

2023年10月2日 全11頁

持株会社化を通じたコーポレートガバナンスの強化

～体制移行前後のガバナンス体制の変化と事例の考察～

コンサルティング第二部 コンサルタント 山本 一輝

[要約]

- 2021年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コードを受けて、取締役会の機能発揮および事業ポートフォリオにかかる基本方針・見直しがさらに注目される中、経営と執行の分離や事業の統合・切り離しを見据えて持株会社体制を選択する企業も見受けられる。持株会社の採用企業数は1997年の法律改正による解禁後、増加傾向が続き、直近では全上場企業のうち約2割の企業が採用するに至っている。
- 持株会社体制に企業が移行する際、様々な目的を掲げているが、2022年に移行した多くの企業が、その目的の1つとして「コーポレートガバナンスの強化」を挙げている。本稿では、その取り組み状況を確認するため、取締役会の規模、独立社外取締役の比率および機関設計の変化にかかる集計と、事例の考察を行った。
- 持株会社体制への移行後、持株会社における取締役会のスリム化・独立社外取締役比率の増加などにより、経営と執行の分離や経営監督機能の強化がなされたことがうかがえる。さらに各社においては持株会社と中核事業会社の取締役・執行役員の兼任やグループ会議体の在り方などに独自の工夫がなされていることが見受けられた。

1. 2022年の持株会社体制へ移行をした企業の動向と本稿の分析対象

(1) 持株会社体制移行のメリット・デメリットと直近の動向

持株会社は、一般的には「グループ全体の戦略策定や、グループ会社の管理に専念し（あるいは多くの比重を置き）、中核事業等の運営は子会社で行う会社」を指す。

持株会社体制は持株会社側から事業機能を分離することで、持株会社自身はグループ全体の戦略策定や傘下企業の管理に集中でき、一方で、分離した事業会社は事業運営に集中できる組織体制であると言えるため、近年でも採用する企業は増加傾向が続いており、現在上場企業全体の約2割が持株会社体制を採用している。また、2022年に新たに持株会社体制に移行した企業は

33社に上る¹。

(2) 持株会社体制への移行の目的としての「コーポレートガバナンスの強化」

2022年に持株会社体制に移行した企業のうち、主として経営統合を目的と考えられる事例を除くと、全ての企業がコーポレートガバナンスの強化を目的の1つに挙げていた²。本稿では、持株会社におけるコーポレートガバナンスの体制・取り組みを開示資料から確認することとした。具体的には、体制移行前後の「取締役会の規模」、「取締役に占める独立社外取締役³比率」と「機関設計の変更の有無」の3つの要素に焦点を当てて集計し、確認した。

なお、複数の企業の経営統合を兼ねた持株会社体制への移行事例は上記の3点に関して単純比較が難しいため、今回の集計対象から除外している。よって2022年に持株会社へ移行した33社のうち、25社を確認対象とする。

2. 持株会社体制移行前後の比較

(取締役会の規模・独立社外取締役比率・機関設計の変更)

今回の確認対象となった25社のうち、取締役数（平均）は体制移行前が9.04人、移行後が8.08人となっており、平均約1名分減少している。

(図表1) 持株会社体制移行前後の取締役会規模の変化 (2022年)

持株会社体制 移行前		持株会社体制 移行後	
取締役会 員数	平均9.04名	取締役会 員数	平均8.08名
独立社外取締役 員数	平均2.96名	独立社外取締役 員数	平均3.20名

出所：開示資料等より、大和総研作成

また、独立社外取締役比率（平均）は移行前が2.96人、移行後が3.20人と増加しており、取

¹ 吉田信之「2022年の持株会社化動向 ～企業が持株会社化する目的（サステナビリティ経営など）～」大和総研（2023年1月6日）

² 同上。なお表現は異なっても、実質的に同趣旨のものは含めている。

³ ここでいう「独立社外取締役」とは「コーポレートガバナンスに関する報告書」において「社外取締役のうち独立役員に指定されている者」を対象としている。

東京証券取引所の上場規程は、社外取締役のうち、独立役員に該当する者として、（一般株主と利益相反が生じる恐れのない社外取締役（会社法第2条第15号に規定する社外取締役であって会社法施行規則（平成18年法務省令第12号）第2条第3項第5号に規定する社外役員に該当する者をいう））と定義している。

