

【論文】日本の企業オーナーファミリーにおける ファミリービジネス株式保有に関する一考察

水谷 公彦

日本大学大学院総合社会情報研究科後期課程

A Study of Family Business Shareholdings in Japanese Corporate Owner Families

MIZUTANI Kimihiko

Graduate Student at the Graduate School of Social and Cultural Studies, Nihon University

A trend toward diversification in family business stock ownership has emerged among Japanese corporate owner families. There are also cases where the views on the management and capital policies of the family business differ between the family members who do and don't participate in the management of the family business.

We believe that understanding the actual status of family shareholdings in family businesses, which account for the majority of Japanese firms, and clarifying measures to address these issues will contribute to the survival and growth of family businesses in Japan.

1. はじめに

1999年には485万社あった日本の企業数は、2016年においては359万社まで減少している¹。特定のファミリーが企業経営に一定の影響を及ぼしている企業は、一般的にファミリー企業またはファミリービジネス(以下、「ファミリービジネス」という)と呼ばれている。日本の全企業の96.9%²がファミリービジネスであるとされており、日本における上場会社が3,821社(2022年5月27日現在)³であることを考慮すると、減少した多くが非上場のファミリービジネスであったと考えられる。

ファミリービジネスが減少している背景には、①ファミリーで保有してきたファミリービジネスの株式(以下、「ファミリービジネス株」という)をファミリー内で維持できない、②経営に参画するファミリーメンバーと経営に参画していないファミリーメンバーとの間でファミリービジネスの経営や資本政策等に関する考えが相違する、③事業環境の変化等に対応できない、④後継者がいない、⑤後継者はいる

が経営能力がない等の理由がある。

ファミリービジネスが直面している問題は、個々のファミリーが解決策を見出す事項であるが、日本のファミリービジネスは、地域エコシステムを支えているケースが多く、ファミリービジネスが直面する危機は、日本経済の衰退をもたらす可能性があるものといえる。

本稿では、日本のファミリーによるファミリービジネス株の保有実態を把握するとともに、課題に対する対応策を明らかにすることを通じ、ファミリービジネスの存続と成長につなげようとするものである。

2. ファミリービジネスに関する先行研究

2.1 ファミリービジネスの定義

ファミリービジネスの定義については、論者により様々な定義があり、現時点で定着した定義は存在していない。定義が定まらない背景としては、企業やファミリーの捉え方に違いがあることによる。

一般的に、ファミリービジネスは、「ファミリー

保有」と「ファミリー経営」の2つに区分されている。ファミリー保有は、ファミリーが発行済株式総数の一定比率以上のファミリービジネス株を所有しているケースであり、ファミリー経営は、ファミリービジネス株保有比率にかかわらずファミリーから経営者が出ているケースである。

日本ではファミリー経営が多く、ファミリーによる株式保有比率に拘わらず、歴史的な経緯によりファミリーから経営者が選ばれる企業が多い。一方で、欧米では創業時にはファミリー経営でスタートしたが、その後の事業成長およびファミリーの相続等を通じてファミリー保有に移行する企業が多い。

このため、欧米におけるファミリービジネスの研究においては、ファミリービジネスの定義につき、ファミリー経営のみならずファミリー保有を含むことが多い。

これを踏まえ、本稿においては、欧米における定義を含むべく、階戸・加藤(2020)⁴に準拠して次の5つのうちいずれか1つを満たす企業をファミリービジネスと定義する。

- ①ファミリーが重要な経営のトップの地位に就任している。
- ②創業者のファミリーが経営に参画している。
- ③事業承継者としてファミリー族の名前が取りざたされている。
- ④個人株主として相応の株式数を有している。
- ⑤必ずしも資産形成を目的としているのではなく、ファミリーの義務として株式を保有している。

2.2 ファミリーガバナンスの役割

ファミリービジネスには、企業の成長ステージとファミリーにおける事業承継等のライフサイクルにより、様々なステージの企業が存在する。ファミリー株主の代表者(以下、「企業オーナー」という)が経営を担う企業がある一方で、株式上場等を通じて所有と経営の分離が進んでいる企業もある。

階戸・加藤(2020)は、ファミリーの事情に合わせて適切なガバナンス体制を考える必要があると指摘のうへ、ファミリーガバナンスにつき、ビジネスにおけるコーポレートガバナンスとファミリーメンバー間での良好な関係性が構築されている状況を意味す

ると定義している⁵。

ファミリーガバナンスは、ファミリー内におけるインフォーマルなガバナンスシステムであり、ファミリービジネスとファミリーの永続を図るとともに、個々のファミリーメンバーの幸福度向上・資産増加を図ることを目的とするものであるといえる。

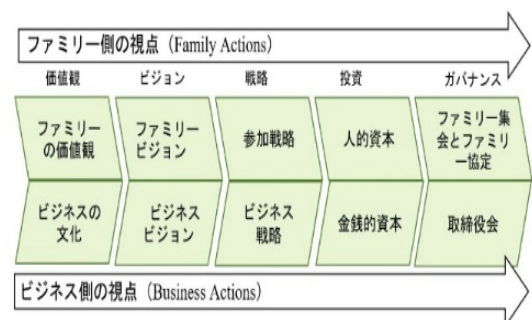
企業オーナーは、ファミリー株主からファミリーガバナンスを意識した経営・資本政策を行う役割を託されている一方で、経営者としてファミリービジネスの取締役会から規律を受け、コーポレートガバナンスを意識して株主・お客様等のステークホルダーに対して適切な対応を行うことが求められている。

