

年次大会報告①

ファミリービジネスの動態的変化に関する研究 ～スズキの事例を中心に～

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）

荒尾 正和（ほがらか信託株式会社常務取締役）

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

ファミリービジネスは、時間経過に伴い、株主構成や取締役構成が動態的に変化（FB区分の変更）することが示されている（FBC, 2022）。しかし、先行研究では、なぜファミリービジネスの動態的変化が引き起こされるのかについて、十分な考察がなされてこなかった。本研究では、C区分ファミリービジネスに着眼し、有価証券報告書や社史などをもとに時系列で動態的変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。

2. 先行研究レビュー

ファミリービジネス研究は、1950年代に欧米で研究が始まった比較的新しい研究分野である。ファミリービジネス研究は、経済学や社会学をはじめ、事業承継、経営戦略、経営組織、ガバナンスなど経営学における多様な分析視角から研究がなされている。経営学分野からのアプローチによると、ファミリービジネスは、スリーサークルモデルに代表されるように所有と経営の一致度が高い経営組織という前提で議論がなされてきた。

他方、最近の研究では、ファミリービジネスの多様性に関わる研究がなされてきた。FBC（2016, 2018, 2021）では、ファミリービジネスを所有と経営の観点から6種類に区分し、各々の経営行動の特徴を考察している。FBC（2021）では、ファ

ミリーによる所有を背景としないがファミリーから経営者を輩出する企業（C区分FB）が維持されるメカニズムを明らかにした。また、後藤（2016）及びGoto（2016）は、ファミリービジネスの区分変更が起こるメカニズムを示した。

このように先行研究は、ファミリービジネスの多様性や変動メカニズムについて関心が向けられてきた。しかし、スズキ、松竹、名村造船など所有権を前提としないがファミリーが経営者を輩出する経営組織が、長期的にその組織形態を維持するメカニズムについては見過ごされてきた課題となっている。

3. 課題と方法

本研究では、「なぜ、株主影響力が少ない中で、スズキのようなファミリー家は長期的に経営者を輩出できるのか。その際、取締役構成や株主構成はどのように変化しているのか。」と研究課題を定める。研究方法は、有価証券報告書データと社史を含む資料調査である。

