

ファミリーガバナンスに関する規範を 検討するにあたって

みずほ信託銀行

コンサルティング部

2025年3月31日

ともに挑む。ともに実る。

MIZUHO

ファミリービジネスの特徴を踏まえたガバナンスへの取り組みが必要と考える背景

- ファミリービジネスは企業規模を問わず、国内企業の大半を占めるとされるが、ファミリービジネスとしての特徴（強み・課題）に注目した取り組みは一般的には広まっていない
- ファミリービジネスを取り巻く環境は大きく変化しており、日本においても、ファミリーガバナンスへの取り組みを広げることが必要なタイミングではないか

ファミリービジネスの特徴

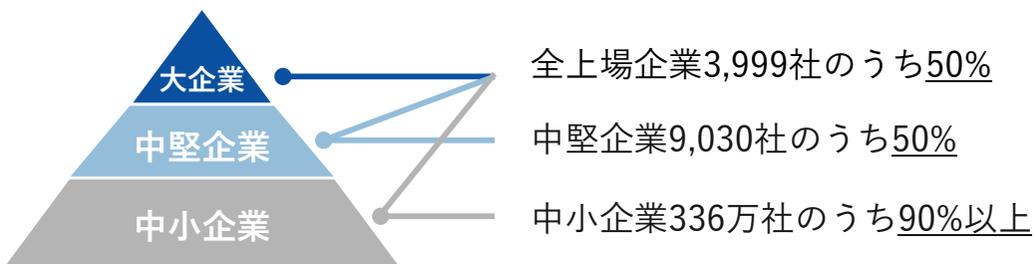
強み

- 一般企業を上回る高いパフォーマンス
- 迅速果断な意思決定と長期的な時間軸による経営
- 創業理念に基づくパーパスやビジョンといった独自の価値のステークホルダーへの提供

課題

- ファミリーの紛争による企業価値の毀損
- ファミリー経営者のエンブレチメントによる停滞
- ファミリーを優先した経営判断に伴うガバナンス上の疑義の発生、エンゲージメントの低下

【 企業規模別のファミリービジネス比率 】



(出所) 「経済産業省 事務局資料 (2024年10月)」 「ファミリービジネス白書 (2022年版)」、SPEEDAの情報 (2024年1月時点) より、みずほ信託銀行コンサルティング部作成

ファミリービジネスを取り巻く環境変化

① 非上場企業

- ✓ インフレ下での成長投資促進型経済への移行（求められる経営戦略の転換）
- ✓ 親族外への経営承継が当たり前の選択肢に
- ✓ 少子化・後継者難により所有と経営の分離が進行

② 上場企業

- ✓ PBR改革、上場ファミリービジネスの非公開化増加等の資本市場のゲームチェンジが進む
- ✓ ガバナンス改革は進むが、ファミリービジネスの特徴を考慮した議論は見られない
- ✓ ファミリーガバナンスの不在を指摘する投資家によるアクティビズムの急増

ファミリービジネスの自律的な成長に向けて、ファミリーガバナンスに取り組むことが必要な環境



非上場ファミリービジネスを取り巻く環境変化

インフレ下の成長型経済への移行において、ファミリービジネスの経営者はエントレンチメントに陥らないことが必要

- 経営環境がデフレからインフレに転換し、企業は人件費増加、金利上昇、脱炭素対応という大きな課題を抱える
- 特に、大企業と比較して中堅・中小企業の負担は大きく、ファミリービジネスの経営者はエントレンチメントに陥らず、積極的に成長投資に取り組んでいかないと生き残れない環境に

中堅・中小企業が直面する3つの課題

 人口減少	<u>人件費1%増加による経常利益への影響度</u> 中小企業 大企業 ▲4.5% ← → ▲0.9%
 金利上昇	<u>金利1%増加による経常利益への影響度</u> 中小企業 中堅企業 ▲9.6% ← → ▲3.8%
 脱炭素対応	<u>温室効果ガス排出量等の測定・把握状況</u> 中小企業 従業員20人以下の企業 約25% 10%未満

企業負担は重く、自律的な成長に向けた取り組みが必要

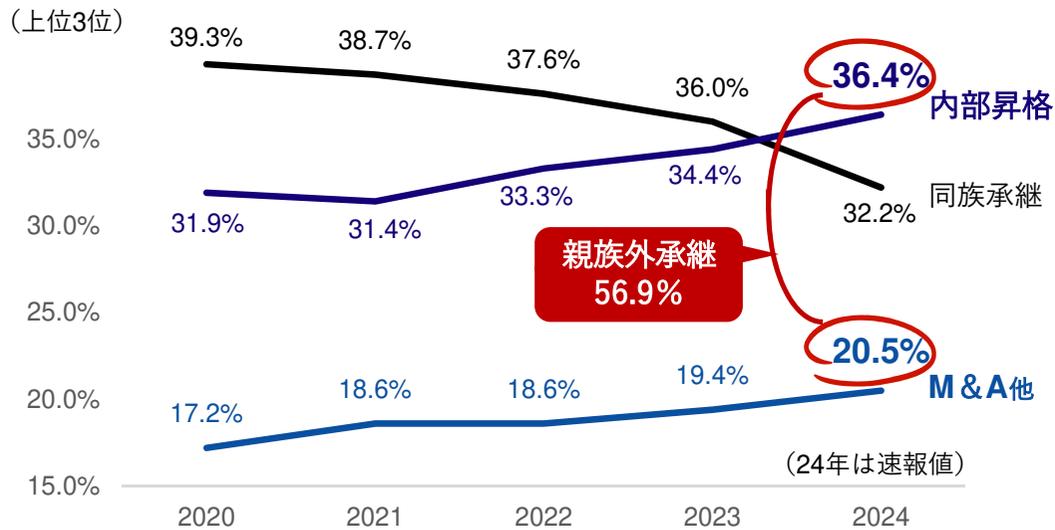


(出所) みずほリサーチ&テクノロジーズ「中小企業の持続的成長に向けた課題と打ち手 (2024年12月)」より、みずほ信託銀行コンサルティング部作成

事業承継問題のパラダイムシフト 後継者は「親族外」が当たり前の時代に

- 親族間での後継者不在などを背景にファミリー以外の内部昇格の事例が増加し、「親族外承継」が当たり前の時代に
- 親族外に経営を承継することで「所有の主体であるファミリー」と「経営者」の分離が進むことが考えられ、ファミリー株主と経営者は、今まで以上に関わり方について考えることが必要に