なお、欧米のファミリービジネスを営むファミリーにおいては、19世紀以降、ファミリーガバナンスを意識して、ファミリーが保有するファミリービジネス株等のファミリー資産を集約して管理・運用することにより、ファミリービジネス株が分散するのを防ぎ、議決権の統一行使を実現する機能として「ファミリーオフィス」が活用されている。

2.3 Parallel Planning Process モデル

Carlock and Ward(2010)⁶は、ファミリーとしての課題を解決するプロセスとして、Parallel Planning Process モデル(以下、「PPP モデル」という)(図表1)を示した。

図表1 Parallel Planning Process モデル



出所: Carlock, R., & Ward, J. (2010) *When Family Businesses are Best: The Parallel Planning Process for Family Harmony and Business Success*. Palgrave Macmillan. (カーロック・R, ウォード・J(著), 階戸照雄(訳)(2015)『ファミリービジネス最良の法則』ファーストプレス, p.81.)

PPP モデルは、企業、ファミリーの双方の観点から、Values(価値観)、Vision(ビジョン)、Strategy(戦略)、Investment(投資)、Governance(ガバナンス)という5つの各ステップを体系的に結び付けることで、並行的にプランニングしようとするものである。PPP モデルは、ファミリーとビジネスの具体的課題を並行的な形で明示しており、各課題をモデルに従って解決すると、最終的にファミリーとビジネスの両方のプランが策定できるとしている。

2.4 ファミリーによるファミリービジネス株保有

倉科(2003)⁷は、欧米の上場をしているファミリービジネスにおけるファミリーの株式保有比率は30～40%であり、ファミリーが過半数か少なくとも30%以上持つことが一般的であるのに対し、日本の上場をしているファミリービジネスにおけるファミリーの株式保有比率は低く、30%を持つことは稀であるとしている。

また、末廣(2006)⁸が各国の上場会社を対象とした調査によれば、ファミリービジネスの発行済株式総数の20%以上をファミリーが保有する割合は、フランスでは64.8%、ドイツでは64.6%であるのに対し、日本では9.7%に過ぎないとの結果となっている。

3. リサーチクエスチョン

先行研究においては、日本の上場しているファミリービジネスにおけるファミリーとしてのファミリービジネス株保有比率が低い理由が明らかになっていない。また、日本のファミリービジネスにおいてファミリーの保有株数が少ないにも関わらずファミリービジネスが存続できる理由についても明らかになっていない。

そこで、リサーチクエスチョンとして、次の2項目を設定し、検討することにした。

- ・日本において、ファミリーのファミリービジネス株保有比率が低い理由は何なのか。民法の遺留分制度や相続税率が欧米(例として先行研究があるフランスを取り上げる)と相違するからではないか。
- ・日本において、ファミリーの持ち株数が少ないにも関わらずファミリービジネスとして存続できてい

るのはどのような理由なのか。

4. 日本にファミリービジネスにおける事業承継状況

帝国データバンクによる「全国・後継者不在企業動向調査(2019年調査)」⁹によれば、2017年以降に事業承継が判明した全国約3.4万社について、先代経営者との関係性をみると、2019年度の日本のファミリービジネスにおけるファミリーメンバーへの事業承継の割合は34.9%に達し、全項目中最も高かった。

しかし、2017年の41.6%と比較すると6.7%減少しており、ファミリーメンバーによる事業承継割合は減少している。

一方、ファミリー外の役員・従業員等への事業承継は33.4%であり、2017年比2.3%増加となっている。また、社外の専門経営者を後継者として招聘した「外部招聘」は、2019年は8.5%と2017年比1.1%増加、M&Aによる事業売却等は、2019年は18.4%と2017年比2.5%増加となっている。

よって、日本のファミリービジネスは、今までのように「イエ」の意識を踏まえたファミリー内の承継にこだわるわけにはいかず、「所有と経営の分離」形態への移行やMBO、M&Aによる脱ファミリービジネスを選択せざるを得ないケースが増えていると考えられる。

5. 現在の日本におけるファミリーによるファミリービジネス株保有状況

2.4 記載の倉科(2003)、末廣(2006)の先行研究から15年以上経過していることから、筆者は、日本の上場をしているファミリービジネスにおけるファミリーによる株式保有状況を把握すべく、2022年1月末時点の公開情報¹⁰を活用してファミリーの株式保有比率等の調査を行った。

具体的には、公開情報に掲載されている「企業名」、「株主」¹¹、「役員」¹²、「設立」情報を用いて上場会社の主要株主におけるファミリー株主数、ファミリーによる保有株式数を調査した。そのうえで、ファミリーによる株式保有比率を、ファミリー株主による保有株式合計を分子とし、発行済株式総数(2022年1月末時点)を分母として算出し、ファミリービジ

ネスの創立年月毎で比較した。

この結果、日本の上場会社におけるファミリービジネスは 2,063 社であり、調査時点における上場会社の 53.2%であった。そして、上場をしているファミリービジネスの主要株主(上位株主 10 位以内)におけるファミリー株主数の平均は 1.7 人、ファミリー(資産管理企業を含むファミリーオフィスまたは個人)の保有比率は 18.0%であった(図表 2)。

図表 2 日本の上場ファミリービジネスにおけるファミリーによる株保有状況(2022 年 1 月末現在)

ファミリー ビジネス 創立年月	企 業 数 (社)	ファミリー 株主数 (平均、人)	ファミリー による株式 保有比率 (平均、%)
1945 年 7 月 以前	170	1.7	10.8
1945 年 8 月 ～1949 年末	179	2.0	12.9
1950 年代	201	2.1	13.8
1960 年代	206	2.2	16.7
1970 年代	241	2.2	17.2
1980 年代	195	1.9	19.7
1990 年代	269	1.4	19.6
2000 年以降	602	1.3	22.4
	計 2,063	平均 1.7	平均 18.0

