

顕在化する非親族承継の選択肢

—6社の事例から浮かび上がる「個人保証」の有用性—



津 島 晃 一
(事業承継Lab. 所長)

< 要 旨 >

大企業で一般的な所有と支配が分離した経営形態が、実は中小企業でも成立している。中小企業の所有と支配の分離は、非親族承継を契機としている。ただし、これまでの研究では、非親族承継が行われた中小企業で最終決定権が大株主にあるのか非親族の経営者にあるのかを分析されることはなかった。

本稿では、非親族承継した事例を、「所有と支配の一致」、「所有と経営の分離」および「所有と支配の分離」という3類型に分類し、それぞれに該当する6社の事例の分析を行う。分析は、各社の現職の社長がどのようにして承継を行ったかを明らかにした上で、株式所有、個人保証、最終決定権に関するインタビュー結果のデータをもとに行う。加えて、分析結果のバイアスの有無を検定するために、レトロスペクティブな視点での分析に必要な1社の事例を検討する。これらの分析を通じて、中小企業の所有と支配の分離が経営者の行う個人保証によって確立していること証明できる。つまり、大株主ではない非親族の経営者は、自ら会社の債務の個人保証をすることによって企業の最終決定権を確立させていることが分かる。

この結果、中小企業では、大株主であること以外に個人保証をしていることも社長の最終決定権確立に大きな影響を与えているといえる。また、中小企業では、社長の持ち株割合と個人保証をしているかいないかによって3つの経営形態に分かれることになり、これらが非親族の経営者の選択肢であるといえる。本稿での分析結果によって、中小企業の事業承継が円滑化に寄与することが期待できる。

目次

はじめに

1 比較対象事例の抽出

2 3種類の比較

(1) 承継過程の概要

(2) 株式所有について

(3) 個人保証について

(4) 最終決定権について

3 比較データの分析と考察

(1) レトロスペクティブな視点での検定

(2) 所有と支配の分離の現実

① 株式所有に関して

② 個人保証に関して

おわりに

はじめに

中小企業では、「同族ではない社長が、十分な持株数もないのに、自分の思うがままの経営などできるはずはない」と考えられることが多い。しかしながら、自社株を持っていないとか少数株主でしかないといった同族ではない経営者でも、自分の思うような経営ができる、言い換えれば、所有と支配の分離した経営ができるのである⁽¹⁾。本稿では、実際に非親族承継を行った経営者が、個人保証することによって最終決定権を確立し、ひいては所有と支配の分離した経営を可能とすることを証明していきたい⁽²⁾。

1 比較対象事例の抽出

かつて筆者は、非親族承継を行って社長に就任した34名の中小企業経営者をインタビュー調査し、収集したデータの分析を行っている。その結果、中小企業の非親族承継の後継者が最終決定権を確立するには、株式所有割合を高めることだけでなく、後継者が個人保証することも有効であるという結論を得ている（津島[2012]）。

本稿では、上記の研究で収集されたインタビューデータを利用してケーススタディによる分析を行う。分析するインタビュー対象者は、所有と支配の分離に関する3段階説を参考にして3種選択する⁽³⁾。

(1) 本稿での「支配」の概念は次の通りである。最初に企業の所有と支配の分離の概念を提唱したのはバーリとミーンズである。バーリとミーンズは、企業の最終決定権者を「支配者」と呼び、現実を取締役を選出する人と定義している（Berle and Means [1932]: pp.66-67）。そこで、本稿では、このバーリとミーンズの定義をもとにして、経営者の任免権のほか、増資・減資・解散および経営戦略の策定をはじめとする重要事項の最終決定権を有する者が、会社を「支配」していると定義する。

(2) ここでは、事例研究に関する指針としてEisenhardt [1989] を最も重視して参照する。アイゼンハートは、優れた理論には、理論構築と共に理論をテストするための実証研究が蓄積されているとしている（Eisenhardt [1989]: p.547）。そこで、インタビューの技法や定性的コーディングなどの分析方法については佐藤 [2008] や戈木 [2006] などを参考にするものの、基本的にはアイゼンハートが提唱する分析プロセスを踏襲する（Eisenhardt [1989]: p.533）。特に、アイゼンハートが、データ分類の戦術として推奨している、同質と相俟って異質の存在を探ることと、同質と異質をペアにすること、つまり反対事例を対比して分析する点を重視する（Eisenhardt [1989]: p.540）。ただし、非親族承継の過程を調査する場合には、調査対象者の主観などによるバイアスが生じる恐れについて注意しなければならない。グラブナーは、こうした調査の場合に必要なバイアス対策を詳細に列挙している（Grabner [2009]: p.440）。これも参考にした上で、反対事例の対比分析を行うこととする。

(3) 西山によれば、株式会社が所有と支配の分離に至るには3つの段階を踏むという（西山 [1985]: 125-126頁）。第1段階は、株主が経営者となった創業者時代で、この段階では経営者は企業の所有者であり支配者である。第2段階は、株主が企業の経営から手を引き、経営をその専門家である経営者に委ねた2代目以降の時代で、ここで所有と経営が分離する。この段階では、企業の支配者は依然として大株主であり、経営者は雇われた管理労働者である。第3段階では、企業の所有者たる株主の影響力が低下するとともに所有による支配が崩壊し、それに代わって経営者がなすところの占有による支配が始まる。この場合の経営者は、第2段階と同様に管理労働者ではあるが、もはや被支配者ではなく支配者である。

西山のこの3段階説は、脱資本主義論といわれる理論にもとづくものであり、経営者による支配が「占有による支配」であるとして「所有による支配」と区別している点に特徴がある。この西山説には、法人資本主義論と組織社会論との間に激しい議論があるが、ここではこれらの論争には踏み込まない。特に、取り上げたいのは、3段階説のうちの第3段階である。このような事態は、事業承継が行われた後の企業にあっては、起こり得る可能性が高い。そのため、どのようにして所有と支配が確立するのかを考えるための枠組みとしては好都合なのである。

ここでいう「3種」は、所有と支配および経営の一致または分離に関する経営形態によって分類される。第1が所有と支配の一致、第2が所有と経営の分離である。そして第3が、本研究の最も主要な対象とする所有と支配の分離であり、経営者による支配が行われている経営形態である。

サンプル数は、3種それぞれに2つずつのケースを選択し合計6つのケースを分析対象とする⁽⁴⁾。また、3種それぞれ2つのケースはほぼ同質であるが、特に、所有と支配の分離のケースからすると、所有と支配の一致のケースと所有と経営の分離のケースは異質であり反対事例に相当するものとして分析する。

