

博士論文

中小企業の事業承継プロセスにおける企業価値創造

平成22年3月

広島大学大学院社会科学研究科
マネジメント専攻

中井透

目次

序章 本論文の目的と構成	1
第1節 研究の目的	2
第2節 論文の構成と概要	2
第3節 研究対象	4
第4節 研究方法	4
第5節 事業承継を研究対象とする意義	5
第6節 本論文における用語の定義	7
第1章 事業承継の実態把握	11
第1節 事業承継を取り巻く環境変化	12
第2節 事業承継が進まない理由	16
第3節 事業承継のための経営者の取り組み内容	20
第4節 親族内承継の実態	21
第5節 事業承継と価値創造の実態	24
第6節 先代経営者の関与	25
第7節 事業承継対策としての企業譲渡 (M&A)	27
第8節 小括	31
第2章 企業価値創造機能としての事業承継	33
第1節 企業価値とは何か	34
第2節 なぜ企業価値を高めなければならないのか	35
第3節 企業価値の測定	37
1. 欧米における概念形成	38
2. わが国における概念形成	39
第4節 企業価値の評価方法	40
1. 純資産価額法	41
2. 収益還元価額法	42
第5節 企業価値評価の事例	43

第6節	同族企業特有の企業価値とは	45
第7節	企業価値評価の望ましい姿	47
	1. 結果の価値と過程の価値	47
	2. ステークホルダーの価値とエシカルな価値	48
第8節	小括	49
第3章	先行研究のサーベイ	51
第1節	わが国での研究	52
	1. 研究の方向性	52
	2. 実態把握をもとにした研究	53
	3. 事業承継の決定要因にかんする研究	54
	4. 廃業や事業譲渡と関連づけた研究	55
	5. 事業承継を「第二創業」と捉えた研究	57
第2節	欧米での研究	59
	1. 研究の方向性	59
	2. 同族企業と非同族企業とのパフォーマンス比較	61
	3. 事業承継計画がパフォーマンスに与える影響	64
	4. 同族のかかわり方とエージェンシー問題	64
第3節	分析フレームワーク	67
	1. スリー・サークル・モデル	67
	2. スリー・ディメンション・モデル	69
	3. 事業承継のプロセス	72
	4. 4Cモデル	74
第4節	小括	75
第4章	事業承継と企業価値の規定因：定量分析(1)	77
第1節	調査の概要	78
第2節	回答企業のプロフィール	78
第3節	後継者・承継方法	80
第4節	後継者に求める条件	81

第5節	後継者に求める経営能力	84
第6節	M&Aについての考え	86
第7節	企業価値の評価方法	89
第8節	小括	92
第5章	事業承継をもたらす企業価値の要因：定量分析(2)	93
第1節	問題の所在	94
第2節	分析方法	96
	1. 被説明変数の設定	97
	2. 説明変数の設定	99
第3節	分析と考察	104
	1. 平均値の差の分析	104
	2. 事業承継と承継方法の決定要因の分析	107
	3. 考察	112
第4節	小括	114
第6章	「第二創業」としての価値創造の実態：定量分析(3)	117
第1節	問題の所在	118
第2節	分析方法	119
	1. 分析上の制約と限界	119
	2. 分析データ	120
	3. 変数の設定	122
第3節	分析と考察	126
	1. 平均値の差の分析	126
	2. 事業承継を促す決定要因の分析	129
	3. 考察	133
第4節	小括	134
第5節	補説	135
第7章	インタビュー調査と事例研究	137

第1節 問題の設定	138
1. 第4章「事業承継と企業価値の規定因」の分析	138
2. 第5章「事業承継をもたらす企業価値の要因」の分析	139
3. 第6章「第二創業」としての価値創造の実態」の分析	140
第2節 経営者に対するインタビュー調査	140
1. インタビュー企業と協力者の属性	141
2. 経営者自身が事業承継（創業）した経緯	143
3. 経営に対する考え方	145
4. 経営者がおこなった価値創造	148
5. 事業承継についての考え方	150
6. 後継者の入社の際の経緯と入社後おこなった価値創造	152
7. 後継者に期待すること	153
8. 考察	155
第3節 事例研究	157
1. 金型製造 NT社の事例	158
2. 印刷業 ON社の事例	161
3. ホイストクレーン製造 KD社の事例	165
4. 考察	168
第4節 小括	174
終章 本論文の研究成果と課題	177
第1節 本論文の要約	178
第2節 本論文の研究成果	180
1. 事業承継としてのM&A	180
2. 企業価値を意識しているのか	181
3. 企業価値を高めるのは資産か収益か	182
4. 企業価値を高める「第二創業」	183
5. 分析結果が示すもの	185
6. 先代の関与と価値創造	186
第3節 本論文の学術的貢献	187

第4節 本論文の実務面での貢献	189
第5節 今後の課題	190
参考文献	193
付属資料	205
【付属資料1】アンケート調査協力依頼書（第4章付属資料）	206
【付属資料2】アンケート調査票（第4章付属資料）	207
【付属資料3】主要回答のクロス分析表（第4章付属資料）	209
【付属資料4】インタビュー企業に対する事前調査質問票（第7章付属資料）	222
【付属資料5】インタビュー企業に対する事前調査結果（第7章付属資料）	226
【付属資料6】インタビュー内容の詳細（第7章付属資料）	227

序章 本論文の目的と構成

第1節 研究の目的

本論文は、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問題に焦点を当て、効果的、効率的な事業承継を可能にする要因と望ましい姿を明らかにすることを目的とする。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た考察をおこなうものである。

この目的達成のために、以下の2つのリサーチ・クエスチョンを設定する。

- ①どのような企業がどのような方法によって承継されていくのか、あるいは承継されないで廃業・清算にいたるのか
- ②事業承継の形式（親族への承継か、第三者への承継か）によって企業価値の評価は変わるのか、変わるとすればそれを決定づける要因は何か

事業承継問題を、これまでの相続税対策や後継者人材育成といった観点からではなく、企業価値を向上させる経営の転換期として捉え、その意思決定プロセスと決定要因を定量、定性の両面から分析しようとする試みはこれまでにはおこなわれておらず、この点において本論文の特徴と独自性を見出すものである。

第2節 論文の構成と概要

本研究は大きく4つのフェーズに分けておこなわれる。

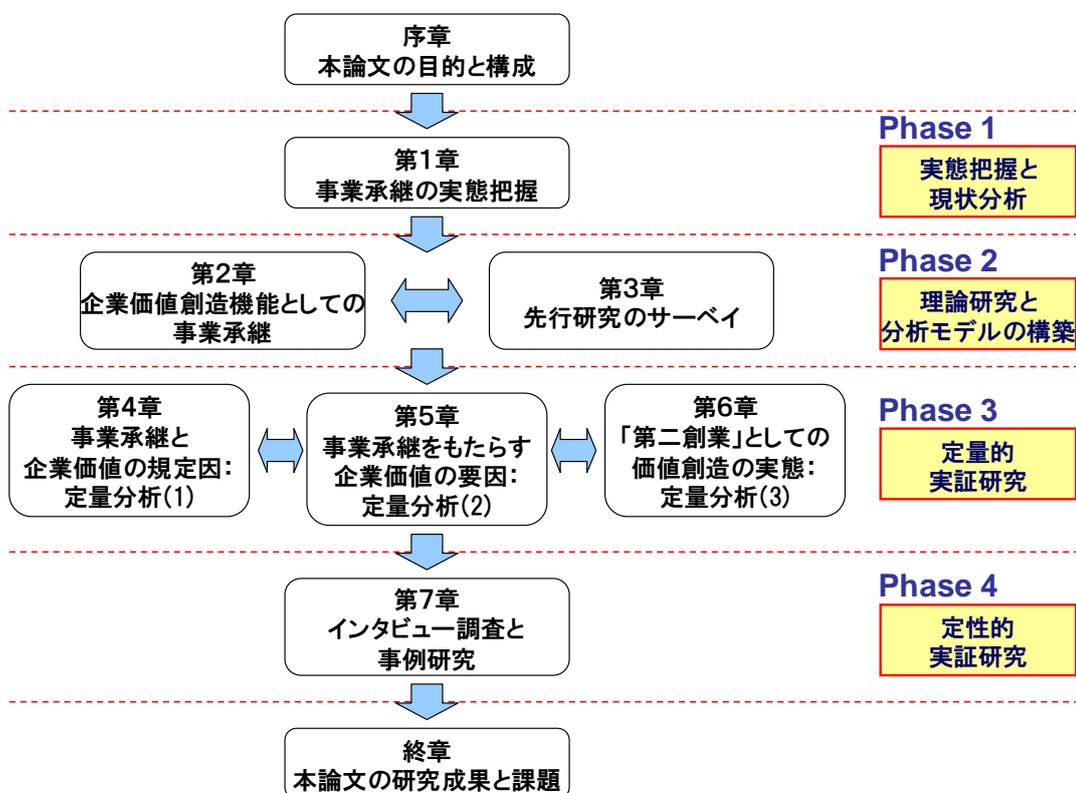
第1フェーズとなる第1章「事業承継の実態把握」では、既存の調査やデータをもとに、中小企業の事業承継についての実態を把握し、現状分析をおこなう。

第2フェーズは、理論研究と分析モデルの構築をおこな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おこなう。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する。加えて、これらの先行研究と本論文との趣旨・目的について触れ、本論文との相

対的差異および本論文の独自性を確認する。さらに、実証分析をおこなっていくうえで分析の拠り所となる考察の枠組み、すなわちフレームワークを設定する。

第3フェーズは、定量的な実証研究をおこなうフェーズである。第4章「事業承継と企業価値の規定因：定量分析(1)」では、社団法人大阪府工業協会の会員企業に対して筆者がおこなったアンケート調査の分析を実施している。この作業を通じて、本論文の問題意識と事業承継の実態とのかかわりを明確化する。第5章「事業承継をもたらす企業価値の要因：定量分析(2)」および第6章「「第二創業」としての価値創造の実態」：定量分析(3)」の2つの章では、アーカイブデータを用いて多変量解析をおこなっている。

第4フェーズとなる第7章「インタビュー調査と事例研究」では、インタビュー調査と事例研究を実施して、定性的な側面からの実証研究をおこなう。まず、インタビュー調査では、事業承継を控えた中小企業の経営者7名（7社）に対しておこなったインタビュー調査の内容を示すとともに、第3章で設定したフレームワークにしたがって考察を加えている。さらに、事例研究では事業承継がおこなわれているプロセスを時間軸で捉えて、異なる時間軸にある3つの企業を抽出して事例研究をおこなった。



図序-1 本論文の体系と章構成

以上のような4つのフェーズをまとめ、本論文の研究成果と残された課題について述べているのが終章「本論文の研究成果と課題」である。序章、第1章～第7章、終章によって構成される本論文の各章ごとの位置づけと全体の体系を示すと、前ページの図序-1のようになる。

第3節 研究対象

事業承継は、「承継されるものは何か」の観点から、物的承継（財産の承継、モノの承継）と人的承継（経営者・事業経営の承継、ヒトの承継）に大別される。中堅・大企業を対象とした先行研究では、これら2つのうちどちらかひとつに焦点を絞ったものが多い。本論文では、中小企業を研究対象とし、その中でも特に多数を占める同族企業に焦点を当てている。わが国における中小同族企業の多くは経営者が大多数の株式を保有しており、いわゆる「所有と経営の一致」がみられるのが特徴である。このことから、「所有」機能の承継である物的承継と、「経営」機能の承継である人的承継の双方を考察対象とすることが重要であるとの認識の下、2つの観点を包含した事業承継の研究をおこなう。

第4節 研究方法

本研究は質問票調査によって得られたデータを分析する定量的実証研究と、その検証結果をもとにさらなる実態を把握するためのインタビュー調査および事例研究による定性的実証研究の、2つの方法によって遂行される。

まず定量的実証研究については、筆者が独自におこなったアンケート調査をもとに、そこから得られたデータを分析している。加えて、東京大学社会科学研究所から提供を受けたアーカイブデータを利用して、2つの多変量解析をおこなっている。具体的には、①事業承継をもたらす企業価値の要因についての分析であり、②「第二創業」としての価値創造の実態についての分析である。

つぎに定性的実証研究については、事業承継を控えた現任経営者の企業価値に対する考え方、企業価値の評価方法に対する考え方などを知ることを目的として、7社に対してインタビュー調査を実施している。さらに、3社のケースを作成して事例研究をおこなっている。

第5節 事業承継を研究対象とする意義

わが国において、事業承継問題を最初に取り上げたのは、1970年代の金融機関であるといわれている。事業承継によって生じる財産分与、相続問題にかかわることで、フィー・ビジネスにおける収益向上を意図したものであった。その後、1980年代前半になって、中小企業庁により「中小企業承継税制問題研究会」が発足されて、広く関心が寄せられるようになる。ただし、こうした一連の研究会においても、事業承継税制をどう改革すべきであるかが主要な論点であった。

こうしてみると、当初は相続税対策の観点、すなわち「財産の承継」にのみ関心が寄せられていた。しかし経営者の高齢化で世代交代の時期を迎える企業が増加し、一方で少子化によって後継者が不足することから「経営の承継」にも関心が寄せられ、事業承継は「財産の承継」と「経営の承継」の両面から検討が加えられることになる¹。加えて、廃業率が開業率を上回る状況を受け、廃業率増加に歯止めをかけることに注目が集まるようになる。こうした中で事業を継続させていくために求められる相続税（あるいは相続税制）のあるべき姿に加えて、経営を円滑に承継させることの必要性が論じられるようになってきたのである²。

一方で欧米に目を転じると、事業承継が中小企業論、とりわけファミリービジネス論の中で重要な研究対象となっていることがわかる。

Debicki, Matherne, Kellermanns & Chrisman (2009) は、2001年から2007年までの間に刊行されたマネジメント関係の研究誌30誌の中から「ファミリービジネス」にかんする291の論文を抽出し、その研究対象分野を分類して、研究された頻度を示している。加えて、Chrisman, Chua & Sharma (2003) が1996年から2003年までの間を対象とした過去の同様の研究と対比し、その変化をみている。表序-1はその内容を示したものである。

近年では、コーポレート・ガバナンスやリーダーシップ、オーナーシップなどを対象と

¹ 中小企業庁は、2005年（平成17年）10月に「事業承継協議会」を設立し、同協議会内に設置された「相続関連事業承継法制等検討委員会」および「事業承継税制検討委員会」の両委員会において、2007年（平成19年）6月に中間報告をおこなっている。そこでは、事業承継税制の抜本拡充や相続法に係る新規立法の必要性などの提言をおこなっている。具体的な内容については、「平成19年度事業承継協議会の成果」を参照のこと。

² 中小企業庁は、事業承継協議会での検討結果等をもとに、2008年（平成20年）2月に「中小企業における経営の承継の円滑化に関する法律案」を第169回通常国会に提出し可決された。

した研究が増加していることがわかる。一方、事業承継にかんしては、構成比は減少しているものの、上記2つにつぐ多さとなっている。Chrisman, Chua & Sharma (2003) の調査では戦略的経営項目の中では事業承継を研究対象としたものが一番多いことが示されている。

表序-1 ファミリービジネス研究の対象分野

		Chrisman, et.al (2003) n=190		Debicki, et.al (2009) n=291	
		n	%	n	%
1. 経営目標・目的	1.1 経済的目標	5	2.6	5	1.7
	1.2 非経済的目標	5	2.6	3	1.0
	1.3 目標決定のプロセス	1	0.5	0	0.0
2. 戦略立案とその内容	2.1 戦略計画	6	3.2	9	3.1
	2.2 経営資源と競争優位	11	5.8	25	8.6
	2.3 機会と脅威	4	2.1	4	1.4
	2.4 企業戦略	3	1.6	4	1.4
	2.5 事業戦略	2	1.1	5	1.7
	2.6 機能別戦略	7	3.7	6	2.1
	2.7 国際戦略	6	3.2	6	2.1
	2.8 企業家精神とイノベーション	10	5.3	15	5.2
3. 戦略実行と統制	2.9 ステークホルダー、経営倫理、社会的責任	4	2.1	8	2.7
	3.1 コーポレート・ガバナンス	18	9.5	56	19.2
	3.2 組織構造	3	1.6	12	4.1
	3.3 システム、プロセス、ネットワーク	5	2.6	8	2.7
	3.4 組織行動とコンフリクト	12	6.3	19	6.5
	3.5 組織文化と価値	9	4.7	13	4.5
	3.6 組織発展と変革	3	1.6	15	5.2
4. マネジメント	4.1 リーダーシップ、オーナーシップ	14	7.4	46	15.8
	4.2 専門化	4	2.1	8	2.7
	4.3 事業承継	42	22.1	44	15.1
5. その他	5.1 戦略的経営に関するその他の内容	19	10.0	34	11.7
6. 非戦略的項目	6.1 戦略的ではない経営トピック	43	22.6	28	9.6

注：複数のトピックを有する論文があるためnの合計はそれぞれ190,291を超える。

注：Chrisman, Chua & Sharma (2003)、Debicki, Matherne, Kellermanns & Chrisman (2009)より筆者作成。

事業承継に関心が集まるのは、国を問わずその役割が大きいからである。加えて、欧米の主要国では、事業が円滑に次世代へと承継されない実態がある。Bjuggren & Sund (2001)によれば、欧米の主要国ではファミリービジネスが2代目に承継されるのは平均的にみて30%程度であり、3代目となると14%以下になるとしている。同様の状況はBeckhard & Dyer, Jr. (1983)からも報告されており、彼らによれば3代目への承継は10%に過ぎない。De Massis, Chua & Chrisman (2008)は、同族企業における2代目への事業承継では、非常に少数の割合でしか生き残っていないことを明らかにしているし、多くの世代間承継において2代目が経営権をコントロールした直後に失敗していることを明らかにしている。同様の研究成果は、Handler (1990)、Morris, Williams, Allen & Avila (1997)などでもみ

られる。それゆえ、事業承継にかんする研究が注目に値するのである。

このように、国内外を問わず事業承継に対する関心が高まっているにもかかわらず、とくにわが国において、企業経営の観点から事業承継を研究対象にすることは、これまであまりおこなわれていない。事業を次世代へ承継していくことの重要性が、欧米と同様に認識されるようになると、欧米での研究同様、わが国においても、企業経営の観点からの研究が求められることになる。実態把握の側面からのみならず、理論的側面からの事業承継研究は喫緊の課題となっているのである。こうした理由から、経営学の立場から事業承継を研究することの意義を見出すものである。

第6節 本論文における用語の定義

本論文において頻繁に用いる用語の意味を明確化しておく必要がある。また、本論文での研究を遂行していくにあたっては欧米の先行研究を参考にし、依拠する割合も多いことから欧米の先行研究で用いられている用語と本論文で用いる用語との関連を示しておく必要がある。以下に、本論文における主要用語の定義をおこなっておく。

中小企業、小規模企業（small business, small and medium size enterprise）

中小企業とは、中小企業基本法第2条第1項の規定に基づく「中小企業者」をいう。また小規模企業とは同条第5項の規定に基づく「小規模企業者」をいう。これらは、具体的には表序-2のように定義される。なお、本論文においては、文脈上の関係からとくに小規模企業者を限定して論じる必要がある場合を除いては、表序-2で示されているものを一括して中小企業と表現する。

表序-2 中小企業基本法に基づく中小企業および小規模企業の定義

	中小企業者 (下記のいずれかを満たすこと)		うち、小規模 企業者
	資本金	常時雇用する 従業員	常時雇用する 従業員
①製造業、建設業、運輸業、 その他の業種(②～④を除く)	3億円以下	300人以下	20人以下
②卸売業	1億円以下	100人以下	5人以下
③サービス業	5,000万円以下	100人以下	5人以下
④小売業	5,000万円以下	50人以下	5人以下

事業承継 (succession)

事業承継は、広義には大企業における経営者の交代も含まれるが、本論文では中小企業の同族企業を対象としていることから、とくに断りのないかぎり、中小あるいは小規模の同族企業がおこなう事業承継の意味として用いている。

Beckhard & Dyer (1983) によれば、事業承継とは創業者あるいは現職のオーナー経営者から後継者にリーダーシップが移譲されるものであると定義される。なお、ここでいう後継者とはプロの経営者であって、同族かそうでないかは関係ない。欧米での先行研究のように、承継先が同族か同族以外かによって承継後のパフォーマンスや組織構造の違いを研究対象とするためには、事業承継を同族と非同族で分類しておいた方が都合の良い場合がある。しかしわが国における事業承継問題は、多くが同族企業を対象にしている。

本論文では、上述のとおり、同族企業における同族後継者への経営のリーダーシップの承継（人的承継）やオーナーシップの承継（物的承継）のどちらか一方、あるいは両方を事業承継と定義する。

事業譲渡

事業譲渡とは事業の全部または重要な一部を譲渡することである。この概念は会社法制定以前の商法下での判例によって規定されるのが一般的である。つまり、正確にはこの定義は営業譲渡のことを指している。

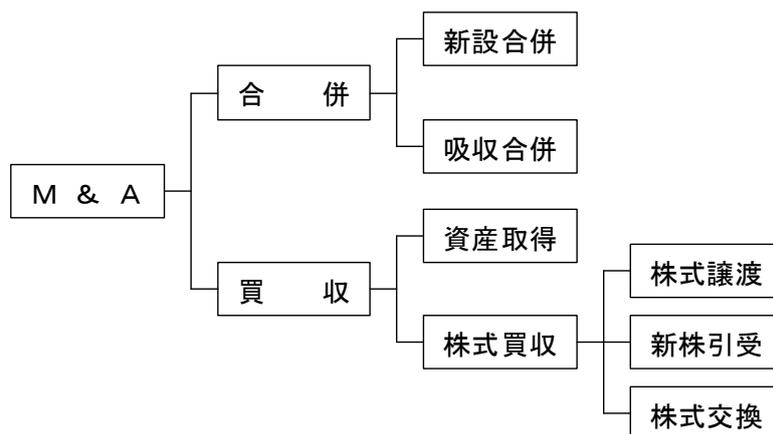
2005年の改正前商法では、「営業」の譲渡等としていたが、2005年に改正された会社法は「事業」の譲渡等と概念を改め、用語を事業譲渡に統一している。このことについて神田（2008）は、「他の法人法制との整合性を図り、また商号との関係を考慮したためであると説明されているが、その規整の実質に変更はない。」(pp.302-303)としている。つまり、他の法制との関係から用語の整理をおこなっただけであり、解釈を実質的に変更するものではないと解されている。したがって、本論文でも、会社法以前の取引であっても、文献引用箇所を除いて、「事業譲渡」に統一している。

M & A

M&Aとはmergers & acquisitionsの頭文字をとったもので、企業の合併・買収である。外部成長のための戦略であるM&Aは、文字通り、合併（mergers）と買収（acquisitions）に分類される。図序-2はその分類を示したものであり、一般にM&Aとは上記すべてを包

括した概念である。

本論文では、事業が廃業・清算されることなく、異なる経営者に承継されるための一手段として、M&Aを考察対象としている。この場合のM&Aではほとんどが買収を指すことが多いことから、本論文におけるM&Aとは、とくにことわりのない限り、買収を包括した概念として捉えている。



図序-2 M & A の分類

パフォーマンス (performance)

事業承継が効率的におこなわれたか、または成功裡に終わったのかを、おもに定量的に検証するために用いる指標である。しかし、「効率的な事業承継」や「成功裡に終わった事業承継」という表現が抽象的である以上、それを測定するための評価尺度も研究者によってばらつきがある (Chittoor & Das, 2007)。

本論文では、パフォーマンスを事業の成果、すなわち業績と同義語であると定義する。なお、パフォーマンスを表す指標として、ROA (return on asset : 総資産利益率)、ROE (return on equity : 株主資本利益率)、EPS (earnings per share : 一株当たり利益)、売上高利益率、従業員増加率、Tobin's Q (トービンの Q : 資産の時価に対する株価総額の比率) などを用いている。

同族企業、同族会社、ファミリービジネス (family business, family firm)

税法上、同族会社とは「株主等の 3 人以下およびその同族関係者が有する株式の総数または出資額の合計金額が、その会社の発行済株式の総数または出資金額の 50%以上に対応

する会社をいう」(法人税法第2条第10号)と定められている。しかし一般には、こうした法的な意味合いよりも広い概念で捉えられている場合が多い。

加えて、本論文では、欧米の先行研究も広く参考にしているという事情がある。欧米の場合、わが国の同族企業、同族会社に相当する用語として、*family business* や *family firm* などといったものが広く使われているが、頻繁に使われるようになって30年以上が経過しているにもかかわらずその定義は明確になっていない(Astrachan, Klein & Smyrniotis, 2002)。各研究者が研究目的に沿いながら便宜的に定義しているというのが実情のようである(根本、2007)。

このように欧米において明確な定義がなされていない背景としては、欧米におけるファミリービジネスには大企業も含まれており、企業規模の大小ではなく、「ファミリー(の経営)」という研究領域が明確に存在しており、その特性を明らかにするための研究対象として位置づけられていることが挙げられる。したがって、欧米での研究における *family business* や *family firm* をわが国における同族企業、同族会社と同義語として一律に看做すことには無理がある場合も生じる。

以上のような事情に鑑み、本論文では、原則として上記の税法上の規定に該当する企業を同族企業と表現し、*family business* や *family firm* に相当する日本語訳としても、とくに支障がない限り同族企業と表現する³。ただし、原論文の趣旨に著しく異なる場合や前後の文脈からみて無理に日本語に訳さない方が妥当と思われるものについては、ファミリービジネス、ファミリー企業を用いることとし、本論文においては同族企業と同じ意味として使うことにしている。

³ 欧米での定義でいちばん多いのが、わが国の税法上の規定同様、株式所有とそれを背景とした経営の支配にかんするものである。たとえば、「一つの家族のメンバーによって支配されている企業(Barry, 1975)」、「経営の支配が一個人あるいは一つの家族の手中に残されている企業(Barns & Hershon, 1976)」、「家族の一員が支配をもとにした統制を有する企業(Lansberg, Perrow & Rogolsky, 1988)」、「ひとつ、あるいは複数の家族によって支配されている企業(Dreux IV, 1990)」などがこれにあたる。また、世代交代という視点から定義したものとして、「既にそうになっているか予想されているかは別としても、経営権を家族の中の若い人が年配の人から手に入れる行為である(Churchill & Hatten, 1987)」というもの、複数の条件が求められる定義として「少なくとも2世代が緊密な関係を築いており、企業のポリシーと家族の関心や目的を達成するためにつながっており、相互に影響し合っているような会社(Donnelley, 1964)」、「(1)一族が支配可能な株式を有していること、(2)取締役であること、(3)創業者が経営を続けているか世襲の経営者が経営をおこなっている企業(Anderson & Reeb, 2003)」などがある。

第1章 事業承継の実態把握

中小企業の事業承継は、近年において各種媒体で取り上げられることが多くなり、最近とくに産業界において耳目を集めるようになってきている。たとえば「日経テレコン 21」のデータベースから「事業承継」にかんする日経 4 紙の記事を検索すると、2006 年 186 件、2007 年 306 件、2008 年 458 件と増加してきており、関心が高まってきていることがわかる。

この背景としては、中小企業の事業承継を取り巻く環境が大きく変化していることが挙げられる。さらにこうした環境変化に応じて、事業承継に対する経営者の意識が変化してきたことも指摘できる。

そこで、本章では、中小企業の事業承継とそれを取り巻く環境変化についての実態把握をおこない、そこから抽出される課題を本論文の研究趣旨と関連させる形で整理することを目的に置く。

第 1 節 事業承継を取り巻く環境変化

図 1-1 の折れ線グラフは、企業の廃業率と開業率、およびその差の推移を示している。これをみると、1981 年から 1986 年までは開業率が上回っていたが、1986 年から 1991 年に逆転して以降、廃業率が開業率を上回って推移していることがわかる⁴。その結果、開業率から廃業率を差し引いた開廃業率差はマイナスとなり、企業数は減少の一途をたどっている⁵。図 1-1 の棒グラフは企業数の推移を示しているが、開廃業率差がマイナスに転じてから企業数が減少していることがみて取れる。

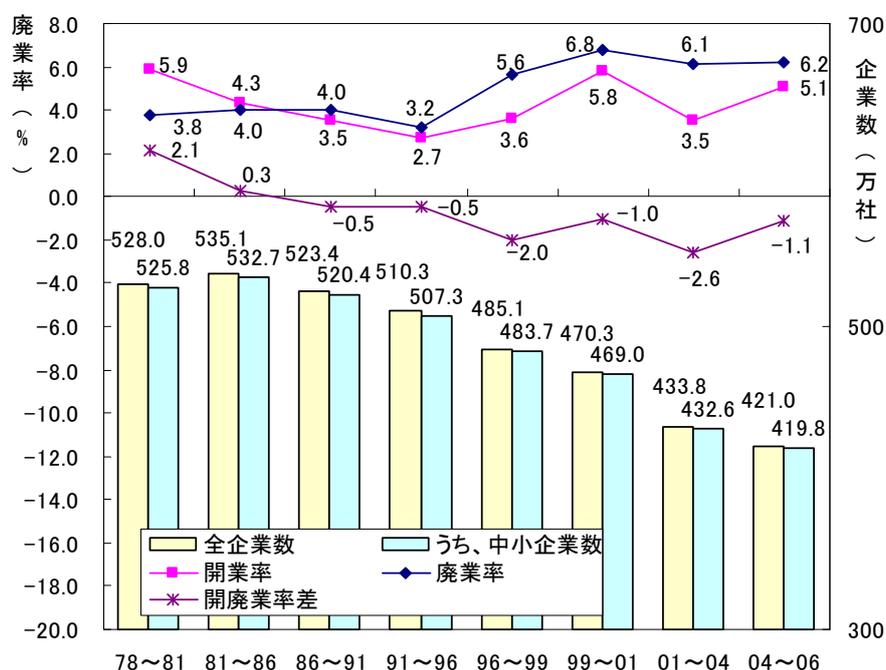
こうした状況に対して、従来まで、開業率を高めることに焦点を当てた多くの施策が取られてきた。ベンチャー企業を多く創出させるための環境整備として新興株式市場が相次いで創設され、新会社法の施行によって会社設立が容易になった。また、政府も、新規事業の育成に力を注いできた⁶。しかし近年では、新興株式市場に上場する新規公開企業の数

⁴ 開業率、廃業率の計算方法については、中小企業庁（2008）付属統計資料の 4 表の注を参照。

⁵ 総務省「事業所・企業統計調査」。1991 年までは「事業所統計調査」、1994 年は「事業所名簿整備調査」としておこなわれた。ここでの中小企業の範囲は以下の通り。1996 年以前は常用雇用者 300 人以下（卸売業は 100 人以下、小売業、飲食業、サービス業は 50 人以下）、または資本金 1 億円以下（卸売業は 3,000 万円以下、小売業、飲食業、サービス業は 1,000 万円以下）。1999 年以降は常用雇用者 300 人以下（卸売業は 100 人以下、小売業、飲食業、サービス業は 50 人以下）、または資本金 3 億円以下（卸売業は 1 億円以下、小売業、飲食業、サービス業は 5,000 万円以下）。

⁶ たとえば、「新規事業創出促進法」（1998）、「大学等技術移転促進法」（1998）など。

が減少しており、新興市場への資金流入が細ってきている⁷。



出所：中小企業庁（2008）をもとに筆者作成。
注：企業数、中小企業数は、各期間の期末に実施された調査結果。

図 1-1 開業率、廃業率と企業数の推移

一方で廃業率に歯止めをかけるための施策は、相続税法上の優遇措置や見直し以外は、あまりおこなわれていない⁸。事業を継続させるか自分の代で廃業するかは、経済的理由や健康上の理由などを中心とした、あくまで経営者個人の意思決定問題である。資金的困窮から廃業を余儀なくされた企業に対し資金を供給して事業継続を支援すること以外、第三者がかかわる問題ではないとの認識が、この背景にあるといえよう。しかし、事業を継続させたいにもかかわらず、次世代を担う人材がいなかったためにやむなく廃業している場合があるとすれば、第三者がかかわることのできる問題となる。そして、このような世代交代をスムーズにおこなわせる必要性が高まってきているのである。

⁷ 日本経済新聞によれば、2007年度の新規株式公開銘柄数は99社で前年度の187社から半減し、このうち上場初値が公募価格を下回ったのは32%と、前年度の15%と比べて大幅に悪化している。この理由として、相場低迷が長引き、リスクの高いIPO銘柄への資金流入が細っているためとしている。（日本経済新聞、2008年2月28日）（筆者注：IPOとは、Initial Public Offeringの略で、新規の株式公開のことを指す）

⁸ 同族会社の事業承継における株式評価の評価方法と資産の圧縮評価については、相続税の税負担を軽減する観点から、財産評価基本通達の見直しが行われてきている。この経緯の詳細については緑川（2004）に詳しい。

つぎに、経営者の実態に目を転じることにする。

わが国人口の高齢化にともない、中小企業でも、昨今、経営者の高齢化が急速に進展してきている。多くの場合、戦後創業された企業において創業経営者の高齢化が進展しており、世代交代の時期を迎えている。しかしながら、中小企業では、その事業を引き継ぐ後継者が不足していることから世代交代が円滑におこなわれず、その結果、経営者の高齢化を招いているのである。

表 1-1 および図 1-2 は、資本金規模別の経営者の平均年齢の変化を示している。これからもわかるとおり、資本金 5 千万円未満の小規模企業における経営者の高齢化の進展は顕著であり、なかでも 1 千万円未満の企業の経営者の平均年齢は一貫して増え続けていることがわかる。こうした小規模企業はわが国企業の大部分を構成していることから、経営者の高齢化はわが国全体が抱える問題となっている。

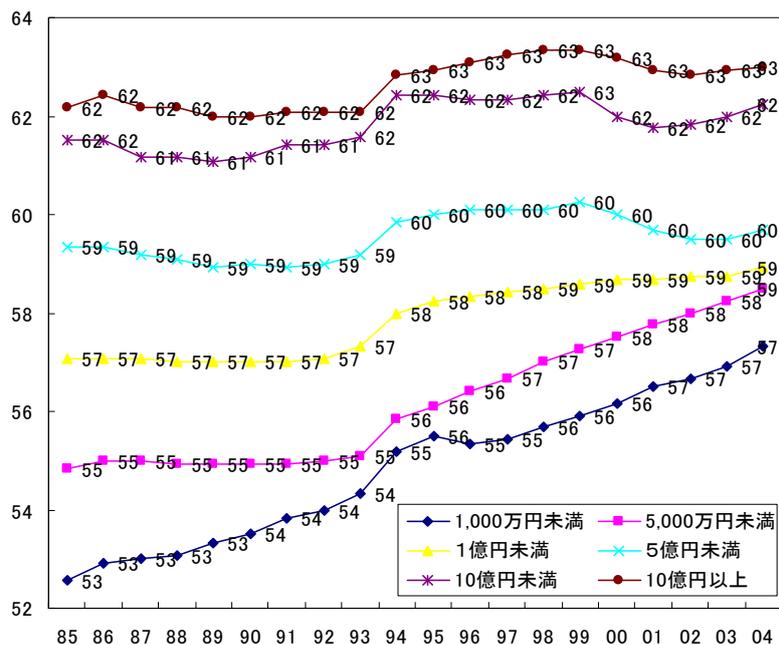
年齢だけを見れば資本金が多い企業の経営者の方が高齢であるが、こうした企業の経営者の年齢に変化がないことは、経営者の交代によって新陳代謝がおこなわれていることになる。中小企業ではこの新陳代謝がないために高齢化が進むのである⁹。

表 1-1 資本金規模別の経営者の高齢化（単位：歳）

資本金	1982年	2006年	増加
1千万円未満	52.01	57.11	5.10
5千万円未満	54.07	59.00	4.93
1億円未満	57.00	58.11	1.11
10億円以上	63.00	63.00	0.00

出所：中小企業基盤整備機構（2008）をもとに筆者作成。
資料：帝国データバンク「社長交代率 2006 年調査」

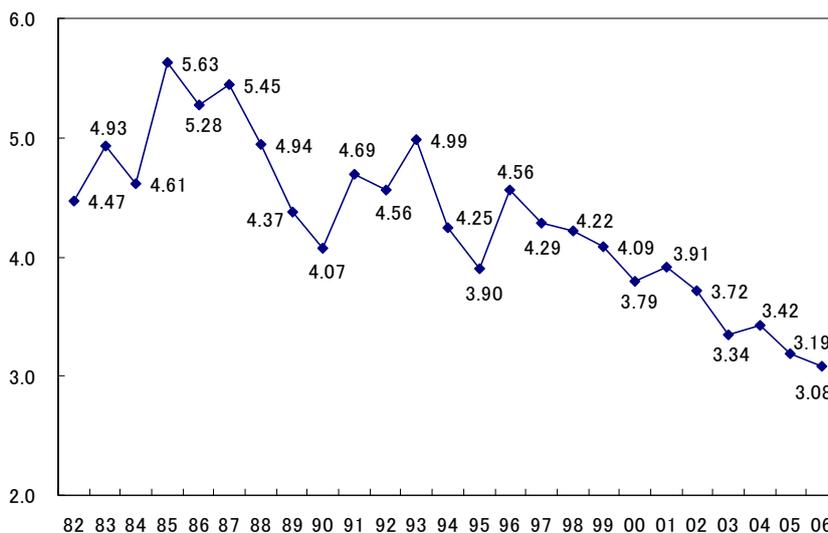
⁹ 表 1-1 および図 1-3 の資料は「社長交代率 2006 年調査」であるが、本論文では用語の統一を図る目的から「社長」ではなく「経営者」と表現している。なお、「社長交代率調査」とは、帝国データバンクの企業概要ファイル「COSMOS2」（約 124 万社）から抽出した 115 万 3433 人の社長（個人経営の代表者を含む）を対象におこなったものである。（<http://www.tdb.co.jp/report/watching/press/p070101.html>、帝国データバンクホームページ、ダウンロード日：2009 年 3 月 14 日）。



出所：中小企業庁（2006）をもとに筆者作成。

図 1-2 資本金規模別の経営者の高齢化の推移（単位：歳）

経営者の高齢化と表裏一体の関係にあるのが、経営者の交代率である。図 1-3 は経営者交代率の推移を示しているが、1985 年の 5.63% をピークに、トレンドとしては減少傾向で推移している。



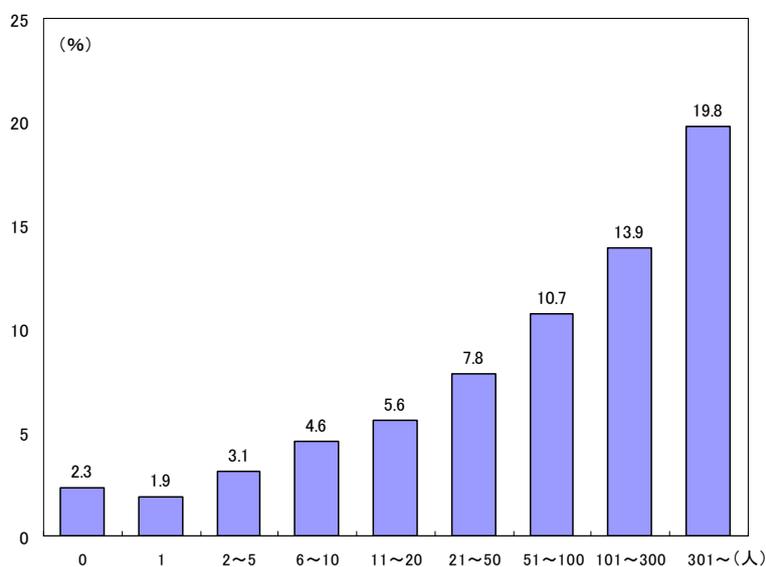
出所：中小企業基盤整備機構（2008）をもとに筆者作成。

資料：帝国データバンク「社長交代率 2006 年調査」

図 1-3 経営者交代率の推移（単位：%）

経営者交代率を従業員規模別に詳しくみたのが図 1-4 である。従業員規模が小さくなるほど経営者の交代がおこなわれていないことがわかる。図 1-3 でみたように、経営者交代率は 3~5%台で推移してきたわけであるが、図 1-4 によれば、それらは従業員 20 人以下の小規模企業の交代率そのものであり、わが国の多くの企業が低交代率を続けてきたことになる。

世代交代、すなわち事業承継が円滑におこなわれないうえに経営者交代率が低下の一途をたどってきたわけであるが、ではなぜ事業承継が円滑におこなわれてこなかったのだろうか。以下の節では、このことについてみていくことにする。



出所：中小企業庁（2007）をもとに筆者作成。
資料：帝国データバンク「企業概要データベース」再編加工。

図 1-4 従業員規模別の経営者交代率（単位：％）

第 2 節 事業承継が進まない理由

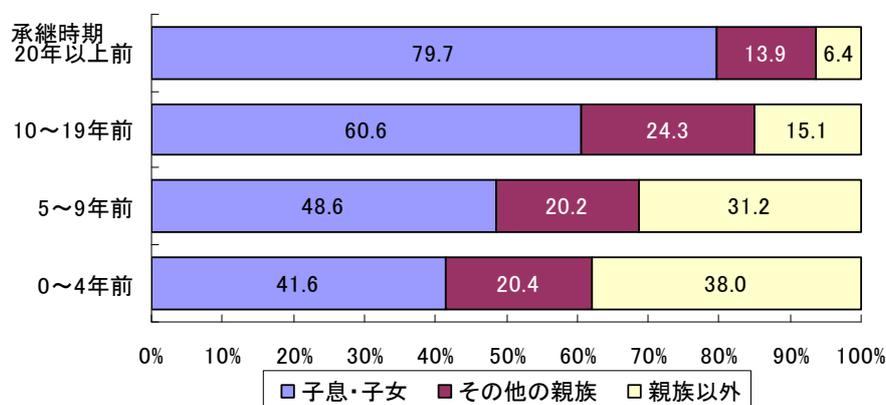
中小企業経営者の高齢化は、わが国の人口にかんするもうひとつの問題である少子化と無縁ではない。少子化にともない、事業を引き継ぐ後継者候補の絶対数が減少している現実がある。さらに、それ以上に深刻な問題として指摘されているのが、全後継者に占める親族の割合、とりわけ子息・子女の割合が減少している点である。

わが国の中小企業の大半を占める小規模企業の場合、オーナー企業が多く、こうしたケースでは実子を含めた親族を後継者とするのが一般的であった。小規模企業では事業と家

族が一体化している場合が多く、子供の頃から親が事業をおこなっている姿をみて育ってきている。その過程で、家業とは何か、仕事とは何かなどといったことが具体的にイメージできる。この結果、実子が後継者候補として有力視されてきたのであり、実子自身もそう認識してきたのである。

しかし、従来のこうした傾向が近年になって大きく変化してきているのである。

図 1-5 は先代経営者と後継者の関係を示したものであるが、20 年以上前（調査時点、以下同様）には 79.7%であった子息・子女への承継が、直近の 0～4 年前では 41.8%に減少している。こうしたデータを見る限り、子息・子女を中心とした親族への事業承継が難しくなっていることが伺える。

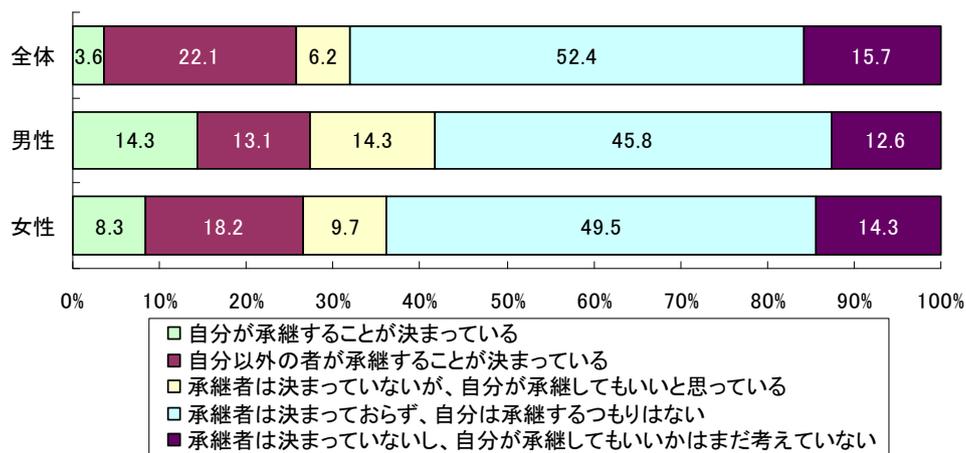


出所：事業承継協議会（2006）。

資料：東京商工リサーチ『後継者教育に関する実態調査』2003年。

図 1-5 先代経営者と後継者との関係

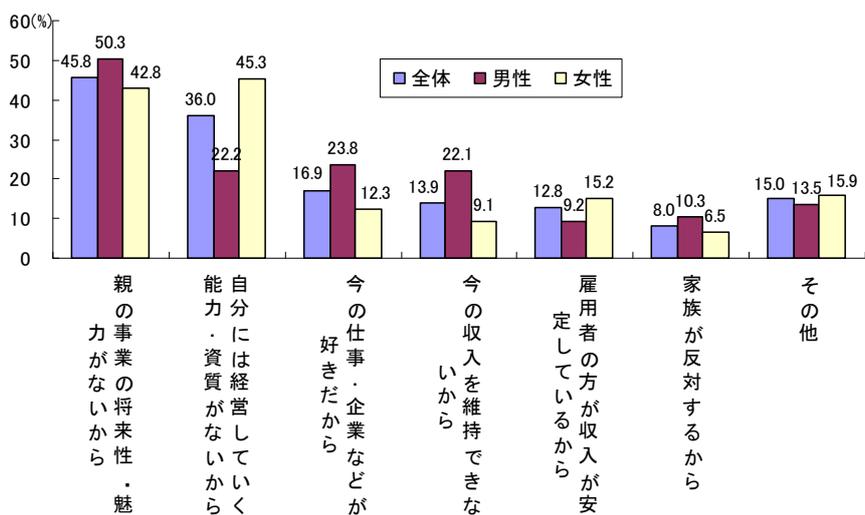
ニッセイ基礎研究所（2004）は承継を受ける側の後継候補者に対して、事業承継の意向を尋ねている。図 1-6 はその結果を示したものであるが、「承継は決まっておらず、自分は承継するつもりはない」と考えているものが 49.5%とほぼ半数にのぼっており、男性の後継候補者に限っても 45.8%が承継するつもりはないとしている。



出所：中小企業庁（2005）。

資料：ニッセイ基礎研究所「働く人の就業実態・就業意識に関する調査」2004年。

図 1-6 親の事業の承継



出所：中小企業庁（2005）。

資料：ニッセイ基礎研究所「働く人の就業実態・就業意識に関する調査」2004年。

図 1-7 親の事業を承継しない理由

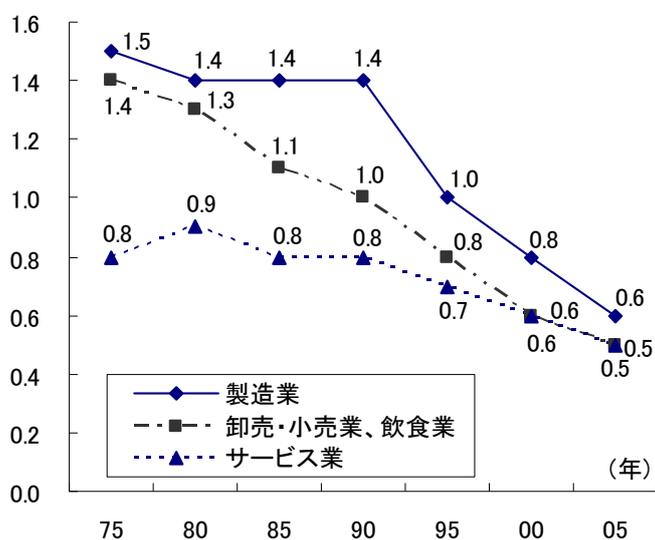
図 1-7 は親の事業を承継しない理由についての回答である。「承継するつもりはない」理由について全体の回答をみると、「親の事業に将来性・魅力がないから」が 45.8%と最も多く、ついで「自分には経営していく能力・資質がないから」が 36.0%となっている。「今の収入を維持できないから」（13.9%）、「雇用者の方が収入が安定しているから」（12.8%）などといった、経済的インセンティブにかかわる理由は、それぞれ単独では回答の割合は多くない。しかし、「家族が反対するから」（8.0%）と回答した背景には、雇用者の方が安定した収入が得られ、収入が多い場合もあると考えれば、これら 3つは経済的な面でイン

センティブが働かない理由としてまとめることが可能であろう。3つの回答の合計は34.7%となり、「自分には経営していく能力・資質がないから」との回答について、3番目の大きな理由となる。

このことから、事業を承継しない理由として「事業そのものの将来性・魅力の欠如」、「経営していく能力・資質の欠如」、「経済的インセンティブの欠如」という3つを挙げることができる。

ちなみに、経済的インセンティブの欠如は、近年における自営業者と会社員収入の比率をみることで、窺い知ることができる。

図1-8は自営業者の収入を会社員の収入で割った値を業種ごとにみたものである。値が1を超えると自営業者の年収の方が多くなるが、1995年以降は、すべての業種で1以下になっていることがわかる。事業の将来性・魅力があつたり、自分自身が経営能力・資質を備えていたりする場合であっても、安定的な収入が得られなくなり、以前と比べて収入が低下するかもしれないリスクを取ってまで会社を経営する気になれないのが実情であろう。



出所：中小企業庁（2008）をもとに筆者作成。
 資料：総務省「個人企業経済調査報告（動向編）」、
 厚生労働省「賃金構造基本統計調査」再編加工。

図1-8 自営業者対会社員収入比率の推移（単位：倍）

第3節 事業承継のための経営者の取り組み内容

事業承継を「会社の経営を後継者に委ねる」と解釈すれば、たとえば大企業の社長が副社長や筆頭専務と交代する場合も事業承継の概念に含まれる。この場合、経営は支障なく次代の経営者に引き継がれるであろうし、その過程で、更なる発展を遂げていくことになる。しかし、中小企業、とくに創業者企業やオーナー企業の事業承継は大企業のように容易でない。

一般に、企業が継続的に事業を発展させていく中で直面するリスクは、財務リスク（financial risk）と営業リスク（business risk）に大別される。財務リスクは資金の調達や運用、キャッシュフローにかんするリスクであり、営業リスクは商品（製品やサービス）や市場動向にかんするリスクである。

しかし、中小企業においては、これら2つのリスク以外に、3つ目のリスクとして事業承継リスク（succession risk）が存在するといえるだろう。事業承継リスクとは中小企業の経営者が次代の経営者に事業を承継する際に生じるリスクである。中小企業に特有ともいえるこのリスクへの対応を誤れば、既述の2つのリスクへも大きな影響を与えることにもなりかねないのである。ではなぜ、事業承継リスクが中小企業に特有のリスクであって、それが他の財務リスクや営業リスクに影響を与えるのだろうか。

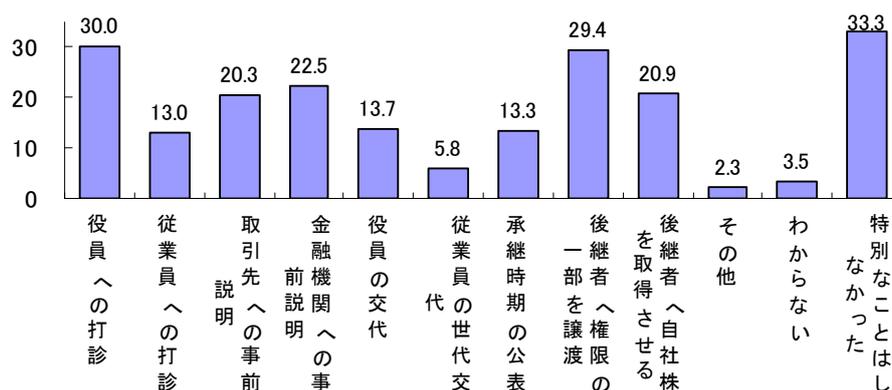
多くの中小企業の特徴として、経営者が当該企業の株式の全部または多くの部分を保有する「所有と経営の一致」が挙げられる。自らの資金を出資して経営にあたっている経営者は、事業運営上追加的な出資が必要となることもあろうし、企業がおこなう借入れに対して個人的な不動産等の担保提供を求められることもある。

また、営業展開においても、オーナー経営者の個人的資質や知己、ネットワークなどを含めた属人的能力に依存する場合が多く、当該企業が極めて高い独自技術などを有している場合を除いては、オーナー経営者の交代がストレートに事業の継続に影響を及ぼすようなリスクをはらんでいるのである。

要するに、企業（＝法人）が抱える財務リスクと営業リスクは、オーナー経営者（＝個人）が抱える事業承継リスクと一体化しているところに中小企業の特徴がある。こうした状況下にある中小企業において、オーナー経営者から次世代の経営者への事業承継が円滑におこなわれない場合、非常に大きなリスクとなる。しかし、現状からすると、事業を継続させていくための取り組みが非常に重要であるとの認識はそう高くないことがみて取れ

る。

図 1-9 は事業承継に際して先代経営者がおこなった取り組み内容を複数回答で得た結果である。「承継時期を公表」して社内での周知徹底をおこない、「後継者へ権限の一部を譲渡」することによって後継者の育成とモチベーションの向上を図り、さらには「後継者へ自社株を取得させる」といった税務対策まで、その取り組み内容は多岐にわたり、企業の実情に合わせた対策が講じられている様子が伺える。しかし一方で、「特別なことはしなかった」との回答が非常に多いことにも注目すべきである。この調査は複数回答方式であり、事業承継に関心が高い企業は事前に複数の対策を講じていると考えられる一方で、何ら対策を講じていない企業が 3 社に 1 社 (33.3%) に上っているのである。事業承継に向けて、日頃から綿密なプラン作りをおこなうことが不可欠であり、そうすることで事業承継リスクは低下し、継続企業体の道が開けることになる。



出所：事業承継協議会（2006）。

資料：東京商工リサーチ『後継者教育に関する実態調査』2003年。

- 注：1. 現在の経営者に対して先代経営者の取組について質問しているので「わからない」という回答が存在する。
2. 複数回答のため、合計は100を超える。

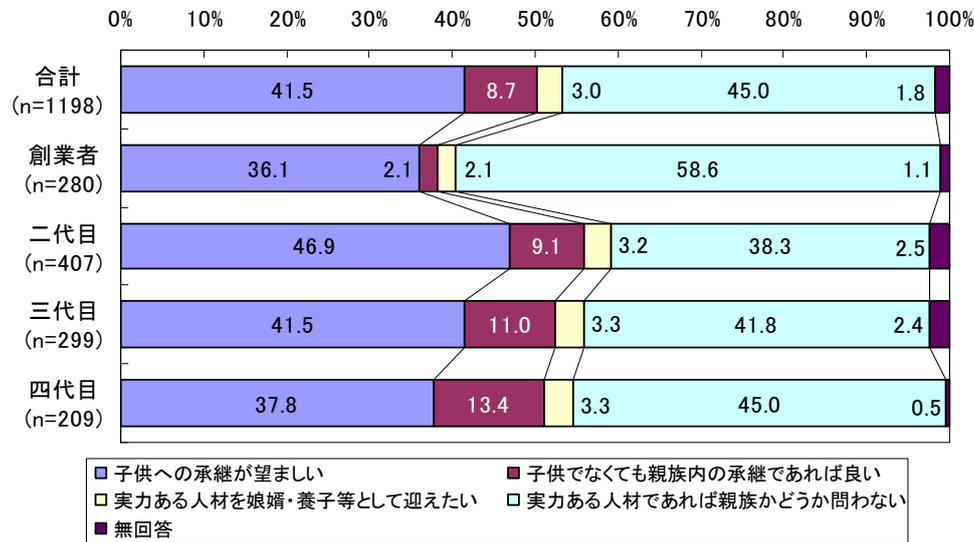
図 1-9 事業承継のための経営者の取組み内容（単位：%）

第 4 節 親族内承継の実態

オーナー企業の経営者は、自身の後継者を親族の中から選ぶ親族内承継について、どのように考えているのだろうか。

みずほ総合研究所（2008）によれば、「実力のある人材であれば親族かどうかは問わない」とする企業が 45.0%と最も多く、以下、「子供への承継が望ましい」（41.5%）、「子供

でなくても親族内の承継であれば良い」(8.7%)、「実力ある人材を娘婿・養子等として迎
えたい」(3.0%)と続いている(図1-10)。



出所：みずほ総合研究所(2008)をもとに筆者作成。

図1-10 後継者として希望する人材(単位：%)

実子に限定せず、娘婿や養子などを含めた親族内承継である3つの回答を合計すると53.2%となり、親族以外への承継である45.0%を上回る。しかし、後継者を実子に限定すれば(41.5%)、親族かどうかは問わない(45.0%)とする回答の方が多く、実力主義で後継者を選ぼうとする姿勢がみられる¹⁰。

この傾向がさらに顕著であるのが創業者であり、およそ6割が実力重視で後継者を選ぼうとしている。一方、二代目以降で、自身が先代から承継した経営者では、創業者と比べて、親族間承継で同族経営を維持したい考えがあることがわかる。

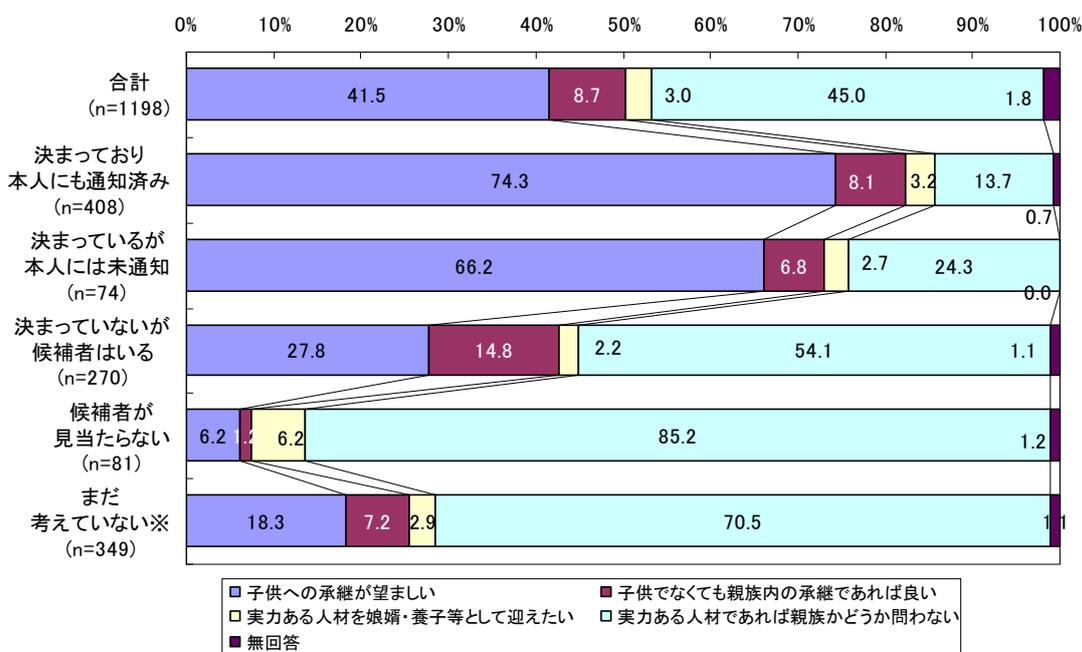
このように、親族間承継を希望する経営者が多いのは、とくにオーナー企業においては当然のことといえるかも知れないが、それでもなお4割程度の経営者が、後継者の実力次第では同族の維持が困難になっても構わないと考えていることは注目すべきである。この

¹⁰ 娘婿や養子も非常に重要な後継者候補であることは間違いない。しかし一方で、たとえば井上(2008)などのように、潜在的な後継者候補として重要な位置づけを成すことについて言及していない場合が多い。とくに後継者のパフォーマンスなどにかんするわが国の先行研究では実子と娘婿や養子を意識して分類しているものやそうしたデータは筆者に知る限り存在しない。非常にデリケートな問題ではあるが、娘婿や養子が後継者になっているケースは少なからず存在することに鑑みれば、この点に注目することも今後の課題であろう。

ことについてさらに詳細に論じるためには、想定対象となっている後継者について、後継者になることが既に決まっているかどうかについての決定状況をみなければならないだろう。

図 1-11 は、後継者として希望する人材を、後継者の決定状況別にみたものである。本人に通知しているか否かにかかわらず、後継者が決まっていると回答したグループでは、子供への承継を中心とした親族間承継を希望するものが多数となっている。一方で、後継（候補）者が見当たらない場合は、実力重視とする回答が圧倒的多数となっている。

この状況についてみずほ総合研究所（2008）は、「後継（候補）者が決定していないオーナー企業の多くは、何らかの事情によって親族への事業承継が事実上困難な状況に直面している様子がうかがえる」（p.30）としているが、候補者が見当たらないのは、子供を含めた親族が存在する場合は彼（彼女）が承継を拒否していることが考えられるであろうし、そもそも親族が存在しないことも考えられる。つまり、みずほ総合研究所（2008）がいうような「困難な状況」にある場合、後継者として希望する人材の選択肢は限られ、親族外の人材にならざるを得ないがゆえに、実力を求めて人選しているのであると判断する方が妥当であろう。



出所：みずほ総合研究所（2008）をもとに筆者作成。
注：※印は「まだ考えていない（今は決める必要がない）」。

図 1-11 後継者として希望する人材（後継者の決定状況別）（単位：％）

第5節 事業承継と価値創造の実態

みずほ総合研究所（2008）によれば、長い間事業を継続してきた企業は、時代の流れや消費者ニーズの変化などにうまく適応してきたからこそ生き残ってこられたものであるとし、こうした環境適応力と企業のパフォーマンスの関係を示している。その際、企業のパフォーマンスを表す代理指標として従業員の増減を用い、従業員数が増加基調で推移してきた企業を「パフォーマンスの良い企業」としている¹¹。

まず、事業領域の変化と成長性からみた企業のパフォーマンスとの関係では、事業領域の変更に積極的なグループは、そうでないグループに比べてパフォーマンスの良い企業の割合が高くなっているとしている（表 1-2）。

つぎに、生産技術、仕入先、販売方法、販売エリアといった、生産・販売にかかわる項目と企業のパフォーマンスとの関係についても、生産・販売の変更に積極的な企業グループは、そうでない企業グループよりもパフォーマンスが良いとの傾向を示している（表 1-3）。

表 1-2 事業領域の変化とパフォーマンスの関係（単位：％）

事業領域の変化	パフォーマンスの良い企業の割合
全く/ほとんど変わっていない	34.4
先代までに変わり現経営者は変更せず	40.3
先代までに変わり現経営者も変更	55.1
先代までは変わらず現経営者が変更	60.2

出所：みずほ総合研究所（2008）をもとに筆者作成。

表 1-3 生産・販売方法等の変化とパフォーマンスの関係（単位：％）

生産・販売方法等の変化	パフォーマンスの良い企業の割合			
	生産技術	仕入先	販売方法	販売エリア
全く/ほとんど変わっていない	39.1	37.8	35.3	33.2
先代までに変わり現経営者は変更せず	34.4	38.8	41.3	34.9
先代までに変わり現経営者も変更	48.0	52.6	50.7	54.1
先代までは変わらず現経営者が変更	63.7	61.2	61.0	63.7

出所：みずほ総合研究所（2008）をもとに筆者作成。

¹¹ みずほ総合研究所（2008）が実施したアンケート調査において「現経営者に代替わりしてから現在までの間、従業員数（アルバイトや契約社員等の有期雇用者を含む）はどのように推移してきたか」を尋ね、「現経営者に代替わりして以降、従業員数が増加基調で推移してきた」と回答した企業を「パフォーマンスの良い企業」とみなしている。

さらに、新商品・新サービスの開発方針を「保守的」、「バランス型」、「革新的」に分類し、これらの開発方針と企業のパフォーマンスの関係を調査している。それによれば、「革新的」および「バランス型」の開発スタンスを取る企業グループは、「保守的」スタンスのグループに比べてパフォーマンスの良い企業の割合が高くなっていることを示している（表 1-4）¹²。みずほ総合研究所（2008）はこの理由を、環境変化に応じた柔軟かつ積極的な商品開発が企業の成長や事業継続につながっている可能性に求めている。

以上のような調査結果から、事業承継にともなって事業領域や生産・販売方法を変更したり、時代の変化に応じて新商品・新サービスを開発したりしてきた企業の多くは、パフォーマンスの良い企業であることがわかる。新しい経営者による改革は、それをおこなわない企業と比べて相対的に高い価値を創出しているとみて取ることができよう。

表 1-4 新商品・新サービスの開発方針とパフォーマンスの関係（単位：％）

新商品・新サービスの開発方針	パフォーマンスの良い企業の割合
保守的	31.8
バランス型	50.8
革新的	57.6

出所：みずほ総合研究所（2008）をもとに筆者作成。

第6節 先代経営者の関与

先代経営者は、事業承継後の価値創造に、どれほど、そしてどのようにかかわるべきなのであろうか。

みずほ総合研究所（2008）は、オーナー企業における事業承継にあたって、先代経営者が経営に関与してきた度合いを後継者の代目別に分類している（表 1-5）。それによると、事業承継前と同様、先代が実質的に経営権を握っていたとする度合いは代目が増えるにつれて減少していく傾向にあるが、それ以外の関与方法と代目とは、とくに顕著な関係はみられない。

¹² みずほ総合研究所（2008）によれば、新しい商品やサービスの開発方針について、既存商品・サービスを守ることが重要で、新商品・新サービスの開発にはあまり積極的ではなかった企業を「保守的」、既存の商品・サービスを守りつつ、時代の変化に応じて新商品・新サービスも開発してきた企業を「バランス型」、既存の商品・サービスにはこだわらず、時代の変化に応じて新商品・新サービスを積極的に開発してきた企業を「革新的」に分類している。

