

## 1. 本論文の構成

本論文の構成は、次のとおりである。

### 第1章 問題設定

1. 問題の導出
2. 中小企業売買の市場メカニズム
3. データ・ソース
  - (1) インタビュー・データ
  - (2) 文書資料
4. 本論文の構成

### 第2章 中小企業売買市場の概観

1. 背景
  - (1) 中小企業売買の増加
  - (2) 後継者問題の深刻化
2. プレイヤーの紹介
  - (1) 売り手企業と買い手企業の規模
  - (2) 仲介業者
3. 中小企業売買プロセスの特徴

### 第3章 市場プロセスに影響を与える要因

1. 情報の非対称性の高さ
  - (1) 情報の非対称性と情報隠蔽の可能性
  - (2) 買い手企業が意識する買取りリスク
2. 会社・従業員へのオーナー経営者の感情
  - (1) 自己の一部としての企業
  - (2) オーナー経営者と従業員との強い紐帯
3. 企業売却に対する負のイメージ
  - (1) 「企業売却＝業績悪化」のイメージ
  - (2) 「経営責任の放棄」のイメージ
4. 要約

### 第4章 オーナー経営者の意思決定

1. オーナー経営者の意思決定プロセス: 徐々に決意を固める
  - (1) 解決策の模索
  - (2) 意思決定の遅延がもたらす悪影響を意識
  - (3) 合理化による感情の抑制
  - (4) 身近な人からの承認・支持
  - (5) 仲介業者への周辺からのアプローチ
2. 自己イメージの変化
3. 要約

### 第5章 仲介業者への相談

1. オーナー経営者による仲介業者の選択
  - (1) 相談する仲介業者の選択: 匿名性の重視
  - (2) 売却を依頼する仲介業者の選択: 感情的行動の重視
2. 仲介業者の対応
  - (1) 意思決定の待機と促進
  - (2) 感情的行動と感情中立性
3. 要約

### 第6章 買い手企業候補の選択

1. オーナー経営者が希望する買い手企業: 売却後の会社の将来を重視
2. オーナー経営者が希望しない買い手企業: 匿名性の重視
3. 要約

### 第7章 買い手企業候補への情報伝達

1. 買い手企業候補へのアクセス可能性
2. 買い手企業候補への情報の伝え方
  - (1) 1次情報の提供: 売却意図の開示
  - (2) 詳細な情報伝達
3. 要約

## 第8章 条件交渉:贈与と経済取引のバランス

1. 経営者同士の対面:贈与の場のマネジメント
  - (1) 人格的な関係形成の重要性
  - (2) トップ面談の場のマネジメント
2. 価格の設定:経済合理性の確保
  - (1) オーナー経営者の価格付け
  - (2) オーナー経営者に対する説得方法
3. 要約

## 第9章 売却後:市場プロセスの最終局面

1. 売却後のオーナー経営者の安堵感と寂しさ, 不安
2. オーナー経営者の会社・従業員との距離の取り方
  - (1) 会社に対する距離の取り方
  - (2) 従業員に対する距離の取り方
3. 売却後の経営:支配と融和のバランス
  - (1) 従業員との融和努力
  - (2) コントロールの強化
  - (3) 商品化プロセスからの脱却か, その継続か
4. 要約

## 第10章 本論文の要約と結論

1. 本論文の要約:中小企業売買の市場プロセス
2. 本論文の貢献
3. インプリケーションと課題
  - (1) インプリケーション:歴史的な商品化プロセスのシナリオ
  - (2) 今後の課題:比較研究の必要性

付録(A) インタビュー対象者の一覧

付録(B) インタビュー調査のガイドライン

付録(C) 仲介業務への参入時期

付録(D) 成約案件のデータベース

付録(E) 仲介業者間のネットワーク

1. 「代理」形態に対する「仲介」形態の優位性
2. 「代理」形態の場合:継続的な取引関係
  - (1) 仲介業者の評判
  - (2) 秘密保持ルールの厳守
  - (3) 条件交渉の進めやすさ
3. 仲介業者に対する情報の流し方
4. 要約

