



市川レポート

東芝などにみられる会社分割の動きについて

- 米国ではGEやJ&Jが、日本では東芝が、会社を主要な事業ごとに分割する方針を相次いで発表。
- このような会社分割決断の背景には、コングロマリットディスカウントという問題があったと推測される。
- 東芝が成功事例となり国内産業の新陳代謝が進めば海外投資家の日本株見直しにつながる。

米国ではGEやJ&Jが、日本では東芝が、会社を主要な事業ごとに分割する方針を相次いで発表

このところ、大手企業による会社分割の動きが続いています（図表）。米国ではゼネラル・エレクトリック（GE）が11月9日、会社を「航空機エンジン事業」、「医療機器事業」、「電力事業」に3分割することを発表しました。また、ジョンソン・エンド・ジョンソン（J&J）も11月12日、会社を日用品や市販薬を含む「消費者向け事業」と、処方薬や医療機器などの「医療向け事業」に2分割すると発表しました。

一方、日本でも東芝が11月12日、会社を「インフラサービス会社」、「デバイス会社」、「資産管理会社」に3分割すると発表しました。インフラサービス会社とデバイス会社は、新会社として2023年度下期の上場を目指す一方、東芝本体は資産管理会社として存続し、半導体大手のキオクシアホールディングスや、POS（販売時点情報管理）システムを手掛ける東芝テックの株式などを保有することになります。

【図表：日米大手企業の会社分割の動き】

ゼネラル・エレクトリック（GE）	ジョンソン・エンド・ジョンソン（J&J）	東芝
①航空機エンジン事業	①消費者向け事業	①インフラサービス会社
GE本体を引き継ぐ予定。	18～24カ月以内に分離し、その後上場予定。	2023年度下期に上場予定。
②医療機器事業	②医療向け事業	②デバイス会社
2023年に分社化、上場予定。	J&J本体を引き継ぐ予定。	2023年度下期に上場予定。
③電力事業		③資産管理会社
2024年に分社化、上場予定。		東芝本体を引き継ぐ予定。

（出所）各種資料を基に三井住友DSアセットマネジメント作成



このような会社分割決断の背景には、コングロリットディスカウントという問題があったと推測される

このような会社分割の動きは、米国では化学大手のダウ・デュポンや電子商取引（EC）大手のイーベイなどの先例がありますが、日本では、大手企業が会社を完全に分割し、それぞれを上場させるスキームは初めてとなります。なお、傘下に性格の異なる複数事業を持つ企業が、各事業に適切な経営判断ができていない場合、その企業の価値は、事業ごとの価値合計に比べ、過小評価されることがあります。

これを「コングロリット（複合企業）ディスカウント」といいますが、GEやJ&J、東芝が会社分割を決断した背景には、このような問題があったのではないかと推測されます。なお、会社分割の効果としては、一般に、①「経営の独立」、②「資本の独立」、③「上場の独立」によって、分割する会社と分割される会社、双方とも企業価値の向上が期待されるという点が挙げられます。

東芝が成功事例となり国内産業の新陳代謝が進めば海外投資家の日本株見直しにつながる

具体的には、①の「経営の独立」により、分割する会社は中核事業に専念できる一方、分割される会社は迅速な意思決定ができる利点があります。また、②の「資本の独立」により、第三者は、分割する会社か分割される会社の、どちらか一方のみに出資することが容易になります。そして、③の「上場の独立」により、分割する会社はコングロリットディスカウントを解消し、分割される会社は新たな投資家を引き付けることが期待されます。

近年、グローバルな経営環境は、デジタル化や脱炭素化の動きが加速するなか、著しく変化しており、複合企業による会社分割の流れは今後も続くことが予想されます。とりわけ国内では、初めてのスキームとなる東芝の今後の動向に注目が集まります。東芝が成功事例となり、後に続く企業が増えれば、日本全体で産業の新陳代謝が進む可能性が高まるため、海外投資家が日本株を見直す1つのきっかけになることも考えられます。

※個別銘柄に言及していますが、当該銘柄を推奨するものではありません。

■当資料は、情報提供を目的として、三井住友DSアセットマネジメントが作成したものであり、投資勧誘を目的として作成されたもの又は金融商品取引法に基づく開示書類ではありません。■当資料に基づいて取られた投資行動の結果については、当社は責任を負いません。■当資料の内容は作成基準日現在のものであり、将来予告なく変更されることがあります。■当資料は当社が信頼性が高いと判断した情報等に基づき作成しておりますが、その正確性・完全性を保証するものではありません。■当資料に市場環境等についてのデータ・分析等が含まれる場合、それらは過去の実績及び将来の予想であり、今後の市場環境等を保証するものではありません。■当資料にインデックス・統計資料等が記載される場合、それらの知的所有権その他の一切の権利は、その発行者および許諾者に帰属します。■当資料の内容に関する一切の権利は当社にあります。本資料を投資の目的に使用したり、承認なく複製又は第三者への開示等を行うことを厳に禁じます。■当資料の内容は、当社が行う投資信託および投資顧問契約における運用指図、投資判断とは異なることがありますので、ご了解下さい。

三井住友DSアセットマネジメント株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長（金商）第399号

加入協会：一般社団法人投資信託協会、一般社団法人日本投資顧問業協会、一般社団法人第二種金融商品取引業協会