

研究指導 大橋 良生 講師

企業経営における分権化の財務的效果

分社化に焦点を当てて

渡辺 史

1. 問題の所在

日本で行われる企業の再構築は、人員削減や人件費削減を内容としたものが多く、リストラと称される。しかし、本来、企業再構築とは事業環境の変化に合わせて、事業構造を構築し直すことである。具体的には、事業拡大を目的とした合併や買収、経営組織やビジネスモデルの見直しによる成長分野への資源配分、および、財務的負担を軽減するための財務構造の見直し等が行われる。

日本では、事業の多角化を図るなどの企業規模拡大や、企業の成長に繋がる活動は肯定的に捉えられる一方で、事業構造の見直しに伴う事業撤退や、事業の切り離しなど、事業規模の縮小に関する活動は否定的に捉えられる傾向にあった。しかし、事業の拡大は効率的な経営を導くものではなく、過度な規模の拡大や多角化経営は経営の非効率をもたらしかねない。そのため、企業成長戦略において、適時的な再構築が必要となる。また、今口他(2005)では、企業の再構築には、収益性の悪化や低下の要因があり、このままの状態では、企業の長期的な存続が難しくなるという危機意識が内在しているとされている。また、企業が成長する中で、経営の効率化を推進し、企業が本社事業を縮小する中で、分権化が行われることがある。

分権化とは、経営のトップが、組織全体で、部下に対し大幅に権限を委譲することであり、トップに権限を集中させる集権化の対立概念である。企業が分権化の試みを余儀なくされるのは、組織の肥大化に伴う経営の非効率を回避しなければならないからであるとされている(下谷1995)。

一般的に、分権化の手法として、事業部制とカンパニー制があげられる。事業部制をとる場合、1つの事業部で業務プロセスを完結でき、さらに事業部に対して権限委譲ができるので、迅速な意思決定が行われる。その一

方で、経営資源の取り合いや、情報の伝達漏れなど、事業部間で軋轢が生じやすくなるだけでなく、セクショナリズムや部分最適化も起こりやすい弊害があげられる。一方、カンパニー制の場合、事業部制における事業部門よりも、自主性や独立性が高い事業部門が組織されるが、全社的に共有したほうが望ましい経営資源が分散し、全社的に最適な動きが取りづらくなる問題が生じる場合がある。

これらに対し、分社化とは事業の再編と業務の高度化をはかるために、事業や業務機能を担う一部門を本体から分離して独立した子会社化することであり、カンパニー制が発展したものである。日本では、1990年代にリストラクチャリングの一環として分社化を採用する企業が大幅に増加している(宗和2007)。分社化の実施で、セクショナリズムに陥る可能性があることや、管理コストの増加のデメリットが挙げられるが、本社と分離したことにより、迅速な意思決定、本社機能のスリム化、倒産リスクの回避など多くのメリットが得られることが期待されている。

図表1は、今後予想が実施されるリストラクチャリングについて、企業にアンケートを実施した結果である。このアンケートの結果にも示されているとおり、企業の再構築の手段として分社化が注目されていることがわかり、今後、分社化を行っていく企業は増加していくと考えられる。しかし、分社化の実施が、業績に与える影響については事後的に実際のデータに基づいた分析が必要である。そこで、本研究では分社化が実施後の企業業績に与える影響について、分析を行う。

2. 先行研究

企業の再構築に関して、清水(2006)では、資産の売却や事業譲渡が業績にどのような効果をもたらすかについて、資産売却や事業譲渡によって、事業の集中度を高

めることで、効率性を高めることにより業績が改善されることを示している。また、福田(2007)では、事業の撤退に着目して、事業撤退のアナウンスメントに対し該当する企業の株価がどのように反応するかについて分析が行われており、事業撤退のアナウンスメントに対して、企業の株価は平均的に有意に上昇することが明らかにされている。これらの研究から、企業の再構築を事業譲渡や撤退の観点からみた場合、業績にプラスの効果を与えていることが示されている。

