

2025 年 3 月 11 日 全 9 頁

持株会社体制の解消の意義を考える

近年の解消事例からグループ経営のあり方を見直す

マネジメントコンサルティング部 主席コンサルタント 吉村 浩志

[要約]

- 1997 年 6 月の独占禁止法の改正により、純粋持株会社が解禁されてから既に四半世紀が経過した。持株会社体制はグループ経営の一つの形として確実に定着してきたと言える。
- 一方、持株会社体制を解消するニュースも目にするようになった。筆者が調べたところ、2015 年から 2024 年までの 10 年間に、持株会社体制の解消を公表した上場企業数は 46 社であった。2020 年のコロナ禍以降に限ると 5 年間で 31 社となった。
- 企業を取り巻く外部環境が大きく変わる中、企業集団のあり方が再考されることも当然あり得る。そうした観点から、本稿では持株会社体制の解消を選択した事例に光を当て検討を行った。

1. 持株会社体制の解消事例の概観

(1) 本稿での分析対象と課題

本稿では「持株会社体制の解消」について検討を行うが、本稿での検討対象について明確にしておきたい。

まず、本稿における持株会社とは、いわゆる純粋持株会社¹である。純粋持株会社とは一般的には事業持株会社と対比する形で用いられている。事業持株会社は特定の事業を本業として営んでいるのに対し、純粋持株会社は関係会社の保有を通じて、企業集団を管理・統轄することを本業としている²。もっとも、純粋持株会社の場合でも、グループ管理の一環として、財務・人

¹ 独占禁止法においては、事業持株会社や純粋持株会社という用語そのものは存在せず、持株会社のみが規定されている。独占禁止法においては、持株会社は「子会社の株式の取得価額（最終の貸借対照表において別付した価額があるときは、その価額）の合計額の当該会社の総資産の額に対する割合が百分の五十を超える会社」（独占禁止法第 9 条第 4 項 1 号）と規定されており、ここで言う持株会社がいわゆる純粋持株会社と解されており、1997 年 6 月の法改正までは禁止されていた。以下、本文・注ともに、特に断りがなくとも、単に持株会社と記載している場合は、純粋持株会社のことを意味するものとする。

² 事業持株会社と純粋持株会社との比較、独占禁止法改正による純粋持株会社解禁に関する議論については「参考文献」に挙げた『比較制度分析序説 経済システムの進化と多元性』（青木昌彦著）の第 7 章に詳しい。

事・不動産管理等のグループ共通の管理機能のほか、コーポレートベンチャーキャピタルや新規事業育成等の機能を持つ場合もあり、単に株式の保有・管理のみを行うものでもない。また、業態によっては、持株会社が共通仕入機能を有する場合もある³。

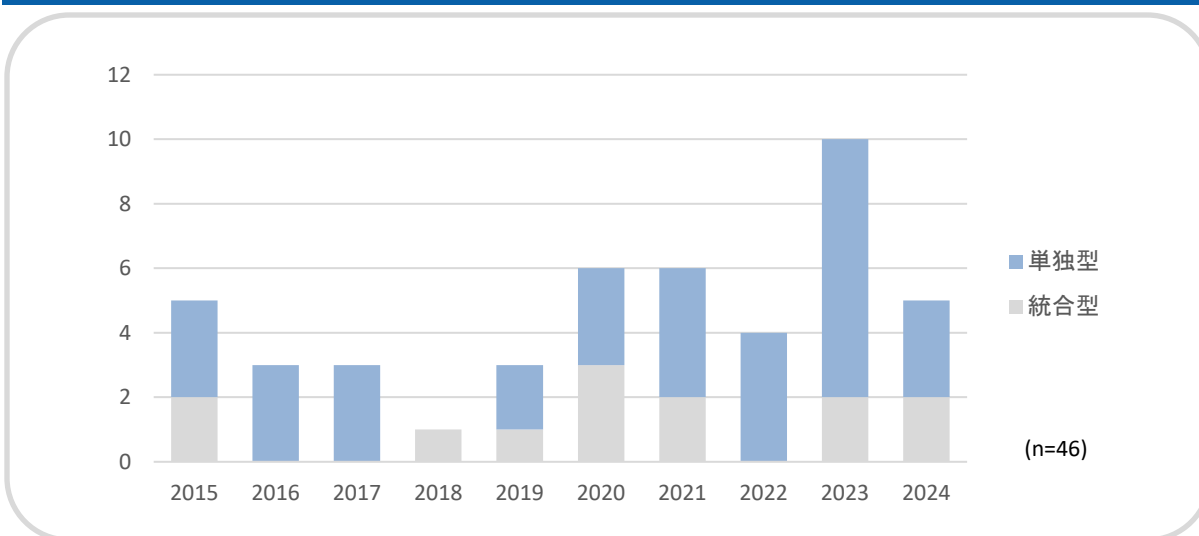
「持株会社体制の解消」については、純粹持株会社がグループ内の事業会社との間で合併・分割等の組織再編を行い、自ら事業を営むこととした。ただし、主としてグループ管理の一環として行われている不動産事業・投資事業や撤退を予定している事業を持株会社が吸収するようなケースは「持株会社体制の解消」とは見做さないこととした。

