

『私鉄大手15社の企業集団とその損益構造』

—— 連結・単独および事業セグメント別の動向 ——

森 谷 英 樹

1. 問題の所在

本稿の目的は以下の二つにある。まずその第一は、連結決算データを利用して私鉄大手15社の長期的な損益構造の解明をすることである。これについてはかつて取り上げたことがあるが、¹⁾長期継続的なデータを示す紙数等が十分でなかったこともあって、意を尽くすことができなかった。その狙いとするところは大手15社の企業グループの経済活動を、私鉄企業本体と関係会社に分離して、それぞれの経営成果について明らかにしようとするところにある。

目的の第二は、私鉄大手15社の企業グループの事業別の損益を出来るだけ客観的に推計して評価することである。私鉄企業の事業別の活動についての定量的な接近をするには、良質の資料が手に入らないため現実には困難が多い。連結決算におけるセグメント情報の中から、事業別損益データを抽出することが出来れば有意義であろう。

企業グループについての公刊された資料はいくつか存在するが、特に対象を私鉄企業だけに限ったグループについての情報については公開されたものは存在しない。個別的には会社の社史や小冊子などが存在するが、それらに基づいて企業グループを、業界全体で横ならべして俯瞰しようとしたときには、とりあげる基準がまちまちであるために、どうも統一性に欠ける面がある。

私鉄経営に関するこのような情報は、金融・証券業界のスタッフにとっては、社内限の資料を通じて既知のことも多いはずであるが、これらは内部資料であって社外の人間にとっては利用不能である。そのような事情を踏まえて、ここではあえて個別会社の有価証券報告書総覧を基に取りまとめてみることにしたい。このような地道な方法によって、私鉄企業に関する研究の水準を向上させていくことは、筆者のような私鉄研究者にとっての、いわば責務であると考えている。

なお以下の議論では私鉄の企業グループについて考察を進めていくが、有価証券報告書

総覧によって把握され記述される企業集団をもって、グループの範囲とすることにする。

2. 大手15社と企業集団の概況

はじめに私鉄大手15社とは何か明示しておきたい。大手15社とは東武鉄道、西武鉄道、京成電鉄、京王電鉄、小田急電鉄、東京急行電鉄、京浜急行電鉄、相模鉄道、名古屋鉄道、近畿日本鉄道、南海電気鉄道、京阪電気鉄道、阪急電鉄、阪神電気鉄道、および西日本鉄道の各社であり、以後はこれらを「大手15社」と総称する。

ここでまず問題意識を整理しておきたい。大手私鉄15社は、私鉄事業に限らず様々な事業に進出して多角的な事業活動を行ってきた。このことを企業内における経営多角化として議論することはもちろん可能である。しかし周囲を見回してみると同様に大手私鉄の各社は、それぞれの地域においてまた様々な分野において、別会社を設立して投資を行ない、あるいは他企業と資本提携するなどして、広範囲の事業において独自の企業グループを形成していることも事実である。そこで以下では企業の事業の複合化を、個別会社の多角化のベースで議論するのではなく、連結企業という視点から、子会社・関連会社の分も含んで、より包括的に取りまとめようとするのが本稿の趣旨である。

連結決算は企業の自由な裁量によるものではなく、一定のルールによって行なわれる。子会社の範囲は歴史的に見ると次第に厳格により広範囲に適用されて現在に至っている。その概況を示せば（表1）の如くである。この10年間でも連結子会社はずいぶん増えてきているが、その多くは会社の設立によって増加したというよりも、連結範囲が拡大されて連結子会社に数えられるようになったためと言えらるだろう。最近では2000年3月の制度変更による連結対象の増加が観察された。

（表1）によれば大手15社の連結子会社はわずか1年で412社増加した。この変更においては従来の個別決算中心の会計制度から、新たに連結決算中心への移行が図られ、結果として連結決算の範囲が広がった。

変更の要点は簡単に言うと、株式の出資比率が20%未満の関連会社であっても「実質的な支配力」が及んでいれば、連結決算の対象とすることであった。

従来のやり方は「持株基準」と言われるものであり、要するに関係会社の持ち株比率が50%超でなければ連結対象とはならなかった。このことを上手に利用すれば、親会社が赤字決算や債務超過に陥っていても、その気になれば出資比率50%以下の支配力が及ぶ

関係会社に、親会社の赤字や債務を肩代わりさせることが可能であった。

換言すれば、これまでは親会社の都合で必要な場合には、損益調整に關係会社を利用することが出来た。それがこの変更を境に困難になったのである。これは上場会社にとって株式の上場という一線を守るために、死活的に重要なことであった。もっともこのような基準の変更は、以前から周知であったために実態としては各社で、それなりの対応がなされていたと考えられる²⁾。

(表1) 大手15社の各社別・連結子会社数の長期推移

決算期	92.3	93.3	94.3	95.3	96.3	97.3	98.3	99.3	00.3	01.3
東武鉄道	15	15	14	28	29	30	37	36	146	136
西武鉄道	29	29	29	63	62	62	40	42	79	79
京成電鉄	12	12	12	19	19	19	19	26	39	40
京王電鉄	18	18	20	22	25	25	24	25	25	24
小田急電鉄	12	13	13	22	22	22	23	25	43	43
東京急行	58	62	66	113	115	116	147	171	232	223
京浜急行	21	20	20	31	31	32	33	33	58	70
相模鉄道	3	3	3	5	5	5	5	12	29	36
名古屋鉄道	59	59	59	117	118	119	127	188	248	240
近畿日本	24	24	24	35	40	42	43	42	80	125
南海電鉄	10	12	13	21	24	24	23	20	46	78
京阪電鉄	23	24	26	37	37	42	42	41	38	38
阪急電鉄	23	25	26	37	41	43	44	48	53	59
阪神電鉄	15	14	14	21	22	22	25	25	29	30
西日本鉄道	28	32	32	82	84	82	85	91	92	87
合計	350	362	371	656	674	685	717	825	1,237	1,308 ¹⁾

出所) 各社の有価証券報告書『連結財務諸表作成のための基本事項』により作成。

注¹⁾ 実際には連結子会社とは別に、持分法摘要の連結関連会社が01.3期において174社存在する。

3. 私鉄本体と關係会社の長期損益動向

紙数も限られているので簡潔に議論を進めていく。従来の私鉄の企業グループに対する評価は企業グループの大きさを評価することが多かった。かつてはそのような見方が主流であって、有力なグループ会社を傘下に持った、東急や阪急あるいは近鉄のような会社を私鉄の優れた経営事例として手本のように見る傾向があった。しかしこのような見方は現在ではかなり修正を迫られている。これらは間違っているとまでは言わないが、オールドビューと言うべきである。そのことを具体的に数字で示してみよう。

連結決算においてはことの性格上、私鉄本体の個別決算（以下単独決算という）に加え

て、他に連結されるべき子会社、関連会社の決算が付加されている。ただ付加部分を加算分として明示することはなく両者の合算後の数字のみが公表されている。したがって外部の観察者は、有価証券報告書総覧による加算された数字と、単独の決算数字との差から、連結された付加部分の推定を行なわなければならない。

親会社に対する関係会社（連結対象会社）の合算は、大雑把に言って次の二つのやり方で足し算される。とくに深い関係にある「子会社」の場合は「実質支配力基準」により、また比較的浅い関係にある「関連会社」の場合は「実質影響力基準」により、それぞれ加算される。前者の場合には資産、負債、損益などすべて加算されるのに対して、後者の場合にはいわゆる「一行連結」と言うように、純資産と損益の「持ち分」のみ加算されることが大いに異なる。

連結決算されるグループ企業の範囲は、次第に範囲を広げて現在に至っているが、急激な範囲の変更ではないので、グループ企業の実態を見る上で、範囲の変更による異同についてはさほど気にする必要はないと考えられる。

本題に戻って、大手私鉄15社の企業集団を合算した連結決算を、親会社15社の単独部分と関係会社部分とに分けてみるとどうなるか。（表2）においては15社の連結決算部分と単独決算部分、そして両者の差額分によって示される関係会社の計数が示されている。

（表2）私鉄大手15社の長期損益推移¹⁾〈連結・単独・関係会社別〉（単位：億円）

		80.3期	84.3期	89.3期	94.3期	98.3期	00.3期	01.3期
利 払 後 事 業 損 益 ²⁾	連 結 A	475	505	1,740	768	996	1,395	1,892
	私鉄単独 B	211	352	1,259	943	1,280	1,667	1,695
	関係会社 C	264	153	481	▲175	▲284	▲272	197
固 定 資 産	連 結 D	31,861	39,902	58,201	87,839	102,655	122,043	127,334
	私鉄単独 E	27,367	34,452	48,698	75,400	86,049	91,572	99,293
	関係会社 F	4,494	5,450	9,503	12,439	16,606	30,471	28,044
利 払 後 事 業 損 益 率	連 結 A/D	1.5%	1.3	3.0	0.9	1.0	1.1	1.5
	私鉄単独 B/E	0.8	1.0	2.6	1.3	1.5	1.8	1.7
	関係会社 C/F	5.9	2.8	5.1	▲1.4	▲1.7	▲0.9	0.7
連結会社数	社	208	249	283	371	717	1,237	1,308
期末従業員数 ³⁾	人	95,962	93,662	87,835	86,988	79,893	78,026	72,919

出所) 有価証券報告書により作成。

注¹⁾ 連続データは(付表1)を参照されたい。

注²⁾ (営業損益) - (支払利息) + (受取利息配当金) = (利払後事業損益)

注³⁾ 単独決算による。

連結決算による経営成果と単独決算のそれとを比較してみると、1993年度以降は前者が後者を継続的に下回るようになってきている。関係会社の部分の収益力は悲劇的な落ち込みを示している。このことによって1990年代に入って、大手私鉄15社の連結経営は、総じていえば失速し、正常な損益・財政状態から逸脱していることが知られる。

ここで（表2）を、またより詳しくは（付表1）を参照されたい。大手15社の連結決算による業績は、1990年代に入ってから著しく見劣りしていて、各社の個別決算（以下単独決算という）の経営成果を下回っている。このことは何を示唆しているのだろうか。