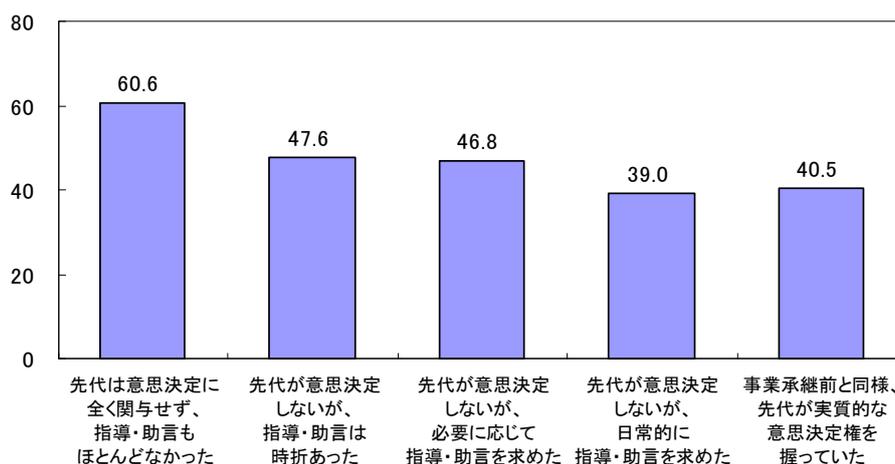
つぎに、先代経営者の関与が企業のパフォーマンスに与える影響について、「先代は意思決定に全く関与せず、指導・助言もほとんどなかった」と回答した企業グループでは、その他のグループ、とくに先代の関与の度合いが強いグループと比べて、パフォーマンスの良い企業の割合が高いことを明らかにしている（図 1-12）。

表 1-5 後継者の代目別 先代経営者の関与（単位：％）

先代経営者の関与	合計 (n=915)	二代目 (n=407)	三代目 (n=299)	四代目 (n=209)
先代は意思決定に全く関与せず、指導・助言もほとんどなかった	24.2	26.3	22.1	23.0
先代が意思決定しないが、指導・助言は時折あった	25.0	25.3	28.8	19.1
先代が意思決定しないが、必要に応じて指導・助言を求めた	34.3	31.0	32.8	43.1
先代が意思決定しないが、日常的に指導・助言を求めた	6.4	5.7	6.4	8.1
事業承継前と同様、先代が実質的な意思決定権を握っていた	8.6	9.8	8.7	6.2
無回答	1.5	1.9	1.2	0.5

出所：みずほ総合研究所（2008）をもとに筆者作成。

この結果についてみずほ総合研究所（2008）は、「先代経営者からのアドバイスの必要性は、後継者の経験や周囲の人材などによって異なってくるが、いったん経営の一線を退いた先代経営者としては、むやみな口出しは避け、後継者が悩んでいる（とみえる）ときに必要最小限のアドバイスを授けるといった“困ったときの相談役”的な役割を果たすのが一般的には好ましい」（p.19）としている。

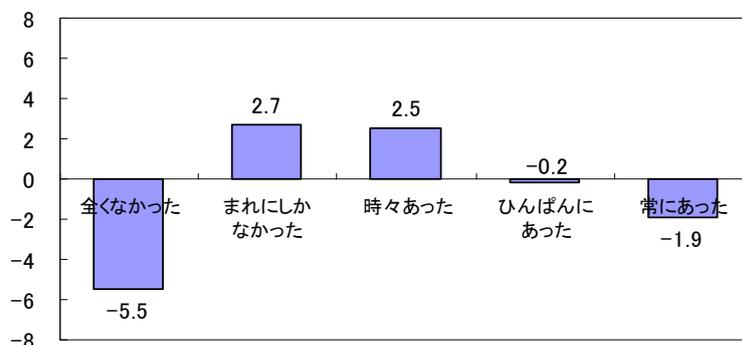


出所：みずほ総合研究所（2008）をもとに筆者作成。

図 1-12 先代経営者の関与とパフォーマンスの関係（単位：％）

一方、先代経営者からのアドバイスがまったくない場合であっても、企業のパフォーマ

ンスは良くならないとした調査結果もある。中小企業庁(2004)は東京商工リサーチ(2003)の調査結果をもとに、先代経営者のアドバイスの頻度と、従業員数成長率の全体平均との乖離幅を代理指標とする企業のパフォーマンスとの関係を示している(図1-13)¹³。



出所：中小企業庁(2004)をもとに筆者作成。

資料：東京商工リサーチ「後継者教育に関する実態調査」(2003)。

図1-13 先代経営者のアドバイスと承継後の従業員数成長率(単位：%)

これによると、アドバイスが「常にあった」場合から、アドバイスの頻度が低下するにつれて、企業のパフォーマンスは上昇していくが、「全くなかった」場合、一転してパフォーマンスが下がることが示されている。このことについて中小企業庁(2004)は、「経営者になってからでしか直面できない問題もあり、そのような問題を回避する方法や具体的な解決策は先代経営者の意見を聞くことで得られる可能性が高い。しかし、先代経営者からのアドバイスが全く得られないとその機会を失することになり、その結果、問題が発生し、解決に時間が掛かってしまうため、パフォーマンスにも良い影響を与えないものと考えられる」(p.196)としている。

第7節 事業承継対策としての企業譲渡(M&A)¹⁴

後継者を決めていない場合、あるいは後継者がいない場合、経営者はどのような事業承継を考えているのであろうか。中小企業基盤整備機構(2008)は、とくに親族外への事業

¹³ 企業のパフォーマンスを表すための代理指標として、従業員数成長率の全体平均との乖離幅を用いている。図1-13の縦軸目盛りはこの代理指標である。

¹⁴ 本論文においては「事業譲渡」に用語を統一しているが、中小企業基盤整備機構がおこなった調査では「企業譲渡」と表現しているため、ここでは、この調査で使われた用語をそのまま用いている。

承継を対象に事業承継対策としての企業譲渡(M&A)についての調査をおこなっている。以下では、この調査結果についてみていくことにする。

まず、「後継者を決めていない」、「後継者がいない」と回答した企業に対して、どのような事業承継を望んでいるのかと尋ねた質問に対する回答と、企業の譲渡(M&A)を経験したり検討したりしたことがあるかと尋ねた質問に対する回答のクロス集計結果を表 1-6 に示している。

企業譲渡(M&A)を経験したり、検討したりしたことがある企業は全体で 27.7%となっており、4社に1社を超える割合でM&Aと何らかの形でかかわっている。適当な後継者がいないために企業の譲渡や売却を希望する場合や、外部から後継者候補の人材を招聘する予定の場合、約半数の企業がM&Aを経験ないし検討しており、後継者難の中でM&Aが有効な選択肢として機能していることがわかる。

親族内での承継や、従業員・役員への承継を望み、企業を譲渡する意思がないと思われるような場合でも、それぞれ、17.4%、28.4%がM&Aを経験ないし検討していることがわかる。

表 1-6 望ましい事業承継のかたちと企業譲渡(M&A)の経験・検討の有無(単位: %)

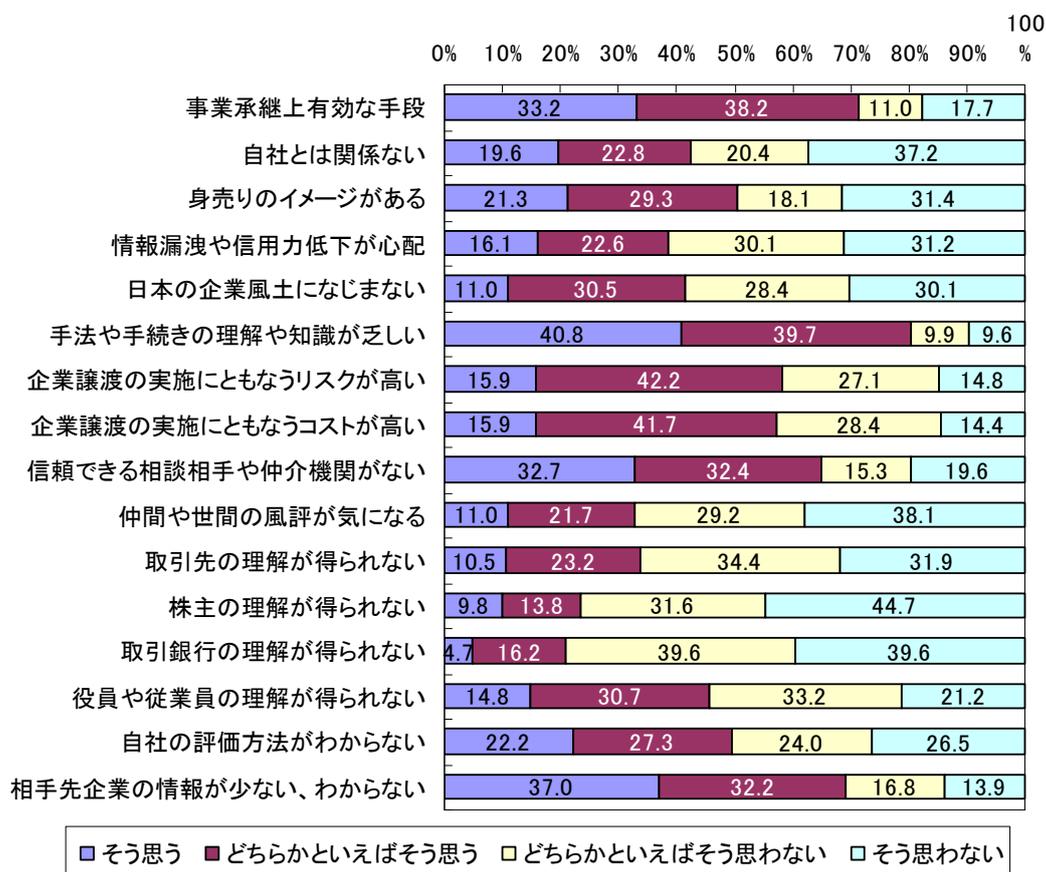
	経験・検討あり	経験・検討なし
全体(n=318)	27.7	70.8
できれば親族内で承継したい(n=23)	17.4	82.6
従業員・役員に承継するつもり(n=109)	28.4	71.6
外部から招聘するつもり(n=14)	42.9	57.1
できれば会社を譲渡・売却したい(n=36)	55.6	41.7
後継者がいないので廃業するつもり(n=2)	0.0	100.0
事業に展望がないので廃業するつもり(n=2)	0.0	100.0
まだ承継について考えていない(n=36)	25.0	75.0
その他(n=8)	0.0	100.0

出所: 中小企業基盤整備機構(2008)をもとに筆者作成。

つぎに、「企業の譲渡(M&A)に心理的な抵抗がありますか」との設問に対して、「非常に抵抗がある」と回答した企業は 8.3%であり、以下、「抵抗がある」(22.3%)、「抵抗がさほどない」(25.5%)、「抵抗はない」(27.7%)、「わからない」(16.2%)となっている(n=314)。さらに、「事業承継の一つの方法として、企業譲渡(M&A)に関心がありますか」との問に対しては、「関心がある」が 28.2%であり、以下、「やや関心あり」(32.1%)、「関心ない」(26.6%)、「わからない」(13.1%)となっている(n=312)。これら2つの回答をみると、

企業の譲渡（M&A）に対する心理的抵抗については半数以上の企業があまりないと回答しており、60%を超える企業がM&Aに関心を示していることがわかる。

さらに、M&Aに対する具体的意見等について4件法で回答を求めたものが図1-14である。



出所：みずほ総合研究所（2008）をもとに筆者作成。

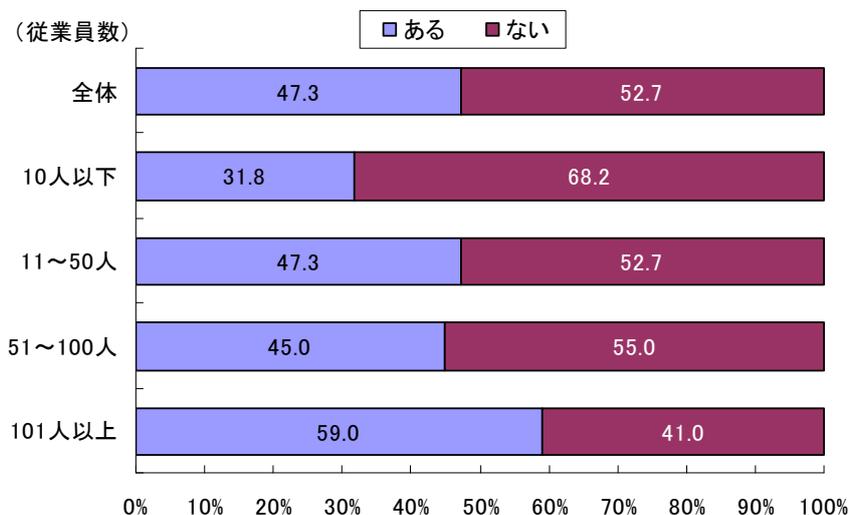
図1-14 企業譲渡（M&A）に対する意見（単位：%）

M&Aを「事業承継上有効な手段」と捉えている企業の割合が71.4%（「そう思う」と「どちらかといえばそう思う」の合計。以下、同様。）となっており、3社に2社以上という多数に上っていることがわかる。一方で、「手法や手続きの理解や知識が乏しい」（80.5%）、「相手先企業の情報が少ない」（69.2%）、「信頼できる相談相手や仲介機関がない」（65.1%）といった、M&A取引にかかわる環境整備が十分ではないことが、「有効な手段」としてしながらも事業承継においてM&Aが有効に機能していない背景として指摘できるかもしれない。

また、「身売りのイメージがある」(50.6%)や「役員や従業員の理解が得られない」(45.5%)など、M&Aを否定的に捉える傾向も依然として根強いものがあるが、「世間」、「取引先」、「株主」、「取引銀行」などといった、「従業員」以外のステークホルダーに対する気がねはそれほどないことがみて取れる。

従業員の雇用を守るべく、ゴーイング・コンサーンとして事業を継続させていくために残された手段は、株式を広く一般に売却して公開企業となるか、企業や事業そのものを譲渡、売却するかである。前者の場合、不可能ではないが、多くの中小企業の場合では現実的な選択肢ではない。そこで考えられるのが、後者の事業の譲渡、企業の売却である。

図 1-15 は事業売却に対する抵抗感を、従業員数を尺度とする企業の規模別でみたものであるが、注目すべきは、小規模企業ほど抵抗がないとする割合が多くなっていることである。一般的には、小規模企業の方が所有と経営が一致している場合が多いと考えられるが、こういう企業ほど、承継対象としての親族以外の経営幹部が育っておらず、従業員の雇用を維持するためのM&Aを前向きに捉えているといえよう。



出所：中小企業庁（2006）。

資料：三菱 UFJ リサーチ & コンサルティング(株)「事業承継」「職業能力承継」アンケート調査
2005年11月。

(注)事業を何らかの形で承継したいが、後継者が決まっていない企業のうち、「事業売却による承継を検討する」と回答した企業のみを集計している。

図 1-15 事業売却に対する抵抗感

M&Aが経営戦略上の一手法として非常に重要なものであることは従来から知られてきたところではあったが、後継者不足を背景とする事業承継対策としての必要性が増すにつれて、中小企業、とくに小規模企業における理解が急速に進んだものといえるだろう。

第8節 小括

中小企業の事業承継とそれを取り巻く環境変化についての実態把握を目的とした本章では、既存のデータを分析・加工することでわが国における事業承継の現状を明らかにした。以下では、本章で得られた知見をまとめることで小括とする。

近年において廃業率が開業率を上回り、企業数が減少している中で、開業率を向上させるための新規事業の創出については様々な施策が講じられているものの、廃業率を低下させることについては十分な関心が払われてこなかったことを指摘した。

廃業率を低下させること、すなわち企業が廃業・清算することなく次世代の経営者に承継させることが喫緊の課題であるが、実態としては事業承継が円滑におこなわれておらず、経営者が交代できないままで高齢化が進んでいた。

この背景としては、少子化による後継者の絶対数の不足が挙げられるが、それ以上に深刻な問題として、親族内に後継者候補がいるにもかかわらず事業を承継しない現状がある。後継者候補が事業を承継しない理由を、つぎの3つに集約した。

- 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

上記のような問題は一朝一夕に解決されるものではないことから、現任経営者としては綿密な事業承継計画の策定が不可欠であるが、承継のための取り組みとして「特別なことはしなかった」企業が3社に1社に上っており、計画的な事業承継がなされていない実態も明らかになった。

ところで、事業承継は後継者、すなわち新しい経営者による新しい事業展開の契機となる。この過程で、後継者によって新たな価値が創造されることで、企業はさらに発展を遂げる。新たな価値の創造は、企業業績（パフォーマンス）に表れる。従業員が増加基調にあることをパフォーマンスの評価基準にして事業承継の実態をみた結果、「事業領域」、「生産・販売方法」、「新商品・新サービスの開発方針」の3つについて、いずれの場合でも承継以前と比べて変化させており、革新的な取り組みをおこなっている企業でパフォーマンスが高いことを確認した。加えて、このような承継後の事業運営については、先代経営者

が“困ったときの相談役”の機能を果たすことが効果的であることが示されていた。

以上のごとく、事業承継の実態をみてきたわけであるが、最後に、後継者不在のため親族や従業員などへの承継がおこなわれない場合の選択肢として、企業を第三者に譲渡することについての現状把握をおこなった。

その結果、企業譲渡（M&A）を経験したり、検討したりしたことがある企業は4社に1社を超える割合で存在しており、適当な後継者がいない場合や、外部から後継者候補を招聘しようとしているような場合に限れば、約半数の企業がM&Aを経験ないし検討していた。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。その一方で、身売りのイメージがあったり、ステークホルダーに対して理解を得にくいといったことから、M&Aを否定的に捉える傾向も依然根強いことも示された。

第2章 企業価値創造機能としての事業承継

企業は事業承継をおこなうか否かにかかわらず、元来、何らかの価値を有していると考えられる。その価値が市場で評価されるからこそ、企業は存続してきたといえよう¹⁵。企業が本来有している、あるいは有してきた価値が事業承継にともなって増加する部分、つまり企業価値の増分が新たに創造される価値である。

本論文では、事業承継を、企業価値を創造する経営の転換点として捉え、企業価値創造機能を有するものとして論じる。そしてこの価値の増分を最大化させるような事業承継とはいかなるものかを明らかにすることを目的に置いている。そのためにはまず、本論文で考察の対象とする企業価値の概念形成をおこない、企業価値を適切に評価することの必要性を論じたうえで、事業承継によって創造される企業価値とはどういうものを明らかにしておく必要がある。これが本章の目的である。

第1節 企業価値とは何か

亀川（2007）によれば、企業価値とは、「企業が稼ぎ出す将来キャッシュフローの資本還元価値」（p.2）である。資本還元価値は将来のキャッシュフローを資本コストで割り引くことによって求められる。ここで資本コストとは、「投資家の資本提供に対する報酬であり、企業が稼がねばならない必要最低利益」（p.7）である。つまり、資本コスト以上のキャッシュフローが期待されれば企業価値は上昇し、将来のキャッシュフローが資本コストを下回ると予想される場合に企業価値は低下するのである。

資本コストが投資家の資本提供に対する報酬であり、企業に求められている必要最低限の利益（率）であることは、投資家と投資家に報いなければならない企業（経営者）が別々に存在していることを前提としている。一方、多くの場合で所有と経営が一致しているような中小企業ではどうであろうか。

山口（2007）は「出資者が経営者である場合でも、その自己資本価値を高めることは、企業の仕事を評価するという意味で関心をもたねばならない」（p.166）とし「企業価値に対する基本的な概念は上場のいかに関わらず中小企業も同一である」（p.166）としている。

広瀬（2002）は、負債と資本の市場価値の合計、すなわち負債の市場価値に株式時価総

¹⁵ ここでいう市場とは株式市場や金融市場などの特定の市場を指すのではなく、「市場とは顧客の集合体である」といった概念的なものとして表現している。

額を加えたものを企業価値と定義する。株式時価総額は多くの場合純資産とは一致せず、純資産を越える差額部分を超過収益力としてこれを「暖簾（のれん）」と呼んでいる。

企業価値研究会（2005）によれば、企業価値とは企業の価格であり、それは企業が利益を生み出す力にもとづいて決まるという。企業が利益を生み出す力は、経営者の能力のみならず、従業員などの人的資本の質や企業へのコミットメント、取引先企業や債権者との良好な関係、顧客の信頼、地域社会との関係などが左右するとしている。つまり、企業価値とは株主価値とステークホルダーに帰属する価値の合計であり、株主価値と企業価値は同じではないという。

このように、企業価値の定義は様々であるが、企業そのものの価格として評価される点では共通しており、この点にかんしては中小企業においても当てはまる考え方となっている。

第2節 なぜ企業価値を高めなければならないのか

松村（2007）は日経テレコンを用いて「企業価値」に関連した記事が日経4紙でどれだけ掲載されたかを調べている。それによると、1997年まで2桁だったものが98年に167件と3桁になり、2000年には541件、2005年に1,247件、2006年に1,057件と、2000年以降急増していることを指摘している。

羽田（2007）は、企業価値が耳目を集めるようになったのは1990年代後半であるとし、その背景として、①会計ビッグバンによる会計基準の国際化、②株式の持ち合い解消と投資ファンドなどの外国人投資家、いわゆる「ものいう投資家」の登場、③国際的なM&Aの増加による敵対的買収の脅威、を挙げている。

このように企業価値に関心が高まっているが、中小企業における事業承継との関連について考えれば、その選択肢のひとつとして実施される事業譲渡型M&Aにおいて買収取引価額の算出にあたって必要となる考え方であるといえる。

近年、中小企業においても、M&Aを経営戦略の一環として捉えて積極的に取り入れようとする動きが顕著である。こうした中で注目されるのが、買収取引価額の算定方法であり、その元となる企業価値評価の妥当性である。市場取引のない、非公開企業の企業価値評価、株式評価についてはこれまでも各方面で論じられてきているが、近年、その議論がとくに耳目を集めるようになってきている。その背景の一つとして、中小企業の中でも、

とくに同族を中心とする小規模企業の事業承継において後継者がなく、事業を売却する動きが加速していることが挙げられる。

戦後創業された企業が経営者の世代交代を迎える時期にさしかかり、事業承継の問題がクローズアップされてきている。しかし、承継する親族がいない、あるいは後継者がいても事業を継がないことで親族への承継がうまくいっていないことが指摘されている。こうした同族企業が事業を継続させるための選択肢として事業を第三者に譲渡する事業譲渡型M&Aが増加しているのである¹⁶。

このように、事業承継のためのM&Aがおこなわれるようになると、中小企業、とくにオーナー企業経営者の関心は、それまでの相続税対策から買収取引価額に向くことになる。企業価値評価、あるいは自社株式の評価はその会社の業績を反映するわけであるから、通常は高いほうが望ましく、経営者にとってもこれを高めるために努力するのが本来の姿である。しかし一方で、中小企業における親族への株式の譲渡、相続という観点からは、可能な限り価値を低めて節税しようとする誘因が働くことになる¹⁷。つまり、これまでの同族企業の事業承継における企業評価は低ければ低いほど良かったといえるのである。

2009年度税制改正において、相続税評価における営業権（暖簾）の評価の見直しがおこなわれ、評価が引き下げられた。2008年10月に遡及適用されたこの改正によって、実質的には営業権は企業価値評価の対象から除外されることとなったのである。

中小企業、とくに所有と経営が一致するようなオーナー企業における企業価値評価は、これまで純資産価額法によっておこなわれるのが一般的であった。そもそもオーナー企業を中心とした小規模中小企業が自社株式の評価を必要とするときは、親族間の承継で事業を相続するケースがほとんどだったからである。その観点からは、今回の税制改正のように、相続税対策のために評価を引き下げる動きは正当性があるといえよう。しかし、後継者難の中で、事業譲渡型M&Aが増加傾向にある中、企業価値の評価も見直しが求められているのである。

¹⁶ 本論文は親族への事業承継と対比する形で、親族以外の第三者への企業の売却を「事業譲渡型M&A」と呼ぶことにする。なお、事業承継にかかわるM&Aの概要と仕組みについては、後藤（2007）、根岸（2007）、木俣（2008）などを参照されたい。

¹⁷ この点について谷地向（2008）は、中小企業庁が中小企業経営者におこなった予想相続税負担額にかんする調査と財務省の課税状況にかんする資料を対比させながら、中小企業経営者が予想している相続税の課税額は実際の課税状況から大きく乖離していることを明らかにした。このことから、中小企業の事業承継に際しては、相続税が深刻な問題となるケースはごくわずかであるとの見解を示している。しかし、筆者がおこなったインタビュー調査では、非上場株式の評価額が依然高額であること、それゆえ相続税負担が重く、事業承継にともなう株式の移転が円滑におこなわれていない実態が明らかになっている。

事業譲渡型M&Aに関心を寄せる経営者は買収取引価額を高く設定したい、つまり企業価値を高く評価したいと考える。一方で、従来型の企業価値評価方法に準拠すれば企業価値は低下し、その乖離はますます広がることになる。そのため、買収価額算定において恣意性が入り込む余地が多くなり、売却側と買収側の双方で買収価額が合意に至らず、交渉が不成立となることも考えられる。その結果、廃業・清算に追い込まれるとすれば、経営者に限らず、当該企業のすべてのステークホルダーにとって損失となるのである。事業譲渡型M&Aにおける企業価値評価の適正化は喫緊の課題であるといえよう。

第3節 企業価値の測定

それでは、企業価値はどのように測定され、評価されるのであろうか。

企業の所有者は資本を提供している株主であるという考え方にもとづけば、投下資本を上回る利益を、あるいは投下された資本のコストを上回る利益率をあげて株主の価値を最大化しているかどうかということが評価の尺度となる。これは、一定期間における経営の成果を評価尺度とするものであり、いわば結果に対する評価である。このような投下資本利益率をはじめとする財務指標は、総じて「結果はどうであったか」というフィルターを通して評価するものであるといえる。

このような評価尺度で企業価値や経営者のパフォーマンスを評価することについては、これまでも多くの疑問が投げかけられてきた。短期的視野に立った経営への批判であり、四半期あるいは単年度の業績向上のみに注力するような経営スタイルがもたらす総合的な意味での価値の低下である。

この点にかんして宮本他（2003）は、効率性を考慮した株主重視の考え方の正当性を評価しながらも、短期の資本収益率の向上や配当性向、株価の上昇だけを目標とする株主主権の回復が、長期的にその企業の収益性や資本の効率性を高めるとは限らないとし、長期的視点から資本の効率性を高めるように経営者を規律づけることが課題であるとしている。

しかし現実には、資本の提供者である株主が拠りどころとする評価尺度は結果としての財務指標でしかなく、それに偏重することが長期的には企業価値を低下させる可能性があることを指摘されても、他に適切な評価尺度が見当たらない状況下においては、株主も経営者もこの評価尺度を企業価値向上の拠りどころにしてきたといえるのではないだろうか。

以下では、その基本的概念がどのように形成されたのかについてみていくことにする。

1. 欧米における概念形成

1960年代後半から70年代初頭における欧米、とりわけ米国企業の経営目標は売上高や市場占有率の向上、利益の獲得であり、当時の企業価値を測る指標は一株当たり利益（earnings per share: EPS）であった。EPSの伸びが相対的に大きければ株価が上昇し株価収益率（price earnings ratio: PER）も相対的に高くなるという「成長株理論」にもとづく成長・拡大志向の経営が支持された。この拡大・成長志向を支えたのが企業買収（M&A）である。しかしPERが低い（あるいは過小評価されている）企業を株式交換によって買収する企業が相次ぐ中で、本業とは関係のない企業に対してもM&Aをおこなった結果、M&Aによって得られる相乗効果が期待したほどではなく、収益性が低下して、結果的にEPSを低下させてしまうことになったのである。

1980年代後半の米国はいわゆる「双子の赤字」から「三つ子の赤字」へと、赤字セクターが増加する象徴的な時期であった。つまりこの時期、財政赤字と貿易赤字に加えて、企業の負債が著しく増加する。リストラクチャリングと呼ばれた企業再編を目的に、不採算部門からの撤退や、逆に収益が期待できる部門をM&Aするといった動きが顕著となる。加えてこの時期の特徴として、M&A案件の大型化が指摘できる。とくに、これまで不可能とされてきた小資本による大資本のM&Aが可能となった背景には、相手方資産を担保に資金を借り入れるレバレッジド・バイアウト（leveraged buy-outs: LBO）という手法が用いられるようになったことが大きい。このようにして企業は多額の負債を抱えていくことになるのである。

機関投資家がLBOなどを駆使して敵対的買収を繰り広げたのもこの時期の特徴である。株主が自分の利益を考えたとき、不利と思われる企業の株式を売って自身が信じる企業の株式を購入して乗り換える方が、不利な企業の経営者の行動を変えさせようと努力するより簡単である。これが「ウォール・ストリート・ルール（Wall Street Rule）」として知られるようになり、多くの機関投資家がそうした考えにもとづいた行動を取るようになる（Jacobs, 1991）。過小評価された企業の株式は経営を替えて株価を引き上げようとする別の投資家に買い占められる可能性が高まり、M&Aの対象として認識されることになる。LBOはこうしたM&Aに拍車をかけ、LBOによって企業の負債が増大し、財務構造が悪化することになる。

こうした敵対的な買収に対して、対象企業の経営者は様々な方法を駆使して買収防衛を講じたが、しかし、経営者が取りうる最善の防衛策は、結局のところ株主価値を向上させることであった。こうして、企業価値創造経営＝株主価値創造経営という考え方が成立するのである。

2. わが国における概念形成

わが国においても、いわゆるバブル経済崩壊後の株価の低迷を背景として、株主資本利益率（return on equity: ROE）を高める経営への関心が高まった。これまでに日本企業が実践してきた従業員重視、取引先重視の経営に対するアンチテーゼとしての株主重視経営ではなく、あくまで株主価値の向上が他のステークホルダーの価値の向上につながるという考え方である。1990年代前半の、具体的な経営目標を失っていた日本企業にとって、ROEという経営指標を目標に置く考え方は受け入れやすいものだったのである。

たとえば高橋（2004）は、「企業は事業から得た収入（売上高）を原材料、経費、人件費、支払利息、税金などの形でこれらの利害関係者に分配し、最後に残った純利益が株主に帰属する。このように株主は企業の収益の配分の面では最劣後のステークホルダーである。したがって、株主が満足する利益を上げることができれば、それ以前に取引先や従業員や債権者の利益も満たされることになり、企業は経済的な価値を創造したことになる。」

（p.24）とし、株主価値の向上は結果的にすべてのステークホルダーの価値を向上させるものであるという考え方を示している。

一方で、マクロ経済の観点からは、株主価値創造経営がすべてのステークホルダーの価値を創造しているということに対して批判的な見解も散見される。昆（2001）は株主価値創造経営の実践過程でおこなってきたアメリカ企業の急激なダウンサイジングに焦点を当て、「ダウンサイジングは、企業には技術流出や人材不足を、従業員には実質賃率の低迷と雇用の不安定をもたらした」（p.39）たことを指摘している。白銀（2001）も同様の指摘をおこなっており、「米国流ガバナンスの理念としての株価最大化は、経営効率を高め、米国企業の国際競争力強化と国富の増大に寄与した」（p.141）としながらも、「一方で所得格差の拡大をもたらした」（p.141）と指摘している。

このように、株主価値創造経営の問題を指摘しつつも、日本企業において、基本的にはこれこそが望ましい経営スタイルとして認識されていたといえよう。とくに、いわゆるバブル経済崩壊後の「失われた10年」で自信をなくした日本企業は、この状態から脱却す

るために、これまでの「低収益成長指向型経営」から「収益性重視株主指向型経営」へとパラダイムの変革をおこなってきたのである。

第4節 企業価値の評価方法

事業承継は、「承継されるものは何か」という視点から、人的承継と物的承継の2つによって構成される。人的承継とは経営権の移転であり、経営資源のうちのヒトの承継である。一方の物的承継とは資産や財産の移転であり、経営資源のうちのモノの承継であるといえる。

これまでのわが国における事業承継では、そのほとんどが物的承継に関心が払われてきた。しかし、近年ではその傾向に変化が生じており、関心のウエイトが人的承継へシフトしつつある。具体的には、これまでの事業承継問題では、自社株式を中心とした財産、資産の引継ぎにおける相続税対策を問題としたものであったが、これに加えて、企業経営、事業の運営をいかに支障なく引き継ぐことができるかに焦点を当てた、後継者対策を中心とした経営の承継が問題視されているのである。

ところで、経営権の承継がM&Aによっておこなわれるとき、この取引価額を決定づける企業価値の評価は、主観的で恣意的なものとなる。不特定多数の市場参加者間の需給バランスで株価が形成される公開企業とは異なり、中小企業のM&A市場では相対で顔の見える相手との交渉となり、そこでは自らの立場を有利にするための主張が展開される。M&Aの売り手側企業は少しでも高い価額で売却したいであろうし、買い手側企業は少しでも低い価額で良質な企業を手に入れたいと考えるのである¹⁸。しかし、互いにこのことを主張し、相手を納得させるためには、相応の客観的事実、あるいは根拠が必要となる。では、適正な買収取引価額を決定するための企業価値の評価はどうあるべきだろうか。

一般に、企業が発行する株式が市場で評価されている場合、買収価額算出の基礎となる企業価値は株価に発行済株式数を掛けることによって求めることができる。一方で、事業承継を考慮する多くの中小企業は非上場であり、その企業価値評価方法は大別すると以下のようなものとなる。

¹⁸ オーナー企業であっても、必ずしも売却による利益の最大化を図るものではなく、売却利益の高さよりもむしろ、売却後の会社と従業員の将来を重視して買い手側企業を選択しているとする調査結果もある。詳しくは、古瀬（2005）を参照のこと。

- ①企業の資産価値に着目して企業価値を算出する純資産価額法
- ②企業の将来収益に着目して企業価値を算出する収益還元価額法
- ③企業と類似している他の企業に着目する類似会社（業種）比準価額法

なお、類似会社（業種）比準価額法は、評価対象の中小企業と類似している上場会社の市場価額（株価）を参考とするものである。その際、評価対象企業の規模に応じて斟酌率という名の調整率が設定されるが、その基準は多岐にわたる。その基準の詳細に触れて検討をおこなうことはここでの目的と合致しないと考えられることから、以下では、純資産価額法と収益還元価額法を取り上げることにする。

1. 純資産価額法

純資産価額法とは、直近の貸借対照表に記載されている簿価（帳簿上の価値）を再評価して修正を加えることによって調整し、より現実に近い時価を算出して企業価値を求めようとするものである。具体的には、土地・建物、有価証券などが有する含み益や含み損、不良在庫となっている棚卸資産や回収不能と思われる売掛金などについて、簿価から時価への修正をおこなう。こうして求められた修正済の総資産から負債を差し引いたものが純資産価額となる。

$$\text{純資産価額} = \text{修正済総資産} - \text{総負債}$$

純資産価額算出の根拠となる貸借対照表は、過去から現在に至る経営活動の成果を表したストックとしての会計情報である。企業価値の評価は、これに加えて、買収した相手先企業が将来にわたって稼ぎ出すだろう売上高や利益といったフローの面からの評価もおこなう必要がある。こうした超過収益力の源泉は、優れた商品（製品やサービス）を作り出す技術やノウハウであったり、それが市場で受け入れられるためのブランド力や名声・評判などであったりする。これらの目に見えない資産を営業権として捉えて、企業価値の評価に加えることもおこなわれている。この場合の企業価値は、純資産価額に営業権を加えたものとなり、買収対象企業の株価はこの企業価値を発行済株式総数で割って算出される値となる。

ただし、将来の超過収益力を適切に予測して評価に加えることは容易ではない。そこで、

非常に簡便な方法として、直近の税引き後利益を参考に、複数年分の合計か、複数年間の平均値を以って営業権とするといった方法が採られることもある。この場合、何年分の利益を評価対象にするかについては意見の分かれるところである。将来、長期安定的に収益が得られるであろうと考えられる場合は評価も高くなり、5年分となることもある。一方で、収益が漸減傾向にある企業や将来的に成長が期待できない業界・業種に属している企業は3年もしくはそれ未満になることも起こりうる。

2. 収益還元価額法

買収した企業が買収後の将来にわたって生み出すキャッシュフローをもとに企業価値を求める方法である。

大企業の場合、予想キャッシュフローを5～10年間にわたって算出し、これを資本コストで割り引いて現在価値を求め、この値に予測期間終了後の残存価額の現在価値を加えて求めるのが一般的である。

しかし中小企業では、①経営計画が不十分で予測キャッシュフロー自体に意味がない場合が多く、②オーナー経営者自身が株主である場合、株主が経営者に求める最低限の期待収益率である資本コスト自体にも意味がないとの理由から、収益還元価額法単独で企業価値を決定することは少ない。

このように、それぞれの評価方式には一長一短があり唯一絶対の評価方式が確立されているわけではない。一方で、近年の中小企業の事業譲渡やM&Aの増加にともなって、株式の評価、企業価値の評価の必要性が増してきている。こうした背景から、中小企業庁では、非上場株式等の評価方式の実務上の指針を取りまとめるため、2008年5月、「非上場株式の評価のあり方に関する委員会」を設置し、この検討結果を「経営承継法における非上場株式等評価ガイドライン」（2009年2月）として公表した¹⁹。

中小企業の事業承継におけるこれまでの企業価値評価、あるいは株式の評価は、その目的が親族間承継にともなう相続税対策としての相続株式価値の評価であった。この、相続税法財産評価基本通達における営業権の価額は図2-1のように求められる。

¹⁹中小企業庁：「経営承継法における非上場株式等評価ガイドライン」について、ダウンロード日：2009年3月14日（<http://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/shoukei/2009/090209HyoukaGuidelines.htm>）

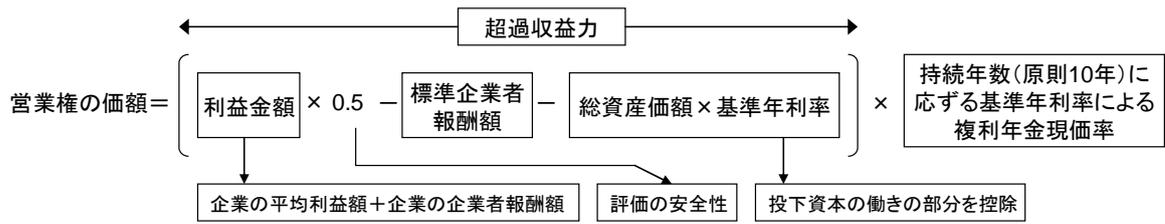


図 2-1 相続税法財産評価基本通達による営業権の算出方法

相続税法上の観点からすれば、すなわち親族間事業承継がおこなわれる場合においては、営業権は過小評価される方が望ましいことになる。この考えから、これまでも営業権評価の見直しがおこなわれてきたが、事業承継税制検討委員会中間報告（2007）において、営業権の計上が過度の負担になっていることを指摘した上で、負の営業権の計上を認めることなどを含め、基準年利率、持続年数について「見直しを行う」と明記されるにいたったのである。この中間報告を受けて、2009年度税制改正において見直しがおこなわれ、「中小企業における経営の承継の円滑化に関する法律案」の中に「非上場株式における営業権の評価の改正」として盛り込まれることとなった。

第5節 企業価値評価の事例

本節では簡単な貸借対照表と損益計算書を示し、純資産価額法と収益還元価額法による企業価値の簡易算出をおこなうとともに、前節でみた税制改正による営業権の見直しが企業価値評価にどのような影響をおよぼすのかの検証をおこなう。

事例考察のための貸借対照表と損益計算書を図 2-2 に示した。資産が 313 百万円、負債が 228 百万円であるから簿価純資産は 85 百万円となる。事前の調査によって修正された修正後の時価資産を 374 百万円とすると、負債には修正がないので、この結果、時価純資産は 146 百万円となる。

「事業承継ガイドライン」（中小企業庁、2006b）に示された純資産価額法に従えば、純資産額は上記の通り 146 百万円となる。「事業承継ガイドライン」ではこれとは別の企業価値算出方法として収益還元価額法を示し、その算出方法を、税引き後利益を資本コスト

で割って調整額を加減するとしている²⁰。調整額を求めるための一例として、現預金 80 百万円から借入金 119 百万円の差額である 39 百万円を差し引くことにする。こうして算出される収益還元価額法での企業価値は、純資産法からは 100 百万円以上も高い 261 百万円となる²¹。

X年3月31日の貸借対照表				(単位:千円)			
	簿価	修正額	時価		簿価	修正額	時価
現金・預金	80,000		80,000	買掛金	27,000		27,000
売掛金	60,000	-3,000	57,000	支払手形	55,000		55,000
受取手形	15,000	-1,000	14,000	未払金	8,000		8,000
棚卸資産	40,000	-2,000	38,000	長期借入金	119,000		119,000
建物	28,000	7,000	35,000	その他の負債	19,000		19,000
土地	70,000	55,000	125,000	負債合計	228,000		228,000
その他の資産	20,000	5,000	25,000	純資産	85,000		146,000
資産合計	313,000	61,000	374,000	総資産	313,000		374,000

(単位:千円)	
	税引後利益
X-2年3月31日	35,000
X-1年3月31日	32,000
X年3月31日	30,000

図 2-2 事例考察のための貸借対照表と損益計算書

つぎに、財産評価基本通達にもとづく純資産価額方式についてみていくことにする。2009 年度税制改正で標準企業者報酬額が引き上げられ、基準年利率も国債利回りを基準としたものからその企業の総資産利益率をもとにしたものへと変更された²²。この事例の場合、企業の企業者報酬額を 10 百万円と仮定したとき、改正前では営業権は 60 百万円となる²³。こうして求めた営業権の価額と「直近の税引き後利益のどちらか少ない方」を純資産価額に加える規定があるので、直近の税引き後利益 30 百万円を超えている場合はすべて 30 百万円を加えることになり、企業価値は 176 百万円となる。一方、税制改正後の営業権は-106 百万円となり²⁴、営業権がマイナス評価となることから企業価値は純資産価額である 146 百万円となる。つまり、改正後は、超過収益力としての営業権が企業価値評価

²⁰ 中小企業庁 (2006b) によれば、「資本コストとは、営業利益を何倍にすれば企業価値になるかを示すもの」であり、「上場会社に匹敵する規模や収益性の会社は 7%に近い数値、そうでない会社は 10%に近い数値で設定」(p.23) としている。このことから、本論文においては 10%と設定している。また、調整額とは、預貯金や貸付金を加算し、借入金や社債を減算した額として示されている。

²¹ 計算注：直近の税引き後利益 30,000 千円 ÷ 小規模企業に適用される資本コスト 10% - 調整額 39,000 千円 = 300,000 千円 - 39,000 千円 = 261,000 千円。

²² 企業の利益金額に応じた標準企業者報酬額の改正前後の詳細は、「平成 20 年度税制改正について」(経済産業省、平成 19 年 12 月) を参照のこと。

²³ 計算注：{(32,333+10,000)×0.5-7,000-(374,000×0.02)}×8.983=60,065 千円。

²⁴ 計算注：{(32,333+10,000)×0.5-16,167-(374,000×0.05)}×7.722=-105,791 千円。

に組み入れられないことになるのである²⁵。

「中小企業における経営の承継の円滑化に関する法律案」は、事業承継税制の抜本拡充をはじめ、事業承継円滑化のための総合的支援策の基礎となるものであり、これによって中小企業の事業の継続・発展を通じて地域経済の活力を維持し、わが国経済の基盤である中小企業の雇用を確保することが目的とされる²⁶。この考え方は、相続税の負担を軽減することで事業承継の円滑化を図る点で有意義であるとしても、営業権を超過収益力の源泉としたときの企業価値評価の観点からは問題があるといえよう。

営業権の評価を含めた広い意味での企業価値評価にかんするこのような問題は、親族へ相続される事業承継のみを念頭においており、その評価が純資産価額法を基準としていることから発生するものである。事業譲渡型M&Aが増加すれば、これまでとは異なる評価基準が求められることになる。それは、資産価値を評価の基準におく純資産価額法なのか、超過収益力を含めた収益性を基準におく収益還元価額法なのかを明らかにすることは喫緊の課題である。

第6節 同族企業特有の企業価値とは

さて、以上のような企業価値が、同族企業の事業承継においてはどのように評価されているのかについて、みていくことにする。

Salvato & Melin (2008) は、財務パフォーマンスや経営戦略の継続性にかんする価値創造能力を世代間で維持することは多くの同族支配企業において重要な関心事であるとしたうえで、こうした企業では生き残りをかけて価値創造にチャレンジしていると述べている。財務パフォーマンスや経営戦略の継続性に限れば、価値創造の対象はこれまで本章において述べてきた価値の概念と大きな差はない。しかし、こうした価値に加えて、同族企業ならではの価値が存在し、同族企業の事業承継においては、こうした価値をいかに承継するかが重要視されるのである。

Ward (2008a) によれば、同族企業における価値とは企業文化であるとしている。同族企業の価値は企業がどのように統治されているかを決定づけるものであり、同族企業にとって最大の関心事である事業承継という問題を望ましい結果に導くものであるとしている。

²⁵ 「負の営業権」を認めて純資産価値から差し引く場合は、企業価値はさらに低下する。

²⁶ 経済産業省報道発表「中小企業における経営の承継の円滑化に関する法律案」2008年2月5日。

同族企業の結束は、多くの場合、彼らが有している共通の価値によって支えられており、この価値をいかに次世代に引き継ぐかが課題であるとしている。

Ward (2008a) は、同族企業が有している共通の価値と非同族企業の共通価値を比較することで、同族企業に特有の価値を示している。表 2-1 は一部を抜粋したものである。

表 2-1 非同族企業と同族企業の共通価値

非同族企業の共通価値	同族企業の共通価値
革新性	精神力
権力	尊敬
業績	名声
チームワーク	公正
変化	開かれた意識
リーダーシップ	信頼性
効率	勤労
収益性	番人精神
品質	信頼
コミュニケーション	共感
創造性	好奇心
学習	謙遜
継続的改善	鍛練
企業家精神	慎重
卓越	忠誠
付加価値	誠意
顧客サービス	尊敬

注) Ward(2008a)から一部抜粋。

Ward (2008a) は、同族企業が高いパフォーマンスをあげて競争優位な状況を作り出せているのは、同族企業に特有の共通価値があるからだと指摘する。

Tapies (2008) も同様の指摘をおこなっている。同族企業の現任経営者は、彼らがいちばん大切にしている価値を次世代に移転させることができるような機会を作らなければならないとし、同様に、次世代経営者もこの伝統的な価値を更新し、再解釈する機会を得て変化する状況に対応しなくてはならないとしている。その理由として、Ward (2008a) の指摘同様、価値は同族企業の戦略とパフォーマンスに影響を与えるものであり、長期的な企業目標を決定づけるものであるからだとする。

しかし、こうした同族（あるいは家族）としての価値を高めて企業文化の向上を図ろうとすることは、本章の前半部分でみてきたような資産価値や収益性といった定量的な価値

を高めることに必ずしもつながるとは限らない。つまり、ファミリーとしての価値を優先して高い企業文化を作り上げることは、効率的な経営をおこなって収益をあげることが目的のビジネスとしての価値を犠牲にしかねないジレンマを生む可能性がある。Ward (2008b) は、この困難な問題をファミリーがどのように意思決定していくかは、価値のジレンマをどう解決していくかにかかっているとしている。価値のジレンマは、軸足をファミリー優先とするのかビジネス優先とするのか、いいかえればファミリー優先に価値を見い出すのか、ビジネス優先に価値を見い出すのかであり、表 2-2 のようなものが例として挙げられている。しかし、ジレンマである以上、二者択一 (or) ではなく両方を優先する (and) ことで企業の価値は最大化されることになる。

表 2-2 ファミリービジネスのジレンマ

ファミリー優先		ビジネス優先
包括的	and/or	排他的
ファミリーメンバー間の平等	and/or	株主主権
少数尊重	and/or	多数権利
効果的	and/or	効率的
開かれた協議	and/or	閉ざされた協議
支援	and/or	自律
過程	and/or	結果
妥協	and/or	決意
人民主義	and/or	エリート主義
分権化	and/or	集権化

注) Ward(2008b)から一部抜粋。

第7節 企業価値評価の望ましい姿

1. 結果の価値と過程の価値

企業価値をもたらす要因のことはバリュー・ドライバーと呼ばれる。企業価値の創出結果として利益を計上することが企業の最終的な目的であるとするならば、そのための手段は企業間競争に打ち勝つことであるといえよう。このことから、企業価値のバリュー・ドライバーは競争力であると考えられる。資本主義経済下における競争力の源泉は相対的優位性であり、具体的には製品・サービスの質であり、従業員のロイヤリティなどである。こうしたものの優劣や高低は、フローとしての損益計算書に表れる。そしてそこから生み出される競争力の度合いがストックという結果として企業業績に表れることになる。

このような見方に立てば、結果で評価する企業価値と過程を評価する企業価値は、ストックとしての企業価値とフローとしての企業価値との対比と同じ意味を持つことになる。企業価値の評価対象として、効率的経営の度合いを示す指標や絶対額が同じであっても(結果が同じであっても)、そこにいたる姿勢、考え方、方法などのプロセスには違いがあるのは当然である。問題は、このプロセスの中に価値があるのか、価値創造がおこなわれているのかであり、そうした企業こそが真の意味での価値創造企業であると考えられる。したがって、過程を評価する企業価値における価値創造のあり方、すなわちフロー経営における価値の創出のための具体的取り組みが求められることになる。

2. ステークホルダーの価値とエシカルな価値

企業価値創造経営＝株主価値創造経営という構図が、特に近年において様々な弊害や問題を引き起こしたことに対する批判から、株主価値重視の経営に偏ることなくバランスの取れた経営を思考すべきであるとの論調が多く見られる。たとえば Copeland, et al (1999) は価値創造経営の本質として「株主価値最大化アプローチ」と「ステークホルダー・バランス・アプローチ」という異なる2つのアプローチを示している。昆 (2001) は「ステークホルダー・バランス・アプローチ」と同義の概念として「企業価値改善アプローチ」という表現を用いて「株主価値の最大化を目指すのではなく、経営効率の改善のために業績指標として企業価値を用いる…価値創造経営を『企業価値改善アプローチ』と呼んでおこう」として、「株主価値最大化アプローチ」vs. 「企業価値改善アプローチ」という分類をおこなっている。

しかし、先の高橋 (2004) の考えにしたがえば、株主価値の最大化は究極的にはステークホルダーの価値を向上させるという点において、この2つのアプローチは明確に対比、分離できるものではない。

それでは、過程というフィルターを通して企業経営のあり方を考えるとき、どのようなものが評価の対象となるであろうか。それは、株主も含めたステークホルダーに対峙する姿勢(=「結果」で表現可能)と倫理を基盤とする経営者の価値観(=「過程」でその姿勢が問われる)であると考えられる。このことから、ステークホルダーに対する価値に加えて、価値創造の源泉をなす価値としてエシカルな価値(Ethical Value)というものに注目したい。エシカルな価値とは、経営理念や価値観、倫理観や法令遵守に対する姿勢などによって評価される。なお、これらのアプローチは対立する概念ではなく、むしろ、エシカルな

価値という基盤の上にステークホルダーの価値が形成されると考える方が妥当である。本質的な価値が創造されていなければ表層的な価値の確立はできない。この概念は、図 2-3 のように表される。

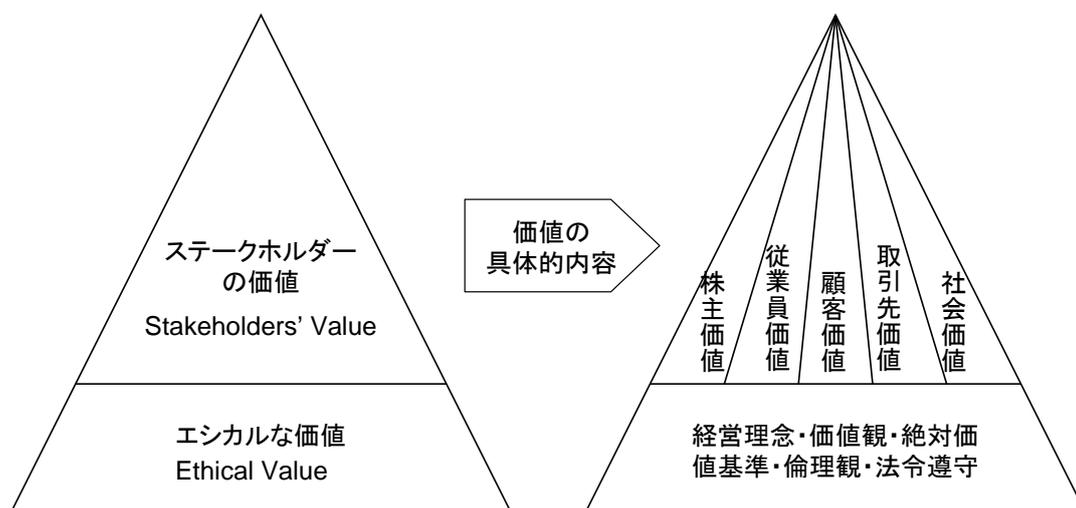


図 2-3 価値創造の体系（筆者作成）

第 8 節 小括

事業承継が物的承継（モノの承継）とほぼ同義として捉えられているような場合には、自社株式を中心とした財産、資産の承継に関心が置かれていた。それは、承継資産の価値を低く評価することで株式の価値を低下させ、相続税負担をできる限り軽減しようとするものであった。

しかし近年では、事業承継が円滑におこなわれていない現状を背景として、たとえば「中小企業における経営の承継の円滑化に関する法律案」などにみられるように、相続税負担を軽減して事業承継を促進させる方向に進んでいる。こうした状況において、事業承継は単なる物的承継だけでなく、人的承継（ヒトの承継）の側面が注視されてくるのである。

人的承継は経営、あるいは経営者の承継であり、新しい経営者による新しい経営の承継である。この経営の転換点で新たな価値が創造されなければ、事業の継続は困難になる。本章では、この新たに創造される企業の価値に焦点を当てて論じてきた。

まず、企業価値の定義をおこなうことで概念の整理をしたうえで、企業価値の評価方法について論じた。中小企業の M&A が増加する中で、事業承継においても、企業を実子や

親族以外の第三者に譲渡する事業譲渡型M&Aがおこなわれるようになれば、M&Aで取引される価額（売買価額）の評価に当たって、従来とは異なる基準が求められるのである。

本章では、企業価値の評価方法として純資産価額法と収益還元価額法を取り上げて簡単な事例を用いて評価をおこなったが、総資産規模数億円の企業においてさえ、企業価値評価額に1億円の差が生じることが明らかになった。さらに、同族企業においては、こうした定量的な評価による価値だけでなく、企業文化といった定性的な価値が存在していることが示された。同族としての価値を優先させて高い企業文化を作り上げることは、効率性を重視する経営との間で矛盾が生じることも考えられるが、二者択一ではなく両方を優先することで価値は最大化されることになる。同じような観点から、ステークホルダーに対する価値に加えて、エシカルな価値に着目することの重要性を示唆した。

第3章 先行研究のサーベイ

本章では、事業承継にかんする研究が、どの範囲を対象にしておこなわれており、どこまで明らかになっていて、何が解明されていないのかを明らかにするために、先行研究をレビューする。

まず、わが国の先行研究を研究テーマごとに分類して整理する。そのうえで、わが国と比較して多くの研究実績がある欧米での先行研究をレビューする。さらに、本論文において事業承継を考察する際に用いられる、分析のフレームワークについての考察をおこなう。

第1節 わが国での研究

1. 研究の方向性

わが国での事業承継研究は、欧米での研究に比べて立ち遅れており、研究実績も限られる。100年以上の歴史を有する企業が多く存在するわが国では、事業承継が連綿とおこなわれてきたわけであるが、これらの企業は「老舗」として評価されて歴史的発展経緯を中心に研究対象となることはあっても、その企業の事業承継の実態に焦点があてられることは稀であった。その理由として、わが国において「世襲」というのは、たとえば「売家と唐様で書く三代目」や「長者に二代なし」などの諺にもあるように、否定的なものとして扱われる場合が多かったことが挙げられよう。

事業承継が世襲と同義語ではない以上、欧米においては、世襲ではない事業承継が研究対象とされてきた。たとえば、大企業の経営者やプロスポーツの監督・ヘッドコーチの地位の承継、つまり交代が組織の成果に与える影響についての考察である。しかし、わが国の場合、欧米と比較して、経営者や監督などといったリーダーに対して、その就任期間の中での成果が果たして彼の影響によるものかを判断することに対する疑問があった。そこには、短期的な成果を求めてこなかった企業風土、経営風土が少なからず影響している。つまり、大企業においても、株主総会の時期を中心に事業承継はおこなわれているものの、わが国においては研究対象として評価されてこなかったのである。その結果、わが国では所有と経営が一致するような中小企業の経営者の交代、すなわち事業承継が、相続税の問題を中心に議論されてきたのである。それゆえに、事業承継は世襲と同義語として認識されるようになったとあって良いであろう。

このように、事業承継問題がほぼ世襲問題と同義語として扱われてきており、それゆえに、中小企業の事業承継研究があまりおこなわれてこなかったにもかかわらず、近年にな

ってとくにこのテーマについての関心が高まっている。それは、第1章で実態をみたことから明らかである。しかし、上述のような背景から、企業経営の領域でのアカデミックな研究実績は、欧米に比較して格段に少ないのが実態なのである。以下では、この少ない実績の中から主要なものを取り上げてレビューすることにする。

2. 実態把握をもとにした研究

既に述べたように、わが国における事業承継は相続税の問題を中心に議論されてきたことから、この問題に対して関心を寄せるのは相続にかかわる業務をおこなう税務関係者や中小企業を取引先とする金融機関である。とくに政府系金融機関は、実態把握を目的に取引先に対して大規模な調査をおこない、政府系金融機関付属の研究所が調査結果を分析して公表する形がとられてきた。たとえば井上(2008)は、国民生活金融公庫総合研究所(現・日本政策金融公庫総合研究所)が2007年に実施した『小企業の事業承継問題に関するアンケート』での調査結果を分析している。そこでは、経営者が50歳以上の小企業を、後継者の決定状況と将来の廃業動向の有無によって「承継決定企業」「承継未定企業」「廃業予定企業」に分類したうえで1996年の同様の調査と比べて、承継決定企業の割合は低下し、廃業予定企業の割合は増加しているとしている。また、①廃業予定企業は、承継決定企業と比べて規模が小さく業績も良くない企業が多いこと、②承継未定企業の従業員規模や業績などは承継決定企業と遜色なく、両社の大きな違いは男の子供の多寡であること、の2つに集約されることを示している。

このような実態をみると、子供以外への第三者への承継も視野に入れる必要がある。子供以外の第三者としてまず考えられるのが、いちばん身近な存在である従業員である。

谷地向(2008)は、信金中央金庫が2007年に実施した『第129回全国中小企業景気動向調査』などをもとに、事業承継問題の現状と問題点を整理している。谷地向(2008)は、経営者の高齢化の主たる要因は、事業承継への対応の遅れであるとし、(その結果として)経営者の年齢が高いほど業況が悪い傾向にあり、一方で事業承継への対応を終えている企業の業況は平均に比べて良好な水準にあるとしている。こうした対応の遅れによって生じる事業承継問題の本質は、後継者を確保することができない点にあるとし、主に子供が後継者となることを前提とした相続税問題への対応よりも、子供以外の第三者への承継を円滑化するための方策が必要であると述べている。

村上(2008a)も井上(2008)と同じ調査結果を用いて分析している。経営者に求めら

れる能力が高度化し、子供だからといって後継者としてふさわしいとは限らなくなっていること、子供の方でも家業だから承継しなければならない意識が希薄化していることをあげ、従業員への事業承継を積極的に利用する発想が必要であると述べている。

井上（2004）は、全国各地の中小企業大学校において実施されている「経営後継者コース」受講者のデータベースをもとに 315 件に対して質問票を配布し、回収された 79 件のデータについて実態を報告している。

戸田（2006）は、中小企業総合研究機構が 2002 年に実施した「事業承継に関する実態調査」の研究委員のメンバーという立場から、その調査結果を示すとともに、経営者の事業承継の意識とそれに対する政策対応の必要性について述べている。彼によれば、事業承継のありように影響を与えた要素として、組織形態、規模、経営者年齢、創業年、業績、技術などの有無、業種、地域が考えられるとし、およそこの順で影響の強さを示している印象を受けたとしている。また、廃業へと進まざるを得ない企業が相当数あることが明らかになったことを受け、事業承継の二極分化が進もうとしていると指摘している。

3. 事業承継の決定要因にかんする研究

安田（2005）は、親族間承継と第三者への事業譲渡を分ける決定要因について、「どのような企業が子息等に承継され、どのような企業が第三者に承継されるのか」について実証研究をおこなっている。それによると、企業年齢が高い企業ほど子息等承継の確率は高くなり、企業規模が大きいほど子息等承継の比率は低いとしている。また、承継に至った経緯については、先代の他界、高齢化による場合が子息等承継に繋がりやすく、業種では建設業、小売・飲食業が相対的に子息等承継になりやすいことを明らかにした。

また安田（2006）は、経営者が引退した後に事業が廃業・清算されたのか、あるいは他者への事業承継によって存続しているのか、および、事業承継された企業のその後の収支状況について、それぞれの決定要因を分析している。その結果、前者の廃業か存続かの決定に影響を与えるものは、資産規模ではなく、企業の収益性であり、経営上の強みの存在や経営見通しが立つことにあるとしている。また後者については、先代経営者が引退を決めた時点での企業規模が大きく、収益性が悪くなく、資産超過の企業が高いパフォーマンスを上げていることを明らかにしている。

さらに、小規模企業の事業承継に焦点を当てた実証研究として、本庄・安田（2005）がある。この研究では、とくに小規模製造業が密集しているといわれる東京都大田区と大阪

府東大阪市の企業を対象に事業の撤退か継続かの意思決定問題を扱い、その影響要因を検証している。その結果、収益性が高い企業や特有の技術がある企業の経営者ほど事業の継続を望み、逆に収益性の低い企業や規模の小さい企業の経営者ほど撤退を望むことを明らかにした。

安田（2005）（2006）がおこなった分析視座と同様に定量的側面から研究したのとして岡本（2006）を挙げるができる。

岡本（2006）は、事業内容や事業主に関する属性が彼自身の事業承継に対する期待や実際の事業承継の成否にどのような影響を与えているかということについての検証をおこなっている。説明変数を、①自営業主の個人属性、②事業属性、③本人の嗜好を表す属性の3項目に分類してプロビット推計をおこなった。その結果、年齢ダミーや同居家族従業員数のほか、金融機関借入額などの説明変数が実際の事業承継の進捗に対してプラスの影響をもたらすことを確認している。一方で、売上高や採算状況といったパフォーマンスにかんする説明変数では有意な結果が得られていない。岡本はこの理由のひとつとして、分析対象の母集団を「自己雇用者」に限定しており、こうした個人企業は法人企業と比べて財務数値に対する情報公開が十分ではなく、回答そのものの信憑性にも疑問があるとしている。

山野井（2006）は、経営者の交代は、経営戦略の変更、組織構造の再構築を促し、その結果がパフォーマンスの変動に結実することを示している。つまり、経営者の交代（事業承継）自体がパフォーマンスに影響を与えるような、直接の因果関係で結ばれるものではない立場をとる。そのうえで経営者の交代が戦略の変更を促していたことを実証的に検証している。

4. 廃業や事業譲渡と関連づけた研究

子供（親戚など同族を含む）も従業員も事業承継の対象とならない場合、当該事業は廃業せざるを得ない。しかし、当該事業に魅力があつて、価値が評価できるようなものであれば事業を売却する選択肢も加わる。いわゆるM&Aである。最近では中小企業における事業承継M&Aの市場が注目を集めており、これを対象とする研究もある。

原田（2005）は、中小企業総合事業団（現・中小企業基盤整備機構）が2003年に実施した『小規模企業経営者の引退に関する実態調査』をもとに多変量解析をおこなっている。経営者が引退した理由が「事業の見通しが立たないため」、「倒産したため」であると回答

したものを「経済的退出」とし、それ以外の、たとえば経営者の高齢化や疾病等に起因する引退を「非経済的退出」に分け、両者の違いを検証するために確率モデルの推定をおこなった。推定結果では、経済的退出を生じさせる確率が高いものとして、経営者の年齢が高く、男性であり、経営者であった期間が長く、事業用資金の借入があり、売上が減少傾向で、かつ2期連続で赤字であるような企業であるとしている。また、業種としては製造業で経済的退出の確率が高いことを明らかにした。

深沼・井上（2006）は、原田（2005）と同じデータを用いている。彼らは、中小企業にとってM&Aは、①仲介が事業として成立しにくい、②経営のための資産の切り分けが困難、③情報が得にくい、といった理由から事業譲渡のツールになりにくいとしている。親族や従業員といった後継者がいない場合、他の企業に買収されたりして継続していくのが理想としながらも、小規模企業の場合、経営者が引退すると廃業してしまうケースの方が多としている。そして、規模が小さく、パフォーマンスが良くない企業にその傾向が現れるとしている。

古瀬（2007）は、中小企業の経営者が自社を売却しようとするプロセスに焦点を当てた研究をおこなっている。彼は、「オーナー経営者は企業やそこに勤務する従業員に対して強いコミットメントを抱いているため、企業売却に対して強い抵抗感を覚える傾向にある。また、中小企業やその従業員に対するコミットメントの強さは社会的にも認識されているので、企業を売却したオーナー経営者に対して『経営・雇用責任を放棄した』などの批判が向けられることがある」（p.177）とする。そして、企業を売却することによって生じるこうした葛藤を緩和するため、オーナー経営者は、「企業やそこで勤務する従業員との感情的なつながりを主体的に切り離そうとしている」（p.177）ことに注目する。つまり、オーナー経営者にとって、企業を売却することは「それまで形成してきた企業や従業員との関係を切り離すプロセスとして理解できる」（p.177）としている。

