

# 同族企業・ファミリービジネスをめぐる研究潮流と財閥・ コングロマリット

——ニュースリーサークルの視点から——

澤 田 貴 之

## 1. 同族企業・ファミリービジネスの パラドックス

世界的に見て、老舗大企業が、老舗もしくは長寿たるゆえんは、第2、第3創業に相当するイノベーションが経営者によって遂行されてきたという背景がある。創業者とは異なる、こうしたアントレプレナーは外部からの専門経営者であることが多く、フォードやディズニーなどのように創業者一族の影響力が残っているとはいえ、同族系の企業も含めいずれも外部の専門経営者によってイノベーションが遂行されている。

他方でバーリーとミーンズ [1932] が提起したように、米国の巨大企業では一般的には所有と経営が分離されているように見なされがちだが、同族系企業のプレゼンスは米国においてもなお決して小さいものではない。そして、これまで多くの同族企業・ファミリービジネスの研究者たちによって、経営パフォーマンスは非同族企業を上回るという指摘が繰り返されてきた。

世界の名門同族企業の強靱さを描いた『ダイナスティ』の著者で経済史家のハーバード大学のランドス教授をはじめ、90年代以降、こうした研究は盛んになりつつある (Landes [2006])。同族企業がなぜ持続するのかという問題については、現在までのところ以下の理論的な説明が定着している。

### 1) 資源ベース理論

ファミリービジネスの持つ経営資源、例

えば名声に基づく社会的信用や他社が模倣できない技術などを持っていることからその持続性を説明するものである。ただし、これらの経営資源には永続性がないため、資源の更新やイノベーションの創出をどのようにして行うのかという問題がある。

### 2) エージェンシー理論

株主であるプリンシパルと株主から経営の委託を受けた(専門)経営者であるエージェンシーは会社の繁栄を願うという点では一致していても、その方向性において必ずしも利害が一致するとは限らない。プリンシパルは高い株価を求め、高い配当金を要求しがちである。これに対してエージェンシーは会社の中長期的な成長を志向しがちである。両社の利害が一致しにくいことで、いわゆるエージェンシーコストと呼ばれるものが高づくことになる。

両者の不一致が拡大し続ければ、経営戦略やオペレーション自体にも重大な支障をきたすことになる。ところが同族・ファミリー企業では所有と経営が一致しているために、そもそもエージェンシーコストが発生しにくいことになる。株主の圧力から自由なオーナー経営者は中長期的にリスク許容度の高さや決定と行動の迅速さが増す反面、企業不祥事や放漫経営も招きやすくなる。この場合、企業統治(コーポレートガバナンス)をどうするかということが、非同族企業以上に大きな課題となる。

## 3) 社会情緒的資産理論

ゴメス・メジリアたちによって近年普及しているのが、社会情緒的資産理論(socio-emotional wealth)である(Gomez-Mejia and others [2011])。その名称が示すとおり、創業者一族はファミリー、家と会社を一体として見なしており、それは必ずしも経済的な合理性に基づくものではないということである。日本の商家では江戸時代から「家産」という概念があるが、これに似たものと言える。会社と家族が一体である限り、米国の創業経営者にしばしば見られるように成功して会社を売却した後、投資家として余生を過ごすという行動形態とは逆のものである。

むろん米国においても、経営権を含む創業者一族の会社との情緒的な一体化は見られる。経営者から撤退して投資家となる道もあれば、経営権に固執するという道もあるわけである。ただこの理論は経営世襲制の持続を説明することだけにおいて説得的であるにすぎない。

以上の3つの理論は同族・ファミリービジネスの継続について、それぞれ説得性があるものの、所有と経営を軸にして経営そのものがどのように展開していくのかという方向性を見出せていない。社会情緒的資産理論についても家族と会社の一体化は経営権に関わる創業家メンバーにとって会社資産と個人資産の区別をわかりにくくすることで、メンバーにとって経済合理性を有するという側面もある。

同族企業・ファミリービジネス(この二つの違いについては後述)において、いわゆる公開・非公開企業であることを問わず、老舗大企業がそうでない非オーナー企業に対して様々な経営指標で見た場合、高いパフォーマンスを発揮してきたことの基底には、トップの任期の長さ、

迅速な経営判断、外部人材の登用、株主圧力の回避などがある。これらは企業経営にとって両刃の剣になりうることもあるが、専門経営者においても同じような状況を創り出せば、長期的な視点から同じように高いパフォーマンスを持続することが可能であることを示唆している。

同族企業をアリ、非オーナー企業をキリギリスと表現した Miller, Isabel Le Breton-Miller [2005] の研究によれば、戦略面で前者は、本質的ミッション主導型で、長期的な結果を指向するのに対して、後者は利益主導型で、早急な結果を指向するという。そして成功している企業には、Continuity(継続性=夢の追求)、Community(コミュニティ=同族集団のまとめ上げ)、Connection(コネクション=良き隣人であること)、Command(コマンド=指揮権、自由な行動と適応)の4つの構成要素が共通して見られ、この4つのCが調和してベストプラクティスが生みだされるのだという(同邦訳版、第2章)。これらの実践は専門経営者集団においても可能であるが、同族企業により優位なものとなっている。

## 2. 日本の世襲型アントレプレナー

日本の上場企業の長期データ分析を通じて頻繁に指摘されてきたことは、欧米諸国同様に経営パフォーマンスにおける同族・ファミリー企業の非同族企業に対する優位性である。この点についてエージェンシー理論との関わりからプリンシパル・エージェンシーの関係そのものが機能しておらず、長期的には非同族企業も同じような条件下にあったと考えられる。この場合、同族・非同族に関係なく、過去のコーポレートガバナンスの不在や機能不全という日本企業にとっての共通課題が浮上してくる。

こうした条件が似ているとすれば、いわゆる戦後のサラリーマン経営者に創業者に匹敵する

か、あるいはそれを超えるようなイノベーション創出を期待できたのかという疑問がわいてこよう。経営者の資質の程度にさほど差がないとすれば、様々な改革や新しい価値（製品・サービス）を生み出すのは、それらを実施できるだけの裁量権、実質的な決定権、そして任期の長さという時間が必要である。

