2026 年 11 月 13 日　全 16 頁

上場ファミリービジネスに求められるガバナンス

ファミリーガバナンスとコーポレートガバナンスをどうつなぐか

金融調査部　主任研究員　金本　悠希
研究員　平石　隆太
研究員　杉浦　花音

[要約]

■ 東京証券取引所（東証）の上場企業の約 48%はファミリービジネスとされ、近年はアクティビストの要求の対象ともなっている。2026 年には、経済産業省の「ファミリーガバナンス・ガイダンス」（FG ガイダンス）の公表、コーポレートガバナンス・コード（CG コード）の改訂、東証の上場制度見直しが相次いだ。上場ファミリービジネスには、長期志向や迅速な意思決定といった強みを生かしつつ、資本コストへの意識や少数株主の保護といった外部からの要請にどう応えるかが問われている。

■ 本レポートでは、上場ファミリービジネスのガバナンスを、家族・所有側の仕組みである「ファミリーガバナンス」と、企業側の仕組みである「コーポレートガバナンス」の二層に分け、両者をつなぐ仕組みも含めて整理した。CG コードの名宛人は会社・取締役会であり、ファミリーの議決権行使や相続による株式の分散などは直接には扱わない。この領域を補うのが、ファミリーガバナンスである。

■ 各層について、主な選択肢と得失、検討の視点を示した。ファミリーガバナンスでは、家族憲章、意思決定の場、所有と経営の承継、株式の扱いが論点となる。コーポレートガバナンスでは、独立社外取締役の活用、関連当事者取引の管理、資本市場への対応、サクセッションプランが論点となる。二層をつなぐ仕組みとしては、創業家の関与方針の開示、長期戦略の扱い、利益相反事項の審査が挙げられる。

■ 本レポートでは、現状の把握から定期的な見直しまでの検討の進め方を示している。ガバナンスのあり方に唯一の正解はない。どの選択肢を採るかは、ファミリーの世代数、持株比率、経営への関与の深さ、業種や規模に照らして、当事者が判断する事項である。

株式会社大和総研 丸の内オフィス　〒100-6756 東京都千代田区丸の内一丁目 9 番 1 号 グラントウキョウ ノースタワー
このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。㈱大和総研と大和証券㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は㈱大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。

1. はじめに

東京証券取引所（以下、東証）の上場企業の約 48%はファミリービジネス（ファミリー企業）とされ [1]、近年、活動を広げるアクティビストの要求の対象ともなっており、そのガバナンスへの関心が高まっている。本レポートは、2026 年 6 月 5 日に経済産業省が公表した「ファミリーガバナンス・ガイダンス」（以下、FG ガイダンス）[2]、および 2026 年 7 月 21 日に金融庁および東証が公表した改訂版の「コーポレートガバナンス・コード」（以下、CG コード）を踏まえ、上場ファミリービジネスのガバナンスのあり方について検討するものである。

ファミリービジネスには、長期視点や迅速な意思決定といった強みが認められている一方で、「経営者の独善的行動や成長意欲の減衰（エントレンチメント）、お家騒動、後継者の経営能力不足といった」構造的リスクを内包し得ると指摘されている [3]。上場ファミリービジネスの場合、株主への意識、独立社外取締役の実効性、創業家との関係の透明性について懸念を示す投資家も存在する [4]。ただし、どのリスクがどの程度当てはまるか、どの強みを生かすかは、企業ごとに異なる。

本レポートでは、FG ガイダンスの概要とファミリービジネスの意義、上場企業を取り巻く外部環境を整理したうえで（2〜4 章）、ファミリーガバナンスとコーポレートガバナンスのそれぞれについて、考え方や選択肢を示す（5〜8 章）。さらに、所有と経営の関係に応じた論点と他社事例を紹介し（9 章）、検討の進め方を提示する（10 章）。どの選択肢を採るかは、ファミリーの世代数、持株比率、経営への関与の深さ、業種や規模などに照らして、当事者が判断すべき事項である。

2. ファミリーガバナンス・ガイダンスの公表

FG ガイダンスは、「ファミリービジネスのガバナンスの在り方に関する研究会」での議論を経て取りまとめられた、日本で初めてのファミリーガバナンスに関する公的指針である。FG ガイダンスにおいてファミリーガバナンスは、「コーポレートガバナンスを踏まえた上で、**ファミリー内における協働**、及び、**ファミリーと**株主をはじめとする従業員・役員・顧客・地域社会等のステークホルダーとの**協働**を促し、**結果として事業を継続・承継し、持続的に成長するための仕組み**」とされている。ファミリービジネスの強みを生かしつつ、内在するガバナンスの機能不全等のリスクに対処するための仕組みといえよう。

FG ガイダンスは、主たる対象を非上場の中堅規模のファミリービジネスとしているが、上場・非上場や企業規模を問わず、すべてのファミリービジネスにとって重要な内容を含むとさ

---

[1] 東京証券取引所「スタンダード市場における今後の対応」市場区分の見直しに関するフォローアップ第 26 回（2026 年 2 月 18 日）資料 2 p. 19 参照。
[2] 平石隆太「円滑な事業承継のために何をすべきか」（大和総研レポート、2026 年 8 月 31 日）参照。
[3] 経済産業省「ファミリーガバナンス・ガイダンス」（2026 年 6 月 5 日）p. 2 参照。
[4] 前掲脚注 1 資料 pp. 20-21 参照。