古瀬（2005）は事業承継にかんして、後継者不足に悩む経営者の立場を説明する。一般に、所有者と強固な関係を形成している「もの」は売買の対象とはなりにくいことから、「もの」としての中小企業もオーナー経営者と強固な関係を形成しているので売買の対象になりにくい。後継者不足などの理由でやむを得ず企業を売却するという状況では、この密接な関係をオーナー経営者が主体的に切り離そうとすることで売買を成立させようとしていると述べている。

5. 事業承継を「第二創業」と捉えた研究

「第二創業」とは、広義には、現任経営者による経営の革新や新規事業への進出を通して、新たな成長機会へ挑戦することの総称として認識されてきた。

たとえば鉢嶺（2005）は「第二創業」を、「既存事業が存在するなかで、既存事業の見直し・底上げから一步踏み込んで、既存事業の経営資源を生かしながら、あたかも新規創業のごとく、新規事業分野等に挑んでいくこと」（p.15）としている。加えて、こうした「第二創業」が注目を集めている背景として「既存事業に“行き詰まり感”を抱き、具体的なものから漫然としたものまで含めて“何とかしてこの状況を打開したい”と考えている」（p.15）ことを挙げている。

つまり、企業成長のプロセスにおいて、成熟期、あるいは停滞期に差し掛かった企業が事業の見直しや再構築をするものであり、この観点からは、ベンチャー企業がその成長過程においてドメインを再定義するといったことも、この範疇に含まれるであろう。

大西（2001）は新規創業企業と対比する形で、既存企業の業態変化を「第二創業」と定義する。「自社のもつ独自技術を見直し、必要とあらば他社技術との融合・連携をおこない、新技術・新市場に挑戦」（p.105）する過程で誕生する業態変化こそが「第二創業」とであると述べている。

こうしてみると、「第二創業」とは既存事業の見直しや、経営資源の再配分によって新たなドメインやポートフォリオを確立して、更なる成長のための礎を築くことであり、その行為はあくまで現在の経営者によってなされるものであると解釈できる。

事業が廃業されることなく、次世代に承継されて継続されているような状態は、マクロな視点で捉えれば、企業総数の増減に影響を与えない。しかし、「新しい経営者によって新しい経営が始まる」点において、別の経営体の誕生と捉えることもできる。さらにいえば、事業の継続を希望しているにもかかわらず、後継者の不在を理由として廃業を余儀なくされた場合における機会損失の観点からは、事業承継は新しい企業を創造するものであると捉えることができるのである。したがって、事業承継は新しい経営者による「第二創業」と同義であるとすることができる。

このような、次世代の新しい経営者によって革新が遂行されるような経営者の交代、すなわち事業承継を「第二創業」と捉える契機となったのは、中小企業庁（2001b）においてである。そこでは、「後継者を選び、事業を継承させていくことは、それぞれの企業での重要な経営課題であると同時に、わが国経済全体の活力維持の観点から創業と同様に重要

な政策課題である」として「事業承継を経営資源の維持・再生という観点からとらえる」との考え方を示している (p.174)。「第二創業」としての事業承継の位置づけと重要性を明確にしたといえよう。

既存の経営資源の維持・再生を図ることができる「第二創業」は、ゼロからスタートした創業企業と比べて比較優位を有しているといえる。鉢嶺 (2006) は、ファーストリテイリングや USEN の事例を挙げ、先代経営者が築き上げた資産を継承して、さらに発展させることが第二創業の繁栄の基礎となっていると論じ、「既存事業の“強み”をベースとしながら新たな目線で環境変化に対応した新事業開拓などを行う可能性」(p.13)を秘めているとして、この比較優位の存在に言及している。

村上 (2008b) によれば、たとえばフランスでは、「事業承継とは開業の一形態とみなされており、雇用の維持・創出や地域経済の活性化に寄与するものとして社会に広く認められている。このため事業承継を支援することに対しては、社会的なコンセンサスが形成されている」(p.1)としている。

こうした考えにもとづく諸施策は、フランスに限らず、欧米諸国においてもみられる。根本 (2007) によれば、EU (欧州共同体) では「事業承継を第二創業として位置づけることで、1990年代半ばから域内における事業承継を円滑化するために加盟国の現状と対応にかんする情報交換をおこなうとともに、政策支援の連携を模索・実践している」(p.39)という。

また、創業企業と「第二創業」企業の比較を定量的に検証しようとしたものとして安田・許 (2005) がある。彼らは、「第二創業」と通常の創業との間にはどのような類似点と相違点があるのかについて分析をおこなっている。事業承継後のパフォーマンスを決定づける要因として、①企業家属性、②企業属性、③企業戦略の3項目を挙げて検証をおこなった。その結果、事業承継(「第二創業」と創業では、経営者の年齢や学歴といった企業家属性で企業のパフォーマンスに与える影響がまったく異なることを明らかにした。「第二創業」と称される事業承継においては、創業と異なるメカニズムが作用していることを示唆している。

中山 (2005) は、法人企業かつ創業経営者の中から「事業内容が高い差別性を有している」か「規模拡大志向である」かの2つの条件を満たす企業をベンチャー企業、それ以外を一般企業として、①企業属性、②事業動機と勤労観、③経営パフォーマンス、④仕事・生活の満足度と評価、の4項目に分類して比較・分析をおこない、ベンチャー企業の特徴

を明らかにしている。

第2節 欧米での研究

1. 研究の方向性

欧米諸国では 90 年代以降、中小企業論とは別にファミリービジネスに対する関心が高まり、学会において独立した分野としての地位を確立している（根本、2007）。独立に発展しているのはファミリービジネスには大企業が含まれるためである。欧米における事業承継研究は、このファミリービジネス研究の中でおこなわれているのである。そこでは、規模の違いではなく、家族経営あるいは同族経営という点に着目してその特性を明らかにすることがおこなわれている。

Chittoor & Das (2007) は、同族企業の事業承継が企業のパフォーマンスに与える影響についての先行研究をレビューし、その傾向を、①先代経営者あるいは現任経営者にかんする研究、②後継者にかんする研究、③同族（家族）にかんする研究、④経営にかんする研究、⑤事業承継計画およびそのプロセスにかんする研究、の5つに分類している。

先代経営者あるいは現任経営者にかんする研究では、彼らの人格やモチベーション、承継にあたって後継者に求めることや後継者との人間関係を、パフォーマンスを決定するうえでの主要な構成要因や変数と位置づける。後継者にかんする研究では、後継者のモチベーションや能力、業務経験（他社での業務経験を含む）、学歴などといった要因とパートナーシップとのかかわりを明らかにしようとしている。同族（家族）にかんするものでは、家族内での力関係やコミュニケーションがパフォーマンスにどう影響するかについて研究がおこなわれている。経営にかんする研究では、取締役会の構成や過去の事業承継の実績、組織文化、そして家族のライフサイクルと経営とのかかわりが主要なテーマである。最後の事業承継計画およびそのプロセスにかんする研究では、適切な後継者選びと教育や能力開発などをおこなっていく事業承継計画の存在が重要であり、こうしたことがパフォーマンスにどう影響するかを分析対象とするものである。

表 3-1 は、Chittoor & Das (2007) によって示された主要な研究と、発見事実をまとめている。これらの研究は、優れたパフォーマンスを上げる事業承継がどのようなものであるかという問題意識のもとにおこなわれているものであり、研究対象のカテゴリーは5つに分類されても、最終的にはパフォーマンスの向上要因を予測しようとするものである。

このように、事業承継にともなう企業価値の分析については、承継にともなって企業業績、すなわちパフォーマンスがどのように変化するかという研究を中心におこなわれてきたのである（Haddadj, 1999; Huson, et al., 2004; Karaevli, 2007）。

本節ではまず、この5つのカテゴリーを確認したわけであるが、その上で、パフォーマンスにかかわる研究を中心にレビューすることにする。

表 3-1 欧米における事業承継研究のカテゴリー 5 分類

カテゴリー/論文内の主要変数	主要な研究	主な分析結果/知見
①現任経営者にかんする要因 現任経営者のモチベーション、人格・性格、後継者との関係、など。	Barach & Ganitsky (1995) Cabrera-Suarez et al. (2001) Dyer (1988) Goldberg (1996) Handler (1990) Lansberg (1988)	・現任経営者が事業承継をおこなうにあたって、不安の克服、能力の委譲、指導の実践、協力的な姿勢と新しいアイデアを受容することなどが重要となる。 ・相互の理解と信頼にもとづく現任経営者と後継者の質の高い関係が重要となる。
②後継者にかんする要因 後継者のモチベーション、能力、学歴、外部での職歴、修業期間、など。	Barach & Ganitsky (1995) Chrisman et al. (1998) Morris et al. (1997) Sharma et al. (2001)	・後継者の快諾とコミットメントは、後継者の個人的欲求や動機と業務が一致することが求められる。 ・適度な教育、外部での仕事の経験、企業での修業などは効果的な事業承継と関係がある。
③ファミリーに特有の要因 家族の人間関係、家族メンバー間の調和、事業へのかかわり方、家族会議の有無、など。	Davis & Harveston (1998) Handler & Kram (1998)	・家族の力学やコミュニケーションの質などが重要となる。 ・個人がメインのグループに属することで、支配力を増す傾向にある。 ・抵抗勢力の出現は、事業承継プロセスがどのように展開されるかに影響を与える。
④事業(経営)に特有の要因 取締役会の構成、以前の事業承継の経験、組織文化、租税システム、など。	Bjuggren & Sund (2001) Dunn (1999)	・ファミリー、経営、オーナーシップの3つのサブシステムのライフサイクルの段階が一致したとき、事業承継のプロセスはより明確になる。
⑤事業承継プロセスの特徴 事業承継計画、後継者決定プロセス、後継者の育成と能力開発、コーポレート・ガバナンス、など。	Dyck et al. (2002) Dyer (1998) Sharma, Chrisman & Chua (2003)	・企業目標と戦略のビジョンを共有化していなければならない。 ・正式な手続き、身内最員の排除、後継者の育成と正しいコーポレート・ガバナンスの設定は、効果的な事業承継と正の相関がある。

出所：Chittoor & Das (2007)

2. 同族企業と非同族企業とのパフォーマンス比較

Maury (2006) は同族企業のパフォーマンスについて、西欧州地域 13 ヶ国の 1,672 社のデータを用いて、パフォーマンス指標として Tobin's Q と ROA の 2 つを設定して回帰分析をおこなっている。その結果、同族支配は非同族企業と比べて市場価値 (=Tobin's Q) で 7%、収益性 (=ROA) で 16%高くなっていた。また、1,672 社を Active family control と Passive family control に分けて検証している。前者の“活動的”同族企業とは、執行役の最高の地位の 2 人 (通常は CEO と COO と解釈される) のうち少なくともひとつは同族が就いている企業を指し、後者の“消極的”同族企業とは同族の中から重要な執行役を出していない企業を指す。分析では、前者の活動的同族企業は非同族企業と比べて高い収益性が確認できたが、後者の消極的同族企業は収益性に影響しなかった。

Adams, Almeida & Ferreira (2005) は、創業 CEO とパフォーマンスの関係について実証分析をおこなっている。彼らはパフォーマンス指標として、市場価値の観点から Tobin's Q を、会計情報から計算できる効率性の指標として ROA をそれぞれ設定している。

Anderson & Reeb (2003) は、family firm を創業家が現在も株式を保有しているか取締役のメンバーかいずれかであると定義した上で、family firm は non-family firm よりも、会計指標 (ROA,ROE) の上でも市場パフォーマンス (Tobin's Q) の上でも優れているとの実証結果を導き出している。Anderson, Mansi & Reeb (2003) は、このように同族企業の方が高いパフォーマンスをもたらすのは、非同族企業よりも負債のコストが低いことを挙げている。

こうした正の結果ではなく、逆の結果も存在する。

Morck, Strangeland & Yeung (1998) はカナダの企業を分析し、同族支配と企業業績との間に負の相関があることを明らかにした。

Prez-Gonzalez (2006) も、family member による同族支配は業績に悪影響を与えている。彼の分析によれば、同族への支配の移転にともなって ROA が約 20%減少するとし、同族経営の場合、株価はネガティブに反応するとしている。

Villalonga & Amit (2006) は 1994 年から 2000 年までのフォーチュン 500 にリストアップされた企業の中から同族企業のパフォーマンスについて実証分析をおこなっている。この中で、創業者が CEO か、同族以外の CEO で創業者が Chairman の時のみ価値を創出していることを見出した。一方、創業者の孫が CEO である場合、企業価値は破壊されるとしている。この研究はフォーチュン 500 にリストされた企業が対象であることから、大企業中心の分析となっている。なお、ここで

のパフォーマンス指標としては Tobin's Q を用い、企業価値指標としては売上高成長率、ROA などを用いている。

Bennedsen, Nielsen, Prez-gonzalez & Wolfenzon (2006) はデンマークのデータから同族の事業承継を外部招聘の CEO と比較している。それによると、同族の承継は企業のパフォーマンスに非常に大きなマイナスの影響を与え、この低パフォーマンスは急成長産業や高いスキルを持った労働力に支えられている産業、そして、相対的に大きな企業において顕著であったとしている。加えて、専門的経営者で非同族の CEO の方が非常に価値ある業務を提供することを明らかにしている。

Bhatlacharya & Ravikumar (2001) は所有と経営が一致している同族企業が自社を売却する要因について理論的に検討を加えている。これによると、第一に、外部資金調達が可能で内部留保だけで成長するような同族企業の売却要因については、その唯一の要因が売却価額であるとしている。この場合、買収企業は同族企業(買収対象企業)が思う以上に資産を高く評価してくれた企業なら誰でもよいとしている。

表 3-2 では、以上で取り上げた研究を含め、同族企業と非同族企業とのパフォーマンス比較にかんする主要な研究と分析結果をまとめている。

表 3-2 同族企業と非同族企業のパフォーマンス比較

論文	同族企業の定義	パフォーマンス指標	分析サンプルと選定基準	分析結果
Daily & Dollonger (1992)	経営者がオーナーと関係を有している場合に同族企業とみなす。	企業規模 成長性 収益性 その他	従業員 500 人未満の製造業 186 社。	いくつかの要因において、同族企業の方が高業績であった。
Beehr, Drexler & Faulkner (1997)	オーナーとオーナー以外の同族が最低一人は経営に携わっている企業。	対立: 仕事と家族の対立、人間関係の対立 期待と強み: 家族の期待と個人の強み 個人の成果: 仕事や職業上での満足、血統意識 組織の成果: 組織への忠誠、転職意思 家族の成果: 家族の調和	米国メイン州を中心に、同族企業と非同族企業を比較。法人企業 45 社、個人サンプル 235。	同族企業の方が 5 つのパフォーマンス指標において高業績であった。
McConaughy, Matthews & Fialco (2001)	創業者か、あるいは創業者の一族が CEO であるような公開企業。	効率性 資本構成 価値	ビジネスウィーク誌 “CEO1,000 人” の中から、定義に合う CEO がいる 219 社。	同族企業の方が、3 つのパフォーマンス指標すべてにおいて高業績であった。
Anderson & Reeb (2003)	支配に必要な株式を一族が継続して所有している企業。 一族が取締役会構成メンバーである企業。 創業者あるいは世襲一族が CEO である企業。	Tobin's Q ROA ROE	1992 年から 1999 年までの S&P500 社の中から、金融、公共事業を除く 403 社。	Tobin's Q と ROA において、同族企業の方がパフォーマンスが高かった。
Chrisman, Chua & Litz (2004)	同族の持株比率、経営陣の数、後継者の選定状況。	売上高成長率	米国中小企業開発センター (SBDC) プログラムの中で、1998 年に最低 5 年間の経営指導を受けた、常勤従業員 5 名以上の 1,141 社。	明らかな違いは認められず、同族企業と非同族企業で若干の違いがあった。
Villalonga & Amit (2004)	創業者か、創業者と血族あるいは婚姻関係にある者が執行役員、取締役、あるいは株主である企業。	Tobin's Q	1994 年から 2000 年までの Fortune-500 社の企業。	創業経営者企業の方が 2 代目経営者企業よりも、業績は顕著に優れていた。 2 代目の同族リーダーは企業価値を毀損していた。

出所: Dyer (2006) をもとに筆者作成。

3. 事業承継計画がパフォーマンスに与える影響

事業承継計画は同族企業の経営者が直面する最も挑戦的な仕事であると認識されており、それゆえに、同族企業研究がアメリカで本格的に始まった 30 年前から事業承継計画にかんする研究は広くおこなわれてきた (Bird, Welsch, Astrachan & Pistrui, 2002)。

事業承継計画は事業承継を実践していく過程で必要不可欠であると思われるが、計画の有無がパフォーマンスに直接影響するかどうかについては、必ずしもそうとはいえないようである。

Astrachan & Kolenko (1994) は、600 社のアメリカのファミリービジネスに対する実証研究をおこない、明文化された事業承継計画の存在と承継後のパフォーマンスには高い相関があることを示している。しかし、計画の有無と企業の存続のとの間に明確な関係は見い出せないとしている。

Orser, Hogarth-Scott & Riding (2000) も約 1,000 社のカナダのファミリービジネスに対する実証研究をおこない、同様の結果を得ている。

Morris, Williams, Allen & Avila (1997) は、明文化された事業承継計画の存在が後継者の満足度を高めることで事業承継が円滑におこなわれ、その結果としてパフォーマンスが高くなることを明らかにしている。

このようにみえてくると、事業承継計画の存在が直接的に高いパフォーマンスをもたらすのではなく、Morris, Williams, Allen & Avila (1997) が指摘するような「満足度」などといったものが計画の存在によって醸成され、こうしたものが介在することで高いパフォーマンスにつながっていると考えられる。

4. 同族のかかわり方とエージェンシー問題

自分以外の家族、つまり同族メンバーの存在は経営にどのような影響を与えるのだろうか。同族経営の特徴は家計と経営が経済的に密接につながっていることであり、これが他の企業との大きな違いである。それは、家族が経営に関与し、意思決定に影響を及ぼすからである (Chua, Chrisman & Sharma, 1999)。そして、多くの場合、家族を構成するメンバーの仕事に対する価値観と事業目標が異なることによって対立が引き起こされることになる (Riordan & Riordan, 1993)。同様に、家族との対立や配偶者の意思決定の関与が事業の成功を遅らせるのである (Dyer & Handler, 1994; La Chappelle & Barnes, 1998)。

一方、Van Auken & Werbel (2006) は、仕事を始めるかどうかの意思決定は事業機会の

有無を分析することだけでなく、配偶者の事業目標、リスク、経営ビジョンなどをどれぐらい共有できているかにも依存するとし、配偶者の協力が企業のパフォーマンスに正の影響を与えることを示唆している。

Birley (2001) はオーナー経営者に対する 20 項目の質問票の回答をもとに、家族の経営へのかかわりを明らかにし、同族経営を類型化している。彼によれば、“Family-In”企業とは所有している家族のニーズと関心事が企業の経営行動に影響を与えるような企業をいい、“Family-Out”企業では家族の関与は低く、したがって一般的には家族の問題は意思決定において考慮されない。

ところで、同族企業と非同族企業でパフォーマンスに差が生じるのは、同族企業ならではの要因がパフォーマンスに影響を与えているからである。これは、ファミリー・ファクター (family factor)、あるいはファミリー・エフェクト (family effects) と呼ばれるが、この要因の理論的な拠りどころとなっているのがエージェンシー理論 (agency theory) と経営資源ベースの企業理論 (resource-based view of the firm: RBV) である。

エージェンシー理論は、同族企業の方が、非同族企業に比べて、ガバナンスが効率的であることにかんする議論をおこなう際にしばしば用いられてきた考え方である (Morck, Schleifer & Vishney, 1988)。

Jensen & Meckling (1976) は、同族企業のエージェンシーコストは低くなる傾向にあることを示している。なぜなら、会社のプリンシパルたる依頼者 (オーナー) とエージェントたる代理人 (経営者) がそれぞれひとつしか存在せず、しかもそれが同一である以上、彼らの目標は連携しながら遂行されていくからである。こうした目標が一致していることによって、プリンシパルはエージェントの活動を監視するための時間と経営資源を使う必要がなくなり、したがってプリンシパルはエージェンシーコストを負担する必要がなくなるのである (Fama & Jensen, 1983; Schulze, Lubatkin, Dino & Buchholtz, 2001)。

このように、エージェンシー理論から同族企業のパフォーマンスを考えると、同族企業では所有と経営が一致しているためにエージェンシーコストは発生せず、このコストを負担しなければならない非同族企業と比べて、パフォーマンスは相対的に高くなると説明するものである。

経営資源ベースの企業理論は、同族企業のパフォーマンスを論評するうえで、もうひとつの重要なアプローチである (Habberson & Williams, 1999)。

経営資源ベースの企業理論では、企業の資産が、①価値あるものであり、②希少性があ

り、③模倣困難であり、④代替不可能なものであるとき、持続的な競争優位性を創出することが可能であるとする（Birney, 1991）。経営資源ベースの企業理論から同族企業を捉えれば、同族企業は他の企業に比べて、上記①から④について特異性を有しており、それゆえに相対的な競争優位を獲得することで高いパフォーマンスが得られるということになる。

このように、これまでの欧米における研究では、エージェンシー理論は同族企業において肯定的な文脈の中で用いられてきたが、経営資源ベースの企業理論を含めて、肯定、否定の両面から考察をおこなったのが Dyer（2006）である。

Dyer（2006）は、エージェンシー理論と経営資源ベースの企業理論によって示されるファミリー・エフェクトの各々の要因が企業のパフォーマンスにどのような影響を与えるのかについて、高いパフォーマンスをもたらす要因と低いパフォーマンスをもたらす要因に分けて考察を加えている。表 3-3 は、パフォーマンスに影響を与える要因として、エージェンシー問題と経営資源ベースの企業理論について、それぞれ正の側面と負の側面からファミリー・ファクターを分類、整理したものである。

欧米においては、同族企業（family business）といえども S&P500 やフォーチュン 500 にリストアップされた大企業や上場企業も多く、パフォーマンスを検証するための財務指標を入手しやすいという事情がある。さらにいえば、こうした大規模同族企業における経営者の交代とパフォーマンスとの関係は、わが国の一般の上場大規模企業の経営者交代と同様、経営者の個人的属性だけに依存しない場合が多いと考えられる。したがって、経営者の個人的属性がパフォーマンスに大きな影響を与えるようなわが国の多くの小規模同族企業とは趣を異にするといえるだろう。

以上のように、欧米において「事業承継」、「経営者の交代」、「同族企業」などといったキーワードで表される研究成果は多く、実証研究におけるデータの選択と分析方法は参考にすべき点多々あるが、分析結果を参照する際には、わが国の事情とは異なることを念頭に置く必要があるだろう。

表 3-3 ファミリー・ファクターがパフォーマンスに与える影響

高いパフォーマンスをもたらす同族要因	低いパフォーマンスをもたらす同族要因
<p>【エージェンシー理論】 <u>Agency Benefit</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・低いエージェンシーコストは、プリンシパルとエージェントを連携(協力)させる。 ・低いエージェンシーコストは、同族メンバー内で高い信頼と価値の共有化をもたらす。 	<p>【エージェンシー理論】 <u>Agency Cost</u></p> <ul style="list-style-type: none"> ・高いエージェンシーコストは、家族内での対立を招く。 ・ご都合主義、責任回避、利他主義による反対の選択によって高いエージェンシーコストがもたらされる(ここでいう利他主義とは、たとえば、同族メンバーどうしで監視することを怠ることを指す)。
<p>【RBV】 <u>Family Assets</u>(ファミリー資産)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・人的資本:同族はユニークな訓練、能力、柔軟性、そして動機づけを有している。 ・社会資本:同族が構築する同族以外の従業員、顧客、仕入先、他のステークホルダーとの関係は、暖簾(good will)を創出する。 ・物的資本・金融資本:家族は企業を支援するために用いられる物的資本や金融資本を有している。(固定資産や金融資産) ・会社や会社の商品・サービスにおける家族というブランドは暖簾を創出するし、ステークホルダーにプラスのイメージを与える。 	<p>【RBV】 <u>Family Liabilities</u>(ファミリー負債)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・小規模な労働要員、教育訓練の欠如は、同族企業において必要とされる技術と能力の低下を引き起こす。 ・主要なステークホルダーとの関係での社会資本の構築の失敗は、外部者の不信を招く。 ・家族同士の複雑な対立による同族間関係は、ステークホルダーのイメージや暖簾を傷つける。 ・家族が個人目的で会社の資産を使うことで、会社の金融資産やその他の資源が消耗する。

出所：Dyer (2006)。

第3節 分析フレームワーク

1. スリー・サークル・モデル

同族企業の価値は、同族としての価値と経営としての価値によって構成される。1960年代から70年代にかけて、欧米でファミリービジネスが研究対象となり始めた頃は、「ファミリー」と「ビジネス」の枠組みの中で個別の研究テーマに焦点が当てられており、事業承継もその中のひとつであった。当時の概念モデルがファミリービジネスは「ファミリー」と「ビジネス」の2つの輪が重なり合うサブシステムから構成されるとする考え方をもとにしていたのである (Beckhand & Dyer, 1983)。

この概念モデルをさらに精緻化したのが Tagiuri & Davis (1992, 1996) である。彼らは、

ファミリービジネスの全領域を正確に表すためには「ビジネス」の輪を「オーナーシップ（所有）」と「マネジメント（経営）」の2つのサブシステムに細分化することが必要であると考える。つまり、オーナーではあるが経営にかかわっていない人間と経営者ではあるが支配に足る株式を所有していない人間に分類したのである。ファミリービジネスが直面する問題は、「ファミリー」と「ビジネス」の違いよりも、「オーナーシップ」と「経営者」の違いから生じるとする、彼らの考え方を立証するものであった（Gersick, Davis, Hampton & Lansberg, 1997）。

その結果、Tagiuri & Davis (1992, 1996) によって提唱されたのがスリー・サークル・モデルである（図 3-1）。彼らの視点はこの分野の理論構築を進め、同族経営の研究を促進させることになった（Sharma & Nordqvist, 2008）。

スリー・サークル・モデルでは、ファミリービジネスのシステムを、「ファミリー」、「オーナーシップ」、「経営」の相互に影響しあう3つのサブシステムで表す。ファミリービジネスにかかわる人間は、この3つの輪のいずれか、または輪が重なり合う部分のいずれかに入ることになるのである。

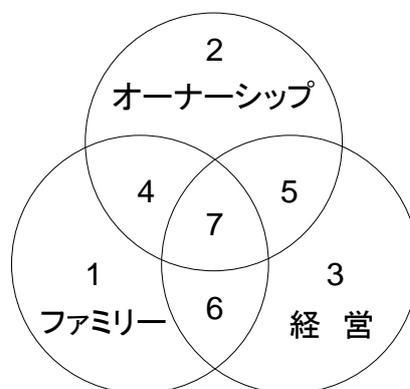


図 3-1 スリー・サークル・モデル

出所：Tagiuri & Davis (1992, 1996)

たとえばファミリービジネスへのかかわりがひとつだけの人、つまりファミリーメンバーだけの人は1のエリアに、オーナーシップ（所有者、株主）だけの人は2のエリアに、経営だけをおこなう人は3のエリアに入る。ファミリービジネスへのかかわりが2つ以上の人は、輪が重なり合っているエリアに入ることになる。つまり、ファミリーメンバーで

株式を所有しているが経営にかかわっていない人は 4、経営にかかわっていて株主であるがファミリーメンバーではない人は 5、ファミリーメンバーで経営にかかわっているが株主ではない人が 6 のエリアに入る。そして、ファミリーメンバーで株主でもあり経営にもかかわっている人は 3 つの輪のすべてが交わる 7 のエリアに入ることになる。

Kenyon-Rouvinez & Ward (2005) は、このスリー・サークル・モデルをもとにして、事業承継すべき対象は「ファミリーの構成員としての資格とリーダーシップの承継」、「所有にもとづく経済的価値とオーナーシップの承継」、「経営のリーダーシップの承継」の 3 つであるとしている。

第 1 のサークルはファミリー（同族）の構成員としての資格である。ファミリーの構成員とは誰であるかを決め、たとえば一族で物事を決めるとき、その会議には誰が参加できて意思決定には誰が関与できるのかといったことや、そもそもの構成員が直系の子孫だけなのか、親戚も含めるのか、などといったことを決定する。ファミリーのリーダーシップをどうやって承継するかなども課題となる。

第 2 のサークルはオーナーシップであり、株式の所有にかかわる問題である。会社の所有権をいかに承継しオーナーとしての地位と利益を守るかが課題となる。

第 3 のサークルは経営であり、実際の業務執行にかかわる問題である。経営のリーダーシップをどのように承継していくかが課題となる。

わが国においてオーナー企業、同族企業と呼ばれている多くの企業は、経営者が同族の後継者に承継されるとともに現任経営者の株式が後継者に譲渡されることで、1、2、3 の輪のすべてが交わる 7 の位置にあることがわかる。しかし、3 つの輪の交わり具合によって 7 のエリアの大きさは変わり、それに応じて、事業承継で対処すべき問題も変わってくる。本論文の分析の枠組みのひとつとして、このスリー・サークル・モデルを用いるのは非常に有益であると考えられる。

2. スリー・ディメンション・モデル

スリー・サークル・モデルはある特定の時点でのファミリービジネスのシステムを示し、事業承継を分析する枠組みとしては優れたモデルである。しかし、企業の実態は時間の経過とともに変化する。同族企業も例外ではない。そこで、スリー・サークル・モデルに時間の経過によるサブシステムの発展のありようを加えたのが、スリー・ディメンション・モデル（3次元発展型モデル）である（図 3-2）。

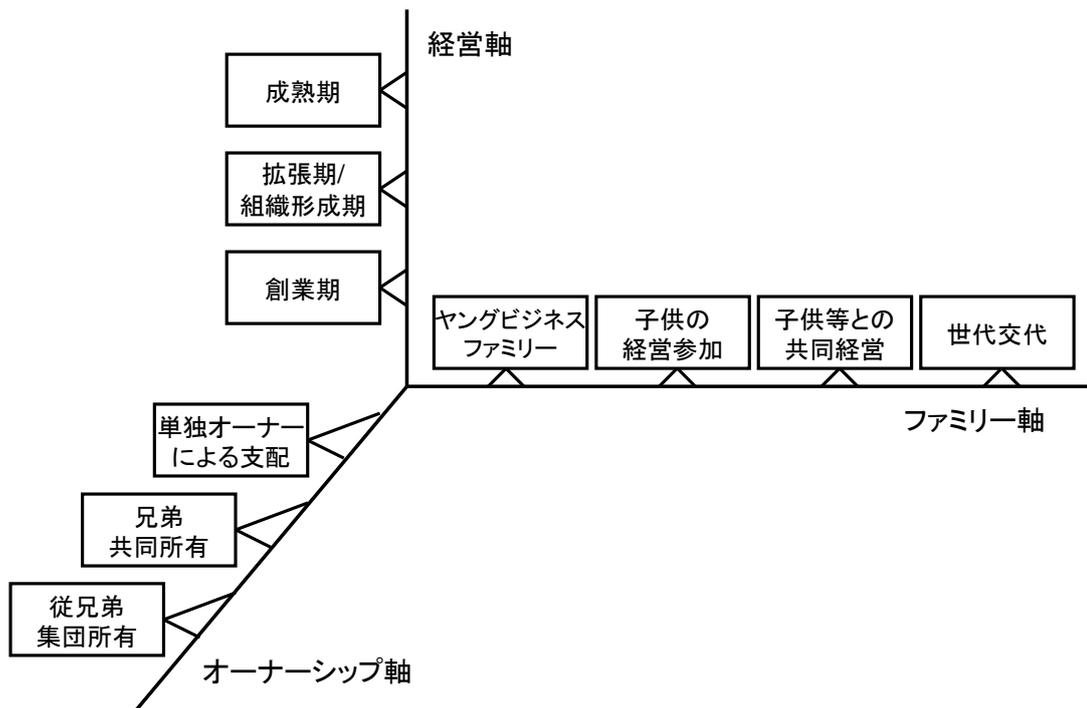


図 3-2 スリー・ディメンション・モデル

出所：Gersick, Davis, Hampton & Lansberg (1997)

Gersick, Davis, Hampton & Lansberg (1997) によれば、「オーナーシップ」、「ファミリー」、「ビジネス」の3つのサブシステムは、それぞれに発展軸を持つとしている。それぞれの軸は時間の経過とともに、一連の段階を踏んで発展していく。これらの発展は相互に影響しあうが、同時に、それぞれが独立して変化し、発展していく。以下では、Gersick, Davis, Hampton & Lansberg (1997) にしたがって、3つの発展軸についてみていくことにする。

最初はオーナーシップ軸である。オーナーシップ軸の発展段階は、図 3-3 のように、「単独オーナーによる支配」段階、「兄弟共同所有」段階、「従兄弟集団所有」段階に分けられる。単独オーナーがすべての株式を所有して企業を支配している段階から、株式を2人以上の子供に配分することで兄弟共同所有となり、彼らがそれぞれの子供たちに株式を配分することで従兄弟集団所有へと発展していくのである。



図 3-3 オーナーシップの発展軸

出所：Gersick, Davis, Hampton & Lansberg (1997)

もちろん、これが唯一の発展形ではない。

たとえば、単独オーナーが一人の後継者に対して株式を承継する場合である。この場合は「単独オーナーによる支配」段階が維持されることになる。また、単独オーナーが事業承継に当たって親戚一同に株式を配分すれば「兄弟共同所有」段階を経ずして「従兄弟集団所有」段階へと発展することもある。さらには「従兄弟集団所有」段階にある企業の後継者が全員の株式を買い取ることで「単独オーナーによる支配」段階へ戻ることもある。

いずれにしても、ほとんどの同族企業はこの3段階のどこかに位置することから、時間とともに変化する企業のオーナーシップのほとんどの状態をこの軸で表すことができるのである。

つぎのファミリー軸は、ファミリーの構造や相互関係、さらには各々の役割がどう発展するか観点から、「ヤングビジネスファミリー」段階、「子供の経営参加」段階、「子供等との共同経営」段階、「世代交代」段階の4段階で構成される（図 3-4）。

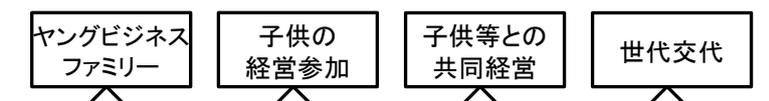


図 3-4 ファミリーの発展軸

出所：Gersick, Davis, Hampton & Lansberg (1997)

「ヤングビジネスファミリー」段階は文字通り若い夫婦によって経営されている時期である。この段階から10～15歳年長になると「子供の経営参加」段階へと移行する。若い夫婦の子供が幼年期を脱して、就業期にさしかかる時期である。次の段階は、「子供等との共同経営」段階である。子供を含めた兄弟や親族などの幅広い年齢層の人たちと共同経営をおこなう段階である。最後の「世代交代」段階では全員の関心が事業承継に向けられる。

「世代交代」段階は時間軸の中で最後の段階であるが、あくまで終点ではなく、あらたな

サイクルへの移行段階として位置づけられる。このサイクルが継続されるために、戦略的な事業承継計画が求められることになる。

最後の経営軸は企業そのものの発展に焦点を当てたものであり、図 3-5 のように「創業期」、「拡張期／組織形成期」、「成熟期」の 3 段階に分けられる。

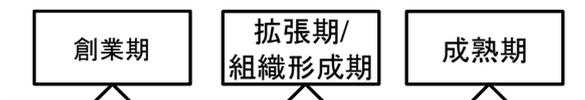


図 3-5 経営の発展軸

出所：Gersick, Davis, Hampton & Lansberg (1997)

「創業期」は企業の設立時期、およびその存続が問われる当初の数年間を指す。安定的に成長、成熟した組織からスピナウトして新しく設立された企業も、ビジネス・ライフ・サイクルの視点からは「創業期」となる。第 2 段階の「拡張期／組織形成期」は企業が拡張していき、それにつれて組織が形成されていく時期である。「創業期」のつぎの段階として、急成長、拡張している企業から、成長度合いが減速し停滞気味の企業まで、時期としては広範囲をカバーする段階である。多くの企業はこの段階に位置する。

経営軸の最終段階は「成熟期」である。この段階の企業は市場での評価がすでに定まっており、製品開発は停滞している。Gersick, Davis, Hampton & Lansberg (1997) によれば、この段階から抜け出す方法は「リニューアルとリサイクル」か「企業の死」のいずれしかないとしている。死に至らぬように、経営はリニューアルとリサイクルを繰り返すことになる。

3. 事業承継のプロセス

同族企業において、現任経営者から次世代経営者へ事業承継される過程を研究したものとして、Churchill & Hatten (1987), Hander (1990), Carter & Justis (2009) などがある。Churchill & Hatten (1987) は、同族企業の事業承継におけるひとつのサイクルを 4 つの段階に分けて提示している。第 1 段階では、同族の中でただ一人、オーナーが経営に携わっている段階である。第 2 段階は訓練と能力開発段階ともいうべきもので、子息・子女が入社して仕事を学ぶ段階である。第 3 段階はパートナーシップの段階であり、オーナー経営者と後継者が経営におけるリーダーシップを分かち合って有する段階である。そして最

後の第4段階は権限委譲の段階であり、権限の委譲にともなって経営責任も後継者へ移行するという。

Hander (1990) も同様に、事業承継においては4つの段階があるとし、それぞれの段階において現任経営者と後継者が有する各々の役割についてつぎのように述べている。第1段階において創業経営者はすべての経営に携わっており、後継者は組織の一員になっていない。第2段階で後継者が入社するが、あくまで統治者である創業経営者の補助的役割しか有しない。第3段階において創業経営者は権限と責任の委譲についての必要性を感じ、後継者にマネージャーとしての役割を委譲することで事業承継計画に着手する。そして第4段階では、創業経営者は組織からリタイアして第一線を離れ、リーダーとして意思決定の役割を担う後継者に対して、助言者という役割を担うことになる。

表 3-4 小規模同族企業における事業承継のプロセス

	I	II	III
第1段階	同族の中でオーナー経営者一人が経営に関わっている	すべての役割	リーダー
		なし	学生（学習者）
第2段階	後継者が入社し、職業訓練と能力開発をおこなう	統治者	統治者
		ほう助者	ほう助者
第3段階	パートナーとして互いにリーダーシップを持つ	監督者	監督者
		マネージャー	マネージャー
第4段階	権限委譲がおこなわれ、リーダーが変わる	コンサルタント	コンサルタント
		リーダー	リーダー

注：表中のローマ数字はそれぞれ、I=Churchill & Hatten (1987), II=Handler (1990), III=Carter & Justis (2009)。各段階で、上段が現任経営者、下段が後継者。

Carter & Justis (2009) もやはり、Churchill & Hatten (1987) や Hander (1990) の分類を参考にしながら、その上に独自の視点を加えて4つの段階に分類している。とくに第1段階における設定が既存の2つの研究のものとは異なっており、後継者は経営に関心を持っている学習者であるとしている。具体的には、高校生や大学生である後継者が事業承継に関心を持ち、場合によってはアルバイトなどで仕事を手伝っているなどといったものである。第2段階以降は、既存の2つの研究を参照するかたちで定義づけられている。第2段階では現任経営者を統治者、後継者をほう助者と位置づける。第3段階では現任経営

者を監督者、後継者をマネージャーであるとし、第4段階では現任経営者はコンサルタント、後継者がリーダーであるとしている。

以上のような、事業承継の過程における現任経営者と後継者の役割の違いをまとめると、表3-4のようになる。段階的に権限委譲がおこなわれているが、その段階は4つに分類されており、この考え方がこれまでの研究における主流を占めているのである。

4. 4Cモデル

Miller & Breton-Miller (2005) は、勝ち組の同族経営は原動力となる4つの要因を有しており、それらは継続性 (continuity)、コミュニティ (community)、コネクション (connection)、コマンド (command=指揮権) であるとしている。4つのCから、これを4Cモデルと呼んでいる。この4つの要因は、わが国の同族企業を分析する際においても非常に有用な枠組みになると考えられる。

継続性 (continuity) : 長期的勝者となっている同族企業は、本質的ミッションの達成に継続的かつ情熱的に取り組んでいる。すなわち、重要な何かをきわめて高い水準で達成しようとする努力である。ミッションの達成に必要なコア・コンピタンスの構築に、これらの企業は大きな長期投資をおこなっている。創業家にとって、企業は自分たちの夢を実現するためのものである。ゆえに彼らは、企業の健全な存続に力を傾け、経営資源を注意深く守るスチュワードシップ (stewardship : 番人としての責務) を果たし、経営幹部の就業訓練に時間をかけたうえで、長い在任期間を与えている。

コミュニティ (community) : 成功している同族企業は、ミッション達成のために、結束の強い「同族集団」的チームをつくり上げることが多い。強い価値観を核として従業員をまとめあげ、彼らとの交流を通じて価値観の普遍性を納得させ、従業員を厚遇することで忠誠心と主体性と協力を引き出す。

コネクション (connection) : 偉大な同族企業の多くが、ビジネスパートナー、顧客、そして広く社会一般に対して、永続的でオープンな互恵的関係を築き上げている。この関係は、期間と、広がり、潜在的可能性において、一時的な市場との関係や契約による取引関係を大きく超えている。

コマンド (command=指揮権) : 同族企業のリーダーたちは、独立的に行動する自由を望んでいる。すなわち、独自のやり方ですばやく行動すること、それもしばしば、

環境の変化に企業を適応させ、刷新することである。彼らは通常、発言と決定に同様の自由と権限を持つトップチームとともに仕事をしている。多くの一般企業の場合と異なり、株主によって行動を大きく制限されることもない。

第4節 小括

本章では、国内外の先行研究をレビューするとともに、事業承継を分析していくうえで必要となる枠組み、すなわちフレームワークについても先行研究をもとに検討した。

まず、わが国の先行研究については、事業承継が相続税の問題を中心に議論されてきたことを背景に、企業経営の領域でのアカデミックな研究が十分におこなわれていないことを指摘した。さらには、本論文において評価しようとする企業価値の観点から事業承継を論じた研究はおこなわれてこなかったことを明らかにした。しかし、経営者の高齢化と後継者不足から、近年において事業承継問題が耳目を集めるようになったことで、少しずつではあるが、研究実績は蓄積されつつある。第1節では、これらの研究成果の中から、本論文の研究内容に関連したものを中心に抽出してレビューした。

原田（2005）、安田（2006）、深沼・井上（2006）が使用するデータセットの元調査である「小規模企業経営者の引退に関する実態調査」の目的が、「廃業経営者の実態を把握することにより、廃業にともなう経済的損失の軽減の方途を探るとともに、経営者本人の円滑な退出のためには、どのような課題があるのかを明らかに」²⁷するものである点において原田（2005）、安田（2006）の実証研究は非常に意義深いものであるといえよう。しかしながら、調査目的の一部として廃業にともなう経済的損失の軽減が挙げられていることもあって、原田（2005）では経営者の退出を廃業・清算と捉えた上で、データの母集団を設定して「経済的退出」と「非経済的退出」の差の検定をおこなっており、経営者本人が退出しても事業そのものは廃業・清算しない「事業譲渡」は分析の対象となっていない。

これに対して、安田（2006）の実証研究は経営者の退出後の事業の状況を事業譲渡と廃業・清算に区別した上で、その差を生じさせる要因を分析しようとする点で、本論文でおこなおうとする定量分析の一部と目的が同じである。ただし、本論文では事業承継をおこなうかどうかの意思決定問題にかかわる決定要因を探ることを目的としており、その結果

²⁷ 「小規模企業経営者の引退に関する実態調査」概要。 <http://ssjda.iss.u-tokyo.ac.jp/gaiyo/0420g.html>（アクセス日 2008年8月16日）。

として廃業・清算をおこなった企業を分析対象としている。この点、理由の如何を問わず廃業・清算した企業を分析対象としている安田（2006）とは母集団の設定にかんする考え方が異なっている。以上のように、本論文と先行研究での実績は分析視角が異なるものであるといえる。

第2節でレビューした欧米での先行研究は、同族企業のパフォーマンス、事業承継におけるパフォーマンスの関係を論じたものが中心であった。これは、欧米において事業承継研究はファミリービジネス研究の一分野として位置づけられており、ファミリービジネスの概念には大企業も含まれることから、パフォーマンスを測定するための評価基準（たとえば ROA や Tobin's Q）などのデータが入手しやすいという事情がある。このことは、大企業のデータを中心に分析した実証研究の結果が、中小企業を対象としたわが国での研究結果と単純に比較できないことを示唆するものである。しかしながら、本論文での研究において学ぶべき方法論や参考にすべき実証結果が文献レビューを通して明らかになった。

同族企業が非同族企業との比較において相対的に高いパフォーマンスをあげているかについては、先行研究でも統一された見解は出ていない。しかしながら、パフォーマンスの指標として収益性を示す指標である ROA（総資産利益率）が用いられていることは、本論文で考察の対象とする企業価値を考えるうえで参考となるものであった。

第3節では、事業承継を分析していくうえで必要となるフレームワークについて研究した文献をレビューするとともに、フレームワーク自体の考え方を整理した。

「スリー・サークル・モデル」と「4Cモデル」は、事業承継のある一時点での状態を捉えて分析をおこなうものであり、これに対して「スリー・ディメンション・モデル」と「事業承継のプロセス」は事業承継がおこなわれていくプロセスを複数の時間軸の中で分析しようとするものである。本論文においては、前者は事業承継をストックで評価するときに役立つフレームワークであり、後者はフローで評価するときに有用なフレームワークであると考えことにする。次章以降では、このストックとフローの概念をうまく活用しながら、それぞれのフレームワークにしたがって分析をおこなっていく。

第4章 事業承継と企業価値の規定因：定量分析(1)

本章を含む、以降の3つの章では、アンケート調査によって得られたデータをもとに、定量分析をおこなう。まず本章では、筆者が社団法人大阪府工業協会の会員企業に対して実施した「事業承継にかんするアンケート調査」を本論文におけるパイロット・スタディとして位置づけ、事業承継に対する経営者の考え方や意識などについて分析をおこなう。

第1節 調査の概要

筆者が本論文の作成に当たって実施した、事業承継にかんするアンケート調査の概要は以下のとおりである²⁸。

調査方法：社団法人大阪府工業協会発行の機関誌『商工振興』2009年6月号内にアンケート用紙2枚を挟み込んで、会員企業へ送付。

調査対象：社団法人大阪府工業協会の会員企業1,200社。

調査期間：機関紙『商工振興』6月号の発行日である2009年6月1日から6月26日まで。

回収方法：アンケート用紙（質問票兼回答用紙）を社団法人大阪府工業協会事務局へファックス送信してもらう形で回収。

回収：37社から回答を得た。うち、有効回答社数は36社²⁹。

第2節 回答企業のプロフィール

記述統計量は表4-1のとおりである。売上高の最大値である37,000百万円の企業を除くと、平均売上高は1,800百万円程度であり、従業員数からみても、回答企業は中小企業庁の定める「中小企業」の範疇に属している。

業種については、質問票配布先が大阪府工業協会の会員企業であることから、製造業19社、組立・加工業8社が大半を占めており、その他として、卸売業2社、サービス業2社、

²⁸ アンケート調査協力依頼書とアンケート調査票は本論文巻末の付属資料を参照のこと。

²⁹ 社団法人大阪府工業協会の会員企業は2009年5月現在で1,200社であり、回答企業数をこの母集団で割ると回収率は低い。しかし、本件アンケート調査における質問票は、大阪府工業協会が発行している月刊機関誌『商工振興』に挟み込んで送付しており、いわゆる留め置き型配布方法に類似するものである。したがって、単純に、回収数を配布総数で割って回収率を求めることはあまり意味がないものであり、そうした考えから回収率を明記していない。

無回答 5 社となっている。

表 4-1 記述統計量

	度数	最小値	最大値	平均値	標準偏差
創業年	36	1875	1996	1959.5	21.2
社歴	36	13	134	49.5	21.2
代表者の年齢	36	34	78	60.8	8.7
在任年数	36	1	53	16.9	12.7
総従業員数	36	8	323	75.5	59.5
非正規従業員数	36	0	120	17.2	23.6
正規従業員数	36	5	203	58.3	46.4
資本金(千円)	36	3,000	367,600	42,135	62312.6
売上高(千円)	36	80,000	37,000,000	2,744,469	6472068.3

法人形態は株式会社が 33 社、無回答が 3 社である。社歴と代表者の在任年数が一致するところは創業経営者による経営がおこなわれている企業であるが、その数は 3 社に過ぎない。残り 33 社は、2 代目以降の経営者である。

2006 年から 2008 年度の最近 3 年間における業績等の推移は図 4-1 のとおりである³⁰。「連続して増加」と「平均すると増加」をあわせた増加基調の企業が、売上高、営業利益とも 41.7%となっている。一方で、「連続して減少」、「平均すると減少」をあわせた減少基調の企業の割合は、売上高で 25.0%、営業利益で 27.8%である。近年の景気後退による影響が既に出始めているかもしれないものの、総じて、まだ大きなものとして業績に反映されていないとみることができる。

従業員数については、横ばいか増加傾向にある企業の割合は 94.4%に達しており、業績を反映する形で企業規模も成長基調にあることがわかる。

³⁰ 売上高、営業利益、および従業員数のそれぞれの業績推移と、本節(3)から(7)において詳細に論じている調査結果の各々についてクロス分析をおこなっている。その内容は、本論文巻末の付属資料 3「主要回答のクロス分析表」を参照のこと。

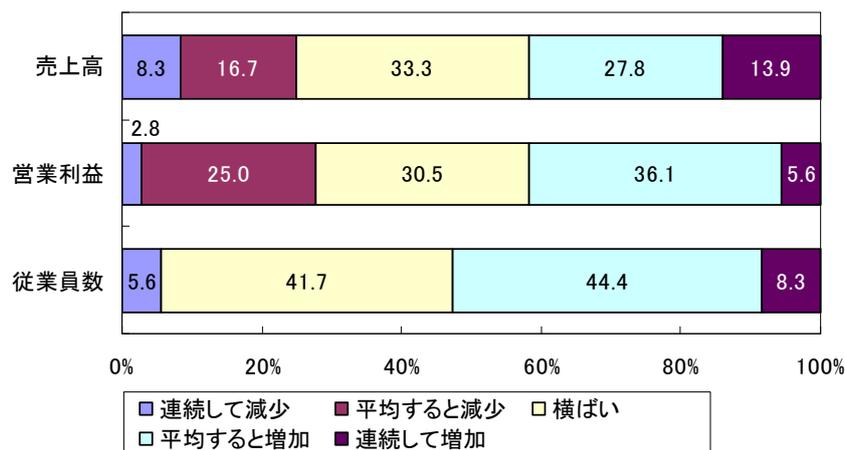


図 4-1 2006 年度～2008 年度の業績等の推移

第 3 節 後継者・承継方法

現在想定している後継者または事業承継の方法を尋ねた結果が表 4-2 である。

「子息・子女」への承継を予定している企業は 19 社（52.8%）であり、「その他の親族」を含めた同族への承継を予定している企業は 23 社（63.9%）となっている。今後の分析にあたっては、「子息・子女」への承継を予定している企業とそれ以外の企業を比較しながら検討を加えていくことにする³¹。

なお、本調査は「事業承継に関するアンケート調査」と題して機関誌『商工振興』に同封したことから、事業承継にかかわりの深い企業が回答していると考えられる。したがって、「他社への事業譲渡（M&A）」や「自分の代での廃業」を予定している企業は、今回の回答企業の中では存在していない。

表 4-2 後継者・承継方法

	度数	%
子息・子女	19	52.8
その他の親族	4	11.1
親族以外の役員・従業員	7	19.4
後継者は未定だが誰かに継がせたい	5	13.9
他社への事業譲渡(M&A)を検討中	0	0
自分の代で廃業を予定している	0	0
その他	1	2.8
合計	36	100

³¹ 広義には「その他の親族」を含めて「同族企業」と捉えることもあるが、本論文では直系子孫への事業承継とそれ以外での分類をおこなっている。

第4節 後継者に求める条件

後継者に求める条件とその期待の程度を尋ねた結果が図4-2であり、全体集計結果を表示するとともに、「子息・子女」への承継を想定している企業群とそれ以外への承継を想定している企業群に分類したものを併記している。

「まったく期待しない」=1から「強く期待する」=5までの5件法による平均値では、「経営意欲が高いこと」(4.83)、「取引先から信頼されること」(4.78)、「従業員に信頼されること」(4.69)などの平均値が高く、こうしたことに対する高い期待がみて取れる。

一方で「異業種での業務経験があること」(3.11)、「同業種での業務経験があること」(3.31)、といった業務経験の有無はあまり重要視されておらず、「先代(あとな)が敷いた路線を踏襲していくこと」(3.28)に対してもそれほど期待していない。

このような、後継者に対する期待は、後継対象者によって異なるのであろうか。表4-3は、先に分類した後継者・承継方法別のそれぞれの平均値と、その平均値の差に統計的な意味があるかを検証したものである。Nは母集団の数、t値の右の*は平均値の差が統計的に有意であるかどうかを示すもので、*の数が多いほど平均値の差が有意であることを表している。

「経営意欲が高いこと」、「経営能力が高いこと」の2つを除いて、それ以外の項目で「子息・子女」への事業承継を想定している企業の平均値が高くなっている。また、「創業者の一族であること」と「革新的で新しい取り組みを模索すること」の2つについて平均値の差に高い有意水準が認められる結果となった。「子息・子女」を後継者として想定している企業が「創業者の一族であること」を期待するのは当然であろうが、「革新的で新しい取り組みを模索すること」を「子息・子女」に対して相対的に強く期待していることは非常に興味深い結果であるといえよう。

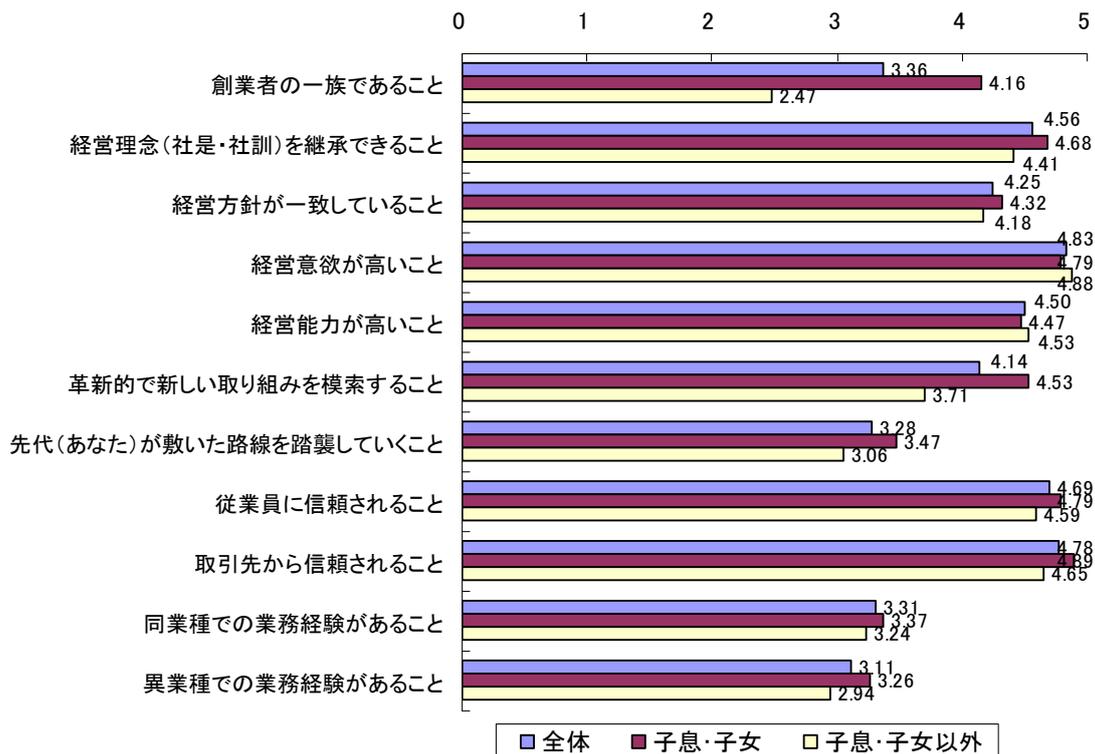


図 4-2 後継者に求める条件

表 4-3 後継者に求める条件－平均値の差の分析

条件	後継者・承継方法	N	平均値	t 値
創業者の一族であること	子息・子女	19	4.16	4.310 ***
	その他	17	2.47	
経営理念(社是・社訓)を継承できること	子息・子女	19	4.68	1.115
	その他	17	4.41	
経営方針が一致していること	子息・子女	19	4.32	0.472
	その他	17	4.18	
経営意欲が高いこと	子息・子女	19	4.79	-0.543
	その他	17	4.88	
経営能力が高いこと	子息・子女	19	4.47	-0.236
	その他	17	4.53	
革新的で新しい取り組みを模索すること	子息・子女	19	4.53	2.909 ***
	その他	17	3.71	
先代(あなた)が敷いた路線を踏襲していくこと	子息・子女	19	3.47	1.287
	その他	17	3.06	
従業員に信頼されること	子息・子女	19	4.79	0.899
	その他	17	4.59	
取引先から信頼されること	子息・子女	19	4.89	1.391
	その他	17	4.65	
同業種での業務経験があること	子息・子女	19	3.37	0.370
	その他	17	3.24	
異業種での業務経験があること	子息・子女	19	3.26	0.985
	その他	17	2.94	

***1%水準で有意。

表 4-4 は別の角度から、想定している後継者・承継方法の違いが後継者に求める条件や期待度合いにどれくらい関係しているのかについて、その相関をみようとするものである。たとえば、後継者に求める条件として「創業者の一族であること」を「強く期待する」＝5 か「どちらかといえば期待する」＝4 のいずれかを選んだ（○印を付けた）企業は「子息・子女」を後継者として想定している企業 19 社のうち何社（何パーセント）あるかを示している。同様に、5 件法の 4 か 5 を選択した企業が「子息・子女以外」の後継者を想定する 17 社のうち何社（何パーセント）あるかを示したものである。

表 4-3 でみたように、平均値の差が有意であった「創業者の一族であること」、「革新的で新しい取り組みを模索すること」について、子息・子女を後継者として想定している企業のそれぞれ 73.7%、89.5%が「強く期待する」か「どちらかといえば期待する」と回答しており、期待の度合いが強いことがわかる。一方で、「経営意欲が高いこと」、「経営能力が高いこと」については、子息・子女以外への承継を想定している企業の方が期待の度合いが強くなっている。再三述べているように、「創業者の一族であること」については子息・子女への承継を想定している企業の方が期待の度合いが強いことは当然であるとしても、「革新的で新しい取り組みを模索すること」については、子息・子女への承継を想定している企業の期待度合いは強く、逆にそれ以外への承継を想定している企業の期待度合いはそれほど強いものではない。子息・子女への承継以外の場合、何かを変えろといった革新性を求めること以前に、まずは経営意欲や能力の高さが求められているといえよう。

表 4-4 後継者に求める条件—想定している後継者との相関

	子息・子女 (n=19)	子息・子女以 外(n=17)
創業者の一族であること	73.7	41.2
経営理念(社是・社訓)を継承できること	94.7	88.2
経営方針が一致していること	68.4	76.5
経営意欲が高いこと	89.5	100.0
経営能力が高いこと	84.2	94.1
革新的で新しい取り組みを模索すること	89.5	64.7
先代(あなた)が敷いた路線を踏襲していくこと	42.1	23.5
従業員に信頼されること	94.7	94.1
取引先から信頼されること	94.7	94.1
同業種での業務経験があること	42.1	35.3
異業種での業務経験があること	31.6	29.4

第5節 後継者に求める経営能力

それでは、後継者に求める経営能力とは具体的にどのようなものなのであろうか。図4-3は、求められる経営能力別に5件法で回答した結果を示している。回答者は、提示された9つの経営能力を相対的に比較して優劣あるいは優先順位を付けているのではなく、あくまで個別の経営能力に対して絶対的な基準で評価していると考えられる。したがって、それぞれの経営能力に対して求めるレベルは非常に高いものとなっている。

その中でもとくに、「決断力・実行力」(4.83)、「リーダーシップ」(4.72)、「将来に対する洞察力」(4.53)、「コミュニケーション力」(4.47)などの平均値が高く、後継者に対してこうした能力を求めていることがわかる。

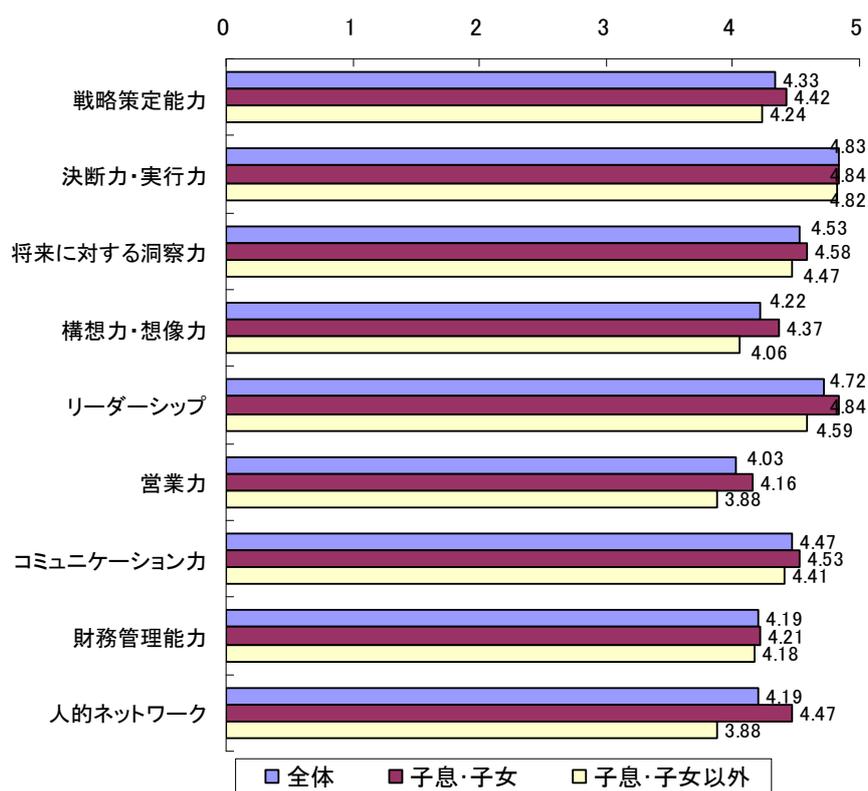


図4-3 後継者に求める経営能力

このような、後継者に求める経営能力は、後継対象者によって異なるのであろうか。表4-5は、後継者・承継方法別のそれぞれの平均値と、その平均値の差に統計的な意味があるかを検証したものである。

表 4-5 から明らかなように、9つすべての経営能力について、子息・子女への承継を想定している企業の平均値が高くなっている。とくに「人的ネットワーク」と「リーダーシップ」でその差は顕著であり、高い有意性も認められる。オーナー型同族企業においては、経営者の強いリーダーシップと社内外における広範な人的ネットワークを有することが不可欠であり、現任経営者がそれを実感しているからこそ、子息・子女への承継にあたってもその能力を期待していることが伺える。

表 4-6 は、想定している後継者・承継方法の違いと後継者に求める経営能力についての相関をみたものである。上述の通り、9つそれぞれの経営能力に対する5件法では、「非常に必要である」=5、「どちらかといえば必要である」=4と回答した企業が多く、全体的に非常に高いスコアになっていた。しかし、「営業力」(58.8%)、「人的ネットワーク」(64.7%)では、子息・子女以外への承継を想定している企業は、これらの能力をあまり必要としていないことがみて取れる。一方で、子息・子女への承継を想定している企業では、他の能力同様、これら2つの能力に対してもその必要性を高く評価しており、承継対象によってこれら2つの能力に対する評価が分かれる結果となった。オーナー型同族企業においては、人的ネットワークと強いリーダーシップを有するオーナー経営者個人の営業力に依存する割合が相対的に高く、その結果として「営業力」の必要性を高く評価していると考えることができよう。

表 4-5 後継者に求める経営能力—平均値の差の分析

	後継者・承継方法	N	平均値	t 値
戦略策定能力	子息・子女	19	4.42	0.877
	その他	17	4.24	
決断力・実行力	子息・子女	19	4.84	0.145
	その他	17	4.82	
将来に対する洞察力	子息・子女	19	4.58	0.574
	その他	17	4.47	
構想力・想像力	子息・子女	19	4.37	1.479
	その他	17	4.06	
リーダーシップ	子息・子女	19	4.84	1.720 *
	その他	17	4.59	
営業力	子息・子女	19	4.16	1.068
	その他	17	3.88	
コミュニケーション力	子息・子女	19	4.53	0.607
	その他	17	4.41	
財務管理能力	子息・子女	19	4.21	0.161
	その他	17	4.18	
人的ネットワーク	子息・子女	19	4.47	2.281 **
	その他	17	3.88	

**5%水準、*10%水準で有意。

表 4-6 後継者に求める経営能力—想定している後継者との相関

	子息・子女 (n=19)	子息・子女以 外(n=17)
戦略策定能力	94.7	88.2
決断力・実行力	100.0	100.0
将来に対する洞察力	100.0	94.1
構想力・想像力	89.5	88.2
リーダーシップ	100.0	100.0
営業力	84.2	58.8
コミュニケーション力	100.0	94.1
財務管理能力	89.5	88.2
人的ネットワーク	94.7	64.7

