

グループ経営における子会社の態様 ——制度変更と経済的機能からみた組織再編行動の分析——

原 正 則

親子型企業グループにおけるグループ形成の要因につき、制度変更にもなう組織再編の選択肢が増加した側面並びに取引コストや不完備契約の理論面からレビューしたうえ、主として再編後のシナジー効果に焦点を当てて分析した。企業をめぐる不確実性の高まりのもと、内外環境変化に迅速に対応した機動的企業戦略推進のためにはグループ内合併よりも親会社傘下にぶら下がる方式の方が、手続き面及び「統合」と「事業の切り離し」の容易さからみて優位にある。

はじめに

日本企業の多くは子会社や関連会社などの関係会社を有し、企業グループとしての事業活動を行っている。大坪（2011）は上場企業における関係会社の状況につき、日本企業は概ね15社程度の子会社、5社程度の関連会社をもちグループの総資産額及び売上高ともに約20%を子会社や関連会社が占めている。また1990年から2006年における時系列的な変化につき子会社数は増加傾向の一方、関連会社数は減少傾向にあること、及び総資産連単倍率と売上高連単倍率がともに増加傾向にあることからグループにおける子会社（含む上場子会社）の重要性が高まっていることがうかがえるとしている¹⁾。

本稿は親子型企業グループにおけるグループ形成の要因を分析したうえ、法・会計制度変更が如何に企業戦略に影響してきたかにつき取引コスト理論に立脚し、その経済的機能につき同業比較の財務業績分析の手法にて究明を図る。さらにグループ内合併と子会社としてぶら下がる形態にかかわる法的ルールと経済的機能の比較により手続き面を含めたそれぞれの形態から派生するベネフィットや問題点を探る。あわせて親子会社間の事業再編の促進は、①連結決算重視の経営は親子会社ともに効率経営を迫られた、②敵対的 M&A の防衛のため親会社を司令塔とする機動的企業戦略遂行のためのグループ内の最適資源配分が不可欠と

1) 大坪（2011）、1-3ページ。

なった、③ 株主代表訴訟が一般化したこともあり（上場）子会社の支配株主である親会社と少数株主間の利害対立が深刻化したこと等により企業グループの態様が変化してきたとみられる。この点につき分析の焦点を当てる。

1. 親子型企业グループにおけるグループ形成の要因

わが国における企業グループの形態は法制度並びに会計制度の改定により、親会社に組織変更のオプションを提示することになった。それらの制度変更は企業活動のグローバル化にともない法・会計制度も国際基準に合わせる、という側面からきている。その制度変更それぞれが従来にないインパクトを与え続けている。それらの主たるものにつき大坪（2011）は次の通り指摘している²⁾。

- (1) 1993年の商法改正による「株式代表訴訟の容易化」は親会社が議決権を所有し支配していても、上場子会社に存在する少数株主による株式代表訴訟が容易になったためより少数株主を考慮した経営を迫ることになった（この少数株主の排除が完全子会社化を進める要因の1つとなった）。
- (2) 1997年の独占禁止法の改定による純粋持株会社の解禁により親会社の事業の分社化や新たな関係会社が設立されることになるが、親会社（本社）は株式保有を通じて司令塔として企業戦略や管理・財務等本社機能を一元的に行使することが可能になった。
- (3) 1999年の商法改正による株式交換や株式移転は、現金を用いずに100%の株式所有のもとづく親会社・子会社関係を構築することができる（交換は既存企業が親・完全子会社関係になるが移転は新たに完全親会社を設立する点で異なっている）。これにより「選択と集中」のスローガンのもと、経営資源の集約や企業戦略の一貫性を追求するにあたって障害となる少数株主の排除のため、現金の出費なしの親会社による子会社の完全子会社化が可能になった。
- (4) 2000年の企業会計規則の改正により連結財務諸表を有価証券報告書の中心とするようになったことから、親会社による連結外しが困難となり子会社の企業業績をも注視したグループ全体の業績を考えなければならなくなった。同時に2002年法人税法の改正により連結納税制度が導入されたことにより完全子会社が連結納税の対象となったことから、子会社業績の変動は親会社の税務対策に影響を及ぼす。
- (5) 2000年の商法改正により会社分割（新設・吸収）が可能となったが、これにより会社の一部または全部を他の会社へ包括的に継承させられることになった。

2) 大坪, 前掲書, 18-32ページ。

- (2) 〈E〉の親会社による子会社の吸収合併もしくは〈C〉の完全子会社化が行われ、親会社の傘下に入り一事業部門になるかもしくは純粋持株会社にぶら下がる形態をとる。

