

業績のターニング・ポイントに関する探索的分析

——持続的成長から業績低迷へ (2)——

海 保 英 孝

[構成]

1. 問題の所在と本稿の目的
2. 企業ライフサイクルの諸研究における分析視角の特徴
3. 組織の衰退研究に基づく業績悪化の原因と契機
4. 持続的成長期のマイナス効果 (以上135号)
5. 業績のターニング・ポイントについての仮説構築
6. 対象データと分析手法
7. 日本の製造業企業における業績悪化プロセスの分析結果 (以上本号)
8. 事例研究 (以下次号以降)
9. 戦略的インプリケーション
10. 結論と今後の展望

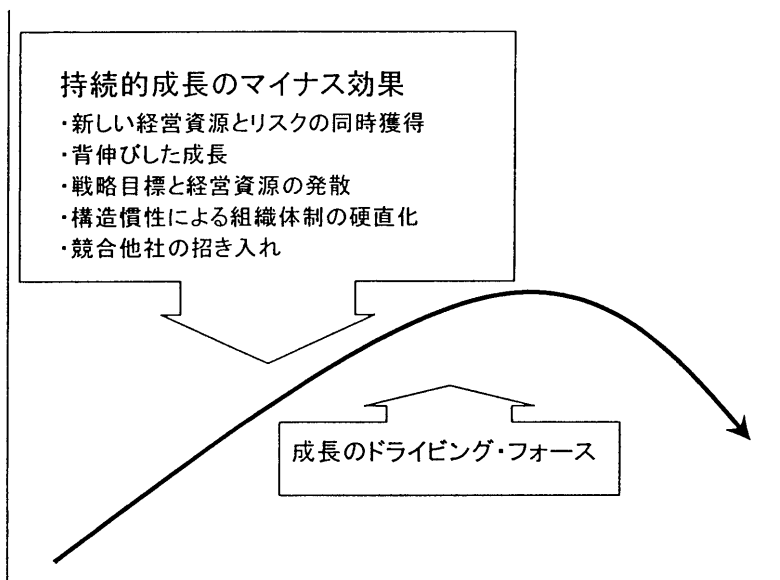
5. 業績のターニング・ポイントについての仮説構築

持続的な成長から業績悪化に転じるのは、成長期におけるマイナス効果が、企業の成長のドライビング・フォースを上回るからである。ドライビング・フォースがマイナス効果を上回るのであれば持続的成長が達成され、逆にそのドライビング・フォースが衰えマイナス効果が前面に出てくると、当然のことながら業績が悪化する (図1 参照)。

企業にとって成長期というのはそれまでの活動の成功を謳歌する時期である。と同時に新たな飛躍に向けて新しい「経営資源¹⁾」を企業組織内部に取り込む時期でもある。取り込んだ経営資源はその後の企業経営にと

1) ここでいう「経営資源」とは、従来のヒト・モノ・カネに加えて、顧客との取引関係なども含む広い概念である。

図1：業績のターニング・ポイントに関する仮説
(持続的成長から業績悪化へ)



ってプラスに作用するか、それともマイナスに作用するか事前にはわからない。したがって、このような不安定な要素をいかにマネジメントするか。これが持続的成長を達成するための前提条件である。もし新しい経営資源を新製品開発や新事業スキーム開発に昇華させることができれば、成長のドライビング・フォースは高まるはずである。

しかし、往々にして、新しい経営資源は活用されず、むしろその不安定かつ不確実な側面がマイナス効果として作用する。新しく大量に雇用した従業員に対して、経営理念を浸透させ、その経営理念に沿って忠実に働いてもらえば業績はさらに飛躍するはずである。だが、雇ったものの彼らを有効に活用できなければ単なる「過剰人員」となり、企業経営の重荷でしかなくなってしまう。新たに開拓した顧客が自社の製品・サービスに対して魅力を感じ長期的に買い続けてくれる固定客となれば、企業経営にとっ

て大きなかけがえのない資産となるはずである。それが自社の押し込み販売により見かけ上増えただけの顧客で、自社に対する顧客ロイヤリティ（忠実度）も低ければ、単なる「買わないのにわがままな顧客」となるだけである。企業の将来を案じて新しく始めたビジネスが自社の主力事業とともにシナジー効果を生み出してくれば新たな収益の柱になるはずである。だが、安易な気持ちではじめた新規事業は主力事業のコア競争力に何ら貢献しないばかりか、主力事業の足かせとなるだけである。成長期では多くの不安定な経営資源を取り込むのだからこそ、そのマイナス面が顕在化しないような強力な「マネジメント」が必要となるはずである。だが、現実には「マネジメント不在」状態に陥り、新しい経営資源のマイナス効果だけが大きく作用することが多い。

