



## 慶應義塾大学ビジネス・スクール

# 持ち株会社制に関するノート

### <もくじ>

1. 純粋持ち株会社の解禁  
    <事例研究> 三菱合資会社
2. 持ち株会社制の本質
3. 持ち株会社制の類型  
    <事例研究> トヨタ自動車  
    <事例研究> みずほフィナンシャルグループ  
    <事例研究> 東芝  
    <事例研究> ソフトバンク  
    <事例研究> ダイエー

## 1. 純粋持ち株会社の解禁

### 純粋持ち株会社解禁の経緯

1997年12月に行われた独占禁止法改正によって、純粋持ち株会社が解禁されることになった。わが国では実に半世紀ぶりの解禁であった。

改正前の独占禁止法によれば、持ち株会社とは『株式(社員の持分を含む)を所有することにより、国内の会社の事業活動を支配することを主たる事業とする会社』と定義されていた。

わが国で純粋持ち株会社が禁止されてきたのは、戦前の財閥のような企業グループを出現させまいとするねらいがあったためである。戦前の財閥は純粋持ち株会社を頂点とする構造をもち、非常に閉鎖的かつ強い経済支配力をもっていた。市場メカニズムを健全に機能させるためには、純粋持ち株会社を禁止することが必要不可欠とされたのである。

純粋持ち株会社解禁のもう一つの背景には、規制緩和の流れがある。つまり世界の先進国と歩調を合わせて、日本の市場をより競争的かつ開放的なものとするために、財界の要請もあって持ち株会社の解禁が必要と考えられたのである。

このノートは慶應義塾大学大学院経営管理研究科・山根節の指導のもとで、同研究科修士過程・藤井信弘(M21期)が公表資料および取材により、クラス討議の資料として作成した。(2000年3月)

## 純粋持ち株会社と事業持ち株会社

かつての独占禁止法の中で持ち株会社とは、「それ自体では事業活動を行わず、専ら他社の株式に投資してそれらの会社からの配当金を収益源泉とする会社」を指していた。このような自ら事業活動をしないうち株会社を、一般的に「純粋持ち株会社」と呼ぶ。

持ち株会社にはもう1つの形態がある。それは「主たる事業」を営む持ち株会社であり、事業会社が他社の株式を所有するという形態である。こちらを「事業持ち株会社」と呼んでいる。

今日、日本のほとんどの大企業が、子会社や関連会社を擁して企業グループを編成している。独占禁止法のもとでも、事業会社による他社株式の取得は1949年以降、原則自由とされた。したがって、本体が何らかの事業活動を営んでさえいれば、他社の株式を所有してその会社を支配することはなんら問題がない。その場合「本体の事業活動」がどの程度を意味するのかについて、法律上明確な規定がなかったため、純粋持ち株会社だけを禁止する実質的な意義があるのか、という疑義も一部で指摘されていた。

付属資料1は、事業持ち株会社と純粋持ち株会社の概念図である。両者の差は、企業グループの頂点に立つ会社が事業活動を営んでいるかいないかにある。今日注目されているのは、いうまでもなく純粋持ち株会社を頂点として編成される企業グループである。そこでこのノートでは、純粋持ち株会社を頂点として編成される企業グループの組織形態を「持ち株会社制」と呼んで、論を進めていく。

## 戦前日本の財閥にみる持ち株会社制

戦前の日本の財閥は、頂点に財閥本社（純粋持ち株会社）があり、その本社は三井家や岩崎家といった同族によって所有されていた。持ち株会社は当初、合名会社または合資会社の形態がとられ、同族以外の株主は介入できない構造になっていた。本社の傘下には様々な業種の直系事業子会社がぶら下がり、横に多角的な事業展開が行われていった。そしてそれらの子会社もまたさらに多角的な事業をどんどん分割・分離して、傍系の事業子会社を生んでいった。財閥グループは、こうした自己増殖によって大きな成長を遂げていったのである。

付属資料2は、財閥組織の一般的な構造を表している。戦前の日本の財閥は、同族の強力な支配の下で一大コンツェルンを形成してきた。独占禁止法が持ち株会社を禁じたのも、こうした財閥が持つ強力な企業結合を阻止するためであった。

財閥は強力かつ閉鎖的にグループを支配していく一方で、持ち株会社制を事業リスク分散の手段として捉えていた。

## <事例研究>三菱合資会社

三菱財閥は、当初8つの事業部を内包する合資会社であった。1917年以降の急速な事業拡大に伴って、それまでの『部』を株式会社に分離独立させ、いわゆる持ち株会社制へ移行した。三菱合資会社はこうして組織全体をコンツェルンへと再構成した。三菱財閥が持ち株会社制に移行した大きな理由は3つ考えられる。

第1は資金調達目的である。事業部を株式会社に組織化し株式公開することで、広く社会から資金を集める事が可能となった。

第2は節税対策上の理由である。合資会社で事業運営するより、株式会社に傘下において事業分散の方が税金上有利であった<sup>1</sup>。

第3の理由として、「有限責任」という株式会社制度のメリットを利用することで、リスク回避ないしはリスク分散を図ろうとしたことがあげられる。1つは三菱合資会社に責任が及ばないようにするためであり(リスク回避)、もう1つは事業部を複数の株式会社に分割することで事業リスクを分散するためである。つまり例え一事業部門が破綻しても、その責任は本社や他の部門に波及しない<sup>2</sup>。

三菱財閥が持ち株会社化にあたって最も重要視したものは、このリスク・ヘッジだったと考えられている。つまり非関連事業へどんどん多角化しながら急激な成長を遂げようとするとき、持ち株会社制はリスク・ヘッジの仕組みとして機能する。三菱財閥は当時最も経営が不安定であった三菱造船、三菱製鉄をまず最初に分社させている。安定性が極めて高かった三菱銀行を独立させたのは最後のことであった。こうした移行プロセスを見ても、三菱がいかにリスクへの対処を重視していたかがわかる。

## 今日の日本企業の動向

純粹持ち株会社の解禁に関して、今日の企業経営者はどのように考えているのであろうか。以下は法律改正に際して発表された経営者のコメントをまとめたものである<sup>3</sup>。

### 中内功ダイエー会長

「大競争時代のグループ経営では、資本と経営を分離して持ち株会社を戦略本社化し、経営を効率化することが有力な選択肢と考えている。社内にプロジェクトチームを設置、法文、規模や類型を規定するガイドラインなどを精査した上で、できるだけ早く結論を出したい。」

### 山本一元旭化成工業副社長

<sup>1</sup> 現在の制度下でも、同族会社とみなされる会社に高い税率が適用される場合がある。また今日でも持ち株会社形態を取ると、持ち株割合の多い創業家にとっては節税効果がある。したがって中小企業でも節税対策で、特に相続税対策で持ち株会社が利用されるケースがある。

<sup>2</sup> 三島康雄「日本財閥経営史 三菱財閥」(1981) p85-88

<sup>3</sup> 日本経済新聞「持ち株会社解禁 設立、当面は限定的」1997.6.11

「98年3月期から資産を事業部ごとに振り分ける『事業部別バランスシート制度』を導入。持ち株会社への移行を念頭に入れ、事業部ごとに収益を管理・把握し、世界規模で勝負できる部門に特化させ、そこからビジネスチャンスを生み出せると見ている。持ち株会社移行へ人事制度改革など準備を進めるべきだ。」

#### 大川功CSK会長

「前向きに検討したい。税制上、経営管理上の利点はまだ明らかではないが、特定分野に特化した企業が集まるグループを運営しやすくなるだろう。グループ会社の社員は一つの会社に所属している時よりも『経営意識』を明確に持つようになる。グループ成長のバネになるはずだ。」

#### 出井伸之ソニー社長

「現状では導入を考えていない。積極的になれないのは連結納税制度の導入に結論が出ていないなど制度上の問題に加え、戦略的な見地からだ。個々のカンパニーの単純な『総和』は必ずしも全体の強さではない。完全分社化より今のカンパニー制の方が当面は有利だ。」

#### 今井敬新日本製鉄社長

「事業会社の導入にはまだ障害がある。現行商法に会社分割の規定がない、子会社への資産譲渡が課税される、連結納税制度なしには実態が同じなのに税金が増えるなどの解決が必要だ。そうなれば、エンジニアリング事業など鉄鋼事業と風土が違う事業を分社したいと考えている。」

#### 三浦昭三菱化学社長

「グローバルスタンダードのもとで激しい競争を強いられている日本企業に、経営の選択肢が広がる意味で評価する。しかし、税法や商法などの関連法規がついてきていない。譲渡益課税や保安関連法に基づく許認可の問題など障害が多い。これを突破口として早急な法整備を期待する。」

経営者の反応は様々だが、持ち株会社制への移行に関しては積極派と慎重派に二分されている。積極派は「資本と経営の分離による戦略本社の確立」「事業部門の収益管理の徹底」「人事制度改革との連動」「意識改革」等を、持ち株会社制のメリットとして捉えている。

一方慎重派は、持ち株会社制自体よりも、持ち株会社制の関連法が整備されていないことから生じるデメリットを危惧している。現在のところ株式交換制度および株式移転制度は導入されたものの、会社分割に関する制度は未だ整備されていない。さらに最大の課題である連結納税制度が導入されていない。

現行の税制度のもとでは、一法人の中に多数の事業部を擁する会社が持ち株会社制をとって会社分割した場合、税金上いろいろ不利なケースが発生する<sup>4</sup>。アメリカなどで導入されている連結納税制度は、企業グループを一納税単位とする制度である。子会社や系列会社の損益を親会社と通

<sup>4</sup> 武藤泰明「持ち株会社のすべて」(1997) p179-181

算して納税できるので、個別企業ごとに納税する場合に比べて全体の納税額を抑えることができる。とくに黒字子会社と赤字子会社が混在する企業グループでは、連結納税によって税負担が軽くなる。赤字部門を本体からスピノフした場合でも、納税額の増加を防ぐことができるのである。

純粹持ち株会社の解禁から約2年が経過したが、現在までのところ実際に持ち株会社制に移行した企業は少ない。ところが持ち株会社制移行を望んでいる企業は、かなりの数にのぼるとみられている。大蔵省は2002年度を目途に連結納税制度を制定する方針を発表しているが、新制度導入を見ながら移行を検討している企業が多いというのが実態のようである。しかしまた一方で大蔵省の制度制定は、税収不足の折からかなり後ろ向きな内容になるのではないかという観測もあり、今後の展開は必ずしも予測がつかない状況にある。

## 2. 持ち株会社制の本質

### 法的側面からみた持ち株会社制

独占禁止法は、純粹持ち株会社の本質は「所有と支配」にあるとみている。これは、前述した改正前の独占禁止法の定義(第九条)を見ても明らかである。

つまり持ち株会社制を資本的結合体とみなし、その頂点に位置する純粹持ち株会社は事業子会社の所有者及び支配者であるという考え方に立脚している。

法的側面からは、持ち株会社制は強固な資本関係を持った組織として捉えられているのである。持ち株会社制をめぐる議論の中で、「資本の論理」という言葉がよく使われる。この言葉が暗に意味するものは、企業グループ内の関係を、理念やリーダーシップによる精神的な一体性や、事業相互のシナジーといった経済的な効果の面から捉えているのではないということである。あくまで資本関係の強さによる「所有と支配」、資本による支配力に基づいた企業統合という側面に焦点が当てられている。

### 組織論からみた持ち株会社制

マネジメント上の組織構造として、持ち株会社制を考えた場合、持ち株会社制は事業部制組織の一バリエーションに過ぎない。純粹持ち株会社とはグループ本社そのものであり、事業子会社は事業部門そのものである。したがって持ち株会社制とは、責任単位が完全に近い形で区分された事業部制組織の一類型なのである。