当然のことながら連結決算の経営成果が、単独決算のそれを下回っているのは、連結される関係会社（子会社・関連会社）の業績が不振であるからである。（表2）等から明らかのように、1990年3月期までの大手15社の連結決算は好調であったが、その後は低迷期に入っている（利払後事業損益参照）。

その理由はまず第一に、関係会社の経営悪化がある。関係会社分の利払後事業損益は、表から分かるように90年代において実質的には赤字に転落したものと推定される。かつて固定資産に対する利益率では、単独決算のそれを上回っていた関係会社の事業損益率は、大きく低下してマイナスに落ち込んでいる。

そしてもう一つの理由としては、不況の影響があげられよう。1989年3月期をピークに連結決算は悪化しているが、単独決算も同様の影響を受けている。不況の影響による環境悪化と事業損益の低下があったことは確かであろう（付表1）。

4. 大手私鉄の事業別（セグメント別）構成と異同

連結決算においては事業別の経営成績は「事業の種類別セグメント情報」という頁で示されている。そこには親会社本体と連結会社部分との対比、という発想はなく組織横断的な事業セグメント区分によっている。

そこで問題になるのはセグメントの中身であり、その区分方法である。実際に大手15社の事業内容は各社によって微妙に異なり、したがって区分の方法も同じではない。各社を統一的に横並べしようとする、その点で注意が必要である。

（付表2）は各社の有価証券報告書にもとずいて、大手15社の事業区分を整理したものである。基本的に見て各社に共通の事業区分は(1)運輸事業、(2)不動産事業、(3)流通事業、(4)レジャー・サービス事業、(5)その他事業、の5つである。

会社によって(6)建設事業が明示されている場合がある。京成電鉄、小田急電鉄、東京急行、相模鉄道、阪神電鉄の5社に限っては、建設業が独立して区分されている。その他の会社は(5)その他に含まれている。

以上のようにセグメント区分は、細かく言えば各社の差異はあるものの、基本的に相似した形をしている。ここでは相違点について念のために確認しておく。建設業の取り扱いについては既にふれた。それ以外での主な異同は次の如くである。

(1)運輸事業の場合は各社の共通分は大きい。鉄道事業、バス・タクシー事業は全社についての共通部分といえる。目につく相違している部分としては、ほとんどの企業が持っている貨物運輸業をもたない事例として京成電鉄、京阪電鉄がある。同様に海運事業、船舶事業、水運業、航路事業、航空事業、航空貨物事業については、保有する企業と保有しない企業がある。レジャーサービス事業を補完するための事業として位置づけられるケースと、もっと戦略的な展開を計るための事業と考えられるケースが混ざっている。ただいずれにしても大手15社の運輸事業としては、鉄道と自動車事業がその中心にあったことは確かである。

(2)不動産事業は、不動産分譲業、不動産賃貸業の二つは大手15社に共通していた。しかしながら不動産管理（ビル管理・清掃管理）になると会社によって扱いが分かれた。

東京急行、京成電鉄、阪急電鉄、西日本鉄道などでは不動産事業に区分されているが、東武鉄道、京王電鉄、小田急電鉄、京急電鉄、名古屋鉄道、阪急電鉄、阪神電鉄、西日本鉄道などでは(5)その他事業に計上されている。

(3)流通事業については常識的に言えば百貨店・ストア業（小売業）が中心であるが、西武鉄道と阪急電鉄の両者は例外的であった。西武鉄道の場合、西武百貨店はグループ企業に属しておらず子会社でも連結会社でもない。したがって経営成績としてのセグメント開示はなされていない。一応ショッピング・センター事業が西武鉄道の流通事業として記載されているが、これは事業の実態としては流通業というよりも不動産業に近いといえるだろう。

また阪急電鉄においても阪急百貨店は非連結であり、電鉄にとっての連結子会社には該当しない。したがって(3)流通事業は空欄で同社の直営小売業は、(5)その他業に区分されている。初期の段階から百貨店を独立させてきた阪急グループの経営戦略がこのような点からうかがえる。以上の2社を除いては、ほとんどの私鉄は流通事業という独立したセグメントで経営成績を開示している。

ただし私鉄各社が自社系の百貨店を連結対象に取り上げた時期を見ると比較的新しい。そしてそれらの多くが経営的に問題を抱えていることは記憶されて良いだろう。立地条件において私鉄系百貨店は多くの場合に優位にあると考えられるが、自動車の普及はその優位に大きな影響を与えた。ターミナル・デパートはそれだけでは現在の厳しい競争条件に勝ち残ることは困難になっている。

(4)レジャー・サービス業は大手15社すべてにおいて観察することができる。遊園・観光業、スポーツ施設業にはじまり、ホテル業、飲食業などは、歴史的にも私鉄企業の事業領域であった。しかしながら最近の経営情報の開示として見ると、多くの企業にとって厳しい結果となっている。存立の意味を問われている事例も多い。

ここで小田急電鉄は伝統的にレジャー・サービス業を独立して情報開示していない。現実には同社はそのような事業展開を行なっていることから、このことはまず批判されてしかるべきだろう。同社のレジャー・サービス業は、実際にはその他事業、不動産事業等において、またがって計上されているものと見られる。その他の私鉄各社は、規模の大小はあるが、いずれも単独のレジャー・サービス業のセグメントとして、経営成績を見ることができる。

(5)その他事業は、多岐にわたっている。本業との関係が強い鉄道車両の製造業や建設業などもあるが多くは整備、保守、維持管理など地味なものが多い。プロ野球球団経営などもあるが収益的には見るべきものは少ない。

近年では建設業の経営不振が問題になっており、その意味では私鉄系の建設会社も例外ではない。私鉄の中で建設業を(5)その他事業とは別に開示しているのは小田急電鉄、東京急行、京成電鉄、相模鉄道、阪神電鉄の5社（厳密には相模鉄道を除く4社）である。その他事業の中には私鉄系の建設会社で、上場会社が含まれている点は留意を要する。早期に独立して開示されることが望まれる。小田急建設、東急建設、矢作建設、大日本土木、南海辰村建設、森組などがそれらである（付表3）。

5. セグメント別の事業損益の動向

以上のような事業区分を前提にして、大手15社の収益力の源泉は何処にあると言えるであろうか。答えは（表3）「事業別実質損益の推計結果」から明らかであろう。

表では事業別の営業損益から、事業ごとに配分された金利負担を引いた利払後営業損益

を求めて、これを当該事業の事業損益としている。金利の事業ごとの厳密な配賦はなかなか難しいが、ここでは事業ごとの資産金額を基準にして行なっている。事業の構成が急速に変化する場合には問題があるが、私鉄の事業構成を資産面で見ると、ゆるやかな変化をしていることから、大きな問題はないと考えた。表では事業資産比率がそれである。

最後に事業損益率である。利払後事業損益を事業資産で除した利益率を事業の収益性を示す指標として採用した。(表3)からは以下の諸点が明らかになる。

(1)運輸事業

運輸事業は鉄道が中心であるが、96年度以降は特に私鉄企業にとっての稼ぎ頭になっている。意外に見えるかもしれないが、2001年3月期までの5年間では事業ごとに見て、運輸事業は最も高い収益率、収益金額(1520億円)を稼いでいる。

大手15社の鉄道事業には、長期的に見ると旅客需要の減少という大きな問題が存在するが、セグメントごとの収益率を考えると、そのことを忘れさせるような高い収益性を示している。もちろんあくまでも私鉄企業の中での、事業別の相対的な収益性についての話であるが。

自動車事業は過去の値上げ等による影響から、市場における他の交通手段と比較して、競争条件が厳しい。戦略的なコストの引下げが不可欠である。現在はバス事業を鉄道会社から分社するなど再編成への動きが進んでいる。

(2)不動産事業

不動産事業は鉄道事業が不採算の時期に、安定配当を維持するための所要利益を捻出するため、利用されたこともあった。しかし現在ではそのような役割もうすれて、安定的な利益をあげている。表から知られるように鉄道を除いて、他のセグメントが揃って不振の中で780億円(01/3期)の事業損益をあげている。

不動産事業には分譲と賃貸それに開発の事業がある。売上高に出て来やすいのは分譲であり、反対に収入金額は小さいけれども地道に稼ぐのが賃貸である。立地条件とテナントに恵まれれば、賃貸事業は安定的に収益をもたらすことが期待できるので、私鉄企業にとっては望ましい業態であろう。大手15社から見れば、償却対象資産をある程度もち、資金調達力を活かす行き方は、伝統的な経営手法であって、多くの駅ビル、ターミナルビル等はその典型である。