2-2 経営機能主体の変化の3つの態様

この図2-2から、分社化そして子会社上場以降の経営機能主体の変化が大きく次の3つの態様となることが明らかになる。

- ① そのまま上場子会社として存続。
- ② 子会社でなくなる。すなわち親会社の持株比率の低下（支配株主でなくなる）により上場関連会社となり、さらには独立会社となる。
- ③ 上場でなくなる。すなわち完全子会社になることにより上場廃止となる。

また②③ともになくなる場合として、上場親会社と上場子会社との合併があげられる。

ここで日本におけるグループ経営の特徴の1つであった親子上場はどう推移してきたか、を検証することは長期スパンでの企業グループ内での組織変更の実態を究明する1つの方法となろう。その検証のために1985年度から2005年度の20年間に亘る5年ごとの上場子会社数の変化を調べたのが表2-1である³⁾。

表2-1 1985年度から2005年度までの親子関係からみた上場子・関係会社の変化

(単位：社数)

	1985-90	1990-95	95-2000	2000-05
1. ①同一の親会社のもとで上場関係会社として存続	36	476	531	434
(うち同一の親会社のもとで子会社として存続)	(93)	(136)	(169)	(161)
(うち同一の親会社のもとで関連会社として存続)	(255)	(325)	(311)	(224)
2. 親会社変更しつつも上場関係会社で存続	7	16	26	72
(うち親会社変更しつつも子会社として存続)	(1)	(1)	(2)	(20)
(うち親会社変更しつつも関連会社として存続)	(5)	(15)	(17)	(31)
3. 親会社との関係消滅、その後再上場	0	0	0	0
4. その他(上場独立企業化、非上場化、M&Aにより消滅)	45	49	112	273
(②うち上場独立企業化)	(38)	(38)	(71)	(111)
(③うち完全子会社化、M&Aにより非上場化・消滅)	(7)	(11)	(41)	(167)
合 計	413	54	669	784

(出所) 大坪 (2011), 38-39ページ。なお内容を一部省略している(内数は主要なものを取り上げたため合計は各々の項目の数字と一致していない)。またここでは全ての年度を形式基準とし、親会社持株比率が50%超を子会社、20%超50%以下を関連会社としている。なお矢部 (2013) によると2006年以降の完全子会社化社数は2006年28社、2007年29社、2009年20社となっている⁴⁾。

3) 大坪, 前掲書, 38-39ページ。

表2-1によると1.①でわかるように、日本企業が本格的に組織再編に取り組むことになった2000年まで親会社は子会社・関係会社の上場社数を増加もしくは維持してきた。一方2000年からは上場子会社の減（特に関係会社の減が大きい）及び独立企業化（4.②の通り）並びに非上場化・M&A（4.③の通り）による上場廃止社数の増加がみられる。

2-3 これらの企業行動の要因

大坪（2011）は2000年から2005年の関係会社の減はバブル崩壊及び金融危機後の不況による企業業績低迷に対応し、親会社収益増及び「選択と集中」のための非中核業務の切り離しを図り関係会社株式を売却した可能性につき指摘している⁵⁾。また完全子会社化またはM&Aによる買収による非上場化社数の増加は親会社主導による一貫した企業戦略の推進、その隘路になる少数株主の排除のため株式交換という新しい法制度を使った組織再編が急激に増加したことを示している。これらを概観すると、制度改正がなされた2000年を境にその制度を活用して企業経営者が内外環境の変化に対応した組織再編を（従来は制度的に難しかった施策を）スピード感をもって実施したことがうかがえる⁶⁾。

ここで完全子会社化をリードしたのはパナソニックや日立をはじめとする総合電機メーカーであり、一方子会社上場を推進したのはイオン等の流通業やソフトバンクをはじめとする新興企業である。このパナソニックや日立の企業業績が如何に完全子会社化に影響してきたか、についての中長期的スパンの検証については表2-2を参照されたい。

これによると日立は不採算事業の切り捨てを含む「選択と集中」が成功し順調な業況の回復がみられる。しかしパナソニックは薄型テレビや三洋電機買収等の過剰投資にともなう減損処理が業績に重くのしかかり、2013年度まで2期連続の7,500億円超の最終赤字を計上するなど苦境から抜け出す端緒さえも見出していない。そのため同社は完全子会社化による組織再編だけではなく、2013年4月から2001年度に一度捨てた事業部制を大括りのユニット別の49事業部制に復活することになった（2013年3月29日付日本経済新聞記事）。

また親会社が純粹持株会社に移行するケース（三菱ケミカル・キリン等）が増加したが、親会社はその傘下の上場子会社のステータスを変えないで支配権を握ることにより企業グループを拡大させた。これらは「被買収企業の自律性へのコミットのため50%以上の支配権を維持しながら子会社上場を維持する戦略」⁷⁾をとった（例として三菱ケミカルの田辺製薬、

