

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—

東洋大学経済学部教授
(中小企業金融公庫総合研究所研究顧問)

安田 武彦

要旨

わが国の中小企業は、戦後、日本経済が復興し高度成長を遂げ、さらに世界屈指の経済大国に発展を遂げる過程において重要な役割を果たしてきた。こうした中小企業が現在、大きな問題に直面しつつある。

それは、戦後、高度成長期までに開業した企業の経営者が高齢化し、代替わりの時代を迎えたことである。

本論はこうした中で今後、増加することが予想される事業承継において、①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、②承継後のパフォーマンスを良好に保つのは如何なる承継者なのか、といった点を独自のデータセットをもとに分析したものである。

分析の結果、(1)一言で事業承継と言っても承継される企業の属性によって子息等承継となるのか、第三者承継となるのかという点が異なること、また、(2)子息等承継と第三者承継では承継後の企業のパフォーマンスに与える要因が異なること、(3)さらに、「第二創業」と称される事業承継と(第一)創業で企業のパフォーマンスに影響を与える要因が大きく異なること、(4)承継前の準備期間の存在が承継後の企業のパフォーマンスにプラスの影響を与えること等が明らかになった。

これらの分析結果は、事業承継において承継者を誰とするかについて留意することの重要性とともに承継前に一定の準備を行う必要があることを示している。

はじめに

わが国の中小企業は、戦後、日本経済が復興し高度成長を遂げ、さらに世界屈指の経済大国に発展を遂げる過程において重要な役割を果たしてきた。こうした中小企業が現在、大きな課題に直面しつつある。

それは、戦後、高度成長期までに開業した企業の経営者が高齢化し、代替わりの時代を迎えたことである。周知のとおり、日本全体の高齢化は着実に進

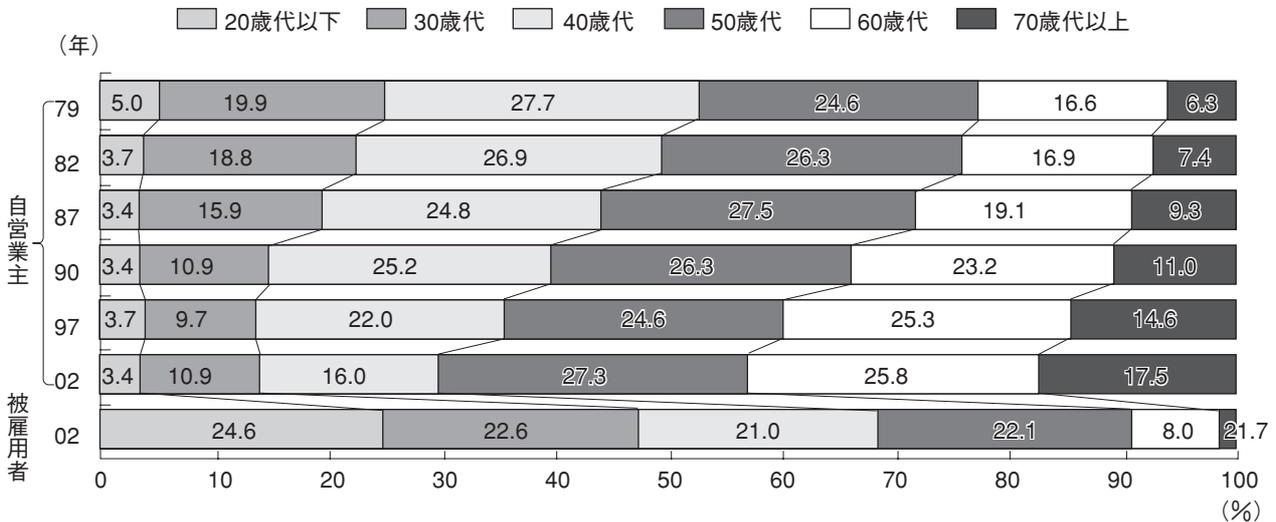
展している。さらにその中で自営業者の高齢化は人口全体の高齢化以上の急速なペースで進展している(図1)。すなわち、2002年において被雇用者では50歳以上の者が32%であったのに対して、自営業者では60歳以上の者が43%となっており、高齢化が大きく先行して進展していることがわかる。

この背景の一つに中小企業の経営者には被雇用者と異なり定年がないことがあるというものの¹、こうした高齢化の進展の中、中小企業経営者の世代交代と事業承継が今後、重要な問題となっていくこ

* 本論は独立行政法人経済産業研究所ディスカッションペーパーとして作成された安田=許(2005)を大幅に加筆修正したものである。また、本稿の作成に当たって橘木俊詔京都大学教授、伊丹敬之橋大学教授、岡村秀夫関西学院大学助教授、岡室博一橋大学助教授、本庄裕司中央大学助教授、原田信行筑波大学専任講師、柴山清彦中小企業金融公庫総合研究所所長から、有益なコメントをいただいた。記して感謝を申し上げます。また、ありうべき誤りは全て筆者に属します。

1 実際、被雇用者から開業を経て自営業者となった者に開業の動機をきくと「定年が無い」といった答えは少なくなく、高齢になっても働けることは自営業者の魅力となっていることがわかる。

図1 自営業主の年齢構成
～高齢化している自営業主～



資料：総務省「就業構造基本調査」再編加工、中小企業庁（2004）

とは必定である。ところが中小企業の事業承継というテーマは、中小企業研究においてデータ分析を用いた研究はほとんど扱われていない²。

本分野の研究は欧米でも多いとはいえないが、先代経営者の子息が承継する場合と従業員等先代の子息ではない第三者が承継する場合の承継後のパフォーマンスの違い等の観点から分析は行われてきた。例えばそれら研究での最近の中心的関心は、子息等は日頃から先代経営者の側にいるため、第三者より経営に必要な考え方やノウハウ等を無意識に吸収することが出来、そのことを通じて承継後、良好なパフォーマンスを示すことが出来るという仮説である。

本稿における分析のテーマは次の2点である。

第一は、欧米で分析の基本となってきた先代経営者の子息等（子息を含めた親族による承継（以下、「子息等承継」という。）と第三者による承継（以下、「第三者承継」という。）という承継のタイプに係る基本的分類を用い、独自のデータセットに基づき、承継のタイプと企業属性の関係を検証することであ

る。

第二は、承継後のパフォーマンスの決定要因について分析を行うことである。

なお、事業承継は新しい経営者を世に出すことから、しばしば「第二創業」³と言われ「第一創業」である通常の創業と対比されるが、両者の間にはどのような類似点と相違点があるのかといった問題についても検討する。

本論の構成は、以下のとおりである。まず次節において事業承継に係る分野の海外の基本的な研究動向を概観する。そして第2節においては分析の基本的フレームワークを提示するとともに、本稿で用いる独自のデータセットについて叙述する。第3節では上記のような課題に対する回答を分析結果として紹介する。第4節においては分析結果を総括し、本分野の研究の今後の課題を述べる。

1 事業承継に係る先行研究のサーベイ

前節で述べたようにここでは事業承継に係る従来

² ケーススタディを用いた近年の研究としては、社団法人中小企業研究センター [2002] がある。

³ 事業継承に関して、この言葉が、初めて使われたのは中小企業庁（2001）である。

の研究のサーベイを行う⁴。

多くの中小企業研究の分野では、欧米においてわが国に比べはるかに深い研究の蓄積が存在する。しかしながら事業承継という分野についてみると、それが中小企業にとって非常に重要なテーマであるにもかかわらず、欧米においてもそれほど多くの実証研究は行われていない。20年以上前のものまで遡れば、事業承継に関する研究には Christensen (1953)、Trow (1961)、Davis (1968)、Helmich (1975)、Brown (1982) などが存在するが、近年はこうしたテーマに関する研究はあまり多くは見られない。

初期の研究のうち Christensen (1953) は、事業承継に対する意識的で組織的な計画が企業のパフォーマンスに与える正の効果を分析した⁵。Trow (1961) は、Christensen (1953) のデータを再分析し、事業承継の計画プロセスに関する多様な要素の関係について、クロス集計と有意性の検証を行った。その結果、企業の規模、企業成長の有無、および企業のオーナーシップ形態といった要素が、承継計画のタイミングに影響を与えることが示された。また、Christensen のオリジナル研究と比較して、後継者のマネジメント能力が、承継後の企業パフォーマンスにより大きな影響を与えることを指摘した。

これらの統計的手法に基づく研究に対し企業家へのインタビュー調査をベースとした実証研究としては Davis (1968) がある。そこでは、父親から息子へと承継を行った企業へのインタビュー調査から、事業承継の3つのパターンが示された。第一は、創業者である父親が強力なパワーを持ち、息子に権限と責任を委譲するのを躊躇するタイプ、第二は、保守的な父親に対して高等教育を受けた息子が、斬新なアイデアを実現させようとして摩擦を起こすタイプ、そして第三は、兄弟、婿、甥などの広義の家族

が技術や経営管理の各分野を担当し、視野の違い等によって不和が生じるタイプ等である。各タイプで問題への対処方法は異なるが各々の共通点として、利益の最大化よりも家族における個人間の関係が優先されるべきであることが指摘された。

また、Helmich (1975) の実証研究は、後継者が内部昇進者か外部出身者かという「後継者のタイプ」、後継者が権威主義者か民主主義者かという「リーダーシップのスタイル」、後継者の業績に対する「ニーズ」の程度、そして「組織変化」という4つの要素の相関を分析し、後継者のニーズに対する満足度が経営者の交代における様々な行為や現象に最も強く影響を与えることを示した。

