

Title	純粋持株会社の収益の源泉と資産所有状況
Sub Title	Revenue and assets management in holding companies
Author	園田, 智昭(Sonoda, Tomoaki)
Publisher	慶應義塾大学出版会
Publication year	2023
Jtitle	三田商学研究 (Mita business review). Vol.66, No.3 (2023. 8) ,p.75- 81
JaLC DOI	
Abstract	本稿では純粋持株会社であるニチレイ, 宝ホールディングス, わらべや日洋ホールディングス, 日本電信電話の4社の個別財務諸表により, ①純粋持株会社が所有する資産の状況, ②純粋持株会社の収益の源泉, ③純粋持株会社の収益水準の3点を検討した。純粋持株会社の所有する資産の大部分は関係会社株式であり, 主な収益源が受取配当金であることと整合的である。それ以外で大きな金額なのは関係会社への債権であるが, 受取利息は収益の中でそれほど大きな割合を占めているわけではない。損益計算書の営業収益と営業外収益に計上されている科目については, 園田 (2007, p.161) の結果と変わらないが, グループ外部からの収益が計上される場合もある。また, 特別利益として投資有価証券売却益や関係会社株式売却益などが計上されていた。純粋特殊会社単体での配当性向については, 年度により変化する企業も多く, 利益の小さい年度の配当のためにその他利益剰余金が負債純資産合計中で大きな割合を占めており, 当期純利益のうち50%強が配当されていない (園田, 2007, p.163) ことと整合的である。
Notes	高橋郁夫教授退任記念号 論文
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234698-20230800-0075

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.

純粋持株会社の収益の源泉と資産所有状況

園田 智 昭

<要 約>

本稿では純粋持株会社であるニチレイ、宝ホールディングス、わらべや日洋ホールディングス、日本電信電話の4社の個別財務諸表により、①純粋持株会社が所有する資産の状況、②純粋持株会社の収益の源泉、③純粋持株会社の収益水準の3点を検討した。純粋持株会社の所有する資産の大部分は関係会社株式であり、主な収益源が受取配当金であることと整合的である。それ以外で大きな金額なのは関係会社への債権であるが、受取利息は収益の中でそれほど大きな割合を占めているわけではない。損益計算書の営業収益と営業外収益に計上されている科目については、園田（2007, p.161）の結果と変わらないが、グループ外部からの収益が計上される場合もある。また、特別利益として投資有価証券売却益や関係会社株式売却益などが計上されていた。純粋持株会社単体での配当性向については、年度により変化する企業も多く、利益の小さい年度の配当のためにその他利益剰余金が負債純資産合計中で大きな割合を占めており、当期純利益のうち50%強が配当されていない（園田, 2007, p.163）ことと整合的である。

<キーワード>

純粋持株会社, 関係会社株式, 関係会社への債権, 収益, 受取配当金, 配当性向, その他利益剰余金

1. 問題の所在

1997年12月に純粋持株会社の設立が解禁されてから25年以上が経過し、現在では少なからぬ企業グループが親会社を純粋持株会社に組織変更している。園田（2007）では、有価証券報告書に記載されている親会社（純粋持株会社）の損益計算書に基づいて、純粋持株会社の収益源と収益水準の実態に関する分析を行った。しかし、そこでの調査対象企業は26社と少数であり、また純粋持株会社の資産保有状況についての分析も行っていない。現在では、調査時点より15年以上が経過し、その間に上場している純粋持株会社数も大きく増加している。

今回は、上場企業を対象とした大規模な調査の予備的段階として、上場している純粋持株会社

4社の有価証券報告書から、個別の企業ごとに以下の2つの状況を検討する。まず損益計算書について、収益の源泉と配当性向について園田(2007)の結果と比較する。次に貸借対照表について、どの資産を親会社である純粋持株会社が多く保有しているのかを検討し、収益の源泉との関連性も併せて検討する。

2. 園田(2007)の調査の概要と結果

園田(2007)では26社の純粋持株会社を選定し、有価証券報告書に記載されている純粋持株会社単体の損益計算書から、営業収益と営業外収益に計上されている項目を抜き出して一覧表を作成した。純粋持株会社の収益水準を分析することが目的であるので、ここで用いた損益計算書は連結損益計算書ではなく、純粋持株会社自身の個別損益計算書である。