事業部制の組織的な特徴は、2つある。1つは製品や事業、地域、機能などの面から、全体組織を複数の自律的単位(事業部)に分離している点である。事業部は、それぞれゼネラル・マネジャー

を持ち、一定範囲内の意思決定権限ならびに執行権限を与えられている。

2つめの特徴は、これらの事業部とは独立した本社組織が設けられていることである。本社組織は日常的なオペレーション活動から解放され、事業部間の資源配分を含めた企業の長期的な発展に関する戦略決定に専念するトップマネジメント・グループと、事業部に対して支援サービスを行う本社スタッフから構成されている。

付属資料3は、事業部制組織、事業持ち株会社、持ち株会社制の基本構造を示したものである。三つ組織形態間の違いは、全体の構造が1つの法人の中にあるか、独立企業として分離されているか、ということに過ぎず、組織マネジメントの上で基本的な差はない。

組織構造の観点からは、持ち株会社制は分権の度合いが極めて高く、それぞれの事業が独立的に活動できる自律分権型の組織といえる。

### 持ち株会社制の本質

持ち株会社制を法的側面から見た場合、その本質は資本の論理に基づく「所有と支配」によるグループ統治である。つまり純粋持ち株会社は、事業子会社の株主としての権利を行使することで、事業子会社の経営に大きな影響を与えられる存在である。株主総会における議決権行使、総会決議事項の取消請求、株主総会の招集請求、取締役・監査役の解任請求などの権限を通じて、様々な形で事業子会社の経営に強く関与することができ、事業子会社は親会社である純粋持ち株会社の意向を無視できない。これが、「所有と支配」の意味するところである。

一方、組織構造の観点に立つと、持ち株会社制の本質は、事業活動に関する自律分権型の組織である。つまり、日常の事業活動は専ら事業子会社に委嘱し、グループ本社は戦略策定を担当するという構造である。

このように考えると、持ち株会社制を法的側面から見た場合と組織構造的側面から見た場合とは、重点を置く意味合いが対極的にあるように見受けられる。法的側面が純粋持ち株会社の「所有と支配」、つまり「統合の論理」を強調するのに対し、組織構造的側面は「分散ないし分権の論理」を強調するものだからである。

したがって持ち株会社制は本質的に、「統合」と「分散」という対極的な性質を併せ持つ組織構造であり、それゆえ統合を強調して資本の論理のもとでグループとしての結束を強めることもできれば、分散の意味合いを強調して分権化を進めることもできる。したがって持ち株会社制によるグループ経営は、様々なバリエーションが考えられる(付属資料4)。

### 持ち株会社制の基本類型

持ち株会社制は戦略の方向と組織マネジメント政策の二つの軸によって、類型化することができ

る。藤井(2000)は、縦軸＝「戦略の方向」軸を「効率重視」と「成長重視」の二極とし、もう一方の横軸「組織マネジメント政策」軸を「統合重視」と「分散重視」の二極とした上で、持ち株会社の事例を4つのパターンに類型化している<sup>5</sup>(付属資料5)。ここで「統合」とは従来から関係のない企業または関係が希薄な企業をグループ内に採り込む政策の方向性を意味し、「分散」とは逆に内部化されていた単位組織を分割し分権化していく方向性を意味している。

I 類型は効率と統合を重視した持ち株会社制である。これは規模の経済と経営資源の効率利用によって競争優位性を向上させる目的で組織される持ち株会社である。企業合併の代替手法として認識されている事例が多い。

II 類型は成長と統合を重視したタイプである。これは多角的な事業を買収などの方法でグループに取り込み、統合を図りながら成長戦略を展開するタイプの持ち株会社である。1960年代の米国におけるコングロマリットがこの事例に当たると考えられる。

III 類型は効率と分散を重視したタイプの持ち株会社制である。これは競争力を高めていくために組織を分割し、それぞれの市場にしなやかに適合させることによって効率をより向上させていくタイプである。今日、事業部制組織やカンパニー制から持ち株会社制への移行を検討している企業の大半がこの類型に属するといえる。

IV 類型は成長と分散を重視したタイプである。これは事業子会社が内部から細胞分裂を繰り返して、自己増殖的に拡大していく成長戦略に適合したパターンである。

### 3. 持ち株会社制の類型

#### I 類型における持ち株会社制

この類型は効率と統合を重視した持ち株会社制であるが、2つのタイプの事例を紹介したい。

##### (1) グループの結束強化を目的とした持ち株会社制

1つ目のタイプは、企業グループ統合を明確化ないし強化することを目的とした事例である。企業グループの経営を放任しておく、それぞれの事業会社は独立性を強め、グループへの求心力が弱まって、グループ連携が希薄化しがちである。この問題に対処するために、資本的繋がりを強化し、事業子会社への経営の関与度を高めていくと同時に、グループとしての結束を強固なものとしてグループ事業を再構築する意図で、持ち株会社構想が使われる。いわゆる「資本の論理」を利

<sup>5</sup> 藤井信弘「日本企業における持ち株会社制の一考察」慶應義塾大学大学院経営管理研究科修士論文

用したグループ再統合である。

このようなグループ再統合を円滑に進めるためには、グループの頂点に立つ持ち株会社（グループ本社）が傘下の企業から支持を得ることが必要となる。そのために、グループ統合のメリットをアピールしなければならないであろう。往々にして「資本の論理」は強権発動と受け取られ、子会社が経営の独立性に関して不安を持ち抵抗することが多い。

### <事例研究>トヨタ自動車

#### 会社の沿革<sup>6</sup>

トヨタ自動車は名実ともに日本のリーダー企業であり、海外の子会社を含めて従業員約16万人に及ぶビッグ・ビジネスである。1999年3月期のトヨタ自動車の連結売上高は12.7兆円、連結経常利益は7,700億円であり、売上高の9割が自動車関連という、ほぼ自動車の専門メーカーである。

トヨタ・グループには、グループ企業14社、国内のサプライヤー約300社、国内ディーラー309社、海外子会社109社が含まれる。グループ企業の中には、豊田自動織機、アイシン精機、デンソー等の有力自動車部品メーカーが名を連ねている。トヨタ自動車によるこれらの企業への出資割合は、大半が20～25%である。

#### トヨタグループの持ち株会社構想

トヨタ自動車は1998年に、奥田社長（当時）のもとで持ち株会社制の検討を開始した。トヨタグループの持ち株会社構想には、大きく3つの意図があるといわれている（付属資料6参照）。

第1には自動車メーカーとして国際的な価格競争力や開発力を高め、さらに付加価値の流失を防ぐために、部品メーカーに対して支配力を強める狙いがあった。第2は自動車事業以外の業種を含めたグループとしての事業再構築を目指すトップの意向がある。第3点として、創業家と企業経営との新しい関係作り、即ち所有と経営の分離を明確化する意図があると考えられる。

このようにトヨタ自動車の持ち株会社制導入は、いろいろな意図を含んでいると市場では受け取られている。しかし同社にとって最も重要かつ緊急性のある課題は、巨大な自動車事業における新しいグループ経営の構築である。

#### 自動車業界を取り巻く環境変化<sup>7</sup>

今日自動車メーカーは、世界規模の激しい競争にさらされている。この競争環境の中で各社は規模の経済による効率化を求めて、盛んに生き残りをかけた合従連衡が進められている。ダイムラーベンツと

---

2000.1

<sup>6</sup> Business Research「グローバル大競争における企業経営のあり方」1999.2 p36

<sup>7</sup> Business Research「グローバル大競争における企業経営のあり方」1999.2 p39-40



クライスラーの合併、さらに三菱自動車との資本提携、ルノーの日産への資本参加、GMといすゞおよびスズキとの資本提携強化等、国境を超えた M&A が次々と進められている。このような事態が進行する背景には、大きな2つの要因がある。

第1はコスト競争の激化である。自動車は年々差別化が難しくなっており、もう一段レベルの高いコスト競争力を獲得しなければならない時代に入っている。例えば、「プラットフォームの統合と部品の共通化」、「部品のモジュール化・インテグレーション化」、「全世界での部品サプライヤーの再編成」が主な課題である。

自動車業界が直面しているもう1つの問題は、環境およびIT技術開発に関する競争である。環境問題への取り組み強化は、電気自動車、ハイブリッド車、燃料電池車等の開発競争に拍車をかけている。また自動車と情報技術(IT)は今日密接不可分の関係にあり、自動車は情報端末の一つとしての性格を強めている。自動車メーカーは、これらの技術競争からまた新たな2つの経営課題をつきつけられている。

1つは、これらの開発には莫大な投資が必要となることである。2つめは、電池メーカーやエレクトロニクス・メーカーを含めた産業の壁を超えた新しいコンペティターとの競争がある。

このように自動車業界はコスト競争と技術開発競争にからんで、構造的な大変革を求められている。トヨタ自動車もちろん、その例外ではない。

### トヨタ自動車の経営課題

トヨタ自動車が上記の問題を解決し、グローバル競争の中で勝ち残っていくためには、部品メーカーとの関係を見直さなければならなかった。トヨタ自動車グループの有力部品企業は現在14社ほどあるが、それらの企業への出資割合は20~25%に過ぎない。グループ会社はかつてトヨタ自動車から分離して設立された企業も多く、またその大半が愛知県を本拠地とするという点で、極めて円滑に意志疎通できる関係にあった。更に、グループを統合していく上で大きな役割を果たしてきたのが創業家の豊田家であった。

ところ環境が変わり部品メーカーが成長してきた今日、これまでのような「同じ釜の飯を食った仲間」という情実の論理だけではグループを結束していくことが困難になってきた。なぜならば部品メーカーが一層成長するためには、他の自動車メーカーと組む必要が出てきたからである。例えばデンソーは本田技研工業や三菱自動車工業といったトヨタ以外のメーカーとの取引を年々拡大してきており、トヨタとの取引は既に売上の半分以下に過ぎない。しかもトヨタ向けの部品価格と本田向けの価格にはほとんど差がない<sup>8</sup>。

デンソーにとってみれば、トヨタ自動車はもはや一つの顧客にしかすぎず、トヨタ自動車とだけの取引

<sup>8</sup> 日経ビジネス「社長交代を機に支配力強めるトヨタ」1999.4.19 p7

は必ずしもデンソーの成長を保証するものではない。

ところがトヨタ自動車の立場に立つと、このような傘下の部品メーカーの自立は必ずしも歓迎すべきことではない。コスト競争力と技術による差別性をさらに高めていくためには、部品メーカーとの安定的で強固な関係が必須だからである。

そこでトヨタ自動車は、各グループ会社の出資比率を引き上げ、役員派遣を通じて積極的な経営関与を表明し、結果として「資本の論理」によってグループのリーダーシップを再認識させる行動に出た。トヨタ自動車の持ち株会社構想は、トヨタの将来戦略構想の中で重要な位置付けを持っている。

### トヨタ自動車にとっての持ち株会社制の意義

トヨタのこうした行き方は、世界の動向と逆行しているとみる見方が一部にある。つまりトヨタは部品事業をグループ内に取り込もうとしているが、世界の自動車メーカーは部品部門をスピンオフしたり、系列の解消を進めている企業が多い。

世界の動きが系列解消に向かっているのは、系列にとらわれていると競争力のある部品を調達できないという判断があるからである。高度な部品技術、つまり環境やIT技術に対応するためには、特定メーカーに依存していたのでは進歩に遅れてしまう可能性がある。したがって例えば、マツダや本田技研工業、三菱自動車工業などは、既に系列にこだわらない世界最適調達を進めている。またゼネラル・モーターズ社は社内に抱えていた部品部門をスピンオフし、フォードも部品部門を社内分社している。このように自立した部品メーカーとのオープンな取引関係が、自動車業界の「世界標準」となりつつある<sup>9</sup>。

