

年次大会報告⑤

上場ファミリービジネスの業績分析

： 経営者属性との関係を中心として

荒尾 正和

(ほがらか信託株式会社副社長執行役員)

落合 康裕

(静岡県立大学経営情報学部教授)

後藤 俊夫

(日本経済大学大学院経営学研究科教授)

1 研究目的

本研究の問題意識は、なぜファミリービジネスは一般企業と比較して業績優位性があるのか、またその要因は何かということである。内外の先行研究によると、一定条件下でファミリービジネスの業績優位性について示唆されてきた (Miller, 2003; Anderson & Reeb, 2003; ファミリービジネス白書企画編集委員会編, 2015; 2018)。しかし、先行研究ではファミリービジネスの業績優位性の要因について十分な議論がなされてこなかった。業績優位性を構成する要因は、複数考えられる。例えば、所有の観点であれば、株式所有比率 (創業家の所有比率)、株主構成 (創業家以外の事業法人、金融法人、個人) などが考えられる。また、経営の観点であれば、経営者の在任期間 (創業家出身者の在任期間)、経営者類型 (創業家出身者がどんな役職で経営に
関与しているか) などであろう。本研究では、以下、最初のステップとして「経営者の在任期間」と「大株主等の存在」の視角から業績優位性の要因について分析を行ってみよう。

2 ファミリービジネスの業績優位を示す経営指標

本研究では、有価証券報告書のデータを用いて上場企業をファミリービジネスと一般企業に区分けを行った。その後、以下、四つの手順で分析を行った。

第一に、各経営指標に基づいて、ファミリービジネスと一般企業の比較分析を行った。その結果、測定期間 (2011年～2017年/7年間) において一貫して優位性が確認された総資産事業利益率 (ROA) 等の経営指標を特定した。

3 経営者の在任期間の比較

第二に、ファミリービジネスと一般企業における経営者就任に至るプロセスの比較分析を行った。具体的には、「入社後～役員就任の期間」「役

表1 ファミリービジネスと一般企業との業績比較

	総資産事業利益率	流動比率	自己資本比率	固定比率	固定長期適合率	サステイナブル成長率 (*2)
ファミリービジネス (1,293社)	6.66%	256.15%	54.72%	96.37%	63.73%	6.23%
一般企業 (1,131社)	5.44%	213.32%	44.89%	119.91%	68.55%	5.73%

*1 網掛けは、測定期間中 (2011～2017年) のすべてで、FBが一般企業を上回る。

*2 サステイナブル成長率は、60ヶ月平均。

(出所) ファミリービジネス白書企画編集委員会編 (2018) より、加筆修正の上、引用。

員就任後～経営者就任の期間」「経営者就任年齢」である。「入社後～役員就任の期間」では、ファミリービジネスが「8.2年」に対し、一般企業が「16.6年」であった。ファミリービジネスの後継者が将来の経営者に向けての早期選抜される一方（特にFB区分の「A」型、「C」型においてその傾向が強い）、一般企業では時間をかけて競争トーナメント方式で選抜される可能性が示唆された。「役員就任後～経営者就任の期間」では、ファミリービジネスが「12.2年」に対し、一般企業が「6.3年」であった。一般企業と異なりファミリービジネスは、分業組織（生産、販売、財務等）での経験よりも、全社的なマネジメントが求められる役員の経験が重視されていることが示唆された。「経営者就任年齢」では、一般企業（60.4歳）と比較してファミリービジネス（52.9歳）の方が若い。ここからは、ファミリービジネスの方が、経営者への就任年齢が若い分、経営者の在任期間が長期化しやすいことが示唆された。

4 経営者の在任期間と業績 (ROA)

第三に、ファミリービジネスと一般企業における経営者在任期間別の業績 (ROA) の比較分析を行った。その結果、一般企業と異なりファミリービジネスの場合は、一部を除き「経営者の在任期間」が長くなればなるほど「超過総資産利益率」が高くなる傾向があることが示された。一般企業の場合、総じて経営者の在任期間は短く一部を除き、その傾向は見られな

