

事業承継と承継後の中小企業のパフォーマンス

安田武彦

東洋大学経済学部

許 伸江

慶応義塾大学大学院商学研究科

2005年3月

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ついて、①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、②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)事業承継と創業では経営者の年齢、教育といった基本的な企業家の属性が企業のパフォーマンスに与える影響が全く異なること、(2)同じ事業承継でも子息等承継と第三者承継では同じく基本的な属性がパフォーマンスに与える影響が異なること等が明らかになった。

これらの結果は、「第二創業」と称される事業承継においては、(第一)創業と異なるメカニズムが作用していることを示唆するとともに、事業承継は子息等承継と第三者承継で別個に論じる必要性があることを示唆している。

Keyword ; 中小企業 事業承継 子息 第三者

JEL ; D21, J23, L11

序 節

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(第1図)。すなわち、2002年において被雇用者では50歳代以上の者が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10年以上も先行して進展している。

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はいうものの、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¹。

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。それらの研究での中心的関心は、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(いわば「門前の小僧、習わぬ経を読み」ということである。以下、本稿ではこの仮説を「門前の小僧仮説」という。)の成否を検証することであった。

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。))という枠組みを用い、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と共に、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。

第二は、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」²と言われ「第一創業」である通常の創業と並び称せられるが、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分析することである。

本論の構成は以下のとおりである。まず次節においては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3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4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5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。

第2節 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の研究のサーベイを行う。

一般的には、広く海外を概観すると、欧米において多くの中小企業研究の分野で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見ると、中小企業にとって非

¹ 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。

² この言葉が、初めて使われたのは経済産業省(2001)である。

常に重要なテーマであるにもかかわらず、事業承継の実態に関する実証分析は、欧米においてもそれほど多く行われてこない。古いものまで遡れば、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多くは見られない。

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³。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 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」、後継者がタスク指向か従業員指向かという「リーダーシップのスタイル」、後継者が職務から得られる「ニーズの満足感」の程度、そして管理職の交代などの「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。

同様に、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)の実証研究においては、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。

また、近年の研究を見ると、Lentz=Laband(1992)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ものがあると考え、それを先代経営者からの人的資本の移転（つまり、門前の小僧仮説）に求めた。

ただ、これについては異なる結果も示されており、例えば Gonzalez(2002)は、承継企業のうち子息承継と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示している。

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分析の切り口も幾つか現れる。それは、①創業と承継にはどのような違いがあるのかという視点、②子息承継と第三者承継の違い、そして③子息承継における先代との確執である。

第三節では、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。

³ 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。

第3節 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

次に本稿における分析の枠組みを述べる。本稿は事業承継のパフォーマンスの決定要因という問題を分析しようというものである。

企業の承継如何にかかわらず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として、①企業家属性、②企業属性、③企業戦略の3要素があげられている。

このうち、①企業家属性には企業家(経営者)の性別、年齢、学歴といった企業家(経営者)個人の属性が含まれる。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)においては、それらの組合せにより企業のパフォーマンスが決定するとしているのである(第2図)。

なお、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。すなわち、創業段階の企業にあつては、そのパフォーマンスは企業家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つては戦略的要素が与える影響が次第に高まっていく⁴。

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の要素が適宜、取り入れられてきた⁵。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、本論では企業パフォーマンスを決定する3つの要因のうち、①企業家要因に重点をおく。これは、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、企業家属性が、創業段階同様に重要であると考えられるからである。

この点では承継は創業と類似の側面を有するが、一方で創業と大きく異なる点もある。それは創業においては、企業家があり、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→企業→経営戦略であるのに対して、事業承継では①経営戦略、企業→②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①企業家要因と並んで②企業要因を分析の説明要因に加えることとする。

(2) 計測モデル

次に上記の考察を踏まえた具体的計測モデルについて叙述することとしよう。

モデルの基本的構造は承継後の企業のパフォーマンスを承継時の企業属性と承継者の属性で解析するというものである。このモデルを通じてどのような企業属性、承継者属性が承継後のパフォーマンスに影響

⁴ Brixey=Kohout(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。また、高橋(2005)は、同分析に示される結果を日本におけるケーススタディとして紹介している。

