

家族企業研究の台頭と家族企業の視点からの日本と韓国の企業比較

(韓国経済システム研究シリーズ No. 27)

京都産業大学
沈 政郁

2019年3月

環日本海経済研究所
(ERINA)

家族企業研究の台頭と家族企業の視点からの日本と韓国の企業比較

Jungwook Shim (沈 政郁)
Kyoto Sangyo University, Japan
ecoshim@cc.kyoto-su.ac.jp

はじめに

2019年3月27日に、韓国では歴史的な出来事が生じた。その内容とは、韓国を代表する財閥である Hanjin グループの2代目であり、実質的なオーナーである、趙亮鎬会長が大韓航空の株主総会で会長の座から引きずり降ろされた出来事である。大韓航空では世間によく知られたナッツ・リターン事件を筆頭にして、オーナー家の横領・脱税・暴力等の不祥事が後を絶たず、オーナー家が幾つかの事件と絡んで検察の捜査を受けている状況である。その渦中で、Hanjin グループの中でも中核の子会社である大韓航空の株主総会で2代目である、趙亮鎬会長が会長の座から退くことになったのである。不祥事を起こした場合、会長や社長が退くのがなぜ、歴史的な出来事だろうと不思議に思われるかもしれないけど、検察の捜査を経て犯罪者として会社から追い出されるケースはしばしばあったけど、株主総会の場で株主の議決権の結果として、会社から追い出されるケースは初めてであり、韓国財閥の歴史の中でも象徴的な出来事であると捉える事ができる。長い間、韓国経済を支えてきた財閥システムが一つの転換期を向けていると解釈できる出来事であった。

企業の不祥事は、韓国だけの出来事ではない。もちろん、日本にも企業の不祥事は生じており、特に最近では企業の不祥事が大幅に増えていて、その内容も昔の日本の企業からはあまり聞かれることがなかったものになっていて、日本企業の信頼性は大きく低下しているのが現状である。しかし、企業不祥事と言っても日本と韓国では大きな違いがある。それは、韓国の企業不祥事はオーナー（創業家による）リスクと関連するケースが多いけど、日本の企業不祥事は、オーナーリスクとそれほど関連を持たないということである。もし皆さんが、企業不祥事 = 同族（家族）企業の不祥事というイメージを持たれているのであれば、それはマスコミが作った幻想に過ぎない。マスコミは家族企業が不祥事を起こすと、その原因を家族企業だからである（お家騒動）というように書くけど、非家族企業が不祥事を起こした場合、その原因を非家族企業だからであるとは書かない。このことは表1をみれば分かる。表1は、日本経営倫理士協会が2017年に行った投票の結果である。ワースト10の中に家族企業の範疇に含まれる企業もあるけど、回答数30を超える社会的に大きな反響を起した、神戸製鋼所と日産自動車は非家族企業である。同じような表を韓国の場合に作成すると、トップに入るのは間違いなく財閥のオーナー家による不祥事であろう。

表 1: 2017 年「企業不祥事ワースト 10」アンケート: 日本経営倫理士協会

2017年「企業不祥事ワースト10」アンケート: 日本経営倫理士協会			
順位	組織名・企業名	内容	回答数
1	神戸製鋼所	アルミ製品など、一連の性能データ改ざん	37
2	日産自動車ほか大手自動車数社	無資格検査員による安全性チェック	35
3	森友学園・加計学園	「モリ・カケ」疑惑をめぐり国会で追及	8
3	てるみくらぶ	負債総額151億円を抱え倒産	8
5	パナソニック	患者カルテ無断閲覧・85件の副作用報告漏れ	6
5	大手ゼネコン4社	リニア新幹線工事をめぐる談合疑惑	6
5	格安航空会社バニラ・エア	車いす利用者に対する対応	6
5	商工組合中央金庫	組織ぐるみの不正融資	6
5	DeNA	記事・画像の盗用、著作権侵害など	6
10	東レ子会社ほか	検査データ改ざん	4
10	カタ	欠陥エアバッグ問題で民事再生法の適用を申請	4
10	NHK	長時間労働による記者の過労死	4

「出典」：日本経営倫理士協会の Homepage

このような現状に立つと、おのずと日本と韓国では何がこのような違いを生んだのかという問題意識が芽生える。この違いは韓国では財閥と呼ばれている家族企業が多いけど、日本には財閥のような家族企業がないことから生じているのだろうか？それとも、韓国にも日本にも多くの家族企業があるけど、韓国の家族企業と日本の家族企業に異なる企業行動をもたらす何らかのメカニズムが存在するのだろうか？本稿では、このような問題意識に立って、韓国の家族企業と日本の家族企業は何が異なるのかを明らかにし、さらにその違いがどこから生じているのかを簡単に考察し、次の研究のための足かかりを作る事をその目的とする。

1 章：無限責任と有限責任，所有と経営の分離

この章では、Ha-Joon Chang の 23 Things They Don't Tell You About Capitalism (2011) の 2 章を参考にしながら、企業を捉える基本的な 2 つの視点を述べることで、家族企業の研究が台頭するまでの学術上の流れを、欧米を中心に企業をどのように捉えてきたかを歴史的に考察することで明らかにする。まずは、無限責任と有限責任の話から始めよう。もしあなたが、新しくビジネスを始めるとしたら、誰のお金ですべきと思いますか？きっと多くの方は自分のお金で行うべきと答えるでしょう。もし、投資を受けて他の人の資金ですべきと考える人が多いならば、それは時代の影響を強く受けていると思います。

歴史的に考察すると、16 世紀頃まで、事業者は起業するにあたって、全てを失うリスクを負わなければならなかった。すべてというのは、言葉そのまま、個人の財産だけではなく、個人の自由も含まれるという意味です。なぜならば、無限責任というのは、事業に失敗した経営者は全ての個人財産を売って負債を返済しなければならず、負債を返済できない場合、牢獄に入る可能性が高い事を意味していたからである。これに対して、有限責任というのは、会社が倒産したとき、出資者は出資した分だけ失えばよく、それ以上の責任は問われないことを意味している。そして、この有限責任制度がまさに今の資本主義の形を作ったと言っても過言ではない。もう少し話を進めてみよう。

大航海時代に入り、新しいビジネスの機会が訪れた。世界を一周できる船を作り新大陸を発見できれば、そこから持ち帰るもので巨額の富を手に入れることができるようになったのである。しかし、容易に想像できるとおりこのビジネスには大きなリスクが伴っていた。成功できる可能性は物凄く低い、今の言葉で言うと **High-risk High-return** の **Venture** ビジネスだったのである。問題は、ビジネスにおけるこの時代の基本的な概念は無責任であることから起因する。いくら多くのお金を持っている貴族や領主だったとしても個人でこの全てのリスクを負うのはほぼ不可能に近かったのである。そこで、今の株式会社の原形が誕生することになる。貴族 10 人 ~20 人ぐらいが集まって、お金を出し合い、成功した時には出資割合に応じて利益を分配し、失敗した場合には、自分の出資分だけ損失を被るという方法である。いよいよ無限責任の時代から有限責任の時代の幕開けになる兆しが見えたのである。