これに比べると不動産の分譲は速効性があり、収益への寄与は直接的であるが、物件を売った後は利益しか残らない。良質の売却物件が尽きれば分譲事業は先細りになることは

(表3) 事業別実質損益の推計結果 1996～2001

金額：百万円

			96.3期	97.3期	98.3期	99.3期	00.3期	01.3期	
運輸事業	営業損益	A	193,168	244,942	201,291	219,020	233,561	250,415	
	金利負担	B	121,098	110,599	101,544	95,928	98,390	97,879	
	利払後営業損益	C=A-B	72,070	134,343	99,747	123,092	135,171	152,536	
	事業資産	D	5,262,506	5,453,273	5,556,333	5,632,810	6,018,491	6,333,078	
	同上比率		0.39539	0.40207	0.39605	0.37108	0.36952	0.3853	
	事業損益率	C/D%	1.37	2.46	1.80	2.19	2.25	2.41	
不動産事業	営業損益	A	150,288	147,290	155,773	134,150	156,874	158,844	
	金利負担	B	93,401	84,896	78,692	83,230	84,736	80,463	
	利払後営業損益	C=A-B	56,887	62,394	77,081	50,920	72,138	78,381	
	事業資産	D	4,058,826	4,185,937	4,305,911	4,887,221	5,183,249	5,206,238	
	同上比率		0.30496	0.30863	0.30692	0.32196	0.31824	0.31674	
	事業損益率	C/D%	1.40	1.49	1.79	1.04	1.39	1.51	
流通事業	営業損益	A	17,668	17,786	1,480	3,416	13,586	13,301	
	金利負担	B	18,128	16,637	20,834	19,936	20,063	18,989	
	利払後営業損益	C=A-B	-460	1,149	-19,354	-16,520	-6,477	-5,688	
	事業資産	D	787,835	815,571	1,140,082	1,170,616	1,227,192	1,228,645	
	同上比率		0.05919	0.0604	0.08126	0.07712	0.07535	0.07475	
	事業損益率	C/D%	-0.06	0.14	-1.70	-1.41	-0.53	-0.46	
レジャー・サービス事業	営業損益	A	-23,784	-24,773	-35,982	-48,918	-48,486	-27,997	
	金利負担	B	36,101	31,493	28,144	27,640	31,991	30,355	
	利払後営業損益	C=A-B	-59,885	-56,266	-64,126	-76,558	-80,477	-58,352	
	事業資産	D	1,568,766	1,552,852	1,540,054	1,623,003	1,956,887	1,963,949	
	同上比率		0.11787	0.11449	0.10977	0.10692	0.12015	0.11949	
	事業損益率	C/D%	-3.82	-3.62	-4.16	-4.72	-4.11	-2.97	
その他事業	営業損益	A	18,981	15,134	7,126	7,199	31,103	33,008	
	金利負担	B	14,168	13,182	11,948	17,005	19,552	18,900	
	利払後営業損益	C=A-B	4,813	1,952	-4,822	-9,806	11,551	14,108	
	事業資産	D	615,704	654,742	653,805	998,546	1,195,921	1,233,815	
	同上比率		0.04626	0.04792	0.0466	0.06578	0.07343	0.0744	
	事業損益率	C/D%	0.78	0.30	-0.74	-0.98	0.97	1.14	
財務投資共通部門	受取利息配当金	A1	32,459	27,187	26,452	24,123	18,248	17,350	
	営業損益	A2	-1,289	2,459	-73	2,299	-2,142	-4,446	
	持ち分法損益	A3	691	14,686	-15,999	-1,161	-9,775	-19,178	
	金利負担	B	23,378	18,262	15,227	14,771	11,585	7,281	
	部門損益	C=A-B	8,483	26,070	-4,847	10,490	-5,254	-13,555	
	事業資産	D	1,015,861	900,447	833,182	867,327	708,710	472,007	
	同上比率		0.07633	0.06639	0.05939	0.05714	0.04351	0.02866	
	事業損益率	C/D%	0.84	2.90	-0.58	1.21	-0.74	-2.87	
	(参考)	全支払利息	B	306,274	275,075	256,393	258,510	266,263	254,034
	グループ全体	営業損益	A	355,045	402,855	329,568	316,561	384,512	423,963
金利負担		B	306,274	275,075	256,393	258,510	266,263	254,034	
利払後営業損益		C=A-B	48,771	127,780	73,175	58,051	118,249	169,929	
事業資産		D	13,309,585	13,562,863	14,029,495	15,179,659	16,287,400	16,436,764	
事業損益率		C/D%	0.37	0.94	0.52	0.38	0.73	1.03	

注1) 有価証券報告書総覧をもとに作成した。

注2) 実質損益として各セグメントの利払後営業損益を用いた。金利負担は各事業資産の比率により配賦した。

注3) 財務投資共通部門は全社共通分の資産について試算した。

明らかである。したがって各社は分譲物件の継続的な確保のために、リスクを覚悟の上で長期的な土地開発を手がけることが多い。

開発事業の多くは計画から収益寄与まで長い年月を必要とし、リスクと利益がコインの両面となっている。その実態は外部からは分かりにくく、資金的な負担は大きく会計的な期間損益に出にくいのが開発事業の特徴である。最近の例では阪急電鉄の事例が顕著である。関係会社により大規模な開発用土地の取得をしたものの、その後の事情の変更によって、資金負担を結局のところ電鉄が肩代わりをせざるを得なくなった事例である。

最近10年間の地価の動向から考えて分譲用土地の帳簿価格と実勢価格の関係は、多くの事例において逆転し、含み損をかかえることとなっている。時価会計の導入によって企業は地価の評価方法の変更に迫られている。次に事業用固定資産の土地についても、土地再評価法や現物出資による子会社設立などの手法を利用して、グループが抱える含み損を一括して処理する動きが出ている。

(3)流通事業

流通事業は変化が激しく競争条件も厳しさを加えており、私鉄企業にとって困難な事業領域である。現在の私鉄の業界人にとって、とても得意な分野とは思えないが、現実には多くの会社が流通事業に多くの資本を投下し、または企業を傘下に収めている。

歴史的な経緯などもあって、大手15社にとっての、流通業への各社の取組はずいぶん違っている。流通事業への参入時期、業態、立地条件、営業規模、グループ内での地位などまちまちである。業態も駅の売店からストアそして百貨店までさまざまに異なる。ウェイトが高い業態として、規模の面では百貨店とストア業が中心であるが、業界のトップ・ブランドとみなせる会社は存在しない。しかも業界は過剰店舗の時期が長く続いており、人々の消費の態様も大きく変わっている。

表から分かる通り流通セグメントにおける大手私鉄の事業成績は見劣りする。率直に言って最近6年間の実績は5期が赤字である。これでは継続的な事業として認めることは難しいだろう。当然のことながら、流通事業における経営改善策の実行は急務である。

経営不振の理由は様々であり、したがって対策もそれぞれ異なっているだろう。言えるのはこの事業に対する私鉄各社の手厚い介入であり、財政的な援助である。私鉄は流通事業を本体が実施することはまれであり、直営は限定的である。したがっていずれも本体とは別に流通企業を設立して「独立的」に経営を行なっているはずであるが、現実の動きを見るとそうになっていない。

株式の持ち合い関係によるのであろうか「困ったときの鉄道頼み」という一蓮托生のもたれ合いが続いている。ここは別会社であることを徹底して、経営リスクの分担を明確にするべきではないのか。この点では、諸般の事情から早い時期に相互に完全に独立して、連結対象にならない仕組みを作った、阪急百貨店の事例は参考になるであろう。

あえて言うならば、とくに東急百貨店、近鉄百貨店、東武百貨店、これらに対する私鉄企業の財務支援は注目に値する。金融の世界では「余りに大きくてつぶせない」という言葉があるが、私鉄企業も自らの関係会社に対しては、そのような関係を連想させる。私鉄企業集団のコーポレート・ガバナンスとグループの意味について、改めて問い直す必要があるのではないだろうか。

現在では百貨店を中心に、より大胆な再建策が必要かと思われるが、その動きは部分的にしか見られない。思い切った整理策をとった事例としては、かつての京成百貨店がその先例であろう。

(4) レジャー・サービス事業

今回の推計結果によれば、レジャー・サービス事業は大手15社の6つのセグメントの中でも、最悪の損益状況を示している。最近6年間の私鉄大手のレジャー・サービス事業の実質損益は赤字であり、回復の兆しもほとんど見られない。消費不況と言われる昨今であるが、ホスピタリティ産業であるところの遊園事業、スポーツ施設業、テーマパーク事業、飲食業、ホテル業、旅行業、その他の観光事業はどこも厳しい経営状態にある。

各社の個別のレジャー・サービス事業の収支は、総じて出口の見えない赤字の状態にある。赤字の幅はセグメント別に見て最大であり、このような状態を長期にわたって継続することは、企業として耐えられない。したがって各社は、目下のところ文字通りレジャー・サービス事業の再編成の過程にある。とくに投下資本が大きいホテルについては、採算の見込みのない赤字ホテルを閉鎖したり、売却したりさまざまな動きがある。その運営について設備の保有とオペレーションと総合企画を、それぞれ分割・整理するなどして競争力の強化に努めている。

(5) その他事業

大手15社のその他事業のウェイトは7%程度である。その大きさは流通事業の構成比と同様である。多くはサービス業に属するが、鉄道車両などの製造業、情報関連産業も含まれている。企業によってその具体的な中身は異なるが、大きな問題がある事例としては、建設業がある。

(表4) 連結・セグメント別 営業損益

金額：百万円

	運輸業	不動産業	流通業	レサ業	その他	計	調整額	連結計
東武01	33,347	11,172	3,562	-3,542	3,427	47,968	-1,281	46,686
西武01	15,650	9,775	0	-1,783	2	23,645	16	23,661
京成01	13,461	1,282	1,112	54	810	16,721	-98	16,623
京王01	16,433	7,243	1,801	1,700	1,714	28,893	550	29,444
小田急01	24,496	17,335	2,323	0	3,541	48,680	-432	49,112
東急01	36,754	22,347	294	-4,943	16,215	70,669	-6,294	64,374
京急01	15,486	6,509	-310	-752	1,463	22,396	-287	22,683
相鉄01	5,350	9,394	-249	334	256	15,085	263	14,821
名鉄01	11,995	14,433	-94	-2,529	1,681	25,487	384	25,871
近鉄01	29,809	11,472	1,342	-15,649	1,141	28,116	384	28,500
南海01	3,187	10,005	1,132	889	-58	15,156	-33	15,123
京阪01	10,811	5,798	919	-2,396	485	14,647	52	14,595
阪急01	24,900	17,670	0	-1,913	421	41,079	1,087	42,166
阪神01	3,515	7,691	1,281	1,499	813	14,801	1,133	15,934
西鉄01	5,221	6,718	188	1,034	1,097	14,260	110	14,370
15社計01	250,415	158,844	13,301	-27,997	33,008	427,603	-4,446	423,963

