

[研究ノート]

同族所有・同族経営が企業の業績に与える影響：
インド製薬企業を事例として*

上 池 あつ子

* 本稿は基盤研究 (C) 「TRIPS 協定後の製薬産業のグローバル・バリューチェーン戦略—インドを事例として」 (19K01834) および中央学院大学大学院商学研究科研究プロジェクト (令和 2 年度) 補助金の助成を受けている。

1. はじめに

多くの実証研究で同族企業が非同族企業より業績が高くなるという傾向が示されている（入山・山野井, 2014）。インドにおいては、特定の家族（同族）が事業を展開するファミリービジネスが支配的であり、PwC IndiaのIndian Family Business Survey 2019によれば、調査対象である同族企業グループの76%の事業が成長している（PwC India 2019）。

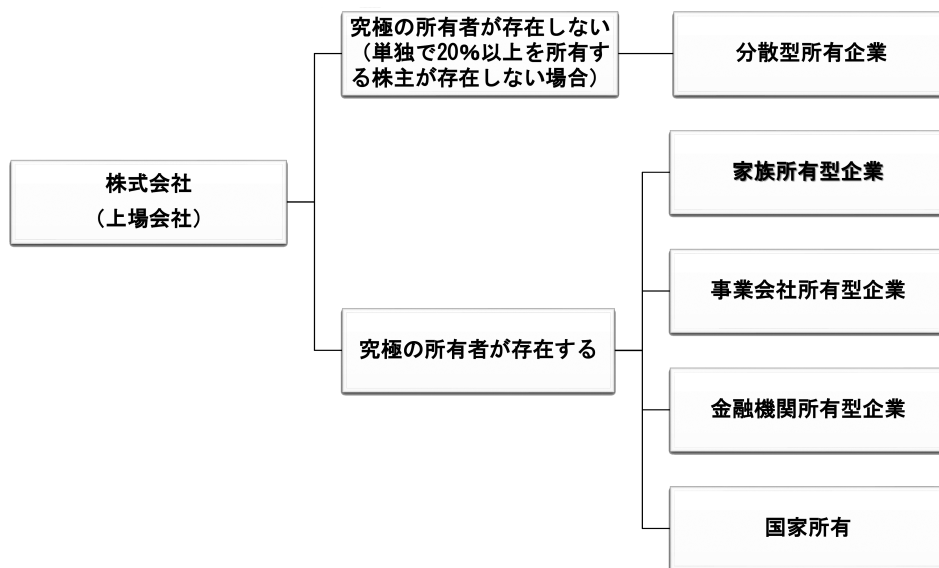
本稿では、インドにおいて、もっとも国際競争力を有する産業であり、高度成長を続けているインド製薬産業を取り上げる。筆者は、これまでの研究で、インド製薬企業の高成長の要因については、インド製薬企業の研究開発能力および技術力の高さ、知的所有権制度や医薬品価格規制などの制度的要因、そして企業の能力にあることを示してきた（上池 2019）が、同族企業と企業成長の関係については、検討してこなかった。本稿では、インド製薬産業の約75%を構成する主要製薬企業30社の同族所有・同族経営が業績にどのような影響を与えているのかを検討する。

2. 同族企業とは？

La Porta et al. (1999) は、1995年の世界27カ国の上場企業上位20社、下位10社を取り上げ、比較分析をしている。La Porta et al. (1999) では、「同族所有」の定義として、「創業家が株式を20%以上保有している場合」と「創業家が10%以上保有している場合」の2つの基準を使用し、前者の基準を満たす企業を「同族所有企業」としている。一方、「同族経営」の定義としては、「同族所有企業」について、会長、社長、CEO、副社長、取締役会議長などの経営陣に創業家から人を送り込んでいる企業としている。La Porta et al. (1999) は、世界中に一定割合で同族所有企業が存在（アルゼンチンの大企業の65%、香港70%、スウェーデン55%、ベルギー55%、米国20%）し、世界27カ国の大企業の同族所有企業162社の平均で、同族経営企業の割合は68.6%に上ることを明らかにしている。

Claessens, Djankov and Lang (1999) は、究極の所有者（ultimate owner）アプローチとして、発行済み株式の一定比率を基準にし、ある企業を誰が究極的に所有しているのかを特定する方法で企業を分類している。20%カットオフ基準を使用する場合、20%以上を単独で所有

