

2010 年 8 月 11 日

Mizuho Industry Focus

Vol.89

純粋持株会社体制におけるグループ経営上の落とし穴

足立 龍生

山崎 直

宇垣 浩彰

hiroaki.ugaki@mizuho-cb.co.jp

〈要 旨〉

- 国内を代表する企業グループが純粋持株会社体制へ移行しており、今後も複数の企業が純粋持株会社体制に移行することが見込まれる。
- 純粋持株会社体制のメリットは、①グループ全体の経営と個別事業の執行が分離されていること、②事業会社への権限委譲による意思決定の迅速化、③意思決定の迅速化による M&A・事業拡大の促進、④事業別の計数把握と、低採算事業からの撤退促進 ⑤多様な人事制度が採用可能なこと等があげられる。純粋持株会社体制に移行した企業グループは、これらのメリットを活かし、更なる成長を実現することを目的としているものと推察される。
- 一方、純粋持株会社体制にはデメリットも存在する。①グループ会社の役割・権限を変更しにくいこと、②組織変更がしにくいこと、③傘下企業をコントロールしにくいこと、④グループ内の事業間連携が具現化しにくいこと、⑤情報を共有しにくいこと等である。
- 好景気時には、メリットが拡大する純粋持株会社体制であるが、景気低迷期には、メリットが縮小することで、デメリットが顕在化してしまう。つまり、純粋持株会社体制は景気低迷期に、弱い組織体制であると考えられる。
- 純粋持株会社体制において、最適なグループ経営を実現するために必要なのは経済環境等に応じて“遠心力”と“求心力”のバランスをコントロールすることである。そのためには、まず、自社グループの“遠心力”と“求心力”のバランスはどうあるべきかを検討する必要がある。そして、自社グループの置かれた状況から最適なバランスを見定め、目指すべきバランスと現状のバランスの差異を認識する。その上で、バランスを調整するための人事・企画を中心とした仕組みを作り、最適なバランスを実現することが重要である。
- 純粋持株会社体制へ移行した企業も、純粋持株会社体制への移行を予定する企業も適切な“遠心力”と“求心力”のバランスをとり、“ベストプラクティス”を実現することで企業の競争力を高め、日本経済の牽引役を務めることを切に願いたい。その際に本資料が“ベストプラクティス”実現の一助になればと思う。

目 次

純粋持株会社体制におけるグループ経営の落とし穴

I. はじめに	2
II. 景気低迷時の落とし穴と打開策	
1. 純粋持株会社体制の特徴	4
2. 純粋持株会社体制の落とし穴	5
3. 最適な“求心力”と“遠心力”のバランス	7
III. 純粋持株会社体制成功のための“Key Success Factor”	
1. 最適な“求心力”と“遠心力”のバランスを実現するガバナンススタイル	8
2. “求心力”と“遠心力”のバランスを決定する要因	8
3. 理想像実現のためにすべきこと	12
IV. おわりに	16
(補論)税務上の主な留意点	17

I. はじめに

純粋持株会社の
主要な業務は
傘下企業のコントロール

1997年12月の独占禁止法(私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律)改正により、純粋持株会社体制への移行が解禁された¹。「純粋持株会社」は独占禁止法上定義されていない。「持株会社」は独占禁止法では、“他の会社の株式を事業活動の支配のために保有し、総資産の50%超を子会社の株式が占める会社”(独占禁止法9条4項)として定義されている。したがって、「純粋持株会社」は“生産活動などの事業を営まず、株式の保有を通じて、他社の事業活動を支配することを主要な業務とする会社”である(別概念として事業を営む事業持株会社がある)。つまり、純粋持株会社の役割は、子会社の人事やグループ全体の戦略立案、投資・資金計画等を通して、傘下企業をコントロールしてグループの企業価値を向上することであると考えられる。そこで、本稿では傘下企業のコントロールを主要な業務にしている会社を純粋持株会社とし、純粋持株会社を中心としたグループ企業が採用している組織体制を純粋持株会社体制とする。

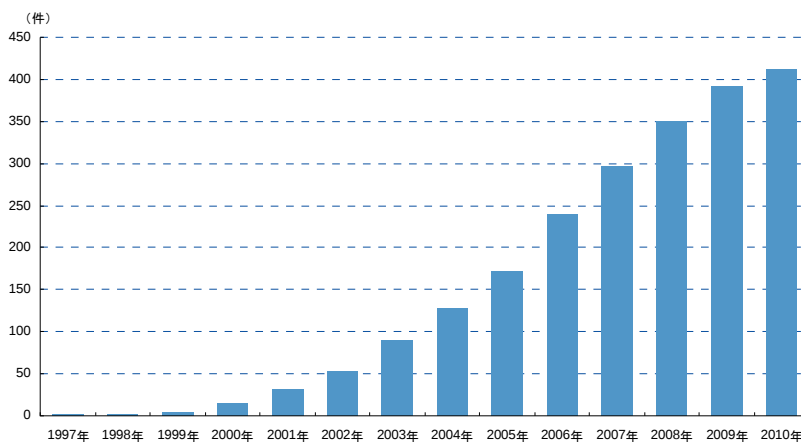
日本を代表する
企業グループが純粋
持株会社体制へ移行

現状日本においては、銀行や保険業等の金融取引業者を中心に純粋持株会社体制への移行が進んでいる。また、NTTグループやJFEグループ、キリンググループ等、多数の日本を代表する企業グループや、【図表1】に示す通り、400件あまりの企業が純粋持株会社体制に移行している。2010年4月には、新日本石油と新日鉱ホールディングスが経営統合し、JXホールディングスが誕生するなど、今後も経営統合や組織体制変更の一環として、純粋持株会社体制を採用する企業が出てくることが見込まれる。

本稿では、多くの企業グループで採用されている純粋持株会社体制において、特に景気低迷期に陥りやすいグループ経営上の落とし穴を明らかにしていく。その上で、純粋持株会社体制のマネジメントシステムにおいて重要な要素に考察を加え、純粋持株会社体制を成功させるための仕組みについて整理する。また、純粋持株会社体制に移行する際の論点の1つとなるであろう税務上の留意点についても補論にて言及する。

¹ 1997年の独占禁止法改正以前でも事業持株会社は解禁されていた。(下谷政弘著『持株会社と日本経済』岩波書店)

【図表 1】純粋持株会社体制に移行した企業グループ数の推移



(出所)『Marr』及び有価証券報告書より、みずほコーポレート銀行産業調査部作成

(注)『Marr』に記載のある持株会社体制に移行した企業グループのうち、有価証券報告書やプレスリリースより純粋持株会社体制に移行したと筆者らが判断した企業グループを抽出。

