

長寿企業の財務的特徴 : 収益性、財務報告の質、付加価値分配の分析

著者	阪 智香
雑誌名	商学論究
巻	66
号	4
ページ	435-452
発行年	2019-03-10
URL	http://hdl.handle.net/10236/00027945

長寿企業の財務的特徴

—収益性、財務報告の質、付加価値分配の分析—

阪 智 香

要 旨

本研究では、長寿企業の経営状況の会計的側面を観察し、サステナビリティにつながる財務的特徴を探る。日本の創業100年以上の上場長寿企業を対象に、まず、その収益性と財務報告の質を分析した結果、長寿企業では利益率は低い安定しており、赤字企業の割合が低く、また、それらは利益マネジメントの結果ではないことがわかった。さらに、長寿企業におけるステイクホルダーへの付加価値分配状況を分析したところ、株主以外の各ステイクホルダー（従業員、債権者、政府）に対する分配率が高いことがわかった。これらより、長寿企業では、短期的な利益追求ではなく、長期的なサステナビリティを指向した経営がなされており、分配を通してステイクホルダー共生型のマネジメントが実施されてきたことを示した。

キーワード：長寿企業 (Longevity Firms)、収益性 (Profitability)、財務報告の質 (Quality of Financial Reporting)、付加価値分配 (Value Added Distribution)、サステナビリティ (Sustainability)

I 導入

投資家の短期的指向が進んでいる。1970年代半ば頃まではアメリカの投資家の平均的な株式保有期間は7年であったが、1987年の金融危機までには2年に短縮し、2007年には7ヶ月となった。イギリスでも、1960年代半ばで約5年であった株式保有期間は、1980年代には2年に短縮、2007年には7ヶ月半となっている。アジアでも、上海証券取引所の株式保有期間は6ヶ月、さらに、80~90%が高頻度取引投資家といわれており、世界的に同じような傾

向がみられる (Haldane 2010)。このような短期指向の投資行動は、企業行動やそのインセンティブ構造を短期主義に導いており、ひいては経済社会全体の持続可能性 (サステナビリティ) を脅かしている。

投資の短期的指向が進んだ要因として取引コストが大幅に下がったことがあげられるが (Haldane 2010)、財務報告・企業報告もこの問題に影響を及ぼしているとされ、現在の短期主義への偏重から、長期的視点に立った行動に変えていく必要性が論じられている¹⁾。わが国は長寿企業数で他国を圧倒しており、このことは経営者が長期的視点に立っている結果と見ることができる。わが国には、創業100年以上の長寿企業が3万3,069社存在する²⁾。創業200年以上の企業でみると、世界には5,586社存在し、そのうち3,146社 (56.3%) は日本の企業であり、次いで、ドイツ837社、オランダ222社、フランス196社からみても³⁾、わが国は長寿企業大国といえる。わが国に長寿企業が多い要因として、外国からの侵略が少なかったことや職人を尊重する社会的雰囲気という外的要因のほかに、本業重視、信頼経営、自己革新、血縁を越えた後継者選定、分をわきまえた経営がなされてきたことなどがあげられる (野村 2006; 帝国データバンク 2009)。長寿企業については、経営的観点から長寿の要因を探る研究やマーケティング的観点からその顧客価値志向の原点を探る研究などが行われてきたが (長沢 2006; 野村 2006; 帝国データバンク 2009; 鶴岡 2012等)、長寿企業の会計行動はこれまで見過ごされてきた視点である。

海外の先行研究では、ファミリー企業を扱ったものが多い。これは、海外の長寿企業の多くがファミリー企業⁴⁾である (横澤 2012) ためである。ファミリー企業の研究では、ファミリー支配との関連で財務パフォーマンスが論

- 1) 統合報告東京フォーラムにおける IIRC Independent Director, Jane Diplock 氏の発言より。「座談会 統合報告の現状と今後の課題」『会計・監査ジャーナル』第692号、p. 11 (2013年3月)。水口 (2013) においても同様の主張がなされている。
- 2) 東京商工リサーチ、全国「老舗企業」調査、2016年12月時点。
- 3) 韓国銀行『日本企業の長寿要因および示唆点』(YONHAP NEWS AGENCY 聯合ニュース2008年5月14日より)
- 4) 創業者一族の影響下にある企業はファミリー企業とよばれている。

じられることが多いが、ファミリー支配の維持とサステナビリティは必ずしも両立していないとする分析結果がある (Colli 2012)。一方、わが国における長寿企業は他国における長寿企業よりも創業が古い企業が多く、また、公 (おおよけ) 指向が強く、企業は社会的存在として意識されてきた (横澤 2012)。このような発想は、GRI (Global Reporting Initiative) や IIRC (International Integrated Reporting Council) によるステイクホルダーを意識したサステナビリティの方向性にも通じる。

本研究の目的は、長寿企業の経営状況の会計的側面と付加価値分配のあり方を観察することで、サステナビリティにつながる財務的特徴を明らかにする。そこで、まず日本の創業100年以上の上場長寿企業を対象とし、その収益性と財務報告の質を分析する。さらに、長寿企業におけるステイクホルダーへの付加価値分配にみる特徴を明らかにする。