さらに、リーダーの交代が組織のパフォーマンスに与える影響に関して、米国のプロフットボールチームをケースとした実証研究も存在する (Brown 1982)。Brown (1982) においては、プロフットボールチームのパフォーマンスに対するリーダー交代の効果に有意性がみられなかった。

次いで近年の研究を見ると、Lentz=Laband (1990) は、創業者と第二世代を比較して第二世代は第一世代より若い年齢で事業をはじめ、かつ、その所得が教育や経験に影響を受けることが少ないことを発見した。彼らはこのことを第二世代の相続人後継者においては教育や経験の効果を補う何かがあることによるものと考え、それを相続人後継者特有の先代経営者からの人的資本の移転に求めた。すなわち、相続人承継者においては先代の仕事を身近に見ることを通じて経営の方法等を自然に学ぶことが出来るというわけである。

ただ、先代からの人的資本の移転の存在については否定的見解を示す研究も存在しており、例えば Gonzalez (2002) は、承継企業のうち子息承継と

4 本節は安田=許 (2005) による。

5 ここで、事業承継の計画とは、(1)後継者の指名、(2)トップ・マネジメントとしての養成期間、および(3)後継者本人と周囲による承継の受け入れという3つの要素を意味する。

それ以外のパフォーマンスを比較し、子息承継企業のパフォーマンスがより悪いことを指摘している。

こうして見ていくと改めて事業承継に係る先行研究の少なさが実感されるが、少ない研究の中からも分析の切り口が幾つか現れる。それは、①子息承継と第三者承継の違い、そして②子息承継における経済的合理性のみでは説明することが難しい先代との関係の存在である。

第2節では、こうした先行研究の成果を踏まえた本論における分析の枠組みを叙述する。

2 分析の枠組み、計測モデルとデータセット

(1) 事業承継のパフォーマンスに係る分析の枠組み

まず、本稿における分析の枠組みを述べる。ここまで述べてきたように本稿は、①承継のタイプと承継の対象となる企業の属性の関係を見るときともに、②事業承継のパフォーマンスの決定要因は何かという問題を分析しようというものである。

このうち、分析の主たる対象となる後者の部分、すなわち、企業のパフォーマンス分析の基本的枠組みとして著名なのは、Storey (1994) の提示したものである。そこでは、企業パフォーマンスを決定する要因を①企業家属性、②企業属性、③企業戦略の3要素に分けている。

このうち、①企業家属性とは企業家（経営者）の性別、年齢、学歴、過去の職歴といった企業家（経営者）個人が企業家（経営者）となる前に決定される個人の属性である。また、②企業属性には企業規模、企業年齢、業種、立地等の企業そのものの属性が含まれる。そして、③企業戦略には、企業の経営者・従業員訓練、外部株主の存在、技術の洗練度、市場でのポジショニング等企業経営開始後に決定さ

れる要素が含まれる。Storey (1994) は、これらの組合せにより企業のパフォーマンスが決定されるとしている（図2）。

なお、Storey (1994) 以後の研究成果を見ると、企業のパフォーマンスの決定におけるこれらの要素の相対的重要性は企業の発展段階によって異なってくる⁶。すなわち、創業段階の企業にあっては、そのパフォーマンスは企業属性と企業戦略を創造する企業家の属性に左右されるところが大であるのに対して、開業後、ある程度期間を経た企業にあっては戦略的要素が与える影響が次第に高まっていく。

企業のパフォーマンスの分析に係る多くの研究では研究者の問題意識に応じて、①～③の要素がデータの制約の範囲で適宜、取り入れられてきた⁷。本論で事業承継後の企業のパフォーマンスについての分析を行うに当たっても、Storey (1994) の枠組みを利用することとするが、以下の考え方から3つの属性のうち、特に①企業家属性と②企業属性に重点をおく。

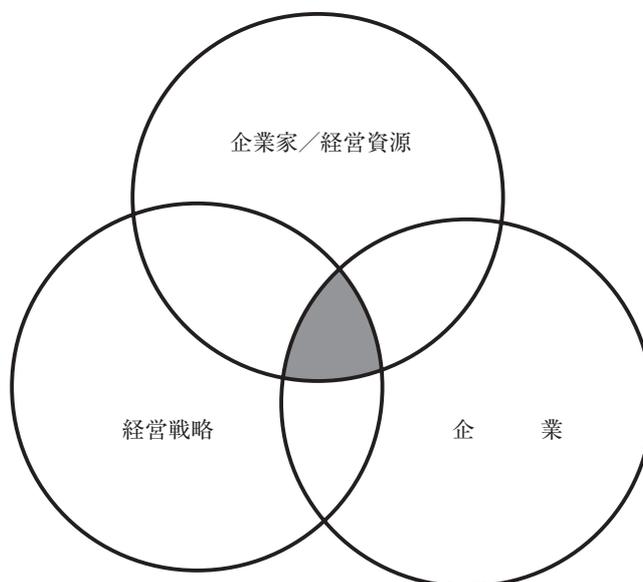
すなわち、事業承継が生じた企業においては新しい経営者が誕生するという点で、先述のように企業家属性が創業段階同様に重要である。従って企業家属性には注目する必要がある。

但し、承継は創業と大きく異なる点もある。つまり、創業においては企業家がおりに彼が文字通りゼロから自分の思い描くとおりの企業を設立し、戦略を遂行するのに対して、事業承継においては誕生した経営者がまず始めるのは既存の企業組織の新たな信頼関係の構築である。いわば創業と事業承継の最大の違いは、企業パフォーマンスを決定する3つの要因の関係が、創業の場合、①企業家→②企業→③経営戦略であるのに対して、事業承継では①経営戦略、

6 Brixey=Kohaut (1999) のドイツの新規開業企業の研究、スウェーデンの Davidsson *et al.* (2002)、イギリスの Barkham *et al.* (1996) がこれらの点について分析を行っている。

7 例えば、創業直後の企業パフォーマンス研究においては、企業家属性と企業パフォーマンスの関係についての膨大な分析が行われてきた (Storey (1994))。一方、創業後、ある程度の実績を積んだ企業については、研究開発、親企業との関係等企業の戦略とパフォーマンスの関係について分析が行われることが多い (Yasuda (2005) 等)。

図2 企業の成長の決定要因



資料：Storey (1994)

②企業→③企業家なのである。そのため、事業承継の分析では企業家要因と共に既存組織を代表する企業要因に着目することが必要である。こうしたことから本論では企業家属性と並んで、企業属性を分析の説明要因に加えることとする。

(2) 計測モデル

次に具体的計測モデルについて叙述することとしよう。

先に述べたように本論は2つのモデルから構成される。第一は承継企業属性と承継タイプの関係の分析であり、第二は承継企業のパフォーマンスとその決定要因の分析である。

前者において被説明変数は承継タイプ(子息等承継及び第三者承継)である。第一モデルではこれと企業の規模や企業年齢といった企業の基本的属性の関係を見るわけである。

被説明変数となる承継タイプ中、「子息等承継」とは承継者が先代の親族⁸の場合を指し、その他の場合は「第三者承継」とする。そして「子息等承継」

の場合、1の値をとり、「その他」の場合、0の値をとる「子息等承継ダミー変数」を被説明変数に用いることとする。この変数を企業属性に係る説明変数でProbit分析するというのが、第一モデル(モデル1)である。

その場合、説明変数たる企業属性として、承継時企業年齢、承継時企業規模、承継時企業収支(黒字、赤字)、業種をとることとするが、それに加えて、先代の退任理由(健康上の理由、他界、高齢化、内外の経営者交代要請等)を説明変数に加えることとする。というのは、誰が承継するかを決定付ける要因として企業の承継発生事由は重要な影響力を有すると考えられるからである。

次に、承継企業のパフォーマンスとその決定要因を分析する第二のモデル(モデル2)について説明することとしよう。

まず、パフォーマンスの代表指標である被説明変数についてみると、①自己資本経常利益率、②売上高経常利益率、③売上高成長率、④従業員数成長率、⑤利潤成長率等様々な指標が考えられる。

⁸ ここで親族とは先代の子息・子女、配偶者。先代の子息・子女の配偶者、兄弟、姉妹。その他先代の親族である。

こうした指標の内、企業は利潤を最大化する存在であるという経済学の基本的考え方からみて最も妥当なのは、利潤の大きさに関係した指標である。しかしながら中小企業の場合、利潤をパフォーマンスの指標として用いるのには幾つか問題がある。第一に利益等の数字は毎年のばらつきが大きい。加えて、所有と経営が未分化であることが多く、利潤と経費について会計上の操作が可能であることもしばしば指摘される。これらの理由から中小企業のパフォーマンスについての先行研究においては、利益関係の指標ではなく、承継後の常時従業員年平均成長率 ($G_t = \frac{\ln E_{t+n} - \ln E_t}{n}$ (事業承継時は t 、調査時点は $t+n$)) がパフォーマンスの代理指標として採用されることが多い。従って本稿においても先行研究に倣い、企業のパフォーマンスの指標として事業承継後の企業の常時従業員年平均成長率 (G) を採用することとする⁹。

但し、承継の成功という文脈で従業員規模の成長率を採用する場合は、次の点を注意することが必要である。それは承継後の従業員規模の成長率という指標により判断される承継のパフォーマンスはあくまで承継の発生した他の企業と比較した場合のパフォーマンスであるということである。

