



CENTER FOR ADVANCED RESEARCH IN FINANCE
GRADUATE SCHOOL OF ECONOMICS, THE UNIVERSITY OF TOKYO

C A R F W o r k i n g P a p e r

CARF-J-125

ファミリーガバナンスを考える

柳川範之

東京大学

2026年2月

現在、CARF は野村ホールディングス株式会社、株式会社三菱 UFJ フィナンシャル・グループ、株式会社三井住友銀行、株式会社みずほフィナンシャルグループ、三井住友信託銀行株式会社、株式会社東京大学エッジキャピタルパートナーズ、Brevan Howard Asset Management LLP、EY 新日本有限責任監査法人、株式会社かんぽ生命保険、住友生命保険相互会社、オールニッポン・アセットマネジメント株式会社から財政的支援をいただいております。CARF ワーキングペーパーはこの資金によって発行されています。

CARF ワーキングペーパーの多くは以下のサイトから無料で入手可能です。

<https://www.carf.e.u-tokyo.ac.jp/research/>

このワーキングペーパーは、内部での討論に資するための未定稿の段階にある論文草稿です。著者の承諾無しに引用・複写することは差し控えて下さい。

ファミリーガバナンスを考える*

柳川範之（東京大学）

2026年2月

要旨

本稿は、ファミリー企業におけるコーポレートガバナンスの在り方について、一般的なガバナンス理論とファミリー企業の特性との関係、およびサクセッションプラン（事業承継計画）との関連性を整理・検討したものである。本稿では、ファミリー企業のガバナンスにおいて、「ファミリー（家族）」と「ファミリービジネス（企業）」のシステムを区分して捉える必要性を指摘する。その上で、意思決定プロセスの透明化や、暗黙の理解の言語化・明示化が不可欠であると論じる。また、サクセッションプランにおいては、当事者間の円滑な継承に加え、従業員や資金提供者といったステークホールダーの納得感（コンセンサス）を醸成することが重要であると結論付けている。

* 本稿は、柳川範之・星野佳路・水谷公彦・海出知穂著『これからのファミリービジネス承継（仮）』中央経済社（近刊）のために作成されたものである。

1 はじめに

コーポレートガバナンスについては、ファミリー企業と分類される企業であっても、上場企業の場合には、東証のコーポレートガバナンス原則に従う必要があり、かなり厳しいガバナンスに関する規制あるいは規律付けの下におかれている。

非上場企業については、そこまでの厳しいルールは適用されていないが、世間全般からはきちんとしたコーポレートガバナンス構造をもった民間企業であるべきという要請の声が高まっている。本稿では少し抽象的なレベルからコーポレートガバナンスの考え方と、サクセッションプランとのつながり・関係性について、整理しておくことにしたい。

2 コーポレートガバナンスのポイント

現代のコーポレートガバナンスのポイントは、抽象的に整理すると以下の二つである。

- (1) 意思決定プロセスの明確化・明示化
- (2) 暗黙の理解の明示化・言語化

これらを満たすことによって、利害関係者（ステークホールダー）の理解を深め、より皆が納得するプロセスの下で、利害調整や意思決定を行う、これが現代のコーポレートガバナンスの基本的なスタンスである。

3 良いガバナンス構築は会社自体のため

コーポレートガバナンスというと、東京証券取引所等から半ば強制的にルールに従わされているもので、会社側からすれば、外側から強制されているル

ルだという認識が強いかもしれない。しかし、これは正しい理解ではない。コーポレートガバナンスは、各企業にとって中長期的にプラスになる仕組みであり、それぞれの企業にとって望ましいコーポレートガバナンスを構築することによって、企業の持続可能性や発展性を高めるためのものである。

利害関係者の理解が必要

なぜならば、従業員や資金提供者等の利害関係者から十分な理解が得られないような企業活動をしていては、良い人材が集まらなくなったり、十分な資金が集まらなくなったりして、企業の存続や成長が妨げられてしまうからである。