また、企業が「持株会社体制の解消」を意思決定した時期については、解消に該当する組織再編行為について意思決定をした旨の適時開示をした日とし、「検討開始」「方針決定」等の場合も含めている⁴。

(2) 持株会社体制の解消の公表件数の推移

持株会社体制への移行は、一つの企業グループが単独で行う型（以下「単独型」と呼ぶ）と複数の企業グループが経営統合に際して行う型（以下、「統合型」と呼ぶ）がある。以下は、2015年から2024年の間に持株会社体制の解消に該当する適時開示を確認できた上場会社数である⁵。

(図表 1) 持株会社体制の解消に該当する適時開示をした上場会社数



注：時点は暦年とし、最初の開示文書の公表時点に基づき集計している

出所：各社の適時開示資料に基づき大和総研作成

46 件中 33 件は単独型、残り 13 件は統合型となっている。この 10 年間に限ると、2020 年を

³ 例えば、株式会社吉野家ホールディングスでは持株会社にグループ商品本部があり、仕入コストの低減・業務の効率化を図るとともに、品質、衛生状態の確認を行っているとされている。

<https://www.yoshinoya-holdings.com/company/organization.html>

⁴ 「持株会社体制の解消」に該当する適時開示を行った後に、スキームを変更し、「持株会社体制の解消」に該当しないこととなった事例（ヤマトホールディングス株式会社等）は除外している。

⁵ 持株会社体制の解消は、通常組織再編を伴うため、取引所の規則上「合併等の組織再編行為」に該当し、適時開示対象となるが、「持株会社体制の解消」については明示されていないこともあり、必要に応じて関連資料と照合し、判断した。こうした事情を踏まえ、「確認できた上場会社数」としている。

