

《資料》

同族企業研究における同族企業データベースの構築

海老原 崇^a・久保田 敬一^b・竹原 均^c・横田 絵理^d

要 旨

本資料は、日本における同族企業研究にかんするプロジェクトの一環として構築した、上場企業を対象とした同族企業データベースの構築プロセスを報告する。本プロジェクトでは、日本の上場企業 3,527 社に対するアンケート調査を行うとともに、研究協力者の協力を得ながら、創業者の特定と大株主ならびに取締役会の中の創業者一族の識別を行った。そして創業者一族による「所有と経営の一致」の観点から、創業者一族が(1)代表権を保有している、(2)10% 以上の株式を保有しているという条件をともに満たす企業を同族企業と定義して同族企業の識別を行った。2006 年から 2008 年の全上場企業における同族企業を識別した結果、我が国上場企業においては約 31.30% が同族企業であると識別された。今後は本データベースを利用し、同族企業研究の取るべき方向性を模索しつつ、同研究分野の発展のために継続的に研究を行っていききたい。

JEL Classification Code : G, K, M

キーワード：同族企業、データベース、コーポレート・ガバナンス

1. はじめに

同族企業は、過去においては非効率的な経営形態であるという指摘もあったが、現在は日本を含めて世界の多くの優良企業が同族企業であるという実績が打ち立てられている (Anderson and Reeb 2003; Villalonga and Amit 2006; Saito 2008; Allouche et al. 2008 等)。しかしながら、海外では同族企業のガバナンス (企業統治) 形態と経営行動、財務行動、経営成果、情報開示などとの関係について多くの研究蓄積がなされている一方、日本においては研究が進んでいないのが現状である。特に、バブル崩壊以降の複数年のデータを用いた研究は目にする機会が少ない。この主な原因として、同族企業の識別の難しさ、同族企業データベースの構築の煩雑さがあげられる。

本資料は、日本における同族企業研究にかんするプロジェクトの一環として構築した、上場企業を対象とした同族企業データベースの構築プロセスを報告する。先行研究において、同族企業は(1)創業者一族による株式所有、(2)取締役における創業者一族の存在、(3)創業者一族による経営権 (代表権) の所有の 3 つの観点から定義されている。これらの情報を調査するためには、個々の企業の創業者の情報を調査するとともに、大株主における創業者一族ないし創業者一族のコントロール下にある大株主の存在¹と取締役における創業者一族の存在を調査する必要がある。本プロジェクトでは、日本の上場企業 3,527 社に対するアンケート調査を行うとともに、研究協力者の協力を得ながら手作業でこれらの調査を行った。そして創業者一族による「所有と経営の一致」の観点から、創業者一族が(1)代表権を保有している、(2)10% 以上の株式を保有しているという条件をともに満たす企業を同族企業と定義して同族企業の識別を行った。

本資料では、第 2 節で先行研究における同族企業の定義について概観し、本プロジェクトで採用する同族企業の定義を示す。第 3 節で創業者の識別方法、大株主ならびに取締役における創業者一族の識別方法を説明し、続く第 4 節で同族企業の識別結果に関する記述統計を示す。そして最後の第 5 節で、今後の研究プロジェクトの展望について述べる。

先行研究における同族企業の定義は様々だが、主として(1)創業者一族による株式所有、(2)取締役における創業者一族の存在、(3)創業者一族による経営権 (代表権) の

2. 同族企業の定義

先行研究における同族企業の定義は様々だが、主として(1)創業者一族による株式所有、(2)取締役における創業者一族の存在、(3)創業者一族による経営権 (代表権) の

a. 武蔵大学経済学部 〒176-8534 東京都練馬区豊玉上 1-26-1

b. 中央大学大学院戦略経営研究科 〒112-8551 東京都文京区春日 1-13-27

c. 早稲田大学大学院ファイナンス研究科 〒103-0027 東京都中央区日本橋 1-4-1 日本橋一丁目ビルディング 5F (コレド日本橋)

d. 慶應義塾大学商学部 〒108-8345 東京都港区三田 2-15-45

1. 大株主には個人株主のほか企業、財団法人、奨学金財団等の企業・組織も含まれている。以後、「大株主における創業者一族」と言及する場合には、創業者一族のコントロール下にある非個人大株主も含めることとする。

所有の3つの観点によりなされている。たとえば Anderson and Reeb (2003) は、(1)創業者一族が取締役を務めている、(2)創業者一族が株式を保有しているという2つの条件の少なくとも一方を満たす企業を同族企業として定義し、サンプルのうち35%が同族企業に該当することを確認している。Villalonga and Amit (2006), Ali et al. (2007), Cheng et al. (2008) など多くの先行研究でも Anderson and Reeb (2003) と同様の定義を採用している。

