

後継者の選定が中小企業の 事業承継に与える影響

岡 本 弥
三 宅 敦 史

神戸学院経済学論集

第52巻 第1・2号 抜刷

令和2年9月発行

後継者の選定が中小企業の 事業承継に与える影響

岡 本 弥 史
三 宅 敦 史

1. はじめに

社会全体で高齢化が進むなか、中小企業・小規模事業者の経営者も高齢化している。商工組合中央金庫（2016）は帝国データバンク「全国社長分析」に基づく分析により、全国の企業の社長の平均年齢は、1997年当時、約57歳であったが2017年には約60歳に上昇しているとしている。また、資本金規模別にみると、資本金10億円以上の企業では、63歳前後から横ばいとなっている一方、資本金1000万円未満の企業では、依然として平均年齢が右肩上がり続けている。

自身の引退時期が近づくなか、中小企業の経営者は次の世代への事業の承継について真剣に検討する必要に直面している。しかし、事業承継の実態は厳しい。事業承継を阻害する要因のうち、最も深刻なものは後継者の不足であろう。中小企業庁（2013）は2012年調査時点で、中小企業の経営者の引退年齢は、従業員が20人以下の小規模企業で70.5歳、それ以上の中規模企業で67.7歳と、概ね70歳前後であることが一般的であるとしている。中小企業庁（2019）は、今後10年間に、引退年齢と目される70歳を超える中小企業・小規模事業者の経営者数は約245万人となり、そのうち約半数の127万人（日本企業の全体の1/3に相当）が後継者未定となること、さらに現状を放置した場合、黒字中小企業の廃業が急増し、2025年頃までに、10年間の累計で約650万人の雇用および約22

後継者の選定が中小企業の事業承継に与える影響

兆円の付加価値が失われる可能性を示している。

事業承継をめぐる、中小企業の経営者が選択可能な方法は3つある。まず、経営者自身の親族や役員・従業員への事業承継である。この場合、経営陣と事業は次世代まで維持される。次に、第三者へ事業を譲渡・売却・統合（M&A）することが考えられる。この場合、経営陣は変わるものの、形を変えたとしても、事業そのものは生き残る可能性は高く、雇用の維持もある程度期待できる。最後の選択肢は廃業である。この場合、事業も雇用も失われてしまうことになり、社会や経済に与える負の影響も大きい。M&Aあるいは廃業も企業の存続にかかわる重要なテーマであるが、収益性や技術力に優れた企業が事業承継を成功させ、事業とともに雇用も維持していくことの経済的意義は大きいことから、本稿では、事業承継のケースに絞って分析を進める。

先に述べたように、事業承継を成功させるうえで、後継者の確保は最も重要な課題である。上場企業を中心とするわが国の大企業では、創業者自身や創業者の一族が多くの株式を保有し経営の実権を掌握するいわゆる「オーナー企業」を除けば、「生え抜き」の内部昇進者が先代の後継者として社長などの経営者ポストに就くことが一般的である。では、中小企業では、誰が後継者となっているのだろうか。望月（2015）は2014年に中小企業5000社を対象に事業承継の実態に関するアンケート調査を実施している。これによれば、まず、後継者がすでに決まっている企業について、現経営者と後継者との関係を見ると、後継者は（現経営者の）「息子・娘」が69.8%と最も多く、以下、「息子・娘、配偶者、娘むこ以外の親族」が11.7%、「役員・従業員（親族以外）」が11.0%、「娘むこ」が5.5%、「社外の第三者」が1.6%、「配偶者」が0.3%となっている。創業年別にみると、1984年以前に創業した企業では、後継者が「息子・娘」であると回答した割合が70%を超えているのに対して、1985年以降に創業した企業では47.5%となっている。業歴の短い企業では、長い企業と比べて、「息子・娘」へ事業承継を行いたいというこだわりが相対的に小さいということかもしれない。⁽¹⁾

次に、経営者の属性に注目して、現経営者と後継者との関係を見てみよう。現経営者が創業者あるいは二代目以降で先代の親族である場合、それぞれ決定済の67.3%と78.6%が「息子・娘」が後継者であると回答している。まだ後継者が決まっていない場合、後継候補者が「息子・娘」であると回答した割合が52.4%を占める。また、現経営者が創業者あるいは二代目以降で先代の親族である場合、それぞれ後継候補者の59.5%と69.3%が「息子・娘」であると回答している。これらから、後継者と後継候補者との違いはあるものの、いずれにおいても、「息子・娘」の比率が高いことがわかる。

