

年次大会報告④

ファミリービジネスの多様性と事業存続

荒尾 正和

(ほがらか信託株式会社常務取締役)

落合 康裕

(静岡県立大学経営情報学部教授)

1. 問題意識

ファミリービジネス研究では、先行研究の多くにおいて創業家などファミリーが経営者を輩出する根拠として所有権を前提としてきた。しかし、上場企業の内、ファミリーの株式所有比率が低いにもかかわらず、ファミリー出身の経営者を輩出しているファミリービジネスが一定数存在する(「C区分FB」と呼ぶ)。では、なぜ所有権を前提としないにもかかわらず、ファミリー出身者が経営者になる正統性があるのか。

本研究は、最初に、全上場企業より「C区分FB」を抽出する。その後、当該企業の株主と経営者の構成の観点から分析を行う。その上で、所有権を前提としないファミリービジネスが生み出されるメカニズム、事業存続に与える影響について探求を志向する。

2. 先行研究レビュー

(1) ファミリービジネスの定義

ファミリービジネス研究の分野で最も普及している概念が、スリーサークルモデルである。スリー・サークル・モデルによると、ファミリービジネスは、「所有」「ファミリー」「経営」の三要素が複雑に関連する組織形態であると定義されている(Gersick et al., 1997)。この概念によれば、ファミリービジネスは、所有と経営の一致の程度

が極めて高い組織である。先行研究では、主に所有権(株式所有比率の高さなど)に基づきファミリービジネスが定義(Chua et al, 1999; Diaz-Moriana et al., 2019)されてきた。

ファミリービジネスは、所有権を背景に経営を行うために、意思決定が早い、経営の付託責任が強いなどの積極的側面を持つとともに、身内最良や密室主義的経営になるなど消極的側面が示唆されている(後藤ほか, 2012)。

(2) ファミリービジネスの多様性

他方、最近ファミリービジネスの多様性に着眼し、各形態のファミリービジネスの異質性について焦点を当てる研究も出現している(例えばChua et al, 2012)。例えば、Chua et al (1999)は、必ずしも所有権の存在を前提としないファミリービジネスの存在に初めて言及したが、しかし、ファミリービジネスの多様性に関する先行研究では、ファミリービジネスの多様性について概念的表示の域を出ていない。

(3) 所有権を前提としないファミリービジネス

上記の課題に対して、ファミリービジネス白書企画編集委員会編(2018)が、所有と経営の観点からファミリービジネスを6つに区分した。

表1 ファミリービジネス区分と「C区分FB」

<p>【所有と経営の両面での関与が高い】 「A区分FB」：親族の法令上の役員がおり、合計して筆頭株主 「a区分FB」：親族の法令上の役員がおり、合計して主要株主</p> <p>【所有面での関与が高い】 「B区分FB」：親族の法令上の役員がおらず、合計して筆頭株主 「b区分FB」：親族の法令上の役員がおらず、合計して主要株主</p> <p>【経営面での関与が高い】 「C区分FB」：主要株主ではなく、親族が代表権をもつ役員（社長や会長） 「c区分FB」：主要株主ではなく、親族が法令上の役員</p> <p>*上記の主要株主とは、大株主上位10位以内を示す。 *上記の「役員」とは、取締役、監査役（常勤・非常勤を含む）。</p>
--

(出所) ファミリービジネス白書企画編集委員会編（2018）より引用の上、作成。

Berle & Means (1932) では、公開企業は出資者の増加に伴い、経営主体（経営者）と所有主体（株主）が分離することが示唆されている。Berle & Means (1932) に基づくと、もともと所有と経営が一致するファミリービジネスであるが、事業規模の増大に伴う多様な株主による出資がなされることに伴い（企業の株式上場など）、ファミリーの持株比率が著しく希薄化する（後藤, 2016）。

しかし、上場企業のうち株式所有比率が低い（上位10位内の株主にファミリーが入らない）一方で、ファミリーが経営者を輩出する「C区分FB」が77社存在している（ファミリービジネス白書企画編集委員会編, 2016; 2018）。

3. 課題と方法

本研究では、「なぜ、所有権を前提としない「C区分FB」は、正当化されるのか（経営者を輩出できるのか）」と研究課題を定める。研究方法は、Quick WorkstationのAstra Managerにて、株主情報（大株主上位30位等）、有価証券報告書の財務情報などを取得の上、分析する。

