

小売業の純粹持株会社

——求心力と遠心力のバランスをめぐる——

より
頼 誠

1. はじめに

持株会社制を採ったものの業績の上がらない企業がある。持株会社を廃止する企業も存在する。どのような組織形態が最適かは、企業の置かれている状況に依存するが、持株会社制をとる場合のベネフィットがコストを上回ると思われる場合に、企業は持株会社制を採るのであろう。

たとえば、事業間に関連性が少なく、事業毎に別々の意思決定をする方が合理的な多角化企業、組織再編を行う必要性の高い企業などは、持株会社制を採用するメリットが大きであろう。また、他社と合併して海外進出をする企業にも、持株会社制は有効であるかもしれない。しかし、持株会社が成功するためには、高度な分権化をしながらも、子会社との情報交換を怠らず、必要に応じて、人、モノ、カネ、情報などの経営資源を、HDの支配下に置けるようなマネジメント・コントロールの仕組み（モニターし動機づける）を備えていることが必要である。

本稿の課題は、大きく分けて2つある。第1に、小売業の純粹持株会社（HD）制の実態の一端を明らかにし、戦略との関連でHD制がいかなる意味をもつのかについて明らかにすることである。第2に、子会社への分権化の行き過ぎが効率性に負の影響を与える危険性を説明し、子会社の遠心力にみあうよう持株会社の求心力を強化する必要性和研究方向を提案することである。

2. 純粹持株会社と部分最適化の問題

日本では、1990年代にはカンパニー制、2000年代には、M&Aや純粹持株会社が実務・研究両面において注目された。分社制は「市場への適応」を重要な目的としていたが、究

極の分社制である HD 制が採られるのには、各社、様々な理由があった。¹特に純粋持株会社（HD）では、「合併代替」や「組織再編」が容易になるというのが社内分社制にはないメリットであろう。

だが、組織再編のために便利だからといって、HD 制は必ずしも全ての企業に最適なわけではない。その証拠に HD 制を廃止してカンパニー制に移行し一社化した企業の事例が散見される（3(3)②参照）。そこで、それらの企業の一部をヒアリングした結果、第1に、「子会社から全体が見えなくなっていること」、第2に、「親会社の求心力が弱すぎる」という理由から HD 制を廃止したとの知見を得た。だが、特に第2の点は、国際経営で日本企業によくみられる特徴とされていた「親会社の海外子会社に対する頻繁な干渉」と整合しない。²

HD 制がうまくいっていない企業では、たとえば、分社化、M&A により急激に企業集団の範囲が拡大したにもかかわらず、子会社・関連会社をモニターし、コントロールする仕組みが十分整備されていないか機能していない可能性がある。そのため、部分最適化の問題が生じている。

部分最適化の問題は古くから存在し、HD 制ではやや違った形で浮上してくる。そもそも、伝統的責任会計が前提としていた職能別組織では、職能部門別の部分最適化が問題とされてきた。他方、連邦制事業部やカンパニー制では、分社の独立性が高くなるため、分社毎の業績測定がやりやすくなる。すなわち、分社毎の独立的業績測定（透明化・独立採算）が分社制のメリットの一つである。だが同時に、分社間にできる「壁」は、本社の求心力が弱いと、新たな意味での「部分最適化」を引き起こし、組織の崩壊を招く。

第1の「子会社から全体が見えなくなっている」という問題に対する対策としては、「壁」に「窓」を開け、子会社間あるいは子会社と本社の間のインターアクションと情報共有を促すという方法が考えられる。第2の「親会社の求心力が弱すぎる」という問題に対しては、分社の遠心力に対応して、本社の求心力を強化する必要がある。だが、HD の子会社への干渉が頻繁すぎると分権化の意味がなくなる。子会社が何かをやろうとするたびに悉く HD により否定される程の求心力の強化の行き過ぎは問題外である。他方、成功していると思われる HD を観察すると、子会社の強い遠心力にみあう求心力を HD が有している可能性がある。

だが、求心力と遠心力（後述）のバランスをとるのは容易ではない。その理由は、パワーの源泉は多様であること、異なる種類のパワーの量を測定し、合算する方法が不明だからである。「求心力＝遠心力」という状態になっているか否かを確認する方法が存在す

1 頼（2009）

2 Dent（1996）、パートレッド&ゴシャル（1998）

るかということに加えて、その状態を実現する方法を発見できるだろうか。しかし、求心力と遠心力を生み出している個別の要素を列挙し（表1参照）、それぞれについてアンバランスな状態にないか観察して、試行錯誤的に要素毎にバランスをとる方法を提案することは可能であるかもしれない。

3. 求心力と遠心力

(1) HD 制の失敗理由

HD 制が失敗する理由としては、さまざまなものがあるが、ここでは HD がその果たすべき機能を果たせない場合、部分最適化が起きている場合に焦点を当てる。

第1に、純粋持株会社の本社が十分機能を果たせていない場合。これは、「コーポレートセンターとしての機能」と「サービスセンターとしての機能」を区別せずに、前者の機能までも HD から分離してしまっている場合である。あるいは、小さな本社にしようと HD をスリム化しすぎて（たとえば人員を減らしすぎて）、HD が HD としての機能を十分に果たせなくなった場合である³。

第2に、部分最適になっている場合である。ヒアリングによれば、事業会社から企業全体が見えなくなっているため、事業会社は全社的観点から最適な行動がわからない状態が散見された。また、業績評価システムの不備のために、全体業績を犠牲にしても事業会社が自らの業績を優先させるために部分最適になっている場合がある。

第1の点は、本社の機能を十分果たせていないという HD 自体に起因する問題である。これは、HD から子会社に機能を分権化しすぎ、小さな HD ないし本社とすることであるから、HD のパワーが弱くなっていることを意味する。

他方、第2の点は、主として事業会社側に原因がある、あるいは、組織、業績評価システムの不備に関わる問題である。

第4節の事例、特に第5節では、主として第1の点を中心に、すなわち「HD の求心力が弱いこと」を問題とし、これを強化する方法を考察する。第2の問題点である「子会社側から全体が見えにくいこと」についても、HD と子会社、子会社間の「情報の共有化」により緩和されるから、後述のように、職能横断的組織の構築、子会社間の壁を超えた人事異動、HD と子会社の役員の兼任、IT を利用した情報交換などによって解決が図られる（後述）。

3 山田他（2010）

(2) 求心力と遠心力のバランス

小さな本社、フラットなネットワーク組織が有効であるという見解や、センターレス・コーポレーション⁴、以前、独法制をとっていた前川製作所などの事例からみて、「求心力の弱い本社と遠心力の強い子会社」という組合せを必ずしも否定するわけではない。また、バランスがとれているという意味では、「求心力の弱い本社と遠心力の弱い子会社」もありうる。しかしここで理想と考えるのは、「求心力の強い本社と遠心力の強い子会社」というバランスのとれた組合せである。

そして、HD の求心力を強化すべきであるというのは、ヒアリングしたいくつかの企業において、HD の求心力が事業会社の遠心力よりも弱くてうまくいっていない例が散見されたためであり、競争の激化や不確実性の高い状況、グローバルな市場で勝負する企業は、求心力を強化する必要があると考えるからである。

ここで、求心力・遠心力（パワー）を次のように定義する。パワーは、経営資源をどれだけ所有しているかによって、あるいは、それらの利用について影響力をもっている程度によって決まると考える。筆者が求心力と遠心力の内容を列挙したのが以下の表 1 であ

