

事業承継後の企業パフォーマンスの決定要因*

日本政策金融公庫総合研究所主任研究員

佐々木 真 佑

要 旨

中小企業の経営者の高齢化が進むなか、事業承継が円滑に行われるよう、さまざまな支援策が講じられている。しかし、事業承継が行われたとしても、後継者がうまく経営できずに企業の業績が悪化してしまえば、事業承継は企業をただ延命するだけに終わってしまう。先行研究では、承継後の企業パフォーマンスを向上させるうえで、後継者が承継前に社内の新規プロジェクトを遂行したり、入社前に他社で勤務したり、入社後に社外経験を積んだりすることが有効だと指摘されているものの、いずれもケーススタディーや記述統計による考察にとどまる。

本稿では、日本政策金融公庫総合研究所が2018年8月に実施したアンケートの結果を用いて、承継後の企業パフォーマンスの決定要因を計量的に分析した。先行研究の主張が計量分析でも支持されるのかを確認するとともに、本稿が独自に着目する要因と承継後の企業パフォーマンスとの関係をみるのが目的である。具体的には、事業承継時から直近決算期までの累積でみた採算が黒字である企業と、赤字である企業とを比較することで、決定要因を探った。主要な結果、結論は以下のとおりである。

まず、先行研究が着目してきた要因については、①後継者が承継前に新規プロジェクトを遂行することは今回の分析でも支持されたが、②後継者が入社前の勤務経験や入社後の社外経験をもつことは支持されなかった。②は、先行研究でも指摘されているが、何を学び、自社でどう生かすかという問題意識の有無が鍵を握ることを示唆していると考えられる。

また、本稿が独自に着目した要因については、①先代社長は、後継者に対して将来社長にすることを告知しておくこと、②先代社長は不採算部門を整理しておくこと、③後継者は承継後に社内のIT化に取り組むことが、承継後の企業パフォーマンスを向上させるとわかった。

* 本稿の作成に当たっては、中央大学商学部・根本忠宣教授からご指導をいただいた。ここに記して感謝したい。ただし、ありうべき誤りはすべて筆者個人に帰するものである。

1 はじめに (問題意識)

わが国の中小企業では、経営者の高齢化が進んでいる。(株)帝国データバンクの「全国社長年齢分析」¹によると、社長の平均年齢は2019年1月時点で59.7歳と、1990年の54.0歳に比べ、5.7歳上昇している。年商規模別にみると、年商100億円以上500億円未満の企業では、同期間に58.4歳から59.7歳へと1.3歳の上昇にとどまるのに対し、年商1億円未満の企業では、同期間に52.4歳から60.8歳へと8.4歳も上昇しており、経営者の高齢化は規模の小さい企業ほど進んでいる。経営者に定年はないものの、近い将来に事業承継を控えた中小企業経営者が増えていることは間違いない。

では、中小企業における後継者の決定状況はどうなっているのだろうか。日本政策金融公庫総合研究所が2015年に実施した「中小企業の事業承継に関するインターネット調査」²によると、後継者が決まっており、後継者本人も承諾している「決定企業」は12.4%にとどまっており、自分の代で事業をやめるつもりである「廃業予定企業」が50.0%と半数を占めている³。

こうしたなか、政府は事業承継を差し迫った課題としてとらえ、さまざまな支援策を講じている。例えば、「事業引継ぎ支援センター」の設置である。同センターは、2011年度から各都道府県に設置が開始され、後継者不在に悩む中小企業・小規模事業者と、経営資源を引き継ぐ意欲のある中小企業・小規模事業者に対して、マッチング支援を実

施したり、承継を進めるうえでのアドバイスを提供したりしている。また、政府は2018年度の税制改正において、事業承継時に発生する贈与・相続税の納税を猶予する事業承継税制を拡充し、10年間限定の特例措置⁴を設けた。後継者を確保したり、事業承継に伴う経済的な問題を解決したりする面では、支援体制が徐々に整えられてきている。

しかし、先代社長が事業を譲り渡したとしても、後継者がうまく経営できなければ、業績が悪化して、結局企業が存続できなくなるかもしれない。中小企業庁(2017)では、経営者になるための準備が不足していたことにより、承継後の経営に苦勞している後継者が多いとされている。事業承継は大切だが、事業承継に取り組んだ企業が、新しい経営者の指揮のもと継続的に成長していくことがより重要であることを忘れてはならない。

では、事業承継後の企業パフォーマンスを向上させていくために、中小企業はどのような取り組みを行えばよいのだろうか。これを考えるには、そもそも事業承継後の企業パフォーマンスがどのような要因によって決定されるのかを把握する必要がある。

先行研究をみると、後述するように、大きく四つの点が着目されてきた。一つ目は、承継時における後継者の年齢、後継者の学歴、先代社長と後継者との関係といった「後継者の属性」である。二つ目は、承継時における業歴や企業規模といった「企業の属性」である。三つ目は、後継者が入社から事業承継までにどのような経験を積んだかという「後継者の準備」である。最後は、後継者が承継後に、どのように経営を進めてきたかとい

¹ <https://www.tdb.co.jp/report/watching/press/pdf/p190110.pdf>

² 2015年9月に、「会社や団体の経営者」「個人事業主」「自由業」の人を対象に実施したもの。有効回答者数は4,163人で、そのうち従業員数299人以下の中小企業の経営者は4,110人である。

³ 「決定企業」「廃業予定企業」のほかに、事業承継の意向はあるが、後継者が決まっていない「未定企業」が21.8%、自分がまだ若いので、今は決める必要がない「時期尚早企業」が15.9%となっている。

⁴ 今後5年以内に特例承継計画を提出し、10年以内に実際に承継を行う者を対象としている。2018年1月1日以後の贈与・相続が対象である。旧税制からの主な変更点として、①後継者が事業を売却したり、廃業したりした場合、その時点での株価をもとに納税額を計算したうえで、減免が可能であること、②対象株式数の上限を撤廃し、納税猶予割合を拡大したこと、③事業承継後5年間の雇用者数の平均が事業承継前の8割に満たなかった場合でも、猶予継続が可能であることが挙げられる。

う「後継者の経営」である。

「後継者の属性」や「企業の属性」と承継後の企業パフォーマンスとの関係については、計量的な検証がなされている。一方で、「後継者の準備」や「後継者の経営」と承継後の企業パフォーマンスとの関係については、ケーススタディーや記述統計による考察が多い。

そこで、本稿では、当研究所が2018年8月に実施した「事業承継への取り組みに関するアンケート」の結果を用いて、「後継者の属性」と「企業の属性」に「後継者の準備」と「後継者の経営」の分析軸を追加したうえで、事業承継後の企業パフォーマンスの決定要因を計量的に検証する。

ケーススタディーや記述統計から導出された、先行研究の主張が計量分析でも支持されるかを確認するとともに、本稿が独自に着目する要因と承継後の企業パフォーマンスとの関係をみることを目的である。

