

平成 30 年 9 月 27 日現在

機関番号：37106

研究種目：基盤研究(C) (一般)

研究期間：2015～2017

課題番号：15K03713

研究課題名(和文) 上場企業における同族経営の比率と業績への影響にかんする研究

研究課題名(英文) A study on the ratio of family business in listed companies and their impact on business performance

研究代表者

落合 康裕 (Ochiai, Yasuhiro)

日本経済大学・経営学部(渋谷キャンパス)・准教授

研究者番号：70740679

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 300,000円

研究成果の概要(和文)：本研究の成果としては、日本のファミリービジネスの経営行動の特徴について理解するための基礎的な知見を提示したことである。

第一に、所有と経営の観点からファミリービジネスを六つの類型に分けて定義したことである。第二に、ファミリービジネスが一般企業よりも業績優位となる経営指標と業績優位とならない経営指標が存在する点を解明したことである。第三に、ファミリービジネスの経営行動の特徴を浮き彫りにしたことである。例えば、ROA(特に総資産回転率)や自己資本比率が高い点から、分厚い資本を背景にして、多くの資産を持ちすぎない(適性規模)経営を実践しているような特徴である。

研究成果の概要(英文)：This research was carried out for three years under the research subjects of investigating the ratio of family owned business in listed companies and the impact on business performance. The result of this research is to present basic knowledge to understand the characteristics of the management behavior of Japanese family businesses.

First, from the viewpoint of ownership and management, we defined the family business in six categories. Secondly, the family business clearly showed management indicators with performance advantage. Thirdly, it highlights the characteristics of the family behavior business behavior.

研究分野：経営学

キーワード：ファミリービジネス 上場企業 業績優位性 経営指標

1. 研究開始当初の背景

同族企業研究は、欧米研究を中心に 1950 年代から始められ、業績、事業承継、経営戦略などを中心に研究の蓄積が図られてきた。日本においても、同族企業に対する関心が高まってきている。しかし、日本はその大半が同族経営である老舗企業の数が世界一を誇り研究資源の宝庫であるにもかかわらず、欧米の研究と比較すると研究の蓄積は浅かった。

本研究当初に老いては、これまで経営学の傍流におかれてきた同族企業について、その現象を特殊性や固有性で解釈するのではなく、むしろその特質（具体的な同族企業の種類や経営行動）を理解し積極的意味と消極的意味を考察する研究が求められていた。

2. 研究の目的

上記背景に伴って、本研究では、以下の通り主要な二つの目的をかかげ、調査ならびに分析がなされた。

第一に、同族企業（以下、ファミリービジネスと表記）と非同族企業（以下、一般企業と表記）の区分する基準を明確に定義することである。従来、同族企業の定義が内外の研究者によって乱立している状況を踏まえ、本研究では、度重なる学会報告や研究会報告を通じて議論し、詳細かつ普遍的な定義を設定した。具体的には、所有と経営の状況に応じて六区分を定義し、ファミリービジネスの株式保有比率別や役員のポジション別を踏まえた、多様な議論ができるよう定義を行うことであった。

第二に、ファミリービジネスと一般企業との業績比較だけではなく、ファミリービジネスの経営行動の特質を明らかにしようとしたことである。従来、ファミリービジネスと一般企業との業績比較に関わる先行研究は、欧米の研究を中心になされてきた。先行研究によると、ファミリービジネスの業績優位性

が示されてきた¹。他方、先行研究は無条件にファミリービジネスが一般企業と比較して業績の優位性が存在するわけではないという視点も提供している。例えば、創業者世代が経営を担っている時期においてファミリービジネスの業績優位性が存在する見方（Miller et al., 2007; Adams et al., 2009）、所有面におけるファミリーの関与が一定の範囲内にかぎってファミリービジネスの業績優位性が存在するという見方（Anderson & Reeb, 2003）である。これらの研究からは、時間的な視点とファミリービジネスの影響力の有無の視点についての知見を提供している。また、Anderson & Reeb の研究からは、所有面におけるファミリーの関与について強すぎても弱すぎても業績優位性に繋がらない視点を提供している。他方、先行研究はファミリービジネスの特徴など内容を明らかにしようとするあまりに、ファミリービジネスの特徴を映し出す財務指標の選択など方法論の問題に対してあまり関心が向けられなかった。本研究では、ファミリービジネスの経営行動の特徴が明らかにすることで、一時点の業績優位性ではなく、企業の長期的な存続や成長の原理についての示唆を得ることが主眼とされた。