参考文献

## 2. 本論文の目的

本論文の目的は、現代の日本における中小企業売買の市場メカニズムとその作動プロセスを明らかにすることを通じて、商品として必ずしも社会的に認識されていない「もの」が市場取引されていくプロセスについて考察することである。ここで言う「プロセス」とは、社会的には商品として認識されていなかった「もの」が商品として認識されるようになるという歴史的なプロセスを指しているわけではない。本論文では、商品として成立途上にある「もの」に焦点を当て、それが売買されていく市場プロセスを具体的に明らかにすることに努力を集中するのである。

## 3. 中小企業売買の市場メカニズム

現代の日本において、中小企業が社会的に商品として認識されていない大きな理由は、オーナー経営者という「ヒト」と中小企業という「もの」の関係が未分離であると認識されているということである。オーナー経営者と中小企業が一心同体の関係であることをオーナー経営者以外の人々もある程度了解し、また、中小企業が売買されているという事実そのものを知る機会はずしも多くはないため、中小企業が商品であるという社会的な認識が十分には形成されていないように思われる。しかしながら、1990年代以降、中小企業における後継者問題の解決策として他社に企業を売却するという手段を採用するオーナー経営者は少なからず観察されるようになってきた。すなわち、現代の日本においては、社会的には商品として認識されていないけれども、市場取引の対象になりつつある「もの」として中小企業を分類することができるのである。

一般に社会的に商品として認識されていない「もの」の多くは贈与の形態で交換されると指摘されているように、オーナー経営者も「意図の上では贈与」として企業売却に取り組んでいる。すなわち、売却利益の高さよりはむしろ売却後の会社と従業員の将来を重視して、オーナー経営者は企業売却に取り組もうとするのである。ただし、オーナー経営者が「意図の上では贈与」として企業売却に取り組むのは、会社と自己の関係が未分離であるという理由だけではない。オーナー経営者が「意図の上では贈与」として企業売却に取り組んでいたととしても、その交換形態は「売買」であるために、オーナー経営者に対して社会的な批判が向けられる。た

とえば、「売却利益を得るために一心同体である企業を売却した」というような批判である。このような周囲からの批判を意識するため、オーナー経営者は企業を売却することに「後ろめたさ」を抱くようになる。中小企業を「売買」の形態で交換することから生じる「後ろめたさ」を克服すべく、「意図の上では贈与」として企業売却に取り組むことをオーナー経営者は自分自身に強く課せようとするのである。

贈与と売買という2つの交換形態の対立がオーナー経営者に複雑な葛藤をもたらしている。オーナー経営者が抱える葛藤を緩和しながら取引を進めていくための仕組みが中小企業売買市場では発達している。オーナー経営者の葛藤を緩和する中小企業売買の市場メカニズムの特徴として、①贈与と経済取引という2つの交換形態の適切な使い分けと、②匿名性の確保、③意図的なディタッチメントの3点に本論文では着目している。

第1の点は、中小企業売買プロセスの各フェーズにおいて、贈与と経済取引という2つの交換形態の要素のどちらを強調するかという点に仲介業者は注意を払っていることを意味している。経済取引の基本的なルールを維持しながらも、ある程度儀礼的に贈与の性質を経済取引に含ませていく、という工夫を仲介業者は施しているのである。第2に、企業売却に「後ろめたさ」を抱いているため、中小企業売買市場において匿名性が確保されることをオーナー経営者は重視している。第3に、会社に対する感情を抑制しながら企業売却に取り組むべく、売買プロセス全体を通じて、意図的に企業と自己との関係を「切り離す(detachment)」努力をオーナー経営者は続けていく。すなわち、企業と自己との関係をオーナー経営者が主体的に切り離していくプロセスとして、中小企業売買の市場プロセスを理解することができるのである。本論文では、これら3点に注目しながら、中小企業売買の市場プロセスを具体的に明らかにしている。

#### 4. 中小企業売買の市場プロセス

本論文の第4章から第9章にかけて、①オーナー経営者の意思決定と、②仲介業者への相談、③買い手企業候補の選択、④買い手企業候補への情報伝達、⑤条件交渉、⑥売却後という6つのフェーズに分けて中小企業売買プロセスの特徴について説明している。