以下、第2節では長寿企業やファミリー・ビジネスに関する先行研究を概観し、財務パフォーマンス、財務報告の質、そしてステイクホルダーとの関係に関してこれまでどのような研究がなされてきたか、そして残された研究課題は何かを明らかにする。続く第3節では実際のデータを用いて分析し、分析結果を報告する。最後に第4節において本論文の結論を述べるとともに今後の課題を提示する。

II 先行研究と問題意識

1. 財務パフォーマンス

長寿企業に関する先行研究の多くは経営側面やマーケティング側面に焦点を当てており、財務的側面をみたものは少ない。後藤 (2004) は、静岡県の上場長寿企業の財務パフォーマンスを分析し、その結果、長寿企業は安全性 (自己資本比率) が高く、成長性 (売上高伸長率) ではバブル経済崩壊後の厳しい環境にもかかわらず僅かながら売上を伸ばしているが、収益性 (売上高利益率、総資本利益率) では非長寿企業と差がないことを示した。帝国データバンク (2009) は、老舗企業の収益性・効率性・安定性を分析し、特に営業

外損益の数値に着目し、老舗企業の強みは蓄積した資産を活用して本業外で収益を生み出していることを示した。ただし、この分析対象企業の多くは非上場企業であるため、単体情報が用いられており、営業外収益にグループ企業からの受取配当金が含まれていた場合等に連結情報を用いて分析すると結果が異なる可能性がある。

すでに述べたとおり、諸外国では長寿企業に関する研究はほとんどみられず、長寿企業とほぼ同義とされるファミリー企業に関する研究が主である。ファミリー企業の財務パフォーマンスを上げた研究をみると、ファミリー企業の財務パフォーマンスが他企業と比較して高いこと (Lee 2006; Allouche *et al.* 2008)、財務パフォーマンスと創業者一族の株式所有率の関係が非線形であること (Anderson and Reeb 2003)、財務パフォーマンスが所有形態の影響を受けること (Miller *et al.* 2007) などの結果が示されている。Mazzi (2011) は、ファミリー企業の財務パフォーマンスに関する研究をまとめ、先行研究において会計上のパフォーマンスとの関連は示されているが、マーケット・パフォーマンスとの関連を示した研究は少ないことをあげている。ただし、そもそもファミリー企業の生存率は高くはない⁵⁾。ファミリー企業の事業継承と財務パフォーマンスの関連を上げた研究 (Molly *et al.* 2000) もあるが、第1世代から第2世代への事業継承に焦点を当てており、長期的なサステナビリティをみたものではない。また、すでに述べたとおり、ファミリー支配の維持と企業そのもののサステナビリティは必ずしも両立しないとする研究もある (Colli 2012)。

一方、企業におけるサステナビリティは CSR (Corporate Social Responsibility) と似た範疇で取り上げられていることが多い。CSR や環境活動を含む企業の社会パフォーマンスと財務パフォーマンスとの関連については、数多くの実証的研究が行われてきた。様々な結果がみられるものの、過去30年

5) *Family Business Review* の編集者である Joseph Astrachan によると、ファミリー企業の第2世代への継承率は30%、第3世代への継承率は12%、第4世代への継承率はわずか3%とされる。Family Firm Institute. Global data points. <http://www.ffi.org/?page=GlobalDataPoints>. Accessed at 15 May 2013.

にわたる研究の傾向として、時代が下るにつれ、社会パフォーマンスと財務パフォーマンスには概ね関連があるという結果が示されている (Margolis and Walsh 2003; Orlitzky *et al.* 2003; Allouche and Laroche 2005; Beurden and Gössling 2008; Joo *et al.* 2010; Oshika *et al.* 2013)。また、ファミリー企業における社会パフォーマンスと財務パフォーマンスとの関連を分析した研究として、倫理的行動と財務パフォーマンスの関連を示した研究 (O'Boyle *et al.* 2010)、環境対応と財務パフォーマンスの関連を示した研究 (Craig and Dibrell 2006) もみられる。

このように、先行研究の結果は多様である。また、先行研究で取り上げられた長寿企業の研究サンプルの多くが非上場企業であることや、ファミリー・ビジネスと長寿企業は異なることを考慮すると、投資家と経営者の長期的指向の含意を導くためには、上場している長寿企業を分析対象とする必要があると考えられる。さらに、環境・倫理を含む社会パフォーマンスをとり上げた研究が企業の社会パフォーマンスの測定方法に課題を抱えていることや (Ma 2006)、また、そもそも社会パフォーマンスが良好であることが必ずしもサステナビリティをもたらすことを意味しないという問題点も指摘できる。以上から、本研究では、サステナビリティに資する財務的特徴を明らかにするために、ファミリー企業やCSR優良企業を対象とするのではなく、サステナビリティを実現してきた長寿企業に焦点を当て、その財務的特徴を分析する。わが国の長寿企業数は他国に比べてきわめて多い上、その創業も古いため、わが国長寿企業の財務的特徴を明らかにすることは、企業のサステナビリティのための指標となりうる。本研究では、とりわけ過去10年間のわが国が厳しい経済情勢に直面し、サステナビリティを維持することが困難であった時期に焦点を当て、長寿企業の実態を会計的側面から分析する。