その他・その他事業収入以外の具体的な勘定科目として営業収益に計上されていたのは9種類であり、計上した企業数が多い順に並べると、受取配当金・関係会社配当金収入など(17社)、経営管理料収入・経営指導料など(15社)、不動産賃貸収入・不動産収入など(4社)の順番である。また、その他・その他の営業外収益以外に具体的な勘定科目として営業外収益に計上されていたのは17種類であり、計上した企業数が多い順に並べると、受取利息(25社)、受取配当金(16社)、雑収入・雑収益(8社)の順番である。

営業収益の上位2科目である受取配当金と経営管理料収入・経営指導料などについて、各社ごとに営業収益と営業外収益の合計額に占める比率を計算し、それを単純平均した結果、受取配当金は53.9%であるのに対して、経営管理料収入・経営指導料などは23.4%であり、両方で純粋持株会社の収益の77.3%を説明できることが判明した。

さらに、利益処分計算書で配当額が明らかな21社の配当性向の傾向を分析した。調査を行うまでは、純粋持株会社は事業を行っていないため、傘下の事業会社になるべく利益を残し、再投資を行っているのではないかと考えていた。そのため、純粋持株会社の収益水準は、外部株主に行う配当をまかなう利益を計上できるだけの水準、つまり収益=費用+配当額に近いことを予想していた。しかし、21社の配当性向の単純平均は48.5%であり、当期純利益のうち50%強が配当されていないことが判明し、当初の予想を裏切る結果となった。単純に純粋持株会社が余裕をもって傘下の事業会社から収益を吸い上げているのか、または純粋持株会社に収益を一度集め、資金を必要としているグループ会社に再配分するためなのか、このような結果である理由は明らかではない。後者であれば、純粋持株会社の貸借対照表に多額の貸付金が計上されるはずであるが、園田(2007)では損益計算書の分析しか行っていない。貸借対照表の計上科目を調べることで純粋持株会社の損益状況を説明できる可能性があるため、本稿では園田(2007)での検討事項に加えて、貸借対照表に計上されている科目についても検討することにする。

今回の検討を踏まえ、次稿では「業種(東証):食料品」に属する純粋持株会社について園田(2007)と同様の全体の傾向を調べる分析を行う予定である。そこで、本稿では主に食料品会社に属する純粋持株会社を任意に3社選び、さらに純粋持株会社の従業員数が多い企業として日本

電信電話を加え、4社の個別財務諸表について検討を行う。

3. 株式会社ニチレイ¹⁾

ニチレイは食料品業界に属する企業グループの親会社である。純粋持株会社であるものの、社内不動産事業部を持ちグループ会社への不動産賃貸を行っている²⁾。ニチレイが所有する資産の合計額から関係会社株式と関係会社への貸付金を控除した金額は46,146百万円で、連結貸借対照表の資産総額の10.1%になり、企業グループ全体の約1割の資産を純粋持株会社（親会社）であるニチレイが所有している³⁾。ニチレイの貸借対照表で最も大きな金額なのは、全資産の33.0%を占める関係会社株式69,701百万円である。また、関係会社短期貸付金54,677百万円と関係会社長期貸付金40,703百万円の合計額もニチレイの総資産の45.2%を占めている。その一方で、短期17,129百万円、長期794百万円の関係会社からの金銭債務も存在する。ニチレイが所有する有形固定資産は15,188百万円で、全社の有形固定資産の7.8%である。

損益計算書に計上した収益の内訳は以下の通りである。営業収益としてグループ経営運営収入(33.8%)、投資事業受取配当金(37.4%)、不動産事業収入(19.9%)、その他(0.8%)が、営業外収益として受取利息(3.7%)、受取配当金(4.1%)、その他(0.3%)が計上されている。カッコ内の%は、営業収益と営業外収益の合計を100%とした場合の割合である。この結果からは、ニチレイの主要な収益源は、受取配当金とグループ経営運営収入の2つであることがわかる。グループ経営運営収入は収益全体の33.8%で、園田(2007)の結果(収益の約4分の1)とそれほど乖離していない。関係会社貸付金に対する受取利息の比率を計算すると0.8%になる。なお、収益全体にそれほど大きな影響を与えてはいないが、特別利益として固定資産売却益、投資有価証券売却益、取用補償金が計上されている。

ニチレイの株主資本等変動計算書に記載されている剰余金の配当6,604百万円と当期純利益9,341百万円により計算される配当性向は70.7%で、園田(2007)の結果の48.5%とは異なり4分の3近くの利益が配当されている。しかし、前年度の2022年3月期の当期純利益は12,433百万円で、剰余金の配当は7,063百万円であるので、配当性向は56.8%で園田(2007)の結果に近い値となっている。2021年3月期の配当額は5,729百万円(配当性向は60.3%)、2020年3月期の配当額は4,930百万円(配当性向は12.0%)であり、配当性向に一貫性はない。なお、純粋持株会社のその他利益剰余金の合計額は75,305百万円であり、負債純資産合計の35.7%を占めている⁴⁾。

