

財務的側面での事業承継パフォーマンス評価に関する 探索的研究

瓶 内 栄 作

〈抄 録〉

本研究においては、但馬銀行と共同で事業承継にかかるアンケートと財務指標を連携したデータセットを用いてパフォーマンス評価を行った。現段階の分析においては、事業承継前後で良くとられている行動と財務指標との相関関係を見出すことはできなかったが、社外ネットワークへの取り組みが営業利益に貢献する可能性などを発見することができた。

1. はじめに

まず事業承継の現状について、中小企業白書(2024,pp. I -108-110) から読み解きたい。「55～59 歳」をピークとして分散をしており平準化している。一方経営者年齢が70歳以上の企業の割合は2000年以降最高とあり、事業承継が進んだ企業と進まない企業の二極化が進んでいることを示している。また後継者不在率についても減少傾向であるが、2023 年現在でも 54.5% と半数近くが後継者不在の状況である。後継者決定企業において、事業承継の際の問題としては「後継者の経営能力」を掲げる割合が最も高く、28% に上る。次いで「相続税・贈与税の問題」、
「後継者による株式・事業用資産の買い取り」となる。中小企業白書(2024)における事業承継問題の注目点は、経営者年齢、後継者有無、承継時の解題と解決であるといえる。

中小企業は企業数の 99.7%、従業者数の

69.7% を占める¹⁾、経済にとって大きな存在であり、その事業継続において、経営者交代を円滑に進めることは重要な取り組みであるといえる。事業承継が重要な課題であるとの認識のなか、近年では事業承継を支援する取り組みが行われている。

経営支援の取り組みにおいては、税理士ならば円滑な株式や事業用資産の承継をすすめる税的な課題解決を進めてきた。また、一部税理士を含む認定支援機関としては、事業承継計画の策定支援が行われている。円滑な事業承継をすすめるために国が推進している、事業承継・引継ぎ支援センター及び中小企業事業承継・引継ぎ支援全国本部においては、セミナーの開催や相談の受付ならびに、第三者承継に向けてのマッチング支援などを実施している。

本論文においては、2 節にて事業承継研究の体系について先行研究を行う。3 節では、本稿

瓶内 栄作(かめうち えいさく)、芸術文化観光専門職大学芸術文化・観光学部准教授

1) 中小企業庁「中小企業・小規模事業者の数(2021 年 6 月時点)の集計結果を公表します」

https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/chousa/chu_kigyocnt/2023/231213chukigyocnt.html 2024/11/23 閲覧

執筆のもととなった、地域の特性を知るための事業承継共同研究（但馬銀行との共同）について概要を述べる。4節では2節の調査データを再加工しての財務指標と連動した事業承継パフォーマンス評価について述べ、まとめるを行うものとする。次にリサーチクエッションを設定する。事業承継研究においては、実務的な取り組みと同様に様々な分析視点が存在している。本研究においては、「事業承継の取り組みにおいては、取り組み成功の評価は複数の財務指標の変化において明確化されるのではないか」という問いを設定し、4節にて検証を行うものとする。