親族外承継（内部昇格・M&A他）が過半数

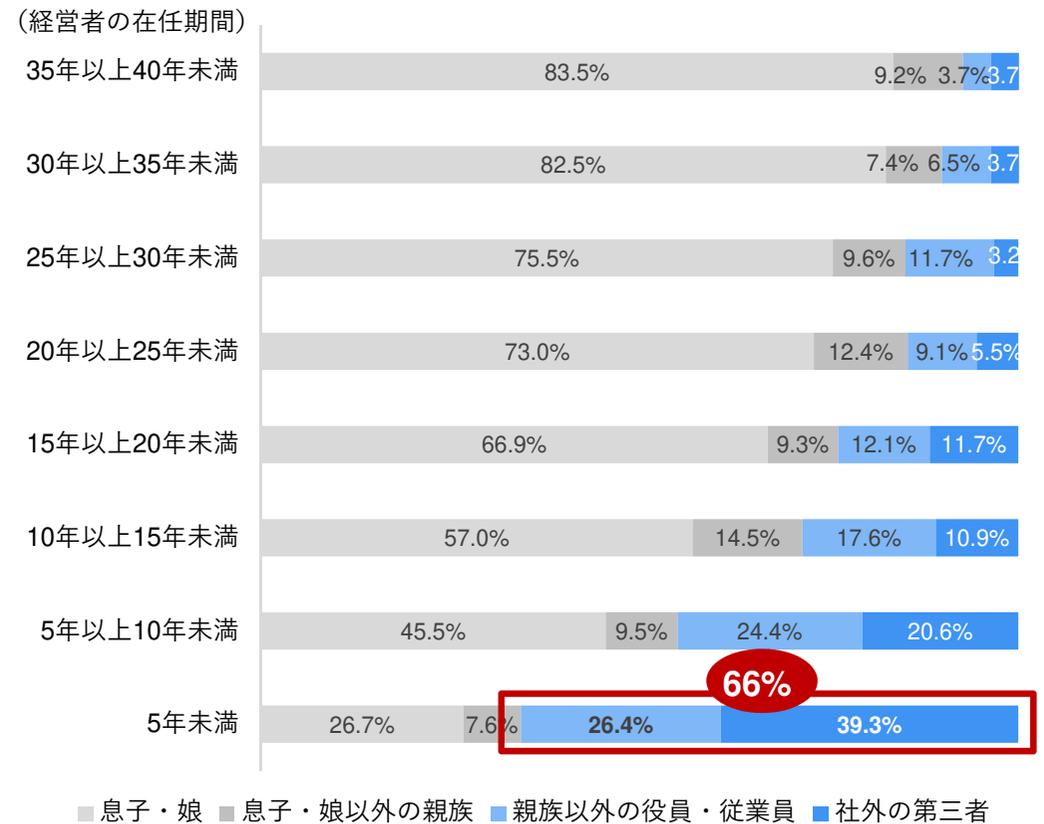


日本経済新聞記事 (2024年12月16日)

小さくても勝てる 新・世継ぎのカタチ(上) 託すのは子に限らず

後継者難を理由に「60万社に黒字廃業の可能性がある」とした2019年の国の警告から5年、中小企業の事業承継が変わり始めた。創業家が所有と経営を分離して親族以外にバトンを渡す事例が増えている ... (略)

在任期間が5年未満の経営者は親族外が約66%



(出所) 2024年11月 帝国データバンク「全国後継者不在率動向調査(2024年)」および同年12月16日 日本経済新聞記事より、みずほ信託銀行コンサルティング部作成

(出所) 中小企業庁「事業承継ガイドライン(2022年3月改訂)」より、みずほ信託銀行コンサルティング部作成

非上場ファミリービジネスの課題は多様化・複雑化が進み、ファミリーガバナンスの必要性が高まる

- 非上場ファミリービジネスを取り巻く環境は着々と変化しており、経営上の課題は多様化・複雑化が進行中
- ファミリービジネスが自律的な成長を達成するためには、独自の強みを活かしつつ、特有の課題の解消に繋がるファミリーガバナンスの理解と普及が必要ではないか

これまでのファミリービジネスを取り巻く環境

- 環境はデフレコストカット型経済**
 - 人件費や成長投資は抑制で現状維持
 - 不測の事態に備えて、現預金を積み増すことが生存戦略
- 同族承継があたりまえ**
 - 後継者は子供。少なくとも親族
 - 第三者承継 (M&A)は例外
- 所有と経営は一致**
 - 経営に携わるファミリー株主が中心
 - ファミリーに株式が分散していても少数株主はサイレントな存在
- 問題は相続税と“争族”**
 - 同族承継前提。最大の課題は相続税納税
 - “争族”への備え (遺留分請求)
- 承継への備えは評価と納税**
 - 着眼点は財産評価 (株価、不動産等)
 - 生前贈与と納税プランの事前策定