一方トヨタは、このような世界の潮流に対して対極の道を歩もうとしているかのようである。理由は幾つか考えられる。第1の理由として、トヨタ自動車の付加価値低下と、部品メーカーへの付加価値移動という現象があげられる。トヨタ自動車はもともとアSEMBリー（組立加工）技術に特化してきた企業である。しかしアSEMBリーはどんどん付加価値を失ってきている。一方で一部の優れた自動車部品は世界の自動車メーカーが欲しが「戦略部品」に育ってきている。例えばデンソーの自動車向け半導体技術や通信技術、アイシン精機の変速機技術などは世界にその優秀さが認められている。業界標準をリードするような戦略部品を握った部品メーカーは、トヨタの数倍の付加価値率を持っている。トヨタがこのことに危機感を強めたのは当然である。

このことゆえに系列関係が弱まることは、同時にトヨタ・グループから高度技術が流出していくことに繋がる。このことはますますトヨタの製品力の差別性を弱める可能性がある。これが第2の理由である。

第3の理由は、トヨタの「チームワーク」という強い文化が関係している。トヨタは単なる経済的関係だけで企業は発展しないという思想が浸透している。特に環境やITS関連で技術成果を実現しつつ、コストを下げるためには、部品メーカーとの「取引」よりも強い「取組み」が重要になる。その際企業文化や価値

<sup>9</sup> 日本経済新聞「競争力重視、系列を解消」1999.10.8

観の共有が、高い成果を上げる鍵になる。したがってトヨタ自動車は、これまで価値観を共有し合ってきた部品メーカーとの結束を強める方向性を選択したのである。

こうしてトヨタはグループの結束を強めるために、持ち株会社構想を打ち出したと考えられる。

## (2)企業合併の代替手法としての持ち株会社制

I 類型における持ち株会社制のもう1つのタイプは、企業合併の代替手法として企業間の統合を図る事例である。具体的には次のような手続きによって持ち株会社制が形成される<sup>10</sup>(付属資料7)。

### パターン①(抜け殻方式)

まず当事会社が事業部門を全てスピンオフして事業子会社を設立し、次に抜け殻となった親会社が合併する。合併会社は戦略スタッフを残す純粋持ち株会社となる。したがって実質的には、合併前のそれぞれの企業が合併後、純粋持ち株会社傘下の事業子会社となる。

### パターン②(株式交換方式)

まず企業結合を図る当事会社の各株主が、共同出資して新設会社を設立する。次に各株主のもとの会社の株式と純粋持ち株会社の増資新株を交換する。この結果、当事会社は純粋持ち株会社の事業子会社として統合される。

これらの方式によれば、事業会社を統合することなく、純粋持ち株会社の設立によってグループとして統合できる。もちろん純粋持ち株会社の中には、戦略機能などが集約して合体化される。

持ち株会社制による企業統合は、複数の事業会社を1つに合併することから派生する様々な障害や問題の発生を回避することができる。例えば企業合併、特に吸収合併の場合、被合併会社は消滅・解散するので、組織や経営システムの統合が必要になる。さらに企業文化やマネジメントスタイルといったソフトの部分の統合も必要となる。

特に企業文化の統合と人事制度の統合は、非常に厄介な問題を派生する。企業文化はその会社特有の共通価値観であり、社員のモノの見方・考え方、そして仕事の仕方を既定している。しかも企業文化は長い歴史の中で培われてきたものなので、人々の抵抗感も強い。また往々にして、消滅する会社の社員は存続する会社の社員より低い処遇となる場合が多い。このため被合併会社の社員のモラルは下がり、組織全体がぎくしゃくするばかりでなく、優秀な人材の流出も生じかねない。多くの企業がこの問題を解決できず、あるいは解決に極めて長い時間がかかり、組織内部に混乱をきたしているケースが多いのが実態であろう。

持ち株会社制による企業統合は、複数の事業子会社を1社に合体する必要がないため、各事業子会社はこれまで通りのマネジメントを継続することができる。人事制度や企業文化を無理に統合

<sup>10</sup> 發知敏雄他「持株会社の実務」(1997) p64-65

する必要もない。

しかし一方で、そのことゆえの問題もある。それは、統合の努力を怠ることである。つまり、強固な統合を意図していたはずにもかかわらず、合併回避の統合手法として持ち株会社制を選択したことで、本来の目的が達成できないという事態も起こりうる。しかしそれは持ち株会社の問題というより、マネジメント上のリーダーシップの問題であろう。

### <事例研究>みずほフィナンシャル・グループ

#### 金融業界を取り巻く環境変化

今日日本の金融機関は、次のような共通課題を抱えていると言われている。つまり「日本版ビッグバンによる外資金融機関との競争力強化」「莫大な情報投資に備えた資本の蓄積」「金融先端技術・ノウハウの開発・獲得」等である。

これまで日本の金融機関は、「護送船団方式」と揶揄される政府の金融機関保護政策によって、極めて安定的かつ分野ごとに棲み分けされた経営を行ってきた。ところが金融ビッグバンによって、日本の金融機関はグローバル競争にさらされることになり、今は生き残りをかけた再編の最中にある。

グローバル競争の中で生き残る為には、規模の拡大だけでは十分とはいえない。現代の情報革命の中では、情報化投資の量がそのまま競争力に直結する。しかし日本の金融機関が直面する最大の課題が不良債権処理であったため、情報化投資に関して海外の金融機関に大きく水を開けられてきた。しかも莫大な投資が将来的にも継続する必要があるため、単独企業では不効率で高度化に対応できないのが実態である。更に金融商品が高度化してきているため、極めて高いレベルの金融ノウハウに関する専門性が求められている。

このような中で1999年秋、富士銀行・第一勧業銀行・日本興業銀行は、共同持ち株会社「みずほホールディングス」の設立を発表した。これが実現すれば、総資産140兆円という世界最大のメガバンク「みずほフィナンシャル・グループ」が誕生することになる。

#### みずほフィナンシャル・グループの持ち株会社構想

同グループの持ち株会社構想は次のようになっている。まず、2000年秋に共同持ち株会社を設立し3行が事業子会社となる。そして、2002年春までの間に3行は事業を抜本的に再編する。それぞれの銀行がもっている重複業務を、個人業務を手がける「カスタマー&コンシューマー銀行」、法人取引を扱う「コーポレート銀行」、高度な金融取引を駆使する「投資銀行」の三本柱に再統合する(付属資料8)。

同グループの総資産を単純計算すると約140兆円となり、98年度末で世界最大のドイツ銀行の約1.4倍、UBSグループの約1.8倍となる。規模の面からは、同グループが優位に立つのは間違いない。

しかしながら、3行の統合には大きな問題がある。それは同グループの持ち株会社制の目的が、単な

る規模の拡大だけでなく、組織の融合による再編をも意味しているからである。既存の組織を解体・再編し新しい事業体を設立する目論見がある。

その意図するところは企業合併に他ならない。2002年の段階では、3行の重複業務は全て統合されているはずだからである。したがってみずほフィナンシャル・グループのスタート時の持ち株会社形態は、合体化を急ぐための経過的なプロセスにすぎない。

同グループは当座はともかくも、将来企業合併と同じ課題を抱えなければならないが、巷間伝えられるところによると、早くも内部コンフリクトが起こっているといわれ、かなりの困難が予想されている。

## II 類型における持ち株会社制の特徴

II 類型は成長と統合を重視した持ち株会社制である。企業買収に重きをおいた成長戦略の展開が代表的な例である。過去の歴史の中で最も売上規模の成長性が高かったのは、高度成長期の非関連多角化展開である。世の中が右肩上がりの高成長を遂げている時代では、スピードを優先して企業買収による規模拡大が適しているといわれている。持ち株会社制は、このような成長スピードを上げた非関連多角化を展開する上で有効性の高い組織である。この事例の典型は1960年代の米国におけるコングロマリットであろう。

例えばインターナショナル・テレホン・アンド・テレグラフ社(ITT)は1920年に設立された電話会社であったが、1960年から本格的な非関連事業の多角化を開始した。1961年から68年の間にITTが買収した会社は国内52社、国外55社に上ったが、これらの会社はほとんど相互に関連性を持っていなかった。具体的には化学セルローズ製造会社、製パン・製菓会社、レンタカー会社、ホテルとモーテルのチェーン企業、住宅建設会社、自動防火システム製造会社、自動販売機会社、損害保険会社、など極めて広範囲であった<sup>11</sup>。

非関連多角化と持ち株会社制とは次の点で相性が良いといわれている。

### ①分社形態の有効性

非関連型における各事業は製品・市場において、シナジーを発揮しにくい関係にある。むしろ事業間シナジーの発揮によるグループの成長よりも、各事業の独立的・自己完結的な活動がグループの発展をもたらすという確信に基づいている。また非関連多角化にあたっては、内部で蓄積したノウハウを活かす内部的成長より、企業買収による外部的成長の方がスピーディーである。買収企業はそのままグループ内に取り込める。分社形態なので、1つの事業の失敗が他の事業与える影響は少ない。

### ②投資家的なグループ本社

<sup>11</sup> 石井淳蔵他「経営戦略論〈新版〉」(1985)p112

非関連多角化を展開するグループの本社が担うのは、主に財務的なコントロール機能である。なぜならば異質な事業の集合体では、戦略に関与するメリットは少なく、財務的なコントロール機能しか残らないからである<sup>12</sup>。したがってグループ本社は、投資家的な立場で各事業子会社に接していくことになるのである。

### ③遠心力の経営組織

非関連多角化を展開する企業グループでは、個々の事業会社は自律的かつ自己完結的に運営される。純粹持ち株会社が個々の事業子会社の経営戦略に関わるのは、極めて限定されるはずである。グループ・マネジメントは、求心力ではなく遠心力の発揮とでも呼ぶべき運営が行われる。

Ⅱ類型の特徴を持った持ち株会社制は、日本では際立った事例が見当たらない。その理由として考えられるのは、わが国の風土として敵対的な買収が罪悪視されてきたこと、非関連多角化は関連多角化と比べて、成長性はともかく収益性が劣るとみなされていること、さらに異質の事業をマネージすることは卓越したノウハウやスキルが必要とされると考えられていることなどから、こういう展開を志向する企業自体が少なかったためであろう。

## Ⅲ類型における持ち株会社制の特徴

Ⅲ類型は効率と分割を重視した持ち株会社制である。既存の組織から事業部門をスピノフすることで、より市場環境に適合した事業展開を行い、グループ全体の競争力を強化することを狙った事例にその類型をみることができる。今日事業部制組織やカンパニー制から持ち株会社制への移行を検討している大半の日本企業が、この類型に属すると考えられる。

事業部制とカンパニー制や持ち株会社制との違いは、既に述べたように、組織の括りが1つの法人内に留まるか、独立法人となるかといった形態面での差だけである。組織マネジメントの観点からは、同一範疇に入る組織構造である。したがって原理的に考えれば、持ち株会社制で実現できて事業部制で実現できないものはない。また米国の例を挙げれば、ガルブレイスとネサンソン(1989)が指摘したように、事業部制組織から持ち株会社に移行した企業は『フォーチュン500』には存在しない<sup>13</sup>。

にもかかわらず日本企業が、事業部制やカンパニー制から持ち株会社制に移行をしようと表明している理由は、事業部制組織の原理と実際の運用との間で大きなギャップを感じ取っているからである。つまり事業部制の組織形態では、事業部制の原理に基づいた運用ができない(!?)という現実