同族・非同族企業を問わず、(実質的に) 経営者支配であることに変わりなく、社長は「神様」というのが現状である。しかし、同じ「神様」でも時間をかけて内部と外部のステークホルダー（取引先、銀行など）との調整を行い、機動的に動くという点については同族、特に老舗同族企業のトップに明らかに分があることは否定できない。ステークホルダー全体も先代との関係から信頼が構築されており、フリクション（摩擦）が生じたとしても、世襲の代替わり特有の問題としてステークホルダーの理解も得やすい。

実際、著名なケースとしてしばしば注目されるのが、クロネコヤマトの宅急便である。なぜならば、同族でなければ宅配便事業は遂行できなかったであろうと言われているからである。ヤマトホールディングスの場合も、通常のB2Bの運送業から宅配便への事業転換というイノベーションを見る限り、規制をめぐる所轄官庁との長い闘い、当初反対した先代からの経営陣の説得など長い時間をかけての調整、経営資源の移動と巨額の投資など、任期が短いサラリーマン経営者に成し遂げられるものではなかったであろう。同族企業であったからこそ可能であったもう一つの有名な事例は、サントリーが1963年に立ち上げたビール事業である。2008年に初の営業黒字に転じるまでに実に45年を費やしている。

代表的な同族・ファミリービジネスの多くの事例は、既に老舗大企業となった時点で、経営パフォーマンスの正当性を示している。日本の

上場企業をめぐる長期的データ分析の結果が指し示す、創業者世代企業を除いた同族・ファミリー企業が非同族・ファミリー企業を上回るパフォーマンスを示しているのは、上述したように、世襲オーナー経営者がサラリーマン経営者よりも時間に制約されずに、アントレプレナーとしての活動が行いやすい条件を備えていることが要因として大きいと考えられる。

ミツカングループのトップ世襲を研究した加藤 [2014] によれば、「保守の中の革新」を連続させるうえで、ファミリーメンバーやステークホルダーが交錯する実践共同体を再生産する企業家活動のダイナミズムがみられたとして、「ファミリービジネスを継承し続けるには、保守的なガバナンス構造という基盤が次世代のファミリー企業家を生み出し、絶えず変化する環境や時代の流れに対応するような企業家リーダーシップを発揮しうる企業家活動が不可欠なのである」(同 p. 37) と強調している。

ただし、保守的なガバナンス構造が似ていれば、専門経営者についても同様のリーダーシップを発揮することは可能なはずである。既に日本の経営史において示されてきた「番頭経営」がこのことを物語っている。中堅企業においても実質的にオーナー一族がお飾りのトップで、専務取締役が事実上のCEOであるケースもそれほど珍しいことではない。また社内キャリアを積んでいく上でステークホルダーとの調整や一定の社内外における求心力を獲得してきた専門経営者の任期が長ければ、イノベーション実現の可能性も高まる。ただそこには世襲と異なる断絶性が発生し、「番頭経営」を伝統化していない老舗企業においては専門経営者へのバトンタッチは一般的には困難となっている。

毎年、株主総会前に発表される多くの上場中堅企業での社長から子供へのバトンタッチが経済新聞紙上を賑わすのが常となっている。ここでもう一つ注目しておかなければならない点

は、非上場企業も含めたこうした後継者たちのキャリアであろう。能力の劣る血縁後継者がトップになった場合、長期データから見て業績の悪化を示す可能性を示唆した沈 [2014] の研究は、近年の同族・ファミリー企業に対する「肯定論」に一定の留保をつけている。

能力のない後継者がトップになることは企業そのものにとって大きな致命傷になりかねないが、それでも世襲の継続という枠組みが前提となっている限り、こうした先代トップの後継者指名に対する判断の誤りを回避する方法や慎重さも後継候補のキャリア形成に組み込まれてきた。そうしたキャリア形成については金融機関、商社などをはじめとした他社でのキャリアを積んだ後継者もめずらしくない。またトップに指名される前に役員としてオペレーション能力が試されることも珍しいことではない。そして専門経営者によるサポートも用意されている。

ファミリービジネスには複数のパターンが考えられ、これを「オーナーシップ」「ファミリー」「ビジネス」の三つのサークルからガーシックらは説明している (Gersick et al. [1997])。同族・ファミリー企業として典型的な形態として「ファミリー」が「オーナーシップ」と「ビジネス」の両方を握っている場合、「オーナーシップ」のみを握っている場合、どちらも握っていない完全な所有と経営が分離した場合などである。こうした複数のパターンとバーrierとミーンズが所有と経営の分離の前提とした企業規模との関係を改めてどう捉えるのかということ是非常に重要な問題である。

上場企業であるならば、老舗企業として認知されるまでに相当の時価総額に達しており、ファミリーの所有株式比率は減っており、「オーナーシップ」は数値的な指標では後退していることが認められよう。他方で所有比率の後退にもかかわらず、社長をはじめとした経営陣の重要なポストを創業者一族が占めていることも珍

しくない。ここでは「ファミリー」が「ビジネス」を握っている形になり、「オーナーシップ」のサークルは小さく描かれることになろう。このことは必ずしも所有比率には縛られることなく、実質的に「ビジネス」またはマネジメントを掌握していれば、世襲の持続は可能であることを意味している。その場合の経営権の根拠は創業者一族を中心とする社内の「人的紐帯」と「ヒエラルキー」ということになる。

このことは同時に、社長が創業者一族出身である場合、所有比率がどこまで下がれば所有と経営の分離と言えるのかという明確な線引きは不可能であることを意味している。たとえ1%以下の保有比率であっても完全に分離したとは言えないのである。経営権を安定株主が承認していれば、保有比率の問題は関係ないのである。ただし、この段階に至ると創業者一族出身の経営者は専門経営者に対して、有事の際はいつ取って代わられてもおかしくはないし、創業者一族出身の経営者が専門経営者の登用という戦略的な判断を下してもおかしくない。またそこまで保有比率が落ちなくても、戦略的な判断が下される場合がある。