多様化・複雑化が進むファミリービジネスの課題

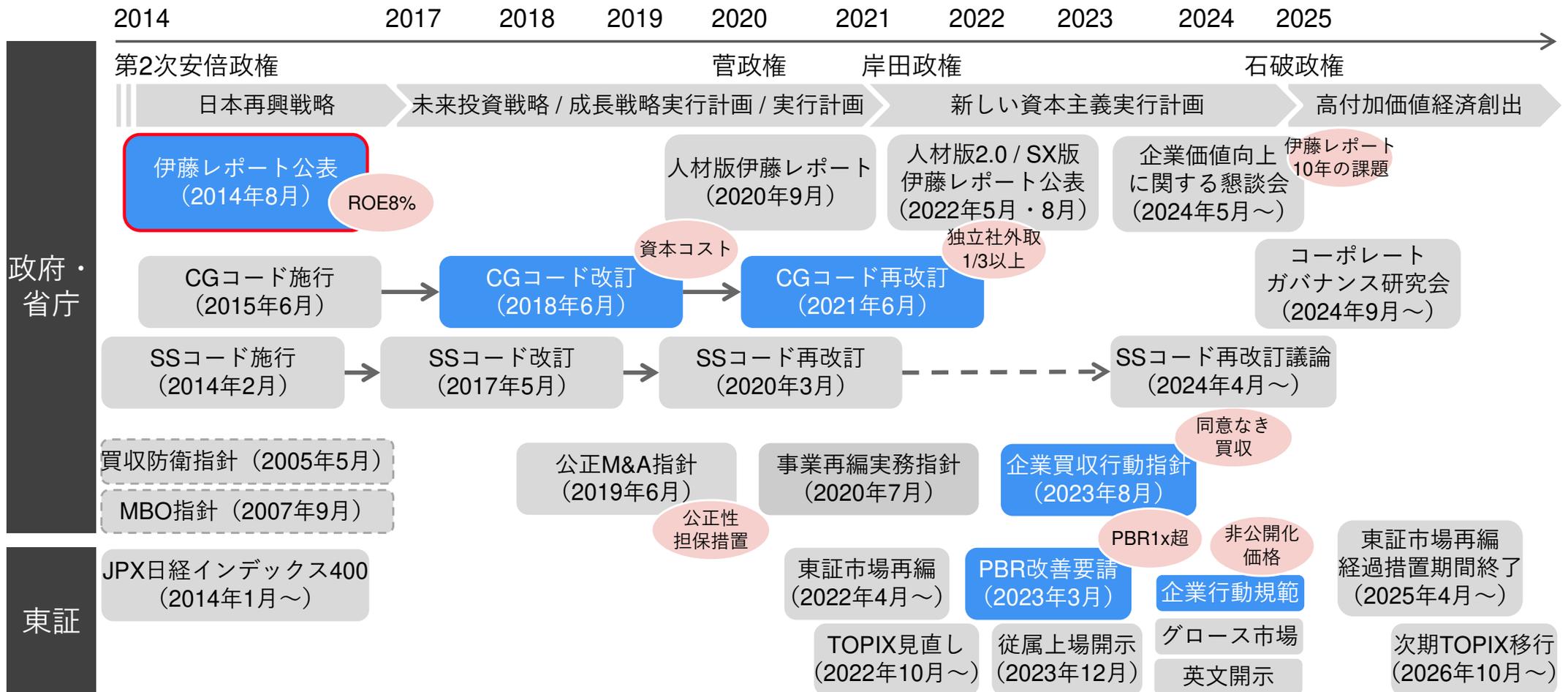
- 環境はインフレ成長投資促進型経済**
 - 人口減少、金利上昇、脱炭素対応等インフレ下での難しい事業運営
 - 投資が生み出す成長の好循環を意識した長期的な目線の生存戦略の策定が主眼に
- 親族外承継があたりまえ**
 - 後継者は親族外の内部昇格が最多 (2024年)
 - 事業承継型M&Aの日常化と大型化、ファンドへの売却も当たり前
- 所有と経営は分離**
 - 親族外承継により株主と経営が分離、親族株主間の関係も希薄化
 - 少数株式買取ビジネスの出現
- 問題は企業の永続性**
 - 資本と経営が分離したなかでの永続的な企業経営
 - “争族”は金銭解決 (遺留分“侵害額”請求)
- 承継の課題は複雑化/多様化**
 - 少子化、価値観変容による後継者難
 - 総則6項による評価対策の予見可能性低下
 - M&Aに向けた評価対策は企業価値向上

上場ファミリービジネスを取り巻く環境変化

コーポレートガバナンス改革は進むが、これまで上場ファミリービジネスの特徴を捉えた議論はされてこなかった

- 伊藤レポートに始まり、CG/SSコード、市場再編、PBR改革などコーポレートガバナンス改革（実質化）と、資本市場のゲームチェンジが進む
- 上場企業の約半分をファミリービジネスが占めるとされるなか、これまで上場ファミリービジネスの特徴や課題に着目した議論はされていない状況

