

上場企業の事業承継とその変遷：1956年度－2013年度調査

太宰 北斗

(名古屋商科大学商学部専任講師)

要 旨

事業承継への関心は、近年、政策面でも学術面でも高まっている。この結果、多くの研究が事業承継について為されてきた。一方、承継の実態を定量的に調査した研究では、データ収集が困難なことから、時系列的には横断面での分析に留まることも多い。そのため、事業承継の直面する問題が、近年、殊に変化してきたのか、従来から発生していた問題であるのかを知るには限界もあった。

本稿では、この点に関連して、1956年度から2013年度までの日本の全上場企業、延べ110,556社を対象に、その事業の承継がどのように変遷してきたのかを分析した。

本稿の主要の分析の結果は次の通りである。まず1956年度から2013年度にかけて、創業者の親族が事業承継した企業の割合は、増加傾向にあることが示された。このことから、上場企業に関する限り、親族内での事業承継が歴史的に特に難しくなってきたことはないことが示唆される。

さらに、こうした傾向が時代を経て変化してきたかを統計的に分析した結果、より直近の年代ほど、親族内で承継する企業の割合が有意に増加していたほか、新たに創業者が親族に承継する確率も有意に増加する傾向があった。したがって、定量分析の結果からも、上場企業においては、事業承継が必ずしも困難になっていないことが示唆された。

少子化などの社会環境の変化は、上場企業の事業承継にも影響を及ぼしているはずである。そのため、本稿の分析の結果からは、これらの社会環境の変化が、承継を難化させる主要な原因ではないとも解釈できる。

本稿は、筆者の知る限り、日本ではじめて長期的かつ網羅的なデータセットを用いて、事業承継の実状とその変化を捉えた調査であり、独自の貢献があるものと期待される。

キーワード：ファミリー企業、事業承継、親族内継承、コーポレートガバナンス

Business Succession of Japanese Listed Companies: Survey from 1956 to 2013

ABSTRACT

In recent decades, a lot of studies have been conducted on business successions of Japanese companies. On the other hand, it is difficult to collect data of founding families, and it causes that most of statistical studies of business succession are restricted to cross-section analysis. As a result, there is a limit to identify whether the problem with business successions has changed in recent years.

In this paper, we tackle this problem by using the comprehensive data set about Japanese listed companies. Our data set holds 110,556 firm-year observations from 1956 to 2013. Therefore, we can analyze the details and historical trends of business successions of Japanese listed companies.

The main results of this paper are as follows. First, we find out that business successions in family firms are on an increasing trend. Second, we find this historical difference is statistically significant. These results indicate that business succession in family firms is not difficult even in recent Japanese listed companies, and that the shortage of successor or the pressure from external investors isn't the main problem with business successions.

To the best of my knowledge, this paper is the first survey in Japan that uses long-term and comprehensive dataset. It is a contribution of this paper.

Keywords : Family Firm, Business Succession, Interfamily Succession, Corporate Governance

1. イントロダクション

『中小企業白書』では、2013年版において事業承継が章立てで取り扱われ、その後も2014年版、2017年版で続けて取り上げられるなど、事業承継に対する関心が高まっている。これらの中では、事業承継が喫緊の問題となっている背景として、少子・高齢化や職業選択の多様化が指摘されている。つまり、経営者の高齢化が進み、引退を強いられる年齢が近づく一方で、後継者人材が不足しやすく、事業承継が円滑に進められていないというのである⁽¹⁾。

事業承継の成否が問題とされるのは、廃業を決定せざるを得ない企業のうち、黒字状態であった企業が50.5%を占めることにある⁽²⁾。つまり、黒字企業が後継者人材の不足など、事業承継を巡る社会環境の変化によって存続できず、結果として廃業に追い込まれることは、日本の経済基盤の脆弱化につながるため、政策面での関心も強い。

これに呼応するように、上場・非上場を問わず、事業承継の実態を調査した報告が学術的にも為されてきた。たとえば、後藤(2018)では上場企業を対象に創業者やその親族が会長や社長に就任していたり大株主として株式保有をしていたりする企業を特定し、その比率が上場企業の52.9%に及ぶと示すなど、上場企業であっても親族内で事業承継する企業が少なくないことを示唆している。

一方、事業承継の実態を定量的に把握することは、大株主や経営者と、創業者との血縁関係の特定が困難なことから、時系列的には横断面での調査・分析に留まることも多い。『中小企業白書』では多くのデータで、発行前年に行ったアンケート調査の結果に依拠している。後藤(2016)では、後藤(2018)同様の調査を異なる年度の上場

企業について行っているが、これらは合わせても、時系列的には数年間程度の蓄積に留まっている。

こうした分析結果は、事業承継の実状を把握するには十分と考えられる。しかし、事業承継の直面する問題が、近年、殊に変容してきたのか、定常的に発生していた問題であるのかを知るには限界もある。つまり、事業承継を行う企業の件数は時系列的には減少していないかもしれず、『中小企業白書』が指摘する少子化などの社会環境の変化を受けてきてもなお、承継が困難にはなっていない可能性も否定できないのである。

本稿ではこの点に関連して、1956年度から2013年度までの日本の全上場企業、延べ110,556社を対象に、その事業の承継が、経営権および所有権の面でどのように変遷してきたのかを分析した。ここでは、創業者の引退後にその親族が会長もしくは社長に就任している場合、あるいは創業家一族が最大株主として存在している場合を、親族内で事業承継した、いわゆるファミリー企業の定義として用いた。

対象企業を上場企業に限定する理由は、第一に、一般企業の親族関係等の情報を網羅的に調査するのが極めて困難なためである。上場企業の場合は、有価証券報告書や大量保有報告書などの開示義務があり、各種資料を長期間にさかのぼって確認することも可能であるため、事業承継が歴史的にどのように行われてきたかを、網羅的に確認することができる。

理由の第二は、『中小企業白書』のようにアンケート調査に頼る場合、アンケートに回答しても構わないと考える企業のみを対象とすることになり、コーポレートガバナンスの良好な企業だけを分析対象として捉えてしまうなど、サンプルにバイアスを生じさせる可能性があるためだ。上場企業の場合は、各種情報の開示義務がより厳密に規

定されていることや、上場後に規定された義務もあることから、この観点でのバイアスについて回避できる。

第三は、上場企業の方が親族内承継に限れば実行するのが難しいと考えられるためである。株式を公開している上場企業の場合、創業家一族の株式保有は分散しやすく、また、外部投資家からの視線にさらされており、親族を優遇した選択は取りづらい。このことから、非上場企業を含むよりも、頑健な分析結果を得られるとも期待される。

本稿の主要の分析の結果は次の通りである。まず1956年度から2013年度にかけて、創業者の親族が事業承継した企業の割合は、増加傾向にあることが示された。具体的には、1956年度には16.3%であった親族内承継企業の割合は、2013年度に31.8%にまで上昇していた。このことから、上場企業に関する限り、親族内での事業承継が歴史的に特に難しくなってきたことはないことが示唆される。

さらに、こうした傾向が時代を経て変化してきたかを統計的に分析した結果、より直近の年代になるほど、親族内承継企業の割合が有意に増加していたほか、新たに創業者が親族に承継する確率も有意に増加する傾向があった。したがって、定量分析の結果からも、上場企業においては、事業承継が必ずしも困難になっていないことが示唆された。

少子化などの社会環境の変化は、上場企業の事業承継にも影響を及ぼしているはずである。そのため、本稿の分析の結果からは、これらの社会環境の変化が、承継を難化させる主要な原因ではないとも解釈できる。