利害関係者の側からみれば、企業内で行われていることの多くについて、十分な情報を持っていない場合が多く、ブラックボックスに近い状況になっている。それをより透明性が高いものにしていくことは、利害関係者の安心感や信頼感を高めるうえで、多いにプラスである。

特に将来の意思決定や将来の行動がどのようなものになるのかについては、その企業にある程度の期間、資金や人的資源を投入しようとしている利害関係者からすれば大きな関心事であることは間違いない。もちろん、どんな意思決定をするのか、そのすべてについて事前に決めておくことは難しい。

だからこそ、意思決定プロセスがどのようなものなのかという、決定のルールや決定プロセスをできるだけ明確化・明示化して、将来の予測可能性を高めておくことが、利害関係者の安心感や信頼感を高めるのに役立つ。引いては、企業の将来にとってプラスになる。

図1

通常のコーポレートガバナンスの理解

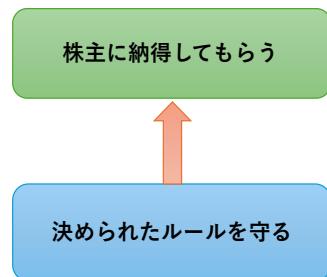
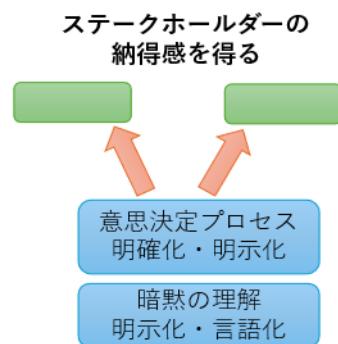


図2 より一般的なコーポレートガバナンスの構造



視点や価値基準の提示が求められる

意思決定プロセスだけではなく、どのような視点が重視されているのか、どのような価値判断で会社が運営されているのかを、できるだけ明らかにすることも、利害関係者の安心感や信頼感を高めるうえで役に立つ。

現実の企業においては、当事者間の暗黙の了解や共有されている暗黙知によって、運営されている場合が少なくない。それは基本的には、会社のある意味での無形資産であり、その企業の強みを構成している暗黙知であるに違いない。それをすべて言語化したり、形式知に落とし込むことは難しいし、かえって企業価値を損なうことにもなりかねないだろう。

しかし、ある程度、明示化・言語化していくことは、利害関係者がその会社の意思決定を理解し、それを判断するうえで重要である。外部のたとえば海外投資家が、その会社に投資しようかどうかしようか考えている場合、そのような暗黙の判断基準が言語化されていて説明される場合と、言語化されておらず投資家が判断基準を理解できない場合とでは、投資の判断は大きく変わってくるだろう。その会社で働くかどうかしようか、考えている従業員にも同じことが言える。

ガバナンスの基準は一律ではない

もちろん、それぞれの企業によって、利害関係者の理解が必要な程度は異なるだろう。上で書いたような海外投資家からの投資は必要なく、自分たちの暗黙の判断基準を黙って信頼してくれる投資家だけが投資してくれれば良い、と考える企業もあるかもしれない。その面では、どのようなコーポレートガバナンスが必要かについては、本来的にはそれぞれの企業がどこまで利害関係者の理解を中長期的に必要とするかを考えて、中長期的な戦略に基づいて決められるべきであろう。

だからこそ、現状でも、上場企業と非上場企業とで、要求されるコーポレートガバナンスの基準は異なっている。

上場企業において、ハードルの高いコーポレートガバナンス基準が設けられているのは、一般投資家が安心して投資ができるようにするためには、一定の基準が証券取引所のルールとして設定されていることが重要だからである。それによって、投資家はあまり大きなコストをかけずに、その企業の株式を売買