インタビュー調査で明らかにしたい主要なことは、調査時点における次の3つである。

- ①社長の最終決定権はどのような状態になっているか。
- ②社長の株式所有割合はどの程度か。
- ③社長が個人保証しているか。

インタビューデータの分類は、社長であるインタビュー対象者が最終決定権をどの程度確立しているかを確認しながら行った。その際、重点的に評価したのが、インタビュー対象者が経営革新を行ったかどうかである。社長が自ら

経営革新を行ったことが確認できると、その社長には最終決定権が確立できていると考えられる⁽⁵⁾。

三井は、中小企業の事業承継を論じて次のように述べている。事業承継における後継者は、経営戦略の見直し、新市場開拓や新技術利用、新分野進出、新たな企業間システム構築、組織革新や経営管理の革新、人材の流動化などの経営革新を自ら行うべきであるとする。また、それを「第2創業」として推奨している。この文脈によれば、後継者が経営革新を行えば、創業者と同等の最終決定権の行使がなされることとなる（三井 [2002]）。

また、久保田は、所有と支配が分離した非親族承継の企業を調査して、これらの企業が経営革新を遂行できる要因として、創業者一族との間に信頼関係が構築されていること、事業承継までの十分な準備期間が確保されていることを指摘している（久保田 [2009]: 150頁）。ここでは、これらの条件の下で経営革新が遂行されるということをもって、後継者による最終決定権が行使されているものとみなされるのである。

三井や久保田の研究からは、創業者が保持していた最終決定権が、経営革新を行う後継

(4) アイゼンハートによれば、調査は4から10のケーススタディで終わらせてもよいのであって、それで十分な理論的飽和に達することができる（Eisenhardt [1989]: p.545）。ただし、質的研究の手法であるグラウンデッド・セオリー・アプローチでは、特殊な場合を除き30名以上の調査対象者がいないと理論的飽和には達しないという、戈木の主張もある（戈木 [2006]: 31頁）。

(5) 本稿では「所有と支配の分離」を中心に議論するが、「所有と経営の分離」という概念も存在するので、ここで両者に対する本稿での扱いについて説明する。ウェーバーは、経営とは、家父長的な資本主義的営利共同体から合理的に分離して生じたものであると考えた。その時点での経営は、契約とあらかじめ決められた権利で成立していた。その後は、経営によって、計算することと、明確な持分を原則とする考え方が進展したとした（ウェーバー [1960]: 150-151頁、ウェーバー [1962]: 289頁）。

また、ヨーロッパでは、ミヘルスの唱えた寡頭制の鉄則が古くから信じられており、組織が拡大すると、次第に少数者に意思決定の実質が握られていくことが広く知られていた（猪口・大澤・岡沢・山本・リード [2000]: 188頁、1,054頁）。これは、効率的な組織運営面や、組織を作る人の心理面からも、指導する側と指導される側に分化するものであることを意味しており、経営を行う者が、組織の指導者となることは至極当然のこととして人々に受け入れられてきたのである。

このような経緯で行われるようになった経営が、やがて所有と分離されることになる。西山は、この際の経営とは、一般業務の管理運営のことであり、支配ではなく支配に従属するものであるとする（西山 [1985]: 119頁）。これが、本稿での所有と経営の分離の概念である。そして、西山は、このような経営の定義を基本に、脚注 (3) で示した経営者支配の3段階説を提唱している。

者に移行されるものであることを類推できる⁽⁶⁾。
このことを前提として、本研究独自の分析枠組みを次のように設定することとする。

本調査では、次の13項目のうち1項目でも実行していれば、経営革新に取り組んでいると認定し（村上・古泉 [2010]: 5頁）、そのインタビュー対象者には最終決定権が確立しているとみなすこととする。

- ①新たな事業分野への進出
- ②新商品・新サービスの開発・販売
- ③新たな顧客層の開拓
- ④取引先の選別
- ⑤製品・サービスの新しい生産方法や新しい提供方法の開発
- ⑥新たな経営理念の確立
- ⑦従業員の経営参加や権限委譲
- ⑧店舗・工場・事務所などの増設・拡張
- ⑨新部門や子会社などの立ち上げ

- ⑩不採算部門などの整理
- ⑪経営幹部の交代
- ⑫社内の情報化の促進
- ⑬その他

インタビューを行うに当たって、非親族承継の該当者としての社長を、次の2つの条件をもとに選んだ。

- ①創業者ではなく2代目以降の社長であること。
- ②前社長とは親族関係ではない社長であること。

インタビューは2011年1月から6月までの6カ月間をかけて行った。これらの社長には、対面によって半構造化インタビュー⁽⁷⁾を1人当たり60分以上実施した。その結果を整理した上で、インタビュー対象者6名の概要として次の表を示す。

(6)ただし、ここでは権力の委譲を意味しているのではない。本稿では、創業者の支配権は承継できないとするドラッカーの次の主張に従う。ドラッカーによれば、今日における企業の経営者の最終決定権は、先代の経営者から移されたものであり、もともとの根拠があるわけではない（Drucker [1995]: p.64）。一方で、株主を持つ株式所有権も、社会の基本的な権利として万人が有するものではなく、株主であることが経営陣の行使している権力の正当な基盤にはなり得ない（Drucker [1995]: pp.72-76）。そして、経営者の人格がいかに優れていても、これもまた権力の欠落を補うことはできないと述べている（Drucker [1995]: p.77）。

ドラッカーは、中小企業事業主の自社株所有権についてもこう述べる。それは、事業主自身の人格的延長であり、その所有権は支配権として会社存続にかかわるものである。しかし、金銭は承継できても、支配権は創業者一代限りであり、責任を負えない者が支配権を承継できることはない（Drucker [1957]: p.341）。

