

TCER Working Paper Series

なぜ企業は純粋持株会社に移行するのか

WHY DOES A FIRM ADOPT A PURE HOLDING COMPANY STRUCTURE?

浅羽茂
Shigeru Asaba

2012年 6月

Working Paper J-7
<http://tcer.or.jp/wp/pdf/j7.pdf>



公益財団法人東京経済研究センター
〒102-0072 東京都千代田区飯田橋1-7-10-703

©2012 by Shigeru Asaba.

All rights reserved. Short sections of text, not to exceed two paragraphs, may be quoted without explicit permission provided that full credit, including ©notice, is given to the source.

概要

組織再編型の純粋持株会社は、事業と経営の分離によって、親会社の戦略策定機能が向上すると同時に、事業子会社が独自の事業経営を行うことができるとしばしば指摘される。しかし、この経済的効用は、事業部制など他の組織形態でも追及されてきたものであり、純粋持株会社が本当に組織再編に役立つのかどうか疑問視されている。そこで本稿は、いかなる企業が純粋持株会社に移行したか、移行した企業と移行しなかった企業とで行動面の違いはあるのかを分析することによって、移行の決定要因を探ることを目的とする。分析結果は以下のとおりである。まず、多様な事業を営む企業ほど事業・組織再編の必要性が高いと考えられるが、事前の事業の多様性は(事業数や多角化度)は、純粋持株会社への移行に影響しなかった。次に、グループ全体に占める親会社の事前の売上比率は、移行に負の影響を有していた。本業の規模が大きく影響力が強いと、すでに親会社はグループの戦略策定を担っており、純粋持株会社に移行する必然性が弱いのかもかもしれない。その次に、ある企業が純粋持株会社に移行する確率は、同業他社が移行すると高くなることがわかった。これは模倣的同形化と解釈できる。さらに、純粋持株会社化した企業は、事業の多角化度や子会社数を大きく変化させることが分かった。ただし、純粋持株会社化した企業は、移行前から組織再編を行っており、移行前後でその程度には違いが見られない。ゆえに、純粋持株会社がそのような組織再編を可能にするというより、そもそも組織再編に積極的であった企業が移行していると考えられる。

浅羽茂

東京経済研究センター (TCER) 及び

学習院大学

経済学部

〒171-8588 東京都豊島区目白1-5-1

shigeru.asaba@gakushuin.ac.jp

Abstract

Therefore, it is not sure if a pure holding company is a better organizational form for business restructuring and organizational reform than the other forms. This study tries to understand why a firm adopts a pure holding company structure, by analyzing what kinds of firms adopt and if there is any difference in behavior between adopters and non-adopters. First, while it is considered that a firm of diversified businesses needs to business restructuring and organizational reform and to adopt a pure holding company structure, we found that business diversities have no significant impacts on adoption of a pure holding company. Second, the share of the parent company's sales to the group sales as a whole has a negative impact on adoption. This suggests that when the main business which the parent company deals with is large and influential, the parent company has already formulated group level strategy, and therefore, such a firm may not have to adopt a pure holding company structure. Third, we found that a firm is more likely to adopt a pure holding company structure when it observes the other firms in the same business adopt it. This suggests that adoption of the organizational structure is mimetic isomorphism. Finally, we found pure holding companies change the degree of business diversification and the number of subsidiaries significantly more than non-adopters. However, pure holding companies have accomplished such business restructuring and organizational reform in the past, and there is no significance difference in the degree of reform between before and after adoption. This result suggests not that a pure holding company promotes business restructuring and organizational reform, but that firms which have originally been enthusiastic about restructuring and reform tend to adopt a pure holding company structure.

Shigeru Asaba
TCER
and
Gakushuin University
Faculty of Economics
1-5-1 Mejiro, Toshima-ku, Tokyo, 171-8588,
Japan
shigeru.asaba@gakushuin.ac.jp

なぜ企業は純粋持株会社に移行するのか

浅羽茂

学習院大学経済学部

東京都豊島区目白 1-5-1

電話 : 03-3986-2248

e-mail: shigeru.asaba@gakushuin.ac.jp

本論文は、2012年3月9日に実施した TCER コンフェレンス(「日本企業の組織改革とパフォーマンス：企業パネルデータによる分析」)における討議を反映している。また、研究は経済産業省調査統計部の支援を受けて実施した「企業活動基本調査パネルデータを活用した企業グループの多角化行動に関する研究会」の成果である。本稿の作成にあたって、長岡貞男一橋大学教授をはじめ、研究会メンバーおよび TCER コンフェレンス参加者より、多くのコメントをいただいた。これらの方々に感謝の意を表したい。本稿に残された問題、誤りは筆者個人の責任である。

1. はじめに

「組織（構造）は戦略に従う」とは、経営史家チャンドラーが提唱した有名な命題である（Chandler, 1962）。企業がどのような組織構造を採用するかは、そのとき企業がどのような戦略をとっているかによって決まる。すなわち、単一の事業を全国に拡張する戦略をとる企業は機能別組織をとり、複数の性格の異なる事業を展開する多角化戦略をとる企業は事業部制をとるようになることが、20世紀初頭のアメリカの大企業の発達プロセスの研究から見出された。その後もいくつかの組織構造、組織形態が登場したが、最近日本でも、ある組織形態が新たに選択肢の一つに加えられた。財閥復活を阻止するために禁止されていたものの、1997年の独占禁止法の改正により解禁された、純粋持株会社である。

純粋持株会社とは、他社の株式を保有する持株会社の一つであるが、他社の株式を所有する以外になんらかの事業を自ら行っている事業持株会社とは異なり、株式所有によって他社の事業活動を支配することが主たる事業である持株会社である。戦後の日本では持株会社が禁止されていたと言われるが、禁止されていたのは純粋持株会社である。戦前の日本経済を支配していた財閥はGHQによって戦後解体されたが、この財閥解体を法的に恒久化するために、1947年に独占禁止法の9条で純粋持株会社の禁止が定められた。それに加え、10条で金融業以外の事業を営む会社は他の会社の株式を取得してはならないと定められ、持株会社そのものが禁止された。しかし、1949年には独占禁止法が改正され、競争を実質的に減殺する場合には他社株を所有してはならないと10条が改められた。つまり、純粋持株会社は禁止されていたが、なんらかの事業を行っている会社が他社の株式を所有することはできるようになったのである。以降今日まで、多くの企業が事業持株会社になり、企業グループを形成した¹。

戦後禁止されていた純粋持株会社も、1997年の改正によって解禁となった。9条は、事業支配力が過度に集中することとなる持株会社は設立してはならないと改められた。また、株式所有による他社の事業活動の支配を主たる事業とするかどうかではなく、事業支配力が集中しているかどうか、具体的には総資産に占める子会社株式の比率が50%超かどうかという量的な基準で、持株会社が禁止されるかどうかで区別されるようになった。換言すれば、事業持株会社と純粋持株会社との違い、すなわち主たる事業がなにか、どれだけ現業活動に携わっているかは問われなくなった。これによって、日本においても、純粋持株

¹ 持株会社の規制の変遷については、下谷（2006）を参考にした。

会社が解禁となったのである²。

解禁以降、いくつかの企業が純粋持株会社に移行した。下谷（2006）によれば、2006年までに設立された主要な純粋持株会社を新聞報道などで数えると、100社を超えるという。そのなかには、異なるタイプの純粋持株会社が混在している。1つは、業界再編を目指して異なる企業が統合しようとする際に作られる純粋持株会社である。組織・人事面で摩擦が大きい企業合併の代わりに、持株会社を設立してその傘下に統合される複数の企業を置き、摩擦を回避することで統合を促進しようとするタイプである。もう1つは、戦略的グループマネジメントと事業マネジメントを明確に分離することによって、事業再編や組織再編を推進しようとする際に作られる純粋持株会社である。分社化などを通じて事業子会社を作り、そこに事業マネジメントを担わせ、自らは純粋持株会社として戦略的グループマネジメントに専念する。そうすることで、グループ・レベルの戦略立案・遂行能力を高め、新規事業展開やリストラといった企業組織の再編を促進しようとするタイプである。

1997年に純粋持株会社が解禁された背景には、バブル崩壊以降深刻な状況に陥っていた大手銀行を中心とする金融システムを再編しようという目的があったからであるとも言われ、実際に多くの金融機関が統合に際して純粋持株会社を設立している（下谷、2006）。他方、組織再編型の純粋持株会社に対しては、この組織形態が本当に企業組織の再編に役に立つのかどうか疑問が呈されている。解禁前に行われたアンケート調査では、解禁に賛成、もしくは解禁された場合に積極的に設立する方向で考えたいと答えた企業は少なかった³。実際、これまでに純粋持株会社を設立した企業は多いとはいえないであろう。しかし、今年に入ってからも、全日空や王子製紙など、純粋持株会社への移行を表明する動きは続いている。