では、後継候補者も含めて、経営者から後継者として実子が望ましいと思われる理由はどのようなものであろうか。筒井（2019）は中小企業のオーナー経営者の多くが、自身の会社に運命共同体のような意識を感じていると指摘している。それゆえ、自社のDNAの継承を強く希望し、自分に近い人物の中から後継者を選定する傾向が中小企業の経営者に観察されるとしている。後継者の選定パターンは、まずはじめに「第三者」を除外したうえで、「子息・子女」、「その他の親族」、「従業員等への承継」というように、血縁の強い順に後継者として検討がなされるという。これを踏まえれば、中小企業の経営者の意識の中には、実子、その他の親族、従業員、企業外部者というように、血縁の濃さを拠りどころに企業の後継者としてふさわしいと考える潜在的な順序があるとみてよいだろう。また、望月（2015）で後継者（あるいは後継候補者）の選定において、実子である息子と娘むことの間で大きな差が生じていたことから、

-
- (1) 中小企業庁（2014）は2000年代に入り、親族外承継の割合が高まっていることを示している。例えば、2012年に事業承継を行った企業のうち、経営者の親族以外の社内の役員や従業員が経営者に昇格する「内部昇格」と、企業外部の人材に経営を託す「外部招聘」を足し合わせた割合が53.6%であり、親族内承継の42.5%を上回っていると示している。足立・佐々木（2018）は親族外承継が行われる割合が、従業員数が20名以上の中規模企業で高いことを確認している。理由のひとつとして、中規模企業の経営者は経営的なセンスを強く求められるが、このようなセンスは経験を積むことで誰もが身につけられるとは限らないとし、有為な人材を従業員や広く社外からも募る必要があることを示唆している。

後継者の選定が中小企業の事業承継に与える影響

実子の間でも後継者としての順序がある程度定まっていることが推測される。具体的には、女子よりも男子、また男子のなかでも、次男よりも長男の方が望ましいといった順序が形成されている可能性が強いとみられる。

このような後継者の選定における潜在的な順序にはどのような意味があるのだろうか。まず考えられるのは、経営者がそのような順序に整合する後継者を待望する、あるいは後継者を確保できていない場合においてもそのような順序に沿った形で後継者の選定を進めることが事業承継を成功させる確率を高めるといったものである。本稿では、とりわけ前者の効果に注目したい。事業承継の成功を後継者の確保と同義と見なすなら、事業承継の成功確率を高めるには、経営者の意中にある後継候補者のために、事業を承継した場合に得られるメリットを高めることが必要となる。一例を挙げると、売上や利益水準といった収益性の高さは、後継者にもたらすメリットを高めることで事業承継を成功に導く要因となることが予想される。これと同様の効果が、経営者が実子への事業承継を期待することにもあるのか検証したい。

それに加えて、経営者が抱く実子に対する事業承継期待が事業承継の成功確率を高めるとすれば、どのような要因が実子に対する経営者の事業承継期待を高めるのか、あるいは、事業承継を妨げる要因を取り除くといったより政策的な見地から、実子による事業承継期待を低めるような要因はいかなるものであるか検証する。

本稿では、分析対象を子どもがいる中小企業の経営者に絞り、まず、子どもが事業を承継してくれることを親である経営者が期待することが事業承継の成功確率を高める効果をもつか検証する。次に、仮にそうであるとして、経営者が子どもに事業を承継してもらうことを期待する要因を探る。

本稿の構成は以下の通りである。次章で先行研究を紹介し、続く第3章で実証分析と結果の解釈を行う。最終章はまとめである。

2. 先行研究

中小企業の事業承継に関する研究成果は、経済学や経営学の分野を中心に、近年、蓄積が進んでいる。従来、中小企業の経営に関するデータ、とりわけ、企業財務に関する精度の高いデータの入手が困難であったため、経営の実態に肉薄することは容易ではなかった。しかし、事業承継の成否がマクロ経済にも大きな影響を与えるといった共通認識が徐々にではあるものの着実に形成されてきたこともあり、経営者をヒアリング対象としたアンケート調査を手掛かりに、中小企業の経営に関するデータの収集が進んだ。その結果、実証分析を中心に多くの研究が行われるようになった。本章では、事業承継の成否といった本稿の問題意識に近い研究の成果を挙げる。

まず、安田・許（2005）は東京商工リサーチが2003年に実施した「後継者教育実態調査」の個票データを利用して、事業承継のタイプ毎に事業承継が行われたあとの企業のパフォーマンスを決定づける要因について検証を行っている。その結果、現経営者の子息等に事業を承継させる「子息等承継」とそれ以外による「第三者承継」との間で、事業承継後のパフォーマンスに有意な差はみられないとしている。彼らは、「子息等承継」が事業承継後のパフォーマンスに与える影響要因の検証を試みてはいるものの、経営者が子息等による事業承継を望むことが後継者の決定状況にどのような影響を与えるのか、あるいはどうして子息等に事業を託したいのかといった現経営者の期待を形づくる要因については検証はしていない。

安田・許（2005）では分析対象とされなかった中小規模企業の後継者の決定に関する要因の分析例は多い。岡本（2006）は国民生活金融公庫が実施したアンケート調査「自己雇用者（≒自営業者）に関する実態調査、2002」を利用して、事業が承継されることを経営者が期待する「事業承継期待」と、実際の事業承継の成否との関係进行分析している。得られた結果は、経営者の年齢の高さや同居家族従業員数、金融機関からの借入額などが事業承継の成功確率を高め