本稿は、筆者の知る限り、日本ではじめて長期的かつ網羅的なデータセットを用いて、事業承継の実状とその変化を捉えた調査であり、独自の貢献があるものと期待される。

なお、本稿の構成は以下の通りである。まず第2章では、先行研究を概観しつつ、本稿の分析の焦点について述べる。第3章では、分析に用いるデータの詳細について説明するとともに分析の結果を示した。最後に、第4章では本稿の結論を記した。

II. リサーチ・フォーカス

1. 先行研究

本稿で分析対象となる親族内承継は、事業承継を行うにあたって、どこまで一般的な形態であるのだろうか。『中小企業白書』の2014年版では、事業承継をした企業の40%超が親族内での承継で、最も多い形態であったと報告されている。次いで、内部昇格による承継が40%近くあり、外部招聘や買収による承継はそれぞれ10%前後の水準であった。また、親族内承継は1987年時点では約65%を占めていた。したがって、親族内承継は、事業承継の中心的な形態を成してきたといえる。

実は、創業家一族が経営権や株式保有を通じて企業を支配する形態は、日本の上場企業でも珍しくない。Saito (2008) では1990年度時点では1部2部上場企業のうち、創業者が経営する企業の割合が14.1%、その親族が経営を担うとともに創業家一族が最大株主である企業の割合が12.3%、創業家一族が最大株主ではないものの親族が経営を担う企業の割合が9.7%、親族が経営を担っていないものの創業家一族が最大株主である企業の割合が2.1%で、全体の38.3%が親族内承継に係る企業形態であることが示されている。

創業家一族が国内有数の大企業を支配する傾向は、世界的にも共通して見られ、La Porta et al. (1999) は、OECD加盟27カ国の各国時価総額上位20社ずつの大企業群においてさえ、3割

近くの企業で創業家一族が20%以上の株式を保有する支配株主であることを見出した。同様の発見は Claessens et al. (2000) や Faccio and Lang (2002) でも、東アジア、西ヨーロッパの企業に関して詳細に行われている。

一方で、これらの先行研究では、創業家一族による親族内承継が長期的にどのように変遷してきたのかは明らかにされていない。ファミリー企業研究において、時系列的な側面を踏まえる重要性について、Sharma et al. (2014) では時間を経るごとに企業運営に関与する一族数が増加したり世代交代が生じたりし、また個々人のライフサイクルの変化による影響を受けるなどの結果、創業家一族の行動が時系列的に変化していく可能性があるため、時間変化を捉えた分析を加えることがファミリー企業に対する理解を深めるために必要だと指摘している。実際、Allison et al. (2014) ではファミリー企業の事業機会の探索行動や開拓行動が、時系列的にも変化していることを実証的に示唆している。

日本のファミリー企業の長期的なデータを用いた研究としては、Mehrotra et al. (2013)、沈 (2014)、Chang and Shim (2015) がある。しかし、これらは1955年以降から2000年前後までの上場企業を対象に分析しているものの、承継による企業業績への影響に分析の焦点があることから、事業承継自体の時系列的な変化については触れられていない。したがって、本稿のように、事業承継の長期的な実態を明らかにしようとする研究の必要性は高いと思われる。

2. 分析の焦点

では、日本の上場企業において親族内承継はどのように変遷してきたのだろうか。ここには2つの可能性が考えられる。第一は、中小企業同様に減少傾向にあるという可能性である。この要因の

1つとして、少子化や職業選択の多様化があり得る。つまり、親族内で承継の意思を持った後継者の数が減少傾向にあることから承継が困難になっているということである。実際に Bennedsen et al. (2007) では、デンマークの企業を対象にした分析の中で、創業者の第一子が男子の場合と女子の場合とでは、男子の方が有意に継承する傾向が強かったと指摘されており、親族内の候補者数が事業承継に影響するかもしれない。

減少傾向を支持し得る要因のもう1つには、コーポレートガバナンス上の圧力がある。Saito (2008) をはじめ、Villalonga and Amit (2006) や Perez-Gonzalez (2006) では外部の投資家が世襲経営にマイナス評価を下す傾向にあると指摘されており、一族への利益誘導などが強く警戒されている結果、後継者が十分な利益を手元に残すのが難しくなっている可能性がある。この場合、人材数自体は問題ないものの、後継者を十分に動機付けできず、結果、事業承継できないことになるだろう。

反対に、上場企業における親族内承継の変遷に対する第二の可能性は、減少傾向にはないというものである。事業承継の問題が、単に企業個々の将来性などへの後継人材の不安視に起因するとすれば、企業規模が相対的に大きい上場企業の場合、後継人材の危惧は軽減されやすく、承継難にはつながらないと期待される。

本稿の分析の焦点は、これらの可能性を踏まえて、現在報告されている事業承継の困難さが歴史的に見てどのような水準にあるのか検証し、また、事業承継の困難さがどのような要因によって生じているのか考察を加えることにある。

ここで、上述した少子化の問題は上場企業・非上場企業を問わず影響を与えているはずである。また、外部投資家からの圧力は、株式を公開しているために上場企業の方が厳しいだろう。した

がって、上場企業において親族内承継が減少していないとすれば、少子化や外部投資家行動の変化が事業承継を難化させている可能性は低いといえ、事業承継が困難とされることの原因は、企業業績が健全ではないなど、企業個々の問題に帰着する可能性が高いと解釈できることになる。こうした点で、本稿の分析結果は、上場企業のみならず、非上場企業の事業承継に対しても示唆を与えるものと期待される。

次章では、これらの点について、上場企業の網羅的なデータセットより分析を加えていく。

III. 考察

1. サンプル

分析では、1956年度から2013年度を対象期間とし、その間の全上場企業を対象企業とした。データの作成にあたっては、まず、日本政策投資銀行の『企業財務データバンク』より、対象期間中の上場企業のリストを収集した。ここで、証券コード協議会の設定する金融業、電気・ガス業に属する企業については、その財務構造が一般事業会社と大きく異なるため、データベースには収録されておらず、本稿のサンプルからは除かれている⁽³⁾。

そのうえで、東洋経済新報社の『日本会社史総覧』および有価証券報告書を用いて、各社の創業者を特定した。各社の社長および会長に関する情報については東洋経済新報社の『役員四季報』より収集し、各社の最大株主に関する情報について

は『企業財務データバンク』より収集している。これらの作業を通じて、各社の大株主や経営者についての情報が不明な場合は、一橋大学経済研究所の『大株主・役員データベース』より補填した。創業者との親族関係の特定にあたっては、常盤書院の『財界家系譜大観』および財界研究所の『会社役員録』、日経テレコン21、有価証券報告書より確認している⁽⁴⁾。なお、日本においては多くの創業家一族がプライベートカンパニーや基金を通じて株式を保有しているが、これらが一族に係わるものであるかどうかは、大量保有報告書および有価証券報告書から特定した。

以上の作業によって大株主や経営者の情報が得られなかった場合はサンプルより除いて処理している。結果、本稿で用いるサンプルには延べ110,556社の観測数が含まれている。

2. データ

表1には、本稿で用いるデータセットに収録されたサンプル企業数について、一定年度ごとにまとめた。対象期間初年度の1956年度のサンプル企業数は357社である。その後、1961年から1962年にかけて資本市場の急激な発展と東証市場第2部の開設による新規公開ブームがあり、1964年度に1,000社を超えた。また、80年代後半のバブル経済や、90年代後半からの新興市場の急速な発展を受け、2013年度には3,238社にまで増加している。

