

持株会社

(ホールディングカンパニー)

平成9年独占禁止法が改正され、戦後禁止されていた持株会社が解禁となった。企業では、グループ経営の強化、事業再編等の組織改革に向け導入が進んでいる。臨海地域における管理団体も持株会社制を活用して経営統合し、地域の機能強化を目指している。

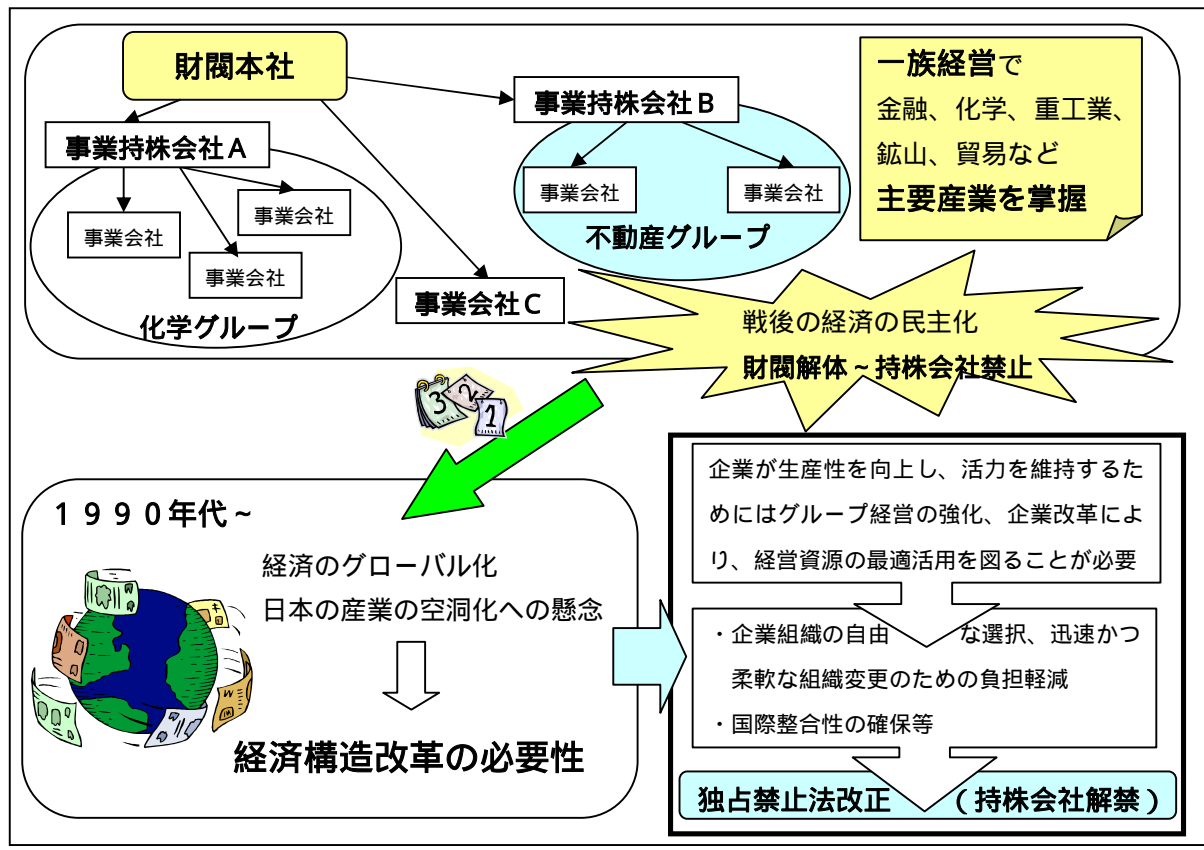
1 持株会社とは

持株会社とは、自らの事業を持たず、他の株式会社の株式を保有し、支配・管理することを目的とする会社である。独占禁止法では、会社の総資産に対する子会社の株式の取得価格の合計が50%を超える会社と定義されている。

戦前、三井、三菱、住友、安田などの財閥が財閥本社を持株会社として巨大な企業集団を形成し、経済力を集中させ日本の経済、社会に大きな影響力を持っていたが、戦後、経済民主化の一環として持株会社の解体が行われた。昭和22年には独占禁止法が制定され、これにより持株会社の設立・既存の会社の持株会社化が禁止された。

しかし、1990年代から、アジア諸国等の発展、情報通信技術の革新等を背景に世界経済のグローバル化が進展し、国際的な競争時代が到来する中で、日本経済における産業の空洞化への懸念などから、経済構造改革の一環として平成9年に独占禁止法が改正され、持株会社が解禁となった。さらに株式の交換・移転に関する仕組みやこれに伴う税制など関係規定の整備により、企業の持株会社制への移行が進んでいる。

