

研究指導 大津 淳 准教授

# 純粋持株会社における不況の影響

小林有美

坂田あい実

## 1 研究動機・目的

近年、会社名に「ホールディングス」や「グループ」がつく企業が増えており、上場企業において、持株会社に切り替えている。持株会社のうち、「純粋持株会社体制は景気低迷期に弱い」<sup>1</sup>と考えられている。だが、現在は不況といわれているにも関わらず、昨年2012年にも、カッパ・クリエイトホールディングス株式会社<sup>2</sup>やシミックホールディングス株式会社<sup>3</sup>を始めとする多くの企業が純粋持株会社へ移行している。また、今年2013年4月にはヤンマーホールディングス株式会社<sup>4</sup>がすでに移行することを決めているようだ。このように、純粋持株会社へ移行する企業が増加していることに疑問を持った。

本研究では、それぞれ事業持株会社・業種別との比較を検証したうえで、純粋持株会社における不況の影響を明らかにしていく。

## 2 持株会社

### 2-1 持株会社とは

持株会社は、他社の株式を所有することでその会社の事業活動を実質的に支配するために設立され、大きく純粋持株会社と事業持株会社の二つに分類される。

### 2-2 持株会社のメリット・デメリット

持株会社のメリットは、主として「成長戦略の策定と事業執行の分離」や「分社事業単位での責任の所在の明確化」、「機動的なM & A及び事業再編の実施」、「分社事業単位ごとに業界特性に合わせた給与水準や労働条件の設定が可能」なことの四つが挙げられる。

一方、持株会社のデメリットとして、「経営の求心力の低下」がある。ここでいう求心力とは本社の指導力を指す。担当事業の成長に邁進することを要求される子会社が自立性を高めることで、本社の求心力は低下する。これを克服するには、しっかりした経営哲学をもって、企業を束ねる経営理念を確立することが重要となる。

### 2-3 持株会社の有効性

ここでは持株会社の有効性を示す上で、持株会社と合併を比較する。合併は強大な事業会社としてスケールメリ

ットを活かせるが、次の二つのデメリットがある。第一に、社風・労働条件等の異なる会社が合体するため、その統一や調整に相当な準備期間を要することである。持株会社は子会社が法的に独立しており、それらを維持できるので準備期間が短い。第二に、合併後も人事問題等が残り一つの企業として落ち着くまでに年月を要することである。持株会社は子会社単位の事業が可能のため、こういった問題も少ない。グローバル化が進む中、社会の変化に対応するには迅速な行動が求められるため、時間コストが少ない方がより有効である。しかし持株会社への移行には、経営や組織に係る知識の他、法務・会計等の実務知識を必要とし、相応の労力を要する。そのコストと比較して、メリットが明確に強い会社が持株会社に適している。

## 3 純粋持株会社と事業持株会社

### 3-1 純粋持株会社とは

純粋持株会社とは、株式を所有することで他社の事業活動を支配することのみを事業目的とする会社のことである。子会社の戦略立案、投資、資金計画等を通じ、傘下企業を統制して企業価値を向上することが純粋持株会社の主な役割である。

### 3-2 純粋持株会社の背景

戦前、持株会社は財閥のような巨大資本に基づきあらゆる産業に渡るコングロマリット<sup>5</sup>を形成したが、戦後、過度の経済集中を招くとして財閥は解体され、事業を行わない純粋持株会社は独占禁止法(以下、「独禁法」と表記)により禁止された。その後グローバル競争が激化する中、企業は機動的な組織再編を行う必要性が生じたため、1997年12月に純粋持株会社は解禁された。

### 3-3 事業持株会社とは

事業持株会社は、他社の事業活動を支配するだけでなく、本社である事業持株会社もモノやサービスの生産等の事業を行っている会社をいう。要するに、グループ経営と事業運営の両方を行う会社ということになる。事業運営を兼業しているが、本業はグループ経営にある。

### 3-4 事業持株会社の背景

事業会社と持株会社を兼業して、子会社を傘下に置く事業持株会社が、戦後の日本経済で一般的な存在となる新しい企業形態となった。理由は、戦後に純粋持株会社が独禁法により禁止されたためである。

## 3-5 純粋持株会社と事業持株会社の特徴

### 3-5-1 メリット

<sup>1</sup> 足立龍生, 山崎直, 宇垣浩彰, 「純粋持株会社体制におけるグループ経営上の落とし穴」, みずほコーポレート銀行産業調査部, p1, 2010

<sup>2</sup> カッパ・クリエイトホールディングス(株), 「取引所公開リリース」, [http://www.kappa-create.co.jp/company/ir\\_release.html](http://www.kappa-create.co.jp/company/ir_release.html)

<sup>3</sup> シミックホールディングス(株), 「プレスリリース2012年」, <http://www.cmhc-holdings.co.jp/corporate/press/2012/0104-2.shtml>

<sup>4</sup> ヤンマー(株), 「ニュースリリース」, <http://www.yanmar.co.jp/news/2013/0117.html>

<sup>5</sup> 互いに関連性のない事業の集合から形成される複合企業のこと。

純粋持株会社のメリットは次の五つが挙げられる。第一に、グループ全体と個別事業の執行の分離、第二に、子会社に権限を移すことによる意思決定の高速化、第三に、本社の意思決定の高速化による M&A・事業拡大の促進、第四に、経営責任の明確化、最後に、多様な人事制度の採用が可能なことである。これに対して、事業持株会社のメリットは、グループとしての強い一体性と事業の再構築がしやすいことの二点が挙げられる。