分社化に着目した研究では、小本(2003)において、企業の分社化の程度(分社化度)を測定し、分社化度の違いが企業業績に与える影響を分析している。分析の結果、分社化の程度が一定規模を越えると、分社化の推進は企業業績を悪化させることが明らかにされた。一方で、本業が衰退して多角化が効果的な戦略となっている一部の業種においては分社化を進めるほうが企業業績の好転につながることを示している。

宗和(2007)では、日本で実施された分社化で、株価の正の超過収益率が観察できないかが検証されている。株価はその企業の将来キャッシュフローの合計を現在価値に割引くというプロセスで決定され、その企業の企業価値そのものを表現していると考えられる。実証分析の結果は、分社化が企業価値に貢献していることを示している。また、この研究では、成熟企業で行われる分社化は、成長企業で行われる分社化よりも、企業価値を高める傾向があることも示されている。

これらの先行研究では、分社化度が業績に与える影響や株価に注目し、分社化の効果を測定しているが、分社化の実施がその後の業績にどのような影響をもたらすかについては、明らかにされていない。本研究では、分社化の実施が企業に与える財務的な効果に焦点を当て、業績の変化について分析を行う。

3. 分析の枠組み

3-1. サンプル

本研究では、事業の再編によく利用され、いくつかの事業部門を持つ会社が特定の事業部門を分社化する、あるいはすべての事業部門を分社化する新設分割を行

った企業に注目する。分析対象企業は、『会社四季報』(東洋新報社)に掲載されている東証1部上場企業を対象に、分社化をキーワードとし、2003年から2007年の5年間の間で企業を抽出した。さらにその中から、分割公告等で新設分割による分社化を行ったことを確認することができた32社を抽出した。分社化の実施が業績に効果をもたらすかについて検証するために、さらに、総資産額を基準として、分社化を実施していない企業32社をペアマッチ対象企業として抽出し、計64社を本研究の分析対象企業とした。

3-2. 分析方法

本研究では企業の業績を測定するために、財務指標が統計的に有意な差があるのかを、t検定を用いて分析した。分析に用いたのは、分社化を実施した年を $t=0$ とし、分社化実施1年後($t=+1$)から3年後($t=+3$)の財務諸表である。財務指標は、収益性に焦点を合わせ、総資産利益率(ROA)、自己資本利益率(ROE)、売上高経常利益率の3つの指標を用いる。

総資産利益率は、企業がすべての資産を利用して、どれだけ利益を上げているかを示す財務指標であり、値が高いほど、収益性が高いことを示す。

自己資本利益率は、投下された自己資本が利益獲得にどれだけ貢献しているかを示す指標である。株主重視の経営の下では、株主利益の最大化が重要視されるため、この指標が重視される傾向にあるとされている。

売上高経常利益率は、経常利益を売上高で割ることで求められる。経常利益とは、企業の通常の事業活動の成果である。したがって、売上高経常利益率は企業が通常の活動でどれだけ効率の良い経営を行っているかを示す指標である。

分析の手順は、分社化実施企業とペアマッチ企業それぞれの財務指標について、分社化1年後から3年後までの値から、実施年の値を引いた変化値を算出する。算出された各指標の変化値の平均値を求め、分社化実施企業と、ペアマッチの対象である非分社化実施企業の平均値を比較し、統計的に有意な差がみられるかについて、「分社化を行うことで、業績にプラスの効果をもたらす」と仮説を立て、検証を行う。

4. 分析結果と含意

図表2はROAの分析結果である。この分析では、分社化が業績に効果をもたらすという結果は得られなかった。図表3は、ROEの分析結果である。分析の結果、全体的にプラスの結果が得られたが、統計的に有意な差が見られるものではなかった。

図表4は売上高経常利益率の分析結果である。この分析では、分社化実施企業に1%水準でマイナスに有意な差が見られた。しかし、非分社化実施企業との差を比較したときには、2つの企業群の差がプラスになった。

