

# 持株会社化の近時動向

株式会社大和総研 コンサルティング営業部 コンサルタント 西本 光希

持株会社体制を採用する上場企業は年々増加しています。コロナ禍による事業環境の変化は持株会社化の動向にも影響を与えました。本稿では持株会社化の近時動向を整理し、各企業の移行目的、業界事例を中心にその考察をまとめました。

## 1. はじめに

1997年6月に純粋持株会社の設立が解禁されて以来、多種多様な企業が持株会社体制へ移行してきました。大和総研の集計では、解禁から四半世紀が経った2023年9月末時点で670社以上の上場企業が持株会社として存在しています。上場企業のうち15%以上を持株会社が占めており、最近では解消の事例も一部見られるものの、その数は増加の一途を辿っています。

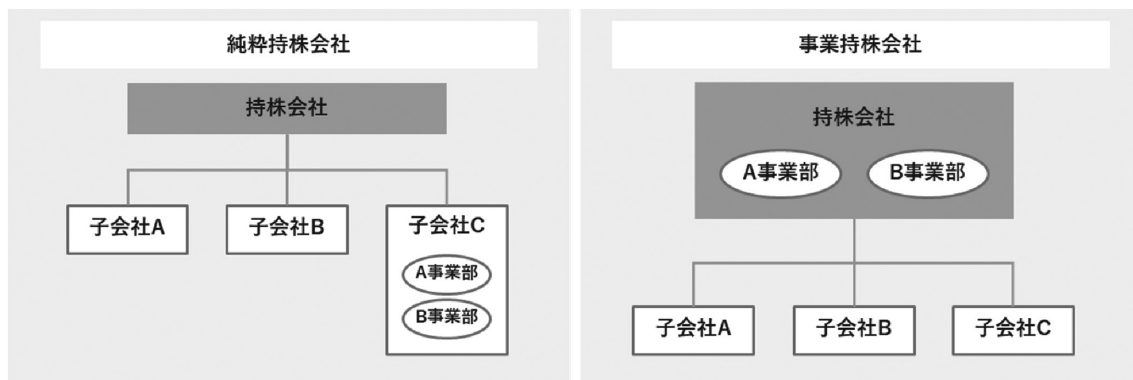
本稿では、新型コロナウイルス感染症(COVID-19)の影響を受けた2020年度から2022年度<sup>1</sup>及び2023年度上期<sup>2</sup>までの期間において、持株会社化した上場企業についての考察を行います。

## 2. 持株会社とは

### (1) 持株会社

持株会社とは、他の会社の株式を所有することによって、他の会社の事業活動を自社の管理下に置き、他の会社を実質的に支配することを目的として設立された会社を指します。持株会社には純粋持株会社と事業持株会社があり、その違いは親会社である持株会社自身が事業を営んでいるかどうかです(図表1)。純粋持株会社では、親会社は株式を保有することで、他の会社の事業を支配、管理することだけを事業目的とし、自らは事業活動を行わずに子会社から配当等の収入を得ます。一方で、事業持株会社は、自らも事業を営むと同時に子会社の株式を保有することで、子会社を支配しています。本稿においては純粋持株会社体制へ移行する上場企業についての考察を行うため、「持株会社」とは特に断りのない限り純粋持株会社のことを指します。

