

## 創業者経営企業の企業属性と企業パフォーマンス

辻本臣哉 (Nippon Life Global Investors Singapore)

多くの日本企業は、バブル崩壊後、韓国などアジア新興国の企業の躍進から、徐々にその競争力を失ってきている。そうした中、ソフトバンクやファーストリテリングなど、創業者経営企業は、他の企業と異なったパフォーマンスを遂げている。また、買収などにもより積極的であり、従来の企業とは違った企業特性を持っているように思われる。

本報告では、創業者経営企業の企業属性と企業パフォーマンスに着目した。創業者経営企業は、他の企業と比較して、株主所有構造やコーポレートガバナンスなどの企業属性や、企業パフォーマンスに違いがあるかどうかを検証する。

米国企業のサンプルを用いた実証研究では、Adams et al. (2009) や Fahlenbrach (2007) などがある。これらの先行研究では、創業者経営企業が、それ以外の企業と比較して企業パフォーマンス（トービンのQ）が高いことが報告されている。

サンプルとして日経300採用企業（除く金融）を用いた。日経300採用企業を創業者経営企業とそうでない企業に分け、両者の企業属性や企業パフォーマンスを統計的に検証する。創業者経営企業かどうか認識するデータベースがないため、各社のホームページの社歴等から、識別を行う。そのため、すべての上場企業を対照とすることは難しい。また、創業者経営企業の多くは、成長段階にあるため、創業者経営の効果と成長段階の影響とを分離することが難しい。しかし、日経300に採用されたときには、一定の企業規模となり、急激な成長段階は終わっていると考えられる。その結果、成長段階による影響をある程度除去できると考える。

2種類の検証を行った。第1の検証は、創業者経営企業とそうでない企業に分け、両者の企業属性や企業パフォーマンスの平均値と中央値を比較した。その結果、創業者経営企業は、そうでない企業と比較して、外国人持ち株比率が高く、持ち合い株比率が少なく、取締役数が少なく、ストックオプションの導入率が高く、企業パフォーマンス（ROA及びトービンのQ）が高いことが発見された。また、創業者経営企業と企業パフォーマンスについて、業種効果を調整するために、説明変数に創業者経営企業ダミー、業種ダミー、被説明変数に企業パフォーマンスを用いて重回帰分析を行った。検証の結果、創業者経営企業ダミーは、正に有意となり、第1の検証と整合的であった。

本報告は、創業者経営企業の特性を検証することにより、日本企業の復活に少しでも貢献することを目的とする。