純粋持株会社体制が廃止された企業グループも件数に含む。2010年は、2010年4月末時点で2010年までに移行予定の企業グループの数。

Ⅱ. 景気低迷時の落とし穴と打開策

1. 純粋持株会社体制の特徴

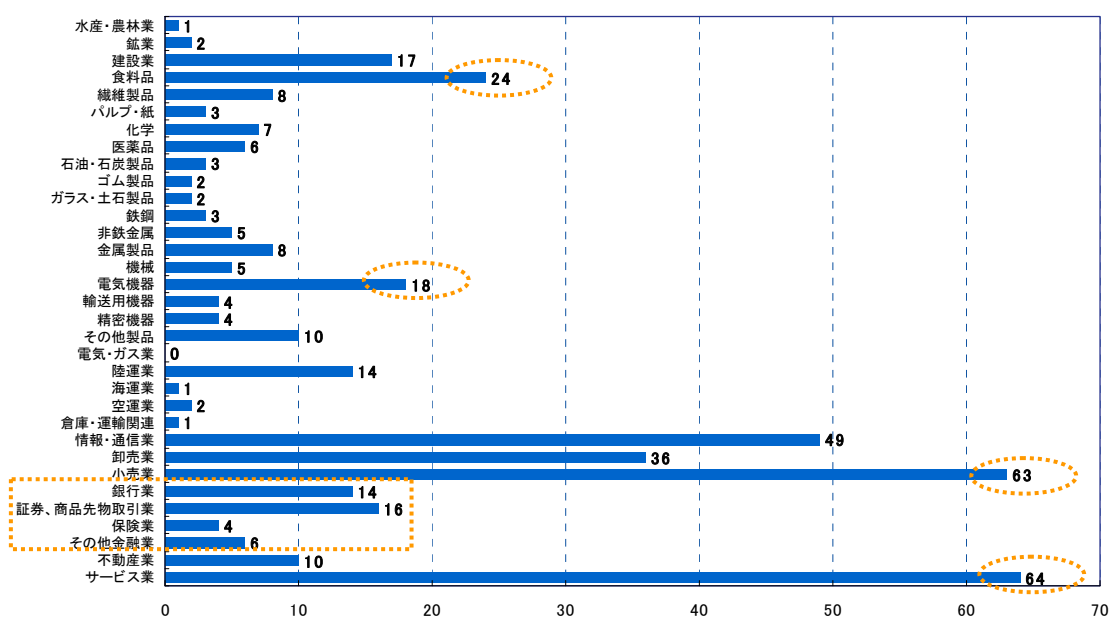
経営統合・M&A、
更なる成長の実現が
純粋持株会社体制への
移行動機

日本においては多数の企業グループが純粋持株会社体制へ移行しているがその目的は何であろうか。この問題を解き明かす上で参考になると考えられるのが、【図表 2】の業種別純粋持株会社体制への移行件数である。

【図表 2】を見ると、金融業界（銀行、証券、保険他）のように合従連衡の進んでいる業界の他、サービス業・小売業等の M&A 等により事業拡大を図る業界において移行が多く見られる。加えて、企業グループ内に多くのセグメントを抱える電気機器・食料品等の業種においても多くの移行事例があるのに対して、セグメントが一つの事業に偏っている電力・ガス業では移行事例はない。また、移行事例が限られている業種では、経営統合等の再編過程での移行が大半であり、事業戦略上の移行は少ないことが窺える。

以上のような業種別の純粋持株会社体制への移行事例から、純粋持株会社体制への移行の類型は大きく2つに分けられると考えられる。1つは、企業間の経営統合による事業再編や、M&A 等の企業買収を機とした組織再編を目的とするものである。もう1つは、特に多くのセグメントを抱える業界において純粋持株会社体制のメリットを活かすことにより、更なる企業グループの成長を実現することを目的とするものである。

【図表 2】業種別純粋持株会社体制の移行件数



(出所)『Marr』及び有価証券報告書より、みずほコーポレート銀行産業調査部作成

(注)『Marr』に記載のある持株会社体制に移行した企業グループのうち、有価証券報告書やプレスリリースより純粋持株会社体制に移行したと筆者らが考える企業グループを抽出。純粋持株会社体制が廃止された企業グループも件数に含む

迅速な企業行動を
可能とする
純粋持株会社体制

ここで、純粋持株会社体制のメリット・デメリットを整理し、純粋持株会社体制への移行動機をより明確にしたい。

【メリット】

- ・グループ全体の経営と個別事業の執行の分離
- ・事業会社への権限委譲による意思決定の機動性の向上
- ・意思決定スピードの向上による M&A・事業拡大のスピードアップ
- ・事業の計数把握と、低採算事業からの撤退促進
- ・多様な人事制度の採用が可能なこと

【デメリット】

- ・グループ会社の役割・権限を変更しにくいこと
- ・組織を変更しにくいこと
- ・傘下企業をコントロールしにくいこと
- ・グループ内の事業間連携(≒横串機能)を具現化しにくいこと
- ・情報を共有しにくいこと

多くの企業グループは、上記のメリットを活かし、経営の機動性を向上させたグループ経営効果を十分に発揮し、利益成長を持続していくことを目的として、純粋持株会社体制へ移行したものと考えられる。しかしながら、リーマンショック以降の景気低迷期において、純粋持株会社体制を採用する企業グループの中には、「純粋持株会社体制は、グループ経営の効果が発揮しにくい」との声もある。

この声の根底にあるのは、純粋持株会社体制が好景気(アップサイド)に強く、景気低迷(ダウンサイド)に弱い経営体制であることだと考えられる。

純粋持株会社体制は市場拡大局面の好景気時には、機動的な経営というメリットが、全体最適が実現しにくいというデメリットを上回っている。これに対して、景気低迷期には、市場全体が縮小するため、個々の事業会社が機動的な経営で個別最適を目指しても大きな成長を遂げられず、純粋持株会社体制のメリットが相対的に縮小するものと推察される。

2. 純粋持株会社体制の落とし穴

景気低迷期に弱い
純粋持株会社体制

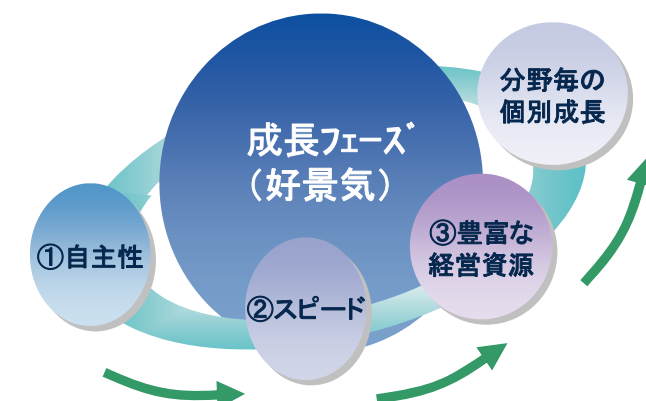
本段落では、景気の変動と純粋持株会社体制の関係について詳しく説明していく。純粋持株会社体制は好景気時には【図表 3】にあるように①遠心力を利かせやすい自主性の高い組織体制によって、②事業拡大のスピードの実現を図り、③多様な人材等の豊富な経営資源等が作用することで事業分野毎の個別成長が実現する好循環となる。一方、景気低迷期には【図表 4】に示したように、①グループ内の権限・役割の変更により、構造改革を行い、②グループの求心力を向上させ(傘下企業をコントロールし)、③傘下企業の事業間での連携や情報共有を促進し、グループの全体最適を図り、企業グループを再浮上させるのが本来あるべき純粋持株会社体制である。しかしながら、現実には、①構造改革を行うため、グループ会社の権限・役割を変更しようとしても、②傘下企業のコントロールが難しいため、求心力を向上させることができず、③事業間の連携や、情報共有がしにくいいため、グループの全体最適が図れず、再浮上できないという企業グループが多いのではないかと我々は考えている。この原因は、純粋持株会社が、人事やグループ全体の戦略立案、投資・資金計画等を通して、傘下企業を十分にコントロールできていないことであると考えら