⁵ 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)。

響を与えるかを見ていくこととするが、まず、パフォーマンスの代表指標である被説明変数とそれに影響を与える説明変数について叙述することとする。

最初に被説明変数となる企業のパフォーマンスの代理指標についてである。

企業のパフォーマンスの代理指標としては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。

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見て最も妥当なのは、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、所有と経営の未分化による利潤と経費の操作が可能であることもしばしば指摘されるものである。このため、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最もしばしば採用されるのは、利益関係の指標ではなく、常時従業員年平均成長率である ($G_t = \frac{\ln E_{t+n} - \ln E_t}{n}$ (事業承継時は t 、調査時点は $t+n$))。

従って本稿においても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⁶。

但し、承継の成功という文脈で従業員規模の成長率を利用する場合は、次の点を注意することが必要である。それは、従業員規模の成長率という指標により判断されるパフォーマンスはあくまで同時期に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。

他方、世間一般に承継後のパフォーマンスを評価する場合に用いられるのは先代経営者が残したパフォーマンスである。「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り、これと本論で用いる評価の規準は異なる。こうした問題の存在を認識しつつ、本論では承継後の企業のパフォーマンス指標として従業員規模の成長率を利用する。これは本論が比較するのは経営者の能力とパフォーマンスの関係ではなく、事業承継のタイプとパフォーマンスであるからである。

パフォーマンス指標として常時従業員成長率を採用する場合、本稿における基本的モデルは、以下のようになる。

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

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。

それでは具体的にはどのような説明変数が X_t 、 Y_t に含まれるであろうか。次に X_t 、 Y_t に含まれる具体的説明変数に触れることとしよう。はじめに企業の属性に係る説明変数を見ていくこととしよう。

① 事業承継時企業年齢

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

⁶ なお、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。

因であることが指摘されている⁷。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。この変数の計数の予測される符号は負である。

② 事業承継時企業規模

企業年齢の増加と共に企業の規模の拡大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⁸。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負である。

③ 事業承継後経過年数

先に述べたように、しばしば事業承継は「第二創業」と呼ばれ、文字通りの「第一創業」と類似の性格のものを捉えられる。しかしながら、先述のように創業は企業家が企業をゼロから創り上げるものであるのに対して、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関係は必ずしも円滑なものでは無くなる可能性がある。そうであるとすれば、事業承継直後の期間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という可能性がでてくる。つまり、他の条件が等しければ、事業承継後の経過年数によってパフォーマンスが変化することになる。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 企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がしばしば説明変数として用いられ、創業の経緯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⁹。

事業承継についてもアネクトートの中でしばしば先代経営者の急死に伴う承継が、失敗に終わるといふものがある。こうした指摘を踏まえ、本論では承継の経緯として、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¹⁰をとりあげることとする。そして具体的には、自主的引退等からなる⑤¹¹を除く①～④の先代経営者の退任理由それぞれについて該当する場合、1の値を、その他の場合は0の値をとるダミー変数を用いる。

これらの変数の係数の予測される符号はアネクトートが正しいならば、②については負である。

⑤ 業種及び事業承継発生年

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は明らかである。また、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、本論においてはコントロールダミー変数として産業大分類の業種（建設業、製造業、運輸・

⁷ Evans(1987a)、(1987b)、Dunne=Hughes((1994)、Variyam=Kraybill(1992)、Harhoff=Stahl=Woywode(1998)等がこうした結論を導いている。

⁸ 注6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Age=Size Effectと呼ばれている。

⁹ 安田(2004)がこうした点について扱っている。

¹⁰ 後に述べるデータセットでは、①～④は単一回答となっている。

¹¹ 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、その他に含まれるのは自主的な引退が多いものと推測される。

通信業、卸売業、小売、飲食業、その他) 変数及び承継年変数を用いることとする。

次に承継者の属性に係る変数について説明しよう。

⑥ 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主要な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、第一は40歳代の創業が最も成功しやすいとのもの、第二と創業年齢が若いほど、成功しやすいというものである¹²。他方、高年齢での創業のパフォーマンスが良いという結果は、筆者の知る範囲では存在しない。

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、後任者の年齢が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。

なお、同変数についてはある年齢で承継することで承継後のパフォーマンスが最も良くなるという可能性を考慮して年齢の2乗も変数に加えることとする。

⑦ 承継経営者の教育水準

年齢とともに、創業企業のパフォーマンスと創業経営者の属性の関係を探る研究において注目されるのは、創業経営者が受けた教育の水準である。欧米における創業後のパフォーマンスを中心とした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良好な影響を与えるというものであった¹³。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を与えるものではないというものが多い¹⁴。

