

## ファミリー企業における事業承継： サーベイ・データの分析をもとに



浅羽 茂  
（早稲田大学大学院  
経営管理研究科教授）



井口 衡  
（京都産業大学  
経営学部准教授）



鳥田 友起  
（早稲田大学商学大学院  
産業経営研究所助手）



山野井 順一  
（早稲田大学商学大学院  
商学部准教授）

### < 要 旨 >

日本経済において高いプレゼンスを示す中小企業にとって、事業承継が深刻な問題となっている。団塊の世代の経営者が平均寿命に達しつつある一方、全体の3割にあたる企業が後継者不在で、一斉に廃業に追い込まれるかもしれないからである。後継者不在なのは、中小企業のほとんどがファミリー企業であり、ファミリー企業の特徴が事業承継を難しくさせているからかもしれない。そこで本稿は、中小企業の事業承継の実態と傾向を明らかにする。まず、中小企業庁編の『小規模企業白書』をもとに、中小企業の事業承継の実態が以下のようにまとめられる。後継者が決まっている企業は全体の半分に満たず、3割強の企業では候補者もない。決定した後継者の8割から9割は親族であり、子供が圧倒的に多い。後継者に求められる能力は、事業に関する知識や実務的経験である。事業承継を進めるためには、後継者教育、後継者への引継ぎ、権限の委譲が必要である一方、会社の財務状態、会社の将来性・事業計画といった会社の状態や、事業承継準備期間の確保、後継者のサポート体制、相談相手の有無なども事業承継の可能性に影響する。次に、東京の中小製造企業を対象に独自に収集したデータの分析では、研究開発投資を行った企業、十分な事業承継準備期間の確保や（金融機関など）親族外人物による承継プロセスへの関与が重要であると考えられる企業は、後継者を決定する可能性が高いことが示された。研究開発投資を行う企業は、長期的存続を重視し、事業承継に熱心になるのではないかと考えられる。準備期間や相談相手が事業承継上の課題であると認識する企業は、認識した課題に対応するため、事業承継を進めることができるのではないかと考えられる。本稿の分析にはいくつかの注意点はあがるが、今後さらなる実態調査やデータ分析が行われ、中小企業の事業承継プロセスの改善が議論され、事業承継を支援する制度が設計されることが期待される。

## 目次

- |                      |             |
|----------------------|-------------|
| 1. はじめに              | 4. データと分析方法 |
| 2. 中小企業の事業承継         | 5. 分析結果     |
| 3. ファミリー企業と事業承継の理論   | 6. おわりに     |
| (1) ファミリー企業の理論       |             |
| (2) 事業承継についての既存研究と仮説 |             |

### 1. はじめに

ファミリー企業と非ファミリー企業とでは、様々な意思決定や行動において違いがあると考えられ、多くの既存の実証研究が統計的に有意な違いが存在することを示している (Asaba, 2013; Asaba & Wada, 2019; Yamanoi & Asaba, 2018)。違いが生じるのは、ファミリー企業の経営者が独特な基準で意思決定を行うからだとして説明される。企業経営者は通常、企業価値あるいは自身の金銭的効用を最大化するように行動すると考えられるが、ファミリー企業の経営者は、経済的な基準だけでなく、ファミリーが感じる非経済的、感情的な効用を基準として意思決定すると考えられる。この非経済的、感情的効用は社会的情緒資産 (Socio-emotional Wealth、以降SEWと略す) と呼ばれ、ファミリー企業は財務的パフォーマンスの最大化ではなく、SEWの維持、拡大を目指して行動すると主張される (Gómez-Mejía, Cruz, Berrone, & De Castro, 2011; Gómez-Mejía, Haynes, Núñez-Nickel, Jacobson, & Moyano-Fuentes, 2007)。

ファミリー企業と非ファミリー企業の間には様々な違いがあるが、事業承継者の選択や承

継プロセスについても大きな違いがあるといわれる (Le Breton-Miller, Miller, & Steier, 2004)。後継者を選び、育てることは、家長やファミリー企業のリーダーが行う最も重要な意思決定のうちの1つだからである。また、1/3のファミリー企業しか第2世代まで生き残れず、第3世代に入れるのは10%から15%しかないともいわれるので、事業承継の成否がファミリー企業の存続を決するといっても過言ではない (Birley, 1986; Ward, 1987)。そこで本稿は、日本の中小企業の事業承継についての既存の調査結果をまとめ、我々が独自に行った調査から得られたデータを分析することによって、ファミリー企業の承継について考察することを目的とする。

諸外国と同様に、日本における中小企業のプレゼンスは大きい。企業数でいえば99%以上、従業員数では約70%、付加価値額では約50%は中小企業が占めている<sup>1</sup>。ここで、ファミリー企業を、創業家一族が当該企業を (一定割合) 所有し、社長をはじめ経営陣に加わり経営を行っている企業とすれば、中小企業のほとんどはファミリー企業であると考えられる。その中小企業において、現在事業承継が深刻な問題となっている。いわゆる「団塊の世代」の経営者

<sup>1</sup> 中小企業庁編、『中小企業白書2019』による。ここで中小企業とは、製造業その他でいえば、資本金3億円以下または従業員300人以下の企業である。

