

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 28 年 6 月 3 日現在

機関番号：17301

研究種目：挑戦的萌芽研究

研究期間：2014～2015

課題番号：26590061

研究課題名(和文)ファミリービジネスの事業承継における金融手法の活用

研究課題名(英文)Practical use of the financial technique in the succession of family business

研究代表者

吉田 高文(YOSHIDA, Takafumi)

長崎大学・経済学部・教授

研究者番号：60210697

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 1,100,000円

研究成果の概要(和文)：実態調査において、個人経営事業者は短期資本調達に強い関心をもつが、金融庁や経済産業省が推進するABL(動産・売掛金担保融資)型の金融支援策について理解と関心が低いことが確認された。高齢経営者の事業継続と生活水準の維持を両立させる上で、資産流動化を図るABL型の金融スキームを利用することは有効な手立ての一つである。今後、中小企業やファミリービジネスにおける高齢事業者の金融支援において、リバースモーゲージのような流動化手法を、事業用資産に対しても適用できるようになることが望ましい。

研究成果の概要(英文)：In the field survey, although the private management entrepreneurs had strong concern against short-term capital financing, it was checked that their understanding and concern are low about the financial assistance policy of the ABL which the Financial Services Agency and the Ministry of Economy, Trade and Industry promote. When making an advanced age manager's business continuation and maintenance of a living standard make compatible, it is one of the effective means to use the ABL type financial scheme. From now on, it is desirable that the mobilization technique like a reverse mortgage will be applied in order to assist advanced age entrepreneurs' short-term capital financing.

研究分野：経営財務論

キーワード：企業価値評価 中小企業 事業承継

1. 研究開始当初の背景

(1) ファミリービジネスに関する研究は、ここ数年国内外で盛んになってきており、日本では 2009 年にファミリービジネス学会が設立され、学術的研究の蓄積が進められつつある。一般にファミリービジネスとは、「創業家が今日まで経営の主体であり続け、規模の大小によらず自立し、自律した経営状況にあり、代々継承される行動規範・経営における規律を堅持する経営の持続性に加え、地域に貢献するという経営哲学から地域との密着性を具備する創業家企業」(経済産業省『ファミリービジネス報告書』)と定義される。このように地域経済と密接に関係するファミリービジネスであるが、後継者難や事業の先細りから廃業せざるをえないケースも多い。

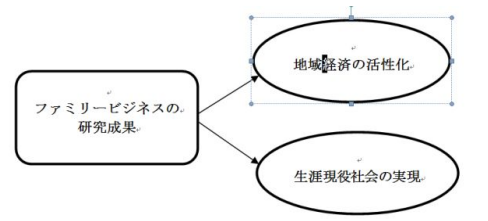
(2) また、地域経済において、ファミリービジネスである「老舗」の重要性が再認識されている。しかし、高齢事業者の事業の継続と生活の両立といった問題は、行政においても学術研究においてもほとんど取り上げられてこなかった。地域経済の活性化およびわが国の高齢者の「満たされない活動意欲」(内閣府『平成 24 年版高齢社会白書』)を解消し、「生涯現役社会」の実現につなげていくにあたって、上述の問題への取り組みが必要とされる。

(3) さらに、ファミリービジネスの事業継続上の課題として、「ファミリービジネスの「自律」を損なわない、長期かつ安定的な資金供給。」があげられている。(経済産業省平成 22 年度地域経済活性化対策調査『地域活性化とファミリービジネスに関する調査等事業報告書』)また、「他国のファミリービジネスにくらべて国内ファミリービジネスのキャッシュフローの状態は良くない。」との指摘もある。(同経済産業省『地域活性化とファミリービジネスに関する調査等報告書報告書』)

2. 研究の目的

(1) 経済産業省委託調査「平成 22 年度地域経済産業活性化対策調査(地域経済活性化とファミリービジネスに関する調査等事業)」によれば、ファミリービジネスは地域活性化の担い手として大いに期待されている。しかし、わが国におけるファミリービジネスの実態調査や事業存続に向けての経営改善等の、ファミリービジネスを支援する研究は十分ではない。本研究課題では、ファミリービジネスの円滑な事業承継に向けての経営支援方策を明らかにするとともに、高齢事業者の事業継続と生活支援の両立を目指す支援スキームを提案する。

(2) また、上記の考察を通じて、本研究課題は、ファミリービジネスが地域経済にもたらす効果の維持とわが国の高齢者の「満たされない活動意欲」(内閣府『平成 24 年版高齢社会白書』を参照)の解消を図り、「生涯現役社会」の実現につなげていることを目的とする。