(図表1) 純粋持株会社と事業持株会社



(出所) 大和総研作成

<sup>1</sup> 2020年4月1日～2023年3月31日。年度の期間については、以下同様とします。

<sup>2</sup> 2023年4月1日～2023年9月30日。年度の上期については、以下同様とします。下期については10月1日～3月31日とします。

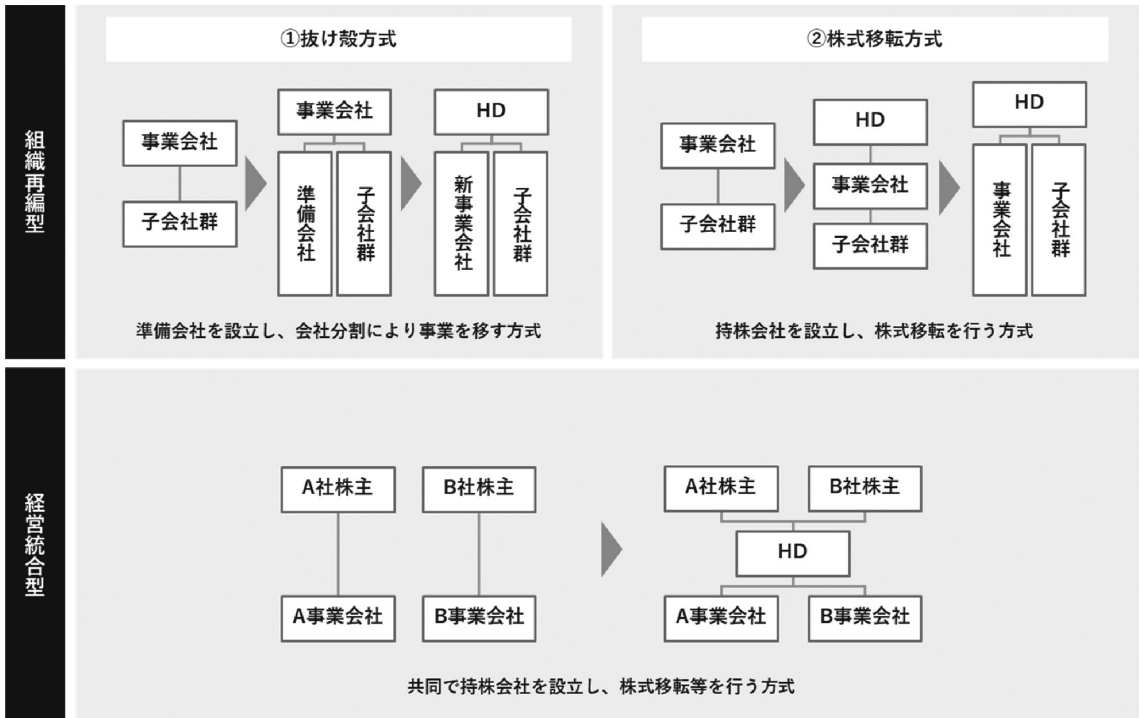
(2) 持株会社化の方式

持株会社体制への移行には組織再編型と経営統合型のパターンがあります(図表2)。移行パターンの一つである組織再編型には、①親会社が保有する事業を子会社に移すことで親会社自身が持株会社へと移行する「抜け殻方式」と、②元の事業会社が新たな親会社を設立し、親会社と株式移転手続きを行うことで事業会社の株主が親会社の株主となる「株式移転方式」の二

つの手法が存在します。組織再編型の「株式移転方式」は通常1社単独で行われることから「単独株式移転」とも呼ばれています。

もう一つの移行パターンである経営統合型は「株式移転方式」の類似型であり、複数の企業間の経営統合のために共同で新たに親会社(持株会社)を設立して、自らはその傘下に入るパターンのことを指します。組織再編型の「単独株式移転」に対して「共同株式移転」とも呼ばれています。

