

企業組織の再編成

第二経営経済研究部主任研究官 須澤 淳

近時、国内外で大きな会社合併、分割が相次いでいる。2000年10月アメリカ電話会社大手AT&Tが自らの持つ携帯電話やケーブルテレビ（CATV）など複数の事業部門を分離・独立させる4分割計画を発表して話題となった。わが国においても同年9月、第一勧業、富士、日本興業の3銀行が共同で持株会社みずほホールディングスを設立、2002年春を目処として持株会社のもとで顧客セグメント別・機能別に統合・分離し、分社経営に移行することを決定している。

企業組織を買収、合併、分割等により組み替えて競争力を高める動きは内外とも近年活発化していたが、欧米主要国に比較して日本の諸制度は必ずしも使い勝手のよいものではなかった。しかし、組織再編成に係る最も中心的な法制である商法が2000年の会社分割制度の創設を最後に数年来の改正作業をひととおり終了し、欧米市場に比肩し得る制度的枠組みが整備された。

（会社法制改正の背景）

東西冷戦構造の終焉という世界的な流れのなかで、社会主義諸国は市場経済体制への移行を始めた。資本主義諸国も国際的な緊張が緩和されるとともに軍備増強の必要性から解放され、企業間の国際競争が著しく激化してきた。これに市場のグ

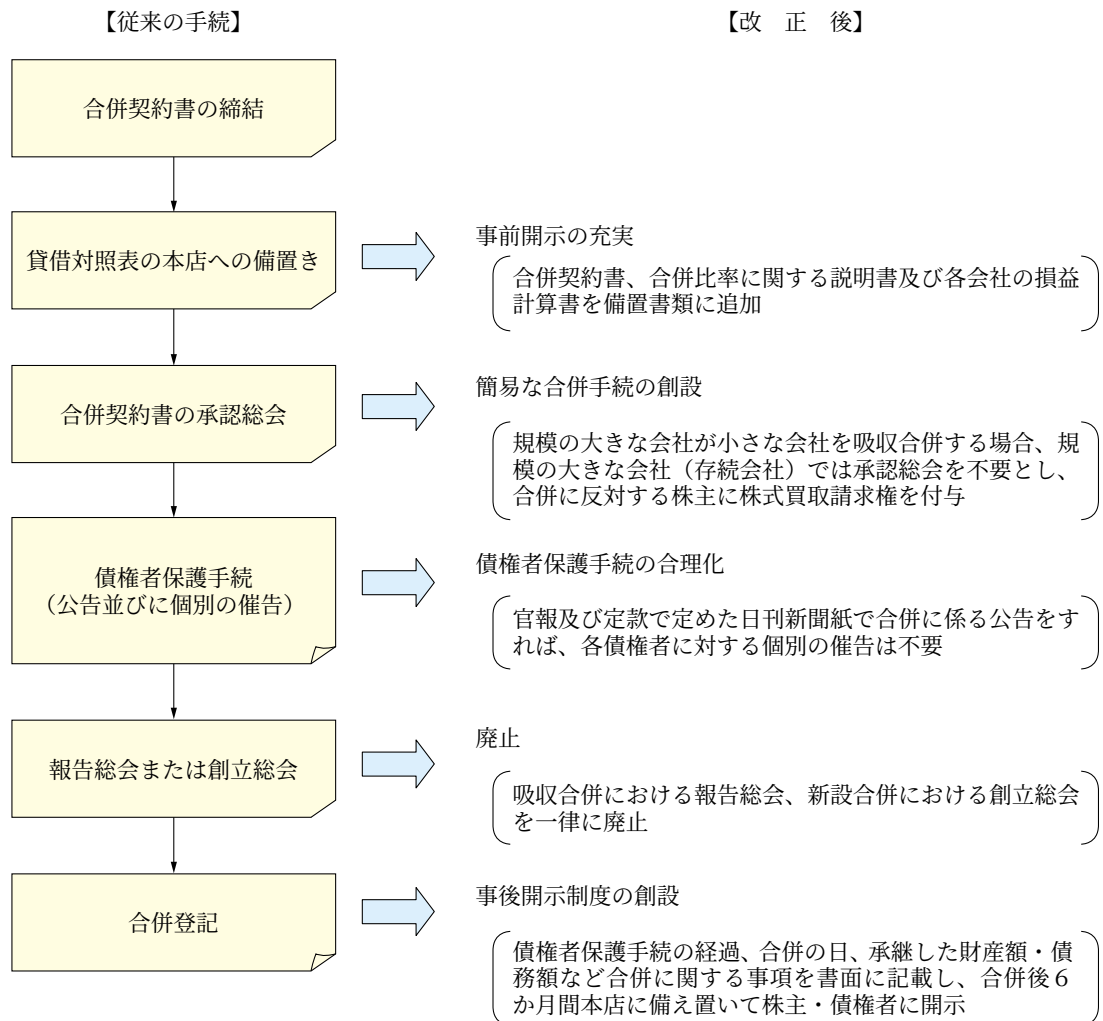
ローバル化や規制緩和もあいまって、今や世界はいわゆる大競争時代に突入した。市場での競争がより激しく、ビジネスのスピードがより速くなるにつれ、企業は市場の動向に機敏に反応するとともに、生き残りをかけた競争力強化、経営効率性の向上を追求する必要に迫られた。そして、そのひとつのツールとして企業組織再編成、すなわち組織の業容をフレキシブルに分割・譲渡・統合できる立法措置を求めることになった。アメリカやEU、イギリス、フランス、ドイツなど欧米主要国は会社合併・分割に必要な制度を整えていたが、わが国の商法においては会社合併に係る規定しか存在していなかった¹⁾。

（合併法制の合理化）

わが国合併法制は、商法に初めて登場したのが1938年、近年の形を整えたのも1960年代後半と、現在とはまったく異なる社会・経済環境下で定められたものであった。社会実態が制度から乖離していくにつれ、企業側から組織再編成・経営効率化を図る手段として利用の多い合併手続の簡素合理化が求められ、株主及び会社債権者の側からは合併情報の開示の充実が求められてきた。その結果、1997年6月に商法が改正され、同年10月施行された。主な改正内容は図表1のとおりであり、

1) 会社分割と同等の効果を持つ現物出資、営業譲渡などの制度がないわけではなかったが、後述するようにスピードが求められる競争社会の条件下では必ずしもアペイラブルなものとなっていなかった。