(7)あらかじめ大まかな質問事項は準備するが、インタビュー対象者の答えを基にさらに詳細な回答を求める質的調査法のこと。

表：非親族承継事例の所有と支配・経営の3分類

| 3段階説 | 所有と支配・経営 | 社長名 | 最終決定権の状況*1 | 経営者保証*3 | 所有と支配の分離に関する考え方*6 |
|------|----------|-----|------------|----------|--|
| | | | 主な経営革新*2 | 株式所有割合*4 | |
| 第1段階 | 所有と支配の一致 | Xa | ○ | ○ | 前社長の未亡人に経営を妨害された経験から、経営者には十分な持株が必要 |
| | | | 人員整理 | 70% | |
| | | Xb | ○ | ○ | 株は5割以上必要だが、社員の中で株を買ってくれる人はいないので結果的に全部持つことになった |
| | | | 新社屋建設 | 100% | |
| 第2段階 | 所有と経営の分離 | Ya | × | × | 鉛筆1本にしてもオーナーの物だから経費が使いにくく、ワンマンにはなれない |
| | | | — | 5% | |
| | | Yb | × | × | 前社長から大株主であり保証人であることを誇示されており、自分には経営責任もないが人事権もない |
| | | | — | 0% | |
| 第3段階 | 所有と支配の分離 | Za | ○ | ○ | オーナーとの人間関係には配慮するが、社長としての判断のことでオーナーを意識することはない |
| | | | 経営計画策定 | 17% | |
| | | Zb | ○ | ○ | 銀行の指名で保証人になっているが、株を半分以上持って乗っ取ったと思われたくはない |
| | | | 新規出店 | 40%*5 | |

*1:社長の最終決定権が確立していれば○、していなければ×

*2:社長が主導した代表的な経営革新項目、無ければ—

*3:社長が金融機関の経営者保証をしていれば○、していなければ×

*4:調査時点での社長の所有株数/全株数

*5:創業オーナーが60%所有

*6:各インタビュー対象者の特徴の要約

出典:西山〔1985〕:125-126頁)を参考にして筆者が作成した。なお、「所有と支配・経営」欄にある3つの概念については、その違いを、脚注(3)において説明してあるので参照されたい。

表では、まず6名のインタビュー対象者を、西山の3段階説を参考にして2名ずつの3つに分類している。その第1段階は「所有と支配が一致している」形態であり、そこにはXa氏とXb氏が該当する。両氏には、経営革新を行った実績があり、そのことで最終決定権のあることが確認できる。両氏ともに、個人保証をしており、株式所有割合は非常に高い。次の第2段階は「所有と経営の分離している」経営形態であり、そこにはYa氏とYb氏が該当する。両氏には、経営革新を行った実績がないため最終決定権があるとはいえない。両氏ともに、個人保

証を行っておらず、株式所有割合は極めて低い。

そして、第3段階は「所有と支配の分離している」形態であり、ここにはZa氏とZb氏が該当している。両氏には、経営革新の実績があるので最終決定権があると認定している。そして、両氏ともに、個人保証をしており、株式所有割合としては、筆頭株主ではなく他に過半数を所有する株主が存在する。

表の下段のZa氏とZb氏が、本稿で中心的な研究対象とする所有と支配の分離、すなわち経営者が支配を行う株式会社の社長である。Za氏とZb氏に対比するXa氏とXb氏は、社長と

して企業の所有と支配を行っている。共に、創業者から指名されて2代目社長となり、社長就任後に創業者およびその遺族から発行株式の大半を購入している。

そして、もう一組Za氏とZb氏に対比するのはYa氏とYb氏である。この両氏は、社長として企業の経営を行うが、少数株主であるか持株がないかである。西山の3段階説における第2段階でいえば、経営者ではあるが雇われた管理労働者であるということになる。

2 3類型の比較

本節では、前節で分類した3種の中から、それぞれの代表としてZa氏・Ya氏・Xa氏を選んで比較する。Zb氏・Yb氏・Xb氏のデータについては、それぞれの分類の中で、必要に応じてZa氏・Ya氏・Xa氏の説明を補足するために用いる。比較は、承継過程・株式所有・個人保証・最終決定権の4つの項目に分けて行う。

(1) 承継過程の概要

ここでは、Za氏・Ya氏・Xa氏の入社から社長就任までの概略を記す。なお、データはいずれも取材当時のものである。

■ Za氏（所有と支配の分離）

Za氏（45歳）は、個人商店としての創業から100年余を経たサービス業の老舗企業で、同族の3代目社長から非親族承継を行った4代目社長である。専門学校卒業後入社、早くから前社長に認められ、40歳代前半で後継社長となり3年目を迎えている。Za氏によると、前社長は1年目こそしばしば相談に乗ってくれたが、以降はほとんど自分で決めろという姿勢で全く

干渉しないという。

■ Ya氏（所有と経営の分離）

Ya氏（55歳）は、建設工事会社に中途入社して営業を担当していた。営業の全般を任せられるようになってから前社長に認められ、承継を打診された。Ya氏には前職で経営者として事業に失敗した経験があった。その時、妻にも苦勞をかけたので保証には強い抵抗感があった。そこで、当社には借入金がないことを妻に確認させて承継を承諾した。承継後の担当業務は、それまで同様の営業全般の統括であり、財務や人事には積極的にかかわろうとはしていない。あくまでもオーナーの会社であるという意識を強く持ち続けている。

■ Xa氏（所有と支配の一致）

Xa氏（58歳）は、建材商社に中途入社し、すぐに頭角を現しナンバー2の地位に昇りつめたが、将来は独立することにしていて、オーナー企業である当社では実質的な社長にはなれないと思っていたからである。ところが、前社長が病氣療養中に承継を懇願され、受諾することになった。しかし、承継を実行せぬままに前社長は亡くなった。直ちに、Xa氏は、前社長の相続人や従業員から後継者になるよう支持されて承継した。その時の決断の決め手は、メインバンクからの要請であったという。

以下では、Za氏・Ya氏・Xa氏に関する株式所有、個人保証、最終決定権のそれぞれの実態とこれらに対する考え方についてのデータを記す。そして、3氏の各データには、Zb氏・Yb氏・Xb氏のデータによる補足を行って説明する。

(2) 株式所有について

■ Za氏（所有と支配の分離）

「株は、大して持っていません。確か200万円で買ったのですが、100万円は現金で出して、残り100万円はその分給与を上乗せして、分割で返すみたいな形にしてもらいましたので、実質は100万円しか払っていないようなものです。社長になる前も今も、株へのこだわりはないですね。」(Za氏)

このように、Za氏は、株式所有に関しては無頓着ともいえるほど無関心である。しかし、同じ経営者による支配の形態で経営をしているZb氏（68歳）には、株式所有に対してある種のこだわりがある。

「本来は私の株を多くしなければならぬけれども、増資はいつもオーナー優先でやってきました。とにかく私は、何であろうとも半分以上持つのは危険だと思っている。会社をオーナーから乗っ取ったと誤解されるのは嫌ですから。」(Zb氏)

サービス業であるZb氏の会社では、Zb氏が主導して資金調達を行い多店舗展開している。誰が見てもZb氏の采配を疑わないのであるが、当のZb氏にすれば、会社の内外から他人の会社を横取りしたとは思われたくないとの思いが強い。そこで、最終決定権を行使しながらも、会社規模の拡大に伴う増資では、決してオーナーの所有割合を上回らないように配慮している。