分岐に解消を公表した件数が増加していることが読み取れる。特に、2023 年の公表件数が 10 件と突出しており、うち 8 件は単独型であることが目につく。

一口に持株会社体制と言っても、移行の目的と背景は同じではない。特に、統合型と単独型との間には、大きな違いがある。

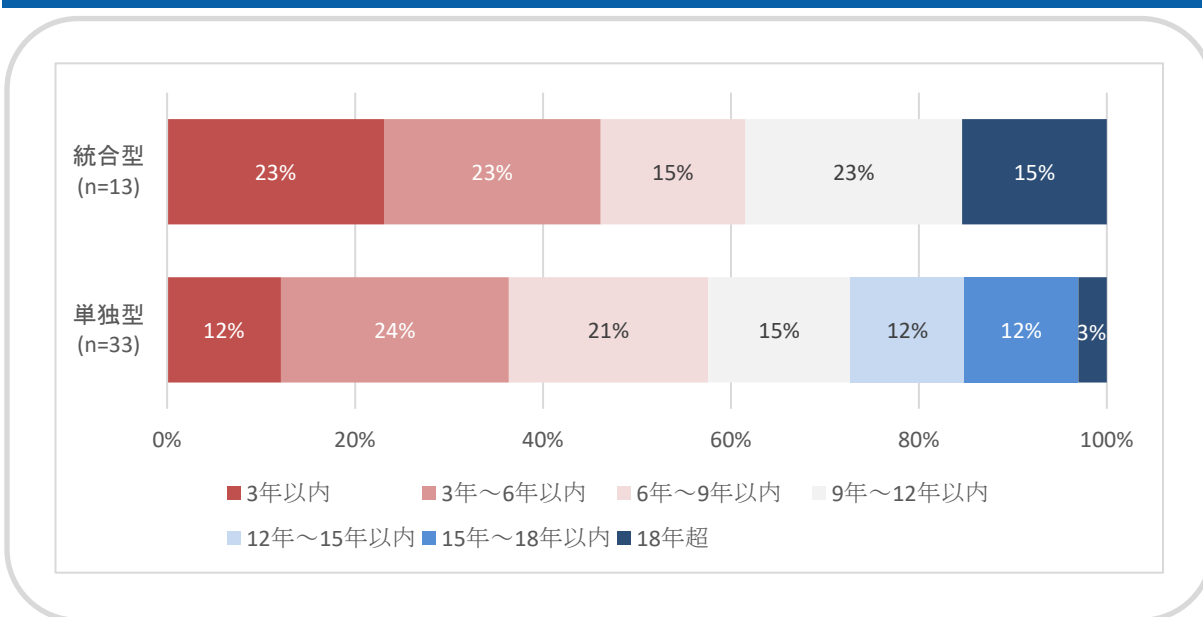
統合型の場合は、共同株式移転等により経営統合を行い、経営統合時の体制として持株会社体制が選択されるものである。経営統合の目標や期待効果を実現するために、期限を定めてグループ内の再編を行うことを表明しているようなケースもある。持株会社体制とはあくまで暫定的な姿であり、将来的には解消することも含意されていると言える。

一方、単独型の場合は、一つの企業グループが行うものであることから、将来のグループの形を構想した上で持株会社体制を積極的に選択しているものと考えられる。そのように考えると、単独型の持株会社体制の解消からは、中長期的なグループのあり方を変えようという積極的な意思を読み取るべきであろう。

(3) 移行から解消までの期間

上記の 46 件について、持株会社体制移行から解消までの期間⁶の分布を見ておこう。

(図表 2) 持株会社体制移行から解消までの期間



注：合併等の組織再編行為の効力発生日を以て解消日としている

出所：各社の適時開示資料に基づき大和総研作成

統合型と単独型の分布を比較すると、持株会社体制への移行から 3 年以内に解消している割合が、統合型では単独型の 2 倍程度であることがわかる。その一方で、18 年超にわたり、持株

⁶ 合併等の組織再編行為の効力発生日を以て解消日としている。なお、本稿での調査を実施した 2025 年 1 月 31 日以降に効力発生が予定されている場合は、その予定日を解消日としている。

会社体制を継続した後に、解消に至っている企業も 2 件あった。

また、持株会社体制を解消するという条件のもとでは、統合型、単独型ともに、解消までの期間が 9 年以内である割合が 6 割程度となっている。ちょうど 3 年間の中期経営計画で言えば 3 回転する期間であり、グループの体制を見直す一つの区切りと言えるかもしれない。

以上、持株会社体制の解消について、概括的に見てきた。次に、「統合型」「単独型」のそれぞれについて、適時開示等の情報に基づき、見ていくことにする。

2. 統合型の持株会社体制の解消事例

(1) 経営統合にあたり暫定的に持株会社体制を選択するケース

統合型の持株会社体制の解消事例としては、前述の通り、経営統合にあたり暫定的に持株会社体制を選択し、統合の進展により解消に至るケースがある。

例えば、フィード・ワンホールディングス株式会社（現フィード・ワン株式会社）の場合、2014 年 10 月に経営統合により持株会社体制に移行し、2015 年 5 月には子会社の吸収合併を行うことを公表し、2015 年 10 月には持株会社が子会社 2 社を吸収合併し、持株会社体制を解消している。

フィード・ワンホールディングスは協同飼料株式会社と日本配合飼料株式会社とが共同株式移転により設立した会社であり、経営統合の当初から、目指すべき目標及び期待する効果を「早期かつ着実に実現するため、3 年以内を目途」として、「合併による完全統合」を目指すことを表明⁷していた。その公約通りに持株会社体制を解消したものと言える。