本稿の構成は以下のとおりである。第2節では先行研究をレビューする。第3節ではアンケートの概要を述べたうえで、分析対象企業とその属性について説明する。第4節ではクロス集計の結果を、第5節では計量分析の結果をそれぞれ示す。最後に第6節では、本稿の結論と今後の課題を述べる。

2 先行研究

本節では、事業承継後の企業パフォーマンスの決定要因として、前述の「後継者の属性」「企業の属性」「後継者の準備」「後継者の経営」に着目した先行研究をそれぞれみていく。

(1) 後継者の属性、企業の属性

わが国の中小企業を対象に、事業承継後の企業パフォーマンスの決定要因を計量的に分析した先

行研究としては、安田（2005）が挙げられる。安田（2005）は、(株)東京商工リサーチが2003年11月に実施した「後継者教育実態調査」の個票データを用いて、「後継者の属性」と「企業の属性」の二つの分析軸を使って決定要因を探っている。

回帰分析の被説明変数には、企業パフォーマンスを表す指標として、事業承継時から調査時点までにおける、常時従業員数の年平均の成長率を採用している。安田（2005）は、企業の目的が利潤の最大化であるという経済学の考え方を考慮すれば、承継後のパフォーマンスを計る指標としては損益状況が妥当であるが、利益額は年ごとにばらつきが大きいことに加えて、中小企業では節税のためにしばしば利益操作が行われることから、損益状況ではなく、従業員数の成長率を採用したとする。

また、説明変数には「後継者の属性」と「企業の属性」を表す指標を採用している。すなわち、「後継者の属性」としては後継者の承継時の年齢、後継者の教育水準、後継者と先代社長との関係、後継者の他社勤務経験の有無を、「企業の属性」としては承継時の企業年齢と企業規模、承継後の経過年数、先代社長の退任理由をそれぞれ用いている。なお、分析に当たっては、業種と承継の発生年をコントロール変数として採用している。

分析の結果、安田（2005）は、①事業承継時の企業規模が小さいほうが、②事業承継後の経過年数が長いほうが、③後継者が若すぎないほうが、④後継者が高学歴であるほうが、それぞれ承継後の企業パフォーマンスはよくなりやすいと指摘している。

(2) 後継者の準備

公益社団法人中小企業研究センター（2008）はアンケート⁵の結果から、事業承継の「成功企業」

⁵ 調査時点は2008年6月、調査対象は中小企業3,000社（同族企業かつ代表者が5年以内に交代した企業1,500社、同族企業ではなく代表者が5年以内に交代した企業1,500社）、調査方法は郵送配布・郵送回収、有効回答数は306件（有効回答率10.2%）である。

と「非成功企業」との間に、事業承継に取り組み始めた時期や事業承継に取り組んだきっかけなどの点で違いがあるかを分析している。ここでいう「成功企業」とは、事業承継を機に収益、売上高、従業員数のいずれかが改善し、かつ悪化した指標がない企業である。「非成功企業」とは、収益、売上高、従業員数のいずれかが悪化し、かつ改善した指標がない企業である。

事業承継に取り組み始めた時期については、「成功企業」のほうが早い傾向がみられたことから、早期に着手することが重要と指摘している。また、事業承継に取り組んだきっかけについては、「前代表者の健康上の理由（高齢以外）」と回答した割合が、「成功企業」で5.9%、「非成功企業」で19.6%となっている。「非成功企業」では、前代表者の健康上の理由という、承継に取り組まざるをえない状況になって初めて着手しているケースが多いことがわかる。

日本政策金融公庫総合研究所（2010）は、アンケート⁶とヒアリングの結果をもとに、後継者育成のポイントとして、①事業運営の経験を後継者と共有する、②後継者が社内外の多様な実務経験を得られるような機会を提供する、③現経営者の成功体験を後継者にも共有してもらう、④段階的に権限委譲する、⑤後継者が役員・従業員などの支持・理解を得られるよう配慮する、⑥承継後は後継者の経営に深く関与せず基本的に任せるといった点を指摘している。特に、相対的に規模の大きい「中企業」では、後継者育成に長い期間を要することが多いため、後継者の能力形成の段階や自社の状況などを見極めたうえで、計画的に後継者を育成することが求められるとしている。

三井（2015）は、後継者の能力形成について考察するなかで、入社前に他企業で経験を積む「武

者修行」の意義と限界に言及している。後継者を異なる環境に置き、組織生活を体験させること自体に意味を見出す考えもあるとする一方、他社に勤務した経験の有無は承継後の企業パフォーマンスに有意な影響を与えないと指摘する研究が存在することを踏まえ、受け入れ企業側のとらえ方と配属・処遇を含め、「武者修行」の条件と中身が問われる必要があると述べている。また、どのような仕事の環境を与えられても、そのなかで経験を積み、将来の自分の仕事と経営に生かせる知識と知恵を得られるかどうかは、当人の意欲と具体的な問題意識にもよると指摘している。

久保田（2011）は、ヒアリングの結果から、後継者が入社前に社外で実務経験を積んだり、承継前に社内で新規プロジェクトを遂行したりすることが、経営革新を遂行するために必要な能力を形成するうえで有効だと述べている。また、新しいプロジェクトを進めるなかで実績を積んでいくことによって、従業員や取引先、金融機関といったステークホルダーからの支持・理解を得ることもできると指摘している。一方で、社外経験や新規プロジェクトの遂行が後継者を育成するための絶対的条件ではないとも述べている。後継者が先代社長と一緒に事業拡大に取り組んだり、後継者が危機意識をもちつつ社内の力を結集させたりすることでも、経営革新を遂行する能力を形成することができるとしている。

足立・佐々木（2018）は、ヒアリングの結果をもとに、中小企業が役員や従業員への親族外承継を円滑に進めるうえで、先代社長と後継者それぞれに求められる取り組みを考察している。

子どもや兄弟などへの親族内承継に比べて、引き継ぎまでの準備期間が不足しがちな親族外承継では、より計画的に事業承継に取り組む必要があ

⁶ 調査時点は2009年7月、調査対象は日本政策金融公庫（国民生活事業、中小企業事業）の融資先24,569社、調査票は発送・回収ともに郵送。回収数は9,397件（回収率38.2%）である。なお、「小企業」は従業員19人以下の企業、「中企業」は同20人以上の企業として、分析している。

るとしている。そのうえで、先代社長に求められる取り組みとして、①後継者に社内の幅広い業務を経験させ、責任ある仕事を任せる、②後継者に社外で学ぶ機会を与える、③後継者に社内プロジェクトを遂行させる、④企業の将来性、承継後の組織体制まで考えるとといった点を挙げている。また、後継者に求められる取り組みとして、①計画的に自身の右腕を育成する、②承継後の経営体制について、先代社長と事前に調整しておく、③先代社長のやり方にとらわれず、従業員時代の気づきを承継後の経営に生かすといった点を挙げている。

