

日本のファミリービジネス研究

Family Business Research in Japan

浅羽 茂 早稲田大学ビジネススクール教授
Asaba Shigeru



ファミリービジネスのなかには創業者一族による閉鎖的な経営が問題を起こす企業もあるが、高いパフォーマンスを上げ続ける長寿企業も多い。日本におけるファミリービジネス研究は盛り上がりつつあるとはいえ、まだまだわれわれはファミリービジネスについて知らないことが多い。日本における実証研究は、当初はファミリービジネスと非ファミリービジネスとのパフォーマンス比較研究が多かったが、最近は情報開示、CSP、設備投資、研究開発など、いくつかの経営行動についてその特徴を探る研究が行われている。ファミリービジネスについての理論は多様なので、理論を区別できるような仮説群を設定した行動比較研究が今後も期待される。

1 はじめに

ファミリービジネスは不思議な存在である。創業者一族による閉鎖的な経営が引き起こした不祥事がしばしば報道される。他方、長寿企業が多く、非ファミリー企業よりも高い成果を上げ続けているファミリー企業もある。

これまで経営学や企業論においては、現代企業では株式が分散所有され、専門（俸給）経営者によって経営されるようになるという考え方がなかば常識として共有されていた（Berle and Means, 1932; Chandler, 1977）。いわゆる所有と経営の分離である。この常識に従えば、創業者一族が株式を保有すると同時に経営をも担うファミリービジネスは、時代遅れの経営形態と考えられる。

しかし、Berle and Means (1932) の研究から80年以上たった今日でも、ファミリービジネスは世界中にあまねく存在している。ファミリービジネスは、世界中の企業の約3分の2を占め、世界のGDPの70~90%を生み出し、多くの国で50~80%の雇用を創出している。¹⁾ 世界経済におけるファミリービジネスのプレゼンスの大きさは、ファミリービジネスが時代遅れではなく、環境変化にうまく適応してきたことを示唆している。

ファミリービジネスには、次のような負の側面があると指摘されている。所有・経営の両面で創業者一族が強い影響力を有しているので、チェック機能が働きにくく、暴走してしまう。一族の社員が昇進しやすいなど身びいきが横行し、一族以外の社員のモチベーションが低下してしまう。一族から経営者を選ぼうとすると、候補者が限られてしまうので、優秀な人材が経営者になるとは限らない。

他方、ファミリービジネスには、次のような正の側面もあるといわれている。ファミリーが所有し経営をする、あるいは専門経営者がオーナーであるファミリーの

意向を強く意識するので、経営者が企業価値最大化を考えて行動する。ファミリービジネスは、その存続を第1に考えるので、長期志向、継続性といった特徴がある。これらの特徴は、経営成果にプラスの影響を及ぼすと考えられるのである。

このように、ファミリービジネスには正負の評価が混在している。ファミリービジネスは優れた経営形態なのだろうか。いかなる組織・行動特性があるのだろうか。どんな問題を抱えているのだろうか。われわれはファミリービジネスについて知らないことが多い。そこで本稿は、特に日本のファミリービジネスを対象にした実証研究を振り返り、その発見事実をまとめる。その上で、今後いかなる研究が期待されるか展望する。

2 パフォーマンス比較研究

2000年前後にファミリービジネスと非ファミリービジネスとの間で経営成果を比較する実証研究が行われた頃から、ファミリービジネスの研究がさかんになった。非ファミリービジネスよりファミリービジネスのほうが高いパフォーマンスを上げているという研究が多いが、逆の結果を導いた研究もある（Anderson and Reeb, 2003; Claessens et al., 2002; Cronqvist and Nilsson, 2003）。そのため、以降は、ファミリービジネスをより詳細に分類し、いかなるタイプのファミリービジネスが高い経営成果を示すのかが分析されるようになった。たとえば Villalonga and Amit (2006) や Miller et al. (2007) は、創業者が経営している企業は非ファミリー企業よりも高い経営成果を上げているが、2代目以降の経営者のファミリー企業は非ファミリー企業よりも経営成果が低いことを見いだしている。

