

論文審査の結果の要旨

氏名：橋本浩介

博士の専攻分野の名称：博士（総合社会文化）

論文題名：ファミリービジネスの新規株式公開時における利益調整行動
ーサントリー食品インターナショナルの上場事例からの一考察ー

審査委員：(主査) 教授 階戸照雄

(副査) 教授 池上清子 目白大学教授 加藤孝治

本論文の目的は、日本のファミリービジネスの新規株式公開時における利益調整行動に関する研究を行うことにより、ファミリービジネスの新規株式公開時における特徴的な行動様式を探ることにある。ファミリービジネスの一般的な研究は、日本においては未だその黎明期にあると言えようが、海外においてはさらに一段深く、既に有力な分野になっているファミリー企業分野と会計分野の重層的な研究は、日本においては従来実績がなく、まず、この点においても本論文のオリジナリティは十分に認められる。

1. 論文の構成

目次

第1章はじめに

1.1.研究の概要

1.2.用語の定義

第2章利益調整行動の発生メカニズム

2.1.利益調整行動の意義

2.2.企業会計の計算構造と利益調整

2.3.企業会計の機能と利益調整

2.4.損益会計の計算構造と利益調整

2.5.貸借対照表の計算構造と利益調整

2.6.企業会計の計算構造から生じる普遍的な利益調整

第3章ファミリービジネス

3.1.はじめに

3.2.同族会社

3.3.中小企業

3.4.ファミリービジネスの重要性

3.5.ファミリービジネスの特徴

3.6.ファミリービジネス研究

3.7.ファミリービジネスの歴史

3.8.ファミリービジネスの経営課題

第4章ファミリービジネスの利益調整行動

4.1.ファミリービジネスと企業会計

4.2.ファミリービジネスと利益調整の傾向

第5章新規株式公開時における利益調整行動

5.1.新規株式公開時における利益調整行動の動機

5.2.利益調整研究の整理

5.3.新規株式公開時における利益調整行動の特徴

5.4.まとめ

第6章 研究事例

- 6.1. サントリー・グループのファミリービジネス性
- 6.2. サントリー食品インターナショナル株式会社
- 6.3. オランジーナ・シュウェップス・グループ
- 6.4. サントリーによるオランジーナ・シュウェップスの買収事例

第7章 対象事例

- 7.1. はじめに
- 7.2. カルビー：ファミリービジネス以外の新規株式公開事例7.2.1. カルビーの概要と沿革
- 7.3. YKK：ファミリービジネスの非上場企業事例

第8章 利益調整行動の分析方法

第9章 分析結果

- 9.1. 各社のデータセットと分析結果
- 9.2. サントリー・グループの分析結果
- 9.3. カルビーグループの分析結果
- 9.4. YKKグループの分析結果

第10章 総括

- 10.1. 分析の結果の仮説
- 10.2. 分析結果の考察
- 10.3. 裁量的発生高の影響
- 10.4. ファミリービジネスの研究の視点からの考察
- 10.5. 総括
- 10.6. 今後の研究課題

参考文献

2. 各章の構成

(1) 第1章では、研究の概要、視点や重要な用語の定義を行っている。研究の概要としては、ファミリービジネスに着眼するのは、オーナーシップ、マネジメント、ファミリーの3つの要素に重なり合う部分があることから、ファミリービジネス以外の企業とは異なる利益調整の思考があるためであると指摘。ファミリービジネスにおいて、どのような場合にどのような利益調整行動が行われるのかについて検討していくとしている。具体的には、新規株式公開仮説が、ファミリービジネスの場合にも普遍的に該当するかというのが本稿の研究課題である。

(2) 第2章では、利益調整行動の発生メカニズムを明らかにした。これには、2つの要因があることを示した。第1に、企業会計の計算構造から発生する利益調整メカニズムである。期間損益計算を行うためには、宿命的に、見積り・仮定計算をせざるを得ないため、ここに利益調整行動が行われる1つ目の要因がある。

第2に、企業会計の機能から生じる要因である。企業会計上の利益は、単に意思決定に利用されるだけにとどまらず、分配可能限度額の計算、課税所得の計算等の利害調整機能があるため、利益調整行動が行われるということを示した。

(3) 第3章では、ファミリービジネスの特徴を明らかにした。欧米では、1980年代頃よりファミリービジネス研究が盛んに行われ、その特徴や優位性について議論されてきた。近年では、日本においてもファミリービジネスに対する関心が高まり、老舗企業のような長寿性や高い収益性の要因として注目されるようになった。ファミリービジネスが注目されるようになった要因として、ファミリー企業の高収益性、長寿性、事業革新、地域貢献や社会性などが挙げられる。また、ファミリービジネスにおいては、ファミリーの義務として、世代を超えて長期的に株式を保有し続けるという特徴があるため、経営者であるオーナーファミリーの事業承継の問題は大きく取りざたされている。

