

Title	ファミリー企業と外部ガバナンスの関係に関する実証研究
Sub Title	An empirical study on the corporate governance of family firms
Author	齋藤, 卓爾(Saito, Takuji)
Publisher	慶應義塾大学
Publication year	2022
Jtitle	学事振興資金研究成果実績報告書 (2021. )
JaLC DOI	
Abstract	<p>これまでの研究は日本の上場企業にも経営、株式保有の面で創業者一族が大きな影響力を持つファミリー企業が多くあることを示している。本研究の目的は、そのようなファミリー企業において社外取締役や機関投資家などの外部ガバナンスメカニズムがどのような役割を果たしているのかを検証することである。欧米を中心とした先行研究は社外取締役や機関投資家がコーポレートガバナンスにおいて重要な役割を果たしており、企業価値を向上させていることを示している。しかし、これらのメカニズムの働きは創業者一族の出身者が経営にあたっており、また大株主でもあるファミリー企業では異なる可能性がある。例えば、社外取締役は業績を悪化させた経営者を解任することにより、重要なガバナンス機能を担っていることが報告されているが、経営者が大株主でもある、ファミリー企業では社外取締役が経営者を解任するのは難しい可能性がある。また同様に機関投資家が経営者にvoiceを発しても、経営者の行動を変えるのは難しく、exitしても創業者一族は永続的に株式を保有するため、株価の下落を脅威と感じない可能性もある。本研究ではこれらの点を実証的に検証することを目指している。そのために、まずは日本の上場企業におけるファミリー企業に関するデータを収集した。具体的には、10大株主名簿に基づいて、創業者一族の株式保有比率、取締役名簿から創業家出身の社長、会長（経営者）に関するデータを収集した。収集対象は東証1・2部上場企業であり、収集期間は2000年度から2019年度である。収集したデータは、先行研究と同様に、より近年も上場企業に多くのファミリー企業が存在することを示していた。次に、対象企業の取締役会構成、ならびに創業者一族以外の株主のデータを収集した。その結果、ファミリー企業は社外取締役を任命する確率が低い傾向が見られた。そのため、2015年のコーポレートガバナンス・コードで求められた2名以上の社外取締役という基準を満たしていない企業が多く、コードへの対応を迫られたファミリー企業が多く見られた。今後は、これらの変化が企業行動や企業業績にどのような影響を与えたのかを検証していく。</p> <p>Previous studies have shown that there are many family firms among Japanese listed companies in which the founding family has a large influence in terms of management and shareholding. The purpose of this study is to examine the role of external governance mechanisms such as outside directors and institutional shareholders in family firms. Prior studies, mainly in Europe and the U.S., have shown that outside directors and institutional investors play an important role in corporate governance and increase firm value. However, the workings of these mechanisms may be different in family firms that are managed by people from the founding family and who are also large shareholders. For example, it has been reported that outside directors play an important governance role by removing management after performance deteriorates, but it may be difficult for outside directors to remove management in family firms where management is also a large shareholder. Similarly, even if institutional investors voice their opinions to management, it is difficult to change management's behavior. Even if management exits, the founding family may not feel threatened by a decline in the stock price because they will continue to hold their shares permanently. This study aims to empirically verify these points. To this end, we first collected data on family firms in Japanese listed companies. Specifically, we collected data on the shareholding ratios of the founding family members based on the 10 largest shareholder lists, and data on the presidents and chairmen (managers) from the founding families from the board of directors lists. The target of the collection was companies listed on the 1st and 2nd sections of the Tokyo Stock Exchange, and the collection period was from FY2000 to FY2019. The collected data showed that, similar to previous studies, there are many family firms in listed companies even in more recent years. Next, we collected data on the composition of the board of directors of the target firms, as well as data on shareholders other than the founding family members. The results showed that family firms tended to be less likely to appoint outside directors. As a result, many of them did not meet the standard of two or more outside directors required by the Corporate Governance Code, and many family firms were forced to respond to the Code. In the future, we will examine how these changes affected corporate behavior and corporate performance.</p>
Notes	
Genre	Research Paper

URL

[https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara\\_id=2021000004-20210030](https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=2021000004-20210030)