出所： 筆者作成。ファミリー株主数・ファミリー株式保有率は、小数点第 2 位を四捨五入した。

ファミリービジネスの定義は、前述の 2.1 記載のとおりであるが、ファミリービジネスの定義における、「個人株主として相応の株式数を保有している」点については、欧米におけるファミリーの株式保有比率が 2.4 記載のとおり発行済株主総数の 30～40%であることを考慮すると、日本のファミリーによるファミリービジネス株式保有比率は欧米のファミリーより低い水準にあるといえる。

このため、日本におけるファミリービジネスは、ファミリービジネスの定義のうち、「ファミリーが重要な経営のトップの地位に就任している」、「創業者のファミリーが経営に参画している」、「事業承継者としてファミリー族の名前が取りざたされている」という点に重きが置かれていると考えられる。

今回の調査結果では、1945 年 7 月以前のファミリービジネスにおけるファミリーによる株式保有率(平均)は、10.8%と、2000 年 1 月以降の 22.4%の約半分の水準であり、年数が経つ毎にファミリーによる株式保有率(平均)が減少していることが確認できる。

特に 1945 年 7 月以前～1950 年代設立のファミリービジネスにおける平均ファミリー株式保有率は、10.8～13.8%とそれ以降よりも一段と低いことから、当該時期に実施されたイベント・法制度等の影響があったものと考えられる。

また、日本では長寿企業が世界的に多い特徴があるといわれるが、上場会社に限れば、1945 年 7 月以前設立のファミリービジネスは、170 社にとどまり、上場会社の 4.4%(2022 年 1 月現在)に過ぎない。戦前からのファミリービジネスは、第二次世界大戦、それ以降のイベント・法制度等の影響もあり、一部の企業しか存続できなかったものと考えられる。よって、日本の長寿企業といわれるのは、イベント・法制度等の影響を受けなかった中小のファミリービジネスであったと考えられる。

なお、ファミリー株主数(平均)は、興味深い変遷となっている。2000 年 1 月以降設立のファミリービジネスにおける平均ファミリー株主数は、1.3 人であったが、1960 年代および 1970 年代設立のファミリービジネスでは 2.2 人まで増えている。更なる研究が必要であるが、30～50 年のスパンで相続が発生することから、相続による株主数増加の可能性があると考えられる。

一方で、1960 年代および 1970 年代設立の 2.2 人を頂点として、1945 年 7 月以前設立の平均ファミリー株主数 1.7 人へと減少に転じている。この原因についても更なる研究が必要であるが、ファミリーによる株式保有率(平均)が 1970 年代の 17.2%から 1945 年 7 月以前の 10.8%と減少していることから、ファミリ

一が相続による納税、経営からの離脱等を理由としてファミリービジネス株を手放している等の可能性があると考えられる。

このように、上場会社においては創立年により、ファミリー保有株率に差があり、1980年代を除き創立年から年数が経過する毎にファミリーによるファミリー株保有比率が減少する傾向があることが確認できた。

また、創立年が第二次世界大戦前の企業とそれ以降の企業で大きな格差があることも確認できた。

創立年から年数が経過する毎にファミリーによるファミリー株保有比率が減少していることは、税制・相続関連法制に加え、第二次世界大戦後の財閥解体、過度経済力集中排除法・独占禁止法等の影響があったものと考えられる。

6. 日本におけるファミリービジネスに関連する相続税制・相続関連法制の影響

6.1 税制・相続関連法制の影響

日本の相続税は、1905年(明治38年)4月に日露戦争の戦費調達を目的に導入されたのを始まりとして、現在までも続く税制となったものである。主要国の相続税率は、日本が10～55%であるのに対し、米国18～40%、ドイツ7～30%、フランス5～45%、英国40%の状況であり、相続税が課されていない国もある。

このように、日本の相続税は世界的にみても高税率であり、相続が発生する度に納税の必要が生じるために、世代を経る毎に資産が減少することになる。このため、日本は欧米と比較し、超富裕層が育ち難い状況にあるといえる。

このことは、2018年における保有金融資産1億ドル超の超富裕層は、日本は1.5千人(世界の超富裕層人口の3.5%)であり、中国(同10.1%)、ドイツ(同5.2%)、フランス(同4.7%)、イタリア(同4.0%)よりも少ないことでも明らかになっている¹³。

日本において株式が分散したのは、欧米諸国と比べて相続税率が高いことから、相続による納税等のためにファミリー外への株式譲渡を行ったことも影響していると考えられる。

6.2 相続関連法制の影響

第二次世界大戦を経て1947年に改正された民法(昭和民法)においては、日本国憲法の男女平等規定のもとで、「イエ」の意識を踏まえた家督相続制度、戸主権制度が廃止され、相続人には遺言があったとしても一定の財産が相続される遺留分制度が導入された。

この流れを受けて、現民法は、第9章として遺留分制度を導入しており、兄弟姉妹以外の相続人は、遺留分として、被相続人が相続開始の時に所有した財産の価額にその贈与した財産の価額を加えた額から債務の全額を控除した財産の価額(民法第1043条第1項)に、直系尊属のみの場合には1/3、直系尊属以外の場合には1/2を乗じた額を遺留分として受ける(民法第1042条第1項)と定めている。