(4) 第4章では、ファミリービジネスの特徴から、ファミリービジネスに特有の利益調整行動を明らかにした。ファミリービジネスにとって、株主利益の最大化は経営者一族の利益に結びつくこととなるため、オーナーファミリーたる経営者との取引は、裁量の余地が大きく、実態的利益調整行動が行

われやすいことを解明している。

- (5) 第5章、本稿の課題である新規株式公開時における利益調整行動の一般論について整理している。すなわち、新規株式公開時点における利益調整行動の一般論としては、新規株式公開を行う企業の経営者が、後の株価形成を意識して利益増加型の利益調整を行うとされている。新規株式公開企業においては株価水準の維持や増加を目的として、新規株式公開企業の経営者には公開価格、公開直後の株価を高い水準に維持するべく、公開直前に利益増加型の利益調整を行うインセンティブが働くというものである。
- (6) 第6章では、新規株式公開仮説を援用し、事例としてサントリーグループのケースを個別研究し、従来の新規株式公開仮説とは異なる、ファミリービジネスの特異性の一例を明らかにしている。事例研究として、サントリー・グループのファミリービジネス性、および、新規株式公開を行ったサントリー食品インターナショナルおよびこのサントリー食品インターナショナルが買収を行ったオレンジナ・シュウェップス・グループの特徴とその買収事例について検討されている。
- (7) 第7章では、世界的規模のファミリービジネスであるサントリー・グループの新規株式公開の事例研究の対象事例として、カルビーグループとYKKグループを取り上げている。これは、①ファミリービジネス以外の企業の新規株式公開事例としてカルビーグループを、また、②ファミリービジネスで株式を非公開にしている企業の事例として、YKKグループをみるためである。このカルビーグループは、ファミリービジネスではない企業で、近年株式を上場した大型案件として、2011年3月に東京証券取引所市場第一部に上場し、食品企業という点で、サントリー・グループと親和性がある。また、YKKグループも、吉田家のファミリー企業として発展してきたが、創業者・吉田忠雄の経営理念もあり、これまで株式を公開してこなかったが、グローバルに海外事業と展開しているという点で、サントリー・グループと比較対照するに値する企業である。
- (8) 第8章、利益調整行動の分析方法について示した。本稿では、ジョーンズ・モデルを用いた計算方法を用い裁量的発生高を測定する方法がとられている。
- (9) 第9章では、上記の方法により、利益調整行動の計算を行った。分析に用いたデータは、各社の有価証券報告書である。分析方法とその結果についてまとめている。扱われている個別事例は、サントリー、カルビー、YKKの各グループである。
- (10) 総括では、ファミリービジネスの新規公開仮説における特殊性は、ファミリービジネスにおいては、必ずしも上場の誘引があるとは限らず、また、いわゆる創業者利潤も、後継者の代になって回収してもよく、むしろ、長期的視点に立って、単に、事業戦略上の資金調達達成が達成されれば足りるため、新規公開の直前期に利益増加型の利益調整が行われなかったと結論づけている。

3. 本論文に対する所見

海外においては既に一つの有力な分野になっているファミリー企業分野と会計分野の重層的研究は日本においては、従来実績がなく、本論文の学術的な意義はまことに高いものと認められる。

また、会計的な特徴として、利益調整行動のメカニズムに関し、丁寧な説明が加えられており、その内容は学問的な水準からみても、また、その業務に実務として携わっている論文執筆者の属性から生ずる専門性の面から見ても、十分な研究水準にあるものとして評価できる。

更に、論文の中心的なテーマである、企業の会計行動の中で行われる「上場時の利益調整行動」に関し、サントリー、カルビー、YKKという3社を取り上げ、ファミリービジネスとそうでない企業との間で何か有意な違いがあるかを論じているが、その具体的な研究の結果として、ファミリービジネスであるサントリーは通常の企業が行う「上場直前期に利益を高める」という利益調整行動を行うのではなく、もう一期前の段階で利益をかさ上げするという利益調整行動をとっているという結果を導出したのは、ファミリービジネスの特性を説明するにあたって有効性の高い特徴的な差異の発見であり、意義深いものと思われる。

今後の課題として、ファミリー企業分野と会計分野の重層的研究は日本においては実績がなく、本論文の学術的な意義はまことに高いと認められるものの、事例的にはまだまだ少なく限定的な側面もある。今後は、事例研究を重ねることで、本論文の発見についての更なる検証を行うことが肝要と思われる。

よって本論文は、博士（総合社会文化）の学位を授与されるに値するものと認められる。

以 上

平成 28 年 1 月 31 日