2. 事業承継についての先行研究

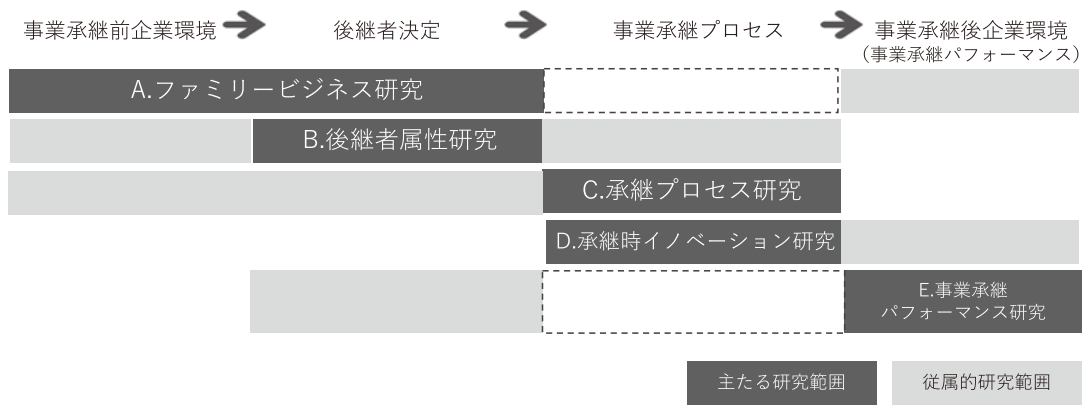
経営者交代をとらえた事業承継については、経営者の高齢化が進むなか喫緊の政策的課題である。経済産業省や中小企業庁など省庁においても、事業承継ガイドラインの策定や事業承継補助金ならびに事業承継税制など、事業承継を推進する取り組みが行われている。研究も様々

な方向性から進んでいる。図1にあるように、A. ファミリービジネス研究、B. 後継者属性研究、C. 承継プロセス研究、D. 承継時イノベーション研究、E. 事業承継パフォーマンス研究などがあげられる。

A. ファミリービジネス研究では奥村（2015）、B. 後継者属性研究では堀越（2015）、岡本・三宅（2020）、C. 承継プロセス研究では落合（2014）、D. 承継時イノベーション研究では村上・古泉（2010）、文能（2013）、村上（2017）、E. 事業承継パフォーマンス研究では安田（2005）、となる。瓶内（2021）では、後継者がO'Reilly, Charles III; Tushman, Michael L.（2016）における両利きの経営を実践することで能力形成を果たした事例について考察した。瓶内（2022）においては、地場産地で経営者の交代が進み、新しい経営者によって産地での共同事業が実施されている事例について考察した。

これまでの事業承継研究は、ファミリービジネスや組織、イノベーションといった経営学における各領域の研究対象として解析をされてき

図1. 事業承継研究の体系



筆者作成

た。A, B, E などの事業承継研究領域において必要なデータセットを作成して定量研究が行われているケースが多く、C, D においては個別のケースを深く掘り下げることで経営者行動の解析を行うことから定性研究が行われている。事業承継という一連の行動を解明するために、定量研究と定性研究が混在しているのが、事業承継研究の現状であるといえる。

3. 地域の特性を知るための事業承継共同研究

本節では、筆者の所属する兵庫県公立大学法人芸術文化観光専門職大学と兵庫県豊岡市に本店を有する地方銀行である株式会社但馬銀行との共同研究の成果についてまとめる。本共同研究は 2022 年度から 2023 年度にかけて行われ、2024 年 6 月 20 日に報告会が実施された²⁾。

本共同研究を実施するに至った背景として、都市部ではない地域部における人口減少の問題がある。

特に但馬銀行本店並びに本学の所在する但馬地域においては、承継候補となりうる生産年齢人口（15～64 歳）の減少が著しい。2045 年までの推計を見ると、年あたり 1～2% にて減少を続けており、生産年齢人口の減少率は全国値よりも高い。原因のひとつは死亡数に対して出生数が下回る自然減である。

2 点目は転居等によりほかの地域へ移転する人数に対して、流入してくる人数が少ないという社会減である。人口減少は担い手の減少だけでなく消費市場としての縮小も招いている。商売の環境として規模が縮小し、なおかつ働き手

が減少するという状況である。

これら人口減少の状況であるが、現状の事業承継にかかる調査やさまざまな政策については、全国で画一的な施策がとられていることが多く、地域の特性を踏まえた取り組みがいかほど行われているかには疑問がある。本共同研究においては、人口減少が全国平均に先駆けて進行している兵庫県北部の但馬地域³⁾において事業承継を取り巻く環境を分析するものである。調査用のデータ作成においては、但馬銀行の関与先である各社へ本調査の質問票を展開し、渉外担当者によるフォローのもと資料を回収していた。収集した質問票と、但馬銀行が有する決算書データについて、紐付けを行い、アンケートと財務指標が連動するデータセットが作成された。

