

## 第三者承継の代償

後藤 俊夫

(日本経済大学)

### 要 旨

我が国における事業承継が深刻さを増す中、その形態の多様化が注目されているが、本論は承継の一形態である第三者承継に焦点をあて、その問題点を明らかにする。国内外とも類似の先行研究が乏しい中、本論はまず国内上場ファミリービジネスに占める第三者承継の割合を28.1%以上と確認した。次に第三者承継をもたらす所有と経営の分離をファミリービジネス理論、特にエージェンシー理論を用いて解明し、先行研究が明らかにしてこなかった新種のエージェンシー問題の発生を指摘した。第三者承継の代償として、所有と経営の分離はファミリービジネスの強味の毀損だけでなく、親族と親族外経営者の対立を招き、最悪の場合は親族の排除に至る事実を事例分析に基づき明らかにした。こうした対立の発生要因ならびに増幅因子を抽出し、発生、原因ならびに発展経過をモデル化した。ファミリービジネスが一国経済に占める重要性に鑑み、これらの代償はファミリービジネスだけでなく、一国経済の視点からも無視できない重要事である。

# The outcomes of the third party succession

Toshio Goto

Japan University of Economics

## Abstract

This empirical paper sheds light on the third party succession of management, focusing on its magnitude and the outcomes, which has been overlooked despite its importance. The paper contributes to the literature first with the new finding that the third party succession of management is observed in about one third of the listed family businesses in Japan. Utilizing the agency theory, the paper presents four outcomes of the third party succession, starting with the separation of ownership and management, a new type of agency problem when the family seeks the nonfinancial goal while the non-family management seeks the financial goal, the conflict between the family and the non-family executives resulting in the ousting of the family from its business in the extreme case, and, the last but not the least, the negative impact on the national economy. The rest of the paper is structured as the literature review, method and the results, discussion, implications before arriving at the conclusion.

Keywords : ファミリービジネス, 承継, エージェンシー問題, 対立, 非親族経営者

Family business, succession, agency problem, conflict, non-family executive

## はじめに

『中小企業白書』（中小企業庁，2004）が事業承継の深刻さを指摘した2004年から既に10年以上が経過したが，深刻さは強まる一方である。中小企業庁は第三者承継及びM&Aを含む承継の多様化施策（中小企業庁，2014）を打ち出しているが，その長期的帰結は十分に解明されていない。第三者承継はファミリービジネスの強味である所有と経営の一致からの離脱を意味し，その影響は慎重な検討を要する。従来の研究は第三者承継の必要性及び意義には言及しているが，その内包する問題点及び対応策は国内外とも看過されてきた。

そこで，本論は第三者承継の課題及びその対応策の明確化を目的として，第三者承継が生じる親族と非親族経営者の対立に焦点を絞る。理論的にはファミリービジネス理論，特にエージェンシー理論を用いて，経営の第三者承継に起因する対立をファミリービジネスにおけるエージェンシー問題として認識し，その特徴並びに原因を解明する。このように，本論の目的は親族承継と第三者承継の優劣比較ではなく，先行研究が触れていない第三者承継の問題点に焦点を絞る。本論は以下，先行研究レビューに引き続き，まず第三者承継が占める比重を把握し，第三者承継による親族と非親族経営者の対立をエージェンシー問題として位置づける。次に第三者承継の問題点を近年の事例で分析し，原因及び発展経過を述べ，含意並びに結語に至る。

## I 先行研究

ファミリービジネス研究は米国でも1950年代に始まった新分野で（Hoy & Sharma, 2006），我

国では21世紀初頭に本格化した。研究テーマは「所有と経営」が全体の31.6%を占め，中でも「継承」が高い比率を示してきた（Christman et al., 2003）。ファミリービジネスは3円モデル，すなわち親族，所有及び経営の3要素で構成されるシステム（Gersick et al., 1997; 後藤，2012:31）であり，概括的に「所有または経営において親族の影響下にある企業」とされ，親族の影響下にある点が一般企業と異なる。本論では「親族の複数名が同時期あるいは異なる時期に所有または経営に関与する企業」（後藤，2012: 3）と定義する。

株式会社における所有と経営の分離（Berle & Means, 1932），専門経営者による経営支配（Chandler, 1977）など，ファミリービジネスを近代化の対極とする否定的な見方が経営学の主流であったが，近年はファミリービジネスが各国経済に占める比重が先進国・途上国とも大きく，その一般企業に対する業績優位も指摘されている。これらの詳細は我国の実態も含めて後藤（2016）等に詳しい。これが，ファミリービジネスが注目される所以である。

ファミリービジネスに関与する親族及び非親族関係者は所有・経営の2軸で区分され（Barry, 1975），その組み合わせは多様である（Handler, 1994: 134）。親族が経営責任者の座を占める形態がある一方，親族は大株主として君臨し，非親族の専門的経営者を登用する形態もある。

第三者承継の実態を主テーマにした先行研究は国内外とも少ないが，米国S & P500社（金融以外）では，CEOの55.0%が非親族であり（Anderson & Reeb, 2003: 1314），デンマークでは株式会社の事業承継事例計5,334件（1994～2002年）の66.7%を第三者承継が占める（Bennedsen et al., 2007）。欧米4か国における中規模製造業者732社の内，親族が最大株主かつCEOを輩出している国別比率はフランス（16.1%），ドイツ

(7.7%), 英国 (15.1%), 米国 (2.4%) であり、全体計でも 8.7% に過ぎない (Bloom and Van Reenen, 2007: 58)。国内でも第三者承継の実態把握を主目的とした先行研究は見当たらないが、2014 暦年における我が国上場ファミリービジネスで誕生した新社長 171 件の内、非親族が全体の 67.0% を占め (後藤, 2016: 21)、上述した海外データ同様、その比重は大きい。もっとも、第三者を社長に登用した場合、親族を会長に据えて経営権を掌握している割合にも留意が必要である。