### 3-5-2 デメリット

純粋持株会社のデメリットは、次の五つが挙げられる。第一に、グループ全体の役割・権限の変更が困難なこと、第二に、組織変更がしにくいこと、第三に、子会社のコントロールが困難なこと、第四に、事業間連携が実現しにくいこと、最後に、情報共有が困難なことである。これらのデメリットが生じる理由は、本社の指導力の低下が考えられる。これに対し、事業持株会社のデメリットは次の三つが挙げられる。第一に、グループ経営と事業経営との分離が困難なこと、第二に、事業別の経営規模の最適化がしにくいこと、第三に、多様な人事制度の採用が困難なことである。

## 4 本研究での枠組み

### 4-1 景気

景気とは、経済活動の活発さを示すもので、好況と不況がある。好況は、景気がいいということを指し、企業収益が増え、消費拡大していく状態のことである。それに対し、不況は景気が悪いことを指し、企業収益が減り、消費が減っていく状態のこと<sup>6</sup>である。また、景気が上向きか下向きかを総合的に示す指標に景気動向指数がある。これは、50%を景気転換点の基準とし、一致指数<sup>7</sup>が3ヶ月以上連続して50%を上回れば景気拡大局面、下回れば後退局面となる<sup>8</sup>。

以上を踏まえ、本研究では、景気を視覚的に表すために景気動向指数が50%以上は好況、以下は不況とする。

### 4-2 リーマンショック

リーマンショックとは、2008年9月15日にアメリカ大手証券会社・投資銀行であるリーマン・ブラザーズが経営破綻したことで、世界的な金融危機を起こした一連の動向をすべて指して呼ばれているものである。このことがきっかけで、世界同時不況になったとされている<sup>9</sup>。

### 4-3 問題提起

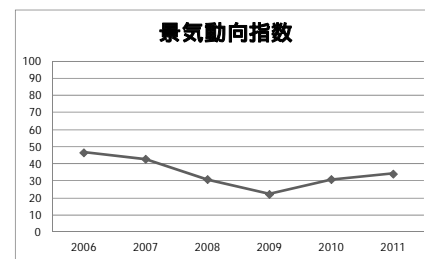
純粋持株会社について、「純粋持株会社体制は景気低迷期に弱い」(足立, 山崎, 宇垣, 2010)と述べられている。

しかし、景気動向指数が近年50%を下回る不況にも関わらず(図表1)、純粋持株会社へ移行する企業が増加傾向にある。以上を踏まえ、景気低迷期に弱いといわれる純粋持株会社が、なぜ増加しているのかを本研究の問題点として考えた。

そのため、本研究では純粋持株会社の対応次第では「純粋持株会社体制は景気低迷期に弱い」ということをカバーできるのではないかと仮説を立てた。この仮説について第5・6章で検証を行う。第5章では、業界ごとで純粋持株会社と事業持株会社の不況の影響を比較する。しかし、サンプル企業数が少なく、不況の影響を明らかにするにはデータが不十分である。

そこで第6章では、製造業・非製造業のそれぞれの純粋持株会社と不況の影響について検証する。また、製造業と非製造業では背景も異なってくると考えられるので、それぞれの視点で不況の影響を明らかにしていく。

図表1 6年間の景気動向指数



出典:帝国データバンク「景気動向調査レポート」より著者作成。なお、グラフは1年間の景気動向指数の平均値を使用

### 4-4 先行研究

本研究を進めるにあたり、先行研究の検証を行い、その中で図表2の結果が得られた。

図表2 先行研究のまとめ

	問題意識	解決策
足立・山崎・宇垣 (2010)	純粋持株会社は景気低迷期に弱い体制である。	「求心力経営」が有効である。
頼 (2011)	子会社の遠心力にみあうよう純粋持株会社の求心力を強化する必要がある。	R&D 機能・人事機能・資金調達と使用の権限を本社に集中させる。
塘 (2009)	純粋持株会社本社の機能が果たせていない。	資金調達・人事権・情報を本社へ集中化させる。
塘・浅田・頼 (2012)	構造改革のときの子会社間の資源配分が難しい。	本社への資源配分の意思決定権限の集権化。

先行研究では、不況時の純粋持株会社の対応について、求心力を重視する研究が複数存在した。

### 4-5 本研究での定義

第5章・第6章で検証していくにあたり、本研究ではからの定義を設ける。

本研究では、「景気低迷期」と「景気後退」については、景気が悪いことを指すので、どちらも「不況」と定義する。

リーマンショック後に選出されたサンプル企業の業績が大きく変動しているため、2008年決算期から2010年決算期の3年間に絞って分析する。

本研究では、営業活動を中心に連結業績を検証する。

<sup>6</sup> 詳細については man@bow, 「早わかり経済入門 景気循環の巻」, [http://manabow.com/hayawakari/hayawakari16\\_1.html](http://manabow.com/hayawakari/hayawakari16_1.html) を参考

<sup>7</sup> 景気に対してはほぼ一致して動く指数のこと

<sup>8</sup> 詳細については JMR 生活総合研究所, 「景気動向指数」, <http://www.jmrli.co.jp/mdb/yougo/my10/my1009.html> を参考

<sup>9</sup> 詳細については「不動産バブルと、リーマンショックがよくわかるサイト」, <http://www.awrconline.org/01/004.html> を参考

