

年次大会報告⑦

「中興の祖」出現メカニズムに関する準備的研究

荒尾 正和（一般社団法人ファミリービジネス支援機構代表理事）

後藤 俊夫（日本経済大学大学院経営学研究科教授）

落合 康裕（静岡県立大学経営情報学部教授）

西村 公志（アップスマート株式会社代表取締役）

1. 問題意識

本研究は、数世代継承されたファミリービジネスにおける「中興の祖」の生成メカニズムを明らかにしようとするものである。本研究では、「中興の祖」を「先代経営者から承継した事業（経営資源含む）を質的ならびに量的に著しく成長させた2代目以降（2代目を含む）の経営者」と定義する。具体的な事例は、ヤマト運輸の小倉昌男、村田製作所の村田泰隆、そしてスズキの鈴木修など豊富である。「中興の祖」は、しばしばファミリービジネスで輩出されている。しかし、なぜ、限定的なファミリーメンバーの中から経営者を選抜するファミリービジネスにおいて「中興の祖」を輩出できるのか。本報告は、「中興の祖」出現メカニズムの準備的研究の位置付けになる。

本研究では、「中興の祖」は、以下記載のとおり定義する。

- (1) 上場企業のうちファミリービジネスと判定
 - (*1) された二代目以降の経営者
- (2) 経営者（代表取締役もしくはCEO）の在任期間が10年以上（*2）
- (3) 前任の経営者と比較して、総資産や時価総額など（B/S面）、並びに売上高や営業利益額など（P/L面）において一定の成長率（*3）を確保

（*1）後藤監修（2021）のFB区分によって判定。

（*2）三品（2005）を参照し定義。

（*3）一定の成長率の算定は、今後の研究プロセスで定める予定である。

2. 先行研究レビュー

「中興の祖」に関わるテーマは、先代経営者の役割、後継者の課題、世代間の事業承継プロセス、ファミリーアントレプレナーシップ（Zellweger et al, 2012）などの分野で研究が蓄積されている。しかし、先行研究ではファミリーアントレプレナーの企業家行動そのものに関心が向けられ、「中興の祖」が輩出される構造（ガバナンス）や環境（経営環境）にまで包括的に議論されていない。

日本の経営史における企業家研究は豊富な蓄積があり、「中興の祖」を取り上げた研究も少なくない（宮本, 1957; 宇田川勝・生島淳, 2011）。これらは厳密な経営史的な分析に基づいており、本研究にも示唆を与える。しかし、これらの研究の多くは個別の企業家史の質的分析であり、定量的観点から「中興の祖」の輩出メカニズムは考察されていない。

本研究は、定量的に「中興の祖」を定義し、大規模データベースに基づき、経営に加えらる構造面や外部環境面から輩出メカニズムを解明する

もので、新たな研究として位置づけられる。

3. 課題と方法

本研究では「なぜ、ファミリー出身の経営者が、在任期間が10年以上におよび、資産や収益の面で一定の成長率を業績として上げられたのか。」を研究課題として定める。経営面では「中興の祖」の経営能力を、構造面では「中興の祖」を生み出すガバナンス構造を、環境面では「中興の祖」の置かれる経営環境（事業の衰退期や成長期など）を明らかにすることを通じて分析する。本研究では、企業経営者に着眼し、有価証券報告書や社史などをもとに時系列で動態的变化のプロセスを定量的かつ定性的に考察するものである。

4. 分析と考察

(1) 分析の全体像

ここでは、「中興の祖」として候補になりうる経営者を調査することを通じて「中興の祖」の定義を定量的、定性的に検証し、その明確化する議論から入る。まずは「中興の祖」について定量的な観点から成長（以下「量的成長」という。）させた経営者について抽出・調査し、その後定性的な検証を行う。当該経営者における量的成長の主な要因としてビジネスモデルの変更等質的・構造的な変革をもたらすような取組を実行したかの検証を行うことになる。構造的な変革を確認することにより量的成長とその持続性が担保されることを通じて「中興の祖」としての要件が充足されていると考えられるためである。

本研究は、あくまでも「中興の祖」に関する一般的議論から検証を開始する。このことにより「中興の祖」と「FB区分の特徴」等の特徴を可能な範囲で認識しファミリービジネスにおける特

徴を併せて明らかにすることにより研究目的を実現しようとするものである。

なお、ファミリービジネス経営者については、「中興の祖」に関する検証と並行して以下の視点での分析を深めることになる。

- ① FB区分等による影響の内容とその背景
- ② FBにおける「中興の祖」の出現過程とその背景（ファミリービジネスの動態的变化を含む）

(2) 定量的観点からの経営者の抽出

定量的観点から「中興の祖」に該当する可能性のある経営者を抽出する際の要因として以下の2点があげられる。

① 量的成長要因

外部環境の改善により業界全体の業績が好転した場合は、基本的には「中興の祖」の要因対象外として整理される。量的成長要因は、あくまでも当該経営者がビジネスモデルの変更等質的・構造的な変革をもたらすような取組（以下「イノベーション」という）を実行し定量的な観点で成長したかの検証を行うことになる。