ところが、世間一般に承継後のパフォーマンスを評価する場合に基準となるのは先代経営者が残したパフォーマンスである。すなわち、「うちの会社は先代のときは業績を上げたが、現社長になってからは」といった言い方が通常行われる承継者の評価である。従ってこれと本論で用いるパフォーマンスの指標は異なる。

企業の経営者の交代によるパフォーマンスの評価

を株主、従業員、取引先、取引金融機関といったステークホルダーがどのような視点から行うかは本稿において立ち入るべき課題ではないが、時代環境の異なる過去における先代の業績と現在の経営者の業績を比較して承継のパフォーマンスを論じるためには、先代が経営者であったときの経営環境や先代と現経営者の属性といった多くの情報が必要となる。これに対して先代の経営者としての業績が承継時の企業属性に既に体化されているという仮定を置き、ほぼ同一時期に同じ承継経験を経た経営者属性と企業パフォーマンスの関係を承継時企業属性を制御した上で比較するならば、アンケート調査の質問項目を承継者の知見の範囲にとどめることが出来、承継経営者属性と承継後のパフォーマンスについて効率よく分析を行うことが出来る。パフォーマンス指標として、承継後の常時従業員年平均成長率 (G_t) を採用する場合、本稿の第二のモデルにおける推計式は、以下ようになる。

$$G_t = AX_t + BY_t + C \quad (1)$$

ここで、 X_t は承継の対象となる企業属性に関する説明変数ベクトルである。また Y_t は承継する経営者の属性に係る説明変数ベクトルである。

X_t 、 Y_t に含まれる具体的説明変数の少なからざるものは、承継タイプを決定する要因を求める前半のモデルの説明変数と同じである。従って以降では、モデル1、モデル2をあわせて定義及び予想される効果について叙述することとするが、その前に2つのモデルの被説明変数、説明変数を表にすると表1のとおりである¹⁰。

9 従業員成長率ではなく売上高成長率をパフォーマンスの指標にとる研究もまれに存在する。しかしながら、業種による物価動向の違い等の影響がパフォーマンスの一部に混入する可能性があること等から、これを指標とする研究は少数派であり、本論においても売上高成長率をパフォーマンスの指標として採用しない。

10 本表から明らかのように承継タイプを決定するモデル1では被承継者の個人属性は含まれていない。これは実際に企業を承継した者の個人属性を説明変数に追加しても、承継者決定過程で承継者候補として考えられた別の候補者の個人属性に係る情報が欠けていると意味を成さないと考えたことによるものである。

表1 推計モデルの構成 (○は説明変数)

		モデル1 (承継タイプと企業属性)	モデル2 (承継後のパフォーマンスと企業家、 企業属性)
承継時企業年齢 (自然対数)		○	○
承継時企業規模 (自然対数)		○	○
承継時収支基調 (黒字)		○	
承継時収支基調 (赤字)		○	
承継後経過年数			○
承継時承継者年齢 (40~44才)			○
承継時承継者年齢 (45~49才)			○
承継時承継者年齢 (50~54才)			○
承継時承継者年齢 (55~59才)			○
承継時承継者年齢 (60才~)			○
高教育ダミー			○
他社勤務経験ダミー			○
第三者承継ダミー			○
先代の 退任 理由	健康上の理由	○	○
	他 界	○	○
	高 齢 化	○	○
	内外の経営者交代要請	○	○
業種ダミー (産業大分類)		○	○
承継年ダミー			○

(注) 第二モデルでは最終的に準備期間に関する変数を追加 (第4節(3)参照)

[モデル1 及びモデル2 の説明変数]

① 事業承継時企業年齢

事業承継年において創業年からどの程度の年数が経ったのかについての変数である。サンプルには明治時代創業といった極端なケースが含まれているため、自然対数表示の変数を使用している。

事業承継時の企業年齢は承継対象企業が老舗企業であるのかどうかの指標となる。そして、老舗企業においては事業を家業として継がせる意識が高いと考えられ、そのことを通じて企業年齢は承継のタイプに影響を与えらる。

また、企業の成長率についての多くの分析においては企業の年齢の増加が企業成長率に負の影響を与

える要因であることが広く指摘されており¹¹、その意味で承継後の企業パフォーマンスを検証する場合の制御変数といえる。

このことを踏まえ、本論では事業承継が生じた年における企業年齢を2つのモデルの説明変数の一つとする。この変数の係数の予測される符号は事業承継タイプの決定に係るモデルでは正 (すなわち、企業年齢の高い企業ほど、子息等承継の対象となりやすい)、承継企業のパフォーマンスに係るモデルでは負である。

② 事業承継時企業規模

事業承継の対象となった企業の承継時の従業員企

11 Evans (1987 a)、(1987 b)、Dunne = Hughes ((1994)、Variyam = Kraybill (1992)、Harhoff = Stahl = Woywode (1998) 等がこうした結論を導いている。

業規模である（自然対数表示）。

企業規模と承継のタイプについては従来の研究においても明らかにされていない。しかしながら、研究の過程で我々が行った多くのヒアリングによると、従業員企業規模が大きい場合、承継の対象になる企業にとって廃業という選択肢はありえないようである。また、承継する者からみると、企業規模が大きいほどその承継が魅力的に映るであろう。こうしたことを踏まえると、承継される企業の規模が承継タイプに対しても何らかの影響を与えると考えるのが自然である。

一方、承継企業のパフォーマンスとの関係をみると、企業年齢と共に企業の規模も企業成長率に負の影響を与える要因であることが多くの研究において指摘されている¹²。

こうしたことから本研究においても事業承継が生じた年における従業員企業規模を承継パターン及び承継企業パフォーマンスの説明変数の一つとする。この変数の係数の予測される符号は第一のモデルについても、第二のモデルについても負である。

③ 事業承継後経過年数

事業承継の発生した年から調査時点までの経過年数である。

この変数は、承継のタイプを決定する説明変数にはなり得ないが、事業承継後のパフォーマンスには密接な関係があると考えられる。

すなわち、本節(1)で述べたように、事業承継は既に存在する企業に新しい経営者が入るものである。そのため、承継直後では企業家と企業のスタッフの間では一定の調整が必要となる可能性がある。そうであれば、事業承継直後には、企業のパフォーマンスは落ち込み、その後の経営者と組織の相互調整を

通じてパフォーマンスが回復することが考えられる。別の言い方をすると、他の条件が等しければ、事業承継後の経過年数が増すにつれパフォーマンスが向上することになる。こうした可能性を考慮して本論では企業パフォーマンスの説明変数の一つとして、承継後の経過年数を加えることとする。この変数の係数の予測される符号は正である。

④ 収支基調

本論で扱うデータセットによる承継時の企業の収支基調（黒字、収支とんとん、赤字）である。

承継企業の収支状況は、企業の承継タイプの決定に一定の影響を与える可能性がある。すなわち、黒字基調の安定的企業であれば子息等といった承継においてまずはじめに候補として名前が上がる者が承継に意欲的姿勢を示す可能性があるのに対して、そうではない場合には第三者承継が多くなることが考えられるからである。こうしたことから、第一のモデルにおいては承継対象企業の収支基調（黒字基調ダミー、赤字基調ダミー）を説明変数に加えることとする。

他方、一旦、承継が決定した後には過去の業績が影響することはないとの観点から、本変数は企業承継後のパフォーマンスを説明する変数には用いない。

⑤ 事業が承継されるに至った経緯

創業に係るパフォーマンス分析では創業に至る契機や動機はしばしば説明変数として用いられ、それらが創業後のパフォーマンスに影響することが明らかにされている¹³。

事業承継についてもアネクドートの中ではしばしば先代経営者の急死に伴う承継が、失敗に終わるといことがいわれる。こうした指摘を踏まえ、2つ

12 注11と同様の研究がこうした結論を導いている。企業規模と企業年齢が企業の成長率に与える影響は総称して Age = Size Effect と呼ばれている。

13 安田（2004）がこうした点について扱っている。

のモデルでは承継発生の経緯として、先代経営者の①健康上の理由、②他界、③高齢化、④内外からの経営者の交代要請、⑤その他の5つ¹⁴をとりあげ、自主的引退等を内容とする⑤¹⁵を除く①～④の先代経営者の退任理由それぞれに該当する場合、1の値を、その他の場合は0の値をとるダミー変数を説明変数として用いる。

これらの諸変数は、承継タイプの決定やその後のパフォーマンスに様々な形で影響を及ぼすと考えられるが、変数の符号は先験的には予想不可能である。

⑥ 業種及び事業承継発生前

いくつかの業種の観察によると、子息等承継が多い業種分野や第三者承継が多い業種分野があることが判る¹⁶。このことから、事業承継後のパフォーマンスは承継企業がどの業種に属しているかによって異なることが考えられる。さらに事業承継が発生した時期の経済情勢によっても事業承継後のパフォーマンスは異なる。こうしたことから、本論においては業種や承継発生前の違いによる影響の制御変数として第一モデルにおいては、産業大分類の業種（建設業、製造業、運輸・通信業、卸売業、小売、飲食業、その他）に係る業種ダミー変数を用い、第二モデルにおいては産業大分類の業種（同上）に係る業種ダミー変数に加え承継年ダミー変数を説明変数として用いることとする。