一方我が国においては、Anderson and Reeb (2003) の定義とは異なる同族企業の定義を採用している研究が多くみられる。Asaba and Kunugita (2007) は、創業者一族が(1)社長か会長を務めている、(2)10大株主に入っている、(3)10大株主の創業者一族が5%以上の株式を保有しているという3点で同族企業を定義し、電器産業における同族企業と非同族企業のパフォーマンスを比較している。Saito (2008) は、創業者一族が(1)社長か会長を務めている、(2)最大株主であるという条件の少なくとも一方を満たす企業を同族企業として定義し、東証、大証、名証の各第1部及び第2部上場企業における同族企業と非同族企業のパフォーマンスを比較している。同様に沈 (2009) は、同族企業を、創業者を含めた創業者一族(血族、姻族または養子)が、(1)株式を所有している、(2)最高経営責任者として企業をコントロールしているという条件の少なくとも一方を満たす企業を同族企業と定義している。

このように、我が国企業を対象とした研究では(3)創業者一族による経営権(代表権)の所有という条件が同族企業の定義に含まれている点異なるものの、(1)創業者一族による株式所有、(2)取締役における創業者一族の存在という、創業者一族による「所有と経営の一致」の観点から同族企業が定義されている点は、Anderson and Reeb (2003) と相違はない²。本プロジェクトでも、(1)創業者一族による株式所有、(2)取締役における創業者一

族の存在、(3)創業者一族による経営権(代表権)の保有情報に関する調査を行い、その調査結果に基づいて同族企業の識別を行う。

ただし本プロジェクトでは、Anderson and Reeb (2003) や Saito (2008) 等の先行研究とは異なり、(1)創業者一族による株式所有にかんする条件と、(3)創業者一族による経営権(代表権)の保有にかんする条件の2つを同時に満たす企業を同族企業とする定義を採用する³。同族企業が持つ長期的視点や事業の継続性等のメリット、同族経営者による、あるいはCEOが雇われ経営者であっても同族の実質支配による経営エン trenchメントのデメリットは、株式所有者と経営者の行動目的同士のある程度の一致性によってもたらされと考えられる。このような「所有と経営のアラインメント」からの観点から、本プロジェクトでは両条件を同時に満たすことを同族企業の定義とした⁴。加えて我が国では、諸外国に比べて相続税負担率が高く、また持合解消が進んだとはいえメイン・バンク等が一定割合の株式を所有しているという実態がある。このような実態に鑑み、本プロジェクトでは創業者一族が(1)代表権を保有している、(2)10%以上の株式を保有しているという条件をとともに満たす企業を同族企業と定義した。同族企業の定義として株式所有および経営権の両方の条件を同時に満たすことを課しているため、同族企業の識別が保守的になると考えられる。したがって、本プロジェクトでは、先行研究より同族企業と識別される企業数が減少することが予想される。

3. 同族企業データベースの構築手順

3.1 創業者の特定

前節で述べたように、先行研究における同族企業の定義は、(1)創業者一族による株式所有、(2)取締役における創業者一族の存在、(3)創業者一族による経営権(代表権)の所有の3点に基づいて行われている。したがって、同

2. このほか、Mehrotra et al. (2008) は、創業者一族が(1)10大株主に入っている、(2)社長ないし会長を務めているという2つの条件のうち1つを満たす企業を「*don* (ボスの意) firm」と定義し、真の同族企業として *don* の後継者が *don* を務める企業を同族企業と定義し、創業社長企業と分離している。一方、岡室・ウィワツナカタン・沈 (2008) は、IPOの時点で創業者一族が上位10人の大株主に含まれるものを同族企業と定義し、1950年から2004年までの同族企業の生存率や産業別分布を示している。このように、所有の観点のみで同族企業を定義している研究は稀である。

3. Allouche et al. (2008) は、(1)創業者一族が最高経営者の位置にある、(2)創業者一族が大株主に含まれているという2つの条件に対し、ともに満たさない企業(非同族企業)を Type A、(1)の条件のみを満たすものを Type B の同族企業、(2)の条件のみを満たすものを Type C の同族企業、(1)と(2)の両条件をとともに満たすものを Type D の同族企業と定義している。本プロジェクトにおける同族企業の定義は、Allouche et al. (2008) における Type D の同族企業の定義に類するものと位置付けられる。

4. また、たとえ株式保有比率が少なくとも、リーダーシップを創業者一族の後継者である豊田章氏が発揮しているトヨタ自動車などもその例に該当する。

族企業の識別にあたっては、はじめに対象企業の創業者を確認し、次いで大株主における創業者一族の有無、取締役における創業者一族の有無、代表権者が創業者一族か否かを識別する必要がある。もちろん、対象企業の中には親会社の出資を受けて設立された上場子会社等の創業者が不在である企業や旧財閥系企業等のそもそも同族企業とは識別されない企業も含まれている。ゆえに、対象企業の創業者を確認する作業においては、創業者だけでなく企業設立の経緯を含めた個々の企業史を調査する必要がある⁵。