締役の総数は減少する一方で、独立社外取締役の数は維持または増加させていることがうかがえる。会社単位でみると、独立社外取締役比率が増加した事例は16社であり全体の60%を超える一方で、減少したケースは2社のみであった。

なお、コーポレートガバナンス・コードにおいては、プライム市場に上場する企業の場合、少なくとも3分の1以上の独立社外取締役を選任すべきとされており、持株会社体制に移行する前の段階では、プライム市場に上場する（あるいはその予定である）18社中5社がその条件を満たしていなかったが、移行後は18社全てがその条件を満たしている（図表2）。

（図表2）持株会社体制移行前後の独立社外取締役比率の変化（2022年）

持株会社体制 移行前			持株会社体制 移行後	
<プライム市場> 独立社外取締役 1/3以上の企業	13社/18社	➔	<プライム市場> 独立社外取締役 1/3以上の企業	18社/18社
<プライム以外> 独立社外取締役 1/3以上の企業	2社/7社		<プライム以外> 独立社外取締役 1/3以上の企業	3社/7社

出所：各社コーポレートガバナンスに関する報告書等より、大和総研作成

さらに、2022年に持株会社体制に移行した企業のうち、機関設計を変更した事例は2社であった（図表3）。

（図表3）持株会社体制移行前後の機関設計の変化（2022年）

持株会社体制 移行前			持株会社体制 移行後	
監査役会 設置会社	16社	➔	監査役会 設置会社	14社
監査等委員会 設置会社	9社		監査等委員会 設置会社	11社

出所：各社コーポレートガバナンスに関する報告書等より、大和総研作成

次の章では2022年に持株会社体制に移行した企業のうち、役員体制や機関設計の変更に加え、グループガバナンス強化の体制・施策を開示している2社の事例を挙げ、その狙い等について確認していく。