第6節 M&Aについての考え

第1章の実態把握でみたように、M&Aは、同族企業かそうではないかにかかわらず、事業承継において重要で有効な選択肢となりつつある。そこで本章のアンケート調査ではM&Aについての考え、あるいは実際の取り組みにあたって求められる事柄などについて尋ねている。

図4-4は「まったくそうは思わない」=1から「強くそう思う」=5までの5件法での回答結果を示している。まず、「M&Aによる他社の取得は成長のための有効な一手段である」(3.53) ことに対して、若干肯定的に評価しているものの、必ずしもその度合いは高いとはいえない。つぎに「M&Aは事業承継のための有効な一手段である」(3.25) ことについてのスコアはさらに低下し、ほぼ「どちらともいえない」=3に近い評価になっている。

M&Aに対するイメージが否定的なものであれば、上記の設問に対する評価は低くなるであろう。しかし「M&Aでの事業承継は“身売り”のイメージがある」(3.03) と強く思っているわけでもなく、「従業員の雇用維持のためにはM&Aによる売却も仕方がない」(3.31) と強く思ってもいない(スコアが高くない)。M&Aに対するイメージは必ずしも悪いわけではないものの、それを自社の成長戦略や事業承継の手段として積極的に評価していないとみて取ることができよう。

M&Aの取引にあたって具体的な手法、取り組みについての知識や情報不足が、こうした評価をもたらしていると考えられる。しかし、「M&Aの手法や手続きの理解、知識が乏しい」(3.22)、「相手先企業の情報が少ない、または得られない」(3.22)、「信頼できる相談相手や仲介機関がない」(2.89) などといった回答をみる限り、必ずしも情報不

足が原因であるともいえない。さらには、M&Aにおいて取引価額算出の基礎となる企業価値の評価方法については、「自社の評価方法（＝企業価値評価）がわからない」（2.64）という項目で低いスコアとなっていることに注目すべきである。この項目でのスコアが低いことは“自社の評価方法がわからないことはない”となって、自社の企業価値評価についてとくに問題を抱えているわけではないことになる。ただし、上記の引用符で示したように、二重否定の回答になっていることから、回答者が別の意味で回答している可能性があることにも注意する必要があるだろう。

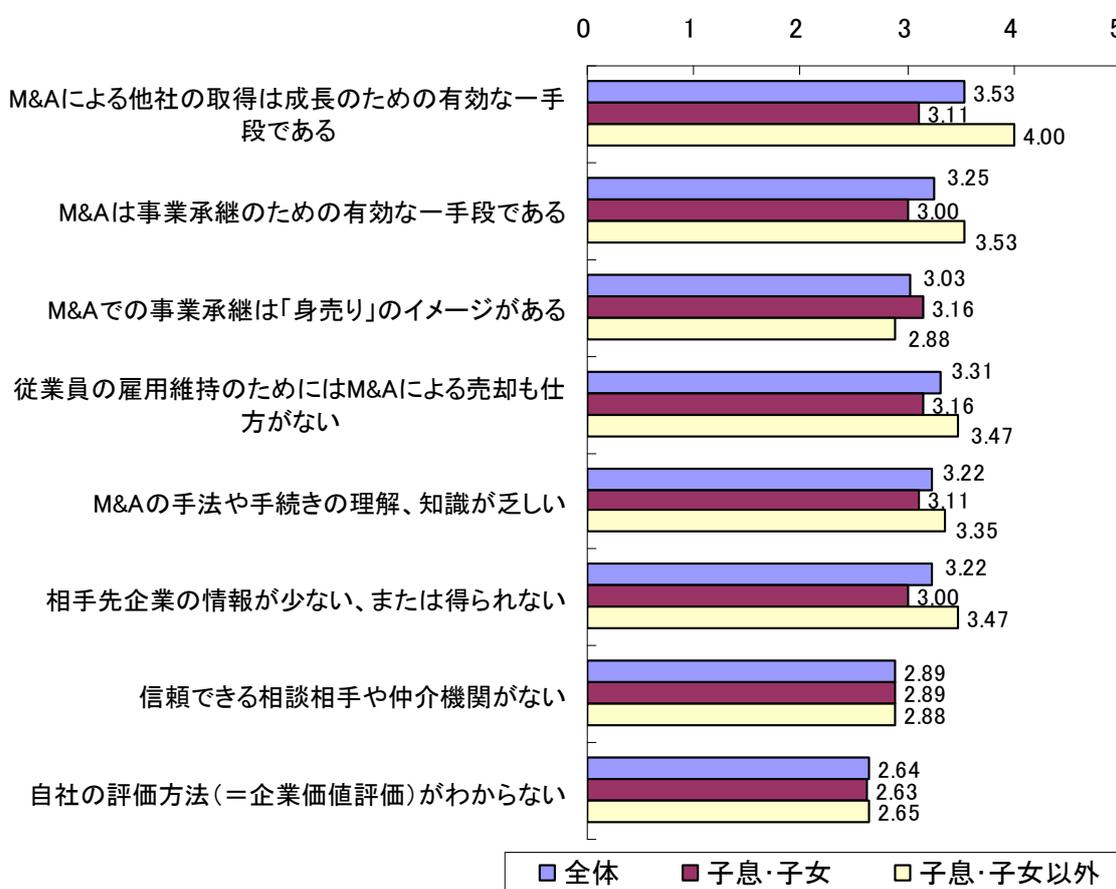


図 4-4 M & A についての考え

以上のようなM&Aに対する考え方は、後継者を誰に想定しているかということによって異なるのであろうか。表 4-7 は、後継者・承継方法別のそれぞれの平均値と、その平均値の差に統計的な意味があるかを検証したものである。

特筆すべき点として、「M&Aによる他社の取得は成長のための有効な手段である」

(4.00)、「M&Aは事業承継のための有効な一手段である」(3.53)、「従業員の雇用維持のためにはM&Aによる売却も仕方がない」(3.47)といった、M&Aを肯定的に評価する項目において子息・子女以外への承継を想定している企業の平均値が高くなっており（より肯定的に評価しており）、前2者の項目についてはその差に統計的な有意性が認められているということである。同族企業以外の成長戦略、事業承継戦略において、M&Aが有効な戦略として評価されていることがわかる。

一方で、「相手先企業の情報が少ない、または得られない」(3.47)、「M&Aの手法や手続きの理解、知識が乏しい」(3.35)といった項目でも子息・子女以外への承継を想定している企業の平均値の方が高くなっているが、M&Aに対する関心が高いゆえに、関連する手続きや取り組みに対しても問題意識が高いと解釈することもできるのではないだろうか。

表 4-7 M&Aについての考え－平均値の差の分析

	後継者・承継方法	N	平均値	t 値
M&Aによる他社の取得は成長のための有効な一手段である	子息・子女	19	3.11	-2.964 ***
	その他	17	4.00	
M&Aは事業承継のための有効な一手段である	子息・子女	19	3.00	-1.740 *
	その他	17	3.53	
M&Aでの事業承継は「身売り」のイメージがある	子息・子女	19	3.16	0.740
	その他	17	2.88	
従業員の雇用維持のためにはM&Aによる売却も仕方がない	子息・子女	19	3.16	-0.926
	その他	17	3.47	
M&Aの手法や手続きの理解、知識が乏しい	子息・子女	19	3.11	-0.705
	その他	17	3.35	
相手先企業の情報が少ない、または得られない	子息・子女	19	3.00	-1.605
	その他	17	3.47	
信頼できる相談相手や仲介機関がない	子息・子女	19	2.89	0.036
	その他	17	2.88	
自社の評価方法(=企業価値評価)がわからない	子息・子女	19	2.63	-0.041
	その他	17	2.65	

***1%水準、*10%水準で有意。

表 4-8 は、想定している後継者・承継方法の違いとM&Aについての考えの相関をみたものである。平均値の差の分析結果と同様の傾向を示しており、子息・子女以外への承継を想定している企業がM&Aに対して肯定的に捉えていることがわかる。より詳細にみれば、「M&Aによる他社の取得は成長のための有効な一手段である」(70.6%) ことについて「強くそう思う」=5、「どちらかといえばそう思う」=4 と回答した企業の割合は70%を超えている。

また、子息・子女への承継を想定している企業において、「相手先企業の情報が少ない、

または得られない」(31.6%)、「自社の評価方法(=企業価値評価)がわからない」(21.1%)、「信頼できる相談相手や仲介機関がない」(15.8%)などの項目で肯定的な回答をした企業の割合は子息・子女以外への承継を想定している企業に比べて低くなっているが、子息・子女への承継を想定している企業がM&Aそのものに対して否定的な回答をおこなっていることに鑑みれば、これらの回答についても二重否定の結果として、「情報が得られる」、「自社の評価方法がわかる」、「信頼できる相談相手がいる」といったように肯定的な回答をしているのではなく、むしろM&Aを経験していないか意識的に回避していることから、こうした諸問題を実感として認識できていないのではないかとみることも可能であり、どちらかといえばこうした見方をする方が妥当ではないかと思われる。

表 4-8 M&Aについての考え—想定している後継者との相関

	子息・子女 (n=19)	子息・子女以 外(n=17)
M&Aによる他社の取得は成長のための有効な一手段である	36.8	70.6
M&Aは事業承継のための有効な一手段である	31.6	52.9
M&Aでの事業承継は「身売り」のイメージがある	36.8	23.5
従業員の雇用維持のためにはM&Aによる売却も仕方がない	47.4	52.9
M&Aの手法や手続きの理解、知識が乏しい	42.1	41.2
相手先企業の情報が少ない、または得られない	31.6	52.9
信頼できる相談相手や仲介機関がない	15.8	29.4
自社の評価方法(=企業価値評価)がわからない	21.1	23.5

第7節 企業価値の評価方法

自社の企業価値を適正に評価することは、M&Aをおこなう場合に限らず、事業承継において非常に重要な位置づけをなすとともに、不可欠な作業となる。そこで、自社の企業価値を評価するにあたって、どのような経営指標が評価のための指標として相応しいかを尋ねたものが図 4-5 である。

7つの経営指標のそれぞれについて、企業価値の評価指標として相応しいかとの設問に対して、「まったくそうは思わない」=1から「強くそう思う」=5までの5件法の平均値では、「自社のこれからの成長性、発展性」(4.44)、「営業利益の額」(4.31)、「経常利益の額」(4.17)といった項目でのスコアが高くなっている。

売上高や利益、資産額などといった財務諸表で表わされる実績値の他に、今後の成長性、発展性も評価指標として相応しいと考えていることがみて取れる。しかし、将来にわたっ

での成長性、発展性を予測することは困難であり、評価対象としては相応しいものの、明確な根拠の下で適正な評価がおこなえるのかといった問題点はある。

また、「売上高の額」(3.11)や「総資産の額」(3.72)、「純資産(株主資本)の額」(3.81)などよりも、「営業利益の額」(4.35)や「経常利益の額」(4.29)といった利益の額の方が評価指標として相応しいと考えていることが明らかになった。つまり、規模の拡大を志向するような経営指標や、貸借対照表で記載される指標よりも、利益指標の方が企業価値を評価する尺度として相応しいと考えていることがわかる。

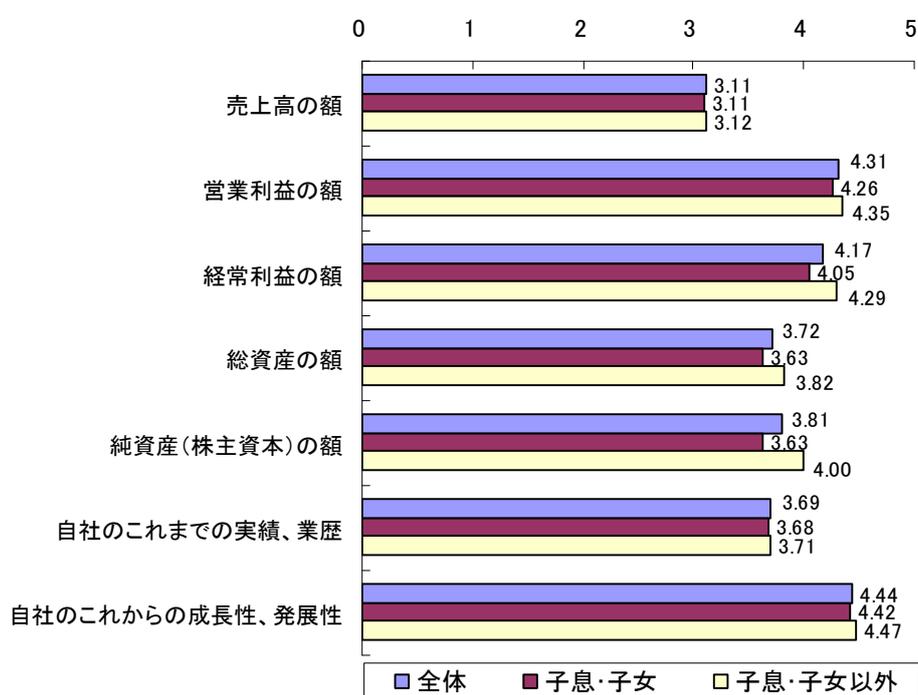


図 4-5 企業価値の評価指標

表 4-9 は、企業価値の評価指標に対する考え方が、後継者を誰に想定しているかによって異なるのかを知るために、後継者・承継方法別のそれぞれの平均値と、その平均値の差に統計的な意味があるかを検証したものである。7つの経営指標すべてにおいて、子息・子女以外への承継を想定している企業の平均値が高くなっているものの、両者に顕著な統計的差異は見られない。

表 4-10 は、想定している後継者・承継方法の違いと企業価値の評価指標との相関をみたものである。子息・子女以外への承継を想定している企業において、企業価値の評価指標として相応しいと思う(「強くそう思う」と「どちらかといえばそう思う」の合計)と回答

した割合では、「経常利益の額」が 94.1%と多く、次いで「営業利益の額」(88.2%)、「自社のこれからの成長性、発展性」(88.2%)、「純資産(株主資本)の額」(82.4%)の順となっている。これらの項目は、既述のとおり、全体としてのスコアも高くなっていた。

なお、子息・子女とそれ以外の両者の差が大きいものとして、「純資産(株主資本)の額」、「総資産の額」および「経常利益の額」が挙げられる。これらはいずれも、子息・子女への承継を想定している企業の方が低くなっている³²。

表 4-9 企業価値の評価指標－平均値の差の分析

	後継者・承継方法	N	平均値	t 値
売上高の額	子息・子女	19	3.11	-0.040
	その他	17	3.12	
営業利益の額	子息・子女	19	4.26	-0.355
	その他	17	4.35	
経常利益の額	子息・子女	19	4.05	-0.981
	その他	17	4.29	
総資産の額	子息・子女	19	3.63	-0.647
	その他	17	3.82	
純資産(株主資本)の額	子息・子女	19	3.63	-1.359
	その他	17	4.00	
自社のこれまでの実績、業歴	子息・子女	19	3.68	-0.096
	その他	17	3.71	
自社のこれからの成長性、発展性	子息・子女	19	4.42	-0.189
	その他	17	4.47	

表 4-10 企業価値の評価指標－想定している後継者との相関

	子息・子女 (n=19)	子息・子女以 外(n=17)
売上高の額	31.6	35.3
営業利益の額	89.5	88.2
経常利益の額	78.9	94.1
総資産の額	52.6	70.6
純資産(株主資本)の額	52.6	82.4
自社のこれまでの実績、業歴	63.2	64.7
自社のこれからの成長性、発展性	89.5	88.2

以上が、主要な質問項目における単純集計結果と平均の差の検定結果である。想定している後継者・承継方法を子息・子女とそれ以外とに分類して平均値の差を検定することで、いくつかの項目においてその差に有意性が認められる結果となった。

³² 第 6 節「M&Aについての考え」において自社の評価方法(=企業価値評価)に対する理解度を尋ねているが、その回答結果と、本節における企業価値の評価指標それぞれに対する回答結果をについてクロス分析をおこなっている。その内容は、本論文巻末の付属資料 3「主要回答のクロス分析表」を参照のこと。

第8節 小括

中小企業の事業承継と企業価値の規定因を明らかにするために、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、調査結果から事業承継に対する経営者の考え方や意識などについて分析することで実態把握をおこなった。以下では、本章で得られた知見をまとめることで小括とする。

想定している後継者を「子息・子女」の実子と、実子以外とに分類してその差を分析した結果、まず、後継者に求める条件として「革新的で新しい取り組みを模索すること」についてはとくに子息・子女に対する期待が高く、実子以外への期待度合いとの差が顕著であった。一方で、「経営意欲が高いこと」、「経営能力が高いこと」については、実子以外への承継を想定している企業の方が重視していた。

後継者に求める経営能力としては、子息・子女に対しては「リーダーシップ」や「人的ネットワーク」を重視しており、実子以外への承継を想定している企業との差が統計的に有意であった。中小のオーナー型同族企業では広い人的ネットワークと強いリーダーシップを有するオーナー経営者の個人の営業力に依存する割合が相対的に高く、その結果、営業力の源泉ともいえるこれらの能力を求めていることが明らかになった。

さらにM&Aについては、子息・子女以外への承継を想定している企業の方がM&Aを肯定的に評価しており、子息・子女への承継を想定している企業との差は、統計的にも有意なものとなっていた。

本章の最後では、企業価値の評価方法についての実態把握を試みた。企業価値の評価はM&Aに限らず、自社株評価などに際しても重要で不可欠な位置づけをなす。調査結果では、企業価値評価のために相応しい経営指標として、営業利益や経常利益の絶対額といった、収益性を示す指標をあげる企業が多いことが明らかになった。

第5章 事業承継をもたらす企業価値の要因：

定量分析(2)

本章では、①「どのような企業が事業承継の対象となるのか、どのような企業が（たとえ後継者がいても）事業承継をおこなうことなく廃業するのか」、②「同じ事業承継でも、親族間事業承継と第三者に対する事業承継のひとつである事業譲渡型M&Aをおこなう企業との間にどのような違いがあるのか」という2つの研究課題を設定し、アーカイブデータを用いて定量的に分析をおこない、分析視角に企業価値を取り入れることでこの課題を明らかにすることを目的としている。

分析結果では、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が明らかになった。また、事業承継先として、借入金があり、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が明らかになった。加えて、業種の違いが事業承継に影響を与えるかを検証した結果、承継される確率が低い業種として建設業と卸売業で有意な結果が得られた。また、親族間承継と事業譲渡型M&Aの違いに着目した分析では、建設業は親族間承継される確率が高く、運輸・通信では事業譲渡される確率が高いことが示された。

第1節 問題の所在

本章は、小規模企業が事業承継をおこなって事業の存続を図るか、あるいは廃業・清算するか意思決定を分かち要因は何であるかについて、分析視角に企業価値を取り入れることによって明らかにすることを目的としている。さらに、事業承継された企業を対象に、親族間承継をおこなった企業と第三者へ事業譲渡した企業に分けて、両者の比較分析をおこなう。そして、親族間承継と第三者への事業譲渡のそれぞれについて、実際に事業承継をおこなった企業と、承継先があるにもかかわらず廃業・清算した企業を比較することで、その違いを生じさせた要因を明らかにすることを目的とするものである。

承継先が見当たらずやむなく廃業・清算を余儀なくされる事例も少なくない中で、承継引き受け希望者が存在しているにもかかわらず事業承継をおこなわなかった場合と、事業が承継されて存続している場合との比較をおこなうことで、事業承継それ自体の意思決定問題を扱うことを目的とする。そのうえで、事業承継がおこなわれるとき、その承継先として親族を対象とする場合と、それ以外の第三者を対象とする場合との間でどのような差があるのかについて、やはり企業価値の観点から分析をおこなうものである。

戦後創業された企業を中心に経営者の高齢化による退任が多くなるにつれて、事業承継の問題が顕在化してきた。しかし、小規模企業においては、承継する親族がいない、あるいは親族がいても事業を継がないことで親族間承継がおこなわれず、廃業に至る場合も少なくない³³。それでは、後継候補者がいれば事業承継はおこなわれるのかといえば、必ずしもそうではない。つまり、事業承継がおこなわれるか否かは、後継者の有無だけにかかわるものではなく、対象となる事業の内容そのものにも依存するはずだからである。このことから、どのような企業が事業承継の対象となるのか、どのような企業が（たとえ後継者がいても）事業承継をおこなうことなく廃業を選択するのかを知る必要がある。これが本章における第1の分析課題である。

一方、後継者難から廃業にいた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をおこなうにあたっては、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。とくに、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が、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³⁴。それゆえにM&A価額算定において恣意性が入り込む余地が多くなり、売り手と買い手の双方で価額が合意に至らず、交渉が不成立になることも考えられる。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。それでは具体的に、企業価値を構成するどのような要因が、親族間承継とM&A型承継とを分かつ決定要因になるのであろうか。これが、本章における第2の分析課題である。

事業承継にかかわる上記2つの研究課題の位置づけは、図5-1のように表される。

³³ たとえば承継する親族がいないことで廃業にいたる場合について、中小企業庁（2006）では、年間の廃業企業数のおよそ25%がこれにあたりと推定し、その結果、約20～35万人の雇用が喪失されるとしている。

³⁴ 坂上（2007）によれば、同族企業の経営者の企業価値に対する意識は、相続税対策として「いかに評価額を低くするか」ということにある。しかしM&Aの場合、この考え方は180度転換し、いかに企業価値を向上させるかに関心を置かねばならないとしている。

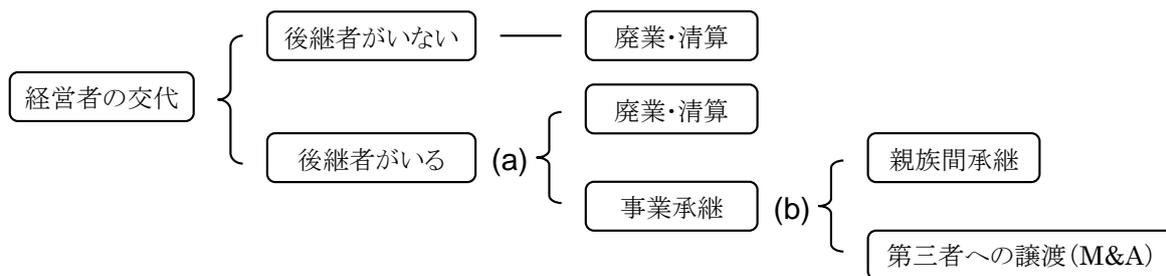


図 5-1 第 5 章における研究課題の体系

本章では、事業承継がなされて存続している企業と、承継先があるにもかかわらず事業承継を実施せずに廃業・清算を選択した企業との差を分かつ決定要因の分析をおこない(図 5-1 の(a))、ついで、事業承継された企業を対象に、親族間事業承継を実施した企業と第三者へ事業を譲渡した企業についての比較分析をおこなう (図 5-1 の(b))。さらには、親族間承継と第三者への事業譲渡のそれぞれについて、実際に事業が承継された場合と、承継先があるにもかかわらず廃業・清算した企業を比較し、その違いを生じさせた要因の分析をおこなう。

第 2 節 分析方法

分析にあたっては、中小企業事業団（現、中小企業基盤整備機構）が 2003 年 11 月に実施した「小規模企業経営者の引退に関する実態調査」（以下、「調査 I」という）のデータを用いる。当時の中小企業事業団が運営する小規模共済制度の契約者であり、「個人事業の廃止」、「法人の解散」、「個人事業の譲渡」の 3 つの事由により 2001 年から 2002 年度に共済金を受け取った 15,000 人を対象としている。有効回答数は 3,958、回収率は 26.4%である。

考察の対象となる点は以下の 2 つである。まず、経営者の退任にともなって事業承継がおこなわれるとき、その決定要因を企業価値という観点から明らかにすることである。つぎに、事業の譲渡先として親族を対象とする事業承継と、親族以外の個人や法人といった第三者を対象とする事業譲渡の 2 つの異なる対象を分かつ決定要因を抽出することである。

1. 被説明変数の設定

本章では既述の2つの研究課題を分析するにあたって、4つのモデルを構築している。以下では、各々のモデルにおける被説明変数について述べる。

モデルⅠは事業承継をおこなうかおこなわないかの意思決定にかんする決定要因モデルであり、図5-1の研究課題(a)のモデル化である。

調査Ⅰでは経営者をやめて共済金を受け取った後に事業をどうしたか尋ねている。それによれば「廃業・清算した」が76.8%(n=3,038)、「他の人や企業に譲った」が17.1%(n=671)、「N.A.」が6.3%(n=249)となっている。本来、事業承継をおこなうか否かの意思決定の要因を分析しようとするとき、「廃業・清算した」ことをもって事業承継をおこなう意思がなかったと決めつけることはできない。倒産や将来の不安などの経済的要因で廃業・清算を余儀なくされた場合、廃業時において事業承継の選択肢そのものが存在していなかったことになるからである。すなわち、事業承継をおこなった企業と、「廃業・清算した」と回答した企業の中で事業承継の選択肢を有していた企業とを比較することで、事業承継をおこなうか否かの意思決定問題にかんするモデルが構築できるのである。

調査Ⅰでは別の質問において、廃業・清算した回答者に対して当該事業を引き受けたい人がいたかどうかを尋ねている。これによると、「引き受けたい人がいた」が17.1%(n=520)、「引き受けたい人がいなかった」が73.2%(n=2,224)となっている。

このことから、事業承継の意思決定比較をおこなうに当たっては、譲渡対象先に承継した場合(n=671)と対象先はあったものの承継しなかった場合(n=520)に分ける方が妥当である。この両者の差を見るために、被説明変数として「譲渡対象先に承継した場合」に1、対象先はあったものの承継しなかった場合に0をとり、企業価値にかんする複数の説明変数をとるモデルⅠを設定する。十分な企業価値を有していれば、企業を存続、発展させるために事業承継がおこなわれているであろうと予測されるので、企業価値を向上させるためにプラスの作用を持つ説明変数は、事業承継をおこなった場合の被説明変数に対してプラスの影響を与えられられる。

つぎに、譲渡対象先が親族であるか、親族以外の第三者であるかによって企業価値に差があるのかについての検定をおこなう。被説明変数を、譲渡先が「親族」の場合を1、「それ以外の第三者」の場合を0とし、モデルⅠと同様の説明変数をとるモデルⅡを設定する。

小規模企業の事業承継は、これまで、親族間の事業承継が一般的であった。そしてその場合、相続税対策として事業資産の圧縮や株式評価の引き下げなどがおこなわれていた。

こうした状況下では、企業価値とは無関係に事業承継がおこなわれていたことになるし、むしろ相続税対策として企業価値を低めに抑えようとする誘因が働くことも考えられる。一方で近年では、承継する親族がいないとき、事業を存続させる手段としてM&Aによる事業譲渡が浸透しつつある。この場合、既存企業は売却対象となることから、より高い企業価値評価が求められることになる。したがって、高い企業価値を有することは親族間の承継においては、企業価値評価の点においてマイナスの影響を与えらる。

残る2つのモデルは、モデルⅠとモデルⅡを組み合わせたものである。

まず、親族間承継を対象としたモデルⅢでは、実際に親族に対して事業承継がおこなわれた場合（n=263）と、事業承継を希望する親族がいたにもかかわらず廃業・清算をした場合（n=161）を母集団とする。また、モデルⅣでは、第三者への事業譲渡（M&A）を対象に、実際に第三者への事業譲渡によって承継がおこなわれた場合（n=341）と、事業承継を希望する第三者がいたにもかかわらず廃業・清算した場合（n=304）を母集団とする。これら2つのモデルでは、事業を承継するか廃業・清算するかの意思決定要因は、承継対象先によって異なるのかを検証しようとする。モデルⅢでは、高い企業価値を有することが親族間承継よりも廃業・清算の意思決定を促し、モデルⅣでは高い企業価値が第三者への事業譲渡を促すと考えられる。

以上のような4つのモデルの、調査結果の中での位置づけと分析対象となる母集団を整理すると図5-2のようになる。

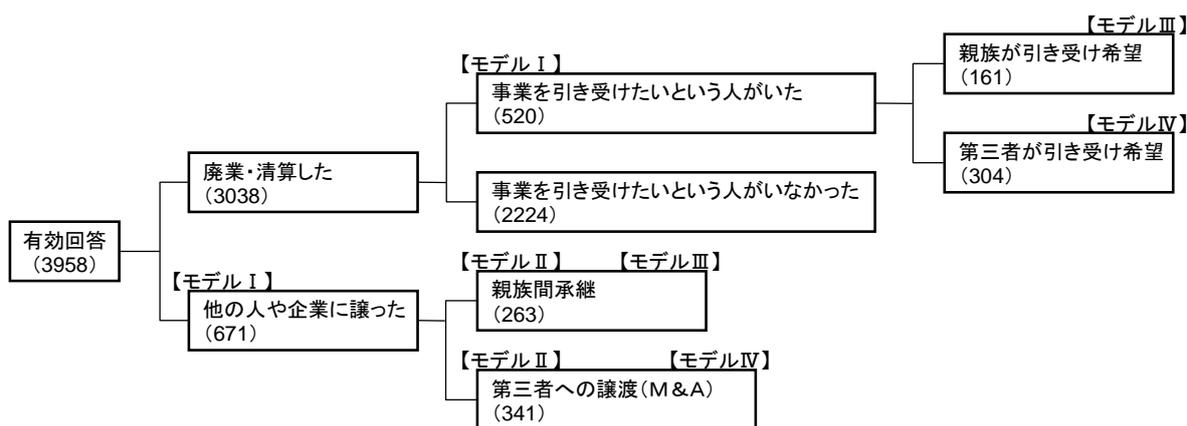


図 5-2 分析対象範囲と被説明変数の位置づけ

2. 説明変数の設定

つぎに説明変数について述べる。

企業価値の評価基準を何に求めるかについては先行研究のレビューでみたように、Tobin's Q や ROA など、様々である。そうした中で、とくに小規模企業における株式評価、企業価値評価をおこなうに当たって広く用いられている方法は、純資産価額法と収益還元価額法である。前者は簿価を時価に修正した純資産価値に超過収益力を示す営業権を加えて算出する。これは貸借対照表で示される財政状態をもとに企業価値を評価しようとする考え方である。後者の簡便法は将来予想される税引き後利益に減価償却費を加えて簡易に求めたキャッシュフローを資本コストで割り引くものである。これは損益計算書で示される収益性をもとに企業価値を評価する考え方である。

このように、経営の成果として財務諸表で表わされる変数に加えて、将来的に財務諸表に影響を与えるであろう変数を付け加えて、企業の財務状況にかんする変数を設定する。

なお、小規模企業の場合はこれらの財務諸表で示される価値以外に、企業の組織的な価値が企業価値全体に占める割合は高いと考えられ、事業承継に与える影響が少なくないと思われることから、この変数を加えることにする³⁵。

以上から、企業価値を決定づける要因として、説明変数を以下のように分類する。

I. 企業の財務諸表にかんする変数

- ① 資産価値変数（ストックとしての企業価値を示すもの）
- ② 収益性変数（フローとしての企業価値を示すもの）

II. 企業の組織的な価値にかんする変数

- ③ 企業その他の属性変数
- ④ 個人的属性変数

① 資産価値変数（ストックとしての企業価値を示すもの）

ストックとしての企業価値を示す資産価値では、①資産と負債のバランスと、②借入金の有無を説明変数とする。総資産から負債を差し引いた純資産である企業価値は、資産と負債のバランスと正の相関をとる。また、借入金は企業価値に負の影響を与えると考えら

³⁵ たとえば親族間承継が失敗する要因について事例研究を行い、組織の価値の重要性を明らかにしたものとして Miller, et al. (2003)、小規模企業ほど経営者の個人的属性が反映され、組織構造がより集権的になっていることを明らかにしたものとして Miller & Droge (1986) がある。

れる³⁶。

調査 I では、経営者をやめた時の資産状況について「資産超過」、「資産負債同等」、「債務超過」に分けて回答を求めている。さらに別の質問において、経営者をやめることを決めた時点における金融機関からの事業用資金の借入について「借入があった」、「借入はなかった」に分けて回答を求めている。

このことから、資産価値をベースとした企業価値と事業譲渡との関係をみるため、「資産超過」を 1、「資産負債同等」と「債務超過」を 0 とする変数を「資産超過ダミー」とし、また「借入があった」場合を 1、「借入はなかった」場合を 0 とする変数を「借入金ダミー」として、それぞれ設定する。

つぎに、将来の収益にかかわる変数について述べる。企業価値について論じた本論文第 2 章において、将来の収益を営業権として捉えて、これを純資産価額に加えたものが企業価値であると述べた。調査 I では、経営していた事業で競争相手や同業者と比べて独自の仕入先や商品の売り方、陳列方法、技術、ノウハウなどの強みの有無について「強みがあったと思う」、「強みはなかったと思う」に分けて回答を求めている。この強みは相対的な競争優位の源泉であり、将来にわたる収益力を向上させる要因であると考えられる。したがってここでは、「強みがあったと思う」を 1、「強みはなかったと思う」を 0 とする「超過収益力ダミー」を設定する。

資産超過の度合いは純資産の厚みを示すものであり、資産の有効活用の結果を表している。したがって、純資産が多い企業の企業価値は高くなり、こうした企業は承継される確率が高いと予測できるので、モデル I において、資産超過ダミー変数で予測される係数の符号は+である。

借入金ダミーについては、借入金があるかないかの択一での回答となっているため借入金額は示されていないが、借入金がある場合は企業価値の低下をもたらすと考えられるので、モデル I における借入金ダミー変数の係数符号は-になることが予測される。

超過収益力は営業権の価値を増加させ、企業価値の向上に貢献する要素となるので、モデル I における超過収益力ダミーで予測される符号は+である。モデル II の親族への承継は企業価値を低下させる方向に作用するのでモデル I とは逆となり、超過収益力ダミーは-と予測される。

³⁶ 借入金を含めた負債と株主資本の割合は企業価値と独立であるが、ここでは、企業価値(多くの場合、株式価値)を低下させるために借入をおこなうという考え方が妥当なのかどうかの検証をおこなうことを目的に、借入金の有無だけに焦点を当てた変数を設定している。

モデルⅡは親族に対する事業承継がおこなわれる確率を推計するモデルであり、企業価値を低下させたいインセンティブが働くことを検証するモデルである³⁷。したがって、予測される係数の符号はモデルⅠと逆になると考えられるので、資産超過ダミーでは－、借入金ダミーでは＋である。また、超過収益力ダミーは－と予測される。

モデルⅢはモデルⅡと、モデルⅣはモデルⅠと、それぞれ同じ理由から同一の符号となることが予測される。

② 収益性変数（フローとしての企業価値を示すもの）

フローとしての企業価値を示す収益性変数では、過去の実績値としての会計的利益を説明変数とする。

会計的利益にかかわる収益性の変数について、調査Ⅰでは、経営者をやめることを決めた時点における売上高と経常利益の状況を尋ねているので、これを用いることにする。売上高については前年同期に比べて「増加傾向」、「横ばい」、「減少傾向」に分けているが、「減少傾向」が圧倒的に多く「増加傾向」はほとんどない。よって、「減少傾向」を1、「横ばい」および「増加傾向」を0とする「売上低迷ダミー」を設定する。

経常利益については、「直近黒字」、「直前期のみ赤字」、「2期連続赤字」に分けて回答を求めている。この回答からだけでは3年以上の経年の趨勢は読み取れないが、「2期連続赤字」はもちろん、「直前期のみ赤字」であっても、赤字である以上、将来のフローとしての収益性に懸念を抱かざるを得ない。このことから、調査における3つの選択肢で企業価値の創出に貢献するものとして「直近黒字」のみを取り上げることが妥当であると判断できる。したがって、「直近黒字」を1、「直前期のみ赤字」および「2期連続赤字」を0とする「経常黒字ダミー」を設定する。

収益性をベースとした企業価値の各変数の、予測される係数の符号を整理しておく。過去の実績値としての会計的利益については将来の予想損益計算書を作成する上での基準となるものであるから、実績値の趨勢が伸張傾向にあるか、あるいは悪くても現状維持でないとプラスの企業価値は生み出されない。したがって、モデルⅠでは、売上低迷ダミーで予測される係数の符号は－、経常黒字ダミーで予測される符号は＋である。

³⁷ 平成21年度（2009年度）税制改正において、相続税法財産評価基本通達における営業権に評価の見直しがおこなわれ、これまで「過大評価」されていた営業権について、場合によっては「負の営業権」の評価を認めるものに改正された（平成20年度（2008年度）に前倒しされて適用済）。このように、相続税制では、当局が納税者の意向に配慮した形となっているが、本論文では、親族間承継における企業価値の評価でもこうした傾向と誘因が働くのかについて検討をおこなうものである。

モデルⅡの親族への承継は企業価値を低下させる方向に作用することは既述の通りであるので、モデルⅠとは逆となり、売上低迷ダミーが+、経常黒字ダミーが-になると予測できる。

モデルⅢはモデルⅡと、モデルⅣはモデルⅠと、それぞれ同じ理由から同一の符号となることが予測される。

③ 企業その他の属性変数

企業その他の属性変数については、①その企業が属している業種、②創業からの経過年数である業歴と、③従業員数を説明変数とする³⁸。

中小企業における事業承継では、これまでの変数でみてきたような、過去から将来にわたる収益力だけが後継者にとっての事業承継の決定要因ではない。当該企業が属する業種や業界が抱える構造的な問題と将来像も事業承継の大きな要因となる。このことから、当該企業の業種を説明変数に加える。本章における業種の区分は調査Ⅰにおける区分にしたがい、たとえば製造業である場合は1を、製造業以外のすべての業種である場合は0をとるような製造業ダミーを設定する。同様に、建設業ダミー、運輸・通信ダミー、卸売業ダミー、小売業ダミー、飲食店ダミー、サービス業ダミーを設定している³⁹。業種ダミーについては係数符号の予測はおこなわない。

操業年数の長さや従業員数の多さは、ストックやフローでは表れない企業価値をもたらすと考えられる。したがって、モデルⅠおよびモデルⅣにおいて、業歴変数で予測される係数符号は+、従業員数変数で予想される係数符号も+である。モデルⅡおよびモデルⅢではこれとは逆に、業歴変数、従業員変数ともに-である。

④ 個人的属性変数

最後に、経営者の個人的属性として、①経営者を辞めたときの年齢と、②経営者であった期間の2つを説明変数に加えている。調査対象のような小規模企業においては、所有と経営が一致しているオーナー経営者が多く、上記の組織的価値と同様に、経営者の個人的

³⁸ 安田（2006）によれば、企業の規模と収益率の関係についての既存研究では、必ずしも統一見解があるわけではないが、日銀短観等を見る限り、経常利益の平均は企業規模が大きくなるほど高くなる傾向があるとしている。本論文でもこの考え方を参考にして、従業員数を企業規模の代理変数としたうえで、従業員数の大きさが企業価値に影響を与えるものとする。

³⁹ 一般的には飲食店もサービス業に含まれると考えられるが、本論文では調査Ⅰでの分類にしたがって両者を区別している。したがって、本論文におけるサービス業とは「飲食店を除くサービス業」となる。

属性が、ストックやフローでは表れない企業価値に影響を与えると考えられる⁴⁰。つまり、当該企業あるいは業界において経験を積み重ねるほど企業価値にプラスに作用すると考えられるのであるが、一方で、仮に非生産的な経営者であっても代替の圧力がかかる環境にない可能性も高いであろう。このことは、単に年齢を重ねることが、あるいは経営者としての経験を重ねることが、企業価値の向上に資するとは一概にはいえないことを意味する。したがって、モデルⅠにおける経営者の個人的属性の符号は予測困難である。

一方、モデルⅡにおける親族間承継の場合は、別の要因が加わってくる。調査Ⅰにおける「親族」の定義は「6親等以内の血族と配偶者、3親等以内の姻族」となっているが、そのほとんどが息子・娘であると考えられる⁴¹。すなわち、親族間承継においては、経営者の年齢が高くなればなるほど、承継対象者の年齢も承継するに相応しい年齢になっていることは想像に難くない。したがって、一般的には経営者をやめたときの年齢および経営者であった期間の変数の係数符合は+であると予測することができる。

モデルⅢはモデルⅡと、モデルⅣはモデルⅠと、それぞれ同じ理由から同一の符号となることが予測される。

以上をまとめると表 5-1 のようになる。

表 5-1 各モデルで設定される説明変数と予測される係数の符号

			モデルⅠ	モデルⅡ	モデルⅢ	モデルⅣ
財務状況	資産価値変数	資産超過ダミー	+	-	-	+
		超過収益力ダミー	+	-	-	+
		借入金ダミー	-	+	+	-
	収益価値変数	売上低迷ダミー	-	+	+	-
経常黒字ダミー		+	-	-	+	
組織的価値	企業属性	業種	なし	なし	なし	なし
		業歴	+	-	-	+
		従業員規模	+	-	-	+
	個人属性	経営者退任年齢	?	+	+	?
		経営者であった期間	?	+	+	?

⁴⁰ 経営者をやめたときの組織の形態は、個人事業が 68.5%であり、以下、有限会社 17.5%、株式会社 9.4%、その他・無回答 4.6%となっている。また、経営をやめたときの従業員が 0 人であった（経営者自身のみであった）のが 29.5%を占めている。これらのことから、調査対象の多くがワンマン、あるいはオーナー経営者による経営であることがわかる。

⁴¹ 中小企業庁（2006）では親等の範囲は明記していないものの、後継者の続柄別割合を示している。それによると、後継者としての全親族の中に占める息子・娘の割合は 85.0%であり、娘婿、兄弟姉妹を合わせた割合は 92.6%となっている。

第3節 分析と考察

1. 平均値の差の分析

既に述べたとおり、本章の分析における基データの母集団は図 5-2 のごとく 3,958 件であった。安田（2006）の先行研究ではこの 3,958 件について、他の人や企業に譲った（本論文では「事業承継」と表現している）671 件と廃業・清算した 3,038 件の比較をおこなってその発生確率を推計しているが⁴²、本論文では廃業・清算した母集団の中から事業承継を希望する個人や企業がいた場合のみを抽出してサブサンプルを作り、この 520 件と事業承継をおこなった 671 件を比較し、これをモデル I としている。またモデル II は事業承継がおこなわれた場合における親族への事業承継と第三者への事業譲渡の比較であるから、その母集団は 671 件である。

モデル I では 1,191 件の母集団から、モデルに組み込まれる各変数に対して有効回答をおこなったものを絞り込んだ結果、分析対象は 633 件となった。この平均値および差の検定結果は表 5-2 のとおりである。事業承継をおこなった企業の資産超過ダミーと経常黒字ダミーの平均で承継をおこなわなかった企業の平均を上回っており、1%水準で有意となっている。超過収益力ダミーと従業員規模の平均についても承継をおこなわなかった企業の平均を上回っているものの、統計的に有意な水準は認められない。逆に事業承継にマイナスの影響を与えると予測されていた借入金ダミー（5%水準で有意）、売上低迷ダミー（1%水準で有意）の平均値は事業承継をおこなわなかった企業の平均を下回っている。これら 6 つの変数は、平均値をみる限り予測されたとおりとなっているが、業歴に限っては承継をおこなった企業の方が承継をおこなわなかった企業の平均年数を下回っている。経営者退任年齢では承継をおこなった企業の平均が上回っているが、経営者であった期間については、逆に、承継をおこなわなかった企業の平均の方が若干ではあるが上回っている。

⁴² たとえば「廃業・清算した」3,038 件と「他の人や企業に譲った」671 件の合計が 3,958 件にならないのは、無回答を除いているからである。図 5-2 のそれ以外の二者択一でも合計が一致しないのは無回答があるためである。

表 5-2 承継した企業群と承継しなかった企業群の比較(モデル I)

	承継した		承継せず		t値
	平均値	標準偏差	平均値	標準偏差	
資産超過ダミー	0.530	0.500	0.421	0.495	2.637 ***
超過収益力ダミー	0.588	0.493	0.559	0.497	0.731
借入金ダミー	0.317	0.466	0.394	0.490	-1.999 **
売上低迷ダミー	0.604	0.490	0.772	0.421	-4.458 ***
経常黒字ダミー	0.612	0.488	0.398	0.490	5.411 ***
業歴	33.59	21.17	34.85	21.42	-0.677
従業員規模	4.83	16.25	4.24	6.81	0.549
経営者退任年齢	63.59	9.67	62.26	9.56	1.707 *
経営者であった期間	26.69	11.64	27.11	12.15	-0.613
観測数	379		254		

***=1%水準で有意、**=5%水準で有意、*=10%水準で有意

表 5-3 親族間承継企業群と第三者譲渡企業群の比較(モデル II)

	親族間承継		第三者への譲渡		t値
	平均値	標準偏差	平均値	標準偏差	
資産超過ダミー	0.510	0.502	0.546	0.499	-0.694
超過収益力ダミー	0.497	0.502	0.649	0.479	-2.932 ***
借入金ダミー	0.363	0.482	0.278	0.449	1.728 *
売上低迷ダミー	0.618	0.487	0.600	0.491	0.344
経常黒字ダミー	0.643	0.481	0.600	0.491	0.839
業歴	39.34	25.58	28.32	14.64	5.164 ***
従業員規模	2.81	3.01	6.42	21.76	-2.063 **
経営者退任年齢	65.58	9.39	62.19	9.55	3.375 ***
経営者であった期間	31.10	11.44	23.73	10.77	6.280 ***
観測数	157		205		

***=1%水準で有意、**=5%水準で有意、*=10%水準で有意

また、モデル II では 671 件の母集団から有効回答をおこなったものを絞り込んだ結果、分析対象は 362 件となった。この平均値および差の検定結果を表 5-3 に示している。これを見ると、サンプルの平均値で資産超過ダミー、超過収益力ダミー（1%水準で有意）、および従業員規模（5%水準で有意）で親族間承継が第三者への譲渡を下回っている。また、借入金ダミー、売上低迷ダミー、経営者退任年齢、および経営者であった期間の各変数で親族間承継が第三者への譲渡を上回っており、経営者退任年齢と経営者であった期間では 1%水準で有意な差が認められる。これらの変数については予測された結果となっている。一方で、経常黒字ダミーと業歴ダミーについては、親族間承継にマイナスの影響を与えるとは予測されていたが、平均値の大きさは予測とは逆となっている。

つぎに、モデル III とモデル IV についてみていく。モデル III は親族間承継がおこなわれた

263件とおこなわれなかった161件の合計である424件の母集団から有効回答をおこなったものを絞り込んだ結果、分析対象は227件となっている。この結果を表5-4に記している。モデルⅢでは、親族間承継に失敗した企業の売上低迷ダミーの平均が成功した企業の平均を上回っており、1%水準で有意である。逆に経常黒字ダミーでは成功した企業の平均が失敗した企業の平均を上回っており、やはり1%水準で有意となっている。

表 5-4 親族間承継で譲渡された企業群と譲渡されなかった企業群の比較(モデルⅢ)

	親族間承継成功		親族間承継失敗		t値
	平均値	標準偏差	平均値	標準偏差	
資産超過ダミー	0.510	0.502	0.414	0.496	1.326
超過収益力ダミー	0.497	0.502	0.514	0.503	-0.242
借入金ダミー	0.363	0.482	0.400	0.493	-0.529
売上低迷ダミー	0.618	0.487	0.814	0.392	-2.970 ***
経常黒字ダミー	0.643	0.481	0.343	0.478	4.357 ***
業歴	39.34	25.58	39.47	16.62	-0.040
従業員規模	2.81	3.01	3.99	8.46	-1.542
経営者退任年齢	65.58	9.39	63.63	10.33	1.401
経営者であった期間	31.10	11.44	31.21	12.08	-0.067
観測数	157		70		

***=1%水準で有意

表 5-5 第三者承継で譲渡された企業群と譲渡されなかった企業群の比較(モデルⅣ)

	第三者譲渡成功		第三者譲渡失敗		t値
	平均値	標準偏差	平均値	標準偏差	
資産超過ダミー	0.546	0.499	0.425	0.496	2.360 **
超過収益力ダミー	0.649	0.479	0.586	0.494	1.250
借入金ダミー	0.278	0.449	0.402	0.492	-2.569 **
売上低迷ダミー	0.600	0.491	0.747	0.436	-3.059 ***
経常黒字ダミー	0.600	0.491	0.408	0.493	3.786 ***
業歴	28.32	14.64	33.29	28.52	-2.183 **
従業員規模	6.42	21.76	4.48	6.23	1.138
経営者退任年齢	62.19	9.55	61.63	9.30	0.575
経営者であった期間	23.73	10.77	25.29	11.75	-1.344
観測数	205		174		

***=1%水準で有意、**=5%水準で有意

モデルⅣでは、第三者への事業譲渡がおこなわれた341件とおこなわれなかった304件の合計である645件の母集団から有効回答をおこなったものを絞り込んだ結果、分析対象は379件となっており、その内訳と分析結果を表5-5に示している。モデルⅢ同様、売上低迷ダミーと経常黒字ダミーの平均において1%水準で有意な差が認められる。また、資

産超過ダミーは事業譲渡に成功した企業の平均が高く、借入金ダミーおよび業歴は事業譲渡に失敗した企業の平均の方が高くなっている。これらはいずれも 5%水準で有意であった。

2. 事業承継と承継方法の決定要因の分析

以上のように、被説明変数でグループ分けした企業群の平均の差を検定した上で、個別のサンプルがもたらす被説明変数の生起確率を確認するために、2 値変数を被説明変数とする回帰分析をおこなった。

まず、事業承継の対象者が存在する状況下で、事業承継されるかされないかの決定要因の推計をおこなったモデル I の検証結果は表 5-6 のとおりである。資産価値の変数である資産超過ダミーおよび借入金ダミーは係数の符号が予測と整合的である。また、超過収益力ダミーでは係数の符号は予測とは異なるものとなった。収益性にかんする変数では、売上低迷ダミーで係数の符号が予測と整合的であるとともに 1%の水準で有意な結果となった。経常黒字ダミーでも係数の符号が予想と整合的であり、かつ 1%の水準で有意である。

表 5-6 回帰分析の結果(モデル I)

	モデル I	
	係数	標準誤差
定数項	0.235	0.418
資産超過ダミー	0.041	0.117
超過収益力ダミー	-0.012	0.108
借入金ダミー	-0.064	0.113
売上低迷ダミー	-0.340	0.125 ***
経常黒字ダミー	0.332	0.124 ***
建設業ダミー	-0.469	0.228 **
製造業ダミー	-0.283	0.186
運輸・通信ダミー	0.085	0.392
卸売業ダミー	-0.407	0.228 *
小売業ダミー	0.020	0.181
飲食店ダミー	-0.283	0.213
サービス業ダミー	-0.017	0.176
業歴	-0.001	0.003
従業員規模	0.003	0.005
経営者退任年齢	0.015	0.007 **
経営者在任期間	-0.008	0.006
擬似R2	0.113	
n	631	

***=1%水準で有意、**=5%水準で有意、*=10%水準で有意。

超過収益力ダミーは、資産超過ダミーや借入金ダミー同様、符号は整合的だが決定要因としてあまり有意ではない。これにはつぎのような解釈ができると考えられる。つまり、他社と比べた相対的な強みの有無について、設問では「あったと思う」や「なかったと思う」のような過去形になっており、「あったと思う」場合にその強みを伝授したかとの設問に対して 50.2%が「伝授しなかった」と回答している。このことは、経営者がリタイアする前に有していた相対的な強みは過去のものであり、将来にわたってフローの超過収益力をもたらす源泉になっていないのではないかと考えられるのである。将来の超過収益力の可能性は現時点での「予測」にすぎず、不確実性の高い要因を拠りどころとして事業承継をおこなうような誘因は働かないといえよう。

組織的価値にかんする変数では、まず、業種で運輸・通信ダミーと小売業ダミーの符号がプラスとなった以外は、残りすべての業種でマイナスの符号となっている。とくに建設業が 5%水準、卸売業が 10%水準でそれぞれ有意となっている。建設業や卸売業では、たとえ後継者がいても事業承継をおこなわない確率が高いということになる。業歴は予測した符号とは一致せず、従業員規模も符号は整合的ではあったが有意な水準ではなかった⁴³。また、経営者退任年齢と、経営者であった期間については事前の予測をおこなっていなかったが、前者の符号が+、後者の符号が-となった。経営者退任年齢において 5%水準で有意となった。

以上の結果をまとめると、資産価値（ストック）よりも収益性（フロー）が良好な企業の方が事業承継される確率が高いことになる。これは、事業の存続か廃業・清算かの決定に影響を与えるものは資産規模ではなく企業の収益性であるとした安田（2006）の分析結果と一致しており、廃業・清算をした母集団から事業を引き受ける意向のある企業だけを抽出して分析をおこなった本章の結果と顕著な違いがなかった。また、建設業と卸売業では事業承継されない確率が高いことも明らかになった。

つぎに、事業承継がおこなわれる対象として親族間承継と第三者への事業譲渡の違いに着目し、企業価値でどのような特徴があるのかの推計をおこなったモデルⅡについてみていく。推計結果は表 5-7 のとおりである。

⁴³ 業歴と従業員規模のデータには平均を大きく上回るサンプルが存在する。本論文作成に当たっては、これらの変数を対数表示にして分析を試みているが、係数の符号と有意水準に変化がなかったことを付け加えておく。

表 5-7 回帰分析の結果(モデルⅡ)

	モデルⅡ	
	係数	標準誤差
定数項	1.119	0.601 *
資産超過ダミー	-0.226	0.165
超過収益力ダミー	-0.337	0.151 **
借入金ダミー	0.307	0.164 *
売上低迷ダミー	-0.046	0.165
経常黒字ダミー	0.209	0.184
建設業ダミー	0.631	0.341 *
製造業ダミー	-0.056	0.256
運輸・通信ダミー	-0.963	0.596 *
卸売業ダミー	-0.408	0.350
小売業ダミー	0.231	0.236
飲食店ダミー	0.230	0.312
サービス業ダミー	0.205	0.220
業歴	0.014	0.006 **
従業員規模	-0.062	0.018 ***
経営者退任年齢	0.002	0.010
経営者在任期間	0.024	0.009 ***
擬似R2	0.280	
n	360	

***=1%水準で有意、**=5%水準で有意、*=10%水準で有意。

まず資産価値にかんする変数については、資産超過ダミー、超過収益力ダミーと借入金ダミーのすべてで係数の符号が整合的である。なおかつ超過収益力ダミーでは 5%水準、借入金ダミーでは 10%水準で有意な結果となっている。一方で収益性にかんする変数では、売上低迷ダミーと経常黒字ダミーで係数の符号が予測とは逆となった。

つぎに組織的価値について、まず業種からみていく。建設業と運輸・通信がそれぞれ 10%水準で有意となっている。両業種とも有意な水準ではあるが、建設業の符号はプラスで、運輸・通信がマイナスである。つまり建設業は親族間承継となる確率が高く、運輸・通信は第三者へ譲渡される確率が高いことが明らかになった。また、有意水準は高くなかったが、建設業と同じプラスの符号になった業種として、小売業、飲食店、サービス業があり、運輸・通信と同じマイナスの符号になった業種として製造業、卸売業がある。

業歴についてはモデルⅠと同様に係数が予測とは逆になったが、従業員規模では係数の符号は整合的で 1%水準で有意となっている。経営者の個人的属性にかんする 2 つの変数では、親族間承継においては経営者の年齢が高くなればなるほど承継対象者の年齢も承継するに相応しい年齢になっていると考えられることから、経営者退任年齢と経営者在任期

間については親族間承継となる確率が高いはずである。つまりプラスの符号が予測されていた。モデルⅡの検証結果をみると、経営者の退任年齢の係数符号は－である。しかし一方で、経営者であった期間の係数符号が＋で整合的であり、1%水準で有意となった。

モデルⅡの結果をまとめると、超過収益力をもたらす相対的な強みがなく、借入金があり、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が明らかになった。また、業種では建設業で親族間承継となる確率が高いことについての有意性が示された。相続税対策を念頭においた企業価値評価の引き下げを企図する親族間承継では、高い企業価値を有する企業は親族間承継においてマイナスの影響を与えるとの仮説を立ててきたわけであるが、少なくとも超過収益力がないことと借入金の存在とが企業価値を低下させる要因として有意であることが示されたのである。ただ、モデルⅠで解釈したように、経営上の相対的強みの存在が「将来の」超過収益力とは無関係である可能性を斟酌すると、借入金の存在のみが親族間承継をもたらす決定要因となり、その他の、例えば売上高や経常利益などの収益性にかんする変数の影響は認められなかったことになる。

モデルⅢは親族間承継に焦点をあて、親族間の事業承継がおこなわれたか、おこなわれなかったかの違いを推計しようとするモデルである。なお、平均値の差の分析のところで述べたとおり、この分析の対象となる企業総数は227件であり、回答企業が相対的に少ない業種では業種ダミーのデータが不完全となって、モデルの適合度に信頼性を欠く可能性が指摘される状況となった。したがって、モデルⅢに限っては、推計モデルから業種ダミーを除いて分析をおこなっている。

モデルⅢの推計結果は表5・8に示されている。資産価値の変数では有意性は認められず、収益性の変数で経常黒字ダミーが1%水準で有意となったものの、この符号は予測したものと逆となった。また、組織的属性では、従業員規模で符号が整合的であり、5%水準で有意な結果となった。加えて、経営者退任年齢についても符号が整合的であり、10%水準ではあるものの有意な結果となっている。以上のようなモデルⅢの推計結果をまとめると、財務業績にはあまり影響を受けず、従業員規模が小さく、経営者年齢が高い企業が親族間承継される確率が高くなることが示された。

表 5-8 回帰分析の結果(モデルⅢ)

	モデルⅢ	
	係数	標準誤差
定数項	0.249	0.701
資産超過ダミー	-0.103	0.210
超過収益力ダミー	-0.216	0.187
借入金ダミー	-0.013	0.198
売上低迷ダミー	-0.346	0.237
経常黒字ダミー	0.719	0.226 ***
業歴	-0.002	0.004
従業員規模	-0.040	0.020 **
経営者退任年齢	0.021	0.013 *
経営者在任期間	-0.011	0.011
擬似R2	0.165	
n	227	

***=1%水準で有意、**=5%水準で有意、*=10%水準で有意。

モデルⅣは、第三者譲渡に焦点を当て、第三者譲渡をおこなった企業と第三者の引き受け希望者がいたにもかかわらず廃業・清算した企業の違いを推計するモデルである。この推計結果は表 5-9 のとおりである。

表 5-9 回帰分析の結果(モデルⅣ)

	モデルⅣ	
	係数	標準誤差
定数項	0.249	0.538
資産超過ダミー	0.158	0.154
超過収益力ダミー	0.106	0.145
借入金ダミー	-0.179	0.152
売上低迷ダミー	-0.289	0.157 *
経常黒字ダミー	0.236	0.162
建設業ダミー	-0.893	0.310 *
製造業ダミー	-0.185	0.237
運輸・通信ダミー	0.067	0.426
卸売業ダミー	-0.468	0.270 *
小売業ダミー	-0.066	0.236
飲食店ダミー	-0.518	0.271 **
サービス業ダミー	-0.076	0.226
業歴	-0.008	0.005
従業員規模	0.017	0.011
経営者退任年齢	0.015	0.009 *
経営者在任期間	-0.007	0.008
擬似R2	0.162	
n	378	

**=5%水準で有意、*=10%水準で有意。

財務状況の各変数については、係数符号がすべて予測どおりになっているものの、統計的に有意な変数としては、売上低迷ダミーが 10%水準で有意となっているだけである。組織的属性に目を転じてみると、まず業種では飲食店ダミーが 5%水準、建設業と卸売業がそれぞれ 10%水準で有意となっている。これら 3 つの変数の符号はすべてマイナスであることを考えると、これらの業種は第三者に譲渡される確率が低いといえる。また、経営者の退任年齢については符号の予測が困難であるとしていたが、プラスとなっておりこの変数には 10%水準で有意性が認められた。

以上のようなモデルⅣの推計結果をまとめると、売上が低迷していないような企業で経営者年齢が高い企業が第三者譲渡される確率が高いことになる。逆に、飲食店、建設業、卸売業では第三者譲渡されて企業が存続することなく、廃業・清算にいたる確率が高いことが明らかになった。

3. 考察

実際に事業承継をおこなった企業と、引き受け先があったにもかかわらず事業承継をおこなわなかった企業でサンプルを取り事業承継の決定要因を分析したモデルⅠでは、企業が有するストックとしての資産価値より、フローとしての収益性が高いかどうか事業承継をおこなう確率を高めることが明らかになった。

また業種では、運輸・通信と小売業のみ符号がプラスとなった。本章の分析では統計的な有意性は確認できなかったものの、係数の符号がプラスであることから、事業が承継される傾向にある業種となったのである。

安田（2006）は小売業を建設業とともに「不況業種」として位置づけて分析をおこなったが、引退・廃業の可能性について有意な結果を得るにいたっていない。安田（2006）はこの分析結果について、「全国の商店街が“シャッター通り”化する現状から見てやや奇異ではある」（p.28）としながらも、日常的に中小企業者と接している自身の経験をもとに、「引退小売業者は地域の中心部の不動産を保有しているといった場合、それを賃貸すること等で商店は閉じても不動産は続くことがわかる。ここでの結果は、こうしたことの影響により攪乱を受けているのかもしれない」（p.28）としている。保有不動産を活用した事業転換は小売業に特有なものとは思えないが、ひとつの可能性としては重要な視点であろう。

本章におけるモデルⅠの回帰式において特筆すべきことは、符号がマイナスになった企

業の中でも、建設業が 5%水準、卸売業が 10%水準でそれぞれ有意性が認められたことであろう。調査 I の実施時期は 2003 年であるが、当時から公共工事の見直しや削減についての議論は喧しかったし、いわゆる「卸無用論」が幅を利かせた流通革命は昨今の状況に勝るとも劣らぬ進展をみせていた。その点を考えると、承継の対象者がいても、将来の不安を抱える事業の承継に躊躇せざるを得ない実態を垣間みることもできるのである。

一方で、そうした企業が事業承継をおこなう相手先として、親族間承継と第三者への譲渡に分けて事業承継の決定要因を分析したモデル II では、超過収益力をもたらす相対的な強みがなく、借入金があり、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が明らかになった。また、業種では建設業で親族間承継となる確率が高いことが示された。

モデル I との関連でいえば、「低い企業価値」をもたらすものとして有意な結果となった建設業が、仮説のとおり企業価値評価の引き下げを企図する親族間承継においても有意な結果であったのは特筆すべきことである。

相続税対策を念頭においた企業価値評価の引き下げを企図とする親族間承継では、高い企業価値を有する企業は親族間承継においてマイナスの影響を与えるという仮説を立ててきたわけであるが、少なくとも超過収益力がないことと借入金の存在とが、企業価値を低下させる要因として有意であるという結果となった。ただし、モデル I で解釈したように、経営上の相対的強みの存在が「将来の」超過収益力とは無関係である可能性を斟酌すると、借入金の存在のみが親族間承継を生起させる決定要因となり、収益性にかんする変数の影響は認められなかったことになる。

このことは、事業の譲渡先を親族にするか第三者にするか、言い換えれば企業価値の評価を低くしようとするのか高めに設定しようとするのかについての意思決定は、資産価値や収益性を企業価値の根源とする考え方とは無関係なところでなされていることになる。譲渡価額（M&A 価額）を決めなければならない第三者への事業譲渡はもちろんのこと、親族間承継においても、事業承継にあたって企業価値の適正な評価がなされていないとすれば、それは売却側にとっても買収側にとっても望ましいことではない。第 1 章の現状把握でみたように、事業承継の効果的手段として M&A は認知されつつあった。しかし、M & A 取引価額（譲渡価額）を決める企業価値の考え方と企業価値評価において用いる評価指標に統一したものが存在しないままでは、効果的で効率的な M & A がおこなわれることが危惧されるのである。

第4節 小括

本章では、事業承継をもたらす企業価値の決定要因を明らかにすることを目的に、定量的な実証分析をおこなった。具体的には、小規模企業が事業承継をおこなって事業の存続を図るか、あるいは廃業・清算するかという意思決定を分かつ要因は何であるかということについて、企業価値という分析視角を取り入れることによって明らかにすることを目的とした。さらに、事業承継された企業を対象に、親族間承継をおこなった企業と第三者へ事業譲渡した企業に分けて、両者の比較分析をおこなった。そして、親族間承継と第三者への事業譲渡のそれぞれについて、実際に事業承継をおこなった企業と、承継先があるにもかかわらず廃業・清算した企業を比較し、その違いを生じさせた要因の分析をおこなった。

その結果、事業承継か廃業・清算かの意思決定について、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が明らかになった。業種では、統計的な有意性は認められなかったものの、運輸・通信と小売業の符号のみがプラスとなり、事業承継される傾向にある業種として位置づけられた。逆に、符号がマイナスとなった業種の中では、建設業が5%水準、卸売業が10%水準でそれぞれ有意となった。建設業や卸売業は事業承継されにくい業種であることが、統計的に確認できたのである。

また、事業承継先として、借入金があり、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が明らかになった。

ここでの分析では、高い企業価値を有する企業は親族間承継においてマイナスの影響を与えるという仮説をもとにおこなわれたが、超過収益力変数の説明力が十分でないことを考えると、借入金があることのみが親族間承継となるための決定要因であり、他の資産価値変数や収益性変数の影響は認められなかった。

本章における論旨展開の前提は、企業価値評価は事業承継における相続税対策としての評価とM&Aによって事業譲渡をおこなう際の評価とで二極分化されるというものであった。しかし、実際の小規模企業において、相続税対策としての株式評価対策がどれほどなされているかは疑問であり、実態把握について困難を極めるところである。

たしかに、中小企業の事業承継では株価対策と不動産等事業用資産の対策が重要である

ことは明らかであるが、事業を継がせる場合、事業承継円滑化法により株価は事前策として除外合意や固定合意によって対策が可能となり、遺留分減殺請求の対策も 2008 年 10 月以降はしやすくなるなどの環境変化が進んでいる。

