

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 26 年 5 月 22 日現在

機関番号：15501

研究種目：挑戦的萌芽研究

研究期間：2011～2013

課題番号：23653094

研究課題名(和文) 持株会社の経営成果

研究課題名(英文) The performance of the holding companies

研究代表者

柳田 卓爾 (YANAGIDA, Takuji)

山口大学・経済学部・准教授

研究者番号：10303041

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 1,600,000円、(間接経費) 480,000円

研究成果の概要(和文)：本研究の目的は、大規模な純粋持株会社の経営成果を検証することである。検討しなければならない問いは、純粋持株会社の収益性や成長性が、以前と同じであるかどうかである。収益性は、総資産営業利益率によって測定している。成長性は、総資産成長率や売上高成長率によって測定している。分析には、対応のあるt検定を用いている。分析の結果は、純粋持株会社とその前身となる会社の経営成果に違いは見られない、というものであった。

研究成果の概要(英文)：The purpose of this study is to examine the performance of the large-scale pure holding companies. The question which we must consider is whether profitability or growth of the pure holding companies is the same as before. Profitability is measured by the rate of return on assets. Growth is measured by a growth rate of assets or sales. We use paired t-test. The results suggest that no difference between the holding companies' and the predecessors' performance was found.

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経営学

キーワード：持株会社

1. 研究開始当初の背景

1997年に純粋持株会社が解禁となってから、10年以上が経過している。解禁の是非をめぐっては、賛成派は、その組織効率性を高めるものとして賛成し、反対派は、独占化が進展するものとして反対していた。それにも関わらず、純粋持株会社化によって、企業の経営成果にどのような影響を与えたのかについての実証分析は、十分に行われているとは言いがたい状況である。

2. 研究の目的

本研究の目的は、持株会社化が、成長や利益などの経営成果に与える影響を考察することにある。水平的方向(同業種)ではなく、異業種の統合による企業の大規模化に、特に焦点を当てることを意図している。そのため、本研究の期間内に、持株会社設立という形態での企業グループ化を行った場合の経営成果の実証分析を行う。このような実証分析は、経営学研究から見ても、持株会社研究から見ても、研究の空白領域になっている。また、企業の大規模化の経営的帰結という観点から見ると、筆者のこれまでの研究を進展させるものである。この研究により、新たに認められた(戦前には認められていた)企業の統合形態であり、成長戦略である持株会社(化)の経営成果を分析・評価するためのツールと、企業の大規模化(持株会社化)の経営的帰結を明らかにできる。

3. 研究の方法

(1) 『会社四季報 CD-ROM 2013年4集』(東洋経済新報社)のデータを用いて、掲載されている最新の決算期において、総資産6,000億円以上の一般事業会社のうち、東京証券取引所ホームページ内の「東証上場会社情報サービス」を用いて、各社の定款を確認し、純粋持株会社と判断できる20社を分析対象とした。図1は、分析対象とした20社のリスト、図2は、この20社の、純粋持株会社設立方法の分類をまとめたものである。

図1 分析対象となった純粋持株会社一覧

日本電信電話
ソフトバンク
イオン
セブン&アイ・ホールディングス
ジェイ エフ イー ホールディングス
三菱ケミカルホールディングス
フジフィルムホールディングス
麒麟ホールディングス
阪急阪神ホールディングス
旭化成
大塚ホールディングス
LIXIL
メディカルホールディングス
三越伊勢丹ホールディングス
アルフレッサホールディングス
J.フロント リテイリング

フジ・メディア・ホールディングス
ヤマトホールディングス
明治ホールディングス
丸井ホールディングス

図2 設立方法別の件数の内訳

設立方法	件数
会社分割	10
吸収分割	5
新設分割	4
不明	1
株式移転	8
うち単独	1
その他	2
(営業譲渡)	2
合計	20

経営成果指標は、収益性は「修正総資産営業利益率」、成長性は「修正総資産成長率」と「修正売上高成長率」を用いた。各分析対象企業の所属する業界の景気動向等の影響を排除するため、各企業の指標から、業界平均の指標を差し引いたものを用いた。そのため、「修正」となっている。そして、上記20社が純粋持株会社を設立する以前の会社の経営成果指標と、純粋持株会社となった20社の経営成果指標との差の検定(対応のあるt検定)を行い、純粋持株会社設立前後において、経営指標に変化が見られたか否かを検証した。