(図表2) 組織再編型と経営統合型の持株会社化



(出所) 大和総研作成

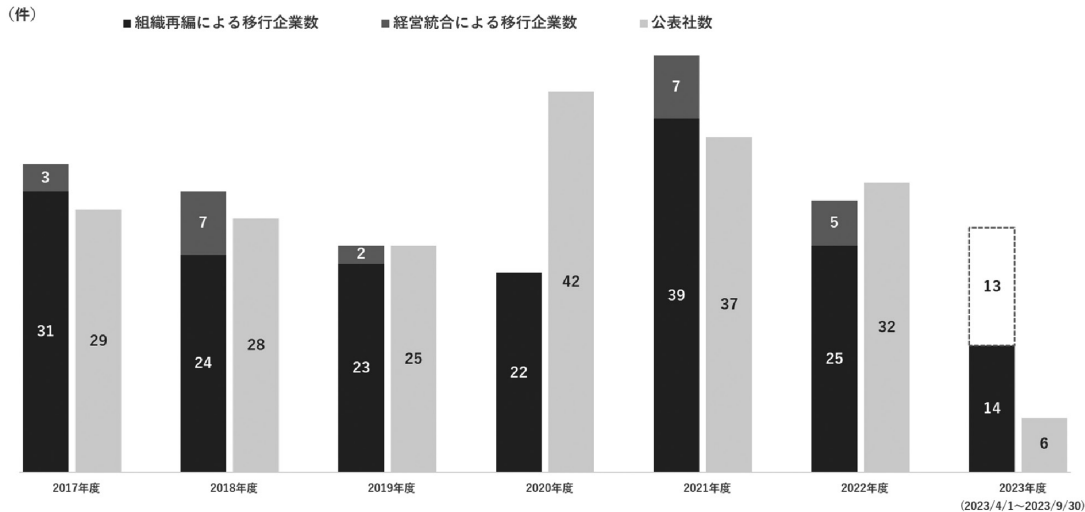
3. 持株会社化した企業数の推移

前述のとおり、持株会社化は組織再編型と経営統合型の2パターンに分かれるため、それぞれのパターン別に集計を行い、2017年度から2023年上期にかけて新たに持株会社化した企業数と持株会社体制への移行計画を公表した企業数の推移を調査しました(図表3)。持株会社化した企業数は、2020年度までは減少傾向となっており、2020年度の移行企業数は22社でしたが、2021年度には増加に転じ、46社と直近6年間で最も多くの企業が持株会社体制へと移行しています。

また、2022年度に持株会社体制に移行した企業数は30社となっています。2021年度に比べるとその数を減らしており、コロナ禍以前の2017年度(34社)、2018年度(31件)、2019年度(25件)の水準に低下しています。

2023年度上期に持株会社化した企業数は14社となっています。2023年度下期に持株会社化を予定している企業数と合わせ、2023年度の移行企業数は27社を予定しており、2022年度の公表社数がコロナ禍以前の水準に近いことも踏まえると、2023年度の移行企業数はコロナ禍以前の水準に戻るのではないかと推測されます。

(図表3) 持株会社化した企業数の推移



(出所) 各社プレスリリースより大和総研作成  
注：点線部分は2023年度下期に持株会社化が予定されている企業数

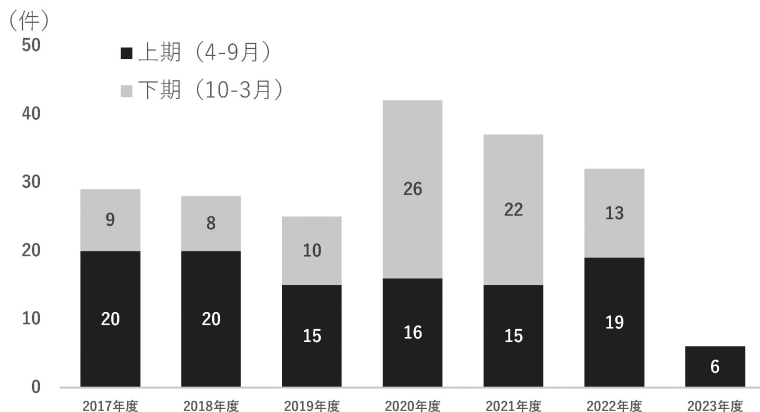
持株会社体制への移行計画を公表した企業数は、2020年度に42社、2021年度に37社とコロナ禍以前の2019年度の公表社数25件を大きく上回っていました。2020年度は持株会社化した企業数自体は少ないですが、2021年度以降の持株会社化に向けて42社が持株会社への移行を表明したことで、2021年度に持株会社化した企業数は過去6年で最多となっています。