図表1 合併手続の概要



（備考） 商事法務（No. 1451）資料をもとに郵政研究所作成。

現代の競争市場に対応した会社合併手続のスピードアップ²⁾、合併情報の内容及び開示の充実、会社債権者保護手続の合理化などが図られた。

（持株会社の解禁）

近年、会社は企業グループを形成して事業を行うことで、国際的競争力の向上や企業経営の全体的な効率化を目指している。グループ化を進めるに当たっては、既存の会社を子会社とする親会社

を円滑かつ簡易に作り出せる環境があることが望ましい³⁾。欧米などでは、このうち特に株式所有を通じて子会社の事業活動を支配することを主たる事業とする親会社、いわゆる持株会社を核とするグループ経営形態がさかんに用いられてきた。一方わが国においては、独占禁止法⁴⁾が公正かつ自由な競争を促進するとの趣旨から持株会社を一律に禁止していた。これは、沿革的には戦前の財閥の復活を防止する目的のものであったといわれ

2) 改正前は、会社合併に少なくとも9か月程度を要していたとされる。

3) その逆については論をまたない。

4) 私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律。

る。しかし、国際競争力に対応して事業者の活動を活発化し、わが国経済の構造改革を促進するとの観点から、経済界を中心に持株会社解禁への要望が高まった結果、1997年6月同法が改正、一部分を除き同年12月より施行された⁵⁾。みずほホールディングス（持株会社の新設）やソフトバンク（既存会社の持株会社への転化）などが新たな規定に基づいた持株会社の例であるが⁶⁾、同法の本来趣旨に反する、事業支配力が過度に集中することとなる持株会社の設立は依然禁止されている⁷⁾。

（株式交換、株式移転制度）

独占禁止法の改正によって、企業が持株会社方式という経営組織形態を選択する理論的枠組みは整ったものの、多数ある株主の会社所有権を現在の会社から新設するその親会社へ一括移行するという手続は未整備かつ実態上も遂行不可能であり、同法改正時の議論からも商法上の観点からも新たなツールが求められていた。こうしたなか、独占禁止法改正の附帯決議として、持株会社を作るための商法上の制度整備が国会でうたわれたことを受け、1999年8月の商法改正で創設されたのが株式交換制度及び株式移転制度である⁸⁾。もっとも、持株会社というのはあくまで独占禁止法上の概念であったために、商法上のこれら制度は持株会社の創設という形でなく、その典型的な場合に当たる完全親会社、すなわち子会社株式のすべてを有する親会社を作り上げる制度として規定されてい

る⁹⁾。

制度の概念を示したものが図表2である。株式交換はアメリカにならった制度で、既存の2つの会社で株式交換契約を締結し、株主保護の手続を経て株式交換の効力が生じる日になると、完全子会社になろうとする会社の株主が持っていた株式が、完全親会社になろうとする会社に組織法上当然に移転するというものである。この時同時に、完全親会社となろうとする会社が発行する新株が、完全子会社となろうとする会社の株主にかわりに割り当てられる。したがって、最終的に子会社の株主はすべて親会社の株主になり、親会社が子会社の唯一の株主になる。

これに対して株式移転とは、既存のひとつないし複数の会社が共同で新規に完全親会社を設立する制度である。株主総会で株式移転に関する決議を行うと、株式移転が効力を生じる日に完全親会社ができ上がり、既存会社の株主は完全親会社が設立に際して発行する株式の割当てを受けて、当然にその株主となる仕組みである。この制度により、少数株主の株式を含む全株式の一括移転が可能となるとともに、親会社となる会社にとっては子会社を持つために自社新株を発行するだけでなく、買収資金の用意が不要となった。株式交換、株式移転制度は独占禁止法の改正とあいまって、持株会社を核とする企業グループの円滑、簡易な形成を可能なものとした。

5) 金融持株会社の解禁については、預金者、保険契約者、投資者の保護等のために別途銀行法等の改正が予定されていたため、その改正に施行を合わせることでされた結果、1998年6月の施行となった。

6) 改正前の持株会社の定義は定性的に①株式を所有することにより子会社の事業活動を「支配」し、②そのことを「主たる事業」とする会社とされていたが、この定義は厳密な数値基準に変更され、①は発行済株式総数の50%超（間接保有を含む）を所有すること、②は取得した子会社株式の合計価額が総資産額の50%超であること、と改められた。これにより、事業者にとって自己が持株会社に該当するか否かが容易に判断できるようになっている。

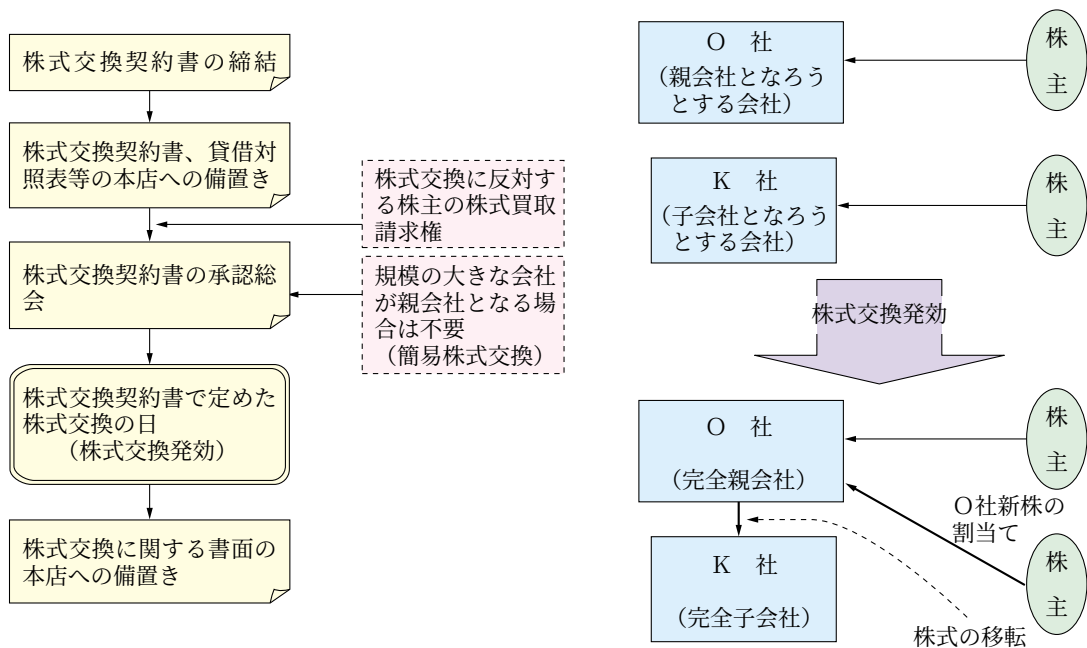
7) 事業支配力の集中度合いの判断に当たり、独占禁止法上持株会社グループの範囲が画定されているが、それによれば、持株会社自身、子会社に加えて、持株会社が実質的に事業活動を支配している会社も含まれ、支配の実態面に配慮した考え方がみとれる。なお、事業支配力の考え方については、公正取引委員会がガイドラインを作成、公表している。

