

伝統か、革新か——  
同族経営は  
ここがすごい!

# 100年 企業 強さの秘密

なぜあの会社は  
続くのか？

後継者の切り札

婿養子

家訓の重み

長く愛される  
商品の秘訣

長寿企業の  
財務の特徴は？

日本と世界の  
長寿企業一覧

100年の激動を  
経済から読む



# 国内外で広がる 後継者向けの ファミリービジネススクール



早稲田大学ビジネススクール  
(大学院経営管理研究科)教授  
長谷川博和氏

後継者を育成するためのファミリービジネススクールが国内外で広がっている。海外や日本のファミリービジネススクールの実情などを、早稲田大学ビジネススクール教授の長谷川博和氏に聞いた。

最高のMBAと評価された  
Babson college

ファミリービジネススクールが始まった時期は定かではないが、「欧米ではおよそ20年前、米国でもおよそ10年前から有名大学で次世代事業者対象の講義をするようになりました。現在は通常のMBA（大学院経営学修士）向けの講義に加え、エグゼクティブ向けに3日から5日間の有料セミナーも実施されています」と、早稲田大学ビジネススクール（経営管理研究科）教授で、国際ファミリービジネス総合研究所所長を務める長谷川博和氏は話す。

ファミリービジネススクールとして世界的に評判が高いのが、米国のUS Babson collegeだ。米国のKellogg やスイスのIMDなども高い支持を誇る。

米国のUS News & World Reportは、過去26年間にわたって「Babson college が起業家精神（アントレプレナーシップ）で最高のMBAである」と評価しており、学部、大学院の学生の約50%はファミリービジネスの事業承継者になる。



《世界の主なファミリービジネススクール》



Babson college (US)  
Harvard Business School (US)  
Kellogg School of Management (US)



China Europe International Business School (CEIBS, Shanghai) (China)



Saïd Business School (UK)



Zeppelin University (Germany)



ESADE Business School (Spain)  
IESE Business School (Spain)  
IE Business School (Spain)



IMD (Switzerland)



INSEAD (France)



CUHK Business School (HK)

なぜ Babson college がそれほど好評なのか。その理由について長谷川氏は、「少人数制で授業を行っており、学生と教員間のコミュニケーションが密接になることと、世界中に広がる卒業生ネットワークの広さ、深さなどが挙げられます」と分析する。

イオン 取締役兼代表執行役社長、グループCEOの岡田元也氏や村田機械 代表取締役会長の村田純一氏、佐藤製薬 代表取締役社長の佐藤誠一氏など、Babson college のMBA



2019年5月に行われたMBAの修了式に駆け付けたトヨタ自動車 代表取締役社長の豊田章男氏。隣はBabson collegeの学長



早稲田大学ファミリービジネススクールの授業の1コマ (Kellogg教授のゲスト講義)

## ファミリービジネス教育に力を入れる 早稲田大学 ビジネススクール

早稲田大学ビジネススクールでは、事業承継者入試枠を設けるなど、ファミリービジネス教育に力を入れている。一番の特色は、「事業承継者に向けた科目の充実です」と長谷川氏。MBA科目に事業承継者を意識した科目が多くある。

さらに長谷川氏は、「第2はファミリービジネス分野で経験豊富な教授陣がいること。第3は関連研究所の存在」と話す。国際ファミリービジネス総合研究所、早稲田大学アントレプレヌール研究会があり、国際的な一流研究者や先輩経営者を呼んだセミナーや交流会などを実施している。

「4つ目の特色は国内外から集まる事業承継者のネットワークが充実していること」(長谷川氏)。例えば「ファミリービジネスの国際化」という授業では、20人の日本人、22人の留学生(中国、東南アジア、欧米)(2018年度の実績)が6つの混合チームを作り、毎週課題を考え、最後にはファミリービジネスのケースに対しての分析と今後の戦略提案をチームで競うという授業を原則英語で行っている。

「事業承継者の留学生も多いため、日本の伝統的なファミリービジネスの持続性の秘訣を学びたいという意欲と、今後、グローバルに展開したいと思っている日本人事業承継者が交わることにより、得難い経験が得られます」(長谷川氏)。