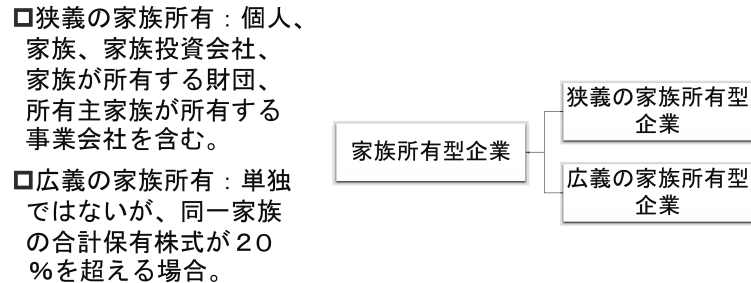
図1 究極の所有者アプローチによる企業の分類



出所：末廣（2003）、p. 103

原出所：Claessens, Djankov and Lang（1999）、Suehiro（2001）

図2 家族所有型企業の分類



出所：図1と同じ。

するいかなる株主も存在しない場合をまず分散所有型企業 (a widely-held corporation) として分類し、それ以外を究極の所有主の属性に応じて、「家族所有型」、「事業会社所有型」、「金融機関所有型」、「国家所有型」と分類する。

そして、家族所有型企業については、「狭義の家族所有」を、究極の所有者の属性が、個人、家族、家族投資会社、家族が所有する財団、所有主家族が所有する事業会社、一方「広義の家族所有」を、単独ではないが、同一家族の合計保有株式が20%を超える場合として分類する。

Claessens, Djankov and Lang (1999)、Faccio and Lang (1999) では、分散型所有企業が支配的な国は、日本、英国、米国くらいであり、全世界的に地域を問わず「家族所有型企業」に比率が高いとしている。

また、経営への関与の方法については、「同族所有 (family ownership)」と「同族経営 (family management)」に分類できる。「同族所有」とは、創業家が企業の株式を一定比率以上保有し、主要株主として間接的に経営に関与することを指し、株式保有比率が高いほど、議決権比率も高くなり、経営への関与も大きくなる。他方、「同族経営」は、創業家のメンバーが当該企業の社長・役員になることで、経営に直接関与することを指し、取締役会で創業家が占める役職数が多い、またその序列が高いほど創業家の経営への影響力が強くなる。

3. 同族企業研究の背景となる理論

3-1. エージェンシー理論

同族企業研究に有効な理論的アプローチとして、まずエージェンシー理論 (Agency Theory) がある。エージェンシー理論では、経済行為において依頼人 (プリン

シパル) が代理人 (エージェント) にある行為を依頼する関係に焦点を当てる。企業統治においては、株主がプリンシパルであり、経営者がエージェントとなる (Eisenhardt 1989; Fama and Jensen 1983; Jensen 1989)。

エージェンシー理論では、プリンシパルがある行為をエージェントに依頼して代わりに行動してもらっている状況を想定しているが、依頼人と代理人はそれぞれが自己の利益を追求するため、両者の利害が常に一致するわけではない。プリンシパルとエージェントの両者には利害 (あるいは目的) の不一致が存在し、プリンシパルがエージェントの細かい行動をチェックできないこと = 情報の非対称性によって、エージェントが合理的に行動することが、結果的にプリンシパルにとって不利益な行動となってしまうこと = モラルハザードがおこる。これがエージェンシー問題である。

所有と経営の分離が原則である株式会社制度においては、企業の出資者である株主と、企業の経営者の間に、しばしばエージェンシー問題が起こる。エージェンシー理論は、この問題をいかに回避するかという理論である。

エージェンシー理論では、創業家が否かにかかわらず「もの言う大株主」の存在がエージェンシー問題を軽減すると考えられる。同族企業は、創業家が大口株主で、その創業家一族から経営陣に人が送られている企業である。つまり、同族企業では、所有と経営が一致しており、株主と経営者の「利害 (目的) の不一致」がない状態であるといえる。

同族企業はプリンシパル (主要株主) とエージェント (経営者) が一枚岩であり、両者がビジョンを共有しているため、「目的の不一致」がない。同族企業の経営者はプリンシパルと一枚岩であり、同じビジョンを持つ。