共同研究においては、表 1 の 9 点の仮説を設定し、アンケート調査をもとに検証を行った。

事前に実施したアンケート項目とその結果を参照し、事業承継にてボトルネックになる行動に注目をしたヒアリングを実施した。事業承継は経営者の交代そのものをさすだけでなく、背景にある承継者（引き継いだもの）のこれまでの経験や承継後の行動やその結果についても追跡して調査をすることが有用である。後継者が事業を引き受けその後発展させていくに至る経路について時系列でヒアリングを行い、必要時応じて外部との関与者や周辺環境などについても情報を補足することで、事業承継時の経営環境と事業承継成否の関係性についても明らかにしたいと考えた。

ヒアリングは、但馬外へ需要をもつ 2 社へ実

2) 毎日新聞「事業承継、現状を報告 専門職大と但馬銀、共同で調査 20 日・豊岡／兵庫」
<https://mainichi.jp/articles/20240612/ddl/k28/020/243000c> 2024/11/26 閲覧。

3) 但馬は兵庫県の北部に位置する、豊岡市、養父市、朝来市、香美町、新温泉町の三市二町をさす。

表 1. 設定した仮説と検証結果

No	仮 説	検証結果
①	経営者の高齢化が都市部より進んでいる	但馬の経営者平均年齢は、全国よりも若かった。 ※調査対象企業の違いかもしれないが、明確な差異が存在している。
②	都市部と比較して親族内承継が多い	傾向が見て取れた。
③	但馬の人口減少や市場縮小が、承継をためらう原因となっている	特徴が表れた。商圏別（但馬内・外）の後継者不在率に明確な差異が存在。
④	大都市圏ではないため、活用される経営者ネットワークが異なる	特徴が表れた。但馬では商工団体・組合等の社外コミュニティ参加率が高い。
⑤	但馬企業ならではの財務面の特徴がある	検証出来ず。 他地域の財務と業績の関連指標なし。
⑥	後継者がいる企業は、事業の成長性が高い	傾向が見て取れた。
⑦	事業承継への準備や早期の取組みは、財務に良い影響を与える	傾向が見て取れた。
⑧	後継者の他社経験が財務に与える影響	財務諸表との明確な関係性は見えなかった。
⑨	但馬の中でも各地域に特色がある	地域単位で後継者不在率の割合に差異があった。 豊岡市、養父市、朝来市、美方郡（香美町、新温泉町）

出所：但馬銀行 事業承継研究チーム調査内容をもとに筆者作成

施した。両社とも承継後に売上が伸長しているものの、地元出身の労働者が都会に出て帰ってこないという問題意識がみられた。労働者が地元へ帰ってこない理由として、生活面での不満があり地元に戻ってきたくないだけでなく、当地には適切な働く場がないと認識され都会から帰ってこないのではないか、という意見もあった。また、職住が近接しており、人や企業間の物理的または心理的距離が近いという地域特性も見られた。

本共同研究の貢献は2点ある。1点目は事業承継アンケートと財務データを連動させた点である。中小企業の財務データは上場企業と異なり公開されていないことが多い。また事業承継のアンケートは質問数が多く詳細な財務の部分までに踏み込んだ回答を得ることが難しいが、今回は調査先企業の同意と厳重な情報管理のも

と、アンケートと但馬銀行の有するデータの紐付けを実施することができた。

2点目は但馬内でも地区別に分割をして分析した点である。但馬は都市部や全国平均よりも人口減少が進む地域である。初めにでも述べたが、但馬での調査結果は日本の将来に起こりうる状況を一部先取りしているとも言え、本調査結果は但馬だけではなく他地域においても活用しうるものとなっている。

