

## コンサルティングレポート

# 資本政策とグループ経営

## シリーズ「経営承継」④

経営コンサルティング部[大阪] チーフコンサルタント 小松 創一郎

経営承継とは経営全般の次世代への引き継ぎを指す言葉であり、資本政策のみではなく、企業の長期的成長や持続可能性を左右する数多くの要素が含まれる。本シリーズでは、この経営承継を行う上でのヒントを紹介する。

### 【シリーズ「経営承継」タイトル一覧】

- ① 事業承継、経営承継とは何か
- ② 次世代の経営幹部をいかに育成すべきか
- ③ カリスマ的経営から組織的経営へ
- ④ 資本政策とグループ経営 ……<本稿>

資本政策とグループ経営は、密接に関わっているものである。本稿では、まず、資本政策の核となる具体的に株式を誰に引き継ぐのかという話からはじめ、後段で資本政策とグループ経営の関わりについて述べる。

### 1. 誰に引き継ぐのか

オーナーでもある現経営者の株式を円滑に次世代に引き継ぐことが、資本政策の一番重要なポイントである。検討事項は次の通りである。

#### (1) 誰にどのくらい引き継ぐのか。

現経営者が親で、後継者が子であり、兄弟姉妹もいる場合は、後継者の他の兄弟にも株式を引き継ぐのか等も考慮する必要がある。

#### (2) 株式だけでなく実質的な経営も引き継ぐのか。それとも所有と経営を分けて引き継ぐのか。

最も良いのは、株式と実質的な経営をすべて後継者に引き継ぐことである。しかし、後継者に兄弟姉妹がいる場合や、そもそも株式を引き継ぐ者と経営を引き継ぐ者が違う場合もある。株式は娘に引き継ぐが、経営者はその婿であったり、他の取締役や従業員であったりする場合である。

#### (3) いつ引き継ぐのか。

会社の状況、後継者の育ち具合、現経営者の健康状態、株価の状況等を考える必要がある。

#### (4) どのように引き継ぐのか。

前述(3)と関連するが、譲渡や贈与で引き継ぐのか、相続なのか、その組み合わせなのか等。計画を立て長期的に行われることが求められる。

#### (5) 株式を引き継ぐ者の株式取得資金、納税資金をどう捻出するのか。

前述(1)(2)に関しては、後継者が1人に絞られていて、それが現経営者の子であり、株式と実質的な経営の両方

を引き継ぐのであれば、問題は大きくない。

(3)(4)(5)に関しては、さまざまな要素が絡むが、最も大きい要素は経営者の年齢と株式である。承継の時期については、相続ですべての株式を引き継ぐつもりでいると何ら計画的に行えず、経営体制にもよい影響を与えない。そのため一般的には株式の承継について計画を立て、ある程度の株数は贈与で先に引き継ぐとともに、経営の承継も並行して進め、残りの株式も時機を見計らって引き継ぐこととなる。

ここで問題になるのは、株価と(5)に挙げた株式取得資金、納税資金である。取得した株式をいくらか換金できれば問題はないが、多くの場合、非上場株式のため市場がなく、換金が難しいうえに、会社の経営と関係のない人に多くが渡ってしまえば、その後の経営に影響を与える可能性もある。そのため後継者が買い取ることになるが、オーナー一族である後継者であったとしても準備できる金額には限度があるのが通常だ。

そこで経営戦略、経営管理上の観点と株式承継の観点の両方が満たされる施策を取ることが良いと思われる。後ほどこの両方を満たす施策として、持株会社制度の導入を説明したい。

## 2. 株主構成をどうするのか

誰に引き継ぐのかということとともに重要なことが、株主構成をどうするかという点だ。後継者だけで 3 分の 2、あるいは過半を持てればそれに越したことはないが、過去の株主構成の経緯やそもそも資金的な課題などを要因として、そのような形で承継されることは稀である。現経営者が事業の拡大に伴って、むしろ株式を分散させてしまっている企業の方が多いのではないだろうか。株式を持ってもらった相手が存命で、お互い知っている間柄であればまだよいが、はじめに株式を持った方が亡くなり次の世代に相続されている場合等では、現経営者・後継者との関係も希薄になる。そのため今後、株式をどのようにするのか、経営に何か影響を与えてくるのではないかと不安にもなってしまう(もちろん、持ってもっている株式の比率にもよる)。

