

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 27 年 5 月 20 日現在

機関番号：34304

研究種目：基盤研究(C)

研究期間：2012～2014

課題番号：24530430

研究課題名(和文) 中小企業の継続性とオーナーシップマネジメントに関する財務論的研究

研究課題名(英文) Corporate Succession and Ownership Management of SMEs

研究代表者

中井 透 (NAKAI, Toru)

京都産業大学・経営学部・教授

研究者番号：50237202

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,100,000円

研究成果の概要(和文)：所有と経営が一致するようなオーナー経営の中小企業において、事業承継によって変化するオーナーシップの度合い、すなわち後継者への株式の譲渡や承継後の経営への関与の度合いがその後の企業のパフォーマンスにどのような影響を与えるのであろうか。このことを確認するためにアンケート調査を実施した。

分析結果としては、株式の譲渡とその後の財務パフォーマンスでは有意な関係は確認できなかったものの、(1)株式譲渡と経営への関与には有意性が認められ、(2)経営への関与の度合いとパフォーマンスにも有意性が認められた。すなわち、株式の譲渡 関与の低下 パフォーマンスの向上という間接的な有意性は確認できた。

研究成果の概要(英文)：What impact do ownership changes from corporate succession have on performance in SMEs (small and medium enterprises) with family ownership and management? This study examines the subsequent performance of SMEs with predecessor involvement following the transfer of stock to the successor and the management of the firm by the successor. This study uses a survey questionnaire to explore corporate succession and performance in SMEs. The results show that although a significant relationship between the transfer of stock and subsequent performance is not confirmed, (1) a significant relationship between the transfer of stock and management involvement, and (2) a significant relationship between the extent of management involvement and performance are confirmed. Indirect significance is confirmed for the link between the transfer of stock, the lessening of predecessor involvement, and improvements in performance.

研究分野：経営学

キーワード：中小企業 事業承継 オーナーシップ 財務パフォーマンス

1. 研究開始当初の背景

本研究は、中小企業の中でも所有と経営が一致するような同族企業(本研究ではこれを「オーナーシップマネジメント」という)の継続性を決定づける要因を、事業承継という経営問題に焦点を当てて財務論的に明らかにしようとするものであるが、この研究テーマを設定するに至った社会的背景は以下のとおりである。

一つは、いわゆる日本的経営への回帰の中で、その継続性を中心に、オーナーシップマネジメントが見直されてきていることである。欧米型の短期的な利益追求を目的とした経営の反省から、長期的視点に立ち、継続性を目的とする経営スタイル、いわゆる「日本的経営」を見直そうとする動きがある。それにとともに、長寿企業の多くを占める同族企業に対しても社会的側面や継続性の観点から研究対象としての関心が高まってきている。

二つ目は、中小企業が経営不振や後継者難に直面する中で継続性を維持するために効果的な事業承継が注目されているという実態である。わが国では長らく廃業率が開業率を上回っているが、このことは中小企業の大半を占めるオーナーシップマネジメントにおいても顕著である。世代交代時に事業の継続を望むオーナーシップマネジメントにとって、事業承継時に企業価値を高める施策を検討することは急務であり、重要な検討課題の一つとなりつつある。

研究代表者は、科学研究費補助金(基盤研究(C)21530368、「中小企業の事業承継における企業価値評価とM&Aの成功要因」(2009年度~2011年度))の交付を受けている。この研究は多変量解析を用いた定量分析とインタビュー及び事例研究による定性分析により構成されるが、定量分析では収益性や資本構成といった財務指標への関心が薄いため必ずしも効率的な事業承継が行われていないことを示唆し、事例研究では事業承継の段階別に現任経営者から後継者へ株式の移転が行われるにつれて現任経営者のガバナンスも変容することを明らかにした。このように、一部分については財務論的視点からの考察を行ってきているが、各種財務指標や変数を加えるとともに、オーナーシップマネジメントが継続するための要因を探るべく、財務論的観点からの研究に発展させようとするものである。