しかし、有限責任が世の中で広く利用されるようになるまでには、もう少し時間を費やした。その理由は、有限責任会社を設立するには、国王（または政府）の認可が必要だったのである。なぜそのようにしたのだろうか？この手の話に詳しい読者ならもうすでに理解できると思うが、自分の会社を 100%所有せずに有限責任の下で会社を営む人は、もし失敗して会社に多大な損失が生じたとしても自分が負わなければならない責任は自分の出資分までなので、危険を冒す可能性が高いと考えられていたのである。加えて、経営に参加しない出資者の場合も、自分たちが負うリスクは有限（自分の出資分

まで) なので経営者に対する監視がおろそかになると考えられた。少し驚く事として、市場を中心とする自由市場資本主義の創設者として知られている Adam Smith は、このような観点から有限責任制度を否定的に捉えていて、An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations (1776) で次のように述べている「directors of [joint stock] companies . . . being the managers rather of other people's money than of their own, it cannot well be expected that they would watch over it with the same anxious vigilance with which the partners in a private copartnery frequently watch over their own」。従って、多くの国では、規模も大きくリスクも極端に大きい、国益に関わるビジネスにしか有限責任制度を許可しなかったのである。

しかし、人類は産業革命を経験して新しい局面に入ることになる。19 世紀の半ばになって、鉄道・製鉄・化学工業のような巨大産業が出現したのである。これによって有限責任制度の必要性が急激に高まった。このような時代を背景にして多くの国では有限責任に基づく会社設立を簡単にできるように新しい制度作りが進められた。そして、この新しい制度の下で資本制経済の生産力は飛躍的に伸びはじめ、資本主義経済も新しい局面に入っていったのである。19 世紀半ばから 20 世紀前半にかけて、株式会社は資本蓄積を猛然として加速させ、凄まじい技術進歩を達成し、一人の所有者の下で従業員数十人で経営されていたピン工場のシステムを、経営幹部も含めて従業員が数百人、数千人もものぼる複雑な組織構造をもつ巨大な企業システムへと変貌を遂げたのである。

それでは懸念されていた、有限責任制度が持つ問題は解決されたのだろうか？ どうやら有限責任制度の草創期には経営者の Incentive 問題 (自分のお金で経営しないので危険を冒す可能性が高いという問題) はそれほど顕著にならなかったようである。その理由として、アメリカにおいては、Henry Ford, Thomas Edison, Andrew Carnegie のようなカリスマ性に富んだ経営者が多く現れたからである。彼らは、カリスマ性を持っていただけでなく、自分の会社の株も多く持っていたので (あまりに危険な事をやると自分も多大な損失を被るので)、おのずとリスクと Return のバランスの中で挑戦的な事を行っていたのである。

しかし、時間の経過とともに、会社の所有権を持たない専門経営者という新しい階級が現れ、いわゆる経営者資本主義 (Managerial Capitalism) が幕をあける。資本蓄積が進むにつれ、会社の規模はどんどん大きくなり、個人が企業の大株主になることは難しくなっていた。大株主が持てる所有比率もどんどん小さくなり、所有の希薄化も進行し、株主が会社の経営に積極的に参加することが難しくなったのである。こうして、1930 年代のアメリカでは所有と経営の分離という言葉が現れ、資本主義経済は新しいステージに入ることになる。これは無限責任の終わりを意味し、いよいよ資本主義経済は有限責任の下で再構築される。しかし同時に有限責任が持っている疑念は大きくなった。専門経営者は利潤を最大にすべきなのに、会社の規模を最大化して自分の名声を高めることに走るかもしれないとか、利益を生まず企業価値には貢献しないけど経営者の名声を高

めるプロジェクトを追求するかもしれないなどの声である。

従って、1930年代以後、所有と経営の分離を前提にして、有限責任制度の下で顕著になると予想される専門経営者の **Incentive** 問題をどのように解決すべきかに多くの関心が向けられた。そして、長い年月をかけて一つの答えが出される。それが株主価値最大化 (**Shareholder Value Maximization**) の原則である。企業の法的な所有者は株主であるので、経営者は株主のために株主価値を最大にすべきであるというのがこの原則の基本的な考え方である。そのために、経営者は費用を切り詰めて、利益を最大にし、その利益を可能な限り配当や自社株買いを通して株主に分配し、経営者自身はこの株主価値に連動する形で報酬を受け取るようにすればよいというのが基本的な考え方である。そして、実際に多くのアメリカ企業の CEO の報酬に占める **Stock Option** の割合はとても高い水準に変わっていった。そして、この考え方は今の日本にも大きな影響を及ぼし始めている。

2章: 家族企業研究の台頭

本章では、2000年以後に生じた学術の世界での変化を紹介し、家族企業研究が台頭してきた背景を説明する。まず、学術的な文献を検索できる Google Scholar で、完全一致のマッチングを使用して"family firms"と入力してどれぐらいの研究が該当するのを探してみよう。本稿を執筆している時点での結果は約 25,900 件 (英語と日本語の文献だけ) が該当する。次に 2000 年以後に絞って同じ検索をおこなってみよう。すると 22,900 件が該当する。この結果から分かることは、家族企業に関する研究の多くは (22900/25900 = 約 88%), 2000 年以後に集中しているということである。つまり、2000 年を境にして学術の世界では何かが生じたことにより、家族企業の研究に関心が高まったことが示唆される。

1999 年にファイナンスの分野のトップジャーナルである "Journal of Finance" に一本の論文が掲載された。そのタイトルは "Corporate Ownership around the World" であり、タイトルが意味するように世界中の企業の所有形態を明らかにした論文である。内容はとても単純なものだが、この論文がファイナンスの分野のトップジャーナルに掲載された理由はその結果が当時としてはとても斬新でインパクトの強いものであったからである。

この論文では世界の 27 カ国を対象にして各国で規模が大きい企業を 20 社、そして中間規模の企業 10 社を選び出し、企業を誰が所有しているのかを考察している。1 章で論じたように、学術の世界での基本的な考え方は所有と経営の分離であり、企業が大きくなるといずれは所有と経営は分離され、経営はプロの専門経営者が行うようになることを当然のように受け入れてきた。この論文はこの考え方が本当に正しいのかを実際のデータで検証しようと試みたのである。

得られた結果は米国と英国を除くと多くの国で所有と経営は分離されておらず、家族か政府が所有している企業が多いということであった。つまり、学術の世界ではアメリカを標準として考えて研究を進め、所有と経営の分離を当たり前のように受け入れてきたが、実際はアメリカの方が例外であり、世界的にみると所有と経営が分離されていない家族企業が支配的な企業形態であったというものである。この論文の結果を受けて 2000 年以後、世界的に家族企業の研究は花を咲かせるようになるのである。

