

市場化しにくい財の市場プロセス

— 中小企業売買市場の定性的調査 —

Market Process of Quasi-Marketable Goods:

Qualitative Research on the Market for the Small and Mid-Sized Companies

古瀬 公博 (Kimihiro FURUSE)

一橋大学商学研究科 ジュニアフェロー

1. はじめに

本論文の目的は、中小企業を売買する市場がどのような仕組みで動いているかをできるだけ具体的に明らかにすることである。本論文で注目するのは、後継者がいないためにオーナー経営者が企業を売却する、というタイプの中小企業売買である。売却利益を得るためというよりも事業を引き継ぐ「後継者」を得るために、オーナー経営者は企業売却に取り組んでいる。後継者不在を理由とする中小企業売買は1980年代後半から比較的頻繁に見られるようになった(古瀬, 2005, 17-21頁; 本郷, 1991a, 1991b; 日本M&A研究所, 1991, i 頁; 商工中金調査部, 1990, 33頁)。第2次世界大戦後に30歳前後で企業を設立したオーナー経営者の多くが1980年代以降に引退する年齢を迎えるようになったのである¹。

本論文で中小企業売買に注目するのは、中小企業という「財」が市場取引の対象になりにくい特殊な財だからである。以下で詳しく議論するように、①長期にわたって企業経営に従事してきたオーナー経営者は企業を自己の一部分のように認識しているため、あたかも商品のように企業を売買することに対して強い抵抗感を覚えることと、②中小企業売買に対する社会的な負のイメージが普及しているため、秘密裡に取

引を進めなければならないことの2つの理由から、中小企業売買にはさまざまな困難が伴うようになるのである。

市場取引するのが難しい財を分析対象として選択することによって、市場という制度をよりリアリスティックに理解することが可能になると筆者は考えている。われわれがしばしば想起する市場メカニズムとは、「見えざる手」によって価格と数量が自動的に調整されるというやや抽象的な市場の姿ではないだろうか。しかし実際には、市場は「自動的」には機能しておらず、個々の市場参加者の行為・相互作用の集積によって何とか機能しているのである。このようなリアリスティックな市場の姿を明らかにするためには、市場取引の難しい特殊な財をあえて分析対象として選択することが有効な手段であると筆者は考えるのである。

本論文では、インタビュー調査を中心とした定性的調査法を用いて、現代の日本における中小企業売買市場の仕組みを具体的に明らかにすることで、しばしば抽象的に議論されることの多い市場メカニズムに対するリアリスティックな理解を形成していきたい。日本における中小企業売買に関しては、アカデミズムによる調査が十分に行われてきたわけではないため²、その売買プロセスの実態そのものを明らかにすることにも重要な事実発見的な意義があると筆者は考えている。

2. 先行研究のレビュー

中小企業売買の実態を明らかにするという本論文の目的の背後には、市場という経済的・社会的制度の仕組みをできるだけ具体的に理解するという問題意識がある。市場という制度の具体的な理解を促す研究領域として、本論文ではオーストリア学派経済学と経済社会学に注目する。これらの先行研究から示唆されるのは、①市場参加者の行為・相互作用を通じて徐々に調整されていく「プロセス」として市場を捉えることと、②市場参加者の行為・相互作用に影響を与える経済的要因以外の多様な要因に注目することの2点である。

オーストリア学派経済学の論者は、単に自由放任にしておけば、最適な価格と数量が自動的に市場で調整されるという教科書的な市場メカニズムの考え方を批判した。オーストリア学派が強調したのは、市場は自動的に瞬時に調整されるのではなく、市場参加者の行為・相互作用を通じて時間をかけて徐々に調整されていくという点であった。オーストリア学派はまさに市場を「プロセス」として捉えようとしたのである(Hayek, 1945; Kirzner, 1997; Lachmann, 1986; Mises, 1949, 258-260頁)。

「プロセスとしての市場」というオーストリア学派のパラダイムに本論文が注目するのは、①市場メカニズムの担い手である行為者に注目することが重視されており、また、②知識・情報の不完全性に代表される諸困難が市場には存在するという現実的な前提が置かれているからである。第1の点については次に引用するMises (1949) の一節に典型的に現れている。

自動的でだれのものとも分からない力が市場の「メカニズム」を起こしていると、比喩的に語るのが慣例になっている。このような比喩を用いる場合に無視されやすいのは、次のようなことである。すなわち、市場や価格の決定を導いている唯一の要因は人々の目的

的行為であって、そこには自動作用はなく、選んだ目的を熟慮して意識的に目指している人々があるのみである。

(Mises, 邦訳1991, 338頁)

市場メカニズムは自動的に作動しているのではなく、市場参加者の行為によって動かされていることをMisesは強調している。市場メカニズムの担い手である行為者を重視し、「個人の行為の相互作用によって動かされているプロセス」(Mises, 邦訳1991, 284頁)としてMisesは市場を捉えたのである。

オーストリア学派が市場メカニズムの担い手として行為者に注目するのは、その理解がただ現実的であるからだけでなく、市場に存在する諸困難を解決する行為者の役割を重視しているからである。知識・情報の不完全性という問題が現実の市場には存在しているため、市場は自動的に調整されない。市場参加者が自律性と創造性を発揮することで諸問題が一つひとつ解決されていき、需給ギャップが時間をかけて徐々に調整されていくのである(Kirzner, 1997; Lachmann, 1986; O'Driscoll and Rizzo, 1996)。

オーストリア学派が主張するように、現実の市場では知識・情報の不完全性に代表される取引上の問題が数多く存在し、行為者が創意工夫してそれらの問題を一つひとつ解決していくことで市場メカニズムは機能している。本論文でも、「プロセス」としての市場というオーストリア学派の議論を意識して、中小企業売買を分析していきたい。中小企業売買に伴うさまざまな問題を市場参加者が行為・相互作用しながら解決していくことで取引が成立しているという視点を採用するのである。

市場メカニズムのリアリスティックな理解を促すために参考となるもう一つの研究領域として、本論文では経済社会学に注目する。市場メカニズムを分析する際に経済社会学の領域で重視されてきたのは、経済学で想定されているような社会から独立して存在し、効用主義的に目的を追求する行為者ではなく、社会的・文化的コ

ンテキストに埋め込まれて経済活動に取り組む行為者を想定する、ということである (Etzioni, 1988 ; Hirsch, Michaels, and Friedman, 1990 ; Swedberg, 1994 ; Swedberg, Himmelstrand, and Brulin, 1990 ; 渡辺, 2002)。

市場取引のような経済活動も社会関係の影響を強く受けていると主張した代表的な研究者は Granovetter (1985) である。社会関係から経済活動を切り離して議論することが可能だと想定する新古典派経済学の「過小に社会化された個人観」と、個人に内在化する社会的規範が行為を規定するという「過剰に社会化された個人観」(Wrong, 1961) はともに社会関係が行為に与える影響を軽視していると Granovetter (1985) は批判したのである。

