

データが証明! ファミリー企業は 強い

日本で「同族経営」といえば、いいイメージがないが、
欧米では今、「ファミリー企業」が喝采を浴びている。

ファミリー企業の収益性の高さが、各国の研究で証明されたからだ。

本誌の独自調査によって、日本のファミリー企業もパフォーマンスが高いことが判明した。

取材・文◎小野田鶴（編集部）
協力◎帝国データバンク

欧米編

米英仏伊で証明された
高い収益性

論より証拠。まずは欧米の
データを概観しよう。

米国では、S&P500（米
格付け会社スタンダード・アン
ド・プアーズが設定した株価指
数。米国市場に上場する主要銘
柄500種から算出）を構成す
る500社のうち、銀行と公益

「ファミリービジネス」が今、
欧米で注目を集めている。直訳
すれば「同族経営」。この言葉に、
良いイメージを持つ日本人は少
ないだろう。何しろコクドに不
二家、パロマと、これまで数々
の企業の不祥事が「同族経営の
弊害」として説明されてきた。

だが欧米では、「ファミリー
ビジネス」は賞賛的。理由は
単純、もうかっているからだ。

オーナー一族が支配、あるい
は経営する「ファミリー企業」
は利益率が高く、資本効率もい
い、商売上手。そんな事実を
証明するデータが各国で次々に
発表され、誰もがファミリー企
業の強さを認めざるを得なく
なった。『ビジネスウィーク』
など有力な経済メディアも、
ファミリー企業の強さを積極的
に報じている（27ページ参照）。

企業を除く403社をファミ
リー企業と非ファミリー企業に
分けて、経営指標を比較した研
究が有名だ。その結果が、DA
TA1と2。純利益率を比較す
ると僅差だが、ファミリー企業
のほうが高かった。より明確な
のが、ROE（株主資本利益率）
とROA（総資産利益率）の比
較。ファミリー企業のほうが明
らかに高かった。

フランスでの研究結果が、D
ATA3と4。製造業で調べた
ところ売上高利益率、ROE、
ROAのすべてで、ファミリー
企業のほうが勝っていた。

DATA5はイギリスのデー
タ。ROEとROAともに、ファミ
リー企業のほうが高かった。
イタリアの研究者は、中小企
業605社について95～99年の
売上高利益率、ROE、ROI
（投資利益率）を比較した。D
ATA6～8の通り、年によつ
て差はあるが、全般的にファミ
リー企業のほうが優れていた。

これまでの欧米での研究で判
明したことは、①ファミリー企
業は利益率が高い、②資本効率
が高い（資本を有効活用してい
る）——の2点だ。

ただし、売上高伸長率を比較
したイギリスの調査では、非フ
ァミリー企業の12・08%に対
して、ファミリー企業は10・13%
と低かった。光産業創成大学院

ファミリー企業は商売上手

ITALIA

イタリア



ENGLAND

イギリス



FRANCE

フランス



U.S.A.

アメリカ



利益率が高い

中小企業605社を比較
(95～99年)

DATA06

売上高利益率



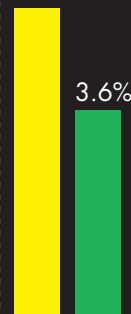
非上場のファミリー企業と非ファミリー企業を比較
(97～99年)

(データなし)

製造業1000社から、業種と規模が類似するファミリー企業と非ファミリー企業47組を比較
(82～92年)

DATA03

経常利益率
5.4%



S&P500社から銀行と公益企業を除いた403社をファミリー企業と非ファミリー企業に分けて比較
(売上高利益率は92～02年、ROEとROAは92～99年)