れ、上場ファミリービジネスにおいても参照すべきものである。なお、FG ガイダンスに法的拘束力はなく、CG コードのように「コンプライ or エクスプレイン」を求められるものでもない。FG ガイダンスでは 5 つの柱が挙げられており、概要は**図表 1** の通りである。

図表 1：FG ガイダンスの概要



（出所）経済産業省「ファミリーガバナンス・ガイダンス」（2026 年 6 月 5 日）より大和総研作成

3. ファミリービジネスの意義・強み

ファミリービジネスの定義は定かではないが、「ファミリーの存在が（何らかの形で）当該企業の経営に影響を与える可能性がある [5]」場合を広く指すことが多い。日本の中堅企業に占めるファミリービジネスの割合は約 50%と諸外国に比べて高いと指摘されている [6]。

日本において、ファミリービジネスは不祥事やお家騒動などを理由にネガティブに捉えられることも多いが、必ずしも弱みばかりの経営形態ではない。本章では、①長期志向・継続性重視、②迅速な意思決定、③地域の関係性重視の 3 点から、ファミリービジネスの強みと意義を整理する。

①は、目先の業績よりも企業の存続と次世代への承継を重視する長期志向である。ファミリービジネスは外部株主による短期的な利益の要求の影響を受けにくく、より長期的な業績や投資を重視する傾向にあるとされる。日本企業を対象とした実証研究では、ファミリービジネスが非ファミリービジネスより積極的に設備投資を行い、売上が変動しても投資をあまり抑制し

[5] 階戸照雄・加藤孝治（2021）「日本のファミリーガバナンスに係る一考察　－ファミリービジネスの事業承継が地域活性化に与える影響－」『日本大学大学院総合社会情報研究科　電子紀要』第 22 号 pp. 25-36
[6] 経済産業省「令和 7 年度市場競争環境評価調査（国内中堅企業等の経営形態（ファミリービジネス）における成長阻害要因に関する実態調査）調査報告書」（受託事業者）帝国データバンク（2026 年 3 月 23 日）p. 4

ない「我慢強い投資」を特徴とすることが指摘されている[7]。不況下でも投資を続けることで、需要回復局面でいち早くシェアを伸ばせるとされており、実際にコロナ禍においても積極的な経営戦略を採用した企業の評価が高まった事例も報道されている[8]。また、2025 年 12 月時点で、業歴 100 年を超える企業は 4 万 6,708 社にのぼり、全国の企業に占める割合は 3.11%と過去最高となっている[9]。存続を重視する経営が日本に広く根付いていることがうかがえる。

②は、意思決定の速さである。創業家等が大株主であり経営者でもあるファミリービジネスでは、所有者と経営者の利害が一致しやすく、合議や社内調整に要する時間を短縮できる。先行研究では、ファミリービジネスのガバナンスが倹約性（parsimony）、属人性（personalism）、個別主義（particularism）の三つの特徴を生み、他のガバナンス形態では取り得ない機動的な投資判断を可能にするとされている[10]。ファミリービジネスを対象に実施された調査[11]においても、ファミリービジネスのメリットとして経営上の意思決定がスムーズである点が挙げられている。トップが自ら即断し責任を負える体制は、環境変化が激しい局面ほど優位性を発揮する。

③は、地域社会との関係性を重視する点である。ファミリービジネスを分析する代表的な理論である SEW（Socio-Emotional Wealth、社会的情緒資産）理論においても、創業家は財務的利益だけでなく、一族の評判やアイデンティティ、地域社会との結びつきといった非財務的価値への関心が強いとされる。地域の文化や地場産業を担う事例も多く、ファミリービジネスが地域社会を支えるとともにファミリービジネス自体が地域の貴重な資源として機能している。

4. 外部環境の整理：東証・投資家からの要請

上場ファミリービジネスには、非上場ファミリービジネスにはない外部からの要請がある。こうした要請のもとで、ファミリーの「長期視点」が短期的な利益追求のプレッシャーを受ける場合がある。他方、これらの要請には少数株主の利益を守るという目的もあり、両者の折り合いをどうつけるかが問われている。主な要請は、次の三つに整理できる。

① 資本コストや株価への意識

東証は 2023 年 3 月、プライム・スタンダード市場の上場会社に「資本コストや株価を意識した経営」を要請し、PBR1 倍割れを改善の必要性を示す目安の一つとした。2026 年改訂の CG コードも、資本コストを踏まえた経営資源の配分や、現預金等の活用状況の検証を求めている。

---

[7] 淺羽茂「日本のファミリービジネス研究」『一橋ビジネスレビュー』2015 年秋号 Vol.63 No.2、東洋経済新報社、pp.20-30

[8] 日本経済新聞　電子版「『逆張りオーナー企業株』の磁力　危機下も攻め、統治課題」（2022 年 10 月 14 日）

[9] 帝国データバンク「全国『老舗企業』分析調査（2025 年）」（2026 年 3 月 27 日）

[10] Carney, M. (2005) "Corporate Governance and Competitive Advantage in Family-Controlled Firms," Entrepreneurship Theory and Practice, Vol.29 Issue3, Blackwell Publishing pp.249-265