本稿では、この延べ110,556社のサンプル企業について、1件ずつ、その経営者や最大株主と創

【表1】本稿データセットのサンプル企業数

この表では、本稿で用いるデータセットのサンプル企業数を、一定期間ごとの推移とともに示した。

	1956年度	1975年度	1994年度	2013年度	合計
サンプル企業数	357	1,172	2,092	3,238	110,556

業者との親族関係を確認し、各社の事業承継が毎年どのように行われているのか特定した。表2には、分析にあたって本稿で採用した事業承継の区分について記載している。

具体的には、まず、創業者が会長もしくは社長に就任している場合を「創業者経営型」と定義した。そのうえで、創業者が経営から引退した後に、その親族が会長もしくは社長に就任しているか、あるいは、創業家一族が最大株主となっている企業を「ファミリー企業型」として、親族内承継をした企業と定義した。なお、最大株主については、資産管理会社による株式保有をしている場合、創業者の株式持分や相続の詳細は把握できない。そのため、創業者も含め一族が最大株主であるかどうかを定義の基準とした。しかし、経営から引退後も最大株主として株式を保有している限り、将来的に親族に一定量の株式が相続されると予測できることから、親族内承継企業として定義しても本質的な問題はないと考える。

さらに、「ファミリー企業型」の企業については、創業者の親族が会長もしくは社長に就任しているか創業家一族が最大株主の場合を「経営・株式承継型」、創業者の親族が会長もしくは社長に就任しているが創業家一族が最大株主ではない場合を「経営承継型」、創業者の親族が会長・社長に就任していないが創業家一族が最大株主である場合を「株式承継型」と、詳細に区分した。なお、2013年度時点での各属性の代表例としては、経営・株式承継型で服部家のセイコーホールディングス、経営承継型で塩野家の塩野義製薬、株式承継型で森下仁丹などがある。

最後に、これらのいずれにも該当しない企業を「非ファミリー企業型」として定義した。この区分に該当する企業は、本稿が分析の焦点とする親族内承継をしてはいないものの、企業の存続という意味では事業承継をしている企業群でもある。

【表2】事業承継企業の区分とその定義

この表は、本稿で用いる事業承継企業の属性区分とその定義をまとめたものである。

属性名	定義
創業者経営型	創業者が会長もしくは社長に就任している企業
ファミリー企業型	創業者の親族が会長もしくは社長に就任しているか、あるいは、最大株主が創業家一族である企業
経営・株式承継型	創業者の親族が会長もしくは社長に就任しており、かつ、最大株主が創業家一族である企業
経営承継型	創業者の親族が会長もしくは社長に就任しているが、最大株主が創業家一族ではない企業
株式承継型	創業者の親族が会長もしくは社長に就任していないが、最大株主が創業家一族である企業
非ファミリー企業型	創業家一族が会長・社長に就任しておらず、かつ、最大株主でもない企業

以上の定義は、先行研究の Saito (2008) に依拠したものである。また、株式保有の水準を大量保有報告書の有無で定義するなど詳細には差異があるものの、ファミリー企業を経営と株式の両面から定義するのは、Anderson and Reeb (2003) や Miller et al. (2007), Mehrotra et al. (2013), 沈 (2014) などでも共通した一般的なものである。なお、本稿では、血縁関係等の情報が存在しやすい最大株主を株式保有に関する基準とすることで、分析結果の正確さを期した。ここで、会長や社長に親族が就任せず、最大株主としてのみ創業家一族が存在する企業を承継企業に含めているのには、次の2つの理由がある。1つには、最大株主として発言権を持つことで企業経営にも一定の影響を与えられ、場合によっては親族が経営者として復帰するケースも珍しくないことがあげられる。もう1つには、ヨーロッパを中心に世界的には株式保有のみを通じて創業家一族が企業を支配するケースが多く見られ、日本でも一定数観測されるためである (Dazai et al., 2016)。

3. 分析

図1は、表2で区分した創業者経営型、経営・株式承継型、経営承継型、株式承継型、非ファミリー企業型のそれぞれが、対象期間の各年度でどの程度の割合で存在していたのか、その推移を示したものである。なお、ファミリー企業型の割合については、経営・株式承継型、経営承継型、株式承継型の3タイプの割合の合計に等しい。

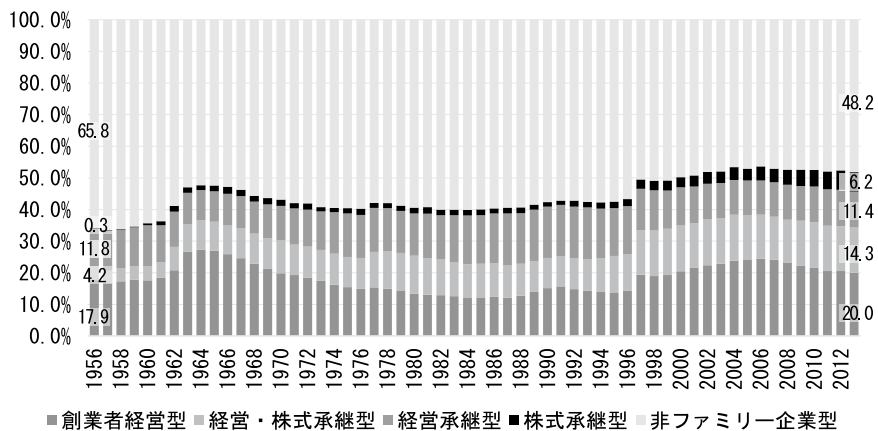
ここで、事業承継にともなう社会環境が少子化などを理由に激化し、承継することができないのであるとすれば、上場企業について分析した本稿の結果でも親族内へ承継する企業の割合が減少していくものと予想される。

図1の傾向を見ると、1956年度時点では創業者経営型が17.9%、経営・株式承継型が4.2%、経営承継型が11.8%、株式承継型が0.3%、非ファミリー企業型が65.8%であった。

その後、1962年度の新規上場ブームなどを受け、創業者経営型の割合が大きく増加している。そこから創業者経営型の企業は年代を経るごとに減少傾向にあった。それと変わるように、経営・株式承継型、経営承継型、株式承継型の3タイプ

を合計したファミリー企業型の割合は、一貫して増加基調にあり、非ファミリー企業型以外の割合も1970年代から1996年度までの間、安定的に推移している。このことから、1962年度前後に新規上場を果たした創業者経営型の企業が、一部は親族内への承継をしなかったものの、多くは親族内承継を行い、ファミリー企業として存続してきたことが示唆される。

また、1990年代後半からは新興市場の発展にともない、再度、図1では創業者経営型の割合が増加している。最終的には、2013年度時点で、創業者経営型が20.0%、経営・株式承継型が14.3%、経営承継型が11.4%、株式承継型が6.2%、非ファミリー企業型が48.2%となっていた。1956年度の値と比較すると、より直近の年代では、経営権だけでなく、最大株主としての地位も親族内に承継しようとする傾向が強まっているといえる。この背景としては、第2部市場の開設や新興企業向けの株式市場の創設などから、より規模の小さな上場企業が増加したため、その株式を創業家一族内で留めやすくなっているなどの要因が考えられる⁽⁵⁾。



【図1】事業承継企業の割合と年度別推移

この図は、1956年度から2013年度の全上場企業について、表2の定義に基づき、各社が各年度にいずれの属性区分に該当しているか特定し、各属性に該当する企業の割合を年度別に示したものである。縦軸は各属性の割合を積み上げ方式で示し、横軸は会計年度を示している。

【表3】事業承継と業種分類

この表では、2013年度時点に表2の「ファミリー企業型」に該当する企業の割合を証券コード協議会の設定に基づいた業種分類別にまとめ、その上位の業種名と総資産額の平均値を記した。

	水産・農林業	その他製品	金属製品	3業種平均	全体
ファミリー企業型に該当する企業の割合	50.0%	49.5%	46.2%	48.1%	31.8%
平均総資産額	798億円	945億円	898億円	917億円	2,276億円