その他、企業のタイムリーディスクロージャー、社史、家系図、葬儀記事など、入手可能な情報を取得して分析する。

4. 議論

(1) 「C区分FB」の株主構成の特徴

①総じて時価総額が大きく、株主の所有構造は広く分散

「C区分FB」の大株主上位30位までの合計比率で見ると、「A区分FB」が約48.3%、「B区分FB」が約47.6%に対して、「C区分FB」は約36.9%であり分散している。この結果、「C区分FB」は、特定の大株主に依存しない、多数の少数株主にて構成されている。主要株主といえども、保有株式を背景とした影響力は相対的に低いことが示唆される。

②海外の機関投資家や信託勘定（信託銀行の信託口）の所有比率の高さ

「C区分FB」の場合、上位株主に位置する海外の機関投資家や信託勘定（信託銀行の信託口）の所有比率が「A区分FB」や「B区分FB」よりも高い。海外の機関投資家や信託銀行による牽

制と規律づけ（ガバナンス）が、「C区分FB」にとって経営上の緊張感を醸成する可能性が示唆される。その他、「C区分FB」の場合、商業銀行や生命保険会社の所有比率が「A区分FB」や「B区分FB」よりも高い。

(2) 「C区分FB」の経営者

①全役員比較でファミリー出身経営者の株式所有の高さ

「C区分FB」は、役員全員の株式所有数に占めるファミリー出身経営者の株式所有比率が54%であり、「A区分FB」の63%に次いで高く、「B区分FB」の37%を大きく凌いでいる。「C区分FB」の経営者の持株比率は、全発行株式に占める比率は低いが、全役員の中では突出して高い。

②経営者在任期間の長さ、マネジメント経験の重視

「C区分FB」の経営者の任期が10.3年であり、12.2年の「A区分FB」と同程度に長く、5.9年の「B区分FB」と比較しても顕著な差がある。

また、「C区分FB」の経営者は、役員就任後

から経営者に就任するまでの期間が17.3年と全ての区分の中で最も長かった。ここからは、「C区分FB」の経営者は、経営者就任までに全社的なマネジメントの経験を多く積んでいることが示唆されている。

③複数のファミリー出身役員存在と影響力

「C区分FB」では、ファミリー出身の役員が2名以上存在する比率が45.9%と高く、「A区分FB」の39.3%を凌いでいる。「C区分FB」の経営者は、所有権を前提とする「A区分FB」と同等に経営面における影響力の一定の高さが示唆される。

(3) 「C区分FB」の事業存続性

①製造業における高収益性

「C区分FB」を非製造業と製造業に分けて分析すると、超過総資産事業利益率は前者が▲2.34%、後者が0.76%であった。非製造業における利益率は、他FB区分に比し低迷しているものの製造業においては、一般企業、他のFB区分の中でも最も高い値を示している。

FB区分別・業種別対象企業存続期間

単位：年

FB区分	非製造業			製造業			全体（金融を除く）		
	対象企業数	平均／上場からの期間	平均／設立日からの期間	対象企業数	平均／上場からの期間	平均／設立日からの期間	対象企業数	平均／上場からの期間	平均／設立日からの期間
ファミリービジネス	643	25.8	50.9	576	37.8	67.9	1,219	31.5	58.9
<a>	56	32.7	59.5	88	44.9	72.5	144	40.1	67.5
	40	32.1	59.2	55	42.4	71.9	95	38.1	66.5
<c>	7	60.4	88.1	10	55.9	84.0	17	57.8	85.6
A	452	23.1	47.6	312	32.4	63.7	764	26.9	54.2
B	72	25.0	49.3	71	34.9	66.8	143	29.9	58.0
C	16	51.1	82.5	40	58.2	82.4	56	56.1	82.4
一般企業	433	41.3	65.3	538	56.4	80.9	971	49.7	73.9
小計	1,076	32.1	56.7	1,114	46.8	74.2	2,190	39.5	65.6

（出所）筆者作成

②事業の存続性

「C区分FB」の特徴は、高い収益性だけではなく、事業の長期持続性にも見られる。分析結果（下図）は、実質設立日（法人登記した年月日）及び上場日からの平均年数をFB区分別・業種別に示している。前者では、「C区分FB」は、非製造業で82.5年、製造業で82.4年であり、いずれもファミリービジネス全体平均の50.9年（非製造業）、67.9年（製造業）、一般企業の65.3年（非製造業）、80.9年（製造業）より長期の事業存続性の可能性を示している。