出所) 有価証券報告書をもとに作成した。

(表5) 連結・セグメント別 事業資産

金額：百万円

	運輸業	不動産業	流通業	レサ業	その他	計	調整額	連結計
東武01	697,187	589,043	297,591	224,349	141,740	1,949,911	-147,200	1,802,711
西武01	522,484	343,159	0	333,778	5,605	1,205,027	29,012	1,234,040
京成01	410,330	131,771	45,275	17,568	29,593	634,540	75,078	709,619
京王01	249,376	166,707	46,859	30,850	33,109	526,903	60,861	587,765
小田急01	558,269	418,406	109,504	0	161,343	1,247,524	60,518	1,308,042
東急01	703,960	788,993	79,067	320,837	419,781	2,312,639	187,246	2,499,886
京急01	325,983	197,238	41,375	119,437	28,139	712,174	29,822	741,996
相鉄01	148,642	340,664	26,175	33,028	21,236	568,746	30,484	599,231
名鉄01	503,239	361,581	125,760	150,995	119,597	1,261,174	-18,156	1,243,017
近鉄01	808,967	546,935	295,397	174,542	32,868	1,858,711	-3,998	1,854,712
南海01	307,676	254,265	46,361	137,702	3,477	749,482	58,252	807,735
京阪01	249,009	182,889	38,239	44,957	20,408	535,505	33,881	569,386
阪急01	590,247	514,304	0	264,115	122,711	1,491,378	-1,452	1,489,926
阪神01	118,121	199,889	56,044	58,297	55,920	488,274	40,425	528,700
西鉄01	139,588	170,394	20,998	53,494	38,288	422,764	37,234	459,998
15社計01	6,333,078	5,206,238	1,228,645	1,963,949	1,233,815	15,964,752	472,007	16,436,764
調整値	6,333,078	5,206,238	1,228,645	1,963,949	1,222,815	15,965,725	471,039	16,436,764
構成比	0.3853	0.31674	0.07475	0.11949	0.0744	0.97134	0.02866	1

出所) 有価証券報告書をもとに作成した。

建設業を私鉄グループ内企業として持つ利点はかつては大きかったと見られるが、現在では様変わりとなっている。新線工事や開発事業の先兵としての役割は低下し、土地の先行取得など開発投資の負担を抱える建設企業が多く見られる。私鉄グループの連結対象会社となっている主要な会社を見ていくと、東急建設、世紀東急工業、小田急建設、矢作建

設、大日本土木、南海辰村建設、森組などが名を連ねておりこれらはすべて上場会社である。これらの中には建設業といいながら実態としては、レジャー・サービス事業や不動産事業に近い企業が含まれている。

(6)財務・投資共通部門

以下では金融資産や投資勘定の収益を集約し、合わせて共通部門の費用を負担する仮想の事業部門を財務・投資共通部門と呼んでみることにしよう。

財務・投資共通部門において十分に考慮しなければならないのは、次の四つであると考えられる。まず収益項目としては、①受取利息配当金、②営業損益残差（間接費用等）、③持分法投資利益の三つがあげられ、これに対応するべき費用項目としては④金利負担が考えられる。ここでの部門損益は①+②+③-④によって求められる。

（表3）によれば受取利息配当金と金利負担の二つは、期を追って同じように低下している。もちろんこれは金融緩和の影響が大きいものと考えられよう。次に営業損益のうち部門配賦しきれなかった残差分と持分法投資損益の両者は、上記とは正反対で赤字幅が拡大している。これらの結果として財務・投資共通部門の損益は大幅に悪化しているといってもよいだろう。

持分法投資損益で97年3月期に大幅な利益が出ているのは、特別の事情によるもので、京成電鉄のTDL（オリエンタルランド）の評価益である。これは特別損益を使った決算数字の変更である。これらの結果を踏まえて各社別の全体ではどのようなことが言えるであろうか。（表4）および（表5）はそれぞれ有価証券報告書に基づく、各社の連結決算のセグメント別の営業損益および事業資産を整理したものである。個別会社のコメントは差し控えることとするが、利息を払う前の営業損益の段階であっても、全く利益を出せずに多額の事業資産を抱えているセグメントが多くが存在していることが分かる。

6. グループ全体の評価と私鉄経営

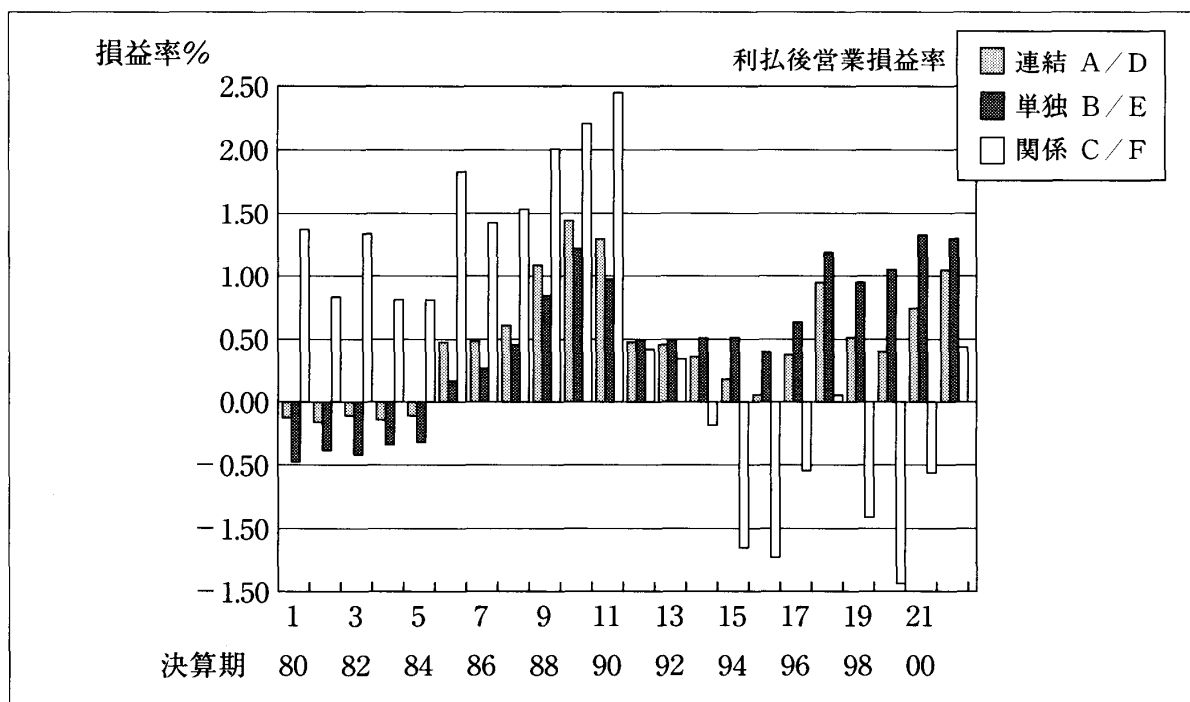
ここでは私鉄大手15社の連結決算をもとに、推計された関係会社の長期的な収支の動向と単独決算との対比、について取りまとめておこう。1980年代の初期から現在まで、私鉄大手15社の収支の動向は大きく変貌している。このことを示そうとしたのが（付表4）および（図1）である。

ここでは1980年3月期から2001年3月期にかけての、長期にわたる大手15社の連結決

算による損益計算が整理されている。(図1)から明らかなように私鉄の収支は過去20年間で、様変わりになったといっても誇張とは言えないだろう。かつての常識が今では完全に非常識になっている。それは一体どういう意味であろうか。

(図1)から明らかになるように、1980年3月期から1984年3月期までの5年間、私鉄大手15社の企業グループにおいて、収益力の柱は鉄道会社本体ではなくて、グループを形成する関係会社にあったことが知られる。

(図1) 利払後営業損益率長期推移



詳しいことはここでは省略するが、その背景には国の物価政策と運賃政策があったと考えられる³⁾。さまざまな理由から大手15社の運賃は、運賃改定時期をできるだけ遅らせるという行政的な配慮のもとにあり、マクロ的な物価政策の一手段とされていた。その結果もたらされたのが、大手15社の鉄道事業の赤字放任であり、関係会社が稼いで本体を支えるという、特異な私鉄グループの実態であった。

しかしその後1980年代の後半から90年にかけて、私鉄グループにとって追い風の時期がやってきた。運賃認可は正常化して、運賃の抑制政策が後退したからである。図から明らかなように、好景気に乗って兼業部門、関係会社等を含めて大手15社は華々しい成果をあげたかに見えた。しかしそれは長続きはしなかった。1991年3月期以降の景気の後退と共に、再び大手15社の連結決算の収支はかげりを見せたからである。

この時の私鉄大手15社の収益動向の特徴は、本体と関係会社と、同時に経営が悪化したことがあげられるだろう。ただどちらがより悪かったかといえば、それは関係会社の方がよりひどかった。鉄道本体は悪いながらも一定のレベルで踏みとどまった。

その後の1996年以降、大手15社の多くの企業において、鉄道本体がグループ全体を支えていく形が半ば常態となっている。それにひきかえて関係会社は、大幅な損失を出し続けて近年に至っている。グループ企業における問題は二つあり、一つは期間損益（フロー）の赤字であり、もう一つが資産勘定の中にひそむ不良資産（ストック）の潜在的な赤字である。より根が深く一番の問題点は、実は損益計算上の表面的な赤字ではなく、グループ全体の資産勘定の中に潜在する不良資産の処理であると言われる。

企業の中に、保有しながら休眠している資産、取得価額よりも大幅な値下がりが生じている資産、その他実体のない資産が存在するなら、企業の価値はその分だけ目減りする。私鉄企業の中でとくに有力な会社に多く見られるが、かつて国内国外を問わず鉄道事業以外の分野において積極的な投資を行なった。しかしながら多くの物件がその後の情勢変化によって、短期的にはもちろんのこと長期的にも、採算にのる可能性の低い投資案件となっている。これらのうち多くのものがグループ企業の物件に属する。内外の開発用土地で具体化しないもの、値下がりしたもの、採算の見通しの立たないレジャー施設、スポーツ施設、ホテル、これらは速やかに相応の評価が下されなくてはならない。

ただ一方的に不良資産の減損処理を大幅に実施すれば、企業財務は著しい影響を受け、多くの上場会社にとっては株式市場において、決定的な状況に追い込まれることも予想される。そこで減損処理にあたっては、資産の再評価の見合いには含み資産（土地、株式など）の再評価も必要になっている。最近の私鉄収支を見る上では、含み資産と不良資産の再評価がキーワードになっている。この問題については現在進行中のことなので、稿を改めて論じることにしたい。