このため、企業オーナーが特定の者に相続でファミリービジネス株を承継させようとして特定財産承継遺言をしていたとしても、遺留分権利者またはその承継人は、受遺者または受贈者に対して、遺留分侵害額に相当する金銭の支払いを請求できる(民法第1046条1項)ことになるため、創業者世代で築いたファミリービジネス株等の資産が、複数の世代を跨ぐと相続人であるファミリーメンバー間で小口分散してしまうことになる。

このように、民法の遺留分制度は、ファミリーの資産が、相続毎に分散することにつながるものであり、日本においては、富裕層が育ち難い理由の1つとなっていると考えられる。

6.3 日本における第二次世界大戦後の財閥解体・法制の影響

1945年7月以前創立の日本の上場会社が170社にとどまっている理由として、まず考えられるのが日本における戦後の財閥解体の影響である¹⁴。

戦前の日本における財閥の株式所有構造は、ファミリー株主が財閥本社の株式を保有し、財閥本社が財閥傘下の株式を保有するというピラミッド構造を採用していた。

しかし、1945年8月15日のポツダム宣言受諾後、連合軍最高司令部(GHQ)は日本の「非軍事化」、「経済民主化」方針のもとに財閥解体指令を出し、財閥

の非ファミリービジネス化を推進した。

これを受けて日本政府は、1946年4月20日に持株会社整理委員会令を施行するとともに、1946年8月8日に持株会社整理委員会を発足させ、財閥解体を持株会社整理委員会によって実施させた。持株会社整理委員会は、1946年9月6日に三井本社、住友本社等を持株会社として指定したのを始まりとして、持株会社として計83社を指定するとともに、財閥家族として56名を指定した。そして、持株会社整理委員会は指定した持株会社または財閥家族からファミリービジネス株を譲り受け、広く個人へ分散させた。実際に持株会社整理委員会が処分した株式総額は1946年末の日本における総発行株式金額の約42%に及んだ。

そして、財閥解体措置を補強するものとして1947年に過度経済力集中排除法が成立し、一部の企業に会社分割が指定されるとともに、所有株式の処分が実施された。また、1947年に独占禁止法が成立し、持株会社の禁止、事業会社の株式所有の禁止、金融機関の株式所有制限が定められた。このため、財閥が放出した大量の株式を事業会社が保有することができず、また、金融機関には株式保有制限があり、さらに自社株所有が禁止された。

これらの結果、1949年には全上場株の69.1%が非ファミリーの個人株主によって所有される事態となった。

このように、日本では財閥解体、過度経済力集中排除法、独占禁止法等を契機としてファミリービジネス株の分散が進み、ファミリービジネス数、ファミリーとしてのファミリービジネス株保有比率は大きく減少した。

7. ファミリーの持ち株数が少ないにも関わらずファミリービジネスが存続できる理由

7.1 江戸期・明治期の三井家の事例

リサーチクエスチョンで取り上げたファミリーの持ち株数が少ないにも関わらずファミリービジネスが存続できるのはどのような理由を明らかにするために、江戸期・明治期の三井家の事例、日本の上場会社のうち代表的なファミリービジネスであるトヨタ自動車等の事例を確認する。

欧米において活用されてきているファミリービジネスにおけるファミリーオフィスの活用は、欧米固有のものではなく、日本の江戸期・明治期のファミリービジネスである三井家においても同様の取り組みが行われていた¹⁵。

江戸期の三井家では、家訓である「宗竺遺書」(そうちくいしょ)をとりまとめ、ファミリーにおける事業経営、資産管理および事業承継等の根本規範としていた。また、ファミリーを牽制するとともに従業員を取り立て、経営に当たらせる制度として「大元方」(おおもとかた)制度を導入し、所有と経営の分離を踏まえたファミリービジネスとしての経営を行っていた。

「大元方」は、三井家のファミリーメンバーである「同苗」の代表者と事業をとりまとめる奉公人の重役による合議制で運営されており、従業員のみならず「同苗」をも統制して店の運営を統括し、商品の仕入および販売を一つの組織で実施できるようにしたものであり、三井家の事業を統一的に管理運営するとともに、「同苗」とその共有財産も包括的に支配する制度であった。

また、明治期の三井家においては、近代法制度の整備が進展するなか、財産共有制を維持するため、「宗竺遺書」に代わる三井家の最高規範として、「三井家憲」(109条)を1900(明治33)年に制定し、ファミリーの権利関係、財産管理の仕組みを定めた。

三井家としては、更に具体的な問題として、ファミリーとファミリービジネスとの関係、ファミリーにおける財産の共有性とファミリーメンバーの権利関係、ファミリーメンバーとファミリー外の専門経営者との関係等について適切に対処する仕組みを作る必要があった。そこで、「三井家憲」の理念に沿いつつ、民法および商法の施行も睨みながら、1909(明治42)年に「三井合名会社」を設立した。

これにより、所有と経営の分離体制が一層明確化し、以後、家政は「三井家同族会」が、三井の全事業は「三井合名会社」が管轄する体制が定着した。ファミリーの財産は、営業資産、共同財産、家産に分けられ、営業資産と共同財産は「三井家同族会」の管理下で運用されることとされた。

「三井家憲」には財産共有性を表だって謳った項

目はなかったが、制裁に関する規定のなかには、ファミリーから除名の場合には営業財産・共同財産を違約金として没収するとの定めもあり、共有財産の分割を回避するようにされていた。

欧米のファミリービジネスにおいては、非ファミリー株主によるファミリー企業株取得により非ファミリー株主の支配が高まるのを警戒してファミリー保有型を志向している面があり、ファミリー保有を円滑に行うとともに、ファミリー企業株がファミリー内外に分散しないようにファミリーが共同でファミリーオフィスを設定して、ファミリー企業株を共同保有する取組みがみられる。