することが可能になる。つまり、重要な利害関係者である投資家の安心を、取引所全体で確保するために、一定の統一的な高い基準を設けているのである。

しかし、上場企業であっても、すべての企業が画一的なコーポレートガバナンスである必要はない。そのため、Comply or Explain という形で、共通ルールに従わない事情がある場合には、それをしっかり説明し開示すれば良いという形で多様性は認められている。しかし、日本企業の場合には、この Explain が使われているケースは現状では多くない。

4 ファミリーガバナンスについて

ファミリーガバナンスについては、定義が明確にあるわけではないが、多くの場合、ファミリー企業に関するガバナンスという文脈で語られることが多い。ファミリー企業オーナーとしてのファミリー（一族）が、企業内で、どのような意思決定や責任をとるべきかという議論である。そのため、ファミリー企業におけるガバナンスのあり方が主に検討されている。

ファミリーを対象にガバナンスを考える

もちろん、この点は重要な視点であり、ファミリー企業の運営を今後考えるうえで避けて通れないポイントである。

しかし、ファミリーガバナンスの、もう一つの重要な視点は、企業経営の視点ではなく、ファミリーを、企業とは独立した、ひとつの「組織」として捉えて、そのガバナンスを考えるという視点である。

とはいっても、多くのファミリー企業においては、企業とファミリーは密接不可分であり、ファミリーメンバーのすべてが会社の幹部である場合は少なくない。しかし、そうであっても、やはり企業運営とファミリーの運営とは、まったく同一ではない。

ファミリーメンバーには、それぞれ感情があり、企業における役職と、ファミリー内での立場が完全に一致しているとは限らない。特に歴史の長い企業になってくれれば、ファミリーメンバー（もちろん、これをどこまでの範囲の人たちと考えるべきかも、一つの論点である。）でも、企業に参画しない人も増えてくる。そうした場合に、それぞれのファミリーメンバーは、企業体の中での権限を有していなかったとしても、ファミリー内での意思決定に影響力をもたらすことは当然あり得るだろう。

さらにいえば、人間が短期的な金銭最大化で行動しているとは限らないのと同じように、ファミリーメンバーは、ファミリー企業の利潤最大化のために存在しているわけではない。したがって、少なくとも概念的にはファミリー企業とは切り離された形でのファミリーという組織を考え、それをどううまく運営していくかを考えていく必要がある。そこでも、たとえばファミリーとしての例えば相続対策も考える必要があるだろうし、ファミリーとして誰が誰の介護を担当するかなど、企業経営以外の面も取り決められることになるだろう。

関連し合うファミリーとファミリー企業

ただし、話が複雑になるのは、ファミリー企業を抱える（ファミリー企業の大株主である）ファミリーの運営は、やはりファミリー企業経営に、当然大きな影響を持つ。したがって、ファミリー企業経営に大きな影響力を持つことを前提としながら、ファミリーとしての運営やファミリーとしてのガバナンスを考えしていく必要がある。

この点は、たとえているならば、持株会社と被持株会社との関係に似ている。もちろんファミリーという集団は「会社」ではない。しかし、株主としての影響力をもつオーナー組織であり、その組織をどう運営していくかは、ファミリーとして重要なばかりでなく、会社の運営にとっても重要なのである。

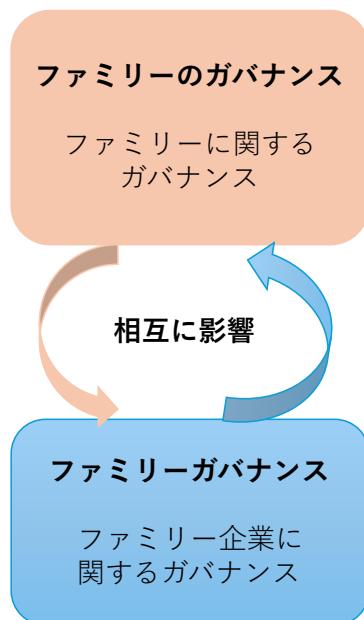
そこで、企業運営と直接関係しない側面も含めたファミリーという組織の運営とガバナンスを、ここでは「ファミリーのガバナンス」と呼び、企業経営と直接関係するガバナンスである「ファミリーガバナンス」と区別して考えるこ