[11] 前掲脚注 6 資料を参照。

資本効率への意識を高める効果が期待される一方、厚い内部留保を不況への備えとする、配当より長期投資を優先する、といったファミリービジネスが重視してきた方針は、資本コストの観点からの説明を求められるようになった。

② アクティビストからの要求

アクティビストの活動は広がっており、ファミリービジネスも例外ではない。その要求には、関連当事者取引を通じた会社の私物化への懸念、創業家出身役員の選任のあり方など、ガバナンスの透明性が含まれる。アクティビストからの要求を受けた企業の中には、業績よりも、関連当事者取引や世襲人事といったファミリービジネス特有の論点が争点となった例もある。政策保有株式の縮減による安定株主の減少も、アクティビストが影響力を持ちやすい環境につながっている。

③ 少数株主の保護

ファミリーの影響力が残る中で、少数株主にとっての公正性をどう確保するかも問われている。2026 年改訂の CG コードは、支配株主は少数株主を不公正に取り扱ってはならないとし、実質的な支配力を持つ株主がいる会社にも、独立社外取締役に関する原則の趣旨に沿った対応が望ましいとした。2026 年 7 月施行の東証の上場制度見直しでは、主要株主（議決権の 10%以上を保有する株主）が、その二親等内の親族・資産管理会社の保有分と合わせて 40%以上の議決権を保有する会社に、取締役選任議案ごとの少数株主の賛成割合の開示が義務付けられた [12]。経営陣買収（MBO）についても、2025 年 7 月から、特別委員会による一般株主にとっての公正性に関する意見の入手が義務付けられている [13]。

これらの要請は、ファミリーの強みと必ずしも対立するものではない。ただし、強みを生かす経営を続けるうえでも、その正当性を市場に説明することが求められるようになっている。

5. ガバナンスの方向性を考えるための視点

（1）一つの整理：ファミリーガバナンスとコーポレートガバナンスの「二層構造」

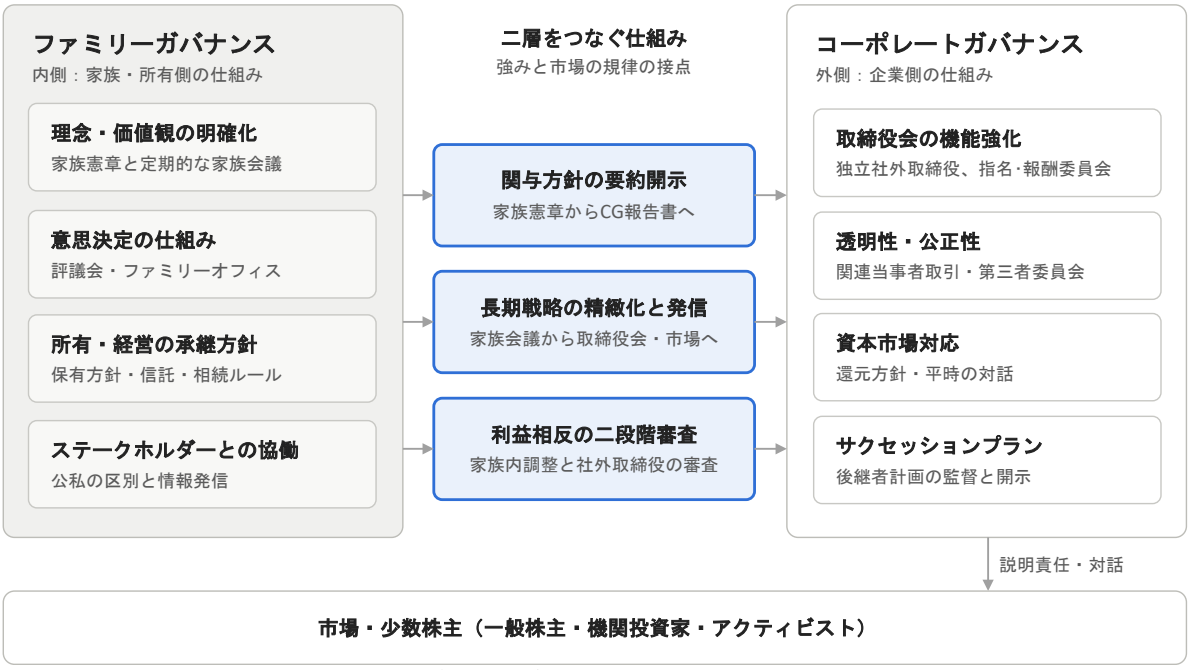
上場ファミリービジネスのガバナンスを考える際、二つの層に分けて整理する見方がある。ファミリーガバナンスは家族・所有側の仕組みであり、ファミリー内の合意形成、企業への関与のルール、所有と経営の承継を扱う。コーポレートガバナンスは企業側の仕組みであり、取締役会、開示、株主との対話を通じて、市場と少数株主への説明責任を扱う。ファミリーガバナンスで「内側」を固め、コーポレートガバナンスで「外側」との整合を取る、という捉え方

[12] 東京証券取引所「少数株主保護に関する上場制度の見直しの概要」（2026 年 7 月 3 日更新）参照。
[13] 東京証券取引所「MBO や支配株主による完全子会社化に関する上場制度の見直し等に係る有価証券上場規程等の一部改正について」（2025 年 7 月 7 日）参照。