なお、研究代表者は上述の研究の他、これまで中小企業経営をテーマとする研究を長らく行ってきている。これと関連する形で、企業価値に関する研究も並行して行っている。これを継続、発展させる上で、同族中小企業に焦点を当て、定量、定性の両面から、当該研究対象領域を深化させようとする意図が研究背景にある。

2. 研究の目的

本研究は、オーナーシップマネジメントに焦点を当て、企業を継続的に発展させるための経営管理のあり方を財務論の視点から考察するものである。これにより、オーナーシップマネジメントにおける財務管理機能の役割と課題を抽出し、企業を継続的に発展させるための要因と望ましい姿を明らかにすることを目的とする。その際、オーナーシップマネジメントの変革を促進し、企業価値を創造する機会の代表的なものとして「事業承継」に焦点を当てて研究をおこなうものである。

具体的には、オーナーシップマネジメントの継続性を高めるための経営の変革に焦点を当て、特に財務論的観点から効率的に事業承継が行われたかどうかについての評価を以下の二つの観点から行う。

一つ目として、継続的に発展を遂げている企業で行われてきた経営の変革、特に財務管理あるいは財務的な変革を調査し、特徴を探るとともに、質的分類法によって分類・整理を行う。中小企業が行う計数管理は資金繰りを中心としたものに限定される場合が多く、特にオーナーシップマネジメントではディスクロージャーに消極的であることが予想される。それゆえ、財務諸表や主要経営指標の開示を求めるのではなく、まず財務マネジメントの実態を可能な限り定性的に調査することで傾向や特徴を探ろうとするものである。

二つ目は、事業承継された企業が、承継前の経営者によって蓄積された経営資源を毀損することなく有効活用して効率的な経営が行われているかという観点である。これについては、事業承継後の企業業績の変化を見ることによって、どのような事業承継のパターンがその後の業績にプラスの影響を与えるのかを考察し、最終的には、望ましい事業承継についてのモデルを構築する。

3. 研究の方法

本研究は、科学研究費補助金(基盤研究(C)21530368、「中小企業の事業承継における企業価値評価とM&Aの成功要因」(2009年度~2011年度))において実施済の定量・定性両面での研究から得られた知見をもとに、その分析結果を検証し、発展的に拡張することで、独自のデータに基づくオーナーシップマネジメントの継続性について財務論の立場から分析を行うものである。その意味では本研究に関して必要なパイロットスタディを既に実施していると言える。また、論文発表や学会報告を通じて議論を深める中で、研究継続・拡張に必要な課題も見えてきている。このような議論と分析結果を踏まえて、関連する先行研究の更なる精査を行いながら、オーナーシップマネジメントに関する財務論

的立場からの理論的枠組みの構築を目指す。同時に、この段階で示唆できる事業継続性や同族企業特有の財務管理問題などについての仮説構築を行い、その検証を目的としたインタビュー調査を行う。

事業承継に関するアンケート調査は、これまで各方面で実施されてきている。これら既存調査の質問項目も参考にしながら、しかし一方で、本研究独自の質問項目を設定して新たな質問票を設計する。この質問票において、財務内容や経営指標をはじめとする「突っ込んだ」内容となるように設計を心がける。上記が可能となるためには、被験者との信頼関係の構築が欠かせない。その端緒として、商工会議所をはじめとする中小企業支援団体の既存ネットワークを利用して、被験者との接触を図る。そのために、中小企業支援団体との交流を密に行って、実態把握に努める。