同様のケースとしては、ウェルネオシュガー株式会社と DM 三井製糖ホールディングス株式会社が挙げられる（図表 3）。同じ製糖業であり、業界再編も背景とした動きと見られる⁸。

（図表 3）統合型の解消事例（製糖業 2 社の場合）

企業名	ウェルネオシュガー	DM 三井製糖ホールディングス
移行時期	2023 年 1 月	2021 年 4 月
子会社間の合併	-	2022 年 10 月
解消公表	2023 年 5 月	2024 年 5 月
解消時期	2024 年 10 月	2025 年 4 月

注：ウェルネオシュガーでは、子会社間の合併を実施せず、純粋持株会社と子会社 2 社が直接合併している

出所：各社の適時開示資料に基づき大和総研作成

このように、統合型で移行から解消までの期間が短いケースは、持株会社体制がいずれ解消さ

⁷ フィード・ワンホールディングス株式会社「新規上場申請のための有価証券報告書（I の部）」（提出会社：協同飼料株式会社、日本配合飼料株式会社）

⁸ 両社ともに、共同株式移転ではなく、株式交換と会社分割を併用して持株会社体制に移行している点も共通している。

れることについて、暗黙の了解があったようにも思われる。

一方、長期にわたって継続されるケースでは、持株会社体制に積極的な意義が認められていたものとも考えることもできる。次に、移行から解消まで18年超の事例について見ることにしよう。

(2) 純粋持株会社体制の継続期間が長期に及んだ事例

一つは株式会社 LIXIL グループ（現株式会社 LIXIL）である。LIXIL グループは、2001 年にトステム株式会社が株式会社 INAX を株式交換により子会社化するとともに、トステム事業を会社分割で新会社に承継させる形で、持株会社体制に移行している。

LIXIL グループは2011年に国内の主要事業会社5社を統合しつつ、持株会社体制は維持した。2011年から2015年にかけては積極的に海外企業のM&Aを推進し、海外事業の拡大に注力していたこと⁹も背景にあるように思われる。ところが、2015年には海外子会社における不正会計問題が発覚したことを受け、海外子会社の管理、M&Aの進め方と買収後のプロセスが見直されることとなり¹⁰、2017年11月6日公表の中期経営計画¹¹では「組織の簡素化」「ビジネスポートフォリオの見直し」等の優先課題が記載されており、注力領域と組織体制の見直しが始まっていた¹²。

2020年1月には、事業展開としては「基幹事業への専念および事業間シナジーの拡大」に注力すること、組織体制としては持株会社と事業会社との合併により、二重構造を解消する方針が示されることとなった（下記、事例1）。

事例1: LIXIL グループ

当社グループは、2001年に持株会社体制に移行し、持株会社の株式会社 INAX トステム・ホールディングスのもと、各事業会社が連携と独自性を保ちながら全体最適を目指してきました。2011年に主要事業会社5社を統合してLIXILを発足した後も、持株会社体制を継続してきました。しかしながら、当社グループの経営戦略の進展に伴い、当社は今日では、基幹事業への専念および事業間シナジーの拡大に注力しており、2019年7月22日公表の適時開示「今後の戦略的方向性についてのお知らせ」においても述べたように、現執行役および取締役の最優先課題は、国内外の基幹事業への注力による企業価値の向上にあります。

当社と LIXIL の二層構造の解消は、意思決定の迅速化を図るだけでなく、経営および人

⁹ 2013年5月に公表された「中期経営計画 LIXIL G-15（2013.4-2016.3）」では、「経営 VISION」として「住生活産業におけるグローバルリーダーとなる」ことが掲げられていた。

¹⁰ 株式会社 LIXIL グループ 2015年11月16日付「Joyou 問題に関する調査結果について」

¹¹ 株式会社 LIXIL グループ 2017年11月6日「中期経営計画 TOWARD SUSTAINABLE GROWTH 持続的成長に向けて」

¹² 2018年の代表執行役の異動に関する問題を発端として、2019年6月の株主総会での取締役の選任を巡る会社提案・株主提案間の争いを経て、経営体制も刷新されることとなったが、2017年11月6日に公表された中期経営計画は継続されることとなり、持株会社体制の解消も、この中期経営計画に沿ったものと理解できる。