DATA01

純利益率

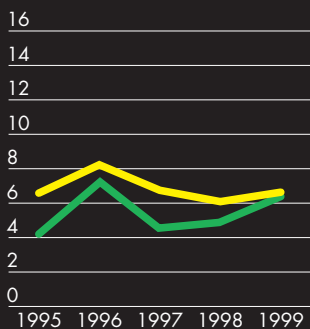
0.1% 0.08%



資本効率が高い

DATA07

ROI



DATA08

ROE



ROE(株主資本利益率): 株主資本がどれだけ有効に活用され、利益を生んだかを示す。一般に「当期利益/株主資本×100」という計算式で算出される
ROA(総資産利益率): 企業の資産がどれだけ有効に活用されたかを示す。一般に「当期利益/総資産×100」という計算式で算出される
ROI(投資利益率): 投下した資本がどれだけ有効に活用されたかを示す。一般に「利益/投資額×100」という計算式で算出される

DATA05

ROE
48.77%



34.07%



DATA04

ROE
25.2%



15.8%



ROA
7.6%



6.1%



DATA02

ROE
58.89%

ファミリー企業

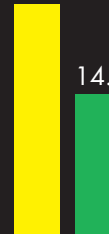


48.26%



非ファミリー企業

ROA
15.90%



14.68%



U.S.A.

アメリカ



不況に強い

DATA10

利益伸長率
49.39%



DATA09

売上高伸長率
14.02%



成長性も高い 米国ファミリー企業

ただし、米国のファミリー企業は成長性も高い。92～02年の10年間の売上高伸長率、利益伸長率、雇用伸長率のすべてでファミリー企業が非ファミリー企業を上回った(DATA9)

大学の後藤俊夫教授は、「ファミリー企業は『家業を次世代に引き継ぐ』ことを優先する。だから、売り上げを伸ばすチャンスを多少逃がしても、リスクを抑えようとする。つまり、急成長はあまり求めず、利益を残そうとしている」と説明する。

11)。また、ファミリー企業は同時期に設備投資を積極的行っている(DATA12)

「ヨーロッパと比べれば、米国では『家業を守れ』という圧力が弱い」(後藤教授)。さらに米国では株主の圧力が強いこともあってか、ファミリー企業も成長を強く志向する。

とはいえ、ファミリー企業が高い利益率と成長性を実現できるのはなぜか。後藤教授は「創業者や創業家の思想が企業文化として根付いているファミリー企業では、トップの方針が末端まで浸透しやすい。成長の号令がかかれば、それを実現しやすい」と推測する。

さらに米国のデータを分析すると、ファミリー企業のもう一つの特長が見えてくる。それが「不況に対する強さ」だ。

00～02年は米国経済が景気後退した時期だった。この間の売上高伸長率は、やはりファミリー企業のほうが高かった(DATA13)。ところが同時期の利益を比べると、ファミリー企業の落ち込みは非ファミリー企業より大きかった(DATA14)。売り上げを伸ばしたのに、なぜ利益を落としたのか。その秘密を説くカギがDATA15だ。ファミリー企業は不況にもか

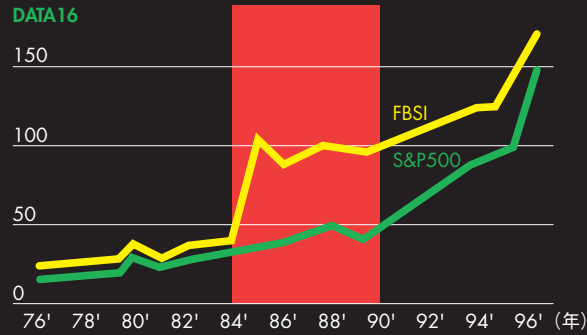
わらず、雇用を増やしていたのだ。

なぜ、利益を削ってまで雇用を増やしたのか。これが、ファミリー企業ならではの「長期視野に立った経営」なのだ。不況期には優秀な人材を確保しやすく、いずれ不況は去る……。こんな読みがあったのだろうか。その結果、この不況期を含む10年間の売上高伸長率も利益率も、ファミリー企業のほうが高かったのだ(DATA1と9)。米国のファミリー企業が不況期に強いというデータはもう一つある。DATA16に76～96年の20年間の株価指数の推移を示