4. 分析と考察

本研究課題に入る前にまずは「所有権を背景としないファミリービジネスの特徴について」これまでの議論を確認することにしたい。

図1 C区分ファミリービジネスの一覧

株コード	名称	市場名 (大別)	業種	FBC区分	ファミリー名	決算期	売上高	総資産率 率利益率 (ROA)	売上高営業利益率	自己資本比率	流動比率	固定比率	固定長期適合率	投資月次平均収益率(60ヵ月)	時価総額(億円)
1833	農村組	東証-1部	建設業	C	農村	2021/03	220,712.00	4.52	5.84	51.41	150.66	83.90	68.89	0.52	1167
1966	高田工	東証-2部	建設業	C	高田	2021/03	47,794.00	6.87	4.26	39.15	141.04	83.95	63.70	2.00	77
2055	日和産	東証-2部	食料品	C	中橋	2021/03	39,900.00	1.17	0.71	63.81	210.06	38.81	38.59	1.11	74
2531	宝HL D	東証-1部	食料品	C	大宮	2021/03	278,443.00	7.55	7.76	51.12	325.42	78.92	57.32	1.38	3009
2540	興命酒	東証-1部	食料品	C	池澤	2021/03	10,383.00	2.12	6.24	86.83	686.49	83.38	75.43	0.18	314
2705	大戸屋料D	新興市場	小売業	C	三島/窪田	2021/03	16,139.00	-37.31	▲20.71	15.41	104.02	246.90	95.90	0.79	201
3580	小松マテーレ	東証-1部	繊維製品	C	中山	2021/03	30,018.00	3.57	▲4.72	79.05	374.71	69.79	62.67	1.12	420
3591	ワコールHD	東証-1部	繊維製品	C	塚本	2021/03	152,204.00	0.02	▲0.73	66.80	176.31	87.49	77.41	0.24	1610
4025	多木化	東証-1部	化学	C	多木	2020/12	30,175.00	4.96	5.83	62.73	299.44	78.11	59.30	3.19	617
4092	日本化	東証-1部	化学	C	柳橋	2021/03	34,642.00	4.28	8.03	55.67	174.60	101.34	75.18	1.50	266
4094	日化産	東証-2部	化学	C	柳澤	2021/03	19,642.00	5.76	12.16	85.32	531.48	49.40	47.30	1.41	260
4229	群衆化	東証-1部	化学	C	有田	2021/03	25,194.00	4.67	8.80	81.19	378.58	68.82	65.45	0.16	228
4234	サノエエー研	新興市場	化学	C	藤岡	2021/03	29,986.00	2.19	2.04	52.11	177.58	72.34	60.96	0.77	61
4519	中外薬	東証-1部	医薬品	C	上野	2020/12	786,946.00	26.27	38.28	79.32	353.67	40.88	40.08	2.82	92399
4530	久光薬	東証-1部	医薬品	C	中置	2021/02	114,510.00	3.98	9.32	84.06	658.95	40.39	37.98	1.05	5655
4575	CANBAS	新興市場	医薬品	C	河邊	2020/06	110.00	-52.95	▲514.55	11.96	446.01	20.53	3.44	0.56	51
5237	ノゾフ	東証-2部	ガラス・土石製品	C	野澤	2020/03	22,394.00	7.25	8.24	63.31	226.32	85.07	67.12	1.19	87
5343	TY K	東証-1部	ガラス・土石製品	C	牛込	2021/03	22,914.00	5.10	9.10	67.49	383.14	57.96	52.76	1.91	152
5465	東京鉄	東証-1部	鉄鋼	C	吉原	2021/03	62,391.00	12.52	12.04	73.72	227.00	75.06	68.97	0.58	177
5607	中可鍛	地方	鉄鋼	C	武山	2021/03	29,017.00	1.43	1.63	53.96	163.49	107.85	79.78	0.62	70
5929	三和HD	東証-1部	金属製品	C	高山	2021/03	427,061.00	9.21	7.75	47.93	182.47	74.82	55.66	1.43	3347
5946	長府製	東証-1部	金属製品	C	川上	2020/12	43,515.00	2.49	5.28	92.97	322.87	87.29	86.19	-0.25	749
6316	丸山製	東証-1部	機械	C	内山	2020/09	34,895.00	2.82	2.44	49.01	191.62	73.73	54.20	0.05	70
6317	北川鉄	東証-1部	機械	C	北川	2021/03	48,753.00	0.90	1.13	51.00	182.35	93.83	68.56	0.16	153
6395	タダノ	東証-1部	機械	C	多田野	2021/03	186,040.00	-1.27	▲2.26	44.47	255.68	58.85	37.19	0.93	1537
6409	キトー	東証-2部	機械	C	亀頭	2021/03	51,805.00	7.03	8.60	45.40	190.06	72.22	52.00	2.06	384
6457	グロウリー	東証-1部	機械	C	岸上	2021/03	237,421.00	4.57	6.53	58.58	206.19	77.63	62.63	-0.38	1515
6528	オンキヨーホームエンターテイメ	新興市場	電気機器	C	大船	2021/03	8,873.00	-48.88	▲44.16	-39.51	61.55			-3.10	84
6645	ホームロン	東証-1部	電気機器	C	立石	2021/03	655,529.00	8.09	9.53	73.97	318.79	50.41	46.60	1.99	17820
6758	タムラ	東証-1部	電気機器	C	田村	2021/03	73,906.00	2.32	2.66	52.59	198.44	78.78	59.01	1.64	423
6849	日本光電	東証-1部	電気機器	C	筑野	2021/03	199,727.00	15.13	13.57	72.00	308.53	26.54	25.90	0.61	2866