これらから、具体的な財務データをもちいて但馬を地区別に分割して分析した本調査は、事業承継の実態把握並びに施策検討に貢献するといえる。

4. 財務諸表と連動した事業承継パフォーマンス評価について

事業承継パフォーマンス研究において、事業承継の成否について財務諸表のどの科目に影響をするのかといった調査研究は、データセット作成の困難さから実施されていない。筆者は、本務校の所在地である兵庫県豊岡市に本店を所在する但馬銀行と兵庫県北部における事業承継の課題認識のもと、共同研究をする機会を得られた。この共同研究時のデータセットをもちいて、事業承継時のパフォーマンスについての探索を行いたい。

解析するデータセットは、財務諸表と事業承継アンケート調査を組み合わせたものである。本データセットは761社を対象とした調査で337件（44.3%）の回答を得たものであり、財務データとしては2012年6月期～2022年12月期まで（企業により異なるが、5－10年分）を有している。事業承継を行う前後における取組が企業の財務指標に反映されるという仮説に対する調査であるため、①対象の経営者が創業者

であるデータならびに、②事業承継後多くの年数が超過しているデータについては除外をした。「事業承継後多くの年数が超過している」の判定基準としては、事業承継前5年と事業承継後5年の取り組みについての聞き取りを行っているため、収集した財務諸表の最新年次である2022年から10年さかのぼり、2012年以降に経営者に就任をしたデータに限るものとした。各データの実数は図2のとおりである。

企業活動による成長が見込める主要な財務指標として、売上高、営業利益、経常利益、税引前当期純利益、減価償却費、人件費、純資産、役員従業員数について5年間の数値比較を行うこととした。

売上高の絶対値は企業により異なることから、企業間比較においては数値を指標化することで比較をしやすいとした。また本調査実施時期は新型コロナウイルスの感染拡大による影響いわゆるコロナ禍を含んでおり、コロナ禍の影響を極力取り除いて企業の成長を見るように、コロナ禍の影響をまだ受けていないであろう2019年

図2. アンケート回答企業における調査データ属性

①創業者 103 社	創業者以外 234 社	
	②経営者就任年が 2011 年以前 137 社	経営者就任年が 2012 年以降 97 社 ※本節での分析対象

出所：筆者作成

表2. 6年間財務指標比較の例

A 社	2017	2018	2019	2020	2021	2022	比較伸び率 2022-2017
売上高（百万円） 比較用指標	80 (0.8)	90 (0.9)	100 (1.0)	110 (1.1)	110 (1.1)	110 (1.1)	1.37

本例の場合、2022年と2017年の指標を比較して $1.1 \div 0.8 = 1.37$ となる。

同様の方法で営業利益、経常利益、税引前当期純利益、減価償却費、人件費、純資産、役員従業員数についても指標化している。

出所：筆者作成

表 3. 伸び率 2022-2017 比較（中央値）

純資産	売上高	営業利益	経常利益	税引前 当期利益	減価償却費	人件費	期末役員 従業員数
1.09	1.04	0.08	0.20	0.06	0.00	1.02	1.00

