

## 持株会社の実態と利用の要点 ～一般持株会社と金融持株会社～

### 目 次

- |                |                 |
|----------------|-----------------|
| I. はじめに        | IV. 金融持株会社制度の沿革 |
| II. 持株会社制度の沿革  | V. 金融持株会社の利用実態  |
| III. 持株会社の利用実態 | VI. 持株会社の利用の要点  |

取締役 隅山 正敏

### 要 約

#### I. はじめに

持株会社は、その解禁から20年が経過したが、今日に至るまで年平均17社超の設立（移行）がコンスタントに続いており、企業集団の運営ツールとして根付いている。解禁当初にどのような利用が想定され、実際の利用はどうかを調査した。同時期に解禁された金融持株会社についても、同様の調査を行ったほか、経営統合後の「新たな利用」を調査した。

#### II. 持株会社制度の沿革

解禁当初、持株会社は、①事業執行の分離により経営への専念や客観的な判断が可能になる（事業分離）、②分社化やM&A推進により生じる遠心力に対し企業集団の一体性を保つ重石になる（求心力）、③緩やかな経営統合を実現できる（経営統合）という利用がなされると想定されていた。

#### III. 持株会社の利用実態

実際の利用実態を4類型に分けて見ると、「単独移行型」が事業分離を重視し、「分社併用型」が求心力を重視し、経営統合に利用する「経営統合型」や「内部再編型」とともに、当初想定どおりの利用がなされている。実際に各社が掲げる利用目的も、(A)事業分離により戦略機能を強化する、(B)管理機能を集約してグループガバナンスを強化する、(C)持株会社主導で事業ポートフォリオを最適化するなどである。

#### IV. 金融持株会社制度の沿革

金融持株会社については、一般の持株会社と異なり、当初は業務の多角化（銀行と証券の相互参入）の手段として議論された。しかし、実際の多角化は事業持株会社方式（業態別子会社方式）で進められ、金融持株会社は、主として金融機関同士の経営統合の手段として用いられた。

#### V. 金融持株会社の利用実態

こうしてスタートした金融持株会社だが、その後、証券事業の戦略的な重要性が高まり、金融持株会社の下に銀行子会社と証券子会社を並立して一体的に運営するという当初の利用想定に近づいている。

また、経営統合型でスタートした金融持株会社が、当初目的である経営統合を実現した後も「事業ポートフォリオの最適化」や「グループガバナンスの強化」という新たな使命を担って存続している。

#### VI. 持株会社の利用の要点

新たに持株会社体制を利用する場合であっても、既に利用している持株会社体制を活性化する場合であっても、解禁当初に想定された「事業分離」や「求心力」から派生する効用を明確にし、新たな体制を有効に活用していくことが重要である。

## I. はじめに

持株会社が1997年12月に解禁されてから20年が経過する。当初は一過性のブームに終わるという予想もあったが、年平均17社超の設立（移行）がコンスタントに続いており、企業集団の運営ツールとして根付いている。解禁当初にどのような利用が想定され、実際の利用はどうかを調査した。同時期に解禁された金融持株会社についても、同様の調査を行ったほか、経営統合後の「新たな利用」を調査した。

最初に概念を整理しておく。持株会社の種類として、他に主たる事業を営みつつ事業子会社を保有する「事業持株会社」と、事業子会社の経営管理を主たる事業とする「純粋持株会社<sup>1)</sup>」とがある。他に事業を営んでいても、従たる事業に留まる限り、純粋持株会社となる。本稿では一般的な用例にしたがい、純粋持株会社のみを「持株会社」と称する。また、持株会社体制に移行する方法として、事業会社がその営む事業を切り離して持株会社に移行する方法と、事業会社が持株会社を設立すると同時にその傘下に入る方法とがある。この点について、本稿では「持株会社の設立（移行）」という表記を用いる。

## II. 持株会社制度の沿革

持株会社を解禁した当時に立ち戻り、どのような利用方法が想定されていたのかを振り返る。また、持株会社の設立（移行）を実際に行う際に、どのような枠組みが必要となり、それがどのように整備されたのかを概観する。

### 1. 持株会社の解禁（独占禁止法の改正）

従前の独占禁止法は、財閥の再現を防止する目的<sup>2)</sup>で持株会社を禁止していた。他方で、持株会社は、財閥形成目的でなくても企業集団の運営ツールとして有用である。両者のバランスをとる形で持株会社が解禁された訳だが、解禁を求める見解は、ツールとしての有用性を説いている。

#### (1) 持株会社禁止の背景

独占禁止法は、複数の企業が繋がりを強め事業支配の及ぶ範囲を広げて競争制限的な影響を及ぼすことを防止するために「企業結合規制」を定める。規制対象は、持株会社（第9条）、会社による他社株式の取得（第10条・第11条・第14条）、役員兼任（第13条）、合併・分割・株式移転・営業譲受（第15条・第15条の2、第15条の3、第16条）である。このうち持株会社について、かつては設立（移行）を一律に禁止しており、禁止対象を「株式保有を通じて他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」と定義していた。

制定当初の独占禁止法（1947年3月成立）は、持株会社の設立の禁止に加え、会社による他社株式の取得の禁止を定め、純粋持株会社のみならず事業持株会社をも禁止対象としていた。1949年改正法（同年5月成立）は、後者について「競争制限にならない株式取得」を解禁した<sup>3)</sup>が、持株会社規制を大きく

<sup>1)</sup> 独占禁止法のかつての定義を転用すれば「他社の事業支配を主たる事業とする会社」と定義することもできる。一般的には「事業支配」より「経営管理」という用語を使うことが多い（銀行法52条の21など）。

<sup>2)</sup> 国会提出時に提案理由を補足して「所謂財閥の復活を防ぐ意味に於ける形の上での最もはっきりした規定であります」と説明する。

<sup>3)</sup> 事業持株会社解禁（1949年改正）は経済団体連合会「独占禁止法の改正に関する意見」が後押しをした。

変えるには至らなかった。

#### 独占禁止法（1947年制定当初）の概要

第9条第1項 持株会社は、これを設立してはならない。

第10条第1項 金融業以外の事業を営む会社は、他の会社の株式を取得してはならない。

第11条第1項 金融業を営む会社は、自己と競争関係にある同種の金融業を営む他の会社の株式を取得してはならない。

第11条第2項 金融業を営む会社であってその総資産が500万円を超えるものは、他の会社の株式総数の100分の5を超えてその会社の株式を所有することとなる場合には、その株式を取得してはならない。

#### 独占禁止法（1949年改正後）の概要

第9条第1項 持株会社は、これを設立してはならない。

第9条第2項 会社は、国内において持株会社となってはならない。

第10条第1項 会社は、他の会社の株式の取得が会社間の競争の減殺に繋がるなど一定の場合には、当該株式を取得してはならない。

(注) 1949年改正法9条は、「持株会社の設立」(1項)と「持株会社への移行」(2項)の両方を禁止する。

## (2) 解禁論議における利用方法

持株会社解禁に影響を与えた報告書・提言書において、どのような利用方法を想定していたのかを概観する。

通商産業省が事務局を務める産業構造審議会・基本問題小委員会の中間報告（1993年11月）は、持株会社解禁により、(i)異業種の効率的統合、(ii)合併の代替方策、(iii)分社化が可能になるとする。このうち「異業種統合」では、持株会社が傘下事業から1歩離れた立場に立つことで新たな業種を円滑に企業集団に取り込むメリットを想定するようである。「合併代替」では、当事会社が独立して存続する緩やかな経営統合を想定する。「分社化」では、社内に抱える事業部を社外に切り出す「分社化」と、企業集団としての求心力となる「持株会社の設立」を一体的に要望する。これらの利用想定とは別に、持株会社が子会社管理に特化することで、事業に係る専門知識の乏しい社外取締役であってもチェック機能を果たすことができるというメリットに言及する。

#### 産業構造審議会基本問題小委員会中間提言（1993年11月29日）抜粋

- 異業種の効率的統合（多種多様な業務分野に事業を展開している場合、それぞれの業態の視点・発想から一歩離れて、異業種を効率的に統合できる）
- 合併の代替方策（合併に伴う組織・人事面での摩擦を回避しつつ、合併と同様の効果が挙げられる）
- 分社化による効率的経営の追求と円滑な人事管理（多くの事業部門を抱える企業では、経営効率を追求しつつ、多くの従業員を役員に登用することにより従業員の士気の高揚を図るため、分社化と持株会社の設立を希望）
- 企業役員のチェック機能の強化（純粋持株会社の取締役には社外取締役を多数登用し、経営陣に対する真のチェック機能を強化する）

実務家を主体とする企業法制研究会の提言書<sup>4</sup>（1995年2月）は、持株会社解禁により、(A)効率的な企業組織と円滑な人事・労務管理を実現できる、(B)摩擦を回避した企業統合を可能にするとする。このうち「企業組織」では、持株会社の経営者が全事業部門を平等に扱うようになるなどのメリットを説明する。また「企業統合」では、1993年報告書の「合併代替」と同旨の説明を行う。

**企業法制研究会「純粋持株会社規制及び大規模会社の株式保有規制の見直しの提言」（1995年2月22日）抜粋**

- ① 多角化・多国籍化等に対応した効率的企業組織の実現と円滑な人事・労務管理の実現
- ② 経営者が中長期的視点に立った戦略を迅速に決定すること、全事業部門を平等に扱うこと、ROE等の客観的指標に基づき公正かつ効率的な経営資源の配分を行うことが可能になる。
- ③ 国際的法制制度とのハーモナイゼーション
- ④ 純粋持株会社の禁止は、対日投資の阻害要因であり、我が国企業の競争条件を不利にする。
- ⑤ 組織・人事面における摩擦を回避した企業統合
- ⑥ 純粋持株会社形態を採用することにより合併に伴う組織・人事面での摩擦を回避しつつ合併と同様の効果を実現できる。

経済団体連合会の提言書（1995年12月）は、持株会社解禁により、(ア)リストラクチャリングの推進および事業の再編・多角化・提携・新規事業の展開、(イ)金融制度改革の推進が可能になるとする。このうち「リストラクチャリング」では、持株会社が傘下事業に縛られない柔軟な意思決定によりリストラクチャリングや事業再編を行うことができると説明する。また「金融制度改革」では、銀行子会社と証券子会社を保有して一体的に運営する金融持株会社を想定する。

**経済団体連合会「純粋持株会社の解禁についての考え方」（1995年12月8日）抜粋**

- 企業が産業構造の変化に対応しつつ、リストラクチャリングを進め、事業の再編、多角化、提携あるいは新規事業を積極的に展開していくためには、経営戦略を専ら司る本社機能の下に、各事業会社を配置し、その間で人材をはじめとする経営資源の最適配分を図り、グループ全体として柔軟な運営を進めていく仕組みが求められている。純粋持株会社は、このために最も効率的な組織形態である。
- 自ら事業を行いつつ子会社を持つ事業持株会社では、親会社に残された事業部門と子会社に移された事業部門との間で、人材、資金などの資源配分等の優先度に差異が生じ、また子会社の自立性が損なわれるなど、本当に柔軟な経営戦略をとることができない。さらに、親会社と子会社との間では従業員の士気にも影響が生じる等の問題がある。そもそも、事業持株会社であれば競争政策上問題はなく、純粋持株会社では問題が生じるとする根拠はない。
- 金融システムの安定化が喫緊の課題となっている中、金融制度改革を有効・円滑に進める上からも金融持株会社の必要性が高まっている。

以上のように、持株会社解禁が論議された当時、持株会社制度について、①事業執行の分離により経営への専念や客観的な判断が可能になる（事業分離）、②分社化やM&A推進により生じる遠心力に対して企業集団の一体性を保つ重石になる（求心力）、③当事会社の独立性を許容する緩やかな経営統合を

<sup>4</sup> 別冊商事法務197号「新しい持株会社規制」281頁。

可能にする（経営統合）、という利用方法が想定されていた。

### （３）独占禁止法の改正

議論の盛り上がりを受けて、政府は規制緩和推進計画<sup>5</sup>（1995年3月）に基づき持株会社解禁の検討を開始した。立法論における論点は、①持株会社設立は全面解禁なのか部分解禁なのか、②持株会社の経営者と子会社の従業員との関係を規制する必要があるのか否か、という2点であった。①について、全面解禁を求める意見と、弊害のない類型に限って解禁する意見とが対立し、連立与党の足並みを乱し、改正作業を遅らせる大きな要因となった。なお、最終法案がいずれの立場に立脚するのか俄かには分り難い。②について、労働省が事務局を務める「持株会社解禁に伴う労使関係専門家会議」が1996年12月、労使関係に係る新たな法的問題は生じない旨の報告書<sup>6</sup>をとりまとめて、一応の決着を見た。