このような実態に鑑みれば、後継者がいて事業を継ぐかどうかは、単に将来的に収益獲得の見込みがあるかどうかということのみに依存することになる。いわゆる構造不況業種や衰退企業については、後継者が事業承継を敬遠することで廃業を余儀なくされるのであるが、敬遠する理由として、収益性の低さが大きな要因となっているのである。本章における調査 I の分析では、とくにモデル II の推計結果でこうした実態を垣間みることができた。

しかし、だからといって、中小企業や小規模企業が企業価値を念頭に置いた事業承継計画を立案する必要がないということにはならない。第 1 章の実態把握でみたように、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おこなわれているとする知見を得た本章の調査 I での分析は、効果的で効率的な事業承継がおこなわれるために中小企業事業者がな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。

第6章 「第二創業」としての価値創造の実態：

定量分析(3)

本章では、事業承継によって経営者が交代した企業を新たな経営者によって再スタートを切ったという観点から「第二創業」と呼び、創業経営者が経営を継続している創業企業との間での業績（パフォーマンス）の差について分析をおこなうとともに、その差をもたらした経営上の決定要因を明らかにする。加えて、「第二創業」企業を誕生させる事業承継について、事業承継を促す決定要因を明らかにしようとするものである。

まず、平均の差の検定をおこなった結果、多くの業績指標で「第二創業」企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。また、事業承継されていく可能性の高い企業として、売上が減少傾向ではなく、黒字基調で、顧客が固定化しており、事業の拡大を志向している企業であることが明らかになった。また業種では、運輸業、卸売業、製造業において「継いでほしくない」傾向が強いことが示された。さらに、組織形態としては、法人経営で、従業員が多く、経営者の年齢が高い企業で自社の事業承継を考える確率が高いことが示された。

第1節 問題の所在

戦後間もなく創業された企業が経営者の世代交代を迎える時期にさしかかり、経営の存続、すなわち事業承継の問題が耳目を集めるようになってきた。長らく培ってきた経営資源やその能力を途絶えさせることなく、次の世代へ継承させることの必要性とその方策が説かれている。

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、しばしは「第二創業」と呼ばれ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。新規事業の創出や新興株式市場の流動性が一時期に比べて活発ではなくなっている昨今において、事業承継は産業活性化のための新たな担い手として注目されているのである。事業承継によって新たな価値が創造される「第二創業」企業としての位置づけが、重要視されているといえよう。

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、経験や市場とのネットワークに乏しい創業企業と比べて、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

資をおこなう方が投資効率は高いと考えられる。

この点について、たとえば大西（2001）は、「事業継承者を育成することが、第二創業の起爆剤となりうるのではなかろうか」(p.110)と述べ、「一千社の会社を新たに作るより、次代を担う百人の優れた中小企業経営者を育成するほうが、日本の未来を、はるかに明るくするのではないか」(p.111)として、「第二創業」の必要性を説いている。

では、「第二創業」企業は、創業企業との比較において、高いパフォーマンスを上げているのだろうか。新たな価値を創造して高いパフォーマンスを上げている「第二創業」企業を誕生させるような、事業承継を促す要因は何であろうか。ここでは、これを明らかにしようとする。

本章では、中小企業金融公庫総合研究所（現、国民生活金融公庫総合研究所）が実施したアンケート調査の個票データを用いて実証分析をおこない、事業承継にともなって誕生する「第二創業」企業の価値創造の実態を明らかにする。新たな価値が創造されているとすれば、リスクが大きい創業企業の創出だけに力点を置くのではなく、既存企業を廃業させることなく承継させて「第二創業」企業を継続的に誕生させることも重要になってくる。

第2節 分析方法

1. 分析上の制約と限界

ところで、本章では事業承継を「第二創業」として捉えて、事業承継に至っていない創業企業との比較をとおして、「第二創業」企業のパフォーマンス上における比較優位を明らかにすることが目的であることは既述のとおりである。そして、ここでの問題意識の基礎となっているのが、廃業企業が創業企業を上回り、企業総数の減少が顕著となっている状況下で、創業企業（いわゆるベンチャー企業）の創出だけでなく、企業を廃業させないこと、つまり事業承継が継続的におこなわれる状況を作り出すことが重要であるという考え方であった。

つまり、一度廃業して新たな企業を創るより、経営を継続して「第二創業」させる方が既存の経営資源がある分、パフォーマンスは高いはずであることを検証しようとするとき、本来ならば同一企業における創業（事業承継前の経営者）と「第二創業」（事業承継後の経営）を比較する必要があるだろう。本章では、アーカイブデータの制約上、創業企業と「第二創業」企業の異なる企業体のパフォーマンスを比較することによって、本来の目的に接近

しようとするものである。

また、パフォーマンスの比較をおこなう時は、比較対象企業が置かれている環境条件を可能な限り等しくしておくことが求められる。具体的には、比較時点の市場環境条件の均等化を図ることと、比較対象企業の成長過程における時間軸をどう評価するのかである。

前者の観点については、本章で使用するアンケート調査が、すべての対象企業に同時期に実施されていることからマクロな経済諸環境は同一条件となる。しかし、経済諸環境が分析対象企業の属する業界に与える影響は一律ではない。つまり、ミクロな市場環境は異なることを前提としなければならない。これについては、不均等を是正するというよりは、むしろ逆に、所属する業界に固有の特徴を見出すことに主眼を置き、本章では、後述するように回帰分析における説明変数に「業界」を加えて検証をおこなっている。

後者の観点については、たとえば創業 1 年目の創業企業と創業 50 年目の「第二創業」企業の比較や、逆に長い歴史を有する創業企業と事業承継直後の「第二創業」企業との比較など、対象企業が置かれている企業成長の時間軸によって環境条件や経営資源は変化し、その結果、パフォーマンスが変わることも考えられる。この点についても、不均等を是正するよりも、回帰分析において企業の「社歴」や経営者の「在任年数」などの説明変数を加えることで、可能な限り異なる企業体の特徴を明らかにしようとしている。しかし、いずれの場合においても、代理変数を用いることで本来の目的に接近しようとしている点においては、本章における分析の限界であることは否めない。

本章および第 5 章は、大量のデータを処理して全体の傾向を分析することに主眼を置いているため、アーカイブデータを活用している。調査の内容や質問項目において本論文が意図するものになるべく近いものを代理変数として用いざるをえない制約があり、そこから発生する上述のような分析上の限界については、次章で展開される定性的研究においてより実態に接近することで克服しようとしている。

2. 分析データ

本章では、中小企業金融公庫総合研究所が実施した「事業経営と生活意識に関するアンケート」（以下、「調査Ⅱ」という）のデータを用いる。中小企業金融公庫（現、国民生活金融公庫）の全国の支店が 2001 年 10 月から同年 12 月にかけて融資した企業の経営者を調査対象としており、① 従業員数が 3 人以下で本人と家族以外に常勤の従業員がいない個人企業の事業主を「自己雇用者」とし、② 従業員が 20 人以上の企業の代表者を「企業

経営者」として分類し、2002年8月、それぞれ別々に調査票を郵送して「自己雇用者」から2,380件、「企業経営者」から1,426件の回答を得ている。なお、調査票は一部を除いてほぼ同内容である。

調査Ⅱでは「どのような形で事業を経営し始めましたか」と尋ねている。これに対して、「自分で開業した」と回答した企業2,678件（うち、自己雇用者1,936件、企業経営者742件）を本論文では創業企業とし、「家業を継いだ」と回答した857件（うち、自己雇用者341件、企業経営者516件）を「第二創業」企業とする。

調査Ⅱではさらに、「家業を継いだ」と回答した人に対して、家業を継ぐに至った経緯を尋ねている。具体的には、「継ぎたいと思っていた」、「他に適当な仕事なかった」、「前の経営者の健康上の理由で継がざるを得なかった」、「家の資産や暖簾を守るために継がざるを得なかった」、「自分以外に後継者がなく継がざるを得なかった」のいずれかを選択するものである。

創業企業は自らの主体的意思のもとで事業を起こしているのであるが、既存の事業を承継する「第二創業」の場合は、事業を開始する経緯が必ずしも主体的意思にもとづくものであるとは限らない。仮に、自分の意思にそぐわない形での「第二創業」がその後の事業経営に影響を与えるとすれば、事業承継された経緯を分類して分析する必要がある。本節では、上記設問において「継ぎたいと思っていた」と回答した自己雇用者・企業経営者を積極的「第二創業」企業とし、それ以外の回答をおこなった自己雇用者・企業経営者を消極的「第二創業」企業として区別したうえで、補助的分析をおこなう。なお、「第二創業」企業の母集団から無回答の23件を除いた834件のうち、積極的「第二創業」企業は207件（うち、自己雇用者50件、企業経営者157件）、消極的「第二創業」企業は627件（うち、自己雇用者283件、企業経営者344件）となっている。以上のような分類は、表6-1のとおりである。

本章では上記のごとく分類された創業企業と「第二創業」企業について、パフォーマンスの比較と、その差をもたらした経営上の要因を明らかにしようとする。以下、それぞれについての分析方法の詳細を明らかにし、予測される検証結果について述べる。

表 6-1 分析対象となる母集団とその分類

(1) 創業企業と「第二創業」企業

	創業企業	「第二創業」	その他	欠損値	合計
自己雇用者	1,936	341	15	88	2,380
企業経営者	742	516	90	78	1,426
合計	2,678	857	105	166	3,806

(2) 積極的「第二創業」企業と消極的「第二創業」企業

	積極的 「第二創業」	消極的 「第二創業」	欠損値	合計
自己雇用者	50	283	8	341
企業経営者	157	344	15	516
合計	207	627	23	857

3. 変数の設定

創業企業と「第二創業」企業の間で、パフォーマンスに差があるかどうかについて t 検定をおこなう。調査項目の中から抽出したパフォーマンスにかんする分析対象指標と評価基準（回答の選択肢）は表 6-2 とおりである。さらに、事業承継の経緯や動機がパフォーマンスに与える影響について検証することを目的として、創業企業と積極的「第二創業」企業の比較分析をおこなう。

「第二創業」企業は事業承継以前から培われてきた経営資源の蓄積をもとに、創業企業と比べて相対的に高いパフォーマンスを達成していると考えられる。また、既存の経営資源を効率的に再利用して企業価値を高めていくためには、積極的な経営姿勢が求められることになる。したがって、「第二創業」企業が相対的に高いパフォーマンスを上げるのは、積極的「第二創業」企業において顕著であると考えられる。

ところで、企業のパフォーマンスに影響を与えている要因を先行研究から抽出すれば、経営戦略、組織あるいは経営者個人の属性といったものとなる。このことから、パフォーマンスの差を生じさせている要因を明らかにするために、経営戦略、および組織あるいは経営者個人の属性についても、創業企業と「第二創業」企業の間での t 検定をおこなう。調査Ⅱから抽出される経営戦略要因と、組織・個人属性要因、そしてそれぞれの評価基準は表 6-3 のとおりである。

表 6-2 分析対象となるパフォーマンス指標と評価基準

パフォーマンス指標	回答選択肢
①同業他社と比べた業況	1=良い、2=やや良い、3=やや悪い、4=悪い
②現在の売上	1=増加傾向、2=横ばい、3=減少傾向
③月商(万円)	実数
④粗利益率(%)	実数
⑤採算状況	1=黒字基調、2=赤字基調
⑥月平均の純利益(万円)	実数

表 6-3 分析対象となる経営戦略指標、組織・個人属性指標と評価基準

経営戦略要因	回答選択肢
⑦事業内容を同業他社と差別化しているか	1=大いにしている、2=多少している、3=特にしていない
⑧顧客は固定化しているか	1=固定化している、2=ほぼ固定化している、 3=あまり固定化していない、4=固定化していない
⑨現在の業績に満足しているか	1=大いに満足している、2=ある程度満足している、3=不満である
⑩商品・サービスの内容や質に満足しているか	1=大いに満足している、2=ある程度満足している、3=不満である
⑪今後、事業規模を拡大したいか	1=拡大したい、2=現状を維持したい、3=縮小したい
⑫事業をいずれ誰かに継いでほしいか	1=継いでほしいと思う、2=継いでほしいと思わない
組織・個人属性要因	評価基準
⑬経営形態	1=個人経営、2=法人経営
⑭社歴	創業以来の年数(実数)
⑮従業員数	実数
⑯経営者の年齢	実数
⑰経営者の在任期間	実数

「第二創業」としての事業承継について、創業企業との比較分析をおこなう方法について述べてきた。つぎに、こうした「第二創業」企業をさらに継続的に生み出すために、「事業が承継されていく可能性の高い企業とはどのような企業か」を知るための分析課題を設定し、回帰分析をおこなって、事業承継を促す決定要因を明らかにする。

被説明変数に用いるのは、「現在の事業をいずれ誰かに継いでほしいと思うか」と尋ねた設問に対する回答であり、「継いでほしいと思う」を 1、「継いでほしいとは思わない」を 0 とする、2 値変数である。

説明変数は、以下のように大きく 3 つのカテゴリーに分類している。それぞれにおいて設定される各変数の定義をおこなったうえで、回帰分析において予測される係数の符号を述べる。

- ① パフォーマンスにかんする変数（企業の財務状況）
- ② 経営戦略にかんする変数
- ③ 組織・個人属性にかんする変数

① パフォーマンスにかんする変数（企業の財務状況）

パフォーマンス指標として「売上増加傾向ダミー」、「売上減少傾向ダミー」、「黒字基調ダミー」の3つを設定する⁴⁴。

「売上増加傾向ダミー」は現在の売上が「増加傾向」の場合に1、「横ばい」、「減少傾向」の場合に0をとる、売上高にかんするダミー変数である。売上が増加傾向にある場合、事業の継続を望む傾向が高まるので符号は+になると予測される。

「売上減少傾向ダミー」は逆に、現在の売上が「減少傾向」の場合に1、「横ばい」、「増加傾向」の場合に0をとるダミー変数である。この符号は逆に-となることが予測される。

「黒字基調ダミー」は現在の採算状況について「黒字基調」の場合に1、「赤字基調」の場合に0をとる利益にかんするダミー変数である。利益が出ている状態にある場合、そのような事業の継続を望む傾向が高くなるので、予測される符号は+である。

② 経営戦略にかんする変数

つぎに経営戦略にかんする変数として、「差別化推進ダミー」、「固定顧客ダミー」、「拡大志向ダミー」の3つを設定する。

「差別化推進ダミー」は事業内容を同業他社と差別化しているかどうかについて、「大いにしている」、「多少している」場合に1を、「特にしていない」場合に0とするダミー変数である。差別化の推進は事業の相対的優位をもたらすと考えられ、こうした企業の継続は望まれる傾向にあると考えられるので、予測される符号は+である。

「固定顧客ダミー」は、顧客は固定化しているかを尋ねた設問に対して「固定化している」、「ほぼ固定化している」と回答した場合を1とし、「あまり固定化していない」、「固定化していない」と回答した場合を0とするダミー変数である。取引先としての顧客の固定化は安定的に収益を稼ぎ出すために不可欠な要因となるが、一方で、とくに中小企業の場合、固定顧客からの取引停止がもたらす影響は大きく、リスク要因としても考えられる。したがって、固定顧客を有すること自体が企業の継続期待とどのようにかかわりを持つのかについて現時点での予測は不可能であり、符号は?となる。

「拡大志向ダミー」は、今後事業規模を拡大したいと思うかと尋ねた設問に対する回答

⁴⁴ パフォーマンスの指標設定において、「同業他社と比べた業況」を除外している。調査Ⅱにおける調査票ではとくに「業況」の定義をおこなっていないが、一般的に「業績の状況」と解釈すれば、この設問以降の売上や利益を包括したものであると考えられる。したがって、変数の重複を避けることから、この指標は回帰分析の説明変数から除外した。その他の変数は、二項ロジスティック回帰分析における変数減少法によって、有意でないものを除外している。

として「拡大したい」を1、「現状を維持したい」、「縮小したい」を0とするダミー変数である。事業規模の拡大を意図していることは成長志向であり、将来さらなる発展を望んで次世代への事業承継を考えることになる。したがって、予測される符号は+である。

③ 組織・個人属性にかんする変数

最後に、組織・個人属性にかんする変数について述べる。ここでは、「業種ダミー」、「経営形態ダミー」、「社歴」、「従業員数」、「経営者在任期間」の5つの説明変数を設定している。

「業種ダミー」は、たとえば当該企業の業種が製造業である場合は1を、製造業以外のすべての業種である場合は0をとるようなダミー変数である。本論文における業種の区分は調査Ⅱで設定された区分にしたがっており、製造業ダミーのほかに、卸売業ダミー、小売業ダミー、飲食業ダミー、建設業ダミー、運輸業ダミー、サービス業ダミー^{45,46}を設定している。なお、業種ダミーで予測される符号としては、業界の市場環境や将来性が芳しくない業種、あるいは構造不況業種と呼ばれる業種では事業を引き継ぎたいと考えないであろうからマイナスとなることが予測できる。ただし、この時点では、具体的にどの業種のダミー変数にマイナスの符号が付くのかについては予測をおこなわないことにする。

「経営形態ダミー」は現在の経営形態が「個人経営」の場合に1、「法人経営」の場合に0をとるダミー変数である。事業承継による企業の継続を希望するか否かの意思決定は、当該企業が継続されるべき企業かどうかであり、このことと経営形態が個人であるか法人であるかは直接的には関係はない。しかし、一般的には、企業規模が事業継続の意思決定に大きくかわりを持つと考えられる。したがって、予測される符号は-である。

その他の組織・個人属性にかんする変数は実数値であり、「社歴」、「従業員数」⁴⁷、「経営者在任期間」は、それぞれ、実数値に比例する形で事業継続の意思は高まると予測される。

以上をまとめると、表 6-4 のようになる。

⁴⁵ 調査Ⅱではサービス業を、サービスの対象が「一般消費者向け」であるか「企業・官公庁向け」であるかで細分化している。本論文でもこれにならない、前者を「サービス業 BtoC」(Business to Consumer : 消費者向けサービス業)、後者を「サービス業 BtoB」(Business to Business : 企業向けサービス業)として2つのサービス業ダミーを設定している。

⁴⁶ 一般的には飲食店もサービス業に含まれると考えられるが、本論文では調査Ⅱでの分類にしたがって両者を区別している。したがって、本論文におけるサービス業とは「飲食店を除くサービス業」となる。

⁴⁷ 本論文において従業員数とはつぎのように規定している。従業員数=経営者本人+家族従業者+常勤役員・正社員(家族従業者を除く)+派遣社員・契約社員×0.5+パートタイマー・アルバイト×0.3。

表 6-4 変数と予測される符号

説明変数	調査における設問	選択肢	n	ダミー変数	予想符号
売上増加傾向ダミー	現在の売上	1.増加傾向	580	1	+
		2.横ばい	1427	0	
		3.減少傾向	1721		
売上減少傾向ダミー	現在の売上	1.増加傾向	580	0	-
		2.横ばい	1427	1	
		3.減少傾向	1721		
黒字基調ダミー	現在の採算状況	1.黒字基調	1891	1	+
		2.赤字基調	1519	0	
差別化推進ダミー	事業の内容を同業他社と差別化しているか	1.大いにしている	580	1	+
		2.多少している	1448		
		3.特にしていない	1593	0	
固定顧客ダミー	顧客は固定化しているか	1.固定している	787	1	?
		2.ほぼ固定している	2249		
		3.あまり固定していない	465	0	
		4.固定していない	221		
拡大志向ダミー	今後、事業規模を拡大したいと思うか	1.拡大したい	1322	1	+
		2.現状を維持したい	1936	0	
		3.縮小したい	153		
経営形態ダミー	現在の経営形態	1.個人経営	2401	1	-
		2.法人経営	1402	0	

第3節 分析と考察

1. 平均値の差の分析

「第二創業」企業を創業企業と比較し、企業業績（パフォーマンス）に差があるのかを確認するために t 検定をおこなった。表 6-5 にその結果を示している。「現在の売上の動向」と「粗利率(%)」で創業企業の方が良く、いずれも 1%水準で有意であった。一方で、「同業他社と比べた業況」、「月商（万円）」、「採算状況」、「月平均の純利益（万円）」の4つの業績指標では「第二創業」企業の方が平均は良く、「採算状況」を除いては、すべて 1%水準で有意であった。

表 6-5 平均値の差の分析－業績(1)

		n	平均値	t 値
①同業他社と比べた業況	創業企業	2578	2.68	2.774 ***
	「第二創業」	830	2.59	
②現在の売上の傾向	創業企業	2617	2.28	-2.757 ***
	「第二創業」	842	2.36	
③月商(万円)	創業企業	2542	1996.82	-11.827 ***
	「第二創業」	828	5247.13	
④粗利(%)	創業企業	2150	38.85	8.235 ***
	「第二創業」	736	30.36	
⑤採算状況	創業企業	2389	1.45	1.188
	「第二創業」	781	1.43	
⑥月平均の純利益(万円)	創業企業	1240	118.89	-4.439 ***
	「第二創業」	428	198.76	

***=1%水準で有意。

表 6-6 平均値の差の分析－業績(2)

		n	平均値	t 値
①同業他社と比べた業況	創業企業	2578	2.68	5.489 ***
	積極的「第二創業」	201	2.35	
②現在の売上の傾向	創業企業	2617	2.28	0.167
	積極的「第二創業」	205	2.27	
③月商(万円)	創業企業	2542	1996.82	-11.842 ***
	積極的「第二創業」	201	7481.06	
④粗利(%)	創業企業	2150	38.85	3.988 ***
	積極的「第二創業」	179	31.11	
⑤採算状況	創業企業	2389	1.45	2.639 ***
	積極的「第二創業」	191	1.36	
⑥月平均の純利益(万円)	創業企業	1240	118.89	-3.486 ***
	積極的「第二創業」	120	221.64	

***=1%水準で有意。

既に述べたように、「第二創業」企業は、積極的に承継したグループと、他に仕事がない、先代の健康上の理由などといった、「やむを得ず」承継したグループに分けることができる。「第二創業」企業全体にはこうした2つのグループが混在していることから、とくに、自分の意思で積極的に承継したグループを積極的「第二創業」企業として、これを創業企業との比較対象とし、追加的検定をおこなっている。

表 6-6 にその結果を示している。統計的な有意性は認められなかったものの、「現在の売上の動向」の平均において積極的「第二創業」企業の方が良くなっている。また、唯一有意ではなかった「採算状況」が有意水準 1%で有意となり、その他の指標もすべて 1%水準で有意となっている。

以上のことから、創業企業と比較をおこなう対象として積極的「第二創業」企業のデー

タを用いることとし、この2つで業績の差をもたらした経営上の要因を探ることとする。

経営上の要因のひとつ目として「経営戦略」要因について検証する。

「差別化度」（事業内容を同業他社と差別化しているか）、「固定顧客」（顧客は固定化しているか）、「業績満足度」（現在の業績に満足しているか）、「商品・サービス満足度」（商品・サービスの内容や質に満足しているか）、「拡大志向」（今後、事業規模を拡大したいか）、「継続志向」（事業をいずれ誰かに継いでほしいか）、の6項目の回答について、平均の差の分析をおこなった。

結果は表 6-7 に示されるが、「業績満足度」の平均値で創業企業の方が良かったことを除けば、残り5つの項目で積極的「第二創業」企業の平均値の方が良く、「商品・サービス満足度」を除けば、1%や5%といった高い有意性が認められた。以上のことから、積極的「第二創業」企業の方が「事業内容の差別化をおこなっており、顧客が固定化しており、今後事業規模の拡大を考えていて、事業を誰かに継いでほしい」と考えていることがわかる⁴⁸。

表 6-7 平均値の差の分析—経営戦略

		n	平均値	t 値
⑦事業内容を同業他社と差別化しているか	創業企業	2555	2.30	3.512 ***
	積極的「第二創業」	200	2.11	
⑧顧客は固定化しているか	創業企業	2612	2.08	3.241 ***
	積極的「第二創業」	204	1.90	
⑨現在の業績に満足しているか	創業企業	2517	2.64	-0.468
	積極的「第二創業」	204	2.66	
⑩商品・サービスの質に満足しているか	創業企業	2204	2.26	0.174
	積極的「第二創業」	189	2.25	
⑪今後、事業規模を拡大したいか	創業企業	2401	1.65	2.038 **
	積極的「第二創業」	186	1.56	
⑫事業をいずれ誰かに継いでほしいか	創業企業	2596	1.46	7.604 ***
	積極的「第二創業」	203	1.19	

***=1%水準、**=5%水準でそれぞれ有意。

経営上の要因の2つ目は「組織・個人属性」要因である。

組織属性として「経営形態」、「社歴」、「従業員数」を、経営者の個人的属性として「年齢」、「経営者としての在任期間」の5つを取り、各項目の回答について平均の差の検定を

⁴⁸ なお、a)「固定顧客」について、顧客が固定化していることは逆にリスクであるとも考えられる。また、b)「業績満足度」や「商品・サービス満足度」については、現状に甘んじており、積極性や革新性が認められないのではないかという見方もある。この点については、前者 a)は「差別化度」と、後者 b)は「拡大志向」や「継続志向」との相関をみており、いずれについても正の相関で有意性が認められることを確認している。したがって、回答者は、上記の回答に対して肯定的な意味で捉えていると考えて差し支えないものと判断できる。

おこなった。

検定結果は表 6-8 のとおりである。「経営形態」の平均値は積極的「第二創業」企業が上回っているが、これは、法人組織である割合が多いことを示している。それ以外の項目はすべて実数値である。「社歴」、「従業員数」については積極的「第二創業」企業の平均が高く、「経営者の年齢」、「経営者の在任期間」はそれぞれ若干ずつではあるが、創業企業の方が高くなっている。なお、これら 5 つの項目は、すべて 1%水準で有意である。

以上のことから、積極的「第二創業」企業の特徴として、法人企業で、社歴が長く、従業員も多いことが挙げられる。なお、経営者の年齢や在任期間は創業企業の方が有意に高くなっている。

表 6-8 平均値の差の分析—組織・個人属性

		n	平均値	t 値
⑬経営形態	創業企業	2677	1.27	-14.51 ***
	積極的「第二創業」	207	1.74	
⑭社歴	創業企業	2526	19.64	-22.503 ***
	積極的「第二創業」	162	42.49	
⑮従業員数	創業企業	2678	12.58	-13.216 ***
	積極的「第二創業」	207	31.72	
⑯経営者の年齢	創業企業	2622	54.65	3.483 ***
	積極的「第二創業」	203	52.06	
⑰経営者の在任期間	創業企業	2526	19.64	3.091 ***
	積極的「第二創業」	192	16.79	

***=1%水準で有意。

2. 事業承継を促す決定要因の分析

事業承継を促す決定要因を明らかにするためにおこなった、回帰分析による検証結果を示す。まず、全サンプルを分析対象とした検証結果（表 6-9）からみていく。

パフォーマンスにかんする変数では、「売上減少傾向ダミー」と「黒字基調ダミー」で係数の符号は予測どおりであり、それぞれ 1%水準、5%水準で有意となっている。一方、「売上増加傾向ダミー」は係数の符号についての整合性は認められたものの、統計的な有意性は認められなかった。

経営戦略にかんする変数では、事前に予測をおこなっていなかった「固定顧客ダミー」を除けば、係数の符号はすべての変数で事前予測と同じ結果になっている。まず、「固定顧客ダミー」については符号がプラスであり 10%水準で有意であった。顧客が固定化している方が、事業承継を望む確率が高くなることを示している。また、「拡大志向ダミー」が

1%水準で有意となっている。

最後に組織・個人属性にかんする変数についてみていく。業種では、すべての業種で係数の符号がマイナスとなっており、その中でも運輸業（1%有意）、卸売業（5%有意）、製造業（10%有意）で統計的な有意性が確認できた。これらの業種では、事業を誰かに継がせたくないと思える確率が高いことが示された。「経営形態ダミー」では、法人企業の方が事業を継いでほしいと思う確率が高くなると予測していたのであるが、1%有意で予測どおりの結果となった。これら以外の組織・個人属性にかんする変数としては、「経営者年齢」が1%水準、「従業員数」が5%水準で、それぞれ有意となった。

表 6-9 回帰分析の結果－全サンプル対象

	自己雇用者＋企業経営者	
	係数	標準誤差
定数項	3.462	0.386 ***
売上増加傾向ダミー	0.176	0.121
売上減少傾向ダミー	-0.262	0.084 ***
黒字基調ダミー	0.192	0.079 **
差別化推進ダミー	0.065	0.077
固定顧客ダミー	0.159	0.094 *
拡大志向ダミー	0.459	0.083 ***
製造業ダミー	-0.397	0.232 *
卸売業ダミー	-0.530	0.246 **
小売業ダミー	-0.360	0.222
飲食業ダミー	-0.353	0.232
建設業ダミー	-0.339	0.235
運輸業ダミー	-0.856	0.269 ***
サービス業ダミー(BtoC)	-0.366	0.231
サービス業ダミー(BtoB)	-0.409	0.252
経営形態ダミー	-1.276	0.188 ***
社歴(年数)	0.004	0.003
従業員数	0.009	0.005 **
経営者年齢	0.036	0.005 ***
経営者在任期間	-0.002	0.005
擬似R2	0.466	
n	1691	

***=1%水準で有意、**=5%水準で有意、*=10%水準で有意。

以上をまとめると、売上が減少傾向ではなく、黒字基調で、顧客が固定化しており、事業の拡大を志向している企業が、事業を誰かに継いでほしいと考えている確率が高いことが明らかになった。また業種では、運輸業、卸売業、製造業において「継いでほしくない」傾向が強いことが示された。さらに、組織形態としては、法人経営で、従業員が多く、経

営者の年齢が高い企業で自社の事業承継を考える確率が高くなっている。

つぎに、サンプルを経営形態別に自己雇用者と企業経営者に分けてそれぞれ個別に回帰をかけてその違いを検証するが、企業経営者を対象とする回帰分析において、「事業を継いでほしいとは思わない」と回答した母集団が少なく、回答企業が相対的に少ない業種では業種ダミーのデータが不完全となって、モデルの適合度に信頼を欠く可能性が指摘される状況となった。したがって、自己雇用者と企業経営者の比較では、推計モデルから業種ダミーを除いて分析をおこなっている⁴⁹。

表 6-10 に示された検証結果をみていく。まず自己雇用者だけを抽出した回帰結果では、係数の符号は事前に予測したものとすべて整合的であった。その中でも、統計的に有意なものとして「売上減少ダミー」、「黒字基調ダミー」、「拡大志向ダミー」、「従業員数」、「経営者年齢」が 1%水準で有意となった。また、符号の予測をおこなわなかった「固定顧客ダミー」の係数符号はプラスとなり 5%水準で有意となった。

表 6-10 回帰分析の結果－自己雇用者と企業経営者

	自己雇用者		企業経営者	
	係数	標準誤差	係数	標準誤差
定数項	2.795	0.299 ***	1.358	0.693 *
売上増加傾向ダミー	0.22	0.139	0.096	0.218
売上減少傾向ダミー	-0.282	0.094 ***	-0.186	0.183
黒字基調ダミー	0.223	0.088 ***	0.027	0.175
差別化推進ダミー	0.055	0.083	0.032	0.174
固定顧客ダミー	0.19	0.099 **	0.001	0.253
拡大志向ダミー	0.418	0.093 ***	0.561	0.17 ***
経営形態ダミー	—	—	—	—
社歴(年数)	0.002	0.004	0.004	0.005
従業員数	0.209	0.042 ***	0.002	0.004
経営者年齢	0.031	0.006 ***	0.044	0.012 ***
経営者在任期間	0.002	0.006	-0.005	0.01
擬似R ²	0.177		0.128	
n	1090		663	

***=1%水準で有意、**=5%水準で有意、*=10%水準で有意。

⁴⁹ 自己雇用者と企業経営者の定義は既述のとおりであるが、本論文で説明変数とした「個人経営」と「法人経営」の分類にはほぼ等しい（下のクロス表参照）。よって、「経営形態ダミー」の変数を加えずに回帰をかけた検証結果をみている。

	個人経営	法人経営	無回答	合計
企業経営者	21	1402	3	1426
自己雇用者	2380	0	0	2380
合計	2401	1402	3	3806

自己雇用者の回帰結果は、有意水準に若干の違いはあるものの、ほぼ、企業経営者も含めた全体のサンプルで実施した回帰結果（表 6-9）と等しくなっている。全体のサンプルから自己雇用者だけを抽出することによって有意水準が高まったのは、「黒字基調ダミー」（5%⇒1%）、「固定顧客ダミー」（10%⇒5%）、「従業員数」（5%⇒1%）である。

一方、企業経営者だけを抽出した回帰結果では、係数の符号はすべて整合的であったものの、有意性が認められたのは「拡大志向ダミー」、「経営者年齢」（いずれも 1%水準）のみであり、パフォーマンスにかんする変数の有意性は認められていない。

この2つの分析結果を対比してみると、表 6-9 でみた全体サンプルの回帰結果は自己雇用者のデータに影響を受けていることが明らかである。

回帰分析の最後として、経営者（代表者）自身の事業承継の経緯と、次世代への事業承継への期待との関係を見るために、自分自身が積極的に承継したサンプルと、やむを得ず消極的に承継したサンプルに分けて、それぞれで回帰分析をおこなった。検証結果は表 6-11 のとおりである。この回帰分析においても、被説明変数となる母集団が少なく、回答企業が相対的に少ない業種では業種ダミーのデータが不完全となって、モデルの適合度に信頼性を欠く可能性が指摘される状況となった。したがって、積極的「第二創業」企業と消極的「第二創業」企業の比較においても、推計モデルから業種ダミーを除いて分析をおこなっている。

表 6-11 回帰分析の結果－積極的「第二創業」企業と消極的「第二創業」企業

	積極的「第二創業」		消極的「第二創業」	
	係数	標準誤差	係数	標準誤差
定数項	3.499	2.023 *	6.13	1.04 ***
売上増加傾向ダミー	-0.223	0.505	0.238	0.399
売上減少傾向ダミー	-0.678	0.451	-0.248	0.242
黒字基調ダミー	-0.574	0.43	0.024	0.226
差別化推進ダミー	-0.332	0.387	0.081	0.219
固定顧客ダミー	1.084	0.55 **	0.298	0.343
拡大志向ダミー	0.422	0.366	-0.048	0.257
経営形態ダミー	0.988	0.559 *	1.724	0.375 ***
社歴(年数)	0.003	0.014	0.01	0.006 *
従業員数	0.011	0.013	0.003	0.008
経営者年齢	0.044	0.033	0.068	0.016 ***
経営者在任期間	-0.017	0.02	-0.014	0.011
擬似R ²	0.384		0.516	
n	96		241	

***=1%水準で有意、**=5%水準で有意、*=10%水準で有意。

まず、積極的「第二創業」企業の回帰結果では、「売上増加傾向ダミー」、「黒字基調ダミー」、「差別化推進ダミー」、「経営者在任期間」で予測した符号と逆になっている。また、統計的に有意なものも「固定顧客ダミー」（5%水準）、「経営形態ダミー」（10%水準）のみであり、十分な説明力を有しない分析結果となった。

一方の消極的「第二創業」企業では、「拡大志向ダミー」と「経営者在任期間」のみが予測符号と逆になった以外は、係数の符号は整合的であった。これらとは別に、「経営形態ダミー」と「経営者年齢」が1%水準で有意であり、「社歴」が10%水準で有意となっている。

以上をまとめると、消極的「第二創業」企業においては、「法人企業で経営者年齢が高く、社歴が長い企業」で事業を継いでほしいと思う確率が高いことが明らかになった。

3. 考察

財務指標を中心としたパフォーマンス指標における平均の差の分析では、特に自らの意思で事業承継した積極的「第二創業」企業が創業企業を有意に上回っていたことは、本章の問題意識を支持する結果となった。

しかし、その中であって、粗利率（%）では創業企業の方が高かったが、これは「第二創業」企業が比較優位としている経験やノウハウの蓄積が逆に作用したためではないかと考えられる。すなわち、創業企業においては、経験やノウハウの蓄積がない分、業界における競争が限定され、製品やサービスそのものの独自性を発揮できる度合いが高いと推測できるのである。

つぎに、上述のごときパフォーマンスの差をもたらした経営上の要因を検証したが、とくに「経営戦略」要因において創業企業との差が顕著であったことは特筆すべきであろう。「経営戦略」要因における6つの分析項目はいずれも回答者自身の自己評価、あるいは主観を尋ねているのであるが、経営者の「拡大志向」や「継続志向」が高いパフォーマンスをあげている要因となっており、こうしたことを志向する「第二創業」企業を生み出す必要性を示唆する結果になったといえよう。

最後に、事業が継続されていく可能性が高い企業の特徴を見い出すためにおこなった回帰分析の結果は以下のとおりであった。

まず、経営形態別に分けた自己雇用者の分析結果が、企業経営者を含めた全サンプルを対象とした分析結果と類似していることが示された。

この理由としては、個人事業主が中心である自己雇用者特有の事情があると考えられる。

本章では、回帰分析における被説明変数として「現在の事業をいずれ誰かに継いで欲しいと思うか」と尋ねた設問に対する回答を用いたが、常勤従業員数が3人以下の自己雇用者では事業主と従業員の関係が家族同様に親密であり、彼らの雇用を維持するための手段として親族を中心とした「身内」による事業承継が不可欠であるとの認識が企業経営者と比べて強く、その度合いがサンプル全体の分析結果に影響を及ぼしたと考えられるのである。この解釈に従えば、とくに廃業・清算との比較を念頭においた「第二創業」企業についての研究は、より小規模企業に対しておこなうことにこそ意味があると思われる。

ついで、経営者自身の事業承継の経緯と次世代への事業承継への期待との関係をみるために積極的「第二創業」企業と消極的「第二創業」企業とにサンプルを分けて分析をおこなった。ここでは、統計的な有意性に欠けるものの、消極的「第二創業」企業において「拡大志向ダミー」変数の符号がマイナスになっているのは興味深い結果として指摘できる。自分自身がやむを得ず承継した事業を誰かに継いでほしいと思いつつも、その事業の拡大は考えてはいない。そこには、現任経営者の事業運営に対する意識の低さが垣間みられる。

最後に本章においても、第5章と同様に、「業種」を変数に加え、事業承継において業種・業界の特性や特徴はあるのかどうかの検証を試みたが、全サンプルを対象とした分析ではすべての業種の係数符号がマイナスとなったことも注目すべき結果である。その中でもとくに、運輸業、卸売業、製造業で「継いでほしいと思わない」と考える確率が高いことが示された。しかし、だからといってこれらの業種が他の業種と比較して将来性がない業種なのかといえば、必ずしもそうとは断言できない。同じ業種であっても、企業規模とパフォーマンスに高い相関がある業種では、小規模企業ならば将来性に不安がある業種とされても、中堅規模以上になると収益性が向上するような場合も考えられるからである。本章でもあらかじめ個別の業種の符号を予想しなかったが、より詳細な業種特性を検証しようとする場合は、事前に業種ごとの評価をおこなっておく必要があるだろう。

第4節 小括

既存のアーカイブデータを用いて多変量解析をおこない、定量的な実証分析を通して事業承継の決定要因を明らかにすることを目的とした本章では、「第二創業」としての事業承継の分析をおこない、価値創造の実態を検証した。

本章における実証分析では、事業承継によって経営者が交代した企業を新たな経営者に

よって再スタートを切ったという観点から「第二創業」と呼び、創業経営者が経営を継続している創業企業との間での企業業績（パフォーマンス）の差について分析をおこなうとともに、その差をもたらした経営上の決定要因を明らかにしようと試みた。加えて、「第二創業」企業を誕生させる事業承継について、事業承継そのものを促す決定要因を明らかにすることを目的としていた。

まず、創業企業と「第二創業」企業の業績指標について、平均の差の検定をおこなった結果、多くの業績指標で「第二創業」企業の平均が上回っており、その差について有意さが認められた。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おこなった結果、法人企業で、社歴が長く、従業員も多いといったことが示された。「第二創業」企業は、創業企業との比較において、承継前からの「資産」を引き継いで相対的に高い業績を上げていることが確認できたことになる。

また、事業承継されていく可能性の高い企業として、売上が増加傾向にあり（減少傾向にはなく）、同業他社との差別化が顕著であり、顧客が固定化しておらず、従業員が多くて、経営者の年齢が高い企業であるということが明らかになった。

業種では、運輸業、卸売業、製造業で「継いでほしいと思わない」と考える確率が高いことが示された。

創業企業との比較において、「第二創業」企業が高い業績を上げるものである以上、企業は廃業・清算してスクラップ・アンド・ビルドされるより、事業承継されていくことで新たな価値が創造されていくと考えられるのである。このことは、投資1単位あたりの限界効率が、創業企業よりも、「第二創業」企業の方が高いことを意味するのである。

第5節 補説

第5章および本章では大規模なアンケート調査から得られた数値データを多変量解析することによって定量的な実証分析をおこなった。加えて、第7章のインタビュー調査と事例研究をおこなうにあたっての問題意識を明確化するために、データ解析から浮かび上がる知見の整理と課題の抽出をおこなった。

なお、第5章および本章で用いた大規模なアンケート調査は以下の2つである⁵⁰。

⁵⁰ これら2つのデータは、東京大学社会科学研究所附属日本社会研究情報センターSSJ データアーカイブから個票データの提供を受けたものである。

①「小規模企業経営者の引退に関する実態調査」(本論文では「調査Ⅰ」)

中小企業事業団(現、中小企業基盤整備機構)、2003年11月実施。

②「事業経営と生活意識に関するアンケート」(本論文では「調査Ⅱ」)

中小企業金融公庫(現、国民生活金融公庫)、2002年8月実施。

ここで、本論文においてこの2つの既存調査のデータを用いて分析することの必要性と意義について述べておく。まず、標本データを確保する必要性である。事業承継研究にかかわらず、中小企業を対象とした質問票送付調査では高い回収率が見込めず、多くの標本データが得られないのが実態である。この点、調査Ⅰは当時の中小企業団が運営する小規模共済制度の契約者で、かつ共済金を受け取った個人・企業に対して質問票を送付しており、有効回答数は3,958(回収率26.4%)と多い。また調査Ⅱについても当時の中小企業金融公庫が融資先に対して質問票を送付したものであり、有効回答数は3,806となっている。このように多くの標本データが得られたアンケート調査を2次利用することは近年各方面の研究においておこなわれているものであり、とく中小企業研究では必要不可欠である。

つぎに、2つの既存調査と本論文との類似性である。上記のとおり2つの既存調査の調査名には本論文が研究対象とする「事業承継」というキーワードは存在しない。しかし、たとえば調査Ⅰにおいては、「個人事業の廃止」、「法人の解散」、「個人事業の譲渡」の3つの事由により共済金を受け取った法人・個人が対象であり、事業の清算・廃業と事業譲渡による事業承継を経験していることから、本論文の研究対象と一致する。また調査Ⅱについても、質問項目の中に「創業の経緯」を尋ねたものがあり、「自分で開業した」か「家業を継いだ」の選択肢に対する回答によって自ら創業した企業と事業承継を経験した企業を比較できる。したがって、調査Ⅰおよび調査Ⅱの調査の趣旨は本論文の目的と合致するものであり、これらの調査結果を分析対象として参考にすることは本論文の研究を遂行するうえで十分な意義を有している。

以上のことから、既存の大規模調査結果を2次分析することの必要性と意義は十分にあるといえる。

第7章 インタビュー調査と事例研究

本章では、定量的調査から得られた知見、発見事実をもとに、それらが実際の事業承継においてどれほどの関連性を有し、当てはまりをみせているのかについて、インタビュー調査と事例研究をとおして定性的側面からの検討をおこなうことを目的としている。

この目的達成のために、まず第1節において既述の定量分析から得られた発見事実を整理し、インタビュー調査および事例研究で求められる問題の設定をおこなう。続く第2節において、7社の経営者に対する事業承継や企業価値についてのインタビュー調査結果を示している。第3節はより具体的な事例を用いて考察をおこなう。そこでは、異なる問題設定がなされた3社の事例を取り上げるとともに、各々の事業承継の実態について詳細な分析を加えている。そして第4節では、小括として、定性的研究から得られた本章のまとめについて述べる。

第1節 問題の設定

本節では、第4章から第6章にかけておこなった定量分析における主要な発見事実を整理し、事業承継をおこなう現任経営者に対するインタビュー調査、および事例研究をおこなううえでの調査項目や考察対象を設定する。

1. 第4章「事業承継と企業価値の規定因」の分析

筆者が独自に実施した定量的調査である「事業承継にかんするアンケート調査」から明らかになった発見事実は、以下のようなものである。

後継者に求める条件としては、「経営意欲が高いこと」、「取引先から信頼されること」、「従業員に信頼されること」と回答した企業が多く、こうしたことに対する高い期待がみて取れた。

また、後継者に求める経営能力では、「決断力・実行力」、「リーダーシップ」、「将来に対する洞察力」、「コミュニケーション力」などへの回答が多く、現任経営者は後継者に対してこうした能力を求めている。

さらに、自社の企業価値評価における指標として何が適切かについては、「自社のこれからの成長性、発展性」、「営業利益の額」、「経常利益の額」といった回答が多かった。

これらの発見事実から、いくつかの調査項目が設定される。具体的には、以下のとおりである。

①後継者への期待について

後継者に求める条件は何か

後継者に求める経営能力はどのようなものか

②企業価値の創造について

自らの事業承継では企業価値を創造してきたか

企業価値を高める後継者への事業承継とはどういうものか

事業承継を「継続的な価値の創造」機能とするためには何が必要か

2. 第5章「事業承継をもたらす企業価値の要因」の分析

まず、事業承継される確率が高いのは、資産価値よりも、収益性が良好な企業であることが示された。また、事業譲渡（M&A）との比較において親族間承継となる確率が高いのは、借入金があり、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であることが明らかになった。反対に、上記のような条件に合致しない企業の企業価値は高く、こうした企業については事業譲渡への誘因が働くことを指摘した。業種では、統計的な有意性は認められなかったものの、運輸・通信と小売業のみが事業承継される傾向にあり、一方で、建設業、卸売業が事業承継されにくい業種であることについては統計的な有意性のもとで明らかになった。

このような発見事実から、いくつかの調査項目が設定される。具体的には、以下のとおりである。

①革新・成長志向の経営について

借入をおこなってでも事業の拡大を図りたいか

製品やサービスの質をさらに高めたいか

②安定志向の経営について

事業承継時には可能な限り借入は返済しておきたいか

主要取引先（顧客）は固定化しているか

③経営スタイルや経営姿勢について

経営理念や経営方針の承継についてはどう考えているか

3. 第6章「第二創業」としての価値創造の実態」の分析

創業企業と事業承継された「第二創業」企業とを比較分析した結果では、とくに積極的「第二創業」企業は事業内容を同業他社と差別化しており、顧客が固定化しており、今後事業規模の拡大を考えていて、事業を誰かに継いでほしいと考えていることを明らかにした。また、企業が承継されていく可能性が高いのは、売上が減少傾向になく、黒字基調で、顧客が固定化しており、事業の拡大を志向しているという特徴が示された。業種では、運輸業、卸売業、製造業で「継いでほしいと思わない」と考えている確率が高いことが示された。

このような発見事実から、いくつかの調査項目が設定される。具体的には、以下のとおりである。

①事業承継の経緯について

自分は積極的に事業を引き継いだのか

後継者は積極的に引き継ごうとしているのか

②企業価値の創造について

自らの事業承継では企業価値を創造してきたか

企業価値を高める後継者への事業承継とはどういうものか

事業承継を「継続的な価値の創造」機能とするためには何が必要か

以上のような3つの定量分析から得られた発見事実と、それらから抽出された調査項目にもとづき、次節以降のインタビュー調査と事例作成のためのヒアリングを実施した。

第2節 経営者に対するインタビュー調査

本節ではまず、事業承継の時期を迎え、この問題に関心が高い企業7社の現任経営者に対して、2009年3月から5月までにおこなったインタビュー調査についての考察をおこなう。

インタビュー企業の選定にあたっては、株式会社中国銀行のシンクタンクである財団法人岡山経済研究所が実施した事業承継に関するアンケート調査において、事業承継に関心

が高い企業 7 社を抽出した⁵¹。具体的にはアンケート調査項目の中で「事業承継問題にかんしてインタビューを受けることができるか」との問いに対して「受けることができる」と回答し、実際に財団法人岡山経済研究所からインタビューを受けた企業の中から、現任経営者の年齢からみて数年後に事業承継がおこなわれる可能性が高い企業を抽出した。その上で、筆者によるインタビューを受諾した企業 7 社を調査対象企業として選定した⁵²。

インタビュー対象者には事前に主要な質問項目を郵送するとともに、簡単なアンケート調査質問票を送付してインタビューの趣旨を理解してもらえるように努めた⁵³。質問項目については、あくまでもインタビューのガイドラインとして使用し、状況に応じて適宜質問を追加したり深く掘り下げた質問をおこなったりしながらの、自由質問法を採用した。インタビューの内容は、事前に了解を得た上で IC レコーダーに記録し、筆者が文字化した。文字化されて本章に掲載されている内容については、各インタビュー対象者に対して事前に草稿を送付しチェックしてもらっている。

1. インタビュー企業と協力者の属性

表 7-1 インタビュー企業の属性

企 業	NT	ON	FS	NS	KH	DK	CI
法人形態	株式会社	株式会社	株式会社	株式会社	有限会社	株式会社	株式会社
創業年	1949	1946	1961	1976	1912	1961	1988
業 種	金型・航空 機部品製	印刷・ WEB	石油販売	パーク堆 肥製造	菓子製造 販売	印刷・コ ピー	情報処理
総従業員数	43	45	18	27	62	20	45
正規従業員数	45	38	14	13	12	13	45
資本金(千円)	10,000	20,000	10,000	45,000	3,000	10,000	1,000
売上高(千円)	724,089	674,622	646,326	532,841	422,489	149,333	380,000
税引後利益(千円)	110	6,962	940	37,088	9,781	965	15,000
最近3年間の売上	5	2	3	5	1	3	3
最近3年間の税引後利益	4	2	4	4	1	2	3

※売上および税引き後利益： 1.連続して減少 2.平均すると減少 3.横ばい 4.平均すると増加 5.連続して増加

注：2009年5月21日時点。

⁵¹ 岡山経済研究所が実施したアンケート調査の詳細は、岡山経済研究所（2008）を参照のこと。

⁵² 調査対象企業選定の過程では、財団法人岡山経済研究所常務理事・所長大崎泰正氏、主任研究員西村宰氏の協力を得た。ここに記して謝意を表す。なお、本論文におけるコメント等は筆者の意見であり、財団法人岡山経済研究所とはいっさい関係がない。

⁵³ インタビュー企業に対する事前調査質問票およびインタビュー当日に実施した追加的なアンケート調査質問票は付属資料4を参照のこと。これらの回答を集計したものは付属資料5を参照のこと。

インタビューをおこなった企業7社の企業属性は表7-1のとおりである。業種では、製造業、小売業、サービス業と多岐にわたっている。企業規模としては、従業員数、資本金、売上高ともに、ほぼ似通った規模となっている。

インタビュー企業の経営者である7名の協力者の属性は表7-2のとおりである。7社のうち経営者が創業者であるのは3社⁵⁴、経営者自身が承継を受けた企業は4社となっている。7社のうち6社で後継者候補が既に入社している。

表7-2 インタビュー協力者の属性

企 業	NT	ON	FS	NS	KH	DK	CI
(代目)	2	3	2	1	3	1	1
満年齢	63	64	68	68	61	67	66
社長歴	39	22	19	29	22	29	21
承継候補者の有無と続柄	有・息子	有・息子	有・息子	未入社	有・息子	有・息子	有・息子
承継候補者の現状	取締役	取締役	部長	外部	部長	部長	取締役
事業承継の悩み度	5	4	2	2	5	2	5

※事業承継の悩み度： 1.大いに悩んでいる 2.やや悩んでいる 3. どちらともいえない 4. それほど悩んでいない 5.全く悩んでいない

注：2009年5月21日時点。

インタビュー企業の株主構成は表7-3のとおりである。小規模企業、中でも同族企業においては、経営者の業務執行と株式保有は深いかかわりを持ち、その度合いが経営の自由度にもかかわってくる。このことから、インタビューに先立って株主構成を尋ねている。

経営者の持株すべてを後継者に譲渡すれば、後継者の持株比率が過半数を超える企業は5社、そうではない企業が2社である。

表7-3 株式の保有状況

企 業	NT	ON	FS	NS	KH	DK	CI
経営者自身	49.5	40.0	2.0	71.0	66.0	28.0	55.0
配偶者				2.2	17.0	35.0	
承継候補者	34.3	60.0		6.8	17.0	17.0	25.0
承継候補者以外の子息							15.0
上記以外の親族	3.7		98.0	13.3			5.0
親族以外の役員、従業員				4.5		20.0	
従業員持株会	12.5						
その他				2.2			
合 計	100	100	100	100	100	100	100

注：2009年5月21日時点。

⁵⁴ なお、正確にはNS社は創業社長ではないが、実質的に創業者とみなせることから表中に1代目と記載している。詳細はインタビュー内容参照。

上記のような状況の7社に対して、主につぎに掲げる7項目についてインタビューをおこなった。以下では、主要な回答について考察を加えることにする⁵⁵。

- ① 経営者自身が事業承継（創業）した経緯
- ② 経営に対する考え方
- ③ 経営者がおこなった価値創造
- ④ 事業承継についての考え方
- ⑤ 後継者の入社の際の経緯と入社後おこなった価値創造
- ⑥ 後継者に期待すること

2. 経営者自身が事業承継（創業）した経緯⁵⁶

第6章の分析において、積極的「第二創業」企業は創業企業と比べて、事業内容の差別化を図っており、顧客が固定化しており、今後事業規模の拡大を志向し、事業を誰かに継いでほしいと考えているとの分析結果を示した。インタビューをおこなった7社のうち、先代から承継した企業は4社である。後述するように、現任経営者が入社するまでの経緯は様々であるが、最終的には自らの意思で主体的に事業を引き継ぐことを決めており、その意味において4社すべてが積極的「第二創業」企業であるといえる。

これら4社では、現任経営者が入社後に事業や組織構造の改革に着手しており、事業内容を差別化してきた。しかし一方で、闇雲に多角化を推進するのではなく、主要な取引先を中心に、安定的な取引を継続してきている。このように、これら4社は、第6章で示した積極的「第二創業」企業の特徴と整合的である。

また、現任経営者が創業した企業は3社であるが、上述の積極的「第二創業」企業と比較して、事業内容の差別化が進んでおらず、事業を誰かに継いでほしいという意識も、相対的に希薄であることが確認できた。創業企業の場合、企業のライフサイクルの観点から、事業内容の差別化が求められるような段階に達していないと考えることもできよう。確かにこれら3社のインタビューからは、コア・コンピタンスへの集中化が重要視されている時期であり、現任経営者がそのことに注力している時期であることが窺えた。以上のような、全体的な分析を踏まえた上で、個別企業の実態をみていくことにする。

⁵⁵ 本章で記したのも含めた、回答内容の詳細については付属資料6にまとめて記載している。

⁵⁶ 今後、現任経営者や後継者の発言内容についても、単にアルファベットでの社名だけを記している。したがって、各々の企業における社名は、当該企業そのものを指すこともあるし、当該企業の現任経営者個人を指すこともある。

経営者自身が事業承継（創業）した経緯を表 7-4 にまとめている。既述のとおり、現任経営者が先代から承継した企業は 4 社である。先代が家業を営む姿をみて育ってきている以上、承継を意識しないことはあり得ない。それゆえに、家業の承継を既定路線として受け入れる場合が多いが、一方で、敢えて家業とは別の方向を志向することもありえる。KH 社は前者であり、NT 社、ON 社は後者である。

KH 社の場合、現任経営者の下で成長を遂げているが、同社が属する業界の多くは家内工業であり、家族以外の第三者が経営にかかわるようになると、経営権の移転問題以前に、第三者に対して給料を支払って経営すること自体立ち行かなくなる場合が多い。こうしたことからわかるように、業界の属性は事業承継の意識と深いかかわりを持つことが理解できる。

表 7-4 インタビュー(1)－経営者自身が事業承継（創業）した経緯

KH社：家業としてきっちり承継するのが当たり前だと思っていたから、他の道は考えていない。業界の特性ともいえるのではないかと思う。

NT社：父の体調が悪くなり、母親や周りのものが帰って来いというので、よそへ勤めさせてもらえずに帰ってきた。

ON社：自分は相続人であっても、別の方向に行きたかった。期待されていると感じ、自分の方向は諦め、帰るのが良いだろうと思った。

FS社：創業者である先代社長は義兄。先代が逝去したときに身内の自分が承継した。先代逝去後に株主総会らしきものを開催。このとき、先代社長の妻が自分を指名し、残りの者も同意した。

NS社：従兄弟がリサイクル事業に興味があり、親戚が創業した当社に対して出資していた。2 年ほど操業しても利益が出ないので、従兄弟から経営の引き継ぎを依頼された。そういう意味では、実質的な創業者。

DK社：自分は世の中に何を貢献しているのか、大企業の中にいたら見えなくなってきた。自分ができる範囲で完結するような仕事をすべきではないかと考え始めていた。それで、生まれ故郷に戻って創業した。

CI社：電機メーカーでの実績を買われ、出身地近くの造船メーカーの事業所に転職。地元で仕事をするうちに個人的なネットワークもできてきたので、独立を決意して創業した。

NT 社、ON 社とも、家業を承継すること自体を否定していたわけではない。あくまでも学卒後直ちに家業に従事することへの抵抗と、自分の望む方向で一度は力を試してみたいのとの考えがある。しかも、こうした修業は、後々家業を承継した時に何らかの役に立

つものでなくてはならないと思っている場合が多い。ON社は、家業と同業種の大手企業に入社し、その中で自分が望む方向を模索していることから分かるように、自分自身の就職活動において既に事業承継を意識しているのである。

FS社の現任経営者は創業者一族の直系ではないが、親族の一員として長らく共同経営に携わってきている。既定路線にしたがって経営者になったわけではなく、表7-3からもわかるように持株比率からみてもオーナーとしての地位も有していない。このような場合、事業承継において問題が生じる場合が多いが、FS社では親族の中に男性が少ないこと、FS社の現任経営者の経営能力と人格が優れていることなどから親族からも高く評価され、承継はスムーズにおこなわれた。

先代から事業承継を受けた4社の経緯をみると、事業承継がスムーズにおこなえるかどうかは、企業の規模と業界の特性が影響していることがわかる。ある程度の企業規模になると、先代経営者の脇を固める番頭的な幹部がいる場合が多く、学卒後直ちに家業を承継する必要性は相対的に低くなると考えられるのである。

Miller & Breton-Miller (2005) の4Cモデルによれば、同族企業の継続性とは、創業家にとって企業は自分たちの夢を実現するためのものであり、ゆえに創業家メンバーは企業の健全な存続に力を傾け、経営資源を注意深く守るような「番人としての責務」(stewardship)を果たすとされる。この、番人としての役割を、後継(候補)者が意識するためには、共通のビジョンやミッションを現任経営者と共有することが求められる。企業規模が小さいほど共有化が容易になると考えられるが、企業規模が大きい場合は意識的に共有できる風土を作り出すことが求められよう。

3. 経営に対する考え方

積極的「第二創業」企業の特徴として、今後事業規模の拡大を考えていて、事業を誰かに継いでほしいと考えていることが挙げられていた。一方で、顧客が固定化していることが別の特徴として指摘されていたが、このことは、事業規模の拡大は、自らの世代ではなく、承継対象として想定している後継者に託しているとも考えることもできる。これを検証することを目的に、現任経営者に経営に対する考え方を尋ねている。

インタビュー対象企業7社をみると、積極的「第二創業」企業では、事業内容の差別化を図りながらも堅実な経営を維持し、後継者が積極的な事業展開をおこなえるような地盤固めを続けていることが確認できた。一方の創業企業は、現任経営者自らで積極的な事業

展開をおこなってきているものの、事業を継続させることについては固執しておらず、事業を誰かに継いでほしいという意識は、積極的「第二創業」企業と比べて低いことも明らかになった。

このように、現任経営者の経営に対する考え方は、後継者への事業承継の基本的な姿勢に影響を与える。大別すると、現在の企業規模や業務内容を維持しようとする考え方と、積極的な事業展開を図ろうとする考え方である。しかし、前者の場合、後継者にもその路線を求めるのではなく、むしろ後継者が積極的な事業展開を図ることができる環境を整えようとしている傾向が確認できたことは興味深いものであるといえよう。このような経営に対する考え方についての個別企業の要約を表 7-5 に示している。

表 7-5 インタビュー(2)－経営に対する考え方

<p>NT社：仕事は大きくなるのが一番だと思っていない。家業の意識を持っている。家業は細く長く続かなくてはならない。続くためには、多少の技術が必要。技術については、やり方を他所に分らないようにしておくのが一番大事。</p>
<p>ON社：父親とは、商店と会社の違い、運営の仕方の根幹の部分が相容れなかった。ひとつの小さな会社の中で、2つの考え方が対立していた。自分の発想からすると、個人と会社というものははっきり分けるのは当たり前のこと。</p>
<p>FS社：経営規模を拡大しなければ生き残れないのではということ、盛んに若い経営幹部にも話をしている。しかし、現実問題、今生活に困っているわけではないので、なかなか一歩が踏み出せないでいる。</p>
<p>DK社：会社が利益を出して喜ぶのは誰かといえば、従業員がいちばん喜ぶ会社になりたいと思っている。決算の少し前の試算表の段階で成長の原資となる設備投資額を差し引いた、残りは全部従業員に還元している。</p>
<p>KH社：売上よりも利益を追求するという方針でやってきた。そうはいっても、やはり売上を上げないと回らない。赤字にならない最低限の売上高を設定し、これを上回るような目標を立てて売上規模拡大に方針転換した。将来的には進出を予定している新しい業態の商圏になると思っている。</p>
<p>CI社：常に設備投資を繰り返してきた。途中で途切れず、設備投資をして、借金を重ねてきた。それは設備投資が売上に結びつくような状態だったからであって、無理して拡大しようとは思っていなかった。</p>
<p>NS社：一番は安定。これ以上会社を大きくすると、こういう業界はリスクがある。だから、コンプライアンスの徹底が大切。</p>

NT社やON社は着実に成長を遂げているものの、保守的な経営であるとの見方もでき

よう。しかし、後継者への承継にあたっては、両社とも既に、事業拡張、多角化への布石は打っており、堅実経営の経営姿勢は踏襲しつつも、後継者の自由裁量の度合いを高めようとしている。また、これまでの堅実経営を可能にしたものとして、取引先との決済条件を抜きにしては語れない。ON 社、FS 社ともに、主要顧客からは現金回収が中心であり、それゆえ運転資金の調達のために日常的に借入をおこなう必要がないのも、借入に対する慎重な態度となって表れているといえる。

第 5 章での定量分析の結果では、親族間承継となる確率が高い要因のひとつとして、借入金があることが挙げられていた。そのことが、企業価値を低下させる要因であると考えられていたのである。しかし、ON 社や FS 社は親族間承継を予定しているにもかかわらず、借入をおこなうことに対して慎重な姿勢を見せている。相続税の軽減を目的に企業価値の評価を低下させることよりも、借入金があることが経営に負担を与えることの方を重視していることがわかる。慎重な姿勢という面では、NS 社は際立っている。行政の許認可を受けているという背景はあるものの、それ以上に、業界の特性がリスク回避志向にさせているとみることができる。

従業員重視の経営姿勢は多くの企業に共通してみられることだが、成長のために必要な再投資の原資まで従業員満足のためだけに配分していたのでは、経営は先細りになる。長期的な成長を意図した設備投資と従業員に対する処遇のバランスが重要となってくるのである。この点から評価すれば、DK 社の考え方はわかりやすいものであるといえる。

KH 社は表 7-1 にもあるように創業 1912 年の老舗企業であるが、事業承継を控えて、積極的な事業規模の拡張をおこなってきている。将来的な多角化展開を睨んでのことであるが、その背景として、後継者候補の長男の他に、次男に新しい業態を作ってそれを承継させる計画があることが挙げられる。こうした状況下では積極的な展開は不可避であるが、当社の製品は高い競争優位を有しており、それゆえにこれが可能となっている。

以上のような現任経営者の経営に対する考え方は、Gersick, Davis, Hampton & Lansberg (1997) のスリー・ディメンション・モデルにおける経営軸の発展段階とかかわりを持つと考えることができる。スリー・ディメンション・モデルにおける経営の発展軸は図 7-1 のとおりであるが、Gersick, Davis, Hampton & Lansberg (1997) によると、成熟期では、企業の市場での評価が既に定まっており、この段階から抜け出す方法は「リニューアルとリサイクル」か「企業の死」のいずれかであるとしている。表 7-1 から明らかに、業歴では 7 社の中で KH 社がこの成熟期にあると考えられるが、利益重視か

ら売上重視への方向転換をして積極的な店舗展開をおこなうことでリニューアルした状態を作り出し、そのうえで事業を承継しようという姿勢がみられるのである。



図 7-1 経営の発展軸

出所：Gersick, Davis, Hampton & Lansberg (1997)

4. 経営者がおこなった価値創造

定量分析結果を、インタビューを通じて検討してきたこれまでの議論では、自分自身が主体的意思にもとづいて家業を引き継いだ積極的「第二創業」企業の経営者は、それゆえに、当該事業を誰かに引き継いでほしいと考えており、そのための基盤づくりをおこなっているというものであった。一方で、創業企業は、自らの世代で積極的な事業展開を企図していることを確認してきた。

ところで我々は第 4 章において、自社の企業価値評価における指標として、「自社のこれからの成長性、発展性」と「営業利益の額」、「経常利益の額」を挙げる企業が多いことを明らかにしてきた。前者は、企業が有している価値の中でも潜在的なものであり、後二者は顕在化された価値であるといえる。