かった。

ファミリービジネスの場合は、所有と経営の一致度が高く、長期的な視点からの経営に繋がりやすい。また、ファミリービジネスの経営者は株式所有者でもあり、経営への負託責任（スチュワードシップ）が強い傾向がある。親族から親族への事業承継がなされることが多く、先代経営者は事業承継後も、後継者の経営をサポートしようとするインセンティブが働きやすい可能性がある。

反対に、一般企業では経営者は経営にあたって自分の在任期間中のことを中心に考えやすい可能性があり、長期的な経営に結びつきにくい可能性が示唆される。

次にファミリービジネス区分（以下、FB区分という。表4を参照）によって、経営在任期間と業績の関係を分析した。ここでいうFB区分とは、所有と経営における影響度によって6区分したものである（ファミリービジネス白書企画編集委員会編、2018）。

表2 経営者の在任期間の比較

	入社後～役員就任の期間	役員就任後～経営者就任の期間	経営者就任年齢
FB	8.2年	12.2年	52.9歳
一般企業	16.6年	6.3年	60.4歳

（出所）ファミリービジネス白書企画編集委員会編（2018）より、加筆修正の上、引用。

表3 経営者の在任期間別の業績 (ROA) 比較

	経営者在任期間	超過総資産利益率 (2016年3月)	超過総資産利益率 (2017年3月)
FB	5年未満	▲0.19%	▲0.06%
	5年～10年未満	0.23%	0.05%
	10年～20年未満	1.25%	0.85%
	20年以上	1.06%	1.18%
	平均	0.45%	0.36%
一般企業	5年未満	▲0.64%	▲0.60%
	5年～10年未満	▲0.15%	▲0.16%
	10年～20年未満	▲0.55%	▲0.92%
	20年以上	▲6.06%	4.36%
	平均	▲0.57%	▲0.45%

*超過総資産利益率とは、総計平均からの乖離率。

（出所）ファミリービジネス白書企画編集委員会編（2018）より、加筆修正の上、引用。

分析の結果、FB区分ごとに経営者在任期間と業績の関係性について一様ではなく、異なる結果を示している。FB区分の「A」型、「C」型では、長期の経営者の在任期間が示された。一方、「B」型の経営者在任期間は、一般企業と同程度であった。さらに「a」型、「b」型、「c」型はいずれも経営者在任期間が、一般企業並みで業績も芳しくなかった。この結果から、経営者在任期間が長い「A」型と「C」型の企業は、総じて業績が良好であることが示された。一方、経営者在任期間が短いFB区分の企業は、在任期間が長い「A」型と「C」型と比較すると総じて業績が芳しくない傾向が示された(表5をご参照)。以上のことから、経営者の在任期間の長さや業績優位性には一定の関係があることが示された。

5 大株主等の存在による分析

一方、経営者在任期間が一般企業とほぼ同程度であるFB区分「B」型において、業績が良好な結果が示された。そこで株主構成に分けて分析すると、株主のうち「個人株主」、「事業法人等」「信託勘定等」(以下「大株主等」という)の所有比率の多寡と業績との間に一

表4 ファミリービジネス区分

<p>【所有と経営の両面での関与が高い】 区分「A」:親族の法令上の役員がおり、合計して筆頭株主 区分「a」:親族の法令上の役員がおり、合計して主要株主</p> <p>【所有面での関与が高い】 区分「B」:親族の法令上の役員がおらず、合計して筆頭株主 区分「b」:親族の法令上の役員がおらず、合計して主要株主</p> <p>【経営面での関与が高い】 区分「C」:主要株主ではなく、親族が代表権をもつ役員(社長や会長) 区分「c」:主要株主ではなく、親族が法令上の役員</p> <p>*上記の主要株主とは、大株主上位10位以内を示す。 *上記の「役員」とは、取締役、監査役(常勤・非常勤を含む)。</p>
--