(3) 後継者の経営

村上・古泉(2010)は、アンケート⁷の結果をもとに、「小企業」では事業を譲り受けた後継者の9割近くが、新たな顧客層の開拓や取引先の選別、新商品の開発といった「経営革新」に取り組んでいると指摘している⁸。「経営革新」に取り組んだ企業と取り組まなかった企業との違いをみると、「小企業」と「中企業」のいずれでも、取り組んだ企業のほうが、業績が改善した企業の割合が高いとしている。ただし、具体的にどのような取り組みが業績の改善につながりやすいかは検証されていない。

鈴木(2015)は、ヒアリングの結果から、事業承継を契機に後継者が経営革新を果たすためのポイントを考察している。分析の結果、先代がこだわりをもっていた「プロダクト(商品・サービス)」「プロセス(製造方法)」「マーケティング(販売方法)」「組織」を、後継者の特性を生かして変えていくことが重要だと指摘している。後継者には

「他社での勤務経験」「感性や考え方」「後継者同士のつながり」があり、先代とは異なる、これらの特性を生かすことで、後継者ならではのアイデアを生み出すことができるとしている。

(4) 先行研究と比べた本稿の特徴

以上の先行研究をまとめると、まず「後継者の属性」と「企業の属性」については、後継者の年齢や学歴、企業の規模が承継後の企業のパフォーマンスに影響する。

「後継者の準備」については、早い段階から着手したり、社内で幅広い業務を経験したり、社外経験を積んだり、社内プロジェクトを遂行したり、承継後の経営体制を調整したりしておくことが、承継後の企業パフォーマンスを向上させるうえで有効だとされている。

「後継者の経営」については、承継後の企業パフォーマンスを向上させるうえで、承継を機に後継者が「経営革新」に取り組むこと、その際に先代社長のやり方や考え方にとらわれず後継者ならではの特性を生かしていくことが重要だとされている。

これらの先行研究と比べた本稿の特徴は二つある。一つは、「後継者の準備」の実態をアンケートによって把握している点である。先行研究ではヒアリングの結果をもとに、社内プロジェクトの遂行や社外での学びといった、後継者にとって望ましい経験が提示されているものの、実際どの程度の後継者がそうした経験を積んでいるのかは明らかにされていない。

もう一つは、承継後の企業パフォーマンスの決定要因を計量的に分析するに当たり、「後継者の

⁷ 脚注6に同じ。

⁸ 村上・古泉(2010)のアンケートでは、「事業を承継してから経営を改善するために実行した取り組みはありますか」という質問を設け、選択肢として、「新たな事業分野への進出」「新商品・新サービスの開発・販売」「新たな顧客層の開拓」「取引先の選別」「製品・サービスの新しい生産方法や新しい提供方法の開発」「新たな経営理念の確立」「従業員の経営参加や権限委譲」「店舗・工場・事務所などの増設・拡張」「新部門や子会社などの立ち上げ」「不採算部門などの整理」「経営幹部の交代」「社内の情報化の促進」「その他」の13項目を挙げている。そのうえで、13項目のうち1項目でも実行していれば、「経営革新」に取り組んでいるとみなしている。

属性」と「企業の属性」に「後継者の準備」と「後継者の経営」の分析軸を加えたことである。

既存の計量分析では、主に「後継者の属性」や「企業の属性」が承継後の企業パフォーマンスとどう関連しているかが分析されてきた。だが、これから事業承継に取り組もうと考える企業にとっては、入社から事業承継までにどのような経験を積んだ後継者が承継後の企業パフォーマンスを向上させるか、譲り受けた企業を後継者がどう経営すれば企業のパフォーマンスが向上するかが重要である。ケーススタディーや記述統計により考察されてきた、これらの点を計量的に明らかにできれば、承継後の企業パフォーマンスを向上させるうえで中小企業に期待される取り組みを、より正確に提案することができる。

3 アンケートの概要と分析対象企業

本節では、次節以降の分析に用いる当研究所「事業承継への取り組みに関するアンケート」(2018年8月、以下、アンケート)の概要を確認した後、分析対象企業とその属性について説明する。

(1) アンケートの概要

アンケートの実施要領は表-1のとおりである。調査対象は、日本政策金融公庫中小企業事業の融資先から抽出した6,830社で、このうち2,523社から回答を得た。

(2) 分析対象企業とその属性

分析の対象としたのは、アンケート回答企業のうち、「事業承継を経験したことがある」「現社長が事業を譲り受けてから3~10年経過している」「現社長が事業を譲り受ける前に社内で勤務した

ことがある」の三つをすべて満たした企業である。「3~10年経過」としたのは、現社長が事業を譲り受けてから調査時点までの期間が短すぎる場合は、現社長の手腕が事業承継後の企業パフォーマンスに反映しにくいと考えられ、逆に長すぎる場合は、想定している決定要因と承継後の企業パフォーマンスとの関係が希薄になると考えられるからである。また、「社内で勤務したことがある」としたのは、本稿の分析が「後継者の準備」に焦点を当てているからである。

次に、調査時点における分析対象企業の属性を確認しておく。業種⁹をみると、製造業が46.1%、非製造業が53.9%となっている(表-2)。非製造業の内訳をみると、「卸売業」が13.1%と最も多く、「サービス業」が10.6%、「建設業」が9.3%と続く。

業歴をみると、「40年以上60年未満」が36.9%、「60年以上80年未満」が25.1%、「20年以上40年未満」が16.8%となっている(表-3)。

従業員数¹⁰をみると、「20~49人」が38.1%、「50~99人」が22.8%、「1~19人」が16.4%となっている(表-4)。従業員数20人以上の企業が8割以上を占め、中小企業のなかでも比較的規模の大きい企業が分析対象になっている。

4 クロス集計の結果

本節では、「後継者の属性」「企業の属性」「後継者の準備」「後継者の経営」のそれぞれについて、事業承継後の企業パフォーマンスとどのような関係があるかをクロス集計で確認する。

なお、本稿の分析では、承継後の企業パフォーマンスを表す指標として、「事業承継時から直近決算期までの累積でみた採算」を用いる。アンケー

⁹ 複数の事業を営んでいる企業には、直近決算期で売上高が最も大きい業種を回答してもらった。

¹⁰ ここでいう従業員数は、常勤役員、正社員、非正社員の数の合計を指す。なお、請負契約や派遣契約による人員は非正社員にも含まない。

表-1 アンケートの実施要領

名 称	事業承継への取り組みに関するアンケート
調査時点	2018年8月
調査対象	日本政策金融公庫中小企業事業の融資先6,830社
調査方法	調査票の送付・回収ともに郵送（調査票は無記名）
回 収 数	2,523社（回収率36.9%）

表-2 業種の分布（分析対象企業）

(単位：%)
(n=482)

製造業	46.1
非製造業	53.9
建設業	9.3
情報通信業	1.2
運輸業（倉庫業を含む）	6.6
卸売業	13.1
小売業	4.6
飲食店	1.7
宿泊業	1.5
サービス業	10.6
不動産業	2.9
その他	2.5