日本企業を対象とした研究としては、まず Saito (2008) がある。Saito (2008) は、金融機関、公益企業を除く上

場企業について、ファミリー企業と非ファミリー企業とのトービンの $q^{2)}$ を比較した。その結果、ファミリー企業のトービンの q は非ファミリー企業に比べてわずかに高い（有意水準10%）ことがわかった。また、ファミリー企業を、創業者一族が大株主であると同時に社長・会長も出している企業（M&O）、社長・会長を出しているが大株主ではない企業（M）、大株主ではあるが社長・会長は出していない企業（O）に分けると、Oタイプのファミリー企業だけが非ファミリー企業より有意にトービンの q が高かった。つまり、創業者一族の所有は経営成果にプラスの影響を及ぼすが、それはファミリー出身ではない人が経営をしているときだけである。さらに、ファミリー出身経営者を創業者と2代目以降に分けて分析すると、創業者が経営をしているファミリー企業は非ファミリー企業よりもトービンの q が有意に高いのに対し、2代目以降が所有かつ経営しているファミリー企業は、

非ファミリー企業よりも有意にトービンの q が低いことが示された。

次に、Mehrotra et al. (2013) は、金融機関を除く上場企業について、長期にわたる経営成果（ROAとトービンの q ）を調べた結果、以下のようなことを発見した。ファミリー企業の経営成果は非ファミリー企業に比べて有意に高い。ファミリー企業を、創業者が経営する企業、血縁関係にある後継者が経営する企業、創業家に養子に入った経営者が経営する企業、俸給経営者が経営する企業に分けて分析すると、俸給経営者が経営する企業以外はすべて、非ファミリー企業よりも経営成果が有意に高い。創業家の養子が経営する企業は、血縁関係にある後継者が経営する企業よりも、経営成果が有意に高い。³⁾ これは、日本のファミリービジネスが、優秀な経営者のプールが限られるという欠点を、養子という方法で補っていることを示唆している（表1）。

表1 ファミリービジネスと非ファミリービジネスの経営成果の比較

Saito (2008) のまとめ

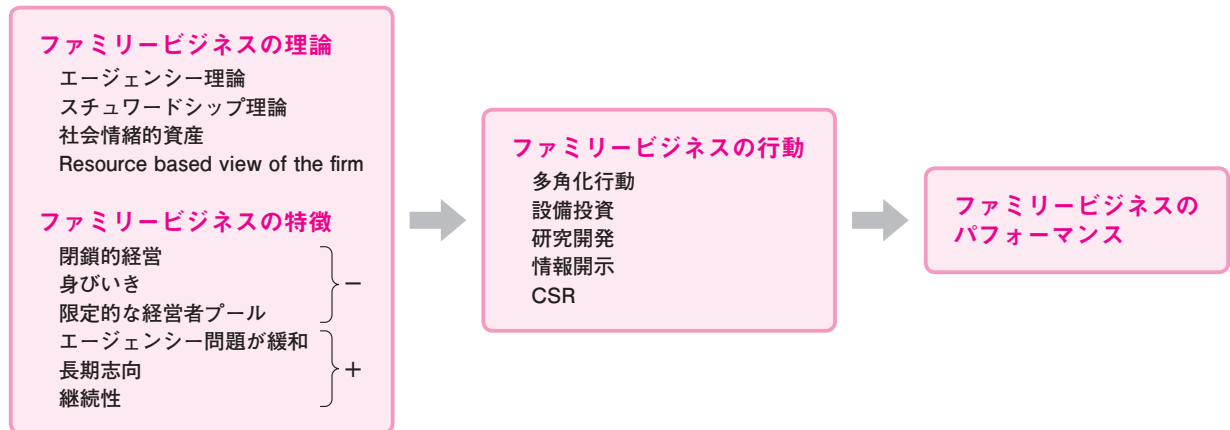
非ファミリービジネス	<	ファミリービジネス
非ファミリービジネス		ファミリービジネス (M&O)
		ファミリービジネス (M)
	<	ファミリービジネス (O)
非ファミリービジネス	<	創業者による経営
	>	後継者による所有かつ経営
血縁関係にある子どもによる経営	>	血縁関係にある子どもの配偶者による経営

Mehrotra et al. (2013) のまとめ

非ファミリービジネス	<	ファミリービジネス
非ファミリービジネス	<	創業者による経営
	<	血縁関係にある後継者による経営
	<	創業家の養子による経営
		俸給経営者による経営
	<	創業家の養子による経営