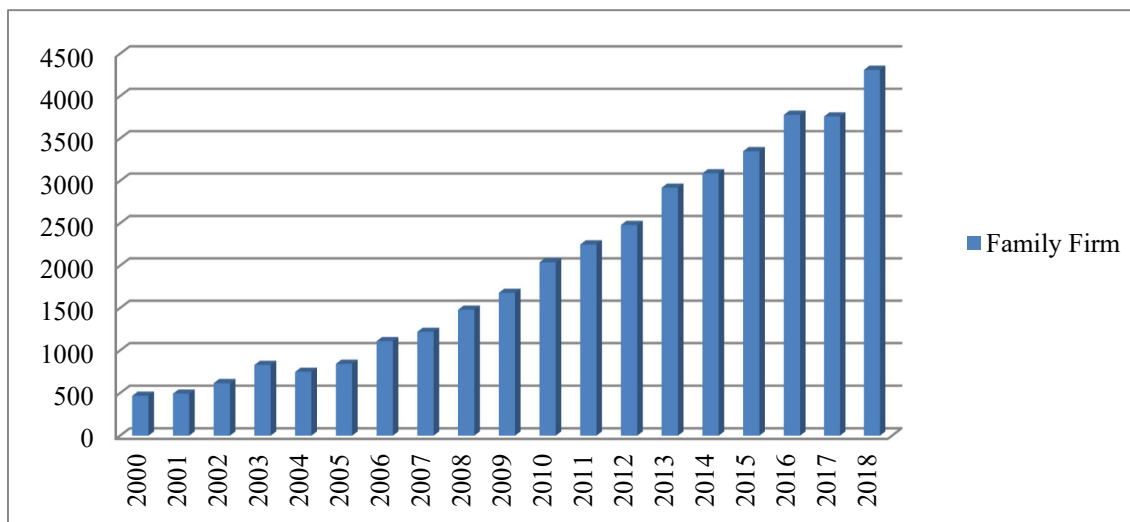
1999 年の論文の後を追って、いくつかの論文ではヨーロッパとアジアを対象にして分析の緻密化を行う方向で研究がすすめられ同じような結果が得られた。ますます世界的にみると所有と経営が分離されていない家族企業が支配的な企業形態であることが明らかにされたのである。このような流れに勢いを足す論文が 2003 年に "Journal of Finance" に掲載される。この論文のタイトルは "Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500" というものであり、タイトルが示唆するように家族企業と非家族企業ではどちらの業績が高いのかをアメリカの S&P 500 社を対象に

して分析をしたものである。

得られた結果はアメリカでも家族企業の数が少なくなく、S&P 500 社のうち約 3 分の 1 が家族企業であり、さらに家族企業の方が非家族企業より会計の業績 (ROA) でみても市場の評価 (Tobin's Q) でみても業績が高いというものであった。この論文は家族企業の研究の発展に大きく貢献したと言える。前述のとおり、学術の世界ではアメリカを中心にして動いてきた経緯があり、その流れで所有と経営の分離を当たり前のよう考えていた。しかし、それは間違いであり、アメリカとイギリスを除くと家族企業は世界的に代表的な企業形態であること、さらにアメリカでも家族企業数は少なくなく業績が高いことが判明されたのである。アメリカでこの結果が得られたことで世界中で家族企業の研究が活発になっていったのである。

2003 年の論文の結果を受けて、世界中で家族企業のデータの構築が始まり、色々な国で家族企業と非家族企業の業績の比較が行われた。得られた結果は完全には一致していないが、平均的にみると家族企業の方が非家族企業より業績が高いということであった。しばらく家族企業と非家族企業の業績の差異を考察する研究が続き、平均的にみると家族企業の方が業績が高いことが判明するにつれて、研究の関心は徐々になぜそのような結果になるのかを解明する方向に向かうようになった。ここでその全てを語ることはできないが、家族企業にも多様性があり、業績の差異が生まれる理由にも多様な要因が存在することが徐々に明らかにされつつあるとまとめることができる。

図 1: 家族企業研究の推移

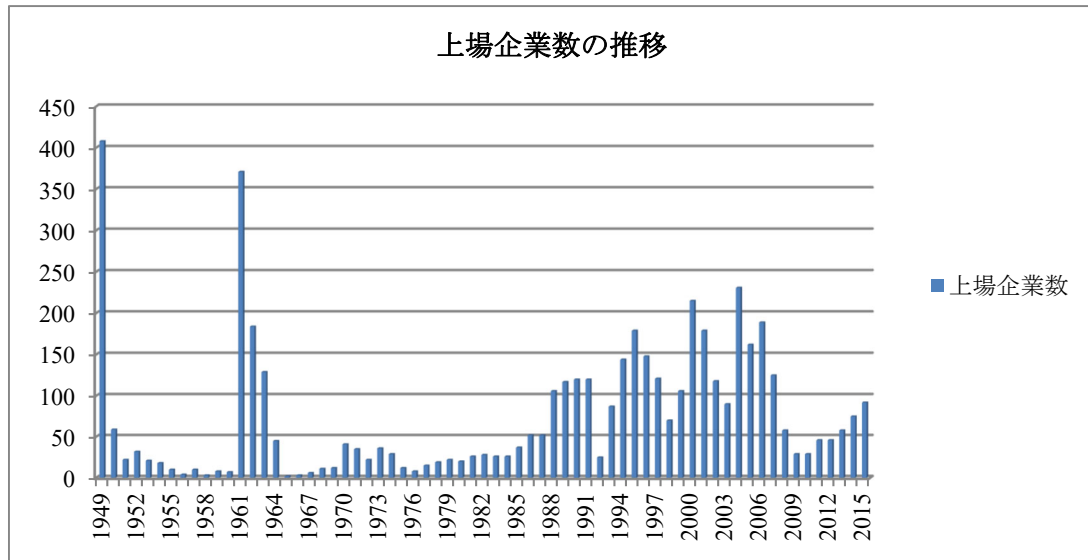


「出典」： Google Scholar で毎年ごとに"family firms"で検索した結果を集計

3 章: 日本と韓国における家族企業

2 章では 2000 年以後に始まった、学術世界における新しい動きを紹介した。3 章では実際に日本と韓国でも家族企業が本当に支配的な企業形態であるかを考察する。

図 2: 上場企業数の推移



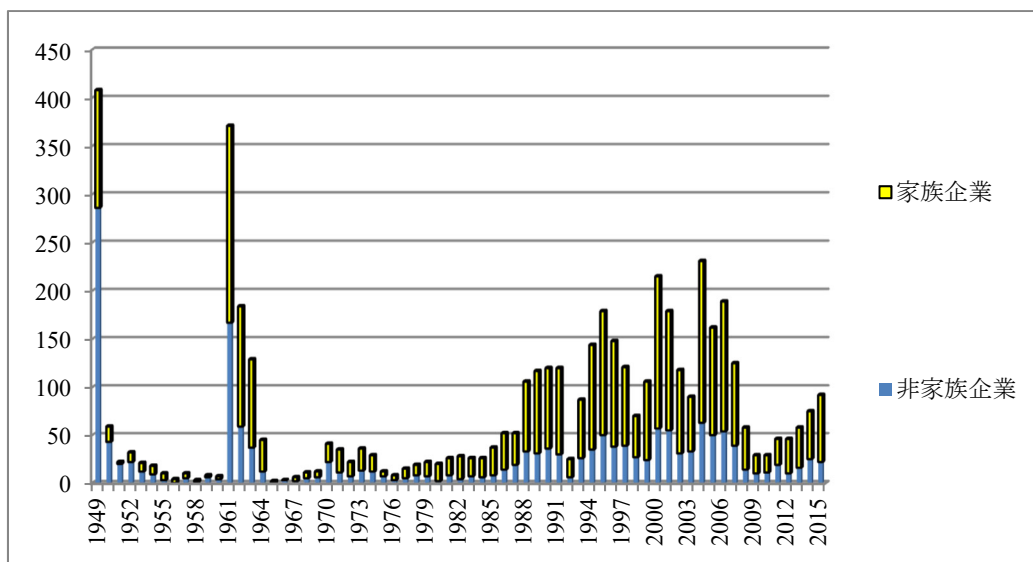
「出典」：企業財務データ及び有価証券報告書などにに基づき筆者作成

図 2 は、戦後日本の株式市場に新しく上場した企業数を年度ごとに集計したものである。第二次世界大戦が終結したあとしばらく株式市場は閉鎖されていたけど、1949 年に再開される。この時、戦前から活動をしていた多くの企業が再上場を果たす。そして、1961 年 10 月に第 2 部株式市場が新規に設立される。この時に第 1 部市場に上場できずにいた比較的若くて小さい企業が多く上場をする。このトレンドは 1964 年まで続くが、その後は 1980 年代後半になるまで日本の株式市場に新しく上場する企業の数は少なく、1964 年までに上場した約 1300 社が戦後の日本経済を牽引してきたと捉える事ができる。1980 年代後半には新興株式市場（主にベンチャー企業）が作られ、IPO (Initial Public Offering) の数は大幅に増え、1991 年のバブル Shock, 1998 年のアジア金融 Shock, 2008 年の Lehman Shock の時に大幅に上場の数は減るけど、毎年 100 社を超える（1988 年から 2015 年まで平均を求めると約 110 社）ペースで IPO が行われている。