第三者承継の発生要因ならびに利点などの先行研究は少なくない。発生要因として、親族内部の承継者不在、特に事業拡大に伴う親族内部の人材不足が指摘されてきた。専門経営者を必要とする理由は、親族内部における有能な人材欠如、事業運営における規範及び価値観を変革する必要性、経営の承継準備などである (Dyer, 1989: 222-3)。De Massis et al. (2008) は、後継者の能力・意思不足を親族内経営承継に関する阻害要因 5 点の冒頭に挙げている。また第三者承継の利点としては、事業が求める能力や経験の豊富な専門経営者獲得がある。反対に創業者が親族を後継者に選ぶ場合、従業員からの内部昇進や外部からの専門的経営者の招聘と比べ、経営能力を欠く可能性があり、親族を後継者に選んだ企業の企業価値の低さも指摘されている (例: Pérez-González, 2006)。

対照的に、第三者承継の問題点に触れた先行研究は、所有面に関する後藤 (2016) 以外見当たらない。しかし、第三者による事業承継は短期的な業績向上に資する反面、存続性で劣り (Wennberg et al., 2011)、専門的経営者が短期的な財務業績を志向する傾向も批判されている。反対に、親族内の継承者は早くから後継者となることを前提に経営者として必要なスキルを蓄積していけるという利点もあり、第三者承継の問題点について今後の究明が待たれる。

わが国では『中小企業白書』(中小企業庁, 2004) が後継者難による事業承継問題を喫緊の課題と指摘して以来、事態は好転していない。近年では親族外承継も視野に入れて後継者を検討する企業の経営者が 4 割を超えている (中小企業庁, 2014)。しかし、ファミリービジネスでは、親族の影響力を継続しつつ事業を永続させる事が最も重要視され、単なる事業の継続ではなく、親族による事業の永続こそ最も重要とされる (Ward, 1987: Preface)。そこで、本論は先行研究が触れていない第三者への経営承継が生じる非親族経営者と親族の対立に焦点を絞る。

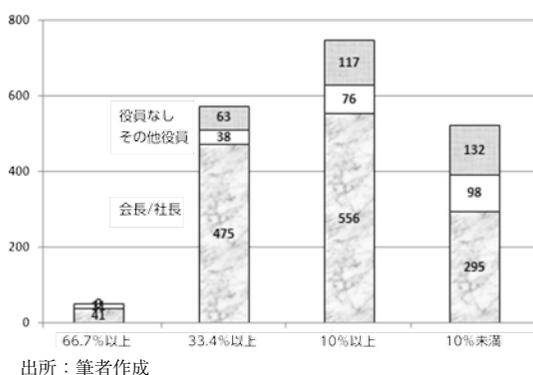
## II 研究方法と主な結果

本論では、まず我国の上場ファミリービジネスにおける第三者承継の比率を、『ファミリービジネス白書 2015』のデータベースを用いて把握する。同データベースの収録項目は、企業名、コード番号、業種、ファミリービジネス区分、創業者名、支配親族名、親族役員数、同会長 / 社長の有無、同株主数、同所有比率 (合算)、同所有順位、記事である。対象時期は 2014 年 9 月決算期又は『会社四季報 2014 秋号』収録期による。次に、近年の親族と経営陣の対立事例を抽出するため、同データベースを用いて、2014 暦年の社長交代事例の内、交代内容と就任期間の異常事例を抽出する他、一般報道事例も併せ、対立状況を把握・整理する。報道記事は正確を期するため、複数媒体の報道内容を突き合せ、異なった報道は可能な限り併記した。人名は敬称略とする。また、経営責任者は社長に焦点を当てた。

主な結果は下記の通りである。まず、上場ファミリービジネスにおいて社長・会長とも非親族の比率は 28.1% である。株式所有比率別には、66.7% 以上 (33.3%)、33.4% 以上 (17.5%)、10%

以上 (25.8%), 10%未満 (43.8%) である (図表 1)。次に、近年の親族と経営陣の対立を想起させる事例として、同白書が特定した 2014 暦年の社長交代事例 171 社の内、異常交代事例 16 社を抽出した。また、近年報道された親族と経営陣の対立事例として(株)セブン&アイ・ホールディングス、出光興産(株)、(株)雪国まいたけ、クックパッド(株)、ローランド(株)、(株)大戸屋ホールディングス(株)表示は以降省略)の 6 社を抽出し、図表 2 (後述)に要約した。

図表 1 親族株式保有比率と役員の関係



### Ⅲ 議論

#### 1 第三者承継による所有と経営の一致の毀損： 第 1 の代償

本調査によれば、上場ファミリービジネスの内、社長・会長とも親族でない比率は 28.1%で、その他 16.4%では親族の役員がない。一方、2014 暦年に誕生した上場ファミリービジネス新社長の 67.0%が親族外である (後藤, 2016)。両者は単純に総合できないが、上場ファミリービジネスの約 1/3 ~ 2/3 が非親族に経営委託していると想定できる。社長と会長の役割分担は一律ではなく、また CEO/COO などを設ける企業もあり、正確な実態把握は難しいが、本論は非親族に経営委託する形態の少なからぬ存在を確認した。第三者承

継の第 1 の代償は所有と経営の分離、すなわちファミリービジネスの特徴である所有と経営の一致の毀損であり、迅速な意思決定 (後藤, 2012: 12) などの長所を弱める。