“求心力”と“遠心力”
のバランスが重要

れる。

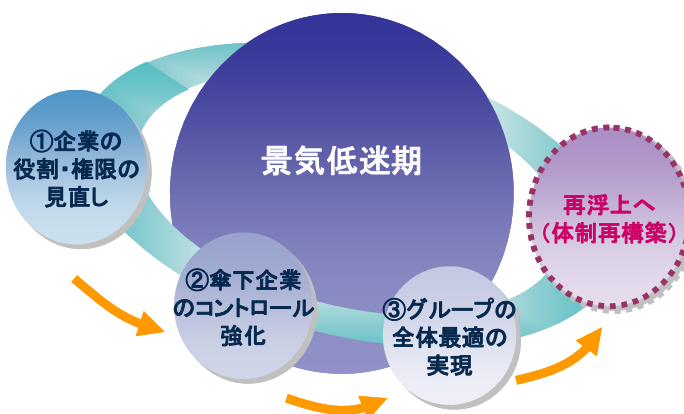
このことは、グループ経営において重要なテーマの1つである全体最適を追求するためのガバナンス、すなわち“求心力経営”がほとんど展開されていないことを意味する。内需低迷、国内成熟という我が国で企業グループが発展していくためには、多くの企業において全体最適を追求した“求心力経営”を目指すことが重要である。そして、求心力経営によって将来の成長に向けた基盤を整備した上で、好景気時に“遠心力の効いたグループ経営”に舵を切ることが理想的な経営である。この場合に、重要なのは、「“求心力”と“遠心力”のバランス」ということに他ならない。

【図表 3】好景気時の純粋持株会社体制について



(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

【図表 4】景気低迷期の純粋持株会社体制について



(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

3. 最適な“求心力”と“遠心力”のバランス

個々の企業で異なる
最適な“求心力”と
“遠心力”のバランス

【図表 5】に示しているように企業のガバナンスは“求心力”と“遠心力”のバランスに応じて、大きく 3 つに分けられると考えられる。1 つ目は求心力を重視した“中央集権型ガバナンス”であり、2 つ目はその対極にある遠心力を重視した“分権型ガバナンス”である。そして、3 つ目は、両者の中間に位置すると考えられる“連邦型ガバナンス”である。

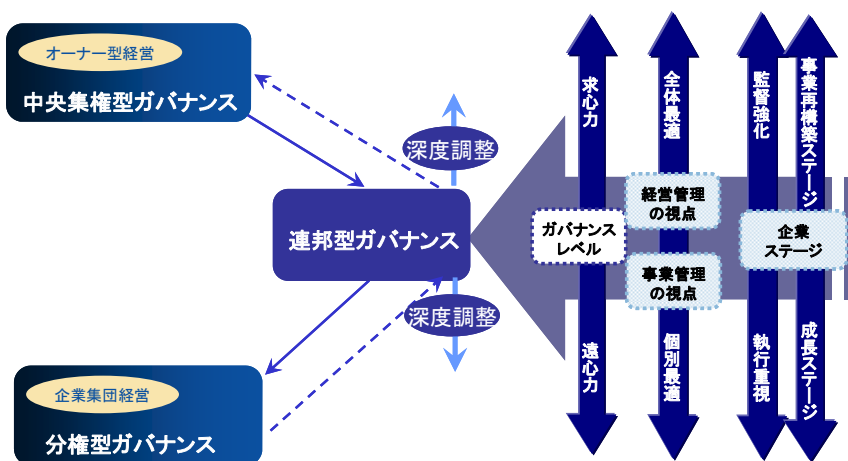
ここで 1 つ注意したいのは、企業がどのようなガバナンススタイルを採るべきかは、事業環境や経済情勢、企業の事業戦略の方向性に応じて、調整されるべきであるということである。

例えば、企業が事業を再構築する必要がある場合は、求心力を重視した中央集権型ガバナンスを採用することで、傘下企業の監督を強化し、グループ全体の最適化を追求していく必要がある。また、企業が成長ステージにある場合には、遠心力を重視した分権型ガバナンスを採用することで、事業毎の個別最適を重視する遠心力経営を推進することが効果的であろう。

純粋持株会社体制は事業環境や経済情勢、企業の事業戦略の方向性に応じて、純粋持株会社の役割・機能を変えることで“求心力”と“遠心力”のバランスを調整できるグループ経営体制であると考えられる。

したがって、次章以降では、まず、グループ経営の実効性を高めて行くのに最適な“求心力”と“遠心力”のバランスを実現するガバナンス体制を明らかにし、その上で、“求心力”と“遠心力”のバランスを決定する要因について考察を加え、最適なバランスを実現するための仕組みについて言及していく。

【図表 5】“求心力”・“遠心力”と企業のガバナンススタイル



(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

Ⅲ. 純粋持株会社体制成功のための“Key Success Factor”

1. 最適な“求心力”と“遠心力”のバランスを実現するガバナンススタイル

企業はバランスが調整可能な連邦型ガバナンスを志向

企業が最適な“求心力”と“遠心力”のバランスを達成するためにはどのようなガバナンススタイルが最適であろうか。我々は【図表 5】で示したガバナンススタイルのうち、中間的な連邦型ガバナンスが理想的なガバナンススタイルであると考えている。なぜなら、完全な求心力経営を実現したいのであれば、事業会社や事業持株会社の経営形態を採用するのが最適であり、完全な遠心力経営を実現したいのであれば、企業集団の経営形態（例：財閥系による緩やかな連携）を採用すべきだからである。しかしながら、現実には、300 近くの企業グループが純粋持株会社体制を採用している。このことから考えれば、各企業グループは、事業環境や企業ステージの変化に応じて、“求心力”と“遠心力”のバランスを調整しやすい連邦型ガバナンスを志向しているはずである。

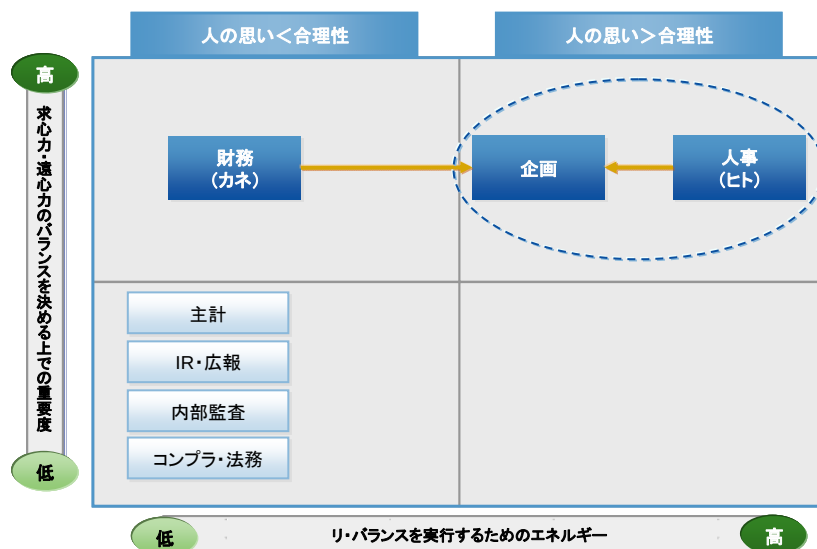
2. “求心力”と“遠心力”のバランスを決定する要因

企画（事業上の権限）・人事はバランス決定における重要度が高く、事後の制度変更は困難

“求心力”と“遠心力”のバランスを調整するためには、バランスを決定する要因が何かということを明らかにする必要がある。これにより、現状の自社のバランスを把握し、その後バランスを調整する際に必要な要素を明らかにすることが可能となるからである。