成長期における戦略面と組織面の特性を考慮すると、「強力なマネジメント」の必要性が明らかとなる。戦略面についてみると、成長期には将来を見据えた新しい試みをたくさんするがゆえに、戦略目標が発散し経営資源も分散する。その一方で、新しい活動を志向しつつも、従来どおりの組織構造、評価システム、そして組織文化で対応しようとする、「構造慣性」が組織内部に生じている。分散しようとする戦略に対して、頑なまでに固定化する組織。このギャップを埋めるのがトップ・マネジメントの役割である。このように考えると、成長期におけるマネジメントは、衰退期におけるマネジメントよりも、さらに強力なリーダーシップと創造力が必要なのは当然である。順調に業績が伸び、将来へ向けての試みに取り組もうとする中で、何をやらないか、という意味決定が求められ、どのような活動に焦点を絞るかということが重要になる。特に、成長しているという事実は競合他社に対して、積極的なアクションをとるだけのインセンティブを与えているに等しいのだから、「マネジメントの不在」状態というのは極めて危険である。

これまでに検討したフレームワークから、以下のような仮説を設定する。

仮説：持続的な成長を遂げていた企業が急激に業績悪化に転じたのは、成長期における新しい経営資源のマネジメントに失敗し、成長期のあらゆるマイナス効果が成長のドライビング・フォースを上回ったからである。

6. 対象データと分析手法

日本の製造業企業の中で、業績が急上昇した後、急速に業績悪化に転じた企業を抽出し、それらを対象に仮説の妥当性をケース・スタディにより検討する。まず、そのような企業の抽出を行うための手順を整理する。

企業の持続的成長と業績悪化の過程を調べるには、売上高、総資産、従業員数などの財務データや総資本経常利益率などの経営指標を時系列的に追跡することが最も一般的な方法である。業績の比較という最終目的からすれば、総資本経常利益率などの経営指標を用いることが望ましい。しかし、利益額や利益率は時系列的にみると極めて跛行性が高く、成長から業績悪化に至るまでのターニング・ポイントをとらえにくい。むしろ滑らかに変動する売上高や総資産などの量的データの増減からターニング・ポイントを発見し、その後で利益率を比較するというアプローチの方がよい。

そこで、ここでは業績変化をとらえるときに最も頻繁に用いられ、最も直感的にわかりやすい「個別企業の売上高²⁾」の時系列データにより探索を行う。本来ならば企業の経営力を端的に把握するためには連結売上高を用いたいところである。しかし、1980年代に入ってから連結決算を開始した企業が多いため、連結売上高を用いると20年以上の長期間にわたってデータが入手可能な企業数が著しく減ってしまう。また、連結売上高算出の対象となる連結子会社数は年々増加しており、連結売上高の増加は単なる連結対象子会社数の増加を反映しているにすぎない可能性が高い。このよ

2) 個別企業売上高とは、企業グループの中核となる親会社単体での売上高のことである。株式上場企業であればその企業単体での売上高を示す。

うな理由から、長期間にわたる連結売上高の時系列比較は現実的に問題が多い。これに対して、個別企業売上高は比較的長期間にわたってデータが入手可能であり、それがある程度企業経営の転機を示す指標となる。日本企業では個別企業売上高が対前年比でプラスになっていること（増収）が普通であり、子会社への押し込み販売などを行っても、親会社単体での売上高（個別企業売上高）や利益を維持してきた。それゆえ、この個別企業売上高がマイナスに転じるということ（減収）は企業経営にとって極めて大きなターニング・ポイントであったと考えられる。このようなことから、個別企業売上高の変化を追跡することで企業経営の転機を捉えることができる。

このような個別企業ベースでの売上高伸び率の計算手順は以下のとおりである。

【売上高伸び率の計算手順】

- (1) サンプル・データは日本開発銀行の『開銀企業財務データバンク：個別企業財務諸表(A)』である。このデータベースは「会社コード」「会社名」「決算期」「業種」「売上高」などの変数から構成される企業別決算年別財務データであり、1956年度から1995年度までの製造業企業の全財務データを用いた。ここでは1企業1年分のデータを「1レコード」とする³⁾。利用できるレコード数は会社ごとに異なるが、データセットは約2万レコードから構成されている。
- (2) 前述のフレームワークに基づき、ある一定期間の売上高伸び率を計算する。ここでは一定期間を5年、 t 年度の売上高を $sales(t)$ 、 $t-1$ 年度の売上高を $sales(t-1)$... として、下式のような「3年ごとの移動平均」により売上高伸び率を求める。

3) たとえば、ある会社のデータが1977年から1996年までであるとすれば20レコードから構成される。

$$\text{売上高伸び率} = \left(\frac{\text{sales}(t-2) + \text{sales}(t-1) + \text{sales}(t)}{\text{sales}(4) + \text{sales}(t-3) + \text{sales}(t-2)} - 1.0 \right) \times 100(\%)$$