Aの修了者だ。2019年5月のMBAの修了式には、同窓生でもあるトヨタ自動車代表取締役社長の豊田章男氏が呼ばれ、お祝いのスピーチを行っている。

**ファミリービジネスに特化した56の講義も用意**

Rabson collegeのMBAコースは、ほぼすべてがアントレプレナーシップ関連の講義科目である。経済や会計ファイナンス、マネジメント、テクノロジーなどに加えて、アントレプレナーシップ・ファミリービジネスに特化した56の講義が用意されている。主な講義には「ファミリー企

業の起業家精神の増幅法」「ファミリー財団の設立、活用」「ファミリービジネスの次世代成長」などがある。

また、Rabson collegeには、ファミリーアントレプレナーシップ研究所が併設されている。同研究所ではファミリービジネスの経営者をゲストと呼ぶ特別講義や、イベント、個別メンターをつけた承継者教育プログラム、休暇中のインターンシッププログラム、エグゼクティブ向けプログラムなどを実施している。研修の一部は父兄も交えたものになっており、宿泊もできるエグゼクティブ・カンファレンスセンターで行われる。

## 海外の有名大学の中には 1000万円を超えるケースも

昨今は日本のMBAでも起業家教育に力を入れ始めている。明治大学グローバル・ビジネス研究科、名古屋商科大学ビジネススクール、グロービス経営大学院、法政大学ビジネススクールなどでファミリービジネス教育を実施している。将来の事業承継者にファミリービジネススクールを受講させる利点は何か。長谷川氏は、「体系的にファミリービジネス経営の基礎を学ぶと同時に、ファミリービジネスならではの難しさやトラブルを理解することで、発

生の未然防止につながるからです。また、受講を通じて世界的なビジネスネットワークを築く好機になることも大きな魅力と言えます」と話す。気になる費用はどうか。各校によって費用は大きく変わるが、海外の有名大学の中には1000万円を超えるところもあるという。「海外のビジネススクールに比べて割安ということから、国内のビジネススクールを選択する人も多いですね。2年間も本業を離れるのが難しい人の中には、早稲田大学ビジネススクールを選ぶケースもあります。夜間コースであれば働きながら通うこともできるからです」(長谷川氏)。

# 成長を続ける長寿企業の経営力

## 100年続く

## 企業にとつて

## 伝統は日々新たに 創り重ねるものである

会社組織の継続性を重視しながらも、

生き残りのために大胆な経営判断を積み重ねてきた長寿企業の数々。

財務上から垣間見られる特徴や強み、弱み、

成長する長寿企業であるために意識すべき点を浮き彫りにする。

### ファミリー企業の財務数値は 二極化する傾向

100年以上といった長きにわた  
り生き残ってきた企業には、どのよ  
うな特徴があるのか。まずは、ファ  
ミリー企業という形態にヒントが隠  
されていないか検証する。

「ファミリー企業は成長よりも継  
続性を重視する」と経営の特徴を語  
るのは、早稲田大学大学院経営管理  
研究科の教授である長谷川博和氏だ。  
企業育成を専門とし、ベンチャー企

業の経営戦略にも参画している。

ファミリー企業の財務数値は二極化  
する傾向が強いと長谷川氏は併せて  
指摘する。日本のファミリー企業の  
大半は上場していない点が、その背  
景にありそうだと。

「ファミリー一族の意思決定が素  
早くでき、また、リスクを大胆に取  
れるというメリットを活かしたファ  
ミリー企業は、非ファミリー企業よ  
りも優れた収益性、強固な財務体質  
を達成していると思われます」（長  
谷川氏）

一方でガバナンスが働かないとい  
う弱みを併せ持つというのが長谷川  
氏の分析だ。「一族や経営者の独断・  
暴走を止められるような人材やシス  
テムが企業に備わっていないために  
誤った経営をしてしまい、ビジネス  
モデルの衰退を招き、低収益、弱体  
化した財務体質のファミリービジネ  
スも散見されます。未上場企業の場  
合は、上場企業のように内部体制や  
証券取引所、アナリスト、公認会計  
士監査といったチェック機能がな  
いだけに、財務内容の二極化は上場企  
業以上に大きいでしょう」（長谷川  
氏）。