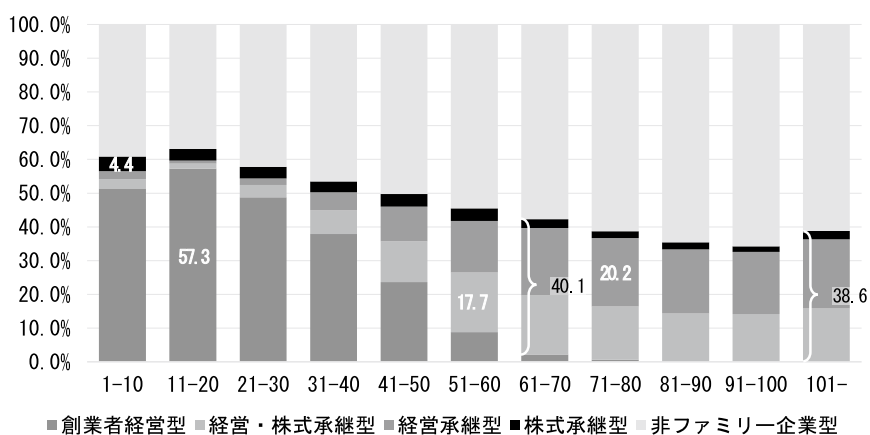
実際に、表3の通り、証券コード協議会の設定に基づいた業種分類別にファミリー企業型の割合を調べてみると、2013年度時点では、水産・農林業で50.0%、その他製品で49.5%、金属製品で46.2%と多い結果となっていた。これら3業種に該当する企業の総資産額の平均は917億円で、全体平均の2,276億円に比べて規模が小さい企業群にファミリー企業が多く存在することが窺える。

以上の結果は、上場企業において、親族内承継を行う企業が現在でも少なくないことを示している。一方で、毎年一定の企業が新規上場していることから、ファミリー企業型の割合の増加は、必ずしも親族内承継が長期にわたり継続されてきたということを意味しない。つまり、既存のファミリー企業型の多くが親族内承継をあきらめ非ファ

ミリー企業型に転換する一方で、それ以上の創業者経営型の企業やファミリー企業型の企業が新規上場を果たしているために、全体の割合で見た場合、これらのタイプの企業が多く観測されている可能性もある。したがって、このようなケースが認められるのであれば、親族内承継を継続すること自体は上場企業においても、より困難になってきているといえる。

そこで図2では、各社の創業年から見た企業年齢別に、各区分の該当する企業の割合をまとめた。仮に、長期に親族内承継を行うことが難しいとすれば、より年数を経た企業群ほど非ファミリー企業型の割合が大きいと予想される。

図2を見ると、創業者経営型の割合は創業から11-20年目のグループで57.3%にのぼり、その



【図2】創業からの年数別の事業承継属性

この図は、1956年度から2013年度の全上場企業について、表2の定義に基づき、各社が各年度にいずれの属性区分に該当しているか特定し、各属性に該当する企業の割合を創業からの企業年齢別に示したものである。縦軸は各属性の割合を積み上げ方式で示し、横軸は創業からの年数を示している。

【表4】事業承継企業の平均企業年齢

この表は、表2の「ファミリー企業型」に該当する企業の、創業年から見た企業年齢について、一定年度ごとにその平均値を示したものである。

	1956年度	1975年度	1994年度	2013年度	全体
ファミリー企業型の平均企業年齢	67.1年	69.0年	75.0年	69.9年	70.3年

後、大きく減少していく傾向にあることが分かる⁽⁶⁾。一方、経営・株式承継型、経営承継型、株式承継型の3タイプを合計したファミリー企業型の割合は61-70年目に40.1%とピークを迎えたあと、創業から101年以上のグループでも38.6%と大きな減少は見られなかった。さらに、表4にまとめた年度別のファミリー企業型の平均企業年齢は、1956年度に67.1年、2013年度に69.9年と安定的であり、ここでも企業年齢の面から見た親族内承継の困難さは観測されなかった。

対象企業中、親族内承継を最も長く続けていた企業には駿河屋がある。同社は1461年に岡本善右衛門が創業して以来、2004年11月にいたるまで創業家である岡本家の出身者が代々経営を担ってきた⁽⁷⁾。また、2番目に長い親族内承継をしているのは1586年創業の松井建設であり、同社は2018年現在でも、創業家の松井家出身者が社長を務めている。

こうした事実は、創業から年数を経ても、親族内での事業承継を繰り返せるケースが一定数存在することを示唆する。ただし、上場百貨店18社を対象にその事業承継の歴史を分析した太宰・小幡(2017)では、長子相続の廃止や株式会社化の流れが世襲経営を困難にさせる一因と指摘されており、創業からの歴史の長い企業であっても、株式上場後のファミリー企業が、同じように長期間にわたって親族内承継を行えているとは限らない。なお、この点については図3で後述する。

図2について、さらに詳細に見ると、経営・株式承継型では創業から51-60年目に17.7%とピー

クを迎え、経営承継型は71-80年目に20.2%、株式承継型は1-10年目に4.4%とそれぞれピークを迎えている。したがって、経営から創業家が退いた場合、最大株主としてだけの立場を続ける期間は、日本では限られていることが窺える。

表5では、これに関連して、経営権の移行および株式の譲渡の側面から、事業承継がどのように行われているのかをまとめた。具体的には、連続する2年間にわたって該当する区分が確認できた企業のうち、各企業が前年度に該当したカテゴリーを縦軸に、振り分けられる区分が変化した当該年度のカテゴリーを横軸に表した。なお、これらの企業のうち、創業者経営型の企業は20,124社、経営・株式承継型は12,811社、経営承継型は13,519社、株式承継型は3,115社、非ファミリー企業型は55,848社が観測された。

表5の創業者経営型の企業のうち、次年度に経営・株式承継型に移行した企業は313社で、経営承継型は207社、株式承継型は254社、非ファミリー企業型は390社であった。これは、創業者経営型に区分された企業のうち1.6%が次年度にその経営権とともに最大株主のポストを親族に承継したことを意味している。なお、残りの延べ18,960社については次年度も創業者経営型に区分されている。

表5の傾向を詳細に確認していくと、創業者経営型の企業群では、経営・株式承継型、経営承継型、株式承継型のいずれかの形態に親族内承継をする企業が合計で3.9%存在し、反対に、非ファミリー企業型へ移行するのは1.9%となってい

【表5】事業の承継傾向

この表は、1956年度から2013年度の全上場企業のうち2年連続してその事業承継属性が確認できる企業について、その属性の変化を示したものである。変化の前年度の各属性とその企業数を縦軸に、変化後の各属性とその企業数を横軸に記載した。括弧内は変化前年度の当該区分の企業数を分母とした各区分への変化確率を表している。なお、属性の定義は表2の通りである。

変化前の属性	変化後の属性					
	サンプル 企業数	創業者 経営型	経営・株式 承継型	経営 承継型	株式 承継型	非ファミリー 企業型
創業者経営型	20,124	-	313 (1.6%)	207 (1.0%)	254 (1.3%)	390 (1.9%)
経営・株式承継型	12,811	16 (0.1%)	-	570 (4.4%)	161 (1.3%)	36 (0.3%)
経営承継型	13,519	3 (0.0%)	304 (2.2%)	-	1 (0.0%)	470 (3.5%)
株式承継型	3,115	33 (1.1%)	102 (3.3%)	11 (0.4%)	-	324 (10.4%)
非ファミリー企業型	55,848	25 (0.0%)	1 (0.0%)	190 (0.3%)	150 (0.3%)	-

た⁽⁸⁾。したがって、親族外へその事業を引き継ぐ企業よりも親族内へ承継する企業が多いことが、この表からも窺え、上場企業においても親族内承継が主たる事業承継形態であることが示唆される。なお、非ファミリー企業型へ移行する確率が経営・株式承継型よりも高くなっている背景としては、Miller et al. (2007) が指摘するように、そもそも親族内承継を企図していない企業がサンプル企業に含まれていることなどが考えられる。