後継者の選定が中小企業の事業承継に与える影響

るといったものである。村上（2010）は本稿と同じアンケート調査を利用して、後継者不足の要因を確かめている。実証分析を行う際に、企業規模によって事業承継のメカニズムが異なる可能性を踏まえ、サンプルを小企業（「従業員数が20人未満」と定義）と中企業（同「20人以上」と定義）に分けてプロビット分析を実施している。その結果、経営者の年齢が高い場合のほか、①同業他社と比べて業績が優れている、②経営者が事業の将来性について成長が期待できると考えている、③経営者に男の子どもの数が多い、といった場合に、小企業・中企業の別なく、後継者の決定確率が高まることを明らかにしている。Tsuruta（2019）は一般社団法人CRD協会が提供する「中小企業信用リスク情報データベース」を用いて、村上（2010）と同様にプロビット分析を行っている。2003年から2014年までのサンプル期間を3区分して実施された推計のいずれにおいても、経営者の年齢のほか、（総資産で計測した）企業規模や創業年数、売上高成長率がそれぞれ後継者の決定確率を高めることを明らかにしている。

村上（2017）は、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2015」を用いて、最近時点での中小規模企業の事業承継について分析を行っている。サンプル企業を、①後継者決定企業、②後継者未定企業、③廃業予定企業、の3つに区分し、被説明変数化しているが、3者をそれぞれ順序化できないものと捉えて、多項ロジットモデルを用いて分析している。ここでも、経営者の年齢は後継者の決定確率を高めているが、経営者が創業者の非親族である場合に後継者決定確率が低下するといった結果は、創業者との関係が後継者の決定に影響する可能性を示している。

これまでのところ、だれに後継者となってほしいかといった現経営者の期待が事業承継確率にどのような影響を与えるかを検証したものや、そのような期待がどういった背景から生じているかを分析した先行研究は管見の限り存在しない。

3. 実証分析

3-1. データ

本稿で使用するデータは、日本政策金融公庫総合研究所が2009年に実施した「中小企業の事業承継に関するアンケート調査2009」から抽出した。本調査は、日本政策金融公庫総合研究所が、その母体となる日本政策金融公庫が融資する中小企業を対象に、事業承継に関する見通しならびに今後の課題についてたずねたものである。本データの優位性として、サンプルサイズの大きさと経営に関する質問項目の幅広さが挙げられる。前者については、約25000社の融資先企業を調査対象としている。同研究所が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2015」のサンプルサイズである4110と比べると約6倍の大きさとなっている。後者については、売上高や金融機関からの借入金残高、経営者による株式保有比率などの定量的なデータ以外に、先代経営者から事業を承継した経緯に関する情報や現経営者自身の属性に関する定性的な情報など、事業承継との関連性が高い情報が多数含まれている。ただし、直近のものではないため、近年、特に顕著に観察されるようになった経営者の高齢化の影響を十分に反映しているとはいえないものの、前述したような優位性を重視した。アンケートの対象となった24569社のうち、9397社から回答を得ている（有効回収率は38.2%）。

村上（2010）が言及するように、分析対象となった中小企業は、企業規模によって事業承継のメカニズムにも違いが生じている可能性がある。企業規模を売上高あるいは従業員数のいずれかで捉えたとしても、その水準が高まるほど、事業承継のプロセスは複雑化するとみられる。一例として、後継候補者について考えてみよう。例えば、従業員数が20人未満の企業を小企業と定義する場合、そのような企業の多くは、生計を同一にする家族従業員を中心に経営され、家族以外の従業員数が少ないことが特徴のひとつとして挙げられるだろう。このような場合、家族以外から有為な後継者を募ることは現実的には難しいだろう。

後継者の選定が中小企業の事業承継に与える影響

一方、従業員数が増えるに従って、家族だけでなく、家族以外の従業員の中からも後継者を発掘できる可能性は高まるだろう。場合によっては、企業外部から経営者として有能な人材を受け入れることも可能になるかもしれない。また、従業員数自体が事業承継の成否に影響を与える重要な要因であることを勘案すれば、企業規模によって事業承継を進めるメカニズムに相違があることを前提に分析を進めることは概ね妥当であるといっていよう。先述のとおり、村上（2010）は本稿と同じアンケート調査を利用した研究であるが、サンプル企業を従業員数に基づいて、「小企業」と「中企業」に分類し分析を行っている。比較対照という観点から、村上（2010）と同じく、「従業員数が20人未満あるいは以上」で区分し、分析を進める。

3-2. 経営者が子供への事業承継を望むことが事業承継確率に与える影響

本節では、経営者が自身の子どもに事業承継を望むことが事業承継確率に影響を与えるか検証する。分析の対象となるのは、子供のいる（子供がすでに独立している場合も含む）法人企業の経営者である。経営者が創業者である企業についてはサンプルから除いた。これは、創業経営者のなかに自分の代で事業を終えることを望むケースが多く観察されたことなどから、自ら事業を起こした創業者と先代から事業を承継した経営者とは、事業承継に取り組むうえでのインセンティブが大きく異なる可能性があることを考慮したものである。