(注) 不等号は、その大小関係が少なくとも10%水準で統計的に有意であることを示す。不等号が入っていない場合、大小関係が統計的に有意ではないことを示す。

図1 ファミリービジネスの理論、行動、パフォーマンス



このように、ファミリー企業と非ファミリー企業とのパフォーマンス比較の結果は、必ずしもはっきりしない。その原因の1つは、ファミリービジネスといってもさまざまなタイプがあるからであろう。また、創業者一族が影響力を行使する方法が、所有者として、経営者として、あるいは両方のチャンネルを通じてなのかで、ファミリービジネスの性格は異なりうる。あるいは、影響力を行使している創業者一族がどの世代なのかによっても、ファミリービジネスは異なる特徴を有するであろう。その違いが何を意味しているのかを明確に意識して、実証研究を遂行し、結果を解釈していかなければならない。

特徴のなかに、経営成果にプラス、マイナスそれぞれの効果をもたらすものが混在していることが考えられる。それゆえ、どちらの特徴が色濃く出るかによって、経営成果の優劣が変わりうる。

そこで、パフォーマンス比較ではなく、ファミリービジネスと非ファミリービジネスとの間で何らかの行動特性に違いがあるかどうかを明らかにしようという実証研究が行われている。ファミリービジネスの特徴を導くいくつかの理論があり、どの理論にのっとるかによって予測される行動特性が異なる。ゆえに、行動特性を比較することで、どの理論（が予測する特徴）が色濃く表れるのかを検討することができるのである（図1）。

実証研究を振り返る前に、実証研究が依拠する理論を簡単にまとめておこう。

3 行動比較研究

ファミリービジネス研究が依拠する理論

パフォーマンス比較の結果が曖昧であるもう1つの原因として、先に指摘したように、ファミリービジネスの

①エージェンシー理論

経済学やファイナンス研究では、エージェンシー理論に依拠し、企業の所有構造が経営の意思決定に及ぼす影響について分析されてきた。所有と経営が分離した企業では、株主がプリンシパルであり、経営者がエージェントである。所有と経営の分離は、資本調達や専門経営者

の選任を容易にする優れた組織デザインであるが、強力なコーポレートガバナンスのシステムがないと、経営者は企業価値最大化行動をとらず、株主と経営者の間でエージェンシー問題が大きくなる (Fama and Jensen, 1983; Jensen and Meckling, 1976)。

エージェンシー問題を緩和する所有構造として、経営者所有や集中所有が指摘されている。経営者が多数の株式を所有している場合、所有と経営が一致するので、エージェンシー問題は緩和され、経営者は企業価値の最大化をめざす。⁴⁾ この議論に依拠すれば、創業者一族によって所有され、かつ経営されているファミリービジネスの利点は、所有者と経営者との利害の一致によるエージェンシー問題の緩和であると考えることができる。換言すれば、エージェンシー理論に依拠するファミリービジネス研究者は、同族経営者の持ち株比率を重要な変数と考え、エージェンシー問題が小さいことがファミリービジネスの利点と考えるのである。

② スチュワードシップ理論

エージェンシー理論では、利己的な主体である経済人仮説に依拠しているのに対し、スチュワードシップ理論では、リーダーは自己の利益のためだけでなく、自分以外のすべての利害関係者の利益にもなるように尽くす存在であると考え (Davis et al., 1997; Donaldson and Davis, 1991)。Argyris (1973) は、経済人仮説が人間の行動に関して単純すぎであり、より複雑でヒューマニスティックな「自己実現人」であるという人間観を提唱した。スチュワードシップ理論における主体はこの人間観に依拠し、組織のための行動、集団主義・集産主義的行動に高い効用を感じる。ゆえに、スチュワード (経営者) とプリンシパルの利害が一致しなくても、スチュワードは離反よりも協調を選択する。株主と経営者の文脈で言えば、スチュワードは、企業の目標 (成長率や収益性) を達成して経営成果を高めることによって、株主の富を保護・最大化する。

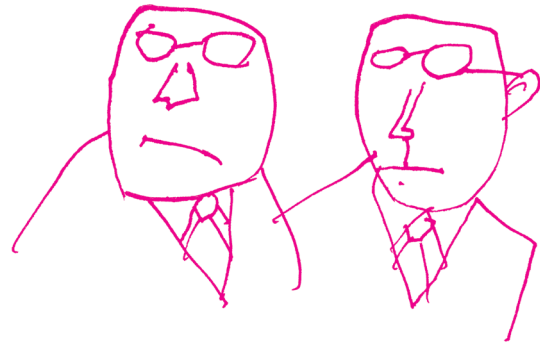
ファミリービジネスの研究者のなかには、ファミリービジネスのリーダーがスチュワードとして行動をとっているのではないかと考えるグループがある。多くの創業者は、事業を通じて達成したいと思う価値やミッションを有しており、後継者はそれを引き継いでいる。ミッションを達成するためにファミリービジネスは、能力を高めることができるように従業員の強固な共同体を維持し、取引相手、顧客、社会と安定的なパートナーシップを構築しようと多大な投資を行い、継続的に努力する傾向があるからである (Miller and Le Breton-Miller, 2005)。