同族・ファミリー企業から第2、第3創業に相当するようなイノベーションを遂行するには二つの承継の道がある。一つは同族内承継で、同族で最も優秀な者を指名するという、老舗企業において最もポピュラーな道である。そして、もう一つは外部からの登用である。後者の道は後継指名を行うトップにとってかなりの英断となることと、時期的にどの段階で外部からの登用を行うのかということも問題となる。ホンダのように創業者の世代から外部からの登用を行う場合と任天堂のように四代目から外部社長に切り替わった例がある。所有は別として経営という機能面においては老舗大企業においては後者の事例がここ20年ほどで散見されており、カルビー、サントリーホールディングス、武田

製薬工業などの例がある。

これらの老舗大企業を観察する限り、90年近くも前にバーリーとミーンズが提起した所有と経営の分離は、その意義として株式会社の規模が拡大することで、明らかに分離を促進する要因とそれを遅らせる要因が複合的に作用していることが読み取れる。遅らせる要因とは血縁後継者が経営者としてのキャリア形成を経て、管理機能面で専門経営者化することで、同時に規模の拡大に対しては専門経営者によるサポート体制と戦略系コンサルティングファームなどを中心とした外部の経営プロフェッショナルの関与である（Cf. 澤田 [2011] 第1章）。

次節で考察するように、同族・ファミリー企業が高度に多角化したものがコングロマリットであると同時に財閥でもある。しかし、ここまで同族・ファミリー企業が水平的に規模を拡大する事例は新興諸国に多く、過去にはあったものの現在の先進諸国では珍しく、過度な多角化は歓迎されない傾向が強い。それでも新興諸国の財閥コングロマリットが維持拡大してきた背景には上述のような所有と経営の分離を遅らせる、場合によっては維持するような要因が存在しているからである。

ここでは趨勢として、一定の経営指標に基づけば、「専門経営者<オーナー経営者」という経営パフォーマンスにおける優位性が見出される。それでは老舗大企業の規模がさらに拡大しグローバル化が進んだらどうであろうか？ ここでも所有比率が希薄化することと創業者一族が経営から退くということはある程度進むことがあるものの、必ずしも一致していない。グローバル化した、いわゆる多国籍化した同族・ファミリービジネスの老舗大企業のサンプル数はそれほど多いものではない。

出光興産は上場企業としてそうした状況に近い例であるが、創業者一族と専門経営者が拮抗している段階にある。サントリーホールディン

グスは非上場を貫き、過去にキリンホールディングスとの合併話も蹴っている。創業者世代に当たるファーストリテイリングもソフトバンクも早い段階で一度は専門経営者への移行を模索したが、実際には自分（創業者）以上の後継者を見出すことができなかった。しかし、サントリーも武田も後継者（CEO）は専門経営者である。そして、グローバル化に合わせて後者は外国人を登用している（2018年現在）。前者は三菱商事、ローソン社長を経た新浪剛史（1959-）、そして、グローバル化に合わせて後者は、執行役員の大半を外国人で固め、2014年に47歳のフランス人でグラクソ・スミスクライン出身のクリストフ・ウェバーを登用している（2018年現在）。

任天堂やカルビーの事例も含めて規模とグローバル化の進展に伴い、これら老舗大企業は専門的経営者に社長・CEOを委ね、さらなる経営パフォーマンスの向上を実現してきた。これらの事例はオーナートップの戦略的決断である。ただし、この局面でも専門経営者を登用するか、社会情緒的資産理論が説明するような世襲制を持続するかという二者択一の問題が残っている。後者を選択する場合も少なくないが、株式保有比率の大きさに関係なく、実はこうしたオーナーと専門経営者の併存するタイプに移行した型こそ、経営パフォーマンスのポテンシャルが最大限に発揮される傾向もある。

もうひとつの専門経営者移行への機会は経営危機・不振において行われるケースで、この場合、メインバンク、機関株主、外資、債権者などを通じて経営再建の圧力がかかり、創業者一族が完全撤退せざるを得ない状況が生まれる。文字通り外部からの社長やコンサルティング会社が入って経営を立て直すというものである。老舗大企業において、こうした世襲型経営がすべて順調にいくというわけではない。成功と失敗は常に表裏一体なのである。

日本では1980年代後半に西武鉄道グループの堤義明オーナー（当時）が『フォーブス誌』によって世界一の資産家として紹介されたことで話題になったが、後にも先にも日本人経営者が資産額で世界一になったことは当時の堤オーナー以外ない。保有株式のみならず、当時開発を進めていた不動産・リゾート、鉄道会社グループの不動産資産は右肩上がりであった。その資産額は3兆円を超え、どこで個人資産と会社資産の区分けがなされていたのかも不明であった。しかし当のオーナー経営者にとっては個人資産額の最大化を図る上では経済合理性を有していたと言える。

こうしたオーナーへの資本集中は、いわゆるワンマン型経営であったとしても、成長期の経済の中で、グループそのものの成長を最大化する上で、そしてその過程にある限りでは、内部からも外部からも圧力や障害がないだけ非同族企業よりも成長速度が速いことが多いが、オーナー経営者の戦略判断の誤りや不祥事も起こしやすい土壌を抱えてしまうことになる。企業統治の不全現象である。かつての西武グループはその代表的なケースであった。

世界の同族企業研究をサーベイした入山章栄、山野井順一〔2014〕は、日本にも同族企業は数多いが、特に日本の場合、同族所有に比して、同族経営の側面がより強いとしている。つまり創業家の出資比率は1～2%にまでなっている場合もあって、保有比率は非常に小さい反面、経営陣に創業家メンバーを送っているケースが多く、実質的な機能面での経営権を持つ傾向が強い。つまり、大量の株式保有によるオーナー支配というような、かつての西武グループ型はむしろ稀であって、このような「同族所有型」は新興国の財閥に数多く見られるものとなっている。

### 3. 同族企業の強靱性

創業時の株式会社は「所有者＝経営者」であるが、株式発行額・時価総額の増大に沿って企業規模が拡大すれば、創業者の株式持ち分は希薄化し当初50%以上あったとしても、所有権や議決権を保持できる比率を割り込み、その所有比率は低減し、企業の経営そのものも創業一族ではなく専門的経営者にとって代わると通常思われてきた。言い換えれば、このように所有（オーナーシップ）と経営（管理・オペレーション機能）の分離が必然であるとしたのがバーリーとミーンズの二人の研究者による主張であった。そして実際、アメリカの事例は統計的にそうした事実と傾向を示していたのである。