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、本論においても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「高教育ダミー変数」を用いることとする。この変数の係数の予測される符号は日本の例に従えば不明(統計的には有意でない)である。

⑧ 承継経営者と先代との関係

創業と異なり承継において独自に考慮しなければならない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にとってどういう関係にあるのかという問題は承継に係る先行研究において重要な関心事項となってきた。従って承継後の企業パフォーマンスについて実証を行う本論においても先代との関係に係る説明変数を用いることとする。具体的には承継経営者が、親族以外の場合は1の値を、その他の場合は0の値をとる「第三者承継ダミー変数」を説明変数に用いることとする。

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マイナスであるが、Lentz=

¹² 前者を支持するものとして Kinsejia *et al.*(1993)、Storey(1993)、Reynolds(1993)が、後者を支持するものとして Yasuda(2004)、Harada(2002)、Honjo(2003)、Dunkellberg=Cooper(1982)、Kalleberg=Leichit(1991)等があげられる。

¹³ 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。

¹⁴ 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。それによ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。

Laband(1992)に従えば、第三者承継ダミー変数の係数の符号はプラスである。

⑨ 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。

本論ではこうした承継経営者の前歴として他社での勤務経験の有無を取り上げる。
同変数の係数の符号は不明である。

(4)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9,000社から無作為抽出した企業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。

第1表、第2表ではこのサンプルの基本統計量について叙述している。

なお、第1表からわかるように事業承継時企業年齢、事業承継時企業規模については平均値と中央値の乖離が大きく、これらの数値をそのまま用いると、推計が異常値の影響を受ける可能性が少なくない。従って、これらの説明変数については以降の分析において、自然対数による変換を行った数値を用いるものとする。

第4節 計測結果1—子息等承継と第三者承継を分けるもの

本論では上記のモデルに従い承継後の企業パフォーマンスと企業家、企業属性との関係について見ることとする。しかしながら、その前に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）の関係について見ていくこととしよう。というのは、子息等承継と第三者承継では承継される企業の内容はかなり異なる可能性があり（すなわち「金のなる木」的優良安定企業であれば、先代は子息に事業を承継させるが、常に難しい経営上の判断を要求される競争の厳しい分野の企業であれば、子息を継がせることに躊躇する可能性がある。）、こうした承継タイプの違いによる企業属性の違いを把握しておくことは、承継後のパフォーマンスについての結果を理解していく上で有効であるからである。

なお、子息承継とするか、第三者に企業を承継させるかについては子息を含めた承継候補者の経営者としての能力の比較考量によるもので、企業の属性のみによるものではない。しかしながら、先述のように企業属性の影響は承継者の決定の重要な一要素であることには間違いが無く、かつ、承継候補者間の経営者としての適正を比較することは実際にはほとんど不可能である。そこで一定の限界があることは意識しつつ、ここでは企業属性と承継タイプの関係を見ていくこととしよう。

まず、第1表、第2表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、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とともに、業種的には建設業が多いことがわかる。こうした多様な要素を総合的に勘案して、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分析するためには多変量解析の手法が必要となる。

第3表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 Probit 回帰分析(子息等承継=1、その他=0)を行った結果を示したものである。

説明変数としては企業属性として前節で説明した諸変数に加え、承継時の収支基調についての2つのダミー変数が用いられている。これは承継時の状況が先代の決断、承継候補者の承継決断に対して影響を与える可能性を考慮したことによるものである¹⁵。

ここから明らかになることは、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るが、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。

また、承継に至った経緯を見ると先代の他界、高齢化による場合が子息等承継に繋がりやすく、業種的には建設業、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産業となっている。

企業規模、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、老舗企業ほど子息等の承継の割合が高いことは納得がいくものの、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、先代と承継者が企業をどのようにするのかという選択肢には、承継の他、廃業があることを考えるとこのことは自然なことである。というのは、子息等承継が困難な場合、廃業となるのか、第三者承継となるのかの分水嶺は企業規模によると考えられるからである。子息承継者は規模の大きい企業を承継することを敬遠しているわけでは決して無い。むしろ、規模の大きい企業であれば承継意思は強まるだろう。しかしながら、仮に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、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。