そこで後継者と会社のことをよく考え、経営の方向性等を理解した安定株主が多数を占めるようにしておく必要がある。親族を中心に多数を占めておくこともひとつの手ではあるが、関係が近ければ近いほど関係が難しくなる場合も存在する。

後継者が経営しやすくなるように、現在の株主からどのように株式を買い集めて、安定株主が多数を占める構成比に持っていけるかについて、現経営者が計画する必要がある。

## 3. 株式の買い集めの進め方

通常の株主の構成比は、会社の意向に沿ってくれる安定株主と後継者を合わせて、3 分の 2、あるいは過半を占めていることが理想的だ。法人であればすでに取引関係が薄れている会社等が、個人であれば当初保有していた方から相続が発生して代替わりしている方や、高齢でいつ相続が発生してもおかしくない方が、買取候補となる。

買取交渉の前には、個人面談、アンケート等で売却の意思を確認することになる。次世代への引き継ぎを図っていること、経営体制の刷新と強化が目的であること等、株式を買い取られる側が納得される理由を伝えることも重要である。実際は、こちらの思った通りにすべての法人や個人が売却してくれるわけではなく、互いの希望価格に開きが出る場合も多い。そのため一つひとつの交渉に気を取られ過ぎず、あくまで買い取った後の最終的な構成比を意識し、冷静に、ある程度期間もかけてじっくりと取り組んでいく必要がある。

また株式の買取先、保有先としては、会社で自己株式として買い取る場合、従業員持株会・役員持株会等の持株会等を持ってもらう場合、OB 持株会を設立して集約していく場合、持株会社を設立して持たせる場合等がある。

株式の買い取りに活用するために持株会社を作る場合、まず後継者がそれを設立し、その会社で株式を買い集める(買い取りのためには資金が必要であるため、持株会社に対して先に貸し付けを行うことになる。返済原資には、この会社に不動産賃貸等、何らかの事業を持たせることで生み出す)。

#### 4. 持株会社制とは

先ほど経営戦略、経営管理と株式承継の両方の観点から満たされる施策案として、持株会社制について触れたが、一体どういうものだろうか。

持株会社制は、今事業を行っている会社のうえに株式を所有するための別の会社を設立し、事業を行う会社を支配させる仕組みである。中堅中小企業でも多く取り入れられている。

持株会社は基本的には物を作ったり、売ったりせずに株式を所有し、傘下の会社(複数の会社がある場合は、その会社群(グループ))に対して、グループ全体の方向性や戦略を示し、全体の指揮をとる。

持株会社制の導入が多く行われるのは、昨今の変化の激しく不透明な経営環境の中でグループ経営(多角経営)が行いやすくなる等事業上のメリットが大きいからである。持株会社制の経営戦略、経営管理面でのメリットは次の通りである。

- グループ経営と事業運営の分離による意思決定の迅速化
- 子会社の経営トップに、有望な中堅・若手人材を抜擢することにより経営者人材が育成できる
- 資金の効率的な運用(持株会社に資金の多くをプールし、一括で運用することにより、無駄を省く(手元現金を集約する))
- M&A を推進しやすくなる(直接合併等を行うよりも、持株会社の傘下に入ってもらう方が相手先の合意を得やすい)
- 持株会社の下に新規事業部門を別会社として切り出したり、新たに会社を設けたりすることにより、開発が行いやすくなる
- 重複業務の統合・整理による業務効率化・強化(持株会社、もしくは間接業務専門の会社を作り、グループ会社の間接部門を集約する)
- 持株会社の下に事業ごとに分けて会社を設立することにより、職種ごとの最適な処遇・勤務条件の設定を行いやすくなる

また株式承継面(資本政策面)では、資本政策上の諸施策が行いやすくなる、株主構成を改めることができる、親族外、グループ外の株主からの株式の買取先として持株会社を使えるというメリットがある。

一方、デメリットについても述べておきたい。経営戦略、経営管理面では、次のようなことが挙げられる。

- グループ会社間のコミュニケーションが不足しがち
- 持株会社と傘下の子会社とで権限と責任が曖昧になり、機動的に動けなくなる
- 持株会社設立による重複事務等の手間の発生
- 持株会社設立のスキームによっては、法人格が変わったと受け取られ、許認可の取り直しが発生するリスクがある(事前に監督官庁に確認することを勧めたい)
- グループ内で同一の業務を行っている場合、ある程度の処遇格差が発生する