Za氏もZb氏も、株式所有に関して、社長として一般的に必要なとされている割合については気にしていない。そして、実際の所有割合も過半に及ばず、大株主に劣っている。それでも、共に、新規の設備投資を実行するための最終

決定権を大株主から自立して行使している。

■ Ya氏（所有と経営の分離）

「5%持つてはいますが、株をそれ以上ほしいとは思いませんね。サラリーマン社長という形でやらせてもらっているんで、自分がこの会社を将来はもらいたいとかいうのはまるっきりないですね。後継者もいるのは知ってますしね。ワンポイントリリーフでいいという最初からそういう気持ちですけれども、赤字にして渡したくないですから、できるだけ資産を増やして、次の社長に渡していきたいなと思っております。」(Ya氏)

Ya氏には、社長就任当初から大株主になろうという意欲が全くない。したがって、ごく少数の株をオーナーに勧められて所有してはいるものの、それを増やしたいとは思っていない。同じ所有と経営が分離した形態の専門工事業で社長をしているYb氏（59歳）も、当初はYa氏と同様の考えであった。しかし、その後、株式所有への考えが変わったという。

「私は、社長就任当時、株への関心が全くなかったのです。もっと利益を上げるためにどうしたらいいかしか考えていませんでした。でも、現在は、これは私の一番の間違いだと思っています。例えば私が役員を解任しようとしても、それは犬の遠吠えにしかならぬということをつくづく感じました。会長と奥さんと60%くらいの株を持っていて、残りもオーナー一族が持っているんで、自分だけでは何もできないというのが今の実感です。」(Yb氏)

社長就任時に業績向上だけを意識していたYb氏は、まさに大株主に雇用される管理労働者である。しかし、オーナーとの意見対立など

が生じるたびに、自分に与えられている裁量の範囲が狭いことに失望している。

■ Xa氏（所有と支配の一致）

「病床の前社長から、株と退職金も含めて3億円でこの会社を買い取ってくれと言われました。前社長は銀行も買取資金を貸してくれるだろうというのです。買い取って経営するのなら創業者的な感覚でやれるだろうと思い、それを快諾しました。ところが、すぐに前社長が亡くなったのです。その後、前社長の未亡人からの要求がエスカレートして最終的には4億4、5千万円ぐらい払いました。結局、株の買い取りでものすごい苦勞をしたんです。前社長の未亡人に保証人になっていただいていたら、僕は経営専門でという気持ちを持ってました。しかし、未亡人を排除するには全部の株を買わなければならないと思いました。」(Xa氏)

前社長の遺言に忠実であろうとしたXa氏であるが、思いがけず未亡人に行く手を遮られた。役員に就任した未亡人は、自分への高額な給与と前社長の退職金の増額を要求してきたのである。そこで、やむ無くXa氏は、未亡人が相続した株をすべて買い取ることにしたが、そのために要した資金の返済には大変な苦勞があったという。

最初から株式所有にこだわったわけではないXa氏とは違い、製造業のXb氏（58歳）は社長就任時に5割は必要であると思い、全株所有していた先代社長から5割以上を購入して社長になった。その後、株を所有していた他の役員が退職するたびに自分で彼らの株を引き受けて購入してきた。しかし、100%を所有するに至って大きな疑問が生じたという。

「問題は、今うちの株を誰が買ってくれるのかということです。買ってくれる人がうちの社員にはいないと思うのです。」(Xb氏)

承継後に全株所有したXb氏が直面している問題は、後継者が容易に見つからないため自分が社長を退任する計画が立てられないということである。自分は、自社株を買わなければならないという思いで買ったけれど、同じような思いを持つ人がいそうにない。こうした現実は、Xb氏の将来を暗くしている。

(3) 個人保証について

■ Za氏（所有と支配の分離）

「社長になって1年たった時に、信金で借り換えをすることになりました。そこで連帯保証人の判子を押した時は、一気に血の気が引けて、これは大変なことになったと感じました。それから、ある種の社長としての責任とか、家族を守らなければならないという意識は余計強くなったと思います。」(Za氏)

前社長時代に借り入れた複数の借入契約をまとめて借り換えをする際に、Za氏は、保証人を前社長から引き継いだのである。その時、覚悟が決まったと回顧している。一方、Zb氏は設備投資に必要な借入金を銀行に依頼すると、オーナーではなくZb氏が保証人であることを条件にされたという。

「銀行の人が、長い関係の中で、まだ勤めるんでしょとか、保証人になってくれるんでしょとか言うんです。それで保証人になります。」(Zb氏)

取引銀行が、オーナーが健在でいながらも、あまり資産のない従業員出身のZb氏を、保証

人として指名しているのである。積極的な店舗展開を支えている、Zb氏に対する取引銀行からの信頼である。

■ Ya氏（所有と経営の分離）

「前職で失敗した経験があるので、家から簡単に実印が持ち出せないようになっているのです。それで、保証をしなくていいとオーナーから言われ、それを妻にも分かってもらって社長になっています。」(Ya氏)

Ya氏の家族は、保証人になることに強く抵抗したようである。そのため、オーナーからの社長就任要請にも、金融機関の個人保証をしないという条件で受けている。一方で、Yb氏は、社長就任時に前社長から保証をしなくていいと言われて、有り難いと思った。しかし、その後は事情が変わってきている。

「社長になって2年目から業績が厳しくなり、借入れをしなければならなくなりました。それから、オーナーの会長が、自分が保証しているということをやかましく言うようになりました。だから今は、会長に引退してもらって私が保証を引き継いでもいいと思っています。」(Yb氏)

Yb氏は、厳しくなった経営環境の中で、同じ苦勞をするなら、保証人である会長にうるさく言われるよりは、自分で保証したほうがましであると考えている。

■ Xa氏（所有と支配の一致）

「私が株を買い取る前ですが、前社長の未亡人が、給料は私より多く取っているのに、連帯保証人には私になれという。それはおかしいと

いうことで、銀行に聞きに行きました。すると銀行は、できれば私に保証人になってほしいというのです。そこから、株の買い取りの話を進めるようになりました。」(Xa氏)

前述のZb氏同様、ほとんど資産のないXa氏が取引銀行から保証人になるよう指名されたのである。Xa氏が、未亡人から株を買い取る決心をしたのは、自分が個人保証をする覚悟を決めたことがもとであった。資産のない点では、Xb氏も同様である。