が平均寿命に達しつつあり、全体の3割にあたる127万社ともいわれる後継者不在の企業が、一斉に廃業に追い込まれる「大廃業時代」に突入するといわれている<sup>2</sup>。そこで本稿は、中小企業の事業は誰に承継されるのか、どのようなプロセスを経て事業承継が行われるのか、後継者のいる企業、いない企業の違いはどこにあるのかといったことについて考察する。

本稿の構成は以下のとおりである。次節では、中小企業庁編『小規模企業白書』を参考に、小企業の事業承継の実態について明らかにする。第3節では、ファミリー企業における事業承継についての理論やこれまでの実証研究を振り返り、仮説を導く。第4節では、我々が行ったサーベイ・データについて説明し、その分析の方法を述べる。第5節で分析結果を報告し、第6節で若干の議論と全体のまとめを行う。

## 2. 中小企業の事業承継

中小企業庁編の『小規模企業白書』では、

2017年版と2019年版において、事業承継についての調査が報告されている。以下では、それを手掛かりとして、小規模企業の事業承継の実態についてまとめてみよう<sup>3</sup>。

まず、事業承継はどの程度進んでいるのか、なぜ難しいのかについて見てみよう。『白書2017』によれば、2007年以降、経営者の交代件数はおおむね年間に3.5万件程度と、横ばいで推移している。小規模法人、個人事業者とも、50%強の企業で後継者が決まっていない。後継者は決まってはいるが候補者はいるという比率は、小規模法人で22%、個人事業者で17%、後継者候補もないという比率は、小規模法人で30%、個人事業者で35%くらいである(図表1参照)。また、後継者の選定状況と現経営者の年齢との関係については、後継者が決まっている割合は、50～59歳では3割に満たないものの、60～69歳では50%を超え、70歳以上になるとおおむね7割の小規模事業者で後継者が決定している。

図表1 後継(候補)者の有無

	N	後継者が決まっている	後継者候補はいる	後継者候補もない、未定
小規模法人	1760	47.8%	22.4%	29.8%
個人事業者	1518	48.3%	17.2%	34.5%

注:『白書2017』に使われている、中小企業庁委託「企業経営の継続に関するアンケート調査」(2016年11月、(株)東京商工リサーチ)及び、「中小企業の事業承継問題に関する調査」のデータを加工。

後継者探しを難しくしている理由は何なのであろうか。『白書2017』では、後継者候補が見つからない理由について調べている。それによると、個人事業者では、「親族外への経営の引

継ぎに抵抗感がある」が35%の回答を集めて第1位の理由となっている。個人経営の事業者なので、家族・親族に継がせたいが、なかなか見つからないのであろう。小規模法人では「後

2 「どうなる中小「大廃業時代」」、日本経済新聞、2018年2月6日付。

3 以下では、『白書2017』あるいは『白書2019』と略す。なお、ここで小規模企業とは、製造業その他でいえば常勤従業員20名以下の企業である。

継者候補を探す上で適切な相談相手が見付からない」、「探す時間が確保できない」のいずれもが40%ちょっとの回答を集めている。小規模

法人の方は、後で見るように、承継プロセスに問題があるように思われる（図表2参照）。

図表2 後継者候補が見付からない理由（小規模法人・個人事業者）

	後継者候補を探すうえで適切な相談相手が見付からない	探す時間が確保できない	親族外への経営の引継ぎに抵抗感がある	探し方がわからない
小規模法人 (n=134)	41.0%	40.3%	28.4%	20.1%
個人事業者 (n=97)	29.9%	27.8%	35.1%	28.9%

資料：中小企業庁委託「企業経営の継続に関するアンケート調査」（2016年11月、㈱東京商工リサーチ）

上で親族内からの承継者選びが優先されることを示唆する事実を指摘したが、引退した経営者と事業を引き継いだ後継者の関係について調べると、『白書2017』では9割以上の企業が、親族内から後継者を決めており、親族内の後継者（候補）のうち子供の割合は90%前後を占めている。『白書2019』では、個人事業主では

親族内承継が8割以上を占めており、その大半は子供（男性）への承継であるのに対し、小規模法人では親族外承継が3割を超え、ある程度有力な選択肢になっていることがわかる。ただし、いずれも親子間承継が依然として最有力な選択肢だと言える（図表3参照）。

図表3 後継者（候補者）の親族内外

	回答企業数	決まっている後継者（候補者）が親族外	決まっている後継者（候補者）が親族内	親族内後継者（候補者）のうち子供
小規模法人	1760	9.7%	90.3%	88.7%
個人事業者	1518	4.9%	95.1%	92.2%

注：『白書2017』に使われている、中小企業庁委託「企業経営の継続に関するアンケート調査」（2016年11月、㈱東京商工リサーチ）及び、「中小企業の事業承継問題に関する調査」のデータを加工。

また、『白書2017』、『白書2019』の両方で、若干質問項目に違いがあるものの、後継者の資質や能力について調べられている。いずれも、後継者に求められる資質や能力については、小規模法人・個人事業者に共通して、「事業に関

する専門知識」や「事業に関する実務経験」が重視される。ただし、『白書2019』では、個人事業者では「血縁関係」、小規模法人では「経営に対する意欲・覚悟」が重視されることが特徴的である（図表4参照）。