図1 財閥解体から持株会社解禁までの流れ



2 持株会社制の特徴

戦略立案と事業運営が分離

従来の企業グループでは、主力事業の状況にグループ全体の戦略が引きずられがちであったが、持株会社化により主力事業も子会社化され、他の会社と並列的に管理される。持株会社（親会社）は、グループ全体の戦略、経営管理・リスクマネジメントを行い、子会社（各事業会社）は事業の推進に専念するため、グループ全体の経営効率を向上させることができる。

多様な新規事業への参入

従来、企業の新規事業への参入は、既存事業の枠内で実施されることが多かったが、持株会社では、戦略立案と事業運営が分離されているため、既存事業の枠にとらわれることなく新規事業への参入を図ることができる。

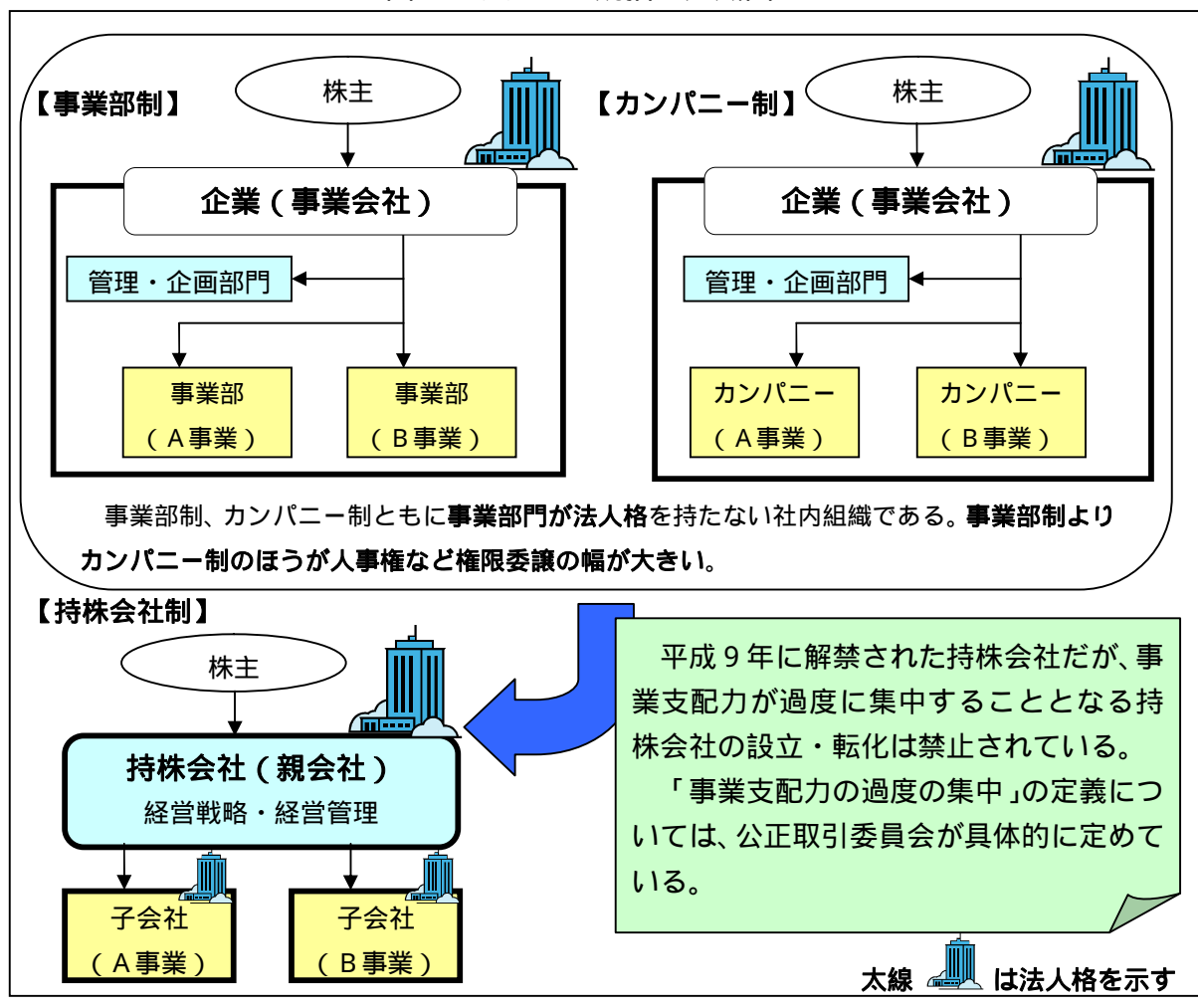
事業再編成の促進

子会社が、独立した法人格を有しているため、従来企業が採用してきた「事業部制」、「カンパニー制」と比較し、不採算事業の売却する際の法的手続きなどが容易である。また、企業や事業の買収時に企業文化や雇用条件などに費やす労力やコストが軽減できる。

