

## 持株会社の経済効果

橋木 俊詔\*  
砂田 晃一\*\*  
野村 秀雄\*\*\*

### 要 約

持株会社化の議論が盛んである。本稿では持株会社化を巡って、持株会社化への制度的移行、期待される経済効果、残された課題について論じてみた。

本稿の結論の1つは、持株会社化への移行は、現在企業で進行中の分社化やカンパニー制度との比較で論じられるべき、という点である。必ずしも持株会社化する必要はなく、分社化によって経営効率を高めることが可能である場合があることを示した。さらに、コストの面から持株会社化の方が、分社化よりも不利になる場合があればなおさらである。コーポレート・ガバナンスの点からも、持株会社化は留意点もある。

以上の点を主張する根拠は次の通りである。第1に、企業の業態（メーカー、商社、銀行、生保、等々）によって、持株会社化の有効性とコスト面は相当異なる。特に、メーカーや商社にとって持株会社化は、現時点においてさほど魅力的ではないかもしれない。ついでながら、本稿ではこの業態別の差について相当詳しく調べて議論した。第2に、財閥企業が非財閥企業かの違い、オーナー企業かそうでないかの違いもある。第3に、商法の制約、税制の問題人事・労務問題の未整備等々は持株会社化を遅らせる要因になりうる。

我々の判断は、金融業の持株会社化が現時点では、最も実現可能性が高いのではないかと考える。根拠の1つは、金融機関の不振が目立ち、一挙に持株会社化を図ることがありうるからである。その時に支障になるのは、相互会社である生命保険会社の存在である。生保を株式会社化しなければ、様々な制度的障害が残るといえる。相互持株会社化もその選択肢の1つであるが、他の株式会社である金融機関との融合はそう簡単ではない。

---

\* 京都大学経済研究所教授  
\*\* 前大蔵省財政金融研究所研究員  
\*\*\* 前大蔵省財政金融研究所研究員

## ．はじめに

純粋持株会社（以下、持株会社と記す）の解禁が、一定の制限はあるとはいえ、原則として認められた。戦後の財閥解体にみられるように、今までは「持株会社＝財閥」という理解が我が国では一般的であった。持株会社解禁はこの理解を打破する可能性を持つものであり、我が国にとっては画期的な出来事である。言い換えれば、持株会社は我が国ではタブーだったのである。

世界経済がグローバル化し、バブル経済崩壊後の我が国企業のリストラが急がれる中で、独占禁止法第9条による持株会社の規制が時代に

そぐわないとして、持株会社の解禁を求める声が高まった。また、我が国の金融機関の脆弱さが露呈され、国際的な競争に立ち向かうためには、金融の規制緩和と併せて、持株会社の有効活用も有力な選択肢とする議論もにわかに高まった。

そこで本稿では、持株会社解禁までの経緯と設立時の問題点、それから持株会社を設立した場合の経済効果、特に金融機関、一般事業会社など各業態毎の経済効果を明らかにしたい。同時に持株会社の先輩である欧米の例は参考となるため、それを適宜、述べてみることにする。

## ．持株会社解禁の経緯について

持株会社解禁を巡る最近の議論については、産業界からの強い要望を受けて純粋持株会社の解禁について検討を行うこととされた1995年3月の政府の「規制緩和推進5カ年計画」に始まる。そして、1995年末には公正取引委員会の「独占禁止法第四章改正問題研究会」が4つの類型に限って持株会社を解禁するとの報告書をまとめ、「部分解禁」での独占禁止法改正案を作成した。しかし、純粋持株会社を「部分解禁」とするか「原則解禁」とするかについて議論が難航し国会への法案提出は先送りとなり、独占禁止法の改正を巡る議論は一旦、沈静化をみた。

その一方で、我が国の金融機関を取り巻く環境は1980年代以降大きく変容した。金融の国際化、情報通信技術の向上が飛躍的に進む中で金融自由化が進展し、我が国の金融制度は着実に改革を重ねることとなった。しかし、バブル経済の崩壊後、不良債権問題や東京市場の空洞化

問題を契機として、その改革のテンポを加速する必要性が認識され、1996年11月の首相指示による金融システム改革(いわゆる日本版ビッグバン)が進められている。そのより包括的な枠組みの中で金融持株会社の解禁についても検討が行われ、1997年6月の金融制度調査会答申では商品・業務・組織形態の自由化を図るという原則の下、我が国の金融システム改革に資するものとして金融持株会社の解禁が盛り込まれることとなった。

このように金融持株会社解禁が議論される中で、独占禁止法の改正がにわかにクローズアップされ、1997年6月には純粋持株会社を「原則解禁」とする改正独占禁止法が成立した。

これを受けて公正取引委員会では改正独占禁止法第9条において禁止される「事業支配力が過度に集中することとなる持株会社の考え方」(以下、第9条ガイドライン)の原案を作成し、禁止される持株会社の解釈の明確化、運用

の透明性を図るとともに、広く一般から意見を聴取した上で第9条ガイドラインを公表した。

なお、改正独占禁止法の施行日は「公布の日から起算して6ヶ月を超えない範囲内において政令で定める日から施行する」とされ、金融持株会社に関しては「別に法律で定める日」とされている。しかし、第9条ガイドラインでは金融持株会社も念頭に置いたものとなっており、金融持株会社解禁後も以下のような類型についてはその設立を禁止とする方向性が示された。

まず、単体総資産15兆円超である金融会社と、金融または金融と密接に関連する業務以外の単体総資産3,000億円超の大規模な事業会社を有する場合については、金融持株会社の設立を禁止することとされている。金融または金融と密接に関連する業務とは、金融会社固有の業務を営む会社、金融会社固有の業務に従属する業務を営む会社、金融会社固有の業務に準ずる業務を営む会社とされている。具体的には、従属する業務として不動産の取得所有、管理業務や現金自動預入・支払機の管理業務が挙げられており、準ずる業務として債務保証業務ベンチャー・キャピタル業務や投資信託・投資顧問業務が挙げられている。

また、相互に関連性を有する3以上の主要な

事業分野において別々の有力な会社(当該事業分野における売上高のシェアが10%以上又は上位3位以内の会社)を有する場合についても金融持株会社の設立を禁止することとされている。

ここでいう関連性を有する主要な事業分野としては、取引関係や代替・補完関係によって相互に関連性がある事業とされており、日本標準産業分類3桁分類を基準として、具体的には銀行、証券、生保、損保、クレジットカード業、割賦金融業、貸金業が挙げられている。

なお、事業支配力が過度に集中することとしない持株会社の例としては、自社が現に営業している事業部門を子会社化し、かつ子会社の株式を100%保有する場合(純粋分社化)や金融会社が異業態の金融会社を新規に設立することによって相互参入する方式として、持株会社を設立する場合などとされた。

このように禁止される類型についてはある程度の具体的なイメージが示され、1997年12月には持株会社の設立が解禁された。金融持株会社についても、金融当局が金融持株会社関連法の整備によって傘下に収めることのできる業務範囲の規制を行い、一般事業会社の持株会社とは別進で議論が行われ、1998年3月にその設立が解禁された。

## ・持株会社設立における課題

持株会社の設立方法としては、現在のところ、(1)抜け殻方式、(2)公開買付方式、(3)株式交換方式の3方式が想定される。本章では持株会社の設立方法と、我が国の現行法制度の下で考えられる問題点について検討を行うこととする。

### 1. 設立時の問題点

#### (1) 抜け殻方式

抜け殻方式とは、既存の企業が事業部門を現物出資して分社化する場合に利用される方法である。この方式は我が国の商法が会社分割に関

する規定を欠いていることから、その代替手段として利用されているものであるが以下の様な問題点が挙げられる。まず商法上の問題点として、設立に当たり検査役の調査を受けなければならないが、かなりの調査費用と調査期間を要し、原則として調査期間中は当該子会社の営業停止が必要となる。また税法上の問題点として、現物出資資産の中に土地等が含まれている場合には、全含み益の20%が課税対象となり、多額の含み益を持つ企業にとっては大きな負担となる。さらに、資産の移転に関連する取引行

為に際して、有価証券取引税、登録免許税等の課税が発生することから本方式による持株会社の設立には税負担に対する手当が必要となるだろう。

(2) 公開買付方式

公開買付方式とは、まず親会社が持株会社となる子会社を設立し、その子会社が親会社を対象として公開買付を実施する方法である。この方式の場合、持株会社を設立する親会社は公開買付が成功するか否かが不明確であるにもかかわらず、公開買付に要する資金の手当てを行わなければならない。また、全ての既存の株主が公開買付に応じるとは限らないため少数株主を排除することが困難であると考えられる。

さらに税法上の問題点として、既存の株主は株式譲渡益に対して課税されるとともに、有価証券取引税を課されることになる。我が国の資本市場に特徴的な「株式持合い」という事情を考慮に入れば、これらの課税は非常に大きな負担となるだろう。

従って、持株会社を設立する企業と既存の株主の双方にデメリットが発生することから、現行の法制度の下では本方式の採用はあまり現実

的ではないものと思われる。

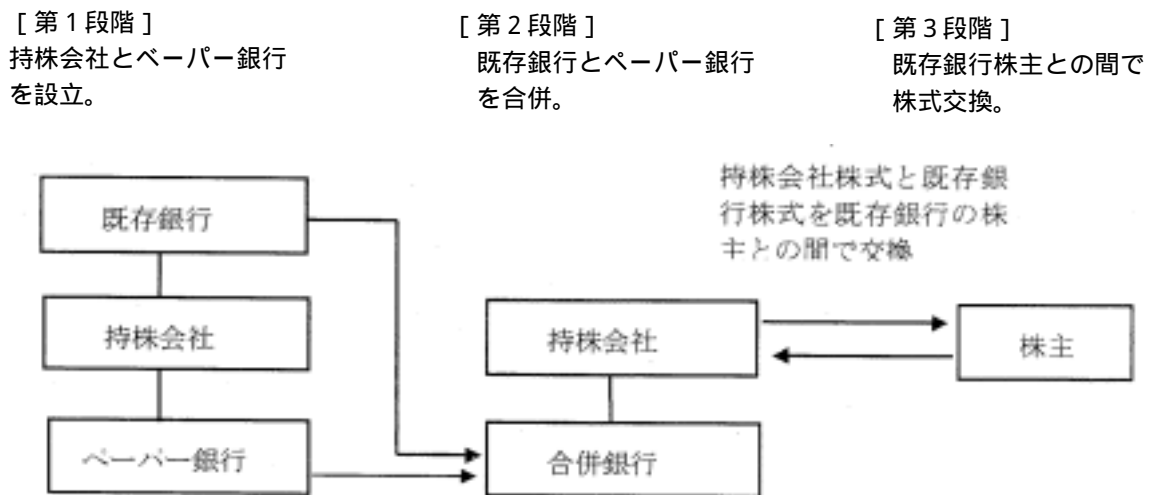
(3) 株式交換方式

株式交換方式とは、公開買付方式における株式購入に代替する支払い手段として新たに設立する持株会社の株式を既存の企業の株式と交換する方法であるが、我が国の法制度の下では公開買付方式の一形態(エクステンジ・オファー)と規定されており、課税関係は公開買付の場合と全く同じものとなる。

しかし、米国では本方式は一定の要件を満たす場合において、非課税の組織変更取引とされており持株会社設立の主流となっている。また、三角合併方式(図表1)と呼ばれる手法(持株会社傘下にペーパーカンパニーを設立し、既存の銀行と合併させ、既存銀行の株式と持株会社の株式を交換する)を利用すれば、少数株主を排除することも可能となる。

このような米国の株式交換制度を参考として、銀行が持株会社を設立する場合には、三角合併方式による設立が認められたが、一般事業会社のケースを含めて、さらに株式交換に関する制度的手当を行う必要があるだろう。