とにしよう。

こう整理するのは、企業運営と直接関係のないルールやしきたりも、ファミリー企業内でのガバナンスと相互に関連し、影響しあうからである。たとえば、本書の主題の一つである事業承継は実はその側面が強い。

したがって、ファミリーを企業といったん切り離して整理をしたうえで、企業へどのような影響を及ぼすファミリーを構築するかと考えを進めていくべきだろう。

図 4



5 フォーマルガバナンスとインフォーマルガバナンス インフォーマルガバナンスに注目する

その際に考えるべき大きなポイントは、フォーマルガバナンスとインフォー

マルガバナンスとの区別である。

フォーマルガバナンスというのは、多くの文献においてガバナンスあるいはガバナンスを規定するルールとして定義されている、法律や規制あるいはガバナンスコードや社内のコンプライアンスルール等、明示的に規定されたルールのことである。

それに対して、インフォーマルガバナンスとは、企業文化や企業理念、社訓等、明示的なルールではないものの、人々の行動規定する要因となるものを指す。

ガバナンスの問題を考える際には、フォーマルガバナンスをどう設定するかが議論になることが多いが、実際のガバナンスにおいては、インフォーマルガバナンスが重要な要因になってくる場合が少なくない。

特に近年においては、非金銭的な目標が企業行動においても重要視されるようになり、E S G 経営やパーパス経営といった方向性が議論されることが多い中では、文化や理念といった側面が企業経営に与える影響に改めて焦点があたっている。

インフォーマルガバナンスが重要なファミリー企業

そして、このインフォーマルガバナンスの影響が、良い意味でも悪い意味でも、強くより重要になるのが、ファミリー企業だと考えられる。それはファミリーの価値観や理念が企業経営に与える面が大きいからである。

したがって、インフォーマルガバナンスを考える際にも、ファミリーという組織の中でのインフォーマルガバナンスと、企業体としてのファミリー企業内でのインフォーマルガバナンスとは区別して考える必要がある。

ファミリー内での行動や活動を規定している家訓と、ファミリー企業内の企業理念とは当然まったく同じものではないからである。しかし、現実にはかなり両者がリンクをしており、密接不可分のようにみえる企業も少なくないかもしれない。この点こそが、まさにファミリー企業の大きな特徴であり、ファミリーガバナンスを考える必要がある大きなポイントである。

ファミリーの論理や価値観といったものが、インフォーマルなガバナンスルールとして、ファミリー企業の行動や意思決定に影響を与える、さらには社内の組織文化にも大きな影響を与えていく、というのが、ファミリー企業の大きな特徴であるといえる。

たとえば、地域の活動を重視するファミリーの価値観や視点が、ファミリーの活動だけではなく、企業の活動にも影響を与えて、ファミリー企業自体が、地域経済の活性化を企業のパーカスとして機能し、インフォーマルな形でガバナンスを規定していく。

ファミリーガバナンスのあり方を考えていく際には、このような構造があることを的確に理解すると同時に、そのような間接的な波及効果があることも想定して、ファミリーとしての価値観や家訓といったものをどう設定していくかを考える必要がある。

もちろん、フォーマルガバナンスが重要でないというわけではない。たとえば、ファミリー側の明文化されたルール設定によって後継者が決定されるとすれば、（ファミリーが大株主として決定権を有している状況であれば）そのルールに基づいて企業側での後継者も、事実上決定されることになる。その面では、ファミリー内におけるフォーマルガバナンスも、当然重要な意味をもつ。

しかしながら、現実的には、そのようにファミリーの側で、フォーマルに意思決定ルールを決めているケースは稀で、むしろ明文化されていないルールや慣習によって決められていくケースが多い。そのため、ファミリー内でのインフォーマルな形でのガバナンスに焦点をあてて、ファミリーガバナンスを考えいくことになる。