### 自社の内部留保で 経営を推し進めがち

帝国データバンクによれば、明治  
時代以前に創業した長寿企業は財務  
面でも特徴があると見立てている。  
全業種の平均と収益性を比較した調  
査からは、売上総利益率（粗利率）  
こそ見劣りするが、総資本経常利益  
率や売上高営業利益率、売上高経常  
利益率ともに上回っている【図表1】。  
仕入れ元への過度な要求は控えなが  
らも、稼ぐ力を保っている様子があ



長寿企業の  
自己資本比率は  
高い傾向にある

かがえる。また、全企業の平均と企  
業の安全性や効率性を比較すると、  
長寿企業の固定資産回転期間や総資  
本回転率は低いものの、自己資本比  
率は高い【図表2】。ここでも「継  
続性」に重きを置きがちで、長寿企  
業の経営姿勢がうかがえる。

ファミリー企業の財務体質につい  
て、早稲田大学ビジネス・ファイナ



大塚家具は無借金経営であったことで、銀行が親子の間に入って調停の役割を担うことができなかったとの指摘も

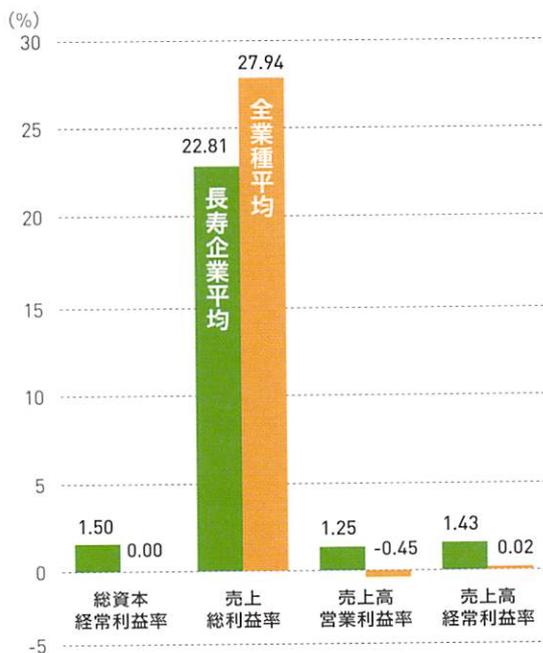
ンス研究センターの上級研究員（研究員教授）である米田隆氏は、「ファミリービジネスが一族のアイデンティティと強くからみ合っているため、非ファミリー企業と比べ強い永続願望がある」と語る。「ファミリービジネスの一員であるからこそ、地域経済において尊敬される立場にあり、ファミリービジネスがもたらすソーシャルキャピタルから受ける恩恵を継続していきたいと強く考える傾向があります」（米田氏）。

結果的にファミリー企業は、無理に無借金経営を行ったり、極端に銀行借入れを少なくしたりする傾向があると米田氏は指摘する。それによりファミリービジネスには2つの潜在的な問題が発生する。1つは自社の内部留保で経営を推し進めがちであることだ。「新規事業や業界再編に伴う買収など、本来は取るべき経営リスクを断念せざるをえない状況が起こります」（米田氏）。

もう1つは銀行からの財務の規律が効かないこと。「経営者への牽制が手薄い事態が生じます。賢明な経営者ならよいのですが、トップの世代交代が起こった場合には、ある種の銀行の規律が求められる場合もあるでしょう」（米田氏）