#### 2 エージェンシー問題：第 2 の代償

自らの労務の実施を別人に委任する依頼者をプリンシパル、委任された代理人をエージェンツ、両者間に発生するエージェンシー問題を防止・減少する為の費用をエージェンシーコストと呼ぶ (Jensen & Meckling, 1976)。代理人が依頼者の利益よりも自身の利益を優先しがちな一般企業と比べ、ファミリービジネスでは所有と経営が一致し、エージェンシー問題と無縁とされた (同)。しかし、ファミリービジネスにおいても、債権者 (Myers, 1977) 及び少数株主 (Morck, et al. 1988), また親族成員の多様性及び親族の非財務的業績志向 (次項参照) に基づく一部の親族成員 (Chrisman et al., 2004) に関わるエージェンシー問題が指摘された。

本論は、前項で指摘した経営の非親族経営者委託による所有と経営の分離がファミリービジネスにおける新種のエージェンシー問題を生むと主張する。新エージェンシー問題は、依頼人が非財務的業績、代理人が財務的業績を重視する場合に発生する (次節で説明)。なお、本論は非財務的業績志向の合理性や可否を論じるものではない。

第三者経営承継の第 2 の代償は、この新エージェンシー問題の発生である。なぜならば、ファミリービジネスのエージェンシー問題不在という利点を減少させ、エージェンシーコストを発生するからである。伝統的インセンティブは財務的業績向上を奨励するので、代理人の財務的業績志向を強め、依頼者が求める非財務的業績向上とは逆効果を生じる。したがって、新エージェンシー問題を解決するためのエージェンシーコストも従来

型とは異なる。次節では、所有と経営の分離が親族と非親族社長の対立を生じる要因と形態を明らかにする。

### 3 対立の発生要因と形態：第3の代償

第三者承継の第3の代償はエージェンシー問題から発生する対立である。本項では、対立の発生要因、増幅因子並びに形態を明らかにする。

#### (1) 対立の要因

エージェンシー問題が対立を発生させる要因の第1は親族がめざす非財務的業績である。非財務的業績の概念はファミリービジネス分野では日常的に用いられ（後藤, 2012: 104）<sup>(1)</sup>、従業員満足、個人としての成長、社会貢献などを意味する（Tagiuri & Davis, 1992: 後藤, 2012:104）。非財務的業績の内容は多様であるが、創業者精神に源を発し、財務的業績を犠牲にしても重視する事例が見られる（図表2）。

図表2 親族と非親族経営者の対立事例

企業名	ファミリー代表者	ファミリーの目標	経営陣との対立点
セブン&アイHD【3382】	伊藤雅俊 (2代目)	祖業を含む事業の繁栄	
出光興産【5019】	出光昭介 (創業者の長男)	民族資本 家族主義	昭和シェル の合併
クックパッド【2193】	佐野陽光 (創業者)	レシピ事業の 重点強化	事業の多角 化
雪国まいたけ【非上場化】	大平喜信 (創業者)		創業家影響 力の排除
ローランド【7944】	梯郁太郎 (創業者)	電子楽器事 業の成功	ファンドの介 入

出所：同上

親族の目標と財務的業績との対立が最も鮮明な事例は出光興産である。同社は出光佐三が創業し、その信念である「石油業は手段に過ぎない。社会に貢献し、示唆をあたえることが出光の事業

だ」を精神的定款（出光, 2016: 180）とし、民族資本による経営並びに家族主義を貫いてきた。「今にいたって外資系の会社と合併するのは真に痛恨の極みであり…損得勘定の問題にとらわれるべきではない」（同: 178）としている。一方、経営陣は、経営統合による規模の経済、昭和石油の業界内でも随一とされる生産効率の高い精油設備の獲得による財務的業績を求めて対立した。

クックパッドでは、創業者である佐野陽光が本業であるレシピ事業への回帰を巡って経営陣と対立した。氏は26歳で創業した際、かなり頭を悩ませて辿り着いた「毎日の料理を楽しみにすることで、心からの笑顔を増やす」という理念を、「事業運営に、経営に、組織に徹底的に浸透させ」、すべての判断基準としている<sup>(2)</sup>。理念を実現するため、米国に住居を移して英語版レシピサイト事業に長期的視野で注力してきた。一方経営陣は国内事業に経営資源を集中させて財務的業績向上に注力し、両者の「先行投資に対する意識の違い<sup>(3)</sup>」が明確化した。

第2の要因は親族影響力の維持志向であり、これに加わると対立は複雑な様相を呈する。事業承継は親族影響力維持の最も重要な要素であるが、必ずしも表面化するとは限らない。水面下の動きとして関係者の思惑に見え隠れする状況を主な報道内容に照らし合わせると次の通りである。

出光興産の事例では、出光昭介が「出光興産に取締役1名を出光家から参加させることを要望する」と要求していたと経営陣が公表した<sup>(4)</sup>。また、同氏は「対等統合に驚いた」と強い反対を表明している。買収では同社の発行株式数は変化せず、創業家の所有比率も維持されるが、合併では昭和シェル株主に同社株が割り当てられ、同社発行株式数は大幅に増加し、創業家の所有比率が減少する。

セブン&アイの事例では、「鈴木敏文が世襲を

画策していた」<sup>(5)</sup>と報道され、米ファンドのサード・ポイントが会社に送った質問状でも触れている。鈴木敏文は、「息子に譲ると周囲から見られるようになった。冗談じゃない。資本と経営の分離について、僕は散々強調してきた。(世襲は)考えてもいない。<sup>(6)</sup>」と否定している<sup>(7)</sup>。しかし、吸収合併したセブンネットの社長に鈴木敏文の次男・康弘が就任した事実とともに、「ゆくゆくはネットメディア(旧セブンネット)のほうにセブンイレブンなどの主要事業を移して独立しようとしていたフシがある」等の報道に接すれば、事の真否とは別に創業家とすれば親族影響力の弱体化の脅威を感じても不思議はないだろう。