なお、3年を研究期間とする本研究の具体的な研究内容は以下のように要約される。

(1) 研究対象

オーナーシップマネジメントを実践している企業（一般的には中小規模の同族企業）事業承継を行ったか、予定している中小企業

上記各々における、事業承継と財務マネジメントの実態。

(2) 研究方法

事業の継続性に対する考え方や継続・発展の根拠となる企業価値に対する考え方、企業に対する思い等を知ると同時に、モデル構築のために必要なインタビュー調査を実施する。

モデル構築にあたって、全体的な傾向を把握し、多面的に分析することで仮説検証を行っていく。このために必要な定量的データの収集を目的としたアンケート調査を実施する。

本研究の成否は、本来非公開であるオーナーシップマネジメントの財務管理と事業承継の内容について、その実態を把握し、必要な情報を当事者から入手できるかどうか依存している。この点で研究代表者は、現在進科学研究費補助金(基盤研究(C)21530368、「中小企業の事業承継における企業価値評価とM&Aの成功要因」(2009年度~2011年度))の遂行過程で多くのオーナーシップマネジメントとの良好な関係性を築くに至っており、既存研究を発展的に拡張させようとする本研究ならではの強みであると言える。加えて、研究代表者が日頃行っている経営診断活動の過程で既に複数の事業承継事例に関与しており、社団法人が主催する「後継者育成塾」の塾長を務める中で同族中小企業経営者とのネットワークも有している。1988年に中小企業診断士の資格を取得以降、中小企業とのネットワークの広さ自体に独

自性を有しているし、それゆえに定量的分析に加えて、インタビュー調査を行ってオーナーシップマネジメントの継続性に関する財務論的モデルを構築するという研究方法が確立可能であるといえる。

4. 研究成果

所有と経営が一致するようなオーナー経営の中小企業において、事業承継によって変化するオーナーシップの度合い、すなわち後継者への株式の譲渡や承継後の経営への関与の度合いがその後の企業のパフォーマンスにどのような影響を与えるのであろうか。このことを確認するためにアンケート調査を実施した。分析結果としては、株式の譲渡とその後の財務パフォーマンスでは有意な関係は確認できなかったものの、(1)株式譲渡と経営への関与には有意性が認められ、(2)経営への関与の度合いとパフォーマンスにも有意性が認められた。すなわち、株式の譲渡 関与の低下 パフォーマンスの向上という間接的な有意性は確認できた。

オーナー経営者による典型的な同族企業の経営では一人の意思決定者に大きく依存するため、財務に関する行動もオーナー経営者の個人的態度次第で規定されることが多いとされる。この点とアンケート調査での回答結果を合わせて考えると、オーナー経営者にとって財務パフォーマンスの向上が至上命題であると規定して考察を進めること自体に無理があるのかもしれない。中小、小規模企業においては、財務の機能が不十分であるとの認識はあるものの、事業承継にあたってはあまり重要視されていない。こうした状況下で、質問票調査によって株式所有状況や業績について詳細かつ具体的な回答を求めることに限界があるのは否めない。母集団は少なくなるが、インタビュー調査を通じて、可能な限り実態に接近することが今後の課題である。

また、株式譲渡課税を考慮すれば、被承継者の納税額を少なくしたいのなら業績が悪い時に承継するだろうし、一方で、現任経営者自身の株式譲渡益を大きくしたいのなら業績が良い時に承継する。このように、相続税の納税額と事業承継のタイミングは不可分な関係にあるが、本稿ではこの点について言及していない。経営者の納税意識から事業承継を考察することも今後の課題となろう。加えて、本研究のようなイベントスタディにおいて必ず生起する問題として因果関係の立証がある。本研究では、株式の譲渡及び経営への関与が原因となって業績という結果を招くものとして考えたが、逆に、業績の良し悪しが原因となって経営への関与度合いを決定づけていると考えることも可能である。この因果関係を明らかにすることも今後の課題である。

5．主な発表論文等

〔雑誌論文〕(計3件)

中井透、Corporate Succession and Performance in Japanese Small and Medium Enterprises、年報財務管理研究、査読有、26号、2015年6月刊行予定、53-65頁。

中井透、後継者難と事業承継マネジメント、『中小企業経営入門』、中央経済社、査読無、2014年、153-165頁。

中井透、資金難と財務マネジメント、『中小企業経営入門』、中央経済社、査読無、2014年、193-205頁。

〔学会発表〕(計1件)

中井透、中小企業の事業承継と財務パフォーマンス、日本財務管理学会、2014年6月8日、立教大学(東京都豊島区)。

〔図書〕(計1件)

中井透、『物語でわかるベンチャーファイナンス入門』、中央経済社、査読無、2013年、1-214頁。

6．研究組織

(1)研究代表者

中井 透 (NAKAI, Toru)

京都産業大学・経営学部・教授

研究者番号：50237202