的資源の重複をなくし、追加的な運営コストを削減し、経営効率の改善につながります。さらに、変更後の組織体制では、グループ経営体制が簡素化されるため、経営の透明性が高まり、コーポレート・ガバナンスの強化を図ることもできます。

これらを踏まえ、本日、当社取締役会は、当社と LIXIL の合併について検討を開始することを決定いたしました。

注：下線は筆者

出所：株式会社 LIXIL グループ 2020 年 1 月 27 日付適時開示資料

もう一つの事例は、サクサホールディングス株式会社（現サクサ株式会社）である。サクサホールディングスは、2004 年 2 月に株式会社田村電機製作所と株式会社大興電機製作所との共同株式移転により設立されている。2004 年 4 月には田村電機製作所及び大興電機製作所による共同新設分割により、サクサホールディングスの直下に中核事業会社であるサクサを置く体制となっている。その後も、M&A やグループ内再編により、グループ体制には変化はあったものの、基本的には持株会社体制という枠組みは維持されてきていた。

そして、経営統合から 20 年を迎える節目の年に、「事業ポートフォリオの変革」を実現するためには、「経営と事業が一体となった体制で推進することが必要」との判断により、持株会社体制を解消することが公表されるに至った（下記、事例 2）。

事例 2：サクサホールディングス株式会社

2024 年度はサクサグループ設立 20 周年にあたります。現在、2024 年度を初年度とする次期「中期経営計画（2025 年 3 月期～2027 年 3 月期）」を策定中ですが、改めて「事業ポートフォリオの変革」を実現するためには、経営と事業が一体となった体制で推進することが必要であると判断しております。

つきましては、当企業グループの事業中核会社であるサクサを吸収合併するとともに、純粋持株会社体制を解消し成長戦略への経営資源投入（リソースシフト等）を積極的に行いたいと考えております。これにより、「事業ポートフォリオの変革」を実現し企業価値向上を目指すものであります。

注：下線は筆者

出所：サクサホールディングス株式会社 2024 年 3 月 22 日付適時開示資料

上記の適時開示後の 2024 年 5 月には、サクサホールディングスは「2024-2026 中期経営計画」を公表している。2030 年のありたい姿として「中堅・中小企業の DX 推進サポーター」を目指し、事業変革[モノづくり as a Service]¹³を成長戦略とするとし、統合後のサクサは「グループ経

¹³ お客様・パートナー・SAXA との共創を通じ、「多様なサービスを生み出すフレキシブルなモノづくり」と「モノのコト売りに留まらないデータ活用サービス」を適切に組合せた新たな提供価値によって事業ポートフォリオの変革を実現すること、と説明されている。

営管理と新規ビジネスの検討及びマーケティング等を強化」 するとしている。

LIXIL グループ、サксаホールディングスともに、経営統合後も長期にわたり、持株会社体制を継続してきた点は共通している。企業集団として注力すべき領域を見極め、その成長・強化に相応しい組織体制を検討した結果、持株会社と中核事業会社を一体化するという結論に至ったものと考えられる。