まず、事業承継の成否については、後継者がすでに決まっているかを問うた質問に対して、「決まっている（後継者本人が承諾している場合に限る）」と回答した場合に、事業承継が成功したとみなした。その場合に1を、「決まっていない」と回答した場合に0をとるダミー変数を作成した。次に、子どもに事業を継いでほしいという期待については、子供がいる経営者に対してのみなされた「事業の後継者は自分の子供（養子や娘むこを含む）がよいとお考えですか」という質問に対して、「子供でなければならない」、あるいは「できるだけ子供がよい」のいずれかの選択肢を選んだ場合に、子どもに事業を継いでほし

いという期待があるとみなした。⁽²⁾

このような期待は特定の要因の影響を受けることが予想される。そのような要因として、企業の経営状況や財務状況の影響が挙げられよう。まず、企業の業績が経年的に、あるいは同業他社との比較でみた場合に良好と見なしうる場合、事業を承継するメリットは高まると考えられる。このような状況では、経営者である親から事業承継の申し出があれば、子どもが承諾する可能性は高まるだろう。続いて財務状況に関するものでは、負債の影響が考えられる。中小企業の資金調達構造をみると、総じて自己資本比率が低く、運転資金や設備資金など、事業に必要な資金を金融機関借入に依存しているケースが目立つ。このことを前提にすれば、借入額が多いほど、金融機関から個人保証を徴求される可能性が高まるとみられる。⁽³⁾ そのような場合、保証人の資産に比して過大な債務負担の要求がなされるなど、経営者の負担感が高まることが予想される。それゆえ、血縁の薄い親族や血縁のない従業員、あるいは企業外部者に事業を託すことをためらう可能性がある。もしそうなら、経営者は親の意を汲んで子どもが事業承継を申し出てくれることを期待するかもしれない。これとは逆に、経営の重荷を子どもに託す形となる事業承継を、親である経営者が望まない可能性も考えられる。以上のことから、子どもが事業を承継してくれることに対する期待を経由して、負債が事業承継の成功確率に与える影響は一意に定まりにくいといっていよう。

先に述べたように、まず子どもに事業を継いでほしいという期待が経営者にある場合に1を、そうでない場合に0をとるダミー変数（事業承継期待ダミー）を作成した。次に、最近5年間の経営状態に関して、同業他社と比べた業績をたずねられた場合、経営者が「良い」、「やや良い」のいずれかを回答した場合

(2) それ以外の選択肢は「子どもであることにはこだわらない」、「むしろ子ども以外から選びたい」である。

(3) 金融庁（2013）は借り手である中小企業経営者のうち、約80%が個人保証を提供しており、個人保証は中小企業金融における取引慣行として定着していると報告している。

後継者の選定が中小企業の事業承継に与える影響

に1,「やや悪い」,「悪い」と回答した場合に0をとるダミー変数(業績ダミー)を作成した。さらに,負債の影響を確かめるため,金融機関からの借入金残高(対数)を用いた。後者の2つと前者との交差項をそれぞれ推計式に導入することによって,経営者が子どもに事業を承継してほしいという期待が企業業績あるいは金融機関からの借入金残高によって影響を受けるか検証する。

それ以外のコントロール変数としては,性別ダミー(女性=1),現経営者の年齢,売上高(対数),経営者の年齢,従業員数,従業員数の増加・減少ダミー,事業用不動産の所有に関するダミーを用いた。産業の違いや業歴の長さの影響をコントロールするため,産業ダミー(12産業に区分)と業歴ダミー(7期間に区分)も推計式に含めた。推計にはプロビットモデルを用いた。記述統計量は表1の通りである。ちなみに,次節の分析に用いる変数も含んでいる。

プロビット推計の結果は表2に示されている。推計式(1)(3)は小企業の,(2),(4)は中企業の推計結果である。まず,小企業の推計結果からみてみよう。推計式(1)では,業績ダミーは10%水準ながらもプラス有意となった。事業承継期待ダミーは1%水準でプラス有意となった。借入金残高は非有意となった。業績ダミーと事業承継期待ダミーとの交差項は非有意となった。続いて,推計式(3)を見てみよう。業績ダミーは10%水準でも有意とはならなかったが,事業承継期待ダミーは10%水準でプラス有意となった。借入金残高は非有意であった。借入金残高と事業承継期待ダミーの交差項は非有意であった。続いて,中企業の推計結果をみてみよう。推計式(2)では,業績ダミーは5%水準でプラス有意となった。事業承継期待ダミーは1%水準でプラス有意となった。借入金残高はここでも非有意であった。業績ダミーと事業承継期待ダミーとの交差項も非有意であった。推計式(4)では,業績ダミーは10%水準でプラス有意となった。事業承継期待ダミーは5%水準でプラス有意となった。