8) 1999年10月施行。

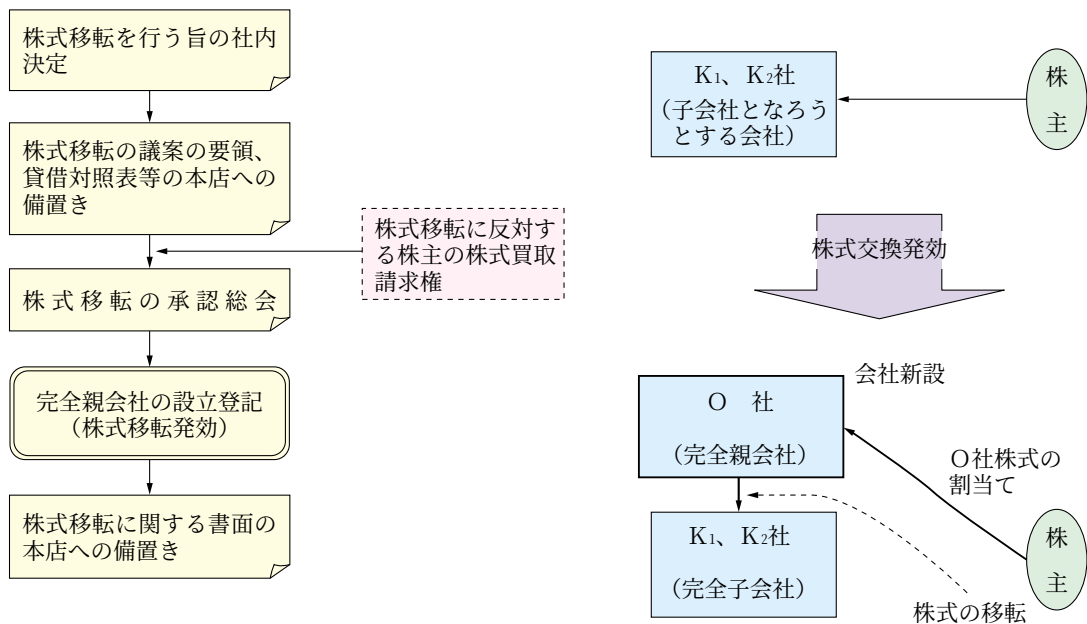
9) その後、完全親会社が所有する子会社株式の一部を任意に売却すれば、所有関係はいかようにも作り出せるからである。

図表2 株式交換制度及び株式移転制度の概念図

(1) 株式交換制度



(2) 株式移転制度



(備考)

- 1 株主と会社との関係を表した図における矢印は支配関係を示す。
- 2 郵政研究所作成。

(会社分割法制の創設)

みずほファイナンシャルグループの計画を例にとると、第一勧業、富士、日本興業の3銀行が共同でホールディングカンパニーを設立するところまでは1999年段階でも行えたが、3行の重複部門を分離・集約して事業部門別分社体制に改組することは組織再編成のための最後のツール、会社分割法制なくしては困難である。特定の目的を実現するために分社化等に関する商法の特例を設ける例もみられたが¹⁰⁾、企業再編成を総合的かつ容易に実施するためには会社分割制度を欠くことはできないとの認識から、経済界が制度創設を強く要望していた。政府も同様の認識に立ち、規制緩和推進3か年計画（1999年3月閣議決定）に会社分割法制の整備を盛り込むなどして取り組んだ結果、2000年5月一連の商法改正の掉尾^{ちようび}を飾ることとなった。遅くとも1年内には施行される運びである¹¹⁾。

(会社分割の効果)

新制度の内容について詳細にみよう。会社分割とは、最も単純な例ではひとつの企業が複数の企業に分かれることであるから、複数の企業がひとつになる会社合併の逆の現象ととらえることができる。しかし、企業とは経営資源たる人と物と金の集合体であって、それらがどの企業にどう分かれるのかによって、企業の契約当事者としての地位、債務者としての企業の信用、従業員の雇用環境の確保などが不安定となってしまうことが会社合併との根本的な相違である。最初の2点の問題を解決するため、商法は会社分割を会社の営業の

全部または一部を他の会社に承継させる行為と定義した。営業をひとまとまりの単位として移転させることで、契約の相手方が分割後どの企業を当事者として認識すべきかが明確になる。個々の権利義務関係の承継についても、営業の一体性を保つことでいちいち利害関係者の同意を要しない仕組みとされた。分割をこうした包括承継と位置づけることで、利害調整の手数を省き手続のスピードアップを企図しているわけである。また営業単位での移転と構成したことが、3点めの従業員の雇用について、突然の職場消滅を生じさせないという一定の効果を生み出している。しかし、個々の従業員が新会社に承継されるのか否かを元の会社が恣意的に決定できるものとする、労働者側に不利益が生じることが当然想定される。このため、雇用関係については商法上労働者との事前協議義務を定めたほか、労働関係承継ルールを明確化して労使間トラブル防止と労働者保護を図るための労働契約承継法の立法による手当てがあわせてなされた¹²⁾。なお株式交換等と同様、営業は会社分割の効力発生と同時に一括して、法律上当然に移転するものと構成されている。

(分割の諸類型)

会社分割の規定は分割の態様によっていくつかの類型を認めているが、それらを組み合わせて用いることで、企業戦略や実体経済に対応した幅広い使い方ができるようになっている。類型のひとつは物的分割と人的分割である。人的分割はこれまで行われてきた分社経営における子会社を機動的に設立するものであり、分社型分割と呼ばれる。

10) 産業活力再生特別措置法は、経営資源をより高い生産性が見込める中核的事業にシフトさせる事業再構築計画の認定を受けた企業が実施する現物出資等を円滑化するため、検査役手続の簡略化、簡易な営業譲受制度を整備しているが、これはバブル時代から企業が抱えていた過剰設備の清算を促進して企業の再生を図る目的のものであるうえ、2002年度末までの時限措置である。