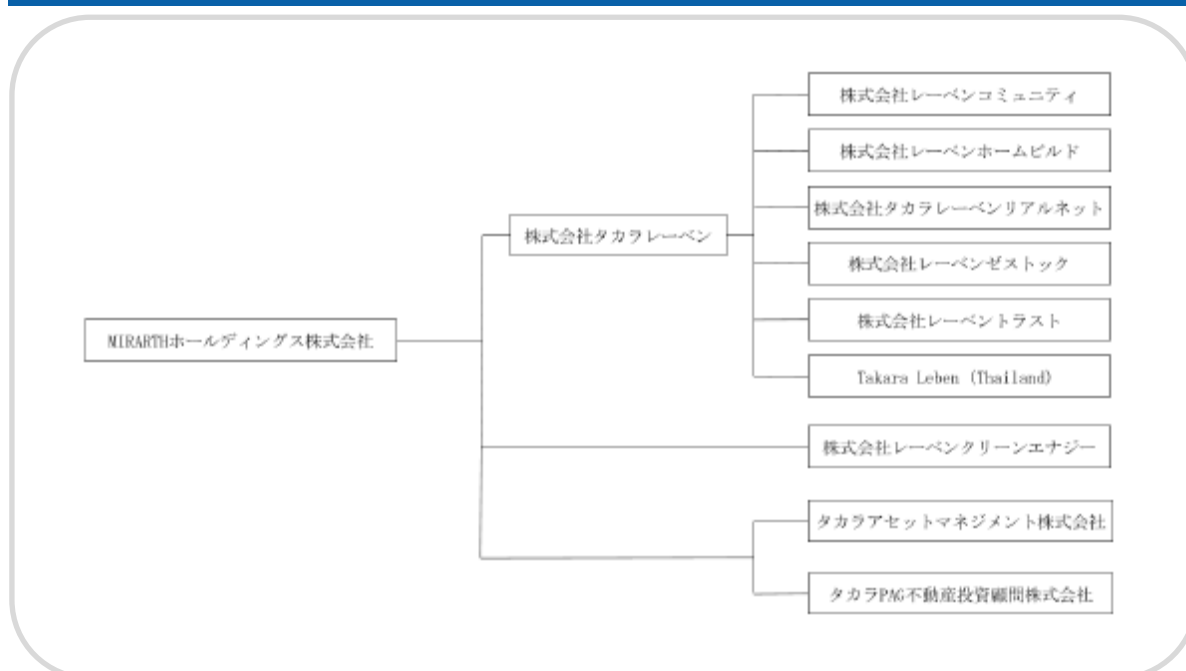
3. 個別事例

(1) MIRARTH ホールディングス（旧タカラレーベン）の事例

まず1社目は2022年10月1日に持株会社体制に移行したMIRARTHホールディングス（旧タカラレーベン）を紹介する。

タカラレーベンは「幸せを考える。幸せをつくる。」を企業理念とするマンション等の不動産事業を営む企業であるが、近年では少子高齢化や地方過疎化など、中核事業は様々な課題を抱えるようになっていた。その状況打開のため、主力の不動産事業では全国の地域活性化に貢献することを新たに目標に掲げるなど地域での強みを強化する一方で、近年強化を進めているアセットマネジメント事業や再生可能エネルギー事業を第2、第3の柱として確立することを目指していた。そうした中、「今後より迅速かつ柔軟な経営判断ができる体制を構築するとともに、セグメント毎の採算性と事業責任の明確化や経営資源の有効活用のほか、2022年4月からのプライム市場上場企業としてさらなるガバナンスの強化を図ることが必要不可欠と捉え、純粋持株会社体制への移行が最適である⁴」との考えから、持株会社体制に移行することを決定した。

(図表4) 持株会社体制移行後のMIRARTHホールディングスの体制



出所：MIRARTHホールディングス「持株会社体制への移行完了および役員体制に関するお知らせ」（2022年10月3日）より抜粋

注：旧タカラレーベンは、不動産事業を吸収分割により承継させ（新タカラレーベン）、商号をMIRARTHホールディングスに変更した（持株会社体制への移行方法は当初予定されていた株式移転から会社分割に変更）。

⁴ 株式会社タカラレーベン「単独株式移転による持株会社体制への移行準備に関するお知らせ」（2022年3月14日）

では、「より迅速かつ柔軟な経営判断ができる体制」の構築や「上場会社としてのガバナンスの強化」を実行するために、どのような経営体制が選択されたのだろうか。

(図表 5) MIRARTH ホールディングスの移行前後の体制の変化

持株会社体制 移行前		持株会社体制 移行後	
会社名	カクレベン	会社名	MIRARTHホールディングス
機関設計	監査役会設置会社	移行日	2022年10月1日
取締役会 員数	12名	機関設計	監査役会設置会社
内 独立社外取締役	4名	取締役会 員数	6名
		内 独立社外取締役	4名

出所：会社開示資料等より、大和総研作成

注：移行後の役員体制は2022年10月3日時点のもの。

MIRARTH ホールディングスは体制移行前後に機関設計の変更等を行っていないが、移行を機に取締役会の規模は12名から6名に半減した。一方で独立社外取締役の員数は変化がなかったため、独立社外取締役比率が大幅に上昇し、取締役会の過半数が独立社外取締役を占めることとなった(図表5)。