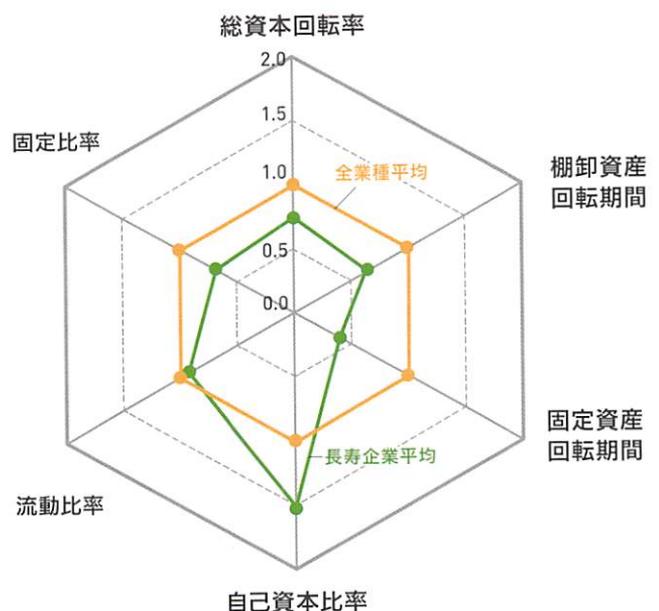
実質的に無借金経営のファミリー企業として米田氏は大塚家具を例に挙げる。「借り入れがないために銀行が親子の間に入って調停の役割を担うことができませんでした。健全な水準での借り入れは、未上場・上場企業にかかわらず、企業の成長戦略のためにも、また銀行による健全な経営への規律や監視という意味で

■ 図表1: 収益性比較



出所：帝国データバンク

■ 図表2: 安全性・効率性比較



出所：帝国データバンク



も一定の借り入れは重要だと考えられます」(米田氏)。

**株式市場の評価は安定した経営に対する信頼感**

収益性と持続性を併せ持つファミリー企業はどれだけ存在するのか。東証一部に上場するファミリー企業を対象に、収益性や財務体質などを非ファミリー企業と比較した調査データがある。早稲田大学経営管理研究科を修了した牧田洋大氏が2019年に発表した「国内ファミリー企業に関するパフォーマンスの研究」がそれだ\*1。

調査データから浮き彫りとなったのは、ファミリー企業の収益性の高さだ。総資産収益率ROA(10年間)の平均は、非ファミリー企業が6.4%であるのに対し、ファミリー企業は9.1%と、統計的に大きな格差があることが証明された【図表3】。ただ、この結果に対して牧田氏は「ファミリー企業であるから、非ファミリー企業よりも収益性が高くなるのではなく、収益性の高いファミリー企業が生き残ってきたと理解すべき」とコメントする。

**\*1 「国内ファミリー企業に関するパフォーマンスの研究」(2019)**

ファミリー企業の選定の基準は、2016年度(2017年3月末)時点で、東証一部に上場している企業のうち、①電気・ガス・銀行・金融・証券・保険・海運を除く業種で、「10大株主の中に創業者または創業者一族及びその関連企業または財団が名を連ねており、かつ一族が代表権のある会長または社長の地位にある」というファミリー企業の定義に該当するもの。②収益の継続性を担保するため、2007年度末時点で上場している企業に限る。③ファミリーの検証は、創業家ないし創業一族、または一族と密接な関係を持つ財団法人等を特定した。④創業家及びメンバーの特定には、有価証券報告書の企業の沿革、ホームページ、社史、日経データから判断した。

また、事業の継続性ならびにデータの信頼性を確保するため2007年度末時点で上場を果たしている企業。なお、財務データについてはSPEEDA及び日経NEEDSを使用。2016年度末時点の東証一部上場企業総数は2,104社であり、創業30年以上かつ対象業種企業は1,437社となった。サンプリング企業はトータルで500社、うち一般企業数は307社、ファミリー企業は193社となった(サンプル内ファミリー企業比率は38.5%)。

Industry Code	Industry Description	Total Firms	Family	Non-family Firms	Percent Family Firms in Industry
50	水産・農林業	1		1	0%
2050	建設業	19	2	17	11%
3050	食料品	33	11	22	33%
3100	繊維製品	6	2	4	33%
3150	パルプ・紙	5		5	0%
3200	化学	58	13	45	22%
3250	医薬品	16	5	11	31%
3350	ゴム製品	3		3	0%
3400	ガラス・土石製品	6		6	0%
3450	鉄鋼	6	1	5	17%
3500	非鉄金属	7	1	6	14%
3550	金属製品	4	1	3	25%
3600	機械	54	20	34	37%
3650	電気機器	64	22	42	34%
3700	輸送用機器	27	1	26	4%
3750	精密機器	7	3	4	43%
3800	その他製品	11	5	6	45%
5050	陸運業	18	6	12	33%
5150	空運業	1		1	0%
5200	倉庫・運輸関連業	4		4	0%
5250	情報・通信業	17	11	6	65%
6050	卸売業	38	17	21	45%
6100	小売業	56	45	11	80%
8050	不動産業	9	3	6	33%
9050	サービス業	30	24	6	80%
Total		500	193	307	39%