次に承継者の属性に係る変数について説明する。こちらについてはもっぱら第二モデルにおいて用いられるものである。

⑦ 承継経営者の承継時年齢

創業後の企業のパフォーマンスを巡る研究においては、創業経営者の年齢と企業のパフォーマンスの関係は最大の関心事項の一つである。膨大な創業後の企業パフォーマンスの研究結果は、二つに分かれており、第一の仮説は40歳代の創業がもっとも成功しやすいというものであり、第二の仮説は創業年齢が若いほど、成功しやすいというものである¹⁷。

先述したように、新しい経営者が生まれるという点では事業承継は創業と同じである。また、承継前に既に完成した組織のトップが変わる場合、承継者の年齢が承継企業のパフォーマンスに与える影響は大きいことも容易に想像がつく。従って本論の第二モデルの分析においても承継経営者の承継時点における年齢を説明変数として用いることとする。

具体的には、事業承継時の承継者の年齢を①30歳代以下、②40～44歳、③45～49歳、④50～54歳、⑤55～59歳、⑥60歳～に分け、①を基準 (= 0) にした場合②～④のダミー変数を説明変数として用いることとする。

⑧ 承継経営者の教育水準

創業後の企業のパフォーマンスを巡る研究において年齢とともに、創業企業のパフォーマンスに影響を与えるものとして注目されるのは、創業経営者が受けた教育の水準である。欧米における多くの研究の結果は経営者の教育水準の高さは企業のパフォーマンスにとってプラスの影響を与えるというものであった¹⁸。その一方、日本における同種の研究では教育水準は創業企業のパフォーマンスに有意な影響

14 後に述べるように本論で用いるデータセットでは、①～④は単一回答となっている。

15 ⑤はその他の理由による先代の交代であり、その詳細は不明である。しかしながら、本論で用いるサンプルが（廃業したのではなく）承継出来た企業であることを考えると、その他には自主的な引退が多く含まれるものと推測される。

16 典型的な例は大阪船場の繊維問屋である。ここでは婚養子を後継者とする承継のパターンが理想とされてきた。「子供は選べないが、婚養子は（優秀な者を）選べる」というからである。

17 前者を支持するものとして Kinsella *et. al* (1993)、Storey (1994)、Reynolds=Storey (1993) が、後者を支持するものとして Harada (2001)、Honjo (2004)、Dunkellberg=Cooper (1982)、Kalleberg=Leicht (1991) 等があげられる。

18 例えば Bates (1990) は高次の教育を受けた創業者ほど撤退確率が低いことを明らかにしている。

を与えるものではないというものが少なくない¹⁹。

本論においても創業経営者についての研究同様に経営者属性の一つとして、教育の影響を説明変数として用いることとする。具体的には多くの先行研究と同様、大卒以上で1の値を、その他の場合は0の値をとる「高等教育ダミー変数」を用いることとする。この変数に関して係数の予測される符号は日本の創業研究の結果からは不明（統計的には有意な相関関係はない）である。

⑨ 承継経営者と先代の関係

事業承継において考慮しなければならない特別の要因として承継経営者と先代経営者の関係がある。前節で見てきたように承継経営者が先代経営者とどのような関係にあるのかという問題は承継研究において重要な関心事項になってきた。

従って第二モデルにおいては承継後の企業パフォーマンスの説明変数として先代との関係を説明変数として用いることとする。具体的には承継経営者が第三者の場合は1の値をとり、その他の場合は0の値をとる「第三者承継ダミー」を説明変数として用いるものとする。

前節で紹介した Gonzalez (2002) から類推するならば、第三者承継ダミー変数の係数の符号は承継後の企業パフォーマンスに対して与える効果はマイナスであるが、Lentz=Laband (1990) に従えば、第三者承継のパフォーマンスのダミー変数の係数の符号はプラスである。

⑩ 承継経営者の前歴

創業企業のパフォーマンスを創業経営者の属性と結びつける分析においては、創業経営者の属性の一つとして経営者が創業分野と同様の分野での勤務経験を有するか、経営者としての経験があるのかどう

か等承継経営者の前歴を示す変数が用いられることが多い。

承継企業のパフォーマンスの本稿の分析ではこうした承継経営者の前歴のひとつの要素として他社での勤務経験の有無を取り上げ、「他社勤務経験ダミー」とする（他社勤務経験あり=1、その他=0）。

承継者の前歴に係る多くの情報の中で他社勤務を取り上げるのは、承継者の中で承継準備として他社勤務を行う者が多いこと（いわゆる「武者修業」）、また、他社での勤務経験は一般社会でも企業に「新風」をもたらすものと通念的に信じられており、実務的な意味でも検証するに値するものと考えられるからである。

同変数の係数の符号はこうした「通念」が正しいのであれば正である。

(3) データセット

次に本論におけるデータセットについて述べる。本論で用いるのは、株式会社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」の個票データである。同調査は、株式会社東京商工リサーチのデータベースをもとに業暦10年以上で1997年1月から2001年12月の期間に代表者の変更があった、つまり事業承継が発生した企業から無作為抽出した9,000社を対象としたものである。

なお、同調査では、対比サンプルとして代表者が創業者の企業1,000社、代表者が2代目以上で1996年1月以降に代表者を変更していない企業5,000社についても調査している。有効回答数は、2,804社、有効回答率は18.7%であった。

本稿では事業承継の発生した企業のうち、(1)において述べた諸変数についてのデータをとれる企業からなるサンプルを用いることとする。結果としてのサンプルサイズは1,194社となる。

19 日本の新規開業について学歴がどのような効果を及ぼすのかをまとめた論文として、本庄 (2004) がある。それをみると分析のもととなるデータやモデルによって教育の効果が異なるものの、有意なプラスの効果の有するという報告は少数派であることがわかる。

表2 基本統計量 (企業属性に関するもの)

① 企業規模等

		子息等承継	第三者承継	承継企業全体
承継時 従業員 企業規模 (人)	平均値	57.5	75.4	63.9
	中央値	35.0	35.0	35.0
	標準偏差	69.4	162.75	112.2
承継時 企業年齢 (年)	平均値	48.4	39.9	45.4
	中央値	44.0	35.0	41.0
	標準偏差	23.78	25.10	24.58
従業員 成長率	平均値	-0.044	-0.033	-0.040
	中央値	-0.027	-0.023	-0.026
	標準偏差	0.117	0.138	0.125
観察数		769	424	1194

② 業種

() 内は承継タイプ別業種構成比：%

	子息等承継	第三者承継	承継企業全体
建設業	355 (46.2)	165 (38.8)	520 (43.6)
製造業	154 (20.0)	96 (22.6)	250 (20.9)
運輸・通信業	13 (1.7)	8 (1.9)	21 (1.8)
卸売業	211 (27.4)	125 (29.4)	336 (28.1)
小売業、飲食業	18 (2.3)	3 (0.7)	21 (1.8)
その他	18 (2.3)	28 (6.6)	46 (3.9)
合計	769 (100.0)	425 (100.0)	1,194 (100.0)

③ 承継年

() 内は承継タイプ別承継年構成比：%

	子息等承継	第三者承継	承継企業全体
1997年	100 (13.0)	45 (10.6)	145 (12.1)
1998年	164 (21.3)	73 (17.2)	237 (19.8)
1999年	150 (19.5)	97 (22.8)	247 (20.7)
2000年	187 (24.3)	114 (26.8)	301 (25.2)
2001年	168 (21.8)	96 (22.6)	264 (22.1)
合計	769 (100.0)	425 (100.0)	1,194 (100.0)

④ 収支基調 (承継時)

() 内は承継タイプ別収支基調構成比：%

	子息等承継	第三者承継	承継企業全体
黒字基調	341 (45.2)	163 (38.6)	504 (42.8)
収支とんとん	221 (29.3)	130 (30.8)	351 (29.8)
赤字基調	193 (25.6)	129 (30.6)	322 (27.4)
合計	755 (100.0)	422 (100.0)	1,177 (100.0)

表2、表3ではこのサンプルの基本統計量について叙述している。

表3 基本統計量（企業家属性に関するもの）

① 承継時承継者年齢 () 内は承継タイプ別承継者年齢構成比：%

	子息等承継	第三者承継	承継企業全体
30歳代以下	208 (27.0)	10 (2.3)	218 (18.3)
40～44歳	204 (26.5)	31 (7.3)	235 (19.7)
45～49歳	164 (21.3)	56 (13.1)	220 (18.4)
50～54歳	98 (12.7)	86 (20.2)	184 (15.4)
55～59歳	59 (7.7)	142 (33.3)	201 (16.8)
60歳以上	36 (4.7)	100 (23.5)	136 (11.4)
合計	769 (100.0)	426 (100.0)	1,194 (100.0)

② 最終学歴（大卒以上）及び他社勤務経験 () 内は承継タイプ別構成比：%

	子息等承継	第三者承継	承継企業全体
大 卒 以 上	588 (76.5)	232 (54.6)	820 (68.7)
他 社 勤 務 あ り	584 (75.9)	283 (66.6)	867 (72.6)

③ 先代の退任理由（承継発生契機） () 内は承継タイプ別構成比：%

	子息等承継	第三者承継	承継企業全体
先代経営者の健康上の理由	100 (13.0)	68 (16.0)	168 (14.1)
先代経営者の他界	144 (18.7)	39 (9.2)	183 (15.3)
先代経営者の高齢化	393 (51.1)	141 (33.2)	534 (44.7)
社内外からの経営者交代要請	47 (6.1)	89 (20.9)	136 (11.4)
そ の 他	85 (11.1)	88 (20.7)	173 (14.5)
合計	769 (100.0)	425 (100.0)	1,194 (100.0)