表 1 求心力と遠心力の具体的内容

HD の求心力		事業会社の遠心力
事業会社のトップの人事権	人 事	事業会社の人事権
資金の調達と配分の権限	資金の調達	単独で資金の借入ができる程度
投資を決定する権限	投資決定の金額	投資を単独で決定できる権限（投資金額の上限）
事業会社から配当、HD が提供するサービスに対する対価の支払い（収入が多いほど HD は強くなる）	HD の収入	配当、サービスの対価の金額の大きさ、利益留保の許容範囲
全社戦略の策定、および事業戦略の策定および実行への介入	戦略策定と実行	事業戦略の策定と実行
事業会社を監督する機能確保の程度	監 査	親会社による監査に対する参加・協力の程度
HD のメンバーが事業会社に出向している程度	役員の兼任と情報共有	事業会社の社長が HD の役員を兼任している程度
HD のスタッフの数、HD に集中している機能の数、不動産の所有	HD と事業会社の規模	事業会社の規模、不動産や無形資産の所有
全社の経営理念の浸透やカリスマ的トップの存在	経営理念と経営者	事業会社独自の経営理念やトップの存在

（頼作成）

4 頼（1997）

る。全体としての求心力と遠心力の比較ができるのならば、個々の項目ないし要素についてバランスがとれていなくても、全体としてバランスがとれていればよい。しかし、本稿では、個々の項目について、遠心力と求心力のバランスをとることを考え、紙幅の都合上、この表の一部を（人事と資金を中心に）検討する。

(3)持株会社の求心力の強化

純粋持株会社を事業持株会社にするのは HD の求心力の強化としてとらえることができる。その他にも、上場子会社を100%子会社にするのも、HD に人事やファイナンス機能を集中するのも、HD を強化する例といえよう。ここで、HD が握っておくべき機能について説明することにしたい。

① HD に集中しておくべき機能

(1)で述べたように、HD が弱体化している理由は、HD から分離すべきでない機能までも分離してしまっている場合である。では、HD に集中しておいた方がよい機能とは何か。

第1に、R&D 機能（特に基礎研究）である。さまざまな事業に横展開可能な技術を開発すれば、HD はパワーをもつことができる。機能を分散しない理由としては、同じ研究を複数の事業会社で重複して行うという無駄をなくすという効果がある。

第2に、人事機能である。たとえば、新規採用は HD で集中的に行い事業会社のニーズも勘案して配属や配置転換を決定する権限をもつことで HD はパワーをもつことができる。知名度が低い子会社では、優秀な人材を獲得することが困難なことからも、HD に人事権を集中するのは合理的であるといえる。事業会社間の壁を越えた配置転換も、HD に人事権を集中しなければ難しいであろう。なぜなら、異なった事業会社間の配置転換は抵抗を伴うし、各事業会社も優秀な人材ほど離したくないからである。ただし、配置転換により個人が納得のいくキャリアを形成するためには、各人の希望を含め、家族情報などの個人情報を HD がもっている必要があるだろう。

第3に、資金の調達と使用の権限が HD にあること。資金を HD が自由にできなければ、資源配分が非効率となる可能性が高いからである。

②純粋持株会社の廃止事例

純粋持株会社（HD）を廃止し、事業持株会社に移行したり、一社化したりするのは、HD の求心力を強化するという意味がある。

純粋持株会社を廃止した事例として、たとえば、富士電気 HD の事例をあげることが

できる。富士電機⁵ HD は、2003年純粋持株会社化したが、事業間の連携や人材交流が進まず、営業効率が悪化した。そのため、グループ求心力を高める必要が生じた。そこで、連結売上高の約5割を占める富士電機システムズを HD に取り込み、エネルギー・環境事業を中核事業とした事業持株会社制に移行した（社名を富士電機に改称⁶）。

もちろん、純粋持株会社を廃止した事例には、企業毎に異なった理由があり、必ずしも失敗例とはいえないと筆者は考える。多角化戦略をとっていた企業が「選択と集中」を進めた結果、HD 制をとる意味がなくなったケースは、戦略を転換しただけかもしれない。

たとえば、オークマ HD（現：オークマ）が、全額出資子会社のオークマ、大隈豊和機械、大隈エンジニアリングを吸収合併して一社化した。これは、グループ企業の再編のための一時的 HD であった。前川製作所が一社化したのは、環境に適応して柔軟に組織を変えたと解釈することもできる⁷。また、日商岩井とニチメンが合併した双日のケース⁸は、合併時のコンフリクトを調整する時間稼ぎのために、一定期間「合併代替」をとったケースである。したがって、合併後は HD を廃止する結果となった⁹。これらに対し、「組織再編」を繰り返すことを前提として HD を継続して設置するケースがある。そのような場合は HD の強化が重要となる。

以上のように、HD 制を採り、通常、遠心力が強くなる場合は、バランスをとるために HD の求心力を強化しなければならない。

次に、第4節では、小売業の HD の事例をみることにより、HD 制に移行した理由が、事業再編の必要性にあったこと、換言すれば、人、モノ、資金、情報（知識）などの経営資源を HD のコントロール下に置き、機動的に価値創造できるようにすることにあったということ、シナジー効果をねらっていたこと等を具体的に説明することにしよう。

5 2003年10月に純粋持株会社制に移行した富士電気については、2005年9月に HD でヒアリングを行った。中核子会社の部長人事権は事業会社であり、子会社は独自の資金調達を行っている。また、事業会社間の人事異動や交流がないことにより製品開発などにおいて支障がでていた。これらは、事業会社間の壁の存在と、HD の求心力の弱さを意味している。

6 塘・頼・浅田（2011）。2011年4月1日付けで専業会社に移行（*Business Research* 2011.9・10, p.48）

7 前川製作所は、1970年代から職能別の独立法人の組織、独法制をとっていた。地域別に分かれた営業独法がとってきた仕事を、食品加工・産業用冷熱などの事業分野毎に分かれた独法と協力して必要な技術者を集め、現場に合わせて顧客と相談しながら機械装置を作りあげ、メンテナンスまで一貫して請け負うというやり方をとっていた。しかし、各独法は自らの業績を優先し、少人数のため人を貸しながらなど縦割り組織の部分最適化の問題が起り、本社も弱いため独法間の調整機能を果たせなくなっていた。2007年6月、顧客の高度な要求に答えたり、海外進出するために、40社から、1社化し、事業毎に自己充足性の高い3つのカンパニーに分割した（2010年3月29日、前川新本社にて前川総合研究所 村上氏、益田氏にヒアリング（頼・塘））。

8 2005年10月5日双日においてヒアリング。詳細は、頼（2006）参照。

9 頼（2006）、頼（2009）

4. イオンとセブン＆アイの事例

イオンとセブン＆アイは、なぜ純粋持株会社制を採用したのであるのか。

これらの企業は、さまざまな業態の小売業を営んでいるため、業態毎に独立して意思決定をする方が、迅速で合理的な経営が行える。事業数が増え、各事業がある一定規模以上になり、HD 制をとったと考えられる。そこで必要になるのが HD が事業会社をモニターするシステムであり、組織の分裂を防ぐしかけであり、マネジメント・コントロール・システムである。

以上の点に留意し、以下では、両社の戦略、あるいはビジネスモデルに触れると同時に、HD 制の特徴と求心力の強化について具体的に説明することにしたい。

(1) HD 制の効果

イオンとセブン＆アイ HD は、国内市場の成熟という理由で海外市場への進出¹⁰を意図している可能性があり、HD 制を採用した可能性がある。セブン＆アイ HD についていうならば、2004年に合弁会社セブンイレブン北京有限会社を設立し、北京に一号店を出店して、ここから中国進出が始まった。

他方、より積極的な M&A で組織を拡大し、さまざまな商圈に応じた小売業を展開しているという点では、イオンの方が成長志向、海外展開の傾向が強いかもしれない。小売業には、専門店、スーパーマーケット、コンビニ、百貨店など多様な業態があり、それらと関連して金融、ディベロッパー、IT などの業務あるいは事業を担う子会社を HD の下に配置している。より多くの企業を傘下に入れることで「ポートフォリオ経営」を行えることが、HD 制の特徴である。