(注) 四捨五入のため、各項目の合計が100%とならないことがある（以下同じ）。

トでは、「累積で黒字」「累積で赤字」のいずれかを回答してもらっている。先述のとおり、安田(2005)は、損益状況を表す指標が企業パフォーマンスの代理指標として妥当とする一方、利益額は年ごとのばらつきが大きいうえ、節税目的で会計上の操作が行われやすいと指摘している。本稿では、累積での採算をみることでばらつきの問題を、決算データではなくアンケートの回答を用いることで会計操作の問題を回避できると判断し、同指標を採用した。

分析に当たっては、「事業承継時から直近決算期までの累積でみた採算」が黒字である企業（以下、累積黒字企業）と、「事業承継時から直近決算期までの累積でみた採算」が赤字である企業（以下、累積赤字企業）にどのような違いがあるかをみる。

表-3 業歴の分布（分析対象企業）

(単位：%)
(n=482)

20年未満	2.3
20年以上40年未満	16.8
40年以上60年未満	36.9
60年以上80年未満	25.1
80年以上100年未満	10.2
100年以上	8.7

表-4 従業員数の分布（分析対象企業）

(単位：%)
(n=438)

1～19人	16.4
20～49人	38.1
50～99人	22.8
100～199人	14.4
200人以上	8.2

(1) 後継者の属性

後継者の属性について、先行研究が注目してきた要因をみていこう。事業承継時の後継者の年齢をみると、累積黒字企業では「40歳以上50歳未満」が44.1%、「40歳未満」が28.9%、「50歳以上60歳未満」が20.3%となっている（図-1）。累積赤字企業では「40歳以上50歳未満」が51.4%、「40歳未満」が25.7%、「50歳以上60歳未満」が13.5%となっている。

後継者の最終学歴¹¹について、「大学卒以上」の割合をみると、累積黒字企業では66.9%、累積赤字企業では66.2%となっている（図-2）。

先代社長と後継者との関係について、「親族」の割合をみると、累積黒字企業では83.1%、累積赤字企業では83.8%となっている（図-3）。なお、「親族」の内訳をみると、累積黒字企業では子どもが67.7%、子ども以外の親族が15.4%、累積赤字企業では子どもが70.3%、子ども以外の親族が13.5%となっている。

¹¹ 当該データのみ、日本政策金融公庫中小企業事業本部が保有する情報から抽出した。

図-1 事業承継時の後継者の年齢

(単位: %)

	年齢			
	40歳未満	40歳以上50歳未満	50歳以上60歳未満	60歳以上
全体 (n=482)	28.4	45.2	19.3	7.1
累積黒字企業 (n=408)	28.9	44.1	20.3	6.6
累積赤字企業 (n=74)	25.7	51.4	13.5	9.5

図-2 後継者の最終学歴

(単位: %)

	最終学歴	
	大学卒以上	大学卒未満
全体 (n=482)	66.8	33.2
累積黒字企業 (n=408)	66.9	33.1
累積赤字企業 (n=74)	66.2	33.8

図-3 先代社長と後継者との関係

(単位: %)

	関係	
	親族	親族以外
全体 (n=482)	83.2	16.8
累積黒字企業 (n=408)	83.1	16.9
累積赤字企業 (n=74)	83.8	16.2

後継者が入社前に他社で働いたことがあるか¹²をみると、「勤務経験がある」の割合は、累積黒字企業では81.1%、累積赤字企業では87.8%となっている (図-4)。

(2) 企業の属性

企業の属性について、まず、先行研究が注目してきた要因をみていく。事業承継時の業歴をみると、累積黒字企業では「40年以上60年未満」が37.0%、「20年以上40年未満」が24.5%、「60年以上80年未満」が18.4%となっている (図-5)。累

図-4 入社前に他社で働いたことがあるか

(単位: %)

	勤務経験	
	勤務経験がある	勤務経験がない
全体 (n=482)	82.2	17.8
累積黒字企業 (n=408)	81.1	18.9
累積赤字企業 (n=74)	87.8	12.2

図-5 事業承継時の業歴

(単位: %)

	業歴					
	20年未満	20年以上40年未満	40年以上60年未満	60年以上80年未満	80年以上100年未満	100年以上
全体 (n=482)	6.0	23.7	36.3	19.1	7.7	7.3
累積黒字企業 (n=408)	5.6	24.5	37.0	18.4	7.4	7.1
累積赤字企業 (n=74)	8.1	18.9	32.4	23.0	9.5	8.1

積赤字企業では「40年以上60年未満」が32.4%、「60年以上80年未満」が23.0%、「20年以上40年未満」が18.9%となっている。

次に、本稿の分析で独自に着目する要因を二つみていく。一つは、何回目の事業承継かである。経験回数が多いほど、過去の教訓を生かして事業承継に取り組むことができるため、承継後の企業パフォーマンスが好調になりやすいと考えられる。結果をみると、累積黒字企業では「1回目」が40.0%と最も多く、「2回目」が32.8%、「3回目以上」が27.2%と続く (図-6)。累積赤字企業では「2回目」が40.5%と最も多く、「1回目」が39.2%、「3回目以上」が20.3%と続く。

もう一つは、事業承継時の売上高の傾向である。仮にほかの条件が同じであれば、事業承継時の売上高が増加傾向にある企業のほうが、減少傾向にある企業に比べ、承継後の企業パフォーマンスは

¹² 後継者が入社前に他社で働いたことがあるかは、「後継者の準備」に属すると考えることもできる。ただ、アンケートでは、入社前の勤務経験が事業承継を見据えてなされたものかどうかを識別できないため、先行研究と同様、「後継者の属性」に含めている。

図-6 何回目の事業承継か

(単位:%)

	1回目	2回目	3回目以上
全体 (n=482)	39.8	34.0	26.1
累積黒字企業 (n=408)	40.0	32.8	27.2
累積赤字企業 (n=74)	39.2	40.5	20.3

図-8 事業承継に至った経緯

(単位:%)

	先代社長の引退	先代社長の逝去や健康上の理由	その他
全体 (n=482)	56.6	23.9	19.5
累積黒字企業 (n=408)	59.3	22.5	18.1
累積赤字企業 (n=74)	41.9	31.1	27.0

図-7 事業承継時の売上高の傾向

(単位:%)

	増加傾向	横ばい	減少傾向
全体 (n=482)	23.0	46.1	30.9
累積黒字企業 (n=408)	25.2	47.8	27.0
累積赤字企業 (n=74)	10.8	36.5	52.7

図-9 入社してから事業承継までの勤務経験

(単位:%)

	社内の複数の部門で勤務したことがある	社内の複数の部門で勤務したことがない
全体 (n=482)	65.4	34.6
累積黒字企業 (n=408)	65.2	34.8
累積赤字企業 (n=74)	66.2	33.8