このような考え方に立つファミリービジネスの研究者は、大株主である創業者一族が、他の大株主とは異なり、特徴的な優先順位や選好を有しており、それが非ファミリービジネスとは異なる企業行動を生み出し、経営成果を高めると考えるのである (Kang and Sorensen, 1999; Miller et al., 2010)。

③ 社会情緒的資産 (Socioemotional Wealth)

最近、多くのファミリービジネス研究が依拠する理論に、社会情緒的資産という考え方がある。これは、ファミリービジネスを所有する創業者一族は、財務的リターンだけでなく、事業を通じて得られる非財務的な価値、すなわち社会情緒的資産にも関心があるという考え方である (Gomez-Mejia et al., 2007)。社会情緒的資産とは、アイデンティティ、ファミリーの影響力を行使する力、ファミリーによる永続的支配といった、ファミリーの情緒的なニーズを満たすものを意味する。

社会情緒的資産は、ファミリービジネスのリスクに対する態度を考えるとときにしばしば援用される考え方である。創業者一族が複数の企業に分散投資せず、1つの企業に富が集中することが多い。もしファミリーが金銭的な富にのみ関心があるのなら、ファミリー企業は保守的で、過度に危険回避的になりやすいと考えられる。しかし、あまりに保守的だと、社会情緒的資産を低下させてしまう。社会情緒的資産の低下を避けたいファミリー企



業は、時には財務的な経営成果を悪化させるようなリスクも負う。ただし、企業が存続の危機に陥ることは避けたいので、危機的な状況になるかもしれないようなリスクな事業の意思決定は回避する傾向にある。つまり、ファミリービジネスは、リスクの種類によって、リスク受容的になったり、リスク回避的になったりすると考えられるのである。

社会情緒的資産の考え方では、ファミリーは自らの情緒的ニーズに関心があるのに対し、スチュワードはすべての利害関係者の利益を考えて行動するという点が異なる。ただし、社会情緒的資産は非財務的な価値を考えるという点で、スチュワードシップ理論は自己の利益だけを最大化しようとしないう点で、いずれもエージェンシー理論と異なるのである。

④Resource based view of the firm (RBV)

経営戦略の分野で発展してきたResource based view of the firm (RBV) と呼ばれる理論に依拠し、ファミリービジネスにかかわる別の問題について理解しようとする研究もある。RBVは、ある企業が持続的な競争優位を獲得するのは、当該企業が価値のある (valuable)、希少で (rare)、他社が模倣することができない (imperfectly imitable) 資源を保有しており、それを活用できる組織 (organization) を持っているからだとする (Barney, 1991)。

RBVに依拠したファミリービジネスの研究者は、人的資本、社会資本、我慢強い投資、継続性、ガバナンス構造、組織文化といったファミリービジネス特有の資源が、競争優位をもたらすと主張する (Carney, 2005; Sirmon and Hitt, 2003; Zahra et al., 2004)。このタイプの研究は、ビジョンを実現するためにいかなる資源や能力をある世代から次の世代へ引き継ぐべきかという問題についても示唆を与える。Miller et al. (2003) は、洞察力こそ継承すべきと主張し、Chrisman et al. (1998) は、誠実さやコミットメントこそ継承者を選ぶ基準にすべきと述べている。またCabrera-Suarez et al. (2001) は、暗黙知を移転することが大切だと主張する。ただし、このタイプの研究はまだ緒についたばかりである。

行動比較の実証研究の例

①会計情報の開示

エージェンシー理論、あるいはそれをベースにしたコーポレートガバナンスの研究によると、ファミリービジネスには2つの力が働くと考えられる。1つはエントレンチメント効果と呼ばれ、ファミリーが少数株主を犠牲にして企業から私的便益を得ようとする力であり、もう1つはアラインメント効果と呼ばれ、その富が企業の価値と密接に関連している創業家が、長期的に企業価値を高めようとする力である。

エントレンチメント効果が強ければ、ファミリー企業は利益管理をし、不透明な財務報告を行うインセンティブを持つ。他方、アラインメント効果が強ければ、ファミリー企業は企業価値や一族の名声を高めるために長期志向に基づく経営を行い、質の高い利益を報告するインセンティブを持つ。