純粋持株会社の機能は、人事、資金、情報など、求心力を強化することにより生かされる¹¹。だが、2010年2月段階では、この機能が十分生かされ財務業績に反映しているとは

10 イオンの2011年度からの3年間の中期経営計画では、アジアを一つのマーケットと捉え、日本本社、中国本社、アセアン本社という3本社体制を確立することをうたっている。投資計画としては、①2007年度～2009年度と②2011年度～2013年度の比較をすれば、①では、総額9,600億円の8%（768億円）を中国・アセアンに投資してきたのに対し、②では総額8,300億円の25%（2,075億円）を投資する予定である。すなわち、国内への投資が減少し、その分、中国・アセアンへの投資を増加させる予定である。アジアマーケットの著しい成長を見越し、2009年度の営業利益1,300億円を2013年度には2,500億円まで増加させ、ROEも3.6%から7%までのはず計画である（AEON MAGAZINE Vol.32, pp.14-15）。

他方、全事業一体となって事業を展開することを明言しているイオンに対し、セブン＆アイは、基本的にコンビニ事業によって利益をあげている。それでも、2011年度2月期の有価証券報告書によれば、国内外の合計で売上高営業利益率は9.6%に過ぎない。コンビニ事業の北米における店舗数は6,610店舗で、2010年12月末で前年同月末比221店舗増、中国では100店舗（同8店舗増）で、2010年には世界16カ国のセブンイレブン店舗数は40,000店舗を突破した。スーパーストアについては、北京市に総合スーパー8店舗（前年より1店舗減）、成都市に4店舗、北京市に食品スーパー1店舗あるだけである。利益は15,708百万円で、売上高営業利益率は0.8%にすぎない。

11 日経ヴェリタス（2010）p.14.

いえなかった。

そもそも、セブン&アイがHD制へ移行したのは2006年2月、イオンがHD制へ移行したのは2008年6月である。したがって、組織再編の効果をみるには、この期間のM&A¹²や事業再編を詳細に検討しなければならない。

たとえば、売上高についてみればセブン&アイHDでは2007年から2008年にかけて若干増加したものの、その後減少しているのに対し、イオンでは、2006年から2008年まで売上高は伸び、2010年度にわずかに下落している。営業利益については、セブン&アイHDでは減少ないし横ばいであり、イオンでも2007年に若干増加したものの、その後減少ないし横ばいである。

これらのうち、2008年から2009年の2月までの1年間の期間については、原材料価格の高騰とそれに伴う物価上昇、米国における金融の混乱が欧州・アジアへと波及し、内外の経済も景気後退していたことが反映していると推測される。

ホームページによれば、総資本利益率については、セブン&アイHDでは2007年から減少する一方、イオンでは2007年に増加、2008年2009年と減少して2010年に増加していることから、HD制へ移行した効果が明確に現れているとはいえない。

ちなみに、セブン&アイHDのEV/EBITDA倍率（簡易買収倍率）では、小売業の平均値を下回っている。すなわち、事業の多角化による規模の拡大は、企業価値の向上に役立たず、株価が低くコングロマリット・ディスカウントを招いている可能性がある。ROEについても、セブン&アイHDやイオンは10%未満で、海外の小売業（コストコやテスコなど）に比較して低過ぎるとの指摘がある。¹³

(2) 純粋持株会社（HD）制への経緯と組織再編

① イオンのHD化への経緯

イオンのビジネスモデルは、店舗を全国展開で増やし成長し続けることを重視していたという。また、不動産開発事業と金融事業の収益で小売の収益を補完してきた。すなわち、小売自体の利益はそれほど小さくなく、テナントとして、収益性の高い「専門店」を誘致して賃貸料を稼いできた。専門店は、食品よりも客単価があがり、クレジット事業で儲かる可能性も高まるように思われる。しかし、専門店については営業損失が発生している。

12 もっとも、組織再編を頻繁に行っている場合は、その効果が複合的に出現するため、個々の組織再編の効果を個別に把握することは不可能かもしれない。

13 Nikkei Business 2008.2.18. p.18. 業績には、当然さまざまな要因が影響するから、HD化の成否を業績のみで判断することは危険である。しかし、HD化の前後で顕著な業績の差があり、明らかな業績変動の要因、円高等の影響を割り引いても業績が良くないとすれば、HD制がうまくいっていない可能性が高いと判断できる。また、HDの求心力が弱いこと以外にもHD制の失敗理由はいくつか存在する。

これは、店舗の拡大で資産・負債が膨らんだが、景気の悪化で国内市場では売上が伸びにくい状況となったこと、2006年に床面積1万㎡以上の出店を規制する法律ができ郊外型ショッピング・センター（SC）の出店が鈍ったこと、貸金業法の改正により金利が18%に引き下げられ収入が減少したこと等が影響した。減益になった2007年から出店の抑制と不採算店を閉店することにより、キャッシュを生み出すことはできたが、直接金融は困難となった¹⁴。株価の時価総額の下落は外資による買収リスクの発生を意味する。以上のような事態から生じる危機感がHD化の一因になっていると考えられる。そして、国内市場でのこれ以上の成長が望めないとすれば、海外展開を考えるのは自然なことであろう。

ヒアリングによれば、HD化により、「集中すべきところは集中し、事業会社に分権化すべきところは分権化する」¹⁵とのことであった。ここで集中とは、HDへの権限の集中、あるいはシェアードサービス会社を設立するという意味である。これも含め、組織再編が容易になることがHD化の理由であろう。たとえば、HD化前のイオンは、イオンリテールと一体で事業持株会社として経営してきた。HD化により、イオンリテールも他の事業と並列に扱われるようになった。その代わり、子会社の遠心力が強まったとも考えられる。

②100%子会社化の難しさ

求心力を高める組織再編としては、中核子会社の上場を廃止し完全子会社にするという手がある。だが、それは容易ではない。たとえばイオンモールを完全子会社にするには、TOB（株式公開買い付け）する必要がある、そのためには、プレミアムも上乘せなければならないから、多額の資金が必要となる。では、株式交換という方法はどうか。株式交換にしても、交換比率について合意が得られない可能性は残る。

③セブン&アイがHD化に至ったプロセスと組織再編

セブン&アイHDは、セブンイレブンとデニーズジャパンが共同で設立（2005年9月）した純粋持株会社である。ヒアリングによれば、セブン&アイは、もともと自前主義であったが、百貨店の買収などM&Aを行うようになったという。以下のような事情から、M&Aあるいは組織再編のためにHD化したと考えられよう。

すなわち、1990年代のバブル崩壊後、親会社イトーヨーカ堂の業績が悪化していた。そ

14 Nikkei Business 2008.12.8. pp.34-39.

15 2010年3月4日、浅田、塘、頼、山根の4名でイオンを訪問し、戦略部部長、戦略部マネージャー、戦略部・戦略企画チームの方よりお話をうかがった。

16 2009年11月27日13:30～15:00、セブン&アイHDを浅田・塘・頼が訪問し、経営企画部・海外企画部シニアオフィサー・取締役執行役員、および、取締役兼CAO・常務執行役員にヒアリング。

の当時、株の時価総額は親子で逆転していた（イトーヨーカ堂の株の方が安かった）。もともと小売・流通の親会社として存在していたイトーヨーカ堂がセブンイレブンの株の7割を所有していたので、株価の低いイトーヨーカ堂を手に入れることでセブンイレブンも手に入るという状態にあった。そこで、この状態を是正するためにHD化が有効であった。また、傘下になかった百貨店を買収するためでもあったという¹⁷。

組織再編により、イトーヨーカ堂と他の事業会社とは横並びの関係になり、イトーヨーカ堂の赤字店舗を廃止できた。この組織再編に際しては、2005年当時、スーパー事業ではグループ全体の4%しか稼いでいないのにもかかわらず設備投資で36%も使っていた¹⁸。したがって、この組織再編は、利益のでていないスーパー事業を切り離し、それまでのような、セブンイレブンから吸い上げた配当をイトーヨーカ堂が使うという「もたれあい関係」の解消を狙ったものであった¹⁹。

