

事業承継問題を対象とした 同族企業研究のレビュー

井 口 衡

1 はじめに

同族企業は、洋の東西を問わず支配的な企業形態である (Chang & Shim, 2015; La Porta, Lopez-de-Silanes, & Shleifer, 1999; Waldkirch, Nordqvist, & Melin, 2018)。例えば、日本国内の同族企業の割合を示している国税庁の「平成 28 年度会社標本調査結果 (税務統計から見た法人企業の実態)⁽¹⁾」によると、日本の国内の企業のうち 96.5% が同族企業であり、資本金規模が小さくなるほど、その割合は大きくなっている。特に、資本金が 1 億円未満の企業では 9 割以上の企業が同族企業によって構成されている。同様の傾向は、欧米においても報告されている (Amit, Krivoy, Mansbach-Kleinfeld, & Zalsman, 2014)。

各国の経済に占める同族企業の比重の大きさを背景に、同族企業研究は近年大きく拡大してきた。例えば、1971 年から 1995 年までの 25 年間で同族企業に関する論文は 868 本掲載されている一方で (Sharma, Chrisman, & Chua,

(1) 税法上、同族企業は「会社の株主等の 3 人以下並びにこれらと特殊の関係のある個人及び法人が、1 その会社の一定の議決権のいずれかにつきその総数 (その議決権を行使することができない株主等が有するその議決権の数を除く。) の 50% を超える数を有する場合又は 2 持分会社 (合名会社、合資会社又は合同会社) の社員 (その会社が業務を執行する社員を定めた場合にあっては、業務を執行する社員) の総数の半数を超える数を占める」企業として定義されている。

1996), 1996年から2010年の15年の間にほぼ同数の734本の論文が47の学術誌に掲載されている(De Massis, Frattini, & Lichtenthaler, 2012)。

従来, 同族企業研究は同族企業と非同族企業との間の業績の比較を中心に行われており, それらの研究の多くでは, 暗に同族企業は均質的な存在として扱われてきた(Chua, Chrisman, Steier, & Rau, 2012)。しかし, 近年の研究の焦点は, 同族企業と非同族企業との間の差異から, 同族企業間における差異を生み出す要因へと変化してきている。同族企業間の異質性を生み出す要因について様々な視点や方向性, トピックが提示されているが, その中でもとくに同族企業研究者の間で高い関心を集めているトピックが事業承継問題である。

創業家一族による所有や経営を次世代に引き継ぐことは, 同族企業におけるもっとも重要な問題である(Gersick, Gersick, Davis, Hampton, & Lansberg, 1997)。同族企業における事業承継に伴う経営者の交代は, 一族内での後継候補者が限られているといった点や, それらの潜在的な後継者と現経営者との間の家族関係, そしてそれに付随する感情的な要因などを考慮すると, 非同族企業における経営者の交代よりも, より複雑な性質をもちうる。そのため, 事業承継の成否やそれが与える影響は同族企業においてより重要な意味をもつことが指摘されてきた(Le Breton-Miller, Miller, & Steier, 2004)。

本稿では同族企業における事業承継問題を取り扱った諸研究を概観し, 近年の研究動向を明らかにする。レビュー対象となる国際論文誌として, InCite Journal Citation Reports内のManagement領域とEconomics領域から, 雑誌の影響度, 引用頻度を表す指標であるImpact Factor(IF)上位50誌を選出した。また, FT(Financial Time)50誌に含まれているものの, 上述のIF上位50誌に含まれなかったEntrepreneurship Theory & PracticeとJournal of Business Venturingの2誌についてもレビュー対象とした。次に, Web of Scienceをもとに, タイトル・抄録・キーワード内に"family firm"を含む論文を抽出し, その中から"succession"を含む論文を抽出した。さらに近年の同族

企業における事業承継研究のレビュー論文 (Daspit, Holt, Chrisman, & Long, 2016; Nelson & Constantinidis, 2017; Nordqvist, Wennberg, & Hellerstedt, 2013) をもとにリストに含まれなかった重要な論文を追加した。

事業承継問題を扱った同族企業研究におけるリサーチクエスションは、大きく「後継者選択にどのような要因が影響を与えるか」、「事業承継の成否にどのような要因が影響を与えるか」「事業承継がその後の企業業績にどのような影響を与えるか」の三つに分けることができる。以下では、まず同族企業の定義や同族企業研究で用いられている理論的な視点について議論する。そして、同族企業の事業承継研究における三つのリサーチクエスションに沿って既存研究をレビューする。

2 同族企業の定義

これまで、同族企業について数多くの定義が提示されてきた。もっとも多くの研究で用いられている定義は、創業家一族による株式所有と経営参画との組み合わせである。それらの研究では、同族企業は「創業家一族が過半数の株式を所有し、経営を支配している企業」として定義される (e.g., Graves & Thomas, 2006; Kontinen & Ojala, 2011)。一方で、同族企業の定義として、複数世代による関与 (Sharma, Chrisman, & Chua, 1997; Tan & Fock, 2001) を重視するアプローチや、経営者の同族企業であるという認識 (Davis & Harveston, 2000; Gallo & Garcia-Pont, 1996) を重視するアプローチも存在する。このような多様な同族企業の定義が存在する状況 (Astrachan, Klein, & Smyrniotis, 2002; Chua, Chrisman, & Sharma, 1999; Klein, Astrachan, & Smyrniotis, 2005) は、同族企業研究における大きな限界の一つであり、それぞれの研究結果の比較を難しくしている。例えば、Villalonga and Amit (2006) は、9つの同族企業の定義⁽²⁾を比較し、どのように定義するかによって、同族企業と業績との関係が変化することを指摘している。

Chrisman, Chua, and Sharma (2005) は、同族企業の多様な定義について調査を行い、それらを構成する二つの基本的な要素を提示している。一つ目の創業者一族による関与の内容 (components of involvement) という要素は、株式所有や統治、経営参画などといった創業者一族による関与は同族企業であることの十分条件であるという考えにもとづいている。この創業者一族による関与は、(1) 創業者一族による株式所有割合、(2) 経営に参画している創業者一族の人数、(3) 経営や所有に何世代が関わっているかの三つの指標で測られることが多い (Chrisman, Chua, Pearson, & Barnett, 2012)。さらに、Klein et al. (2005) は、創業者一族による関与を測る代替的な指標として、(1) 創業者一族による株式所有割合、(2) 取締役会における創業者一族の割合、(3) マネジメントチームにおいて創業者一族が占める割合という三つの客観的指標を提示している。

二つ目の本質 (essence) という要素は、創業者一族による関与は必要ではあるが、それだけでは同族企業であるためには十分ではなく、同族企業としてみなすことができるかどうかは、企業を独特な存在として維持しようという創業者一族の意思にも依存するという考えにもとづいている (Chrisman et al., 2005)。この要素を捉えるアプローチの代表的なものとして、J. Astrachan らを中心に提案されている F-PEC 指標 (the Family influence on Power, Experience, and Culture scale) がある。この指標では、同族企業であるかどうかを、創業者一族の目標や価値が企業のそれとどの程度一致しているか、そして創業者一族が企業に対して感情的なコミットメントをどの程度持っているかといった視点から捉えている (表1)。

-
- (2) (1) 親族による株式所有、(2) 親族による株式所有と役員や取締役の存在、(3) 親族が最大の投票権を保持、(4) 親族が最大の株主、(5) 第2世代以降の複数の親族が執行役員、取締役、もしくは大株主、(6) 親族が最大の投票権を保持、(7) 親族が最大の株主で少なくとも20%以上の投票権の保持、(8) 複数の親族が取締役もしくは大株主であるが、親族の執行役員は存在しない、(9) 第二世代以降の親族が少なくとも20%以上の投票権を持った最大の投票権をもつグループである

表1 F-PEC 指標

権力

創業家一族による株式所有比率
 マネジメントチームにおける創業家一族の割合
 取締役会における創業家一族の割合

経験

何世代目が企業を所有しているか
 何世代目が企業を経営しているか
 何世代目が取締役会にはいつているか
 創業家のうち、事業に積極的に携わっている人数
 創業家のうち、事業に積極的に携わっていないが、関心を持っている人数
 創業家のうち、まったく事業に関心を持っていない人数

文化

創業家一族の人々が、一族の事業目標や計画、政策に同意している
 創業家一族の人々が、事業に対して忠誠心を感じている
 創業家一族と事業は価値を共有している
 創業家一族の人々は、友人や従業員、他の家族と議論する際、一族の事業を支持している
 創業家一族の人々は、事業の行く末をととても案じている
 私は、事業の将来に関する家族の決定を理解し、支持している
 創業家一族の人々は、一族の事業に参加していることを他者に話すのを誇りに思っている
 創業家一族の人々は、事業が成功するのを助けるために通常期待される以上の努力をする意思がある
 あなたの家族はあなたの事業に影響力をもっている
 一族の事業に携わるとい決定は、私の人生に良い影響をもたらしている
 長期間にわたって一族の事業に参加することで多くのもの得ることができる
 あなたの家族は同じ価値を共有している

注) Klein et al. (2005) の質問項目をもとに筆者が作成。文化に関するサブスケールは、「1: まったくあてはまらない」から「5: とてもあてはまる」の5段階で尋ねている。

3 同族企業研究における理論的視点

同族企業研究において用いられる代表的な理論的枠組みとして、エージェンシー理論や資源ベース理論、制度理論がある (Chrisman, Chua, & Litz, 2003; Chrisman et al., 2005; Schulze, Lubatkin, & Dino, 2001; Sirmon & Hitt, 2003)。さらに、近年、同族企業の特異性を捉えるために、社会情緒的資産 (Socioemotional Wealth) という概念が上述の理論に組み込まれる形で用いられている。本項ではまず、社会情緒的資産について紹介したうえで、それが上述の理論とどのように併用されているのか、そして事業承継研究においてどのように用い

られているかに注目する。

3.1 社会情緒的資産

初期の同族企業を対象とした研究は、エージェンシー理論などといった他領域における既存の理論を援用することが多く、必ずしも同族企業の特異性をうまく解釈することができていなかった。しかし、近年、同族企業の特異性を説明するために、L. Gómez-Mejía らを中心とした研究グループによって、社会情緒的資産 (socioemotional wealth) という新しい理論的枠組みが提示されている。社会情緒的資産とは、創業家の情緒的なニーズを満たす企業の非財務的側面 (Gómez-Mejía, Haynes, Núñez-Nickel, Jacobson, & Moyano-Fuentes, 2007) を意味し、いくつかの次元によって構成される。例えば、Cennamo, Berrone, Cruz, and Gomez-Mejia (2012) や Berrone, Cruz, and Gómez-Mejia (2012) は、社会情緒的資産について (1) 同族企業における支配と影響力の維持, (2) 長く続く名門の一族としての感覚, (3) 企業への一体化とその評判への関心, (4) 企業への感情的な愛着, (5) 固い社会的なつながりという5つの次元を特定している。