コーポレートガバナンス改革の変遷

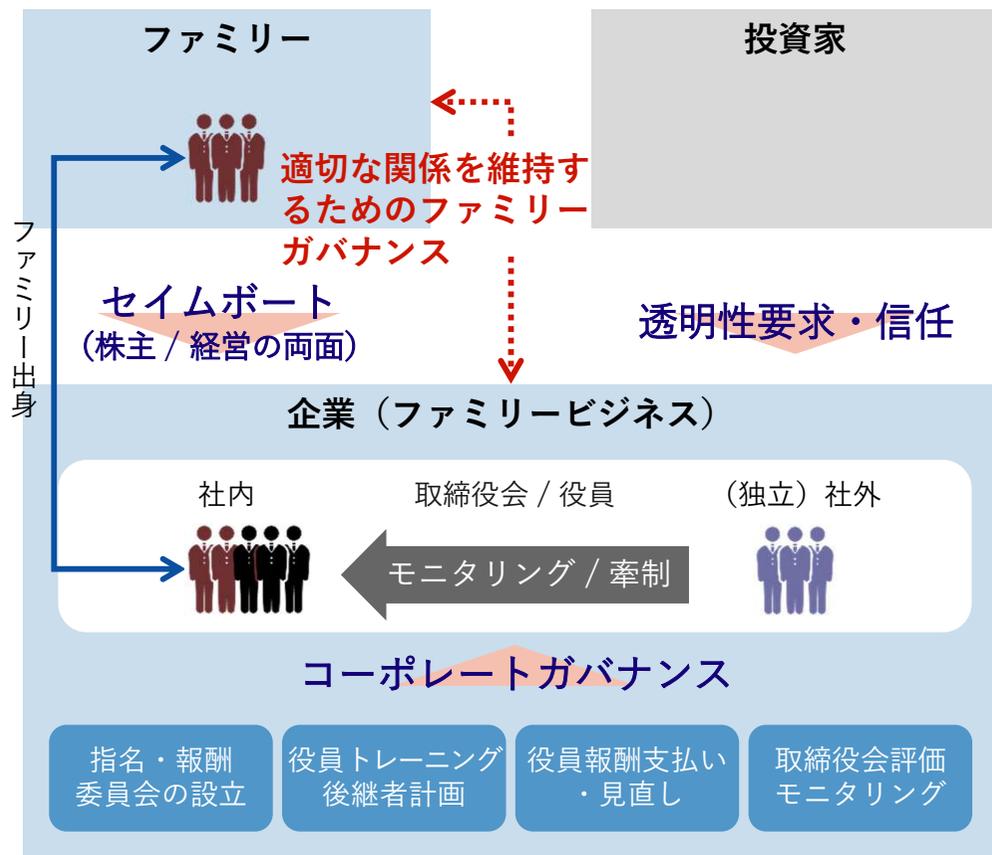


(出所) 東証HP、経産省HP、金融庁HP等、各種公表資料より、みずほ信託銀行コンサルティング部作成

コーポレートガバナンスにおいて、上場ファミリービジネスの特徴を考えたい論点

- 上場ファミリービジネスにおけるファミリー株主は、原則的に超長期の株主であり一般投資家とセイムボート性があると考えられる
- ファミリービジネスの特徴を考えてコーポレートガバナンスに取り組むことが、ガバナンスの実質的な高度化につながる可能性があり、そのためにはファミリーガバナンスが必要と考えられる

上場ファミリービジネスにおける コーポレートガバナンスとファミリーガバナンス



(出所) みずほ信託銀行コンサルティング部作成

コーポレートガバナンスにおいて ファミリービジネスの特徴を考えたい論点

① 指名・報酬委員会の設置 (補充原則4-10①)

ファミリーからの取締役選出、ファミリー取締役への報酬

- 大株主ファミリーから取締役を選任する意義は一般取締役と同様か、大株主ファミリーの取締役に株式報酬は必要か 等

② サクセッションプランの検討 (補充原則4-1③)

ファミリー取締役の後継者育成

- ファミリー取締役に必要なスキルや、後継者育成は一般取締役と同様か 等

③ 関連当事者取引の透明化 (原則1-7)

ファミリーやファミリーの資産管理会社との取引の問題

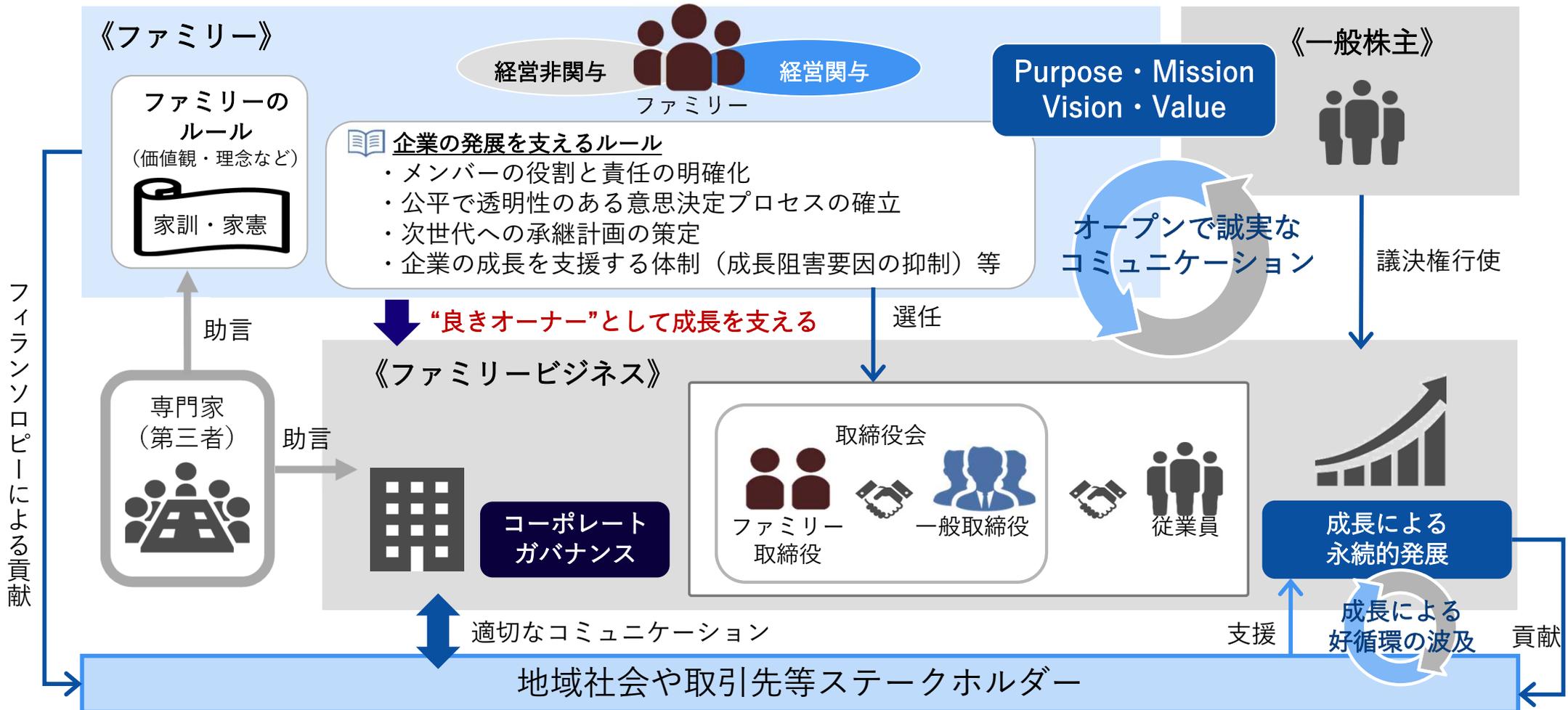
- ファミリーとの取引関係は疑義が生じやすく取引解消も含めて検討が必要。一方、環境やルールが大きく変化した面もあり、過去からの取引をどうするか