わたしたちの周囲に実際に存在する「株式会社」というものに目を配るならば—それらの大半は当初から税務対策として株式会社としてスタートすることが多いものの—、それらはスタートアップのときは同族、仲間同士で起業した所有と経営が同一の企業である。

日本の上場企業においても4～5割は同族企業だということを聞けば、よく驚きの声が出るが、これも同族企業というものが進化形態の前段階、所有と経営の未分離段階にあるものという前提から認識されていることに起因していると考えられる。IT系など新しい産業領域からスタートした企業群はまだ創業者の世代が多く、こうした分離は社内外でそれほど意識されていない。むしろ創業者が早期に経営の第一線から身を引いて専門経営者に代わるという例も少なからず見られる。グーグルなどは代表的なものであろう。日本でも本田宗一郎はあえて世襲制を選ばなかった。

ただし、早い段階で創業者が第一線から退いたように見えても、何らかの形で経営に対して影響力を残しているケースは少なくない。直接的間接的に一定の株式保有の継続を前提とし

て、それでもグローバルな公開企業となって少数・零細株主になっても影響力を残す場合である。この場合、専門経営陣だけでなく、従業員やグループ企業、ステークホルダーを通じて創業者一族が経営の求心力、精神的支柱となっている場合である。トヨタやスズキなどがこれに該当しよう。2018年現在のトヨタ自動車は、創業家から豊田章夫（1956-）社長の指揮下にあるが、前社長ともう一つ前の社長は渡辺、張というように創業家以外の専門経営者だった。

一貫して同族支配ではないが、創業家の経営に対する影響力が存在している場合、これも同族企業の範疇に加えることができよう。規模の大小を問わなければ、巷に流布している企業の寿命30年説や三代目での限界説も人々の経験則から発せられたものであって、あながち無視できない部分もあろう。仮に企業の寿命を創業から30年を1クールとするならば、この期間は明らかに創業者の世代である。世襲制が三代目のところで限界がきたとしても、これだけでもう確実に半世紀以上続いていることになる。

同族企業が継続するのは、現代の大規模な株式会社が登場する以前に組み込まれた適切な継承者を選ぶという経営判断が機能していたこと

を見逃すことができない。江戸時代の商家は時代劇に登場するような放蕩息子のような跡継ぎをむしろ例外として、主（あるじ）は常に家産を守っていくためにも厳しい選別的な視点を後継候補に向けていたのである。子供が娘だけの場合は有望な婿養子を迎えるのが普通であった。自由恋愛が当たり前になった現代においてもなお婿養子制は、外部の人的資源を注入するという意味で企業経営の持続に貢献してきた側面がある。

また番頭経営の台頭も江戸時代に見られ、近代以降も三井や三菱と並ぶ商社として隆盛を極めた鈴木商店（1927年金融恐慌で破たん）も金子直吉（1866-1944）という大番頭あったればこそだった。儒教文化圏では長子相続を一応は尊重するが、世襲制といえども後継候補の中から最も適切な人材が選ばれる傾向がある。経営能力・リーダーシップのスクリーニングにかけられ脱落する場合も珍しくない。

二代目、三代目の段階でさらに巨大化した企業のトップには経営者としての資質と有能さが強く求められるのである。韓国の戦後の経済成長、いわゆる「漢江の奇跡」をけん引してきた代表的な財閥であるサムングループは、二代

図表1 世界の同族企業ランキング（売上高）

順位	会社名	設立年	公開・非公開	売上(億ドル)	従業員数	国籍	業種
1	ウォルマートストアーズ	1962	公開	485.7	220万人	米国	小売り・日用品
2	フォルクスワーゲン	1937	公開	231.7	59万人	ドイツ	自動車
3	パークシャー・ハザウェイ	1955	公開	199.9	36万人	米国	投資・工業製品など
4	フォード	1903	公開	149.6	20万人	米国	自動車
5	ExOR SpA	1927	公開	148.1	30万人	伊	自動車
6	カーギル	1865	非公開	120.4	15万人	米国	穀物・消費財・小売り
7	BMW	1916	公開	100.1	12万人	独	自動車
8	コーチ・インダストリーズ	1940	非公開	100	10万人	米国	石油・ガス
9	シュワルツ・グループ	1930	非公開	93.1	3.6万人	独	消費財・小売り
10	ALDIグループ	1913	非公開	82.2	1.6万人	独	消費財・小売り

11	コムキャスト	1963	公開	74.5	15.3万人	米国	メディア・エンターテインメント
12	Gunvor SA	2000	非公開	64	1,500人	スイス	石油・ガス
13	アルセロール・ミタル	1976	公開	63.6	21万人	ルクセンブルグ	鉄鋼
14	Groupe Auchan S. A (オーシャン)	1961	公開	58.9	34万人	フランス	小売り・日用品
15	デル	1984	公開	58.1	9.8万人	米国	コンピュータ
16	リライアンス・インダストリーズ	1966	公開	56.5	2.5万人	インド	石油・ガス
17	ルイス・ドレフェス・ホールディング	1851	非公開	55.7	3.6万人	オランダ	穀物メジャー
18	アメリカ・モービル SA de CV	2000	公開	51.9	19.5	メキシコ	通信
19	Casino Guichard Perrachon (カジノ)	1898	公開	50.9	32.6万人	フランス	小売り・日用品
20	ローチェ・ホールディングス	1896	公開	50.3	9.2万人	スイス	生命科学・製薬
21	LG コーポレーション	1947	公開	48	3.8万人	韓国	電子
22	Amer Technology(深圳)	1994	非公開	47.8	1.6万人	中国	工業製品
23	大連ワンダ・グループ	1988	非公開	44.7	13万人	中国	不動産・建設・エンターテインメント
24	アンハイザーブッシュ・インベプ	1852	公開	43.6	15.2万人	ベルギー	ビール
25	コンチネンタル AG	1871	公開	42.6	19.6万人	独	自動車部品
26	タイソン・フーズ	1935	公開	41.4	11.3万人	米国	小売り・日用品
27	JBS SA	1953	公開	41.1	23.8万人	ブラジル	小売り・日用品
28	AP モエラー・マースク・グループ	1904	公開	40.3	8.8万人	デンマーク	石油・ガス
29	Ineos グループ	1998	非公開	40	1.7万人	スイス	工業製品
30	タタ・モーターズ	1945	公開	39.4	7.3万人	インド	自動車
31	クリスチャン・ディオール	1946	公開	39.3	13.2万人	フランス	消費財・小売り
32	LVMH モエヘネシー・ルイビトン	1987	公開	38.7	12.5万人	フランス	消費財・小売り
33	出光興産	1911	公開	38.6	8,800人	日本	石油・ガス
34	イケア・グループ	1943	非公開	37.1	15.5万人	オランダ(本社)	消費財・小売り
35	マーズ	1891	非公開	35	7.4万人	米国	消費財・小売り
36	ジョージ・ウエストン	1882	公開	33.8	19.6万人	カナダ	消費財・小売り
37	オデブレヒト (Odebrecht)	1944	非公開	33.5	12.8万人	ブラジル	不動産・建設
38	ベクテル・グループ	1898	非公開	32.3	5.3万人	米国	不動産・建設
39	シアーズ・ホールディング	1886	公開	31.2	19.6万人	米国	消費財・小売り
40	ナイキ	1964	公開	30.7	6.3万人	米国	消費財・小売り
41	ピンスキー	1969	非公開	29.2	5万人	米国	自動車ディーラー・部品
42	21世紀フォックス	1979	公開	29	2万人	米国	メディア・エンターテインメント