図表1



持株会社の設立方式としては以上のような方法が考えられるわけであるが、それぞれについて問題が発生する。そこで、これらの問題が持

株会社の活用を阻害する要因とならないよう関連法制度を整備する必要がある。

短期的には、銀行以外の多様な事業を抱える

業態において実現可能性の高い抜け殻方式に関して、問題となっている税法上の手当が必要となるだろう。企業が持株会社を設立するという行為を実質的な組織変更と考えた場合、米国において設立に伴う諸取引を非課税としているように、我が国においても税法上の措置を講ずるべきだろう。

また、より長期的に考えた場合、我が国の企業経営を取り巻く環境が大きく変化する中で、企業の再編が進むものと思われる。その際には株式交換方式が他の企業を統合する手段として活用されるものと考えられ、米国と同様に我が国においても商法上、株式交換制度の整備を検討することが望まれる。

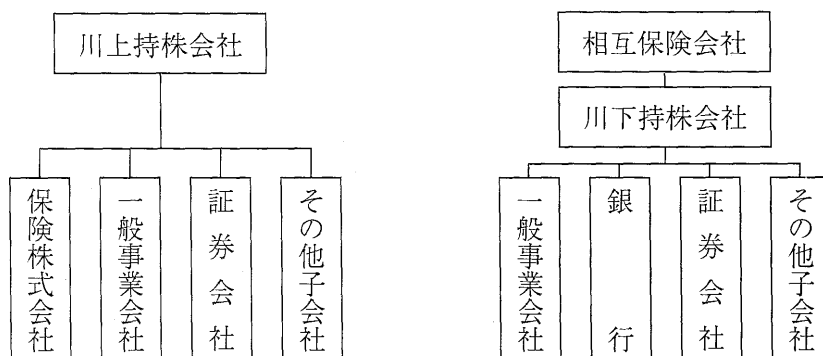
## 2. 生命保険相互会社の持株会社

なお、我が国において相互会社形態による経営が太宗を占める生命保険については、別途議論が進められ、以下のようなスキームで持株会社が解禁されることとなった。

### (1) 川上持株会社と川下持株会社

生命保険会社は外資系や一部の国内会社を除いては、殆どが相互会社の形態<sup>1</sup>を取っている。今回の金融持株会社関連法では生命保険株式会社については傘下に銀行が入らない形態、いわゆる川上持株会社方式による持株会社の設立が認められた。相互会社についてはこの方式であると株式会社への組織変更が必要であり、川下持株会社形式(図表2)による持株会社への参入の検討がされている段階である<sup>2</sup>。

図表2



### (2) 持株相互会社

#### 概要

生命保険相互会社の場合、前述の川上持株会社方式であると株式会社化が前提条件となるが、これはコスト面の問題や株式の割当(端株)等の問題があり、実際問題として非常に困難であるものと思われる。また、川下持株会社方式を生命保険相互会社が利用とした場合は、持株会社の上に生命保険事業(本業)が残

ると同時に戦略部門が残る可能性があり、実質的には川下持株会社の機能が形骸化してしまうおそれがある。つまり、本来持株会社形態では戦略部門と事業部門の分離によって、経営者が中長期的な視点に立ったグループ経営ができるというようなメリットを十分活かすきれない可能性がでてくることになり、持株会社の利用価値が薄れてしまう可能性がある。これを回避できる新たなスキームが相互持株会社(図表3)

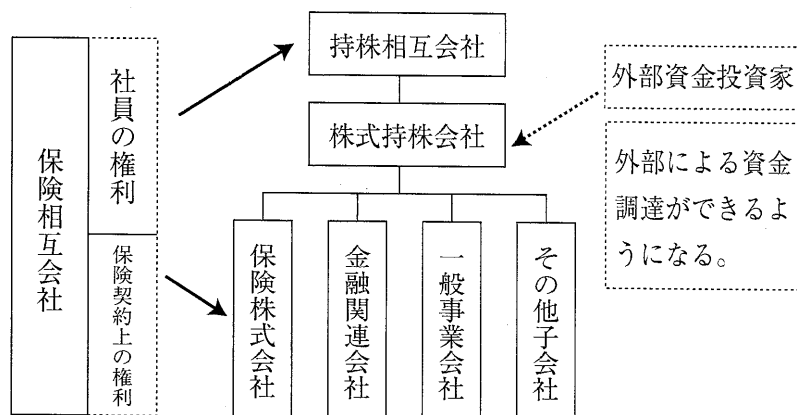
<sup>1</sup> 株式会社では契約者と株主が存在し株主が会社の支配者となるが、相互会社では契約者=社員であり社員の自治によって会社が経営されている。

<sup>2</sup> 図表2の川上持株会社の子会社の範囲でその他の子会社とは、「保険業又は証券業に従属し、付随し、又は関連する業務として大蔵省令で定めるものを専ら営む会社」「新たな事業分野を開拓する会社として大蔵省令で定める会社」とされている。

である。相互持株会社方式では生命保険相互会社の本来の基本理念である相互扶助の精神を維持できるというメリットもあり、現在米国ではいくつかの州で認められている。1997年6月の保険審議会の報告では「持株相互会社制度についても、諸外国の動向を見守っていく必要がある

」とされており、相互会社から持株会社への変更規定について新保険業法で導入されたばかりということもあり、慎重な見解が伺えるが、第 7 章で論じる米国の状況や制度との調和を考えると、経営の選択肢を広げる意味でもその本格的検討が望まれる。

図表3



#### 持株相互会社のメリット

この形態のメリットを整理すると、まず相互会社形態をそのまま維持でき、その相互会社が実質的な経営の中核機能を果たすことが可能となることである。

生命保険株式会社は保険者(会社)、被保険者(契約者)、株主の三者に分けて考えることができるが、生命保険相互会社の場合は契約者(=社員)=会社所有者という関係に株式会社との違いがある。つまり、1契約に対して契約者には保険契約上の権利と社員関係上の権利(会社の所有者としての地位)<sup>3</sup>の双方が存在することに特徴があり、これが株式会社化への弊害の一つとなっている。これをうまく整理できるのが持株相互会社の形態である。

その特徴を整理すると、(a)保険関係上の権利は保険株式会社へ、社員関係上の権利は持株相互会社が引き継ぐこととなり、保険株式会社が持株会社の経営の下に生命保険事業を引き継ぐことができる、(b)社員関係上の権利を引き継ぐ

契約者(社員)の意思は持株会社の経営に反映させることとなる(組織変更後の新しい保険契約者も保険契約上に関する権利は株式会社との間に締結されるが、社員関係上の権利は持株相互会社との間に結ばれることとなる)という契約者サイドの権利の継承問題が解決できることにその特徴がある。保険関係と社員関係については様々な説があるが、実態としてこの方式が有効なものかどうかを議論していく必要がある。

#### 2. 運営上の問題点

持株会社の運営上の問題としては、技術革新や市場開発のスピードが速まり、戦略的な業務を行う事業に対して先行投資を実施できる環境の整備が重要な課題となる中で、連結納税制度の導入が必須条件になると考えられる。それは、分社化による経営の効率化というメリットであれば現在、メーカーや商社などの一部の企業で既に導入されている事業部制や社内分社化で享受することが可能であるからである。そこ

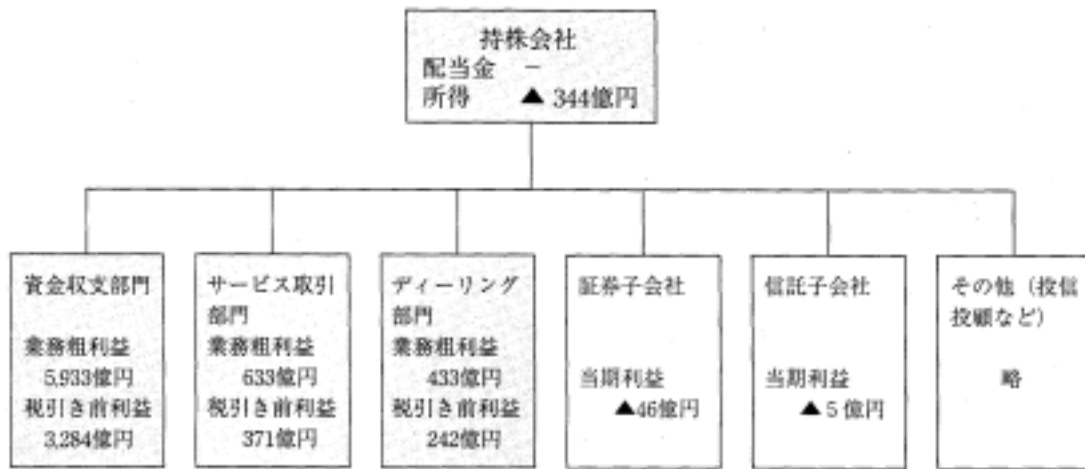
<sup>3</sup> 保険関係上の権利とは、保険者と被保険者の保険契約上の権利であり、社員関係上の権利とは社員の地位に基づく権利であり、例えば社員総会において各々一個の議決権を持つ。

で、連結納税制度が企業にとって戦略的投資を実施するインセンティブとなり得る制度であることを、制度がある場合とない場合の課税額を試算することで検証してみることにする。

有価証券報告書やディスクロージャー誌などの公開情報をもとに課税額を試算を試みたが、製造業や商社の場合、連結対象となる子会社の業績が把握できないという問題点が存在する。

そこで、証券、信託などの戦略的な業態別100%子会社を保有し、かつ業績の把握も可能な銀行のケースで試算を実施した。なお、試算に当たって銀行持株会社のイメージ(図表4)は銀行本体の分社化に関して、業績の把握が可能な形で分けているため、必ずしも実際の分社化のイメージとは一致しないことを留意しなければならない。

図表4 銀行分社化のイメージ



(注1) 都市銀行のディスクロージャー誌から作成。

(注2) 子会社の配当金は益金不算入であり、間接部門の経費分が欠損金として計上される。

(注3) 銀行本体の損益については資金収益、サービス取引収益、ディーリングの部門別に計上。

[各部門損益の算出] (図表5)

一般の貸倒引当金繰入額(33億円)については資金収支部門で吸収。

資金収支部門 5,933億円 - 33億円 = 5,900億円

経費(人件費, 物件費等)3,443億円は持株会社と分社した各部門に配分し、業務粗利益から控除して業務純益を算出する(経費の配分率は持株会社を10%とし、その他の部門については業務粗利益に比例配分)。

(業務純益)

・持株会社 344億円

・資金収支部門

$$5,900 - \{3,099 \times (5,933 \div 7,029)\} = 3,284(\text{億円})$$

・サービス取引部門

$$663 - \{3,099 \times (663 \div 7,029)\} = 371(\text{億円})$$

・ディーリング部門

$$433 - \{3,099 \times (433 \div 7,029)\} = 242(\text{億円})$$

税引き前利益

株式売却, 不良債権処理損失(3,075億円)・

動産, 不動産処分損失(13億円)は損金処理せずに, 業務純益を税引き前利益とする。

図表5 持株会社設立時の各部門損益

(単位:億円)

	持株会社	資金収支部門	サービス取引	ディーリング	証券子会社	信託子会社
税引き前利益	▲ 344	3,284	371	242	▲46	▲ 5

課税額の算出(単純化のために法人課税の税率は50%とする)

- ・ 現行税制(単独課税)で持株会社化した場合  
(3,284 + 371 + 242) × 50% = 1,948.5(億円)
- ・ 現行税制で組織変更しない場合  
( 344 + 3,284 + 371 + 242) × 50%  
=1,776.5(億円)
- ・ 連結納税制度導入後に持株会社化した場合  
( 344 + 3,284 + 371 + 242 + 46 + 5)  
× 50% = 1,751(億円)

持株会社の収益は子会社からの配当のみとなるが配当金は益金不算入となり経費分が赤字となり、現行税制において持株会社化した場合、組織変更しない場合や連結納税制度を導入した場合より課税額が大きくなるのが上記の試算から明らかとなった。