出所：筆者作成

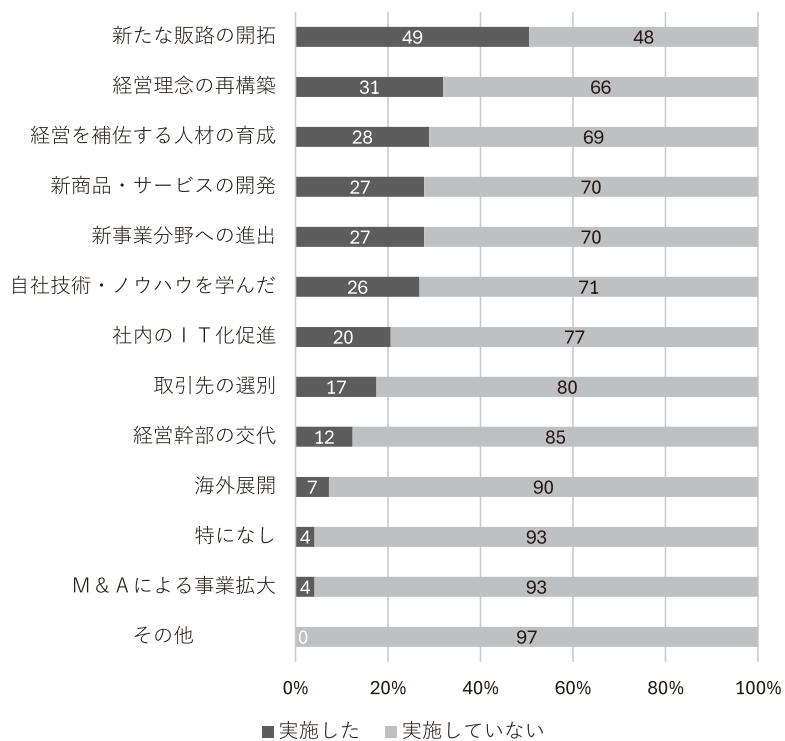
表 4. 各財務指標の良化と悪化の比率

単位：社 n=97

	純資産	売上高	営業利益	経常利益	税引前 当期利益	人件費	減価償却費	期末役員 従業員数
良化企業	86 (89%)	97 (100%)	53 (55%)	58 (60%)	52 (54%)	95 (98%)	33 (34%)	96 (99%)
悪化企業	11 (11%)	0 (0%)	44 (45%)	39 (40%)	45 (46%)	2 (2%)	64 (66%)	1 (1%)

出所：筆者作成

図 3. 事業承継前（5 年程度）に意識的に実施した取組



出所：筆者作成

表 5. 財務指標良化との相関分析

	純資産 良化	売上高 良化	営業利益 良化	経常利益 良化	税引前 当期利益 良化	人件費 良化	減価 償却費 良化	期末役員 従業員数 良化
新事業分野への進出	0.00		-0.22	-0.24	0.02	-0.07	-0.11	-0.16
新商品・サービスの開発	0.22		0.15	0.23	0.12	-0.07	-0.15	0.06
新たな販路の開拓	0.10		0.13	0.07	0.03	0.00	-0.07	-0.10
自社技術・ノウハウを学んだ	0.00		0.18	0.02	0.00	0.09	0.01	0.06
海外展開	-0.03		0.09	0.15	-0.14	0.04	0.05	0.03
経営理念の再構築	0.11		-0.09	-0.16	-0.16	-0.06	0.02	0.07
経営を補佐する人材の育成	-0.13		-0.11	0.06	0.05	0.09	-0.03	0.07
経営幹部の交代	-0.06		0.09	0.24	0.10	0.05	-0.01	0.04
社内のIT化促進	0.18		0.11	0.21	0.01	0.07	0.01	0.05
取引先の選別	0.16		0.09	0.16	-0.06	0.07	-0.04	0.05
M&Aによる事業拡大	-0.09		-0.12	0.06	-0.02	-0.33	0.07	0.02
特になし	-0.09		-0.12	-0.04	-0.02	0.03	-0.04	0.02

注：売上高については全社良化をしているので、相関係数が算出されなかった。

出所：筆者作成

数値を基点（1.0）として、2017年から2022年までの数値の比較を行った。データのなかには6年間分の財務諸表が揃っていない企業もあったため除外をしている。指標化したデータとしては表3のとおりである。純資産については9%程度伸長し、売上高も4%伸長しているものの、利益については大きく下回っていた。人件費は2%伸長したものの、減価償却費、従業員数は横ばいとなった。純資産から期末役員従業員数までの各種指標のうち、企業の成長を示している重要指標としては、継続的な利益の蓄積である純資産の増加と稼ぐ力の源泉である期末役員従業員数の増加を中心に定め、様々な側面から分析を行うものとする。