43	Andrade Gutierrez S. A	1948	非公開	28.3	22.3 万人	ブラジル	不動産・建設
44	メディアタラニアン・シッピング・カンパニー (MSC)	1970	非公開	28.2	2.4 万人	スイス	コンテナ海運
45	JD. com	1998	公開	27.9	10.6 万人	中国	消費財・小売り
46	パワーコープオブカナダ	1925	公開	27.6	2.7 万人	カナダ	保険
47	ロリアル SA	1909	公開	27.5	8.3 万人	フランス	化粧品
48	エンタープライズ・プロダクトズ・パートナーズ LP	1968	公開	27	6,900 人	米国	石油・ガス
49	C & S ホールセールグローサーズ	1918	非公開	25.9	1.7 万人	米国	消費財・小売り
50	BCD グループ	1975	非公開	25.4	1.3 万人	オランダ	不動産・建設

50 位以下ベスト 500 以内の日本企業

59	サントリーホールディングス	1899	非公開	22.3	4.2 万人	日本	アルコール飲料など
104	矢崎総業	1941	非公開	14.5	28 万人	日本	自動車部品など
110	ファーストリテイリング	1949	公開	13.9	4.2 万人	日本	製造小売り
142	竹中工務店	1610	非公開	10.6	7,500 人	日本	不動産・建設
414	サンドラッグ	1957	公開	3.7	4,400 人	日本	日用品・小売り
453	コスモス製薬	1973	公開	3.4	2,700 人	日本	製薬

50 位以下ベスト 500 以内の韓国企業

51	ロッテ・ショッピング	1970	公開	24.8	3.9 万人	韓国	消費財・小売り
85	CJ コーポレーション	1953	公開	18	7,700	韓国	消費財・小売り
111	斗山重工業・建設	1962	公開	13.8	7,200	韓国	重化学・建設
235	Meritz financial group	2007	公開	6.8	1.7 万人	韓国	保険
287	ハンコック・タイヤ	1941	公開	5.5	2.1 万人	韓国	タイヤ
378	アモーレパシフィック	1945	公開	4.1	1.2 万人	韓国	化粧品
390	E1 コーポレーション	1984	公開	4	226 人		液化石油ガス (LPG) 販売

出所) Global Family Business Index (familybusinessindex.com) より筆者作成。

目の継承において三男のイ・ゴンヒがトップに就任している。また現代グループの現代起亜自動車グループの会長チョン・モンジュン(1938-)も長男ではなく次男だった。

#### 4. 同族企業の定義

そもそも同族企業の定義とはどのようなものだろうか？ この点について世界的に見ても、残念ながら統一的な定義はないのが現状である。過去に企業データを用いて定量分析を試みた研究者の定義は、概ね創業者一族の株式保有

比率と経営トップ(会長, 社長, CEO)の地位を創業者一族が占めているか否かに絞られてきた。ところが研究者とその調査によって保有比率や経営トップの位置づけが異なっているために、それらの相関分析の結果については一定の留保が必要となっている。また国際比較を行う場合、会社法などの関係法が異なる点にも注意が必要となる。

参考までに日本の法人税法では3人以下の株主の持ち株比率が50%以上であれば、「同族会社」と定義している。しかしすぐに気が付くように、この定義では、既に創業者一族の持ち分

が50%を下回る場合、明らかに同族企業ではないということになる。

このため同族企業よりもより広い範囲でファミリービジネスという呼び方と定義を用いる場合が多く、わが国ではファミリービジネス協会やファミリービジネス学会などが存在している。多くの関連研究者は創業者一族の保有比率が少数でも、一族が経営に関与している場合をファミリービジネスと呼んでいる。

図表1は世界の同族企業を売上高からランキングしたものである。このベスト500社は毎年スイスのザンクト・ガレン大学のトーマス・セルヴィガー教授らが集計・発表しているものである。2018年現在のベスト500社である。集計に際しての同族企業の定義もしくは基準は、非公開企業の場合、議決権の50%以上、公開企業の場合、親族が32%以上の株式を保有していることである。後者の基準はOECD加盟諸国では、株主総会での議決権行使が30%以上であるからとしている。

同表では上位の顔ぶれを知るために上位50位までにとどめたが、それでもある重要かつ逆説的な特徴に衝撃を受けるかもしれない。上位50位には名だたる米国企業が顔を出しており、これらは紛れもなくグローバル企業-多国籍企業と言い換えても良いが-だからである。ランキング入り500社すべてを見回すと、これら同族企業は欧州が一番多く、次いで米国となっている。アジアを含めた新興国は意外と少ないのである。しかも四代目以降が4割以上と老舗企業の多さも目立っている。