このような戦後の日本企業を捉える視点として、主なものを挙げると、銀行と企業間の関係を表現するものとしてメインバンク制度、銀行を仲介とする企業間の関係を表すものとして系列関係、そしてこのようなシステムを支える所有構造として安定株主と株式持ち合いなどが注目され、いわゆるアメリカ型とは異なる日本的企業システムとして多くの研究が行われてきた。しかし、共通するものとしては 1 章で議論した所有と経営

の分離を前提としていたことである。そして、ここに一つ足りないピースが存在することになる。それが2章で論じた家族企業の視点である。次の図を見て頂きたい。

図3: 上場企業数の推移における家族企業の割合



「出典」：企業財務データ及び有価証券報告書などにに基づき筆者作成

図3は、先ほどの図2を家族企業と非家族企業に分けた結果である。家族企業の定義として、本稿ではIPOの時点において、創業家一族が上位10大株主にいるかまたは代表権を持つ状態で社長か会長にいる企業として定義している。特徴としては1960年までに上場した企業においては非家族企業が多いけど、1961年以後にIPOした企業においては家族企業が多いということである。

第二次世界大戦が終結した後、GHQ(連合国軍最高司令官総司令部)が行った政策の中で財閥解体と言われるものがあつた。それは、財閥が戦争中に日本軍国主義の基盤となっていたとみなされたため、持株会社の解体、財閥関係会社間の株式保有解体、役員兼任の禁止、企業の分散、財閥関係者の役員就任の制限などの一連の措置がとられ、その結果多くの財閥が解体された。この影響で、1949年に株式市場が再開され、戦前の企業が再上場を行う時に、元々は財閥系の企業で家族企業だった企業が解体された後に上場を行ったので、多くの企業は非家族企業に変わっていたのである。言い換えると、外部の力によって強制的に日本の企業システムに変化が加えられたのである。しかし、1961年の第2部市場においては、このような政策の影響を受けていない若い企業が主流だったので、家族企業がメインな主体としてIPOを行ったのである。要約すると、財閥と言う巨大家族企業が戦前の日本経済を牽引していたけど、戦後GHQの政策で財閥は解体されるが、その後新しい家族企業がどんどんIPOし、家族企業視点から企業を捉えると日本も世界的に見て家族企業大国である事が分かるだろう。

表 2 韓国の資産規模 Top 15 社の家族持分

Ranking	企業名	創業家持分	血族持分
1	Samsung	0.71	0.57
2	Hyundai Motor	1.80	1.39
3	SK	0.03	0.39
4	LG	1.28	2.53
5	Lotte	0.05	2.36
6	GS	1.55	11.31
7	Hanjin Group	1.11	1.68
8	Hanhwa	1.12	0.78
9	Doosan	0.06	2.32
10	Shinsegae	2.01	1.79
11	CJ	5.77	1.72
12	LS	0.09	4.91
13	Kumho Asiana	1.11	2.47
14	Daelim	1.45	1.18
15	Booyoung Group	40.10	1.63

「出典」：韓国の公正取引委員会資料と CEO Score より作成 (2015)

次に、韓国のケースをみてみよう。2015 年の CEO Score データと公正取引委員会資料を用いて、資産規模上位 15 社と創業家が保有している持株比率を計算したのが表 2 である。本稿で使用している家族企業の定義から照らし合わせると、韓国の場合上位 15 位の企業全てが家族企業になる。もちろん、株を所有しているだけではなく、経営の主要な役職も担っている。

本節の内容をまとめると、1930 年代にアメリカで生じた所有と経営の分離という現象を受けて、一般的に企業というものは、家族企業として始まるケースが多いけど、企業が成長してゆくにつれて、家族企業の形態は消え失せ、専門経営者が経営する形態が支配的な形になり、家族企業は規模も小さく非効率的な企業形態であるという認識が支配的になり、それが長い間学術の常識として受け入れられてきた。しかし、1999 年の論文をきっかけとして、アメリカとイギリスを除く他の国では、家族企業という企業形態が逆に支配的な企業形態であり、既存の研究はあまりにもアメリカ中心の研究であったと言わざるとえない。本節で実際のデータで示したように、日本と韓国においても多くの企業では所有と経営が完全に分離されていない、家族企業は多く存在している。そして図 1 で示したように、2000 年から家族企業に関する研究は世界中で活発に行われていて、幾つかの点で家族企業の特徴が明らかにされつつあるとまとめることができる。

4章: 日本と韓国の家族企業の違い

3章で日本にも韓国にも多くの家族企業がある事を確認した。この章では2カ国の家族企業の違いを少しみていきたいと思う。

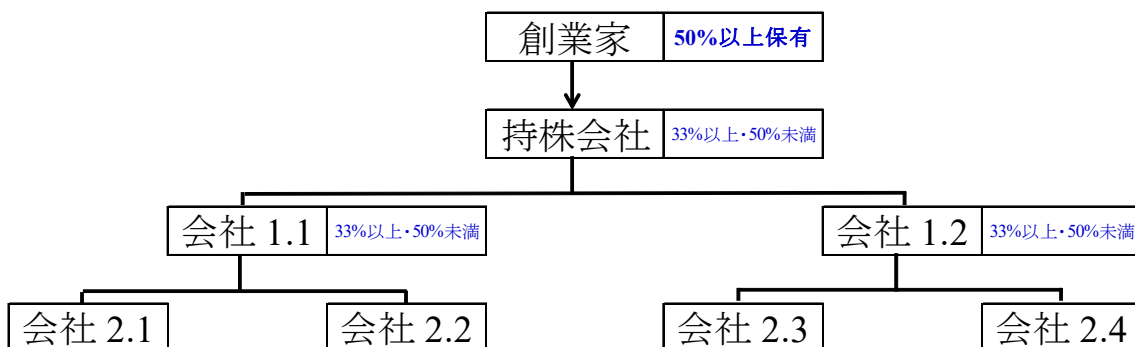
4.1 所有構造の違い

まずは、創業家が持つ持株比率の違いをみてみよう。表2をみて少し違和感があるのは、韓国財閥の創業家が持っている持株が以外にも低すぎるのではないかということであろう。ここには2つの理由がある。一つは企業の規模が大きくなるにつれて(通常、株式会社は新しい株式を発行することで資金を調達し企業規模が大きくなる。従って、創業家が発行した株式を追加的に購入しないと自分の持ち分は小さくなる)創業家の持ち分は小さくなる。そして2つ目は、創業家の個人が持っている株式だけを計算しているからである。このように書くと、創業家が自分たちで直接株式を保有せず他の手段で株式を持つ方法があるのかという疑問が浮かぶだろう。