柔軟な人事制度の導入

子会社が、独立した法人格を有しているため、子会社ごとに異なった人事制度をとることが可能である。これにより、事業の特色に合わせた優秀な人材を確保することができる。

図2 グループ統括の組織図



3 持株会社制への移行形態

持株会社への移行形態として、共同持株会社設立による「経営統合型」例(株)セガ、サミー(株)が設立した「セガサミーホールディングス(株)」、グループ内において既存の組織形態を変更させる「組織再編型」例IYグループが再編した「(株)セブン&アイホールディングス」がある。

経済のグローバル化、消費者・顧客のニーズ変化、市場の需要低迷などによる競争環境の激化等を背景に「組織再編型」が増加してきている。

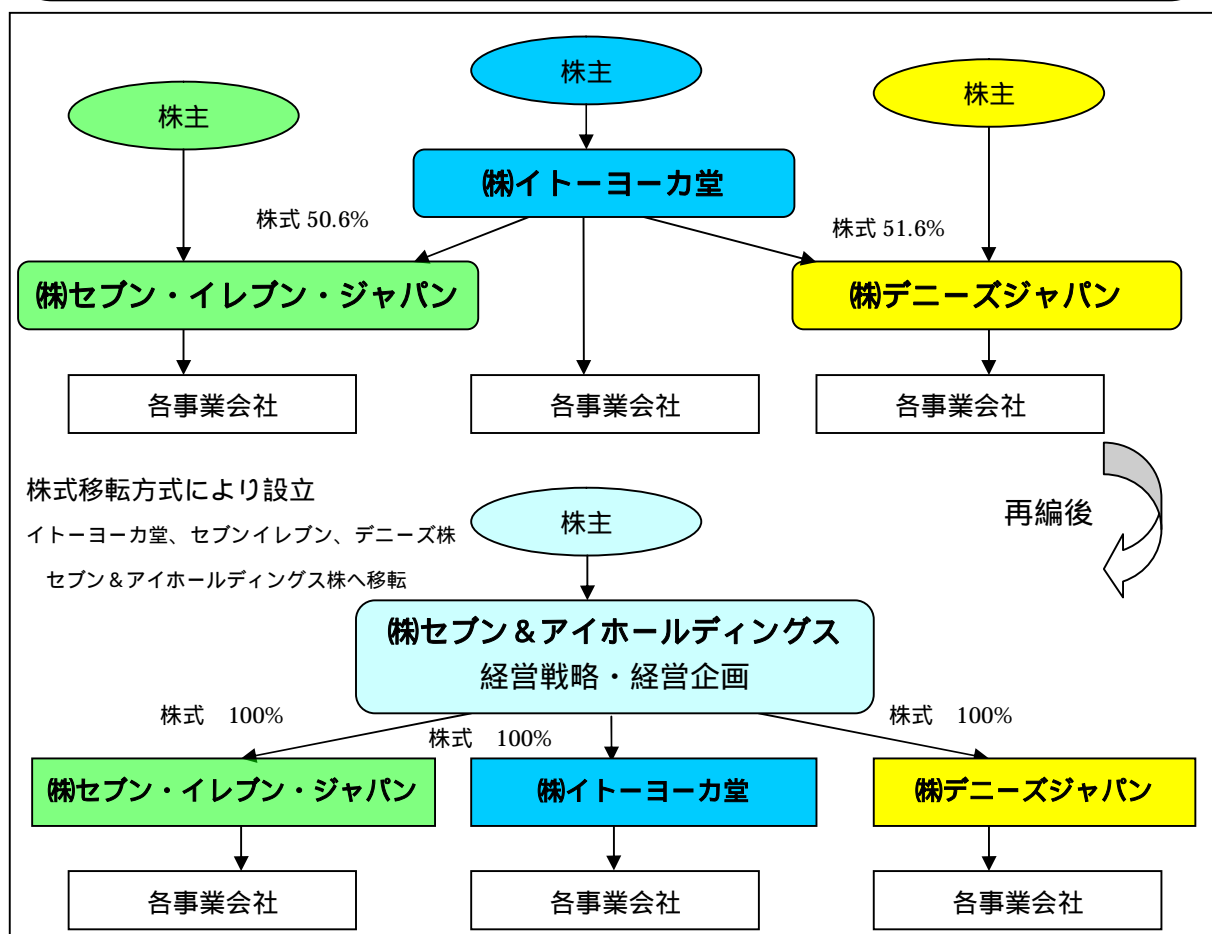
図3 (株)セブン&アイホールディングスの例(組織再編型)