4) 矢部（2013）、17ページ。

5) 大坪、前掲書、37ページ。

6) 矢部、前掲書、17ページによると「2000年の制度変更以前においても少数株主排除のため株式公開買付けは可能であったが、公開買付けに応じない株主が残ってしまうという問題が残った。しかし株式交換制度によると少数株主が残ることは排除でき、その問題は無くなる」。

表 2-2 パナソニックと日立製作所の主な経営指標比較

〈パナソニック〉の主な経営指標推移

連結ベース	01/3期	02/3期	03/3期	04/3期	05/3期	06/3期	07/3期	08/3期	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期
EPS(1株当たり純利益)(円)	20.0	▲2.06.1	▲8.7	18.15	25.5	69.5	99.5	132.9	▲182.3	▲50	35.8	▲334
ROE(当期利益)(%)	1.1	▲12.2	▲0.6	1.3	1.7	4.2	5.6	7.4	▲11.8	▲3.7	2.8	▲34.4
PER(株価収益率)(倍)	113.4	NA	NA	88.6	62	37.6	23.9	16.5	NA	NA	29.6	NA
当期利益(億円)	415	▲4,278	▲195	421	585	1544	2,172	2,819	▲2,790	▲1,034	74	▲7,722
単体ベース	01/3期	02/3期	03/3期	04/3期	05/3期	06/3期	07/3期	08/3期	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期
EPS(1株当たり純利益)(円)	30.6	▲63.8	12.8	25.5	31.9	9.1	45.3	47.3	▲27.1	▲60.3	▲24.1	▲227.9
ROE(当期利益)(%)	2.4	▲5.1	1.1	2.1	2.6	0.7	3.7	4.1	NA	NA	NA	NA
PER(株価収益率)(倍)	74.0	NA	79.1	63.0	49.5	287.9	52.5	45.7	NA	NA	NA	NA
当期利益(億円)	637	▲1,324	288	595	735	204	988	1,003	▲563	▲1,249	▲499	▲5,270

- (注) 1) 2002年3月期、グループで大幅赤字計上。特に子会社の赤字が大きいの。2002年10月子会社5社を完全子会社化。
 2) 2009年/3期及び2010年/3期の連結ベース赤字計上が契機となりさらなる完全子会社化推進(2011年3月期、パナ電工・三洋電機)。
 3) このような組織再編にもかかわらず2012/3月期は薄型テレビ部門の不振により大幅赤字を計上(特に親会社の不振が顕著)。

〈日立製作所〉の主な経営指標推移

連結ベース	01/3期	02/3期	03/3期	04/3期	05/3期	06/3期	07/3期	08/3期	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期
EPS(1株当たり純利益)(円)	31.3	▲144.9	8.3	4.8	15.5	11.2	▲9.8	▲17.5	▲236.9	▲29.2	52.9	76.8
ROE(当期利益)(%)	1.1	▲18.7	1.3	0.8	2.3	1.5	NA	NA	NA	NA	17.5	21.6
PER(株価収益率)(倍)	34.3	NA	49.7	167.8	42.9	74.4	NA	NA	NA	NA	8.2	6.9
当期利益(億円)	1,044	▲4,838	279	159	515	373	▲328	▲581	▲7,873	▲1,070	2,389	3,472
単体ベース	01/3期	02/3期	03/3期	04/3期	05/3期	06/3期	07/3期	08/3期	09/3期	10/3期	11/3期	12/3期
EPS(1株当たり純利益)(円)	12	▲75.7	8.4	12.1	3.1	11.1	▲53.4	▲38.5	▲88.6	▲9.6	14.2	56.3
ROE(当期利益)(%)	0.7	▲16.7	2.1	2.9	0.8	2.7	NA	NA	NA	NA	7	23.6
PER(株価収益率)(倍)	89.5	NA	49.3	66.5	2,13.5	75.0	NA	NA	NA	NA	30.4	9.4
当期利益(億円)	401	▲2,526	283	401	193	370	▲1,785	▲1,279	▲2,946	▲351	643	2,545

- (注) 1) 親会社の不振をグループ会社が補完するパターンが07/3期及び08/3期に崩れ、09/3期に連結ベース大幅赤字計上。
 2) 親会社は完全子会社化(2010/3期、5社を対象とした)によりグループ全体の効率性向上を図った。
 3) 再編後の収益性向上は明らかであり、直近2年は連結ベース大幅黒字計上を実現(特に親会社の収益向上が顕著)。
 (出所) パナソニック及び日立製作所の有価証券報告書から作成。

キリンの協和発酵がある)結果と思われる。この両社の業績推移分析は後記5章で明らかにする。

3. 取引コストの経済学からみた親子型企业グループに係る経済的機能分析

それではなぜこのような企業グループが形成されるのだろうか。その経済的機能は何なのであろうか。これにつき取引コストの経済学にもとづいた理論的根拠を提示しているのは高橋(英)(2007)である。

7) 宍戸・新田・宮島[上](2010), 44ページ。