また、現行税制が創業時に赤字が連続するようになりスケイク型の子会社設立の阻害要因となっている可能性も考えられる。

つまり、現行税制では、赤字部門を子会社として独立させるよりも内部に置いたほうが税制

上有利であり、税制が組織形態の選択に対して中立的となっていない。従って、持株会社の活用を促す上では、連結納税制度の整備を進める必要性が高いものと考えられる。

なお、諸外国における連結納税制度及び関連制度については図表6の通りとなっており、何らかの形で連結対象企業の損益を通算する制度が整備されている。

一方、税制調査会の連結納税制度に対する見解としては、「諸外国の制度からは、各国の導入の経緯の違い等から一概にどの国の制度が望ましいかを判断することは困難であり、また、我が国の法人課税の基本的考え方の変更につながる連結納税制度に対しては慎重に検討する必要がある」としている。また、「その際、租税回避行為や税収の減少などの問題についても無視することはできない」「なお、連結財務諸表の作成を基本とする国でも連結納税制度を導入していない場合もあることに留意する必要がある」などが挙げられており、現段階では導入に否定的な見解となっているものの、1999年度以降の検討課題とされた。

図表6 諸外国の連結納税制度及び関係制度について

	日 本	ア メ リ カ	イ ギ リ ス	ド イ ツ	フ ラ ン ス
連結納税制度	なし	あり (注1)	なし (注2)	なし (注3)	あり
連結財務諸表の作成			会社法で義務付け	商法典で義務付け	会社法で義務付け
連結財務諸表の位置付け	補完(「個別」が基本)	原則(「個別」は不開示)	基本(「個別」は補完)	「個別」と「連結」を並列	「個別」と「連結」を並列

(注1) 議決権のある株式の80%以上かつ株式時価の80%以上の支配関係がある場合に連結の対象となる。なお、アメリカでは、連結納税制度は超過利潤税の累進税率の適用を逃れる目的で会社分割を行うことを防止するために1917年に導入された経緯がある。

(注2) グループ控除制度あり。グループ法人間の損益通算を認めるものであるが、イギリスでは本制度が導入される前から子会社への補助金の支払いを損失として認識していた経緯がある。

(注3) 機関会社制度あり。商法上の利益移転契約を前提として、親子会社間の損失の補填を認めるもの。当初は、売上税(累積型取引高税)の累積を排除することを目的として認められたものであるが、1969年より法人税にも適用されることとなった(本質的にアメリカの連結納税制度とは異なる制度である)。

(出所) 税制調査会資料より作成

## ・持株会社の経済効果

持株会社の設立により、どのような経済効果が期待されるのだろうか。様々な効果が指摘されているが、それは本当に持株会社によってのみ実現できるものなのだろうか。本章では、コーポレート・ガバナンスからみた持株会社、戦略部門と事業部門の分離労務管理、企業再編という観点から持株会社の経済効果について検討してみる。

### 1. コーポレート・ガバナンスからみた持株会社

持株会社の経済効果を論じる前に、我が国のコーポレート・ガバナンスの実態と持株会社の関係を議論してみよう。これによって持株会社への移行が我が国企業のガバナンスにどのような効果があるかを予想できる材料を提供するからである。

我が国企業のガバナンスを巡っては、株主総会におけるいわゆる総会屋対策に関して論じられることが多いが、本稿ではもう少し広い視野から「企業の株主は誰か」「企業経営を監視するのは誰か」「経営者の役割は」といった観点に注目して考えてみたい。

#### (1) 我が国のコーポレート・ガバナンスの特色

我が国のコーポレート・ガバナンスの特色をまとめれば次のようになる。

第1に、企業（株式会社）の所有者は法的には株主であるが、株主が企業経営を十分に監視しないし統治していたとはいえない。その根拠は株式持ち合い制度に代表されるように、株式の過半数が法人（金融機関と非金融企業）によって保有されていて、それらの法人は株主権を行使することがなかった。株主権を行使することは、経営者の選定、配当性向の決定、等々様々な企業の最高経営事項に関することを

含むが、株主はそれらのことにさほど発言してこなかったということである。

第2に、株式持ち合い制度による株主の発言のないことは、経営者に経営の独立性を保障することを意味して、それが良い効果を持つ面もあった。誰にも束縛されずに自由に企業経営にあたれることは、失敗を恐れずにリスクに挑戦する素地があるといつてよい。例えば、企業経営者は短期的な収益に重きを置くことの多い株主の意見に左右されずに、長期的な視点に立脚して経営ができたのであり、これが企業の成長率を高めることに貢献したといえる。これらは株式持ち合いのメリットともいえる。

第3に、第2の点の裏返しになるが、株主の発言から比較的自由であったということは、誰の監視も受けていないということをも意味し、経営者が経営に際して暴走することもあるし、良い経営を行おうとするインセンティブを与えないことにもある。これは自立性を与えることによるデメリットである。

第4に、我が国企業の経営者（すなわち社長等の会社役員）の9割は内部昇進者である。これら内部昇進制度の重視は、経営者と従業員があたかも経営の主体者であるような、いわゆる「従業員主体型」ないし「労働者自主管理型」の企業という解釈が可能である。経営者と従業員が一体となって経営の効率化にあたるのが我が国の企業には内在していたのである。

第5に、株式持ち合い制度による株主の監視機能の欠如を補うものとして、我が国の場合、メイン・バンク制度による銀行の監視があったといわれる。株式持ち合い制度における重要な株主は銀行・生保等の金融機関であったことはよく知られている。それらの金融機関は株主として企業経営を監視するというよりも、企業への負債提供者（すなわち資金の貸し手）として

企業経営をうまく監視していたという解釈である。その監視を代表して行ったのがメイン・バンクであるとされる。実はメイン・バンク制度については我が国でも解釈が様々で、必ずしもここで述べたようなメイン・バンク制度のメリットだけを取り上げる考えばかりではないが、一応一つの解釈として述べておく。

## (2) 持株会社化とコーポレート・ガバナンス

1980年代後期のバブル経済と、その後のバブル崩壊による不景気は、我が国経済全体、そして企業経営にも大きな変革をもたらしている。ここでコーポレート・ガバナンスの観点にどのような影響を及ぼしているかを分析するとともに、持株会社論議との関係を明らかにしておこう。

第1に、実態として株式持ち合いが徐々に崩れつつあり、外国人投資家の保有高が増加している。この株式持ち合い制度が徐々に崩れつつある現状をどう理解したらよいだろうか。株式持ち合い制度が崩れつつある理由はいろいろあるが、一つの理由は株式収益率の低下によって株主がどの会社の株式を保有するかという点に関心を払うようになったからである。株価が右上がりの時期は、株式の保有はキャピタル・ゲインの確保が可能だったので、配当性向の低さに無関心であることができた。しかし、バブル崩壊後の株価は低迷を続けており、株式収益率の低下がみられる。

株式持ち合い制度の中にいる法人株主や、年金基金、投信運用者、機関投資家は株式保有のメリットを生かすために、どの企業の株をどれだけ保有するか(すなわち資産運用)ということに相当の関心を持つようになった。一方でROAやROE重視の経営戦略が我が国で定着しつつあることも忘れてはならない。しかし、株式持ち合いはペイしないということが株主によって認識され出したことは、株式持ち合いが徐々にではあるが、解消に向かっている理由の一つである。

法人株式持ち合い制度の崩壊の受け皿として最も期待されるのは個人投資家と個人投資家の

代理人である投資信託であるが、実は持株会社制度もその受け皿の一つであると認識することが肝要である。持株会社の傘下にある会社の多くを、親会社である持株会社が保有することを持株会社化と理解すれば、そのことが容易にわかってもらえよう。やや極言すれば、持株会社制度は株式持ち合い制度の一変形、ないし高度化したものと解釈可能である。

こう理解すると、株式持ち合い制度の持っているコーポレート・ガバナンスにおける役割が、持株会社化によってどう変化するかがわかりやすくなる。先程、株式持ち合い制度のメリットとデメリットを論じたが、これと似た議論が持株会社制度にもあてはまる。まず、メリットを考えてみよう。例えば、持株会社の傘下にある企業の経営者は、長期的な視野に立脚して経営ができるし、自立性も高く、しかもリスク志向を持つことも場合によっては可能である。なぜならば、一般の株主からの監視にさらされないし、株式の多くは親会社である持株会社が保有しているからである。

このメリット論には補足が必要である。すなわち、このメリットは別に持株会社制度でなくとも、社内分社化によっても達成されるメリットであるともいえる。社内分社化は商社やメーカーによってよく採用されている制度であるが、それぞれの事業毎に社内にあたかも独立した会社のような組織を作り、経営をその分社にほとんど任せる制度である。持株会社の傘下にある企業と異なって、株式の保有関係はないが、経営の独立性を保証することが可能であれば、分社化によって持株会社に至らなくともメリットは十分に生かせるのではないかといえる。

次にデメリットを考えてみよう。株式持ち合いのデメリットは株主が経営に口を挟まない、あるいは経営の監視機能を十分に果たさなかった点にあったと述べたが、持株会社化はこれに関してどのような効果があるのだろうか。答えは割合に簡単であり、株式持ち合いは持ち合い企業がお互いに結託して相手企業の経営を監視してこなかったが、持株会社の場合には、親会

社が傘下の企業の経営を監視しないということはありません。傘下企業の経営状態に最大の関心を持つのは親会社の使命であることは明らかだからである。従って、法人株式が持ち合い制度にあったコーポレート・ガバナンス上のデメリットは、持株会社化によって持ち越されるものではないと判断される。すなわち、株式持ち合い制度を持株会社制度に変換することは、デメリットを一つ消すかもしれないというメリットがあるともいえる。

但し、この議論には次の2点の留保が必要である。第1に、親会社の傘下企業への経営の口出しと監視が行き過ぎると、傘下企業自体の経営や、経営者の自立心の阻害となったり、経営者のインセンティブを損なうことになる恐れもある。過度の監視を避けつつ、しかし、十分な監視が必要という意味で、親会社たる株主の傘下企業に対する適切なガバナンスが望まれるところである。どのような監視とガバナンスが望まれるのだろうか。まず、経営方針と経理、人事は傘下企業に任せることが挙げられる。また、短期的な視点のみに立脚して経営することを強要しないこと、傘下企業同志が不必要な競争をして共倒れしないようにすること、望ましいROAやROEを出せるような経営をさせること、等々であろう。

第2の留保点は、親会社である持株会社自体の株式の多くを傘下企業が保有することになれば、親会社と傘下企業が株式をお互いに持ち合いすることになり、持ち合い制度のデメリットが消失しない可能性がある。持株会社化によって、親会社が傘下企業の経営を監視する機能を高めることは可能であるが、親会社自体の経営を監視するのは誰か、という問題が現在のところあまり議論されていないのが気になるからである。言い換えれば、親会社の株式を誰が保有するのか、親会社をガバナンスするのは誰か、という問題が残されているのである。

次に持株会社に移行した時の金融機関の役割を考えてみよう。金融機関が貸し手として企業の経営を監視する姿が変わるかどうかという問

題である。この問題は、銀行等が企業に資金を提供する時に、親会社に全額を貸し付けて、親会社がそれを傘下企業に配分するのか、それとも銀行が親会社を経由せずに傘下企業に直接貸し出しするかによって、大きくその効果が異なるといえる。前者の場合には、銀行は親会社のみ監視すればよいが、後者の場合には個々の傘下企業を監視する必要があるからである。現今の持株会社議論では銀行からの資金貸し出しがどのような形態をとるのかははっきりしない。持株会社化は傘下企業を独立の法人として認めるので、多分後者であろうと想像できる。しかし、貸出金の資金提供者である金融機関に期待される役割は、これからの問題であるといつてよい。

最後に、我が国企業における内部昇進者による経営者の選抜という実態が、持株会社化によってどう変わるかを考えてみよう。この問題は次の節でも論じるが、持株会社で従業員の採用を行い、その後傘下企業に配属させるのか、それとも傘下企業自体が従業員の採用を別個に行い、従業員もその企業でキャリアを積むのかによって、内部昇進者による経営者の選抜なのか、そうでないかの差が生じることになる。親会社と傘下企業の経営者選抜の制度が異なることがありうるからである。

