

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	External governance and family firms
Author	齋藤, 卓爾(Saito, Takuji)
Publisher	慶應義塾大学
Publication year	2023
Jtitle	学事振興資金研究成果実績報告書 (2022.)
JaLC DOI	
Abstract	<p>創業者一族が株式保有や経営への参加を通じて強い影響力を持つファミリー企業では、Jensen and Meckling [1976]などが焦点としてきた経営者と株主の間の利益相反は大きな問題とはいえない。一方で、Shleifer and Vishny[1997]が指摘するように支配株主と外部投資家の間の利益相反が問題となるとされている。そのため、社外取締役や機関投資家など外部からのガバナンスが必要と考えられる。本研究では大株主である創業者一族と少数株主間でのエージェンシー問題が日本においても起きているのかを、経営者との関連当事者取引を分析することにより検証した。そのために、上場企業2,000社の2005年度から2010年度の6年間にわたる経営者と会社間での関連当事者取引約3,500件のデータを収集した。経営者との関連当事者取引は約3,500件の取引が確認出来たが、そのうち94%の取引はファミリー企業で行われていた。そして少なくとも一件の関連当事者取引が行われている企業の比率はファミリー企業が9.2%であったのに対して非ファミリー企業は0.5%であった。次に、関連当事者取引が配当政策に対する影響を分析した。ファミリー企業において関連当事者取引を通じて創業者一族だけが資金を得る手段がある場合、創業者一族以外の少数株主にも資金を分配することになる配当を行うインセンティブは低くなると考えられる。分析の結果は、この推測と合致するものであり、経営者との関連当事者取引を行っているファミリー企業では配当水準が低い傾向が見られた。加えて、株式市場における評価を反映したトービンのqに関連当事者取引がどのような影響を与えているかを分析した。分析結果は、創業者一族の持株比率が低く、なおかつ関連当事者取引を行っているファミリー企業のトービンのqは取引を行っていないファミリー企業よりも有意に低く、資本市場において関連当事者取引を行っているファミリー企業は低く評価されていた。</p> <p>In family firms, where the founding family has strong influence through shareholdings and participation in management, conflicts of interest between managers and shareholders are not a major problem. On the other hand, conflicts of interest between controlling large shareholders and minority shareholders are considered to be a problem (Shleifer and Vishny, 1997). Therefore, external governance such as outside directors and institutional investors is considered necessary. We examine whether agency problems between the founder's family, the major shareholder, and minority shareholders are occurring in Japan. For this purpose, this study examines related party transactions in Japan. We made a database of related party transactions for listed Japanese firms from 2005 to 2010. We find most of the related party transactions are concentrated in family firms which are controlled by the founding family through ownership and management positions. Family firms with related party transactions tend to pay lower dividends and have lower valuations. These results suggest that related-party transactions in family firms are used as one means of tunneling in Japan.</p>
Notes	
Genre	Research Paper
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=2022000011-20220036

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	900	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）							
External governance and 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>創業者一族が株式保有や経営への参加を通じて強い影響力を持つファミリー企業では、Jensen and Meckling [1976]などが焦点としてきた経営者と株主の間の利益相反は大きな問題とはいえない。一方で、Shleifer and Vishny [1997]が指摘するように支配株主と外部投資家との間の利益相反が問題となるとされている。そのため、社外取締役や機関投資家など外部からのガバナンスが必要と考えられる。本研究では大株主である創業者一族と少数株主間でのエージェンシー問題が日本においても起きているのかを、経営者との関連当事者取引を分析することにより検証した。そのために、上場企業 2,000 社の 2005 年度から 2010 年度の 6 年間にわたる経営者と会社間での関連当事者取引約 3,500 件のデータを収集した。経営者との関連当事者取引は約 3,500 件の取引が確認出来たが、そのうち 94%の取引はファミリー企業で行われていた。そして少なくとも一件の関連当事者取引が行われている企業の比率はファミリー企業が 9.2%であったのに対して非ファミリー企業は 0.5%であった。次に、関連当事者取引が配当政策に対する影響を分析した。ファミリー企業において関連当事者取引を通じて創業者一族だけが資金を得る手段がある場合、創業者一族以外の少数株主にも資金を分配することになる配当を行うインセンティブは低くなると考えられる。分析の結果は、この推測と合致するものであり、経営者との関連当事者取引を行っているファミリー企業では配当水準が低い傾向が見られた。加えて、株式市場における評価を反映したトービンのqに関連当事者取引がどのような影響を与えているかを分析した。分析結果は、創業者一族の持株比率が低く、なおかつ関連当事者取引を行っているファミリー企業のトービンのqは取引を行っていないファミリー企業よりも有意に低く、資本市場において関連当事者取引を行っているファミリー企業は低く評価されていた。</p>							
2. 研究成果実績の概要（英訳）							
<p>In family firms, where the founding family has strong influence through shareholdings and participation in management, conflicts of interest between managers and shareholders are not a major problem. On the other hand, conflicts of interest between controlling large shareholders and minority shareholders are considered to be a problem (Shleifer and Vishny, 1997). Therefore, external governance such as outside directors and institutional investors is considered necessary. We examine whether agency problems between the founder's family, the major shareholder, and minority shareholders are occurring in Japan. For this purpose, this study examines related party transactions in Japan. We made a database of related party transactions for listed Japanese firms from 2005 to 2010. We find most of the related party transactions are concentrated in family firms which are controlled by the founding family through ownership and management positions. Family firms with related party transactions tend to pay lower dividends and have lower valuations. These results suggest that related-party transactions in family firms are used as one means of tunneling in Japan.</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)				
齋藤 卓爾	ファミリー企業と関連当事者取引	慶應経営論集	2023年3月				