こうした同族・ファミリー企業に関する動向と特徴は、先に見た日本における上場企業の状況ともほぼ一致しており、老舗大企業の世襲が根強いものであることがわかる。上位10に関しては半分が米国企業であり、フォーチュン500常連組もある。トップはウォルマートで創業者サム・ウォルトン(1918-1992)以後、長

男のS・ロブソン・ウォルトン(1945-)が後を継いで会長となったが、現在は取締役にとどまって会長とCEOは外部の専門経営者に委ねている。ウォルトン家からはロブソンを含めて2名が経営に参画しており、創業家一族は公開企業にもかかわらず50%超の株式を保有している。

ウォルマートの場合、創業家メンバーの保有比率が高いため、フォーブスのビリオンネアランキング常連となっていた。しかしながら経営そのもののトップは専門経営者が担っていることに注意を払われたい。創業家の保有比率の大小にかかわらず、米国企業の場合、創業家の経営への影響力を残しつつ、世代を経ることで専門経営者の台頭も著しくなるという傾向がある。つまり所有と経営が未分離のままでも、それだけヒューマンリソースとしての「専門経営者市場」というものが存在し、創業家一族、世襲経営者にとっては実績あるCEOをヘッドハンティングした方がプレイヤー能力としての能力保証に加えて、世襲経営者の負担もなくなるというメリットがある。もし期待した業績を上げることができなければ、首を挿げ替えれば良いのだ。

それでもなお同族企業・ファミリービジネスが経営権にこだわるのは、世襲後継者たちと専門経営者との間にはっきりとしたキャリアや能力的な差異が見出せないことも一因となっている。これはパーリーとミーンズの提起とは逆説的だが、次世代の世襲経営者候補もまた専門経営者と似通った教育環境(ビジネススクールなど)、キャリア(コンサルティング、投資業務など)を経ているからである。特に自社に入社後は優先的に重要な管理部門に就いて、後継者としてステークホルダーからの暗黙の「認知」と「承認」を受けながら、自社内キャリアを積み上げていくこととなる。

さらに経営の専門性を補うものとして、外部

市場には戦略系コンサルティング会社をはじめとして、様々な専門特化型（人事、生産など）のコンサルティング会社もある。中小企業であれば、コンサルタント契約の負担は大きいかもしれないが、老舗大企業であれば、契約は十分可能である。つまりこれらの要因は、いずれもバーrierとミーンズが提起した1930年代にはなかったものなのである。

オーナー一族側と市場が優れたCEOとして認める限り、こうしたCEOの任期も当然長期化する傾向がある。この場合、オーナー経営者と実質代わることをない長期経営が実現されることになる。しかしながら優れた経営者であっても方針や戦略においてオーナー一族と対立すれば、こうした効果は望めないかもしれない。さらなる成長発展を目指す老舗大企業にとって第2、第3創業を実現させるために、あるいは経営不振に陥った場合でも内外の優秀な専門経営者の登用は重要な戦略的な選択肢の一つなのである。

先に定義したように創業者一族の保有比率の大小でなく、取締役を送り出しているか否かという経営権の関与を指標とした場合、トヨタやキヤノンなど日本を代表する名だたる多くの大企業も同族企業ではないが、ファミリービジネスということになる。経営権を指標にして専門経営者へ移行した事例としては任天堂やカルビー、サントリーホールディングス、武田薬品工業などが代表的で、これらは既に述べたようにさらなる成長発展を狙った戦略的な経営権のシフトである。中長期に基づいた成長戦略であるため、社長・CEOなどのトップの任期は長くなり、その後さらに高いパフォーマンスを示すことも多い。

このように同族企業・ファミリービジネスとして定義される老舗大企業の場合、専門経営者への承継後、イノベーションを伴った第2創業以後の成長を目撃する機会も多い。他方で老舗

大企業、同族承継ゆえに経営不振に陥るか、経営不振によって専門経営者へのシフトが起きるケースも数多い。破たんした事例としては穴吹工務店、林原グループ（バイオ）、そしてダイエーもこれらに加えることができよう。

戦後、財閥解体が進みサラリーマン社長が根付いたように見える日本においても、実際は同族企業・ファミリービジネスが少なくないどころか、大勢を占めるという指摘も多い。すべての事業所を対象とするならば、大半は非公開企業であるとともに中小企業であるから、そのほとんどはファミリービジネスだと言える。ところが公開企業を見た場合でも、過半数は同族企業・ファミリービジネスという集計結果は多い。これらの場合、それらの定義・基準によって比率が異なってくるのは言うまでもない。

社長であるとともに筆頭株主であることを指標として同族企業とすることは最もわかりやすい例であるが、株式保有比率がそれほど高くないとも一族が取締役にポストを持っているか、現在は取締役にポストを持っていなくても大株主として重要な位置づけにあるか、というところにまで広がっていけば、同族企業・ファミリービジネスの比率はかなり高くなる。研究者・調査主体によって違いがあるものの、概ね公開企業の50%前後と言われている。旧財閥は別にして、戦後創業し上場した企業のかなりの部分はファミリービジネスにとどまっており、現在の新興市場（ジャスダック、マザーズなど）に上場している創業者世代による公開企業の数の多さも影響していると思われる。

## 5. 日本の同族企業の優位性

Wiwattanakantang, 沈 [2015] による日本の上場企業に関する長期データ(1949-1990年)に基づいた分析結果によれば、戦後、株式市場が再開された1949年以降の41年間において、

ファミリービジネスは長期的に見ても非ファミリービジネスよりも高いパフォーマンスを示してきたと結論づけている。ここでのファミリービジネスの定義は広く、同族による株式保有比率を指標とはせず、同族が大株主上位10位のなかに入っているか、社長または代表権を持つ会長のように最高意思決定可能な地位に就いているということを要件としている。ちなみに『ファミリービジネス白書』（ファミリービジネス白書企画編集委員会編[2015]）も「ファミリーが同一時期あるいは異なった時点において役員または株主のうち2名以上を占める企業」（同p. 5）というように、やや幅広くなっているものの、所有権よりも経営権の持続性として定義していることで共通している。