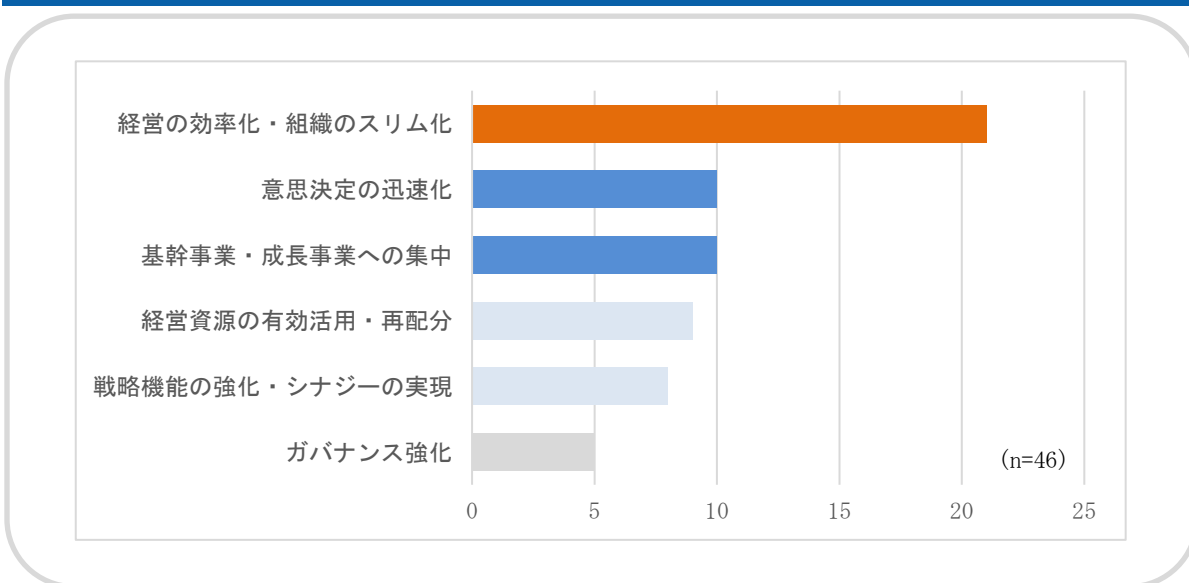
3. 単独型の持株会社体制の解消の意味を考える

(1) 単独型の持株会社体制の解消理由

統合型の持株会社体制への移行は、ある意味では、経営統合の過程として生じる側面もある。一方、単独型の持株会社体制への移行は、グループ経営の形として積極的に選択されるものと言える。そのため、移行にあたっては、「ガバナンス強化」「意思決定の迅速化」「M&A の活用」といった理由付けがなされることが多い¹⁴。

それでは、解消の理由はどのようなものだろうか。各社の開示資料の記述をもとに、共通して見受けられる理由¹⁵を集計したものが図表4である。

(図表 4) 単独型の持株会社体制の解消理由



出所：各社の適時開示資料に基づき大和総研作成

圧倒的に多いのは、「経営の効率化・組織のスリム化」であり、半数以上の企業が理由に挙げている。次に多いのが、「意思決定の迅速化」「基幹事業・成長事業への集中」であり、3割の企業が理由に挙げている。

解消の理由は相互に関連している。例えば、基幹事業・成長事業に注力する方針を選択すれば、持株会社と事業会社を一体化した方が、組織もスリム化し、経営の効率も高まるという判断

¹⁴ 持株会社体制への移行の目的、理由については参考文献の吉田のレポートに詳しい。

¹⁵ 各社の開示資料を横並びで比較し、キーワード化したものであり、各社の表現とは厳密には一致しない。

をする可能性が高まると言えるだろう。移行から解消に至る論理を探ることが大事である。

単独型の解消事例 33 社に限ったことではないが、持株会社体制への移行時点での力点に着目すると、二つの方向性があると思われる。一つは「(既存) 事業の構造改革」であり、もう一つは「多角化・M&A」である¹⁶。以下ではこの方向性に着目し、移行から解消に至る経緯を考える。

(2) 移行から解消に至る経緯を考える

持株会社体制に移行し、事業部門を分社化することは、事業部門に対して自立を促すメッセージとしての意味を持つ。分社化された事業会社の経営陣としては、収益構造を改善することがミッションとなる。自力で改善できない場合には、持株会社としては、他社との再編やグループ外への売却等も選択肢とすることになる。

既存事業の構造改革に力点が置かれている場合、構造改革が進展し、一定の目途が立った場合には、グループとしての経営体制の見直しも議題になり得るだろう。なぜならば、持株会社と事業会社との間には一定の機能重複があり、そのコストを負担するだけのメリットがなければ、持株会社体制を維持することに経済合理性がないからである。

事業の選択と集中が進んだ結果、既存事業の中で、基幹事業・成長事業とする事業が特定できているのであれば、その基幹事業・成長事業を軸に、グループを再編し、持株会社を解消することが合理的な結論となるだろう¹⁷。

第二の方向である「多角化・M&A」の場合はどうであろうか。理論的には、持株会社が全社戦略に責任を持つことで、特定の事業分野の視野にとらわれずに、経営資源を配分することが可能となるものと考えられる。また、持株会社傘下の事業会社に一定の権限と自由度を持たせることにより、グループへの参加のハードルを下げ、M&A がやり易くなるという期待効果もある。