Ebihara et al. (2012) は、ファミリービジネスと非ファミリービジネスとの間で、利益の質に関して違いがあるかどうかを調べた。その結果、創業者一族がある程度の株式を保有している場合に、ファミリービジネスは非ファミリービジネスよりも有意に質の高い利益を報告することが見いだされた。

Kubota and Takehara (2013) は、同じような問題意識の下、ファミリービジネスは非ファミリービジネスよりも、悪い情報（損失）を良い情報（利益）よりも早く開示するという、Basu (1995) の意味での会計保守主義がより高いことを見いだした。これらの結果は、株主と経営者の間のエージェンシー問題が小さいファミリービジネスでは、悪い情報を少数株主に早期に開示することによって、創業者一族の名声が毀損しないように経営改善への努力が行われることを示唆している。

②Corporate Social Performance (CSP)

Aoi et al. (2015) は、Corporate Social Performance (CSP) について、ファミリービジネスと非ファミリービジネスとの間に違いがあるか否かを分析した。彼らは、Suto and Takehara (2012) が東洋経済新報社によるアンケート結果をインデックス化したものを、CSPの指標として用いている。このCSPインデックスは、雇用関係、社会貢献、製品安全性、内部統制、環境への配慮という要素ごとのスコアと、その集計スコアからなる。もし、ファミリー企業が短期の利益よりも長期的目標を重視するのであれば、より高いレベルのCSPを達成するであろう。また、要素ごとにそのスコアに対するファミリービジネス変数のインパクトを分析すると、ファミリー

ビジネスがいかなる利害関係者に対するスチュワードシップを果たしているかがわかるかもしれない。

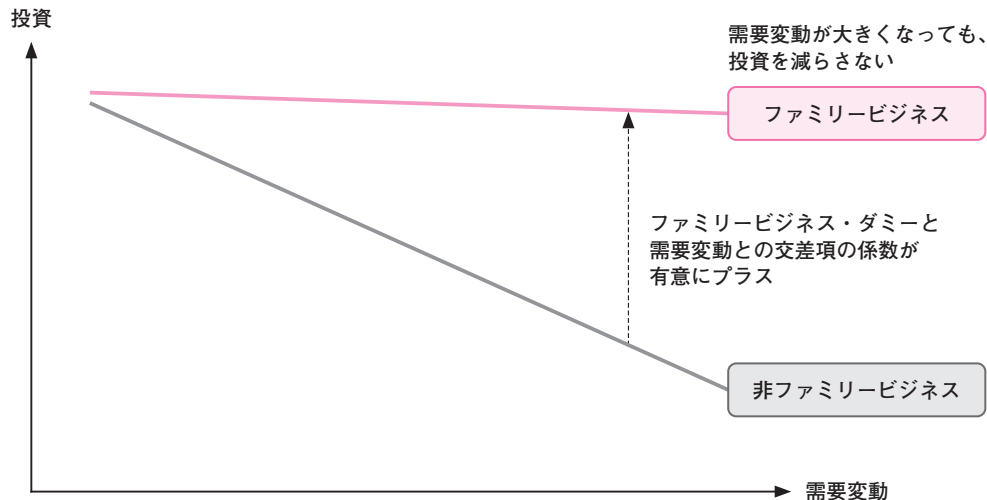
しかし、集計スコアでも各要素のスコアでも、ファミリービジネスは有意に低いCSPを達成しており、ファミリービジネスはCSPの意識が弱いことを示唆する結果が得られた。ただし、食品など製品の質についてCEOが把握しやすい産業ではCEOが正の役割を果たしているなど、産業間で異なる結果が得られており、また、ファミリービジネスの多くは規模が小さいので、一概にファミリービジネスのCSP意識が弱いとは言い切れない。

③設備投資行動

Asaba (2013) は、エージェンシー理論とその他の理論を分けることを目的として、設備投資行動について、ファミリービジネスと非ファミリービジネスとの比較分析を行っている。需要変動が大きい、あるいは需要が停滞しているために、企業が投資を控えがちになる環境下では、企業が設備投資を継続するか否か（我慢強い投資）については、2つの理論は異なる予想を立てる。エージェンシー理論では、ポートフォリオを組んでリスクを分散できない創業者一族あるいはファミリー出身の経営者はリスク回避的であり、不確実性の高い環境下では設備投資を減らすと考えられるのに対し、長期志向で継続性を重視することこそがファミリービジネスの特徴だと考える研究者は、不確実性の高い環境下でも設備投資を減らさないと考える。なぜなら、長期志向のファミリービジネスは目先の需要変動の影響はあまり受けないし、継続性を重視しているので、投資を減らして従業員、顧客、取引相手との継続的關係が中断するのを恐れるからである。さらに、需要が停滞しているときであれば、投資機会がさほど多くはないので、資金調達の問題も重要な制約ではなくなると考えられる。