2. 財務報告の質

長寿企業の財務パフォーマンス、とりわけ利益数値をみる場合、会計的利益数値が経営者によって恣意的に歪められる可能性を考慮し、利益数値がそ

のような利益マネジメントの結果ではないこと、すなわち財務報告の質が低いこともあわせて確認しておく必要がある。

ファミリー企業の財務報告の質を分析した研究は存在するが、それらはエージェンシー理論の観点からの研究である (Ali *et al.* 2007; Chen *et al.* 2008; Prencipe *et al.* 2008; Lin *et al.* 2016)。なお、CSRや企業倫理と利益マネジメントの関係を分析した研究 (Chih *et al.* 2008; Choi and Pae 2011; Hong and Andersen 2011; Yip *et al.* 2011; Kim *et al.* 2012) も存在し、CSR や企業倫理への取組みと財務報告の質に相関があるという結果が示されているが、長寿企業の財務報告の質の研究は未だなされていない。

3. ステイクホルダーとの関係

ステイクホルダーの概念は、広義には、ある特定の会社の活動によって利益を得たり害を受けたりするグループや個人であるが、狭義には、その会社の存続と成功に不可欠なグループを指す。ステイクホルダーは、従来の利害関係者と比べて、受け身的な存在ではなく、当事者としての存在を強調して用いられる。組織的観点からのステイクホルダー理論 (organisational perspective of stakeholder theory) は企業とステイクホルダーの関係を論じる際に用いられ、ステイクホルダー理論に基づいて、企業とステイクホルダーの関係に関する実証研究もなされてきた (Orij 2010)。また、経営者によるステイクホルダーの権利と義務の実現、その結果としての信頼関係の確立・維持・再生産を含む一連のメカニズムをステイクホルダー・マネジメントという (宮坂 2000, 2005)。そこでは、ステイクホルダーへの配慮という問題意識に基づき、ステイクホルダー間の利害の調整のためのステイクホルダー・マネジメントの在り方が論じられてきた (谷口 2001)。

これまで、ステイクホルダー理論に基づき、ファミリー企業を対象として、ステイクホルダーに及ぼす財務パフォーマンスと非財務パフォーマンスを論じた研究 (Zellweger and Nason 2008)、顧客志向と財務パフォーマンスの関連を論じた研究 (Cabrera-Suárez *et al.* 2011) 等がなされてきた。また、ファ

ミリー企業の従業員雇用に関する研究では、財務パフォーマンスの悪化を理由とした解雇が少ないこと (Stavrou *et al.* 2007)、不況時には雇用を維持する役割を果たすが、必ずしも長期的な雇用安定に貢献しているわけではないこと (Lee 2006) が示されている。しかし、サステナビリティとステイクホルダー・マネジメントの関連を分析した研究はこれまでなされていない。

サステナビリティの観点からのステイクホルダー・マネジメントを実践してきたのはまさに長寿企業である。長寿企業の経営姿勢の基盤は、顧客や従業員、取引先などステイクホルダーとの長期的関係による信頼の重視であることが示されている (竹田 2004; 田中他 2004)。長寿企業の社会的側面に焦点を当てる際にしばしば言及されるのが近江商人の「三方よし」(売り手よし、買い手よし、世間よし)の伝統的精神である⁶⁾。また、わが国では、企業は「社会の公器」や「公利公益」という発想も一般的に受け入れられており⁷⁾、こうした長寿企業では、全てのステイクホルダーのための利潤という考え方がとられている (横澤 2012)。この概念は、会計的観点からは付加価値の考え方に通じる。

付加価値は、企業が労働や資本を使い、その生産的努力の成果として新たに付加した価値であり、企業が創造した価値である。この付加価値はステイクホルダーへの分配原資でもある。付加価値額はその創造と分配を通じて、企業が経済社会に対して成した社会経済的貢献度や社会責任達成度を示す指標である (青木 1997)。したがって、付加価値指標を中心に、企業の個別的利益と社会的利益が結びつくこととなる (山上 1996)。このような付加価値が研究されてきた背景には、企業が収益性のみを追求することが、公害・環境問題や雇用問題などを生み、企業と社会のサステナビリティの観点から見たときに必ずしも好ましい影響をもたらさなかったことがあげられる。そこ

6) 「三方よし」の精神は、たとえば伊藤忠商事のCSRの理念としても紹介されている。

7) 「社会の公器」は松下幸之助の経営哲学としても有名。この哲学は今日まで継承され、パナソニック『サステナビリティ データブック 2018』においても、冒頭の「経営理念とサステナビリティ」の中で「社会の公器」にふさわしい経営や行動を心がける旨が述べられている。「公利公益」は渋沢栄一の言葉。