雪国まいたけでは、引責辞任した創業者を引き継いだ星名光男社長が、2014年の経営改善報告書に、「創業家の影響力を徐々に排除していく」と明記した。親族はその影響力維持を重視し、その排除につながる直接的あるいは間接的な言動には極めて敏感であることが、これらの事例からも伺える。

## (2) 増幅因子

以上の要因に側面から作用して対立を増幅する因子を4点指摘する。第1は親族影響力である。非親族経営者と親族との摩擦・対立は、両者間の力関係によって増大・減少する。時間的経過と共に事業承継、事業の発展、人材枯渇などによる重力が働き、親族影響力は基本的に低下する(Goto, 2016: 45-46)。一方、非親族経営者の影響力は託された事業の業績向上につれて増加する。セブン&アイの場合、鈴木敏文は「もちろん、僕はずっと自分を無くそうと努力してきた。だから、伊藤さんも僕をずっと使ってこられたのだと思う。それに、僕のやってきたことは、幸いにして成功してきたから、伊藤さんは僕を追認し、一切を任せてきた<sup>(8)</sup>」と述懐している。

非親族経営者が自らの役割をエージェントとして認識している限りにおいて問題は表面化しない。しかし、経営者として業績を向上させる中で、親族が期待する非財務的業績(親族の名声や子息の役員登用・昇格など)が軽視されると、両者の対立は顕在化し、先鋭化する。

対立は両者の相対的な力関係に応じて増加・減少する。非親族経営者の影響力は基本的に業績向上に依るところが大きい。他の役員、従業員、労働組合さらに社外の金融機関、取引先など利害関係者による支持も増幅因子に含まれる。一方、親族の影響力は、持株比率による所有面の影響力を基本的要因とし、利害関係者による支持、役員プレゼンスの上昇(増員、昇格)、正統性、過去の栄光も増幅因子に含まれる。

反対に、非親族経営者の影響力は業績不振によって低下し、親族の影響力は株式保有比率の低下、役員プレゼンスの低下(退任・降格)によって低下する。図表3の灰色部分は親族影響力の相対的低下を示す。

第2の増幅因子はガバナンスであり、親族ガバナンス、コーポレートガバナンス(Poza, 2004: 138)及び両者間の調整から構成される。まず、親族ガバナンスは親族の統治システムとして、親

図表3 非親族経営者及び親族の影響力を上昇・下降させる要因

	上昇要因	下降要因
親族の影響力	株式保有比率の上昇 役員プレゼンスの上昇 (増員、昇格) 正統性 過去の栄光	株式保有比率の低下 役員プレゼンスの低下 (退任・降格) 不祥事 内紛
NF社長の影響力	業績貢献 関係者の評価 (親族、役員、従業員、 組合、取引先)	業績不振 不祥事 関係者の評価 (同左)

出所：同上

注：灰色部分は親族影響力の相対的低下を示す。

族がファミリービジネスの強固な柱となる重要な役割を果たすが、その機能が弱化するると親族内に亀裂が生じ、親族影響力の低下を生じる。コーポレートガバナンスはファミリービジネスが目的を実現するための統治システムであるが、ここで両者間の調整が重要となる。もし親族の目標を軽視すると、コーポレートガバナンスが正規に機能するほど親族との対立は深まりかねない。

第3の増幅因子はコミュニケーションである。対立が発展する全プロセスを通じて、コミュニケーションの不足並びに増大が、いずれの事例においても問題の一つと推察されるが、両者の発言が異なる場合が多く、真相は不明である。しかし、両者の発言の相違こそがコミュニケーション問題の存在を示しており、問題は形態並びに程度の差こそあれ、いずれの事例でも顕著である。

セブン&アイでは、伊藤雅俊と鈴木敏文の関係は、「表向きは良好なものに見えた。何かあったら直接会って話していましたね…ところがここ数年、2人は直接ではなく、人を介して話すようになっていた<sup>(9)</sup>」とされる。また、退任を表明した記者会見で、鈴木敏文は創業家について「世代が変わった<sup>(10)</sup>」と述べている。時間的経過の中で双方の世代が交代し、創業時代の濃密な人間関係の維持は難しくなる。

大戸屋では、創業家の三森智仁は「前会長が亡くなってから窪田社長とコミュニケーションがとれなくなった<sup>(11)</sup>」と主張している。窪田社長は、「2015年9月から8～9ヶ月に渡って話し合いはしてきた…何度も話し合いをして、『将来の大戸屋を良くするために、創業家と経営がしっかり手を握っていこう』と、お互いが納得した合意ができたはずだった<sup>(12)</sup>」と述べつつ、「前会長が亡くなり、われわれも含めて皆が不安に感じていた部分はあった。そういった意味ではコミュニケーションが足りなかったと、反省する部分はあるか

もしれない<sup>(13)</sup>」と認めている。

第4の増幅因子は関係者相互の感情であり、意見の相違が感情的な対立に高じて憎悪にまで発展する事例も少なくない。ファミリービジネスは感情資本 (Sharma, 2004)、社会感情資本 (Gómez-Mejía, 2007) が強調されるように感情の宝庫とされ、ビジネスの理性と親族の感情が交錯する複雑な組織体である。両者が調整できなければ、出光興産等に見られる如く意思疎通も途絶し、長期化して、收拾は容易ではない。感情への配慮は極めて重要である。