ここで次のような問題を考えてみよう。もしあなたが、創業者で事業がうまく行って、何と100社を引きいるグループを作ることに成功したとしよう。あなたならば、どのようにして100社をコントロールしますか?直感的に理解できるように、100社全てを創業家が直接コントロールしようとする莫大なお金が必要になるし、現実的にはほぼ不可能であろう。

そこで編み出された方法がピラミッド型所有構造 (Pyramidal Ownership Structure) である。図4をみて頂きたい。

図4: ピラミッド型所有構造



「出典」: 筆者作成

上場会社の場合、大事な意思決定は株主総会の場で決められ、普通決議は決議方法に特段の指定がない限り、原則として行使できる議決権の過半数を有する株主が出席し、出席した当該株主の議決権の過半数を必要とする。従って、50%以上を持つ株主がいれば会社のほとんどの案件に対して単独で決めることができる。ただし、定款変更・事業譲渡・合併・会社分割などの大事な事項は特別決議と呼ばれ、行使できる議決権の過半数を有する株主が出席し、出席した株主の議決権の2/3以上による多数の賛成を必要とすることになっている。つまり、67%以上の株式を保有していれば、会社のほぼ全ての案件に対して決めることができるので、完全に会社を支配できることになる。しかし、会社の規模が大きい場合、単独で67%の株式を保有するのは難しくなる。そこで現実的には、33%以上を持つだけでも会社の大事な案件に対して拒否権を持つことになるので、33%以上50%未満の水準で株を持つ場合が多い。

今の議論をベースにもう一度図4をみてみよう。創業家が100社を支配しようとする場合、100社全てに対して支配する必要はなく、ピラミッドの一番上に位置する持株会社(Holding Company)さえしっかり押さえていれば事はすむ。後は、上から順番に上の会社が下の2-3社を33%以上50%未満の水準で株を持っていれば、支配できることになる。図4は2層で止めているけど、この層が5-6まで行けば100社を含むビジネスGroupが完成されるのである。実際に、世界的に有名なビジネスGroupは例外なく、ピラミッド型所有構造をベースにGroup全体を統括している。参考のために付録1に、韓国のSamsung Groupの支配構造を載せてある。

日本と韓国の違いは、戦前まで活躍していた日本の財閥はまさにピラミッド型所有構造を持っていたけど、戦後のGHQの政策の影響で財閥の所有構造は完全に解体されたことである。従って、日本の家族企業はピラミッド型所有構造を持っていない、世界的に見てもまれなSimpleな所有構造を持っている。参考のために付録2に、戦前の三井財閥と三菱財閥の支配構造を載せてある。もし戦前の日本の財閥が戦後解体されていなかったら、日本の企業も韓国の財閥と同じような所有構造を今も持っていたかもしれない。

4.2 事業承継の違い

二番目の違いとして、ビジネスの承継のやり方を挙げるができる。家族企業の研究が進むにつれて、家族企業が持つ強みが明らかになってきたのと同時に、家族企業が持つ弱みも明らかにされてきた。家族企業が持つ弱みの中でも突出しているのが、いわゆるバカ息子問題(血縁主義・縁故主義)である。このことに対する警鐘として、多くの国において富は三代続かないを意味する諺が存在する。日本では、"売り家と唐様で書く三代目"が代表的なものである。しかし、筆者が知る限りにおいて、韓国においてはこのような諺は存在しない。

韓国において事業承継の基準はもちろん血縁である。従って、能力がなくとも血縁で

あるがゆえに高い職につくことができる問題が韓国の財閥には常に付きまとう。冒頭に述べたナッツ・リターン事件もバカ娘問題であると言える象徴的な出来事である。北朝鮮の金一家の権力承継も同じ構造を持っている。加えて北朝鮮の場合は、権力闘争も関わっているので、家族企業が陥りやすいもう一つの問題である"骨肉の争い"の典型を見ている事例である。このように家族企業が最も気をつけないといけない問題は、"バカ息子問題"と"骨肉の争い"であるけど、この問題にうまく対処しないと3代続けて繁栄するのは難しいというのが上で述べた諺の本質である。問題は韓国の財閥においてはこのような問題を解決できる何らかのメカニズムが存在しなかった。しかし、はじめに述べたように3月27日、初めて株主総会で創業家の2代目が経営の座から降りることになったので歴史的な出来事であると捉えたのである。

韓国と比較して日本にはこのような問題に対処するために社会的な慣習が実は存在する。それが婿養子の慣習である。船場商人では娘が誕生すると赤飯を炊いてお祝いするとされていて、その理由は血で繋がった息子は選択できないけど、娘だと結婚を通じて新しい有能な息子を選択できるというものである。筆者は2013年に"*Journal of Financial Economics*"に"*Adoptive Expectations: Rising Sons in Japanese Family Firms*"というタイトルで日本が持っている婿養子の慣習が実際にうまく機能していたことを大規模データで証明した。

4.3 経営哲学の違い

日本には世界的に見ても長寿企業が多い事が知られている。長寿企業が多いということは上で述べた事業承継の問題を何らかの形で解決してきた事を意味し、また長期的な視点での経営戦略や経営哲学を持っていることを意味する。近代化する前の日本と韓国の社会構造は形上は基本的に同じ構造を持っていた。それは土農工商である。韓国では商人は金の亡者であり下賤な人たちであるという認識が強かった。それゆえ、商人が歴史の表舞台に出ることはほとんどなかった。しかし、日本では同じような身分制度であったにも関わらず、近江商人や船場商人のように全国を舞台に活躍する商人も多くいたし、近江商人を代表する"三方よし"というような経営哲学や理念が多数存在する。

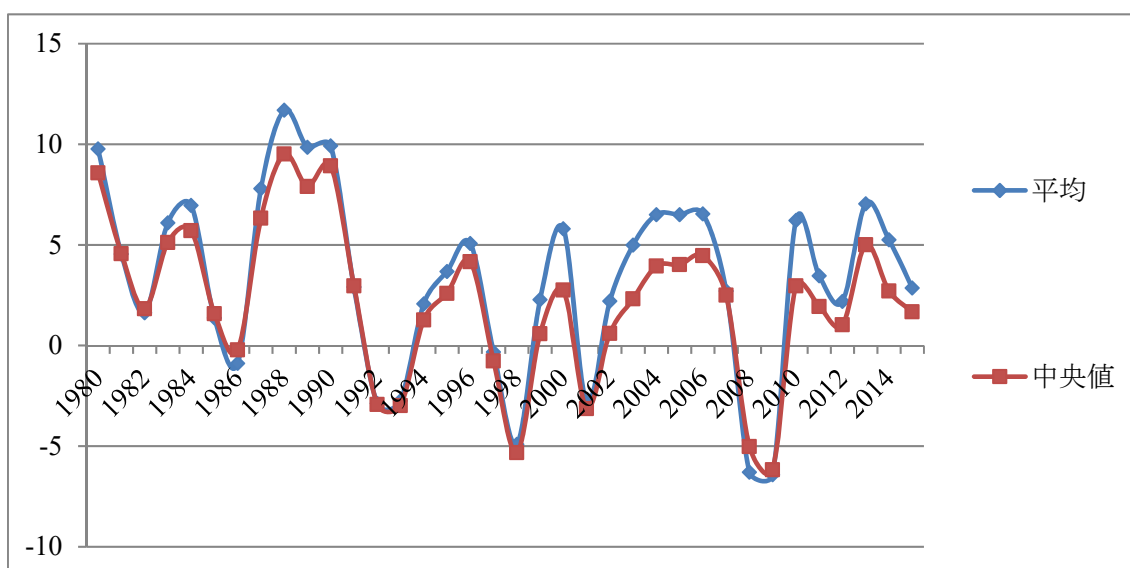
この日本的経営哲学は今世界的に流行っている"*Entrepreneurship*" (企業家精神) とは少し肌色を異にする。同じ土農工商を背景にした2つの国で日本では日本的経営哲学が芽生えたのに対して韓国では韓国的経営哲学が芽生えなかったのかは興味深いテーマである。今後の研究でこの部分を掘り下げていきたい。