である。

この整理が役立つと考えられる理由は、規律の名宛人の違いにある。CG コードの名宛人は会社・取締役会であり、ファミリーが株主としてどう議決権を行使するか、誰を後継者に推すか、相続で株式がどう分散するかは直接には扱わない。この領域をどう扱うかは、ファミリー側の自律的な判断に委ねられる部分が大きい。もっとも、二層の境界は企業によって異なり、創業家が経営の中心にいる企業と、所有に徹している企業とでは、各層に求められる役割の比重も変わり得る。**図表 2** は、二層とそれをつなぐ仕組みの一例を示したものである。各要素の要否や重みづけは、企業ごとに判断されることになる。

図表 2：二層構造で捉えたガバナンスの全体像（整理の一例）



（出所）金融庁・東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード（2026 年改訂版）」、経済産業省「ファミリーガバナンス・ガイダンス」（2026 年 6 月 5 日）より大和総研作成

（２）機械的な適用ではなく、ファミリーに応じた設計という考え方

FG ガイダンスは法的拘束力のない指針であり、CG コードもプリンシプルベースで、状況によってはエクスプレインを積極的に選ぶべき場合があるとしている。いずれも、すべての項目を一律に整えることを前提としていない。ファミリーの世代数、持株比率、経営への関与の深さ、業種や規模によって、適切な仕組みは異なり得る。例えば、創業者が健在の第二世代企業と、親族株主が数十人に広がった第四世代企業とでは、優先すべき課題が異なる可能性がある。

仕組みの内容と同じく重要なのが、決め方である。先代が一方的に定めたルールは、利害が対立した場面で拘束力を保ちにくいとの指摘がある。誰が議論に参加するか（経営に携わる家族、携わらない家族、次世代、配偶者など）、どの程度の時間をかけるか、外部のファシリテーターを入れるか、どこから段階的に始めるか、といった進め方そのものが選択の対象となる。

（３）判断材料：ガバナンスの不備が外部に顕在化した場合の影響

ファミリー内の対立が外部に表面化した場合、その影響は家族の問題にとどまらないことがある。対立が委任状争奪戦や敵対的買収に発展し、経営権の帰趨が株主や第三者の判断に委ねられた事例もある。ブランド、従業員や取引先との関係、株主構成への影響も考慮に入れる必要がある。こうしたリスクをどの程度重く見るかは、ファミリーの結束の状況や株主構成によって異なる。

（４）検討のための問い

上場ファミリービジネスがガバナンスの全体像を考える際には、以下の点について検討することが考えられる。

- ファミリーとして、会社に対してどのような役割を担いたいと考えているか。その認識は家族内で共有されているか。
- 現在の仕組みのうち、ファミリー内の合意で支えられているものと、特定の個人に依存しているものはどれか。
- ルールづくりの議論に、誰を、どの段階から加えるのが適切か。
- 自社の長期的な投資、事業の継続性、意思決定の迅速さのうち、ファミリーの関与によって支えられているものは何か。仕組みの変更によって、それが損なわれるおそれはないか。

6. ファミリーガバナンス（家族・所有側の仕組み）

FG ガイダンスは、ファミリー内で合意を形成し、企業への関与をルール化することで、ファミリーの結束と長期視点の両立を図る方向性を示している。ここでは、その主な構成要素ごとに、選択肢と検討の視点を整理する。どこまで整備するかは、ファミリーの規模や結束の度合いによって判断が分かれる。

（１）理念・価値観・ビジョン

創業者の思いやファミリーのパーパスを、家族憲章として文書化する方法がある。盛り込む内容としては、創業理念と価値観、企業への関わり方の原則、構成員の行動規範、株式の保有と承継の原則、対立時の解決手続などが考えられる。

選択肢には幅がある。理念だけを簡潔にまとめる形もあれば、意思決定や株式の扱いまで詳細に定める形もある。詳細に定めるほど予測可能性は高まるが、状況の変化への柔軟性は下がる。また、家族憲章は、一般に、それ自体で当然に法的拘束力を持つものではないため、議決

権行使や株式譲渡に関する取り決めなど、法的拘束力を持たせたいものを、株主間契約などで補うかどうかも判断の対象となる。定期的な家族会議での共有や改定の頻度も、ファミリーの規模によって適切な形が異なる。

（２）意思決定の仕組み

ファミリーとしての意思決定の場を、会社の機関とは別に設ける考え方がある。代表的なものは、家族の代表で構成するファミリー評議会と、資産管理・税務・次世代教育・社会貢献などを担うファミリーオフィスである。後者は、家族の資産保全や相続対策を会社の外で受け止める役割も果たし得る。小規模なファミリーでは、定例の家族会議で足りる場合もある。

ファミリー評議会や家族会議を設ける場合には、その運営のルールも検討の対象となる。構成員の範囲（経営に携わらない家族、配偶者、次世代を含めるか）、議決の方法、議長の選び方、利害関係のある構成員の扱い、議事録の作成、少数派となる家族の意見の扱いなどである。

後継者の選定・育成と、先代の関与範囲も、事前の合意が検討される領域である。例えば、ファミリーの入社要件（外部での勤務経験の有無など）、昇進での扱い、会長・相談役・顧問の権限と任期などが挙げられる。どこまで明文化するかについては、柔軟性を残したいという考えと、事後の紛争を避けたいという考えの間で、判断が分かれ得る。