江戸期、明治期における三井家の「大元方」、「三井家同族会」等の取組みは、欧米のファミリーがファミリーガバナンスを意識してファミリーオフィスを活用している取組みと共通性があると考えられる。

7.2 トヨタ自動社の事例

ファミリーとしての持ち株数が少ないながら、ファミリービジネスとして創業家が経営を担っているトヨタ自動車を例にあげて検討を行う。

トヨタ自動車は、創業家出身である豊田利三郎氏、喜一郎氏、英二氏、章一郎氏、達郎氏、章男氏が社長として経営を担ってきた。しかし、喜一郎氏の後 21 年間、達郎氏の後 14 年間は非ファミリーの役員が社長に就任している。達郎氏の後 14 年間については、7 代目の豊田達郎氏、8 代目の奥田碩氏、9 代目の張富士夫氏、10 代目の渡辺捷昭氏、11 代目の豊田章男氏と、豊田家を軸としながらも、非ファミリー経営者がその時代に合わせた経営を行ってきた。

トヨタ自動車では、ファミリー出身の経営者による承継を志向しながらも、非ファミリー経営者が中継ぎをして、事業の存続と成長を図ってきたといえる。

トヨタ自動車におけるトヨタ家の持株比率は約 2%(豊田章男社長だけでは 0.17%)にもかかわらず創業家である豊田家が巨大組織に影響力を維持できるのは、トヨタグループ内の株式持合い構造にあると考えられている(図表 3)¹⁷。

図表 3 トヨタ自動車の主要株主・所有株式数

氏名又は名称	所有株式数 (千株)	発行済株式(自己株式を除く)の総数に対する所有株式数の割合(%)
自社(自己株口)	324,364	11.71
日本マスタートラスト信託銀行(株)	324,364	11.71
(株)日本カストディ銀行	249,314	9.00
(株)豊田自動織機	238,466	8.61
日本生命保険(相)	126,775	4.58
ジェービー モルガン チェースバンク(常任代理人(株)みずほ銀行決済営業部)	107,607	3.88
(株)デンソー	89,915	3.25
ステート ストリート バンク アンド トラスト カンパニー(常任代理人(株)みずほ銀行決済営業部)	73,812	2.66
三井住友海上火災保険(株)	56,814	2.05
ザ バンク オブ ニューヨーク メロン アズ デポジタリバンク フォー デポジタリレシート ホルダーズ(常任代理人(株)三井住友銀行)	56,465	2.04
東京海上日動火災保険(株)	51,064	1.84
計	1,374,599	49.62

2021 年 9 月 30 日現在

出所： トヨタ自動車株式会社 四半期報告書 2021 年 9 月第 2 四半期¹⁶

トヨタ自動車の上位 10 位内の株主に豊田自動織機(21 年 9 月 30 日現在保有率 8.61%)、デンソー(同 3.25%)が入っている。一方で、トヨタ自動車グループの中核上場会社の上位 10 位内の株主には、トヨタ自動車および他のトヨタグループ中核上場会社が入っている。

例えば、21 年 9 月 30 日現在の株主情報によると、豊田自動織機の上位 10 位内の株主としては、トヨタ自動車、デンソー、東和不動産、豊田通商、アイシン

が入っている。

また、デンソーの上位 10 位内の株主としては、トヨタ自動車、豊田自動織機、東和不動産、アイシンが入っている。

そして、アイシンの上位 10 位内の株主としては、トヨタ自動車、豊田自動織機、デンソー、東和不動産が入っている。

このように、トヨタグループでは、グループ内で出資関係を駆使し、相互に持ち合うことで、持株数の少ない豊田家が求心力を維持していると考えられている¹⁸。

創業家である豊田家は、従業員やグループ企業、ステークホルダーにとって求心力・精神的支柱となっていると考えられており、トヨタ自動車は、一貫してファミリー支配ではないが、創業家の経営に対する影響力が存在していると考えられている¹⁹。

7.3 スズキについての事例

スズキは初代の鈴木道雄氏が、静岡県浜松市で織機を開発し、1909 年に鈴木式織機製作所を創業したことから始まるが、スズキ自体の創業は 1920 年となっている。その後、53 年に日本初の軽自動車を開発し、鈴木自動車工業（現スズキ）に社名を変更した。

鈴木道雄氏には男子がおらず、長女の夫の俊三氏が 57 年、2 代目社長となり、三女の夫の實治郎氏が 73 年、3 代目社長に就いた。

4 代目の鈴木修元社長は、1958 年にスズキ 2 代目社長の鈴木俊三氏の娘婿になり、同年鈴木自動車工業（現スズキ）に入社した。鈴木修氏は 1978 年、4 代目社長に就き、トップダウンで様々な事業を推進し、スズキを世界的自動車メーカーとして認知される基礎を築いた²⁰。

スズキの創業家である鈴木家は、主要株主には入っていない。2019 年にトヨタ自動車が 960 億円を出資してスズキ株を 2400 万株(5%)取得し、スズキは 480 億円分のトヨタ株(0.2%)を持つ資本提携を実施している。また、金融機関が主要株主に名を連ねていることも確認できる²¹。