Granovetter (1995) らを中心としたネットワーク研究者が社会関係に注目した研究を数多く行ってきたのに対して (e.g. Baker, 1984 ; Fernandez and Weinberg, 1997 ; Uzzi, 1996), 文化的要因が与える経済活動への影響に注目した研究も見られる (DiMaggio, 1990 ; 1994 ; Zelizer, 1979 ; 1981 ; 1988)。文化的要因とは具体的には、財や取引に対する社会的な信念 (構成的文化) や、経済活動を規制する規範 (規制的文化) などを指している (DiMaggio, 1994)。経済的要因や関係的要因だけでなく文化的要因にも注目することで、市場に関する経験的研究をより深めることができると Zelizer (1988) は主張している。

中小企業売買市場のプレイヤーも経済的要因以外の多様な要因の影響を受けている。たとえば、売り手企業のオーナー経営者は従業員や取引先企業との社会関係を強く意識しており、また、企業売却という行為に対する社会的な負のイメージもオーナー経営者の意思決定に強く影響を及ぼしている。経済的要因や関係的要因、文化的要因のような多様な要因に注目して市場参加者の行為・相互作用を分析することで、中小企業売買の市場の仕組みをより具体的に理解することができるかと筆者は考えている。

①市場参加者の創意工夫の積み重ねによって

徐々に成立する「プロセス」として市場を理解することと、②市場取引に影響を与える多様な要因に注目すること、という2つの点を重視することが、市場という制度をリアリストックに理解するための重要なポイントであると筆者は考えている。それゆえ、本論文でも、中小企業売買に影響を与える非経済的要因をまず整理したうえで、市場参加者の行為・相互作用に注目して中小企業売買の市場プロセスを明らかにしていきたい。

3. 調査方法

中小企業売買プロセスを具体的に明らかにするという本論文の目的にとって適切な調査方法は、市場参加者が抱えている複雑な感情や、売買するために考案される創意工夫を直接聞き出すことができるインタビュー調査である。

インタビュー調査の対象としたのは、売り手企業のオーナー経営者6名と売り手企業の従業員1名、仲介業者22名 (独立系仲介会社や地方銀行、信用金庫、商工会議所などに勤務)、買い手企業の買収担当役員1名、買い手企業から売り手企業に派遣された新経営者1名である。インタビュー対象者の氏名や調査時期の詳細については本論文末尾の付録に示してある。

インタビュー調査は2003年7月から2004年11月まで行われた。2003年7月から2004年2月までの8ヶ月間は仲介業者を対象にしたインタビュー調査を行った。調査を始めるにあたり中小企業売買市場の全体像を把握しているプレイヤーにインタビューをする必要があったことと、仲介業者を介さずに売り手企業と買い手企業にアクセスすることはきわめて困難であったことの2つの理由から、調査の初期段階では仲介業者へのインタビュー調査を重点的に行った。2004年3月から2004年11月までは、オーナー経営者に対するインタビュー調査を重点的に行った。オーナー経営者に対してはすべて仲介業者を介してインタビューを依頼した。

インタビュー対象者には事前に質問項目を郵

送するか、インタビュー当日に手渡した。しかしながら、質問項目はあくまでもインタビューのガイドラインとして使用し、適宜自由に質問を追加する緩やかに構造化された自由質問法を採用した。仲介業者に対して共通に質問した事項は、買い手企業候補の探索方法や買い手企業への情報伝達の方法、条件交渉においてしばしば発生する問題などについてである。オーナー経営者に対しては、売却を決断した理由や、仲介業者の存在を知った経緯、希望する買い手企業の条件、契約成立時の心境などについて質問した。

インタビュー内容はICレコーダーに記録したうえで、筆者が文字化し分析の対象とした。インタビュー内容の分析はおおまかに、①インタビュー内容から概念を抽出する作業と、②概念間の関係を特定化する作業に分けられた³。たとえば、「企業売却に対する負のイメージ」という概念は、「秘密保持の重視」という概念の原因変数として位置付けられる。このような作業を繰り返しながら特定していった概念間の複雑な関係が本論文で説明されている。

4. 市場プロセスに影響を与える要因

本節では、中小企業売買プロセスに影響を与える2つの非経済的要因を指摘する。第1に、会社と従業員に対するオーナー経営者の感情と、第2に、中小企業売買に対する社会的な負のイメージである。これらの要因の他に情報の非対称性のような経済的要因も中小企業売買に影響を及ぼしている。しかし本論文では、経済学では十分に議論されてこなかった市場の姿を明らかにすることを重視しているため、上に示した2つの非経済的要因に注目して議論を進めていきたい。

(1) 会社・従業員に対するオーナー経営者の感情

① 自己の一部としての企業

中小企業に対してオーナー経営者が抱く感情を理解するカギとして、①オーナー経営者が経営上の責任と権限を強く負っているとい

う点と、②長期にわたって企業経営に従事してきたという点にここでは特に注目する。中小企業では、オーナー経営者が個人保証で事業資金を借り入れているなど経営上の責任を強く負っていると同時に、経営上の主たる意思決定をオーナー経営者が単独で行う傾向が強い。経営上の責任と権限をオーナー経営者が強く負っているため、オーナー経営者の能力や努力量に企業業績が依存する程度は高くなる。また、後継者不在という理由で企業を売却するオーナー経営者は、売却を決意するまで数十年という長期にわたり当該企業の経営に従事しているため、当該企業の経営に対して非常に多くの努力を累積で投入してきている。

オーナー経営者の能力や努力量に企業成果が大きく依存すればするほど、会社と自己を同一視する傾向は強まると考えられる (Belk, 1988; Hougland and Wood, 1980; Tannenbaum, 1966)。また、累積的に大量の努力を投入してきた企業という存在は、オーナー経営者にとって自己と切り離しがたい存在であり、自己の一部のような存在として認識されるだろう (Becker, 1960; Sheldon, 1971)。

このようなオーナー経営者と会社との関係性を表現するために、「親と子ども」というメタファーがオーナー経営者や仲介業者によってしばしば使用されている。たとえば、オーナー経営者Nや、広島銀行で企業売買の仲介業務を担当している今村徹はこの点について次のように述べている。なお、以下すべての引用文中の〔 〕は引用者注である。

①オーナー経営者N

中小企業を売るといのは、「お婿さん探し」みたいなものだから、できるだけいいところに嫁いでいってほしいというか。

②今村徹

本当に売却するまでは本当にものすごく

葛藤があります、やっぱりやめようかなと。〔決断を悩むのは〕^{ぜにかね} 銭金の問題じゃないことが多いですよ。寂しいとか、「自分の子どもを嫁に出す」みたいなもんですよ⁴。

意思決定における多くの権限を保有し、経営に対して累積で大量の努力を投入しているオーナー経営者と会社との関係を表現するために、「親と子ども」というメタファーが適しているとオーナー経営者や仲介業者は考えているのだろう。

② オーナー経営者と従業員との紐帯の強さ

中小企業ではオーナー経営者と従業員が強い紐帯で結ばれていることはインフォーマントによってしばしば指摘されている。オーナー経営者と従業員との紐帯が強くなりやすい理由は、①従業員数が比較的少ないため、オーナー経営者が従業員と直接的なコミュニケーションをとる機会が多いこと、また、②特に創業期から勤務している従業員とは売却時点まで長期にわたって人間関係を形成してきたことなどであろう。従業員との紐帯の強さについて、アビサービス社の社長として企業売却を経験した吉村勝幸は次のように述べている。