（３）所有・経営の承継方針

承継を考える際、所有の承継と経営の承継を分けて捉える見方がある。次世代が引き継ぐものとして、経営者の地位を想定する場合もあれば、株主として理念と長期視点を担い、執行は外部の経営者に委ねる場合もある。どちらを選ぶかは、後継候補の意向や能力、事業の特性に左右される。

株式の扱いについては、主に次の論点がある。

- 保有方針：ファミリーとして維持したい支配の水準と、成長投資のために許容できる希薄化の範囲
- 集約の手段：資産管理会社、信託、財団などの活用の有無と、その得失
- 相続のルール：分散を抑える承継の方法と、納税資金の確保
- 退出の仕組み：株式を手放したい構成員のための、ファミリー内での買取りの仕組み

株式分散が世代ごとに進みやすい上場企業では、これらの論点が早い段階で顕在化する可能性がある。例えば、ファミリー内で買い取るという退出の仕組みがない場合、株式がファミリーの外に流れる可能性がある。また、投資家からは、相続税や配当課税への配慮が還元方針や株価への姿勢に影響しているとの指摘もあり、ファミリーの税務と会社の資本政策をどう切り

分けるかも論点となり得る。なお、資産管理会社、信託、財団などの集約の手段は、税務上の取扱い、議決権の行使のされ方、設立・維持の負担がそれぞれ異なるため、専門家の助言を得ながら比較することになる。また、ファミリー内で株式を買い取る場合には、価格の公正性、資金の手当て、公開買付けや大量保有報告に関する規制、税務上の取扱いといった実務上の論点も確認が必要となる。

（４）ステークホルダーとの協働

上場ファミリービジネスでは、一般的にファミリーは株主の一部であり、ファミリー以外の株主、従業員、取引先、地域社会との関係のバランスをどう取るかが問われる。公私の区別を前提としたうえで、その運用をどこまで具体的に定めるか（会社の人員・施設・費用をファミリーの用途に使う場合の扱いなど）、ファミリーとしての考えを対外的にどこまで発信するかは、企業の歴史や地域との関係によって判断が異なり得る。ファミリーオフィスや資産管理会社と会社との間で、人員、費用、情報、ブランドを共用する場合には、費用負担の区分や利益相反の管理も検討の対象となる。

（５）検討のための問い

上場ファミリービジネスがファミリーガバナンスのあり方を考える際には、以下の点について検討することが考えられる。

- ファミリーとして文書化したいのは、理念か、ルールか、その両方か。
- 株式の分散や構成員の退出について、10年後、20年後にどのような状況が想定されるか。
- 家の資産・税務の課題と、会社の資本政策は、現在どの程度切り分けられているか。

7. コーポレートガバナンス（企業側の仕組み）

CG コードにおいて、コーポレートガバナンスは株主をはじめ顧客・従業員・地域社会等の立場を踏まえたうえで透明・公正かつ迅速・果断な意思決定を行うための仕組みであるとされており、FG ガイダンスでもそのように記載されている。CG コードは、ひな型的な説明は趣旨に反するとする一方、状況によってはエクスプレインを積極的に選ぶ余地も明記している。ファミリーの関与が企業価値にどう寄与し、少数株主の利益をどう担保しているかを説明できる場合には、標準的な形と異なる選択も考えられる。

以下では、上場ファミリービジネスがファミリーの特性を生かしつつ、CG コードの内容にどのように対応するかを含め、コーポレートガバナンスのあり方を検討するうえでどのような選択肢があるかを説明する。

（１）CG コードとの向き合い方

CG コードとの向き合い方を考える際の判断材料として、形式上のコンプライが必ずしも外部からの批判を防がない点も挙げられる。過去にアクティビストと対立した結果、ファンドによって買収された企業の事例では、独立社外取締役が置かれていたが、関連当事者取引への調査要請への対応や、調査前の公表の仕方が、機関投資家の判断に影響したとされる。CG コードに従った対応を行う場合、形式上の要件を満たすことは出発点であり、その仕組みが実際に監督・牽制の機能を果たしているかを検証することが求められる。どの仕組みから実質を高めていくか、その順序や方法が各社の判断事項となる。

（２）取締役会の機能

独立社外取締役の活用は、ファミリー経営者から独立した客観的な立場での監督と助言を強め、エントレンチメントのリスクを抑える手段の一つと位置づけられる。CG コードの原則 4-10 は、支配株主を有するプライム上場会社に対して、独立社外取締役を少なくとも過半数（その他の市場の上場会社においては 3 分の 1 以上）選任することを求めているが、解釈指針では、それに代えて独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成された、利益相反を審議する特別委員会を設置する選択肢も示している。特別委員会を選ぶ場合、その実効性は、委員の独立性、権限の範囲、情報へのアクセス、外部の専門家を選任できるか、審議を始める時期などに左右される。