- ファミリービジネスは規模を問わず日本企業の大宗を占めているが、一般企業とは異なる特徴（強みと課題）を踏まえた取り組みは、学術的な研究や一部の実務家の支援にとどまっている
- 諸外国を見ると、ファミリービジネスのガバナンスに関する規範が存在する国もあるが、日本においてはファミリービジネスの関係者に広く認知されているような共通の規範は存在せず、関係者に対するガイドラインがない状態
- 上場非上場問わず、ファミリービジネスを取り巻く環境が大きく変化するなかで、ファミリービジネスが自律的に成長に向けて取り組むためには、特徴（強みと課題）を捉えたガバナンスへの取り組みが必要と考えられる
- ただし、ファミリービジネスやその関係者は全てがパブリックな存在ではなく、プライベートな存在（特に、非上場）であるため、ファミリーガバナンスに関する規範を作るだけでなく、取り組みを促すようなインセンティブも必要と考えられる

ファミリーガバナンスの普及により実現したい世界観

- ファミリーガバナンスの社会浸透によって、ファミリーとファミリー以外の構成員（取締役や従業員）が明確なパーパスやミッションを共有し、オープンで誠実なコミュニケーションを通じて信頼関係が構築されている状態
- ファミリーガバナンスが機能することで、ステークホルダーが企業の成長を支え、ファミリービジネスの特徴を活かしながら、ステークホルダーと共にサステナブルに自律的な成長に向けて取り組むことが理想

ファミリーガバナンスの普及により実現したい世界観



(出所) みずほ銀行コンサルティング部作成

ファミリーガバナンスに関する規範を検討するにあたって

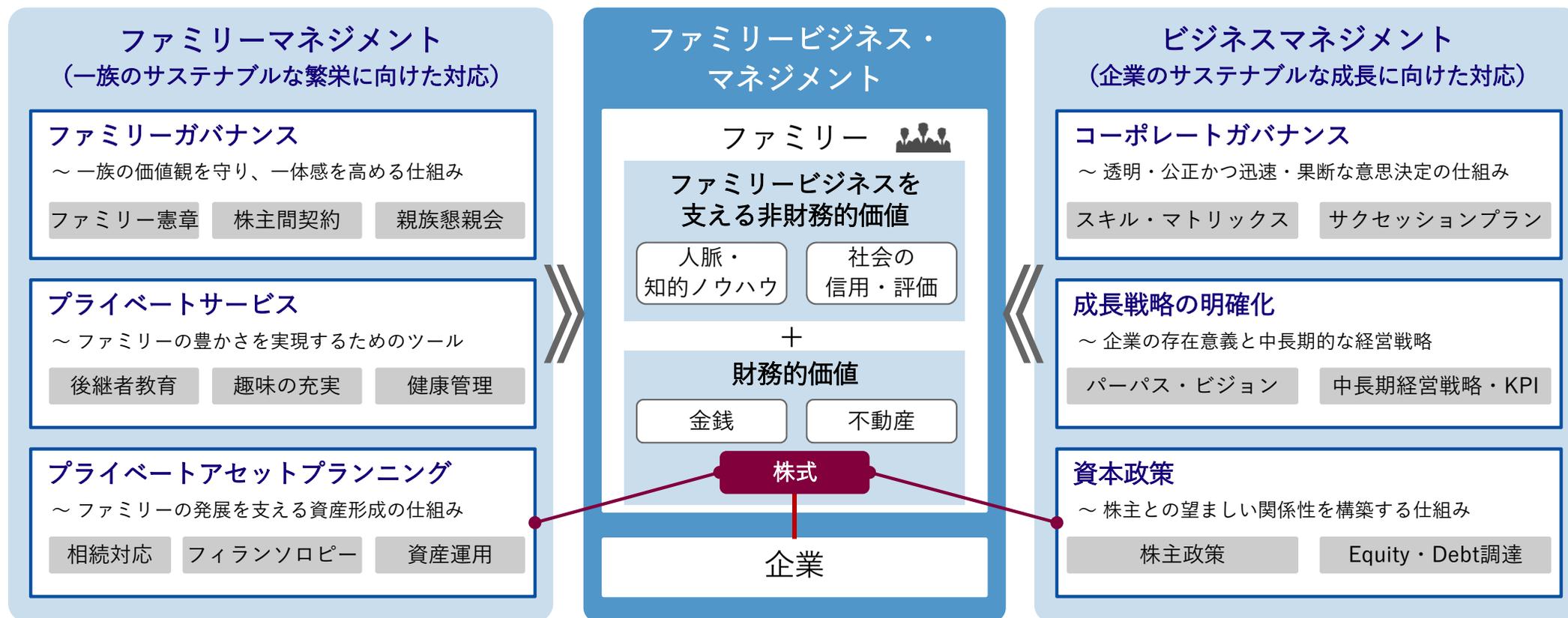
- ファミリービジネスにおいて、ファミリーと企業は不可分一体。ファミリーとコーポレートの両面で、ファミリーガバナンスについて考えることが必要（上場と非上場でケース分けは必要か）