よくなりやすいと考えられる。結果をみると、累積黒字企業では「横ばい」が47.8%と最も多く、「減少傾向」が27.0%、「増加傾向」が25.2%と続いている（図-7）。累積赤字企業では「減少傾向」が52.7%と最も多く、「横ばい」が36.5%、「増加傾向」が10.8%と続く。

(3) 後継者の準備

後継者の準備について、まず、先行研究が注目してきた要因をみていこう。事業承継に至った経緯について、「先代社長の逝去や健康上の理由」の割合をみると、累積黒字企業では22.5%、累積赤字企業では31.1%となっている（図-8）。

入社してから事業承継までの勤務経験について、「社内の複数の部門で勤務したことがある」の割合をみると、累積黒字企業では65.2%、累積赤字企業では66.2%となっている（図-9）。

なお、アンケートでは、複数部門での勤務経験があるとした回答者に対して、具体的にどの部門に所属したことがあるかを尋ねた。累積黒字企業では「営業・販売部門」が89.1%と最も多く、「製造・開発部門」が62.8%、「経理・財務部門」が37.2%と続く（図-10）。また、累積赤字企業では「営業・販売部門」が93.8%と最も多く、「製造・開発部門」が60.4%、「人事部門」が29.2%と続いている。

入社してから事業承継までの社外経験の有無¹³について、「社外経験がある」の割合をみると、累積黒字企業では84.6%、累積赤字企業では91.9%となっている（図-11）。

新規プロジェクト遂行経験の有無¹⁴について、「新規プロジェクトを遂行したことがある」の割合をみると、累積黒字企業では79.7%、累積赤字企業では71.6%となっている（図-12）。

先代社長との経営に関するコミュニケーション

¹³ アンケートでは、社外経験の選択肢として、「経営に関するセミナーに参加した」「異業種交流会に参加した」「中小企業大学校に通った」「大学等（中小企業大学校を除く）の教育機関に通った」「インターンなどを通して他社の業務を経験した」「友人や知人といった個人的なネットワークを活用した」「その他」を示し、当てはまるものをすべて回答するよう求めた。このうち一つでも回答があった場合、「社外経験がある」としている。

¹⁴ アンケートの質問文では、新規プロジェクトの例として、新規の設備投資と新製品の開発を挙げている。

図-10 入社してから事業承継までに所属した部門 (複数回答)

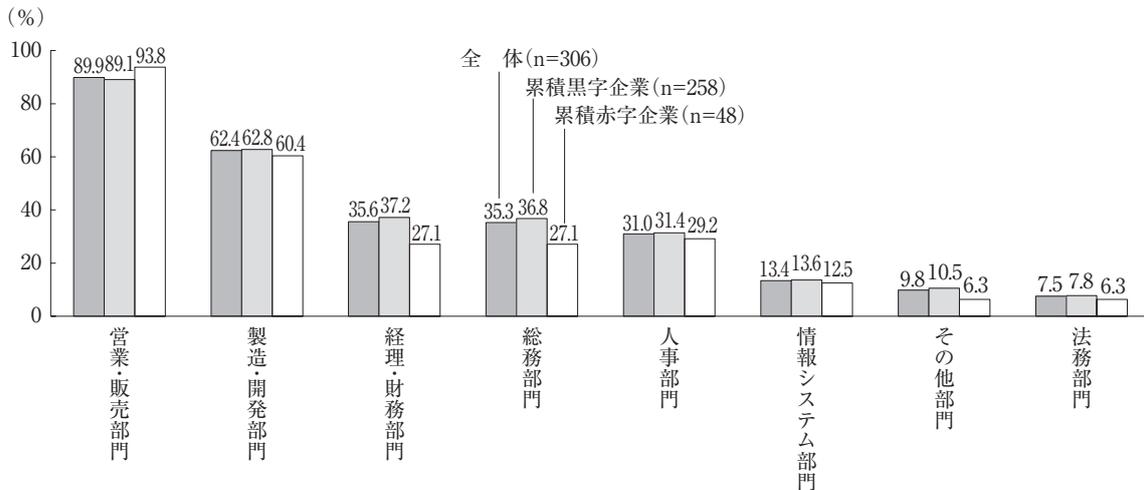


図-11 入社してから事業承継までの社外経験の有無

(単位: %)

	社外経験がある	社外経験がない
全体 (n=482)	85.7	14.3
累積黒字企業 (n=408)	84.6	15.4
累積赤字企業 (n=74)	91.9	8.1

図-12 新規プロジェクト遂行経験の有無

(単位: %)

	新規プロジェクトを遂行したことがある	新規プロジェクトを遂行したことがない
全体 (n=482)	78.4	21.6
累積黒字企業 (n=408)	79.7	20.3
累積赤字企業 (n=74)	71.6	28.4

をみると、累積黒字企業では「ある程度図っていた」が48.5%と最も多く、「積極的に図っていた」が33.3%と続き、肯定的な回答である二つを合わせて81.8%となっている (図-13)。また、累積赤字企業では「ある程度図っていた」が52.7%と最も多く、「積極的に図っていた」が24.3%と続き、肯定的な回答である二つを合わせると77.0%となっている。

次に、本稿の分析で独自に着目する要因をみて

図-13 先代社長との経営に関するコミュニケーション

(単位: %)

	積極的に図っていた	ある程度図っていた	まったく図っていなかった	あまり図っていなかった
全体 (n=482)	32.0	49.2	14.9	3.9
累積黒字企業 (n=408)	33.3	48.5	14.5	3.7
累積赤字企業 (n=74)	24.3	52.7	17.6	5.4

いく。後継者が先代社長から、将来社長になることを事前に告知されていたかという点である。自身が将来社長になることを明確に意識していれば、経営者に求められる能力を身につける準備ができるようになり、事業承継後の企業パフォーマンスは好調になりやすいと考えられる。そこで、「事前告知があった」の割合をみると、累積黒字企業では61.8%、累積赤字企業では54.1%となっている (図-14)。

(4) 後継者の経営

後継者の経営について、まず、先行研究が注目してきた要因をみていく。経営理念や考え方の引き継ぎ状況をみると、累積黒字企業では「ある程度引き継いだ」が54.4%と最も多く、「全面的に

図-14 社長就任の事前告知の有無

(単位:%)