“求心力”と“遠心力”のバランスとは、突き詰めて考えれば、持株会社が傘下企業をコントロールする権限・機能をどの程度持つかということである。持株会社が傘下企業をコントロールする際に重要な権限・機能とは人事・企画（事業上の権限）・財務の 3 つであると我々は考えている。【図表 6】は縦軸に“求心力”と“遠心力”のバランスを決める上での重要度、横軸に制度変更に必要なエネルギーをとり、持株会社の主要な権限・機能プロットしたものである。人事・企画・財務は、実際に事業を推進する上で必要なものであり、主計・IR・内部監査・コンプライアンス等の内部管理実務よりも、相対的に“求心力”と“遠心力”のバランスに与える影響が大きいと考えられる。また、財務は、人事・企画に比して相対的に人の思いよりも合理性で決定されるものである。それは、企業が高い金利より低い金利での調達を、煩雑な資金調達よりも簡便な資金調達を選択することからも分かる。これに対して、人事と企画は、その企業の歴史や慣習、現状に至る経緯や現経営陣の拘りや思いとの関連性が深く、事後的に大きな修正を行うことは、従業員のモチベーションの低下や経営戦略の混乱を招く可能性もあるため難しいと考えられる。

【図表 6】「本社業務」と「“求心力”と“遠心力”のバランス」の関係



(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

純粋持株会社体制への移行経緯はバランスに大きな影響を与える

純粋持株会社体制移行時に「求心力」と「遠心力」のバランスを考慮して、戦略的に持株会社の権限（人事・企画等）を決定している企業グループはあまり多くないことが想定される。したがって、持株会社の権限が大きく作用する「求心力」と「遠心力」のバランスは、純粋持株会社体制への移行経緯の影響を受けると我々は考えている。【図表 7】は純粋持株会社体制への移行経緯を 5 つに分類したものである（【図表 8】は分社型と統合型のスキーム図）。

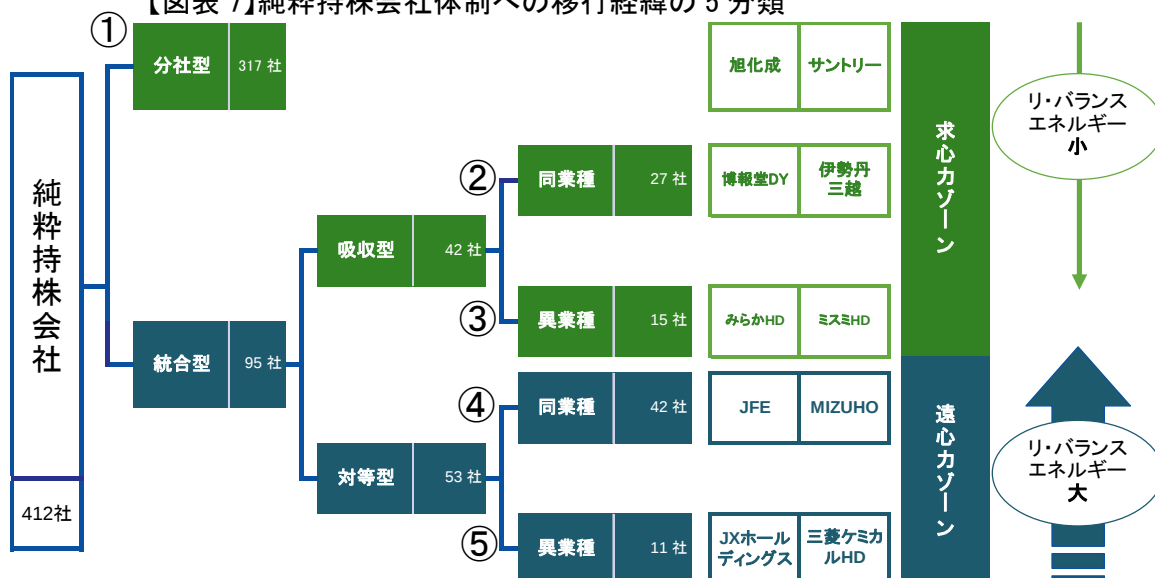
- ①分社型で純粋持株会社を設立
- ②経営統合による株式移転で設立（吸収型で同業種）
- ③経営統合による株式移転で設立（吸収型で異業種）
- ④経営統合による株式移転で設立（対等型で同業種）
- ⑤経営統合による株式移転で設立（対等型で異業種）

分類①（分社型）は、当該企業の経営形態が変化しただけであり、持株会社と事業会社の文化は共通であるため、「求心力」と「遠心力」のバランスには特段大きな影響を与えないと考えられる。したがって、移行経緯の観点からは設立当初の求心力は高い傾向にある。また、成長フェーズには、持株会社に集中している求心力（権限）を、事業会社に委譲することで比較的容易に遠心力を効かせることが可能である。そして、企業の再構築が必要な景気低迷期においては元の経営スタイルに戻すことで、再び求心力経営に移行すると考えられる。

分類②・③（吸収型の経営統合型）の場合、規模の大きい会社が経営統合を主導することから吸収合併の要素があり、経営統合後の求心力低下は軽微である。ただし、異業種同士の経営統合の場合は、持株会社が全ての子会社の事業を把握できていないケースが多く、全体最適の事業戦略立案が、同業種同士の経営統合に比して、困難となる可能性がある。景気低迷期には、規模の大きい会社が主導することで、再び求心力経営に移行し易いと考えられる。

分類④・⑤（対等型の経営統合型）の場合、主要な人材や事業戦略の立案権等が傘下企業にある場合が多い。その結果、事業のモニタリング、上場会社と

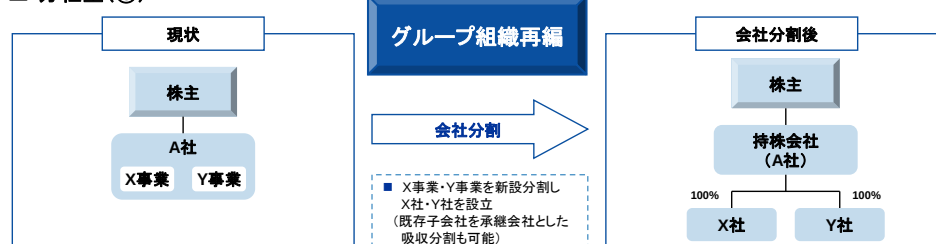
しての実務及び財務が純粋持株会社の主たる業務となる。つまり、傘下企業をコントロールする主要な権限・機能が財務だけになってしまうため、純粋持株会社の求心力は低下してしまう傾向がある。また、“求心力”と“遠心力”のバランスを調整するために必要なエネルギーも極めて大きいと考えられる。なぜなら、経営統合を行う企業グループ同士が対等であるため、どこか1つのグループが経営統合時の主導権を握るという形になりにくいからである。