「従業員主導型」のコーポレート・ガバナンスの構造も持株会社化によって性格を変える可能性がある。持株会社化というのは、企業経営における資本の論理をより重視したものと理解できるので、我が国企業の特徴である労働の重視という特色が崩れる可能性を秘めているのである。あるいは労働者といっても、資本の論理を無視できない経営者層とそうでない非経営者層の区別がより明確になり、今までの日本の企業では経営者と労働者は対立関係というよりも、「従業員主導型」で代表されるように共存共栄型であったが、持株会社化によって両者が鋭い対立関係になる可能性も秘めているともいえる。

## 2. 戦略部門と事業部門の分離

持株会社による経営を考えた場合のメリットとして、戦略部門と事業部門の分離が挙げられる。既に、我が国では事業部制という形で戦略部門と事業部門の分離が導入されているが、労働力、技術、情報などの経営資源は企業内で共有化することが重視され、事業部門間での人事交流が多く、経営資源は全社的に活用されてきた。この結果、我が国の企業では戦略部門に人事管理が集中される傾向が強く、事業部門に与えられた職務権限は限定的であった。同時に業績評価はマーケットシェア、利益額を基準とした規模の追求で実施され、必ずしも経営の効率性を重視するものではなかった。

持株会社の導入によって、日本的な事業部制はどのように変容するのだろうか。戦略部門と事業部門のそれぞれにおいて考えられる効果を検討したい。通商産業省の「企業組織の新潮流」では以下のような点が指摘されている。

### (1) 戦略部門

戦略部門が各事業の日常的経営判断から離れた、より大胆で、中長期的視点に立った戦略を迅速に決定することが可能となる。また、従来の事業持株会社では本社の事業部門の業績への感心が強くなりがちであるが、持株会社化することで、全ての事業部門を平等に扱うことが可能となり、企業グループ内における公平かつ効率的な資源配分が可能となる。さらに、持株会社は子会社に対してROEなどの客観的な経営指標に基づき、より高い投資リターンを求めるようになることから、子会社の経営効率化を強く促進するようになる。

### (2) 事業部門

事業内容が多様化し、企業組織が大規模になると事業持株会社がグループ全体の各事業部門についても権限委譲による経営責任の明確化が可能となり、評価もROEなどの客観的指標中心となるため各事業部門毎の活性化が図られる。また、各事業に精通した経営者による合理的経営が可能となる。

しかしながら、上述のようなメリットは本当

に持株会社の設立によってのみ達成できるものなのだろうか。客観的な経営指標に基づく経営効率化は従来の事業部制や社内資本金制度の導入などのように、既に述べたような社内分社化でも、方法によっては対応可能とも考えられる。また、持株会社設立後の人事制度において、各事業会社の人が集まって、持株会社で経営戦略を策定すると考えた場合、各事業部門間での利害の対立が発生することも十分に起こり得るだろう。従って、戦略部門と事業部門の分離による効率的な経営が持株会社によって達成されるのではなく、個別の企業の経営のあり方に依存する部分が大きいと考える。

## 3. 労務管理

持株会社を設立した際に、大きな問題が生じる可能性があるのは、そこに働く人たちの人事制度と労使関係である。人事制度で言えば、持株会社グループ内の全体で共通の人事政策（採用、昇進、賃金決定）を採るのか、それとも持株会社傘下の兄弟会社が個別に独立の人事政策を採るのかの選択がある。労使関係についても、労働側は持株会社と交渉するのか、それとも傘下の企業それぞれが個別に労使交渉をもつのかの違いである。実はこの2つの問題はさほど検討されておらず、これからのことであるといっても過言ではない。しかし、大変に重要な問題である。

### (1) 人事制度

戦前の典型的持株会社であった旧財閥は、本社採用（いわゆるエリート層）と各社採用に区別して、人事を行っていた。このようなエリートと非エリートを区別して、最初から持株会社の本社と傘下の企業で人事を全く別にする制度は、労働者のインセンティブ（特に非エリート層）を考慮すれば、好ましくないと考えられる。むしろ、兄弟会社がそれぞれ別個人事政策（採用、昇進）を行って、そこで業績を上げた有能な人が上部の持株会社に移り、将来の経営者を目指すようになるほうが自然である。

ここでは兄弟会社間の競争や業績の相違もあ

るので、平均賃金や昇進スピードは各社間で異なっても良い。各企業で既に導入されている事業部制では同一企業内にある限り賃金体系、昇進制度を変えることに対する抵抗が強いものと考えられる。賃金、昇進面での柔軟な対応が可能となることは持株会社の設立によるメリットと考えられるだろう。

ただし、採用だけは持株会社だけでやって、数年後に各社に人を配置する案も考えられる。これの方が優秀な人材を確保することができるし、グループ内の結束を保てるというメリットがあるためである。

#### (2) 労使交渉

労使交渉は本来独立法人である傘下の企業別に行うのが筋であるが、兄弟会社間で労働条件があまりにも違うことがあると、良好な労使関係が保たれなくなる。下部での交渉に加えて、持株会社のトップと労働者のトップが、上部で交渉する機会を持つ方がよい。事業持株会社と

みなせるトヨタ自動車を例にとれば、全トヨタグループの総元締めのとヨタ労連という上部組織がある。このような手法は純粋持株会社においても参考となるだろう。

#### 4. 企業再編

持株会社は合併よりは弱い形での企業統合であるが、設立禁止という形で合併以上の規制が設けられていた。今回の持株会社の解禁によって、企業再編が進むことが予想され、様々な事業からの撤退や参入と併せて、持株会社の活用が図られるだろう。

企業再編の方法としては、従来は合併が中心であったが、それぞれの企業のカルチャーや労務管理、経営管理の相違から、さまざまな摩擦を生み出してきた。これは合併による企業再編が我が国の雇用慣行などとの適合性が低かったことによるものであり、その代替手段として持株会社が活用されることになるだろう。

## ・業態別の持株会社

### 1. 銀行

金融持株会社の解禁により、我が国の銀行は従来の業態別子会社方式に加えて、経営の選択肢を拡げることとなる。しかし、持株会社方式が業態別子会社方式と比べてあらゆる面で優れているというわけではなく、個々の銀行の経営戦略に応じてその活用が進むものと考えられる。そこで、銀行業において持株会社を採用している欧米の事例を挙げ、今後の我が国の方向性を考えながら、持株会社を設立した場合にどのような経済効果をもたらすのかについて検討する。

#### (1) 欧米の金融持株会社と我が国へのインプリケーション

##### 米国に肺ける金融持株会社の状況

米国ではチェーン・バンキング、グループ・バンキングと呼ばれる事実上の持株会社が19世紀に出現して以来、金融持株会社方式による銀

行経営が発展している。これは州際業務規制（本店所在の州以外での営業は不可）や支店開設規制によって2つ以上の州にわたる銀行業務を展開することが規制されていたために、その規制を回避するための手段として金融持株会社を利用することによって、多州にわたり銀行業務を営むことを可能にしてきたという経緯がある。

その後、金融持株会社は証券、保険、不動産業等の非銀行業務を展開し、銀行グループによる金融サービスの地理的拡大を図ったが、1933年のグラス・スティーガル法による銀証分離規制や1956年の銀行持株会社法制定、1970年の銀行持株会社法改正およびレギュレーションYによって銀行の業務拡大に歯止めをかける形で銀行持株会社に認められる非銀行業務が明確化された。しかし、1987年にはF R Bが20条子会社

を通じた非適格証券業務を認可したことをきっかけとし、最近では証券業務を中心として銀行持株会社の業務範囲の拡大を認めようとする議論が行われている。こうした中、現在ではシティ・コープ、J. P. モルガンをはじめとした幅広い業務展開により顧客に金融サービスの提供を図ろうとする銀行の多くが金融持株会社方式を採用している。

#### 欧州における金融持株会社の状況

欧州ではユニバーサル・バンキング方式が一般的に認められており、業務範囲規制が緩やかであることから必ずしも持株会社方式が採用されているわけではなく、様々な形態によって銀行経営が行われている。このことは銀行がそれぞれの経営戦略に応じて組織形態を選択しており、持株会社方式が適当であると判断した場合に採用しているものと考えられる。

具体的な活用事例としては、英国において国内銀行業務中心のパークレイズ銀行が、1985年に100%子会社で海外銀行業務を行っているパークレイズ・バンク・インターナショナルLtd.を合併する際の手段として持株会社を利用した。合併の際には多数の海外各国の銀行免許を再取得することが必要となるという費用・時間を回避するため、パークレイズ銀行がパークレイズ株式会社に商号を変更することで持株会社として機能し、またパークレイズ・バンク・インターナショナルLtd.にはパークレイズ銀行の商号を移し、事業活動を全面に譲渡することとなった。欧州においてもその他数多くの活用事例が見られるがその目的や背景は様々である。

#### 我が国の金融持株会社へのインプリケーション

以上のような諸外国における金融持株会社の活用事例は、その導入の経緯、背景が我が国の置かれた環境とは異なることを看過してはならない。

しかしながら、高齢社会の進展や資産蓄積の進行といった我が国の経済条件の変化や情報処理、通信技術分野における技術革新といったよ

うな各国共通の変化により、銀行は従来の業務分野にとどまっていると顧客の多様化するニーズに対応することが困難になる可能性があることも事実である。そこで顧客に対して幅広いサービスを提供するためには、高度に専門化した業務展開を図ることが求められ、従来以上に高度化した分業体制が必要となる。今回の持株会社の解禁を受けて、我が国では銀行が本体であらゆる金融サービスを提供するユニバーサルバンク方式ではなく、金融持株会社方式により分業体制を組む金融機関を同じ資本関係の下に兄弟会社化する動きが進むことになる。その際には組織形態の選択肢の拡大のメリットを享受するために個々の銀行が明確な経営戦略を持つことが重要となるだろう。

#### (2) 銀行経営に与えるインパクト

##### 分社型と統合型の持株会社

銀行が持株会社を設立する場合、既存の金融機関の経営組織の再編成を行うもの(分社型)、金融機関同士の統合をスムーズに行うもの(統合型)との2つが考えられる。持株会社を設立する上での最大の関心事は業務範囲の問題であろう。先述のように持株会社の傘下に置くことができる業務については、金融当局により検討が進められてきたわけであるが、上記の2つのタイプの持株会社が問題とする業務範囲については意味合いを異にするとと思われる。

まず、前者の場合、現在の銀行が行っている業務は非常に多岐にわたっていることから、その規制によっては従来の業務に制約を与える可能性がある。つまり、持株会社を設立することで経営の選択肢が狭められるのではないかという問題である。しかし、このような従来の事業を分社化することで独自性をより高め、経営の合理化や効率化を図る持株会社の設立は事業部制でも経営上の責任を持たせる体制がとれるならば大きな違いがないことから、本当に経営の合理化や効率化をもたらすのかについては疑問が残るところである。

一方、後者の場合は、金融機関の統合をスムーズに行うための手段であると同時に、より

効率的に業務の多角化を行う方法として活用が進むものと考えられる。我が国の経済条件の変化や技術革新などにより銀行を取り巻く経営環境が大きく変容する中、顧客の多様化するニーズに対応して、幅広い金融サービスを提供するとともに、専門化した業務展開を図るためには従来以上に高度化した分業体制が必要となる。そこで持株会社を設立し、分業体制を組む金融機関を同じ資本関係の下に置くことで金融グループ化を図り、持株会社傘下で金融業務を行う兄弟会社間における相乗効果(シナジー効果)を追求する動きが進むことが十分に考えられる。この場合には、従来、銀行が営業を認められていなかった業務についてどこまで持株会社傘下に兄弟会社化できるのかという問題が重要となる。

#### 旧財閥系と非財閥系のストラテジー

それでは、金融グループ化を進めるにあたって、どのような方法が考えられるだろうか。ここでは旧財閥系(三井、三菱、住友等)と非財閥系のストラテジーの相違について検討することとする。