3 計測結果1—子息等承継と第三者承継を分けるもの

本節では上記の第一モデルに従い承継される企業の属性と企業の承継タイプ（子息等承継と第三者承継）の関係についてみていく。

まず、表2、表3の基本統計量により子息等承継される企業と第三者承継される企業の違いを見てみると、子息等承継企業は第三者承継企業に比べ、①企業規模が小さい一方、②企業年齢は長いことがわかる。また、③承継時の収支基調が良好な企業ほど子息等承継になりやすい他、④承継に至る経緯を見ると、子息等承継企業では第三者承継企業に比べ先代の他界、高齢化が多く社内外からの先代交代要請が少ないことが分かる。さらに、業種的には建設業

で子息等承継が多かった。

しかしながら、こうした基本統計量の単純な比較のみからは個別の変数間の相関から生まれる見せかけの関係が存在する可能性を排除できず、これを排除するためには、多変量解析の手法が必要となる。

表4は承継の対象となる企業の属性と子息等承継の関係についての第一モデルのProbit回帰分析（子息等承継＝1、その他＝0）の結果を示したものである。

ここから明らかになることは、多変数の影響を考慮した場合においても①企業年齢が高い企業（老舗企業）ほど子息等承継の確率が高くなり、②企業規模が大きいほど子息等承継の比率は低いということである。③承継に至った経緯を見ても先代の他界、高齢化による場合が子息等承継に繋がりがやすく、④

表4 子息等承継の決定要因

		係数	
承継時企業年齢 (自然対数)		0.685***	(0.088)
承継時企業規模 (自然対数)		-0.178**	(0.046)
承継時収支基調 (黒字)		0.126	(0.096)
承継時収支基調 (赤字)		-0.070	(0.106)
先代の退任理由	健康上の理由	0.221	(0.142)
	他	0.788***	(0.148)
	高齢化	0.625***	(0.116)
	内外の経営者交代要請	-0.291*	(0.155)
建設業		0.490**	(0.217)
製造業		0.354	(0.225)
運輸通信業		0.523	(0.352)
卸売業		0.253	(0.222)
小売、飲食業		1.504***	(0.437)
定数		-2.309***	(0.379)
LR CHI ²		196.72***	
擬似	R ²	0.1281	
観察	数	1177	

(注) 1. *** = 1%有意、** = 5%有意、* = 10%有意
 2. () 内は標準誤差

業種的には建設業、小売、飲食業が(その他業種に比べ)、子息等承継が行われやすいという基本統計量の比較から得られるのと同様の結果が確認できる。

他方、多変量解析の結果からは承継時の収支と承継タイプの関係について前節(2)で予測したとおりの符号を得られたものの、統計的にみるとその有意性は、確認できなかった。

これらの結果のうち、企業年齢と子息等承継の関係についての結果については、老舗企業ほど家業としての意識が強くなり子息等の承継の割合が高いという説明で納得がいくものの、企業規模が大きいほど、子息が敬遠するよう見える結果はやや意外であると思われるかもしれない。

しかしながら、規模と承継タイプについての類似の結果は、本調査とは全く別のデータソースを用いた場合でも確認できる。すなわち、財団法人中小企業総合研究機構が2002年11月に大田区、東大阪市の中小企業1,472社に対して実施した「事業承継に関する実態調査」においては、企業規模毎の承継者について「経営者の家族、親族」、「それ以外(企業内外からの登用、営業譲渡等)」に分けているが、企業規模の小さな層で承継者が「経営者の家族、親族」の割合が高いのに対して、企業規模の大きな層においては「それ以外」の割合が高くなっている(表5第3列と第4列)²⁰という本データと同様の結果が得られている。

20 財団法人中小企業総合研究機構の調査を用いて多変量解析を行った場合にも同様の結果が得られた。

表5 工業集積地域（大田区、東大阪市）の事業承継事情

従業員企業規模	引退後継続希望	うち後継者は既に決定 又はその見込み	後継者は家族、親族	後継者はそれ以外
0人	16.5%	56.3%	100.0%	0.0%
1～5人	51.4%	86.9%	87.1%	12.9%
6～10人	88.4%	90.1%	85.9%	14.1%
11～30人	93.2%	91.3%	77.9%	22.1%
31～50人	97.3%	90.4%	71.2%	28.8%
51～100人	98.4%	98.4%	67.8%	32.2%
101人以上	97.6%	87.5%	55.9%	44.1%

資料：財団法人中小企業総合研究機構 「事業承継に関する実態調査（2003年12月）」再編加工

つまり、企業規模が大きいほど第三者承継の割合が大きくなるというのは本調査に特殊な現象ではないのである。この結果については前節(2)の考察を踏まえると、以下のような解釈が可能である。

すなわち、先代がその引退後、企業をどのようにするのかという選択肢には、子息等への継承、第三者承継の他、廃業がある。このうち、多くの企業経営者はまず初めに子息等への承継を考えるであろう。そして子息等承継が困難な場合、次の段階として廃業するのか、第三者承継とするのかということを考えるであろう。そしてこの第二ステップの決断に影響を与える一要素として承継企業の規模があると考えられる。すなわち、子息等が承継を希望しない場合、承継候補者となる第三者は規模の小さな企業においては現れにくい。経営者の資質のある従業員の絶対数が、小さな企業では少ないこととともに、たとえそうした者が存在したとしても経営の安定性の少ない小企業を承継しようという気にならないからである。反対に規模の大きい企業である程、従業員への影響を考えると廃業という選択はとりにくく、（先代にとっては次善の選択でしかないにせよ）第三者承継という手段が採られることとなるであろう。かくして企業規模の大きい層ほど第三者承継の割合が高くなることは大いに考えられることである。

もう一つ、多変量解析の結果として注目する点は承継時の収支と承継タイプの関係の弱さである。この点については、本分析のサンプルが実際に承継が行われた企業を扱っていることで赤字企業の中にも実は将来的にみても展望がひらかれている企業が多く含まれていることが原因なのかもしれない。

最後に先代の「他界」、「高齢化」を契機とする承継では子息等承継が有意に多いという結果についてであるが、こうしたことを契機とする承継では後継者選択に時間をかけられないこと、また、先代経営者の「他界」等は企業自身の存亡の危機といえ、これらが子息等といった「正統性」のある者の承継を促すといったことが原因として考えられる。

4 計測結果 2 - 承継後の企業パフォーマンス

(1) 全サンプル、子息等承継、第三者承継による基本的分析とそれに基づく考察

次に本節では第2節(2)で述べたモデルを用いた事業承継後のパフォーマンスについての計測結果を紹介する（表6）。

表6 I列は、サンプル中の全企業のデータを用いて承継後の企業成長率を承継時企業年齢、承継時企業規模、承継後経過年数、承継時承継者年齢、承継

表6 承継後のパフォーマンスと企業要因、企業家要因

	I 全承継企業	II 子息等承継企業	III 第三者承継企業	IV 子息等承継企業	V 第三者承継企業
承継時企業年齢 (自然対数)	0.005 (0.008)	0.019* (0.010)	-0.006 (0.012)	0.020* (0.010)	-0.007 (0.012)
承継時企業規模 (自然対数)	-0.042*** (0.004)	-0.040*** (0.005)	-0.049*** (0.007)	-0.041*** (0.005)	-0.049*** (0.008)
承継後経過年数	0.009*** (0.003)	0.009** (0.004)	0.012** (0.006)	0.009** (0.004)	-0.012* (0.006)
承継時承継者年齢 (40~44才)	0.011 (0.011)	0.012 (0.011)	-0.032 (0.048)	0.015 (0.011)	-0.035 (0.048)
承継時承継者年齢 (45~49才)	0.030*** (0.012)	0.030** (0.012)	-0.016 (0.045)	0.035** (0.012)	-0.019 (0.046)
承継時承継者年齢 (50~54才)	0.013 (0.013)	0.020 (0.014)	-0.041 (0.044)	0.023 (0.014)	-0.043 (0.045)
承継時承継者年齢 (55~59才)	0.025* (0.013)	0.025** (0.017)	-0.013 (0.043)	0.029* (0.017)	-0.015 (0.044)
承継時承継者年齢 (60才~)	0.033** (0.015)	0.031 (0.021)	-0.003 (0.044)	0.038* (0.021)	-0.006 (0.045)
高教育ダミー	0.021*** (0.008)	0.010 (0.010)	0.033** (0.013)	0.011 (0.010)	0.033** (0.014)
他社勤務経験ダミー	-0.009 (0.008)	-0.006 (0.010)	-0.017 (0.014)	-0.008 (0.010)	-0.009 (0.022)
第三者承継ダミー	0.012 (0.009)				
先代の退任理由	健康上の理由			-0.013 (0.017)	-0.009 (0.022)
	他 界			-0.041*** (0.016)	-0.005 (0.026)
	高 齢 化			-0.031** (0.014)	0.006 (0.018)
	内外の経営者 交代要請			-0.033 (0.021)	-0.005 (0.020)
定 数	0.030 (0.036)	-0.018 (0.047)	0.128* (0.068)	0.011 (0.048)	0.135* (0.070)
F 値	7.62***	5.35***	3.53***	4.80***	2.90***
調整済決定係数	0.095	0.093	0.097	0.098	0.090
観 察 数	1194	769	425	769	425