で、ボトムラインとしての利益では表現できない成果指標として、1970年代以降、付加価値の研究が積み重ねられ、企業での開示実践もなされてきた（日本社会関連会計学会 2010）。現在、投資意思決定にあたって重視されている収益性指標は投資家等の投下資本の収益性をみるものであるが、今日の企業を投資家の観点のみから捉えるのは適切ではなく、様々なステークホルダーが関わる社会的組織としての側面も考慮する必要がある。また、収益性の評価に用いられる利益は付加価値の一部であることから、収益性は生産性にもとづいて把握することでより包括的な分析を行うことができる⁸⁾。Oshika and Saka (2017) が世界の上場企業を対象に、長寿企業とそれ以外の企業の財務的特徴を分析しているが、日本企業では人件費データが入手できないこともあり、この論文ではサンプルに含まれる日本企業が少ない。そこで、別のデータ源を用いて、長寿企業が多い日本の上場企業を対象に、その財務的特徴を明らかにする。

Ⅲ データと分析結果

1. データ

本研究では、創業100年以上の上場長寿企業のデータについては、東京商工リサーチの全国老舗企業調査データを利用した。東証など国内証券取引所に上場する長寿企業は469社で、国内の上場企業3,557社（2013年4月末日現在）の13.2%を占める。内訳は、東証1部322社（構成比68.6%）、東証2部57社（同12.1%）、地方上場48社（同10.2%）、JASDAQ 42社（同8.9%）である。

8) 生産性とは、企業の事業活動に投入した生産諸要素がどれだけの産出を生み出したかを測定することによって、生産諸要素をいかに有効に活用しているかを表すものである。投入としては、2大経営要素である労働と資本があげられる。投入要素として資本のみ、産出要素として利益のみを捉えれば、収益性となるが、投入要素として資本以外の経営要素を含めるとなると、産出についてもそれを利益だけで捉えるのは適当ではなく、また、産出を総額ではなく純額で表すために付加価値の概念が用いられる。付加価値とは、企業の経営活動を通じて新たに産出された価値である。そしてそれは、当該活動の参加者に人件費、金融費用などとして分配されていくという側面ももつ。付加価値は、この産出面と分配面の2つの側面から算出することができ、それぞれ控除法（付加価値＝総産出価値－前給付費用）および加算法とよばれる。

なお、財務データおよび株価データについては、日経 NEEDS-FinancialQuest より抽出した。非長寿企業には、銀行・保険・証券・その他金融を除く一般事業会社のうち長寿企業ではない企業を抽出している。なお、分析の便宜上、3月を決算日とし、会計期間が1年である企業に限定している。

2. 長寿企業の財務パフォーマンス

帝国データバンク（2009）の長寿企業の分析では、対象企業の多くが非上場企業であることから、財務数値に偏りがあり、分散も大きいため、平均によって財務的特徴を抽出することが実態を表さない可能性がある。非上場のファミリー企業を対象にした研究（Sciascia and Mazzola 2008）においても、非上場のファミリー企業があまりに多様であるために、財務パフォーマンスとの明確な関連は見いだされていない。また、本研究の目的は、長期的指向の投資と経営の含意を明らかにすることであるため、上場長寿企業を対象とした分析を行う。なお、以降の分析のうち、長寿企業と非長寿企業との間の差異を検証する分析については、各指標の中央値が統計的に有意な差を有しているか否かを Wilcoxon の順位和検定によって検証している。

まず、長寿企業の収益性をみるために、売上高売上総利益率、売上高営業利益率、売上高経常利益率、売上高当期利益率、ROE（当期純利益÷自己資本合計）、ROA（経常利益または当期純利益÷総資産）を取り上げた。分析対象期間は2003年3月期から2012年3月期までの10年分である。これらすべての指標について、長寿企業の数値は、非長寿企業に比べて統計的に有意に小さいとする結果が観察された⁹⁾（第1表）。この結果は、帝国データバンク（2009）が経常損益計算における優位性を長寿企業の強みであるとしたこととは異なる。

9) 第1表には10年分のデータをプールした場合の分析結果のみ掲載している。各年サンプルに対する分析結果は、有意性が異なるのみで、ほぼ同じ結果であることから表を省略している。なお、欠損値の関係で財務指標ごとに分析対象サンプル数が異なるが、非長寿企業は19,545～19,851社・年、長寿企業は3,182～3,213社・年が分析対象である。

次に、上記の利益率の時系列での安定性について確認した。売上高売上総利益率、売上高営業利益率、売上高経常利益率、売上高当期利益率、ROE（当期純利益÷自己資本合計）、ROA（経常利益または当期純利益÷総資産）について、10年間の標準偏差を比較したところ、長寿企業の標準偏差は非長寿企業の標準偏差に比べて統計的に有意に小さいことが明らかとなった（第2表）。