社会情緒的資産の枠組みでは、同族企業の特異性は、社会情緒的資産が意思決定における重要な準拠点となることから生じると考えられている。そして、同族企業における創業者一族は、経済的な目標だけでなく一族の非経済的な目標をも追及するため、経済的な合理性をもたないような決定を行うことがあるとされる。例えば、Gómez-Mejía et al. (2007) は、南スペインのオリーブ農家をとりあげ、社会情緒的資産の枠組みを用いた分析を行っている。Gómez-Mejía らは、地域の協同組合へ加入することによって、経営の安定化や、事業リスクの低下が期待できるにもかかわらず、協同組合に加入しないという同族経営のオリーブ農家の特徴的な意思決定の背後には、協同組合への加入を通じた経営の自立性の低下によって、創業家の社会情緒的資産の損失が生じること

を避ける意図があるとしている。さらに、そのような一族の社会情緒的資産への関心は、創業家の経営への関与が高まるほど強まるとしている。同様に、Berrone et al. (2012) は、同族によって所有されている企業は、一族のアイデンティティや評判を築き、守っていくために、高いコストを伴うにもかかわらず汚染対策を行うことを明らかにしている。このように戦略的意思決定の準拠点として社会情緒的資産を用いることは、同族企業が経済的なパフォーマンスに対して無頓着であることを必ずしも意味しない。むしろ、一族による支配を維持するという意味は、経済的なパフォーマンスを犠牲にするが社会情緒的資産を守ることができる行動と、社会情緒的資産が失われるが経済的な利益を得ることができる行動との間のトレードオフを同族企業に生じさせることになる。

社会情緒的資産は包括的な概念であるものの、同族企業研究の新しい方向性を示し、徐々に同族企業研究の領域で支配的な理論的枠組みとして受け入れられ始めている。実際、この社会情緒的資産の枠組みが提示されてから10年の間に、国際査読論文誌に社会情緒的資産の枠組みを用いた421本の論文が掲載されている (Jiang, Kellermanns, Munyon, & Morris, 2018)。また、企業の評判 (Deephouse & Jaskiewicz, 2013) や慈善寄付 (Dou, Zhang, & Su, 2014)、特許引用 (Block, Miller, Jaskiewicz, & Spiegel, 2013) など、同族企業における様々な行動が、社会情緒的資産の枠組みを用いた研究の対象となり始めている。さらに、近年では、どのような状況において、社会情緒的資産の維持が同族企業の重要な動機となるかといった境界条件や、社会情緒的資産を測る質問項目の開発 (Pearson, Holt, & Carr, 2014) に研究者の関心が向けられている。

3.2 エージェンシー理論

エージェンシー理論では、何らかの業務や仕事を依頼する依頼人 (プリンシパル) と、依頼を受けて業務や仕事を行う代理人 (エージェント) との間に生

じる問題や、その問題の解決方法が分析の対象となる。これまで、所有と経営に特徴をもつ同族企業に関して、エージェンシー理論を用いた多くの研究が行われてきた (Chua, Chrisman, & Steier, 2003)。しかし、同族企業は非利己的な関心や見返りを期待しない他者への献身、相互の信頼といった純粋な意味での利他主義や、一族意識によっても特徴づけられる (Chrisman et al., 2003)。そのため、エージェンシー理論が依拠するいくつかの仮定は、同族企業においては保たれないかもしれない。実際、エージェンシー理論を用いた同族企業の業績に関する研究においては、相反する結果が示されてきた (Chrisman et al., 2003; Gómez-Mejia, Nunez-Nickel, & Gutierrez, 2001; Schulze, Lubatkin, & Dino, 2003)。

例えば、エージェンシー理論を用いて同族企業における業績の優位性を説明する研究では、所有と経営の一致に焦点を当てている。同族企業における所有と経営の一致は、経営者の判断や直観にもとづいた機会主義的な投資を可能にすることで (Gedajlovic, Carney, Chrisman, & Kellermanns, 2012)、結果的に他社と比較した戦略的な優位性につながりうる長期的な投資を促進する可能性がある (Habbershon, Williams, & MacMillan, 2003; Habbershon & Williams, 1999)。実際、多くの実証研究で創業家一族による株式所有が業績に与える正の影響が確認されている (e.g., Anderson & Reeb, 2003; McConaughy, Matthews, & Fialko, 2001; Morck, Shleifer, & Vishny, 1988; Schulze et al., 2001)。

ただし、同族企業における創業家一族の存在は、潜在的なエージェンシーの問題を弱めるよりもむしろ強めることで業績を低下させる可能性もある。例えば、創業家一族特有の関係性は、そのメンバーに対してフリーライドや責任逃れなどといった機会主義的な行動のインセンティブを生む。実際、創業家一族の人々が特別な手当や、情報操作、横領といったような非金銭的な形で追加的な報酬を求める場合がこれに該当する (Lubatkin et al., 2005)。Minichilli, Corbetta, and MacMillan (2010) は、トップマネジメントチームにおける創業家

一族の割合に着目し、その割合が高まるほど、同族経営者による不正の可能性が高まることを明らかにしている。また、創業者一族と一族以外の人々との間にもエージェンシー問題が生じうる。両者の間の情報の非対称性や利害の対立 (Fama & Jensen, 1983) が存在する場合、創業者一族の目標と事業の目標との間に緊張関係が生じ (Bennedson, Nielsen, Perez-Gonzalez, & Wolfenzon, 2007)、創業者一族の関心が、自らの地位の強化や維持、そして自らの世代や将来世代における創業家の権力の追求へと向くようになる (Claessens, Djankov, & Lang, 2000)。既存研究では、このようなエージェンシー問題が、同族企業の業績の低下につながるということが指摘されている (Morck, Wolfenzon, & Yeung, 2005)。

伝統的なエージェンシー理論では、同族企業における統治構造が強調されてきた一方で、新しいタイプの行動エージェンシー理論 (Behavioral Agency Model: BAM) をもちいた研究も行われている。伝統的なエージェンシー理論においては、代理人のリスク選好が一定であるという仮定が置かれてきたが、Wiseman and Gomez-Mejia (1998) は、プロスペクト理論 (Kahneman & Tversky, 1973) を援用しながら、このリスク選好が一定であるという仮定を緩め、動的的な意思決定を説明する理論を構築している。行動エージェンシー理論には、大きなリスクが存在するとしても、利己的な個人は将来の利益の最大化よりも現在の損失の最小化を好むという損失回避 (loss aversion) の考え方が取り入れられている。そのため、代理人はより高いリスクをとることになるとしても、損失回避的になりうるとされる。

行動エージェンシー理論を用いた同族企業研究では、社会情緒的資産における損失回避が同族企業の戦略的行動の原動力となることが明らかにされてきた (e.g., Berrone, Cruz, Gomez-Mejia, & Larrazza-Kintana, 2010; Gómez-Mejía et al., 2007; Gómez-Mejia, Makri, & Kintana, 2010)。行動エージェンシー理論の視点に立つと、同族企業が上述の社会情緒的資産の維持と経済的な成功との間

のトレードオフに直面した場合、社会情緒的資産に関して損失回避的になる (Gómez-Mejia et al., 2010)。そのため、同族企業は長期的な経済的利益が損なわれるような場合でも、社会情緒的資産を守るためにリスクの高い選択を行うが、長期的な経済的利益をもたらすが、社会情緒的資産を損なうようなリスクの高い選択は避けるとされる。例えば、研究開発投資には長期的な経済的利益が存在するにもかかわらず、社会情緒的資産を守るために、同族企業は非同族企業と比べ研究開発投資を行う傾向が低いことが明らかになっている (e.g., Chen & Hsu, 2009; Czarnitzki & Kraft, 2009; Munari, Oriani, & Sobrero, 2010)。

行動エージェンシー理論では、なぜ意思決定者がある戦略的意思決定を行うのかということについてのより正確な説明を提供している一方で、社会情緒的資産にもとづいた決定が、同族企業に対していつどのようにして利益をもたらすかについて明らかにされていないといった問題が指摘されている (Shukla, Carney, & Gedajlovic, 2014)。他のエージェンシー理論から派生した理論と同様に、行動エージェンシーモデルもまた制度理論などの他の理論と併用して用いる必要があるだろう。

3.3 資源ベース理論

資源ベース理論は、経営学における支配的な理論的枠組みの一つであり、価値のある希少で模倣不可能で代替不可能な資源を蓄積することによって、企業は持続的な競争優位を獲得することができるとする (Barney, 1991)。資源ベース理論は、エージェンシー理論とともに同族企業におけるパフォーマンスの優位性を説明する理論的枠組みとして用いられてきた (Chrisman et al., 2005)。それ以外にも、企業家精神 (Aldrich & Cliff, 2003; Alvarez & Barney, 2004) や、企業統治 (Carney, 2005)、海外進出 (Graves & Thomas, 2008; Westhead, Cowling, & Howorth, 2001)、組織文化 (Zahra, Hayton, & Salvato,

2004) など多岐にわたるトピックで、資源ベース理論の観点から研究が行われている。

資源ベース理論を用いた同族企業研究における基本的な問いは「創業家一族による関与が同族企業を非同族企業と異なる存在にするのか」である。言い換えるならば、これらの研究は、創業家一族自体が、価値があり希少で模倣困難な経営資源の源泉であり、創業家一族が事業に携わることによって必然的に生じるある種の性質が、競争優位の源泉となる独自の資源を生み出すという前提に立っている。

資源ベース理論を用いた同族企業研究の嚆矢である Habbershon and Williams (1999) は、創業家一族による関与や、創業家一族間の相互作用にもとづく資源や能力」(Habbershon et al., 2003) を意味する「家族的まとまり (familiness)」という概念を導入している。彼らは、創業家一族による関与や、一族内での価値の共有、相互の信頼といった同族企業特有の家族的まとまりが同族企業の競争優位の源泉として機能するとしている。そして、このような家族的まとまりは、同族企業と非同族企業とを区別し、パフォーマンスの良い同族企業と悪い同族企業とを識別する基準にもなるとしている。しかし、これらの創業家一族に由来する同族企業特有の資源は、つねに利益をもたらすわけではない。同族企業はそれらの資源を蓄積し利用することによって強みを享受することもあれば、そこから生じるデメリットに悩まされることもある。例えば、安定性や頻繁な相互作用などといった点で恵まれている同族企業は、容易に相互の信頼やビジョンの共有などが可能な一方で、家族的なまとまりには縁故主義や専門家意識の欠如といった形で現れる負の側面も存在する。このような同族企業における家族的まとまりを明確に扱った実証研究はまだ少なく、それらの研究結果が同族企業独自の理論をもたらすものなのかは明らかではない。さらにこの概念を用いることで同族企業の優位性を説明することができるのかについても、依然として一致した見解は存在しない (Rau, 2014)。