つまり、同族経営の度合いが強い企業では、エージェンシー問題が軽減される可能性が強くなるのである。また、経営者が創業家出身なので大胆な経営戦略を打っても解任リスクが小さいため、経営者はリスク回避的でなくなり、大胆な戦略を打ちやすくなる。

一方、マイナスの側面もある。経営者が株主の利益を毀損するような行動をとっても経営者を交代させられない。例えば、Gomez-Mejia, Nunez-Nickel, and Gutierrez (2001) は、企業の業績が悪化しても、経営者が主要株主である創業家から輩出されている場合、その経営者はその地位にとどまることを明らかにしている。

3-2. 資源ベース (RBV) 理論

第二の理論的アプローチは、資源ベース (Resource Based View: RBV) 理論である。資源ベース理論は、企業を有形無形の資源の集合体と考え、どのような経営資源が企業の競争優位の獲得に有効かについて議論する。Barney (1991) は、価値創造につながるような、稀少で模倣不可能であり代替不可能な経営資源が企業の競争優位には必要であるとしている。資源ベース理論の視点から、同族企業はこのような経営資源を豊富に有する可能性をもっていると考えられる。例えば、暗黙知の維持と伝承や企業ネットワークなどである。一方、同族経営がマイナスの影響を及ぼす可能性を指摘する研究もある (Bloom and Van Reenen 2007)。経営者を経営資源と考える場合、創業家から経営者を選出する同族企業は、非同族企業に比較して、経営者候補の人材プールが小さいためである。

3-3. 社会情緒資産 (SEW) 理論

第三の理論的背景は、社会情緒資産 (socio-emotional wealth: SEW) 理論である。この SEW 理論は、同族企業で創業家が「非財務的な効用」を優先的に追求するという視点である (Gomez-Mejia, Haynes, Nunez-Nickel, Jacobson, and Moyano-Fuentes, 2007; Gomez-Mejia, Cruz, Berrone, and De Castro 2011)。非財務的効用とは、金銭的な富以外からもたらされる効用のことであり、総称して SEW と呼ぶ。SEW 理論における非財務的効用とは、①企業への強い感情的結びつき、②事業による一族の永続、そして③創業家内での利他主義の3つである。企業は一族の象徴であり、創業家は自社を保有し経

営し続けることに強い関心を持ち、創業家は強い自己献身で企業に尽くし、それが企業業績にプラスに働く可能性がある。非財務的効用を高めるために創業家が経営者を選出し、積極的に経営に関与するという同族経営を説明するうえで、SEW 理論は有効であると考えられている。

4. インド製薬企業30社の同族経営と業績の関係

4-1. 同族企業の業績に関する先行研究

同族企業が非同族企業より財務パフォーマンスが高いことが複数の実証研究で明らかにされている。代表的な実証研究である Anderson and Reeb (2003) は、1992年から1999年の S&P500 企業の403企業を分析し、同族所有あるいは同族経営が一定水準を超えている企業のほうがそうでない企業よりも総資産利益率 (ROA) が高い、創業家出身の CEO が率いる企業のほうが、外部者 CEO が率いる企業よりも ROA が高い、そして同族所有比率がある程度高まると ROA は上昇するものの、同族所有比率が一定水準を超えるとむしろ ROA が低下する、ことを明らかにしている。

同族経営が財務パフォーマンスにマイナスの影響を与えることを明らかにした研究もある。Benedesen et al. (2007)、Villalonga and Amit (2006) は、創業家の経営への関与は企業価値にマイナスの影響をもたらすことを明らかにしている。

同族企業のイノベーションパフォーマンスとして、Crisman and Patel (2012) は、同族企業は非同族企業より研究開発 (R&D) 投資が少なく、同族経営の程度が高いほどその傾向が強いことを明らかにしている。Gomez-Mejia et al. (2013) は、同族企業は R&D 投資が少ない背景には、R&D 投資には外部資金の調達が必要であることもあり、それが創業家の株式所有による支配力低下につながる可能性があるとして指摘している。一方、Asaba and Wada (2019) は、同族企業は非同族企業より R&D 集約度が低いだが、必ずしも同族企業が R&D 投資に消極的ではなく、効率的に R&D 投資を実施し、異質な研究開発活動を行っていることを示唆している。