(3) 各レコードごとに、上記の手順で17年間のデータを用いて5年間ごとの売上高伸び率を計算する。たとえば、1995年度のレコードであれば以下の4期間の売上高伸び率 g を算出する。

$$g(1991:1995) = \left(\frac{\text{sales}(1993) + \text{sales}(1994) + \text{sales}(1995)}{\text{sales}(1991) + \text{sales}(1992) + \text{sales}(1993)} - 1.0 \right) \times 100(\%)$$

$$g(1987:1991) = \left(\frac{\text{sales}(1989) + \text{sales}(1990) + \text{sales}(1991)}{\text{sales}(1987) + \text{sales}(1988) + \text{sales}(1989)} - 1.0 \right) \times 100(\%)$$

$$g(1983:1987) = \left(\frac{\text{sales}(1985) + \text{sales}(1986) + \text{sales}(1987)}{\text{sales}(1983) + \text{sales}(1984) + \text{sales}(1985)} - 1.0 \right) \times 100(\%)$$

$$g(1979:1983) = \left(\frac{\text{sales}(1981) + \text{sales}(1982) + \text{sales}(1983)}{\text{sales}(1979) + \text{sales}(1980) + \text{sales}(1981)} - 1.0 \right) \times 100(\%)$$

ただし、17年間全てのデータがそろわないレコードではこのような計算ができない。たとえば、1977年度から1995年度までの19レコードある企業の場合、1977年度から1992年までのレコードでは売上高伸び率を計算するための17年間分のデータが全てそろわない。このような企業では1993年度から1995年度までの3レコードのみで上記の計算ができ、あとのレコードはデータセットから削除することになる。これら3レコードは連続した3年間であるが、そこで計算されている売上高伸び率は1年ずつずれて計算されていることになる。

このような手順により各レコードごとに4期間（17年間）の売上高伸び率を算出したデータセットができあがる。ただし、このデータセットには企業ごとに複数のレコードが依然記録されているので、分析目的によってさらに抽出作業を行う必要がある。

7. 日本の製造業企業における業績悪化プロセスの分析結果

ここでの分析は3つである。まず第一に、最近の動きを理解するために、バブル景気前後の売上高推移を整理する。そして、バブル景気以降急速に減収へ転じた企業と、これとは逆に増収を続けている企業を具体的に抽出する。第二に、1956年度から1995年度までの期間を対象に、長期間にわたり増収を続けたものの、急速に激しい減収に陥った企業とその業績転換のパターンを明らかにする。そして第三に、急速な減収の後の売上高パターンを整理し、業績回復を遂げた企業と依然として業績が低迷している企業を抽出する。

7-1 バブル景気前後における売上高の推移

まずバブル景気前後、1983年度から1995年度までの売上高パターンを確認しておこう。1983～1987年度を第1期、1987～1991年度を第2期、そして1991～1995年度を第3期とする。これらの全期間にわたってデータがそろっている企業は1065社である。周知のとおり、第2期はバブル景気の時期であったので、このような期間設定をすることでバブル景気とその前後の比較が可能となる。これら3期間について、売上高伸び率を「増収(G)」「減収(D)」で表すと売上高の推移は表6のような8パターンに分けることができる。バブル景気の波は日本企業に対してかつてないほどの影響を与えており、バブル景気後の第3期に減収となった企業は実に760社(71%⁴⁾)にも達する。

バブル景気後の減収が著しかった企業は表7と表8に示したとおりである。急成長を遂げた任天堂が最も減収幅が大きく、マツダやアルプス電気などバブル崩壊後に経営不振を報じられた企業が続いている。

4) この企業数は表6のパターン、 $D-D-D$ (31社)、 $D-G-D$ (279社)、 $G-D-D$ (16社)、 $G-G-D$ (434社)を合計したものである。

業績のターニング・ポイントに関する探索的分析

表 6：バブル経済期前後における売上高の推移パターン
(対象1065社：1983年度～1995年度)

パターン	1983～1987	1987～1991	1991～1995	企業数(社)
1	D	D	D	31
2	D	D	G	4
3	D	G	D	279
4	D	G	G	86
5	G	D	D	16
6	G	D	G	14
7	G	G	D	434
8	G	G	G	201
			計	1,065

注) 表中の記号“G”は「増収」, “D”は「減収」をあらわす。

表 7：バブル経済期以降減収に転じた企業
(1995年度売上高1,000億円以上；第3期の減収が15%以上)

	企 業 名	売上高(百万円)	第1期	第2期	第3期
1	任 天 堂	300,481	61.3%	112.4%	-27.3%
2	マ ツ ダ	1,443,327	9.9%	19.7%	-21.6%
3	ア ル プ ス 電 気	217,912	4.7%	9.0%	-19.2%
4	ダ イ フ ク	101,773	12.7%	54.0%	-19.1%
5	鐘 紡	378,548	8.9%	16.4%	-18.9%
6	不 二 越	121,773	2.9%	30.0%	-17.3%