そこで本稿では、いかなる企業が組織再編型の純粋持株会社へ移行したのか、移行した結果、行動の変化はみられるのかを分析することによって、純粋持株会社化の要因を調べ

² さらに2002年には、9条が事業支配力が過度に集中することとなる会社は設立してはならないというように改められ、条文中に持株会社という言葉が消えてしまった。つまり、持株会社の規制ではなく、一般集中の規制に変わったのである。

³ 1994年に『週刊東洋経済（日本の企業グループ）』が行ったアンケートでは、回答した1700余社のうち、持株会社解禁について「賛成」、「条件付き賛成」と答えた企業は30%弱だった。「反対」は4.1%であるが、66%を超える企業が「どちらともいえない」と回答した。また、純粋持株会社の設立が可能となった場合について、「積極的に設立する方向で考えたい」と回答した企業は0.9%、「前向きに検討したい」と回答した企業も21.5%であり、半分以上の企業が「当社としては特に設立を考えていない」と回答した（下谷1996）。かねてより純粋持株会社が禁止されていないアメリカでも、規制によって州をまたがる州をまたがる事業展開が禁じられている金融分野を除き、事業部制や事業持株会社が採用される方が多い（武藤、1996；下谷（1996））。

る。純粋持株会社にはいくつかのメリットがあると指摘されているが、そのいずれかを求めて企業は純粋持株会社を設立するのであろうか。あるいは、その経済的効用とは関係ない理由で、純粋持株会社は設立されているのであろうか。経済的効用が純粋持株会社に固有のものかどうかはこれまでの研究でも検討されてきたが、純粋持株会社への移行の決定要因や移行後の変化を実証的に明らかにしようとした研究はほとんどない。実証的に研究するためには、企業グループ・レベルのデータが必要だが、そのための包括的なデータベースがなかったからであろう。しかし、各企業の親会社を尋ねている企業活動基本調査を用いれば、その回答をもとに親企業が同じ企業を集めて、企業グループを把握することができ、グループ・レベルでの財務、組織、事業についてのデータを得ることができる。本研究は、企業活動基本調査を利用することによって、純粋持株会社への移行の決定要因を探ろうとする試みである。

本稿は以下のような構成からなる。第 2 節では、純粋持株会社のメリット、デメリットをまとめ、純粋持株会社への移行の決定要因に関する仮説を設定する。第 3 節では、データや分析方法の説明し、第 4 節で分析結果を報告する。第 5 節では移行後に行動面にどのような変化が見られるのかを分析し、最後に、結果の解釈、本研究の限界、今後の課題を指摘して結びとする。

2. 純粋持株会社のメリットと移行の決定要因についての仮説

(1) 純粋持株会社のメリット

純粋持株会社については、いくつかのメリットが指摘されている。バブル崩壊後の 1990 年代、純粋持株会社を解禁すべしという論調が高まり、企業法制研究会が純粋持株会社規制及び大規模会社の株式保有規制の見直しを提言する報告書を出した⁴。それによると、純粋持株会社の経済的効用としては、①新規事業展開およびリストラの促進、②国際的法制度とのハーモナイゼーション、③組織・人事面での摩擦を回避した企業統合の 3 点が挙げられている。

また、武藤 (1996) は、メリットと同時にデメリットも挙げている。メリットとしては、まず事業と経営の分離が挙げられる。持株会社の経営者は経営管理と戦略的意思決定に特化するのに対し、事業責任者 (事業子会社のトップ) は自律的な展開が可能となる。次に経営幹部の昇進機会の増大とそれによる意識改革が挙げられる。事業部長が事業会社の社

⁴ この報告書は、通産省産業政策局 (1995) として刊行されている。

長になることで、経営幹部としての意識、とりわけバランスシートや資本効率に対する意識を形成することがメリットとして挙げられている。3つめは人事労務面でのメリットである。勤務形態や賃金体系をそれぞれの会社にあったものに別建てにできる。4つめは既存の経営資源に縛られない新事業展開が可能になるというメリットである。最後にリスクの切断が強調される。持株会社ではリスクは当該子会社への投下資本の範囲に限定されるからである。他方、デメリットとしては、組織の規模が最適なサイズを下回り、スタッフ機能など重複による無駄が生じること、組織改編が社内の部門の統廃合ではなく会社間の統廃合を伴うので容易ではないこと、キャッシュフローの自由度が制約されることなどが指摘されている。

また、浅田・塘・頼（2008）は、純粋持株会社に移行する狙いとして、①収益性向上を目指したリストラクチャリングのため、②分権化し事業の自律性を向上させるため、③ビジネスモデルの違う企業を傘下に置くための3つを指摘している。

これらの議論に共通する組織再編型の純粋持株会社のメリットは、事業と経営の分離である。事業と経営を明確に分離することにより、事業展開やリストラクチャリングが推進される一方、各事業が自律的な経営を行うことができる。純粋持株会社は「戦略本社」となってグループ全体の戦略決定を行い、切り離された子会社はそれぞれの現業部門を管理する。このように分離されると、本社の経営者は各事業の日常的経営判断から離れ、より大胆で中長期的視点に立った戦略を迅速に決定することが期待される。また、子会社の独立性の強化により、本社機能がスリム化されるといったメリットも生じる。他方、各事業部門にとっては、権限移譲により経営責任が明確となる、評価も客観的指標が中心となり事業部門ごとの活性化が図られる、事業部門ごとに当該分野に精通した経営者による合理的経営が可能となる、各事業部門が独立した企業となるため他の事業部門との横並び等の制約から解放されより柔軟な経営が可能となるといったメリットが生じる。

ただし、これらは純粋持株会社によってはじめて実現するメリットではない。たとえば事業部制も、事業と経営の分離を目指して考案された組織形態である。性格の異なる複数の事業を抱える多角化企業では、トップ・マネジメントがすべての事業を熟知して適切な意思決定をすることは難しいし、調達、生産、販売といった職能間の調整をトップ・マネジメントがすべての事業について行うことは効率的ではない。そこで、事業ごとにすべての職能を有する自律的な組織、つまり事業部を置き、事業の経営は事業部長に行わせる。トップ・マネジメントは、事業の業務上の意思決定には関与せず、事業あるいは事業部長

を客観的な財務指標でのみ評価する。事業の業務上の意思決定から逃れることで、トップ・マネジメントは全社的な戦略的意思決定に専念できるのである。

Ansoff (1965) によれば、そもそも企業で行われる意思決定には、ある事業の収益性を最大化するような各機能部門への資源配分、日程計画の策定、コントロールといった業務的意思決定と、企業が行う事業、対象とする市場の組み合わせを決める戦略的意思決定とがある。そして、Ansoffは、Sloanの言葉を引用し、「戦略的意思決定と業務的意思決定とのバランスをよく考えて、企業のマネジメント階層の組織を作らなければならない (Sloan, 1964)」と指摘している。多角化戦略をとる企業が事業部制を採用していくことを発見したChandlerは、Ansoffにしてみれば、戦略的意思決定を集権化すると同時に業務的意思決定は分権化するという考え、それを実現する組織形態が、(多角化) 戦略の変化に応じて生まれてきたことを示したのである。

事業部制の後に登場した事業本部制、カンパニー制も、同様に、事業と経営とを明確に分離することを狙った組織形態である。もちろん、事業部制などの組織では事業を担う組織は企業内の部署であるのに対し、純粋持株会社制では事業子会社は持株会社とは別会社なので、分離がより明確になるであろう。事業持株会社の場合も事業子会社と持株会社とは別会社であるが、持株会社のなかでも事業が行われているので、個別事業の業務的意思決定と全社の戦略的意思決定が並存することになる。ゆえに、持株会社のなかでは戦略的意思決定しか行われぬ純粋持株会社の方が、やはり事業と経営の分離がより明確に分かれていると考えられるであろう。とはいえ、それは程度問題であり、事業と経営の分離がもたらすと考えられる純粋持株会社の経済的効用は、事業部制や事業持株会社といった組織形態でも達成されるものばかりであり、純粋持株会社固有のメリットではないと主張される(下谷、1996)。

さらに下谷(1996)は、「戦略的グループマネジメントと事業マネジメントの分離」は、日本企業が戦後、分社制や本社のスリム化によって追求してきたことであり、日本経済や日本企業がこれまでに国際的な競争力を獲得しえたことを考えれば、純粋持株会社でなくとも、日本企業はすでに両者を十分に分離してきたと主張する。たしかに日本企業は、これまでも純粋持株会社によらずに事業と経営の分離を追求し、ある程度達成してきた。

しかし、「十分に分離してきた」かどうかについては議論がある。たとえば三品(2004)は、日本企業が戦略不全、すなわち戦略が機能しない状態に陥っていることを指摘した。その原因は、日本企業の経営者が実務技能を形成するキャリアを歩んできた結果、実務的

な組織能力は有しているが、それとは本質的に異なる経営技能を身につけていないからであると指摘している。また藤本（2004）も、日本企業のものづくりの組織能力は向上してきたが、全社的な戦略構想力が弱く、1990年代に入ると「強い工場・弱い本社」症候群に陥ってしまったと指摘している。