図表4 後継者に求められる資質・能力

	白書2017		白書2019	
	小規模法人 (n=1,760) 複数回答可	個人事業者 (n=1,519) 複数回答可	事業承継した 個人事業主 (n=233)	事業承継した 小規模法人の 経営者 (n=975)
事業に関する専門知識	61.4	62.9	18.9	18.4
事業に関する実務経験 (1)	52.7	57.3	24.5	21.4
経営を担う覚悟	52.4	47.6	17.6	23.7
人柄・人間性	50.5	49.5	—	—
決断力	45.3	33.0	—	—
営業力	44.4	40.9	—	—
リーダーシップ (2)	43.1	21.0	2.6	5.5
人的ネットワーク (3)	42.7	36.9	9.0	10.5
コミュニケーション能力	42.0	41.3	—	—
変化に対応する柔軟さ	38.5	33.1	—	—
将来に対する洞察力	35.6	24.3	—	—
経理・財務能力 (4)	31.5	27.8	2.6	2.6
血縁関係	—	—	24.5	13.1
その他	—	—	0.4	4.8

- (1) 『白書2019』の質問項目、「自社の事業に関する実務経験」と「経営に関する実務経験」の合計  
(2) 『白書2019』の質問項目、「社内でのコミュニケーション能力（従業員からの信頼、リーダーシップ、統率力等）」を充当  
(3) 『白書2019』の質問項目、「社外でのコミュニケーション能力（顧客・取引先からの信頼、人脈）」を充当  
(4) 『白書2019』の質問項目、「一般的な経営に関する知識」を充当  
資料：『白書2017』については、中小企業庁委託「企業経営の継続に関するアンケート調査」（2016年11月、㈱東京商工リサーチ）、  
『白書2019』については、みずほ情報総研㈱「中小企業・小規模事業者の次世代への承継及び経営者の引退に関する調査」  
(2018年12月)

『白書2017』では、後継者を決定した理由、決定に至らない理由が調べられている。後継者を決定した理由については、「後継者の引継ぎ意思があった」が最も高い。親族を後継者とする企業では、「後継者が適齢になった」が次に重視されるのに対し、親族外で後継者を決めた企業では、「能力が優れていた」が次に重視される。後継者の決定に至らない理由としては、「候補者の了承がない」、「候補者の能力が不十分」が多い。また親族を後継者候補とする小規模事業者では、「候補者がまだ若い」という回答が最も多い。

つぎに、承継プロセス（時間、課題、コミュニケーション、相談相手など）について見てみ

よう。『白書2017』では、後継者の選定を始めてから後継者の了承を得るまでにかかった時間を調べている。3年超を要した企業が小規模法人で45.7%、個人事業者で45.2%ある。『白書2019』では、「経営者引退を決断してから、実際に引退するまでの期間」を経営者引退の準備期間と定義して尋ねている。その結果、小規模法人では、1年未満、1年以上3年未満がそれぞれ30%以上、3年以上5年未満が25%弱、5年以上10年未満が6%、10年以上も2.3%ある。期間のとり方が2つの白書で異なるので注意が必要だが、3年程度かけて後継者選定をする企業は少なくない。これを短いとみるか長いとみるかは一概に言えないが、ファミリー企業にと

って事業承継が極めて重要であることを考えると、もう少し時間をかけても良いかもしれない。

事業承継を行う上での課題を尋ねたところ、『白書2017』では、「後継者を社外での教育、ネットワークづくりに参加させる」、「後継者への事業内容や技術・ノウハウの引継ぎ」、「後継者への段階的な権限の委譲」が多くの回答を集め、後継者に関わる要因が上位を占める。『白書2019』では、承継をした企業に対して、意識的な後継者教育をしたかどうかを尋ねているが、個人事業者・小規模法人ともに、約4割が意識的な後継者教育を行っている。また、個人事業者・小規模法人ともに、事業承継した経営者は、約6割が2期以上連続黒字の状況で経営者引退を決断している。

親子間であっても、後継者の了承を得る上で大事なことは、現経営者が後継者に対して経営を譲る意思を明確に伝えることだと考えられる。『白書2017』によれば、後継候補者はいるが決定には至っていない小規模事業者では、経営を譲る意思の伝達ができていない、対話ができているという企業の割合が多い。また、後継者決定企業について、後継者の選定を始めてから了承を得るまでにかかった時間を見ると、対話ができているという企業の方が、対話ができている企業に比べ、選定を始めてから後継者の了承を得るまでにかかった時間が短い傾向にあり、後継者との対話ができている企業ほどスムーズに後継者の了承が得られていると考えられる。

承継の件で誰に相談しているかについては、『白書2017』によれば、後継者未決定企業では決定企業に比べて、周囲や支援機関に対して

相談を行っている割合が低い。相談相手に着目すると、小規模法人では「顧問の公認会計士・税理士」が最も多く、「商工会・商工会議所」、「親族、友人・知人」、「取引金融機関」が続いている一方、個人事業者では「商工会・商工会議所」が最も多く、「親族、友人・知人」が続いている。『白書2019』では、事業承継した経営者が引退に向けて、懸念事項などの相談をした相手について尋ねているが、家族・親族、後継者について、「外部の専門機関・専門家」へ相談した割合が高い。