② リスク要因

量的成長をもたらすイノベーション等に関するリスクについてはどう考えるか。リスクが一定の期間経過後に顕在化するケースも想定されることから量的成長をもたらした後、中長期間観測することによりある程度のリスクは補足できる可能性が高いことを前提に具体的な議論の中で整理することになる。

(3) 量的成長における判断基準

「中興の祖」について量的成長させた経営者におけるその判断基準はどうするか。ここでの量的成長とは「対象の経営者が就任以降において、株

主価値を引き上げた経営者」として捉える。「中興の祖」を定量的に把握する要因として株主価値以外に考えられるが、ここでは、本質的に経営者として最も重要な任務として株主の期待に応えるものと考えらるならば、まずは株主価値を中心に議論し、その他の要因は補足的に捉えることとする。なお、株主価値のみならず配当収益を含めた累積総合収益で把握すべきとの考え方もあるが、各企業における配当性向は大きく変更しないことを前提に株主価値を中心に議論し、定性評価を含む検証過程で整理する。

(3)-2. 株主価値推移を把握するための主な要因

「中興の祖」については、株主価値を引き上げた経営者を定量的に把握する。この場合の株主価値としては以下記載の配当割引モデルを前提として考える。

$$\bullet \text{ 株価（株主価値）} = \frac{\text{翌期の配当金}}{\text{要求投資収益率} - \text{配当金の成長率}}$$

ここでの株主価値に影響を与える主たる要因として考えられるのは、以下の二つと考えられる。

- 配当の成長率
- 要求投資収益率を構成する要因のうち、リスクを変動させる要因

配当成長率は、配当性向の動きが安定していることを前提にすると自己資本利益率（ROE）の影響を受けると考えられることから、ここではROEの推移を中心に分析する

③ ROE による「中興の祖」絞り込み方法として使用するその他財務指標

- 売上高利益率
- 売上高伸び率
- 総資産事業利益率（ROA）
- 一株当たり利益額
- 一株当たり純資産等の財務指標

- その他売上高収益構造の変化を把握するためには部門別売上高や同構成比推移等のデータも把握する必要がある。

(6) 成果と課題

A. 成果

- ①「中興の祖」を定義し、該当する可能性の高い経営者を抽出し、出現過程を定量的に分析。限られたデータの分析であるため、その可能性を探る議論となったものの判断基準として株主価値を採用し具体化した。
- ②株主価値を構成する主な要因として自己資本利益率やリスク要因等を想定し自己資本利益率とその背景となる各種財務指標等の推移を使用し中興の祖に該当する可能性の高い経営者の抽出とその出現過程における定量的な分析を行った。

- ③「中興の祖」の出現過程に係る定量的分析
出現過程についても、外部からの定性分析だけでは判別し難い状況下、より詳細な定量的データを長期間分析することにより一定の成果が得られる手法として確認したこと。

I. 今後の課題

- 本方法によりある程度の絞り込みは可能だとしても、最終的な評価は、対象企業数の拡大、取材等を含めた定性評価及び株価や時価総資産額等のデータによる検証を行う必要があること。
- 「イノベーションの継続的な輩出」は今日的重要な課題であるが、中興の祖を連続的に生み出す仕組みや課題と対応を明示する必要があること。今日的課題の「イノベーションの継続的な輩出」に応えるには、その仕組みと企業文化が欠かせない。中興の祖が生んだ商品／事業の環境変化に伴う市場価値喪失を想定し、

次の商品／事業に向けた準備が肝要である。しかし、こうした自己否定は難しいだけでなく、成功が組織慣性を生じ、次の革新を阻害しかねない。成功した商品／事業が生じる新たな企業風土や組織体制も、当事業に最適であり、いずれ桎梏となる。

(参考)

ファミリービジネス区分（出所：『ファミリービジネス白書 2015 年版』）

なお、ファミリービジネスに属さない企業は、ここでは「一般企業」と称している。

【所有と経営の両面での関与が高い】

「A 区分 FB」：親族が法令上の役員を有し、合計して筆頭株主

「a 区分 FB」：親族が法令上の役員を有し、合計して主要株主

【所有面での関与が高い】

「B 区分 FB」：親族が法令上の役員を有さず、合計して筆頭株主

「b 区分 FB」：親族が法令上の役員を有さず、合計して主要株主

【経営面での関与が高い】

「C 区分 FB」：親族が主要株主ではなく、代表権をもつ役員（社長や会長）

を有する

「c 区分 FB」：親族が主要株主ではなく、法令上の役員有する

* 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）。

(参考文献)

Zellweger, T. M., Nason, R. S., & Nordqvist, M. (2012). From longevity of firms to transgenerational entrepreneurship of families: Introducing family entrepreneurial orientation. *Family Business Review*, 25(2), 136-155.

三品和広（2005）『経営は十年にして成らず』東洋経済新報社

宮本又次（1957）『日本の企業者活動の主体的条件とダイナミズム』『大阪町人』弘文堂

宇田川勝・生島淳（2011）『企業家に学ぶ日本経営史—テーマとケースでとらえよう』有斐閣。

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』。

ファミリービジネス企画編集委員会編（2016）『ファミリービジネス白書 2015 年度版：100 年経営をめざして』同友館。

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 年度版：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（2021）『ファミリービジネス白書 2022 年度版：未曾有の環境変化と危機突破力』白桃書房。