第1表 収益性の比較

		平均	標準偏差	最小値	第1四分位	中央値	第3四分位	最大値	Wilcoxon(両側検定)
売上高売上総利益率	非長寿企業	0.266	0.253	-16.335	0.152	0.229	0.337	1.000	-16.649 ***
	長寿企業	0.222	0.148	-0.434	0.123	0.188	0.273	0.857	
売上高営業利益率	非長寿企業	0.021	0.976	-92.571	0.018	0.043	0.080	0.983	-6.452 ***
	長寿企業	0.045	0.064	-0.870	0.018	0.037	0.064	0.470	
売上高経常利益率	非長寿企業	0.021	0.842	-72.143	0.017	0.042	0.079	0.913	-8.376 ***
	長寿企業	0.043	0.066	-0.913	0.016	0.034	0.061	0.536	
売上高当期利益率	非長寿企業	-0.013	0.839	-72.286	0.006	0.021	0.044	1.622	-7.355 ***
	長寿企業	0.017	0.073	-1.740	0.005	0.016	0.034	0.820	
ROE	非長寿企業	0.048	1.170	-66.500	0.016	0.051	0.103	115.818	-5.201 ***
	長寿企業	-0.052	4.446	-239.250	0.016	0.045	0.085	29.895	
ROA(経常利益)	非長寿企業	0.066	1.348	-4.767	0.019	0.044	0.081	118.756	-14.144 ***
	長寿企業	0.039	0.042	-0.028	0.016	0.033	0.055	0.374	
ROA(当期利益)	非長寿企業	0.028	0.825	-4.783	0.006	0.022	0.046	114.090	-11.732 ***
	長寿企業	0.017	0.040	-0.038	0.005	0.016	0.031	0.486	

***は1%水準で有意であることを示している。

第2表 利益率の安定性の比較

	売上高 売上総利益率	売上高 営業利益率	売上高 経常利益率	売上高 当期利益率	ROE	ROA (経常利益)	ROA (当期利益)
非長寿企業	0.022	0.023	0.024	0.024	0.061	0.027	0.025
長寿企業	0.017	0.017	0.017	0.019	0.045	0.017	0.018
Wilcoxon (両側検定)	-5.360 ***	-6.980 ***	-6.434 ***	-4.661 ***	-4.037 ***	-9.635 ***	-8.081 ***

*** は1%水準で有意であることを示している。

また、黒字企業と赤字企業、長寿企業と非長寿企業の2軸でカイ2乗分析をしたところ、1%水準で有意な差がみられた（第3表）。つまり、長寿企

業の黒字割合のほうが非長寿企業の黒字割合より有意に高い（長寿企業の赤字割合のほうが非長寿企業の赤字割合より有意に低い）ことがわかった。営業利益・経常利益・当期利益のすべてにおいて同じ結果が得られた。

これらの結果から、長寿企業の経営行動として、短期的な利益を追求するのではなく、長期的なサステナビリティを指向した経営がなされていると推察できる。ただし、各指標とサステナビリティの因果関係を示しているわけではないことに注意が必要である。どのようなプロセスを経て、大きくはないものの持続的な利益を上げているのか、という点については今後の検証が必要である。

第3表 赤字企業の割合の比較

		非長寿	長寿			非長寿	長寿			非長寿	長寿				
営業	赤字	2,189	218	2,407		2,272	249	2,521		当期	赤字	3,561	509	4,070	
利益	黒字	17,666	2,995	20,661		17,578	2,964	20,542		利益	黒字	16,289	2,704	18,993	
		19,855	3,213	23,068		19,850	3,213	23,063				19,850	3,213	23,063	
		$\chi^2=52.745^{***}$				$\chi^2=38.423^{***}$						$\chi^2=8.229^{***}$			

*** は 1%水準で有意であることを示している。

3. 長寿企業の財務報告の質

前項の分析においては利益数値を利用しているが、発生主義会計の下での利益数値は、ある程度経営者の恣意性が介入する余地がある。そのため、利益数値の安定性が、利益マネジメント、とくに利益平準化行動の結果である可能性を否定できない。そこで、Kaszunik (1999) のモデル (CFO 修正 Jones モデル) に基づいて裁量的会計発生項目額を推定し、長寿企業による裁量的会計発生項目額を用いた利益平準化行動の有無を観察する。

分析の結果、長寿企業に裁量的会計発生項目額の絶対値は、非長寿企業の裁量的会計発生項目額の絶対値と比較して有意に小さいことが観察された (第4表)。したがって、前項で観察された、長寿企業における利益率の安定性は、利益マネジメントの結果ではなく、経営実態を反映しているものと言える。

第4表 裁量的会計発生項目額の絶対値の比較

		平均	標準偏差	最小値	第1四分位	中央値	第3四分位	最大値	Wilcoxon(両側検定)
裁量的会計 発生項目額	非長寿企業	0.036	0.060	0.000	0.009	0.021	0.042	4.178	-11.020 ***
	長寿企業	0.026	0.033	0.000	0.008	0.017	0.033	0.481	

*** は1%水準で有意であることを示している。

4. 長寿企業のステイクホルダー・マネジメント

サステナビリティを実現する上では、ステイクホルダーとの Win-Win 関係をいかに構築するかが重要である。既に100年以上もの期間にわたって存続し得た長寿企業が、どのような付加価値分配を行ってきたか、すなわちステイクホルダー・マネジメントの状況を観察し、サステナビリティにつながる経営行動を明らかにする。

なお、付加価値の算定方法には控除法と加算法があるが、本研究では、ステイクホルダー理論を援用していることから、付加価値を各ステイクホルダーへの分配構成要素の合計額として求める加算法に基づいて算定する。加算法では、主要なステイクホルダーとして、従業員、債権者、国や地方自治体(政府)、株主が考慮され、労働の対価として従業員に分配される人件費、債権者に支払われる借入金や社債の利息(金融費用)、国や地方自治体(政府)への分配額としての租税公課・法人税等、配当や社内留保として最終的に株主に帰属する純利益が基本的な構成要素となる。なお、付加価値の構成要素として、固定資産の原価の配分である減価償却費を含める場合もあるが(この場合を粗付加価値という)、本節ではステイクホルダーに焦点を当てていること、また、粗付加価値より純付加価値をとることが理論的に正しいとされることから(青木 1996)、純付加価値概念を用いることとする¹⁰⁾。