上記のまとめから、事業承継の特徴、承継の成否に影響を及ぼすいくつかの要因が浮かび上がってくる。後継者が見つまっているか、あるいは承継プロセスの開始時期には、現経営者の年齢が強く影響している。また、個人事業者はもちろん、小規模法人のほとんどがファミリー企業であると考えられるが、そこでは親族内から後継者を選ぶ傾向が強く、かつ子供を後継者として考えている場合が多い。最初に述べたように、中小企業経営者の多くが団塊の世代で、平均寿命に達しつつあり、事業承継できずに廃業に追い込まれる企業が多数出てくると指摘されている。それゆえ、事業承継税制や事業承継補助金など、事業承継を促進するいくつかの施策が講じられている。

もちろん金銭的な問題も大きいですが、事業承継が滞っている原因をみると、金銭以外の問題も大きいように思われる。事業承継の成否は、現経営者と候補者との間のコミュニケーション、承継に向けての準備、相談相手の有無などがかなり影響しているようである。もちろん、承継がうまくいかない理由として、候補者の能力

や年齢（若すぎる）といった承継者の要因も挙がっているが、むしろ現経営者が事業承継をどの程度重要なこととしてとらえているか、クリアすべき課題を意識しているかも事業承継の成否に大きな影響を及ぼしていると考えられる。そこで、以下では、事業承継を促進する要因を探ることとする。

### 3. ファミリー企業と事業承継の理論

#### (1) ファミリー企業の理論

ファミリー企業に特徴的な意思決定や行動を説明するためには、エージェンシー理論、スチュワードシップ理論、社会的情緒的資産（SEW）の理論、リソース・ベースト・ビュー（Resource-based View、RBVと略す）など様々な理論が提唱されている（Melin, Nordqvist, & Sharma, 2014）。以下では、そのなかで対照的かつ代表的な2つの理論、エージェンシー理論とSEW理論とを取り上げ、主要な論点をまとめる。

経済学やファイナンスの多くの研究は、エージェンシー理論に依拠し、企業の所有構造が経営の意思決定に及ぼす影響について分析している。所有と経営が分離した企業では、株主がプリンシパルであり、経営者がエージェントである。所有と経営の分離は、資本調達や専門経営者の選任を容易にする優れた組織デザインであるが、強力なコーポレート・ガバナンスの仕組みがないと、経営者は企業価値最大化行動をとらず、株主と経営者の間でエージェンシー問題が大きくなる（Fama & Jensen, 1983; Jensen & Meckling, 1976）。この議論に依拠すれば、創業者一族によって所有され、かつ経営

されているファミリー企業の利点は、所有者と経営者との利害の一致によるエージェンシー問題の解消であると考えられる。

しかし、モニタリングのインセンティブが高い大株主に所有されている企業、所有と経営が一致する経営者所有の企業も、ファミリー企業と同様にエージェンシー・コンフリクトが緩和されるはずだが、それらの企業とファミリー企業とは異なる意思決定、行動がとられることがある。ゆえに、ファミリー企業の研究者は、エージェンシー・コンフリクトの緩和だけがファミリー企業の特徴だとは考えず、誰によって企業が所有、経営されているのか、すなわち所有者、経営者の社会的コンテクストに注目する必要があると考える（Miller, Le Breton-Miller, & Lester, 2011）。

そのような考え方の1つに、SEW理論がある。すなわち、ファミリー企業を所有する創業者一族は、財務的リターンだけでなく、事業を通じて得られる非財務的な価値、すなわち社会的情緒的資産（SEW）にも関心があるという考え方である（Gómez-Mejía et al., 2007）。SEWとは、アイデンティティ、ファミリーの影響力を行使する力、ファミリーによる永続的支配といった、ファミリーの情緒的なニーズを満たすものを意味する。非金銭的効用（ファミリーのSEW）の追求が、ファミリー企業のユニークさをもっともよくとらえているし、ファミリー企業と非ファミリー企業との経営上の選択の違いを説明する統一的な分析視角であると考えられる。

たとえばリスク態度についていえば、創業者一族は複数の企業に分散投資せず、一つの企業に富を集中させることが多い。ゆえに、もし

ファミリーが金銭的な富にのみ関心があるのなら、ファミリー企業は保守的で、過度に危険回避的になりやすいと考えられる。しかし、あまりに保守的だと、SEWを低下させてしまう。SEWの低下を避けたいファミリー企業は、ときには財務的な経営成果を悪化させるようなリスクも負う。ただし、企業が存続の危機に陥ることは避けたいので、危機的な状況になるかもしれないようなリスクな意思決定は回避する傾向にある。つまり、ファミリー企業は、リスクの種類やその時の状態によって、リスク受容的になったり、リスク回避的になったりすると考えられるのである。

## (2) 事業承継についての既存研究と仮説

前章で見たように、『小規模企業白書』によれば、小規模企業では親族内承継、親子間承継がきわめて多く見られる。ファミリー企業では、たとえ、企業内部あるいは外部により優秀な候補者がいたとしても、一族の中から後継者を選ぼうとする。これは、ファミリーによる事業をコントロールする力など、非経済的ではあるが情緒的価値を維持、向上しようとするからだと考えられ、SEW理論から導かれる特徴的な行動だと考えられる。小規模法人や個人事業者のほとんどが、SEWの維持を目的とするファミリー企業であることを考えれば、当然の結果であろう。