さて資産の再評価による処理は、結果的に企業の対資産収益率を厳しく引き下げる結果になろう。それは含みに相当するような高い収益をあげている含み資産の事例は少ないからである。その意味ではこれらの資産は売却され、キャッシュフローとなって、はじめて価値のある経営判断がなされたことになるのである。またかつて株式市場においては、含み資産を評価することにより私鉄株を評価する動きがあったが、今後については当然ながら見込めなくなるだろう。

2000年代に入って私鉄大手15社の連結収益構造はかなり微妙な時期になっている。ま

ず利払後営業損益の金額で見ると、フローベースでは最悪の時期は脱出したかに見える。大手15社の単独決算による利益が、連結決算の利益水準を大きく押し上げていることは間違いない（付表1）。しかしながらこれを額面どおりに受け取ってはならない。

関係会社の方はどうであろうか。関係会社の収益についても1993年から2000年にかけて低迷し、利払後営業損益はならしてみれば赤字であった。関係会社の再建については各社とも努力を続けてきているが、その道のりは厳しいであろう。

最大の問題点は関係会社の自立が出来ていないことである。もちろんすべての関係会社について問題があるというのではない。一部のそして巨額の不良資産をかかえた関係会社に問題がある、と言う意味である。資金繰り、担保繰りのつかなくなった関係会社は、必然的に私鉄本体を頼りにすることが多い。これらは私鉄経営にとって相当なお荷物になっている。とくに関係会社の資本勘定は大きな打撃を受けており、多くは債務超過になっていた。企業によってはいわゆるバブル期の経営の失敗によって、独立した経営体としての基盤を失っている場合も見られた。関係会社の再建については、親会社を含めた巨額の資本注入など、過去に前例のない再建策が必要となっている。

このような私鉄企業のグループ経営のあり方については、いくつかの疑問があげられている。株式のグループ内における持ち合いは、一社が傾いた場合の救済システムとしては有効であろう。しかし多くが傾いた場合には、多少の余裕があるグループ内のどこかが、救済を一手に引き受けなければならなくなる。現実に上場されたグループ企業においてさえそのような事例が出てきており、客観的に見て極めて厳しい状況になっている。このような事情から、私鉄企業が長年の経緯で蓄えた虎の子の含み利益を吐き出すことは、会社にとって不本意なことであろう。

企業経営者はグループ内他社の経営の失敗の責任をどこまで負うべきか。他社の債務についてどこまで保証すべきであろうか。かれらは保証すること、保証予約をすることの法律的な意味を本当に理解していたのか。これらの意味を熟慮することなく、これらの経営リスクを検討することなく「軽い気持ちで形式的に保証した」のであれば、その責任は重い。もしもグループ内で、経営計画や資金調達について、情報の開示と説明とが十分でなかったのであれば、それはグループにおける広義の経営組織とガバナンスに大きな問題があったことになる。

（図1）から得られる知見は、私鉄大手15社のグループ経営の成果は、収益性の時系列で見てもまだに過去の水準まで回復していない、という事実である。対資産・利払後営

業損益率では連結決算の数字が1.03%であり、過去の最高（1.43%）を下回っている。その背景にあるのは、やはり1991年から続く関係会社グループの経営不振である。

最後に私鉄または私鉄企業グループに対する、経営評価をするための手がかりとして、他業種との収益性の比較を試みよう。大手15社の収益力を、上場会社で他の業種の企業と平均で比べてみるとどうなるか。

業種ごとの比較に当たっては上場企業のベースで比較を行なうこととし、産業別の財務データハンドブック（1社平均）の数字を利用した⁴⁾。なるべく広く比較対象をとることとし、非製造業を中心にして個別業種としては、不動産業、百貨店業、小売業、サービス業、ホテル業などをとりあげた（表6）。

前図で確かめたとおり、少し上向いているはずの私鉄大手15社の単独決算ではあったが（表6）から見ると、事業損益率では他業種と比較して見劣りしている。非製造業の中で見ても、私鉄大手15社の収益力は低い方の部類に入っている。言うまでもないが連結決算で見ると、私鉄大手15社の収益性は、これより更に低くなるだろう。

このことをどう解釈すれば良いのであろうか。私鉄各社の戦略は、このような状況下では、どうあるべきであろうか。他の事業の収益性が私鉄本体よりも高いのならば、他事業に向けての多角化は、合理的なものとなろう。もしも（表6）をそのように解釈して良いとすると、極めて矛盾した結果になるだろう。

(表6) 利払後営業損益率の業種別比較

(単位：百万円)

(2001年3月期)		私鉄 大手15社	不動産業 31社	小売業 126社	百貨店 17社	サービス業 62社	ホテル業 8社	非製造業 668社
営業損益	A	23,400 ¹⁾	9,858	4,700	4,657	3,368	1,104	8,893
支払利息	B	13,353	4,458	953	1,518	315	390	3,503
利払後営業損益	A-B	10,047	5,400	3,747	3,139	3,053	714	5,390
流動資産	C	124,571	120,820	46,355	65,326	22,868	7,415	94,426
固定資産	D	661,956	245,339	98,100	135,756	43,067	38,478	181,470
△現預金	E	11,754	15,523	15,336	15,075	10,104	2,766	17,839
△投資等	F	130,172	70,744	47,959	63,878	17,359	12,194	65,490
事業資産	G	644,601	279,892	81,160	122,129	38,472	30,933	192,567
(C+D-E-F=G)								
利払後営業損益率		1.56	1.93	4.62	2.57	7.94	2.31	2.80
(A-B)/G (%)								

出所) 有価証券報告書総覧および『財務データハンドブック』により作成

注¹⁾ 金額は単独決算による1社当たり平均値による。

何故なら（表3）において検討した結果によれば、事業別の収支で見ると、私鉄は多角化した事業分野において、私鉄本来の事業よりも高い収益性を示していないからである。このように私鉄経営の評価を業種を超えて比較してみると極めて厳しい結果が導かれる。私鉄大手の経営はこれからも厳しい環境におかれるに違いない。本業の鉄道事業の競争条件は今の運賃制度のままでは、いずれじり貧になることが予想される。競争力のある市場では割引をし続け、競争力なき市場では高価格でサービスを提供する矛盾をいつになったら経営者は気がつくのであろうか。

本研究にあたっては、平成12年度及び13年度に経済文化研究所の助成を受けた。

注

- 1) 拙著「私鉄と兼業の経済分析」『運輸と経済』2001年1月号及び2月号
- 2) 1998年3月期に連結債務超過になった伊豆急行は株式の上場維持を計るために2001年までに200億円の資産処分を計画した（1999年2月10日、日本経済新聞）。
- 3) 拙著『私鉄運賃の研究』, 1996年
- 4) 日本政策投資銀行編『産業別財務データハンドブック』, 2001年

〔参考文献〕

- 庄司健一「大手私鉄の多角化戦略」『都市公共交通政策』千倉書房, 2001年
- 庄司健一, Killeen「大手私鉄の多角化戦略に関する一考察」日本交通学会予稿集 2000年
- 蟻生俊夫「連結決算に基づく鉄道事業の関係会社の経営評価」『公益事業研究』1999年
- 井口典夫「公益事業の多角化に関する制度及び経営戦略の検討」『公益事業研究』1998年
- 平田一彦「私鉄の動向と課題」塩見英治編著『交通産業論〔改訂版〕』白桃書房, 1994年
- 斎藤峻彦『私鉄産業－日本型鉄道経営の展開－』晃洋書房, 1993年
- 今橋隆「鉄道経営・兼業部門」藤井弥太郎編著『鉄道業界』教育社, 1991年
- 石井晴夫「鉄道業における経営多角化」『公益事業の多角化戦略』白桃書房, 1988年
- 金谷隆正「私鉄業の事業展開概観」『運輸と経済』運輸調査局, 1987年9,10月号
- 私鉄大手15社『有価証券報告書総覧』大蔵省印刷局, 各年版
- 日本民営鉄道協会編『大手民鉄の素顔』日本民営鉄道協会, 各年版
- 日本政策投資銀行編『産業別財務データハンドブック』日本経済研究所, 2001年
- 拙稿『私鉄運賃の研究』日本経済評論社, 1996年
- 拙稿「私鉄と兼業の経済分析」『運輸と経済』運輸調査局, 2001年1,2月号

付 表

- (付表1-1) 私鉄大手15社の長期損益推移
- (付表1-2) 私鉄大手15社の長期財政状態の推移
- (付表2) 私鉄大手15社の事業セグメント比較
- (付表4) 利払後損益・対資産損益率の長期推移
- (付表3) 私鉄大手15社の主要な連結子会社・関連会社