<sup>12</sup> 石井淳蔵他「経営戦略論〈新版〉」(1985)p112-113

<sup>13</sup> ガルブレイス・ネサンソン「経営戦略と組織デザイン」(1989)p137-141

的なパラドックスがそこに見られる。

### <事例研究> 東芝

東芝が初めて事業部制組織を採用したのは1949年のことである。当時は4つの事業部から編成されていた。その後1976年に3事業グループ制に、1980年には4事業セクター制に、そして1987年には事業本部制というように、企業拡大に対応すべく事業部の枠組みを変化させてきた(付属資料9)。そして事業本部制のもとで、「事業部別P/L、B/S、C/F」「社内資本金制度」「自己資本コスト制度」「配当金制度」等のコントロールシステムを確立している。

1999年4月東芝は、カンパニー制移行を発表し、これまで15あった事業本部を8カンパニーに再編した(付属資料10)。同社はカンパニー制を、持ち株会社制移行への過渡的形態と位置づけている。事業部制組織からカンパニー制へ、そして持ち株会社制へと、東芝はここ数年で組織の枠組みを大きく変えようとしている。

### 東芝の経営課題

東芝は現在、3つの大きな問題に直面している。第1は、エレクトロニクス事業を取り巻く環境が「専業企業が勝ちパターンをおさめる」方向にあり、総合電機企業が持つ個別事業の競争力が落ちているという現実である。現在の東芝には、収益の源泉となるような業界No.1あるいはNo.2に位置する中核事業を持っていない。その結果、グループ全体の収益性は悪化している。1999年3月期には、連結純利益ベースで23年ぶりの赤字(139億円)を計上した。また事業セグメント別に見ても、あらゆる分野で営業利益が悪化している。現在東芝には約100の事業があるが、その約半分が赤字であり、それらを合わせると約1500億円の経常損失に達するといわれている<sup>14</sup>。

第2の問題は、様々な特性を持った異質事業を展開している一方で、マネジメント体系が画一的という問題である。例えば重電事業は10年を一区切りとした長期的な観点で考えなければならないビジネスである。一方で半導体事業はビジネスサイクルが数週間単位といわれるほど変化のスパンが短い。ところが東芝では、それらの事業特性に柔軟に対応するマネジメントシステムが確立されていない。市場の論理よりも組織の論理を優先したマネジメントが貫徹してしまう欠陥が、以前から指摘されていた。

第3は、規模の拡大に伴って組織全体にもたれ合いの風土が生まれてきたことである。即ち総合電機メーカーとして事業が拡大しておかげで、「どこかが儲かっている」という相互依存的な組織風土ができあがってしまったと、社内外で受けとめられている。

このように東芝は事業本部制でありながらも、事業部制組織の基本原則である自律分権型のマネジメントが有名無実化していたきらいがある。むしろ事業部制の精神とは対極的な組織風土を醸成してしま

<sup>14</sup> 日経ビジネス「走れ東芝 - インタビュー 西室泰三氏」1999.1.25 p27

ったのである。この組織風土を変革しない限り、どのような経営管理システムを導入しても意味がないと考えられた。

#### 「小さな本社」

東芝が進める一連の組織改革の背景にはもう一つ、本社の機能改革と本社スタッフのスリム化という大きな狙いがある。同社は多角化に伴って事業部が増加したため、本社の肥大化を招いていた。全体組織が巨大化すればするほど、組織を調整するために本社機能が肥大化していく。ところが本社の調整機能が肥大化すると、今度は事業部制本来の機能が失われてしまったのである。

東芝のある経営幹部は次のようにコメントしている。

「東芝は、本社と事業部とのパイプがとて太いんです。パイプが太すぎる為、組織全体のスピードが出てこない。本社は、事業部の運営に事細かに介入して、指示を出そうとしてきます。『あれは一体どうなっている？』『それはこうした方がいい』という感じです。一方、事業部は事業部で本社に報告を上げ指示を仰ぎます。その方が無難だからです。このような関係が長い間続いた結果、本社と事業部との相互依存体質が生まれてしまった。この体質を変える為には、本社と事業部のパイプを限りなく細くするしかない。そのためには明確に組織を区分することが必要で、それが持ち株会社制なのです。」

東芝はかつて、研究開発部門や高度専門サービス部門を除いた純粋な本社スタッフだけで3000人以上にも達する時期があった。しかし現在では300人に削減されている。同社は、これを「小さな本社」と呼んでいる。しかし同社における「小さな本社」は、物理的なサイズだけではなく、本社機能の構造改革をも意味している。

東芝はカンパニー制実施に伴い、本社部門を「コーポレートプロジェクト部門」「コーポレートスタッフ部門」「高度専門・集中サービス部門」の3つに編成した。コーポレートプロジェクト部門は、期間限定の全社プロジェクト組織である。高度専門・集中サービス部門は、グループとして集約することによって効率化が図れるという意図で編成されたもので、この中のオペレーション部門は将来的に分社していく方向である<sup>15</sup>。したがっていずれ本社スタッフは、コーポレートスタッフ部門と一部の高度専門部門だけになる予定である。

このような本社組織編成には、2つの狙いが込められている。

1つは、管理型スタッフから戦略型スタッフへの体質転換である。従来の本社部門は、事業部間の調整業務や事業部のコントロールを主たる業務としていた。例えば経営計画の策定では、事業部との調整を密にしながら、全体の計画を整えていくというスタイルであった。その結果意思決定プロセスが複雑になり、事業展開のスピードが損なわれていた。そこで本社スタッフの基本機能をトップマネジメントのサポート機能と定め、グループ全体の戦略策定に専念させることにしたのである。

<sup>15</sup> 慶應ビジネススクール「革新企業の戦略分析」講座「東芝・西室泰三社長講演」1999.11.4



2つめは、Audit機能の強化である。これは事業部に権限を委譲し、結果責任によるマネジメントを貫徹するために必要とされた。即ち委譲された権限がルール通りに行使されているか、報告された結果の数字が適正か、遵法経営がなされているかといったことを監査する機能である。

このように東芝は、グループ本社を戦略スタッフと監査スタッフに限定することで、「小さな本社」を実現しようとしている。

東芝の経営幹部は、本社スタッフの役割の変化を次のように語っている。

「事業本部制からカンパニー制に移行して最も変わったことは、グループ本社はカンパニーの懐にむやみに手を突っ込めなくなったことですね。今までの本社は、各事業部が作成した資料を見て、それをもとにしてものを言っていました。カンパニー制によってそうではなくなりました。本社は、事業部の管理スタッフという存在ではなく株主的存在であり、大株主である社長の参謀となったわけです。ですからカンパニーの年度計画に対して、カンパニーと同じ目線で語ることはできません。グループの戦略スタッフとして且つカンパニーの投資家的な立場として接することになり、一度合意したらあとは結果責任によるマネジメントに徹することになります。その意味では、これまでのように経営計画に関する事前の根回しや調整はほとんどありません。年に1回行われる経営会議の場が全てです。カンパニー制という社内分社で、これだけ環境が変わるわけですから、持ち株会社制になったら持ち株会社と事業会社とは、まさに真剣勝負になりますね。」

東芝の事例に見られるように、事業部のあり方を変えることは、当然本社のあり方を変えることになる。事業部に結果責任を問うことは、逆に事業部から本社の意義を厳しく問われることにもなる。東芝において事業部制組織が有効に機能しなかったのは、「所詮同じ会社の中にいる」という本社と事業部相互の甘えによるものであろうが、カンパニー制導入はこの甘え体質を断ち切る心理的効果を与えた。「事業部制からカンパニー制へ」という、実は単なる「ラベルの張替え」に過ぎない改革が、本社と事業部双方の意識の変化には効果があったようである。

持ち株会社は事業部制に比べて、別法人に分離するという形式がとられるので、分権構造をより明確化することで社員に心理的な強い影響を与えることができる。この心理効果によって、事業部制組織の原理に基づいたマネジメントが貫徹できるというメリットは、実質の上では見逃すことができない。

### 持ち株会社制の副次的効果

今日、事業部制組織やカンパニー制から持ち株会社制への移行を検討している企業は、持ち株会社制が持つ副次的な効果を狙って導入する事例が多い。

持ち株会社制が持つ副次的な効果の代表的なものは、「グループ内重複事業の統廃合」と「雇用形態や人事制度多様化への対応」があげられる。

### グループ内重複事業の統廃合

日本の企業グループでは、本体内の事業部と競合する子会社を別個に持っていることが多い。それぞれの事業展開を放任した結果、競合したり重複したりする事業が並存したままになっている。こうした事業の未整理な並存は不効率である事が多く、これを再編する目的で持ち株会社制を利用することができる。つまり一旦「本体から事業部をスピノフし」、その事業部と子会社とを統合し、グループ全体の再編を図っていくのである。

Ⅲ類型の持ち株会社制では、事業部のスピノフが行われる。その際企業は同時に、重複業務の解消、事業の統廃合、子会社の再編といった検討をすることになる。つまり持ち株会社制への移行をきっかけとして、これまで着手できなかったグループ全体の整理・再編を成し遂げる好機ととらえることができる。これも実際の事例に見られる副次的な目的の一つである。

### 雇用形態と人事制度の多様化の促進

事業部制は事業特性に応じてマネジメント・システムやスタイルを変えることができる。しかし人事制度に関してはなかなかそうはいかない。日本企業の多くは一つの企業で人事制度が一本化されていることが多く、事業の多様性に応じて弾力的に変えているケースは少ない。

持ち株会社制は、別法人となるので事業特性に適合した人事制度を導入しやすい。ただし持ち株会社制へ移行したからといって、実際に人事制度が容易に変えられるとは限らない。なぜならば持ち株会社へ移行するときは、既存の社員の転籍が前提となる場合が多く、転籍や処遇体系の変更は社員の同意が必要となるからである。転籍に伴い明らかに不当な処遇をすることは法律上も、対労働組合との関係からもできない。経営基盤を揺るがす程の危機に直面しない限り、社員の処遇を大きく変えたケースは、少なくとも従来の日本企業ではあまり見られない。

ただし事業特性に適合して人事制度を組み立てることができることは、持ち株会社制のメリットに他ならない。転籍人事に対する社員の納得性を前提とした上で、雇用形態と人事制度の多様化を進めることは、これからの日本企業の課題の一つといえるであろう。

### Ⅳ類型における持ち株会社制の特徴

Ⅳ類型は、成長と分散を重視した持ち株会社制である。事業子会社が細胞分裂的に分裂を繰り返す、自己増殖することで内部的な成長を遂げる戦略に適したタイプである。

古くは日本の戦前の財閥がこの類型に該当すると考えられる。戦前の財閥は、細胞分裂的に組織を拡大し、あらゆる産業に進出する非関連多角化を進め、持ち株会社組織をとることで事業リスクの分散をはかった。

## ＜事例研究＞ソフトバンク

### ソフトバンクの沿革

ソフトバンクは1981年9月、パソコンのパッケージソフトの流通業としてスタートした。社長の孫正義氏は会社を設立するにあたって、次のような確信を得ていたという。それは「全ての産業の中で、これから情報産業が一番大きな産業になるだろう。そして、情報産業の中でもパソコンがメインフレームより大きくなるであろう。更に、同じパソコンでもソフト屋の方がハード屋より大きくなるであろう」というものだったという<sup>16</sup>。この確信をもって孫氏は株式会社日本ソフトバンクを設立した。ソフトバンクはまたたく間にパソコンソフト流通業界でナンバーワンとなり、ソフト流通市場の70%を支配するまでになった。