そして株式承継(資本戦略面)でのデメリットは、持株会社制を導入する過程で、不動産等の含み益が実現してしまい、税務コストが大きくなる例が多いことが挙げられる(これも事前に検討をしっかりと行えば予防することはできる)。なお、租税回避を目的とした持株会社制の導入等を含む組織再編を行う企業があるが、税務当局はそうした行為を認めていない。

## 5. 持株会社制の導入の仕方

持株会社制は次のようなステップで進める(図表 1)。

- ①持株会社制導入の目的確認
- ②持株会社の機能の検討
- ③スキーム案の作成・株価の算定
- ④実行可能性の検証
- ⑤財務シミュレーション
- ⑥スキーム案の最終評価・決定
- ⑦実行スケジュールの詳細作成
- ⑧法定書類の作成
- ⑨法定手続き実施
- ⑩登記手続き

①から⑥までのデザインのフェーズは、通常 4 ヶ月から半年ぐらいかけて検討する。⑦から⑩までの実行フェーズは、スキームの内容、案件数や複雑さによるが、2 ヶ月から半年ぐらいかかる(数年にわたり実施される場合もある)。

【図表 1】持株会社制への移行ステップ

|                       | プロジェクトステップ      | 内 容  |
|-----------------------|-----------------|--|
| デザインフェーズ<br>(4 ヶ月～半年) | ①持株会社制導入の目的確認   | 導入の目的が本当に持株会社制に合っているかどうか、複数ある場合の経営効果の重み付け等について確認する。それによって、機能、スキーム等が変わってくる。   |
|                       | ②持株会社の機能の検討     | 持株会社にどのような機能を持たせるか、持株会社の収入モデルについて検討する。それにより持株会社の資産内容が変わる。                    |
|                       | ③スキーム案の作成・株価の算定 | 持株会社制導入のためのスキームを複数検討し、最適なものを選択する。コスト、手間の検討も大きなポイントとなる。スキーム案策定の中で各社の株価の算定も行う。 |
|                       | ④実行可能性の検証       | 会社法上、税法上、労働法上等のリスクの可能性を検討し、実現可能性の検証と、実現するためのスキームの修正を行う。許認可の関係の確認もこの段階で行う。    |
|                       | ⑤財務シミュレーション     | スキーム実行時の財務シミュレーションを実施する。B/S、P/Lがどの様に変化するのか等を予測する。資金調達等の必要性も確認する。             |
|                       | ⑥スキーム案の最終評価・決定  | 実行可能性検証、財務シミュレーションの結果を踏まえて、持株会社制導入に最適なスキームを選択、決定する。                          |
| 実行フェーズ<br>(2 ヶ月～半年)   | ⑦実行スケジュールの詳細作成  | 再編を実施するために外部、内部的な手続きをどのタイミングで行うかを詳細に決定する。取締役会、株主総会、公告、債権者保護手続き等の実施時期を決める。    |
|                       | ⑧法定書類の作成        | 会社法や登記で必要となる書類を作成する。(計画書、議事録、公告原文、開示書類等)                                     |
|                       | ⑨法定手続きの実施       | 取締役会、株主総会等の法定手続きを実施する。   |
|                       | ⑩登記手続き          | 登記手続きを実施する。  |

(出所) 当社作成

## 6. 持株会社制におけるグループ経営の重要性とは

持株会社制は、導入にあたっての法的な手続きを終えただけでは経営戦略、経営管理面での効果を十分に発揮することができない。持株会社傘下の会社をグループ全体として運営していく仕組みが必要だからである。持株会社制は、実際すでに多くの会社で導入されているものの、グループ経営の仕組みが構築されていないために、経営面