小さな会社というのはほんとに家族的な会社ですからね。大会社の社長みたいに、従業員の一人ひとりの顔も知らない、そういうあれじゃなく、毎日顔をつき合っている仲間ですからね。…中略…最終的に38名残った従業員の大半は創立当時からの連中というのは、…中略…15年くらい勤務している人たちがほとんどですからね。その人たちの今後〔売却後〕の生活っていうものを考えていくと〔不安になる〕⁵。

中小企業では、従業員数が少なく、また、長期的な人間関係が形成されているため、オ

wner経営者と従業員との間に密接な関係が形成されている。そのため、売却後の従業員の雇用・人生に対して不安を抱いていたと吉村は指摘している。

自己のアイデンティティと深く関わるような「もの」を商品として売却することはしばしば強い忌避感をもたらすことが既存研究で指摘されている (Belk, 1988; Belk, Wallendorf, and Sherry Jr., 1989; Carrier, 1991)。会社・従業員に対して感情的コミットメントを抱いているオーナー経営者にとっても、中小企業をあたかも商品のように売却することは強い抵抗感をもたらすことである。しかしながら、会社を存続させるためにはオーナー経営者は企業売却を実行しなければならない。「会社を商品とみなすことを避けながらも企業売却を遂行する」という難しい問題にオーナー経営者は取り組むことになるのである。

(2) 中小企業売買に対する社会的イメージ

一般に中小企業売買に対する社会的イメージは批判的な色彩が強い。特にここで注目するのは、①「業績の悪化した企業が売却される」というイメージや、②「オーナー経営者は経営責任を放棄し、多額の売却益を得た」というイメージのような、売却企業とそのオーナー経営者に対する批判的なものである。

① 「企業売却 = ^{イコール}業績悪化」のイメージ

「業績の悪い企業が売却の対象になる」とか「企業を売却したのは業績が悪化したからだ」というイメージが日本で普及している理由として、①日本では救済型の合併・買収が数多く行われてきたという事実認識が広く共有されていることと、②「企業は経営しつづけるものであり、売却を前提に経営されるものではない」という信念が日本では深く根付いていることを、仲介会社日本M&Aセンターの長坂道広は指摘している。

日本のM&Aというのは乗っ取りと救済のM&Aがずっと歴史があったから。…中略…そういうイメージがあるから、会社を売るというのは絶対これは何か業績が悪いから、逃れたくて売るんだろうな、とそういうのがまだある。だから、いい会社をつくって売ってリタイアするというのが、成功者としてのイメージがまだ日本ではない⁶。

「企業売却＝業績悪化」のイメージは大規模企業の売買に関してもある程度は該当する。しかしながら、中小企業に関しては、財務情報が必ずしも公開されていないので、「企業を売りに出している」という情報そのものが業績悪化のシグナルとして受け取られやすい。さらに、「中小企業には経営基盤の脆弱な企業が多い」という中小企業の経営状態に対する一般的なイメージが、中小企業売買に対する負のイメージを強化していると考えられる。

② 「経営責任の放棄」というイメージ

本論文で注目するもう一つの企業売却に対する負のイメージは、「経営責任を放棄し、多額の売却益を得る」オーナー経営者に対する批判的なイメージである。この点について、オーナー経営者Nと上でも引用した吉村勝幸は次のように述べている。

①オーナー経営者N

不用意にこんなこと〔企業売却〕おっぴろげてできませんよ。なんて悪いことするんですか、ということになっちゃいますから。従業員に対してもそうですし、お客さんもそうですし。…中略…同業者もそれをいいことに、「あの会社は経営に困って会社を売って無責任な社長だ」ということで、うちの悪い評判でもたてて、蹴落としてやろうと、そんな具合にね、使う人も多いでしょうからね。

②吉村勝幸

いくらで会社を売ってお前はどれだけ儲かったのか、そのイメージのほうが先に立ってきますよね。特にうちみたいな小さな会社の場合には。もっと大きな企業に関しては、社会性のある場合には買収の金額によって個人がどれだけ儲けたとかそういう話にならないからいいんですけども⁷。

中小企業ではオーナー経営者が重い経営責任・雇用責任を負っているという事実と、売却利益を得るのは株主であるオーナー経営者だという事実が、企業を売却したオーナー経営者に対して、「経営責任を放棄して、大金を得た」という批判的なイメージをつくりあげる根拠となっている。

中小企業売買に対して社会的な負のイメージが定着しているため、オーナー経営者の売却意図をオープンにすることは避けなければならない。従業員や取引先企業などのステークホルダーに売却意図を知られると離散してしまう可能性があり、また、オーナー経営者の評判・名声を大きく傷つける可能性もあるからである。売却意図を他者に知られずに秘密裡に取引を進めることにオーナー経営者や仲介業者は細心の注意を払っている。

5. 中小企業売買の市場プロセス

会社と従業員に対するオーナー経営者の感情と、中小企業売買に対する社会的な負のイメージという2つの要因が中小企業という「財」の市場取引を困難にしている。理念的な経済取引のように、財の売り手が売却意図をオープンにし、潜在的な買い手の中から最も高値を付けた買い手に売却する、というような単純な手続きで中小企業売買が進められるわけではない。中小企業売買では、売却意図をオープンに開示することはできず、また、買収価格という一元的な情報のみで買い手企業が決定されるわけではない。中小企業売買に伴う複雑な問題を一つひ

とつ解決したり回避しながら、市場参加者は徐々に取引を成立させていくのである。

中小企業売買は、①オーナー経営者による仲介業者の選択と、②オーナー経営者による買い手企業候補の選択、③買い手企業への情報提供、④条件交渉という、それぞれ部分的に重複する4つのフェーズからなる。会社・従業員に対するオーナー経営者の感情は、主として②買い手企業候補の選択と④条件交渉という2つのフェーズに影響を与え、社会的な負のイメージは、①仲介業者の選択と②買い手企業候補の選択、③買い手企業への情報伝達という3つのフェーズに影響を与えている。以下では4つのフェーズごとに中小企業売買の特徴を考察していくことにしよう。

(1) オーナー経営者による仲介業者の選択

オーナー経営者にとって仲介業者に企業売却を相談するという行為自体それほど容易なことではない。中小企業売買に対する社会的な負のイメージが存在するために、他者の視線や対応する仲介業者の反応をオーナー経営者は強く意識することになる。

他者の視線や仲介業者の反応をできるだけ意識せずに仲介業者に相談できることをオーナー経営者は重視する。そのため、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が相談する傾向が強い。その理由を整理すると、まず第1に、企業売却の意図が漏洩することによる企業経営への悪影響を回避するため、第2に、面識のある仲介業者に相談することから生じる「恥ずかしさ」や「後ろめたさ」を回避するためである。これら2つの理由について、もう少し詳しく説明していこう。