2022年度の公表企業数は32社でした。2019年度からの反動増が落ち着き、持株会社体制に移

行した企業数と同様に、公表企業数についても、コロナ禍以前の水準へ戻っていると見られます。

一方で、公表社数の推移を年度の上期と下期に分けて集計をした結果である図表4を見ると、2023年度上期の公表社数は6社となっており、過去6年の同期間と比較しても少ない公表社数となっています。持株会社化を公表してから移行が完了するまでに平均7か月程度<sup>3</sup>の期間を要することを踏まえると、2024年度に持株会社化する企業数は減少する可能性があると考えられます。

(図表4) 持株会社体制への移行計画を公表した企業数の推移



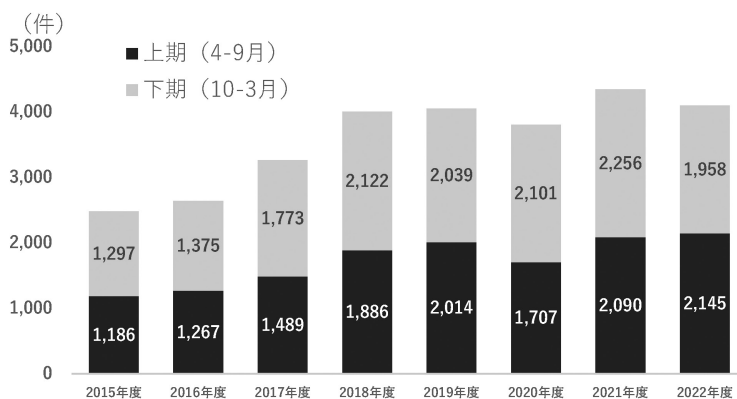
(出所) 各社プレスリリースより大和総研作成

<sup>3</sup> 大和総研の集計では、2017年度～2023年度上期にかけて持株会社化した企業（202社）において、持株会社体制移行の公表日から移行日までに要する平均期間は7.2か月でした。

コロナ禍における持株会社化の動向について、集計期間で最も移行企業数が少なかった2020年度に着目します。2020年度は年度を通じて経営統合型の持株会社化が行われませんでした。公表した企業は3社で、いずれも2020年度第4四半期（2021年1-3月）に公表をしていました。経営統合型の持株会社化は企業合併を伴うため、国内M&A動向の影響を受けます。2019年度下期における日本企業のM&A件数は前年比3.9%減の2,039件となり、2020年度上期は前年比

15.2%減の1,707件となっています（図表5）。M&A数が減少した時期と経営統合型の持株会社化件数減少の時期が重なっていることから、2020年度は、自社グループ内で完結する組織再編型と違い、異なる企業グループ間で行われる経営統合型の持株会社化は控えられた、あるいは企図されていたが事業環境を見極めるために延期もしくは中止がその公表前に行われたのではないかと考えられます。