11) 2001年4月の施行が見込まれている。

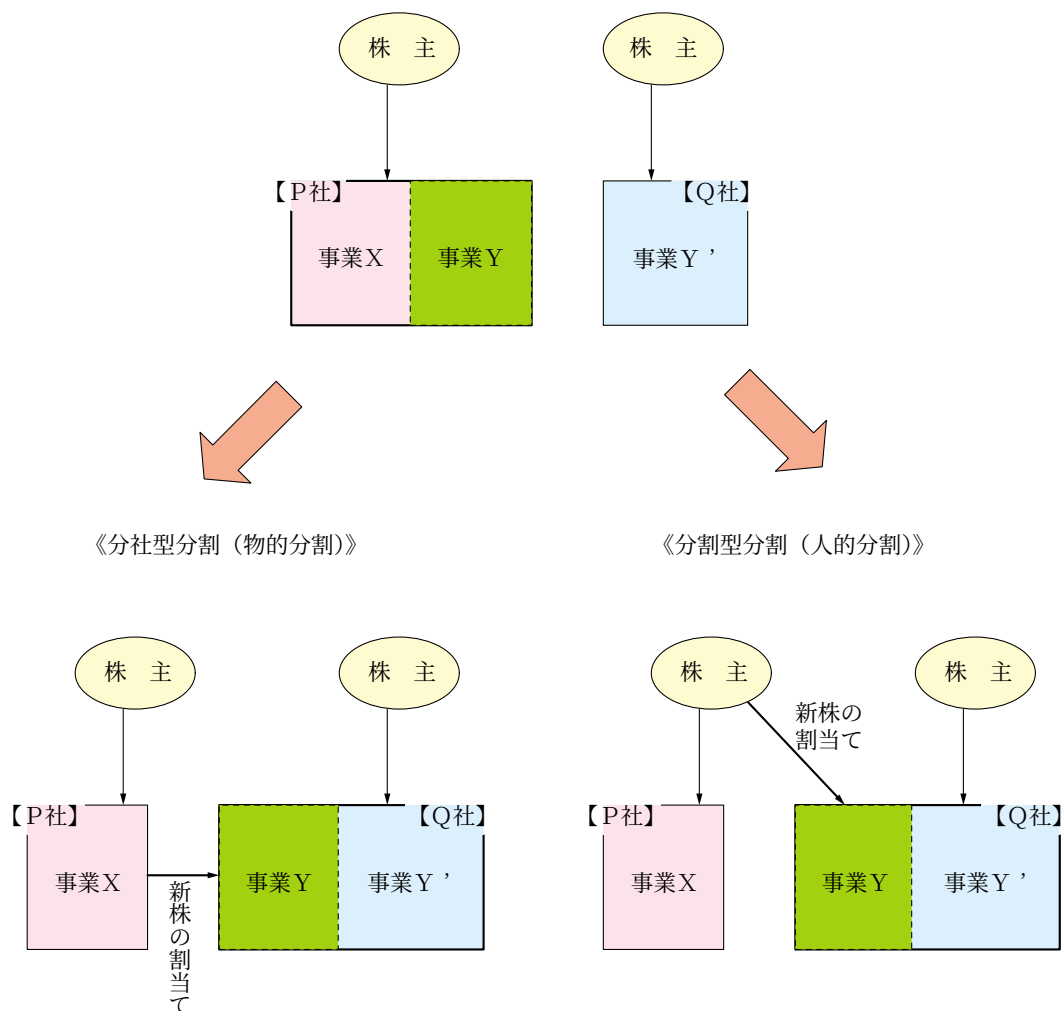
12) 会社の分割に伴う労働契約の承継等に関する法律。

物的分割は分割型分割と呼ばれ、アメリカなどで広く用いられるスピンオフと同じ効果を持つものだが、これまでわが国では実施することができなかった類型である。それぞれの概念を図表3にまとめた。企業P社が自社の事業Yを分割して他社Q社に譲渡する場合、Q社は業容の拡大となるので資本を増額するため新株を発行する¹³⁾。この株式を元のP社に完全に割り当ててしまうのが分社型であり、営業の承継を受けたQ社はP社の支配

を受ける。これに対して、分割型はQ社の新株を元のP社の株主に人的に割り当てるもので、P社の株主からみればP社Q社は兄弟会社の状態になる。

いまひとつの類型は吸収分割と新設分割である。吸収分割は図表3におけるQ社のように既存の別の会社に営業を承継させる分割であり、新設分割は営業を承継する会社を分割と同時に新しく設立する手法である。ある会社が複数の事業部門を有

図表3 会社分割の概念図



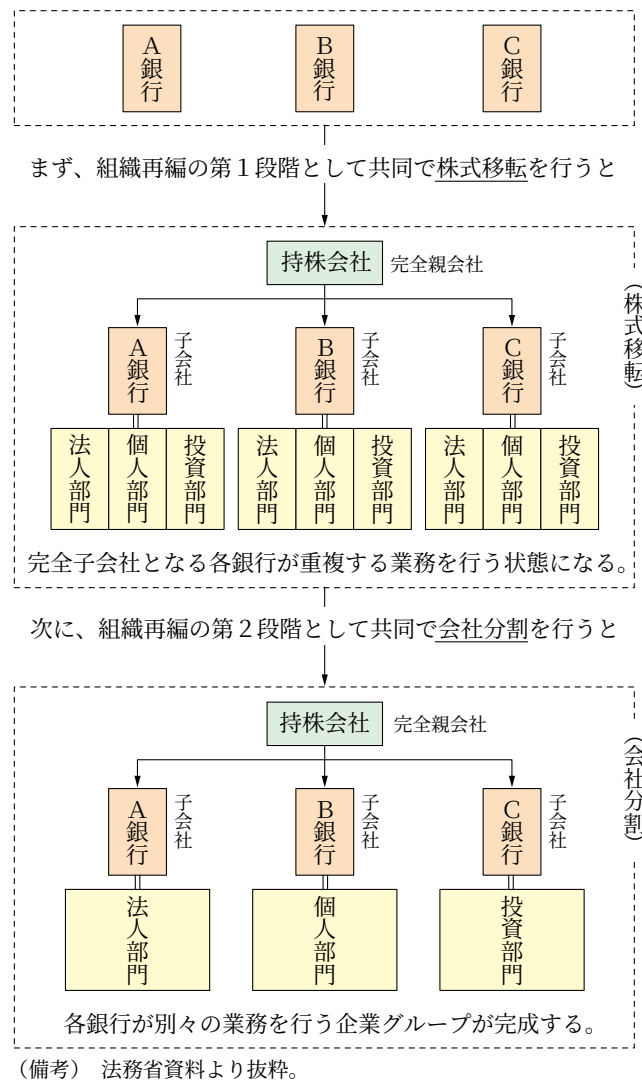
（備考）

- 1 株主と会社との関係を表した図における矢印は支配関係を示す。
- 2 郵政研究所作成。

13) 新株の発行を行わず金銭売買で営業を譲り受けるのは商法上の営業譲渡ないし事後設立である。会社分割制度は営業の承継に当たって新株を割り当てる仕組みに限定しているため、株式交換と同様、分割に際して資金を用意する必要がない。