(注) 1. 表4の注と同じ
2. 業種ダミー、承継年ダミーは省略した。

者の高等教育ダミー、他社勤務経験ダミー、第三者承継ダミー、業種及び承継年ダミーでOLSMによる回帰分析を行った結果である。

最初にF値を見ると7.62であり、1%水準で本モデル全体の有意性が認められた。

第I列からいえることは、①承継時企業規模が小さいほど、②承継後の経過年数が長いほど、③後継経営者の承継時の年齢が比較的高齢である場合ほど、また、④高学歴の承継者ほど承継後の企業パフォーマンスは高くなるということである。また、子息等承継と第三者承継、他社勤務経験の有無によるパフォーマンスの違いは無かった。

これらの結果のうち、企業規模と承継後のパフォーマンスの関係は多くの先行研究で確認されているものである。

なお、企業年齢と企業パフォーマンスの間には、先行研究と異なり有意な関係は見出せなかったが、これは、今回のサンプルが、承継が発生した企業のみから構成されていることにより生じるサンプルバイアスによる影響である可能性がある。すなわち、承継が発生した企業は、①企業年齢が若いにもかかわらず、承継が発生した企業と②企業年齢が高く、かつ、承継の発生した企業に分かれるが、前者は企業年齢が低いにもかかわらず何らかの理由によって経営者が交替した企業であると考えられる一方、後者は高齢企業であるにもかかわらずパフォーマンスが良好であり、それ故、廃業ではなく承継という選択が可能となった企業であると考えられる。事業承継が生じた企業というサンプルの特性から生まれる年齢別にみた企業のこうした内容の差を前提とすると、ここから得られる企業成長率と年齢の関係は通常観察されるものと異なることとなるであろう。

また、承継後の経過年数が長くなるほど承継後のパフォーマンスが改善する点は、事業承継が既存の企業組織と新規経営者の調整過程として把握できるという第2節(1)で示した仮説により説明できるもの

である。

承継者の年齢ダミーの係数は全企業を対象とした解析では、30歳代以下に比べすべての年齢階級で正、特に45～49歳、55～59歳、60歳以上のそれぞれのダミー変数の係数は有意に正であったが、この結果は、承継者が中高齢者であっても承継後の企業のパフォーマンスが高いことを示しており、40歳代前半までを匂とする創業時の企業家の年齢に係る先行的分析結果と異なる。この結果については様々な解釈が可能であるが、①ゼロからはじめる創業と事業承継とは経営者としての仕事の強度、仕事の内容が異なること、②創業と異なり企業内における十分な準備が必要であること等が背景にあるのであろう。

教育にかかる係数が有意に正であることも創業と対比的である。ここからも創業と事業承継は、類似物として論じることが出来ないことがわかる。

また、他社への勤務経験の有無の影響も有意ではなかったが、これは一言で他社勤務経験があるといっても、そこには、①後継者と認められる子息等が「武者修行」の意味合いで他社に就業するケースや、②他社からヘッドハンティング的に人材を引き抜くケース、さらには、③中途採用や大企業から下請企業への人事的押し付け等様々なケースが含まれ、様々なケースによって事情が異なることによるものと考えられる。

さらに、子息等承継と第三者承継のいずれのパフォーマンスがよいのかという点については第三者承継ダミー変数から判断する限り明確な判定はできなかった。この結果からは先代経営者を総体としてみた場合、子息等だという理由だけで第三者に比べ経営者としての能力が劣った者を後継者に選ぶという愚を犯していないと解釈することが出来る。経営者は傍からみるよりも冷静に承継を見ているのである。

表6第II列、第III列では、全サンプルを子息等承継と第三者承継に分けた結果を示している。この結

果を見ると、同じ承継といっても誰が承継者となるかによってパフォーマンスに影響を与える変数が大きく異なることが分かる。

まず、子息等承継(第Ⅱ列)では承継時企業年齢、企業規模、承継後経過年数は正の影響を有している。承継時の企業年齢が承継後の企業パフォーマンスに対して有意に正の影響を与える点は、従来の企業パフォーマンスに係る研究の結果と異なるが、第Ⅰ列における企業年齢に係る解釈同様、サンプルバイアスが作用しているのであろう。

子息等承継時の承継者の年齢については45~49歳、55~59歳の2つのダミー変数の係数が有意に正であり、パフォーマンスを高める承継年齢層がここでも比較的高齢になっている。

他方、第三者承継についての推計を見ていくと(第Ⅲ列)、企業規模と企業パフォーマンスの間には負の相関関係があり、承継後経過年数と企業パフォーマンスの間には正の相関がある点は子息等承継と同じであるが、承継者の承継時年齢と承継後のパフォーマンスの間には有意な関係はみられない。また、高次の教育は子息等承継と異なり企業パフォーマンスを高める働きを有する。こうした違いが生じる理由としては以下のことが考えられる。

まず、①の承継者承継時年齢の第三者承継と子息等承継における影響の違いについては、第三者承継と子息等承継の選任のプロセスの違いが反映されていると考えられる。すなわち、子息承継の場合には先代は親族という比較的狭い後継候補中で承継者を選ぶのに対して、第三者承継では、年齢等の枠にこだわらず従業員の中から、さらには外部から広く承継者を選定するため、若年層でもその才覚面において経営者の資質のある者が承継者となる場合や、高齢者であっても経営者としての気力の充実した者が

選定されることがあり、その結果、年齢そのものの影響が減じる可能性があるということである。

次に②の学歴の影響について子息等承継と第三者承継の違いについてはどのように考えればよいであろうか。この点について考察するために、学歴が企業パフォーマンスに影響を与える経路について考察してみよう。通常、考えるならば企業家が高学歴ということは学習能力の高さを示すものといえる。さらには有名大学の出身ならば、各界に対する広いネットワークを得ることが出来るはずである。しかしながら、高学歴がこれらの能力を体現しているものであるならば、第三者承継、子息等承継の違いに関係なく高教育ダミーの係数は有意に正であるはずである。しかしながら、ここでの計測結果はそれとは異なるものである。

この点に関連してHonjo(2005)は、創業金融に係る研究の中で学歴の持つ興味ある側面を指摘している。それは、学歴の持つシグナルとしての効果である。つまり、学歴というものが経営を遂行していく上で実際にプラスに作用するか否かは不明であるが、経営を遂行していく上でプラスであるとの認識が一般に浸透しており、これが金融機関からの融資を容易にするという見方である。Honjo(2005)は、こうした考察のもと、学歴が創業直後の企業の円滑な間接金融に対して有利な影響を与えることを示した。また、忽那(2005)も中小企業への政府系金融機関の貸付決定が企業家の学歴によって影響されている可能性を指摘している²¹。

学歴の持つこうしたシグナル的な機能という側面に注目するならば、計測結果に現れた子息等承継と第三者承継における学歴の影響の相違は、次のように解釈できる。すなわち子息等承継の場合は、承継者は子息であるというだけで従業員、取引先、金融

21 誤解の無きよう記述すると、承継者の学歴と政府系金融機関の融資決定が関係しているということは、政府系金融機関融資が承継者の学歴には見えない能力を審査していないということの意味するものではない。例えば、学歴の高い経営者の方がそうではない者に比べ、金融機関を説得する能力が高い可能性もあるのである。

機関や株主といったステークホルダーからなる既存組織に対する正統性を有する。従って承継者の学歴は意味をなさないこととなる。しかしながら、第三者承継の場合、承継者は子息等承継のような正統性を持ち合わせていない。こうした場合、高学歴が経営者として企業をうまく運営できるというプラスの期待感をもたらすのならば、承継者としての一応の正当性を手にすることができ、それにより、承継に伴う既存組織と新経営者の調整が円滑に進む可能性があり、承継後のパフォーマンスが現実にも良好になるという解釈である。

ここまで本論では、承継者の年齢、学歴といった基本的属性が承継後のパフォーマンスにどのように影響を与えるか、承継者が子息等の場合と承継者が第三者の場合に分けて見てきた。つぎに、先代経営者及び承継者としてどのように承継をしていくと承継が円滑に進むのかについての、第2節で述べたその他の説明変数を用いた分析結果を見ていくこととしよう。

(2) 子息等承継、第三者承継に係る更なる分析とそれに基づく考察—承継の契機の影響—

表6第IV列、第V列は先代の退任理由、すなわち承継の発生契機が承継後のパフォーマンスに与える影響を見たものである。承継後の経過期間、承継者の年齢、学歴といった説明変数の影響はここまでで説明したものと同様であることから省略し退任理由の影響に焦点を当てると、子息等承継の場合に限り、「先代経営者の他界」、「先代経営者の高齢化」を契機とする承継においてパフォーマンスが有意に低下するとの結果が得られた。

なお、第三者承継においては承継発生の契機の影響について有意な結果はでなかった。

このことを先代の立場から見ると、「他界」や「高齢化」による子息等承継は出来るだけ避けるべきものということとなる。ところが表4で見たよう

に先代の「他界」や「高齢化」は子息承継という結果をもたらしやすい。では、表4の結果と表6第IV列、第V列の結果は実際にはどのように関係しているのだろうか。本論ではこの点について次のような仮説を提示しよう。