(2) 日本においては、太平洋戦争以前においては、持株会社の設立等は自由であった。しかし、敗戦を契機として、独占禁止法により、純粋持株会社設立等は禁止され、事業兼営持株会社の設立等が認められる状況が続いた。この時期に、日本的とされる企業集団の形成、活躍があった。その後、平成経済不況の時期に純粋持株会社が解禁され、新しいグループ経営のあり方が模索されている。このような日本における持株会社の現状を理解するために、企業形態(出資者は誰か)と企業グループという観点から、持株会社の歴史の変遷を調査した。

4. 研究成果

(1) 純粋持株会社の設立等の前後において、収益性(修正総資産営業利益率)成長性(修正総資産成長率、修正売上高成長率)のいずれの観点からも、経営成果指標に有意差は見られなかった。つまり、純粋持株会社化によって、経営成果が変化したとは言えない結果となった。

(2) 本研究の結果の意義の第1は、純粋持株会社解禁論の文脈におけるものである。

解禁賛成派は、純粋持株会社を解禁することによって、効率的な企業組織が実現できることを、解禁理由のひとつとしていた。しかし、総資産営業利益率指標でみる限り、大規

模企業に関しては、利益率の向上は見られず、企業組織の効率性が高まったとは言えないと見なせる。

他方、解禁反対派は、持株会社が解禁されると、財閥が復活し、経済力の集中が生じる恐れのあることを、反対理由のひとつとしていた。しかし、純粋持株会社設立後に、総資産成長率、売上高成長率のいずれの指標で見ても、成長率は高まっていなかった。つまり、経済力の集中が進んでいるとは言えないと見なせる。

(3) 本研究の結果の意義の第 2 は、既存研究との関係においてである。

大坪(2005)によると、純粋持株会社設立前後において ROA に有意差はないとしている。つまり、純粋持株会社設立前後において、収益性に变化は見られないという既存研究の結果を、本研究の結果は、補強することとなった。

岡崎(1999)においては、財閥系企業(すなわち、持株会社)の方が、非財閥系よりも、効率的な企業組織を実現しているとの結論であった。本研究では、財閥系と非財閥系との比較分析は行っておらず、また、分析期間も異なっているので、厳密に言えば、岡崎との比較はできない。しかし、本研究において、分析に用いた修正総資産営業利益率の値が、期間を通じてマイナスであったことは、注目してよいだろう。つまり、このデータは、純粋持株会社の収益性指標が、業界平均よりも低かったことを意味している。このことは、純粋持株会社は、業界平均ほどの、効率的な企業組織を実現していないことを示唆しており、岡崎(1999)の主張とは反対である。

(4) (3)で紹介した既存研究のいずれも、収益性指標を用いた分析であった。しかし、本研究は、収益性指標のみでなく、成長性指標をも用いて分析を行っている。この点は、本研究によるオリジナルな貢献と言えるだろう。

(5) 本研究の結果の意義の第 3 は、コーポレート・ガバナンス論への示唆という点である。岡崎(1999)も述べているように、利益率指標が改善している場合、その企業が、利潤最大化ルールに従っている、すなわち、株主利益を重視していることの証拠となる、との考え方があり得る。同様に考えると、成長率指標が改善している場合、成長率最大化ルール、すなわち、経営者資本主義モデル(経営者利益を重視している、等々)の証拠となる、との考え方も成り立ち得るだろう。本研究結果は、利益率指標にも、成長率指標にも、有意差がなかった。つまり、純粋持株会社化は、株主重視の方向にも、経営者資本主義モデルの方向にも、変化しなかった。すなわち、コーポレート・ガバナンスのあり方に対して、中立的であった(影響を与えなかった)とい

うことが言えるだろう。

(6) 今後の課題としては、2点あげられる。

会社の経営指標に影響を与える要因は、純粋持株会社であるか否か、だけではない。本研究においては、経営成果に影響を与え得る他の要因のコントロールが行われていない。他の要因を含めたモデルを構築し、分析を行うことが、次の課題である。

本研究では、総資産 6,000 億円以上の会社に、分析対象を絞っている。収益性のみでなく、経済力の集中への影響に関心があったからである。小規模な企業であれば、仮に、純粋持株会社化し、急成長したとしても、経済力集中への影響は軽微であろう。経済力集中に影響するのは、既に、大規模となっている企業だと考えたわけである。しかし、収益性への関心を考えると、大規模企業に絞る必然性はない。中小規模の企業にとって、純粋持株会社化が、収益性を高めるのか否かについても、今後の実証分析の課題である。