-
- 1) この項目については、特に断りがない限りニチレイの2023年3月期の有価証券報告書により記述している。分析の対象とした財務諸表(単体)も2023年3月期のものである。
 - 2) ニチレイの社員221人中5人だけが不動産事業部に所属しているが、本文に記したように、ニチレイの有形固定資産の金額は連結貸借対照表の有形固定資産の7.8%にすぎない。
 - 3) 純粋持株会社の所有する関係会社株式は、連結会計上は関係会社の株主資本と相殺されるため、本稿では連結貸借対照表の資産合計との比較の計算では、関係会社株式の評価額は純粋持株会社の資産合計の金額から差し引いて計算している。同様に関係会社への貸付金(または債権)も純粋持株会社の資産合計から控除している。

4. 宝ホールディングス株式会社⁵⁾

宝ホールディングスは、食料品業界に属する企業グループの親会社であり、主要な事業会社は宝酒造である。関係会社株式と関係会社に対する債権控除後の宝ホールディングスの資産の合計額は50,103百万円で、連結貸借対照表の総資産の12.6%の金額である。宝ホールディングスの資産には、関係会社に対する債権が、短期金銭債権9,906百万円、長期金銭債権6,877百万円、合計16,783百万円存在する。これは宝ホールディングスの総資産の13.5%を占めている。一方、関係会社からの短期金銭債務2,559百万円と長期金銭債務114百万円も計上されている。また、関係会社株式57,562百万円は総資産の46.3%を占めている。有形固定資産は3,273百万円で、企業グループ全体の有形固定資産の3.7%である。

損益計算書では営業収益の内訳は示されていないが、営業外収益として受取利息及び受取配当金(7.9%)とその他(0.2%)が計上されている。カッコ内の%は、営業収益と営業外収益の合計を100%とした場合の割合である。注記より営業収益10,809百万円の95.4%の10,317百万円が関係会社との取引高である。なお、特別利益として投資有価証券売却益が計上されている⁶⁾。

宝ホールディングスの株主資本等変動計算書に記載されている剰余金の配当が7,315百万円で当期純利益が7,074百万円であるので、配当性向は103.4%と計算され、園田(2007)の結果の48.5%より多くの利益が配当されている。前年度の2022年3月期配当性向は84.7%(当期純利益が4,900百万円、剰余金の配当は4,151百万円)である。2021年3月期の配当性向が216.4%(当期純利益が1,827百万円、剰余金の配当は3,954百万円)、2020年3月期の配当性向が152.1%(当期純利益が2,362百万円、剰余金の配当は3,593百万円)であり、配当額は3年間漸増し2023年3月期に大きく増加していることがわかる。配当性向も100%に近いか100%を超えており、園田(2007)の調査時に持っていた仮説(純粋持株会社の収益の水準は配当に必要な利益が得られる金額である)を支持する結果になっている。なお、純粋持株会社のその他利益剰余金の合計額は43,845百万円であり、負債純資産合計の35.2%を占めている。

5. わらべや日洋ホールディングス株式会社⁷⁾

わらべや日洋ホールディングスは食料品業界に属し、調理済食品の製造・販売や、食料品材料の仕入・加工・販売などを行っている企業グループの親会社である。関係会社株式と関係会社に

4) この計算では純粋持株会社の貸借対照表に占める割合を求めているので、連結上相殺消去される関係会社からの金銭債務を純粋持株会社の負債純資産合計からは差し引いていない。

5) この項目については、特に断りが無い限り宝ホールディングスの2023年3月期の有価証券報告書により記述している。分析の対象とした財務諸表(単体)も2023年3月期のものである。

6) 2022年3月期には投資有価証券売却益ではなく、固定資産売却益が計上されている。

7) この項目については、特に断りが無い限りわらべや日洋ホールディングスの2023年2月期の有価証券報告書により記述している。分析の対象とした財務諸表(単体)も2023年2月期のものである。