【図表 7】純粋持株会社体制への移行経緯の5分類²


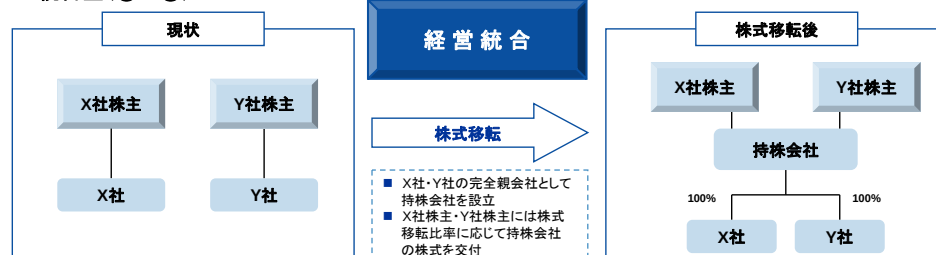
（出所）各社プレスリリース等より、みずほコーポレート銀行産業調査部作成

【図表 8】分社型（①）と統合型（②～⑤）のスキーム図

■ 分社型（①）



■ 統合型（②～⑤）



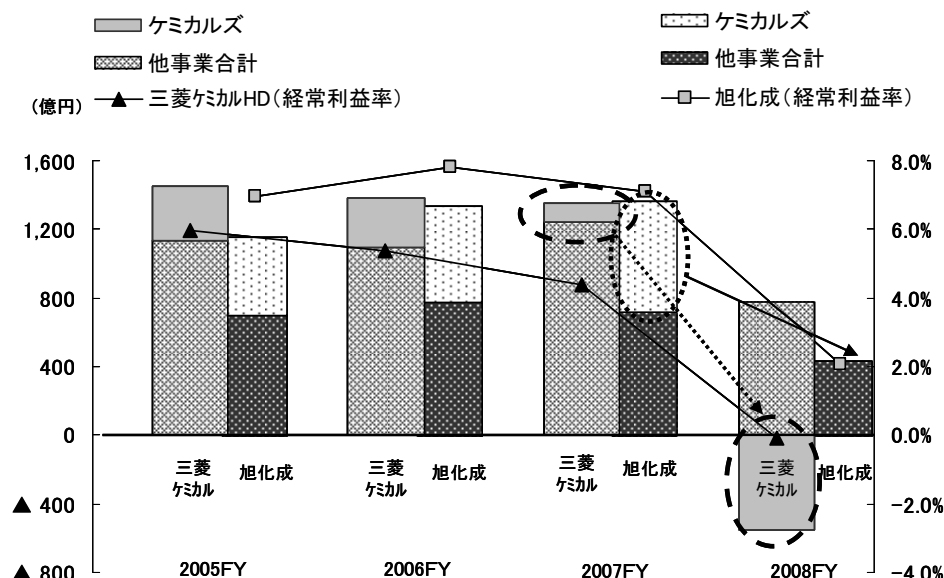
（出所）みずほコーポレート銀行産業調査部作成

² 各企業グループの分類は各社のプレスリリース等より、筆者らが実質的に判断して分類した。

景気低迷期には、
“求心力経営が有効

ここで、純粋持株会社体制の設立経緯が異なる会社の業績が景気低迷期にどのように推移したかを紹介する³。【図表9】は、求心力経営が実現しやすい移行経緯である分社型(分類①)の旭化成と、遠心力経営が実現しやすい移行経緯である異業種経営統合型(分類⑤)の三菱ケミカルホールディングス⁴(以下三菱ケミカル HD)の業績推移を比較したものである。総合化学最大手 2 社の事業の柱は石油化学事業(以下ケミカルズ)である。2006 年 3 月期から 2008 年 3 月期にかけて両社のケミカルズにおける営業利益は、両社とも黒字を確保していた。しかしながら、リーマンショック後の景気減退の影響を全面に受けた 2009 年 3 月期に関しては、ケミカルズの営業赤字を僅少にとどめた旭化成と、大幅赤字となった三菱ケミカル HD では差が顕著となった。事業の特性の違いやその他の要因もあると考えられ、一概には言えないが、求心力経営が実現しやすい旭化成では、景気低迷期に純粋持株会社体制のデメリットが顕在しなかった一方で、遠心力経営が実現しやすい三菱ケミカル HD では純粋持株会社体制のデメリットが顕在化してしまったとの見方もできるのではないだろうか。

【図表 9】旭化成・三菱ケミカルホールディングスの業績推移



(出所) 各社の有価証券報告書よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

(注) 三菱ケミカル HD は 2010 年 3 月期に三菱レイオンを連結したため、2009 年 3 月期までの決算を比較

³ 業績の推移は事業特性等の様々な変数によって決まるものであると考えられるため、当然であるが、組織体制のみによって、業績が決まるわけではない。

⁴ 三菱ケミカルホールディングスは、子会社(三菱ウェルファーマ)との株式移転により純粋持株会社体制へ移行しており、元々 1 つのグループであったため、分社型であるとの分類も可能である。しかしながら、三菱化学が三菱ウェルファーマを完全子会社化するのではなく、株式移転により化学と医薬品という事業特性が異なる 2 社が新たに純粋持株会社を設立しているため、本稿では対等の異業種経営統合型(分類⑤)として扱っている。

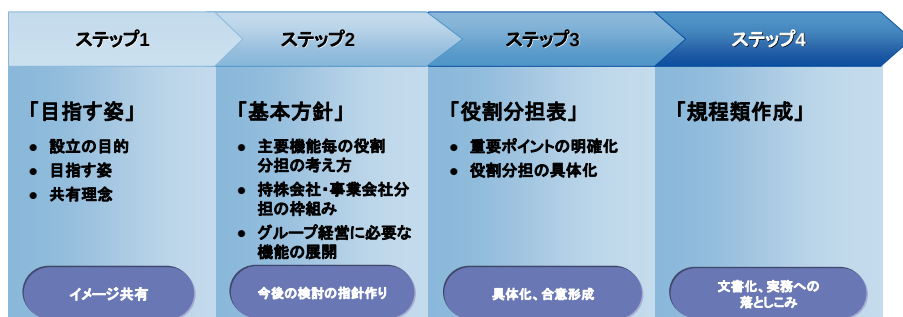
3. 理想像実現のためにすべきこと

“錦の御旗”として、
グループの「目指す姿」
の明確化が重要

これまで、理想的なガバナンススタイルが連邦型ガバナンスであり、“求心力”と“遠心力”のバランスが決定されるメカニズムの説明を行ってきた。本段落では、特に経営統合による純粋持株会社体制へ移行する際の留意点と、我々が望ましいと考えている人事と企画のあり方を提示したい。

まず、移行時の留意点について説明する。純粋持株会社体制への移行時に傘下グループ会社や部署の役割分担（【図表 10】のステップ 3）から検討してしまうことである。経営統合を行う場合には、まず、グループが目指す姿（【図表 10】のステップ 1）を十分議論すべきである。なぜなら、経営統合が進捗した後（または、経営統合後）に発生する問題を解決する際には、立ち返るべき原点や根本思想が明確でないと、統合した会社同士の亀裂を拡大してしまう可能性があるからである。さらに、根本思想が曖昧なまま規程類が作成（【図表 10】ステップ 4）されてしまうことで、グループ内で経営方針が対立した際にグループとして明確な方向性を示せない可能性がある。したがって、経営統合においては、統合の初日（day1）までに「目指す姿」を出発点とする一連の議論を関係当事者間で合意しておくことが重要である。

【図表 10】経営統合時に議論・ステップフロー



（出所）みずほコーポレート銀行産業調査部作成

人事は、機動性の向上と機能が重複しないことが重要

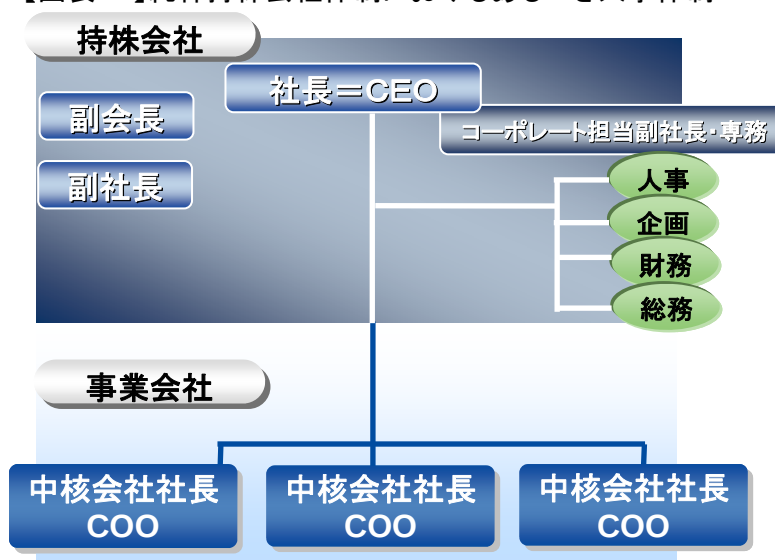
次に、人事と企画のあり方について説明する。各企業グループとの議論を通じて我々は人事においては以下の5点に留意する必要があると考えている(【図表 11】)。