7.4 サントリーについての事例

サントリーは、1899 年に鳥井信治郎氏が鳥井商店

を創業し、その後、1921 年にサントリーの前身となる株式会社壽屋を設立したのが始まりである。

サントリーは、鳥井家と佐治家の二家による経営が行われてきており、1990 年には鳥井信一郎氏が社長に就任し、2001 年には、佐治信忠氏が就任した。

そして、2014 年からは、非ファミリーである新浪剛史氏が社長に就任している。会長としてファミリー出身者がいる中での、新浪剛史氏の社長就任であり、未上場のファミリービジネスとしての新たな取り組みであるとして注目された。

サントリーは、佐治家、鳥井家によるファミリービジネスであるが、未上場のサントリーホールディングス株式会社を中核企業とし、佐治家、鳥井家のファミリーメンバー個人によるファミリービジネス株保有に加え、ファミリーオフィスと考えられる寿不動産株式会社が 89.5%の株式を保有している²²。

7.5 日本における株式持合いの影響

財閥解体措置、1947 年の過度経済力集中排除法定、および独占禁止法制定等の影響は、1945 年 8 月～1949 年末創立のファミリービジネスにおける平均ファミリー株式保有率が平均より低い水準となっている要因となったと考えられる。

その後、1949 年、1953 年の独占禁止法改正を受けて株式所有規制が緩和されたことから、企業は自社株所有に近かった個人所有株式を取引先企業等安定株主にはめ込み、財閥解体後の企業集団への再編成と企業系列化を「株式持合い」という形で進めたとされる。株式の持合いは、敵対的買収を阻止、ファミリービジネスにおけるファミリーの影響力維持等のメリットがあるが、一方で、個人投資家・機関投資家の会社経営に対する影響力が弱められ、経営に対する規律が弱められる等のデメリットが指摘され、上場会社における株式持合いの解消が進められた。

日本の法制度では、持合い状況を開示させることを通じて牽制をしており、上場会社には有価証券報告書(金融証券取引法 24 条 1 項)の中で、純投資以外の目的で有する投資有価証券の開示を義務付け、コーポレートガバナンス・コードで、上場会社が上場株式を政策保有する場合には、保有株式の縮減に関

する方針等政策保有に関する方針を開示し、保有の適否について適切な対応を確保するための基準を作成・開示することを求めている(コーポレートガバナンス・コード原則1-4)²³。

戦前からのファミリービジネスは、戦後の各法制等に対応して、ファミリービジネスとして存続・発展するために、企業間の株式持合い、金融機関により株式保有等を実施してきたと考えられる。

8. リサーチクエスションの検討結果

8.1 日本のファミリーにおけるファミリービジネス株保有比率が低い理由

日本のファミリーにおけるファミリービジネス株保有比率が低い理由について、フランスのファミリービジネスとの比較を実施した。

その結果、民法の遺留分制度は比較したフランスにもあり、遺留分制度はフランスと日本に共通したものであることが確認できた。また、相続税の最高税率は、フランスより日本の方が10%高いことが確認できたが、上場会社において発行済株式総数の20%以上をファミリーが保有する比率につき、フランスが64.8%であるのに対して、日本が9.7%という格差となっている主たる要因となるほどの影響を与えるものではないと考えられた。

そこで、1945年7月以前～1950年代設立のファミリービジネスにおける平均ファミリー株式保有率は、10.8～13.8%とそれ以降よりも低いことから、第二次世界大戦後のイベント・法制度等の影響があったものと考え、第二次世界大戦後のGHQによる財閥解体指令を確認したところ、GHQの指令により持株会社整理委員会が処分した有価証券の総額は1946年末の日本における総発行株式金額の約42%に及んでいることが確認できた。また、1947年に過度経済力集中排除法、独占禁止法が成立していることが確認できた。そして、これらの影響等から、1949年には全上場株の69.1%が非ファミリーの個人株主によって所有される事態となったことがわかった。

よって、日本のファミリーにおけるファミリービジネス株保有比率が低い理由としては、民法の遺留分制度、相続税の影響もあるが、第二次世界大戦後の財閥解体、過度経済力集中排除法、独占禁止法等

法制度等の影響もあり、日本のファミリービジネスにおいてファミリーによるファミリービジネス株の保有比率が低くなっていると考えられる。

8.2 ファミリーの持ち株数が少ないにも関わらずファミリービジネスが存続できる理由

ファミリーの持ち株数が少ないにも関わらずファミリービジネスが存続できる理由としては、トヨタ自動車のように、創業家が従業員やグループ企業、ステークホルダーにとって求心力・精神的支柱となっていることが理由として考えられる。

加えて、トヨタ自動車ではグループ企業による相互の株式持合いが、スズキでは提携先との株式持合いおよび取引金融機関による株式保有が確認できた。このことは、ファミリーによる保有株割合が低い日本のファミリービジネスにとって強い保護になっていたと考えられる。

日本では、ファミリービジネス株は分散化が進み、また、ファミリー外への株式譲渡をせざるを得ない局面で、取引金融機関・取引企業がその受け皿となっていたと考えられる。そして、取引金融機関・取引企業は実質的に物言わぬ株主であったため、ファミリーの保有株式割合が低くなっても、ファミリーがファミリー企業で大きな影響力を維持できたと考えられる。

しかし、近年のメインバンク制度の弱体化、機関投資家の発言力の増大、「物言う」株主の出現等により、2002年1月に金融機関の持合い株を解消するための受け皿として銀行等保有株式取得機構が設立されたこと、2015年に導入されたコーポレートガバナンス・コードでも株式保有の狙いや合理性の説明を開示するように求められていること等から持合い解消の動きは加速している。

このため、ファミリーとしてのファミリービジネス株数が少ないにもかかわらず、株式持合い解消により安定株主対策が脆弱になってきたファミリービジネスにおいては、ファミリーのファミリービジネスに対する影響力が弱まり、非ファミリービジネス化が進むと考えられる。