#### 持株会社解禁に伴う労使関係専門家会議報告書（1996年12月6日）抜粋

- 持株会社と現在でもある親会社とでは、子会社の労働問題に対する関係は同じであり、新たな法的問題は生じない。
- しかし、現在の親子会社においても労使関係上の問題が生じている例はあり、持株会社解禁により親子会社関係が増加すると予想されるので、適切な対応は必要。

以上の経緯（《図表1》参照）を経て策定された独占禁止法改正法案は、1997年3月11日に国会に提出され、6月11日成立、6月18日公布を経て、12月17日に施行された。なお、持株会社設立手続の整備、それに伴う税制上の措置など、幾つかの法制上の対応を積み残したままの暫定的な解禁となった（国会附帯決議参照）。

#### 改正後の独占禁止法第9条の概要

第1項 事業支配力が過度に集中することとなる持株会社は、これを設立してはならない。

第2項 会社は、国内において事業支配力が過度に集中することとなる持株会社となってはならない。

#### 衆議院付帯決議（1997年5月17日）および参議院付帯決議（1997年6月10日）で示された残課題の概要

- 金融持株会社について金融政策の観点から引き続き検討を行い、必要な措置を講じること。
- 連結ベースのディスクロージャーの充実等情報開示制度を見直すとともに、持株会社株主の子会社事業への関与等について検討すること。
- 持株会社解禁に伴う労使関係の対応について今後2年を目途に検討し、必要な措置を執ること。
- 持株会社の設立等が円滑に行われるように、資産譲渡益課税に関する優遇措置や連結納税制度等の税制上の検討を進めること。
- 持株会社の設立等が円滑に行われるように、会社分割制度や株式交換制度等について検討を行うこと。

<sup>5</sup> 計画は「公正取引委員会は<略>持株会社問題についての議論を深めるため、検討を開始し、3年以内に結論を得るものとする」とした。

<sup>6</sup> 別冊商事法務197号「新しい持株会社規制」323頁。

《図表 1》独占禁止法改正の歩み

1995/02/22	企業法制研究会報告書：純粋持株会社を全面解禁すべき
1995/03/31	規制緩和推進計画：検討を開始し3年以内に結論を得る
1995/11/08	公正取引委員会が独占禁止法第4章改正問題研究会を設置
1995/12/08	経済団体連合会：独占禁止法第9条を削除して持株会社を全面解禁すべき
1995/12/27	公取委研究会報告書：制度の基本を維持しつつ一定の範囲の持株会社を認めることが妥当
1996/01/08	自民・社会・さきがけ3党合意：独占禁止政策に反しない範囲で持株会社を解禁する
1996/03/29	改定規制緩和推進計画：独占禁止政策に反しない範囲で持株会社を解禁すべく見直す
1996/12/17	政府「経済構造変革・創造プログラム」：独占禁止法の目的を踏まえて持株会社を解禁、改正法案を次期通常国会に提出
1997/03/11	独占禁止法改正法案を通常国会に提出（同6月11日成立）
1997/12/17	改正独占禁止法が施行：持株会社の設立（移行）の解禁

（出典）損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

## 2. 周辺制度の整備

持株会社は1997年12月に解禁されたが、実際に持株会社の設立（移行）が活発化するのには、周辺制度が整備された2000年以降である。持株会社の設立（移行）にどのような問題があり、どのような制度が整備されたのかを概観する。

### （1）持株会社解禁に付随して発生する問題

持株会社解禁（独占禁止法改正）時における主な積み残し課題は、持株会社設立手続の整備と課税上の措置であった（27頁参照）。

#### ①持株会社の設立（移行）手続

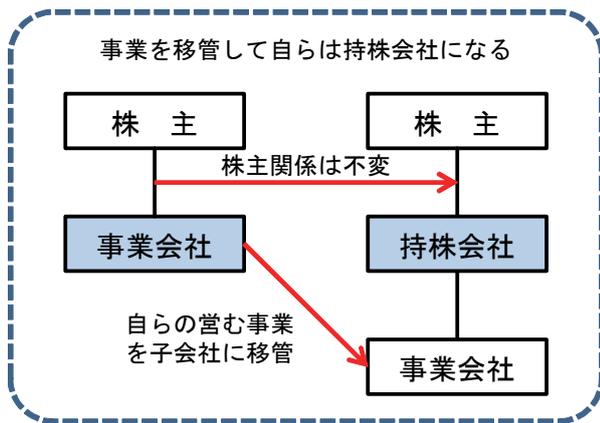
事業会社1社体制から持株会社+事業子会社の2社体制に移行するには、大きく分けて2つの方式がある。

第1は、事業会社がその営んでいる事業を子会社に移管して、自らは持株会社に移行するという方式で、本稿では「事業移管方式」と呼ぶことにする（《図表2》参照）。事業会社から事業がなくなるという点を捉えて「抜け殻方式」とも呼ばれる。移管先である子会社は、休眠会社や事前準備のために新設された会社（準備会社）などである。事業を移管する手続として営業譲渡と会社分割がある。

第2は、事業会社がその株主と株式を準備会社に移管して、準備会社が持株会社に、事業会社がその子会社にそれぞれ移行するという方式で、本稿では「株主移管方式」と呼ぶことにする（《図表3》参照）。手続中も手続後も事業会社が事業を継続するという実態に変更はない。自社株主（自社株式）を移管する手続として株式交換（既存会社を持株会社に転用）と株式移転（手続と同時に持株会社を新設）がある。

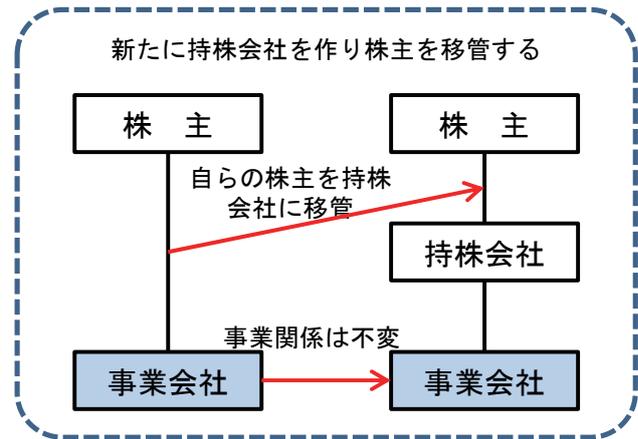
持株会社解禁時点（1997年12月）では「事業移管方式（抜け殻方式）」しか選択肢がなく、移行手続の整備が課題となった。

《図表 2》事業移管方式



(出典) 損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

《図表 3》株主移管方式



(出典) 損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

## ②移行時および移行後の課税

移行手続の整備とは別に、移行に際して発生する資産課税に対処する必要がある。事業移管方式を採用すると、会社資産を事業会社から子会社に移管したことになり、事業会社に計算上の譲渡益（移管時価格と取得時価格との差額）が発生し、子会社の資産も膨脹する。株主移管方式を採用すると、事業会社株式と純粋持株会社株式とを交換するだけなのに、事業会社株式を売却したとみなされ、旧来の株主に計算上の利益（移管時株価と取得時株価の差額）が発生する。事業内容や株主関係の実態に変化がないだけに、課税繰延などの税制上の措置を講じて、税制上も中立状態に戻す必要がある。

更に、持株会社の設立（移行）に加えて事業を複数の子会社に分割（分社）すると、事業所得に対する課税でも問題が発生する。黒字事業と赤字事業が混在する場合において、同一会社の中であれば、これら損益を通算した事業所得に対して課税されるのに対し、事業子会社として分立すると、各社毎に事業所得課税が行われ、損益通算を使えなくなるというものである。連結ベースで事業所得課税を行う「連結納税制度」の導入も課題となる。

## （2）周辺制度整備前の状況

周辺制度が整備される前に持株会社に移行した大和証券の事例を概観し、制度整備の必要性を確認する。

大和証券は、持株会社解禁から間もない 1998 年 7 月に持株会社体制への移行を発表した。証券業を承継する準備会社を先行して設立し、証券業登録などの準備作業を進めた上で、1999 年 4 月、営業譲渡により準備会社に証券業を移管し、自らは持株会社に移行した（事業移管方式）。

合併であれば、合併公告を行うだけで、新会社が株主・債権者および会社資産を自動的に・包括的に承継する（包括承継機能）ところ、営業譲渡には包括承継機能がないため、取引 1 つひとつについて移管通知を出状し、または顧客同意を取り付けるという膨大な作業が必要となった。また、会社資産の移管に伴う課税については、当時の税制に即して対応した。課税問題については「証券業の性質上、譲渡資産の大半は時価会計の対象となる商品勘定の有価証券等であり、不動産など含み益のある資産を含まな

いため、実質的な不利益は生じない」という特殊事情があり、持株会社への移行の阻害要因とはならなかった<sup>7</sup>。

### (3) 周辺制度の整備状況

持株会社の設立（移行）手続は、商法改正の形で 1999 年 10 月以降、順次整備されていった。また、各制度の施行時点で対応する税制上の措置が講じられている（《図表 4》参照）。

#### ①株式交換制度

株式交換制度は、株主移管方式の 1 つで、元の会社が既存の別会社を完全親会社に仕立てる手続である。細かく見ると、既存会社が元の会社の株主に対して自社株式を割り当て、引き換えに全株主から元の会社の株式を取得し、完全親会社に移行する。元の会社の株主から見ると、元の会社の株式を既存会社の株式と交換することになるため、株式交換制度と呼ばれる。既存会社は、資産管理会社、休眠会社、事前準備のために新設した会社などである。

#### ②株式移転制度

株式移転制度は、株主移管方式の 1 つで、親会社の設立と親子関係の創設を同時に行う手続である。細かく見ると、完全親会社となる会社の設立が先行した後に株式交換の手続が進行し、元の会社の株主は新設会社の株式を取得してその株主となり、元の会社は新設会社の完全子会社になる。元の会社の株式から見ると、従来の株主から新設会社に株式が移転することになるため、株式移転制度と呼ばれる。元の会社が 1 社であれば単独株式移転と、複数社であれば共同株式移転と呼ばれる。後者は、緩やかな経営統合の手段として使われる。

#### ③会社分割制度

会社分割制度は、事業移管方式の 1 つで、営んでいる事業を切り離し、既存の他の会社または新設する会社に承継させる手続である。本来は親子関係の創設と無関係な手続であるが、全ての事業を既存子会社または新設子会社に承継させれば、自らは持株会社に移行することができる。既存会社に承継させる場合を吸収分割、会社設立と事業承継を同時に行う場合を新設分割と呼ぶ。

<sup>7</sup> 引用を含めて吉川純「大和証券グループの持株会社化」商事法務 1525 号 49 頁。

《図表 4》周辺制度の整備

1998/03/31	規制緩和推進3か年計画：株式交換・株式移転制度の整備
1999/01/12	平成11年度税制改正要綱：導入予定の株式交換・株式移転制度に係る税制の導入
1999/02/16	法制審議会答申：株式交換・株式移転制度の創設に係る商法改正要綱
1999/03/31	改定規制緩和推進3か年計画：会社分割制度の整備
1999/08/09	改正商法が成立：株式交換・株式移転制度の創設（08/13 公布）
1999/10/01	株式交換・株式移転制度の開始：改正商法施行・新税制始動
2000/02/22	法制審議会答申：会社分割制度の創設に係る商法改正要綱
2000/05/24	改正商法が成立：会社分割制度の創設（05/31 公布）
2001/01/16	平成13年度税制改正要綱：導入予定の会社分割制度を含む組織再編税制の導入
2001/04/01	会社分割制度の開始：改正商法施行・新税制始動
2002/01/17	平成14年度税制改正要綱：連結納税制度の導入

（出典）損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

### 3. 小括

戦後 50 年にわたり禁止されてきた持株会社は、①事業執行の分離により経営への専念や客観的な判断が可能になる（事業分離）、②分社化や M&A 推進により生じる遠心力に対し企業集団の一体性を保つ重石になる（求心力）、③緩やかな経営統合を実現できる（経営統合）という用途を想定して解禁された。

解禁に際しては、独占禁止法の改正のみならず、持株会社の設立（移行）のハードルを引き下げる周辺制度の整備が必要であり、1999 年から 2001 年までに行われた制度整備により、持株会社を実務的に利用する環境が整った。