これらの分析結果から、プラスの値で、統計的に有意な差が見られなかったので、分社化を行うことは、業績にプラスの効果をもたらすという仮説は成り立たないことが明らかになった。

5. まとめと今後の課題

分社化は、分権化の手段として、事業部門を分離させ、事業の効率化をはかるために、行われる手法である。

本研究では、収益性に関する指標を中心に、分社化は業績にプラスの効果をもたらすのかについて、検証を行った。その結果、2つの企業群を比較したときに、分社化が業績にプラスの効果をもたらすことを示す結果は得られなかった。このことから、本研究における分析で、分社化は分権化の手段に有効な手段であるとは言えなかった。しかし、分社化の実施が必ずしも悪影響を及ぼすとは限らないので、分権化のひとつの手段として、他の手段で得られる効果と比較しながら、分社化の実施を検討していく必要がある。

最後に本研究における課題を提示する。

第1に、本研究では、分権化の手段の中で分社化に焦点を当てて分析を行った。そのため、事業部制やカンパニー制と取り入れている企業との業績を比較し、分権化に有効な手段について検討する必要がある。

第2に本研究では、分社化実施企業において、分社化実施前と実施後の業績を比較していないため、分社化

が業績の回復に関係しているのか、分社化したことで業績が悪化したのかについての検証が行われていない点である。

第3に、分析期間である。本研究では、分社化実施後3年間の財務諸表を用いて分析を行ったが、長期的な効果と比較するためにも、より長期的な観点からの分析を行う必要がある。

第4に本研究では、収益性の指標を中心に分析を行った。そのため、分社化の理論的な影響を考察したうえで、効率性や成長性の観点からも分析を行い、分社化の効果を評価する必要がある。

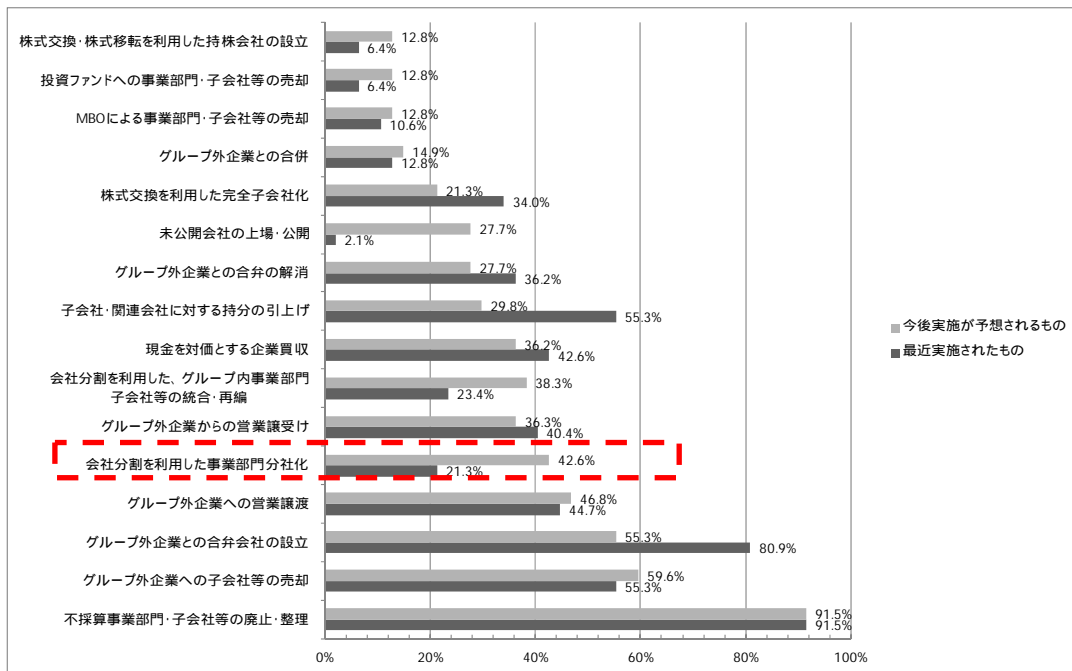
第5にサンプル数である。より、正確な効果を測定するためにも、サンプル数を増やし、分析を行わなければならない。