ファミリー企業の株価は不況期にも上がる

不況期をはさむ株価指数の推移

210の大規模なファミリー企業の株価指数 (FBSI : Family Business Stock Index) とS&P500社の株式指数の変化を示した。80年代後半、S&P500は伸び悩んでいたが、FBSIは堅調に伸びていた



不況の2年間を見ると……

景気後退期をはさむ00～02年の動き

S&P500社から銀行と公益企業を除いた403社についての調査

DATA15

雇用伸長率
3.43%

DATA14

DATA13

売上高伸長率
4.58%

DATA12

売上高に対する
設備投資の比率
0.036%

DATA11

雇用伸長率
3.22%

雇用を守った

不況の中で
売り上げを
伸ばした

利益の
落ち込みは
大きかったが…

利益伸長率

-0.22%

-27.36%

-3.84%

1.88%

ファミリー企業

0.026%

非ファミリー
企業

2.44%

JAPAN

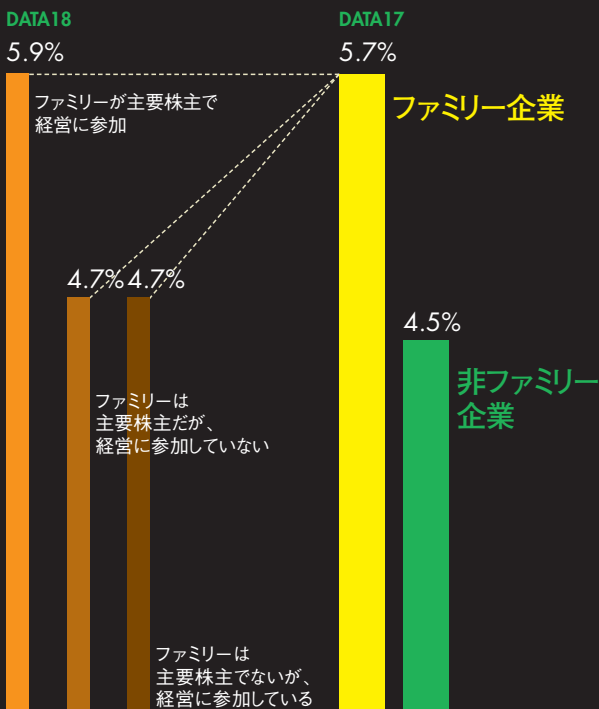
日本



日本でも 利益率が高い

東証1部、2部上場企業における
直近5期の
経常利益率の平均

帝国データバンクから提供を受けた東証1部、2部上場企業（金融機関などを除く）の業績データと、倉科教授によるファミリー企業と非ファミリー企業の分類を基に、編集部が調査した。ファミリー企業は非ファミリー企業より利益率が高いこと、さらにオーナー家の関与の程度が高いほど、利益率も高くなることが読み取れる



日本編

やはり利益率も
資本効率もいい

では、日本のファミリー企業はどうか。本誌は、甲南大学経営学部の倉科敏材教授の協力を得て、日本のファミリー企業と

した。80年代半ばから90年にかけての株価低迷期に、ファミリー企業の株価指数(FBSI:ファミリービジネス・ストック・インデックス)は、非ファミリー企業主体の株価指数(S&P500)より、断然高かった。

非ファミリー企業の業績を比較する独自調査を実施した。その結果、日本のファミリー企業も利益率と資本効率が非ファミリー企業より高いことが判明した。調査ではまず、金融機関を除く東証1部、2部上場企業を、倉科教授が00年の株主や経営陣の構成を基準にファミリー企業と非ファミリー企業に分けた(01年3月期以降に上場した企業は調査対象から外した)。分類に当たっては、以下のAタイプの企業を非ファミリー企業、B~Dタイプの企業をファミリー企業とした。