「現実に私個人としての資産は何もないです。そこで、保証のことを父に話したら、もし会社がダメになったら、父の土地を取られてもいいという決断をしてくれたんです。だから、私の後継者についても、いくら人物がよくても、財産のないサラリーマンの人、アパートに住んで通勤してる人に保証の責任は持たせられないと思うんです。その人の親が財産を持っているというのだったらまた別ですけども。」(Xb氏)

Xb氏は、全く個人資産のない人は保証人に不適合であるから社長になれないと考えている⁽⁸⁾。これが、Xb氏にとっての後継者問題を難しくしている。

(4) 最終決定権について

■ Za氏（所有と支配の分離）

「もし会社に何かあった時に、誰がリスクを負うのかと考えると、株主は投資した分がなくなってしまうということはありますが、金額の大きさを考えると、それは保証人のほうがリスクが大きいと思います。ですから、誰が筆頭株

(8) ちなみに、経営者保証をしている保証人の親が、親であることで主債務の履行責任を負うことはない。ただし、保証人の親が物的担保として自分名義の資産を提供していれば、その担保物件は、主債務の債務不履行の際に債権者が担保権を実行する対象となる。

主であるとか、そういうことはあんまり意識していません。人によっては、株主でもないのに、そこまでリスクを負っているのかと考える人もいるかもしれません。それについては、解任される可能性もありますが、そうならないように頑張っているとしか言いようがないですね。」(Za氏)

Za氏には、保証人として大きな危険負担をしている自負がある。だからこそ、株主の存在をあまり意識はしていないという。この状態で最終決定権を行使しているのが、Za氏である。Za氏のこの発言からは、個人保証という危険負担をしていながら、しかも大株主から解任されるリスクがあることも承知の上で社長としての職務を果たそうとしていることが分かる。

同じく経営者による支配の形態で経営しているZb氏は、株式所有や個人保証を意識はしていないというが、創業家のオーナー意識については警戒している。

「もう少しで創業100周年となるが、創業家にはどうしてもオーナーであるという意識が見られる。しかし、そうしたオーナー意識がなくなると100年以上続く企業にはなれない。私が会長になるまでの間に、創業家に対して、オーナーは特別ではない、むしろ一番下から支えるくらいの気持ちでいてもらわねばならないということを伝えるつもりです。」(Zb氏)

Zb氏は、経営に対する株主からの干渉を、現状より抑制する必要があると感じている。自社の永續のためには、創業家の在り方を望ましい姿に変えていくべきであると考えている。

■ Ya氏 (所有と経営の分離)

「ガラス張り経営ですから、やりにくさはあ

まりないとは思いますが。けれども、私が経費を使うことには少し抵抗があります。社長ではあるけれどもオーナーではないので、鉛筆1本にしても、どうしてもオーナーの所有だという意識があります。オーナー本人もその気持ちが恐らく抜けないとは思いますが。ですから、私は、ワンマンにはなれないんです。」(Ya氏)

Ya氏は、最終決定権が大株主にあるがために、大株主のオーナーとしての視線と自身のサラリーマンとしての視線の折り合いをつける難しさを指摘している。これに対して、Yb氏は、社長就任前に最終決定権について十分考えていなかったと述懐している。

「当初は、同族でないような形の社長でも、信頼関係があればできるのかなと思っていました。でも、やっぱりそれだけでは済まないというか、株や保証というところをちゃんとした形で社長にならないと、経営はできないと今は感じています。」(Yb氏)

真の意味での経営責任と、あらゆる業務執行に必要な権限を確保してから、社長に就任すべきだったというのが取材時点でのYb氏の考えであった。

■ Xa氏 (所有と支配の一致)

「本当に夜も寝られないぐらい、また鬱になるぐらい悩んだのは、やっぱり株のことでした。株の問題さえなかったら、次の後継者はしっかり経営に没頭することができると思います。そうすると、自分から当然に個人保証もするでしょう。」(Xa氏)

前社長の株を相続した未亡人に経営を妨害された経験は、Xa氏に、最終決定権における株式所有の重大さを確信させた。しかし、同じ

経営形態のXb氏は、創業者の引退時の発言を聞いて、Xa氏とは少し違う感覚を持っている。

「創業オーナーの会長が権限を持っている時は、私が設備投資をやりたくても、会長の横槍が入るとできなかったのです。その創業者から会社を辞めると言われた時に、私の方から、少し株を持ってもらって、代表取締役のままにしますかと言いました。しかし、創業者は、いや要らない、相談役でいい、ただ保証人にはなりたくないと言われました。やはり自分の子供や孫を思うと、保証人でいて何かあった時のことを考えるんですね。」(Xb氏)

確かに株式所有は経営者の最終決定権にとって重要であるが、それとは別に、保証人としての負担感最終決定権がないのであれば一刻も早く拭い去りたいものであると、Xb氏は感じている。

3 比較データの分析と考察

前節で比較したデータをもとに、本節では、中小企業の所有と支配の分離が実態としてどのように行われているのかを分析し、それに考察を加える。そのため、所有と支配の分離した形態の企業の経営者であるZa氏のデータを中心に、現職の社長であるインタビュー対象者から得られた情報を、リアルタイム（real-time）でのデータとして分析する。

しかし、分析の中心に据えたZa氏は、社長就任3年目である。承継までに十分な準備期間を費やし、能力も高い優秀な経営者ではあるものの、社長としての実務経験が長いとはいえない。所有と支配の分離という、社長の実務からは一歩離れた視点で見なければならぬ課題に

おいて、Za氏の見解をすぐに一般化することはできない。なぜなら、リアルタイムのデータだけでもって中小企業の所有と支配の分離に関する議論を集約するには若干の問題があるからである。

そこには、リアルタイムのデータだけでは、インタビュー対象者各人の経験の差によるバイアスが生じる可能性がある。そこで、まずは、リアルタイムのデータのバイアスを最小限にするため、振り返りの過程調査としてレトロスペクティブ（retrospective）な調査を加えて分析する。具体的には、Za氏の見解を中心にした分析を前に、Za氏のデータをレトロスペクティブな視点を用いて検定を行うのである。

(1) レトロスペクティブな視点での検定

本項では、Za氏およびZb氏と同様に、所有と支配の分離する形態で経営を行った経験を持つ経営者を取り上げる。ここで取り上げるW氏（65歳）は、取材時点の5年前に、建設工事業の会社の社長を退任して会長職についている。従業員出身のW氏自身は、同族会社で初めての非親族の社長となり、在任12年を経て非親族の従業員出身者に社長を引き継いでいる。つまり、W氏は、社長退任後の年数も相当経過している。かつまた自身の後継者として、非親族でオーナー一族でもない現社長を生むに至った経験を、客観的に見ることが可能な立場であると考えられる。