1994年ソフトバンクは店頭公開市場に株式を登録し、そこで調達した資金をもとにアメリカに狙いを定めて、パソコンやソフト関連の有望なベンチャー企業を次々に傘下に収めていった。中でも世界最大のコンピュータ関連展示会開催を事業としているコムデックスの買収は、ソフトバンクのその後の事業展開上重要な意義を持っていた。コムデックスを通じて、ほとんどの企業の最新動向がいち早くつかめることになったのである。

孫氏がインターネットビジネスに注目したのは1995年頃のことである。とほいうものの当時アメリカで行われていた電子商取引の規模はまだ360億円にすぎず（現在は13兆3200億円）、また、インターネット上に開設されたホームページの数も17万7000（現在は420万）に留まっていた。しかしインターネットの将来性を直感した孫氏は、コムデックスのスタッフを通じて1995年に創業したばかりのヤフーを知り、そこに2億4000万円という資金を投入した。そして翌年以降も追加投資を続け、実に総額426億円をヤフーに投じたという<sup>17</sup>。その後ヤフーは「大化け」し、結局この投資がソフトバンクの後の大ブレイクに繋がった。

孫氏は、インターネットの可能性を次のように表現している。

「世の中が根底から変わるようなパラダイムシフトは、人類20万年の歴史の中で3回だろう。1回目の革命は農耕社会をつくった農業革命。2回目は、工業社会をつくった産業革命。そして、現在、デジタル情報革命が進んでおり、情報社会が到来しつつある。デジタル情報革命とは、コンピュータ・テクノロジーによって、様々な情報を人々に提供すること。その序幕はメインフレームコンピュータ、あるいはミニコン、パソコン、LANなどが徐々に進めていったが、90年代になっていよいよ本格的なものが出てきた。それがインターネットだ。パソコンはオフィスの中の仕事のプロセスを決定的に変えてきた。が、インターネットはもっとすごい。あらゆる社会生活に影響を与える決定的な力を持っている。金融界、商業、サービス、メディア、エンターテインメントなど、あらゆる産業に影響を与える」<sup>18</sup>

<sup>16</sup> エコノミスト「世界ナンバーワン企業への布石を着実に打つ孫正義の哲学と戦略」99.8.10 p30

<sup>17</sup> Forbes「300年先を読むソフトバンク・孫正義」1999 October p87

<sup>18</sup> 週刊東洋経済臨時増刊「活力なき日本よさらば 情報革命がすべて変える」99. P25

「インターネットには『ゼロ』と『無限』という2つの重要な要素がある。ゼロとは、間接費が全くかからず、時間差がない。一方で、『無限』の数の顧客に、『無限』の情報を提供し、『無限』の在庫を蓄えることができる。これまで、『ゼロ』と『無限』が同時に存在するビジネスは存在しなかった」<sup>19</sup>

インターネットは1990年代半ばから利用者が爆発的に増加し、一種のブームから革命の様相を呈してきているのは事実である。ソフトバンクはインターネット関連事業への集中を明確に打ち出しているものの、99年3月期における有価証券報告書上の事業損益を見る限り、同社の主たる事業は依然としてパソコンソフトの流通である。

ソフトバンクグループの事業は、大別して6つの事業から構成されている。

第1は、パソコンソフト流通を中心としたソフト・ネットワーク事業である。この事業は、グループ全体の売上高の約40%を占めており、ソフトバンク単体の売上高の90%を占めている。99年3月期のソフトバンク・グループの本業である。

第2は、パソコン雑誌・書籍の出版を中心としたメディア事業である。99年3月期においては、業績悪化に対応して実施したリストラ費用を計上した為、営業損失となっている。

第3は、米国をはじめ世界各地でのコンピュータに関する各種展示会、会議などの企画・運営を営む展示会事業である。この事業は、ソフトバンクグループの中で最も高い利益を出している。

第4は、パソコン用ソフトを製造しているソフトベンダー向けのバージョンアップサービスなどの業務代行の受託、及びコンピュータ機器関連メモリ製品の設計・販売を営むサービス事業である。

第5は、インターネット関連投資とインターネットプロバイダ事業を営むインターネット事業である。この事業部門には子会社・及び関連会社として、国内ではヤフー㈱、ジオシティーズ㈱、米国ではYahoo! Inc.、GeoCitiesを持っている。しかしながら現状においては、収益に貢献しておらず、営業損失を出している状況である。

第6は、投資事業の運営・管理及び証券業を営む金融事業である。当期においては米国E\*Trade Groupの筆頭株主となるとともに、日本におけるジョイントベンチャーとしてイートレード㈱を設立したばかりである。

このように、ソフトバンクグループは6つの事業領域から構成されているが、財務表上で見る限り、インターネット事業の面影は薄いのが実態である(付属資料11)。

ところが同社の保有株式を見ると、インターネット関連事業の存在が際立ってくる。ソフトバンクは、Yahoo! Inc. を筆頭に合計で約2兆円の含み益を創出しているのである。これが、ソフトバンクに莫大な含み益をもたらすと同時に、ソフトバンク自身の株価も大幅に飛躍させる原因となっているのである(付属資料12)。

ソフトバンクは「企業価値極大化経営」を打ち出し、経営目標として「V10」を掲げている。V10とは、

<sup>19</sup> Forbes「300年先を読むソフトバンク・孫正義」1999 October p86

時価総額10兆円のことであり<sup>20</sup>。株価を上げ、時価総額を上げるために、ソフトバンクはインターネット事業への特化を表明している。インターネット事業への特化とは、1つには自らの事業をインターネット関連分野にシフトしていくことであり、もう1つはインターネット関連事業に投資することである。

#### ソフトバンクグループの持ち株会社制への移行

1999年10月ソフトバンクは本体の事業部を分社化し、ソフトバンクを頂点とする持ち株会社制に移行した。

従来の出版事業部は、ソフトバンクパブリッシングとして分社化されたが、パソコン関連の定期刊行物17誌を発行している。今後は更に新雑誌2誌を計画し、インターネットにフォーカスしていく予定である。

財務担当の管理本部は、ソフトバンクファイナンスとして分社化された。Eトレード、モーニングスターなどインターネットの金融サービスを傘下におさめて、金融事業の統括会社になるという。

ソフトネットワーク事業部は、ソフトバンク・コマースとして分社化され、ソフト流通事業の一方でインターネット事業として、オークションのオンセール、インターネットショッピングも手がけることになる。

管理本部は、アットワークとして分社化。グループ企業の人事・総務、福利厚生や庶務を担当する。グループ以外の企業からアウトソーシングを請け負う方針も掲げている。

この一連の分社化によって、ソフトバンク本体は、9人の取締役、4人の監査役に従業員5人を加えただけの純粋持ち株会社となった(付属資料13)。

#### ソフトバンクグループの持ち株会社構想

孫氏は、ソフトバンクグループの経営の基本コンセプトを「ネットワーク型財閥」<sup>21</sup>と表現している。

ただし組織運営にあたっては、従来の財閥のようなピラミッド型、中央集権型による管理型組織ではなく、よりフラットでオープンでスピーディーな組織を目指すという。またブランドネームも統一せず勝手に自己増殖できる仕組みとする。そして20～35%の持ち株比率での運営を基本とし、意図的に51%以上の株式を取得しないという。孫氏は、これを「経営に影響を与える程度は出資し、それでいて経営をコントロールしない<sup>22</sup>」と表現している。

さらに孫氏はソフトバンクグループの構想を「ソフトバンク本体を純粋持ち株会社とした上で、更にその子会社である分野別・地域別子会社も純粋持ち株会社とし、その下に事業会社をぶら下げる」としている。つまり、ソフトバンク本体は、中間持ち株会社である分野別・地域別子会社に資本金と貸付金を設定し、中間持ち株会社が事業会社の組み替えを行うという構造になるらしい<sup>23</sup>。

<sup>20</sup> その後ソフトバンクの株価は高騰し、2000年2月には時価総額15兆円近くまで達した。

<sup>21</sup> エコノミスト「『ネットワーク型』企業集団は最強の経営形態だ」1999.8.10 p18-19

<sup>22</sup> 日経ビジネス「我が社の本当の価値は自己進化の組織にある」1999.10.25 p63

<sup>23</sup> 日経ビジネス「我が社の本当の価値は自己進化の組織にある」1999.10.25 p64

ソフトバンク本体と中間持ち株会社との関係も通常とは異なる。一般的に、純粋持ち株会社は事業子会社からの配当金を主な収入源としている。ところがソフトバンクにおいては、傘下各社からのキャッシュフローの吸い上げをやめ、傘下各社が稼いだ営業キャッシュフローは全額中間持ち株会社が再投資できることになっている。その代わり、各社に時価総額の拡大を義務付けている。つまり傘下各社が自社の株価を上げれば、ソフトバンクの持ち株の含み益が増える。それがソフトバンク本体の株価を高めることになるわけである<sup>24</sup>。

### ソフトバンクにおける持ち株会社制の本質

ソフトバンクの持ち株会社制への移行は、爆発的に成長を遂げているインターネット関連分野の中で、成長スピードを上げるには有効であろう。しかしインターネットビジネスは成長する反面、現在の投資がどの程度キャッシュフローに結び付くかをわからないというリスクな分野である。株価はともかく、売上や営業損益でみると、大きな成果はまだ上げていない。よく知られているように、ネット関連ビジネスの多くは異常な株高とは裏腹に営業損益面では赤字の企業が多い。フローの収益や利益を追求するより、キャピタル・ゲインを追求する方が、「包括利益」<sup>25</sup>の観点からの成長スピードは圧倒的に速い。現に孫社長も最近「フローの利益には興味がない」ともらしている。その意味ではソフトバンクの持ち株会社制への移行の目的は、成長を重視した既存の組織の分社化という意味合いだけでなく、「ソフト流通会社」から「投資信託会社」への事業転換にあると見ることもできる。

ソフトバンクの収益力は極めて小さく、営業キャッシュフローもそれほど潤沢ではない(付属資料14)。しかし莫大な株式の含み益があり、さらに100社前後の株式公開を計画しているインターネット関連企業の株式も保有している。また一千億円単位のベンチャービジネス・ファンドを組成し、ネット関連に投資を増やしつづけている。この成長期待がソフトバンクの信用の源泉となっている。

## その他の持ち株会社制

### 創業家の資産管理会社

今日持ち株会社制が注目を浴びている理由の1つに、持ち株会社が創業家の資産管理会社として利用できる点にある。持ち株会社制へ移行することによって、資本と経営を明確に分離できるからである。特にオーナーである創業家にとって持ち株会社は、債務保証などを含めた経営責任から開放され、節税対策も兼ねた資産管理会社として有効に活用することができる。

<sup>24</sup> 日経ビジネス「新生ソフトバンク『時価総額極大化経営』の成否」1999.10.25 p60-61

<sup>25</sup> フローの利益だけでなく時価の変動による純資産増減(ストックの利益)も加えたトータルの利益のこと。

また一方で企業にとっても、創業家の束縛から離れて自由度の高い成長戦略がとりうるメリットが生まれる。まさに純粋持ち株会社制を利用することが、株式会社の本質である資本と経営の分離を進めるきっかけになると考えられる。中小企業的に運営されてきた巨大化した企業にその事例が見られる。

### <事例研究>ダイエー

ダイエーグループは、1997年12月、グループのサービスや外食、ホテルなど40社を統括する純粋持ち株会社、ダイエーホールディングコーポレーション(以下、DHC)を設立した。ダイエーの創業者で現会長の中内功氏はダイエーの持ち株会社構想について当初は、純粋持ち株会社を頂点としてその傘下に、ダイエーやローソンを始めとする子会社120社が全て並列に並ぶ形を考えていた。そして純粋持ち株会社は子会社の人事権を保持し、事業は各子会社に任せるという構想であった。