ファミリー企業にとって、もっとも厄介な問題の1つは承継だと言われることがある(Gómez-Mejía et al., 2011)。ファミリー企業の経営者は、事業に対する自分の直接的なコントロール、影響力を持ち続けようとする(Casson,

1999)。会社は自分の中核的なアイデンティティであると考えられるオーナー経営者(とくに創業者)にとって、引退は死とほぼ同義であり、少なくとも大きな喪失感を感じる(Sharma, Chrisman, & Chua, 1997)。周囲の人にとっても、オーナー経営者の死を話題にすることはダブーである(de Vries, 1993)。ゆえに、現経営者も承継候補者も周囲の人も、承継プロセスを後回しにする傾向が生まれる。その結果、ファミリー企業の経営者は、企業価値よりも自分の影響力を保持・強化を優先するかもしれない。これは、エージェンシー・コンフリクトは小さいが、市場の圧力が及ばず規律づけが弱いオーナー経営者の行動と解釈できる。同様にエージェンシー・コンフリクトを抑えると言われる経営者所有も、市場圧力が弱く、企業価値を棄損する場合があるという、エージェンシー理論のエントレンチメント仮説の議論と同じである。他方、これは現経営者の個人的力を維持する行動であり、ファミリーの情緒的価値の維持とは必ずしも一致せず、SEW理論に基づいているとは言えない。

落合(2019)によれば、欧米の研究では、現経営者(特に創業経営者)は事業承継に対して消極的であると主張されるのに対し、日本の研究では、事業とは先代から預かり、次世代に引き継ぐ大切なものという「駅伝タスキ経営」という概念が提唱されている(足立, 1993; 前川・末包, 2011)。この考え方では、事業は現経営者の私有物ではなく、数世代にわたる共有物であるという認識なので、事業承継がスムーズに行われると考えられる。「駅伝タスキ経営」は、ファミリーの所有物の継承、維持を重視するの



で、SEW理論と整合的である。

ただし、事業は数世代にわたる共有物であるという認識があれば、事業承継がうまくいくとは限らない。事業は、承継者がいなければ存続しないし、業績が悪くても存続しない。承継者の存在と業績の2つは、相互に影響し合っている。事業承継ができれば、企業は不確実性の高い長期的な投資もすることができる（井口、2020）。逆に、長期的な投資をすれば、企業が生き残り、次の世代に事業が承継される確率も高まるであろうし、事業を承継しようという試みも行われるであろう。SEW理論が主張するように、ファミリーの名声や影響力の維持を重視するファミリー企業ほど、この傾向は強いと考えられる。したがって、以下の仮説1を得る。

*仮説1：研究開発を行った企業ほど、後継者が見つかる可能性が高い。*

非ファミリー企業は経営幹部養成セミナーなどに次世代経営者の育成をアウトソースすることが多いが、ファミリー企業は、現経営者と承継者、あるいは承継者との間の人的関係を発展させることに重きが置かれる（Fiegener, Brown, Prince, & File, 1996）。その方が、当該ファミリー企業に特有な知識の移転が容易だからであると同時に、組織に対する感情的な愛着を承継者に持って欲しいからである（Castanias & Helfat, 1991; Sharma, 2004）。また、Le Breton-Miller, Miller, & Steier（2004）によれば、ファミリー企業の承継に関する既存研究で扱われている、

承継を成功させる要因は、現経営者、後継者、後継者の育成、家族内の関係、引き継ぎプロセス、承継の基本ルール、取締役会である。これは、前章での議論とも整合的である

前章のまとめによれば、後継者の育成・教育以外にも、事業承継の準備期間の十分な確保が事業承継を円滑に行う上で重要だとされている。また、後継候補者を含む親族と相談するのはもちろんのこと、親族外に事業承継の相談をすることが重要であるという指摘もある。事業承継のために重要なことがわかっている企業は、それを実行し、後継者を決定していると考ええると、以下の3つの仮説を得る。

*仮説2：承継の準備期間が重要だと考えるほど、後継者が見つかる可能性が高い。*

*仮説3：後継者の育成・教育が重要だと考えるほど、後継者が見つかる可能性が高い。*

*仮説4：親族外の相談相手がいる方が、後継者が見つかる可能性が高い。*

#### 4. データと分析方法

われわれは、2019年2月に、中小企業に対してサーベイ調査を実施した<sup>4</sup>。対象は、従業員300人未満または資本金3億円未満の、東京の中小製造企業である。この条件に対応する企業は15111社であった。この調査では、郵送による調査とオンライン・サーベイを併用した。質問票の表紙に、企業の代表者に答えてもらうように依頼してある。その結果、2020社から回

4 この調査で入手したデータを使った分析には、Torida, Asaba, Iguchi, & Yamanoi (2020) がある。

答を得た（回答率13.4%）。そのなかから不十分な回答を除いた結果、本研究のサンプルは1608社となった。以下の分析における従属変数は、親族内外を問わず、後継者の有無（*Successor*）である。この変数は、「後継者がいない」と回答した場合は0、それ以外は1の値をとるダミー変数である<sup>5</sup>。なお、『小規模白書』の調査よりも若干低い割合とはいえ、この調査でもやはり、親族内承継が多く、特に親子間承継が圧倒的と言える。