同族企業における事業承継は、これまで時間をかけて蓄積されてきた競争優位を生み出す経営資源に対して深刻なダメージを与える。例えば、創業家一族は、一族の間に長年蓄積されてきた有形・無形の資産を維持していくために、たとえ最も望ましい人物でないとしても、一族内の後継者を重要な経営的地位につくように育成することがある (Handler, 1994)。しかし、このような縁故主義は創業家に対して経済的にも社会情緒的にも損失をもたらす可能性が存在する。企業内における優秀な人材の欠如や経営者の保身 (Cruz, Gómez-Mejia, & Becerra, 2010; Gómez-Mejia et al., 2001) を意味する縁故主義は、企業内部に不和を生じさせ、その結果業績を低下させる。さらに、一般的に縁故主義は非道徳的なものとして考えられており、縁故主義的な慣習が存在するという噂が広がることは、創業家一族のイメージを傷つけ、その結果一族の社会情緒的資産を毀損しうる。また、縁故主義はしばしば兄弟間の対立関係 (Schulze et al., 2001) や創業家一族内での利害対立 (Zellweger & Astrachan, 2008)、そして創業家一族と外部のステークホルダー間での利害対立 (Berrone, Cruz, & Gomez-Mejia, 2014; Fan, Wong, & Zhang, 2012) を生じさせる。このような対立関係もまた企業のイメージや評判に負の影響を与え、社会情緒的資産の損失につながる。

ただし、創業家一族の中から後継者を指名することは、社会情緒的資産の一つの次元である世代を超えた存続についての欲求を満たすことにつながる (Morgan & Gomez-Mejia, 2014; Zellweger, Kellermanns, Chrisman, & Chua, 2012)。そのため、縁故主義は、社会情緒的資産を重視する同族企業経営者にとっては大きな価値を持ちうる。このように、社会情緒的資産の観点からは、縁故主義的な行動は、同族企業経営者にとっては非合理的なものではなく、同族企業経営者が家族による企業のコントロールと影響力の行使を維持し、歴代続く名家としての地位を維持するのに貢献しうると考えることもできる。

3.4 制度理論

伝統的に、同族企業研究においては、エージェンシー理論や資源ベース理論が理論的枠組みとして支配的な地位を占めてきた。これらの理論的アプローチを用いた研究は、主に統治構造や業績に影響を与える同族企業内部の問題に焦点を当てており、外的な要因に対して注意を向けてこなかった (Jaskiewicz, Heinrichs, Rau, & Reay, 2016)。そのような背景のもと、近年同族企業研究において制度理論を用いて、社会制度との関連から分析を行う研究が増えてきている。例えば、Melin and Nordqvist (2007) や Parada, Nordqvist, and Gimeno (2010) は、同族企業における統治構造の変化を説明する枠組みとして、制度理論を用いている。同様に、Reay (2009) はどのようにして制度的圧力が同族企業のアイデンティティに影響を与えるかについて検証している。このようにいくつかの研究で制度理論を用いた分析が行われているものの、実際に同族企業と非同族企業との間で制度的圧力への反応の違いが存在するのかといった点や、もしそうである場合、なぜそのような違いが存在するのかといった点については依然として明らかにされていない (Berrone et al., 2014)。

近年、制度理論では組織フィールドの多様性を特徴づけ、そこに関与する行為者の解釈枠組みの競合を分析するために制度ロジック (Haveman & Rao, 1997; Scott, Ruef, Mendel, & Caronna, 2000; Thornton & Ocasio, 1999) という概念が用いられている。制度ロジックとは、資本主義、民主主義、国家、家族などといった現代社会における制度的秩序における中心的な論理を意味する。制度ロジックは、適切な行動を規定し、それによって意味や正統性を個人や組織に対して与える規範や価値、そして目標を理解するための方法を提供する (Thornton, Ocasio, & Lounsbury, 2012)。制度派理論によると、組織は常に社会的なロジックの影響を受けている (Friedland & Alford, 1991)。競合する制度ロジックは、どのように行動するかについての選択肢を組織に提供し、組織は最も密接に関連した制度のロジックに従う (Kraatz & Block, 2008; Loun-

sbury, 2007; Pache & Santos, 2010)。しかし、近年の研究では、等しく依存している、相反する複数の制度ロジックに直面した場合には、組織は矛盾に悩まされ、どのように進むか麻痺してしまうことで、業績や正統性、継続性が低下すると指摘されている (Raaijmakers, Vermeulen, Meeus, & Zietsma, 2015; Thornton et al., 2012)。

制度ロジックの概念を用いた同族企業研究では、同族企業の意味決定には家族のロジックと市場のロジックが共存することが示されてきた (Greenwood, Raynard, Kodeih, Micelotta, & Lounsbury, 2011; Melin & Nordqvist, 2007)。これらのロジックは、事業承継を取り巻く難しい意思決定に関してとくに大きな意味をもつ。既存研究では、同族企業は家族と市場という2つのロジックに異なる形で対処していると主張されてきたが (Chrisman & Patel, 2012)、家族のロジックと市場のロジックが対立しているのかそれとも、補完しあっているのかという点については、一致した見解には至っていない (Chrisman et al., 2012; Chua et al., 1999)。

直接的に制度ロジックという用語が使われているわけではないが、多くの同族企業研究では、家族の行動規範と企業の行動規範は対立すると考えられてきた。例えば、Lansberg (1983) は、家族と事業との間の制度的な重なりが、家族と企業との間にコンフリクトを生じさせ、利益率の低下を引き起こすと主張している。他の研究でも同様に、家族のロジックへの注意が企業の利益を犠牲する可能性が指摘されている。これらの一連の研究は、家族の利益に見合うように企業の戦略的意思決定を行うことは、企業の経済的目標を達成するための能力を損なう可能性を示唆している。それに応じて、いくつかの研究では、家族の目標や規範、価値を捨てない限り、同族企業は失敗し、衰退していく傾向にあると指摘されている (Martinez & Aldrich, 2014)。

一方、家族のロジックと市場のロジックは補完的であるという立場では、上述の家族的なまとまりという概念を用いてその関係が説明されている。家族的

まともりは企業によって異なり、それぞれの企業にとって有利になりうるような潜在的に独自の資源となる。家族のロジックに従い家族的なまともりを生み出すことは、価値のある模倣困難な資源を作り出すのに役立つ。例えば、一族の企業を次の世代に引き渡すという目標は、より長期的な利益を生むような資源蓄積を促進するかもしれない。さらに、創業家一族による企業への永続的なコミットメントは、創業家固有の知識をもたらし、社会資本の価値をあげる。その結果、家族に由来する資源の利用可能性が改善され、家族のロジックと市場のロジックとの間のシナジー関係につながるとされる。

このように制度理論を用いた同族企業研究では、企業行動を規定する要因としての家族のロジックと市場のロジックの重要性が指摘されてきた (Leaptrott, 2005; Miller, Le Breton-Miller, & Lester, 2011)。しかし、これまでそれ以外の制度ロジックについてはほとんど認識されていない。例えば、家族のロジックや市場のロジック以外に同族企業に影響を与える制度ロジックとして、コミュニティのロジックがある。Reay, Jaskiewicz, and Hinings (2015) は、地域の産業コミュニティにおけるステークホルダーとの密接な関係は、同族企業の利益となることを示している。同族企業におけるコミュニティの重要性は、コミュニティとの間の強いつながりが、とくに重要なものとして考えられているアジアの同族企業を対象とした研究においても指摘されている (Gedajlovic & Carney, 2010)。しかし、同族企業研究や制度理論研究においてコミュニティロジックが注目し値することが認識されているにも関わらず、コミュニティや家族、そして市場のロジックが同族企業にどのような影響を与えるのかという点について考慮している研究は少ない。このギャップを埋めるために、どのようにこれらのロジックが結びついているか、そしてどのように異なるタイプの同族企業や非同族企業が正統性を得て、持続可能性を得るために行動するかを明らかにする必要があるだろう。

4 同族企業における事業承継

次の世代への事業承継が成功するかどうかは、同族企業がライフサイクルで直面する最も重要な問題の一つである。同族企業において、ある世代から次の世代への所有や経営の移転は、同族企業が特に不安定になるタイミングである。そのため、事業承継問題は、同族企業研究において大きな関心が向けられてきた。既存の事業承継問題を取り扱った研究は大きく三つの領域に分けることができる。一つ目は、後継者の選択に影響を与える要因についての研究である。二つ目は、創業家一族内での関係や、後継者もしくは現職の経営者の特徴などに焦点を当てた、事業承継を成功させるための条件についての研究である。そして三つ目は、事業承継によって生じる業績の変化に関する研究である。本項ではこの三つの領域における既存研究をレビューする。表2はこれらの領域における計量モデルを用いた実証研究についてまとめたものである。

4.1 後継者選択の決定要因

経営者の交代に関しては、ファイナンス領域において豊富な研究蓄積が存在する。それらの研究では、後継者を企業内部から選ぶのか外部から選ぶのかという選択に影響を与える要因が明らかにされてきた (Cannella Jr & Lubatkin, 1993; Ferris, Jayaraman, & Lim, 2015; Fredrickson, Hambrick, & Baumrin, 1988; Mobbs & Raheja, 2012)。同族企業には、この選択に加え、後継者を創業家一族から選ぶかどうかについての選択も存在する (Lin & Hu, 2007; Minichilli, Nordqvist, Corbetta, & Amore, 2014)。創業家内での事業承継を行うかどうかという選択は、創業家一族の構造やその関係性に依存すると考えられてきた。例えば、Calabrò, Minichilli, Amore, and Brogi (2018) は、イタリア企業のデータを用いて、高いレベルの社会情緒的資産を保持しているような場合、創業家一族の長子が後継者として指名される傾向を明らかにしている。