こうした定義によって、沈らの研究はファミリービジネスを創業者経営、親族経営、婿養子経営、暫時的専門経営者経営、専門経営者経営に分類している。専門経営者経営は同族が株式保有している点で暫時的専門経営者経営と同じだが、専門経営者へ移行した後、親族経営にも婿養子経営にも戻らない場合である。なお、この研究では非ファミリービジネスに元ファミリービジネスが含まれるが、経営不振によって同族が撤退するケースも少なくないため、この分類は非ファミリービジネスから独立したグループとしてはずされている。

そうした上場企業数における同族企業・ファミリービジネスの数の多さを念頭に置いた上で、上述のWiwattanakantang, 沈 [2015] の研究の延長線として、1986年から2011年までの26年間においてオーナー企業と非オーナー企業の毎年の総資産利益率であるROAの推移を比較したところ、その双方の平均ROAで非オーナー企業がオーナー企業を上回ることは一度もなかったという結果を提示している（「オーナー社長 最強列伝」『週刊ダイヤモンド』p. 32, 2018.4.14）

この結果で興味深い点は、創業者世代であるオーナー企業の成長率の高さがROAのような収益指標に反映されることは容易に想像がつくし、実際そうであったが、注目すべき点は二世代目以降のオーナー企業も一貫して非オーナー企業を上回っているということである。これらオーナー企業の二世代目以降には専門経営者や婿養子も含まれているが、前節で触れたように、同族企業・ファミリービジネスが第2創業に匹敵する成長のためのイノベーションを非オーナー企業より遂行しやすいということを裏付けている。裏を返せば非オーナー企業の方が伸びしろが限られており、成長のボトルネック（隘路）に陥りやすいことを示している。

むろんすべてのオーナー企業が多くの経営指標で優れているか否かは、他の収益指標や株式の時価総額に示される企業価値の推移なども検討する必要があるが、米国のように所有と経営の分離が進んだように見える「経営先進国」でも、既に指摘してきたように、多くの研究者たちによって経営パフォーマンスの非オーナー企業に対する優位性が指摘されてきたのである。

## 6. 同族企業は世界の潮流？

先の同族企業の世界ランキングにもう一度戻ると、そこには逆説的に成熟した先進国市場で老舗同族企業が高いパフォーマンスを達成しており、日本を含む先進国市場での同族企業のプレゼンスの高さを確認することができた。しかし、逆説的と表現したのはアジアを含めた新興諸国における同族企業の先進国同族企業に対する相対的なプレゼンスの低さもある。確かに近年の新興諸国における財閥の隆盛を見る限り、意外かも知れない。

しかしながら、例年のフォーチュン500に欧米諸国の老舗大企業の多くがランキングしていることを考えれば、新興国の財閥の相対的な低

さは妥当なものかもしれない。そして、同族企業の定義から本表での日本企業のランキング位置（出光興産、サントリー、ファーストリテイリングなど）も妥当なものなのかもしれない。ところが、新興国の財閥となると話は別で実は妥当な結果とは言えないのである。日本を含めて新興国のランキングのトップに顔を出しているのは韓国のLGコーポレーションである。しかし、この後、韓国の代表的な財閥であるサムスンも現代もこのランキングそのものに顔を出していないのである。

創業者一族が50～30%あるいはさらに20%というように、いずれにしても株式の大量保有を前提とした上で複数の一族の取締役への就任を前提とした同族企業の定義は、実は新興国、とりわけアジアの多くの財閥をランキングからはじき出してしまうことになるため注意が必要である。財閥の多くがたとえ公開企業であっても、持株会社や旗艦企業における明確な保有比率は欧米企業ほどはっきりと眼に見えるものではないのである。このことは、かつての日本の株式持ち合い制や韓国の循環出資などの複雑なグループ間の株式保有が示している。

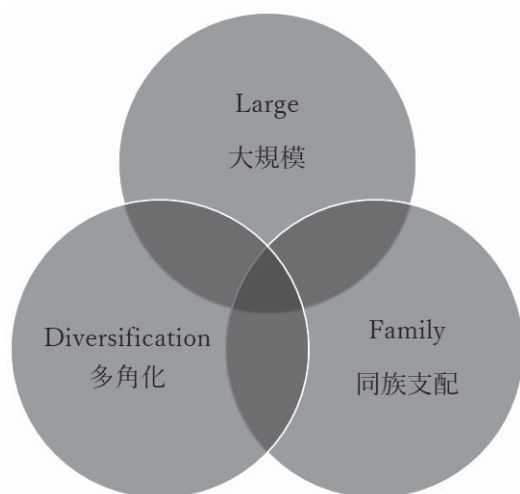
チェボルと呼ばれる財閥が韓国経済の屋台骨を支えていることは周知の事実でありながらも、同族企業ランキングにサムスンや現代自動車グループの名前が見当たらないことに誰しも気がつくことであろう。これらの財閥はグループ企業間の株式保有が非常に複雑で、例えばサムスンの場合だと生保や傘下の遊園地エバーランドなどがグループの所有構造の中心にあって一族の株式保有構造を見えにくくしている。これらの企業は持株会社ではないのである。トップ財閥の中でも持株会社制を採用しているLGはむしろ少数派に属している。

ちなみに2018年には三代目のク・ボンム(1945-2018)が亡くなり、息子のク・グアンモが四世代目のLGグループを率いることになっ

た。ボンム会長に息子がいなかったため、弟の長男を養子にして血縁の後継者としていたが、ここからも同族の承継へのこだわりが強うかがうことができる。こうした傾向は欧米諸国も新興諸国も違わないように見える。新興諸国の同族企業の場合、所有構造が外から見えにくい複雑な構造を呈しており、韓国の事例だけ見ても、株式は親族だけでなく非血縁の部下などにも名義上所有させていることもある。転換社債として保有し任意の時期に株式に転換することもある。そして、このような非常に複雑な保有が見られるのは、異業種をはじめとした多角化が高度に進んでいることが主因でもある。

財閥そのものの定義は同族支配に加えて多角化していることであるが、そのことによって同族個人の保有以上に、グループ企業間での株式保有が普通となっている。株式保有比率ではなく、同族の取締役数など経営権への関与度合いからランキングを集計し直したならば、日本企業、新興国の財閥はより多く顔を見せるに違いないが、いずれにしても要諦として理解しておかなければならないことは、実際にはファミリービジネスの定義と指標においては、大きな地域的な偏りはないということである。さらに国別に売上高や企業規模（時価総額）でランキングを提示するならば、韓国や東南アジア、インドではほとんど同族企業、より正確にはファミリービジネスということになるだろう。なぜならばそれらのほとんどは財閥なのだから。