もちろん純粋持株会社に移行し、個別事業の経営から切り離して持株会社にグループ戦略を担わせれば、つまり事業と経営とを分離すれば戦略構想力が高まるとは限らない。しかし、事業と経営を分離することによって戦略構想力が向上し、個別事業が柔軟に経営されるのだとすれば、純粋持株会社は事業運営とグループ経営とを別々の会社で行うという意味でより分離が徹底するので、戦略構想力を高めることができるかもしれない。換言すれば、事業と経営の分離はいくつかの形態の組織でも追求することができ、純粋持株会社に固有のメリットではないが、メリットの達成の「程度」も組織形態の選択に大きな影響を及ぼすと考えられるのである。

そこで本研究では、純粋持株会社への移行の決定要因を分析するために、次のような方法をとることにする。なんらかの課題を抱えている企業、ある状況の企業にとって、事業と経営の分離がその課題を克服してくれるとしよう。そして、純粋持株会社の方が、他の組織形態よりも、事業と経営の分離が徹底すると考えよう。このように仮定すれば、他の条件をコントロールすると、企業は、純粋持株会社がよりうまくその課題を解決してくれるので、純粋持株会社に移行する。したがって、その課題が大きい（状況にある）企業ほど、純粋持株会社に移行するという仮説が導かれるのである。

事業と経営の分離が克服する課題、あるいはその課題が大きい状況はいくつか考えられるが、本研究では事業の多様性に注目する。事業ごとに競争環境や自社のポジショニングが異なるので、多くの異なる事業を行っている企業は、各事業部門の自律性が制約されていると、各事業の環境に適合した独自の経営が行いにくいという問題が大きくなるはずである。

多角化企業の場合、事業部制によって各事業の経営を半ば自律的に行い、本社機能部門が企業戦略を策定するが、社内組織である事業部では自律的な経営は不十分なので、事業部を事業子会社として分社化し、自らは統括会社としてグループ経営に専念するための純粋持株会社に移行する場合がある。この場合、事業の数や売上構成の集中度などによって事業の多様性を表すことができるであろう。すでに複数の事業会社を傘下に持っているが自らもなんらかの事業を行っている事業持株会社の場合には、親会社の機能部門がグルー

プ戦略策定を担うが、どうしても社内の事業（本業）に注意が向くであろうし、上記の理由と同様に社内の事業については、事業部では自律的経営が不十分であるかもしれない。それゆえ、社内事業を分社化して事業子会社群に加え、自らは純粋持株会社となる場合もあるだろう。この場合には、グループ・レベルの事業の多様性や売上構成の集中度などによって事業の多様性を把握しなければならない。いずれにせよ、次のような仮説 1 が得られる。

仮説 1：事業の多様性が増えるほど、純粋持株会社に移行する確率が高まる。

次に、グループの売上に占める親会社の売上の大きさも、純粋持株会社への移行に影響を及ぼすと考えられる。親会社が突出して大きな事業（本業）を行っている場合、子会社は本業にかかわる事業（生産会社や販売会社など）を行っているか、本業とは関連のない事業を小規模で行っているかであろう。前者の場合、グループ経営といっても、本業の比率が圧倒的に高いので、本業を担う親会社が策定する事業戦略が実質的なグループ戦略であるといえる。ゆえに、事業と経営を分離する必要性は高くない。後者の場合も、親会社から本業を切り出して事業子会社を設立しても、他の子会社と規模が異なるために、純粋持株会社は本業を中心にグループ戦略を策定せざるをえず、やはり事業と経営を分離する必要性は高くない。ゆえに、以下のような仮説 2 がたてられる。

仮説 2：グループ全体の売上に占める親会社の売上が小さいほど、純粋持株会社に移行する確率が高まる。

（2）模倣的同形化

これまで、事業と経営の分離によって克服される課題が大きい企業は、分離が徹底される純粋持株会社に移行するのではないかと考えてきた。換言すれば、経済的な理由で、純粋持株会社という組織形態が選択されると考えられていたのである。しかし、ある組織形態が選択される理由は、それが経済合理的だからという理由だけではないことが知られている。

たとえば Fligstein (1985) は、1919 年から 1979 年までアメリカの大企業を調べ、いつ、どのような特徴を有する企業が事業部制を採用したかを調べた。その結果、Chandler (1965) が主張するように、企業は事業を多角化するにつれて事業部制を採用する傾向にあることを見出した。同時に、ある企業が事業部制を採用する確率は、その企業と同じ産業に属す

他の企業が事業部制を採用するにつれて高まることも発見した⁵。これによって、Fligstein (1985) は、経済合理性を追求することだけが組織変更の理由ではなく、模倣的同形化 (mimetic isomorphism) の理論が当てはまると主張した。

同形化とは、組織が他の組織と同じような構造を採用したり、同じような行動をとったりすることである。DiMaggio and Powell (1983) は、同形化が起こる3つのメカニズムとして、強制的同形化 (coercive isomorphism)、規範的同形化 (normative isomorphism)、模倣的同形化 (mimetic isomorphism) の3つを指摘した。このうち模倣的同形化とは、環境が不確実なときに、組織が他の組織を模倣するプロセスである。組織がいくつかの選択肢のなかから1つを選んで行動しなければならないとき、環境が不確実だと選択肢のどれがもっとも望ましいかわからない。そこで、組織はどの選択肢が最適であるかを知るため、つまり不確実性を削減するために、情報を収集する。しかし、この情報収集にはコストがかかる。そこで、自ら情報を収集せずに、すでにこの選択を行った組織を模倣する。先行する組織は、情報収集を行い、不確実性を削減し、最適な選択肢を選んだはずで、その組織を模倣することによって、その組織が収集した情報を利用することができ、自ら情報収集するコストを節約できるからである。

もちろん模倣対象の組織が正しい選択をして (高い成果をあげている) ののであれば、その組織を模倣することは情報収集コストを節約しながら正しい選択をするための合理的な行動である。ただし、ときには先行する組織の成果にかかわらず模倣が起こることがある。社会学者は、模倣行動の合理的な動機よりも、むしろその儀式的な動機を強調する。DiMaggio and Powell (1983) は、組織が自らの行動の正当性を高めるために、その行動を先にとっている他の組織を模倣することがあると述べている。また March (1981) は、いったん十分多くの社会的行為者がある行動を採用すれば、その行動は当然のことと認識され、制度化され、以降は他の行為者は十分に考慮することなくその行動を採用すると述べている。

純粋持株会社という組織形態の選択の場合にも、Fligstein (1985) が事業部制の採用のメカニズムで見出したのと同じように、模倣的同形化が起こったかもしれない。そこで、次の仮説を得る。

仮説 3: 同業他社が純粋持株会社に移行すると、自身も純粋持株会社に移行する確

⁵ さらに Fligstein (1985) は、CEO の出身分野が組織変更に有意な影響を及ぼすことも発見した。経営者が財務や営業出身者である企業は、生産出身である企業よりも事業部制を採用する傾向にある。これは、パワーに基づくコントロール理論 (Pfeffer, 1981; Perrow, 1970) と整合的であると解釈された。

率が高まる。

3. データと分析方法

(1) データ

本稿は、どのような企業が純粋持株会社へ移行するのかを分析することによって、他の組織形態に対する純粋持株会社の相対的メリットや、移行の決定要因を探る。そのためには、まず純粋持株会社に移行した企業とその比較対象である移行しなかった企業を特定し、分析対象のサンプルを決めなければならない。本研究では、以下のような手順でサンプルを特定した。

2010年11月から12月にかけて、株式会社日本アプライドリサーチ研究所が「純粋持株会社の企業実態及び機能等に関するアンケート調査」（以下「アンケート」）を行っている⁶。本研究では、まずそのアンケート送付先企業600社のうち上場企業（541社）を取り上げ、さらに企業活動基本調査の永久企業番号が確認できる企業（160社）に絞り込んだ。この企業に対して、各社ホームページ、有価証券報告書、Wikipediaなどをもとに、純粋持株会社か否か、何年に移行したかを特定した。これに、「アンケート」で純粋持株会社化したと回答した企業を加え、純粋持株会社に移行した企業を特定した（80社）。他方、純粋持株会社化しなかった企業として、1997年から2008年までの企業活動基本調査でデータがとれる472社に、上記の永久企業番号が確認できる160社を加え、重複を除いた。これと、上記の純粋持株会社化した80社を合わせると566社となった。そのなかから、本稿の分析の対象外である、業界再編を目指した統合型の純粋持株会社を除き、説明変数作成のためのデータが入手できない企業を除いた結果、分析対象となった組織再編型の純粋持株会社は61社、純粋持株会社化しなかった企業は472社、合わせて533社が本研究の分析対象企業である。表1には、61社の純粋持株会社について、移行年と移行前の最大売上業種の分布が示されている。