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

研究代表者	所属	大学院経営管理研究科	職名	准教授	補助額	800	千円
	氏名	齋藤 卓爾	氏名（英語）	Takuji Saito			
研究課題（日本語）							
ファミリー企業と外部ガバナンスの関係に関する実証研究							
研究課題（英訳）							
An Empirical Study on the Corporate Governance of Family firms							
研究組織							
氏名 Name		所属・学科・職名 Affiliation, department, and position					
齋藤 卓爾 (Takuji Saito)		経営管理研究科					
小幡 績 (Seki Obata)		経営管理研究科					
1. 研究成果実績の概要							
<p>これまでの研究は日本の上場企業にも経営、株式保有の面で創業者一族が大きな影響力を持つファミリー企業が多くあることを示している。本研究の目的は、そのようなファミリー企業において社外取締役や機関投資家などの外部ガバナンスメカニズムがどのような役割を果たしているのかを検証することである。欧米を中心とした先行研究は社外取締役や機関投資家がコーポレートガバナンスにおいて重要な役割を果たしており、企業価値を向上させていることを示している。しかし、これらのメカニズムの働きは創業者一族の出身者が経営にあたっており、また大株主でもあるファミリー企業では異なる可能性がある。例えば、社外取締役は業績を悪化させた経営者を解任することにより、重要なガバナンス機能を担っていることが報告されているが、経営者が大株主でもある、ファミリー企業では社外取締役が経営者を解任するのは難しい可能性がある。また同様に機関投資家が経営者に voice を発しても、経営者の行動を変えるのは難しく、exit しても創業者一族は永続的に株式を保有するため、株価の下落を脅威と感じない可能性もある。本研究ではこれらの点を実証的に検証することを目指している。そのために、まずは日本の上場企業におけるファミリー企業に関するデータを収集した。具体的には、10 大株主名簿に基づいて、創業者一族の株式保有比率、取締役名簿から創業家出身の社長、会長（経営者）に関するデータを収集した。収集対象は東証 1・2 部上場企業であり、収集期間は 2000 年度から 2019 年度である。収集したデータは、先行研究と同様に、より近年も上場企業に多くのファミリー企業が存在することを示していた。次に、対象企業の取締役会構成、ならびに創業者一族以外の株主のデータを収集した。その結果、ファミリー企業は社外取締役を任命する確率が低い傾向が見られた。そのため、2015 年のコーポレートガバナンス・コードで求められた 2 名以上の社外取締役という基準を満たしていない企業が多く、コードへの対応を迫られたファミリー企業が多く見られた。今後は、これらの変化が企業行動や企業業績にどのような影響を与えたのかを検証していく。</p>							
2. 研究成果実績の概要（英訳）							
<p>Previous studies have shown that there are many family firms among Japanese listed companies in which the founding family has a large influence in terms of management and shareholding. The purpose of this study is to examine the role of external governance mechanisms such as outside directors and institutional shareholders in family firms. Prior studies, mainly in Europe and the U.S., have shown that outside directors and institutional investors play an important role in corporate governance and increase firm value. However, the workings of these mechanisms may be different in family firms that are managed by people from the founding family and who are also large shareholders. For example, it has been reported that outside directors play an important governance role by removing management after performance deteriorates, but it may be difficult for outside directors to remove management in family firms where management is also a large shareholder. Similarly, even if institutional investors voice their opinions to management, it is difficult to change management's behavior. Even if management exits, the founding family may not feel threatened by a decline in the stock price because they will continue to hold their shares permanently. This study aims to empirically verify these points. To this end, we first collected data on family firms in Japanese listed companies. Specifically, we collected data on the shareholding ratios of the founding family members based on the 10 largest shareholder lists, and data on the presidents and chairmen (managers) from the founding families from the board of directors lists. The target of the collection was companies listed on the 1st and 2nd sections of the Tokyo Stock Exchange, and the collection period was from FY2000 to FY2019. The collected data showed that, similar to previous studies, there are many family firms in listed companies even in more recent years. Next, we collected data on the composition of the board of directors of the target firms, as well as data on shareholders other than the founding family members. The results showed that family firms tended to be less likely to appoint outside directors. As a result, many of them did not meet the standard of two or more outside directors required by the Corporate Governance Code, and many family firms were forced to respond to the Code. In the future, we will examine how these changes affected corporate behavior and corporate performance.</p>							
3. 本研究課題に関する発表							
発表者氏名 (著者・講演者)	発表課題名 (著書名・演題)	発表学術誌名 (著書発行所・講演学会)	学術誌発行年月 (著書発行年月・講演年月)				
Takuji Saito	Corporate Governance Reforms under Abenomics: Consequences of Two Codes	Chapter 12, "The Political Economy of the Abe Government and Abenomics Reforms" edited by Takeo Hohisi and Phillip Lipsky	2021				