4-2. インド製薬企業における同族所有・同族経営と業績の関係

以上のように、同族所有・同族経営の業績への影響は、正負の両方の影響が出ていることが実証研究で明らかにされている。以下では、同族所有・同族経営とインド製薬企業の業績との関係について、検討する。

本稿では、ボンベイ証券取引所 (Bombay Stock Exchange, BSE) に上場する製薬企業のうち売上高上位25社 (2019年) と非公開企業の大手中製薬企業5社を取り上げる。この上位30社で、インド製薬産業の75%を構成している。本稿で使用するデータはCMIE社のProwess IQの企業の株式所有データ、財務データ、そしてM&Aデータである。

まず、インドの主要製薬企業30社の株式所有構造を概観したい。表1は主要製薬企業30社の株式所有構造を整理したものである。La Porta et al. (1999) などが使用する20%カットオフ基準を使用した場合、インド製薬企業30社には、分散型所有企業は存在しておらず、家族所有企業である。全30社の創業家の株式所有比率の平均値は58.3%で、公開企業25社の平均値は公開企業では、最も低い同族所有比率は26.75%のDr. Reddy's Laboratories、最も高い同族所有比率は74.88%のCadila Healthcareである。一方、非公開企業の場合は80%~100%を創業家で保有しているが、Bharat Biotech Internationalのみ創業家の株式所有比率が45%である (表1)。

OECD (2020, p.9-10) によれば、インドにおいて、創業家の株式保有比率の平均値は50%程度であり、創業家の株式保有比率が50%~75%の間にある企業が最も多く、その割合も年々増加傾向にある。製薬企業についても同様であることが確認できる。インドにおいては、インド証券取引委員会 (Securities and Exchange Board of India; SEBI) が、創業家による長期にわたる高い株式保有率が株式市場の流動性を阻害しないように、一般株主による株式保有比率の最低基準を設置している。また、SEBIは少数株主の利益を保護するために、創業家の株式の質入れの公開を含む情報公開を創業家に義務付けている (OECD 2020, p.5)。

売上高規模別での同族所有比率をみると、全30社の平均値である58%よりも高いのが売上高中位、下位企業であり、それぞれ62%、60%である。売上高上位企業は54%で平均値よりも低い。

次に同族経営の強度について確認したい。インド製薬企業では事業部制 (個別の事業子会社形式) を採用する企業が多く、外部から専門経営者を経営陣に迎えている。しかしながら、会長、社長、副社長などの経営トップは創業家から輩出しており、創業家の経営の意思決定に関する権限は大きい。そういう意味で、ほとんどのインド製薬企業は同族経営企業である。本稿では、同族経営の強度を測るために、取締役会に占める創業家メンバーの比率を計算した (表2)。取締役会に創業家メンバーが占める割合は、全30社の平均は29%であり、売上高下位10社の比率が最も高く、売上高規模が高くなるにつれて、同族経営の比率が下がる傾向にある。これは、売上高上位企業が相対的に企業規模も大きく、事業部あるいは事業子会社の数も多いことが影響しているものと考えられる。

表3は、主要30社の業績および経営戦略と同族所有・同族経営との関係を売上高規模別に整理したものである。本稿では、先行研究に倣い、ROA、売上高年平均成長率 (CAGR)、R&D集約度、M&A件数について検討した。

ROAについては、売上高上位企業は同族所有比率も同族経営比率も相対的に低く、ROAも低い。売上高下位企業では、同族経営比率も同族所有比率も高く、ROAが高い。同族所有比率とROAの関係については、明確な相関関係はみられず、同族所有比率が高くても、ROAが高まる傾向はインド製薬企業では確認できなかった。しかし、同族経営比率とROAの関係については、売上高中位企業においては、同族経営比率とROAには強い相関がみられ、同族経営比率が高いほどROAが高まることが確認された。売上高中位企業は、主要30社のなかでも同族所有比率が高い。売上高下位企業については、同族経営比率とROAに負の相関が確認された。

売上高年平均成長率 (CAGR) では、売上高上位企業および中位企業において、同族所有比率と同族経営比率とCAGRとの間に正の相関が確認できる。

研究開発集約度 (R&D集約度) については、売上高上位企業については同族経営比率とR&D集約度に正の相関がみられるが、売上高下位企業では同族経営比率とマイナスの相関がみられる。