また、支配株主には該当しないものの、実質的な支配力を持つ株主がいる会社には、上記の原則の趣旨に沿った対応が望ましいとされる。

そのほか、独立社外取締役の活用に関する論点について、主な選択肢と検討の視点は次の通りである。なお、表中の選択肢には、併用できるものも含まれる。

図表 3：上場ファミリービジネスにおける独立社外取締役の活用に関する論点

論点	主な選択肢	検討の視点
支配株主を有する上場会社における利益相反取引等に関する審議体	所定の割合 (注) の独立社外取締役を含む取締役会／独立社外取締役等で構成された特別委員会	監督の実効性と、意思決定の迅速さ・人材確保のバランス
指名・報酬委員会	独立社外取締役が、過半数／過半数ではない、委員長／委員長ではない	ファミリー経営者の評価・報酬への独立社外取締役の関与の範囲
CEOの評価・解任手続	評価基準と審議手続を事前に詳細に定める／大枠のみ定め、運用は独立社外取締役を含む取締役会で判断	評価・解任は取締役会の責務であることを前提に、手続の予測可能性と状況に応じた判断の余地のバランス
取締役会の議長	独立社外取締役が議長／議長ではない	議題設定への影響力の配分
独立社外取締役の選び方	外部の人材紹介機関を活用する／活用しない、独自の独立性基準を追加する／追加しない	「オーナーの友人」との懸念への備えと、信頼関係の構築

（注）プライム市場上場会社の場合、過半数（その他の市場の上場会社の場合 3 分の 1 以上）。

（出所）金融庁・東京証券取引所「コーポレートガバナンス・コード（2026 年改訂版）」より大和総研作成

（３）透明性・公正性

関連当事者取引について、CG コードの原則 4-3（3）は、手続の事前設定、枠組みの開示、手続に沿った監視を求めている。法令・会計基準・上場規則上の対象を把握したうえで、ファミリーによる会社資産の使用や非事業用資産など、社内規程の管理対象をどこまで上乗せするかを各社が判断することになる。平時の仕組みとしては、取引の申告、事前承認、取引条件の公正性の確認、利害関係のある取締役の審議・決議からの除外、開示、定期的な点検などが挙げられる。ファミリー優遇の疑念が生じた場合の対応として、経営陣から独立した第三者委員会を設置する選択肢がある。設置の基準や時期をあらかじめ決めておくか、都度判断するかも論点となる。MBO や支配株主による完全子会社化については、2025 年 7 月の東証の規則改正で、独立した特別委員会から一般株主にとって公正であることに関する意見を得ることが義務付けられている。

また、名誉会長、相談役、資産管理会社の代表など、会社の役職を持たない、あるいは業務執行の権限を持たないファミリーが実質的な影響力を持つ場合には、その権限、会社の情報へのアクセス、会社の施設や人員の利用をどう扱うかも、透明性の論点となる。

（４）資本市場対応

株主還元方針と中長期の経営戦略は、資本コストを踏まえて説明することが求められている（原則 4-1）。東証の「資本コストや株価を意識した経営」の要請も同じ方向にある。還元方針の水準や形は企業によって異なり得るが、その決め方と根拠をどう説明するかが論点となる。

株主との平時からの対話は、株主の関心を把握し、ガバナンス上の課題を早い段階で認識する手段となる。原則 1-1 は、株主からの対話の申込みに合理的な範囲で前向きに対応することを求めている。誰が対話に応じるか（経営陣、社外取締役）、どのテーマまで扱うかは、各社の選択による。長期保有の安定株主としてのファミリーの存在を、企業の強みとしてどう説明するかも、検討の価値がある論点である。2027 年以降、少数株主の賛成割合の開示対象企業では、開示された賛成割合を市場の評価を把握する材料として使う考え方もある。

（５）サクセッションプラン

CG コードは、CEO の後継者計画に取締役会が主体的に関与することを求めている（原則 4-3(1)）。ファミリー出身の候補者と非ファミリーの候補者をどのような基準で比較するか、指名委員会がどの段階から関わるか、計画のどこまでを開示するかは、ファミリーの承継方針と併せて検討される事項である。ファミリーが候補者を推薦・育成することと、指名委員会・取締役会が共通の基準で評価・選任することは、両立し得る。また、計画的な承継に加え、経営者の急な不在、後継候補の辞退、承継後に課題が判明した場合など、不測の事態（暫定的な経営者の決め方を含む）にどう備えるかも論点となる。

（６）検討のための問い

上場ファミリービジネスがコーポレートガバナンスのあり方を考える際には、以下の点について検討することが考えられる。

- 現在の CG コード対応のうち、実質を伴っていると説明できるもの、説明が難しいものはどれか。
- ファミリー経営者の評価・報酬・後継者選定に、独立した視点がどの程度入っているか。
- ファミリーの存在を、投資家にどのような強みとして伝えたいか。
- 経営者の急な不在や後継候補の辞退に備えた手続は定められているか。
- 現在の仕組みが機能しているかを、どのような指標（社外取締役のみの会合の実施状況、株主総会での反対票の比率、株主との対話で受けた指摘など）で確認しているか。

8. ファミリーガバナンスとコーポレートガバナンスをどうつなげるか

二層をつなぐ狙いは、ファミリーの強み（長期視点・迅速な意思決定）を生かしながら、市場の規律（透明性・公正性）をどう取り入れるかにある。ここでは、そのための仕組みの例を三つ挙げる。いずれも採否や程度を選べるものであり、それぞれに得失がある。

（１）創業家の関与方針を、市場にどこまで開示するか

家族憲章で定めた関与方針を、コーポレート・ガバナンスに関する報告書（CG 報告書）や統合報告書で要約して開示する方法がある。投資家からは、創業家がどのように経営に関わっているのかが開示から分かりにくい、特に創業家が取締役でない場合に実態が見えにくい、との指摘がある [14]。開示の対象としては、資本関係（親族・資産管理会社等を含む持分、議決権行使に関する契約の有無）、人的関係（役員・従業員として在籍する構成員、相談役・顧問）、経営関与（会議への出席や事前相談の慣行）、取引関係が考えられる。