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。

次に先代の退任理由、つまり承継のきっかけと承継タイプの間関係を見ると「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くなっていた。こうしたことを契機とする承継は、後継者選択に時間をかけられないと考えられ、そのことが子息等という最も安易な選択を促すのかもしれない。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、子息等といった正統性のある者の承継を促すのかもしれない。本論では後に子息等承継について先代退任の理由とパフォーマンスの関係を分析する。その結果を見ることで本節において発見された事実についてよりよく理解することが出来る。

最後に業種別に子息等承継が行われやすい業種とそうでは無い業種が存在することは、基本統計量の観察から得られる事実と同様である。

第5節 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

¹⁵ 基本統計量について述べると、承継時収支黒字基調の企業数は、有効回答数(1177企業)中、504企業(42.8%)、赤字企業の企業数は、同じく357企業(29.8%)、2期連続赤字企業数は同じく322企業(27.4%)であった。

次に本節では前節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。

第4表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企業年齢、企業規模、承継後経過年数、承継者年齢、承継者の高等教育ダミー、他社就業経験、第三者承継ダミー、業種、年齢ダミーでOLSによる回帰分析を行った結果である。

ここからいえることは、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高いほど、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はパフォーマンスの違いは無かった。

このうち、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。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、今回のサンプルが比較的高齢の企業中心であることに関係しているのかもしれない。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仮説により説明できるものである。

年齢の係数は全企業を対象とした解析では一次の項が有意に正、二次の項が有意に負であった。係数からパフォーマンス関数の年齢による極大値を計算して求められる最適承継年齢は56.9歳である。これは少なくとも40歳代前半までを旬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。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ということであろう。

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、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軍配は上がらなかった。この結果については事業承継に係る先行研究と異なるが、先代経営者を総体として見た場合、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も出来る。

さらに、他社への就業経験の有無の影響も有意ではなかった。これは一言で他社就業経験といっても、そこには、①後継者とみなされる子息等が「武者修行」的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ていることによること、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。

第4表第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の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り、全承継企業の推計において述べた理由等の他、何らかの理由があることを示している。この点は更なる研究が必要である。

子息等承継時の承継者の年齢については一次の項の係数が有意に正、二次の項の係数が有意に負であり、ここでも事業承継の最適な年齢があることが示された。ちなみに、第I列同様、推計値を用いてその年齢を計算すると、55.1歳が最もパフォーマンスを高める承継年齢であることがわかる。これも創業と承継は異質のものとして捉えるべきものといえる。

一方、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には正の相関があるものの、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。

このような承継後のパフォーマンスの子息等承継、第三者承継における違い、さらに創業とのパフォーマンスの違いは事業承継という事象の本質とどのように係っているのであろうか。

再整理すると、子息等承継、第三者承継における違いは、①子息等承継では承継企業年齢について最適年齢が存在すること、②第三者承継では学歴が承継後のパフォーマンスにプラスに作用すること、③子息等承継では企業年齢の要因が承継後のパフォーマンスに影響することの3点である。こうした違いが生じる理由としては以下のものが考えられる。

まず、①の年齢の影響については、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いうことである。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選択肢の中で承継者を選ぶ結果、年齢的に見て適切では無い者が承継者として選定されるのに対して、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ったり、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結果、年齢の影響が減じる可能性があるということである。

これに関連して創業者の年齢と企業パフォーマンスの関係に対比して、事業承継後の企業パフォーマンスと承継者年齢の関係において対照的なことがある。それは創業のケースと異なり、事業承継においては経営者の年齢が高くても成果が上がるということである。先述のように子息等承継においてパフォーマンス面でのピークは10歳以上高い。これは、どのような理由によるのであろうか。仮説としていえることは、やはり、創業は承継より経営者としての仕事の強度が高いということであろう。また、既に完成した組織に承継経営者が認知されるためには一定の年齢の積み重ねも必要であろう。この点については更なる分析が必要であろうが、少なくとも「創業」に比べ「第二創業」は高齢からでも始められるということがいえそうである。

次に②の学歴の影響についてはどのように考えればよいであろうか。日本の多くの創業研究においては高学歴が創業後の企業経営に対してプラスの影響を与えているという結果は少数派である。但し、学歴が創業直後の企業の経営に対して有利な影響を与える分野が存在することも分かっている。それは、金融機関からの借入れである。例えば忽那(2005)は、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左右されている可能性を指摘している。