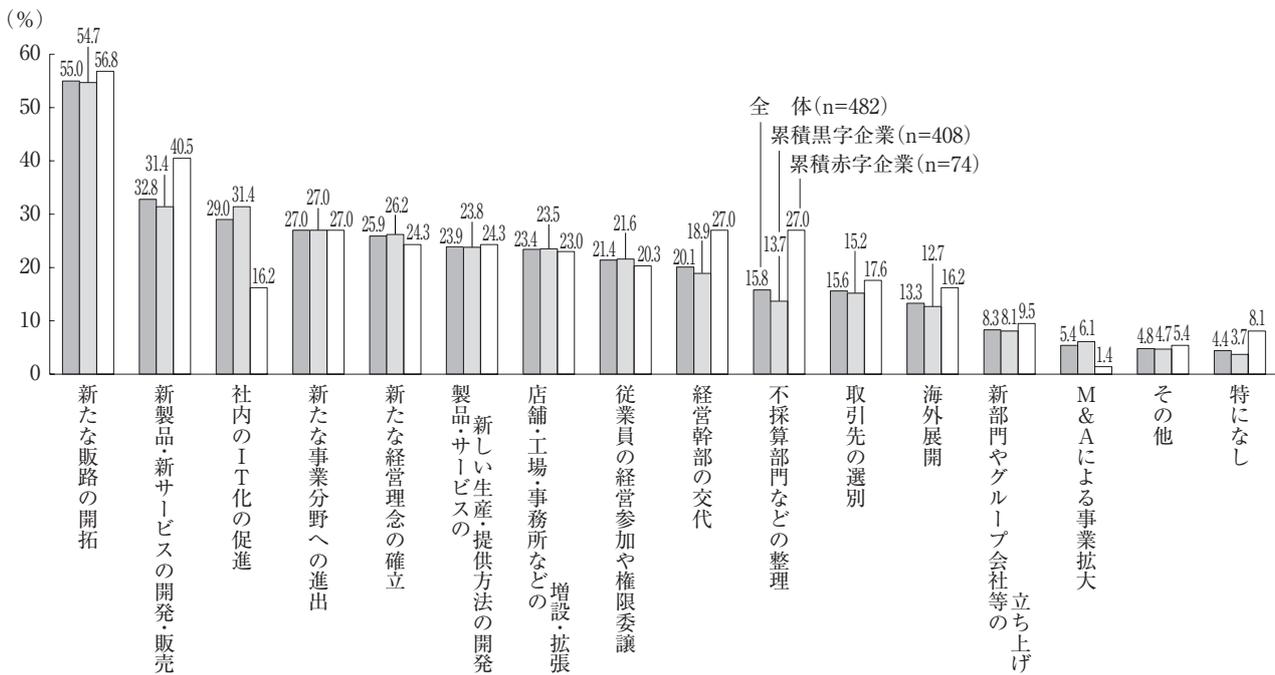
	事前告知があった	事前告知がなかった
全体 (n=482)	60.6	39.4
累積黒字企業 (n=408)	61.8	38.2
累積赤字企業 (n=74)	54.1	45.9

図-15 経営理念や考え方の引き継ぎ状況

(単位:%)

	全面的に引き継いだ	ある程度引き継いだ	まったく引き継がなかった	あまり引き継がなかった
全体 (n=482)	26.1	55.4	12.9	5.6
累積黒字企業 (n=408)	27.7	54.4	13.2	4.7
累積赤字企業 (n=74)	17.6	60.8	10.8	10.8

図-16 事業承継後の取り組み (複数回答)



引き継いだ」が27.7%と続き、肯定的な回答である二つを合わせて82.1%となっている (図-15)。また、累積赤字企業では「ある程度引き継いだ」が60.8%と最も多く、「全面的に引き継いだ」が17.6%と続き、肯定的な回答である二つを合わせて78.4%となっている。

次に、本稿の分析で独自に着目する要因をみていく。村上・古泉 (2010) は、アンケートのクロス集計から、事業承継を機に後継者が「経営革新」に取り組んだ企業のほうが、業績が改善しやすい傾向にあると指摘している。本稿では、「経営革新」のうち、具体的にどの取り組みを行うことが、承

継後の企業パフォーマンスの向上につながりやすいかを分析する。

事業承継後の取り組みをみると、累積黒字企業では「新たな販路の開拓」が54.7%と最も多く、「新製品・新サービスの開発・販売」が31.4%、「社内のIT化の促進」が31.4%、「新たな事業分野への進出」が27.0%、「新たな経営理念の確立」が26.2%と続く (図-16)。また、累積赤字企業では「新たな販路の開拓」が56.8%と最も多く、「新製品・新サービスの開発・販売」が40.5%、「新たな事業分野への進出」が27.0%、「経営幹部の交代」が27.0%、「不採算部門などの整理」が

表-5 事業承継後の取り組みの割合の差分

(単位:ポイント)

社内のIT化の促進	15.2
不採算部門などの整理	-13.3
新製品・新サービスの開発・販売	-9.1
経営幹部の交代	-8.1
M&Aによる事業拡大	4.7
特になし	-4.4
海外展開	-3.5
取引先の選別	-2.4
新たな販路の開拓	-2.1
新たな経営理念の確立	1.9
新部門やグループ会社等の立ち上げ	-1.4
従業員の経営参加や権限委譲	1.3
その他	-0.7
店舗・工場・事務所などの増設・拡張	0.5
製品・サービスの新しい生産・提供方法の開発	-0.5
新たな事業分野への進出	0.0

(注) 1 図-16について、累積黒字企業の回答割合から累積赤字企業の回答割合を差し引いたもの。
 2 ポイントは比率(%)の差分を表す単位を意味する。
 3 累積黒字企業と累積赤字企業との差の絶対値が大きい順に並べている。

27.0%と続く。

さらに、累積黒字企業の回答割合から累積赤字企業の回答割合を差し引いて算出した、回答割合の差分に着目すると、「社内のIT化の促進」が15.2ポイントと最も大きく、「不採算部門などの整理」が-13.3ポイント、「新製品・新サービスの開発・販売」が-9.1ポイントと続く(表-5)。

5 計量分析の結果

本節では、これまでみてきた要因と事業承継後の企業パフォーマンスとの間に、統計学的に有意な関係があるかを確認するため、計量分析を実施する。

(1) 計量分析の概要

被説明変数は、累積黒字企業であれば1、累積赤字企業であれば0とするダミー変数である。推

計モデルには、ロジットモデルを採用する。

次に、説明変数をみていく。いずれの変数も、該当する場合を1、該当しない場合を0とするダミー変数である。まず、「後継者の属性」としては、①事業承継時の後継者の年齢、②後継者の最終学歴、③先代社長と後継者との関係、④後継者が入社前に他社で働いたことがあるかを用いる。①については「40歳未満」ダミー、「40歳以上50歳未満」ダミー、「50歳以上60歳未満」ダミー、「60歳以上」ダミーを作成しており、参照変数は「60歳以上」ダミーである。②については「大学卒以上」ダミーを、③については「親族」ダミーを、④については「入社前に勤務経験がある」ダミーをそれぞれ作成した。

「企業の属性」としては、①何回目の事業承継か、②事業承継時の売上高の傾向を用いる¹⁵。①については「1回目」ダミー、「2回目」ダミー、「3回目以上」ダミーを作成しており、参照変数は「1回目」ダミーである。②については「増加傾向」ダミー、「横ばい」ダミー、「減少傾向」ダミーを作成し、参照変数は「減少傾向」ダミーである。