A 機関投資家、金融機関、親会社が主たる株主で、経営者は限定された株式しか持たない。
B 創業者または一族の誰かが、個人として最大株主であり(資産管理会社などを介しているケースも含む)、経営トップ(会長、社長、副社長など)として経営に参画している
C 創業者または一族の誰かが個人大株主だが、経営トップとして経営に参画していない
D 一族に個人大株主はいないが、一族の誰かが経営トップとして経営に参画している

本誌はさらに、帝国データバンクの協力を得て、これらの企業の直近5期分の通年単独決算データを入手、ファミリー企業と非ファミリー企業の経営指標を比較した。決算期の変更などで1年単位の業績比較ができない企業などを外し、1532社が調査対象になった。

調査結果を詳しく見ていこう。第一に、日本でもファミリー企業のほうが売上高経常利益率が高かった(DATA17)。さらに、創業者や一族が企業の経営権と支配権をともに握っている企業のほうが、片方しか持っていない企業よりも利益率が高かった(DATA18)。

25ページ左に経常利益率の上位企業を示したが、上位20社の

経常利益率ランキング (全業種)

順位	社名	業種	経常利益率平均
1	ユー・エス・エス	サービス	56.9%
2	立飛企業	不動産	56.9%
3	キーエンス	電気機器	52.2%
4	コーエー	サービス	50.1%
5	トレンドマイクロ	サービス	42.4%
6	小野薬品工業	医薬品	39.9%
7	武田薬品工業	医薬品	39.9%
8	テーオーシー	不動産	37.8%
9	三洋電機クレジット	その他金融	36.0%
10	ファナック	電気機器	35.5%
11	京阪神不動産	不動産	34.9%
12	日本オラクル	サービス	33.9%
13	東京楽天地	不動産	33.6%
14	歌舞伎座	サービス	33.0%
15	ダイビル	不動産	32.9%
16	オービック	サービス	30.8%
17	マブチモーター	電気機器	30.2%
18	三共	医薬品	29.8%
19	アリアケジャパン	食料品	29.3%
20	ユニオンツール	機械	29.0%

ファミリー企業
非ファミリー企業

同規模、同業種の ファミリー企業と非ファミリー企業の 利益率の比較

フランスの研究者が、倉科教授の分類を基に東証1部、2部上場企業から同じ業種で、ほぼ同じ規模のファミリー企業と非ファミリー企業のセットを、03年について127組作り、比較

業種別の経常利益率ランキング ファミリー企業が 特に強い業界とは？

サービス業

1	ユー・エス・エス	56.9%
2	コーエー	50.1%
3	トレンドマイクロ	42.4%
4	日本オラクル	33.9%
5	歌舞伎座	33.0%
6	オービック	30.8%
7	スクウェア・エニックス	28.1%
8	船井総合研究所	25.3%
9	ラウンドワン	24.5%
10	ピー・シー・エー	22.7%

卸売業

1	日本エム・ディ・エム	23.5%
2	パナース	21.9%
3	アドヴァン	19.9%
4	東陽テクニカ	16.3%
5	三益半導体工業	11.0%
6	アズワン	10.9%
7	ドトールコーヒー	8.3%
8	進和	7.8%
9	サンゲツ	7.7%
10	オートバックスセブン	6.4%

その他製造業

1	任天堂	25.6%
2	アデランス	22.7%
3	ツツミ	20.7%
4	パラマウントベッド	14.0%
5	宝印刷	13.2%
6	プロネックス	12.7%
7	昭文社	10.3%
8	日本写真印刷	10.2%
9	小松ウォール工業	9.1%
10	トッパン・フォームズ	8.6%

小売り

1	ファーストリテイリング	18.3%
2	ファミリーマート	17.3%
3	京都きもの友禅	17.0%
4	ミニストップ	15.7%
5	三城	15.6%
6	島忠	12.5%
7	ユニマットプライフ	11.0%
8	サイゼリヤ	10.3%
9	吉野家ディー・アンド・シー	10.3%
10	ニトリ	10.3%