従って、各企業のグラフは、利益の増減で連結業績を分析するため、営業利益と経常利益のみ記載する。また、当期純利益は、営業活動以外の特別損益計上で連結業績に変化が生じるため、本研究では除外する。

2008年決算期と2009年決算期を比較して、不況の影響を受けるかを検証する。不況の現象については、金融危機、原材料価格高騰、個人消費低迷と設備投資の減少、円高と株価下落の四点を条件とする。

2009年決算期と2010年決算期を比較して、連結業績の変動を検証する。4-4の結果を踏まえ、純粋持株会社の求心力に焦点をあて検証をする。この求心力の有無を判断する条件は次の三点とする。

求心力	:グループ全体の戦略策定、及び事業ごとの戦略策定をしている (事業戦略は、主要事業で戦略策定していたら該当)
求心力	:資金管理に関する権限があること
求心力	:投資を決定する権限があること

不況時に企業の行う施策が上記の条件に該当するかを調べる。なお、この検証方法は次のとおりである。第一に、グループ全体と事業ごとの方針が施策で提示されていれば求心力に該当、第二に、コスト削減などの費用に係る施策が提示されていれば求心力に該当、第三に、投資の増減を決定する施策が提示されていれば求心力に該当するものとする。そして、本社に求心力が発揮されているかを検証し、施策実施後の連結業績の変動を検証する。連結業績の結果は次を条件とする。第一に、営業利益と経常利益の両方で前期比±5%以内を業績維持とする。第二に、営業利益と経常利益が、前期比+5%以上を業績回復、-5%以上を業績回復していないとする。以上の検証をしていき、求心力についての結果を述べる。結果は、本社に求心力が発揮されれば求心力が強いとし、発揮されなければ求心力が弱いとする。

## 5 純粋持株会社と事業持株会社の比較

### 5-1 サンプル企業の選出方法

本章では二点の条件を設定する。第一に、証券取引所が複数存在するため、知名度の高い東京証券取引所第一部上場企業であること、第二に、事業持株会社を採用している企業が二社のみであることから、その業界に合った純粋持株会社をそれぞれ二社選出する。この方法でサンプル企業を選出し、検証を進める。なお、本文中において、企業名は「ホールディングス」と「(株)」を省略する。

### 5-2 財務諸表の比較

#### 5-2-1 非鉄金属業界

DOWA ホールディングス(株)<sup>10</sup>

2009年3月期は、ほとんどの事業で円高や原材料価格

高騰等の不況の影響を受けたことから、前期と比べて、連結売上高が減少した。この連結売上高の減少が大きな原因となり、連結の営業利益・経常利益がそれぞれ営業損失・経常損失に転じた。

2010年3月期は、「コスト削減」の施策を掲げ、ほとんどの事業で実行した。また、人件費等が削減されたことにより、連結の販売費及び一般管理費は減少した。その結果、前期に連結業績で計上されていた営業損失・経常損失が営業利益・経常利益に転じた。以上から、グループ全体で見ると施策を達成したことから、連結業績が回復となった。

古河機械金属(株)<sup>11</sup>

2009年3月期は、主要事業の金属部門や電子化成品部門で円高等の影響を強く受け、前期と比べて連結売上高は減少した。また、先に述べた2事業と機械部門で原材料価格高騰等の影響を受けて、各事業の利益面で減少した。以上から、主要事業を含めた3事業で不況の影響を受け、業績悪化したことが大きな原因となり、連結の営業利益・経常利益が減少となった。

2010年3月期は、「コスト削減」の施策を掲げた。しかし、連結業績は回復しなかった。この原因は、機械部門と燃料部門で前期に営業利益を計上していたが、不況の影響を受け、売上高が減少したことから、当期に営業損失を計上したためである。そのため、機械部門や燃料部門では不況に対応することができなかったと考えられる。なお、他の事業では売上高の減少はあったものの、営業利益が増加されていた。しかし、全ての事業で施策を実行したかが見受けられなかった。このことから、他の事業での営業利益の増加は、施策によるものとはいきれない。

#### 5-2-2 医薬品業界

キョーリン製薬ホールディングス(株)<sup>12</sup>

2009年3月期は医療費抑制策の強化や薬価基準引下げの影響を受けて、利益面で一時金収入が大幅に減少したが、国内における主要製品やジェネリック医薬品<sup>13</sup>の伸長により業績は好調に推移した。また「FC戦略<sup>14</sup>及び卸店政策」の推進により、売上総利益は大幅な増加となった。営業利益は前期比+43.2%の増加であった。

2010年3月期は「FC戦略」を推進し、売上高は医薬品事業で前期比+10.9%、販売促進・広告の企画制作事業で前期比+29.9%の増加となった。ヘルスケア事業では決算期変更の影響により売上高は前期比-7.4%と減少した。また、売上原価率が自社製造製品の売上増加により約3%低減したことに加え、上記の医薬品事業、販売促進・