10) 控除法では、「付加価値＝総産出価値－前給付費用」と算定される。加算法では、「(純)付加価値＝人件費＋金融費用＋租税公課・法人税等＋当期純利益」と算定される。大原(1997)による東京証券取引所第一部上場企業を対象とした付加価値会計の実態調査では、加算法を用いて付加価値を計算している企業が、控除法を用いる企業よりも多いことが示されている。なお、本研究では、データの入手可能性の問題によ

(1) 付加価値の構成要素

本論文では、主要なステイクホルダーとして、従業員、債権者、国や地方公共団体、株主の4グループを考える。従業員への付加価値分配額としては、従業員1人あたり平均給与¹¹⁾に従業員数を乗じた額（以下、人件費）を用い、債権者への付加価値分配額としては支払利息額を用いる。さらに、国や地方公共団体への付加価値分配額としては法人税等および法人税等調整額の和を、利益を通した株主への付加価値分配額として税引き後当期純利益を用いる。これら4グループへの付加価値分配額の合計を「付加価値」と定義し、各構成要素の構成割合である、労働分配率、金融費用分配率、租税分配率、株主分配率を求める。そして、各分配率について、非長寿企業と長寿企業を比較することで長寿企業の付加価値分配の状況を分析する。

(2) 分析結果

分析の結果、株主分配率以外の各構成要素、すなわち、労働分配率、金融費用分配率、租税分配率については長寿企業の分配率が非長寿企業の分配率よりも高く、株主分配率については長寿企業の分配率が非長寿企業の分配率よりも低いことが観察された（第5表）。第5表は、2006～2011年における年毎の各分配率の平均のメディアンを示している。なお、第5表の値は、前提となる仮定の検証が難しいため、差の検定は実施していない。

追加として、従業員1人あたり人件費（平均給与）を確認すると、非長寿企業と比較して長寿企業の従業員1人あたり人件費が高いという結果となり、従業員一人ひとりでみた場合にも高い分配がなされていることがわかった¹²⁾。

り、付加価値の算定に租税公課を含めていない。したがって、4節の(1)の4つの付加価値分配率を合計すると100%となる。

- 11) 「平均給与」および「30歳平均給与」については、東洋経済新報社が発行するCSRデータベース（2006年版～2011年版の6年分）から抽出している。同データベースは企業へのアンケートに基づいており、すべての企業が回答しているわけではない。そのため、本節の分析におけるサンプル数は、非長寿企業2,646社、長寿企業726社である。
- 12) 従業員1人あたり人件費は、従業員の年齢構成によって影響を受ける（年功序列的な賃金体系の場合は従業員の平均年齢が高くなるだけで平均給与が上がってしまう）た

また、従業員1人あたり人件費2006～2011年の変化を見ると、「平均給与」も「30歳平均給与」も長寿企業の上昇率が高いことが観察された。結果として、長寿企業においては、個々の従業員への分配という視点からも高い率の分配が行われていた。

第5表 付加価値分配率の比較

	労働分配率	金融費用分配率	租税分配率	株主分配率
非長寿企業	0.483	0.046	0.150	0.342
長寿企業	0.492	0.065	0.165	0.274

これらから、長寿企業は、とりわけ分配側面において継続的な社会的貢献を果たし、ステイクホルダー共生型で、安定的に Win-Win 関係を構築するようなステイクホルダー・マネジメンを実施してきたといえる。

IV 結論

本研究の目的は、長寿企業の経営状況の会計的側面と付加価値分配のあり方を観察することで、サステナビリティにつながる経営行動を明らかにし、長期的視点に立った行動に変えていくための示唆を与えることであった。

まず、日本の創業100年以上の長寿企業を対象とし、その収益性と財務報告の質を分析した。この結果、長寿企業では、利益率は低い安定しており、また、赤字となる企業の割合が低く、さらに、長寿企業における利益率の安定性は、利益マネジメントの結果ではなく、経営実態を反映したものであることがわかった。これらより、長寿企業では、短期的な利益を追求するのではなく、長期的なサステナビリティを指向した経営がなされているといえる。さらに、長寿企業におけるステイクホルダーへの付加価値分配の状況を分析したところ、株主以外の3つのステイクホルダー（従業員、債権者、政府）に対する分配率が高いことから、分配を通して継続的な社会的貢献を果たし、

め、30歳平均給与でも比較したが、同様に、長寿企業の30歳平均給与が高いという結果となった。

ステイクホルダー共生型で、安定的に Win-Win 関係を構築するようなステイクホルダー・マネジメントが実施されてきたといえる。

わが国では、付加価値会計の理論的研究が積み重ねられ、企業での開示実践もなされてきたが、付加価値会計情報に関する実証的研究はこれまでほとんどみられない。アメリカでは、付加価値情報は利益やキャッシュフロー情報と比較して、増分情報内容を有すること、また、変動が少なく持続性が高いことが示されており (Riahi-Belkaoui and Ronald 1994; Evraert and Riahi-Belkaoui 1998)、サステナビリティの観点から付加価値関連情報の重要性を指摘できる。なお、本研究の課題として分析期間の拡張、分析項目の拡大、分析視点の追加等があげられる。