- ①純粋持株会社の社長と傘下企業の社長との関係は明確な縦の関係、つまり、CEO (Chief Executive Officer) と COO (Chief Operating Officer) の関係がベストである
- ②純粋持株会社は傘下企業の社長人事を掌握し、傘下企業の役員人事は傘下企業の社長が掌握する。そして、役員未満の人事は傘下企業の人事部が掌握する
- ③持株会社社長と傘下企業社長の間には部門責任者をおかない
- ④傘下企業の社長は持株会社の取締役を兼務しない
- ⑤人事・企画等の純粋持株会社のコーポレート部門は、純粋持株会社社長のスタッフとして位置づける

企業毎の慣習、歴史等がある中では容易には実現できないが、コーポレート部門の機能が屋上屋になることを回避しつつ、コーポレート部門の役割を明確にした上で、傘下企業に権限を委譲することが肝要である。

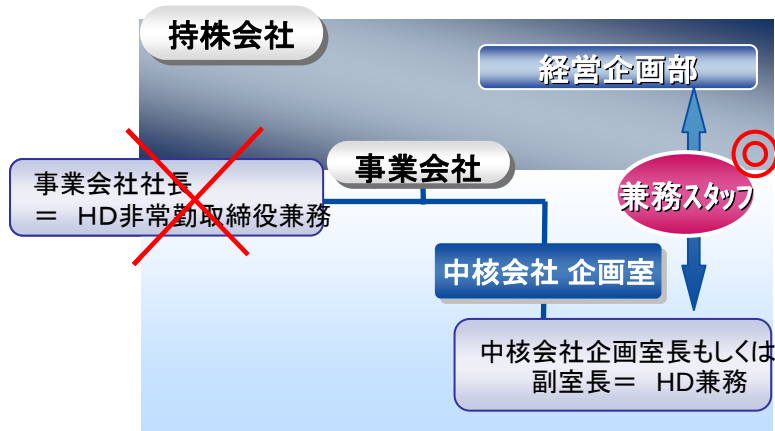
企画機能において重要なのは、純粋持株会社が傘下企業から情報をスムーズに吸い上げることである。このためには、【図表 12】にも示したが役員よりも傘下企業の企画担当者(部長・副部長クラス)を兼務させることが効果的である。これによって、純粋持株会社は、傘下企業の事業に対する理解を深めることができ、グループ全体最適の立案・具現化の精度を向上させることができると考えられる。

【図表 11】純粋持株会社体制におけるあるべき人事体制



(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

【図表 12】純粋持株会社体制におけるあるべき企画機能のイメージ



(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

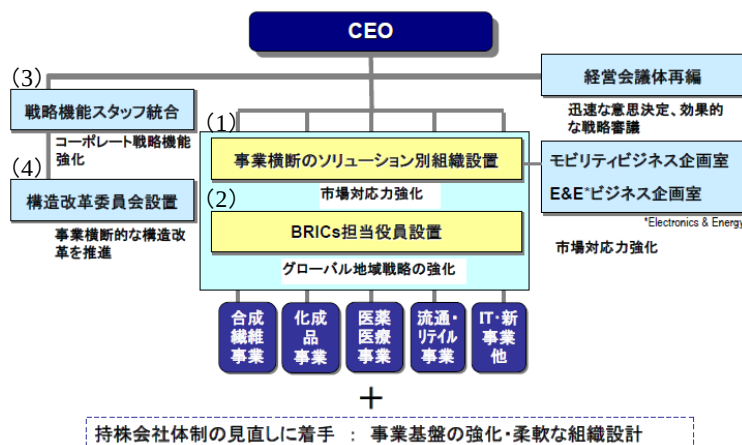
分社型の帝人も
リーマンショック後に求
心力経営の強化を実施

最後に、純粋持株会社体制において、傘下企業をコントロールする仕組の好事例として 2 社を紹介したい。最初に、2003 年に純粋持株会社体制に移行した帝人の事例である。次に 2009 年に純粋持株会社体制へ移行したサントリーの事例である。

2003 年に純粋持株会社体制に移行した帝人は、2009 年に「事業の構造改革」と「成長軌道への回帰」を推進するための組織改革を発表した。大きな特徴は、【図表 13】にあるように (1) 事業横断のソリューション別組織 (2) BRICs 担当役員設置 (3) 戦略機能スタッフ統合 (4) 構造改革委員会設置等が、特徴である。加えて“純粋持株会社体制の見直しに着手”にまで言及している。最も求心力経営を実現しやすい分社型(【図表 7】の分類①)の帝人でさえ、傘下事業会社のガバナンスのための仕組みを導入している点は注目に値する。本来、純粋持株会社が果たすべき傘下企業を横断する横串機能を、CEO (Chief Executive Officer) の直下に置くことで、求心力を高めようとしていることが窺える。