続いて、表5の、創業者経営型以外での傾向を確認する。経営・株式承継型の企業群では経営承継型に移る確率が4.4%と最も高く、この点では図2で見られた通り、多くの親族内承継企業が年数を重ねるごとに一族の保有株式を手放していくことを示しており、経営から退くより先に株式を分散させていることが窺える⁽⁹⁾。また、経営承継型の企業群では非ファミリー企業型へ移行する確率が3.5%と高く、株式保有をとまなわなない場合には、その経営ポストを維持することが難しくなることも窺える。ただし、この点については、経営を手放すことを前提に一族が株式の売却を進め

た可能性もあり、解釈には注意が必要であろう。

また、表5の株式承継型の企業群では、10.4%の企業が非ファミリー企業型へと変化しており、日本の上場企業においては経営権を承継していくことが重視されている一方で、最大株主としての地位のみを承継していく傾向が弱いことが分かる。

なお、表5では、各区分から非ファミリー企業型へ変化した企業数に対し、非ファミリー企業型から変化した企業は、経営承継型で190件、株式承継型で150件と、一定数の企業はファミリー企業の定義上の境界を行き来しつつ、非ファミリー企業型へ移行していく傾向も確認されている。こうした傾向は、観測上の誤差による部分が大きい。非ファミリー企業型から経営承継型へ移行した企業の代表例にはトヨタ自動車あげられる。同社は1999年に創業家出身の豊田章一郎会長が退任して以降、2009年に豊田章男社長が就任するまで本稿の定義上、非ファミリー企業型と定義されてきた。創業家の後継者が適齢期を迎えるまでの一時的な非ファミリー企業化は一定数の企業

で観測されるが、特定のケースを除き上場全社について事前に、その非ファミリー企業化が次世代への場つなぎ的なものであるかどうかを区別することは難しく、観測上の誤差となっている。また、株式承継型についても最大株主としての地位に相対的な側面があるため、観測上の誤差につながっている。

しかし、表5の非ファミリー企業型の企業群のほとんどは次年度も属性が変化することがなく、一度、非ファミリー企業化した場合、創業家一族の影響力が戻ることは稀であることを示唆している。

表6は、特に経営権の側面から、どの程度の頻度で承継されているか示したものである。ここでは、対象期間中に退任した会長および社長について、その平均在任年数をまとめた。会長としての任期を見た場合には創業者が7.0年で、その親族が世襲経営者となっている場合に6.5年と、創業家外部出身の専門経営者が担う場合の3.6年より、2倍近い任期となっていた。また、社長としての任期で比較するとこの傾向はより強く、創業経営者で23.2年、世襲経営者で15.6年であるのに対し、専門経営者では6.2年に留まっている。表4で見た通り、対象期間全体ではファミリー企業型の平均企業年齢が70.3年であることから、

平均的に捉えれば、創業者が社長から退いた後に、約3.0人の親族が社長を担ってきたことになる⁽¹⁰⁾。

なお、表6のサンプル企業のうちで最も長く社長を務めていたのは、創業経営者の場合で59年（東洋炭素：近藤照久氏）、世襲経営者で56年（モリシタ：森下茂氏）であった。また、婿養子などの非血縁親族が経営者を担う比率は世襲経営者全体の10.3%であり、血縁親族と非血縁親族とで比較した場合、社長としての任期は血縁者で15.9年、非血縁者で13.5年と幾分の差が観測されたものの、いずれも専門経営者より長い任期となっていた。

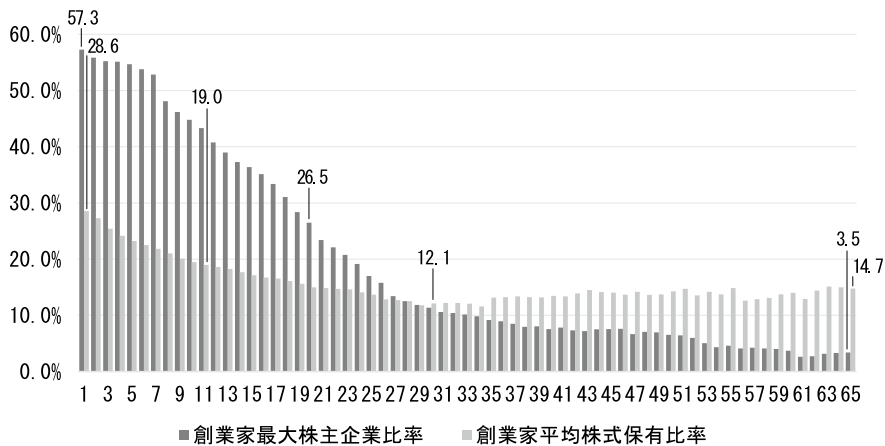
図3は、表6と反対に、株式保有の側面について、株式上場が与える影響を確認したものである。図2では創業からの年数を経るほど最大株主を創業家一族が担う割合が減少する傾向にあり、表5でも経営権より先に株式を手放す傾向が確認されていた。図3では、株式上場からの年数で見た場合に、創業家一族が最大株主となっている企業の割合（「創業家最大株主企業比率」）と、最大株主である創業家一族の株式保有比率の平均値（「創業家平均株式保有比率」）がどのように推移していくのかを確認している。

図3を見ると、創業家最大株主企業比率は、上

【表6】経営者の平均在任年数

この表は、1956年度から2013年度の全上場企業のうち対象期間中に退任した会長および社長について、その平均在任年数を、創業経営者、世襲経営者、専門経営者別にまとめたものである。なお、世襲経営者については、さらに、血縁親族であるかどうかで区分した結果も記載した。

会長			社長		
	サンプル企業数	平均値		サンプル企業数	平均値
創業経営者	914	7.0年	創業経営者	1,297	23.2年
世襲経営者	1,043	6.5年	世襲経営者	1,643	15.6年
(血縁親族)	916	6.5年	(血縁親族)	1,445	15.9年
(非血縁親族)	127	7.1年	(非血縁親族)	198	13.5年
専門経営者	5,668	3.6年	専門経営者	10,255	6.2年



【図3】 株式上場と創業家の株式保有

この図は、1956年度から2013年度の全上場企業を対象に、創業家一族が最大株主である企業の比率および最大株主である創業家一族の株式保有比率の平均値を、株式上場からの年数ごとに示したものである。なお、縦軸は各比率を、横軸は上場からの年数を示している。

場初年度には対象企業のうちの57.3%にのぼる。上場直後には集中的に保持していた創業家の持株は、その後分散していき、上場から20年目には26.5%に減少する。減少傾向はその後も止まらず、本稿のデータセットで最長の、上場から65年を経たグループでは、創業家一族が最大株主となるケースは3.5%に留まる⁽¹¹⁾。

こうした傾向は、図3の創業家平均株式保有比率で見ても概ね共通している。創業家平均株式保有比率は上場初年度には28.6%で、その10年後には19.0%と、3分の1近くの持株を手放していた。また、上場から30年が経つと12.1%となるが、その後は大きな減少を見せず、最長の65年を経たグループでも14.7%と一定量を保有していることが分かる。なお、創業家平均株式保有比率が、最大株主企業比率ほどの減少を見せないのには、株式保有比率を算出するカットラインが定義上、最大株主となっているため、サンプルセレクションバイアスの影響も十分に考えられる。