まず第1に、地元仲介業者を介して売却意図が広く知られることをオーナー経営者は懸念する。ここで言う「地元仲介業者」とは、より具体的には、同じ地域の商工会議所や地方銀行のことである。商工会議所や地方銀行は、売り手企業のオーナー経営者だけでなく、その会社と関連のある他企業の経営者とも接点がある。そ

のため、これらの仲介業者を通じて売却意図が他の地元経営者に伝わるのが懸念され、地元仲介業者が敬遠されることになるのである。このような可能性を考慮して、東京商工会議所は提携先の地方商工会議所に相談窓口を設けず、東京商工会議所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。この点について、東京商工会議所の山口健は次のように述べている。

地方に行けば行くほど、会議所と企業のつながりが強くなってきて、そういった意味からすると相談しづらくなっちゃうんですよ。…中略…〔ある企業が〕たとえばM&Aの相談に来たという、「そこ大丈夫か」という話になって、たとえば「顔見たよ」という話になって、うわさみたいになっちゃうと。それがその関係の役員企業に知れていくと、地元にもわっと知られちゃうわけじゃないですか。…中略…逆に東京であれば、本当に雑多な中で、いろんな人が相談に来る中で、相談を逆に受けられる⁸。

たとえもし実際に地元仲介業者が秘密主義を貫いているとしても、売却を考えているオーナー経営者が「万が一」と情報漏洩を懸念している限り、そのオーナー経営者は地元以外の仲介業者を選択することになるはずである。経営者間の関係が密接なコミュニティでは、日々情報が頻繁に交換されるがゆえに、コミュニティ内の仲介業者には企業売却を相談しにくいとオーナー経営者が感じる状況が形成されている。そのため、オーナー経営者が地元以外の仲介業者を選択する傾向が強くなる。大都市では匿名性が確保されるがゆえに、オーナー経営者は相談に行きやすいと感じるのである。

地元仲介業者には相談しにくいとオーナー経営者が感じる第2の理由が、面識のある仲介業者に企業売却を相談するときに感じる「後ろめたさ」や「恥ずかしさ」である。中小企業を売却するオーナー経営者に対する負のイメージがこのような感情を抱かせる。この点について、

大阪商工会議所で企業売買の相談業務を担当している上谷直己は次のように述べている。

〔オーナー経営者が〕会議所の職員と他の事でこれまで色々親しくしてきてですね、親しい職員に会社の売りで相談して、それがわかるのがいやだと、恥ずかしいと。特に会議所で議員を務めている企業さんとかですね、たぶんそれは嫌がるでしょうね、地元の会議所行くのは⁹。

とりわけ商工会議所で議員を勤めているような経営者は、会議所の職員とも強い紐帯を形成しており、また、その地域での名声が高い。そのようなオーナー経営者は、地域コミュニティという社会的・文化的コンテクストに強く埋め込まれているため、地元の商工会議所には相談しにくいと感じる傾向が強まるのである。

(2) 買い手企業候補の選択

中小企業売買の第2のフェーズが、オーナー経営者による買い手企業候補の選択である。買い手企業候補の選択に見られる特徴は、まず第1に、オーナー経営者は会社・従業員に対して感情的コミットメントを強く抱いているため、売却利益の高さという自己利益よりも売却後の会社・従業員の将来を重視して買い手企業候補を選択していることである。第2に、中小企業売買に対する負のイメージが存在するため、オーナー経営者は匿名性が確保されることを重視し、買い手企業候補として面識のある企業は避けようとするのである。

まず第1の点から説明していこう。通常の財の取引では、売却利益の高さが第一の目的として設定されるので、買い手候補が提示する価格という情報だけをもとに買い手を選択すればよい。それに対して、中小企業売買では、売却後の会社・従業員の将来を最重視してオーナー経営者は取引に臨んでいるので、提示される買取価格だけをもとにして買い手を選択することはそれほど多くはない。この点について、オーナ

ー経営者として企業売却した田中藤吉郎は次のように述べている。

1社とだいぶ話が進んだんですけど、そことは無いことにしてもらったんですよ。それはどういう理由かという、…中略…社員なんかのですね、面倒みようというところについては、ちょっと何か、こう欠けているなというところで。条件はよかったんですね、売却の、評価の金額とかは、「えっ」と思うくらい高かったんですね。…中略…だけど、最終的に、そこをご破算にしたのはですね、金銭に換えることにはできそうもない部分が〔欠けていると感じた〕。何回かお会いしているうちにですね。向こうの工場とか会社をお邪魔して、向こうの社員の方とお話したり聞いたりしたときに、ちょっと欠けている部分があるな。これは会社の連中に迷惑かけるなと。そういうことが最大の要因でしたね¹⁰。

田中は、買い手企業候補として挙げられた会社では従業員に配慮した経営が行われているという確信を持つことができなかったため、高い売却金額を提示されたにもかかわらず、この交渉を中止することを決定した。買い手企業候補を選択する際に売却金額の高さを追求すると、あたかも商品のように会社を売却しているという感覚をオーナー経営者はもってしまう。自己の一部のような会社を商品とみなすことを避けるためにも、売却利益の高さを重視することをオーナー経営者は自重すると思われる。

中小企業売買に対する負のイメージも、買い手企業候補の選択に影響を及ぼしている。買い手企業候補を介した情報漏洩の問題とともに、「恥ずかしい」とか「気まずい」という感情もあるため、オーナー経営者は面識のある企業への売却を避ける傾向にある。この2つの理由について、独立系仲介会社ストライク社の茂木衛と十六銀行でM&A事業を担当している角知篤はそれぞれ次のように指摘している。

①茂木衛：情報漏洩のリスク

僕は必ず聞くんだけど、絶対あそこを買ってもらっちゃ困るといところありますかと。…中略…情報を漏れないように気をつけてくれ〔というオーナー経営者が多い〕。…中略…取引先にもまずいし、社員にもまずいし、情報が逆流したら。問屋だって商品引き上げてくるか分からない¹¹。

②角知篤：「恥ずかしい」・「気まずい」という感情

売るほうにしてみれば、県内のどこどこは良く知っているし、そんなとこに売るのはいやだとか、商売敵でいままでやってきたとこに売ったなんていわれたら、この地域でもう俺の面目たたないとか、というようなことがでてくる¹²。

「企業売却＝業績悪化」というイメージが形成されているために、オーナー経営者は情報漏洩リスクを強く意識し、ステークホルダーの身近に存在する地元企業を買い手企業候補として選択しにくくなる。また、「経営責任の放棄」という負のイメージを気にしたり、長年競争して来た相手に対する敵愾心を水に流すことが難しかったり、といった理由から「恥ずかしさ」・「気まずさ」を感じ、地元企業や同業者には企業を売却しにくいとオーナー経営者は考えるようになる。

(3) 買い手企業候補への情報伝達

買い手企業候補が選択されると、売り手企業の情報が仲介業者を介して買い手企業に伝達されていく。通常の財の取引では、売却利益の高さが追求されるので、できるだけ売却意図をオープンに開示して、最も高値を付ける買い手企業候補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、売却意図をオープンにすることは、情報漏洩リスクを大きくすると同時に、オーナー経営者の「気まずさ」や「恥ずかしさ」を助長することになる。