(4) 売上高(対数),金融機関からの借入金残高(対数)はそれぞれ原数値に1を加えたものの対数をとって定義した。

借入金残高比率は非有意であった。事業承継期待ダミーと借入金残高との交差項も非有意となった。

以上をまとめる次のようになる。まず、企業規模を問わず、子どもが事業を承継してくれることを親である経営者が期待することが事業承継確率を高める効果をもつことが明らかとなった。次に、企業の業績が良好である場合にも、概ね事業承継確率が高まることがわかった。一方、交差項の結果からは、子どもに事業を継いでほしいという経営者である親の事業承継期待が事業承継確率を高める効果は、企業の業績に左右されないこともわかった。つまり、親が子どもに事業承継を期待する気持ちが、企業業績とは無関係に事業承継確率を高めるわけである。借入金残高の影響は単独項、交差項ともに確認できなかった。交差項の結果から、先述したような反対方向の2つの効果が互いを打ち消し合った可能性も考えられるが、単独項がすべて非有意となったことから、借入金残高の事業承継確率への影響力がそもそも小さいのかもしれない。

3-3. 経営者が子どもへの事業承継を望む理由

前節の分析によって、企業の規模にかかわらず、子どもが事業を継いでくれることを親である経営者が期待する場合に、事業承継が成功する確率が高まることが明らかとなった。ではなぜ、中小企業の経営者は自分の子どもが事業を承継してくれることを望むのだろうか。

ここではまず、経営者の属性によって、子どもによる事業承継を望む程度が異なるか考えてみたい。先に述べたように、後継者あるいは後継候補者の選定については、潜在的な順序があることが推測される。端的に言えば、血縁の濃い順に後継者あるいは後継候補者が選定されていくということになる。仮に、先代経営者がこのような順序を意識しながら、後継者すなわち現在の経営者に事業を託したとすれば、現在の経営者が次世代の後継者を選定する際と同じルールに従う可能性が高いとみられる。一般的に、男性の長子から同じく男性の長子に事業が承継されるケースが多いのはこのような理屈で説明可能である

後継者の選定が中小企業の事業承継に与える影響

う。もしそうだとすれば、例えば、現在の経営者が男性の長子である場合とそうでない場合、あるいは現在の経営者が先代の子ともである場合と先代とは血縁のない従業員出身である場合との間で、(男性の長子を含めた)子どもが事業を承継してくれることを期待する程度が異なる可能性がある。それを確かめるため、先代経営者との関係に基づいて、現在の経営者を、長男、長男以外の男の実子、女の実子、配偶者、娘むこ、それ以外の親族、従業員出身者、社外出身者の8種類に分類し、それぞれの場合に1をとるダミー変数を作成した。

次に重要と考えられるのが現経営者の株式保有比率である。経営者が亡くなった場合、事業とともに亡くなった経営者が保有していた株式が後継者に譲渡されることが多い。企業の業績が優れている場合、後継者は多額の相続税の支払いを迫られる。このような事態に備えて、経営者の多くは生前から、保有する株式を後継者に贈与をすることで相続税の支払いを抑えようとするインセンティブがはたらく。しかし、相続にせよ贈与にせよ、換金性に乏しい中小企業の非上場株式に対して、原則として、現金で税金を支払わなければならないため、後継者に大きな負担が生じる。現経営者が先代経営者の長男である場合、事業承継あるいは相続に際して多額の税金支払いのために大きな苦労を経験したというケースは多いだろう。このようなことから事業を承継してほしいものの、同じ苦労を経験させたくないといった心理的葛藤から、現経営者は、子どもに事業を承継させないという結論に達するかもしれない。このような事情から、現経営者の株式保有比率は、先に述べた経営者の属性を経由して、子供に事業を承継してほしいという期待に影響を及ぼす可能性が考えられる。ゆえに、現経営者の株式保有比率を説明変数として利用し、前述した現経営者と先代経営者との関係を表すダミー変数との交差項を作成し導入することで、そのような影響があるか確かめることにした。

それ以外では、現経営者が先代経営者から事業を承継をすることになった経緯の影響や、先代経営者から引き継いだ経営資産の影響についても検証したい。現経営者が先代経営者から事業を引き継ぐことがあらかじめ想定されていた場

合、事業を引き継ぐ前から、「後継候補者」の立場で計画的に準備を行うことが可能となるだろう。準備期間が長ければ、その分だけ、経営に必要な知識やスキルの拡充に時間を割くことが可能となったり、あるいは経営者になるという心の整理もできるかもしれない。その結果、納得度の高い状態で事業承継が可能となり、大きな負担感を感じることなく、事業の運営に取り組むことができるように思われる。その場合、自身の経験に照らし合わせて、子どもに事業を継がせても問題が少ないと考えるだろう。一方、準備が不十分なまま、先代経営者から事業を引き継がなければならなかった場合、現経営者は事業の運営に大きな負担を感じたかもしれない。もしそうなら、自分が経験した苦勞を子どもにはさせたくないといった心情から、子どもへの事業承継を望まないかもしれない。これを確かめるため、「現経営者が事業を承継することになった経緯は次のどれにあたりますか」との質問に対して、「後継候補者として計画的に準備をして承継した」を選んだ場合に1、そうでない場合に0をとるダミー（準備十分ダミー）を作成した。

