

## ファミリー企業と資本構成

一橋大学大学院生 太宰 北斗

ファミリー企業は優れているといえるだろうか。ファミリー企業が株式市場でより高く評価されていることは知られているが、では、実際にファミリー企業はどのような行動を選択しているのだろうか。この点については、まだ数多くの課題が残されている。

本稿では、日本のファミリー企業を対象に、その資本構成について分析した。ここには2つの目的がある。1つには、日本での分析結果を新たに示すことだ。目的のもう1つは、より重要で、ファミリー企業が持つ多様な側面について、新たな解釈の可能性を示唆することにある。これまでの研究の中には、ファミリー企業が支配権維持を重視した非効率な行動をしていると考えるものもあれば、世代を越えた長期的な視点から効率的経営を促していると考えるものもある。しかし一方で、実際には、老舗と呼ばれる優れたファミリー企業もあれば、私的に資金を流用するファミリー企業もあることを私たちは知っている。そこで本稿では、ファミリー企業をいくつかのタイプに分類できるものと考え、分析した。

2001年度から2010年度の日本の全上場企業のうち2,989社を対象に分析した結果、ファミリー企業が非ファミリー企業に比べて有利子負債をより活用していることが示唆された。これは、創業者一族が経営や株式保有を通じてどのように関与しているかにかかわらず安定的なものであった。さらに、経営者が創業者である場合には、この効果はより強く、有利子負債がより活用される傾向にあった。他方で、経営者が創業者の子孫によって世襲されている場合には、一貫した傾向は示されなかった。具体的には、世襲によるファミリー企業のうちでも、創業者一族が最大株主である場合には有利子負債をより活用する傾向にあった一方、最大株主でない場合には非ファミリー企業と有意な差は見られなかった。また、最大株主である場合にも、より小規模な企業では有利子負債を活用する傾向があったが、企業規模が大きくなるにつれてこの傾向は弱まり、非ファミリー企業と有意な差は見られなくなっていた。こうした結果は、ファミリー企業が一般に、資本構成に影響する要因の1つである可能性を示唆している。加えて、世襲企業で見られた傾向は、企業の支配を優先するために有利子負債で資金調達をするインセンティブがあり、その代わりに企業の成長が限定されてしまうファミリー企業もいれば、経営の効率性を優先して非ファミリー企業と同様の行動を取るファミリー企業もいることを示唆しているかもしれない。

ファミリー企業が一般的にどのような資本構成を選択しているか、という観点に留まらず、どのようなタイプが存在し、それがどのように分類できるかを試みた分析は本稿の新たな点である。また、分析に用いられたデータは、新興市場も網羅的に含んでいる点で、新しいもので、より全体的な傾向を把握できるようになっている。