第5は利害関係者の関与である。上述した対立に関係諸官庁、金融機関など利害関係者が関与すると、関与方法によって混乱は収束若しくは混乱する。出光興産の場合、金融機関に後押しされて<sup>(14)</sup>株式上場が実現したが、これが上述した通り対立の予兆となった。昭和石油シェル合併は経産省が描く業界再編成の中で推進<sup>(15)</sup>され、創業家が大反発して、対立が激化した。親族と第三者経営者のいずれを利害関係者が支援するか、及び両者の影響力の強弱によって、対立の収束・拡大が左右される。

第6の増幅因子は時間である。ファミリービジネスの3円モデルは時間の推移と共に変化し、創立時の3円の重複状況から親族がビジネス並びに所有に重複する比重が低減する。時間の推移と共に、親族影響力を低減させる重力が増加し、特に事業の拡大局面では時間の推移に連れて親族影響力の低減は加速する (Goto, 2016: 47-49, 54)。事業の拡大は、量的のみならず質的な高度化すなわち複雑性を増し、親族だけでは事業遂行が必要とする人材の供給が困難になる。また、事業の拡大による増資に親族が対応するだけの経済資本がなければ、親族の持株比率は低減する。その結果、所有面における親族影響力を基盤とした経営者の選出が難しくなる。

ファミリーキャピタルは人的資本、経済的資本および社会的資本から構成される (Danes et al., 2009) が、どの要素も低減する方向に重力が作用し、意識的かつ継続的な抗力が拮抗しない限り、親族影響力は低減する (Goto, 2016: 47-49, 54)。また、時間的推移につれて世代交代が進み、セブン&アイで見たように従来同様の緊密関係、価値観共有が希薄化する<sup>(16)</sup>。

### (3) 対立の形態

今回の調査で、親族と非親族経営者の対立に3つの多様性が判明した。第1は対立の発生形態であるが、両者の対立は潜在状態と顕在状態があり、顕在化には一定の時間と条件を必要とする。経営成果が実る迄には一定の時間を必要とするので、親族は非親族経営者に経営を委託した後、まず経営の成果を見守る。親族は自らの求める方向と非親族経営者の言動が異なっても、増幅因子である親族影響力が低ければ、明確に意思表示するとは限らず、また経営陣に大義名分があれば正面切って反対できない場合がある。対立の顕在化まで、出光興産では10年間、セブン&アイでは最大24年間(次項「予兆」参照)の長きにわたる沈黙の局面が見られる。この沈黙ないし消極的な同意は必ずしも賛成を意味するとは限らず、むしろ対立を潜在する場合が多い。これ以上は譲れない閾値を非親族経営者が超えた段階で、潜在していた対立が顕在化する。この閾値は事前に察知できるとは限らず、事後的に判断される事が少なくない。出光興産、セブン&アイとも、対立が顕在化に至るまでの親族の消極的な同意を非親族経営者が完全な同意と錯覚していた。業績向上などで非親族経営者の影響力が相対的に増大すると親族が沈黙を続け、錯覚が生じる。

第2の多様性は対立の期間である。所有比率が全株式の2/3を超える場合は、取締役解任を含

む特別決議を単独で議決可能できる(会社法309条2項)。完全支配段階で、対立が仮に発生したとしても、混乱なく更迭できる。反対に、親族の影響力が低ければ、対立が生じて、親族には解決能力が乏しい。最悪の場合、親族が排除されても抵抗できない。しかし、親族所有比率が一定水準であっても親族影響力を発揮しない(又は出来ない)場合は、親族と非親族経営者の対立が長期化する可能性が高くなる。親族所有比率に増幅因子である親族影響力の相対的水準が介在して、親族が対立を解決する力が決まり、対立の長期化、混迷化はダイナミックである。

第3の多様性は、対立の激しさである。対立が経営方針の違いの範囲であれば理性的な対立で冷静であるが、感情が増幅因子として介在すると、対立は関係者相互の感情的対立に発展しかねない。不信が憎悪に発展すれば、コミュニケーション途絶となり、それが相互不信を高めるという負の連鎖を招く事例は今回も見た通りである。

第4の多様性は対立の終末である。親族の影響力が維持されていれば非親族経営者の更迭が可能であるが、創業者の役員からの一時解任(クックパッド事例<sup>(17)</sup>)、更に親族に最悪な終末としてTOBによるファミリービジネスからの親族排除(雪国まいたけ事例<sup>(18)</sup>)も見られた。

## 4 対立の展開プロセス：予兆から顕在化、終末へ

### (1) 予兆

対立は突然発生したように見えても、多くの場合に対立の潜在状態としての予兆が見出される。出光興産では株式公開の是非を巡って親族と経営陣の間、さらに親族内部でも意見が対立した。1998～2002年に社長であった出光昭は上場か非上場かの選択に苦悩(出光, 2000)したが財務体質改善の為に上場を決意した。天坊昭彦は第三者社長(2002-09)として、「上場は単に資金調達

手段に過ぎない…根本として変えてはならないものは人間尊重を经营理念の根幹とすること」(出光興産, 2012: 323)と明言し、創業96年目の大改革として脱オーナー経営を加速(出光, 2006)した。一方、非財務的目標を主張した出光昭介は会長を辞し名誉会長となった。昭和シェル合併を巡る2016年の対立まで10年間の沈黙が続いたが、これを本論は今回の対立の予兆と位置づける。創業家の影響力を弱める出発点であり、それを契機として潜在的対立が蓄積されたのである。