(筆者は関西学院大学商学部教授)

(付記) 本稿の執筆にあたり、多大なご協力・ご助言を頂きました、大鹿智基教授 (早稲田大学商学部)、地道正行教授 (関西学院大学商学部) に感謝申し上げます。なお、日本学術振興会から科学研究費補助金 (基盤研究 (C) : 課題番号15K03792) および (基盤研究 (C) : 課題番号16K04022) の補助を受けています。

参考文献

- Ali, A., T. Chen and S. Radhakrishnan. (2007), "Corporate Disclosures by Family Firms," *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 44, pp. 238-286.
- Allouche, J., B. Amann, J. Jaussaud and T. Kurashina. (2008), "The Impact of Family Control on the Performance and Financial Characteristics of Family versus Nonfamily Businesses in Japan: A Matched-Pair Investigation," *Family Business Review*, Vol. 21, No. 4, pp. 315-329.
- Allouche, J. and P. Laroche. (2005), "A Meta-Analytical Investigation of the Relationship between Corporate Social and Financial Performance," *Revue de Gestion des Ressources Humaines*, Vol. 57, pp. 18-41.
- Anderson, R. C. and D. M. Reeb. (2003), "Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500," *Journal of Finance*, Vol. 58, No. 3, pp. 1301-1328.
- Beurden, P. V. and T. Gössling. (2008), "The Worth of Value: A Literature Review on the Relation between Corporate Social and Financial Performance," *Journal of Business Ethics*, Vol. 82, pp. 407-424.
- Cabrera-Suárez, M. K., M. C. Déniz-Déniz and J. D. Martín-Santana. (2011), "Familianness and Market Orientation: A Stakeholder Approach," *Journal of Family Business Strategy*, Vol. 2, pp. 34-42.

- Chen, S., X. Chen and Q. Cheng. (2008), "Do Family Firms Provide More or Less Voluntary Disclosure?," *Journal of Accounting Research*, Vol. 46, No. 3, pp. 499-536.
- Chih, H.-L., C.-H. Shen and F.-C. Kang. (2008), "Corporate Social Responsibility, Investor Protection, and Earnings Management: Some International Evidence," *Journal of Business Ethics*, Vol. 79, pp. 179-198.
- Choi, T. H. and J. Pae. (2011), "Business Ethics and Financial Reporting Quality: Evidence from Korea," *Journal of Business Ethics*, Vol. 103, pp. 403-427.
- Colli, A. (2012), "Contextualizing Performances of Family Firms: The Perspectives of Business History," *Family Business Review*, Vol. 25, No. 3, pp. 243-257.
- Craig, J. and C. Dibrell. (2006), "The Natural Environment, Innovation, and Firm Performance: A Comparative Study," *Family Business Review*, Vol. 19, No. 4, pp. 275-288.
- Evraert, S. and A. Riahi-Belkaoui. (1998), "Usefulness of Value Added Reporting: A Review and Synthesis of Literature," *Managerial Finance*, Vol. 24, No. 11, pp. 1-15.
- Haldane, A. G. (2010), "Patience and Finance," Presentation at the Oxford China Business Forum, 9 September 2010, Beijing.
- Hong, Y. and M. L. Andersen. (2011), "The Relationship between Corporate Social Responsibility and Earnings Management: An Exploratory Study," *Journal of Business Ethics*, Vol. 104, pp. 461-471.
- Joo, I. K., S. Park, H. H. Shin and C. Saka. (2010), "An Empirical Analysis of the Financial Characteristics of the Firms with High Social Performance: Cases from NewsWeek Global 350 Firms," *Journal of Business Research*, Vol. 25, No. 4, pp. 557-577.
- Kaszniak, R. (1999), "On the Association between Voluntary Disclosure and Earnings Management," *Journal of Accounting Research*, Vol. 37, No. 1, pp. 57-81.
- Kim, Y., M. S. Park and B. Wier. (2012), "Is Earnings Quality Associated with Corporate Social Responsibility?," *The Accounting Review*, Vol. 87, No. 3, pp. 761-796.
- Lee, J. (2006), "Family Firm Performance: Further Evidence," *Family Business Review*, Vol. 19, No. 2, pp. 103-114.
- Lin, C.-J., T. Wang and C.-J. Pan. (2016), "The Association between Financial Reporting Quality and Investment Decisions for Family Firms," *Asia Pacific Journal of Management*, Vol. 33, No. 2, pp. 499-532.
- Ma, I. Y. (2006), "Toward a Unified Theory of the CSP-CFP Link," *Journal of Business Ethics*, Vol. 67, pp. 191-200.
- Margolis, J. D. and J. P. Walsh. (2003), "Misery Loves Companies: Rethinking Social Initiatives by Business," *Administrative Science Quarterly*, Vol. 48, pp. 268-305.
- Mazzi, C. (2011), "Family Business and Financial Performance: Current State of Knowledge and Future Research Challenges," *Journal of Family Business Strategy*, Vol. 2, pp. 166-181.
- Miller, D., I. Le Breton-Miller, R. H. Lester and A. A. Cannella. (2007), "Are Family Firms Really Superior Performers?," *Journal of Corporate Finance*, Vol. 13, No. 5, pp. 829-858.