実証結果は、まず、非ファミリービジネスに比べてファミリービジネスのほうが、設備投資に積極的であった。また、ファミリービジネスは、不確実性の高い環境

図2 我慢強い投資



下でも設備投資をあまり減らさない、つまり我慢強い投資を行っていた。したがって、ファミリービジネスの設備投資行動は、エージェンシー問題が小さいことだけでなく、むしろ長期志向、継続性といったファミリービジネスの特性が強く作用していると考えられるのである（図2）。

④研究開発

ファミリー企業の研究開発（R&D）活動についての分析も興味深い実証結果を出している。すなわち、エージェンシー理論や社会情緒的資産の考え方から、ファミリー企業はリスク回避の傾向が強く、不確実性の高いR&D投資が非ファミリー企業に比べて少ないという実証結果が得られている（Block, 2012; Block et al., 2012; Chen and Hsu, 2009）。

既存事業における設備投資とは異なり、R&D投資が直面する不確実性はかなり高いと考えれば、我慢強く設備投資を行うファミリー企業であっても、R&D投資は少なくなることは理解できる。しかし不思議なのは、製

薬産業のような研究開発集約的な産業でも、ファミリー企業が生き残っているということである。研究開発集約的な産業では、競争に勝ち抜くために技術開発が不可欠なので、R&D投資が少なければ生き残るのは難しい。

そこでAsaba and Wada (2015) は、日本の製薬産業の上場企業を対象に、その研究開発活動においてファミリー企業と非ファミリー企業とで違いがあるか否かを分析した。その結果、製薬産業でもファミリー企業は非ファミリー企業よりもR&D投資が少ないという既存研究の結果を再確認した。製薬メーカーは、開発の成功確率は低い成功すれば莫大な経済価値が見込まれるブロックバスターの開発にしのぎを削っており、そのためには多数の大規模プロジェクトに投資をしなければならない。ゆえに、製薬産業の研究開発には規模の経済が働くと考えられる。であれば、研究開発費当たりの特許出願数（研究開発活動のアウトプット）は、R&D投資が大きな非ファミリー企業のほうが多くなるはずなのに、両者の間に有意な差はない。さらに、被引用数で測った特許の経済的価値の分布を見ると、ファミリービジネスは

負の歪度が大きい。つまり、経済価値が低い特許の出願数が相対的に多いのである。これらの結果から、非ファミリー企業はブロックバスターをねらって大規模プロジェクトに資源を配分するが、ファミリー企業は経済価値は低いが開発の成功確率は高いプロジェクトに資源を厚く配分しているのではないかと考えられる。Asaba and Wada (2015) は、ファミリービジネスはR&D投資が少ないが、それは研究開発活動が不活発なのではなく、資源の配分方法が異なるのではないかと述べている。

4 むすびにかえて ——今後の研究の方向性

本稿では、日本のファミリービジネスを対象とした実証研究をいくつか見てきた。ファミリービジネスについての理論は多様であり、それぞれが異なる特徴を導いている。ゆえに、本稿で紹介したような行動面での比較研究は有望である。つまり、いくつかの理論を区別できるように細かな仮説群を設定して分析すれば、いずれの理論の説明力が高いか、ファミリービジネスのどの特徴が色濃く出るのかがわかるかもしれないからである。理論を区別できるような仮説群を立てることは難しいが、今後このような実証研究がさまざまな行動について積み重ねられていくことが期待される。

もう1つ、ファミリービジネスの国際比較もこれから

発展が期待される研究分野である。アジア諸国もファミリービジネスの比率が高い。同時に、欧米諸国に比べて、資金調達方法や株主保護など、さまざまな面での制度の整備が遅れている。国による制度の違いが、ファミリービジネスの発展の程度や経営のやり方の違いを生んでいるかもしれない。一例を挙げれば、承継はどの国のファミリービジネスにとっても重要な問題であるが、アジア諸国のファミリービジネスでは、いくつかの事業会社を作ってビジネスグループ化し、子どもたちにそれぞれのグループ会社を経営させ、競わせることが多い。他方、欧米や日本では、子どもに会社を承継させることが必ずしも容易ではないし、創業家の持ち株や財産を管理するためにファミリーオフィスや財団を設立することが多い。このような違いが各国の制度の発展段階によるのか否かも、興味深い研究テーマである。