また、第 5 章の調査 I では、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おこなわれているとの分析結果を得た。このことは、事業承継における企業価値については、資産価値や収益性といった顕在化された価値以外にも目を向ける必要性を喚起したといえよう。

このように、経営者がおこなう（おこなった）価値創造を検討しようとするとき、その創造する企業価値が将来に実現される潜在的なものなのか、既に顕在化しているものなのかを分けて考える必要があるのではないかと思われる。これまでの分析で、積極的「第二創業」企業は後継者の事業展開のための基盤づくりとして事業や組織構造の改革に取り組んできたことを明らかにしたが、この観点からすれば、積極的「第二創業」企業の経営者がおこなう価値創造は、創業企業の経営者と比べて、潜在的な価値を創造している場合が多いと考えられる。このことを確認するために、現任経営者がおこなった価値創造について、その具体的内容を明らかにすることを目的にインタビューをおこなった。

事業承継が成長の原動力となるためには、事業承継にあたって新たな価値が創造されていなければならない。ここでは、現任経営者がおこなった価値創造に焦点をあてるが、その内容の要約を表 7-6 に掲げている。

表 7-6 インタビュー(3)－経営者がおこなった価値創造

- | |
|---|
| <p>ON社：大学卒業後 3 年間ほど、業界最大手で修業をしてから当社に入社した。入社してみて、創業者と途中から帰ってくる人間の、会社に対する改革の意識にももの凄いギャップがあった。会社とは名前ばかりで、考え方は商店。これを、名実ともに会社組織に変えることに注力してきた。</p> <p>FS社：自分たちが開拓してきた顧客をたくさん抱えているのだから、承継しなければその方々に対する責任も果たし終えたことにはならない。そういう意味では、強い承継の意志は有していた。だからこそ、自分の代になって大きな発展を遂げたと自負している。</p> <p>NT社：何かしないといけないとの思いから、いろんなことをする中で、同じことをすることが嫌になってきた。それで、世の中で困っている仕事を取って来いと言い続けた。困っている仕事を取る中で、知らず知らずのうちに技術が身についてきた。</p> <p>DK社：この世に生をなした以上、社会にある程度貢献しなくてはならないと真面目に思っている。より良いものを、より早く、より安くの、3つの要素。これができたらいいと考えている。</p> <p>CI社：IT や町おこしなどをする NPO を興して理事長をしている。当時はまだ本業が忙しい時期であったが、IT をとおして地元で役立ちたいとの思いがあった。この他にも、任意団体や業界団体の運営に深くかかわっている。</p> <p>NS社：県下で初めて処理の許可をもらい、事業をスタートさせた。処理の認可をもらったのは、経営を引き継ぎ、実質的に創業した状態から 2 年ほど経ってから。それまでは原料の回収のためのお金はもらえていなかった。それが、権利取得で一転、仕入れでお金をもらい、売りでもお金をもらえるようになった。</p> <p>KH社：自分が 3 代目として法人化してから、急ピッチで企業規模を拡大してきた。もともと餅菓子屋として創業。スーパーに餅菓子を納品しながら拡大していった。その間、今の状態では利益が上がらないので、利益率の高い和菓子の比率を高めていった。</p> |
|---|

ON 社は個人商店から株式会社組織へ大きな変化を遂げたが、その過程で、先代経営者との間で、価値観の衝突があった。しかしそれは、業界最大手の同業での経験を活かし、近代的な経営をおこなう株式会社組織への転換が不可欠であるとの認識に立った現任経営者の価値創造であり、ある意味では不可避な衝突であったといえよう。

FS 社がおこなった新規顧客の開拓は、明示的な価値創造である。それゆえに、自らが創造した価値を維持、発展させるためにも事業承継は必然であるとする FS 社の考え方には論理的整合性がある。

NT 社は現任経営者の時代で大きな業態転換を遂げている。この業態転換を成し得た基本的な考え方が「顧客が困っている仕事への対応」であった。このように、具体的な業務内容を示すのではなく、コンセプトをわかりやすく表現することで価値は創造されやすくなる。この観点からすれば、「社会貢献」を実践するための事業領域をコンセプトとして表現することは、特定の事業、業態に制約されない価値創造の源泉になるものと考えられる。具体的な業務内容や組織構造は、価値観が違えば受け入れることに困難をとまなうが、表 2-1 で示したような共通価値をベースにコンセプトを共有化することで、創造すべき価値は後継者へ承継しやすくなる。つぎに示す DK 社、CI 社も、同様である。

筆者がおこなったパイロット調査（第 4 章参照）では、後継者に求める条件として「取引先から信頼されること」や「従業員に信頼されること」が挙げられていたが、現任経営者がこれらのことに注力しているからこそ、そうした信頼を後継者に対しても承継したいと考えている。

DK 社や CI 社のように、より良いものをより早く、より安くすることや、地域社会や地元役に役立つことで社会貢献をおこなうことは、第 2 章で示したステークホルダー・アプローチからの価値創造であり、業態にかかわらない価値創造の源泉そのものである。

5. 事業承継についての考え方

事業承継は企業価値創造のための重要なターニング・ポイントのひとつであると主張する本論文の背景には、従来のような「財産の承継」だけでなく、承継する内容と方法が多様化してきている実態があった。それゆえに、企業価値を適正に評価し、企業価値を高めるための事業承継が求められるという考えを展開してきたのである。しかしながら、第 4 章の調査結果では、企業価値を評価するための方法論はもとより、企業価値そのものに対する認識もあまり高くないことが示されていた。それでは、事業承継を間近に控えた 7 社の経営者は、事業承継に対してどのような考えを持っているのであろうか。

同族企業においては、直系の子息等に事業承継するのが一番望ましいと考えられる。これまでみてきたような、先代や現任経営者の経営に対する考え方、経営理念やこれまで創造してきた企業価値を承継するには同じ価値観を有するであろう直系あるいは一族の方が相応しいからである。しかし、同族以外の従業員が一人でもいる場合、直系子息等への承継が従業員にとって望ましい選択肢かどうかについても考慮する必要がある。第 1 章で確認したように、子息・子女を中心とした親族への事業承継は困難になってきている。そも

そも子息等に承継の意思がない場合、従業員を含めた第三者への事業承継を検討しなければならないことになる。その時、家業としての事業はどのように承継されるべきかを考えておく必要がある。表 7-7 は事業承継についての各社の考え方を要約している。

表 7-7 インタビュー(4)－事業承継についての考え方

ON社：息子だからどうしても継がないといけないことはない。従業員の生活を維持し保証していくためには、息子が適任なのかを判断せねばならない。息子より素晴らしい人材がいれば、その人が経営を担えば良い。ただし、株式だけは、やはり直系に譲渡したい。

NS社：子息への承継が普通と思う。ただ、現時点で息子が戻ってきてくれないのが悩み。一族にこの会社を残したいという気持ちは、最近はない。その気持ちがなくなったのは、当社を存続させるための選択肢が増えたからだと思う。選択肢としては売却も視野に入れている。

NT社：家業としてやれる間はやっていけば良い。世の中からダメだと烙印を押されたら、早々と辞めればいい。企業は永遠だとは思っていない。現在は業績も悪くないので、世の中からダメという烙印は押されていない。つまり、今の状態では、企業の売却は考えられない。しかし、仮に赤字が続けば、「買ってくれるところがあったらどうぞ」となると思う。

FS社：自分自身の一存で決めるわけにいかないが、今の時点で言えることは、ゆくゆくは息子に任せたいと思っている。事業承継をさらなる発展の好機としてとらえている。そのつもりで今までやってきた。今からきちっと承継計画を作り、周囲に理解してもらうことが大事。

KH社：業界の中でも、当社のように法人組織であるのは特殊。家業として、キッチリと承継をしていく。

DK社：事業承継で重要なのは、人間である。承継する人間がどういう性格か、どういうパワーを持っているか。経営はパワーである。パワーとネットワークと人間関係。こういう能力を持った後継者に承継できれば、問題はない。

CI社：郊外の本社以外に出張所を作って、普段はここで仕事をするようにしている。これには、本社を息子に任せるというメッセージがある。後継者が自由にできるように、社長があまり口出ししないように、できれば距離を置いておいた方が良い。精神的にも、物理的にも。出張所は、この、物理的な距離を置くためという意味がある。

ON社の場合、すでに後継者が入社していて高い能力を発揮しているが、それでも、相対的にみて、企業をより発展させる人材が他にいるときは当該人材に委ねるとしていることは興味深いことである。しかし表 7-3 からみてもわかるとおり、あくまでもそれは「経営の承継」だけを委ねるのであって、「財産の承継」、つまり株式の相続は計画的におこなわれているのである。家業としての同族経営は維持したいとの考えがある。結果的に所有と経営が分離してしまっても、所有だけは継続させるのが先代から引き継いだ現任経営者の役割であると考え、実践しているのである。

一方、NS 社のように創業者の場合は、実子への承継が困難になるにしたがって、事業譲渡による売却も検討している。創業者ゆえに事業に対する思いも強いが、一方で最も効率的な承継方法を模索するという合理的な考え方を有していることがわかる。

CI 社の場合、積極的な権限委譲によって事業承継を成功させようとしている。働く場所を分離させることで、物理的な面だけでなく、精神的な面でも距離を置くことが可能となり、それが後継者の自律と自立を促すことになっている。Handler (1990) や Carter & Justice (2009) が示す事業承継プロセス (表 3-4 参照) では、第 3 段階に位置すると思われるが、むしろ、監督者として後継者にかかわるよりも、後継者との距離を置きながらコンサルタントとしての機能を果たしているのである。

6. 後継者の入社の際と入社後おこなった価値創造

現任経営者同様、後継者の事業承継に対する意識は、承継後の事業運営に影響をおよぼすと考えられる。そして、再三述べているように、インタビュー対象の 7 社は、事業承継の時期を間近に控えている。つまり、後継者は、家業の承継に対して意思決定をおこない、その後の事業経営において実績を積んできている状態である。Churchill & Hatten (1987) が指摘する事業承継プロセスの、「後継者が入社し、職業訓練と能力開発をおこなう」第 2 段階や、「パートナーとして (現任経営者と) 互いにリーダーシップを持つ」第 3 段階を経験してきたことになる。このことから、後継者の入社の際と入社後に実践してきた価値創造の具体的内容について、現任経営者の視点から明らかにすることを試みた。

仮に後継者が事業承継を承諾している場合、後継者がいつ入社するのかは現任経営者にとって大きな関心事となる。それは、現任経営者との「共同経営」の時期がどれぐらいになるかにかかわる問題だからであり、後継者がおこなう価値創造の程度にも影響するからである。

この点にかんして各社の状況をまとめると、表 7-8 のようになる。まず、KH 社は長男、次男とも、学卒後直ちに入社し日常業務を通じて経験を蓄積してきている。FS 社も同様に学卒後直ちに入社して、現場で経験を積むとともに営業活動を通じて新しい顧客開拓をおこなっている。NT 社と ON 社では、首都圏の別の企業に勤務したのちに帰ってきており、とくに ON 社の場合、後継者が経験を積んだのは、現任経営者と同じ企業である。

NT 社と ON 社の後継者は、当初は帰る予定ではなかった点において、現任経営者と同じである。しかし、業務の内容や事業構造の見直しを図り、新たな作業方法や事業部門を

加えることで新たな価値を創造している。この2社では、既にみたように、現任経営者自身は安定成長志向であるが、そのスタイルを押し付けることなく後継者の裁量に委ねる権限委譲が奏功している。

一方、KH社の後継者は、当社製品の競争優位性をさらに高める新製品開発によって価値を作り出している。

表 7-8 インタビュー(5)－後継者の入社経緯と価値創造

NT社：息子は3年前に帰ってきた。曰く、決算書にはこのままだと両親が路頭に迷うと書いてある。そうさせないために帰って来た。後継者は入社後、コストの無駄を徹底的に排除していた。加えて一番の大きな無駄は、これまで購入してきた大きな機械を非効率に使っていたこと。後継者はさらに、機械の稼働時間を上げて生産性を向上させた。

ON社：自分と同じく、同業大手に7年ほど在籍して、4年ほど前に入社。やはり自分同様、はじめは帰る意識は薄く、業界大手での修業が終わったら東京でチャレンジしたいと思っていた。着手した改革として、まずひとつは、教育。次世代の自分のプレーンにしようとする人間に、ここ2年、今も継続中だが、徹底して教育している。もうひとつは、事業ポートフォリオの見直し。現在、ホームページとかネット販売の方へ特化していつている。

KH社：長男は後継ぎとして意識していたが、最初は抵抗があったようである。なぜなら、自分の時代にあまりにも規模が拡大していったから不安に感じていたのではないかと思う。しかし今はそれなりに覚悟しているようだし、それなりの意識を持ってやってくれている。

NS社：息子は大阪で、飲食業を営んでいる。事業承継について、息子はもう少し待ってくれといつている。理由については、詳しくは聞いていない。事業を継いでくれるなら、なるべく早く帰ってきてほしいと思いつているのだが。

CI社：息子は工学部電子工学卒。10年ほど前、20歳代後半になって、突然本人から帰るといつ出した。文系の新卒採用にも力を入れ、優秀な人材を確保してきていつている。モノが良ければ売れるという既存の発想を転換させ、営業力を強化することで市場ニーズの抽出に努めいつている。

FS社：息子自身、自分が経営者になったときのことを念頭に置いて、当社の既存事業とは異なる分野の資格を取得した。この資格をもとに、空調の施設工事などを手がけ、これまでの石油・ガスに加えて、そういう分野の売上も徐々に伸ばして、良い得意先も確保しつつある。

DK社：東京の同業者で6年ほど修業をして、当社に入社した。まだ十分に力を発揮できていついない様子。結果を恐れて、責任あるポストに就かせていつないことが一因かもしれない。

7. 後継者に期待すること

第6章での定量分析の結果では、とくに積極的「第二創業」企業では事業を誰かに継いでほしいと考えていつているとの分析結果が示されていた。これまでみてきたように、事業承継にいつたる経緯や承継に対する考え方は様々であるが、現任経営者が事業を引き継いだ後は

事業内容や組織構造の差別化をおこなってきている。その意味では積極的「第二創業」企業と看做することができるが、各社は後継者に対して何を期待しているのだろうか。表 7-9 にその要約を示している。

FS 社が属するエネルギー業界は、コメントにもあるように大きな転換期を迎えている。従来どおりのビジネスモデルでは売上が減少するのは必至であり、新しい知識や技術を取得して代替エネルギーの供給体制をいち早く整えなければならないという事情がある。後継者は、社内において新しいビジネスモデルを模索しながら、並行して経営者としての能力向上のための学習をおこなっている。

転換期を迎えている状況は ON 社も同様であり、紙媒体を主とする印刷業は深刻な先行き不安を抱えている。その点では、事業内容の再構築は避けて通れない。ON 社の現任経営者自身、大胆な組織再構築をおこなってきているが、後継者のこうした取り組みに対してもそれを容認しており、さらに積極的な改革を期待していることがみて取れる。

一方、実質的な創業者である NS 社は、自分自身が事業拡大に努力してきたわりには、後継者候補に対して闇雲な差別化や規模の拡大を求めている。NS 社の場合、業界の特性が少なからず理由になっていると考えられる。

表 7-9 インタビュー(6)－後継者に期待すること

- | |
|---|
| <p>FS 社：事業承継に当たってまだまだ足りないところがたくさんある。資格もさることながら、経理や財務の勉強をして欲しい。決算書も読めないというのでは困る。</p> <p>ON 社：新しい分野、自分が自信を持てる分野、そういうものがあつたら、(今の事業に)固執することはないとは言っている。まずは、常々いうのだが、人を大切にすること。人を大切にするという気持ちがないと、限られた数の人間がひとつの会社をやっていくことが困難になる。こういう一体感を醸成してくれることを期待している。</p> <p>NS 社：一番は安定。これ以上、会社を大きくすると、こういう業界はリスクがある。だから、コンプライアンスの徹底が大切。</p> <p>NT 社：鉄工所は単なる技術を追い求めるのではなく、「総合芸術」を究める仕事である。このことを後継者に教える必要があるし、これを実践してくれることを期待している。</p> <p>KH 社：今、自分ではできるだけ仕事をしないようにしている。従業員に対しても、何かあつたら最初に工場長(後継者)に相談せよと、常々いっている。そのことによって、後継者が、前に立つようにさせていっている。</p> |
|---|

8. 考察

7社に対するインタビュー結果を考察するにあたって、まず、各社が事業承継のプロセスの中でどの段階にあるのかを確認しておく。我々は既に第3章において、Churchill & Hatten (1987)、Hander (1990) および Carter & Justis (2009) の3つの「事業承継のプロセス」にかんする先行研究をレビューすることで、第1段階から第4段階までの4つの事業承継プロセスの特徴を示している。これに従えば、7社は表7-10のように分類される。

表 7-10 インタビュー対象7社の事業承継プロセス

(持株比率の単位は%)					
段階	企業名	事業承継の現状	経営者の持株比率	後継者の持株比率	左2者の合計
第1段階	NS社	実子が後継者候補であるが、当社には入社しておらず、承継する意思も明確に示していない。	71.0	6.8	77.8
第2段階	DK社	日常業務を通じて能力開発をおこなっている。	28.0	17.0	45.0
	FS社	新規事業開発担当として権限委譲は進んでいるが、経営全般についての知識は現在習得中。	2.0	0.0	2.0
	KH社	業務における権限委譲はおこなわれているが、マネジメント全般において、現任経営者は「統治者」。	66.0	17.0	83.0
第3段階	CI社	新規事業分野にかんする業務において責任と権限を与えており、必要に応じて電子メールで相談にのる。	55.0	25.0	80.0
	NT社	企業運営と経営方針について相互にリーダーシップを有しており、現任経営者も積極的にこの状態を許容している。	49.5	34.3	83.8
第4段階	ON社	取締役会などにおいても権限委譲がおこなわれており、現任経営者は代表権を持つものの、後継者の指導者的役割に徹している。	40.0	60.0	100.0

注：筆者作成。

NS社（第1段階）では、後継者候補として実子はいるものの、大阪で飲食業を経営しており、入社の手配はなく承継する意思も明確に示していない。経営の実績といっても組織のマネジメントが体得できているわけではなく、その観点からは、当社に関連する業務実績はないに等しい。現任経営者は事業を継いでほしいと思っているが、そのための具体的な対策は取っていない。NS社の場合、創業の経緯からも「家業」としての意識が薄いことは否めないが、現任経営者の意識改革なしには次の段階に進むことは困難であると思われる。

DK社（第2段階）は、後継者候補となる実子は既に入社しているものの、次世代を託すための教育と訓練は緒についたばかりであり、第2段階でも比較的初期の段階であるといえる。現任経営者自身が認識しているように、結果を恐れて、責任あるポストに就かせていないことが一因であると考えられる。積極的な権限委譲と、結果を前向きに評価する姿勢が求められる。

FS社とKH社（ともに第2段階）では、後継者への権限委譲が着実に進められていた。その過程で、両社の後継者も能力を発揮しつつあることがインタビューからも確認された。それにもかかわらずこの両社を第2段階と位置づけたのは、現任経営者の意識に焦点を当てて考察した結果である。第3章の表3-4にもあるように、第2段階での現任経営者は統治者と位置づけられているが、FS社、KH社ともそのようにみて取れたからである。

一方、CI社とNT社（ともに第3段階）の現任経営者は、監督者としての位置づけにあると評価できる。そのことによって後継者はマネジメントに携わることになり、権限だけでなく責任も有する立場に置かれていることがわかる。

本節でインタビューの対象とした7社の中で、事業承継がもっとも進んでいるのがON社（第4段階）であると考えられる。ON社の後継者は既に現任経営者ともども代表取締役の地位にあり、組織上も共同経営者として経営に深くかかわっている。加えて現任経営者が自らの役割を変化させていること、すなわち、マネジメントの実践者から指導者に移行することで事業承継の最終段階に入っていると評価できるのである。

表7-10では、現任経営者と後継者候補の持株比率を、表7-3から抜粋して併記している。これをみると、後継者候補の持株比率は、FS社を除けば、事業承継プロセスにしたがって増加しており、事業承継が進み、マネジメントの権限が委譲されるにつれて株式の移管も進んでいることがわかる。

このことは、図3-1で示したスリー・サークル・モデルにおける経営の輪とオーナーシップの輪が重なり合うほど、事業承継のプロセスはより先の段階へと進むことを示している。一方で、現任経営者と後継者候補の持株比率の合計が少ない企業では、ファミリーを中心とした第三者が株主として影響力を有することになるから、権限委譲も思うように進んでいないと推測される。

図7-1は、インタビュー対象企業のスリー・サークルを示している。

NT社は従業員持株会、NS社とDK社では親族以外の役員、従業員が株式を保有しており、オーナーシップを有するだけの「2」のエリアが相対的に広がるが、概念的にはON社、KH社、CI社同様に、図7-1の右側のようなスリー・サークルとなる。これに対してFS社は特徴的である。

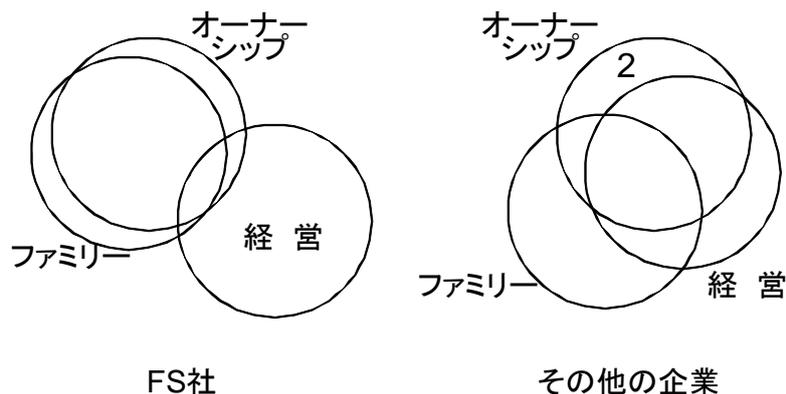


図 7-1 インタビュー企業のスリー・サークル

インタビューにもあったように、FS 社の後継者候補は業態転換に向けた取り組みを既におこなっており、実父である現任経営者のもとで権限委譲も着実に進んでいる。しかし、表 7-10 において「第 2 段階」としたのは、たとえば NS 社のように後継者候補が入社しないことも起こりうるのと同様に、FS 社の場合、他の株主から選任されない可能性もある。したがって、最終的に事業承継がおこなわれないリスクが存在するからである。

FS 社のマネジメントの実態に鑑みれば、所有と経営を一致させた上で承継することが望ましく、スリー・サークル・モデルの概念においては、速やかに残りの 6 社のような形になることが求められるのである。

第 3 節 事例研究

第 2 節でおこなったインタビュー調査とは別の観点から定性的な実証分析をおこなうことを目的に、本節では事例研究による考察をおこなう⁵⁷。本節では 3 社に対して事例研究を実施しており、うち 2 社は前節でインタビューをおこなった企業であり、経営者視点からの考察をおこなうものである。最初の事例研究である NT 社については「現任経営者の価値創造」を、続く 2 つ目の ON 社については「承継プロセスにおける権限委譲と価値創造」を、それぞれ考察のための問題として設定している。また、3 つ目の KD 社は、既に事業承継を終えて、後継者が経営を担っている事例である。後継者視点で作成されたこの事例は「後継者が承継を受けてからの価値創造」という問題を設定している。

⁵⁷ 本節で扱う 3 つのケースは事業承継を考察対象として作成されたものであるため、経営管理全般にわたる適切または不適切な処理を例示したり、評価しようとするものではない。

1. 金型製造 NT社の事例

中国地区の地方都市に本社を置き、製鉄用・産業機械部品および各種金型を製造するNT社では、2010年に、2代目社長である信行氏の後を継いで、3代目となる長男の将雄氏が社長に就任する予定である。

3代目となる将雄氏は、長男である自分がいずれは家業を継ぐものだとの漠然とした意識はあったものの、修業と呼ぶには相応しくない畑違いの仕事に従事し、その仕事にやりがいを感じていた。その将雄氏が家業を継ごうと思うに至ったきっかけは、同社の財務諸表であった。直近10年分の財務諸表を実家から取り寄せ、自己流の分析をおこなった結果、家業を継ぐ意思を固めることになる。本事例では、2代目社長の信行氏がおこなってきた価値創造に焦点を当て、それを将雄氏がどのように承継していくのかについての考察をおこなう。

沿革と事業内容

NT社は、主力取扱製品を金型から精密加工部品等へ移行し、その過程で業務内容も多様化してきた。しかし、その経営姿勢は一貫して顧客の高レベルの要求を満たすものであったといえる。近年とくに急速な効率化を推進している当社の、2009年3月時点での売上高は724,089千円であり、資本金は10,000千円、総資産900,228千円、株主資本152,000千円となっている。従業員数は43名である。

NT社は、1949年2月に中国地域の地方都市において創業された。創業の地は古くから窯業が盛んな地域であり、耐火煉瓦を製造する企業が多く存在していた。こうした企業を対象に窯業用機械設備、窯業用金型を製造・販売する専門工場として発足したのである。地場産業である窯業の発展にともなって順調に発展を遂げてきたが、その中でも、取扱高を拡大させ、急成長の基盤を築いたのは大手企業との取引が始まってからである。

1966年に川崎製鉄との取引が始まり、1970年4月には富士製鉄との取引が開始される。NT社はH型鋼研削をおこなって富士製鉄に納入していたが、その取引量の拡大にともない、増産体制を整える目的で富士製鉄の製鉄所近くに第2工場を新設するにいたる。

当時、H型鋼は富士製鉄と八幡製鉄がそれぞれ47～48%の市場シェアを有し、この2社が互いに競い合いながら生産していた。ところが、第2工場を新設した半年後の1970年10月に富士製鉄と八幡製鉄が合併し、新日本製鐵が誕生する。この結果、新日本製鐵のH型鋼の市場シェアは90%を超え、独占禁止法に触れることとなり、H型鋼の大幅な減産を余儀なくされることになる。多額の資金を投じて、特殊な機械設備を揃えた第2工場の稼

働率は急速に低下し、負債が重くのしかかる状況に陥ることになったのである。

事業承継の経緯

信行氏が大学に在籍していた当時、創業者である父親の体調が悪化したため、母親や親戚などの要請を受ける形で、卒業と同時に地元に戻り家業であるNT社に入社した。信行氏が入社した当時、創業者はまだ仕事を続けていたが、病魔と闘い続けていた体は疲弊しており、第2工場の完成を見届けるかのように逝去する。信行氏25歳の時である。受注が激減した状態の新設工場と負債を抱えての、新社長としてのスタートであった。

1970年に信行氏が社長に就任した当時、右腕として生産部門を統括していたのは、先代の時代から仕えていた工場長であった。年齢が一回り以上も違うこの工場長は、科学技術庁長官賞を受賞するほどの優秀な技術者であった。一方で、営業部門についても、工場長と同年代の義兄が責任者として辣腕をふるっていた。工場や機械設備といった固定資産のみならず、製販が上手く機能する組織についても、先代から承継を受けたといえよう。

事業承継後の価値創造

信行氏は、先代の敷いたレールの上に数々の価値を付加してきた。一方で、先代の敷いたレールを取り除く改革もおこなってきた。

2代目社長である信行氏がおこなった価値創造の中で、先代の敷いたレールを取り除く改革の代表的なものが、金型事業からの撤退である。沿革で記したとおりNT社は金型専業からスタートしたが、現在は売上高に占める金型事業の割合は5%程度になっている。

金型は元来、熟練の職人技によって作り出される精密加工品であった。つまり、典型的な労働集約型の産業であり、職人（従業員）の技術力がライバル企業に対する競争優位の源泉であった。しかし、その技術が精密機械によって代替されるようになれば、設備投資に必要な資本力の有無が成功の鍵となる。金型製造はもはや資本集約的産業であり、小規模事業者が資本力を有する大手企業と互角に戦えるものではないと判断し、金型事業からの撤退を決意するのである。

このように、自社の経営資源と将来の業界動向を分析した上で、自らの意思決定のもとで金型事業からの「積極的撤退」を果たしたわけであるが、それを成し得たのは、金型事業に取って代わる収益事業への事業転換があったからであり、新しい事業を軌道に乗せることを可能にした技術力があったからであるといえよう。

こうした事業転換は、自ら主体的に新しい分野に進出することで達成されてきたものではない。むしろ、「顧客が困っていること」を解決していく過程で蓄積された技術力を背景

に派生的に新分野への拡がりをみせてきたといえる。そして「顧客が困っている」仕事を引き受けることが日常化していく中で、また新たな仕事を持ち込まれる。違う仕事に挑戦することで、新たな分野へ事業が展開されていくのである。それは決して多角化による成長を意図したものではなかった。

信行氏の社長就任以降、高付加価値経営への転換を図る中で開拓してきた新しい販路は、超高精度な製品や部品の加工を必要とする産業や、国や大学等の研究機関などである。こういう産業や得意先は隙間（ニッチ）産業であるから、売上高の拡大に大きく貢献するものではない。しかし、そこには、高い技術力があれば企業は勝ち残っていけるとの思いがある。NT社がオーナー型同族経営である以上、家業として永らく事業を継続させていくために勝ち残っていく必要があるのもであって、企業規模を拡大するための闇雲な成長戦略とは無縁の経営姿勢にもとづいている。

後継者への事業承継

信行氏自身、1970年に先代社長からバトンを受けて以降35年の長きにわたり、経営者として自社の企業価値を高めてきた。しかし、これから先も家業が永続するとは必ずしも考えてはいなかった。自分自身がそうであったように、一人息子の将雄氏が家業を継いでくれるとは思わなかったからである。

将雄氏は地元の高校から東京の大学に進み、理学部で学んだあとに大学院修士課程を修了して、東京にある国際的な工業特許を取り扱う民間企業に就職していた。ところが2005年、突然将雄氏から会社の決算書を10年分送ってほしいという連絡が入る。早速、貸借対照表、損益計算書に利益金処分計算書が付いただけの簡易版を10年分送ったが、これでは内容がわからないから納税用の詳細な資料が付されたものを送って欲しいと再度要請された。信行氏は、将雄氏の求めるままに、会社の実態がわかる資料を送ることにしたのである。

直近10年間の財務内容を将雄氏に知らせてから約1年後の2006年、それまで家業を継ぐ意思はないことを明らかにしていた将雄氏が突然戻ってくるといい出したのである。会社を継続させるには、従業員への承継を含めて、家業の概念を広く捉え直さなければならぬと考え始めていた信行氏にとって、願ってもない知らせであった。

3代目となる将雄氏は、その事業承継の時期に向けて着実に改革を実行しつつある。そのキーワードは「効率性」である。効率的な経営をおこなって利益を上げることが資本主義の国における経営者の使命であると考え。しかしそれは、信行氏が築き上げてきた得

意先に対して、販売価格を上げることで対応しようというものではない。得意先とは従来と変わらぬ関係を保ちながら、利益を上げることを考えなければならない。そのためには自社の経営の無駄を排除し、徹底した効率化を追求することが求められる。

N T社では従来から、優れたモノを提供できてさえいれば良いという考えが主流であり、安く作らなければならないとか、コストを抑えないといけないという視点に欠けていた。他社ができないものを作る自信はあっても、コスト意識があまりなく、無駄が多く存在していたわけである。この無駄を排除したのが将雄氏である。

将雄氏が入社して最初に着手した改革は、設備の稼働時間を長くして生産性を向上させたことである。生産現場の勤務を2交代制にして設備の稼働時間を長くすることで「あそこは量をこなせる」と評判になり、受注量も増加するようになる。つまり、効率性を高めることで単位当たりのコスト削減と売上高の増加をもたらし、業績が急速に改善されることになったのである。

ところで、N T社は大型の製品を加工することから工場の容積も必然的に大きくならざるを得ないのであるが、このような本社工場2棟に完全空調設備を導入している。

本当に良いものを作りたい思いを突き詰めれば、一般的には不要と思われる生産環境が必要になり、ものづくりに対する妥協を許さない真摯な姿勢が求められる。N T社のような規模の製造業にとって空調工場が必要か否かは、製品に対する思い入れの違いにある。より精密な製品づくりを狙えるなら狙いたい。その思いが空調工場になって表れているといえる。

もちろん空調工場は、そこで働く従業員のためであり、工場内に設置された機械のためでもある。確かにそのことに対しては否定しないが、何よりもそれはN T社の将来のためなのである。つまり、後継者の時代に向けた先行投資といえるのである。

2. 印刷業 ON社の事例

ON社は、現在の持株会社組織のような形態をうまく活用して、創業者である実父から営業譲渡される形で事業承継をおこなった企業である。持株会社への移行を経て事業承継された点で、特殊なスキームによる事業承継であるといえる。

こうした変則的な承継方法を取らざるを得なかった背景には、ON社の創業者であり実父である保治氏と現社長の博通氏との間の、企業経営に対する考え方の違いがあった。そして、博通氏の後継者で代表取締役専務である一也氏への承継を控えた現在、現任経営者

と後継者との間で企業経営にかんする価値観の相違はあるのだろうか。博通氏が敷いた経営路線を踏襲しつつも、積極的な業務改善をおこなって急速に社内体制を整備している一也氏の経営改革を検証し、価値創造経営の実態を考察する。

沿革と事業内容

ON社は現社長の博通氏の祖父によって、印刷業として創業された。その後、博通氏の父で2代目となる保治氏が地元の農業会の自家印刷工場として操業を開始する。主要顧客である農業団体の合併に対応する形で組織の名称変更等をおこない、1953年5月、農業団体の印刷所を引き継ぐ形で当社が設立されたのである。

以上のような経緯に鑑みれば保治氏は2代目となるが、保治氏自らで創業地から別の場所へ移動して独立し、ON社を創業した点においては当社の創業者となる。こうした経緯から、保治氏を創業者、博通氏を2代目現任経営者、一也氏を3代目の後継者と呼ぶことにする。

ON社は印刷業務を主力とする企業であるが、この業界がとくにIT（Information Technology：情報技術）の進展とともに大きな変化を遂げてきたことに合わせて、業務内容も多様化してきた。それは常に顧客の視点に立った顧客ニーズの充足を目指してきた過程でもある。

印刷物などの紙媒体にとどまることなく、メディア価値、ビジネス価値を創造し、向上させるための解決方法を複合的に提案する事業領域を設定している。ON社ではこれを「メディア・ソリューション・システム」と名付けている。このシステムを構成する事業として、商業・ビジネスフォーム印刷、プランニング・クリエイティブビジネス、販促製品・包装資材、IT・プログラム開発、WEB企画・制作・運営事業の5つがあり、これら事業が有機的に結びつくことで顧客の多様なニーズに合わせた複合的な提案が可能であるとしている。

当社の2009年3月時点における売上高は674,622千円、資本金は20,000千円、総資産は371,259千円、株主資本は171,554千円である。従業員数は43名（契約社員4名、嘱託1名、パートタイム3名を含む）となっている。

事業承継の経緯

現任経営者である博通氏は大学を卒業後、いずれは家業を継ぐつもりで印刷業界最大手に入社し、3年間の業務経験を経てON社に入社した。そこで目の当たりにしたのは、株式会社とは名ばかりの個人商店であり、経営と呼ぶには程遠い事業運営であった。大企

業で実績を積んできた博通氏にとって、それはまさに別世界のものであった。

創業者との間で、会社とはかくあるべきだなどといったことについての意見の衝突は日常茶飯事であった。個人商店そのものの発想に対して改革の必要性を訴える博通氏と創業者との間には、根本的なところでの考え方のギャップがあった。商店と会社の違い、そこから生まれる組織運営の根幹にかかわる考え方は互いに相容れるものではなかったのである。

小規模企業の中で2つの異なる考え方が対立したまま、博通氏が入社して20年近くが経とうとしていた。この間、あくまで考え方の違いと割り切るように努めてきた博通氏に対して、保治氏はますます不信感を募らせていく。どうにも収拾がつかなくなり、親族に仲裁を願い出て提示された解決策が持ち株会社の設立と営業譲渡による事業承継であった。

1986年9月、ON社は別の会社名に名称変更する。そのうえで、新たに同じ名前の新ON社を設立し、名称変更した会社が有する旧ON社の営業権を新ON社に譲渡するのである。新ON社は営業権の対価として、売上高の1%に相当する額を向こう20年間にわたって名称変更した旧ON社に支払うことで合意した。この営業譲渡により経営の承継がおこなわれ、博通氏が思い描いていたイメージ通りの世間一般の株式会社になったのである。

事業承継後の価値創造

持株会社の設立と営業譲渡の手続きだけをみれば決して特殊ではないが、事業承継がこのスキームを通しておこなわれることは、画期的な取り組みであったといえる。しかしそれは、博通氏がいう「自らが志向する経営スタイル」を導入しなければならない必然性が生み出した結果に過ぎず、革新的なことをおこなったという意識はない。

博通氏は新しいON社では保治氏に代表権を与えないことを条件としていたので、これによって博通氏が経営の実権を握る代表執行者となり、一方で株式の過半数を依然所有していた保治氏との間で所有と経営が分離することになる。

その後、2007年に保治氏が逝去する少し前に、保治氏所有の株式51%は博通氏を経由せず、後継者で実質3代目となる一也氏に相続された。この結果、現在の株主構成は、博通氏40%、一也氏60%になっている。一也氏は常務取締役を経て、2009年夏に代表取締役専務となり、分離していた所有と経営の機能は再び一致することになったのである。

しかし、博通氏は、中小企業経営において所有と経営は一致すべきだとは必ずしも思っていない。環境変化に応じて、その時点における最良の選択肢を考え、それを遂行できる人間が経営の舵取りをすべきだと思っている。ただし、株式だけは直系に渡したいと考え

ている。所有と経営が分離している状態を一度経験している博通氏としては、「オーナー経営者」は必然ではない。しかし、一般的な同族企業の考えとしては、所有と経営は一致させておきたいと思うであろう。それは自分自身も、後継者の一也氏も、オーナー経営者として企業を発展させていく能力を有していることについての実績と自信の裏付けがあるからだといえる。

後継者への事業承継

実質3代目となる後継者の一也氏は、大学卒業後、父である博通氏と同じ業界最大手企業に入社し、4年間実務を経験した。後継者としての意識は少なからずあったし、いずれはそうなるだろうと漠然とではあるが思っていた。一方で、大手企業で得た実務経験とネットワークを生かして、独立、起業することも視野にあった。

しかし、父親から説得され、熟慮の末に自らの意思で家業の承継を受け入れることになる。それは、自分が描いたビジョンと起業意欲を捨て去るのではなく、夢の実現のための場を家業の中に求めた積極的で主体的な意思決定であった。

一也氏の入社の経緯は、同業種大手での修業経験を経た点で、博通氏自身の場合と同じである。違いは、博通氏が個人商店からの脱却と近代的な株式会社組織の構築を目指したのに対し、一也氏は事業の再構築をとまなう経営革新とそれを可能にするための組織改革、および人材育成を目指したことである。以下では、一也氏が現在までにおこなってきた価値創造の実態を検証することにする。

まず挙げられるのが、事業ポートフォリオの見直しである。メディアの多様化で紙媒体が減少すれば、旧態依然とした印刷業務の市場が縮小するのは必至である。この変化を、業界最大手企業で過ごした4年間で実感していた一也氏は、WEB事業への転換を図る。それは、ホームページ作成支援にとどまらず、主要顧客である農協の販売・流通システムの構築を手掛けるなど、ITを活用したソリューションビジネスへの転換である。あくまで主力の印刷事業に軸足を置きつつも、メディア価値、ビジネス価値を創出し、向上させるための解決方法を「複合的に提案」する事業領域を設定し、これを「メディア・ソリューション・システム」と名付けて事業内容の再構築をおこなっているのである。本事例の冒頭で述べた複合的な事業内容は、一也氏の後継者としての価値創造の成果である。

つぎに指摘できるのが、組織改革と人材育成である。既述の通りON社は、個人商店から株式会社への変貌を遂げたが、一也氏が推進する経営革新に対応できるような組織にはなっておらず、人材も不十分であった。一也氏は既存の従業員を中心に幹部候補を絞り込

み、外部コンサルタントを招いて高度な人材に育成するための仕組みづくりをおこなった。加えて、業務の見直しと能力に見合う報酬制度の導入が必要であると訴え、自分よりも年上の管理職を中心に、このことを説得していった。その結果、役職や給料が下がる幹部従業員も出てきたが、現在のところ、表立った対立は生じていない。逆に、成果や業績を考慮した報酬制度の導入によって、若手を中心に、組織全体のモチベーションが向上しているのである。

3. ホイストクレーン製造 KD社の事例

2002年7月、KD社は民事再生法の適用を受けた。その10ヶ月後の2003年5月、当時39歳のX氏が当社4代目の社長に就任した。

KD社は、X氏の祖父によって1927年に創業された、80年を超える歴史を有する企業である。この間、大手取引先にも恵まれながら、順調に成長してきた。ある一時期、すなわちKD社が民事再生法の申請手続きを取るに至った時期を除いては。その、ごく限られた特別な時期に、X氏は事業承継を受けたのである。先代が築いた資産、敷いたレールを承継するのが一般的である中で、X氏自身の言葉を借りれば、「(ゼロからのスタートでもない) マイナスからスタートした」事業承継であった。

本事例では、KD社の民事再生に至る経営を事業承継の観点からレビューするとともに、マイナスからスタートした逆境を克服し、社長就任以降順調に業績を伸張させているX氏の価値創造の実態に焦点を当てる。

沿革と事業内容

KD社は1927年にX氏の祖父によって、電気機械の製造販売をおこなう会社として創業された。その後、1951年に株式会社に組織変更を遂げている。

1953年、わが国で初めてホイストクレーンの専門製作を開始し、それ以来、一貫して搬送機器・設備の専門メーカーとして発展してきた。1964年には敷地面積47,600㎡の広大な土地に京都工場を開設し、大型ホイストクレーンの製造を開始する。現在ではあらゆるニーズに対応できる製品群が生産可能な体制となっている。主要商品としては、ホイストクレーン(天井走行クレーン、橋形クレーンなど)のほかに、ホイスト、一般機器、搬送システムの4部門となっている。

2009年3月現在の売上高は3,165百万円、総資産は1,668百万円、株主資本は548百万円であり、資本金は97百万円となっている。

KD社の高い技術力が広く知れ渡る契機となったのは、万国博覧会への製品の納入である。1970年に大阪で開催された万国博覧会のシンボル、太陽の塔を取り囲む形で設置されたお祭り広場の大屋根に、照明用のゴンドラを納入したのである。この技術力が認められ、大型のホイストクレーン設備の受注も増加する。現在では、航空機の格納庫に設置される大型クレーンの受注も多く、こうした仕事の取引先の多くは航空会社などを中心とした大手企業である。

技術力が認められ、受注するクレーンの規模も大型化するにつれて、それに対応する生産体制の充実が求められるようになる。つまり、取引先のニーズに設備投資で対応することが繰り返しおこなわれていたのである。

製品の大型化によって、製品そのものが建物の付帯設備と化していくことになり、それゆえに受注も建設会社経由のものが多くなっていく。建設会社からの支払いは前受金によっておこなわれるので、営業キャッシュフローにおける資金繰りにはさほど困窮することはないが、巨額の設備投資と、それにとまなう財務キャッシュフローの負担が慢性的に重くのしかかるような企業体質を招いていたのである。

事業承継の経緯

X氏の実父が創業者からバトンを受けて2代目社長に就任したのは1969年であった。1963年生まれのX氏は、幼い頃から「社長の息子」を意識して育ってきた。祖父は実父に経営権を譲ったが、持株の相続については実父以外の親戚一同にも分散させていた。したがって実父は代表権を有する経営者ではあるものの、経営計画や事業運営については他の株主である一族の合議によるところも少なからずあったわけである。

こうした状況の中、1985年に、実父に代わって叔父が3代目の社長に就任する。X氏は自身の就職活動に忙殺される学生であった。それから17年後の2002年に、KD社は民事再生の申し立てをおこなうことになる。3代目社長である叔父が経営を担っていたときである。実父が叔父に社長を譲るまでの経営状況、叔父が3代目社長に就任してから民事再生に至るまでの企業業績などについては、本事例が経営の巧拙を問題にするものでないことに鑑み、ここでは詳しくは触れない。以下では、この間のX氏に焦点を当てる。

X氏は、祖父が創業した家業をいつかは継ぐことになるだろうという意識の中で育ってきた。しかし大学卒業後直ちに当社に入社するつもりはなかったし、実父が自分を直ぐに戻すつもりはないだろうと勝手に思い込んでいた。

就職活動中にはっきりと決めていたことはただひとつであった。それは、家業が製造業

なので、製造業以外の業種を目指そうと考えていたことである。家業として実態に触れていたから敬遠したかったのではなく、せっきくの機会であるからそれ以外の業種を経験しておきたかったといった理由による。最終的には工作機械を扱う専門商社から内定をもらい、1986年に入社する。X氏が入社した専門商社は、KD社との取引を有する企業であったが、あくまでもX氏の主体的意思のもとで、自分で勝ち取った内定であった。

製造業ではなく商社を選んだのは、製造のテクニックを習得するよりも、修業を終えて会社に戻った時に役立つ販売チャンネルを構築しておこうとする意図もあった。専門商社では地方都市での営業や大阪本社での経営企画などの仕事を経験し、7年間の勤務の後に、1993年にKD社に入社する。X氏自身、この頃になると「戻る」というより「戻らなければならない」と思うようになっていた。

当社への入社後、約2年間は現場を知ることが目的として、肩書のないまま、京都工場に勤務する。その後、1995年に大阪本社勤務となる。当然のことかも知れないが、外からは見えなかったことが、入社してからみえるようになってくる。本社勤務になってからは、マネジメントの核心の部分にかかわることが多くなり、それにつれて内情の危機を目の当たりにすることになる。

そのひとつとして、借入金でKD社の経営を圧迫していたことがあげられる。多額の借入金は、しかし過去の決算書をみると、その一部でも返済できる時期もあった。それをおこなわずに、まさに雪だるま式に借入金が膨らんでいく推移が、決算書にははっきり表れていたのである。

こうした状況を経て、2002年にKD社は民事再生の申し立てに至るのである。当時、X氏は次長であり、取締役の肩書は有していなかった。一介の次長として、しかし創業家の一員として、債権者との対応に追われる日々が続く。民事再生は申請から認可決定まで、裁判所のスケジュールの関係もあって、約半年を要する。この間の資金繰りをどうするかも、X氏に課せられた仕事であった。

X氏、実父、叔父の3人で話し合い、民事再生の道を選んで、再生後の経営をX氏に託すことになっていた。決まったことである以上、乗り切らなければならない試練である。こうして、理屈で自分自身を納得させようとしても、現実には厳しかった。手を上げなければ（申し立てをしなければ）良かったと思ったことは一度や二度ではない。70年の間に積み重ねてきた信用が、ガラスの城が崩れ落ちるがごとく壊れていくのである。しかしX氏はいう。その経験があったから民事再生申請後の7年間で頑張ってきたのだし、何事

もなく事業を承継していたら自分が経営危機を招いていたかも知れないと。

事業承継後の価値創造

2003年5月、X氏は叔父に代わって4代目の社長に就任した。39歳での事業承継である。「マイナスからスタートした」事業承継は最長10年間で再生を果たす計画を背負っての船出であった。しかし、社長就任後から現在に至るまで業績を伸ばし続け、計画の半分の5年で債務の完済を果たす。それどころか、近年では、夏季・冬季賞与に加え、年度末手当も支給できるほど収益性の高い企業へと育て上げてきたのである。

この過程でX氏は、根本的なところでは絶対にぶれない経営を心がけている。KD社が属する業界は、小さい市場規模の中に競合相手が8社もいる。拡大志向のライバル企業もある中で、KD社は、どちらかといえば身の丈に合わせてやっていくスタンスをとっている。規模の拡大を追い求めなくてもやっていける企業でありたいとの思いがそこにある。

この経営姿勢は、KD社が経験した失敗からの学習である。この経営姿勢を消極的経営、先細り傾向と指摘されないためには、効率性の追求が課題となってくるだろう。幸いKD社は大手企業をはじめ、優良取引先を多く有しており、この課題に取り組んでいける経営資源も充実していると思われる。マイナスをプラスに転じさせたX氏は、高収益企業への足場固めを着実に進めている。

4. 考察

第3節では3社の事例をみてきた。本節では考察をおこなうが、まず、スリー・サークル・モデルを用いて3社の事業承継を分析していくことにする。

まずNT社の2009年3月時点における株主構成は、2代目信行氏が49.5%、3代目となる実子の将雄氏が34.3%、その他の親族が3.7%、従業員持株会が12.5%となっている。

創業者である先代は株式を100%保有して経営をおこなっていたので、他の多くの創業経営者がそうであるように、オーナーシップと経営とファミリーがひとつに重なり合う状態であった(図7-2の左端の状態)。その後、先代所有の株式を、当時の2代目社長候補であった信行氏だけでなく、義兄と実弟にも分散させていく。したがって、1970年の先代の逝去にともなって先代名義の株式の多くは信行氏名義となったものの、信行氏が会社株式のすべてを保有する状態ではなく、その意味においてNT社は、所有と経営が部分的に分離していた。また、義兄は営業部門の責任者として信行氏を支えていたが、実弟は経営に

はかかわっていなかったためファミリーとオーナーシップの地位だけの存在であった（図 7-2 の真ん中の状態）。

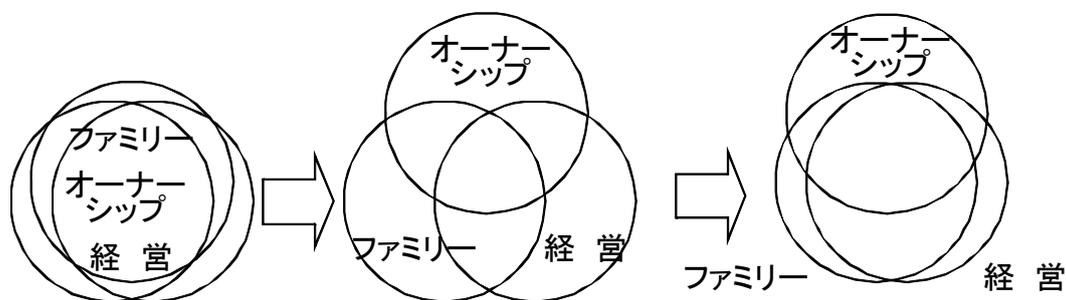


図 7-2 NT社のスリー・サークル

その後、実弟の持ち分を将雄氏が買い取り、義兄の持ち分は会社所有の不動産と等価交換し、会社が手に入れた株式で従業員持株会を設立して現在にいたっている。ファミリーでもなく経営に携わらないオーナーシップとして従業員持株会があるが、この従業員持株会に対して積極的な利益配当をおこなうことによって従業員の会社に対するロイヤリティの醸成と収益貢献へのインセンティブを高めている。実際当社は、毎年 10%の配当をおこなっており、従業員のインセンティブは高いといえる。

信行氏の持ち分のすべてが将雄氏に移行することによって、最終的には従業員持株会以外の株式を将雄氏が保有し、将雄氏以外の親族は経営に携わらないスタイルとなり、図 7-2 の右端のようなスリー・サークルが出来上がることになる。このように、当社の場合は従業員持株会がある限り所有と経営は完全に一致しないが、家業としての経営を脅かす程度のものではなく、信行氏が一時期念頭に置いていた、従業員を含めた広い意味での家業の舵取りを将雄氏がおこなうことでむしろその存在がうまく機能すると考えられる。

ついで ON 社についての考察をおこなう。ON 社が 1986 年に事業譲渡を受けて新生 ON 社として誕生して以降、2007 年に先代の保治氏が逝去する少し前まで、当社の株主構成は、保治氏が 51%、現任経営者の博通氏が 40%、後継者の一也氏が 9%となっていた。事業譲渡がおこなわれた 1986 年以前では、保治氏と博通氏との間で会社観に対する意見の対立はあったものの、オーナーシップを有するファミリーメンバーが経営に関与してきたことになり、その観点からは、先にみた NT 社の初期の段階同様、図 7-3 で示される ON 社のスリー・サークルは左端のような状態にあったといえる。しかし、1986 年の事業譲渡を

契機に保治氏は新生 ON 社の経営に関与しないことになり、スリー・サークルは真ん中のような状態に変化する。ここで、事例本文にもあったように、所有と経営が分離することになる。通常、この状態では、エージェンシー理論におけるモニタリングが発生し、エージェントとしての経営者の自由度は制限される。しかし ON 社では、保治氏に代表権を与えなかったことで、博通氏は所有と経営が一致するがごとく自由裁量の機会を得ることになるのである。そして、2007年に保治氏が逝去する少し前に保治氏の所有株式が一也氏に相続され、一也氏が代表取締役役に就任することで、スリー・サークルは図 7-3 の右端のように再び所有と経営が一致することになるのである。

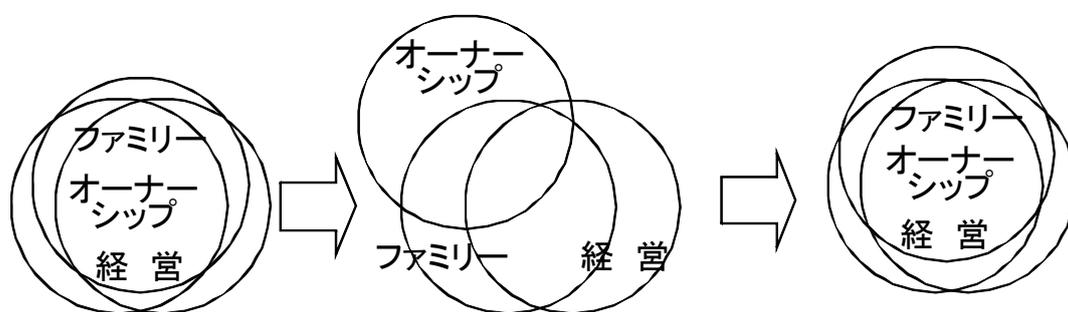


図 7-3 ON 社のスリー・サークル

さらに、博通氏が所有する 40%の株式が一也氏に承継されたとき、物的承継（財産の承継）と人的承継（経営の承継）の両方が完了する。個人商店から株式会社に変遷を遂げた当社が、さらなる事業構造の見直しを図って高い企業価値を有する企業へと飛躍できるかは、博通氏以外の支援者を育成し、彼らで脇を固めようとする一也氏の手腕にかかっているといえる。

最後に KD 社について考察をおこなうが、X氏が事業承継を受ける前の、民事再生にいたるまでの KD 社の問題点は、このスリー・サークルをみることで鮮明になる。同族内の株式の分散と、それがもたらす経営執行の弱体化である。

スリー・サークル・モデルにしたがえば、3つの輪のそれぞれに、それ自体しか地位を有しないものがある。つまり、株主だけの人、ファミリーだけの人、経営者だけの人である。しかし当社の場合、経営者として、X氏の実父と叔父がかかわっていたが、彼らは同時に株主であり、ファミリーの構成員であるので、経営者だけの人ではない。一方で、株主やファミリーには彼ら以外の人たちも多く存在する。この状況をスリー・サークル・モ

デルで示そうとすれば、図 7-4 で示したとおり経営の輪を小さくしないと互いの輪が重複しなくなる。つまり、3つの輪の中で、経営の相対的力が小さくなるのである。

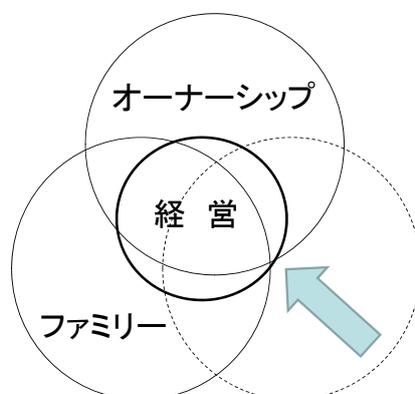


図 7-4 X氏が承継するまでのKD社のスリー・サークル

X氏は実父が叔父に事業承継をおこなったことについては、まだ学生時代であったから具体的なことはわからないとしながらも「あまり（経営の）状況が良くなかったから叔父にバトンタッチしたと思う」と語っている。他の株主、他のファミリーメンバーが多数存在する中で、経営を担う2人は、互いに牽制し、遠慮し、言いたいことも言えない状況にあったのではないだろうか。共同経営者として兄弟でシナジーを生むよりも、お互いが単なる傍観者になっていたと考えられるのである。X氏はこのことについて、「叔父の経営については、父はいっさい口出しをしなかったからこうなったのかも知れない」とも述べているのである。

事業承継後のKD社の株式分散については、叔父の所有分は既に消却を済ませている。現在でも叔父以外の親族が株式を所有しているものの、X氏の家族（実父を含む）の持株比率は50%を超えており、さらに徐々にではあるが、親族所有の株式についても移転を進めている。X氏以外の親族は経営陣に加わっていないことから、所有と経営の一致、つまり本来のオーナー企業の形に移行しつつあるのである。

さて、以上のようなスリー・サークル・モデルからの分析で明示された各社の特徴は表 7-11 のようにまとめることができる。

表 7-11 事例研究対象 3 社の特徴

事例対象企業	NT社	ON社	KD社
考察対象	現任経営者	現任経営者	先代、先々代経営者
ファミリーの関与	無	無	有
オーナーシップのガバナンス	弱	並	強
経営の独立性	高	高(意識的に切り離す)	低
株式保有とマネジメント	義兄は営業部門に注力、 実弟も株式所有のみ。→ マネジメントは現任経営者	先代である実父に代表権 を与えず、博通氏に集中	分散した株主が輪番制の ごとく経営に関与

つぎに、現任経営者から後継者へと承継される価値創造の実態について考察を加えることにする。

後継者が経営改革を実行するとき、それを支持し、ブレーンとして協働するのは、後継者自身が入社させた人間か、組織の中の既存の価値観に縛られない若手の従業員である場合が多い。同族経営の価値は経営者の文化にあり、従業員はその文化の下で仕事への満足感を充たしているからである。つまり、管理職以上の、先代経営者の文化の下で仕事の価値を見い出してきた幹部従業員にとって、新しい価値の受け入れは容易ではないのである。

しかし、ON 社の場合、それが成功している稀な事業承継の事例であるといえる。一也氏は自分よりも 15～20 歳も年令が上の従業員に対して、賃下げをおこない、役職の降格もおこなう。一方で、実績を上げた人間を積極的に登用し、昇給を実施する。人事考課は点数化され、賞与の査定とともにオープンにされる。こういう組織改革をおこなう過程で後継者のブレーンは確実に育ちつつある。後継者が自分のブレーンを作るために外部の人材を入社させることは良くあることだが、当社の場合はこうした「外様」のブレーンではなく、改革をおこなうことによって既存の従業員の能力を向上させた、内生化したブレーンなのである。

表 3-4 の事業承継のプロセスで示したように、Churchill & Hatten (1987) によれば、プロセスの第 3 段階では現任経営者と後継者はパートナーとして互いにリーダーシップを持ち、第 4 段階では後継者に対して権限委譲がおこなわれ、リーダーが変わるとされる。また、Handler (1990) や Carter & Justis (2009) によれば、第 3 段階では現任経営者は監督者、後継者はマネージャーであり、第 4 段階ではそれぞれコンサルタントとなり、リーダーとなる。

専務取締役となった一也氏に代表権を付与した当社は、第 3 段階を過ぎて第 4 段階に入っていると考えられる。意思決定が求められる様々な会議においても一也氏の意向が尊重

され、権限の委譲がおこなわれているからである。これは、組織構造の改革に苦勞した博通氏自身の経験から、可能な限りの裁量を与えて、一也氏の価値創造を支援することでスムーズに事業承継を完了させようとする博通氏の思いにもとづくものであるといえる。

第4段階に移行する過程で、博通氏は監督者からコンサルタントに立場を変えたことになる。一也氏がおこなってきた一連の価値創造の過程で、指導者よりも支援者に近いコンサルタントの役割を果たしてきた。所有と経営の分離を容認する考えの博通氏にとって、40%の株式を所有するオーナーとしての立場に徹してきた。このことが、一也氏の当社における改革を可能とし、そのスピードを向上させたと評価することができる。

以上のように、ON社では後継者の価値創造が既存の従業員の能力を向上させていたが、とくに同族企業においては、事業承継が繰り返される過程で、同族企業に特有の価値が形成されていくことに注意する必要がある。表2-1で示したように、Ward (2008a) が列記した同族企業の共通の価値観がパフォーマンスに対して良い影響を与えればよいが、逆にモチベーションの低下を招くこともある。KD社が民事再生にいたるまでの過程について考察を加えるとき、このような、組織に浸透していた共通の価値観にも焦点を当てる必要がある。

KD社では、創業者から実父、実父から叔父へと事業承継されていく過程で、当社は創業家のものであるとの意識が従業員の中に浸透していく。もちろんこの意識は同族企業の従業員が共通して有しているものであり、当社特有のものではないが、その度合いが強かったということができる。それゆえ、従業員のモチベーションが低く、仕事に対する前向きな姿勢が欠落していたとみることができるのである。

10年の再生計画を半分に前倒しできたことは、X氏自身の経営手腕によるところが大きいが、上述のような意識改革への取り組みが奏功し、従業員のやる気が結果として表れ始めているのではないだろうか。

最後に、KD社では借入金による事業拡大には否定的である。身の丈の経営を唱える経営方針は一見消極的であるが、使用資本に対する効率性を高めようとするのが経営の目標であって闇雲な規模拡大は目的ではないのである。同業他社で拡大路線を取る企業がある中でも、X氏は自分の考えはぶれないといい切る。X氏の場合、事業承継の中でも稀にみる「マイナスからスタートした」事例である。しかし、現在、そのハンディキャップを生んだ諸要因を見事に改革し、教訓として活かしながらさらなる発展を遂げているのである。

第4節 小括

本章では、定量的分析から得られた発見事実をもとに、7社に対するインタビュー調査と3社の事例研究をおこなうことで、定性的側面から事業承継を検討してきた。

まず事業承継を間近に控えた7社の経営者に対するインタビュー調査では、現任経営者自身が承継を受けた4社を積極的「第二創業」企業とみなし、現任経営者自身が創業した企業を創業企業として考察を加えてきた。

積極的「第二創業」の4社では、現任経営者が入社後に事業や組織構造の改革に着手しており、事業内容を差別化してきた。しかし一方で、闇雲に多角化を推進するのではなく、主要な取引先を中心に、安定的な取引を継続してきた。その過程で、同族企業のパフォーマンスに影響を与える要因としてDyer (2006) が示した「ファミリー資産」(Family Asset) の蓄積をおこなってきたのである。このように、4社は、第6章で示した積極的「第二創業」企業の特徴と整合的であった。

一方の創業企業は、現任経営者自らで積極的な事業展開をおこなってきているものの、事業を継続させることについては固執しておらず、事業を誰かに継いでほしいという意識は、積極的「第二創業」企業と比べて低いことも明らかになった。

以上のような発見事実を、インタビュー項目に沿った形で分類し、比較したものが表7-12である。

表 7-12 インタビュー企業の2類型

	承継企業	創業企業
経営の背景、精神	スチュワードシップ (番人としても責務)	アントレプレナーシップ (起業家精神)
経営資源の選択と集中	差別化	集中化
経営に対する考え方	リニューアルとリサイクル	リストラクチャリング
現任経営者の価値創造	潜在	顕在

承継企業は、創業家メンバーとして企業の健全な存続に注力し、経営資源を注意深く守るような「番人としての責務」を果たし、事業内容を差別化し、リニューアルとリサイクルで新たな価値を創造していた。そしてこの価値創造は、後継者の時代に結実するような、潜在的なものであった。一方の創業企業には起業家精神を発揮し、事業内容を集中化することで、目に見える形での価値創造をおこなっていることが示されたのである。

つぎに3社の事例について小括をおこなう。3つの事例からも明らかなように、現任経営者が事業を承継するまでの経緯は多様であるが、必ずしも当初から積極的に事業承継を考えていたわけではない。しかし多くの場合は、自分自身の就職活動にあたって既に承継を意識しており、同業種への就職や実務経験を生かせる職種に就くなどしている。その結果、事業承継がおこなわれたときは、覚悟を決めて家業の経営に積極的にかかわっていくだけの素地が形成されているのである。

第6章の定量分析において、積極的「第二創業」企業を、自らの意思で主体的かつ積極的に承継した後継者が率いる企業と定義したが、承継以前から承継時点までに積極的であったかどうかを評価するだけでなく、承継時点からその後の経営に積極的にかかわったかどうかを評価する必要があるだろう。事業承継を企業価値を創造する契機と捉えるならば、むしろ、承継後の積極性にこそ焦点を当てなければならないと思われる。

また、定量分析をおこなうにあたって、企業にとって借入金の存在は企業価値を低下させる要因であり、物的承継において株価（財産評価）を低くしたい親族間承継では借入金を有することが承継の決定要因のひとつになっていることを指摘してきたが、親族間承継を予定している企業であっても借入には慎重であり回避傾向にあることが事例研究によって明らかになった。事例研究のためのケースの作成およびヒアリング調査の実施時は景気後退局面にあり、先行きが不安視される状況下で、物的承継のために企業価値の低下を意識した借入はおこなわれていなかった。

本章で考察をおこなった3つの事例は、それぞれ問題設定が異なっており、つぎのような特徴を持つものとして作成された。

1. NT社 （経営者視点） 現任経営者の価値創造
2. ON社 （経営者視点） 承継プロセスにおける権限委譲と価値創造
3. KD社 （後継者視点） 後継者が承継を受けてからの価値創造

スリー・ディメンション・モデルにおけるオーナーシップ軸では、3社の中で程度の差こそあれ、単独オーナー、あるいは親子間での共同支配の段階であり、支配権が後継者に移りつつある点では、似通った段階に位置するものと考えられる。しかし、ファミリー軸における発展段階では、3社は明らかに異なる位置にある。図7-5はファミリーの発展軸に3つの事例を当てはめたものである。