また、図表6は持株会社体制移行前後の役員体制の図である。左側が移行前、右側が移行後の持株会社および中核事業会社の役員の状況を表している。

(図表 6) MIRARTH ホールディングスの持株会社移行前後の役員体制

No.	移行前	移行後	
	タカラレーベン	MIRARTH HD (持株会社)	タカラレーベン (中核事業会社)
1	取締役会長	-	取締役 会長
2	代表取締役 CEO 社長 執行役員	代表取締役 グループCEO 社長 執行役員	代表取締役 CEO 社長 執行役員
3	取締役 CFO 常務 執行役員 管理 本部長	取締役 グループ CFO 常務 執行役員 経営企画 本部長	取締役 CFO 常務 執行役員
4	取締役 (独立社外取締役)	取締役 (独立社外取締役)	-
5	取締役 (独立社外取締役)	取締役 (独立社外取締役)	-
6	取締役 (独立社外取締役)	取締役 (独立社外取締役)	-
7	取締役 (独立社外取締役)	取締役 (独立社外取締役)	-
8	取締役 常務 執行役員 マンション事業本部 事業本部長	執行役員	取締役 常務 執行役員
9	取締役 常務 執行役員 投資開発事業本部 事業本部長	執行役員	取締役 COO 副社長 執行役員
10	取締役 執行役員 都市開発事業本部 事業本部長 国際事業部 事業部長	執行役員	取締役 執行役員
11	取締役 執行役員 事業開発推進室室長 事業開発推進部部長	執行役員	取締役 執行役員
12	(タカラレーベン西日本 代表取締役社長)	執行役員	取締役 専務 執行役員
13	(タカラレーベン東北 代表取締役社長)	執行役員	取締役 常務 執行役員
14	(レーベングリーンエナジー 代表取締役社長)	執行役員 レーベングリーンエナジー 代表取締役 社長	-
15	上席 執行役員 投資開発事業部事業部長 戦略投資統括部長 レーベンゼストック 取締役	執行役員 レーベンゼストック代表取締役社長	上席執行役員
16	上席執行役員 経営企画本部 本部長 人事部部長 タカラアセットマネジメント取締役	執行役員 タカラアセットマネジメント取締役	上席執行役員
17	執行役員	執行役員	執行役員
	上席執行役員 2名		上席執行役員 2名
	執行役員4名		執行役員4名

出所：会社開示資料等より、大和総研作成

注：役員体制は 2022 年 8 月 22 日時点公表のものを基に、2022 年 9 月に辞任した 1 名を除き記載している。

赤枠で示しているのは「移行後に持株会社の取締役に就任している役員」であり、青枠で示しているのは「移行後は持株会社の執行役員に就任している役員」である。

持株会社の取締役会はグループ全体の経営・管理の役割を務める社内取締役と独立社外取締役とで構成され、独立社外取締役比率は過半数となり、経営に対する監督機能がより強化されることとなった。また、主要な事業を担当する役員は事業会社の取締役と持株会社の執行役員を兼務することで、グループ戦略に基づき担当領域の執行に専念できる体制となっている。

(2) しずおかフィナンシャルグループ（旧 静岡銀行）の事例

続いては、しずおかフィナンシャルグループの事例を紹介する。こちらは2022年10月3日に持株会社体制に移行した静岡県を基盤とする有力な地方金融機関である静岡銀行を中核とする金融グループである。

静岡銀行は持株会社体制へ移行するにあたり、「グループビジネス戦略」「トランスフォーメーション戦略」「地方共創戦略」「グループガバナンス戦略」の4つの戦略を基本戦略として掲げた（図表7）。