<sup>11</sup> 古河機械金属 有価証券報告書第141期-第143期

<sup>12</sup> キョーリン製薬 有価証券報告書 第50期-第52期

<sup>13</sup> 後発医薬品の意。医療用医薬品には同じ成分、同じ効き目でも値段の高い薬(先発医薬品)と安い薬(後発医薬品)がある。

<sup>14</sup> フランチャイズカスタマー戦略の略称。事業活動を特定領域に重点化する戦略のこと。

<sup>10</sup> DOWA 有価証券報告書第105期-第107期

広告の企画制作事業での売上高増加によって、売上総利益は増加となった。

協和発酵キリン(株)<sup>15</sup>

2009年3月期は医療費抑制策や糖質原料高騰の影響を受けたが、「国内営業力の強化」に努め、「主力製品の拡販を図る」ことで対応した。加えて、アジアを当面の重点地域としてグローバル展開を推進したことが奏功し、売上高は前期比+17.4%となった。

2010年12月期は「国内営業の強化」や「生産拠点の再編」が奏功し、売上高が大幅に増加した。また、原燃料価格及び海外製品価格の上昇を反映した、販売価格改定の実施による、販売数量の増加も寄与している。

5-3 調査結果

以上のことをまとめると、図表3と図表4のような結果となり、上から、純粋持株会社、事業持株会社の順に表記する。まず、図表3と図表4の(1)は、2008年決算期と2009年決算期を比較し、不況の影響を受けたかを示す。なお、不況の影響を受けたかは下記の記号で表す。

○	:不況の影響を相対的に強く受ける
□	:不況の影響を受けるが他の影響も同等に受ける
×	:不況の影響を受けるが他の影響が相対的に強い

次に、図表3と図表4の(2)は、2009年決算期と2010年決算期を比較し、業績が回復したかを示す。なお、利益の数値は、前期比(2009年決算期)とする。また、4-5節のある条件で純粋持株会社の求心力の結果を述べる。

5-3-1 非鉄金属業界

図表3 DOWAと古河機械金属の調査結果

	(1)	営業利益	経常利益	(2)
DOWA		+261.2%	+203.4%	回復した
古河機械金属		-30.7%	-88.8%	回復しなかった

DOWAにおける不況の影響は、円高と原材料価格高騰等の影響を強く受けた。同社の連結業績が回復したのは、本社の求心力を發揮したことが大きな原因と考えられる。以上から、求心力は強いという結果になった。

一方で、古河機械金属における不況の影響は、円高、原材料価格高騰等の影響を強く受けた。同社の連結業績が回復しなかった原因は、各事業で施策を実施したかの有無が見受けられなかったことから、子会社に対する本社の監督不足であると考えられる。以上から、本社が子会社への対応ができていないという結果になった。

5-3-2 医薬品業界

図表4 キョーリン製薬と協和発酵キリンの調査結果

	(1)	営業利益	経常利益	(2)
キョーリン製薬	×	+48.1%	+54.6%	好調に推移した
協和発酵キリン		+46.9%	+42.6%	回復した

キョーリン製薬における不況の影響はあまり受けず、薬

価基準引下げや医療費抑制策等の他の要因の影響を強く受けた。同社の連結業績が好調に推移したことは、求心力を發揮したことが大きな原因と考えられる。以上から、求心力は強いという結果になった。

一方で、協和発酵キリンにおける不況の影響は、薬価基準引下げや医療費抑制策の影響と同様に、円高や株安、原料価格高騰等の不況の影響も強く受けた。同社の連結業績が回復したことは、本社の施策による対応が奏功したことが大きな原因と考えられる。以上から、本社の子会社への対応はできているという結果になった。

5-3-3 まとめ

5-3-1を踏まえ、非鉄金属業界について、仮説の結論を述べる。純粋持株会社は本社の対応次第では、事業持株会社よりも不況時に有効であるといえる。以上から、本社の求心力が強いと、「純粋持株会社体制は景気低迷期に弱い」ということをカバーできるとの結論が得られた。

次に、5-3-2を踏まえ、医薬品業界について仮説の結論を述べる。純粋持株会社は不況の影響の記述がなく、他の影響が述べられていた。一方、事業持株会社は不況の影響を受けたが、他の影響も同等に受けていた。これらは、病気の治療や予防は不可欠なため、他業界に比べ不況の影響を受けづらく、医療制度等の政策の影響を受ける<sup>16</sup>ことが関係している。以上から、本社の求心力が強いと「純粋持株会社体制は景気低迷期に弱い」ということをカバーできるとの結論は得られなかった。

6 業種別の純粋持株会社の研究

6-1 サンプル企業の選出方法

本章では、二点の条件を設定する。第一に、証券取引所が複数存在するため、知名度の高い東京証券取引所第一部上場企業であること、第二に、2007年時点で純粋持株会社に移行していた企業であることとする。この方法でサンプル企業を選出し、検証を進める。なお、本文中において企業名は「ホールディングス」と「(株)」を省略する。

6-2 財務諸表の比較

6-2-1 製造業

宝ホールディングス(株)(食料品業)

2009年3月期は、前期と比べ、連結売上総利益が減少した。これは、物流事業で原料価格高騰等の不況の影響を受け、原価率が上昇し、売上原価が増加したためである。しかし、連結の営業利益は増加している。この原因は、ほとんどの事業でコストダウンに取り組み、連結の販売費及び一般管理費では人件費等で減少したためである。また、営業外損益で、円高による影響で為替差損を計上したことにより、連結の経常利益が減少した。