## Ⅲ. 持株会社の利用実態

実際の事例に基づき、持株会社制度の利用実態や利用開始後の課題について概観する。

調査基準日を 2017 年 4 月 1 日とし、その時点で東京証券取引所市場第一部に上場する 2,015 社を調査対象とした。上場前に既に持株会社体制を採用していた会社が調査対象に入る一方で、上場中に持株会社体制に移行しながら、その後に上場廃止となった会社は調査対象から外れることになる。

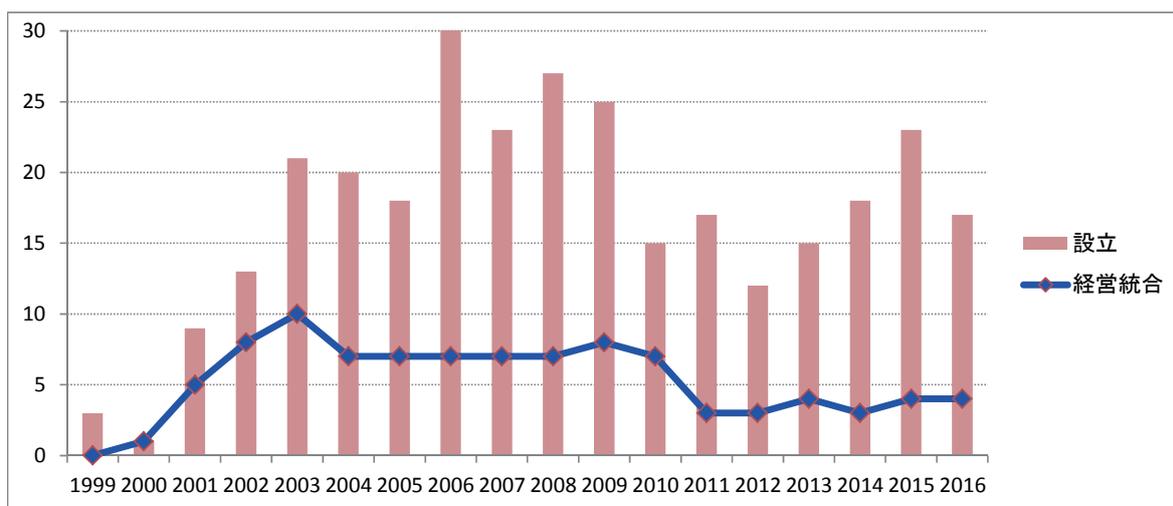
### 1. 持株会社の設立（移行）

#### （1）設立（移行）件数

調査基準日において持株会社体制を採用する会社は 277 社（13.7%）であり、別に、将来の設立（移行）を決定した会社 12 組 15 社（0.7%）、過去に設立（移行）した経験のある会社 39 社（1.9%）が存在する。設立（移行）予定会社には、経営統合を予定する 3 組 6 社が含まれるが、以下の分析では重複カウントを避けるべく 3 社として計算する。

調査基準日までに設立（移行）された持株会社は 316 社（277 社+39 社）となり、1999 年 4 月から調査基準日までの 18 年間で、年平均 17.5 社が持株会社を設立（移行）した計算になる。暦年別に設立（移行）件数を比較すると、2006 年をピークとして減少傾向が見られるが、全期間を通じて堅調な利用が続いている（《図表 5》参照）。

《図表 5》 持株会社の設立（移行）件数（暦年）



（注）上表中「経営統合」は下記（2）で説明する「経営統合型」の件数。

（出典） 損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

調査基準日において持株会社体制を採用する会社 277 社について、業種別に採用会社が占める割合を比較すると、全業種平均（13.7%）に対し 77.8%（保険）から 0.0%（水産、ゴム製品、海運）まで幅広く分布している（《図表 6》参照）。

《図表 6》 業種別の持株会社利用状況

順位	1位	2位	3位	4位	5位	6位	7位	8位	9位	10位
業種	保険	証券・商品	空運	陸運	鉱業	小売	食料品	石油・石炭	銀行	サービス
利用率	77.8%	40.9%	33.3%	29.3%	28.6%	27.2%	22.8%	20.0%	19.8%	18.5%

（出典） 損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

## （2） 設立（移行）形態

持株会社体制の利用形態は、その設立（移行）時点において、関与する企業集団の数と当事者である会社の数により分類することができる。企業集団の数で見ると(A)企業集団の内部利用に留まり企業集団が拡大しない類型（企業集団内利用型）と、(B)複数の企業集団が結合して企業集団の拡大に繋がる類型（経営統合型）に分かれる。当事業会社の数で見ると(1)事業会社 1 社が持株会社＋事業子会社 1 社に移行する類型（単独移行型）、(2)事業会社 1 社が持株会社＋事業子会社複数社に移行する類型（分社併用型）、(3)事業会社複数社が共同で持株会社を設立してその傘下に入る類型に分かれる。

これらの分類方法を組み合わせると、単独移行型と分社併用型が必ず企業集団内利用型に包含される一方、第 3 類型（設立母体が複数）は企業集団内利用型と経営統合型の両方にまたがって存在する。そこで、企業集団内利用型に属する第 3 類型を「内部再編型」と呼び、経営統合型と区別することにする。

持株会社体制の利用会社 328 社（現在利用中 277 社＋利用予定有 12 社＋利用経験有 39 社）を、これら 4 類型に分類すると、企業集団内利用型が 221 社、経営統合型が 99 社となる（《図表 7》参照）。

《図表 7》持株会社の設立（移行）形態

設立（移行）形態	会社数	割合
A. 企業集団内利用型	227 社	69.2 %
A-1. 単独移行型	143 社	43.6 %
A-2. 分社併用型	70 社	21.3 %
A-3. 内部再編型	14 社	4.3 %
B. 経営統合型	101 社	30.8 %
合計	328 社	100.0 %

(注) 利用予定と利用経験を含む 328 社を集計  
(出典) 損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

《図表 8》持株会社の設立（移行）方式

設立（移行）形態	会社分割	株式移転	株式交換	その他
A. 企業集団内利用型				
A-1. 単独移行型	67.1 %	24.5 %	4.2 %	4.2 %
A-2. 分社併用型	88.6 %	2.9 %	2.9 %	5.6 %
A-3. 内部再編型	50.0 %	50.0 %	0.0 %	0.0 %
B. 経営統合型	14.9 %	85.1 %	0.0 %	0.0 %
合計	54.9 %	39.6 %	2.4 %	3.1 %

(注) 各類型で利用された設立（移行）方法を集計（横方向で 100%となる）  
(出典) 損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

これら 4 類型について、設立（移行）時に利用した法制度を見てみると、類型通算では会社分割（54.9%）、株式移転（39.6%）の順で利用されているが、分社併用型では会社分割の比率（88.6%）が高くなり、経営統合型では株式移転の比率（85.1%）が高くなっている（《図表 8》参照）。

次に、これら 4 類型について、利用会社が「持株会社体制を利用する理由」として何を掲げているのかを見てみる。

#### ①単独移行型（《図表 9》参照）

事業会社 1 社が持株会社 + 事業子会社 1 社に移行する類型である。利用会社は、厳しい経営環境を乗り越えるために戦略機能を高める必要がある、M&A など急拡大した企業集団を束ねる必要があるといった背景説明を行っており、持株会社の機能発揮を期待する様子が窺える。

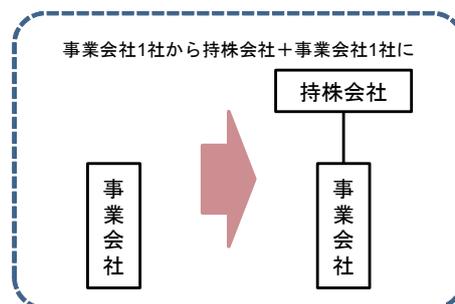
移行の前後で持株会社が 1 社増えるだけなので、利用会社は、その理由として「持株会社の立場から見たメリット」を説明することになる。具体的には、(ア)持株会社がグループ戦略立案に専念して戦略機能を強化する（戦略強化）、(イ)

資本・業務提携や M&A に係る意思決定を迅速化して事業ポートフォリオの最適化を図る（事業構成最適化）、(ウ)管理機能を持株会社に集約してグループ・ガバナンスを強化する（管理強化）、(エ)事業子会社間のシナジー効果を引き出してグループの総合力を高める（総合力強化）、(オ)事業子会社での経営経験を通じて持株会社を切り盛りする経営人材を育成する（経営人材育成）などである。なお、「事業構成最適化」では、M&A 等による新規事業の追加のみならず、既存事業からの撤退も選択肢になる。

#### ②分社併用型（《図表 10》参照）

事業会社 1 社が持株会社 + 複数の事業子会社に移行する類型である。単純な分社（事業持株会社 + 事業子会社）でなく持株会社体制への移行（純粋持株会社 + 事業子会社）を組み合わせることで、分社された事業子会社に生じる「子会社意識」を回避しつつ、持株会社を中核に据えて企業集団としての一体性を維持することを狙っている。

《図表 9》単独移行型



(出典) 損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

利用会社は、その理由として「事業子会社の立場から見たメリット（分社化のメリット）」を説明することが多い。具体的には、(i)事業会社の経営陣がその事業に専念・特化することで競争力を高める（事業強化）、(ii)事業会社の責任が明確になり機動的で迅速な意思決定が可能になる（責任明確化）、(iii)事業会社に権限を委譲して自主性の発揮を促す（自主経営）、(iv)事業特性に応じた人事制度の構築が可能になり経営を効率化できる（人事制度）などである。

### ③内部再編型（《図表 11》参照）

同じ企業集団の中の複数の事業会社が共同で持株会社を設立する類型である。既にある資本関係（親子関係、兄弟関係など）を変更し、持株会社傘下の 100%子会社として並立させ、一体的な運営を図ろうとしているものと思われる。例えば、イオン・グループに属するイオンクレジットサービスとイオン銀行（兄弟会社）が経営統合の手段として持株会社体制を利用した事例（2013 年 4 月）がある。

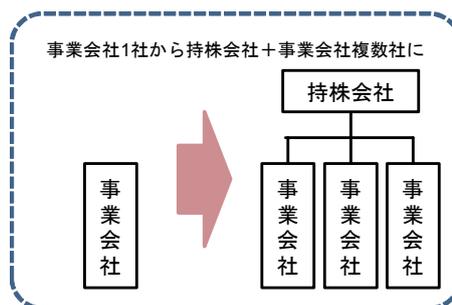
利用会社は、その理由として「再編による総合力の発揮」と「経営の効率化」を説明することが多い。具体的には、(a)事業子会社間の連携を強化してシナジー効果（総合力）を発揮する、(b)共通機能を持株会社に集約して企業集団全体の経営の効率化を図るなどである。

### ④経営統合型（《図表 12》参照）

異なる企業集団の中核会社が共同で持株会社を設立してその傘下に入り、企業集団同士を結合する類型である。合併に伴う組織・人事面での摩擦を回避するため、持株会社レベルでの経営統合に留め、当事会社はその傘下に入りつつも独立性を保つ。利用会社は「持株会社体制移行のメリット」でなく「経営統合のメリット」を説明することになる。

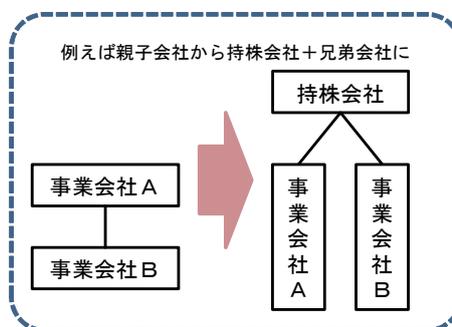
以上の類型は、設立（移行）前後の関与会社数に基づく分類であり、設立（移行）時点では単独移行型であったが、それ以降に経営統合型に転用される事例もある。例えば、マルハが 2004 年 4 月に設立したマルハグループ本社を、2007 年 10 月の経営統合を機に、マルハニチロホールディングスに改称した事例がある

《図表 10》分社併用型



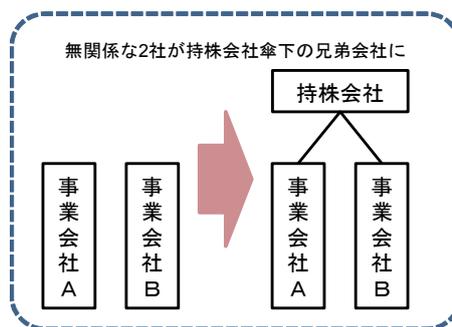
(出典) 損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