図表4 会社分割を用いた金融機関の再編成の例

独立した三つの銀行がグループ化するため、組織の再編成を行う。



する場合に、各部門をそれぞれ独立会社とすることで経営の効率性を向上させるケースが新設分割の典型的な利用形態であろう。吸収分割は、みずほファイナンシャルグループのように、各銀行の法人格を生かしながらその有する法人部門、個人部門、投資部門を分離して、それぞれに特化した専門銀行として再構築したいというケースを想起

すれば分かりやすい（図表4）。

（各分割類型の採用によるメリット）

従来制度との比較で考えてみると、分社化、すなわち会社の事業部門を子会社化するための手法としては現物出資や財産引受け、営業譲渡、事後設立などが用いられてきた。しかし、これらによ

14) これらはいずれも会社財産の重要な部分に係る取引であり、資本充実の脱法行為として悪用される可能性があるため、商法は厳重な監視体制をとっている。なお、会社の設立に当たって営業を出資者が譲渡するものが現物出資、出資者以外が譲渡するものが財産引受け。会社設立後の営業譲受けは営業譲渡の規定により、特にそれが設立後2年内の行為であれば事後設立の規制を受ける。

る場合は裁判所が選任する検査役の調査を要するなど、高い規制のハードルが設けられていた¹⁴⁾。例えば営業の現物出資を行えば、検査役の調査は現物出資の履行完了を前提に実施されるため、調査中は営業を停止せざるを得ない、検査役は会社の資本充実の観点から出資された営業の価格が適切か否か詳細に調査するため、分社が成立する時期の見込みが立たない¹⁵⁾、営業に含まれる債務の移転についても個別債権者の同意を要する、などである。その他の手法の場合もほぼ同様であり、結局分社化の手続を短期間で機動的に行うことは困難であった。しかし、今回導入された分社型分割によれば、検査役の選任が不要であるため営業を停止する必要がある。一定の債権者保護手続を踏むことで会社債権者個々の同意も不要となり、非常に合理化された規制となった。

他方、分割型分割は従来存在しなかった制度であるが、仮に図表4の第2段階を分社型分割で行えばA、B、C各銀行間に株式の持合いが生じてしまうところを、この制度を用いることですべての株式が持株会社に行き、完全な親子会社関係を維持したままそれぞれの会社に独占的に営業をさせることができるメリットがある。

その他有効な用途として、営業を承継する新設あるいは既存会社が発行する株式の一部を元の会社に、残りを元の会社の株主に割り当てる、いわゆる一部分割という手法も採用できる。承継会社の株価上昇や上場を見込んで、株式の流動性を確保する場合などに活用が期待される。さらに、中小企業内での株主間の紛争を解決する有効な手段

ともなり得る。これは非按分型分割と呼ばれ、全株主の同意があれば、例えば3人兄弟で経営している会社の営業を3分割し、それぞれが発行する新株を兄弟1人ずつに割り当てることで、他の兄弟の影響を受けないまったく独立した3会社をそれぞれ作ることができる¹⁶⁾。もちろん、ひとつの会社が複数の営業を分割するとか、複数企業が共同で合併会社を設立する、複数企業が複数子会社を作り出すといった弾力的な分割形態をとることも許されている。ただし、トータルでみて負債超過となっている事業部門のみを分割して新設会社とすることは、資本充実の原則から行い得ないものとされている。

このほか、分社型の会社分割を行う際に、承継される財産額が一定の額より大きくない場合には、元の会社の株主総会による承認手続を省くことが認められている(図表5)¹⁷⁾。これは簡易分割と呼ばれ、株主の意向を直接に保護する必要性が薄いことによる便法である¹⁸⁾。簡易分割によることができる場合は、結局取締役会の承認のみで分割が実行可能である。さらに一定の要件を満たせば、営業を承継する既存会社における株主総会の議決も省略することができ、迅速な組織再編成の実行に資するものとなっている。

(期待される会社分割の活用)

会社分割制度を利用することによって、高収益分野を別会社としたり、不採算部門をグループから切り離したりすることが容易になる。現時点では改正商法が施行されていないため実現事例は存