3. 研究の方法

本研究は、上場企業におけるファミリービジネスの比率と業績への影響の究明という研究課題のもと、3 年間にわたり実施された。

本研究は、日本経営学会全国大会（2016 年度、2018 年度）における研究発表など学術学会での多様な研究者との議論を通じてブラッシュアップされた。本研究の最終的な成果物としては、2015 年に『ファミリービジネス白書:100 年経営をめざして』（同友館）

¹ 日本の研究においても、分析の視点や方法が異なるが、ファミリービジネスの業績優位性が示されてきた（倉科, 2003; 沈, 2006; 齋藤, 2006; 茶木, 2008）。

および 2018 年に『ファミリービジネス白書：100 年経営とガバナンス』（白桃書房）として二回にわたって商業出版された。このことは、本研究が今日的なテーマであり、多くの読者に求められていた証であるといえるだろう。以下、3 年間の研究の方法について、詳しく振り返ってみることにしよう。

第一に、所有と経営の観点からファミリービジネスを六つの区分（以下、ファミリービジネス区分²）に分けて定義したことである。その上で、証券市場別に上場企業におけるファミリービジネスの比率を産出したことである。一口にファミリービジネスといっても、株式所有比率や経営者種別（代表取締役かそうではないか等）によって経営行動が異なる可能性がある。当該定義は、欧米を中心としたファミリービジネス研究にない点である。

図 1 上場企業における同族企業(ファミリービジネス)の比率

	ファミリー ビジネス	一般企業
東証一部 (1,853 社)	約 45.8%	約 54.2%
東証二部 (520 社)	約 59.6%	約 41.4%
地方市場 (105 社)	約 69.5%	約 30.5%

（出所）後藤俊夫・落合康裕編（2015）『ファミリービジネス白書 2015 年度版』より筆者が加筆のうえ引用。

第二に、ファミリービジネスが一般企業よりも業績優位となる経営指標と業績優位と

² ファミリービジネス区分とは、ファミリービジネスについて、以下のカテゴリーに分類したものを指す。詳しくは、ファミリービジネス白書企画編集委員会編（2015）を参照。

A：一族が筆頭株主で、かつ役員に名を連ねている。a：一族が主要株主で、かつ役員に名を連ねている。

B：一族が筆頭株主である（役員はいない）。b：一族が主要株主である（役員はいない）。

C：一族が社長又は会長を占めている（主要株主ではない）c：一族が役員（社長又は会長以外）に名を連ねている（主要株主ではない）。

ならない経営指標が存在する点を解明したことである。先行研究では、ファミリービジネスと一般企業との業績比較に関心が向けられるあまり、経営指標によって業績優位とされない場合についての考察が見過ごされてきた。具体的には、ファミリービジネスの業績優位性を示す財務指標について回帰分析によって抽出を試みた。使用データは、過去 5 期分の全上場企業に関する主要な財務指標、直近時点におけるファミリービジネス区分とした。尚、対象市場は、東証一部、東証二部、地方市場及び新興市場とした。

図 2 分析に使用した経営指標

分類	主要な財務指標
収益性分析指標	総資産事業利益率 (ROA)、自己資本利益率 (ROE)、売上高営業利益率、総資産回転率
成長分析指標	売上高伸び率、営業利益伸び率、サステイナブル成長率、総資産成長率（4 年）、売上成長率（5 年）
安全性分析指標	流動比率、自己資本比率、固定比率、固定長期適合率
資金繰り分析指標	インスタレスト・カバレッジ・レシオ
その他の指標	配当性向、1 株当たり利益

（出所）後藤俊夫・落合康裕編（2015）『ファミリービジネス白書 2015 年度版』および後藤俊夫・落合康裕編（2018）『ファミリービジネス白書 2018 年度版』およびより筆者が加筆のうえ引用。

回帰分析³の結果、ファミリービジネスの業

³ ファミリービジネスの影響を定量的に把握する方法としては、同業他社と比較を行うクロス・セクション分析により、各説明変数の有意の有無を確認した。被説明変数として各企業における財務指標を使用し、説明変数として業種ごと財務指標平均値及びファミリービジネス区分に係るダミー

績優位性（全業種平均）が認められる財務指標（自己資本比率、流動比率、固定比率、固定長期適合比率、総資産事業利益率、売上高営業利益率）を導き出した。特に、自己資本比率、流動比率、総資産事業利益率の3指標は、測定期間（5年間）を通じてファミリービジネスの業績優位性が認められた。分析を通じてファミリービジネスの業績優位性は、安全性指標である自己資本比率や流動比率、総資産における収益性（総資産事業利益率）の面で表出しやすい傾向が示された。

