

中小企業の事業承継プロセスにおける企業価値創造

D082567 中 井 透

□本論文の目的と基本的主張

本論文の目的は、中小企業がその存続と成長のために直面する重要課題である事業承継に焦点を当て、効率的、効率的な事業承継を可能にする要因と望ましい姿について論じることである。事業承継が、企業の価値を創造させる機会であるとの考えから、企業価値創造機能と捉えて考察を行うことを目的としている。本論文がこのような目的を設定するのは、次の2つの理由からである。

第1に、世代交代にともなって事業が次世代経営者に引き継がれる事業承継は、しばしば「第二創業」と呼ばれて認知されているように、新たな成長機会への重要なターニング・ポイントとなる。既存の事業が清算・廃業に至ることなく次世代に承継され存続している「第二創業」企業は、蓄積された経営資源を活かしつつ新たな事業機会への挑戦が可能になる分、リスクも少なく、新たな価値を創造する機会が豊富なはずである。こうした仮説が正しいとすれば、創業企業の誕生と育成に対して投資すること以上に、「第二創業」企業が継続的に生み出される環境を整えるための投資を行う必要があるが、実態は依然として廃業率が開業率を上回る状況が放置されたままである。事業承継に対する認識を変えることが求められている。

第2に、後継者難から廃業に至るケースが増加する中で、小規模企業が事業を継続させるための有効な選択肢として、事業を第三者に譲渡する事業譲渡型M&Aが注目を集めている。小規模企業にかかわらず、非公開企業がM&Aを行うにあたっては、M&A価額の算定根拠となる企業価値の評価が問題となる。特に、同族企業を中心とする小規模企業では、親族への承継なら相続税対策として低い企業価値評価を求めると、M&Aによる第三者への事業譲渡なら高い企業価値評価（取引価額）を求めるという矛盾が生じる。このことは、同じ事業承継であっても、対象が親族かそれ以外の個人や法人といった第三者かによって、企業価値の評価が異なることを示しているといえよう。しかし、事業承継にあたって企業の価値を検討対象とすることはほとんどないのが現状である。適切な企業価値評価の基準を設定することは、事業承継がより円滑に行われていく上で必要不可欠なのである。

本論文は、序章、本文、終章の3つのパートから成る。序章「問題の所在と本論文の構成」では、このような本論文の目的と基本的主張を問題意識として明示するとともに研究課題を設定し、課題遂行のための具体的方法論を述べている。

本文は4つのフェーズによって構成されている。以下では、各フェーズごとに内容を要約する。

□第1フェーズ：事業承継の実態把握

第1フェーズとなる第1章「事業承継の実態把握」では、既存の調査やデータをもとに、中小企業の事業承継についての実態を把握し、現状分析を行っている。現状分析で得られた知見として、後継者候補が事業を承継しない理由を、①事業そのものの将来性・魅力の欠如、②経営していく能力・資質の欠如、③経済的インセンティブの欠如、の3つに集約した。加えて、後継者不足の中で、中小企業の事業承継でM&Aが有効な選択肢として機能していることが明らかになった。

□第2フェーズ：理論研究と分析モデルの構築

第2フェーズは、理論研究と分析モデルの構築を行うフェーズとして位置づけている。まず第2章「企業価値創造機能としての事業承継」では、事業承継が新しい経営者による新たな企業価値創造機能であるとの考えのもとで、企業価値の概念を整理するとともに、同族企業の事業承継において創造されなければならない価値とはどのようなものであるかについての考察を行っている。

第3章「先行研究のサーベイ」では本研究にかかわりの深い国内外の先行研究をサーベイして、事業承継研究の理論的背景とこれまでの貢献を整理している。事業承継における企業価値創造の実態については先行研究では十分に論じられておらず、特にわが国では顕著な業績は認められなかった。このことから、企業価値創造機能として事業承継を位置づけて研究しようとする本論文の独自性を示した。第3章では更に、実証分析を行っていく上での分析の枠組み（フレームワーク）に関する文献をレビューして、本論文における分析の枠組みを構築した。

□第3フェーズ：定量的実証研究

第3フェーズは、定量的な実証研究を行うフェーズである。

第4章「事業承継と企業価値の規定因：定量分析(1)」では、筆者が独自に実施したアンケート調査を本論文におけるパイロット・スタディと位置づけて、調査結果から経営者の事業承継に対する意識や考え方などについて分析することで、第1章を深化させながら、更なる実態把握を行った。

第5章「事業承継をもたらす企業価値の要因：定量分析(2)」では、事業承継か廃業・清算か意思決定について、企業価値を構成する要因の中で、資産価値よりも収益性が良好な状態の企業の方が事業承継される確率が高いことを示した。また、事業承継先として、借入金を有しており、超過収益力をもたらす相対的な強みがなく、従業員規模が小さく、経営者の在任期間が長い企業において、親族間承継となる確率が高いことを明らかにした。

第6章「第二創業」としての価値創造の実態：定量分析(3)」では、事業承継された企業を創業企業と対比させて「第二創業」企業と位置づけて分析を行った。まず、創業企業と「第二創業」企業の業績指標を比較した結果、多くの業績指標で「第二創業」の平均が上回っており、両者の間に有意な差が認められた。加えて、平均の差をもたらした経営上の要因について分析を行った結果、法人企業で、社歴が長く、従業員も多いことが「第二創業」企業の特徴として示された。なお、第5章および第6章では、企業固有の特性や個別の経営状況だけではなく、業界の特性が事業承継に影響を与えていたことを明らかにした。

□第4フェーズ：定性的実証研究

第4フェーズとなる第7章では、事業承継を控えた7社を対象にインタビュー調査を行い、フレームワークを用いることで、その結果を分析している。本章では更に、3社を対象に事例研究を行っている。具体的には、経営者視点から考察を加えた2事例と、承継者視点から考察を加えた1事例によって構成される。事業承継が行われているプロセスを時間軸で捉えて、①3社が異なる時間軸にあること、②スリー・ディメンション・モデルにおけるファミリー軸の発展は、オーナーシップ軸での位置とその変化に影響されることを明らかにしている。

終章では、まず本論文を要約し、次いで本論文の研究成果を項目別に整理した。

本論文で明らかになったように、企業価値あるいはその評価に対する意識は必ずしも高くない。実際の事業承継は資産価値や収益性を評価の根源とする企業価値とは無縁のところで行われているとする知見を得た本論文の分析は、効果的で効率的な事業承継が行われるために中小企業の経営者が為さねばならないこと、意識づけなければならないことを明らかにする必要性を示したという点で、貴重な発見であったといえよう。

最後に、本論文の貢献を整理する。

本論文では、事業承継を企業価値の視点から捉えて、分析を行ってきた。企業価値を創造する事業承継のあり方とその決定要因を考察することで、事業承継を経営管理上の意思決定事項として捉えるとともに、

その際に求められる評価尺度として収益指標の重要性を明らかにして理論的枠組みを構築したことは、今後、事業承継研究が学術的發展を遂げていく上での礎を築くことができたと考えている。

更に、従来の純資産価額法だけに頼って企業価値を求めることの問題点を指摘し、その代替案としての評価指標を多変量解析によって抽出しようとした試みはこれまで行われておらず、新しい研究対象を設定したという点においても学術的な貢献を有するものと思われる。

本論文では、アーカイブデータを用いて効率性に関するいくつかの指標を抽出し、事業承継を経営の効率性の観点から論じてきた。一般化しにくい中小企業の事業承継問題を、大量のアーカイブデータを用いることによって一般化できたことは、今後の派生的研究の基盤となるものである。この点からも、本論文における意義と貢献を見出すものである。