本プロジェクトでははじめに、東洋経済新報社の『日本会社史総覧』を用いて、調査対象の全上場企業の創業者ならびに企業史の調査を行った。当総覧に掲載されていない企業や当総覧で創業者が確認できない企業については、各企業の有価証券報告書に掲載されている沿革、企業の Web ページ、新聞雑誌記事等複数のデータソースを用いて創業者ならびに企業史の調査を行っている。なお、創業者ならびに企業史の調査を行う際に、作業効率化のため(1)旧財閥系企業、(2)上場子会社は非同族会社として扱い、あらかじめ創業者の特定を行う作業から除外している。また、企業史を調査して複数の企業が対等合併していることが分かった場合、基本的に非同族企業として識別し創業者の確認は行っていないが、一企業が他社を吸収合併し存続会社が明確である場合には、当該企業の創業者を調査して同族企業の識別を行うこととした。

しかしながら、上記の調査を行っても創業者が不明確な企業も多数存在する。このような企業に対して、(1)大株主かつ役員である人物が存在する場合には、その姓を手掛かりに再調査を行い、創業者の確認を行った。加えて、(2)親族関係にある複数の役員が存在する、同姓の大株主が多数存在するといった場合にも、その姓を手掛かりに再調査を行い、創業者の確認を行っている。また、(3)起業自体は他者が行っているものの、起業間もない時期にその事業を譲り受け、譲り受けた経営者一族が上場まで経営と所有の観点から実質的に当該企業を支配している場合は、譲り受けた経営者を「実質的創業者」とみ

なしてその後の同族企業の識別を行っている。このような追加的調査を行ってもなお創業者が不明確な企業については、「創業者不在」として大株主ならびに取締役における創業者一族の識別を行わず、非同族企業としている。

本プロジェクトでは、創業者の確認、大株主ならびに取締役における創業者一族の識別の正確性を確保するため、本資料で説明する方法と同時に全上場企業に対するアンケート調査も併用している。アンケートは、あらかじめ非同族会社と識別した企業を除く 3,527 社に対して、アンケート用紙の送付と Web ページ上で行うアンケートを併用して実施し、402 社（11.4%）から回答を得ている。アンケート調査の概要については、海老原他（2011）で詳細に説明しているので参照されたい。

3.2 大株主の中での創業者一族保有株式の識別

前項で述べた方法で調査した創業者の情報に基づいて、大株主ならびに取締役における創業者一族を識別した。大株主ならびに役員における創業者一族の識別は同時並行的に行っているが、便宜上、大株主における創業者一族の識別方法を先に説明するとことにしたい。創業者一族の識別に当たり、大株主にかんする情報は東洋経済新報社『東洋経済大株主データ』⁶を利用している。本プロジェクトでは最終的に 15 年程度の期間にわたる同族企業データベースの構築を目的としているため、1995 年、2000 年、2005 年から 2009 年 3 月期までの 7 年度分のデータを集約し、重複する大株主を除去して識別を行うことで、作業の効率化を図っている。

大株主の中には、公開会社、金融機関等の機関投資家、外国人、従業員持株会、関連会社持株会、信託口等⁷、創業者一族以外の様々な株主（以後非創業者一族大株主と呼ぶ）が含まれている。効率的な創業者一族の識別を行うため、非創業者一族大株主については、あらかじめ識別対象から除外している。除外に際しては、東洋経済新報社が付している株主コード⁸に基づいて除外するとともに、株主コードが付されていない大株主についても、表計算ソフト上でテキストフィルタを利用する⁹ことに

5. 個々の企業の企業史の調査は、非常に煩雑な作業である。この企業史の調査の必要性が⁴、同族企業データベース構築の大きな障害となっていると考えられる。
6. 『東洋経済大株主データ』には、有価証券報告書に掲載されている持株比率 10 位までの大株主に加えて、独自の調査によって最大 30 位までの大株主名と持株比率が収録されている。データ時点は基本的に本決算期末および第 2 四半期末である。本プロジェクトでは、収録されているすべてのデータについて創業者一族の識別を行っている。
7. 信託口については、創業者一族が保有する株式を信託している部分が含まれていると考えられるが、その識別は不可能である。ゆえに、本プロジェクトではすべて創業者一族の持株ではないとして除外している。
8. 大株主中の公開会社、有力な非公開会社、非上場外国法人、政府系機関などに、東洋経済新報社は独自の 6 ケタのコードを付している。

よって極力除外した。

非創業者一族大株主を除外した後、先に調査した創業者の情報をもとに大株主における創業者一族を識別しようとした。非創業者一族大株主を除外した後も、個人株主のほかに創業者一族の節税目的会社、財団法人、奨学財団、医療法人、学校法人、宗教法人、美術館、博物館など様々な属性の大株主が存在している。はじめに、大株主が個人である場合の識別方法について概説する。個人大株主の識別方法は、基本的に創業者と同一の姓を持つ大株主を創業者一族としている。しかし、姓が異なっている場合も多く見受けられるので、個々の状況に応じて以下のような追加的な調査を行っている。