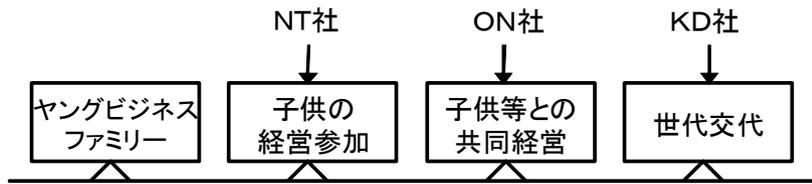


図 7-5 事例研究対象 3 社のファミリー軸

NT社の後継者は既に入社し、新たな価値を創造しつつあるが、それは現任経営者がおこなった価値創造の上に成り立つ、既存価値の再構築のプロセスであると評価することができる。後継者は「効率性」をキーワードに、現任経営者が創造した価値に、独自の新たな価値を付加していくことで事業承継を進めている。

ON社の事例では、ファミリーの発展軸はさらに進化し、事業展開における経営権の委譲がおこなわれている。後継者が革新的な事業展開を実践できているのも、親子間の共同経営段階において、経営権の移転が実質的に完了しているからであると考えられる。ただし、この段階においても、現任経営者の関与は続いており、むしろそのことが後継者の革新的な事業展開を支えているとみることができる。

KD社の事例は、民事再生が事業の転換を迫り、事業承継のプロセスを一気に発展させて世代交代したケースである。予期せぬ「負のバトン」を渡された後継者が短期間で業績を回復させることができたのは、事業領域はそのままに、保守的な経営を維持しつつも、従業員に意識改革を求めて自らの経営スタイルを堅持したためであると考えられる。一度は分散した株式が、再び後継者のもとに集中したことが、この改革を可能にしたとみることができるのである。

本章で考察した3つの事例は、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が、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示したものであるといえる。

終章 本論文の研究成果と課題

本論文において研究対象とした事業承継それ自体は、規模の大小を問わず、従来からおこなわれていたものである。とくに社歴が100年を超えるような老舗企業が数多く存在するわが国において、事業は連綿と承継されてきたのである。

こうした環境下で、事業承継を対象とした考察は、2つの異なった方向からおこなわれてきた。それは事業承継が有する2つの側面、すなわち、物的承継（財産の承継）と人的承継（経営の承継）に対応するものであった。前者は相続税を中心とする租税の分野から考察がおこなわれ、後者は経営者のリーダーシップや組織運営のあり方などを中心とする、経営資源の中でもヒトの分野からの考察が中心となっていた。そしてこの両者は、互いに相容れることなく、独立した考察対象として存在してきたのである。

本論文では、企業価値を創造する事業承継とはどのようなものかという分析視角を掲げることで、物的承継と人的承継の両方の側面からの検討をおこなってきた。本論文の終章となる本章では、まず、本論文の要約をおこない、本論文での分析結果とそこから得られた発見事実を整理する。その上で、本論文の内容が果たしうる貢献を学術的側面と実務面に分けて論じる。最後に、本論文において残された今後の課題について述べる。

第1節 本論文の要約

序章「問題の所在と本論文の構成」では、本論文の問題意識を明示するとともに研究課題を設定し、その目的達成のための具体的方法論を述べた。

第1章「事業承継の実態把握」では、わが国中小企業の事業承継と、それを取り巻く環境変化の実態把握をおこなった。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つに集約している。

第2章と第3章で、理論研究と分析モデルの構築をおこなった。

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を創造する機会であるとの考えのもとで、事業承継において創造される企業価値の概念を整理した。第3章「先行研究のサーベイ」では、まず、国内外の先行研究を整理した。先行研究では事業承継における企業価値創造の実態について十分に論じられておらず、とくに事業承継がおこなわれていく過程（プロセス）を対象に定量、定性の両面から分析した研究は、わが国の先行研究では確認できなかった。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、そのプロセスにおける価値創造の実態を研究しようとする本論文の独自性を示した。加えて、実証分析をおこなっていくうえでの分析の枠組み（フレームワーク）にかん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明らかにした。

第4章から第6章までの3つの章では、定量的実証分析をおこなっている。

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、さらなる実態把握をおこなった。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・清算かの意思決定について、企業価値を構成する要因の中で、資産価値よりも収益価値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、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る形で「第二創業」企業と位置づけて分析をおこなった。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おこなった結果、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に有する事情だけではなく、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7章では、先の定量分析の結果を検証することを目的として、インタビュー調査と事例研究を実施して定性的分析をおこなった。まず、インタビュー調査では、事業承継を控えた中小企業の経営者7名（7社）に対しておこなったインタビュー調査の内容を示すとともに、第3章で設定したフレームワークにしたがって考察を加えている。さらに、事例研究では事業承継がおこなわれているプロセスを時間軸で捉えて、異なる時間軸にある3つの企業を抽出して事例研究をおこなった。

第2節 本論文の研究成果

1. 事業承継としてのM&A

同族企業などにおいて、後継者がいない場合の事業承継の手段として、事業を第三者に譲渡する事業譲渡型M&Aが有効な手段として認識されつつある。本論文では、この事業譲渡型M&Aが事業承継においてどう位置づけられていて、どのように機能しているのかについての考察をおこなった。

中小企業基盤整備機構（2008）によれば、事業譲渡（M&A）を経験したり、検討したりしたことがある企業は4社に1社を超える割合で存在しており、後継者難の中で、M&Aが有効な選択肢として機能していた。また、後継者難などの理由から、自社を他企業に譲渡することについての心理的抵抗感は、半数以上の企業が、あまりないとしていた。加えて、60%を超える企業がM&Aに関心を示していた。また、中小企業庁（2006）によれば、企業を譲渡することについての抵抗感は、小規模企業ほど少ないという、興味深い実態を明らかにしていた。みずほ総合研究所（2008）も、70%を超える企業が、M&Aを事業承継上の有効な手段であるとしながらも、一方でM&Aについての情報不足や支援体制の不備など、環境整備が不十分なため、M&Aが十分に機能していないことを明らかにしていた。

このような実態把握を踏まえた上で、本論文における独自の視点である企業価値評価にかんする分析を加えて考察をおこなった結果、以下のようなことが明らかになった。

具体的には、筆者が実施した第4章のアンケート調査において、M&Aによる他社の取得は、事業承継のため、あるいは成長のための有効な手段であるとする回答が、とくに子息・子女以外の第三者への事業承継を予定している企業で顕著であり、統計的にも有意性が認められることを明らかにした。後継者問題を抱える企業や同族企業にとって、M&Aという選択肢は十分に認識されていることが確認できたのである。

しかし一方で、既存の調査結果同様に、情報不足や支援体制の不備などを背景とする、M&Aに対しての否定的な考え方も根強く存在することも明らかになった。

M&Aをおこなうにあたって自社を評価すること、すなわち、企業価値の算出については、その方法がわからないとする回答は少数派であった。このことは、自社がM&Aを予定しているか否かにかかわらず、自社の企業価値については関心があり、その評価方法についても理解しているとみて取ることができる。これは、設問の設定が「自社の評価方法

がわからない」との否定文に対して「そうは思わない」との否定的な回答をおこなうことで「評価方法がわかる」という意味になることから、そのように判断するものである。しかし、単純に、評価方法がわからないとの意味で回答している可能性もあることに注意しておく必要がある。

M&Aを肯定的に捉えるか否定的に捉えるかは、経営者の価値観や企業が置かれている状況などに依存するが、少なくともM&Aに対する認知度が高まっていること、そしてそれゆえに事業承継の選択肢が増えていると認識していることは確認できたことになる。第7章のインタビュー調査においても、後継者候補の実子が戻ってくる気配がない状況下では真剣に廃業を考えていたが、今では「戻って来なければ売却すれば良い」と割り切って考えられるようになった企業が複数社あったことも明らかにした。

しかし、M&Aに対する認知、関心が高まっても、最終的にM&Aを成立させるためには買収取引価額で合意にいたらなければならない、そのためには買収取引価額算出の根拠となる企業価値を適正に評価しなければならない。本論文の分析によって、自社の企業価値を適正に評価することについての関心は低く、その方法論も含めて、明確な共通認識がないことが明らかになった。

2. 企業価値を意識しているのか

中小企業、特に同族企業における企業価値の評価は、これまでも相続税評価における自社株式の評価額を算出するにあたって、おこなわれてきた。企業価値の評価は、M&A取引をおこなうにあたって必要であるからとの理由で昨今急に意識されるようになったわけではないのである。

相続税評価における自社株式の評価では、相続税額をなるべく低く抑えたい誘因から、自社株式の評価をいかに低くするかが関心事であった。しかし、事業承継の形が多様化する中で、企業価値を適正に評価する必要性が生じてきたのである。本論文では、この企業価値の適正評価について、分析をおこなった。

筆者が第4章で実施したアンケート調査の結果では、企業価値を評価する際の指標として、自社のこれからの成長性・発展性、営業利益の額、経常利益の額を挙げる企業が多くなっていた。財務諸表で表される企業の実績値以上に、今後の成長性、発展性などの将来性を重視する考え方が明らかになったわけであるが、中小企業の場合、将来を予測して適正な評価をおこなうことには困難がともなう。したがって、現実的には、営業利益や経常

利益の額が企業価値の評価指標として相応しいことになる。総資産や純資産といった貸借対照表で記載される指標よりも、営業利益や経常利益の額といった損益計算書で示される利益指標の方が、企業価値を評価する尺度として相応しいと考えていることが明らかにされたのである。

ところで、企業価値の評価方法としては、企業の資産価値に着目して貸借対照表をもとに企業価値を算出する純資産価額法と、企業の収益に着目して損益計算書をもとに企業価値を算出する収益還元価額法があることは、本論文でも詳述したとおりである。本論文では、この2つの評価方法を例にとり、簡単な事例を使って同一企業の企業価値を算出している。その結果、収益還元価額法と比べて、純資産価額法で企業価値を評価する方が価値は低くなる可能性が高いことを示唆した。これは、「中小企業における経営の承継の円滑化に関する法律案」の中で「非上場株式会社における営業権の評価の改正」がおこなわれ、純資産価値に加える営業権の評価がマイナスになる場合もあることから生じるものである。

税務当局は、納税負担を軽くすることで事業承継を促進させようとする考えの下、相続税の軽減を意図した財産評価基準通達の見直しをおこなってきたのであるが、本論文では、そのことが結果的には企業価値を低下させることにつながっていることを明らかにしたのである。

企業価値（買収取引価額）の評価は、とくに中小企業においては、評価の簡便性と客観性の高さから、純資産価額法を中心におこなわれてきた。同様の理由から、M&A取引価額算出にあたっては、純資産価額法が中心的に用いられてきた。しかし、企業価値を適正に評価するという視点に立てば、新たな考え方にもとづく企業価値の評価方法が求められることになるのである。

3. 企業価値を高めるのは資産か収益か

それでは、新たに求められる企業価値の評価尺度とはどのようなものであろうか。本論文では、このことを明らかにするために、多変量解析の手法を用いて定量分析をおこなった。具体的には、①「どのような企業が事業承継の対象となるのか、どのような企業が（たとえ後継者がいても）事業承継をおこなうことなく廃業するのか」、②「同じ事業承継でも、親族間事業承継と第三者に対する事業承継のひとつである事業譲渡型M&Aをおこなう企業との間にどのような違いがあるのか」という2つの研究課題を設定し、分析視角に企業価値を取り入れることでこの課題を明らかにした。

承継先が見当たらずやむなく廃業・清算を余儀なくされる事例も少なくない中で、承継引き受け希望者が存在しているにもかかわらず事業承継をおこなわなかった企業が多数存在する。本論文での分析では、こうした、主体的意思にもとづいて事業承継しないことを選択した企業と、事業が承継されて存続している企業との比較をおこなうことで、事業承継それ自体の意思決定要因を明らかにしようとした。その上で、事業承継がおこなわれる場合、その承継先として親族を対象とする場合と、それ以外の第三者を対象とする場合との間でどのような差があるのかについて、やはり企業価値の観点から分析をおこなった。

実際に事業承継をおこなった企業と、引き受け先があったにもかかわらず事業承継をおこなわなかった企業でサンプルを取って事業承継の決定要因を分析した結果、企業が有するストックとしての資産価値より、フローとしての収益性が高いかが事業承継をおこなう確率を高めることが明らかになった。

また、そうした企業が事業承継をおこなう相手先として、親族間承継と第三者への譲渡に分けて事業承継の決定要因を分析した結果、超過収益力をもたらす相対的な強みがなく、借入金があり、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が明らかになった。

反対に、上記のような条件に合致しない企業の企業価値は高く、こうした企業については事業譲渡への誘因が働くことを指摘した。

加えて、業種の違いが事業承継に影響を与えるかを検証した結果、承継される確率が低い業種として建設業と卸売業で有意な結果が得られた。また、親族間承継と事業譲渡型M&Aの違いに着目した分析では、建設業は親族間承継される確率が高く、運輸・通信では事業譲渡される確率が高いことが示された。分析対象となったアンケート調査の実施時期は2003年であるが、当時から公共工事の見直しや削減についての議論は喧しかったし、いわゆる「卸無用論」が幅を利かせた流通革命は現在よりも活発におこなわれていた。その点を考えると、承継の対象者がいても、将来の不安を抱える事業の承継については躊躇せざるを得ない実態を垣間みることもできるのである。

4. 企業価値を高める「第二創業」

これまでの分析結果に鑑みれば、事業承継は企業価値を低下させるものではなく、新たな価値を付加させるべきものであるということが出来る。このことから、事業承継を、企業価値を増大させるための経営のターニング・ポイントとして捉え、価値を創造するよう

な事業承継を促進させることの必要性が示唆されるようになる。

本論文では、事業承継によって経営者が交代した企業を、新たな経営者によって再スタートを切ったという観点から「第二創業」と呼び、創業経営者が経営を継続している創業企業と比較して、企業業績（パフォーマンス）に差が生じているかについて検証した。さらに、その差をもたらした経営上の決定要因を明らかにするために、多変量解析の手法を用いて定量分析をおこなった。

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、経験や市場とのネットワークに乏しい創業企業と比べて、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おこなうべきであるということになる。ここでの分析は、こうした考えにもとづいている。

なお、事業承継された「第二創業」企業と創業経営者が経営を継続している創業企業の2つの企業群を比較しようとするとき、比較対象企業が置かれている環境条件を含む、さまざまな諸要因は等しくなっていることが望ましい。詳細は本文での記述に譲るが、本論文における分析では、分析に投入する変数を考慮することなどによって、可能な限り等しい条件に接近しようと試みている。

さて、本論文において分析をおこなった結果、財務指標を中心としたパフォーマンス指標における平均の差の分析では、特に自らの意思で事業承継した積極的「第二創業」企業が創業企業を有意に上回っていたことは、本論文の問題意識を支持する結果となった。

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おこなった結果、法人企業で、社歴が長く、従業員も多いといったことが示された。「第二創業」企業は、創業企業との比較において、承継前からの「資産」を引き継いで相対的に高い業績を上げていることが確認できたことになる。

創業企業との比較において、「第二創業」企業が高い業績を上げるものである以上、企業は廃業・清算してスクラップ・アンド・ビルドされるより、事業承継されていくことで新たな価値が創造されていくと考えられるのである。このことは、投資1単位あたりの限界効率が、創業企業よりも、「第二創業」企業の方が高いとする本論文における仮説を支持するものとなった

また、事業承継されていく可能性の高い企業として、売上が増加傾向にあり（減少傾向にはなく）、同業他社との差別化が顕著であり、顧客が固定化しておらず、従業員が多くて、経営者の年齢が高い企業であるということが明らかになった。業種では、運輸業、卸売業、製造業で「継いでほしいと思わない」と考える確率が高いことが示された。

5. 分析結果が示すもの

上述した2つの多変量解析をおこなう上での、本論文における論旨展開は、①企業価値評価は事業承継における相続税対策としての評価と事業譲渡型M&Aをおこなう際の評価とで二極分化される、②事業承継された企業は先代までに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となる分、リスクが少なく、創業企業と比べて、新たな価値を創造する機会が豊富である、というものであった。

ところで、実際の小規模企業において、相続税対策としての株式評価対策がどれほどなされているかは疑問であり、実態把握について困難を極めるところである。

たしかに、中小企業の事業承継では株価対策と不動産等事業用資産の対策が重要であることは明らかであるが、事業を継がせる場合、「中小企業における経営の承継の円滑化に関する法律案」により株価は事前策として除外合意や固定合意によって対策が可能となり、遺留分減殺請求の対策も2008年10月以降はしやすくなるなどの環境変化が進んでいる。

このような実態に鑑みれば、後継者がいて事業を継ぐかどうかは、単に将来的に収益獲得の見込みがあるかどうかだけだということになる。いわゆる構造不況業種や衰退企業については、後継者が事業承継を敬遠することで廃業を余儀なくされるのであるが、敬遠する理由として、収益性の低さが大きな要因となっているのである。本論文でおこなった分析の結果、こうした実態を垣間みることができた。

しかし、このことをもって、中小企業や小規模企業が企業価値を念頭に置いた事業承継計画を立案する必要がないと断じることはできない。第2章でみたように、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おこな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おこなわれるために中小企業の経営者がな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。

6. 先代の関与と価値創造

定量分析から得られた発見事実をもとに、インタビュー調査と事例研究をおこなうことで、定性的側面からの分析をおこなった。

みずほ総合研究所（2008）は、先代経営者は後継者がおこなう事業運営について無闇な口出しはせずに、“困った時の相談役”的な役割を果たすことが望ましく、その方が従業員数を代理変数とするパフォーマンスが高いことを明らかにした。

中小企業庁（2004）は、先代経営者から後継者へのアドバイスの頻度が低下するにつれて、従業員数成長率を代理変数とするパフォーマンスは上昇していくとしながらも、アドバイスがまったくない場合は、一転してパフォーマンスが下がることを示している。

本論文の分析では、先代経営者から後継者への引継ぎを価値創造のプロセスと捉えて、引継ぎ段階における価値の源泉は何であるかについての考察を、インタビューと事例研究から定性的に分析をおこなった。

表終-1はインタビューをおこなった7社の事業承継プロセスの具体的内容と現任経営者および後継者の持株比率を示したもので、表 7-10 の再掲である。

表終-1 インタビュー対象7社の事業承継プロセス

(持株比率の単位は%)

段階	企業名	事業承継の現状	経営者の持株比率	後継者の持株比率	左2者の合計
第1段階	NS社	実子が後継者候補であるが、当社には入社しておらず、承継する意思も明確に示していない。	71.0	6.8	77.8
第2段階	DK社	日常業務を通じて能力開発をおこなっている。	28.0	17.0	45.0
	FS社	新規事業開発担当として権限委譲は進んでいるが、経営全般についての知識は現在習得中。	2.0	0.0	2.0
	KH社	業務における権限委譲はおこなわれているが、マネジメント全般において、現任経営者は「統治者」。	66.0	17.0	83.0
第3段階	CI社	新規事業分野にかんする業務において責任と権限を与えており、必要に応じて電子メールで相談にのる。	55.0	25.0	80.0
	NT社	企業運営と経営方針について相互にリーダーシップを有しており、現任経営者も積極的にこの状態を許容している。	49.5	34.3	83.8
第4段階	ON社	取締役会などにおいても権限委譲がおこなわれており、現任経営者は代表権を持つものの、後継者の指導者的役割に徹している。	40.0	60.0	100.0

注：筆者作成。

これによると、後継者候補の持株比率は、一部を除いては、事業承継プロセスにしたがって増加しており、事業承継が進み、マネジメントの権限が委譲されるにつれて株式の移管も進んでいることがわかる。

このことは、図 3-1 で示したスリー・サークル・モデルにおける経営の輪とオーナーシ

ップの輪が重なり合うほど、事業承継のプロセスはより先の段階へと進むことを示している。一方で、現任経営者と後継者候補の持株比率の合計が少ない企業では、ファミリーを中心とした第三者が株主として影響力を有することになるから、権限委譲も思うように進んでいないと推測される。

スリー・サークル・モデルにおけるファミリーとオーナーシップの輪の存在は、経営遂行の自由度に大きな影響を及ぼすことが事例研究でも明らかになった。本論文における分析では、事業承継プロセスにおける株式の移管が権限委譲に影響を及ぼすとともに、それによって後継者による価値創造の機会が変動することを示したのである。

また、こうした権限委譲は、現任経営者が事業承継を受けた経緯と関連づけて考えることで、より問題の本質がみえてくる。

現任経営者が事業を承継するまでの経緯は多様であるが、必ずしも当初から、積極的に事業承継を考えていたわけではないことが示された。しかし多くの場合は、自分自身の就職活動にあたって既に承継を意識しており、同業種への就職や実務経験を生かせる職種に就くなどしている。その結果、事業承継がおこなわれたときは、覚悟を決めて家業の経営に積極的にかかわっていただけの素地が形成されているのである。

本論文第6章の定量分析において、積極的「第二創業」企業を、自らの意思で主体的かつ積極的に承継した後継者が率いる企業と定義したが、承継以前から承継時点までに積極的であったかどうかを評価するだけでなく、承継時点からその後の経営に積極的にかかわったかどうかを評価する必要があるだろう。事業承継が企業価値を創造する契機であると捉えるならば、むしろ、承継後の積極性にこそ焦点を当てなければならないと思われる。

第3節 本論文の学術的貢献

事業承継は、たとえば販売活動、人材開発、設備投資や資金調達などといった、経営管理上の意思決定事項の中のひとつである。この観点からは、事業承継それ自体が学術的な研究対象となり得る。事業承継が、他の意思決定事項と同じように経営上の出来事（イベント）である以上、たとえばイベント・スタディとして分析が可能となるはずである。しかし、わが国において、事業承継を考察対象としたイベント・スタディは筆者の知る限り

においておこなわれてこなかった⁵⁸。

この理由として、2つあげることができる。それは、①そもそも事業承継が経営管理上の意思決定を要する「イベント」として認識されてこなかったからであり、②イベント・スタディをおこなうための評価指標と価値尺度が明確に示されていなかったからである。本論文では、この2つについて論じることで、事業承継を学術的研究対象とすることの必要性和重要性を示唆したといえる。

具体的には、事業承継を、これまでの物的承継（財産の承継）の視点からだけでなく、人的承継（経営の承継）の視点と合わせて考えることで、経営学の立場からマネジメントのあり方に焦点を当てて研究をおこなってきた。また、効果的、効率的な事業承継とはいかなるものであるかについて、企業価値の視点から分析をおこなってきた。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企業価値の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発展を遂げていくうえでの礎を築くことができたと考えている。

また、本論文では、「中小企業における経営の承継の円滑化に関する法律案」の中に盛り込まれた「非上場株式会社における営業権の評価の改正」に触れ、相続税法財産評価基本通達にしたがって評価された営業権の額がマイナスになることを示し、その結果、純資産価額法における純資産価値が低下するという現象を指摘した。この改正は、事業承継における相続税負担を少しでも軽減しようとする観点からは有意義なものとして評価されているのであるが、本論文では、事業譲渡型M&Aを含めて、企業価値を適正に評価しようとする場合は問題があるとの認識を示した。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おこなわれておらず、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。

最後に、中小企業を対象とした研究では、財務データをはじめとする定量的なデータの入手が困難である。それゆえ、経営の効率性の観点から事業承継を論じることが少なかったといえる。しかし、適正な企業価値評価がおこなわれないままの事業承継や事業譲渡（M&A）は、中小企業に限らず、その後の経営に大きな負の影響をもたらすことになりかね

⁵⁸ 事業承継にともなう経営者の交代とパフォーマンスの変動を分析したものとして山野井（2006）があるが、この論文では両者は直接の因果関係で結ばれるものではないとの立場をとっている。

ない。また、そうしたことが懸念されるがゆえに事業承継がおこなわれずに廃業・清算に至るとすれば産業全体にとって大きな損失となる。本論文では、アーカイブデータを用いて効率性にかん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、本論文における学術的意義を見出すものである。

第4節 本論文の実務面での貢献

本論文の問題意識は、中小企業において、後継者不足の中で事業承継が円滑におこなわれていない現状を直視し、事業承継が円滑におこなわれていくためには何が求められるのかということが出発点になっていた。また、中小企業のM&Aが増加していく中で、事業承継における選択肢のひとつである事業譲渡型M&Aが円滑におこなわれるためには何が求められるかを明らかにすることであった。このように、実際の中小企業の現場で起こっていることを研究の出発点に求め、それを分析することで実務面での問題解決に資することを意図していたのである。

より詳細には、まず、実際に事業承継をおこなった企業と後継者候補がいるにもかかわらず廃業・清算した企業を比較して、その違いを生じさせた要因を明らかにしたが、ここでの発見事実は、企業を廃業・清算にいたらしめることなく、存続させていくうえで重要な示唆を与えるものであった。また、事業承継を「第二創業」と捉えてその特徴を明らかにするとともに、これを継続的に誕生させるために必要な要因を明らかにしたが、ここでの発見事実は、新規事業の創出に対する投資よりも、既存企業を廃業・清算させることなく「第二創業」させるために必要な投資の方が、投資1単位あたりの限界効率が高いことについての注意を喚起するものであった。

オーナー企業経営者を中心に、所有と経営が一致するような中小企業においては、これまで、企業価値の向上についてあまり関心が寄せられてこなかった。本論文において、企業価値の評価尺度を明らかにしたことで、中小企業の経営者にとって、自社の企業価値を高める施策を検討することが可能となる。このことを通して、中小企業の企業価値向上のための指針を提供することで実務への貢献ができるのではないかと考えている。

第5節 今後の課題

最後に、今後に残された課題について述べておきたい。

第1に、本論文では3つの定量的分析をおこなったが、そのうち2つで既存のデータセットを利用した。既存のデータセットをもとに分析をおこなったため、企業価値を規定するための変数に代理変数を用いた場合もあった。このように変数の設定に限界があったことは否めない。それでも、今回のような分析を成し得たのは、大きな母集団を有する既存のデータセットがあったからである。今回の分析から得られた知見をもとに、さらなる独自データの収集に努め、とくに小規模企業における企業価値評価の際の決定要因を探っていく必要がある。

第2に、事業承継における負債の影響を精査する必要がある。本論文では借入金があることが企業価値を低下させる要因として有意であるとの結果を得たが、本論文の仮説にしたがえば、親族間の事業承継において企業価値を低下させることを目的とした負債の抱え込みが妥当なものであるのか、第三者へのM&Aにおける取引価額にどのように影響するのかといったこととの関連は明示できていない。事業承継が財産の承継と同一視されているときの共通認識である「負債を有することが株式価値の評価を低下させるのに作用する」ことに関連づけて、借入金を含めた負債が、事業承継において企業価値を低下させる要因となりうるのかどうかの検証がおこなわれていなければならないのである。

とくに本論文で分析の対象とした中小企業においては、買掛金や支払手形などの短期的な債務が経営上の負担になっていることが多いと考えられる。こうした短期の企業間信用における債務に、短期借入金、長期借入金を含めた概念として企業負債を捉えて、その存在の有無だけでなく、具体的な金額が事業承継にどのような影響を与えるのかを知ることが重要であると思われる。本論文における分析では、既存のデータセットを用いたため、借入金以外の負債についてはデータが得られず、借入金自体も短期であるか長期であるかの区別がつかないものであった。分析結果として有意性が示されている以上、この点をさらに精査していく必要があると考えている。

第3に、第三者への事業譲渡は、株式や事業を売却する点ではすべてM&Aの範疇に属するのであるが、たとえば、長らく苦楽をともにした番頭のような従業員への売却と、同業ライバル他社への売却を、同一の企業価値評価基準で判断して良いのかとの問題が指摘されるであろう。事業譲渡をおこなった経営者に対するインタビュー結果で、会社が売買

されていく過程で重要な位置づけをなすのが従業員の存在であることを明らかにした研究もある（古瀬（2005））。そういう従業員に対する譲渡価額の決定プロセスは、今回のような分析と並行する形で定性的調査を深化させていかななくては解明されないだろう。

最後に、創業企業との比較において、「第二創業」企業が高い業績をあげていることを定量的分析によって明らかにしたが、ある企業が承継されて存続していくためには、その企業において新たな価値が継続的に創出されていかなければならない。つまりそこには、新たなビジネスモデルや経営革新をとまなう「第二創業」企業に固有の付加価値が生み出されているはずであり、その実態を明らかにする必要がある。この観点からの分析を進めるにあたっては、中小企業、とくに小規模企業において、事業承継を促す要因としての、次世代に承継していかなければならない企業の価値とはいかなるものかを明らかにしていく必要がある。具体的には、後継者が実施してきた戦略や経営管理が企業業績に反映され始めている時期の、すなわち事業承継後ある程度の期間が経過した企業に対する分析を深めることである。こうした企業に対してインタビュー調査などの定性的研究を実施することで質的要因の比較分析をおこない、その上で、企業価値を規定する様々な財務データから定量的に検証することで、「第二創業」において創造された価値の増分をより明確に示すことができると考えられるのである。

本論文では、事業承継を経営管理上の重要な意思決定事項であると位置づけて研究を進めてきた。それゆえ、経営者が担う究極的なマネジメントである企業価値の創造を分析視角として、価値創造の実態を財務管理の観点から評価することを目的としてきたのである。しかしながら、本文中において詳述したように、利用可能なデータの制約上、財務管理にかかわる指標に代理変数を用いた場合もあり、必ずしも所期の目的を達成できたとはいえない結果となった。事業承継の成否を、とくにディスクロージャーに対して消極的になりがちな財務指標を中心に検討、分析するにあたっては、さらにインタビュー調査を継続することで深く掘り下げた定性的情報を蓄積していかなければならない。その過程で、本研究の継続に必要な定量的情報を得ることが可能となるだろう。本論文でおこなった定量的分析のさらなる精緻化と併せて、今後の課題としたい。

《参考文献》

【和書・和雑誌】

- 青淵正幸（2004）「企業価値の測定手法」 亀川雅人編著『ビジネスクリエーターと企業価値』創成社、pp.235-248。
- 飯田聡一郎（2007）「非上場株式の評価（特集「事業承継税制はどうか）」『税務弘報』10月号、pp.18-24。
- 石塚辰八（2007）「M&Aに踏み切る際の問題点と仲介時のポイント（特集「事業承継支援における中小企業M&Aと実務）」『銀行実務』5月号、pp.32-37。
- 井手正介（1999）『株主価値経営 成功の条件』東洋経済新報社。
- 井上孝二（2008）「小企業における事業承継の現状と課題」『政策公庫論集（日本政策金融公庫総合研究所）』1号、pp.1-24。
- 井上芳郎（2004）「我が国企業の事業承継に影響を与える要因に関わる理論的・実証的研究」『流通科学大学論集-流通・経営編』16巻3号、pp.29-43。
- 大西正曹（2001）「経済政策に『経営者育成』の視点をー中小企業の第二創業こそが日本経済復活の鍵ー」『論座』9月号、pp.104-111。
- 岡崎和雄（2008）「事業承継税制の拡充（特集 平成20年度税制改正のポイントと選択・活用法）『税経通信』63巻3号、pp.119-133。
- 岡田 悟（2007）「中小企業の事業承継問題-親族内承継の現状と円滑化に向けた課題-」『国立国会図書館 ISSUE BRIEF』601号、pp.1-10。
- 岡本 弥（2006）「事業承継に関する実証分析」『経済論叢』（京都大学）第178巻第3号、pp.130-148。
- 小野瀬拓（2008）「存立の観点からみた中小企業・ベンチャー企業の事業承継」『経営学論集』（九州産業大学）18巻4号、pp.56-73。
- 加藤靖之（2007）「日本のM&Aは成功しているか-M&Aによる企業価値創造の定量的検証-」『MARR』1月号、pp.44-49。
- 亀川雅人（2007）「企業価値の決定要素」、亀川雅人編著『企業価値創造の経営』学文社、pp.1-33。
- 亀澤宏徳（2008）「企業の開業率・廃業率の動向と事業承継問題～中小企業における経営の承継の円滑化に関する法律案～」『立法と調査』279号、pp.32-41。
- 神崎忠彦・柏原智行・山口徹朗（2009）「中小企業における経営の承継の円滑化に関する法律の概要」『ジュリスト』No.1377、4月15日号、pp.50-58。
- 神田秀樹（2008）『会社法〔第10版〕』弘文堂。

- 木島知也 (2007) 「中小企業白書に見る中小企業事業承継の現状 (特集「中小企業の事業承継)」」『企業診断』11月号、pp.18-24。
- 木俣貴光 (2008) 『幸せな事業承継はM&Aで』アーク出版。
- 後藤孝典監修 (2007) 『中小企業の組織再編・事業承継—法務、税務、会計実務の主要論点—』中央経済社。
- 昆 誠一 (2000) 「キャッシュフロー経営の2面性と日本企業への移転可能性」『経営学論集』(九州産業大学) 第10巻第4号、pp.9-26。
- 昆 誠一 (2001) 「価値創造経営はアメリカになにをもたらしただか」『経営学論集』(九州産業大学) 第12巻第1号、pp.25-43。
- 坂上信一郎 (2007) 「譲渡企業の企業価値評価と実力の磨き上げ」『銀行実務』5月号、pp.438-444。
- 白銀良三 (2001) 「企業価値創造経営と日本的経営」『経営経理』(国士舘大学経営研究所) 第27・28号、pp.137-151。
- 高沢修一 (2008) 『事業承継の会計と税務』森山書店。
- 高橋文郎 (2004) 「価値創造のための起業財務のフレームワーク」『青山マネジメントレビュー』No.6、pp.24-32。
- 中小企業庁 (2001a) 「事業承継・第二創業研究会中間報告書 (事業体の継続・発展のために)」。
- 中小企業庁 (2001b) (2004) (2005) (2006a) (2007) (2008) 『中小企業白書』ぎょうせい。
- 中小企業庁 (2006b) 「事業承継ガイドライン」。
- 戸田俊彦 (2006) 「中小製造業経営者の事業承継の意識と政策対応」『彦根論叢』(滋賀大学) 359号、pp.63-81。
- 中井 透 (2008) 「中小企業の事業譲渡型 M&A—企業価値評価と営業権の視点から—」『京都マネジメントレビュー』(京都産業大学) 14号、pp.85-102。
- 中井 透 (2009a) 「「第二創業」としての事業承継—創業企業とのパフォーマンス比較と「第二創業」を生み出す要因の分析—」『年報財務管理研究』(日本財務管理学会) 20号、pp.15-27。
- 中井 透 (2009b) 「小規模企業における事業承継の決定要因」『日本経営診断学会誌』9号、pp.46-52。
- 中井 透 (2009c) 「事業承継とM&A」坂本恒夫・鳥邊晋司編著『スモールビジネスの財務』中央経済社、pp.85-102。
- 中井 透 (2009d) 「中小企業の成長とM&A戦略」井上善海編著『中小企業の戦略』同友館、pp.161-179。

- 中山 健 (2005) 「ベンチャー企業経営の特質—一般企業との比較分析—」『日本産業科学学会研究論叢』第 10 号、pp.61-66。
- 西村慶一・鳥邊晋司 (2000) 『企業価値創造経営』中央経済社。
- 根岸良子 (2007) 『事業承継とM&A—事例にみる親族承継か売却かその選択肢—』銀行研修社。
- 羽田明浩 (2007) 「企業価値向上ツールとしてのバランスト・スコアカード」、亀川雅人編著『企業価値創造の経営』学文社、pp.125-142。
- 鉢嶺 実 (2005) 「脚光を浴びる『第二創業』—既存事業の“行き詰まり感”の打開へ向けて」『信金中金月報』3月号、pp.13-25。
- 鉢嶺 実 (2006) 「中小企業の事業承継問題の現状—世代交代を『第二創業』の契機としていくために」『信金中金月報』2月号、pp.4-15。
- 林 幸治 (2006) 「中小企業のM&A」坂本恒夫・文堂弘之編著『図解M&Aのすべて』税務経理協会、pp.153-174。
- 原田信行 (2005) 「小規模企業の退出」『RIETI Discussion Paper Series』(経済産業研究所)、05-J-006。
- 広瀬義州 (2002) 「「ブランド価値評価研究会報告書」の概要」『企業会計』9月号、pp.1250-1257。
- 深沼光・井上孝二 (2006) 「小企業経営者の引退と廃業—取引ネットワーク引き継ぎの有効性—」『国民生活金融公庫調査季報』79号、pp.19-30。
- 古瀬公博 (2005) 「市場化しにくい財の市場プロセス-中小企業売買市場の定性的調査」『企業家研究』、2号、pp.1-15。
- 古瀬公博 (2007) 「ディタッチメント・プロセスとしての商品化-中小企業売買におけるヒトと「もの」との関係」、一橋大学日本企業研究センター『日本企業研究のフロンティア(3)』pp.175-193。
- 本庄裕司・安田武彦 (2005) 「事業の撤退か継続か—大田区・東大阪市を対象とした実証分析—」『Discussion Paper Series 05-J-007』経済産業研究所。
- 松村勝弘 (2007) 『企業価値向上のためのファイナンス入門—M&A時代の財務戦略』中央経済社。
- みずほ総合研究所 (2008) 「オーナー企業の継続的發展に向けて～みずほ総研アンケート調査にみるオーナー企業の環境適応力、内部ガバナンス、事業承継の実態」『みずほレポート』2月13日号、pp.49-84。
- 緑川正博 (2004) 『非公開株式の評価—商法・税法における理論と実務』ぎょうせい。
- 宮本又郎・服部民夫・加護野忠男・杉原薫・近藤光男 (2003) 『日本型資本主義』有斐閣。

- 村上義昭 (2008a) 「フランスの事業承継と事業承継支援策」『国民生活金融公庫調査季報』、84号、pp.1-30。
- 村上義昭 (2008b) 「従業員への事業承継—小企業における現実と課題—」『国民生活金融公庫調査季報』85号、pp.1-13。
- 根本忠宣 (2007) 「ドイツのファミリービジネスにおける事業承継の現状と課題」『国民生活金融公庫調査季報』81号、pp.38-63。
- 安田武彦 (2005) 「中小企業の事業承継と承継後のパフォーマンスの決定要因—中小企業経営者は事業承継に当たり何に留意するべきか—」『中小企業総合研究』創刊号、pp.62-85。
- 安田武彦 (2006) 「小規模企業経営者の世代交代は適切に行われているか—マイクロデータを用いた一試論」『企業研究』10号、pp.13-33。
- 安田武彦・許伸江 (2005) 「事業承継と承継後の中小企業のパフォーマンス」『Discussion Paper Series 05-J-018』経済産業研究所。
- 谷地向ゆかり (2008) 「中小企業における事業承継問題の現状と留意点—子以外の第三者への承継という選択肢を検討する必要性—」『信金中金月報』7巻4号、pp.67-82。
- 山口裕介 (2007) 「中小企業の企業価値創造」、亀川雅人編著『企業価値創造の経営』学文社、pp.161-177。
- 山野井順一 (2006) 「中小企業における経営者交代と戦略変更の関係—後継者の組織社会化の影響—」、『日本経営学会誌』16号、pp.43-55。
- 吉岡 毅 (2007) 「事業承継と種類株式の評価—無議決権株式会社を中心として」『旬刊金融法務事情』55巻28号、pp.59-68。

【洋書・洋雑誌・翻訳本】

- Adams, R.B., Almeida, H. & Ferriera, D. (2005) “Understanding the relationship between Founder-CEOs and firm performance”, *Discussion Paper* (New York University), pp.1-33.
- Anderson, R. & Reeb, D. (2003) “Founding-Family Ownership and Firm Performance: Evidence from the S&P 500”, *Journal of Finance*, 58(3), pp.1301-1328.
- Astrachan, H., Klein, S.B. & Smyrnios, K.X. (2002) “The F-PEC scalar of family influence: A proposal for solving the family business definition problem”, *Family Business Review*, 15(1), pp.45-58.
- Astrachan, H. & Kolenko, T. (1994) “A Neglected Factor Explaining Family Business Success: Human Resource Practices”, *Family Business Review*, 7(3), pp.251-262.

- Barach, J.A. & Gantisky, J.B. (1995) "Successful succession in family business", *Family Business Review*, 8, pp.131-155.
- Barach, J.A., Gantisky, J.B. & Doochin, B.A. (1998) "Entry of the next generation: Strategic challenge for the family business", *Journal of Small Business Management*, 26(2), pp.49-56.
- Barney, J. (1991) "Firm resources and sustained competitive advantage", *Journal of Management*, 17, pp.99-120,
- Barns, I.B. & Hershon, S.A. (1976) "Transferring power in the family business", *Harvard Business Review*, 54(4), pp.105-114.
- Barry, B. (1975) "The development of organization structure in family firm", *Journal of Generation Management*, 3, pp.42-60.
- Beckhard, R. & Dyer, Jr., W.G. (1983) "Managing continuity in the family-owned business", *Organization Dynamics*, 12(1), pp.5-12.
- Beehr, T., Drexler, J.A. & Faulkner, S. (1997) "Working in small family businesses: Empirical comparisons to non-family businesses", *Journal of Organization Behavior*, 18(3), pp.297-312.
- Bennedsen, M., Nielsen, K.M., Prez-Gonzalez, F. & Wolfenzon, D. (2006) "Inside the family firm: The role of families in succession decision and performance", *NBER Working Paper Series*, 12356, pp.1-46.
- Bhattacharya & Ravikumar (2001) "Capital market and evolution of family business", *Journal of Business*, 74, pp.187-220.
- Bird, B., Welsch, H., Astrachan, J.H. & Pistrui, D. (2002) "Family business research: The evolution of an academic field", *Family Business Review*, 12(4), pp.337-350.
- Birley, S. (2001) "Owner-manager attitudes to family and business issues: A 16 country study", *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 26(2), pp.63-76.
- Bjuggren, P. & Sund, L. (2001) "Strategic decision making in intergenerational succession of small-and medium-sized family owned businesses", *Family Business Review*, 14(1), pp.11-24.
- Cabrera-Suarez, K., Petra De Saa-Perez & Garcia-Almeida, D. (2001) "The Succession Process from a Resource- and Knowledge-Based View of the Family Firm", *Family Business Review*, 14(1), pp.37-47.
- Cater, J.J.III & Justis, R.T. (2009) "The Development of Successors from Followers to Leaders in Small Family Firms: An Exploratory Study", *Family Business Review*, 22(2), pp.109-124.

- Chittor, R. & Das, R. (2007) "Professionalization of management and succession performance - A vital linkage", *Family Business Review*, 20(1), pp.65-79.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H. & Litz, R.A. (2004) "Comparing the agency cost of family and non-family firms", *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 28(4), p.335-354.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H. & Sharma, P. (1998), "Important attributes of successors in family business: An exploratory study", *Family Business Review*, 11(1), pp.19-34.
- Chrisman, J.J., Chua, J.H. & Sharma, P. (2003) "Current trend and future directions in family business management studies: Toward a theory of the family firm, *Cole Whiteman Paper Series*, Retrieved February 21, 2009, <http://www.usasbe.org/knowledge/whitepapers/chrisman2003.pdf>
- Chua, J. H., Chrisman, J. & Sharma, P. (1999), "Defining the family business behavior", *Entrepreneur Theory and Practice*, 23, pp.19-39.
- Churchill, N.C. & Hatten, K.J. (1987) "Non-market-based transfer of wealth and power: A research framework for family business", *American Journal of Small Business*, 11(3), pp.51-64.
- Copeland, Koller & Murrin (1994) *Valuation, Measuring and Managing the Value of Companies*, McKinsey & Company, Inc., 1994. (伊藤邦雄訳『企業評価と戦略経営：新版』日本経済新聞社、1999年)。
- Daily, C.M. & Dollinger, M.J. (1992) "An empirical examination of ownership structure in family and professionally managed firms", *Family Business Review*, 5(2), pp.117-136.
- Davis, P. & Harveston, P. (1998) "The influence of family on the family business succession process: A multi-generational perspective", *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 22(3), pp.31-53.
- De Massis, A., Chua, J.H. & Chrisman, J.J. (2008) "Factors Preventing Intra-Family Succession", *Family Business Review*, 21(2), pp.183-199.
- Debicki, B.J., Matherne, C.F.III, Kellermanns, F.W. & Chrisman, J.J. (2009) "Family Business Research in the New Millennium: An Overview of the Who, the Where, the What, and the Why, *Family Business Review*, 22(2), pp.151-166.
- Donnelley, R. (1964) "The family business", *Harvard Business Review*, 42, pp.94-105.
- Dreux IV & Dirk, R. (1990) "Financing family business: Alternative to selling out or going public", *Family Business Review*, 3(3), pp.224-243.

- Dunn, B. (1999) "The family factor: The impact of family relationship dynamics on business-owning families during transitions", *Family Business Review*, 12(1), pp.41-60.
- Dyck, B., Mauws, M., Starke, F.A., & Miske, G.A. (2002) "Passing the baton: The importance of sequence, timing, technique, and communication in executive succession", *Journal of Business Venturing*, 17(2), pp.143-162.
- Dyer Jr., W.G. (1988) "Culture and continuity in family firms", *Family Business Review*, 1(1), pp.37-50.
- Dyer Jr., W.G. (2006) "Examining the "Family Effect" on firm performance", *Family Business Review*, 21(4), pp.253-273.
- Dyer Jr, W.G. & Handler, W. (1994) "Entrepreneurship and family business: exploring the connections", *Entrepreneur Theory and Practice*, 19, pp.71-83.
- Fama, E. & Jensen, M. (1983) "Separation of ownership and control", *Journal of Law and Economics*, 26, pp.301-325.
- Gersick, K.E., Davis, J.A., Hampton, M. & Lansberg, I. (1997) *Generation to Generation: Life Cycle of the Family Business*, Harvard Business School Press
(岡田康司監訳『オーナー経営の存続と継承』流通科学大学出版、1999年。)
- Goldberg, S.D. (1996) "Research note: Effective successors in family-owned businesses: Significant elements", *Family Business Review*, 9(2), pp.185-197.
- Habbershon, T.G. & Williams, M.L. (1999) "A resource-based framework for assessing the strategic advantages of family firm", *Family Business Review*, 12(1), pp.1-25.
- Haddadj, S. (1999) "CEO Succession and Strategic Change and Orientation in Small and Medium-Sized Firms: New Perspectives From France", *The Journal of Applied Business Research*, 15(3), pp.81-97.
- Handler, W.C. (1990) "Succession in family business: A mutual role adjustment between entrepreneur and next generation family members", *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 15(1), pp.37-51.
- Handler, W.C. & Kram, K.E. (1988) "Succession in family firms: The problem of resistance", *Family Business Review*, 1(4), pp.361-381.
- Huson, M.R., Malatesta, P.H. & Parrino, R. (2004) "Management succession and firm performance", *Journal of Financial Economics*, 74(2), pp.237-275.
- Jacobs, M.T. (1991) *Short-Term America*, Harvard Business School Press.

- Jensen, M. & Meckling, W. (1976) "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure", *Journal of Financial Economics*, 3, pp.305-360.
- Karaevli, A. (2007) "Performance Consequences of New CEO 'Outsiderness': Moderating Effects of Pre and Post-Succession Contexts", *Strategic Management Journal*, 28, pp.681-706.
- Kelly, L.M., Athanassiou, N. & Crittenden, W.F. (2000) "Founder centrality and strategic behavior in the family-owned firm", *Entrepreneur Theory and Practice*, 25(2), pp.27-42.
- Kenyon-Rouvinez, D., and Ward, J.L. (2005) *Family business*, Macmillan Publishers (富樫直記監訳『ファミリービジネス 永続の戦略』ダイヤモンド社、2007年。)
- La Chapelle, K. & Barnes, L. (1998), "The trust catalyst in family owned business", *Family Business Review*, 11, pp.1-17.
- Lansberg, I.S., Perrow, E.L. & Rogolsky, S. (1988) "Family business as an emerging field", *Family Business Review*, 1(1), pp.1-8.
- Le Breton-Miller, I., Miller, D. & Steier, L (2004) "Toward an integrative model of effective FOB succession", *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 28(4), pp.305-328
- Maury, B. (2006) "Family ownership and firm performance: Empirical evidence from Western European corporations", *Journal of Corporate Finance*, 12(2), pp.321-341.
- McConaughy, D., Matthews, C. & Fialco, A.S. (2001) "Founding Family Controlled Firms: Efficiency, risk, and value", *Journal of Small Business Management*, 39(1), pp.31-50.
- Miller, D. & Droge, C. (1986) "Psychological and traditional determinants of structure", *Administrative Science Quarterly*, 31, pp.539-560.
- Miller, N., Fitzgerald, M., Winter, M. & Paul, J. (1999), "Exploring the overlap of family and business demands: household and family business managers adjustment strategies", *Family Business Review*, 12, pp.253-268.
- Miller, D., Steier, L. & Le Breton-Miller, I. (2003) "Lost in time: intergenerational succession, change, and failure in family business", *Journal of Business Venturing*, 18(4), pp.513-531.
- Miller, D., & Le Breton-Miller, I. (2005) *Managing For The Long Run*, Harvard Business School Press, (斉藤裕一訳『同族経営はなぜ強いのか』ランダムハウス講談社、2005年。)

- Moreck, R., Shleifer, A. & Vishny, R. (1998) "Management ownership and market valuation: An empirical analysis" *Journal of Financial Economics*, 20(1/2), pp.293-315.
- Moreck, R., Strangeland, D. & Yeung, B. (1998) "Inherited Wealth, Corporate Control and Economic Growth: a Canadian Disease?", *NBER Working Paper Series*, 6814.
- 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), pp.385-401.
- Orser, J., Hogarth-Scott, S. & Riding, A. (2000) "Performance, firm size, and management problem solving", *Journal of Small Business Management*, October, pp.42-58.
- Perez-Gonzalez, F. (2006) "Inherited control and firm performance, *American Economic Review*, 96(5), pp.1559-1588.
- Riordan, D.A. & Riordan, H.P. (1993), "Field theory: An alternative to system theory in understanding the small family business", *Journal of Small Business Management*, 31, pp.66-78.
- Salvato, C. & Melin, L. (2008) "Creating value across generations in family-controlled business: The role of family social capital", *Family Business Review*, 21(3), pp.259-276.
- Schulze, W.S., Lubatkin, M.H., Dino, R.N. & Buchholtz, A.K. (2001) "Agency relationship in family firms: Theory and evidence", *Organization Science*, 12, pp.99-116.
- Sharma, P., Chrisman, J.J. & Chua, J.H. (2003) "Predictors of satisfaction with the succession process in family firm", *Journal of Business Venturing*, 18(5), pp.667-687.
- Sharma, P., Chrisman, J.J., Pablo, A.L. & Chua, J.H. (2001) "Determinants of initial satisfaction with the succession process in family firm", *Journal of Business Venturing*, 18, pp.667-687.
- Sharma, P & Nordqvist, M. (2008) "A Classification scheme for family firms: From family value to effective governance to firm performance" In Tapies, J. & Ward, J.L. ed. *Family Values and Value Creation: The Foster Enduring Values Within Family-Owned Businesses*, pp.71-101, Palgrave Macmillan, NY, 2008
- Sharma, P. & Rao, S. (2000) "Successor attributes in Indian and Canadian family firm: comparative study", *Family Business Review*, 13, pp.313-330.

- Tagiuri, R. & Davis, J.A. (1992) "On the goals of successful family companies", *Family Business Review*, 5(1), pp.43-62.
- Tagiuri, R. & Davis, J.A. (1996) "Bivalent attributes of the family firm (Reprint from Bivalent attributes of the family firm, HBS Press, 1982)", *Family Business Review*, 9(2), pp.199-208.
- Tapies, J. (2008) "Conclusion", Tapies, J. & Ward, J.L., *Family values and value creation*, Palgrave Macmillan, pp.260-265.
- Van Auken, H. & Werbel, J. (2006) "Family dynamics and family business financial Performance: Spousal commitment", *Family Business Review*, 19(1), pp.49-62.
- Villalonga, B. & Amit, R. (2006) "How Do Family Ownership, Control and management affect firm value?", *Journal of Financial Economics*, 80(2), pp.385-417. .
- Ward, J.L. (2008a) "Introduction", Tapies, J. & Ward, J.L., *Family values and value creation*, Palgrave Macmillan, pp.1-6.
- Ward, J.L. (2008b) "How values dilemmas underscore the difficult issues of governing the large, enterprising family", Tapies, J. "Conclusion", Tapies, J. & Ward, J.L., *Family values and value creation*, Palgrave Macmillan, pp.102-124.

【調査・報告書等】

- 大阪商工会議所 (2006) 「事業承継に関する調査報告書」
- 岡山経済研究所 (2008) 「中小企業の事業承継に関する研究報告書」
- 企業価値研究会 (2005) 「企業価値報告書～公正な企業社会のルール形成に向けた提案～」
- 京都商工会議所 (2008) 「事業承継に関するアンケート調査報告書」
- 事業承継協議会 (2006) 「事業承継将来像検討委員会 中間報告」
- 事業承継税制検討委員会 (2007) 「事業承継税制検討委員会中間報告」
- 仙台商工会議所 (2008) 「事業承継に関するアンケート調査《報告書》」
- 多摩中央信用金庫 (2004) 「後継者に関するアンケート調査報告」
- 中小企業基盤整備機構 (2008) 「事業承継に係る親族外承継に関する研究～親族外承継と事業承継に係るM&Aの実態」
- 中小企業診断協会山口県支部 (2006) 「山口県下における事業承継と M&A 調査・研究報告書」
- 東京商工会議所 (2004) 「『後継者問題に関する実態調査』報告書」
- 東京商工リサーチ (2003) 「後継者教育に関する実態調査」
- ニッセイ基礎研究所 (2004) 「働く人の就業実態・就業意識に関する調査」

浜松事業承継支援センター（2008）「中小企業の事業承継支援ニーズに関する調査報告書」

三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング(2005)「「事業承継」「職業能力承継」アンケート調査」

四日市商工会議所（2008）「中小企業の経営課題・事業承継に関するアンケート報告書」

【 付 属 資 料 】

【付属資料1】 アンケート調査協力依頼書（第4章付属資料）

【付属資料2】 アンケート調査票（第4章付属資料）

【付属資料3】 主要回答のクロス分析表（第4章付属資料、

クロス分析表の詳細は下記参照）

【付属資料4】 インタビュー企業に対する事前調査質問票（第7章付属資料）

【付属資料5】 インタビュー企業に対する事前調査結果（第7章付属資料）

【付属資料6】 インタビュー内容の詳細（第7章付属資料）

クロス分析表

- (1)「最近3年間の売上高」(問6の①)と「後継者に求める条件」(問2)
- (2)「最近3年間の営業利益」(問6の②)と「後継者に求める条件」(問2)
- (3)「最近3年間の従業員数」(問6の③)と「後継者に求める条件」(問2)
- (4)「最近3年間の売上高」(問6の①)と「後継者に求める経営能力」(問3)
- (5)「最近3年間の営業利益」(問6の②)と「後継者に求める経営能力」(問3)
- (6)「最近3年間の従業員数」(問6の③)と「後継者に求める経営能力」(問3)
- (7)「最近3年間の売上高」(問6の①)と「M&Aについての考え方」(問4)
- (8)「最近3年間の営業利益」(問6の②)と「M&Aについての考え方」(問4)
- (9)「最近3年間の従業員数」(問6の③)と「M&Aについての考え方」(問4)
- (10)「最近3年間の売上高」(問6の①)と「企業価値の評価指標」(問5)
- (11)「最近3年間の営業利益」(問6の②)と「企業価値の評価指標」(問5)
- (12)「最近3年間の従業員数」(問6の③)と「企業価値の評価指標」(問5)
- (13)「自社の評価方法(=企業価値評価)がわからない」(問5の⑧)と
「企業価値の評価指標」(問5)

事業承継に関するアンケート調査の実施について

◆アンケート調査の実施について

平素は当協会の活動にご理解とご協力を賜り、誠にありがとうございます。

このたび、社団法人大阪府工業協会では、会員企業のニーズを把握し各種研修事業等の運営の参考とすることを目的として、京都産業大学経営学部中井透研究室と共同で、「事業承継に関するアンケート調査」を実施させていただくことになりました。

ご多忙中のところ誠に恐れ入りますが、同封のアンケート用紙(2枚)に必要事項をご記入の上、2009年6月20日(土)までにファックスにて当協会事務局までご送付いただきますようお願い申し上げます。

◆アンケートの目的

本アンケート調査の目的は、社団法人大阪府工業協会の会員企業の方々に、事業承継に対する考え方と望ましいあり方についてお尋ねすることで、会員企業の実態を把握するとともに、事業承継を円滑に推進していくための課題等を明らかにすることにあります。また、調査結果を今後の当協会の事業活動、セミナー運営等に反映させるとともに、事業承継に関する研究を推進することを目的としています。

◆調査の対象

本アンケート調査は、当協会会員企業の代表者(代表取締役会長または社長)を対象に実施します。代表者の方がご回答いただきますようお願い申し上げます。

◆アンケート用紙

ご回答は、本誌に挿入されているA4版アンケート用紙(計2枚)に直接ご記入いただき、当協会事務局までファックスにてご送付いただきますようお願いいたします。

◆データの利用

本調査は、原則、無記名でご回答いただきます。ご回答いただきました内容は、集計データとして当協会の事業運営および共同実施者の研究目的のみに利用・公表します。

なお、本アンケート調査の単純集計結果につきましては、回答用紙末尾に会社名、連絡先をご記入いただきました会員企業宛に PDF ファイルを添付した電子メールにてお知らせいたします(メールアドレスをご記入ください)。

◆インタビュー調査について

本アンケート調査をもとに、個別企業へのインタビュー調査(60分程度)を予定しております。インタビューの可否について、調査用紙末尾の欄にご記入ください。

◆お問い合わせ先

本アンケート調査について、ご質問・お問合せ等ございましたら、下記までご連絡ください。

社団法人大阪府工業協会 業務部

TEL: 06-6251-1138, FAX: 06-6245-9926

(担当:三井)

【付属資料2】アンケート調査票（第4章付属資料）

FAX送付先:06-6245-9926
 このアンケートについての詳しい説明は、「商工振興」2009年6月号の24ページをご覧ください
 1～2ページの計2枚をファックスにてお送りください。

社団法人大阪府工業協会 事業承継に関するアンケート調査

問1. 現在想定している後継者または事業承継方法は次のうちどれですか。当てはまるものを1つ選んで、その番号に○印をつけてください。

1. 子息・子女 2. その他の親族 3. 親族以外の役員・従業員
 4. 後継者は未定だが誰かに継がせたい 5. 他社への事業譲渡(M&A)を検討中
 6. 自分の代で廃業を予定している 7. その他(具体的に:)

問2. 後継者に求める条件について以下に記しています。各々の事柄について、あなたは後継者にどれぐらいの程度で期待しますか。線で囲まれた選択肢から1つ選んで、各回答欄の番号に○印をつけてください。

1= まったく期待しない 2= どちらかといえば期待しない 3= どちらともいえない
 4= どちらかといえば期待する 5= 強く期待する

① 創業者の一族であること	1	2	3	4	5
② 経営理念(社是・社訓)を継承できること	1	2	3	4	5
③ 経営方針が一致していること	1	2	3	4	5
④ 経営意欲が高いこと	1	2	3	4	5
⑤ 経営能力が高いこと	1	2	3	4	5
⑥ 革新的で新しい取り組みを模索すること	1	2	3	4	5
⑦ 先代(あなた)が敷いた路線を踏襲していくこと	1	2	3	4	5
⑧ 従業員に信頼されること	1	2	3	4	5
⑨ 取引先から信頼されること	1	2	3	4	5
⑩ 同業種での業務経験があること	1	2	3	4	5
⑪ 異業種での業務経験があること	1	2	3	4	5

問3. 後継者に求める経営能力について詳しくお尋ねします。以下の能力等は、あなたの後継者として必要だと思えますか。線で囲まれた選択肢から1つ選んで、各回答欄の番号に○印をつけてください。

1= まったく必要でない 2= どちらかといえば必要でない 3= どちらともいえない
 4= どちらかといえば必要である 5= 非常に必要である

① 戦略策定能力	1	2	3	4	5
② 決断力・実行力	1	2	3	4	5
③ 将来に対する洞察力	1	2	3	4	5
④ 構想力・想像力	1	2	3	4	5
⑤ リーダーシップ	1	2	3	4	5
⑥ 営業力	1	2	3	4	5
⑦ コミュニケーション力	1	2	3	4	5
⑧ 財務管理能力	1	2	3	4	5
⑨ 人的ネットワーク	1	2	3	4	5

問4. 最近、事業承継の一手段として他社への事業譲渡(M&A)が注目されています。M&Aについてあなたのお考えを、線で囲まれた選択肢から1つ選んで、各々の回答欄に○印をつけてください。

1= まったくそうは思わない 2= どちらかといえばそう思わない 3= どちらともいえない
 4= どちらかといえばそう思う 5= 強くそう思う

① M&A による他社の取得は成長のための有効な一手段である	1	2	3	4	5
② M&A は事業承継のための有効な一手段である	1	2	3	4	5
③ M&A での事業承継は「身売り」のイメージがある	1	2	3	4	5
④ 従業員の雇用維持のためには M&A による売却も仕方がない	1	2	3	4	5
⑤ M&A の手法や手続きの理解、知識が乏しい	1	2	3	4	5
⑥ 相手先企業の情報が少ない、または得られない	1	2	3	4	5
⑦ 信頼できる相談相手や仲介機関がない	1	2	3	4	5
⑧ 自社の評価方法(=企業価値評価)がわからない	1	2	3	4	5

問5. 上記「問4」-⑧の「企業価値」の評価指標として、以下に掲げる項目は相応しいと思いますか。(=貴社の企業の価値は、どのような指標で評価されるべきだとお考えですか) 線で囲まれた選択肢から1つ選んで、各々の回答欄に○印をつけてください。

1= まったくそうは思わない	2= どちらかといえばそう思わない	3= どちらともいえない
4= どちらかといえばそう思う	5= 強くそう思う	

① 売上高の額	1	2	3	4	5
② 営業利益(本業での儲けを示す利益)の額	1	2	3	4	5
③ 経常利益(期間の儲けを示す利益)の額	1	2	3	4	5
④ 総資産の額	1	2	3	4	5
⑤ 純資産(株主資本)の額	1	2	3	4	5
⑥ 自社のこれまでの実績、業歴	1	2	3	4	5
⑦ 自社のこれからの成長性、発展性	1	2	3	4	5

問6. 最近の貴社の業績等の推移について、当てはまるものを1つ選んで、その番号に○印をつけてください

- ① 最近3年間の売上高
 1. 連続して減少 2. 平均すると減少 3. 横ばい 4. 平均すると増加 5. 連続して増加
- ② 最近3年間の営業利益
 1. 連続して減少 2. 平均すると減少 3. 横ばい 4. 平均すると増加 5. 連続して増加
- ③ 最近3年間の従業員数(非正規従業員を含む)
 1. 連続して減少 2. 平均すると減少 3. 横ばい 4. 平均すると増加 5. 連続して増加

問7. 貴社の概要に関する以下の項目についてご記入ください。

- (1) 業 種(主要内容を具体的に。例:自動車部品の製造) _____
- (2) 創業年 西暦 _____ 年
- (3) 代表者の年齢 満 _____ 歳
- (4) 代表者の現職位への就任時期 西暦 _____ 年
- (5) 従業員数 _____ 人 うち、非正規従業員数(契約社員、パートなど) _____ 人
- (6) 資本金(直近決算期) _____ 万円
- (7) 売上高(直近決算期) _____ 万円

※下表に会社名等をご記入ください(任意)。調査結果を電子メール(PDF ファイル)にて送付させていただきます。

貴社名	
住所等	〒 _____ TEL: _____ FAX: _____
代表者名 (=ご記入者名)	_____ 役職(_____)
電子メール	_____ @ _____
1. インタビュー調査を受けることは可能である 2. インタビュー調査を受けることはできない	

～ご協力ありがとうございました～

【付属資料3】主要回答のクロス分析表（第4章付属資料）

(1)「最近3年間の売上高」(問6の①)と「後継者に求める条件」(問2)

	まったくそう は思わない	どちらかと いえばそう 思わない	どちらともい えない	どちらかと いえばそう 思う	強くそう思う	合計	
最近 3年 間の 売上 高	① 創業者の一族であること						
	連続して減少	0	0	2	1	0	3
	平均すると減少	2	0	2	1	1	6
	横ばい	3	0	3	4	2	12
	平均すると増加	1	0	0	6	3	10
	連続して増加	2	0	0	1	2	5
	合計	8	0	7	13	8	36
	② 経営理念(社是・社訓)を継承できること						
	連続して減少	0	0	0	1	2	3
	平均すると減少	0	0	0	0	6	6
	横ばい	0	1	0	3	8	12
	平均すると増加	0	0	2	3	5	10
	連続して増加	0	0	0	2	3	5
	合計	0	1	2	9	24	36
	③ 経営方針が一致していること						
	連続して減少	0	0	1	0	2	3
	平均すると減少	0	0	1	1	4	6
	横ばい	0	0	5	3	4	12
	平均すると増加	0	0	1	2	7	10
	連続して増加	0	0	2	1	2	5
	合計	0	0	10	7	19	36
	④ 経営意欲が高いこと						
	連続して減少	0	0	0	0	3	3
	平均すると減少	0	0	0	0	6	6
	横ばい	0	0	1	1	10	12
	平均すると増加	0	0	1	1	8	10
	連続して増加	0	0	0	0	5	5
	合計	0	0	2	2	32	36
	⑤ 経営の能力が高いこと						
	連続して減少	0	0	0	1	2	3
	平均すると減少	0	0	1	1	4	6
	横ばい	0	0	2	2	8	12
	平均すると増加	0	0	1	3	6	10
	連続して増加	0	0	0	3	2	5
	合計	0	0	4	10	22	36
	⑥ 革新的で新しい取り組みを模索すること						
連続して減少	0	0	1	2	0	3	
平均すると減少	0	0	0	3	3	6	
横ばい	0	0	3	4	5	12	
平均すると増加	1	0	2	2	5	10	
連続して増加	0	0	1	2	2	5	
合計	1	0	7	13	15	36	
⑦ 先代(あなた)が敷いた路線を踏襲していくこと							
連続して減少	0	0	2	1	0	3	
平均すると減少	3	0	2	0	1	6	
横ばい	0	0	10	1	1	12	
平均すると増加	0	0	2	6	2	10	
連続して増加	0	0	5	0	0	5	
合計	3	0	21	8	4	36	
⑧ 従業員に信頼されること							
連続して減少	0	0	0	0	3	3	
平均すると減少	0	0	0	1	5	6	
横ばい	0	1	0	1	10	12	
平均すると増加	0	0	1	2	7	10	
連続して増加	0	0	0	2	3	5	
合計	0	1	1	6	28	36	
⑨ 取引先から信頼されること							
連続して減少	0	0	0	0	3	3	
平均すると減少	0	0	0	1	5	6	
横ばい	0	0	0	2	10	12	
平均すると増加	0	0	2	0	8	10	
連続して増加	0	0	0	1	4	5	
合計	0	0	2	4	30	36	
⑩ 同業種での業務経験があること							
連続して減少	0	0	2	1	0	3	
平均すると減少	1	0	2	2	1	6	
横ばい	0	1	6	3	2	12	
平均すると増加	2	0	4	2	2	10	
連続して増加	0	1	3	1	0	5	
合計	3	2	17	9	5	36	
⑪ 異業種での業務経験があること							
連続して減少	1	0	1	1	0	3	
平均すると減少	1	0	3	1	1	6	
横ばい	0	0	9	2	1	12	
平均すると増加	2	0	4	4	0	10	
連続して増加	0	1	3	1	0	5	
合計	4	1	20	9	2	36	