化学

1	ミルボン	20.8%
2	花王	15.1%
3	ニフコ	14.8%
4	前澤化成工業	14.8%
5	日東電工	14.4%
6	JSR	14.1%
7	日東エフシー	13.9%
8	有沢製作所	13.8%
9	小林製薬	13.6%
10	長谷川香料	12.9%

電気機器

1	キーエンス	52.2%
2	ファナック	35.5%
3	マブチモーター	30.2%
4	コーセル	24.7%
5	ウシオ電機	23.7%
6	ヒロセ電機	21.4%
7	日本デジタル研究所	20.5%
8	パトライト	17.4%
9	キャノン	15.4%
10	日本セラミック	14.2%

DATA19

6.07%

3.87%

JAPAN

日本



日本でも 資本効率が良い

東証1部、2部上場企業
1532社における比較

DATA17、18と同様、編集部が調査した直近5期のデータ

DATA20

ROA
1.6%

ROE
1.9%

ファミリー企業

1.0%

非ファミリー企業

0.2%

うち12社がファミリー企業だ。調査対象全体に占めるファミリー企業の割合は41・8%なので、上位に占めるファミリー企業の割合は高い。

さらに業種別のランキングを見ると、「サービス業」や「卸売業」など、ファミリー企業が特に強い分野が浮かび上がる。「提供する商品やサービスを狭い分野に特化した事業ほど、創業者のDNAを伝えやすく、ファミリー企業が強みを発揮しやすい」と、倉科教授は指摘する。

日本のファミリー企業の利益率の高さを示すデータはほかにもある。DATA19は、フラン

スの研究者が、倉科教授の分類を基に日本の東証1部、2部上場企業から同業種で、ほぼ同規模の企業127組について、03年度の税引前利益率を比較したもの。やはり、ファミリー企業のほうが高かった。

資本効率を示すROE、ROAはどうか。編集部調査では、ともにファミリー企業が非ファミリー企業を上回った（DATA20）。さらに、倉科教授とフランスの研究者による調査でも、ROA、ROE、ROIのすべてにおいて、ファミリー企業が勝った（DATA21）。

やはり日本でも、ファミリー

企業は「商売上手」なのだ。では、成長率はどうか。本誌は直近6期分のデータを使って、5期平均の売上高伸長率と利益伸長率を出したが、ファミリー企業のほうが若干低かった。

**持続力に優れる
日本のファミリー企業**

「日本のファミリー企業では、ヨーロッパ以上に『存続』のプレッシャーが強く、成長性が低いのは、ある意味で当然の結果。日本のファミリー企業には、世界の中でも特に長寿企業が多く、持続力こそが持ち味といえる」と後藤教授は話す。

最後に、日本のファミリー企業の「不況に対する強さ」について、一つヒントになるデータがある。DATA22は、バブルのピークの89年末から04年1月までに、株式時価総額を伸ばした企業をランキングしたもの。これらの企業は「失われた10年」と呼ばれる不況期に成長を遂げた。その上位10社のうち8社がファミリー企業だ。

ここまで見てきたように、様々なデータがファミリー企業の強さを示している。「同族経営の弊害」はさておき、ファミリー企業は商売がうまい。それは誰も否定できない事実だ。

【引用データの出典】

DATA1、9～15 Jim Lee (2006) "Family Firm Performance: Further Evidence"
DATA2 Ronald C. Anderson and David M. Reeb (2003) "Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P500"
DATA3、4 José Allouche and Bruno Amann (1997) "Le retour triomphant du capitalisme familial?"
DATA5 Potziouris, P. and Sitorus S. (2001) "The financial structure and performance of family and non-family companies revisited: Evidence from UK private economy"
DATA6～8 Gnan and Montemerlo (2001) "Structures and dynamics of ownership, governance and strategy: role of family and impact on performance in Italian SMEs"を基に、後藤教授が作成した図
DATA16 Manfred Kets De Vries (1996) "Family Business"
DATA19、21 José Allouche, Bruno Amann, Jacques Jaussaudと倉科教授による研究データ。未発表
DATA22 日経金融新聞 (2004年1月26日)