《図表 11》内部再編型



(出典) 損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

《図表 12》経営統合型



(出典) 損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

利用理由を類型横断で概観すると、持株会社が果たすことを期待される機能（戦略機能の強化、ガバナンスの強化など）や事業子会社が果たすことを期待される機能（事業競争力の強化、責任の明確化など）をキーワードとして用いている様子が窺える（《図表 13》参照）。

《図表 13》移行理由に頻出するキーワード

区分	キーワード	使用率
持株会社に係る キーワード	戦略機能の強化	59.6 %
	ガバナンスの強化	48.7 %
	事業構成の最適化	41.5 %
	グループ総合力の発揮	23.3 %
	経営人材の育成	10.9 %
事業子会社に係る キーワード	各事業の競争力の強化	54.9 %
	各事業の責任の明確化	28.0 %
	自主経営の推進	14.0 %
	事業毎の人事制度構築	7.8 %

(注) 持株会社体制移行の理由を確認できた 193 社を集計  
(出典) 損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

2. 設立（移行）後に当面する課題

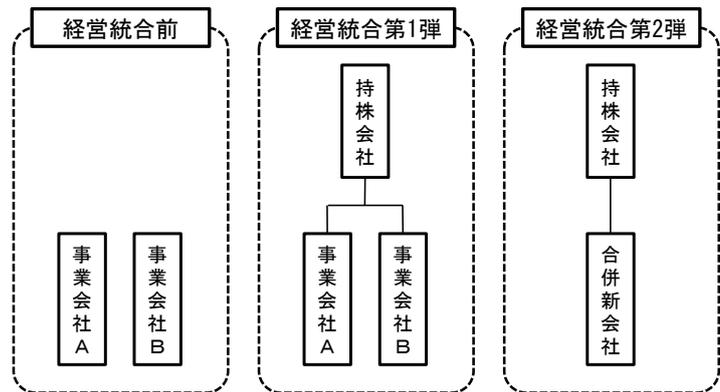
持株会社を設立（移行）した企業集団は、その後2つの問題に当面する。第1は、経営統合を目的とするケースにおいて、緩やかな経営統合から強固な経営統合（経営統合第2弾）へと踏み込んでいくのかどうかである。第2は、持株会社体制が当初目的（経営統合）を達成した場合や期待した機能を発揮できなかった場合にどうするかである。

(1) 事業子会社の再編（2段階の経営統合）

経営統合の当事会社が共同で持株会社を設立してその傘下に入った後、一体運営の強化やシナジー効果の最大化を目的として、第2弾の経営統合を行うケースがある（《図表 14》参照）。中には、当初から2段階で経営統合を行うことを予定するケースもある。

経営統合型 101 社に、企業集団内利用型として設立した持株会社をその後の経営統合に転用した 5 社を加えた 106 社のうち 56 社（52.8%）が「第2弾の経営統合」を実施している。第2弾の実施時期は平均すると、持株会社設立（移行）時から2年10か月後である。

《図表 14》2段階方式の経営統合



(出典) 損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

「経営統合第2弾」の内容を見ると、①事業子会社を合併させる（25社）、②その合併に持株会社を加えて持株会社体制解消を同時に実施する（21社）、③事業子会社間で事業を入れ替えて再編する（10社）の3パターンに分かれる（《図表 15》参照）。①と②を合わせると、対象 106 社のうち 46 社（43.4%）が持株会社設立（緩やかな経営統合）を経由して合併（強固な経営統合）に進んでいる。また、②の 21 社は、経営統合のためだけに

《図表 15》第2弾の経営統合

	会社数	割合
調査対象	106	
(A) 経営統合目的で設立	101	
(B) 設立後に経営統合を経験	5	
経営統合の内容	56	52.8%
① 事業子会社の合併	25	23.6%
② 持株+子会社の合併	21	19.8%
③ 事業子会社の再編	10	9.4%

(注) ②は第2弾と同時に持株会社を解消  
(出典) 損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

持株会社体制を利用したことになる。

## (2) 持株会社体制の解消

過去に持株会社体制を採用した後に当該体制を解消した会社（利用経験有）は 39 社である。これを採用当時の設立（移行）形態で分類すると、企業集団内利用型が 12 社、経営統合型が 27 社<sup>8</sup>となる（《図表 16》参照）。特に「経営統合型」で解消会社の占める割合が高くなっており、経営統合という目的の達成が解消の引き金を引いていることが窺える。

持株会社を設立（移行）してから解消になるまでの期間（持株会社としての存続期間）は、企業集団内利用型で「6 年 4 か月」、経営統合型で「4 年 5 か月」である。

解消理由として、①経営統合効果（シナジー効果）の最大化、②経営資源の再結集、③意思決定の迅速化、④組織の簡素化・機能の集約を掲げることが多い。中には、非効率の発生（会社間調整）やコストの増加など、率直に「持株会社体制の弊害」を説明する事例もある。

このうち「経営統合効果」を挙げる会社は、「経営統合の当事会社の合併」に向けたステップとして過渡的・一時的に持株会社を利用したことになる。注目すべきはそれ以外の解消理由であり、そこから持株会社体制を運営する際の留意事項が浮かび上がる。

### ①経営資源の分散

経営資源の最適配分を目指して持株会社体制を採用する会社がある一方で、持株会社体制が経営資源の分散を招いたと考えてそれを解消する会社があることになる。持株会社が会社間の壁を越えてグループ全体の経営資源を管理・配分する権限を十分に持つことが重要になると考えられる。

### ②意思決定の重層化

この点も、採用会社が「意思決定の迅速化」を、解消会社が「意思決定の遅延」を掲げており、真逆の認識になっている。遅延を感じさせる要因として「同一事項を持株会社と事業子会社とで決定する重層構造」があるが、更なる背景として、持株会社が期待役割を発揮できなかったという不満が潜在しているように思われる。意思決定に関しては、決定事項（取締役会付議事項）の重複を最小化するとともに、決定に際しての判断基準を差別化<sup>9</sup>して重層感を払拭することが重要になると考えられる。

《図表 16》持株会社体制の解消

設立（移行）形態	会社数	解消会社数	解消率
A. 企業集団内利用型	227 社	12 社	5.3 %
A-1. 単独移行型	143 社	3 社	2.1 %
A-2. 分社併用型	70 社	7 社	10.0 %
A-3. 内部再編型	14 社	2 社	14.3 %
B. 経営統合型	101 社	27 社	26.7 %
合計	328 社	39 社	11.9 %

(注) 利用予定会社と利用経験会社を含む 328 社につき集計

(出典) 損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

<sup>8</sup> 「事業子会社の再編」の項で「第 2 弾の経営統合と持株会社体制解消を同時に実施した会社 21 社」と記し、本項で「経営統合型で持株会社体制を解消した会社 27 社」と記したが、第 2 弾の経営統合と持株会社体制解消のタイミングが異なる事例があり数字が異なっている。

<sup>9</sup> 投資案件を例にごく単純化して言えば、事業子会社が事業単独の収益性を審査し、持株会社がグループ内の優先順位を審査するといった棲み分けが考えられる。

### ③組織・機能の未分化

解消会社は持株会社体制が組織・機能の複雑化を招いたと認識しており、持株会社と事業子会社との間で組織・機能の分化が進まなかったと推測される。持株会社の設立（移行）時点において組織・機能の棲み分けを十分に検討し、また、設立（移行）後も持株会社専任要員を配置して機能分化を進めていくことが重要になると考えられる。

### 3. 小括

東証一部上場会社の利用実態を見ると、持株会社の設立（移行）件数は年平均 17.5 社で堅調な利用が継続しており、企業集団を運営するツールとして定着している。また、関与会社の数で分類したところ、多い順に単独移行型（43.6%）、経営統合型（30.8%）、分社併用型（21.3%）、内部再編型（4.3%）で利用されていた。利用目的は、①事業執行と切り離して戦略機能を強化する、②管理機能を持株会社を集約してガバナンスを強化する、③事業子会社が執行に専念して事業競争力を強化するなどであり、持株会社解禁当初に想定された利用がなされている。

他の 3 区分とは異なり、経営統合型において、持株会社の下での経営統合に留まるか、第 2 段階の経営統合に進むのかという問題に直面する。経営統合に利用した 106 事例のうち 56 事例（52.8%）が平均 2 年 10 か月で経営統合第 2 弾を実行していた。

持株会社体制を解消した事例は 39 社（11.9%）ある。解消会社は「経営資源の分散」や「意思決定の重層化」、「組織・機能の重複」に問題意識を持ったと推測され、持株会社の権限の明確化や持株会社と事業子会社の機能分化が体制継続の鍵になると考えられる。

## IV. 金融持株会社制度の沿革

金融機関を傘下に収める金融持株会社については、銀行と証券の相互参入問題への対応策として 1988 年に議論が開始されたが、独占禁止法の壁に阻まれて法制化に至らなかった。逆に、持株会社解禁に係る独占禁止法の改正を受けて金融持株会社規制が導入された。金融持株会社については、利用想定に変更があったことになり、その点を中心として制度導入の沿革を概観する。

### 1. 相互参入問題の背景

金融機関は、顧客の保護（利益相反の防止）、財務健全性（他業リスクの遮断）などを目的とする専業主義（他の事業を営むことの禁止）の下に置かれている。かつては、銀行の中でも長短分離（長期信用銀行と普通銀行の分離）や信託分離（信託銀行と普通銀行の分離）などの業務範囲規制が上乗せされていた。この結果、金融機関は、一般事業のみならず金融他業態の事業を営むことを禁止された「単一事業会社」であり、それ以外の選択肢を持っていない。また、子会社も業務範囲規制の対象とされている。他方で、専業主義は、業態をまたがる協業やこれに基づく商品・サービス開発を阻害する副作用を伴い、規制の必要性和弊害の除去との間でバランスのとれた解決が求められるようになった。

こうした中で、専業主義を維持しつつ、業態をまたがった協業を可能にする枠組み、すなわち、業態毎に分立する金融機関をグループとして一体的に運営する「金融持株会社制度」が議論されるようになった。

た。

なお、この専業主義の見直しは、規制サイドから見ると業務範囲規制の緩和であり、事業者サイドから見ると新規事業への参入（事業の多角化）であり、顧客サイドから見ると業態をまたがった総合提案を受けられるなどのサービスの向上を意味する。

## 2. 金融持株会社を巡る議論

議論の発端は、金融制度調査会・制度問題研究会が1987年12月にとりまとめた報告書「専門金融機関制度のあり方について」である。報告書自体は長短分離・信託分離など銀行の問題を取り扱っているが、その中で銀行と証券を分離する枠組みについて「金融の証券化が世界的な潮流となっている今日、現在の制度の枠組みについても、今後広い角度から検討を加えていく必要がある」と指摘した。

### 金融制度調査会制度問題研究会「専門金融機関制度のあり方について」（1987年12月4日）抜粋

- 行政の上では銀行と証券との間の業務分野の問題についてはそれぞれの固有の業務分野は尊重しつつ、それ以外の分野については漸次相互乗り入れが進められてきた。
- 銀行・証券分離が法律で定められている以上、当面はこの方向に沿って進めていかざるを得ないが、金融の証券化が世界的な潮流となっている今日、現在の制度の枠組みについても、今後広い角度から検討を加えていく必要があると思われる。

この提言を受けて金融制度調査会・第2委員会が1988年2月に設置され、この場で金融持株会社を巡る検討が開始された。独占禁止法改正を巡る議論が本格化した時期より5年ほど先行している。

第2委員会では、事業持株会社方式（当時は業態別子会社方式と称された）、純粋持株会社方式（同じく持株会社方式と称された）などを検討したが、純粋持株会社方式について「金融制度の見直しのために、独占禁止法の改正を提起するのは適当と考えられない」と整理し、1989年5月に検討対象から外した。

### 金融制度調査会第2委員会中間報告「新しい金融制度について」（1989年5月26日）抜粋

- 我が国では独占禁止法により持株会社が全面的に禁止されているので、持株会社方式を実現するためには、まず独占禁止法との調整を図らなければならない。＜略＞金融制度の見直しのために、独占禁止法の改正を提起するのは適当と考えられない。

因みに、銀行・証券会社の業務の多角化（相互参入）は、1991年6月に事業持株会社方式を採用することで決着し（《図表17》参照）、多くの銀行・証券会社は1993年7月以降、業態別子会社を設立して、自らは事業持株会社に移行した（42頁参照）。業務の多角化に関して純粋持株会社を利用するニーズは大きく低減したことになる。

