

## ファミリー企業の強さ

加護野忠男  
(神戸大学大学院  
経営学研究科教授)



最近、経営学者の間でファミリー企業の強さを見直そうという機運が盛り上がっています。ファミリービジネスのイメージは良くありませんでした。長らく、同族を脱した企業が一流の企業だという先入観がありました。しかし、冷静に眺めてみますと、同族会社は意外に強いのです。日本の自動車産業でもトップのトヨタ自動車はファミリー企業です。小型車のスズキもそうです。医薬品産業では主力企業の多くがファミリー企業です。

ファミリー企業とは、創業ファミリーが大株主であるか、経営陣の中枢を占めている企業をさします。

同族企業が強いのは日本だけではありません。米国自動車産業で、GMとクライスラーは経営破たんを起こしたのに対し、フォードはそこにまで至りませんでした。倒産した2社は通常の公開会社です。それ対して、フォード社は同族が支配権を持っているファミリー会社です。

フォードももともとは普通の公開会社でしたが、一度マネジメント・バイアウトを行った後、再上場しました。再上場の際して、株式は二種類に分けられました。議決権のある普通株式はフォード家が保有し、議決権のない優先株を市場に流通させることにしたのです。ファミリーが支配権を握ることによる経営上のメリットを考えるために株式会社制度の最大の特徴である有限責任制度を考えてみましょう。

他の会社制度に対する株式会社制度の最大の特徴はすべての出資者つまり株主が有限責任であることと、持分証券である株式が自由に流通することです。

有限責任とは、会社の負債に対しては責任を負わないことです。これは、株式会社の利点です。このような条件があるから一般の人々でも安心して株が買えるのです。しかし、この有限責任は、深刻な欠陥の源泉にもなる可能性があります。

深刻な欠陥とは、株主のモラルハザードを引き起こす可能性があります。会社に留保したお金は負債の支払いのために消える可能性があります。有限責任制のもとでは、配当として株主が受け取ったお金は取られる心配がありません。だから、株主は会社に過剰な支払いを求めがちです。場合によっては、企業の長期的な健全性が毀損されるような分配を要求してしまうことがあります。これが株主のモラルハザードです。

その典型が、アメリカのGMの危機で問題となった年金負債の増殖です。年金支払いは将来の負債です。しかし、将来の潤沢な年金を約束することによって、組合との賃金交渉

で労働側の譲歩を引き出すことができます。そうすると、短期的にはより多くの利益を上げて配当を増やすことができます。長期の健全性を犠牲にして短期の利益が追求されるというモラルハザードが起こるのです。

有限責任制がもたらすこのような欠陥はたびたび企業経営をゆがめています。日本でも有限責任がモラルハザードを起こしたことがあります。明治の終わりから、大正、さらには昭和の初めにかけての時代です。高橋亀吉は『株式会社亡国論』でこの問題を指摘し、経営者や大株主は無限責任を負うべきであると主張をしました。この時期のモラルハザードがとくに深刻な問題を生み出したのは生命保険業界です。生命保険も年金と同じく、将来の不確実な支払いです。その支払いに備えて資金を留保しておかなければならないのに、株主に過剰な支払いを行って破たんする例が相次いだのです。それに備えるために、明治の後半に保険業法が改定され相互会社という制度が導入されたのです。

このような株主のモラルハザードのリスクをいち早く指摘したのはアダム・スミスです。このような欠陥を持つ株式会社はあまり広めないほうがよいと彼は言っています。

彼の警鐘にも関わらず、株式会社が普及したのは、株主のモラルハザードを抑えるためのさまざまな工夫が行われたからです。実際に、株主のモラルハザードを抑えることはいつの時代でも健全な企業経営のためには不可欠でした。その手段は三つあります。

そのための最も基本的な手段はモラルハザードを起こしにくい株主に株を持ってもらうようにすることです。持ち合いがその代表です。第二の方法は、経営者の長期的コミットメントを高めるような報酬制度の導入です。モラルハザードを起こりにくくするというよりも、仮に起こっても経営への影響を受けにくくする制度です。その典型は後払い報酬制度です。報酬をしばらく時間をおいてから支払うという方法です。そうすることによって、経営者は会社の将来の健全性の維持に配慮せざるを得なくなります。ストックオプションも後払い報酬制度としての性格を持たせることができますが、その大きさを決める株価が短期的な経営政策によって左右される場合には、かえってモラルハザードを助長してしまう場合もあります。日本の退職金は典型的な後払い報酬です。従業員への年功賃金も後払い賃金としての性格を持っています。

第三は、コミットメントを持つファミリーに統治をゆだねるという方法です。日本でも欧米でも用いられる方法です。ファミリーはその資産の大部分を会社に投下しているため、会社が倒産すると、財産のほとんどを失ってしまいます。法的には有限責任であっても、実質的には無限責任を持つに等しいのです。その結果、企業の長期的な健全性を維持するように行動します。欧米の場合、ファミリーによるガバナンスを可能にするために良く用いられるのは優先株です。ファミリーが普通株を持ち、一般には、議決権のない優先株を流通させ、議決権の分散を防ぐという方法です。

日本でも優先株の発行が制度的には可能ですが、これまであまり用いられることはありませんでした。持ち合いによって、ファミリーによるガバナンスが可能になっていたから優先株の発行の必要性がなかったからです。しかし、持ち合いが困難になるにつれ、優先株の必要性は高まっています。残念なことに、日本では優先株の人気は低かったのが現実です。ファミリービジネスの強さを利用するには、優先株の存在意義についての社会的な認知を高める必要があります。