W氏は、社長時代に最大で38%まで株を所有していたが、ことさら株に思い入れがあったわけではない。オーナーに勧められるままに買い増しただけであるという。自分の子供に継が

せたいなどの考えもなかったので、株は経営ができる人が無理せず持てばいいという考えだった。それでも、最終決定権を確立した経営ができていたことについて、W氏はこう述べる。

「オーナーから100%信じてもらえれば、好きなようにやらせてもらえます。」(W氏)

自ら全幅の信頼を得ていたと語るW氏には、常務であった時に仕えた専務の存在が反面教師になっているという。当時の専務は、オーナー社長との関係がうまくいかず、社長就任を期待されながらも会社を去っていった。それを見ていたW氏は、専務になってからオーナーへの報告を頻繁にすることで信頼を築き、その後社長に就任した。社長就任後も、やることはすべて自分で決めているのではあるが、報告という形式をとってオーナーとのコミュニケーションを密に図った。

個人保証については、専務の時にオーナー社長に頼まれて、オーナー社長と共に保証人になった。しかし、オーナー社長が亡くなってからは、W氏ひとりで保証を引き受けていた。そうしたW氏が語ったのは、社長だった時の役員会で意見対立があった場面のことである。

「俺は全財産と命をかけてやっている。保証をやっていない者は反対する権利はない。保証をしてからそういうことは言え、と何度か言いました。」(W氏)

個人保証による絶大な危険負担と、圧倒的な貢献を誇示して反対意見を封じてしまったのであろう。W氏には、こうした強権的とも思えるやり方で最終決定権を行使した経験があったようである。また、オーナーに対しても、時には

社長辞任をちらつかせて自分の方針に従わせたという。保証人であるW氏の代わりは、すぐには見つからないとの自信から出た言動であらう。

オーナーがいながらも、ひとりで采配を振ってきたW氏ではあるが、社長退任にあたって苦しむことになった。それは、当時の専務に次期社長就任を要請したものの、一旦は断られたからである。それでも、保証料見合いの手当の支給という方法を講じる他、粘り強い説得が功を奏し、現社長へ個人保証を引き継ぐことができた。W氏が、オーナーの介入を得ずして自分の意思で後継者を決定できたことは、W氏に最終決定権があったことを示す最たる証左である。

W氏が所有と支配の分離した経営を行った社長時代の振り返りからは、個人保証を引き受けることと、外すことの難しさが際立っている。株式所有については、オーナー一族との円満な関係維持に努めれば、社長として最終決定権を行使する上での大きな問題ではなかった。

これらは、社長としての経験が浅いZa氏のデータとほとんど相違がない。第1節でも示したことであるが、久保田の指摘する、非親族の社長がオーナー一族から株式を買い取らなくても経営革新が行える条件にも当てはまる。つまり、W氏も、オーナーとの間の信頼関係が万全で、事業承継までの十分な準備時間が専務の時に確保されていたのである。

このように、W氏は、オーナーとの良好な関係維持に努めながら所有と支配の分離した形態で経営を行っていた。言い換えれば、W氏が、個人保証にもとづく高い心理的オーナーシップ

(当事者意識)によって最終決定権を行使していたといえる⁹⁾。この点については後で詳述するが、Za氏とほとんど同じである。したがって、社長経験の短いZa氏ではあるが、W氏の調査をもとにしたレトロスペクティブなデータと比べても、個人保証にもとづいて最終決定権を行使するという、所有と支配の分離した経営を行っているともみなすことに問題はない。

(2) 所有と支配の分離の現実

前項では、前節でのリアルタイムのデータ分析に加えてレトロスペクティブなデータ分析による検定を行った。続いては、Za氏を中心に、所有と支配の分離した経営形態の分析と考察を行う。

① 株式所有に関して

Za氏は、自ら経営計画を作成し新規の設備投資を次々と実行してきた。創業100年を超える老舗企業で初めての非親族の社長となったZa氏に、株式所有に対するこだわりはほとんど見られなかった。同じ経営形態であるZb氏も、株式所有を支配のために利用しようとは考えていなかった。むしろ乗っ取ったと見られることを強く警戒していたのである。このような両氏の態度は、オーナーとの関係を良好に維持するために効果的であるといえる。

この点、所有と経営が分離している形態である企業のYa氏も、Za氏と同様に株式所有に消極的である。しかし、それは将来的に会社を買

い取ろうなどの野望がないからであり、株を増やすことに意味がないと考えているからである。ただし、Yb氏の場合は、社長になってから与えられた裁量の範囲が狭いことに気付き、もともと株式所有に関心がなかったことについて反省している。

ここに取り上げた社長のインタビューデータの各々からは、株式所有に関する心理が、一見多様であるように見える。しかし、リー等の研究によれば、それらは同族会社に生じる横領リスクと取引コストの問題に収斂されることが分かる。リー等は、同族会社が親族以外の者を雇って社長にしたら、企業の収益性が上がる可能性が高まると同時に、本来オーナー一族に帰すべき利益が非親族の社長へ流出するリスク(これをAppropriation Risk横領リスクという)も高まると指摘する (Lee, Lim and Lim [2003]: p.662)。

オーナー一族は、リー等の指摘する横領リスクをいつでも警戒するものである。これに対し、Za氏は、株式所有に無関心であることでオーナー一族の警戒心を緩和している。また、Zb氏は、会社の内外からの乗っ取り批判に対しあらかじめ予防線を張って、オーナー一族の横領リスクへの警戒心を解いている。

そして、リー等は、同族会社の中継ぎ戦略についても言及している (Lee, Lim and Lim [2003]: p.663)。同族会社の社長は、経営者として無能である子供に継がせては会社が生き残

⁹⁾1980年代から90年代にかけて、アメリカの産業界における品質と生産性が、日本やドイツに対して競争優位を保てなくなっていた。この状況下のアメリカでは、それまでのトップダウンによる階層的支配を行ってきたやり方を見直し、権限を分散化して従業員に権限を与える方向で改革を行う企業が目立ってきた。それがために、この時期からオーナーシップという言葉が、「問題の所有」という概念で盛んに用いられるようになった。オーナーシップという言葉が、問題を解決するためや、現状からの望ましい変化を遂げるための主体であることを意味するようになったのである (Druskat and Kubzansky [1995]: pp.3-4)。