（図表5）日本企業のM&A件数の推移



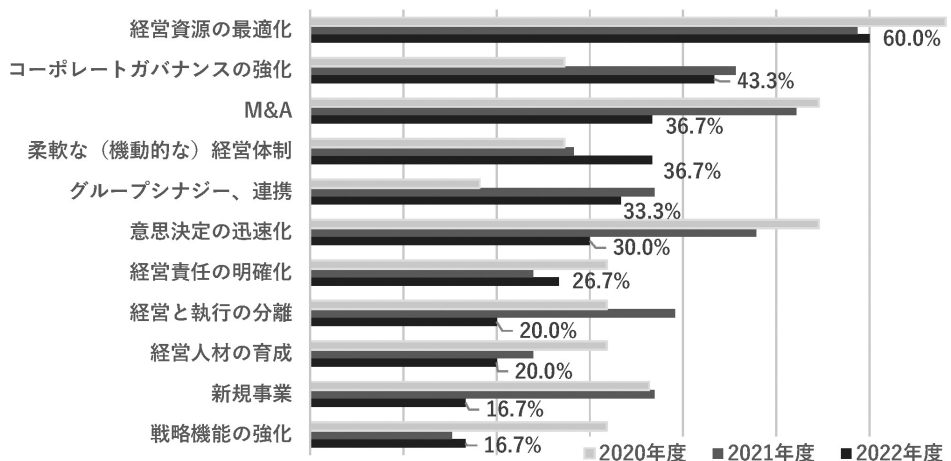
（出所）レコフデータ「マールオンライン」より大和総研作成

#### 4. 持株会社化の目的

持株会社化した企業について、その移行目的を考察します。2020年度から～2022年度に持

株会社化した企業のプレスリリースの記載内容をもとに、各年度の移行企業全体における移行理由の割合を集計した結果が図表6です。

（図表6）2020～2022年度に持株会社化した企業の移行理由



（出所）各社プレスリリースより大和総研作成  
注：2022年度のみ割合数値を記載

### (1) 経営資源の最適化

2020年度から2022年度にかけて最も多く掲げられていた移行理由は「経営資源の最適化」でした。各年度とも半数以上の企業がその移行目的に掲げており、持株会社化の代表的な目的といえるでしょう。コロナ禍において事業環境の見通しが不確実な中、近視眼的な経営資源の投下を防ぎ、リスク管理を伴った事業の最適化を進めるために、持株会社化が選択されていると筆者は考えます。

### (2) コーポレートガバナンスの強化

2020年度より2022年度にかけて、急増しているのは「コーポレートガバナンスの強化」です。この移行目的は「意思決定の迅速化」「経営責任の明確化」「経営と執行の分離」を内包したものです。会社法においては、取締役会の職務として、取締役の職務執行の監督や代表取締役の選定及び解職の他に、業務執行の決定が規定されています。そのため、経営監督機能と業務執行機能が取締役会において並存している企業の中には、業務執行の検討・決定に時間を費やしてしまい、取締役会が経営監督機能に特化できていないことに悩む企業も少なくはないと推測されます。取締役会を経営監督機能に特化させ、意思決定を迅速化させることは、コーポレートガバナンスの観点からも有用であり、持株会社体制への移行目的として代表的なものとなっていると考えられます。

一方で、2020年度及び2021年度では「意思決定の迅速化」が多くの企業で移行目的として掲げられましたが、2022年度では、その割合が3割に留まっています。同様に「経営と執行の分離」も2022年度は前年度からその割合を減らしています。この変化の背景には、2021年6月11日のコーポレートガバナンス・コードの改訂があると考えられます。改訂とともに、企業の不祥事に伴うコンプライアンスが声高に追及される昨今、包括的なコーポレートガバナンスの強化が企業に求められるようになったことで、「コーポレートガバナンスの強化」を掲げる割合は急増し、前述した「コーポレートガバナンスの強化」に内包される個別の移行理由の割合が減少したと筆者は推測しています。

### (3) M&A

純粋持株会社は、親会社が事業を行っていないことから、M&Aが行いやすくなるメリットがあります。傘下となる事業会社は上下関係のない兄弟会社として各々独立した事業を営むことができるため、被買収企業が新たに傘下へ入る際にも従業員の心理的抵抗は少なく、PMI (Post Merger Integration : M&A後の統合プロセス) も容易となるからです。事業を行っていないメリットは企業買収時のみならず事業の売却や清算時にも共通します。純粋持株会社は組織再編においてその真価を発揮するといえるでしょう。

2020年度と2021年度の移行理由に「M&A」が多く掲げられていましたが、2020年度下期以降活況を呈しているM&A市場の環境下で、積極的かつ機動的にM&Aができる体制を整えたいとの企業の思惑が背景にあったと考えられます。

### (4) ESG経営

コロナ禍において、2021年度に1社、2022年度に3社が「ESG経営」を目的として掲げ、持株会社体制へ移行しています（図表7）。また、2022年度に移行した3社はいずれもサステナビリティ経営の推進の一環として「ESG経営」の強化をその移行目的に掲げています。この3社が持株会社化を公表した時期が2021年6月11日のコーポレートガバナンス・コード改訂以後だったことを踏まえると、ESG経営・サステナビリティ経営への関心の高まりを受けたことが背景にあると推測されます。