5章: Data が語る家族企業と非家族企業の行動の違い

この章では家族企業と非家族企業で実際の企業行動に違いがあるのかを大規模データを活用して検証してみる。理論的によく指摘されている家族企業と非家族企業の行動の違いとして長期的視点に基づく経営というものがある。通常非家族企業における経営者交代はルーティンなものであり、業績悪化や不祥事等の場合を除くと、定期的に行われることが多い。上場企業のデータを用いて、非家族企業の経営者の在任期間(Tenure)を計算してみると平均は約5年である。それに比べて、家族企業の事業承継は定期的に行われものではなく、世代交代やビジネスの転換などの明確な目的を持つ場合に行われることが多い。従って、家族企業の経営者の在任期間は非家族企業の経営者の在任期間より長い場合が多く、それゆえ家族企業の経営者がより長期的な視点に基づいて経営を行うことができ、これが家族企業の業績の有意性の源泉の一つであると言われている。同じく、上場企業のデータを用いて、家族企業の経営者の在任期間を計算してみると、創業者の平均が約30年、創業者を除く家族経営の場合の平均は18年であり、明らかに非家族企業の経営者の在任期間より長い事が分かる。

しかし、問題はこの理論が正しいかを実際のデータから証明することが難しいことである。長期的な視点からの経営というのは主観的なものであり、客観的な何かの指標で捉えるのは難しいからである。そこで、本章では経済危機を利用してこの違いを検証してみる。よく危機の時にその人の真価が分かると言われるように、経済的な危機が訪れた時、その企業が持っている経営理念であったり経営哲学が企業行動として表れると予想できるからである。

図 5: 企業の売上高成長率の変遷



「出典」：企業財務データに基づき筆者作成

図5は企業財務データに集録されている全てのデータを用いて、毎年の売上高成長率を計算して、それを集計したものである。図5から売上高成長率が負になる場合が5回ある事が分かる。まずは、1986年であり、これは円高不況で、1985年秋以降の急激な円高の影響で一時的に不況が生じたものであり、他のShockに比べて比較的負の影響は小さい。次に来るのが1991年であり、これはもちろんバブルShockである。次が1998年であり、いわゆるアジア金融危機によるShock、2001年はITバブル崩壊の影響による不況であり、最後の2008年はLehman Shockである。

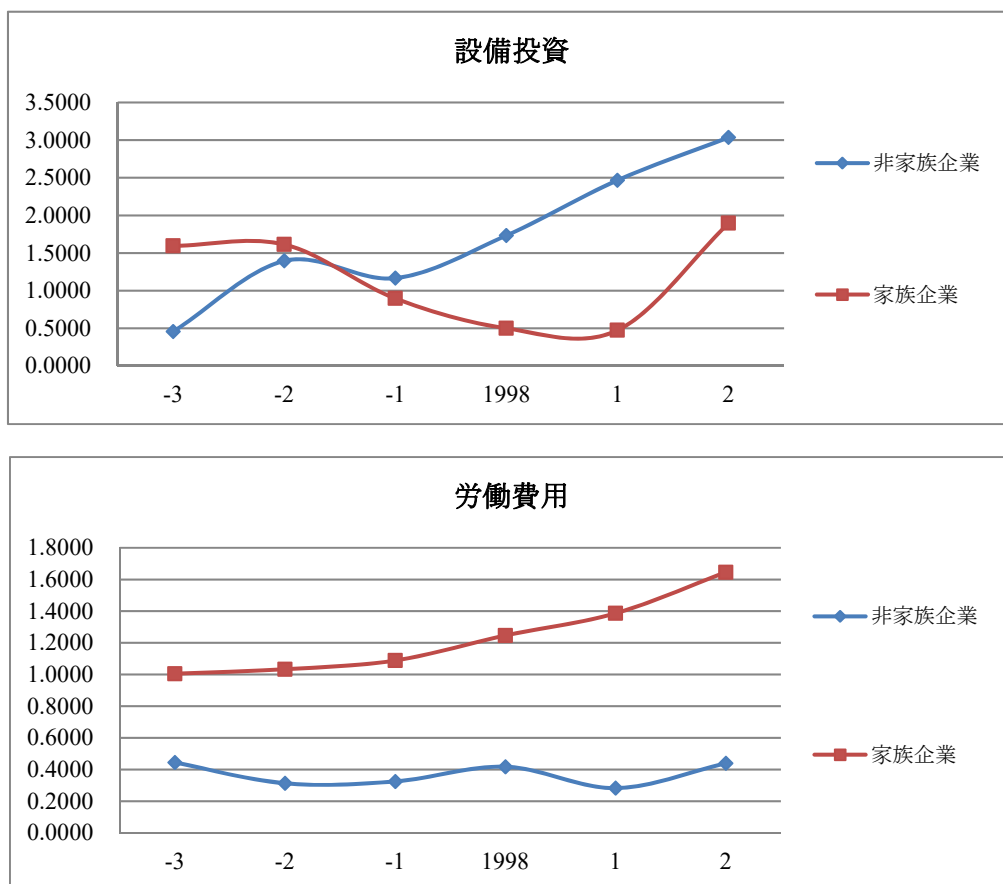
この5つのShockはその危機の源泉によって国内Shockと国外Shockに分けることができる。このように分けると、バブルShockとITバブルShockは国内要因によるShock、円高不況、アジア金融危機、Lehmanは国外要因によるShockになる。もちろん、全ての経済危機は企業行動に影響を及ぼすと予想されるが、国外の方が国内より危機の影響力は大きいと思う。国内の要因は敏感な経営者ならば読みとることができたかもしれないけど、外国で生じた危機は、事前にそれを予想するのは至難な技であるからである。

そこで、本章では国内要因ではなく、国外による要因のうち、アジア金融危機に焦点を当てて、この経済危機を前後にして、家族企業と非家族企業間でどのような企業行動の違いが生じていたのかを考察してみる。ここでは紙面の都合上述べないが、2008年のLehman Shockを用いて同じ分析をしても同じ結果が得られている。