一方で、開示にはファミリーのプライバシーや、開示内容をめぐる家族内の調整の負担も伴う。どの項目を、どの粒度で、どの媒体で開示するかは、投資家の関心とファミリーの事情を比較して判断することになる。ファミリー自身の名義で、株主としての方針を表明するという選択肢もある。

（２）ファミリーの長期ビジョンを、取締役会の戦略検討にどう生かすか

ファミリー会議で議論した長期のビジョンや守りたい価値を、大株主としての意見として会社に伝え、取締役会（社外取締役を含む）が、会社および株主全体の利益の観点から、資本コ

[14] 脚注 1 資料 p. 21 参照。

ストや事業ポートフォリオを踏まえて独立して審議し、中期経営計画などに反映するかどうかを判断する流れが考えられる。ファミリーは「なぜ・何を大切にしたいか」を伝え、取締役会は戦略そのものを審議・決定する、という役割分担の整理である。そのうえで、ファミリーの意向が取締役会の議論にどう反映されたかは、少数株主からの見え方にも関わるため、その線引きをどう置くかが論点となる。

なお、取締役でないファミリーと会社の戦略や重要事項を協議する場合には、未公表の重要な情報の扱いが問題となり得る。インサイダー取引規制や、特定の株主のみへの情報提供への配慮から、誰に、何を、いつ共有できるかを、あらかじめ方針として定めておくことも検討の対象となる。

（３）利益相反の可能性がある事項を、どのように審査するか

関連当事者取引、MBO、親族の役員人事、株主還元方針など、ファミリーと少数株主の利益が食い違い得る事項について、家族内での事前調整と、社外取締役や特別委員会による審査の二段階で扱う方法がある。

家族内の事前調整には、ファミリーとしての立場を整理し、対立が会社に持ち込まれるのを防ぐ効果が期待できる。反面、調整が会社の結論の先取りと受け取られれば、独立した審査の信頼性を損なうおそれもある。特に、MBO や支配株主との取引のように重要な利益相反を伴う事項では、家族内で会社の結論を事前に形成するのではなく、情報管理を徹底し、利害関係者を審議から外したうえで、独立した委員会に早い段階で付議することが前提となる。

両者の関係をどう設計するかが判断のポイントとなる。独立社外取締役の選任議案で少数株主の多数意見に沿って議決権を行使するなど、ファミリーが自主的なコミットメントを示す例も考えられる。

図表４：ファミリーガバナンスとコーポレートガバナンスをつなぐ仕組みに関する論点

論点	選択肢の幅	検討の視点
関与方針の開示	開示しない／要点のみ／ファミリー名義の表明まで	投資家の情報ニーズと、プライバシー・調整負担
長期戦略の扱い	ファミリーが大株主として意見を伝え、取締役会が審議・決定する／ファミリーは個別の意見表明を控え、取締役会に委ねる	ファミリーの意向の伝え方と、取締役会の独立した判断の確保
利益相反事項の審査	社外取締役による審査／特別委員会の常設	審査の独立性と、運営の負担・迅速さ
後継者の決め方	ファミリーが候補者を推薦・育成し、指名委員会・取締役会が共通の基準で評価・選任／ファミリーは推薦に関与せず、指名委員会に委ねる	理念の継承、候補者の幅、選任の客観性と責任の所在
株主還元	安定配当を軸とする／機動的な還元・成長投資を軸とする（いずれも資本コストを踏まえて説明）	ファミリーの長期志向と少数株主の期待、事業機会と財務の健全性
家族内の対立への備え	都度対応／紛争解決手続を事前に明文化	柔軟性と、予測可能性・外部への説明力

（出所）各種資料より大和総研作成

9. 主要論点への対応：所有と経営の関係に応じて

ここまでの論点は、創業家が経営を担っているか（所有と経営の一致）、株主にとどまるか（所有と経営の分離）によって、重みや対応の形が変わり得る。本章では、それぞれの場合の主な論点と、参考となる企業の事例を紹介する。事例は一例であり、各社の状況に応じて取捨選択されるものである。実際には、創業家が会長を務め社長は外部から登用する形や、創業家が業務を執行しない取締役として取締役会に加わる形など中間的な形も多く、世代交代に伴って形が移っていくことも少なくない。本章では、論点を見やすくするため、両端の二つの型で整理する。

（１）所有と経営が一致する場合

（ア）ファミリー優遇・会社の私物化との批判への備え

創業家が経営を担う場合、ファミリー優遇や会社の私物化との批判を受けやすく、アクティビストの主張の焦点となることも多い。対応としては、関連当事者取引の見直し・解消、指名委員会などを通じた公平な取締役選任、社外取締役の独立性の確保などが考えられる。法令・上場規則上の手続を前提に、取引の見直しや解消をどこまで進めるかは、取引の性質や株主構成によって判断が分かれる。

（イ）上場会社への関与方針：入社のルールと入社後の処遇

ファミリーメンバーの入社をどう扱うかは、ファミリー内の公平感と、社内の従業員からの見え方の双方に関わる。FG ガイダンス掲載事例では、次のような取り決めがみられる。