現状では事例としてまだ多いとはいえませんが、サステナビリティ情報開示の義務化を背景に、関心が高まったESG経営やサステナビリティ経営を実践しやすい形態として持株会社化を選択する企業は今後増えていくのではないのでしょうか。

(図表7) 「ESG経営」を移行目的として掲げる企業

No.	証券コード	業種	持株会社名	公表時期	移行時期	持株会社化以前の名称
1	7130	卸売業	ヤマエグループホールディングス	2021年5月19日	2021年10月1日	ヤマエ久野
2	7795	その他製品	KYORITSU	2022年1月24日	2022年10月1日	協立印刷
3	9274	卸売業	KPPグループホールディングス	2021年10月22日	2022年10月1日	国際紙バルブ商事
4	8897	不動産業	MIRARTHホールディングス	2022年3月14日	2022年10月3日	タカラレーベン

(出所) 各社プレスリリースより大和総研作成

## 5. 特徴的な業界事例

### (1) 製糖業界の事例

コロナ禍における持株会社化を考察する上で興味深い業界事例を二つ紹介します。一つ目は、製糖業界におけるDM三井製糖ホールディングス(株)とウェルネオシュガー(株)の事例です。製糖業界では、人口減少や、低カロリーブームの煽りを受け、砂糖消費が落ち込んでいました。また、新型コロナウイルス感染症の感染拡大の影響で原料、原油価格が急騰し、度重なる出荷価格の値上げを余儀なくされているなど、各製糖企業において収益基盤の立て直しと経営の効率化を迫られていました。

このような状況下において、業界トップである三井製糖(株)が大日本明治製糖(株)との経営統合を発表し、2021年4月1日に株式交換と会社分割を行い、DM三井製糖ホールディングス(株)として持株会社体制に移行しました。さらに、翌年には日新製糖(株)と伊藤忠製糖(株)が経営統合を発表しました。こちらも株式交換と会社分割を行うことで、2023年1月1日にウェルネオシュガー(株)として持株会社体制に移行しています。両事例とも持株会社体制の移行目的には主として「経営資源の最適化」を掲げていました。統合する各企業の経営資源を集約し、最適化及び効率化を行うことで、強固な収益基盤を構築し、さら

なる成長を目指すために持株会社化という選択を行ったと考えられます。

### (2) 地方銀行の事例

二つ目が地方銀行の持株会社化です。2020年度から2022年度にかけて9行が持株会社体制に移行しています(図表8)。2021年の銀行法改正により、事業会社への出資制限や業務範囲記載の見直しという規制緩和による後押しがあったことが移行数増加の背景にあります。地方銀行では、低金利政策の長期化や業種・業態を超えた競争が熾烈化する状況下で地域の課題解決と向き合わなくてはなりません。今回の規制緩和により、各行がビジネスモデルの転換を求められていた中で、非金融領域の拡充や経営基盤の強化を行うための組織体制として持株会社体制が選択されたと考えられます。

また、地方銀行において従来多かった経営統合型だけではなく、単独株式移転での組織再編型による持株会社化が増加したことも特徴的です。2020年度の(株)ひろぎんホールディングスを皮切りに6行が単独で持株会社体制に移行しています。規制緩和に迅速に対応し、業務の多角化を進める上では、手続きに時間を要する経営統合型によらない方法が求められたことも背景にあると推測されます。