表2 同族企業の事業承継に関する実証研究の概観

著者	年	雑誌	期間	国	サンプル サイズ	理論	被説明変数	説明変数	モデラー ター	主な発見
後継候補者の決定要因										
Bocatto, E., Gispert, C., & Rialp, J.	2010	JSBM	1994-2005	スペイン	29	エージェンシー理論 資源依存理論	事業承継 後継者の経験 家族による関与 外部の関与	事業承継前の業績	モデラーター	事業承継前の業績は、後継者の指名に影響しないが、役員 の経験は影響する。
Calabrò, A., Minichilli, A., Amore, M. D., & Brogi, M.	2018	SMJ	2000-2012	イタリア	771	社会情動的資 産	社会情動的資産 の程度 事業承継後の業 績	後継者として長子を 指名する 後継者として第2子 以降を指名する	モデラーター	高い社会情動的資産が存在し 事業承継前の業績が希求水準 以下の場合、長子を後継者と して指名する。 第2子以降の指名と承継後の 利益率に正の影響を与える。
Damaraju, N.L., & Makhija, A. K.	2018	SMJ	2001-2009	インド	7715	N/A	経営者の雇用 ROA	後継候補者のカース トや宗教が企業の所 有者や経営者と同じ	モデラーター	経営者との間の同類性は後継 者の選定を行ううえで情報源 として機能する。
Dehlen, T.; Zellweger, T.; Kammerlander, N.; Halter, F.	2014	JBV	N/A	ドイツ, スイス, オースト リア(*)	613	エージェンシー理論	経営者の選 出ルー トの選 択	後継者の教育水準 後継者の事業承継前 の勤務経験 現経営者による後継 者の審査	モデラーター	情報の非対称性を軽減するメ カニズムのうち、後継候補者 の教育水準や勤務経験は、外 部への所有や経営の移転の可 能性に影響を与える。
De Massis, A., Sieger, P., Chua, J. H., & Vismara, S.	2016	FBR	2012	イタリア	274	計画行動理論	創業家内での事 業承継に対する 経営者の態度	子どもの数 創業家内の株主の数 創業家の株式所有期 間	モデラーター	経営者の事業承継に対する態 度は、子どもの数や、創業家 一族における株主の数の影響 を受ける。

著者	年	雑誌	期間	国	サンプル サイズ	理論	被説明変数	説明変数	モアレー ター	主な発見
Wiklund, J., Nordqvist, M., Hellerstedt, K., & Bird, M	2013	ETP	2004-2008	スウェー デン(*)	3829 12,125 企業・年	社会的理 め込 み理論	所有権の移転	所有権の分散 潜在的な後継者の数 複数世代による関与 複数世代による関与 創業者出身の経営者	モアレー ター	株式の分散、潜在的な後継者の数、複数世代による関与、経営者が創業者一族かどうかは、所有権を内部で移転するか外部に移転するかの決定に影響を与える。
事業承継プロセス										
Chrisman, J. J., Chua, J. H., & Sharma, P.	1998	FBR	N/A	カナダ	485	N/A	後継者の属性の 重要度	企業属性 後継者属性	世代	企業年齢の高い同族企業は後継者の望ましい特徴として、誠実さや企業への積極的な関与とであると考えている。
Eddleston, K.A; Kellermanns, FW; Floyd, SW; Crittenden, VL; Crittenden, WF	2013	ETP	N/A	米国(*)	107	N/A	成長	事業承継計画 戦略計画	世代	どの程度戦略的計画や事業承継計画が同族企業の成長と結びついているかは、何世代目が経営しているかに依存する。戦略的計画は成長の度合いと負の関係にある。
Filser, M; De Massis, A; Gast, J; Kraus, S; Niemand, T	2018	JPIM	2013 2015	フィンラ ンド(*)	116	SEW	革新性	社会情動的資産		家族の機能性は社会情動的資産と正の関係にある一方で、社会情動的資産のそれぞれの次元が革新性に与える影響には違いが存在する。
Marshall, J. P., Sorenson, R., Brigham, K., Wieing, E., Reifman, A., & Wampler, R. S.	2006	JBV	1997-2000	米国	205	リーダーシッ プ理論	リーダーシッ プスタイル コンフリクト・ タイトル	事業承継の重要性 公式の事業承継計画 の存在		所有者の年齢が高いほど公的な事業承継計画を立案する。所有者の年齢が高いほど、協力して経営における対立を解消しようとする傾向は弱ま競争的に経営における対立を解消しようとする傾向が高まる。独裁的で関係的なリーダーシップスタイルであるほど、事業承継計画の重要性は高まる。

Sharma, P., Chrisman, J. J., & Chua, J. H.	2003	JBV	N/A	カナダ	76	スタークホル ダー理論	事業承継プロセ スへの満足度	事業承継のタイミン グ 現経営者の退く意思 後継者の引き継ぐ意 思 家族の関与を維持す ることへの同意 個人の役割の受容 承継計画の度合	同族企業における事業承継プ ロセスへの満足度は、現経営 者が地位から退くという意思 と後継者の承継するという意 思、継続的な家族の関与に対 する創業者一族内の同意、 個人の役割の受容、そして事 業承継計画の存在によって高 められる。	
Venter, E., Boshoff, C., & Maas, G	2005	FBR	N/A	南アフリ カ(*)	332	N/A	事業承継プロセ スに対する主観 的満足度 収益性	後継者による承継す るという意思 後継者の準備状況 所有経営者と後継者 との間の関係	後継者の事業を引き継ぐとい う意思は、事業承継プロセス に対する満足度と継続的な取 益性に影響を与える。	
事業承継後のパフォーマンス										
Amore, M. D., Minichilli, A., & Corbetta, G.	2011	JCF	2003-2007	イタリア	4,251	N/A	負債による資金 調達	事業承継	創業家一族ではない専門経営 者を指名することによって負 債による資金調達が増加する。 企業年齢が若いほど、成長速 度が速いほど、取締役会で創 業家が意思決定に関与してい るほど、この関係は強くなる。 創業家一族による株式所有は 大規模な上場企業において共 通の特徴であり、低コストで の負債による資金調達と関連 している。 創業家一族は株主資本と他人 資本との間のエージェンシー 問題が小さくなるような資本 構造を選択するインセンティ ブをもつ。	
Anderson, R. C., Mansi, S. A., & Reeb, D. M.	2003	JFE	1993-1998	米国	252 1,052 企業年	エージェン シー理論	企業の有価証券 の魅力度	事業承継 同族経営 同族所有		

著者	年	雑誌	期間	国	サンプル サイズ	理論	被説明変数	説明変数	モアレー ター	主な発見
Anderson, R. C. & Reeb, D. M.	2003	JLE	1993-1999	米国	319 firms 2,108 企業年	エージェン シー理論	超過公正価値 経済的付加価値	事業承継 同族経営 同族所有		同族企業は非同族企業よりも 多角化の程度は低く、非同族 企業と同水準の負債を利用す る。 株式リスタクは創業者一族によ る株式所有とは関係ない。 米国の大規模企業の少数株主 は、創業者の存在によって利 益を得ている。 創業者によって経営されてい る企業や、経営者ではない創 業者一族が取締役に存在す る企業において、評価額や業 績はより高くなる。 創業系一族が経営者となっ ている場合、同族経営企業は、 評価額や業績において、非同 族企業と差はない。 創業系内での事業承継と業績 との間には負の関係がある。 創業系出身の経営者の業績の 低さは、成長速度の速い産業 や高度な技能を必要とする産 業に属している企業、そして 大規模な企業においてとくに 高まる。 高い社会情緒的資産が存在し 事業承継前の業績が希求水準 以下の場合、長子の後継者と して指名する。 第2子以降の指名と承継後の 利益率に正の影響を与える。
Barontini, R. & Caprio, L.	2006	EFM	1999-2001	西ヨー ロッパ	675	N/A	Tobin's q ROA	事業承継 同族経営 同族所有		
Benmedsen, M., Nielsen, K. M., Perez-Gonzalez, F., & Wolfenzon, D.	2007	QJE	1994-2002	デンマー ク	4,692	N/A	ROA	事業承継 同族経営	企業規模 産業	
Calabro, A., Minichilli, A., Amore, M. D., & Broggi, M.	2018	SMJ	2000-2012	イタリア	771 6,242 企業年	社会情緒的資 産	社会情緒的資産 の程度 事業承継後の業 績	後継者として長子 を指名する 後継者として第2子 以降を指名する	希求水準 世代	

著者	年	誌名	国	年	巻	頁	題名	内容
Chang, S. J., & Shim, J.	2015	SMJ	日本	1949-2004	1.152		事業承継	業績の改善は以下の状況において顕著になる。(1) 創業者一族が多く株式を所有しているが、資産を後継に残さない場合、(2) 2代目以降の経営者から専門経営者へと事業承継が行われた場合、(3) 専門経営者が有名大学を卒業している場合。
Chung, C. N., & Luo, X. R.	2013	SMJ	台湾	1996-2005	573		経営者の交代 後継者の出自	企業外部出身の後継者の方が、内部や一族内の後継者よりも承継後の業績が高い。
Gomez-Mejia, L. R., Nunez-Nickel, M., & Gutierrez, I.	2001	AMJ	スペイン (*)	1966-1983	216		業績 ビジネスリスク	この関係は、一族や業界団体への参加が強い企業においては弱まる。 この関係は、市場のロジックに埋め込まれた企業においては強まる。 企業の所有者と経営者が家族的なつながりをもつような場合、企業業績とビジネスリスクは経営者の任期に影響を与える。 解雇された経営者が創業家一族の出身である場合、解雇による組織的な結果は、より好ましいものになる。 弱い関係的契約の下で業務を行っている経営者は、非創業家の人物であっても、企業の業績や事業リスクに関しても、説明責任をもつ。
							社会的情緒的資産	創業家一族の出身である場合、解雇による組織的な結果は、より好ましいものになる。
							業績	創業家一族の出身である場合、解雇による組織的な結果は、より好ましいものになる。
							経営者の任期	創業家一族の出身である場合、解雇による組織的な結果は、より好ましいものになる。
							編集者の任期	創業家一族の出身である場合、解雇による組織的な結果は、より好ましいものになる。
							業績	創業家一族の出身である場合、解雇による組織的な結果は、より好ましいものになる。
							ビジネスリスク	創業家一族の出身である場合、解雇による組織的な結果は、より好ましいものになる。
							業績	創業家一族の出身である場合、解雇による組織的な結果は、より好ましいものになる。
							ビジネスリスク	創業家一族の出身である場合、解雇による組織的な結果は、より好ましいものになる。