それでは前者の実証と後者の実証の違いは、学歴の持つどのような意味から来るのであろうか。考えられる一つの見方は、前者が学歴により示される高等教育の創業後の効果を検証しているのに対し、後者は学歴に事前に与えるシグナル効果を検証しているというものである。すなわち、学歴というものが実際に経営を遂行していく上でプラスにな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流布しており、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。

こうした見方で承継における学歴に係る今回の計測結果を見ると、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正統性を有する。従って創業後のパフォーマンス研究で明らかになったように本来的には経営にプラスの効果をもたらすものとはいえない学歴ダミーの係数は有意ではなくなる。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るということ

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、第3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、第三者承継による更なる分析とそれに基づく考察—承継の契機の影響—

上記の目的のため、ここでは承継の契機が承継後のパフォーマンスに与える影響について見ていこう。第4表第IV列、第V列は先代の退任理由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、「先代他界」、「高齢化」や「内外からの経営者交代要請」を契機とする承継においてパフォーマンスが有意にマイナスとの結果が得られた。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。

ことから、先代の立場から考えると「他界」や「高齢化」による承継は避けるべきものといえる。ところが第3表で見たように先代の「他界」や「高齢化」は子息承継をもたらしやすい。では、第3表の結果とここでの結果は実際にはどのように関係しているのであろうか。

先述のように「他界」や「高齢化」は、企業の継続にとって危機であり、こうした危機を乗り越えるため、最も正統性の高い承継者として子息等が選任されるとすると、この過程で経営者としての適性に欠く承継者が選ばれる可能性もある。そうであれば、先代の「他界」や「高齢化」による承継で子息承継が多くなり、かつ、そのパフォーマンスが低いということは大いにありうることである。「内外からの経営者交代要請」については子息等承継との関係は無相関ではあるが、こうしたことをきっかけとして子息等が承継した場合、やはり、承継後のパフォーマンスが悪くなる。この場合も「内外からの経営者交代要請」という状況の中で適任ではないにせよ企業防衛のための無理な子息等承継がなされる等の事情があるのであろう。

つまり、先代の他界等をきっかけとする承継では、企業の存続の危機をしのぐため、①先代の子息が後継者として選任される傾向が強いが、②結果として得られるパフォーマンスは低いという事態が生じがちであるといえるのである。

このように見ていくと、中小企業の事業承継問題に係る一つの重要な Suggestion 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。実際、先代死亡による承継について見ると、事前の準備期間 (=承継年齢－承継決意年齢) が顕著に低い (第6表)。その意味でも、承継前に事前の準備期間を与えるか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。

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存在することである。しかしながら、万一、経営者としての自身が他界するなら、せめても後継者を決定しておくことが重要であろう。

さらにこうした観点から見ると、政策面からの課題も垣間見える。すなわち、事業承継の円滑化のための税制として相続税と贈与税のバランスをどのように考えるのかということである。

仮に事業承継に係る相続税を完全に撤廃したとすると、現在の経営者にとっては後継者を誰に絞るのか、そして承継の準備を行うインセンティブは低くなる。逆に、事業承継に係る贈与税を完全に撤廃し

たすると、誰に贈与するのかということを通じて承継の準備を行うインセンティブは高くなる。現状では、先代経営者が70歳代以上¹⁶でも準備期間（承継決断年と承継年の差）が無い承継は少なくなく（第3図）、こうした事態を避けるための事業承継税制（相続税、贈与税の年齢別メニューの仕組み）も検討の対象となりうるのではないかと考えられるところである。

第6節 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、高齢化により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の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が、第三者承継では年齢の承継後のパフォーマンスに与える影響は有意ではないこと
- (6) 第三者承継では高教育が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

計測の課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る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。