《図表 17》金融制度改革の歩み

1987/12/04	金融制度調査会制度問題研究会「専門金融機関制度のあり方について」
1988/02	金融制度調査会第2委員会を設置：金融持株会社を巡る議論の開始
1989/05/26	金融制度委員会第2委員会中間報告「新しい金融制度について」：純粋持株会社方式の検討を見送り
1991/06/25	金融制度調査会答申「新しい金融制度について」：事業持株会社方式を採用
1992/03/17	金融制度改革法案を国会提出
1992/06/19	金融制度改革法が成立（06/26 公布）
1993/04/01	金融制度改革法が施行
1993/07/02	業態別子会社の設立が開始
1999/10/01	銀行が設立した証券子会社に対する業務範囲規制を撤廃

（出典）損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

### 3. 金融持株会社規制の導入

#### （1）金融持株会社制度の検討

金融持株会社の解禁は、企業集団運営に係る選択肢を拡大しただけでなく、金融機関規制に抜け道を与えかねない金融持株会社をどのように規制するのかという新たな課題をもたらす。

銀行持株会社規制の検討は、金融制度調査会・金融機能活性化委員会（1995年8月設置）が担い、独占禁止法改正作業と並行しながら検討が進められた。検討途上で金融ビッグバン構想（1996年11月）が持ち上がり、両者を統合した金融制度調査会答申「我が国金融システムの改革について」が大蔵大臣に提出された（1997年6月）。

答申の目的は銀行持株会社規制のあり方を示すことにあるが、それだけでなく、解禁のメリットも列挙する。具体的には、①分社化を通じた専門的サービスの提供、②新規分野参入や既存分野撤退の円滑化、③子会社間のシナジー効果の発揮、④子会社間のリスク遮断の徹底、⑤合併代替手段の提供につながるとする。

なお、証券持株会社や保険持株会社についても、同様の答申が同日に大蔵大臣に提出された。

#### 金融制度調査会答申「我が国金融システムの改革について」（1997年6月13日）抜粋

[金融システム改革における銀行の持株会社活用の意義・役割]

- 持株会社の解禁は、銀行の経営形態の選択肢の拡大をもたらすものである。持株会社の活用により、分社化を通じた専門化・高度化した金融サービスの提供が可能となるとともに、銀行による金融関連の新規分野への参入や銀行以外の業態からの銀行分野への参入、特定の部門からの撤退を円滑化すると考えられる。さらに、持株会社の傘下で金融業務を営む子会社間における相乗効果（シナジー効果）の発揮も期待できる。
- 同一持株会社の傘下の子会社（兄弟会社）間は親子会社間に比して直接の出資関係が希薄であり、持株会社の経営管理のあり方にもよるが、基本的にはそれぞれの経営の状況が相互に直接的な影響を与えにくい仕組みである。したがって、兄弟会社の経営悪化によるリスクも親子会社の場合に比べ及びにくいと考えられ、リスク遮断等の面では相対的に優れていると考えられる。さらに、持株会社を通じた兄弟会社化による合併代替、業務提携の強化も可能となるため、銀行経営の基盤の強化にも資すると考えられる。
- このように持株会社の活用は、金融の効率化、金融システムの安定化及び利用者利便の向上に資することが期待される。

証券取引審議会答申「証券市場の総合的改革」（1997年6月13日）抜粋

[持株会社の活用]

● 証券会社の専門義務の見直しの結果、本体あるいは子会社を通じた業務の多角的展開が可能となる。また、持株会社が我が国において認められることにより、特に証券市場の仲介者にとっても、多様な業務展開と経営の効率化のための有効な選択肢が更に与えられることとなる。本体あるいは子会社において行う事が必ずしも適当でないと考えられる業務についても、有効なリスクの遮断を図ったうえで、持株会社の活用により、できるだけ自由に業務展開ができるようにすべきである。

保険審議会答申「保険業の在り方の見直しについて」（1997年6月13日）抜粋

[持株会社制度の導入]

- 持株会社は、組織形態の選択肢の拡大をもたらすものであり、保険会社についても、持株会社制度の活用により、自らの特色や能力を活かす上で最も適切な組織形態を選択することが可能となるうえ、持株会社傘下の兄弟会社間でシナジー効果も期待できるため、多様化・高度化する利用者ニーズに的確に対応していくことが期待される。
- 持株会社制度の活用は、保険会社による他業態への参入や他業態からの保険業への参入および不採算部門からの撤退を円滑化する者であり、競争の促進と経営の効率化が期待できる。
- 持株会社を通じた兄弟会社化による合併代替等も可能となるため保険契約者等の保護のための手段の多様化にも資するものと考えられる。

(2) 金融持株会社規制の導入

この答申に基づく法案化作業において、金融持株会社関連法案は、改正独占禁止法の施行に大きく遅れないよう、金融システム改革法案（金融ビッグバン対応）から切り離して立案された。金融持株会社規制を銀行法・保険業法等に反映する整備法（《図表 18》参照）と銀行持株会社創設特例法は、1997年10月13日に国会に提出され、12月5日に成立し、12月12日に公布され、1998年3月11日に施行された。なお、金融システム改革が証券会社の業務規制の緩和を目指していた関係で証券持株会社規制の導入は見送られた<sup>10</sup>。また、銀行持株会社創設特例法は、(A)銀行が「持株準備会社」を設立し、当該会

《図表 18》金融持株会社規制の概要

規制対象	○銀行又は保険会社を子会社とする持株会社
参入規制	○金融持株会社になろうとする会社・これを設立しようとする者は事前認可が必要
本体業務	○金融持株会社は子会社経営管理とその付帯業務のみを行い、これら以外の業務は禁止 ○金融持株会社の取締役が他社の常務に従事することを原則禁止 ○グループ内取引に係るアームズ・レングス・ルールを親子会社・兄弟会社にまで拡大適用
子会社業務	○金融持株会社は相互参入が認められている範囲内で他の金融業態会社を子会社にできる ○それ以外の会社を子会社にするときは事前認可（保険持株会社にあつては事前承認）が必要
金融規制	○連結自己資本比率規制・連結ディスクロージャー規制が適用される ○監督当局に対する年次報告義務、監督当局による報告徴求・立入検査など

(注) 証券持株会社については当局による監督権限のみが整備された。

(出典) 損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

<sup>10</sup> 立法担当官は「証券取引仲介者規制は基本的には証券会社本体への規制で対応可能である」と説明する（商事法務 1483号 8頁）。

社が「銀行準備会社」を設立する、(B)銀行準備会社が銀行を吸収合併する、(C)銀行株主は合併に際して交付を受けた銀行準備会社株式を持株準備会社に現物出資し、引換えに持株準備会社株式を受け取る、という特例的な手続（三角合併方式と呼ばれる）を定め、銀行持株会社の設立を後押しするものである（使用事例はない）。

#### 4. 金融システム改革

金融システム改革（《図表 19》参照）は、金融持株会社規制の導入の他にも様々な内容を包含している。本稿に関係する項目を採り上げて概観する。

##### （1）証券会社規制の緩和

証券会社による多様な業務展開を後押しするために專業義務が廃止された（1998年12月）。また新規参入による事業者間競争を促進するために参入規制が見直された（免許制から登録制への移行、1998年12月）。

証券会社の収益面では、収入の大宗を占めてきた株式売買取扱手数料が自由化された（1998年4月から開始、1999年10月に完全自由化）。

##### （2）相互参入範囲の拡大（保険）

1993年4月に解禁された相互参入は、銀行・信託・証券を参入範囲としていたが、金融システム改革では、参入範囲として保険を加え、保険と金融他業態との相互参入を解禁した（1998年12月）。

##### （3）相互参入規制の緩和

銀行と証券との相互参入で採用された事業持株会社方式（業態別子会社方式）において、当初は競争条件の公正性を確保するために「業態別子会社に対する業務規制」が課されていた。金融システム改革時点では、①証券子会社による現物株式に係る業務、②信託銀行子会社による年金信託・合同金銭信託の取扱いを規制していたが、1999年10月までに全廃された。

《図表 19》金融システム改革の歩み

1995/08/28	金融制度調査会金融機能活性化委員会の設置
1996/11/11	橋本首相が6大改革を指示（うち金融システム改革を金融ビッグバンと呼ぶ）
1997/06/13	金融制度調査会・証券取引審議会・保険審議会が同時答申
1998/03/13	金融システム改革法案を国会提出
1998/06/05	金融システム改革法が成立（06/15公布）
1998/12/01	金融システム改革法の施行
1999/10/01	銀行系証券会社に対する業務規制の全廃、株式売買取扱手数料の完全自由化

（出典）損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

## 5. 小括

金融持株会社は、業務の多角化（銀行と証券の相互参入）を実現する枠組みとして検討されながら、実際に制度が導入された時には、事業持株会社方式による多角化が一巡しており、その用途での利用が想定されない状況になっていた。そこで、制度解禁時の利用想定では間口を広げた説明を行っており、①分社化を通じた専門的サービスの提供、②新規事業参入・既存事業撤退の円滑化、③金融業態間のシナジーの発揮、④合併代替手段の提供という用途を掲げた。なお、従来の利用想定（業務の多角化）は「新規事業参入」に含まれる。

## V. 金融持株会社の利用実態

金融持株会社制度は、当初、業務の多角化（銀行と証券の相互参入）の方法として検討されたが、実現には至らなかった。本章では、多角化がどのように進められたのか、そこで用いられなかった金融持株会社がどのように利用されたのか、今日における利用実態はどうかを概観する。

### 1. 業務の多角化（事業持株会社方式）

業務の多角化を銀行サイドから概観すると、1990年代前半に自前の証券子会社を新設し、1990年代後半には既存の準大手・中堅証券会社を系列化し、企業集団内に自前の子会社と系列化会社が混在する状況になった。いずれも事業持株会社方式で進められ、純粋持株会社方式が用いられることはなかった。

#### （1）証券子会社の新設

銀行と証券の相互参入について、制度的には、銀行が証券子会社を持ち、証券会社が銀行子会社を持つという事業持株会社方式が採用された（1993年4月解禁）。また、子会社の新設を原則とし、既存会社の買収は、経営危機など特殊なものを除いて認めないという行政方針が採られた。

実際の設立は、長期信用銀行による設立（1993年7月）、都市銀行による設立（1994年10月）というように業態別に順番を定められて進められ、金融持株会社の解禁（1998年3月）までに一巡していた（《図表20》参照）。

《図表20》主要銀行が新設した証券子会社

設立母体	証券子会社	設立日
日本興業銀行	興銀証券	1993/7/2
日本長期信用銀行	長銀証券	1993/7/2
日本債券信用銀行	—	—
第一勧業銀行	第一勧業証券	1994/10/19
富士銀行	富士証券	1994/10/19
住友銀行	住友キャピタル証券	1994/11/4
三和銀行	三和証券	1994/10/19
さくら銀行	さくら証券	1994/10/19
東京三菱銀行	三菱ダイヤモンド証券	1994/10/19
東海銀行	東海インターナショナル証券	1995/1/24

（注）大和銀行は経営危機にあったコスモ証券を1993年9月に子会社化し、証券子会社の新設は行わなかった。

（出典）損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

#### （2）既存証券会社の系列化

証券業界は1990年代後半に苦境<sup>11</sup>に追い込まれ、外部支援を求める中で、銀行による証券会社の系列

<sup>11</sup> 山一証券・三洋証券の破綻（1997年11月）、証券参入規制の緩和（登録制への移行、1998年12月）、株式売買委託手数料の自由化（1999年10月）、銀行系証券子会社の業務規制の撤廃（同）。

化（《図表 21》参照）が進み、大手銀行は、新設の証券子会社とは別に、既存の準大手・中堅証券会社を自らの企業集団に組み込んだ。

《図表 21》銀行による証券会社の系列化

順位	証券会社	会社の置かれた状況
4	国際証券	2000年10月東京三菱銀行が株式取得で関連会社化、2002年9月合併に伴い三菱証券に改称
5	新日本証券	2000年4月和光証券を合併し新光証券に改称、2000年5月日本興業銀行が持分法適用会社化
6	和光証券	2000年4月新日本証券に合併
7	勸角証券	1999年7月第一勧業銀行が増資引受で連結子会社化、2000年10月みずほインベスターズ証券に改称
9	コスモ証券	1993年9月大和銀行が増資引受で連結子会社化
11	ユニバーサル証券	1999年2月三和銀行が株式取得で筆頭株主に、2000年4月第一証券等を合併しつばさ証券に改称、2002年6月合併に伴いUFJ つばさ証券に改称
14	第一証券	1999年8月三和銀行が株式取得で筆頭株主に、2000年4月ユニバーサル証券に合併
17	太平洋証券	2000年4月ユニバーサル証券に合併
18	山種証券	1999年9月さくら銀行が株式取得で連結子会社化、2000年4月神栄石野証券を合併しさくらフレンド証券に改称
23	ナショナル証券	1999年4月明光証券に合併
24	東和証券	2000年4月ユニバーサル証券に合併
25	明光証券	1999年4月ナショナル証券を合併し明光ナショナル証券に改称、2003年3月三井住友銀行が株式追加取得で連結子会社化、同4月さくらフレンド証券を合併しSMBCフレンド証券に改称
27	泉証券	2004年4月SMBCフレンド証券に合併
32	菱光証券	1999年4月東京三菱パーソナル証券に改称