一方、3期間の全てで増収を達成した企業は201社（G－G－G）であった（表9参照）。激しい景気後退にも関わらず増収を達成した会社のすべてに競争力があると言うことはできないが、近年話題にのぼることの多い会社が含まれている。アサヒビールはその代表格であり、1980年代前半の業績不振から立ち直り、着実な成長を遂げた。エレクトロニクス関連では、ローム、ミツミ電機、村田製作所といった電子部品企業の健闘が目立ち、

業績のターニング・ポイントに関する探索的分析

表 8：バブル経済期以降減収に転じた企業（上位50社）
（1995年度売上高1,000億円未満；第3期の減収が15%以上）

	企 業 名	売上高(百万円)	第1期	第2期	第3期
1	ヒラボウ	5,346	5.4%	8.5%	－36.3%
2	チノン	24,120	44.8%	11.8%	－35.7%
3	森電機	2,335	90.3%	11.4%	－33.2%
4	武藤工業	20,213	21.6%	30.0%	－32.6%
5	エフワン	11,399	8.2%	13.9%	－31.1%
6	小島鉄工所	2,241	5.4%	26.0%	－30.4%
7	スター精密	37,863	13.0%	21.2%	－27.9%
8	津田駒工業	41,055	6.8%	30.8%	－27.8%
9	天昇電気工業	13,200	0.6%	12.9%	－27.3%
10	アイチコーポレーション	37,266	32.7%	71.0%	－27.3%
11	日本製麻	6,565	61.7%	2.7%	－26.8%
12	御幸毛織	7,541	12.8%	7.7%	－26.6%
13	日立造船富岡機械	4,095	20.4%	18.8%	－26.3%
14	新東工業	30,717	6.9%	44.4%	－26.0%
15	中日本鋳工	4,265	11.7%	18.2%	－25.8%
16	豊和工業	36,001	4.1%	11.3%	－25.8%
17	若山精密工業	2,459	17.2%	21.5%	－25.7%
18	大同マルタ染工	5,691	9.6%	22.5%	－25.1%
19	トリニティ工業	23,954	28.2%	19.1%	－25.0%
20	メルクス	7,883	13.7%	35.5%	－24.9%
21	河西工業	44,051	23.4%	20.8%	－24.6%
22	大和重工	6,256	7.0%	24.6%	－24.5%
23	宮越商事	59,176	77.3%	64.3%	－24.5%
24	富士精工	8,413	8.9%	26.1%	－23.5%
25	中央製作所	6,590	18.3%	25.8%	－23.2%
26	川島織物	55,987	16.9%	18.8%	－22.8%
27	日平トヤマ	29,148	20.5%	60.8%	－22.7%
28	新立川航空機	6,679	23.4%	41.5%	－22.6%
29	くろがね工作所	30,201	11.2%	32.3%	－22.2%
30	タダノ	94,052	0.0%	44.1%	－22.0%
31	石川製作所	14,789	8.8%	10.7%	－21.9%
32	大隈豊和機械	15,437	3.0%	22.9%	－21.1%
33	川崎電気	17,362	10.7%	54.8%	－20.8%
34	ノザワ	20,052	10.9%	21.1%	－20.7%
35	池田物産	97,591	2.2%	31.4%	－20.7%
36	浅野スレート	22,481	6.6%	18.2%	－20.5%
37	東和織物	4,751	3.0%	21.7%	－20.1%
38	シントム	21,928	10.9%	42.8%	－20.0%
39	神田通信工業	14,954	17.6%	10.9%	－19.8%
40	オークマ	69,318	12.5%	23.2%	－19.6%
41	澁谷工業	25,906	29.5%	33.2%	－19.6%
42	川岸工業	22,229	17.2%	41.4%	－19.5%
43	第一セメント	13,243	6.0%	5.4%	－19.3%
44	ラビース	14,352	4.1%	10.8%	－19.2%
45	日本コンクリート工業	41,074	8.8%	20.0%	－19.0%
46	コパル	41,020	13.2%	13.6%	－18.6%
47	新家工業	20,565	0.4%	18.0%	－18.5%
48	日本輸送機	34,561	16.9%	39.2%	－18.1%
49	鬼怒川ゴム工業	52,479	2.1%	22.2%	－17.5%
50	ハウトク	9,140	23.8%	22.5%	－17.5%