セブン&アイは2005年末、ミレニアムと統合し、百貨店を傘下に収めた。ミレニアムとしては「安定株主の確保」、セブン&アイとしては「新しいものを作りたい」という思惑があったとされる。単に売上規模を大きくするという理由から百貨店を傘下に取り込んだわけではないという。消費の低迷により売上が落ちる中で、利益を確保するために、異なった業態間で情報共有を行い、新しいビジネスを創造する可能性が高まると考えたのである²⁰。その後、2010年度上半期の赤字を受け、イトーヨーカ堂の昔からの本業であった衣料品から撤退しフロアを返還あるいは専門店で明け渡し、国内147店舗の約半分を閉店・縮小した²¹。こういった大胆な閉店、事業再編ができたのは、HD制を採ったおかげであると考えられる。

(3)経営資源の集約と価値創造

…モノと情報：PBによる商品の共通化、情報の共有化

①イオンの多角化経営と連邦制経営

イオンは、多角化経営で成長してきた。購買力の向上、メーカーに対して価格交渉力をもつことや規模の経済を狙い組織を拡大してきた。

2011年2月期の決算短信によれば、イオンの総合小売事業の売上高は売上全体の約69%であるが、営業利益は約48%であり、ディベロッパー事業（約23%）やサービス事業等（約25%）と比べて、利益の半分近くは、小売業以外で稼いでいることになる。

17 ヒアリングによる。同様の内容は、武藤（2007）p.204に記述あり。

18 Nikkei Business 2005.8.8. p.43.

19 Nikkei Business 2005.5.16. p.20.

20 Nikkei Business 2006.1.9. pp.6-9.

21 Nikkei Business 2010.12.20・27.

多角化経営やM&Aということも一因であろうが、イオンは、資本関係があっても子会社のやり方を尊重してきたと言われる。このような経営は、「ゆるやかな連帯」あるいは「連邦制経営」と呼ばれてきた。

他方、非連結子会社と関連会社もいくつか存在する。たとえば、傘下の「マルエツ」(スーパーマーケットの一つ)は資本関係がない上場会社である。また、2010年2月段階でのイオンの上場子会社は17社。持分法適用会社は7社、海外子会社4社である。上場会社は資金調達能力があるという意味で遠心力が大きいと考えられる。また、小売業の各店舗は商品構成の決定権が下にあるという意味で自律性が高い。そのため、イオンとしては、プライベートブランド(PB)²²「トップバリュ」の製品比率を上げるのが規模のメリットを享受するために望ましいが、トップバリュの採用は必ずしも強制されない。会社・各店舗の商圈、ターゲットとなる顧客層にとっての最適な商品構成が優先されて、必ずしもトップバリュが選択されない。以上のような意味で、イオンは遠心力が比較的強い会社であるといえる。²³

② セブン&アイ HD の強い求心力とコントロール

セブン&アイ HD は、イオンとは対照的に求心力が強く、HD によるトップダウン経営が行われている可能性がある。財務・予算については HD が一元管理している。HD、セブン銀行以外、ほとんどの子会社が上場していなかったことも、子会社がセブン&アイ HD の強いコントロール下にあることを意味する。

セブン&アイ HD でも、プライベートブランド(PB)「セブンプレミアム」が立ち上げられた(2007年5月)。当時の49品目から2009年2月末には800品目にまで増えた。その品質目標は、その分野で一番売れているナショナルブランドの商品を上回る品質で価格は2割以上安いことが商品開発に求められる。²⁴このPBは、グループ各社が培ってきた商品開発ノウハウやインフラをグループ横断的に結集した結果であり、セブンイレブン、イトーヨーカ堂、ヨークベニマルなど業態を超えて展開している。

セブンプレミアムの開発にあたっては、2009年時点で、74のチームが商品を開発してい

22 イオンでは、小麦粉といったようなPBの原料を一括調達して、製造委託メーカーに供給している。原材料の自前調達は、安全性を高め、より一層コストそして価格を下げる事が可能になる。流通についても丸紅に委託することでコストを引き下げている(日本経済新聞2009.7.31.)。なお、独自の流通経路をもつというのは、原料だけでなく製品についても重要である。震災の際に一般の流通網がだめでも独自の流通経路が役だったという話である。また、小売だけでなく生産まで関与し、製造小売となることにより、メーカーに対する弱い立場を脱することができ、垂直統合により納期の遵守などがやりやすくなる。

23 日経ヴェリタス(2010) p.15.

24 PBがNBよりも高品質・低価格のもので顧客の需要にあっていれば、各業態がPBの採用割合を高めると筆者は考える。需要の変化は、「高齢化」「少子化」「単身世帯増加」「外食化」「都市化」などによってもたらされ、「いつも店が開いている」「近所に店がある」ということも強みである。セブンイレブンの商品も1974年当時と異なり、現在では、おにぎり・弁当・ソフトドリンク中心である(Nikkei Business 2010.8.23.)。

る。各チームには、セブンイレブンの他に、イトーヨーカ堂、ヨークベニマル、ヨークマートのバイヤーが参加し、商品開発だけでなく、需要予測、販売計画等、セブンイレブンの仕事の手法を学び、仕入先メーカー情報、物流など、ネットワークを活用してきた。²⁵すなわち、セブン&アイ HD は、本業のセブンイレブンを中心に、そのノウハウを他の業態にも普及させている。また、ミレニアム HD は池袋西武の改革にあたってヨークベニマルに協力を要請した。逆に、対面販売を原則とする百貨店は、他の業態へ顧客のトレンドや消費の変化をフィードバックすることができる。²⁶これらは、小売業界における危機感から組織の壁を壊し、あるいは業態の壁を越えて、企画、管理、営業などのノウハウの共有を図りシナジーを期待する具体的事例といえよう。

(4)企業統治の仕組み：人的要素と組織管理

①イオンにおける HD と事業会社のトップの兼任、および委員会設置会社

第1に、HD の求心力に影響する一つの要素は、表1の7番目の項目にあった HD と事業会社の役員の兼任である。ヒアリングによれば、イオンでは HD 専任の人間はおらず、本社のメンバーは事業会社からの出向者である（事業会社に籍がある）。HD から事業会社に出向するという形をとっていない理由の一つは、事業会社間に賃金格差があるせいであるという。子会社の事業に精通した人を HD に集めることにより情報共有化を狙っているとも考えられる。しかし、その一方で HD が事業会社を監督する機能と事業会社の業務の執行機能とが分離していない可能性がある点で、企業統治の側面で問題があると考えられる。

また、HD 専任の者がいないとしても、グループ全体を見渡しマネジメントできる人間は必要なので、HD の中で経験を積むことで養成しているという。人事異動は同じ事業の中での異動が多いということから、経営幹部の養成について課題が残されているといえよう。

第2に、企業統治の仕組みとして、イオンは、取締役会の他に監査委員会、報酬委員会、指名委員会を設置している。取締役会においては、社外取締役が半数以上を占めている。²⁷

取締役の数を減らすことで機動性の高い意思決定が可能になる。これは、多角化戦略、そして「緩やかな連邦制」をとっているために生じる意思決定の遅れを緩和する意味があ

25 西武デパートやそごうが衣料品 PB の原料を自前調達するようになった。商社経由ではなく、イトーヨーカ堂と共同で、原料を直接中国で買い付け、中国の縫製工場でカシミアのセーターなど製品を製造する。これは、流通構造の簡素化にもつながる（日本経済新聞2009.7.31）。

26 Nikkei Business 2009.2.2. pp.34-36.

27 2011年4月現在、取締役9人中5人が社外取締役。社内・社外取締役各1名が退任し、新任各1名が5月の株主総会・取締役会で選定・選任の予定である。

るのかもしれない。その一方で、社外取締役を入れることにより、企業統治を強化しているというメッセージを株主に送っているとも考えられる。しかし、社外取締役が取引相手企業の者だったりすると、真の独立性があるかどうかは疑わしく、株主の立場に立った企業統治が行われているかは定かではない。