このような問題を回避するため、買い手企業候補に提供する売り手企業の情報量や対象数に仲介業者は注意を払っている。この点について、広島銀行の今村徹と十六銀行の角知篤はそれぞれ次のように述べている。

①今村徹：情報漏洩リスクへの警戒

いくらノンネーム・ベース〔会社名を伏せた1次情報〕でこう話しても、ある程度わかるといえばわかるんですよ。そういったものをばら撒くようなことはしないです。ですからわたしども、どこどこに持ち込んでいいとか、どこどこに手伝ってもらってもいいかということは必ずクライアントさんに相談します。だめといわれれば、やりませんし¹³。

②角知篤：オーナー経営者の感情への配慮

〔情報を流す対象は〕1社ずつが多い。秘密が漏れるんじゃないかという〔心配を売り手企業がしている〕。うちとしては秘密保持契約をきちっと結んでやるわけですけど、そういうものが出回ることに対する拒否反応とは言わないでしょうけど、気持ち的なものなんでしょうね。きちんとやってくれているだろうというのはもちろん十分わかっているけど、でも知らないとこに自分のとこのお見合い写真がいっぱい配られているというのがいやだという¹⁴。

売り手企業に関する情報量を制限したとしても、売り手企業名が推測される危険を無くしきれないので、情報を流す対象数を仲介業者は慎重に制限している。また、情報漏洩リスクがきわめて低いことをオーナー経営者自身が理解していたとしても、企業を売りに出していることを多くの人々に知られること自体に抵抗を覚える。情報漏洩リスクだけでなく、売却意図を知られることへの「恥ずかしさ」というオーナー経営者の感情も考慮するため、仲介業者は情報を流す対象を制限する傾向にある。

(4) 条件交渉

買い手企業候補が1社に絞られると、買収金額や従業員の処遇などに関する条件交渉が進められていく。条件交渉のフェーズにおいて仲介業者が取り組むべき問題として、ここでは次の2つの点に注目する。まず第1に、売り手企業と買い手企業の経営者間で人格的な関係が形成されることが取引の成否を大きく左右するため、経営者同士が対面するトップ面談の場面では両者が経済取引の関係にあることを顕在化させないように注意を払うことである。第2に、価格設定においてオーナー経営者が感情的に企業価値を高め評価した場合には、経済合理的に設定された価格で取引を成立させるべく、オーナー経営者に対して説得を試みることである。すなわち、経済取引における感情的な側面と合理的な側面の双方のバランスを適切に保つことに仲介業者は苦心しているのである。

① トップ面談の場のマネジメント：人格的関係の形成

売り手企業と買い手企業の経営者間で人格的な関係が形成されるようにトップ面談の場を適切にマネジメントすることに仲介業者は注意を払っている。トップ面談の場面を設定する際に仲介業者が注意している点は、①経営者間では条件項目に関する議論はさせないことと、②純粋な「買い手」ではなく「後継者」の役割に相応しい態度・言葉遣いをとるように買い手企業の経営者に対して要請することである。第1の点について、横浜信用金庫の堀江要蔵は次のように指摘している。

〔トップ面談〕のときにね、お金の話とか、そういうことをしないでもらいたいということを言っている。何を話してもらいたいかというと、その会社の生い立ちとかね、社長の人生観とか企業観とか、あるいは広く日本経済のことをどう思っているとか、そういうことを話してもらいたいことが大事¹⁵。

仲介業者がトップ面談の場面で条件項目の議論をさせない理由は、第1に、条件に関する議論は経営者間に敵対的な関係を生じさせやすいからであり、第2に、条件に関する議論は経営者間の関係を純粋な「売り手」と「買い手」という非人格的な関係として位置付けることになりやすいからだと考えられる。

第2に、買い手企業の経営者に対して「後継者」の役割に相応しい態度・言葉遣いをとるように仲介業者は注意を促す。この点について、東京商工会議所の山口健は次のように述べている。

買い手さんの部分から言えば、「買ってやる」という態度でいっちゃうと完全に失敗すると。やっぱり「譲っていただく」という気持ちで行かないと、やっぱり売るほうもプライドがあるので。社長さんとして20年、30年とやってきて、もしくは先代からずっと引き継いで、本当に一生懸命やってきたところがあるから、社長の心意気とかそういう気持ちとか大事にしてあげてくださいという話をよくしますね。それほど売った買ったというモノの売買の話ではないんで、やっぱりどうしてもそこは心情面が絡んでくる。そこはやっぱりきちっとお互いにたてて話をしてあげないと¹⁶。

オーナー経営者は売却金額を得るためではなく、会社を引き継ぐことができる「後継者」を得るために企業売却に取り組んでいる。売却金額を支払う純粋な「買い手」としての役割というよりも、会社の将来を託す「後継者」の役割を買い手企業の経営者に対してオーナー経営者は期待している。そのため、オーナー経営者の役割期待と合致しない態度・言葉遣いを買い手企業の経営者がとる場合には、成約可能性は低下すると考えられるのである。

② 価格設定：経済合理性の確保

価格設定において発生する問題は、オーナー

一経営者が合理的な価格設定よりも高めに企業価値を評価するため、価格交渉が難航しやすいということである。オーナー経営者は必ずしも高い売却利益を期待して取引に臨んでいるわけではないけれども、多くの努力を投入してきた会社の価値を高く評価されることを期待しているのである。

仲介業者が提示した企業評価に対してオーナー経営者が不満を表明したとしても、合理的に設定された価格で仲介業者は取引を成立させなければならない。そのため、さまざまな工夫を凝らして、オーナー経営者の説得を仲介業者は試みている。ここでは仲介業者が採用する説得方法として、会社・従業員の将来にとっては買い手企業候補が適切な取引相手であることを強調するという手段を紹介したい。この点について、日本M&Aセンターの山崎國秀（1998）が次のように指摘している。

〔オーナー経営者が〕不当に金額を下げる必要はありませんが、あまり金額にこだわり過ぎますと、せっかくの話しかもとまりません。ここまで交渉を進めてきた相手が、自分の会社を良くしてくれると確信できた場合には、自分が育ててきた会社の存続・発展と社員のためにも、金額面である程度譲歩していかざるを得ないケースがあります。

…中略…

M&A交渉もこの段階まできますと、ゴールというものがなんとなく見えてきます。経営者の方も人間ですから欲が出てきて当然ですし、プライドもあるでしょうが、ここまで交渉してきた候補先が良い相手だと思った場合には、繰り返しになりますが、会社と社員のことを最優先で考え、決断していただきたいと願っています。

（山崎，1998，144頁）

会社の存続・発展や従業員の雇用継続とい

うオーナー経営者が本来重視していた非経済的な動機を強調することで、企業評価に対するオーナー経営者の不満を和らげようと仲介業者は試みている。会社の存続や従業員の雇用維持という売却金額とは異なる評価基準を強調することで、買い手企業候補に対するオーナー経営者の評価を修正させることが可能だと考えられる。