しかしながら、持株会社体制になることにより、多角化や M&A の成否が保証されるとは言い難い。第二の方向が企業として目指す方向性として正しいとしても、第一の方向と同様、機能重複のコストに見合う効果が得られているのか、検証を行うことは必要である。そして、一定の期間を経た後には、継続の是非を冷静に判断すべき時が訪れるものとも言える¹⁸。

また、多角化・M&A に一定の成果がある場合においても、企業が進むべき道の中長期的な観点から再考する場面も当然あるだろう。特に、コロナ禍以降、外部環境は激変しており、ビジョンや戦略を見直す企業も増えている。改めてグループとしての基軸を定め、事業領域やグループ企

¹⁶ 「意思決定の迅速化」「監督と執行の分離」といったガバナンス・組織関連の目的とともに、この二つの方向性がセットで理由として挙げられることが多いが、その中での重点の置き方は各社各様である。

¹⁷ 株式会社三井 E&S ホールディングス（現株式会社三井 E&S）は 2018 年 4 月に「船舶事業」「機械事業」「エンジニアリング事業」を分社化し、持株会社体制に移行した。移行後は、船舶事業会社の「艦艇事業」の譲渡等を実施し、2023 年 4 月には成長事業である「機械事業」を担う子会社を吸収し、純粋持株会社体制から事業持株会社体制に移行するに至った。同社の 2021 年 8 月 4 日付開示資料を参照のこと。

¹⁸ 株式会社フライトホールディングス（現株式会社フライトソリューションズ）は、移行後の 10 年で連結売上高は 3 倍強となったが、その拡大は M&A 戦略によるものではなく、得意とする既存事業及びテクノロジーであったことを踏まえ、持株会社体制の解消を決定している。同社の 2023 年 5 月 18 日付開示資料参照のこと。

業の数を絞り込むという選択を行う場合には、多角化・M&A のために持株会社体制を継続することが必要か否か、冷静に判断することも重要であろう¹⁹。

最後に

筆者は4年前に公表した「持株会社化の意味を考える」というレポートでは、「持株会社化は決して魔法の杖ではない。しかし、企業を取り巻く環境が激変する中、企業のあり方を大きく作り変える上では、一つの選択肢になるだろう」と述べた。この考えは今も変わっていない。

一方で、持株会社体制の解消も、持株会社体制への移行と同様、企業のあり方を大きく変える上では、検討に値する。

持株会社体制というのは一つの選択肢に過ぎず、選択した時点では正しい選択肢だったとしても、それを継続することが正解かどうかはわからない。持株会社体制を解消した事例を検討すると、直面している課題に応じて、組織体制を大胆に組み替える姿が伝わってくるのも事実である。

企業を取り巻く環境が激変する中、企業自身が変わっていくことが必要である。

—以上—

参考文献

- 青木昌彦『比較制度分析序説 経済システムの進化と多元性』講談社学術文庫（2008年）
- 吉村浩志「持株会社化の意味を考える ソニーとパナソニックの事例から考える」（2021年3月17日）
https://www.dir.co.jp/report/consulting/restructure_holding/20210317_022157.pdf
- 吉田信之「アフターコロナの企業戦略と持株会社化 ～アフターコロナに持株会社化した企業の目的とは～」（2024年7月12日）
https://www.dir.co.jp/report/consulting/restructure_holding/20240712_024488.pdf
- 吉田信之「2022年の持株会社化動向 ～企業が持株会社化した目的（サステナビリティ経営など）～」（2023年1月6日）
https://www.dir.co.jp/report/consulting/restructure_holding/20230106_023531.pdf

¹⁹ 株式会社メルコホールディングス（2025年4月1日より株式会社バッファローに商号変更予定）は、2003年に持株会社体制に移行し、「森の経営」を実践し、経営基盤の強化と事業分野の拡大を図ってきたが、一方で事業分野の範囲が広すぎることによる様々な問題点も顕在化したとし、「経営責任の明確化」「ガバナンスの明確化」「ブランドの明確化」を目的として、持株会社体制を解消するとしている。「バッファロー」「シマダヤ」という確立されたブランドと企業名を一致させ、さらなる認知度向上とアイデンティティの向上を図っている。同社の2023年5月18日付開示資料を参照のこと。