- １ファミリーから各世代１名のみとする
- ファミリーメンバーが入社を希望する場合は、ファミリー集会の承認を要する
- ファミリーメンバーの入社後の処遇・人事に、ファミリーは関与しない

入社の門を絞ることで社内の納得は得やすくなる可能性がある一方、人数の制限がファミリー内の不公平感につながるおそれや、候補となる人材の幅が狭まる面もある。どの程度まで明文化するかは、ファミリーの規模によっても異なる。

（ウ）後継者の育成・登用

FG ガイダンス掲載事例では、次のような取組がみられる。

- 幼少期から職場に連れて行ったり、経営の基本的な考え方やファミリービジネスの歴史・価値観を教えたりしている。考え方を共有しておくことで、親子間の意見の対立が生じにくくなるとされる。

- 持ち株会社の経営者はファミリー内の人材が務めつつ、事業会社の経営者には社内の従業員を登用している。

上場会社では、ファミリーの候補者の育成と、CG コードが求める取締役会によるサクセッションプランの監督（原則 4-3(1)）を、どう両立させるかが論点となる。

（エ）承継後の先代の役割

FG ガイダンス掲載事例では、次のような取り決めがみられる。

- 経営方針や投資判断など次世代に影響する事項には先代は口を出さず、経営者に一任している。地域社会での要職のように、これまでの関係性が重要な活動では、承継後も先代が協力している。
- 65 歳で現役（社長）を退き、経営から離れるという方針を事前に決めている。

先代の役割を事前に決めておくことは、「院政」との外部からの見方を避けることにもつながる。一方で、先代の経験や人脈をどう生かすかとの兼ね合いも、検討の対象となる。

（２）所有と経営が分離する場合

（ア）創業家と会社の関係、大株主としての役割の定義

創業家が株式を保有しつつ経営に携わらない場合、大株主としてどのような役割を担うかを定義することが論点となる。ファミリーが株式を引き継ぐが事業には関わらない場合に、議決権の行使をファミリー以外の役員に委ねる形で対応するケースもある。

ただし、株式を持たない者による議決権の行使については、その者が経済的なリスクを負っていないため、企業価値の向上に沿った行使がなされない可能性や、利益相反のおそれがある。委ねる場合には、行使の方針をファミリーとしてあらかじめ定める、行使の結果をファミリーに報告させる、といった手当ても考えられる。

（イ）上場会社への関与方針：経営への関与

創業家が業務執行から離れ、監督やガバナンスの役割を担う例がみられる。例えば、創業者が子を取締役に就け、CEO や COO といった執行のトップには就かせず、会長に据えることを考えている例もある [15]。この例では、創業家には、経営の執行ではなくガバナンスを担い、経営者が適切でない場合でも会社の進む方向が大きく外れないよう見守る役割が期待されている。

---

[15] 柳川範之・山本礼二郎・山内万丈・八木啓至・大石篤史「ファミリーガバナンスとは何か（3・完）〈座談会〉続・ファミリーガバナンスの意義」『旬刊商事法務』No.2360（2024 年 6 月 5 日号）p.20、商事法務研究会 参照。

こうした形は、所有と経営の分離を前提としつつ、創業家の長期視点を監督の側から生かす一つのあり方といえる。他方、創業家出身の取締役は独立社外取締役には当たらないため、取締役会全体の独立性とのバランスも併せて検討される。

10. おわりに：検討の進め方

ガバナンスのあり方に唯一の正解はなく、何を選ぶかは、ファミリーと会社が自らの状況に照らして判断すべき事項である。本レポートで整理した論点は、その判断のための材料にすぎない。検討の進め方としては、例えば次のような流れが考えられる。

1. 現状の把握：ファミリーと会社の関係、株主構成、外部からの評価を、少数株主の視点も含めて棚卸しする
2. ファミリー内の対話：関与のあり方や承継について、関係者の考えを聞き取り、論点を共有する
3. 選択肢の比較：本レポートの論点を参考に、自社に合う選択肢とその得失を比較する
4. 会社側での検討：ファミリー内で整理した考えを、取締役会（社外取締役を含む）が会社および株主全体の利益の観点から検討する
5. 文書化と開示範囲の決定：合意した内容を、家族憲章、株主間契約、取締役会規程などに落とし込み、どこまで開示するかを決める
6. 定期的な見直し：世代交代や株主構成の変化に応じて見直す

時間軸の目安としては、3 月決算企業の場合、少数株主の賛成割合の開示対象企業では、2027 年 6 月の定時株主総会から、開示が始まる（2026 年 12 月 1 日以後に終了する事業年度が対象）[16]。改訂 CG コードを踏まえた CG 報告書も、遅くとも 2027 年 7 月末日までの提出が求められる。

検討の際の視点の一つとして、「この関与、この取引、この人事について、少数株主から説明を求められたとき、手続と文書で説明できるか」という問いを置いてみることも考えられる。あわせて、その判断の過程に独立した視点が組み込まれているか、少数株主の意見を把握する仕組みがあるかも、点検の視点となる。ガバナンスを、ファミリー経営の強みを外部に説明するための手段として捉えるか、それとも別の目的を重視するかも含めて、当事者による議論が出発点となる。

（以上）

[16] 前掲脚注 12 資料参照。