同社の持ち株会社構想は、中内氏の最大の懸案であった後継者問題に大きな関わりがあったといわれている<sup>26</sup>。ダイエーは創業者である中内功氏の強烈な個性、経営手法によって発展を遂げてきた企業である。しかし今日、巨大化した企業を一人の人間の個性で統制していくには限界があり、今後の成長のためにも近代的な経営システムによって運営される必要がある。。一方で中内家のダイエーへの影響力が弱まることは、創業家として心情的には耐え難いこととみられていた。

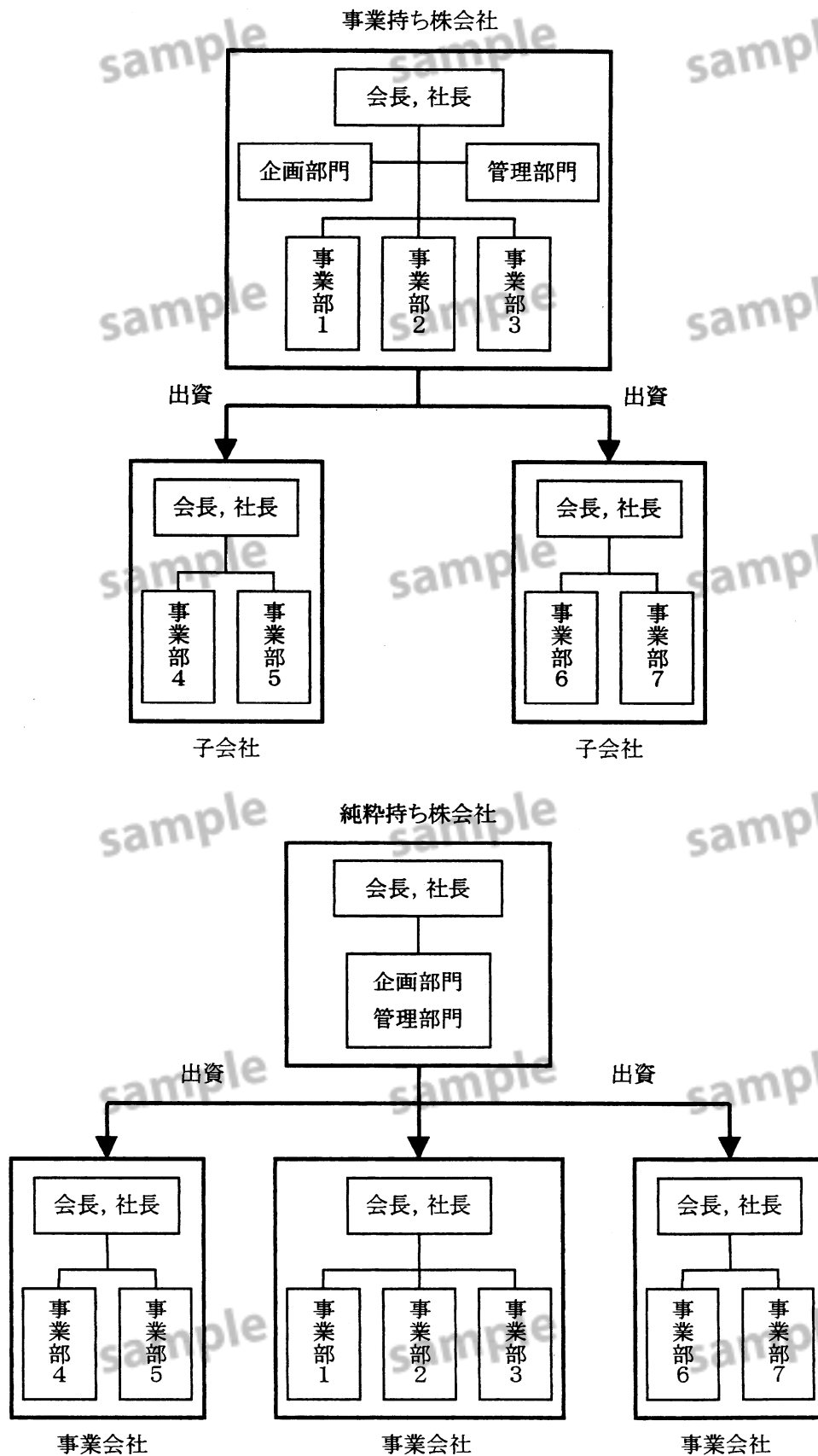
このような相矛盾する創業家の論理と経営の論理の解決を、持ち株会社制に求めたのである。つまり中内家がグループの頂点に立つ純粋持ち株会社のCEOとして君臨し、グループ全体に関わる重要な問題に関与していくという構想を描いたのである。

ところが実際のDHCはこのようにならなかった。実際にはダイエーグループは、ダイエーとDHCの「二核体制」となった(付属資料15)。ダイエーの下には小売を中心とした子会社89社が入り、一方DHCの下にはサービス・外食・不動産などの子会社40社が入っている。DHCはダイエーを傘下に収めることはできなかった。むしろ結果として、ダイエーが有する子会社と中内家が有する子会社とが明確に分離されるものとなった<sup>27</sup>。

<sup>26</sup> 日本経済新聞「ビッグビジネスの研究 ダイエーは再生するか」1997.5.2、5.3

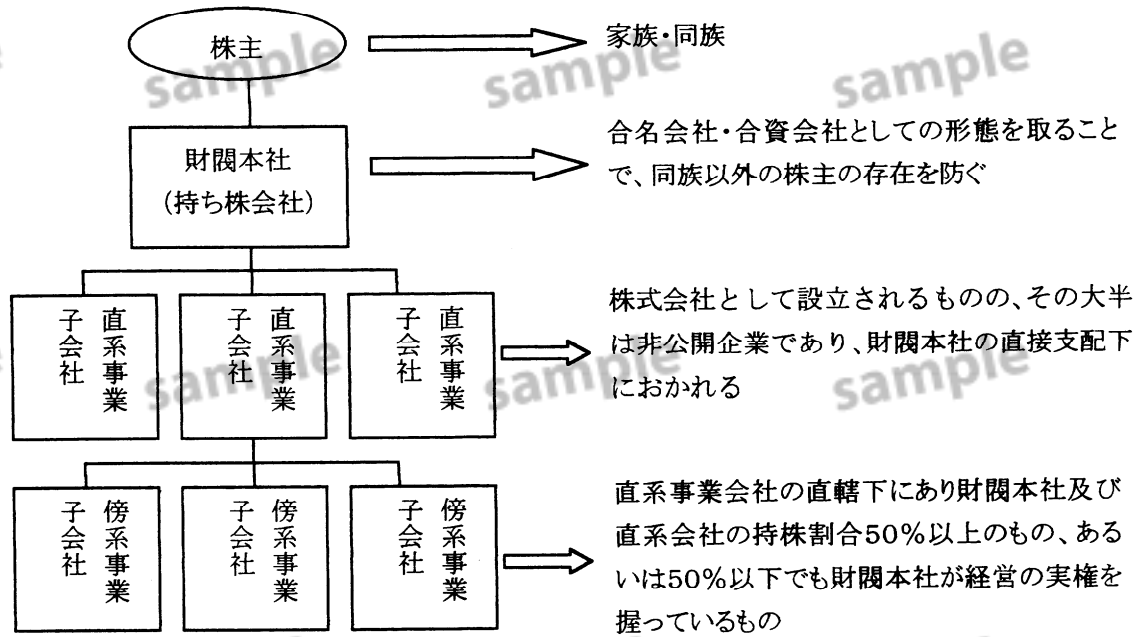
<sup>27</sup> ダイエー・グループはグループ内で複雑にかぶの持合いをしているが、創業家の資産管理会社が持つダイエーの持ち株割合は20%強である。