(出所) 牧田 洋大「国内ファミリー企業に関するパフォーマンスの研究」(2019)

ファミリー企業は株式市場からも一定の評価を得ている。企業価値の尺度として、トビンのQ(株式市場で評価された企業価値を資本の再取得価値で割った値)により分析したデータからは、「ファミリー企業と非ファミリー企業とでトビンのQを10年間平均で割り出すとそれぞれ1.089、0.837であり、こちらも統計的に大きな格差があることがわかります」(牧田氏)。株式市場はファミリー企業に対して、解散価値以上の価値を認めていることか

ら、牧田氏は「ファミリー企業は社歴が長く、安定した経営をするという信頼感が市場に形成されているからでしょう」と見る。

**リスクの高い戦略を他社に先駆けて意思決定**

ファミリー企業は将来の成長を目的にどのような投資活動を行っているのだろうか。同調査によれば、ファミリー企業は有利子負債比率が低く、売上高に占める研究開発費が高いといったデータがある。

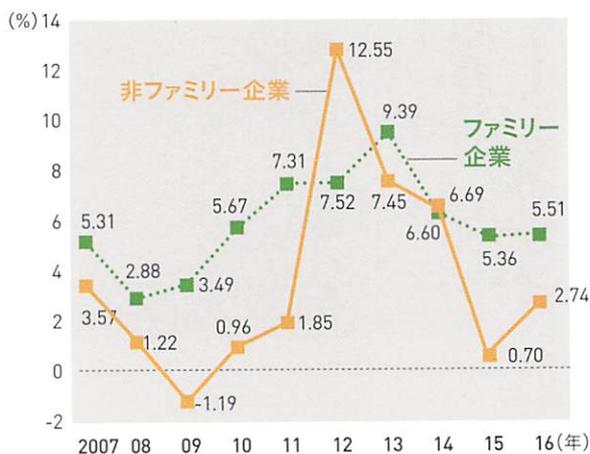
投資行動は、貸借対照表上の有形固定資産の増加分からも理解できると牧田氏は語る。「企業は減価償却費の範囲内で設備投資を行うのが一般的です。減価償却費を上回る設備投資が行われていれば、企業としてリスクを取った重要な意思決定が行われていると考えることができるでしょう。さらに、有形固定資産の形成速度が早ければ、当該企業の意思決定が大胆かつ迅速であることと同義であると考えられます」(牧田氏)。牧田氏の調査によれば、ファミ

■ 図表3: ファミリー企業と非ファミリー企業の収益性、財務体質、株式市場評価の比較

	ファミリー企業		非ファミリー企業	
	平均値	中央値	平均値	中央値
企業数	193		307	
有形固定資産残高	11.314	11.250	13.119	13.223
負債比率	0.375	0.160	0.497	0.379
研究開発比率	0.020	0.001	0.029	0.019
外部取締役比率	0.245	0.222	0.262	0.231
創業からの社歴	3.922	3.932	4.264	4.290
子会社数	0.161	0.000	0.212	0.000
ROA	0.090	0.090	0.067	0.065
ROA Average(2017年度-2016年度)	0.091	0.087	0.064	0.059
トービンのq	1.091	0.919	0.837	0.733
トービンのqAverage(2017年度-2016年度)	1.089	0.938	0.837	0.732
有形固定資産の年平均成長率(2006年度-2015年度)	0.049	0.038	0.022	0.018

(出所) 牧田 洋大「国内ファミリー企業に関するパフォーマンスの研究」(2019)

■ 図表4: 有形固定資産 前年増加率(平均)