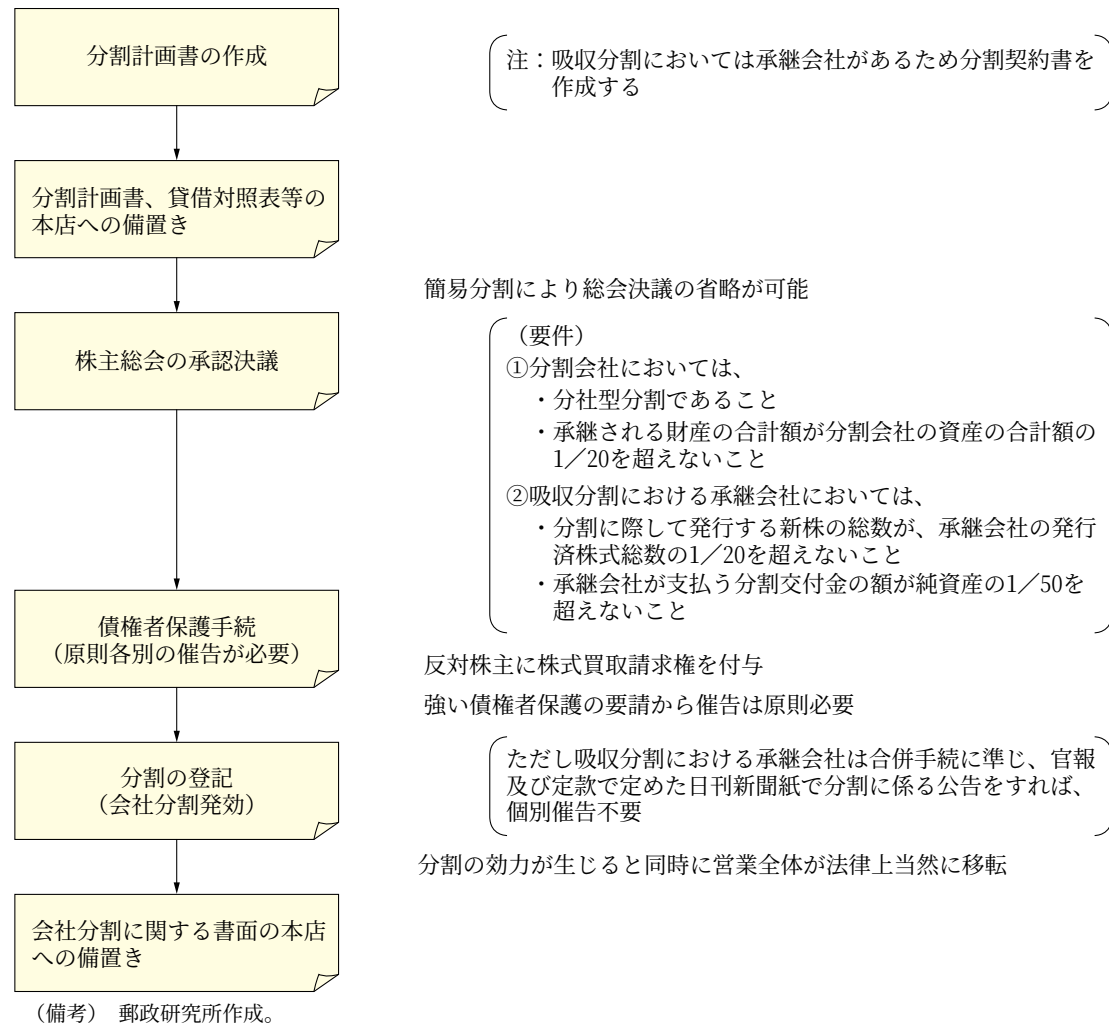
15) 検査役による資産評価は半年から1年の期間を要するといわれる。

16) 非按分型分割は株主平等の原則を破るものであり、明文の規定はないが全株主の同意が揃えば可能と解されている。なお、元の会社に対して他の2人が有していた株式は、各新会社において消却することになる。

17) なお、株主総会における会社分割の承認決議は、会社経営に重要な影響を与えるものであるため、通常の決議よりも加重された特別決議(発行済株式総数の過半数となる出席株主のうちの2/3以上の賛成)を要するものとされる。会社合併、株式交換・移転についても同様である。

18) 分社型の分割においては、株主は分割後もなお元の会社を通じて間接的に、承継を受けた会社に対して支配権を行使することができるからである。

図表5 会社分割の手續



在しないが、その特徴を生かして従来のさまざまな問題点をクリアする活用法が期待されている。前節で挙げた合併会社の設立が一例だが、いまひとつの例は資産流動化である。資産流動化とは、資産（貸付債権、売掛債権、不動産等）をオフバランスにしてその資産の生み出すキャッシュフローを裏づけとした資金調達を行うことである。原資産の保有者は、資産に対する支配力を残しつつ資産単体での格付けを得ることができ、特に優良債権を基礎とした調達に用いられるが、会社分割を用いて優良資産を持つ営業を新会社として独

立させれば、その会社の発行する株式を売却することによって実質的に資産流動化と同等の資金調達効果が得られるほか¹⁹⁾、従業員も営業に付随して転籍するため、単なる資産の譲渡と比較して失業者が出ないメリットもある。

また、MBOに应用することも期待される。MBO（Management Buyout）とは経営者による企業買収であり、ノウハウや技術力に秀でた社員が、自己の統括する会社の一部門を買い取って独立するのが典型的な形態である。特に、大手企業からベンチャーとして独立する際に採られる手法

19) ただし、当該営業に含まれる不良資産のみを除外することはできない点に留意が必要である。

だが、一般に社員単独では十分な開業・運転資金を調達するのが困難なことが指摘されていた。ここに会社分割を用いれば、簡素な手続で独立会社を設立できるうえ、買収の対価として新会社の株式を割り当て、貴重な現金の流出を回避できる。株式により生じる元の会社との資本関係を、営業その他の手段として利用することも可能となろう。このほか、独占禁止法上の事業支配力集中（シェア独占）を一部事業の分割によって分散、回避することにも応用できるかも知れない。

実質的な効果を求めるものとして、企業グループ内の再編にも生かすことができる。グループのなかで複数の事業部門を持つ会社あるいは会社群から製造、卸売、販売、人事、経理等同種の事業を切り離しそれぞれ独立の会社に統合することで、グループ内の事業を効率化できると同時に、戦略目的から特定部門をグループ外に売却することも容易となる。これがスピノフである。

（スピノフ）

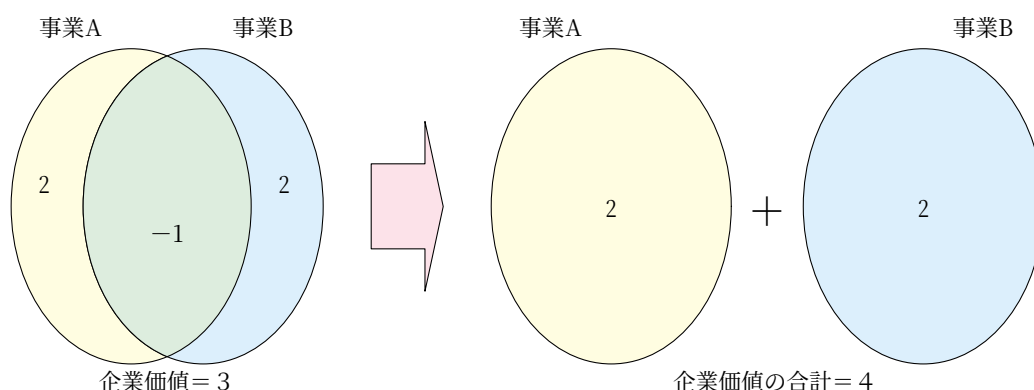
親会社が、新設した子会社に事業用資産の一部を子会社株式と交換で現物出資し、得た株式を親会社の株主に分配する会社分割が、アメリカではスピノフ（Spin-off）と呼ばれる。最終的な所