業績のターニング・ポイントに関する探索的分析

表9：バブル経済期以降も増収を達成した企業（上位50社）
（1995年度売上高1,000億円以上）

	企 業 名	売上高（単位：百万円）		(b)/(a)
		1983年度(a)	1995年度(b)	
1	アサヒビール	214,783	870,463	4.05
2	ローソン	57,769	231,024	4.00
3	ミツミ電機	65,206	240,173	3.68
4	大同ほくさん	44,406	152,494	3.43
5	キャノン	374,126	1,230,690	3.29
6	小野薬品工業	41,893	131,890	3.15
7	山崎製パン	189,136	561,862	2.97
8	ケンウッド	72,099	211,477	2.93
9	山之内製薬	104,804	295,149	2.82
10	東陶機器	159,741	440,868	2.76
11	村田製作所	92,759	255,122	2.75
12	大日本スクリーン製造	67,072	183,704	2.74
13	第一製薬	81,522	217,302	2.67
14	富士通	991,671	2,602,216	2.62
15	三国コカ・コーラボトリング	44,592	114,882	2.58
16	タカラスタンダード	54,111	137,874	2.55
17	イナックス	112,191	227,002	2.47
18	富士電気化学	44,553	109,632	2.46
19	国際電気	66,565	163,377	2.45
20	ナショナル住宅産業	97,925	234,435	2.39
21	日本特殊陶業	66,006	157,834	2.39
22	日本電気	1,459,738	3,448,793	2.36
23	ノーリツ	52,709	123,224	2.34
24	大建工業	97,285	226,660	2.33
25	積水化学工業	324,018	740,692	2.29
26	日立建機	113,985	256,544	2.25
27	日本無線	70,002	155,173	2.22
28	日本製紙	323,360	701,957	2.17
29	京セラ	219,750	474,548	2.16
30	スズキ	524,259	1,120,944	2.14
31	リンナイ	62,167	132,065	2.12
32	大正製薬	105,306	220,930	2.10
33	日本ハム	284,187	594,253	2.09
34	東洋水産	96,815	200,795	2.07
35	花王	330,612	674,051	2.04
36	カシオ計算機	161,251	323,824	2.01
37	松下通信工業	250,677	499,441	1.99
38	ユニシアジェックス	109,970	217,713	1.98
39	寶酒造	95,382	188,733	1.98
40	大日本製薬	65,925	130,258	1.98
41	テルモ	53,170	103,835	1.95
42	信越化学工業	157,604	303,548	1.93
43	オムロン	208,835	401,986	1.92
44	萬有製薬	68,594	130,812	1.91
45	エーザイ	135,335	253,643	1.87
46	凸版印刷	487,619	902,203	1.85
47	東芝	2,025,731	3,713,022	1.83
48	ニコン	143,595	259,557	1.81
49	ゼクセル	144,655	260,037	1.80
50	三共	232,421	410,226	1.77

業績のターニング・ポイントに関する探索的分析

不況に強いと言われる食品産業や医薬品産業の企業が顔をならべている。ただ、この中には、大同ほくさんや日本製紙のように、大型合併により増収を達成した企業も含まれていることは注意が必要である。

7-2 持続的成長後に著しく業績が悪化した企業の抽出

4 期間（17年間）について、増収（*G*）と減収（*D*）の2つの特性で表示すると、売上高の推移は16パターンで表すことができる。17年間の全てのデータがそろっているレコードは19,320あり、売上高のパターン別に整

表10：4 期間（17年間）の売上高パターン（重複レコードを含む）

パターン	第1期	第2期	第3期	第4期	レコード数
1	<i>D</i>	<i>D</i>	<i>D</i>	<i>D</i>	33
2	<i>D</i>	<i>D</i>	<i>D</i>	<i>G</i>	43
3	<i>D</i>	<i>D</i>	<i>G</i>	<i>D</i>	130
4	<i>D</i>	<i>D</i>	<i>G</i>	<i>G</i>	90
5	<i>D</i>	<i>G</i>	<i>D</i>	<i>D</i>	59
6	<i>D</i>	<i>G</i>	<i>D</i>	<i>G</i>	193
7	<i>D</i>	<i>G</i>	<i>G</i>	<i>D</i>	208
8	<i>D</i>	<i>G</i>	<i>G</i>	<i>G</i>	504
9	<i>G</i>	<i>D</i>	<i>D</i>	<i>D</i>	166
10	<i>G</i>	<i>D</i>	<i>D</i>	<i>G</i>	305
11	<i>G</i>	<i>D</i>	<i>G</i>	<i>D</i>	656
12	<i>G</i>	<i>D</i>	<i>G</i>	<i>G</i>	786
13	<i>G</i>	<i>G</i>	<i>D</i>	<i>D</i>	578
14	<i>G</i>	<i>G</i>	<i>D</i>	<i>G</i>	1,333
15	<i>G</i>	<i>G</i>	<i>G</i>	<i>D</i>	2,856
16	<i>G</i>	<i>G</i>	<i>G</i>	<i>G</i>	11,380
				計	19,320

