

[岐ベログ]

インフロニア・ホールディングス
取締役 代表執行役社長 岐部一誠

第2回

ホールディングス体制に移行した理由

インフロニア・ホールディングス社長の岐部一誠です。

会社設立から一か月間半が経ちました。新規上場、記者会見、投資家向け説明会などイベントが重なり慌ただしい数週間でした。

いろいろな方々から、社長の走るトラックと社員から副社長までの走るトラックは別のものであるという話をよく伺っていましたが、その違いが責任の重さであるということを実感しています。今後も、社員、取引先、株主、社会のあらゆるステークホルダーのために最善を尽くしていく所存です。

さて、前回お伝えしたように、「岐ベログ」では、インフロニア・ホールディングスが何を考え、どういう社会の実現を目指しているのかという点を皆さまにお伝えしていこうと考えております。

第2回は、前田建設工業グループを持ち株会社体制にした意図について書かせていただきます。

今回、われわれが持ち株会社体制に移行した理由は、端的に言って以下の2点です。

一つは「脱請負」とそれに伴う成長戦略を加速させるため、もう一つは株式市場と時代の要請のためです。

前回の「岐ベログ (https://www.infroneer.com/static/pdf/kibelog_vol01.pdf)」でも書きましたが、経営企画に配属された1990年代後半以降、私は欧州の建設業界に強い関心を持ちました。

欧州の大手建設会社は欧州連合(EU)誕生後、激しさを増す競争環境を生き抜くために、請負中心のビジネスモデルから、社会・公共インフラのコンセッション(※)のような建設サービスに軸足を移し始めていました。同じ波が日本にも確実に来ると感じた私は、経営企画の一員として「脱請負」という方向を模索し始めました。それは今も続いています。

※ 社会・公共インフラの運営権を一定期間、民間コンソーシアムに売却すること。官民連携(Public Private Partnership)の一手法)

この時に、「脱請負」の時代にふさわしい組織形態についても同時に考えました。その一つの方向性が持ち株会社への移行です。

経営課題だった持ち株会社制度

1997年に純粹持ち株会社が解禁されて以来、日本でも持ち株会社体制を採用する企業が増え始めました。

ただ、「脱請負」のビジネスモデルを模索した2000年代半ばを振り返れば、従来の事業本部制やカンパニー制など、一つの会社の中で多様な事業を展開する企業が支配的だったように思います。複数の子会社を持つ企業も、核となる企業の下に、それぞれが株式を持ち合う形が一般的でした。

ただ、空港や有料道路、上下水道などの社会・公共インフラのコンセッションを進めるにしても、請負ビジネスとインフラの運営・維持管理は全く別のビジネスで、請負を主体とする前田建設工業で手がけるかどうかは議論の余地があります。

また、企業価値を高めていくためには、本業をオーガニックに成長させるだけでなく、M&Aによる事業の拡大が必要になることは間違いありません。とりわけ建設業界は談合と不良債権処理という重荷に加えて、公共事業の縮小という構造的な課題を抱えていました。その後、リーマンショックや東日本大震災の復興に伴って公共事業は増加に転じますが、業界の再編は避けられず、M&Aによる事業拡大の機会もあり得ると見ていました。

もっとも、当時の私は「脱請負」を具体的にどう進めていくか、コンセッションなどの官民連携のベースとなる制度作りをどのように国に働きかけるか、ということで頭が一杯でした。そのため、持ち株会社化については経営課題の一つとして常に意識していましたが、「まだその時期ではない」と判断しました。

その状況が変わり始めたのは、2010年代も半ばに差し掛かってからです。

変化した始めた海外投資家の声

私はIR（投資家向け広報）担当も兼務していたため、定期的に海外投資家を訪問していました。

彼らが求めていたのは、リーマンショックの前も後も明確な成長戦略で、「建設業界という日本の旧態依然とした業界にお

いて、あなた方はいかにして一株当たりの利益を増やすつもりなのか」「どうやって儲けるつもりなのか」と毎回のように聞かれました。

ただ、訪問を繰り返すたびに、彼らの声が徐々に変化し始めたことに気がつきました。具体的に言えば、コーポレートガバナンスや ESG、SDGs に対する取り組みを質す投資家の声です。われわれの場合は上場子会社である前田道路や前田製作所との関係を常に問われました。

かつての日本企業では、子会社の上場に伴う持ち株の売却で資金を調達し、別の事業に投資することが頻繁に行われていました。上場によって経営の自由度が向上するため、子会社の経営者も親子上場を歓迎しました。

もともと、親会社は通常、子会社の過半の株式を保有しており、強い支配力を持っています。親会社が企業グループとしての利益を追求することで、子会社の少数株主が不利益を被る可能性は否定できません。

また、親会社の立場から見ても、外部株主の影響力が高まることでグループの一体経営が難しくなる上に、必要以上の配当を迫られるリスクもあります（後に、その通りのことが起きました）。

コーポレートガバナンス・コード（CG コード）が制定されたことで、日本の株式市場もグローバルスタンダードに近づきつつありますが、外国人投資家にとって、子会社を上場したままシナジーを追求せず、資金の外部流出を続ける状況はおよそ理解できません。

前田道路と前田製作所を完全子会社化した方が企業価値は高まる——。IR で投資家の元を訪問するたびに、すべての投資家から同じことを言われました。

もちろん、経営陣としても親子上場の問題点は認識していました。上場を廃止し、完全子会社化するのであれば、持ち株会社体制に移行するのが妥当であろう、ということも然りです。

その後、2020 年に実施した前田道路に対する株式公開買い付け（TOB）の背景に株主との対話の中で、われわれに持ち株会社体制の機運が醸成されていたことも事実です。

官民連携の先の未来

持ち株会社体制に移行したことで、これまで以上に企業価値の向上が問われるのは間違いありません。

ただ、企業価値の向上は投資家のためだけでなく、従業員や取引先、地域社会などあらゆるステークホルダーのために必要なことだと考えています。

日本ではインフラの老朽化が進んでいますが、国や地方自治体の資金だけですべてのインフラを更新していくことはできないでしょう。その時に、われわれのような民間企業と官が連携し、インフラの建設や維持管理、更新を手がける官民連携は欠かせません。

まだインフロンニアグループのインフラビジネスは緒に就いたばかりですが、この分野での実績を積み重ね、官や住民の皆さまに安心してインフラを任せていただけるように、会社を成長させていこうと考えております。それが、日本の抱える社会課題の解決に繋がると信じています。