(1)大株主における創業者一族の識別と次項で説明する役員における創業者一族の識別は同時並行で行い、創業者一族と識別された役員が大株主にも存在するか否かを確認し、姓が異なっている場合に創業者一族として識別されないケースを最小限に抑える努力を行った。(2)創業者と姓が異なっている大株主ないし非常に一般的な姓で創業者一族か否かの識別が難しい大株主で、相当の持株比率を有している場合については、EDINET等で大量保有報告書や変更報告書を確認し、創業者一族であるか否かについて確認した。大量保有報告書や変更報告書には、提出者の氏名又は名称や住所に加え、保有目的が掲載されている。これらの情報にしたがって、提出者が創業者一族と認められるか否かについて検討して識別を行った。(3)創業者と姓が異なっている大株主かつ相当の持株比率を有している場合で、かつ大量保有報告書や変更報告書で創業者一族か否かの識別が難しかったケースについては、婚姻などで姓が変わっている場合を考慮して、過去の大株主データと比較することにより創業者一族か否かの識別を行った。(4)創業者と姓は異なるが同一の姓を持つ大株主が複数存在しており、保有割合が僅少であっても大きさが似通っている場合は、創業者ないし創業者一族から株式の相続を受けた親族である可能性が高いと考えられる。そのようなケースについては、過去の有価証券報告書等を調査して当該大株主の住所が創業

者一族の住所ないしは本社所在地と比較的近隣である場合について、創業者一族であると識別した。

次に個人以外の大株主については、以下の手順で創業者一族のコントロール下にある組織か否かについて識別を行った。(1)大株主が企業、財団法人、奨学金財団である場合、名称に創業者の氏名やその一部、創業者にゆかりのある名称、識別対象企業の企業名やその一部が含まれる場合は、創業者一族の資産管理会社や創業者のコントロール下にある企業・組織である可能性が高いため、創業者一族であると識別した。なお、この場合は可能な限り大量報告書や変更報告書を検索し、当該企業、財団法人、ないし奨学金財団の経営者・理事長等の責任者を調査することで、創業者一族のコントロール下にあるかどうかを検討している。(2)名称等からは創業者一族のコントロール下にある企業・組織か否かが識別できない場合、大量報告書や変更報告書を検索し、当該企業、財団法人、ないし奨学金財団の経営者・理事長等の責任者を調査することで、創業者一族のコントロール下にあるかどうかを検討している。

3.3 取締役会における創業者一族の識別

取締役にかんする情報は、東洋経済新報社『役員四季報データテキスト版』を利用した¹⁰。大株主データにおける創業者一族の識別と同様に、最大15年程度の期間にわたる同族企業データベースの構築を目的としているため、2008年上場会社版、2009年上場会社版、2010年上場会社版¹¹の3年度分のデータを集約し、重複する役員を除去して識別を行っている。

取締役における創業者一族の識別は、個人大株主における創業者一族の識別と同様に、基本的に創業者と同一の姓を持つ取締役を創業者一族としている。しかし、姓が同一であっても親族関係がない場合や姓が異なっている場合でも親族関係がある場合が多く見受けられるので、個々の状況に応じて以下のような追加的な調査を行っている。(1)有価証券報告書では、役員間に親族関係がある場合に、「第4【提出会社の状況】」の「5.【役員の状況】」に注記として互いの関係性が記述される。創業者と姓が

-
9. 「信託」、「持株会」、「証券」、「信託口」、「バンク」、「トラスト」、「投資事業組合」等のキーワードでテキストフィルタをかけて、創業者一族でないとして識別される大株主を除外している。また、外国の銀行等の信託口が大株主である場合も多く、これらについては株主コードが付されていないため、ソート機能を利用して除外している。
10. 当データベースには、社内役員とともに社外役員も収録されている。同族企業の識別は取締役における創業者一族の有無ないし代表権を持つ創業者一族の有無により一般的になされているため、社外役員ならびに監査役については識別の対象外とした。
11. 東洋経済新報社『役員四季報データテキスト版』は9月上旬に刊行される『役員四季報上場会社版』に準拠している。収録されるデータは、たとえば2010年上場会社版であれば、原則2009年7月31日現在のデータであり、2009年4月決算までの株主総会での異動を掲載している。

異なっている取締役であっても、当該役員以外で創業者一族と識別される役員が存在する場合、その役員と親族関係があることが有価証券報告書で確認できたならば、当該取締役も創業者一族であると識別している。なお、有価証券報告書は可能な限り過去のものも閲覧し、創業者一族の識別を行っている。(2)創業者と姓が異なっている取締役でかつ有価証券報告書に他の役員との親族関係にかんする注記がなくとも、大株主として相当の株式を保有している場合がある。この場合は、大量保有報告書や変更報告書等を調査し、当該取締役が創業者一族であるか否かの識別を行っている。(3)創業者が非常に一般的な姓で有価証券報告書等から創業者一族か否かの識別が難しい役員について、大株主として相当の株式を保有している場合は大量保有報告書や変更報告書等を調査し、当該取締役が創業者一族であるか否かの識別を行っている。