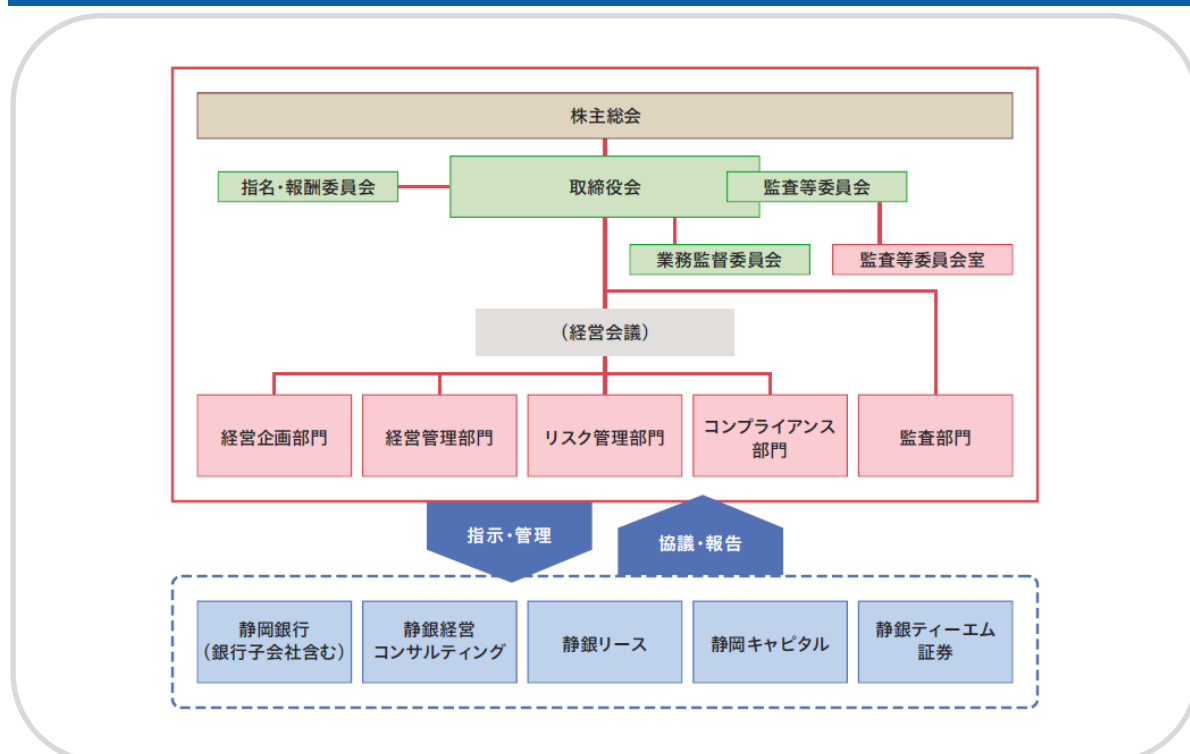
（図表7）静岡銀行の持株会社体制移行後の戦略の方向性



出所：静岡銀行「補足資料「持株会社体制への移行について」」（2022年5月25日）より抜粋

静岡銀行は持株会社体制移行を2段階で行っており、まず、静岡銀行の単独株式移転にて持株会社を頂点に据えた後、静岡銀行の連結子会社である静銀リースなど計5社の株式を持株会社に現物配当している。再編の結果、もともと銀行の子会社であった静銀リースを始めとした計5社を持株会社直下に移し、銀行と並列で配置される形の組織体制を採用している（図表8）。

(図表 8) 静岡銀行の持株会社体制移行後の経営体制



出所：静岡銀行「補足資料「持株会社体制への移行について」(2022年5月25日)より抜粋

もともと銀行の子会社であった静銀リース等計5社を持株会社の直下とし、銀行の並列に位置づけたのは、持株会社体制へ移行後の基本戦略の中でそれらの会社が重要視されているからであると思われる。

静銀リース、静銀ティーエム証券の2社は事業内容が中核の銀行業に比較的近いと想定されることから基本戦略①のグループビジネス戦略の深掘りを強化するための位置づけられる一方で、静岡経営コンサルティングおよび静岡キャピタル⁵の2社はその事業内容の性質から基本戦略③の地方共創戦略を強化する側面があると思われる。

一方、機関設計や役員体制に視点を移すと、移行前は監査役会設置会社であったが、移行後は監査等委員会設置会社となった。しずおかフィナンシャルグループは取締役会の員数に変化はなかったが、独立社外取締役比率は増加しており全体の半数を占めることとなった(図表9)⁶。

⁵ 静岡キャピタルは事業再生ファンドやベンチャーキャピタルとしての性格を有している企業であり、持株会社体制移行時に完全子会社化された。

⁶ 2022年5月に1名取締役(独立社外取締役ではない)が退任し、社外監査役であった役員(牛尾 奈緒美氏)が2022年10月3日の持株会社体制へ移行のタイミングで独立社外取締役に就任し、結果として取締役会の員数は移行検討前と変わらず10名、うち独立社外取締役が5名という構成となっている。

(図表9) しずおかフィナンシャルグループの移行前後の体制の変化

持株会社体制 移行前		持株会社体制 移行後	
会社名	静岡銀行	会社名	しずおかフィナンシャルグループ
機関設計	監査役会設置会社	移行日	2022年10月3日
取締役会 員数	10名	機関設計	監査等委員会設置会社
内 独立社外取締役	4名	取締役会 員数	10名
		内 独立社外取締役	5名