旧財閥系については、記憶に新しいものとして一部の旧財閥系の金融機関が将来の持株会社化をにらんだ金融グループ化構想を打ち出している。しかしながら、このような動きは真に持株会社のメリットを追求したものとは言えず、金融システム改革が進み金融機関の競争が激化する中で、競争に耐えられないような弱体化した金融機関を救済する意味合いが大きいと考えられる。弱者救済による金融グループ化ではシナジー効果を享受することは困難である。

もっとも、公正取引委員会の第9条ガイドラインは銀行、証券、保険等の金融機関を持株会社傘下に置くにあたってかなり柔軟なものとなっている。その認められる範囲内で旧財閥系の金融機関は巨大金融コンглоマリットを形成する可能性もあるだろう。しかし、持株会社化により銀行への求心力が現在よりも低下すれば、メリットと考えていたことが逆にデメリットとなる可能性も存在する。つまり、兄弟会社

である各分野のプロが戦略部門である持株会社においてグループ全体の経営戦略を打ち出していくことが予想されるが、それぞれの兄弟会社が独自の動きをとるようになると、持株会社が傘下の兄弟会社をうまくコントロールできなくなりシナジー効果を発揮するどころではなくなる懸念もありうる。

一方、非財閥系はどうだろうか。非財閥系の銀行を中心とした企業グループの場合、旧財閥系とは異なりグループ内に有力な証券、保険等の金融機関を持たない。従って銀行が独自の戦略に基づいて金融グループを形成せざるを得ないわけだが、このことがむしろグループ化によるシナジー効果を発揮しやすくさせるのではないかと思われる。事実、欧米の銀行持株会社は銀行を中心として幅広い金融サービスを提供するものだが、様々な業態の有力金融機関が持株会社を結成している様な例はあまり見受けられなかつことは注目に値する。

最近では、CiticorpとTravelersなど米国を中心として大型合併による金融業界の再編が進んでいる。しかしながら、このような動向については経営内容を曖昧にし、責任の所在を分散化する可能性があるという指摘や米国の好景気を背景としたものであるとする指摘があることに留意する必要がある。また、規模の経済や範囲の経済といった理論的観点からの分析も少なく、今後の実証研究が急がれる分野である。

#### 国際競争力

金融システム改革により我が国の金融市場が活性化すれば、外資系の金融機関は日本の市場をターゲットとして本格的に進出してくるものと思われる。その際、国際競争力(外資系金融機関との競争)の維持の観点から、我が国でも持株会社の設立による金融グループの形成が進むのではないだろうか。このような動向は、1960年代半ばから70年代初めにかけての資本の自由化への対応策として採られた株式持合いとの共通性として捉えることが可能である。例えば、橋本・長久保[1997]によれば、資本の自由化によって、乗っ取りや外資の攻勢に対処す

るため、事業法人や金融機関がお互いに株を持ち合うことになったことが指摘されている。

株式持合いについては、そのメリットやデメリットに関して様々な意見があるところだが、持株会社についても外資系の金融機関からの防衛策として利用が進められるとすれば、それは持株会社の本来のメリットを追求するものではないと思われる。従って、持株会社の設立にあたってはそれが単なるオールジャパン方式の金融機関の結集ではなく、真に我が国の金融業の発展という観点からのものになることが望まれる。

また、外資系の金融機関との合併、あるいは傘下グループに入るといった選択肢も今後は残されている。しかしながら、それぞれの企業のカルチャーや経営管理の手法が大きく異なるような合併では、お互いがどこまで妥協して融合できるのかという問題がある。また、傘下グループに入るとしても我が国の銀行の経営指標と外資系の有力銀行のそれとは現状においてかなりの格差があり、資産圧縮や収益力の強化によって自己資本比率やROEをはじめとした経営指標を改善することがその前提条件になるだろう。

### (3) 国民経済に与えるインパクト

#### 利用者に与えるメリット

持株会社の解禁によって専門化・高度化した幅広い金融サービスの提供が可能となるとともに、金融機関の競争促進が図られ、経営効率化が進むと考えられる。個人、企業それぞれの利用者利便の向上にどのような影響をもたらすのかについて検討してみたい。

資金運用面では、1,200兆円にのぼる我が国の個人金融資産を効率的に運用したいという国民のニーズは高いものと思われ、持株会社の活用による様々な運用商品の提供は利用者の利便を向上させるものとなる。具体的には、投資信託の販売は発行者である投資信託会社もしくは証券会社に限定されていたが、97年12月からは間貸し方式による投資信託の販売が認められ、さらに98年12月には銀行本体での投資信託の販

売が認められる見通しである。顧客が投資信託にアクセスするルートが拡大することによって資産運用の効率性の向上に資するものと考えられる。しかし、銀行は元本保証されている預金を中心として資産運用商品を提供してきたことから、顧客が銀行が販売する投資信託に関するリスクを誤認する可能性がある。そこで、銀行が投資信託などの元本保証のない商品を販売するにあたっては、証券取引法による投資家保護のための措置と併せて、銀行による商品の説明など顧客の誤認を防止するような措置と顧客自信が金融商品に対する知識を身に付ける必要がある。

また、資金調達を行う企業についても借入、社債、株式等の資金調達手段の最適な組み合わせを選択することで低コストでの資金調達を可能とするものである。この場合、安全な決済サービスや効率的な金融仲介サービスが存在し金融システムの安定性が確保されていることが、その達成の前提条件となることはいうまでもない。

#### 金融システムの安定化

それでは持株会社の解禁はどのようにして金融システムの安定化に資するものとなるのだろうか。持株会社傘下の兄弟会社間と従来のような業態別子会社方式の親子会社間の関係の相違点のうち最も重要な点としては、兄弟会社間では出資関係が希薄であることから、それぞれ会社の経営状況がお互いに影響を与えにくくなることが挙げられる。このことは傘下の銀行子会社の決済性預金等が他の兄弟会社の経営状況の悪化等のリスクに晒されることを防止し、リスク遮断の面で優位であり金融システムの安定化に資するものとなるだろう。特に銀行に対しては公的セーフティ・ネットでカバーされていることから、その利益が他の兄弟会社に移転し、不公正な取引が行われることを防止するためにも持株会社方式は優れていると考えられる。

また、利益相反取引等の不公正取引を排除するために銀行子会社と証券子会社とのあいだにファイアー・ウォールを設けることは一定の合

理性を持つだろう。しかし、欧米諸国では金融サービスに関して業態間の区別がなくなってきたこと等を踏まえ、金融機関の業務範囲の緩和を図ろうとする動きがあることも念頭に置きつつ、持株会社が弾力的に利用できるようにする必要があると考えられ、利用者利便や経営の効率性の向上を阻害しないよう必要最小限とすることが望ましい。

## 2. 生命保険

第 章では相互会社の持株会社の形態について述べたが、持株相互会社の形態を除いては可能となる方向である。我が国の生命保険相互会社がこの持株会社を利用する際のメリットは何か、あるいは障害があるのかについて、米国の持株会社の歴史を概観し、できるだけ具体的に検討する。

### (1) 米国における持株会社の設立

1960年代米国の生命保険事業は著しい発展を遂げたが、その内容は終身保険等の貯蓄性が高い保険商品の割合が低下し、定期保険等の保障に重点を置いた商品の割合が増加した。その結果、収入保険料の増加率が伸び悩み、他の金融機関に比べて資金吸収力が低下することになった。この金融機関としての地位の低下に対して、取扱う商品の多様化による保険料収入の増加や他の金融分野への業務の多様化を図った。このような背景の中で、持株会社方式による業務多様化の展開が図られた。

持株会社方式の利点としては、資本調達手段の拡大、資本の有効利用等が挙げられるが、最も大きな理由は生命保険会社に対する法規制（他業の制限、従属会社の業務規制、従属会社への投資規制）の回避であった。その後1960年代末から1970年代にかけて各州保険法において、従属会社の業務規制等が緩和されたため、持株会社の設立は相互会社に波及した後に沈静化していった。但し、米国における持株会社の利用も、現在の我が国のおかれている状況とは異なっているという点を踏まえておかなければならない。

### (2) 米国の持株相互会社

米国では持株相互会社という形態が近年取り入れられている。これは生命保険相互会社は自己資本充実面的手段で大きな制約があり、外部資金を導入して自己資本を充実するには、時間やコストのかかる株式会社化以外に会社形態を変更しなければならないという背景があった。1995年7月にアイオワ州で持株会社相互会社を認める法改正があり、アメラス社が最初に組織形態を持株相互会社に変更した。その後もミズーリ州やカリフォルニア州等で法改正に伴う組織変更や法改正を行なった州が多数実在している。

### (3) 生命保険会社の持株会社の活用

生保会社の収益体制の強化するような持株会社の利用

持株会社活用のメリットとしては、経営の合理化・効率化、円滑な人事管理などが上げられている。そして持株会社解禁の議論が盛んになりはじめたころから、一般事業会社、金融機関を問わず社内分社化制やカンパニー制等へ組織変更を行なうなど持株会社へ向け準備や、あるいは一部の企業では既に持株会社に変更している企業もある。また、持株会社とは少し離れるが、各金融機関で金融ビッグバンを迎えるにあたり、外資の導入や提携を行っているという状況である。

こうした一連の行動は、本業で効率的な経営を行なうための組織編成であり、脆弱な分野や未知の分野へのできるだけ低コストでの介入である。そして収益を向上させるためのシステムを構築しつつ、当面は金融ビッグバンへの対応あるいは中長期的視野に立ち、21世紀に向けて生き残りをかけるということが大きな目的であると言ってよい。最終的に経営の合理化や効率化に資するものでなく、業績に貢献しないような組織の変更や体制の整備を試みてもあまり意味がない。ひとまとめに金融持株会社といっても、銀行と生命保険相互会社とでその利用形態は異なるものと思われる。生命保険という業種そのものの経営の効率性や業績の向上にマッチ

するような持株会社の活用が可能であるか否かが重要である。

#### 生命保険会社の経営の効率性について

生命保険会社は経営の健全性維持を前提に、低料な保険の提供や契約者への配当還元率の上昇、また消費者ニーズにマッチした適切なサービスの提供等による経営基盤の拡充を図ることが必要である。そしてそのためには中長期的な視野にたった収益向上のための会社運営の効率化が求められる。大手生命保険会社の収益は一般的に、生命保険業(個人保険と企業保険)からの収益と損害保険会社を始めとする子会社・関連会社からの配当とに分類できる。

まず、本業である生命保険事業そのものの収益を利差益、費差益、死差益<sup>4</sup>に分けて考えてみると、(a)利差益を上げるためには資産運用収益の増加が必要であり、(b)費差益の確保のためには営業職員等の人件費コストの縮減や人材育成と効率的な人的配分が図られることが要件であり、(c)死差益を上昇させるためには契約者の危険選択を行うことでモラルリスクの排除等に努めるというような効率的な経営体質が不可欠となる。また、子会社・関連会社についてはそれぞれに効率的な経営をさせ、収益(配当)を増加させるような親会社としての環境づくりが必要となる。

#### 生命保険会社の子会社と今後の持株会社形態

保険会社が設立した持株会社の傘下には、銀行、信託銀行、証券会社等の金融業のほか、福祉・健康産業等の「保険に関連する業務」の展開が可能になる方向である。現在、大手生命保険会社では数年前から業態別子会社方式により損害保険子会社を保有し営業を開始し生損保の相互参入を行っているという状況である。また、株式の保有制限はあるものの関連会社で行

える業務として信用保証会社、投資顧問会社、ベンチャー・キャピタル会社、リース会社等が認められている。そして、持株会社を利用していく場合に、この子会社・関連会社をいかに組織編成していくかが重要である。

今後、実行可能な形態は川上持株会社方式と川下持株会社方式である。川上持株会社方式では、相互会社の場合は、自らが株式会社化をしなければならないが、川下持株会社方式は自らが株式会社化する必要はなくなるという点に特徴がある。これは後で述べるが相互会社にとって大きな問題となっている。