このオーナーシップの概念が発展して、心理的オーナーシップに関する研究につながった。その結果、心理的オーナーシップは、従来の「オーナーシップ=企業の所有」という概念からは離れた新しい概念となったのである。そして、心理的オーナーシップによって、競争優位に立てると主張され始めたのである (Brown [1989])。

れないと考える時、親族以外の後継者を社長にした場合に生じる横領リスクとのジレンマに直面する。この時、同族会社の社長が、企業を永続させるための中継ぎとして非親族の社長を選べば、当然横領リスクは生じるものであると覚悟する。

まさにこのような状況にあったYa氏とYb氏の会社のオーナーは、あらかじめそうした横領リスクへの対処を行っていたものと考えられる。その点について、Ya氏の場合は、前職の経験もあり、ある程度気付いていたけれど、Yb氏についてはオーナーの警戒心にまでに配慮が至らなかった模様である。しかし、所有と支配の分離した形態で経営しているZa氏とZb氏について言えば、それぞれ自分なりの考え方でオーナーを懐柔していると言える。

一方、所有と支配の一致した形態のXa氏が、株式所有を行わざるを得なかったのは、急死した前社長の未亡人との対立が原因である。この点は、オーナーとの対立がなく、社長就任までの時間が十分にあったZa氏とZb氏とは異なっている。

しかし、こうしたことは、久保田が指摘したことと全く符合する（第1節参照）。つまり、先代の急逝で準備期間がなく、オーナーと対立が生じたXa氏のケースのような場合では、所有と支配の分離は起こり得ないのである。逆に、オーナー一族との間に信頼関係が構築されたり、事業承継までの十分な準備時間が確保されたりしていれば、非親族の社長が、オーナー一族から株式を買い取らなくても経営革新が行

えるのである。

ただし、Xb氏が全株を取得して気付いた問題は、次の承継とXb氏の退任を難しくしている。Xb氏の悩みは、どうやって株の買い手を見つけるかという、先代の社長が取り組んだのと同じ課題である。これは、中小企業では、一般的に従業員には資産が乏しく、社外で株の買い手を見つけることも困難であるという意味である。

ところが、これはZa氏には生じにくい問題である。株式所有は、その割合が高ければ高いだけ事業承継と社長の引退を難しくさせるが、Za氏にこの問題への危惧はない。むしろ非親族承継を契機として所有と支配が分離することで、次の事業承継にあたり株の移転に関する負担が軽減されていると考えられるのである。

②個人保証に関して

続いては、Za氏が個人保証について語ったことについてである。Za氏が、初めて個人保証した時に覚悟が決まったと述べている点からは、強い心理的オーナーシップの高まりを読み取ることができる⁽¹⁰⁾。つまり、個人保証をすることで、経営責任を一手に引き受けたことと、家族へおよびリスクを現実のものとして感じたのである。

それは、Za氏に、自己効力感と、会社との同一性意識、そして会社が我が家同然であるという心理的オーナーシップの根源としての3つの動機が生じていることを意味する。そして、高次に達した心理的オーナーシップによって、Za氏の会社へのコミットメントが強固に維持さ

(10)ピアース等によれば、株主であるという法的オーナーシップ (ownership) は、社会の中で優先的に認識されており、株主の権利は社会的に保護されるべく特定されている。片や経営者の心理的オーナーシップ (psychological ownership) は、自己効力感と、会社との同一性意識、そして会社が我が家同然であるという3つの動機の中の1つの感覚を、経営者が持っている時に、企業に関係する個人によって優先的に認識されるのであるとされる (Pierce, Kostova and Dirks [2001])。

れているとみなされる。

このような見方を裏付けるのが、Za氏の次の発言である。

「連帯保証人を会長がしたとか、相談役がしたとかだったら、経営革新のその部分は、社長の自分がやっているのではないと思う。本当の社長なら、やっぱり保証をして全責任を負うべきだと思うんです。」(Za氏)

経営計画を作成し、それをステークホルダーに示した上で自ら行った経営革新ではあるが、その達成に向けての責任を明確にするためにも個人保証を必須とすると考えるのがZa氏である。

同様に、Zb氏も、直近で個人保証をした時のことを次のように述べている。

「今回借り入れをして保証人になったということを、幹部だけには伝えて、自分はもちろん幹部にも緊張感を持ってもらうように話しました。」(Zb氏)

Zb氏は、幹部への協力要請という場面で、自らが個人保証したことをもとに、権力の正当化を行っている。また、言うまでもなくこの発言は、Zb氏の行使する最終決定権も、高い心理的オーナーシップによるコミットメントに支えられていることを示している。

このように、Za氏もZb氏も、個人保証をしたことを契機に心理的オーナーシップが高まっていることを異口同音に是認している。したがって、個人保証と経営者の心理的オーナーシップの高まりには因果関係があることが明らかである。そして、それが経営者の最終決定権の確立に貢献していることに疑う余地はない。

Za氏とZb氏とは異なり、個人保証をしていないYa氏とYb氏は最終決定権を有しておらず、いずれもオーナーの子息が次の社長候補である。前出のリー等は、中継ぎとして雇われた後継者が、オーナー一族の有能な子供にいずれ社長を置き換えられることを知っていれば、追加の報酬を要求できるであろうと指摘している(Lee, Lim and Lim [2003]: p.663)。この場合の追加報酬とは、オーナー一族が、中継ぎの社長に対して負担を余儀なくされるコストのことである⁽¹¹⁾。

この理論に従えば、実際に中継ぎの社長が追加の報酬を獲得することがあるかもしれない。これを、Ya氏とYb氏の事例に当てはめれば、彼らが個人保証というコスト負担を軽減されて、実質的な報酬の増額を獲得したと解される。この場合、個人保証をするというコスト負担はオーナー側に残置されたが、Ya氏とYb氏によるオーナーにとっての資産の横領リスクは軽減されている。

これに対し、個人保証しているZa氏とZb氏は、オーナーに取引コストの軽減のメリットを与えることと引き換えに最終決定権を確立しているとも考えられる。もちろん、前述のように、Za氏とZb氏はオーナーとのコミュニケーションには熱心である。つまり、オーナーに与える横領リスクの脅威に対して、十分に配慮していることが有効に働いているのである。

ところで、所有と支配が一致した形態で経営しているXa氏とXb氏の発言からは、個人保証による心理的オーナーシップの高まりがあったことを直接的には見いだせない。しかし、Xa