(付属資料1) 事業持ち株式会社と純粹持ち株式会社

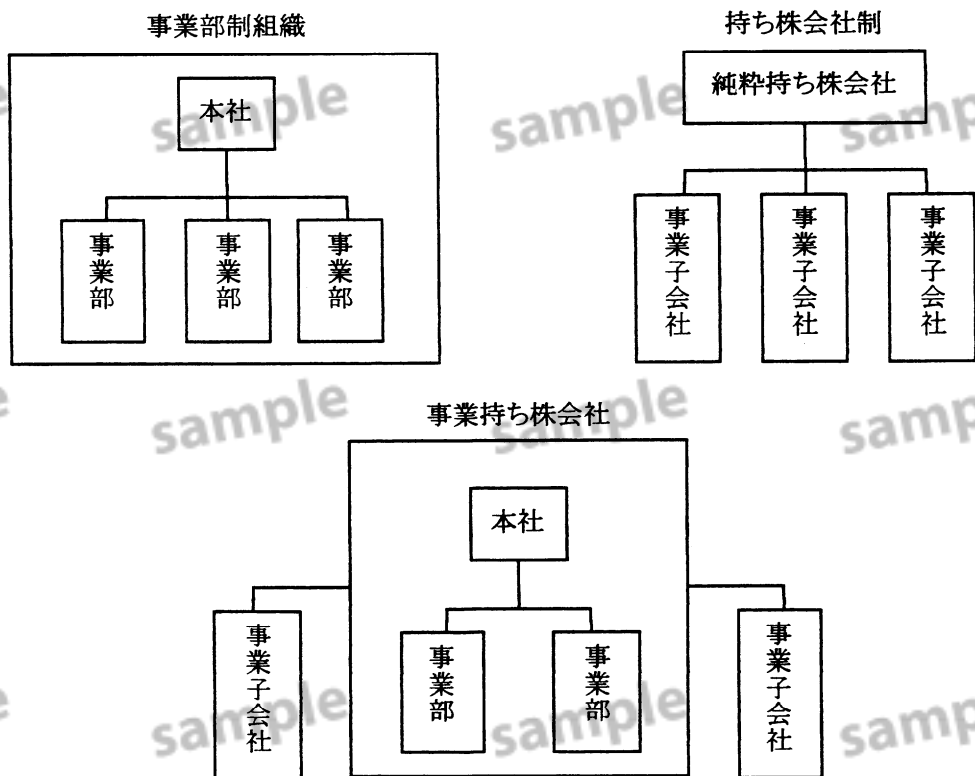




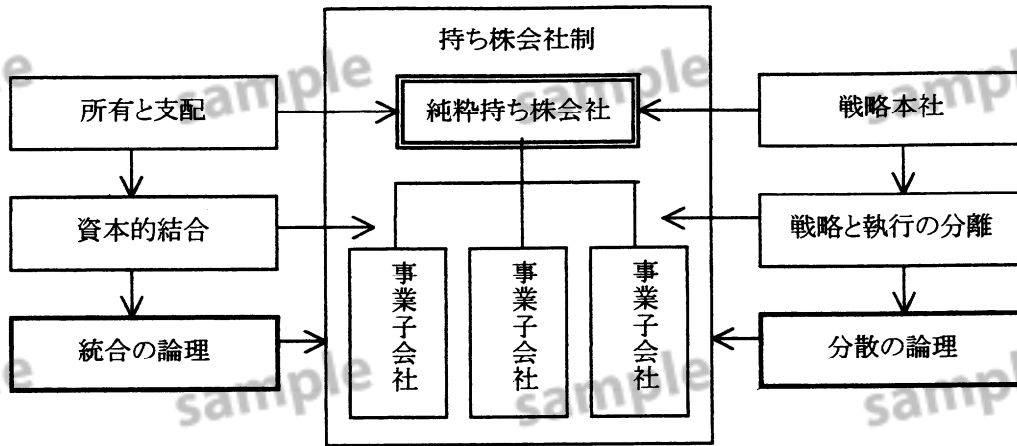
(付属資料2) 戦前日本の財閥の構造



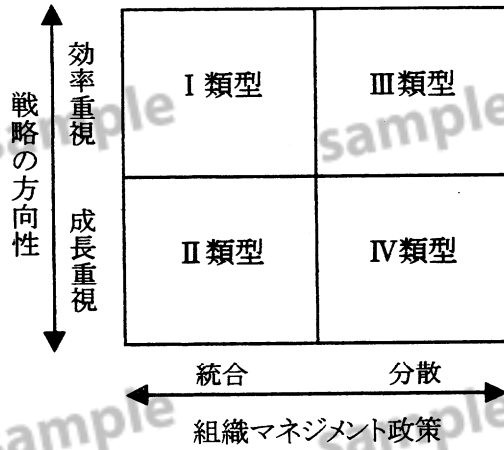
(付属資料3) 事業部制、事業持ち株会社、持ち株会社制の組織構造



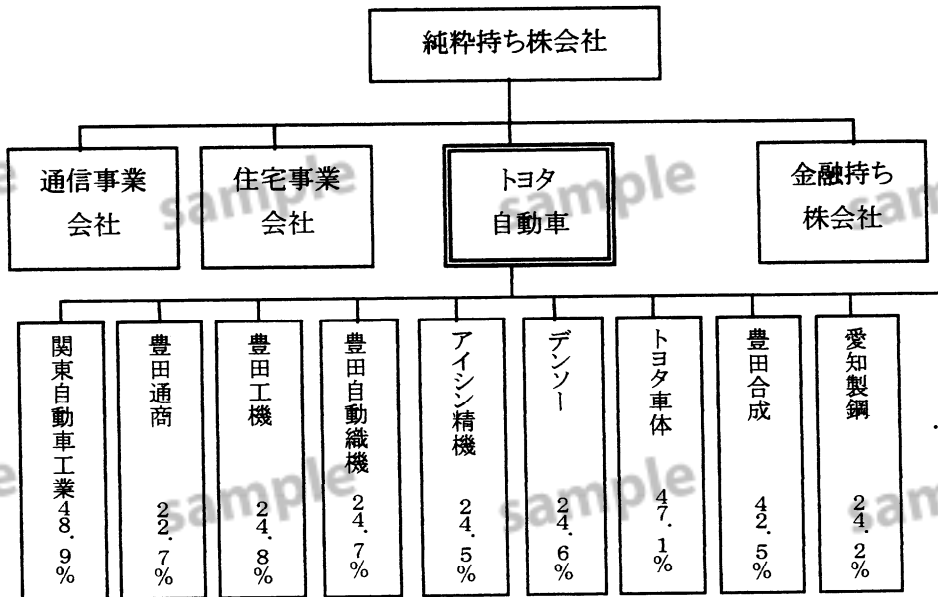
(付属資料4) 持ち株会社制の本質



(付属資料5) 持ち株会社制の基本類型

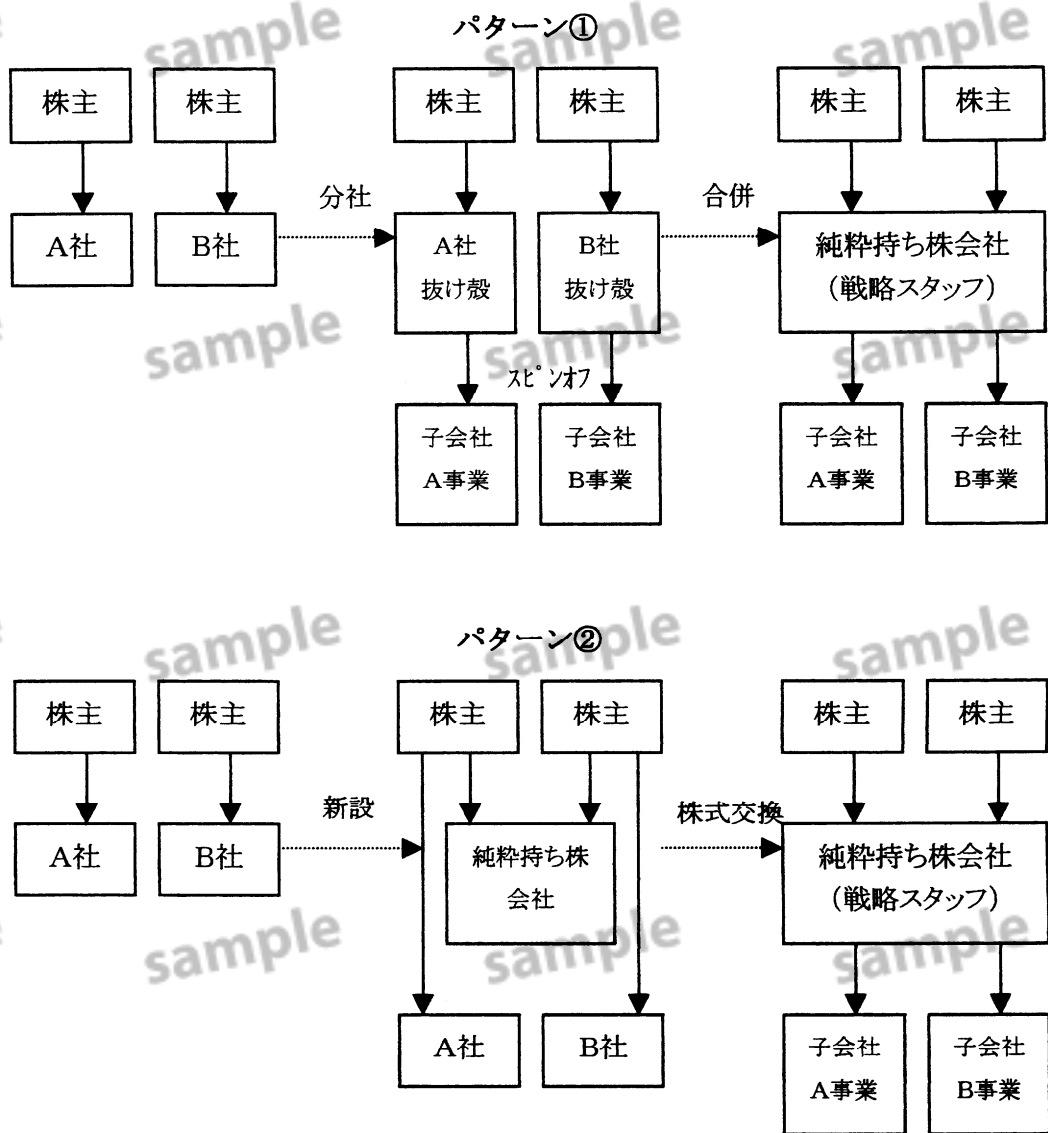


(付属資料6) トヨタグループ持ち株会社構想



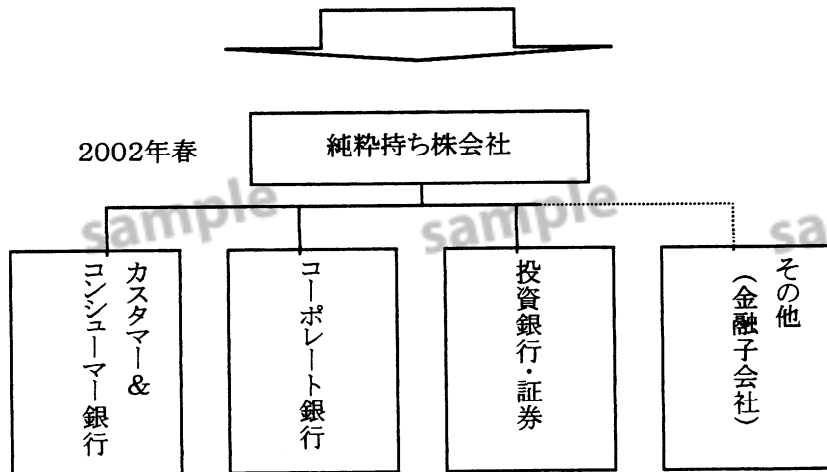
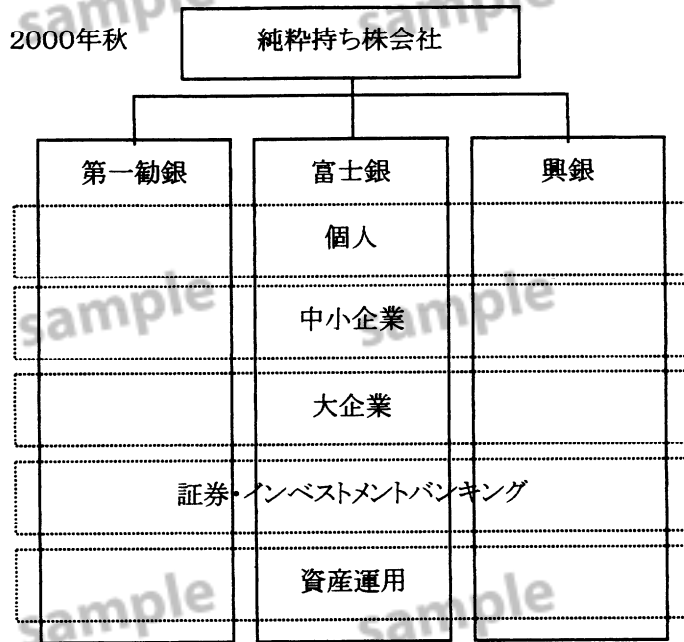
%は1998年9月末時点でのトヨタ自動車の主なグループ企業に対する出資比率