最後にM&Aの実施件数では、売上高上位企業では、同族経営比率とM&A件数には負の相関が顕著で、売

上高中位企業においては同族所有比率と M&A 件数に負の相関がみられる。

以上のように、インド製薬企業においても、同族所有・

同族経営が企業の業績に正負の両方の影響が出ていることが明らかになった。

表1 大手インド製薬企業 30 社の株式所有構造 (単位: パーセント)

企業	創業家	創業家以外	創業家の内訳							
			インド				外国			
			個人・HUF	企業	金融機関・銀行	その他	個人 (在外インド人)	企業	機関	
公開企業	Biocon	60.67	39.33	39.75				1.15	19.77	
	Cipla	36.68	63.32	14.24	0.73			21.71		
	Aurobindo	52.01	47.99	12.32	36.62			3.07		
	Dr. Reddy's	26.75	73.25	1.89	24.87					
	Lupin	46.92	53.08	1.25	45.39			0.28		
	Sun	54.69	45.31	10.81	41.98		1.9			
	Cadila Healthcare	74.88	25.12	0.01			74.86			
	Glenmark	46.62	53.38	1.17			45.45			
	Torrent	71.25	28.75		71.25					
	Alkem	65.88	34.12	65.88						
	Divi's	51.97	48.03	48.96	3.01					
	Ipca	46.07	53.93	8.5	37.57					
	Jubilant	50.68	49.32	0.32	46.2			0.88	3.28	
	Nectar	55.8	44.2	55.8						
	Granules	42.86	57.14	40.99	1.5			0.37		
	Natco	48.93	51.07	28.21	18.14		2.58			
	Ajanta	70.51	29.49	60.89	9.62					
	IOL	41.89	58.11		39.79		2.1			
	Aarti	61.44	38.56	46.26	10.46		4.72			
	Hikal	68.77	31.23	9.57	58.53		0.67			
Strides	31.27	68.73	7.63	23.65						
JB Chem & Pharm	55.91	44.09	55.13	0.16		0.62				
Laurus	32.04	67.96	32.04							
Alembic	69.77	30.23	4.92	63.89		0.45	0.51			
FDC	69.24	30.76	54.04	15.2						
公開企業平均	53.34	46.66								
非公開企業	Cadila Pharmaceuticals	100	0	100						
	Intas Pharmaceuticals	83.84	16.16	83.84						
	Serum Institute of India	84.28	15.72	16.95	67.33					
	Biological E.	99.96	0.04	95.5	4.46					
	Bharat Biotech	45	55	45						
	非公開企業平均	82.62	17.38							
全30社平均	58.22	41.78								

出所: CMIE 社、Prowess IQ より筆者作成。

表2 売上規模別同族所有比率と同族経営比率の分布

		売上高上位10社	売上高中位10社	売上高下位10社	全30社
売上高 (単位:億ドル)	平均値	21.56	6.83	2.39	10.26
	最高額	41.86	10.97	3.49	41.86
	最低額	12.05	3.81	10.9	10.9
同族所有比率	<40%	2	1	0	3
	40% ≤ & <50%	2	1	4	7
	50% ≤ & <70%	4	5	5	14
	70% ≤	2	3	1	6
	平均値	54%	62%	60%	58%

出所: 表1と同じ

表3 主要30社と同族所有・同族経営と業績の関係

		売上高上位10社	売上高中位10社	売上高下位10社	全30社
ROA	平均値	15%	16%	23%	18%
	最低値	11%	10%	15%	10%
	最高値	19%	23%	41%	41%
	同族所有比率の相関係数	-0.1509	0.2495	-0.1509	0.0709
	同族経営比率の相関係数	0.0386	0.8988	-0.7932	0.0252
売上高年平均成長率 (2010~2019年)	平均値	11%	7%	11%	9%
	最低値	3%	0%	0%	-16%
	最高値	21%	19%	21%	21%
	同族所有比率の相関係数	0.659	0.6126	0.1776	0.2443
	同族経営比率の相関係数	0.516	0.853	-0.6337	0.0529
R&D集約度	平均値	10%	5%	4%	6%
	最低値	0%	0%	0%	0%
	最高値	39%	15%	9%	39%
	同族所有比率の相関係数	0.0712	0.2092	0.3837	0.0266
	同族経営比率の相関係数	0.7987	0.3181	-0.5701	0.1181
M&A	平均値	23.5	9.6	10	14.5
	最低値	5	0	0	0
	最高値	42	50	18	50
	同族所有比率の相関係数	0.0252	-0.556	-0.382	-0.3549
	同族経営比率の相関係数	-0.7177	-0.292	0.2083	-0.3601