②セブン&アイ HD による子会社・関連会社の管理

他方、セブン&アイ HD の企業統治の仕組みは、執行役員制度と監査役制度である。2010年5月現在、取締役会は15名の取締役（うち2名は社外取締役）で構成されている。また、意思決定と業務執行の迅速化のため、執行役員制度が導入されている（執行役員13人）。執行役員制度では、取締役会は「経営戦略の立案」と「業務執行の監督」に専念できる。取締役は経営執行者と重複することがないので、経営執行者を監督できる。また、監査役（5人）は取締役の職務の執行を監査する。また、監査室は、主要事業会社の内部監査を確認・指導する「統括機能」、HD 自体の「内部監査機能」を果たす。さらに、グループ全体の「内部統制評価」を実施する「内部統制評価担当」が設置されている。²⁸なお、事業会社についての重要な人事は HD へ報告する義務があり、実質的に人事権は HD が握っているといえよう。

③情報システムによるモニター

情報システムは、HD が求心力を強化するための重要な仕組みの一つである。

現在は改善されているかもしれないが、ヒアリングの時点では、イオンでは、グループとしての管理会計と財務会計システムが整合していない、必要な時に必要な情報がとれる状態になっていないという課題があるとのことであった。

また、電子マネー「WAON」は、顧客の購買履歴情報を収集・分析することで、最終的には各店舗で適切な品揃えを考えるために役立っている。

他方、セブン&アイ HD は、店舗、事業、グループ企業の増大に伴う IT コストの増加に悩んでいた時期がある。その後、IT コストを削減するために、グループ全体のシステムの統一化を図った。その内容としては、ハードウェアやネットワークといった「システム基盤」、財務・総務・人事などの「管理業務システム」の統合・共通化をトップダウンで進めた。「業務システム」については、業態別に業務を共通化した。²⁹

28 セブン&アイ HLDGS『CSR Report』p.20.

29 Nikkei Computer 2008.6.1. pp.65-67.

(5)国際戦略とシナジー

①イオンの海外展開、シェアードサービス会社、およびシナジー効果

最後に国際戦略である。筆者は、HD 制は事業の海外展開のために必要であったと考える。グループ会社間でのシナジー効果も期待されていた。

イオンの海外展開は、東南アジアおよび中国であった。国内市場の閉塞感、円高、安い労働市場などが、海外展開の理由である。中国、アセアン、日本をひとつのマーケットととらえ、地域密着、高い品質の店舗や商品、金融などのサービスも提供している。アセアン諸国では、マレーシア、タイ、ベトナム、インドネシアに「金融サービス事業」、また、中国、タイ、ベトナムなどにおいて、プライベートブランド「トップバリュ商品の生産」を行っている。

国内・国外を問わずグループとしてのシナジーは、グループ企業に共通する機能やインフラの活用から生じる。シェアードサービス会社の設立により、事業会社を連結し管理職能の重複を共通化することが可能になる。すなわち、イオンではグループ各社や店舗における経理・人事などの業務をまとめ、IT を利用した販売促進や顧客管理など、事業の枠を超えた業務の効率化を推進している。

シェアードサービス会社としては、2008年には「トップバリュ」の開発、原材料の仕入、製造からマーケティングまで統括するイオントップバリュ³⁰(株)を設立した。そういう意味で、イオントップバリュ(株)には、組織に横串を刺し、職能横断的な調整関係を築くという意義がある。また、グループ内の商品の需要集約を担うイオン商品調達³¹(株)を設立し、全国的な物流ネットワークをもつグローバル SCM (株)を設立した。

なお、2011年からの新中期経営計画では、地域本社（中国・東南アジア・日本）の3極本社体制をとり、金融、専門店などを一体とした事業展開を予定している。

その一方で、「分散」すべきところは「分散」している。たとえば、現地人材を登用し、ほぼ全ての経営判断を委ねるという点で、国際戦略においても、連邦制経営をとっている。

②セブン&アイ HD の海外展開

インタビュー³²によれば、セブン&アイでは、まだ、海外へ進出する体制は十分できておらず、今のところ現地法人もほとんどない。中国にある企業は、現地資本が入り、管理

30 園田（2007）p.19によれば、シェアードサービスの対象とする業務としては、経理・人事・総務などの間接業務と共に、物流・購買など直接業務と間接業務の境界に位置づけられる業務も含む。イオントップバリュ(株)はPBであるトップバリュの製造委託先の製品開発（広義での生産）にまで関与する点では通常のシェアードサービス会社とは異なるが、PBに関わる企業グループ内で行われている間接業務を統括している点で、ここではシェアードサービス会社の一種として位置づけている。

31 Aeon 2010 group profile.

32 2009年11月27日（前掲）

は日本人、オペレーションは現地人が行っているとのことであった。

しかし、文献によれば、セブン&アイ HD は、コンビニ事業を、北欧、東南アジア、オーストラリア、中国・韓国、北米大陸など世界中で展開しているという。³³平成22年第3四半期有価証券報告書によれば、コンビニエンス事業については中国においては平成22年9月末においてセブンイレブン北京有限会社が91店舗を展開しており、北米では7-Eleven, Inc. が6,505店舗展開している。ファーストフードやPB商品の開発・販売により、売上は堅調であったが、円高の影響で、前年度に比較し、やや減少している。また、スーパーストア事業については、中国において13店舗を展開しているが、22年9月末の段階では営業損失を出している。これは、新規出店による費用増が影響しているようである。³⁴

③地域性に応じた展開：現地向製品

セブン&アイ HD の鈴木敏文氏のインタビュー記事によれば、コンビニエンスストア事業を海外展開するにあたって、基本的に「小売業はドメスティック（国内的）なもの」であり、「消費のレベルが上がるほど地域性が強くなる」という。時代の流れと、その国の消費レベルにどう合わせていくかを考えた店作りが必要であるという。

日本国内、米国においても、単に店舗数を拡大することは意味がなく、質を伴わない店舗は閉店し、狭い商圈で常に新しいあり方を考えて新店を出している。店舗毎に店のオーナーが自分の店の商圈を分析して仕入れ、商品構成を変えて行くのである。³⁵

「出店地域に応じた商品」とは、セブンイレブンの中国での商品政策についていえば、おにぎり、サンドイッチ、お茶などの他に、中国人の好みにあった出汁の「おでん」、コンビニ弁当の代わりに店内調理による温かい「中華総菜」を販売している。また、中国のイトーヨーカ堂では、現場の自由裁量で、店舗内の配置は異なり、テナントやフロアの構成も変えている。少なくとも中国では、統一したマニュアルがあるわけではないし、どの店も同じというわけではない。³⁶そういう意味で地域の嗜好に合わせた商品提供を行っている。³⁷

33 Nikkei Business 2006.9.4. p.28.

34 平成22年第3四半期有価証券報告書

35 Nikkei Business 2006.9.4. pp.46-48.

36 Nikkei Business 2006.9.4. pp.30-32.

37 Nikkei Business 2009.2.2. p.33.

38 中国北京のセブンイレブンにおいては、日本では行っていない「弁当の店内調理」で成功を収めた。イトーヨーカ堂においては、「個店主義」という理念に基づき、総合スーパーや準百貨店という異なった位置づけの店を出し、品揃え、食品売場の面積など大幅に変えている。また、「変化対応」という理念に基づき、絶えずテナントの見直しを行う。不振店では、好立地のフロアの位置へ動かし、それでもだめな場合は退店となる。商品、サービス、接客について、日本以上に現場の自律的な変化対応努力をしているという（Nikkei Business 2009.2.2. pp.32-36）。