6923	スタンレー	東証-1部	電気機器	C	北野	2021/03	359,710.00	7.44	9.98	73.79	349.97	69.96	66.40	0.81	5714
6954	ファナック	東証-1部	電気機器	C	稲葉	2021/03	551,287.00	7.39	20.41	87.71	658.46	51.60	49.70	1.15	52873
6965	ホトニクス	東証-1部	電気機器	C	青島	2020/09	140,251.00	8.29	15.51	78.30	394.41	50.93	47.22	1.42	8730
6973	協栄産	東証-1部	卸売業	C	平澤	2021/03	53,078.00	1.38	0.75	38.48	175.27	51.97	36.80	0.95	44
6981	村田製	東証-1部	電気機器	C	村田	2021/03	1,630,193.00	13.36	19.21	78.01	372.49	66.54	59.63	1.64	59755
6999	K O A	東証-1部	電気機器	C	向山	2021/03	50,378.00	3.04	4.60	76.64	350.84	61.37	54.80	1.81	634
7014	名村造	東証-1部	輸送用機器	C	名村	2021/03	98,403.00	-8.15	▲10.64	35.92	120.23	121.33	82.51	-1.37	153
7184	富山第一銀	東証-1部	銀行業	C	金岡	2021/03	29,475.00		11.37	7.81				-0.12	211
7240	N O K	東証-1部	輸送用機器	C	鶴	2021/03	596,369.00	2.19	2.43	56.96	186.86	95.03	77.46	0.16	2599
7269	スズキ	東証-1部	輸送用機器	C	鈴木	2021/03	3,178,209.00	6.40	6.12	41.81	127.86	111.26	93.72	1.58	24678
7459	メディアバル	東証-1部	卸売業	C	渡辺	2021/03	3,211,125.00	2.49	1.20	31.13	123.22	96.71	82.76	0.61	5194
7460	ヤギ	東証-2部	卸売業	C	八木	2021/03	114,240.00	3.46	1.79	52.64	212.81	47.01	38.63	0.49	153
7686	カクヤスG	東証-2部	卸売業	C	佐藤	2021/03	80,226.00	-9.35	▲3.24	11.90	74.37	411.21	156.16	0.00	123
7718	スター精	東証-1部	機械	C	佐藤	2020/12	45,670.00	3.17	4.76	68.19	267.32	34.25	33.39	0.85	746
7751	キヤノン	東証-1部	電気機器	C	御手洗	2020/12	3,160,245.00	2.41	3.50	55.67	134.91	110.15	91.78	-0.47	26382
7912	大日印	東証-1部	その他製品	C	北島	2021/03	1,335,439.00	3.04	3.71	57.20	197.44	97.63	74.82	0.69	7519
7936	アシックス	東証-1部	その他製品	C	島塚	2020/12	328,784.00	-1.03	▲1.20	37.88	232.29	77.14	42.13	0.51	3759
7976	菱鉛筆	東証-1部	その他製品	C	数原	2020/12	55,180.00	4.99	9.95	78.40	546.17	44.61	40.42	-0.78	885
8007	高島	東証-1部	卸売業	C	高島	2021/03	80,625.00	3.60	1.73	41.44	150.10	55.61	47.29	0.50	81
8254	さいか屋	東証-2部	小売業	C	岡本	2021/02	15,002.00	-5.62	▲4.26	4.58	386.66	1,802.92	149.98	-0.89	13
8341	七十七	東証-1部	銀行業	C	氏家	2021/03	119,976.00		15.32	5.22				0.14	1197
8344	山形銀	東証-1部	銀行業	C	長谷川/三浦	2021/03	41,225.00		12.96	5.17				-0.67	386
8361	大垣共立	東証-1部	銀行業	C	土屋	2021/03	116,425.00		14.64	4.26				-0.22	932
8522	名古屋銀	東証-1部	銀行業	C	加藤	2021/03	69,050.00		14.88	5.14				0.08	575
8927	明豊エントナー	新興市場	不動産業	C	梅木	2020/07	9,907.00	5.20	5.56	38.09	255.20	23.76	14.09	2.14	50
9001	東武	東証-1部	陸運業	C	根津	2021/03	496,326.00	-0.71	▲2.74	26.45	39.83	342.52	119.39	0.38	6244
9070	トナミHD	東証-1部	陸運業	C	納貫	2021/03	134,695.00	4.62	4.79	50.97	148.86	125.69	84.72	1.61	526
9072	ニッコンHD	東証-1部	陸運業	C	黒岩	2021/03	182,536.00	6.05	9.97	64.49	161.11	119.18	89.93	0.61	1517
9312	ケイヒン	東証-2部	倉庫・運輸関連業	C	大津	2021/03	48,159.00	6.23	5.04	46.24	96.42	151.35	101.48	0.40	92
9357	名港海	地方	倉庫・運輸関連業	C	高橋	2021/03	67,054.00	3.48	5.34	76.28	226.28	93.78	84.77	0.55	381
9366	サンリツ	東証-1部	倉庫・運輸関連業	C	三浦	2021/03	15,210.00	3.16	3.94	43.05	117.63	156.98	94.16	1.18	44
9601	松竹	東証-1部	情報・通信業	C	大谷	2021/02	52,434.00	-2.55	▲10.46	41.94	120.69	194.42	96.52	1.26	2216
9731	白洋舎	東証-1部	サービス業	C	五十嵐	2020/12	39,146.00	-12.86	▲12.11	16.48	78.17	412.59	116.92	0.16	96