分析の方法としては、1998年のアジア金融危機を中心にして前後の3年間の企業のデータを家族企業と非家族企業に分けて比較する。ただし、2001年は1998年からみて3年後に該当するけど、ITバブルが生じた年になるので、分析からは除いている。また、ここで主に分析しているのは、企業の戦略行動なので、経営者が交代してしまうと、おのずと企業の戦略も変わる可能性があるので、1997年から2000年の間に経営者交代が生じていない企業だけを対象に分析を行い、なるべく経済危機のShockによる効果を綺麗に捉える事ができるようにした。最後に、経済危機の影響は産業によって当然異なっているので、産業間の違いを考慮しないといけない。そこで、本章では、全ての変数を毎年ごとに産業の中央値を計算して、そのからどれくらい離れているかを計算し集計した。従って、いわゆる産業調整後の値を利用している。

企業が持つ資源を大きく分けると、人・物・金になる。長期的経営の姿勢と大きく関わるのは、人的資本(人)と物的資本(物)である。その理由としては、物的資本に比べて人的資本は関係特殊な資本(ある企業で培った経験やノーハウが他の企業ではあまり意味を持たないことを指す)であり、市場を通して簡単に調達できないし、育てるのにも時間がかかるからである。本章の仮説としては、もし本当に家族企業が非家族企業に比べて、長期的経営姿勢を持っているのであれば、経済Shockに対して人的資本を守ろうとする行動をとるだろうし、非家族企業は人的資本を守ろうとせず、短期的な業績回復のための行動をとるだろうというものである。

図 6: 経済 Shock 前後の設備投資と労働費用の比較



「出典」：企業財務データ及び有価証券報告書などにに基づき筆者作成

図 6 は、経済 Shock 前後の設備投資と労働費用の変化を家族企業と非家族企業に分けて集計したものである。得られた結果は、一目瞭然で、経済 Shock に対して家族企業と非家族企業は大きく異なる企業行動を示している。まず、物的資本である設備投資の行動をみると、非家族企業の場合、Shock の後に何らかの調整を行っている兆しがなく、一貫して伸びていることが分かる。それに対して、家族企業は Shock を前後にして、設備投資は減り、Shock の 2 年後に回復する動きを示している。要約すると、非家族企業は経済 Shock に対して物的投資を調整することなく、投資基調を維持しているけど、家族企業は経済 Shock に対して何らかの形で物的投資を調整していることになる。

次に、人的資本に対する行動を考察してみよう。物的資本とは逆に、今度は家族企業は Shock の影響を受けずに人的資本に対する投資を維持しているけど、非家族企業は Shock を前後にして人的資本に対する支出を調整している。この図で考察している変数は労働費用であるけど、従業員増加率という変数で見てもほぼ同じ傾向を見ることができる。非家族企業は経済 Shock を前後にして従業員増加率が大幅に産業の中央値よりマイナスになるけど、家族企業の方は経済 Shock を前後にして従業員の伸び率は多少小さ

くなるけど、依然として産業の中央値よりプラスの値を維持している。要約すると、経済 Shock に対して、非家族企業は新規採用を減らし労働者に支払われる費用を減らす行動を示しているのに対して家族企業は新規採用も維持しながら、労働者に支払う費用も維持する行動を示している。

5章では経済危機という外部 Shock を利用して家族企業と非家族企業において本当に本質的に異なる企業行動が存在するのかを考察した。その結果、外部 Shock に対して家族企業は人的資本である人を大事にしながら物的資本を調整するのに対し、非家族企業は物的資本を維持しながら人的資本を調整する傾向がある事が分かった。この結果自体は実際のデータが示すものであるけど、このような行動の違いは企業の基本戦略または基本理念から出てくるものであると捉えて良いだろう。そして、外部 Shock に対して人を守ろうとする家族企業の行動は長期的な視点に基づく行動であり、これを可能にするのはやはり長期的な視点に基づく経営哲学の存在と在任期間が長いからであろう。これに対して短期的に人員を整理する方法で危機を乗り越える非家族企業の行動は、平均5年の在任期間を有する専門経営者の立場からは最適な行動かもしれないけど、企業を長期的に見据えた行動とは言い難いものである。

本稿の一つの弱点としては韓国企業に対して同じ分析を行うことができなかったことである。これは今後の研究に委ねるけど、予想される結果は日本とは異なるであろうというものである。新聞等の見出しなどを長期間見ても不況に対する韓国の財閥の行動の第一歩は人員の整理 (リストラ) であり、設備投資を調整するとかの話はあまり出てこない。また、これは筆者の経験であるけど、自分は1998年のまさにアジア金融危機が生じた年に大学を卒業した。自分は日本に留学するのが決まっていたので、民間の企業には就職しなかったけど、同じ時期に卒業した多くの大学の友達が内定を取り消された事を今も鮮明に覚えている。もちろん、大手の財閥の会社である。これらを総合すると、韓国のデータで分析すると従業員増加率はアジア金融危機前後で大幅に下落すると予想され、日本の家族企業とは異なる行動様式を示すだろう。そして、これは日本の家族企業と韓国の家族企業が持っている根本的な経営哲学の違いから生じているといえるだろう。

おわりに

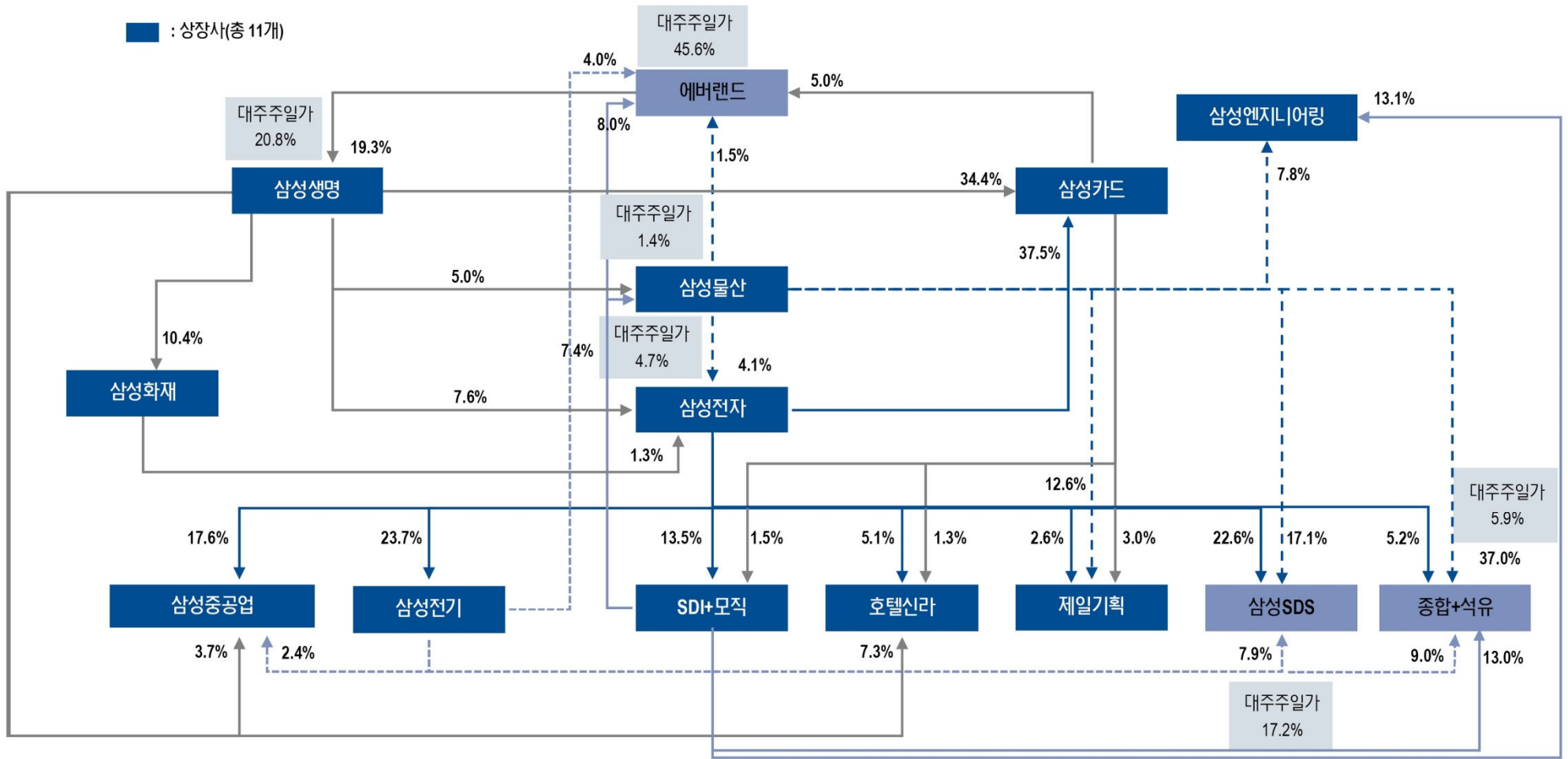
西欧を中心として、家族企業というものは企業の初期の段階では多く存在するけど、企業が発展してゆくにつれて所有と経営は分離され、経営は高度な専門知識を持った専門経営者が行うようになるというのが定式化されたものであったけど、2000年以後の家族企業の研究で明らかになったことは、所有と経営の分離を前提にする企業観は米国と英国に特有のものであり、世界的にみるとむしろ家族企業が支配的な企業形態であるということであった。このような出来事を背景にして2000年以後、家族企業の研究は世界中で活発に行われている。