④出店戦略：集中出店

出店については、全国展開するイオンと対照的に、セブン&アイは、特定の地域に集中出店している。商品を供給してくれる取引相手の効率性の点で、あるいは顧客にとっての利便性という理由から、店舗を一定の地域に集中しているという。北京でも、比較³⁹的所得水準の高い地域に出店している。

以上のように、イオンでは、純粋持株会社制に移行した理由の一つは、市場を求めて海外進出する必要のあったことであろう。ただし、これに関してはHD化する以前から海外進出していたことをどう考えればよいのかという反論もありうる。ちなみに、米国にヨークセブンを設立したのは1973年と古い。だが、中国に合弁会社セブンイレブン北京有限会社を設立したのは2004年で、その翌年2005年にHDを設立し、7-Eleven, Inc.を完全子会社とした。ここから海外展開が本格的に始まったと考えれば、HDの設立が「海外展開」と関係があった可能性があるが、確認はできていない。国内においても、HD化により全ての事業を並列的に並べ、業績の悪化している事業を廃止し易くなること（組織再編の容易化）もHD化の理由として重要であろう。

また、イオンでは、業態を越えてPBを販売することで規模の経済によるコスト削減を図れるが、PBの採用を必ずしも強制することなく、事業毎、商圈毎に最適な商品やサービスを提供することを優先している。品揃えに関しては、WAONによる顧客の購買履歴情報を利用することで、各店舗はそれぞれ最適な品揃えを実現することを目指している。

一方、セブン&アイHDでは、PBの生産は、各社の商品ノウハウやインフラを組織や業態の壁を越えて結集しており、セブンイレブンのノウハウ、仕入先情報の業態を越えた普及、物流などの利用を通じたシナジー効果を意図している。

以上の内容を踏まえて、第5節では、第1表の中で特に「人」と「カネ」に焦点をあてて「HDの求心力を強化する方法」について一般的に叙述したい。

5. HDの求心力の強化

(1)組織と人事管理システム

①HDの求心力を高める方法

「人」の側面、「組織と人事管理システム」について、HDの求心力を高める条件を列挙すれば、以下ようになる。

39 Nikkei Business 2006.9.4. p.33, p.47.

a. 職能横断的組織の構築、b. 各種会議の開催、c. HD と事業会社、事業会社間の定期的な人事異動、d. HD と事業会社間の役員の兼任（HD から事業会社への出向・転籍。あるいは事業会社の社長が HD の役員を構成する場合）、e. フェイス・ツー・フェイスのコミュニケーション、f. 社内の親睦のための行事、ビジネス・ユニットに横串をさすゼネラリストの育成、g. チーフ〇〇オフィサーの設置、h. 自部門重視になる成果主義の悪影響の除去、i. HD への人事の一元化等。

これらは、HD と事業会社、事業会社間の人の交流により情報共有を促進し、考え方や価値観を共有することを狙っている。以下では、DOWA HD および富士電機の事例を追加して、どのように HD が求心力をつけ、全体最適を達成するための必要条件を満たしてきたかについて説明することにした。

② DOWA HD の事例 一場の共有一

DOWA HD は、カンパニー発展型の HD である。バラバラだった組織から、ホワイトカラーを一箇所（HD）に集め求心力を高めようとした。

ヒアリングによれば、⁴⁰各事業会社の社長が一同に会する会議を本部で開催すると共にテレビ会議も利用している。また、事業会社間の交流を促すしくみとして、壁や柱を取り払ったビルの22階のワンフロアに300人を集め、大きなテーブルを置いている。電話番以外は、基本的に自由席で、ロッカーから自分の PC などを取り出して、好きなところに座る。大部屋かつ自由席にした理由は、事業会社間のインターアクションを引き起こすことの他に、スペースの節約という意味合いもある。

求心力をもたせるためか、ホワイトカラーで45歳未満の社員の籍は HD に置く。しかし45歳以上になると HD から事業会社へ転籍となる。ただし、エンジニアの場合は、現場でキャリアを積むので、出向という形をとって、多くが製造現場にいる。それらは、伊丹教授の「場のマネジメント」⁴¹を具現しているように思える。

ただし、物理的に壁をなくすことによって心理的に壁を取り払おうとしても、さまざまな職能や事業会社の人間を1カ所に集めても、それは前提条件に過ぎず、何らかの「仕掛け」がないとインターアクションは起こらない。

③ 富士電機の事例 一企業統治体制と各種会議体一

富士電機では次のような機関あるいは会議体を設置することによって、企業統治を行っ

40 2007年6月19日、浅田・頼・塘で、DOWA ホールディングス株式会社企画・広報部門部長にヒアリングした。

41 伊丹（2008）

ている。

a. 監査役の設置により、監督機能と執行機能を分離。b. HD と事業会社の取締役を兼任しないことにより、権限と責任を明確化。c. HD の常勤監査役を事業会社の非常勤監査役に任命することで、HD による監督機能を確保。d. 「エグゼクティブ・コミッティー」と呼ばれる CEO の諮問機関を設置することにより、グループ全体の方針決定、戦略策定、複数の事業会社にまたがる事案などを扱う。e. 取締役会では、グループ経営執行を監督し、商法上の決議事項を扱う。f. 予算審議会では予算を審議。g. 中期戦略審議会、事業計画審議会等では、グループ全体の横断的な内容を審議する。

ヒアリング調査⁴²によれば、2003年、富士電機は純粋持株会社に移行して以来、本社ないし HD の経営会議における議題の数は減少し、中核事業会社における経営会議が劇的に増加したという。これは、それぞれの事業会社の自律性が高まったことを意味している。HD における会議において、順調に経営されている事業会社が、問題を抱えている他の事業会社の問題で煩わされることがなくなったというメリットが指摘される一方、他の事業会社の様子が見えにくくなったとみることもできる。これは、事業会社間の人事異動、交流がない旨の指摘からも推測される。純粋持株会社に移行して以来、グループ内での交流が薄れ、製品開発などにおいて支障がでていたとの指摘もあり、富士電機では、2008年4月から、主要6社間で部長級100人を異動交流させる人事を実施した。これは、人事交流により、開発中の製品、技術や顧客に関する情報を交換し協力する体制にもっていかうとするものであった。その他にも、複数の事業会社を横断するプロジェクトも実行された。これはグループの人や技術を集め、開発・営業を展開することが成長のために重要だからである⁴³。

(2)資金の調達主体とその配分

①資金の調達額をパワーの大きさとみるという見解

HD の求心力を高める2つめは、資金の調達および配分の権限を HD が握ることである。HD の収入は、通常、事業会社からの配当、HD が提供しているサービスに対する支払くらいである。しかし、HD が子会社に独自の資金の調達を禁じ、自らは金融子会社を通じて資金を調達し、その配分の権限を握っている場合は、HD はパワーをもつことができる。

他方、上場すれば、子会社は市場から直接資金を調達できる。子会社が独立して資金調達し外部の顧客を得て事業を拡張することを HD が望む場合などは、HD はそれを許容す

42 2005年10月5日、ヒアリング。

43 日経産業新聞2008年1月11日、p.27。

るであろう。しかし、逆に HD が企業統治の強化を望む場合は100%子会社にするかもしれない⁴⁴。また、内部留保を認めない、あるいは高めの配当金をとっている企業もある。ただし、このような HD が子会社から資金を吸い上げるにしても、分権化の意義を損なわないように、子会社が部分最適な行動をとった場合にのみ子会社の意思決定に介入するというように、子会社の過度の遠心力を是正できるような仕組みを構築することが重要である。そのために、それは子会社をモニターする仕組みが必要であり、業績評価会計はその一つである。

企業により、資金の調達と使用に関する権限を子会社に委譲する程度には差がある。以下では、資金の調達、特に負債の側面に限定してはいるが、HD と子会社のどちらにどの程度のパワーがあるかをみるための具体的操作方法を示す。