セブン&アイでは1992年に会社幹部が総会屋に利益供与の疑いで逮捕され、創業者の伊藤雅俊が社長を引責辞任し、鈴木敏文が副社長から社長に昇格した(吉見, 1996: 157)。その後、伊藤雅俊は経営の一切を鈴木敏文に任せ、口出ししなかったとの報道<sup>(19)</sup>もある。これら一連の動きが創業家の影響力を弱める出発点であり、今回の予兆と位置づけられる。ローランドの場合、低迷する電子楽器事業の立て直し及び開発促進のため、非上場化について創業者・梯郁太郎は経営陣と見解が一致(長瀧, 2014)しており、ファンドが表面化するまで対立は予兆であって顕在化に至らなかった。

## (2) 対立の顕在化から発展へ

対立は前項の予兆を経ずに最初から顕在化する場合もあるが、予兆を経て顕在化する場合は、それ迄に一定の期間を必要とする。その期間を定める要素には、上述した親族影響力および親族が限度とする閾値の水準が含まれる。親族影響力は非親族経営者の影響力との相対的増減によって顕在化を左右し、顕在化に至る期間及びプロセスは複雑である。

さらに、顕在化してからの対立の継続期間及び対立の激しさには前述した各種増幅因子が介在して影響し、対立の長期化、深刻化が進展する。

## (3) 終末

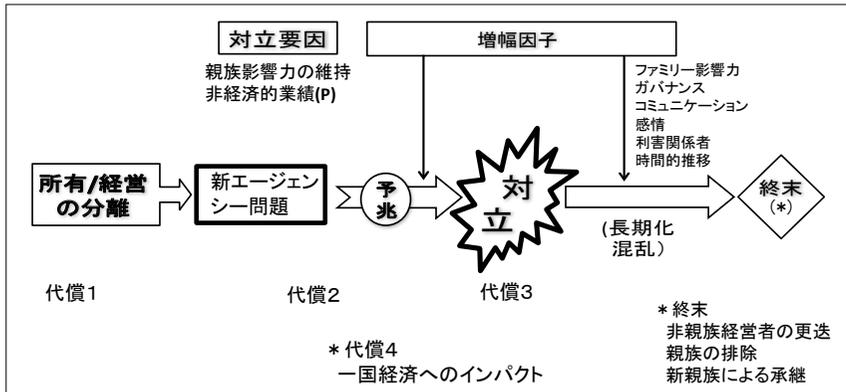
親族の影響力が相対的に大きければ、対立は短期間に親族が望む結果で終結可能である。反対に弱い場合には親族に不利な結末でも対抗し得ないで終結する可能性が高く、最悪の場合は最終的には親族の排除への道を進む。そして、非親族経営者が新しい親族として影響力を維持・強化すると、その子息へと承継する結末もある<sup>(20)</sup>。親族の影響力が両者の中間であったり、あるいは影響力を発揮し得ない場合は、親族が対立を解決できず、対立が長期化する可能性が高い。

## 5 小結

以上を総合して、対立の予兆から発生、拡大そして終末に至るプロセスを「非親族経営者と親族の対立モデル」(図表4)に要約する。第三者承継による所有と経営の分離は、親族と非親族経営者間における経営目的の相違を生じるが、予兆の段階では対立は表面化しない。前者における非財務的業績及び親族影響力維持志向は、後者の財務的業績志向に対立する要因として、増幅因子の影響下で対立を潜在状態から顕在化させ、終末に至る。増幅因子はファミリー影響力、ガバナンス、コミュニケーション、感情、利害関係者の関与、時間的推移を含み、その強弱並びに相互関係が、対立の発生形態、期間、激しさ、終末の多様性を規定する。

第三者承継の代償は、第1に所有と経営の分離であり、両者の一致というファミリービジネスの強みの毀損である。第2にそれによる新エージェンシー問題の発生、第3に親族と非親族経営者間における対立の発生であり、最悪の場合は親族の排除に至る。第4は一国経済への負のインパクトである。ファミリービジネスにおける対立や混乱、さらに親族排除による非ファミリービジネス化は、その一国の経済に占める重要性に鑑み、国民経済

図表4 非親族経営者と親族の対立モデル



出所：同上

に与える影響は少なくない（後藤，2016: 57）。

また、対立が顕在化した代表例について、そのプロセスを略記すれば図表5の通りである。

#### IV 含意

本論の含意を、学術的、実務的ならびに政策的含意の順に略述する。

##### 1 学術的含意

第1に、本論はファミリービジネスにおける非親族経営者の存在の多さを指摘し、所有と経営の分離型ファミリービジネスの存在を指摘した。所有と経営の分離型には長所ならびに弱点が考えられる。親族外部からの独立性をもった取締役には、知識及び客観性による貢献、異なった視点の提供、親族が見過ごしてきた可能性のある重要な情報の提供などが期待できる。また親族の経営者を客観的に監視し、良い経営者の雇用と配置、資源配置に関する意思決定、親族・メンバーによる企業の富の収奪回避などによる貢献も可能であり、これらはいずれもエージェンシーコスト減少効果がある（Anderson&Reeb, 2004：Miller & Le Breton-Miller, 2006）。本論で指摘した第三者承継

図表5 対立の顕在化事例

	セブン&アイHD【3382】	出光興産【5019】
F影響力低下	総会屋事件 伊藤社長引責辞任('92)	東証一部上場('06) 内部対立
NF社長(任期)	鈴木敏文('92~)	天坊昭彦('02~'09) 中野和久('09~'13) 月岡 隆 ('13~)
NF影響力上昇	業績向上: 全体収益の8割に成長	上場の実現 金融筋の支援
対立事	事業会社人事否決('16/4)	経営統合に反対明示
現状	鈴木敏文会長兼CEO退任 創業者: 筆頭株主	統合延期 創業者: 筆頭株主
意思疎通	近年疎通気味	双方の認識が異なる
特記事項	伊藤順朗取締役(次男) 鈴木康弘CIO兼執行役員	役員1名の参加要求