業績のターニング・ポイントに関する探索的分析

表11：長期間の増収後に急速に著しい減収に陥ったケース（全期間）
（第4期の減収率20%以上；売上高倍率の大きい順）

	企 業 名	売上高 倍率	対 象 期 間 (開始・終了年度)		売 上 高 伸 び 率			
					第1期	第2期	第3期	第4期
1	任 天 堂	22.4	1979	1995	170.5%	61.3%	112.4%	-27.3%
2	東 亜 石 油	13.2	1964	1982	24.6%	240.5%	1.7%	-86.2%
3	フリージア・マクロス	10.6	1978	1994	37.6%	72.2%	58.4%	-72.7%
4	富 士 興 産	7.3	1971	1987	123.2%	15.9%	19.6%	-42.6%
5	三 菱 化 工 機	6.9	1962	1978	27.2%	80.2%	52.5%	-24.0%
6	松下電子工業	6.4	1973	1989	27.9%	70.8%	47.7%	-22.4%
7	小 松 ゼ ノ ア	6.3	1961	1977	9.6%	99.8%	36.5%	-32.2%
8	東洋機械金属	4.9	1956	1972	5.5%	53.6%	69.2%	-24.2%
9	安 藤 電 気	4.6	1977	1993	66.8%	66.1%	11.8%	-25.1%
10	森 電 機	4.6	1979	1995	7.6%	90.3%	11.4%	-33.2%
11	東 亜 バ ル ブ	4.6	1963	1979	10.2%	61.2%	37.7%	-23.6%
12	神 戸 発 動 機	4.6	1962	1978	9.7%	51.3%	44.3%	-31.4%
13	ファナック	4.1	1977	1993	106.2%	47.1%	9.5%	-26.8%
14	東 京 精 密	4.1	1971	1987	9.5%	40.9%	40.5%	-26.4%
15	日 本 精 蠟	4.0	1973	1989	5.0%	58.3%	42.1%	-30.1%
16	日 平 ト ヤ マ	3.8	1978	1994	66.4%	39.9%	50.0%	-35.0%
17	摂 津 製 油	3.8	1971	1987	20.5%	62.6%	4.7%	-23.0%
18	郷 鉄 工 所	3.7	1962	1978	24.4%	44.9%	23.9%	-20.6%
19	太 平 製 作 所	3.7	1962	1978	23.0%	46.6%	11.4%	-42.1%
20	木 村 化 工 機	3.5	1962	1978	29.1%	43.7%	33.4%	-22.0%
21	日 東 化 工	3.5	1968	1984	26.0%	52.3%	4.0%	-77.5%
22	酒 井 重 工 業	3.4	1972	1988	18.9%	52.4%	4.0%	-25.8%
23	森精機製作所	3.2	1978	1994	29.0%	46.8%	48.8%	-33.3%
24	日 本 レ ー ス	3.2	1962	1978	19.6%	36.1%	36.9%	-53.9%
25	鐘 紡	3.0	1965	1981	9.7%	32.4%	14.5%	-27.2%

注）売上高倍率＝（第3期の最後の3年間の売上高合計）／（第1期の最初の3年間の売上高合計）

理すると表10のようになる。ただし、この表の集計では企業別のレコードの重複を含めたままであり、パターン別の構成比は意味がない。

持続的な成長から業績悪化へ至った企業として、パターン $G - G - G - D$ の企業を抽出する。第1期から第3期までの3期間（13年間）にわたり持続的な成長を続け、最後の第4期で急速に業績が悪化した企業である。

