

2023年3月2日 全4頁

# 経営統合のための持株会社化

～共同株式移転の事例から考える～

コンサルティング第一部  
主任コンサルタント  
真木 和久

## [要約]

- ここ3年（2020年度～2022年度）も「持株会社化」を決定した会社が多数あった。「持株会社化」といっても、「経営統合のための持株会社化」と「グループ内再編」の二つがある。本稿においては、「経営統合のための持株会社化」に焦点をあてて、共同株式移転スキームについて解説する。
- 「経営統合のための持株会社化の事例」として、建設コンサルタントのDNホールディングス、卸売業のフルサト・マルカホールディングス、ピストンリング大手のリケンと日本ピストンリングの3例を挙げる。いずれも、共同株式移転の方式により、持株会社体制に移行した（または移行する予定である）。
- 「共同持株移転」は、特有の留意事項があるものの、使い勝手が良いことから、経営統合スキームとして、今後も引き続き採用する会社は増えていくのではないだろうか。

ここ3年（2020年4月～2023年3月）において、「持株会社化」を決定した会社がいくつかある。「持株会社化」といっても、「経営統合のための持株会社化」と「グループ内再編」の二つがある。本稿においては、「経営統合のための持株会社化」に焦点をあてて、それらの背景について考えてみたい。

## 1. 共同株式移転とは

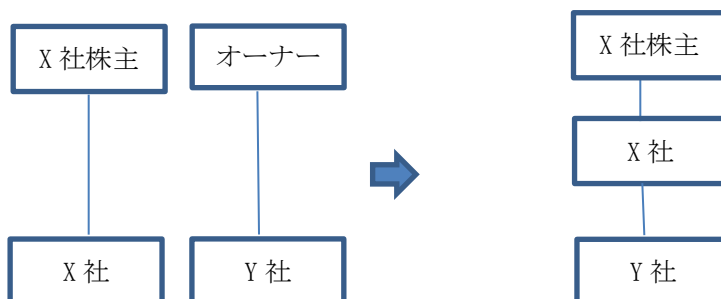
経営統合の方法として、通常行われるのが、買収（株式取得等）、合併、共同持株会社化（共同株式移転等）である。

買収の代表的な例としては、株式取得がある。対象会社が未上場会社で、オーナーが100%株式保有しているケースでは、オーナーから全株式を取得することで、経営統合が完了する。対価は、現金の場合が多い（図表1参照）。

合併は、複数の会社が一体化するもので、1社が存続会社となり、残りの会社が消滅会社となる吸収合併がほとんどである。消滅会社の株主に交付する対価は、株式が多い（図表2参照）。

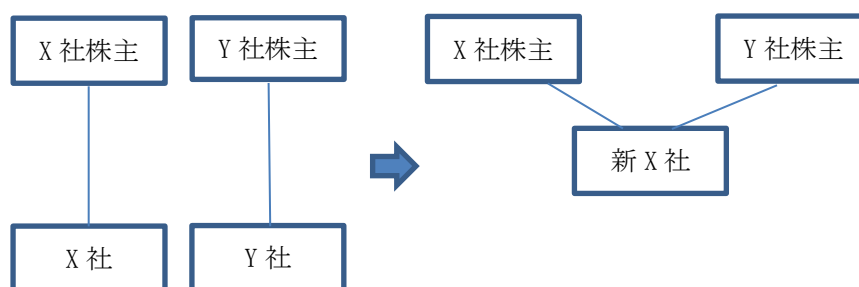
共同持株会社化の代表的な例として、共同株式移転がある。株式移転にあたり、株主は、株式を持株会社に抛出し、その対価として、持株会社株式を受け取ることになる(図表3参照)。