(付表1-1) 私鉄大手15社の長期損益推移〈連結・単独・関係会社別〉

		1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
売上高	連結	2672385	2894898	3093497	3273956	3480407	3668393	3843687	3930285	4067168	4388969
	単独	1178821	1247971	1360172	1440295	1527172	1605078	1671689	1733311	1804816	1907631
	関係	1493564	1646927	1733325	1833661	1953235	2063315	2171998	2196974	2262352	2481338
営業利益	連結	238912	262967	279846	285717	297450	331347	328664	318711	335307	369284
	単独	182852	200397	222301	233891	243948	266712	266998	257585	265807	293868
	関係	56060	62570	57545	51826	53502	64635	61666	61126	69500	75416
支払利息	連結	244042	290073	285718	293767	304043	299554	294938	273126	246980	241742
	単独	207341	242626	241795	250654	260051	257724	252749	235408	213117	210130
	関係	36701	47447	43923	43113	43992	41830	42189	37718	33863	31612
利払い後 営業損益	連結	▲5130	▲27106	▲5872	▲8050	▲6593	31793	33726	45585	88327	127542
	単独	▲24489	▲42229	▲19494	▲16763	▲16103	8988	14249	22177	52690	83738
	関係	19359	15123	13622	8713	9510	22805	19477	23408	35637	43804
受取利息	連結	52622	60564	62351	60634	57093	57119	57351	53359	48497	46455
	単独	45595	51016	53386	51594	51329	51349	51292	48495	43179	42176
	関係	7027	9548	8965	9040	5764	5770	6059	4864	5318	4279
利払い後 事業損益	連結	47494	33458	56479	52584	50500	88912	91077	98944	136824	173997
	単独	21106	8787	33892	34831	35226	60337	65543	70672	95869	125914
	関係	26388	24671	22587	17753	15274	28575	25534	28272	40955	48083
経常損益	連結	58957	49472	72530	67063	70055	102654	103906	116699	148752	188653
	単独	31187	22464	46048	46203	50964	68679	72331	78630	102188	129992
	関係	27770	27008	26482	20860	19091	33975	31575	38069	46564	58661
税引前利益	連結	77929	83373	92997	93220	75001	134233	115793	134485	155564	174632
	単独	31187	22464	46048	46203	50964	68679	89769	91548	99430	113433
	関係	46742	60909	46949	47017	24037	65554	26024	42937	56134	61199
法人税等	連結	42072	43307	52506	50326	52853	66879	65067	73385	84913	96481
	単独	24274	23606	30598	30191	33140	40102	40122	44812	51462	57040
	関係	17798	19701	21908	20135	19713	26777	24945	28573	33451	39441
税引後利益	連結	32675	36072	37130	39967	28822	68775	58623	71356	84318	96596
	単独	24597	30570	32682	34712	19871	55186	49647	46736	47968	56393
	関係	8078	5502	4448	5255	8951	13589	8976	24620	36350	40203

出所) 日本政策投資銀行・(財)日本経済研究所の企業財務データ(CD・ROM)をもとに作成した。

私鉄大手15社の企業集団とその損益構造

(金額：百万円)

1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
4631258	4973686	5361674	5463919	5432117	5656995	5757991	5940922	5745046	6114368	7358732	7440139
2031390	2185964	2283937	2328968	2371410	2381141	2443610	2485204	2426553	2457444	2450864	2485090
2599868	2787722	3077737	3134951	3060707	3275854	3314381	3455718	3318493	3656924	4907868	4955049
381854	421456	449558	407987	362447	341889	353555	400946	328329	316561	384512	423963
293172	322144	351454	339013	329406	317004	323103	363095	324650	337062	356089	351004
88682	99312	98104	68974	33041	24885	30452	37851	3679	▲20501	28423	72959
260540	372009	398885	366967	342073	338049	306274	275075	256393	258510	266263	254034
222509	282106	308728	293322	279553	278644	260023	238400	223164	221269	209303	200290
38031	89903	90157	73645	62520	59405	46251	36675	33229	37241	56960	53744
121314	49447	50673	41020	20374	3840	47281	125871	71936	58051	118249	169929
70663	40038	42726	45691	49853	38360	63080	124695	101486	115793	146786	150714
50651	9409	7947	▲4671	▲29479	▲34520	▲15799	1176	▲29550	▲57742	▲28537	19215
57242	99897	97060	74023	56456	46228	32459	27187	26452	24123	18248	17350
52952	63140	70889	53250	44430	39049	29743	27180	26558	24460	19936	18776
4290	36757	26171	20773	12026	7179	2716	7	▲106	▲337	▲1688	▲1426
178556	149344	147733	115043	76830	50068	81230	154967	99627	85312	139511	189192
123615	103178	113615	98941	94283	77409	92823	151875	128044	140253	166722	169490
54941	46166	34118	16102	▲17453	▲27341	2716	3092	▲28417	▲54941	▲27211	19702
198032	170769	163238	140698	103482	99092	116878	182327	97823	97633	159647	181045
136353	123202	125106	119071	112110	113188	118255	147743	129016	145165	170884	163904
61679	47567	38132	21627	▲8628	▲14096	▲1377	34584	▲31193	▲47532	▲11237	17141
181364	170404	174149	145618	114906	68886	95063	165955	101884	59673	130813	13741
116752	114447	128662	116686	118777	84831	94631	109526	110564	126215	100512	90021
64612	55957	45487	28932	▲3871	▲15945	432	56429	▲8680	▲66542	30301	▲76280
97167	87908	102973	85307	79235	63482	70704	75008	72326	97481	108596	57606
56557	51334	63668	54371	55597	40552	43278	46767	47573	62316	40909	38822
40610	36574	39305	30936	23638	22930	27426	28241	24753	35165	67687	18784
104351	106324	79886	63555	40201	7560	21290	87858	30369	▲32211	24630	▲38229
60195	63113	64994	62315	63180	44279	51353	62759	62989	63898	59606	51199
44156	43211	14892	1240	▲22979	▲36719	▲30063	25099	▲32620	▲96109	▲34976	▲89428

(付表1-2) 私鉄大手15社の長期財政状態の推移

		1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
流動資産	連結	2072570	2108835	2217582	2305576	2362729	2404559	2423189	2652801	2779089	3091834
	単独	1525756	1550815	1646050	1703667	1743717	1760316	1746745	1822852	1847638	2057147
	関係	546814	558020	571532	601909	619012	644243	676444	829949	931451	1034687
固定資産	連結	3186094	3384569	3544047	3748060	3990229	4223331	4559644	4847722	5347340	5820081
	単独	2736653	2899141	3090320	3274832	3445195	3618725	3869511	4152924	4504099	4869844
	関係	449441	485428	453727	473228	545034	604606	690133	694798	843241	950237
合 計	連結	5259856	5494698	5763104	6055816	6354812	6630332	6985965	7504014	8129928	8915944
	単独	4262804	4450233	4737031	4979417	5189894	5380746	5617922	5977839	6353637	6929295
	関係	997052	1044465	1026073	1076399	1164918	1249586	1368043	1526175	1776291	1986649
負 債	連結	4715746	4902653	5179909	5432572	5730751	5936012	6156823	6572777	7075263	7475293
	単独	3833990	3984935	4258090	4453121	4649346	4788275	4905302	5183547	5475153	5697288
	関係	881756	917718	921819	979451	1081405	1147737	1251521	1389230	1600110	1778005
流動負債	連結	1845178	1899254	2081036	2284564	2394863	2632459	2760599	2954255	3297695	3542793
	単独	1315684	1361981	1532256	1687146	1734339	1909137	1956954	2040076	2187745	2238270
	関係	529494	537273	548780	597418	660524	723322	803645	914179	1109950	1304523
固定負債	連結	2870568	3003399	3098873	3148008	3335888	3303553	3396224	3618552	3777568	3932500
	単独	2518306	2622954	2725834	2765975	2915007	2879138	2948348	3143471	3287408	3459018
	関係	352262	380445	373039	382033	420881	424415	447876	475081	490160	473482
少数株主	連結	34047	37704	37362	42982	44642	47789	52142	47737	54770	50008
資 本	連結	510063	554341	545833	580262	579428	646531	777000	883500	999895	1390643
	単独	428814	465298	478941	526296	540548	592471	712620	794292	878484	1231999
	関係	81249	89043	66892	53966	38880	54060	64380	89208	121411	158644
資 本 金	連結	286261	301189	303933	329249	335975	361227	404030	439860	477738	639496
	単独	286261	301189	303933	329249	335975	361227	404030	439860	477738	639496
剰余金等	連結	223802	253152	241900	251013	243453	285304	372970	443640	522157	751147
	単独	142553	164109	175008	97047	204573	231244	308590	354432	400746	592503
	関係	81249	89043	66892	53966	38880	54060	64380	89208	121411	158644

出所) 付表1-1に同じ。

私鉄大手15社の企業集団とその損益構造

(金額：百万円)

1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
3112605	3479198	3561526	3497976	3557164	3586017	3739490	3657825	3740021	4170890	4042033	3699063
2016203	2179983	2225128	2209424	2271743	2160221	2247113	2183334	2217536	2217342	2114719	1868570
1096402	1299215	1336398	1288552	1285421	1425796	1492377	1474491	1522485	1953548	1927314	1830493
6349069	6922346	7512235	8315314	8783896	9286805	9522308	9862520	10265474	10963312	12204336	12733748
5374522	5917468	6466493	7100854	7539974	7913212	8150217	8386035	8604869	8941737	9157209	9929344
974547	1004878	1045742	1214460	1243922	1373593	1372091	1476485	1660605	2021575	3047127	2804404
9463902	10403880	11075982	11816353	12344957	12876977	13269315	13527105	14012837	15143082	16252599	16436764
7391675	8097824	8691950	9310639	9813327	10074568	10401928	10572686	10825016	11160539	11272880	11798672
2072227	2306056	2384032	2505714	2531630	2802409	2867387	2954419	3187821	3982543	4979719	4638092
7794477	8592006	9202897	9875667	10349670	10883257	11320433	11670325	12160929	13426276	14473361	14529628
5986979	6596387	7145995	7708738	8137692	8375824	8810283	8924114	9156776	9455025	9548038	9900855
1807498	1995619	2056902	2166929	2211978	2507433	2510150	2746211	3004153	3971251	4925323	4628773
3547818	3734730	3991014	4132121	4109031	4428652	4636636	4839092	4906104	5658775	6157271	5889495
2290220	2463897	2630321	2751844	2748153	2744736	2873575	2958635	2768536	2728846	2807620	2824218
1257598	1270833	1360693	1380277	1360878	1683916	1763061	1880457	2137568	2929929	3349651	3065277
4246659	4857276	5211883	5743546	6240639	6454605	6855684	6830906	7254289	7767328	8316090	8640133
3696759	4132490	4515674	4956894	5389539	5631088	5936708	5965479	6388240	6726179	6740418	7076637
549900	724786	696209	786652	851100	823517	918976	865427	866049	1041149	1575672	1563496
56227	63285	73020	80994	83457	98544	96192	100322	104221	99855	142888	130850
1613198	1748589	1800065	1859692	1911805	1895149	1721042	1756757	1748196	1617098	1636323	1776262
1404689	1501427	1545951	1601891	1675627	1698733	1591638	1648554	1668222	1705497	1724825	1897800
208509	247162	254114	257801	236178	196416	129404	108203	79974	▲88399	▲88502	▲121538
709641	741606	745061	752822	772563	775238	780793	803124	808169	810754	811120	812548
709641	741606	745061	752822	772563	775238	780793	803124	808169	810754	811120	812548
903557	1006983	1055004	1106870	1139242	1119911	940249	953633	940027	806344	825203	963714
695048	759801	800890	849069	903064	923495	810845	845430	860053	894743	913705	1085252
208509	247182	254114	257801	236178	196416	129404	108203	79974	▲88399	▲88502	▲121538