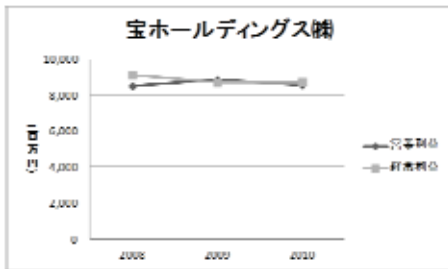
2010年3月期は、主要事業の酒類・調味料事業や物流

<sup>15</sup> 協和発酵キリン 有価証券報告書 第85期-第86期, 第88期

<sup>16</sup> 東邦ホールディングス, 「医薬品業界について」, <http://www.tohyok.co.jp/ja/recruit/industry/market/index.html>

事業で円高や個人消費の低迷等の不況の影響を受けて、連結売上高が減少した。しかし、「継続的なコストダウン」の施策を主要事業が行ったことで、原価率が低減し、売上原価が減少した。結果、前期と比べ、連結売上総利益は増加した。一方、連結の営業利益は減少となった。これは、「徹底的なコストカット」の施策を他の2事業で行ったが、販売競争の激化で研究開発費等が増加し、連結の販売費及び一般管理費も増加したためである。だが、連結の営業利益を前期比-3.1%に抑えたことで、連結業績の大幅悪化には至らなかった。なお、営業外損益で為替差損から為替差益に転じて、連結の経常利益は増加となった。

図表5 宝の連結業績



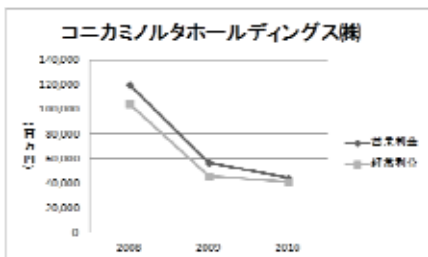
出典: 有価証券報告書第97期-第99期より著者作成

コニカミノルタホールディングス(株) (化学工業)

2009年3月期は、前期と比べ、全事業で売上高が減少した結果、連結売上高も減少した。これは、設備投資抑制や円高等の不況の影響を受けて、販売数量抑制・削減をしたことが挙げられる。こうした連結売上高減少が大きな原因で、連結の営業利益・経常利益が減少した。

2010年3月期は、「経費削減による固定費削減」の施策を掲げ、ほとんどの事業で固定費削減を行った。また、引当金関係を除き、人件費等を削減したことから、連結の販売費及び一般管理費が減少した。だが、全事業で売上高が減少したことで連結売上高も減少した。この原因は、不況の影響を受け、製品の販売数量が減少しているためである。結果、グループ全体でみると施策を行ったが、連結売上高の減少に対応することができなかった。よって、施策を達成することができず、連結業績が回復しなかった。

図表6 コニカミノルタの連結業績



出典: 有価証券報告書第104期-第106期より著者作成

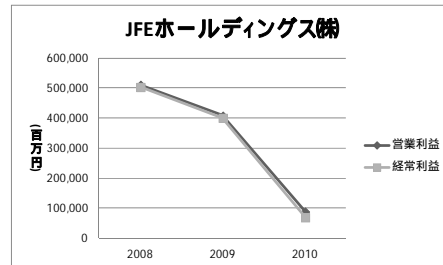
JFEホールディングス(株) (鉄鋼業)

2009年3月期は、前期と比べ、連結売上総利益が減少した。原因は、主要事業の鉄鋼事業と造船事業の原材料価格高騰や円高等の不況の影響を受け、連結の売上原

価が増加したためである。この原因が大きく影響したことから、連結の営業利益・経常利益が減少した。

2010年3月期は、「緊急コスト削減」の施策に取り組んだ。これは、人件費等で削減されており、前期と比べて、連結の販売費及び一般管理費が減少した。また、ほとんどの事業でも施策を行った。その結果、主要事業以外の事業では営業利益・経常利益で増加した。しかし、主要事業の鉄鋼事業でも施策を行ったが、営業利益で前期比-89%、経常利益-92.2%と大幅に減少した。これにより、主要事業で施策が達成されなかったことが大きな原因で、連結業績は回復しなかった。以上から、グループ全体でみると施策が達成したとはいえない。

図表7 JFEの連結業績



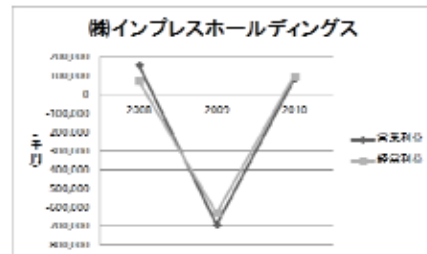
出典: 有価証券報告書第6期-第8期より著者作成

(株)インプレスホールディングス(出版・印刷関連業)

2009年3月期は、前期と比べ、連結売上総利益が減少した。これは、6事業のうち、主要事業を含む3事業で不況の影響を受けて、連結売上高が減少したことが挙げられる。また、医療事業の固定費増加が影響し、連結の販売費及び一般管理費が増加した。これらの原因によって、連結の営業利益・経常利益が減少した。

2010年3月期は、「大幅なコスト削減」の施策に取り組んだ。これは、人件費等を始め、12項目のうち10項目で削減され、連結の販売費及び一般管理費が減少した。また、ほとんどの事業で施策を行っており、各事業の利益で回復がみられた。以上から、グループ全体で施策を達成したことから、連結業績が回復した。