(図表1) 株式取得



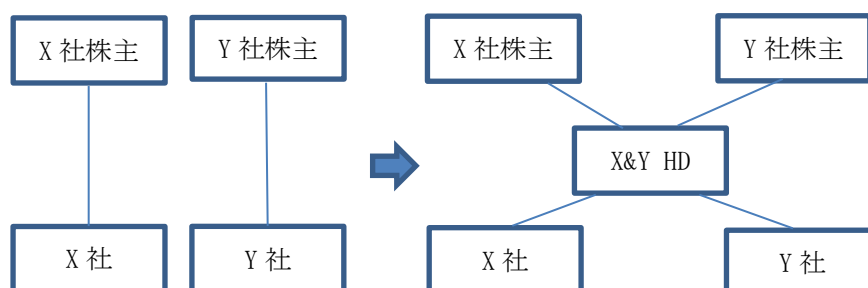
出所：大和総研作成

(図表2) 合併



出所：大和総研作成

(図表3) 共同株式移転



出所：大和総研作成

一般的に、株式取得は現金を必要とするものの、煩雑な手続きは不要である。一方、合併や共同株式移転は、組織再編行為となることから、会社法上の手続きに則って、行う必要がある。た

だ、株式対価とすれば、現金は不要である。

合併は1つの会社となるのに対し、共同株式移転は、従来の会社は残ったまま、新たに持株会社ができるという点が大きく異なる。合併や共同株式移転を実施する場合、「対等の精神」を謳うケースが多いものの、合併の場合、吸収合併スキームの採用や会社名を一方に寄せるケースが多いこと等から、当事者がなかなか「対等」と認識しづらいケースが多いようである。

共同株式移転の場合、従来の事業会社が存続し、新たな持株会社の下に並列となること、会社名も双方の商号を活かしたケースが多いことから、当事者からすると、「対等の精神」を実感しやすいのでは、ないだろうか。最終的に、持株会社と2事業会社との3社合併を行う場合であっても、共同株式移転スキームを取るケースも多いと聞く。

## 2. 経営統合のための持株会社化の事例

### 事例1

2020年8月7日に、建設コンサルタントの大日本コンサルタントとダイヤコンサルタントが、経営統合に向けた協議を開始すると発表した。同日及び2021年2月12日付プレスリリースによると、2021年7月14日に、共同株式移転により、DNホールディングスを設立し、傘下に大日本コンサルタントとダイヤコンサルタントを置く。

2021年2月12日付プレスリリースには、「…両社が保有する人材及び技術などの経営資源を相互に活用することに加え、迅速かつ機動的な意思決定に基づきそれぞれの事業を成長させることにより、グループとして、事業領域と顧客基盤を拡大し、生産性の向上を実現していくことが必要であるとの認識で一致し、本株式移転により共同持株会社を設立し経営統合を行うことについて合意いたしました。」とあり、以下の三つの目的を挙げている。

- 「① 企業規模の拡大による成長力の強化」
- 「② 業務遂行能力の向上による受注の拡大」
- 「③ 新規事業への参入可能性の向上」

同プレスリリースには、効力発生日の2年後をめぐり、両社の合併を実行することを基本方針とするとの記載がある。

橋梁を中心とした構造物の計画・設計に強い大日本コンサルタントと地質・地盤の調査・解析に強いダイヤコンサルタントが統合することにより、調査から設計・維持管理までのワンストップ化・効率化が可能となる。新型コロナから回復途上にある今、当グループの速やかな成長を期待したい。

### 事例2

2021年5月7日に、鉄骨建築資材大手のフルサト工業と産業機械・建機の中堅商社マルカが、株式移転により、持株会社体制に移行すると公表した。2021年10月1日を効力発生日として、フルサト・マルカホールディングスを設立する。

プレスリリースには、「両社は、本経営統合により、以下に掲げるシナジー実現を通じてプラットフォーム戦略の進展を図り、ものづくりを全力でサポートする技術商社として、企業価値の更なる向上を目指します。2025年度を目途として、連結営業利益ベースで20億円程度のシナジー効果が発現する見込みです。」とあり、以下の四つの目的を掲げている。