これらの課題を解決するために、ファミリービジネスを営むファミリーにおいては、ファミリーとし

てファミリーガバナンスの意識を持ち、ファミリーとしての事業戦略、資本政策、ファミリー資産の管理・運用・承継を行うとともに、計画的に後継者を育成・承継していく取組みが求められ、その手段としてのファミリーオフィスの活用が期待される。

ファミリーオフィスは、ファミリーの保有するファミリービジネス株を集約管理し、ファミリーとして議決権を統一行使する役割を果たすのみならず、ファミリーとしてのファミリービジネス株保有の減少を抑制するとともに、株式持合い解消の受け皿としての役割も期待される。

よって、欧米のファミリー、江戸期・明治期の三井家、サントリーのように、ファミリーとして保有するファミリービジネス株の保有率が低下しないようにファミリーオフィスを有効に活用する等の対応策を株式分散に先立って導入する等の検討が期待される。

9. 日本における PPP モデルの在り方

2.4 で記載のとおり欧米のファミリービジネスにおいては、ファミリーによるファミリービジネス株の保有比率が日本に比して高い。このため、PPP モデルを唱えた Carlock and Ward(2010)は、ファミリーが主要株主となって議決行使等による株式権を行使することを想定していると考えられる。

しかし、日本の上場しているファミリービジネスでは、ファミリーから経営者が出ているものの、ファミリーによるファミリービジネス株保有率は 20% を切る水準であり、主要株主にもファミリーは 2 名以下しか入っていない。

このケースでは、ファミリーの価値観は、社訓等でファミリービジネス側の価値観として生かされて、ファミリーメンバーが経営者となって事業経営に当たっている。

しかし、ファミリーが保有するファミリービジネス株の保有率は低く、ファミリーとしてのビジョンやファミリーとしてのガバナンスより、上場企業であるファミリービジネス側のコーポレートガバナンスを意識した事業経営が中心となっている。これらのファミリービジネスでは、ビジネスは、社会のもの(公器)との意識が強く、ファミリーから経営者を輩

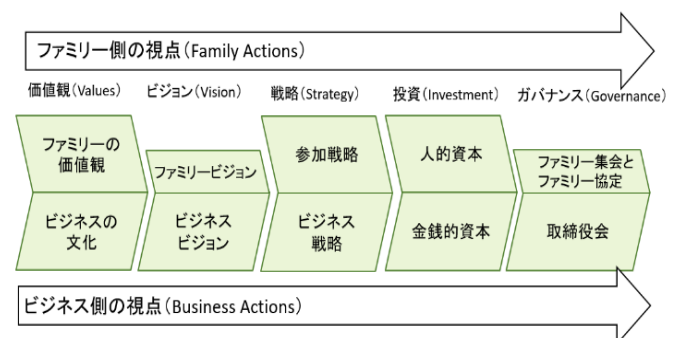
出することで規模の大きくなったファミリービジネスの「求心力」的な存在となっている。

これを PPP モデルに当てはめると、ファミリーから経営者が輩出されている場合には、ファミリーの「価値観(ファミリーの価値観)」、「戦略(参加戦略)」、「投資(人的資本)」について、ファミリーとファミリービジネス側との対話等を通じて経営に生かすことができる可能性があると考えられる。

しかし、ファミリービジネス株保有率の低いことから、ファミリーとしての「ビジョン(ファミリービジョン)」や「ガバナンス(ファミリー集会とファミリー協定)」については、ファミリーとファミリービジネスとの対話等を通じてファミリーの考えをファミリービジネスの経営に生かし切れな可能性があると考えられる(筆者による PPP モデルの修正案は図表 4 のとおり)。

そして、ファミリーから経営者が輩出されなくなると、PPP モデルにおけるファミリー側の「価値観(ファミリーの価値観)」、「戦略(参加戦略)」、「投資(人的資本)」の機能についても非ファミリーの経営者を代表とするファミリービジネスとの対話等を通じて十分に経営に生かし切れなくなる可能性が高まるものと考えられる。

図表 4 上場をしているファミリービジネスでファミリーから経営者が出ているが、ファミリーとしての株式保有が少ないケース



出所： 筆者作成

10. おわりに

日本のファミリービジネスは、新型コロナウイルスの影響も含めた事業環境の変化、後継者問題等の課題等の影響からファミリーメンバーによる承継が減少し、

非ファミリー経営者による承継、M&A 等が進んでいる。

一方で、日本においては、欧米と比較して少ないファミリーによるファミリービジネス株保有を取引先等との株式持合い等で補うことでファミリービジネスを存続させてきたが、株式持合い解消が進展するなかでは、ファミリーオフィス等の活用等により、ファミリービジネスとファミリーの双方が永続していく対応策が期待される。