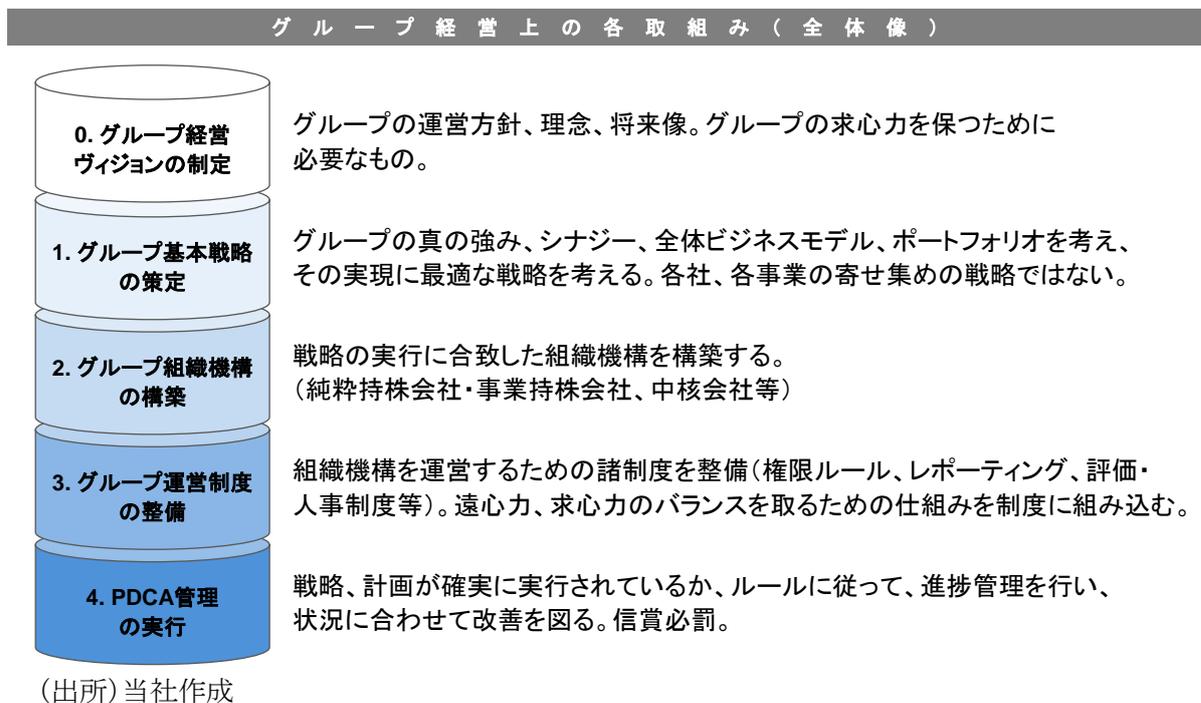
での効果を十分に引き出せないでいる場合が多々ある。グループ経営とは、多数の法人を用いてそれらの特性を活かし、グループ全体としての持続的成長を図ることを指す。

昨今、持株会社制導入にかかわらず中堅・中小企業においても、経営効率化、経営多角化、海外対応、リスク管理等の観点からグループ経営の強化に取り組む傾向が高まっている。それは次のような課題に悩む企業が増えているからである。

- 本社や事業部からの支援が常態化し、いつまでたっても子会社の独立運営が実現しない
- 子会社に自主独立経営を促してきたが、本社方針と異なる事業運営を行っているため、コントロールが利かなくなっている
- 子会社が収益に貢献してはいるものの、経営管理が正しく行われているかが把握できず、財務報告等の信頼性に不安がある、等

経営戦略、経営管理において十分に効果を発揮するためには、下記の図表 2 のようなグループ経営の全体像を描いて考えていくことが大切である。

【図表 2】グループ経営上の各取り組み(全体像)



持株会社制(グループ)でも一子会社でも、ビジョンや戦略等が必要であるのは同じだが、持株会社は傘下の企業とは別の法人格であるだけに、グループ全体の方向性や理念に各子会社の方向性や理念を合わせていくのには、より手間がかかる。

グループ経営の本質は親会社と子会社の関係を程よい形、距離感で落ち着けることにあるため、遠心力と求心力のバランスをどこで取るかという点である。経営の神様と呼ばれた故松下幸之助氏はその著書の中で、仕事の任せ方についてこう述べている。

「まかせてはいるけれども、たえず頭の中で気になっている。そこでときに報告を求め、問題がある場合には、適切な助言や指示をしていく。それが経営者のあるべき姿だと思います。」

これは言いかえまして“**まかせてまかせず**”ということになると思います。まかせてまかせずというのは、文字どおり“まかせた”のであって、決して放り出したのではないということです。」

(出所) 『松下幸之助「一日一話」』PHP 文庫 ※傍線、太字は筆者

この考えはグループ経営にも当てはまる。

子会社の自主独立経営の尊重(責任の明確化、権限委譲等)は「まかせて」ということになるし、親会社の適切な関与と管理(レポート、モニタリング等)は「まかせず」ということになる。