出所: 表1と同じ

4-3. 考察

同族企業研究の理論的背景となる3つの理論、エージェント理論、資源ベース理論、そしてSEW理論の視点も加えて、インド製薬企業における同族所有・同族経営と業績との関係について、以下では考察したい。

Anderson and Reeb (2003) は、同族所有あるいは同族経営が一定水準を超えている企業のほうが、そうでな

い企業より ROA が高く、創業家出身 CEO が率いる企業のほうが、外部者 CEO が率いる企業よりも ROA が高いと指摘している。インド製薬企業においては、同族所有比率および同族経営比率が相対的に低い売上高下位企業よりも、同族経営比率も同族所有比率が高い売上高下位企業の ROA が高いことが確認できた。同族経営比率と ROA の関係については、主要30社のなかでも同族

所有比率が高い売上高中位企業においては、同族経営比率と ROA には強い相関がみられ、同族経営比率が高いほど ROA が高まることが確認された。インド製薬企業においても、同族経営が一定水準を超えている企業のほうが、ROA が高く、同族経営の度合いが強い企業のほうが、ROA が高くなる傾向がある。売上高の年平均成長率については、上位、中位企業において、同族所有比率、同族経営比率と CAGR は正の相関が確認できている。同族所有・同族経営の傾向が強まるほど、売上高の増大が続く傾向がある可能性がある。

売上高年平均成長率（CAGR）では、売上高上位企業および中位企業において、同族所有比率と同族経営比率と CAGR との間に正の相関が確認できた。つまり、売上高中位以上の企業においては、同族企業であることが売上高の成長においてプラスの影響を持っているといえる。売上高中位企業においては、同族経営比率が高まるほど、CAGR が高くなる傾向が強い。

この点については、同族企業はプリンシパル（主要株主）とエージェンツ（経営者）が一枚岩であり、両者がビジョンを共有しているため、「目的の不一致」がなく、同族企業の経営者はプリンシパルと一枚岩であり、同じビジョンを持つため、エージェンシー問題が軽減されている可能性を指摘できる。インドにおいて、売上高上位企業のほとんどは20年以上前から固定化されているが、インド製薬企業の売上高上位企業では、経営者がリスク回避的でなくなり、大胆な戦略を打ちやすくなっており、そのことが持続的な売上高の成長につながっている可能性がある。

企業は一族の象徴であり、創業家は自社を保有し経営し続けることに強い関心を持ち、創業家は強い自己献身で企業に尽くし、それが企業業績にプラスに働く可能性があるとする SEW 理論が、インド製薬企業の成長を説明するのに有効であると考えられる。非財務的効用を高めるために創業家が経営者を選出し、積極的に経営に参与することが、売上高の増大につながっているものと考えられるからである。

しかしながら、売上高下位企業においては、同族経営比率と ROA に負の相関が確認されているように、創業家の関与は業績にマイナス（Bennedsen et al. 2007、Villalonga and Amit 2006）の影響がある可能性も確認できる。

Crisman and Patel (2012) は、同族企業は非同族企業よりも R&D 投資が少なく、同族経営の程度が高いほどその傾向が強いと指摘し、Gomez-Mejia et al. (2013) は、同族企業は R&D 投資が少ない、R&D 投資には外部からの資金調達が必要である場合があり、それが創業家の株式所有による支配力低下につながるためとしている。

インドにおいては、売上高上位企業については、R&D 集約度が相対的に高く、同族経営比率と R&D 集約度に正の相関がみられ、逆に売上高下位企業では同族経営比率とマイナスの相関がみられる。インド製薬産業においては、売上高下位企業においては、Crisman and Patel (2012) や Crisman and Patel (2012) が指摘した傾向がみられる。