(2)「最近3年間の営業利益」(問6の②)と「後継者に求める条件」(問2)

	まったくそう は思わない	どちらかと いえばそう 思わない	どちらとも えない	どちらかと いえばそう 思う	強くそう思う	合計
① 創業者の一族であること						
連続して減少	0	0	0	1	0	1
平均すると減少	1	0	5	1	2	9
横ばい	2	0	2	5	2	11
平均すると増加	5	0	0	5	3	13
連続して増加	0	0	0	1	1	2
合計	8	0	7	13	8	36
② 経営理念(社是・社訓)を継承できること						
連続して減少	0	0	0	0	1	1
平均すると減少	0	1	0	1	7	9
横ばい	0	0	0	3	8	11
平均すると増加	0	0	2	4	7	13
連続して増加	0	0	0	1	1	2
合計	0	1	2	9	24	36
③ 経営方針が一致していること						
連続して減少	0	0	0	0	1	1
平均すると減少	0	0	2	2	5	9
横ばい	0	0	5	2	4	11
平均すると増加	0	0	2	3	8	13
連続して増加	0	0	1	0	1	2
合計	0	0	10	7	19	36
④ 経営意欲が高いこと						
連続して減少	0	0	0	0	1	1
平均すると減少	0	0	0	0	9	9
横ばい	0	0	1	1	9	11
平均すると増加	0	0	1	1	11	13
連続して増加	0	0	0	0	2	2
合計	0	0	2	2	32	36
⑤ 経営の能力が高いこと						
連続して減少	0	0	0	0	1	1
平均すると減少	0	0	1	2	6	9
横ばい	0	0	1	3	7	11
平均すると増加	0	0	2	5	6	13
連続して増加	0	0	0	0	2	2
合計	0	0	4	10	22	36
⑥ 革新的で新しい取り組みを模索すること						
連続して減少	0	0	0	1	0	1
平均すると減少	0	0	2	3	4	9
横ばい	0	0	1	4	6	11
平均すると増加	1	0	4	4	4	13
連続して増加	0	0	0	1	1	2
合計	1	0	7	13	15	36
⑦ 先代(あなた)が敷いた路線を踏襲していくこと						
連続して減少	0	0	1	0	0	1
平均すると減少	2	0	4	2	1	9
横ばい	0	0	9	1	1	11
平均すると増加	1	0	5	5	2	13
連続して増加	0	0	2	0	0	2
合計	3	0	21	8	4	36
⑧ 従業員に信頼されること						
連続して減少	0	0	0	0	1	1
平均すると減少	0	1	0	0	8	9
横ばい	0	0	0	1	10	11
平均すると増加	0	0	1	5	7	13
連続して増加	0	0	0	0	2	2
合計	0	1	1	6	28	36
⑨ 取引先から信頼されること						
連続して減少	0	0	0	0	1	1
平均すると減少	0	0	0	1	8	9
横ばい	0	0	0	1	10	11
平均すると増加	0	0	2	2	9	13
連続して増加	0	0	0	0	2	2
合計	0	0	2	4	30	36
⑩ 同業種での業務経験があること						
連続して減少	0	0	1	0	0	1
平均すると減少	0	0	5	3	1	9
横ばい	0	1	4	5	1	11
平均すると増加	3	1	5	1	3	13
連続して増加	0	0	2	0	0	2
合計	3	2	17	9	5	36
⑪ 異業種での業務経験があること						
連続して減少	1	0	0	0	0	1
平均すると減少	0	0	6	2	1	9
横ばい	0	0	7	3	1	11
平均すると増加	3	1	6	3	0	13
連続して増加	0	0	1	1	0	2
合計	4	1	20	9	2	36

最近3年間の営業利益

(3)「最近3年間の従業員数」(問6の③)と「後継者に求める条件」(問2)

	まったくそう は思わない	どちらかと いえばそう 思わない	どちらともい えない	どちらかと いえばそう 思う	強くそう思う	合計
① 創業者の一族であること						
連続して減少	0	0	1	1	0	2
横ばい	4	0	4	3	4	15
平均すると増加	4	0	2	7	3	16
連続して増加	0	0	0	2	1	3
合計	8	0	7	13	8	36
② 経営理念(社是・社訓)を継承できること						
連続して減少	0	1	0	0	1	2
横ばい	0	0	0	4	11	15
平均すると増加	0	0	2	3	11	16
連続して増加	0	0	0	2	1	3
合計	0	1	2	9	24	36
③ 経営方針が一致していること						
連続して減少	0	0	0	1	1	2
横ばい	0	0	4	3	8	15
平均すると増加	0	0	5	2	9	16
連続して増加	0	0	1	1	1	3
合計	0	0	10	7	19	36
④ 経営意欲が高いこと						
連続して減少	0	0	0	0	2	2
横ばい	0	0	1	1	13	15
平均すると増加	0	0	1	1	14	16
連続して増加	0	0	0	0	3	3
合計	0	0	2	2	32	36
⑤ 経営の能力が高いこと						
連続して減少	0	0	0	1	1	2
横ばい	0	0	1	2	12	15
平均すると増加	0	0	3	4	9	16
連続して増加	0	0	0	3	0	3
合計	0	0	4	10	22	36
⑥ 革新的で新しい取り組みを模索すること						
連続して減少	0	0	1	1	0	2
横ばい	1	0	1	4	9	15
平均すると増加	0	0	3	8	5	16
連続して増加	0	0	2	0	1	3
合計	1	0	7	13	15	36
⑦ 先代(あなた)が敷いた路線を踏襲していくこと						
連続して減少	0	0	2	0	0	2
横ばい	1	0	10	2	2	15
平均すると増加	2	0	7	5	2	16
連続して増加	0	0	2	1	0	3
合計	3	0	21	8	4	36
⑧ 従業員に信頼されること						
連続して減少	0	1	0	0	1	2
横ばい	0	0	0	1	14	15
平均すると増加	0	0	1	2	13	16
連続して増加	0	0	0	3	0	3
合計	0	1	1	6	28	36
⑨ 取引先から信頼されること						
連続して減少	0	0	0	1	1	2
横ばい	0	0	0	1	14	15
平均すると増加	0	0	2	2	12	16
連続して増加	0	0	0	0	3	3
合計	0	0	2	4	30	36
⑩ 同業種での業務経験があること						
連続して減少	0	0	2	0	0	2
横ばい	1	1	7	4	2	15
平均すると増加	2	0	8	4	2	16
連続して増加	0	1	0	1	1	3
合計	3	2	17	9	5	36
⑪ 異業種での業務経験があること						
連続して減少	1	0	1	0	0	2
横ばい	1	0	9	3	2	15
平均すると増加	2	0	9	5	0	16
連続して増加	0	1	1	1	0	3
合計	4	1	20	9	2	36

最近
3年
間の
従業
員数

(4)「最近3年間の売上高」(問6の①)と「後継者に求める経営能力」(問3)

	どちらかといえ ばそう 思わない	どちらともい えない	どちらかとい え ば そ う 思 う	強くそう 思う	合計	
最近3年間の売上高	① 戦略策定能力					
	連続して減少	0	0	3	0	3
	平均すると減少	0	0	2	4	6
	横ばい	0	1	5	6	12
	平均すると増加	0	2	4	4	10
	連続して増加	0	0	4	1	5
	合計	0	3	18	15	36
	② 決断力・実行力					
	連続して減少	0	0	0	3	3
	平均すると減少	0	0	0	6	6
	横ばい	0	0	2	10	12
	平均すると増加	0	0	3	7	10
	連続して増加	0	0	1	4	5
	合計	0	0	6	30	36
	③ 将来に対する洞察力					
	連続して減少	0	0	1	2	3
	平均すると減少	0	0	2	4	6
	横ばい	0	1	4	7	12
	平均すると増加	0	0	5	5	10
	連続して増加	0	0	3	2	5
	合計	0	1	15	20	36
	④ 構想力・想像力					
	連続して減少	0	0	3	0	3
	平均すると減少	0	0	2	4	6
	横ばい	0	0	10	2	12
	平均すると増加	0	3	3	4	10
	連続して増加	0	1	2	2	5
合計	0	4	20	12	36	
⑤ リーダーシップ						
連続して減少	0	0	0	3	3	
平均すると減少	0	0	1	5	6	
横ばい	0	0	4	8	12	
平均すると増加	0	0	3	7	10	
連続して増加	0	0	2	3	5	
合計	0	0	10	26	36	
⑥ 営業力						
連続して減少	0	0	2	1	3	
平均すると減少	0	1	3	2	6	
横ばい	0	5	4	3	12	
平均すると増加	0	2	4	4	10	
連続して増加	0	2	2	1	5	
合計	0	10	15	11	36	
⑦ コミュニケーション力						
連続して減少	0	0	0	3	3	
平均すると減少	0	0	1	5	6	
横ばい	0	0	6	6	12	
平均すると増加	0	0	7	3	10	
連続して増加	0	1	3	1	5	
合計	0	1	17	18	36	
⑧ 財務管理能力						
連続して減少	0	0	2	1	3	
平均すると減少	0	1	3	2	6	
横ばい	0	1	9	2	12	
平均すると増加	0	2	6	2	10	
連続して増加	0	0	1	4	5	
合計	0	4	21	11	36	
⑨ 人的ネットワーク						
連続して減少	0	1	0	2	3	
平均すると減少	0	0	1	5	6	
横ばい	0	3	6	3	12	
平均すると増加	1	1	5	3	10	
連続して増加	0	1	2	2	5	
合計	1	6	14	15	36	

(5)「最近3年間の営業利益」(問6の②)と「後継者に求める経営能力」(問3)

	どちらかといえ ばそう 思わない	どちらともい えない	どちらかとい え ば そ う 思 う	強くそう思う	合計
① 戦略策定能力					
連続して減少	0	0	1	0	1
平均すると減少	0	1	4	4	9
横ばい	0	0	6	5	11
平均すると増加	0	2	6	5	13
連続して増加	0	0	1	1	2
合計	0	3	18	15	36
② 決断力・実行力					
連続して減少	0	0	0	1	1
平均すると減少	0	0	1	8	9
横ばい	0	0	2	9	11
平均すると増加	0	0	3	10	13
連続して増加	0	0	0	2	2
合計	0	0	6	30	36
③ 将来に対する洞察力					
連続して減少	0	0	0	1	1
平均すると減少	0	0	4	5	9
横ばい	0	0	5	6	11
平均すると増加	0	1	6	6	13
連続して増加	0	0	0	2	2
合計	0	1	15	20	36
④ 構想力・想像力					
連続して減少	0	0	1	0	1
平均すると減少	0	0	5	4	9
横ばい	0	0	7	4	11
平均すると増加	0	4	6	3	13
連続して増加	0	0	1	1	2
合計	0	4	20	12	36
⑤ リーダーシップ					
連続して減少	0	0	0	1	1
平均すると減少	0	0	0	9	9
横ばい	0	0	2	9	11
平均すると増加	0	0	6	7	13
連続して増加	0	0	2	0	2
合計	0	0	10	26	36
⑥ 営業力					
連続して減少	0	0	0	1	1
平均すると減少	0	1	6	2	9
横ばい	0	4	4	3	11
平均すると増加	0	5	3	5	13
連続して増加	0	0	2	0	2
合計	0	10	15	11	36
⑦ コミュニケーション力					
連続して減少	0	0	0	1	1
平均すると減少	0	0	2	7	9
横ばい	0	0	4	7	11
平均すると増加	0	1	9	3	13
連続して増加	0	0	2	0	2
合計	0	1	17	18	36
⑧ 財務管理能力					
連続して減少	0	0	1	0	1
平均すると減少	0	1	5	3	9
横ばい	0	0	8	3	11
平均すると増加	0	3	5	5	13
連続して増加	0	0	2	0	2
合計	0	4	21	11	36
⑨ 人的ネットワーク					
連続して減少	0	1	0	0	1
平均すると減少	0	1	1	7	9
横ばい	0	1	6	4	11
平均すると増加	1	3	6	3	13
連続して増加	0	0	1	1	2
合計	1	6	14	15	36

最近3年間の営業利益

(6)「最近3年間の従業員数」(問6の③)と「後継者に求める経営能力」(問3)

	どちらかといえ ばそう 思わない	どちらともい えない	どちらかとい え ば そ う 思 う	強くそう思う	合計	
最近3年間の従業員数	① 戦略策定能力					
	連続して減少	0	0	2	0	2
	横ばい	0	1	8	6	15
	平均すると増加	0	2	5	9	16
	連続して増加	0	0	3	0	3
	合計	0	3	18	15	36
	② 決断力・実行力					
	連続して減少	0	0	0	2	2
	横ばい	0	0	4	11	15
	平均すると増加	0	0	2	14	16
	連続して増加	0	0	0	3	3
	合計	0	0	6	30	36
	③ 将来に対する洞察力					
	連続して減少	0	0	1	1	2
	横ばい	0	0	6	9	15
	平均すると増加	0	1	6	9	16
	連続して増加	0	0	2	1	3
	合計	0	1	15	20	36
	④ 構想力・想像力					
	連続して減少	0	0	2	0	2
	横ばい	0	1	9	5	15
	平均すると増加	0	2	7	7	16
	連続して増加	0	1	2	0	3
	合計	0	4	20	12	36
	⑤ リーダーシップ					
	連続して減少	0	0	0	2	2
	横ばい	0	0	4	11	15
	平均すると増加	0	0	6	10	16
	連続して増加	0	0	0	3	3
	合計	0	0	10	26	36
	⑥ 営業力					
	連続して減少	0	1	0	1	2
	横ばい	0	3	9	3	15
	平均すると増加	0	5	5	6	16
	連続して増加	0	1	1	1	3
	合計	0	10	15	11	36
⑦ コミュニケーション力						
連続して減少	0	0	1	1	2	
横ばい	0	1	4	10	15	
平均すると増加	0	0	9	7	16	
連続して増加	0	0	3	0	3	
合計	0	1	17	18	36	
⑧ 財務管理能力						
連続して減少	0	0	2	0	2	
横ばい	0	0	10	5	15	
平均すると増加	0	4	8	4	16	
連続して増加	0	0	1	2	3	
合計	0	4	21	11	36	
⑨ 人的ネットワーク						
連続して減少	0	2	0	0	2	
横ばい	0	3	5	7	15	
平均すると増加	1	1	6	8	16	
連続して増加	0	0	3	0	3	
合計	1	6	14	15	36	

(7)「最近3年間の売上高」(問6の①)と「M&Aについての考え方」(問4)

	まったくそう は思わない	どちらかと いえばそう 思わない	どちらともい えない	どちらかと いえばそう 思う	強くそう思う	合計	
最近3年間の 売上高	① M&Aによる他社の取得は成長のための有効な一手段である						
	連続して減少	0	0	1	1	1	3
	平均すると減少	0	1	1	3	1	6
	横ばい	1	1	4	6	0	12
	平均すると増加	0	1	4	3	2	10
	連続して増加	0	1	2	0	2	5
	合計	1	4	12	13	6	36
	② M&Aは事業承継のための有効な一手段である						
	連続して減少	0	0	3	0	0	3
	平均すると減少	0	1	1	4	0	6
	横ばい	2	0	4	6	0	12
	平均すると増加	0	1	6	3	0	10
	連続して増加	0	2	1	0	2	5
	合計	2	4	15	13	2	36
	③ M&Aでの事業承継は「身売り」のイメージがある						
	連続して減少	0	1	1	1	0	3
	平均すると減少	1	3	1	0	1	6
	横ばい	1	4	5	1	1	12
	平均すると増加	0	0	5	4	1	10
	連続して増加	1	0	2	1	1	5
	合計	3	8	14	7	4	36
	④ 従業員の雇用維持のためにはM&Aによる売却も仕方がない						
	連続して減少	0	0	1	2	0	3
	平均すると減少	0	1	0	4	1	6
	横ばい	2	0	5	5	0	12
	平均すると増加	1	1	5	3	0	10
	連続して増加	0	1	1	2	1	5
	合計	3	3	12	16	2	36
⑤ M&Aの手法や手続きの理解、知識が乏しい							
連続して減少	0	0	2	1	0	3	
平均すると減少	1	0	3	1	1	6	
横ばい	1	2	3	5	1	12	
平均すると増加	1	2	5	1	1	10	
連続して増加	0	0	1	4	0	5	
合計	3	4	14	12	3	36	
⑥ 相手先企業の情報が少ない、または得られない							
連続して減少	0	0	1	2	0	3	
平均すると減少	1	0	3	2	0	6	
横ばい	1	2	5	3	1	12	
平均すると増加	0	2	5	3	0	10	
連続して増加	0	0	1	4	0	5	
合計	2	4	15	14	1	36	
⑦ 信頼できる相談相手や仲介機関がない							
連続して減少	0	0	2	1	0	3	
平均すると減少	1	1	3	1	0	6	
横ばい	1	3	5	2	1	12	
平均すると増加	1	1	6	2	0	10	
連続して増加	1	1	2	0	1	5	
合計	4	6	18	6	2	36	
⑧ 自社の評価方法(=企業価値評価)がわからない							
連続して減少	0	1	1	1	0	3	
平均すると減少	2	1	2	1	0	6	
横ばい	3	1	5	2	1	12	
平均すると増加	2	2	5	1	0	10	
連続して増加	1	1	1	2	0	5	
合計	8	6	14	7	1	36	

(8)「最近 3 年間の営業利益」(問6の②)と「M&Aについての考え方」(問4)

	まったくそう は思わない	どちらかと いえばそう 思わない	どちらともい えない	どちらかと いえばそう 思う	強くそう思う	合計
① M&Aによる他社の取得は成長のための有効な一手段である						
連続して減少	0	0	0	0	1	1
平均すると減少	0	1	1	6	1	9
横ばい	1	1	3	5	1	11
平均すると増加	0	1	7	2	3	13
連続して増加	0	1	1	0	0	2
合計	1	4	12	13	6	36
② M&Aは事業承継のための有効な一手段である						
連続して減少	0	0	1	0	0	1
平均すると減少	0	1	4	4	0	9
横ばい	1	1	4	4	1	11
平均すると増加	1	1	6	4	1	13
連続して増加	0	1	0	1	0	2
合計	2	4	15	13	2	36
③ M&Aでの事業承継は「身売り」のイメージがある						
連続して減少	0	1	0	0	0	1
平均すると減少	1	2	3	2	1	9
横ばい	2	3	4	1	1	11
平均すると増加	0	1	6	4	2	13
連続して増加	0	1	1	0	0	2
合計	3	8	14	7	4	36
④ 従業員の雇用維持のためにはM&Aによる売却も仕方がない						
連続して減少	0	0	0	1	0	1
平均すると減少	0	1	2	5	1	9
横ばい	1	2	4	4	0	11
平均すると増加	2	0	5	5	1	13
連続して増加	0	0	1	1	0	2
合計	3	3	12	16	2	36
⑤ M&Aの手法や手続きの理解、知識が乏しい						
連続して減少	0	0	1	0	0	1
平均すると減少	1	0	4	3	1	9
横ばい	1	2	1	6	1	11
平均すると増加	1	1	8	2	1	13
連続して増加	0	1	0	1	0	2
合計	3	4	14	12	3	36
⑥ 相手先企業の情報が少ない、または得られない						
連続して減少	0	0	0	1	0	1
平均すると減少	1	0	4	4	0	9
横ばい	1	2	3	4	1	11
平均すると増加	0	2	7	4	0	13
連続して増加	0	0	1	1	0	2
合計	2	4	15	14	1	36
⑦ 信頼できる相談相手や仲介機関がない						
連続して減少	0	0	1	0	0	1
平均すると減少	1	1	4	3	0	9
横ばい	1	2	5	1	2	11
平均すると増加	2	2	7	2	0	13
連続して増加	0	1	1	0	0	2
合計	4	6	18	6	2	36
⑧ 自社の評価方法(=企業価値評価)がわからない						
連続して減少	0	0	1	0	0	1
平均すると減少	2	1	3	2	1	9
横ばい	1	3	5	2	0	11
平均すると増加	4	2	5	2	0	13
連続して増加	1	0	0	1	0	2
合計	8	6	14	7	1	36

最近
3年
間の
営業
利益

(9)「最近3年間の従業員数」(問6の③)と「M&Aについての考え方」(問4)

	まったくそう は思わない	どちらかと いえばそう 思わない	どちらともい えない	どちらかと いえばそう 思う	強くそう思う	合計	
最近3年間の 従業員数	① M&Aによる他社の取得は成長のための有効な一手段である						
	連続して減少	0	0	0	1	1	2
	横ばい	1	2	1	9	2	15
	平均すると増加	0	1	10	3	2	16
	連続して増加	0	1	1	0	1	3
	合計	1	4	12	13	6	36
	② M&Aは事業承継のための有効な一手段である						
	連続して減少	0	0	1	1	0	2
	横ばい	1	1	6	6	1	15
	平均すると増加	1	2	7	5	1	16
	連続して増加	0	1	1	1	0	3
	合計	2	4	15	13	2	36
	③ M&Aでの事業承継は「身売り」のイメージがある						
	連続して減少	0	1	1	0	0	2
	横ばい	1	4	4	3	3	15
	平均すると増加	2	3	8	3	0	16
	連続して増加	0	0	1	1	1	3
	合計	3	8	14	7	4	36
	④ 従業員の雇用維持のためにはM&Aによる売却も仕方がない						
	連続して減少	0	0	0	2	0	2
	横ばい	1	1	6	5	2	15
	平均すると増加	2	1	6	7	0	16
	連続して増加	0	1	0	2	0	3
	合計	3	3	12	16	2	36
	⑤ M&Aの手法や手続きの理解、知識が乏しい						
	連続して減少	0	0	1	1	0	2
	横ばい	2	2	5	4	2	15
	平均すると増加	0	2	8	5	1	16
連続して増加	1	0	0	2	0	3	
合計	3	4	14	12	3	36	
⑥ 相手先企業の情報が少ない、または得られない							
連続して減少	0	0	0	2	0	2	
横ばい	2	2	4	6	1	15	
平均すると増加	0	1	11	4	0	16	
連続して増加	0	1	0	2	0	3	
合計	2	4	15	14	1	36	
⑦ 信頼できる相談相手や仲介機関がない							
連続して減少	0	0	1	1	0	2	
横ばい	3	3	4	4	1	15	
平均すると増加	0	3	12	1	0	16	
連続して増加	1	0	1	0	1	3	
合計	4	6	18	6	2	36	
⑧ 自社の評価方法(=企業価値評価)がわからない							
連続して減少	0	0	1	0	1	2	
横ばい	5	1	5	4	0	15	
平均すると増加	2	4	8	2	0	16	
連続して増加	1	1	0	1	0	3	
合計	8	6	14	7	1	36	

(10)「最近 3 年間の売上高」(問6の①)と「企業価値の評価指標」(問5)

	まったくそう は思わない	どちらかと いえばそう 思わない	どちらともい えない	どちらかと いえばそう 思う	強くそう思う	合計	
最近 3 年 間 の 売 上 高	① 売上高の額						
	連続して減少	0	0	2	1	0	3
	平均すると減少	0	2	1	2	1	6
	横ばい	1	2	5	4	0	12
	平均すると増加	0	1	6	3	0	10
	連続して増加	0	3	1	0	1	5
	合計	1	8	15	10	2	36
	② 営業利益(本業での儲けを示す利益)の額						
	連続して減少	0	0	1	2	0	3
	平均すると減少	0	0	0	2	4	6
	横ばい	0	0	1	5	6	12
	平均すると増加	0	0	0	5	5	10
	連続して増加	0	1	1	2	1	5
	合計	0	1	3	16	16	36
	③ 経常利益(期間の儲けを示す利益)の額						
	連続して減少	0	0	0	2	1	3
	平均すると減少	0	0	2	1	3	6
	横ばい	0	0	0	9	3	12
	平均すると増加	0	0	1	4	5	10
	連続して増加	0	1	1	3	0	5
	合計	0	1	4	19	12	36
	④ 総資産の額						
	連続して減少	0	0	0	2	1	3
	平均すると減少	0	0	1	4	1	6
	横ばい	0	0	4	7	1	12
	平均すると増加	0	2	4	2	2	10
	連続して増加	0	1	2	0	2	5
	合計	0	3	11	15	7	36
	⑤ 純資産(株主資本)の額						
	連続して減少	0	0	1	1	1	3
	平均すると減少	0	0	1	3	2	6
	横ばい	0	0	1	9	2	12
	平均すると増加	0	1	6	2	1	10
	連続して増加	0	1	1	2	1	5
	合計	0	2	10	17	7	36
	⑥ 自社のこれまでの実績、業歴						
連続して減少	0	0	0	2	1	3	
平均すると減少	0	0	3	3	0	6	
横ばい	0	0	4	7	1	12	
平均すると増加	0	1	2	6	1	10	
連続して増加	0	0	3	2	0	5	
合計	0	1	12	20	3	36	
⑦ 自社のこれからの成長性、発展性							
連続して減少	0	0	0	1	2	3	
平均すると減少	0	0	1	2	3	6	
横ばい	0	0	1	5	6	12	
平均すると増加	0	1	1	2	6	10	
連続して増加	0	0	0	1	4	5	
合計	0	1	3	11	21	36	

(11)「最近 3 年間の営業利益」(問6の②)と「企業価値の評価指標」(問5)

	まったくそう は思わない	どちらかと いえばそう 思わない	どちらともい えない	どちらかと いえばそう 思う	強くそう思う	合計	
最近 3 年 間 の 営 業 利 益	① 売上高の額						
	連続して減少	0	0	1	0	0	1
	平均すると減少	0	1	3	4	1	9
	横ばい	0	2	5	3	1	11
	平均すると増加	0	4	6	3	0	13
	連続して増加	1	1	0	0	0	2
	合計	1	8	15	10	2	36
	② 営業利益(本業での儲けを示す利益)の額						
	連続して減少	0	0	1	0	0	1
	平均すると減少	0	0	0	5	4	9
	横ばい	0	0	1	5	5	11
	平均すると増加	0	0	1	6	6	13
	連続して増加	0	1	0	0	1	2
	合計	0	1	3	16	16	36
	③ 経常利益(期間の儲けを示す利益)の額						
	連続して減少	0	0	0	1	0	1
	平均すると減少	0	0	1	4	4	9
	横ばい	0	0	1	8	2	11
	平均すると増加	0	0	2	6	5	13
	連続して増加	0	1	0	0	1	2
	合計	0	1	4	19	12	36
	④ 総資産の額						
	連続して減少	0	0	0	0	1	1
	平均すると減少	0	0	1	7	1	9
	横ばい	0	0	5	4	2	11
	平均すると増加	0	2	5	3	3	13
	連続して増加	0	1	0	1	0	2
	合計	0	3	11	15	7	36
⑤ 純資産(株主資本)の額							
連続して減少	0	0	1	0	0	1	
平均すると減少	0	0	2	4	3	9	
横ばい	0	0	1	8	2	11	
平均すると増加	0	1	6	4	2	13	
連続して増加	0	1	0	1	0	2	
合計	0	2	10	17	7	36	
⑥ 自社のこれまでの実績、業歴							
連続して減少	0	0	0	0	1	1	
平均すると減少	0	0	3	6	0	9	
横ばい	0	0	4	7	0	11	
平均すると増加	0	1	4	6	2	13	
連続して増加	0	0	1	1	0	2	
合計	0	1	12	20	3	36	
⑦ 自社のこれからの成長性、発展性							
連続して減少	0	0	0	0	1	1	
平均すると減少	0	0	2	3	4	9	
横ばい	0	0	0	4	7	11	
平均すると増加	0	1	1	2	9	13	
連続して増加	0	0	0	2	0	2	
合計	0	1	3	11	21	36	

(12)「最近3年間の従業員数」(問6の③)と「企業価値の評価指標」(問5)

	まったくそう は思わない	どちらかと いえばそう 思わない	どちらともい えない	どちらかと いえばそう 思う	強くそう思う	合計	
最近 3 年 間 の 従 業 員 数	① 売上高の額						
	連続して減少	0	0	2	0	0	2
	横ばい	1	3	4	7	0	15
	平均すると増加	0	4	7	3	2	16
	連続して増加	0	1	2	0	0	3
	合計	1	8	15	10	2	36
	② 営業利益(本業での儲けを示す利益)の額						
	連続して減少	0	0	1	1	0	2
	横ばい	0	0	2	5	8	15
	平均すると増加	0	1	0	8	7	16
	連続して増加	0	0	0	2	1	3
	合計	0	1	3	16	16	36
	③ 経常利益(期間の儲けを示す利益)の額						
	連続して減少	0	0	0	2	0	2
	横ばい	0	0	0	8	7	15
	平均すると増加	0	1	3	8	4	16
	連続して増加	0	0	1	1	1	3
	合計	0	1	4	19	12	36
	④ 総資産の額						
	連続して減少	0	0	0	1	1	2
	横ばい	0	0	4	9	2	15
	平均すると増加	0	2	5	5	4	16
	連続して増加	0	1	2	0	0	3
	合計	0	3	11	15	7	36
	⑤ 純資産(株主資本)の額						
	連続して減少	0	0	1	1	0	2
	横ばい	0	0	4	6	5	15
平均すると増加	0	2	4	8	2	16	
連続して増加	0	0	1	2	0	3	
合計	0	2	10	17	7	36	
⑥ 自社のこれまでの実績、業歴							
連続して減少	0	0	1	0	1	2	
横ばい	0	0	4	11	0	15	
平均すると増加	0	1	7	6	2	16	
連続して増加	0	0	0	3	0	3	
合計	0	1	12	20	3	36	
⑦ 自社のこれからの成長性、発展性							
連続して減少	0	0	1	0	1	2	
横ばい	0	1	1	6	7	15	
平均すると増加	0	0	1	5	10	16	
連続して増加	0	0	0	0	3	3	
合計	0	1	3	11	21	36	

(13)「自社の評価方法(=企業価値評価)がわからない」(問5の⑧)と「企業価値の評価指標」(問5)

	まったくそう は思わない	どちらかと いえばそう 思わない	どちらともい えない	どちらかと いえばそう 思う	強くそう思う	合計	
自社の 評価方法 (=企業 価値評価) がわからない	① 売上高の額						
	連続して減少	1	2	4	1	0	8
	平均すると減少	0	1	5	0	0	6
	横ばい	0	2	4	6	2	14
	平均すると増加	0	3	1	3	0	7
	連続して増加	0	0	1	0	0	1
	合計	1	8	15	10	2	36
	② 営業利益(本業での儲けを示す利益)の額						
	連続して減少	0	0	1	3	4	8
	平均すると減少	0	0	0	4	2	6
	横ばい	0	0	1	4	9	14
	平均すると増加	0	1	1	4	1	7
	連続して増加	0	0	0	1	0	1
	合計	0	1	3	16	16	36
	③ 経常利益(期間の儲けを示す利益)の額						
	連続して減少	0	0	0	4	4	8
	平均すると減少	0	0	2	2	2	6
	横ばい	0	0	2	8	4	14
	平均すると増加	0	1	0	4	2	7
	連続して増加	0	0	0	1	0	1
	合計	0	1	4	19	12	36
	④ 総資産の額						
	連続して減少	0	1	2	3	2	8
	平均すると減少	0	0	3	3	0	6
	横ばい	0	1	4	4	5	14
	平均すると増加	0	1	2	4	0	7
	連続して増加	0	0	0	1	0	1
合計	0	3	11	15	7	36	
⑤ 純資産(株主資本)の額							
連続して減少	0	0	2	4	2	8	
平均すると減少	0	0	1	5	0	6	
横ばい	0	1	5	5	3	14	
平均すると増加	0	1	2	2	2	7	
連続して増加	0	0	0	1	0	1	
合計	0	2	10	17	7	36	
⑥ 自社のこれまでの実績、業歴							
連続して減少	0	0	3	4	1	8	
平均すると減少	0	0	1	5	0	6	
横ばい	0	1	6	5	2	14	
平均すると増加	0	0	1	6	0	7	
連続して増加	0	0	1	0	0	1	
合計	0	1	12	20	3	36	
⑦ 自社のこれからの成長性、発展性							
連続して減少	0	0	2	3	3	8	
平均すると減少	0	1	0	1	4	6	
横ばい	0	0	0	4	10	14	
平均すると増加	0	0	0	3	4	7	
連続して増加	0	0	1	0	0	1	
合計	0	1	3	11	21	36	

【付属資料4】インタビュー企業に対する事前調査質問票（第7章付属資料）

アンケート調査の質問（兼）回答票

※インタビューの当日までに、事前にご回答いただきますようお願いいたします
 ※このアンケートは、インタビューの当日に回収させていただきます

問1. 回答時点における、あなたの満年齢をお聞かせください

⇒ 満_____歳

問2. あなたが現在の職位に就かれた時期は、いつでしたか

⇒ 西暦_____年

問3. 直近決算期での以下の額をお聞かせください(3月末決算の場合は2009年3月31日を「直近」として現時点での見込み数字をお聞かせください)

- ① 資本金 _____千円
- ② 総資産 _____千円
- ③ 株主資本(自己資本)の部 _____千円
- ④ 売上高 _____千円
- ⑤ 税引後利益 _____千円

問4. 最近の業績推移について、以下の選択肢の中からもっとも当てはまるものを1つ選んで、その番号に○印をつけてください

- ① 最近3年間の売上高：
 - 1. 連続して減少
 - 2. 平均すると減少
 - 3. 横ばい
 - 4. 平均すると増加
 - 5. 連続して増加
- ② 最近3年間の税引後利益：
 - 1. 連続して減少
 - 2. 平均すると減少
 - 3. 横ばい
 - 4. 平均すると増加
 - 5. 連続して増加

問5. 貴社株式の株主構成についてお聞きします。以下の株主それぞれについて、具体的な株式保有割合をご記入ください

1. あなたご自身	%
2. 配偶者	%
3. 子供	%
4. 兄弟	%
5. 上記以外の親族	%
6. 家族・親族以外の役員、従業員	%
7. 取引先	%
8. 金融機関	%
9. 従業員持株会	%
10. その他	%
合 計	100%

問6. あなたは、すべての自社株式(ご自身の保有分を含む)の今後の移転予定者について、どのようにお考えですか。移転を優先させたい順に1位から3位までを、問5の株主構成表で株主名の前に付された番号を()内にご記入ください。

第1位() 第2位() 第3位() ……当面移転の予定なし()

問7. 以下に掲げることがらについて、あなたはどれくらい重要視していますか。線で囲まれた選択肢から1つ選んで、各々の回答欄に○印をつけてください。

1= まったくそうではない	2= どちらかといえばそうではない	3= どちらともいえない
4= どちらかといえばそう思う	5= 強くそう思う	

- | | | | | | |
|----------------------|---|---|---|---|---|
| ① 利益を最大化すること | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ② 売上高を伸ばすこと | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ③ 事業内容を拡大すること(多角化) | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ④ 自己資本比率を高めること | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ⑤ 資金繰りを良好に保つこと | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ⑥ 事業を現状維持で推移させること | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ⑦ 経営者として満足のいく仕事を行うこと | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ⑧ 従業員の雇用を維持すること | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ⑨ 従業員の満足を高めること | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ⑩ 従業員の能力を高めること | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ⑪ 顧客から信頼されること | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ⑫ 新しい取組を模索すること | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ⑬ 社会の役に立つこと | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |

問8. 下の文章にどれほど同意されますか。線で囲まれた選択肢から1つ選んで、各々の回答欄に○印をつけてください。

1= まったくそうではない	2= どちらかといえばそうではない	3= どちらともいえない
4= どちらかといえばそう思う	5= 強くそう思う	

- | | | | | | |
|--|---|---|---|---|---|
| ① 当社のコア事業(中核事業)で、他社との比較において相対的な強みを有していると思う | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ② 当社のコア事業は、事業承継後も、他社との比較において相対的な強みであり続けると思う | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ③ 当社の暖簾(のれん:商標、ブランドや名声・世評など)は将来の収益獲得に貢献すると思う | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ④ 既存の製品や現在のサービスの質をさらに高めて行きたい | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ⑤ 新製品の開発や新しいサービスの開発を行って行きたい | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |

⑥ 技術力の向上、サービスの質の向上のためには、積極的な投資は不可欠である	1	2	3	4	5
⑦ 借入を行ってでも、事業の拡大を図りたい	1	2	3	4	5
⑧ 新規の取引先獲得のために多くの経営資源を投入している	1	2	3	4	5
⑨ 既存の取引先との関係強化、深耕のために多くの経営資源を投入している	1	2	3	4	5
⑩ 事業承継時までには、借入金はできる限り返済しておきたい	1	2	3	4	5
⑪ M&Aによる他社の買収は、当社の成長戦略における選択肢の一つである	1	2	3	4	5
⑫ 従業員の雇用維持、事業の継続のためには、M&Aによる当社の売却は選択肢の一つである	1	2	3	4	5

最後に貴社のプロフィールについてお尋ねします

【貴社名】 _____
【創業年】 西暦 _____ 年 【従業員数】 _____ 名 (2009年3月時点)
↓ (内訳)
正社員 _____ 名
契約社員 _____ 名
派遣社員 _____ 名
パート社員 _____ 名
アルバイト _____ 名
その他 _____ 名

ご協力ありがとうございました。

アンケート調査の質問（兼）回答票 追加分（1枚限り）

※このアンケートは、インタビューの当日に回収させていただきます

ご回答企業名 _____ ご回答年月日 2009年 月 日

追問1. あなたは、自社の事業承継問題についてどの程度悩んでいますか？下記の選択肢の中からもっともあてはまるものを1つ選び、その番号に○印をつけてください。

1. 大いに悩んでいる 2. やや悩んでいる 3. どちらともいえない
4. それほど悩んでいない 5. 全く悩んでいない

追問2. 以下に掲げることがらについて、あなたはどのように思われますか。線で囲まれた選択肢から1つ選んで、各々の回答欄に○印をつけてください。

1= まったくそうではない 2= どちらかといえばそうではない 3= どちらともいえない
4= どちらかといえばそう思う 5= 強くそう思う

- | | | | | | |
|----------------------------|---|---|---|---|---|
| ① 現在の製品やサービスの質に満足している | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ② 現在の製品やサービスは同業他社と差別化できている | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ③ 主要顧客(販売先)は固定化している | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ④ 現在の業績に満足している | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ⑤ 今後、事業規模を拡大したい | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ⑥ 現在の事業を自ら進んで積極的に引き継いだ | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ⑦ 後継者は現在の事業を積極的に引き継ごうとしている | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |

追問3. 貴社の企業価値が以下に掲げる指標や要因によって評価されることについて、あなたはどれくらい納得しますか。線で囲まれた選択肢から1つ選んで、各々の回答欄に○印をつけてください。

1= まったく納得できない 2= どちらかといえば納得できない 3= どちらともいえない
4= どちらかといえば納得できる 5= 強く納得できる

- | | | | | | |
|------------------------|---|---|---|---|---|
| ① 過去の売上高の額 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ② 将来予想される売上高の額 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ③ 過去の利益(税引後利益)の額 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ④ 将来予想される利益(税引後利益)の額 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ⑤ 総資産の額 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ⑥ 純資産(株主資本)の額 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ⑦ 固定資産(主要設備・機器、不動産等)の額 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ⑧ 製品やサービスの質 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ⑨ 従業員の能力 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ⑩ 企業のこれまでの実績、業歴 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ⑪ 企業のこれからの成長性、発展性 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| ⑫ 経営者の能力 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |

【付属資料5】インタビュー企業に対する事前調査結果（第7章付属資料）

（評価尺度は以下のとおり。1= まったくそうではない、2= どちらかといえばそうではない、
3= どちらともいえない、4= どちらかといえばそう思う、5= 強くそう思う）

社名	NT	ON	FS	NS	KH	DK	CI
【経営遂行における重要度】							
① 利益を最大化すること	4	4	5	2	5	5	3
② 売上高を伸ばすこと	4	4	4	3	3	4	4
③ 事業内容を拡大すること(多角化)	3	3	4	3	2	4	4
④ 自己資本比率を高めること	5	4	3	3	1	3	3
⑤ 資金繰りを良好に保つこと	5	4	4	4	5	4	4
⑥ 事業を現状維持で推移させること	3	3	4	5	1	3	4
⑦ 経営者として満足のいく仕事を行うこと	5	4	4	4	3	4	4
⑧ 従業員の雇用を維持すること	4	3	4	5	4	3	4
⑨ 従業員の満足度を高めること	4	4	5	5	4	3	4
⑩ 従業員の能力を高めること	4	4	5	5	5	4	4
⑪ 顧客から信頼されること	5	4	5	5	5	4	4
⑫ 新しい取組を模索すること	4	4	5	3	4	4	4
⑬ 社会の役に立つこと	5	4	4	5	3	4	4
【経営の実態と評価】							
① コア事業の相対的な強み(現在)	4	3	3	5	4	4	4
② コア事業の相対的な強み(承継後)	4	3	3	5	5	3	4
③ 暖簾の収益獲得の可能性	3	4	4	5	5	3	4
④ 既存商品の向上意欲	4	4	4	5	5	4	4
⑤ 新商品の開発意欲	5	4	4	4	5	4	4
⑥ 積極的な投資の必要性	5	3	4	4	4	4	3
⑦ 負債調達での事業拡大の意欲	4	2	3	3	3	3	4
⑧ 新規獲得のための経営資源の投入	3	4	3	3	4	3	3
⑨ 既存関係強化のための経営資源の投入	4	4	4	3	4	3	3
⑩ 事業承継時までの借入金返済	3	5	4	3	5	4	4
⑪ 成長戦略としてのM&Aの評価	1	4	4	4	1	4	4
⑫ 雇用維持、事業継続のためのM&Aの評価	1	4	4	4	1	3	3
事業承継の悩み度	5	4	2	2	5	2	5
【経営の実態】							
① 現在の商品の満足度	3	3	3	4	4	3	4
② 現在の商品の差別化度	5	3	3	4	4	4	5
③ 主要顧客の固定化度	3	4	4	5	4	4	4
④ 現在の業績に満足している	3	2	2	4	3	2	3
⑤ 今後、事業規模を拡大したい	4	3	3	2	3	3	4
⑥ 自ら進んで積極的に引き継いだ	3	4	4	3	5	5	3
⑦ 後継者は積極的に引き継ごうとしている	4	4	3	2	5	4	4
【企業価値評価指標としての妥当性】							
① 過去の売上高の額	3	3	4	3	2	3	2
② 将来予想される売上高の額	4	3	2	4	2	3	2
③ 過去の利益(税引後利益)の額	3	2	4	4	2	3	3
④ 将来予想される税引後利益の額	5	3	2	4	3	3	3
⑤ 総資産の額	4	4	4	4	3	3	3
⑥ 純資産(株主資本)の額	4	4	3	4	3	3	3
⑦ 固定資産(設備、不動産等)の額	4	3	3	4	3	3	3
⑧ 製品やサービスの質	4	3	2	4	3	4	4
⑨ 従業員の能力	5	4	2	4	4	4	4
⑩ 企業のこれまでの実績、業歴	3	4	4	4	4	4	4
⑪ 企業のこれからの成長性、発展性	4	3	3	4	4	4	4
⑫ 経営者の能力	2	3	2	3	3	4	4

【付属資料6】インタビュー内容の詳細（第7章付属資料）

1. 経営者自身が事業承継（創業）した経緯	
NT 社	父の体調が悪くなり、母親や周りのものが帰って来いというので、よそへ勤めさせてもらえずに帰ってきた。帰ってこざるを得なかった。
ON 社	自分は、相続人であっても、別の方向に行きたかった。しかし、そこは親子。大学 1 年か 2 年の時に父と飲んで、この先どうするのかと聞かれた。何十年もやってきて何のために踏ん張って来られたのかと、独り言をいわれた。その時の本人の気持ちに感じるものがあった。期待されていると感じ、自分の方向は諦め、帰るのが良いだろうと思った。
FS 社	創業者である先代社長は、義兄（姉が先代社長の妻）。先代の子供は女性ばかり 3 人。承継対象者がいなかったため、先代が逝去したとき（1999 年）に身内の自分が承継した。 先代逝去当時、営業拠点の責任者は自分を含めて 3 人。僅かばかりの株を所有していたこの 3 人に先代社長の妻を加えて株主総会らしきものを開催。このとき、先代社長の妻が自分を指名し、残りの者も同意した。
NS 社	従兄弟がリサイクル事業に興味があり、親戚が創業した当社に対して出資していた。しかし従兄弟の本業である建設業との関連が薄いことから、あくまで出資だけで経営にかかわっていなかった。2 年ほど操業しても利益が出ないので、従兄弟から経営の引き継ぎを依頼された。結局、脱サラしてこの道に入った。軌道に乗せるために 10 年間は飲まず食わずに働いた。そういう意味では、実質的な創業者。
KH 社	当社は和菓子よりも餅菓子が主力。餅菓子屋はどこでもそうだが、家内工業。家業としてきっちりと承継するのが当たり前だと思っていたから、他の道は考えていない。業界の特性ともいえるのではないかと思う。
DK 社	自動車会社で設計を担当。自分は世の中に何を貢献しているのか、大企業の中にいたら見えなくなってきた。自分の仕事が世の中にどう貢献しているかがみえるような、自分ができる範囲で完結するような仕事をすべきではないかと考え始めていた。それで、生まれ故郷に戻って創業した。
CI 社	電機メーカーでの実績を買われ、出身地近くの造船所の事業所に転職。地元で仕事をするうちに個人的なネットワークもできてきたので、独立を決意して創業した。
2. 経営に対する考え方	
NT 社	仕事は大きくなるのが一番だと思っていない。家業の意識を持っている。家業は、牛の涎と一緒に細く長く続かなくてはならない。続くためには、多少の技術が必要。技術については、やり方を他所に分からないようにしておくのが一番大事。そのところを多少持ちながらやっていくのが、家業。すなわち、従業員を養い、家族を養うことの一番のベースと思って仕事をしている。

ON 社	<p>父親とは、商店と会社の違い、運営の仕方の根幹の部分が相容れなかった。ひとつの小さな会社の中で、2 つの考え方が対立していた。自分は単に考え方の違いと割り切っていたのだが、父親は自分に対して不信感を持ち始めていた。どうにもならなかったので、結局、義兄を交えた三者で会談をおこない、義兄の知恵で、今でいう持株会社を 22、3 年前から始めた。</p> <p>自分の発想からすると、個人と会社というものはっきり分けるのは当たり前のこと。そういう意味で持株会社化は、結果的には、いいシステムであったと今は思っている。それを 20 年間続け、3 年ほど前まで、父親の会社に商号使用料を支払ってきた。父親にとっては、まさに、商店が自分のものになったということ。今の当社は、自分が従来持っていたイメージ通りの、世間一般の株式会社である。</p> <p>借金は分相応を狂わせるとの先代の教えを守ってきた、後継者にもこの考えは引き継ぎたいと思っている。どうしても必要なものがあれば、内部留保で賄う。それでも足りなければ、分割払いにしてもらえといっている。</p>
FS 社	<p>経営規模を拡大しなければ生き残れないのではということ、盛んに若い経営幹部にも話をするのだが、現実問題、今生活に困っているわけではないので、なかなか一歩が踏み出せないでいる。危機意識は皆持っているのだが、踏み出せないのが実態。どこから手をつけてやっていくかという踏み出しができない。色んな業種で協業化なり組合を作って企業規模を拡大しているところが必ずしも成功していないことが、一歩踏み出すことを躊躇させている一因かもしれない。地元でも、協業化を進めたところが権力争いになったり、利権の争いになったりして、最終的にはお金を持っているところが経営権を握ってしまうという事例が多い。そういうことも含めて、なかなか協業化が進まないのかななどの思いはある。</p>
KH 社	<p>常に設備投資を繰り返してきた。途中で途切れず、設備投資をして、借金を重ねてきた。仕事をしていて、気がついたら「この借金は消えていた」ことの繰り返しであった。それは設備投資が売上に結びつくような状態だったからであって、無理して拡大しようとは思っていなかった。むしろ、そんなに無理して大きな会社にはしたくなかった。利益率の良いカチツとした商売がしたかった。</p> <p>2 号店が成功したので、それ以降は、売上よりも利益追求へと更なる方針転換をした。しかし、そうはいつでも、パート多がいから、経費は必ずかかってしまう。そのためには、やはり売上を上げないと回らない。このことを一昨年気づいた。結局、売上をこれぐらいは確保しておかないと絶対赤字になるというラインを明確にして、売上拡大路線に戻っている。</p>
DK 社	<p>会社が利益を出して喜ぶのはだれかといえば、従業員がいちばん喜ぶ会社になりたいと思っている。従業員を優先するから、どんどん儲けてください、儲かった部分は全部ボーナスで還元しますといっている。決算の少し前の試算表の段階で成長の原資となる設備投資額を差し引いた、残りは全部従業員に還元している。</p>

3. 経営者がおこなった価値創造	
NT 社	<p>何かしないといけないとの思いから、いろんなことをする中で、同じことをすることが嫌になってきた。それで、世の中で困っている仕事を取って来いといい続けた。困っている仕事をこなすのはパズルを解くようなものだから、困っている仕事を取る中で、知らず知らずのうちに技術が身についてきた。</p> <p>金型屋は資本集約的であるので限界があると思った。以前は技術や腕だったが、今は技術ではなくなった。資本を持っているところが勝てるような分野では勝負できないと思った。この業界から撤退しないといけないと思い、規模を縮小してきている。</p>
ON 社	<p>大学卒業後 3 年間ほど、業界最大手で修業をしてから当社に入社した。入社してみても、価値観というか、創業者と途中から帰ってくる人間の、会社に対する改革の意識にも凄いギャップがあった。父親の考え方はまさに「商店」である。会社とは名前ばかりで、考え方は商店。これを、名実ともに会社組織に変えることに注力してきた。</p>
FS 社	<p>自分や兄弟たちが顧客開拓をして、ここまで築きあげてきた。われわれについて来てくださったお客様に対する責任も果たさなければならない。先代は、亡くなる前に「今いる従業員では自分の後を託すわけにはいかないからやめてしまえ」という趣旨のことをいって亡くなったらしいが、それではわれわれも納得できないぞという思いがあった。自分たちが開拓してきた顧客をたくさん抱えているのだから、承継しなければその方々に対する責任も果たし終えたことにはならない。そういう意味では、強い承継の意志は有していた。だからこそ、自分の代になって大きな発展を遂げたと自負している。</p>
NS 社	<p>大きなし尿処理場で水処理をしたあとの、沈殿したもの(残渣＝脱水汚泥)や滅菌されたものを、従来までは焼き捨てていた。これをリサイクルさせてくれと、県と交渉して 1978 年に県下で初めて処理の許可をもらい、人糞汚泥での事業をスタートさせた。処理の認可をもらったのは、経営を引き継ぎ、実質的に創業した状態から 2 年ほど経ってから。それまでは原料の回収のためのお金はもらえていなかった。それが、権利取得で一転、仕入れでお金をもらい、売りでもお金をもらえるようになった。</p>
KH 社	<p>先代の時代は、いわゆる家内工業。住居を改造して仕事をしていたような状態であった。自分が 3 代目として法人化してから、急ピッチで企業規模を拡大してきた。</p> <p>もともと餅菓子屋として創業。スーパーに餅菓子を納品しながら拡大していった。その間、今の状態では利益が上がらないので、利益率の高い和菓子の比率を高めていった。</p>
DK 社	<p>この世に生をなした以上、社会にある程度貢献しなくてはならないと真面目に思っている。具体的には何を貢献するか。自分がしなかったら、同業他社がやるだろう。いわゆる、より良いものを、より早く、より安くの、3つの要素。これができたらいいと考えている。</p>
CI 社	<p>IT や町おこしなどをする NPO を興して理事長をしている。当時はまだ後継者が当社に入社していない、本業が忙しい時期であったが、IT をとおして地元で役立ちたいとの思いがあった。このほかにも、任意団体や業界団体の運営に深くかかわっている。</p>

4. 事業承継についての考え方	
NT 社	<p>家業としてやれる間はやっていけば良い。世の中からダメだと烙印を押されたら、赤字が続けば世間からダメだと烙印を押されると思っているのだが、そうなったら世の中から要らないといわれているのだから、早々と辞めれば良い。無理して自分だけ続けるといっても、どうしようもない。もっと自分を生かせる仕事をしたほうが良い。企業は永遠だとは思っていない。</p> <p>現在は業績も悪くないので、世の中からダメという烙印は押されていない。つまり、今の状態では、企業の売却は考えられない。しかし、仮に赤字が続けば、「買ってくれるところがあったらどうぞ」となると思う。後継者が戻ってきてくれた現状では、当社はまだまだやっていけるという意識がある。</p> <p>自分自身は直ちに承継しても良いと考えていた。後継者としては、この景気低迷時に慌てる必要もないとの考え。景気がある程度回復してから、銀行が理解を示す時期になってからで良いのではと知っている。</p>
ON 社	<p>息子にも知っているのだが、息子だからどうしても継がないといけなことはない。世の中が多様化し環境変化すると、たとえ実子であっても無理なことだってある。ベストな選択をすることを考えていかないといけなない。能力の問題もあるだろう。息子同様、従業員もかわいい。従業員の生活を維持し保証していくためには、息子が適任なのかを判断せねばならない。息子より素晴らしい人材がいれば、その人が経営を担えば良い。ただし、株式だけは、やはり直系に譲渡したい。</p> <p>息子には彼の人生がある。たまたま自分の息子に生まれて手伝ってくれているが、他にやりたいことがあるかもしれない。向き不向きもあろう。そういう中で、拘束するのはあまり良いことではない。だから、株式と経営は分離した形の中で物事を考えておく方が無理がなくて良いのではないかと思う。一生懸命やるのは大切だが、一方で、しがみつくのはナンセンス。だから企業の売却も場合によっては受け容れる。力のある人間がいれば、他人であっても経営を担えばよい。幸い、息子には能力があると思うし、期待に応えてくれている。</p>
FS 社	<p>自分自身の一存で決めるわけにいかないが、今の時点でいえることは、ゆくゆくは息子に任せたいと思っている。当社で経理を担当している、先代の娘もそう要望している。あと2年、70歳まではやると公言しているが、それまでに人選をしないとイケない。現在のところ、暗黙の了解で、息子に承継させてはどうかについての合意はできている。</p> <p>事業承継を更なる発展の好機としてとらえている。そのつもりでいままでやってきた。今からきちっと承継計画を作り、周囲に理解してもらうことが大事。先々に揉めることのないように。</p>
NS 社	<p>子息への承継が普通と思う。ただ、現時点で息子が戻ってきてくれないのが悩み。6割ぐらいは息子に継がせたい気持ちはある。ただ、無理やり頼み込んで継いでもらっても結果は見えているような気がしはじめているのも事実。</p>

	<p>一族にこの会社を残したいという気持ちは、最近はない。10年ぐらい前は、これだけ苦労したのだから、一代で築き上げてきたのだからとの思いがあった。漸く利益も出るようになったし、もっと安定させたい気持ちもあった。その気持ちがなくなったのは、当社を存続させるための選択肢が増えたからだと思う。</p> <p>選択肢としては売却も視野に入れている。当社が持っている許認可を手に入れたために、同業者で当社を欲しがっているところはたくさんある。</p> <p>息子がやってくれるのなら、事業を拡大せずに、もっと縮小してでもこの会社はやっていける。むしろ、闇雲に規模を拡大するとリスクが増えるので好ましくない。堅実に経営できる素地を築いてきたつもりである。</p>
KH社	<p>餅菓子屋というのは業界の中でも法人形態としては特殊。家業として、キッチリと承継をしていく。むしろ、そうでないと、他人が関わるような組織形態になると、経営権の問題以前に、当人に給料を払って経営するようなこと自体が立ち行かなくなる。事業承継も業種ごとに違うが、餅菓子業界の特殊性はここにあるといえる。</p>
DK社	<p>事業承継で重要なのは、人間である。承継する人間がどういう性格か、どういうパワーを持っているか。経営はパワーである。業務内容が少々分からなくても、パワーがあって、会社を運営するのだという気があって、対人関係ができれば会社は運営できる。たとえば、当社の同業の経営者でそういのがいる。その彼は会話していても仕事の中身が分かっていない。しかし、結構稼いでいる。社員に優秀なのがいるかといえば、似たり寄ったり。どこの中小企業の社員の能力も似たり寄ったり。要するに、経営者のパワーとネットワークと人間関係。こういう能力を持った後継者に承継できれば、問題はない。</p>
CI社	<p>郊外の本社以外に、交通の便が良いところに出張所を作って、普段はここで仕事をするようにしている。これには、本社を息子に任せるといったメッセージがある。後継者が自由に出来るように、社長があまり口出ししないように、できれば距離を置いておいた方が良い。精神的にも、物理的にも。出張所は、物理的な距離を置くためという意味がある。</p>
5. 後継者の入社の際	
NT社	<p>息子は3年前に帰ってきた。</p> <p>同級生同士で結婚し、東京で働き、群馬に住んでいた。家業は継がないといていた息子が、4年ほど前(帰ってくる1年ほど前)に決算書を10年分送れとってきた。薄いダイジェスト版を送ったら、これでは分からないというので、再度、詳細版を送った。そしたら、帰ってくるといい出した。曰く、決算書にはこのままだと両親が路頭に迷うと書いてある。そうさせないために帰って来た。</p>
ON社	<p>自分と同じく、同業大手に7年ほど在籍して、4年ほど前に入社。</p> <p>やはり自分同様、はじめは帰る意識は薄く、業界大手での修業が終わったら東京でチャレンジしたいと思っていた。</p> <p>父親が自分にしたのと同じく、自分も説得をした。その結果、本人も帰ってきた。</p>

NS 社	息子は大阪で、飲食業を経営している。事業承継について、息子はもう少し待ってくれとっている。理由については、詳しくは聞いていない。事業を継いでくれるなら、なるべく早く帰ってきてほしいと思っているのだが。
KH 社	長男は後継ぎとして意識していたが、最初は抵抗があったようである。なぜなら、自分の時代にもあまりにも規模が拡大していったから不安に感じていたのではないかと思う。しかし今はそれなりに覚悟しているようだし、結婚もしたし、子供もできたから、それなりの意識を持ってやってくれている。
DK 社	東京の同業者で 6 年ほど修業をして、当社に入社した。
CI 社	息子は工学部電子工学卒。家業の承継を意識していたから工学部で電子を学んだのではなく、自分が気に入ったところに行つたに過ぎない。卒業後も、車が好きなので自動車会社に入社した。10 年ほど前、20 歳代後半になって、突然本人から帰るといい出した。
6. 後継者が入社後におこなった価値創造	
NT 社	<p>従来は、収支トントンであった。良いモノができればいいという考えであつて、いかにして安く作るかの発想がなかった。他社ができないものを作ることができる自負があるが、そこにコストの無駄があつた。後継者は入社後、コストの無駄を徹底的に排除していった。</p> <p>加えて一番の大きな無駄は、これまで購入してきた大きな機械を非効率に使っていたこと。後継者はさらに、機械の稼働時間を上げて生産性を向上させた。長時間稼働によって、あそこは量をこなせるという評判から、仕事が入るようになって来た。</p> <p>つまり、①効率性を高めたのと、②その状況で売上が増えたこと、でここ数年の業績がよくなった。これは後継者がおこなった改革のおかげである。</p>
ON 社	<p>まずひとつは、教育。つぎの自分のプレーンにしようとする人間に、ここ 2 年、今も継続中だが、徹底して教育している。若い世代の従業員が、教育をしていくことによってしゃきとしてくる。もの凄く伸びてくれる。</p> <p>もうひとつは、事業構造の改革。現在、ホームページとかネット販売の方へ特化していつている。つまり、WEB 事業。後継者自ら必要な人材を確保し、すばらしい商品を生み出している。</p> <p>当社の中期経営計画について、全従業員を集めての発表会をおこなつた。各部署が目標とすべきことを明らかにし、3 年先の目標に向かってがんばろうといった内容の発表会であつた。これを始めたのも、後継者である。</p>
FS 社	息子自身、自分が経営者になったときのことを念頭に置いて、当社の既存事業とは異なる分野の資格を取得した。この資格をもとに、空調の施設工事などを手がけ、これまでの石油・ガスに加えて、そういう分野の売上も徐々に伸ばして、良い得意先も確保しつつある。
KH 社	長男が高校を卒業して、修業に出させる。修業から帰ってきたら、今度は、和菓子の作り方を教えてくれる名人を雇い、教育してもらつた。それによって、商品のレパートリー

	<p>が格段に増えた。ひとつの店で修業していたら、たかだか 2,3 の商品しか修得でいない。当社は名人の指導によって、幅の広い商品レパートリーを構築することができた。</p>
<p>7. 後継者のブレーン育成</p>	
NT 社	<p>後継者と同年代でしっかりしたのがいるので、彼に期待している。</p>
ON 社	<p>想定されているブレーンは、彼より年上の、自分が育てた人材。加えて、今教育しているのは、彼よりも少し年上の、40 歳前後。いずれにしても、彼よりも年上。本人が、自分でブレーンを作っている。</p> <p>自分の代になったときに脇を固め右腕となる人材の教育は誰がおこなうのか、人材不足の中小企業にとっては悩ましいところである。彼の場合は、自分自身でそれをおこなっている点で、すごいといえる。コンサルタントに指導を仰いだ時期があったが、そこでのノウハウを生かしているのだと思う。</p>
KH 社	<p>自分自身の右腕は、これまでずっといなかった。だからこそ、後継者の代になれば、後継者の右腕になるような人材を育成する必要性を痛感している。学卒を入れて、彼らを鍛えて成長させようとしている。あくまでも、後継者より年齢が下の者を入れている。</p>
CI 社	<p>当社の規模には珍しく、優秀な人材が入ってきてくれている。マネジメントの知識に疎い後継者をサポートすべく文系の人材を採用しているし、技術面でサポートしてくれる電子系の人材も採用している。</p>
<p>8. 後継者に期待すること</p>	
NT 社	<p>自分は工学部出身で直感タイプ。後継者は、理学部出身の理論派タイプで慎重派。鉄工所は単なる技術を追い求めるのではなく、「総合芸術」を究める仕事である。このことを後継者に教える必要があるし、これを実践してくれることを期待している。</p>
ON 社	<p>新しい分野、自分が自信を持てる分野、そういうものがあつたら、(今の事業に)固執することはないといっている。</p> <p>まずは、常々いうのだが、人を大切にすること。能力差があるから、それはシビアに見ないといけない。それでも原点は、人を大切にするという気持ちがないと、限られた数の人間がひとつの会社をやっていくことが困難になる。互いに、技術的には専門化することも大切なことだが、手が空いているときには助け合う環境も必要。従業員同士の信頼感、上司と部下、従業員と経営者、などの信頼感がベースであり、一番必要なもの。こういう一体感を醸成してくれることを期待している。</p>
FS 社	<p>自動車用燃料にしる、家庭用燃料にしる、痛切に感じているのは、電気にかなり侵食されていること。この流れに乗るには、太陽光発電や燃料電池などの知識や技術を勉強して身につけ、そういう分野へ進出して伸びていかないと生き残りが難しいのではとの思いがある。その点、これから相当勉強しないとイケない部分はあるが、息子はこれを担うことができると思う。</p> <p>性格的にも親分肌的なところがあつて、自分がやらねば誰がやるという気持ちを持っている。また実務の中でも、そういう自負を持ちながら仕事に取り組んでくれている。親</p>

	<p>としていうのもおかしいが、そういう資質は、いくらかは持っているのではと評価している。</p> <p>承継に当たってまだまだ足りないところがたくさんある。資格もさることながら、経理や財務の勉強をして欲しい。決算書も読めないというのでは困る。</p>
NS 社	<p>一番は安定。これ以上、会社を大きくすると、こういう業界はリスクがある。だから、コンプライアンスの徹底が大切。</p> <p>自分はどちらかといえば八方美人。敵を作らない性格。息子も同様。むしろ大人しすぎる。産廃協会の青年部に入ってほしい。後継者塾に入って勉強してほしいし、人的交流もしてほしい。そのためには、早く帰ってきてほしい。</p>
KH 社	<p>今、自分はできるだけ仕事をしないようにしている。従業員に対しても、何かあったら最初に工場長(後継者)に相談せよと、常々いっている。そのことによって、後継者が、前に立つようにさせていっている。</p>