説明変数は、仮説1については、研究開発の実施（*R&D\_DUM*）であり、2018年度の決算期間中に研究開発を行ったと回答した企業は1、行っていないと回答した企業は0の値をとるダミー変数である。仮説2については、事業承継準備期間（*Preparation*）であり、「事業承継準備期間の十分な確保」が事業承継を円滑に行う上で最も重要だと考えると回答した企業は1、そうでない企業は0の値をとるダミー変数である。仮説3については、後継者の育成・教育（*Cultivation*）であり、「後継者の育成・教育」が事業承継を円滑に行う上で最も重要だと考えると回答した企業は1、そうでない企業は0の値をとるダミー変数である。仮説4については、親族以外の相談者の存在（*Nonfamily Consultant*）であり、事業承継プロセスに「親族外の経営を補佐する人物」もしくは「金融機

関」が関与したと答えた企業は1、そうでない企業は0の値をとるダミー変数である。以上の説明変数の回帰係数はすべて、正の符号を有すると予想される。

コントロール変数は、既存研究を参考に、以下のものを構築した。現経営者の年齢（*lnCEO Age*）、創業家の持株比率（*lnFamily Ownership Ratio*）、現経営者が既婚であるかどうかのダミー（*Married*）、創業者ダミー（*Founder*）、企業の年齢（*lnFirm Age*）、売上高で測った企業規模（*lnSales*）、企業の業績の影響をコントロールするための東京商工リサーチが各企業に付与した総合的評価（*TSR\_Score*）、業種による効果をコントロールするための業種ダミーである。現経営者の年齢、創業家の持株比率、企業の年齢、売上高は、歪度を和らげるために、対数をとっている。以上の変数の記述統計と相関マトリックスは、**図表5**に示されている。

## 5. 分析結果

分析結果は、**図表6**にまとめられている。モデル（1）はコントロール変数のみのモデルである。モデル（2）から（5）は、それぞれ仮説1、2、3、4に対応している。モデル（6）はすべての説明変数を投入したフルモデルである。

<sup>5</sup>「後継者はいるが本人とは合意していない」場合も、*Successor*は1をとる。

図表5 相関マトリックスと記述統計

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1 Successor	1										
2 InCEO_Age	0.06	1									
3 InFamily_Ownership_R	-0.07	0	1								
4 Married_Dum	0.09	-0.02	-0.06	1							
5 Founder_Dum	-0.04	0.02	-0.05	-0.01	1						
6 InFirm_Age	0.10	2.00E-03	-0.04	0.02	-0.23	1					
7 InSales	0.03	0.01	9.00E-04	0.02	-0.09	0.14	1				
8 R&D_Dum	0.08	-0.02	-0.07	0.05	0.15	0.02	0.03	1			
9 Preparation	0.05	0.04	1.50E-03	-0.03	-0.02	3.10E-03	-0.06	-0.01	1		
10 Cultivation	0.04	2.30E-03	0.01	0.04	-0.01	3.00E-03	0.01	0.03	-0.16	1	
11 Nonfamily_Consultant	0.05	0.01	-0.07	-4.00E-03	-0.01	0.02	0.02	0.07	2.20E-03	-0.04	1
Obs	1954	1849	1679	1954	1954	1952	1869	1781	1954	1954	1954
Mean	0.51	4.00	4.59	0.79	0.30	3.59	12.42	0.32	0.09	0.22	0.03
Std. Dev.	0.50	0.08	0.75	0.40	0.46	0.66	1.80	0.47	0.29	0.41	0.17
Min	0	3	-3	0	0	0	3	0	0	0	0
Max	1	5	5	1	1	5	18	1	1	1	1

図表6 回帰分析の結果

DV: Successor	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
InCEO_Age	1.70** (0.79)	1.68** (0.80)	1.67** (0.79)	1.70** (0.79)	1.70** (0.79)	1.63** (0.80)
InFamily_Ownership_R	-0.22*** (0.07)	-0.20** (0.08)	-0.22*** (0.07)	-0.22*** (0.07)	-0.21*** (0.07)	-0.19** (0.08)
Married_Dum	0.47*** (0.14)	0.49*** (0.15)	0.48*** (0.14)	0.46*** (0.14)	0.47*** (0.14)	0.50*** (0.15)
Founder_Dum	-0.09 (0.12)	-0.15 (0.12)	-0.08 (0.12)	-0.09 (0.12)	-0.09 (0.12)	-0.14 (0.12)
InFirm_Age	0.30*** (0.09)	0.29*** (0.09)	0.30*** (0.09)	0.30*** (0.09)	0.30*** (0.09)	0.29*** (0.09)
InSales	0.04 (0.05)	0.04 (0.05)	0.04 (0.05)	0.04 (0.05)	0.04 (0.05)	0.04 (0.05)
TSR_Score	-0.01 (0.02)	-0.01 (0.02)	-0.01 (0.02)	-0.01 (0.02)	-0.01 (0.02)	-0.01 (0.02)
R&D_Dum (H1)		0.31*** (0.12)				0.29** (0.12)
Preparation (H2)			0.39** (0.18)			0.43** (0.19)
Cultivation (H3)				0.14 (0.13)		0.18 (0.13)
Nonfamily_Consultant (H4)					0.47 (0.31)	0.54* (0.32)
Constant	-7.11** (3.22)	-7.34** (3.27)	-7.12** (3.23)	-7.10** (3.21)	-7.08** (3.22)	-7.31** (3.29)
NOB		1575	1513	1575	1575	1513
Log Likelihood		-1054.53	-1008.03	-1052.11	-1053.91	-1053.33