明示化することの重要性

ただし、いずれにしてもファミリーガバナンスを曖昧な形にしておくのではなく、できるだけ明確化・透明化を図っていくことの重要性は大きい。特に明

示的に設定されていないルールは、従業員に伝わりにくいし、共有されにくいという問題点を抱える。

以前であれば、「それはファミリーが決めることだから」と従業員が、知らないままで納得できたり、あるいは自然と漏れ伝えられる情報だけで納得感を得られる場合も少なくなかったのかもしれない。

しかし、現代においては、十分に情報が共有されないと従業員側が不安や不満を感じ、結果として優れた人材が会社を離れていってしまう可能性が高くなっている。

その点から、できるだけ明示化をしたほうが良いし、明示的にすることが難しいルールについては、トップが社内外のステークホールダーに、きちんと伝達すべき時代になっているといえるだろう。

それに加えて、経営に関係するガバナンスと、経営に直接関係しないガバナンスとを峻別することが、ファミリーのガバナンスを整理するうえでは重要である。先に述べたように、ファミリーは企業経営だけを担っているわけではないため、ファミリー内に、企業活動と直接的には無関係な課題もかなりあり、それをどう処理して、意思決定していくかはファミリーそのものにとっては重要な課題であろう。しかし、それを会社内のガバナンスとは、できるだけ区別して、整理をしておくことが必要になる。

図 5

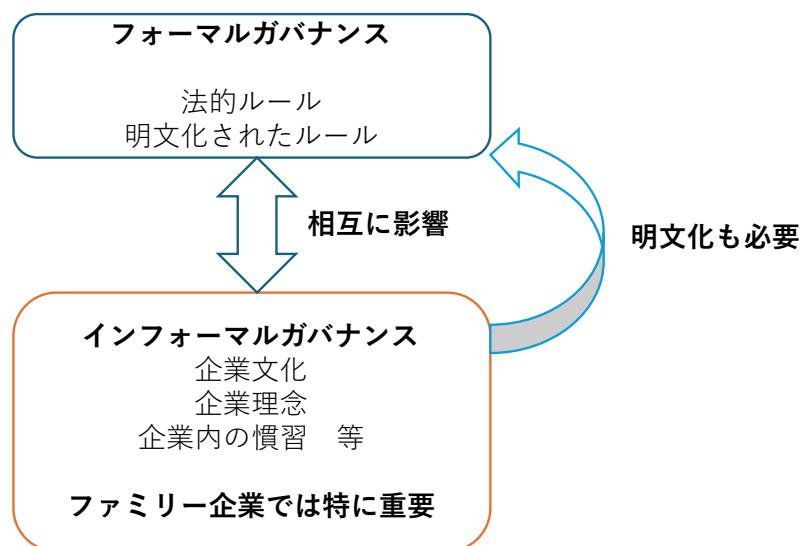
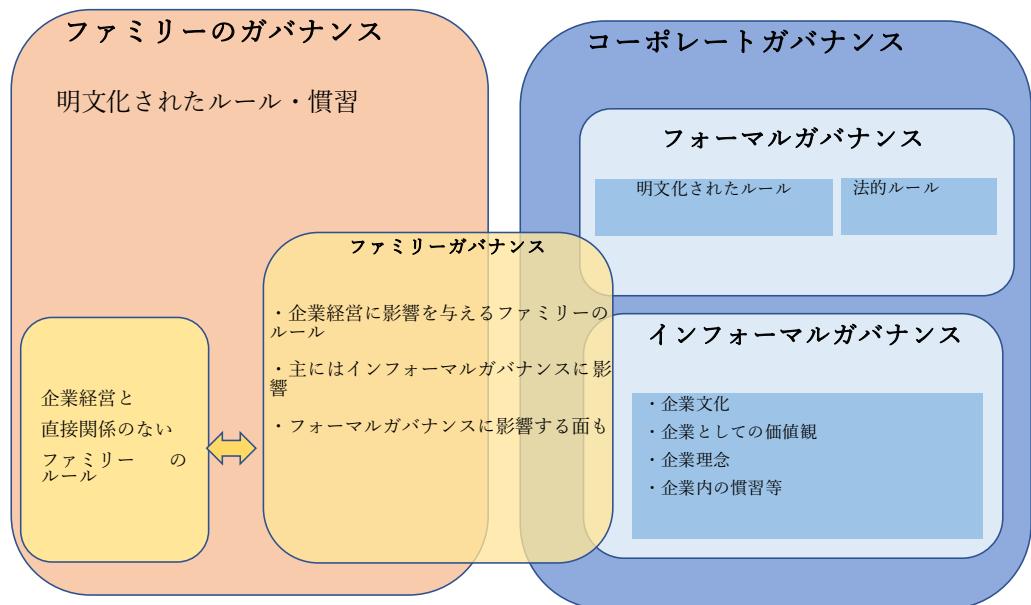