表4では、各指標で2022年の指標が2017年と比較してマイナスになった企業の割合を示している。純資産については約11%の企業が減少させているが、期末役員従業員数については減

少した企業はほぼなかった。

図3では、事業承継前の取り組みについて示している。意識した取り組みとしては、「新たな販路の開拓」が最も高かった。次いで「経営理念の再構築」となった。

表5にある財務指標との相関として、多く行われている取り組みである「新たな販路の開拓」や「経営理念の再構築」については財務指標良化との相関がみられなかった。

弱い相関については複数あった。まず「新事業分野への進出」が営業利益良化と経常利益良化において負の相関があるということである。次に「新商品・サービスの開発」が純資産良化と経常利益良化に正の相関がある。ついで「経営幹部の交代」や「社内のIT化促進」に経常利益良化との正の相関、「M&Aによる事業拡大」と人件費良化に負の相関がある。

次に図4にあるように、事業承継後（5年程

度)に意識的に実施した取り組みについては、「先代経営者とともに経営に携わった」が最も多かった。ついで「自社事業の技術・ノウハウについて学んだ」、「取引先、金融機関との関係を引き継いだ」とある。

表6にある財務指標との相関として、多く行われている取り組みである「先代経営者とともに経営に携わった」については税引前当期利益良化との弱い相関があった。「自社事業の技術・ノウハウについて学んだ」については減価償却費良化との相関があった。減価償却費の良化とは減価償却費が経年で増えていることをさす。自社事業について学んだ結果、設備投資が新規に行われているといった状況が推測される。その他、「経営や自社事業に関する学校や勉強会に参加した」や「組合活動など同業者の集まりに参加した」と、営業利益良化との相関があった。他方、「商工団体等地域ネットワークに参加した」についてはやや相関係数が低かった。業務に直結する学びの機会のほうが収益性向上に貢献すると推測される。

本節分析内容をもとに、「事業承継の取り組みにおいては、取り組み成功の評価は複数の財務指標の変化において明確化されるのではないか」という問いに対する考察を行う。今回実施した調査では、事業承継の取り組みについて、事業承継前（5年程度）に意識的に実施した取組と、事業承継後（5年程度）に意識的に実施した取組に分けて調査を実施した。

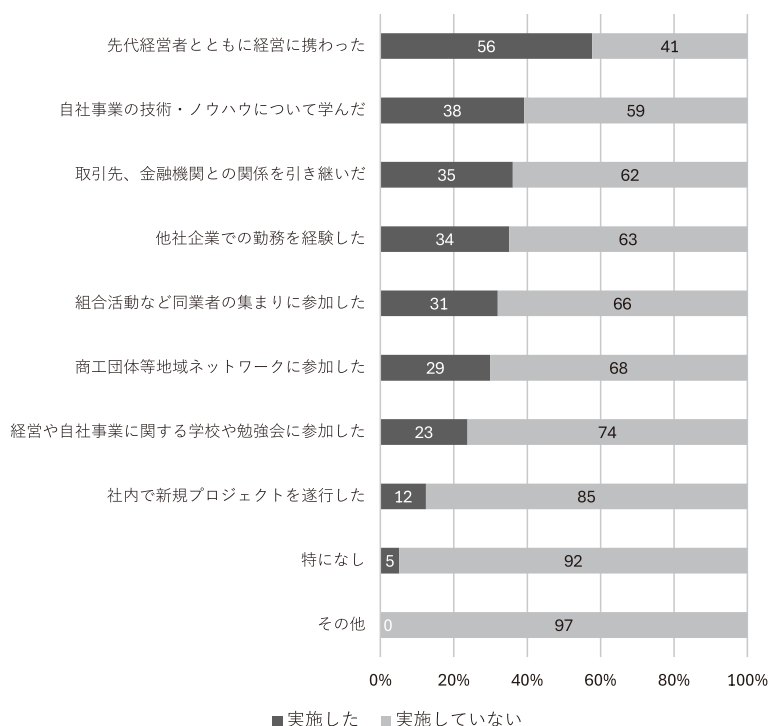
事業承継前（5年程度）に意識的に実施した取組については販路開拓や経営理念の再構築に加え、経営を補佐する人材の育成など、承継後の新しい自社の姿を想定した取り組みを実施していた。特に販路開拓については約50%と高い割合で取り組んでいた。一方、主要な3つの取