4. 同族企業の識別結果

本プロジェクトでは、前節で説明した方法で(1)創業者一族による株式所有、(2)取締役における創業者一族の存在、(3)創業者一族による経営権（代表権）の保有情報に関する調査を行い、その調査結果に基づいて同族企業の識別を行った。第2節で述べたように、本プロジェクトでは創業者一族が(1)代表権を保有している、(2)10%以上の株式を保有しているという条件をともに満たす企業を同族企業と定義している。この定義にしたがって同族企業を識別した結果を以下の表1に示している。サンプルの合計は9,859企業-年であり、2006年度が3,478社、2007年度が3,741社、2008年度が2,640社である。注で述べたように、大株主データと役員四季報データは調査時点に差異があるため、両データベースをマージして識別した結果、2006年度と2008年度のサンプル数が2007年度のサンプル数よりも減少している。

以下の表1では、同族企業の年度別分布を示している。全サンプルに占める同族企業の割合は、約31.30%である。このうち、創業者自身が代表権を持つ同族企業、いわゆる創業社長企業の割合は全サンプルの15.31%であり、一方創業者以外の一族が代表権を持つ同族企業の割

合は全サンプルの16.00%である。すなわち、日本の上場企業の約3割は同族企業であり、概ね同族企業のうち半数が創業社長企業であることを示している。この値は、Claessens et al.(2000)、Faccio and Lang(2002)、La Porta et al.(1999)で報告されている世界各国の上場企業に占める同族企業の割合と比較するとそれほど大きい値ではない。しかし、全上場企業の3割もの企業が同族企業であることに鑑みると、同族企業が経済全体に及ぼす影響は非常に大きいと考えられる。

我が国における上場企業に占める同族企業の割合は、過去にSaito(2008)が調査している。Saito(2008)は、1990年度の日本の上場企業における同族企業について調査し、同族企業がサンプルに占める割合が38%に上ると報告している。この値は本プロジェクトで識別した同族企業の割合よりも大きい。これはSaito(2008)が、先に示したように所有と経営に関する条件のどちらか1つを満たす企業を同族企業と定義しているためであると考えられる。

そこで、Saito(2008:628)のTable 2において報告されている1990年度の日本の上場企業における創業者一族のデータから、本プロジェクトと同様の同族企業の定義に基づいて識別される同族企業の割合を再計算した。その結果、Saito(2008)のサンプルでは14.14%が同族企業であると識別された。Saito(2008)のサンプルと比較すると、本プロジェクトで識別される同族企業の割合は2倍を超える値となっている。この理由としては、(1)Saito(2008)が上位20位までの大株主を調査しているのに対し、本プロジェクトでは上位30位までの大株主を調査している点、(2)Saito(2008)が東証第1部・第2部、大証第1部・第2部、地方市場に上場している企業を調査しているのに対し、本プロジェクトではマザーズやJASDAQ等の新興市場も調査対象としているため、創業社長企業等が多く含まれている点、(3)Saito(2008)が社長・会長が創業者一族出身者であることを同族企業の要件としているのに対し、本プロジェクトでは代表権者が創業者一族であることを要件としているので、社長・会長を務めていない創業者一族役員であっても代表権を持つ場合は同族企業と識別している点が挙げ

表1 同族企業の年度別分布

年度	同族企業				非同族企業		合計
	創業者自身が 代表権を持つ企業		創業者以外の一族が 代表権を持つ企業				
2006	557	16.01%	541	15.55%	2,380	68.43%	3,478
2007	674	18.02%	603	16.12%	2,464	65.86%	3,741
2008	278	10.53%	433	16.40%	1,929	73.07%	2,640
合計	1,509	15.31%	1,577	16.00%	6,773	68.70%	9,859

られる。

表2では、産業別の同族企業の割合を示している。この表からわかるとおり、水産業 (52.38%)、小売業 (51.37%)、サービス業 (48.04%)、その他製造業 (45.31%)、不動産業 (44.09%) に同族企業が多く存在している。すなわち、比較的小規模の企業が多く存在している業種、新規上場企業が多く存在しうる業種に同族企業が集中していることが確認できる。一方、銀行、保険といった金融業、空運、電力といった公益事業、石油、造船、鉱業といった業種には同族企業が存在していない。同様に、鉄道・バス (7.14%)、ガス (8.57%) といった公益事業や鉄鋼業 (3.3%)、海運 (5.88%) といった業種にも同族企業は少ない。このように、旧財閥系企業が多く属する業種、国有企業をルーツとする企業が多い業種、公益事業には、同族企業が少ないことが分かる。

表3では、同族企業における創業者一族の株式保有割合の度数分布表を示している。創業者一族が30%以上40%未満の株式を保有している同族企業は全体の21.32%ほどで最も多く、10%から50%までを10%ずつで区切った区間では概ね同様の分布をなしている。一方、創業者一族が50%以上60%未満の株式を保有している同族企業は全体の11.24%へと低下し、60%以上70%未満は5.41%、70%以上80%未満は1.69%と非常に少ない割合を示している。表3の下部では、コーポレート・ガバナンスの観点での株式保有割合の閾値と考えられる、株主総会における特別決議に対して拒否権を獲得する3分の1 (33.33%)、普通決議を成立させることができる過半数 (50%)、特別決議を成立させることができる3分の2 (66.66%) を基準としたサンプルの分布を示している。3分の1以上の株式を創業者一族が保