図 5-1



6 ファミリー企業にとってのコーポレートガバナンス

このように、コーポレートガバナンスの必要性は、ファミリー企業の運営にもあてはまるし、そしてファミリー企業のサクセッションにおいても重要である。もう少し踏み込んでいえば、ファミリー企業だからこそ、特に

- (1) 意思決定プロセスの明確化・明示化
- (2) 暗黙の理解の明示化・言語化

の重要性は高い。

なぜならば、多くのファミリー企業では、ファミリー内で意思決定が完結しているという認識が強く、ファミリーと利害関係者との間で、大きな情報の格差が生じていて、十分な情報の共有が行われていないと思われているケース

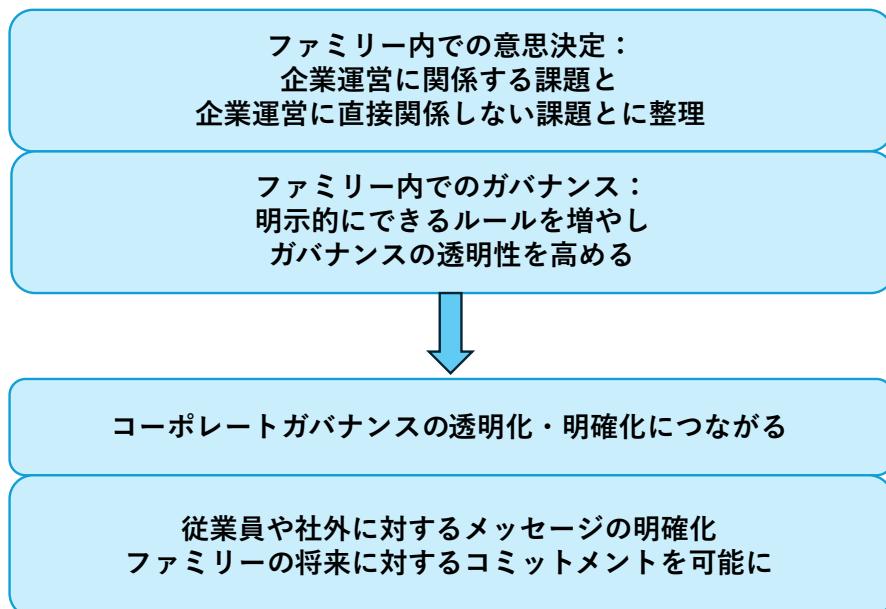
が多いからである。

それでも、少し前までであれば、「すべて、ファミリーが決めることだから」と皆がその実情を黙認できたかもしれない。しかし、コーポレートガバナンスに関する認識が高まった現代においては、やはり利害関係者との間で情報共有と相互理解を進めることができ、結局はファミリー企業にとっても、長期的にプラスの影響をもたらす。特に長期目線で企業経営が行われることが、強みとなっているファミリー企業だからこそ、この点が今後の企業運営において重要なポイントとなってくるのである。