(注1) 「順位」は1998年3月期営業収益に基づく業界内順位。

(注2) 第18位の山種証券までを準大手証券と呼ぶことが多かった。

(注3) 銀行系の証券子会社では興銀証券が第12位に、東京三菱証券が第13位にランクインしていた。

(出典) 損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

三菱東京グループでは、系列化（33%出資）していた国際証券が2002年9月、東京三菱証券（業態別子会社）・東京三菱パーソナル証券（旧菱光証券）・一成証券を合併して三菱証券に改称した。また、UFJグループでは、系列化（30%出資）していたユニバーサル証券が2000年4月、第一証券・太平洋証券・東和証券を合併してつばさ証券となり、更に2002年6月、UFJキャピタルマーケット証券（業態別子会社）を合併してUFJつばさ証券となった。

みずほグループでは、新日本証券が2000年4月、日本興業銀行の資本支援（20%出資）を背景に和光証券を合併して新光証券に改称した。また、勸角証券が1999年7月、第一勧業銀行の資本支援（37%出資）を受け、後にみずほインベスターズ証券に改称した。

三井住友グループでは、さくら銀行が系列化（24%出資）した山種証券が2000年4月、神栄石野証券を合併してさくらフレンド証券に改称し、住友銀行系列の明光証券が1999年4月、同行の資本支援を背景にナショナル証券と合併して明光ナショナル証券に改称し、更に2003年4月、明光ナショナル証券がさくらフレンド証券を合併してSMBCフレンド証券に改称した。

## 2. 同業態の経営統合（純粋持株会社方式）

金融持株会社は、大和証券事例（29頁参照）を除けば、2000年代初頭に集中的に設立された。海外

における金融機関の巨大化に触発され、当初は、同業態同士の経営統合のために利用された。2000年代半ば以降は、銀行と証券を融合したグループ戦略を遂行する司令塔として利用されている。後者は、解禁論議の中で想定された「多角化した業務の一体的運営」のための利用であると言える。

(1) 初期の利用実態

2000年代初頭に設立(移行)した金融持株会社(《図表22》参照)は、経営統合型が4事例、単独移行型が3事例、分社併用型が2事例である。このうち経営統合型は、複数の業態にまたがる統合(範囲の経済を狙うもの)でなく、同じ金融業態同士の統合(規模の経済を狙うもの)である。当初、業務の多角化のために導入検討がなされた金融持株会社が、規模の拡大のために利用されたことになる。

《図表22》金融持株会社の初期の利用事例

初期の金融持株会社	設立日	設立の経緯	類型
みずほHD	2000/09/29	第一勧業銀行・富士銀行・日本興業銀行が経営統合のために設立	経営統合型
三菱東京FG	2001/04/02	東京三菱銀行・三菱信託銀行・日本信託銀行が経営統合のために設立	経営統合型
UFJ-HD	2001/04/02	三和銀行・東海銀行・東洋信託銀行が経営統合のために設立	経営統合型
大和銀HD	2001/12/12	大和銀行・近畿大阪銀行・奈良銀行が経営統合のために設立	経営統合型
三井トラストHD	2002/02/01	グループ内で再編するホールセール信託とリテール信託を統括するために設立	分社併用型
三井住友FG	2002/12/02	企業戦略の明確化、経営の自立性強化などの目的で設立	単独移行型
大和証券グループ本社	1999/04/26	分社するホールセール証券とリテール証券を統括するために移行	分社併用型
野村HD	2001/10/01	野村証券が証券業を準備会社に移管して持株会社に移行	単独移行型
日興コーディアルグループ	2001/10/01	日興証券が証券業を準備会社に移管して持株会社に移行	単独移行型

(出典) 損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

(2) 経営統合利用の背景

銀行界ではこの時期に現在の主要3グループが出揃っている。みずほFGは、規模の拡大を追求した背景として、合併・統合により巨大化した海外金融機関(《図表23》参照)に対抗して国際的な競争力を高める目的<sup>12</sup>があったとする。

《図表23》銀行再編を促した海外金融機関の合併

年月日	合併新会社	合併の概要
1996/03/31	チェース・マンハッタン	全米4位ケミカル・バンクが同6位チェース・マンハッタンを合併
1998/06/29	UBS	スイス最大手スイス・ユニオン銀行が同3位スイス銀行を合併
1998/09/30	バンカメ리카	全米4位ネーションズバンクが同2位バンカメ리카を合併
1998/10/08	シティグループ	米保険トラベラーズが全米1位シティコープを合併
2001/01/01	JPモルガン・チェース	全米3位チェース・マンハッタンが同4位JPモルガンを合併

(注) 各行の全米順位は合併発表当時のものであり順位に重複がある。

(出典) 損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

<sup>12</sup> みずほFGは「世界的な規模で金融機関の再編が進む中、日本でも国際競争力を備えた金融機関の出現が求められていた」と説明する。公式ホームページ <[https://www.mizuho-fg.co.jp/company/info/history/trend/period\\_06.html](https://www.mizuho-fg.co.jp/company/info/history/trend/period_06.html)>。内閣府「平成18年度経済財政報告」は「経営破綻・業務規制緩和・EU統合を契機に世界的に銀行の統合・合併が進み、日本でも大手行が主要3グループに再編する方向に進んだ」と説明する。

### (3) 業務の多角化のその後

事業持株会社方式で実現した業務の多角化（42 頁参照）は、純粋持株会社が実際に誕生した後に、どのような動きをしているのかを概観する。

最初に動いたのは三菱 UFJ-FG である。同社は 2006 年 8 月、三菱 UFJ 証券について制約の多い上場子会社から、戦略上の自由度の高まる完全子会社に移行すること<sup>13</sup>を発表した（2007 年 9 月実行）。三菱 UFJ 証券は、旧国際証券を母体とする三菱証券と旧ユニバーサル証券を母体とする UFJ つばさ証券が 2005 年 10 月に合併して発足した会社であり、当初から持株会社が直接の株主であった。移行発表時の公表文では、新たに証券事業を主要事業に加えること、一体的な経営に移行してシナジーの発揮に繋げることなどを掲げる。これまでも、グループの経営計画において証券事業に係る言及がなされてきたが、本件を契機として銀行事業に並び立つ位置づけを与えられ、金融持株会社の立案する事業戦略に本格的に組み込まれるようになったことを意味する。金融持株会社が銀行子会社と証券子会社を保有し、グループ一体として戦略を遂行するという 1980 年代の構想が四半世紀を経て実現したといえる。

続いて、みずほ FG が 2011 年 3 月、上場子会社であったみずほ信託銀行・みずほ証券・みずほインベスターズ証券を完全子会社に移行すること<sup>14</sup>を発表した（2011 年 9 月実行）。みずほ信託銀行は、上場子会社であったみずほアセット信託銀行（旧安田信託銀行）が旧みずほ信託銀行（業態別子会社）を 2003 年 3 月に合併して発足した会社、みずほ証券は、上場の持分法適用子会社であった新光証券が旧みずほ証券（業態別子会社）を 2009 年 5 月に合併して発足した会社であり、みずほインベスターズ証券（旧勸角証券）は、グループ発足以来、上場の連結子会社であった。2010 年 5 月発表の中期経営計画で掲げた「銀・信・証フルライン機能をシームレスに活用した高度なソリューション提供」を加速することを目的とする。また、2013 年 4 月には持株会社が直接の株主となり、その下に銀行子会社と証券子会社を並置する体制に移行した。

### 3. 現在における利用実態

一般の持株会社に用いた分析の枠組み（31～34 頁参照）を金融持株会社に当て嵌めて、全業種と対比しつつその特徴を明確にする。調査対象は、上記Ⅲ. で調査対象とした東証一部上場の金融グループ 40 社（銀行 25 社、保険 6 社、証券 9 社）に、上場廃止会社や JASDAQ 上場会社などを加えた 55 社とする（《図表 24》参照）。なお、社名表記においてフィナンシャルグループを「FG」、ホールディングスを「HD」と略する。

《図表 24》調査対象に加えた 15 社

銀行持株会社	UFJ-HD、もみじ HD、九州親和 HD、あしぎん FG、きらやか HD の 5 社
証券持株会社	日興コーディアルグループ、マネースクウェア HD、三菱 UFJ 証券 HD、あかつき本社、岡藤 HD、 트레이ダーズ HD、澤田 HD、GMO クリック HD、アストマックスの 9 社
保険持株会社	SBI インシュアランスグループの 1 社

（出典）損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

<sup>13</sup> <<http://www.mufg.jp/data/current/pressrelease-20060829-001.pdf>>。

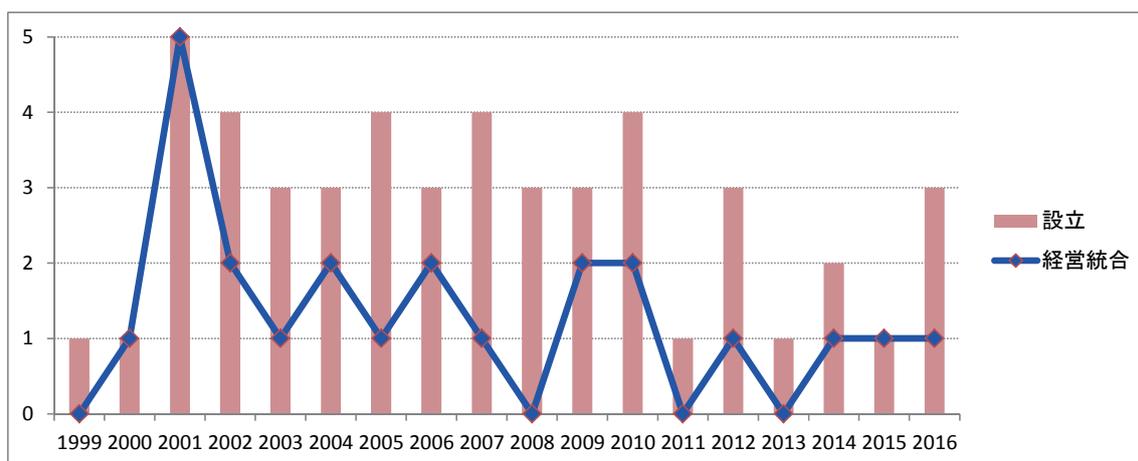
<sup>14</sup> <[https://www.mizuho-fg.co.jp/release/pdf/20110315release\\_jp.pdf](https://www.mizuho-fg.co.jp/release/pdf/20110315release_jp.pdf)>。

### (1) 設立（移行）件数

調査対象 55 社の内訳は、調査基準日において持株会社体制を採用する会社 43 社、将来の設立（移行）を決定した会社 3 組 6 社（計算上は 3 社と取り扱う）、過去に設立（移行）した経験のある会社 9 社である。

過去 18 年間の設立（移行）数は年平均 2.9 社、暦年別では 2001 年から 2010 年までの 10 年間に設立（移行）の高まりが見られるほか、近年は、地方銀行同士の経営統合に注目が集まっている（《図表 25》参照）。

《図表 25》金融持株会社の設立（移行）件数（暦年）



(出典) 損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

### (2) 設立（移行）形態

調査対象 55 社を設立（移行）形態で区分すると、企業集団内利用型が 29 社 (52.7%)、経営統合型が 26 社 (47.3%) であり、他業界 (30.8%) に比べ経営統合型の割合が高い（《図表 26》参照）。

中でも銀行は 30 社中 22 社 (73.3%) が経営統合型である。一方で証券は 18 社中 16 社 (88.9%) が単独移行型であり、好対照となっている。

なお、分社併用型に大和証券グループ本社（ホールセール事業とリテール事業に分割）と日本郵政（銀行事業と保険事業に分割）の 2 事例を、内部再編型にあしぎん FG と西日本フィナンシャル HD（いずれも中核銀行とその完全子会社の経営統合）の 2 事例を分類した。