著者	年	雑誌	期間	国	サンプル サイズ	理論	被説明変数	説明変数	モアレ ター	主な発見
Minichilli, A., Nordqvist, M., Corbetta, G., & Amore, M. D.	2014	JoMS	1998- 2007	イタリア	1,610 企業年	社会情緒的資 産 エージェン シー理論	ROA	事業承継の方法 (リレー形式、競 争形式、外部 出身の経営者 名)	取締役会 における 家族の関 与	三つの事業承 継の方法のい れかを実行す ることで、同 族企業における 経営者の交代 によるマイナ スの影響を弱 めることができ る。
Molly, V., Laveren, E., & Jorissen, A.	2012	ETP	2006	米国(*)	425	トレードオフ 理論 エージェン シー理論 序列理論	資本構造 成長行動	事業承継イバ ント		取締役会にお ける創業者一 族の存在は、 社会情緒的資 産への過度な 強調や選ばれ た事業承継の 方法の効率性 を下げるよう な負の状態を 作り出すこと によって、こ の関係を弱め てしまう。
Pérez-González, F.	2006	AER	1994	米国	335	N/A	ROA Tobin's q			世代資本構造 は、経営者が 何世代目かによ って直接的に 影響を受けない が、成長率を通 じて間接的に 影響を受ける。 次世代が経営 する企業は、負 債の増加による 創業者一族の 支配の低下の リスクをとるよ りも成長をあ きらめる傾向が あるため、そ の成長速度は 遅くなる。 事業承継次の 経営者と前任 の経営者や創 業者、大株主 との間に、血 縁もしくは 婚姻関係があ る場合、その 企業の収益性 や時価対簿価 比率は、関係 性をもたない 経営者を属お うとする企業 よりも、低く なる。 低い業績は、 指名された創 業者一族の教 育水準が低い 場合により顕 著になる。

Sraer, D., & Thesmar, D.	2007	JEEA	1994-2000	フランス	2,200	N/A	ROA ROE Tobin's q	事業承継 同族経営 同族所有	<p>上場企業においては同族企業の方が優れた業績を示す。</p> <p>同族企業における外部出身の経営者は、未熟練の安まり労働力を雇用し、資産をあまり運用せず、負債利率を抑え、より利益を生む買取を行う。</p>
Villalonga, B., & Amit, R.	2006	JFE	1994-2000	米国	508 2,808 企業年	エージェンシー理論	Tobin's q	事業承継 同族経営 同族所有	<p>創業家一族による株式所有は、創業者が経営をしているもしくは会長職にあるときに価値を生み出す。</p> <p>創業家一族内で事業承継をした場合、企業価値が損なわれる。</p> <p>伝統的な非同族企業における所有者と経営者との間の対立は、創業経営者の企業における創業家株主と非同族家株主との間の対立よりもコストが高い。</p> <p>創業家一族内で事業承継が行われた企業における創業家株主と非同族家株主との間の対立は非同族企業における所有者と経営者との間の対立よりもコストが高い。</p>
Wennberg, K., Wiklund, J., Hellerstedt, K., & Nordqvist, M.	2011	SMJ	1997-2007	スウェーデン(*)	3,280 企業年	N/A	生存	所有権の移転	<p>外部に所有権が移転した企業は、創業家一族内で移転した企業よりも業績が良くなるが、生存率は創業家一族内で所有権を移転した企業の方が高まる。</p>

注) ジャーナル名の略称は下記の通りである。SMJ (Strategic Management Journal), ETP (Entrepreneurship Theory & Practice), AMJ (Academy of Management Journal), JOMS (Journal of Management Studies), JSBM (Journal of Small Business Management), JBV (Journal of Business Venturing), JFE (Journal of Financial Economics), JLE (Journal of Law & Economics), EFM (European Financial Management), QJE (Quarterly Journal of Economics), AER (American Economic Review), JAR (Journal of Accounting Review), JEEA (Journal of the European Economic Association). (*)はサンプルが中小企業であることを意味する。

また、創業家内における青年期の若い後継候補者の存在が、現経営者に対して創業家内での事業承継を行うインセンティブを与えるという研究も存在する (Zellweger & Astrachan, 2008)。そこでは、一族内の若い後継候補者が実際に事業を引き継ぐかどうかについては不確実ではあるが、少なくとも彼らが自らの進路について意思決定ができる程度に大人になるまでは、現経営者は一族内での事業承継を期待するとされている。創業家一族内における事業承継を行ううえで重要となる現経営者の意図の決定要因について分析した De Massis, Sieger, Chua, and Vismara (2016) は、経営者の子どもの数が多いほど、そして創業家株主の数が多いほど、現経営者の創業家内での事業承継の意図が高まるとしている。

同族企業には、創業家以外から経営者を雇用するという選択肢も存在する。非同族経営者を雇用した場合、創業家一族は本質的な支配権を手放すことになるため、同族経営者から非同族経営者へと移行するかどうかの選択は、同族企業にとって重要な決定になる (Chang & Shim, 2014; Miller et al., 2003)。同族企業における非同族経営者への交代に影響を与える要因について、いくつかの実証研究で明らかにされている。例えば、Bocatto, Gispert, and Rialp (2010) は、後継者を創業家一族内から選ぶのか、それとも一族外から選ぶのかという選択と事業承継前の企業業績との関連を分析している。そこでは、事業承継前の業績が良い場合には一族内から後継者を指名する一方で、事業承継前の業績が悪い場合は、外部の人材を後継者として指名する傾向が示されている。また、後継者と現経営者との類似性についてインド企業 7,715 社のデータを用いて分析した Damaraju and Makhija (2018) は、同族企業において外部から経営者を雇用する場合の方が、内部から経営者を雇用する場合よりも、現経営者との宗教的な類似性が重要となるとしている。

このように同族企業の後継者の選択を問題とする既存研究の多くが、創業家による所有は問題とせず、経営権の移転を問題にする一方で、事業を売却し、

所有権も手放してしまうという選択肢も存在する。同族企業の所有権を外部に売り渡すことは、ときに、創業家一族の経済的な資産や社会情緒的資産を守るより良い方法でありうる (Sharma & Manikutty, 2005)。Wiklund, Nordqvist, Hellerstedt, and Bird (2013) は、このような所有権の移転に関する創業家の意思決定について、創業家一族の構造や事業への関与という観点から分析を行っている。そこでは、現経営者が創業家一族内の人物であるほど、一族内に17歳以下の若い後継候補者が多く存在するほど、そして株式所有が集中しているほど、創業家一族内での所有権の移転が生じやすいことが明らかにされている。

4.2 事業承継の成否に影響を与える要因

後継者を選択することが必ずしも事業承継の成功を意味するわけではない。事業承継は、現経営者や後継候補者以外の創業家一族や、金融機関などの多くの利害関係者が携わるプロセスである。既存研究ではこの事業承継プロセスを阻害する要因が指摘されてきた。同族企業の事業承継プロセスにおいて生じる問題の源泉は、いくつかに分けることができる。一つ目は、現職の経営者や後継者の個人的な特性である。現経営者は、事業承継の際に、自らの社会的地位や権力を失ってしまうという恐怖に直面することになる (Lansberg, 1988; Le Breton-Miller et al., 2004)。そのため、効果的な事業承継を行うためには、現職の経営者の事業承継を行うという意思や適切な時期に権力を移譲することができる能力が必要となる (Dyer, 1988; Handler, 1994; Le Breton-Miller et al., 2004)。

後継者もまたこのプロセスにおいて問題を生じさせる原因となりうる。創業家一族内での事業承継を行うためには、承継する意思や能力をもった後継者が不可欠である (Sharma, 2004; Sharma, Chrisman, Pablo, & Chua, 2001; Venter, Boshoff, & Maas, 2005)。さらに、Chrisman, Chua, and Sharma (1998) は、

カナダの同族企業 485 社のデータを用いた分析から、後継者の望ましい特徴として、誠実さや企業への積極的な関与を挙げている。事業承継を円滑に進めるうえでの後継者育成の重要性も指摘されている。例えば、Fiegenger, Brown, Prince, and File (1994) は、同族企業と非同族企業との間で後継者の育成方法について比較し、同族企業ではより個人的で直接的な、関係を重んじた育成方法が行われ、非同族企業ではより好適で、客観的な、業務に焦点が当てられた育成が行われる傾向を明らかにしている。さらに、Lansberg (1988) は、効果的な事業承継にとって重要なのは、事業承継の準備と助言との違いを理解したうえで、良いタイミングで最適助言と準備を行うことであるとしている。

現経営者と後継者との間の関係性も、事業承継の成否に影響を与える要因とされている (Chrisman et al., 1998; Lansberg, 1999)。例えば、もし両者の間に対立が存在する場合、後継者が事業に携わるのをやめてしまう可能性や、現経営者が指名を妨害する可能性が高まることで、事業承継プロセスが失敗するリスクが高まる。現経営者と後継者の間における関係だけでなく、創業家一族における調和も事業承継の成功において重要な役割を果たす。とくに、後継候補となりうる兄弟間での対立関係が存在するような場合においては、事業承継プロセスが失敗に終わるリスクが高まることが指摘されている (Calabrò et al., 2018)。

事業承継計画は、現経営者と後継者、そして創業家一族に代表される同族企業の利害関係者それぞれが事業承継プロセスにおける自らの役割へ適応することを促す機能をもつ。Davis, Schoorman, and Donaldson (1997) は、事業承継計画には、(1) 現世代から次世代への効果的で公平な資産配分、(2) 効果的なリーダーシップを確保するような方法での経営権の委譲、(3) 創業家一族における調和の維持や促進、という三つの重要な目的があるとしている。この三つの目的を達成するような事業承継計画は、現経営者や後継者を含む利害関係者間の協働を促し、円滑で効率的な事業承継を可能にするとされる (Morris,

Williams, Allen, & Avila, 1997; Sharma et al., 2001)。

既存研究において、同族企業における事業承継計画の重要性は広く認識されており、事業承継計画が存在しない場合、経営者の突然の退任は、権限関係の混乱や、後継候補者間での対立をもたらすと考えられている (Lansberg, 1988)。ただし、事業承継計画の重要性が指摘されているにもかかわらず、必ずしも同族企業の経営者や所有者が、将来の承継に対して計画を策定しているわけではない (Sharma et al., 1996; Sharma, 2000)。Lansberg (1988) は、その背景として、同族企業の利害関係者のほとんどが、心理的に事業承継に対して否定的な感情をもちうることを指摘している。例えば、現経営者は自らの権力の喪失を意味する事業承継に対して心理的な抵抗を感じるかもしれない。さらに、経営者以外の創業家一族の人々もまた、起こりうる事業承継によって、創業家一族内の調和や企業のアイデンティティが失われることを恐れ、計画をたてることを避けるかもしれない。また、長い間、現経営者と共に働いてきた従業員や経営幹部は、現経営者との個人的な関係が失われ、後継者とのビジネス上の関係に変化することに抵抗を示すかもしれない (Sharma et al., 1996)。