(7) 日本の持株会社の歴史は、大きく 3 つの時期に区分できる。戦前期、戦後期(I)、戦後期(II)である。戦前期とは、持株会社設立等が禁止されておらず、財閥の活躍した時期である。その後、敗戦を契機として、財閥解体と独禁法の制定がなされ、戦後期(I)に入った。この時期は、当初は、純粋持株会社、事業兼営持株会社ともに設立等が禁止されていた。しかし、独禁法の改正(1949年)により、純粋持株会社のみ設立等が禁止されることとなり、事業兼営持株会社は解禁されることとなった。その結果、日本的と言われる企業集団(六大企業集団など)が形成、活躍することになった。その後、平成経済不況の中、1997年に純粋持株会社が(事業支配力過度集中規制の下で)解禁され、新しい形のグループ経営を模索することとなる戦後期(II)となった。つまり、日本の持株会社は、太平洋戦争の敗戦と平成経済不況という、大きな環境変化を契機として、財閥(戦前期)企業集団(戦後期 I) 新しい形の企業グループ(戦後期 II)へと、そのあり方を変容させてきた。いわば、経営環境の変化に対応・適応する形で、歴史的に変化してきた。現在の持株会社は、1990年代初頭以降の、新しい経営環境に適応するために、模索している状態であると考えられる。ちなみに、下谷(2009)に従い、筆者が行った推計によると、『四季報 CD-ROM(2012年4集)』掲載のデータを用いた、純粋持株会社数は 276 社(2012.3時点)であった。

(8) 今後の課題としては、3点あげられる。

1990年代初頭以降、生じつつあると考えられる新しい経営環境に適応するために、戦前期の財閥のような形態の持株会社が復活してくるおそれがあるのかどうかを検討することである。財閥復活を阻止するために置か

れた言われる旧独禁法9条(持株会社の設立等禁止)はなくなり、その後継となる事業支配力過度集中規制についても、廃止の考え方が出てきている。新しい経営環境と組織形態(財閥)との間に、適応関係があるのかどうかを検証するための実証分析が課題である。

新しい経営環境の下での持株会社の出資者が誰であるかを、実証的に明らかにすることである。戦前期 戦後期Ⅰという歴史の変遷によって、少数の財閥家族による持株会社支配から、株式相互持ち合いによる法人支配へと、その出資のあり方は大きく変化した。戦後期Ⅱにおける、持株会社の出資者のあり方を明らかにすることは、新しい経営環境の下での日本企業の性質を明らかにする一助となる。

純粋持株会社が解禁されたことにより、財・サービスの生産機能だけではなく、これまで禁じられてきた他社支配機能をも、企業は担当できるようになった。しかし、これまでの企業理論は、前者の機能を解明することに専念してきたと思われる。後者の機能の解明にも、今後は、深い関心を持つべきと考える。

*「3.研究の方法」、「4.研究成果」の内容は、柳田卓爾(2014a)「企業形態から見た持株会社の歴史の変遷～敗戦と経済不況に対する反応～(山口大学経済学会ディスカッションペーパーシリーズNo.18)」、柳田卓爾(2014b)「大規模企業の経営成果は純粋持株会社化によって変化するか?(山口大学経済学会ディスカッションペーパーシリーズNo.19)」から、適宜、抜粋・要約したものである。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文](計2件)

柳田卓爾、企業形態から見た持株会社の歴史の変遷～敗戦と経済不況に対する反応～、山口大学経済学会ディスカッションペーパーシリーズ、査読無、No.18、2014、1-29

柳田卓爾、大規模企業の経営成果は純粋持株会社化によって変化するか?、山口大学経済学会ディスカッションペーパーシリーズ、査読無、No.19、2014、1-23

[学会発表](計0件)

[図書](計0件)

[産業財産権]

出願状況(計0件)

名称：
発明者：
権利者：
種類：

番号：
出願年月日：
国内外の別：

取得状況(計0件)

名称：
発明者：
権利者：
種類：
番号：
取得年月日：
国内外の別：

[その他]
ホームページ等
ありません。

6. 研究組織

(1) 研究代表者

柳田 卓爾 (YANAGIDA, Takuji)

山口大学・経済学部・准教授

研究者番号：10303041

(2) 研究分担者

()

研究者番号：

(3) 連携研究者

()

研究者番号：