第三に、ファミリービジネスの経営行動の特徴を浮き彫りにしたことである。ここでは、ファミリービジネスの業績優位性を示す財務指標の特性を踏まえて、上場ファミリービジネスの経営行動の特徴についての考察を試みた。最初に、安全性指標からファミリービジネスにおける高い安全性と事業投資との関係の分析を試みた。一般的に安全性指標が高い場合、ファミリービジネスでは持株の希薄化に繋がる増資やリスクレベルの上昇となる借入金増加に抑制的な力が働く可能性が示唆される。そこで、ファミリービジネスにおいて設備投資や増資などに対する取組み姿勢が本研究の対象期間である過去4～5年間において一般企業に比し慎重であったかどうかについて分析した。具体的には、ファミリービジネスと一般企業における過去4年間における総資産と自己資本の平均成長率を比較である。分析の結果、ファミリービジネスは、一方で安全性指標が一般企業と比べ健全でありながら、他方で自己資本成長率は僅かに劣るものの総資産成長率（4年平均）ではファミリービジネスが一般企業を上回った。ここからはファミリービジネスの安全性は、設備投資や増資の抑制ではなく高い収益性に起因する可能性が示された。つまり、ファミリービジネスが資産増加や自己資本増加に対して抑制的なスタンスを採用する

変数を使用した。

結果として安全性分析指標が健全性を示す結果をもたらしているとは、必ずしも言い切れないことが示唆された。

次に、総資産における収益性（総資産事業利益率）からの分析を試みた。具体的には、総資産事業利益率を構成する総資産回転率と売上高事業利益率の二つの分析視点である。そこで、総資産事業利益率を構成する総資産回転率についてファミリービジネスと一般企業別に分析したところ、業種ごとに資産規模や業務効率等の諸事情から大きく相違が生じていることが示された。また、同じ業界に属していてもファミリービジネスと一般企業の間でも差が生じていた。そこで、図2の通り、右欄にファミリービジネスの総資産回転率から一般企業の総資産回転率を差し引いた値を示し、その数値の大小によりソートしたものを作成し分析を行った。図2によると、不動産、非鉄金属、倉庫関連、鉄鋼、紙パルプ等の歴史ある業界や装置産業型の業界などが上位に名を連ねることが示されている。歴史があり資本蓄積の進んだ業界あるいは資産規模の大きい企業が一般企業として上位に名を連ねている業種では、総資産回転率はファミリービジネスに比べ低い。一方、ファミリービジネスは資産規模を適正に保つことによって一般企業よりも資産効率を高めているが故に、総資産利益率を高めている可能性が高いことが示された。

図3 FBと一般企業の総資産回転率
(単位:回)

業種名	FB	一般企業	総資産回転率差 ()
不動産業	0.86	0.42	0.43
非鉄金属	1.33	0.98	0.36
倉庫運輸 関連	1.20	0.92	0.28
サービス 業	1.18	0.91	0.27
鉄鋼	1.06	0.83	0.23
パルプ・	0.99	0.82	0.17

紙			
陸運業	0.95	0.78	0.17
小売業	1.73	1.57	0.16
食料品	1.34	1.20	0.14
医薬品	0.63	0.55	0.08
繊維製品	0.89	0.83	0.06
建設業	1.22	1.22	-0.01
金属製品	0.89	0.89	-0.01
精密機器	0.81	0.83	-0.03
化学	0.86	0.89	-0.03
輸送用機器	1.08	1.11	-0.03
ガラス土石製品	0.77	0.80	-0.04
機械	0.78	0.83	-0.05
その他製品	1.00	1.05	-0.05
情報・通信業	1.13	1.19	-0.07
電気機器	0.91	1.04	-0.12
証券商品先物	0.17	0.34	-0.17
ゴム製品	0.80	1.02	-0.22
卸売業	1.80	2.23	-0.43
最大値	1.80	2.23	
最小値	0.17	0.34	
平均値	1.18	0.96	

4. 研究成果

本研究成果は、大きく分けると、二点である。第一に、ファミリービジネス区分という、従来の先行研究にあったファミリービジネスか一般企業かと言う二元論ではなく、ファミリービジネスを詳細に区分し定義したことである。具体的には、ファミリービジネスを創業家の株式所有比率別に、且つ経営者ポジション別（代表取締役か取締役か等）に基づいて、「A」「B」「C」「a」「b」「c」を定義したことである。このファミリービジネス区分によって、ファミリービジネスを同質的にとらえるのではなく、創業家の持株比率や経営者ポジション毎の経営行動の違いを導き出す糸口を今後の研究に提供してことである。