図表8 インプレスの連結業績



出典: 有価証券報告書第16期-第18期より著者作成

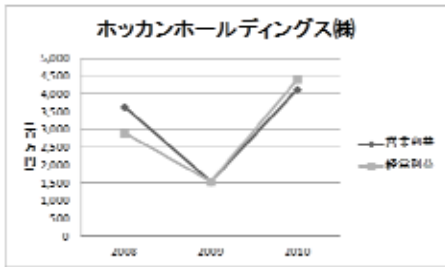
ホッカシホールディングス(株) (金属製品)

2009年3月期は、天候不順や景気低迷の影響を受け、清涼飲料の消費が落ち込んだ。結果、飲料用関連の容器事業と充填事業の売上高減少で、連結売上高も減少した。これが原因で、連結の営業利益・経常利益が減少した。



2010年3月期は、グループ全体の施策である「事業拡大のための新たな挑戦」と主要事業の施策である「充填事業の強化・拡大」が掲げられていた。しかし、連結の営業利益・経常利益が増加したのは、連結の売上原価が大幅に減少したことが挙げられる。この原因については、施策として記載がなかったため、施策以外で連結業績が回復したと考えられる。

図表9 ホッカンの連結業績



出典:ホッカンの有価証券報告書第83期-第85期より著者作成

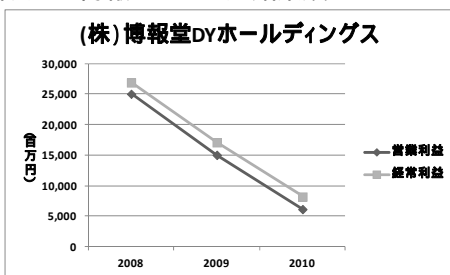
6-2-2 非製造業

(株)博報堂DYホールディングス(その他サービス業)

2009年3月期は世界規模の経済危機や国内広告業界の不況の影響を受けたことで、後半には売上高の減少幅の拡大を余儀なくされた。「経費削減」を徹底したが、販売費は前期に比べ約1億円の増加となった。

2010年3月期は輸出や個人消費の復調で回復基調にあったが、失業率が高水準で推移したこと等で厳しい状況が続いた。このような状況下、「原価管理の強化」「費用削減の徹底」を行ったが、大幅な売上高の減少を余儀なくされた。

図表10 博報堂DYの連結業績



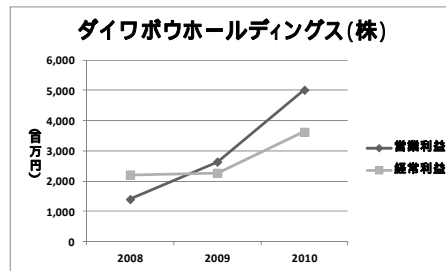
出典:有価証券報告書 第5期-第7期より著者作成

ダイワボウホールディングス(株)(卸売業)

2009年3月期は販売低迷により各事業で売上高の減少が見られたが、当期より連結に加わった子会社の業績が加算したことにより、連結売上高は増加となった。この売上高増加により、前期に比べ売上原価が大きく増加しているにもかかわらず売上総利益は増加となった。

2010年3月期はITインフラ流通事業の売上高が前期比+96.4%の増加となったことに加え、当期からITインフラ流通事業の業績が全期間加算されたことにより、全体の大幅な売上高の増加につながった。

図表11 ダイワボウの連結業績



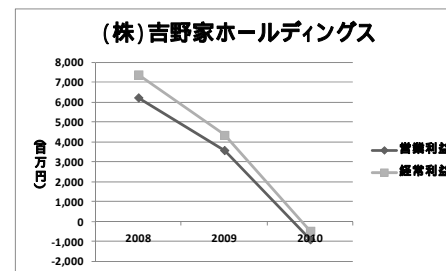
出典:有価証券報告書 第97期-99期より著者作成

(株)吉野家ホールディングス(小売業)

2009年2月期は施策が奏功し、連結売上高は増加した。原材料価格高騰の影響を受けて売上原価の増加が見られたものの、それを上回って売上高が増加したため、売上総利益は増加となった。

2010年2月期は施策が奏功し、売上は増加したが、牛丼関連事業等の一部事業では不況の影響から客数が伸び悩み、売上は減少した。全体では売上高・売上総利益ともに増加となったが、一部事業の売上の減少から収益性は悪化し、営業損失・経常損失を計上した。

図表12 吉野家の連結業績



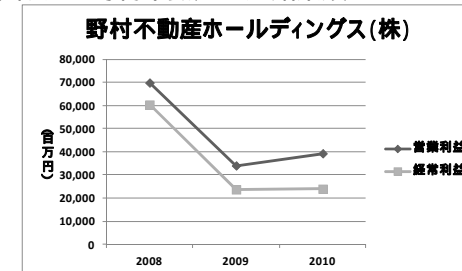
出典:有価証券報告書 第51期-第53期より著者作成

野村不動産ホールディングス(株)(不動産業)

2009年3月期は「営業活動の強化」によって連結営業収益は増加となったが、棚卸資産評価損を計上したため営業原価が大幅に増加し、営業総利益は減少した。また、不動産市況の変化に伴い各事業で収益性が低下し、営業利益・経常利益は前期に比べて減少した。

2010年3月期は一部の事業で商品の売却が減少したことを原因に、営業収益が減少した。しかし、「原価及び経費の削減」の達成で営業総利益は増加となり、営業利益・経常利益は前期と比べて僅かに増加している。