(出所) 牧田 洋大「国内ファミリー企業に関するパフォーマンスの研究」(2019)

リー企業と非ファミリー企業の有形固定資産の年平均成長率(CAGR)は平均がそれぞれ4.9%と2.2%、中央値が3.8%と1.8%だった。ファミリー企業が、大胆かつ迅速に資本の再配分ができ、「その結果として高いパフォーマンスに結び付いたことが立証されました」(牧田氏)。

こうしたファミリー企業の投資意欲が景気変動と差が生じているのかを、有形固定資産の前年増加率をファミリー企業と比較したデータから読み取ると、ファミリー企業は非

ファミリー企業と比較して、投資意欲に極端な変動がないことが見受けられる【図表4】。「景気の低迷局面においては、非ファミリー企業は大幅に投資を抑制していますが、ファミリー企業は緩やかな減少に留まりました。一方で景気上昇局面においては、両方の企業群とも積極的な投資に切り替えています。景気の谷からの上昇率は非ファミリー企業のほうが大きいです」(牧田氏)。

数々の調査結果から牧田氏は「ファミリーによる所有と経営の一

上場するファミリー企業は安定経営という信頼感が市場に形成されている





致による経営ガバナンスは、一定の規律内でリスクの高い戦略を他社に先駆けて意思決定できる」と分析する。

**長寿企業であっても変化に立ち向かえなければ廃業に**

継続性を強く意識した長寿企業であっても、変化に立ち向かえず時代に取り残されることやトップの投資判断に誤りが生じたことで、他社への事業譲渡や倒産・廃業を余儀なくされるケースはある。

長寿企業に多い「旅館・ホテル」、「和菓子製造」といった業種で、こうした事例は目に付きやすい。例えば、岩手県花巻市にある1830年創業の老舗温泉旅館は、約18億円の債務超過に陥り、2018年に新会社へ吸収分割を行うかたちで解散した。1990年代以降の増築や新築に対する投資額は50億円超に及び、債務が収益を圧迫していたが、近年は収入額も伸び悩んでいたとされる。帝国データバンクデータソリューション企画部情報統括課の西本実生氏は、「社員旅行の減少など団体利用の変化で大広間の稼働率が低迷す



大広間の稼働率が低迷する老舗の温泉旅館も各地に存在する

る老舗の温泉旅館は各地に存在します。個室にリニューアルするなど環境変化に応じた対処を講じる旅館もあります。過去の債務が重く新規投資が困難な旅館もあるでしょう」と背景をコメントする。

東京都新宿区の株式会社花園饅頭は、1834年創業の老舗の和菓子メーカーだったが、2018年5月に東京地裁に自己破産を申請した。「ぬれ甘なつと」や「花園饅頭」などの看板商品を持ち、ピークとなる1989年6月期の年売上高は約



「和菓子製造」も長寿企業に多い業種

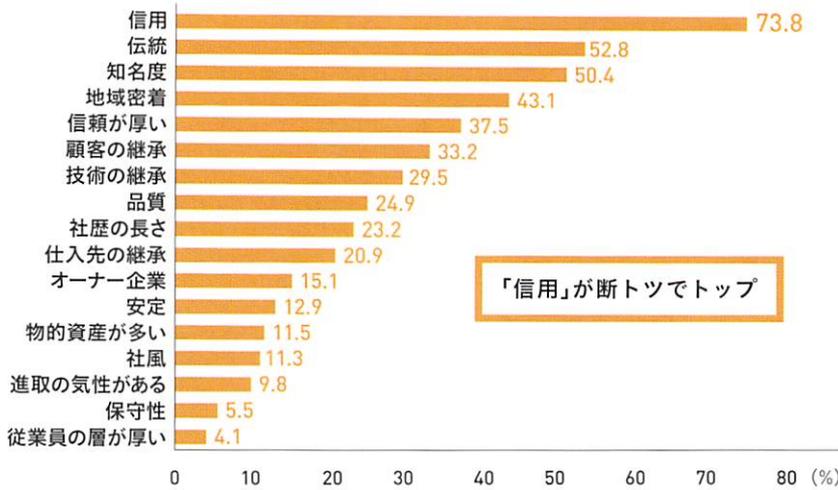
36億円を計上し、東京や神奈川を中心に46店舗を展開していた。しかし、バブル期に負った過大な有利子負債を抱え、その後も東日本大震災による急激な販売不振や主力店舗の撤退を余儀なくされた。様々なコストダウンで収益改善に努めてきたが、取引先への支払いに支障をきたすなど信用不安が表面化した。18年5月末時点の負債額は24億円に及んだ。その後は、同業他社と事業譲渡契約を締結し、新会社が事業を引き継いでいる。