この事実は日本と韓国にも当てはまり、日本も韓国も家族企業大国である。しかし、日本と韓国の家族企業には多くの相違点も存在する。その一つは戦後のGHQの政策の影響で日本の家族企業の所有構造は世界的に活用されているピラミッド型所有構造ではないけど、韓国の財閥はこのピラミッド型所有構造であること、二番目の違いは事業承継のルールが韓国では血縁であるのに対して日本では血縁に加えて"バカ息子問題"を避けるための様々な工夫があること、最後に日本は老舗大国であり、これを可能にするような制度的な工夫や経営理念または経営哲学があるけど、韓国の家族企業にはそのような経営哲学はなく、多くの財閥は"三代目の呪縛"に絡められていることである。

そして、日本の上場企業の大規模データを活用して本当に日本の家族企業が長期的な視点を持っているのかを検証してみると、経済 Shock に対して家族企業は人を守りながら物的資本を調整するのに比べて非家族企業は物的資本を維持しながら人を調整する違いがあることが示された。このような行動の違いは基本的な経営哲学や経営理念の違いから生じていると解釈でき、日本には世界的に見ても多くの老舗企業があることと合わせると、日本には西欧の経営哲学とは異なる日本固有の経営哲学があると言えるだろう。

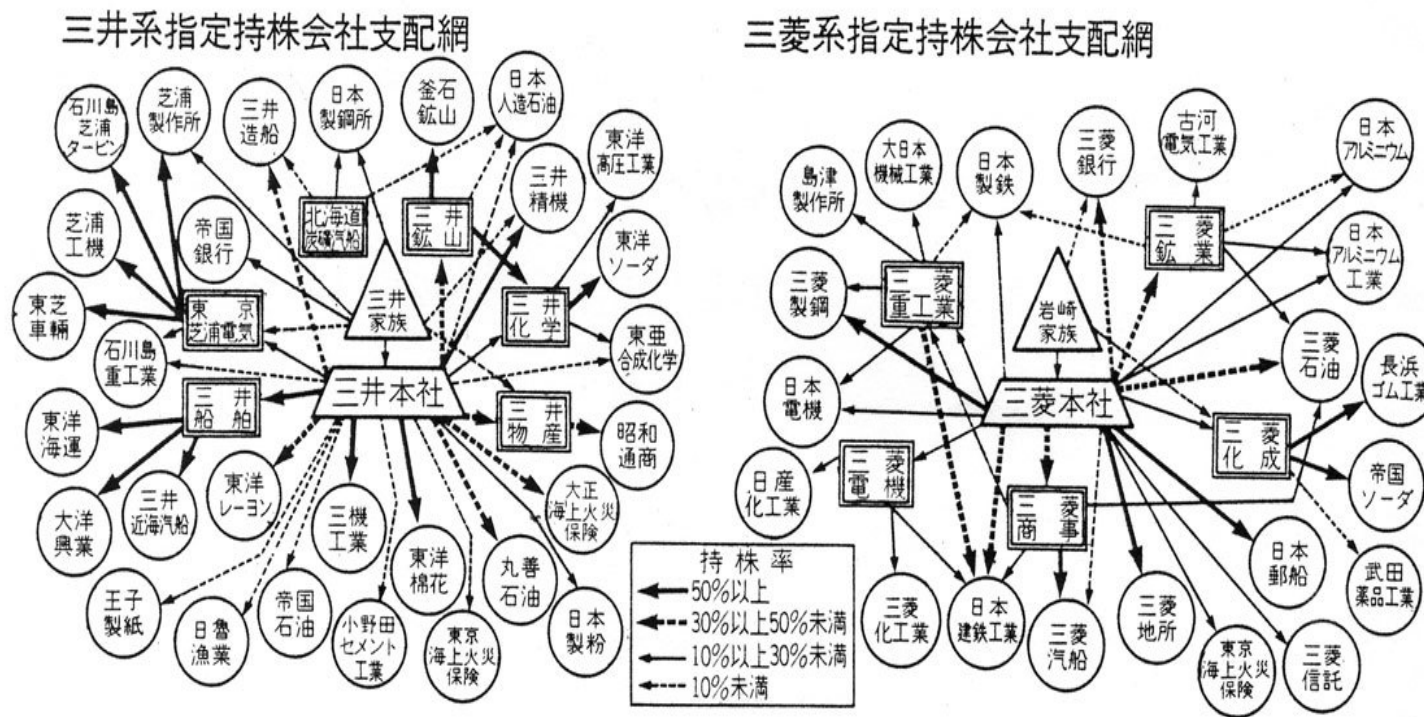
家族企業の研究が2000年以後、盛に行われているけど、データの制約から上場企業のデータが主流である。世界的にみても未上場の世界での家族企業の研究はまさにこれから始まろうとしている段階である。未上場の世界での家族企業の議論は日本の老舗企業の議論とまさに直接に繋がる話である。また今までの議論は効率性を中心にした企業業績や企業成長を考察する研究がメインであったが、最近になって企業の存続性や永続性も重要な要素ではないかという議論が展開されつつある。まさに、日本が長い歴史をかけて作ってきた伝統がこれからの家族企業の研究の発展、さらに所有と経営の分離を前提に考える株主価値最大化や経営者資本主義を代替する新たな仕組み作りに大きく貢献できる可能性が高まっているのである。

付録 1: 韓国 Samsung Group の支配構造



「出典」 : 韓国公正取引委員会

付録 2: 戦前の三井財閥と三菱財閥の支配構造



財閥の産業支配(1945年終戦時, 持株整理委員会調べ)

『新日本史』三省堂、1982年