【図表 13】帝人の純粋持株会社体制

「事業の構造改革」と「成長軌道への回帰」を推進する組織改革

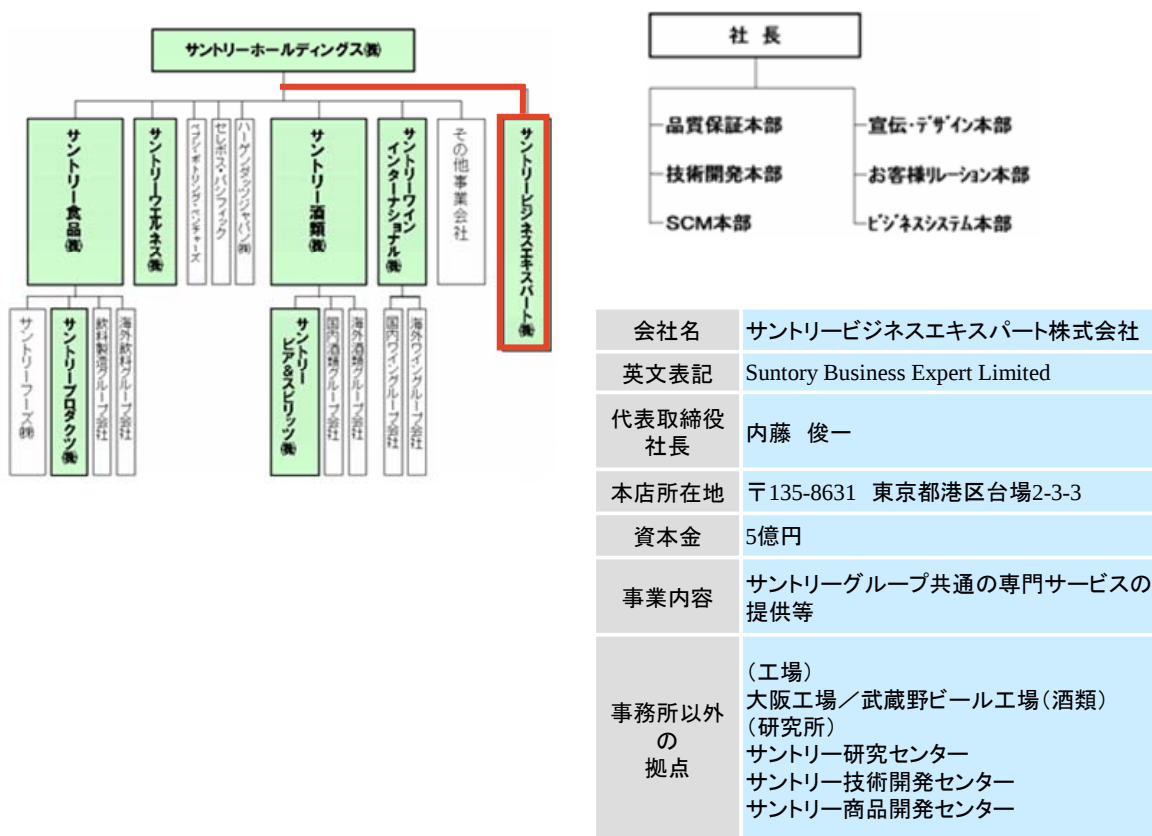


(出所) IR 資料よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成 (抜粋)

横串機能による
求心力経営を
推進するサントリー

続いてサントリーの事例を紹介する。【図表 14】はサントリーの持株会社体制の組織図である。2009 年の純粋持株会社設立と同時に、サントリービジネスエキスパート(株)を設立し、純粋持株会社と傘下事業会社の間に位置付けているのが特徴的である。当社の資料では、サントリービジネスエキスパート(株)の主たる部署として、品質保証本部、技術開発本部、SCM 本部、宣伝・デザイン本部、お客様リレーション部、ビジネスシステム本部があり、研究開発や専門分野等のグループ共通機能のかなりの部分が集約されている。この共通機能を集約した横串機能は、サントリーの純粋持株会社経営における心臓部分であると考えられる。純粋持株会社の役員と一部事業会社の役員を兼務させていることも求心力向上の工夫と推察される。サントリーのように太い横串機能が入る場合、純粋持株会社に傘下企業をコントロールする機能が他になくても十分な全体最適実現を実現する求心力経営が展開できると思われる。

【図表 14】サントリーの純粋持株会社体制



(出所) サントリーIR 資料よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成(抜粋)

IV. おわりに

本稿では、企業グループ経営においては、事業環境や経済情勢、企業の事業戦略の方向性に応じて、“求心力”と“遠心力”のバランスが調整されるべきであり、そのためには人事・企画が特に重要であることを述べてきた。そして、純粋持株会社体制においては遠心力が効きやすく、成長フェーズでは大きな成長を実現できる一方、特に景気低迷期においては、グループ全体がバラバラになる等の弊害があり、これを防止するためには、day1 までにグループの「目指す姿」を明確化することが重要であることにも言及した。

グループ経営については、画一的な最適解はないと考えられる。したがって、各企業は、現状の“求心力”と“遠心力”のバランスは最適であるか、最適なバランスを実現できるグループ経営体制であるか等を、常に確認することが重要だと考えられる。

今後も M&A による成長・企業間の経営統合による業界再編等で企業形態が大きく変貌するケースは数多く発生すると想定される。成長を達成するために移行したはずの純粋持株会社体制が、逆に企業グループ成長の足を引っ張るということになれば、本末転倒である。純粋持株会社体制の“ベストプラクティス”の実現により、企業グループが競争力を高めることで、我が国の経済発展の一翼を担うことを期待したい。

(補論)税務上の主な留意点

純粋持株会社体制への
移行によるグループ税
負担増加の可能性

純粋持株会社体制への移行時には、しばしばグループ全体の納税が最適化されないといった問題がある。本章では、純粋持株会社体制における、グループの税負担の増加について、①負債利子控除と②事業会社同士の損益通算の２点からの考察を加える。

子会社からの配当に
対して課税されることも

まず、負債利子控除について説明する。純粹持株会社体制へ移行する場合、純粹持株会社の収益構造をどう組成するかということがよく課題としてあげられる。純粹持株会社の収益の多くは、子会社に対する経営指導料、ロイヤリティ、貸付に係る受取利息、子会社からの受取配当金等である。経営指導料、ロイヤリティ、受取利息等については、通常税務上、支払側の子会社で損金として扱われ、受取側の持株会社(親会社)で益金として課税される。一方、子会社からの受取配当金については、子会社で(法人税等)課税後の剰余金から支払われるため、持株会社(親会社)でも課税対象所得になると、二重課税の問題が生じる。この問題を解決するため我が国の税制においては、子会社等一定条件を満たす会社⁵からの受取配当金については、全額益金不算入とし、持株会社(親会社)では課税されないこととなっている。(法人税法 23 条第 1 項、法人税法 23 条第 5 項、法人税法施行令 22 条の 2、法人税法 23 条第 6 項、法人税法施行令 22 条の 3)

しかし、持株会社(親会社)が外部借入し、支払利息が生じている場合には、子会社からの受取配当金のうち一定額相当⁶は益金に算入されることとなっている。これが負債利子控除額である(法人税法 23 条第 4 項)。**【図表 15】**は、持株会社のバランスシート(以下 BS)と負債利子控除の算定イメージを示したものである。この負債利子控除が、純粹持株会社体制への移行を検討する企業、あるいは既に移行した多くの企業で問題となっている。後述する平成 22 年度税制改正では 100%の親子法人間では負債利子控除は適用されないこととなった(法人税法 23 条第 4 項 1 号)が、100%未満の子会社では依然として考慮する必要がある(法人税法 23 条第 4 項 2 号)。

【図表 15】 持株会社の BS イメージと負債利子控除

持株会社のBSイメージ	
資産	負債・資本
関係会社向貸付 【5,000億円】	有利子負債 【5,000億円】
その他 【3,500億円】	資本 【5,000億円】
関係会社株式* 【1,500億円】	
資産合計 【10,000億円】	負債・資本合計 【10,000億円】

(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

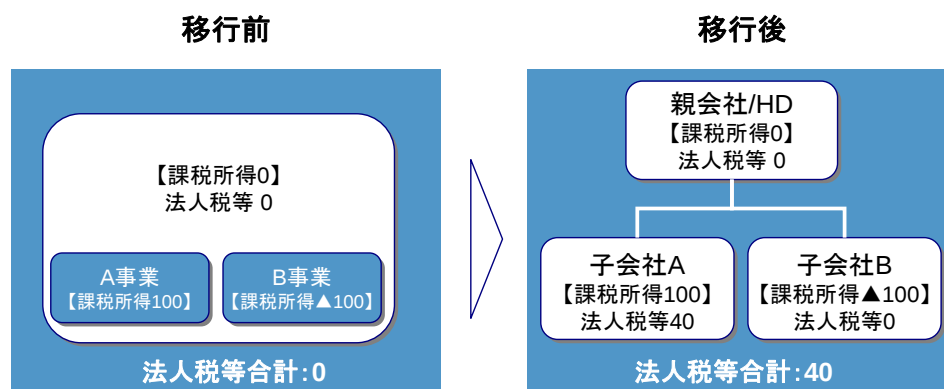
⁵ 発行済株式総数の 25%以上を配当金が確定する日以前 6 ヶ月以上継続して所有している会社

⁶ 益金に算入される金額の計算式は、“負債利子×関係会社株式／総資産”である(法人税法施行令 22 条)