また、先代経営者から引き継いだ経営資産の影響も検証する。先代経営者から引き継がれた経営資産は質・量ともさまざまであるが、どのようなものであれ、長期間かけて蓄積されたものばかりであろう。それらに現経営者が大きな価値を見いだしている場合、事業承継を通じて引き継いでいく役割を自分の子どもに託したいと考える可能性がある。そのため、先代経営者から引き継いだ経営資産のうち、「従業員」、「社外の人脈」、「土地・建物」、「技術・ノウハウ」、「取引先・顧客」について、現在の経営者が「十分だった」という選択肢を選んだ場合に1、そうでない場合に0をとるダミー変数を作成した。

それ以外のコントロール変数として、性別ダミー、現経営者の年齢、実子のうち男の数、同女の数、業績ダミー、金融機関からの借入金残高（対数）を推計式に導入した。

推計結果は表3に記載されている。推計式(5)は小企業、(6)は中企業についての推計結果である。まず、推計式(5)による小企業の推計結果をみて

後継者の選定が中小企業の事業承継に与える影響

みよう。経営者属性については、先代経営者との関係で現経営者が長男であることを表す「長男ダミー」は1%水準でプラス有意となった。一方、経営者による株式保有比率は非有意となった。さらに、両者の交差項も非有意であった。現経営者が後継者としての準備が十分であったことを示すダミー変数は1%水準でプラス有意であった。また、実子のうち、男の数が1%水準でプラス有意となった。次に、推計式(6)による中企業の推計結果をみてみよう。長男ダミーは1%水準でプラス有意となった。現経営者による株式保有比率は1%水準でプラス有意となっている。長男ダミーと現経営者による株式保有比率との交差項は5%をやや超える水準であるがマイナス有意となっている。推計式(5)と同様に、実子のうちで男の数が1%水準でプラス有意となった。同女の数が非有意となったことも踏まえれば、企業規模を問わず、後継者(あるいは後継候補者)として経営者に認識されているのは専ら男の子どもで、その数が多いほど、彼らのうちの誰かに事業を承継してほしいという期待が高まるということであろう。

以上の結果から、特に経営者属性と現経営者による株式保有について次のことがいえよう。まず、現経営者が先代経営者の長男である場合、子どもに事業を継いでほしいという期待が高まる傾向は、企業規模を問わず観察される。このことは、親である先代経営者から事業を託された長男である現経営者が、自身が次の世代に事業承継を行う立場となったとき、同じように血縁を重視することを示している。これについては、先代からの事業の継承者として真っ先に想起される長男に独特の責任感と関係している可能性がある。続いて、中企業に限定されることではあるが、現経営者による株式保有比率が高まるにつれて、子どもに事業を継いでほしいという期待が高まるとみられる。株式保有比率が高い場合、経営者は経営の実権を握ることが可能となる。このことは同時に、経営者が行う経営上の判断に対する他の株主の影響力を排除することにつながるとみられるが、自己裁量をより大きく確保できる場合、自分の子どもに継いでほしいと考えるようになるのかもしれない。さらに、長男ダミーと現経営者

による株式保有比率との交差項がマイナス有意となったことは、自身の株式保有比率が高くなると、現経営者が長男である場合、実子による事業の承継を望まなくなるといった傾向を示している。株式保有比率の単独項はプラスに有意となっているが、このことは株式保有比率の高い経営者には実子への事業承継を望む傾向があることを示しており、われわれの直感とも整合的といっていだらう。一方、交差項の結果を同じように解釈すると、現経営者が長男である場合にはそのような傾向が少なくとも観察されないということになり、われわれの直感にそぐわない。これについては、長男である現経営者が実子への事業承継を円滑に行う目的から、その障害となりうる高い贈与税や相続税の支払いを避けるために、早い段階から保有株式を譲渡分割させている可能性を指摘しておきたい。この結果は、次世代への事業承継を行ううえで、経営者の保有株式の相続が大きな問題となりうることを示すものである。

4. おわりに

本稿では、わが国において、経営者の子息・子女を後継者とする事業承継事例が多い点に注目し、①経営者が自分の子どもが事業を承継してくれることを期待することが事業承継確率を高めるのか、②（①が成り立つ場合）どのような要因が、経営者もつ子息・子女による事業承継に対する期待を高めるのか、について実証分析した。