日本のファミリービジネスについての研究、あるいは日本の研究者によるファミリービジネスの研究は始まってからまだ日が浅い。ゆえに、ファミリービジネスについてわれわれは知らないことが多い。これから研究が蓄積され、多くの知見が得られることが期待される。**H**



浅羽茂 (あさば・しげる)

1961年東京都生まれ。94年東京大学より博士(経済学)取得。99年カリフォルニア大学ロサンゼルス校(UCLA)よりPh.D. (management)取得。学習院大学経済学部教授を経て、2013年より現職。主な著作:『競争と協力の戦略』(有斐閣)、『日本企業の競争原理』(東洋経済新報社)、『経営戦略の経済学』(日本評論社)。

注

本稿は、浅羽(2013)を大幅に加筆修正したものである。

- 1 Family Firm Instituteのウェブサイト (<http://www.ffi.org/?page=Global+DataPoints>)を参照。
- 2 トービン の $q = (\text{企業の負債額} + \text{株式時価総額}) / \text{企業の資本ストックの再取得価額}$ 。市場が評価する企業価値であり、この値が1より大きければ、株式市場は当該企業の価値を、その企業が所有する資本ストックの価値より大きいと判断していると見なすことができる。

- 3 Saito (2008) は、血縁関係にある子どもの配偶者が経営しているファミリー企業は血縁関係にある子どもが経営しているファミリー企業よりも経営成果が低いことを発見している。
- 4 経営者所有が企業価値を増加させるという考え方は、アラインメント仮説と呼ばれる。他方、経営者の持ち株比率がある程度以上に高まると企業価値が低下するという、エンタレンチメント仮説と呼ばれる考えもある。

参考文献

- Anderson, R. C., and D. M. Reeb.
2003. "Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500." *Journal of Finance* 58(3): 1301-1328.
- Aoi, M., S. Asaba, K. Kubota, and H. Takehara.
2015. "Family Firms, Firm Characteristics, and Corporate Social Performance: A Study of Family Firms." *Journal of Family Business Management* (Forthcoming).
- Argyris, C.
1973. "Organization Man: Rational and Self-actualizing." *Public Administration Review* 33(4): 354-357.
- 浅羽茂
2013. 「経営学とファミリービジネス研究」 <http://c-faculty.chuo-u.ac.jp/~kekubota/html2014/FBPDF/Asaba.pdf>
- Asaba, S.
2013. "Patient Investment of Family Firms in the Japanese Electric Machinery Industry." *Asia Pacific Journal of Management* 30(3): 697-715.
———, and T. Wada.
2015. "Contact Hitters or Power Hitters?: R&D Behavior of Family Firms in the Japanese Pharmaceutical Industry." Paper Presented at the 9th Asia Academy of Management and 8th Taiwan Academy of Management Joint Conference, Chinese University of Hong Kong.
- Barney, J. B.
1991. "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage." *Journal of Management* 17(1): 99-120.
- Basu, S.
1995. *Conservatism and the Asymmetric Timeliness of Earnings*. UMI Dissertation Services.
- Berle, A., and G. Means.
1932. *The Modern Corporation and Private Property*. Macmillan (A・A・バーリー／G・C・ミーンズ『近代株式会社と私有財産』北島忠男訳，文雅堂書店，1958年）。
- Block, J. H.
2012. "R&D Investments in Family and Founder Firms: An Agency Perspective." *Journal of Business Venturing* 27(2): 248-265.
———, D. Miller, P. Jaskiewicz, and F. Spiegel.
2012. "Innovation in Founder and Family Firms: Entrepreneurial versus Nurturer Identities of Owners." Mimeo.
- Cabrera-Suarez, K., P. De Saa-Perez, and D. Garcia-Almeida.
2001. "The Succession Process from a Resource- and Knowledge-based View of the Family Firm." *Family Business Review* 14(1): 37-46.
- Carney, M.
2005. "Corporate Governance and Competitive Advantage in Family-controlled Firms." *Entrepreneurship Theory and Practice* 29(3): 249-265.
- Chandler, A. D., Jr.
1977. *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*. Harvard University Press (アルフレッド・D・チャンドラー Jr.『経営者の時代——アメリカ産業における近代企業の成立 上・下』鳥羽欽一郎・小林袈裟治訳，東洋経済新報社，1979年）。
- Chen, H. -L., and W. -T. Hsu.
2009. "Family Ownership, Board Independence, and R&D Investment." *Family Business Review* 22(4): 347-362.
- Chrisman, J. J., J. H. Chua, and P. Sharma.
1998. "Important Attributes of Successors in Family Businesses: An Exploratory Study." *Family Business Review* 11(1): 19-34.
- Claessens, D., S. Djankov, J. P. H. Fan, and L. H. P. Lang.
2002. "Disentangling the Incentive and Entrenchment Effects of Large Shareholdings." *Journal of Finance* 57(6): 2741-2771.
- Cronqvist, H., and M. Nilsson.
2003. "Agency Costs of Controlling Minority Shareholder." *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 38(4): 695-719.
- Davis, J. H., F. D. Schoorman, and L. Donaldson.
1997. "Toward a Stewardship Theory of Management." *Academy of Management Review* 22(1): 20-47.
- Donaldson, L., and J. H. Davis.
1991. "Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns." *Australian Journal of Management* 16(1): 49-64.
- Ebihara, T., K. Kubota, H. Takehara, and E. Yokota.
2012. "Quality of Accounting Disclosures by Family Firms in Japan." SSRN Working Paper. <http://ssrn.com/abstract=1996505>