最初に先代の他界や高齢化といった事由による承継が如何なるものであるか考えてみよう。それは第3節でみたように、企業とりわけ経営者に依存するところの大きい中小企業にとって存亡の危機ともいえるものである。そしてこうした企業の危機に際しては、関係者から見て正統な承継者が選定されやすい。つまり、先代の「他界」や「高齢化」といった危機を乗り越えるために、従業員や取引先等企業のステークホルダーからみて最も正統性の高い承継者として子息等が選任される可能性が高まる。そうであるならば、平時とは異なる判断が働き能力的には経営者に適任とは言えない子息等が承継者として選ばれる可能性があり、その結果、承継後の企業のパフォーマンスが低くなるということは大いにありうることである。

もう一つ留意しなければならないことは、子息等承継において承継発生のきっかけが先代他界の場合、承継の準備期間（ここでは、事業を承継することを志した（決めた）時の年齢と実際に経営者を交代した時の年齢の差を承継の「準備期間」とする）が無い場合がとりわけ多いということである（表7）。本表から明らかなように、第三者承継においては先代退任の理由による承継準備期間無しの場合に大きな差が無いのに対して、子息等承継においては先代経営者の他界を理由とする事業承継において他の事由による承継に比べ、承継準備期間無しの場合がとりわけ高いものとなっている（44.6%）。つまり子息等承継の場合、先代経営者の他界が特に承継準備期間の有無と密接に関係しているのである。

一般に考えてこうした準備期間抜き承継は、その後のパフォーマンスに良い影響を与えることはな

表7 承継準備期間 (承継発生契機別、承継タイプ別企業)

	子息等承継企業		第三者承継企業	
	無し	有り	無し	有り
先代経営者の健康上の理由	18 (19.1)	76 (80.9)	39 (65.0)	21 (35.0)
先代経営者の他界	58 (44.6)	72 (55.4)	21 (63.6)	12 (36.4)
先代経営者の高齢化	57 (15.3)	315 (84.7)	65 (50.0)	65 (50.0)
社内外からの経営者交代要請	15 (34.9)	28 (65.1)	48 (59.3)	33 (40.7)
その他	28 (34.1)	54 (65.9)	47 (59.5)	32 (40.5)
承継企業全体	176 (24.4)	545 (75.6)	220 (57.4)	163 (42.6)

(注) () 内は構成比

いであろう。こうした考察を踏まえ、次に準備期間の有無等と承継後のパフォーマンスについてみていくこととしよう。

(3) 承継の準備と承継のパフォーマンス

表8 I、II列は、承継準備期間の有無と承継後の企業パフォーマンスの関係を承継のタイプ毎に見たものである。ここから分かることは、子息等承継、第三者承継いずれにおいても承継準備期間の存在が承継後の企業パフォーマンスに対して良好な影響を与えるということである。やはり一定の準備が事業承継には必要なのである。そうであるとすれば、表6及び表7に示されたような先代の他界による子息等承継の特徴は、こうしたタイプの承継のパフォーマンスを低い水準のものとする効果があるであろう。

ちなみに、承継までの準備期間を年別にとり、説明変数に入れると子息等承継では4年、第三者承継では2年が有意に高いパフォーマンスを示していた。子息等承継に比べ第三者承継の準備期間が短いことは職場における学習体験という観点から説明可能であるが、準備期間がこれを越えて長いとその後のパフォーマンスが低下するという結果についてはどの

ように説明可能であろうか。こうした結果が生じる原因として考えられるのは承継準備期間の定義と時代の変化であろう。まず前者についてであるが、本論では、企業を承継することを決心した時の年齢と実際に経営者を交代した時の年齢の差を承継の「準備期間」としているため、準備期間が経営者としての学習期間ではなく、本人の経営者となる期待感を反映している可能性が出てくる。また、経営者となる「学習意欲」の高さの影響を「準備期間」が反映しているのであるとすると、あまりの長い準備期間はその後のパフォーマンスにマイナスの影響を与える可能性があるのである。

さて、ここまでの分析から浮かび上がる先代他界による子息等承継の失敗の典型的なケースのイメージは次のとおりである。すなわち、先代の他界に伴い企業が正常の運営軌道から外れ始める、これを防止するために急遽、正当な承継者である先代の子息を(経営者としての能力の有無を別にして)トップに据えるが、経営者としての適性の不在と後継者としての準備不足によりその後の企業パフォーマンスが低水準なものに留まる。

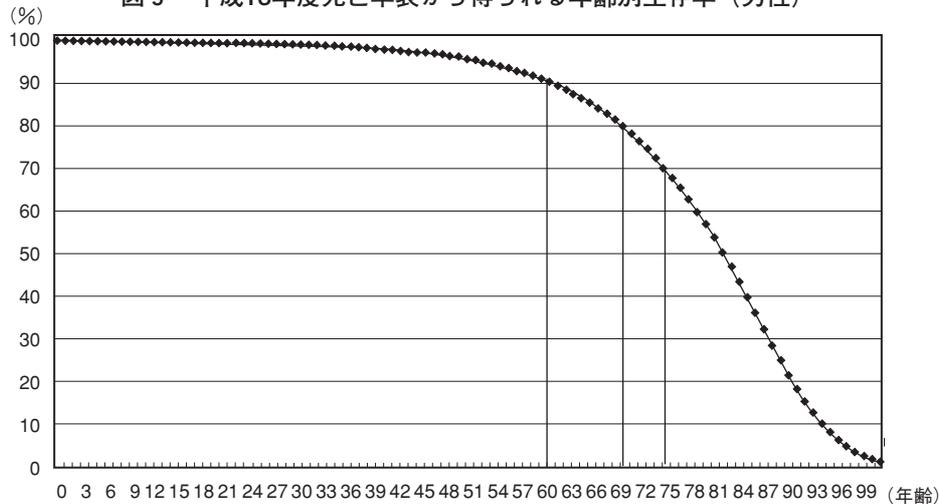
このようにみていくと、中小企業の事業承継問題

表 8 承継の準備期間と承継後のパフォーマンス

	I 子息等承継企業	II 第三者承継企業	III 子息等承継企業	IV 第三者承継企業
承継企業年齢 (自然対数)	0.018* (0.010)	-0.011 (0.013)	0.018* (0.011)	-0.009 (0.014)
承継時企業規模 (自然対数)	-0.039*** (0.005)	-0.051*** (0.008)	-0.040*** (0.005)	-0.052*** (0.008)
承継後経過年数	0.010*** (0.004)	0.013* (0.007)	0.010*** (0.004)	0.014** (0.007)
承継時承継者年齢 (40~44才)	0.011 (0.011)	-0.026 (0.049)	0.012 (0.011)	-0.038 (0.053)
承継時承継者年齢 (45~49才)	0.028** (0.012)	-0.006 (0.047)	0.029** (0.012)	-0.018 (0.051)
承継時承継者年齢 (50~54才)	0.024 (0.015)	-0.034 (0.046)	0.025* (0.015)	-0.051 (0.049)
承継時承継者年齢 (55~59才)	0.025 (0.018)	-0.007 (0.045)	0.025 (0.018)	-0.020 (0.049)
承継時承継者年齢 (60才~)	0.029 (0.023)	0.005 (0.046)	0.029 (0.023)	-0.008 (0.049)
高教育ダミー	0.010 (0.011)	0.034** (0.014)	0.010 (0.011)	0.035*** (0.015)
他社勤務経験 ダミー	-0.005 (0.010)	-0.015 (0.015)	-0.005 (0.010)	-0.013 (0.015)
準備期間あり ダミー	0.019* (0.010)	0.029** (0.014)		
準備期間 1年ダミー			0.030 (0.020)	0.033 (0.023)
準備期間 2年ダミー			0.018 (0.022)	0.052** (0.026)
準備期間 3年ダミー			0.022 (0.026)	-0.003 (0.040)
準備期間 4年ダミー			0.049** (0.024)	0.057 (0.039)
準備期間 5年以上ダミー			0.016 (0.011)	0.014 (0.020)
定 数	-0.029 (0.049)	0.129* (0.072)	-0.030 (0.049)	0.139* (0.074)
F 値	4.67***	3.61***	3.95***	3.09***
調整済決定係数	0.089	0.115	0.086	0.112
観 察 数	721	383	721	383

(注) 表 4 注に同じ。

図3 平成13年度死亡率表から得られる年齢別生存率 (男性)



資料：国立社会保障・人口問題研究所「平成13年簡易生命表」

に係る一つの重要なインプリケーションが浮かび上がる。それは、子息等に事業を承継しようとする場合、経営者としては少なくとも自らの他界による事業承継の混迷を避けるべきであるということである。しかしながら実態をみると、先代死亡による承継については子息等による承継が多いにもかかわらず、承継のための事前の準備期間がないという者の割合が他の承継発生自由に比べ、顕著に高い(表7)。そうした事実からみても、承継前に事前の準備期間を与えるという点で事業承継のきっかけが死亡ということは避けるべきものといえる。

そもそも、経営者の他界は(人間が生死をコントロールできない限り)、不測の事態としていつも有りえることである。さらに言うと、個々人については経営者自身が自らの死期を予測できないとしても、同一年齢のコーホートを見る場合、死亡確率は統計的に厳密に把握できる。実際、日本人の寿命の高齢化については「世界の長寿国」等の形でマスコミにおいて大いに喧伝されているが、図3に示されるように男性では60歳で同年代の1割の者がもはやこの世を去り、70歳では3割が故人となるのである²²。

こうした経営者の生命体としての死亡リスクを考えると、それに永続性のある企業を道づれにするのではなく、企業の事業承継について先手をとって策を講じその存続を確かなものにするのが重要であるといえよう。