「後継者の準備」としては、①事業承継に至った経緯、②入社してから事業承継までの勤務経験、③入社してから事業承継までの社外経験の有無、④新規プロジェクト遂行経験の有無、⑤先代社長との経営に関するコミュニケーション、⑥社長就任の事前告知の有無を用いる。①については「先代社長の逝去や健康上の理由」ダミーを、②については「社内の複数の部門で勤務したことがある」ダミーを、③については「社外経験がある」ダミーを、④については「新規プロジェクトを遂行したことがある」ダミーを、⑤については「積極的あるいはある程度コミュニケーションを図っていた」ダミーを、⑥については「事前告知があった」ダミーをそれぞれ作成した。

¹⁵ 事業承継時の業歴は、何回目の事業承継かと相関が強いため、説明変数としていない。

「後継者の経営」としては、①経営理念や考え方の引き継ぎ状況、②事業承継後の取り組みを用いる。①については「全面的あるいはある程度経営理念や考え方を引き継いだ」ダミーを作成した。②については「新たな事業分野への進出」ダミー、「新たな販路の開拓」ダミー、「新製品・新サービスの開発・販売」ダミー、「製品・サービスの新しい生産・提供方法の開発」ダミー、「新たな経営理念の確立」ダミー、「海外展開」ダミー、「M&Aによる事業拡大」ダミー、「新部門やグループ会社等の立ち上げ」ダミー、「店舗・工場・事務所などの増設・拡張」ダミー、「従業員の経営参加や権限委譲」ダミー、「経営幹部の交代」ダミー、「社内のIT化の促進」ダミー、「不採算部門などの整理」ダミー、「取引先の選別」ダミー、「その他取り組み」ダミーを作成した。

なお、コントロール変数として業種ダミーを作成した。業種によってマクロ経済からの影響が異なる、採用しやすい取り組みが異なる、後継者に必要な資質が異なるといったことが考えられるからである。具体的には、「製造業」ダミー、「建設業」ダミー、「情報通信業」ダミー、「運輸業」ダミー、「卸売業」ダミー、「小売業」ダミー、「飲食店」ダミー、「宿泊業」ダミー、「サービス業」ダミー、「不動産業」ダミー、「その他」ダミーを作成した。参照変数は「製造業」ダミーである。

(2) 推計結果

推計結果を確認していこう(表-6)。説明変数の係数の符号がプラスで統計学的に有意であれば、累積黒字企業となる確率と説明変数との間に正の相関が、マイナスで統計学的に有意であれば、負の相関があるといえる。なお、コントロール変数である業種ダミーについては、推計結果の記載を省略している。

まず、係数の符号がプラスで統計学的に有意となった説明変数をみていく。「後継者の属性」で

は「親族」ダミーがある。つまり、後継者が先代社長の親族ではなかった企業に比べ、親族であった企業のほうが累積黒字企業である確率が大きいといえる。

「企業の属性」では「3回目以上」ダミーがある。つまり、1回目の事業承継であった企業に比べ、3回目以上であった企業のほうが累積黒字企業である確率が大きい。また、「増加傾向」ダミーと「横ばい」ダミーも有意となった。つまり、事業承継時の売上高が減少傾向であった企業に比べて、増加傾向または横ばいであった企業のほうが累積黒字企業である確率が大きい。

「後継者の準備」では、「新規プロジェクトを遂行したことがある」ダミーがある。つまり、後継者が事業承継前に新規プロジェクトを遂行したことがない企業に比べ、遂行したことがある企業のほうが累積黒字企業である確率が大きい。また、「事前告知があった」ダミーも有意となった。つまり、後継者に対して将来社長に就任するという事前告知がなかった企業に比べ、あった企業のほうが累積黒字企業である確率が大きい。

「後継者の経営」では、「社内のIT化の促進」ダミーと、「M&Aによる事業拡大」ダミーが有意となった。つまり、後継者が事業承継後に社内のIT化に取り組まなかった企業に比べ、取り組んだ企業のほうが、後継者が事業承継後にM&Aによる事業拡大に取り組まなかった企業に比べ、取り組んだ企業のほうが、それぞれ累積黒字企業である確率が大きい。

次に、係数の符号がマイナスで統計学的に有意となった説明変数をみると、「後継者の属性」では、「入社前に勤務経験がある」ダミーがある。つまり、後継者が入社前に他社で働いたことがない企業に比べ、働いたことがある企業のほうが累積黒字企業である確率が小さい。

「後継者の準備」で有意となったのは「社外経験がある」ダミーである。つまり、後継者が入社

表-6 推計結果

推計モデル	ロジットモデル				
被説明変数	事業承継時から直近決算期までの累積でみた採算 (累積黒字企業 = 1、累積赤字企業 = 0)				
説明変数		係数	標準誤差	P値	
後継者の属性	(事業承継時の後継者の年齢)	「40歳未満」ダミー	0.778	0.662	0.240
		「40歳以上50歳未満」ダミー	0.372	0.622	0.551
		「50歳以上60歳未満」ダミー	1.073	0.664	0.106
		「60歳以上」ダミー	(参照変数)		
	(後継者の最終学歴)「大学卒以上」ダミー	-0.129	0.327	0.693	
	(先代社長と後継者との関係)「親族」ダミー	0.843	0.483	0.081*	
	(入社前に他社で働いたことがあるか)「入社前に勤務経験がある」ダミー	-0.946	0.464	0.041**	
企業の属性	(事業承継の回数)	「1回目」ダミー	(参照変数)		
		「2回目」ダミー	0.090	0.342	0.792
		「3回目以上」ダミー	1.141	0.448	0.011**
	(事業承継時の売上高の傾向)	「増加傾向」ダミー	1.653	0.501	0.001***
		「横ばい」ダミー	0.802	0.337	0.017**
		「減少傾向」ダミー	(参照変数)		
後継者の準備	(事業承継に至った経緯)「先代社長の逝去や健康上の理由」ダミー	-0.388	0.346	0.262	
	(入社してから事業承継までの勤務経験)「社内の複数の部門で勤務したことがある」ダミー	0.266	0.336	0.429	
	(入社してから事業承継までの社外経験の有無)「社外経験がある」ダミー	-0.885	0.524	0.091*	
	(新規プロジェクト遂行経験の有無)「新規プロジェクトを遂行したことがある」ダミー	0.727	0.392	0.064*	
	(先代社長との経営に関するコミュニケーション)「積極的あるいはある程度コミュニケーションを図っていた」ダミー	0.096	0.393	0.807	
	(社長就任の事前告知の有無)「事前告知があった」ダミー	0.545	0.309	0.078*	
後継者の経営	(経営理念や考え方の引き継ぎ状況)「全面的あるいはある程度経営理念や考え方を引き継いだ」ダミー	-0.346	0.399	0.386	
	(事業承継後の取り組み)	「新たな事業分野への進出」ダミー	-0.199	0.366	0.587
		「新たな販路の開拓」ダミー	0.042	0.330	0.898
		「新製品・新サービスの開発・販売」ダミー	-0.358	0.338	0.290
		「製品・サービスの新しい生産・提供方法の開発」ダミー	-0.091	0.374	0.807
		「新たな経営理念の確立」ダミー	0.259	0.365	0.478
		「海外展開」ダミー	-0.225	0.443	0.612
		「M&Aによる事業拡大」ダミー	2.599	1.335	0.052*
		「新部門やグループ会社等の立ち上げ」ダミー	-0.357	0.577	0.536
		「店舗・工場・事務所などの増設・拡張」ダミー	-0.557	0.397	0.161
		「従業員の経営参加や権限委譲」ダミー	-0.358	0.396	0.366
		「経営幹部の交代」ダミー	-0.359	0.368	0.329
		「社内のIT化の促進」ダミー	1.221	0.409	0.003***
		「不採算部門などの整理」ダミー	-1.056	0.383	0.006***
		「取引先の選別」ダミー	-0.132	0.416	0.752
		「その他取り組み」ダミー	-0.586	0.762	0.442
業種ダミー	(記載省略)				
観測数	464				
擬似決定係数	0.211				