(付表2-1) 大手15社の事業セグメント比較 (その1)

(2000年3月期)

	東武鉄道	西武鉄道	京成電鉄	京王電鉄	小田急電鉄	東京急行	京急電鉄	相模鉄道
① 運輸事業	鉄道事業 バス・タクシー事業 貨物輸送業	鉄道事業 バス・タクシー事業 貨物輸送業 船舶事業	鉄道事業 バス・タクシー事業	鉄道事業 バス・タクシー事業 貨物輸送業	鉄道事業 バス・タクシー事業 鋼索・索道業 航路事業	鉄道事業 バス・タクシー事業 貨物輸送業 航空事業	鉄道事業 バス・タクシー事業 貨物輸送業	鉄道事業 バス・タクシー事業 貨物輸送業
② 不動産事業	不動産賃貸業 不動産分譲業	不動産賃貸業 不動産分譲業	不動産賃貸業 不動産分譲業 不動産管理業	不動産賃貸業 不動産分譲業	不動産賃貸業 不動産分譲業	不動産賃貸業 不動産分譲業 不動産管理業 不動産仲介業	不動産賃貸業 不動産分譲業	不動産賃貸業 不動産分譲業
③ 流通事業	百貨店業 ストア業	ショッピングセンター業	百貨店業 ストア業 園芸植物卸売 ショッピングセンター業	百貨店業 ストア業 駅売店業 小売業 建築資材販売業	百貨店業 ストア業	百貨店業 ストア業 小売業 商社業 石油販売業	百貨店業 ストア業 販売業 ショッピングセンター業	商業業 ストア業 販売業 砂利類販売業 生コン製造販売業
④ レジャー・サービス業	遊園・観光業 スポーツ施設業 旅行業 ホテル業 飲食業	娯楽・スポーツ業 ゴルフ場業 旅行業 ホテル業 飲食業	テーマパーク事業 映画遊技場 旅行業 ホテル業 飲食業 広告代理業 有線TV放送業	スポーツ施設業 旅行業 ホテル業 飲食業 広告代理業	遊園・遊技場業 ゴルフ場業 旅行業 ホテル業 飲食業	映画業 ゴルフ場業 旅行業 ホテル業 飲食業 広告代理業 有線TV放送業 レンタカー事業	水族館・遊園業 ゴルフ場業 旅行業 ホテル業 飲食業 広告代理業	熱供給業 スポーツ施設業 旅行業 ホテル業 人材派遣業 広告代理業 有線TV放送業 ビル清掃・管理業
⑤ その他事業	ガス事業 生コン製造販売 熱供給事業 ビル清掃・管理業 建設業	造園業 砂利・採石業 自動車教習業 プロ野球業 建設業	製造業 保険代理業 自動車教習業	ビル清掃・管理業 車両整備業 建設業	ビル清掃・管理業 車両整備業 広告代理業 有線TV放送業 自動車整備業 園芸・造園業 コンピュータシステム業	鉄道車両業 自動車部品業 通信設備販売 研究所	車両修理業 電気設備工事 熱供給事業 ビル清掃・管理業 園芸・造園業 コンピュータシステム業 建設業	(建設業)
⑥ 建設業			○建設業		○建設業	○建設業		○建設業

出所) 有価証券報告書総覧により作成

注) 建設業を⑥で示したのは○印の5社のみである

(付表2-2) 大手15社の事業セグメント比較 (その2)

(2000年3月期)

	名古屋鉄道	近畿日本	南海電鉄	京阪電鉄	阪急電鉄	阪神電鉄	西日本鉄道
① 運輸事業	鉄道事業 バス・タクシー事業 貨物輸送業 海運事業 航空事業	鉄道事業 バス・タクシー事業 貨物輸送業 海運事業 航空貨物業	鉄道事業 バス・タクシー事業 貨物輸送業 海運事業 車両整備業	鉄道事業 バス・タクシー事業 索道業 水運業	鉄道事業 バス・タクシー事業 貨物輸送業 航路事業 航空貨物業	鉄道事業 バス・タクシー事業 貨物輸送業 航空貨物業	鉄道事業 バス・タクシー事業 貨物輸送業 航空貨物業
② 不動産事業	不動産賃貸業 不動産分譲業	不動産賃貸業 不動産分譲業	不動産賃貸業 不動産分譲業 不動産販売業	不動産賃貸業 不動産販売業	不動産賃貸業 不動産売買業 不動産管理業	不動産賃貸業 不動産販売業	不動産賃貸業 不動産分譲業 不動産管理業
③ 流通事業	百貨店業 ストア業 薬品販売業 石油販売業 販売業	百貨店業 ストア業 小売業 自動車販売業 コンビニエンスストア	ショッピングセンター業 販売業 建築資材販売業	百貨店業 ストア業 ショッピングモール業 建築資材卸売業	その他に区分	百貨店業 販売業	ストア業 石油販売業 販売業 機械販売業
④ レジャー・サービス業	遊園・観光業 スポーツ施設業 旅行業 ホテル業 広告代理業	テーマパーク事業 遊園業 旅行業 ホテル業 広告宣伝業 プロ野球業 有線TV放送業	遊園事業 スポーツ施設業 旅行業 ホテル業 飲食業 競艇施設業 ビル清掃・管理業	遊園事業 レジャー業 旅行業 ホテル業 飲食業 写真業 測量設計業	遊園事業 ゴルフ場業 旅行業 ホテル業 劇場の運営 歌劇の企画 映画興行	遊園事業 スポーツ施設業 旅行業 ホテル業 飲食業 プロ野球業	水族館・遊園業 スポーツ施設業 旅行業 ホテル業 飲食業 広告代理業 物流センター業
⑤ その他事業	整備保守業 車両整備業 コンピュータシステム業 ビル清掃・管理業 建設業	車両製造業 製造業 ガス事業 建設コンサルタント業 建設業	パン製造販売業 印刷業 建設業	造園業 設備工事業 建設業	ビル清掃・管理業 車両製造業 飲食業 流通業 写真印刷業 コンピュータシステム業 建設業	車両製造業 ビル清掃・管理業 パン製造販売業 コンピュータシステム業 建設業	車両整備業 電気設備工事 自動車製造業 建築資材販売業 コンピュータシステム業 ビル清掃・管理業 建設業
⑥ 建設業						○建設業	

出所) 有価証券報告書総覧により作成

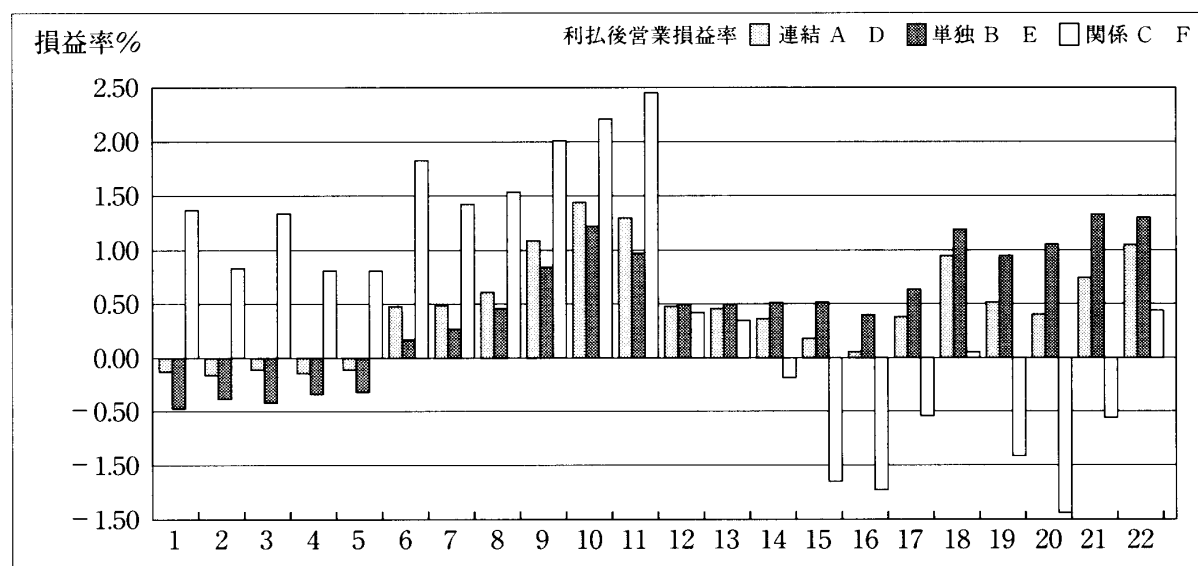
注) 建設業を⑥で示したのは○印の5社のみである(本文参照)

(付表4) 利払後損益・対資産損益率の長期推移 (試算結果)

金額：百万円

		1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
利払後営業損益	連結 A	▲5,872	▲8,050	▲5,872	▲8,050	▲6,593	31,793	33,726	45,585	88,327	127,542
	単独 B	▲19,494	▲16,763	▲19,494	▲16,763	▲16,103	8,988	14,249	22,177	52,690	83,738
	関係 C	13,622	8,713	13,622	8,713	9,510	22,805	19,477	23,408	35,637	43,804
流動・固定資産計	連結 D	5,259,856	5,494,698	5,763,104	6,055,816	6,354,812	6,630,332	6,985,965	7,504,014	8,129,928	8,915,944
	単独 E	4,262,804	4,450,233	4,737,031	4,979,417	5,189,894	5,380,746	5,617,922	5,977,839	6,353,637	6,929,295
	関係 F	997,052	1,044,465	1,026,073	1,076,399	1,164,918	1,249,586	1,368,043	1,526,175	1,776,291	1,986,649
利払後営業損益率 (%)	連結 A/D	-0.11	-0.15	-0.10	-0.13	-0.10	0.48	0.48	0.61	1.09	1.43
	単独 B/E	-0.46	-0.38	-0.41	-0.34	-0.31	0.17	0.25	0.37	0.83	1.21
	関係 C/F	1.37	0.83	1.33	0.81	0.82	1.83	1.42	1.53	2.01	2.20