【持株会社設立の判断】

急速に変化し続ける社会の変化に迅速に対応し、^{注1} 事業ポートフォリオの最適化による企業価値の最大化を図るためには、持株会社の設立が不可欠と判断。

【設立目的・趣旨】

- ・^{注2}コーポレートガバナンスの強化
- ・グループ企業価値の最大化



出所：(株)セブン&アイホールディングスホームページより作成

注1：「ポートフォリオ」とは、投資の配分または投資を配分してできた資産の組み合わせ（資産構成）を指す。「事業ポートフォリオの最適化」とは、事業の選択と集中による経営資源の最適配分を図る方法。代表的な手法としてM&A（企業の合併、買収）が挙げられる。M&Aにより、他社の経営資源とのシナジー（相乗）効果による企業価値の拡大や不採算部門からの撤退を短時間に行うことが可能となる。

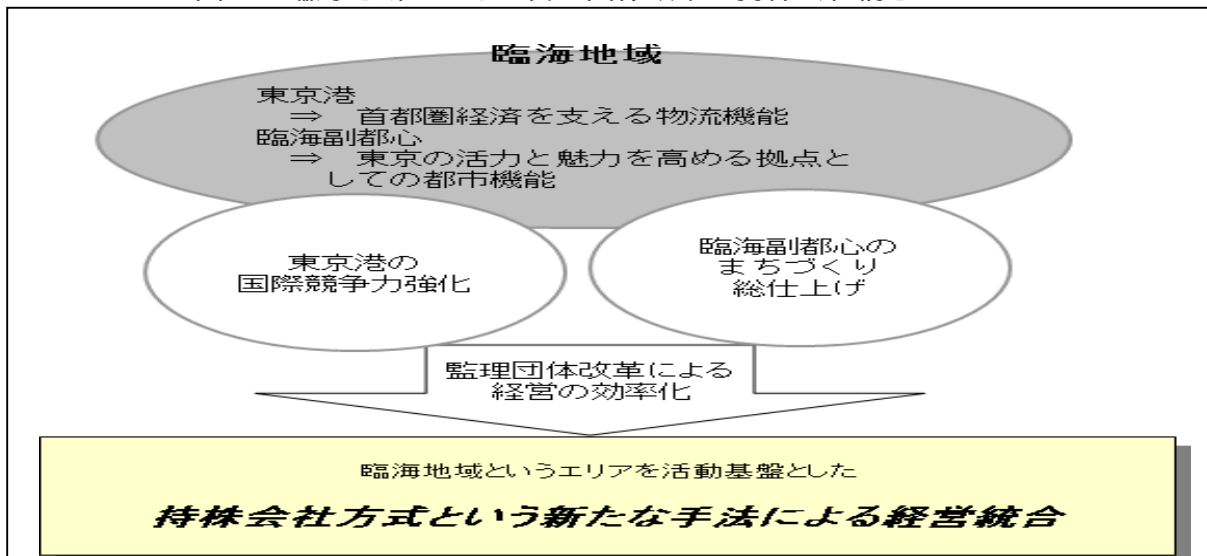
注2：コーポレート・ガバナンスとは、「企業統治」と訳される。企業が社会や個人のために、どのような活動の方向にあるべきかを示す考え方。企業の運営や活動は、株主をはじめとして、顧客、従業員、取引先、金融機関など多くの利害関係者から成り立っており、相互の利害関係を円滑に調整しながら経営を方向付けていく必要がある。

4 臨海地域における持株会社構想

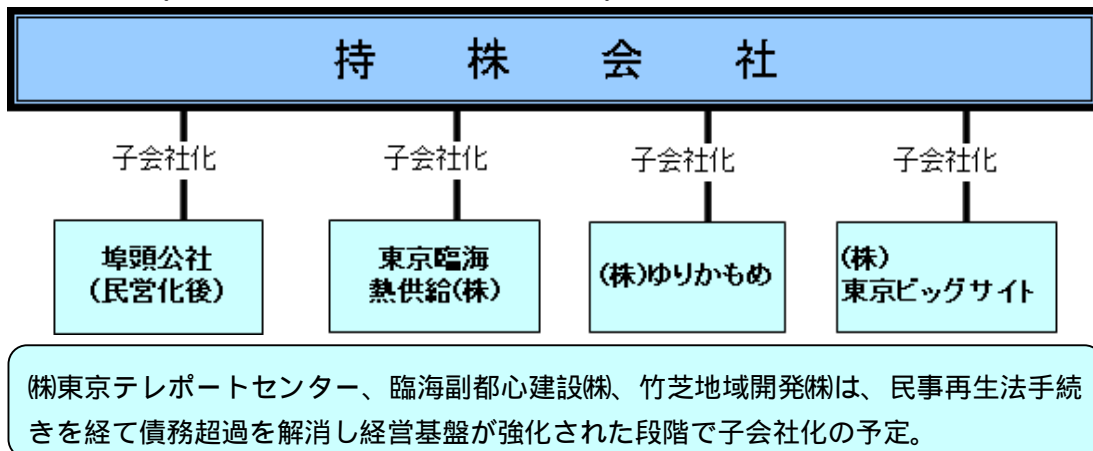
持株会社制は、グループ経営を再構築するための有効な手法であり、民間企業においては、事業ポートフォリオの最適化やシナジー効果の発揮などを通じた企業価値の最大化を目指し、持株会社制への移行が進んでいる。