業績のターニング・ポイントに関する探索的分析

図2：パターン $G-G-D$ の企業における売上高推移（その1）
（初年度を100とした指数表示）

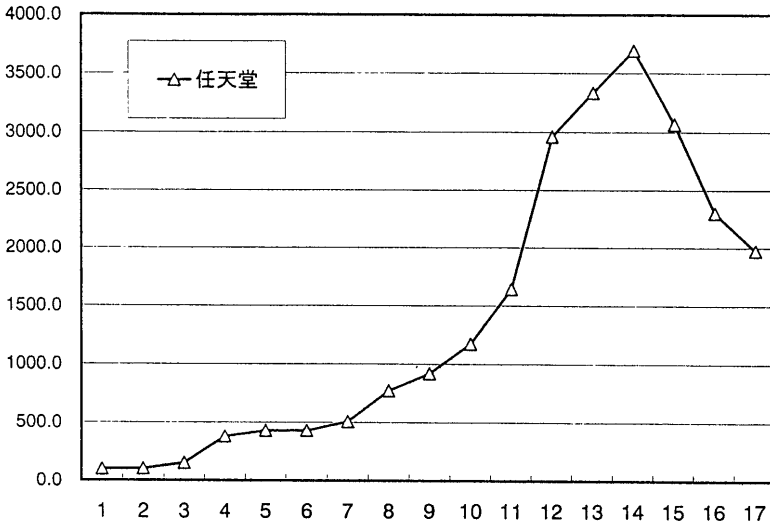
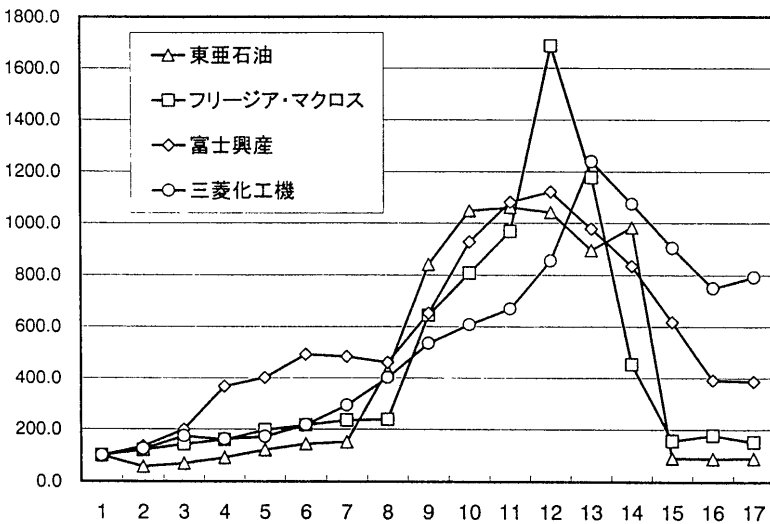
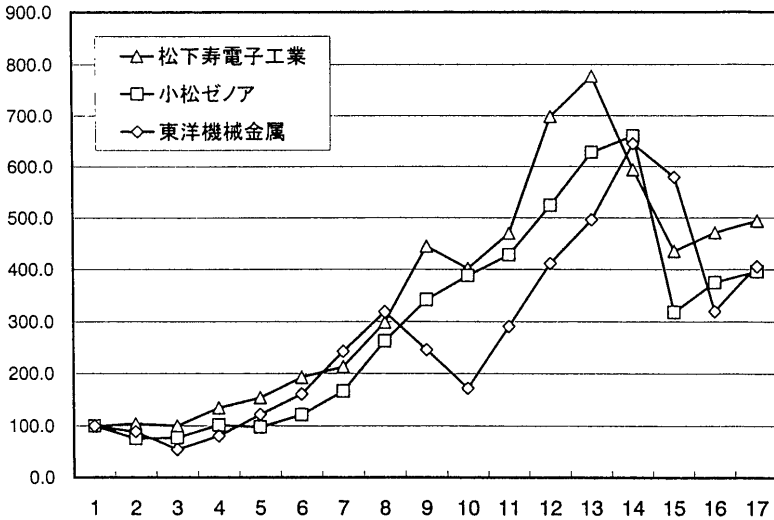


図3：パターン $G-G-D$ の企業における売上高推移（その2）
（初年度を100とした指数表示）



業績のターニング・ポイントに関する探索的分析

図4：パターン $G-G-G-D$ の企業における売上高推移（その3）
（初年度を100とした指数表示）



このパターンに属する2,856レコードを、第4期の減収幅が最も大きい（売上高伸び率が最も小さい）レコードから順に並び替え、上位の企業をピックアップした。企業ごとにみると複数のレコードが上位にランキングされることがあるが、その企業のレコードの中で最も減収幅の大きいレコードのみを用い、他のレコードは廃棄した。したがって、売上高の跛行性が大きく、何度も成長と衰退を繰り返した企業では、最も減収幅の大きかった1局面のみを抽出することになる。抽出結果は表11のとおりであり、上位の企業の売上高パターンを初年度100とした指数で表したものが図2・3・4である。

7-3 急激な減収後の回復と減収の拡大

さらに急速な成長から減収に至った後に、増収へ回復を遂げたケースと、反対に減収が長期間にわたり続いたケースを抽出しよう。表10でいうと、前者はパターン $G-D-G-G$ 、後者はパターン $G-D-D-D$ となる。

業績のターニング・ポイントに関する探索的分析

表12：急激な減収後に増収へ転じたケース
(第2期の減収率20%以上)

	企 業 名	対 象 期 間 (開始・終了年度)		売 上 高 伸 び 率			
				第1期	第2期	第3期	第4期
1	オ ー ク マ	1957	1973	128.8%	-25.7%	73.1%	4.4%
2	東 亜 石 油	1960	1976	115.4%	-23.2%	47.5%	107.5%
3	明 治 機 械	1958	1974	75.5%	-20.8%	19.1%	59.4%
4	日 通 工	1979	1995	67.1%	-26.5%	7.6%	3.4%
5	神 戸 発 動 機	1978	1994	64.8%	-37.1%	40.7%	6.6%
6	輸 送 機 工 業	1976	1992	52.5%	-21.3%	0.7%	3.1%
7	千代田化工建設	1978	1994	48.5%	-49.4%	26.9%	10.4%
8	日 本 精 鈦	1965	1981	48.0%	-26.6%	14.7%	10.1%
9	日 本 製 麻	1970	1986	46.5%	-42.8%	1.0%	77.9%
10	日 東 化 工	1974	1990	46.3%	-36.0%	28.6%	43.7%
11	東 京 精 密	1979	1995	40.5%	-26.4%	26.5%	19.3%
12	富 士 車 輛	1958	1974	36.9%	-30.9%	54.7%	19.7%
13	小 松 ゼ ノ ア	1969	1985	36.5%	-32.2%	38.6%	16.1%
14	熊 沢 製 油 産 業	1965	1981	36.3%	-49.0%	65.1%	11.8%
15	サノヤス・ヒシノ明昌	1979	1995	35.6%	-30.5%	67.3%	8.9%
16	兼松日産農林	1977	1993	31.3%	-21.6%	4.6%	22.3%
17	日本ケミファ	1976	1992	29.9%	-22.3%	8.8%	5.7%
18	加 地 テ ッ ク	1970	1986	24.3%	-30.8%	5.3%	29.8%
19	日 本 レ ー ス	1969	1985	22.1%	-52.4%	42.4%	3.7%
20	大隈エンジニアリング	1970	1986	19.4%	-36.0%	50.6%	26.8%
21	忠 勇	1972	1988	14.5%	-32.4%	2.7%	33.7%
22	ラ サ 工 業	1976	1992	13.0%	-29.1%	10.9%	5.9%
23	安治川鉄工建設	1977	1993	7.8%	-21.5%	10.4%	42.2%
24	ミ サ ワ バ ン	1974	1990	3.8%	-24.6%	61.2%	85.1%