(出所) FBC (2022) を参照の上, 作成。

(1) 所有権を背景としないファミリービジネスの特徴

ア. 「C区分FB」の株主構成について

「C区分FB」は、株主の所有構造において株主が広く分散していることがあげられる。主要株主の合計比率で見ると、「A区分FB」が約48%、「B区分FB」が約48%に対して、「C区分FB」

は約37%であり分散されていることが確認できる。このことは「C区分FB」は、総じて企業規模が大きいこともあり多数の少数株主によって構成されており特定の大株主に依存しない傾向が認められる。したがって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できる。

FB 区分による主要株主比率

単位：%

	個人株主 所有比率	一般事業 会社による 所有比率	銀行・保 険・証券 等による 所有比率	信託勘定 による所 有比率	外国会 社・外国 人による 所有比率	政府系・ 地方公共 団体等による 所有比率	持株会・ 公益法人 等による 所有比率	その他所 有比率	主要株主 計
ファミリービジネス	9.3	20.6	5.5	3.3	3.2	0.4	3.9	0.2	46.5
A	12.3	21.0	4.5	3.1	3.0	0.3	3.8	0.2	48.3
<a>	4.7	18.4	8.0	3.9	4.2	0.3	4.2	0.1	43.8
B	6.8	25.3	4.2	3.3	2.6	0.5	4.5	0.4	47.6
	3.4	22.0	7.1	3.0	2.6	0.5	4.1	0.2	42.9
C	0.6	9.2	12.2	5.3	5.7	0.4	3.2	0.2	36.9
<c>	1.4	13.5	8.7	4.2	4.6	1.1	2.6	0.6	36.6
一般企業	1.1	19.1	7.4	4.9	4.2	0.7	2.8	0.2	40.3
総計	5.4	19.9	6.4	4.1	3.7	0.5	3.4	0.2	43.6

出所) ファミリービジネス白書企画編集委員会編 (2022) をもとに筆者作成

イ. 全役員比較でファミリー出身経営者の株式所有の高さ

次に「C 区分 FB」の経営者について目を転じると「C 区分 FB」は、以下の理由から役員の中での存在感があり所有としての存在感はないものの経営への影響力が高いことが確認できる。

- ① 「C 区分 FB」のファミリー出身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こと。
- ② ファミリー出身の役員が 2 名以上存在する比率も「A 区分 FB」を凌ぐ内容になっていること。

ウ. 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」の経営者としての在任期間が「A 区分 FB」と同様に長くかつ役員就任後から経営者に就任するまでの期間が他区分に比し長いことが確認できる。このことから、「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経験が他区分に比し豊富であることが示唆される。

(2) スズキにみる所有と経営の分離とその経済効果

以上に述べた所有権を背景としない「C 区分 FB」が長期間にわたって「ファミリービジネスの衰退モデル」において同区分にとどまっている。次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とその後の持続性について調査した内容について述べたい。ここでは、代表的な企業としてスズキを取り上げ調査分析内容を示すこととする。

ア. 戦後からバブル経済崩壊前

スズキの場合、間接金融方式の元、戦後早い段階において「C 区分 FB」に移行し企業規模拡大の経済効果を享受していたことが確認できる。つまり戦後の供給力が不足する国内需要超過経済において未成熟な資本市場を背景に銀行等からの融資と増資による設備投資による企業規模拡大を図った同社経営は、一定の財務レバレッジ効果を財務比率推移から把握できる。同社がその後成長軌道に乗っていくことになるが、以上の状況について同社及び金融機関の観点から整理すると以下とおりである。

- ① 同社は所有と経営の分離すなわち所有権を背景としない「C 区分 FB」への移行について一定

の決断したことがその後の同社経営に一定の経済効果をもたらしたものと推定できること。

② 同社の経営判断において融資と増資による企業規模拡大効果とともに同社の株主構成において存在感が著しく高まる大株主が銀行等の安定株主であったことは同社経営の持続性においてはプラス材料であると考えられること。