②負債の調達主体の表の意味

さて、以下の表2、表3は、塘教授が考案・作成した負債の調達主体を表した表を参考に、頼が修正を加えて2011年度2月期の有価証券報告書のデータを基に作成した表である⁴⁵。イオンの表3は、長期借入金および社債について1年以内返済予定分を合算して表示している。また、関係会社借入金が無い点で、セブン&アイの表2とは異なる。表4は、イオンのセグメント別有利子負債の表である。

2010年の日本会計研究学会全国大会において、塘教授は、HD と子会社のパワー関係を、それぞれの外部からの資金の調達額で推定できると報告した。これは、株式発行による資金調達はとりあえず考慮外に置き、負債の調達主体に限定したものであった。その要点は、私の解釈を加えると次のとおりである。

(1)有価証券報告書の有利子負債の連結の金額の方がHD 単独の金額よりも小さい場合は、その差額はHD が調達している資金を意味している。逆に、連結の金額がHD 単独の金額よりも大きいとすれば、その差額は子会社がHD を通さずに直接に資金を調達していると推測される。

(2)子会社が外部から資金を直接調達している場合は、その金額は子会社のパワーの大きさを示す。しかし、子会社が調達している場合でも、(2)－1：中核事業会社が調達してい

44 「子会社の新規株式公開（IPO）」か「100%子会社」かに関してはさまざまなメリット・デメリットがあり、しかもそれらは、親会社と子会社的一方にとってはメリットでも、もう一方にとってはデメリットであることがある。小沼（2002）では、どういう観点から親会社がIPO と100%子会社のいずれを採用するかについて説明している。IPO は、子会社の独立性の向上、子会社の迅速な意思決定に役立つ。子会社の企業価値の顕在化、資本調達の手段、子会社の知名度の向上（モチベーション向上）、組織再編手段（非コア事業の切り離しとコア事業への経営資源の集中）などのねらいもある。しかし、多様な利害関係者によるガバナンス強化により、親会社は株主総会を開かないと子会社の経営上重要な事項を迅速に決定できなくなる。そこで、子会社にとってはメリットでも親会社にとってデメリットなので、子会社の上場を廃止するケースがある。成熟コア企業を内部化するために、上場子会社を100%子会社にする企業もある（小沼（2002）p.45-46, p.60）。

45 塘、頼、浅田（2011）参照。

表2 セブン&アイの負債の調達主体

セブン&アイ (2011.2.)

単位 (百万円)

	HD 単独	連 結	差 (子会社)
短期借入金	270,003	108,330	- 161,673
関係会社短期借入金	- 270,000		270,000
コマーシャルペーパー		8,177	8,177
一年以内に償還予定の社債		36,100	36,100
一年以内に返済予定の長期借入金		127,187	127,187
一年以内に返済予定の関係会社からの長期借入金	- 3		3
社債	209,973	263,973	54,000
新株予約権付社債			
長期借入金	6	177,225	177,219
関係会社長期借入金	- 6		6
合計	209,973	720,992	511,019
連結金額に占める HD の金額の割合	29%	100%	71%
社債を除く合計	0	457,019	457,019
連結金額に占める HD の金額の割合 (社債を除く)	0%	100%	100%

有価証券報告書より作成

表3 イオンの負債の調達主体

イオン (2011.2.)

単位 (百万円)

	HD 単独	連 結	差 (子会社)
短期借入金	0	52,065	52,065
コマーシャルペーパー	0	5,410	5,410
社債 (一年以内償還予定を含む)	100,000	230,521	130,521
新株予約権付社債	99,976	99,976	0
長期借入金 (一年以内返済予定のものを含む)	124,416	764,653	640,237
合計	324,392	1,152,625	828,233
連結金額に占める HD の金額の割合	28%	100%	72%
社債を除く合計	124,416		697,712
連結金額に占める HD の金額の割合 (社債を除く)	15%	100%	85%

有価証券報告書より作成

表4 イオンの金融子会社およびその他セグメント別有利子負債

総合小売事業		458,082	39.4%
専門店事業		19,312	1.7%
ディベロッパー事業（イオンモール）		153,851	13.3%
サービス事業		11,869	1.0%
金融会社以外の連結	計	643,114	55.4%
金融子会社	計	518,739	44.6%
有利子負債	計	1,161,853	100.0%

有価証券報告書のデータを引用（2011年2月）

る場合と(2)－2：金融子会社が調達している場合とがある。しかし、この表ではその区別はできない。(2)－1の場合、中核子会社、特にそれが上場企業で外部から資金調達している場合、その金額は子会社のパワーの大きさを意味している。しかし、(2)－2の場合、HDが金融子会社を通じて資金調達している場合、その調達額はHDのパワーの大きさを表しているとも考えられる。そうすると、これらの表の数値を解釈する必要がある。

表2、表3では、資金調達をHDだけが行っているのならば、単独と連結の負債額は同一になる。一方、子会社が独自に資金調達している場合には、子会社の負債額は、有価証券報告書の連結の負債額とHD単独の負債額の差額として計算できると考えられている。ただ、この方法には限界がある。

まず、社債は、子会社の社債でもHDが発行している場合が多いということである。そのような場合、HDが発行していても、それは子会社の社債なので（子会社の資金調達であるので）、塘教授の説明では、HDの金額から社債を除いた負債の金額の合計も計算している。子会社の社債の金額を除いた金額を、HDのパワーの大きさを表す金額と考えているわけである。しかし、HD自身の社債をHDが発行していることがわかれば、それは、HDの金額に入れるのが適切なのではないかと筆者は考える。

次に塘教授の説明では、HD単体で外部からの短期借入金がない場合には、有価証券報告書のHD単体の表をみると短期借入金という項目は載っていない。そこで、外部からの短期借入金がない場合、短期借入金という項目を作成すると同時に、その内訳として関係会社短期借入金という項目を作成している。

筆者の表2では、この金額にマイナスを付けている。関係会社からの借入金は、外部からの借入金ではなくHDのパワーを意味しないということで、HDの負債から除去されている。しかし、HDが資金を調達して、これを子会社が借りている場合も、子会社には、その資金の使用を委任されたということで子会社のパワーの源泉とみる。しかし、私見で

は、HD が資金の貸出を拒否すれば、その資金を子会社が使用できないことから、HD のパワーの源泉であると考え余地はないだろうか。HD が債務保証をして、子会社が外部市場から資金調達している場合についても同様のことが考えられないか。

③セブン&アイとイオンの事例の解釈

表2より、セブン&アイ HD では子会社調達比率が71%となっており、社債を除いた比率では、実に100%子会社が調達している。問題点を再言すれば、子会社による資金調達とはいっても、中核事業会社による調達か金融子会社による調達かということと、金融子会社と HD の関係がどうなっているかである。中核事業会社による調達だけをみれば済むならば、財務的側面で遠心力が極めて高いといえる。しかし、金融子会社を通して調達した資金を HD が吸い上げて使用する権限を持っているのならば、その調達資金額は HD の求心力を表しているとも考えられる。そのため、この表だけで、求心力・遠心力を判断することは難しい。

セブン&アイ HD は、金融子会社セブン&アイフィナンシャルセンターを通じて資金を調達している。ヒアリングでも確認したが、新聞記事でも、「持ち株会社によるグループ資金の管理を強化する」「資本市場からの資金調達もセブン銀行を除いて原則、持ち株会社に一元化する。」とあり、⁴⁶ HD が金融子会社を通して資金調達をしていると推測される。その理由は、持株会社の高い格付けを基礎に資金調達することで資本コストを節約できるからである。

社債についても、HD が平成20年に発行した社債99,967百万円と、セブン銀行の社債54,000百万円だけで、イトーヨーカ堂の社債は、すでに償還期を迎えている。念のため HD 単体の有価証券報告書の注記事項をみると、偶発債務の債務保証は、セブン・カードサービスに対して借入金の債務保証10,000百万円、電子マネーに対して4,739百万円のみである。すなわち、中核子会社独自の資金調達はなく、金融子会社を通じた資金調達により HD は資金の管理を一元化しているといえよう。セブン&アイ HD =金融子会社と考えれば、HD の求心力は表2の数値にかかわらず強いことが推定できる。なお、表2には示されていないが、2010年度から2011年度にかけての資金調達について、連結金額に占める HD の金額の割合は上昇しており HD のパワーが増加している。

一方、イオンの場合はどうか。表3より子会社の遠心力を表す比率は、それぞれ72%、85%（社債を除いた場合）となっており、この数値だけみれば、セブン&アイの表2とあまり変わらないように見える。イオンの社債についてみても、上場会社が多いことからそれらが独自に発行していると思われる分が社債の約2/3を占めている。イオンについて

46 日本経済新聞2009.11.27.