《図表 26》金融持株会社の設立（移行）形態

設立（移行）形態	会社数	割合	全業種
A. 企業集団内利用型	29 社	52.7 %	69.2 %
A-1. 単独移行型	25 社	45.5 %	43.6 %
A-2. 分社併用型	2 社	3.6 %	21.3 %
A-3. 内部再編型	2 社	3.6 %	4.3 %
B. 経営統合型	26 社	47.3 %	30.8 %
合計	55 社	100.0 %	100.0 %

(出典) 損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

### (3) 事業子会社の再編（2 段階の経営統合）

調査対象 55 社のうち設立（移行）時に経営統合型であったのは 26 社で、これとは別に設立後に経営

統合を経験した事例が4社（三菱UFJ-FG、三井住友トラストHD、めぶきFG、MS&ADインシュアランスグループHD）ある。合計30事例のうち経営統合第2弾を行った会社は16社（53.3%）であり（《図表27》参照）、第2弾の実施時期は持株会社設立（移行）から1年11か月後である。全業種ではそれぞれ52.8%、2年10か月後であり、割合としては同水準だが短期間で第2弾を実現している。

第2弾の内容は、①事業子会社の合併（14社）、②事業子会社間の事業再編（2社）であり、第2弾と同時に持株会社体制を解消する事例はなかった。当初の経営統合の当事会社が合併に至った事例は、経営統合30事例中14事例（46.7%）となり、全業種（43.4%＝23.6%＋19.8%）よりやや高い割合になっている。なお、事業再編事例は、みずほFG（経営統合3行のみずほ銀行とみずほコーポレート銀行に再編）とりそなHD（大和銀行とあさひ銀行をりそな銀行と埼玉りそな銀行に再編）であり、みずほFGの経営統合第3弾（みずほ銀行とみずほコーポレート銀行の合併）は、重複を避けるために14事例に含めなかった。

#### （4）持株会社体制の解消

過去に持株会社体制を採用した後に当該体制を解消した事例は6社である。これを採用当時の設立（移行）形態で分類すると、企業集団内利用型が1社（あしぎんFG）、経営統合型が5社となる（《図表28》参照）。

持株会社を設立（移行）してから解消になるまでの期間（持株会社としての存続期間）は、企業集団内利用型で10か月、経営統合型で6年7か月である。

解消6事例に、①設立から間もなく解散した事例（あしぎんFG）、②傘下の中核銀行の全株式を売却して解散した事例（九州親和HD）が含まれており、全業種との比較に適さない部分もあるが、経営統合のために設立（移行）された持株会社が経営統合実行後も存続する割合が高いといえることができる。

#### 4. 統合実現後の利用

金融持株会社が経営統合のために利用された場合において、目的完遂後も引き続き存続することが多い。統合実現後に「新たな使命」を担っていることになる。経営統合型の代表事例として三菱UFJ-FG

《図表27》金融持株会社の第2弾の経営統合

	会社数	割合	全業種
調査対象	30		
(A) 経営統合目的で設立	26		
(B) 設立後に経営統合を経験	4		
経営統合の内容	16	53.3%	52.8%
① 事業子会社の合併	14	46.7%	23.6%
② 持株+子会社の合併	0	0.0%	19.8%
③ 事業子会社の再編	2	6.7%	9.4%

（注）②は第2弾と同時に持株会社を解消

（出典）損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

《図表28》金融持株会社体制の解消

設立（移行）形態	会社数	解消会社数	解消率	全業種
A. 企業集団内利用型	29社	1社	3.4%	5.3%
A-1. 単独移行型	24社	0社	0.0%	2.1%
A-2. 分社併用型	3社	0社	0.0%	10.0%
A-3. 内部再編型	2社	1社	50.0%	14.3%
B. 経営統合型	26社	5社	19.2%	26.7%
合計	55社	6社	10.9%	11.9%

（注1）解消会社は札幌北洋HD、もみじHD、九州親和HD、あしぎんFG、きらやかHD、紀陽HDの6社

（注2）あしぎんFGは足利銀行を母体とするが足利HD（現めぶきFG）とは別法人

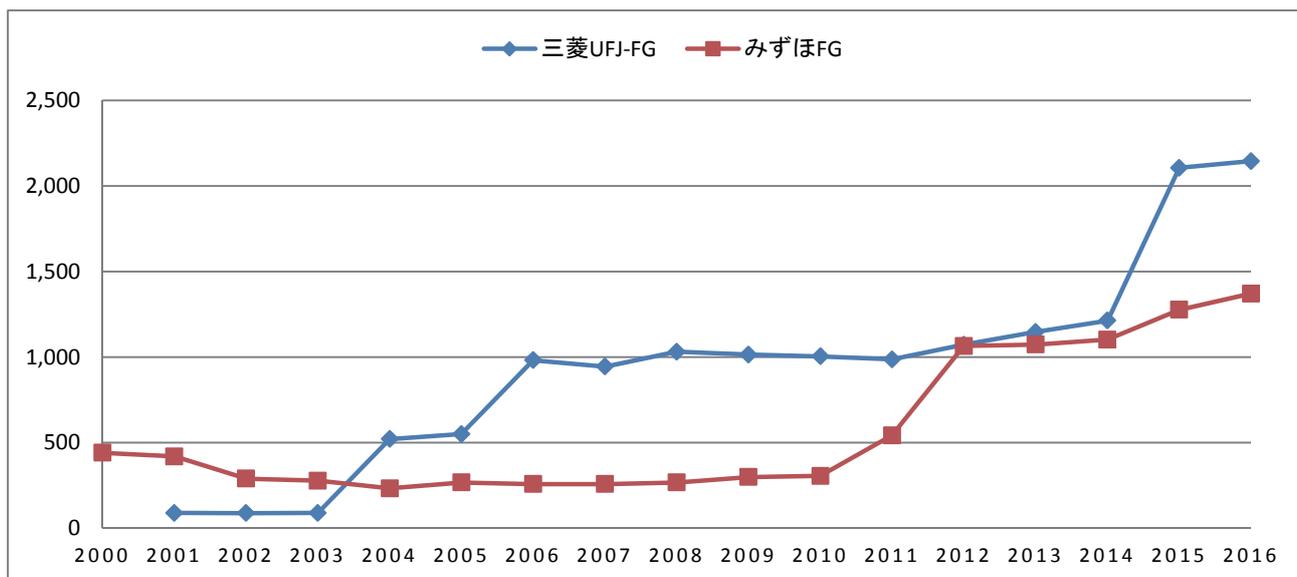
（出典）損保ジャパン日本興亜総合研究所作成。

(MUFG) とみずほ FG (MHFG) の 2 社を取り上げて「新たな使命」を概観する。

### (1) 金融持株会社の規模の推移

調査対象 2 社の規模の推移を持株会社単体の従業員数で概観する（《図表 29》参照）と、①設立時の要員数に 5 倍近い差異がある、②MUFG は 2004 年、2006 年、2015 年の 3 段階で大きく増員している、③MHFG は 2012 年に大きく増員しているという 3 点が特徴的である。

《図表 29》銀行持株会社の単体従業員数の推移



(注) 各社の第 2 四半期報告書に記載された各事業年度の中間期末の単体従業員数

#### ①設立時の要員数

MHFG (2000 年 9 月設立) の設立時要員数は 441 名、MUFG (2001 年 4 月設立) の設立時要員数は 89 名で、5 倍弱の較差がある。これは、経営統合後に中核銀行の合併・再編を予定しているか否かによる差異であると考えられる。MHFG と同様に合併を予定していた UFJ-HD が 406 名を確保し、MUFG と同様に合併準備の必要のなかった三井住友 FG が 98 名からスタートしている。このことは、MUFG の 2004 年増員 (東京三菱銀行と UFJ 銀行との合併準備) についても当てはまる。

#### ②MUFG の 2006 年増員

MUFG は、東京三菱銀行と UFJ 銀行の合併 (2006 年 1 月) を終えたにも拘らず、500 名体制から 1,000 名体制に要員を増強している。この時期の開示情報を見ると、(a)三菱 UFJ 証券の完全子会社化 (45 頁参照)、(b)米国監督当局から受けた業務改善命令<sup>15</sup> (2006 年 12 月発令) が注目される。

米国監督当局からは、米国内におけるマネーロンダリング防止対応が求められる水準に達していないことを理由として、内部管理態勢強化策・顧客デューデリジェンス計画などの提出を求められた。こ

<sup>15</sup> <<http://www.muftg.jp/data/current/pressrelease-20061219-001.pdf>>。

の米国監督当局とのやり取りは、指摘の中身を変えながらも2014年11月まで続いている。

このような証券事業の中核事業化や海外子会社管理態勢の強化が持株会社強化に結び付いたものと考えられる。

### ③MHFGの2012年増員

MHFGは、従来の250-300名体制から、543名(2011年)、1,065名(2012年)と要員を増強している。この時期の開示情報を見ると、(a)みずほ証券・みずほインベスターズ証券の完全子会社化(45頁参照)、(b)実質ワンバンクの表明<sup>16</sup>(2011年5月発表)が注目される。

実質ワンバンク表明は、東日本大震災義援金の集中により発生したシステム障害を受けて、再発防止に向けて打ち出された施策である。そこでは、並立するみずほ銀行とみずほコーポレート銀行を「実質的なワンバンク」に移行するとともに、合併等の「法的なワンバンク」を将来的に検討することを掲げた。後者については、基本合意(2011年11月)を経て両行が合併(2013年7月)している。

このような証券事業の中核事業化と中核銀行の合併が持株会社強化に結び付いたものと考えられる。

### ④MUFGの2015年増員

MUFGは、2015年に要員を倍増(1,214名→2,106名)させた。この時期の開示情報を見ると、(a)海外事業の増強、(b)国際規制対応が注目される。

MUFGの海外事業では、モルガン・スタンレーの持分法適用会社化<sup>17</sup>(2011年6月実行)、タイ・アユタヤ銀行の買収<sup>18</sup>(2013年12月実行)、米州事業のユニオンバンクへの統合<sup>19</sup>(2014年7月実行)など、事業の拡大と運営体制の整備が進んでいる。

MUFGが2015年5月に発表した中期経営計画は、その5本柱の1つに「G-SIFIsに相応しい経営管理態勢の構築」を掲げた。リーマン・ショックの際に関心を集めたToo-Big-To-Fail(大きすぎて潰せない)問題に対する対応として、国際的に活動する巨大金融機関を「グローバルなシステム上重要な金融機関：G-SIFIs」に指定して上乗せ規制を課すという枠組みが導入されたが、MUFG中期経営計画は、新規制への対応を柱として採り上げたことになる。

このような海外事業の拡大と国際規制への対応の必要性が持株会社強化に結び付いたものと考えられる。

## (2) 統合実現後の「新たな使命」

上記(1)の推測が正しければ、経営統合型の持株会社は、その当初目的を達成した後、(A)経営統合の実質化・深化、(B)事業ポートフォリオの最適化、(C)グループガバナンスの強化という「新たな使命」の下で存続していることになる。

<sup>16</sup> <[https://www.mizuho-fg.co.jp/release/pdf/20110523\\_2release\\_jp.pdf](https://www.mizuho-fg.co.jp/release/pdf/20110523_2release_jp.pdf)>。

<sup>17</sup> <<http://www.mufig.jp/data/current/pressrelease-20110701-001.pdf>>。

<sup>18</sup> <[http://www.mufig.jp/vcms\\_lf/pressrelease-20130702-001.pdf](http://www.mufig.jp/vcms_lf/pressrelease-20130702-001.pdf)>。

<sup>19</sup> <[http://www.mufig.jp/vcms\\_lf/pressrelease-20140228-001.pdf](http://www.mufig.jp/vcms_lf/pressrelease-20140228-001.pdf)>。

### (A) 経営統合の実質化・深化

第2弾の経営統合が当初から予定されていたか否かを問わず、経営統合型の持株会社は、設立直後から経営統合の実質化・深化を追求することになる。具体的には、傘下の中核事業会社（経営統合の当事会社）の合併・再編（第2弾の経営統合）、機能の重複する孫会社の合併・再編、共通業務の集約（シェアードサービス）などである。

### (B) 事業ポートフォリオの最適化

MUFGもMHFGも、証券事業の位置づけを周辺事業から中核事業に引き上げ、この動きが持株会社の体制の強化と時期的に重なっている。持株会社が、事業の選択と集中を通じて「事業ポートフォリオの最適化」を図る使命を担うようになったと考えられる<sup>20</sup>。