(出所) ファミリービジネス白書企画編集委員会編(2018)より引用、筆者が一部加筆。

表5 FB区別でみた経営者在任期間と業績との関係

	対象企業数	平均/入社年齢(歳)	平均/入社後役員に在任する期間(年)	平均/役員退任後経営者に在任する期間(年)	平均/経営者(取締役)の年齢(歳)	平均/経営者の在任期間(年)	単位: %			
							平均/役員全体の経営者に占める比率	平均/超過総資産率2016年3月末	平均/超過総資産率2017年3月末	平均/超過総資産率2018年3月末
ファミリービジネス	250	32.1	5.6	13.2	50.8	12.1	62.9	61.3%	0.83	0.71
<a>	166	31.7	8.9	14.7	55.2	9.8	65.1	63.2%	▲0.80	▲0.83
B	136	36.7	12.0	7.0	55.7	5.4	61.1	36.1%	1.00	0.79
	92	32.7	18.0	7.0	57.7	4.8	62.6	31.8%	▲1.08	▲0.87
C	69	28.7	10.5	16.4	55.5	11.9	67.4	54.3%	1.13	0.73
<c>	33	35.1	17.7	5.1	57.9	5.7	63.6	20.6%	▲1.16	▲1.10
累計	1,278	32.5	8.2	12.2	52.9	10.4	63.2	54.9%	0.45	0.36
一般企業	1,027	37.6	16.6	6.3	60.4	4.7	65.2	29.8%	▲0.57	▲0.46
累計	1,022	37.6	16.6	6.3	60.4	4.7	65.2	29.8%	▲0.57	▲0.46
総計	2,298	34.8	11.9	9.6	56.2	7.9	64.1	43.8%	▲0.00	▲0.00

(出所) ファミリービジネス白書企画編集委員会編(2018)をもとに、筆者作成。

表6 株主構成別における経営者在任期間と業績との関係

	対象企業数	大株主等	大株主等			経営者在任期間	超過総資産利益率
			個人	事業法人等	信託勘定等		
大株主等(上位)	766	62.2%	12.18%	41.79%	6.29%	8.54年	0.467%
大株主等(中位)	766	39.6%	6.81%	22.35%	7.48%	8.09年	▲0.059%
大株主等(下位)	766	21.5%	2.24%	8.43%	8.41%	6.95年	▲0.414%
計・平均	2,298	41.1%	7.08%	24.19%	7.39%	7.86年	▲0.002

(出所) 筆者作成。

定の関係が示された(表6をご参照)。この大株主等による所有比率が高い企業において、業績が良好であることが確認された。以上より「B」型は経営者の在任期間が一般企業と同程度である一方、大株主等の所有比率が高いことが業績優位性

表7 株主構成とFB区分（構成比）

	ファミリービジネス（区分別）						一般企業
	A	B	C	<a>		<c>	
大株主等(上位)	45.6%	45.6%	5.8%	19.3%	21.7%	21.2%	27.9%
大株主等(中位)	40.0%	38.2%	21.7%	39.2%	40.2%	24.2%	27.1%
大株主等(下位)	14.4%	16.2%	72.5%	41.6%	38.0%	54.5%	45.0%
計	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

（出所）筆者作成。

に寄与している可能性が推察される（表7をご参照）。

6 結語と課題

本報告では、ファミリービジネスの業績優位性の規定要因の解明に関し、経営者の在任期間及び大株主等の存在に焦点をあてた。その結果、以下の一定の分析結果を得た。

第一に、ファミリービジネスは、一般企業と比較して計画的な経営者育成が重視される等、経営者任期間が長い傾向がある。第二に、ファミ

リービジネスは、経営者の在任期間の長いほどROAの高い傾向がある。第三に、ファミリービジネスにおける一定の大株主等の存在が業績優位性にプラスの影響を与えている可能性がある。

今後の研究展望は、ファミリービジネスの業績優位性について、経営者の在任期間と大株主等の存在以外の要因を探索することである。また、その要因がなぜファミリービジネスの業績優位性を生み出すのかの因果関係を追究することである。

参考文献

- 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（2015）『ファミリービジネス白書 2015年度版：100年経営をめざして』同友館。