このような事業承継を円滑に進めるために必要とされる事業承継計画がもたらす効果や事業承継計画の有無に影響を与える要因について、いくつかの研究で検証されている。例えば、Sharma, Chrisman, and Chua (2003) は、同族企業における事業承継プロセスへの満足度は、事業承継計画の存在によって高まることを明らかにしている。また、Marshall, Sorenson, Brigham, Wieling, Reifman, and Wampler (2006) は、同族企業の所有者に対するサーベイ調査から得られたデータをもとに、年齢の高い経営者ほど事業承継計画を策定する傾向を明らかにしている。しかし、事業承継計画を策定することの重要性は事例研究や、いくつかの実証研究で指摘されている一方で、実際に事業承継計画が事業承継の成功と関連しているのかという点について検証している研究はほとんど存在しない。

4.3 事業承継と承継後の業績

経営学領域では、経営者の交代は企業業績に対して負の影響を与えるという見解が示されてきた (Cao, Maruping, & Takeuchi, 2006; Karaevli, 2007; Kesner & Sebor, 1994)。それらの研究では、経営者の交代は、組織を不安定にし、利害関係者間に緊張関係をもたらすことで、組織内の士気や生産性を悪化させる破壊的な出来事として捉えられている (Cao et al., 2006)。また、現経営者の退任は、将来についての不確実性を生み出す組織的な間隙を生じさせることで (Finkelstein, Hambrick, & Cannella, 2009; Sharma et al., 2003)、組織内や利害関係者内での不快感を生み出し、その後の企業業績に悪影響を与えると考えられてきた (Miller, Steier, & Breton-Miller, 2003; Schulze et al., 2001; Shen & Cannella Jr, 2002)。

しかし、同族企業の文脈では、創業家一族内で経営者の交代が行われる場合と、外部から専門経営者を雇用する場合とで、事業承継後の企業の業績に違いが存在することが明らかになっている。例えば、Chung and Luo (2013) は、台湾の上場企業のデータを用いて、企業外部出身の後継者の方が、企業内部や創業家一族出身の後継者よりも、事業承継後の業績が良いことを示している。また、Chang and Shim (2015) は、日本国内の長期間にわたる同族企業のデータを用いて、二代目以降の経営者から専門経営者へと事業承継が行われた場合、業績の改善が生じることを明らかにしている。さらに、Wennberg, Wiklund, Hellerstedt, and Nordqvist (2011) は、外部に所有権が移転した企業は、創業家一族内で所有権の移転が行われた企業よりも業績が良くなるとしている。創業家内での事業承継に着目した Bennedsen et al. (2007) は、創業家内での事業承継と承継後の業績との間には負の関係があるとし、その関係は成長速度の速い産業に属する企業や大規模企業において、とくに高まることを明らかにしている。Amore, Minichilli, and Corbetta (2011) は、イタリアの同族企業を分析対象として、経営者の交代が企業の財政政策に対してどのような影響を与

えるか検証している。そこでは、創業家一族ではない外部の専門経営者を指名することによって負債による資金調達が増えることが明らかにされている。他にも、Pérez-González (2006) は、次の経営者と、前任の経営者や創業者、そして大株主との間に、血縁もしくは婚姻関係がある場合、その企業の収益性や時価対簿価比率は、そのような関係性をもたない経営者の企業よりも低くなるとしている。Villalonga and Amit (2006) は、創業家一族内で事業承継をした場合、企業価値が損なわれると指摘している。

このように既存研究では、創業家内における事業承継は、外部から経営者を雇用する場合よりも、業績に対して負の影響が生じる傾向にあるという見解で概ね一致している。近年、これらの傾向を踏まえたうえで、創業家内で後継者を指名する際の選考方法によって、そのような負の効果が弱まることが明らかにされている (Minichilli et al., 2014)。

5 結論

事業承継に関連する諸問題は、同族企業研究における最先端のトピックとされてきた (Chrisman et al., 2005; Sharma, Chrisman, & Gersick, 2012) 一方で、近年は決して同族企業研究領域における突出したトピックではないという指摘も存在する (Yu, Lumpkin, Sorenson, & Brigham, 2012)。その背景には、分析上の問題があると考えられる。事業承継による業績への影響についてはファイナンス領域を含めて多くの実証研究が行われているものの、それ以外の二つのリサーチクエストョンに関しては、多くの研究が事例証拠を提示するにとどまっている。後継者の選択や事業承継の成否には、同族企業特有の家族間のつながり、それに伴う感情的な要因などといった操作化することの難しい多くの要因が関わってくる。社会情緒的資産のような同族企業の独自性を説明するための理論を展開し、この領域における研究を成熟させていくためには、多くの事例研究を積み重ねていく必要がある。しかし、それと同時に、そのような事

例の蓄積から導かれた仮説を、データを用いて検証していくこともまた必要であるだろう。

本稿で概観したように、事業承継問題に関する既存研究では、主に事業承継に影響を与える要因や事業承継の成否に影響を与える要因、そして承継後の企業業績が対象とされてきた。しかし、事業承継が現経営者の戦略的意思決定に与える影響については十分に明らかにされてきたとはいえない。既存研究でも指摘されているように、現職の経営者は自らの次の世代への円滑な事業承継のために計画を立て、利害関係者間の調整を行うことが求められる。しかし、それと同時に現経営者は戦略的な意思決定もおこなわなければならない。その意思決定に事業承継問題が影響を与えることは十分にありうる。このような事業承継問題と現経営者の戦略的意思決定との関係について取り扱った数少ない研究に、Strike, Berrone, Sapp, and Congiu (2015) がある。彼らは、パネルデータを用いて、「経営者が考える退任するまでに残された時間」(Antia, Pantzalis, & Park, 2010) を意味する経営者のキャリア見通し (career horizon) が短くなることによって国際的買収を行う傾向が低下するという関係は、創業家一族内で事業承継が行われている場合には、非創業家によって事業承継されている場合に比べて弱くなるとしている。この結果は、現経営者が事業承継後の世代への影響を考慮したうえで、戦略的意思決定を行っている可能性を示唆している。

事業承継問題が現職の戦略的意思決定に与える影響は、特に中小企業で大きなものとなるだろう。中小企業においては後継者の確保は大企業と比べて困難である。大規模企業においては、同族企業か非同族企業かに関わらず、後継者が現れる可能性は高く、持続性がある程度担保されているかもしれない。しかし、中小企業においては、事業承継の成功は必ずしも当然ではない。現経営者は、次世代へと企業が続くかどうか、自分が退いた後も企業は存続していくかどうかという不確実性の下で戦略的な意思決定を行っていると考えられる。

以上の点を踏まえると、中小企業の大部分を占める同族企業において、事業承継の不確実性が経営者の戦略的意思決定にどのような影響を与えるか、そしてそれらの影響は後継者の属性によってどのように異なるのかという問いに答えることは、同族企業における事業承継研究の発展に貢献すると考えられる。

参考文献

- Aldrich, H. E. & Cliff, J. E. 2003. The pervasive effects of family on entrepreneurship: Toward a family embeddedness perspective. *Journal of Business Venturing*, 18(5): 573-596.
- Alvarez, S. A. & Barney, J. B. 2004. Organizing rent generation and appropriation: toward a theory of the entrepreneurial firm. *Journal of Business Venturing*, 19(5): 621-635.
- Amit, B. H., Krivoy, A., Mansbach-Kleinfeld, L., & Zalsman, G. 2014. Religiosity is a protective factor against self-injurious thoughts and behaviors in Jewish adolescents: Findings from a nationally representative survey. *European Psychology*, 29(8): 509-513.
- Amore, M. D., Minichilli, A., & Corbetta, G. 2011. How do managerial successions shape corporate financial policies in family firms? *Journal of Corporate Finance*, 17(4): 1016-1027.
- Anderson, R. C. & Reeb, D. M. 2003. Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500. *The Journal of Finance*, 58(3): 1301-1328.
- Antia, M., Pantzalis, C., & Park, J. C. 2010. CEO decision horizon and firm performance: An empirical investigation. *Journal of Corporate Finance*, 16(3): 288-301.
- Astrachan, J. H., Klein, S. B., & Smyrniotis, K. X. 2002. The F-PEC scale of family influence: A proposal for solving the family business definition problem. *Family Business Review*, 15(1): 45-58.
- Barney, J. 1991. Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1): 99-120.
- Bennedson, M., Nielsen, K. M., Perez-Gonzalez, F., & Wolfenzon, D. 2007. Inside the family firm: The role of families in succession decisions and performance. *Quarterly Journal of Economics*, 122(2): 647-691.
- Berrone, P., Cruz, C., Gomez-Mejia, L. R., & Larrazza-Kintana, M. 2010. Socioemotional wealth and corporate responses to institutional pressures: Do family-controlled firms pollute less? *Administrative Science Quarterly*, 55(1): 82-113.
- Berrone, P., Cruz, C., & Gómez-Mejía, L. R. 2012. Socioemotional Wealth in Family Firms: Theoretical Dimensions, Assessment Approaches, and Agenda for Future Research. *Family Business Review*, 25(3): 258-279.
- Berrone, P., Cruz, C., & Gomez-Mejia, L. R. 2014. Family-controlled firms and stakeholder management: A socioemotional wealth preservation perspective. In L. Melin, M. Nordqvist, & P. Sharma (Eds.), *The Sage handbook of family business*: 179-195. London, England: Sage.
- Besharov, M. L. & Smith, W. K. 2014. Multiple institutional logics in organizations: Explaining their varied nature and implications. *Academy of Management Review*, 39(3): 364-381.
- Block, J., Miller, D., Jaskiewicz, P., & Spiegel, F. 2013. Economic and technological importance of innovations in large family and founder firms: An analysis of patent data. *Family Business Review*, 26(2): 180-199.