注1: すべてのモデルに業種ダミーが含まれている。

注2: カッコ内は標準誤差

注3: \*\*\*は1%, \*\*は5%, \*は10%の有意水準を示す。

まず、研究開発のような（長期的）投資を行っている企業は事業承継を真剣に考えているという仮説1は、モデル（2）と（6）で検討される。いずれのモデルでも、研究開発実施ダミー（*R&D\_Dum*）は、正で有意である。この結果は、研究開発を行っている企業は行っていない企業に比べて、後継者を見つけていることを示しており、仮説1は支持された。

次に、事業承継を成功させるには準備期間が重要だと考える企業は、（準備期間を長くとり）後継者を見つける可能性が高いという仮説2は、モデル（3）と（6）で検討される。いずれのモデルでも、「事業承継準備期間の十分な確保」が事業承継を円滑に行う上で最も重要だと考えるかどうかを表すダミー変数（*Preperation*）は、有意に正である。ゆえに、仮説2は支持された。

事業承継を成功させるうえで後継者の教育・育成が重要だと考える企業は、（後継者育成を行うので）後継者を見つける可能性が高いという仮説3は、モデル（4）と（6）で検討される。いずれのモデルでも、「後継者の育成・教育」が事業承継を円滑に行う上で最も重要だと考えるかどうかを表すダミー変数（*Cultivation*）は、符号は予想通り正ではあるが、統計的に有意ではない。ゆえに、仮説3は支持されなかった。

事業承継を成功させるためには、親族以外の相談相手が承継プロセスに関与することが望ましいという仮説4は、モデル（5）と（6）で検討される。事業承継プロセスに「親族外の経営を補佐する人物」もしくは「金融機関」が関与したかどうかを表すダミー変数（*Nonfamily\_Consultant*）は、いずれのモデル

でも、符号は予想通り正である。ただし、モデル（6）では10%水準で有意であるが、モデル（5）では有意ではない。ゆえに、仮説4はごく弱くしか支持されなかった。

コントロール変数を見ると、現経営者の年齢（*lnCEO\_Age*）は、予想通り正で、5%水準で有意である。現経営者の年齢が高いほど、承継が迫っている（後継者選びが本格的に行われるため）、後継者が存在する確率が高くなるのであろう。創業家の持株比率（*lnFamily\_Ownership\_R*）は、4つのモデルで1%水準、2つのモデルで5%水準で有意に負であり、創業家の持株比率が高いと、後継者が見つかりにくいことを示唆している。現経営者が既婚者であるかどうかを表すダミー変数（*Married\_Dum*）は、予想通り正で、1%水準で有意である。当然、既婚者であれば子供がいる可能性が高く、後継者が決まる確率も高くなる。企業年齢（*lnFirm\_Age*）は、予想通り正で、1%水準で有意である。長い歴史を有する企業ほど存続させたいと考え、後継者が存在する確率が高くなるのであろう。他方、創業者ダミー（*Founder\_Dum*）、企業規模（*lnSales*）、業績評価（*TSR\_Score*）はいずれも有意ではなかった。

## 6. おわりに

本稿は、現在深刻な問題になりつつある中小企業（ほとんどがファミリー企業）の事業承継について議論した。まず、中小企業庁編の『小規模企業白書』の2017年版と2019年版を用いて、日本の中小企業の事業承継についてどのようなことがわかっているのかをまとめた。また、われわれが行った東京の中小製造企業に対す

るサーベイ調査のデータを分析した。ただし、既存理論から演繹された仮説をテストするというよりも、データから中小企業の事業承継についてどのような仮説が導けるか、傾向を明らかにしようとしたものである。

『白書』によれば、後継者が決まっている企業は全体の50%に満たず、30%ちょっとの企業では後継者が全く決まっていなかったことが分かった。決まっている後継者の8割から9割は親族であり、そのなかでも子供が圧倒的に多い。また、後継者には、事業に関する知識や実務的経験が求められることが分かった。事業承継の課題としては、後継者教育、後継者への引継ぎ、権限の委譲、といった後継者に対して行うべきことが挙げられている。さらに、会社の財務状態、会社の将来性・事業計画といった会社の状態や事業承継準備期間の確保、後継者のサポート体制、相談相手の有無なども課題として挙げられている。つまり、後継者への働きかけ、準備期間、相談相手の有無など、どのような承継プロセスかが、スムーズな承継ができるか否かに重要な影響を及ぼすことが示唆された。

我々が行ったサーベイによって入手したデータを分析したところ、研究開発投資を行った企業、十分な事業承継準備期間の確保が重要だと考える企業、(金融機関など)親族外人物が承継プロセスに関与した企業は、後継者を見つける可能性が高いことが分かった。