表2 同族企業の業種別分布

業種名	同族企業		非同族企業		合計
食品	114	30.24%	263	69.76%	377
繊維	26	16.25%	134	83.75%	160
パルプ・紙	18	27.69%	47	72.31%	65
化学工業	122	21.48%	446	78.52%	568
医薬品	43	32.82%	88	67.18%	131
石油	0	0.00%	30	100.00%	30
ゴム	13	20.63%	50	79.37%	63
窯業	43	23.76%	138	76.24%	181
鉄鋼業	5	3.14%	154	96.86%	159
非鉄金属及び金属製品	91	24.93%	274	75.07%	365
機械	184	27.18%	493	72.82%	677
電気機器	207	25.65%	600	74.35%	807
造船	0	0.00%	18	100.00%	18
自動車・自動車部品	42	18.26%	188	81.74%	230
その他輸送機器	8	20.00%	32	80.00%	40
精密機器	34	24.46%	105	75.54%	139
その他製造業	145	45.31%	175	54.69%	320
水産	11	52.38%	10	47.62%	21
鉱業	0	0.00%	19	100.00%	19
建設	77	14.05%	471	85.95%	548
商社	391	37.81%	643	62.19%	1,034
小売業	374	51.37%	354	48.63%	728
銀行	0	0.00%	278	100.00%	278
証券	16	25.40%	47	74.60%	63
保険	0	0.00%	22	100.00%	22
その他金融	42	22.70%	143	77.30%	185
不動産	123	44.09%	156	55.91%	279
鉄道・バス	6	7.14%	78	92.86%	84
陸運	31	29.52%	74	70.48%	105
海運	3	5.88%	48	94.12%	51
空運	0	0.00%	15	100.00%	15
倉庫・運輸関連	18	15.13%	101	84.87%	119
通信	24	25.00%	72	75.00%	96
電力	0	0.00%	32	100.00%	32
ガス	3	8.57%	32	91.43%	35
サービス業	872	48.04%	943	51.96%	1,815
合計	3,086	31.30%	6,773	68.70%	9,859

産業分類は日経業種中分類に基づいている。

有する同族企業は53.21%であり、およそ半数以上の同族企業が特別決議に対する拒否権を発動できる体制であることが分かる。すなわち、創業者一族側の取締役を解任するための株主提案がなされても、半数以上の同族企業はこれを拒否できる術を持っているといえる。一方、過半数以上の株式を創業者一族が保有する企業は19.35%であり、およそ全体の5分の1である。創業者一族だけで剰余金の配当や役員選任・解任等の普通決議を行えるため、創業者一族のエントレンチメントが生じる可能性が示唆される。3分の2以上の株式を創業者一族が保有する同族企業に至っては3.82%であり、それほど多くはないが存在している。このような同族企業では、創業者一族単独で定款変更等の特別決議を行えるため、エントレンチメントが生じる可能性がさらに高まると考えられる。

表4では、取締役会に占める創業者一族の割合を示している。割合が10%未満の同族企業は全体の3.89%と

非常に少ない値を示している。10%以上20%未満の割合の同族企業は全体の31.34%、20%以上30%未満の割合の同族企業は全体の35.74%で、同族企業全体に対して多くの割合を占めている。一方、過半数を超える取締役が創業者一族である同族企業は全体の7.28%に過ぎず、取締役会の決議を創業者一族のみで行うことができる同族企業の割合は少ないことが分かる。

表4 同族企業と取締役会に占める創業者一族の割合

創業者一族の割合	企業数			合計
	2006	2007	2008	
>0%, <10%	47 4.28%	47 3.68%	26 3.66%	120 3.89%
≥10%, <20%	356 32.42%	397 31.09%	214 30.10%	967 31.34%
≥20%, <30%	390 35.52%	471 36.88%	242 34.04%	1,103 35.74%
≥30%, <40%	132 12.02%	160 12.53%	102 14.35%	394 12.77%
≥40%, <50%	92 8.38%	115 9.01%	70 9.85%	277 8.98%
≥50%, <60%	55 5.01%	53 4.15%	39 5.49%	147 4.76%
≥60%, <70%	21 1.91%	24 1.88%	14 1.97%	59 1.91%
≥70%, <80%	1 0.09%	6 0.47%	2 0.28%	9 0.29%
≥80%, <90%	2 0.18%	3 0.23%	1 0.14%	6 0.19%
≥90%, ≤100%	2 0.18%	1 0.08%	1 0.14%	4 0.13%
合計	1,098	1,277	711	3,086