6. 結論とインプリケーション

(1) 本論文の結論

本論文では、中小企業という市場化しにくい「財」を分析対象として選択し、その売買プロセスを具体的に明らかにしてきた。中小企業売買の市場プロセスを理解する際に本論文で重視してきたのは、①市場取引に影響を与える要因として経済的要因だけでなく文化的要因などの多様な要因に注目することと、②それらの要因がもたらす取引上の諸困難を解決する市場参加者の行為・相互作用に注目することの2点であった。この2点に注目して行われた本研究での発見事実を整理するならば、以下のようにまとめることができるだろう。

(1)会社・従業員に対するオーナー経営者の感情
中小企業を売却するオーナー経営者は自分の会社や従業員に対して強い感情的コミットメントを抱いている。

(1)－①

会社・従業員に対してオーナー経営者は感情的コミットメントを強く抱いているので、買い手企業を選択する基準として売却金額の高さよりも、売却後の会社の発展可能性を重視する傾向にある。

(1)－②

買い手企業が「後継者」としてではなく、売却金額を支払うだけの存在として企業売買に臨んでいる場合には取引が成立しにくくなる。そのため、買い手企業の経営者に対して「後継者」として相応しい態度

・言葉遣いをとるように仲介業者は注意を促している。

(1)－③

会社に対して感情的なコミットメントを強く抱くあまりオーナー経営者が企業価値を高め評価していたとしても、取引における経済合理性を維持するべく、仲介業者はさまざまな工夫を凝らしてオーナー経営者を説得している。

(2)企業売却に対する負のイメージ

中小企業売買に関して一般に負のイメージが流布・定着しているため、中小企業売買は秘密主義的に行われる。

(2)－①

ステークホルダーに売却意図を知られることを避けるため、また、相談時の「気まずさ」・「恥ずかしさ」を回避するため、売り手企業のオーナー経営者は地元仲介業者ではなく、大都市に位置する仲介業者に企業売却を相談する傾向にある。

(2)－②

情報漏洩リスクを意識したり、企業売却に「後ろめたさ」や「恥ずかしさ」を感じたりするため、売り手企業のオーナー経営者は地元企業や競合相手への企業売却を避ける傾向にある。

(2)－③

中小企業売買では秘密裏に取引を進めることが重要であるので、仲介業者は売り手企業の情報を流す買い手候補者数を制限する傾向にある。

本論文では、定性的調査の手法を用いて、中小企業売買市場を丹念に調査・分析し、その売買プロセスの特徴を具体的に明らかにしてきた。Hirsch et al. (1990) は、新古典派経済学が「明快なモデル (clean models)」を駆使して市場メカニズムを分析するのに対して、経済社会学は「汚れた手 (dirty hands)」すなわち経験的調査によって市場の姿を具体的に明らかにしようとしていると指摘している。現実の市場を

丹念に調査して得られたデータから帰納的に市場の特徴を明らかにするという研究方法を採用することは、市場という制度をリアリスティックに理解するために必要不可欠なことである。それに加えて、本論文では、市場取引の対象になりにくい財をあえて分析対象として選択することによって、市場取引を困難にする多様な要因と、取引上の問題を解決する市場参加者の創意工夫を発見し、経済学では十分に注目されてこなかったリアリスティックな市場の姿を明らかにしてきたのである。

(2) インプリケーション

中小企業売買市場の分析から得られた知見は、市場という制度一般をより多面的に理解するための貴重な示唆を与えてくれる。ここでは特に、①所有者が自己同一視している財を売買する市場の特徴に関する示唆と、②仲介者が担う多様な機能に関する示唆を提示して、本論文を締めくくりにしたい。

売り手企業のオーナー経営者にとって中小企業は自己の重要な一部分を形成するような「財」であった。自分自身の重要な一部分を形成するような「もの」(たとえば、血液や臓器、子どもなど)が商品として売買されることはまれである (Titmuss, 1996; Healy, 2004; Zelizer, 1979; 1985)。所有者が神聖視している「もの」を商品という世俗的な「もの」として認識することに対する抵抗感が広く存在する (Belk et al., 1989)。一般に、所有者が神聖視しているような「もの」が交換される際には、「売買」ではなく「贈与」の交換形態が採用されやすい (Titmuss, 1996; Healy, 2004)。

中小企業という「もの」の交換形態としては、贈与ではなく売買が採用されている。交換形態としては売買が採用されているけれども、中小企業売買は理想的な経済取引とは大きく異なる性質をもつ。たとえば、オーナー経営者は、①自己利益である売却金額を重視せず、②買い手企業の経営者の人格を重視し、③売却後の会社の将来を意識し続ける、というように中

小企業売買では売買だけではなく贈与的な性質も見られるのである¹⁷。中小企業のように所有者が自己同一視している財を市場取引するような場合には、売買と贈与の2つの要素を含んだ交換形態が採用される傾向にあると考えられるのである。

第2のインプリケーションは、市場における仲介者が担う多面的な機能に関するものである。中小企業売買市場の分析を通じて、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者の役割を明らかにすることができた。経済学において議論されてきた仲介者の機能とは、多数の売り手と買い手の間で財の価格や数量を調整する機能 (Walras, 邦訳1985, 44-47頁) や、市場において買い手や売り手を探索する機能 (Bowes and Miller, 1990; Hunter and Walker, 1990; Yavas, 1992; 1994; Yinger, 1981), 買い手と売り手の間に生じる情報の非対称性を解消する機能 (Garella, 1986) などである。

中小企業売買市場では、これらの機能以外にも、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者は果たしている。中小企業売買では、売り手側のオーナー経営者はより感情的に取引に取り組むのに対して、買い手企業はより経済合理的に取引に臨んでいる。取引に対する両者のフレーミングの対立を解消するために、買い手企業に対してはオーナー経営者の感情に配慮するように注意を促し、オーナー経営者に対しては企業売買あくまでも経済取引であることを仲介者は示唆しているのである。

本論文では、オーナー経営者による仲介業者への相談から条件交渉にまで至る一連のプロセスとして中小企業売買を描くことを目的としたため、これらの個別の論点について深く掘り下げて議論することはできなかった。市場という制度をより深く理解するためにも、これらの興味深い問題について検討していくことが今後の課題となるだろう。

[付記]

本論文を作成するにあたり、匿名レフリーの方から大変示唆に富むコメントをいただいた。ここに記して感謝したい。また、インタビュー調査にご協力くださった方々にも心からお礼申し上げます。