り組みについて、財務指標との相関関係は見られず、取り組みが企業の成長発展に連携しているというデータは見られなかった。

事業承継後（5年程度）に意識的に実施した取組については、「先代経営者とともに経営に携わった」が半数を超えており、「自社事業の技術ノウハウについて学んだ」や「取引先、金融機関との関係を引き継いだ」につづいている。後継者の能力形成に資するであろう、学校や勉強会、各種団体での学びについては3割程度にとどまっている。「先代経営者とともに経営に携わった」については税引前当期利益良化には弱い関係があるものの、本取組が本業事業に貢献をするのであれば税引前当期利益ではなく営業利益に相関関係を有するはずであり、事業承継前と同様に取り組みが企業の成長発展に連携しているというデータは見られなかった。弱い相関ではあるが注目をしたいのが、「経営や自社事業に関する学校や勉強に参加した」や、「組合活動など同業者の集まりに参加した」と、営業利益良化の関係である。単純に社外ネットワークによる学びが有効であれば、「商工団体等地域ネットワークに参加した」も同様の傾向を示すはずだが、やや相関関係が弱かった。社外での学びは営業利益良化に一定の貢献を示すものの、ネットワークのなかでも本業に近い部分での関係性の方が異業種ネットワークよりもより有効に機能するという考察が得られた。

結論として、今回実施した分析においては事業承継前後の取り組みがその後の企業の財務指標に直結するという事実は発見できなかった。ただし、全くの関係性がないわけではなく、弱いながらも一定の相関がみられたことや、社外ネットワークが有効に機能する可能性など今後の研究への示唆が得られた。

図 4. 事業承継後（５年程度）に意識的に実施した取組



出所：筆者作成

表 6. 財務指標伸び率との相関分析

	純資産 良化	売上高 良化	営業利益 良化	経常利益 良化	税引前 当期利益 良化	人件費 良化	減価償却 費 良化	期末役員 従業員数 良化
他社企業での勤務を経験した	0.06		-0.11	0.07	-0.05	0.11	-0.03	0.07
先代経営者とともに経営に携わった	0.09		0.10	0.02	0.24	0.02	0.04	-0.08
自社事業の技術・ノウハウについて学んだ	-0.05		0.05	0.10	0.11	0.12	0.23	-0.13
経営や自社事業に関する学校や勉強会に参加した	0.12		0.22	0.06	-0.06	-0.09	0.01	0.06
組合活動など同業者の集まりに参加した	-0.10		0.22	0.07	-0.03	0.10	-0.07	0.07
商工団体等地域ネットワークに参加した	0.09		0.14	0.03	0.02	0.09	-0.09	0.07
取引先、金融機関との関係を引き継いだ	0.00		-0.01	0.09	0.14	-0.04	0.05	0.08
社内で新規プロジェクトを遂行した	0.04		0.03	0.18	0.16	0.05	-0.14	0.04
特になし	0.08		-0.07	0.00	-0.16	0.03	0.03	0.02