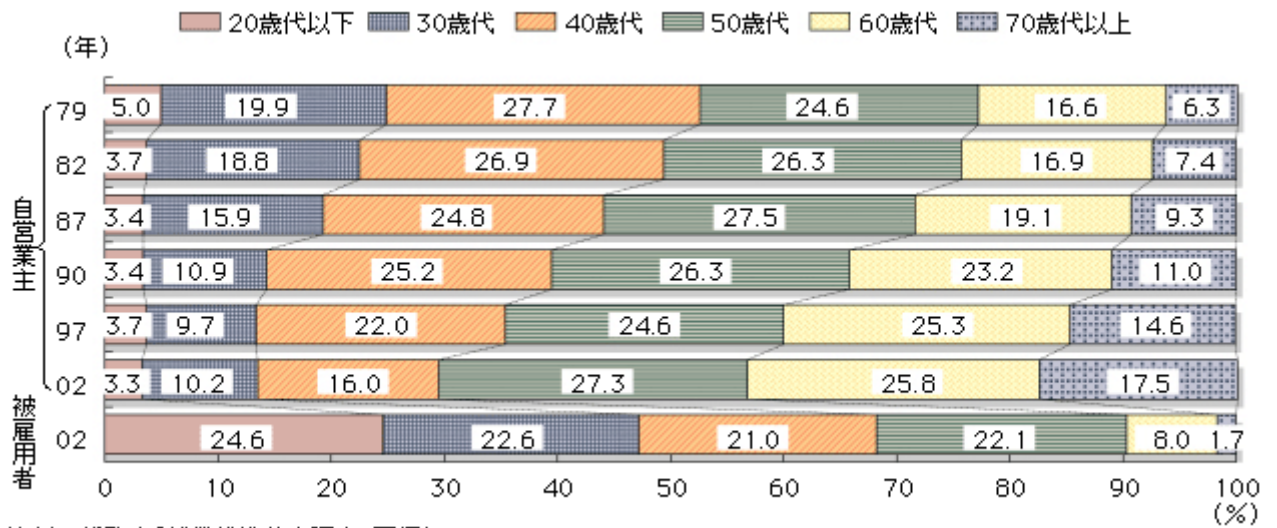
¹⁶ 70歳というと現在においては、大いに若いと判断されるかもしれないが、平成13年度の死亡表によると同世代の2割近くが既に他界している。また、60歳でも既に1割が他界しており、これらを考えると、中高齢の経営者が子息承継を考えるのならば、自らの不測の事態に対処することは必要不可欠であろう。

[参考文献]

- 忽那憲治[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[2004]『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）
- 高橋德行[2005]『起業学の基礎』勁草書房
- 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, p79-p95
- 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 Champman, 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.
- Daves, Stanley M. [1968]”Entrepreneurial Succession”, *Administrative Science Quarterly*, Vol.13, No.3 pp.402-416
- 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
- 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

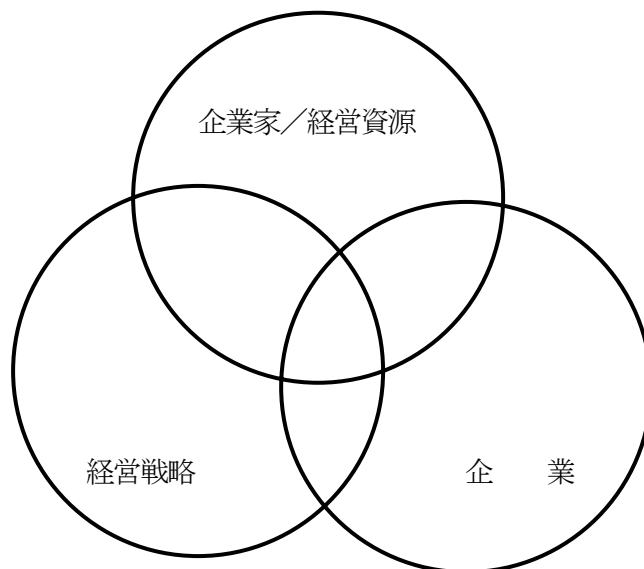
- Helmich Donald L.[1975] “Corporate Succession: An Examination”, *The Academy of Management Journal*, Vol.18, No.3 pp.429-441+578
- Lentz B. D.Laband[1990] “ Entrepreneurial Success and Occupational Inheritance Among Proprietors,” *Canadian Journal of Economics* Vol.23 No.3 pp.563-78
- Storey, D. J. [1994] *Understanding the Small Business Sector*, Routredge 『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] “Exective 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.