図3の結果は、株式上場を行うと、創業家一族の株式保有は分散化が進みやすく、その影響力も年数を経るごとに弱まっていくことを示唆してい

る。ただし、このことは、株式上場を行う本来的な目的が公募市場での資金調達にあることを鑑みれば、必ずしも不自然なことではないだろう。一方で、上場から65年を経てもなお、一部の企業では創業家一族が最大株主としての地位を依然として確保し、14.7%という議決権を保持している点からは、長期的に影響力を保持し続けることも事前の計画などを含め、状況に応じては可能であることが示唆される。なお、本稿のデータセット上の初年度である1956年段階で創業家一族が最大株主であったのは27社で、上場65年目を迎えた2013年度時点にも、このうち10社で創業家一族が最大株主となっていた(表7参照)。

次に、表8および図4ではこれまでの主要な分析結果について、統計的にも有意な傾向が見られるのか確認している。表8には、対象期間を1956-1975年度、1976-1994年度、1995-2013年度の3つに分割し、それぞれの期間で親族内承継企業の割合、属性区分の変化した企業の割合、親族内承継が終了した企業の平均企業年齢をまとめた。また、表8の右側にはそれぞれの期間での数値に統計的な違いが見られるかをt検定した結果

【表7】創業家一族による株式保有の継続と分散

この表は、1949年に上場した企業のうち、本稿の分析対象期間の初年度である1956年度に創業家一族が最大株主であった主要企業について、上場65年目を迎える2013年度時点の創業家一族の株式保有状況をまとめたものである。

創業家一族が継続して 最大株主である企業		創業家一族が対象期間中に 最大株主ではなくなった企業			
証券コード	企業名	証券コード	企業名	証券コード	企業名
3524	日東製網	2531	宝ホールディングス	6361	荏原製作所
5337	ダントーホールディングス	2801	キッコーマン	6752	パナソニック
8050	セイコーホールディングス	2802	味の素	6753	シャープ
8247	大和	4028	石原産業	7752	リコー
9115	明治海運	4912	ライオン	7913	図書印刷
ほか、計10社		ほか、計17社			

(合計27社)

をまとめている。なお、表5で触れたように承継の方法には一定の傾向があるものの、非ファミリー企業化への流れは多様であるため、ここでは、全体的な傾向を把握する目的でファミリー企業型として親族内承継企業を取りまとめて扱っている。

まず、全上場企業の中でのファミリー企業型の割合とその推移を見たパネルAでは、1956-1975年度の期間に21.5%であったファミリー企業型の割合が、その後、27.5%、29.9%と一貫して増加傾向にあった。また、これらの数値の差をt検定した結果は、いずれの期間についても統計的に有意な違いがあることを示している。これは図1で見られたファミリー企業型の増加傾向が、統計的にも支持されたことを意味する。

次に、表8のパネルBでは、創業者経営型からファミリー企業型へ移行した、親族内承継を始める企業の比率と、ファミリー企業型から非ファミリー企業型へ移行した、親族内承継を辞める企業の比率とを期間ごとに確認した。創業者経営型の企業が親族内承継を行う割合は、1956-1975年度の期間には3.2%であったが、その後3.8%、4.1%と上昇している。1956-1975年度の値と

1976-1994年度の値との間に有意な違いは見られなかったが、1956-1975年度と1995-2013年度の、より直近の期間の値との差は有意なものであり、親族内承継を始める企業が増加していることが示された。これに対して、親族内承継を辞める企業の割合も2.6%から2.3%、3.1%と多少の増減はあるものの概ね対象期間を通じて増加傾向にあり、特に1995-2013年度の数値と、その他の期間の数値の差は統計的にも有意であった。

表8のこれらの結果は、親族内承継を始める企業と、辞める企業とがともに増えていることを示唆している。つまり、必ずしも親族内承継を行うことが容易になっていると示すものではなく、単に新規上場する新興企業の割合が増加したために、企業の新陳代謝が進んでいる可能性もある。たとえば、親族内承継を行う企業が増加しているとしても、親族が一定の影響力を保持していられた期間が短くなっているとすれば、親族内事業承継を巡る社会環境自体は厳しくなっていると解釈できる。

そこで、表8のパネルCでは、パネルBで見た非ファミリー企業型に変化した企業について、その変化時点での創業からの平均企業年齢をまと

【表 8】事業承継の変化と統計的有意性

この表は、1956年度から2013年度の全上場企業を対象に、これまでの主要な分析結果について、期間別に統計的差異があるか確認したものである。パネル Aには親族内承継企業の割合の推移、パネル Bには属性区分の変化した企業の割合の推移、パネル Cには親族内承継が終了した企業の平均企業年齢をまとめた。右側 3列は、各期間の平均値を t 検定した結果を示している。なお、表中の属性の定義は表 2 の通りである。*、**、*** はそれぞれ 10%、5%、1% 水準で有意なことを示している。

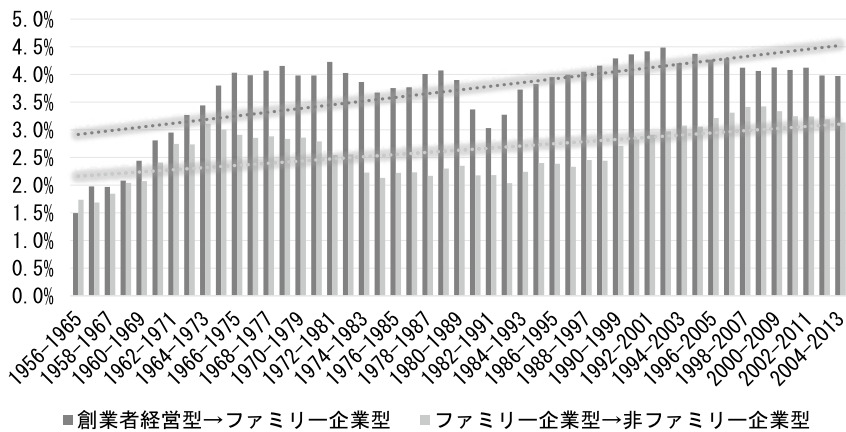
パネル A：生存企業割合（対象企業＝全上場企業）							
	対象期間＝			t 検定			
	1956-1975 (1)	1976-1994 (2)	1995-2013 (3)	(1)vs.(2)	(2)vs.(3)	(1)vs.(3)	
<i>ファミリー企業型</i>							
サンプル企業数	17,678	31,804	61,074				
該当企業割合	21.5%	27.5%	29.9%	t 値	14.644***	7.590***	21.831***
パネル B：属性変化企業割合（対象企業＝変化前の当該属性企業）							
	対象期間＝			t 検定			
	1956-1975 (1)	1976-1994 (2)	1995-2013 (3)	(1)vs.(2)	(2)vs.(3)	(1)vs.(3)	
<i>創業者経営型→ファミリー企業型</i>							
サンプル企業数	3,468	4,257	12,399				
変化企業割合	3.2%	3.8%	4.1%	t 値	1.325	0.859	2.311**
<i>ファミリー企業型→非ファミリー企業型</i>							
サンプル企業数	3,451	8,425	17,569				
変化企業割合	2.6%	2.3%	3.1%	t 値	-0.856	3.598***	1.659*
パネル C：親族内承継の平均終了年数（対象企業＝当該属性変化企業）							
	対象期間＝			t 検定			
	1956-1975 (1)	1976-1994 (2)	1995-2013 (3)	(1)vs.(2)	(2)vs.(3)	(1)vs.(3)	
<i>ファミリー企業型→非ファミリー企業型</i>							
サンプル企業数	89	195	546				
平均終了年数	61.0年	70.3年	65.8年	t 値	1.630	-1.342	1.046

めている。仮に、親族内承継を辞めるまでの平均年数が短くなる傾向にあるとすれば、前述の通り、事業承継を取り巻く社会環境が厳しくなっている可能性が指摘できる。一方で、短くなる傾向が見られないのであれば、親族内承継企業の一般的な交代時期に差し掛かった企業が増えたに過ぎないことが示唆される。

