

親会社による上場子会社の富の収奪問題に関する実証研究

大坪 稔（佐賀大学）

株主と経営者の関係を対象としたコーポレート・ガバナンスに関する多くの研究によれば、大株主の存在しない企業に比べ、存在する企業のほうが経営者に対する規律づけがより機能することが指摘されている。一方、La Porta et al.[1998, 2000]の研究に代表されるように、大株主の存在する企業における大株主と少数株主の関係についても近年、研究が進められつつある。これらの研究では大株主は経営者に対する規律付けを積極的に行うと考えられる一方、少数株主の富を収奪すること(expropriation)によって自らの私的便益を追及する、あるいは追求する可能性があることが指摘されており、これに関連した実証研究も実施されつつある。ただし、これらの実証研究の多くは富の収奪プロセスを直接的に取り扱っているわけではなく、dual class stockなどを用いた株式市場の評価など「間接的」な研究にとどまっている。

本研究の目的は、日本の上場子会社が子会社でない企業に比べてパフォーマンスが低いのか否か、低いのであれば、それが親会社による取引関係を通じた富の収奪と関連しているのか、に関して実証的に明らかにすることである。ここでの上場子会社とは、親会社が存在する企業で、かつ上場している企業を指す。Johnson et al.[2000]やLa Porta et al.[2000]は、大株主が少数株主の富を収奪する方法のひとつとして製品や原材料の販売や購入などの取引活動を挙げている。日本の上場子会社において親会社による取引関係を通じた富の収奪が行われている、あるいは行われる可能性があるとして株式市場が評価しているのであれば、親会社との取引関係が密接な上場子会社ほどパフォーマンスが低いことが予想される。このように、本研究は取引関係を分析対象に加えることにより、大株主による富の収奪をより「直接的」に分析しようと試みている点でこれまでの研究とは異なる。

実証分析の結果、については上場子会社でない企業に比べ、上場子会社のパフォーマンスは相対的に低いことが明らかとなった。つぎに、については親会社あるいは兄弟会社を含むグループ会社との取引関係が強い上場子会社ほどパフォーマンスがより低いことが明らかとなった。これらの結果は、親会社や兄弟会社との取引関係が強い上場子会社では取引活動を通じた富の収奪が行われ、そのためにパフォーマンスが低下することを示唆している。