中小企業売買プロセスの第1のフェーズは、オーナー経営者による意思決定である。具体的には、オーナー経営者が後継者問題の解決策として企業売却を考慮し始めてから、仲介業者に相談することを決断するまでの意思決定プロセスを明らかにしている。ここでの議論のポイントは、①企業売却を考慮し始めてから仲介業者に相談するまでにオーナー経営者は多段階の意思決定プロセスを経験しているということ、②仲介業者に相談することを決断したとしても、企業売却を実行する決断自体を必ずしも固めているわけではないということの2点である。仲介業者に相談するまでに、ごく身近な人に相談し売却への承認・支持を得たり、セミナーに参加するなどして仲介業者の周辺で企業売買に関する情報・知識を獲得したりしながら、オーナー経営者は仲介業者に相談する決断を固めていく。ただし、仲介業者に相談し、売買プロセスが開始された時点においても、売却の決意を固めているわけではない。売買プロセス全体を通じて、会社と自己の関係を切り離したりしていきながら、オーナー経営者は売却の決断を固める努力を続けている。すなわち、「決定し、実行する」というシンプルな意思決定モデルではなく、「実行しながら決断を固める」という意思決定プロセスをオーナー経営者は経験しているのである。

中小企業売買プロセスの第2のフェーズは、オーナー経営者による仲介業者への相談である。ここでの議論のポイントは、①匿名性を重視するために、地元仲介業者ではなく大都市に位置する仲介業者にオーナー経営者は相談する傾向が強いこと、②売却の決断を仲介業者が強制しないことをオーナー経営者が重視していることの2点である。これらの点を仲介業者も了解しているので、次のような対応を取っている。まず第1に、オーナー経営者が地元では相談しにくいことを考慮して、東京商工会議所では提携している地方商工会議所には相談窓口は設けず、東京で一括して相談を引き受けるといった体制を取っている。第2に、売却の決断を強制しないように配慮しながらも、事業存続の機会を失うことを避けるべく仲介業者は売却の決断をある程度促していくという対応を取っているのである。

中小企業売買プロセスの第3のフェーズは、オーナー経営者による買い手企業候補の選択である。ここでの議論のポイントは、①売却利益の高さというよりも、売却後の会社・従業員の将来を重視して、オーナー経営者は買い手企業候補を選択しているということ、②匿名性が確保されることを重視するので、面識のある企業を買い手として選択することをオーナー経営者が避ける傾向にあることの2点である。中小企業売買が「意図の上では贈与」として行われていることを前者が示しているのに対して、中小企業売買が形式上は「売買」であるためにオーナー経営者が「後ろめたさ」を抱いていることを後者が示唆している。一般に贈与の交換形態は社会的距離の近い人々の間で行われる。しかしながら、中小企業売買では、「意図の上では贈与」であっても実際は「売買」であるためにオーナー経営者は「後ろめたさ」を意識する。それゆえ、社会的距離の近い買い手企業との取引をオーナー経営者は避ける傾向にある。

中小企業売買プロセスの第4のフェーズは、仲介業者による買い手企業候補への情報伝達である。理念的な経済取引では、売却意図をオープンに開示することで、できるだけ高値を支払う買い手を仲介業者は探索しようとするだろう。それに対して、中小企業売買では、オーナー経営者が抱く「後ろめたさ」や、情報漏洩によって従業員や取引先企業が離散するリスクを考慮して、仲介業者は情報を提供する買い手企業数を制限し、クローズドに取引を進めていくのである。

中小企業売買プロセスの第5のフェーズとして、条件交渉について議論した。条件交渉のフェーズにおいて、贈与と経済取引の2つの要素を仲介業者が適切に使い分けられていることを示すことができた。通常の経済取引では、価格を中心とした条件に関する合意を形成することだけに仲介業者は努力を集中する。それに対して、中小企業売買では、条件項目に関する合意が形成されたとしても、売り手企業と買い手企業の経営者の間で人格的な関係が形成されなければ取引が成立しにくくなる。そのため、経営者同士が対面するトップ面談の場面では条件項目に関する議論はさせないようにして、利害の対立しやすい経済取引の関係にあることを仲介業者は顕在化させないようにしている。経済取引というよりもむしろ贈与の関係に置かれていることを強調することで、経営者間における人格的な関係の形成を仲介業者は促しているのである。しかし、その一方で、価格設定の場面では仲介業者は経済合理性の確保を重視する。会社に対して特別な感情を抱くあまり、オーナー経営者が高めに企業価値を評価するような場合であっても、合理的に設定された企業価格を