(図表8) 2020~2022年度に持株会社化した地方銀行

No.	証券コード	持株会社名	移行時期	移行方式	持株会社化以前の名称
1	7337	ひろぎんホールディングス	2020年10月1日	組織再編型(単独株式移転)	広島銀行
2	7350	おきなわフィナンシャルグループ	2021年10月1日	組織再編型(単独株式移転)	沖縄銀行
3	7380	十六フィナンシャルグループ	2021年10月1日	組織再編型(単独株式移転)	十六銀行
4	7381	北國フィナンシャルホールディングス	2021年10月1日	組織再編型(単独株式移転)	北國銀行
5	7384	プロクレアホールディングス	2022年4月1日	経営統合型	青森銀行、みちのく銀行
6	5830	いよぎんホールディングス	2022年10月3日	組織再編型(単独株式移転)	伊予銀行
7	5831	しずおかフィナンシャルグループ	2022年10月3日	組織再編型(単独株式移転)	静岡銀行
8	5832	ちゅうぎんフィナンシャルグループ	2022年10月3日	組織再編型(単独株式移転)	中国銀行
9	7389	あいちフィナンシャルグループ	2022年10月3日	経営統合型	愛知銀行、中京銀行

(出所) 各社プレスリリースより大和総研作成

経営統合型の移行方式も2行で見られています。持株会社化は業界再編を企図した場合にも利用されます。親会社である持株会社の傘下に各企業を配置することで、経営統合による組織面の摩擦を回避するメリットを持つからです。いずれの事例でも統合において「対等の精神」を掲げており、両行の融和を重んじた結果、経営統合型が選択されたと考えられます。

製糖業界及び地方銀行の事例で見たように、特定の業界に属する企業が持株会社体制に移行すると、同業界の企業が後を追うように持株会社化を行うことがあります。これは、「模倣的同形化」と指摘された現象であり<sup>4</sup>、この「模倣的同形化」は、不確実性の回避手段として組織がとる行動とされています。今後も、不透明な事業環境に置かれている企業が、持株会社体制に移行した同業他社に倣い、持株会社体制を選択することは十分に考えられるでしょう。

## 6. おわりに

2022年度の持株会社体制移行社数は30社、2023年度の移行予定社数は27社であり、2019年度からの反動増が落ち着き、移行社数はコロナ禍以前の水準へ戻りつつあります。

一方で、2023年度上期の公表社数は直近7年間の同期間で最も少ない6社となっていることから、2024年度の移行社数は、2022年度及び2023年度よりも減少する可能性があります。

持株会社化の移行理由として「経営資源の最

適化」「M&A」「コーポレートガバナンスの強化」が多く掲げられており、コロナ禍における不確実性に対応する手段として持株会社化を選択する企業が増えていると筆者は考えます。

各企業の移行理由は、従来代表的な「経営資源の最適化」が最多でしたが、2022年度はコーポレートガバナンス・コードの改訂を機に「コーポレートガバナンスの強化」を挙げる例が急増するなどの変化が見られました。また、「ESG経営」を掲げる企業が現れたことは特筆すべき変化といえるでしょう。

また、2022年度に持株会社化した企業の中には、業界再編を企図する経営統合や、いわゆる「模倣的同形化」が業界全体に広がる動きも確認されました。

持株会社体制へ移行することの代表的なデメリットとしては、企業のコーポレート部門が親会社側と子会社側で重複して存在することによる間接コストの増大が挙げられます。こうしたデメリットは存在するものの、企業グループ全体の経営資源の最適配分が可能となり、また、コーポレートガバナンスを強化できる持株会社化のメリットは、急激な変化を伴う事業環境の中でこそ発揮されます。アフターコロナを迎えた今後も持株会社化は経営戦略における重要な選択肢の一つとしてあり続けるでしょう。

以上

<sup>4</sup> 下谷政弘・川本真哉（2020年）「日本の持株会社 解禁20年後の景色」、有斐閣

### 西本 光希（にしもと こうき）

株式会社大和総研 コンサルティング営業部  
コンサルタント。

2014年大和証券入社。2020年より大和総研。コンサルティング部門にて、企業価値算定業務、M&Aアドバイザリー業務、組織再編アドバイザリー業務のほか、戦略・事業開発案件などを手掛ける。担当実績業種は建設業、ITサービス、通信、放送、インフラ、自治体など