まず、①については、自分の子どもに事業を承継してほしいという経営者の期待が事業承継の成功確率を高めることが明らかとなった。次に、②については、経営者自身が先代から見て長男である場合、他の血縁関係あるいは非血縁関係にある経営者と比べて、子どもによる事業承継をより強く望むことがわかった。また、先代経営者の長男である現経営者の株式保有比率が高い場合、子どもによる事業承継を望まないといった結果も得られたが、このことは、相続税あるいは贈与税の支払い負担によって円滑な事業承継が行われない事態を危惧する現経営者が、それを避けるために早い段階から保有株式を譲渡させて

後継者の選定が中小企業の事業承継に与える影響

いることを示唆するものである。

本稿では円滑な事業承継を支援する方策は示されていないが、これについては今後の研究課題としたい。

【謝辞】

本稿の作成にあたり、東京大学社会科学研究所附属社会調査・データアーカイブ研究センター SSJ データアーカイブから「中小企業の事業承継に関するアンケート調査、2009」（日本政策金融公庫総合研究所）の個票データの提供を受けた。また、本研究は JSPS 科研費 20K01672 の助成を受けた。

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
- 岡本弥（2006）「事業承継に関する実証分析」，京都大学経済学会『経済論叢』，第178巻第3号，pp. 138-148
- 金融庁（2013）「中小企業における個人保証等の在り方研究会報告書」
- 商工組合中央金庫編著・岡室博之監修（2016）『中小企業の経済学』千倉書房
- 中小企業庁（2013）『中小企業白書 2013年版』佐伯印刷
- 中小企業庁（2014）『中小企業白書 2014年版』日経印刷
- 中小企業庁（2019）「事業承継・創業政策について」平成31年2月
- 筒井徹（2019）「組織の DNA と経営資源の円滑な承継：中小企業の事業承継問題の本質」商工総合研究所『商工金融』第69巻第1号，pp. 21-55
- 村上義昭（2010）「円滑な事業承継に向けての課題～企業規模別にみた事業承継」，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，第1章，pp. 1-36
- 村上義昭（2017）「中小企業の事業承継の実態と課題」日本政策金融公庫総合研究所『日本政策金融公庫論集』第34巻，pp. 1-20
- 望月和明（2015）「中小・中堅企業における事業承継の実態調査」商工総合研究所『商工金融』第65巻第2号，pp. 23-53
- 安田武彦・許仲江（2005）「事業承継と承継後の中小企業のパフォーマンス」RIETI Discussion Paper Series 05-J-018
- Tsuruta, D. (2019) “Lack of Successors, Firm Default, and the Performance of Small Business”, RIETI Discussion Paper Series, 19-E-047

表1. 記述統計量

変数	平均		標準偏差	
	小企業	中企業	小企業	中企業
(現経営者による子どもへの) 事業承継期待*	0.52	0.49	0.50	0.50
性別*	0.05	0.04	0.22	0.19
現経営者の年齢(歳)	55.67	55.43	9.77	9.73
現経営者による株式保有比率(%)	66.00	48.99	32.27	31.19
実子のうち男の数(人)	1.26	1.27	0.84	0.83
実子のうち女の数(人)	1.11	1.13	0.87	0.86
後継者としての準備				
後継者且つ準備十分*	0.51	0.59	0.5	0.49
売上高(万円:対数)	9.71	11.66	1.49	0.98
金融機関からの借入金残高(万円:対数)	8.91	10.77	1.92	1.39
業績*	0.59	0.49	0.49	0.50
従業員数(人)	8.97	70.53	5.29	98.05
現経営者の事業承継時と比較した従業員数の変動				
従業員数増加*	0.09	0.19	0.28	0.39
従業員数横ばい*	0.63	0.48	0.48	0.50
従業員数減少*	0.28	0.33	0.45	0.47
事業用不動産の所有				
家族所有*	0.46	0.26	0.50	0.44
法人所有*	0.61	0.89	0.49	0.31
第三者借用*	0.23	0.26	0.49	0.44
先代経営者からみた現経営者の位置づけ				
長男*	0.58	0.54	0.49	0.50
長男以外の実子*	0.12	0.19	0.33	0.32
女の実子*	0.01	0.01	0.1	0.11
配偶者*	0.03	0.02	0.16	0.14
娘婿*	0.06	0.08	0.25	0.27
それ以外の親族*	0.09	0.11	0.28	0.31
従業員出身者*	0.06	0.10	0.24	0.29
社外出身者*	0.04	0.04	0.20	0.19
先代から引き継いだ経営資源				
従業員*	0.41	0.43	0.49	0.50
社外の人脈*	0.33	0.35	0.47	0.48
土地・建物*	0.49	0.57	0.50	0.50
技術・ノウハウ*	0.26	0.28	0.44	0.45
取引先・顧客*	0.29	0.38	0.46	0.49