本研究では、上記の3つの仮説をテストするために、2つの分析方法をとる。1つは、2000年から純粋持株会社に移行しないままの期間を生存時間とし、純粋持株会社化（死亡）するハザード比を推計するという方法である。純粋持株会社化しなかった企業については、2011年で切断し、生存時間はすべて12年とした。以下で定義する説明変数は、純粋持株会社

⁶ このアンケート調査は、株式会社日本アプライドリサーチ研究所、「経済産業省企業活動基本調査のパネルデータを活用した企業グループにおける事業再編の分析等に関する調査研究」、2011年2月に収められている。

化した年の1年前の値を用い、純粋持株会社化しなかった企業については2008年の値を適用した。もし各説明変数のハザード比が1より大きければ（小さければ）、その説明変数は純粋持株会社化に正（負）の影響を及ぼすと考えられる。

もう1つは、企業ごと、年ごとに持株会社ダミーを振り、そのダミー変数を従属変数とするロジット分析を行うという方法である。純粋持株会社に移行した企業は、1999年から移行前年までが0、移行年が1となる持株会社ダミーをとる（移行年の翌年からはオブザーベーションから除かれる）。純粋持株会社化しなかった企業の持株会社ダミーは、1999年から2008年までのすべての年に0が並ぶ。説明変数は、1年前の値を用いる。もし各説明変数の係数が正（負）であれば、その説明変数は純粋持株会社化に正（負）の影響を及ぼすと考えられる。

各仮説をテストするための説明変数は以下の通りである。仮説1は、事業の多様性が純粋持株会社の選択に影響を及ぼすという仮説なので、事業の多様性を表す変数として、親会社の事業数 (p_num) と各事業の売上高構成比のハーフィンダル指数 (p_hhi) を計算した。さらに、事業の多様性は本体と子会社を合わせたグループ・レベルでも考えなければならない。そこで、親会社、子会社の売上を事業ごとに集計し、グループの事業数 (g_num) とグループの売上高構成比のハーフィンダル指数 (p_num) を計算した。予想されるハザード比の大きさは、いずれのレベルでも事業数は1以上、ハーフィンダル指数は1未満である。ロジット分析における予想される係数の符号は、いずれのレベルでも事業数は正、ハーフィンダル指数は負である。

仮説2は、グループ全体の売上に占める親会社の売上が純粋持株会社化に及ぼす影響についての仮説である。そこで、グループの売上高に占める親会社の売上高の比率 ($salesratio_pg$) を計算した。予想されるハザード比は1未満、ロジット分析における予想される係数の符号は負である。

仮説3は、模倣的同形化に関する仮説である。何年前の他社の行動が当該企業の組織選択に影響を及ぼすかわからないので、4つの変数を作成した。 $iso1year$ は前年に純粋持株会社化した同業他社の数、 $iso2year$ は2年前に純粋持株会社化した同業他社の数、 $iso3year$ は3年前に純粋持株会社化した同業他社の数である。さらに、過去の同業他社の行動の影響は累積的な効果があるかもしれないので、

$$iso_cum = (iso1year) + (iso2year/2) + (iso3year/3)$$

で定義される iso_cum も作成した。いずれの変数も、予想されるハザード比の大きさは1以

上、ロジット分析における予想される係数の符号は正である。

コントロール変数として、従業員数ではかった企業規模 (*totalemp*)、企業の設立からの経過年数 (*age*)、企業の売上高当期純利益率 (*ros*)、外資比率 (*foreign_own*)、産業ダミーを分析に加えた。産業ダミーを除く各変数の相関マトリックスおよび平均、標準偏差、最大値、最小値は、表2、表3に示されている。

4. 結果

ハザード分析の結果は、表4から表7に示されている。4つの表は、事業の多様性を表す変数が異なるだけで、それ以外の各モデルのスペシフィケーションは同じである。表4では、親会社の事業数 (*p_num*) が事業の多様性を表す変数である。表4に示されている5つのモデルとも、*p_num* のハザード比の大きさは、予想通り1より大きい、有意ではなかった。表5では、親会社の各事業の売上高構成比のハーフィンダル指数 (*p_hhi*) が事業の多様性を表す変数である。5つのモデルとも、*p_hhi* のハザード比の大きさは、予想通り1より小さい、有意ではなかった。表6では、グループの事業数 (*g_num*) が事業の多様性を表す変数である。5つのモデルとも、*g_num* のハザード比の大きさは、予想通り1より大きい、有意ではなかった。表7では、グループの各事業の売上高構成比のハーフィンダル指数 (*g_hhi*) が事業の多様性を表す変数である。5つのモデルとも、*g_hhi* のハザード比の大きさは、予想とは異なり1より小さかったが、有意でもなかった。したがって、事業の多様性が増えるほど、純粋持株会社に移行する確率が高まるという仮説1は、支持されなかった。

グループ全体の売上に占める親会社の売上の比率 (*salesratio_pg*) は、表4、5、6では1つのモデルを除いてすべて、ハザード比は予想通り1より小さい。しかし、表7では、全てのモデルにおいて、ハザード比は予想とは異なり1より大きい。ただし、いずれも有意ではなく、グループ全体の売上に占める親会社の売上が小さいほど、純粋持株会社に移行する確率が高まるという仮説2は支持されない。

模倣的同形化を調べる4つの変数、*iso1year*、*iso2year*、*iso3year*、*iso_cum* は、すべての表において、モデル(2)からモデル(5)に1つずつ含まれている。いずれの表においても、どの変数も、予想通りハザード比が1より大きい。さらに、*iso1year*、*iso2year*、*iso_cum* は、1%水準で統計的に有意である。ゆえに、同業他社が純粋持株会社に移行すると、自身も純粋持株会社に移行する確率が高まるという仮説3は支持された。

コントロール変数についてみると、従業員数ではかった企業規模 (*totalemp*)、企業の設立からの経過年数 (*age*)、企業の売上高当期純利益率 (*ros*) は、全てのモデルにおいて 1 より大きいハザード比を示しているのに対し、外資比率 (*foreign_own*) はすべてのモデルにおいて 1 より小さいハザード比を示している。ただし、*ros* だけがいくつかのモデルで有意であるが、それ以外のコントロール変数は有意ではない。

一方、ロジット分析の結果は、表 8 から表 11 に示されている。表 8 では、事業の多様性を表す親会社の事業数 (*p_num*) は、有意ではないが、予想とは異なり負である。表 9 では、事業の多様性を表す親会社の各事業の売上高構成比のハーフィンダル指数 (*p_hhi*) は、有意ではないが、予想とは異なり正である。表 10 では、事業の多様性を表すグループの事業数 (*g_num*) は、有意ではあるが、予想とは異なり負である。表 11 では、事業の多様性を表すグループの各事業の売上高構成比のハーフィンダル指数 (*g_hhi*) は、有意ではないが、予想とは異なり正である。したがって、事業の多様性が増えるほど、純粋持株会社に移行する確率が高まるという仮説 1 は、支持されなかった。

グループ全体の売上に占める親会社の売上の比率 (*salesratio_pg*) は、全てのモデルにおいて予想通り負であり、表 10 のすべてのモデル、表 9 と表 11 のモデル (1) と (2) において、統計的に有意である。したがって、グループ全体の売上に占める親会社の売上が小さいほど、純粋持株会社に移行する確率が高まるという仮説 2 は、それほど明確ではないが支持されたと考えられる。

模倣的同形化に関する変数は、全ての表において、*iso1year*、*iso2year*、*iso3year* は予想通り正であるが、*iso_cum* は予想とは異なり負である。ただし、統計的に有意なのは、*iso3year* だけである。したがって、同業他社が純粋持株会社に移行すると、自身も純粋持株会社に移行する確率が高まるという仮説 3 は、3 年前の他社の行動を模倣するという意味で支持された。

ここまでの結果をまとめると、事業の多様性が高いほど、各事業の環境に適合した独自の経営が行いにくいという課題が大きくなるので、純粋持株会社化して事業と経営を分離することによって、この課題を克服しようとするのではないかと仮説は支持されなかった。また、親会社が大きな事業 (本業) を行っている場合には、純粋持株会社化して事業と経営を分離する必要性が高くないのではないかと予想した。ロジット分析では、いくつかのモデルでそれを支持する結果を得たが、ハザード分析では支持する結果は得られなかった。それらに対して、模倣的同形化については、ハザード分析とロジット分析とで何

年前の他社の行動が模倣されるかは異なるが、いずれの分析においてもかなり明確に模倣的同形化を示唆する分析結果が得られた。

5. 純粋持株会社への移行後の行動変化

以上の分析からは、純粋持株会社のメリット（事業と経営の分離）が克服してくれる課題が大きい企業は、そのメリットを活かす純粋持株会社に移行する、すなわち経済合理性を追求した結果、純粋持株会社という組織形態が選択されるという考え方は、あまり支持されなかった。しかし、「アンケート」によれば、純粋持株会社を設立した企業は、その設立の目的として、「トップマネジメントが事業遂行から離れ、戦略的な意思決定に集中することができる」、「事業ごとに組織を整理し事業会社ごとの業務内容を明確にする」、「不要な事業の売却や廃止を容易にする」といった、事業再編、組織再編にかかわることを挙げている。はたして純粋持株会社を設立した企業は、事業再編、組織再編を以前よりも積極的に行っているのだろうか。

それを確かめるために、事業や組織再編の表れとして、グループ・レベルの各事業の売上高構成比のハーフィンダル指数 (*businessshhi*) の変化、事業数 (*business_num*) の変化、子会社数 (*kogaisha_num*) の変化に着目した⁷。ただし、純粋持株会社化して事業再編や組織再編を積極的に行うとしても、事業が集約化される場合もあるし、分散化する場合もあるだろう。同様に、子会社が新規に設立される場合もあるだろうし、集約、整理されて減少する場合もあるだろう。そこで、*businessshhi*、*business_num*、*kogaisha_num* について、1998年から2008年までの変動係数 (*CV_businessshhi*、*CV_business_num*、*CV_kogaisha_num*) を求めた。これらが大きいと、事業や組織の再編が頻繁に行われたことを意味するであろう。

これらの変動係数を従属変数、純粋持株会社ダミー (*HD_dum*) を独立変数とし、産業ダミーを入れて産業の効果をコントロールした回帰分析を行い、純粋持株会社化した企業とそうでない企業との各変動係数の平均の差の検定を行った。結果は、表12の一番上の表に示されている。それによると、*CV_businessshhi* と *CV_kogaisha_num* が従属変数であるとき、*HD_dum* が有意に正である。ゆえに、1998年から2008年までの間、純粋持株会社

⁷ ただし、純粋持株会社化した企業は、企業活動基本調査の対象から外れるために、それを親会社とする企業グループはまとめられていない。そこで、本研究で純粋持株会社となった企業については、その企業を親会社であると回答した企業を特定し、子会社数を特定した。また、当該子会社の事業の売上高を集計し、グループ・レベルの事業の売上高構成比のハーフィンダル指数を求めた。

化した企業の方が、そうでない企業に比べて、グループ・レベルの各事業の売上高構成比のハーフィンダル指数や子会社数を大きく変化させていることを示唆している。

ただし、それは事業再編、組織再編をしやすい純粋持株会社に移行したからとは限らない。そもそも純粋持株会社化した企業は、事業や組織の再編を頻繁に行う企業だったかもしれないからである。そこで、持株会社に移行する前年までの間のそれぞれの変動係数 (*pre_CV_businessshhi*, *pre_CV_business_num*, *pre_CV_kogaisha_num*) を計算し、それを従属変数とする回帰分析を行った。ただし、純粋持株会社化していない企業については前と同じく 1998 年から 2008 年までの間の変動係数である。結果は、表 12 の上から 2 番目の表にまとめられている。それによると、*pre_CV_businessshhi* と *pre_CV_business_num* を従属変数とするモデルでは *HD_dum* は有意ではないが、*pre_CV_kogaisha_num* を従属変数とするモデルでは、*HD_dum* は有意である。つまり、純粋持株会社に移行した企業も、移行前は純粋持株会社化していない企業と比べて、ハーフィンダル指数や事業数を大きく変えていないが、子会社数については移行前から大きく変えている。換言すれば、純粋持株会社になったから子会社を頻繁に作ったり整理したりしているのではなく、以前から子会社数を頻繁に増減させていた企業が純粋持株会社化しているのである。

それをさらに確かめるために、2007 年までに純粋持株会社を設立した企業を対象に、移行前年までの変動係数と、移行後 2008 年までの変動係数 (*post_CV_businessshhi*, *post_CV_business_num*, *post_CV_kogaisha_num*) との平均の差を検定した。その結果は、表 12 の下の 3 つの表にまとめられている。それによれば、ハーフィンダル指数については、純粋持株会社に移行してからのの方が有意に大きく変動しているのに対し、子会社数については、移行前の方が有意に大きく変動していることが分かった。

純粋持株会社に移行した後の行動面の変化についての以上の分析をまとめると、以下のようになる。純粋持株会社を設立した企業は、純粋持株会社化しなかった企業と比べて、グループ・レベルの事業の売上高構成比のハーフィンダル指数や子会社数の変化で見ると、大きく事業や組織を再編している。しかし、それは、純粋持株会社になったことによってもたらされた行動変化とは言えない。少なくとも子会社数の変化について言えば、純粋持株会社化した企業は、純粋持株会社にならなかった企業と比べて、移行前からすでに子会社数を大きく変化させている。また、純粋持株会社を設立した企業は、移行前の方が移行後よりも子会社数を大きく変化させている。つまり、純粋持株会社が事業や組織の再編を行いやすくする、もしくは企業はそれを狙って純粋持株会社になるというよりも、そ

もそも事業や組織の再編に積極的であった企業が純粋持株会社に移行したと考えられるのである。

6. おわりに

本稿では、どのような（状態にある）企業が組織再編型の純粋持株会社に移行するのかを分析することによって、純粋持株会社に移行する理由、純粋持株会社のメリットを明らかにしようと試みた。純粋持株会社のメリット、デメリットについての既存の議論を簡単に振り返ると、そこで共通して指摘されている純粋持株会社のメリットとは、事業と経営の分離により、事業展開やリストラクチャリングが推進される一方、各事業が自律的な経営を行えるということである。しかし、これは、事業部制、カンパニー制、事業持株会社など、他の組織形態でも追及されている経済的効用である。

事業と経営の分離によるリストラクチャリングの推進と各事業の自律性の向上は純粋持株会社固有のメリットではないが、純粋持株会社では分離が徹底して行われるため、他の組織形態よりも事業再編の推進と各事業の自律性の向上をより積極的に行うことができるかもしれない。純粋持株会社は、事業を行わずにグループ戦略策定に専念できるために事業再編がより積極的に行われるし、各事業が子会社によって担われるために各事業の自律性がより徹底されるからである。そこで、リストラクチャリングや自律的な事業遂行が課題であるような企業、それが必要となるような状況に直面している企業ほど、純粋持株会社を選択するという仮説を立てた。具体的には、多様な事業を行っているほど、グループの売上に占める親企業の売上の比率が低いほど、純粋持株会社化するという仮説である。さらに、このような経済合理性の追求ではなく、模倣的同形化というメカニズムゆえに、企業が同業他社を模倣して純粋持株会社化するのではないかという仮説も立てられた。

分析結果は、次のようなものであった。事業の多様性を表す変数は、ハザード分析、ロジット分析のいずれの場合も、ほとんど有意ではなかった。唯一、ロジット分析のグループ・レベルの事業数 (*g_num*) だけは有意であったが、符号が予想とは反対の負であった。ゆえに、多様な事業を行っているほど、各事業を自律的に経営する必要性が高く、ゆえに純粋持株会社を選択されるという仮説は支持されなかった。

多様な異なる事業を行っているため各事業の自律性を高めたい企業は、必ずしも純粋持株会社になる必要はない。事業部制や事業持株会社でも十分その目的は達成されるのかもしれない。さらに多角化した企業が純粋持株会社化すると、個々の事業の自律性は高まる

が、同時に新たな問題が生まれる。たとえば旭化成は、2003年に主要事業を分社化し持株会社体制に移行した。「事業会社ごとに自立心が芽生え、スピード経営ができるようになった」が、「事業会社ごとの取り組みが近視眼的になりがちで、一つのテーマにバラバラに取り組む非効率性も生んだ」と言われている⁸。異なる事業の間の共通関連性、組合せの可能性が高い場合には、各事業の自律性を高める動きは問題もはらんでいる。本来、純粋持株会社はどの事業にも偏らない客観的な立場でグループの経営戦略を策定することが期待されているが、各事業が事業部として自律性をある程度確保しながら1つの企業内にある方が、組合せや重複の排除を行いやすいのかもしれない。事業の多様性を測る際に、事業数や売上構成比のハーフィンダル指数だけではなく、事業間の関連性など事業内容に踏み込んだ変数を作る必要があるだろう。

グループ・レベルの事業数は、有意ではあるが符号が予想とは反対の負であった。これは、親会社の事業数 (p_num) は有意ではないこと、親会社の相対的な規模の大きさ ($salesratio_pg$) は有意に負であることを合わせて考えると、相対的に規模の小さな子会社が多数あり、それぞれ別の事業を行っているためにグループ・レベルの事業数が多い場合には、親会社がすでにグループの経営戦略を立てていて、親会社から事業を切り出して純粋持株会社になる意味があまりないからではないだろうか。親会社が行っている事業を担う事業子会社を作っても、既存の子会社よりもかなり大規模になってしまうので、純粋持株会社のもとに事業子会社がバランスよく配置されているという姿にはならず、分社化してできた本業を担う事業子会社の影響力が強くなってしまふ。これでは現状と変わらないので、純粋持株会社化しないのかもしれない。

次に、親会社の売上比率は、ロジット分析のいくつかのモデルで、予想通り有意に負であった。この結果は、弱いながらも、グループの売上に占める親企業の売上の比率が低いほど純粋持株会社化するという仮説と整合的である。グループに占める親会社の規模が大きい場合、上で述べたように、親会社が行っている事業（本業）中心にグループ経営が行われるので、純粋持株会社化して事業から独立したグループ経営を行う必然性が弱くなるのであろう。また、伊藤他（2003）は、最適な子会社ガバナンスは、子会社の努力インセンティブを促進することだけでなく、親会社の介入インセンティブを抑制することにも配

⁸ 旭化成の事例は、菊谷達弥京都大学准教授に教えていただいた。「新規事業を生み出せ！旭化成の内なる危機感」、『週刊東洋経済』、2011年7月16日、PP. 88-90。また、やはり2003年に純粋持株会社に移行した帝人も、主力事業子会社を本体に吸収合併させる方針であることが報じられている（日本経済新聞、2012年2月9日）

慮して設計されるべきだと主張している。親会社の規模が相対的に小さいことは、親会社の介入インセンティブが小さいことを示唆するのかもしれない。とすれば、逆に親会社の影響力が弱いことは、子会社のガバナンスをうまく行う条件の一つが成立していることになり、子会社ガバナンスがその成否を左右する純粋持株会社制に移行しやすくなるのかもしれない⁹。

模倣的同形化については、いずれの分析においても、同業他社がそれまでに純粋持株会社に移行すると、自分も移行する確率が高まるというかなりはっきりした結果が得られた。しかし、ハザード分析では1年前、2年前の純粋持株会社に移行した同業他社の数が有意に効くのにに対し、ロジット分析では3年前のそれが有意に効く。この違いは、生存時間（純粋持株会社になるまでの時間）をもとに推計するのか、各時点で純粋持株会社化したか否かをもとに推計するのかの違いによると思われるが、定かではない。原因を十分に説明する必要はあるだろう。

また、この結果をもとに、企業が純粋持株会社化するのには、経済合理性の追求ではなく、同業他社の模倣であるというのも言い過ぎかもしれない。もちろん産業ダミーによって、ある程度業種の効果はコントロールしているが、外部環境要因のコントロールが十分とは言えない。企業は先に純粋持株会社化した同業他社を観察、模倣して自らも移行するのではなく、共通するなんらかの外部要因を観察しているのかもしれない。また、本分析では、純粋持株会社化した同業他社を模倣的同形かを表す変数としたが、成功している企業、規模の大きな企業など、とくに模倣されるべき企業の性質を考慮して、どんな先行企業が模倣されやすいかを分析すると、より深い理解につながるかもしれない¹⁰。

最後に、純粋持株会社化することが、事業や組織の再編に実際に影響を及ぼしたかどうか分析された。その結果、純粋持株会社化した企業は、グループ・レベルの各事業の売上高構成比のハーフィンダル指数や子会社数を大きく変化させていることが分かった。ただし、純粋持株会社化した企業は、移行前も子会社数を大きく変化させている。ゆえに、純粋持株会社が事業や組織の再編を行いやすくする、もしくは企業はそれを狙って純粋持株会社になるというよりも、そもそも事業や組織の再編に積極的であった企業が純粋持株会社に移行したと考えられる。

もちろん純粋持株会社への移行は、事業や組織再編だけでなく、それ以外の企業行動や

⁹ この可能性は、伊藤秀史一橋大学教授から示唆していただいた。

¹⁰ 浅羽（2002）は、このようなことを考慮した模倣的同形化の研究の一例といえる。

生産性や収益性といった経営成果に対しても影響を及ぼすかもしれない。移行の影響から純粋持株会社の意味を理解するためには、厳密に確かめるためには、Difference-in-Difference 法などより厳密な分析が必要であろう。

以上のように、本研究が得た実証結果にははっきりしたものが少なかったし、その分析にはすでに述べたような様々な問題点、課題、限界がある。しかし、純粋持株会社についての実証分析はこれまでほとんどなく、本研究がその最初の試みの1つである。今後、この問題について、より発展した分析が行われることが期待される。

参考文献

- Ansoff, H. I., 1965, *Corporate Strategy: An Analytic Approach to Business Policy for Growth and Expansion*, New York, NY: McGraw-Hill. (広田寿亮訳、『企業戦略論』、産業能率大学出版部、1969年)
- 浅羽茂、2002、『日本企業の競争原理—同質的行動の実証分析—』、東洋経済新報社。
- 浅田孝幸、塘誠、頼誠、2008、「純粋持株会社におけるマネジメント・コントロールの現状と課題」、『会計』、174: 411-426。
- Chandler, Jr., A. D., 1962, *Strategy and Structure, Chapters in the History of the Industrial Enterprise*, Cambridge, MA: MIT Press. (有賀裕子訳、『組織は戦略に従う』、ダイヤモンド社、2004年)
- DiMaggio, P. J. and Powell, W. W., 1983, "The Iron Cage Revisited: Institutional Isomorphism and Collective Rationality in Organization Fields," *American Sociological Review*, 48: 147-160.
- Fligstein, N., 1985, "The Spread of the Multidivisional Form among Large Firms, 1919-1979," *American Sociological Review*, 50: 377-391.
- 藤本隆宏、2004、『日本のもの造り哲学』、日本経済新聞社。
- 伊藤秀史、菊谷達弥、林田修、2003、「親子会社間の多面的関係と子会社ガバナンス」、『RIETI Discussion Paper Series』、03-J-005。
- March, J. G., 1981, "Decision in Organizations and Theories of Choice," in A. H. Van de Ven and W. F. Joyce eds., *Perspectives in Organization Design and Behavior*, 205-244, New York: Wiley.

- 三品和広、2004、『戦略不全の論理：慢性的な低収益の病からどう抜け出すか』、東洋経済新報社。
- 武藤泰明、1996、「持株会社組織のメリットと課題」、『DIAMOND ハーバードビジネス』、Apr.-May、6-16。
- Perrow, C., 1970, “Departmental Power and Perspectives in Industrial Firms,” in M. Zald ed., *Power in Organizations*, Nashville, TN: Vanderbilt University Press.
- Pfeffer, J., 1981, *Power in Organizations*, Marshfield, MA: Pitman.
- Sloan, Jr., A. F., 1964, *My Years with General Motors*, Doubleday & Company, Inc., Garden City, New York. (田中、狩野、石川訳、『GM とともに』、ダイヤモンド社、1967年)。
- 下谷政弘、1996、『持株会社解禁』、中公新書。
- 下谷政弘、2006、『持株会社の時代—日本の企業結合』、有斐閣。
- 通産省産業政策局、1995、『企業組織の新潮流』、通商産業調査会。
- 安田隆二、1996、「持株会社を機能させる五つのカギ」、『DIAMOND ハーバードビジネス』、Apr.-May、34-43。

表 1：純粋持株会社の分布

		年										
		2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	計
産 業 分 類	9	1					1		1			3
	10			2		1		1				4
	11						1					1
	17			1		1						2
	19					1						1
	22						1					1
	24						2					2
	25							2				2
	26						1					1
	28							1			1	2
	29				1							1
	32				1			1				2
	37								1	1		2
	39					1	3					4
	41			1	1					1		3
	49	1		2	3	1	4	2		2		15
	55	1	1	1	1			5	3			12
	71							1				1
	76									1		1
	88								1			1
93											0	
計		3	1	7	7	5	13	13	6	5	1	61

表 2 : 相関マトリックスと記述統計 (ハザード分析)

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
1 <i>p_num</i>													
2 <i>p_hhi</i>	-0.7652												
3 <i>g_num</i>	0.1977	-0.14											
4 <i>g_hhi</i>	-0.2063	0.2529	-0.4337										
5 <i>salesratio_pg</i>	-0.075	0.049	-0.4545	0.321									
6 <i>iso1year</i>	-0.0568	0.0643	-0.0771	0.0492	0.0495								
7 <i>iso2year</i>	-0.0344	0.0151	-0.0484	-0.0313	0.0149	0.2359							
8 <i>iso3year</i>	-0.11	0.1775	0.0344	0.0151	-0.0538	0.0961	0.1612						
9 <i>isocum</i>	-0.0969	0.1244	-0.0575	0.0342	0.0194	0.8546	0.5235	0.5233					
10 <i>totalemp</i>	0.1247	-0.0548	0.4372	-0.0868	-0.2306	0.21	-0.0094	-0.0864	0.1196				
11 <i>age</i>	0.0462	-0.0673	0.2455	-0.1607	-0.1365	0.0145	-0.0087	0.0833	0.0422	0.091			
12 <i>ros</i>	-0.0106	0.0318	-0.0131	0.0249	0.0315	0.0527	-0.073	0.0491	0.0388	-0.0142	-0.0664		
13 <i>foreign_own</i>	0.0484	-0.0405	0.3328	-0.1593	-0.2703	-0.0116	-0.0823	0.0206	-0.0235	0.2429	0.0453	0.109	
Obs	528	528	534	534	534	531	531	531	531	534	534	534	534
Mean	3.0246	0.7152	8.0880	0.5659	0.6386	0.0829	0.0923	0.4162	0.2677	4042.4040	65.1236	-0.6343	11.6974
Std. Dev.	1.9130	0.2572	6.7858	0.2466	0.2160	0.5072	0.3799	0.8253	0.6760	9092.3610	18.5657	8.0854	13.8622
Min	1	0.1802	1	0.1037	0.0799	0	0	0	0	50	3	-76.1074	0
Max	12	1	45	1	0.9962	5	3	4	5.5	120361	124	29.8363	100

表 3 : 相関マトリックスと記述統計 (ロジット分析)

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1 <i>hd_dum</i>														
2 <i>p_num</i>	0.0143													
3 <i>p_hhi</i>	0.0001	-0.7413												
4 <i>g_num</i>	-0.0212	0.4282	-0.2875											
5 <i>g_hhi</i>	0.0099	-0.5827	0.7743	-0.4353										
6 <i>salesratio_pg</i>	0	-0.0077	0.0211	0.0867	0.0524									
7 <i>iso1year</i>	0.014	-0.0745	0.131	0.0099	0.1393	0.1018								
8 <i>iso2year</i>	0.0221	-0.0717	0.1179	0.0064	0.1138	0.0135	0.4145							
9 <i>iso3year</i>	0.0443	-0.0641	0.1117	-0.0028	0.1134	-0.0114	0.5167	0.4053						
10 <i>isocum</i>	0.0241	-0.0869	0.1501	0.0088	0.155	0.076	0.9357	0.6869	0.6591					
11 <i>totalemp</i>	-0.0112	0.1109	-0.0556	0.4719	-0.1185	0.0766	-0.0091	-0.0206	-0.0036	-0.0138				
12 <i>age</i>	-0.0352	0.2185	-0.1532	0.2133	-0.148	-0.0319	-0.0185	-0.0089	-0.0148	-0.0185	0.1097			
13 <i>ros</i>	0.0024	-0.0276	0.0046	-0.0152	-0.0228	-0.0155	0.01	-0.0062	0.0138	0.0073	-0.0121	-0.0521		
14 <i>foreign_own</i>	0.0019	0.0257	0.0067	0.2901	-0.1014	-0.0507	-0.0029	0.029	0.0351	0.0128	0.271	0.0635	0.2058	
Obs	5734	5472	5472	5475	5472	5472	5200	4666	4131	4132	5584	5729	5584	5584
Mean	0.0105	3.3268	0.6839	8.3980	0.5579	0.6955	0.3915	0.3450	0.2527	0.7718	4064.6250	65.3397	1.5485	9.0865
Std. Dev.	0.1018	2.0224	0.2572	7.0451	0.2451	1.0369	0.8952	0.8291	0.6344	1.3520	8694.0790	17.2738	5.9834	12.5751
Min	0	1	0.1658	0	0.1037	0.0418	0	0	0	0	50	5	-76.107	0
Max	1	15	1	62	1	66.6422	5	4	4	5.5	122927	124	69.1023	100

表 4 : ハザード分析の結果 (1)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>p_num</i>	1.05 (0.08)	1.08 (0.09)	1.08 (0.09)	1.05 (0.08)	1.10 (0.09)
<i>salesratio_pg</i>	0.97 (0.70)	0.93 (0.66)	1.43 (1.03)	0.98 (0.71)	1.00 (0.71)
<i>iso1year</i>		1.72*** (0.18)			
<i>iso2year</i>			3.74*** (0.72)		
<i>iso3year</i>				1.08 (0.51)	
<i>iso_cum</i>					1.84*** (0.18)
<i>totalemp</i>	1.00 (1.12E-05)	1.00 (9.71E-06)	1.00 (1.20E-05)	1.00 (1.13E-05)	1.00 (9.52E-06)
<i>age</i>	1.01 (0.01)	1.02* (0.01)	1.01 (0.01)	1.01 (0.01)	1.02 (0.01)
<i>ros</i>	1.05** (0.02)	1.03 (0.02)	1.04* (0.02)	1.05** (0.02)	1.03 (0.02)
<i>foreign_own</i>	0.98 (0.01)	0.98 (0.01)	1.00 (0.01)	0.98 (0.01)	0.98 (0.01)
<i>NOB</i>	528	528	528	528	528
<i>log likelihood</i>	-312.95	-302.62	-294.06	-312.94	-296.97

Upper number is a hazard ratio.
 Number in parenthesis is a standard error.
 Industry dummies are included but not reported.
 *: 10%, **: 5%, ***: 1%

表 5 : ハザード分析の結果 (2)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>p_hhi</i>	0.77 (0.47)	0.87 (0.54)	0.74 (0.49)	0.77 (0.47)	0.89 (0.55)
<i>salesratio_pg</i>	0.97 (0.70)	0.88 (0.62)	1.41 (1.01)	0.99 (0.72)	0.91 (0.65)
<i>iso1year</i>		1.70*** (0.18)			
<i>iso2year</i>			3.70*** (0.71)		
<i>iso3year</i>				1.10 (0.52)	
<i>iso_cum</i>					1.81*** (0.17)
<i>totalemp</i>	1.00 (1.12E-05)	1.00 (9.59E-06)	1.00 (1.20E-05)	1.00 (1.12E-05)	1.00 (9.43E-06)
<i>age</i>	1.01 (0.01)	1.02 (0.01)	1.01 (0.01)	1.01 (0.01)	1.02* (0.01)
<i>ros</i>	1.05** (0.02)	1.04 (0.02)	1.04* (0.02)	1.05** (0.02)	1.03 (0.02)
<i>foreign_own</i>	0.98 (0.01)	0.98 (0.01)	1.00 (0.01)	0.98 (0.01)	0.98 (0.01)
<i>NOB</i>	528	528	528	528	528
<i>log likelihood</i>	-313.05	-303.03	-294.33	-313.03	-297.53

Upper number is a hazard ratio.
 Number in parenthesis is a standard error.
 Industry dummies are included but not reported.
 *: 10%, **: 5%, ***: 1%

表 6 : ハザード分析の結果 (3)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>g_num</i>	0.95 (0.03)	0.99 (0.03)	0.97 (0.04)	0.96 (0.03)	1.00 (0.03)
<i>salesratio_pg</i>	0.79 (0.58)	0.95 (0.70)	1.14 (0.83)	0.80 (0.59)	1.08 (0.79)
<i>iso1year</i>		1.69*** (0.18)			
<i>iso2year</i>			3.66*** (0.69)		
<i>iso3year</i>				1.13 (0.54)	
<i>iso_cum</i>					1.81*** (0.18)
<i>totalemp</i>	1.00 (1.04E-05)	1.00 (9.42E-06)	1.00 (1.14E-05)	1.00 (1.04E-05)	1.00 (9.36E-06)
<i>age</i>	1.01 (0.01)	1.01 (0.01)	1.01 (0.01)	1.01 (0.01)	1.01 (0.01)
<i>ros</i>	1.02 (0.02)	1.01 (0.02)	1.02 (0.02)	1.02 (0.02)	1.01 (0.02)
<i>foreign_own</i>	0.99 (0.01)	0.99 (0.01)	1.01 (0.01)	0.99 (0.01)	0.99 (0.01)
<i>NOB</i>	531	531	531	531	531
<i>log likelihood</i>	-327.36	-317.90	-308.62	-327.32	-312.38

Upper number is a hazard ratio.
 Number in parenthesis is a standard error.
 Industry dummies are included but not reported.
 *: 10%, **: 5%, ***: 1%

表 7 : ハザード分析の結果 (4)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>g_hhi</i>	0.36 (0.24)	0.37 (0.27)	0.58 (0.39)	0.36 (0.25)	0.39 (0.28)
<i>salesratio_pg</i>	1.81 (1.31)	1.59 (1.12)	1.86 (1.29)	1.82 (1.31)	1.61 (1.12)
<i>iso1year</i>		1.69*** (0.18)			
<i>iso2year</i>			3.61*** (0.69)		
<i>iso3year</i>				1.10 (0.53)	
<i>iso_cum</i>					1.80*** (0.17)
<i>totalemp</i>	1.00 (1.13E-05)	1.00 (9.69E-06)	1.00 (1.21E-05)	1.00 (1.14E-05)	1.00 (9.54E-06)
<i>age</i>	1.01 (0.01)	1.01 (0.01)	1.01 (0.01)	1.01 (0.01)	1.01 (0.01)
<i>ros</i>	1.03 (0.02)	1.02 (0.02)	1.02 (0.02)	1.03 (0.02)	1.02 (0.02)
<i>foreign_own</i>	0.98 (0.01)	0.98 (0.01)	1.00 (0.01)	0.98 (0.01)	0.98 (0.01)
<i>NOB</i>	531	531	531	531	531
<i>log likelihood</i>	-327.10	-317.03	-308.80	-327.08	-311.54

Upper number is a hazard ratio.
 Number in parenthesis is a standard error.
 Industry dummies are included but not reported.
 *: 10%, **: 5%, ***: 1%

表 8 : ロジット分析の結果 (1)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>p_num</i>	-0.03 (0.09)	-0.03 (0.09)	-0.02 (0.09)	-0.02 (0.09)	-0.02 (0.09)
<i>salesratio_pg</i>	-1.32 (0.80)	-1.31 (0.80)	-1.11 (0.81)	-0.88 (0.81)	-0.94 (0.81)
<i>iso1year</i>		0.03 (0.15)			
<i>iso2year</i>			0.04 (0.18)		
<i>iso3year</i>				0.56*** (0.20)	
<i>iso_cum</i>					-0.03 (0.13)
<i>totalemp</i>	-5.90E-06 (1.46E-05)	-5.92E-06 (1.46E-05)	-5.06E-06 (1.43E-05)	-7.12E-06 (1.50E-05)	-4.41E-06 (1.41E-05)
<i>age</i>	8.49E-04 (0.01)	8.60E-04 (0.01)	9.16E-04 (0.01)	1.51E-03 (0.01)	1.31E-03 (0.01)
<i>ros</i>	-0.02 (0.02)	-0.02 (0.02)	-0.02 (0.02)	-0.02 (0.02)	-0.02 (0.02)
<i>foreign_own</i>	0.01 (0.01)	0.01 (0.01)	0.01 (0.01)	0.01 (0.01)	0.01 (0.01)
<i>constant</i>	-17.49*** (1.39)	-17.50*** (1.39)	-18.61*** (1.43)	-18.70*** (1.31)	-18.67*** (1.31)
NOB	3142	3142	2832	2516	2517
log likelihood	-223.34	-223.32	-219.14	-205.24	-214.08

Number in parenthesis is a standard error.
 Industry dummies are included but not reported.
 *: 10%, **: 5%, ***: 1%

表 9 : ロジット分析の結果 (2)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>p_hhi</i>	0.43 (0.67)	0.43 (0.67)	0.33 (0.67)	0.28 (0.68)	0.25 (0.66)
<i>salesratio_pg</i>	-1.35* (0.80)	-1.34* (0.80)	-1.14 (0.81)	-0.91 (0.82)	-0.97 (0.81)
<i>iso1year</i>		0.03 (0.15)			
<i>iso2year</i>			0.04 (0.18)		
<i>iso3year</i>				0.56*** (0.20)	
<i>iso_cum</i>					-0.03 (0.13)
<i>totalemp</i>	-5.95E-06 (1.45E-05)	-5.96E-06 (1.45E-05)	-5.06E-06 (1.43E-05)	-7.20E-06 (1.49E-05)	-4.41E-06 (1.40E-05)
<i>age</i>	9.38E-04 (0.01)	9.49E-04 (0.01)	1.05E-03 (0.01)	1.49E-03 (0.01)	1.40E-03 (0.01)
<i>ros</i>	-0.02 (0.02)	-0.02 (0.02)	-0.02 (0.02)	-0.02 (0.02)	-0.02 (0.02)
<i>foreign_own</i>	0.01 (0.01)	0.01 (0.01)	0.01 (0.01)	0.01 (0.01)	0.01 (0.01)
<i>constant</i>	-17.81*** (1.35)	-17.82*** (1.35)	-18.84*** (1.43)	-18.93*** (1.35)	-18.85*** (1.36)
NOB	3142	3142	2832	2516	2517
log likelihood	-223.19	-223.18	-219.04	-205.19	-214.03

Number in parenthesis is a standard error.
 Industry dummies are included but not reported.
 *: 10%, **: 5%, ***: 1%

表 10 : ロジット分析の結果 (3)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>g_num</i>	-0.09** (0.04)	-0.09** (0.04)	-0.09** (0.04)	-0.11** (0.04)	-0.09** (0.04)
<i>salesratio_pg</i>	-1.98** (0.82)	-1.98** (0.82)	-1.78** (0.82)	-1.68** (0.83)	-1.60* (0.82)
<i>iso1year</i>		0.02 (0.14)			
<i>iso2year</i>			0.04 (0.18)		
<i>iso3year</i>				0.55*** (0.20)	
<i>iso_cum</i>					-0.04 (0.12)
<i>totalemp</i>	3.39E-06 (1.28E-05)	3.34E-06 (1.28E-05)	3.40E-06 (1.26E-05)	2.42E-06 (1.27E-05)	3.39E-06 (1.25E-05)
<i>age</i>	0.01 (0.01)	0.01 (0.01)	0.01 (0.01)	0.01 (0.01)	0.01 (0.01)
<i>ros</i>	-0.02 (0.02)	-0.02 (0.02)	-0.03 (0.02)	-0.03 (0.02)	-0.03 (0.02)
<i>foreign_own</i>	0.02* (0.01)	0.02 (0.01)	0.02 (0.01)	0.02 (0.01)	0.02 (0.01)
<i>constant</i>	-17.60*** (1.37)	-17.60*** (1.37)	-17.71*** (1.28)	-17.66*** (1.28)	-17.80*** (1.28)
NOB	3143	3143	2833	2517	2518
log likelihood	-219.77	-219.77	-215.78	-200.97	-210.95

Number in parenthesis is a standard error.
 Industry dummies are included but not reported.
 *: 10%, **: 5%, ***: 1%

表 11 : ロジット分析の結果 (4)

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>g_hhi</i>	0.36 (0.72)	0.35 (0.72)	0.27 (0.72)	0.20 (0.749)	0.19 (0.72)
<i>salesratio_pg</i>	-1.44* (0.85)	-1.43* (0.85)	-1.20 (0.86)	-0.95 (0.87)	-1.01 (0.86)
<i>iso1year</i>		0.03 (0.15)			
<i>iso2year</i>			0.04 (0.18)		
<i>iso3year</i>				0.56*** (0.20)	
<i>iso_cum</i>					-0.03 (0.13)
<i>totalemp</i>	-6.26E-06 (1.45E-05)	-6.26E-06 (1.45E-05)	-5.28E-06 (1.42E-05)	-7.35E-06 (1.49E-05)	-4.55E-06 (1.40E-05)
<i>age</i>	4.26E-04 (0.01)	4.41E-04 (0.01)	6.37E-04 (0.01)	1.07E-03 (0.01)	1.07E-03 (0.01)
<i>ros</i>	-0.02 (0.02)	-0.02 (0.02)	-0.02 (0.02)	-0.02 (0.02)	-0.02 (0.02)
<i>foreign_own</i>	0.01 (0.01)	0.01 (0.01)	0.01 (0.01)	0.01 (0.01)	0.01 (0.01)
<i>constant</i>	-17.68*** (1.34)	-17.68*** (1.33)	-18.74*** (1.34)	-18.83*** (1.35)	-18.77*** (1.32)
NOB	3143	3143	2833	2517	2518
log likelihood	-223.29	-223.28	-219.11	-205.26	-214.08

Number in parenthesis is a standard error.
 Industry dummies are included but not reported.
 *: 10%, **: 5%, ***: 1%

表 12：純粋持株会社移行後の行動変化

	(1) <i>CV_businessshi</i>	(2) <i>CV_business_num</i>	(3) <i>CV_kogaisha_num</i>
<i>HD_dum</i>	0.05*** (0.02)	0.03 (0.02)	0.25*** (0.07)
<i>constant</i>	0.08 (0.10)	0.38*** (0.14)	1.02** (0.42)
NOB	532	532	471
Adj R-square	0.11	0.02	0.10

Number in parenthesis is a standard error.

Industry dummies are included but not reported.

*: 10%, **: 5%, ***: 1%

	(4) <i>pre_CV_businessshi</i>	(5) <i>pre_CV_business_num</i>	(6) <i>pre_CV_kogaisha_num</i>
<i>HD_dum</i>	-0.02 (0.02)	-0.02 (0.02)	0.24*** (0.07)
<i>constant</i>	0.08 (0.10)	0.38*** (0.14)	1.02** (0.44)
NOB	530	530	470
Adj R-square	0.07	0.02	0.09

pre_CV_XXX とは、

純粋持株会社化した企業：移行の前年までの各年の XXX の値の変動係数。

純粋持株会社化していない企業：2008 年までの各年の XXX の値の変動係数。

Number in parenthesis is a standard error.

Industry dummies are included but not reported.

*: 10%, **: 5%, ***: 1%

	<i>pre_CV_businessshi</i>	<i>post_CV_businessshi</i>
平均	0.13	0.19
分散	0.02	0.03
観測数	45	45
t	-2.06**	

	<i>pre_CV_business_num</i>	<i>post_CV_business_num</i>
平均	0.21	0.24
分散	0.02	0.07
観測数	45	45
t	-0.55	

	<i>pre_CV_kogaisha_num</i>	<i>post_CV_kgaisha_onum</i>
平均	0.65	0.38
分散	0.37	0.20
観測数	48	48
t	2.95***	

2007 年までに純粋持株会社化した企業が対象。

post_CV_XXX とは、移行年から 2008 年までの各年の XXX の値の変動係数。

** : 5%, *** : 1%