- Bocatto, E., Gispert, C., & Rialp, J. 2010. Family – owned business succession: the influence of pre – performance in the nomination of family and nonfamily members: evidence from Spanish firms. *Journal of Small Business Management*, 48(4): 497-523.
- Calabrò, A., Minichilli, A., Amore, M. D., & Brogi, M. 2018. The courage to choose! P rimogeniture and leadership succession in family firms. *Strategic Management Journal*, 39(7): 2014-2035.
- Cannella Jr, A. A. & Lubatkin, M. 1993. Succession as a sociopolitical process: Internal impediments to outsider selection. *Academy of Management Journal*, 36(4): 763-793.
- Cao, Q., Maruping, L. M., & Takeuchi, R. 2006. Disentangling the effects of CEO turnover and succession on organizational capabilities: A social network perspective. *Organization Science*, 17(5): 563-576.
- Carney, M. 2005. Corporate governance and competitive advantage in family-controlled firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(3): 249-265.
- Cennamo, C., Berrone, P., Cruz, C., & Gomez-Mejia, L. R. 2012. Socioemotional wealth and proactive stakeholder engagement: Why family–controlled firms care more about their stakeholders. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(6): 1153-1173.
- Chang, S. J. & Shim, J. 2015. When does transitioning from family to professional management improve firm performance? *Strategic Management Journal*, 36(9): 1297-1316.
- Chen, H. L. & Hsu, W. T. 2009. Family ownership, board independence, and R&D investment. *Family Business Review*, 22(4): 347-362.
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., & Sharma, P. 1998. Important attributes of successors in family businesses: An exploratory study. *Family Business Review*, 11(1): 19-34.
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., & Litz, R. 2003. A unified systems perspective of family firm performance: an extension and integration. *Journal of Business Venturing*, 18(4): 467-472.
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., & Sharma, P. 2005. Trends and directions in the development of a strategic management theory of the family firm. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(5): 555-575.
- Chrisman, J. J., Chua, J. H., Pearson, A. W., & Barnett, T. 2012. Family Involvement, Family Influence, and Family-Centered Non-Economic Goals in Small Firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(2): 267-293.
- Chrisman, J. J. & Patel, P. C. 2012. Variations in R&D Investments of Family and Nonfamily Firms: Behavioral Agency and Myopic Loss Aversion Perspectives. *Academy of Management Journal*, 55(4): 976-997.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Sharma, P. 1999. Defining the family business by behavior. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 23(4): 19-39.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., & Steier, L. P. 2003. Extending the theoretical horizons of family business research. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4): 331-338.
- Chua, J. H., Chrisman, J. J., Steier, L., & Rau, S. 2012. Sources of Heterogeneity in Family Firms: An Introduction. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 36(6): 1103-1113.
- Chung, C. N. & Luo, X. R. 2013. Leadership succession and firm performance in an emerging economy: Successor origin, relational embeddedness, and legitimacy. *Strategic Management Journal*, 34(3): 338-357.
- Claessens, S., Djankov, S., & Lang, L. H. 2000. The separation of ownership and control in East Asian corporations. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2): 81-112.
- Cruz, C. C., Gómez-Mejía, L. R., & Becerra, M. 2010. Perceptions of benevolence and the design of

- agency contracts: CEO-TMT relationships in family firms. *Academy of Management Journal*, 53(1): 69-89.
- Czarnitzki, D. & Kraft, K. 2009. Capital control, debt financing and innovative activity. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 71(2): 372-383.
- Damaraju, N. L. & Makhija, A. K. 2018. The role of social proximity in professional CEO appointments: Evidence from caste/religion - based hiring of CEOs in India. *Strategic Management Journal*, 39(7): 2051-2074.
- Daspit, J. J., Holt, D. T., Chrisman, J. J., & Long, R. G. 2016. Examining family firm succession from a social exchange perspective: A multiphase, multistakeholder review. *Family Business Review*, 29(1): 44-64.
- Davis, J. H., Schoorman, F. D., & Donaldson, L. 1997. Toward a Stewardship Theory of Management. *Academy of Management Review*, 22(1): 20-47.
- Davis, P. S. & Harveston, P. D. 2000. Internationalization and Organizational Growth: The Impact of Internet Usage and Technology Involvement Among Entrepreneurled Family Businesses. *Family Business Review*, 13(2): 107-120.
- De Massis, A., Frattini, F., & Lichtenthaler, U. 2012. Research on Technological Innovation in Family Firms: Present Debates and Future Directions. *Family Business Review*, 26(1): 10-31.
- De Massis, A., Sieger, P., Chua, J. H., & Vismara, S. 2016. Incumbents' attitude toward intrafamily succession: An investigation of its antecedents. *Family Business Review*, 29(3): 278-300.
- Deephouse, D. L. & Jaskiewicz, P. 2013. Do family firms have better reputations than non - family firms? An integration of socioemotional wealth and social identity theories. *Journal of Management Studies*, 50(3): 337-360.
- Dou, J., Zhang, Z., & Su, E. 2014. Does family involvement make firms donate more? Empirical evidence from Chinese private firms. *Family Business Review*, 27(3): 259-274.
- Dyer, W. G. 1988. Culture and Continuity in Family Firms. *Family Business Review*, 1(1): 37-50.
- Fama, E. F. & Jensen, M. C. 1983. Agency problems and residual claims. *The Journal of Law and Economics*, 26(2): 327-349.
- Fan, J. P., Wong, T.-J., & Zhang, T. 2012. Founder succession and accounting properties. *Contemporary Accounting Research*, 29(1): 283-311.
- Ferris, S. P., Jayaraman, N., & Lim, J. 2015. Six Decades of CEO Successions: The Importance of Being an Insider. *Journal of Accounting & Finance*, 15(4): 11-39.
- Fiegener, M. K., Brown, B. M., Prince, R. A., & File, K. M. 1994. A comparison of successor development in family and nonfamily businesses. *Family Business Review*, 7(4): 313-329.
- Finkelstein, S., Hambrick, D. C., & Cannella, A. A. 2009. *Strategic leadership: Theory and research on executives, top management teams, and boards*. Oxford, United Kingdom: Oxford University Press.
- Fredrickson, J. W., Hambrick, D. C., & Baumrin, S. 1988. A model of CEO dismissal. *Academy of Management Review*, 13(2): 255-270.
- Friedland, R. & Alford, R. R. 1991. Bringing society back in: Symbols, practices and institutional contradictions. In P. J. D. W. W. Powell (Ed.), *The New Institutionalism in Organizational Analysis*. Chicago: University of Chicago Press.
- Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J., & Moyano-Fuentes, J. 2007. Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly*, 52(1): 106-137.

- Gómez-Mejía, L. R., Nunez-Nickel, M., & Gutierrez, I. 2001. The role of family ties in agency contracts. *Academy of Management Journal*, 44(1): 81-95.
- Gómez-Mejía, L. R., Makri, M., & Kintana, M. L. 2010. Diversification Decisions in Family-Controlled Firms. *Journal of Management Studies*, 47(2): 223-252.
- Gallo, M. A. & Garcia-Pont, C. 1996. Important Factors in Family Business Internationalization. *Family Business Review*, 9(1): 45-59.
- Gedajlovic, E. & Carney, M. 2010. Markets, hierarchies, and families: Toward a transaction cost theory of the family firm. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 34(6): 1145-1172.
- Gedajlovic, E., Carney, M., Chrisman, J. J., & Kellermanns, F. W. 2012. The Adolescence of Family Firm Research: Taking Stock and Planning for the Future. *Journal of Management*, 38(4): 1010-1037.
- Gersick, K. E., Gersick, K. E., Davis, J. A., Hampton, M. M., & Lansberg, I. 1997. *Generation to generation: Life cycles of the family business*. Harvard Business Press.
- Graves, C. & Thomas, J. 2006. Internationalization of Australian family businesses: A managerial capabilities perspective. *Family Business Review*, 19(3): 207-224.
- Graves, C. & Thomas, J. 2008. Determinants of the internationalization pathways of family firms: An examination of family influence. *Family Business Review*, 21(2): 151-167.
- Greenwood, R., Raynard, M., Kodeih, F., Micelotta, E. R., & Lounsbury, M. 2011. Institutional complexity and organizational responses. *Academy of Management Annals*, 5(1): 317-371.
- Habbershon, T. G. & Williams, M. L. 1999. A resource – based framework for assessing the strategic advantages of family firms. *Family Business Review*, 12(1): 1-25.
- Habbershon, T. G., Williams, M., & MacMillan, I. C. 2003. A unified systems perspective of family firm performance. *Journal of Business Venturing*, 18(4): 451-465.
- Handler, W. C. 1994. Succession in Family Business: A Review of the Research. *Family Business Review*, 7(2): 133-157.
- Haveman, H. A. & Rao, H. 1997. Structuring a theory of moral sentiments: Institutional and organizational coevolution in the early thrift industry. *American Journal of Sociology*, 102(6): 1606-1651.
- Jaskiewicz, P., Heinrichs, K., Rau, S. B., & Reay, T. 2016. To be or not to be: How family firms manage family and commercial logics in succession. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 40(4): 781-813.
- Jiang, D. S., Kellermanns, F. W., Munyon, T. P., & Morris, M. L. 2018. More than meets the eye: A review and future directions for the social psychology of socioemotional wealth. *Family Business Review*, 31(1): 125-157.
- Kahneman, D. & Tversky, A. 1973. On the psychology of prediction. *Psychological Review*, 80(4): 237.
- Karaevli, A. 2007. Performance consequences of new CEO 'Outsidersness': Moderating effects of pre – and post – succession contexts. *Strategic Management Journal*, 28(7): 681-706.
- Kesner, I. F. & Sebora, T. C. 1994. Executive succession: Past, present & future. *Journal of Management*, 20(2): 327-372.
- Klein, S. B., Astrachan, J. H., & Smyrnios, K. X. 2005. The F-PEC Scale of Family Influence: Construction, Validation, and Further Implication for Theory. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(3): 321-339.
- Kontinen, T. & Ojala, A. 2011. International Opportunity Recognition among Small and Medium-Sized Family Firms. *Journal of Small Business Management*, 49(3): 490-514.