- (注) 1. 観測数は小企業で1,113, 中企業で1,322である。
2. *はダミー変数である。
3. 産業ダミーおよび業歴ダミーの掲載を省略した。

後継者の選定が中小企業の事業承継に与える影響

表 2. 被説明変数：後継者が決まっている=1, それ以外=0

説明変数	小企業	中企業	小企業	中企業
	(1)	(2)	(3)	(4)
性別	-0.00265 (0.209)	0.237 (0.217)	0.00785 (0.208)	0.233 (0.217)
現経営者の年齢	0.0732*** (0.00557)	0.0769*** (0.00497)	0.0736*** (0.00558)	0.0767*** (0.00496)
業績	0.280* (0.156)	0.274** (0.131)	0.161 (0.100)	0.180* (0.0937)
事業承継期待	1.250*** (0.152)	0.963*** (0.149)	0.760* (0.448)	1.417** (0.647)
業績×事業承継期待	-0.197 (0.193)	-0.185 (0.177)		
売上高 (対数)	-0.0490 (0.0438)	-0.0718 (0.0604)	-0.0499 (0.0440)	-0.0721 (0.0605)
金融機関からの借入金残高 (対数)	0.0317 (0.0302)	0.0307 (0.0376)	0.00931 (0.0412)	0.0616 (0.0506)
借入金残高×事業承継期待			0.0415 (0.0490)	-0.0539 (0.0594)
従業員数	0.0322*** (0.0110)	0.000402 (0.000459)	0.0332*** (0.0110)	0.000391 (0.000464)
現経営者の事業承継時と比較した従業員数の変動 (リファレンス=従業員数横ばい)				
従業員数増加	0.173 (0.168)	0.360*** (0.113)	0.174 (0.168)	0.358*** (0.113)
従業員数減少	-0.0749 (0.108)	0.0503 (0.0944)	-0.0800 (0.108)	0.0545 (0.0942)
事業用不動産の所有				
家族所有	-0.00516 (0.106)	0.100 (0.0972)	-0.0103 (0.106)	0.0971 (0.0971)
法人所有	-0.0917 (0.116)	0.0290 (0.143)	-0.102 (0.116)	0.0170 (0.144)
第三者借用	-0.163 (0.135)	0.0373 (0.101)	-0.169 (0.135)	0.0304 (0.101)
定数項	-5.373*** (0.514)	-4.777*** (0.697)	-5.115*** (0.558)	-5.018*** (0.787)
産業ダミー	YES	YES	YES	YES
業歴ダミー	YES	YES	YES	YES
対数尤度	430.67	436.02	430.35	435.75
疑似決定係数	0.301	0.253	0.301	0.253
サンプル数	1,109	1,322	1,109	1,322

注：(1) ()は標準誤差である。

注：(2) ***, **, *はそれぞれ、1%, 5%, 10%水準で有意であることを示す。

表3. 被説明変数：現経営者が子供に事業を承継してほしい=1, それ以外=0

説明変数	小企業	中企業
	(5)	(6)
先代経営者から見た現経営者の位置づけ（リファレンス=従業員出身者）		
長男	1.670*** (0.283)	1.962*** (0.226)
長男以外の実子	1.460*** (0.254)	1.352*** (0.221)
女の実子	1.612*** (0.593)	1.250** (0.618)
配偶者	1.248** (0.499)	0.892 (0.586)
娘むこ	1.206*** (0.273)	1.539*** (0.236)
それ以外の親族	0.909*** (0.264)	1.392*** (0.218)
社外出身者	0.278 (0.327)	0.249 (0.327)
実子のうち男の数	0.323*** (0.0601)	0.264*** (0.0550)
実子のうち女の数	0.0611 (0.0566)	0.0732 (0.0524)
現経営者による株式保有比率	0.00260 (0.00198)	0.00673*** (0.00200)
長男×現経営者による株式保有比率	-0.00295 (0.00264)	-0.00490* (0.00257)
性別	0.300 (0.388)	0.541 (0.500)
現経営者の年齢	0.0165*** (0.00464)	0.0126*** (0.00418)
後継者且つ準備十分	0.318*** (0.0847)	0.253*** (0.0819)
業績良好	0.0894 (0.0848)	0.164** (0.0823)
売上高（対数）	0.0202 (0.0346)	0.0592 (0.0518)
金融機関からの借入金残高（対数）	0.0228 (0.0262)	0.0159 (0.0346)
先代から引き継いだ経営資源		
従業員	0.0505 (0.0917)	0.218** (0.0908)
社外の人脈	0.226** (0.0986)	-0.134 (0.0935)
土地・建物	0.0284 (0.0883)	0.122 (0.0831)
技術・ノウハウ	0.0238	-0.0354

後継者の選定が中小企業の事業承継に与える影響

	(0.105)	(0.0964)
取引先・顧客	-0.0762	-0.00128
	(0.101)	(0.0931)
定数項	-3.688***	-4.022***
	(0.502)	(0.628)
産業ダミー	YES	YES
業歴ダミー	YES	YES
対数尤度	225.03	286.47
疑似決定係数	0.146	0.156
サンプル数	1,113	1,322

注：(1) ()は標準誤差である。

注：(2) ***, **, *はそれぞれ、1%、5%、10%水準で有意であることを示す。