5. 結論と研究成果

本稿にて導かれた結論は以下のとおりである。

第一に、「C区分FB」における創業ファミリーの株式所有比率は、全社的には低いものの、全役員（経営陣）の中では突出して高い。

第二に、「C区分FB」は、他のファミリービジネス区分と比較して株式が広く分散（主要株主比率が低く、少数株主比率が高い）している。

第三に、「C区分FB」は、他のファミリービジネス区分と比較して、創業ファミリーが役員（経営陣）を2名以上輩出している比率が高い。

第四に、「C区分FB」の業績は、非製造業より製造業が高い傾向がある。

最後に、「C区分FB」は、ファミリービジネスの全体平均ならびに一般企業と比較し、長期の持続性が示唆されている。

本研究の成果は以下のとおりである。

第一に、ファミリービジネスの株式所有構造の多様性の把握したことである。本研究では、対象企業の所有構造について株主上位30位まで拡大して検証した。上位30位まで拡大することで、上位の信託口以外の株主（事業法人、機関投資家、個人、財団など）について把握した。

第二に、ファミリービジネスの経営者の多様性

の把握したことである。特に、代表取締役などの筆頭経営者とその他の役員との比較など従来の研究が着眼してこなかった視点を示した。本研究によって得られた知見がファミリービジネスの本質的な究明に与える示唆は少なくない。

6. 今後の課題

第一に、所有権を前提としない「C区分FB」が生み出されるメカニズムについて探求することである。特に、本研究で示された上位株主である海外の機関投資家、信託銀行の信託口、商業銀行、生命保険会社などの株主が、「C区分FB」に対してどのような影響を与えるのかを探究することである。

第二に、「C区分FB」の所有構造の時間的変化を把握することである。本分析によって、ファミリーの持株がどのような株主に置き換わっていくのか、それがなぜ有効なのかについての知見を得られる可能性がある。

参考文献

- 荒尾正和・西村公志・落合康裕・後藤俊夫（2021）「ファミリービジネスの所有構造とその変遷に関する研究」『日本経営学会第95回大会報告要旨』。
- Astrachan, J. H., Klein, S. B., & Smyrnios, K. X. (2002) The F-PEC scale of family influence: A proposal for solving the family business definition problem. *Family business review*, 15(1), 45-58.
- Berle, A. A. & Means, G. C., (1932) *The Modern Corporation and Private Property*. The Macmillan Company, New York.
- （北島忠男訳『近代株式会社と私有財産』文雅堂銀行研究社、1958；森杲訳『現代株式会社と私有財産』北海道大学出版会、2014）
- Chua, J.H., Chrisman, J.J., & Sharma, P. (1999) Defining the family business by behavior. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23(4), 19-39.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., Steier, L. P., & Rau, S. B. (2012) Sources of heterogeneity in family firms: An introduction. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(6), 1103-1113.
- Diaz-Moriana, V., Hogan, T., Clinton, E., & Brophy, M. (2019). Defining family business: A closer look at definitional heterogeneity. (In Memili, E., & Dibrell, C. (Eds.), *The Palgrave handbook of heterogeneity among family firms*.) 333-374. Palgrave Macmillan, Cham.

- Dibrell, C., & Memili, E. (2019) A brief history and a look to the future of family business heterogeneity: An introduction. (In Memili, E., & Dibrell, C. (Eds.), *The Palgrave handbook of heterogeneity among family firms.*) 1-15. Palgrave Macmillan, Cham.
- 後藤俊夫 (2012) 『ファミリービジネス—知られざる実力と可能性—』白桃書房.
- 後藤俊夫 (2016) 「事業承継における創業家影響力の推移：重力と抗力の考察」『事業承継』5, 36-49.
- ファミリービジネス企画編集委員会編 (2018) 『ファミリービジネス白書 2018 年版：100 年経営とガバナンス』白桃書房.
- ファミリービジネス企画編集委員会編 (2022) 『ファミリービジネス白書 2022 年版：未曾有の環境変化と危機突破力』白桃書房.
- Gersick, K. E., Davis, J. A., Hampton, M. M., and Lansberg, I. S. (1997) *Generation to Generation : Life Cycles of the Family Business*. Harvard Business School Press, Cambridge. (岡田康司監訳『オーナー経営の存続と継承—15年を越える実地調査が解き明かすオーナー企業の発展法則とその実践経営』流通科学大学出版, 1999)