総論	規範の目的、ファミリービジネスに期待される役割、強みと課題等	<ul style="list-style-type: none">■ ファミリービジネスの強み、特徴、課題。日本経済におけるファミリービジネスの役割、規範が必要となる背景と趣旨■ ファミリーとファミリービジネスのパーパスやビジョンを共有することの重要性
ファミリーが考えるべきこと	事業に関わるファミリーに関すること	<ul style="list-style-type: none">■ 取締役への就任、入退社等について、ファミリーとしての定めておくべき事業との関わり方について
	ファミリー株主に関すること	<ul style="list-style-type: none">■ ファミリー株主の保有意義の確認や役割期待の明確化、所有と承継、議決権行使等ファミリー株主として定めておくべきことについて
	その他のファミリーも含めて期待すること	<ul style="list-style-type: none">■ ファミリーの世代が進んだ後も企業価値毀損を防止する観点から、ファミリーの範囲や教育方針、財産の管理・運用・承継方針といったルール策定が望ましい
コーポレートガバナンスにおいて考えるべきこと	ステークホルダーとの関係	<ul style="list-style-type: none">■ 地域社会や顧客、従業員、取引先、株主等との関係において、ファミリービジネスが留意すべき事項
	ファミリー取締役に関すること	<ul style="list-style-type: none">■ ファミリー出身者を取締役に登用するにあたっての選解任プロセス、期待される役割、後継者育成、役員報酬等インセンティブ設計、多様性の確保等に関する事項
	特徴を踏まえたコーポレートガバナンスの留意事項	<ul style="list-style-type: none">■ 一般的なコーポレートガバナンスを前提に、ファミリービジネスの特徴を踏まえて、特に留意すべき事項
実効性向上のための具体的な取り組み	ファミリーガバナンスの実効性を向上させる仕組み	<ul style="list-style-type: none">■ 家訓、ファミリー憲章、ファミリーオフィス、株主間契約、信託等ファミリーで合意した内容を定めるための方法（ソフトロー、ハードローが存在）
	ファミリーガバナンスの運営手法	<ul style="list-style-type: none">■ ファミリー評議会、ファミリー集会、対象ファミリーメンバーの選定ルール等

〈みずほ〉の考える「ファミリービジネス・マネジメント」

- 〈みずほ〉では、ファミリービジネスの価値を守り高め続けるフレームワークとして、「ファミリービジネス・マネジメント」を提唱
- ファミリーマネジメントは、ファミリーの結束力を強化するために必要な要素であり、ビジネスマネジメントは、長期的な目線で企業がサステナブルに成長していくために必要な要素
- 「ファミリー」と「ビジネス」を結びつける最も重要なキーストーンとして株式を捉え、企業とファミリーが一体となり、両者が持続的に発展することを目指すためのフレームワーク

〈みずほ〉の考える「ファミリービジネス・マネジメント」

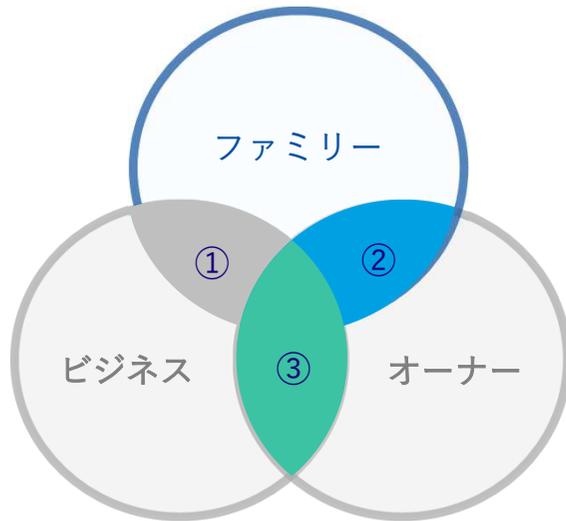


(出所) みずほ信託銀行コンサルティング部作成

(ご参考) ファミリービジネスの特徴を捉えた代表的なフレームワーク

- スリーサークルモデルでは、3つのサークルの重なり合いにファミリービジネス固有のリスクを見出す
- パラレル・プランニング・プロセスモデルでは、ファミリーとビジネスの双方の視点に立ち、「価値観」から始まる5つのステップを踏み、並行的に結び付けてファミリーガバナンスを構築する

スリーサークルモデル



- 1 “創業家と“経営者”の間で、事業承継や社内昇格など、組織・人材に関する認識齟齬が発生するリスク
- 2 “創業家”と“株主”の間で、株式や不動産の相続など、資産に関する緊張関係が発生するリスク
- 3 “株主”と“経営者”の間で、事業方針やビジネスモデルなど、経営戦略に関する認識齟齬が発生するリスク

(出所) みずほ信託銀行コンサルティング部作成

パラレル・プランニング・プロセスモデル

	【ファミリーの視点】	【ビジネスの視点】
価値観	ファミリーの価値観	ビジネスの文化
ビジョン	ファミリー・ビジョン	ビジネス・ビジョン
戦略	参加戦略	ビジネス戦略
投資	人的資本	金銭的資本
ガバナンス	ファミリー集会和ファミリー協定	取締役会

(出所) 「ファミリービジネスのガバナンスに関わる研究 - パラレル・プランニング理論を中心として (2013)」より、みずほ信託銀行コンサルティング部作成

Appendix



「ファミリービジネス・マネジメント」に関する〈みずほ〉の取り組み

- 〈みずほ〉のコンサルティング部は、事業承継が社会問題化する前（約40年前）から、金融業界では先駆けて事業承継支援に取り組んでおり、ファミリービジネスに対する豊富な支援実績あり
- 顧客に対する幅広い支援を目指し、2019年頃よりファミリービジネス・マネジメントに取組み、外部専門家と連携し、ファミリービジネスの経営高度化に向けたコンサルティングと普及活動を推進

ファミリービジネス・マネジメントに関するみずほ信託の取組み

2019年 当部の取組みとしてスタート

- ✓ 事業承継の課題解決をより高度な経営支援としていくために、当部の取組みとして開始

2022年9月 みずほ信託の取組みを日経新聞掲載

- ✓ 「統治・承継から「家訓」策定までオーナー企業支援みずほ信託など金融機関、課題解決を競う」というタイトルで「創業者の思いなど目に見えない『財産』を残す支援」としての支援事例掲載

2022年10月 上場ファミリービジネス関連日経新聞掲載

- ✓ 「逆張りオーナー企業株の磁力 危機下も攻め、統治課題」というタイトルで上場ファミリービジネスのガバナンス問題について、当行コメント掲載

2023年 信託経済研究会/カンファレンス（信託協会）

- ✓ 信託協会会長会社。年間テーマ「企業価値向上に資する非財務資本と信託～ファミリービジネスと人的資本経営」。全7回の研究会とカンファレンスで信託業界向けに発信