都においても、5月12日に臨海地域における管理団体改革として持株会社構想が公表されたが、新たに設立される持株会社が臨海地域の機能強化に向け、具体的にどのような経営戦略を立案し、グループ内でいかにシナジー効果を発揮させていくか、今後十分な検討が必要と考えられる。

図4 臨海地域における管理団体改革～持株会社構想～



グループ概要（持株会社は平成19年設立予定）



出所：東京都港湾局ホームページ

ネット株取引 「見せ玉」対策

~ 証券取引法等改正 ~

近年、インターネットの普及と手数料自由化に伴い、株の短期売買を繰り返す個人投資家「デイトレーダー」が急増している。これに伴い市場操作を目的として売買成立前に注文を取消す「見せ玉」行為が広がっている。金融庁は証券取引法等の改正に乗り出した。

1 証券取引の仕組み

(1) 会社と資金調達

会社が事業活動を行うための資金調達方法には、大きく分けて 金融機関からの借入れ、社債発行、株式発行の3つの方法がある(図1)。多くの会社は、これら3つの方法を組み合わせて資金調達をしている。

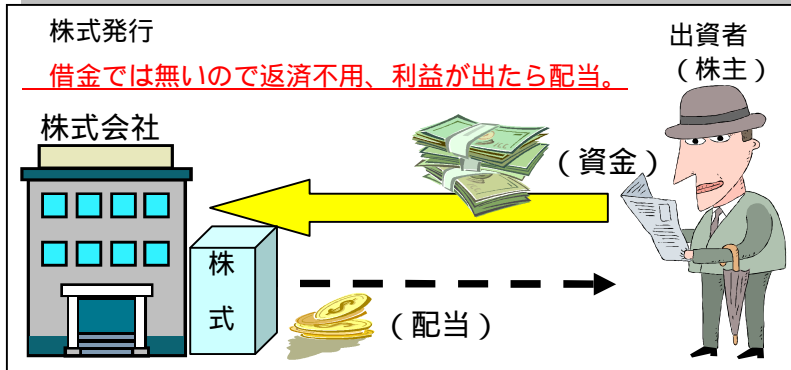
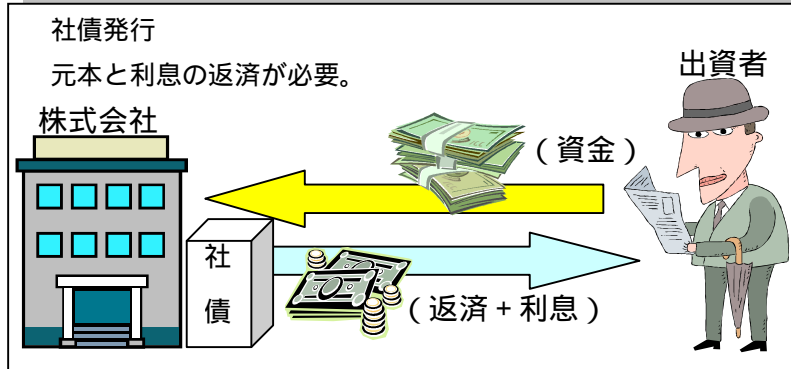
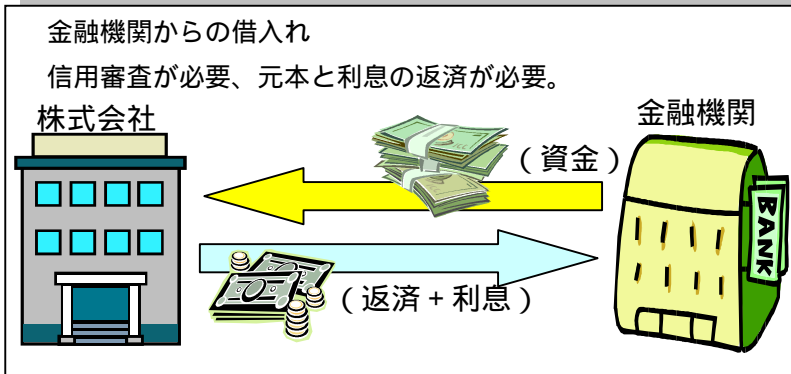
3つの方法の中で株式発行は、会社にとって借金返済や利息を考えずに活用できるため、非常に有利である。株式発行は、大量の長期安定的な資金調達が可能となる会社制度として、資本主義経済の発展に大きく貢献してきた。