(注) ***は1%水準、**は5%水準、*は10%水準で統計学的に有意であることを示す。

してから事業承継までに社外での経験を積んだことがない企業に比べ、積んだことがある企業のほうが累積黒字企業である確率が小さい。

「後継者の経営」では、「不採算部門などの整理」ダミーが有意となった。つまり、後継者が事業承継後に不採算部門などの整理に取り組まなかった企業に比べ、取り組んだ企業のほうが累積黒字企業である確率が小さい。

6 結論と今後の課題

本稿では、アンケートの結果をもとに、「後継者の属性」と「企業の属性」に「後継者の準備」と「後継者の経営」の分析軸を追加して、事業承継後の企業パフォーマンスの決定要因を計量的に分析してきた。ケーススタディーや記述統計から導出された、先行研究の主張が計量分析でも支持されるのかを確認するとともに、本稿が独自に着目する要因と承継後の企業パフォーマンスとの関係を確認することが目的である。

まず、先行研究が着目してきた要因についてみていく。計量分析の結果から、累積黒字企業は累積赤字企業に比べ、①後継者が先代社長の親族であることが多い、②後継者が承継前に、新規プロジェクトを遂行していることが多い、③後継者が入社前の勤務経験や、入社してから事業承継までの社外経験をもたないことが多いという点が確認された。

①の理由としては、足立・佐々木（2018）が主張するとおり、役員や従業員への親族外承継では、経営者としての準備が不足しやすいことが考えられる。②も、久保田（2011）の主張と整合的であり、先代社長が新規プロジェクトの計画を立てたり、関係者と打ち合わせしたりする際、積極的に後継者がかかわらせておくことが有効といえる。一方で、③は、足立・佐々木（2018）や久保田（2011）の主張と相反するものとなった。これは、三井

（2015）が指摘するように、入社前の勤務経験や、入社してから事業承継までの社外経験を意味あるものにするうえで、何を学び、自社でどう生かすかという問題意識の有無が鍵を握ることを示唆しているのだろう。

次に、本稿が独自に着目した要因をみていく。計量分析の結果から、累積黒字企業は累積赤字企業に比べ、①事業承継の経験回数が多い傾向にある、②事業承継時の売上高が増加傾向あるいは横ばいであることが多い、③将来社長になるよう、後継者に対して事前に告知していることが多い、④後継者が承継後に、社内のIT化の促進やM&Aによる事業拡大に取り組んでいることが多い、⑤後継者が事業承継後に、不採算部門などの整理に取り組んでいることが少ないという点が明らかとなった。

①は、事業承継を重ねるにつれ、承継に関するノウハウが企業内に蓄積されていくことをうかがわせる結果といえる。②からは、後継者が承継後に経営革新をはじめとした自分なりの取り組みに集中できるよう、可能な限り事業が下り坂の状態で譲り渡すことがないようにする必要があるといえる。③からは、将来社長になることを明確に意識させることで、経営者に求められる能力を身につける準備ができるようにすることが有効と考えられる。④からは、承継後の企業パフォーマンスを向上させるうえで、後継者が社内のIT化を進めたり、M&Aを活用して事業を拡大したりすることが効果的と考えられる。ただし、これらについては、企業パフォーマンスが良いから取り組むことができている可能性もある。⑤からは、②と同様に、後継者が自分なりの取り組みに集中できるよう、譲り渡すまでにできる限り事業を見直しておくことが重要だといえる。

最後に、今後の課題を述べる。

第1に、分析対象の拡充である。アンケートの対象を日本政策金融公庫中小企業事業の融資先に

限定したため、比較的規模の大きい中小企業が分析対象となっている。今後、小規模な企業を対象とした分析にも取り組んでいく必要がある。

第2に、説明変数の改良である。本稿の分析では、先行研究が注目してきた要因のうち、統計学的に有意な結果とならないものがあった。例えば、先代社長との経営に関するコミュニケーションについては、その量だけでなく、中身も踏まえて検証していく必要があるだろう。また、事業承継後の取り組みについては、本稿の説明変数では取り

組みの有無を識別することしかできない。いつから取り組んだのか、具体的にどのように取り組んだのか、取り組みを最後までやり遂げたのかどうかといった点まで検討する必要があるだろう。

第3に、「後継者の属性」と「後継者の準備」の関係にも着目することである。例えば、後継者が先代社長の親族か親族以外かによって、効果的な準備が異なることも考えられる。こうした点を明らかにできれば、中小企業が留意すべき点をより掘り下げて提案することができるだろう。

<参考文献>

- 足立裕介・佐々木真佑 (2018) 「親族外承継に取り組む中小企業の実態」日本政策金融公庫総合研究所『日本政策金融公庫論集』第40号、pp.33-52
- 中小企業庁 (2017) 『2017年版中小企業白書』日経印刷
- 久保田典男 (2011) 「世代交代期の中小企業経営—一次世代経営者の育成」日本中小企業学会『日本中小企業学会論集』第30号、pp.17-31
- 公益社団法人中小企業研究センター (2008) 「中小企業の事業承継に関する調査研究—永続的な成長企業であり続けるための事業承継—」公益社団法人中小企業研究センター『調査研究報告』No.122
- 鈴木啓吾 (2015) 「事業承継を機に後継者が経営革新を果たすためのポイントとその効果」日本政策金融公庫総合研究所『日本政策金融公庫論集』第29号、pp.29-41
- 日本政策金融公庫総合研究所 (2010) 「中小企業の事業承継」日本政策金融公庫総合研究所『日本公庫総研レポート』No.2009-2
- 三井逸友 (2015) 「企業家・後継者の能力形成と事業承継—「中小企業の新陳代謝の促進策」にかかる調査研究」商工総合研究所『商工金融』2015年8月号、pp.5-32
- 村上義昭・古泉宏 (2010) 「事業承継を契機とした小企業の経営革新」日本政策金融公庫総合研究所『日本政策金融公庫論集』第8号、pp.1-30
- 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べきか—」中小企業金融公庫『中小企業総合研究』創刊号、pp.62-85