- 1 1950～60年代に企業を設立したオーナー経営者のうち、およそ半数が34歳以下で企業を設立している (『平成8年度版 中小企業白書』, 346頁。)
- 2 オーナー経営者向けに仲介業者が出版した解説書としては、たとえば、浅井 (1996) や分林 (2002) がある。また、中小企業売買に関する網羅的な調査報告書としては、中小企業総合事業団 (2000) がある。
- 3 インタビュー・データを分析するために、本論文ではグラウンデッド・セオリーに関する解説書を参考にした (Glazer and Strauss, 1967; Strauss and Corbin, 1990)。
- 4 広島銀行 今村徹インタビュー 2003年10月17日
- 5 前 アビサービス社 社長 吉村勝幸インタビュー 2004年4月5日
- 6 日本M&Aセンター 長坂道広インタビュー 2003年7月3日
- 7 前 アビサービス社 社長 吉村勝幸インタビュー 2004年4月5日
- 8 東京商工会議所 山口健インタビュー 2003年7月14日
- 9 大阪商工会議所 上谷直己インタビュー 2003年8月27日
- 10 前 吉田精機 社長 田中藤吉郎インタビュー 2004年11月4日
- 11 ストライク社 茂木衛インタビュー 2004年2月16日
- 12 十六銀行 角知篤インタビュー 2003年9月3日
- 13 広島銀行 今村徹インタビュー 2003年10月17日
- 14 十六銀行 角知篤インタビュー 2003年9月3日
- 15 横浜信用金庫 堀江要蔵インタビュー 2004年3月30日
- 16 東京商工会議所 山口健インタビュー 2003年7月14日
- 17 一般に贈与の交換形態では、①贈り手は経済利益を追求しない、②「もの」を託す受け手の属性を重視する (Sahlins, 1972), ③贈与した後も「もの」に対する意識をもつ (Mauss, 1990), という特徴が見られる。

【参考文献】

- 浅井正士『会社を譲るころ：会社を育てるための経営者の最終決断』同友館，1996。
- Baker, Wayne E., "The Social Structure of a National Securities Market," *American Journal of Sociology*. Vol. 89, No. 4, 1984, pp. 775-811.
- Becker, Howard S., "Notes on the Concept of Commitment," *American Journal of Sociology*. Vol. 66, No. 1, 1960, pp. 32-40.
- Belk, Russell W., "Possessions and the Extended Self," *Journal of Consumer Research*. Vol. 15, No. 2, 1988, pp. 139-168.
- Belk, Russell W., Melanie Wallendorf, and John F. Sherry Jr., "The Sacred and the Profane in Consumer Behavior: Theodicy on the Odyssey," *Journal of Consumer Research*. Vol. 16, No. 1, 1989, pp. 1-38.
- Bowers, Helen M., and Robert E. Miller, "Choice of Investment Bankers and Shareholders' Wealth of Firms Involved in Acquisitions," *Financial Management*. Vol. 19, No. 4, 1990, pp. 34-44.
- Carrier, James, "Gifts, Commodities, and Social Relations: A Maussian View of Exchange," *Sociological Forum*. Vol. 6, No. 1, 1991, pp. 119-136.
- 中小企業庁編『平成8年度版 中小企業白書』大蔵省印刷局，1996。
- 中小企業総合事業団調査・国際部『中小企業におけるM&A実態調査：経営戦略における「もう一つの選択肢」』2000。
- DiMaggio, Paul, "Cultural Aspects of Economic Action and Organization," in Rodger Friedland, and A. F. Robertson (Eds.), *Beyond the Marketplace: Rethinking Economy and Society*. New York: Aldine de Gruyter, 1990, pp. 113-136.
- DiMaggio, Paul, "Culture and Economy," in Neil J. Smelser and Richard Swedberg (Eds.), *The Handbook of Economic Sociology*. Princeton, NJ: Princeton University Press, 1994, pp. 27-57.
- Etzioni, Amitai, *The Moral Dimension: Toward New Economics*. New York: Free Press, 1988.
- Fernandez, Robert M., and Nancy Weinberg, "Sifting and Sorting: Personal Contacts and Hiring in Retail Bank," *American Sociological Review*. Vol. 62, No. 6, December 1997, pp. 883-902.
- 古瀬公博『中小企業売買の市場メカニズム：市場化しにくい「財」の売買プロセス』一橋大学大学院商学研究科博士論文，2005。
- Garella, Paolo, "Adverse Selection and the Middleman," *Economica*. Vol. 56, No. 223, 1986, pp. 395-400.
- Glazer, Barnet G., and Anselm L. Strauss, *The Discovery of Grounded Theory: Strategies for Qualitative Research*. Chicago, Ill: Aldine Publishing, 1967. (後藤隆・大出春江・水野節夫訳『データ対話型理論の発見：調査からいかに理論を生み出すか』新曜社，1996.)
- Granovetter, Mark, "Economic Action and Social Structure: The Problem of Embeddedness," *American Journal of Sociology*. Vol. 91, No. 3, 1985, pp. 481-510.
- Granovetter, Mark S., *Getting a Job: A Study of Contacts and Careers* (2nd Edition). Chicago, Ill: University of Chicago, 1995. (渡辺深訳『転職：ネットワークとキャリアの研究』ミネルヴァ書房，1998.)
- Hayek, Friedrich, "The Use of Knowledge in Society," *American Economic Review*. Vol. 35, 1945, pp. 519-530.
- Hirsch, Paul, Stuart Michaels, and Ray Friedman, "Clean Models vs. Dirty Hands: Why Economics is Different from Sociology," in Sharon Zukin and Paul DiMaggio (Eds.), *Structures of Capital: the Social Organization of the Economy*. Cambridge, NY: Cambridge University Press, 1990, pp. 39-56.
- 本郷尚『不動産M&A：会社を不動産ごと売買する方法』中経出版，1991a。
- 本郷尚「急増する中小企業M&Aが抱える課題：売る側の心情に配慮した仲介を」『エコノミスト』1991b年8月20日，pp. 120-123。
- Healy, Kieran, "Altruism as an Organizational Problem: The Case of Organ Procurement," *American Sociological Review*. Vol. 69, 2004, pp. 387-404.
- Hunter, William C. and Mary Beth Walker, "An Empirical Examination of Investment Banking Merger Fee Contracts," *Southern Economic Journal*. Vol. 56, 1990, pp. 1117-1130.
- Kirzner, Israel M., *How Markets Work: Disequilibrium, Entrepreneurship and Discovery*. London: Institute of Economic Affairs, 1997. (西岡幹雄・谷村智輝訳『企業家と市場とは何か』日本経済評論社，2001.)
- Lachmann, Ludwig M., *The Market as an Economic Process*. New York: Basil Blackwell, 1986.
- Mauss, Marcel. (W. D. Halls, (Trans.)), *The Gift: The Form and Reason for Exchange in Archaic Societies*. New York: W. W. Norton, 1990. (有地亨訳『贈与論』勁草書房，1962.)