#### 持株会社形態利用のメリット及びデメリット

##### (a) 株式会社化

川上持株方式の場合は保険株式会社自身が株式・転換社債の発行等、資本市場を通じた資金調達ができることで自己資本充実のための一手段ともなる。しかし、一般に株式会社化に伴う問題としては、まず、組織変更に伴う多額なコストの発生や端株の発生の問題が考えられる。株式会社に変更したとしても膨大な株主の発生により株主総会の開催が困難になったり、株主配当と契約者配当との調整も問題となる。こうした状況を考えると、相互会社の株式会社化を伴う川上持株会社方式は困難を伴うものと思われる。

##### (b) リスク遮断

持株会社では業態別子会社に比べてリスク遮断が図りやすいと言われているが、いざグループの企業が経営危機に陥った場合に実効性のある厳格な規制が必要である。これは一般事業会社及び銀行持株会社に考えられるにも当てはまることであるが、特に、子会社に経営危機が起った時に、川下持株会社方式では親会社が生命保険事業を営むこととなるため、その契約者

<sup>4</sup> 利差益は運用による収入が予定利率に基づく収入額を上回り、その運用にかかる費用を差し引いた剰余であり、これがマイナスの場合は利差損が生じる。費差益は予定事業費が実際事業費を上回った場合、例えば人件費のコスト削減等により費差益が生じる。また、死差益は予定死亡率が実際の死亡率を上回った場合に生じ、例えば危険選択等のモラル・リスク排除により死差益が生じる。

(=社員)と利益相反が起こらないような厳格なルールづくりが必要となる。

(C) 財務

川上, 川下持株会社両方ともに持株会社による外部資金の調達が可能となり既存あるいは新規業務への資本調達が可能となるというメリットがある。しかし, 相互会社でも劣後ローンの取り入れや相互会社債の発行が可能となったことから, 資金調達のための株式会社化や持株会社化というのはややインセンティブに欠ける面がある。

(4) 持株会社のスキーム

生命保険相互会社に考えられる持株会社の適用形態

生命保険会社が持株会社を利用する場合には, その適用形態は大きく(a)から(d)の4つに分類することができるものと思われる。

(a) 生命保険事業以外の業務を含めた利用

例えば川下持株会社の場合, 銀行, 証券, 損害保険, その他(例えば健康・福祉関連会社)を子会社に持つことが可能になる。これは銀行の項で述べた統合型の持株会社であり, いわゆる金融機関をスムーズに統合するための有効な手段となるものである。親会社が銀行であるか, 保険会社であるかの違いはあるが, グループとしての組織の特徴にはさほど差異はないものと思われる。

(b) 生命保険事業の内部組織の編成を目的とした利用

銀行の項で述べた分社型の再編成である。生命保険会社の組織は大きく一般管理部門, 資産運用部門, 販売部門に分けられるが, それに持株会社形態を用いることが適切かどうかであるが, 結論から述べると, ここに生命保険会社に特有な活用方法があるのではないと思われる。

イ 他の金融機関及び一般事業会社との相違  
生命保険会社の場合, 採用や人事, 賃金体系

等も保険会社に固有な販売チャネル(営業職員, 代理店, 通信販売等)の販売部門に大きな特徴がある。おそらく金融機関でも一般事業会社でも営業という職種があるが, 多くの生命保険会社の場合は営業職員や代理店に販売を委託しそれを会社が管理するという形を取っている。いわゆる営業の体系が他の機関とは異なると思われる。そしてこの生命保険独自の体系を効率化させることが, 費差益の増加や顧客サービスにつながる。

ロ 販売チャネルの多様化

生命保険会社の販売チャネルは主として, 「営業職員」「代理店」「店頭販売」「通信販売」等が存在している。生命保険は1970年代から「経営の特色化・効率化」の観点から外資系生命保険会社の参入により疾病保険・ガン保険, 無配当保険等の保険商品と代理店方式, 店頭販売, 通信販売の新しい販売チャネルが組み合わされたローディング(付加保険料)<sup>5</sup>の低い商品が普及するようになった経緯がある。また, 大手生命保険会社でも職域特化型営業職員制度の導入や外資系生保では営業職員=女性という概念を払拭し, 男性が営業職員の大部分を占めるというように変化が生じている。こうした事態は消費者ニーズが高度化・多様化する中で企業が提供商品や販売チャネルをセグメント化したマーケティングが生命保険会社に求められてきたということであると思われる。現在では, 保険商品に対する消費者ニーズがかなり多様化してきていることや, 同一商品でも料金が異なることを考えれば, 保険商品の販売もマーケットに合った販売チャネルを考えなければならない時期でもあると思われる。

ハ 持株会社の活用による販売チャネルの効率化

生命保険商品の特徴は, 最初に販売をしたら終了という性質のものではなく, その後定期的な保全業務をしていかなければならない。つま

<sup>5</sup> 契約者から払込まれる保険料(営業保険料)は, 死亡保険金や満期保険金などの支払いに備える純保険料と保険を維持・管理するのに必要な経費に充当される付加保険料に分けられる。

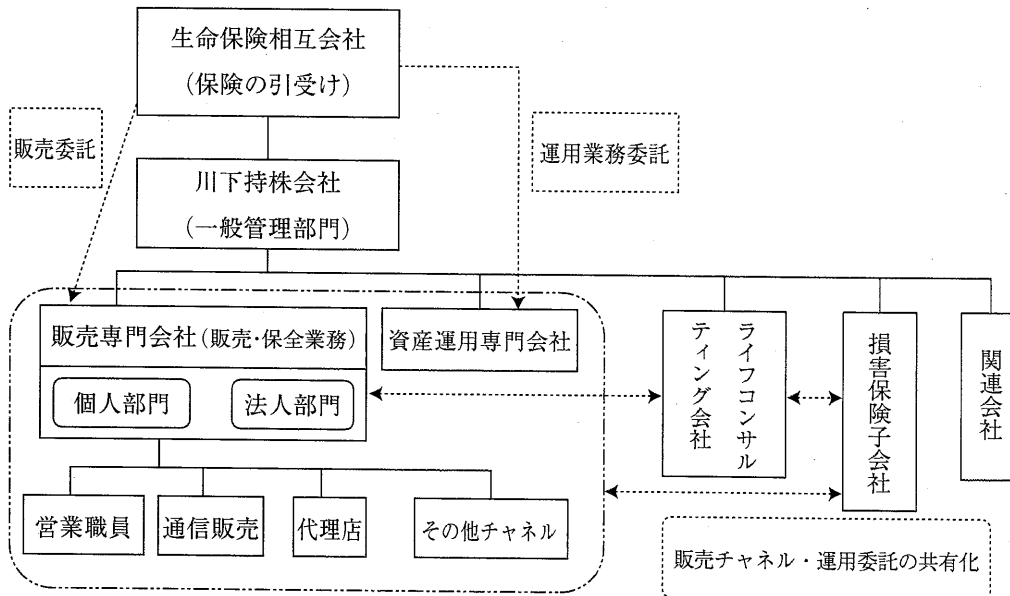
り、一人の結婚、出産、死亡に至るまで人生の節目で見直しが必要となる業務である。また、その販売は消費者から求められるものでなく、相手に提案をすることによってその重要性を認識するという特徴がある。こうした点が他の金融商品とは大きく異なる点である。

さらに、近年ではライフプランナーとして人生設計への的確なアドバイス、いわゆるライフ・コンサルティングを兼ね備えた販売能力が求められるようになってきている。つまり、相手にニーズを喚起することに加えて、保障としての生涯設計や他の金融資産への適切な資金配分のアドバイス等ができなければならない。大量採用大量退社でターンオーバーが激しい営業職員制度が問題視されているが、今後も営業職員によるコンサルティングセールスは必要不可欠であると思われる。

但し、保険種類によっては通信販売や店頭販売の方が低料でニーズにマッチするものもあると思われることから、持株会社を利用することによって子会社が保険商品を提供する際に、そのマーケットの質に適応した独自の戦略方法を生み出す環境作りができるのではないかと思う。図表7のように販売部門を持株会社化することで販売体制の強化を望める可能性はあると思われる。

この場合、子会社にコスト意識が生まれることによる経費の削減が可能となったり、別会社という利点を生かして、激務とされている営業部門には業績に比例させて給与を上げるというシステムをつくり、プロ意識を持った営業のスペシャリストの育成が可能となるものと思われる。

図表7



## 二 その他子会社

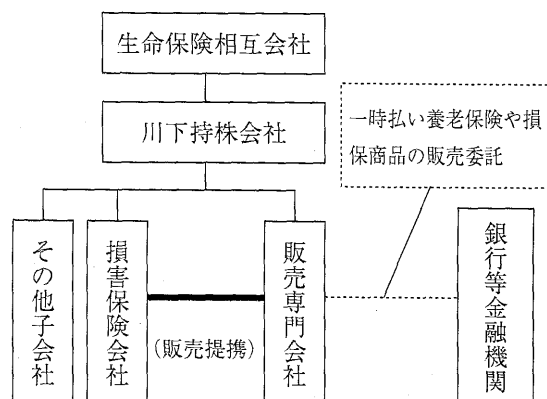
販売専門会社以外に資産運用による収益の拡大を図るには資産運用関連業務を分社化することも有効な手段であると思う。特に資産運用専門会社で採用し、運用のスペシャリストを育成するというのを考えて良いのではないか。但しその業績によって給与や昇進の格差を明確にすることは必要であると思われる。

また、ライフ・コンサルティング会社を設置し、これから金融機関として生き残るには顧客へのニーズにスムーズに対応できるような形態へ投資をしても良いのではないか。

(c) 生命保険の商品別による持株会社の利用メーカーの場合は後に述べるように、A商品、B商品、C商品というようにしてその原材料の購入から製造、販売に至るまで独立採算

的な経営が可能であり、連結納税制度等の法的な整備がされれば、持株会社の有効に機能するものと思われる。しかし、生命保険の場合、例えば個人保険は主として終身保険、定期保険、養老保険、個人年金、各種特約の組み合わせからなっており、その組み合わせも個人のニーズによってさまざまである。また、生命保険商品は、前にも述べた通り主として顧客自らの必要性を感じて加入するというよりも、多様な商品を扱い、それを手段として顧客にニード喚起をするという販売を行っているし、これからも重要であると思われることから、商品ごとの持株会社化はあまり意味がないと思われる。

図表8



但し、生命保険会社が販売チャネルの多様化の視点から銀行等と提携したりする場合は、貯蓄性の高い養老保険（一時払い養老保険）の場合などは販売専門会社を作り、銀行等と代理店契約を締結することによる養老保険の販売も考えられる(図表8)。

また、保険計理の問題は別として形態上は、個人保険商品と団体保険商品という商品別の別会社も考えられる。企業向けの商品として団体商品と個人商品は分けて考えられるが、この企業と個人のマーケットは商品によって分けにくい。つまり企業(職域)の中でも個人保険の販売があり、住宅街等にも中小企業があり団体

保険商品が浸透しているという商品とマーケットが明確に分別できない状況を考えれば、団体保険と個人保険とを分けることは困難であると思われる。

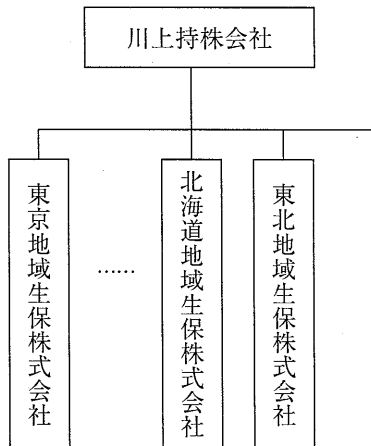
(d) 地域別の持株会社の利用

図表9のように生命保険商品の県別や地域別の子会社をつくり持株会社化することも考えられる。しかし、保険会社の「保険の引受け」は大数の法則<sup>6</sup>による保険数理によりその料率が算出されており、この分母が少なくなると大数の法則に基づかなくなるという懸念がある。また、実務的な話になるが企業と自宅の地域が異なったり、さらに転勤や移転がありその維持管理が困難なものとなる。別会社であると、収益に直接的にはつながらない販売後の保全業務は積極的に引き受けられなくなり顧客へのサービスが悪くなり、総じてマイナスに働くと懸念される。