**単なる長寿ではなく成長ある老舗であること**

早稲田大学教授の長谷川博和氏は、長きにわたり安定し成長するファミリー企業に共通する特色として、以下の6つを挙げている。

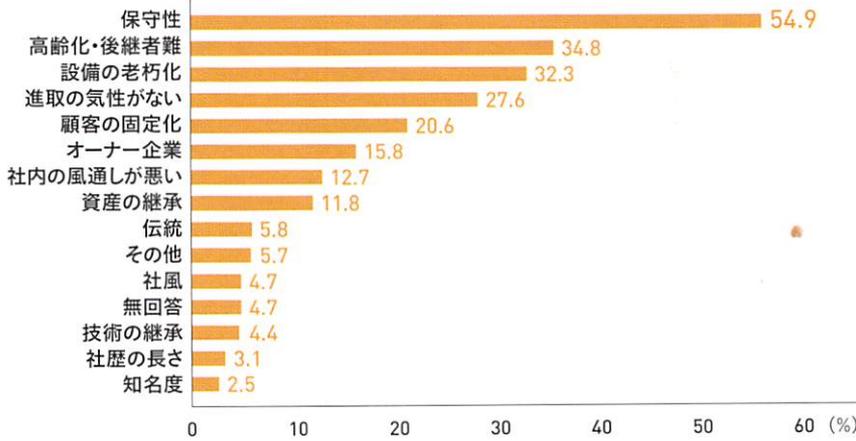
1. 企業理念、企業文化が明確になっている。企業憲章や家訓などに「やっつけてはいけないこと」が明確になっている
2. 業界での主要製品を提供し、市場で高い評価を獲得している

■ 図表5: 老舗であることの強みについて



出所：帝国データバンク

■ 図表6: 老舗企業であることの弱みについて



出所：帝国データバンク

3. 効率的なガバナンスシステムを確立している
4. 国際的な事業展開に成功している
5. 伝統とイノベーションの効果的融合を実現している（守るべき）

6. 事業地域で社会貢献し、良き企業市民として活動しようとしている
- ものを変えるべきものの両方を常に指向している）
- 帝国データバンクが、明治以前に創業した長寿企業4000社を対象

としたアンケートによれば、長寿企業が今後も生き残っていくために必要なこととして、信頼の維持、向上（66%）、進取の気性（46%）、品質の向上（43%）、地域との密着（39%）、伝統の継承（35%）といった項目が並んだ。

創業からの長い歴史においては、大きな転機を迎える長寿企業は少ない。代表的なものとして業態の変化や扱い商品の変更が挙げられる。中には戦争や災害が転機となったと答える企業もあった。「3代目社長の出征」（米麦卸・宮城県）、「材料が手に入らなくなり一時廃業」（生菓子製造・福島県）、「関東大震災で東京の得意先がすべて全焼」（缶詰製造・京都府）といった危機を乗り越えてきた老舗企業もある。

こうした危機を乗り越え、企業として育んできた社会的な信用は、老舗ならではの強みだと答える企業は数多い【図表5】。その他、伝統や知名度、地域密着といった強みを意識する声も目立つ。一方で、弱みとして保守性、社員の高齢化・後継者難、設備の老朽化、進取の気性が無いといった返答が多いのも興味深い点だ【図表6】。

伝統は単に守るものとして認識するのではなく、日々新たに創り重ねていくものだという意識が、これからの生き残りの条件だと言えそうだ。単なる長寿ではなく、成長ある老舗であることが長寿企業に問われている。