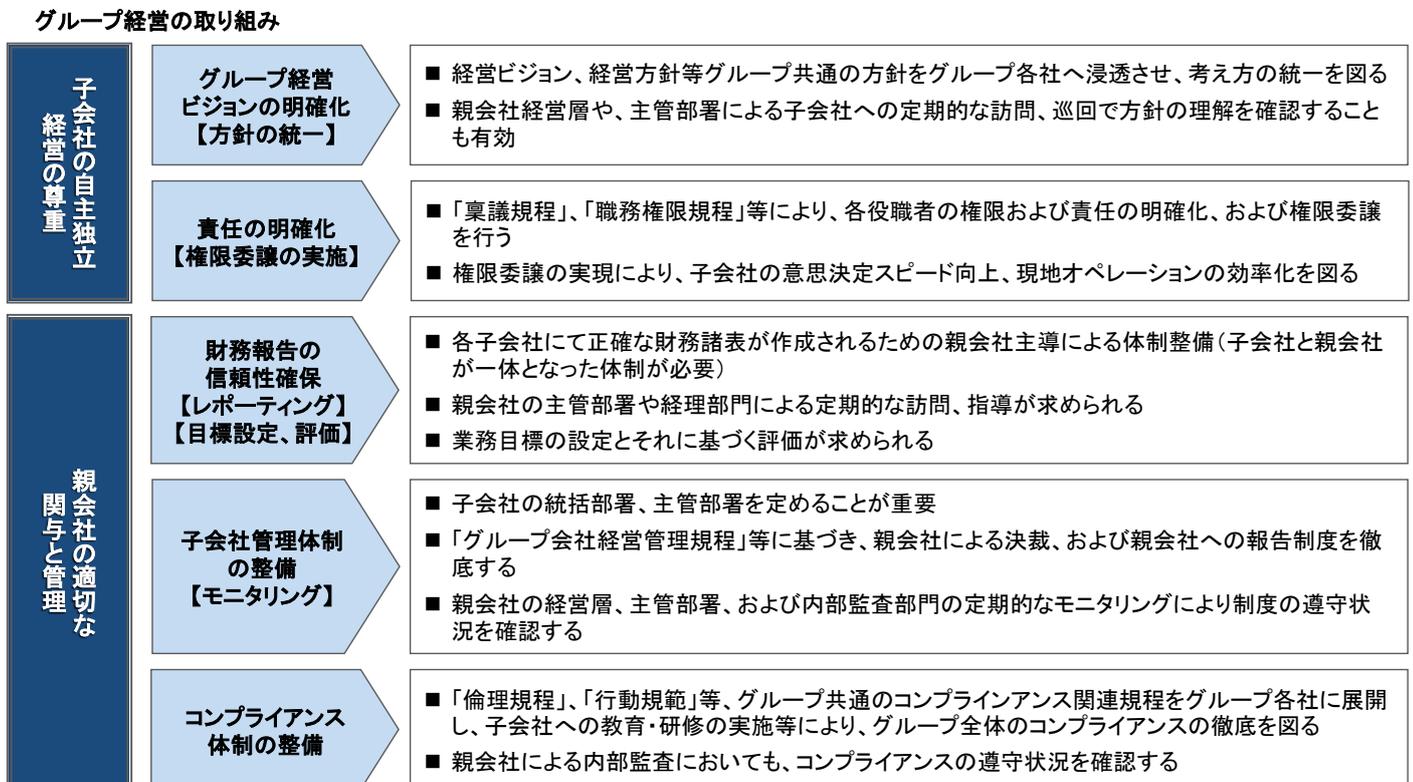
この「まかせて」「まかせず」に関する仕組みは、図表 2 の「3. グループ運営制度の整備」に該当する。組織機構(持株会社制等)を運営するための諸制度(権限ルール、レポート、評価・人事制度等)を整備し、遠心力、求心力のバランスを取るための仕掛けを組織に組み込むことが大切なのである。子会社の責任と権限の範囲を明確にし、ある程度の自主性、自由度を持たせながら、定期的に財務面・リスク管理面のチェックを行い、業績の結果に対しては公正に報いるのである。