- Molly, V., E. Laveren and M. Deloof. (2010), "Family Business Succession and Its Impact on Financial Structure and Performance," *Family Business Review*, Vol. 23, No. 2, pp. 131-147.
- O'Boyle Jr, E. H., M. W. Rutherford and J. M. Pollack. (2010), "Examining the Relation between Ethical Focus and Financial Performance in Family Firms: An Exploratory Study," *Family Business Review*, Vol. 23, No. 4, pp. 310-326.
- Orij, R. (2010), "Corporate Social Disclosures in the Context of National Cultures and Stakeholder Theory," *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, Vol. 23, No. 7, pp. 868-889.
- Orlitzky, M., F. L. Schmidt and S. L. Rynes. (2003), "Corporate Social and Financial Performance: A Meta-Analysis," *Organization Studies*, Vol. 24, No. 3, pp. 403-441.
- Oshika, T., S. Oka and C. Saka. (2013), "Connecting the Environmental Activities of Firms with the Return on Carbon (ROC): Mapping and Empirically Testing the Sustainability Balanced Scorecard (SBSC)," *The Journal of Management Accounting, Japan*, Supplement 2, pp. 81-97.
- Oshika, T. and C. Saka. (2017), "Sustainability KPIs for Integrated Reporting," *Social Responsibility Journal*, Vol. 13, No. 3, pp. 625-642.
- Prencipe, A., G. Markarian and L. Pozza. (2008), "Earnings Management in Family Firms: Evidence from R&D Cost Capitalization in Italy," *Family Business Review*, Vol. 21, No. 1, pp. 71-88.
- Riahi-Belkaoui, A. and D. P. Ronald. (1994), "Explaining Market Returns: Earnings versus Value Added Data," *Managerial Finance*, Vol. 20, No. 9, pp. 44-55.
- Sciascia, S. and P. Mazzola. (2008), "Family Involvement in Ownership and Management: Exploring Nonlinear Effects on Performance," *Family Business Review*, Vol. 21, No. 4, pp. 331-345.
- Stavrou, E., G. Kassinis and A. Filotheou. (2007), "Downsizing and Stakeholder Orientation among the Fortune 500: Does Family Ownership Matter?," *Journal of Business Ethics*, Vol. 72, pp. 149-162.
- Yip, E., C. Van Staden and S. Cahan. (2011), "Corporate Social Responsibility Reporting and Earnings Management: The Role of Political Costs," *Australasian Accounting Business and Finance Journal*, Vol. 5, No. 3, pp. 17-34.
- Zellweger, T. M. and R. S. Nason. (2008), "A Stakeholder Perspective on Family Firm Performance," *Family Business Review*, Vol. 21, No. 3, pp. 203-216.
- 青木脩 (1997) 「社会関連会計と付加価値会計」『中京大学経済学論叢』第9巻、29-39頁。
- 大原昌明 (1997) 「日本における付加価値会計の様態—上場企業への実態調査」『北星論集』第34巻、117-140頁。
- 後藤俊夫 (2004) 「ファミリー企業における長寿性」『関西国際大学地域研究所研究叢書』第1巻、91-114頁。
- 竹田茂生 (2004) 「老舗企業の特性」『関西国際大学地域研究所研究叢書』第1巻、147-

164頁。

田中秀俊・藤木清・竹田茂生（2004）「老舗企業の特性」『関西国際大学地域研究所研究叢書』第1巻、3-36頁。

谷口勇仁（2001）「ステイクホルダー理論再考」『北海道大学経済学論究』第51巻第1号、83-93頁。

鶴岡公幸（2012）『老舗一時代を超えて愛される秘密』産業能率大学出版部。

帝国データバンク 史料館・産業調査部編（2009）『百年続く企業の条件一老舗は変化を恐れない』朝日新聞出版。

長沢伸也編著（2006）『老舗ブランド企業の経験価値創造』同友館。

日本社会関連会計学会（2010）『学会創設20周年記念事業特別研究プロジェクト（最終報告書）日本社会関連会計学会の検証一過去・現在・未来』日本社会関連会計学会。

野村進（2006）『千年、働いてきました一老舗企業大国ニッポン』角川書店。

水口剛（2013）『責任ある投資一資金の流れで未来を変える』岩波書店。

宮坂純一（2000）『ステイクホルダー・マネジメント一現代企業とビジネス・エシックス』晃洋書房。

宮坂純一（2005）「ビジネス・エシックス、ステイクホルダー・マネジメントそしてCSR」『産業と経済』第20巻第3号、147-175頁。

山上達人（1996）『環境会計の構築一社会関連会計の新しい展開』白桃書房。

横澤利昌（2012）『老舗企業の研究（改訂新版）』生産性出版。