有形態をみれば、日本でこのたび整備された分割型新設分割に相当するものである。1990年代後半より欧米でさかんに行われるようになり、企業の競争力強化や株主価値の向上を実現している。

スピノフの基本的理念はコングロマリット・ディスカウントの解消にあるといわれる。図表6の左側の状態で、それぞれの価値が2であるようなまったく別個の事業部門を持つ会社は、シナジー（相乗）効果が働いて、合計で4以上の企業価値を持っているだろうと市場は期待する。しかし、なんらかのロスが生じて単純合計を下回っている場合、会社は市場の評価を回復するため、事業を2分割して合計価値を4に戻そうとする。つまり、ひとつの組織に異質な利害を複数抱え込むことからくる内部調整等の非効率を、組織分割により解消しようとする手法なのである。

この原理から分かるように、スピノフの究極の目標は市場における企業価値の追求、すなわち会社所有者たる株主の利益の極大化及び顕在化にあるといっていよい。アメリカにおいては株主の権利意識が非常に強い一方で、わが国の会社は短期的な配当の向上より事業拡大による中長期的な利益計上を指向するという違いが、スピノフの発想に影響しているのではないと思われる。図表

図表6 スピノフによる企業効率化



（備考） 後掲小本恵照 [2000] より抜粋。

図表7 IT関連分野における最近のスピンオフ事例

年月	企業	スピンオフ（分割）の内容
2000.1	電気機器大手IBM	ホームネットワーク事業Home Director Inc. を分割すると発表
	情報機器・ソフトInprise	データベース開発・管理事業部門を分割すると発表
	コンピュータメーカーSGI	メディアサーバソフト事業Kasenna Inc. を分割
2	ネット機器販売 Cabletron Systems	通信サービス企業向けハード販売Riverstone Networks 企業データネットワーク機器販売Enterasys Networks ネットワークコンサルティング／サービスGlobal Network Technology Services ネットワーク管理ソフト販売のAprisma Management Technologies に最終的に4分割すると発表
3	通信機器用部品メーカー Lucent Technologies	LAN構築・データ事業を分割すると発表
	コンピュータソフト大手Microsoft	不動産サイトMSN HomeAdvisorを分割すると発表
	ネット機器メーカー 3Com	携帯端末事業のPalmを分割
4	OS販売Applix	ソフト提供事業VistaSourceを分割すると発表
6	ビジネス情報大手D&B	格付機関Moody's Investors Serviceを分割すると発表
	コンピュータ大手Hewlett-Packard	試験・計測器メーカーAgilent Technologiesを分割
7	通信機器大手Qualcomm	半導体・ソフトウェア事業Qualcomm Spincoを分割すると発表
8	ネットワーク管理 Computer Associates	アプリケーション配信技術iCan-ASPを分割すると発表
9	グラフィックチップメーカーS3	情報端末事業Frontpathを分割すると発表
	半導体メーカーConexant Systems	ネット機器向け部門を分割すると発表
10	オンライン事業NBCi	企業向けネットサービス事業AllBusinessを分割すると発表
	電話会社大手AT&T	携帯電話部門AT&Tワイヤレス、CATV部門AT&Tブロードバンドを分割すると発表

（備考）後掲ZD NET NEWS記事から2000年入り後アメリカで計画発表または実施されたスピンオフの代表的な事例を抽出、郵政研究所においてまとめた。

7にIT関連分野における最近のスピンオフの事例を列挙したが、大手企業のみならずベンチャー企業による例も多いといわれる。後掲Alberto Torres [2000]によれば、1999年に既存の会社からスピンオフして株式公開したアメリカ企業は30社近くに上り、前年の3倍に増えたとされる²⁰⁾。アメリカにおいては、企業はスピンオフによって

組織を身軽にすることで、戦略的な経営資源の集中と経営のスピード化を実現し、変化の速い市場に即応することを求められているものとみられる。

改正商法施行後は日本にもスピンオフが根づくだろうか？企業グループとしての業績向上による株式のキャピタル・ゲインを求めるわが国株主の傾向からすれば、急成長の可能性を秘めた事業を

- 20) Torres [2000] は、1996年のLucent Technologies（通信機器、AT&Tより独立）や1999年のPalm（携帯端末、3comより）、2000年のAgilent Technologies（情報機器、Hewlett-Packardより）など一部の企業は、スピンオフにともなう株式公開により数百億ドルもの市場評価額を得た、とも言及している。
- 21) 例えば、株式の上場にあたって、東京証券取引所は①会社設立後3年以上経過していること、②連結P/L上過去一定額の利益を計上していること、等を求めているが、新設分割により設立された会社は当然これを満たすことができない。
- 22) 現にアメリカでは、例えば資産の売却で収益を認識するところを、スピンオフによる営業の分割と構成することで譲渡益課税を免れる、といったケースが多発したため、非課税の適用条件が厳格化されることとなった。
- 23) 例えば現行の現物出資において、一定の条件の下で圧縮記帳等による課税繰延べが認められていることなどとの整合性を図ったものである。

グループ外に放出してまで短期的利益を求めるべきだと考える株主は少数派だと思われる。スピンオフと同時に株式公開ができるのか、という手続上の問題も指摘されている²⁴⁾。しかし、著名企業でアメリカ型スピンオフの成功事例が出現すれば、意外に多くの企業が検討・実施に移るのではないだろうか。インターネットやIT関連市場の展開は急速かつグローバルなものであり、世界の動静に遅れをとれないとするわが国企業の潜在的ニーズは小さくないと思われる。利益還元の実現は、別の株主の権利意識覚醒の呼び水となり得る。多角経営に起因する非効率改善のため、採算のとれない部門を本体から切り離して連結からはずすという、ある意味では消極的な活用も、経営者の決断の選択肢にのぼる可能性がある。

(わが国経済が順応するに当たって)

いかなる経緯をたどるかとはともかくとしても、わが国企業は整備された会社分割制度を効果的に用いて、経営の効率化、国際競争力の強化を図っていかなければならない。一部繰返しになるが、制度への順応に当たっては、今後越えなければならないハードルがいくつか存在すると考えられる。その筆頭は経営者の意識の転換である。将来有望な事業を育成すれば、それを核にすえて経営基盤を確実なものとし市場の信頼を得るとするのが従

来の経営者の考え方であった。それをあえてグループから切り離すという行動に出るには、抵抗感が強いだろうと想像される。この点、激化する国際競争と市場のグローバル化を踏まえつつ、株主利益重視の観点に立った意識の転換が求められるところであろう。元の会社に残るものが現金でなく株式のみ、ということも経営者が抵抗を感じる背景にあらうから、株式公開に係る規制の緩和や分割手続の一層の簡略化など環境整備も望まれる。