ただし、R&D 集約度の差異については、注意が必要である。インド製薬企業の主力事業はジェネリック医薬品事業であり、欧米の先発医薬品企業の R&D 集約度よりも、インド製薬企業の R&D 集約度は相対的に低い。売上高上位企業は、新薬開発に従事する企業、バイオ医薬品開発に注力する企業が多い。先発医薬品メーカーには及ばないものの、R&D 活動は積極的に行っている。他方、売上高下位企業は純粋なジェネリック医薬品メーカーが多いため、R&D 投資は非常に小さくなっている。そのため、売上高上位企業に比して、売上高下位企業の R&D 集約度が低いのは、その事業内容が大きく影響していると考えられる。

Asaba and Wada (2019) は、同族企業は非同族企業より R&D 集約度が低いが、ただし R&D に消極的ではなく、少ない R&D 投資を効率的に使って、異質な R&D 活動を行っているが、売上高上位企業では、R&D 集約度も投資額も欧米の先発医薬品メーカーよりも低いが、効率的な R&D 活動を実施している。インドの製薬企業は新薬開発やバイオ医薬品開発に、欧米の先発医薬品メーカー、バイオテクノロジー企業との研究開発提携や共同研究などのオープンイノベーションを活用している企業が少なくない（上池 2020）。

売上高上位企業は、イノベーションを成長の推進力として標榜する企業が多い。つまり、インド大手製薬企業は、企業の持続的な競争優位には、その価値創造につながるような稀少で模倣困難な経営資源の獲得が重要であると考えており、研究開発能力や技術力などの経営資源

の増強に注力している。

最後に、M&A 件数と同族所有・同族経営の関係については、同族経営比率と M&A 件数には負の相関が顕著で、売上高中位企業においては同族所有比率と M&A 件数に負の相関がみられている。つまり、同族所有比率あるいは同族経営比率が高い企業ほど M&A が少なくなる傾向があるといえる。これは、M&A が企業の資本を浪費させ、事業の継続可能性を危くする可能性があるため、SEW を重視する創業家の影響が高い同族所有比率の高い企業は M&A 件数が減るという先行研究 (Miller, Le Breton-Miller and Lester, 2010) と一致する。SEW を重視する創業家の影響により M&A が減っている可能性がある。この点について補足すると、インド製薬企業の多くは国内外で M&A を実施することで、企業規模および事業を拡大してきた。特に、経営をグローバル化させる手段として、M&A は1990年代末から2000年代の初頭において積極的に活用された。インド製薬企業最大手の Sun Pharmaceuticals Industries や Cadila Healthcare はその代表格である。しかしながら、企業規模が拡大し、グローバル化が進んだ段階になると、M&A の実施は、企業規模の拡大というよりも、戦略的資産 (研究開発能力を補強するような技術や知的財産など) の獲得のために実施されている。

5. おわりに

本稿では、同族所有・同族経営がインド製薬企業の業績に与える影響について検討してきた。先行研究と同様に、インド製薬企業においても同族所有・同族経営が業績に与える影響は、正負の両方の側面が確認できた。

インド製薬産業の成長を牽引している売上高上位企業においては、同族経営が売上高の増大に対してプラスの影響を与えている結果が確認された。インド製薬産業において、売上高上位企業のほとんどは固定化されており、長期にわたってその地位を保持し続けている。同族経営が、売上高の増大と持続的な企業の成長に寄与している可能性がある。

本稿では、同側企業研究に有用とされるエージェンシー理論、資源ベース理論、そして SEW 理論の3つのアプローチを使った分析が十分ではない。今後の研究課題として、複数のインド製薬企業の業績および経営戦略を