図表2は大規模・多角化・同族支配の関係をあらわしたもので、森川[1980]などの財閥研究によれば、同族支配と多角化が財閥であることの要件とされている。その場合、グループの規模も大きいことから、これら3つのサークルが重なれば財閥と称されるようである。問題は多角化の程度である。異業種も入れた事業ポートフォリオで二つ以上の異なる業種の規模が市場シェアでトップクラスか、少なくとも上場以



図表2 ニュースリーサークルから見たコングロマリットと財閥

L (Large) + D (Diversification) = コングロマリット  
 コングロマリット + F (Family) = 財閥

出所) 筆者作成

上の規模ならばコングロマリット(複合企業体)と呼ぶことができよう(澤田[2017]第1章)。

そもそもコングロマリットについては定義がなく、同族企業、財閥でなくともコングロマリットになる可能性はあるが、多角化の程度については先進国市場の方が新興国市場よりも厳しい目を持っているため、上述のコングロマリットとしての条件を満たす企業は少ない。それでもGEやソニーなどは非同族企業のコングロマリットと見なすことは可能である。また規模と多角化の条件を緩和すれば、事業ポートフォリオの強化という観点から、中小の同族企業においてはミニコングロマリットを戦略的に志向するケースも少なくないのである。

## 7. おわりに

本稿では同族企業・ファミリービジネスの、特に老舗大企業の強靱さと経営面での非オーナー企業に比しての利点に注目してきたが、同

時にワンマン体制の弊害やコーポレートガバナンスなどの問題についても指摘してきた。こうしたデメリットや弊害と目されるような点については外部取締役の導入なども通例提起されやすいが、実際には装飾的な業務になっている場合が多い。なるほど内外の現役企業家・役員、大学教授などの「外部」取締役からの参考意見程度のようなものは取締役会議に反映されるかもしれない。しかしこうした「声」が事業戦略を構築したりしたなどという事例はないに等しい。

株式保有の比率の大小は別にして、日本だけでなく、アジアなどの新興国の財閥、高度に多角化したコングロマリットにおいては、業種の異なる旗艦企業が複数あることになり、こうした企業経営のためにも専門経営者、ヘッドハンティングが必要になる。また多角化、異業種を事業ポートフォリオに組み込むことで、グループ内の事業戦略も異なっているために、戦略面でも欧米などのコンサルティング会社(マッキンゼー、BCGなど)のクライアントとなることが少なくない。このような外部の人的資源もしくは眼に見えない経営資源を用いて、所有と経営の未分離の維持、言い換えれば財閥経営が維持されてきた(澤田前掲書[2011]第1章)。

新興国の財閥・コングロマリットが先進国では市場によって決して歓迎されないような多角化戦略を採用できるのも、外部の人的資源を活用できるからということになる。そして同じことは先進国にもあてはまるのである。

## 参考文献

- 入山章栄 [2014] 「同族企業の方が、むしろ社会に貢献する」日経ビジネスオンライン, 2014.6.24 (<https://www.youtube.com/watch?v=0g9HTR9UhJY>)。
- 入山章栄, 山野井順一 [2014] 「世界の同族企業研究の潮流」組織学会『組織科学』Vol. 48 No.1。
- 奥村昭博 [2015] 「ファミリービジネスの理論 昨日、今日、そしてこれから」『一橋ビジネスレビュー』

- 2015 AUT。
- 加藤敬太 [2014] 「ファミリービジネスにおける企業家活動のダイナミズム—ミツカングループにおける7代当主と8代当主の企業家継承と戦略創造—」 組織学会『組織科学』Vol. 47 No.3。
- 後藤敏夫, 沈政郁, 加藤敬太, 落合康裕 [2015] 「同族経営の現代的意義: 老舗企業における存続と革新」『組織学会大会論文集』4(1)。
- 澤田貴之 [2011] 『アジアのビジネスグループ 新興国企業の経営戦略とプロフェッショナル』創成社。
- [2017] 『アジアのコングロマリット—新興国市場と超多角化戦略—』創成社。
- 沈政郁 [2014] 「血縁主義の弊害: 日本の同族企業の長期データを用いた実証分析」『組織化学』Vol. 48 No. 1。
- 森川英正 [1980] 『財閥の経営史的研究』東洋経済新報社。
- ファミリービジネス白書企画編集委員会編 (後藤俊夫監修) [2015] 『ファミリービジネス白書』同友館。
- Berle, A. A & G. C. Means [1932] *The Modern Corporation and Private Property*, The Macmillan Company (北島忠男訳『近代株式会社と私有財産』文雅堂, 1958年)。
- Gersick, K. E., J. A. Davis, M. M. Hampton, and I. Lansberg [1997] *Generation to generation: Life Cycles of the Family Business*. Harvard Business School Press (岡田康司監訳『オーナー経営の存続と継承』流通科学大学出版, 1999年)。
- Gomez-Mejia, L. R., C. Cruz, P. Berrone, and J. DeCastro [2011] “The Bind that Ties: Socioemotional Wealth Preservation in Family Firms.” *The Academy of Management Annals* 5(1).
- Landes, David S. [2006] *Dynasties: Fortune and Misfortune of the World's Great Family Business*, Viking Adult (中谷和夫訳『ダイナスティ 企業の繁栄と衰亡の命運を分けるものとは』PHP研究所, 2006年)。
- Miller Danny, Isabel Le Breton-Miller [2005] *Managing for the long run*, Harvard Business School Press (齊藤裕一訳『同族経営はなぜ強いのか』ランダムハウス講談社, 2005年)。
- Wiwattanakantang, Yupana, 沈政郁 [2015] 「ファミリービジネスと戦後の日本経済: 上場企業のデータから見えてくる日本のファミリービジネスの姿」『一橋ビジネスレビュー』Vol. 63, No.2。雑誌記事
- 「オーナー社長 最強列伝」『週刊ダイヤモンド』2018.4.14。
- ウェブサイト
- Global Family Business Index (familybusinessindex.com) 2018. 8. 1 閲覧