- Kraatz, M. S. & Block, E. S. 2008. Organizational implications of institutional pluralism. In R. Greenwood, C. Oliver, T. B. Lawrence, & R. E. Meyer (Eds.), *The Sage handbook of organizational institutionalism*: 243-275. London, England: Sage.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., & Shleifer, A. 1999. Corporate ownership around the world. *The Journal of Finance*, 54(2): 471-517.
- Lansberg, I. 1983. Managing human resources in family firms: The problem of institutional overlap. *Organizational Dynamics*, 12(1): 39-46.
- Lansberg, I. 1988. The succession conspiracy. *Family Business Review*, 1(2): 119-143.
- Lansberg, I. 1999. *Succeeding generations: realizing the dream of families in business*. Boston, Mass.: Harvard Business School Press.
- Le Breton-Miller, I., Miller, D., & Steier, L. P. 2004. Toward an integrative model of effective FOB succession. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(4): 305-328.
- Leaptrott, J. 2005. An institutional theory view of the family business. *Family Business Review*, 18(3): 215-228.
- Lin, S. h. & Hu, S. y. 2007. A family member or professional management? The choice of a CEO and its impact on performance. *Corporate Governance: An International Review*, 15(6): 1348-1362.
- Lounsbury, M. 2007. A tale of two cities: Competing logics and practice variation in the professionalizing of mutual funds. *Academy of Management Journal*, 50(2): 289-307.
- Lubatkin, M. H., Schulze, W. S., Ling, Y., & Dino, R. N. 2005. The effects of parental altruism on the governance of family - managed firms. *Journal of Organizational Behavior*, 26(3): 313-330.
- Marshall, J. P., Sorenson, R., Brigham, K., Wieling, E., Reifman, A., & Wampler, R. S. 2006. The paradox for the family firm CEO: Owner age relationship to succession-related processes and plans. *Journal of Business Venturing*, 21(3): 348-368.
- Martinez, M. & Aldrich, H. 2014. Sociological theories applied to family businesses. In L. Melin, M. Nordqvist, & P. Sharma (Eds.), *The Sage handbook of family business*: 83-99. London, England: Sage.
- McConaughy, D. L., Matthews, C. H., & Fialko, A. S. 2001. Founding family controlled firms: Performance, risk, and value. *Journal of Small Business Management*, 39(1): 31-49.
- Melin, L. & Nordqvist, M. 2007. The reflexive dynamics of institutionalization: The case of the family business. *Strategic Organization*, 5(3): 321-333.
- Miller, D., Steier, L., & Breton-Miller, L. I. 2003. Lost in time: Intergenerational succession, change, and failure in family business. *Journal of Business Venturing*, 18(4): 513-531.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., & Lester, R. H. 2011. Family and Lone Founder Ownership and Strategic Behaviour: Social Context, Identity, and Institutional Logics. *Journal of Management Studies*, 48(1): 1-25.
- Minichilli, A., Corbetta, G., & MacMillan, I. C. 2010. Top Management Teams in Family-Controlled Companies: 'Faminess', 'Faultlines', and Their Impact on Financial Performance. *Journal of Management Studies*, 47(2): 205-222.
- Minichilli, A., Nordqvist, M., Corbetta, G., & Amore, M. D. 2014. CEO succession mechanisms, organizational context, and performance: A socio - emotional wealth perspective on family - controlled firms. *Journal of Management Studies*, 51(7): 1153-1179.
- Mobbs, S. & Raheja, C. G. 2012. Internal managerial promotions: Insider incentives and CEO succession. *Journal of Corporate Finance*, 18(5): 1337-1353.
- Morck, R., Shleifer, A., & Vishny, R. W. 1988. Management Ownership and Market Valuation - an

- Empirical-Analysis. *Journal of Financial Economics*, 20(1-2): 293-315.
- Morck, R., Wolfenzon, D., & Yeung, B. 2005. Corporate governance, economic entrenchment, and growth. *Journal of Economic Literature*, 43(3): 655-720.
- Morgan, T. J. & Gomez-Mejia, L. R. 2014. Hooked on a feeling: The affective component of socioemotional wealth in family firms. *Journal of Family Business Strategy*, 5(3): 280-288.
- Morris, M. H., Williams, R. O., Allen, J. A., & Avila, R. A. 1997. Correlates of success in family business transitions. *Journal of Business Venturing*, 12(5): 385-401.
- Munari, F., Oriani, R., & Sobrero, M. 2010. The effects of owner identity and external governance systems on R&D investments: A study of Western European firms. *Research Policy*, 39(8): 1093-1104.
- Nelson, T. & Constantinidis, C. 2017. Sex and gender in family business succession research: A review and forward agenda from a social construction perspective. *Family Business Review*, 30(3): 219-241.
- Nordqvist, M., Wennberg, K., & Hellerstedt, K. 2013. An entrepreneurial process perspective on succession in family firms. *Small Business Economics*, 40(4): 1087-1122.
- Pérez-González, F. 2006. Inherited control and firm performance. *American Economic Review*, 96(5): 1559-1588.
- Pache, A.-C. & Santos, F. 2010. When worlds collide: The internal dynamics of organizational responses to conflicting institutional demands. *Academy of Management Review*, 35(3): 455-476.
- Parada, M. J., Nordqvist, M., & Gimeno, A. 2010. Institutionalizing the family business: The role of professional associations in fostering a change of values. *Family Business Review*, 23(4): 355-372.
- Pearson, A., Holt, D., & Carr, J. 2014. Scales in family business studies. In L. Melin, M. Nordqvist, & P. Sharma (Eds.), *The sage handbook of family business*: 551-572. London, England: Sage.
- Raaijmakers, A. G., Vermeulen, P. A., Meeus, M. T., & Zietsma, C. 2015. I need time! Exploring pathways to compliance under institutional complexity. *Academy of Management Journal*, 58(1): 85-110.
- Rau, S. 2014. Resource-based view of family firms. In L. Melin, M. Nordqvist, & P. Sharma (Eds.), *The sage handbook of family business*: 321-340. London, England: Sage.
- Reay, T. 2009. Family-Business Meta-Identity, Institutional Pressures, and Ability to Respond to Entrepreneurial Opportunities. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 33(6): 1265-1270.
- Reay, T., Jaskiewicz, P., & Hinings, C. 2015. How family, business, and community logics shape family firm behavior and "rules of the game" in an organizational field. *Family Business Review*, 28(4): 292-311.
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. 2001. Agency relationships in family firms: Theory and evidence. *Organization Science*, 12(2): 99-116.
- Schulze, W. S., Lubatkin, M. H., & Dino, R. N. 2003. Toward a theory of agency and altruism in family firms. *Journal of Business Venturing*, 18(4): 473-490.
- Scott, W. R., Ruef, M., Mendel, P. J., & Caronna, C. A. 2000. *Institutional change and healthcare organizations: From professional dominance to managed care*. Chicago: University of Chicago Press.
- Sharma, P., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. 1996. *A review and annotated bibliography of family business studies*. Boston MA Kluwer Academic Publishers.
- Sharma, P., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. 1997. Strategic management of the family business: Past research and future challenges. *Family Business Review*, 10(1): 1-35.
- Sharma, P., Chrisman, J. J., Pablo, A. L., & Chua, J. 2001. Determinants of initial satisfaction with the

- succession process in family firms: A conceptual model. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 25(3): 17-36.
- Sharma, P., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. 2003. Succession Planning as Planned Behavior: Some Empirical Results. *Family Business Review*, 16(1): 1-15.
- Sharma, P. 2004. An Overview of the Field of Family Business Studies: Current Status and Directions for the Future. *Family Business Review*, 17(1): 1-36.
- Sharma, P. & Manikutty, S. 2005. Strategic Divestments in Family Firms: Role of Family Structure and Community Culture. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 29(3): 293-311.
- Sharma, P., Chrisman, J. J., & Gersick, K. E. 2012. 25 years of family business review: reflections on the past and perspectives for the future. CA: Los Angeles: Sage Publications Sage CA: Los Angeles, CA.
- Sharma, S. 2000. Managerial interpretations and organizational context as predictors of corporate choice of environmental strategy. *Academy of Management Journal*, 43(4): 681-697.
- Shen, W. & Cannella Jr, A. A. 2002. Revisiting the performance consequences of CEO succession: The impacts of successor type, postsuccession senior executive turnover, and departing CEO tenure. *Academy of Management Journal*, 45(4): 717-733.
- Shukla, P. P., Carney, M., & Gedajlovic, E. 2014. Economic theories of family firms. In L. Melin, M. Nordqvist, & P. Sharma (Eds.), *The sage handbook of family business*: 100-118. London, England: Sage.
- Sirmon, D. G. & Hitt, M. A. 2003. Managing Resources: Linking Unique Resources, Management, and Wealth Creation in Family Firms. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 27(4): 339-358.
- Strike, V. M., Berrone, P., Sapp, S. G., & Congiu, L. 2015. A socioemotional wealth approach to CEO career horizons in family firms. *Journal of Management Studies*, 52(4): 555-583.
- Tan, W.-L. & Fock, S. T. 2001. Coping with growth transitions: The case of Chinese family businesses in Singapore. *Family Business Review*, 14(2): 123-139.
- Thornton, P. H. & Ocasio, W. 1999. Institutional logics and the historical contingency of power in organizations: Executive succession in the higher education publishing industry, 1958-1990. *American Journal of Sociology*, 105(3): 801-843.
- Thornton, P. H., Ocasio, W., & Lounsbury, M. 2012. *The institutional logics perspective: A new approach to culture, structure, and process*: Oxford University Press on Demand.
- Venter, E., Boshoff, C., & Maas, G. 2005. The influence of successor-related factors on the succession process in small and medium-sized family businesses. *Family Business Review*, 18(4): 283-303.
- Villalonga, B. & Amit, R. 2006. How do family ownership, control and management affect firm value? *Journal of Financial Economics*, 80(2): 385-417.
- Waldkirch, M., Nordqvist, M., & Melin, L. 2018. CEO turnover in family firms: How social exchange relationships influence whether a non-family CEO stays or leaves. *Human Resource Management Review*, 28(1): 56-67.
- Wennberg, K., Wiklund, J., Hellerstedt, K., & Nordqvist, M. 2011. Implications of intra - family and external ownership transfer of family firms: short - term and long - term performance differences. *Strategic Entrepreneurship Journal*, 5(4): 352-372.
- Westhead, P., Cowling, M., & Howorth, C. 2001. The development of family companies: Management and ownership imperatives. *Family Business Review*, 14(4): 369-385.
- Wiklund, J., Nordqvist, M., Hellerstedt, K., & Bird, M. 2013. Internal versus external ownership transition in family firms: An embeddedness perspective. *Entrepreneurship Theory and Practice*,

- 37(6): 1319-1340.
- Wiseman, R. M. & Gomez-Mejia, L. R. 1998. A behavioral agency model of managerial risk taking. *Academy of Management Review*, 23(1): 133-153.
- Yu, A., Lumpkin, G. T., Sorenson, R. L., & Brigham, K. H. 2012. The Landscape of Family Business Outcomes: A Summary and Numerical Taxonomy of Dependent Variables. *Family Business Review*, 25(1): 33-57.
- Zahra, S. A., Hayton, J. C., & Salvato, C. 2004. Entrepreneurship in family vs. non-family firms: A resource-based analysis of the effect of organizational culture. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28(4): 363-381.
- Zellweger, T. M. & Astrachan, J. H. 2008. On the emotional value of owning a firm. *Family Business Review*, 21(4): 347-363.
- Zellweger, T. M., Kellermanns, F. W., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. 2012. Family control and family firm valuation by family CEOs: The importance of intentions for transgenerational control. *Organization Science*, 23(3): 851-868.