出所：同上

の代償と総合的な評価につなげる研究が期待される。

第2に、伝統的エージェンシー問題と区分して、所有と経営の分離型に付随して発生する新種のエージェンシー問題を提示した。本論では、その存在ならびに特異性の指摘に止まったが、エージェンシー理論はファミリービジネス研究で多用されて来た理論的枠組みであり、その本格的研究が実証的並びに理論的の両面にわたって進むことが期待される。新エージェンシー問題を防止するためのエージェンシーコストについても研究が望まれる。

## 2 実務的含意

第1に、本論は第三者承継の実施にあたって慎重かつ総合的な判断の必要性を指摘した。ファミリービジネスでは後継者の選択が、次世代の20年前後にわたる事業の成否を大きく左右する戦略的決断となる。親族の関与に関しても、関与の継続と中止だけでなく、再関与に向けたワンポイントリーフとしての第三者承継という選択も考えられる。いずれの場合も、長期的視点にたった判断が極めて重要であり、結果を悔やむ事がないよう、事前の配慮が求められる。

第2に、本論は非親族経営者と親族間の対立を防ぐ上で、相互コミュニケーションの重要性を指摘した。双方にとって、相互コミュニケーションは、いくら重視しても重要視しすぎることはない。実務的な細部にわたる配慮が相互コミュニケーションの成否を左右するほど重要であり、その点は上述した事例の全てが程度の差こそあれ示している。

第3に、本論は非親族経営者と親族の影響力が相互対立の発生並びに顕在化に大きく左右していると指摘した。その顕在化に至るプロセス全体は極めてダイナミックに変動するので、実務的な対応は迅速かつタイムリーに行なわれる必要がある。

## 3 政策的含意

本論が指摘した第三者承継の占める比重の多さ並びに問題点は、政策的な示唆が大きい。少子高齢化社会の到来により中小企業の事業承継問題が改めて重要な課題となる中、近年、親族外承継が増加傾向にある（中小企業基盤整備機構、2008）。中小企業庁（2014）は第三者承継及びM&Aを含む承継の多様化施策を打ち出しているが、本論は一連の代償に鑑み、その慎重な検討の必要性を示唆している。

## 結論

本論は、第1に国内外の先行研究が明示していないファミリービジネスにおける第三者承継が占める比重の大きさについて、我国上場企業を対象に初めて定量的に明らかにし、その重要性を指摘した。第2に、第三者承継による非親族経営者の出現が、ファミリービジネスにおける所有と経営の分離をもたらす、新種のエージェンシー問題を生じる点を指摘した。第3に、新エージェンシー問題がもたらす非親族経営者と親族の対立に着目し、近年の事例を分析し、対立の発生、課題ならびに対応策を明らかにした。両者の対立は両者の影響力の相対的差の増減によってダイナミックに変化するが、一定の閾値に達する迄は潜在的な存在であり、一定の閾値に達すると顕在化する。最後に、本研究の学術的、実務的並びに政策的含意を指摘した。

本論は第三者承継の代償として所有と経営の分離に伴って発生する対立の全体的把握を試みたが、その詳細吟味が必要が今後の研究課題である。特に、親族承継と第三者承継の総合的比較、非財務的業績の妥当性、親族ガバナンスとコーポレートガバナンスの調整など、更なる研究が求められる。

## 謝辞

本論の執筆にあたり、第89回ファミリービジネス研究会（2016/10/25）における大山美和、落合康裕、桐明幸弘、津島晃一、藤井敏央（五十音順）諸氏、並びに事業承継学会（2016/11/26）第6回大会で林廣茂会長ほか会員各位から頂いた貴重なコメントに謝意を表す。本論の文責は全て筆者にある。

## 注

- (1) (非) 経済的業績とあるが、本論では (非) 財務的業績とする。
- (2) Tech 総研トップ「クックパッドを作り上げた佐野陽光の事業哲学と技術論」  
http://next.rikunabi.com/tech/docs/ct\_s03600.jsp?p=001607 [Online available] 2016/10/28
- (3) 東洋経済「クックパッド“分裂”、急成長にブレーキも創業者が経営方針を巡り、現経営陣と対立」2016年02月06日
- (4) 東洋経済「出光“内紛”激化で高まる経営統合破談の不安 創業家が「自腹」で株購入、奇策で統合阻む」2016年08月22日。
- (5) 週刊新潮「世襲を画策していたセブン&アイ会長」2016年10月20日号
- (6) 週刊ダイヤモンド「鈴木敏文氏、流通人生・退任劇・将来を語る(下)」2016年7月11日
- (7) しかし、日本経済新聞(2016年4月8日)では、「次男でネット通販事業の責任者の鈴木康弘氏は実績が乏しいにもかかわらず、異例の速さで出世街道を駆け上った。会長は会見で親族の優遇を明確に否定したが、康弘氏の処遇に対し社内外から異論が噴き出しつつあったのは確かだ。」と報じている。
- (8) 日経ビジネスオンライン「鈴木敏文氏「辞めさせられたわけではない」孤高…変化に挑み続けた男」2016年8月29日
- (9) 週刊新潮「世襲を画策していたセブン&アイ会長」2016年10月20日号
- (10) 注8に同じ
- (11) 東洋経済「大戸屋、渦中の社長が「お家騒動」を独占告白 創業の精神「母の心」はどこに消えたのか」2016年07月12日
- (12) 同上
- (13) 同上
- (14) 橘川武郎・島本実(2012)『出光興産の自己革新』有斐閣
- (15) 「石油元売り 再編に冷や水…出光・昭和シェル破談になれば」毎日新聞(2016年6月28日)
- (16) 鈴木敏文は引退記者会見で、「なぜ伊藤名誉会長らの理解を得られなかったのか」という間に、「それは言いにくい。勘弁いただきたいが、世代交代があったということだ。創業家との関係について「今までは良好な関係にあった。ここにきて急きょ変わった。」と回答した。(日本経済新聞、2016年4月7日など)
- (17) クックパッド「執行役の解任に関するお知らせ」(プレスリリース)2016年3月22日。
- (18) 朝日新聞「雪国まいたけ、TOBが成立 米投資ファンド発表」2015年4月7日。
- (19) 週刊新潮「世襲を画策していたセブン&アイ会長 創業家との対立」2016年11月3日号
- (20) 今回の調査対象事例には含まれていないが、大正製薬、ヤマハ楽器などの事例がある。