(2) 株式投資

株式は、会社に資本を提供したことを表す出資者証券であり、会社の財産に対する所有権を表す。

株主は、自分の持分(出資比率)に応じて会社の財産に対する権利を持つと同時に、会社の債務に対しても自分の持分に応じて有限責任を負っている。本来的には、株主(出資者)は、権利と責任を持って会社の将来に期待、賛同して出資するものである。極めて短期間で株式の売買を繰り返すのは、株価の上がり下がりだけに着目し、会社の将来に期待しているわけでも応援しているわけでもないため、投機的要素が強いと考えられている。

図1 資金調達方法



出所：日本証券業協会HPより作成

(3) 投資家のメリット

《会社からのメリット》

【配 当】

企業の利益の中から、株主に対して支払われる。必ず支払われるものではない。

【財産分配】

会社が解散した場合、残った資産を受け取る。

【議 決 権】

株主総会などで、出資比率に応じて経営方針について意思決定できる。

【そ の 他】

株主優待など（自社製品や優待券の配布等）。

《その他のメリット》

【値上り益】

株価が、買った時よりも高くなった時点で売却して得る利益。

【株式分割】

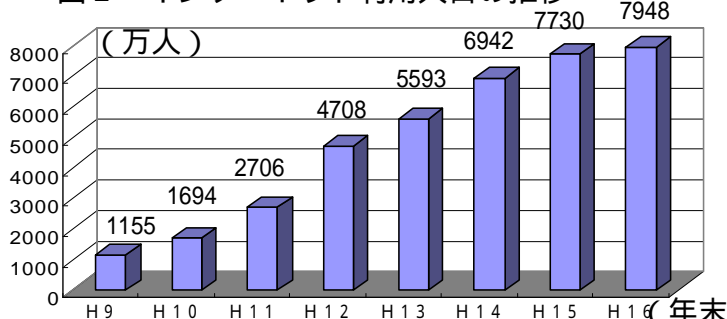
株式を単純に分割した時点での利益は無いが、分割して一株の単価が下り、買い注文が増えれば、結果的に株価が上がる。また、株数が増えれば会社からの配当や優待を多く受けられる。

2 個人投資家の増加と犯罪行為

(1) 個人投資家の増加

平成12年度に国の「IT戦略会議」が発足し、超高速ネットワークインフラの整備、電子商取引ルールの整備、電子政府の実現、人材育成を重点政策分野に掲げた「e-Japan」戦略が発表された。国を挙げての世界最先端IT国家を目指したプロジェクトの推進と、パソコン機器の低廉化が相まって、近年インターネット利用人口は急激な増加を遂げている（図2）。

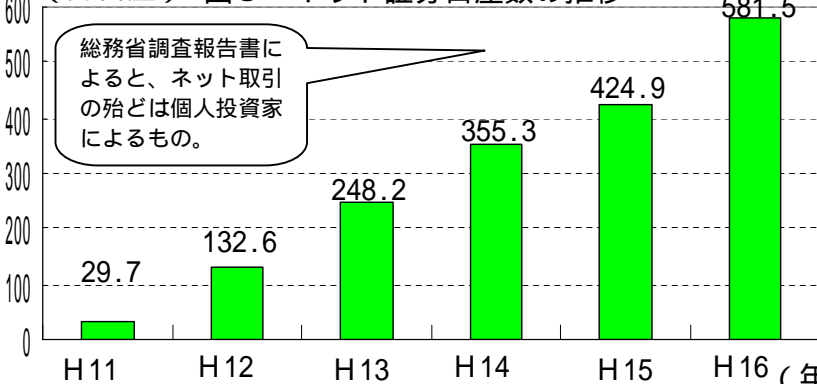
図2 インターネット利用人口の推移



出所：総務省「情報通信白書平成17年版」より作成

また、平成8年度から平成13年度にかけて行われた大規模金融改革「金融ビッグバン」により、様々な金融制度改革が行われた。平成10年11月にはネット証券会社の新規参入が認められ、平成11年10月からは証券取引手数料の完全自由化が行われた。インターネット証券各社は窓口業務コストを必要としない低コスト経営の強みを活かして、格安の手数料で24時間サービスを提供することが可能となった。このような状況の中で、株式投資は個人の間で急速に拡大している。