対する金銭債権控除後のわらべや日洋ホールディングスの資産の合計額の22,481百万円は、連結貸借対照表の資産総額の24.3%であり、企業グループ全体の4分の1弱の資産を親会社である純粋持株会社が所有している。関係会社に対する短期金銭債権7,206百万円、長期金銭債権15,829百万円であり、合計額の23,035百万円は純粋持株会社の資産合計の49.8%を占めている。その一方で、グループ会社からの短期金銭債務も1,656百万円存在している。また、現金及び預金は7,541百万円であり、連結財務諸表の現金及び預金の67.4%である。このように、わらべや日洋ホールディングスグループでは、純粋持株会社にグループ内の現金及び預金をある程度集約し、グループ会社に貸し付けを行っている。また有形固定資産は13,308百万円であり、企業グループ全体の25.9%になることから、有形固定資産もある程度純粋持株会社が所有していることがわかる。特にわらべや日洋ホールディングスが所有している土地は9,370百万円であり、企業グループ全体の79.2%の土地を所有している。

わらべや日洋ホールディングスの損益計算書では営業収益の内訳は示されておらず、営業外収益として受取利息及び配当金(3.2%)とその他(0.3%)が記載されている。カッコ内の%は、営業収益と営業外収益の合計を100%とした場合の割合である。営業収益4,235百万円のうち関係会社との取引高は71.7%の3,035百万円で、純粋持株会社でありながら30%弱の営業収益がグループの外部からのものであると推定できる。なお特別利益は計上していない。

わらべや日洋ホールディングスの株主資本等変動計算書に記載されている剰余金の配当が880百万円、当期純利益が1,187百万円であるので、配当性向は74.1%と計算され、園田(2007)の結果とは異なり4分の3近くの利益が配当されている。しかし、前年度の2022年2月期の当期純利益は142百万円であるのに対して、剰余金の配当は704百万円で配当性向は495.8%である。また2021年2月期の剰余金の配当は704百万円で配当性向は101.1%、2020年2月期の剰余金の配当は704百万円で配当性向は93.4%である。剰余金の配当が4年間でほぼ等しい金額であるので、配当を平準化する方針がとられていると解釈できる。純粋持株会社のその他利益剰余金の合計額は22,048百万円であり、負債純資産合計の47.5%を占めている。

6. 日本電信電話株式会社⁸⁾

日本電信電話はNTTグループの純粋持株会社であるが、各種の研究所を内包しているため、⁹⁾2,454人と多くの従業員数が所属しているという特徴を持っている。純粋持株会社である日本電信電話が所有する資産の合計額は11,805,898百万円と多額であるが、そのうちの84.9%は関係会社株式10,022,608百万円である。そのため、関係会社株式と関係会社への貸付金控除後の日本電信電話の資産の合計額の910,290百万円は、連結貸借対照表の資産総額の3.6%と小さな割合に

8) この項目については、特に断りがない限り日本電信電話の2023年3月期の有価証券報告書により記述している。分析の対象とした財務諸表(単体)も2023年3月期のものである。日本電信電話は連結財務諸表をIFRS基準で作成しているが、単体と連結の財務諸表を比較した計算では、日本基準との不一致に関する調整は行っていない。

9) 日本電信電話HP内の組織図による。

なっている。関係会社長期貸付金は873,000百万円(8,730億円)¹⁰⁾であるが、グループ会社からの借入金が合計で6,154,752百万円(6兆1,547億円)存在している(短期借入金1,846,287百万円、1年内返済予定の関係会社長期借入金256,100百万円、関係会社長期借入金4,052,365百万円)。また現金及び預金は4,433百万円、有形固定資産は130,938百万円であり、グループ全体の割合ではそれぞれ0.6%と1.3%しか純粋持株会社は所有していない。

損益計算書には、営業収益として受取配当金(87.2%)、グループ経営運営収入(1.3%)、基礎的研究開発収入(9.1%)、その他の収入(1.4%)が計上されている。カッコ内の%は、営業収益と営業外収益の合計を100%とした場合の割合である¹¹⁾。日本電信電話の主要な収益源は受取配当金であり、関係会社株式の金額の大きさとも整合性がある。また純粋持株会社内に各種の研究所を持つことから、基礎的研究開発収入も122,000百万円(1,220億円)計上している。その一方でグループ経営運営収入は1.3%であり、園田(2007)の結果(収益の約4分の1)とは異なる結果となっている。受取利息と物件貸付料が収益に占める割合が小さいが、関係会社への貸付金や有形固定資産の金額と整合的な結果である。なお、特別利益として関係会社株式売却益を計上している。