米国の経済メディアが報じたファミリービジネスの強さ

米国のメディアがファミリー企業に注目するきっかけになったのは、『ビジネスウィーク』03年11月10日号のファミリービジネス特集だ。ファミリー企業が成長率で優れることなどを実証（DATA24）し、反響を呼んだ。今年2月には『ウォールストリート・ジャーナル』が、ヨーロッパで、ファミリー企業の

株価指数が総合的な株価指数より高いことを明らかにした、モルガン・スタンレーのレポート（DATA23）を紹介した。

あるファミリービジネス学会の関係者は、こんな本音を明かす。「欧米のファミリー企業の優位性を示す記事は最近あまりに多く、ありがたみが薄れるほどだ」。

DATA23

「ウォールストリート・ジャーナル」が注目した株価の高さ

ヨーロッパのファミリー企業の株価指数を業種別に算出し、「MSCIヨーロッパ」（モルガン・スタンレーが出しているヨーロッパ企業の総合的な株価指数）と比較（01～06年）

ファミリー企業の株価指数は、平均約16%高い

非ファミリー企業も含むヨーロッパの総合的な株価指数
MSCIヨーロッパ（欧州企業の平均） 100%

ファミリー企業の株価指数



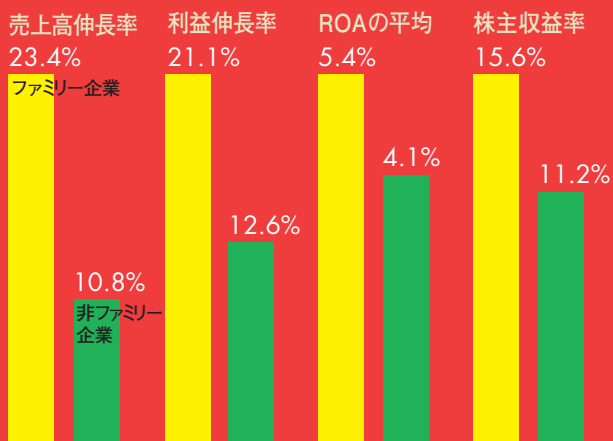
*「Wall Street Journal」（2007年2月26日）の記事を基に作成

DATA24

「ビジネスウィーク」が注目した成長性、資本効率、配当の高さ

S&P500社のうち銀行と公益企業を除く403社をファミリー企業と非ファミリー企業に分けて10年間の平均を比較

*「BusinessWeek」（2003年11月10日）の記事を基に作成



DATA22

日本でも不況に強い

89年12月末～04年1月の間の時価総額増加率ランキング

順位	社名	業種	経常利益平均
1	ローム	電気機器	743%
2	日本電産	精密機器	607%
3	ニッセン	小売り	325%
4	キーエンス	電気機器	288%
5	東京エレクトロン	電気機器	279%
6	村田製作所	電気機器	249%
7	しまむら	小売り	244%
8	有沢製作所	化学	244%
9	HOYA	精密機器	243%
10	日東電工	化学	229%

ファミリー企業

非ファミリー企業

バブルピーク時の時価総額から、いわゆる「失われた10年」を経て、時価総額が伸びていた企業はどこか、その中でも特に増加率が高かった企業はどこかを調べたデータ。トップ10のうち8社をファミリー企業が占めている。ファミリー企業の判別は、倉科教授の分類に従っている。

同規模、同業種の

ファミリー企業と非ファミリー企業の比較

DATA19同様、フランスの研究者と倉科教授の共同研究による03年のデータ

DATA21