- Fama, E., and M. Jensen.
1983. "Separation of Ownership and Control." *Journal of Law and Economics* 26(2): 301-325.
- Gomez-Mejia, L. R., K. T. Haynes, M. Nunes-Nickel, K. J. Jacobson, and J. Moyano-Fuentes.
2007. "Socioemotional Wealth and Business Risks in Family-controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills." *Administrative Science Quarterly* 52(1): 106-137.
- Jensen, M. C., and W. H. Meckling.
1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure." *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Kang, D. L., and A. B. Sorensen.
1999. "Ownership Organization and Firm Performance." *Annual Review of Sociology* 25: 121-144.
- Kubota, K., and H. Takehara.
2013. "Family Firms, Accounting Conservatism, and Information Asymmetry: Evidence from Japan." Paper Presented at IFERA 2013 Annual Conference, University of St. Gallen.
- McConaughy, D. L., C. H. Matthews, and A. S. Fialko.
2001. "Founding Family Controlled Firms: Performance, Risk, and Value." *Journal of Small Business Management* 39(1): 31-49.
- Mehrotra, V., R. Morck, J. Shim, and Y. Wiwattanakantang.
2013. "Adoptive Expectations: Rising Sons in Japanese Family Firms." *Journal of Financial Economics* 108(3): 840-854.
- Miller, D., and I. Le Breton-Miller.
2005. *Managing for the Long Run: Lessons in Competitive Advantage from Great Family Businesses*. Harvard Business School Press (ダニー・ミラー／イザベル・ル・ブルトン＝ミラー『同族経営はなぜ強いのか?』斉藤裕一訳, ランダムハウス講談社, 2005年).
———, ———, and R. H. Lester.
2010. "Family Ownership and Acquisition Behavior in Publicly-traded Companies." *Strategic Management Journal* 31(2): 201-223.
———, ———, ———, and A. A. Cannella, Jr.
2007. "Are Family Firms Really Superior Performers?" *Journal of Corporate Finance* 13(5): 829-858.
———, L. Steier, and I. Le Breton-Miller.
2003. "Lost in Time: Intergenerational Succession, Change, and Failure in Family Business." *Journal of Business Venturing* 18(4): 513-531.
- Saito, T.
2008. "Family Firms and Firm Performance: Evidence from Japan." *Journal of Japanese and International Economics* 22(4): 620-646.
- Sirmon, D., and M. Hitt.
2003. "Managing Resources: Linking Unique Resources, Management, and Wealth Creation in Family Firms." *Entrepreneurship Theory and Practice* 27(4): 339-358.
- Suto, M., and H. Takehara.
2012. "Stock Ownership Structure and Corporate Social Performance: Evidence from Japan." Working Paper, Waseda University, WIF-12-005.
- Villalonga, B., and R. Amit.
2006. "How Do Family Ownership, Control and Management Affect Firm Value?" *Journal of Financial Economics* 80(2): 385-417.
- Zahra, S., J. Hayton, and C. Salvato.
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.