急激な減収後に増収へ転じたケースには、前述の長期間にわたる増収後に減収へ転じたケースで抽出された企業も含まれている（表12参照）。短期的な変動では業績回復を達成したと判断されるものの中にも、長期的には業績に著しい跛行性がみられる。このようなケースではさらに長期間にわたる分析が必要となる。また、減収が長期間にわたって続いたケースについては表13のようになるが、これについても同様の判断が必要となる。

業績のターニング・ポイントに関する探索的分析

表13：減収が長期間にわたって続いたケース

	企 業 名	売上倍率	売 上 高 伸 び 率			
			第1期	第2期	第3期	第4期
1	山 水 電 気	0.18	24.4%	－13.5%	－27.0%	－38.6%
2	シルバー精工	0.24	24.6%	－10.7%	－23.9%	－32.6%
3	富 士 興 産	0.30	66.7%	－23.6%	－22.7%	－19.5%
4	か ろ り ー な	0.35	55.3%	－3.3%	－4.5%	－26.7%
5	昌 運 工 作 所	0.35	36.7%	－15.8%	－29.6%	－30.1%
6	日 本 精 蠟	0.37	28.8%	－15.0%	－0.6%	－17.9%
7	興 亜 石 油	0.41	66.7%	－20.3%	－27.7%	－7.0%
8	名 村 造 船 所	0.42	101.0%	－43.3%	－8.7%	－40.5%
9	新 日 本 紡 績	0.42	38.1%	－4.9%	－9.5%	－39.5%
10	上 毛 撚 糸	0.42	10.0%	－21.1%	－15.5%	－28.7%
11	兼松羊毛工業	0.43	9.6%	－2.2%	－0.7%	－27.2%
12	サカイオーベックス	0.45	32.0%	－7.2%	－9.2%	－25.2%
13	コ ム ソ ン 社	0.45	64.1%	－9.7%	－21.4%	－5.9%
14	松 佳	0.46	15.4%	－7.2%	－24.8%	－31.8%
15	東 燃	0.48	66.4%	－10.6%	－28.7%	－6.5%
16	日米富士自転車	0.50	15.0%	－8.7%	－22.8%	－13.5%
17	池 貝	0.51	35.1%	－14.6%	－19.3%	－13.6%
18	コープケミカル	0.52	85.9%	－15.1%	－8.7%	－9.9%
19	酒 井 重 工 業	0.54	50.8%	－20.1%	－0.2%	－9.2%
20	大 平 洋 金 属	0.58	17.4%	－15.3%	－11.1%	－28.9%
21	ツ ノ ダ	0.58	19.9%	－11.9%	－14.6%	－7.1%
22	同 興 紡 績	0.58	15.3%	－1.1%	－13.4%	－6.1%
23	尾西毛糸紡績	0.58	13.1%	－0.9%	－2.9%	－36.7%
24	宇部化学工業	0.58	25.6%	－10.5%	－24.5%	－3.3%
25	富 士 製 粉	0.58	13.7%	－6.6%	－12.1%	－4.7%
26	南海毛糸紡績	0.60	16.5%	－0.8%	－5.1%	－28.5%
27	日本カーボン	0.61	18.7%	－3.4%	－10.5%	－5.4%
28	東 洋 製 鋼	0.61	61.6%	－17.6%	－19.1%	－13.9%
29	兼松日産農林	0.61	42.8%	－9.3%	－13.8%	－4.2%
30	ゼネラル石油	0.65	61.8%	－5.4%	－15.6%	－2.1%

注) 売上倍率＝(第4期の最後の3年間の売上高合計)／(第2期の最初の3年間の売上高合計)

業績のターニング・ポイントに関する探索的分析

付 記

本稿の財務データの分析には、日本開発銀行・日本経済研究所『開銀企業財務データベース：個別決算データ財務諸表(A)』を用いた。

(1997年7月23日脱稿：未完)