③ 銀行等の金融機関サイドから見ると以下の効果が考えられること。(a) 銀行等の融資面の拡大、(b) 取引先企業における経営の拡大と安定化に資すること、(c) 取引先企業における株価の安定に資することから銀行等の安定株主にとっても株式保有リスクの顕在化につながり難いこと。

④ 以上の内容から当該関係性は取引先企業、金融機関の双方にとって拡大再生産へ結びつくものと期待されること。

以上「ア」で述べたことがスズキをはじめとした「C区分FB」が、総じて規模の経済が効きやすい業種・企業に偏在している背景として考えられる。その後においても間接金融方式による資金調達と安定株主との良好な関係を維持しつつ総じて良好な業績面を背景に規模経済が効きやすい業種・企業において「C区分FB」が存続したものと推察される。

イ. バブル経済崩壊後

同社は経済の国際化が進展するなか、1980年代以降GM等の海外メーカーとの資本業務提携へ展開することになる。一方、1990年代以降のバブル経済崩壊に伴い間接金融方式における問題点が徐々に表面化することになる。間接金融方式の後退の過程で、銀行、保険等金融機関からの借入金依存度の低下と安定株主構成比率の低下に伴い外人投資家や信託勘定の構成比率が上昇し自己資本比率についても上昇傾向を示すことになる。バブル経済崩壊後も「C区分FB」における業績が総じて好調なことが大株主の移行を下支えした

ものと推察される。安定株主構成割合の低下と外人投資家等の構成割合の上昇傾向は、他「C区分FB」においても確認できる内容である。同社はその後海外メーカーとの資本業務提携の推進を図っていくなか役員に占める創業家一族の保有割合も一段と上昇し創業家における強いリーダーシップのもと所有と経営が分離する同社において創業家による経営が持続することになる。

5. 結論と課題

本論の成果として、当該研究における先行研究から下記の前進をすることができた。まず、「スズキの事例研究」を通じて推定される「C区分FB」における動態的変化要因として、下記を確認した：

(1) 外部環境と一定の判断

先行研究では対象「C」区分企業における経営者属性までは視野に含めて考察していたが、今回は業種区分までを含めて検討した。その結果、規模の経済効果が大きい業種においては、間接金融方式とメインバンク制のもとでの借入と資本調達により成長軌道に乗る点が明らかとなり、以上の外部環境のもとFB区分「C」への移行を確認すると、総じて早い時期から移行していることを確認した。当該企業は、その後長期間にわたってFB区分「C区分FB」として存続している。

(2) 経営面における背景・要因

経営・営業や技術面での優位性に関連して、役員に占める経営者の株式保有比率等に示される経営者のリーダーシップおよび規模の経済効果（業種分類としては、製造業においてより影響が大きい）によって良好な業績が実現している点を確認した。

(3) 資本面における背景・要因

相互持合い（取引先持ち合い、取引先持株会等）及び上述した間接金融方式の影響が確認された。

一方、今後の課題として、下記が挙げられる。C区分FBはすでに述べたように国内のみならず、海外の関連諸学会においても注目が高まっており、下記を中心とした研究の前進が強く求められる。

第1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の探求が重要課題である。今回の「スズキの事例研究」を通じて、株主〈金融機関、海外の機関投資家、信託銀行の信託勘定など〉が「C区分FB」に対してどのような影響を与えてきたのか等について、時間経過に伴う動的な変化についてある程度確認できた。

第2に、今後、スズキ以外の企業についても同様の調査・研究を行うことを通じて「C区分FB」の所有構造の時間的変化について一般的な議論に発展させることである。

第3に、さらに本分析を発展させ、その他の要因や背景要因（所有・経営面における要因等）に関する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』。
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., & Litz, R. A. (2002). Do family firms have higher agency costs than non-family firms? Presented in second annual Theories of Family Enterprises Conference, University of Pennsylvania.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Sharma, P. (1999) Defining the family business by behavior. *Entrepreneurship theory and practice*, 23 (4), 19-39.
- 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 2022 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。

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.

Goto, T. (2016) Family firms' transformation to non-family firms during 1920' s-2015. *Journal of Japanese Management*, 1: 44-59.