出所：筆者作成

相関分析のほかにもいくつかの分析を行ってはいったが、有効なモデルを構築するには至らなかった。今後については今回の示唆をもとにして研究を深めたい。

5. おわりに

今回の解析用データを作成する際には、多くの期間がコロナ禍と重複するなど特殊な要因があった。極力影響を排除するように取り組みはしたが、分析に影響を及ぼさなかったとは言いきれない。ただし、企業経営においては常に外部環境変化はあるものであり、外部環境の変化にさらされながらも、ケイパビリティを高められる経営者能力形成がより一層求められる状況であるといえる。事業承継前後の企業の取り組みについても、新販路の開拓や人材育成など、事業承継を契機に革新を行いたいとする企業の場合は感じることができた。一方、意欲的な取り組みが財務的な効用に直結しているとはいえない状況についても判明した。中小企業において有限のリソースのなかで、事業承継前後にとるべき行動について、今後の研究を通じてさらに明らかにしていきたい。

謝辞

本調査研究は但馬銀行各支店関与先企業の協力のもと実施されている。調査の性質上協力企業各社の名称はあげられないが、調査に協力いただいた各社様に感謝を申し上げたい。また、データ収集においては但馬銀行各支店担当者の文字通り足で稼ぎ協力を仰いだ極めて貴重なデータを以て成し遂げられた。但馬銀行各支店担当者並びに本研究チームとして関与された職員様、但馬銀行経営陣に感謝を申し上げたい。

また、共同研究の立ち上げ段階においては学

内の研究チームとして、中村 嘉雄先生（現 県立広島大学大学院 経営管理研究科 准教授）と共同で実施をした。中村先生には企業ヒアリングにおいて主導的な役割を担っていただいた。関係各所や企業との関係構築や、質問票作成へのアドバイザリなどについてあらためて感謝申し上げる。

参考文献

- ①岡本弥・三宅敦史 (2020). 「後継者の選定が中小企業の事業承継に与える影響」『神戸学院経済学論集』(52), 63-82.
- ②奥村昭博 (2015). 「ファミリービジネスの理論」『一橋ビジネスレビュー』63(2), 6-19.
- ③落合康裕 (2014). 「ファミリービジネスの事業継承と継承者の能動的行動」『組織科学』47(3), 40-51.
- ④落合康裕 (2016). 『事業承継のジレンマ：後継者の制約と自律のマネジメント』白桃書房.
- ⑤瓶内栄作 (2021). 「小規模企業での両利きの経営実現における組織形成についての一考察」『日本中小企業学会論集』(40), 111-124.
- ⑥瓶内栄作 (2022). 「地場産地における事業承継の現状についての考察—特集 地場産業の今」『経営経済』(47), 37-50.
- ⑦佐藤憲 (2019). 「後継者のキャリア形成が事業承継後の企業パフォーマンスに与える影響」『日本労務学会誌』20(1), 4-18.
- ⑧中小企業基盤整備機構 (2024). 「令和5年度に認定支援機関等が実施した事業承継・引継ぎ支援事業に関する事業評価報告書」
<https://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/shoukei/2024/241029report.pdf> 2024/11/23 閲覧.
- ⑨中小企業庁 (2024). 『中小企業白書小規模企業白書 2024 年版 (上)』日経印刷.

- ⑩沈政郁 (2014). 「血縁主義の弊害：日本の同族企業の長期データを用いた実証分析」『組織科学』48(1), 38-51.
- ⑪堀越昌和 (2015). 「中小同族会社の後継者人材マネジメントに関する予備的考察」『熊本学園商学論集』19(2), 1-22.
- ⑫文能照之 (2013). 「事業承継企業のイノベーション創出活動」『商経学叢』169, 289-302.
- ⑬村上義昭・古泉宏 (2010). 「事業承継を契機とした小企業の経営革新」『日本政策金融公庫論集』(8), 1-30.
- ⑭村上義昭 (2017). 「中小企業の事業承継の実態と課題.」『日本政策金融公庫論集』34, 1-20.
- ⑮安田武彦 (2005). 「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」『中小企業総合研究』(1), 62-85.
- ⑯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」『RIETI Discussion Paper Series』.