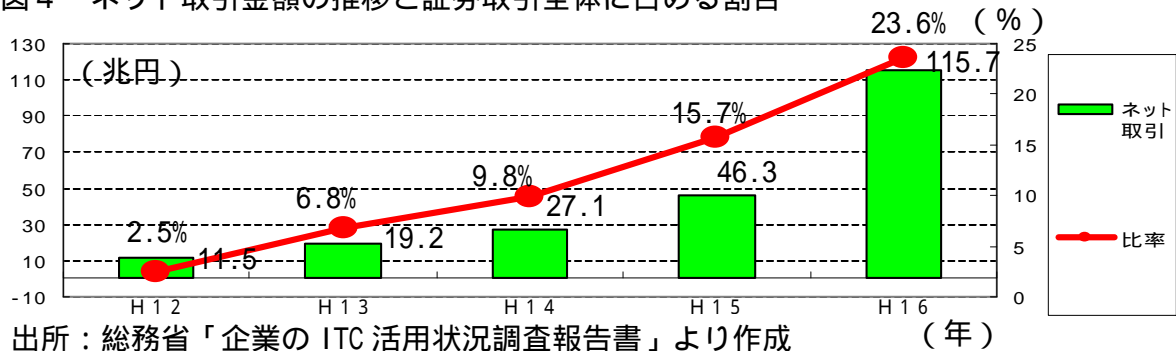
(万口座) 図3 ネット証券口座数の推移



出所：総務省「企業のITC活用状況調査報告書」より作成

ネット証券の口座数は、平成16年で約582万口座と5年前の約20倍に増加した。ネット取引の殆どは、個人投資家によるものとされている。また、ネット取引金額では、平成16年では約116兆円となっている。これは、証券取引全体の約24%を占めるに至っている（図3、図4）。

図4 ネット取引金額の推移と証券取引全体に占める割合



(2) 「見せ玉(ぎょく)」行為の拡大

株取引を巡る事件としては、投資ファンド等による犯罪が大きく取上げられているが、一方では、個人投資家による犯罪行為が拡大しているとされている。

個人投資家の中には、極めて短期間で株式の売買を繰り返し、株価が上がった時点で売却して値上がり益を得る「デイトレーダー」が増加している。

意図的に相場操縦することを目的に、自己資金の数倍の株売買ができる信用取引などを利用して、実際には最初から取引するつもりが無い注文を出して、売買成立前に取消す「見せ玉」行為(証券取引法違反)の増加も課題となっている。証券取引等監視委員会に寄せられる相場操縦に関する情報は年々増加しており(図5)、見せ玉行為も広がっている認識はあるものの、告発には至っていない(1件のみ)。

東京証券取引所では、多い日には株式売買の訂正・取消が一日の注文件数の約3割に達する日もあると見られており、システムへの負担も重い。

インターネットの普及
(株式売買手続きが容易)
(株価情報収集が容易)

金融ビッグバン
(取引手数料の自由化により、株式売買が容易)

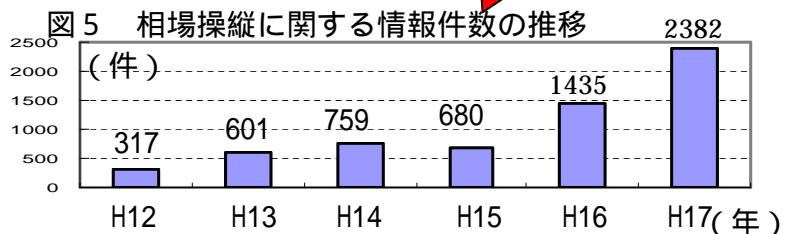
デイトレーダーの増加

信用取引により大きな取引可。頻繁な売買で、市場への影響が拡大。

相場操縦に関する情報件数の急増

見せ玉行為の拡大

図5 相場操縦に関する情報件数の推移



《最近の主な証券取引トラブル(未確定事件を含む)》

【インサイダー取引】会社の内部情報に接する立場にある者等が、その特別な立場を利用して、重要な情報を知り、公開される前にその株を売買する。(村上ファンド事件など)

【相場操縦】相場を意識的、人為的に変動させ、他人に自然相場変動と誤解させることによって自己の利益を図る。(見せ玉行為など)

【風説の流布】相場変動を図る目的で、虚偽の情報を流す。(ライブドア事件)

【偽計取引】株価の吊り上げ目的で虚偽の説明により取引する。(ライブドア事件)

【報告書不提出や虚偽記載】会社の財務報告などの不提出や虚偽の報告内容を作成する。(ライブドア事件の粉飾決算など)