は上場子会社が多数存在していることと、短期借入金を見ると「連結」のみに数値が入っていることから、子会社が独自に資金を調達していると推測できる。ただし、イオンのセグメント別有利子負債についてみれば、表4より金融子会社を除く事業会社の連結計が55.4%、金融子会社計が44.6%もある。このことから、この金融子会社が調達した資金がHDのパワーの源泉になっていると考える余地はある。しかし、イオンの「連邦制経営」という特徴も考慮に入れると、金融子会社はHDとは独立しており、財務上の強い遠心力が働いている可能性は高い。なお、金融サービス業を営んでいる連結子会社であるイオンクレジットサービスと、持分法適用関連会社であるイオン銀行が存在するが、これらはサービス等事業（1.0%）の中に含まれている。

さて、最後の両社の比較である。表2と表3では負債の分類項目も相違するので単純に比較はできないが、社債を含めると両者の数値に大きな差はないようにみえる。しかし、ヒアリングや文献の記述を考慮に入れると、セブン&アイHDの財務的求心力は強めで（資金調達は本社に集中しており）、イオンの財務的求心力は、それよりは弱めである（資金調達権限を子会社に分散している）と考えられる。これは、前者がトップダウン経営の傾向、後者が連邦制経営の傾向という仮説と整合している。

6. 結 び

日本のグローバル企業では、権限を委譲したと言いながら、親会社が海外子会社の意思決定に頻繁に干渉し、子会社が真に自律的に意思決定できないという特徴が指摘されてきた。⁴⁷これは、本社が実質的に権限を握っている「強い本社」を意味している。宮島・青木（2011）の調査でも、「海外売上高比率が高い企業ほど、子会社に対する戦略的意思決定の分権度は低かった」とされる。その理由は、急速なグローバル化により、海外子会社に対するガバナンスの整備が遅れ、子会社への戦略的意思決定の分権度が低かったことにある。⁴⁸本稿では本社のパワーが強すぎる場合については議論していないが、これも問題である。

我々の調査した持株会社では、これとは逆にHDの求心力に比べ子会社の遠心力の強いケースが散見された。そこで本稿では、「本社の求心力が弱い」ことを問題としてきた。

組織規模の拡大、多角化の程度が高まるにつれて、より高度な分権化が適合するだろう。そして、分権化が進むほど、組織が分解しないように、ますます強い求心力、モニターの仕組みが必要になる。その際、問題になるのが、事業会社間、事業会社とHDと

47 Dent (1996), パートレット & ゴシヤール (1998).

48 日本経済新聞、2011.1.18. p.25.

の間にできる壁の存在である。

HD 制を採用し成功している企業は、組織の壁に「窓」をあけ、「情報共有化」「価値観の共有」「求心力と遠心力のバランス」を実現するための何らかの仕掛けをもっていることが予想される。さらに、子会社側が全社を見渡せる仕組みを備え、HD が子会社をモニターし必要に応じて組織を再編したり、経営資源（人、モノ、カネ、情報）を調達・移動・活用できる仕組みが整備されていることが重要であろう。

第5節の(2)では、「資金の調達」の側面についてのパワーを可視化する試みをイオンとセブン&アイ HD に適用して解釈してみた。⁴⁹

表1に列挙したような、①その他の個々の項目毎にパワーの大きさのバランスを考えるだけではなく、②総合して求心力と遠心力のバランスがとれている状態をどうやって知ることができるのか、さらには、③バランスのとれた状態をどうやって実現するのか、という点が今後の研究課題である。

個々の企業の事情に応じて HD 化する目的は多様であるとしても、海外へ進出するために持株会社化する企業は少なくないだろう。けれども、子会社による遠心力が強くなり過ぎたためにうまくいっていない持株会社では、資金調達、人事、情報の HD への集中化（求心力の強化）が重要な要件になるのではないか。本稿では割愛したが、経営理念やカリスマ経営者の存在が求心力として重要な役割を果たしている企業もあるだろう。ただし、子会社の意向を無視してトップダウンで HD が戦略を立て実行するだけでは集権化と変わらない。そのために、業績管理会計がどのような形で貢献できるかを明らかにすると共に、他の MCS の下位システムとどのように組み合わせられて使用されているのか、その理由は何か、最善の組み合わせを探索することも今後の研究課題としたい。

（付記）本稿は、2011年度科学研究費補助金 基盤研究(c)「21世紀型企業組織と戦略実行のための管理会計システムの研究」による研究成果の一部である。

参考文献

- 青木英孝・宮島英昭（2011）「多角化・グローバル化・グループ化の進展と事業組織のガバナンス」
宮島英昭編『日本の企業統治』東洋経済新報社。
浅田孝幸、塘 誠、頼 誠「純粋持株会社におけるマネジメント・コントロールの現状と課題」会計 第174巻第3号、2008年9月号。
浅田孝幸、頼 誠、塘 誠「日本企業の純粋持株会社制の特徴と課題」、企業会計、第61巻12号、2009年。
伊丹敬之『場の論理とマネジメント』東洋経済新報社、2008年。

49 表2, 3は、塘・頼・浅田（2011）における富士電機のケースをイオンとセブン&アイ HD のケースにデータを置き換えてみたものであるが、表の科目、および解釈については、必ずしも統一されておらず、また私見を加えたので、塘教授の解釈とは必ずしも一致していない。誤りを指摘していただければ幸いである。

- 稲上 毅『企業グループ経営と出向転籍慣行』東京大学出版会、2003年。
- 小沼 靖『日本企業型グループ・リストラクチャリング』ダイヤモンド社、2002年。
- 下谷政弘『持株会社の時代』有斐閣、2006年。
- 下谷政弘『持株会社と日本経済』岩波書店、2009年。
- 園田智昭（2007）「シェアードサービスの管理会計」企業会計 Vol.59, No.3.
- 塘 誠、頼 誠、浅田孝幸「純粋持株会社制における人事・資本コントロール」産業経理、Vol.71 No.1. 2011年4月、pp.27-36。
- パートレット&ゴシヤール著、梅津祐良訳『MBAのグローバル経営』日本能率協会マネジメントセンター、1998年。
- 武藤泰明（2007）『持株会社経営の実際』日経文庫。
- 山田英司監修（2010）日本総合研究所 戦略マネジメントグループ編著『グループ経営力を高める本社マネジメント』中央経済社。
- 頼 誠「ネットワーク組織におけるマネジメント・コントロール」彦根論叢、第307号、1997年。
- 頼 誠「持株会社の現状と課題—ある商社の事例を中心に—」彦根論叢、第362号、2006年。
- 頼 誠「純粋持株会社の実態と課題」商大論集、第61巻第1号、2009年。
- 頼 誠「純粋持株会社の視点」税経セミナー2009年11月号。
- 宮島英昭、青木英孝「事業組織の統治に課題」日本経済新聞、2011.1.18. p.25.
- Dent, J.F. (1996) "Global Competition:Challenges for Management Accounting and Control," Management Accounting Research, Vol.7.