- Mises, Ludwig von., *Human Action: A Treatise on Economics*. New Haven, CT: Yale University Press, 1949. (村田稔雄訳『ヒューマン・アクション』春秋社, 1991.)
- 日本M&A研究所編『実戦M&A事典(改訂版)』プレジデント, 1991.
- O'Driscoll, Jr., Gerald P., and Mario J. Rizzo, *The Economics of Time and Ignorance*. London: Routledge, 1996. (橋本努・井上匡子・橋本千津子訳『時間と無知の経済学: ネオ・オーストリア学派宣言』勁草書房, 1999.)
- Sahlins, Marshall, *Stone Age Economics*. New York: Aldine Publishing, 1972. (山内視『石器時代の経済学』法政大学出版局, 1984.)
- 商工中金調査部「M&Aの中小企業分野に与える影響と今後の動向について(下)」『商工金融』1990年8月, pp. 20-54.
- Strauss, Anselm, and Juliet Corbin, *Basics of Qualitative Research: Grounded Theory Procedures and Techniques*. Newbury Park, Cal: Sage Publications, 1990. (南裕子監訳・操華子・森岡崇・志自岐康子・竹崎久美子訳『質的研究の基礎: グラウンデッド・セオリーの技法と手順』医学書院, 1999.)
- Swedberg, Richard, "Market as Social Structures," in Neil J. Smelser and Richard Swedberg (Eds.), *The Handbook of Economic Sociology*. Princeton NJ: Princeton University Press, 1994, pp. 255-282.
- Swedberg, Richard, Ulf Himmelstrand, and Goran Brulin, "The Paradigm of Economic Sociology," in Sharon Zukin and Paul DiMaggio(Eds.), *Structures of Capital: the Social Organization of the Economy*. Cambridge, NY: Cambridge University Press, 1990, pp. 57-86.
- Tannenbaum, Arnold S., *Social Psychology of the Work Organization*. Belmont, Cal: Wadsworth Publishing, 1966 (安藤延男・鈴木広・西山美瑛子・三隅二不二訳『組織の心理』ダイヤモンド, 1969.)
- Titmuss, Richard M., "The Gift Relationship: From Human Blood to Social Policy," in Ann Oakley and John Ashton, (Ed.), *The Gift Relationship: From Human Blood to Social Policy (Expand and Update Edition)*. New York: New Press, 1997, pp. 57-315.
- Uzzi, Brian, "The Sources and Consequences of Embeddedness for the Economic Performance of Organization: The Network Effect," *American Sociological Review*. Vol. 61, No. 4, 1996, pp. 674-698.
- 分林靖博『中小企業のためのM&A徹底活用法』PHP研究所, 2002.
- Walras, Leon, (久武雅夫訳)『純粋経済学要論: 社会的富の理論』岩波書店, 1983.
- 渡辺深『経済社会学のすすめ』八千代出版, 2002.
- Wrong, Dennis H., "The Oversocialized Conception of Man in Modern Sociology," *American Sociological Review*. Vol. 26, No. 2, 1961, pp. 183-193.
- 山崎國秀『M&Aとその実践的進め方』日本法令, 1998.
- Yavas, Abdullah, "Marketmakers versus Matchmakers," *Journal of Financial Intermediation*. Vol. 2, 1992, pp. 33-58.
- Yavas, Abdullah, "Middlemen in Bilateral Search Markets," *Journal of Labor Economics*. Vol. 12, No. 3, 1994, pp. 406-429.
- Yinger, John, "A Search Model of Real Estate Broker Behavior," *American Economic Review*. Vol. 71, No. 4, 1981, pp. 591-605.
- Zelizer, Viviana A., *Moral and Markets: The Development of Life Insurance in the United States*. New York: Columbia University Press, 1979. (田村祐一郎訳『モラルとマーケット: 生命保険と死の文化』千倉書房, 1994.)
- Zelizer, Viviana A., *Pricing the Priceless Child: the Changing Social Value of Children*. Princeton, NJ: Princeton University Press, 1985.
- Zelizer, Viviana A., "Beyond the Polemics on the Market: Establishing a Theoretical and Empirical Agenda," *Sociological Forum*. Vol. 3, No. 4, 1988, pp. 614-634.

付録 インタビュー対象者の一覧

No.	氏名	所属機関	インタビュー時点での職位	年月日	時間
1	長坂 道広	株式会社 日本M&Aセンター	情報開発部 部長	2003/7/3;2003/8/3; 2003/12/22	2:22;2:26; 1:58
2	山本 道信	株式会社 日本M&Aセンター	情報開発部	2003/7/3	(2:22)
3	山口 健	東京商工会議所	中小企業再生支援部 中小企業相談センター 創業・ベンチャー支援担当 主査 経営指導員	2003/7/15; 2003/7/30	1:54;1:17
4	坂本 篤彦	ビジネス・コア・コンサルティング	代表 (前 東京商工会議所ベンチャー支援センター)	2003/7/30	(1:17)
5	菅谷 健二	株式会社 日本M&Aセンター	常勤顧問	2003/8/3	(2:26)
6	竹内 寛暁	株式会社 ストライク	取締役 企業提携部長	2003/8/11	1:45
7	池田 好則	株式会社 インターリンク	企業情報部 部長	2003/8/11	0:57
8	二戸 弘幸	日興コーディアル証券株式会社	企業情報部 次長	2003/8/12	1:00
9	今野 良寿	株式会社 レコフ レコフカンパニー	社長	2003/8/13	1:10
10	上谷 直己	大阪商工会議所	中小企業振興部 経営相談室 経営指導員 主任	2003/8/27	2:10
11	鈴木 秀幸	株式会社 群馬銀行	公務・法人部 法人渉外グループ 主任推進役	2003/9/2	2:50
12	田中 敏美	株式会社 群馬銀行	公務・法人部 法人渉外グループ 推進役	2003/9/2	(2:50)
13	角 知篤	株式会社 十六銀行	営業支援部 法人業務グループ 課長代理	2003/9/3	1:40
14	今村 徹	株式会社 広島銀行	金融サービス部 法人業務推進室 担当課長代理	2003/10/17	1:28
15	広田 真之	株式会社 広島銀行	金融サービス部 法人業務推進室	2003/10/17	(1:28)
16	白岩 亮	アメリカン・アプリーザル・ ジャパン株式会社	取締役 ヴァイスプレジデント	2003/12/9	1:30
17	Timothy G. Iversen	アメリカン・アプリーザル・ ジャパン株式会社	シニア・アドバイザー	2003/12/9	(1:30)
18	茂木 衛	株式会社 ストライク	会長	2004/2/16	1:52
19	長嶋 孝彦		前 長島商事株式会社 代表取締役社長	2004/3/3	3:11
20	三山 育雄	横浜信用金庫	ふれあい相談室 室長	2004/3/30	1:23
21	堀江 要蔵	横浜信用金庫	ふれあい相談室 経営相談員 主任専門役	2004/3/30	(1:23)
22	栗原 晃司	横浜信用金庫	ふれあい相談室 経営相談員 主任調査役	2004/3/30	(1:23)
23	吉村 勝幸		前 アビサービス株式会社 代表取締役社長	2004/4/5	2:10
24	赤井 三磨	株式会社 キングジム	常務取締役 電子文具事業開発本部長	2004/5/20	1:09
25	川上 好一	株式会社 マイスターエンジニアリング	専務取締役 総務・人事部管掌 (アビサービス株式会社 取締役社長)	2004/5/26	1:11
26	佐々木桂一	多摩中央信用金庫	業務部 法人渉外担当 副部長	2004/5/27	1:33
27	売り手企業 の経営者N			-	2:30
28	売り手企業 の経営者T			-	1:31
29	杉山 保廣		前 株式会社 スリーランナー 代表取締役社長	2004/8/12	1:20
30	荒谷 邦雄	アビサービス株式会社	SPグループ 係長	2004/10/12	0:37
31	田中藤吉郎		前 吉田精機 代表取締役社長	2004/11/4	2:31

(注) 時間の欄で括弧で括られた数値は同席者と重複しているインタビュー時間を指している。