しかしながら現状では、先代経営者が70歳代以上でも準備期間が無かった承継は少なくない(図4)。すなわち、先代が80歳という高齢の状況で行われた承継においても承継者が「準備期間がなかった」と述べている割合は1/4にもなるのである。国民経済的に見るとこうした非効率な承継は何を意味するものであろうか。それは我が国の中小企業に蓄積された人的、物的経営資源の総体を不必要に毀損するおそれがあるものである。

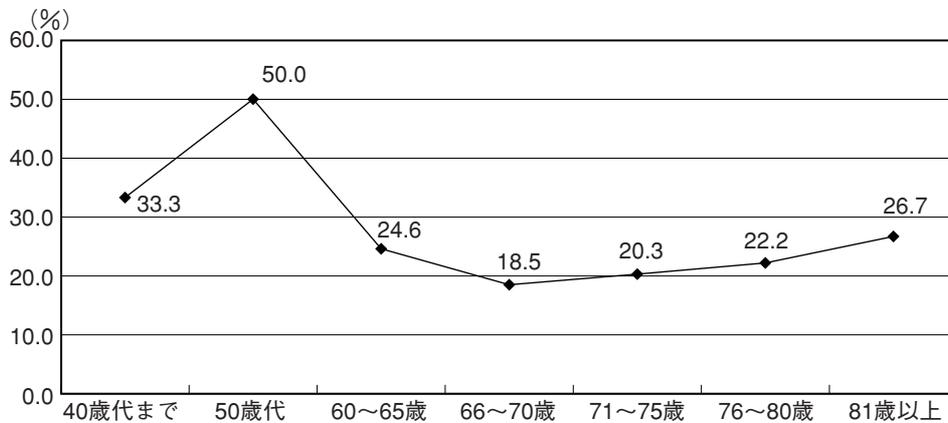
5 総括

以上、本論においては中小企業の事業承継について承継のタイプ毎の企業属性、承継発生後のパフォーマンスの決定要因を見てきた。ここから明らかになったことは、以下のとおりである。

- (1) 子息等承継と第三者承継では承継の対象とな

²² 70歳というと現在においては、「大いに若い」と判断されるかもしれないが、それは70歳で生存している者が「若い」ということにならず、いわゆる「サンプル・セレクション・バイアス」が生じているだけであるといえる。

図4 先代の承継時年齢別承継準備期間なしの割合



(注)「後継者教育実態調査」の個票をもとに筆者作成

- る企業の属性、承継後のパフォーマンスの決定要因が大きく異なること
- (2) 子息等承継の対象となる企業は、企業年齢が高く収支基調が黒字の企業、かつ、先代他界、高齢化を契機に承継に至った企業であること
 - (3) 子息等承継と第三者承継での承継後のパフォーマンスに有意な差はないこと
 - (4) 子息等承継、第三者承継のいずれにおいても承継発生からの経過期間が長いほどパフォーマンスが好転するという意味で承継に調整期間が存在すること
 - (5) 子息等承継では50歳代半ばが承継の最適年齢であること。この点は創業のパフォーマンスが創業者が高齢の場合、良好とは言えないこととは対照的なこと
 - (6) 高教育は子息等承継ではパフォーマンスに有意に影響しない一方、第三者承継ではパフォーマンスにプラスの影響を与えること
 - (7) 子息等承継のパフォーマンスは退任理由が他界、高齢化等の場合、悪化すること
 - (8) 先代他界による子息等承継では、準備期間の無い場合が他の承継に比べ多いこと
 - (9) 先代が高齢経営者の場合にあっても被承継者が承継準備期間が無い場合がかなりあること
- 計測の過程で随所に述べたように、ゼロから始める創業と比べ先代が存在する事業承継は、分析のフレームワークが遙かに複雑である。今回分析を行った中でも先代の時代の業績、先代と承継者の承継後における関係等承継後のパフォーマンスに影響を与えと思われる要因は組み込まれておらず、その点は今後の課題である。
- 事業承継という分野は先行研究サーベイでも見たようにほとんど未開拓の分野である。本論が、今後、この分野の知識を増やす一助となることを期待し、本論を締めくくる。

参考文献

- 忽那憲治=安田武彦 [2004] 「新規開業時の資金調達と金融機関の役割」『日本の新規開業』白桃書房
 中小企業庁 [2001] 『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 [2004] 『中小企業白書』ぎょうせい

- 社団法人中小企業研究センター [2002] 『中小企業における世代交代と次世代経営者の育成』 調査研究報告 No.109 (三井逸友、高橋美樹、塩見正洋 担当執筆)
- 本庄裕司 [2004] 「開業後のパフォーマンスの決定要因」『2004年版新規開業白書』 中小企業リサーチセンター
- 安田武彦 [2004] 「起業後の成長率と起業家属性、起業タイプと起業動機—日本のケース—」『企業家研究』 創刊号、p 79-p 95
- 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」独立行政法人経済産業研究所ディスカッションペーパー2005/04 05-J-018
- Barkham, R., Hart, M. and Hanvey, E. [1996] "Growth in Small Manufacturing Firms: An Empirical Analysis", in R. Blackburn and P. Jennings (eds), *Small Firms Contribution to Economic Regeneration*, Paul Chapman, London.
- Bates, Timothy., [1990], "Entrepreneur Human Capital Inputs and Small Business Longevity," *Review of Economics and Statistics* Vol.72, p551-559.
- Brixy, U. and Kohaut, S. [1999] "Employment Growth Determinants in New Firms in Eastern Germany", *Small Business Economics*, Vol.13, No.2, September, pp.155-70.
- Brown M. Craig. [1982] "Administrative Succession and Organizational Performance: The Succession Effect". *Administrative Science Quarterly*, Vol.27, No.1 p1-16.
- Christensen, C. R. [1953], *Management Succession in Small and Growing Enterprises*, Harvard University, Boston.
- Davis, Stanley M. [1968] "Entrepreneurial Succession", *Administrative Science Quarterly*, Vol.13, No.3 pp.402-416.
- Dunkellberg, W. G. and Cooper, A. C. [1982] 'Patterns of Small Business Growth', *Academy of Management*.
- Dunne, Paul and Alan Hughes [1994] "Age, Size, Growth and Survival: UK Companies in the 1980s." *The Journal of Industrial Economics* Vol.43. (June)No.2. pp115-140.
- Dunne, T. Roberts M. J. and Samuelson, L. [1989] "The Growth and Failure of US Manufacturing Plants." *Quarterly Journal of Economics* Vol.104. pp.671-698.
- Davidsson P. and Henrekson M.[2002] "Determinants of the Prevalence of Start-ups and High Growth Firms", *Small Business Economics*, Vol.19. No.2. pp.81-104.
- Evans, David S. [1987a] "The Relationship Between Firm Growth, Size, and Age: Estimates for 100 Manufacturing Industries." *The Journal of Industrial Economics* Vol.35(June) No.4. pp.567-81.
- Evans, David S. [1987b] "Tests of Alternative Theories of Firm Growth." *The Journal of Political Economy* Vol.95 No.4 pp.657-674.
- Gonzalez, Francisco Perez [2002] "Inherited Control and Firm Performance", mimeo.
- Harada Nobuyuki [2001] "Who Succeeds as an Entrepreneur? An Analysis of Post-Entry Performance of New Firms in Japan," *Japan and the World Economy* Vol.15. No.2 pp.211-222.
- Harhoff, Dietmer, Konrad Stahl Michael Woywode [1998] "Legal Form, Growth and Exit of West German Firms-Empirical Results for Manufacturing, Construction, Trade and Service Industries." *The Journal of Industrial Economics* Vol.46 (December) No.4 pp.453-488.
- Helmich Donald L.[1975] "Corporate Succession: An Examination", *The Academy of Management Journal*, Vol.18, No.3 pp.429-441+578.
- Honjo [2005] "The Impact of entrepreneur human capital on start-up financing," PIETI Policy Symposium "Lifecycle of Small and Medium Enterprises and Revitaligation of the Japanese Economy".
- Kalleberg, A. L., and Leicht, K. T. [1991] "Gender and Organizational Performance: Determinants of Small Business Survival and Success", *Academy of management Journal*, Vol.34 No.1, pp.136-61.
- Kinsella, R. P., Clarke, W., D. Coynee, D. Mulvenna, D. and Storey, D. J. [1993] *Fast Growth and Selectivity*, Irish Management Institute, Dublin.

- Lentz B. and D. Laband[1990] “Entrepreneurial Success and Occupational Inheritance Among Proprietors,” *Canadian Journal of Economics* Vol.23 No.3 pp.101-117.
- Reynolds, P. D. and Storey, D. J. [1993] *Local and Regional Characteristics Affecting Small Business Formation: A Cross national Comparison*, OECD. Paris.
- Storey, D. J. [1994] *Understanding the Small Business Sector*, Routledge [『アントレプレナーシップ入門』(忽那憲治=安田武彦=高橋徳行訳、2004年、有斐閣)
- Trow, Donald B. [1961] “Executive Succession in Small Companies”, *Administrative Science Quarterly*, Vol.6, No.2 pp.228-39.
- Variyam, Jayachandanan N.,Kraybill, David S. [1993],, “Small Firms' Choice of Business Strategies,” *Southern Economic Journal* Vol60. No1. (July) pp136-45.
- Yasuda, Takehiko. [2005] “Firm Growth, Size, Age and Behavior in Japanese Manufacturing”, *Small Business Economics*, 24/1, February 2004, pp. 1-16.