

論文の内容の要旨

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考察ー

本稿では、ファミリービジネスの株式公開時における利益調整行動について検討する。ファミリービジネスとは、(1) 事業承継者としてファミリー一族の名前が取りざたされており、(2) 必ずしも資産形成を目的としているのではなく、ファミリーの義務として株式を保有しており、(3) ファミリーが、重要な経営トップの地位に就任しているような企業である。利益調整行動（Earnings Management）とは、一般に認められた会計基準（GAAP）の範囲内において、経営者が特定の目的を達成にするために行う会計的裁量行動である。

本研究で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。すなわち、ファミリービジネスがどのような創業経緯で経営されているかという経営哲学と組織の変遷または変遷に伴う経営戦略をどうしたのか、さらにどのような状況において報告利益の質を高め、どのような状況で報告利益の質を低めるのかということの関連性は十分に把握できず、研究課題として残っている。よって、本稿では、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。

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を検討する。新規株式公開仮説とは、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いうものである。

事例研究の対象として、世界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サントリー食品インターナショナルの新規株式公開事例を取り上げる。サントリーグループは創業家一族による日本を代表するファミリー企業である。サントリーの事業投資やM&Aは規模が大きく、かつグローバル規模で展開されている。加えて、サントリーホールディングス株式会社は株式を公開していない非上場企業である。サントリーに対しては一般の上場企業のように多数の株主からの監視や牽制がなされることがない。以上を踏まえると、サントリーによる経営行動は世界的にも影響が大きく、場合によっては世界的な業界再編により国民経済にも影響を及ぼす可能性もある。したがって、サントリーのファミリービジネス性に着目し、その経営行動を検討することの意義は大きい。

考察の視点としては、まず第1に、第2章において、利益調整行動の発生メカニズムを明らかにする。第2に、第3章において、ファミリービジネスの特徴を明らかにし、第4章において、ファミリービジネス有の利益調整行動を明らかにする。第3に、第5章において、新規株式公開時における利益調整行動の一般論を整理する。これらを踏まえ、最後に、第6章ないし第9章で、サントリーグループおよびカルビーグループ、YKKグループの利益調整行動の事例分析を行い、第10章において総括を行った。

ここで、カルビーグループとYKKグループを取り上げる理由は、サントリーグループを世界的規模のファミリービジネスの新規株式公開のケースとして研究対象としたのに対比事例とするために、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り、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、YKKグループは海外進出を推進し、世界70カ国・地域に工場を持ち、販売を含めて122の事業拠点を展開するグローバル企業であり、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。

研究の結果、まず第1に、利益調整行動の発生メカニズムとしては、次の点を明らかにした。それは、①現代の企業会計にける計算構造、すなわち、継続企業を前提とした見積仮定計算という構造お

よび②企業会計の利害調整機能、すなわち、会計情報は、単に意思決定に利用されるだけにとどまらず、配当可能限度額の計算、課税所得の計算等、利害関係者間の富の分配を事後的に決定することが、利益調整の発生要因となっている。

第2に、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。従来、同族企業や同族経営といった場合に同族支配の意味や、不祥事や不正の原因という必ずしも良くないイメージで語られることがあった。しかし、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。また、ファミリービジネスにおいては、所有と経営が分離せず重なる部分もあることから、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。

これを会計の視点からみると、ファミリービジネスにおいては、株主利益の最大化といっても、経営者一族の利益に結びつくこととなる。したがって、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。

次に、新規株式公開仮説の一般論としては、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。すなわち、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。また、公開前の利益増加型利益調整の反動として、公開後に利益が低下することにより経営者の評判や名声の低下を防ぐために、公開直後にも利益増加型の利益調整を行うインセンティブも働くというものである。

以上を踏まえ、個別事例研究からは、次のような結果を得た。

サントリーグループは、高収益性、長寿性、事業革新、地域貢献や社会性など、いずれの要因にも当てはまる、日本を代表するファミリー企業である。サントリーグループがサントリーホールディングス株式会社を設立して純粋持株会社に移行したのが2009年4月、サントリー食品インターナショナル株式会社を東京証券取引所市場第一部に上場したのが2013年7月である。

新規株式公開仮説によれば、株式を上場する前の期にむけて利益増加型利益調整を行う傾向にあるとされている。分析結果より、サントリー食品インターナショナル株式会社を上場する前の期（第4期：2012年12月期）の裁量的発生高（残差）は過去4年の中では最小値となっている。第3期（2011年12月期）の裁量的発生高が最大値となっていることから、その反動で減少型利益調整が行われた。したがって、サントリーホールディングスは、サントリー食品インターナショナル株式会社を上場する前の期（第4期：2012年12月期）ではなく、その前期（第4期：2012年12月期）に、利益増加型の利益調整行動を行っている。

このことから、従来の新規株式公開仮説とは異なる結果となり、ファミリービジネスの特異性の一例が明らかとなった。

この特殊性に対する考察としては、ファミリービジネスにおいては、必ずしも、上場の誘因があるとは限らず、また、いわゆる創業者利得も、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、新規株式公開の直前期に、利益増加型の利益調整が行わなかったと考えられる。

このことは、パラレル・プランニング・プラン・モデル（PPP）の考え方に当てはめてみても、サントリー食品インターナショナルの新規株式公開は、企業集団としてのサントリーグループ全体で見れば、ここでいう「売却（sell）」には該当せず、「回収（harvest）」に該当する事例である。この「回収（harvest）」は、ファミリービジネスの視点からみると、証券取引所への上場を通じて、流動性ある手元資金を確保するという目的がある。ビール事業のように、長期的な成功のために目先の利益には目をくれずに利益を再投資して企業をサポートする。これに対して、成熟期を迎えた国内の飲料市場においては、サントリーグループは、サントリー食品インターナショナルを新規株式公開を通じて、投下資金の「回収（harvest）」を行い、海外でのM&A戦略の資金調達的手段としたのである。なお、この考察の如何については、今後の事例の蓄積を待って、課題として残っている。

現行の会計基準は、会計手続きの選択や会計上の見積もりの決定について、経営者にある程度の裁量を認めている。そのため、経営者は、報告利益を裁量的に調整する手段を有することになる。会計手続き選択に関する研究は、いずれの会計手続きを採用すべきか、という規範的な議論も多くみられる。利益調整行動を研究することによって、規範的な議論にとどまらず、より実務的な会計基準設定・および監査制度の見直しなどにおいて、社会的に重要な意義を有する。

本稿でみたように、一般的な研究に、ファミリービジネスの視点を用いることで、新たな知見を得ることができたのである。今後も、単なる大企業か中小企業か、または、上場企業か非上場企業かといった形式的な分類による理論のみならず、ファミリービジネスか非ファミリービジネスかという新たな視点での研究の蓄積し、従来の理論や実務の制度を補完する必要がある。