第二に主要証券取引所の上場銘柄の有価証券報告書データを用いて、詳細なファミリービジネス区分を設定し、上場ファミリービジネスの経営行動の特徴を明らかにしたことである。具体的には、まず、ファミリービ

ジネスは一般企業と比較して安全性が高いが、設備投資や増資に抑制的な経営姿勢ではない可能性を示した。次に、資本蓄積の進んだ業種や資産規模の大きい業種におけるファミリービジネスは、資産規模を適正に保つことで一般企業よりも資産効率を高め、総資産利益率を高めている可能性を示した。

他方、本研究にはいくつかの課題も残されている。第一に、今回の研究報告は業種横断的なマクロ分析に主眼がおかれた関係から、業種特性や業種内の個別企業の特徴が十分に考察されていないことである。第二に、上場銘柄を取り巻く経営環境の変化を踏まえた10年単位の経年分析を行うことも重要な課題であり、さらなるデータの蓄積と整備が必要であると考えている。最後に、本研究は、日本企業に特化して調査を行ったが、日本のファミリービジネスの特質を浮き彫りにする意味でも、欧米のファミリービジネスとの国際比較研究が必要であると考えている。今後、我々研究チームは、この残された課題に対して詳細な調査と分析を継続する。

(1～5における参考文献)

- Adams, R., Almeria, H., & Ferreira, D. (2009) “Understanding the Relationship between Founder-CEOs and Firm Performance,” *Journal of Empirical Finance*, 16(1), pp.136-150. Anderson,
- 茶木正安(2008)「我国ファミリー企業のパフォーマンスについて：収益性と市場価値についての実証研究」『日本経営品質学会誌』3(1), 2-16.
- 沈政郁(2006)『日本の同族企業：長期データセット(1955-2000)を用いた実証分析』一橋大学審査博士学位論文.
- ファミリービジネス白書企画編集委員会編(2015)『ファミリービジネス白書 2015年度版』同友館.
- 倉科敏材(2003)『ファミリー企業の経営学』東洋経済新報社. 後藤俊夫編(2012)『ファミリービ

ジネス 知られざる実力と可能性』白桃書房。
Miller, D., Le Breton-Miller, I., Lester, R.,
& Cannellia, A (2007) “ Are Family Firms
Really Superior Per-formance?” Journal of
Corporate Finance, 13(5), pp.829-858.
R. & Reeb, D. (2003) “ Founding-Family
Ownership and Firm Performance; Evidence
from the S&P500,” The Journal of Finance,
58(3), pp.1301-1327.
齋藤卓爾 (2006)「ファミリー企業の利益率に関す
る実証研究『知的財産法制研究II』通巻第7号,
171-185頁。

5. 主な発表論文等
(研究代表者、研究分担者及び連携研究者に
は下線)

〔雑誌論文〕(計1件)

落合康裕・荒尾正和・西村公志・後藤俊夫
(2016)「上場ファミリービジネスの企業行
動にかんする研究」経営学論集第88集。

〔学会発表〕(計2件)

日本経営学会第90回全国大会(於:専修
大学)「上場ファミリービジネスの経営行
動にかんする研究」(共同発表:落合康裕、
荒尾正和、西村公志、後藤俊夫)

日本経営学会第92回全国大会(於:新潟
国際情報大学)「上場ファミリービジネス
の株価パフォーマンス」(共同発表:落合
康裕、荒尾正和、西村公志、後藤俊夫)

〔図書〕(計2件)

ファミリービジネス白書企画編集委員会
編(監修・後藤俊夫/企画編集委員長・落
合康裕)(2015)『ファミリービジネス白書
2015年度版:100年経営をめざして』同友
館。

ファミリービジネス白書企画編集委員会
編(監修・後藤俊夫/企画編集委員長・落
合康裕)(2018)『ファミリービジネス白書
2018年度版:100年経営とガバナンス』白

桃書房。

〔産業財産権〕

出願状況(計0件)

名称:
発明者:
権利者:
種類:
番号:
出願年:
国内外の別:

取得状況(計0件)

名称:
発明者:
権利者:
種類:
番号:
取得年:
国内外の別:

〔その他〕
ホームページ等

日本経済新聞社電子版:最新調査で判明 同
族企業は「攻めながら守る」
[https://www.nikkei.com/article/DGXMZ093
963830T11C15A1000000/](https://www.nikkei.com/article/DGXMZ093963830T11C15A1000000/)

6. 研究組織

(1)研究代表者:落合 康裕(Yasuhiro Ochiai)
日本経済大学経営学部 准教授
研究者番号:70740679

(2)研究分担者

()

研究者番号:

(3)研究協力者:後藤 俊夫 (Toshio Goto)
日本経済大学大学院 教授