(11)これは、エージェンシー理論に基づいて考えられた横領リスクに代替する取引コストを意味する。

氏は、Zb氏と同じくメインバンクからの指名で、オーナーでもないのに保証人になることを受け入れている。そして、Xa氏の場合、個人保証をする覚悟が、株式の買い取りという行動につながっている。

この事実は、個人保証を引き受けることで生じる心理的オーナーシップが、法的オーナーシップを確立させる株式所有へと、Xa氏を走らせたものと言える。仮に、Xa氏が、オーナーである未亡人と対立しなかったならば、個人保証を引き受けることだけによってでも最終決定権の確立は可能であったと考えられる。その場合、未亡人から全株を買い取る必要はなかったのかもしれない。

また、Xb氏は、資産がなければ保証人にはなれず、そうした人を後継者として社長にすることができないと考えている。しかし、Za氏とZb氏のように、従業員から社長になった保証人にさしたる資産がない事実をみると、金融機関は必ずしも社長個人の資産の多寡でその適格を判断しているのではないということが分かる。もちろん、担保となる会社の不動産の存在も大きいですが、肝心なのは保証人になる社長がきちんと返済してくれるかどうかであり、言い換えれば確実に稼ぐ力がある社長なら金融機関にとって問題はないのである。

また、Za氏は、経営革新を遂行する責任と個人保証が一体であるべきであると発言している。これは、Za氏が、創業家のオーナーシップの根拠である資産や権威が、会社とは分離されていることを前提に考えていることを示している。

そして、Zb氏が、従業員出身の身でありな

がらも、創業家に対してオーナーとしての権威を過剰に振り回さないよう諫めようとしていることも、同様に株式会社の分離機能を前提としていると考えられる。すなわち、Zb氏が抑制しようとしている創業家の経営への介入などは、個人事業の形態では防ぎようがない。非親族の最終決定権を持つ経営者で、個人と会社の資産における分離機能が働く株式会社においてでなければ、Zb氏のようなオーナーへの制御は難しいであろう。

おわりに

本稿では、大企業で一般的な所有と支配の分離する経営形態が、中小企業でも成立し得ることを新たな実証分析手法で明らかにした。過半数の株式を所有する大株主でなければ、最終決定権を行使できないという一般的な認識とは異なる事例の存在を示した。しかも、中小企業で所有と支配の分離の経営形態を実現するために、経営者の最終決定権を個人保証の有用性が貢献していることも併せて指摘した。

本稿で示したように、中小企業の株式会社においても、所有と支配に関係して3つの分類が可能であるということは、事業承継についての選択肢を示したことを意味する。事業承継の必要性に迫られている日本の多くの中小企業には、会社の将来像をここで示した分類を参考に描いていただきたい。

ただし、本稿で議論したのは、どの形態が優れているかという問題ではない。各々の中小企業は、自社の現状と将来のビジョンに鑑み、最も適切な形態を選択すべきである。しかも、一度選択した経営形態が長い将来に亘って固定

されると考える必要もない。永続されるべき企業において、その時々経営者は、自分の代の

経営にとって最も適切な形態を選択できる自由を有することを付記しておきたい。

【参考文献】

- 猪口孝・大澤真幸・岡沢憲美・山本吉宣・リード、S. R. [2000] 『政治学辞典』弘文堂。
- ウェーバー、M. [1960] *Wirirtschaft und Gesellschaft, Grundriss der verstehenden Soziologie*, vierte, neu herausgegebene Auflage, besorgt von Johannes Winckelmann, 1956, Kapitel IX. Soziologie der Herrschaft, 633-734頁、世良晃志郎訳『支配の社会学I』創文社。
- ウェーバー、M. [1962] *Wirirtschaft und Gesellschaft, Grundriss der verstehenden Soziologie*, vierte, neu herausgegebene Auflage, besorgt von Johannes Winckelmann, 世良晃志郎訳『支配の社会学II』創文社。
- 久保田典男 [2009] 「非親族承継における所有と経営の分離：中小企業の事業承継におけるケーススタディ」日本経営診断学会編『日本経営診断学会論集』Vol. 9, 145-151頁。 https://www.jstage.jst.go.jp/article/jmda/9/0/9_0_145/_pdf (2013/07/20)。
- 戈木クレイグヒル滋子 [2006] 『グラウンデッド・セオリー・アプローチ：理論を生み出すまで』新曜社。
- 佐藤郁哉 [2008] 『質的データ分析法』新曜社。
- 津島晃一 [2012] 「中小企業の非親族承継」神戸大学経営学研究科専門職大学院修士論文。
- 西山忠範 [1985] 「株式会社と『所有と支配』の概念(2)」総合研究開発機構『21世紀の日本の株式会社像』東洋経済新報社、116-135頁。
- 三井逸友 [2002] 「『第二創業』としての中小企業の事業承継・世代交代」『中小企業の世代交代と次世代経営者の育成』3月、中小企業研究センター、No.109, 1-12頁。
- 村上義昭・古泉宏 [2010] 「事業承継を契機とした小企業の経営革新」『日本政策金融公庫論集』第8号、日本政策金融公庫総合研究所、1-30頁。
- Berle, A. A. Jr. and Means, G. C. [1932] *The Modern Corporation and Private Property*, Transaction Publishers, New Brunswick and London。
- Brown, T. L. [1989] What Will It Takes to Win?: Two Words Say It All: Psychological Ownership, *Industry Week*, June 19, p.15。
- Drucker, P.F. [1995] *The Future of Industrial Man*, Transaction Publishers, New Brunswick and London。
- Drucker, P.F. [1957] *The New Society: The Anatomy of the Industrial Order*, Transaction Publishers, New Brunswick and London。
- Druskat, V. U. and Kubzansky, P. E. [1995] Measuring the Psychological Sense of Ownership in the Workplace, *Annual Meeting of the Academy of Management, Vancouver, Canada*, pp.1-28。
- Eisenhardt, K. M. [1989] Building Theories from Case Study Research, *The Academy of Management Review*, Vol. 14, No. 4, pp.532-550。
- Graebner, M. E. [2009] Caveat Venditor: Trust Asymmetries in Acquisitions of Entrepreneurial Firms, *The Academy of Management Journal*, Vol.52, No.3, pp.435-472。
- Lee, K. S., Lim, G. H. and Lim, W. S. [2003] Family Business Succession: Appropriation Risk and Choice of Successor, *Academy of Management Review*, Vol.28, No.4, pp.657-666。
- Pierce, J. L., Kostova, T. and Dirks, K. T. [2001] Toward a Theory of Psychological Ownership in Organizations, *Academy of Management Review*, Vol. 26, No. 2, pp.298-310。