図表13 野村不動産の連結業績



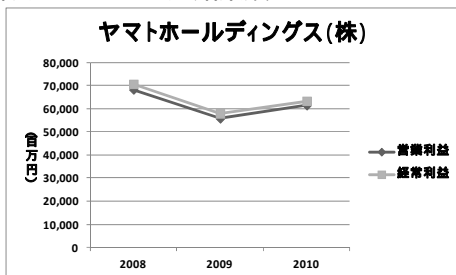
出典:有価証券報告書 第4期-6期より著者作成

ヤマトホールディングス(株)(運輸通信業)

2009年3月期は営業収益が減少した事業もあるが、トラックメンテナンス事業等で大幅に増加し、連結営業収益は前期比+2.1%の増加となった。これは「収益構造の抜本的変革」が奏功したためである。これに対し営業利益は、費用が増加したことにより全事業で減少している。

2010年3月期は国際的な不況や引越市場の低迷の影響により、全事業で営業収益が減少したが、「費用削減の推進」や「国内市場における成長基盤の拡大」により営業原価が削減され、連結営業総利益は増加となった。また、「人件費の抑制」や「備車費用の削減」が奏功したことで、営業利益は前期比+10.2%の増加となった。

図表 14 ヤマトの連結業績



出典: 有価証券報告書 第143期-144期より 著者作成

6-3 調査結果

以上のことをまとめると、図表 15 と図表 16 のような結果となる。まず、図表 15 と図表 16 の(1)は、2008年決算期と2009年決算期を比較し、不況の影響を受けたかを示す。なお、不況の影響を受けたかは下記の記号で表す。

- : 不況の影響を相対的に強く受ける
- △ : 不況の影響を受けるが、他の影響も同等に受ける

次に、図表 15 と図表 16 の(2)は、2009年決算期と2010年決算期を比較し、業績が回復したかを示す。なお、利益の数値は、前期比(2009年決算期)とする。また、4-5節のある条件で純粋持株会社の求心力の結果を述べる。

6-3-1 製造業

図表 15 製造業の調査結果

	(1)	営業利益	経常利益	(2)
宝		-3.1%	+0.3%	業績維持
コニカミノルタ		-21.8%	-10.1%	回復しなかった
JFE		-78.2%	-82.7%	回復しなかった
インプレス		+112.1%	+115.5%	回復した
ホッカソ		+169.9%	+188.2%	回復した

宝における不況の影響は、原料価格高騰等の影響を強く受けた。同社の連結業績が維持されているのは、本社の求心力を発揮したことが大きな原因と考えられる。よって、求心力が強いという結果になった。

コニカミノルタにおける不況の影響は、設備投資の抑制、円高等の影響を強く受けた。同社の連結業績が回復しなかったのは、本社の求心力が発揮されなかったことが挙げられる。この原因として、求心力の施策を実行しても不況の影響を強く受けたため、施策が達成できなかった

と考えられる。よって、求心力が弱いという結果になった。

JFEにおける不況の影響は、原料価格高騰、円高等の影響を強く受けた。同社の連結業績が回復しなかったのは、本社の求心力が主力事業以外の事業では発揮されたが、主力事業で施策を達成しきれていなかったことが考えられる。よって、求心力が弱いという結果になった。

インプレスにおける不況の影響は、景気後退の影響を強く受けた。同社の業績が回復したのは、本社の求心力を発揮したことが大きな原因と考えられる。よって、求心力が強いという結果になった。

ホッカソにおける不況の影響は、景気低迷等の影響、また他の影響として、天候不順等の影響をそれぞれ同等に強く受けた。同社の業績が回復したのは、本社の求心力が発揮されているとはいえ、施策に記載されていない他の要因が原因であると考えられる。よって、求心力が強いことが原因ではないという結果になった。

6-3-2 非製造業

図表 16 非製造業の調査結果

	(1)	営業利益	経常利益	(2)
博報堂 DY		-59.1%	-52.0%	回復しなかった
ダイワボウ		+89.7%	+59.5%	回復した
吉野家		-125.0%	-111.0%	回復しなかった
野村不動産		+15.5%	+1.1%	回復した
ヤマト		+1.5%	+2.1%	業績維持

博報堂 DYにおける不況の影響は、世界規模の経済危機の影響や国内広告業界の影響を受けた。同社の連結業績が回復しなかった原因は、求心力が発揮されたにも関わらず、売上の減少を補うには至らなかったことと考えられるため、求心力は弱いという結果になった。

ダイワボウにおける不況の影響は、個人消費低迷や設備投資の減少の影響を受けた。同社の連結業績の回復については求心力を発揮したことが原因と考えられるため、求心力は強いという結果になった。

吉野家における不況の影響は、金融市場の混乱の影響や消費マインドの悪化、原材料価格高騰の影響を受けた。同社は、本社が求心力を発揮したにも関わらず、業績が回復しなかったことから、求心力は弱いという結果になった。

野村不動産における不況の影響は、円高や個人消費低迷の影響を受けた。同社の連結業績の回復については、求心力を発揮したことが大きな原因と考えられるため、求心力は強いという結果になった。

ヤマトにおける不況の影響は、世界的な金融危機による急速な景気の悪化の影響を受けた。同社では安定した業績の推移が見られたことから、求心力は強いという結果になった。

6-3-3 まとめ

6-3-1, 6-3-2 を踏まえ、製造業と非製造業の違いで生

じた不況による影響の差を明らかにする。二つの業界で、不況による影響に差はあまりみられなかったが、影響の内容で次のような違いがみられた。製造業は製品の生産が中心であることから、原材料価格高騰や円高等に左右される。一方、非製造業では消費者に直接関わる業界が多いので、個人消費の低迷等で左右される。