表 8 のパネル C の平均終了年数について見た結果は、1995-2013 年度で 65.8 年と、過去と比較して特別に小さいものではないことを示している。特に、t 検定の結果からは、3 期間のそれぞれについて統計的に有意な違いは認められなかつ

た。この結果は表 4 で触れた通り、2013 年度時点のファミリー企業型の平均企業年齢が特に短くなっていないことも整合しており、上場企業においては親族内承継を巡る社会環境が激化しているわけではないことが示唆される。

図 4 は、表 5 のパネル B の結果について、さらに詳細な確認をしたものである。具体的には、対象期間を 10 年度ごとのサブサンプルに分け、パネル B で見た属性変化企業の割合を移動平均で示した。ここでは、1956-1965 年度の結果を示した場合だけを除き、創業者経営型からファミリー企業型へ移行した企業の比率が、ファミリー



【図4】親族内事業承継企業の増加割合

この図は、表5パネルBの結果をより詳細に、対象期間を10年度ごとのサブサンプルに分けて属性変化企業の割合を移動平均で示したものである。縦軸は各企業の割合を、横軸は各期間を示している。また、図中の点線は期間ごとの傾向を線形近似で表している。なお、属性区分の定義は表2の通りである。

企業型から非ファミリー企業型へ移行した企業の比率を上回っていた。したがって、対象期間のほとんどを通じて、親族内承継を行う企業が蓄積されていく傾向にあることが分かる。

また、図中の点線は、各属性変化企業割合を被説明変数とし、経過期間の1期目、2期目という値を説明変数に置いて単回帰分析をした場合の結果を示したものである。回帰係数（点線の傾き）は創業者経営型からファミリー企業型へ移行した企業の場合で0.034（標準誤差0.006）、ファミリー企業型から非ファミリー企業型へ移行した企業の場合で0.020（標準誤差0.004）と、ともに有意に増加する傾向がここでも認められたが、係数の値そのものは前者の方が高く、親族内承継をした企業が蓄積されていく傾向が示されたといえる⁽¹²⁾。

一連の分析の結果から、少子化や外部投資家からの圧力などの社会環境の変化は、上場企業の事業承継に影を落としていないことが示唆された。では、個々のファミリー企業はどのような理由で事業承継を中断していくのであろうか。本稿の最後の分析として、表9では6つの指標を用いて、

非ファミリー企業型へ移行する企業が、承継を継続している企業と比較して、どのような企業特性を持っているのか検証した。

ここで、個々の企業が事業承継を継続しようとする理由として、次の観点が指摘できる。まず、親族内承継を継続することで、創業家一族は代々の家業の“のれん”を自身が守っているという自負から得られる満足感や、経営者であるといった名声から得られる満足感などの非金銭的な便益を手にすることができる（Burkart et al., 2003）。さらに、役員報酬や配当などの形で金銭的な便益を受け取ることもできる。このとき、得られる金銭的な便益の源泉は企業の収益であるため、収益性が高いほど承継するメリットも多い。また、足もとの収益性が高いほど企業の将来性も担保されるため、非金銭的な便益についても確保しやすい。つまり、収益性が高いほど、一族は親族内承継を継続すると考えられる。そこで、表9では「総資産営業利益率（営業利益÷総資産）」を企業個々の収益性の指標として用いた。

一方で、承継を中断する理由には、次の2点が

考えられる。1つは、経営者としての能力上の問題である。Burkart et al. (2003) は、世襲経営を行う場合、一族という限られた人材の中から経営者を選択しなければならないため、十分な能力を持たない人材が選ばれてしまう可能性を指摘している。実際、日本のファミリー企業について長期的なデータを用いて分析した Chang and Shim (2015) や沈 (2014) では、血縁親族への世襲に執着しすぎると企業業績が悪化することを実証的に示している。経営者の能力がより強く問われるのは、技術革新が激しいなど、競争環境の厳しい場合といえる。つまり、競争環境の厳しい場合には、世襲経営にこだわる企業余力も乏しく、親族内承継が中断される傾向にあるかもしれない。そこで、本稿ではこれらの環境を表す指標として「研究開発費比率（研究開発費÷売上高）」、「地方単独上場企業の割合」、「海外売上高比率（海外売上高÷売上高）」を用いた⁽¹³⁾。研究開発費比率が高いほど、企業は激しい技術革新の波にさらされていることになる。また、地方単独上場企業はより地域密着型の経営方針を採っていると推測で

き、ライバル企業の数や規模が限定されることから競争環境は緩いといえる。同様の観点から、海外売上高比率が高いほどグローバル展開を行う企業であり、競争環境が激しいことになる。

親族内承継が中断される理由のもう1つには、企業の規模拡大の問題がある。創業家一族が企業に対する支配力を一定程度に保つためには、相応の株式保有をすることが望ましい。一方で、企業が成長する過程で、外部資金を集めて事業投資などを行っていけば、一族が保有する株式の比率は低下することになる。つまり、企業規模を拡大させてきた企業ほど創業家一族の支配が及びづらくなるといえ、親族内承継も中断されやすいと予想できる。そこで、本稿では過去からの企業規模の拡大傾向を表す指標として「総資産成長倍率（当該年度の総資産÷データ収録初年度の総資産）」を用いた⁽¹⁴⁾。

表9でのt検定の結果は、総資産営業利益率については非ファミリー企業型へ変化した企業群の方が有意に低く、総資産成長倍率については非ファミリー企業型へ変化した企業群の方が有意に

【表9】非ファミリー企業化の要因

この表は、1956年度から2010年度の全上場企業のうち、対象期間中にファミリー企業から非ファミリー企業型へと変化した企業について、総資産営業利益率（営業利益÷総資産）、研究開発費比率（研究開発費÷売上高）、地方単独上場企業割合、海外売上高比率（海外売上高÷売上高）、総資産成長倍率（当該年度の総資産÷データ収録初年度の総資産）の平均値をまとめたものである。また、これに対比させる形で、ファミリー企業型の属性を次年度も維持した企業の平均値も記載している。なお、右側1列には各平均値をt検定した結果を示した。*、**、***はそれぞれ10%、5%、1%水準で有意なことを示している。

	非ファミリー企業型へ 変化した企業	親族内承継を継続 させている企業	t 検定
	平均値	平均値	t 値
サンプル企業数＝	830	28,734	
総資産営業利益率	3.6%	4.8%	-6.890***
研究開発費比率	3.7%	2.9%	0.968
地方単独上場企業の割合	2.2%	2.8%	-1.130
海外売上高比率	13.3%	12.0%	1.257
総資産成長倍率	6.3 倍	5.0 倍	2.079***
当該企業の割合が高い 主要業種	鉱業、石油・石炭、 情報・通信業	医薬品、水産・農林業、 倉庫・運輸業	

高いことを示している。これは事前の予想と整合的であり、収益性が高く承継するメリットの多い企業ほど承継が継続されること、企業規模を拡大させてきた企業ほど一族による支配が及びづらく承継が中断されることを示唆している。一方、研究開発費比率、地方単独上場企業の割合、海外売上高比率に統計的な差は認められなかった。また、研究開発の盛んな医薬品業界でも多くのファミリー企業が親族内承継を維持しており、競争環境等による承継継続への影響は、表9の分析からは観測されなかった。

表9の分析の結果は、各変数間の相関関係の調整や逆因果などの内生性に対する処理をしていないことから、より厳密な分析が必要であり、解釈そのものには注意が必要であろう。ただし、少なくとも企業個々の財務状況に親族内承継が継続できるかどうかの原因があると示唆している点では、重要な発見とも思われる。

IV. 結論

1. 本稿のインプリケーション

本稿の分析の焦点の第一は、現在、盛んに報告されている事業承継の困難さが、歴史的に見てどのような水準にあるのかどうかを検証することであった。また、焦点の第二は、事業承継の困難さが人口減少などの社会環境の変化によるのか、単に企業各社の経営状況によるものであるかを検証することであった。