分析し、比較事例研究を深化させることで、同族所有・同族経営がインド製薬企業の業績に与える影響を明らかにしていきたい。

【参考文献】

- 入山章栄・山野井順一 (2014) 「世界の同族企業研究の潮流」『組織科学』48 (1)、25-37。
- 上池あつ子 (2019) 『模倣と革新のインド製薬産業史—後発国のグローバル・バリューチェーン戦略』ミネルヴァ書房、全314頁。
- 上池あつ子 (2020) 「インド製薬企業のオープンイノベーション」、『経済経営研究 (年報)』69、145-178。
- Anderson, R.C., and Reeb, D.M. (2003) “Founding-family ownership and firm performance: Evidence from the S&P 500,” *Journal of Finance*, 58(3), 1302-1328.
- Asaba, S., and Wada, T. (2019) “The Contact-Hitting R&D Strategy of Family Firms in the Japanese Pharmaceutical Industry,” *Family Business Review*, 32(3), 277-295.
- Barney, J. (1991) “Firm Resources and Sustained Competitive Advantage,” *Journal of Management*, 17(1), 99-120.
- Benedesen, M., Nielsen, K.M., Perez-Gonzalez, F., and Wolfenzon, D. (2007) “Inside the family firm: The role of families in succession decisions and performance,” *The Quarterly Journal of Economics*, 122(2), 647-691.
- Bloom, N., and Van Reenan, J. (2007) “Measuring and explaining management practices across firms and countries,” *The Quarterly Journal of Economics*, 122(4), 1351-1408.
- Bunkart, M., Panunzi, F., and Shleifer, A. (2003) “Family firms,” *Journal of Finance*, 58(5), 2167-2201.
- Chrisman, J.J., and Patel, P.C. (2012) “Variations in R&D investments of family and nonfamily firms: Behavioral agency and myopic loss aversions perspectives,” *Academy of Management Journal*, 55(4), 967-997.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P., & Lang, L. H. (1999) “Who Controls East Asian Corporations?” *World Bank Policy Research Working Paper No.2054*.
- Eisenhardt, K.M. (1989) “Agency theory: An assessment and review,” *Academy of Management Review*, 14(1), 57-74.
- Faccio, M. and Lang, H.P. (1999) “The Ultimate Ownership of Western European Corporations,” *Journal of Financial*

- Economics*, 65(3), 365-395.
- Fama, E.F. and Jensen, M.C. (1983) "Separation of ownership and control," *Journal of Law and Economics*, 26(2), 301-325.
- Gomez-Mejia, L.R., Campbell, J.T., Martin, G., Hoskisson, R.E., Makri, M., and Sirmon, D.G. (2014) "Socioemotional Wealth as a Mixed Gamble: Revisiting Family Firm R&D Investments with the Behavioral Agency Model," *Entrepreneurship Theory and Practice*, 38(6), 1351-1374.
- Gomez-Mejia, L.R., Hanes, K.T., Núñez-Nickel, M. and Jacobson, K.J.L. and Moyano-Feuentes, J. (2007) "Socioemotional Wealth and Business Risks in Family-Controlled Firms: Evidence from Spanish Olive Oil Mills," *Administrative Science Quarterly*, 52(1), 106-137.
- Gomez-Mejia, L.R., Cruz, C., Berrone, P., and De Castro, J. (2011) "The Bind That Ties: Socioemotional Wealth Preservation in Family Firms," *The Academy of Management Annals*, 5(1), 653-707.
- Jensen, M.C. (1986) "Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers," *American Economic Review*, 76(2), 323-329.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., and Shleifer, A. (1999) "Corporate ownership around the world," *Journal of Finance*, 54(2), 471-517.
- Miller, D., Breton-Miller, I. L., and Lester, R.H. (2010) "Family ownership and acquisition behavior in publicly-traded companies," *Strategic Management Journal*, 31(2), 201-223.
- Miller, D., Breton-Miller, I. L., and Lester, R.H. (2013) "Family firm governance, strategic conformity, and performance: institutional vs. strategic perspectives," *Organization Science*, 24(1), 189-209.
- OECD (2020) *Ownership structure of listed companies in India*, Retrieved from <https://www.oecd.org/corporate/ca/Ownership-Structure-Listed-Companies-India.pdf>
- Shanker, M.C., and Astrachan, J.H. (1996) "Myths and realities Family businesses' contribution to the US economy-A framework for assessing family business statistics," *Family Business Review*, 9(2), 107-123.
- Suehiro, A. (2001) "Family Business Gone Wrong? Ownership Patterns and Corporate Performance in Thailand," ADB Institute Working Paper Series No. 19.
- 末廣昭 (2003) 「ファミリービジネス再論—タイにおける企業の所有と事業の継承—」『アジア経済』44 (5-6)、101-127。
- Villalonga, B., and Amit, R. (2006) "How do family ownership, control and management affect firm value?," *Journal of Financial Economics*, 80(2), 385-417.
- PwC India *Indian Family Business Survey 2019*, <https://www.pwc.in/research-insights/family-business-survey-2019.html>