## 参考文献

Anderson, R. & Reeb, D. (2003). Founding-family ownership and firm performance: evidence from the S&P 500. *The*

- Journal of Finance*, 58(3), 1301-1328.
- Barry, B. (1975) The development of organization structure in the family firm. *Journal of General Management*, Autumn,42-60.
- Bennedsen, M., Nielsen, K., Perez-Gonzalez, F. and Wolfenzon, D. (2007). 'Inside the family firm: the role of families in succession decisions and performance'. *Quarterly Journal of Economics*, 122, 647-91.
- Berle, A., & Means, G. (1932). *The modern corporate and private property*. McMillian.
- Bloom, N. & Van Reenen, J. (2006) Measuring and Explaining Management Practices Across Firms and Countries. *NBER Working Paper No. 12216*.
- Chandler, A. (1977) *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*, Belknap Press.
- Chrisman, J., Chua, J. & Litz, R. (2004) Comparing the Agency Costs of Family and Non-Family Firms: Conceptual Issues and Exploratory Evidence. *Entrepreneurship Theory and Practice*. 28(4), 335-354.
- Danes, S., Stafford, K., Haynes, G. and Amarapurkar, S. (2009) Family Capital of Family Firms Bridging Human, Social, and Financial Capital. *Family Business Review*, 22(3): 199-215.
- De Massis, A., Chua, J., & Chrisman, J. (2008). Factors preventing intra-family succession. *Family Business Review*, 21(2), 183-199.
- Dyer, D. (1989) Integrating professional management into a family owned business. *Family Business Review*, 2, 221-235.
- Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative science quarterly*, 52(1), 106-137.
- Goto, T. (2016) Family firms' transformation to non-family firms during 1920's-2015. *Journal of Japanese Management*, 1(1): 44-59.
- Handler, W. (1994). Succession in family business: A review of the research. *Family Business Review*, 7(2), 133-157.
- Hoy, F. & Sharma, P. (2006) Navigating the family business education maze. Poutziouris, P., Smyrniotis, K., & Klein, S. (Eds.). (2006) *Handbook of research on family business*. Edward Elgar Publishing.
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976) "Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Miller, D., & Breton-Miller, L. (2006). Family governance and firm performance: Agency, stewardship, and capabilities. *Family Business Review*, 19(1), 73-87.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. (1988). Management ownership and market valuation: An empirical analysis. *Journal of Financial Economics*, 20, 293-316.
- Myers, S. (1977) The determinants of borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5, 147-175.
- Pérez-González, F. (2006). Inherited control and firm performance. *American Economic Review*, 96(5), 1559-1588.

- Sharma, P. (2004). An overview of the field of family business studies: Current status and directions for the future. *Family Business Review*, 17, 1-36.
- Tagiuri, R., & Davis, J. A. (1992). On the goals of successful family companies. *Family Business Review*, 5(1), 43-62.
- Ward, J. (1987). *Keeping the family business healthy: How to plan for continuing growth profitability and family leadership*. Jossey-Bass.
- Wennberg, K., Wiklund, J. & Hellerstedt, K. (2011) Implications of intra-family and external ownership transfer of family firms: short-term and long-term performance differences. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 5(4), 352-372.
- 出光昭 (2000) 「上場か非上場か? 揺れる家族主義経営 出光興産の苦悩—出光興産社長・出光昭」『財界』48(18), 40-43.
- 出光興産株式会社 (2012) 『出光 100 年史』
- 出光昭介 (2016) 「私はなぜ出光合併に反対するのか」文芸春秋 94(16) 174-181.
- 後藤俊夫 (2016) 「親族内承継と親族外承継—所有権承継を中心に—」『事業承継』4, 50-63.
- 後藤俊夫編著 (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
- 後藤俊夫監修 (2016) 『ファミリービジネス白書 2015 100 年経営をめざして』同友館
- 中小企業基盤整備機構 (2008) 『事業承継に係る親族外承継に関する研究—親族外承継と事業承継に係る M&A の実態』
- 中小企業庁 (2004) 『中小企業白書』
- 中小企業庁 (2014) 『事業承継等に関する現状と課題について』
- 天坊 昭彦 (2006) 「インタビュー 天坊昭彦 出光興産・代表取締役社長 (特集 株式上場で脱オーナー経営を加速 出光興産創業 96 年目の大改革) 『週刊ダイヤモンド』94(44), 114-115.
- 東洋経済新報社 (2014) 『会社四季報 2014 秋号』
- 長瀧菜摘 「ローランド, TOB 成立でもくすぶる「火種」焦点は、応募しなかった株主の“追い出し”」『東洋経済』2014 年 07 月 18 日
- 吉見宏 (1996) 「我が国における企業不正事例 (6)」『経済学研究』46(3): 146-160