連結納税制度の導入 による事業会社同士の 所得通算

次に、事業会社同士の所得通算についてである。【図表 16】は持株会社への移行前と移行後の課税のイメージである。持株会社体制へ移行することで、1つの事業体(会社)として事業を営む場合と比べ、余計な税流出が発生する。これが持株会社体制移行の妨げとなることがある。これに対する1つの解決策として、連結納税制度の導入が挙げられる。連結納税制度とは、企業グループを1つの納税単位として法人税等の申告・納税を行う制度である(法人税法 81 条、81 条の 2 等)。通常は、各法人が法人税の申告と納付(単体課税・納税制度)を行うが、連結納税制度においては企業グループを1つの納税単位とし、持株会社が代表して法人税の申告と納付を行う点が単体課税・納税制度と異なる。連結納税制度においては、グループを1つの納税単位として扱うため、連結納税グループ会社間での損益通算が可能となる。

【図表 16】持株会社の移行前と移行後の課税イメージ
(連結納税制度を導入しない場合)



(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

連結納税制度導入に は、税務面で障害も

但し、従来の連結納税制度については、利用(選択)しづらいという意見があった。その主な理由は、①連結納税制度適用前の子法人の繰越欠損金は原則として切り捨てられること、②子会社に税務上含み益のある資産がある場合、連結納税グループに入る前に原則として時価課税が生じること、③申告手続きが煩雑・システム対応等が手間であること、④地方税については、グループでの所得合算が行われないこと、⑤連結納税グループの対象は 100%子会社に限られること等である。このため、繰越欠損金を持株会社(親会社)にはあるが子会社にはなく、かつ子会社所有資産の時価課税も対象外となる等一定の条件が揃わないと導入メリットが低かった。

グループ法人税制の 導入と連結納税導入の 要件緩和

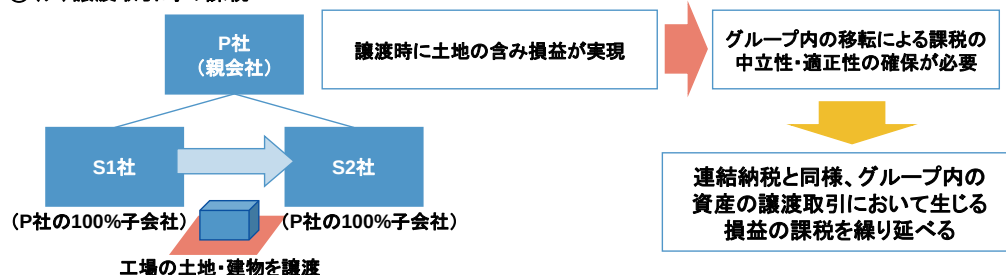
平成 22 年度税制改正では、①グループ法人に係る税制(以下グループ法人税制)の導入や②連結納税制度の改正が行われ、前述した負債利子控除の問題や連結納税制度の問題は一部解消されることになった。【図表 17】は、平成 22 年度税制改正のイメージを示している。①については、100%支配関係の法人間では、連結納税制度の導入有無に関わらず、資産譲渡時の損益や、非適格組織再編時の譲渡損益を認識しないことその他、負債利子控除の廃止や現物配当の課税が繰り延べられることとなる⁷。②については、納税開始・加入時における単体繰越欠損金の持ち込み制限や、子会社の保有する資産の時価

⁷ 譲渡課税の繰延については法人税法 61 の 13、法人税法施行令 122 の 14 第 1 項、改正法附則 22 条、27 条。現物配当については、法人税法 2 条十二の十五、法人税法 62 の 5 第 3 項、改正附則 10 条 2 項。

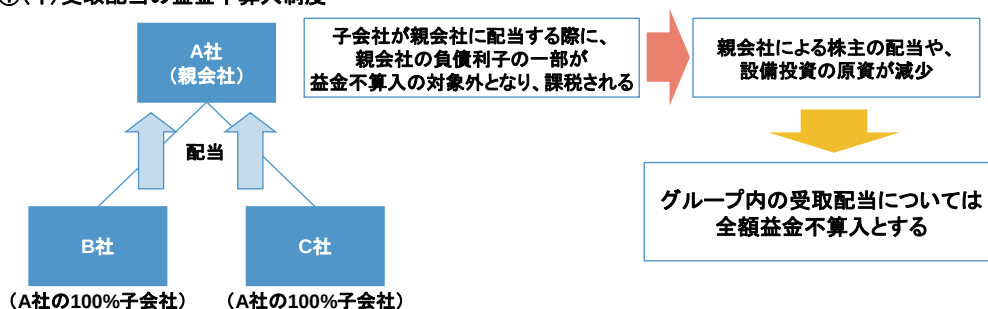
評価課税の要件が緩和された⁸(一部の改正は2010年10月1日以降のものを対象)。

【図表 17】平成 22 年度税制改正

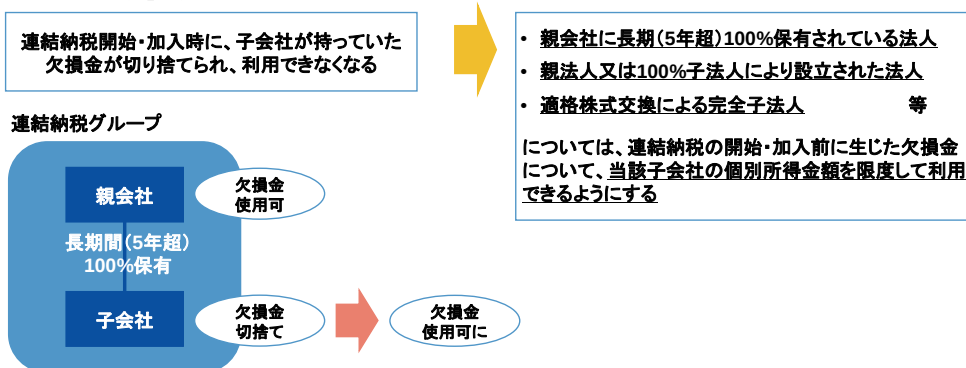
①(ア)譲渡取引時の課税



①(イ)受取配当の益金不算入制度



②「連結納税制度」の見直し(連結納税開始・加入前の子会社の欠損金の取り扱い)



(出所) 平成 22 年度税制改正について平成 21 年 12 月経済産業省開示資料より

税制の改正も純粋
持株会社体制への
移行を促進

連結納税制度を導入していない企業が、単に持株会社体制に移行した場合、一般的には子会社の数が増え、各事業会社の損益通算も出来なくなることから、グループ全体としての税負担は増加する傾向がある。この税務上のデメリットは、持株会社体制への移行を各企業が決断する上での阻害要因の1つになっている。しかしながら、連結納税制度の見直しやグループ法人税制の導入により、税務上、持株会社体制への移行を選択し易い環境整備が進むと考えられる。これにより、連結納税制度を導入し、持株会社体制へ移行する企業の増加が予想される。

以上

⁸ 繰越欠損金の法人税法 81 の 9、改正法附則 26。時価評価については、法人税法施行令 14 の 8 第 22 項、122 の 12 第 1 項 7 号

©2010 株式会社みずほコーポレート銀行

本資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、取引の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、弊行が信頼に足り且つ正確であると判断した情報に基づき作成されておりますが、弊行はその正確性・確実性を保証するものではありません。本資料のご利用に際しては、貴社ご自身の判断にてなされますよう、また必要な場合は、弁護士、会計士、税理士等にご相談のうえお取扱い下さいますようお願い申し上げます。

本資料の一部または全部を、①複写、写真複写、あるいはその他如何なる手段において複製すること、②弊行の書面による許可なくして再配布することを禁じます。

MIZUHO



Channel to Discovery