グループ経営を行っているのだから持株会社やグループの親会社があまりに一から十までを指示しては意味がなく、子会社が育たない。しかし放任してしまえば、子会社が親会社の意図しない方向に行ってしまうたり、甘えやコンプライアンス上の問題が生じたりする可能性も出てしまう。

これは先に統制を行う事前チェックのスタイルから、ルールと目標を決めたうえで、ある程度自由に経営を行わせ、目標の達成度等により事後的にチェックするスタイルに変えていくことを指向している。子会社を一人の大人として扱うということである。

そのために次の図表 3 のような仕組みの設定が有効である。

【図表 3】グループ経営の取り組み



(出所) 当社作成

決裁権限を決め目標を設定し、ある程度自由に子会社に経営を任せ、定期的に進捗状況を確認し、1年に1度

は業務・会計監査を行ってリスクを管理する。期末には目標の達成度合いにより評価を行い、よければ報い、悪ければ何らかの対応を行う。このようなサイクルを確立し繰り返し行っていくことが、子会社の自立を促し、成長につながるものである。

## 7. グループ経営の諸制度

### (1) 決裁権限基準

決裁権限について、どのような項目について、どこまでの内容(金額基準も含めて)を、親会社・子会社のどちらの会社のどこで起案し、中間的に承認し、最終決裁を行うのかを明確に整理する必要がある。

親子間での権限・責任の範囲を明らかにし、効率的に互いの領分において経営に専心するための基礎となる。権限・責任の範囲を明らかにするためには、それぞれの会社の役割・位置づけを先に決めることが求められる。役割・位置づけにより会社の経営スタイルが決まり、それによって権限のありようが決まるからだ。

多くのグループでは責任だけあって権限がないことがあるが、それでは子会社が成長しない。責任と権限のバランスを取ることが肝要である。また、そこに評価を上手く組み合わせることで初めて子会社が自律的に動き出すことになる。形式、決裁権限の基準は文章だけでなく、表に分かりやすく整理し、誰が見ても理解できるようにする。お金に絡む内容は金額基準を示し、曖昧にならないようにする。

### (2) 子会社の目標設定と評価基準

子会社をグループ全体の戦略に応じてコントロールしていくためには、役割、任務、目標、評価の仕方等を決める必要がある。グループ会社各社の役割に応じて前期末までに経営目標を設定し、当期末、もしくは翌期首に経営目標の達成度合いにより業績評価を行う。基本的にグループ会社の業績評価は、グループ会社社長の業績評価とされることが多いようだ。評価項目の設定のポイントは次の通りである。

- 評価項目は評価する側、される側の両方にとって明確に理解できる必要がある
- 評価基準や評価方法は期首までに明確にし、それに基づいて期末に評価が行われ、その結果が子会社の経営陣に対して賞与・人事考課等で直接的に反映される部分が必要。
- 評価対象となる目標の設定は、子会社社長との面談等の直接的なコミュニケーションを行うのが望ましい。
- 財務についてはさまざまな指標を算定し子会社の状況を分析すべきであるが、評価の基準になる指標は比較的平易で業績が直接的に反映されるものがよい。
- 将来的には財務数値・指標だけでなく、経営ミッションに関する評価項目(定性目標)を取り入れ、二軸で評価することが望ましい。

### (3) 監査体制の整備

事前のチェックを減らし、事後的に確認を行っていくためには、グループとしての基本ルール(リスク管理、倫理コンプライアンス、各種手続き等)を決め、それらに基づいて業務が行われているか、確認、チェックを行う業務監査体制の整備が必須だ。グループ各社に合った監査チェックリストを作成し、定期的に業務監査を行うことにより互いに緊張感が保てる。グループとしてのコンプライアンスにも資する。

グループ経営においては、まずは役割とそれに伴う権限と責任の範囲の確定、目標設定、評価の仕組みの導入、業務監査の仕組みの整備の4つを整えることから始めることが基本である。そして、これらの仕組みを使って着実に

PDCA のサイクルを回すことができれば、グループとしての経営がレベルアップしていく。

中堅オーナー企業においては、資本政策とグループ経営は、密接に絡んでいる経営課題である。両方の観点で、将来計画や体制を検討していくことが肝要である。

－ ご利用に際して －

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません。
- また、本資料は、執筆者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません。
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、及びその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいますようお願い申し上げます。
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず出所：三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください。
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください。