

Title	長寿企業における長寿獲得行動に関する一考察：直近50年の財務数値分析を中心として
Sub Title	
Author	篠原, 健吾(Shinohara, Kengo) 河野, 宏和(Kono, Hirokazu)
Publisher	慶應義塾大学大学院経営管理研究科
Publication year	2016
Jtitle	
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	修士学位論文. 2016年度経営学 第3165号
Genre	Thesis or Dissertation
URL	<a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=KO40003001-00002016-3165">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=KO40003001-00002016-3165</a>

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

慶應義塾大学大学院経営管理研究科修士課程

学位論文（ 2016 年度）

論文題名

長寿企業における長寿獲得行動に関する一考察  
— 直近 50 年の財務数値分析を中心として —

主 査	河野 宏和 教授
副 査	岡田 正大 教授
副 査	大林 厚臣 教授
副 査	市来寄 治 専任講師

氏 名	篠原 健吾
-----	-------

## 論文要旨

所属ゼミ	河野 研究室	氏名	篠原 健吾
(論文題名) 長寿企業における長寿獲得行動に関する一考察—直近 50 年の財務数値分析を中心として—			
(内容の要旨) 本研究は、筆者の家業が創業 140 年を超えており、筆者がこれから家業を承継し、次世代へ繋いでいくために、企業経営におけるその長寿性、すなわち長寿企業がどうやって長寿を獲得してきたのかについて考察することを目的とする。 しかし、長寿企業を対象とした先行研究を確認しても、長寿獲得行動に関する明確な示唆を得ることは難しい。なぜなら、長寿企業を対象とした先行研究は、定性分析やアンケート調査による定量分析が主であるが、それら研究手法では数値的根拠が乏しい。また、大半の研究が現在の長寿企業の姿から長寿獲得の因果を検討しており、長寿企業を取り巻くこれまでの環境変化にどう対応してきたのかが不明である。さらに、それら先行研究では長寿企業の財務数値に関して全く触れておらず、経営状態が不明なまま考察を進めているため、得られた結果の有用性が不明確である。 本研究では、長寿企業の長寿獲得行動についての示唆を抽出するという目的の下で、財務数値を用いた定量分析を行う。そのためデータベースから取得可能な直近 50 年という超長期間の財務数値分析を行う。財務数値を用いる理由は、企業活動の結果を反映するのが財務数値であるため、財務数値から長寿獲得行動を抽出することが可能と考えるからである。 本研究における研究対象企業は、データ取得の容易性を鑑み、東証一部・二部上場（金融業、保険業、その他金融業除く）の中から創業 200 年超の 12 社とする。その理由は、創業 100 年超の上場企業は 411 社存在するが、創業 200 年超の企業は 20 社しか存在せず、その希少性から、より有益な示唆が得られると考えるからである（データ取得に難があった 8 社、及び存続の特殊性を排除するため財閥系企業を除外している）。また分析にあたって、入手した財務数値は過去と現在の値を適切に比較するため、GDP デフレーターによる数値の実質化を行っている。本研究では、まず対象企業全社に共通する財務指標が無いかを分析し、共通点が見出せなかった場合、長寿企業をある軸で分類し、その分類間の差を分析することによって、長寿企業の長寿獲得行動への示唆を見出すこととした。 研究の結果、全社に共通する財務指標を見出すことはできなかった。そのため、長寿企業を二軸で分類して分析を進めた。その二軸とは、直近 50 年における「実質売上高と実質 GDP の相関」と「実質売上高と実質総資産有利子負債比率の相関」である。この二軸を用いた理由は、外部環境変化への適応度合いと、倒産に関わる有利子負債の活用度合いを確認するためである。「実質売上高と実質 GDP の相関」を軸にすると、対象企業は長寿の獲得と同時に成長も実現している企業群と、長寿は獲得しているものの業績が低迷している企業群に分けられることが判明した。そのため、両者を比較し、「長寿+成長」企業群の良い面か「長寿+低迷」企業群の悪い面を見出すことによって、長寿獲得行動の示唆を抽出することとした。まず、「実質売上高と実質 GDP の相関」について、50 年を六つの時代区分に区切り詳細に分析したところ、二つの企業群の差は環境適応の巧拙であることがわかり、高度経済成長期やバブル期といった明らかな好況期ではその差が小さくなり、それ以外で大きくなることが判明した。さらに、なぜその差が発生したのかを「実質売上高と実質総資産有利子負債比率の相関」を通じて分析すると、明らかな好況期にその正の相関が強くなる(決定係数 $R^2=0.5$ 以上)と、環境への適応が巧く行えなくなることが判明した。つまり、明らかな好況期に有利子負債をより活用して売上高を成長させると、環境変化への適応が巧く行えなくなるのである。 最後に、直近 50 年の財務数値が取得可能、且つ創業年が浅い 25 社を選定して比較分析を試みた。その結果、これら 25 社も成長企業群と低迷企業群とに分類され、環境適応に巧拙の差が見られたが、その差の原因を好況期の有利子負債活用だけに求めることは困難であった。つまり、好況期に有利子負債をより活用するという行動は、長寿企業には明確な影響を与えるが、他の企業ではその影響力が低下するのである。このことから、企業も年齢を重ねると、組織に負荷の掛かる行動が後の活動に影響を及ぼす可能性が明らかになった。			

## <目次>

### 1.はじめに

#### 1.1 問題意識

#### 1.2 本研究の意義

### 2.先行研究

#### 2.1 長寿企業に関する先行研究

#### 2.2 長寿企業の先行研究に共通する問題点

#### 2.3 一般企業における長期から超長期の財務数値変化を追った先行研究

### 3.研究アプローチ

#### 3.1 研究アプローチ

#### 3.2 研究領域

#### 3.3 研究対象企業選定

#### 3.4 研究手法

### 4.長寿企業の分析

#### 4.1 財務数値分析

#### 4.2 長寿企業の分類

#### 4.3 業績傾向確認

#### 4.4 各長寿企業の変遷分析、考察

#### 4.5 各時代における各グループの状態分析、考察

#### 4.6 グループ間の差の分析、考察

### 5. 長寿企業以外の企業群との比較

#### 5.1 比較対象企業選定

#### 5.2 比較対象企業の分類

#### 5.3 成長企業群と低迷企業群における環境適応の巧拙差の分析、考察

#### 5.4 明らかな好況期における企業の行動分析、考察

### 6.結語

#### 6.1 結論

#### 6.2 本研究における限界と今後の課題

### 7.謝辞

## <本論>

### 1.はじめに

#### 1.1 問題意識

企業にもヒトをはじめとする生物と同様に寿命がある。ヒトの寿命はおよそ70年<sup>1</sup>であるが、企業の寿命は一般的に30年とも50年とも言われており<sup>2</sup>、創業後10年で約3割、20年で約5割の企業が市場から退出する<sup>3</sup>。しかし一方で100年、200年と非常に長期間存続する企業が存在する。いわゆる長寿企業である。短命に終わる企業が多い中、一部の企業のみ長期間存続しているのである。筆者の家業が創業140年を超えており、筆者がこれから家業を承継し、次世代へ繋いでいくために、それら企業がなぜ存続し続けられたのか、そしてこれからも存続していくためにはどうすれば良いのか、企業経営におけるその長寿性、つまりなぜそこまで長生きができたのか、すなわちその長寿獲得行動は何なのかに関して、興味、関心は尽きない。

しかし、長寿企業における先行研究を確認しても長寿企業がなぜ長寿を獲得できたのか、つまり長寿獲得行動に関する示唆を得ることは難しい。先行研究の詳細は次章で述べるが、その大きな理由はその研究方法にある。これまでの長寿企業研究で最も用いられている研究方法は、ある特定の長寿企業に関して定性分析を行うという方法である。しかし、その分析方法だと個別企業の企業特微的なミクロな事象に入り込み過ぎていて、一般化が可能なのかどうか疑わしい。また、定量分析も一部では行われているが、それはアンケート調査に頼ったものであり、アンケート回答主体の主観が排除できていないこと、またアンケート調査対象が業績の良し悪しなど関係なく全ての長寿企業を対象として回答を求めているため、調査結果から得られる示唆があまりにも一般的なものとなってしまっており、それが長寿企業だけの特徴と言えるものなのかどうか判別し辛い結果となっている。さらに、それら研究は一部の例外を除いて、長寿企業の長期的な変化に触れていないことも挙げられる。つまり、長寿企業の現在の姿にだけ着目し、長寿企業の変化、つまりこれまでの長寿獲得行動を確認していないのである。それではなぜ長寿企業が長寿を獲得できたのかを考察するには不十分と言わざるを得ない。

そこで本研究では、長寿企業がなぜ長寿を獲得できたのかについての示唆抽出という目的は先行研究と同様だが、その研究方法は先行研究とは異にする。本研究では定性分析やアンケートによる定量分析ではなく、財務数値を用いた定量分析を行う。つまり、長寿企業の財務数値、すなわち貸借対照表、損益計算書

の数値から長寿企業における共通の特徴が見出せるのではないかと、という仮説の下、財務数値から長寿企業がなぜ長寿を獲得できたのか、つまり共通する長寿獲得行動の示唆抽出を試みる(研究アプローチに関しては次章で詳述する)。

では、なぜ定量分析を行うのか。それは、主観を排除し、結果を数値で示すことによって、その結果に関してある程度揺るぎない事実を提示できると考えるからである。しかしこれだけでは上述したアンケート調査と変わらない。本研究では、定量分析に財務数値を用いることに最大の特徴がある。なぜ財務数値を用いるのか。それは、長寿企業の特徴は企業活動の結果である財務数値に表れると考えるからである。ある企業活動の結果を反映するのが財務数値であり、その財務数値は各企業の実態を表している。つまり、財務数値を分析、考察することによって、数値で裏付けられた長寿企業の長寿獲得行動を抽出することが可能だと考えるのである。すなわち、先行研究のように個別企業の定性分析から長寿企業の長寿獲得行動を炙り出すのではなく、財務数値という企業行動の結果から、長寿企業の長寿獲得行動が何なのかを抽出するのである(3章で詳述)。そして、財務数値を用いることは共通の指標で測られた数値で測定することであるため、企業間の比較を行うことが可能である。また、先行研究で問題となった業績の良し悪しなどに関する対象長寿企業のフィルタリングや分類も可能となる。加えて、3章で詳述するが本研究では上場企業を対象とするため、財務数値に正当性が担保されていること、公開情報であるため客観性を確保することにも繋がる。

しかし、なぜこれまで財務数値が用いられなかったのであろうか。その理由は推察するしかないが、長寿企業の財務数値に関する100年単位の超長期データが取得できない、もしくは研究対象が中小企業であるためそもそもデータ取得を諦めている可能性があること、及び財務数値には有意義な示唆は無いと判断していることの2点が考えられる。これら2点に本研究では疑義を唱える。まず1点目の100年単位の超長期データに関して、確かに取得は困難であり、もし取得できたとしても1、2社程度の極々僅かな企業数に留まるであろう。また中小企業が対象であれば同様に取得は簡単ではないし、もし入手可能でも同じような企業数となるであろう。そのため取得できてもサンプル数が少なく一般化は困難だと思われる。しかし、上場企業であれば、最大直近50年程度のデータなら公開情報として取得可能である。50年は短いだろうか。長寿企業が存続してきた期間を考えれば確かに短いかもしれない。しかし、この50年にも企業にはオイルショックやバブル崩壊など乗り越えなければならない事象が多々存在してきた。それら事象を克服してきたというだけでも十分な示唆が得られるのではないだろうか。また、多くの先行研究が非上場の中小企業を対象としてきたが、上場企業の長寿企業を対象としても、対象企業としては相応しいと考える。

なぜなら、株式市場に上場している公開企業であるため、一般的な非上場の中小企業よりも厳しい世間の目に晒されており、より行動の制約が大きい状況で生存してきた企業といえ、企業の中でも模範企業と考えられるからである。

そして、2点目の財務数値に有意義な示唆が存在しているのか、という点に関して、上述したように、財務数値は企業活動の結果が表れた数値である。活動の結果が表れた数値であるので、それを分析することによって結果から行動を抽出するという意味で意義があると考ええる。ただ、業種、規模などの違いを無視して長寿企業の共通した特徴を探るという点ではそれが隠れている可能性は確かに低いかもしれない。しかし、そこは誰も挑戦していないのであるから、あるのか無いのかは挑戦してみなければわからない。筆者はあえてその難題に挑みたい。もちろん、財務数値だけでは個々の企業のミクロな行動は捉えきれない。しかしそれで良いと考えている。なぜなら、ある程度抽象化された特徴の方が、一般化できる可能性が高まると考えるからである。

## 1.2 本研究の意義

研究の意義について、長寿企業研究自体の意義と、その中での本研究の意義とを分けて述べる。

長寿企業を研究する意義はその長寿獲得行動の抽出に他ならない。ではなぜ長寿が重要なのであろうか。その理由は2点ある。1点目は、企業経営はゴーイングコンサーンを前提としているものの、それが必ずしも実現できていない現状の改善に役立つ可能性があることである。企業が継続性を失ったとき、各ステイクホルダーが被る影響は計り知れない。全ての企業が継続し続けることは市場経済システムの中ではほぼ不可能であるが、一社でも多くの企業が長期間継続し各ステイクホルダーと良好な関係を続けられるのなら、それは社会の幸福に繋がると考える。

2点目は、企業の最上位目的の一つが生涯利益の最大化であり<sup>4</sup>、それを達成するために企業の長寿性は欠かせない条件だからである。短期利益の最大化を目指すあまり短命に終わってしまったのでは、一時的な目標は達成できたとしても生涯利益は小さくならざるを得ない。もちろん短期利益最大化と生涯利益最大化を同時追及するのが至上の策だが、簡単ではない。また、短期利益志向に偏りがちな昨今の傾向からして、今一度企業の存続と生涯利益の在り方を再考することには意義があると考ええる。

次に本研究自体の意義は、前節で述べた通り、財務数値を用いた定量分析を行うことによって、長寿企業の長寿獲得行動に関して、財務数値という客観的な事

実を基に示唆を提示可能なこと、そして財務数値自体がある程度抽象化されているため、一般化の可能性が高まっていることである。加えて、財務数値を用いた定量分析自体が長寿企業の先行研究では触れられていなかった点も挙げられる。つまり、長寿企業の財務数値に切り込み、長寿企業の直近 50 年の傾向からその実像を提示し、且つ直近 50 年の財務数値の経年変化を追うという点で他の長寿企業研究とは一線を画している。但し、全ての分析を財務などの数値情報を基にした定量分析で行うため、定性的な企業の個別事情には立ち入らない。なお、超長期の財務数値分析という手法は三品(2004)(2007)を参考にしている。

## 2. 先行研究

長寿企業に関する先行研究を中心に提示するが、財務数値を用いた定量分析を行った長寿企業の先行研究が存在しないため、一般企業における長期から超長期の財務数値変化を追った先行研究も参考として提示する。

ここで長寿企業の定義について簡単に述べておく(本研究における定義、研究対象は次章で詳述する)。先行研究において長寿企業の定義は創業 100 年以上とされていることが通常である。創業 99 年と 100 年で生存率が極端に変化する(低下する)というデータは無く 100 年で区切る研究的意義は少ないが、一世紀存続で一区切りとする見方が強い。また対象は日本国内の日本企業とする場合が多いが、一部海外の事例もある。これは種々の研究をご確認いただきたい。

### 2.1 長寿企業に関する先行研究

具体的な研究は後述するが、その大きな特徴として、非上場の中小企業を対象にしていること、長寿企業の平均像を提示していること<sup>5</sup>、長寿企業のシンボリックな側面に長寿の因果を求める分析<sup>6</sup>が多いこと、長寿企業の現在の姿から長寿の因果を求めていること<sup>7</sup>が挙げられる。これらの研究は長寿企業の暖簾、家訓、屋号、伝統的商品、創業者一族やその相続関係といった特徴的な側面の現在の姿に焦点を当てて、そこに長寿の因果を求めることが主流である<sup>8</sup>。しかし、それへのアンチテーゼとして、長寿企業の現在の姿だけを見るのではなく、その存続過程を長期間遡って考察し、経時的でダイナミックな変化に長寿獲得要因があるという主張をした研究として今村(2010)や加藤(2008)(2009)(2011)の研究がある。また、調査手法としては、広範なアンケート、インタビュー、社史などの文献調査が主に用いられている。以下にて代表的な先行研究について述べ



る。

横澤(2000)は創業 100 年以上の企業を長寿企業とし、国内におけるそれら企業へのアンケート調査(主に非上場企業)をまとめた定量的な研究を行っている。有効回答数は 74 社と少ないが、長寿企業の全体像をアンケート調査によって定量的にまとめようとした意欲的な研究である。著者によれば長寿企業をドメイン転換度で分類すれば「本業とは異なる事業ドメインでの経営」、「本業の応用を主体」、「創業当時の本業中心の事業ドメインを維持」の 3 種に分類されるといふ<sup>9</sup>。そして、長寿企業の存続要因、今後重視すること、創業以来変化させていないことと変化させてきたことなどもアンケートから導き出している。その功績としては、あくまでおおまかではあるが、長寿企業の存続要因が環境適応であることを示し、なぜそれが可能だったのかを網羅的に検討していること、そしてその要因について、深堀は行えていないものの、ヒントとなる要素が提示されていることが挙げられる。しかし、問題点も多い。企業存続要因などの答えが各々の企業の回答をまとめただけであるため、矛盾した回答が多数含まれており、結局何が重要なのか理解しづらくなっている。また、上述した長寿企業の分類とアンケート回答が全くリンクしていないため、どういった企業がどのような回答を行っているのか全く不明である。加えて、長寿企業にアンケート調査を行ったことは評価できるものの、アンケート回答が回答企業の主観によるため客観性に乏しいこと、話題が散らばっており全体としてのまとまりが無いことなどの問題点を指摘できる。

次にグース(1997)の研究を挙げる。著者はロイヤルダッチシェル社で未来戦略プランニングなど重要な役職を歴任した人物で、100 年以上存続している同社の考察と、そこから得られた示唆について、一般化を試みている。また、そのタイトル(『リビングカンパニー』)から推察できる通り、企業を生き物として定義している。著者によると企業の長寿の要因は、「(組織)学習」と「(組織の)開放性」であり、その基礎として企業の行動には学習過程で習得した知識が必要であるという。また、「(組織)学習」と「(組織の)開放性」を実践するには組織内における「価値観の共有」と「信頼の創造」が必要であるとしている。本書で紹介されている興味深い概念が「フロッギング(群れ)」である。これは英国における四十雀と駒鳥の(組織)学習を調査した結果から得られた示唆である。調査内容は割愛するが、結果として四十雀は学習に成功したが、駒鳥は失敗した。しかし詳しく見ると、駒鳥も学習に成功した個体がいたのだが、組織としては学習に失敗した。その両種の違いは、群れを作って場所を移動するかどうか、つまり、社会的伝播、組織内で知識を共有できるかどうかなのではないか、としている。本書は長寿企業の長寿獲得行動について、一般化可能な概念にまで考察を昇華させたという

点で示唆に富む内容となっている。しかし本書の限界として、具体的な行動、特に「価値観の共有」と「信頼の創造」がどう進むのか、あるいはどう進めれば良いのかが示されていないことが挙げられる。

今村(2010)は既存の長寿企業研究の問題点として、長寿企業の特性は種々挙げられているが、その特徴を兼ね備えた企業は多々存在したはずで、なぜ調査対象となった企業だけ現在まで生存しているのかが不明である、という点を挙げている。そこでその問題点を解消するために「共生」と「共進化」という二つの概念をまとめ、「共生型の共進化モデル」<sup>10</sup>を提示した。そのモデルによると、長寿企業は比較的長期に安定的に存続する特定の外部環境との間で、特異で長期的な共生関係を構築し、その環境への適応のために企業内に様々なメカニズムが発生、進化し、さらにその環境と共に一緒に進化することによって、その環境とともに長期間存続してきた、と述べている。しかし、今井の限界として、虎屋のように天皇家との繋がりという特殊な環境下にあった企業が長期間存続してきた事例は確かに存在するが、長寿企業はそのような特殊な環境下だけで存続してきた企業ばかりではない。あくまで一般の顧客、市場で勝負をし、その中で長寿を獲得してきた企業も多数存在する。その点に言及できていないのが今井の限界である。

加藤(2008)(2009)(2011)は、既存の長寿企業研究が現状の実態調査に基づき、そのシンボリックな側面(暖簾を守るなど)から長寿への因果に言及するのみで、長寿企業の平均的な姿を考察することに留まっていることを指摘した。それを踏まえ加藤は、企業の長期存続プロセスは、伝統の再構成や事業の組み替えにみられる戦略的革新や組織学習によって戦略パターンを次々と組み替えていくダイナミズムであると述べている。そのダイナミズムは組織学習が鍵概念であるとし、社会的、歴史的コンテクストを踏まえた経時的分析から長期存続のメカニズムに迫っている。但し、長寿企業の変化を捉えようとする問題意識は筆者と共通するが、外部環境の変化とその対応について、太平洋戦争前後までの変化とその対応については具体的に述べられているものの、戦後に関しては特に言及がない。明治維新や太平洋戦争に匹敵する環境変化は以後発生していないというスタンスなのかもしれないが、環境変化のスピードが速くなっていると言われる現代において、その動向を捉えていかなければ、現代を生き抜く企業への示唆としては足りないのではないだろうか。

## 2.2 長寿企業の先行研究に共通する問題点

本節では先行研究に共通する問題点について述べる。長寿企業の長寿獲得行

動に関しては上述した研究を代表として種々展開されている。しかし、長寿企業の現在の姿から長寿の因果を求める研究、長寿企業の経年変化から長寿獲得のダイナミズムを求める研究のどちらも、問題点があると言わざるを得ない。

まずその研究方法についてである。長寿企業研究で最も主流の研究方法である定性分析について、特定の数社についてインタビューや社史などの文献調査を試みているが、数社のミクロな事象に入り込み過ぎているきらいがある。現在の姿から長寿の因果を求める研究、企業の経年変化から長寿獲得のダイナミズムを求める研究のどちらも対象企業を可能な限り深堀しているが、その深堀には限界があるため、特に過去に遡ろうとすると、記録が曖昧であることなどによって、それを調査しようと各企業のミクロな事象に入り込み過ぎてしまう。そのため、企業特殊的な要素を排除しきれず、本当に一般化が可能なのかが疑わしくなってしまうのである。また、分析は客観的に分析し、筆者の主観は排除されなければならないが、どうしてもその深堀に限界があることから、筆者の主観の存在を排除できていないと思われる。他にも定性分析で調査した企業をなぜ選定したのか、という点にも疑問が残る場合が多い。なぜその企業を選び調査したのか。なぜそこに特徴があると考えたのかという動機が弱いことも挙げておく。

また、主観を排除するために最も適した定量分析に関しても、それはアンケート調査に頼ったものであり、アンケート回答主体の主観が排除できていない。アンケートという手法上仕方が無いことだが、例えば家訓を経営の中心として重視しているという結果が出ても、その重視の度合は企業によって様々で、他社と比較してみなければ本当のところはわからないであろう。またアンケート調査対象が業績の良し悪しなど関係なく全ての長寿企業を対象として回答を求めていることや、アンケートの性質上全ての調査結果をまとめなければならず、長寿企業の多様性については示せているが、それをまとめようとするどれが重要なのが分からず、調査結果から得られる示唆があまりにも一般的なものとなっている。そのため、アンケート結果から得られる長寿企業の特徴が、果たして長寿企業だけの特徴と言えるものなのかどうか判別し辛い結果となっている。

さらに、財務数値に関して全く触れられていない点が挙げられる。研究対象を非上場の中小企業としている研究が多いこともあって財務情報の入手が困難なのかもしれないが、財務情報による対象企業の経営状態が見えなければ、いくら長寿の獲得行動を学ぶと言っても、学ぶべき価値のある対象なのかどうか分からず、学ぶ価値は低くなってしまいうだろう。つまり、業績が良い企業も悪い企業も一緒くたに調査してしまっており、得られる示唆が少なくなっているのだ

ある。

### 2.3 一般企業における長期から超長期の財務数値変化を追った先行研究

財務数値を用いて定量分析を行った長寿企業の先行研究が存在しないため、参考までにここでは長寿ではない企業も含んだ広い対象の研究として、財務数値を活用して長期から超長期における企業の経年変化を追った三品(2004)(2007)を挙げておく。

三品(2004)は、日本の大企業(上場製造業)の業績(利益率ベース)は長期で低落傾向にあり、その原因は日本企業に戦略が無い(不全)ためであり、戦略不全が起きている要因は戦略を構築できる経営者がいない(育っていない)からである、と述べている。著者の分析によると、上場製造業の一社当たり名目売上高は1960年から2000年まで過去40年増加傾向にあったが、営業利益率は減少し続けている。つまり売上高を拡大しながらなんとか営業利益額を維持してきたという状況である。ここで著者は、長期で利益率が低下しているということは、一時的な外部環境の影響が原因ではなく、戦略の不全が原因であるとしている。著者は電気精密機器業界163社を詳細に分析し、経営者の任期が年を経るにつれ短くなっていることを示した。つまり、創業経営者が去ったあと、企業は運営効率が支配則となるため、専門技能を磨いた管理職から事業部長職、社長職という経営職が選出されるようになり、それらは3年から5年前後で入れ替わる職位の一つと化してしまい、その結果戦略構築のような時間の掛かる深い問題に手付けなくなり、激化の一途を辿る競争に利益が圧迫されていく、と論じている。

次に三品(2007)では、まず金融、保険業を除く上場企業1,013社について1960年から2000年までの最長40年間の財務数値を分析し、長期で業績が低迷している企業(戦略不全企業)と長期で業績が成長している企業を特定している。そして、なぜ戦略不全が起きるのか、また戦略が機能している企業は何が違うのかを財務数値、社史などを用いて分析している。その結論は以下の通りである。企業には「事業立地」として自社が根を張るドメインがあり、その立地が肥沃かどうかで長期の業績が決まる。また、「事業立地」には寿命があり、それが企業の寿命を決める。戦略不全企業には創業年が古い企業が多い。但し、「事業立地」は固定的なものではなく、「転地」によって移動が可能である。つまり、企業の長期利益の決定にはまず「事業立地」が重要であるが、立地の選択、「転地」を含めた戦略によって、企業の業績に差が生まれる。そして、その戦略を決する経営者がいるかどうかで企業の命運が決まる。その経営者の条件とは、自主自立の経営体制が築けていることを前提として、経営能力、期待任期(若年での社長職就

任、長期経営)、マンデイト(使命)の3つを兼ね備えていることが必要で、このどれか一つでも欠けると戦略不全が発生してしまう、としている。また、企業が「転地」をできない理由として3点挙げており、オーバーコミットメント(技術、素材、顧客)、知識の非対称性(既存業界で蓄積した知識を他業界へ転用する困難)、投資の非対称性(サンクコスト、新事業のリスクとリターンの不透明性)であるという。著者の「事業立地」、「転地」という主張は、M.E.ポーターのSCPパラダイムに近いが、それを実際に実証したことは非常に価値があると考ええる。また、その要因を経営者に求める過程は不確実な要因を含みながらも明快な論理で示されている。

しかし、「事業立地」から「事業立地」へ「転地」することで企業の業績、つまり成長性に差が発生するとしているが、「事業立地」内で経営する上で外部環境変化にどう対応してきたのかも重要ではないだろうか。「事業立地」という概念にこだわり過ぎて、各企業の環境変化への対応がどうなったのか、つまり同じ事業立地内で発生する業績の差については上手く説明できていない。

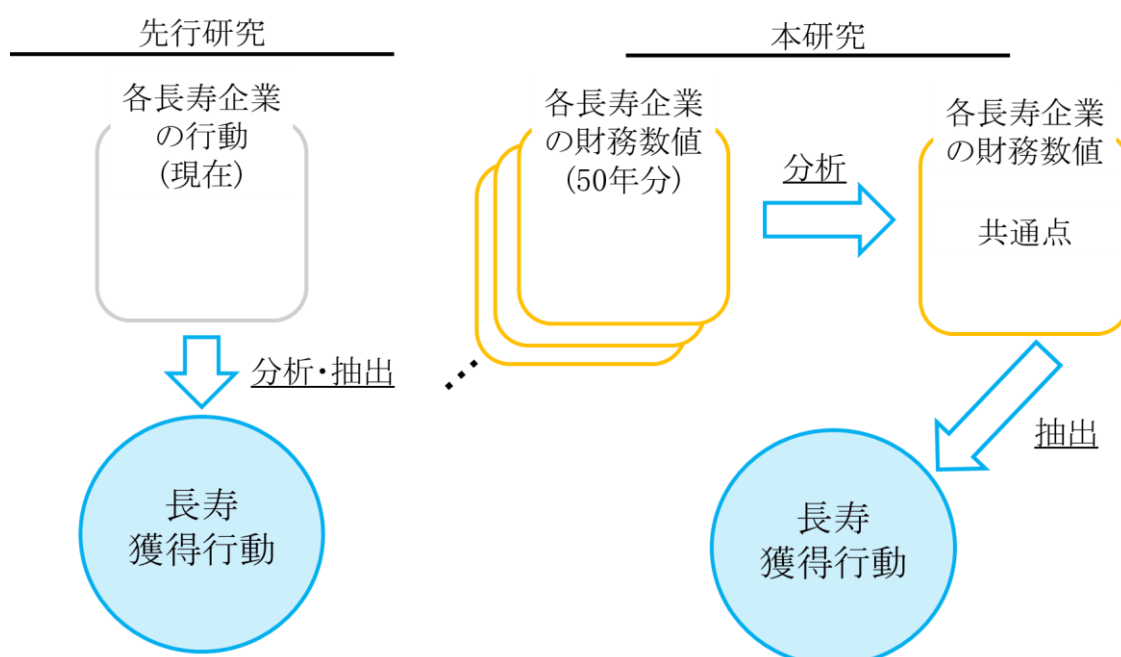
次章以降で、これら三品(2004)(2007)より長期から超長期における財務数値の取り扱いについて参考にしつつ、筆者独自のアプローチで財務数値を活用し、長寿企業の長寿獲得行動に迫っていく。

### 3.研究アプローチ

#### 3.1 研究アプローチ

本研究では、長寿企業がなぜ長寿を獲得できたのか、つまり長寿企業の長寿獲得行動について、その行動の結果である財務数値を分析、考察し、財務数値の共通点を見出すことによって、長寿企業の長寿獲得行動を抽出する、というアプローチをとる。つまり、手順としては、長寿企業の財務数値を分析、考察し、共通点を挙げる。そして、その共通点から長寿企業の長寿獲得行動を抽出する、という形になる。長寿企業の先行研究では、長寿企業の全ての行動を分析し、その中から長寿獲得行動を抽出する、という形をとっており、そのアプローチとは根本的に異なる(図1)。すなわち、本研究は長寿企業における長寿獲得行動の抽出という点では先行研究とは同様だが、その手段として財務数値分析を行う点が異なっている。

【図 1】 研究アプローチ



出所：筆者作成。

なぜそのようなアプローチを用いるのか。それは、企業行動の結果である財務数値において、長寿企業の共通点が見つかれば、それは長寿企業特有の行動がもたらした結果である可能性が高く、共通する数値からその共通する行動を抽出することによって、長寿獲得行動が何であるか結論付けられると考えるからである。また、財務数値という確固たる数値で結果を示せるため、先行研究とは違い客観性を担保できる。財務数値から行動を導き出すという手法が主観的であると指摘されるかもしれないが、それはありえない。なぜなら、財務数値の分析と言っても、まず長寿獲得行動の仮説を立て、その仮説に沿う財務指標を設定し数値分析を行うからである。具体的な分析については次章で述べていく。但し、財務数値の分析というあくまで長寿企業のマクロな行動パターンに焦点を当てているため、個別企業のミクロな行動という具体論には踏み込まない。

そして、財務数値の分析は長寿企業の長寿獲得行動を探ることが目的のため、より長期の経時変化を確認していく。そのため、データベース「日経 NEEDS」に収納されている 1964 年頃以降約 50 年のデータを基に分析を行う。本来であればさらに長期のデータを確認していきたいところではあるが、個人の方で多数の企業の正確な情報を手に入れるには日経 NEEDS に頼るしかなく、無念ではあるが、直近 50 年における財務数値を分析することとする。つまり、本研究では長寿企業の直近約 50 年の推移を見たに過ぎず、それ以前の各企業の歴史に

において、どう企業の基礎が築かれたのかに関しては不明である。その部分に関しては他の研究に譲りたい。

### 3.2 研究領域

対象国は日本に限定する。理由は長寿企業数が他国と比較し豊富だからである<sup>11</sup>。加えて、本研究が与える影響に関しても日本をはじめとする先進国を想定している。また、対象企業は財務数値を取り扱うため、上場企業に限定する。さらに、長期データ取得の必要性から、証券取引所の歴史及びデータ取得の容易さを鑑み東京証券取引所一部、二部上場企業(2016年5月末現在)を対象とする。対象とする長寿企業の定義については、創業100年以上の企業を長寿企業とする研究が多いが、本研究では創業200年以上の企業とする。創業200年以上の企業を対象とした理由は、上場企業の中でも企業数が少なく(次節で詳述する)、他には無い企業経営における有益な示唆があるのではないかという期待と、対象企業数を絞ることにより、より詳細な調査が可能だと考えているからである。以後断りが無い限り本研究では創業200年以上の企業を長寿企業と呼称する。

ここで注意点として、財務数値による定量分析を主眼としたため、対象を上場企業に限定したが、非上場企業では異なる行動パターンが形成されている可能性がある。特に、上場企業の方がより成長志向型であると思われるため、その点に関して非上場企業と経営姿勢が異なるかもしれないが、本研究ではその違いについては調査が不可能であるため言及しない。

### 3.3 研究対象企業選定

研究対象企業の選定を行う。まず、東証一部、二部に上場する全企業から銀行業、保険業、及びその他の金融業を除外する。なぜなら、それら業種は財務構造が他業種とは異なるため、比較対象として適さないと考えるからである。そうすると、2016年5月末現在における上場企業数は2,355社となる(以後上場企業と述べる場合この2,355社とする)<sup>12</sup>。この2,355社の創業年を確認し、創業200年以上の企業を選別することとなる。但し、創業年の確認において、財閥系発祥企業と旧国営企業は除外した。なぜなら、企業の成り立ちにおいて、明治政府以降の国家と強い結びつきがあり、一般的な私企業とは生存環境が異なるからである。そのため、今回は一般私企業のみを対象企業とする。創業年についてはデータベースの「eol 日本企業100万社」及び独自調査(各企業ホームページなど)によった。eol 日本企業100万社を使用する理由は、日経NEEDSには創業年

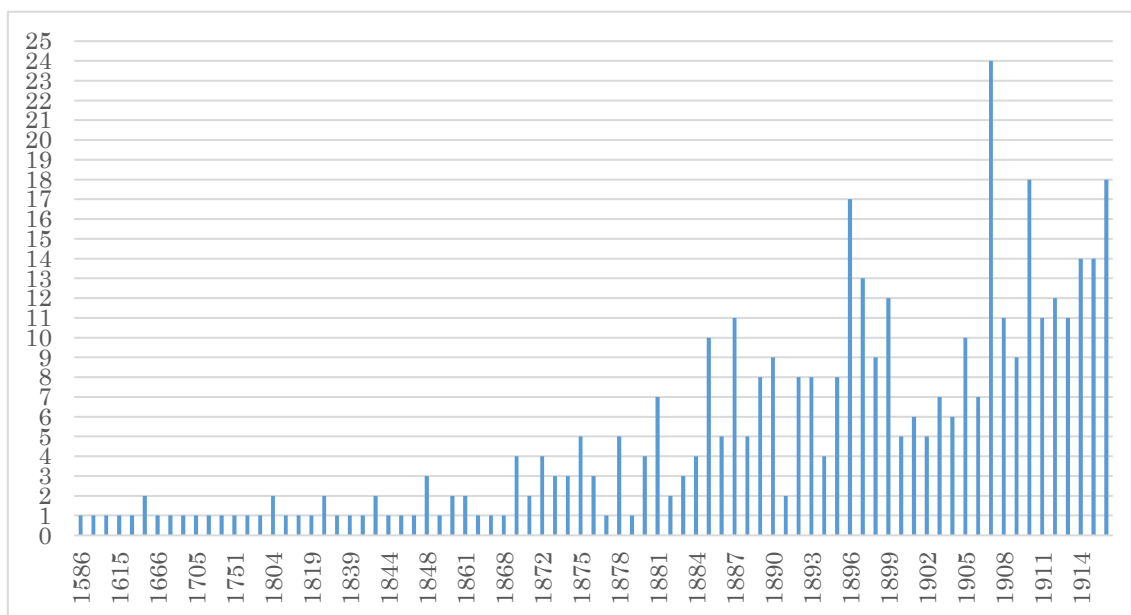
データが無いためである。また、独自調査も加えた理由は、eol 日本企業 100 万社の更新日時がやや古く、合併後ホールディングス化した企業の動向を捉えられていなかったことや、上場企業自体に抜けがあり、その補填を自ら行う必要があったためである。さらに、創業 100 年以上の企業に関してはデータベースと独自調査のダブルチェックを行っており、創業年が食い違うものがあった場合、企業ホームページなどに記載されている企業情報を正当なものとした。

これらから判明した全上場企業における創業 100 年以上の企業数は、2,355 社中 411 社(17.5%)で、その内東証一部が 1,817 社中 323 社(17.8%)、東証二部 538 社中 88 社(16.4%)となっている。ここで、先行研究で主に対象となっている創業 100 年以上の企業について概観する。上場している長寿企業(ここでは創業 100 年以上の企業)がどのような企業群なのか、全景を掴んでおく必要があると考えるからである。

まず、創業 100 年以上の企業の創業年別企業数を確認する。創業 100 年以上の企業の平均創業年は約 1869 年、中央値は約 1897 年。創業年が最も古いのは松井建設株式会社で 1586 年、次いで養命酒製造株式会社で 1602 年、J.フロントリテイリング株式会社で 1611 年。創業年が多い年は 1907 年の 24 社、次いで 1910 年と 1916 年の 18 社、1896 年の 17 社となっている。10 年ごとに年代を区切って確認すると、1860 年代以降創業企業数が急増している。概ね現代に近づくにつれて企業数が増加している。5 年区切りでも同様である(図 2、3、4)。

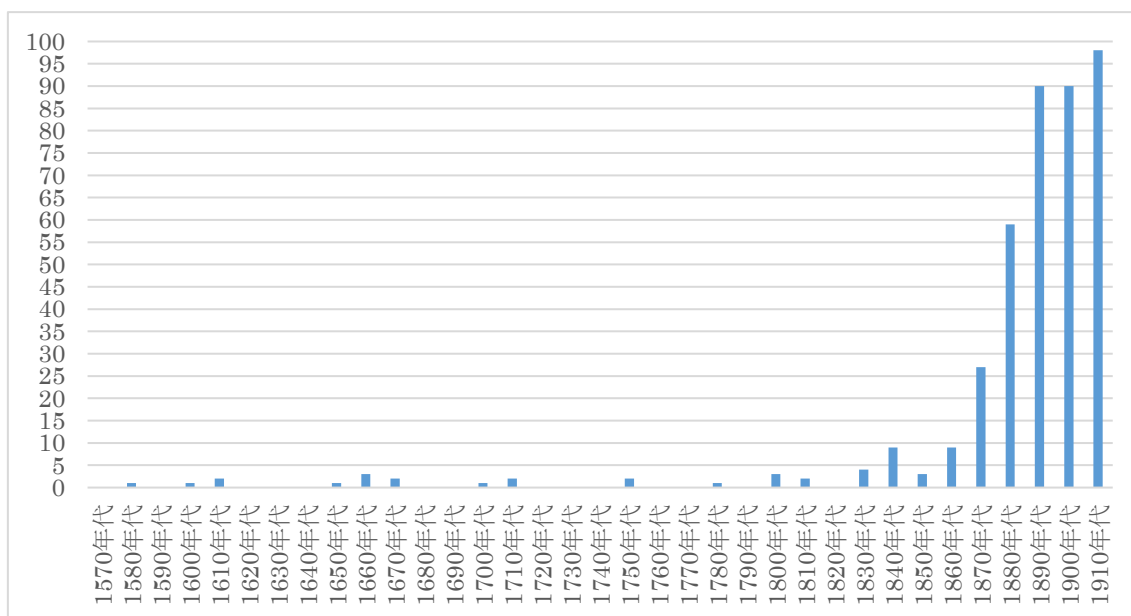


【図 2】 創業年と企業数(紙幅の都合上創業年は一部割愛)



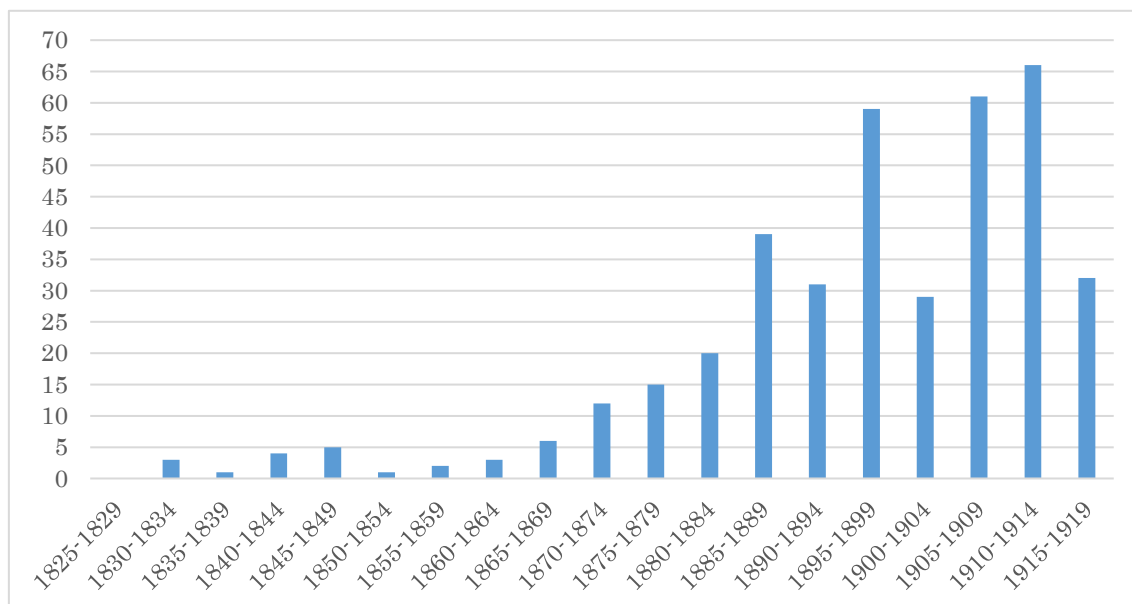
出所：日経 NEEDS、eol 日本の企業 100 万社などのデータを基に筆者作成。

【図 3】 創業年と企業数(10 年区切り)



出所：日経 NEEDS、eol 日本の企業 100 万社などのデータを基に筆者作成。

【図 4】 創業年と企業数(5 年区切り、但し企業数が増加し始める 1830 年前後以降)



出所：日経 NEEDS、eol 日本の企業 100 万社などのデータを基に筆者作成。

これら図より、各年、各年代の創業企業数を確認すると、江戸時代後期の 1830 年前後から徐々に企業数が増加し、幕末から明治期に入る 1860 年代から急激に増加していることがわかる。1860 年以降に創業した企業は 374 社で、創業 100 年以上の企業 411 社の内、91.0%を占める。そして、創業年が 1817 年以降創業の創業 200 年未満企業は 391 社であり、創業 100 年以上の企業 411 社の内、95.1%を占める。つまり、江戸時代後期に創業した企業は生存できている企業が多いが、それ以前に創業した企業は少ない。つまり、創業 100 年以上で企業を選別するよりも創業 200 年以上経過した企業を選別する方が企業の長寿性を研究する上でより価値があると考えられる。

また、上場企業における創業 100 年以上の企業の業種についても確認しておく。創業 100 年以上の企業の業種別企業数と、比較のために東証全上場企業(金融、保険、その他金融業除く)の業種別企業数を提示する(表 1、2、図 5、6)。東証の業種分類 33 業種において、創業 100 年以上の企業数上位 3 業種は、卸売業(商業)41 社、化学(製造業)39 社、機械(製造業)31 社であり、下位 3 業種は空運業(運輸・情報通信業)0 社、鉱業 1 社、情報・通信業(運輸・情報通信業)2 社である。業種別のうち、創業 100 年以上の企業が占める割合について上位 3 業種はパルプ・紙(製造業)52.9%、海運業(運輸・情報通信業)50.0%、水産・農林業 41.9%で、下位 4 業種は空運業(運輸・情報通信業)0.0%、情報通信業(運輸・情報通信

業)1.1%、不動産業 4.1%、サービス業 4.4%である。

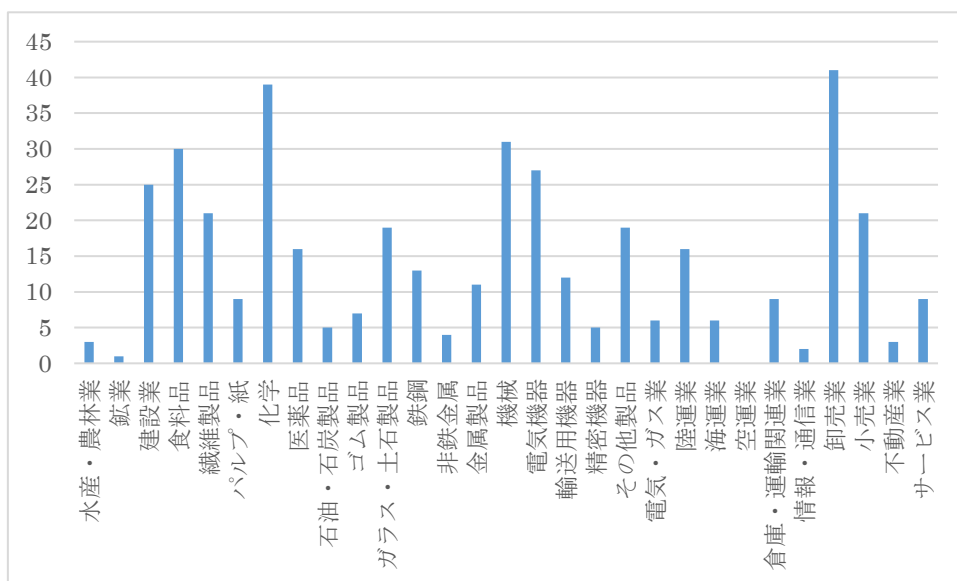
【表 1】東証一部、二部上場企業(金融、保険、その他金融除く)における創業 100 年以上企業の業種別企業数

大分類	中分類	企業数	構成比	長寿割合
水産・農林業	水産・農林業	3	0.7%	42.9%
鉱業	鉱業	1	0.2%	14.3%
建設業	建設業	26	6.3%	19.5%
製造業	食料品	30	7.3%	28.6%
	繊維製品	21	5.1%	40.4%
	パルプ・紙	9	2.2%	52.9%
	化学	39	9.5%	22.0%
	医薬品	16	3.9%	39.0%
	石油・石炭製品	5	1.2%	38.5%
	ゴム製品	7	1.7%	41.2%
	ガラス・土石製品	19	4.6%	40.4%
	鉄鋼	13	3.2%	31.7%
	非鉄金属	4	1.0%	13.3%
	金属製品	11	2.7%	16.9%
	機械	31	7.6%	17.4%
	電気機器	27	6.6%	13.3%
	輸送用機器	12	2.9%	14.5%
	精密機器	5	1.2%	14.3%
	その他製品	19	4.6%	25.0%
電気・ガス業	電気・ガス業	6	1.5%	26.1%
運輸・情報通信業	陸運業	16	3.9%	32.0%
	海運業	6	1.5%	50.0%
	空運業	0	0.0%	0.0%
	倉庫・運輸関連業	9	2.2%	27.3%
	情報・通信業	2	0.5%	1.1%
商業	卸売業	41	10.0%	19.1%
	小売業	21	5.1%	9.1%
不動産業	不動産業	3	0.7%	4.1%

サービス業	サービス業	9	2.2%	4.4%
計		411	100.0%	

出所：日経 NEEDS、eol 日本の企業 100 万社などのデータを基に筆者作成。

【図 5】東証一部、二部上場企業(金融、保険、その他金融除く)における創業 100 年以上企業の業種別企業数



出所：日経 NEEDS、eol 日本の企業 100 万社などのデータを基に筆者作成。

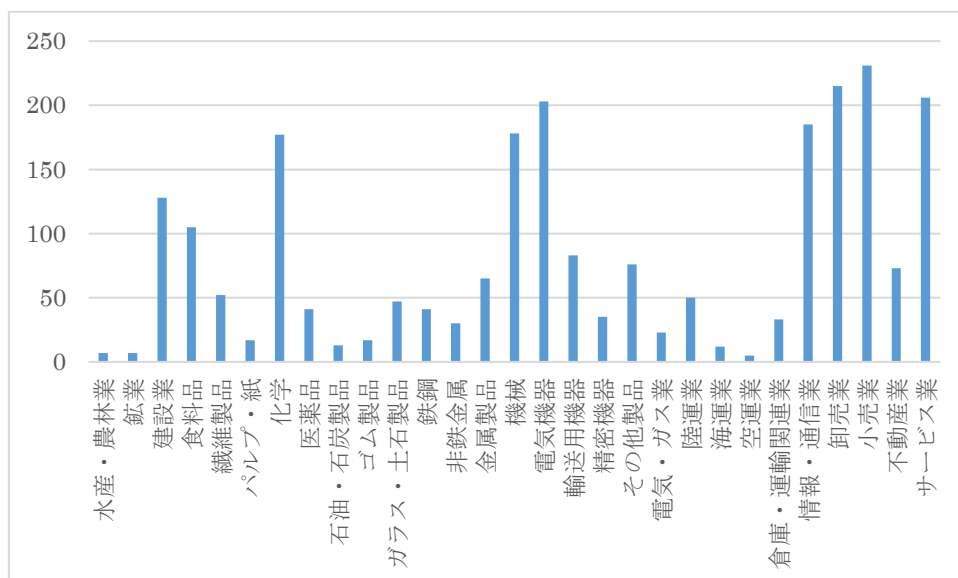
【表 2】東証一部、二部上場全企業(金融、保険、その他金融除く)における業種別企業数

大分類	中分類	企業数	構成比
水産・農林業	水産・農林業	7	0.3%
鉱業	鉱業	7	0.3%
建設業	建設業	128	5.4%
製造業	食料品	105	4.5%
	繊維製品	52	2.2%
	パルプ・紙	17	0.7%
	化学	177	7.5%
	医薬品	41	1.7%
	石油・石炭製品	13	0.6%

	ゴム製品	17	0.7%
	ガラス・土石製品	47	2.0%
	鉄鋼	41	1.7%
	非鉄金属	30	1.3%
	金属製品	65	2.8%
	機械	178	7.6%
	電気機器	203	8.6%
	輸送用機器	83	3.5%
	精密機器	35	1.5%
	その他製品	76	3.2%
電気・ガス業	電気・ガス業	23	1.0%
運輸・情報通信業	陸運業	50	2.1%
	海運業	12	0.5%
	空運業	5	0.2%
	倉庫・運輸関連業	33	1.4%
	情報・通信業	185	7.9%
商業	卸売業	215	9.1%
	小売業	231	9.8%
不動産業	不動産業	73	3.1%
サービス業	サービス業	206	8.7%
計		2,355	100.0%

出所：日経 NEEDS、eol 日本の企業 100 万社などのデータを基に筆者作成。

【図 6】東証一部、二部上場全企業(金融、保険、その他金融除く)における業種別企業数



出所：日経 NEEDS、eol 日本の企業 100 万社などのデータを基に筆者作成。

これら図表で業種別の分布を創業 100 年以上の企業と全上場企業で比較すると、大まかな分布は創業 100 年以上の企業と全上場企業で相違は無いが、違いは、食料品、繊維製品、パルプ・紙、ガラス・土石製品の業種が創業 100 年以上の企業の方が全上場企業に占める割合より高く、逆に全上場企業の内、200 社近く存在する情報・通信業が創業 100 年以上の企業ではほぼ存在しない。ある種当然だが、創業 100 年以上の企業では古くから存在する業種が多数を占め、情報・通信業などの現代で中心的役割を果たしている業種は創業 100 年以上の企業には顔を見せていない。

以上の創業 100 年以上の企業のプロフィールを鑑み、本研究における研究対象企業は創業 200 年以上の企業とする。なぜなら、全上場企業 2,355 社中 411 社が創業 100 年以上の企業であるが、そのうち創業 200 年以上の企業はわずか 20 社しかなく、創業 100 年超企業の中で 4.9%、全上場企業で見ると僅か 0.8% しか存在しないからである。この状況から、現代において 200 年以上存続してきた企業は先行研究で示された創業 100 年以上の長寿企業の中でもより長い期間存続し、より多様な環境変化に適応してきた特別な企業であること、そしてその長寿獲得行動を調査することは、より貴重な示唆が得られる可能性が高いと考えられる。また、企業数が絞られることにより、より詳細な調査が可能となり、財務数値の共通点を探るといった研究作業の精度が上がることも考えられる。創業 200 年以上の企業 20 社を表 3 で示す。田辺三菱製薬株式会社が財閥では無

いのかという意見があるかもしれないが、田辺製薬の方が創業が古く、且つ企業の本流であると判断したため、このリストに含めてある。

【表 3】 創業 200 年以上企業 20 社

企業	業種	市場	設立年	上場年	創業年
松井建設(株)	建設業	東一	1939	1961	1586
養命酒製造(株)	食料品	東一、名一	1923	1955	1602
J.フロントリテイリング(株)	小売業	東一、名一	2007	2007	1611
(株)丸栄	小売業	東一、名一	1943	1949	1615
小津産業(株)	卸売業	東一	1939	1996	1653
キッコーマン(株)	食料品	東一	1917	1949	1661
浅香工業(株)	その他製品	東二	1931	1949	1661
ユアサ商事(株)	卸売業	東一	1919	1961	1666
(株)三越伊勢丹ホールディングス	小売業	東一、福上	2008	2008	1673
田辺三菱製薬(株)	医薬品	東一	1933	1949	1678
(株)銭高組	建設業	東一	1931	1961	1705
アサヒ衛陶(株)	ガラス・土石製品	東二	1950	1966	1716
小野薬品工業(株)	医薬品	東一	1947	1962	1717
タキヒヨー(株)	卸売業	東一、名一	1912	1994	1751
イオン(株)	小売業	東一	1926	1974	1758
武田薬品工業(株)	医薬品	東一、名一、 札上、福上	1925	1949	1781
清水建設(株)	建設業	東一、名一	1937	1961	1804
(株)テクノアソシエ	卸売業	東二	1946	1988	1804
(株)小島鐵工所	機械	東二、名二	1936	1961	1809
(株)ツカモトコーポレーション	卸売業	東一	1920	1963	1812

出所：日経 NEEDS、eol 日本の企業 100 万社などのデータを基に筆者作成。

20社の業種を確認すると、卸売業の5社、小売業の4社、建設業、医薬品が各3社、食料品が2社でこれら5業種で17社となり、創業200年以上の企業の中で85%を占める。また、東証33業種のうち、5業種に創業200年以上の企業が集中していることが分かる。

しかし、ここからさらに対象企業を絞らざるを得なかった。なぜなら、上場年が最近である企業はデータ数が少なくなるため、より長期の財務数値を分析するという本研究の趣旨に沿わなくなるためである。そのため、上記20社の内、8社を除外し、最終的に12社を研究対象企業とする。その12社とその概要を表4に示す。但し、それでもデータ取得の都合上、浅香工業株式会社と株式会社銭高組に関しては、それぞれ1971年以降、1970年以降のデータしか取得できなかった。

【表4】研究対象企業12社

企業	創業年	業種 (東証)	主力商品・領域
松井建設(株)	1586	建設業	中堅ゼネコン。社寺建築に高い技術力と実績があり、「社寺の松井」とも言われる。
養命酒製造(株)	1602	食料品	言わずと知れた養命酒の製造会社。他にみりん、養命水、ハーブの恵みなどを販売。
(株)丸栄	1615	小売業	名古屋を拠点とする百貨店。松坂屋と差別化するためカジュアル路線を中心としている。
キッコーマン(株)	1661	食料品	言わずと知れた醤油の製造会社。醤油以外にも調味料、健康食品、バイオ事業なども行っている。
浅香工業(株)	1661	その他 製品	スコップ、ショベル、園芸用品、物流機器などを製造する企業。土工用ショベルのシェア5割。
ユアサ商事(株)	1666	卸売業	産業機器、工業機械、管財・空調、住宅・建材などの商社。
(株)銭高組	1705	建設業	中堅ゼネコン。宮大工が発祥。銭形平次の名前の由来。
小野薬品工業(株)	1717	医薬品	医家向け医薬品専業。開発、販売を一貫して行う。



武田薬品工業(株)	1781	医薬品	売上高の約 9 割が医療医薬品。制癌剤、糖尿病治療薬、高血圧症治療薬、消化性潰瘍などを主力製品とする。
清水建設(株)	1804	建設業	大手ゼネコン。民間の建築工事に強み。医療機関、LNG タンクの施工も得意。社寺建築も得意。
(株)小島鐵工所	1809	機械	油圧プレス機器メーカー。
(株)ツカモトコーポレーション	1812	卸売業	繊維商社。

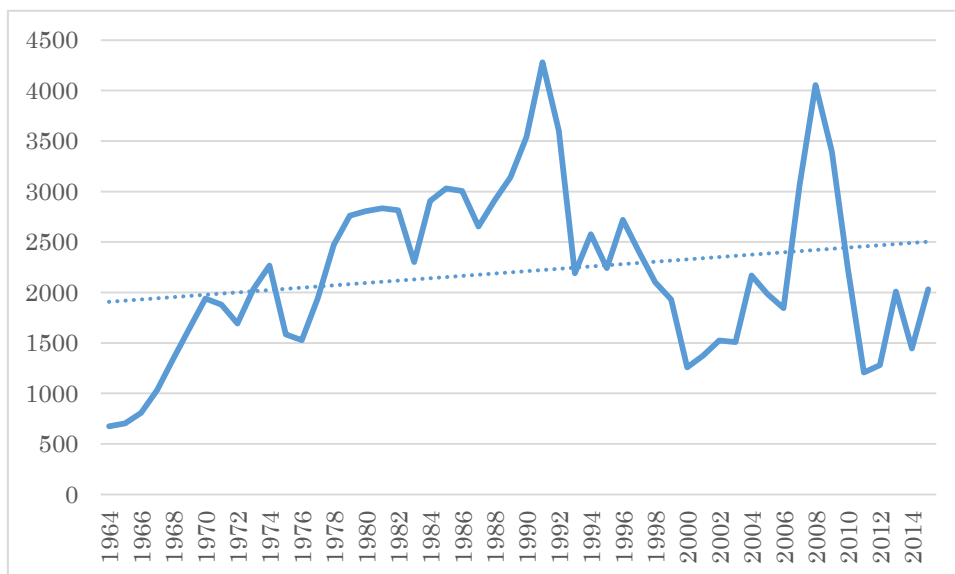
出所：各企業ホームページなどを基に筆者作成。

12 社の業種を確認すると、建設業が最多の 3 社、食料品、卸売業、医薬品が各 2 社となっており、それら 4 業種で 12 社中 9 社を占める。つまり、東証 33 業種のうち、その 4 業種で研究対象の 75%を占めることとなる。

### 3.4 研究手法

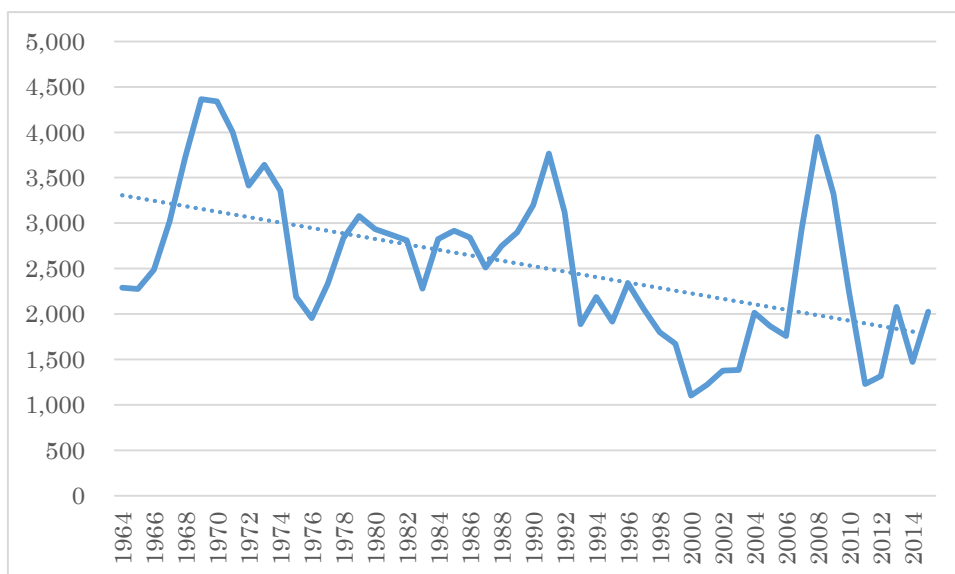
前節で対象とした創業 200 年以上の企業 12 社について、直近約 50 年の財務数値分析を行い、その共通点を見出し、その共通点から長寿企業の長寿獲得行動を抽出する。財務数値分析においては、時代を超えて過去の数値と現在の数値の比較分析を行うため、全ての財務数値の実質化を行う(実質化の方法は後述する)。なぜ実質化を行うのか。それは実質化が企業の実態を表し、過去と現在の数値比較を適切に行えるからで、直近 50 年における企業成長などの数値の推移を確認する場合にその傾向を掴むことが容易になると考えている。それがどの程度有効なのかを株式会社小島鐵工所を例に示す。図 7 が名目売上高、図 8 が実質売上高である。各グラフには直近 50 年の傾向線を付してある。

【図 7】 株小島鐵工所名目売上高(単位：百万円)



出所：日経 NEEDS のデータを基に筆者作成。

【図 8】 株小島鐵工所実質売上高(単位：百万円)



出所：日経 NEEDS のデータ、World Bank ホームページなどを基に筆者作成。

この二つのグラフを比較すると、直近 50 年における売上高の推移の形状が全く異なることがわかる。名目売上高では 1991 年に最高の売上高を計上するまで右肩上がりでも売上高が成長し、その後低迷しているものの、何とか現状を維持しているように見える。しかし実質化を行うと、なんと最高売上高は 1971 年に計

上したものであり、その後波があるものの、基本的には徐々に売上高が低下し、低下に歯止めが効いていないことがわかる。傾向線も名目売上高では右肩上がりだが、実質売上高では右肩下がりである。これが意味するところは2点ある。1点目は1990年頃のバブル期まではどの企業も名目値では成長しており、企業間の比較が難しくなっているのだが、実質化を行うことにより、バブル期以前の企業行動にも差が見出せるようになるということである。この現象は長寿企業の共通点を探る上では不利になりかねないが、この実態を見なければ、真の分析とは言えないだろう。そして2点目として、1点目とも共通するが、企業の実態が経済成長の波に乗れているのか、つまりGDPで財務数値が補正されることにより、経済成長よりも企業実態は成長しているのかどうかを確認できるため、より正確な分析が可能になることが挙げられる。これらが実質化を行う理由である。

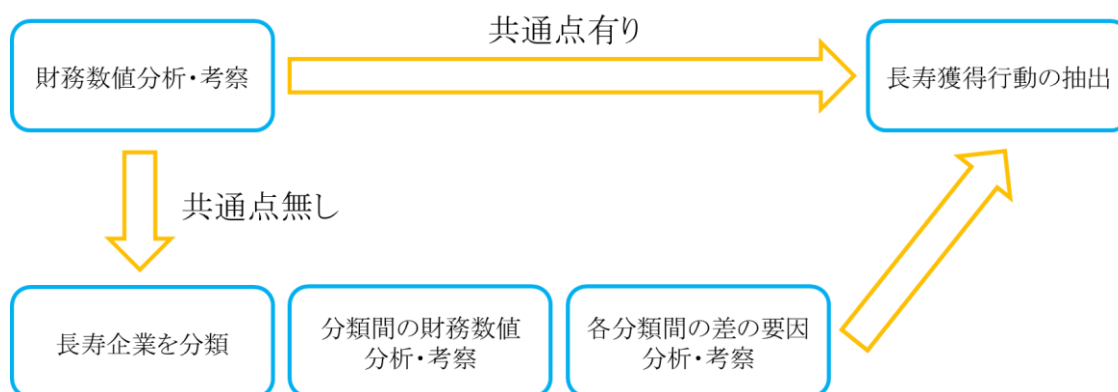
具体的な実質化の方法、つまりGDPデフレータの算出やGDPデフレータの適用方法は本研究独自のものである。なぜなら、50年にも及ぶGDPデフレータ情報がどこにも掲載されていないからである。その実質化の方法は、まず、World Bank ホームページより2010年基準実質GDP(US\$ベース)データ<sup>13</sup>、内閣府ホームページより名目GDP(日本円ベース)データ<sup>14</sup>を入手し、筆者にて基準年の値が一致するように為替を設定し、実質GDPを日本円に換算して、それを本研究における実質GDPとしている。なぜ実質GDPの算出がこのように複雑になっているかという点、日本政府は、過去何度か実質GDPの算出方法を変更しており、その変更が過去に遡って行われなかったため、過去から一貫した実質GDPデータが存在しないからである。そのため、World Bank が提供している実質GDPデータを基にするしかないのである。

日本円ベースの実質GDPを算出した後、名目GDPと実質GDPによりGDPデフレータを設定し、全ての財務数値から除すことによって実質化を行っている。また、実質化におけるGDPデフレータの該当年として、決算月が5月までの企業は前年のGDPデフレータを用い、決算月が6月以降の企業は当年のGDPデフレータを用いた。そのため、全ての財務数値は暦年として扱っている。例えば、1980年3月決算の財務数値は1979年のデータとして扱っている。

各企業の財務数値の詳細な取り扱いについては、過去に年2回決算(半年決算)を行っていた企業はその2回を足し合わせて1年としている。また、決算月変更により1年に満たない半端な決算が発生した場合は、決算月と決算月数のパターンによって、暦年換算もしくは削除により対応している。単独決算、連結決算は各企業の移行に合わせており、移行期も直接接続している。直接接続に関する影響は大きくないと言われている<sup>15</sup>。

また、もし 12 社における共通点が見出せなかった場合、そこで研究を終えるのではなく、財務数値を用いた何かしらの軸(別途選定)に基づいて企業を分類し、その分類に基づいて財務数値を考察し、長寿獲得行動を抽出する。大まかな研究の構造を図 9 で示しておく。

【図 9】 研究の構造



出所：筆者作成。

#### 4.長寿企業の分析

##### 4.1 財務数値分析

ここから研究対象長寿企業の分析に入っていく。まず財務数値の共通点を見出す。上述した通り全て実質化を行った財務数値で分析する。

全社に共通する特徴を見出すために、長寿獲得行動に繋がるような財務数値に関わる小仮説を設定し、その小仮説に基づいて財務数値分析を行った。しかし、小仮説を 34 個設定し、様々な分析を試みたが、小仮説に対応する有効な結果は得られなかった。そのため、本来であれば分析した指標全てに関して詳細を述べるべきであるが、良い結果が得られなかったことと、あまりにも一つ一つが雑多なため、具体例として一例だけ挙げ、どういう分析を行ったのかを記しておく。

具体例として、『長寿企業は急速な成長や、一時成長して一時停滞するというような成長の波を良しとせず、成長をコントロールすることによって長寿となっている』=『成長率 $\geq 0\%$ 、成長率の幅が 2%前後程度』という小仮説を立て、それに基づき財務分析を行った。この場合は実質売上高の成長率、つまり対前年成長率、及び 3 年の移動平均を取って全企業を比較し確認した。しかし、全ての企業で成長が安定しているということは無く、全ての企業で大なり小なり波が

あり、成長を上手くコントロールできている証拠は見出せなかった。全企業の実質売上高成長率推移を付属資料 3 に掲載しておく。

このような手法で様々な財務数値を分析した。どのような指標を分析したのかだけ列挙しておく(全て実質値)。売上高推移、従業員一人当たり売上高推移、EBITDA 推移、EBITDA マージン推移、利益額推移(営業利益、経常利益)、利益率推移(総利益率、営業利益率、経常利益率、総資産営業利益率、総資産経常利益率)、営業利益額成長率(対前年、3 年移動平均)、最下限利益<sup>16</sup>額推移、最下限利益率推移、営業外収益額推移、総資産額推移、設備投資額推移、有利子負債額推移、有利子負債比率推移、現金及び同等物額推移、現金及び同等物比率推移、純資産額推移、貸借対照表における資産項目の金額推移、貸借対照表における資産項目の比率推移、貸借対照表における負債純資産項目の金額推移、貸借対照表における負債純資産項目の比率推移、損益計算書における売上高、原価、販管費、営業利益の金額推移、損益計算書における売上高、原価、販管費、営業利益の比率推移、の指標を確認している。全ての指標一覧を付属資料 4 から 25 に記載しておく。

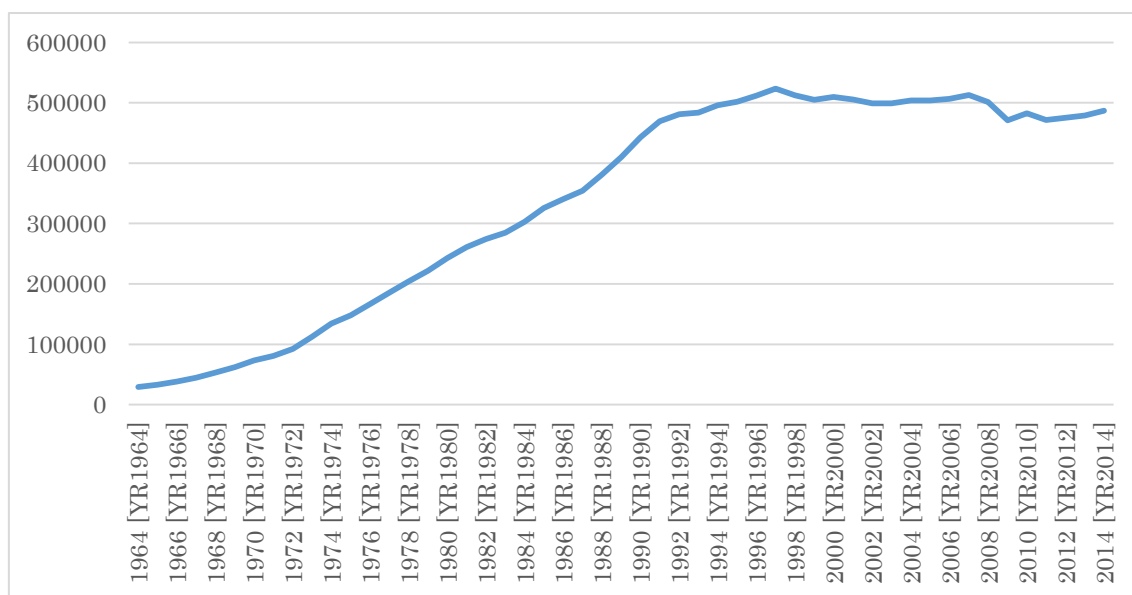
## 4.2 長寿企業の分類

研究対象の長寿企業全てに共通する財務数値は本研究では見出せなかった。そのため、予め決めていた通り、財務数値を用いた何かしらの軸で長寿企業を分類し、その軸に沿って対象企業を分析することにより、分類ごとに共通点を見出し、長寿獲得行動の抽出を図る。

これも様々な軸での分類を試み、試行錯誤した結果、長寿企業は直近 50 年における財務数値の推移により、「実質売上高と実質 GDP の相関」と「実質売上高と実質総資産有利子負債比率の相関」の二軸で分類できることが判明した。ここでなぜ財務数値以外の GDP という指標を突然持ち出したのか、その理由をまず説明する。GDP を用いた理由は、財務数値だけでは捉えられないマクロな外部環境を指標として加えたかったからである。その指標として GDP は国内で産み出された付加価値の合計であるため、経済の動向を表す指標として最も適していると考えたからである。なぜマクロな外部環境を指標として加えたかったのかというと、マクロな外部環境と財務数値を比較することにより、変化する経済環境に企業がどう適応してきたのかがわかると考えたからである。つまり、GDP を使用することにより、環境変化に適応するという長寿獲得という行動がより鮮明に浮き彫りになる可能性が高まると考えたのである。そして、「実質売上高と実質 GDP の相関」を取ることで、企業がマクロな外部環境に適応で

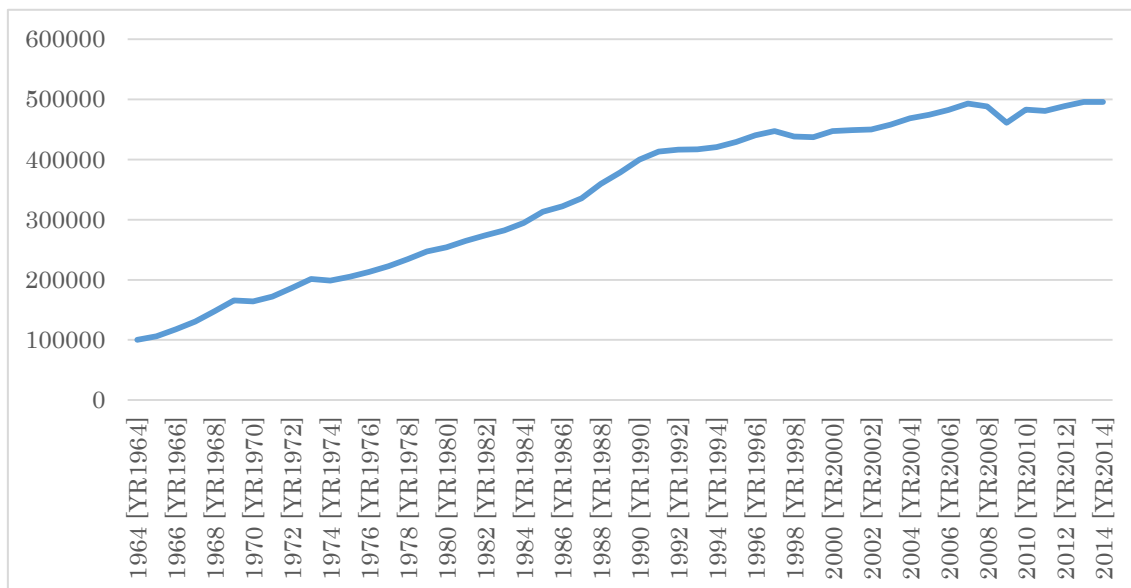
きているか否かを売上高との相関で指標として測ることが可能になるのである。また、名目 GDP ではなく実質 GDP としたのは、財務数値を実質化しているため、それとの対応を考えたためでもあるが、実質 GDP は近年成長率が低くなってきたことや単年ではマイナス成長もあるものの、基本的にはこの 50 年間成長してきた指標であり、経済環境や経済の時流を表す指標として有効だと考えられるからである(名目 GDP は 1997 年をピークに横這いからやや低下している)(図 10、11)。そして、その実質 GDP と実質売上高の相関を取れば、企業がいかにそのマクロな経済環境に適応し、売上高を成長させてきたかがわかるのである。つまり、この二軸上の右に寄れば寄るほどその時代の環境に適応していることを示し、左に寄れば寄るほど環境への適応が上手くいっていないことを示している。

【図 10】 名目 GDP(単位：10 億円)



出所：内閣府ホームページのデータを基に筆者作成。

【図 11】 実質 GDP(2010 年、87.7799 円/ドルベース)(単位：10 億円)

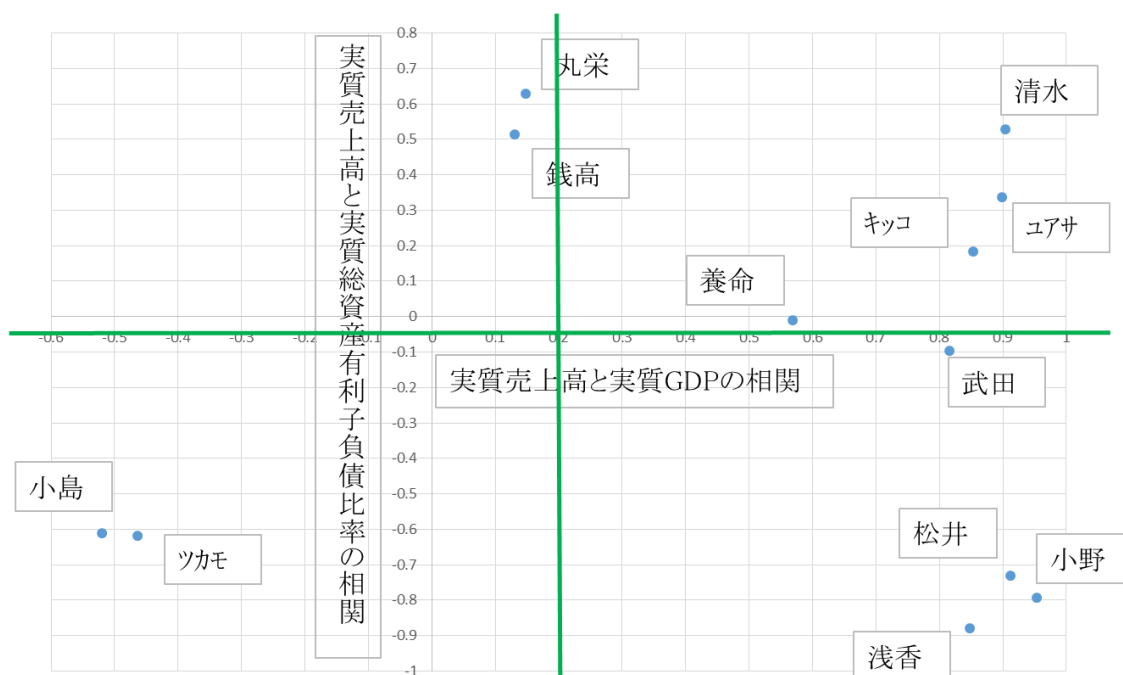


出所：World Bank ホームページ、内閣府ホームページのデータを基に筆者作成。

次に、「実質売上高と実質総資産有利子負債比率の相関」について説明する。有利子負債を持ち出したのは、企業の倒産に関わる指標であるため、それをどう活用しているのかが企業経営には欠かせない視点であるからである。特に有利子負債の活用が売上高成長とどういう対応関係にあるのかを確認することによって、企業の経営姿勢が見えてくるだろうと考える。但し、売上高と有利子負債の因果関係は不明で、有利子負債を用いて売上高成長への活動を行ったのか、売上高成長によって有利子負債が増加した(運転資本が増加したため)のかは言及できないが、どちらにしても売上高成長に有利子負債を活用したとは言えるはずである。

それらを踏まえ、上述した二つの軸について、横軸に「実質売上高と実質 GDP の相関」、縦軸に「実質売上高と実質総資産有利子負債比率の相関」を取って各企業の数値をプロットし、グラフを四分割すると、長寿企業は四つのグループに分けられる(図 12)。

【図 12】 長寿企業の二軸プロット

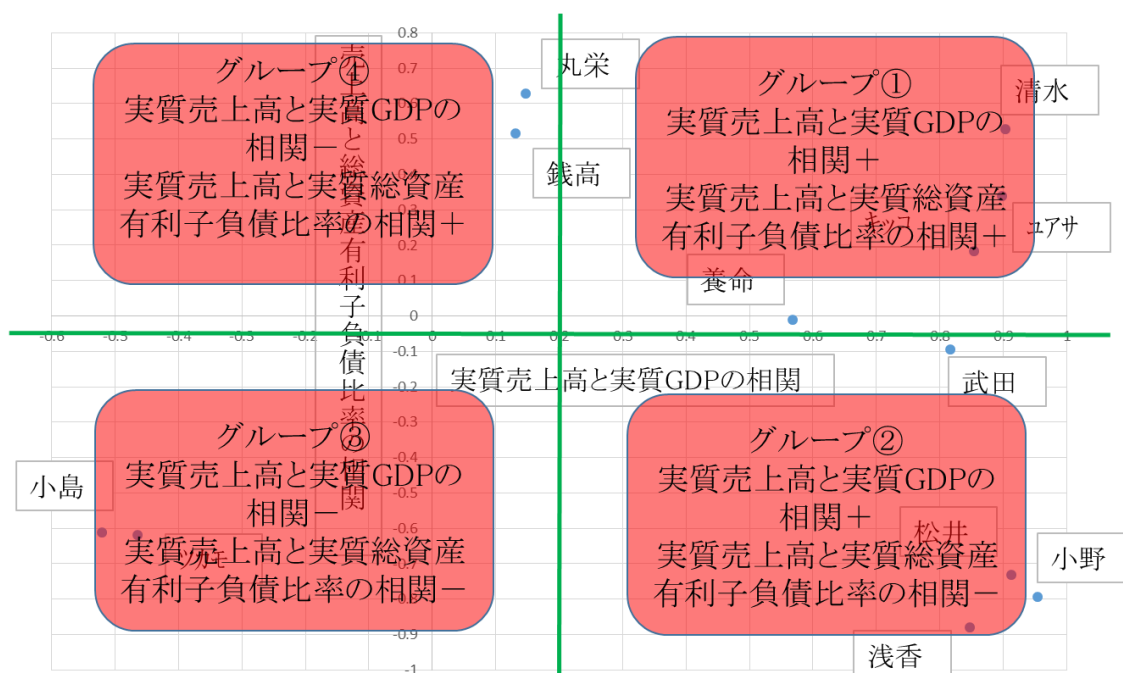


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

そして、これらをグループ①から④という名で呼称する(図 13)。このグラフの意味するところは、グラフ右半分のグループ①②は実質売上高と実質 GDP の正の相関が高いため、直近 50 年の経済環境に上手く適応してきたグループで、左半分のグループ③④は実質売上高と実質 GDP の正の相関が低いか、負の相関であるため、直近 50 年の経済環境にうまく適応できなかったグループといえる。また、グラフの上半分のグループ①④の企業は実質売上高と実質有利子負債比率が正の相関であるため、売上高推移と有利子負債の活用に正の連動性があるグループで、下半分のグループ②③の企業は、実質売上高と実質有利子負債比率が負の相関であるため、売上高推移と有利子負債の活用に負の連動性があるグループである。これらはあくまで直近 50 年のトータルの傾向を示しており、細かい期間で区切ると違う傾向を示す場合もあることを念のため述べておく。相関を測るための散布図に関しては参考として付属資料 26、27 に記載しておく。



【図 13】 長寿企業のグループ



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

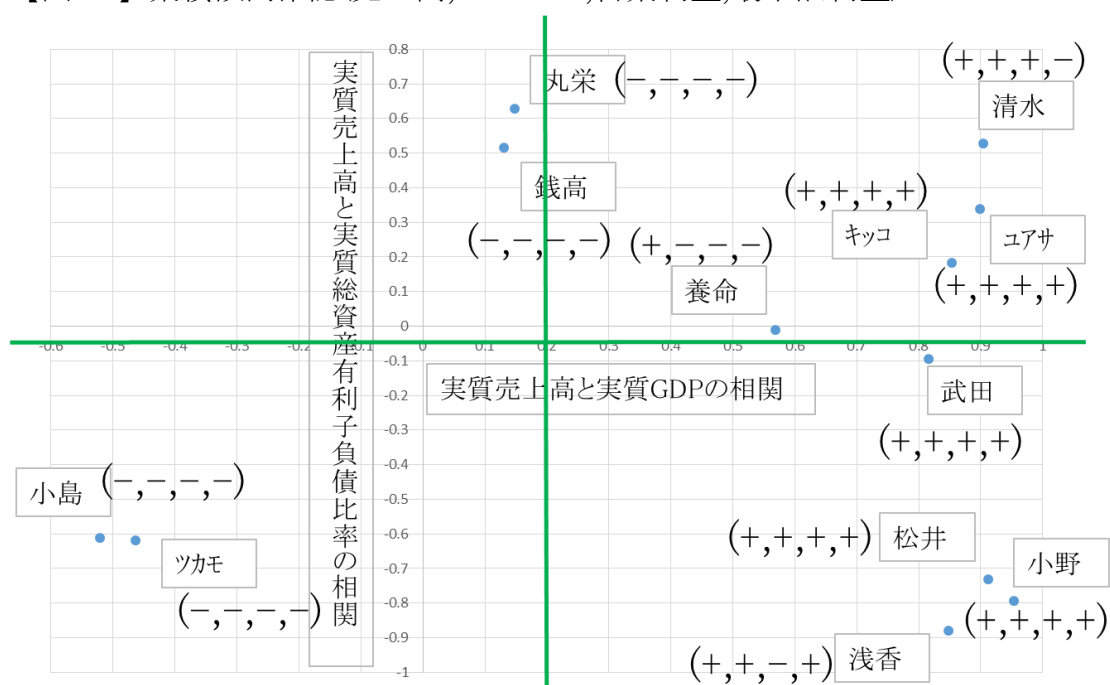
ここで①から④の各グループの企業について述べておく。まず右上の「実質売上高と実質 GDP の相関」が正、且つ「実質売上高と実質総資産有利子負債比率の相関」も正の象限として、養命酒製造株式会社、キッコーマン株式会社、ユアサ商事株式会社、清水建設株式会社の 4 社をグループ①とする。次に右下の実質売上高と実質 GDP の相関が正、且つ「実質売上高と実質総資産有利子負債比率の相関」が負の象限として、松井建設株式会社、浅香工業株式会社、小野薬品工業株式会社、武田薬品工業株式会社の 4 社をグループ②、そして左下の「実質売上高と実質 GDP の相関」が負、且つ「実質売上高と実質総資産有利子負債比率の相関」も負の象限として、株式会社小島鐵工所、株式会社ツカモトコーポレーションの 2 社をグループ③、最後に「実質売上高と実質 GDP の相関」が負、且つ「実質売上高と実質総資産有利子負債比率の相関」が正の象限として、株式会社丸栄、株式会社銭高組の 2 社をグループ④とする。

#### 4.3 業績傾向確認

前節で図示した長寿企業のグループについて、どういった企業に分かれているのかを確認するために直近 50 年の業績に関わる財務数値を調査する。業績については、売上高、EBITDA、営業利益、最下限利益の四指標の直近 50 年の業

績傾向値を確認し、各指標の直近 50 年の傾向線の傾きが正であればプラス(+)、負であればマイナス(-)としている(図 14)。なぜ傾向線の傾きで業績を確認するかというと、全ての企業において業績には波があり、その波を捉えるには、傾向線の傾きで直近 50 年の業績傾向を掴むのが最も適切だと考えるからである。また、ここで売上高以外の指標も確認したのは、利益指標も参考値として表しておかなければ、もし売上高が成長していても利益が伴っていなければ、その成長は形骸化したものであり、一つの企業体として中身が伴っているかどうかを確認する必要があるからである。

【図 14】 業績傾向確認(売上高,EBITDA,営業利益,最下限利益)

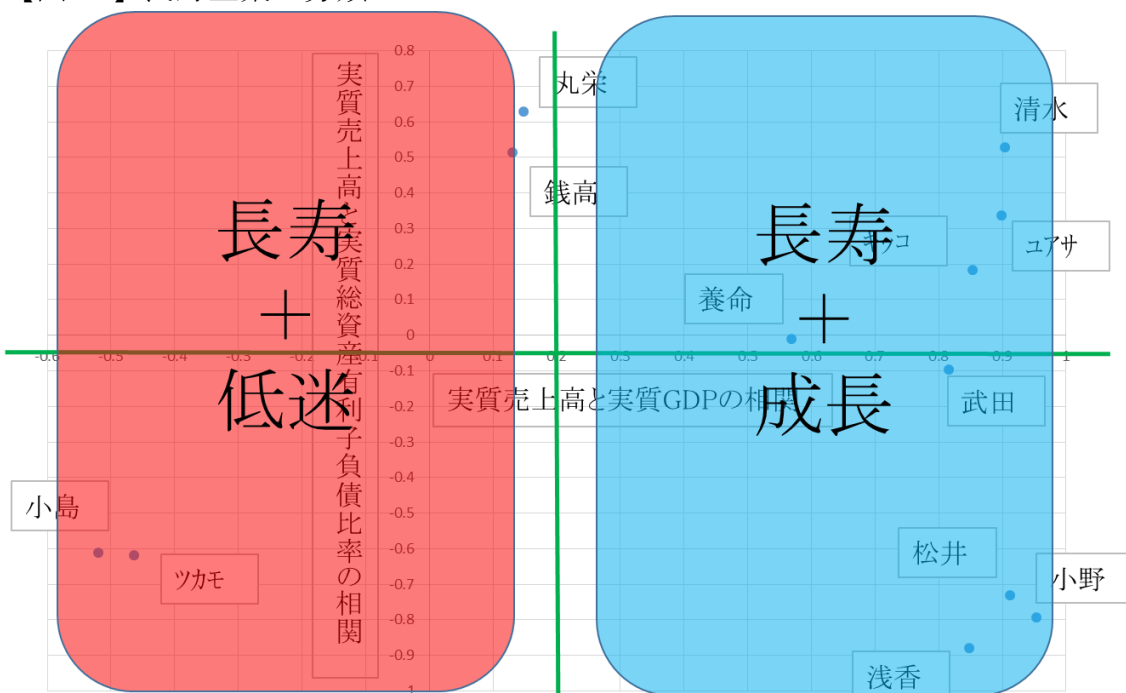


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

結果、ある程度予想できたことではあるが、「実質売上高と実質 GDP の相関」を軸にして右半分の企業群と左半分の企業群、すなわちグループ①②とグループ③④で実績が全く異なり、「実質売上高と実質 GDP の相関」が正のグループ①②は四指標が総じてプラスだが、「実質売上高と実質 GDP の相関」が負のグループ③④は四指標全てがマイナスであることがわかる。したがって、グループ①②の企業はこの 50 年で売上高を成長させ、且つ利益成長も伴った長寿と成長を両立させている優良長寿企業と言えるが、グループ③④企業は現在まで寿命は途切れていないものの、売上高と利益の成長が無く、低迷している長寿企業と言える。

つまり、グループ①②は長寿と成長を両立させた「長寿+成長」企業群で、今後の存続を考えるとより持続可能性が高いグループといえ、グループ③④は長寿を実現しているものの成長を実現できていない「長寿+低迷」企業群で、今後の存続を考えると持続可能性が低いグループといえる。これを示したのが図 15 である。

【図 15】長寿企業の分類



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

長寿企業をこの二群に分け、両企業群を比較して、「長寿+成長」企業群の良い面か「長寿+低迷」企業群の悪い面を見出すことによって、より持続可能性の高い長寿企業の長寿獲得行動の抽出が可能であると考え。そして、両企業群になぜ差が発生したのかを分析すれば、より有益な示唆が得られるとも考える。次節より詳細な分析を行っていく。また、以後グループ①②をまとめて「長寿+成長」企業群、グループ③④をまとめて「長寿+低迷」企業群と呼称することとする。

#### 4.4 各長寿企業の変遷分析、考察

前節で直近 50 年の財務数値と経済指標から長寿企業の分類を行った。そして、長寿企業は長寿の獲得と成長を同時に実現してきた企業群と、長寿の獲得しか

できなかった企業群に分類できることが判明した。これら企業群は長寿という共通点はあるながらも、直近 50 年の成長性では全く異なっている。ではなぜこのような差が発生してしまったのであろうか。その差が発生した要因を探っていく。

二つの企業群に差が発生した要因を探るために、直近 50 年を適当な期間で区切り、その期間において上述した二軸上に各企業をプロットし、期間ごとの変遷を追うことで、各企業がどのような状態で推移してきたのかを確認する。ここで直近 50 年を六つの時代に区切ることにする。この区切る期間は経済における大きな事象に着目して区切ることにする。なぜその事象によって区切るのかというと、各事象が経済環境に与えた影響は大きく、その大きな環境変化への対応を確認することで、企業群の差が浮き彫りになるのではないかと考えるからである。各時代区分については表 5 に示す。今後各時代区分は表内に示した「〇〇期」という呼称を用いる。なお、実質 GDP に関して、どの時代でも単年もしくは 2 年連続でのマイナス成長があるものの総じて実質 GDP は成長しており、指標としての使用に問題は発生しない。

【表 5】時代区分

時代区分(年代)	主な事象(各時代名称)
1964～1972 年	高度経済成長期
1973～1985 年	オイルショック期、プラザ合意
1986～1992 年	バブル期
1993～2000 年	バブル崩壊期、アジア通貨危機
2001～2008 年	サブプライムバブル期
2009～2015 年	リーマンショック期、東日本大震災

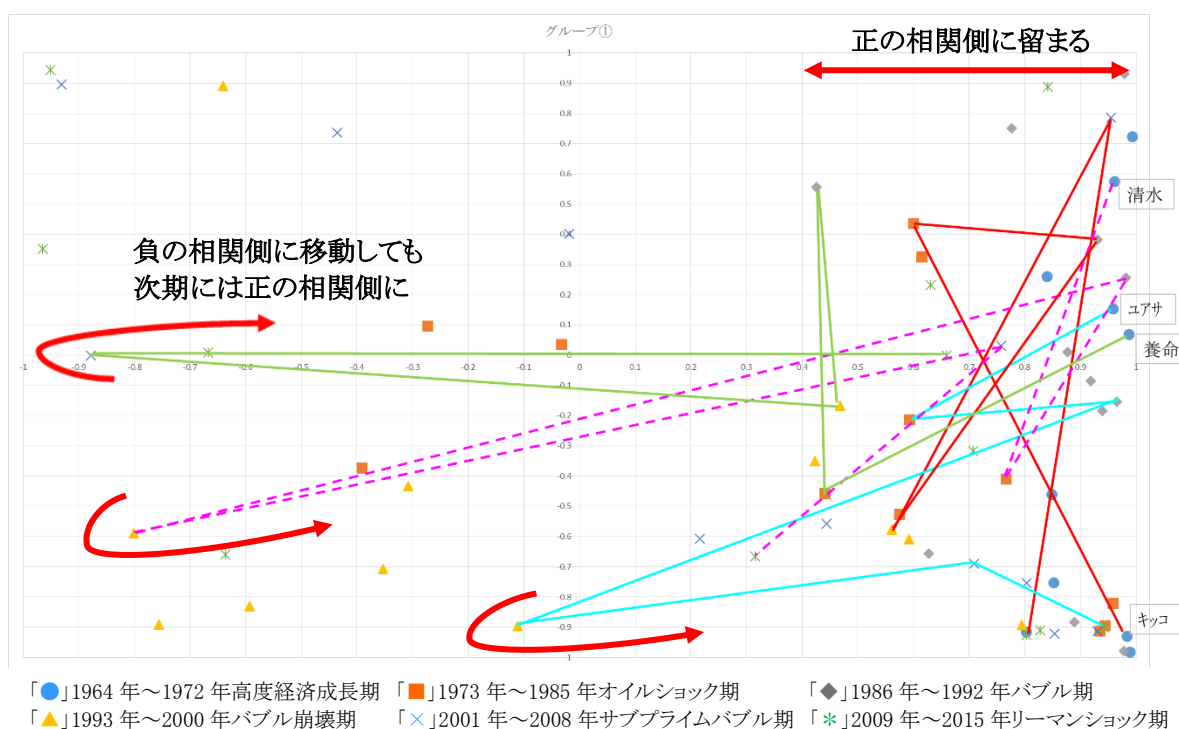
出所：筆者作成。

そして、各時代における企業の状態を二軸上にプロットし、その変遷を追って各企業の行動を確認する。それをグループごとに図 16、17、18、19 で示す。この図の見方は、各年代の数値を印で分けてプロットしており、1964 年から 1972 年の高度経済成長期を「●」、1973 年から 1985 年のオイルショック期を「■」、1986 年から 1992 年のバブル期を「◆」、1993 年から 2000 年のバブル崩壊期を「▲」、2001 年から 2008 年のサブプライムバブル期を「×」、2009 年から 2015 年のリーマンショック期を「\*」としている。そして、この各時代の印を企業ごとに線で結ぶことによって、各企業が二軸上でどういった変遷を辿ってきたの

かがわかるようになっている。ただ時代で区切ってはいるが、各時代のプロットの意味よりも、どう変遷したのかの確認だけに留めて、シンプルに考察を行う。また、考察は横軸の「実質売上高と実質 GDP の相関」に関する言及のみに留める。ここで確認したいのは各時代の変化に企業が適応できたかどうかを確認するのが主であり、有利子負債の活用に関してはまた次々節で詳しく取り上げる。そして、この二軸上の右に寄れば寄るほどその時代の環境に適応していることを示し、左に寄れば寄るほど環境への適応が上手くいっていないことを示していることを改めて述べておく。

まず「長寿+成長」企業群のグループ①を確認する(図 16)。グループ①の各企業は二軸上の右寄り、つまり実質売上高と実質 GDP の正の相関が高い状態が続いている(留まっている)場合が多いことがわかる。また、3社が実質売上高と実質 GDP の相関が一度負になっているが、それも一期間だけで、その後はまた二軸上の右寄りに移動していることがわかる。

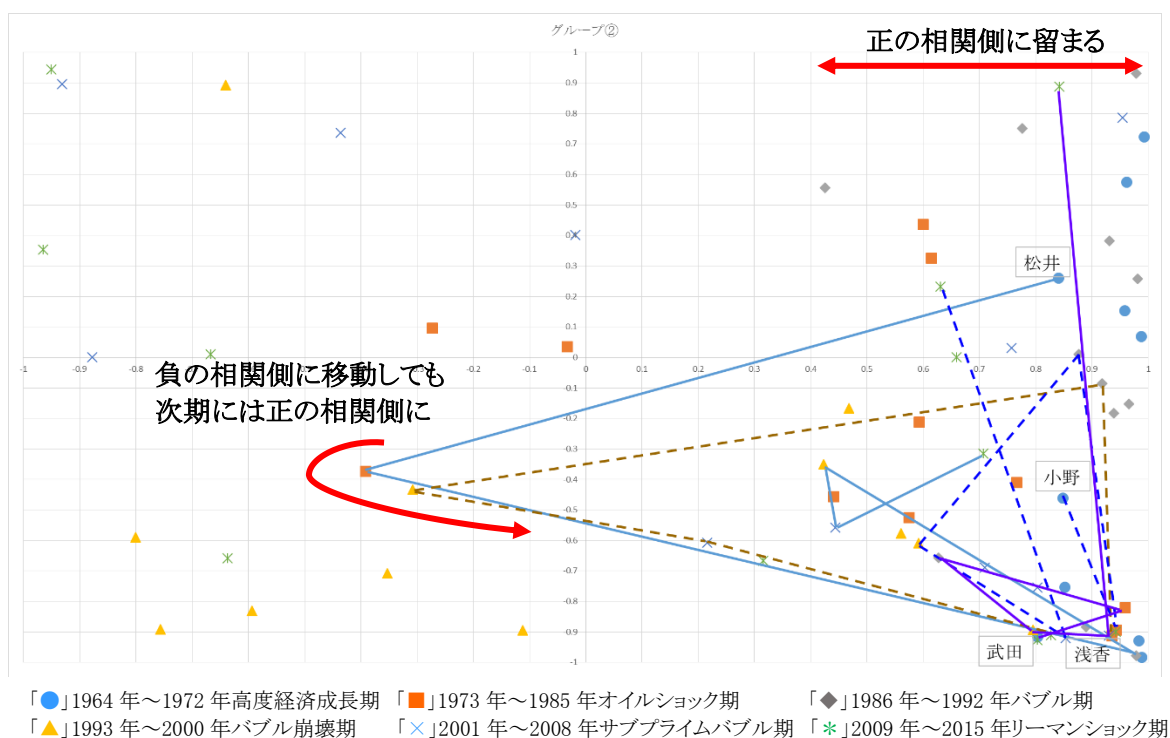
【図 16】「長寿+成長」企業群－グループ①企業の変遷



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

次に同じく「長寿+成長」企業群のグループ②を確認する(図 17)。グループ②の各企業も二軸上の右寄り、つまり実質売上高と実質 GDP の正の相関が高い状態が続いていることがわかる。また、オイルショック期に 1 社、バブル崩壊期に 1 社が実質売上高と実質 GDP の相関が負になっているが、グループ①と同様にその状態は一期間だけで、その後はまた二軸上の右寄りに移動していることがわかる。

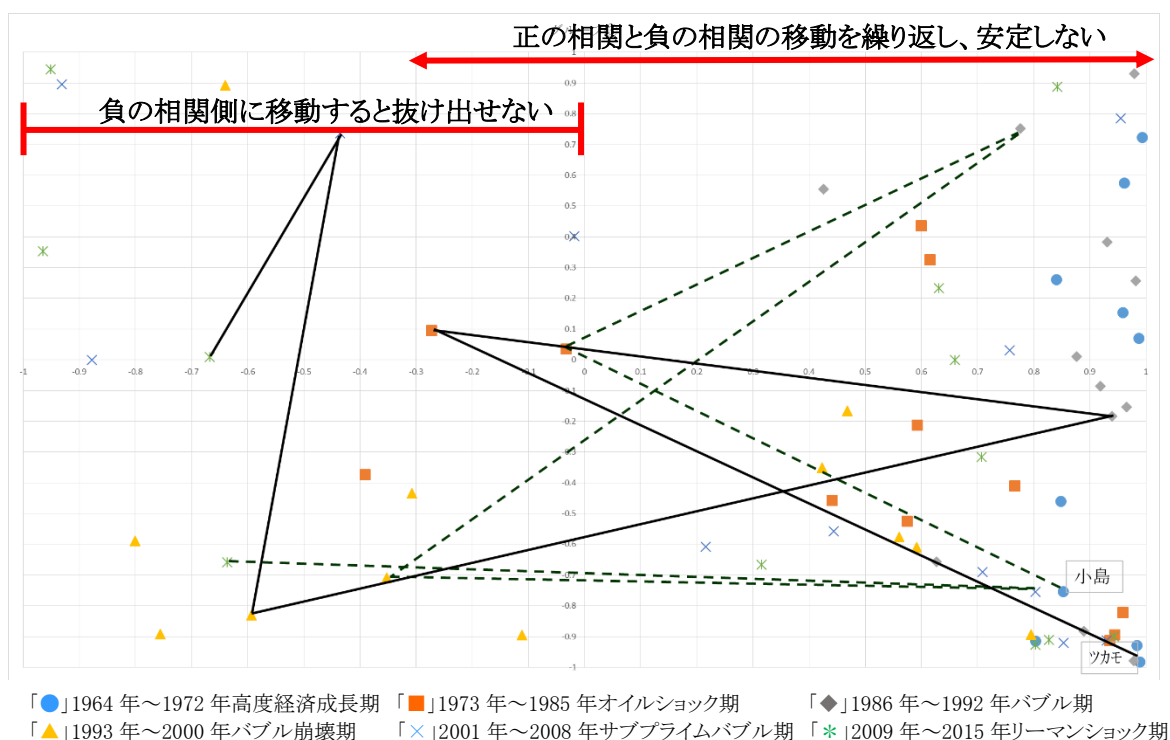
【図 17】「長寿+成長」企業群－グループ②企業の変遷



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

次に「長寿+低迷」企業群のグループ③を確認する(図 18)。先ほどまでの「長寿+成長」企業群と比較すると、「長寿+成長」企業群は二軸上の右寄りに留まる傾向があったが、「長寿+低迷」企業群であるグループ③の企業は期間ごとに正の相関側と負の相関側を跨ぐような変化が多くなっていることがわかる。また、1社はバブル崩壊期にその相関が負となると、正の相関側に移動することができなくなっている。

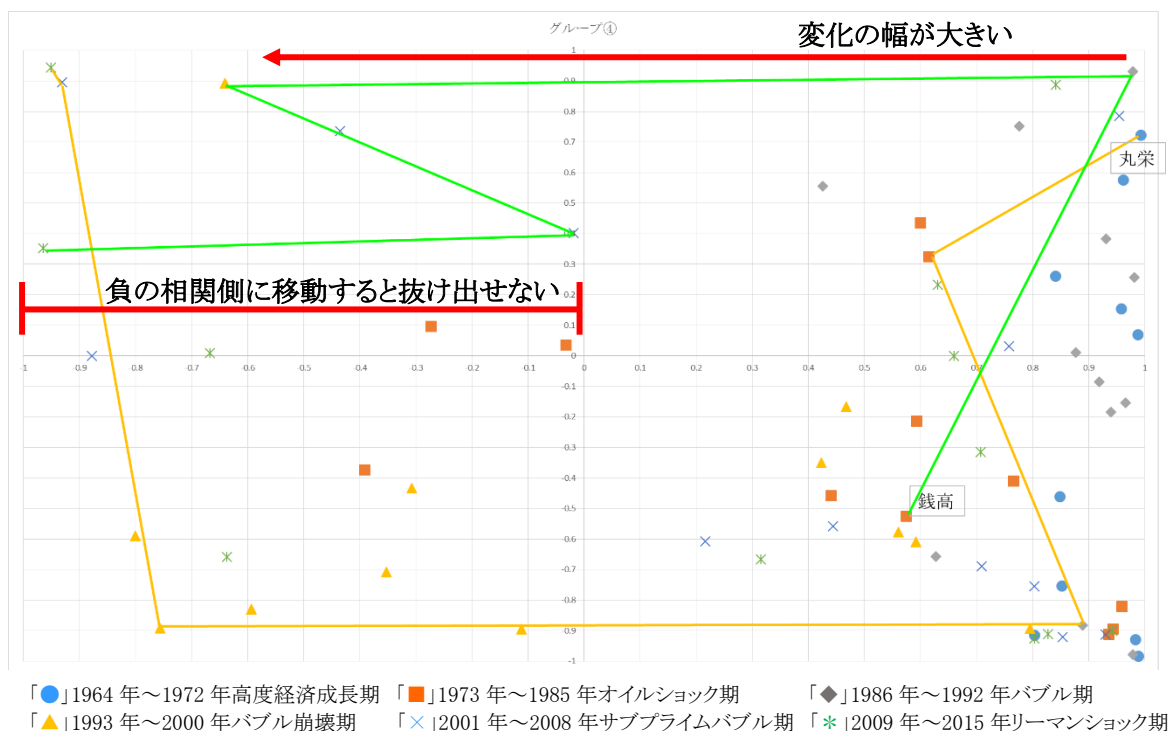
【図 18】「長寿+低迷」企業群—グループ③企業の変遷



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

最後に、「長寿+低迷」企業群のグループ④である(図 19)。グループ④の企業は他のどのグループよりも大きな横移動があるのが特徴である。また、バブル崩壊期に実質売上高と実質 GDP の相関が負になると、その後正の相関側に戻れなくなっている。

【図 19】「長寿+低迷」企業群－グループ④企業の変遷



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

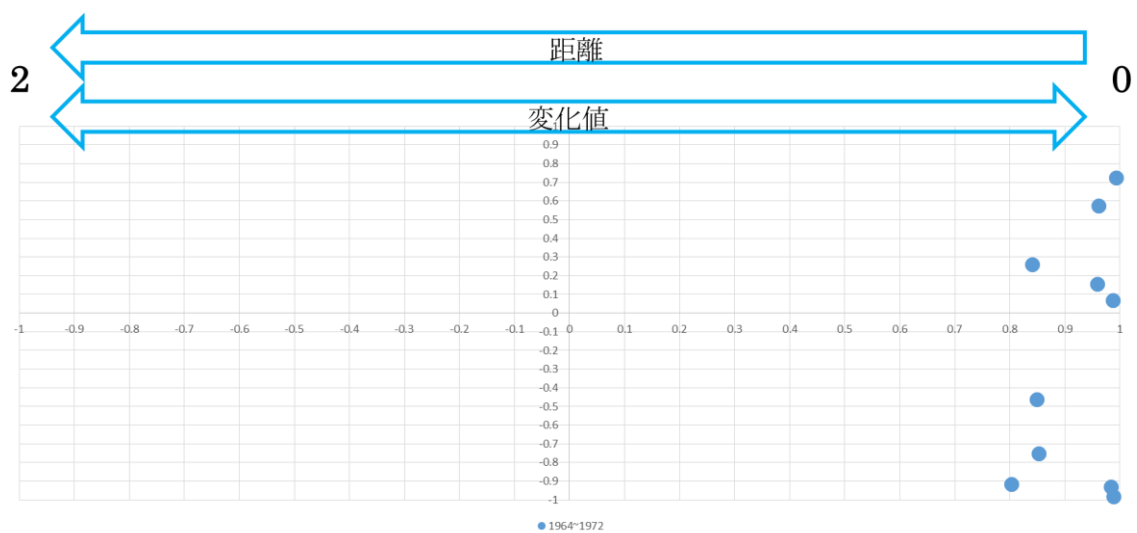
これらをまとめると、グループ①②に属する企業、つまり「長寿+成長」企業群は「実質売上高と実質 GDP の相関」が正である二軸上の右寄りに留まる傾向が強く、もしある期間に二軸上の左寄り、つまり負の相関側に移動しても次の期間には正の相関側に移動していることがわかる。またグループ③④に属する企業、つまり「長寿+低迷」企業群は、「長寿+成長」企業群と比較して変化の幅が大きく、加えて一度「実質売上高と実質 GDP の相関」が負となると、正の相関側に戻れなくなっている場合が多いことがわかる。すなわち、「長寿+成長」企業群はもし一度苦境に陥っても再び環境に適応可能であり、六つの期間のほぼ全てで環境変化へ巧く適応してきた企業群であるといえるが、「長寿+低迷」企業群は六つの期間を通じて環境変化へ適応できていない期間が多く、環境変化への適応が拙い企業群であるといえる。

次に、その考察を厳密にするために数値で変化を確認する。数値で環境変化に



どれだけ適応できていたかどうかを確認するために、二軸上の「距離」という概念を導入する。この「距離」の定義を、実質売上高と実質 GDP の相関係数「1」を原点とし、そこから相関係数が「-1」となる点までとし、それを測定することで各時代における各企業の環境適応度合いを数値化する(つまり、最小が 0、最大が 2 で、例えば相関係数が 0.3 だとすると、距離は 0.7)。また、二軸上の横変化を捉えるために、二軸上の「距離の変化値」という概念も導入する。これは、二軸上の「距離」について、時代間での差分を取ることによって表す(つまり、相関係数「1」方向に動くときマイナス、「-1」方向に動くときプラスとなる)。これを測定することによって、各企業がどれだけ変化しているのか、つまり環境への変化が巧く行えているのかが測定できる。二軸上の「距離」と二軸上の「距離の変化値」の概念図を図 20 に、それらを測定した結果を表 6 で示す。

【図 20】 変化の測定(測定方法)



出所：筆者作成。

【表 6】 変化の測定(測定値)

グループ	企業	オイルショック期		バブル期		バブル崩壊期		サブプライムバブル期		リーマンショック期		合計	
		距離	変化値	距離	変化値	距離	変化値	距離	変化値	距離	変化値	距離	変化値
		1973~1985		1986~1992		1993~2000		2001~2008		2009~2015			
「長寿+成長」	① 養命酒製造	0.560	0.547	0.574	0.014	0.532	-0.042	1.878	1.346	0.341	-1.538	3.885	0.328
	① キッコーマン	0.401	0.384	0.069	-0.332	0.439	0.370	0.045	-0.394	0.197	0.152	1.151	0.180
	① ユアサ商事	0.408	0.366	0.034	-0.373	1.112	1.078	0.291	-0.821	0.057	-0.233	1.902	0.015
	① 清水建設	0.234	0.195	0.018	-0.216	1.801	1.782	0.242	-1.558	0.685	0.442	2.980	0.646
	② 松井建設	1.391	1.232	0.021	-1.370	0.577	0.555	0.556	-0.020	0.293	-0.263	2.839	0.133
	② 浅香工業	0.065	0.065	0.082	0.017	1.308	1.226	0.784	-0.524	0.173	-0.612	2.411	0.173
	② 小野薬品工業	0.056	-0.095	0.123	0.067	0.408	0.285	0.147	-0.262	0.369	0.222	1.103	0.217
② 武田薬品工業	0.041	-0.156	0.373	0.332	0.205	-0.168	0.070	-0.135	0.158	0.089	0.847	-0.039	
「長寿+低迷」	③ 小島鉄工所	1.033	0.885	0.224	-0.809	1.353	1.129	0.197	-1.156	1.637	1.440	4.443	1.489
	③ ツカモトコーポレーション	1.273	1.262	0.061	-1.213	1.593	1.533	1.436	-0.158	1.668	0.232	6.031	1.656
	④ 丸栄	0.386	0.378	0.111	-0.275	1.756	1.646	1.931	0.175	1.951	0.019	6.135	1.944
	④ 銭高組	0.425	0.425	0.021	-0.405	1.640	1.619	1.018	-0.622	1.965	0.946	5.070	1.965

出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

表より、数値を確認すると、上述した考察が間違っていないことが裏付けられる。まず、二軸上の「距離」について、全期間を通じて「長寿+成長」企業群は1未満となることが多く、「長寿+低迷」企業群は1以上となる場合が多いことがわかる。そして合計値を見ると、「長寿+成長」企業群と「長寿+低迷」企業群で差が大きいことから見て取れる。加えて、「長寿+成長」企業群の養命酒製造株式会社、ユアサ商事株式会社、清水建設株式会社、松井建設株式会社、浅香工業株式会社は一度二軸上の「距離」が1以上となっているが、次の期間には1未満となり、正の相関側に留まろうとしていることが見て取れる。また、二軸上の「距離の変化値」に関しては合計値を確認すると明らかだが、「長寿+成長」企業群に比べ、「長寿+低迷」企業群の方が変化が大きいことがわかる。

したがって、「長寿+成長」企業群は六つの期間の大半で環境変化へうまく適応してきたといえるが、「長寿+低迷」企業群はその期間の大半で環境変化へうまく適応できていないといえる。つまり、「長寿+成長」企業群と「長寿+低迷」企業群で業績に差が発生した要因は環境適応の巧拙の差にあると指摘することができる。

しかし、どこで(どの時代で)環境適応の巧拙に差が生まれたのかがここではわからない。そのため、ここまで確認してきた各企業別に二軸上の変遷を追う分析ではなく、切り口を変えて、六つの時代の各時代において、各企業がどのような状態(二軸上のプロット)にあったのかを次節で分析、考察を行っていく。

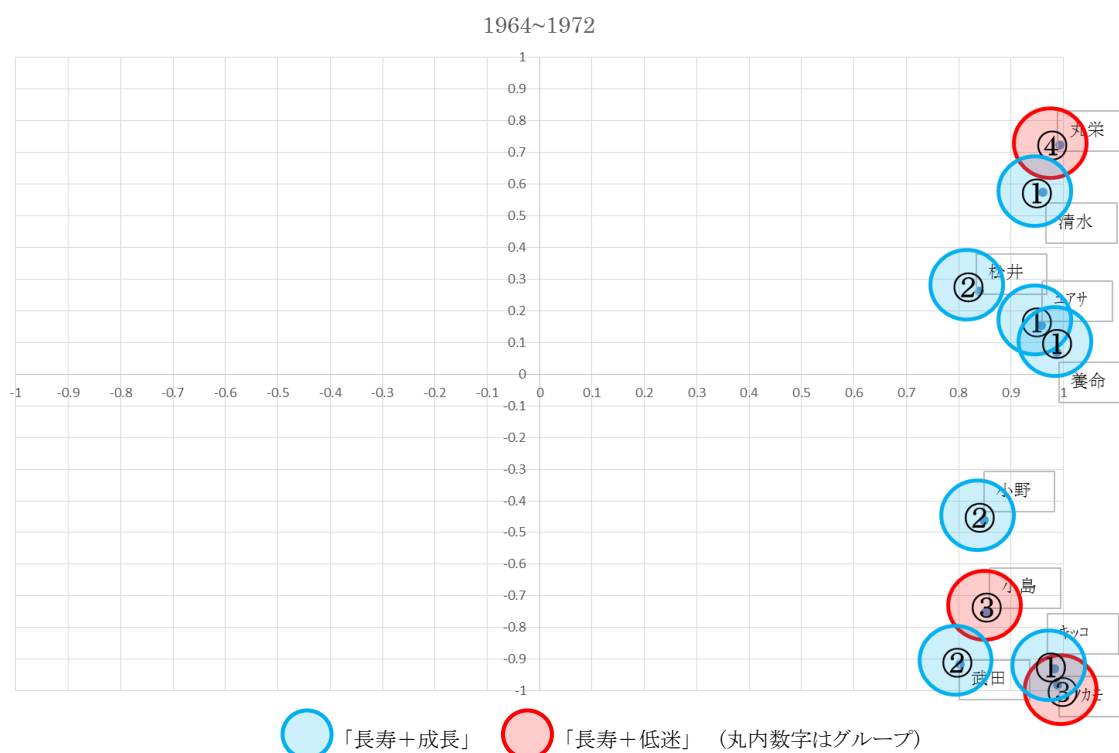
#### 4.5 各時代における各企業の状態分析、考察

本節では両企業群における環境適応の巧拙の差がどこで生じたのかを確認するために、各時代における両企業群に属する企業がどういった状態(二軸プロット)であるのかを確認していく。それによって、どの時代で環境適応の巧拙に差が生まれるのか、もしくは環境適応の巧拙に差が生まれるのはどういった時代なのかを確認し、どこで両企業群に環境適応の巧拙の差が発生したのかを探る。

前節と同じ六つの時代の各時代において、両企業群が二軸上でどのような状態にあるのかを確認する。図 21、22、23、24、25、26 内の青丸が「長寿+成長」企業群、赤丸が「長寿+低迷」企業群で、両企業群に属する各企業の二軸上のプロットである。各丸内の①から④がグループ名である。また前節と同様に、考察は横軸の「実質売上高と実質 GDP の相関」に関する言及のみに留める。ここで確認したいのは各時代の変化に企業が適応できたかどうかを確認するのが主であるからである。以下より詳細に分析、考察する。

まず高度経済成長期である(図 21)。高度経済成長期を確認すると、全ての企業が実質売上高と実質 GDP の正の相関が高い二軸上の右端に固まっていることがわかる。つまり、この時代では全ての企業が環境変化に適応できていたことを示している。

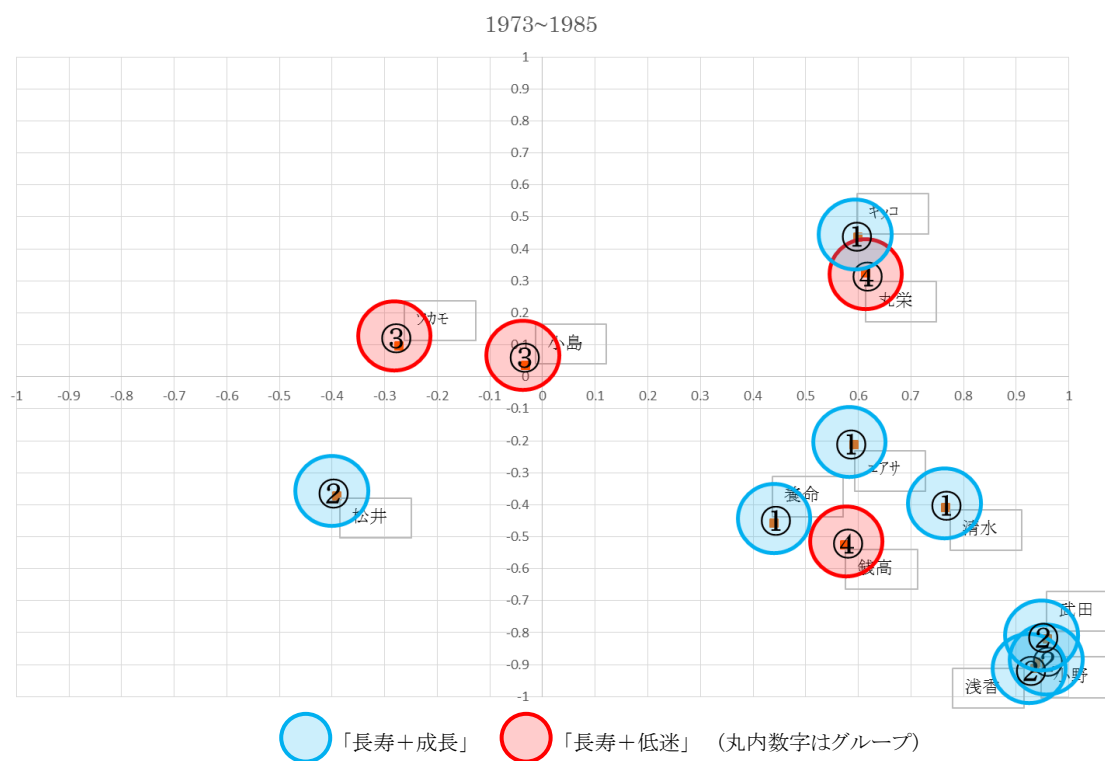
【図 21】 高度経済成長期 (1964 年から 1972 年)



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

次はオイルショック期である(図 22)。オイルショック期では高度経済成長期と違い、各企業にバラつきが発生していることがわかる。つまり、環境適応の巧拙に差が発生している状態ということができる。

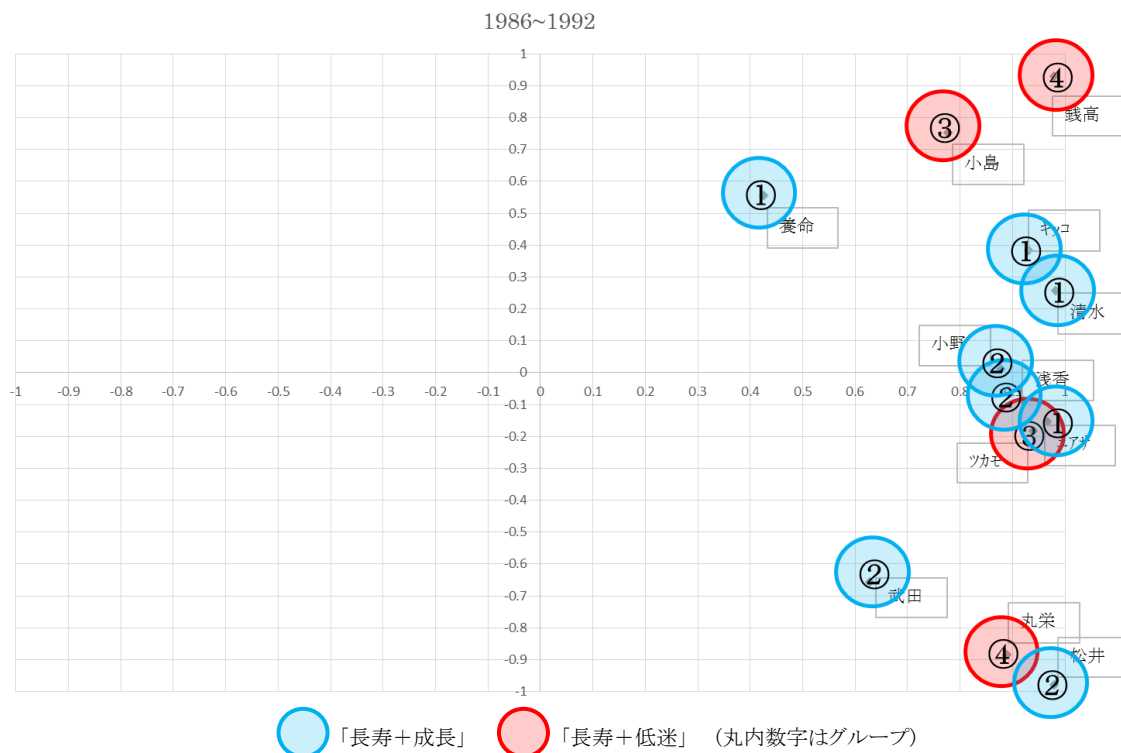
【図 22】 オイルショック期 (1973 年から 1985 年)



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

次はバブル期である(図 23)。バブル期になると、オイルショック期から一転して、全ての企業が二軸上の右端に固まり、環境変化に適応できていることがわかる。つまり、高度経済成長期とともに、明らかな好況期には環境適応の巧拙に差が発生していないことが見て取れる。

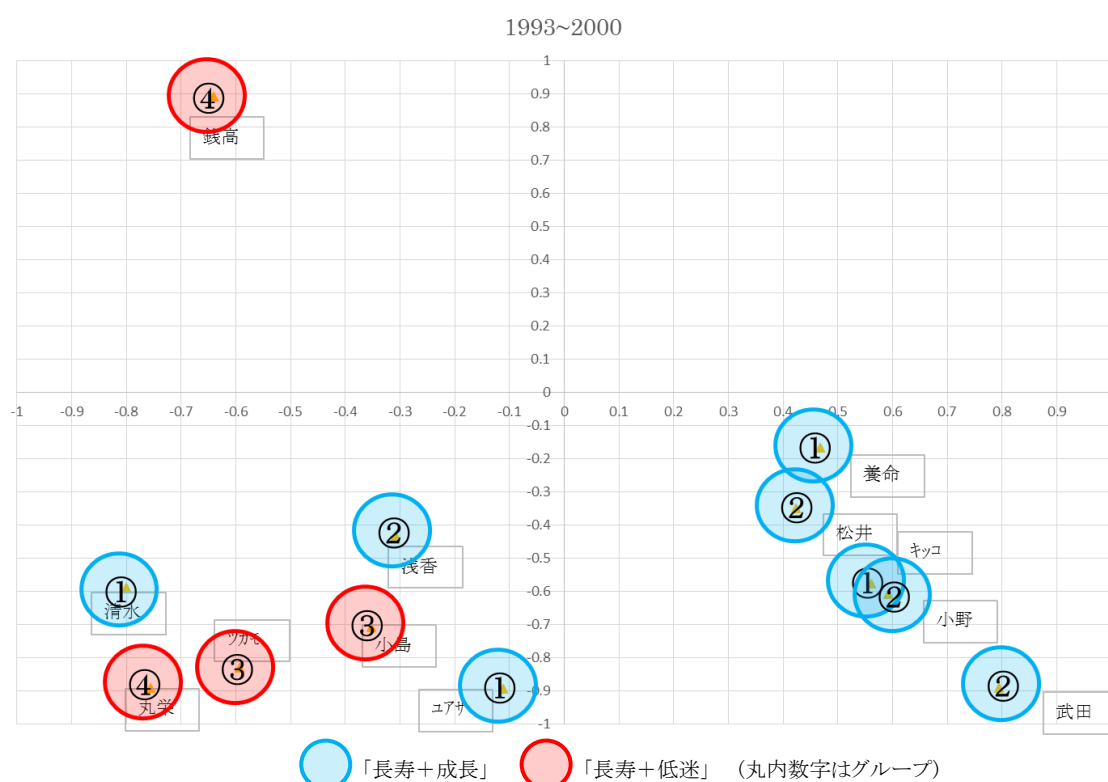
【図 23】 バブル期 (1986 年から 1992 年)



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

次にバブル崩壊期である(図 24)。バブル崩壊期には再び各企業のバラつきが大きくなっている。この状況では、環境変化への適応があまりうまくないとした「長寿+低迷」企業群は全て「実質売上高と実質 GDP の相関」が負の側におり、環境変化への適応がうまくした「長寿+成長」企業群の一部も相関が負の側に存在してしまっている。

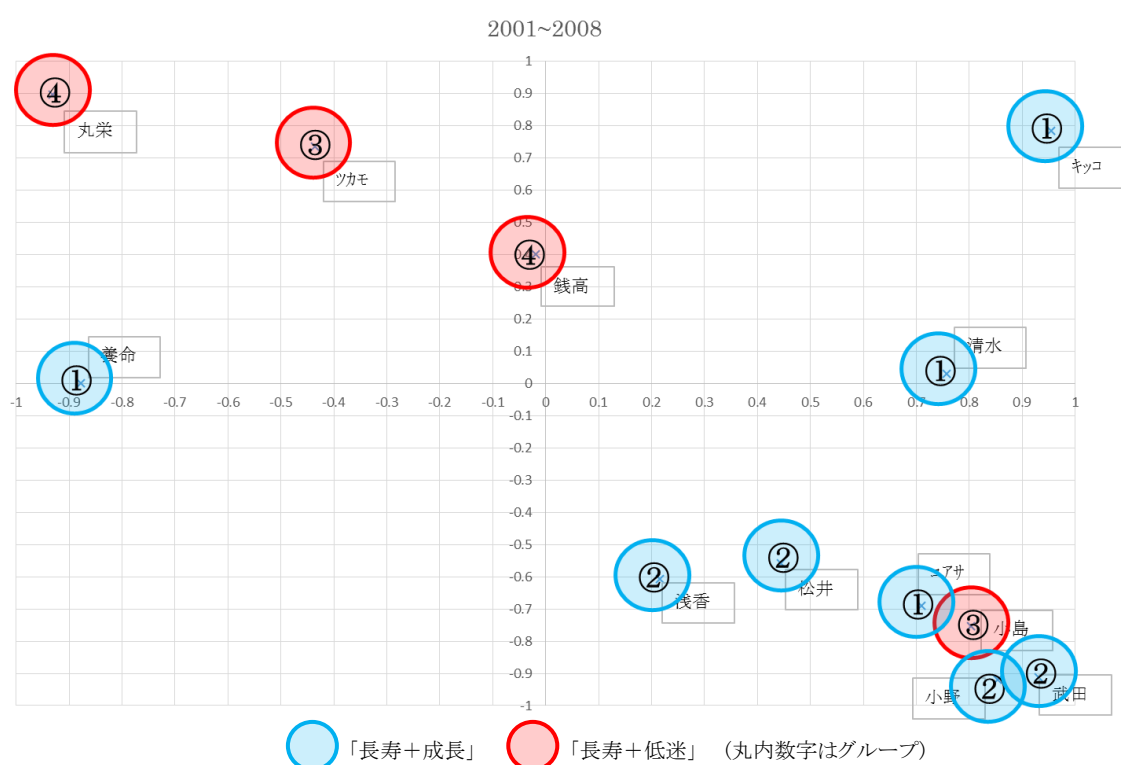
【図 24】 バブル崩壊期 (1993 年から 2000 年)



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

次にサブプライムバブル期である(図 25)。この期間になると、「長寿+成長」企業群と「長寿+低迷」企業群の差が明確になることがわかる。「長寿+成長」企業群は「実質売上高と実質 GDP の相関」が正の側に 1 社を除く全ての企業が存在し、バブル崩壊期で相関が負の側へ移動した企業も正の相関側に移動しているが、「長寿+低迷」企業群は 1 社を除き、「実質売上高と実質 GDP の相関」が負の側に留まったままである。この時代では環境適応の巧拙の差が明確になっていると考えられる。

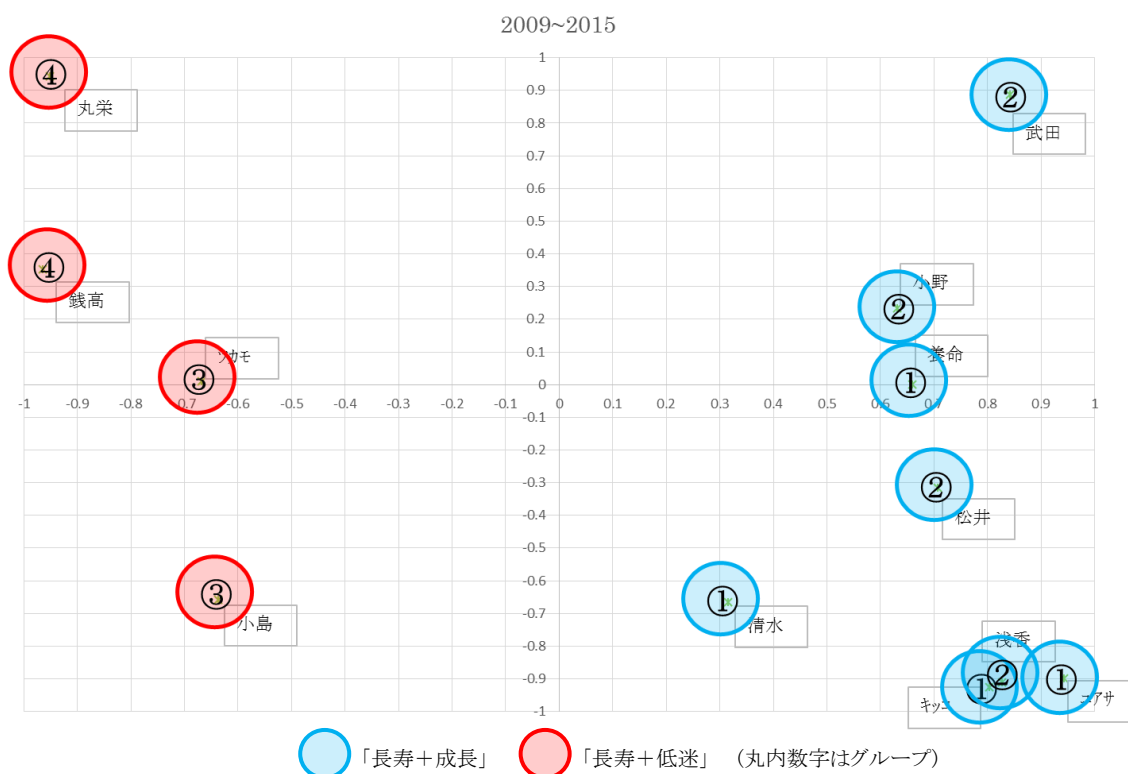
【図 25】サブプライムバブル期 (2001 年から 2008 年)



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

最後はリーマンショック期である(図 26)。この期になると、「長寿+成長」企業群と「長寿+低迷」企業群でさらに明確な差が発生している。「長寿+成長」企業群は「実質売上高と実質 GDP の相関」が正の側に全ての企業があり、「長寿+低迷」企業群は「実質売上高と実質 GDP の相関」が負の側に全ての企業が存在する状態である。つまり、環境適応の巧拙の差がより明確に表れている結果となっている。

【図 26】リーマンショック期 (2009 年から 2015 年)



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

これらをまとめると、高度経済成長期とバブル期という明らかな好況期には全ての企業が実質売上高と実質 GDP の正の相関が高くなる、つまり、全ての企業がその時代の環境にうまく適応できているのだが、不景気もしくは GDP の成長が緩やかになったそれ以外の時代では、「長寿+成長」企業群と「長寿+低迷」企業群で差、つまり環境適応の巧拙の差が発生していることがわかる。

次に、本節でもその考察を厳密にするために数値で各時代における環境適応の巧拙の差を確認する。数値は二軸上で表された相関係数をそのまま使い、その相関係数の分散、標準偏差から、各時代で環境変化の巧拙に差が発生していることを表す(表 7)。



【表 7】 環境適応の巧拙の差(実質売上高と実質 GDP の相関係数)

グループ	企業	高度経済成 長期	オイルショック 期	バブル期	バブル崩壊 期	サブプライム バブル期	リーマン ショック期
		1964~1972	1973~1985	1986~1992	1993~2000	2001~2008	2009~2015
		実質GDP	実質GDP	実質GDP	実質GDP	実質GDP	実質GDP
「長寿+成長」	① 養命酒製造	0.987	0.440	0.426	0.468	-0.878	0.659
	① キッコーマン	0.983	0.599	0.931	0.561	0.955	0.803
	① ユアサ商事	0.958	0.592	0.966	-0.112	0.709	0.943
	① 清水建設	0.961	0.766	0.982	-0.801	0.758	0.315
	② 松井建設	0.840	-0.391	0.979	0.423	0.444	0.707
	② 浅香工業	—	0.935	0.918	-0.308	0.216	0.827
	② 小野薬品工業	0.848	0.944	0.877	0.592	0.853	0.631
	② 武田薬品工業	0.803	0.959	0.627	0.795	0.930	0.842
「長寿+低迷」	③ 小島鉄工所	0.852	-0.033	0.776	-0.353	0.803	-0.637
	③ ツカモトコーポレーション	0.989	-0.273	0.939	-0.593	-0.436	-0.668
	④ 丸栄	0.993	0.614	0.889	-0.756	-0.931	-0.951
	④ 銭高組	—	0.575	0.979	-0.640	-0.018	-0.965
	分散	0.006	0.216	0.029	0.351	0.485	0.593
	標準偏差	0.076	0.465	0.170	0.592	0.696	0.770

出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

この表内の分散と標準偏差を確認すると、高度経済成長期とバブル期の明らかな好況期にはバラつきが小さいが、それ以外の時代ではバラつきが大きくなっていることが確認できる。つまり、数値からも明らかな好況期下では環境適応の巧拙に差が発生していないが、それ以外の時代で環境適応の巧拙の差が顕著になることが見出せる。

以上より、「長寿+成長」企業群と「長寿+低迷」企業群の環境適応の差が発生したのは明らかな好況期下以外であることが判明した。しかし、ここまで長寿企業の長寿獲得行動を抽出するために分析、考察し、環境適応の巧拙に差があることと、その差がいつ現れるのかも判明したが、環境適応の巧拙に差が発生した要因はわかっていない。ではなぜ環境適応の巧拙に差が発生したのであろうか。ここまで二軸上の横軸である「実質売上高と実質 GDP の相関」のみ確認してきたが、この軸ではこの差の要因はこれ以上掴めない。つまり、環境適応の巧拙の差を現象として表すにはその軸は適切であったが、その差を説明するには不十分なのである。そのため、二軸のもう一方、つまり、「実質売上高と実質総資産有利子負債比率の相関」を分析、考察することによって、「長寿+成長」企業群と「長寿+低迷」企業群で環境適応の巧拙の差が発生した要因を探っていく。

#### 4.6 グループ間の差の分析、考察

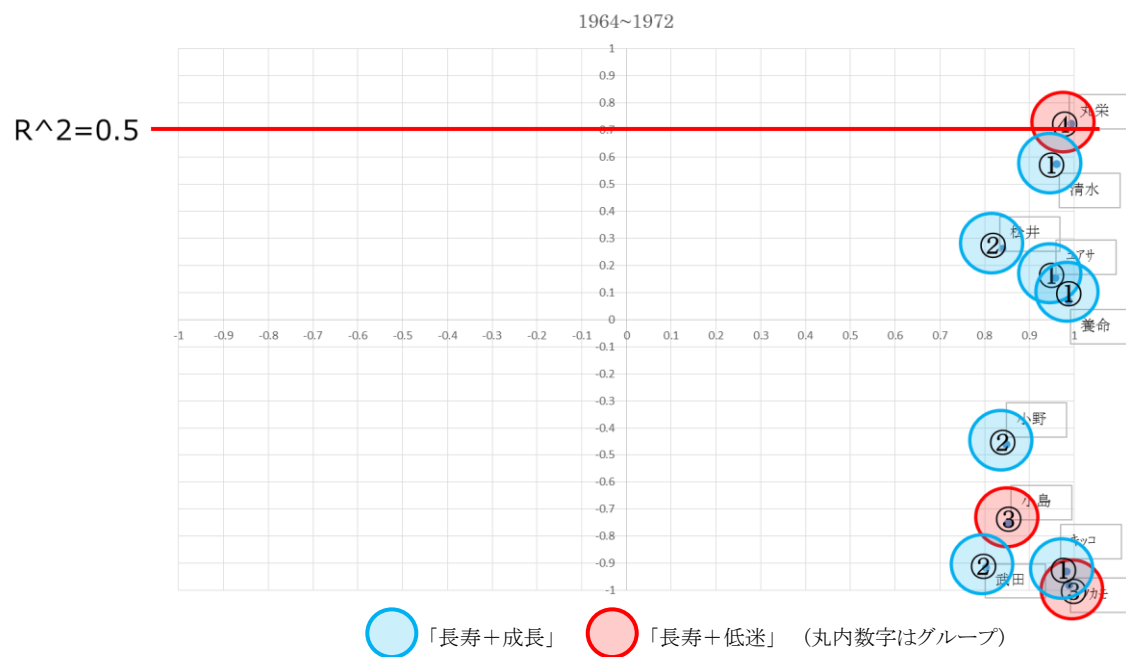
なぜ「長寿+成長」企業群と「長寿+低迷」企業群で環境適応に巧拙の差が生じてしまったのであろうか。前節までの分析で、明らかな好況期には差が発生しないが、それ以外の時代に差が発生していることが明らかになっている。そうすると、その差が発生するのは、明らかな好況期の行動に原因があるのではないだろうか。なぜなら、好況期の行動の差(違い)がそれ以外(特に差が大きくなるバブル崩壊以後)の時代の環境適応の巧拙に影響を与えているのではないかと考えられるからである。その推察でいくと、明らかな好況期、つまり高度経済成長期とバブル期の各企業の行動を分析、考察すれば何かしらの差が見出せると考えられる。よって、本節では高度経済成長期とバブル期における各企業の行動を確認し、環境適応の巧拙の差の要因を探る。

分析、考察に用いる指標は、前節最後に述べた通り二軸のもう一方である「実質売上高と実質総資産有利子負債比率の相関」を用いる。なぜこの指標を用いるのか、その理由は2点ある。まず1点目は「実質売上高と実質GDPの相関」では環境適応の巧拙の現象は表せても、その差の要因までは表せないことである。2点目は売上高成長に有利子負債がどう活用されているのかを確認することによって、企業の経営に対する姿勢がわかり、その姿勢で環境適応の巧拙に差が発生するのではないかと考えるからである。

ここで、分析、考察の結果を先に述べる。高度経済成長期とバブル期における「実質売上高と実質総資産有利子負債比率の相関」を分析、考察したところ、「長寿+低迷」企業群4社のうち、株式会社小島鐵工所、株式会社丸栄、株式会社銭高組の3社で、それらに強い正の相関が見られた。どの程度の相関係数なら強いプラスの相関と述べて良いかは難しいところだが、本研究では、相関係数0.71以上、つまり決定係数( $R^2$ )0.5以上を強い正の相関であるとした。これを図27、28で示す。図内に決定係数 $R^2$ が0.5の線を引いており、その線より上側が強い正の相関がある区域である。

まず高度経済成長期における「実質売上高と実質総資産有利子負債比率の相関」を確認する(図27)。強い正の相関があるのは「長寿+低迷」企業群に属する株式会社丸栄のみである。それ以外の企業に強い正の相関は見られない。

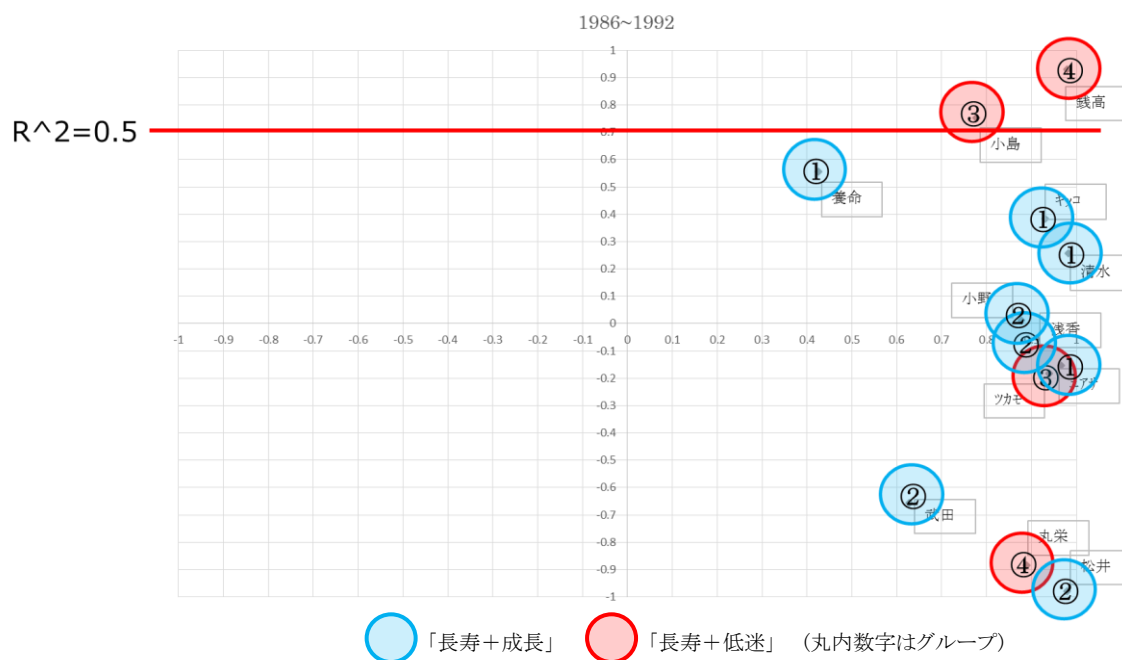
【図 27】 高度経済成長期



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

次にバブル期である(図 28)。バブル期の「実質売上高と実質総資産有利子負債比率の相関」について  $R^2$  が 0.5 以上の区域を確認すると、「長寿+低迷」企業群の株式会社小島鐵工所と株式会社ツカモトコーポレーションがその区域に属していることがわかる。それ以外の企業に強い正の相関は無い。

【図 28】 バブル期



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

次に念のため、二軸上だけでなく相関係数の数値を確認しておく(表 8)。

【表 8】 実質売上高と実質総資産有利子負債比率の相関係数

グループ	企業	高度経済成長期 1964~1972		オイルショック期 1973~1985		バブル期 1986~1992		バブル崩壊期 1993~2000		サブプライムバブル期 2001~2008		リーマンショック期 2009~2015	
		実質 GDP	総資産有 利子負債 比率	実質 GDP	総資産有 利子負債 比率	実質 GDP	総資産有 利子負債 比率	実質 GDP	総資産有 利子負債 比率	実質 GDP	総資産有 利子負債 比率	実質 GDP	総資産有 利子負債 比率
「長寿+成長」	① 養命酒製造	0.987	0.070	0.440	-0.457	0.426	0.556	0.468	-0.167	-0.878	0.000	0.659	0.000
	① キッコーマン	0.983	-0.929	0.599	0.436	0.931	0.383	0.561	-0.577	0.955	0.786	0.803	-0.926
	① ユアサ商事	0.958	0.154	0.592	-0.212	0.966	-0.153	-0.112	-0.895	0.709	-0.690	0.943	-0.900
	① 清水建設	0.961	0.576	0.766	-0.409	0.982	0.257	-0.801	-0.589	0.758	0.031	0.315	-0.667
	② 松井建設	0.840	0.261	-0.391	-0.372	0.979	-0.979	0.423	-0.350	0.444	-0.558	0.707	-0.316
	② 浅香工業	-	-	0.935	-0.912	0.918	-0.086	-0.308	-0.434	0.216	-0.607	0.827	-0.911
	② 小野薬品工業	0.848	-0.460	0.944	-0.894	0.877	0.011	0.592	-0.609	0.853	-0.921	0.631	0.233
② 武田薬品工業	0.803	-0.915	0.959	-0.820	0.627	-0.657	0.795	-0.893	0.930	-0.913	0.842	0.888	
「長寿+低迷」	③ 小島鉄工所	0.852	-0.753	-0.033	0.036	0.776	<b>0.751</b>	-0.353	-0.708	0.803	-0.754	-0.637	-0.659
	③ ツカモトコーポレーション	0.989	-0.982	-0.273	0.096	0.939	-0.184	-0.593	-0.830	-0.436	0.737	-0.668	0.010
	④ 丸栄	0.993	<b>0.723</b>	0.614	0.326	0.889	-0.883	-0.756	-0.892	-0.931	0.896	-0.951	0.944
	④ 銭高組	-	-	0.575	-0.525	0.979	<b>0.931</b>	-0.640	0.892	-0.018	0.402	-0.965	0.353

出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

表内の高度経済成長期とバブル期の列の実質売上高と実質総資産有利子負債比率の相関係数を確認すると、株式会社小島鐵工所、株式会社丸栄、株式会社銭高組の3社だけ相関係数が0.71(決定係数  $R^2$  が0.5)よりも大きいことがわかる。

以上より、明らかな好況期に実質売上高と実質総資産有利子負債比率の正の相関が強いのは、環境適応が巧くないとした「長寿+低迷」企業群に属する企業しか存在しないことが分かる。つまり、高度経済成長期やバブル期という明らかな好況期に一度、有利子負債をより活用して売上高を成長させると、環境変化に適応できなくなると考えられるのである。すなわち、明らかな好況期におけるその行動によって、明らかな好況期以外で環境適応の巧拙に差が発生し、この50年で「長寿+成長」企業群と「長寿+低迷」企業群の成長性の差につながったと考えられるのである。

## 5.長寿企業以外の企業群との比較

前章までに長寿企業の長寿獲得行動として導いた「明らかな好況期に有利子負債をより活用して売上高を成長させると、環境変化への適応が巧く行えなくなる」という示唆について、それが長寿企業だけの特徴なのか、もしくは「企業

の健全成長」という、より一般化された示唆に研究結果が拡張可能なのかを確認するために、長寿企業以外の企業群との比較を行う。

## 5.1 比較対象企業選定

本研究では比較対象企業を、直近 50 年の財務数値が取得可能、且つ創業年が浅い企業とした。直近 50 年の財務数値を必要とする理由は、本研究では高度経済成長期以降の各時代区分で分析を行っているため、正確に比較を行うためには約 50 年分の財務数値を用いなければその比較が困難となるからである。また、創業年が浅い企業とした理由は、長寿企業との対比として、創業年が浅い企業であれば企業行動の違いが顕著に表れるのではないかと考えるからである。しかし本来であれば、比較対象として最も適当だと考えられるのは経営破綻した企業であり、長寿企業の特異性を確認するためには、企業生命を絶たれた企業と比較することでそのコントラストが長寿企業の長寿性という特徴を浮かび上がらせると考える。だが、今回は経営破綻した企業との比較は行わない。なぜなら、経営破綻企業のデータ取得が容易ではなく、Web における主要なデータベースにはその財務数値の記録が無いからである。会社四季報などの紙媒体のデータを用いれば取得不可能ではないが、筆者単独では困難な作業だと判断し、本研究では断念した。

直近 50 年の財務数値が取得可能な創業年の浅い企業群の定義は、1950 年以降創業で直近 50 年の財務数値が取得可能な東証一部、二部上場企業(但し、銀行業、保険業、及びその他の金融業、及び財閥系企業、規制産業を除く)とした。銀行業、保険業、及びその他の金融業を除外するのは、既に述べたように財務構造が他業種とは異なるため、比較対象として適さないと考えるからであり、財閥系企業、規制産業を除外する理由は、企業の生存環境が他の一般企業とは異なるからである。その条件を満たす企業として 25 社を選定した。この 25 社を長寿企業と対比を行う比較対象企業とする(表 9)。条件を満たす 25 社は創業 60 年から 66 年の企業となった。

【表 9】 比較対象 25 社

企業	業種	市場	設立年	上場年	創業年
ニチコン(株)	電気機器	東一	1950	1961	1950
中国工業(株)	金属製品	東一	1950	1961	1950
電気興業(株)	電気機器	東一	1950	1961	1950

日機装(株)	精密機器	東一	1950	1961	1950
日本ゼオン(株)	化学	東一	1950	1961	1950
北興化学工業(株)	化学	東一	1950	1961	1950
すてきナイスグループ(株)	卸売業	東一	1950	1962	1950
花月園観光(株)	サービス業	東二	1950	1962	1950
(株)ファインシンター	金属製品	東二	1950	1962	1950
リズム時計工業(株)	精密機器	東一	1950	1963	1950
(株)バナーズ	小売業	東二	1950	1963	1950
日本トムソン(株)	機械	東一	1950	1963	1950
ミネベア(株)	電気機器	東一、名一	1951	1961	1951
中央ビルト工業(株)	金属製品	東二	1951	1961	1951
日本光電工業(株)	電気機器	東一	1951	1961	1951
(株)トーヨーアサノ	ガラス・土石製品	東二	1951	1962	1951
日本精線(株)	鉄鋼	東一	1951	1962	1951
ジェコー(株)	精密機器	東二	1952	1962	1952
東邦チタニウム(株)	非鉄金属	東一	1953	1961	1953
(株)協和エクシオ	建設業	東一	1954	1963	1954
丸大食品(株)	食料品	東一	1958	1963	1954
ヤマハ発動機(株)	輸送用機器	東一	1955	1961	1955
藤田観光(株)	サービス業	東一	1955	1963	1955
(株)ケーヒン	輸送用機器	東一	1956	1963	1956
三和ホールディングス(株)	金属製品	東一	1956	1963	1956

出所：日経 NEEDS、eol 日本の企業 100 万社などのデータを基に筆者作成。

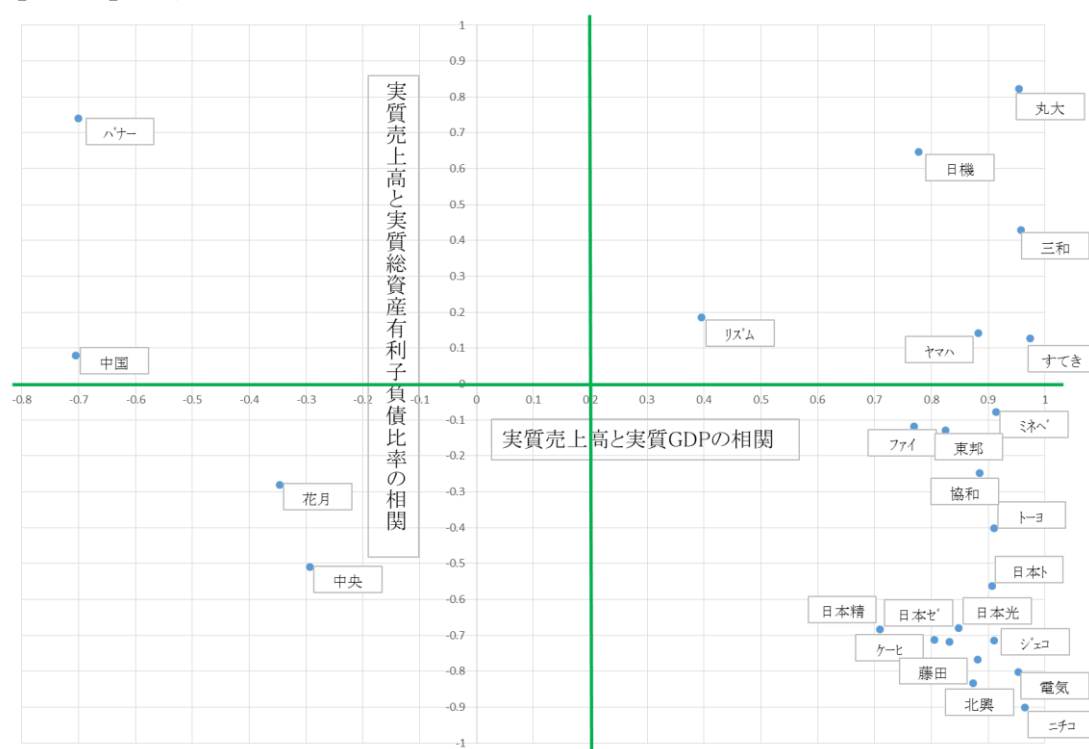
## 5.2 比較対象企業の分類

比較対象企業と長寿企業を比較するために、長寿企業を分類して分析した方法と同様の分析を進めていく。

まず、比較対象企業を長寿企業と同様に直近 50 年における「実質売上高と実

質 GDP の相関」(横軸)、「実質売上高と実質総資産有利子負債比率の相関」(縦軸)の二軸上にプロットする(図 29)。そうすると、横軸である「実質売上高と実質 GDP の相関」を軸にして、25 社中 4 社が負の相関側、残りの 21 社が正の相関側に位置することがわかった(各企業の散布図に関しては付属資料 28、29 参照)。

【図 29】 比較対象企業の二軸プロット



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

ここで、直近 50 年における各企業の業績の傾向値を確認し、比較対象企業が業績に応じて二軸上にどうプロットされているのかを確認する。業績指標は同様に、売上高、EBITDA、営業利益、最下限利益の四指標である。業績傾向値は直近 50 年の各業績の傾向線の傾きが正であればプラス(+)、負であればマイナス(-)で表すが、企業数が多いため二軸上で表すと視認性が悪いため、表として記載する(表 10)。この表における橙色部が直近 50 年における「実質売上高と実質 GDP の相関」(横軸)が負の企業である。



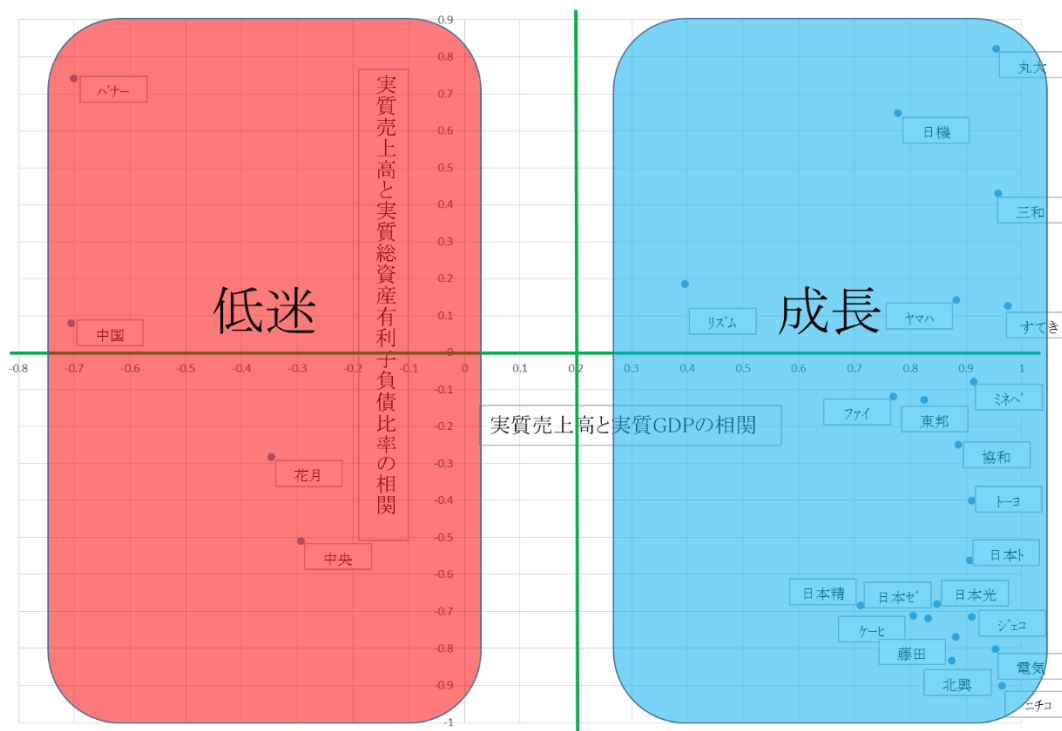
【表 10】業績傾向

	売上高	EBITDA	営業利益	最下限利益
ニチコン	+	+	+	+
中国工業	-	-	-	+
電気興業	+	+	+	+
日機装	+	+	+	+
日本ゼオン	+	+	+	+
北興化学工業	+	+	-	-
すてきナイスグループ	+	+	+	-
花月園観光	-	-	-	-
ファインシンター	+	+	+	+
リズム時計工業	+	-	-	-
バナーズ	-	-	-	-
日本トムソン	+	+	+	+
ミネベア	+	+	+	+
中央ビルト工業	-	+	-	+
日本光電	+	+	+	+
トーヨーアサノ	+	+	+	+
日本精線	+	+	+	+
ジェコー	+	+	+	+
東邦チタニウム	+	+	+	+
協和エクシオ	+	+	+	+
丸大食品	+	-	-	-
ヤマハ発動機	+	+	+	+
藤田観光	+	+	-	+
ケーヒン	+	+	+	+
三和ホールディングス	+	+	+	+

出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

「実質売上高と実質 GDP の相関」が負である 4 社と正である 21 社を比較すると、負の相関企業群は売上高の成長が見られず、利益も総じて低迷していることがわかる。つまり、「実質売上高と実質 GDP の相関」を軸にして比較対象企業も長寿企業と同様に、この二軸プロット上で成長企業群と低迷企業群に分類されるのである(図 30)。したがって、負の相関側に存在する 4 社、つまり中国工業株式会社、花月園観光株式会社、株式会社バナーズ、中央ビルト工業株式会社が低迷企業群、その他 21 社が成長企業群となる。

【図 30】 比較対象企業の分類



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

### 5.3 成長企業群と低迷企業群における環境適応の巧拙差の分析、考察

前節で求めた成長企業群と低迷企業群という分類が、長寿企業と同様に環境適応の巧拙の差にあるのかを確認する。環境適応の巧拙差を確認する理由は、成長企業群と低迷企業群に環境適応の巧拙に差があることが確認されなければ、以後の分析が意味を成さないからである。

ここで、直近 50 年を長寿企業の分析時と同様に六つの時代区分に分け、それぞれの時代で各企業の二軸プロットがどう変化したのか、つまり各企業の二軸プロット(状態)の変遷を確認していく。但し、二軸プロットの変遷を図示するのではなく、表で記載する(表 11)。なぜなら、前節と同様に企業数が多いため、視認性に問題が生じるからである。そのため、各時代の二軸プロットにおいて、「実質売上高と実質 GDP の相関」が正の相関側にその企業が存在する場合にはプラス(+)、負の相関側に存在する場合にはマイナス(-)として表記した。正の相関側にプロットされていれば環境に巧く適応できていることを示し、負の相関側にプロットされていれば環境に巧く適応できていないことを示している。前節と同様に橙色部が低迷企業群である。

【表 11】 各企業の変遷(環境適応の巧拙の確認)

	高度経済成 長期 1964~1972	オイル ショック期 1973~1985	バブル期 1986~1992	バブル崩壊 期 1993~2000	サブプライ ムバブル期 2001~2008	リーマン ショック期 2009~2015
	実質GDP	実質GDP	実質GDP	実質GDP	実質GDP	実質GDP
ニチコン	+	+	+	+	+	+
中国工業	+	-	+	-	+	+
電気興業	+	+	+	+	+	+
日機装	+	+	+	+	+	+
日本ゼオン	+	+	+	+	+	+
北興化学工業	+	+	-	+	+	+
すてきナイスグループ	+	+	+	-	+	+
花月園観光	+	-	+	-	-	-
ファインシンター	+	+	+	+	+	+
リズム時計工業	+	+	+	+	+	+
バナーズ	-	-	-	+	+	+
日本トムソン	+	+	+	+	+	+
ミネベア	+	+	+	+	-	+
中央ビルト工業	+	+	+	-	+	-
日本光電	+	+	+	+	+	+
トーヨーアサノ	+	+	+	+	+	+
日本精線	+	+	+	-	+	+
ジェコー	+	+	+	-	+	+
東邦チタニウム	+	+	+	+	+	+
協和エクシオ	+	+	+	+	+	+
丸大食品	+	+	+	+	-	+
ヤマハ発動機	+	+	+	+	+	+
藤田観光	+	+	+	-	-	+
ケーヒン	+	+	+	-	+	+
三和ホールディングス	+	+	+	+	+	+

出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

成長企業群と低迷企業群を比較すると、低迷企業群は正の相関と負の相関を行き来していることや、負の相関が連続することなどから、環境変化への適応が巧く行えていないといえる。さらに、環境適応の巧拙の差を長寿企業でも行った二軸上での「距離」の概念で測定する(「距離」の概念については図 20 を参照)。ここで六つの時代区分における距離、及びその合計を表したのが表 12 である。二軸上の「距離」で環境適応の巧拙差を表す理由は、環境適応の巧拙を数値で表すことにより、その差をより明確に示すためである。各時代における数値が大きいほど、環境に適応できていないことを示している。

【表 12】環境適応の巧拙差における二軸上の「距離」の測定

	高度経済成 長期 1964~1972	オイル ショック期 1973~1985	バブル期 1986~1992	バブル崩壊 期 1993~2000	サブプライ ムバブル期 2001~2008	リーマン ショック期 2009~2015	合計
	距離	距離	距離	距離	距離	距離	距離
ニチコン	0.033	0.216	0.070	0.116	0.505	0.239	1.178
中国工業	0.102	1.826	0.070	1.489	0.344	0.308	4.139
電気興業	0.093	0.109	0.061	0.326	0.103	0.840	1.532
日機装	0.079	0.103	0.011	0.142	0.042	0.121	0.498
日本ゼオン	0.022	0.316	0.101	0.039	0.021	0.087	0.585
北興化学工業	0.477	0.043	1.941	0.073	0.278	0.272	3.085
すてきナイスグループ	0.014	0.041	0.054	1.548	0.307	0.410	2.375
花月園観光	0.021	1.702	0.090	1.681	1.972	1.788	7.254
ファインシンター	0.068	0.116	0.048	0.561	0.070	0.024	0.888
リズム時計工業	0.020	0.138	0.070	0.276	0.522	0.218	1.245
パナーズ	1.018	1.659	1.362	0.845	0.825	0.170	5.879
日本トムソン	0.233	0.143	0.282	0.154	0.086	0.205	1.103
ミネベア	0.025	0.015	0.013	0.150	1.705	0.231	2.139
中央ビルト工業	0.203	0.691	0.354	1.378	0.268	1.168	4.063
日本光電	0.017	0.051	0.054	0.232	0.034	0.096	0.483
トーヨーアサノ	0.577	0.452	0.119	0.075	0.679	0.021	1.922
日本精線	0.090	0.804	0.443	1.473	0.046	0.223	3.078
ジェコー	0.219	0.115	0.028	1.525	0.125	0.236	2.248
東邦チタニウム	0.743	0.379	0.169	0.167	0.041	0.265	1.764
協和エクシオ	0.029	0.303	0.032	0.138	0.043	0.263	0.808
丸大食品	0.052	0.062	0.025	0.168	1.566	0.083	1.957
ヤマハ発動機	0.081	0.085	0.047	0.064	0.008	0.135	0.420
藤田観光	0.033	0.125	0.022	1.603	1.781	0.298	3.862
ケーヒン	0.050	0.044	0.039	1.785	0.067	0.070	2.055
三和ホールディングス	0.020	0.013	0.006	0.187	0.139	0.147	0.513

出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

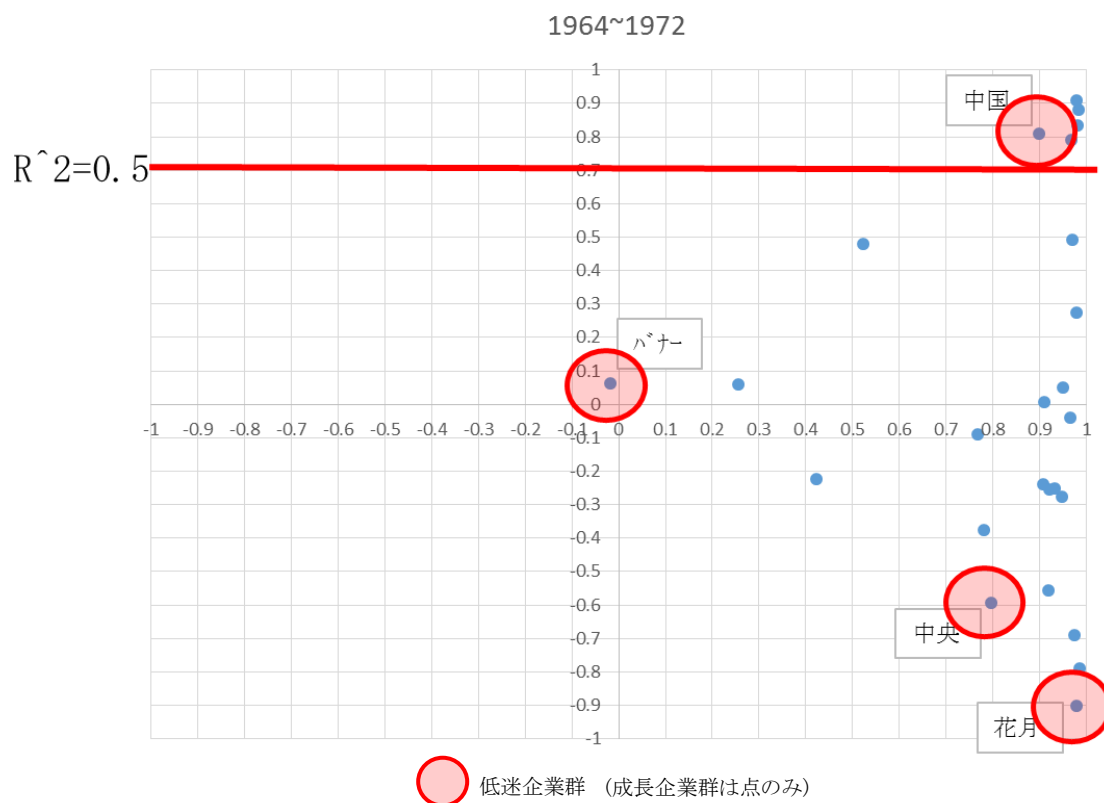
この表において、六つの時代の合計値を確認すると、低迷企業群 4 社は 25 社における最下位から 4 社を占めることが分かる。また、その合計値の一社平均を計算すると、成長企業群は 1.607 であるのに対し、低迷企業群は 5.334 となり、成長企業群と低迷企業群との間に環境適応の巧拙の差が明確に表れていることが示されている。つまり、成長企業群と低迷企業群の差は、環境適応の巧拙にあることがわかる。これは長寿企業と同様の現象である。

#### 5.4 明らかな好況期における企業の行動分析、考察

前節において、比較対象企業の成長企業群と低迷企業群の差は長寿企業と同様に環境適応の巧拙にあることが判明した。では、その巧拙の差の原因が長寿企業と同様に、明らかな好況期における企業の行動、つまり「実質売上高と実質総資産有利子負債比率の相関」で表せるのかどうかを確認する。この分析により、

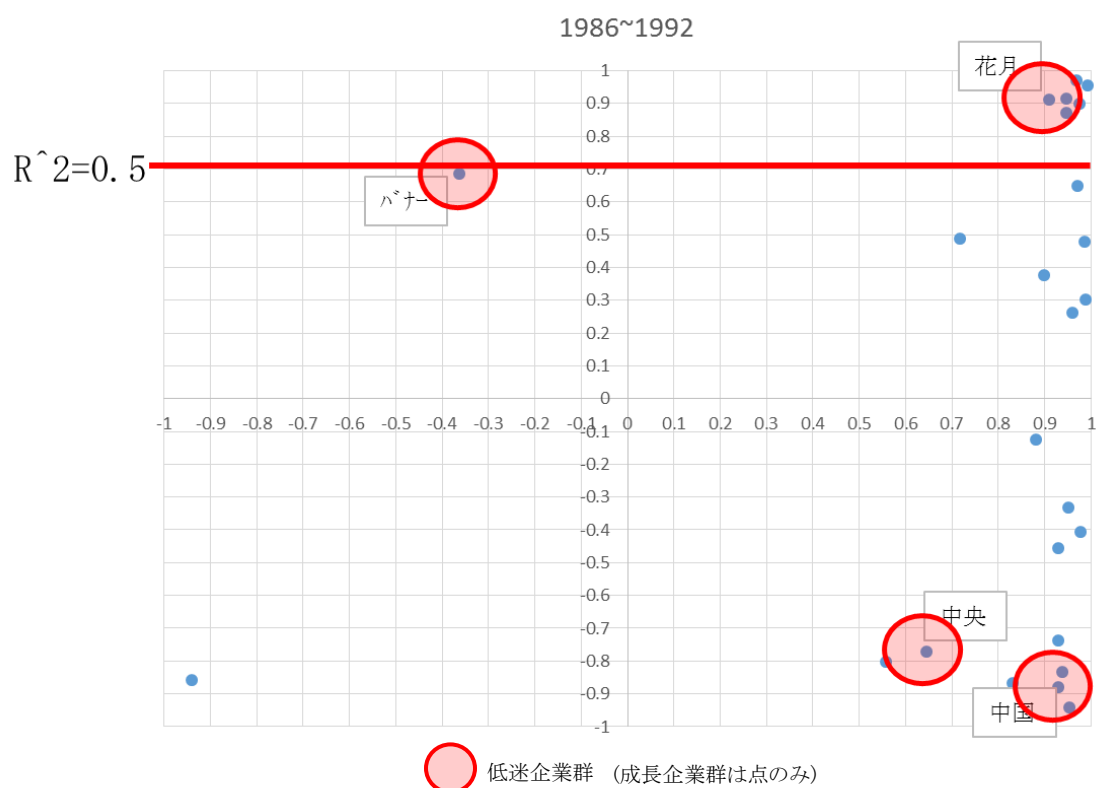
結果が長寿企業と同様であれば、「明らかな好況期に有利子負債をより活用して売上高を成長させると、環境変化への適応が巧く行えなくなる」という示唆は一般化としての拡張可能性を持つこととなり、異なる結果であればこの示唆は長寿企業特有の現象だということができる。明らかな好況期、つまり高度経済成長期とバブル期における企業の状態を示したのが図 31、32 である。図内の赤線は「実質売上高と実質総資産有利子負債比率の相関」の決定係数  $R^2=0.5$  を表す線で、その線よりも二軸上の上部が強い正の相関を表す区域である。図内の企業名は低迷企業群に属する企業のみ示してある。この分析では低迷企業群の行動を確認することが主目的であるからである。

【図 31】 高度経済成長期における二軸プロット



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

【図 32】 バブル期における二軸プロット



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

図 31、32 より、低迷企業群 4 社のうち 2 社、すなわち中国工業株式会社と花月園観光株式会社で明らかな好況期に「実質売上高と実質総資産有利子負債比率の相関」に強い正の相関(決定係数  $R^2=0.5$  以上)が見られた(株式会社パナーズ、中央ビルト工業株式会社では強い正の相関は見られなかった)。そのため、低迷企業群においては、明らかな好況期に有利子負債をより活用して売上高を成長させると環境変化に巧く適応できなくなる可能性がある、とは言えそうである。しかし、同時期に有利子負債をより活用して売上高を成長させているものの、直近 50 年の傾向で成長企業群に属している企業が複数存在する。つまり、長寿企業とは違い、創業年が浅い比較対象企業では、明らかな好況期に有利子負債をより活用して売上高を成長させても、その後の環境変化に巧く適応できている企業が存在するのである。したがって、明らかな好況期に有利子負債をより活用して売上高を成長させると環境適応が巧く行えなくなる、という示唆は長寿企業特有の特徴であり、その他一般企業へは当てはまらず、現時点では企業の健全成長に関する示唆には拡張できないといえる。

## 6. 結語

### 6.1 結論

長寿企業が長寿足り得た要因、つまり長寿を獲得してきた行動を、直近 50 年の財務数値を用いた定量分析を通じて明らかにするという目的を達成するために、本研究では分析、考察を行ってきた。一般的に創業 100 年以上の企業が長寿企業と言われる中、より企業数が少ない創業 200 年以上の企業を長寿企業と定義し、企業数が少ないゆえに、より有益な長寿獲得行動があるのではないかと考え、財務数値からそれらを抽出しようと試みた。その財務数値を用いてその長寿獲得行動を明らかにするという研究方法は先行研究には無い取り組みでもあった。しかし、当初の目論見では研究対象とした全ての長寿企業に共通する財務数値、指標を見出し、そこから共通する長寿獲得行動を抽出する予定だったが、全対象企業に共通する財務指標は本研究では見出せなかった。そのため、長寿企業を「実質売上高と実質 GDP の相関」、「実質売上高と実質総資産有利子負債比率の相関」の二軸で分類し、それら分類によって長寿獲得行動を抽出しようと試みた。すると長寿企業は「長寿+成長」を実現してきた企業群(二軸上のグループ①②)と、「長寿+低迷」という長寿は実現しているものの業績が低迷している企業群(二軸上のグループ③④)に分類できることが判明した。そして、「長寿+成長」企業群の良い面か、「長寿+低迷」企業群の悪い面を、比較、分析、考察することにより見出すことによって、長寿獲得行動への示唆抽出を図った。すると、二つの企業群には環境変化への適応の巧拙に差が見られることが判明し、その巧拙の差は明らかな好況期下以外で大きくなることを見出せた。そして、環境適応の巧拙に差が生じる要因は、明らかな好況期下における売上高成長のために有利子負債をより活用すると生じることもわかった。つまり、明らかな好況期下に有利子負債をより活用して売上高を成長させると、環境変化への適応が巧くいかなくなるのである。

さらに、得られた示唆が長寿企業特有のものなのか、もしくは一般企業へも適用可能な「企業の健全成長」としての示唆へ拡張可能なのかを確認するために、直近 50 年の財務数値が取得可能な創業年が浅い企業との比較を行った。その比較では、創業年が浅い比較対象企業も長寿企業と同様に、「実質売上高と実質 GDP の相関」を軸にして成長企業群と低迷企業群とに分類でき、両者の差は環境適応の巧拙であることがわかった。しかし、その差が発生した原因を「実質売上高と実質総資産有利子負債比率の相関」に求めると、長寿企業では明らかな好況期にその正の相関が強い企業は全ての企業でその後の環境変化に巧く適応で

きていなかったが、創業年が浅い比較対象企業はそうではなく、明らかな好況期にその正の相関が強くても、その後の環境変化に巧く適応できている企業も存在した。つまり、明らかな好況期下で売上高成長のために有利子負債をより活用するという行動は、長寿企業の環境適応の巧拙には明確な影響を与えるが、創業年が浅い企業ではそうとは言い切れないのである。したがって、明らかな好況期に有利子負債をより活用して売上高を拡大すると環境変化へ巧く適応できなくなるという現象は、長寿企業特有の特徴であるということが出来る。また、この本研究成果の拡張、つまり企業の健全成長への示唆は、本研究だけでは実証が難しいが、明らかな好況期において有利子負債をより活用して売上高を拡大すると、環境変化への適応が困難になる可能性がある、とはいえるだろう。

まとめとして、本研究を通じて得られた示唆、つまり、より持続可能性が高いと考えられる長寿獲得行動は、環境変化への適応を適切に行っていくために、明らかな好況期下において売上高成長のために有利子負債をより活用しないことであると結論付けられる。しかし、創業年の浅い企業においては明らかな好況期における有利子負債をより活用して売上高を成長させる行動が、必ずしもその後の企業の環境適応に影響を与えるとは言い切れなかった。そのため、創業年を多く重ねた企業では、明らかな好況期に有利子負債をより活用して売上高を成長させるという企業(組織)に負荷が掛かる行動を一度取ってしまうと、そのダメージからの回復が難しくなるのではないかと考えられるのである。

本研究は財務数値を用いた定量分析であるため、結果が明確であり、現代を生きる企業が活用可能な示唆であると考ええる。何より筆者が家業を承継した後、この示唆を実践していきたいと考えている。

## 6.2 本研究における限界と今後の課題

なぜ長寿企業は明らかな好況期下で有利子負債をより活用して売上高成長に繋げると、環境変化に適応できなくなるのであろうか。また、なぜ長寿企業にはその影響が明確に現れるのに、創業年が浅い企業ではその影響が現れづらいのであろうか。これらの疑問は本研究アプローチでは明らかにすることができない。今後この疑問を解決し、研究をさらに進化させるためには、大きく分けて二通りの方法が考えられる。1 点目は定量分析をさらに推し進めていく方法である。とにかく定量に拘り、数値で長寿企業とそうでない企業の差、もしくは成長企業と低迷企業の差を明らかにしていく。そのためには新たな変数の追加、検討や統計分析手法の検討が必要となるであろう。ここでいう変数には財務数値や経済数値に囚われない定性情報の数値化(例えば産業、多角化、海外展開など)や



企業規模などを組み込むことを考えている。統計分析手法としては、案として、計量経済学で一般的な重回帰分析、或いは各時代の変遷を詳細に追うために共分散構造分析、もしくは検定を取り入れる必要性などが考えられる。また、創業100年以上などに研究対象を拡大し、サンプル数を増加させ、より広範に調査を行うことで、精緻に分析を行うことも必要となる。もしくは、企業の組織に着目して、負債が組織(の構成員)に与える影響を分析していくことも有効かもしれない。例えば、推察でしかないが、有利子負債を用いて売上高を成長させるとその事業(戦略)への固執(依存)度が高まるという認識のバイアスや、成功体験に囚われる可能性が高くなるのではないかと考える。

もう1点は定性分析を加えていく方法である。個別企業の生存過程に着目し、企業の長寿性や成長性の違いを分析していく。企業の存続、及び成長に関するベストプラクティスの提示として有効ではないかと考える。明らかな好況期に実質売上高と実質総資産有利子負債比率に強い正の相関が見られた企業について詳細な事例研究を行うことにより、抱いた疑問への有益な解答が得られるであろう。例えば、有利子負債それ自体が足枷となって、自由な企業行動を抑制してしまう可能性などが考えられる。

他の課題として、直近50年の業績傾向値が負だとした「長寿+低迷」企業群は業績が低迷しているとはいえ、この50年上場を維持し生存し続けている。そこには本研究で得た示唆とは異なる長寿獲得行動があるはずである。その企業行動についても解明すべき課題となるであろう。

また、本研究では「長寿+成長」企業群としてこの50年で成長してきた企業を一括りにしたが、その企業群内でも高成長企業と低成長企業に分岐する。それらの格差についてはまだ深堀の余地がある。しかし、それを分析するためには財務数値だけでは恐らく不可能であろう。なぜなら、成長の差に言及するのであれば、三品(2007)の研究のように、「事業立地」などのもっと複雑な個別企業の事情に立ち入らなければその差を見出すのは困難だと考えるからである。その点に関しては三品をはじめとする戦略論などのアプローチを活用して解き明かしていく必要があると考える。

さらに、比較対象企業の創業年が浅い企業には、現時点では生存しているものの、今後比較的短命に終わる企業もあれば、200年以上存続するような将来の長寿企業が含まれている可能性がある。もし200年以上存続する企業が含まれていた場合、長寿企業と長寿企業を比較していることとなり、有意な結果が得られていない可能性がある。この問題を排除することは難しいが、研究の限界として認識しておくべきだと考える。

## 7.謝辞

さいごに、本研究でお世話になった方々へ紙面上で恐縮だがお礼を述べたい。研究を始めるにあたり、無謀なチャレンジだと最大限の懸念を表明されながらも、この研究を後押ししてくれ、且つ筆者の曖昧な説明を真摯に聞き、四方八方からご助言、ご指摘をくださり、粘り強くご指導して頂いた主査の河野教授にはここに深謝の意を表す。副査の市来寄専任講師にはその深い思考力から、本研究において足りない部分や論理が通らないところを鋭くご指摘頂き、筆者の思考も深まっていった。ここに感謝の意を表す。研究室の同期メンバーからは毎回の研究発表時に的確なアドバイスを頂いた。副査の岡田教授には長寿企業に関する参考書籍や知見を共有して頂き、且つ厳しいながらも的確なご助言を頂いた。副査の大林教授は知の大海から鋭い視点でご助言を頂いた。本研究に関わっていただいた皆様に、ここに謝意を表す。

2017年3月、新たな春の訪れとともに。

<脚注>

- 1 「World Health Statistic 2016」 World Health Organization、9 頁、2016 年。
- 2 田中史人「企業の寿命と長寿企業に関する一考察」『商学論纂』中央大学商学研究会、第 53 巻、第 5・6 号、429 頁、2012 年。
- 3 「中小企業白書 2011」中小企業庁、187 頁、2011 年。
- 4 三品和弘『戦略不全の因果』東洋経済新報社、27 頁、2007 年。
- 5 例えば横澤(2000)、田中(2012)。
- 6 加藤敬太「老舗企業研究の新たな展開に向けて—経営戦略論における解釈的アプローチから—」『企業家研究』企業家研究フォーラム、第 5 号、33 頁、2008 年。
- 7 加藤、前掲論文、35 頁。
- 8 同上。
- 9 岡田(2016)の分類と合わせて付属資料 1、2 参照。但しこれら分類について本研究では参考に留めている。
- 10 今村(2010)によると「共生型の共進化企業モデル」の構成要素として、共利共生関係、大樹的環境、共存共栄、共生マネジメント・ビークル、長寿アセット、共進化プロセスの 6 項目があるという。
- 11 田中、前掲論文、434 頁。創業 200 年を超える企業は世界で計 4,099 社あり、その内 3,113 社が日本に存在するという。
- 12 上場企業の抽出は日経 NEEDS を使用した。
- 13 World Bank ホームページ  
<http://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.KD?locations=JP>
- 14 内閣府ホームページ  
[http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data\\_list/kakuhou/files/files\\_kakuhou.html](http://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data_list/kakuhou/files/files_kakuhou.html)
- 15 三品、前掲書、45 頁。
- 16 最下限利益とは三品(2007)によって示された指標で、本業の利益である営業利益で有利子負債の利息や特別損失などを賄えているかを確認する数値である。最下限利益＝営業利益－営業外費用－特別損失(－配当金)。ここで配当金を括弧で括ったのは、本研究ではデータベースの都合上配当金数値が入手できなかったためそれを減じていないからである。

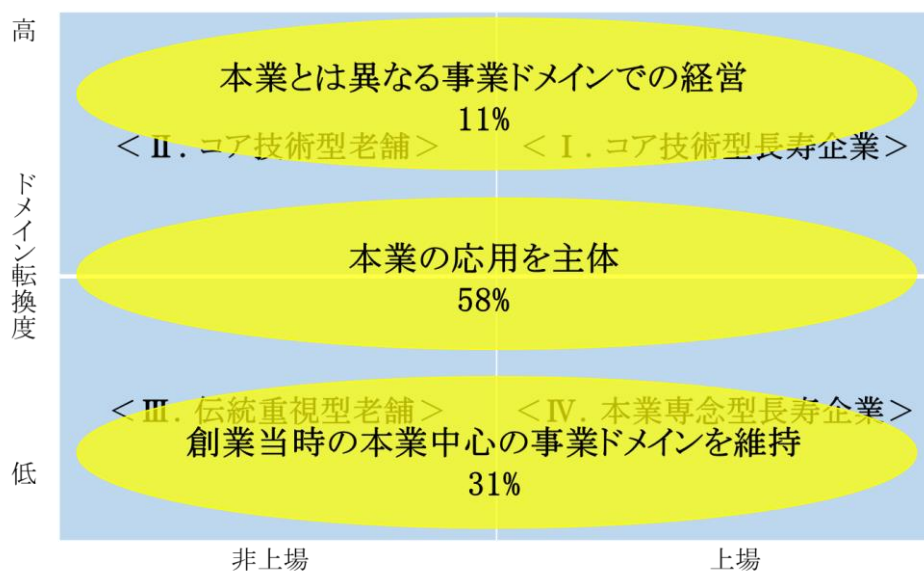
< 付属資料 >

【付属資料 1】 岡田(2016)の分類

ドメイン 転換度	高	<p>&lt; II. コア技術型老舗 &gt; 核となる技術や価値観を維持しつつ、時代や環境変化へ積極的に適合(革新性)してきている長寿企業</p>	<p>&lt; I. コア技術型長寿企業 &gt; 核となる技術や価値観を維持しつつ、創業事業へのこだわりを捨てて事業領域を革新し、企業価値の増大を目指す長寿企業</p>
	低	<p>&lt; III. 伝統重視型老舗 &gt; ひたすらに老舗の伝統を守り続ける小規模事業</p>	<p>&lt; IV. 本業専念型長寿企業 &gt; 創業事業へのこだわりを維持し、その周辺分野に多角化を抑えながら企業価値の増大を図る長寿企業</p>
		非上場	上場

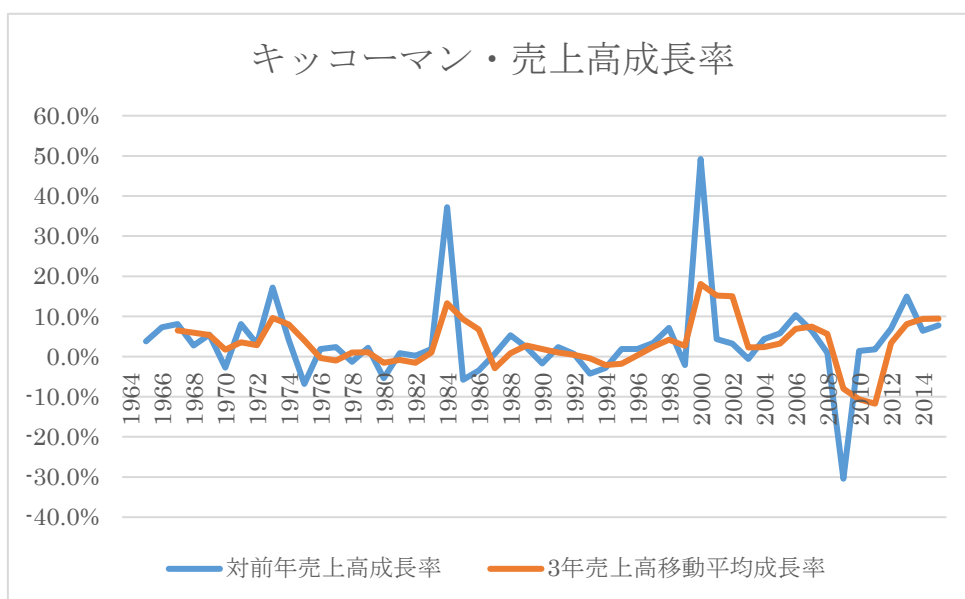
出所：慶應義塾大学大学院経営管理研究科修士課程 2015 年度「総合経営」講義資料より抜粋。

【付属資料 2】 横澤(2000)の分類

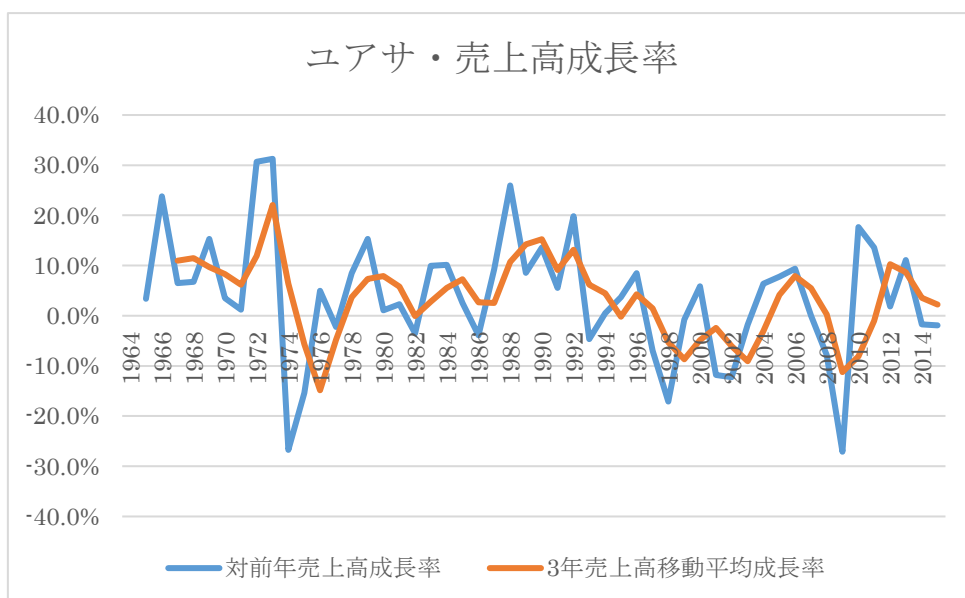


出所：岡田(2016)を基に横澤(2000)の分類について筆者作成。

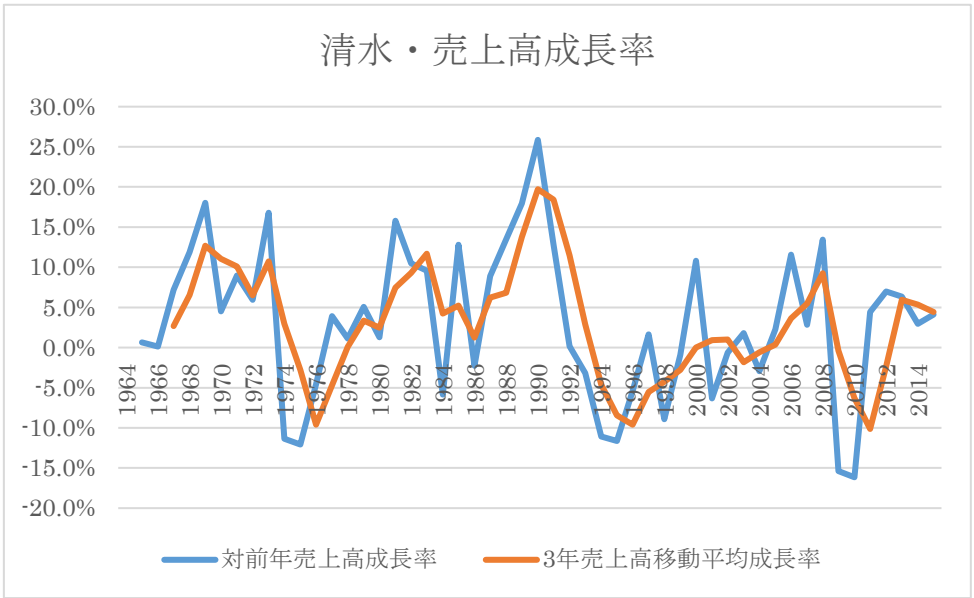
【付属資料 3】 実質売上高成長率推移



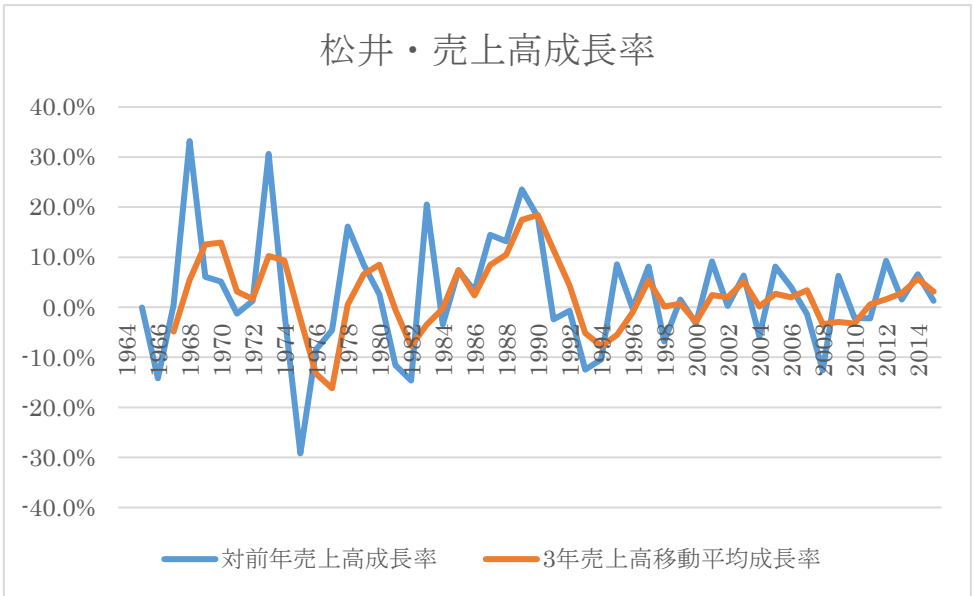
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



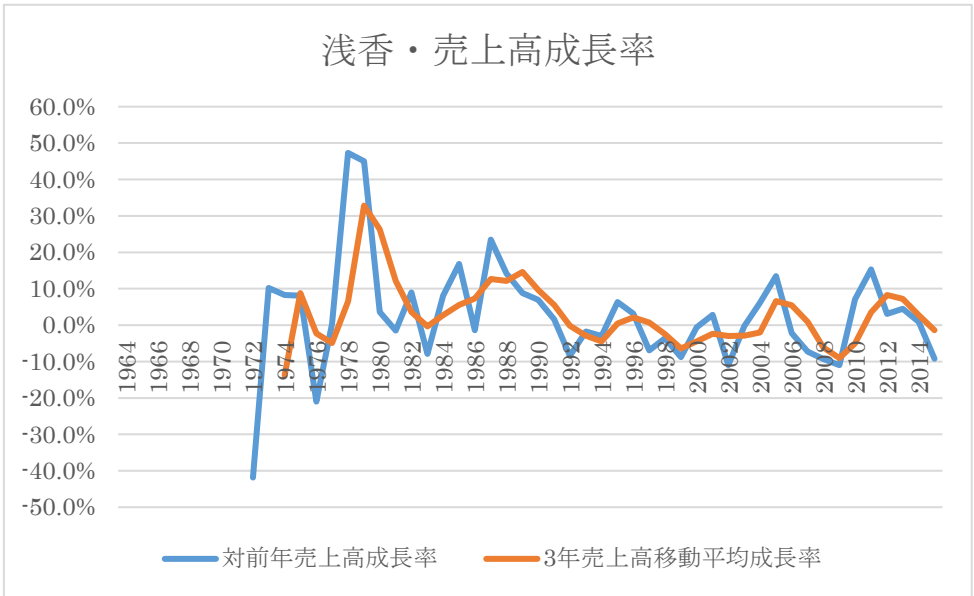
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



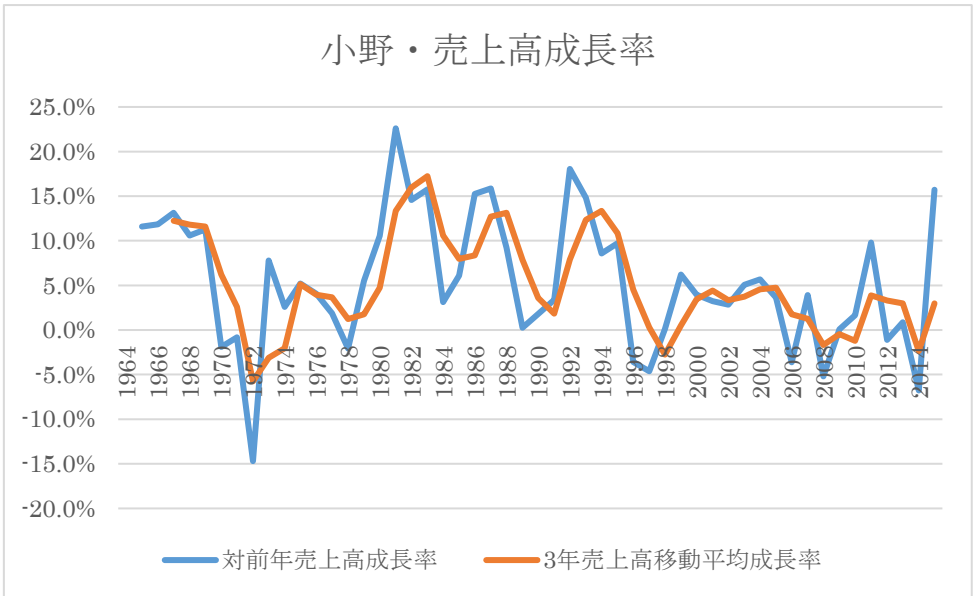
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



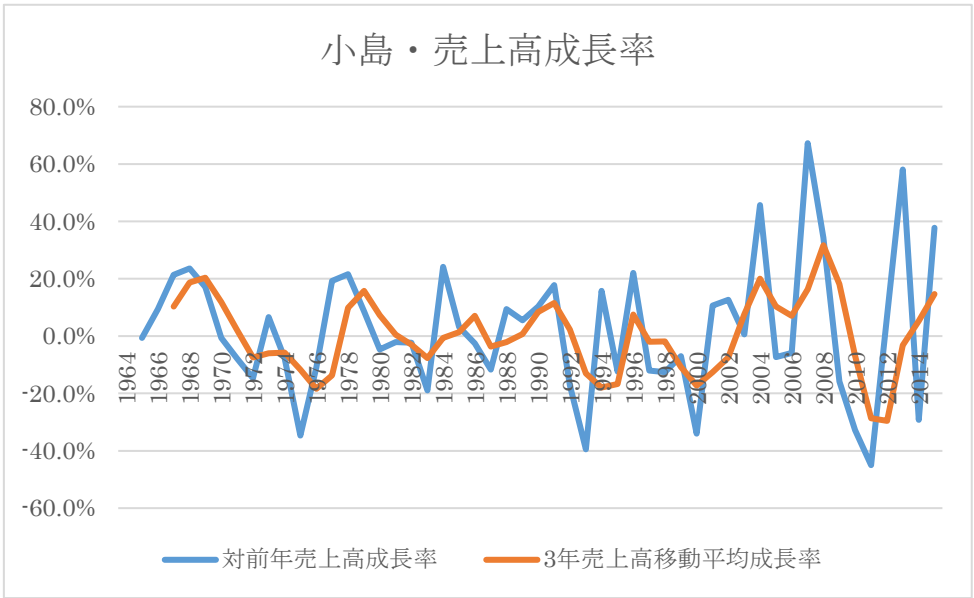
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



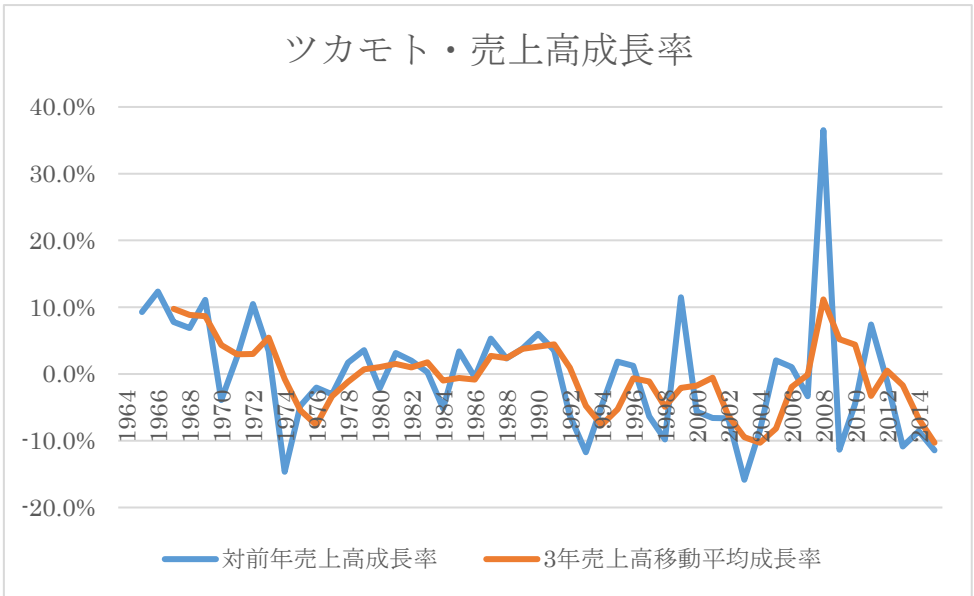
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

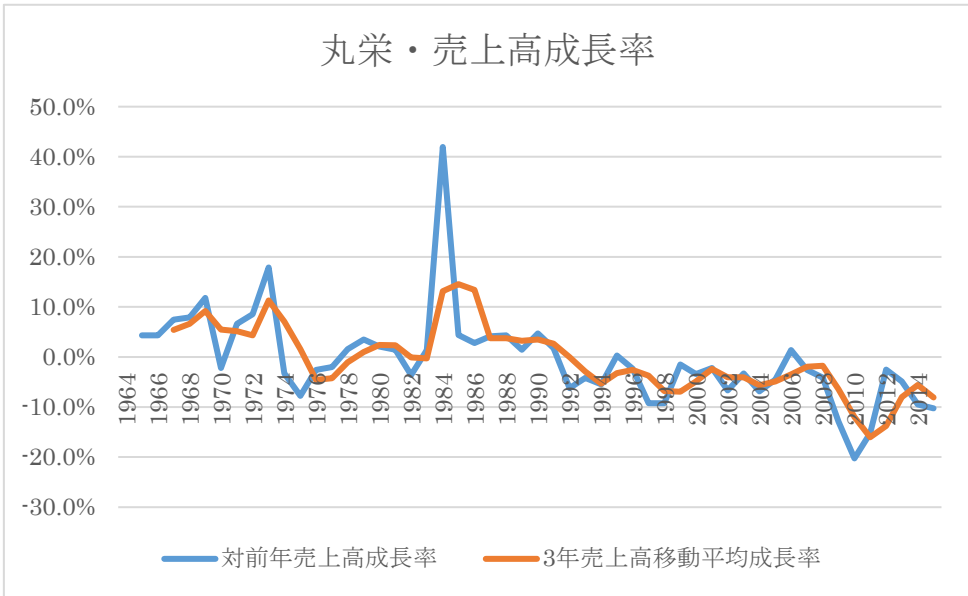


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

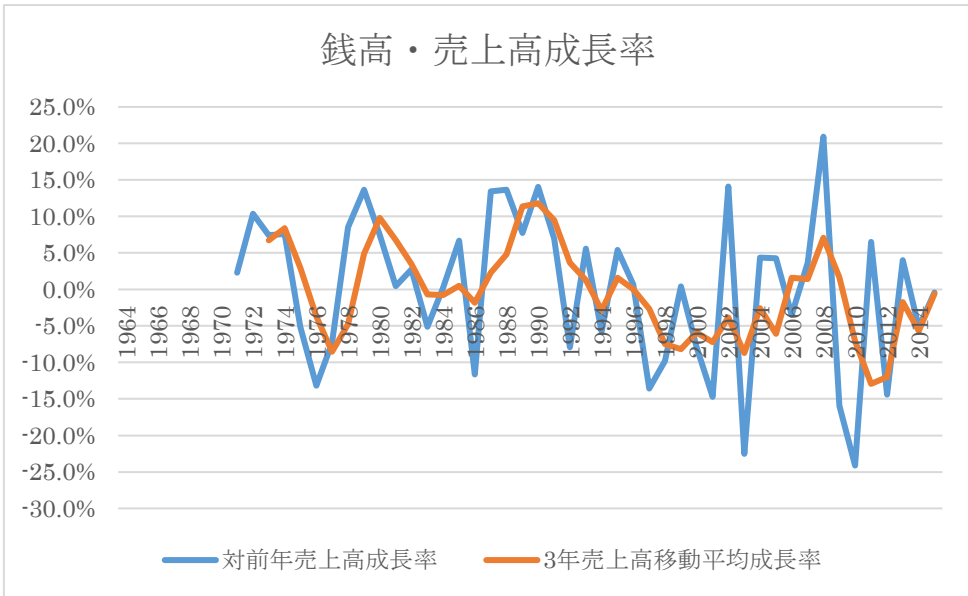


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

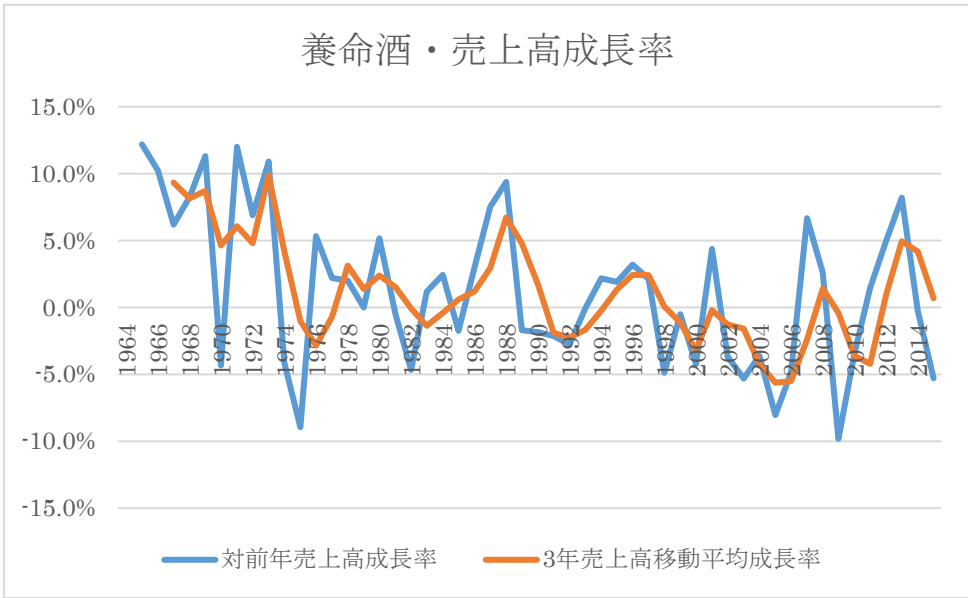




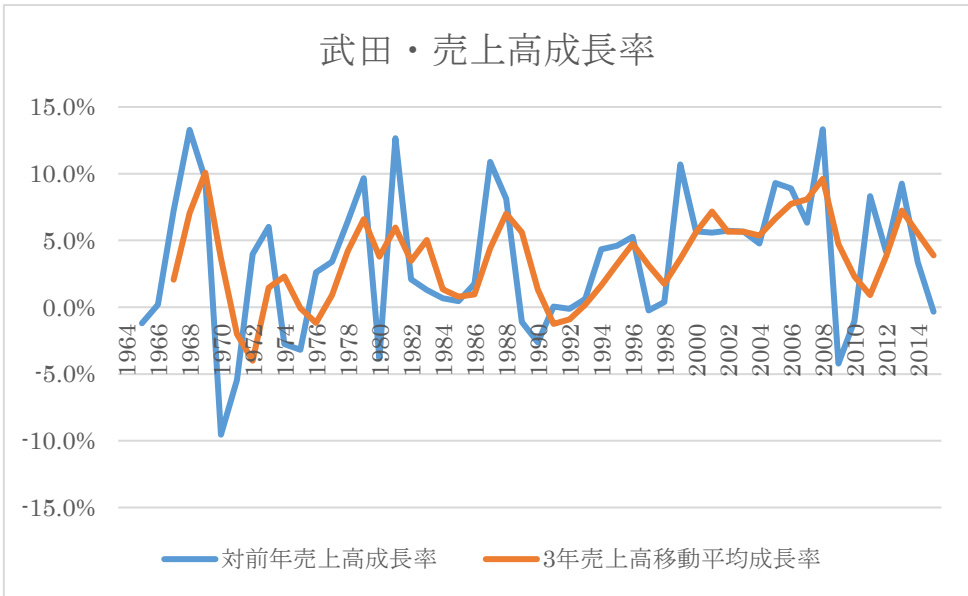
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

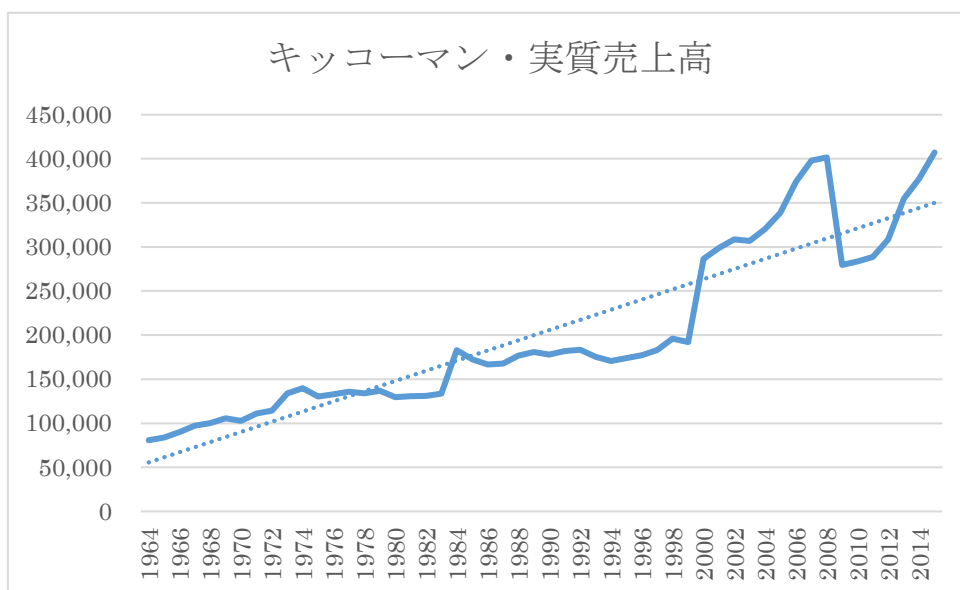


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

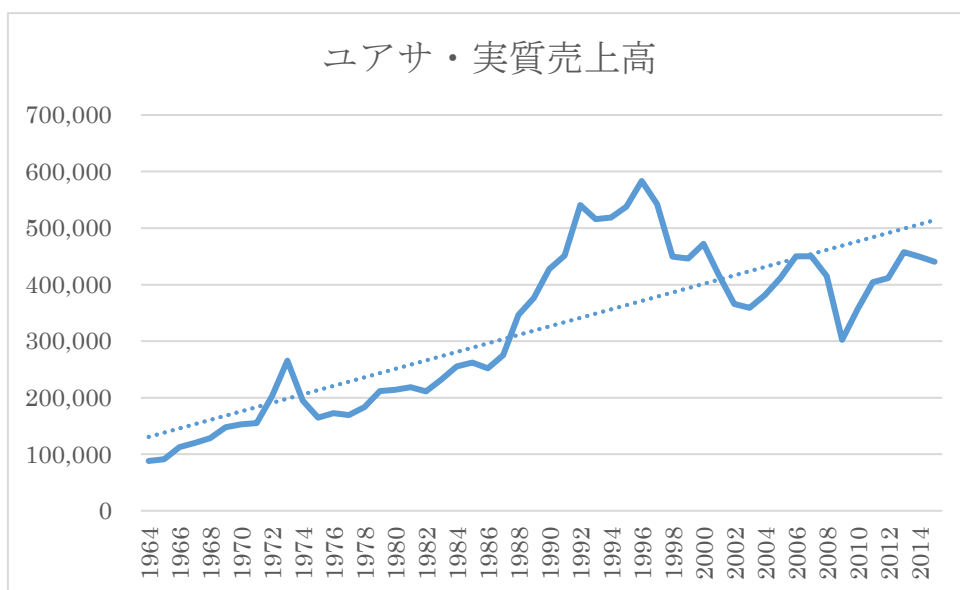


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

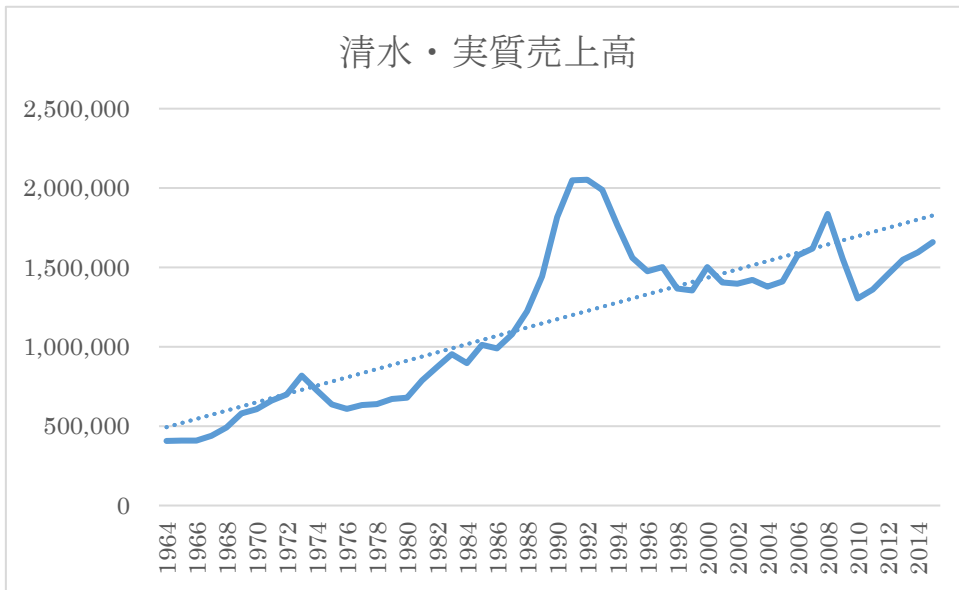
【付属资料 4】 実质売上高推移(单位：百万円)



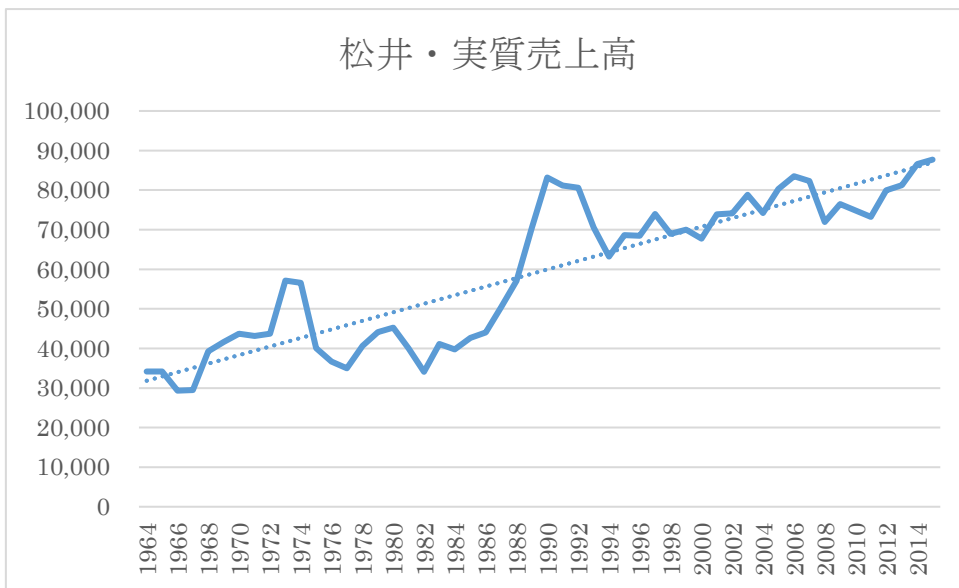
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



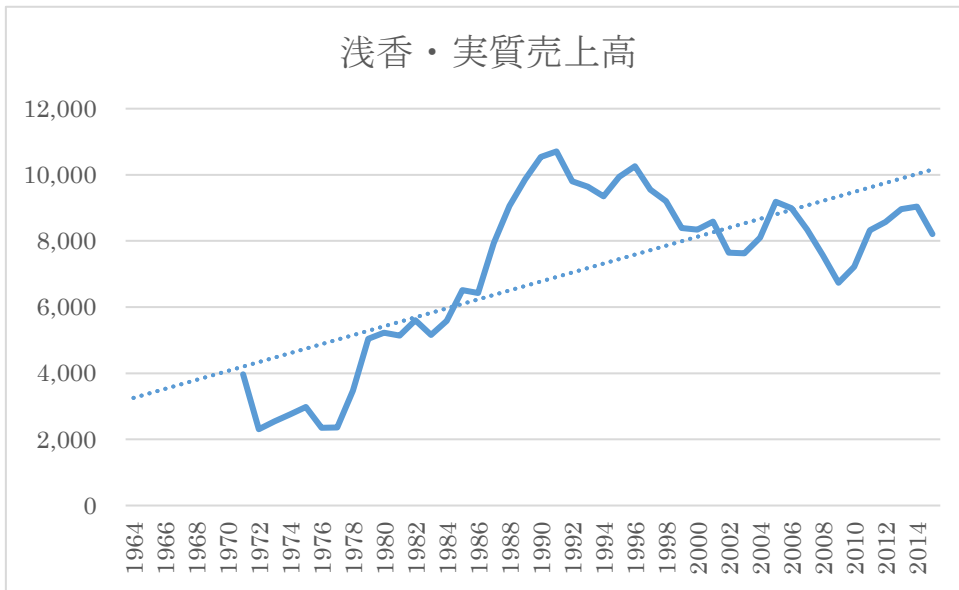
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



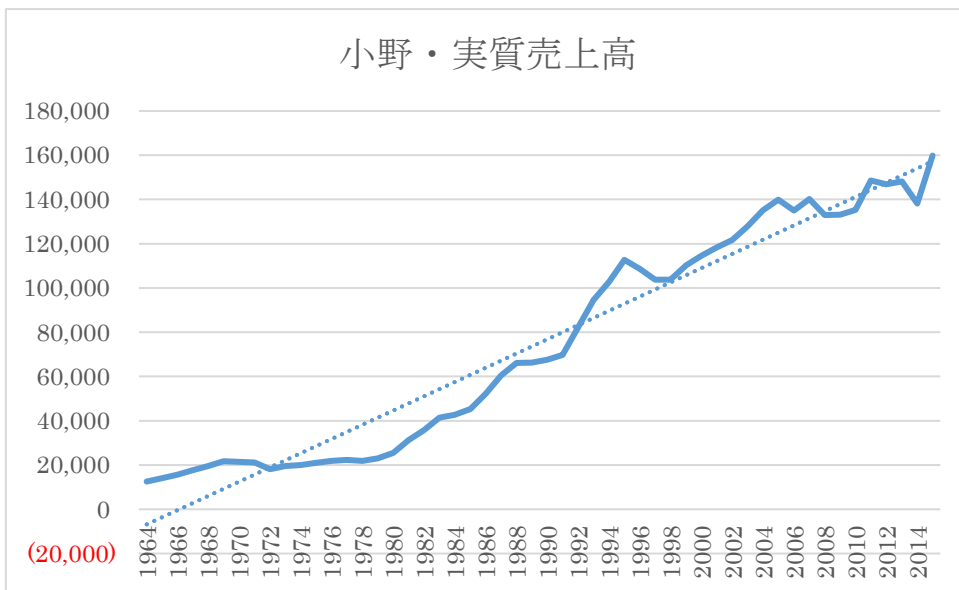
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



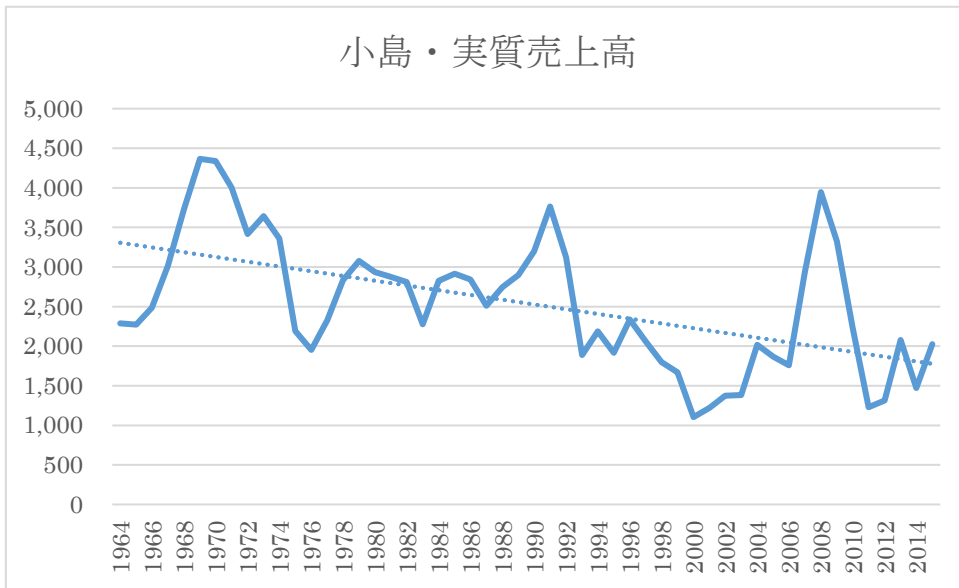
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



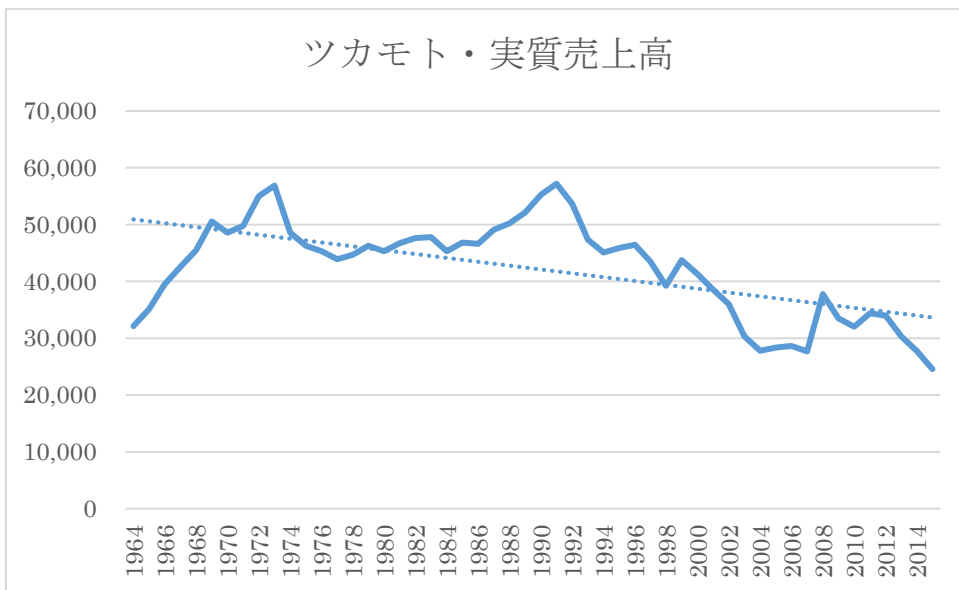
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



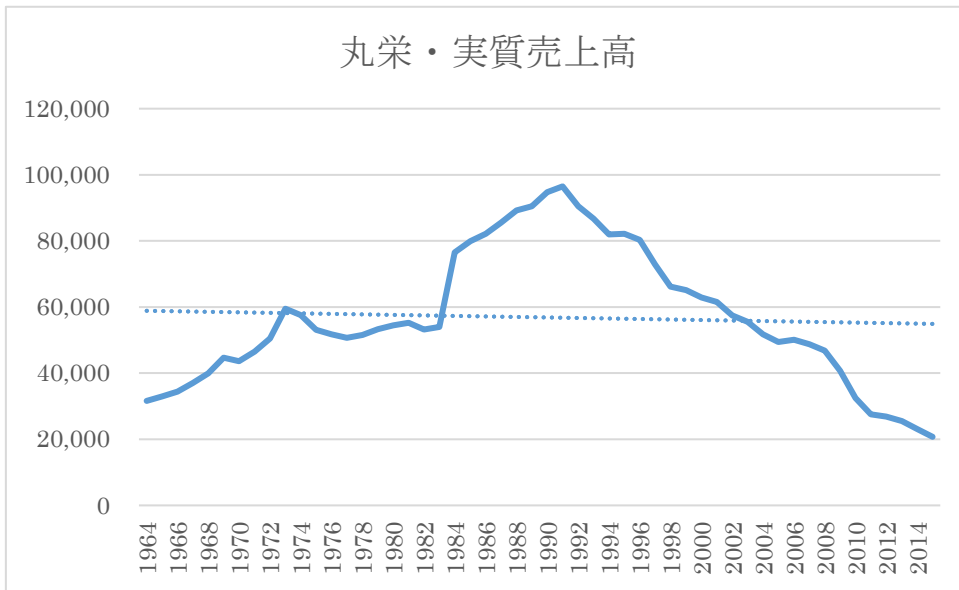
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



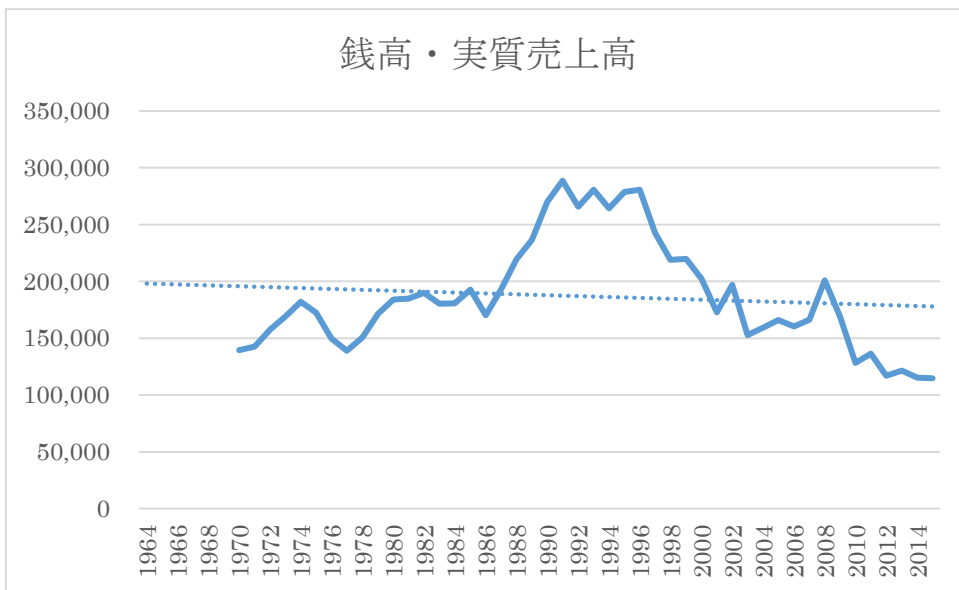
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



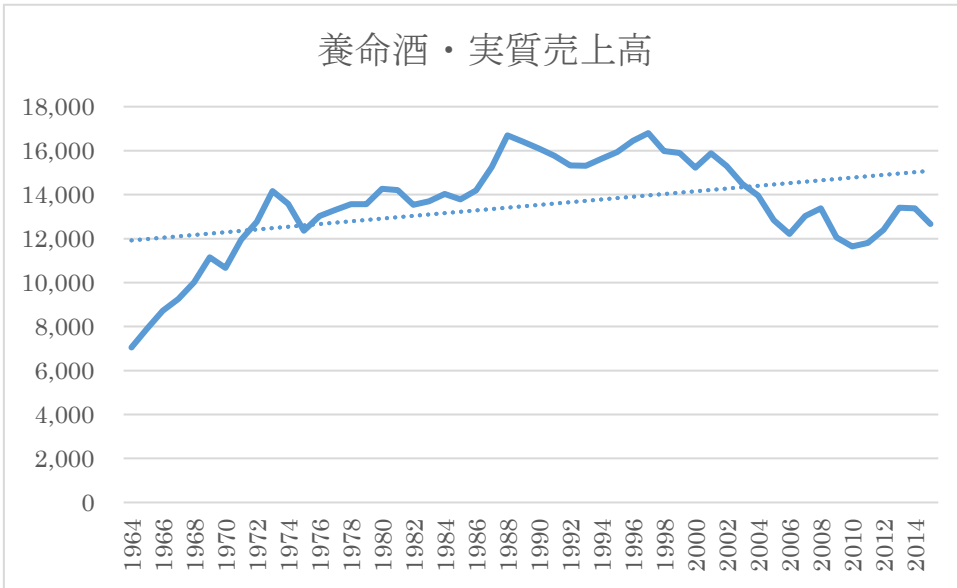
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



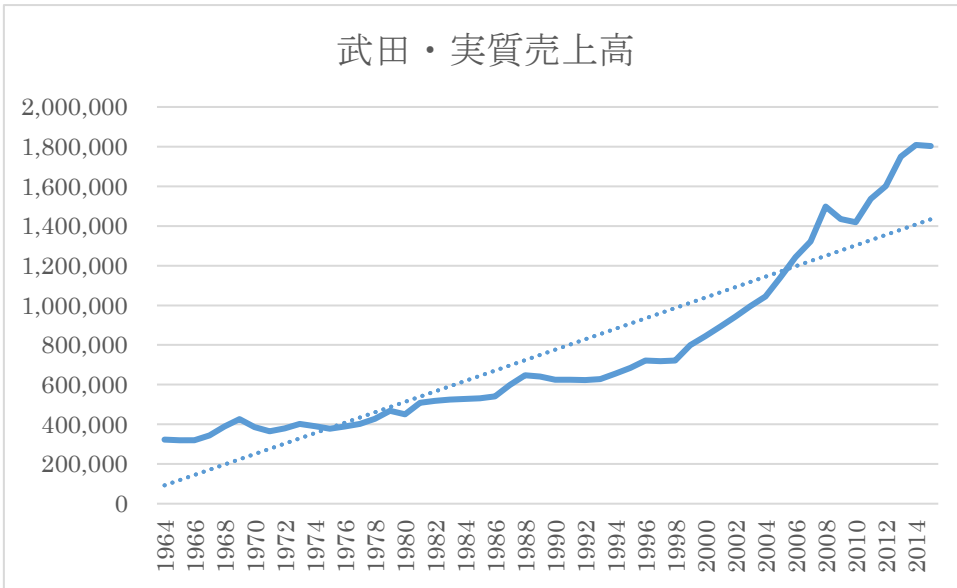
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



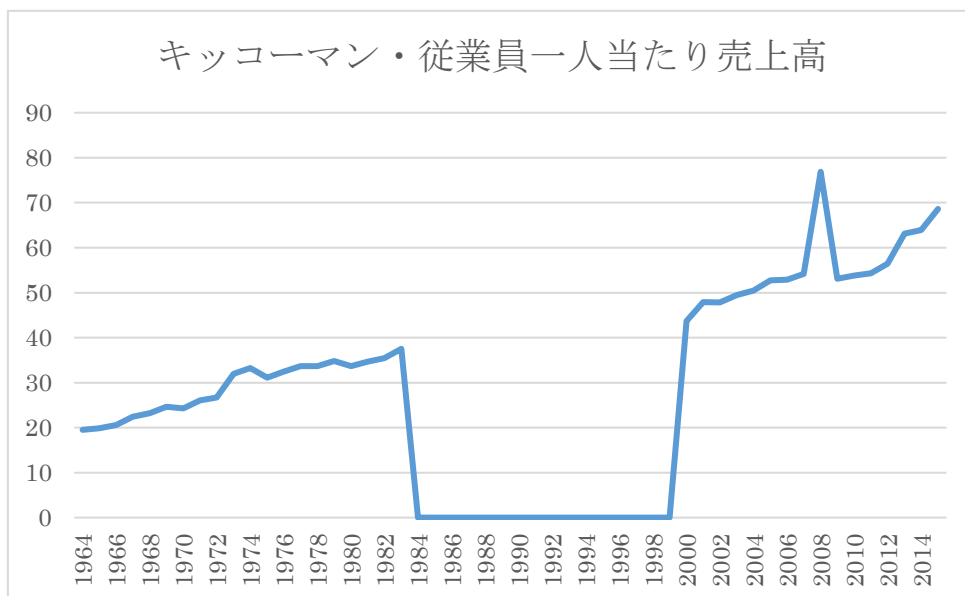
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



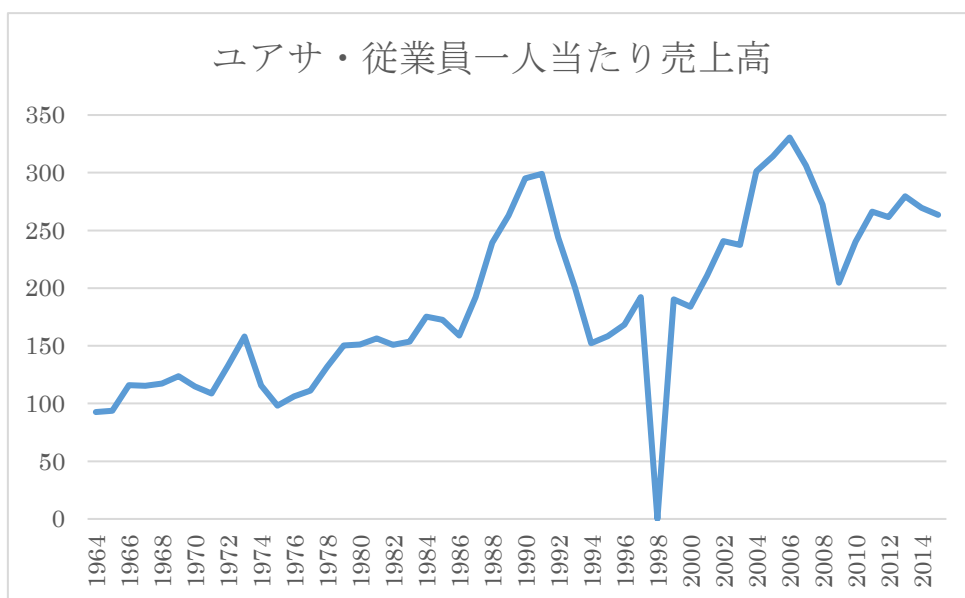
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



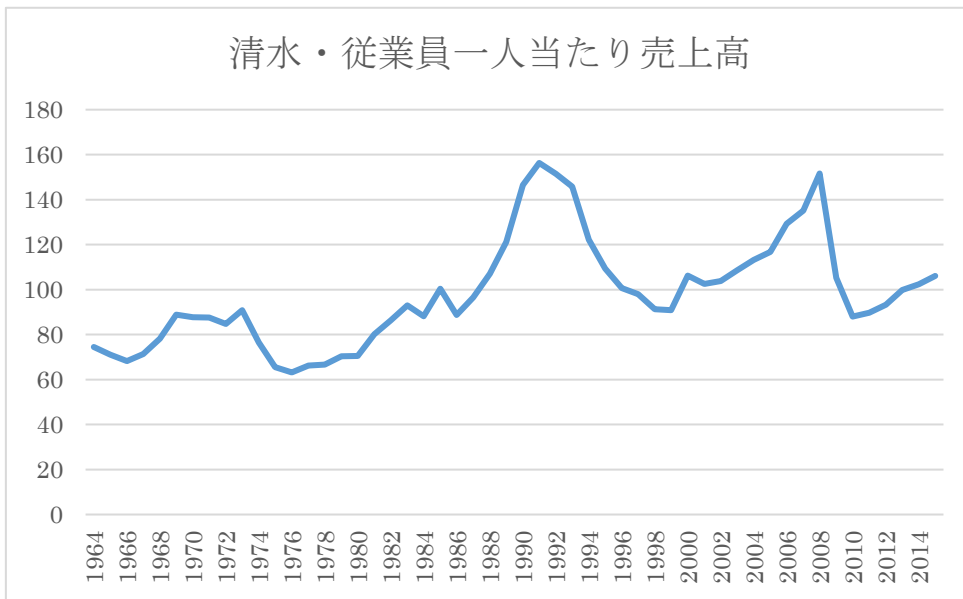
【付属資料 5】従業員一人当たり売上高推移(単位：百万円)(従業員データに欠損値がある場合ゼロとなっている)



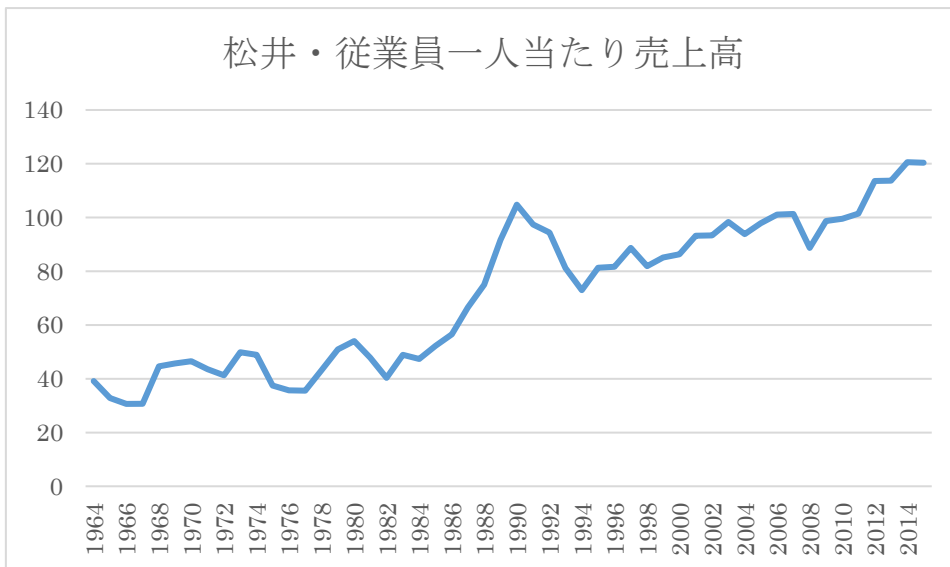
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



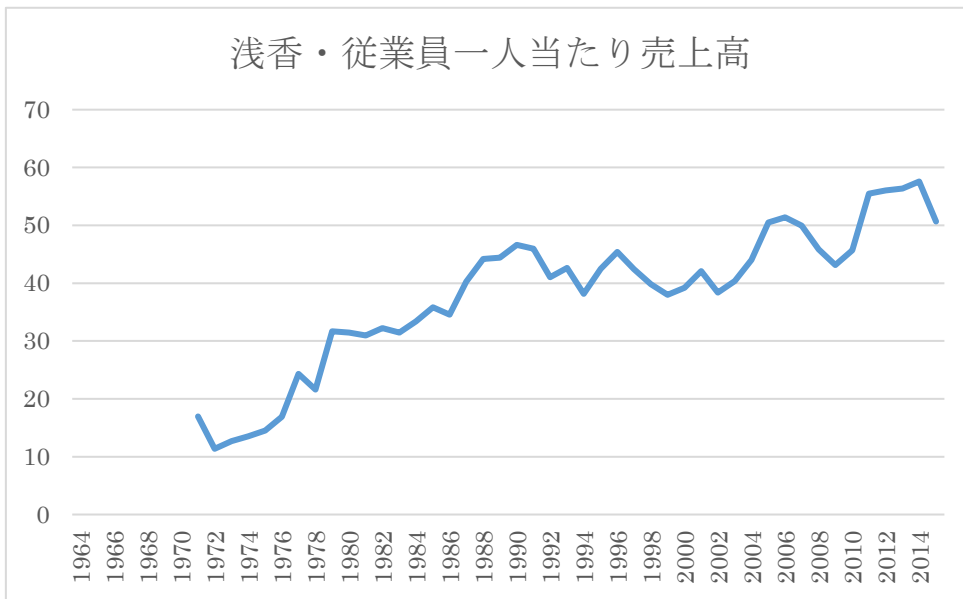
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



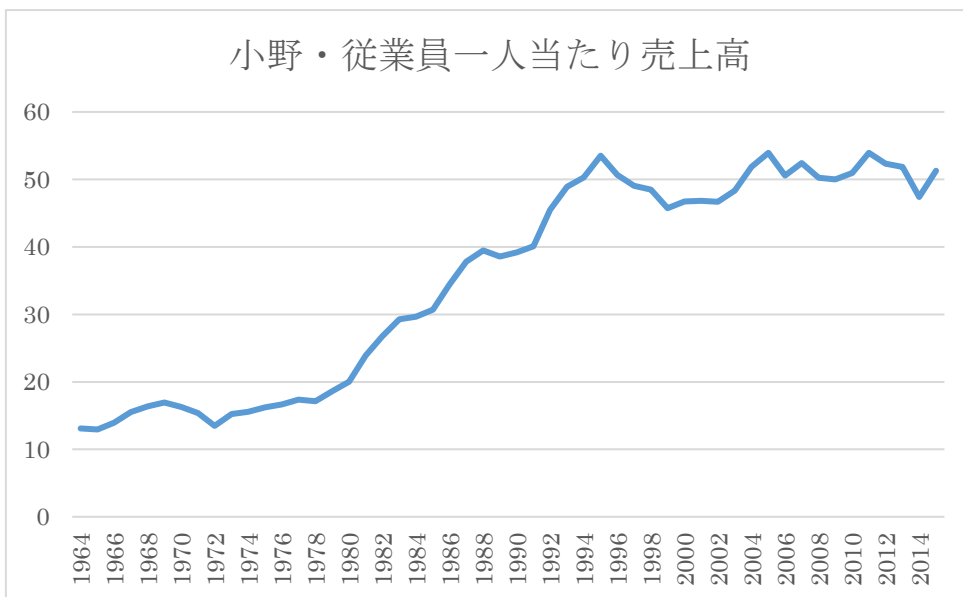
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



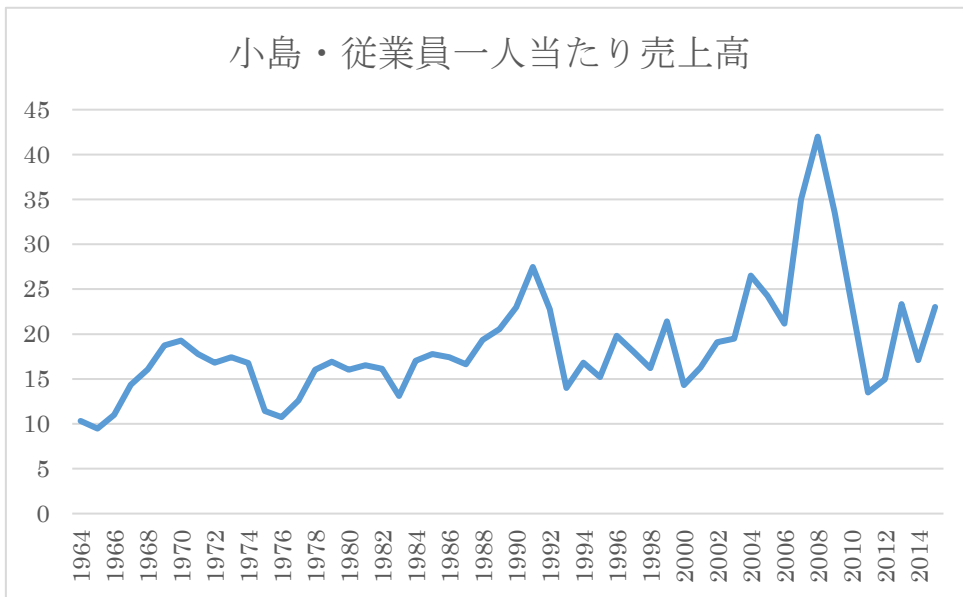
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



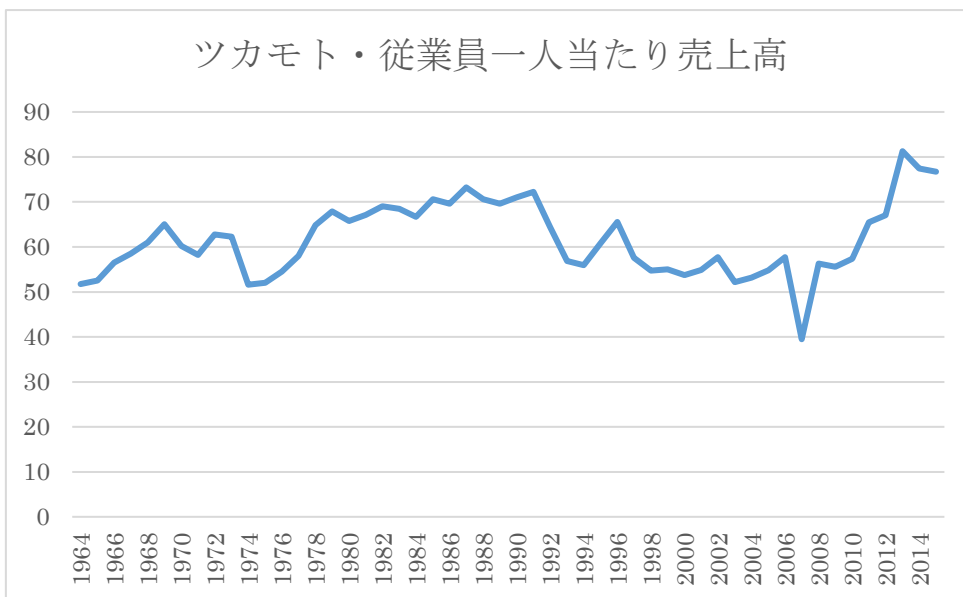
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



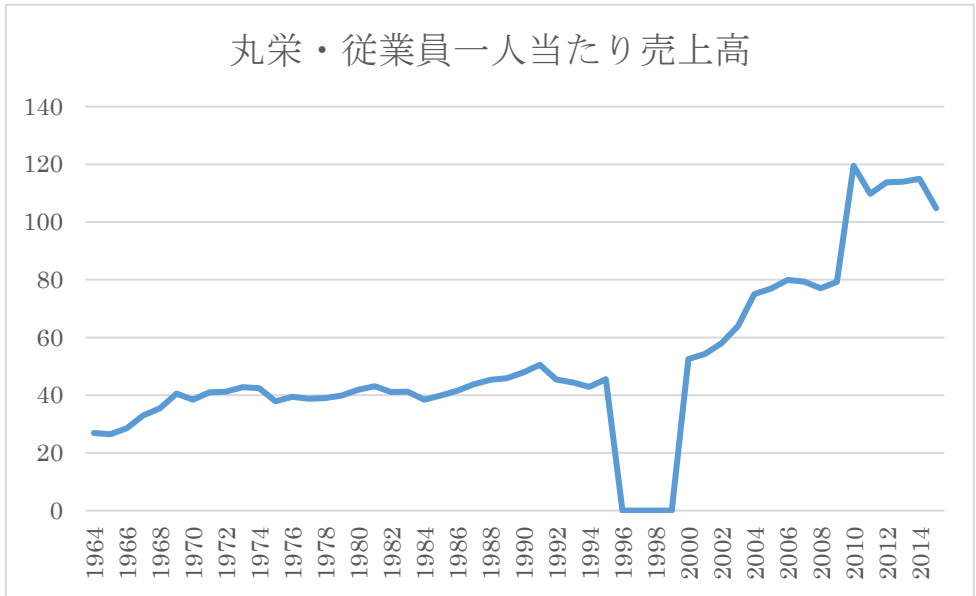
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



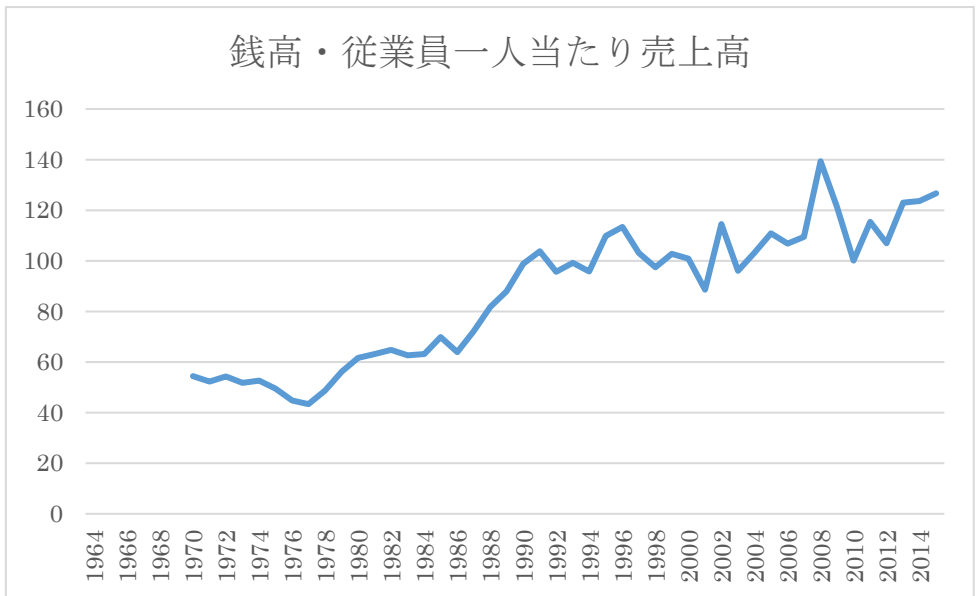
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



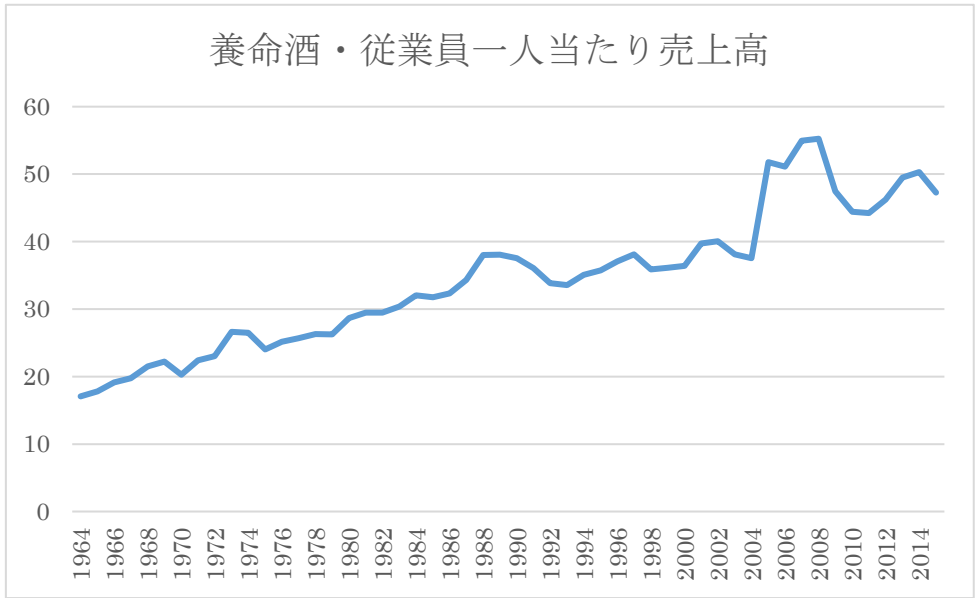
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



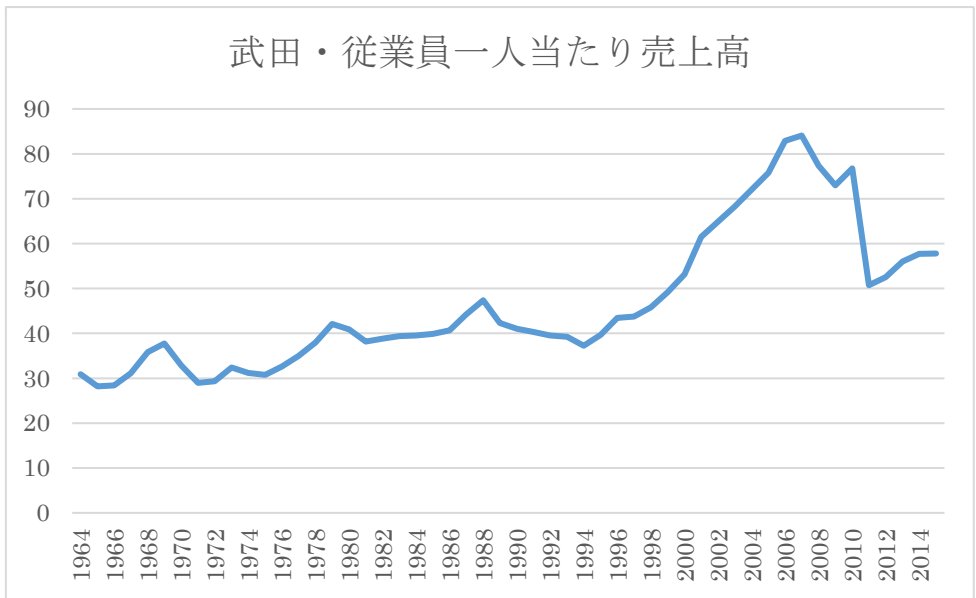
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

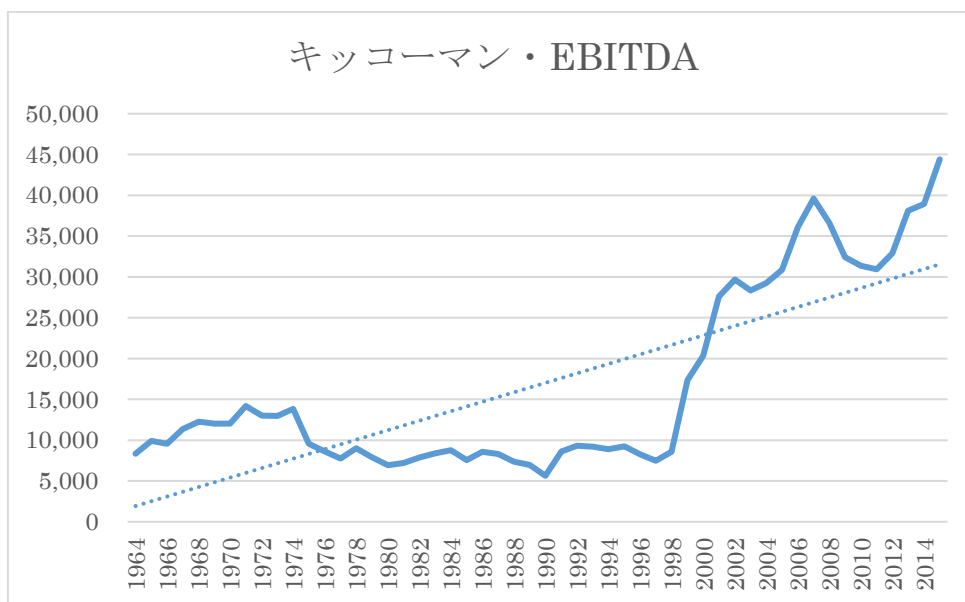


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

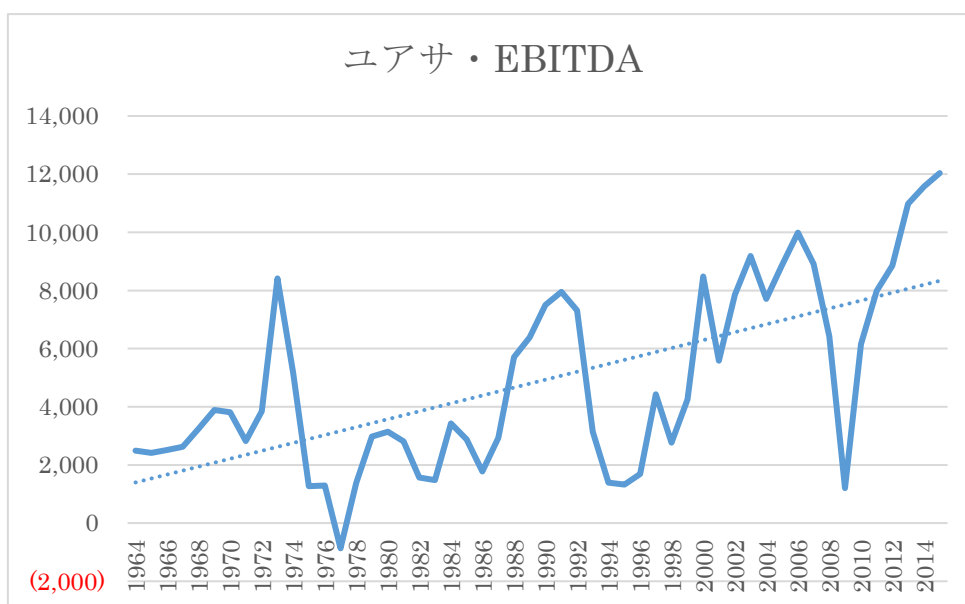


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

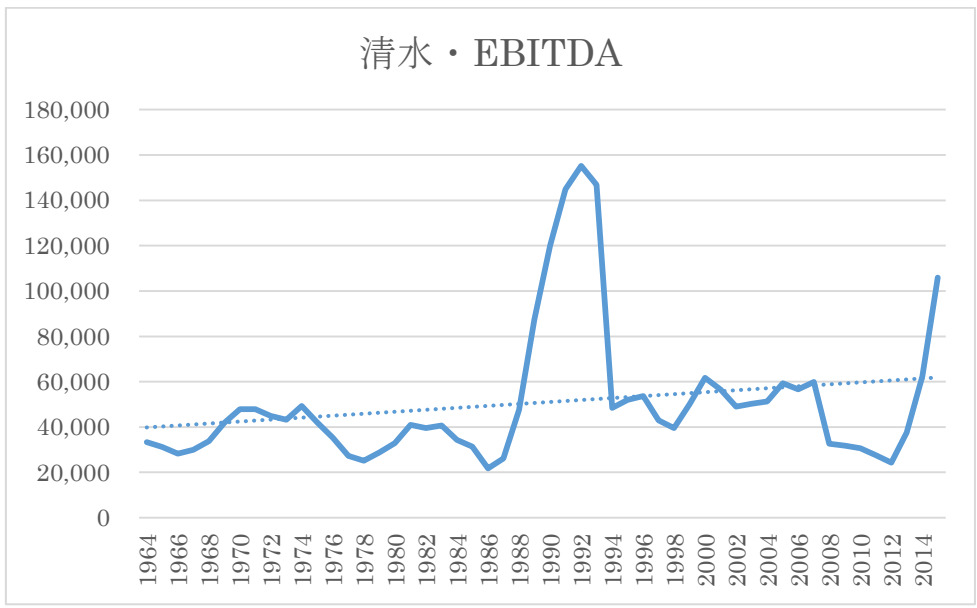
【付属資料 6】 EBITDA 額推移(単位：百万円)



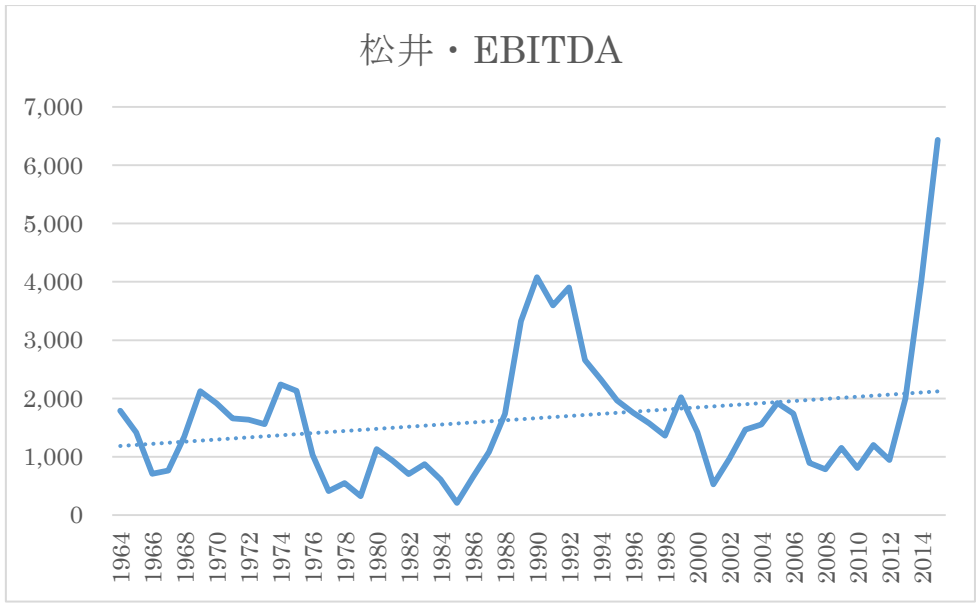
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

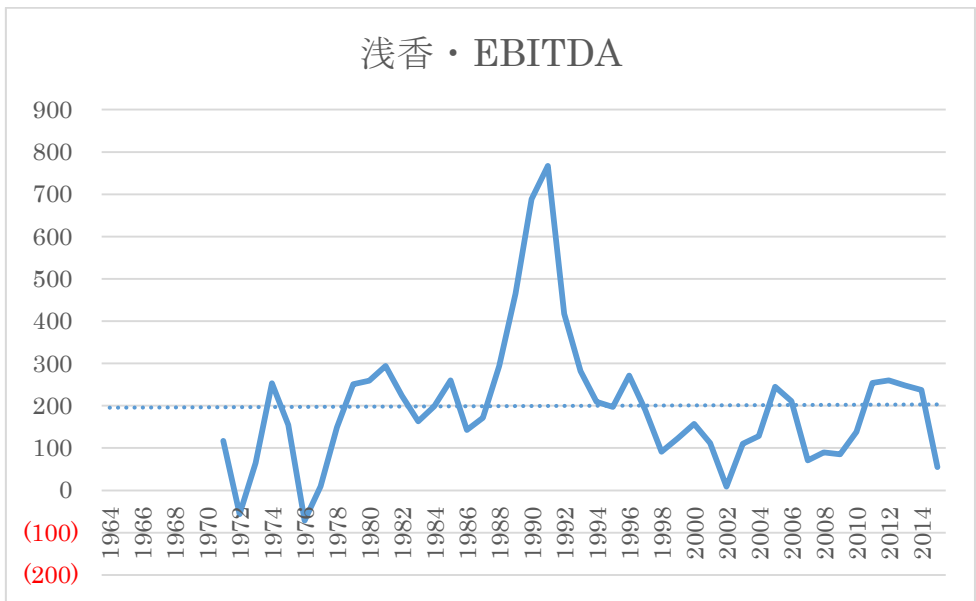


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

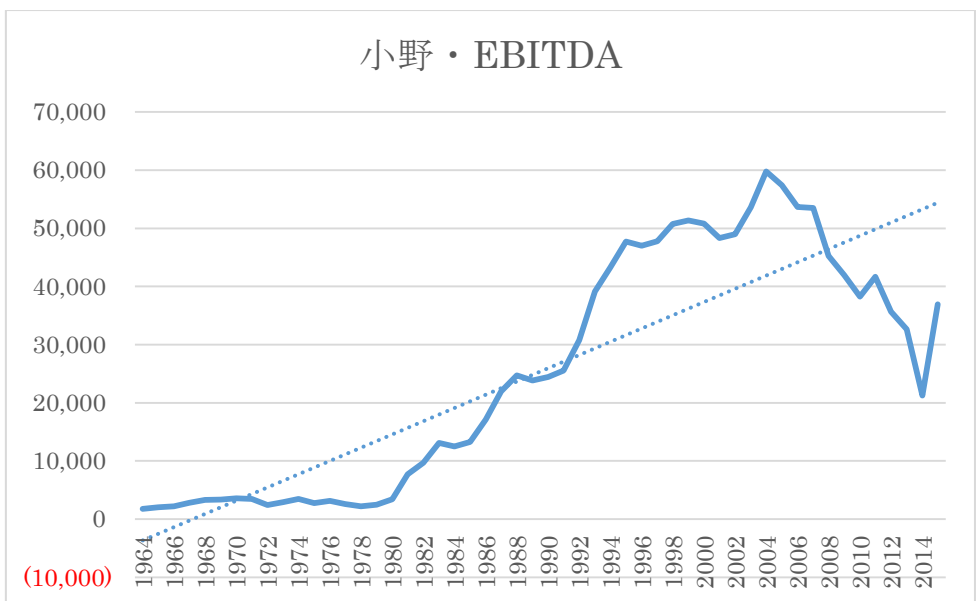


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

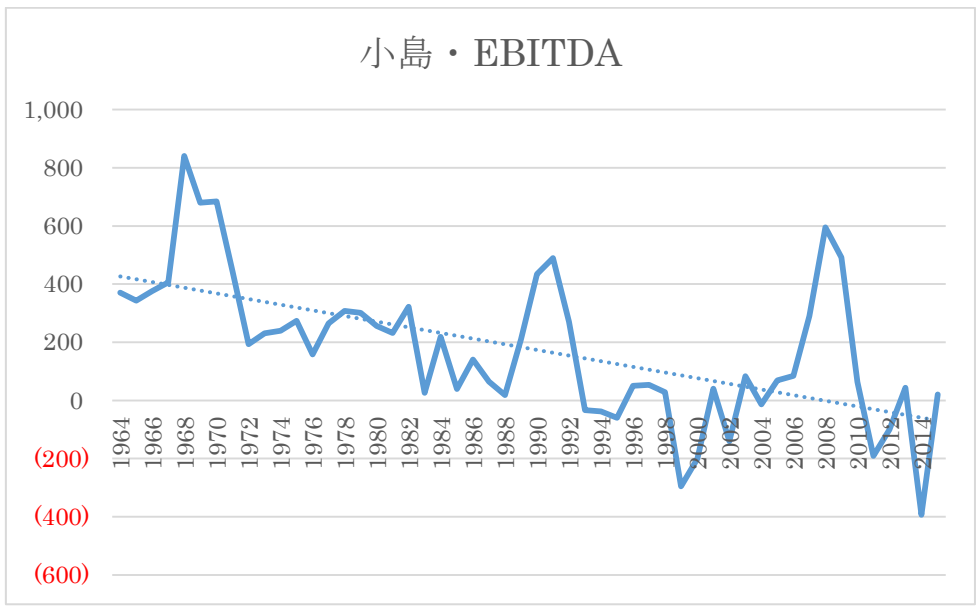




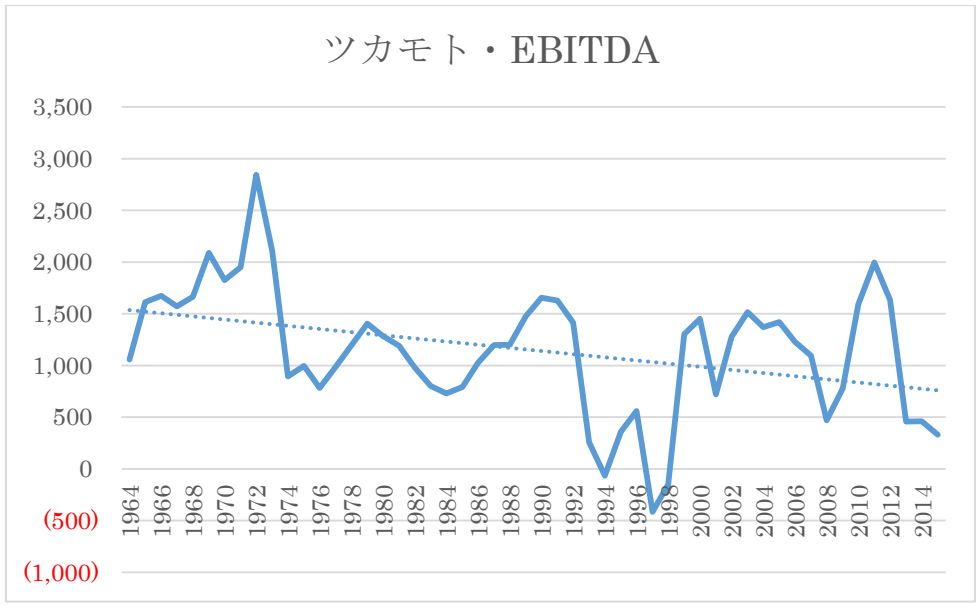
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



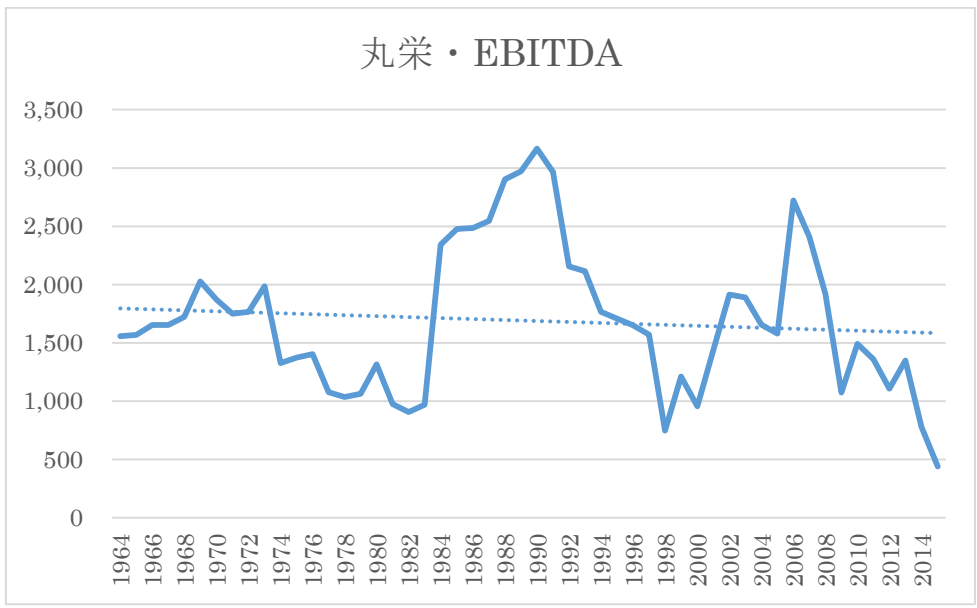
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



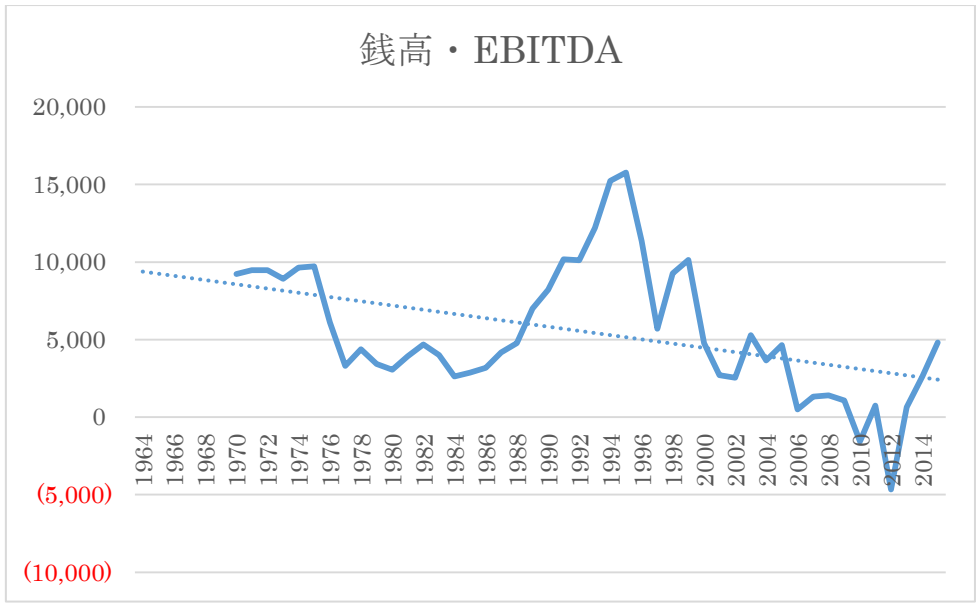
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



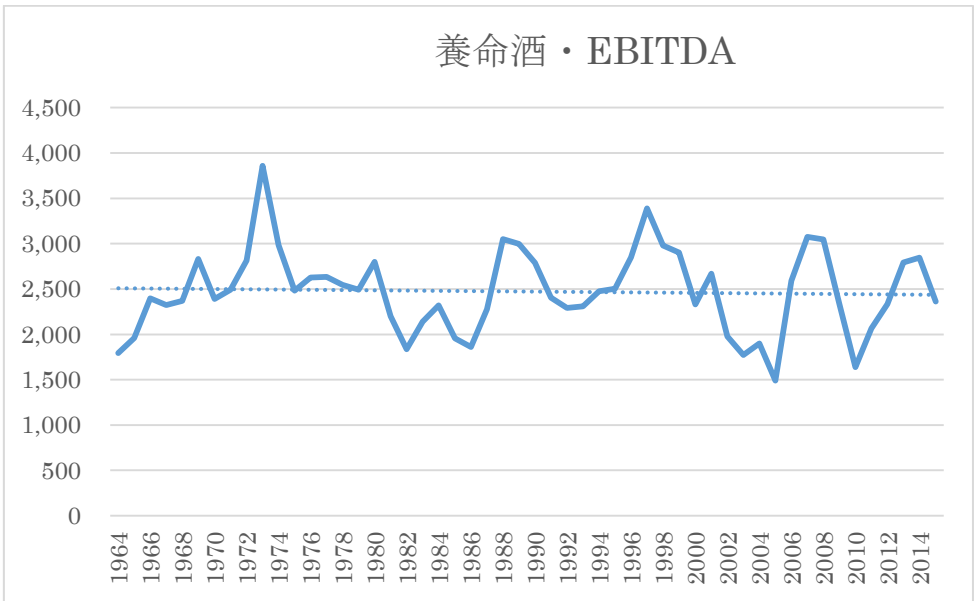
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



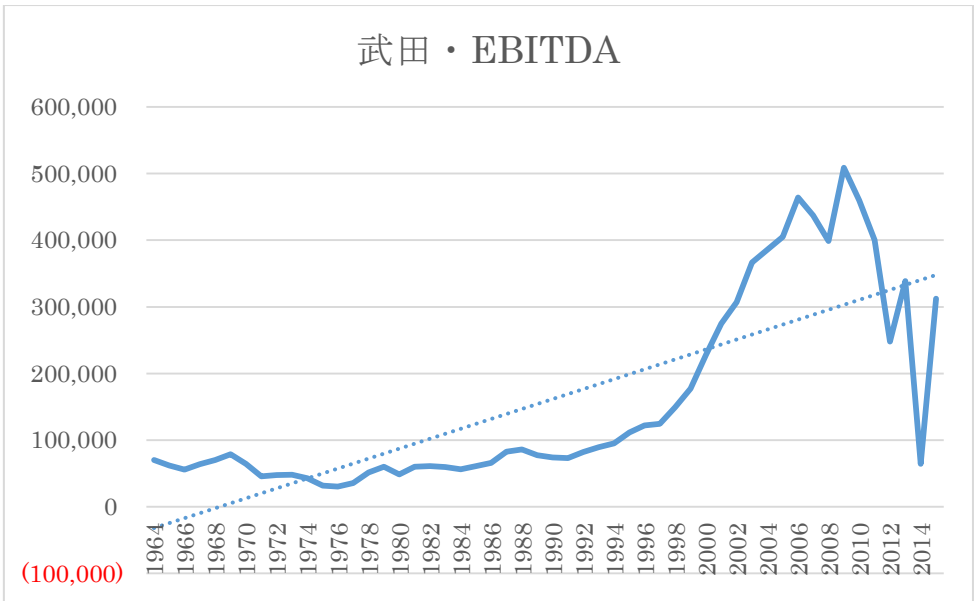
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

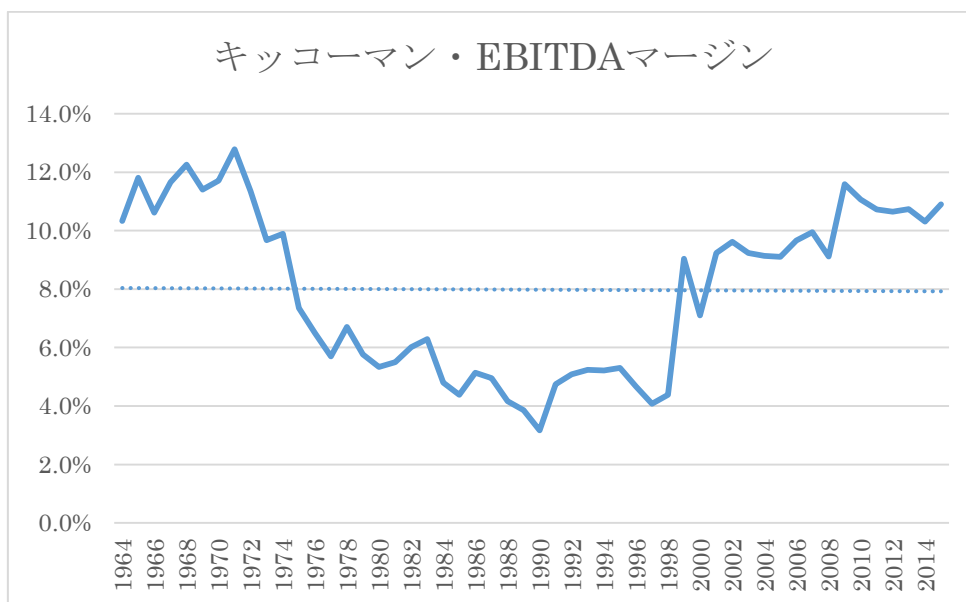


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

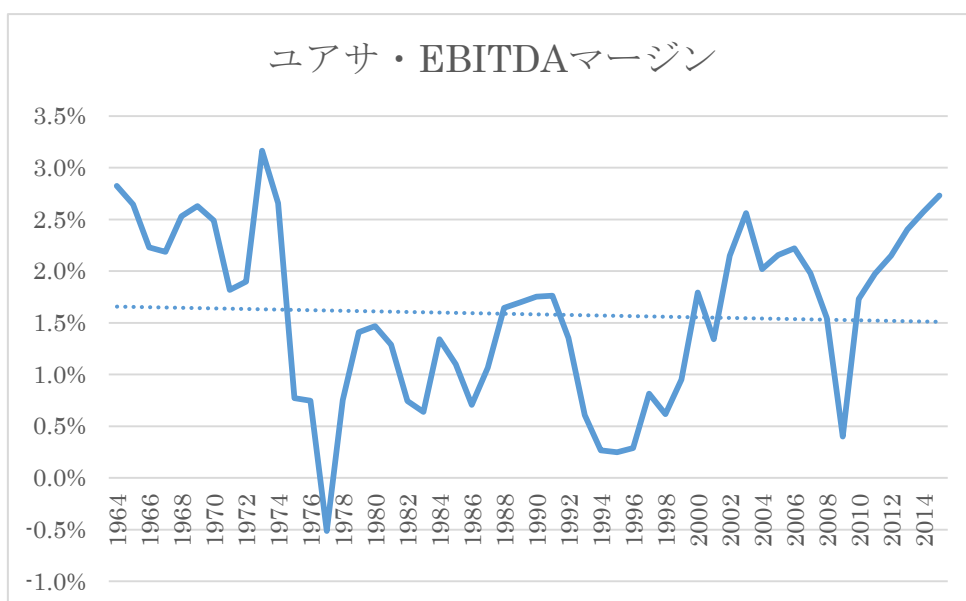


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

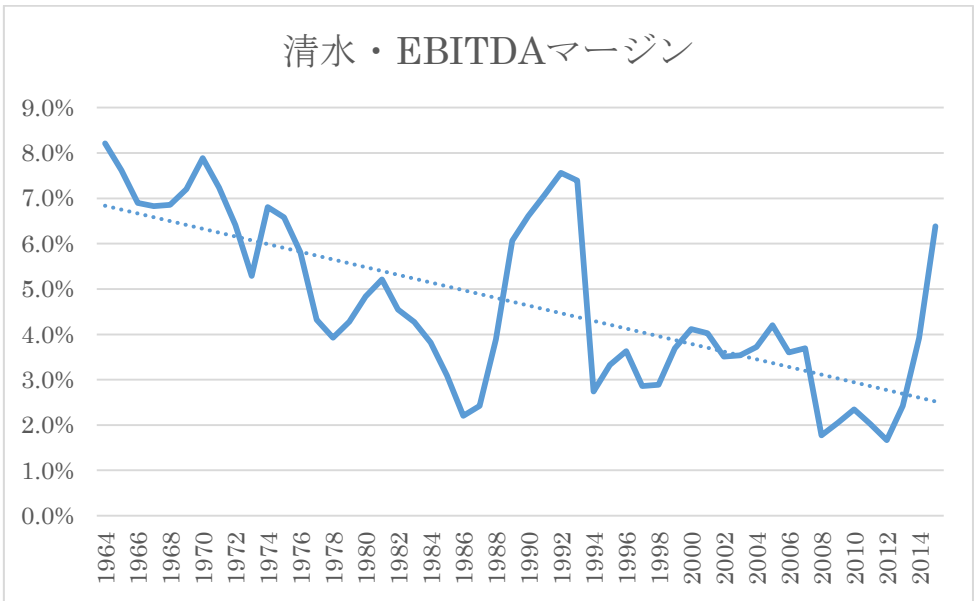
【付属資料 7】 EBITDA マージン推移



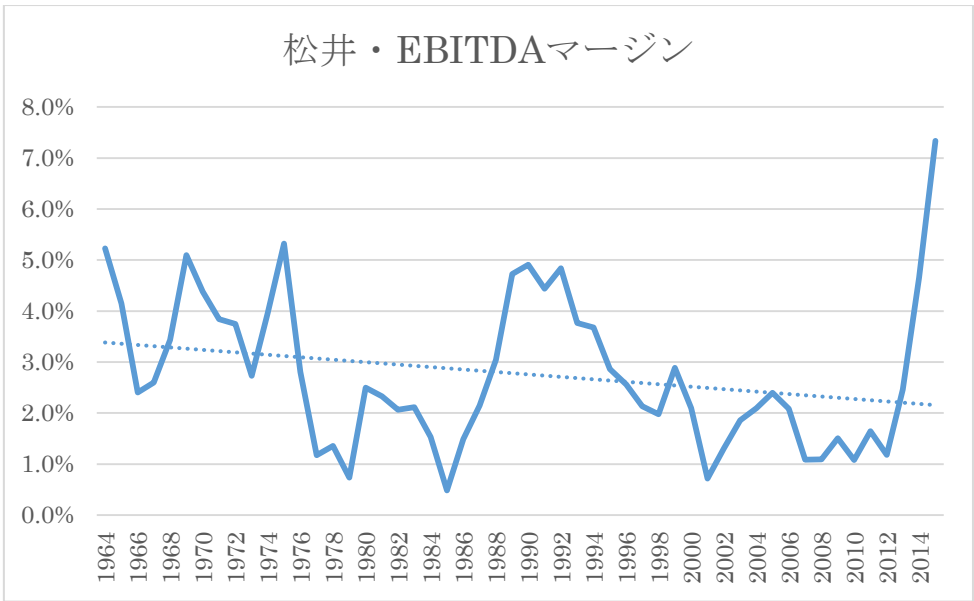
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



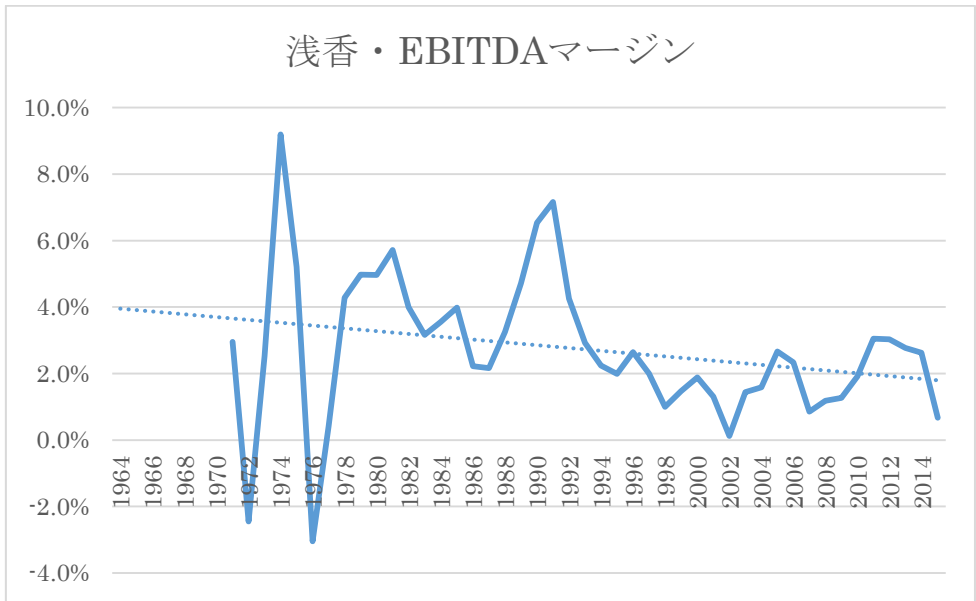
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



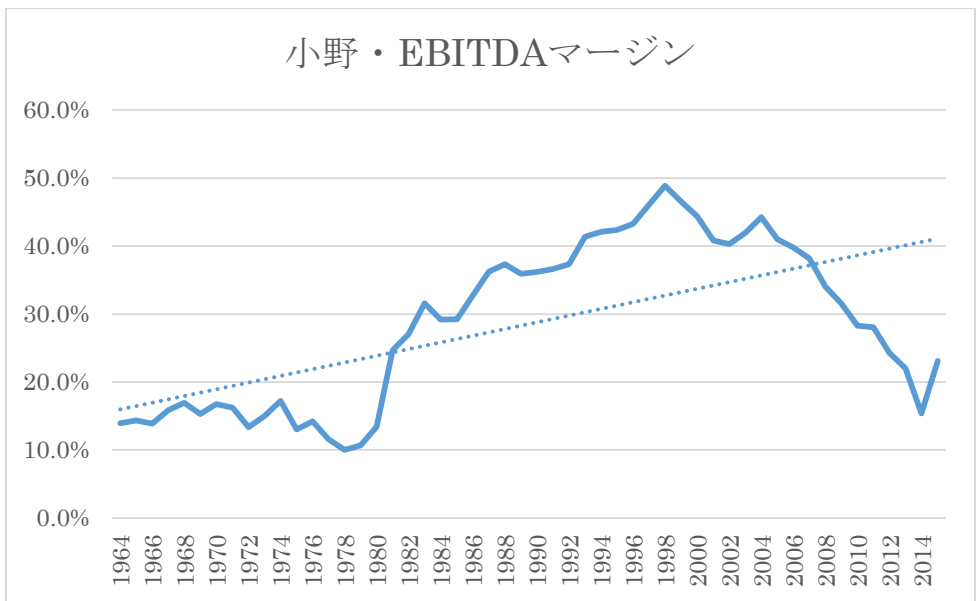
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



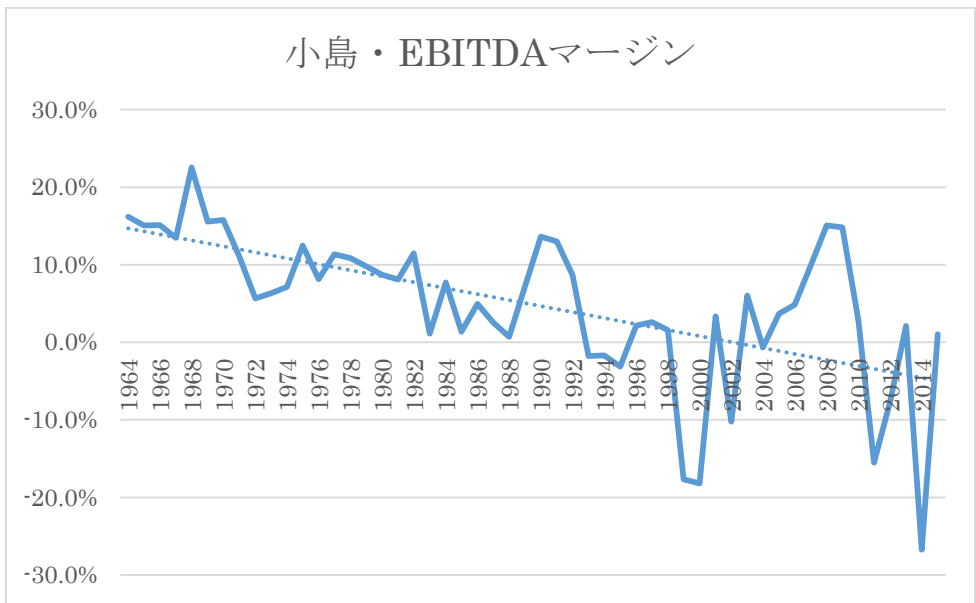
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



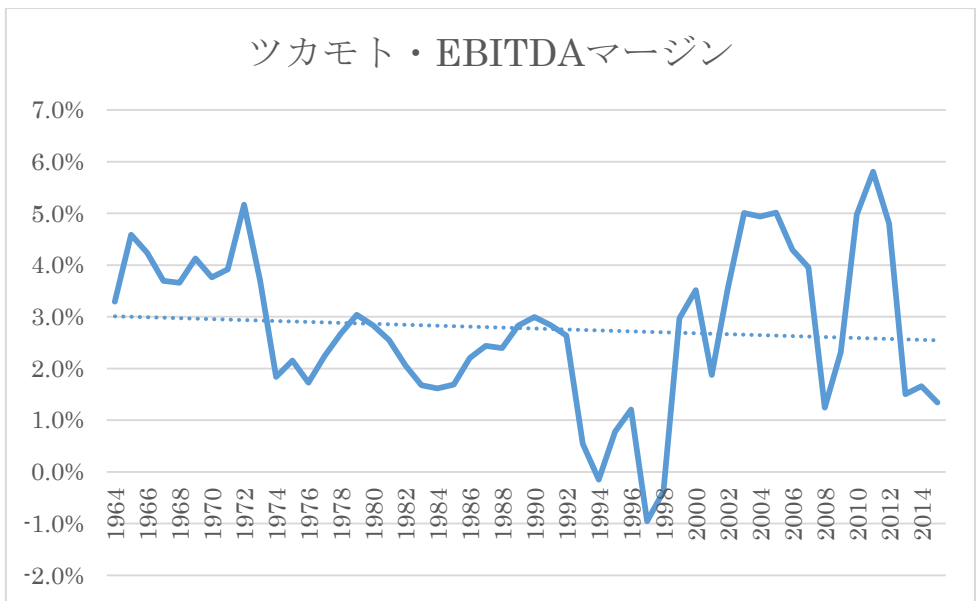
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

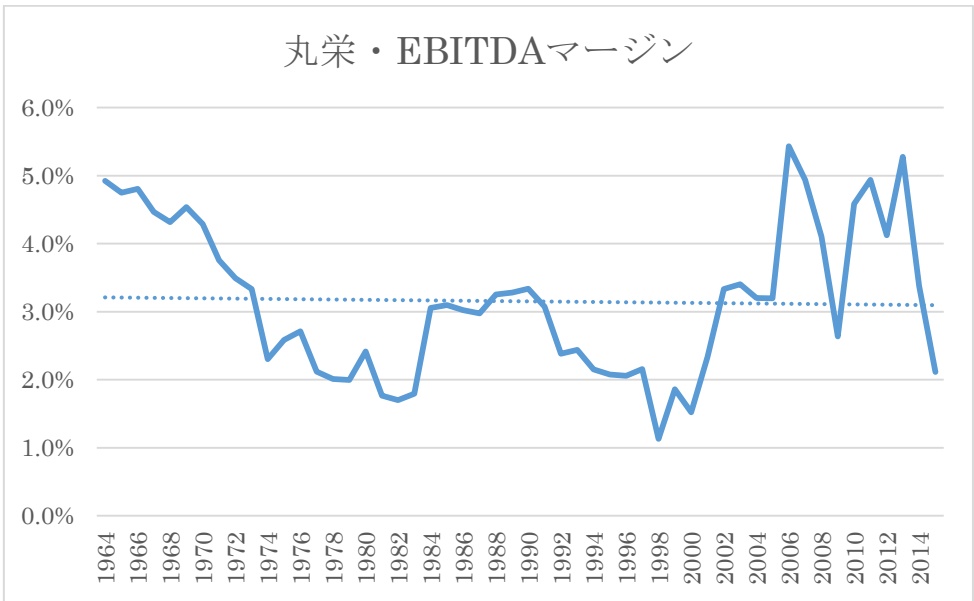


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

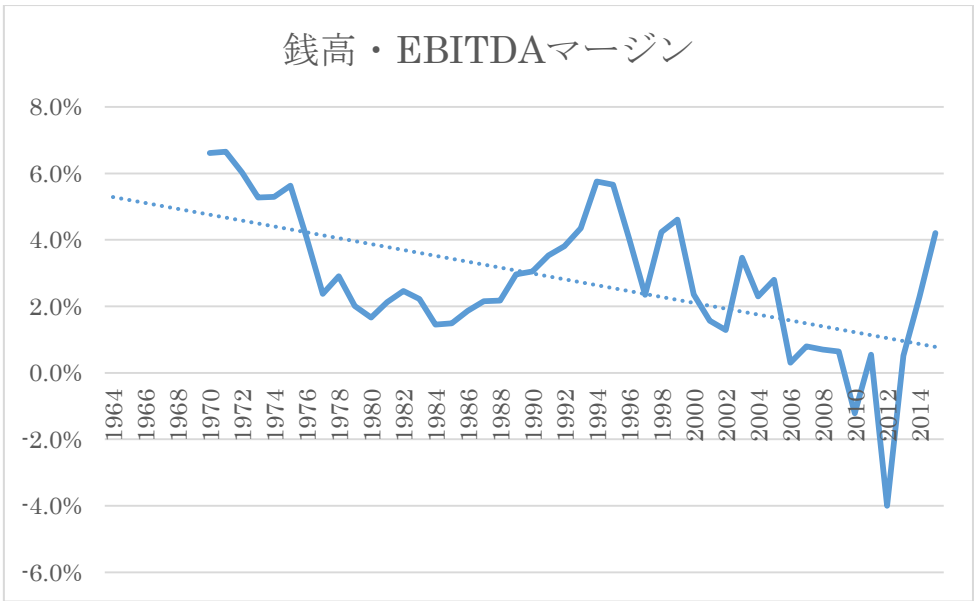


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

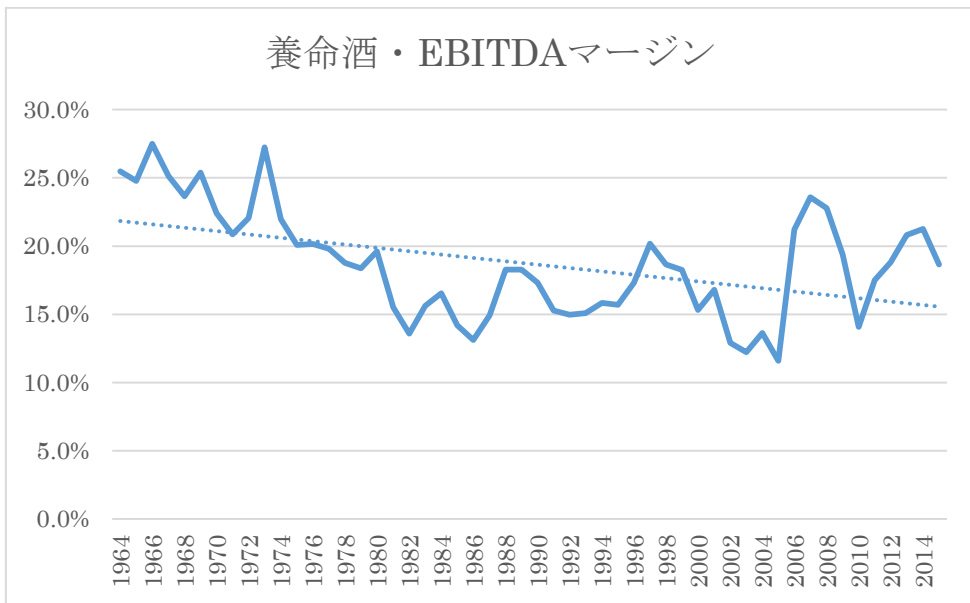




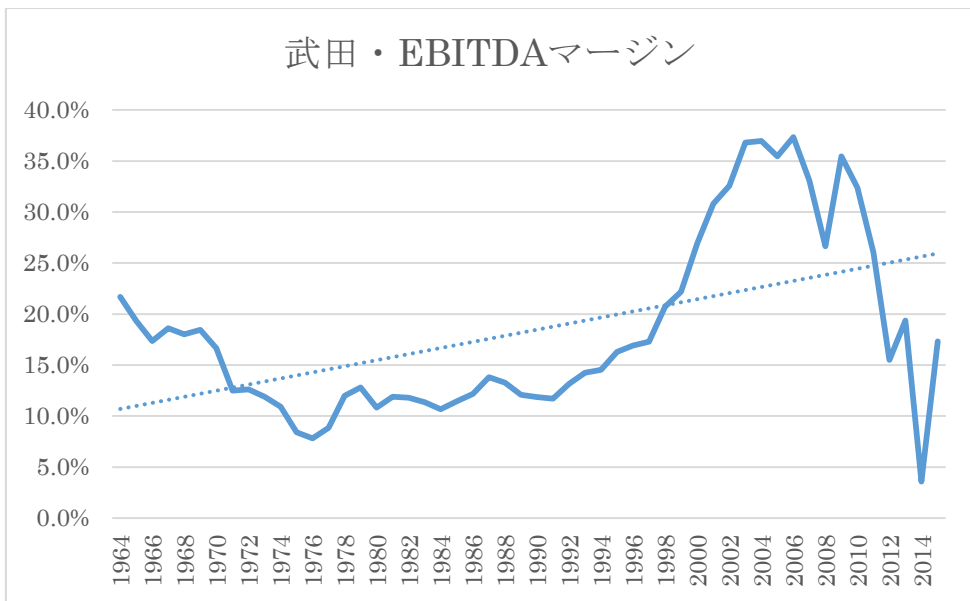
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

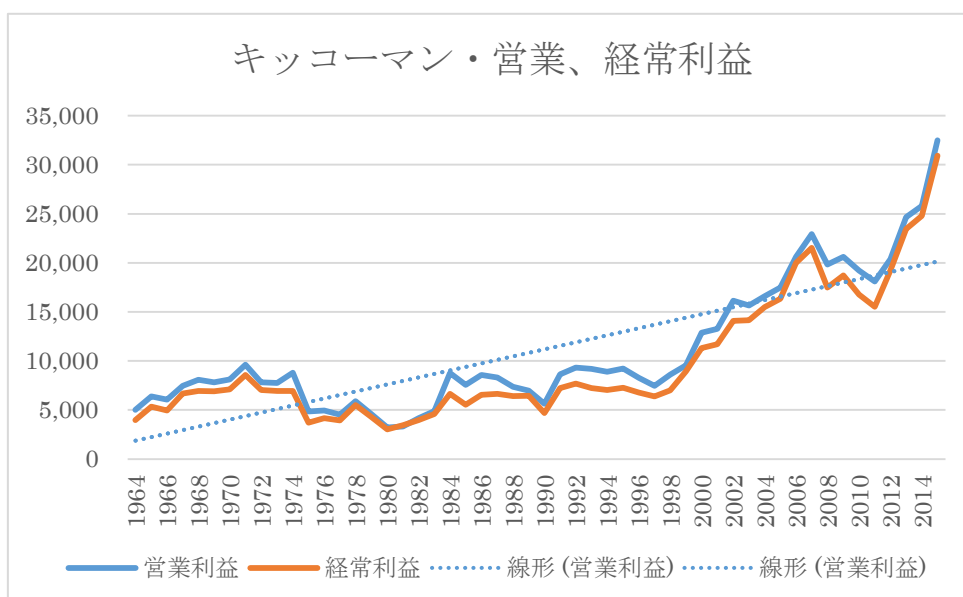


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

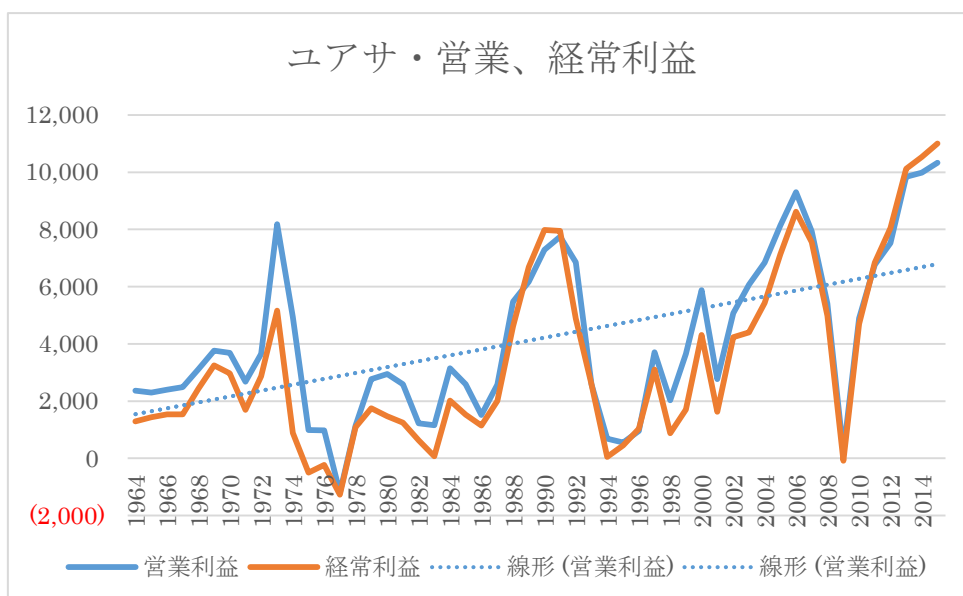


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

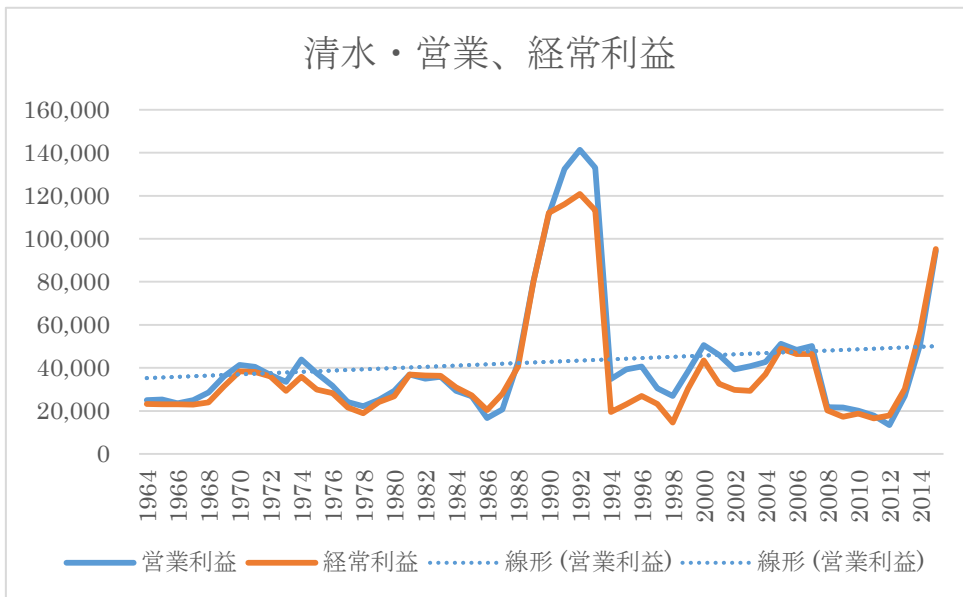
【付属資料 8】 営業利益額、経常利益額推移(単位：百万円)



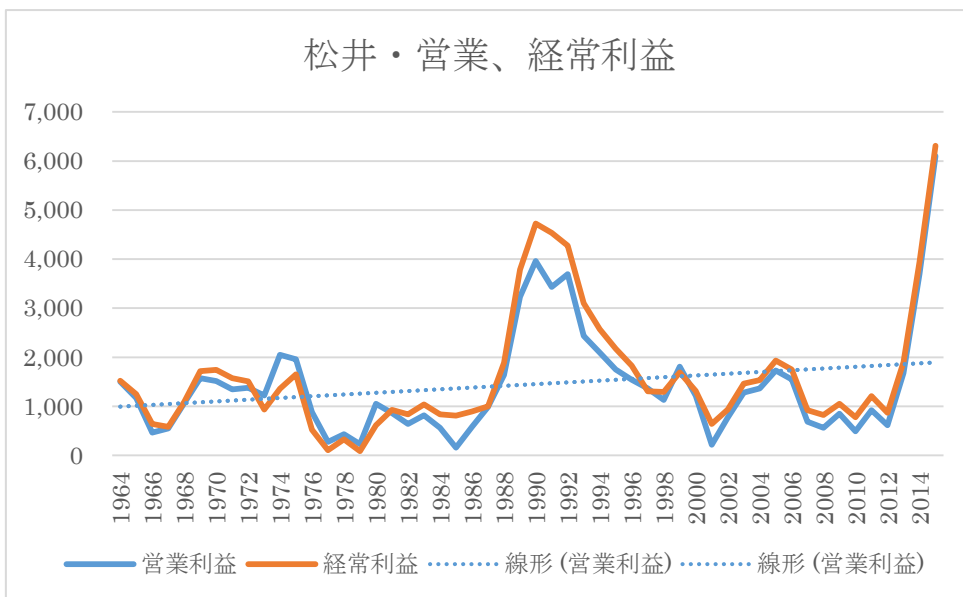
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



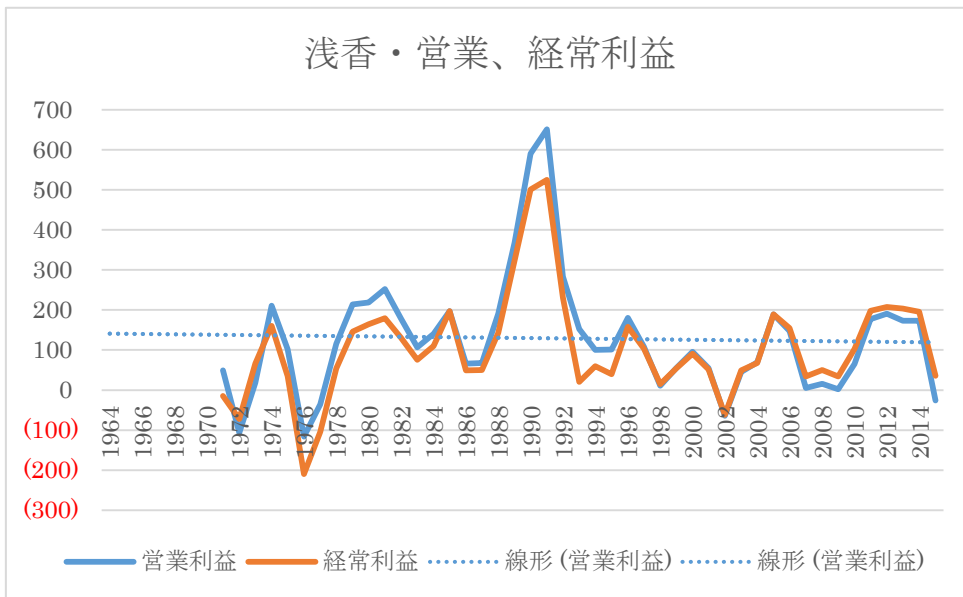
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



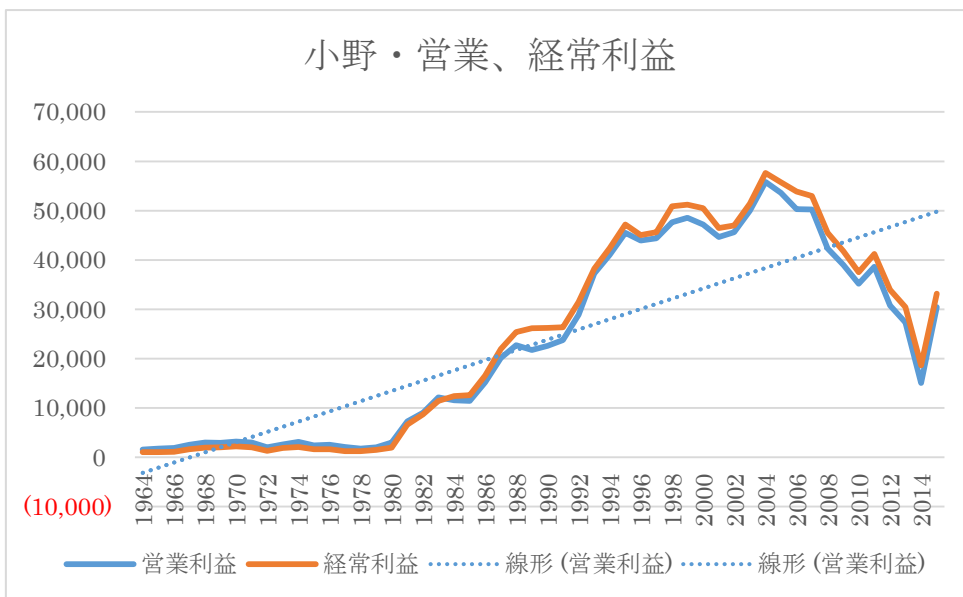
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



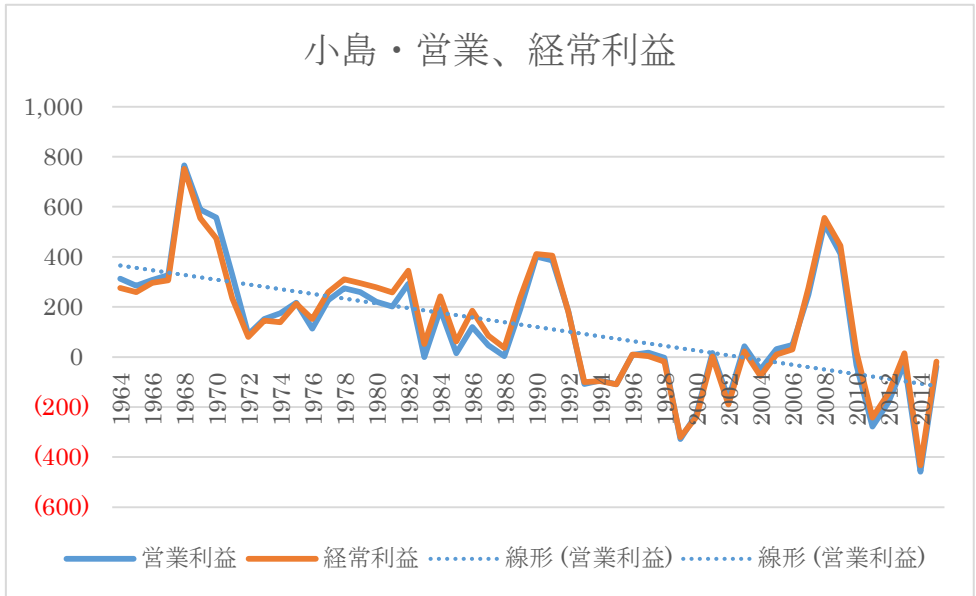
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



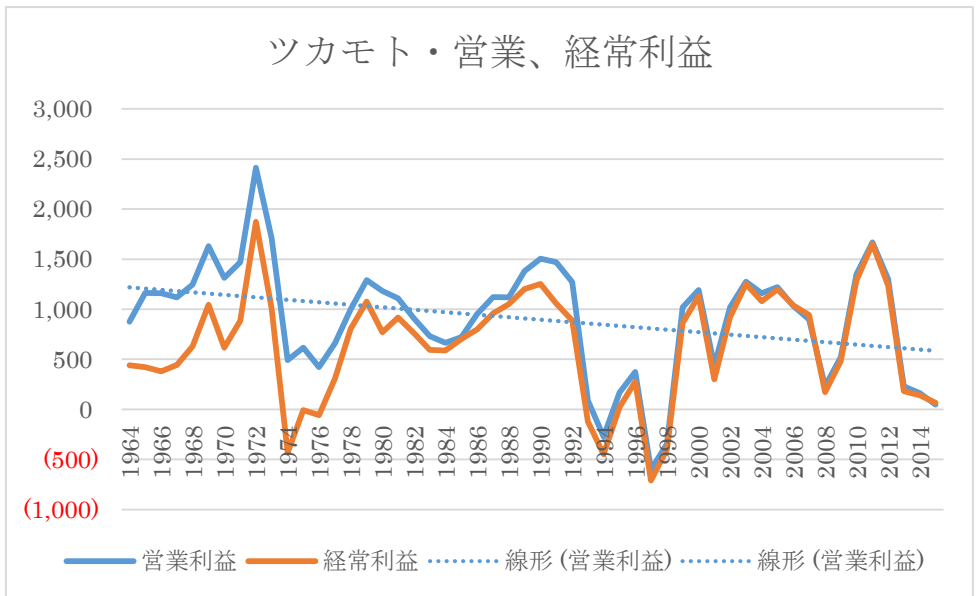
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



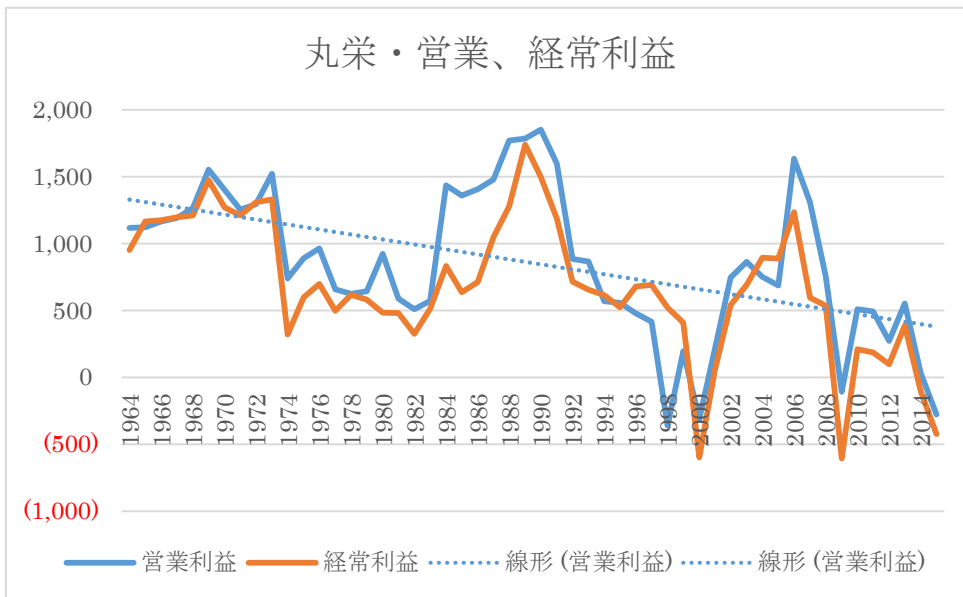
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



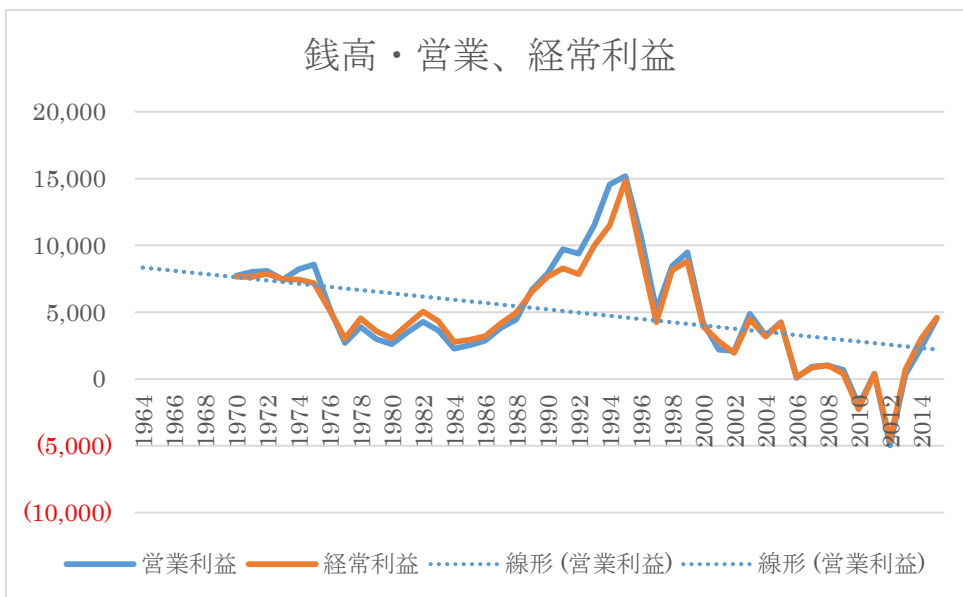
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



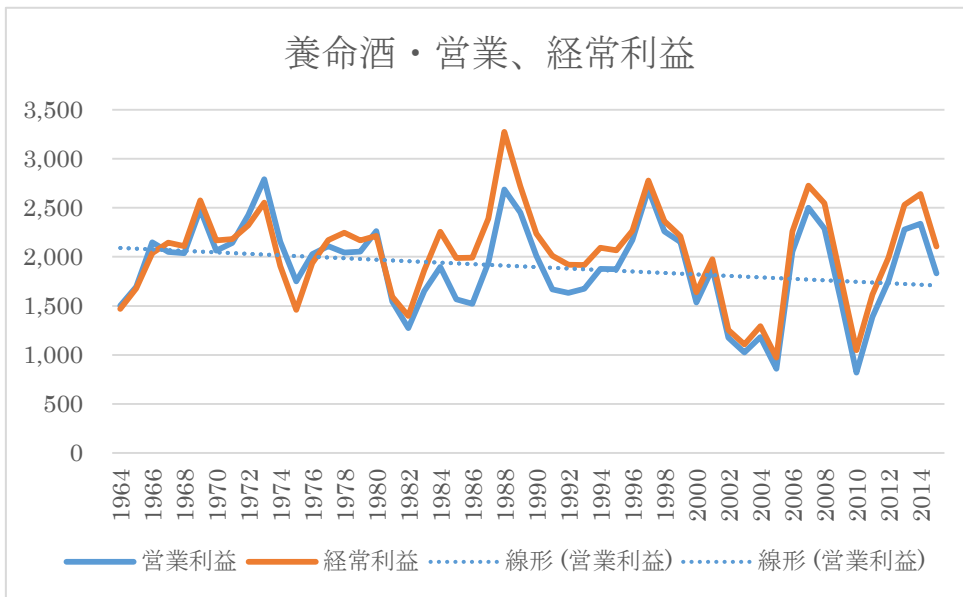
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



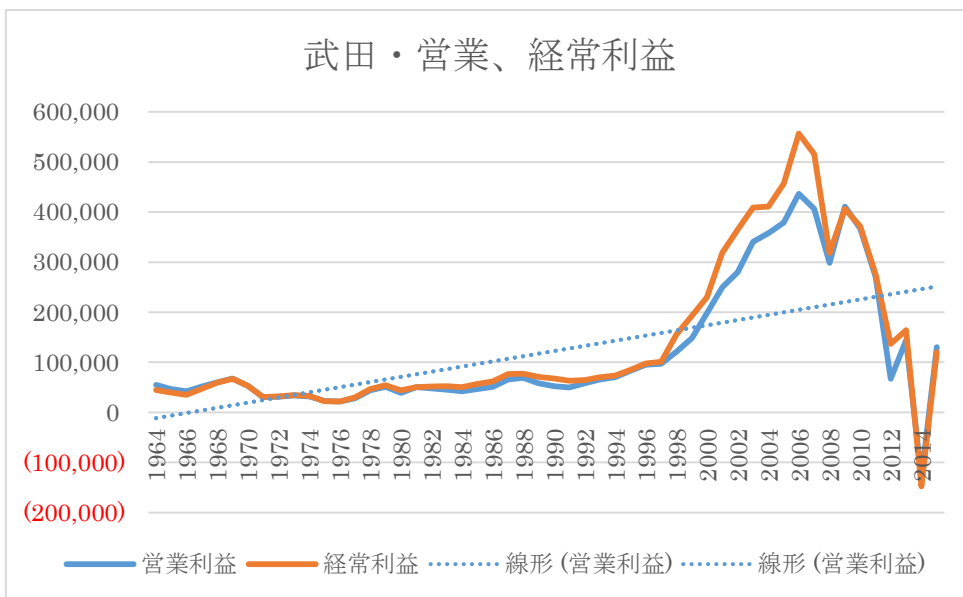
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



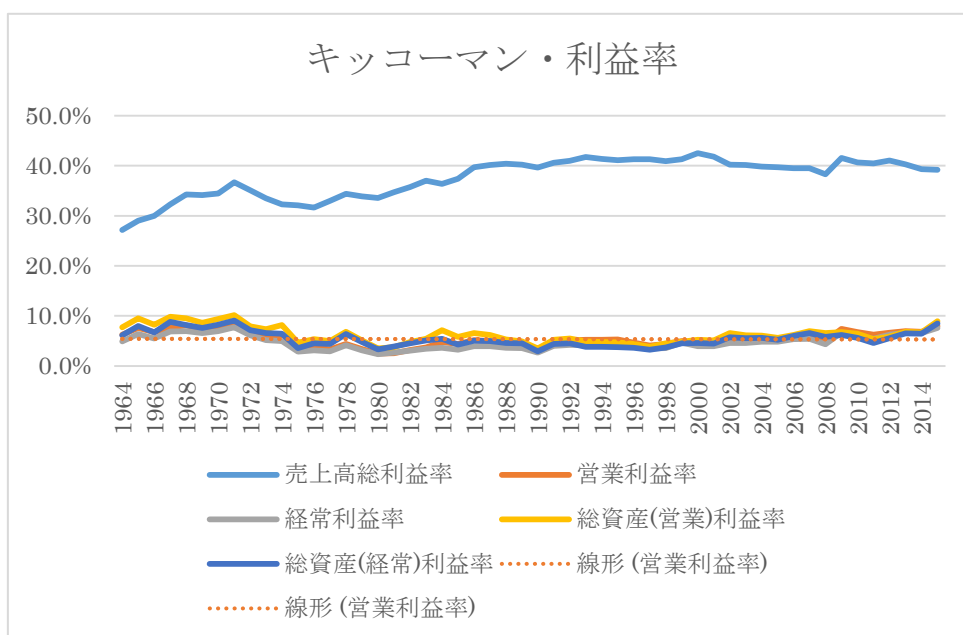
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



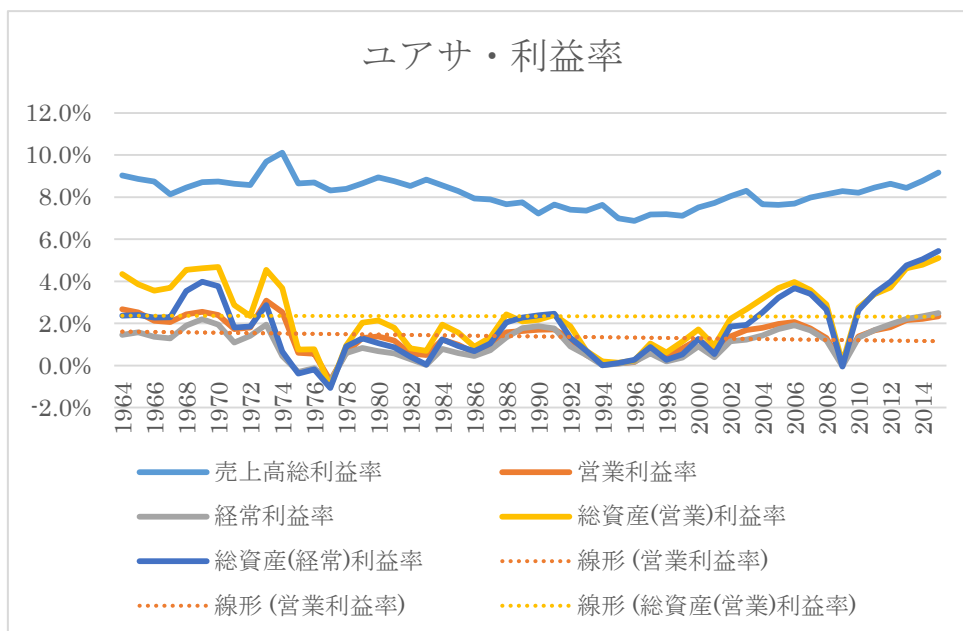
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



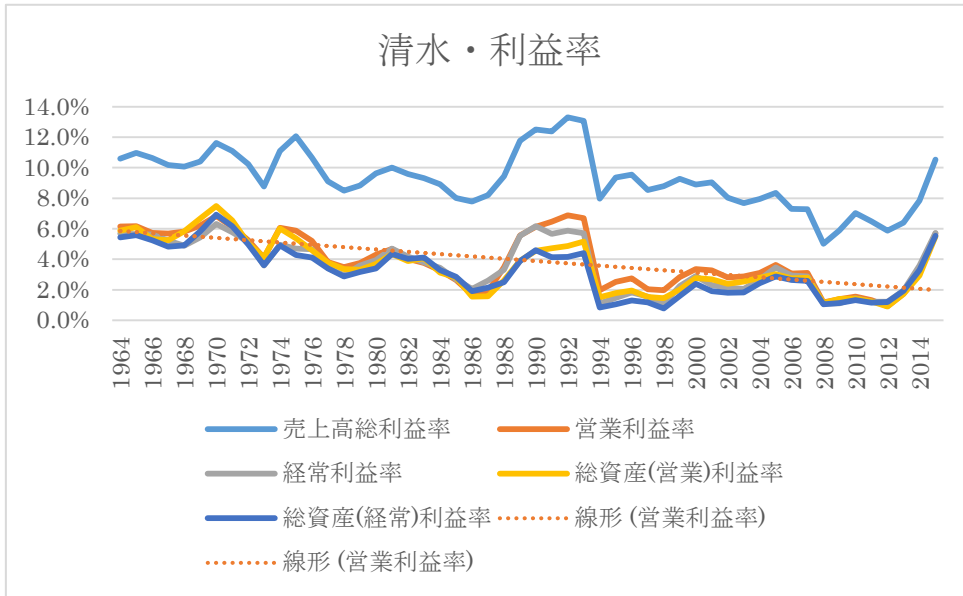
【付属資料 9】 利益率推移(単位：百万円)



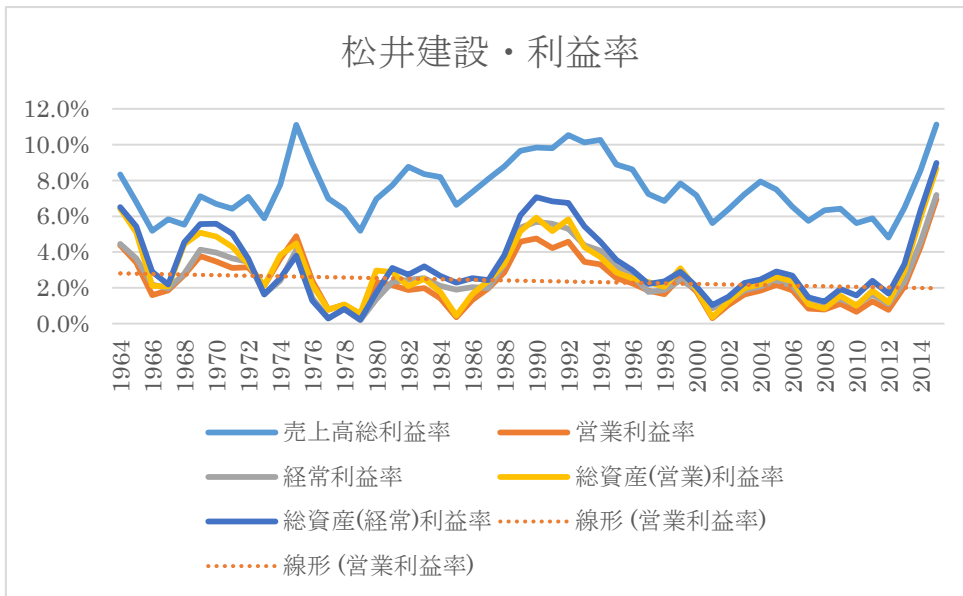
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



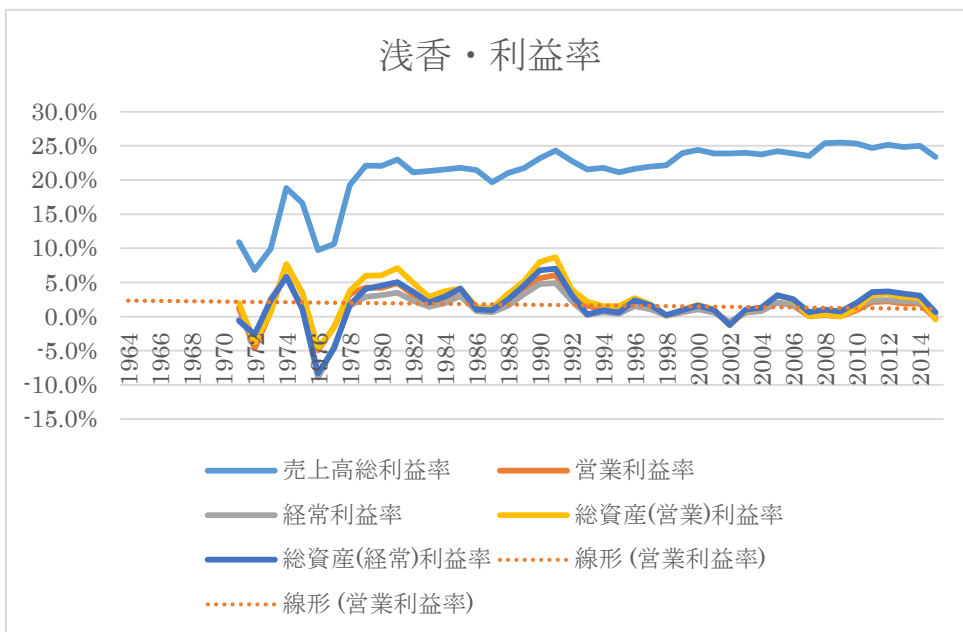
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



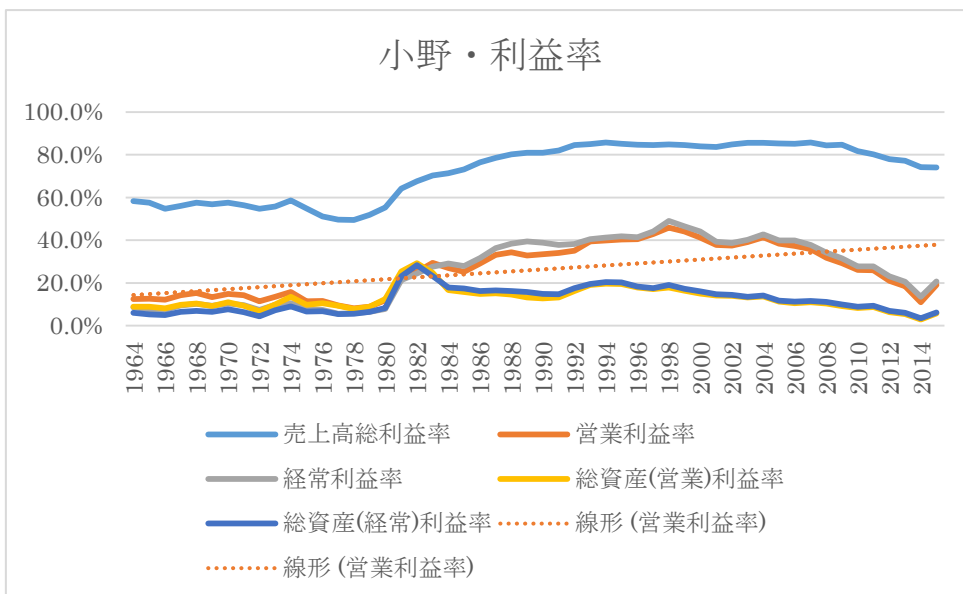
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



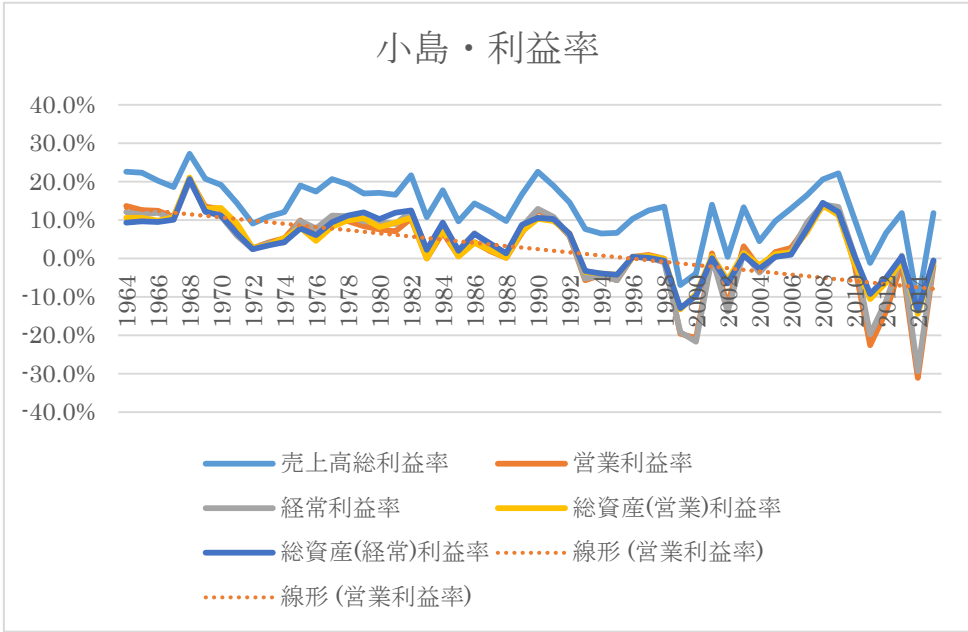
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



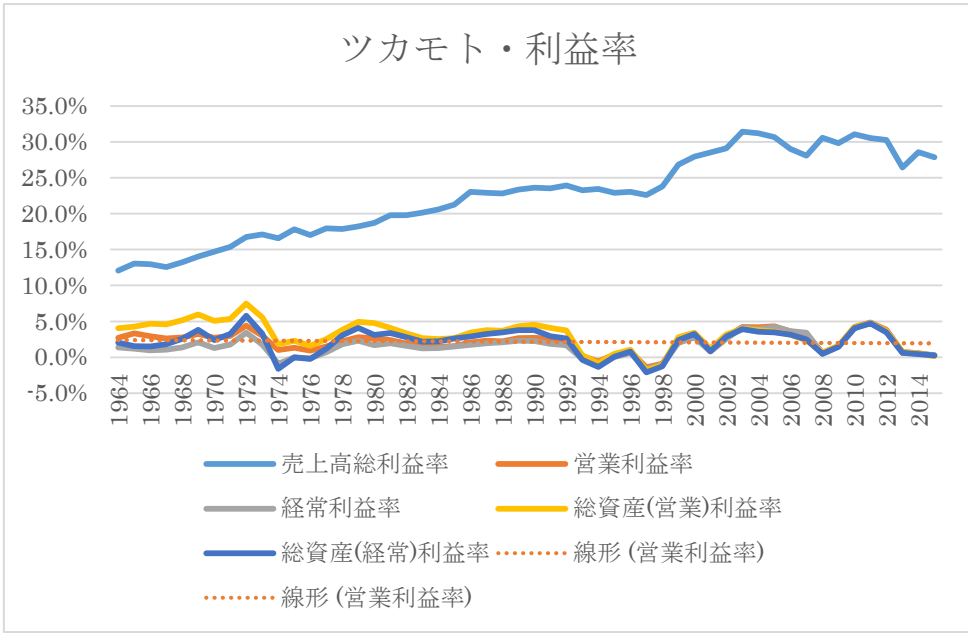
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



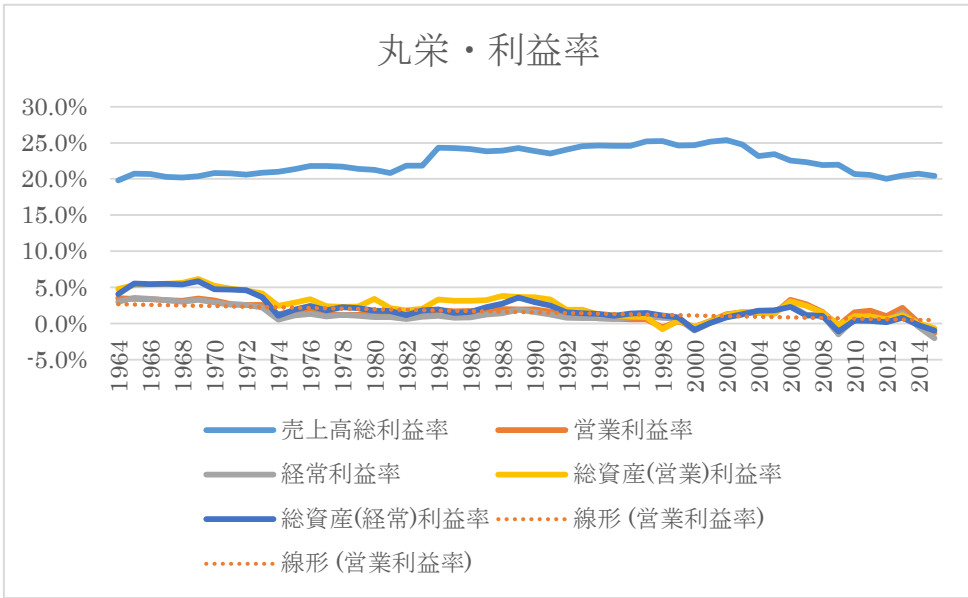
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



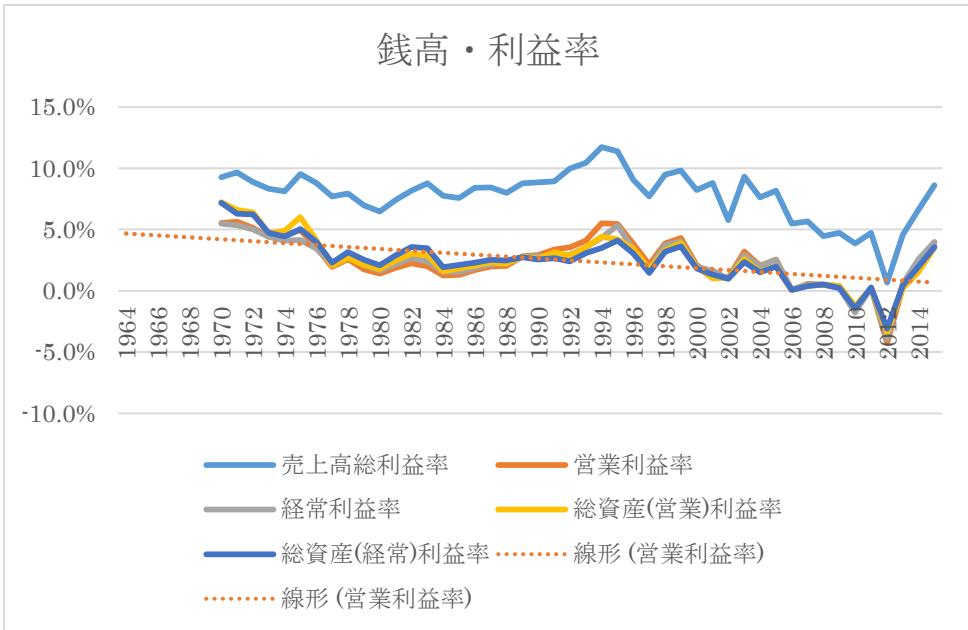
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



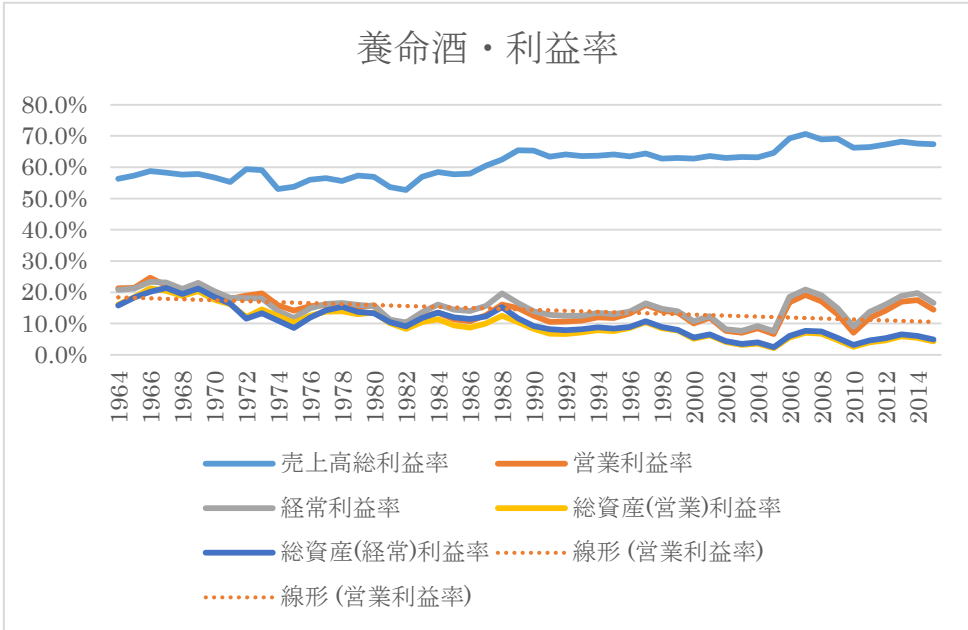
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



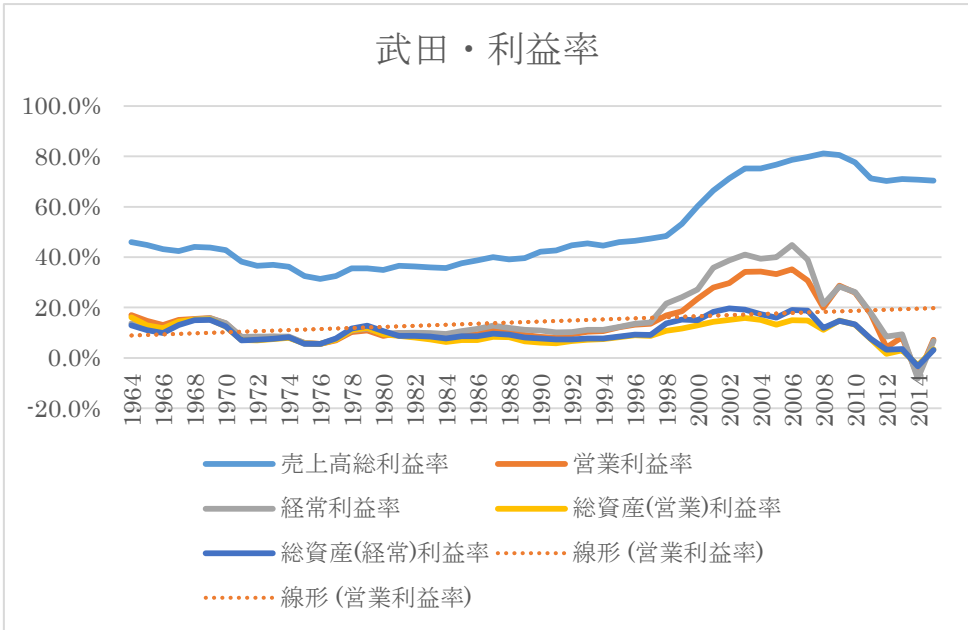
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

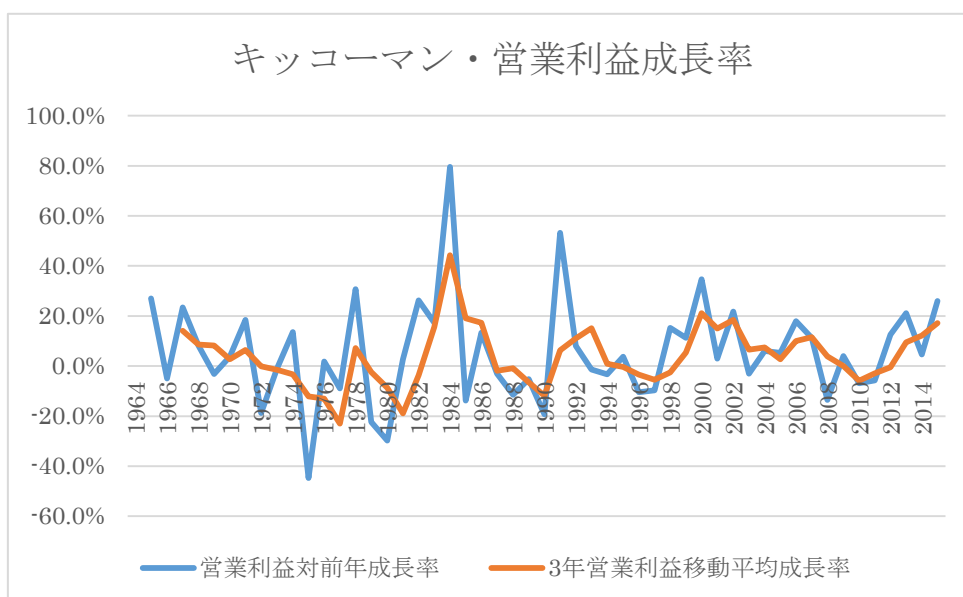


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

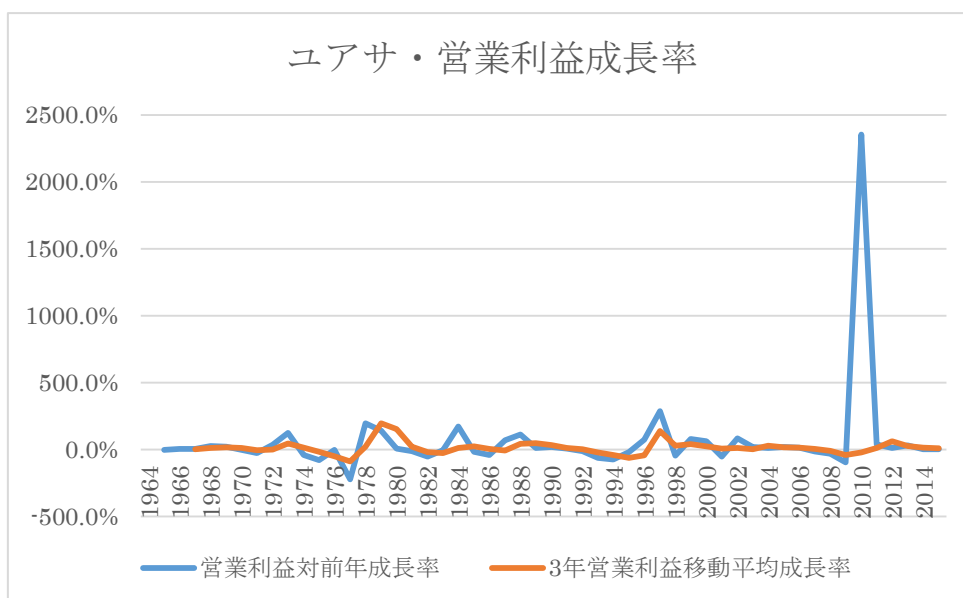


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

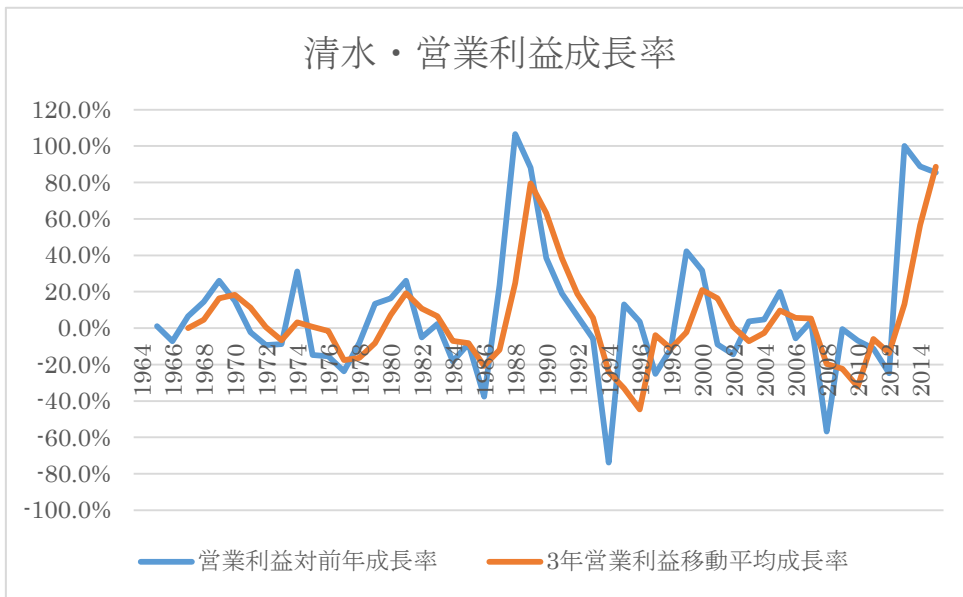
【付属資料 10】 営業利益額成長率



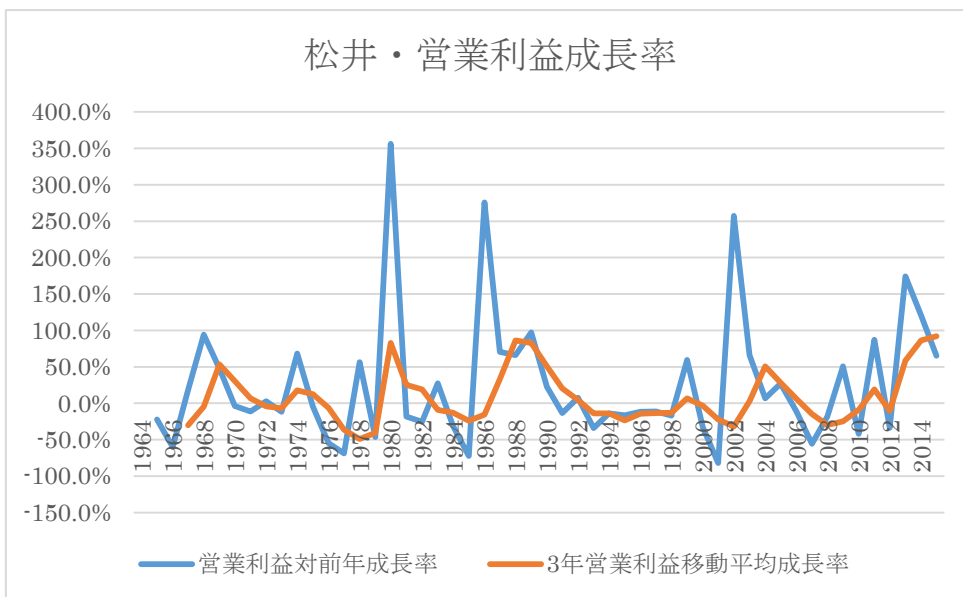
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

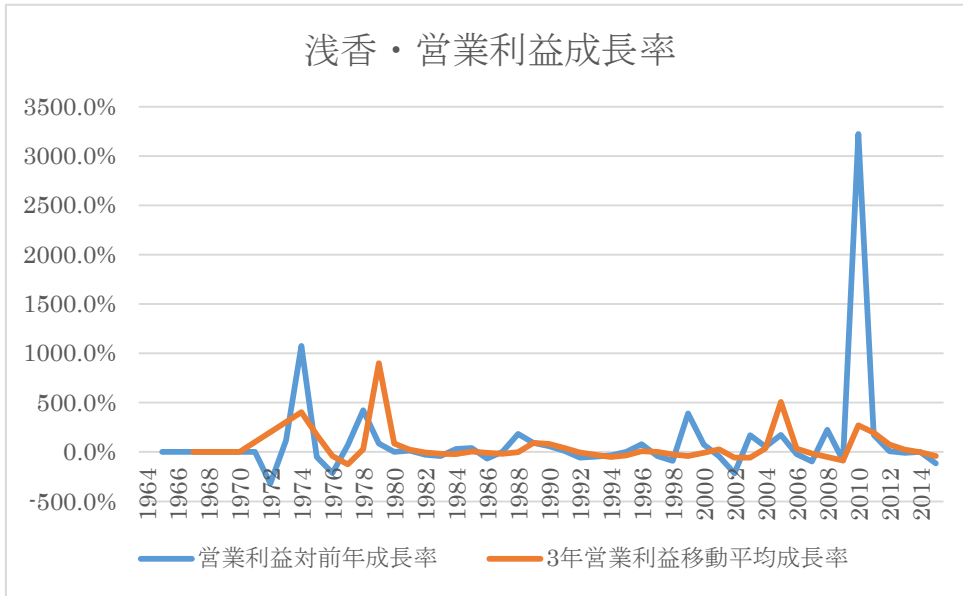


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

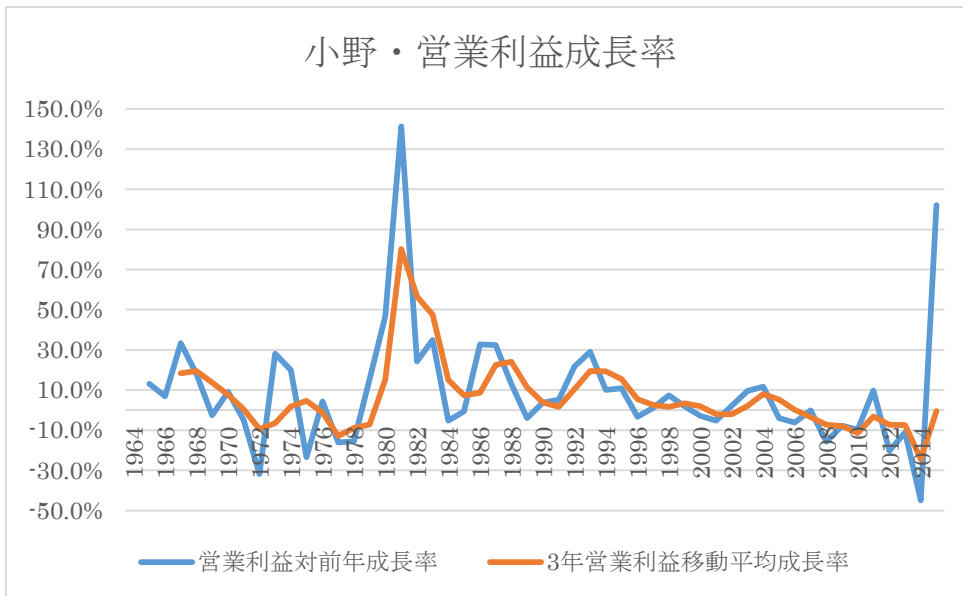


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

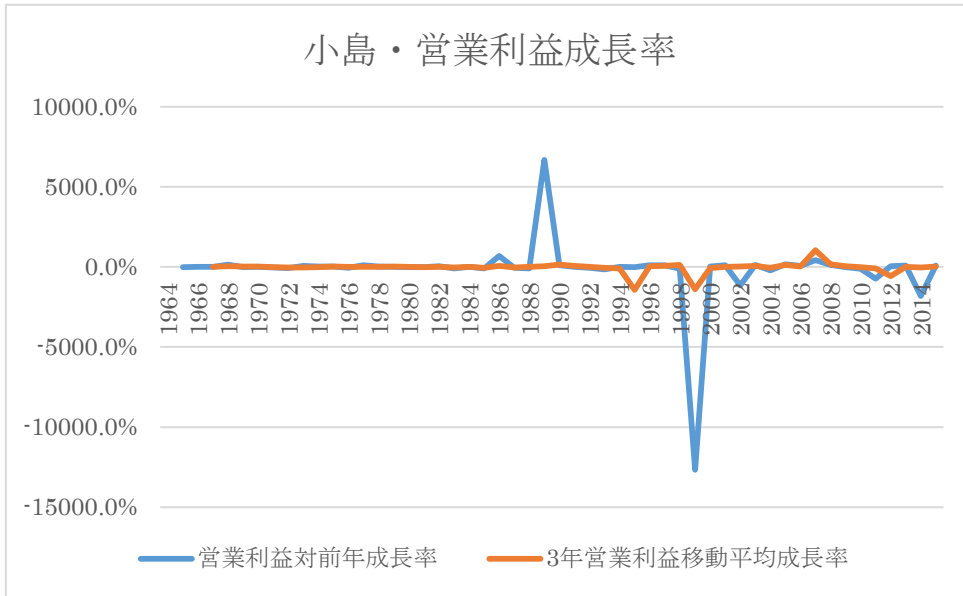




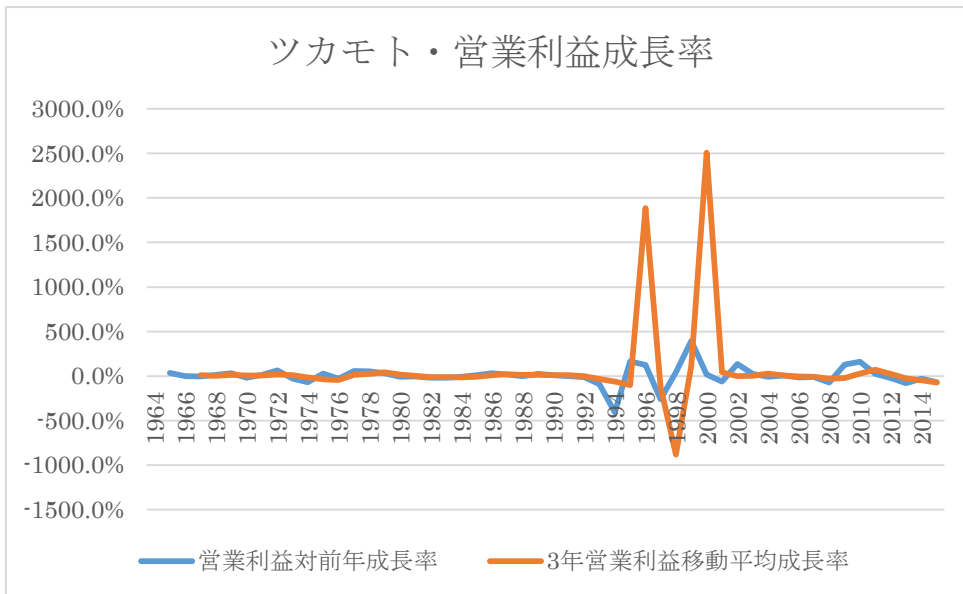
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



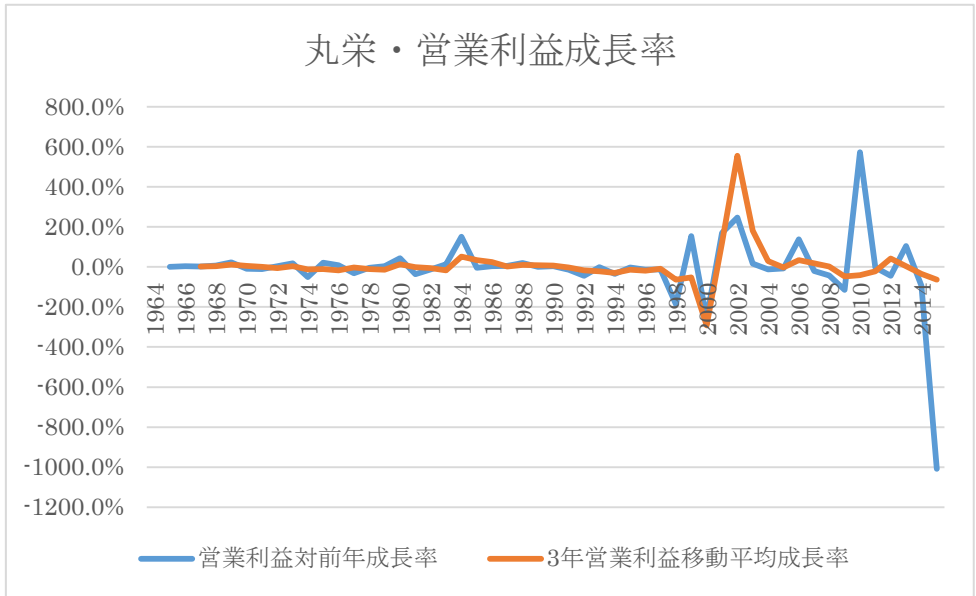
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



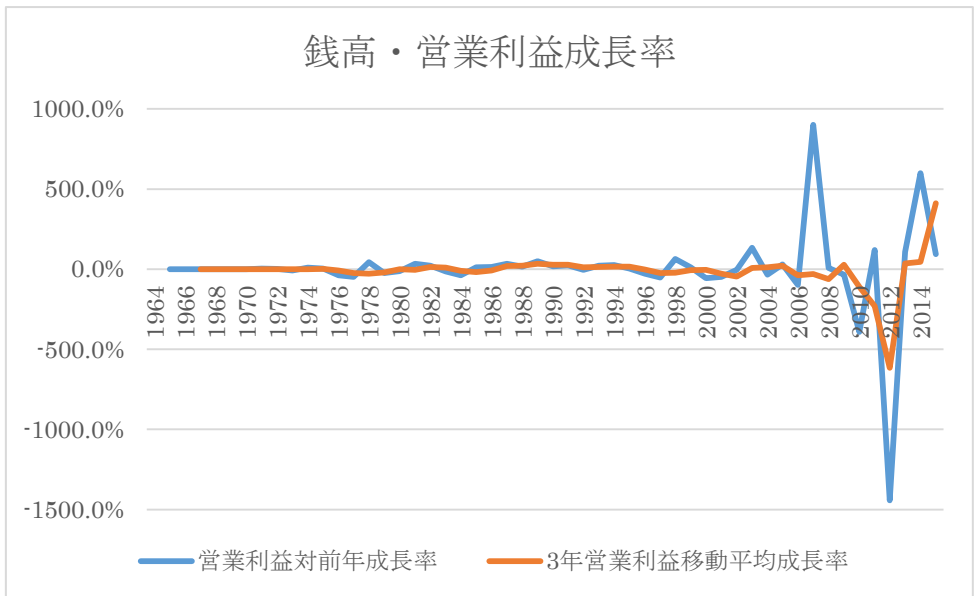
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



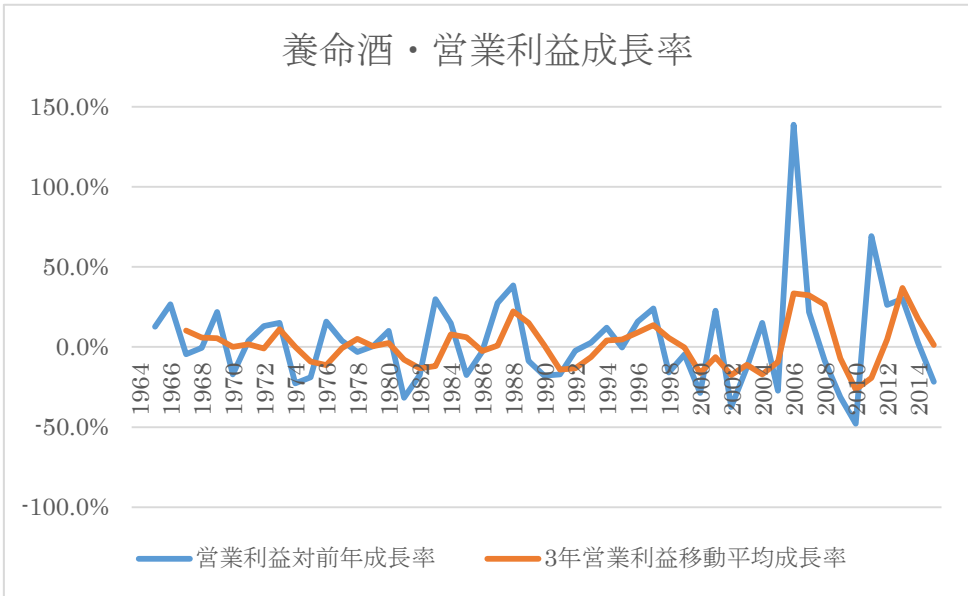
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



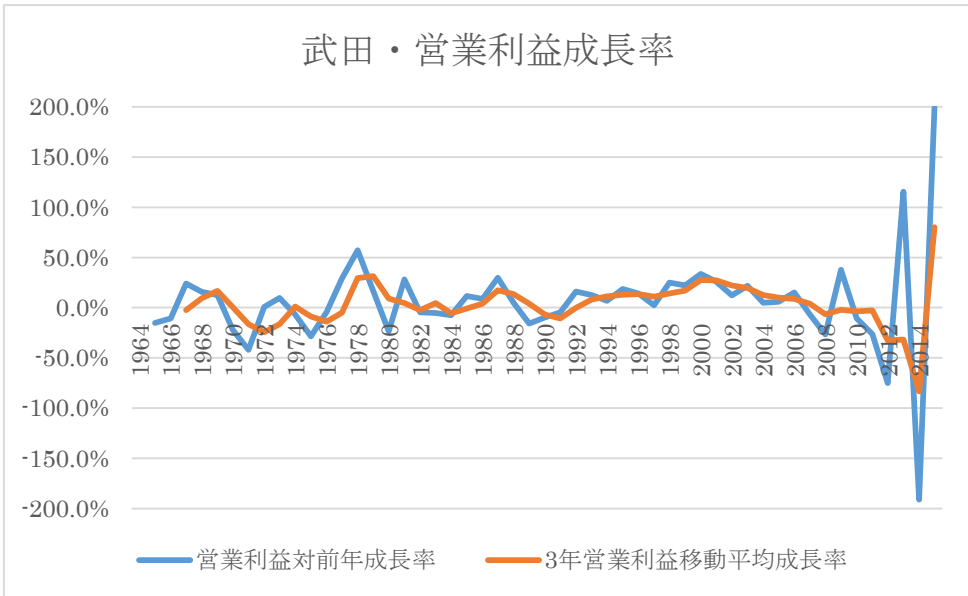
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

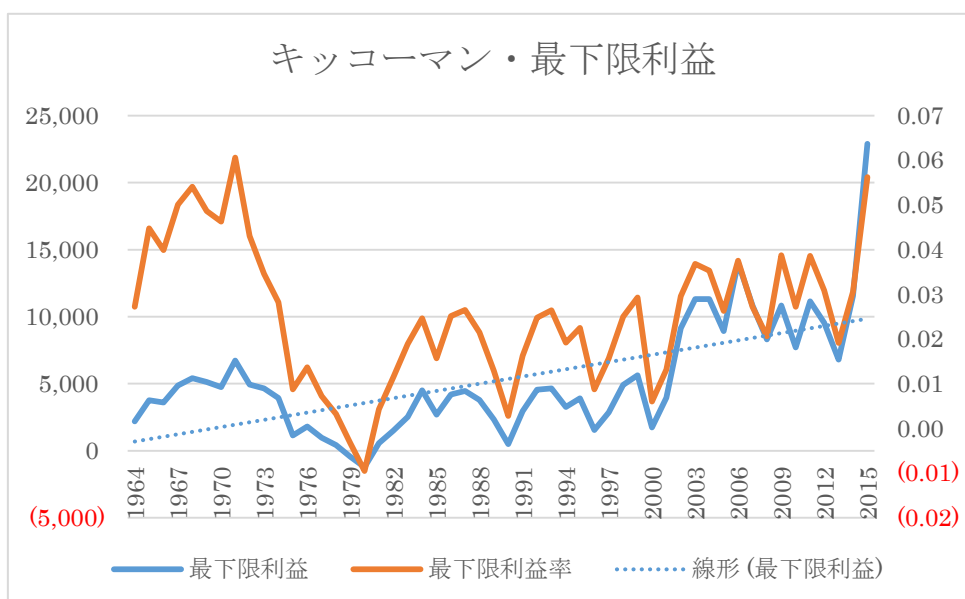


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

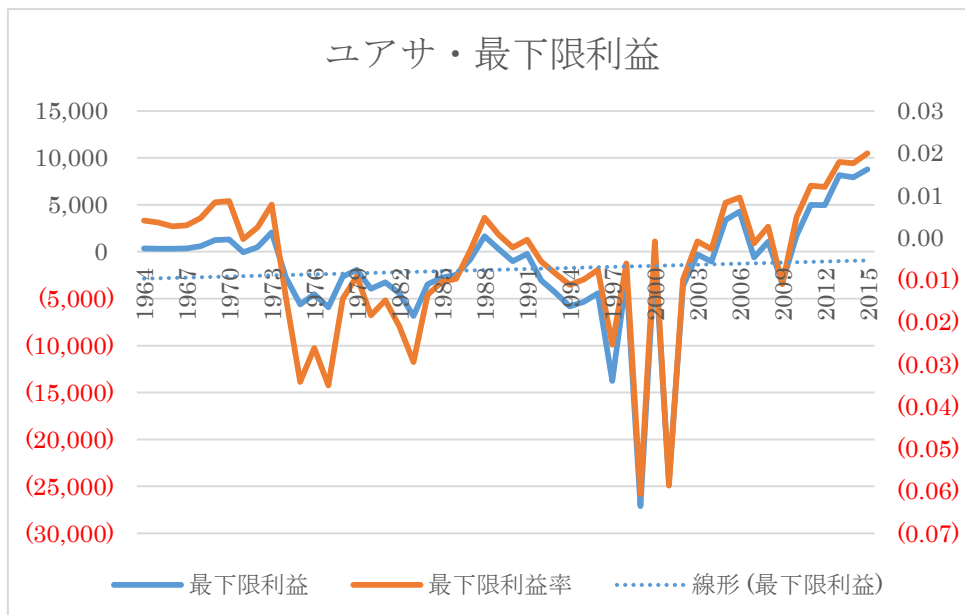


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

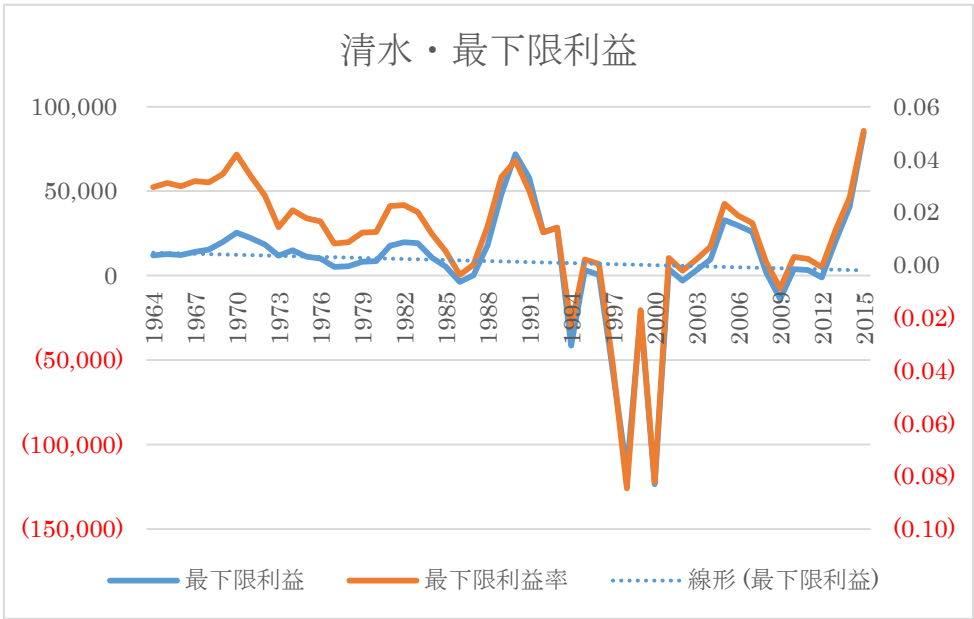
【付属資料 11】 最下限利益額(単位：百万円)、最下限利益率推移



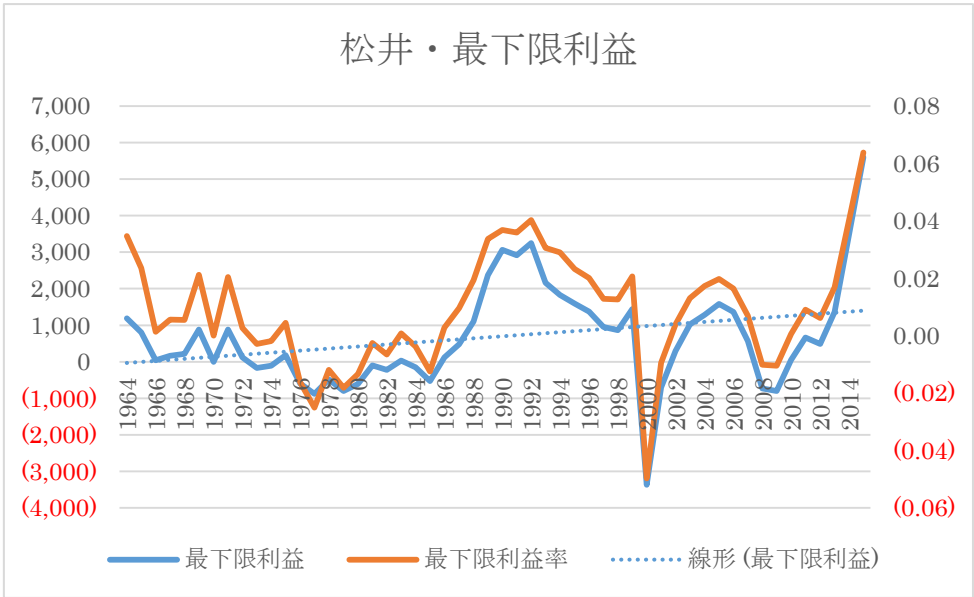
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



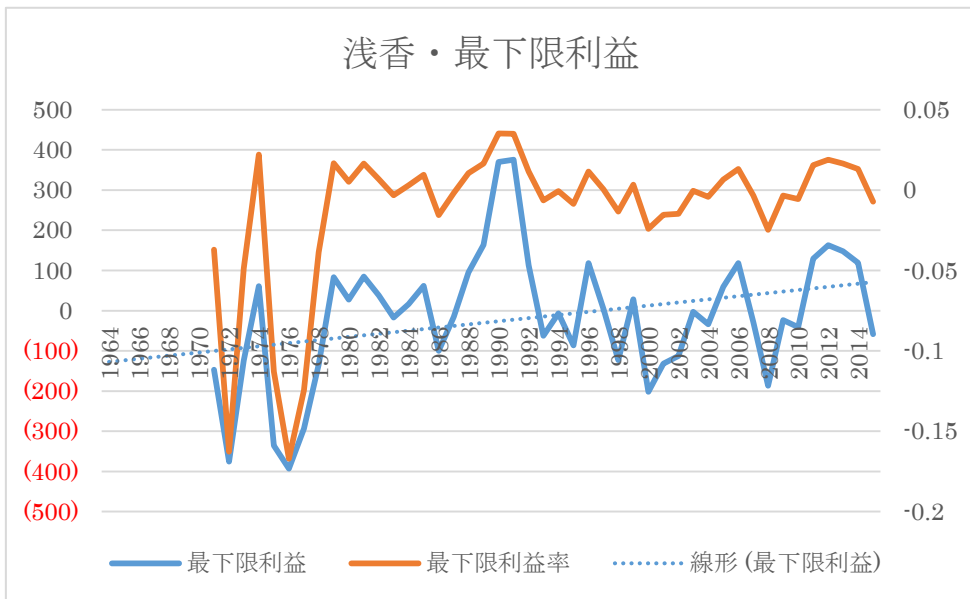
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



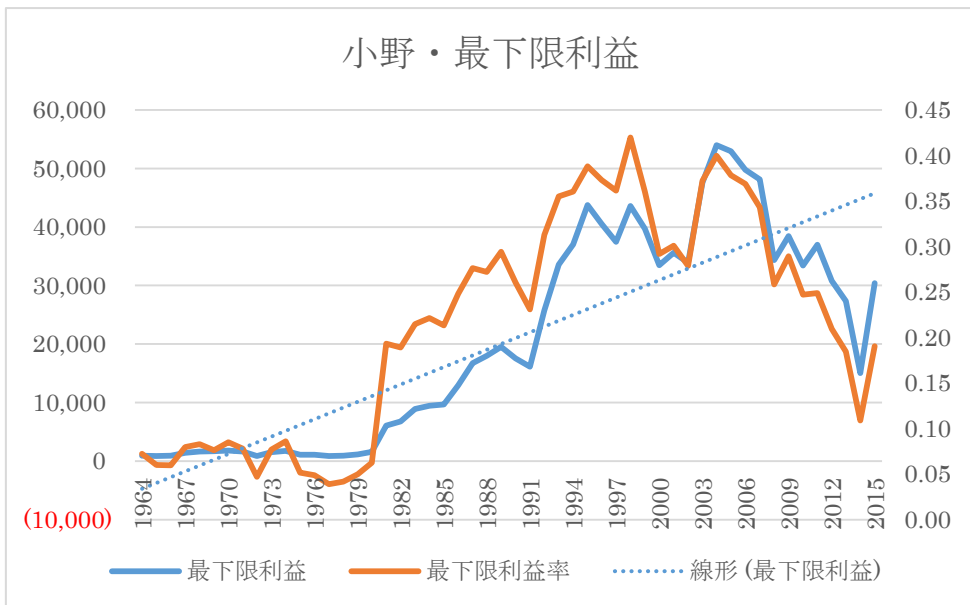
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



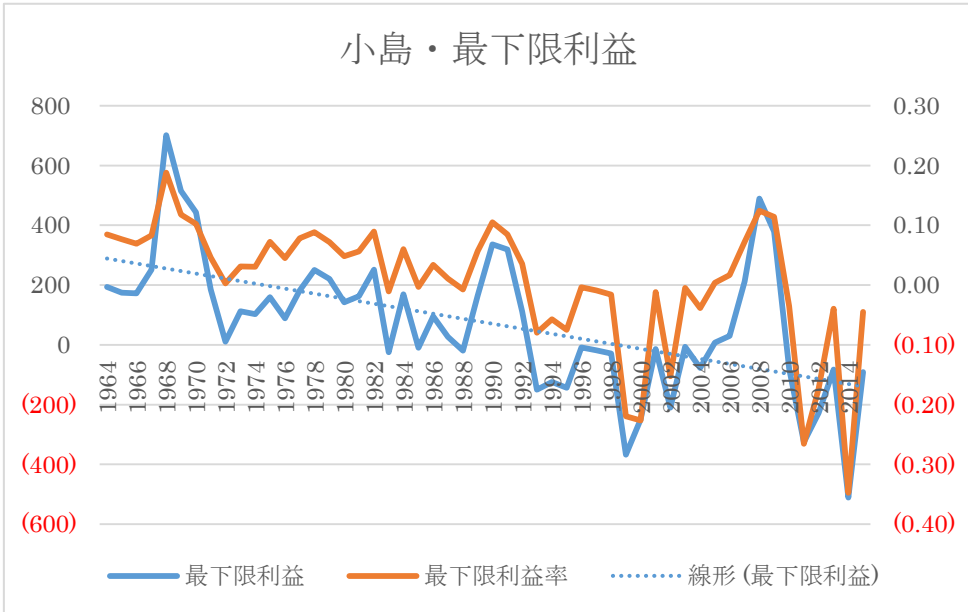
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



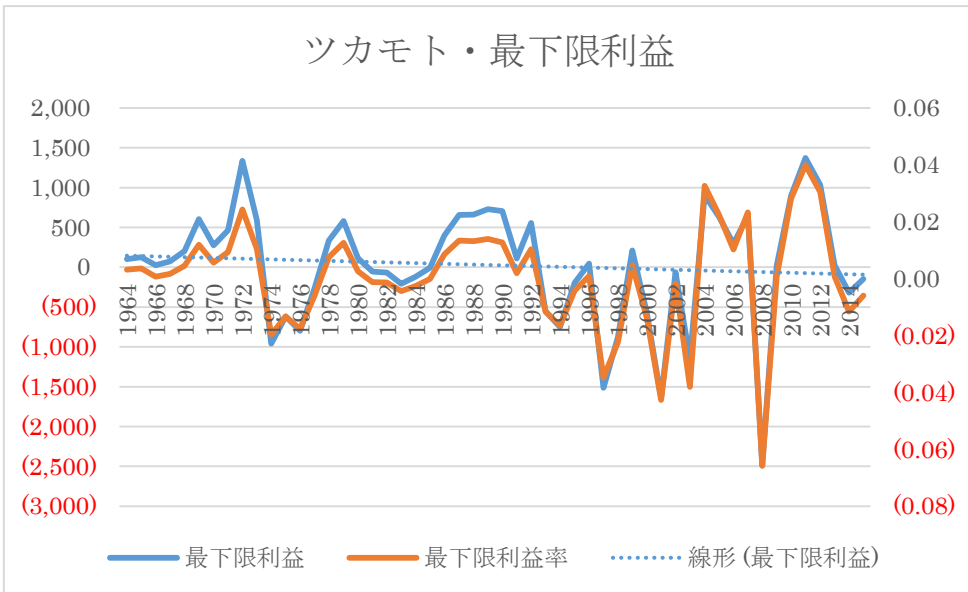
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

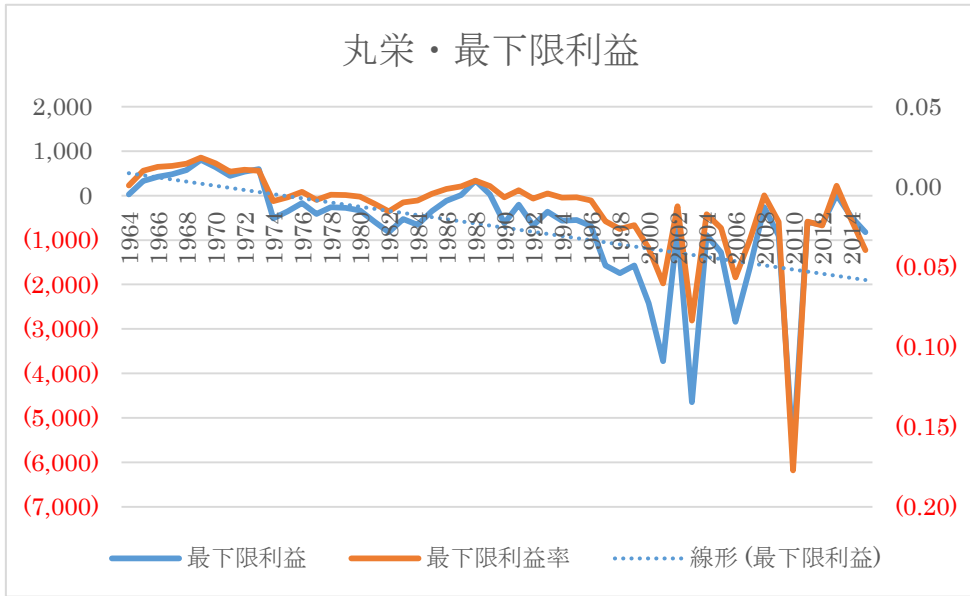


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

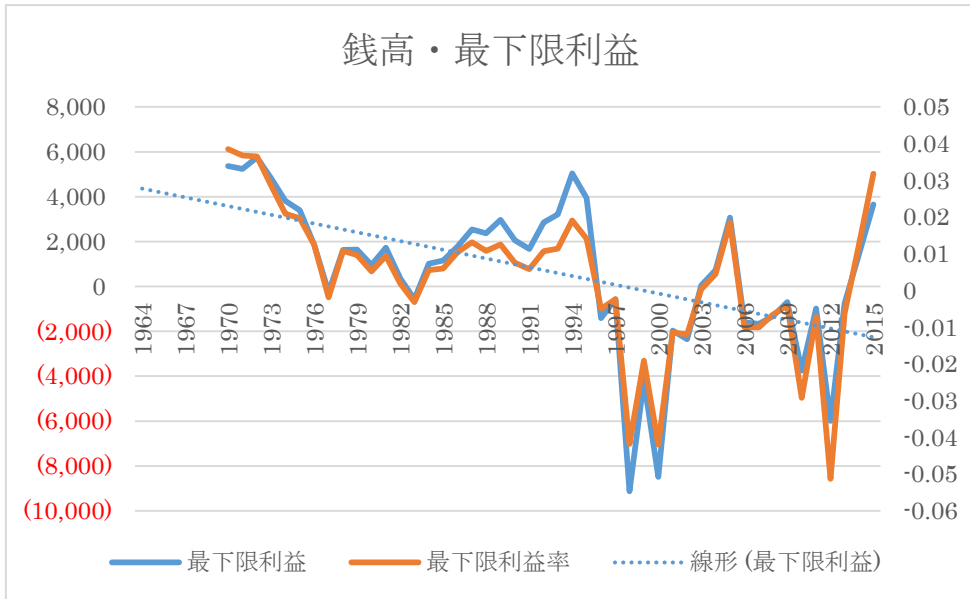


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

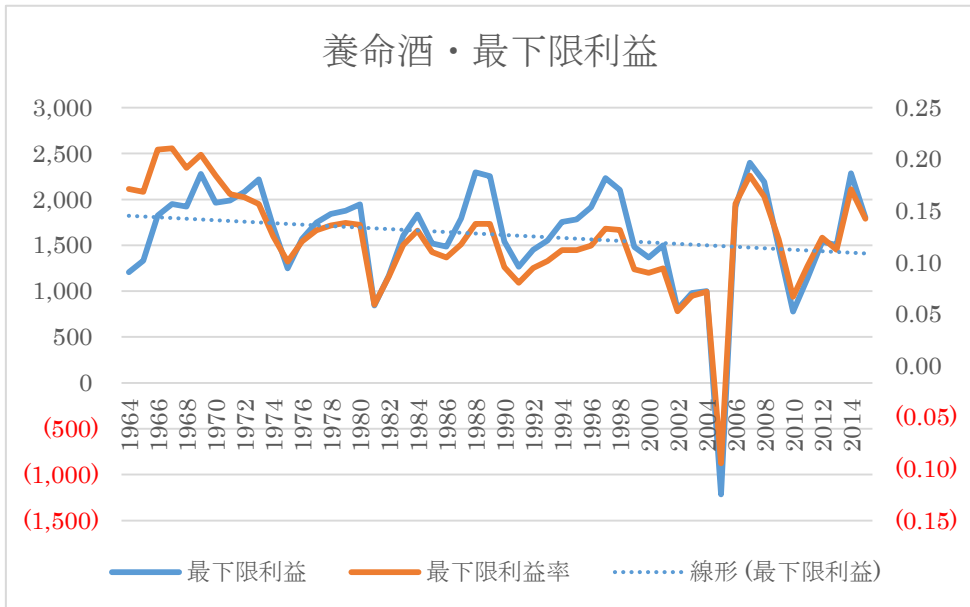




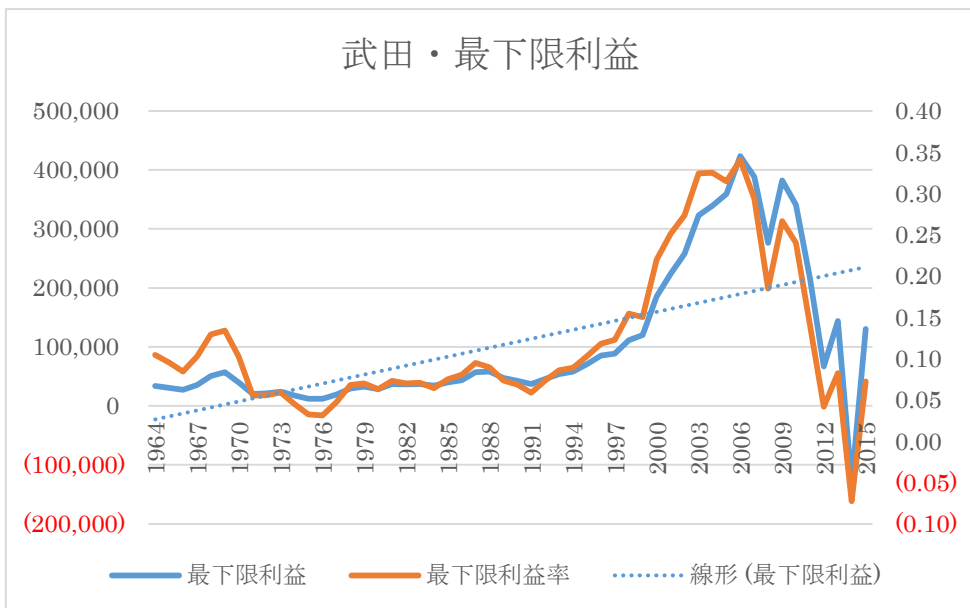
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

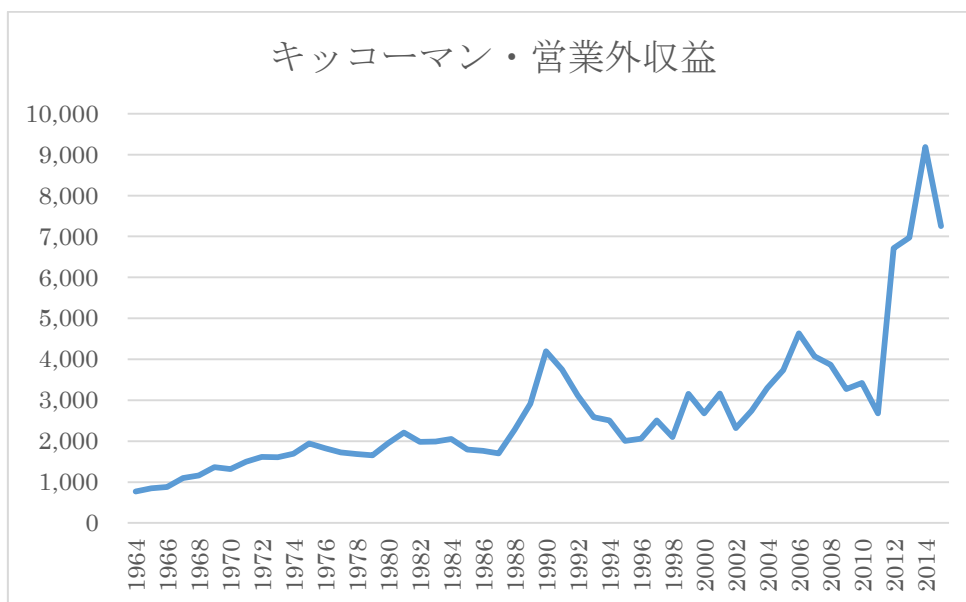


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

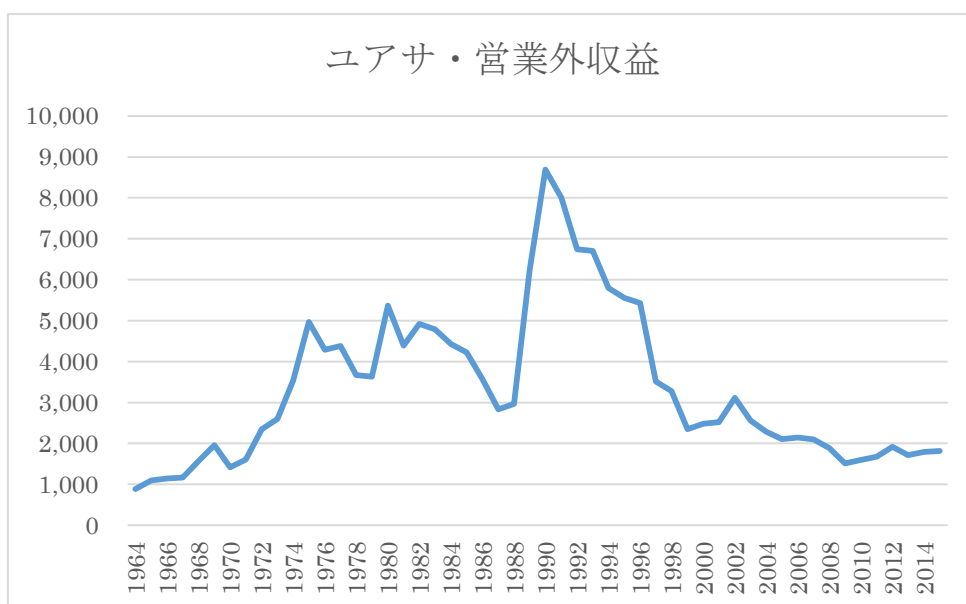


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

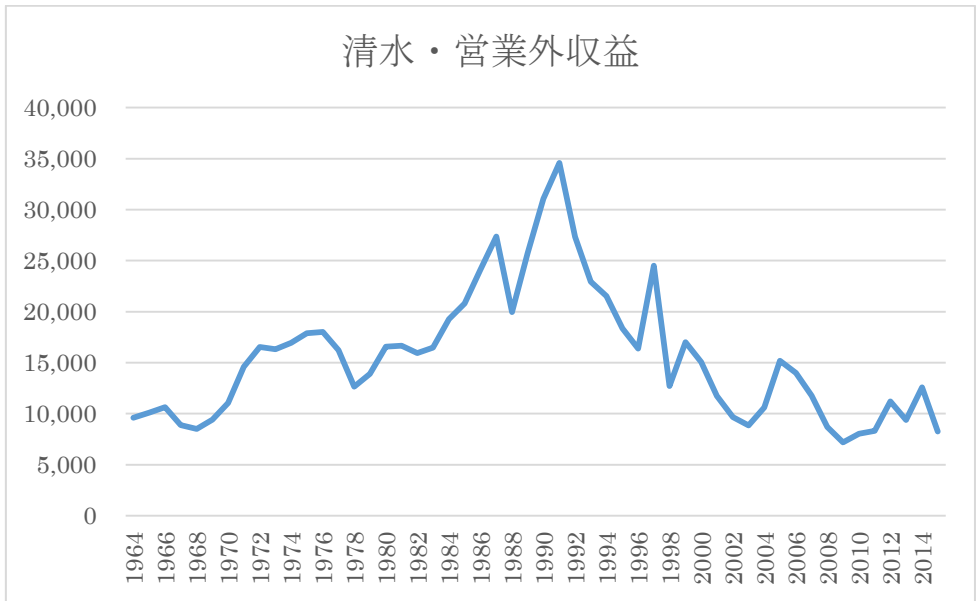
【付属資料 12】 営業外収益額推移(単位：百万円)



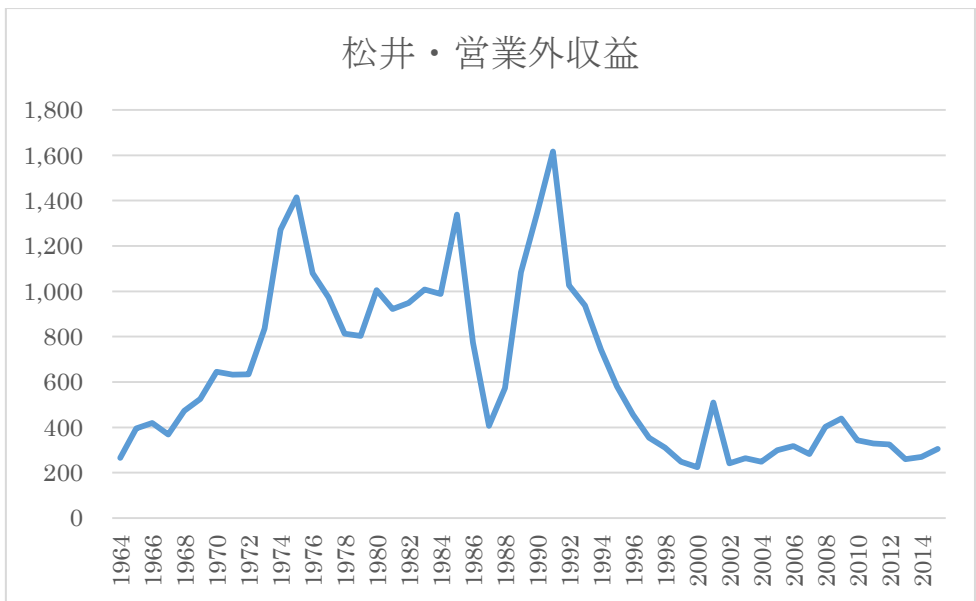
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



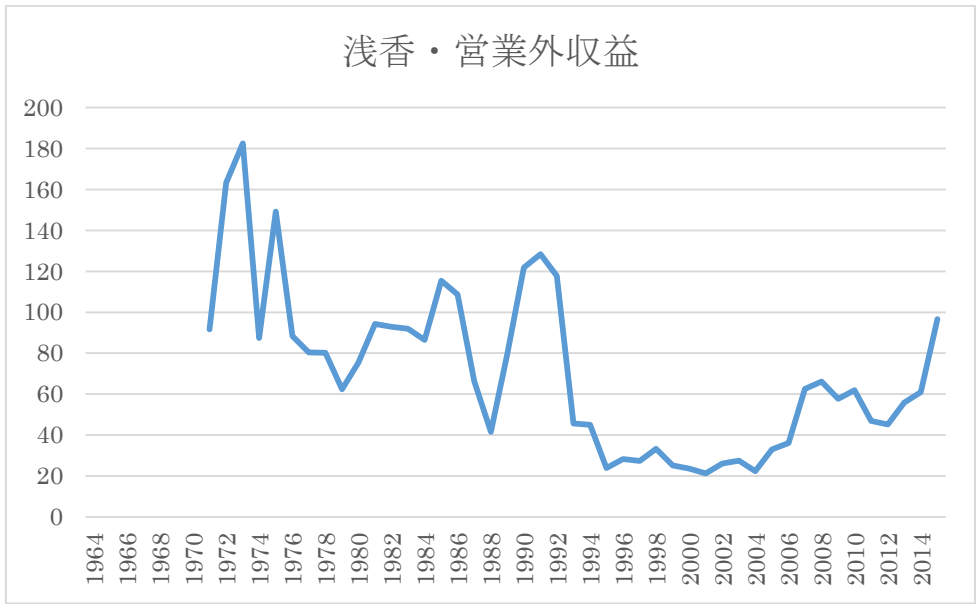
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



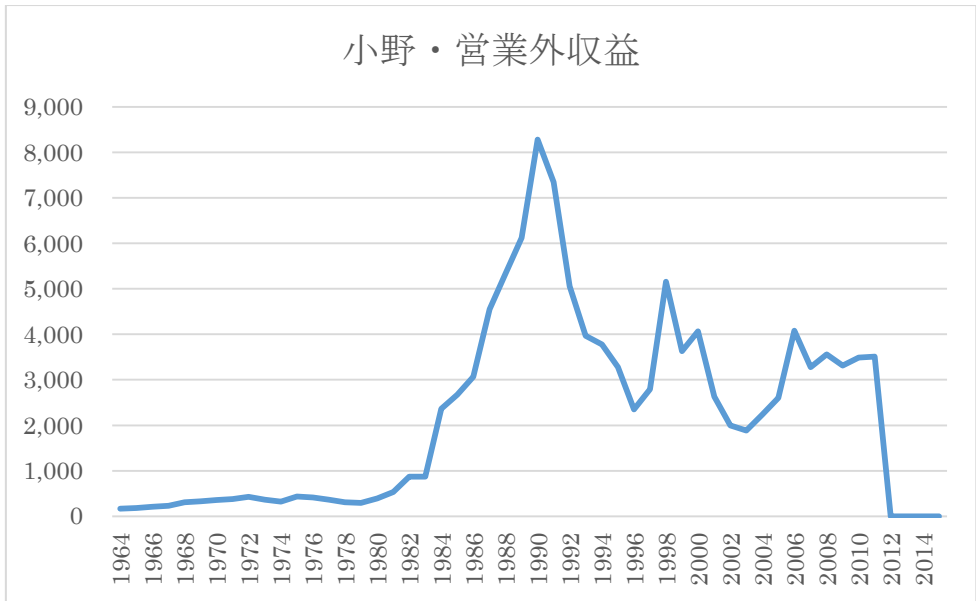
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



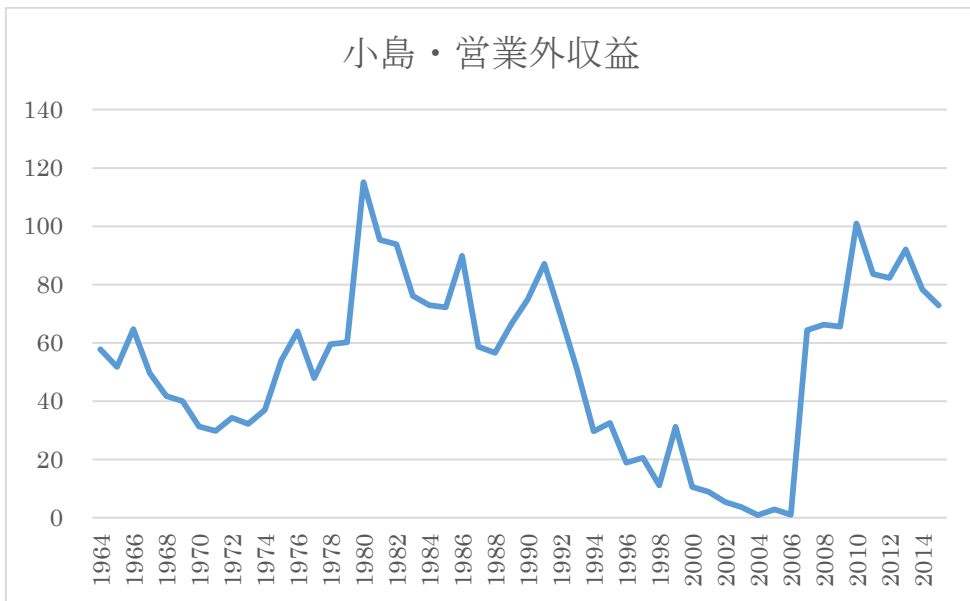
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



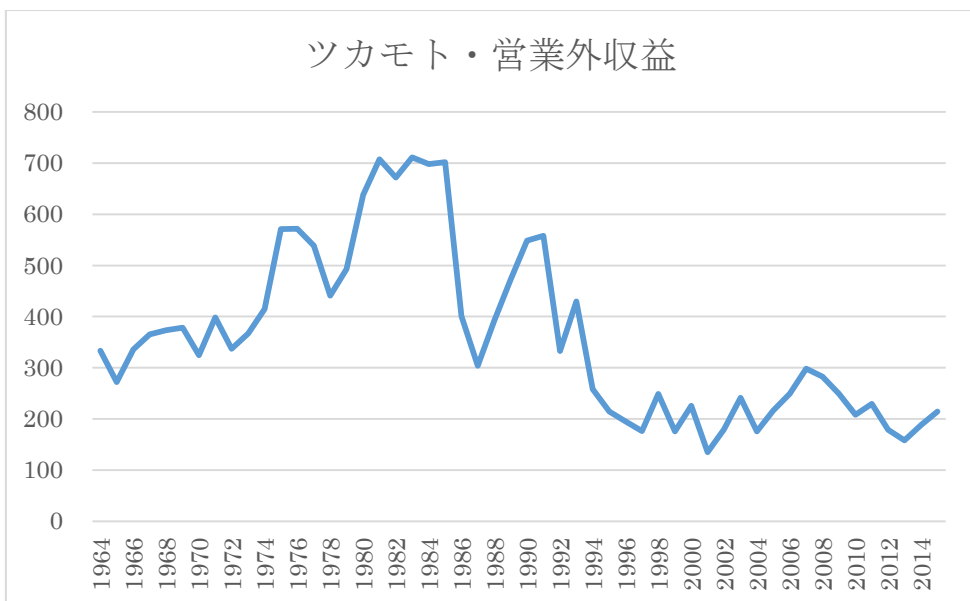
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



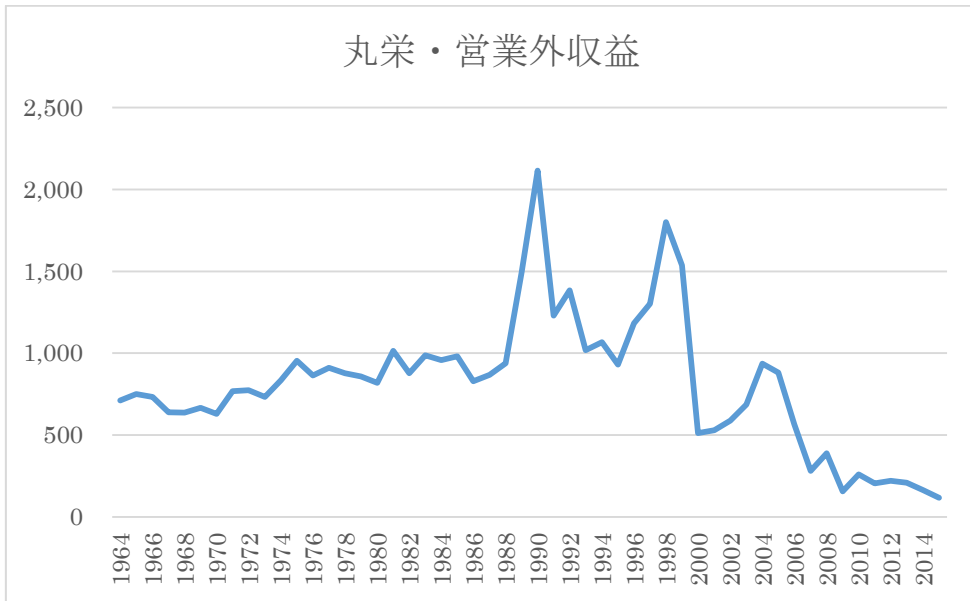
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



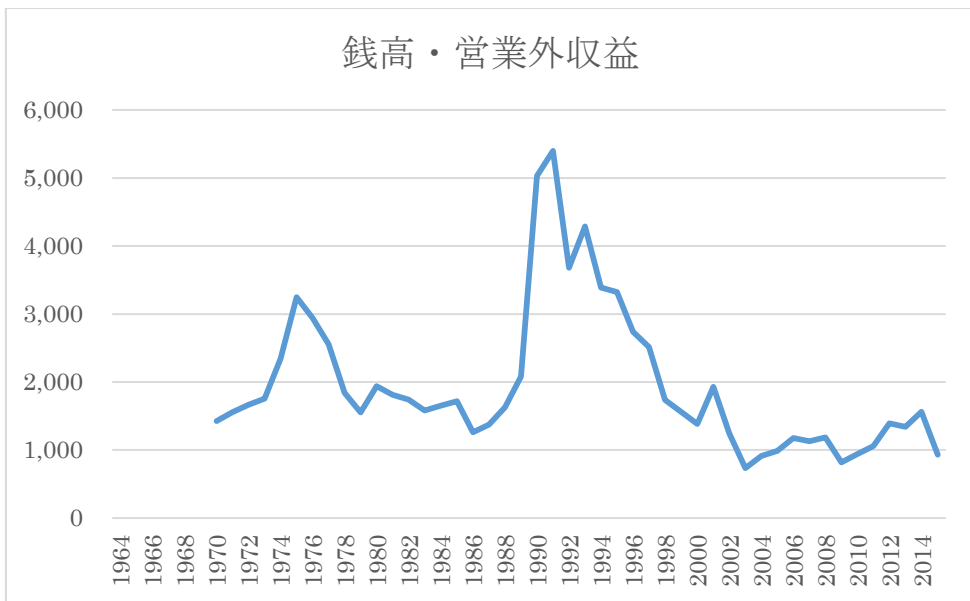
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



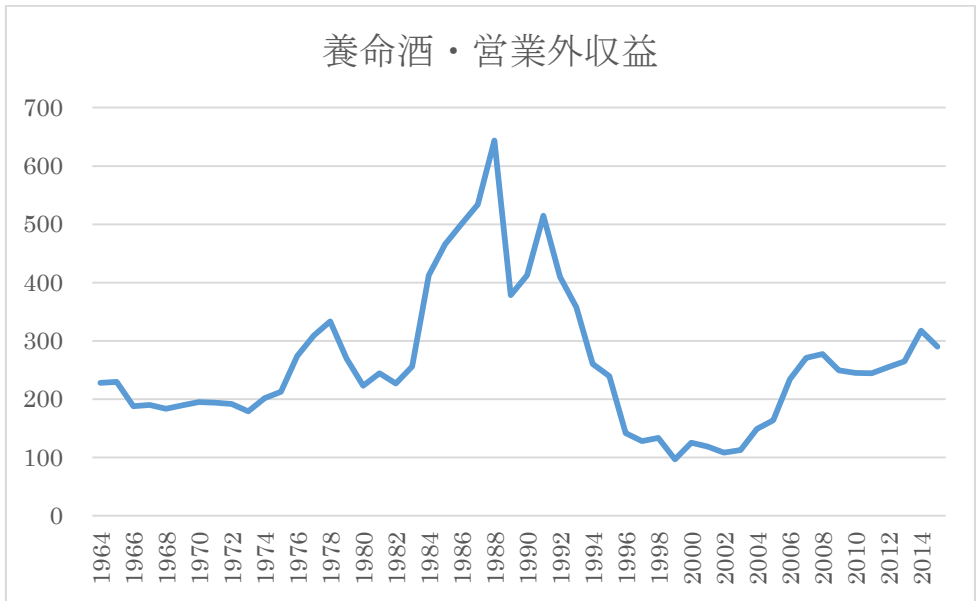
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



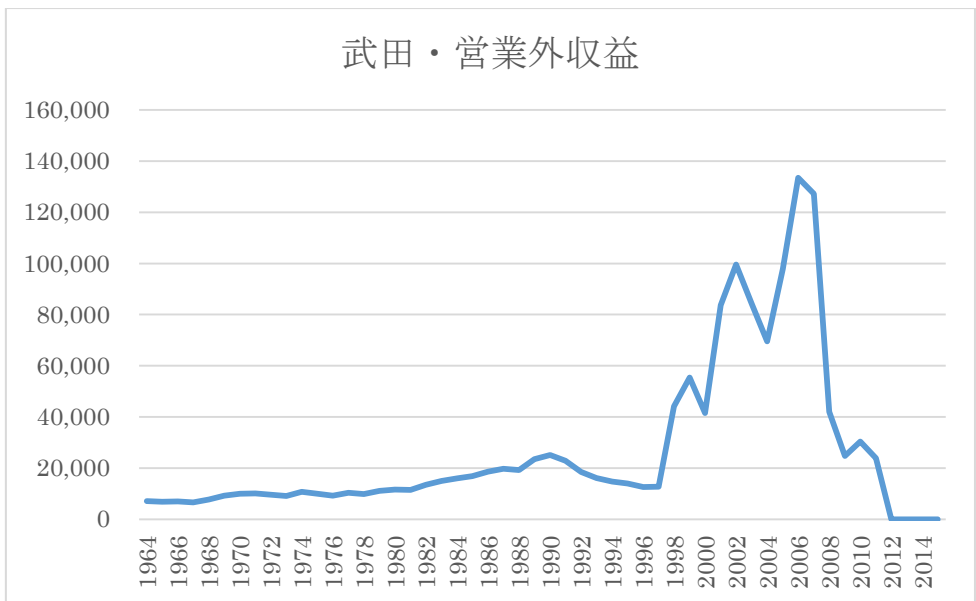
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



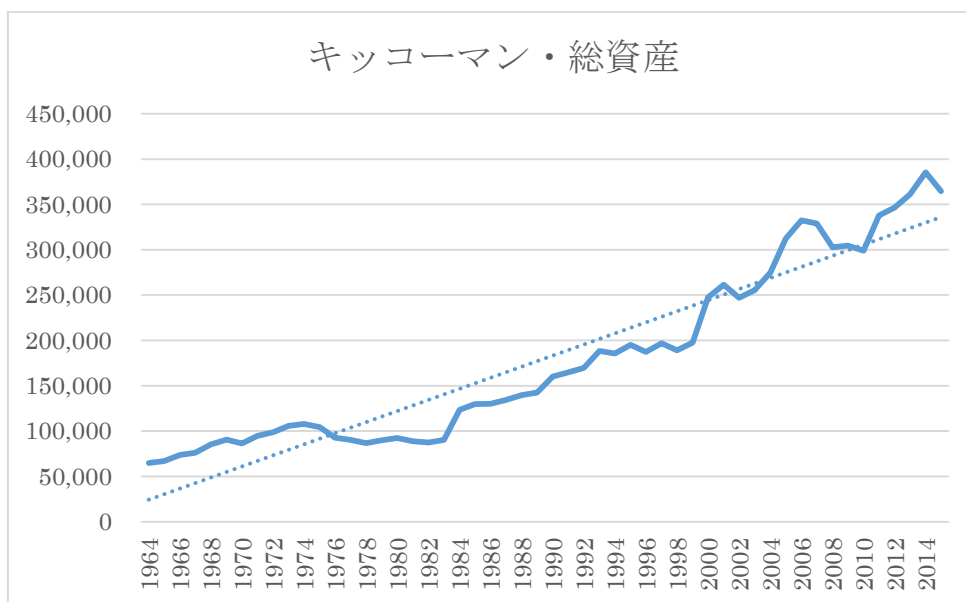
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



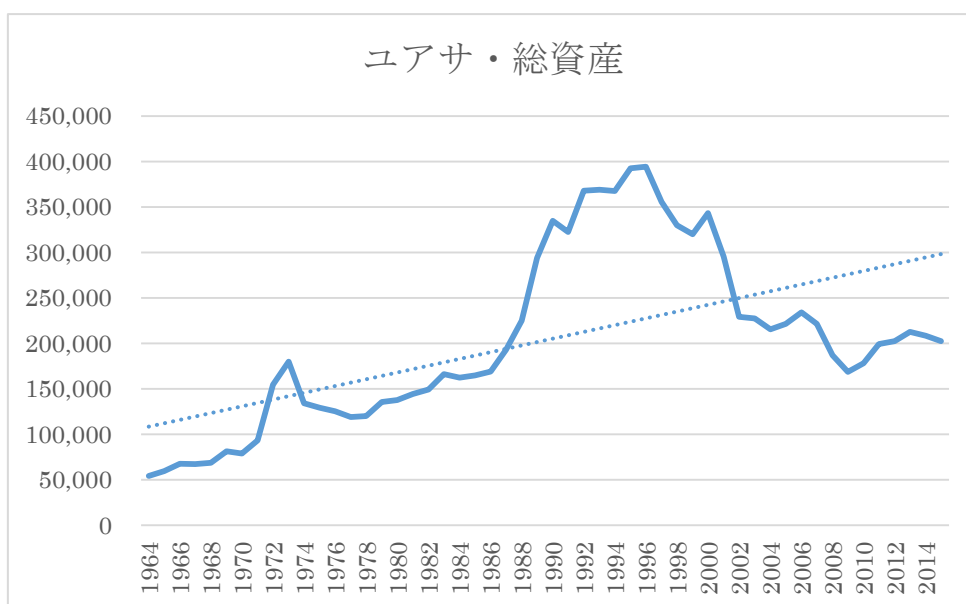
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



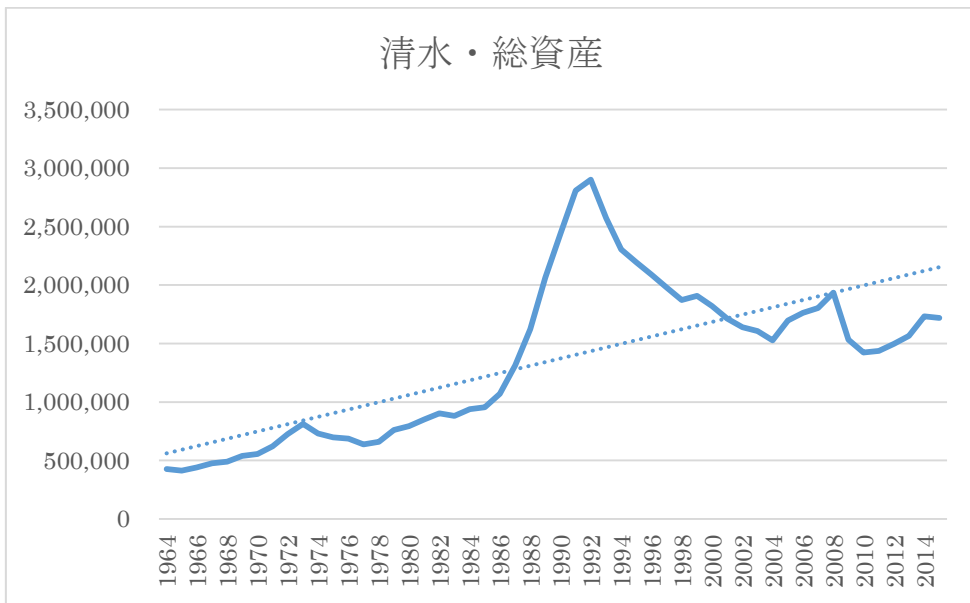
【付属資料 13】 総資産額推移(単位：百万円)



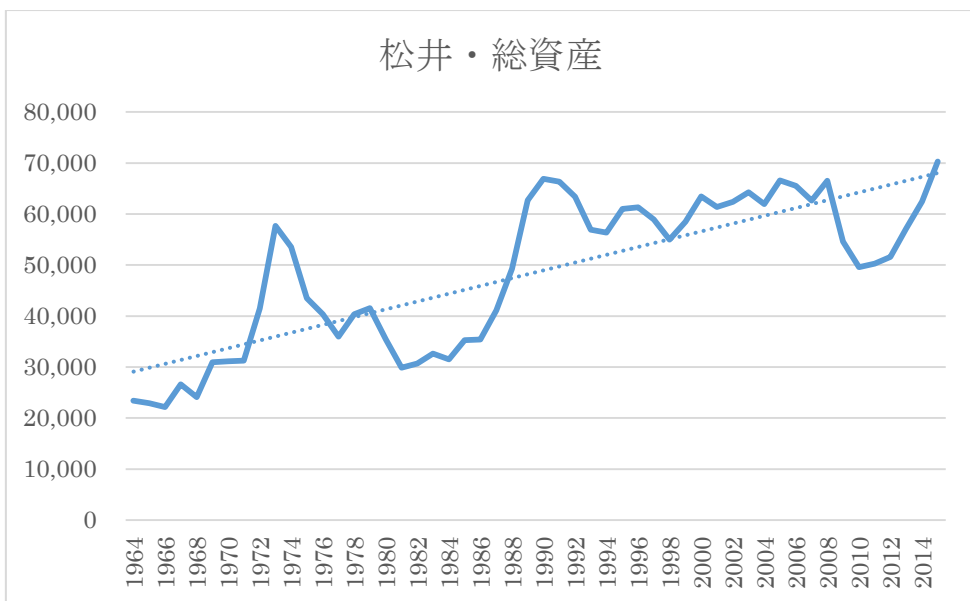
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



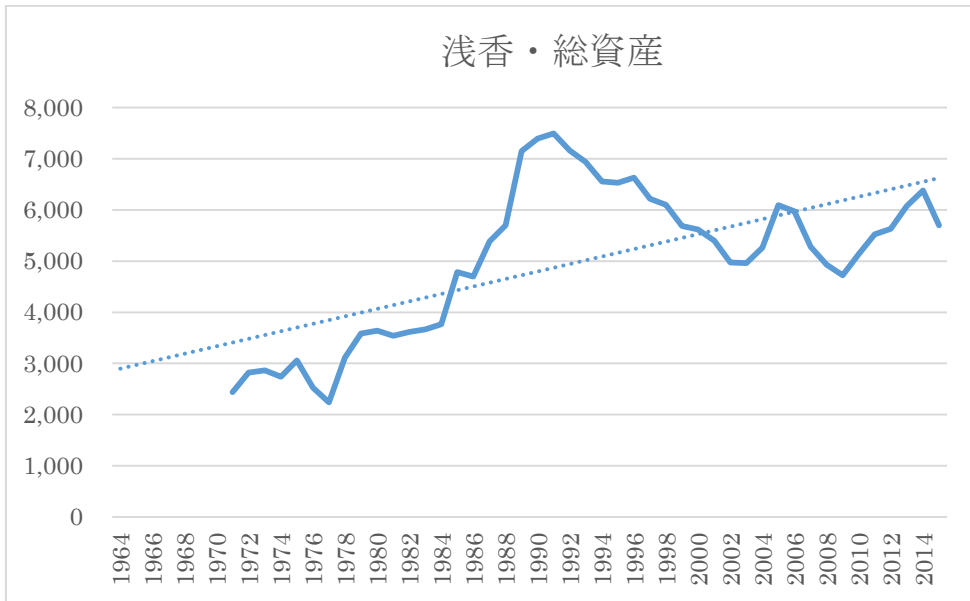
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



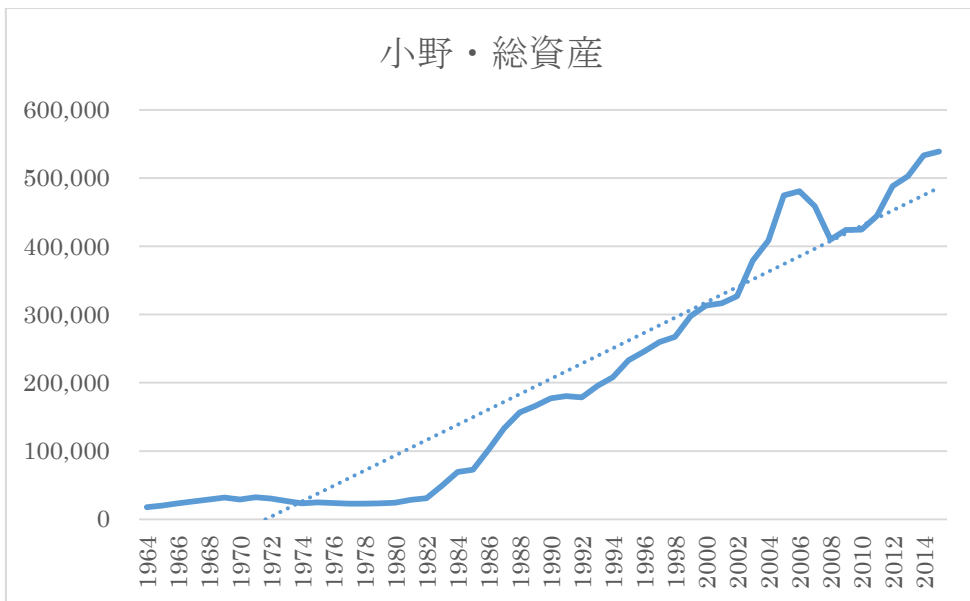
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



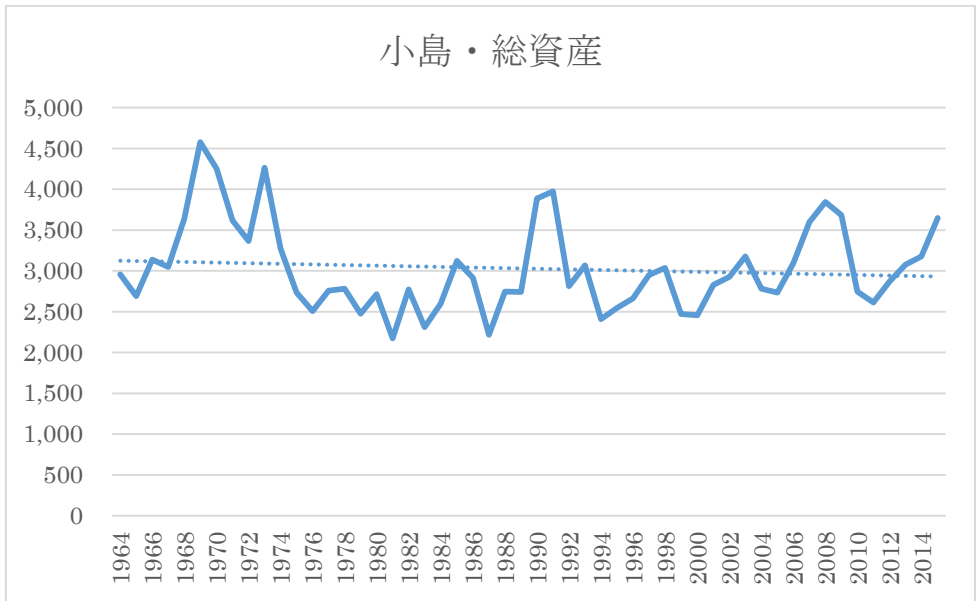
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



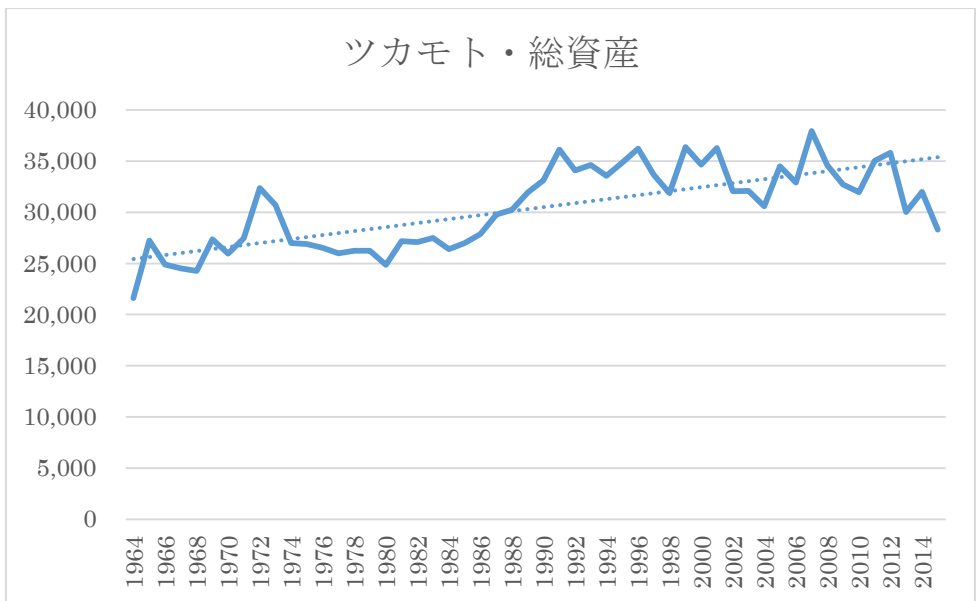
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



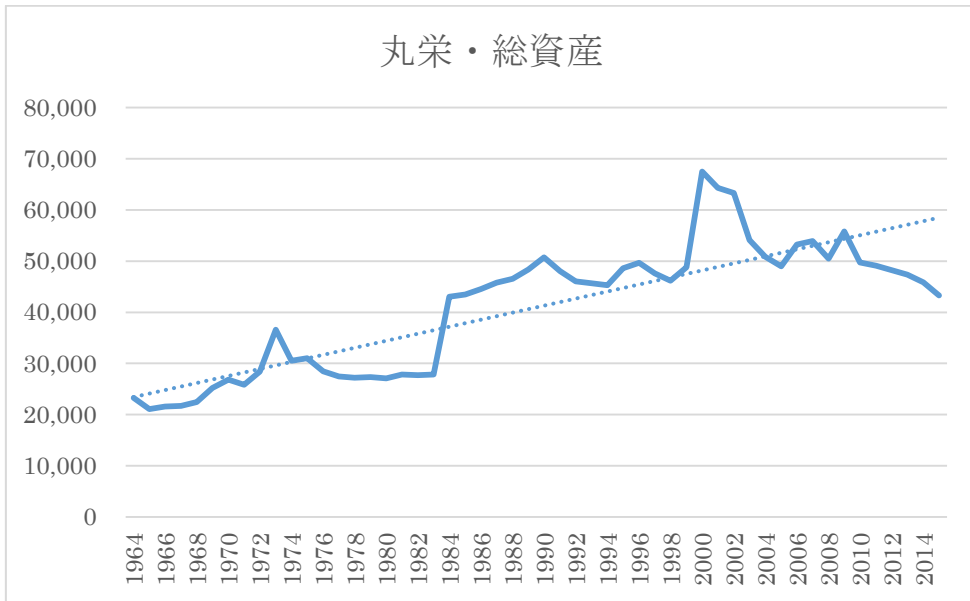
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



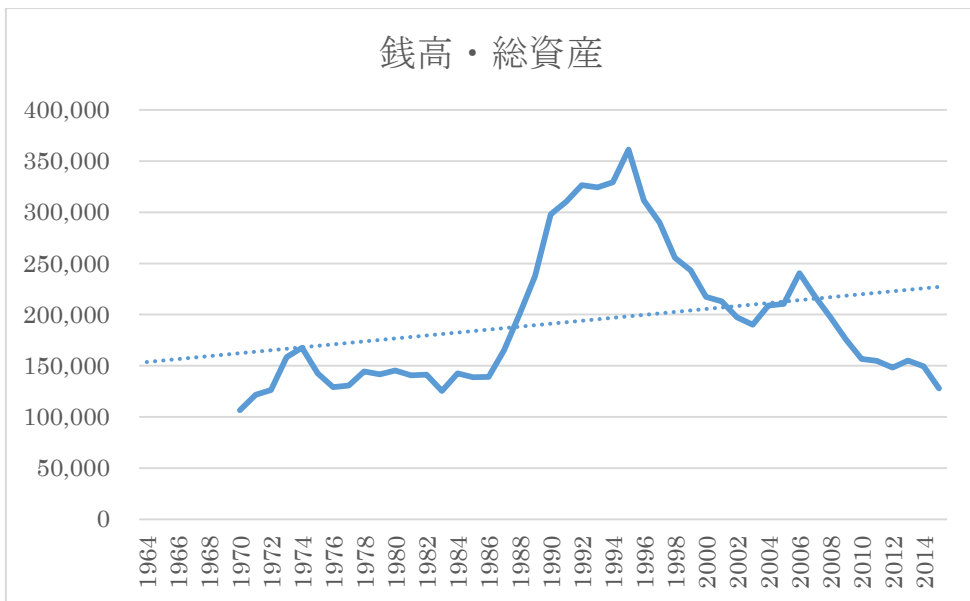
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



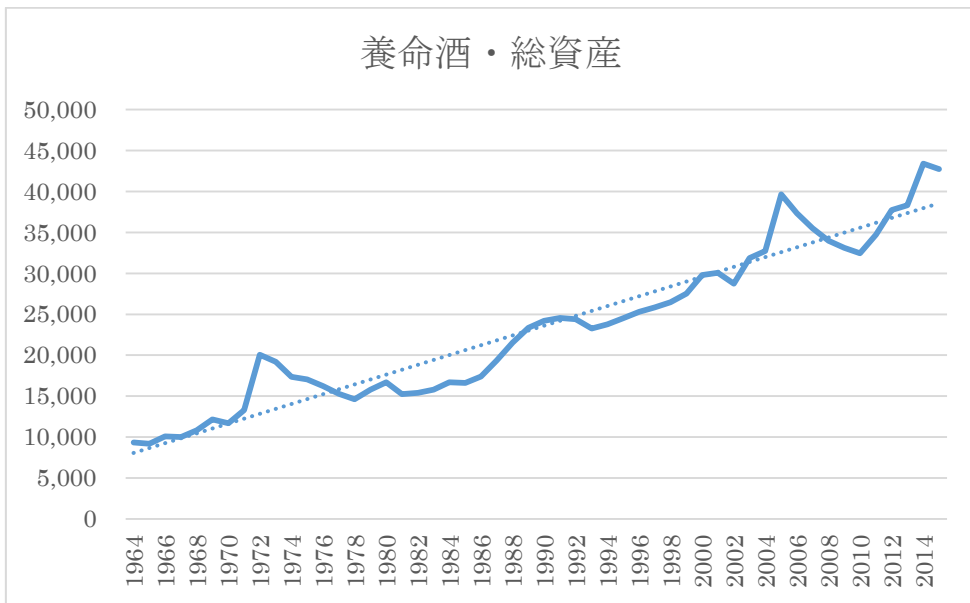
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



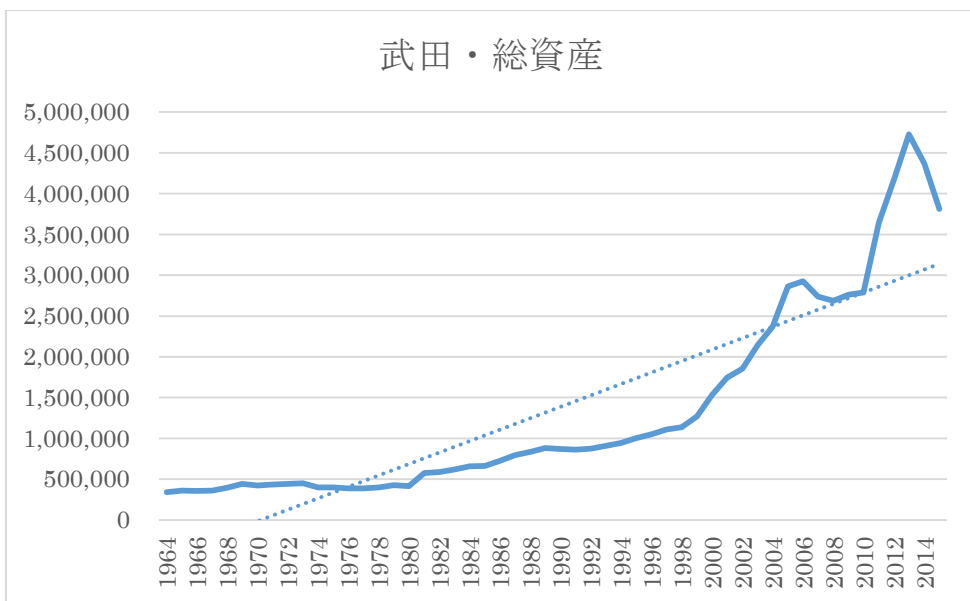
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

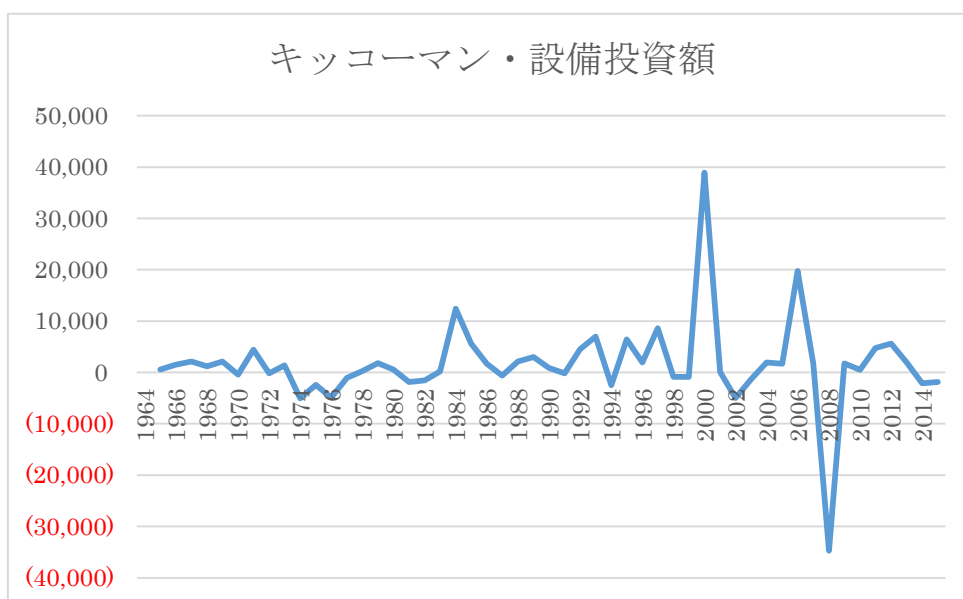


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

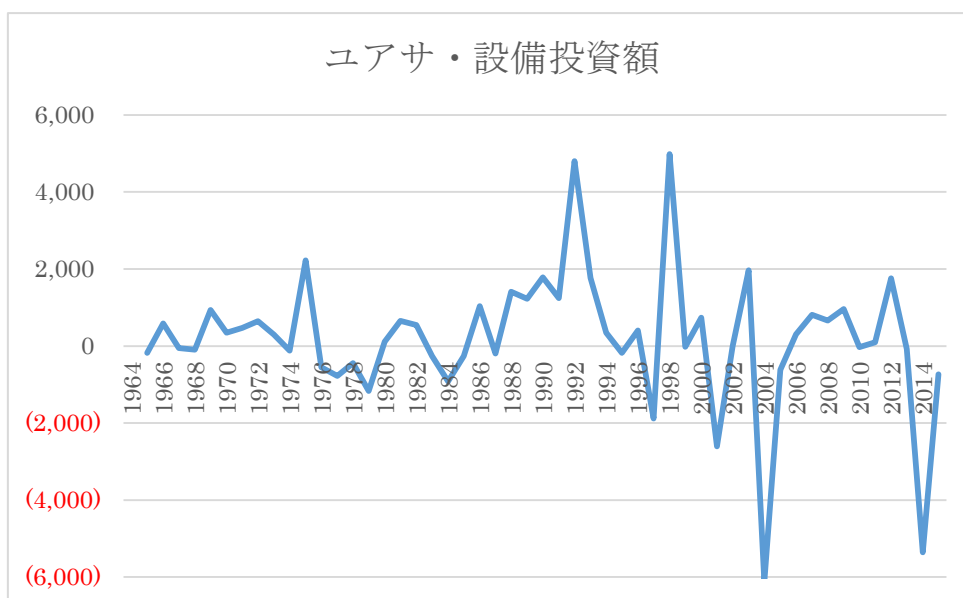


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

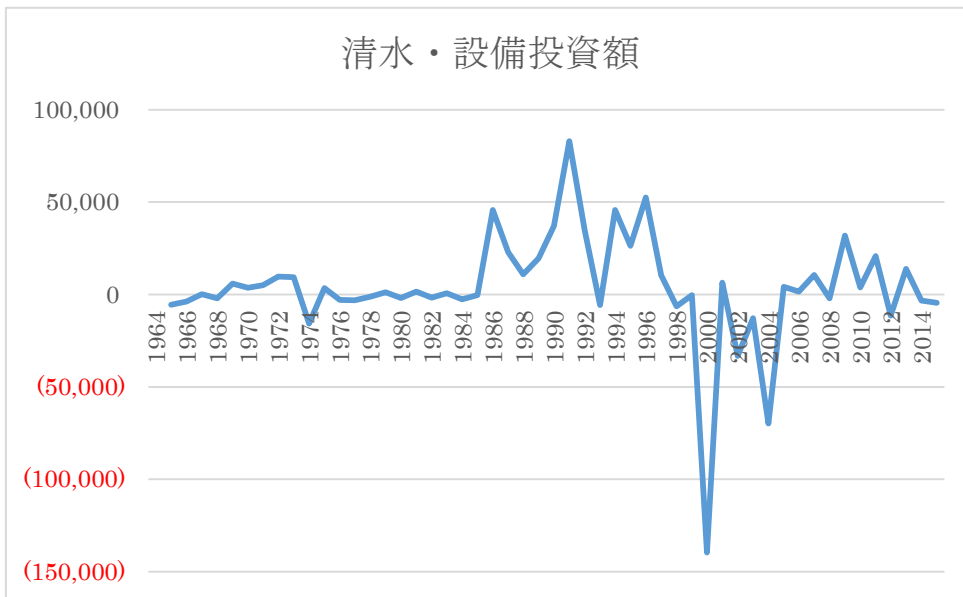
【付属資料 14】 設備投資額推移(単位：百万円)



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

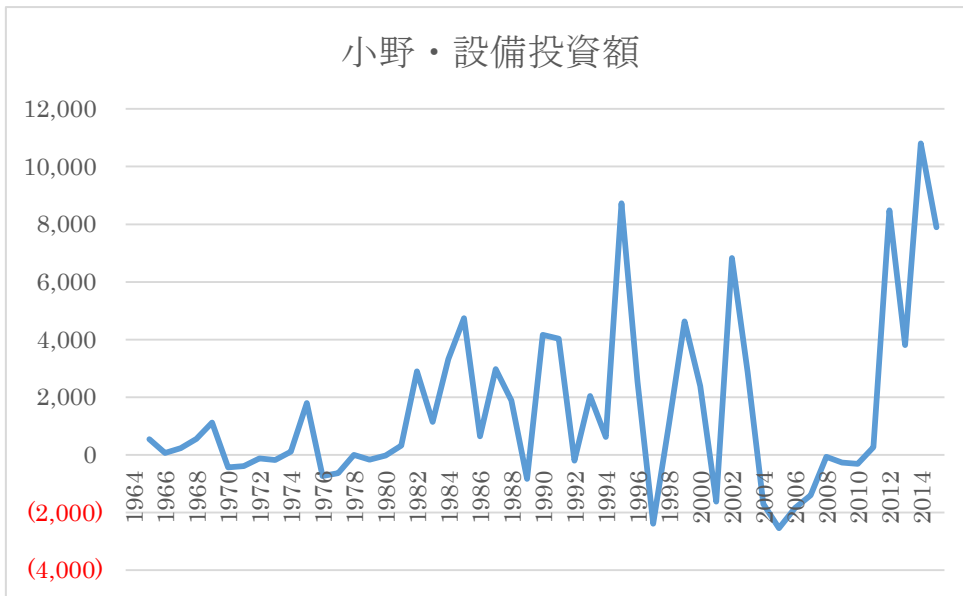


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

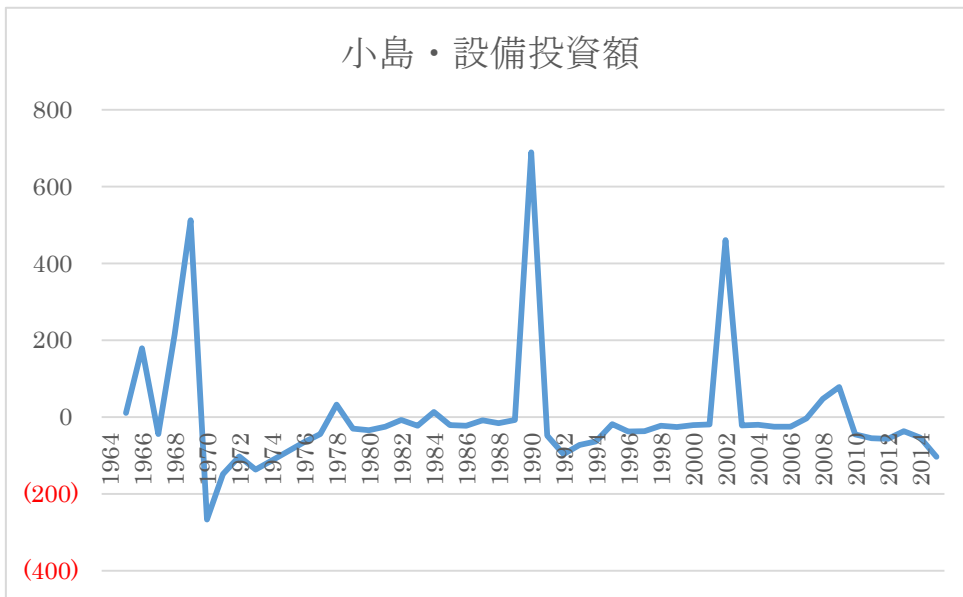




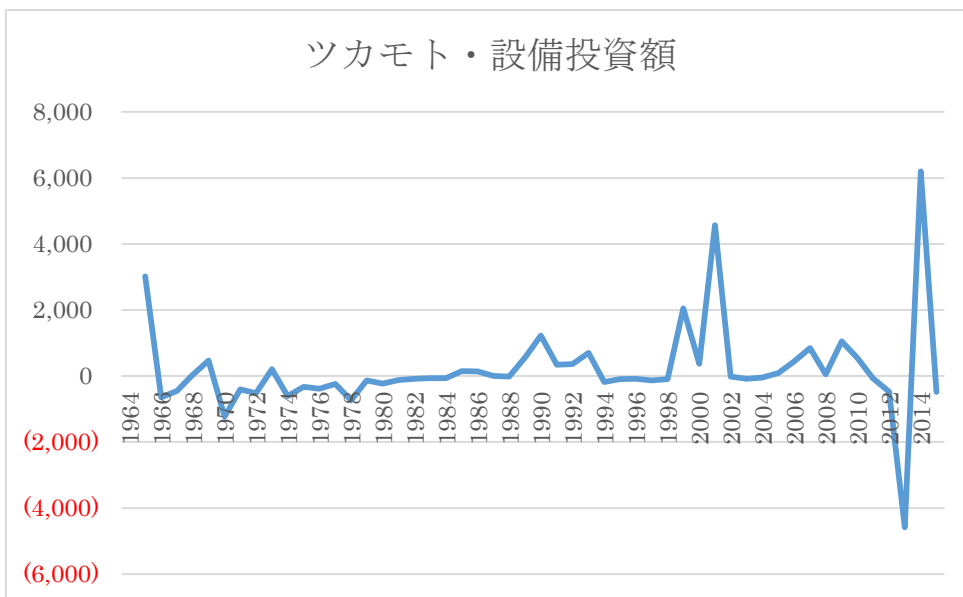
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



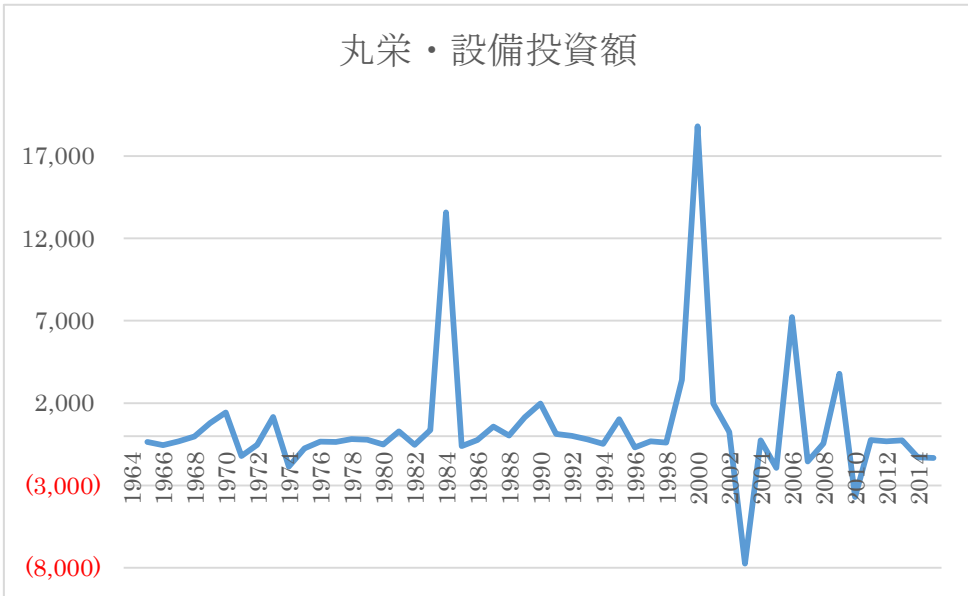
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



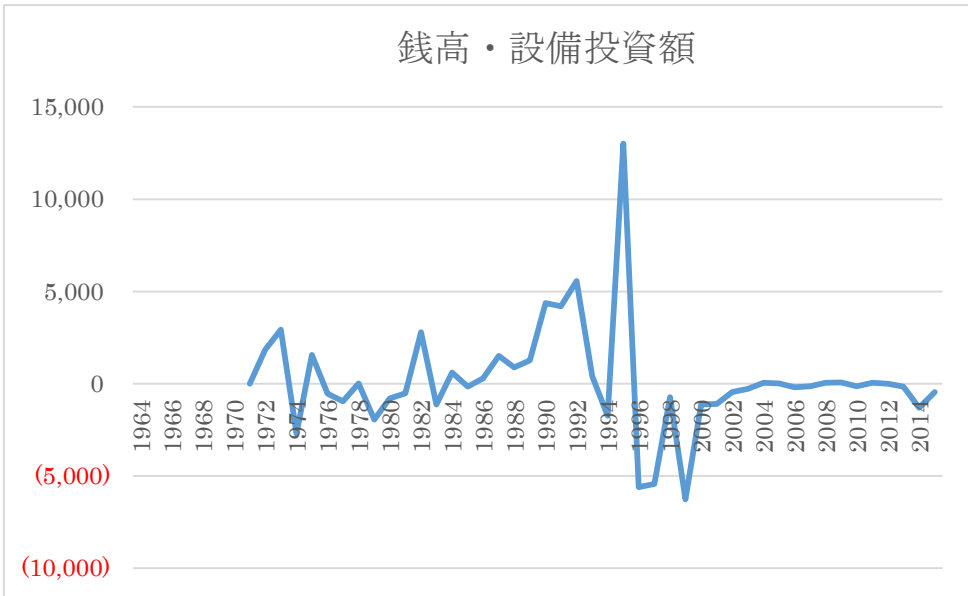
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



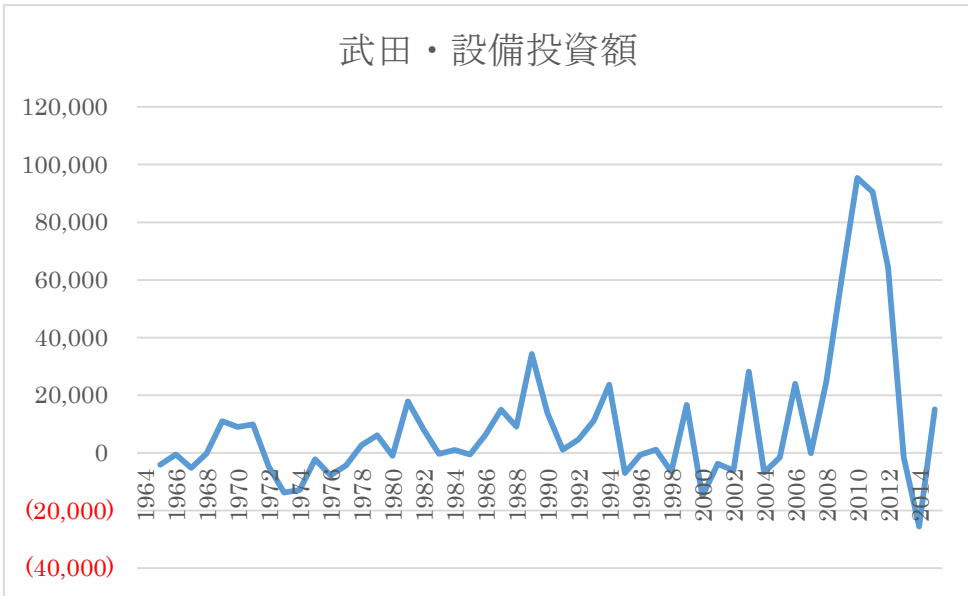
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

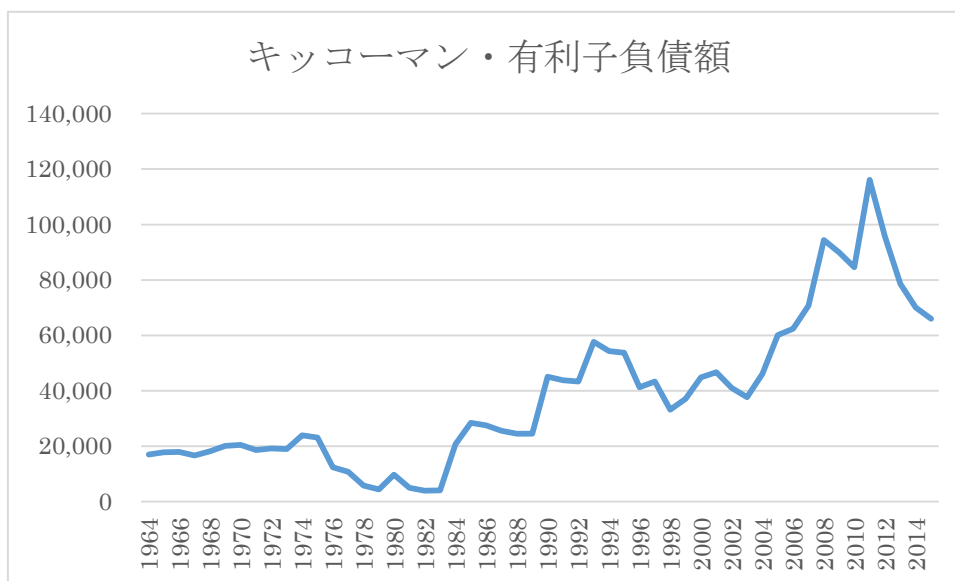


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

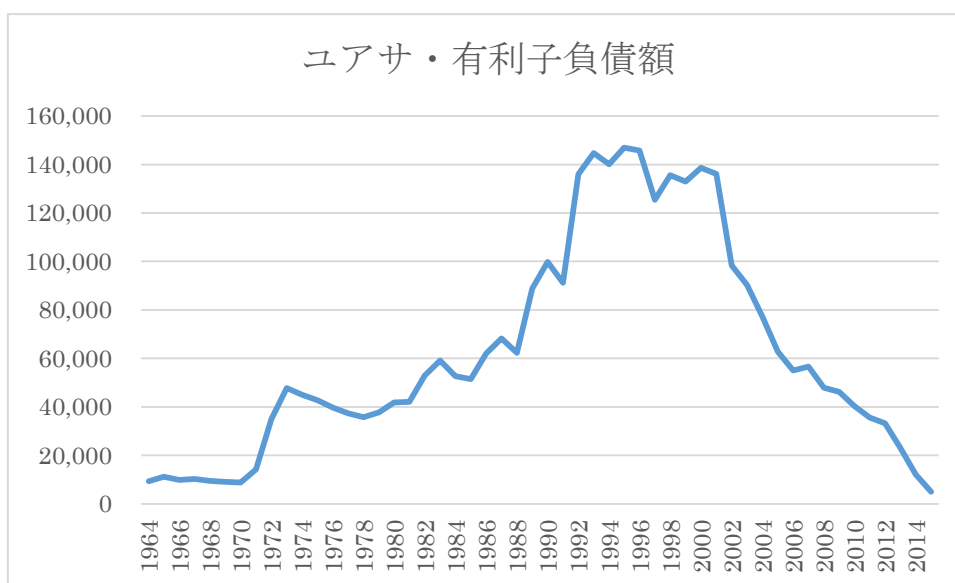


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

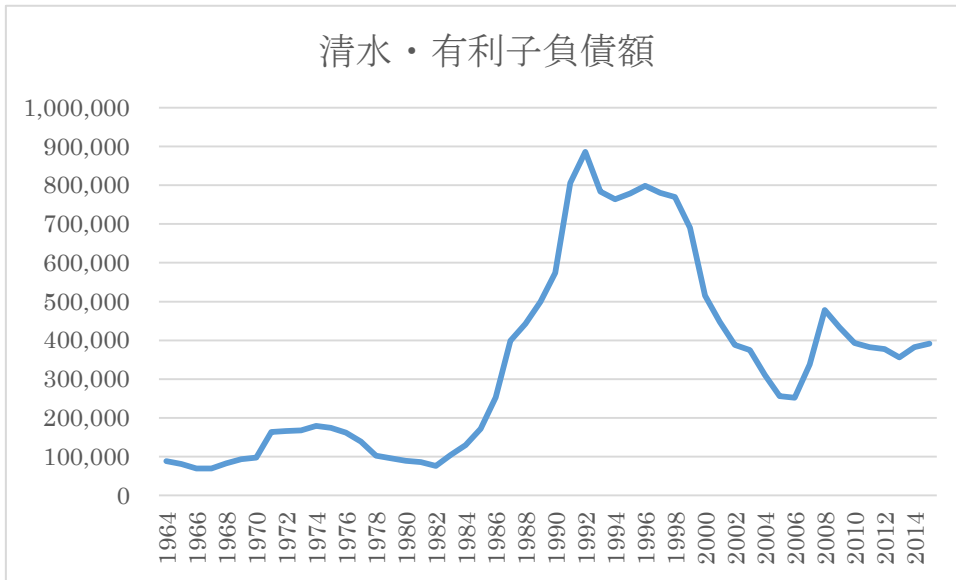
【付属資料 15】 有利子負債額推移(単位：百万円)



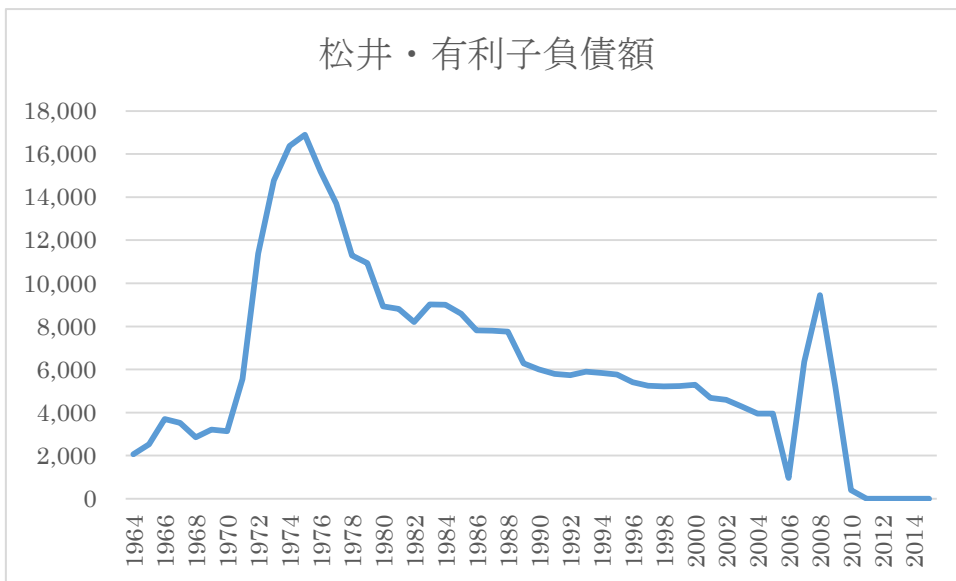
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



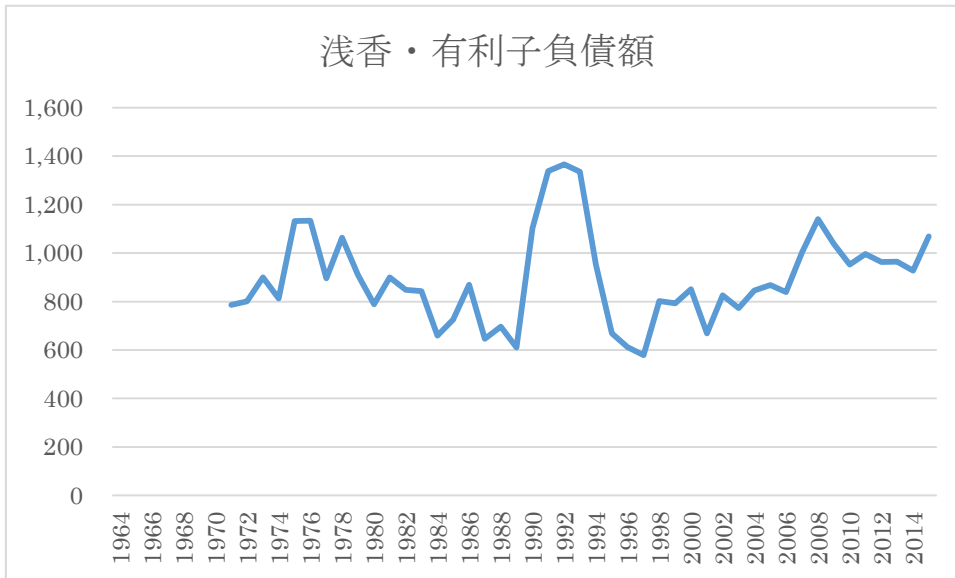
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



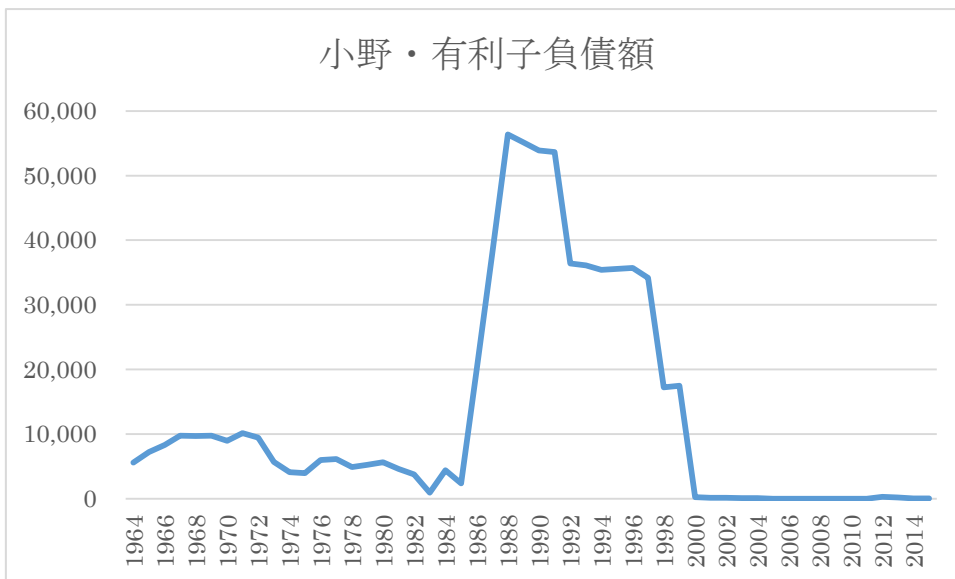
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



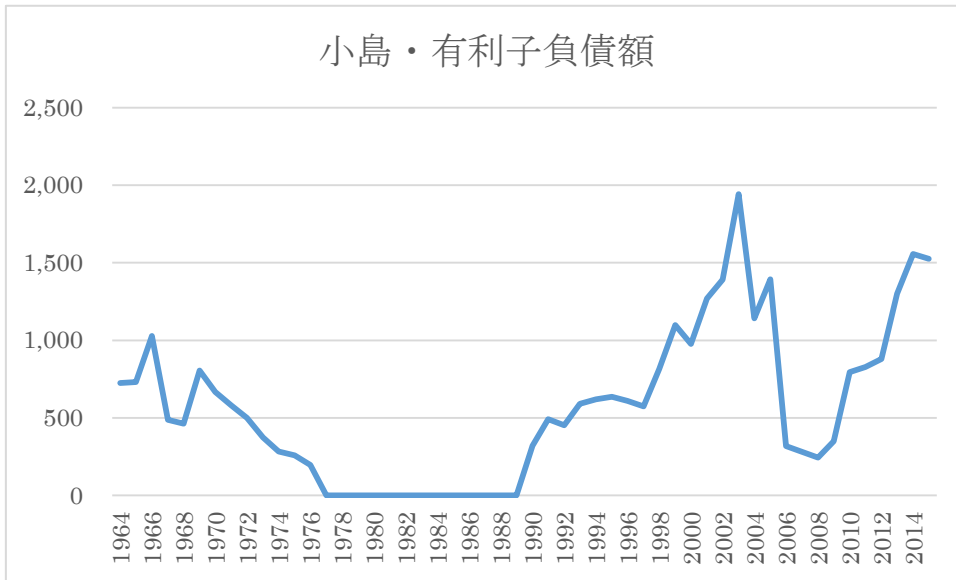
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



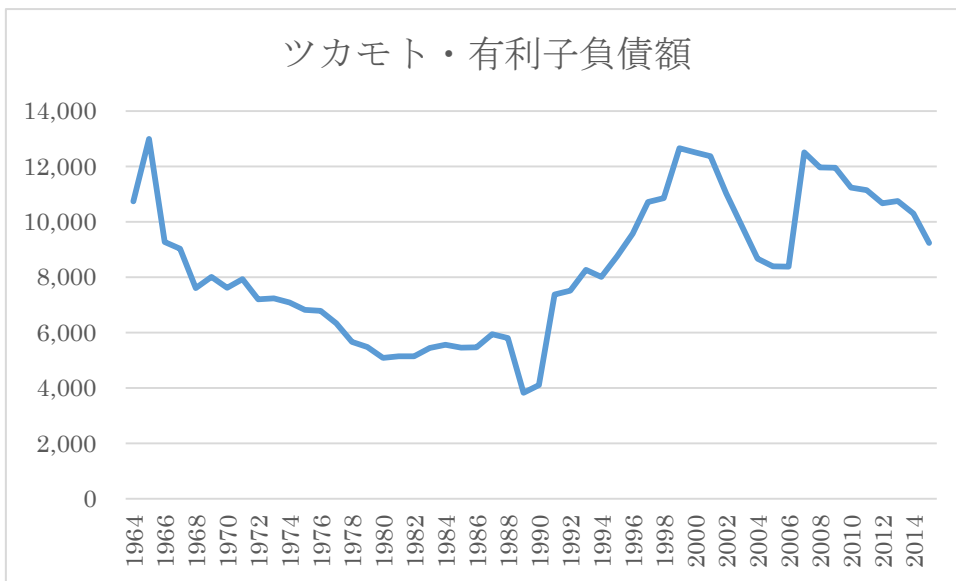
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

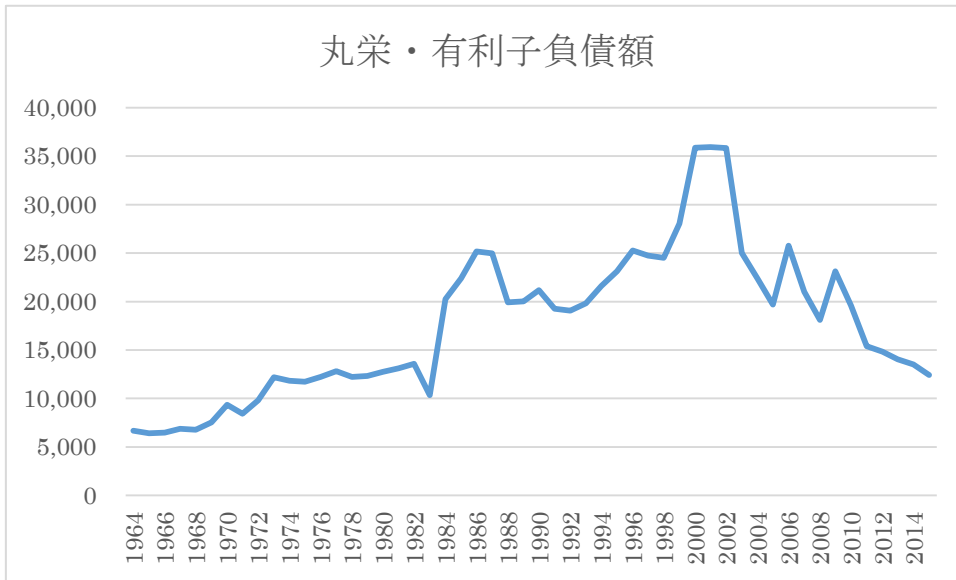


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

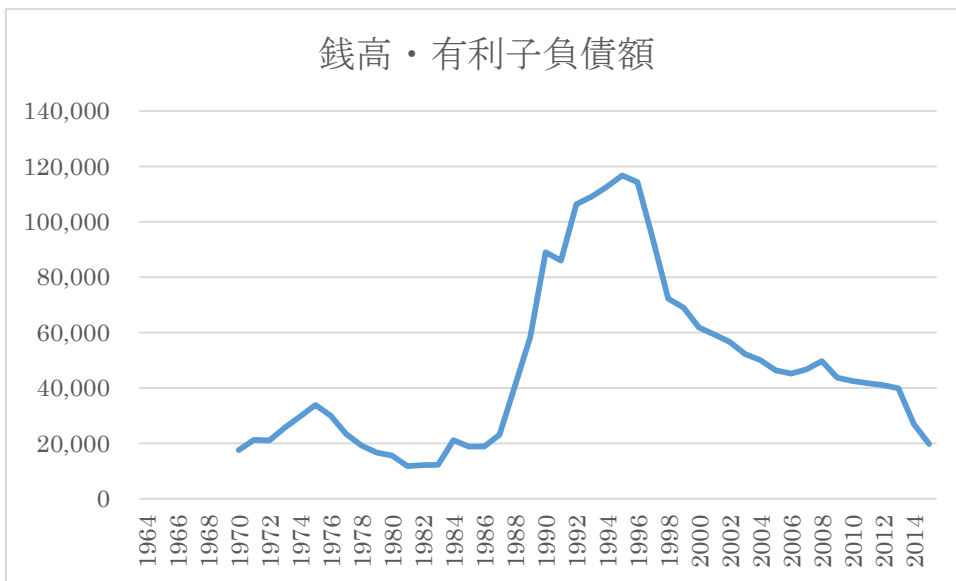


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

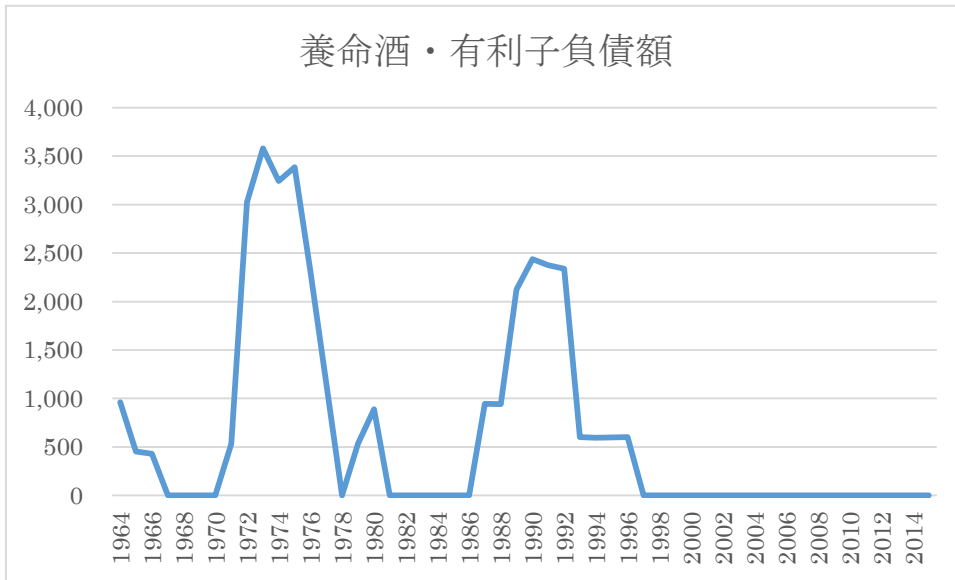




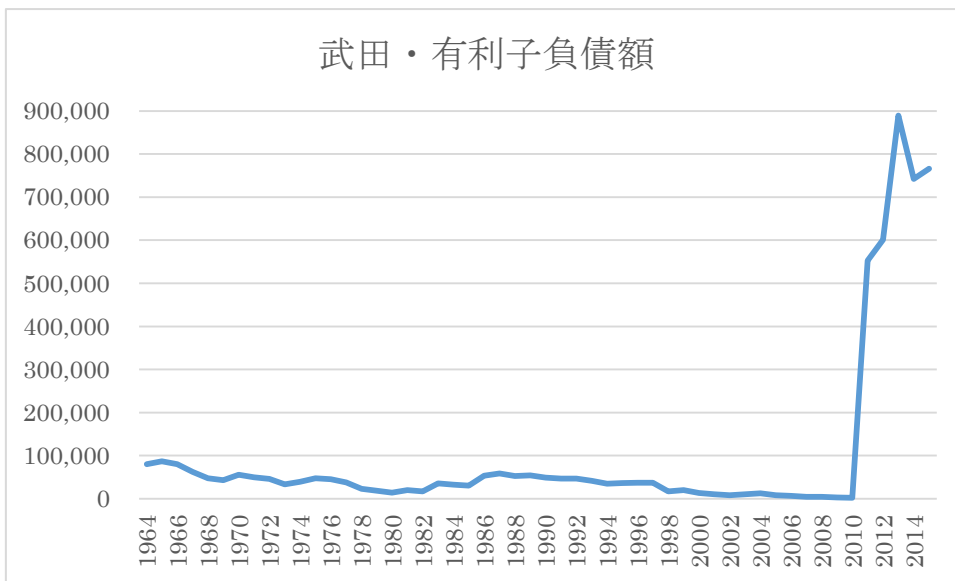
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

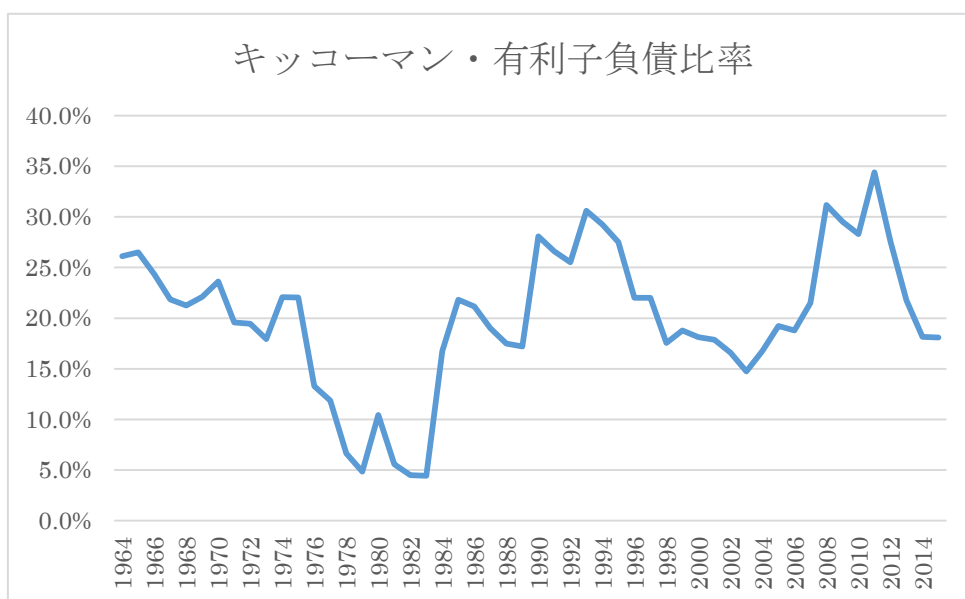


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

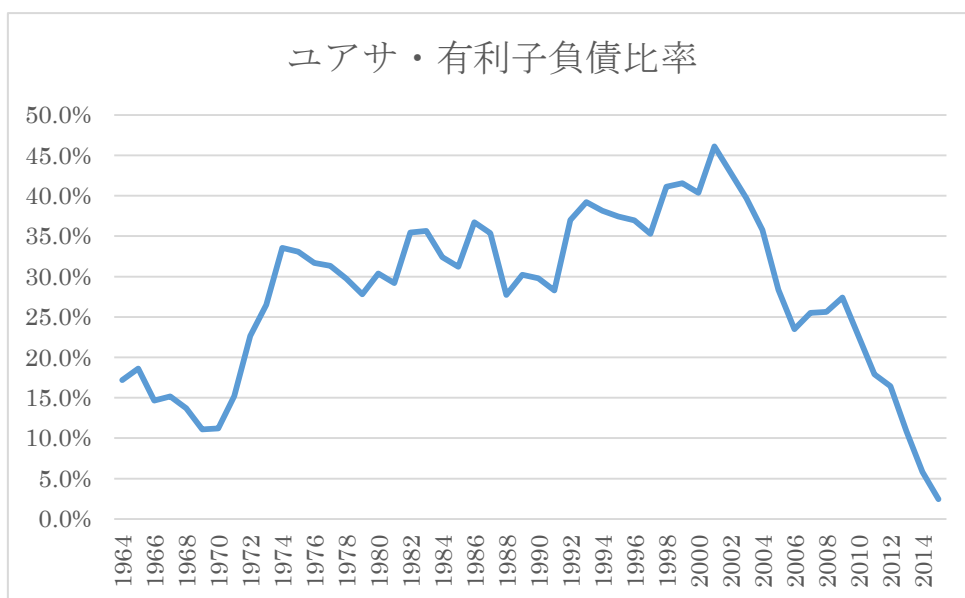


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

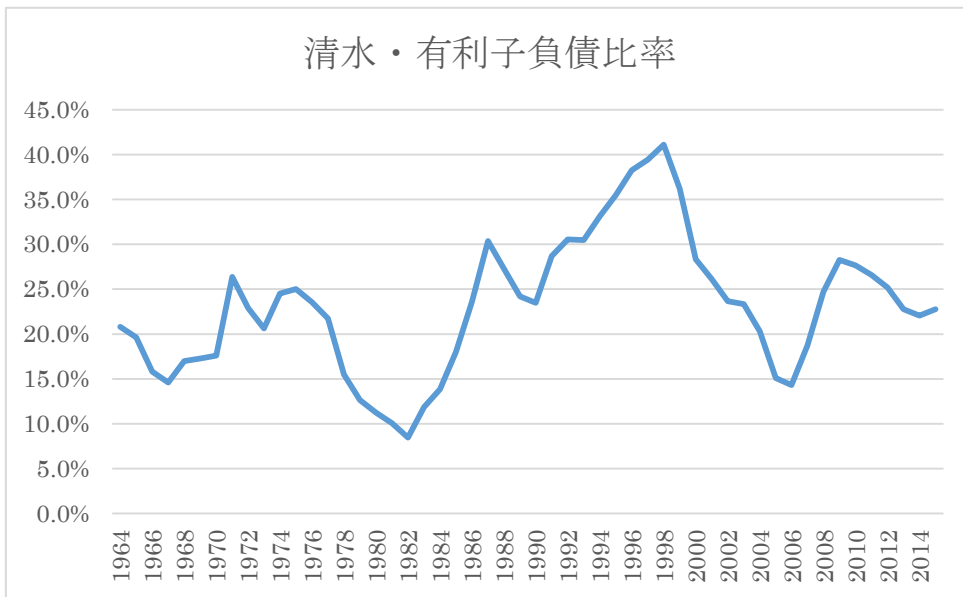
【付属資料 16】 総資産有利子負債比率推移



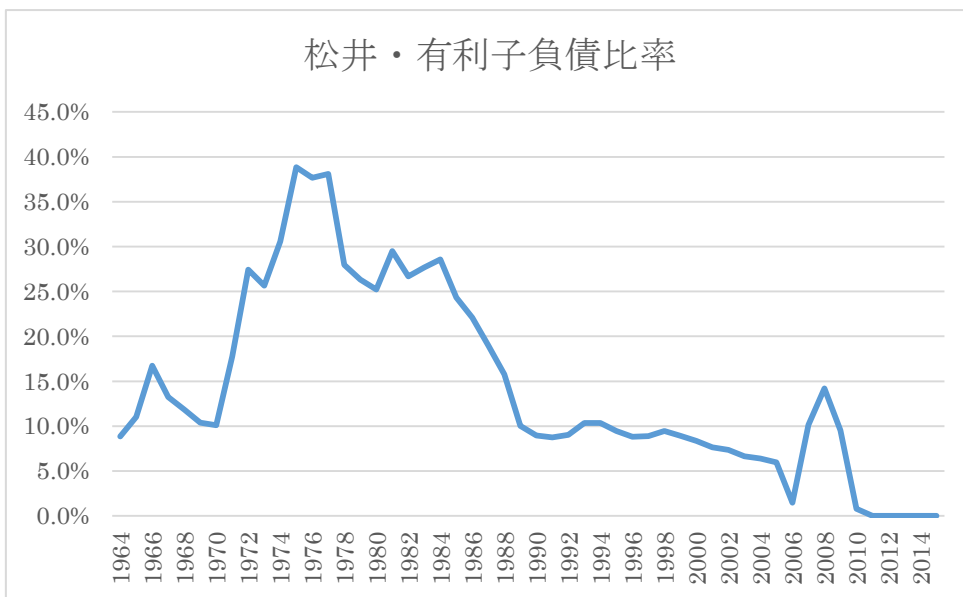
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



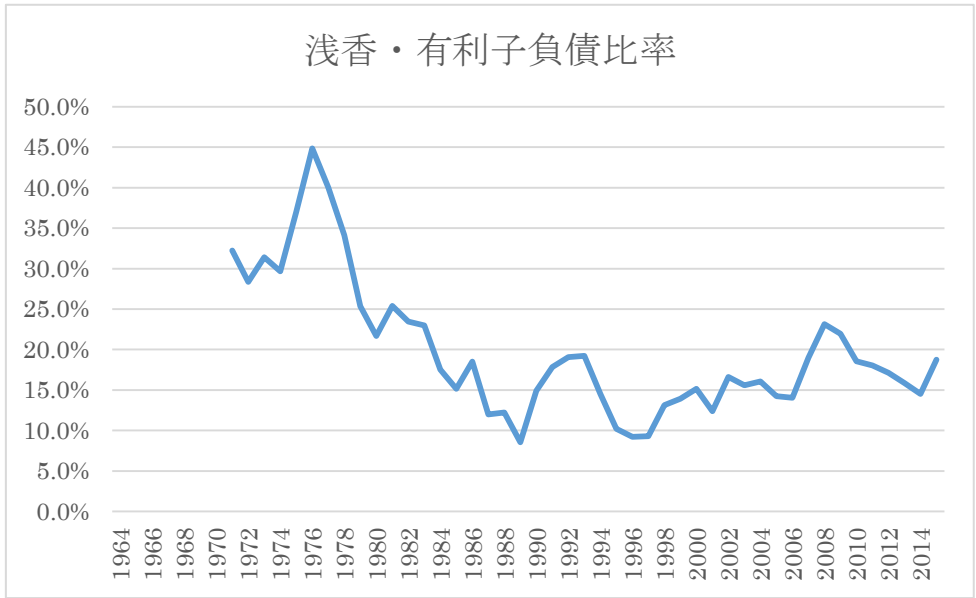
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



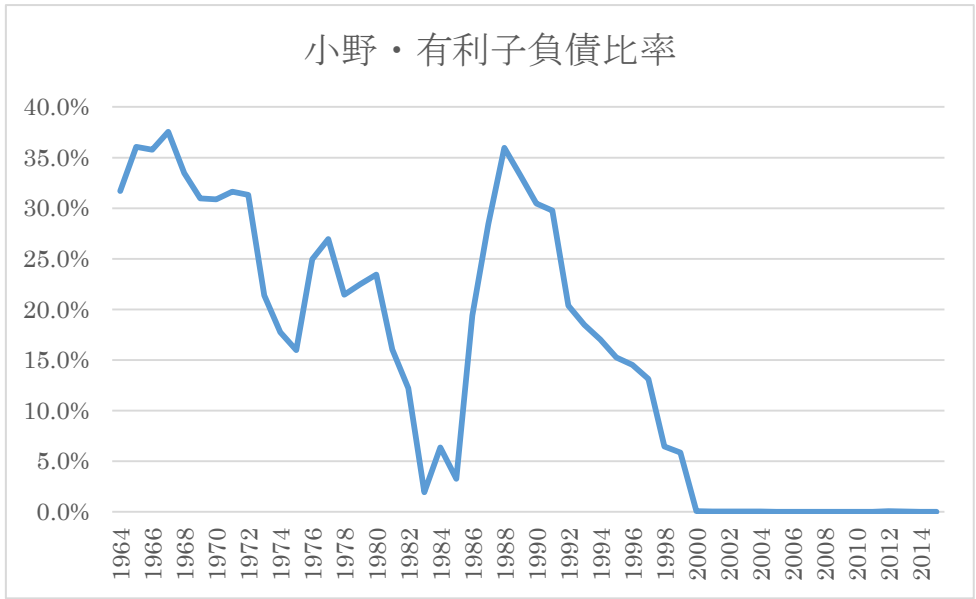
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



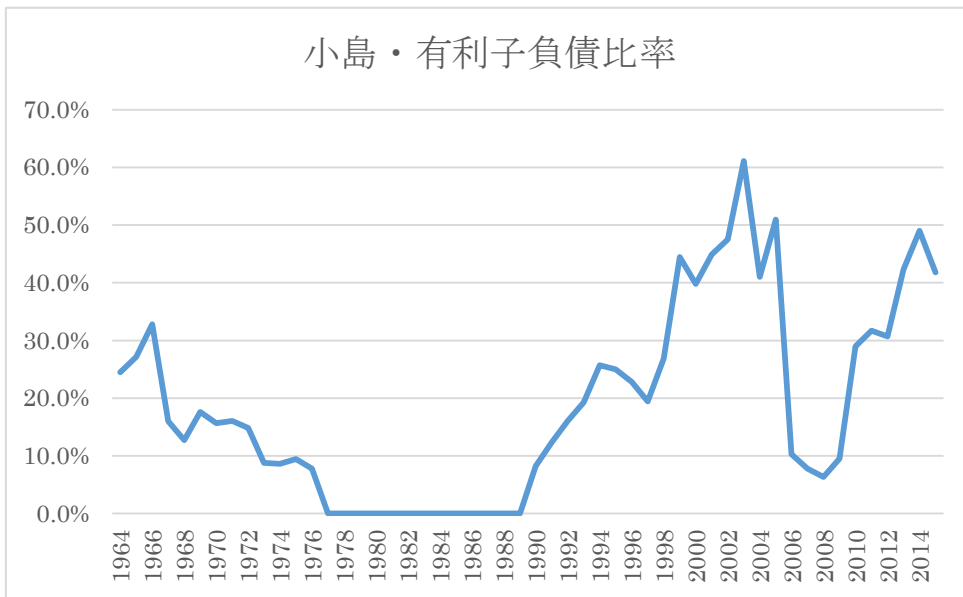
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



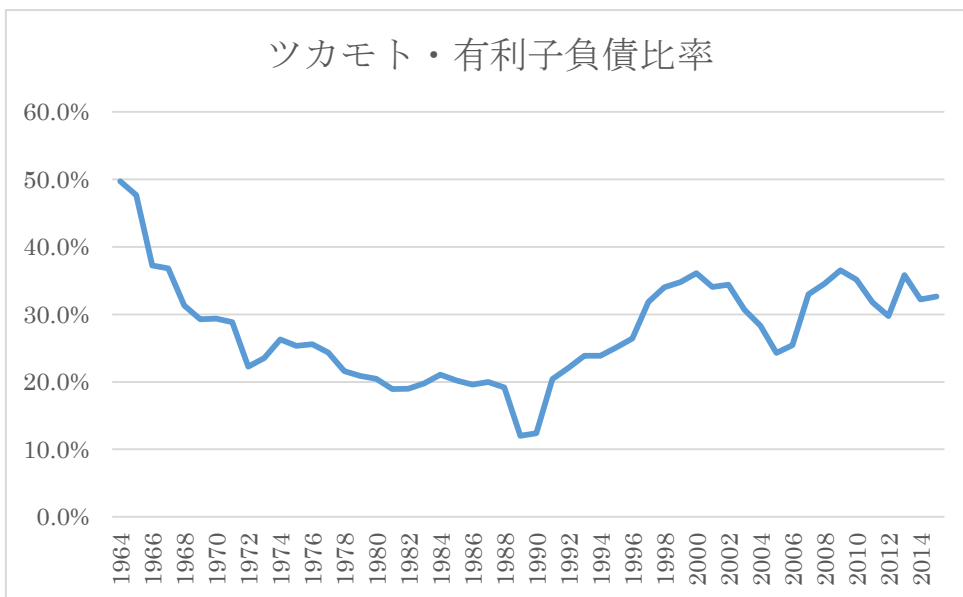
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



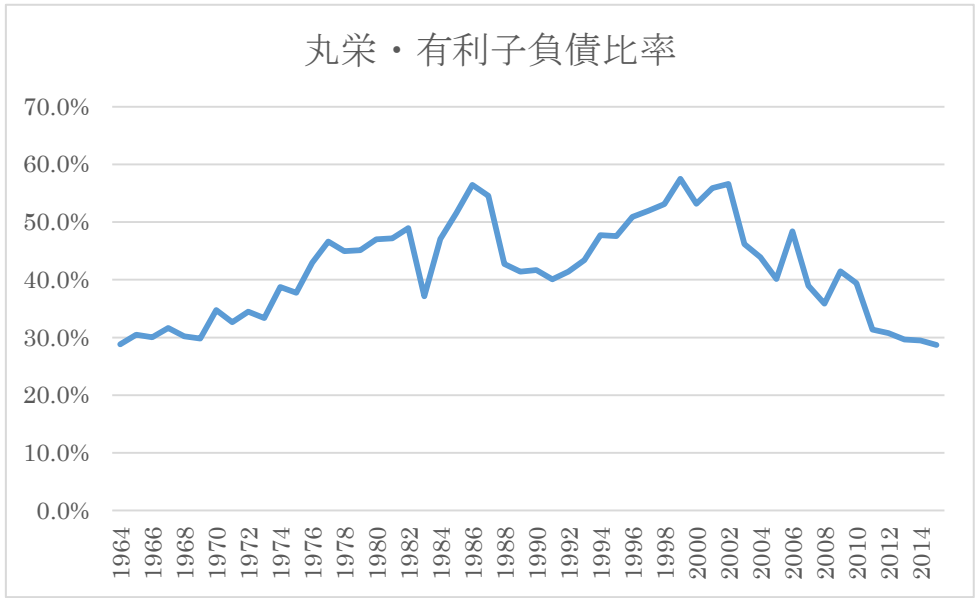
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



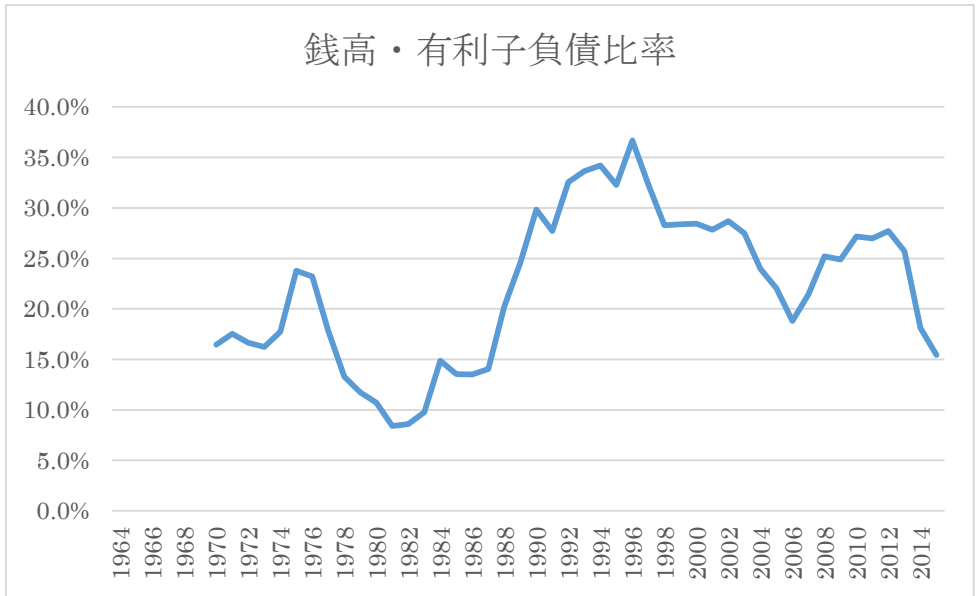
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



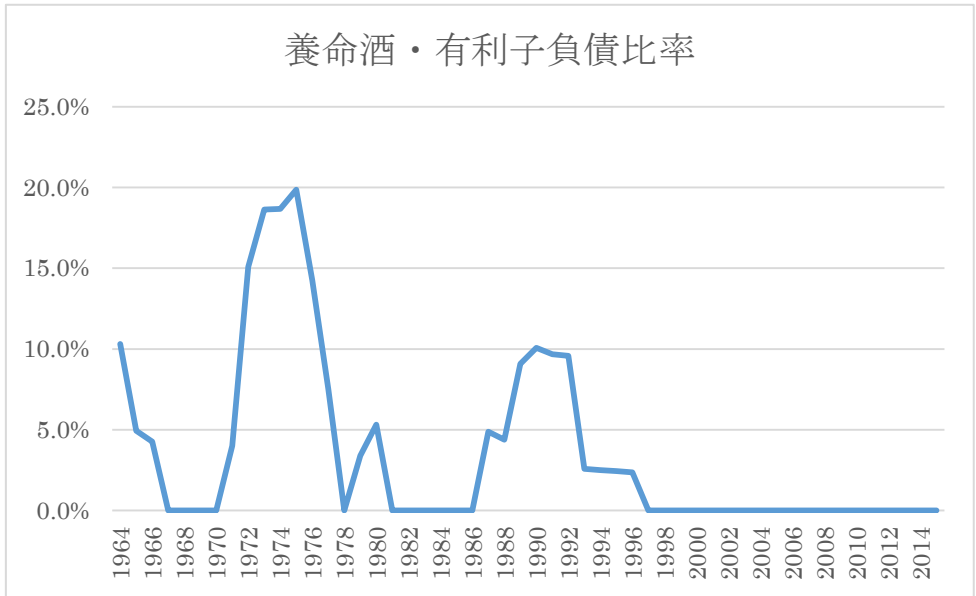
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



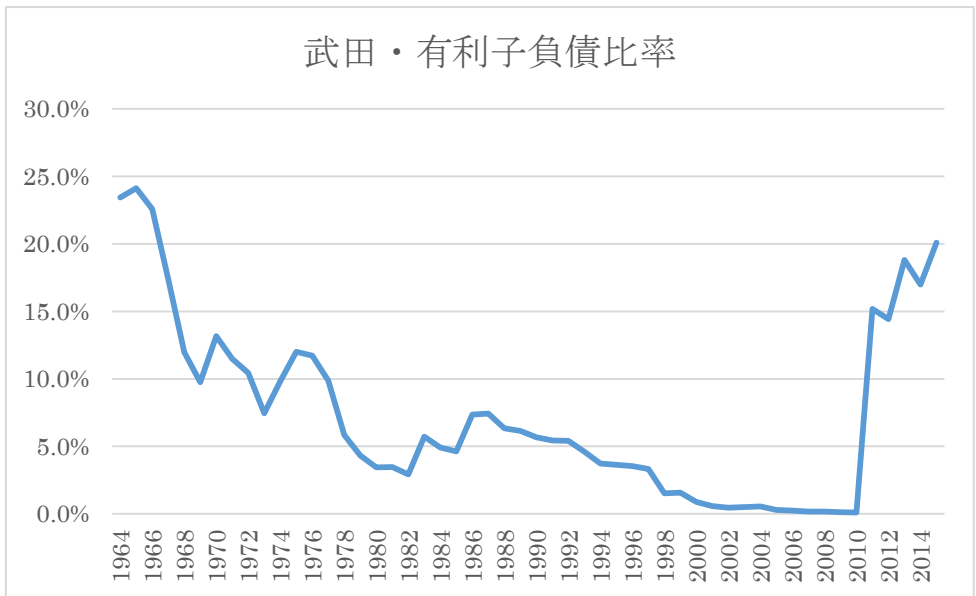
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



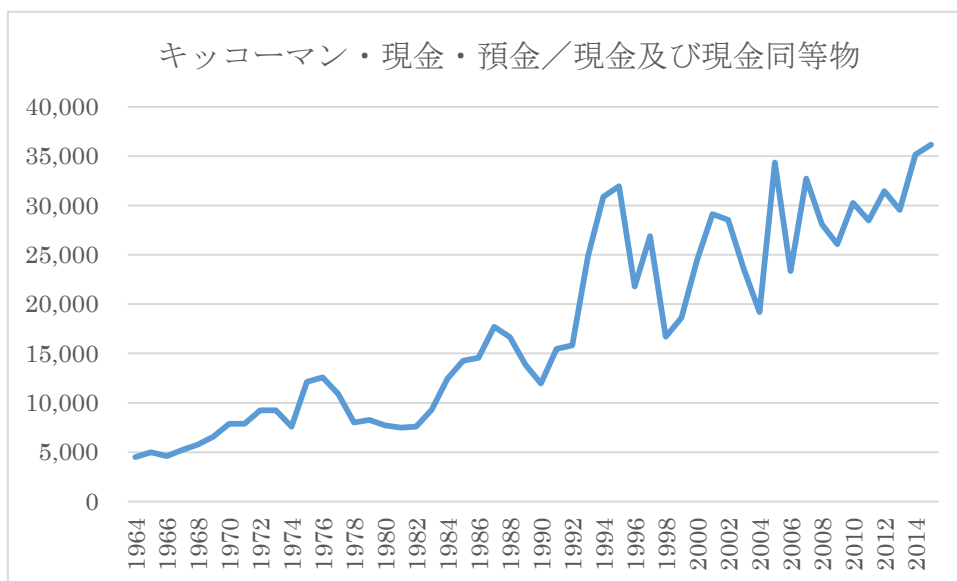
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



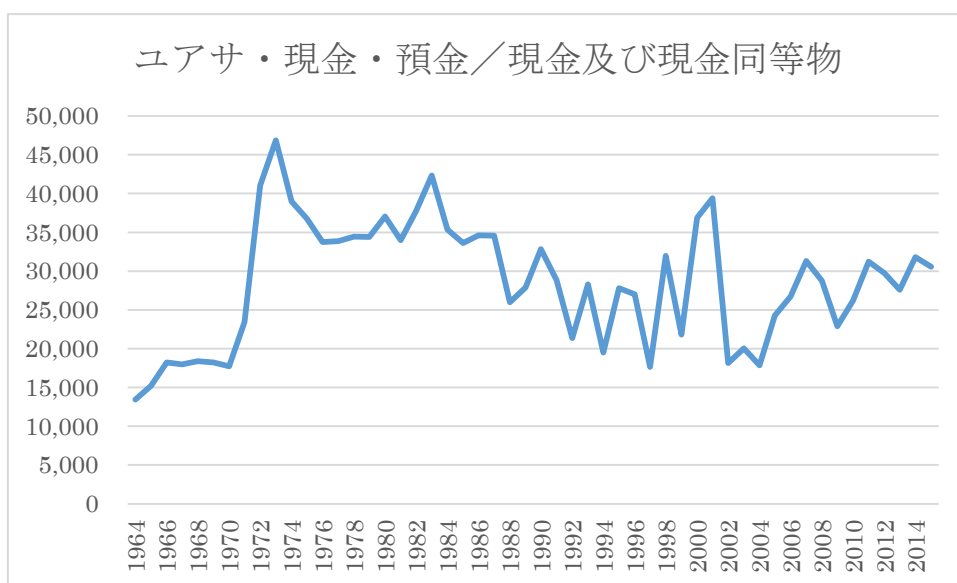
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



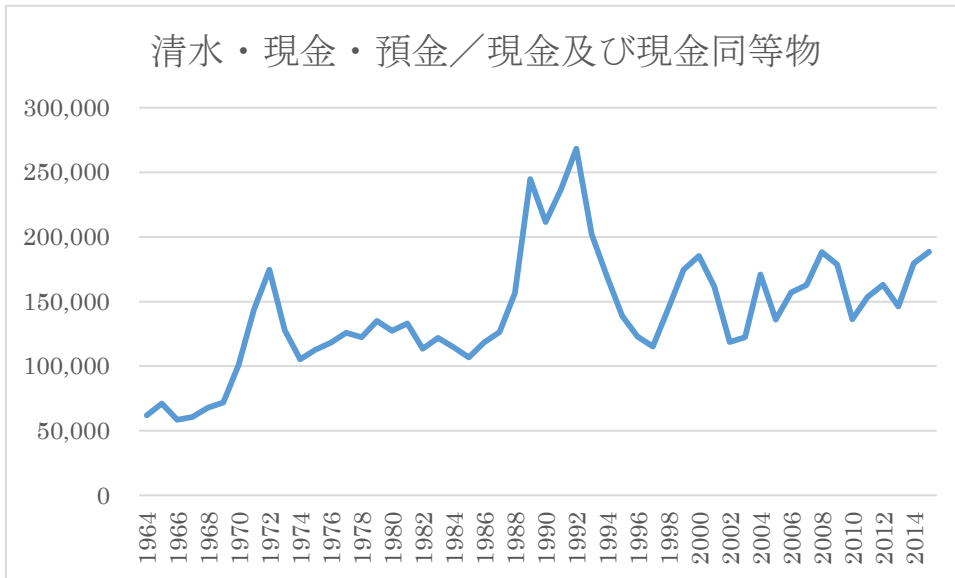
【付属資料 17】 現金及び同等物額推移(単位：百万円)



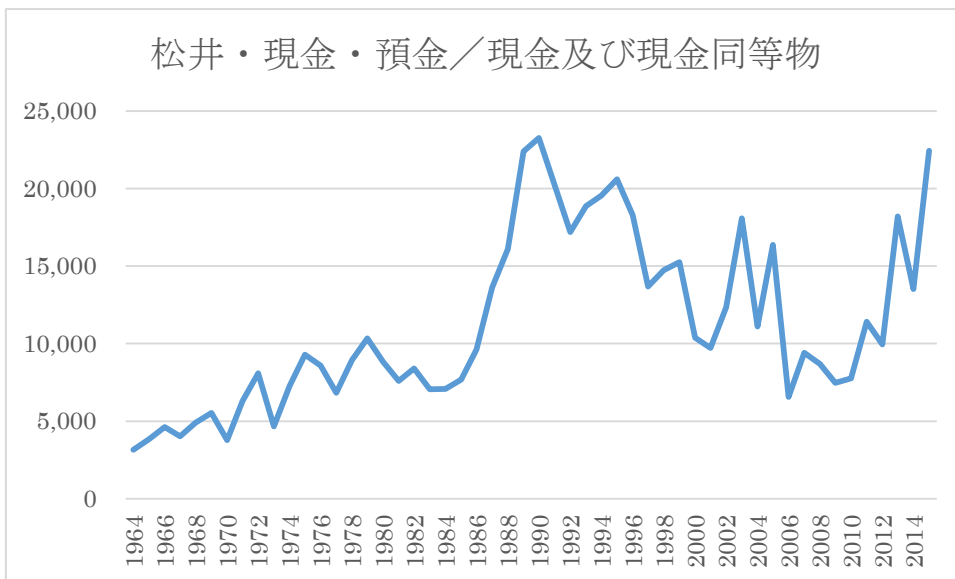
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



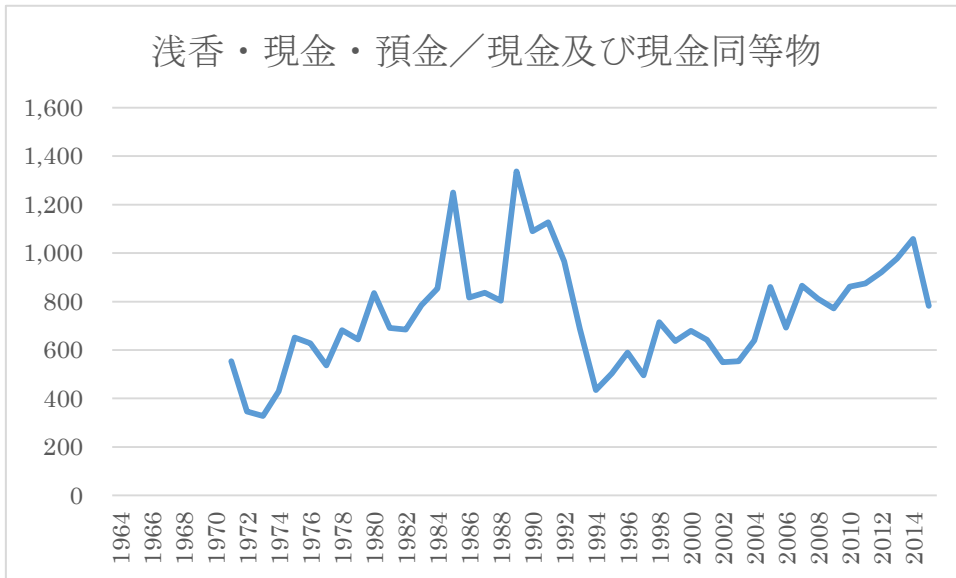
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



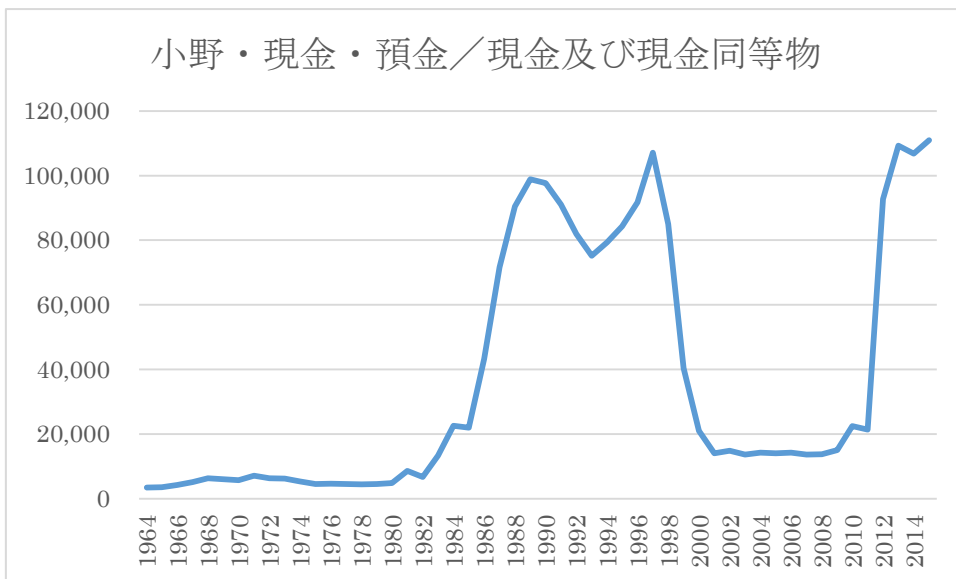
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



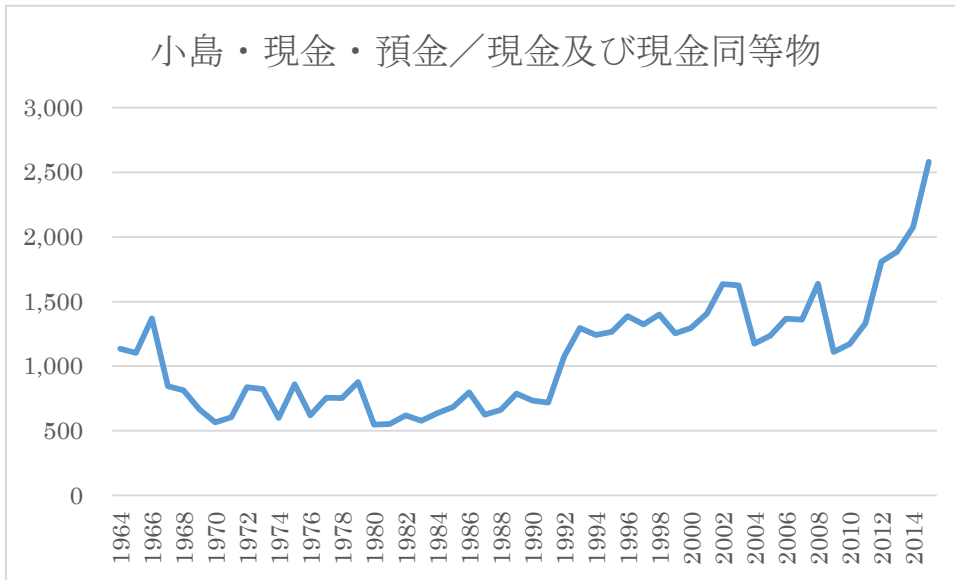
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



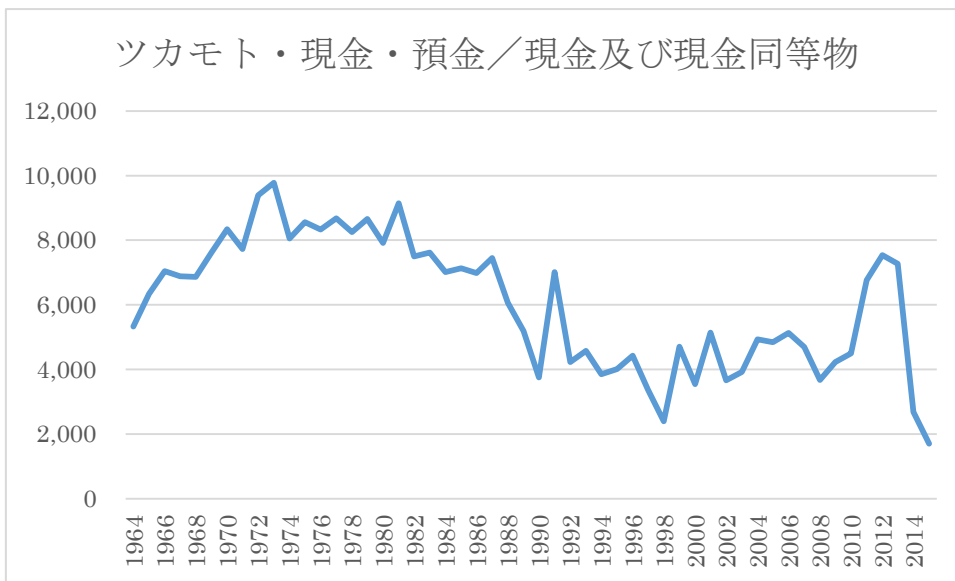
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



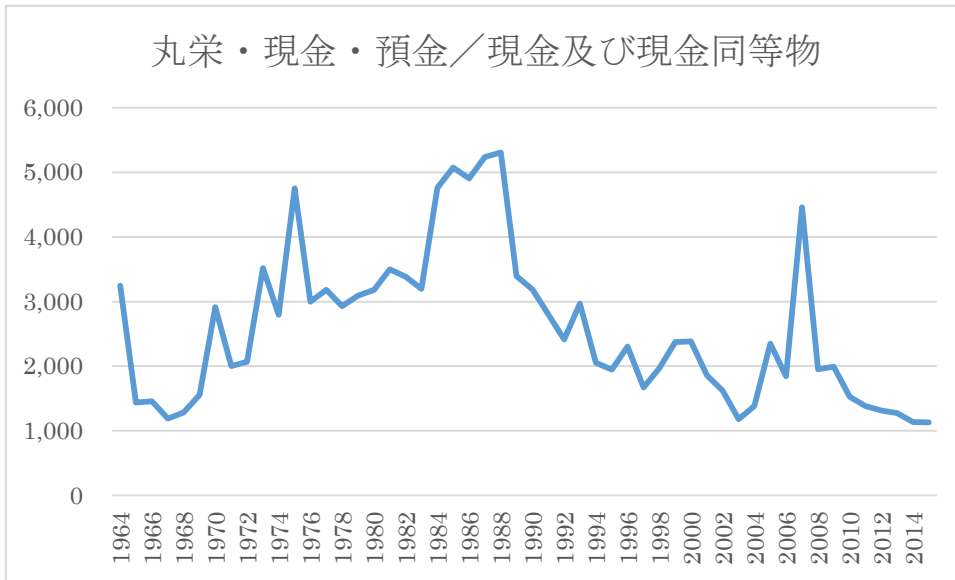
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



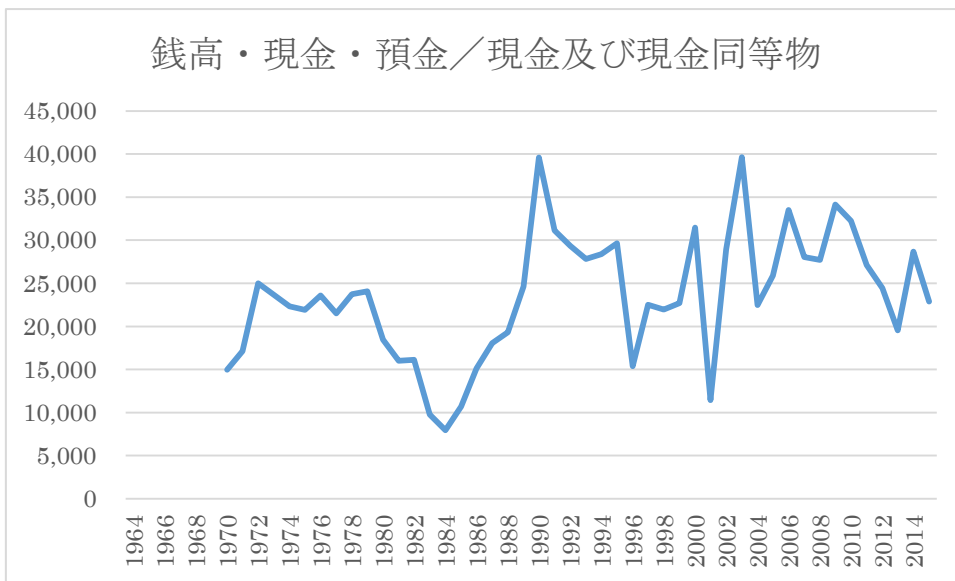
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



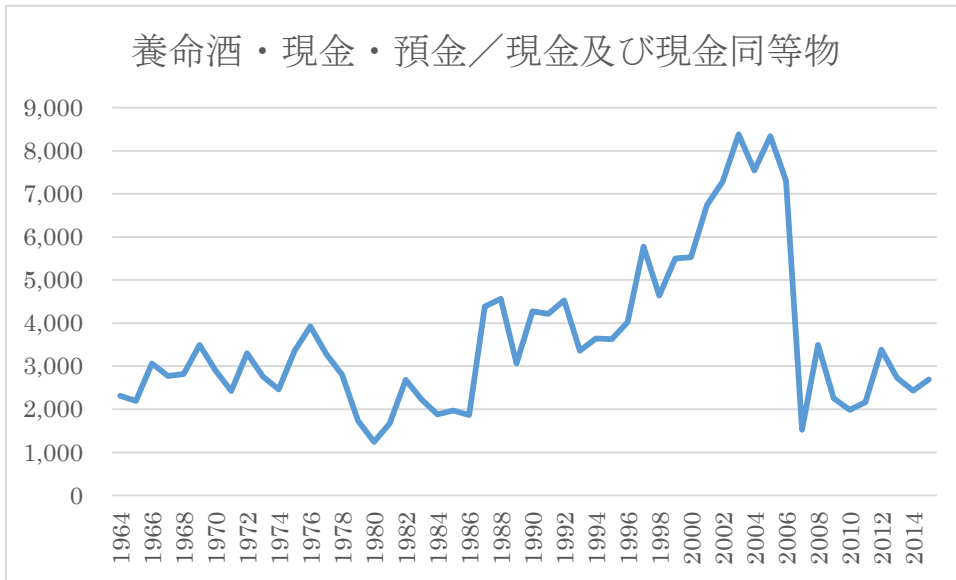
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



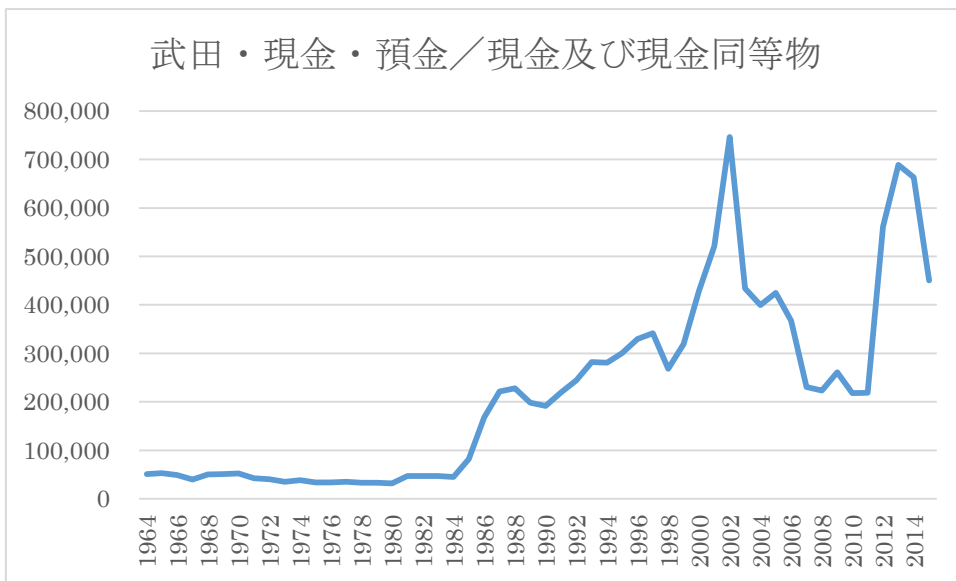
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

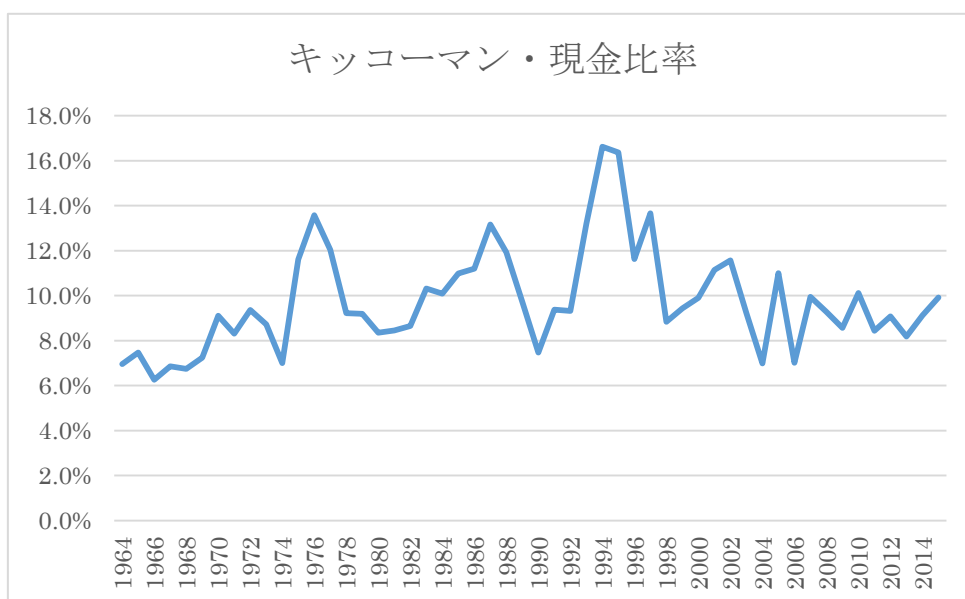


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

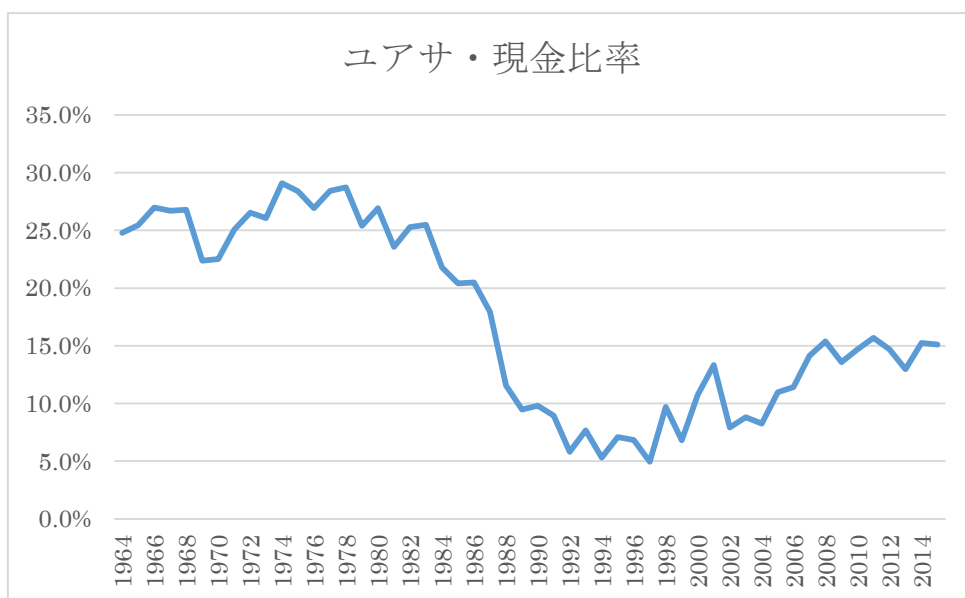


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

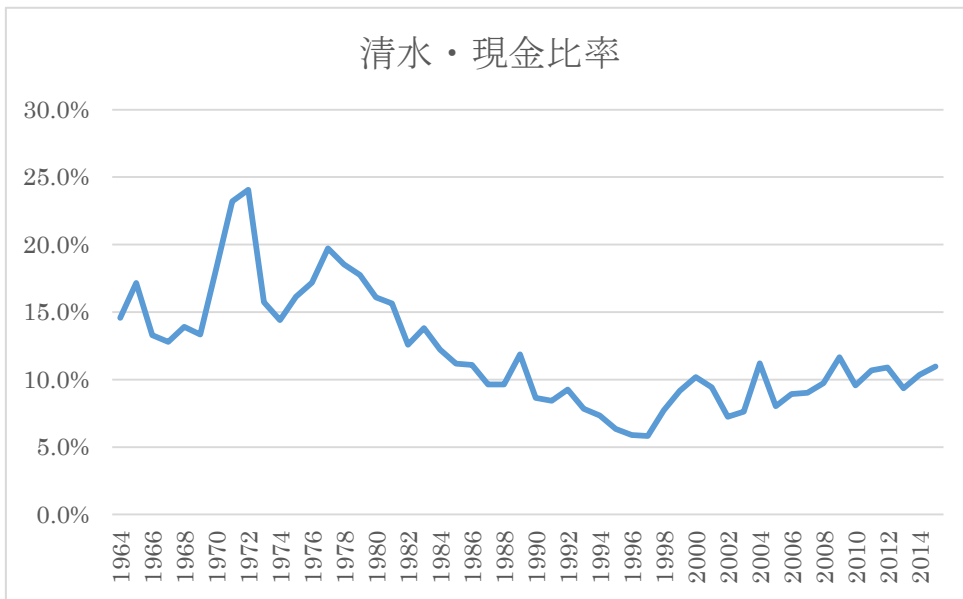
【付属資料 18】 現金及び同等物比率推移



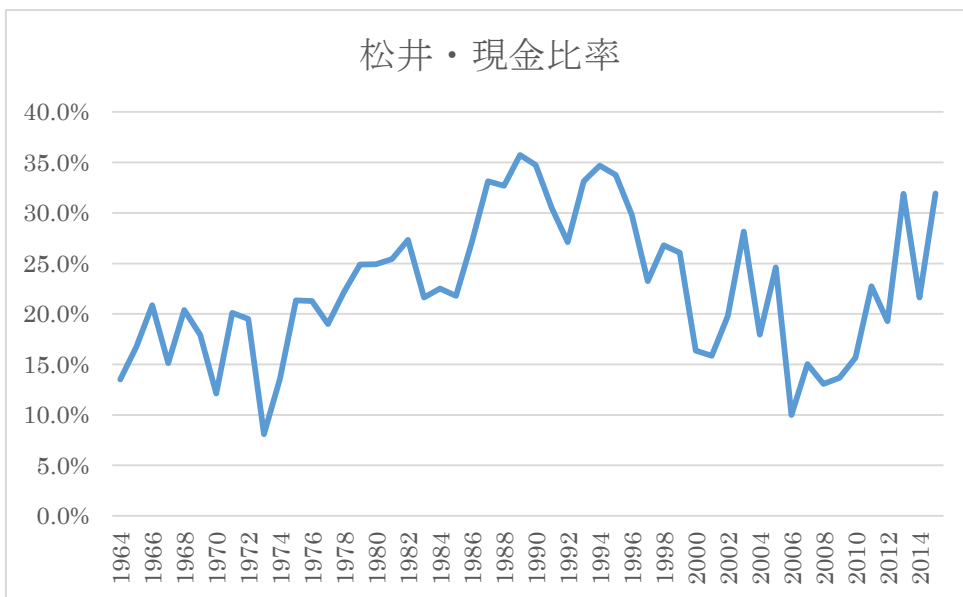
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

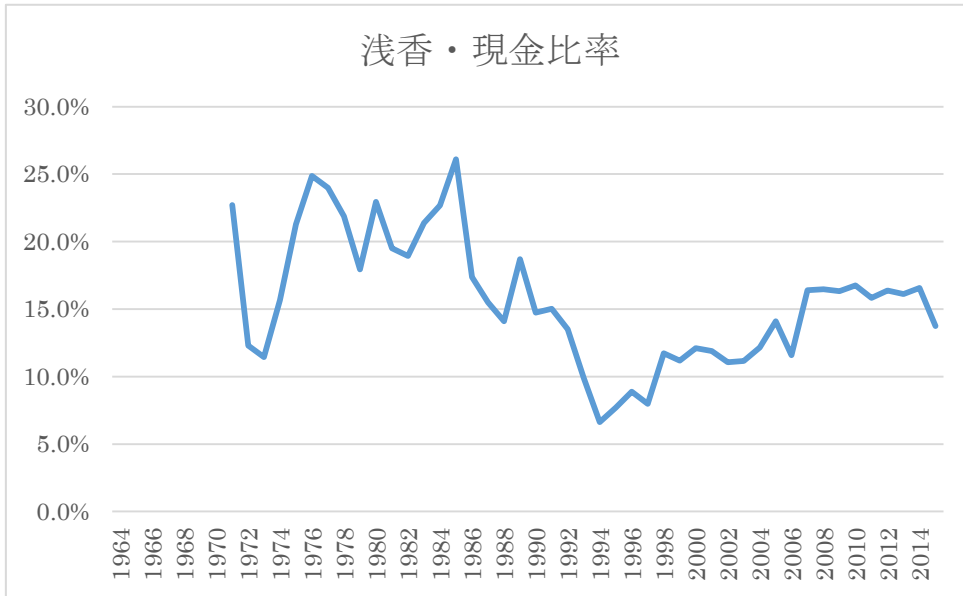


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

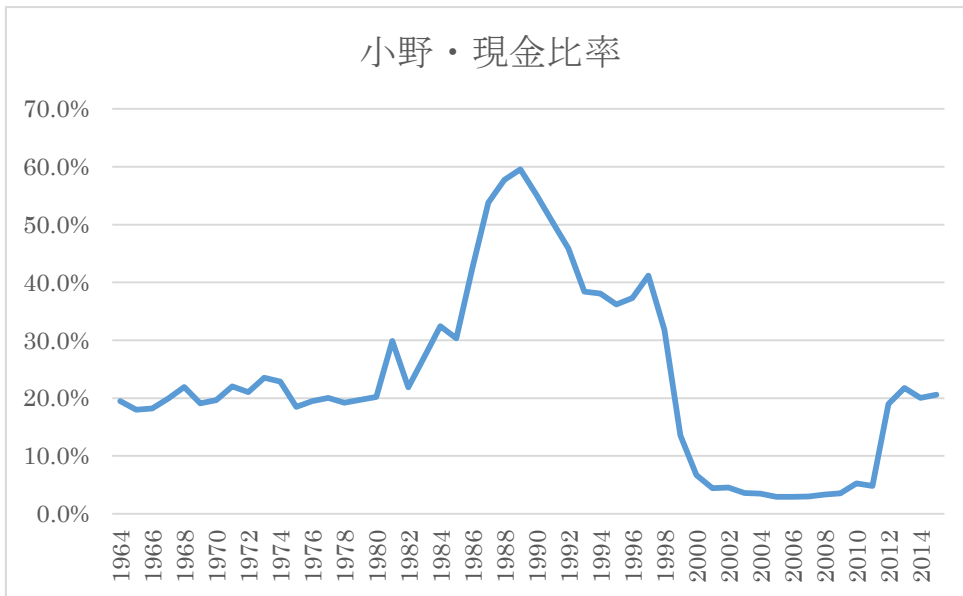


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

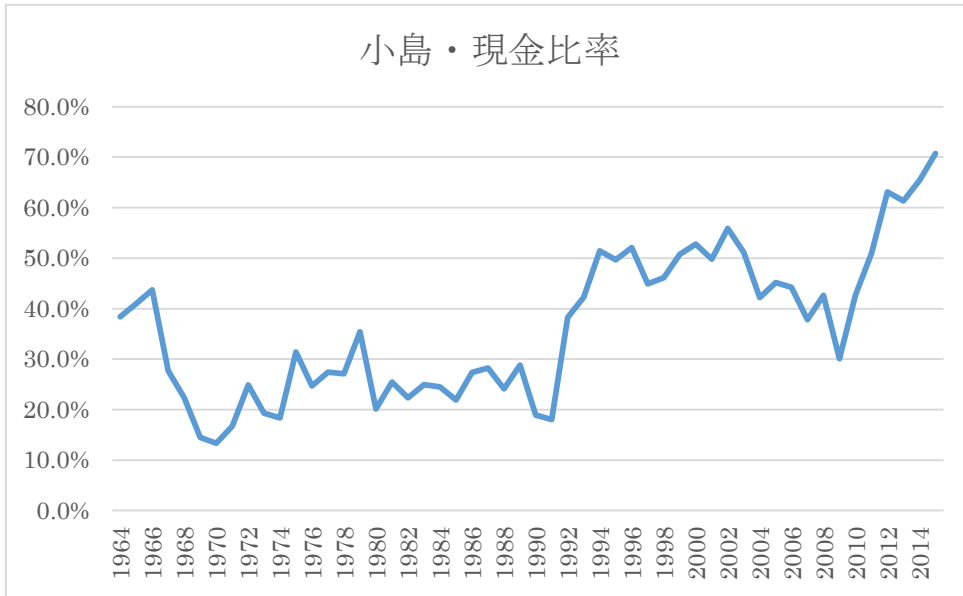




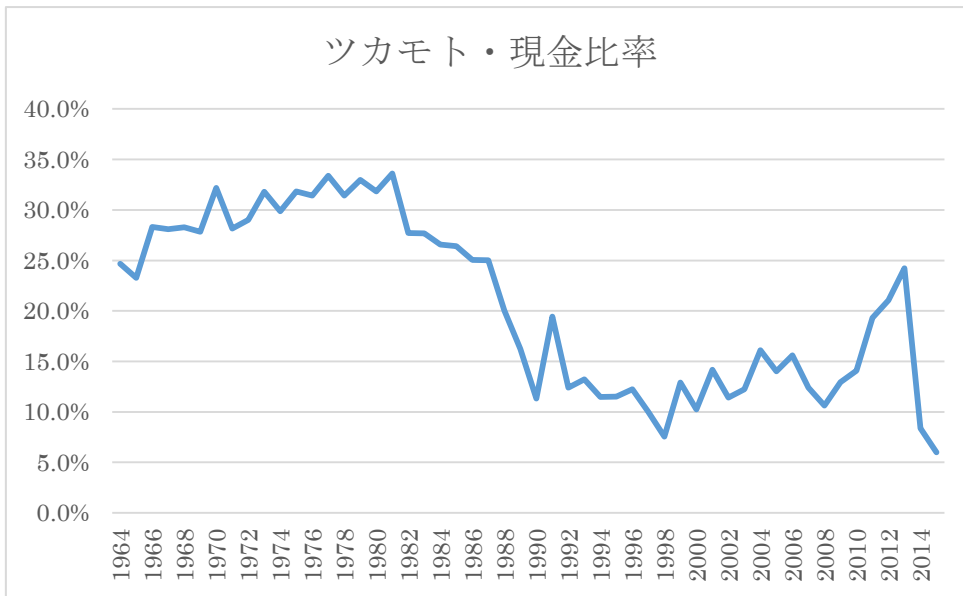
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



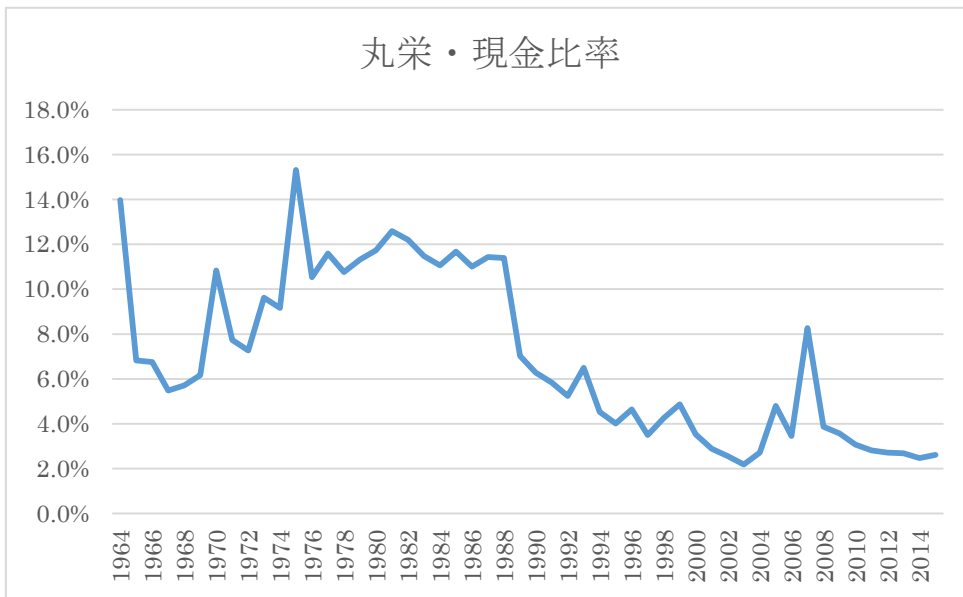
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



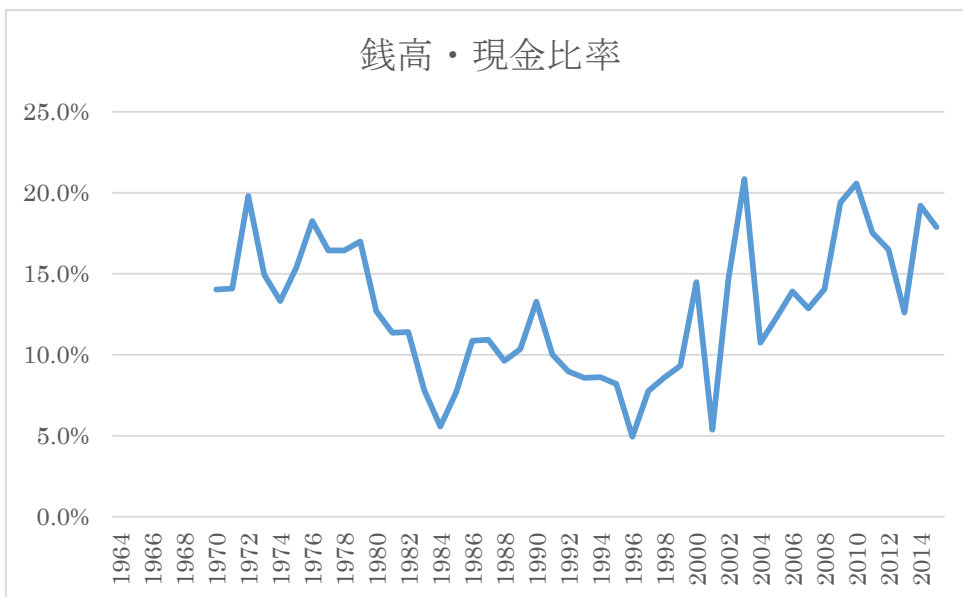
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



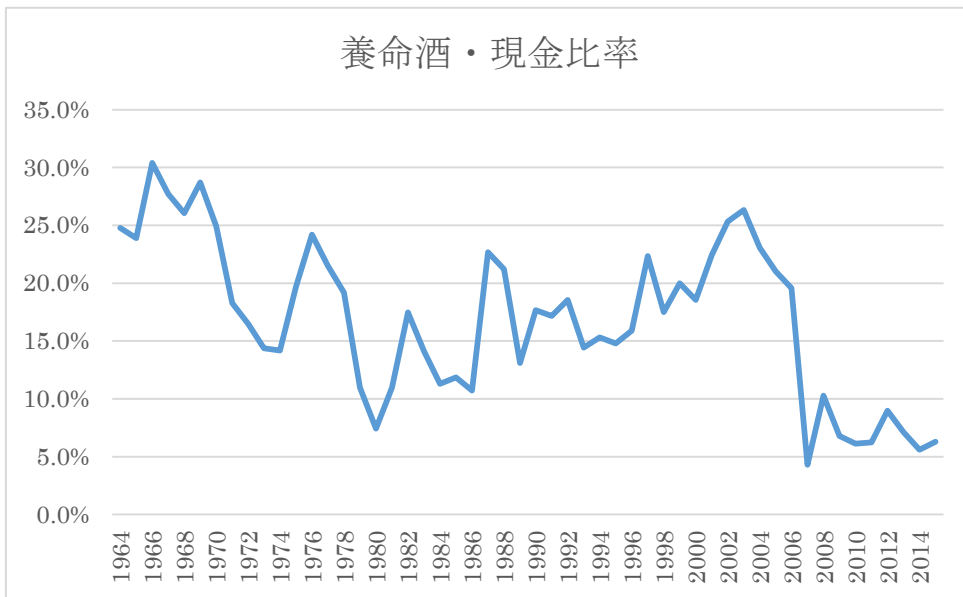
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



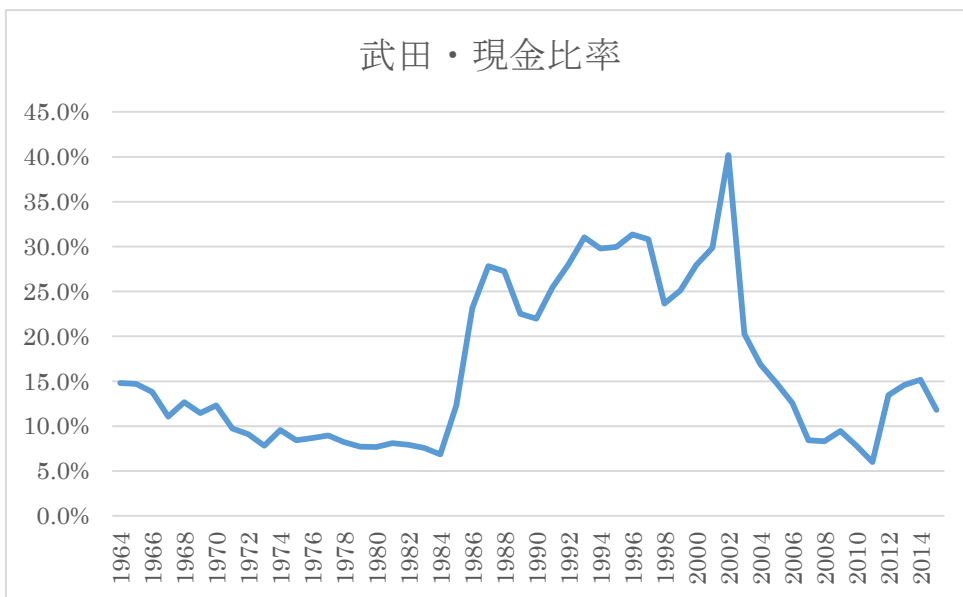
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

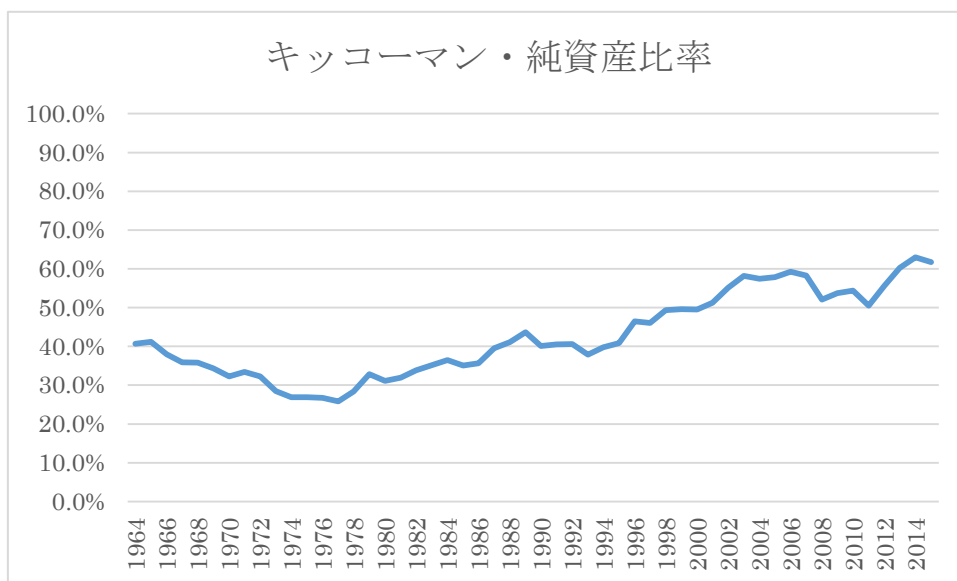


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

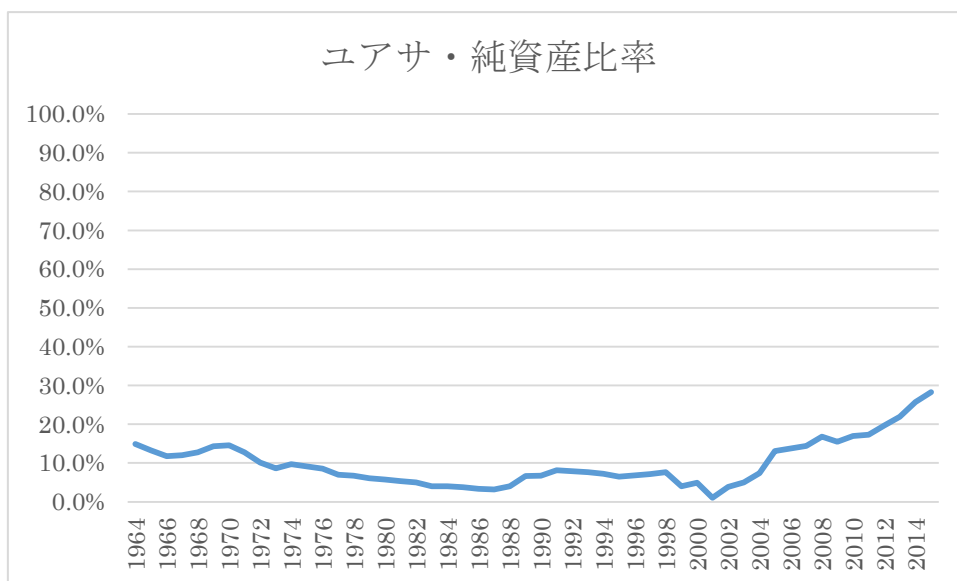


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

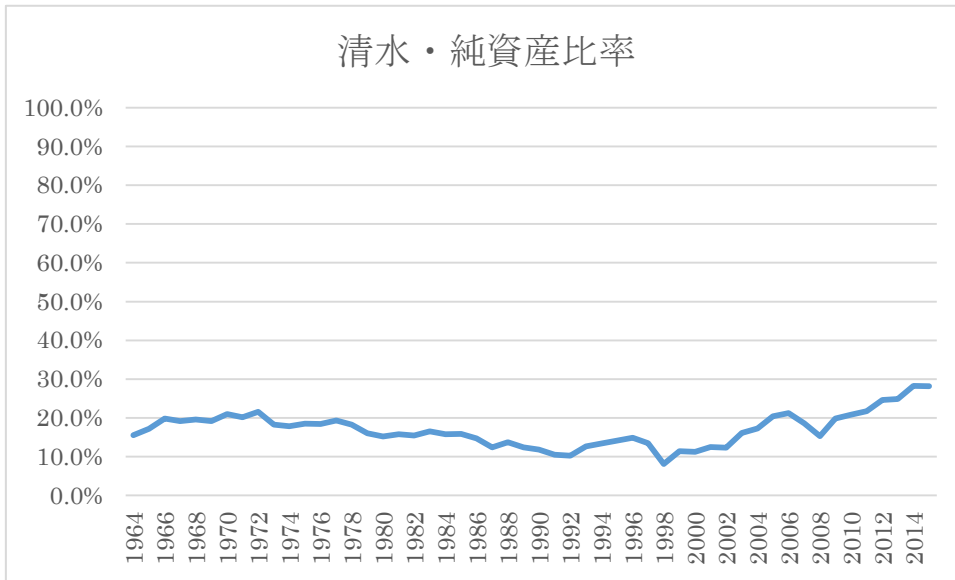
【付属資料 19】 純資産比率推移



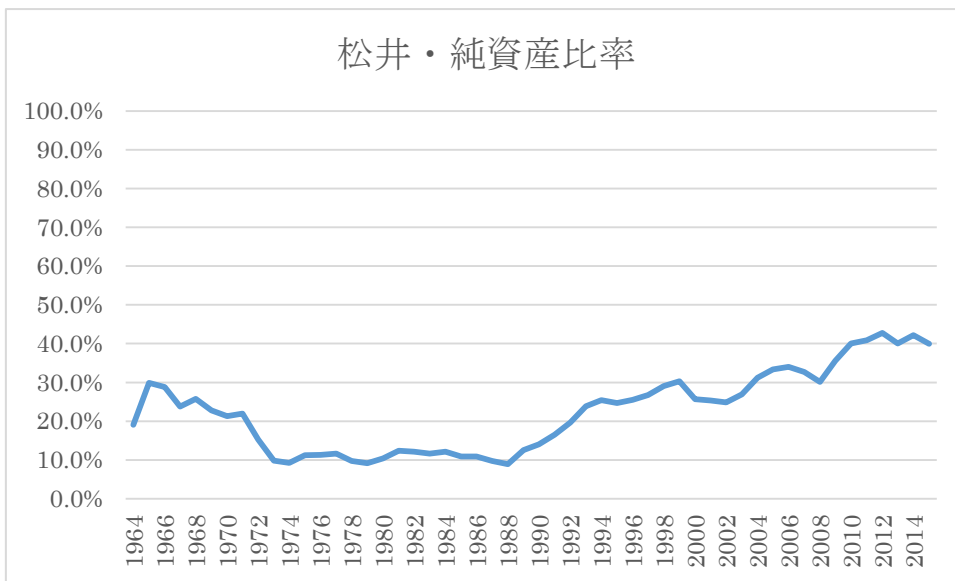
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



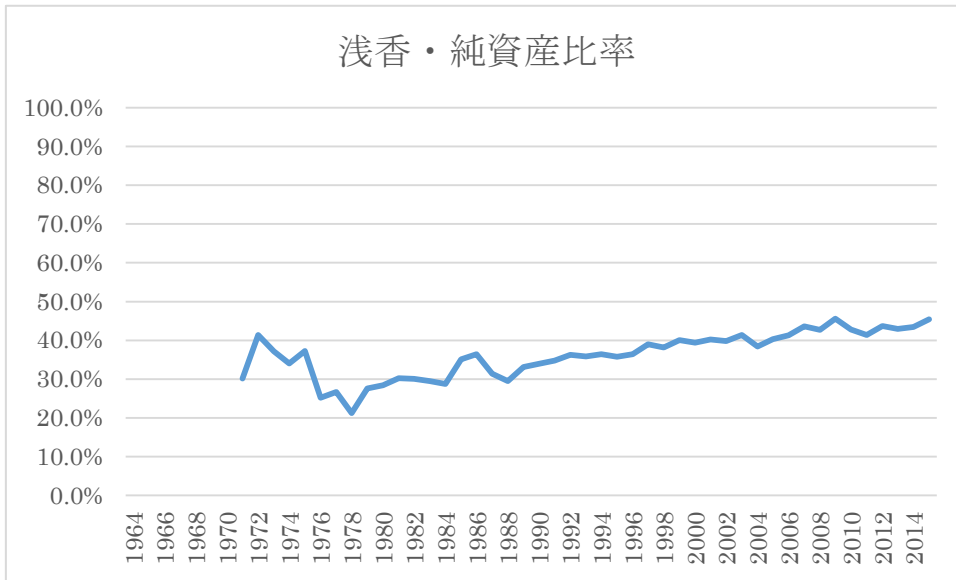
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



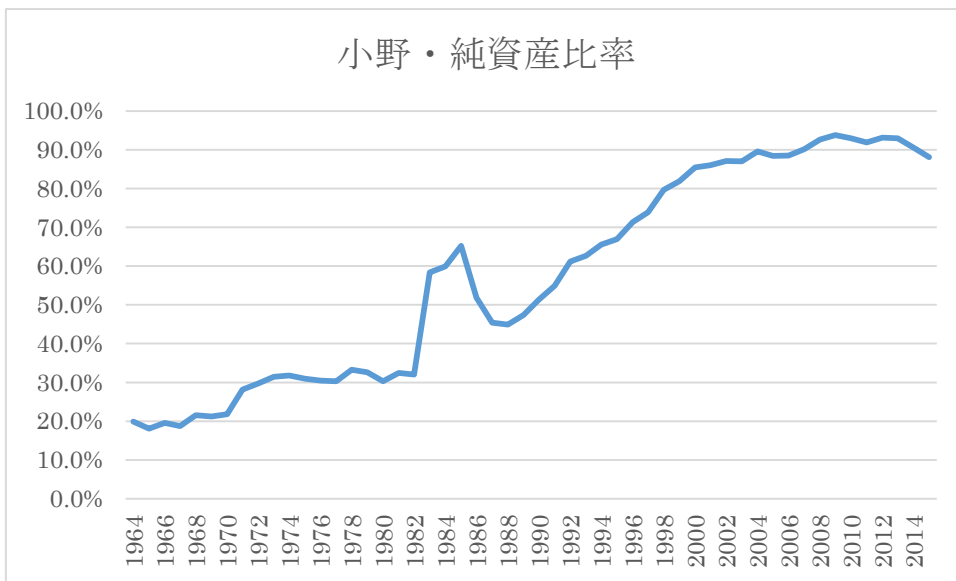
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



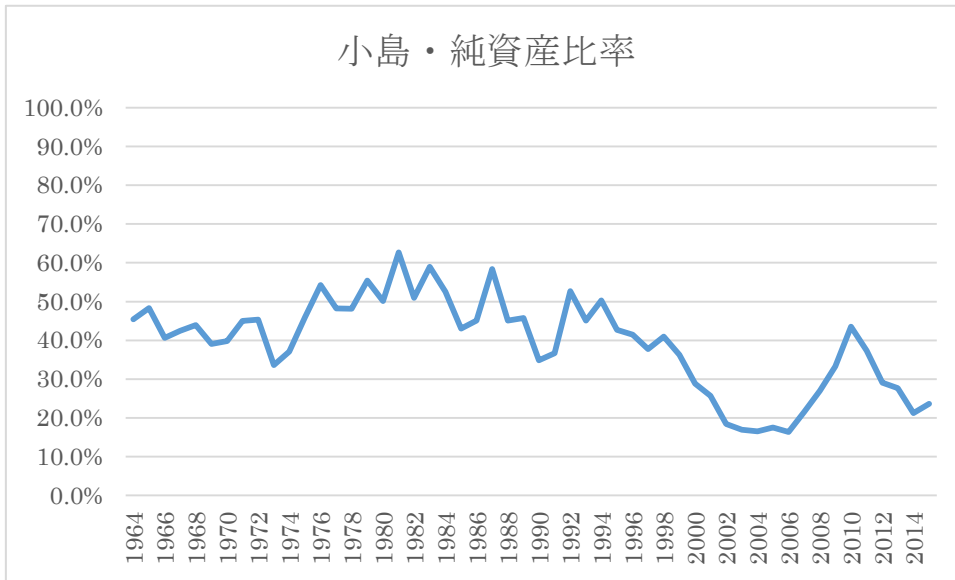
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



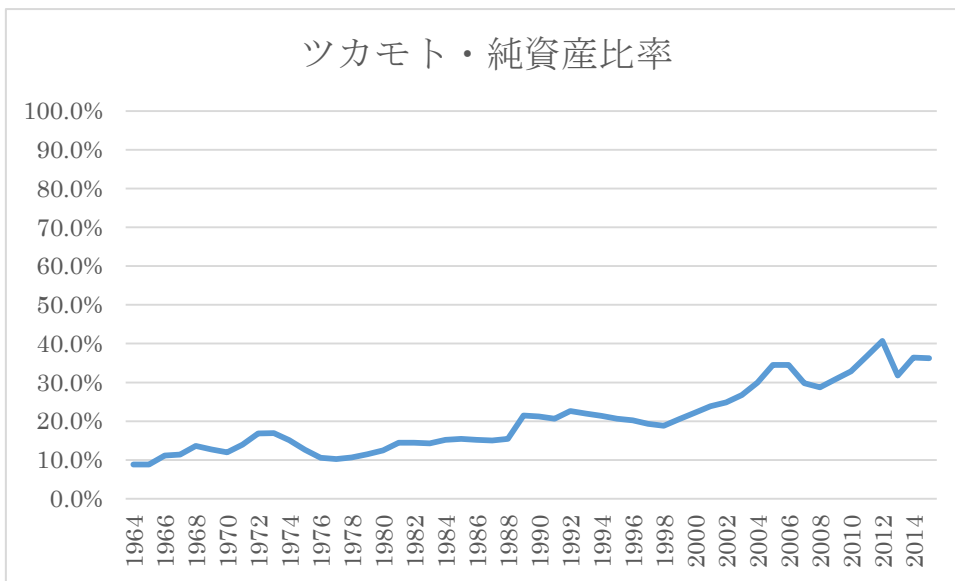
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

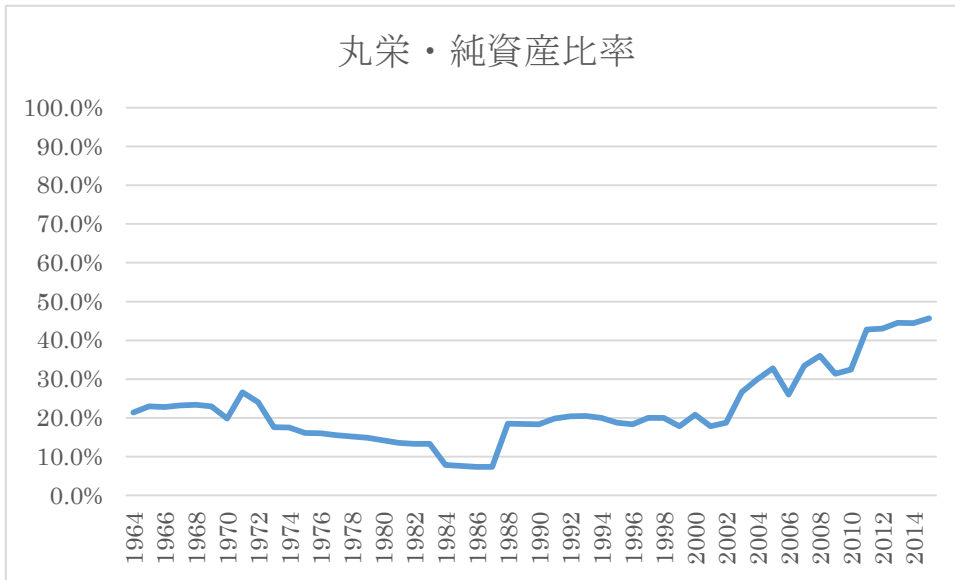


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

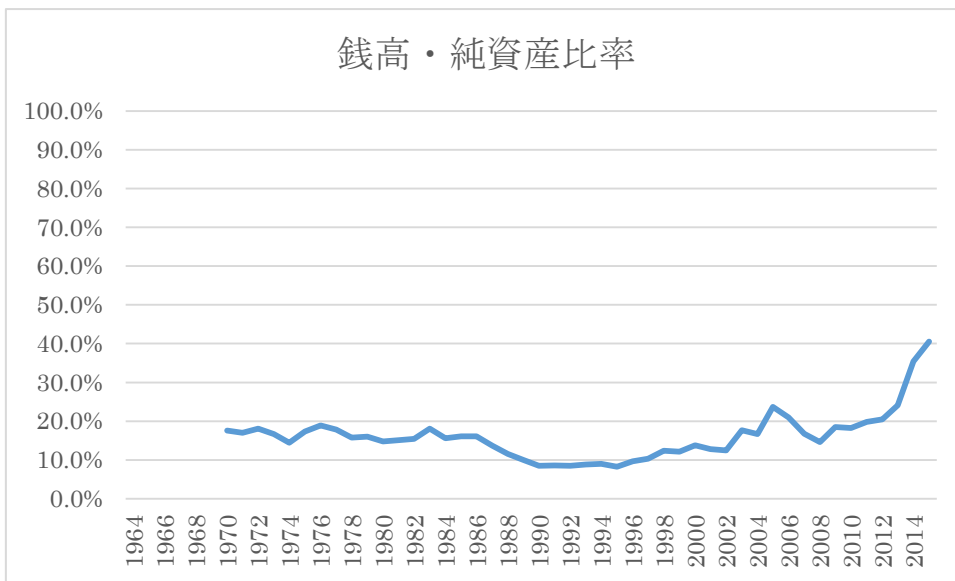


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

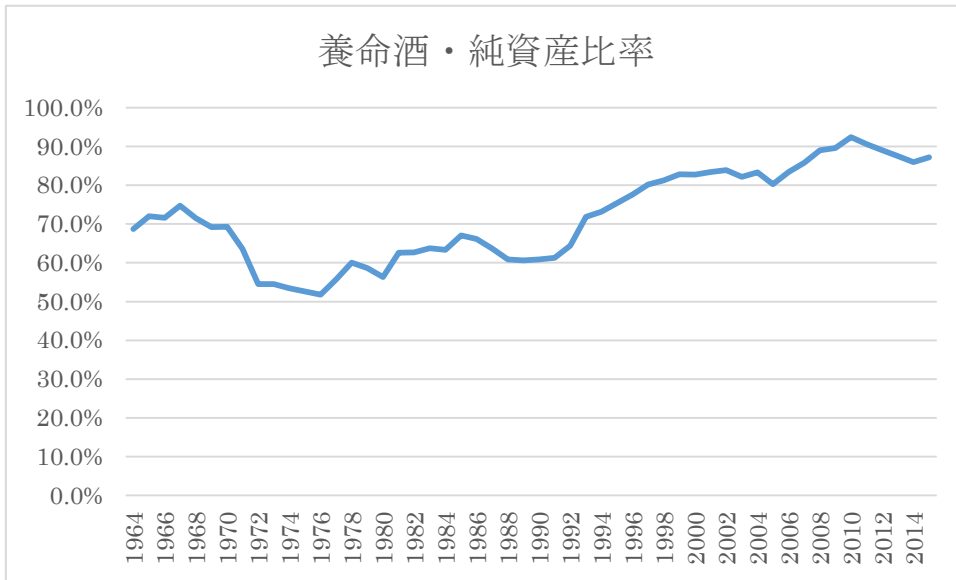




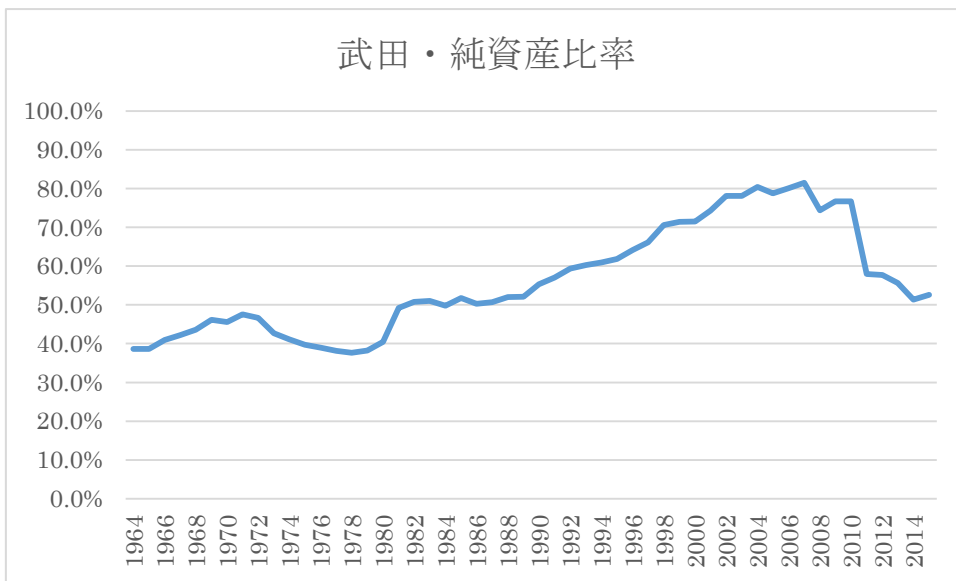
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

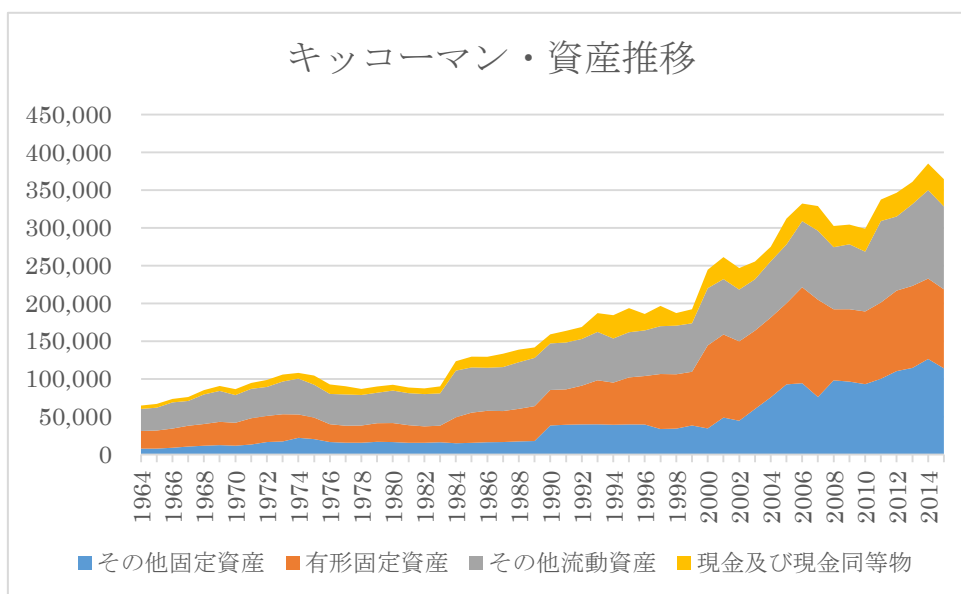


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

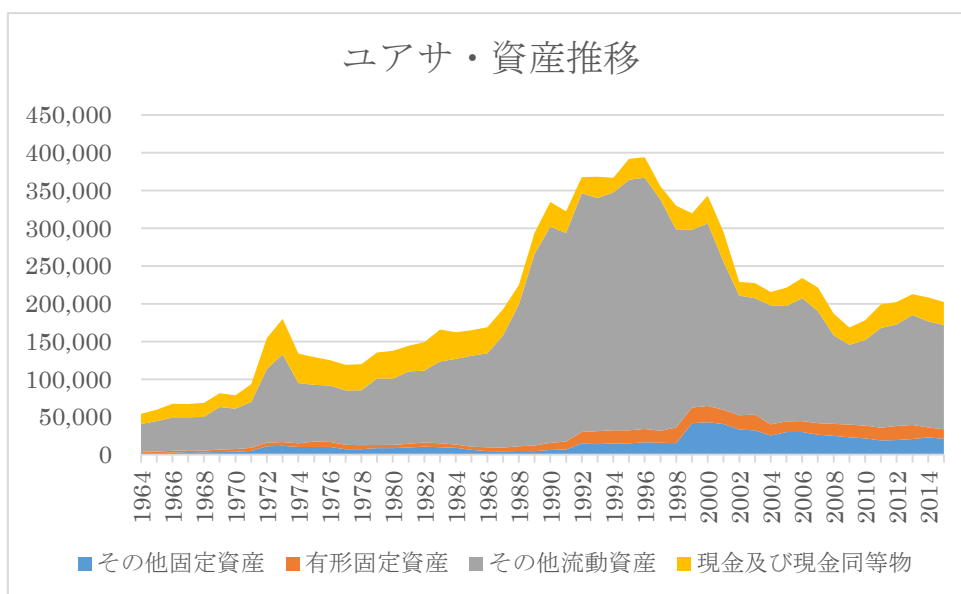


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

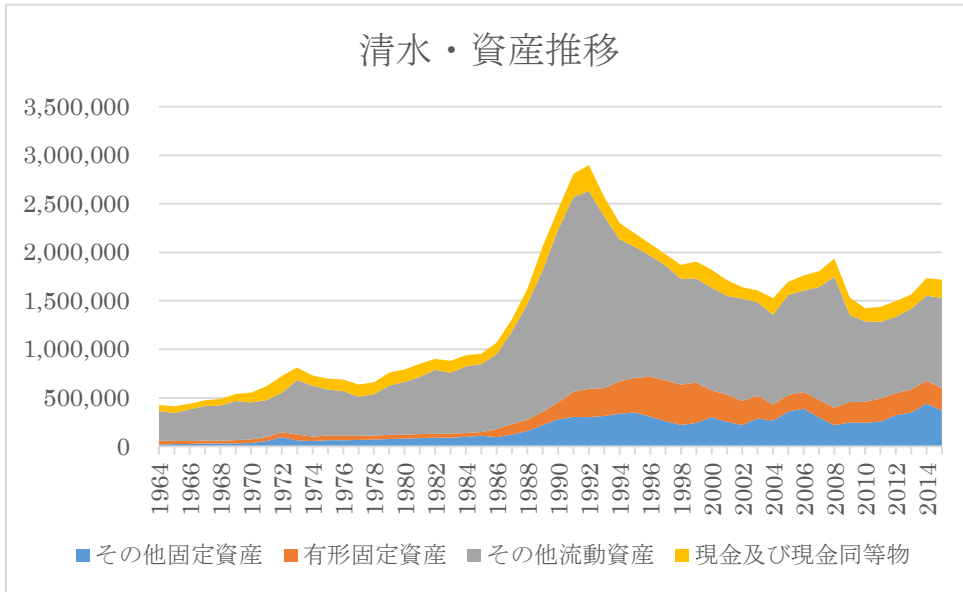
【付属資料 20】 貸借対照表における資産項目の金額推移(単位：百万円)



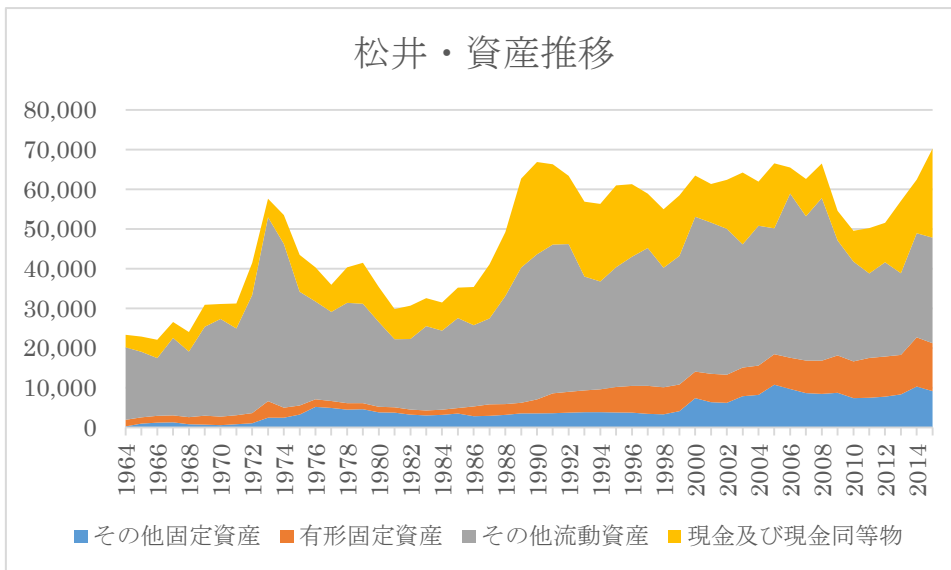
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



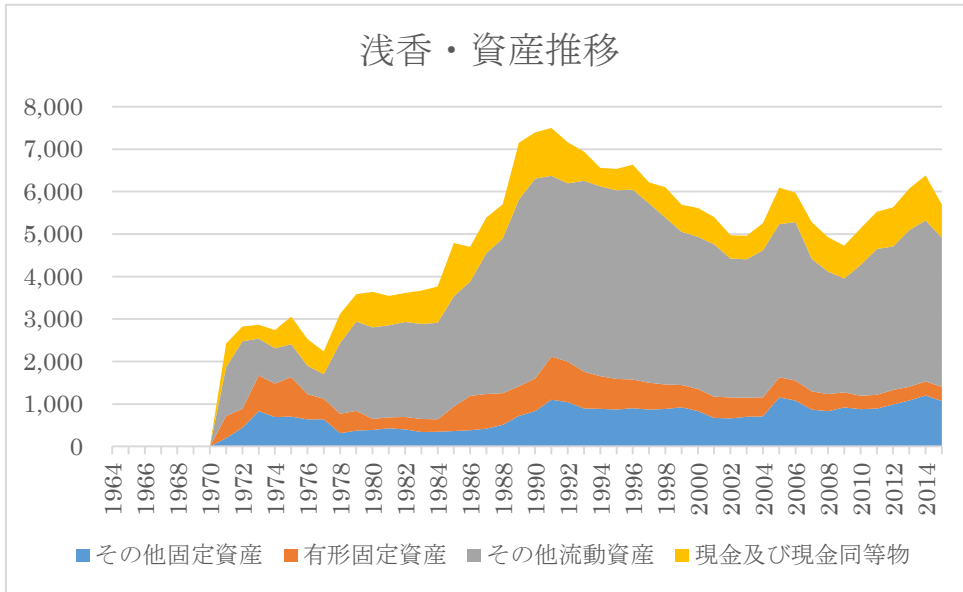
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



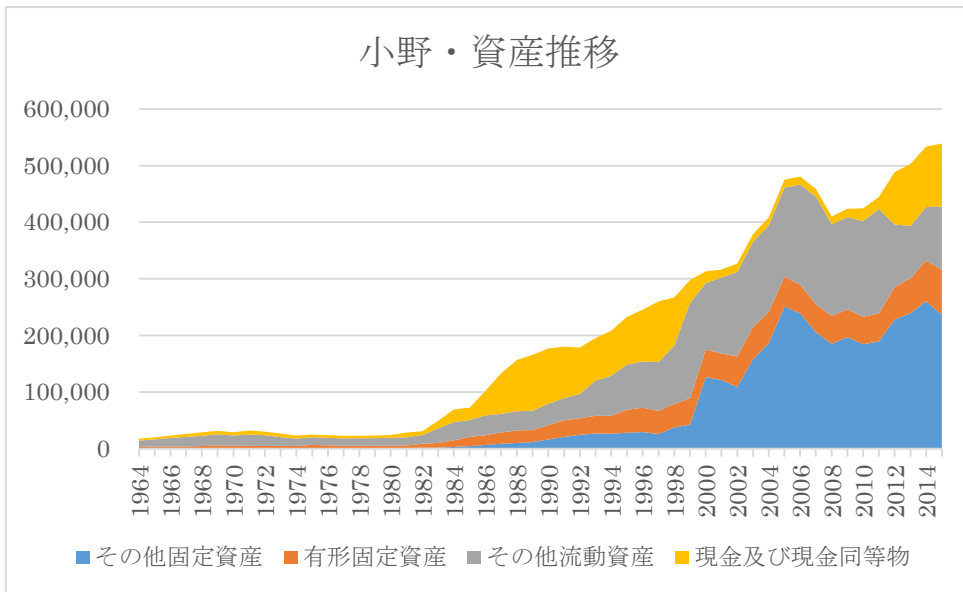
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



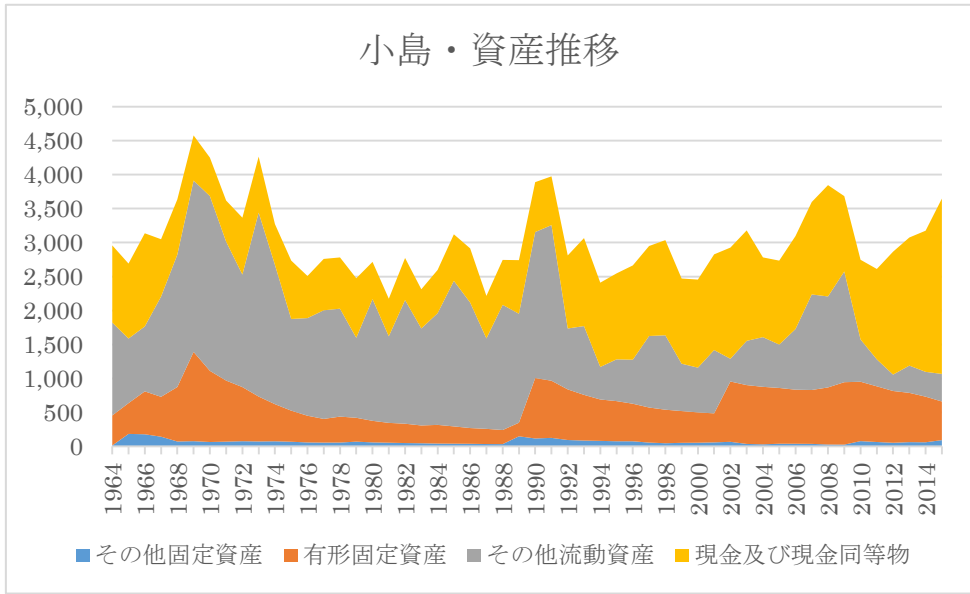
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



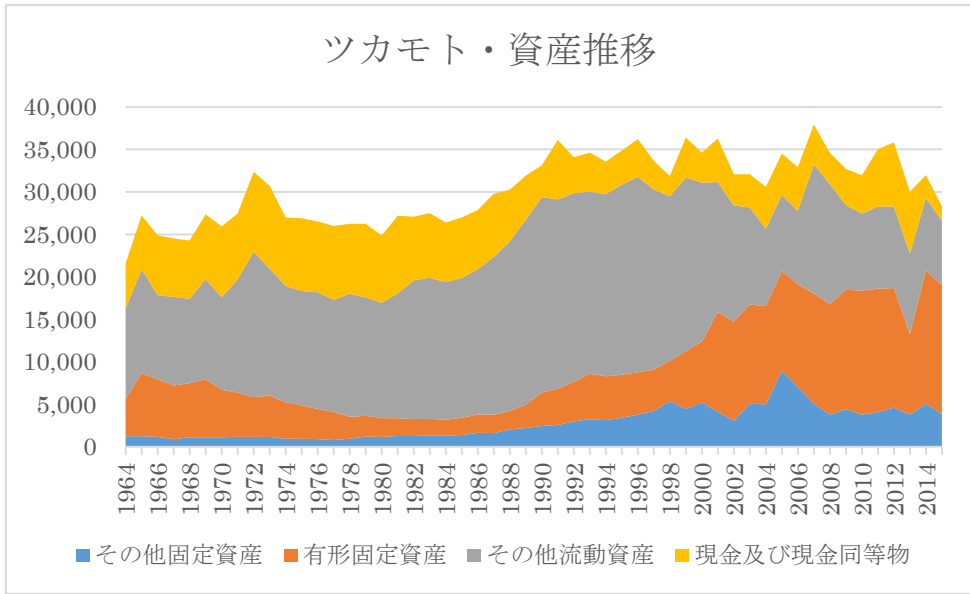
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



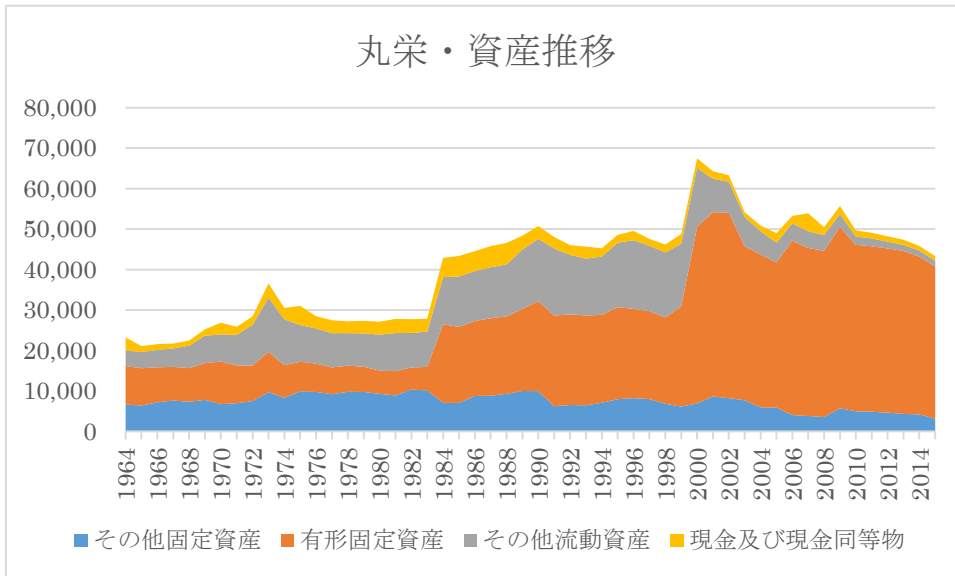
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



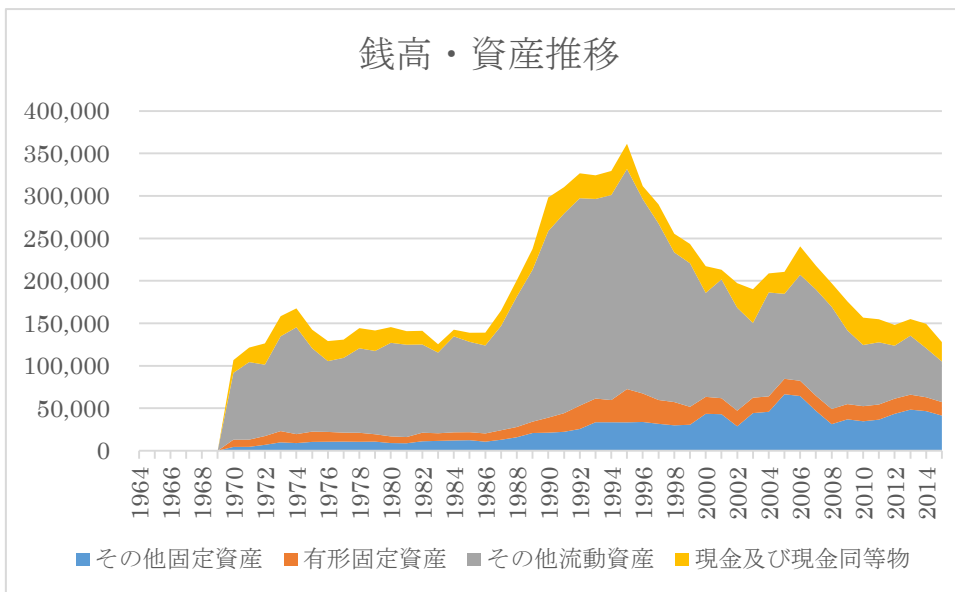
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



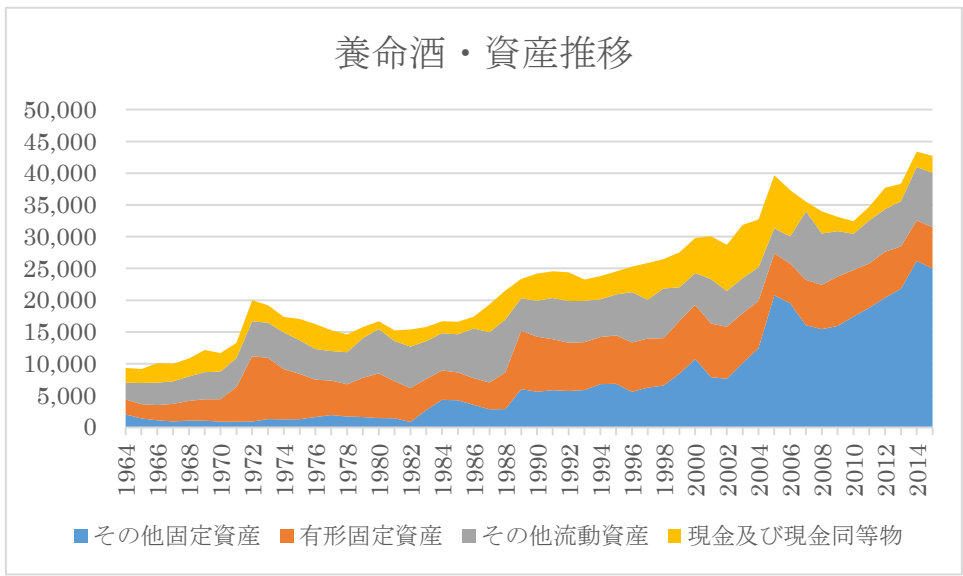
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



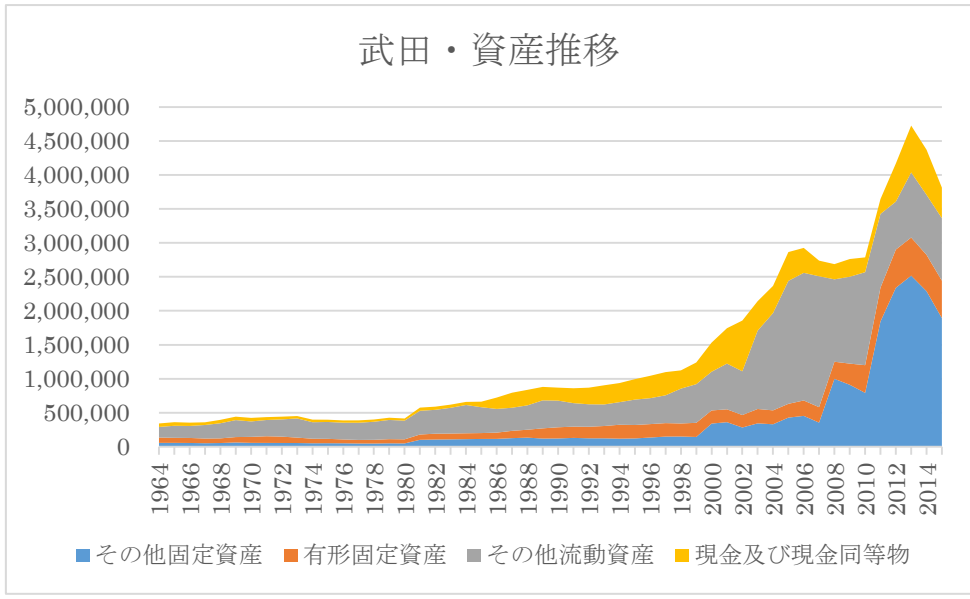
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



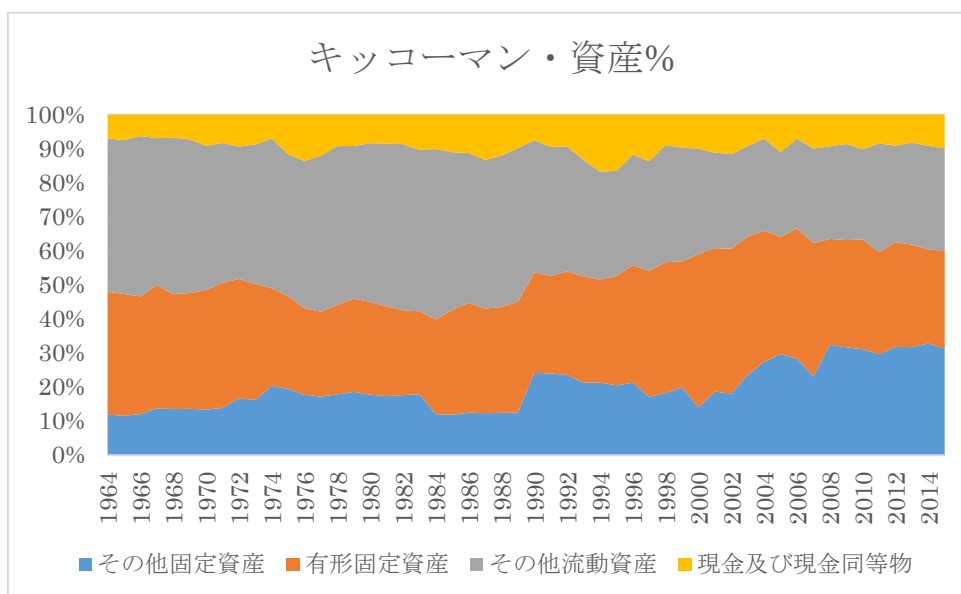
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



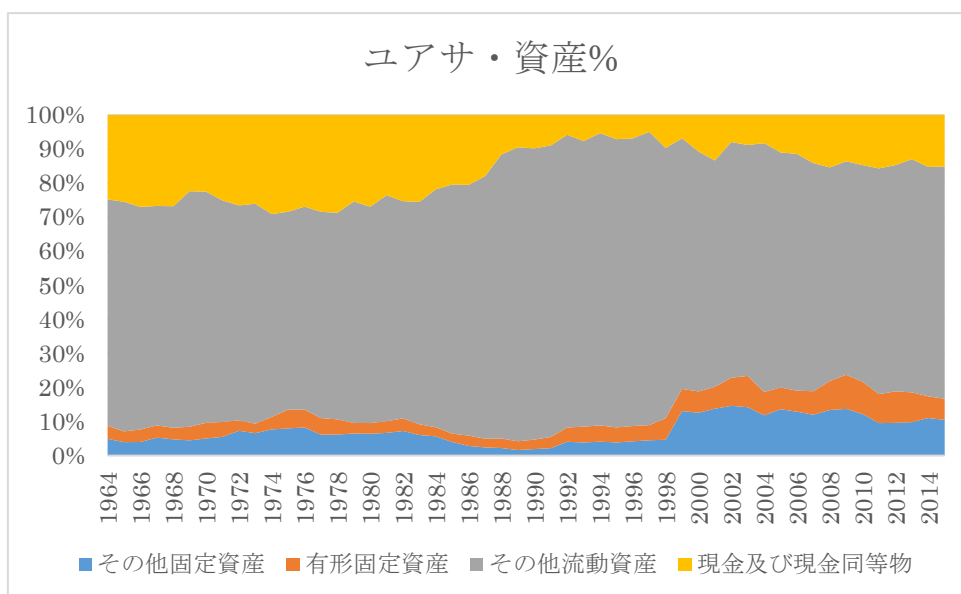
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



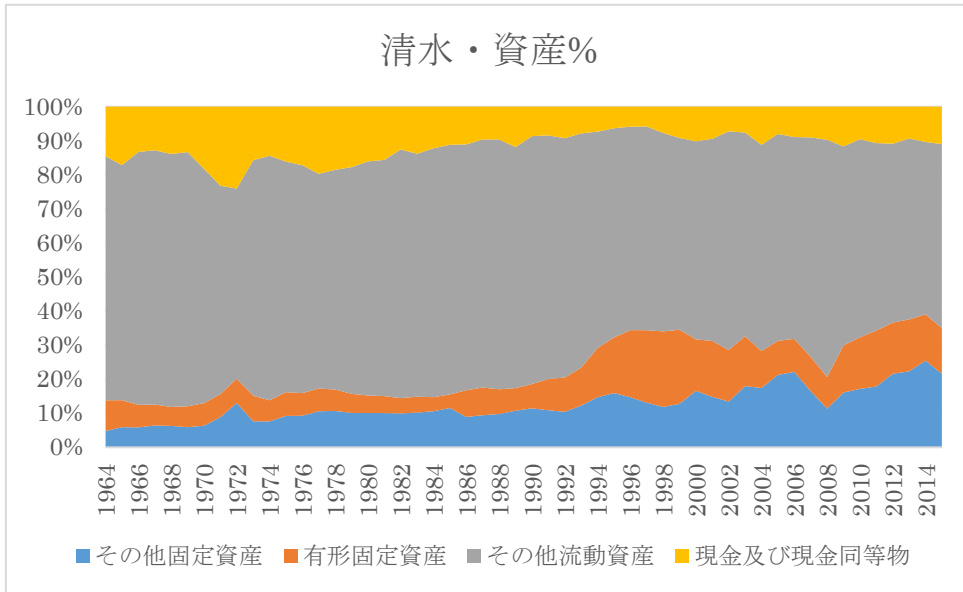
【付属資料 21】 貸借対照表における資産項目の比率推移



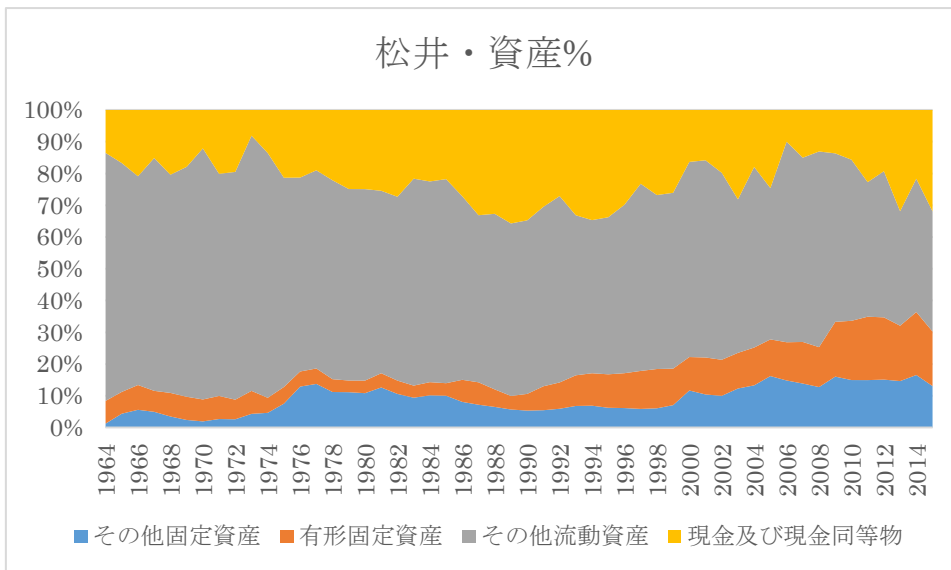
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



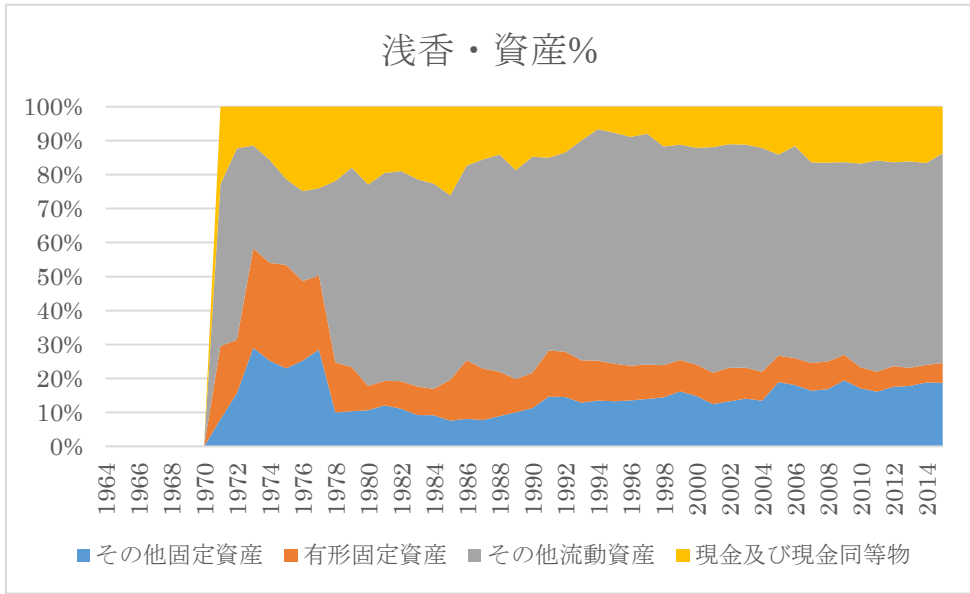
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



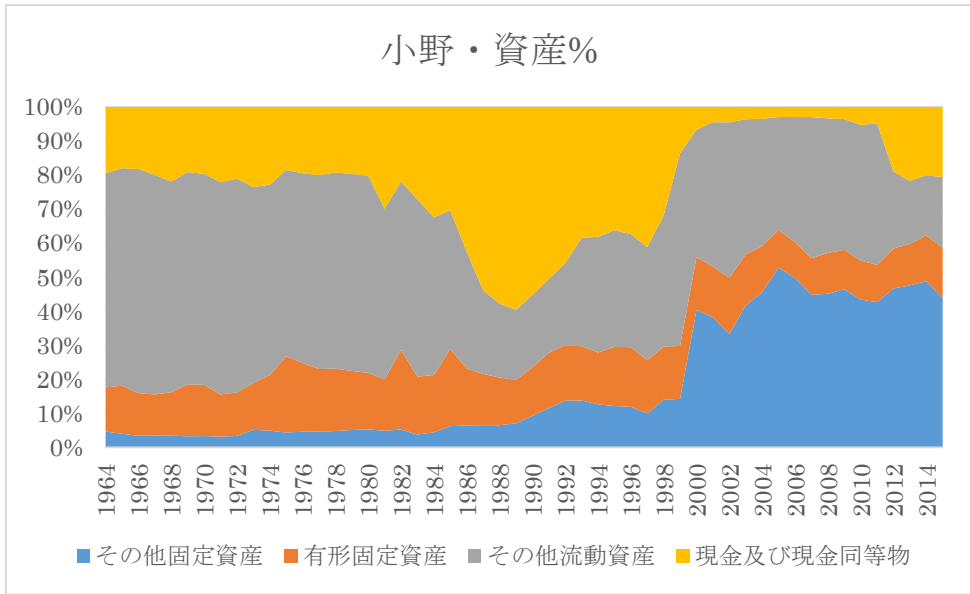
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

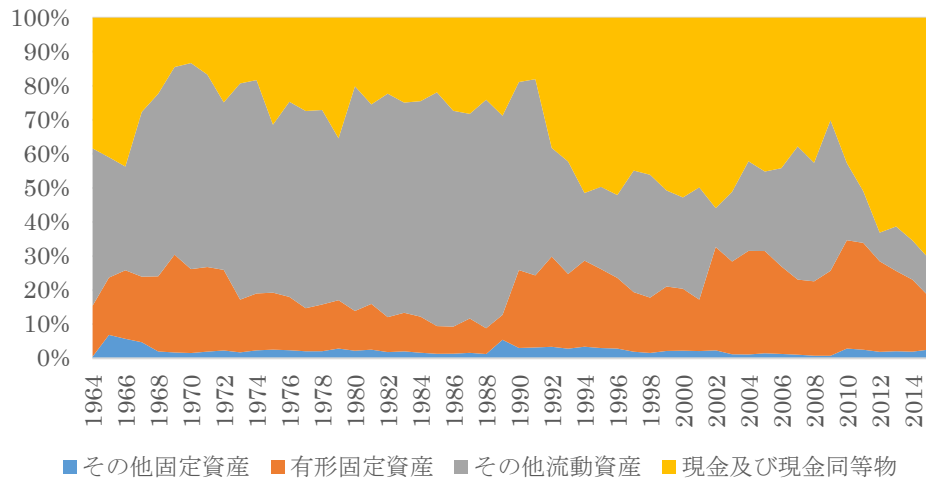


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



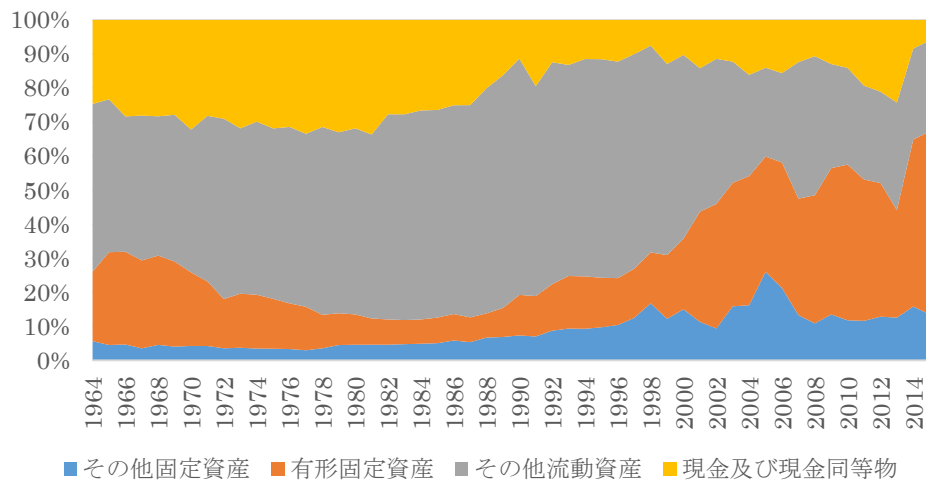
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

### 小島・資産%

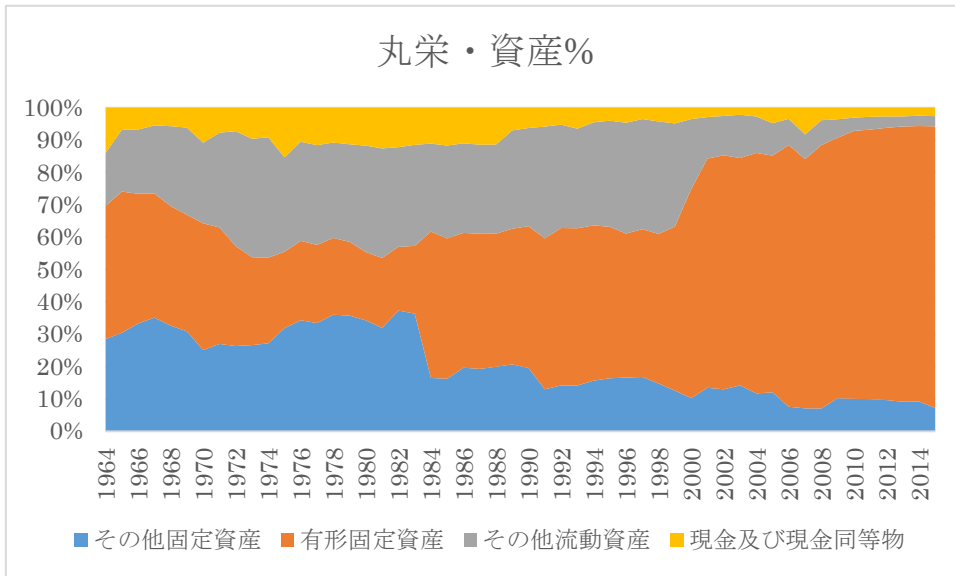


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

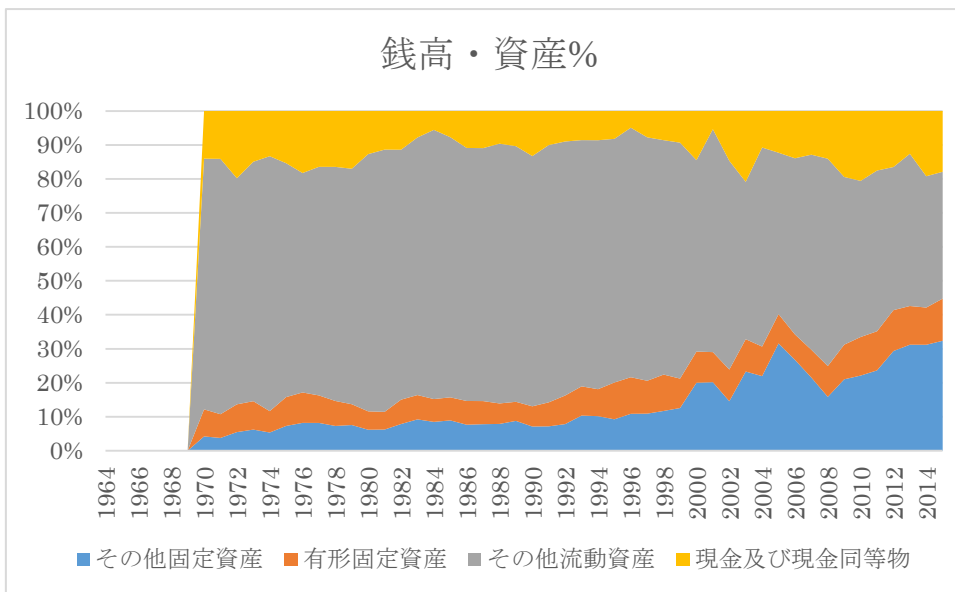
### ツカモト・資産%



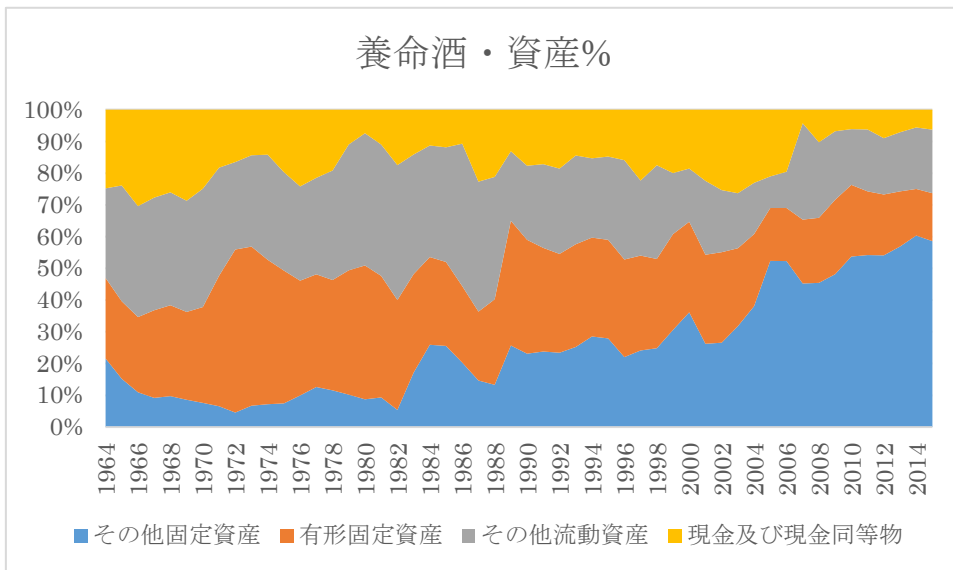
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



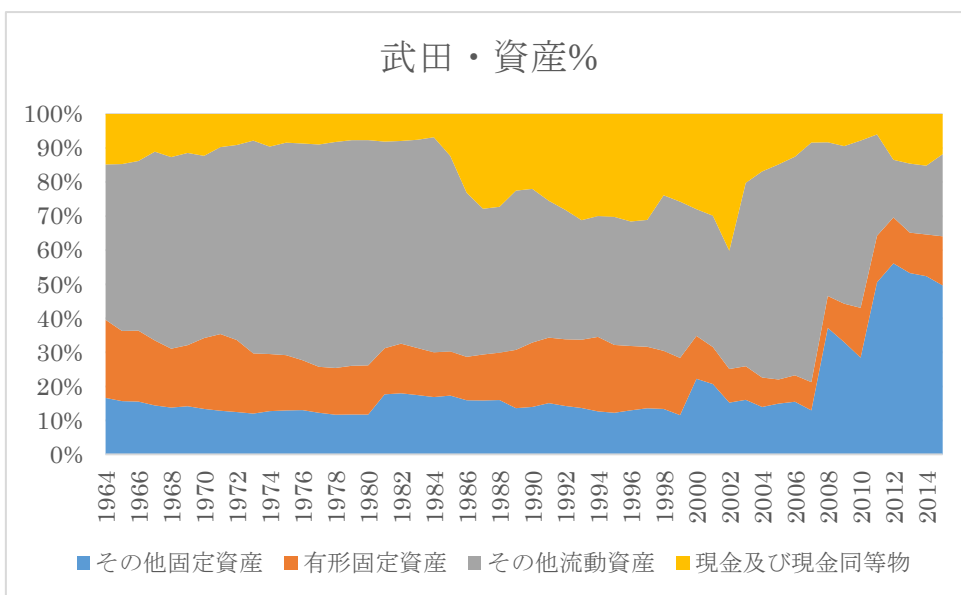
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

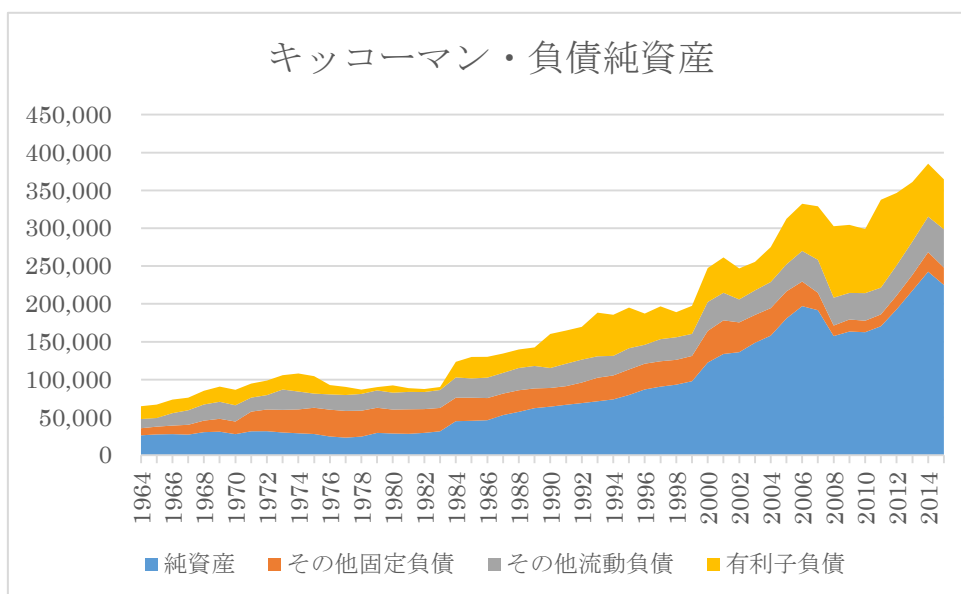


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

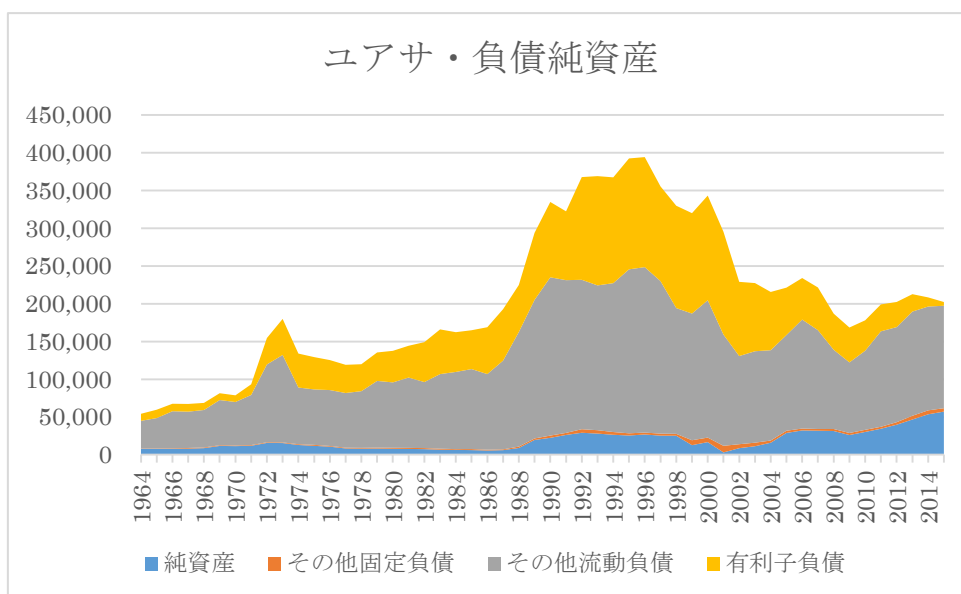


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

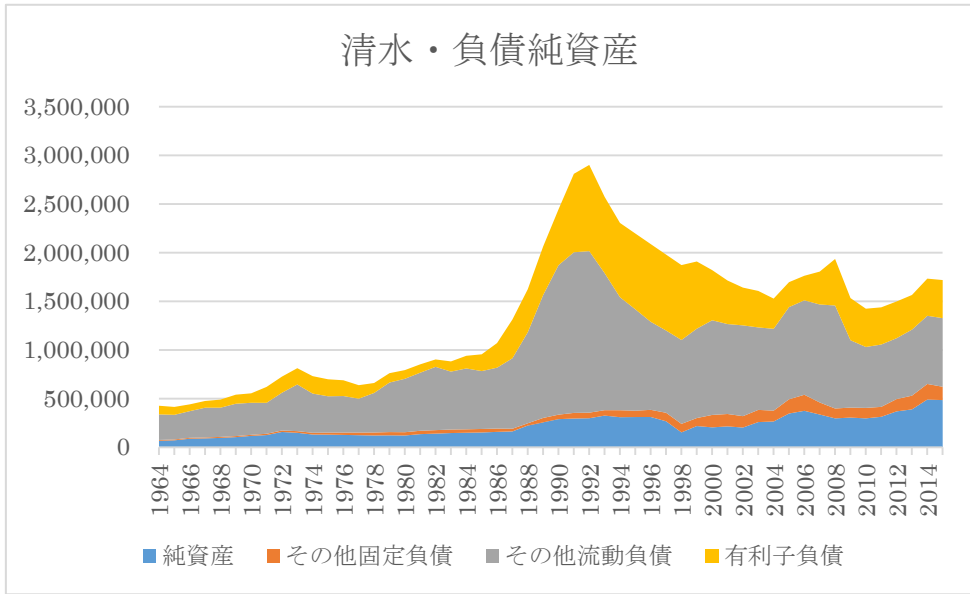
【付属資料 22】 貸借対照表における負債純資産項目の金額推移(単位：百万円)



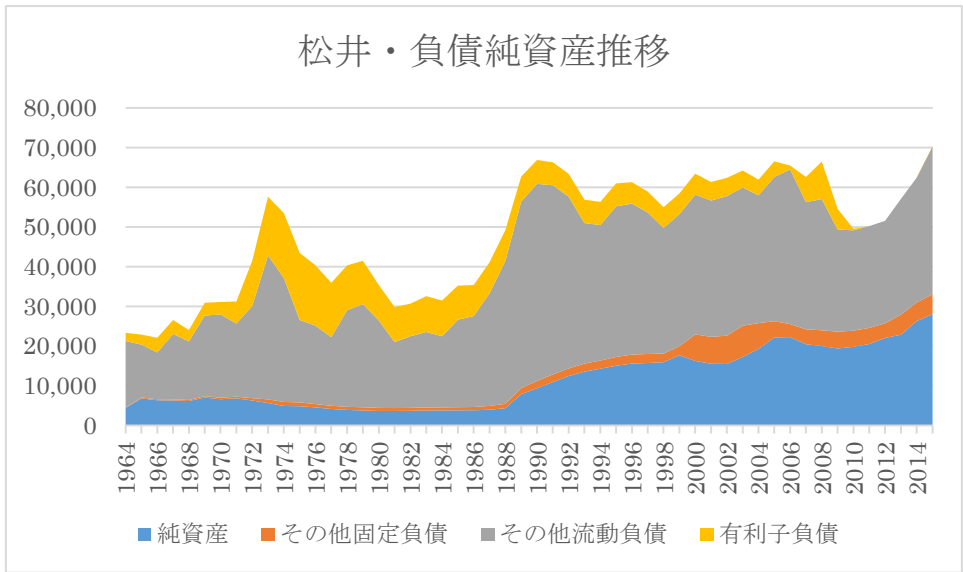
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

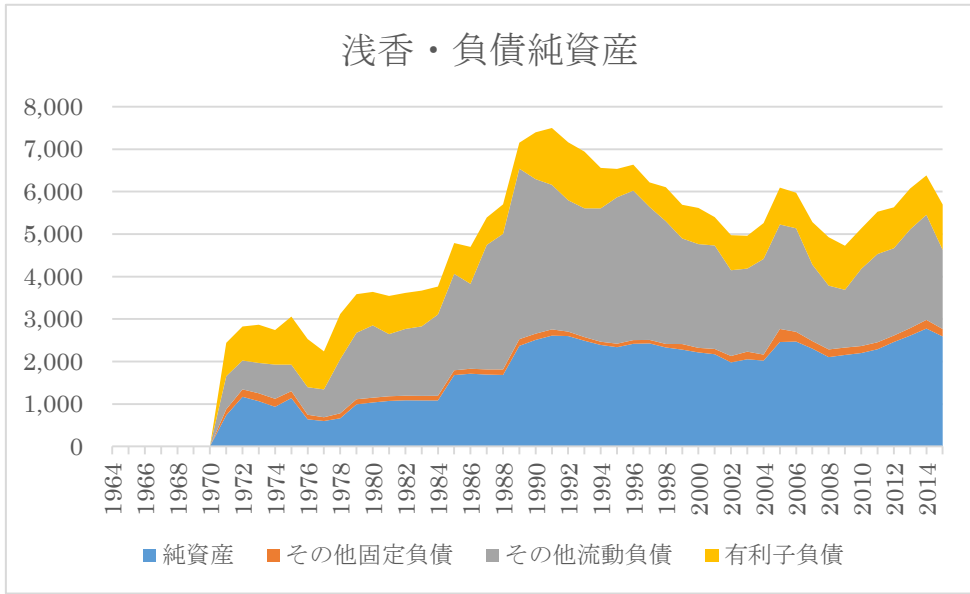


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

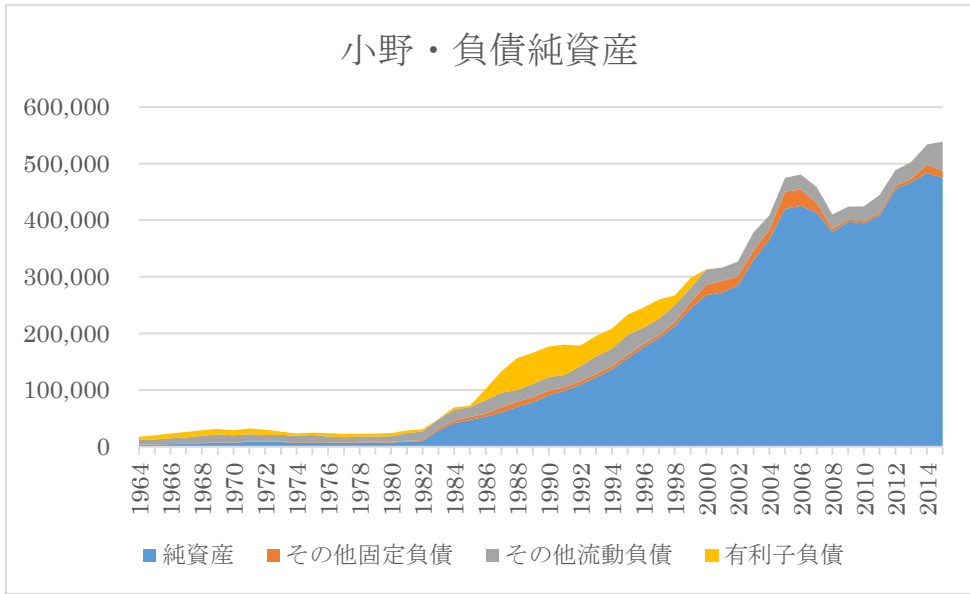


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

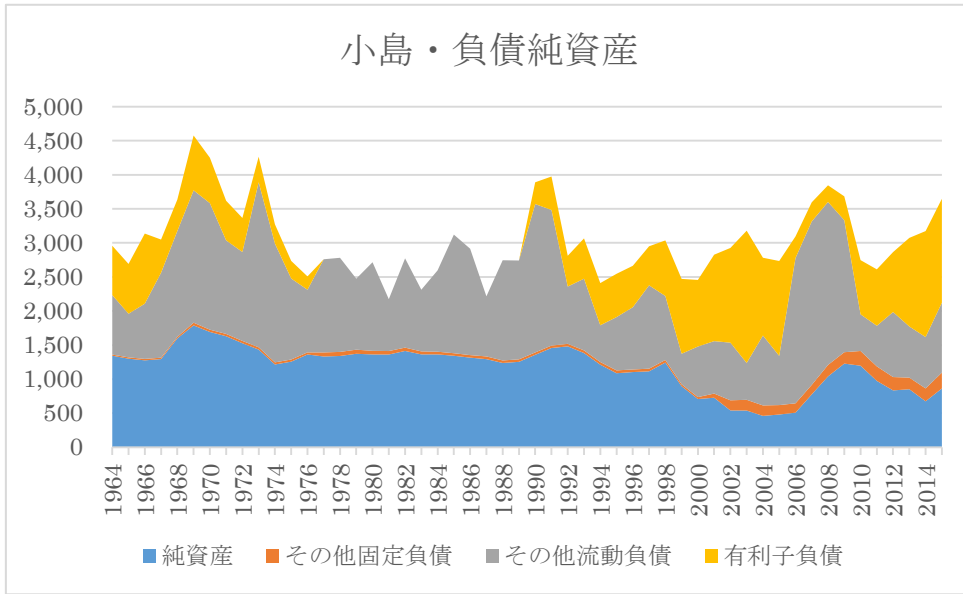




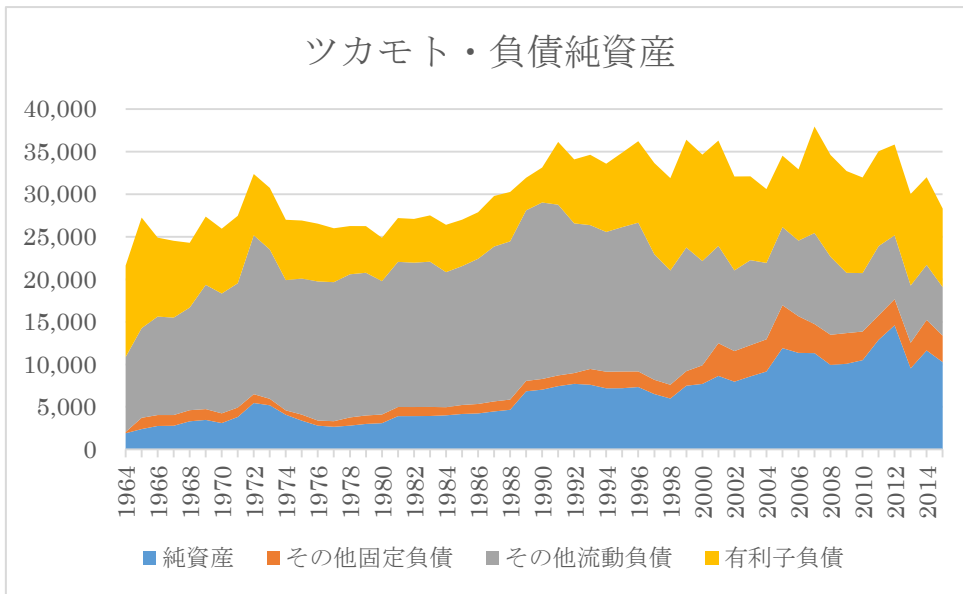
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



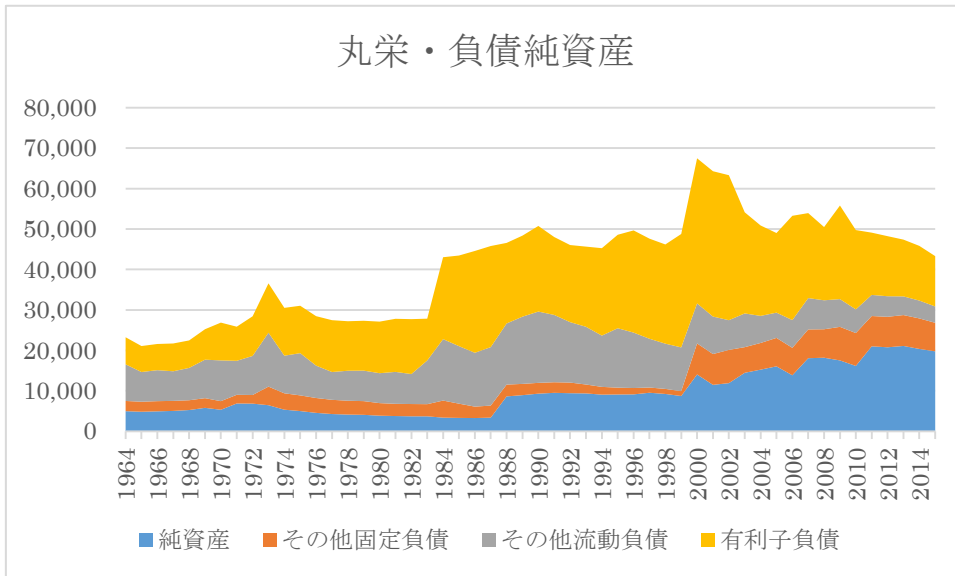
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



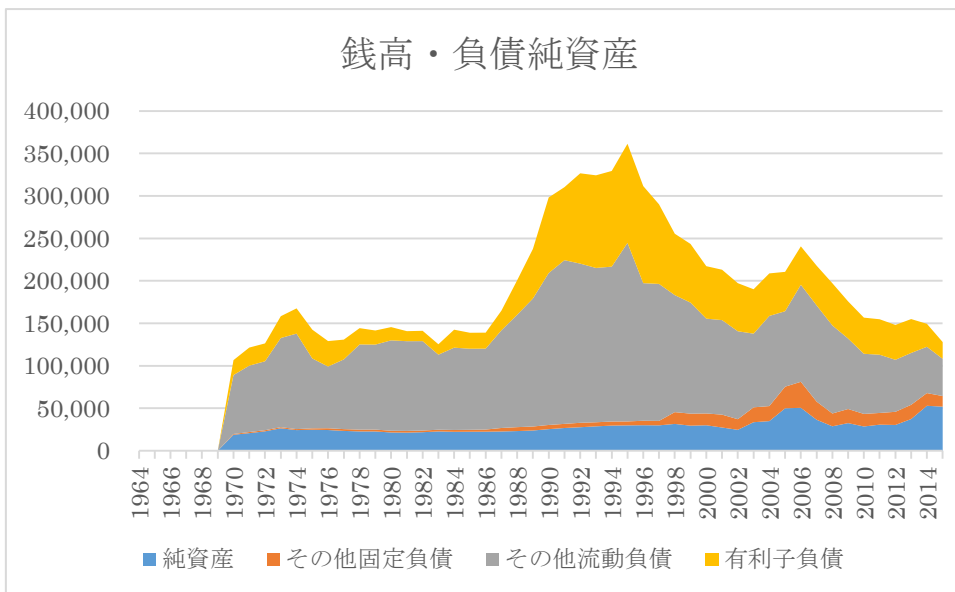
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



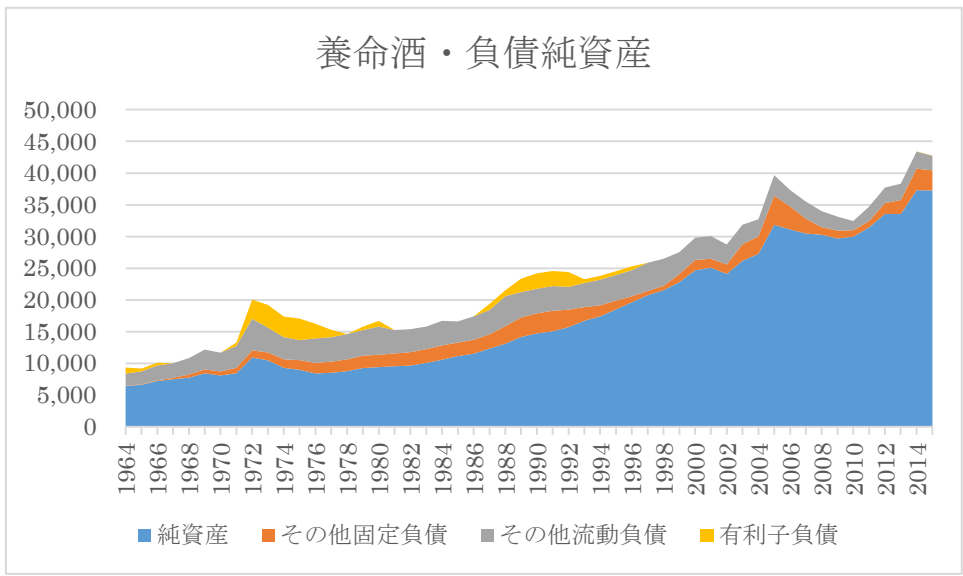
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



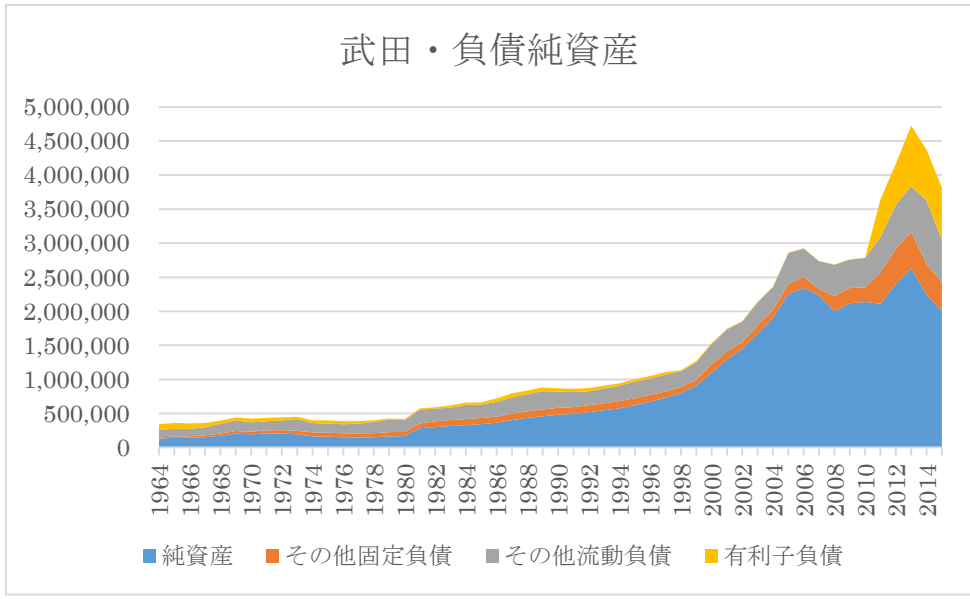
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

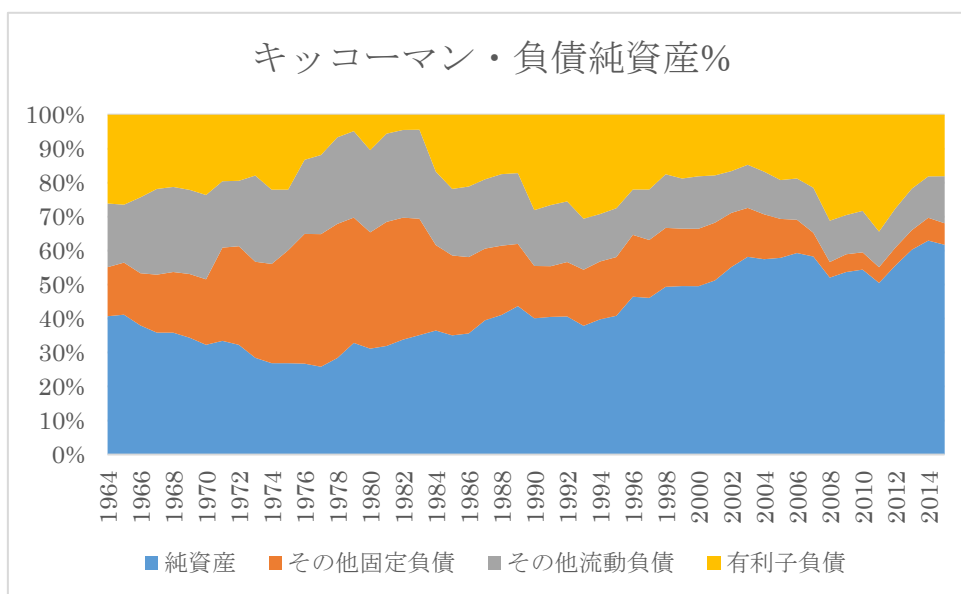


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

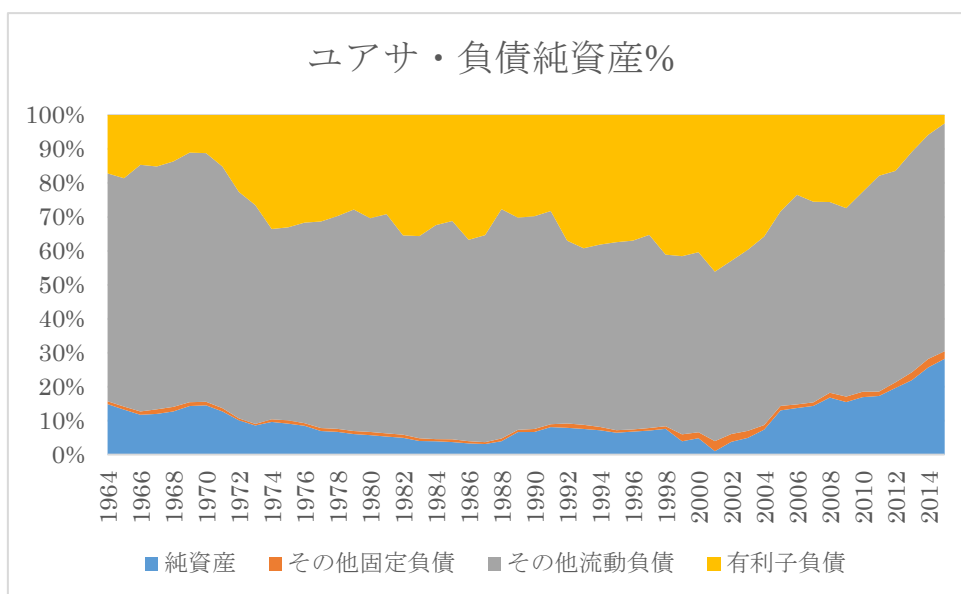


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

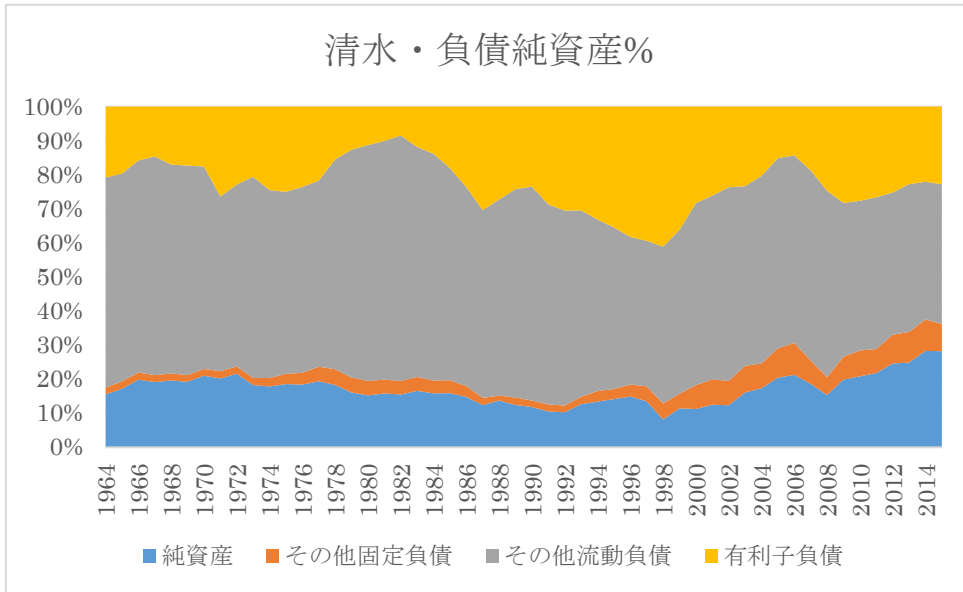
【付属資料 23】 貸借対照表における負債純資産項目の比率推移



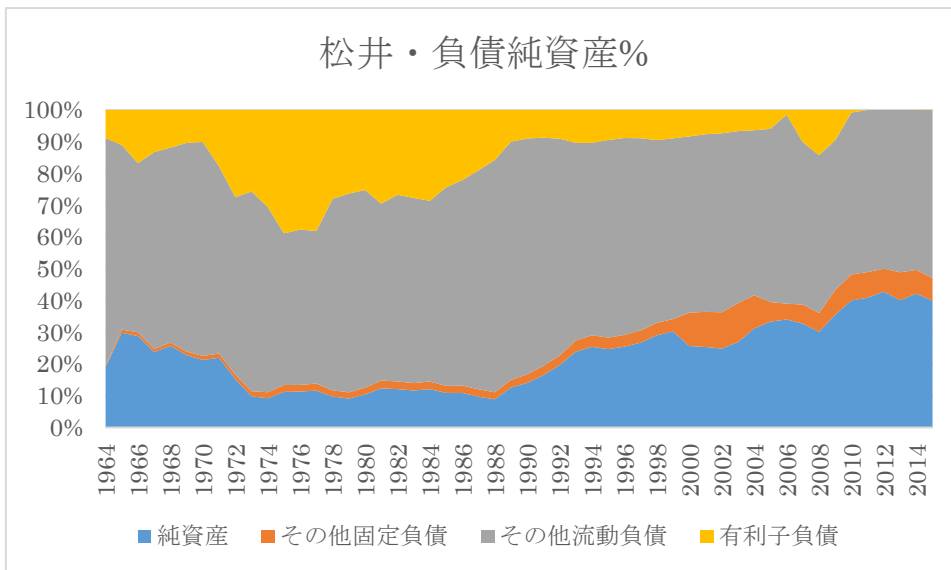
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



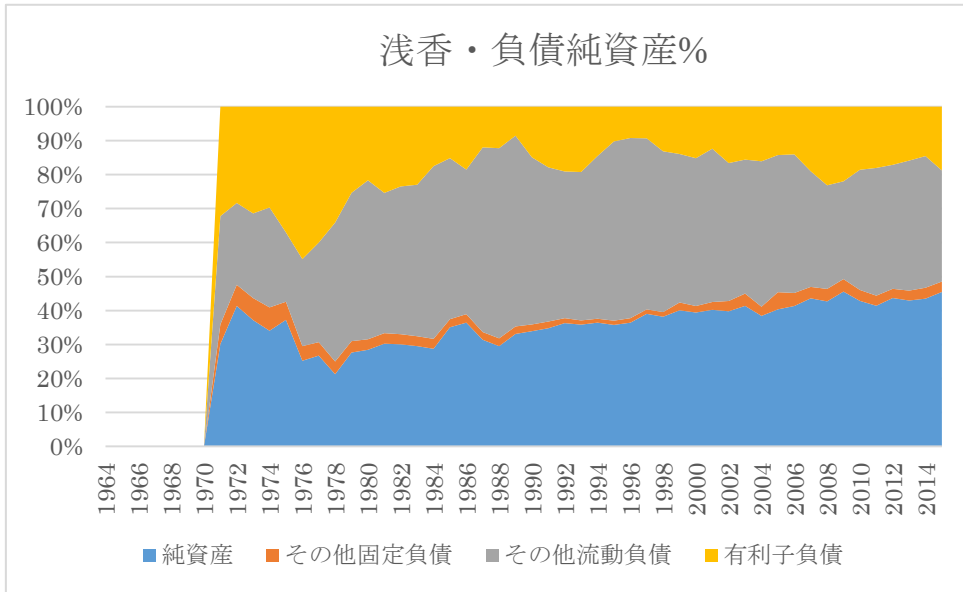
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



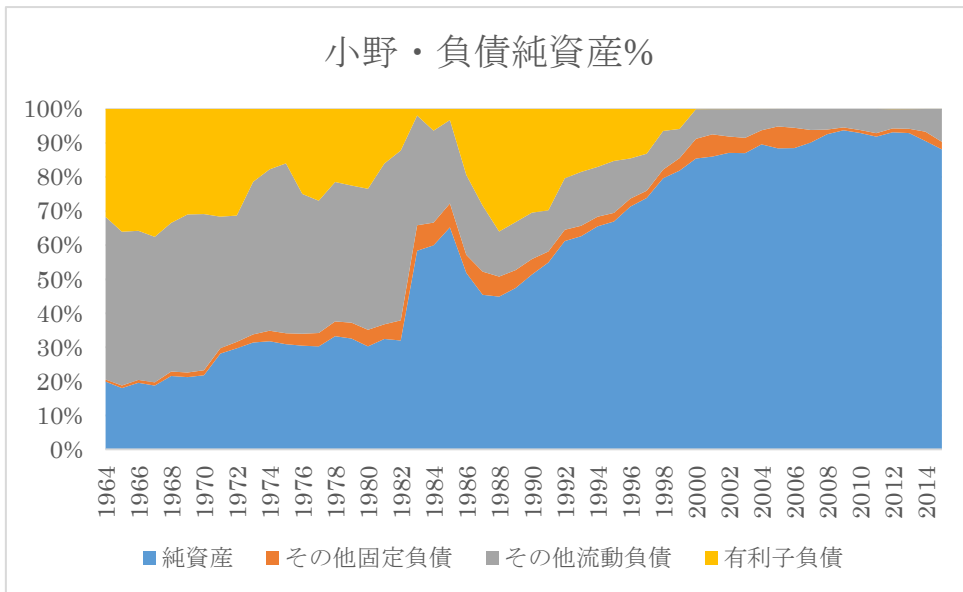
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



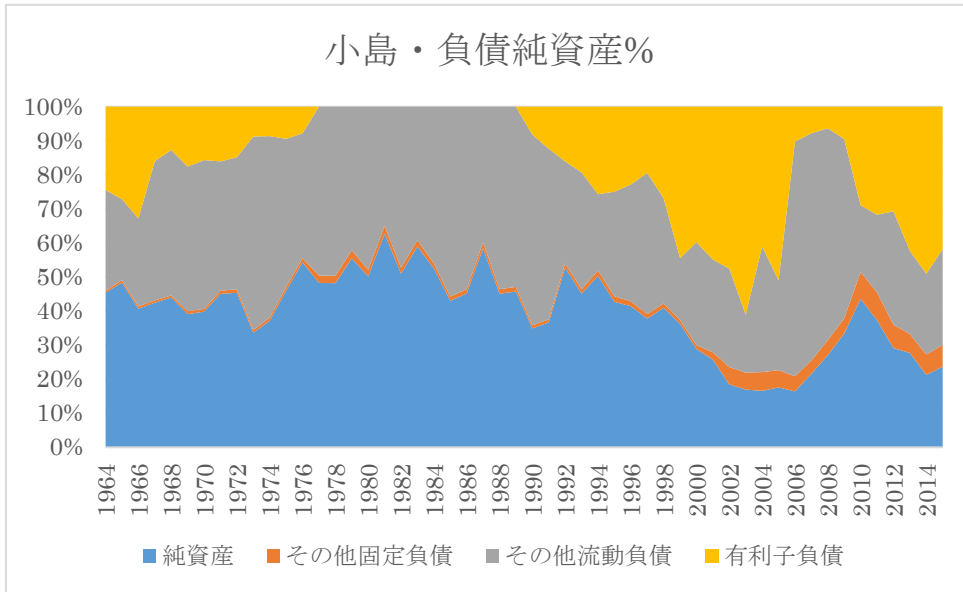
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



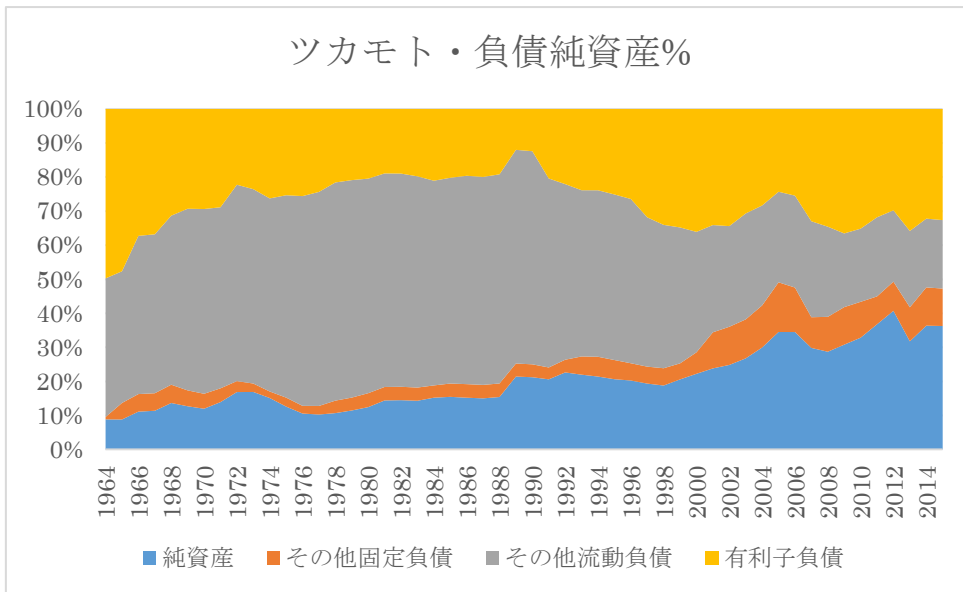
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

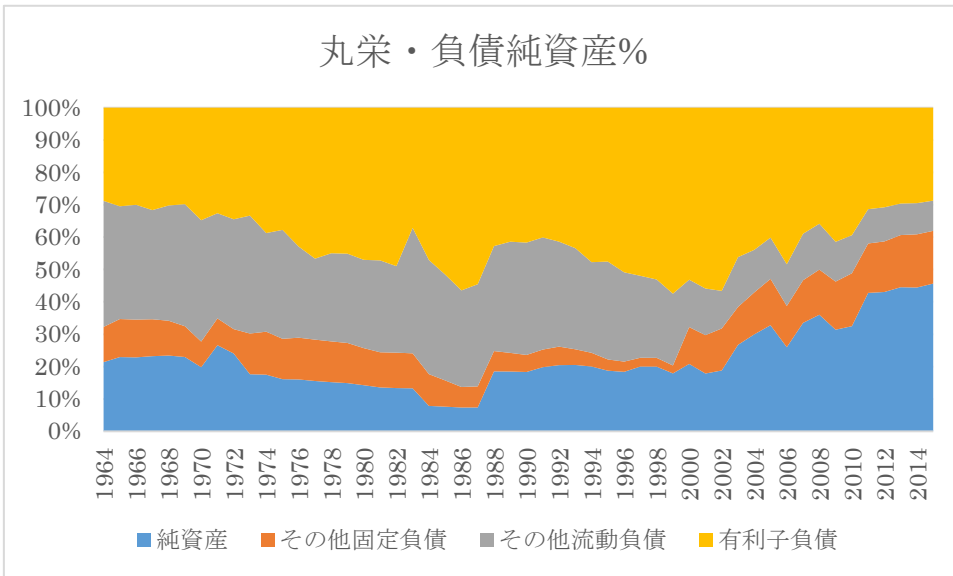


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

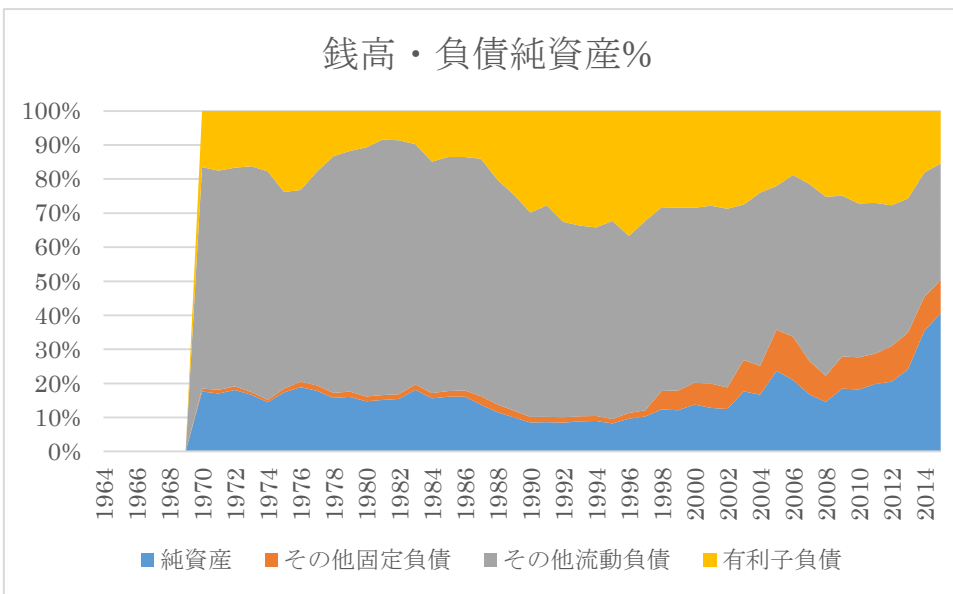


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

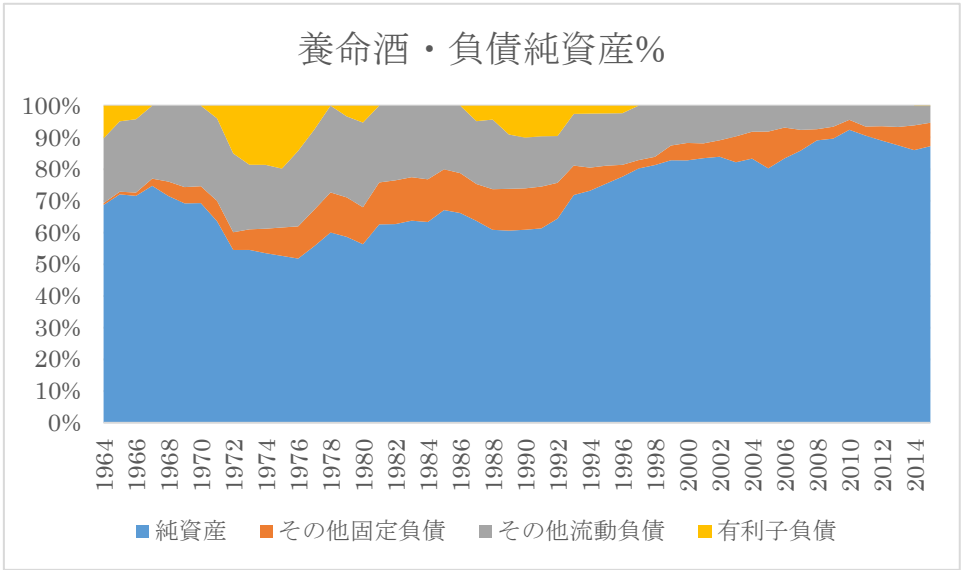




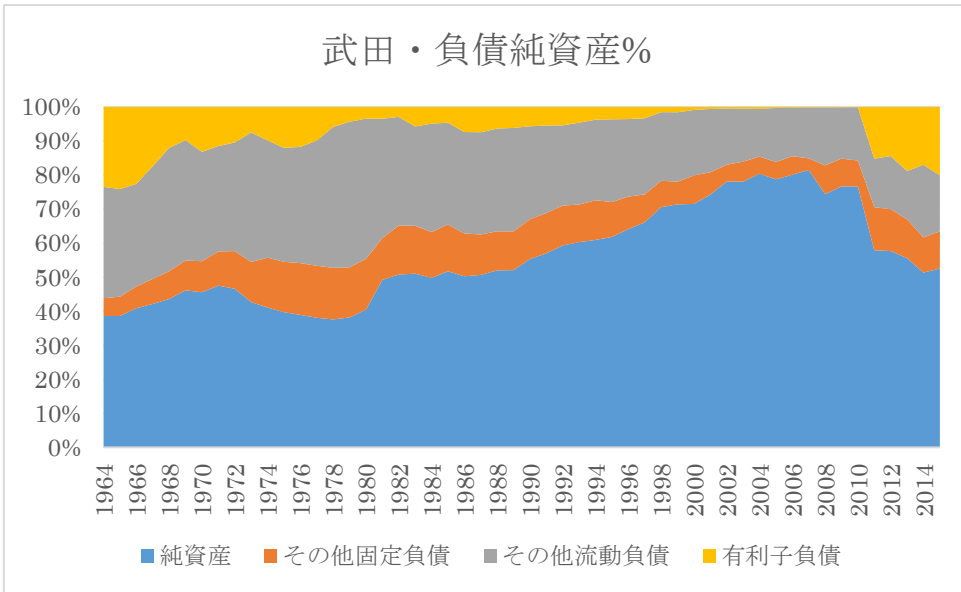
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

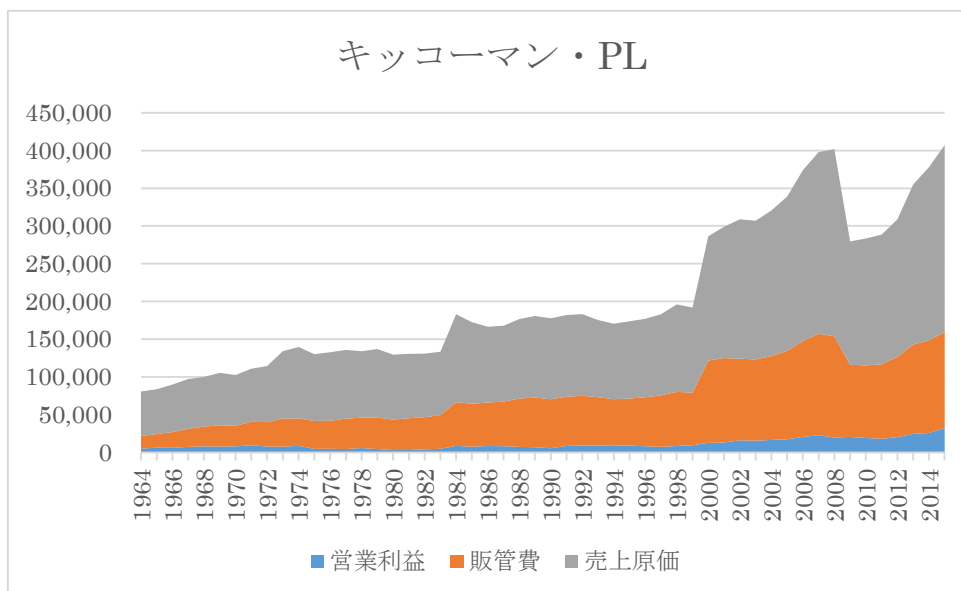


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

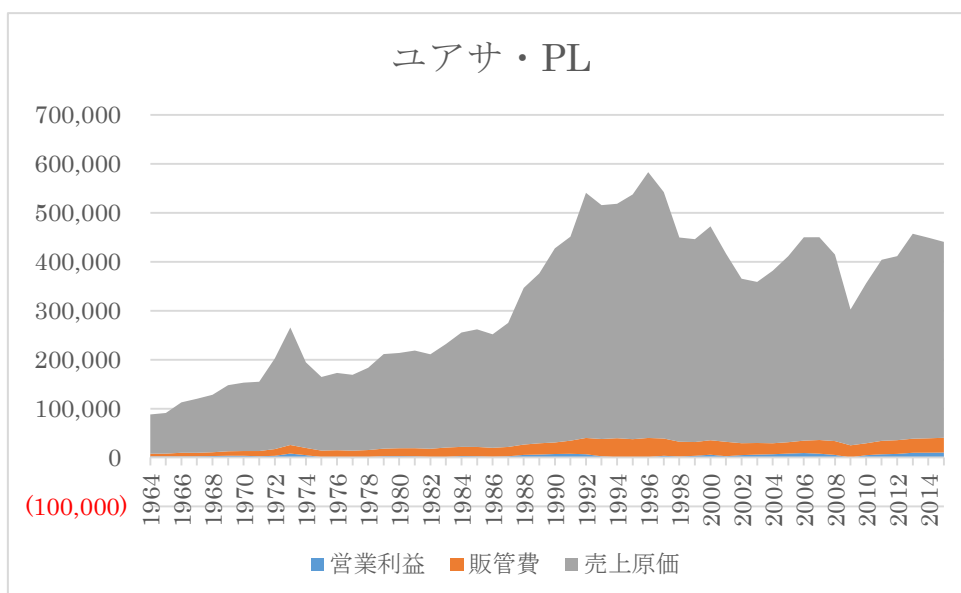


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

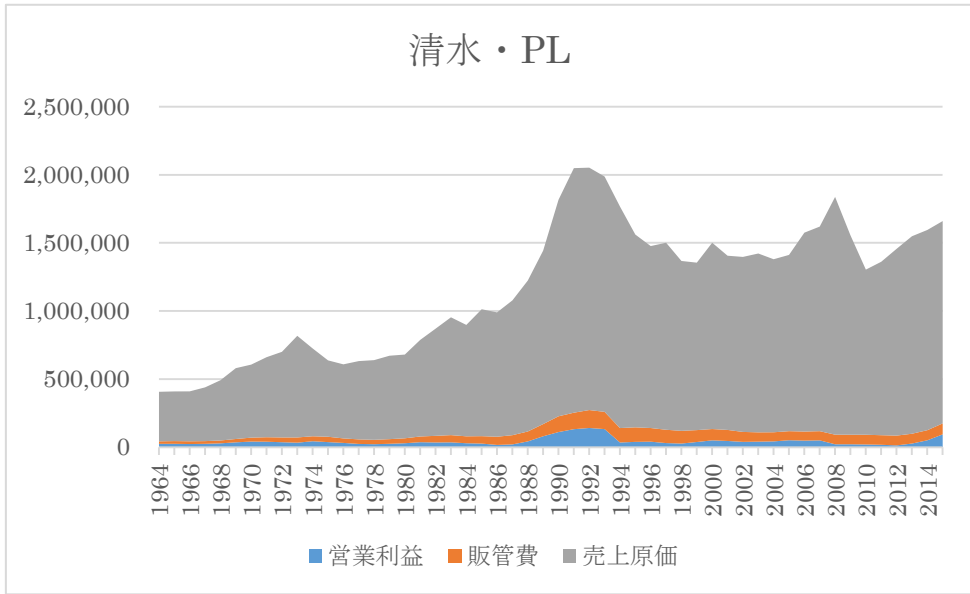
【付属資料 24】 損益計算書における売上高、原価、販管費、営業利益の金額推移(単位：百万円)



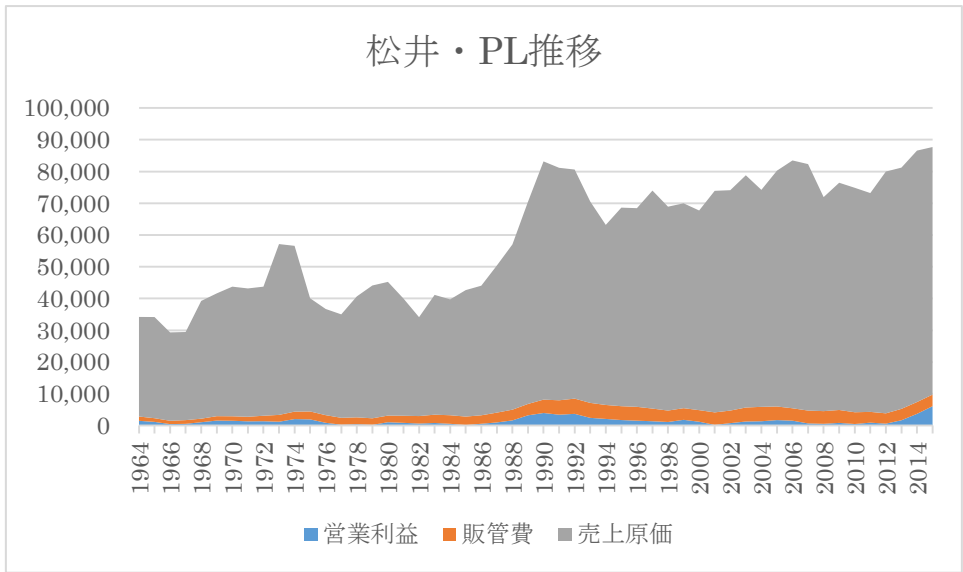
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



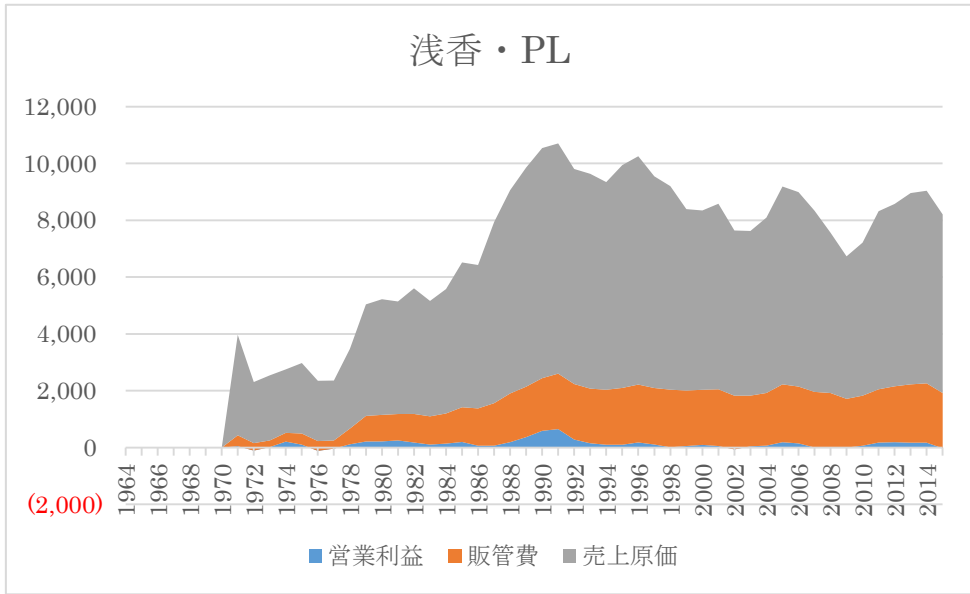
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



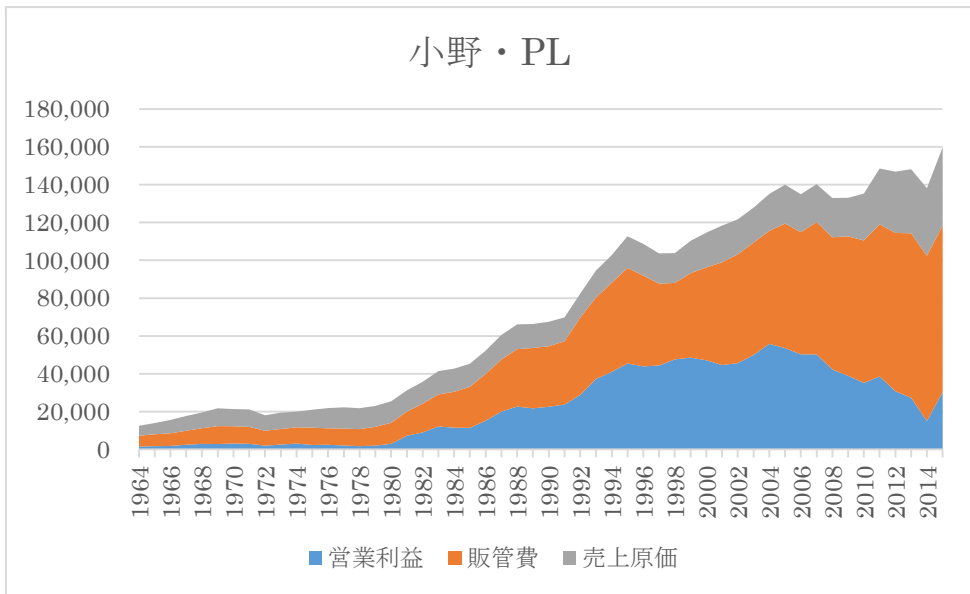
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



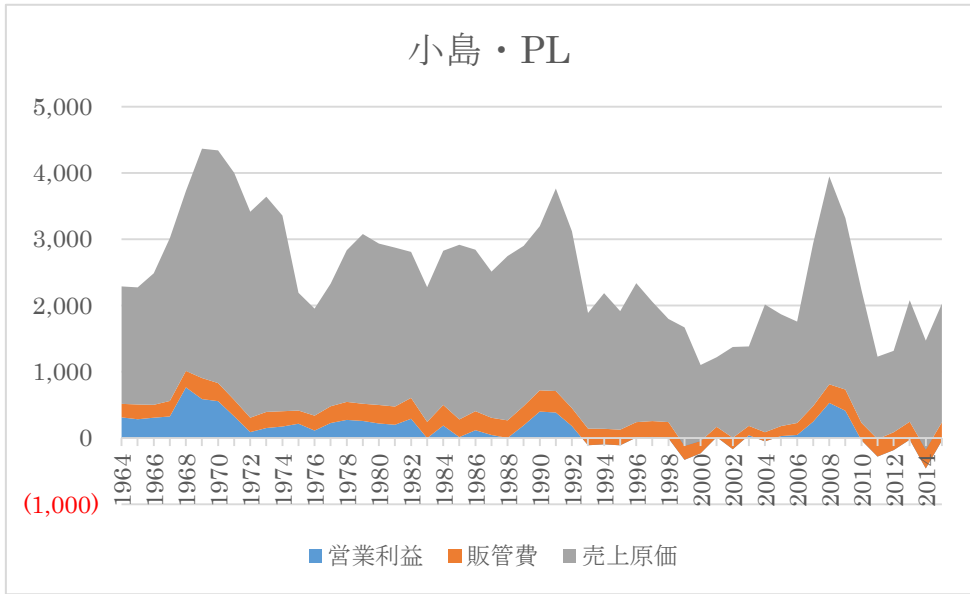
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



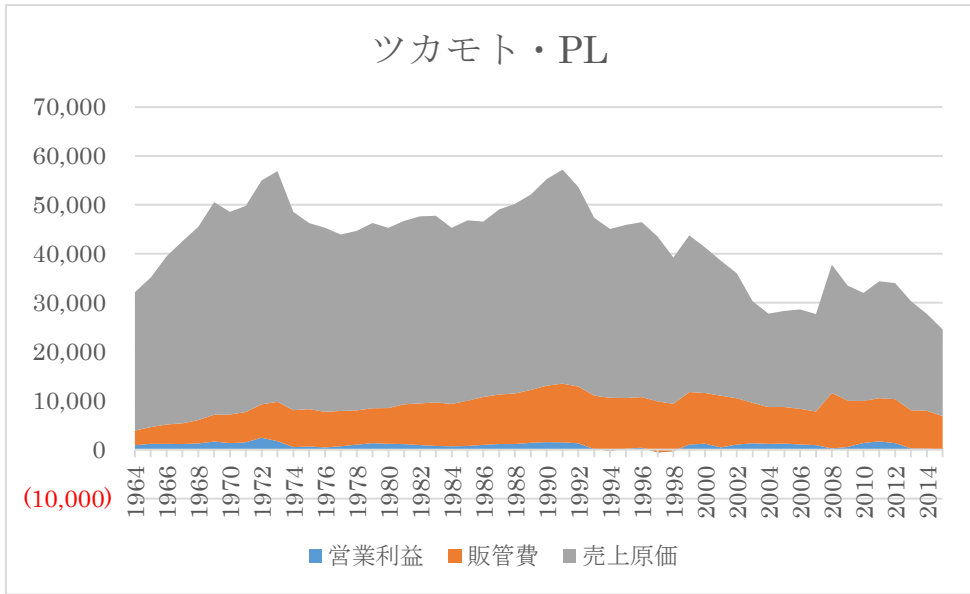
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



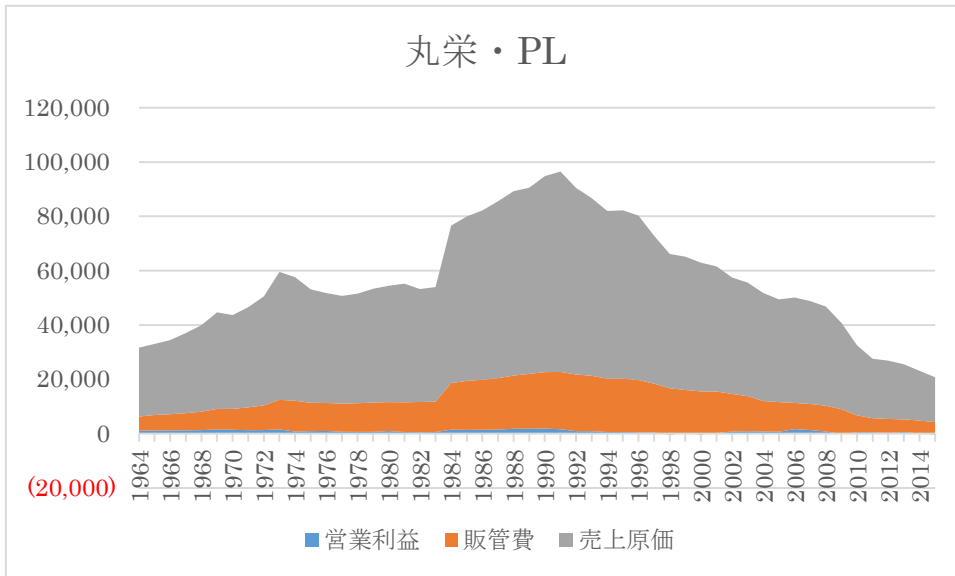
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



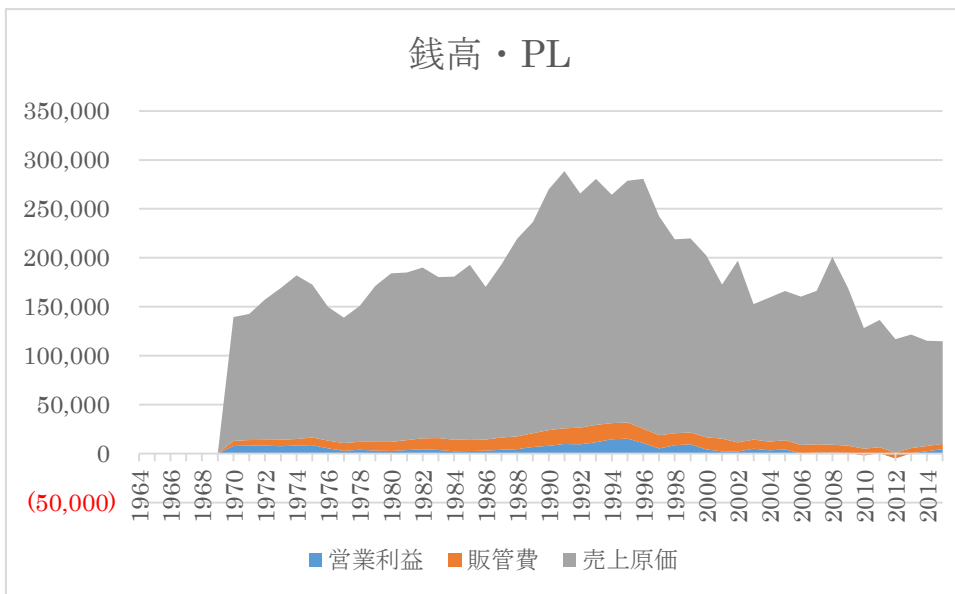
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



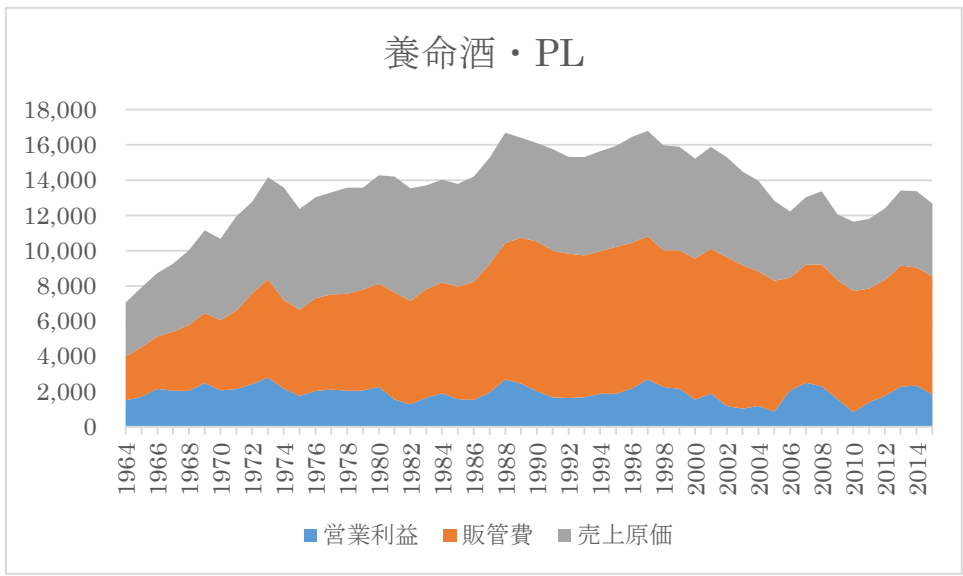
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



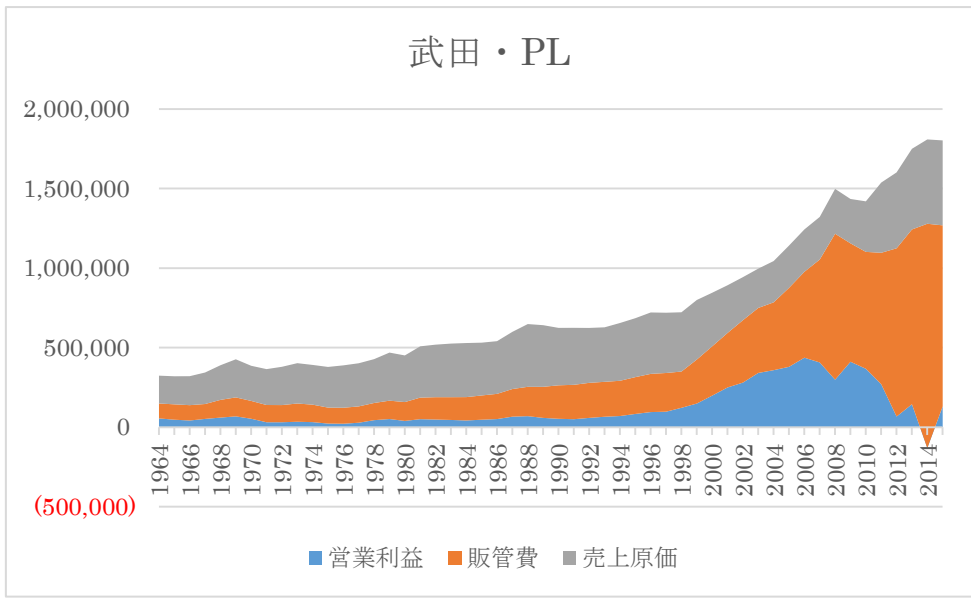
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



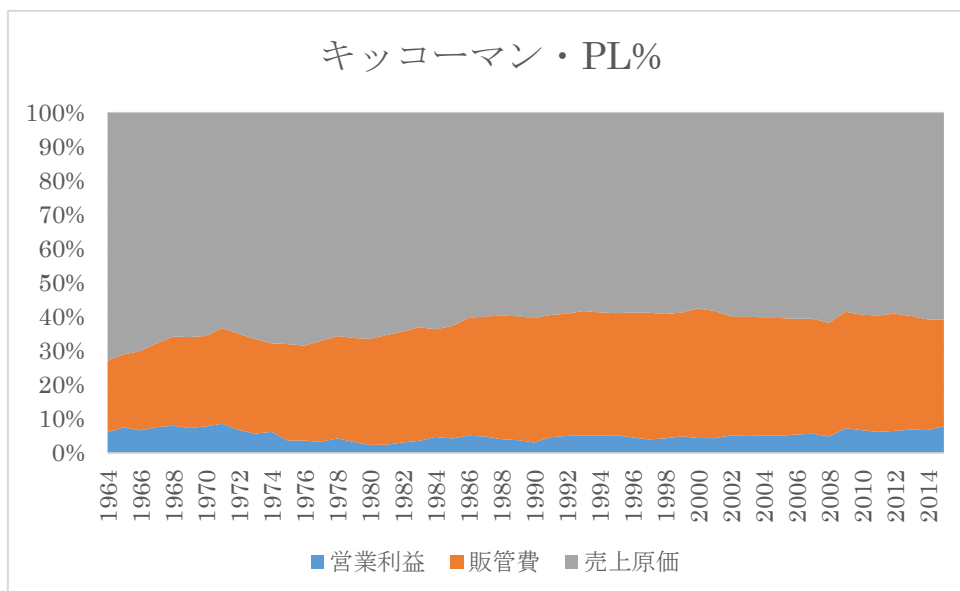
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



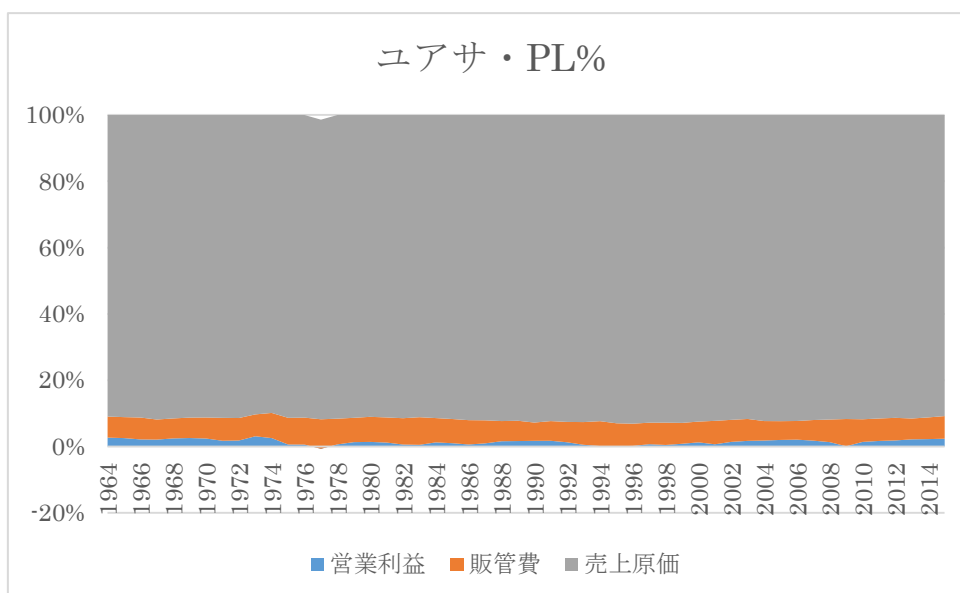
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



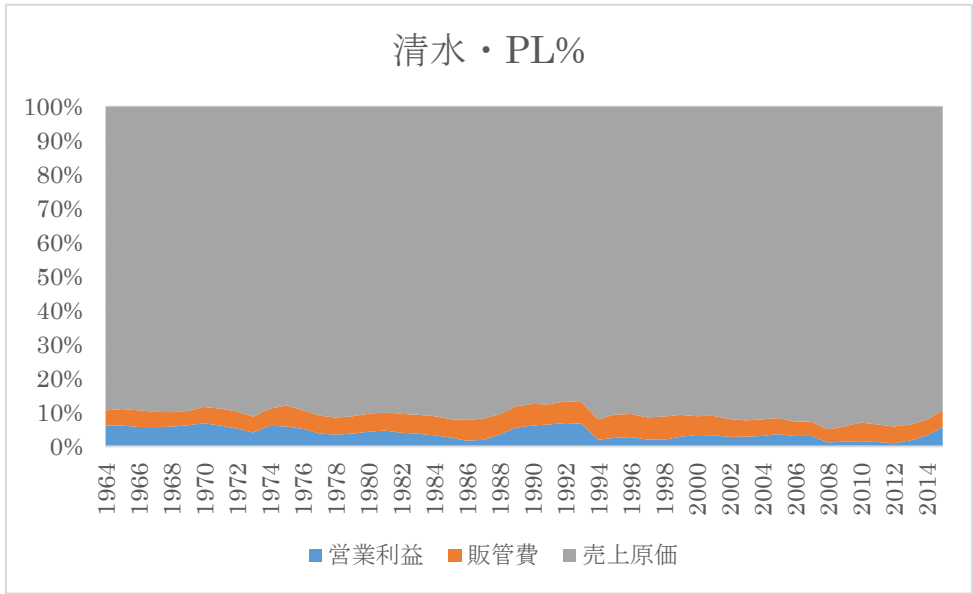
【付属資料 25】 損益計算書における売上高、原価、販管費、営業利益の比率推移



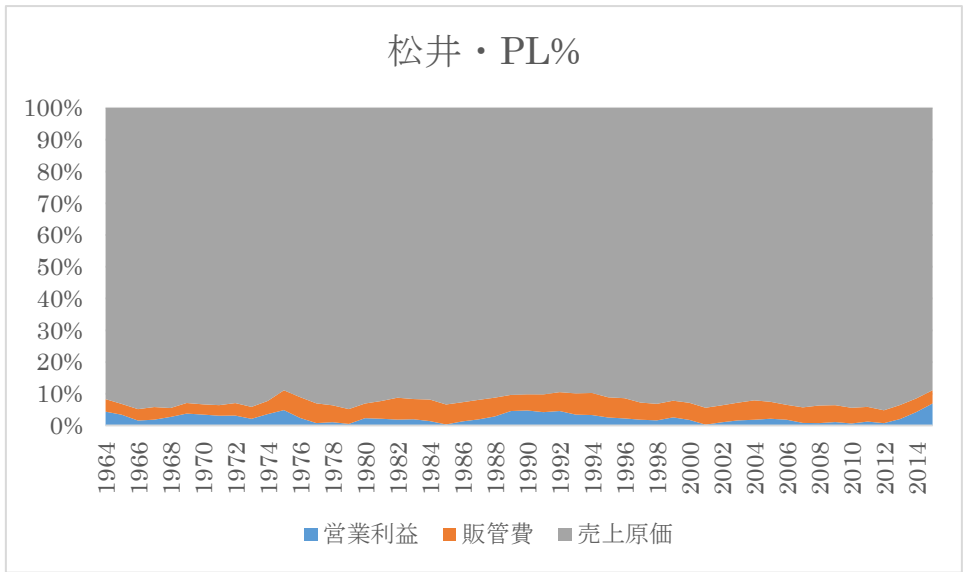
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



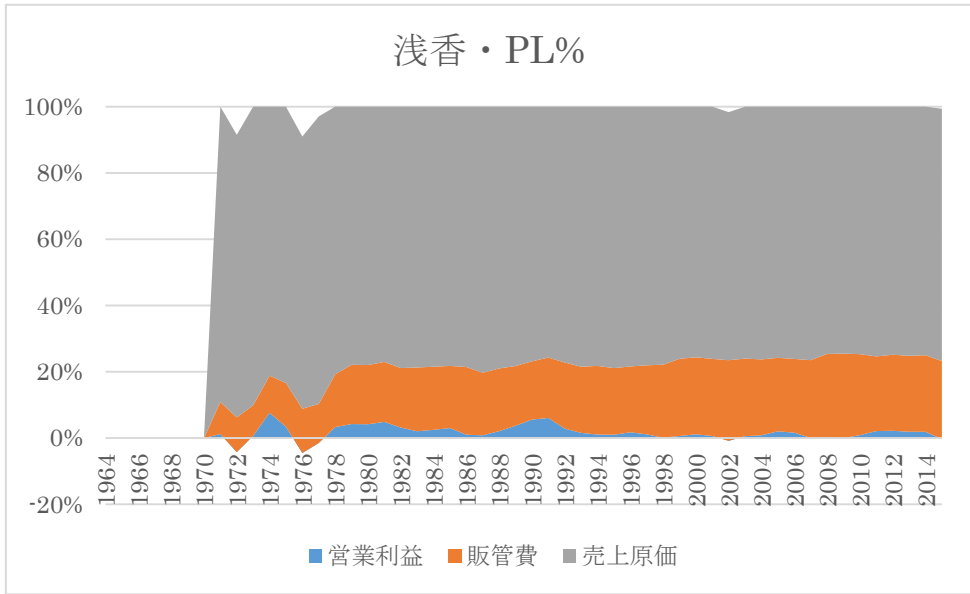
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



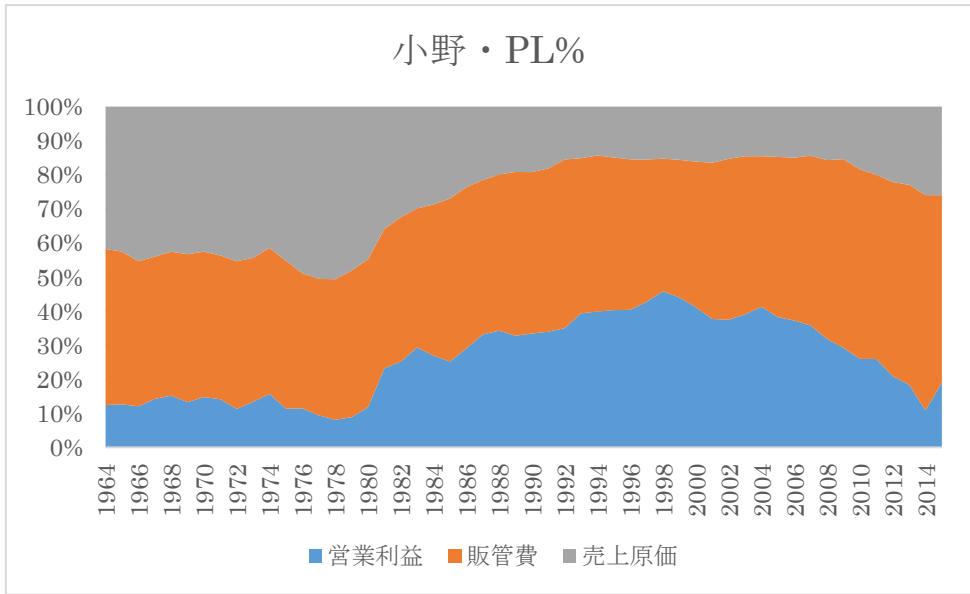
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



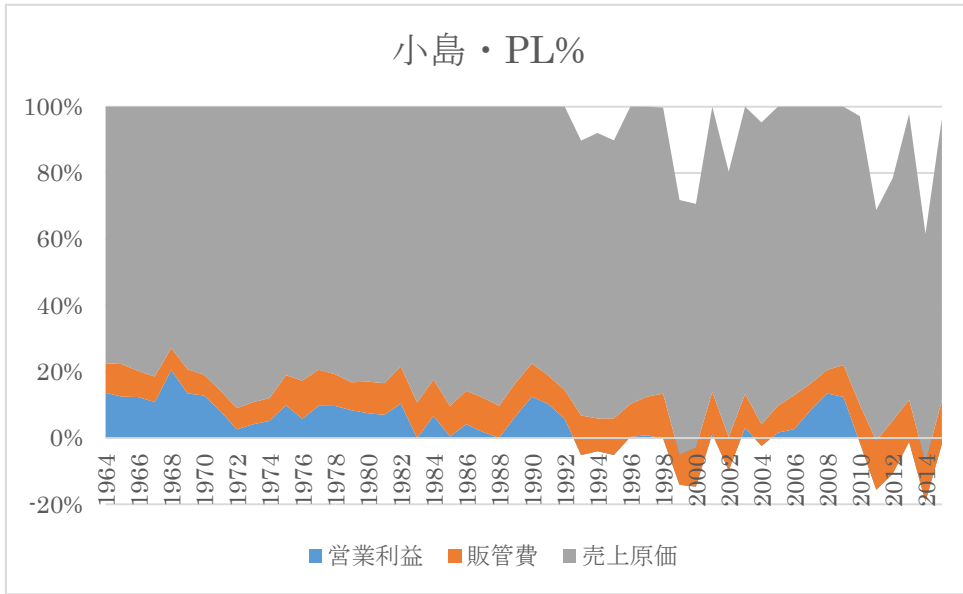
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



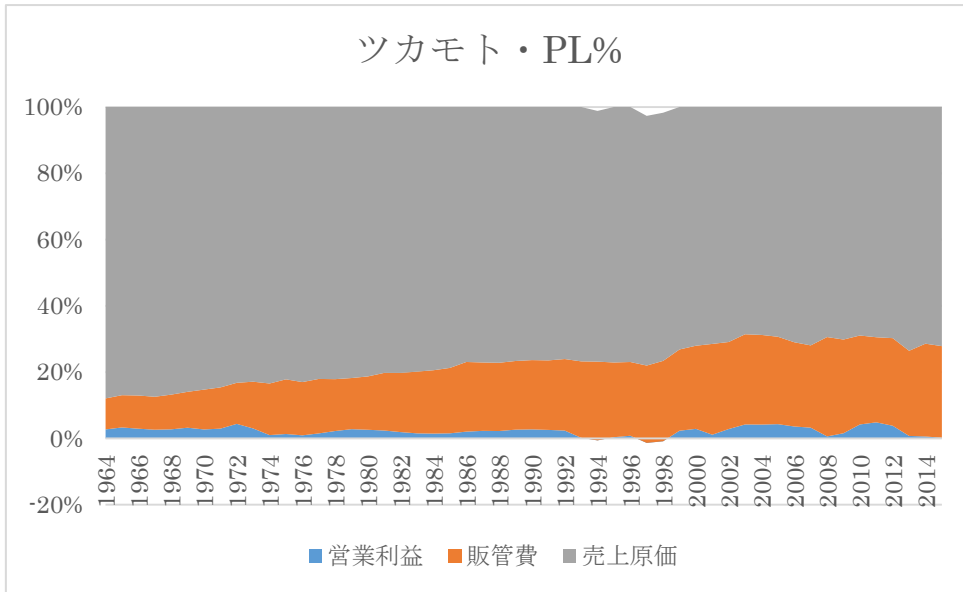
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



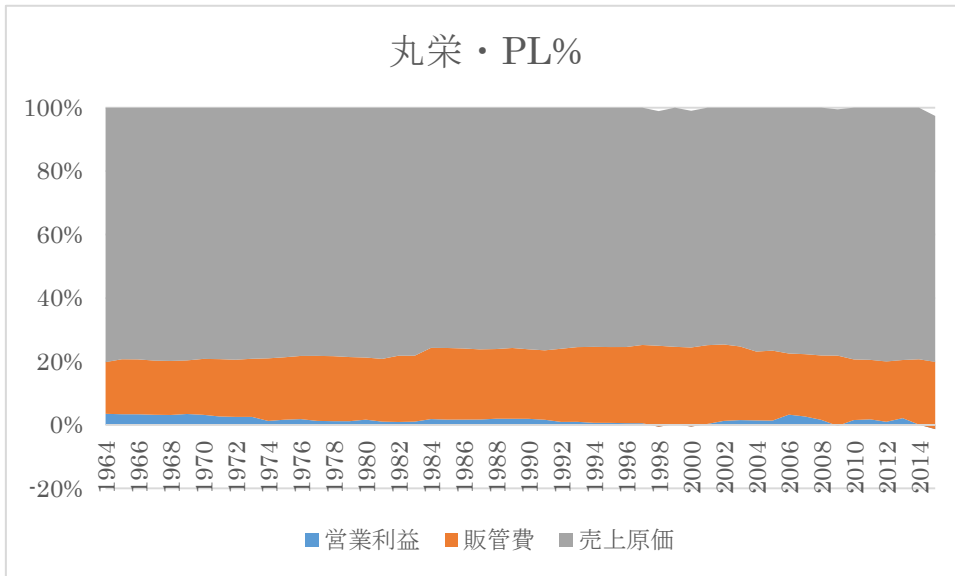
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



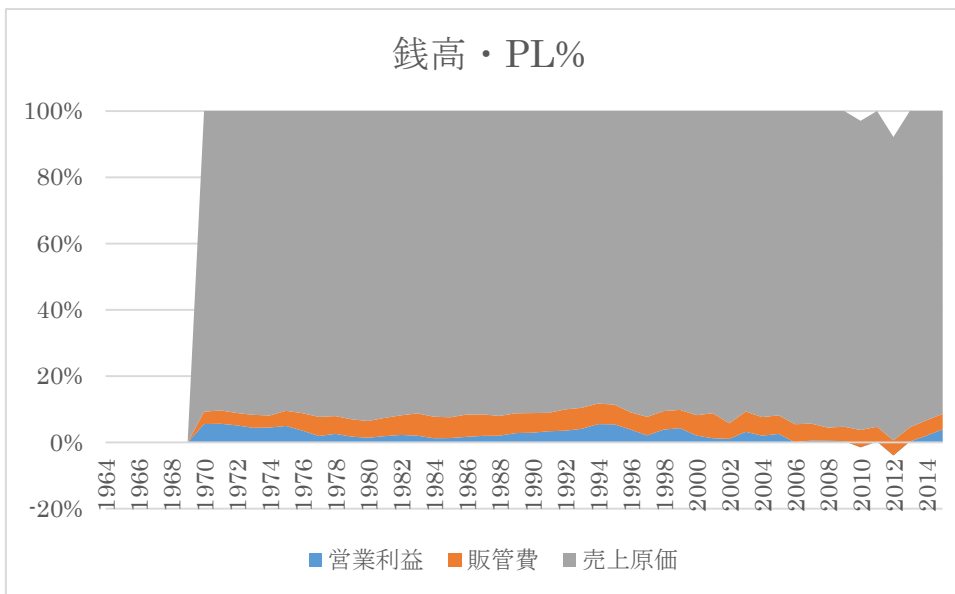
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



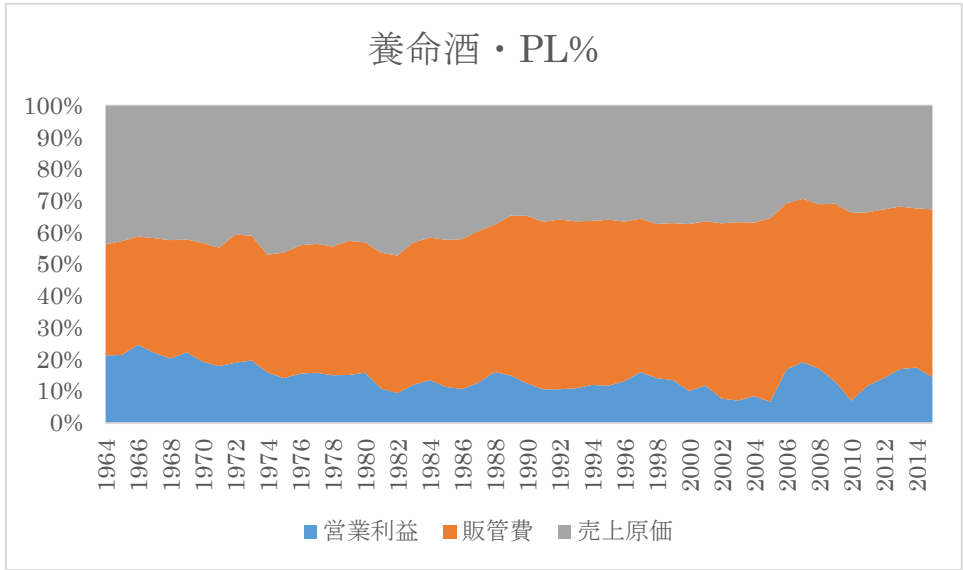
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



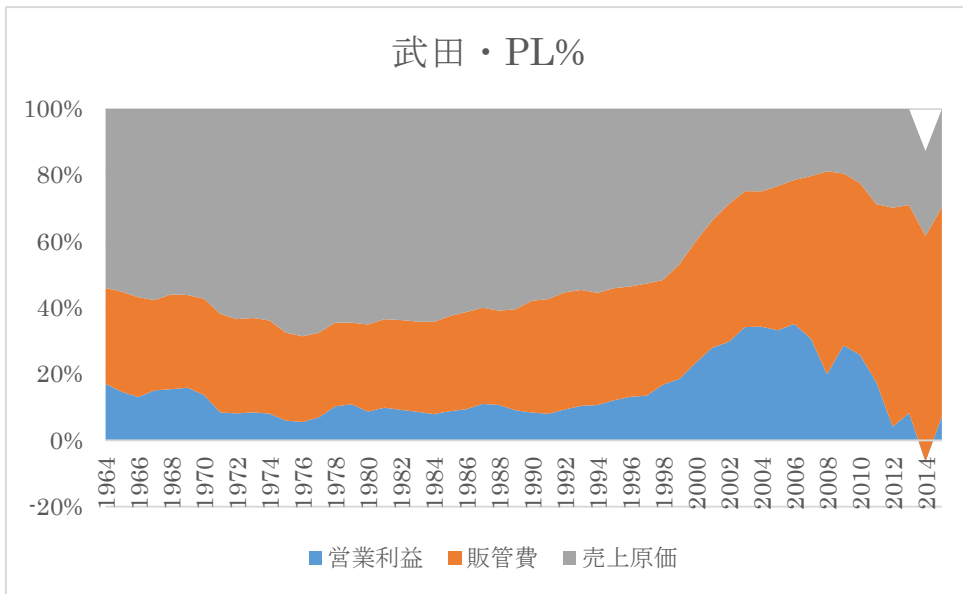
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

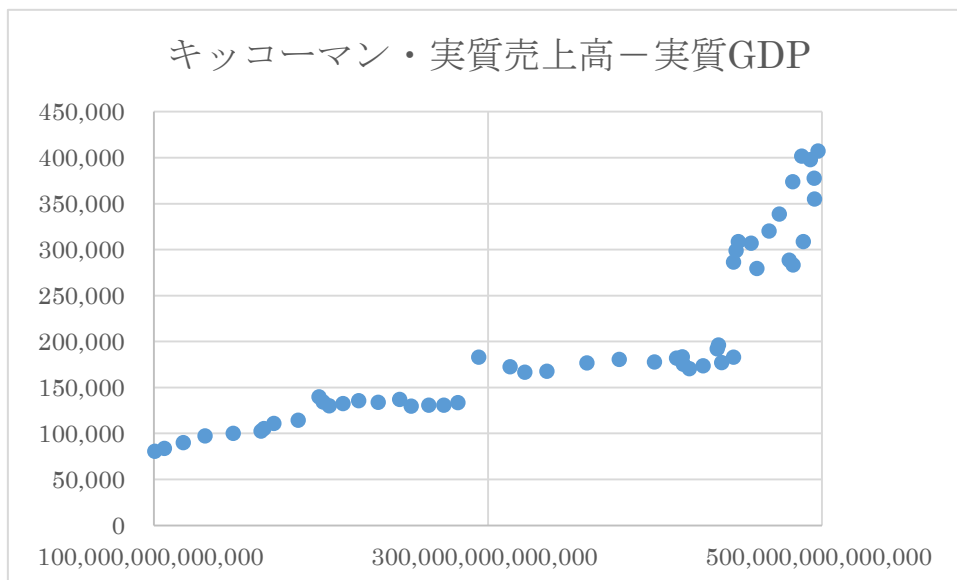


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

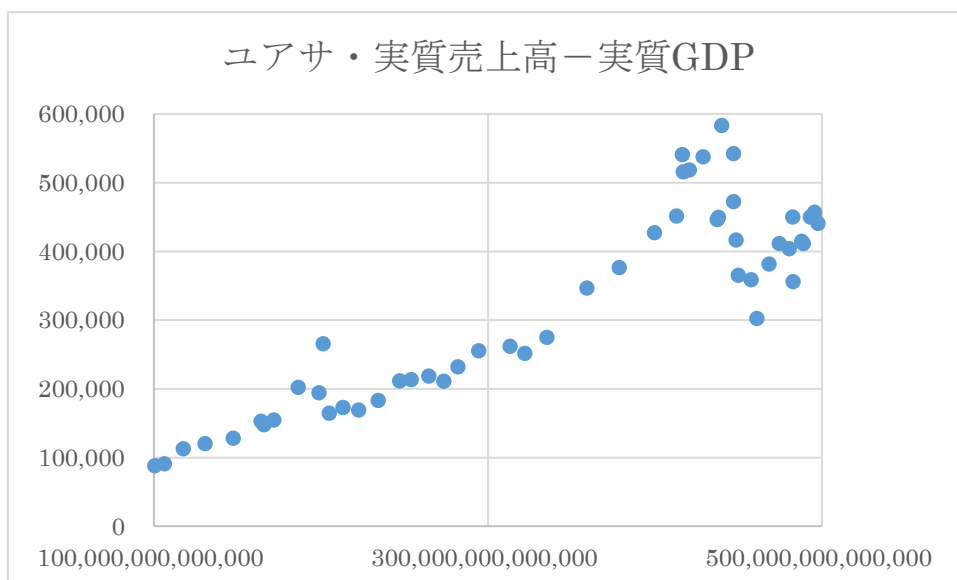


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

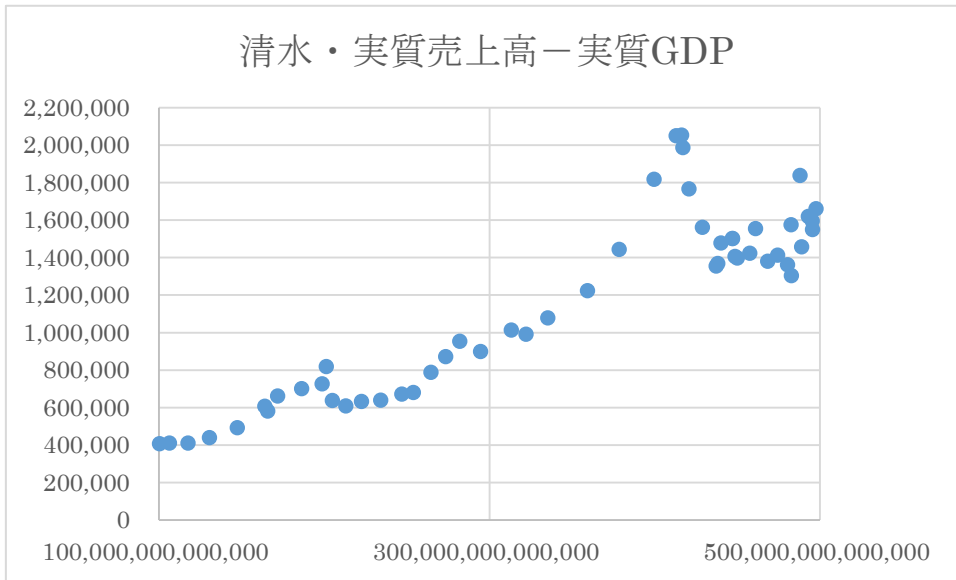
【付属資料 26】実質売上高と実質 GDP における散布図(横軸－実質 GDP(単位：円)、縦軸－実質売上高(単位：百万円))



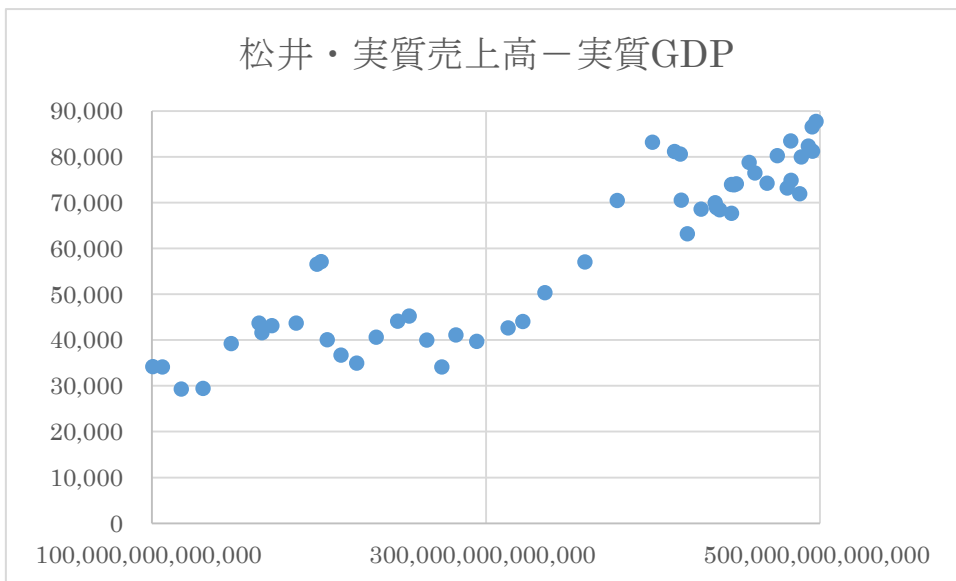
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

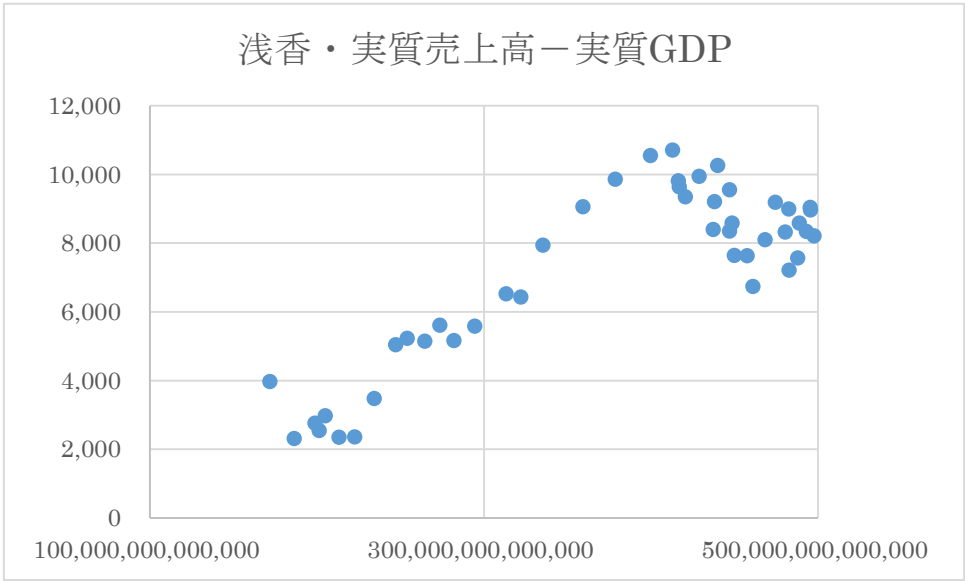


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

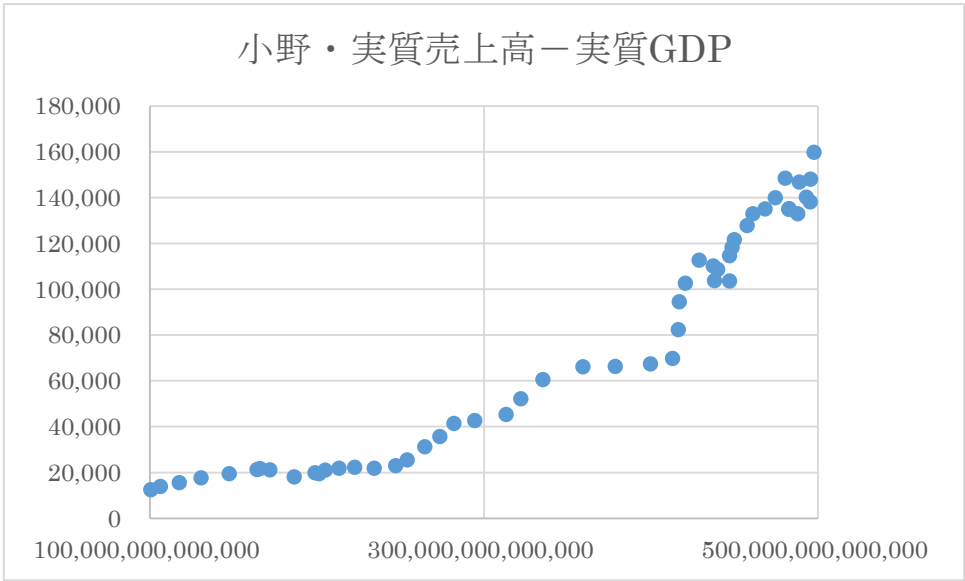


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

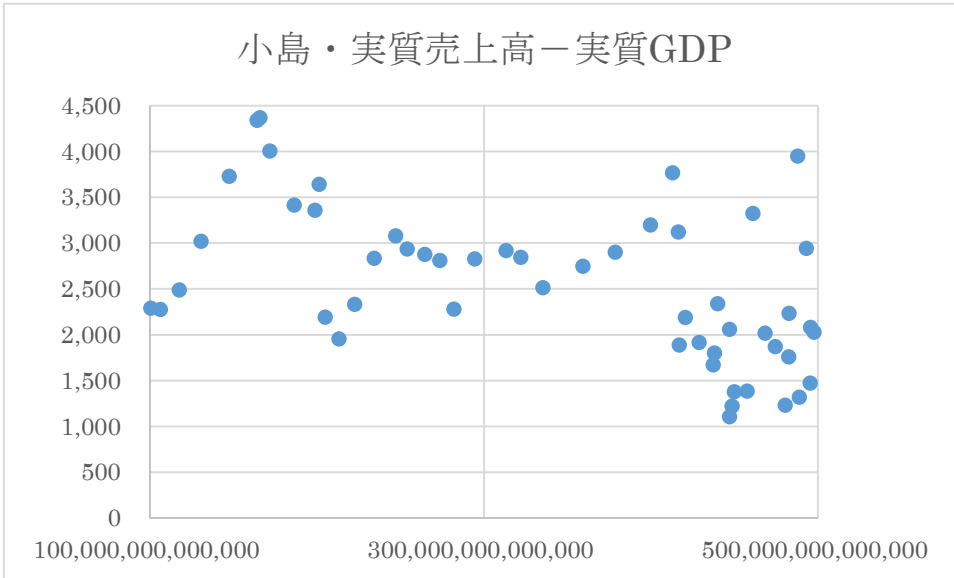




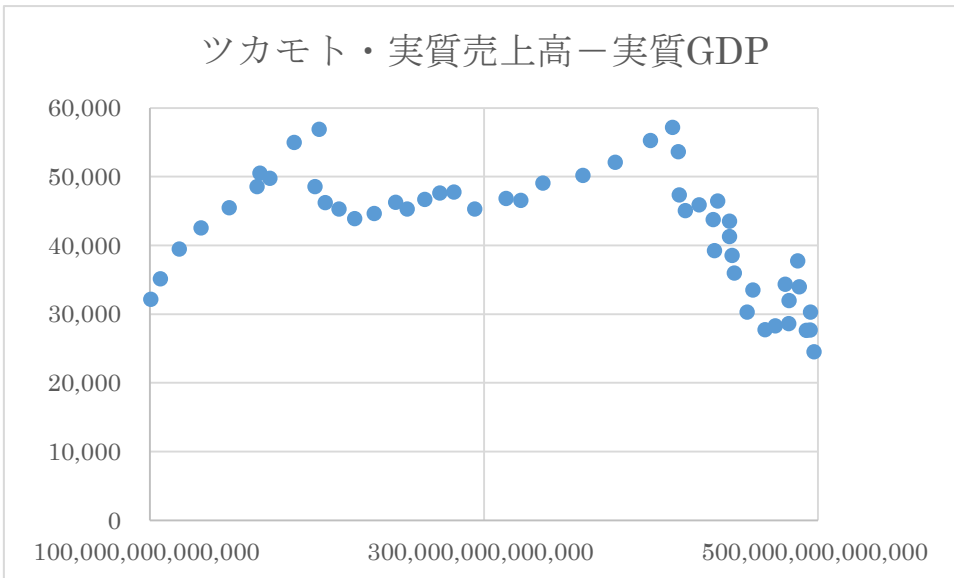
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



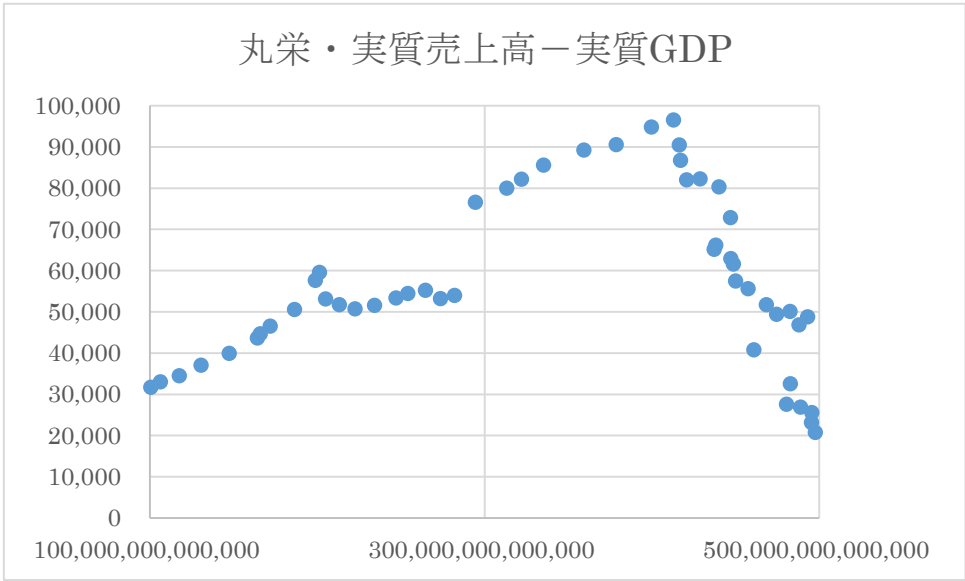
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



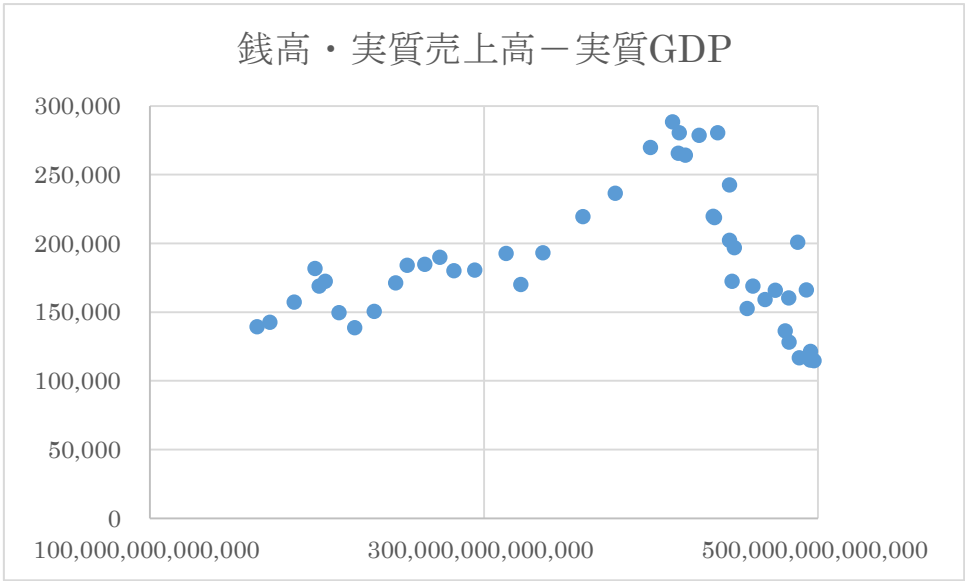
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



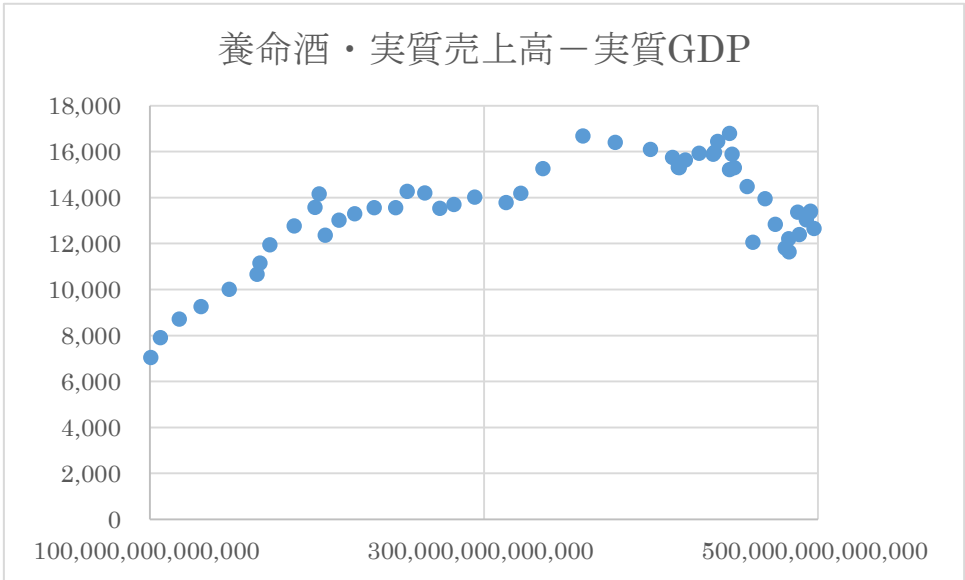
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



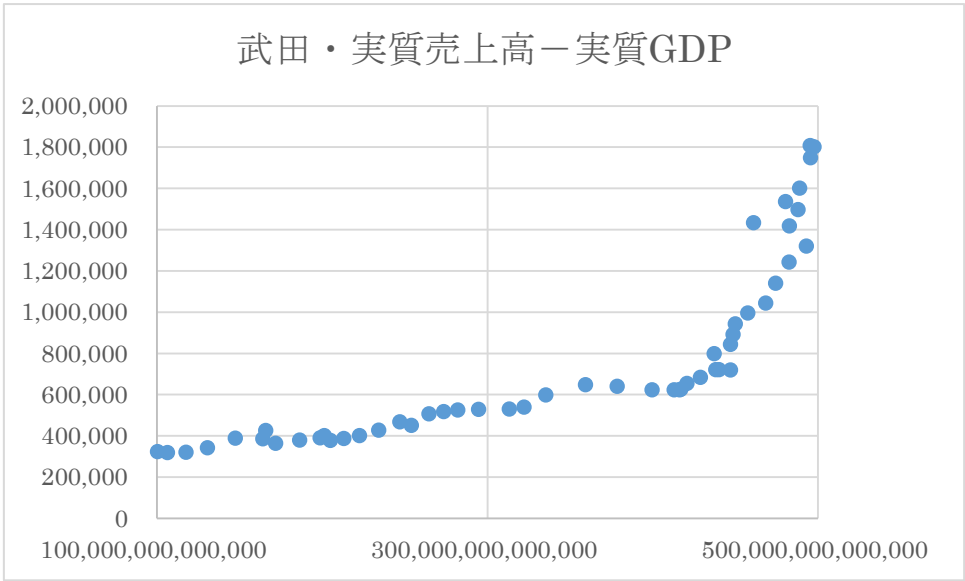
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

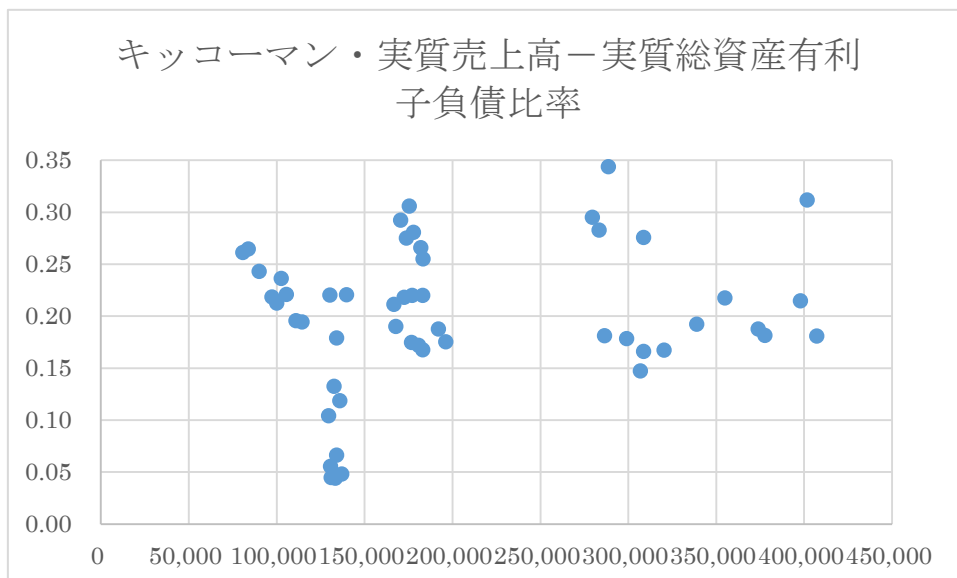


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

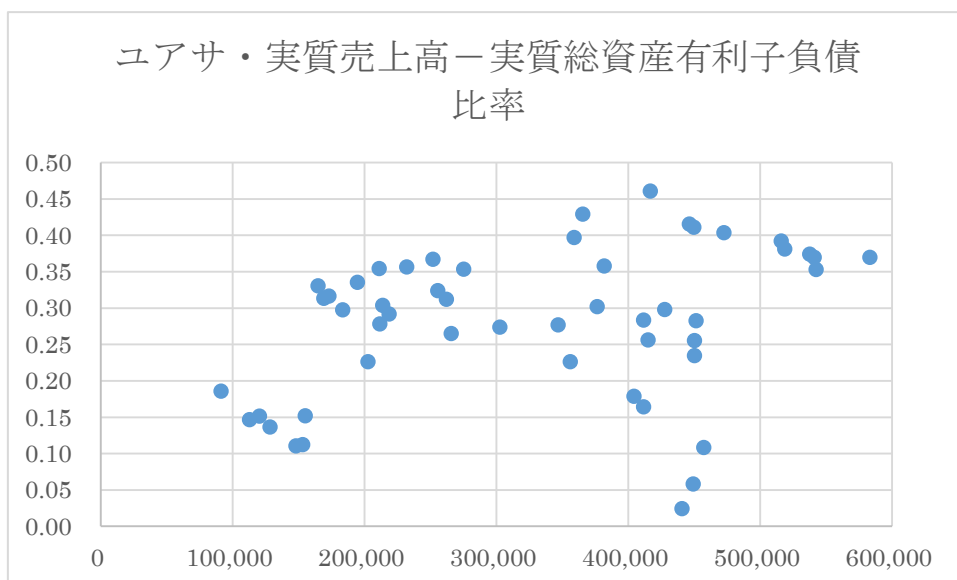


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

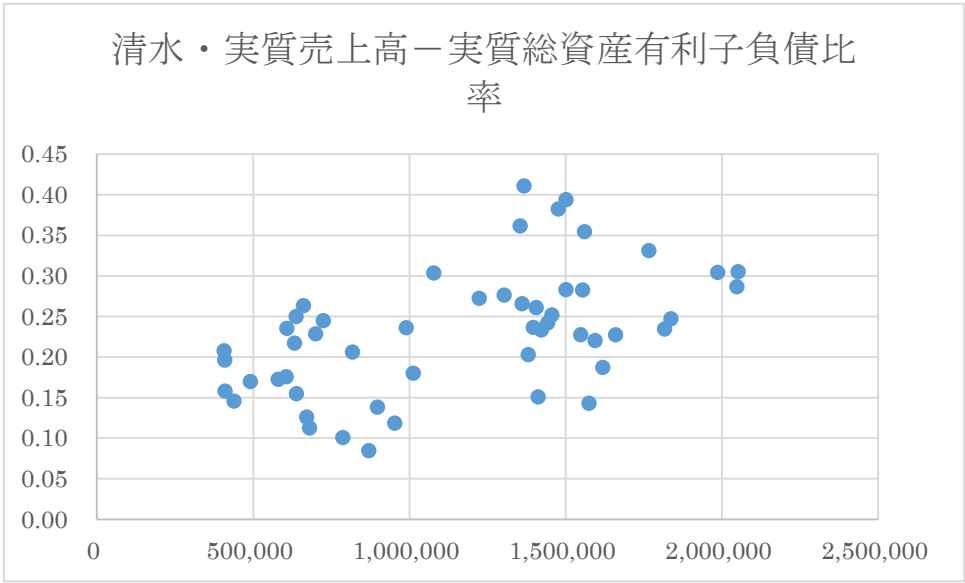
【付属資料 27】実質売上高と実質総資産有利子負債比率における散布図(横軸—実質売上高(単位：百万円)、縦軸—実質総資産有利子負債比率)



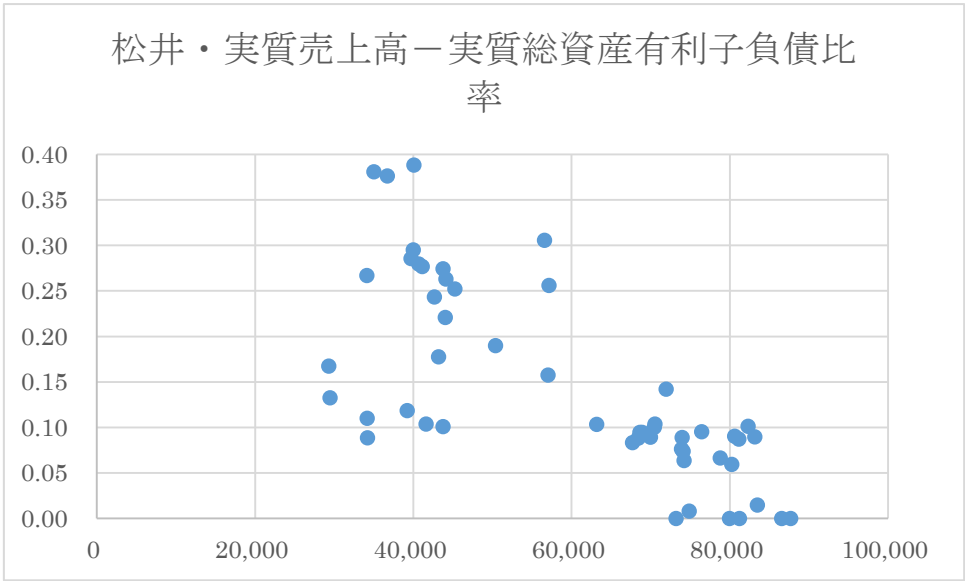
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

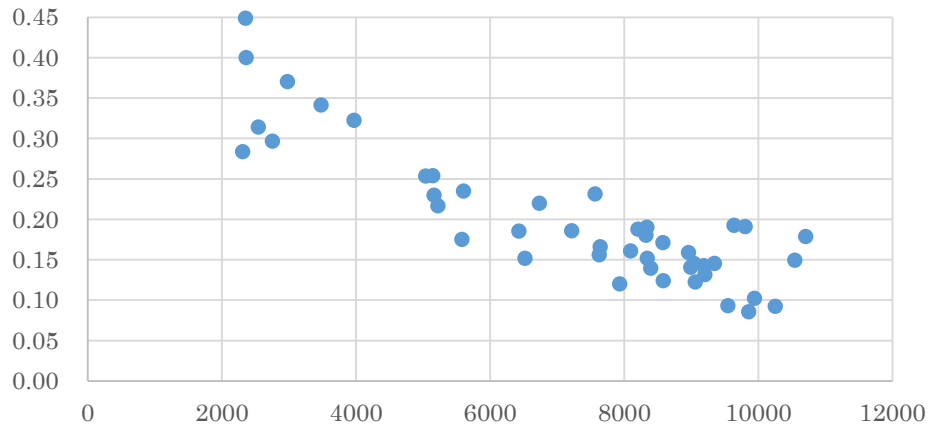


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



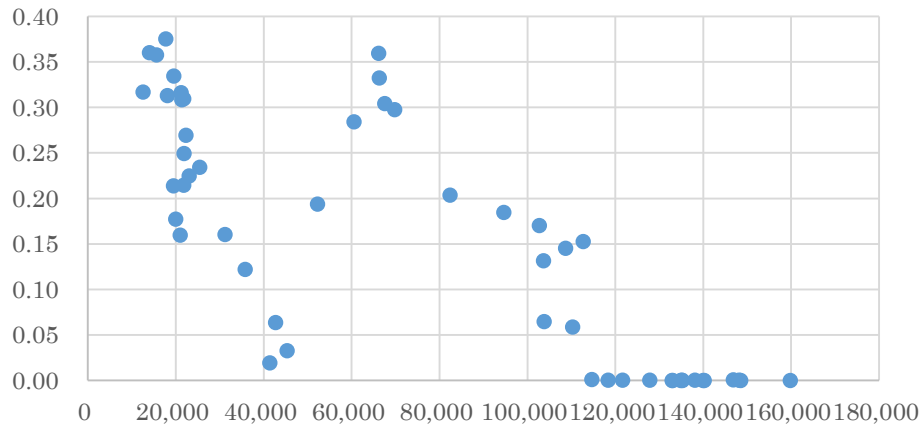
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