(参考) 利払後営業損益率長期推移



金額：百万円

1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
121,314	49,447	50,673	41,020	20,374	3,840	47,281	125,871	71,936	58,051	118,249	169,929
70,663	40,038	42,726	45,691	49,853	38,360	63,080	124,695	101,486	115,793	146,786	150,714
50,651	9,409	7,947	▲4,671	▲29,479	▲34,520	▲15,799	1,176	▲29,550	▲57,742	▲28,537	19,215
9,463,902	10,403,880	11,075,982	11,816,353	12,344,957	12,876,977	13,269,315	13,527,105	14,012,837	15,143,082	16,252,599	16,436,764
7,391,675	8,097,824	8,691,950	9,310,639	9,813,327	10,074,568	10,401,928	10,572,686	10,825,016	11,160,539	11,272,880	11,798,672
2,072,227	2,306,056	2,384,032	2,505,714	2,531,630	2,802,409	2,867,387	2,954,419	3,187,821	3,982,543	4,979,719	4,638,092
1.28	0.48	0.46	0.35	0.17	0.03	0.36	0.93	0.51	0.38	0.73	1.03
0.96	0.49	0.49	0.49	0.51	0.38	0.61	1.18	0.94	1.04	1.30	1.28
2.44	0.41	0.33	-0.19	-1.16	-1.23	-0.55	0.04	-0.93	-1.45	-0.57	0.41

出所) 付表1-1に同じ。

(付表3-1) 私鉄大手15社の主要な連結子会社・関連会社(その1)

(2001年3月期)

	東武鉄道	西武鉄道	京成電鉄	京王電鉄	小田急電鉄	東京急行	京急電鉄
① 運輸事業	東武運輸 東北急行バス△	西武運輸◎ 近江鉄道 西武バス◎ ■伊豆箱根鉄道△	北総開発鉄道◎ ■新京成電鉄△ 関東鉄道△ 帝都自動車△ 小湊鉄道△	京王バス	■箱根登山鉄道 江ノ島電鉄 小田急バス 立川バス 東海自動車 ■神奈川中央交通△	東急バス△ ■日本エアシステム△ ■伊豆急行 ■相鉄運輸△ 函館バス 日本貨物急送 北海道北見バス じょうてつ	
② 不動産事業	東武コマース◎ 東武ホテルアセット◎ 池袋西口駐車場 東武不動産 池袋ターミナルビル△ 亀戸ステーションビル△	西武不動産販売◎ コクト☆	京成不動産	京王地下駐車場 京王不動産	■小田急不動産	渋谷開発 ■東急不動産△ 東急VMMプロパティーズ ■東急コミュニティー△ 伊豆観光施設 ■東急リバブル△ 道東施設 水戸プロパティーズ△ 北見東急ビル 日本住情報交流センター△ 渋谷熱供給△ パンパシフィックデベロップメント ザムバツツカケキョウコソスツツカ	京急不動産 京急都市開発◎ 京急新橋地下駐車場
③ 流通事業	東武百貨店◎ 東武宇都宮百貨店 ■東武ストア△		京成ストア 水戸京成百貨店	京王百貨店 京王ストア	小田急百貨店 セアン 小田急商事 藤沢小田急	■札幌東急ストア 東急カード ■東急百貨店△ ■東急ストア△ 東急ハンズ△	京急百貨店◎ 京急ストア 京急ショッピングセンター
④ レジャー・サービス業	仙台国際ホテル 東武トラベル 会津高原観光	西武ゴルフ 近江観光◎ ハワイグランドワイクコーブ マケナゴルフコーブ マウナケアビーチ田コーブ ハワイビーチアリス田コーブ	京成ホテル 京成興業 ■オリエンタルランド△	京王プラザホテル 京王プラザホテル札幌 京王観光 京王エージェンシー	ホテル小田急静岡 ホテル小田急サザンタワー ホテル小田急 国際観光 オダキュウハワイコーブ ジローレストランシステム 小田急レストランシステム	■東急観光 伊豆観光開発△ ■東急クリエイション△ ■東急ホテルチェーン△ 東急ハービルゴルフクラブ 九州東急ホテルチェーン△ 東急文化村 エーアアイ△ トウキョウカナダCORP◎ パシフィックホテルズグループPTE ホテルマリーナシティPTE△ セリパシフィックコーブSDN△ PTサニートウキョウホテル△	ホテル京急◎ 京急開発 三崎観光
⑤ その他事業	東武ガス 東武開発	ロケテリゾートコーブ◎ モアナムアコーブ◎ ヌイアイナコーブ◎ 西武建設△ 西武造園△	ケーブルネットワークやちよ 京成建設◎	京王設備サービス 京王重機整備 京王建設	小田急情報サービス ■小田急建設	東急エージェンシー△ 東急車両電設 東急ケーブルテレビジョン ゴールドノック ■東急建設◎ ■東急車両製造△ ■シロキ工業△ ■世紀東急工業△ 東急ライフシステムズ	京急建設 京急サービス

出所) 有価証券報告書総覧により作成
☆コクトは親会社に相当する。

注) 資本金2億円以上, ■上場企業, ◎特定子会社に該当, △持ち分法により連結

私鉄大手15社の企業集団とその損益構造

(付表3-2) 私鉄大手15社の主要な連結子会社・関連会社 (その2)

(2001年3月期)

相模鉄道	名古屋鉄道	近畿日本	南海電鉄	京阪電鉄	阪急電鉄	阪神電鉄	西日本鉄道
相鉄自動車△	名鉄交通 東濃鉄道 岐阜乗合自動車 ■名鉄運輸 信州名鉄運輸 四国名鉄運輸 豊橋鉄道 太平洋フェリー 伊勢湾フェリー△ 福井鉄道△	近鉄バス 三重交通△ 近鉄観光バス 大分バス△ 奈良交通 ■福山通運△ 名阪近鉄バス 伊勢湾フェリー△ 近鉄物流 近鉄エクスプレス 近鉄ワールドエクスプレスUSA 国道九四フェリー	阪堺電気軌道 和歌山バス 関西空港交通 南海フェリー	叡山電鉄 京阪バス ■京福電気鉄道△	北大阪急行電鉄 能勢電鉄 阪急バス ■神戸電鉄△ 北神急行電鉄△	阪神エアカーゴ	筑豊電気鉄道 西鉄運輸 西鉄観光バス
相鉄プロパティーズ◎ 相鉄ホテルアセット◎ 相鉄不動産 相鉄エステート 相鉄ホーム 相鉄不動産販売 横浜地下街 横浜ステーションビル	名鉄不動産 メルサ 名古屋空港ビルディング△	近鉄ビルディング 京近土地 近鉄不動産△	南海不動産	大阪マーチャングイズ△ 京阪ビルディング	阪急彩都開発 阪急リエゾンサービス 茶屋町企画 阪急ファイブ 京栄興産 ■阪急不動産△	大阪ダイヤモンド地下街 甲子園土地企業△	西鉄不動産 福岡交通センター
■相鉄企業 ■相鉄ローゼン△ 相鉄興産 横浜情報ネットワーク	名鉄百貨店 名鉄パレ 金沢名鉄百貨店 名鉄協商	■近鉄百貨店 エーエムピーエム近鉄 中部近鉄百貨店 近鉄モーターズ 近鉄サービスネット シュテルン箕面 近商ストア 和歌山近鉄百貨店	南海徳島ビルディング	京阪百貨店	該当なし	■阪神百貨店	西鉄ストア インキュブ西鉄
相鉄ホテル◎ アメリカン相鉄コープ◎ 相鉄観光 横浜熱供給	名鉄レストラン 岐阜グランドホテル 名鉄観光サービス 名鉄グランドホテル	志摩スペイン村 池の浦開発 近鉄ホテルシステムズ 大阪近鉄パファローズ 都ホテル 近鉄興業 近鉄ケーブルネットワーク 長良川ホテル 賢島宝生苑 メディアアート きんえい 長良川メッセホテル△ 桃山城 ■近畿日本ツーリスト△ キテラエンタープライズアール 大広△	南海ホテルアンドラベル◎ 南海サウスタワーホテル 白浜エンタープライズ 南海国際旅行 住之江興業 中の島	京阪交通社 京阪レストラン 京都タワー かんこう 京阪ケーブルテレビ	■新阪急ホテル 東京新阪急ホテル 阪急シグマコーポレーション 京都新阪急ホテル 阪急ホテルズ るり溪開発 阪急交通社 有馬興業 呉阪急ホテル 阪急ホテルアネックス 高知新阪急ホテル シアター・ドラマシティ 真庭リゾート開発 東京楽天地△ 阪急ミュージックサービス 大井開発△	阪神ホテルシステムズ 元町阪神ビルディング ホテル阪神 六甲オリエンタルホテル 住之江ホテル阪神 阪神総合レジャー	西鉄ホテルシステムズ 西鉄旅行 NNRエアカーゴサービスUK NNRエアカーゴサービスUSA
横浜ケーブルビジョン 相鉄リニューアル 相鉄建設◎	名鉄総合企業◎ 名鉄自動車整備 名鉄コンピュータサービス 名鉄住商工業 ■矢作建設工業△	大日本コンサルタント 近畿工業 ■近畿車輛△ ■大日本土木△	■南海辰村建設	成幸工業	アルナ工機 ■森組△ 関西テック△ 関西テレビ△ 西山ドライブウェイ△	ハンシン建設 中央電設 アイテック阪神△	九州メタル産業 西日本車体工業 西鉄建機