初期のコーポレートガバナンスの議論においては、株主の側を向いた企業経営をいかに行うか、そのためのルールをどう整備するかという視点が強かった。会社は株主のものだという認識の下で、それにできるだけ沿った企業運営ができるようになるのが、コーポレートガバナンスだという主張が強く打ち出されることは少なくなかった。

しかし、現代においては、上記のようにより幅広い利害関係者の理解を得ることが、コーポレートガバナンスの大きな役割だと認識されるようになってきてる。この面では、ファミリービジネスが伝統的に大事にしてきたことと親和性が高く、だからこそ、ファミリービジネスを考える際にも、このようなコーポレートガバナンスの発想がより重要になってくるのである。

図6 ここまで議論を踏まえたポイント



7 サクセッションプランの位置づけ

以上の点を踏まえると、日本のファミリー企業においても、しっかりととしたコーポレートガバナンスの基盤をつくって、内外の利害関係者（ステークホルダー）の理解を得ていくことの重要性は高い。

そして事業承継の際には、大きく組織の構造やガバナンスの構造が変わる可能性があるだけに、ファミリー内の親子間の調整だけではなく、従業員や資金提供者等の理解や納得感を得ていくことが必要になってくる。これが、今まで述べてきた、現代のコーポレートガバナンスの議論から得られるサクセッションプランを考える際のポイントである。

したがって、ファミリー企業のサクセッションを考えうえでは、以下の二つの側面を考慮する必要がある。それは

- (a) 当事者間のスムーズな引継ぎ
- (b) 従業員や資金提供者等利害関係者に対する納得感の醸成

である。

8 サクセッションにおける利害関係者の納得感

本書の多くの部分では（a）のポイント特に親子間での事業承継をどれだけスムーズに行うかという観点から検討が行われている。しかし、うえで述べたような現代のコーポレートガバナンスの観点からいえば、当事者の新旧の経営者だけが納得し、承継できれば企業運営がスムーズにいくというわけではない。そのため、（b）の側面も重要となる。

ごくごく少数の家族だけ経営している会社を別にすれば、ファミリー企業であっても、ファミリー以外の従業員を多く抱える。また、債権者やファミリー以外の株主が存在するケースも少なくないだろう。これらの利害関係者に対して適切な情報提供を行い納得感の醸成を行わないと、スムーズなサクセッションは行えないのが、現代の企業運営である。

何も伝えなくても、黙って働いてくれる、資金を提供してくれるという時代ではない。利害関係者に対して、サクセッションという大きな企業変革について、十分な情報提供を行うことがとても重要である。

もちろん、それは、「授業員の声を反映した後継者選択をしなければならない」、あるいは「債権者等が事業承継に口が出せるようにすべきだ」という意味ではない。ファミリーが大株主であり、法的な決定権限を有している場合には、それに沿って意思決定できることは当然である。しかし、それがどのようなプロセスで行われるのか、どのようなサクセッションになることが予想されるのか等、情報を適切に伝えることによって、利害関係者の見通しや結果に対する納得感を高める努力をすることが求められている、という意味である。

9 納得感の醸成に必要なこととは

それでは納得感の醸成のために必要なことはなんだろうか。それが、前述し

たコーポレートガバナンスの充実ということになる。

この面において、うえで述べたようなコーポレートガバナンスに関する議論の進展とサクセッションプランのあり方とは、無関係ではなく、大きく関係している。サクセッションの場面だからこそ、利害関係者のしっかりととした理解と納得が必要なのであり、そのためには

（1）意思決定プロセスの明確化・明示化

（2）暗黙の理解の明示化・言語化

が、やはり重要ということになる。

特に、暗黙の理解の明示化・言語化という観点では、ファミリー企業の目的をできるだけ明確にし、どのような方向性で企業を運営していくこうとしているのか、その点をできるだけ言語化していくことが求められるだろう。