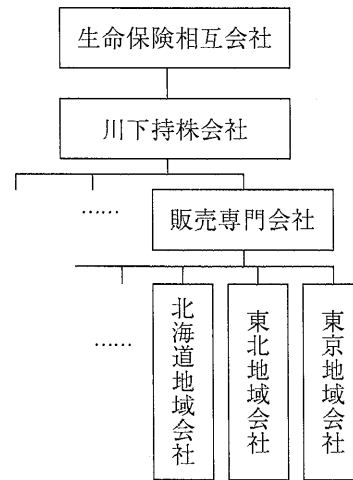
また、「販売」に視点を当てて、先ほど述べた販売専門会社のみを持株会社化するということは考えられるが、さらにそれを各都道府県別に持株会社化することは意義は薄いと考えられる。現在各都道府県に支店が存在し、それがその地域の販売(保全業務を含む)を統括する形式になっており、この支店間にはある程度のシナジー効果等が働いていると考えられ、設立のコストのみがかかるだけで持株会社特有のメリットはないものと思われる(図表10)。

<sup>6</sup> 確率事象である限り、偶然で無秩序にみえる事象も繰り返し大量に観察すると一定の法則性を見出すことができるというもので、生命保険では多数の契約者と安定的で大規模な保険集団の形成が不可欠である。

図表9



図表10



### 3. 一般事業会社

#### (1) 総合商社

総合商社は事業内容が多岐にわたり、その組織についても巨大化、肥大化していく中で、効率的な経営のあり方を模索している。我が国では持株会社の設立が禁止されていたが、事業部制をはじめとして社内分社化、カンパニー制などの導入を既に実施している企業も多い。今回の持株会社の解禁により総合商社では持株会社の設立が進むことになるのだろうか。社内分社化など現状における対応と持株会社を設立した場合の効果と比較し、今後の方向性を検討する。

社内分社化、カンパニー制による経済効果

社内分社化やカンパニー制は法人格を持たせるものではないが、あたかも独立会社のように取扱い、本社と各カンパニーの関係において株主権に近い考えを導入するものである。このような流れは、分権型経営という経営思想の下で、大幅な権限委譲の実行を伴いながら進められたものである。

従来から総合商社の経営システムは投資・与信案件から人事制度、組織の改編に至るまで重要な決定事項については中央集権的に決定されてきた。しかしながら、総合商社の事業の中心が流通段階における付加価値の追求(「トレード型」)から宇宙関連、情報関連など事業経営的な内容へとシフトし、ハード面からソフト面への移行が進む中で、中央集権的な経営システ

ムは限界に達するようになった。

また、総合商社の経営システムは従来からの業務内容を反映して「トレード」型となりがちであり、業績に関しては期間損益を重視するものとなっている。このことは各事業部毎のバランスシートの改善よりは期間損益の目標の達成を優先する傾向が見受けられることから明らかである。

さらに本社は各事業部を統括して経営を管理してきたが、各事業部の事業内容が複雑化し、共通の経営管理ではうまく機能しなくなる懸念が生まれはじめた。そこで、社内分社化やカンパニー制を実施し、意思決定に関する権限を委譲して分権経営を徹底するとともに、社内資本金を配分するなどの形で各カンパニー毎の財務諸表を作成して、ROEなどの客観的な経営指標に基づき業績に対する責任の明確化を図ることとした。

権限を各カンパニーに委譲した後の本社の役割としては、まず資金調達と各カンパニーへの資源配分が挙げられる。一元的な資金調達によって低コストでの資金調達を可能とするメリットがある。また、労務管理についても、本社が引き続きある程度の役割を果たすことになるだろう。つまり、各カンパニーのトップの人事、グループ全体の採用については本社が実施し、トップ以外の人事やボーナスについては各カンパニーが責任を持つことになると考えられ

る。

さらに大規模な事業への投資や新規事業への参入する場合、各カンパニーでは対応が困難であり、投資を実行するのも本社の役割となる。逆に成熟した事業や衰退する事業から撤退する場合、その事業に所属していた従業員についてはカンパニーを超えて、内部組織で吸収することが、我が国の雇用慣行から整合的だろう。このように持株会社化するよりも、現行の組織形態の方が優れていると考えられる面もある。

しかしながら、資金調達を各カンパニーが独自の判断で実施できないことは、戦略的かつ機動的な投資を阻害する可能性もある。また、各カンパニーは組合との関係があることから、賃金体系の変更では柔軟な対応が困難である。このことはカンパニー制や社内分社化の限界を示すものでもある。それでは、持株会社化した場合にどのような効果があるのだろうか。

#### 持株会社化による経済効果

総合商社は本業を持たず、各カンパニーがかなり独立しているために、経営資源上のシナジー効果(相乗効果)が比較的小さいと考えられてきた。このことは総合商社が持株会社化に対して適格的な業態であるといえるだろう。他の業種と共通して言えることであるが、人事制度の抜本的な見直しも可能となるだろう。しかしながら、各カンパニー同志が共同で事業を行う必要がある場合、持株会社制の下ではその独立性の高さゆえに、総合性が失われるというデメリットが生ずる懸念もある。

そもそも、大手の総合商社では約1,000社近い関連企業を傘下に持つ場合もあり、既に持株会社的な経営を行っているとも考えることも可能である。つまり、各カンパニーは関連企業の経営管理を行うことで、実質的に事業持株会社として機能しているのである。従って、総合商社が持株会社化した場合、持株会社の下にいくつかの関連企業をとりまとめる事業持株会社が兄弟会社として傘下に入るようなイメージの組織形態となる。ここでの事業持株会社は現在導入されているカンパニー制、社内分社制の各カン

パニーとほぼ同様の機能を行うこととなる。

持株会社化によって各事業会社における資金調達や人事制度の抜本的な見直しが可能となるのがメリットとして考えられるが、現在のところそこまでの動きは見られない。総合商社の業務内容が事業的なものとなるに連れて、ベンチャー・ビジネス的な事業への投資も増加していくと考えられるが、前述のように現在の税制では連結納税制度が認められていないことから持株会社化による新規事業への進出は限定的であると思われる。すなわち、持株会社化によって税制面での負担が増加するような場合も考えられ、持株会社の活用のためにはその前提条件として連結納税制度の導入など法制度をさらに検討する必要があるだろう。

従って、現状での法制度、税制や設立時のコストを考慮すると、従来のようなカンパニー制、社内分社化での対応が可能である限りにおいては、持株会社の導入はあまり進まないと考えられる。

#### 持株会社の活用形態

それでは総合商社において、将来的に持株会社の活用が考えられるとした場合の一つの活用形態を検討することとしたい。

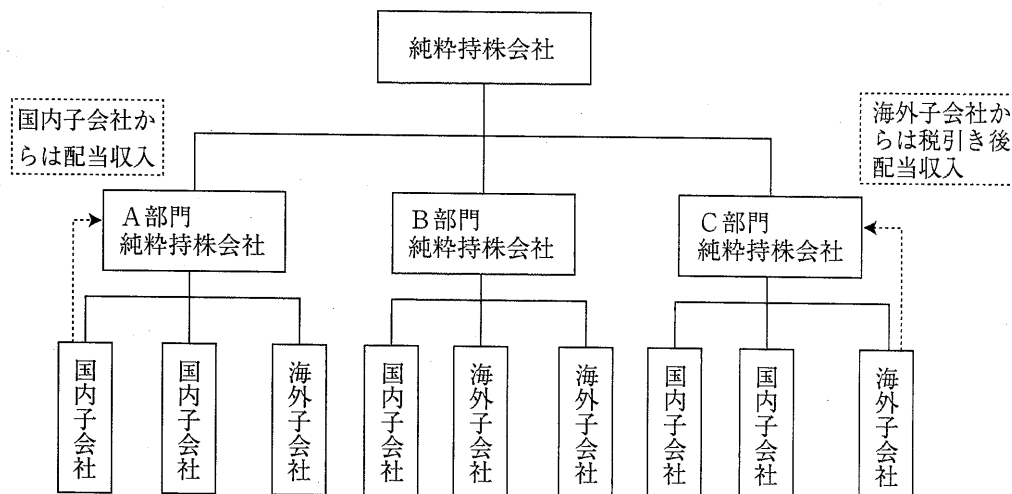
総合商社は多数の関連企業を保有しているわけであるが、各事業部門を子会社化して持株会社を設立したとしても、持株会社の下に事業持株会社がぶらさがるようなイメージとなり、経営管理上、実質的にカンパニー制との差異は明確ではない。そこで関連会社が国内・海外に存在する総合商社の特性を踏まえた上で持株会社の活用形態を考えると、前述のような持株会社の下に事業持株会社が並列する形態から事業持株会社が経営戦略の企画立案などのマネジメント業務に特化し、事業部門はさらに子会社化していくというイメージ(図表11)である。つまり、持株会社が2階建てで設立され、その下に事業を営む子会社がぶらさがることになる。

このような組織形態を採用することは、総合商社が国内・海外に多数の関連企業を保有していることに関係がある。仮に現行の事業部門を

分離独立させたとしても、その事業子会社は傘下に国内・海外の関連会社を有することから各事業における営業利益を追求する主体とはなり得ない。国内子会社からは配当収入を、海外子会社からは税引き後の配当収入を営業外利益として計上するため、純利益を追求する主体とな

るのである。従って、事業部門は事業持株会社の形態から、投資パフォーマンスを純利益で追求しうる純粋持株会社の形態へとシフトしていくことが総合商社の事業特性から有効であると考えられる。

図表11 2階建の純粋持株会社



(2) その他一般事業会社(メーカーを中心として)

一般事業会社の分類

これまでに銀行、生保、総合商社の持株会社への方向性や取り組みについてみてきたが、その他の一般事業会社についても、持株会社導入に向けて分社化やカンパニー制度を取り入れている。また、持株会社の解禁を受けて、1997年12月にはダイエーが持株会社第1号を設立するなど、その状況は日々変化している。

中でも特にメーカーが金融機関や総合商社と異なる点は、「開発(研究)・「製造」・「販売」そして一般管理という4つの部門がどの会社にも必ず存在し、どの分野もその比重は大きく、そして開発から製造までは単体商品による独立的なプロジェクトが可能であるという点である。

しかし、これをひとまとめにメーカーという枠で捉えることはできないだろう。それは一部上場しているメーカーでもその業種によって様々であり、その形態によって持株会社の活用

方法も異なってくるからである。主要メーカーの形態を見ても、(a)ある主力分野を持っている企業、(b)ある種の分野について多岐にわたる事業を並行して行っている企業がある。例えば、(a)は図表12のようにP社では売上の9割以上を占める商品Aについて種類A' A''...を取扱う企業であり開発から販売まで同じような工程を踏む場合で、(b)では例えば図表13のようにQ社で商品X, Y, Z...というように様々な分野にわたる商品を全く別の工程で手がけている場合が挙げられる。

そしてこれらに創業者が現役のトップとして存在するオーナー企業と創業者の死後もその一族が経営陣として加わるファミリー企業が存在している場合があると考えられる。このようなオーナー企業やファミリー企業についてはメーカーに限定的なケースではないため別途論じることにして、まず、メーカーの持株会社を検討する。