以上の結果から、二つの業界について仮説の結論を述べる。図表 15 と図表 16 にあるように、純粋持株会社は、求心力が発揮されると不況でも対応することができる。以上から、求心力が強いと「純粋持株会社体制は景気低迷期に弱い」ということをカバーできるとの結論が得られた。

## 7 まとめと今後の課題

### 7-1 問題点とその解決策

ここでは、第 5 章と第 6 章を通して見えてきた問題と、その解決策について考えていく。

問題点として挙げられたのは、求心力が弱い純粋持株会社は景気低迷期に弱いことである。これは、不況による業績悪化後、本社が施策を行っても回復には至らなかったという検証結果からいえる。この理由として、本社に集中すべき権限を子会社に委譲しすぎているとコントロールが難しくなることが挙げられる。本社が子会社をコントロール出来なければ、施策を掲げても、それを実行しづらくなると考えられる。

以上から問題点の解決策として、本社が子会社に委譲している権限を見直すことが考えられる。具体的には、資源配分の意思決定権、資金調達と使用の権限を本社に移すことが必要となってくる。これを実行するには、自社グループにとってどのような戦略が有効であるか、権限の配分はどのようにすることが適当であるかなど、本社が随時見極め、全体をまとめていくことが重要となってくる。その際、本社と子会社の間に不和が起きないように注意しながら、十分な協議を重ねた上での行動をとることが必要である。

### 7-2 まとめ

本研究は、純粋持株会社における不況の影響を明らかにする目的で進めてきた。ここでは、第 5 章・第 6 章の検証結果を通して研究目的を考察する。

二つの結果で共通していえることは次の二点が挙げられる。第一に、純粋持株会社は不況の影響を受けるといえる点である。しかし、これについては事業持株会社でもいえることであるため、純粋持株会社のみが原因ではないと考えられる。

第二に、純粋持株会社は不況に耐えることができる点である。リーマンショック直後の 2009 年決算期は業績が悪化した企業が 7 割を占めた。しかし、そのうち 5 割の求心力が強い企業では、不況が続いているにも関わらず、翌年 2010 年決算期に業績が回復した。よって、純粋持株会社の求心力が強いと不況に耐えることができると考える。

以上から、結論として純粋持株会社は不況による影響

を受けるが、本社の求心力が強ければ乗り切ることができるとする。

### 7-3 今後の課題

本研究では、短期間で検証することができなかった三点がある。第一に、景気以外の要因による企業業績の変動を分析していないことである。これは、業界によって様々な要因が考えられ、長期的に検証していく必要がある。これらを改善する研究方法としては、業界ごとで生じる事業環境を調査する。そして、この調査で得られた要因の影響と景気の影響を比較し、企業業績を分析していく必要がある。

第二に、本社の求心力に対する子会社の遠心力については触れることができなかったことである。この遠心力に関する検証を行うためには、個別の子会社について研究をしていく必要がある。今後は、この研究からより明確な結果が得られるだろう。

第三に、純粋持株会社のメリットを検証することができなかったが、「景気低迷期に弱い組織体制である」というデメリットを上回るメリットがあるかもしれない。これを検証するためには、純粋持株会社へ移行している企業について、移行前との業績の比較を行う必要がある。そこから挙げられた企業の成功例について詳しく分析をすることで、近年純粋持株会社に移行する企業が増加している理由を知ることができるだろう。

以上が本研究での今後の課題である。

## 主要参考文献及び URL

- [1] 發知敏雄, 稲田順哉, 大谷隼夫, 「持株会社の実務」, 東洋経済新報社, 2012.
- [2] 足立龍生, 山崎直, 宇垣浩彰, 「純粋持株会社体制におけるグループ経営上の落とし穴」, みずほコーポレート銀行産業調査部, 2010  
[http://www.mizuho-cb.com/fin\\_info/industry/sangyou/pdf/mif\\_89.pdf](http://www.mizuho-cb.com/fin_info/industry/sangyou/pdf/mif_89.pdf).
- [3] 頼誠, 「小売業の純粋持株会社」, 兵庫県立大学商大論集, 2011
- [4] 塘誠, 「日本の純粋持株会社におけるポートフォリオ・マネジメント」, 成城大学経済学部成城大学経済研究, 2009.
- [5] 頼誠, 浅田孝幸, 塘誠, 「持株会社本社の統治力としての求心力とは何か」, メルコ学術振興財団メルコ管理会計研究, 2012.
- [6] 野村総合研究所, 「経営用語の基礎知識」, NRI 未来創発,  
[http://www.nri.co.jp/opinion/r\\_report/m\\_word/index.html](http://www.nri.co.jp/opinion/r_report/m_word/index.html)
- [7] man@bow, 「早わかり経済入門 景気循環の巻」,  
[http://manabow.com/hayawakari/hayawakari16\\_1.html](http://manabow.com/hayawakari/hayawakari16_1.html)
- [8] JMR 生活総合研究所, 「景気動向指数」,  
<http://www.jmrtsi.co.jp/mdb/yougo/my10/my1009.html>
- [9] 「不動産バブルと、リーマンショックがよくわかるサイト」,  
<http://www.awrconline.org/01/004.html>