ただし、これらの結果については、注意が必要である。研究開発投資を行った企業は、それを回収するまで企業が存続していなければならぬので事業承継に真剣になるかもしれない。しかし、前にも示唆したように、後継者が決まっているからこそ、長期的な投資行動を行うという逆の因果関係があるかもしれない。準備期間に関する結果についても、*Preparation*という変数は「事業承継準備期間の十分な確保」が事業承継を円滑に行う上で最も重要だと考える回答した企業かどうかを表すダミー変数であり、重要だと考えた企業は十分な準備期間を取るのであろうと想定している。十分な準備期間を設けたかどうかのダミー変数でも、準備期間の長さそれ自体を測った変数でもない。ゆえに、この結果をもって、準備期間を十分確保すれば後継者が決まるというのは言い過ぎかもしれない。

以上のように、本稿の分析には、いくつかの注意点、問題点はある。しかし、中小企業の事業承継難は大変深刻であるにもかかわらず、データに基づいた実証分析は多くない。今後は、中小企業やファミリー企業における事業承継について、さらに包括的かつ精緻な実態調査やデータ分析が行われ、それに基づいて、事業承継プロセスの改善が議論されたり、事業承継を支援する制度設計が考えられたりすることが期待される。

## 【参考文献】

- 足立政男, (1993). 『「シニセ」の経営：永続と繁栄の道に学ぶ』, 広池学園出版部.
- Asaba, S. (2013). Patient investment of family firms in the Japanese electric machinery industry. *Asia Pacific Journal of Management*, 30 (3), 697-715.
- Asaba, S., & Wada, T. (2019). The contact-hitting R&D strategy of family firms in the Japanese pharmaceutical industry. *Family Business Review*, 32 (3), 277-295.
- Birley, S. (1986). Succession in the family firm: The inheritor's view. *Journal of Small Business Management*, 24, 36.
- Breton-Miller, I. L., Miller, D., & Steier, L. P. (2004). Toward an integrative model of effective FOB succession. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28 (4), 305-328.
- Casson, M. (1999). The economics of the family firm. *Scandinavian Economic History Review*, 47 (1), 10-23.
- Castanias, R. P., & Helfat, C. E. (1991). Managerial resources and rents. *Journal of Management*, 17 (1), 155-171.
- Castanias, R. P., & Helfat, C. E. (1992). Managerial and windfall rents in the market for corporate control. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 18 (2), 153-184.
- de Vries, M. F. K. (1993). The dynamics of family controlled firms: The good and the bad news. *Organizational Dynamics*, 21 (3), 59-71.
- Fama, E. F., & Jensen, M. C. (1983). Separation of ownership and control. *The Journal of Law and Economics*, 26 (2), 301-325
- Fiegner, M. K., Brown, B. M., Prince, R. A., & File, K. M. (1996). Passing on strategic vision. *Journal of Small Business Management*, 34 (3), 15.
- Gómez-Mejía, L. R., Cruz, C., Berrone, P., & De Castro, J. (2011). The bind that ties: Socioemotional wealth preservation in family firms. *Academy of Management Annals*, 5 (1), 653-707.
- Gómez-Mejía, L. R., Haynes, K. T., Núñez-Nickel, M., Jacobson, K. J., & Moyano-Fuentes, J. (2007). Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills. *Administrative Science Quarterly*, 52 (1), 106-137.
- 井口衡, 2020. 同族企業における事業承継の不確実性と長期的投資行動, 『組織科学』53 (3), 4-17.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3: 303-360.
- Le Breton-Miller, I., Miller, D., & Steier, L. P. (2004). Toward an integrative model of effective FOB succession. *Entrepreneurship Theory and Practice*, 28 (4), 305-328.
- 前川洋一郎・末包厚喜編著, (2011). 『老舗学の教科書』, 同文館.
- Melin, L., Nordqvist, M., & Sharma, P. (2014). *The SAGE Handbook of Family Business*. SAGE Publications, London.
- Miller, D., Le Breton-Miller, I., & Lester, R. H. (2011). Family and lone founder ownership and strategic behaviour: Social context, identity, and institutional logics. *Journal of Management Studies*, 48 (1), 1-25.
- 落合康裕, (2019). 『事業承継の経営学』, 白桃書房.
- Sharma, P. (2004). An overview of the field of family business studies: Current status and directions for the future. *Family Business Review*, 17 (1), 1-36.
- Sharma, P., Chrisman, J. J., & Chua, J. H. (1997). Strategic management of the family business: Past research and future challenges. *Family Business Review*, 10 (1), 1-35.
- Torida, Y., Asaba, S., Iguchi, H., & Yamanoi, J. (2020). The Impact of Incumbent Family CEO Narcissism on Appointment of Successors. Paper submitted to the SMS 40th Annual Conference
- Ward, J. L. (1987). *Keeping the Family Business Healthy: How to Plan for Continuing Growth, Profitability, and Family Leadership*, San Francisco, Jossey-Bass.
- Yamanoi, J., & Asaba, S. (2018). The impact of family ownership on establishment and ownership modes in foreign direct investment: The moderating role of corruption in host countries. *Global Strategy Journal*, 8 (1), 106-135.