1956年度から2013年度の長期間にわたって上場企業の事業承継について調査した一連の分析の結果からは、以前よりも親族内承継を実施している企業が増加傾向にあることが示され、これらの増加傾向が新興市場の発展などの影響を受けた、観測上の誤差によるものでないことも示された。

上場企業において、親族内承継が歴史的にも減

少していないということは、近年の事業承継の困難さを生む要因が主に、企業各社の財務状況等にある可能性を示唆している。つまり、少子化や外部投資家からの圧力の強まりによって後継者候補が減ったことが事業の承継を困難にしているのであれば、上場企業の親族内承継についても減少傾向にあると考えられ、これまでの分析の結果は、この視点と相反するものであった。

このことは、実務的な観点から見て、事業承継を促すには、まず足もとの財務状況等を改善し、企業の将来性を確かなものとする必要があることを示唆している。

また、学術的な観点から見ると、本稿は、データ収集が難しく定量的な調査が限られている事業承継の日本での実態について、長期的かつ網羅的なデータセットを用いた分析となっている。この点は筆者の知る限りはじめてのものであり、本稿のデータセットを活用することで今後のさらなる研究の可能性を開いた点は、本稿独自の貢献ともなっている。

2. 課題

一方、本稿では企業個々のどのような特性が、事業承継の成否につながるのかを十分に分析できていないなど、多くの面で課題も残している。しかしながら、こうした課題についても、今後、本稿で用いたデータセットを拡張することで分析可能であり、より厳密な分析手法等を用いることで、発展的な示唆が得られるものと期待される。

【和文文献】

- 後藤俊夫監修 (2016) 『ファミリービジネス白書 2015 年版 100 年経営を目指して』 同友館
- 後藤俊夫監修 (2018) 『ファミリービジネス白書 2018 年版 100 年経営とガバナンス』 白桃書房
- 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を用いた実証分析」 『組織科学』 第 48 巻：38-51 頁

太宰北斗・小幡績 (2017) 「ファミリー企業と世襲：百貨店業界での実証分析」『一橋商学論叢』第12巻：26-45頁

【欧文献】

- Allison, T. H., A. F. McKenny and J. C. Short (2014) 'Integrating time into family business research: Using random coefficient modeling to examine temporal influences on family firm ambidexterity', "Family Business Review", vol.27: pp.20-34.
- Anderson, R. C. and D. M. Reeb (2003) 'Founding family ownership and performance: Evidence from the S&P 500', "Journal of Finance", vol.58: 1301-1327.
- Burkart, M., F. Panunzi and A. Shleifer (2003) 'Family firms', "Journal of Finance", vol.58: pp.2167-2202.
- Bennedsen, M., K. M. Nielsen, F. Perez-Gonzalez and D. Wolfenzon (2007) 'Inside the family firm: the role of families in succession decisions and performance', "Quarterly Journal of Economics", vol.122: pp.647-691.
- Chang, S. and J. Shim (2015) 'When does transitioning from family to professional management improve firm performance?', "Strategic Management Journal", vol.36: pp.1297-1316.
- Claessens, S., S. Djankov, and L. P. H. Lang (2000) 'The separation of ownership and control in east Asian corporations', "Journal of Financial Economics", vol.58: pp.81-112.
- Dazai, H., T. Saito, Z. Shishido and N. Yanagawa (2016) 'Family firms and the professional manager market', Working Paper (Social Science Research Network).
- Faccio, M., and L. Lang (2002) 'The ultimate ownership of western European corporations', "Journal of Financial Economics", vol.65: pp.365-395.
- Klasa, S. (2007) 'Why do controlling families of public firms sell their remaining ownership stake?', "Journal of Financial and Quantitative Analysis", vol.42: pp.339-368.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer (1999) 'Corporate ownership around the world', "Journal of Finance", vol.54: pp.471-517.
- Mehrotra, V., R. Morck, J. W. Shim and W. Yupana (2013) 'Adoptive expectations: Rising sons in Japanese family firms', "Journal of Financial Economics", vol.108: pp.840-854.
- Miller, D., I. Breton-Miller, R. H. Lester and A. A. Cannella Jr. (2007) 'Are family firms really superior performers?', "Journal of Corporate Finance" vol.13: pp.829-858.
- Perez-Gonzalez, F. (2006) 'Inherited control and firm performance', "American Economic Review", vol.96: pp.1559-1588.
- Saito, T. (2008) 'Family firms and firm performance: Evidence from Japan', "Journal of Japanese and International Economics", vol.22: pp.620-646.
- Sharma, P., C. Salvato and T. Reay (2014) 'Temporal dimensions of family enterprise research', "Family Business Review", vol.27: pp.10-19.
- Villalonga, B. and R. Amit (2006) 'How do family ownership,

control and management affect firm value?', "Journal of Financial Economics", vol.80: pp.385-417.

注

- (1) 『中小企業白書』2014年版の第3-3-2図および第3-3-3図では、小規模事業者の21.7%が「自分の代で廃業することもやむを得ない」と回答しており、さらに、そのうちの約3割は廃業の決断前に事業承継を検討したことがあったと報告されている。
- (2) 『中小企業白書』2017年版の第1-2-14図および第1-2-15図を参照。
- (3) 『企業財務データベース』に依拠するには、将来的に、企業の財務状況等を踏まえた発展的分析を行う狙いがある。
- (4) データの収集に用いたのは『財界家系譜大観』の第3版および『会社役員録』の1979年版、1982年版、1983年版である。
- (5) 創業家一族の経営権・所有権の承継の選択に影響し得る要因については、Burkart et al. (2003) や Dazai et al. (2016) などで研究されている。
- (6) 創業から1-10年の企業群での創業者経営型の割合が11-20年の企業群での割合よりも低いのは、創業から極端に短い期間で上場している企業に、企業合併などの過程で新設会社を設立したケースが多く含まれるためと考えられる。
- (7) 同社は2003年からの架空増資事件を受けて2004年11月に岡本良晴社長が逮捕され、2005年1月には上場廃止の処分を受けている。その後、経営状況の悪化により2014年5月に破産手続きを行った。しかし、駿河屋の資産を買い受けた会社のもと新会社が設立され、創業家出身の岡本良太氏が社長として迎え入れられるなど、事業そのものは現在も継続されている。
- (8) 非ファミリー企業型へ移行する確率の1.9%を複利的に計算すると、1年後には98.1%の企業が創業者経営型に留まっているが、5年後には90.9%、10年後には82.5%にまで同区分に留まる企業の割合が減少することが分かる。なお、その他のカテゴリーの企業について同様の計算をすると、10年後にも同じ区分に留まる割合は、経営・株式承継型で97.0%、経営承継型で70.0%、株式承継型で33.3%となる。
- (9) なお、Klasa (2007) ではアメリカでの傾向として、創業家一族が株式を手放すより先に経営から退いていることを指摘している。
- (10) 太宰・小幡 (2017) によれば、ファミリー企業では直系親族に限らず、傍系親族間での世襲も珍しくなく、各世代で複数人が交代で社長を担っていることが、この平均的傾向の一因だと考えられる。
- (11) 上場からの年数の最長が65年に留まるのは、太平洋戦争の影響により、現在の東京証券取引所の開設が1949年であったためである。
- (12) 標準誤差には、不均一分散に頑健な標準誤差 (robust standard error) を用いた。
- (13) 研究開発費比率および海外売上高比率については、有価証券報告書等での開示義務等の制度の都合上、データ収集が可能な1990年代後半から数値のみを利用している。
- (14) 総資産額については2010年を基準とする消費者物価指数で調整し、物価変動の影響を除いている。