(付属資料7) I 類型における持ち株会社制移行プロセス



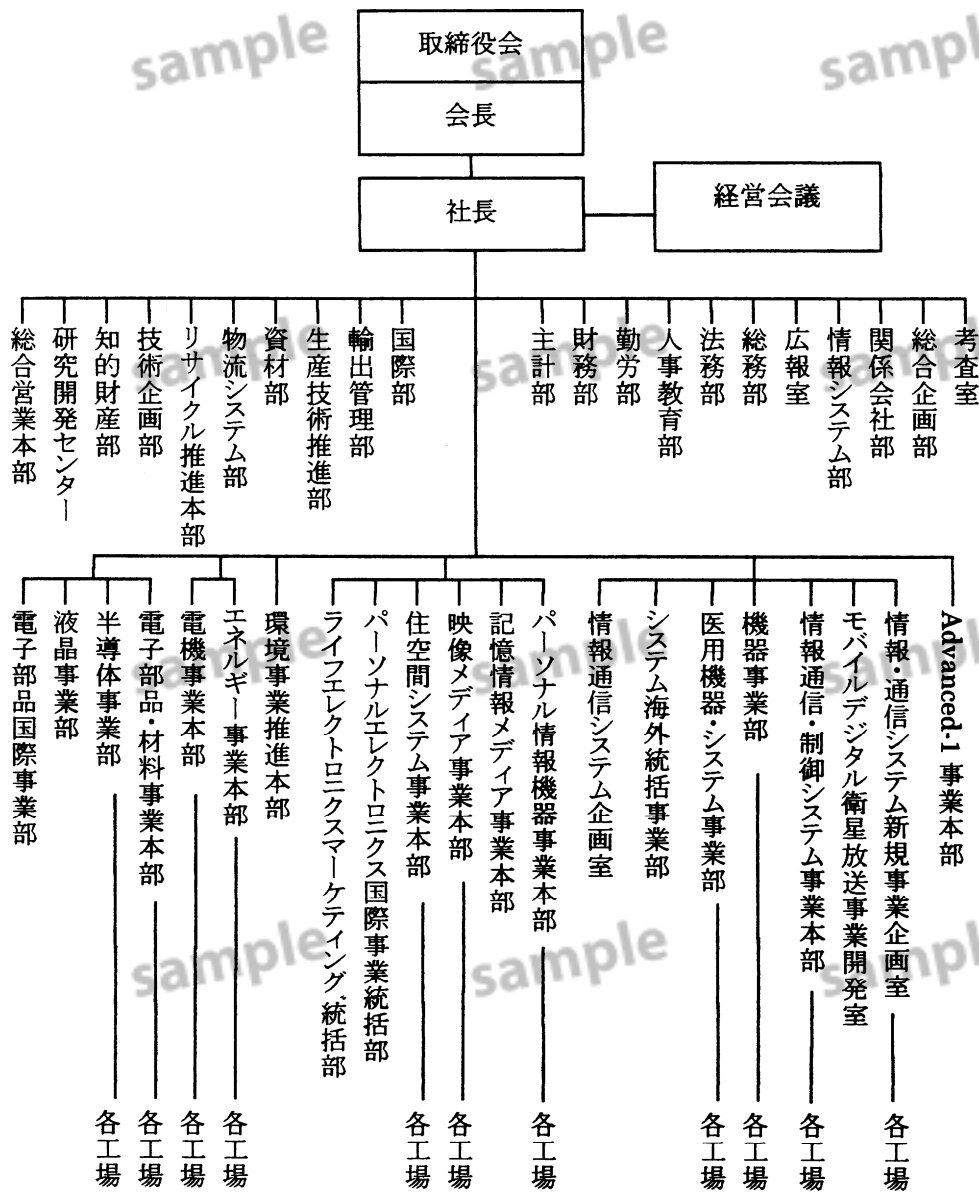
(出所) 發知敏雄「持株会社の実務」(1997) P58

(付属資料8) みずほフィナンシャル・グループの持ち株会社構想



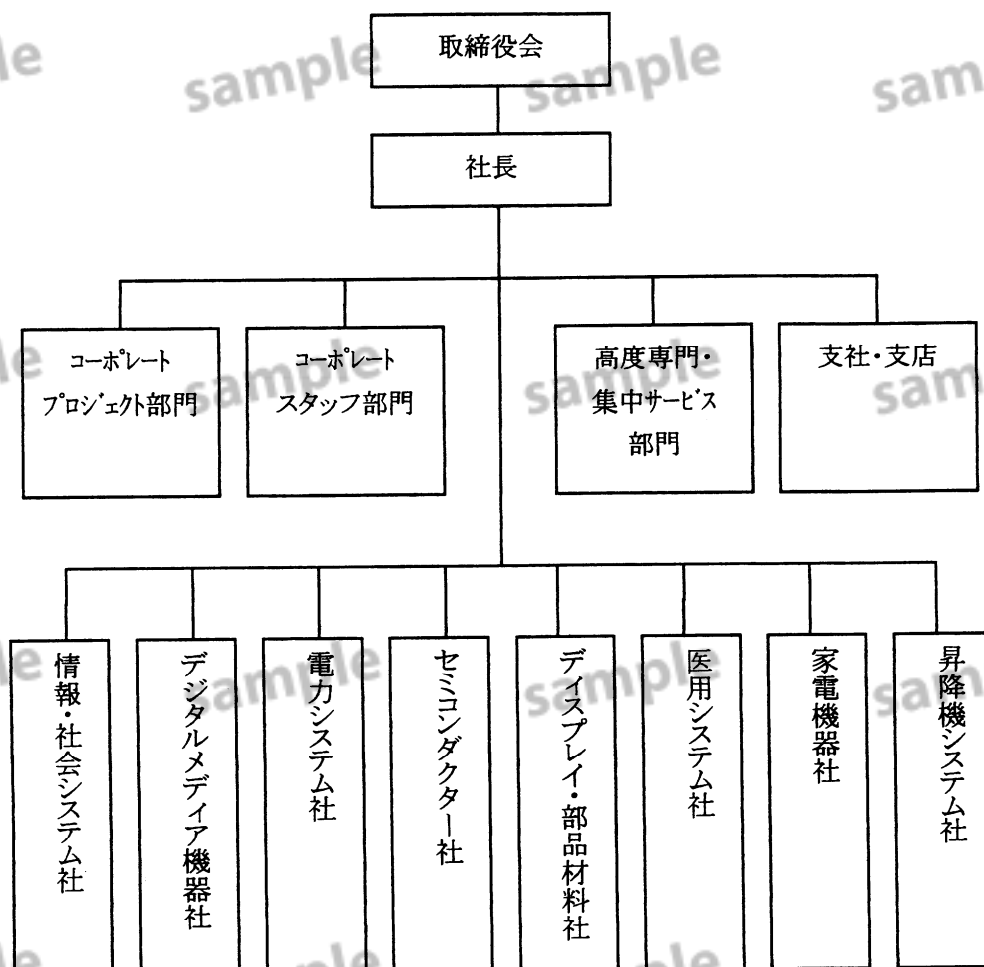
(出所) 日本経済新聞「誕生メガバンク トップ決断、小異捨てる」1999.8.21

(付属資料9) 東芝の事業本部制組織図(1998年3月期)



(出所)「第159期有価証券報告書」

(付属資料10) 東芝のカンパニー制組織図(1999年5月16日付)



(付属資料11) ソフトバンクセグメント別損益

(百万円)

	98年3月期 売上高	99年3月期 売上高	98年3月期 営業利益	99年3月期 営業利益
ソフトネットワーク事業	192,717	215,655	3,401	3,805
メディア事業	117,981	105,160	13,755	▲4,831
展示会事業	36,758	38,806	9,606	9,291
サービス事業	165,747	150,360	6,135	5,403
インターネット事業	3,859	12,927	▲748	▲593
その他事業	3,100	13,652	▲3,843	▲981
連結	513,364	528,159	27,893	12,129

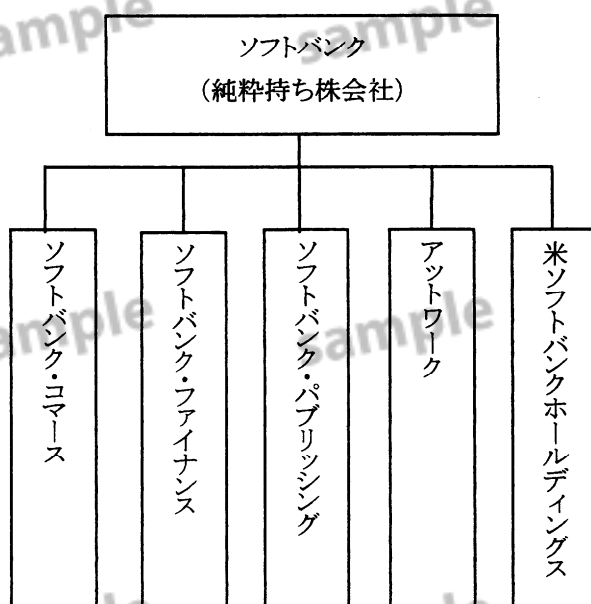
(付属資料12) ソフトバンク保有株式含み益

(百万円)

CyberCash	▲7
E-loan, Inc.	7,310
E*TRADE	149,565
1-800flowers	3,674
InsWeb	13,111
MessageMedia	14,621
Yahoo! Inc.	1,031,934
Ziff-Davis Inc	7,689
トレンドマイクロ	23,259
パソナソフトバンク	4,224
ソフトバンク・テクノロジー	164,900
ヤフー	426,732
合計	1,847,012

(出所) Venture Club「孫正義を解説する」1999.11p 14

(付属資料13) ソフトバンクの組織



(出所) 日本経済新聞「企業再編が本格化」1999.10.1

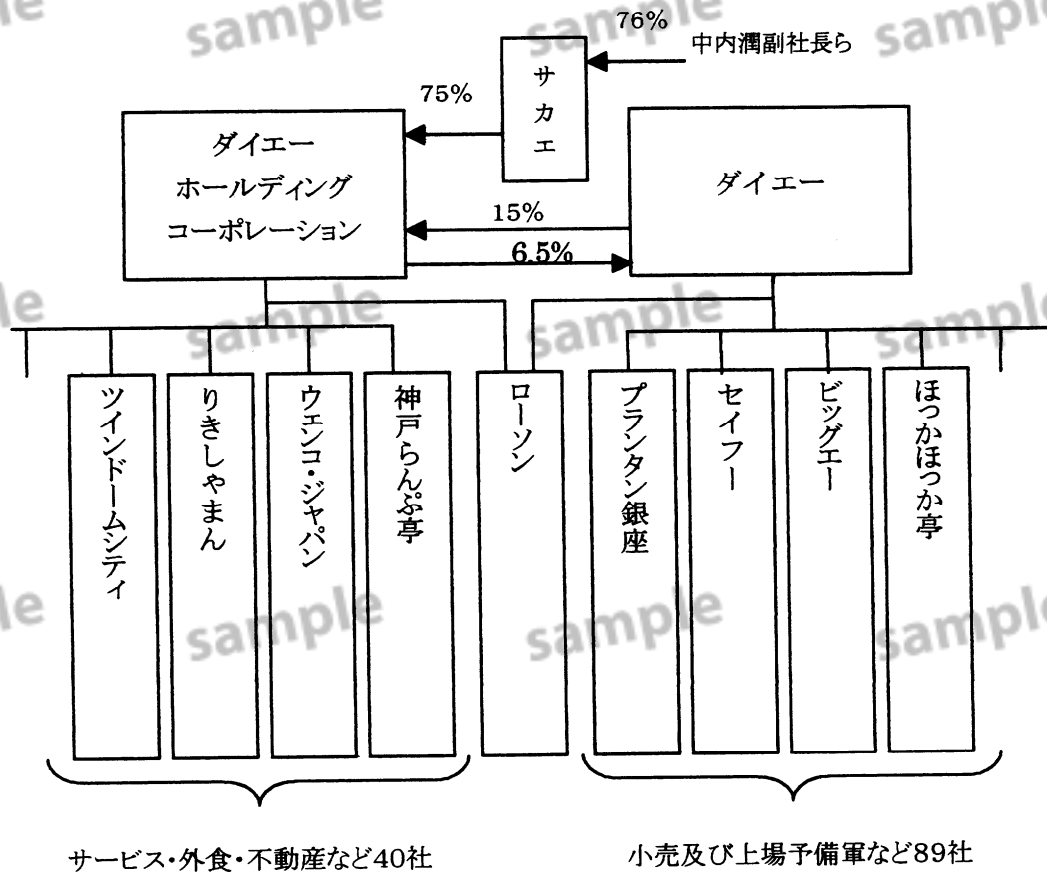
(付属資料14) ソフトバンクの連結キャッシュフロー

(百万円)

	1996年	1997年	1998年	1999年
営業活動による キャッシュフロー	5,269	43,422	19,248	▲28,668
投資活動による キャッシュフロー	▲446,459	▲323,817	▲33,677	281,005
財務活動による キャッシュフロー	434,605	343,278	21,591	▲205,562

(出所) 日経ビジネス「ケーススタディー ソフトバンク」1999.10.25 p66

(付属資料15) ダイエーグループの株式保有体制



(出所) 日本経済新聞「ダイエー 有利子負債1兆円削減」1997.12.18

不許複製

慶應義塾大学ビジネス・スクール

Contents Works Inc.