表3 同族企業と創業者一族の株式保有比率

株式 保有割合	企業数			合計	
	2006	2007	2008		
≥10%, ＜20%	187 17.03%	223 17.46%	151 21.24%	561 18.18%	
≥20%, ＜30%	229 20.86%	258 20.20%	156 21.94%	643 20.84%	
≥30%, ＜40%	233 21.22%	268 20.99%	157 22.08%	658 21.32%	
≥40%, ＜50%	227 20.67%	260 20.36%	140 19.69%	627 20.32%	
≥50%, ＜60%	125 11.38%	153 11.98%	69 9.70%	347 11.24%	
≥60%, ＜70%	58 5.28%	80 6.26%	29 4.08%	167 5.41%	
≥70%, ＜80%	22 2.00%	23 1.80%	7 0.98%	52 1.69%	
≥80%, ＜90%	14 1.28%	12 0.94%	2 0.28%	28 0.91%	
≥90%, ＜100%	3 0.27%	0 0.00%	0 0.00%	3 0.10%	
合計	1,098	1,277	711	3,086	
拒否権	＜33.33%	499 45.45%	581 45.50%	364 51.20%	1,444 46.79%
	≥33.33%, ＜100%	599 54.55%	696 54.50%	347 48.80%	1,642 53.21%
過半数	＜50%	876 79.78%	1,009 79.01%	604 84.95%	2,489 80.65%
	≥50%, ＜100%	222 20.22%	268 20.99%	107 15.05%	597 19.35%
特別決議	＜66.66%	1,047 95.36%	1,222 95.69%	699 98.31%	2,968 96.18%
	≥66.66%, ＜100%	51 4.64%	55 4.31%	12 1.69%	118 3.82%

5. むすび

同族企業にかんする研究は世界(主として米国、欧州、アジア)で盛んに行われているが、日本企業を対象とした研究の蓄積は十分ではない。本研究プロジェクトは、同族企業がいかなるガバナンスの形態を有し、それがどのように経営行動、財務行動、経営成果、情報開示などに影響を与えているのかを明らかにするため、経済学、経営学、ファイナンス、会計学の各視点から包括的に研究することを目的とした。

本資料では、上場企業を対象とした同族企業データベースの構築プロセスを報告した。同族企業データベースの構築は、同族企業に関する包括的な研究の第一歩であるとともに、同族企業の識別結果はその後の研究に大きな影響を及ぼすため、非常に重要なプロセスであるといえる。したがって本プロジェクトでは、直近の我が国上場企業全社における同族企業を網羅的に識別する作業を行った。網羅的な同族企業の識別を行うため、日本の

上場企業3,527社に対するアンケート調査による識別を行うことと並行して、個々の企業の企業史を調査して創業者を特定するとともに役員データならびに大株主データから創業者一族の存在を調査した。本プロジェクトでは、先行研究で採用されている同族企業の定義を参考にしながら、所有と経営の一致の観点から、創業者一族が(1)代表権を保有している、(2)10%以上の株式を保有しているという条件をともに満たす企業を同族企業と定義して同族企業の識別を行った。

2006年から2008年の全上場企業における同族企業の識別の結果、我が国上場企業においては約31.30%が同族企業であると識別された。同族企業は、所有と経営の一致により、非同族企業と比較して長期の視点に立った経営が行えるほか、事業の継続性の観点からも優れた点があると考えられる。同族企業は上場企業の約3割を占めており、経済全体に及ぼす影響は非常に大きいと考えられる。一方、本プロジェクトで同族企業と識別された企業のうち、創業者一族が普通決議を成立させることができる過半数以上の株式を保有する企業の割合は19.35%、特別決議を成立させることができる3分の2以上の株式を保有する企業の割合は3.82%であった。同様に、取締役会に占める創業者一族の割合が過半数以上の同族企業は全体の7.28%であった。このような同族企業では、創業者一族単独で、剰余金の配当や役員選任・解任等の普通決議を行う、定款変更等の特別決議を行う、取締役会の決議を行うといったことが可能であり、創業者一族のエントレンチメントが生じる可能性がある。

本プロジェクトでは、本資料で説明した同族企業データベースを用いて、同族企業のガバナンス形態と経営行動、財務行動、経営成果、情報開示などとの関係について研究を進めている。同族企業の利益の質にかんする研究(Ebihara et al. 2013)および同族企業の株式のリスク、流動性、投資家間の情報の非対称性にかんする研究(Ebihara et al. 2012)、同族企業、会計保守主義、投資家間の情報の非対称性にかんする研究(Kubota and Takehara 2013)、また利益のレベルと変動性についての研究(竹原 2013)は、これまで内外の学会で研究成果を報告してきたり、発表予定である。我が国における同族企業研究は、本データベースを用いることにより、様々な視点で行うことが可能となった。本データベースを利用し、今後の同族企業研究の取るべき方向性を模索しつつ、同研究分野の発展のために継続的に研究を行っていききたい。

また、本資料で利用しているデータベースは2006年から2008年のものだが、現時点で2003年から2005年、2009年から2010年までの大株主ならびに役員における

創業者一族の識別を完了し、8年分のデータベースが完成している。今後、この情報を元に当該年度の同族企業の識別を行い、データベースの拡張を予定している。網羅的かつ複数年度の同族企業データベースを利用することにより、同族企業にかんする研究のさらなる頑健性が高まることが期待される。