- 「① 工作機械における取扱規模拡大によるシナジー」
- 「② ロボットシステムインテグレーター事業の拡大」
- 「③ グローバルマーケットにおける協業」
- 「④ 経営資源の効率化及び戦略投資によるキャッシュフロー創出力の向上」

資材高や人件費増等の課題があるが、統合効果を業績にどうつなげていくか、見守っていき

い。

### 事例 3

2022年7月27日に、ピストンリング大手のリケンと、日本ピストンリングが、経営統合の基本合意書の締結を発表した。2023年4月3日に、共同株式移転の方式により、両社の完全親会社となる持株会社を設立する。この結果、リケン・日本ピストンリングが上場廃止となり、持株会社が新たな上場会社となる。

2022年7月27日付プレスリリースには、「両社は、今後の発展の第一歩として、長年培った両社ブランドを活かし、統合したガバナンスのもとで経営資源配分や次なるコア事業育成等を推進することにより、大きな相乗効果を出しつつ脱炭素実現に向けた取り組みの加速が可能となり、全く新たな事業体に進化を遂げ、持続的成長と企業価値向上を実現できると認識するに至りました。」とあり、下記シナジーを挙げている。

- 「① 経営リソースシフトによる既存事業の強化・次なるコア製品開発の早期実現」
- 「② スピードを増す脱炭素社会への対応力強化」
- 「③ インフラを含むリソースの共同利用によるコスト削減」
- 「④ 製品相互補完等による生産効率化を通じた製造コスト削減、供給責任への適時適切な対応」
- 「⑤ 人や技術の交流を通じた人的スキル高度化」

自動車業界は100年に1度といわれる大きな変革の中にあり、エンジン部品を巡る市場認識は確実に厳しくなっている。地球環境に優しいエンジン部品の開発にとどまらず、SDGs や ESG、脱炭素といったグローバルな潮流を見据えた事業領域の拡大が求められている。

なお、2022年11月28日付プレスリリースによると、企業結合審査に要する時間等を考慮し、効力発生日は未定となっている。

## 3. 共同株式移転を行う場合の留意点

M&A の一般的なスキームである株式取得は、買い手と売り手の力関係がはっきりしているため、買収対象となった会社の従業員等からは、反発をもたれるケースがあるかもしれない。また、2社が1社になる合併の場合、買収対象となった従業員は、全く新しい環境に適応する必要が出てくる。

共同株式移転による M&A においては、買収対象会社は、そのまま残る。会社の商号・役員・従業員も、そのまま構わない。また、「対等の精神」で経営統合した場合、どちらの事業会社も HD 傘下においては、同格であるため、両社の役員・従業員から受け入れられやすい。共同株式移転により3社体制となった後、効率化を志向するのであれば、合併も可能である。

このように、共同株式移転による持株会社化はメリットが多く、多くの企業の M&A に活用されてきた。

ただ、共同株式移転を行う上での留意点もある。

一つ目は、2社が上場会社であった場合、いずれも上場廃止となり、持株会社がテクニカル上場により、上場会社となることである。二つ目は、米国人株主がいる場合、米国 SEC 基準に則した対応が必要となることである。米国 SEC 基準の詳細は割愛するが、場合によっては、多額のコスト・期間が必要となる可能性がある。

共同株式移転のような組織再編行為は、法定書類の作成、税務の確認等、通常の M&A 実務に比べ、難易度が高い。通常の M&A のような価値算定（統合比率）も必要になる。また、統合後の PMI (Post Merger Integration) にも気を配る必要がある。こういったことを検討するにあたっては、法律・会計・税務等の専門家に加え、専門的知見・経験を有する FA (Financial Adviser) が大いに力になる。共同株式移転の案件を含め、大和総研も数多くの FA 実績を有している。今後とも、企業の成長につながる M&A の推進に貢献できれば幸いである。

—以上—