もとに取引を成立させるべく、オーナー経営者に対して仲介業者は説得を試みているのである。

中小企業売買プロセスの最終局面として、売却後について議論した。ここでの議論のポイントは、①売却が成立した後においても、オーナー経営者は会社と自己の関係を切り離す努力を続けていることと、②売却後における買い手企業の経営方針によって、売却された企業が「商品」としての性質を強めたり、弱めたりするという点である。通常の財の取引では、売却した後の財に対して売り手が特別な感情を抱きつづけることはなく、売り手と財との関係は完全に切り離される。それに対して、中小企業売買では、オーナー経営者は売却後も会社の経営について不安を抱いたり、会社を手放したことに寂しさを感じたりしている。しかしながら、寂しさや不安を抱きつづけている限り売却の決断を肯定することは難しいため、オーナー経営者は会社や従業員と距離をあえて取り、会社と自己を切り離す努力を続けているのである。

買い手企業に買収され市場から引き上げられた中小企業が「商品」としての性格を弱めるか、もしくは強めるかは買い手企業がどのような経営管理を実行するかによって依存している。買い手企業から派遣された新経営者が従業員との融和努力を重視すればするほど、中小企業は「商品」としての性質を弱め、新経営者が中小企業に対するコントロールを強化すればするほど、中小企業は「商品」としての性質を強めることになるのである。

## 5. 結論

本論文では、社会的に商品として認識されていないけれども、市場取引されている「もの」の市場プロセスについて考察することを基本的な問題意識として設定し、その具体的な分析対象として現代の日本における中小企業売買に注目した。中小企業売買の市場プロセスを明らかにすることを通じて得られた本研究の貢献は次の3点である。

まず第1に、商品として必ずしも成立していない「もの」を売買する市場メカニズムの基本的な要素(①贈与と経済取引のバランスと、②匿名性の確保、③ディタッチメント)を整理し、これらの要素が市場プロセスの各フェーズでどのように見られるかを具体的に明らかにした点である。贈与と売買という対立する交換形態がもたらす葛藤に注目した研究は行われてきたけれども、その葛藤に対応するための市場プロセスに関する研究は必ずしも十分にはされてこなかったのである。

第2に、中小企業売買市場の分析から、これまで経済学の議論では必ずしも指摘されてこなかった仲介業者の役割を明らかにすることができた。中小企業売買では、情報の非対称性の解消などの機能だけでなく、取引に対して異なるフレーミングをする売り手と買い手の間で、その対立を調整しながら取引を進めていくという重要な機能を仲介業者は果たしている。中小企業売買では、売り手は贈与の側面をより強く認識し、買い手は経済取引の側面をより強く認識する。このような取引に対するフレーミングの対立を解消するために、買い手に対しては中小企業売買の贈与の側面を強調し、売り手に対してはあくまでも経済取引であることを仲介業者は示唆する。売り手と買い手の利害対立の調整だけでなく、取引に対する認識そのものの対立を調整する役割を仲介業者は果たしているのである。

第3の貢献は、会社と自己との関係を自ら切り離しながら、オーナー経営者が徐々に売却の決断を固めていくプロセスとして市場プロセスを描いた点である。売り手と買い手が情報・知識の欠如を解消しながら取引が成立していくというネオ・オーストリア学派が想定していたような市場プロセスだけでなく、会社と自己との関係を切り離していくことで、売却の決断を徐々に固めていくというタイプの市場プロセスの存在を発見することができた。この知見の意義は、ある「もの」が商品として認識されていく歴史的な商品化プロセスとの対比によってより明確に捉えることが可能である。すなわち、社会構造などの変化によってヒトと「もの」との関係が分離可能なものとして認識されていく歴史的なプロセスというよりはむしろ、ある「もの」との関係を売り手が自ら切り離しながら、「もの」の商品としての側面を徐々に認識していくという主体的な商品化プロセスの存在を本論文では明らかにすることができたのである。