2024年1月 当行サステナサイトで取組みを紹介

- ✓ 「企業のサステナブルな発展を支えるために未来を照らすファミリービジネス・マネジメント」というタイトルで、コンサルティングに関わるコンサルタントの支援について紹介

2024年5、6月 商事法務「ファミリーガバナンス座談会」

- ✓ ファミリーガバナンスに関わる実務家、研究者等によるファミリーガバナンス座談会にて、当部の取組みを紹介

2024年8月 信託未来PJのYouTubeにて紹介（信託協会）

- ✓ 信託協会のYouTube動画配信の1コマとして、東大柳川教授とファミリービジネスに対する支援を紹介



YouTube動画はこちら

2024年11月 NIKKEI Financial「日経キャップが選ぶ1本」

- ✓ 「ファミリービジネスの統治不全、成長の足かせ」（動画ニュース）にて、2025年は「ファミリービジネス元年」になるとの報道。当部提供情報や信託銀行の支援についても言及

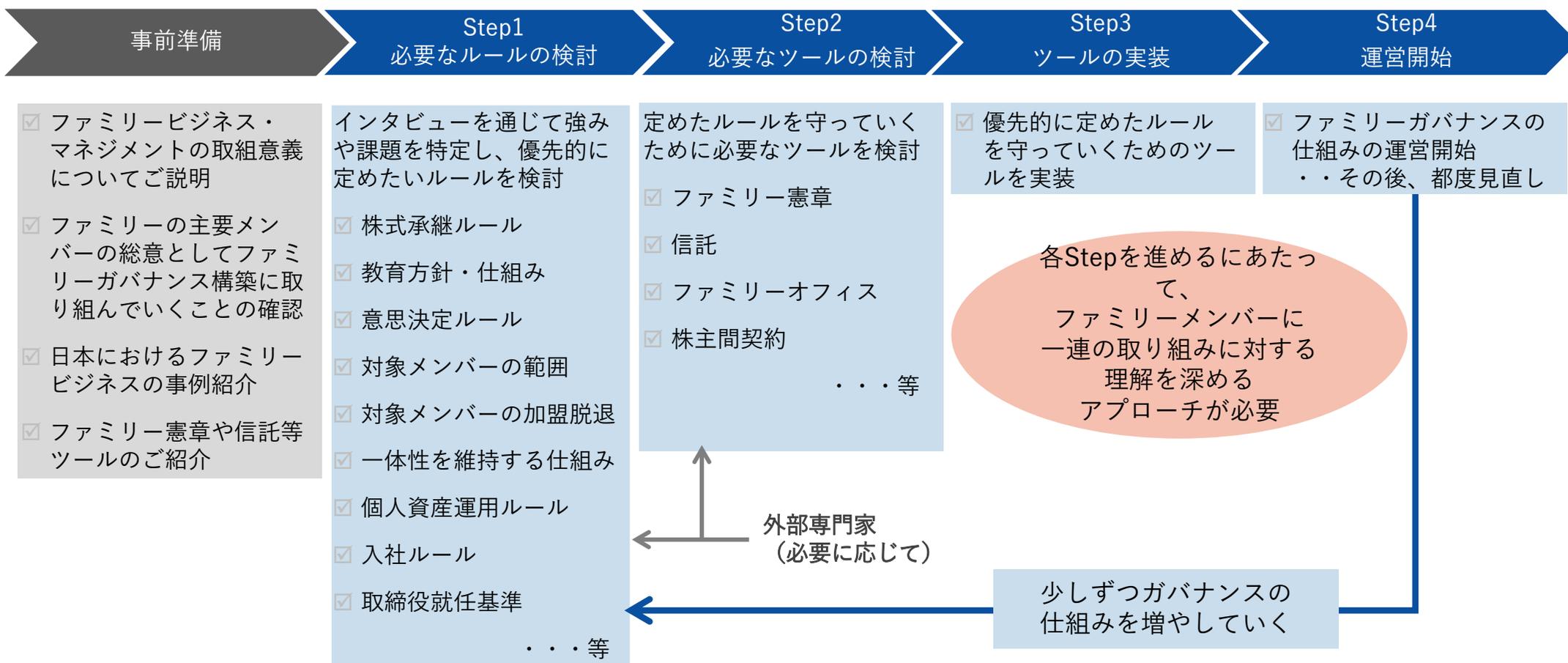
2025年3月 NIKKEI Financial「NF銀行ランキング 5位」

- ✓ オーダーメイドのファミリービジネス支援が高評価を獲得

（出所）みずほ信託銀行コンサルティング部作成

〈みずほ〉が支援するファミリーガバナンスの構築に向けた一般的なプロセス

- Step1でインタビューを通じて強みや課題を特定し、優先的に定めたいルールを検討。Step2でルールを守るために必要なツールを検討し、Step3で選択したツールの実装（ファミリー憲章の策定、信託活用等）
- 優先順位を定め、必要な項目からスモールスタートし、ファミリーガバナンスの仕組みを少しずつ増やしていくことが現実的な取り組み



(出所) みずほ信託銀行コンサルティング部作成

支援事例 | 企業価値の毀損を防ぐファミリーガバナンス「ファミリー憲章」の策定

- 上場ファミリービジネスA社では第3世代への経営承継を控えており、創業者の理念や精神を引き継ぎ、ファミリーと事業の健全な関係を維持していくことが課題
- 特に、第3世代以降は株式が分散。ファミリー株主の秩序が失われ、企業価値に負の影響を与えることを危惧
- みずほ信託銀行は、ファミリーが一族・事業を支えていくファミリーガバナンスとして、理念・ルール of 明文化を支援

ファミリーの課題

課題

- ✓ 第3世代は創業者から理念や精神を引継ぐ機会がなかった
- ✓ 第3世代はいとこ同士となり第2世代に比較すると関係が希薄
- ✓ 株式が分散するため、ファミリー株主としての秩序が必要
- ✓ 更に次世代のことを考えると、今のうちに一定のルールが必要