以上の課題を残しており、今後も継続的な研究が必要である。

主要参考文献等

- [1] 今口忠政・李新建・申美花・野坂美穂(2005)「事業再構築と組織・人事・購買の再編 -ブラザー工業とオムロン株式会社のケースを中心として-」『三田商学研究』第48巻第3号, pp.78-88.
- [2] 下谷政弘「カンパニー制と持株会社解禁論」『経済論集』第156巻第2号, pp.1-26.
- [3] 宗和正文(2007)「日本における分社化の企業価値に及ぼす影響に対する考察 米国でのスピンオフ先行事例との対比」『関西学院大学経営戦略研究』第1号, pp.133-143
- [4] Abeam Research(2004)「企業リストラクチャリング-企業成長を実現する積極的事業分離-」pp.1-28.
- [5] 清水一(2006)「企業のリストラクチャリングと財務パフォーマンスの関係について」『高松大学紀要』第45巻, pp.101-109.
- [6] 福田充男(2007)「事業撤退と企業価値」『京都産業大学論集』第24巻 pp.57-65.
- [7] 小本恵照(2003)「分社化と企業収益に関する実証分析」『経済調査レポート』pp.1-18.

図表1 今後実施が予想されるリストラクチャリングに関するアンケート結果



図表2 ROA の分析結果

		分社化実施企業		非分社化実施企業		③差 (①-②)
		実施時	①t=0 との差	対応年	②t=0と の差	
ROA	t=0	1.36%	0	2.46%	0	-1.11%
	t=+1	2.26%	0.90% (0.978)	2.15%	0.31% (0.448)	1.22% (1.029)
	t=+2	1.60%	0.24% (0.191)	2.78%	0.32% (0.380)	-0.07% (0.048)
	t=+3	2.26%	0.90% (0.755)	3.27%	0.81% (0.928)	0.10% (0.066)
	AVE	0.64%	0.72% (0.433)	0.27%	2.19% (1.742)	1.48% (0.708)

図表3 ROE の分析結果

		分社化実施企業		非分社化実施企業		③差 (①-②)
		実施時	①t=0と の差	対応年	②t=0と の差	
ROE	t=0	-7.06%	0	4.17%	0	-11.22%
	t=+1	18.86%	11.80% (0.141)	5.15%	0.98% (0.429)	-12.79% (0.388)
	t=+2	3.11%	10.17% (1.122)	6.81%	2.64% (1.021)	7.52% (0.797)
	t=+3	6.41%	13.47% (1.579)	7.28%	3.11% (0.311)	10.35% (1.169)
	AVE	4.34%	11.40% (0.659)	2.25%	-1.92% (0.472)	13.31% (0.749)

図表4 売上高経常利益率の分析結果

		分社化実施企業		非分社化実施企業		③差 (①-②)
		実施時	①t=0 との差	対応年	②t=0と の差	
売上高 経常 利益率	t=0	5.38%	0	5.90%	0	-0.52%
	t=+1	5.46%	0.08% (0.141)	3.88%	2.02% (1.292)	2.10% (1.272)
	t=+2	5.90%	0.52% (0.713)	4.51%	1.39% (0.980)	1.91% (1.197)
	t=+3	5.96%	0.58% (0.719)	4.64%	1.26% (0.856)	1.84% (1.095)
	AVE	0.39%	-4.99% (3.725**)	-1.56%	-7.46% (3.197**)	2.47% (0.917)

()内の数値はt値を示している。

t値に付されている**は1%水準で有意であることを示している。