3 国等の対策

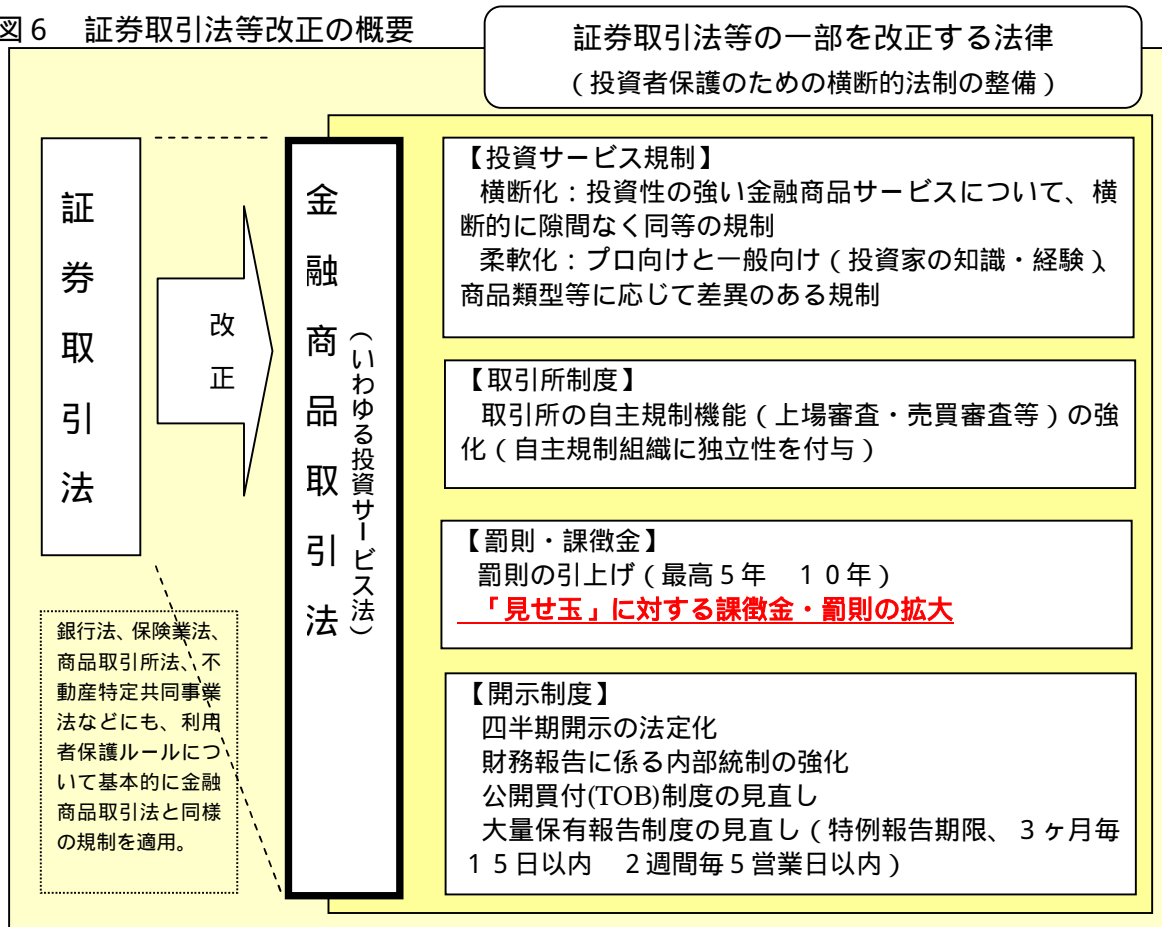
証券取引等監視委員会は平成17年11月29日、金融庁に対して「見せ玉」行為について行政制裁金（課徴金）の対象とするよう申立てした。

現行でも「見せ玉」行為は刑事罰の対象だが、新たに課徴金を課すことで、相場操縦など不正取引規制の実効性を図る狙いである。

金融庁は、平成18年1月のライブドアによる証券取引法違反事件を機に、市場ルールの整備に向けて証券取引法の抜本改正を検討し、「見せ玉」行為の罰則強化を含めて、平成18年3月に改正案を国会へ提出し、平成18年6月7日可決、成立した。

証券取引法の題名を「金融商品取引法」に改正し、投資性の強い金融商品を幅広く対象とする横断的な制度として整備した。平成19年夏までには施行される予定である(図6)。

図6 証券取引法等改正の概要



4 今後の課題

証券取引法等の改正により、罰則規定が強化される。しかし、実際の取引では単なる発注ミスや投資方針の変更などもあるため、ネット上で通常の株取引注文の取消しと、故意の「見せ玉」行為とをどのように区別していくかが課題である。

取引所の自主規制、各証券会社の監視システム開発など、株式売買に伴う様々な段階での実効性のあるチェック体制が必要とされている。

また、投資家自身のモラル意識の向上や行き過ぎるマネーゲームに対する注意喚起が重要となってくる。