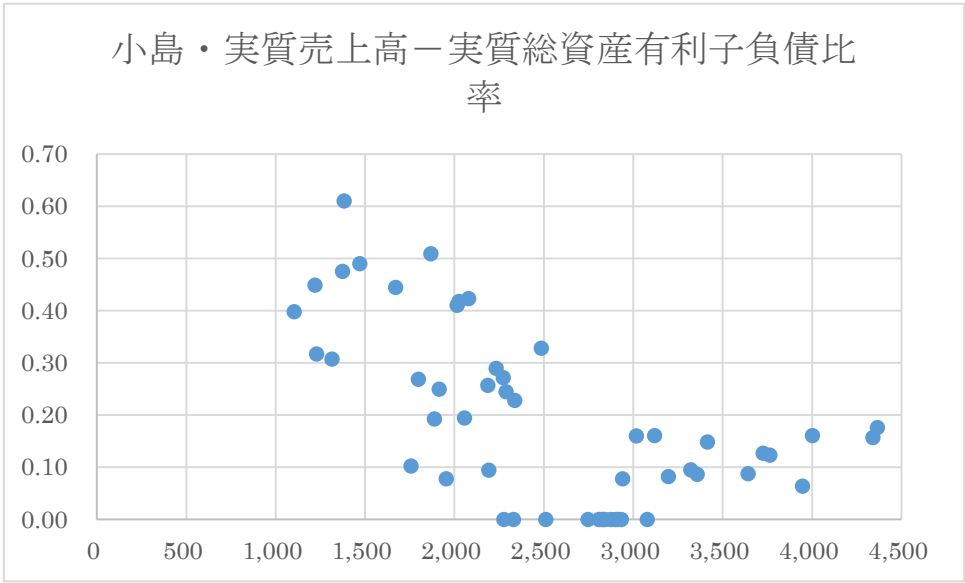
浅香・実質売上高—実質総資産有利子負債比率



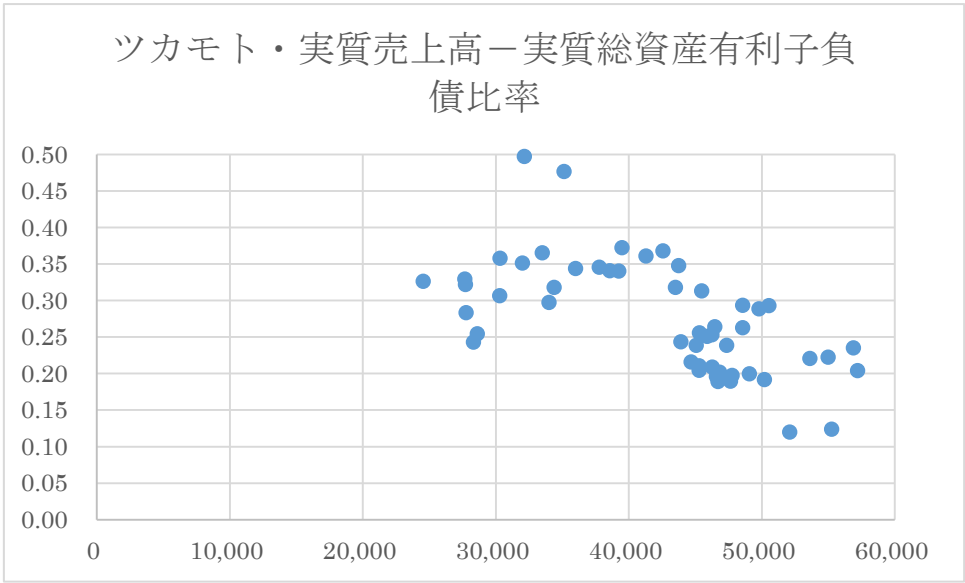
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

小野・実質売上高—実質総資産有利子負債比率





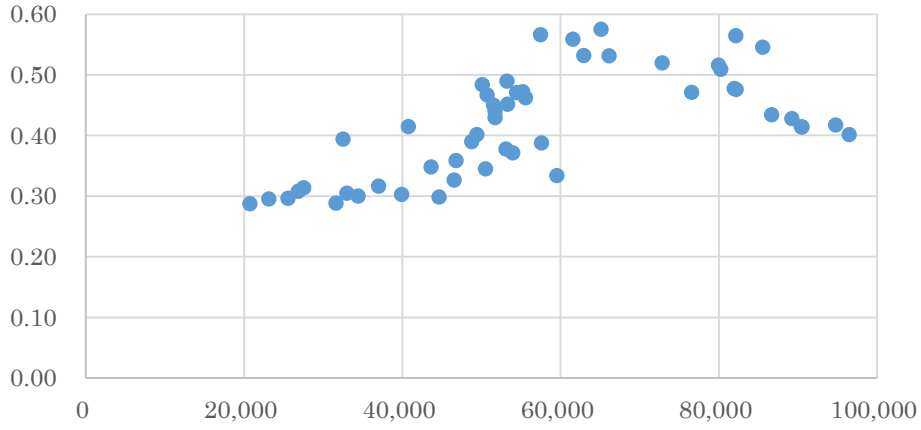
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



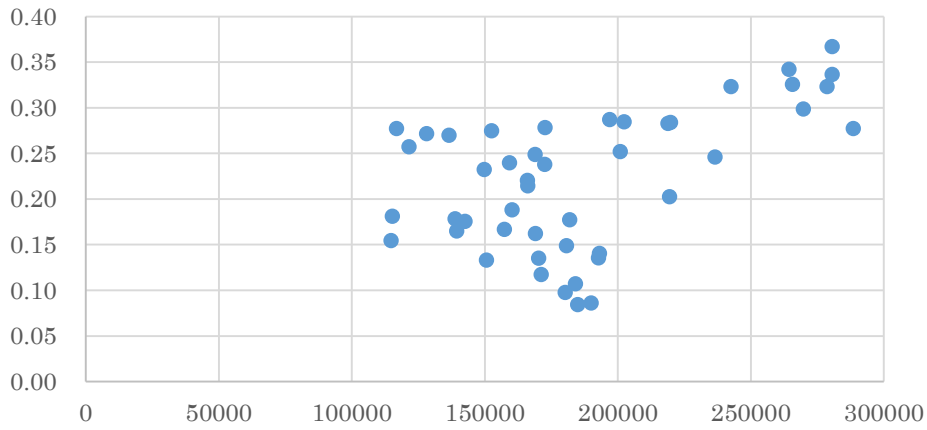
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



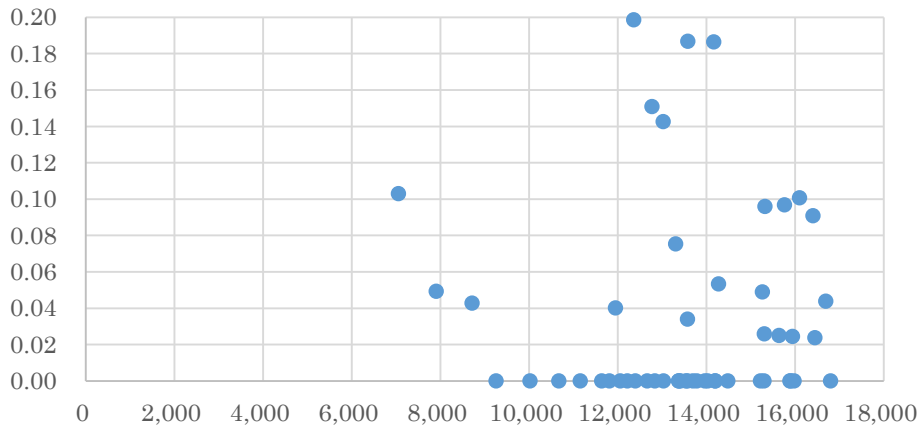
丸栄・実質売上高—実質総資産有利子負債比率



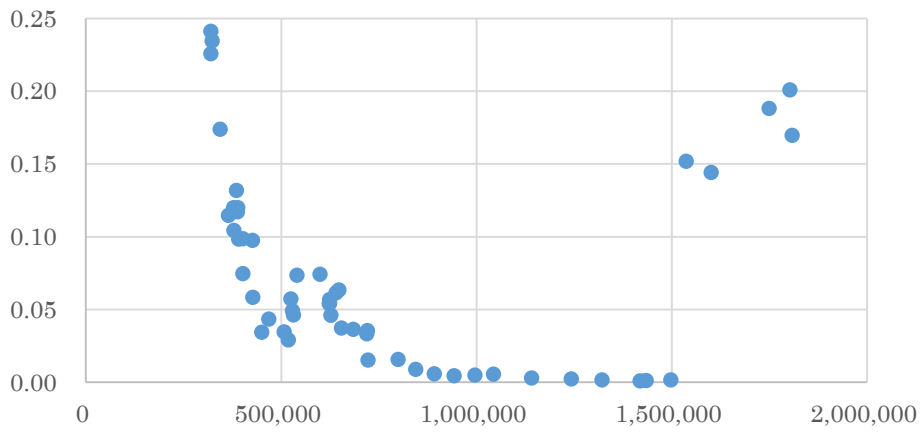
銭高・実質売上高—実質総資産有利子負債比率



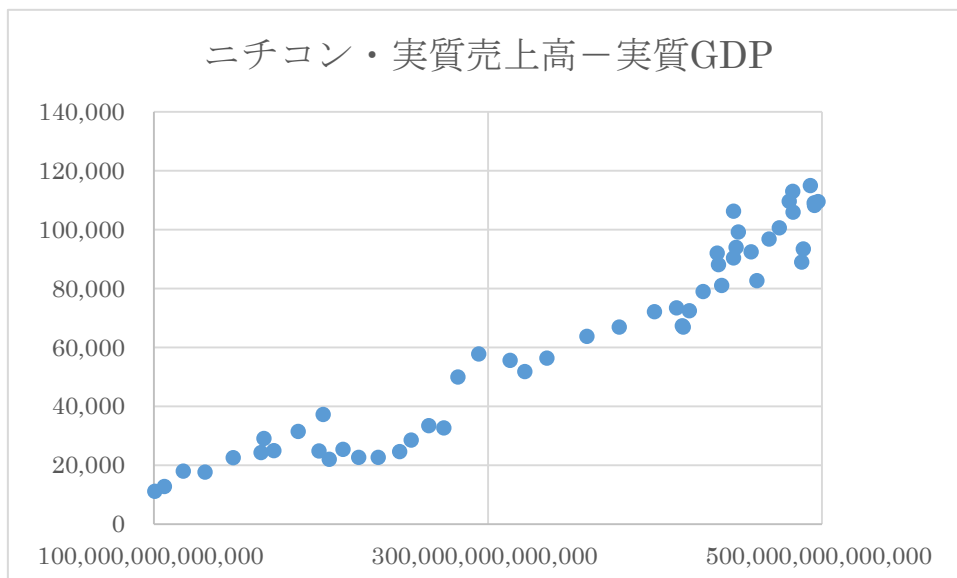
養命酒・実質売上高一実質総資産有利子負債比率



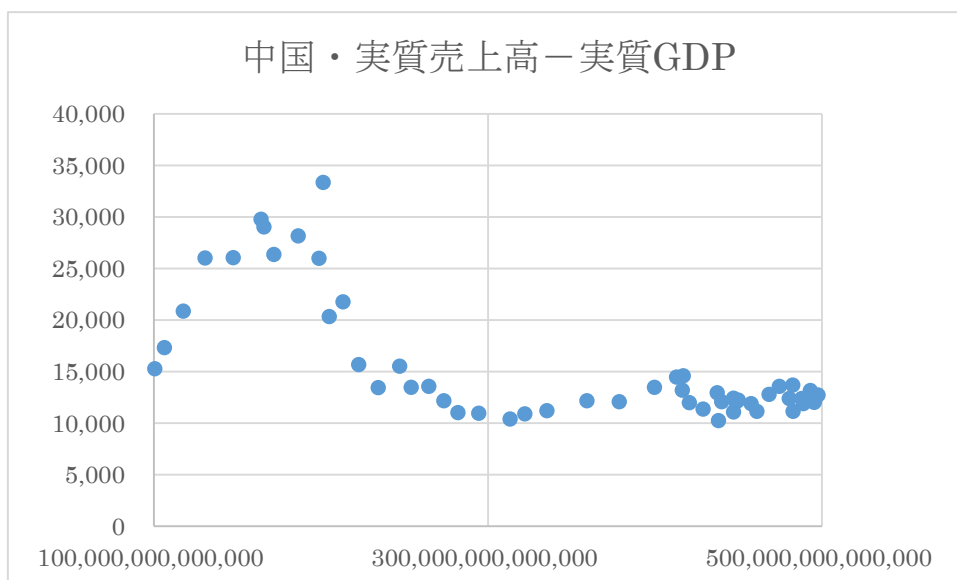
武田・実質売上高一実質総資産有利子負債比率



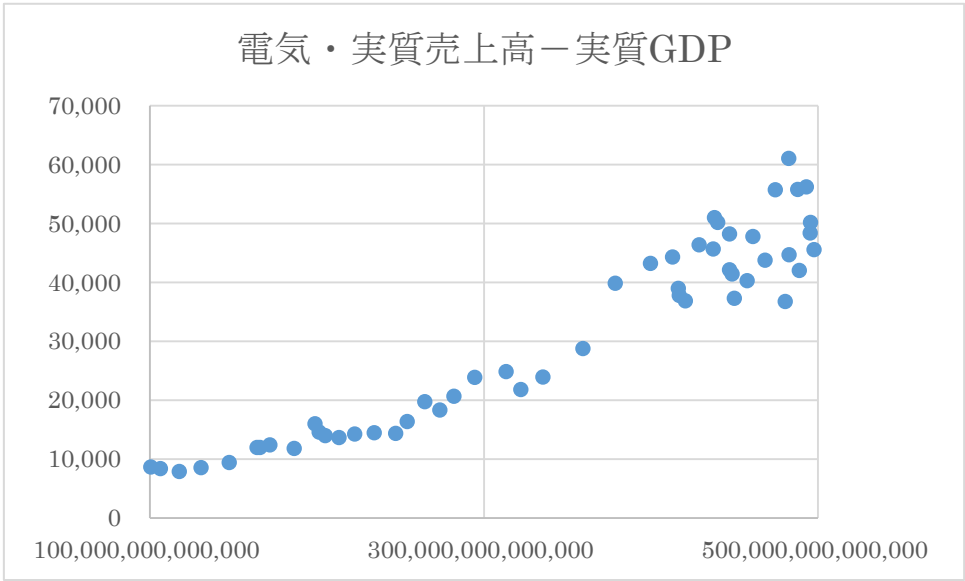
【付属資料 28】実質売上高と実質 GDP における散布図(横軸－実質 GDP(単位：円)、縦軸－実質売上高(単位：百万円))



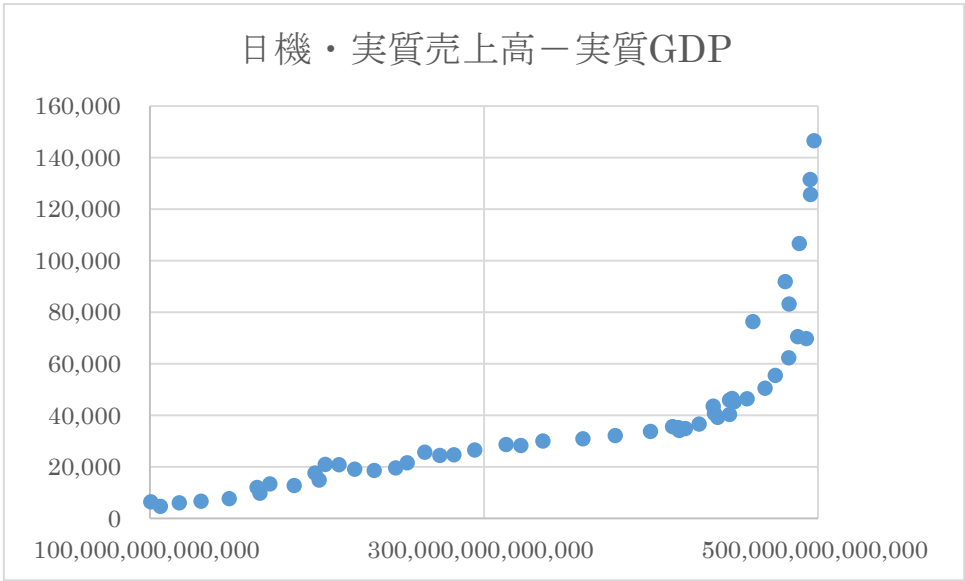
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



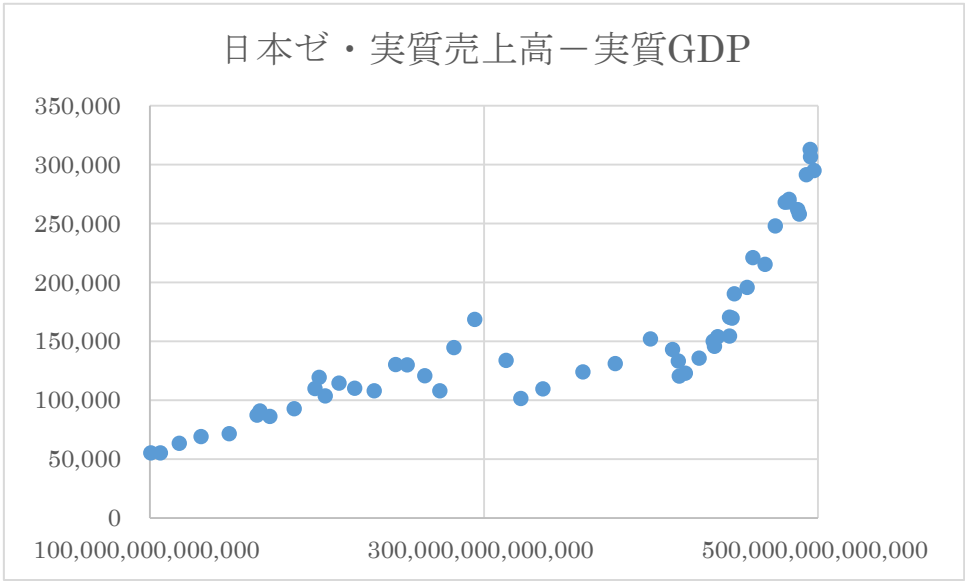
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



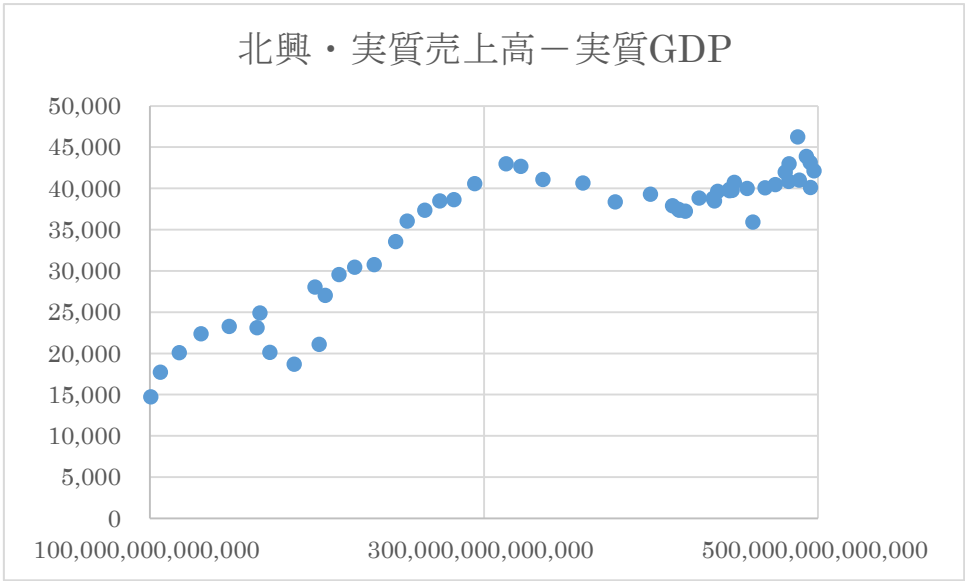
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



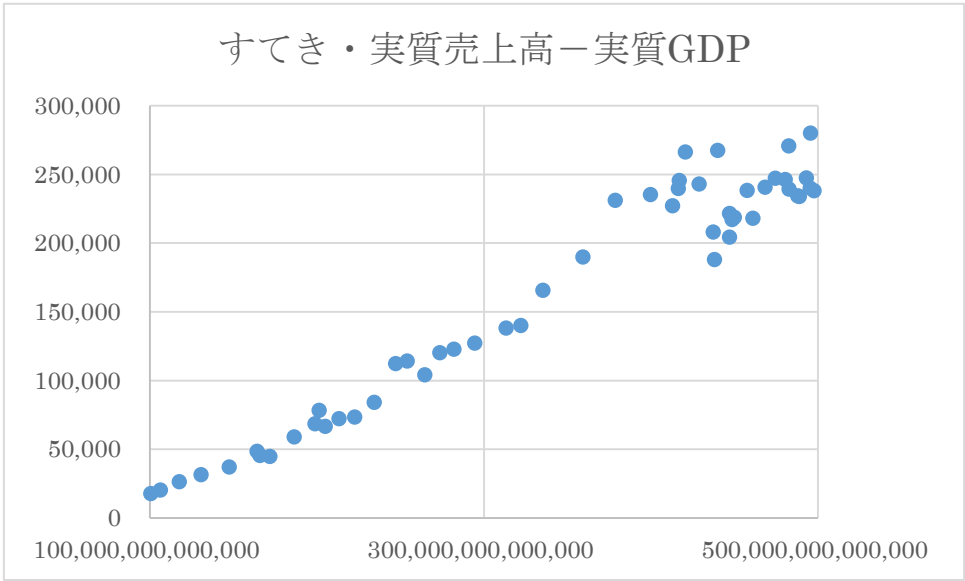
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



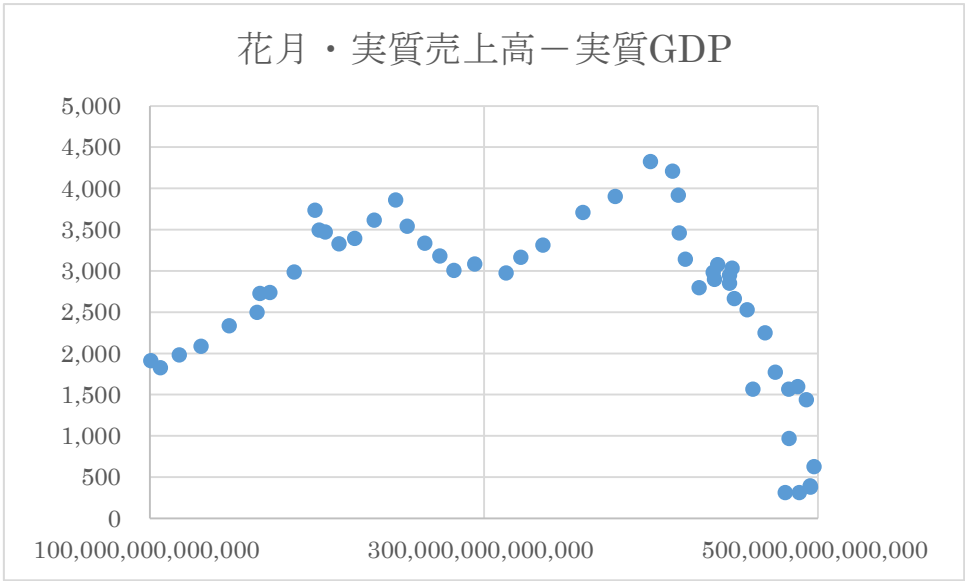
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



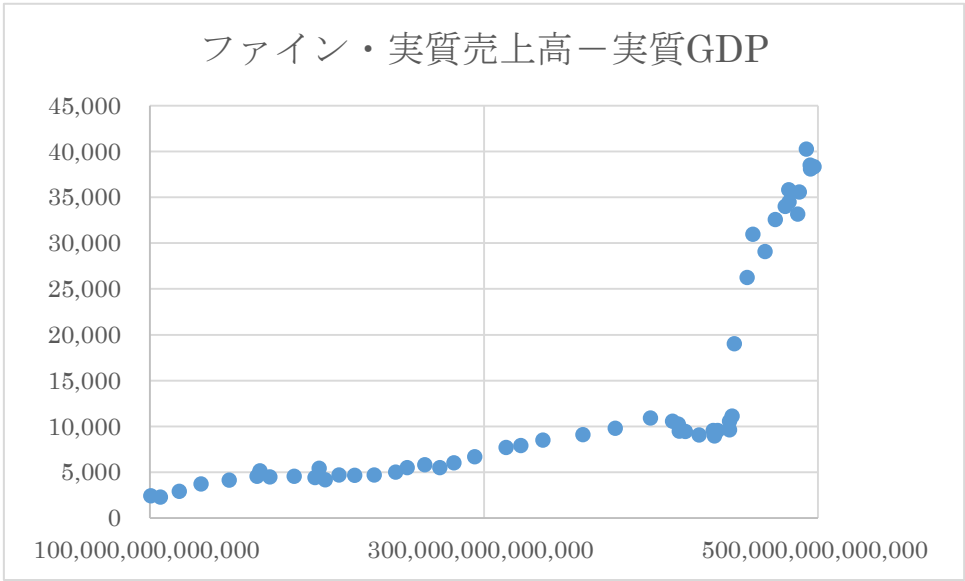
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



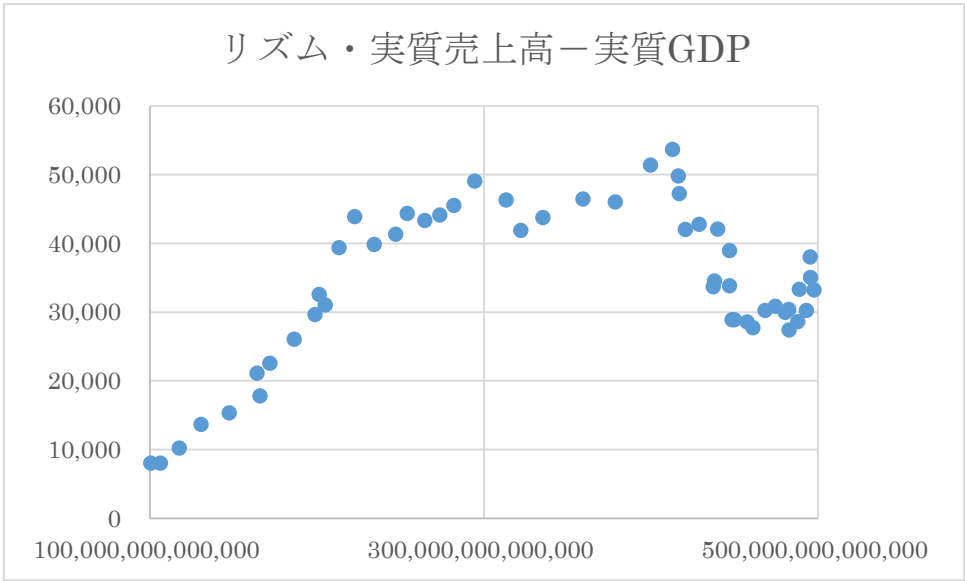
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



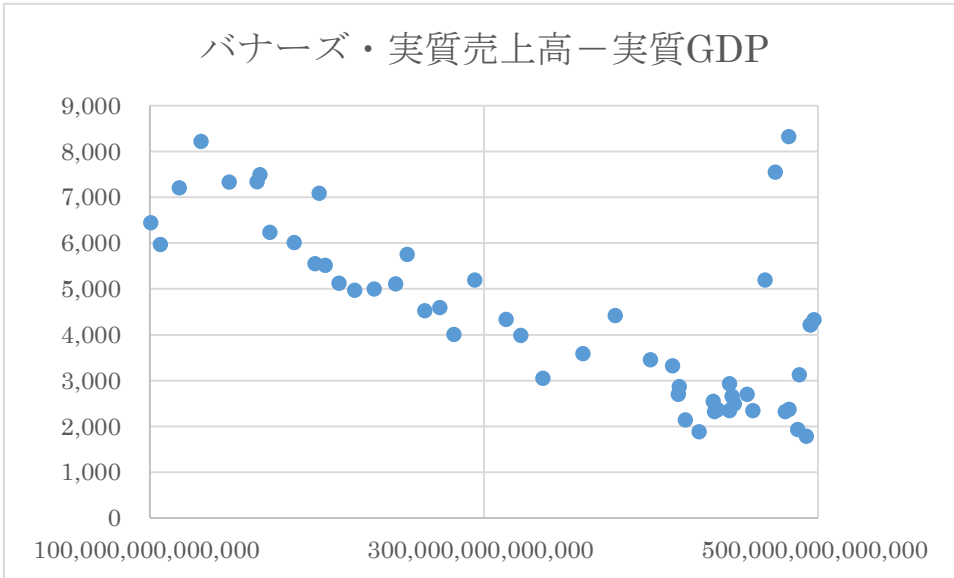
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



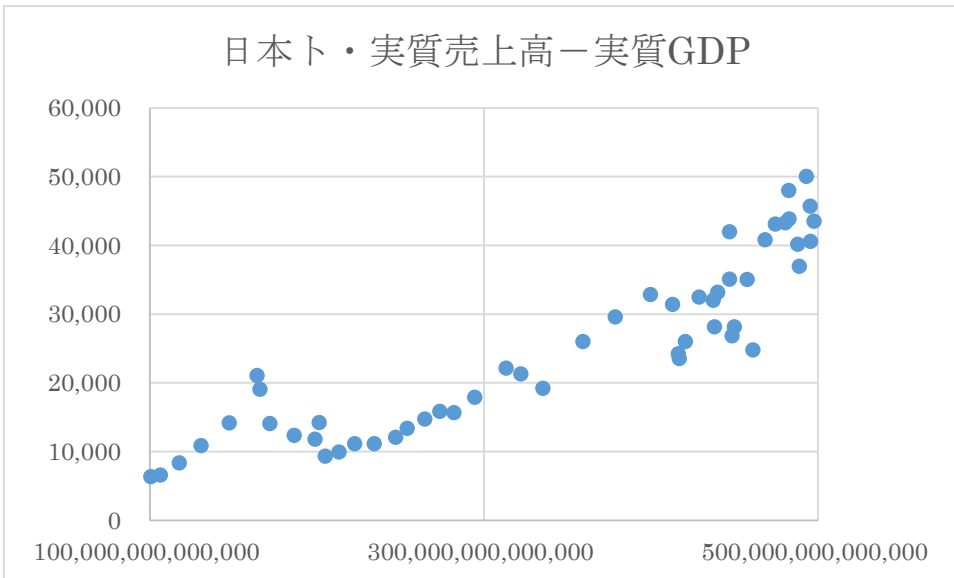
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

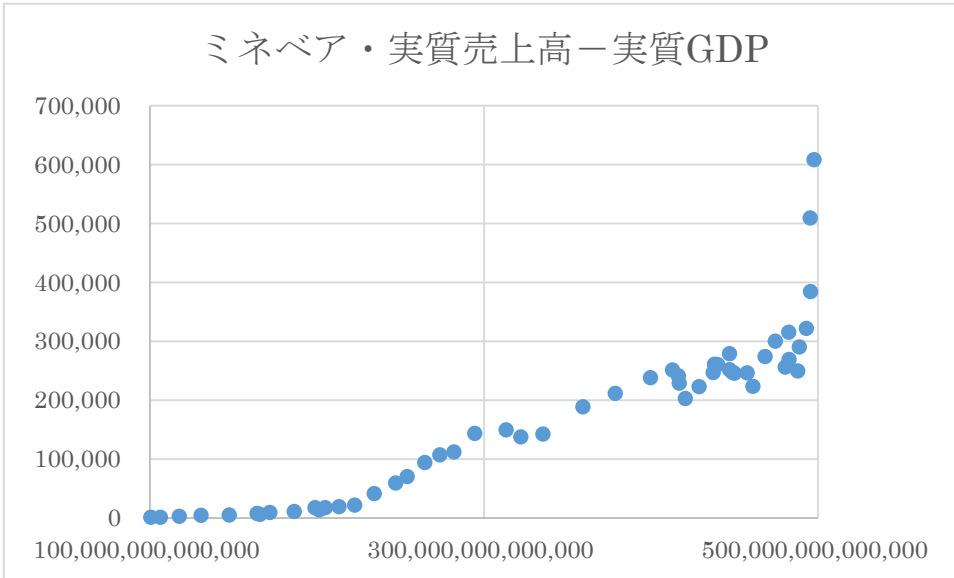


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

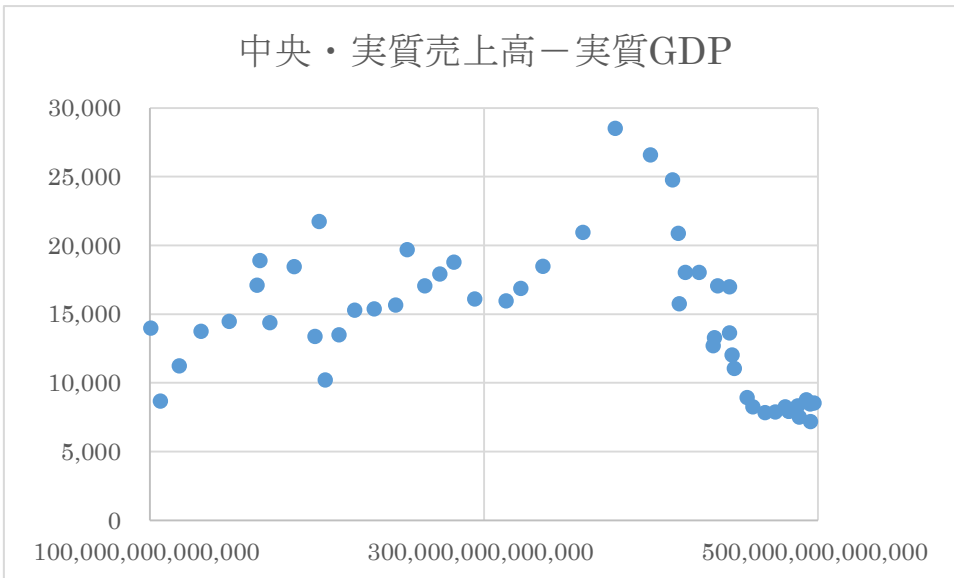


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

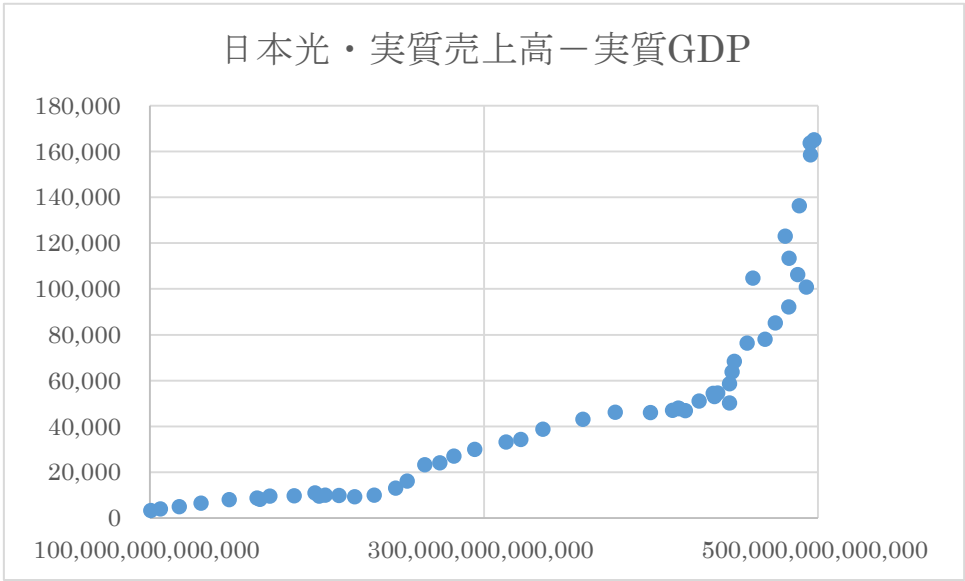




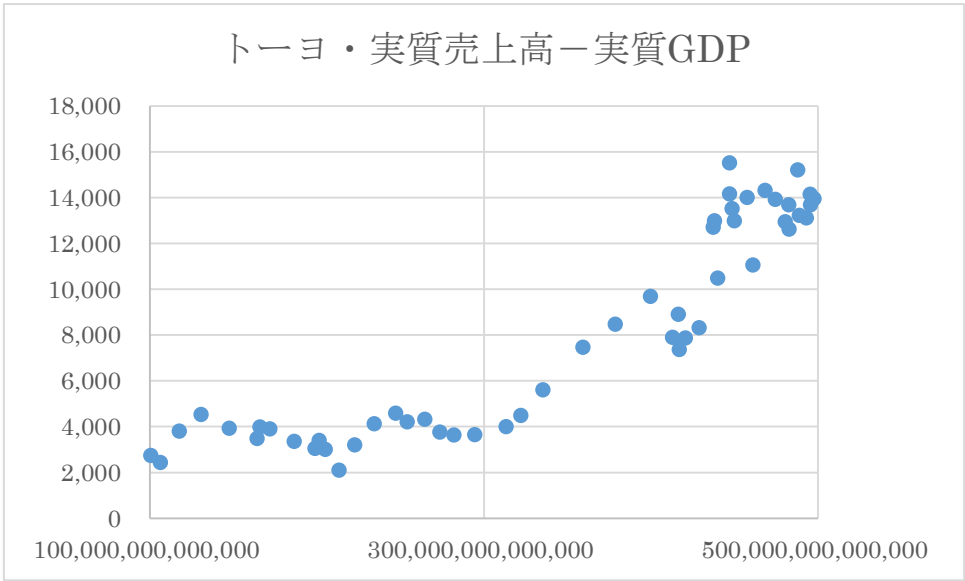
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



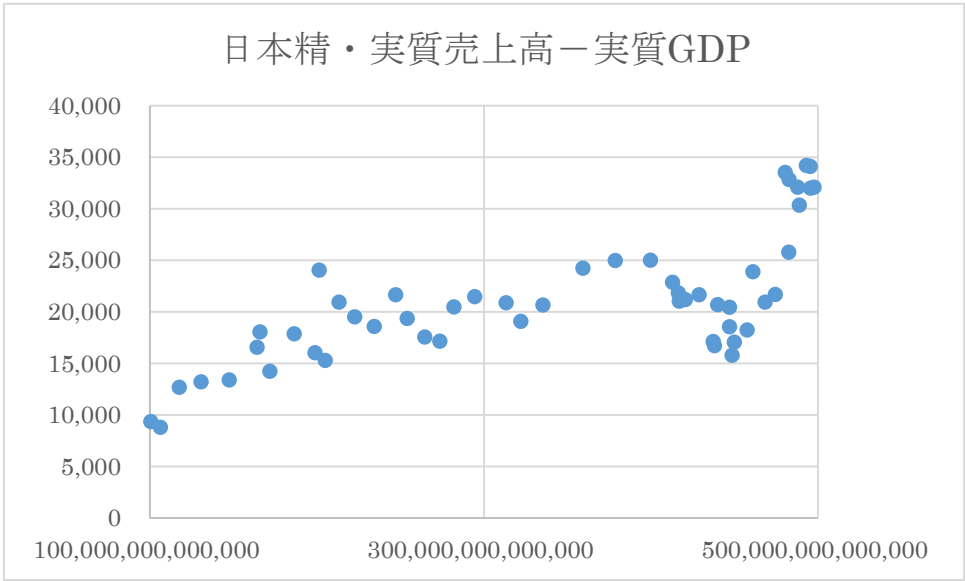
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



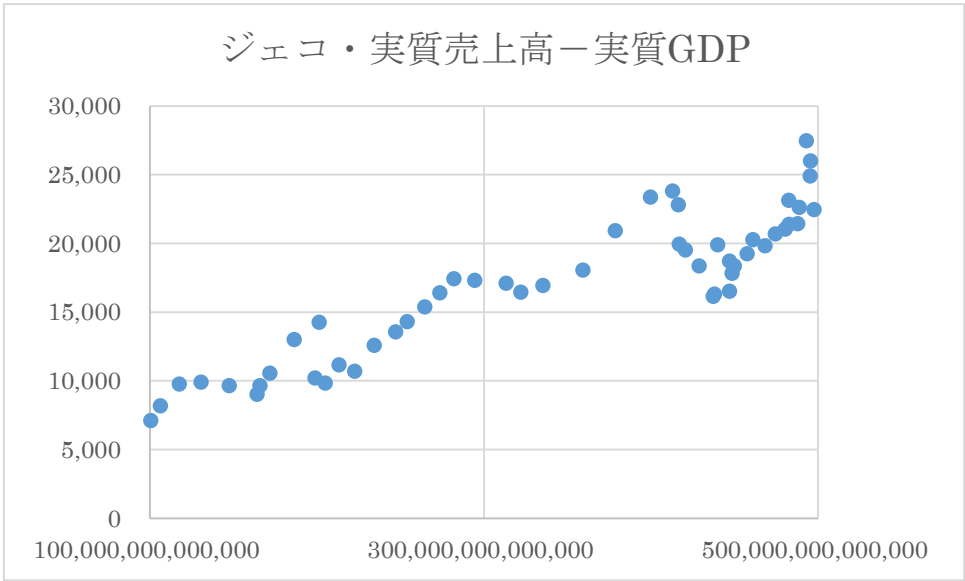
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



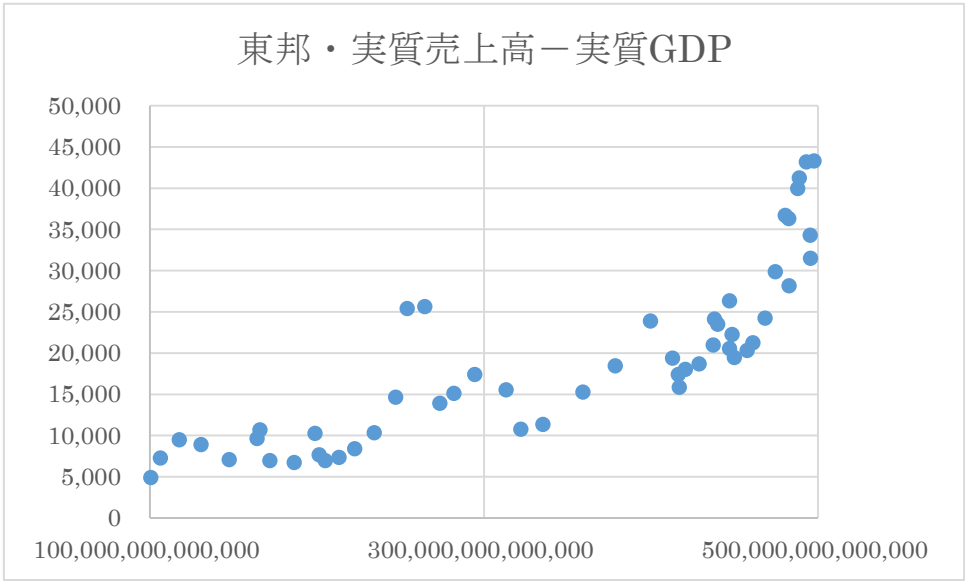
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



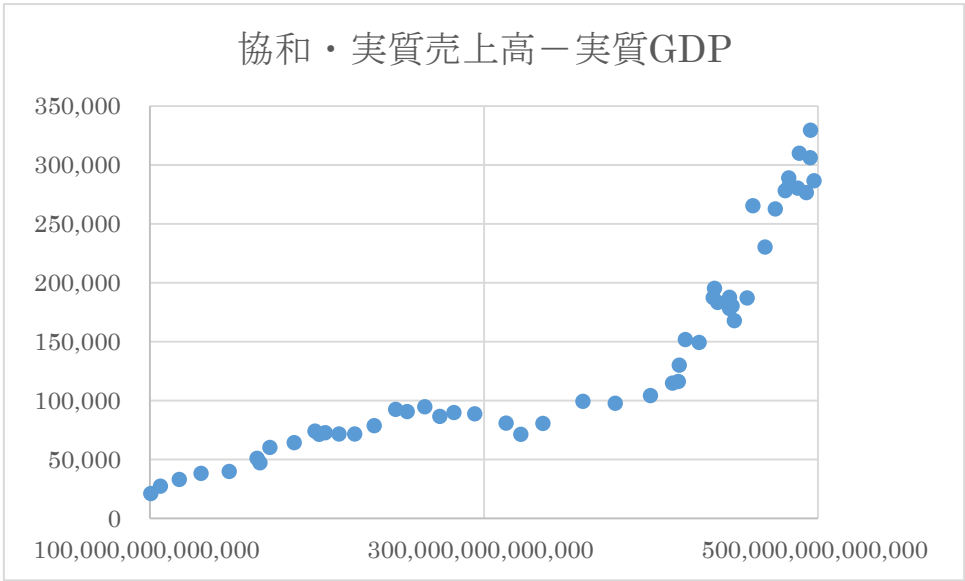
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



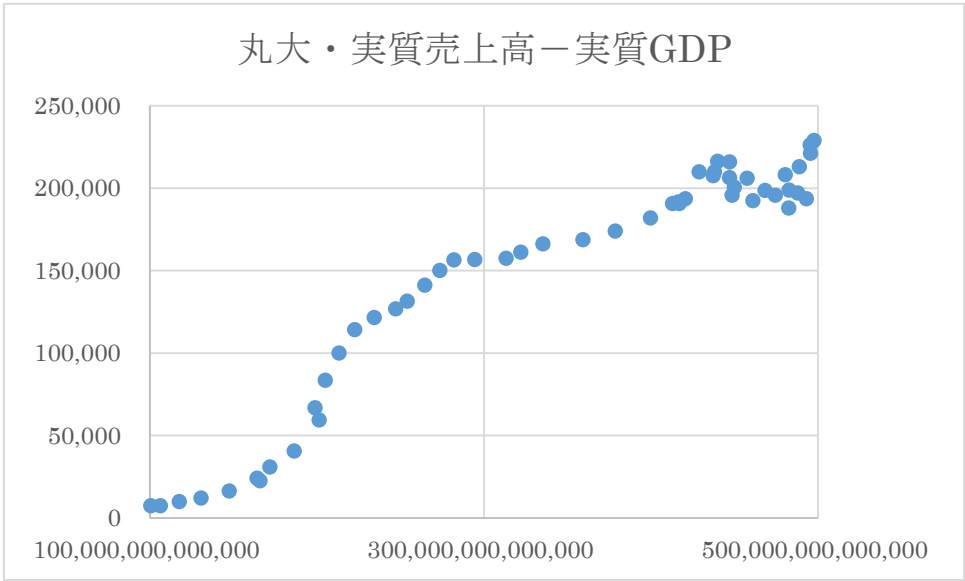
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



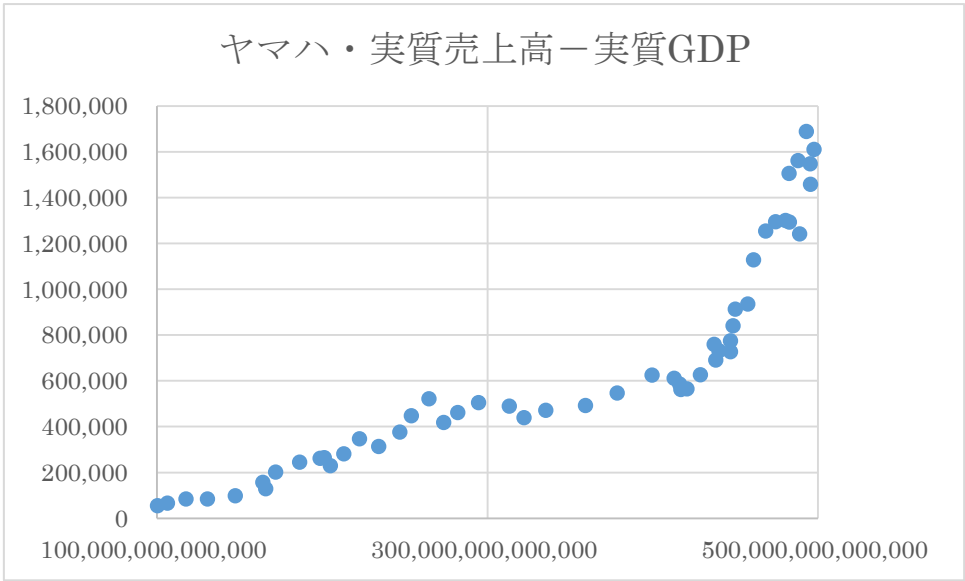
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



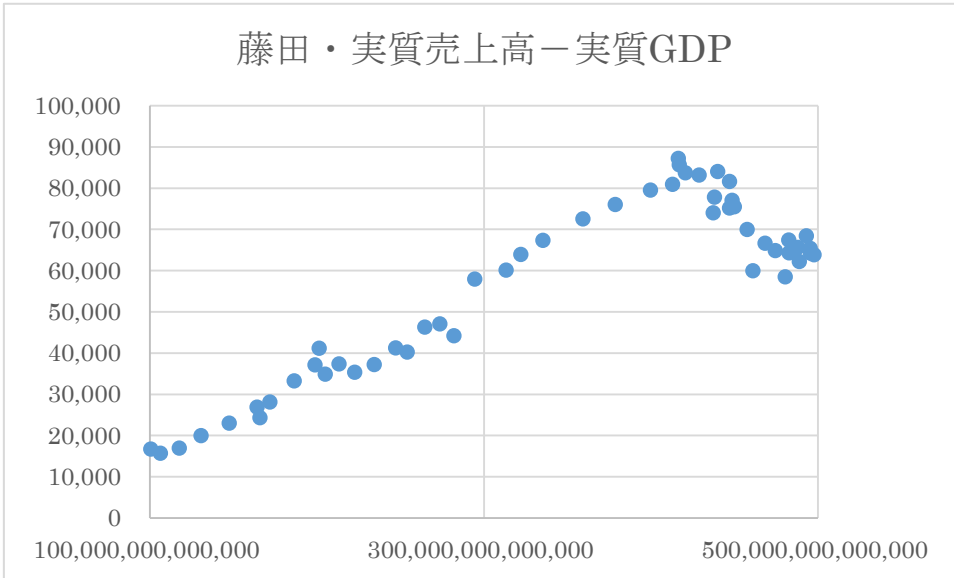
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



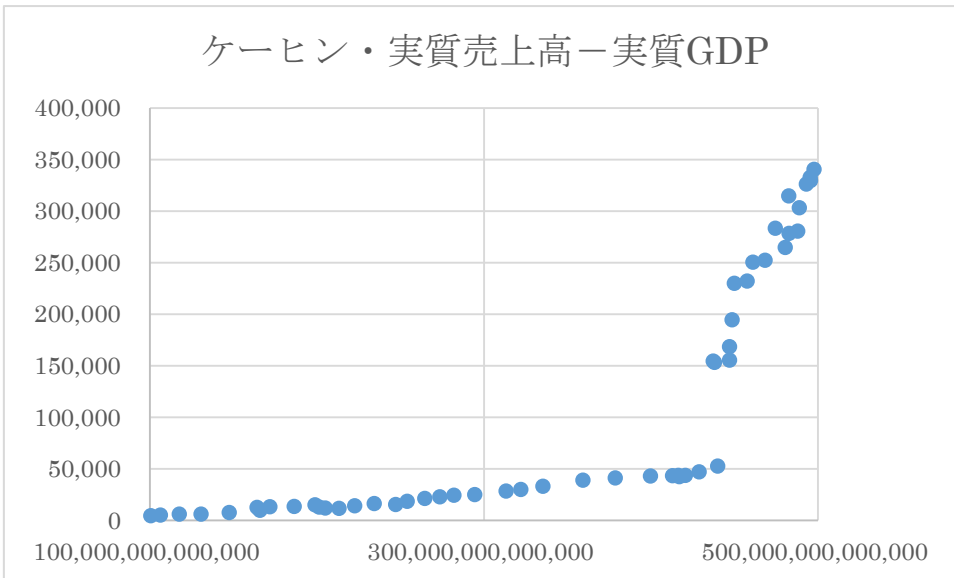
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



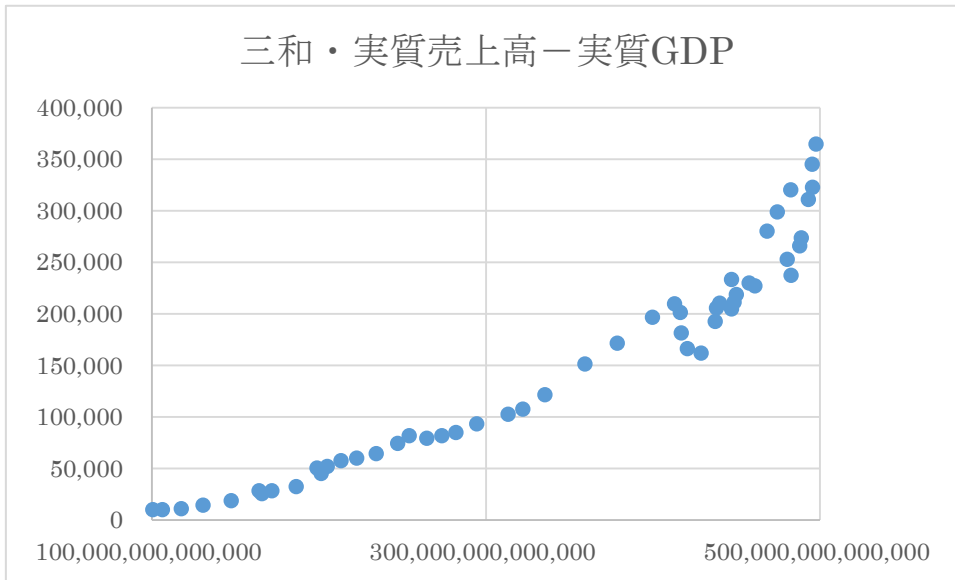
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

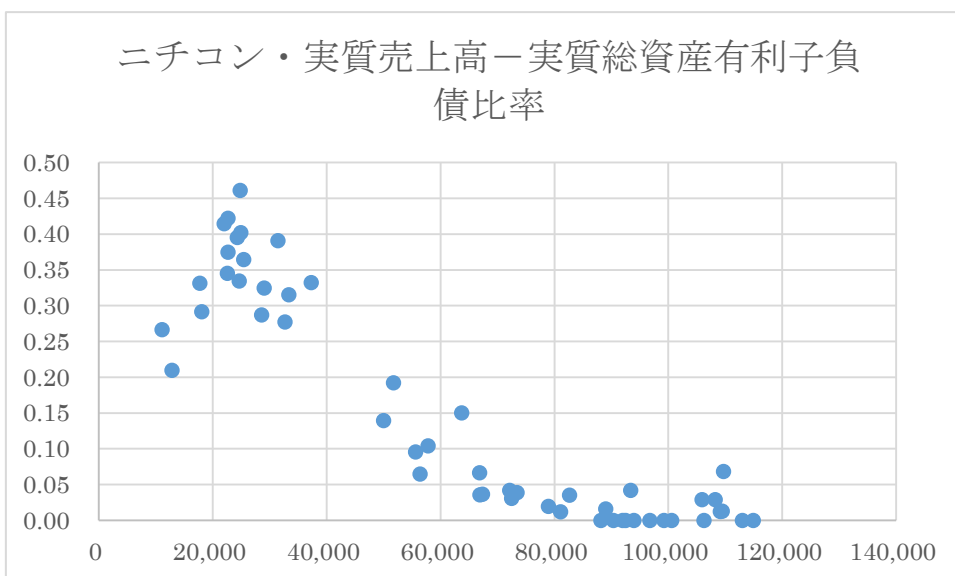


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



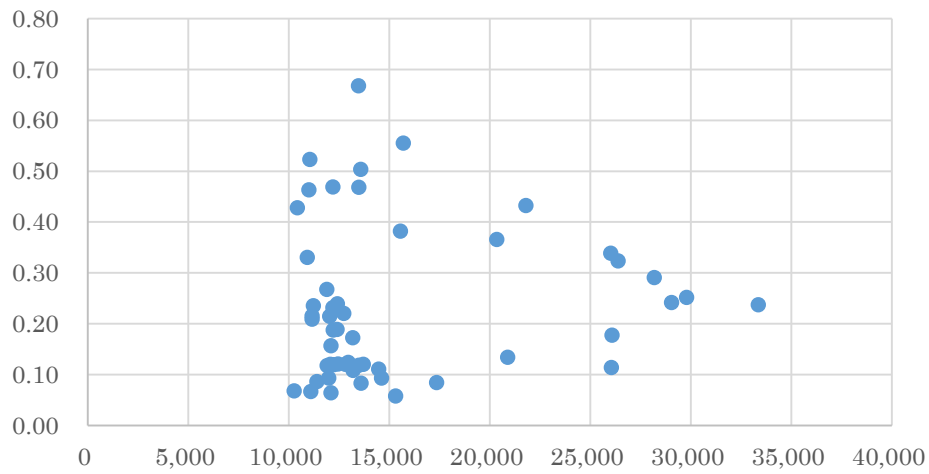
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

【付属資料 29】実質売上高と実質総資産有利子負債比率における散布図(横軸－実質売上高(単位：百万円)、縦軸－実質総資産有利子負債比率)



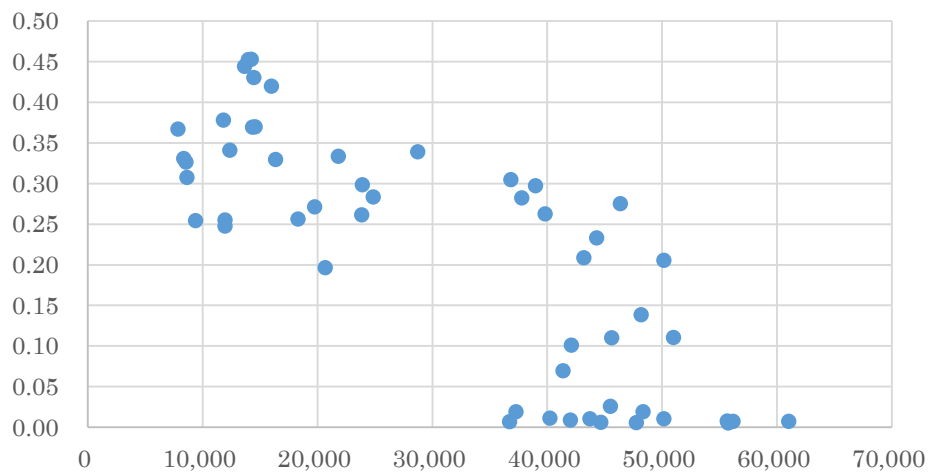
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

中国・実質売上高－実質総資産有利子負債



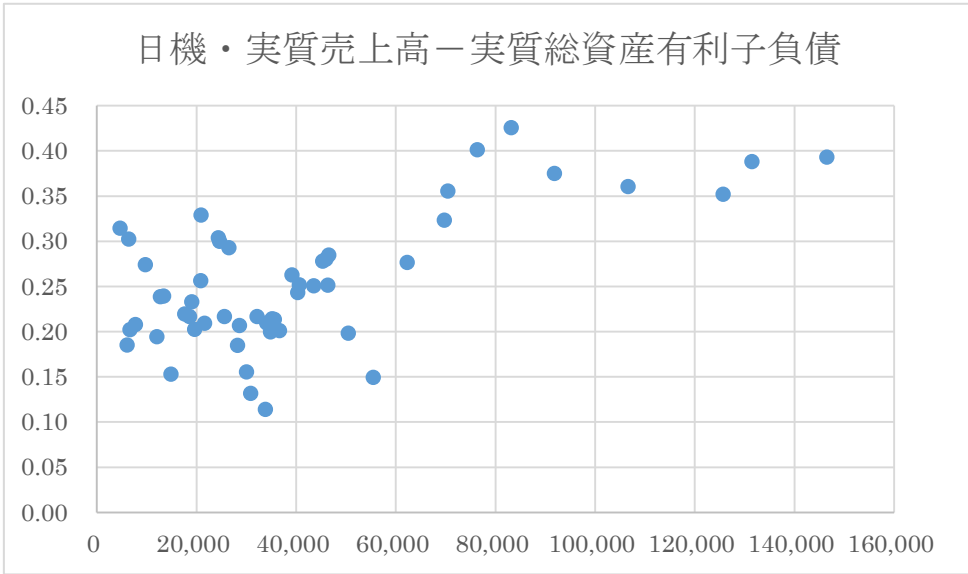
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

電気・実質売上高－実質総資産有利子負債

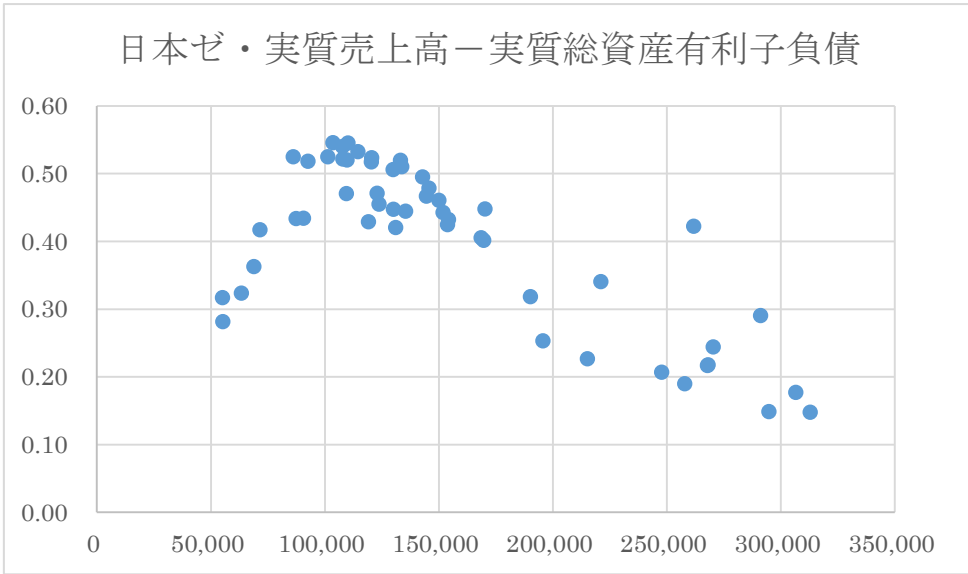


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

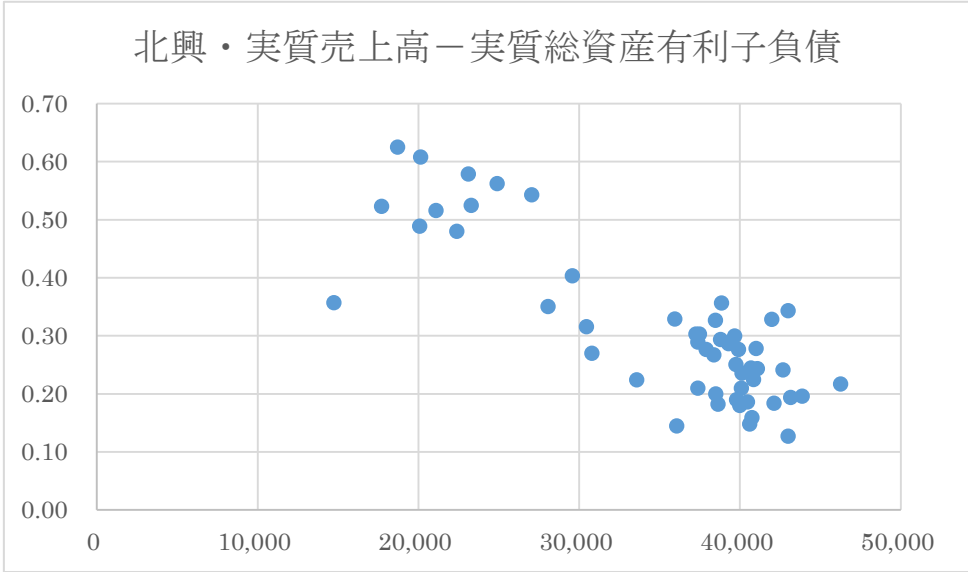




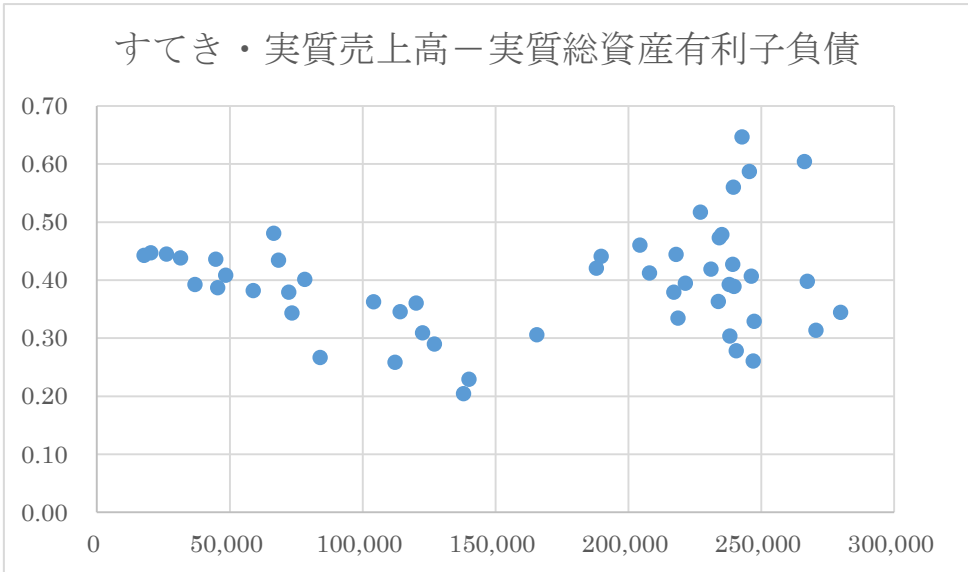
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



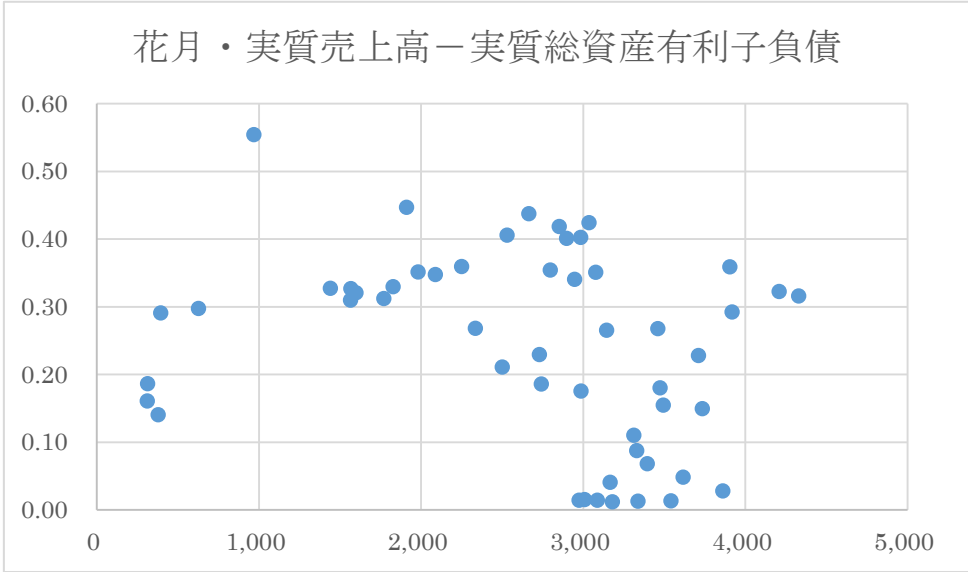
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



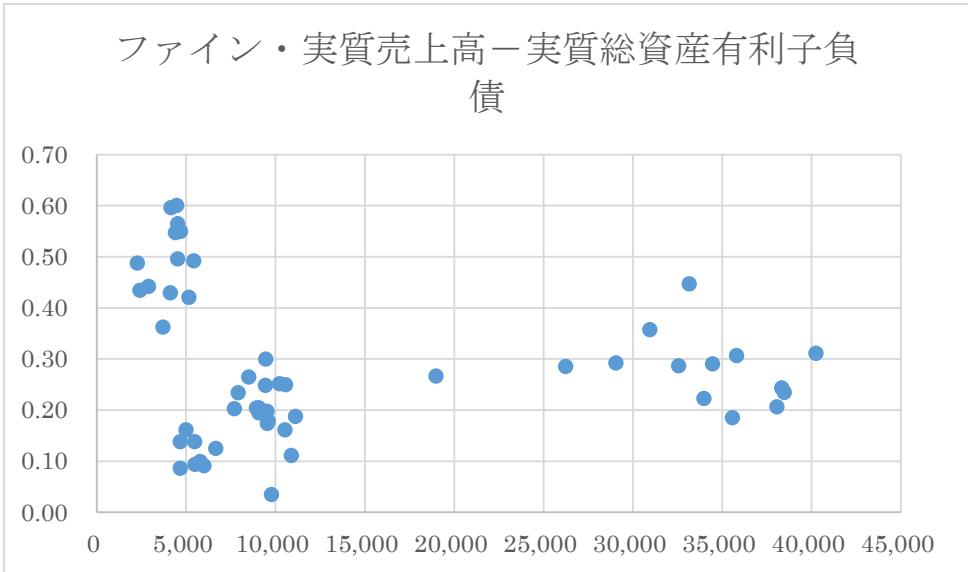
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



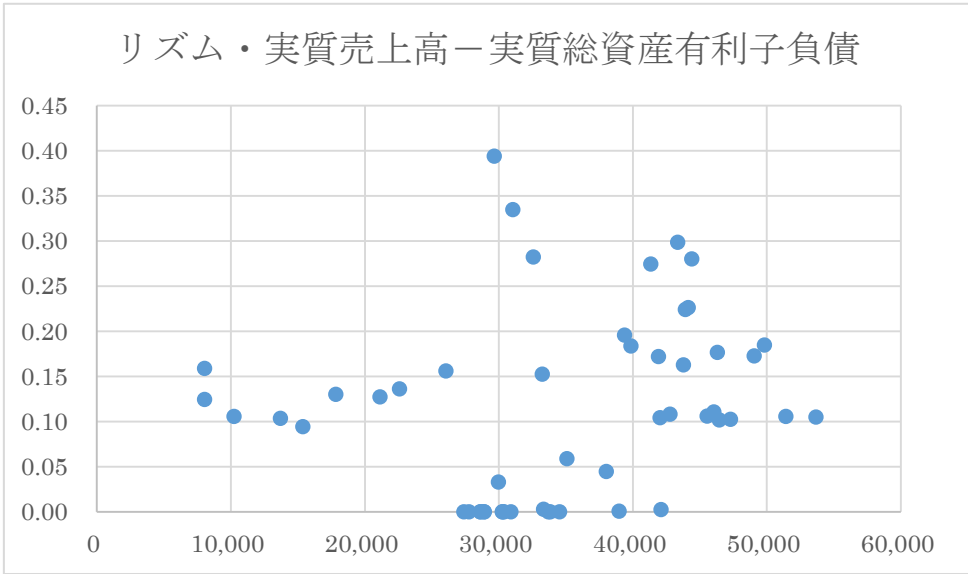
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



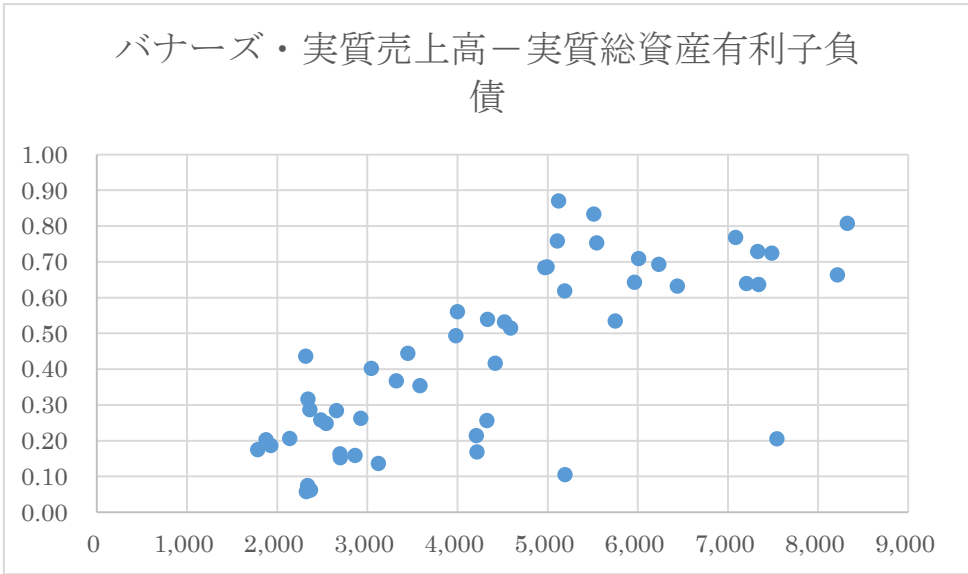
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



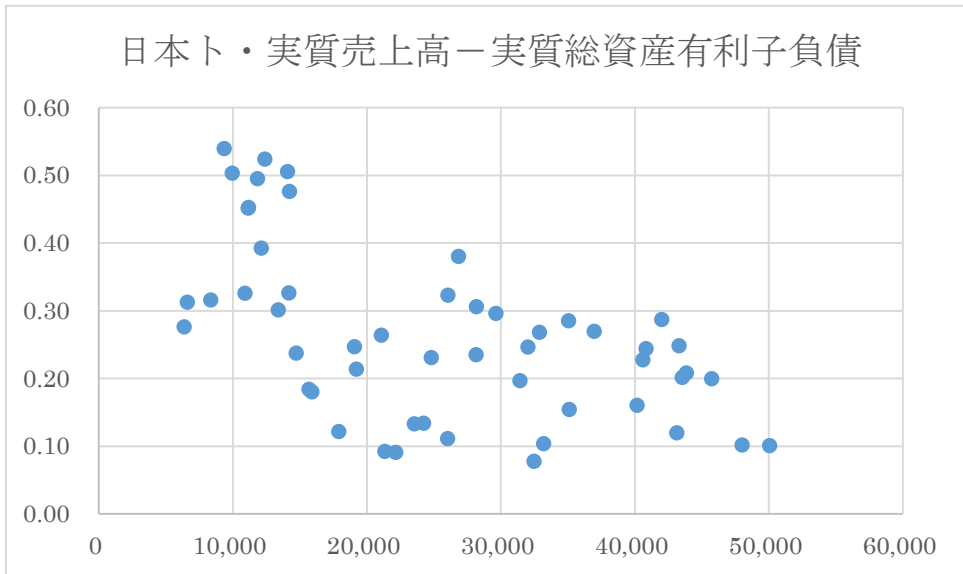
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



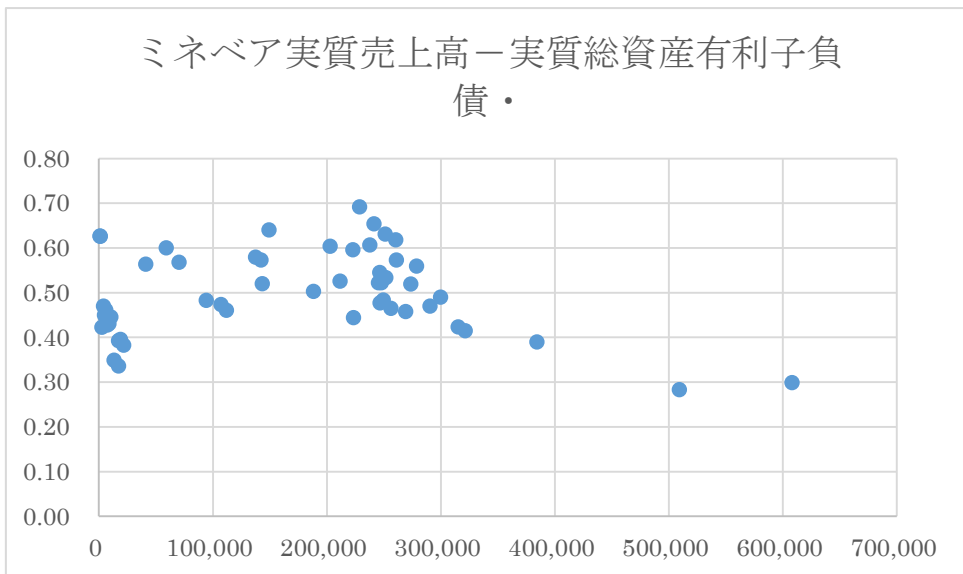
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



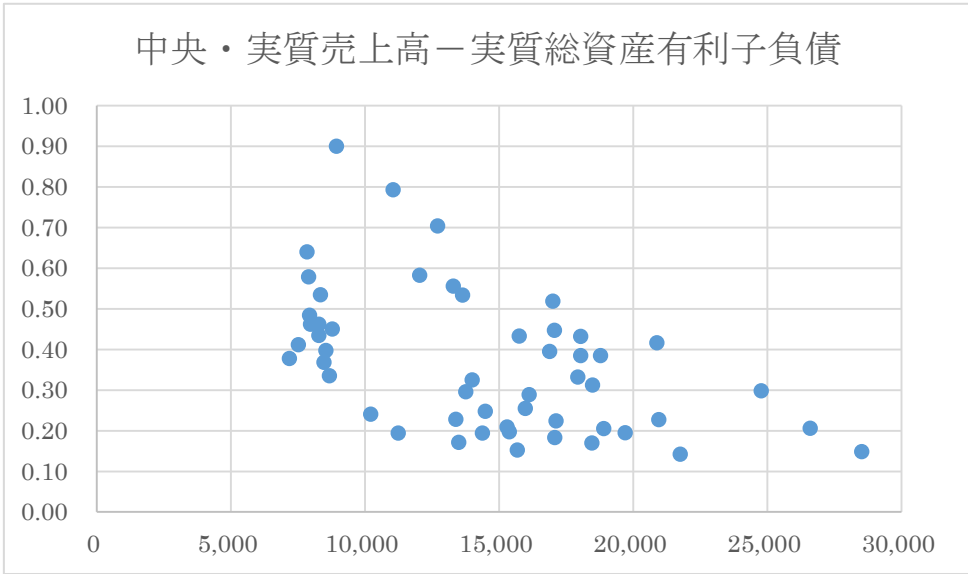
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



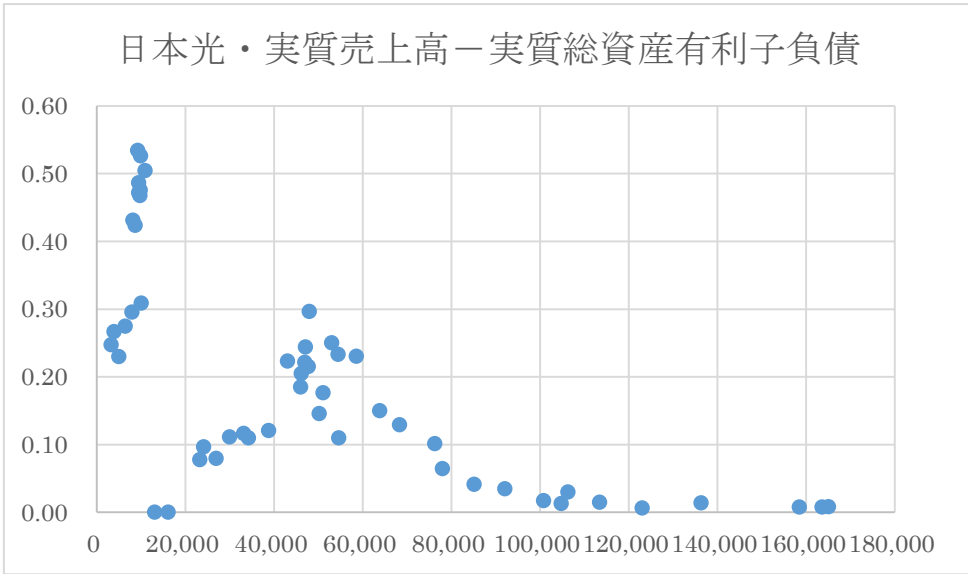
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



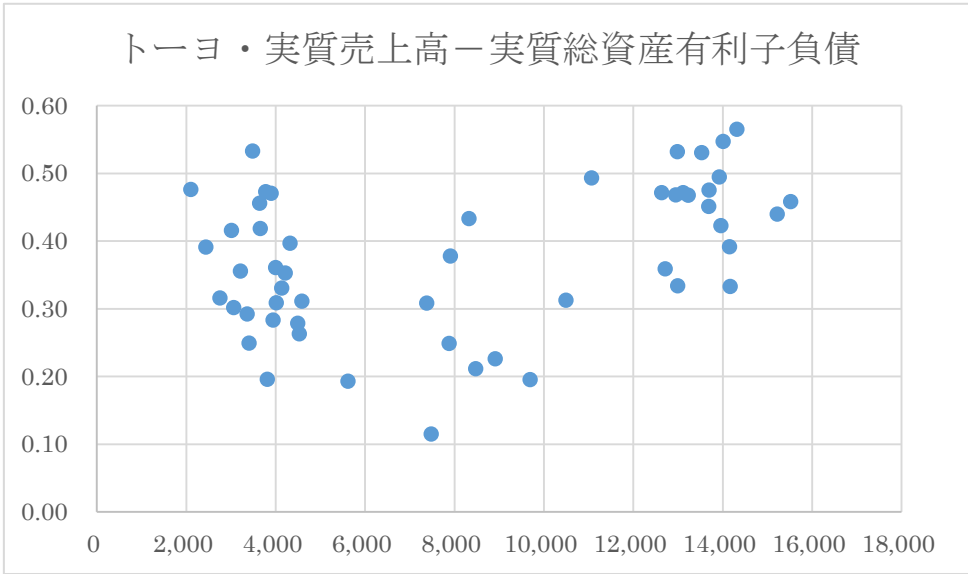
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



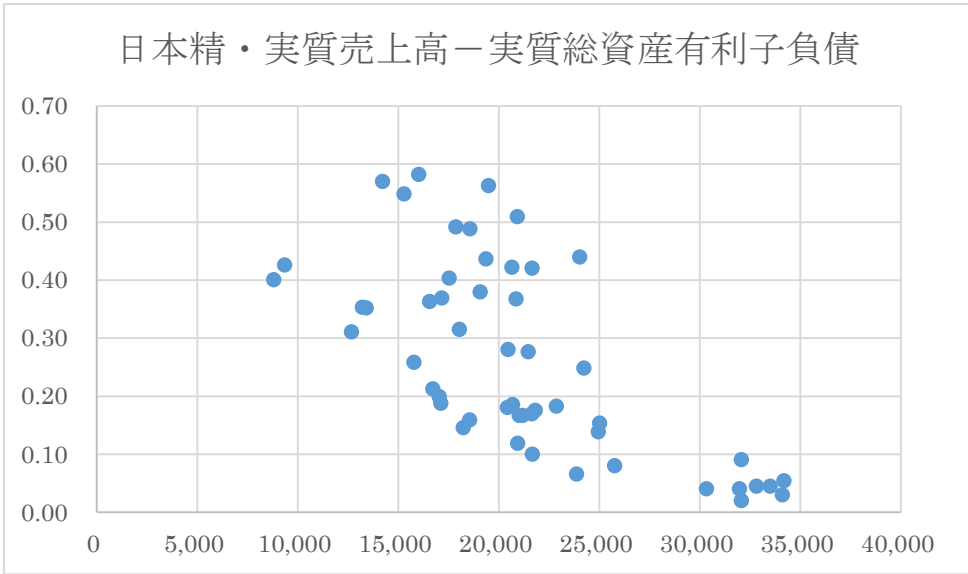
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



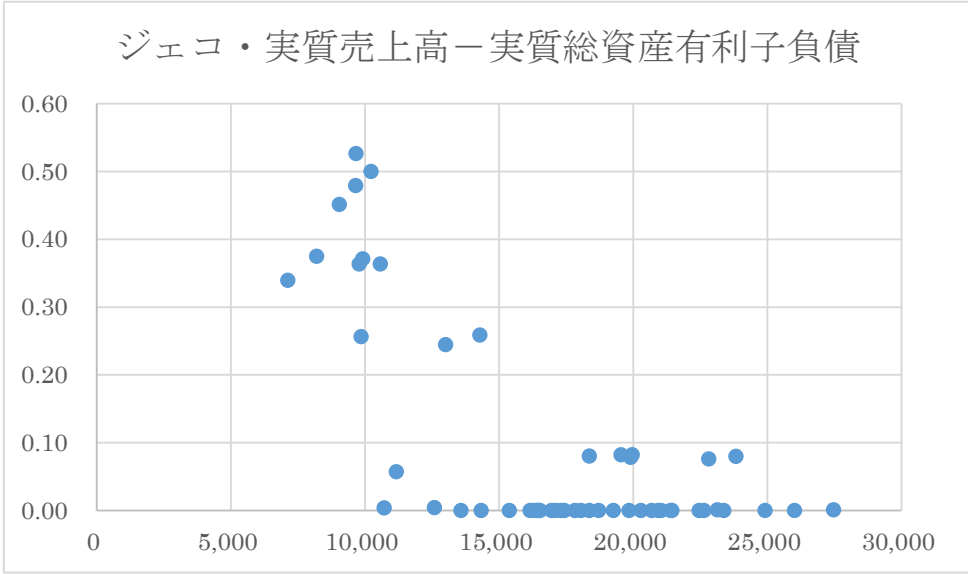
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



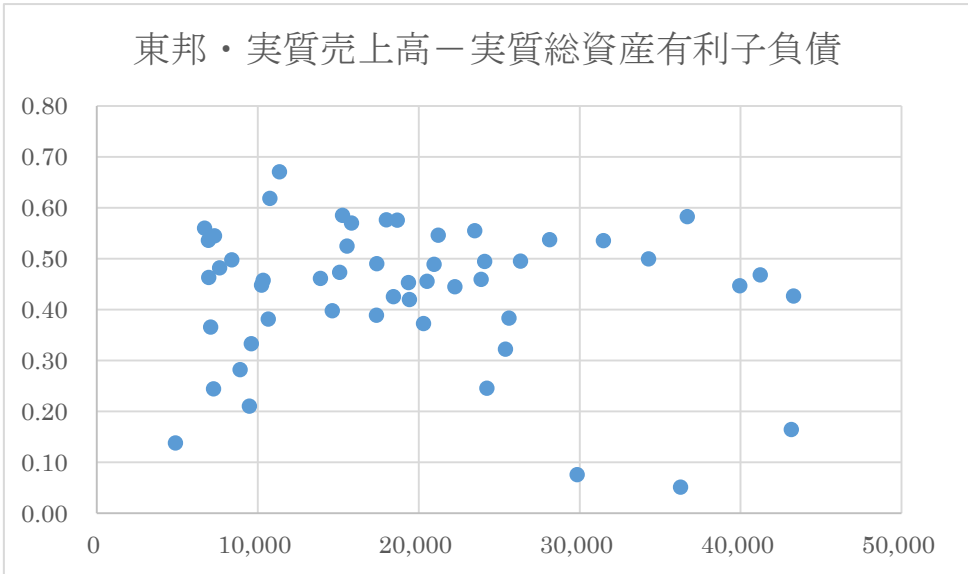
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



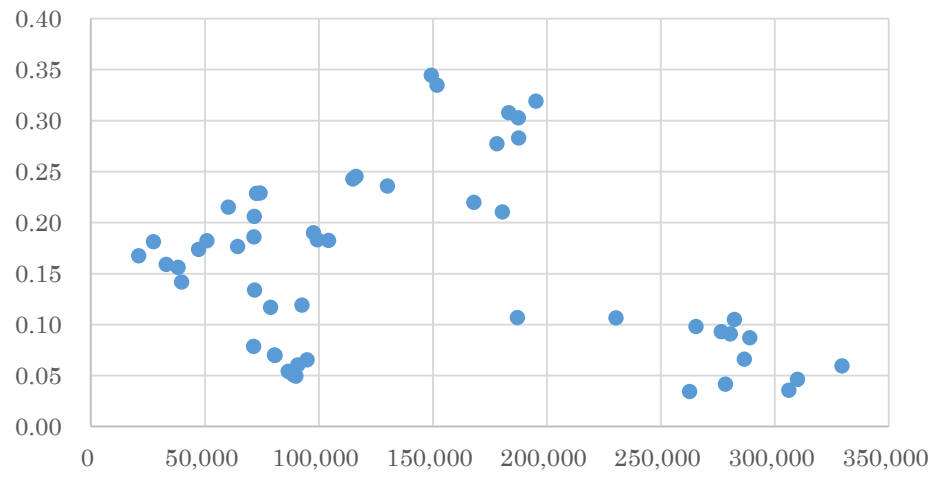
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

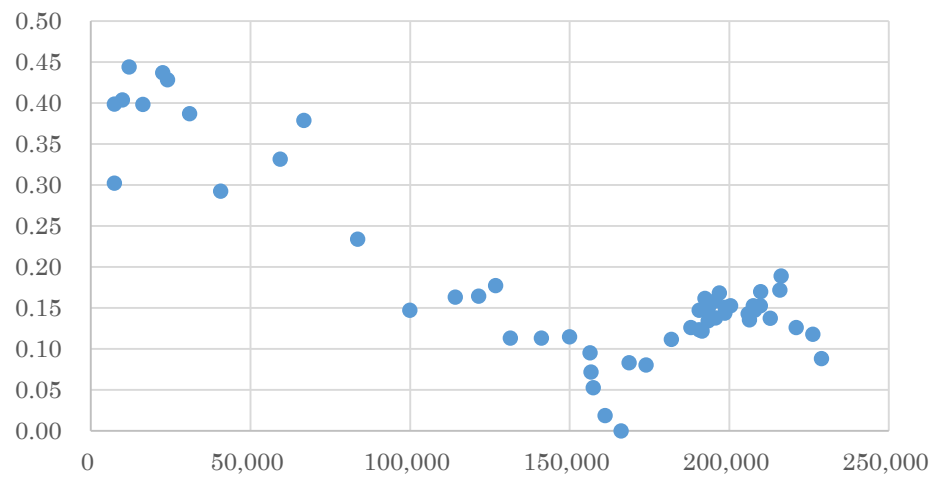


協和・実質売上高一実質総資産有利子負債

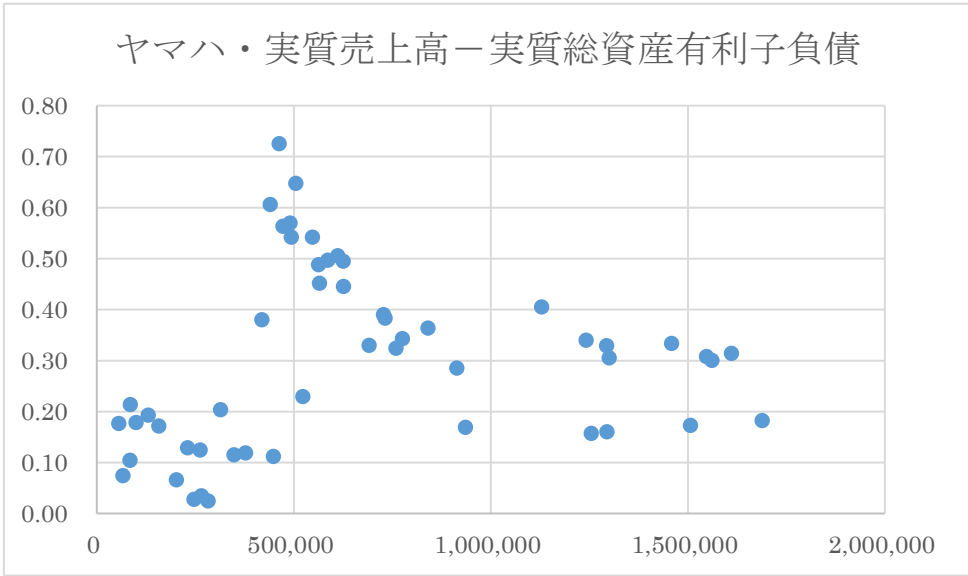


出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

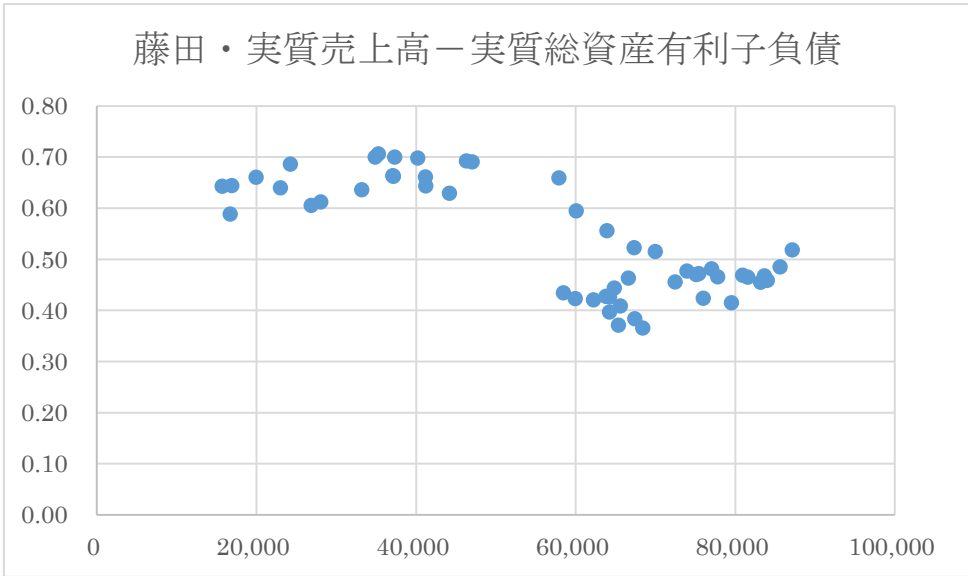
丸大・実質売上高一実質総資産有利子負債



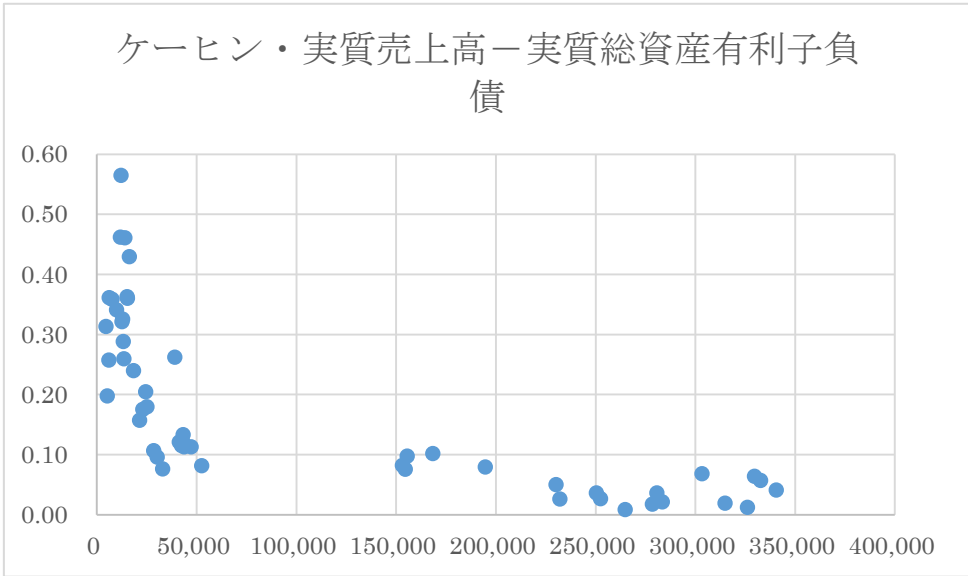
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



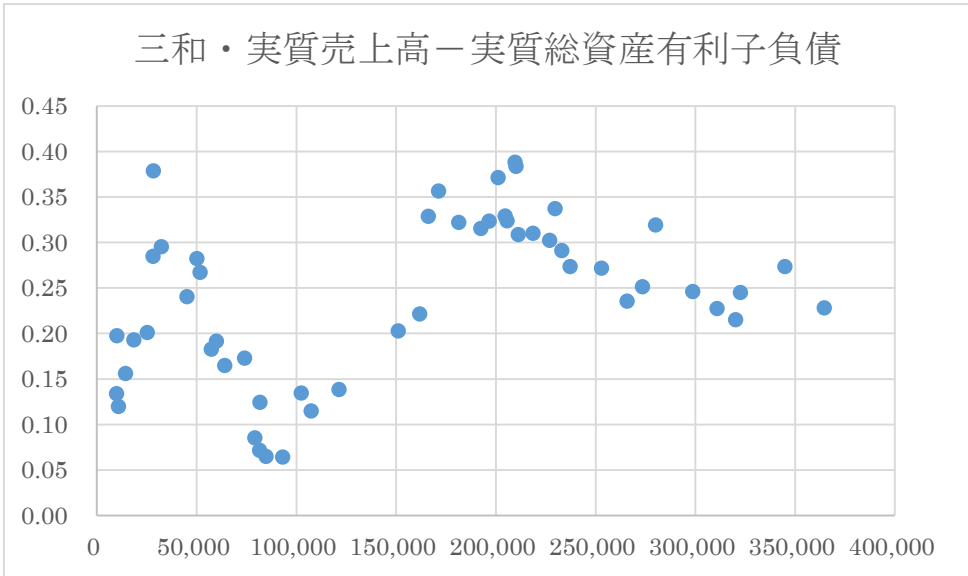
出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。



出所：日経 NEEDS などのデータを基に筆者作成。

<参考文献>

- アリー.デ.グース『リビングカンパニー』堀出一郎訳、日経 BP 社、1997 年。
- ジム.コリンズ・ジェリー.I.ボラス『ビジョナリーカンパニー』山岡洋一訳、日経 BP 社、1995 年。
- トム.J.ピーターズ・ロバート.H.ウォーターマン『エクセレントカンパニー』大前研一訳、講談社、1983 年。
- 石井洋之「中小企業のレジリエンスとその長寿性に関する考察：中小長寿企業の自然災害リスクへの対応能力」『経営情報イノベーション研究』静岡県立大学経営情報イノベーション研究科、第 1 号、51-69 頁、2012 年。
- 井上善博・吉本準一「長寿企業に学ぶサステイナブルマネジメント」『日本経営診断学会論集』日本経営診断学会、第 12 号、15-20 頁、2012 年。
- 井上善博「長寿企業のサステイナブルマネジメント」『経営管理研究』日本経営管理学会、第 4 号、69-75 頁、2014 年。
- 今村英明「共生型の共進化企業モデル試論－超長寿企業を題材とするサステイナブル企業モデルの仮説構築の試み」『イノベーション・マネジメント研究』信州大学経営大学院編集委員会、第 6 号、1-17 頁、2010 年。
- 岡田正弘「企業の持続性と戦略：超長期にわたる利益確保の戦略」慶應義塾大学大学院経営管理研究科修士課程『総合経営』講義資料、2016 年。
- 岡田正弘「企業の持続性と戦略オムニバスケース」慶應義塾大学ビジネス・スクールケース、2008 年。
- 小野瀬拓「なにが長寿企業を長寿にするのか」『日本マネジメント学会全国研究大会報告要旨集』、第 67 号、72-75 頁、2013 年。
- 加藤敬太「老舗企業研究の新たな展開に向けて－経営戦略論における解釈的アプローチから－」『企業家研究』企業家研究フォーラム、第 5 号、33-44 頁、2008 年。
- 加藤敬太「老舗企業の長期存続プロセスと戦略転換－清州桜醸造における組織変動と組織学習－」『企業家研究』企業家研究フォーラム、第 6 号、55-76 頁、2009 年。
- 加藤敬太「老舗企業の長期存続ダイナミズムとサステイナブルな戦略：八丁味噌と岡崎地域をめぐる経時的分析」『組織科学』組織学会、第 45 号、79-92 頁、2011 年。
- 黒川光博『虎屋 和菓子と歩んだ五百年』新潮社、2005 年。
- 河野宏和・ロバート.H.ヘイズ「鐘紡(株)カネボウ化粧品本部」慶應義塾大学ビジネス・スクールケース、1991 年。
- 後藤俊夫「長期視点と公益志向：長寿企業に学ぶ経営」『JMA マネジメント』日本能率協会、第 10 号、16-19 頁、2013 年。

- 櫻井克彦「特集 長寿企業の経営とその今日的意義－伝統と革新－によせて」『経営教育研究』日本経営教育学会機関誌委員会、第 14 号、6 頁、2011 年。
- 櫻井克彦「企業存続の概念と今日的意義(特集 長寿企業の経営とその今日的意義－伝統と革新－)」『経営教育研究』日本経営教育学会機関誌委員会、第 14 号、17-27 頁、2011 年。
- 櫻澤仁「新しいビジネスモデルの台頭と起業家教育：経営教育の伝統と革新」『日本経営教育学会全国研究大会研究報告書』日本経営教育学会、第 62 号、15-18 頁、2010 年。
- ジェームズ・C・アベグレン『新・日本の経営』山岡洋一訳、日本経済新聞社、2004 年。
- 田中史人「企業の寿命と長寿企業に関する一考察(林正樹教授古希記念論文集)」『商学論纂』中央大学商学研究会、第 53 巻、第 5・6 号、427-458 頁、2012 年。
- 趙栄来「企業の長期存続要因に関する一考察：長寿企業に関する先行研究サーベイを中心に」『朝鮮大学校学報』朝鮮大学校、第 10 号、17-26 頁、2012 年。
- 野村進『千年、働いてきました－長寿大国ニッポン』角川グループパブリッシング、2006 年。
- 服部静枝「中小企業における存続の要件：長寿企業調査より」『京都精華大学紀要』京都精華大学、第 43 号、133-162 頁、2013 年。
- 船橋晴雄「知られざる世界－創業 100 年以上 2 万 2000 社会社はこうして生き延びる 長寿企業の真髄とは何か」『ニューリーダー』はあと出版、第 315 号、42-45 頁、2014 年。
- 半田純一『100 年企業の研究』東洋経済新報社、2004 年。
- 三品和弘『戦略不全の論理』東洋経済新報社、2004 年。
- 三品和弘『経営戦略を問い直す』筑摩書房、2006 年。
- 三品和弘『戦略不全の因果』東洋経済新報社、2007 年。
- 水谷内哲也「長寿企業の経営エクセレンス：理念主導の経営行動の探求」『日本経営教育学会全国研究大会研究報告書』日本経営教育学会、第 62 号、19-22 頁、2010 年。
- 森下あや子「拡大成長から持続可能な経営へ：長寿企業と生物組織の共通点の視点から」『経営情報学会全国研究発表大会要旨集』経営情報学会、93-96 頁、2013 年。
- 柳原一夫、大久保隆弘『最強の「ジャパンモデル」』ダイヤモンド社、2002 年。
- 横澤利昌編著『老舗企業の研究』生産性出版、2000 年。
- 「World Health Statistic 2016」World Health Organization、2016 年。
- 「中小企業白書 2011」中小企業庁、2011 年。

<参考データベース>

eol 日本の企業 100 万社

日経 NEEDS

<参考 URL>

World Bank ホームページ <http://www.worldbank.org/>

内閣府ホームページ <http://www.cao.go.jp/>