3. 研究の方法

本研究課題は、平成 26 年度および平成 27 年度において、以下の 4 つの研究活動を行った。

(1) 資料収集・文献解題

研究期間の全体にわたって逐次必要な資料を収集し、また国内外の文献の解題を行うことで研究の円滑な進行と質的向上に努める。

(2) 理論研究・考察

収集した資料から仮説を構築し検証する。また、理論研究に加えて実践的で応用可能な金融スキームを考案する。本研究の中心となる活動である。

(3) 実態調査・分析

聞き取り調査によりファミリービジネスの実態調査を行う。

(4) 研究成果発表

学会での研究成果発表および研究論文の作成を行う

4. 研究成果

(1) 企業価値評価における加重平均資本コスト(WACC)の計算において、アンレバードを求める際に、中小企業庁の『経営承継法における非上場株式等評価ガイドライン』(平成 21 年 2 月)の定義にあるロバート・ハマダ式を用いるよりも、に関しては節税効果の(1-t)を乗じないマイルス・エツェル式を用いる方が、企業価値の過大評価を防ぐことができる。

ロバート・ハマダ式

・アンレバードの算出

$$u = \frac{D}{E} \div \{1 + (1 - t) \times D / E\}$$

u: アンレバード D: レバード

・リレバード の算出

$$\beta_e = \beta_u \times \{1 + (1 - t) \times D/E\}$$

β_u : アンレバード β_e : リレバード

マイルス・エツェル式

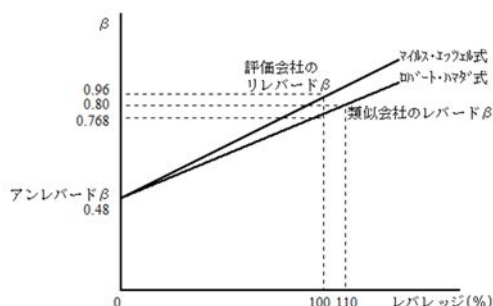
・アンレバード の算出 (ロバート・ハマダ式と同じ。)

$$\beta_u = \beta_e \div \{1 + (1 - t) \times D/E\}$$

β_u : アンレバード β_e : レバード

・リレバード の算出

$$\beta_e = \beta_u \times \{1 + D/E\}$$



図は、仮想例で計算したアンレバード とリレバード。マイルス・エツェル式のリレバード がロバート・ハマダ式のリレバード を上回り、WACC の計算においてマイルス・エツェル式の方が企業価値の過大評価を防ぐことができる。

マイルス・エツェル式の現実的な意味合いは、以下のとおりである。

ロバート・ハマダ式の税率を $t = 0$ とすると、マイルス・エツェル式になることから、現実の中小企業税制では、

- 1 課税所得 800 万円以下の部分は 19%、さらに時限的な軽減税率 (15%)
 - 2 交際費の損金算入
 - 3 事業税が外形標準課税の対象外
- などの措置があることから、税率 0% ではないにしても低水準に抑えられることが考えられる。

(2) 本研究課題における実態調査において、ファミリービジネスの個人経営の事業者に聞き取り調査を行った。その結果、個人経営事業者は、自らの事業継続に関わる短期資本調達に強い関心をもつが、金融庁や経済産業省が推進する ABL (動産・売掛金担保融資) 型の金融支援策について理解と関心が低いことが確認された。

(3) 事業承継に直面するファミリービジネスをはじめとした高齢経営者の事業継続と生活水準の維持を両立させる上で、資産流動化を図る ABL 型の金融スキームを利用することは有効な手立ての一つである。一方、レバレッジの活用によって生じる財務リスクや

トータル・リスクをどのように負担し軽減させるべきかを、高齢事業経営者の事業継続期間内で考える必要がある。

(4) 今後、中小企業やファミリービジネスにおける高齢事業者の金融支援において、従来から高齢者の生活支援策として用いられているリバースモーゲージのような流動化手法を、事業用資産に対しても適用できるようになることが望ましい。

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 0 件)

[学会発表](計 3 件)

吉田高文「レバレッジの活用について」、日本戦略 MG 教育学会第 5 回研究大会、2015 年 12 月 19 日、長崎大学経済学部 (長崎県長崎市片淵 4-2-1)

吉田高文「中小企業の企業価値評価におけるアンレバード とリレバード」、科学研究費研究会、2015 年 3 月 2 日、長崎大学経済学部 (長崎県長崎市片淵 4-2-1)

吉田高文「中小企業の企業価値評価」、日本産業経済学会第 65 回研究部会、2014 年 5 月 5 日、常盤大学国際学部 (茨城県水戸市見和 1-430-1)

[図書](計 0 件)

[産業財産権]
出願状況 (計 0 件)

名称：
発明者：
権利者：
種類：
番号：
出願年月日：
国内外の別：

取得状況 (計 0 件)

名称：
発明者：
権利者：
種類：
番号：
取得年月日：
国内外の別：

[その他]
ホームページ等

6 . 研究組織

(1)研究代表者

吉田 高文 (YOSHIDA, Takafumi)

長崎大学・経済学部・教授

研究者番号 : 60210697