付記

本資料は、文部科学省・科学研究費補助金(課題番号: 21243029, 研究課題: 同族企業の経営とガバナンス: 経営財務行動と効率性・革新性, 研究代表者: 久保田敬一)の研究成果の一部である。アンケートの実施、同族企業の識別、ならびに本資料の編纂に際し、早稲田大学浅羽茂教授、シンガポール国立大学ウィワッタナカンタン・ユパナ准教授、上智大学齋藤進教授、慶応義塾大学齋藤卓爾准教授、武蔵大学徳永俊史教授、武蔵大学古瀬公博准教授、武蔵大学二階堂有子准教授、学習院大学米山茂美教授には有益な助言を賜った。また、西澤賢治氏、武蔵大学大学院経済学研究科博士後期課程高橋孝輔氏、早稲田大学大学院商学研究科博士後期課程安珠希氏には、創業者の調査、取締役と大株主の中の創業者一族の識別作業において多大なる貢献を頂いた。ここに記して謝意を表したい。

参考文献

- 海老原崇・久保田敬一・竹原均・横田絵理. 2011. 「同族企業にかんするアンケート調査」『武蔵大学論集』58(4): 81-98.
- 岡室博之・ウィワッタナカンタン, ユパナ・沈政郁. 2008. 「日本企業の所有構造の発展過程(1950-2004)」COE/RES Discussion Paper Series No.265. 一橋大学.
- 沈政郁. 2009. 「血縁主義の弊害—日本の同族企業のデータを用いた実証研究」CEI Working Paper Series No. 2009-4. 一橋大学.
- 竹原均. 2013. 「同族経営企業の収益・リスク分析」日本経営財務研究学会第37回全国大会発表予定論文.
- 東洋経済新報社. 1995. 『日本会社史総覧』東洋経済新報社.
- Ali, A, T. Chen, and S. Radhakrishnan. 2007. "Corporate disclosures by family firms." *Journal of Accounting and Economics* 44: 238-286.
- Allouche, J., B. Amann, J. Jaussaud, and T. Kurashina. 2008. "The Impact of Family Control on the Performance and Financial Characteristics of Family Versus Nonfamily Businesses in Japan: A Matched-Pair Investigation." *Family Business Review* 21(4): 315-329.
- Anderson, R. C., and D. M. Reeb. 2003. "Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500." *The Journal of Finance* 58: 1301-1328.
- Asaba, S. and E. Kunugita. 2007. "Family Ownership, Invest-

- ment Behavior, and Firm Performance—Evidence from Japanese Electric Machinery Industry—”『学習院大学経済論集』44(3): 181-201.
- Chen, S, X. Chen, and Q. Chen. 2008. “Do Family Firms Provide More or Less Voluntary Disclosure?.” *Journal of Accounting Research* 46(3): 499-536.
- Claessens, S., S. Djankov, and L. H. P. Lang. 2000. “Separation of Ownership from Control of East Asian Firms.” *Journal of Financial Economics* 58: 81-112.
- Claessens, S. and J. P. H. Fan. 2002. “Corporate governance in Asia: A survey.” *International Review of Finance* 3(2): 71-103.
- Ebihara, T, K. Kubota, H, Takehara, and E. Yokota. 2012. “Market Liquidity, Private Information, and the Cost of Capital: Microstructure Studies on Family Firms in Japan.” 25th Australasian Finance and Banking Conference 2012 Proceedings.
- Ebihara, T, K. Kubota, H, Takehara, and E. Yokota. 2013. “Ownership, Quality of Accounting Earnings, and Family Firms in Japan.” Paper to be presented at 2013 International Family Enterprise Research Academy Annual Conference.
- Faccio, M., and L. P. H. Lang. 2002. “The Ultimate Ownership of Western European Corporations.” *Journal of Financial Economics* 65: 365-395.
- Kubota, K. and H, Takehara. 2013. “Family Firms, Accounting Conservatism, and Information Asymmetry: Evidence from Japan.” Paper presented at the 21th Nippon Finance Association Annual Meeting.
- Handler, W. C. 1989. “Methodological Issues and Considerations in Studying Family Business.” *Family Business Review* 1(4): 257-276.
- La Porta, R., F. Lopez-de-Silanes, and A. Shleifer. 1999. “Corporate Ownership around the World.” *The Journal of Finance* 54(2): 471-517.
- Mehrotra V., R. Morck, J. Shim, and Y. Wiwattanakantang. 2008. “Adoptive Expectations: Rising Son Tournaments in Japanese Family Firms.” Working paper. Hitotsubashi University.
- Saito, T., 2008. “Family Firms and Firm Performance: Evidence from Japan.” *Journal of the Japanese and International Economics* 22: 320-646.
- Schulzea, W. S., M. H. Lubatkinb, and R. N. Dinob. 2003. “Toward a Theory of Agency and Altruism in Family Firms.” *Journal of Business Venturing* 18: 473-490.
- Villalonga, B, and R, Amit. 2006. “How do family ownership, control, and management affect firm value.” *Journal of Financial Economics* 80: 385-417.
- Wang, D., 2006. “Founding Family Ownership and Earnings Quality.” *Journal of Accounting Research* 44(3): 619-656.