また税制の問題も存在する。アメリカではスピンオフが非課税で実施できたことが、その普及の大きな要因のひとつであったといわれている。非課税措置を無制限に認めては課税回避に悪用されて逆効果となるため²⁵⁾、バランスをとるのは容易でないが、制度のフィージビリティを損なわないためにも、組織再編成を目的とした適正な分割は非課税とカテゴライズされるべきところであろう。現在税制改正の作業が行われており、報道によれば、会社分割にともなう資産の移転は薄価ベースとして課税繰延べを認めるほか²⁶⁾、株主に発生する株式譲渡益についても繰延べを容認する模様である。課税回避を防止するため、税当局では法令に分割の客観基準を設ける方向であるが、経営戦略としての会社分割の活用範囲を必要以上に狭め

24) なお、資産の承継会社が元の会社から繰越欠損金を引き継ぐことについては、移転する営業分の欠損金を計算するのが難しいことから、引継ぎを認めない模様である。

25) スtockオプションは従業員持株制度ともいわれ、経営参加意識を高める目的で役員、管理職、従業員に、自社株式をあらかじめ決められた価格で購入する権利を与えるものである。努力の結果株価が行使価格より上昇すれば、従業員等は行使価格で自社株を購入し、市場で時価で売却することにより利益が得られ、会社側も直接報酬を拠出することなく、従業員等に経営努力のインセンティブを与えることができる。しかし、子会社従業員に親会社のストックオプションを与えることは認められていないため、持株会社制度への対応に不備があるとの議論がある。

26) 反面、株価が子会社業績を反映するにもかかわらず株主には子会社の議決権がなく、配当に当たっては直接の発行主体である親会社の業績の影響を受ける。

27) 例えば、電話会社大手AT&T（2000年10月）や通信事業大手WorldCom（同年11月）がトラッキングストックの発行を発表している。

28) 導入を目指して議論が進められているところであるが、成立時期は未定である。

29) 株式を公開すれば親会社ソニーの支配力が希薄化し、グループとしてのシナジー効果が失われることに配慮しての措置といわれる。

30) アメリカ法制が情報開示を徹底しているのに対し、わが国では株式未公開会社には法律上詳細なディスクローズを行う義務がなく、投資家保護に欠ける可能性がある。なおソニーでは、商法が優先株と劣後株以外の種類株式を否定しているわけではないとの解釈により、日本版トラッキングストック発行の余地があると判断したとされるが、情報の開示手段や発行手続、利害関係の調整における基準は現時点で未整備である。

ない措置とすることが望まれる²⁴⁾。

いまひとつの点として、労働者の帰属意識の希薄化が挙げられるのではないか。分割が頻繁に行われるようになると、労働者のグループ企業への愛着心や経営者への忠誠心といった帰属意識が薄れてくるおそれがある。いわゆる日本型雇用システムの変貌による影響もあろうが、放置すれば従業員の勤労インセンティブまで削ぐ結果ともなりかねない。これを防ぐ手だてとしては、ストックオプション（Stock Option、自社株購入権）の付与によるグループ企業への求心力維持などが考えられる²⁵⁾。従業員を移籍させる前提として事前協議をきめ細かに行うことや、移転する営業に当然には付随しない福利厚生取扱いに遺漏なきを期することなどにより、個々の労働者に自己の職業上の位置づけをその都度確認させる試みも励行されるべきである。

（トラッキングストック）

最後に、会社分割に類似した効果をもたらすことができるトラッキングストック（Tracking Stock、部門収益連動株式）について言及しておきたい。トラッキングストックとは、企業グループのある特定の子会社の業績を基礎に、親会社が

発行する株式を指す。アメリカで多用されている資金調達手法で、投資家は親会社の株主となるが、配当は子会社株式を有する場合と同様のものを得ることができる仕組みである²⁶⁾。グループとしてシナジー効果が発揮できていなくとも、業績の挙がっている優良子会社に投資対象を限定することで、資金調達を容易にする効果をもたらす。配当の基礎となる子会社に株式を公開させる必要がないため、優良子会社を引き続きグループの支配下においておきたいと考える経営者にとって、有力な資金調達のツールとして利用されている²⁷⁾。わが国商法はこうした特殊な株式の発行を想定していないが²⁸⁾、2000年11月、ソニーが日本版トラッキングストック（子会社業績連動株式）を発行することを発表して話題となっている。これにより、インターネット子会社、ソニーコミュニケーションネットワーク（SCN）は株式公開をすることなく、かつソニーの完全子会社のままで容易に資金調達を行うことが可能となったが²⁹⁾、現行法上明記された制度に依拠したものでないため、投資家保護などの面で問題点も指摘されており³⁰⁾、経済界では汎用性のあるアメリカ流トラッキングストックの解禁を要望している。

（参考文献）

- Alberto Torres [2000]「スピノフが今後も続くと考える理由」ZD NET/USA
あさひ法律事務所他編 [2000]「平成12年改正商法 会社分割のすべて」中央経済社
池尾和人 [2000]「総合金融化が陥る「範囲の不経済」というリスク」週刊東洋経済2000. 11. 4
居林次雄 [1999]「商法改正の重点逐条解説」税務経理協会
鵜瀬恵子 [1997]「持株会社解禁に係る独占禁止法改正の概要」ジュリストNo. 1123
小本恵照 [2000]「「会社分割」法制導入と企業経営」ニッセイ基礎研REPORT2000. 7
金融庁ホームページ（企業会計審議会、www.fsa.go.jp）
公正取引委員会ホームページ（www.jftc.admix.go.jp）
商事法務No. 1448～1452商事法務研究会
鈴木竹雄・竹内昭夫 [1990]「法律学全集28会社法 [新版]」有斐閣

大和証券ホームページ (www.daiwa.co.jp)

法務省ホームページ (www.moj.go.jp)

みずほファイナンスグループホームページ (www.mizuho-fg.co.jp)

横山会計事務所ホームページ (www.hi-ho.ne.jp/yokoyama-a)

米山秀隆 [2000] 「日本企業の事業再構築とM&A」 FRI研究レポートNo. 75

ZD NET NEWSホームページ (ソフトバンク系情報サイト、www.zdnet.co.jp)

日経、日経産業、日経金融、毎日、産経、日本工業各紙記事