メーカーと持株会社形態の選択

持株会社のメリットは第 4章で述べたとおり

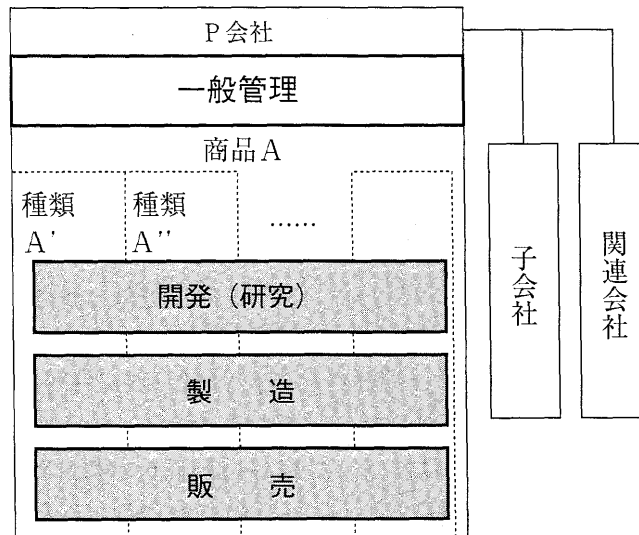
であるが、それを前提とした場合、先程、事例にあげたP社とQ社とに分類して考察することとする。P社の場合は、図表12に示す通りに、商品Aという枠の中で一般管理は別として開発(研究)・「製造」・「販売」という部門が一つの集合体になっている。この後者の3つの部門を分けることはあまり意味がない。

ところがQ社の場合は「開発(研究)」・「製造」・「販売」(「販売」はその業種によって異なる)のそれぞれの過程で商品ごとに単体で独立的に考えることができるという点が前者と異なる。つまりQ社が商品ごとに一貫して開発から原材料の仕入れ、製造、販売まで行える。このQ社の組織であると、商品を別々の組織、例えば商品X、商品Y、商品Zの3部門を社内分社化することで、(a)シナジー効果、(b)迅速な戦略立案、資源投入、意思決定を図れたり、(c)事業特性に精通した経営者による経営の推進、(d)経営責任を意識した経営、等が可能となる。これが持株会社化すると上記の効果は大きくなると思われるが、それが社内分社化と比べてどの

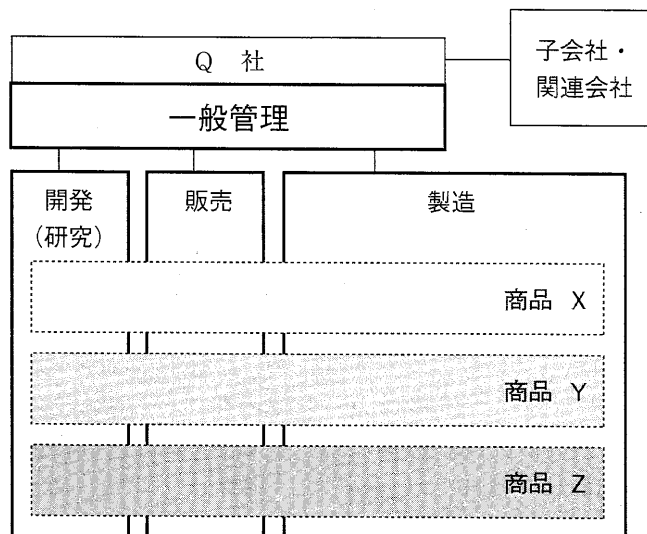
程度の効果を持つのかは計測できないことを考えると、持株会社化に伴うコストとの兼ね合いであり、経営者の判断に委ねられる。持株会社の場合には、赤字部門をあきらめ、その商品を専門とする会社に売却し、黒字部門のみに特化して経営資源を集中配分し、専門性を高めることで収益の向上を図ることが可能となるメリットがある。

一方、P社では例えば種類A'と種類A"の開発から販売までを考えてみた場合、A'とA"を全く別々の手段で開発することは、範囲の経済の観点から非効率である。また、規模の経済の観点からも、製造のための原材料の仕入れであってもある部署でまとめて仕入れを行ない、A'とA"の製造工場に配布する方が効率的である。さらに販売もA'とA"の両方を扱った方が消費者のニーズに応えられる。このように扱う商品が同一または類似している場合は、持株会社化どころか分社化でさえマイナス効果があると言ってもよい。

図表12



図表13



オーナー企業とファミリー企業

金融機関や総合商社とは異なって、メーカーを始めとした一般事業会社の中にはオーナー企業やファミリー企業が現存している。

例えば、創業者が健在であるオーナー企業R社において、事業承継問題が生じた場合に持株会社化は解決策ともなり得る。創業者の子息に三兄弟がいた場合に、R社を誰に承継させるかという問題が生じた時に、a部門、b部門、c部門をそれぞれ分社してしまうとR社の看板を分けるということになり、対外的な信用力や従業員の会社に対する求心力が低下する可能性があり、企業として総合的にみるとマイナスになるものと思われる。それよりも持株会社の社長には長男、そして傘下企業の社長には次男と三男というように全員がそれぞれの会社のトップとして就任させた方が、スムーズな世代交代が可能になり、R社は以前とは変わらないステータスを維持できる。

後者のファミリー企業の例では創業してから数十年が経ち企業も巨大化し、子孫が経営陣には加わるが、持株比率の割合は両者を合わせても数パーセントに満たない状況で所有者としての地位は低下しているという状況も今日ではあるようである。また、ファミリーがあるS社という看板をまもるために経営陣に加わろうとす

るといふ考えと、おそらく会社が巨大化していく中で、S社という看板にphilosophyを感じながらも無能な経営陣は排除すべきであるという考えが一種のジレンマを引き起こしている面もあると思われる。こうした場合にも持株会社にはS社ファミリー族が残り、その子会社の経営陣には有能な人材を配置するという利用形態も可能である。

しかし、R社、S社いずれの場合も、オーナー色やファミリー色がプラス面に働く場合と、マイナスに働く場合があることからその業種、業態、また環境の変化を見極めながらトップが判断をしていかなければならない。

一般事業会社のグループ経営

我が国の主要な一般事業会社はその本社自身のみが単体で機能してきたわけではない。現在でも、子会社・関連会社からなる系列企業とがグループを形成し、グループ全体として運営をしてきたといっても過言ではない。これは形態としては親会社が事業持株会社として機能し、子会社や関連会社を親会社の別働隊として有効活用してきたのである。つまり、これは一企業があたかも独立経営をしてきたかのようであるが、グループ企業という枠踏みの中で、機能的には純粋持株会社とはあまり変わらない企業運営をしてきたと言える。

結論としては、このグループ経営による事業持株会社の形態は解禁となった純粋持株会社とはその実態は変わらないと思われるので、諸制度が整備されない限り、純粋持株会社化による

メリットはあまりなく、社内分社化やカンパニー制とさほど差異が見られないのではないかと思われる。

## ．おわりに

本稿ではわが国でも解禁になった持株会社について、様々な角度から持株会社への移行方式、期待される経済効果、残された問題点等について論じた。特に企業の業態（銀行、生命保険会社、商社、メーカー）によって持株会社への移行やその経済効果がどのように異なるのか、ということに最大の関心を払った。特に、株式会社ではなく相互会社である生命保険会社の持株会社化については複雑な問題が多いので、実際上の手続きからはじまって、相互持株会社のことまで含めて詳しく論じた。さらに、財閥企業と非財閥企業との比較、オーナー企業とそうでない企業との比較、等にも分析を加えた。

本稿での結論は、わが国においても持株会社は有効な選択肢の1つであり、メリットが多いことが主張できる点にある。ただし、実行にあたっては上で述べたように企業の業態の違いや、財閥・非財閥、オーナー企業かどうか、によってかなり異なるし、期待される経済上のメリットの程度も大いに異なる。さらに、商法上の制約、税制の問題人事にかかわる問題、等々残された課題が多い。特に重要な点は、現在多くの企業で分社化が進行しているが、分社化のメリットと持株会社のメリットは重複する事が多く、もし持株会社化のコストが分社化のコストを上まわるのであれば、わが国の企業は持株会社化に進まないと予想される。

コーポレート・ガバナンスの視点からも持株会社化にはリスクがあることが指摘された。わが国に特徴的な株式持合制度はコーポレート・ガバナンスの観点からすると問題点が多かった

が、持株会社化はそれを助長する恐れがある。従って、もし持株会社化するのであれば、この点の歯止めも必要である。

商社やメーカーのような一般事業会社では、連結納税制度に変更されない限り、税の面から判断すると持株会社化はメリットと判断されないの、積極的に持株会社化を図るインセンティブは少ないとの声大きい。本稿では実例を示して税の問題の大きさを指摘した。グループ企業内で新しく法人格の企業数を意図的に増加させることによって、節税対策という理由のみで持株会社化を促すようなことは国民経済の運営上好ましくないが、主張できることは税制が企業行動を含めて持株会社化に際して中立であることが望ましい。ただし、わが国の法人税制は国際的なグローバル・スタンダードに合わせるため、減税の方向にあるので、将来的には連結税制の有無が持株会社化かどうかの企業の判断にさほど大きな影響を与えない時代になるかもしれない。

ところで、金融機関にとっては持株会社化はメリットかもしれず、有力な経営の選択肢の一つとなる可能性を持つものである。銀行では旧財閥系と非財閥系によって取り組む方法が異なることも指摘された。我が国の金融システム改革が進む中で、旧財閥系の銀行を中心とした合掌連衡も見られるが、国際競争力維持のための外資系金融機関からの防衛策となってはならない。銀行を中心とした持株会社化によりシナジー効果を楽しみながら、専門化・高度化した幅広い金融サービスを提供する中で、金融機関の競争促進を図り、経営効率化を進めつつ、利

ユーザー利便の向上に繋がることを望まれる。生命保険会社については相互会社方式という特殊な会社形態による経営が主流であるためそのガバナンスの在り方等，持株会社議論とはやや離れて今後の検討課題が残された感がある。しかし，生命保険会社の経営に黄信号がともって

る現今では，生保の株式会社化や持株会社化は緊急の課題といえる。いずれにせよ金融持株会社の設立に当たっては，メリット・デメリットを具体的に見極めてから実行に移す必要があるだろう。

#### 参 考 文 献

- Gerald. C. Fischer "The Modern Bank Holding Company: Development, Regulation, and Performance" School of Business Administration, Temple University, (1986)
- 青木昌彦「経済システムの進化と多元性 比較制度分析序説」東洋経済新報社(1995)
- 池尾和人「銀行リスクと規制の経済学 新しい銀行論の試み」東洋経済新報社(1990)
- 覚道尚子「米国生命保険業界における持株会社の設立」
- 金融制度調査会報告書「我が国金融システムの改革について」(1997)
- 公正取引委員会「持株会社解禁等に関する改正独占禁止法の施行について」(1997)
- (財)生命保険文化研究所「生命保険新実務講座」(1991)
- 産業構造審議会「産業金融小委員会中間報告書」(1997)
- 下谷政弘「持株会社解禁」中央公論社(1996)
- 証券取引審議会報告書「証券市場の総合的改革」(1996)
- 税制調査会「法人課税小委員会報告」(1996)
- 税制調査会「これからの税制を考える」(1997)
- 橘木俊詔・長久保僚太郎「株式持合いと企業行動」『フィナンシャル・レビュー』(1997)
- 橘木俊詔・砂田晃一・野村秀雄「金融持株会社の経済効果」『経済セミナー』(1997.12)
- 橘木俊詔・植松千裕「生命保険相互会社のコーポレート・ガバナンスを巡る問題について」『文研論集』第123号，生命保険文化研究所(1998)
- 通商産業省産業政策局編「企業組織の新潮流」(1995)
- 都銀懇話会「金融持株会社の研究」(1995)
- 保険審議会報告書「保険業の在り方の見直しについて」(1996)
- 三菱総合研究所編「金融持ち株会社は業界地図をこう塗り替える」(1998)
- 武藤泰明「持株会社のすべて」日本経済新聞社(1997)
- 村上博信「米国の持株相互会社」『ニッセイ基礎研究所レポート』(1997.12)
- 阪口恭子「米国生命保険業界における持株会社の設立」『生命保険経営第64巻4号』生命保険経営学会(1997.7)