日本電信電話の株主資本等変動計算書に記載されている剰余金の配当は419,525百万円、当期純利益1,152,905百万円であるので、配当性向は36.4%と計算され、園田(2007)の結果と比較すると配当されない利益の割合が多くなっている。しかし、前年度の2022年3月期は、剰余金の配当が396,962百万円、当期純利益が470,502百万円で、配当性向は84.4%である。さらに、2021年3月期の配当額は358,469百万円で配当性向は56.1%、2020年3月期の配当額は354,826百万円で配当性向は73.8%である。剰余金の配当が前年度と当年度でほぼ等しい金額であるので、安定的な配当を行う方針がとられている結果と解釈できる。純粋持株会社のその他利益剰余金の合計額は2,108,971百万円であり、負債純資産総額の17.9%を占めている。

7. 考察とまとめ

本稿では純粋持株会社4社の財務諸表により、純粋持株会社が所有する資産の状況、純粋持株会社の収益の源泉、純粋持株会社の収益水準の3点を検討した。純粋持株会社の所有する最も金額の大きな資産は関係会社株式であり、受取配当金が主な収益源であることと整合的である。それ以外で大きな金額なのは関係会社への債権であるが、同時に関係会社からの借入金も存在するため、純粋持株会社がCMS(Cash Management System)という統括会社の役割を果たし、資金をグループ内で再配分している可能性もある。

損益計算書の営業収益と営業外収益に計上されている科目については、園田(2007)と変わらない結果になったが、以下の3点を追加的に指摘できる。第1に、すべての企業ではないが、グ

10) 前年度には関係会社に対する短期貸付金が213,600百万円(2,136億円)存在するが、2023年3月期には計上されていない。

11) 前年度には、このほかに営業外収益として関係会社株式売却益が計上されている。

ループ会社以外からの収益の存在が確認された。第2に、日本電信電話のように研究所から得られる基礎的研究開発収入がある純粋持株会社や、ニチレイのようにグループ企業相手とはいえ不動産事業部を持つ純粋持株会社もあり、純粋持株会社の組織形態もさまざまである。第3に、特別利益として投資有価証券売却益や関係会社株式売却益などが計上されている。

純粋持株会社の株主資本等変動計算書より算出した配当性向については、年度により変化する企業も多い。これは、1株当たりの配当額を平準化する方針によるものと思われる。そのため配当性向が100%を超えるケースも散見されている。利益が小さい年度でも例年通りの配当を維持するためには、多額のその他利益剰余金を蓄えておく必要がある。そのことは、当期純利益の50%強が配当されず内部に留保されているという園田（2007）の結果と整合的であるし、今回検討した4社では負債純資産合計中でその他利益剰余金が大きな割合を占めている。ただし、連結財務諸表が主要な財務諸表であることを考えると、配当性向についても連結ベースで計算する方が適切かもしれない。この点については別稿で検討したい。

4社の純粋持株会社の個別財務諸表からは上記の知見が得られたが、すべての純粋持株会社の検討をしているわけではないので、検討する企業数が増えれば違った結果になる可能性がある。たとえば、有形固定資産については、わらべや日洋ホールディングス以外の3社は純粋持株会社の所有比率が低いが、ニチレイでは不動産事業収入が営業収益と営業外収益合計の19.9%を占めている。純粋持株会社による有形固定資産の所有に関しては、より大きなサンプルでの分析が必要である。次稿では業種が食料品に属する企業の財務諸表について、園田（2007）で行った平均値による分析を行う予定であるが、今回得られた知見はその際の検討事項の選択に反映させる予定である。

参 考 文 献

- 園田智昭（2005）「持株会社による企業グループ管理の課題——特にシェアードサービスの導入について——」『三田商学研究』48巻1号
- 園田智昭（2006a）「純粋持株会社による企業グループ管理の課題」『BUSINESS RESEARCH』988号
- 園田智昭（2006b）「CMSによる企業グループ全体の資金マネジメント」『会計』170巻5号
- 園田智昭（2007）「純粋持株会社の収益管理」『三田商学研究』50巻3号
- 園田智昭（2008）「純粋持株会社体制下の企業グループに関する管理会計上の諸問題——特に純粋持株会社自体の課題について——」『会計』174巻1号
- 園田智昭（2010a）「CMSによる資金マネジメントの効果とその発展性」『会計』177巻5号
- 園田智昭（2010b）「企業グループマネジメントの管理会計上の課題——純粋持株会社設立による課題の拡張について」『企業会計』62巻5号

株式会社ニチレイ『第102期～第105期 有価証券報告書』
宝ホールディングス株式会社『第109期～第112期 有価証券報告書』
日本電信電話株式会社『第35期～第38期 有価証券報告書』
わらべや日洋ホールディングス株式会社『第56期～第59期 有価証券報告書』