出所：開示資料等より、大和総研作成

注：持株会社体制移行前は体制移行検討前の2021年6月21日時点のものを記載している。

また、図表10は持株会社体制移行前後の役員体制の図である。左側が移行前、右側が移行後の持株会社および中核事業会社の役員の状態を表している。

機関設計の変更に伴い設置された監査等委員会の監査等委員を務める取締役は緑枠で示した4名である。赤枠で示しているのは「移行後に持株会社の取締役に就任している役員」であり、青枠で示しているのは「移行後は持株会社の執行役員に就任している役員」である。

特徴的なのは、移行前の執行役員の多くが中核事業会社の専任となっており、持株会社の執行役員を兼務している役員は、グループ全体最適かつ機動的な業務執行を推進するために設置された業務執行分野別の最高責任者であるグループチーフオフィサー（Cx0）である（CFO、CIO、CRP、CIAO）。

さらに、サステナビリティを経営の基本に据えつつ、グループシナジーの発揮、経営資源の最適な配賦および的確かつ機動的な業務執行を促進するため、取締役会の授権による業務執行分野別のグループ経営会議として「サステナビリティ会議（経営執行会議）」「グループ統合リスク・予算管理会議」「グループコンプライアンス会議」を設置している。

(図表 10) しずおかフィナンシャルグループの役員体制

No.	移行前	移行後	
	静岡銀行	しずぎん FG (持株会社)	静岡銀行 (中核事業会社)
1	取締役 会長 (代表取締役) 最高経営責任者 (CEO)	代表取締役 会長	取締役会長
2	取締役 頭取 (代表取締役) 最高執行責任者 (COO)	代表取締役 社長	取締役
3	取締役 副頭取 (代表取締役) 最高財務責任者 (CFO)	取締役 執行役員	代表取締役 頭取
4	取締役 常務 執行役員	取締役 執行役員	代表取締役 専務 執行役員
5	独立 社外取締役	独立 社外取締役	-
6	独立 社外取締役	独立 社外取締役	-
7	取締役 常務 執行役員	取締役 (監査等委員)	-
8	独立 社外取締役	独立 社外取締役 (監査等委員)	-
9	独立 社外取締役	独立 社外取締役 (監査等委員)	-
10	独立 社外監査役	独立 社外取締役 (監査等委員)	-
-	取締役※ (2022/5に退任)	-	-
-	専務執行役員 1名	-	専務執行役員 1名
-	常務執行役員 1名	-	取締役 常務執行役員 1名
-	常務執行役員 4名	-	常務執行役員 4名
-	常務執行役員 1名	執行役員	常務執行役員 1名
-	執行役員 3名	執行役員	執行役員 3名
-	執行役員 6名	-	執行役員 7名 (1名新任)
-	監査役 2名	-	監査役 2名
-	独立 社外監査役 2名	-	独立 社外監査役 2名

出所：静岡銀行「第116期 有価証券報告書」(2022年6月20日)、しずおかフィナンシャルグループ「株式会社しずおかフィナンシャルグループ」の設立及びグループ内組織再編のお知らせ(2022年10月3日)等の開示資料より大和総研作成

4. まとめ

以上、2022年に持株会社体制へ移行した企業のうち、その目的の1つにコーポレートガバナンスの強化を挙げている企業を対象に、主要な項目にかかる外形的な変化と2社の事例を確認した。

持株会社体制への移行後、持株会社における取締役会のスリム化・独立社外取締役比率の増加などにより、経営と執行の分離や経営監督機能の強化がなされたことがうかがえる。さらに各社においては持株会社と中核事業会社の取締役・執行役員の兼任やグループ会議体の在り方などに独自の工夫がなされていることが見受けられた。持株会社体制はグループ戦略を達成していくための最適な体制の在り方を改めて検討する機会となり得るのではないかと。

—以上—

参考文献

- 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード ～会社の持続的な成長と中長期的な企業価値向上のために～」(2021年6月11日)
- 東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コードへの対応状況(2022年7月14日時点)」(2022年8月3日時点)
- 吉田信之「2022年の持株会社化動向 ～企業が持株会社化する目的(サステナビリティ経営など)～」大和総研(2023年1月6日)
(https://www.dir.co.jp/report/consulting/holding/20230106_023531.pdf)