第1世代



第2世代



第3世代



(出所)実際の支援事例を特定できないように一部変更し、みずほ信託銀行コンサルティング部作成

ファミリーガバナンスとしてファミリー憲章作成を支援

STEP 1

- ファミリービジネスの強みと課題をファミリーにインプットし、意識的な取り組みの必要性を共通理解として醸成
- ファミリー憲章の必要性の理解と取り組み方針の共有
- 社史等に基づき、ファミリーメンバーで創業家や企業としての歴史の再確認

STEP 2

- ファミリーメンバーへのインタビュー
 - ー これまでの経緯や残していきたいこと、ファミリーとして守っていきたいこと等をヒアリング
 - ー ヒアリング事項は、理念・価値観、資産承継方針、株式の議決権行使ルール、子弟教育等多岐にわたる

STEP 3

- インタビュー内容からファミリー憲章のたたき台を作成
- ファミリー憲章の項目を示し、再度ファミリーメンバーから意見をヒアリング
 - ー ファミリー憲章をまとめ、確認、修正を複数回実施



定期的なファミリー会議を開催し、必要に応じて見直し

支援事例 | 将来にわたって、創業家と経営陣（非創業家）が円滑に経営できる仕組みの策定

- 強力なカリスマ性を持つ創業会長から次世代への承継に向け、会長の求心力に代わる創業家とグループ会社の一体感醸成が課題
- 創業家には家族憲章、グループ経営陣にはグループ憲章を策定し、それぞれが心がけるべきことを明記
- また、信託の活用により家族憲章に定めた「創業家と経営陣が共にグループを守る体制」を実現

ファミリーガバナンスにおける課題

理念承継のための家族憲章の策定を通して、株式承継の課題を明確化

課題

- ✓ 強力なカリスマ性を持つ創業会長から次世代へ承継する際、後継者に会長同様の求心力が求められる中で、グループ統制の仕組みが必要な状況



わける

創業家の株式を信託し、財産権と議決権を分離

- 第三受益者を指定することで2代先までの経営安定化を担保

まかせる

当社役員や弁護士による議決権行使委員会を設置

- 議決権行使委員会は当社役員や顧問弁護士など専門家の意見も交えることで、経営の安定化や孫世代の後継者選定に寄与

のこす

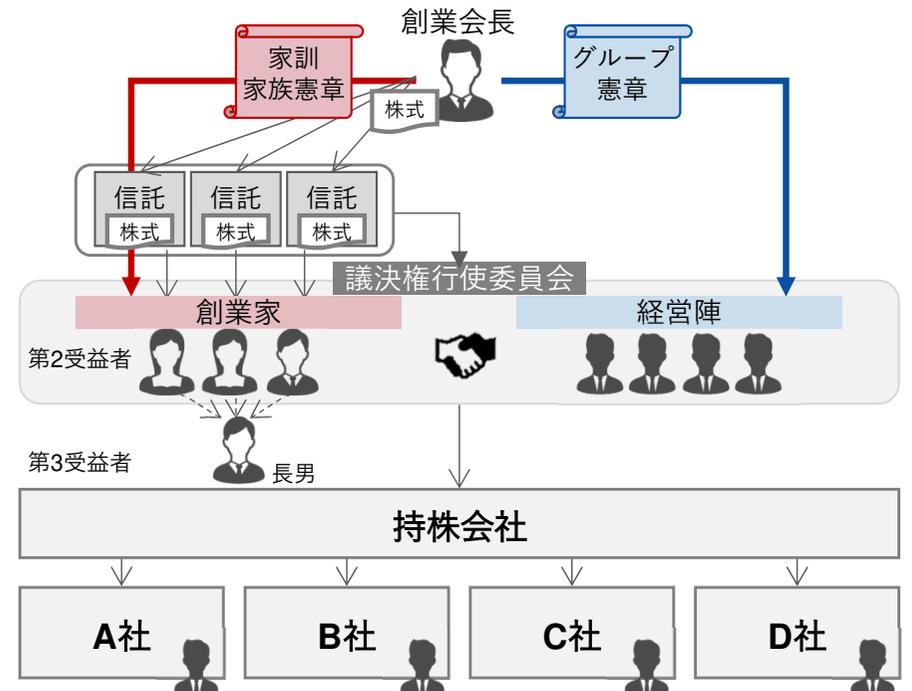
後継者の確定前に備えた株式承継

- 後継者確前は、議決権の分離により円滑な経営承継を実現
- 後継者確定後は、関係者の合意により信託契約の変更も可能

(出所)実際の支援事例を特定できないように一部変更し、みずほ信託銀行コンサルティング部作成

スキームの概要

- ① 創業家に対し、家訓・家族憲章を策定し、心がけるべきことを明文化
- ② 経営陣に対し、グループ憲章を策定し、心がけるべきことを明文化
- ③ 会長は自身が保有する株式を信託設定し、家族憲章の実効性を強化
- ④ 創業家と経営陣が手を取り合って成長する仕組みを構築



ファミリーガバナンスの実効性向上 信託の多様な機能の活用

- 「ファミリー」と「ビジネス」を結びつける最も重要なキーストーンである株式を信託し、ファミリー憲章等で定めたルールに基づいて管理
- 信託の財産管理機能を活用し、ファミリー資産をマネジメントすることで、ファミリー憲章等による理念や想いの承継に加えて、ファミリーガバナンスの実効性向上が期待できる

ファミリーガバナンスで活用する信託の機能

機能	ファミリーガバナンスにおける活用例
財産管理機能	財産を処分する、寄附する
	財産を分割してのこす
転換機能	財産権と議決権をわける
	議決権を集約する
倒産隔離機能	財産の管理権限をわけて第三者から守る



ファミリーで定めたにルール応じて、信託の機能を活用
 自社株式を中心とする財産を第三者が管理することが可能

(出所) みずほ信託銀行コンサルティング部作成

実効性向上には財務・非財務両面の仕組み必要