この「事業ポートフォリオの最適化」には、事業持株会社方式の下では実行し難い「中核事業の中での選択」や、新規事業を開始するための「資本提携・M&A」も選択肢となる。また、最適化した事業ポートフォリオを管理するために管理機能の強化を同時並行的に実施する必要がある。

### (C) グループガバナンスの強化

MUFGでは、国際規制への対応と持株会社の体制強化が時期的に重なっている。規制業種であるために「規制対応」という形をとるが、より一般的には「持株会社による企業集団管理の強化（グループガバナンスの強化）」という使命を担うようになったと考えられる。

企業集団が、その規模を拡大し、また、傘下事業の多様化を進めるのに比例して、企業集団ベースで管理業務（内部統制業務<sup>21</sup>）の強化・高度化を図る必要が高まる。そこでは、持株会社のメリット（事業執行から切り離された客観的な立場、子会社管理への専念を通じた専門性の向上など）を活用する余地が大きい。

## 5. 小括

金融持株会社制度が最初に議論された「業務の多角化（銀行と証券の相互参入）」については、証券子会社の新設のみならず、既存証券会社の系列化も、事業持株会社方式の下で進み、当該目的で金融持株会社が設立（移行）されることはなかった。実際には、海外における金融機関の巨大化を受けて、同業態同士の経営統合を目的とし、多角化でなく規模拡大を狙った金融持株会社の設立が相次いだ。金融持株会社が業務の多角化に本格的に利用されるようになったのは、2000年代半ばである。

全業種との比較で利用実態を見ると、持株会社の設立（移行）件数は年平均2.9社で堅調な利用と言える。利用類型で分けると、経営統合型（47.3%）と単独移行型（45.5%）が大半を占め、分社併用型と内部再編型は少ない。業態別に細分すると、銀行では経営統合型（73.3%）が多く、単独移行型の利用が多い証券会社と対照になっている。経営統合型では、短期間に第2段階の経営統合を実現する一方、その後も持株会社体制を存続させることが多い。

<sup>20</sup> 証券事業の占めるウェイトが一定割合に達すると上記戦略の決定に至るというシナリオを想定して定量的に検証したが、そうした閾値は収益的にも利益的にも見当たらず、外部環境の変化を受けた判断であったと考えられる。

<sup>21</sup> いわゆる「内部統制システム」は会社法上「企業集団の業務の適正を確保するための体制」と定義される。

経営統合型の金融持株会社は、経営統合実現後も、新たな使命として、①経営統合の実質化・深化、②事業ポートフォリオの最適化、③グループガバナンスの強化を担うことにより存続していると推測される。このうち②と③は、一般の持株会社の利用企業（全業種）がその目的として多く使用するキーワード（《図表 12》参照）と重なる。

## V. 持株会社の利用の要点

持株会社制度は、その解禁当初は、①事業執行の分離により経営への専念や客観的な判断が可能になる（事業分離）、②分社化や M&A 推進により生じる遠心力に対し企業集団の一体性を保つ重石になる（求心力）、③緩やかな経営統合を実現できる（経営統合）という利用が想定されていた。

実際の利用事例は、関与する会社の数に基づいて単独利用型・分社併用型・内部再編型・経営統合型に分類することができ、単独移行型では事業分離による効用が、分社併用型では求心力による効用がそれぞれ重視されており、経営統合利用である内部再編型と経営統合型を含めて、当初想定どおりに利用されている。

この点を利用事例から深掘りすると、事業分離（事業を分離して経営に専念する）から派生する効用として、戦略機能の強化、経営資源の最適配分、M&A を含む事業ポートフォリオの最適化、経営監督機能（グループガバナンス）の強化がある。また、求心力（企業集団の結束力）から派生する効用として、各社連携の強化によるシナジー効果の発揮、共通業務の集約などによる経営の効率化がある。これらを「補論 1：純粋持株会社と事業持株会社」に整理した。

他方で、持株会社体制を解消した事例からも、当該体制を活用する際の留意事項が浮かび上がる。解消会社は「経営資源の分散」、「意思決定の重層化」、「組織・機能の重複」に問題意識を持ったと推測され、持株会社の権限の明確化や持株会社と事業子会社の機能分化が持株会社体制を活用する鍵になると考えられる。

金融持株会社制度は、独占禁止法改正に先立って、業務の多角化の方法として議論されたが、実際の導入は、独占禁止法改正時まで先送りされ、その間に各金融機関の多角化が進んだ。そこで、金融持株会社は当初、同業態の金融機関同士の経営統合に利用されたが、2000 年代半ばには「多角化した業務を一体的に運営する司令塔」としての機能を発揮するに至った。経営統合型の金融持株会社は、その目的を達成した後も「事業ポートフォリオの最適化」や「グループガバナンスの強化」とい新たな使命を担って継続している。これら「新たな使命」は、いずれも事業分離や求心力から派生する効用である。

これから持株会社体制の利用を検討する場合にあっては、解禁当初に想定された「事業分離」や「求心力」から派生する効用を特定し、それを引き出す仕組みを導入し、有効な利用に繋げることが重要である。既に利用している会社が現在の体制の活性化を目指す場合も同様である。

なお、持株会社の設立（移行）は、新たな法的問題を惹き起こした。持株会社制度を理解する参考として「補論 2：企業集団法制」に整理した。

## 補論 1：純粋持株会社と事業持株会社

持株会社体制の採用は、事業持株会社から純粋持株会社への移行を意味し、移行する会社は、事業持株会社体制で実現できなかったことを純粋持株会社体制に切り替えることにより実現しようと考えていることになる。両者の対比の中で、純粋持株会社に対する期待の内容を明確にする。

### 1. 戦略機能の強化

戦略機能について「事業執行を切り離して戦略立案に専念することにより戦略機能を強化する」と説明されることが多い。事業持株会社体制の下でも「戦略立案に専念する要員」を確保することは可能であり、相違点は「事業執行の切り離し」にある。より具体的に言えば、①社内のしがらみから脱して、②従来の事業間の序列（主力事業と周辺事業、親会社事業と子会社事業など）に捕われず、③聖域を設けることなく各事業を客観的な立場から平等に評価し、④その評価に即してグループ戦略を立案するといった要素が相違点を構成するものと考えられる。また、事業子会社間で見解が異なる場合において純粋持株会社が「客観的な第三者」となり戦略の集約に繋げるといった要素も挙げられる。

### 2. 事業ポートフォリオの最適化

事業ポートフォリオの最適化は、経営資源配分の最適化と同様に、「戦略機能」の一部である。上記1. で掲げた4つの相違点のうち、④が「その評価に即して事業ポートフォリオを最適化する」に変わる。ただ、資本提携やM&Aも選択肢となり、評価対象に「企業集団の外の会社・事業」が加わる。また、相手（買収対象企業、入札で競争する企業）が存在して時間も決め手となるので、「意思決定の迅速化」という要素も加わる。「意思決定」に係る相違点を具体的に言うと、(a)事業執行に係る意思決定がなくなり議案を絞り込むことができる、(b)絞り込まれた議案を時間をかけてより深く審議することができる、(c)議案数が少ないので機動的な審議が可能になるといった要素を挙げることができる。なお、事業ポートフォリオの最適化には「既存事業からの撤退」が含まれ、その際には「聖域を設けない」という要素が威力を発揮することになる。

### 3. グループ総合力の発揮

グループとしての総合力は、事業子会社間の連携を強化して相乗効果（シナジー）を高める（収益増）、グループ共通業務を集約して経営を効率化する（コスト減）という2つの側面で語られることが多い。このうち後者（業務の集約）は、事業持株会社体制であっても実現することができる。前者（連携の強化）における相違点を具体的に言うと、(f)純粋持株会社体制の下で親子会社が兄弟会社に置き換わることにより、(g)親会社が要請して子会社が応えるといった一方向的な連携でなく双方向的な連携が可能になり、(h)一方向的な連携で生じる「やらされ感」を払拭して協力関係を深め、(e)連携領域を親会社目線ではなく企業集団目線で探すようになるといった要素を挙げることができる。

### 4. グループガバナンスの強化

グループガバナンスでは、事業分離により社外取締役を活用する余地を広げる点を挙げることがで

きる。産業構造審議会の1993年報告書では「企業役員のチェック機能の強化」の中で言及している。我が国企業の取締役会は、法制度上、事業執行の決定を行うことになっており、決定に際し当該事業に係る知識・経験を求められる。純粋持株会社の特徴である「事業分離」は、この制約をかなりの範囲で取り外すことになる。

この他にも、純粋持株会社であれば、傘下の事業・業態・国境を横断した管理を行うという使命がより明確になる。事業持株会社でも必要な使命だが、自らの事業とその他の事業という区別が残り易い。

## 5. 経営人材の育成

人材育成について「事業子会社で経営経験を積ませて経営人材を育成する」と説明されることが多い。この点も、事業持株会社であっても当て嵌まるが、育成した「経営人材」を送り込む先として純粋持株会社が意識されており、その経営陣には事業持株会社と異なるスキルが必要になるという認識が背景にあるように思われる。純粋持株会社の経営陣のイメージをより具体的に言えば、(i)グループ戦略の決定や事業の取捨選択に係る能力をより求められる、(ii)主業である子会社管理に通暁する必要がある、(iii)逆に事業執行の決定で求められる専門性の比重は軽くなるという要素を挙げることができる。

## 補論2：企業集団法制（会社法改正）

持株会社制度の普及に伴って発生した各種の問題に対応する改正会社法が2014年6月に成立し、2015年5月に施行された。改正作業において検討された事項は、持株会社を運営する参考となるので、概観する。

### 1. 親会社の株主と子会社の経営陣

経営陣の判断ミスで会社に損失が発生した場合、出資に毀損が生じる株主は、経営陣の責任を訴訟で追及する（株主代表訴訟）ことにより自己防衛を図ることになる。また、こうした制度があることが経営陣に対する牽制になる。ところが、持株会社の設立（移行）に伴い、事業会社の株主は、親会社である持株会社の株主に移行し、事業会社の経営陣に対する責任追及を行えなくなる。この「株主権の縮減」は、殆どの事業損失が事業子会社において発生するだけに大きな問題となる。尤も、持株会社と事業子会社との関係でこのように言えるとしても、設立経緯を無視して親子会社一般に適用することが妥当なのかという問題もある。

この問題は、会社法改正時に「多重代表訴訟」として議論された。子会社・孫会社など、多重的な支配関係にあっても株主権を認めるという意味で付された名称である。

改正会社法では、①親会社（その上に完全親会社がないもの）が自社単独でまたは他の子会社と合算して株式を100%保有する子会社（孫会社）であること、②当該子会社の株式の簿価が親会社総資産の20%以上であることの2要件を満たす場合、親会社株主が子会社取締役の責任を追及できるようになった。

## 2. 自社事業の譲渡と子会社の譲渡

従来の会社法は、会社がその営んでいる事業を譲渡する場合に株主総会の特別決議を求めていたが、譲渡する事業を分割して子会社とし、その子会社株式を譲渡する場合を想定した規制を整備していなかった。これは、持株会社制度に限った問題でなく、会社分割制度の導入に伴い発生した問題である。

改正会社法では、子会社株式の譲渡について、営業譲渡と同じ規制を整備した。具体的には、①譲渡する子会社株式の簿価が親会社総資産の20%以上であること、②譲渡後の親会社の株式保有割合が50%以下となること（子会社に対する支配権を失うこと）の2要件を満たす場合、譲渡会社はその株主総会の特別決議を求める必要がある。

## 3. 親会社の指示と子会社損失の発生

親会社が、企業集団にとって最適な内容の指示を行ったとしても、指示を受けた子会社の単体で見ると、指示の実行により不利益が発生することがあり得る。100%子会社であれば問題とならないが、子会社に外部株主がいるときは、その株主の利益を侵害することになる。会社法改正時に「親子会社間の利益相反取引」として議論された。

子会社株主を守るために、取引対価とは別に不利益相当額を支払うことを親会社に義務付け、当該義務違反に係る親会社の責任の追及を子会社株主に認めるという意見もあったが、反対意見も多く、改正会社法への反映は見送られた。その代わりに、子会社の事業報告において、対親会社取引に係る情報開示の拡充が図られた。

## 4. 親子会社に係るその他の改正事項

親子会社関係の新たな規制として、支配株主（議決権の90%以上を保有する株主）が、他の株主の保有株式の全てを、個別承諾の取付を要することなく、現金を対価として取得する手続（キャッシュ・アウト）の導入、既にキャッシュ・アウトの手法として利用されてきた全部取得条項付種類株式の取得に係る情報開示の拡充などがある。