第1図 自営業主の年齢構成
～高齢化している自営業主～



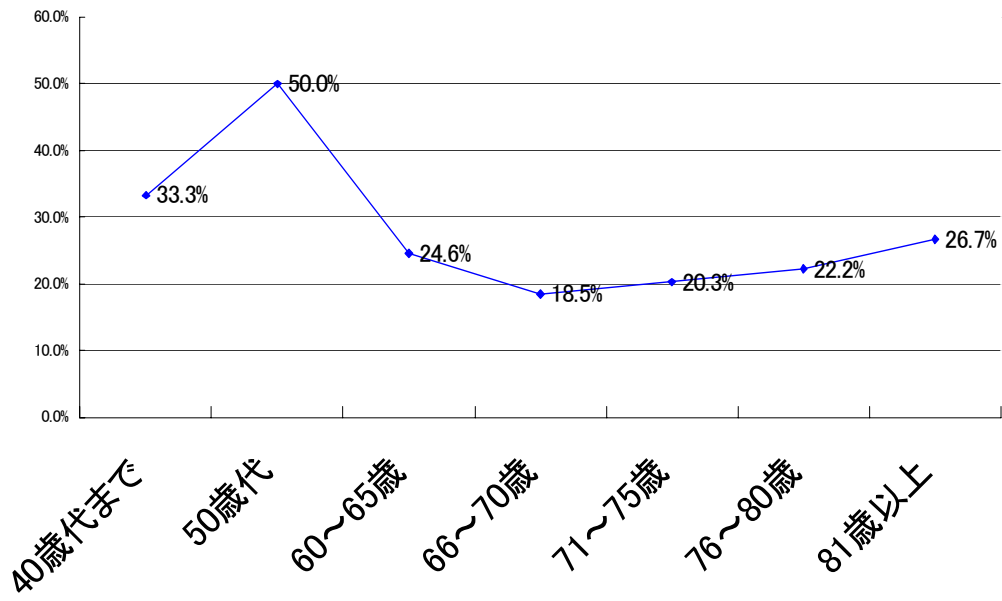
中小企業庁 (2004)

第2図 企業の成長



Storey(1994)による

第3図 先代の承継時年齢別承継準備期間なしの割合



第1表 基本統計量 (1)

		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	48.5	39.9	45.4
	中央値	44.0	35.0	41.0
	標準偏差	23.77	25.10	24.58
承継時 承継者年齢 (年)	平均値	44.5	54.3	48.0
	中央値	44.0	56.0	47.0
	標準偏差	8.24	6.93	9.10
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

第2表 基本統計量(2)

(1)業種

()内は承継種類別業種構成比：%

	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)	1194(100.0)

(2)承継年

()内は承継年別業種構成比：%

	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)	1194(100.0)

(3)最終学歴(大卒以上)及び他社勤務経験

	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)

(4)先代退任理由

	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)	1194(100.0)

第3表 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 界	0.788*** (0.148)
	高 齢 化	0.625*** (0.116)
	内外の経営者 交代要請	-0.290* (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%有意、**=5%有意、*=10%有意

第4表 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	
承継企業年齢 (自然対数)	0.004 (0.008)	0.019* (0.010)	-0.005 (0.012)	0.019* (0.010)	-0.006 (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	0.007** (0.003)	0.008** (0.004)	0.004 (0.011)	0.009** (0.004)	-0.004 (0.011)	
(承継時承継者年 齢) ²	-0.000* (0.000)	-0.000* (0.000)	0.000 (0.000)	-0.000* (0.000)	0.000 (0.000)	
高等教育ダミー	0.020** (0.008)	0.009 (0.010)	0.033** (0.013)	0.010 (0.010)	0.033** (0.014)	
他社勤務経験 ダミー	-0.009 (0.008)	-0.006 (0.010)				
第三者承継 ダミー	0.107 (0.009)	—	—	—	—	
先 代 の 退 任 理 由	健康上の 理由	—	—	—	-0.011 (0.017)	-0.008 (0.021)
	他 界	—	—	—	-0.037** (0.015)	-0.006 (0.026)
	高 齢 化	—	—	—	-0.031** (0.014)	0.006 (0.018)
	内外の経営者 交代要請	—	—	—	-0.032* (0.021)	-0.005 (0.020)
定 数	-0.147* (0.087)	-0.209** (0.095)	-0.185 (0.280)	-0.199** (0.096)	-0.196 (0.281)	
F 値	10.91***	7.06***	4.00***	5.63***	3.17***	
調整済決定係数	0.097	0.102	0.096	0.103	0.089	
観察数	1194	749	425	769	425	

注)1. 表3の注と同じ

2. 業種ダミー、承継年ダミーは省略した。