図 7

サクセッションにおいて見過ごされがちな重要ポイント



利害関係者の納得感



そのために必要なポイント

- ・意思決定プロセスの明確化・明示化
- ・暗黙の理解の明示化・言語化

10 積極的に評価されるようになった地域貢献

先進的な経営スタイルの面も

特にファミリー企業は、長期的目線に立って経営を行っている場合が多く、そのため必ずしも非ファミリー企業のように、短期的な金銭的利益だけを高めようとしているわけではない。たとえば、地元地域への貢献等をより重視して、一時的な利益を犠牲にしてでも、地域住民等の利害をより積極的に考える経営をしているところも少なくない。

このような経営姿勢は、かつては前近代的だと言われ、低い評価をされる場合も少なくなかった。しかし、今では、地域貢献や社会貢献等を積極的に行うことが、ESG 経営等と呼ばれて、一般の企業でも評価されるようになってきている。また、そのような非金銭的な活動も含めて、しっかりと企業経営の目的を定めて経営を行う、いわゆるパーカス経営といったものも、高く評価されるようになってきている。

したがって、見方を変えていえば、今でいう ESG 経営に近いことを、以前から強く意識して経営を行ってきたのが、ファミリー企業経営であり、その点では実は優れた経営をしてきた（にもかかわらず、評価が低かった）という面がある。

また、家訓等の形で、今でいうところのパーカス経営に近いことが行われ、金銭的価値だけを求める経営姿勢がファミリー企業として貫かれてきた企業も少なくない。その点では、ファミリー企業のほうが先端的な経営をしてきた面もある。

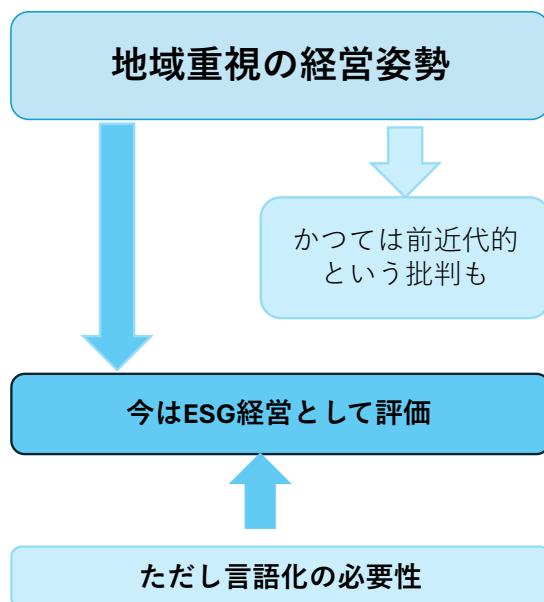
言語化・明確化の課題

ただし、そこには課題がなかったわけではない。それは、うえで述べたように十分な言語化がされていなかったために、従業員に対しても、地域住民に対しても、はっきりと理解されなかつた面がある。ぼんやりと短期的金銭的利益だけを目標にしているわけではないことは、分かっていても、それがはっきりとした企業経営の目標としてコミットできているかというと、そうでない企業も少なくなかった。

そのために、極端にいえば、地域住民のためではなく、ファミリーの私腹を肥やすために実質的には資金が使われてしまったり、実際に使われなくても、使われるのではないかという疑念をもたれてしまうことも少なくなかった。

そう考えると、今求められている、社会的課題等も重視しながら経営を行う姿勢と、かつてのファミリービジネスとの大きな違いは、やはり明文化、言語化をしっかりと行い、それを内外のステークホールダーに、しっかりと見せていくことだろう。

図 8



事業承継においても同様の課題が

この点は、企業活動の目的、パーソンズの明示化だけにとどまらない。スマートな事業承継をかんがえるためにも、できるだけ意思決定プロセスを明確化・言語化して、不必要的齟齬をできるだけ回避していくことが重要だろう。

特に親子関係の場合、言わなくても分かってくれるだろうという楽観的な見通しを抱きがちである。しかし、親子だからこそ、理解し合えない場合も少なからず、相互の楽観的な見通しが、かえってそれ違いを大きくしてしまう場合も少なくない。