ファミリービジネスの存続・成長を通じ、ファミリービジネスの存在する地方経済、ひいては日本経済の発展につながることを期待したい。

以上

注

1. 中小企業庁(編著)(2020)『中小企業白書 2020 年版』全国官報販売協同組合, pp.110-11.
2. 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), 落合康裕(企画編集), 荒尾正和・西村公志(編著)(2021)『ファミリービジネス白書 未曾有の環境変化と危機突破』白桃書房, pp.2-14.
3. 日本取引所グループ HP, 「上場会社数・上場株式数」, <https://www.jpx.co.jp/listing/co/index.html> (閲覧日: 2022 年 5 月 28 日)
4. 階戸照雄・加藤孝治(編著)、三井住友信託銀行株式会社・デロイトトーマツ税理士法人(著)(2020)『ファミリーガバナンス スムーズな事業承継を実現するために』中央経済社, pp.16-18.
5. 同書, pp.44-52.
6. Carlock, R., & Ward, J. (2010) *When Family Businesses are Best: The Parallel Planning Process for Family Harmony and Business Success*. Palgrave Macmillan. (カーロック・R, ウォード・J(著), 階戸照雄(訳)(2015)『ファミリービジネス最良の法則』ファーストプレス, pp.80-103.)
7. 倉科敏材(2003)『ファミリービジネスの経営学』東洋経済新報社, pp.130-132.
8. 末廣昭(2006)『ファミリービジネス論 後進工業化の担い手』名古屋大学出版会, pp.9-12.
9. 帝国データバンク(2019)「特別企画: 全国・後継者不在企業動向調査(2019 年調査)」(2019 年 11 月 15 日) 帝国データバンク HP, <https://www.tdb.co.jp/report/watching/press/pdf/p191104.pdf> (閲覧日: 2022 年 2 月 20 日)
10. 東洋経済(2022)『会社四季報 2022 年 2 春』東洋経済新報社
11. 2022 年 1 月末直近の本決算期末または第 2 四半期末における株主名簿上位 10 名。
12. 2022 年 1 月末直近の会社法上の取締役および監査役。
13. ポストンコンサルティンググループ(2019)「Global Wealth 2019: Reigniting Radical Growth」2019 年 6 月 21 日号
14. 増尾賢一(2009)「日本の株式所有の歴史的構造(2) 戦後の財閥解体による株式所有の分散」中央学院大学商経論叢, 23(2), pp.53-66.
15. 三井文庫(編著)(2015)『史料が語る三井のあゆみー越後屋から三井財閥ー』吉川弘文館, pp.18-79.
16. トヨタ自動車 HP 「投資家情報」, https://global.toyota/pages/global_toyota/ir/library/securities-report/archives/archives_2021_09.pdf (閲覧日: 2021 年 12 月 10 日)
17. 週刊ダイヤモンド(2022)「特集 絶頂トヨタの真実」ダイヤモンド社, 2022 年 3 月 5 日号, pp.30-31.
18. 同書, p.31.
19. 澤田貴之(2018)「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」名城論叢, 19, pp.36-37.
20. スズキ HP, 「企業情報」, <https://www.suzuki.co.jp/corporate/development/> (閲覧日: 2021 年 12 月 5 日)
21. スズキ HP, 「有価証券報告書第 156 期」, <https://www.suzuki.co.jp/ir/library/valuablesecurities> (閲覧日: 2022 年 2 月 20 日)
22. サントリー HP, 「財務情報」, 「有価証券報告書第 13 期」, <https://www.suntory.co.jp/company/history/> (閲覧日: 2021 年 12 月 20 日)
23. 田中亘(2020)『会社法 [第 2 版]』東京大学出版会, p.170.

引用文献

- 倉科敏材(2003)『ファミリービジネスの経営学』東洋経済新報社
- 澤田貴之(2018)「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：ニューサークルの視点から」名城論叢, 19
- 階戸照雄・加藤孝治(編著)、三井住友信託銀行株式会社・デロイトトーマツ税理士法人(著)(2020)『ファミリーガバナンス スムーズな事業承継を実現するために』中央経済社
- 週刊ダイヤモンド(2022)「特集 絶頂トヨタの真実」ダイヤモンド社, 2022年3月5日号
- 末廣昭(2006)『ファミリービジネス論 後進工業化の担い手』名古屋大学出版会
- 田中亘(2020)『会社法 [第2版]』東京大学出版会
- 中小企業庁(編著)(2020)『中小企業白書 2020年版』全国官報販売協同組合
- 東洋経済(2022)『会社四季報 2022年2春』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), 落合康裕(企画編集), 荒尾正和・西村公志(編著)(2021)『ファミリービジネス白書 未曾有の環境変化と危機突破』白桃書房
- ボストンコンサルティンググループ(2019)「Global Wealth 2019: Reigniting Radical Growth」2019年6月21日号
- 増尾賢一(2009)「日本の株式所有の歴史的構造(2)戦後の財閥解体による株式所有の分散」中央学院大学商経論叢, 23(2)
- 三井文庫(編著)(2015)『史料が語る三井のあゆみー越後屋から三井財閥ー』吉川弘文館
- Carlock, R., & Ward, J. (2010) *When Family Businesses are Best: The Parallel Planning Process for Family Harmony and Business Success*. Palgrave Macmillan. (カーロック・R, ウォード・J(著), 階戸照雄(訳)(2015)『ファミリービジネス最良の法則』ファーストプレス)

ウェブサイト

- サントリーHP, 「財務情報」,
<https://www.suntory.co.jp/company/history/>

- (閲覧日: 2021年12月20日)
- スズキ HP, 「企業情報」,
<https://www.suzuki.co.jp/corporate/development/>(閲覧日: 2021年12月5日)
- スズキ HP, 「有価証券報告書」,
<https://www.suzuki.co.jp/ir/library/valuablesecurities>
(閲覧日: 2022年2月20日)
- トヨタ自動車 HP, 「投資家情報」,
https://global.toyota/pages/global_toyota/ir/library/securities-report/archives/archives_2021_09.pdf(閲覧日: 2021年12月10日)
- 日本取引所グループ HP, 「上場会社数・上場株式数」,
<https://www.jpx.co.jp/listing/co/index.html>(閲覧日: 2022年5月28日)

(Received: June 19, 2022)

(Issued in internet Edition: July 1, 2022)