

平成 28 年度
博士論文

指導教授 黒瀬直宏

中小企業における所有と支配の分離
— 経営者保証による最終決定権の確立 —

Separation of Ownership and Control
in Small and Medium-Sized Enterprises:
Final Decision-Making Authority
through Personal Guarantee by CEOs

嘉悦大学大学院
ビジネス創造研究科
津島晃一

目次

はじめに	4
第 1 章 所有と支配の分離をめぐる議論	5
第 1 節 バリー=ミーンズによる経営者支配の発見	6
(1) 経営者支配とは	6
(2) 経営者支配の契機	9
(3) 経営者支配の確立の原因	13
第 2 節 バリー=ミーンズ以降の所有と支配	15
第 3 節 日本における所有と支配の議論	19
(1) 日本の所有と支配の分離の発展	19
(2) 日本的経営の特徴としての経営者支配	21
第 4 節 組織論をめぐる議論	23
(1) 境界としての企業	23
(2) 組織法による資産分離	25
第 5 節 日本の会社法をめぐる議論	27
(1) 会社法が予定している支配者像	27
(2) 会社法と経営者支配	29
第 2 章 中小企業の所有と支配の分離	32
第 1 節 適用の可能性	33
(1) バリー=ミーンズ理論による適用	34
(2) 経営者の権威と能力にもとづく適用	38
(3) 先行研究による実証	43
(4) 小括	46

第 2 節 適用の限界	49
(1) 最終決定権の確立の困難	49
(2) 最終決定権確立の根拠を求めて	50
第 3 章 増加する非親族承継	53
第 1 節 ヨーロッパの非親族承継	53
(1) 三種の事業承継とそれぞれの二重性	54
(2) 買手による買収としての非親族承継	55
(3) ヨーロッパの MBO/MBI	57
第 2 節 アメリカにおける出口戦略としての非親族承継	62
第 3 節 日本の非親族承継	65
(1) 非親族承継の現状	65
(2) 非親族承継と株式	67
(3) 日本の MBO 等	68
(4) 債務に関する欧米との相違	73
(5) 個人保証の引き継ぎ問題が重大な理由	75
(6) 個人保証の引き継ぎが選好される理由	77
第 4 節 中小企業の非親族承継と経営者による支配	78
第 4 章 経営者保証と最終決定権	81
第 1 節 個人保証制度の概要	83
(1) 日本の個人保証制度の歴史と特徴	84
(2) 現行の保証制度の概要	85
(3) 個人保証契約の機能と危険性	87

第 2 節 心理的オーナーシップと最終決定権	89
(1) 心理的オーナーシップ論の概要	90
(2) 経営者による支配と心理的オーナーシップ	95
第 5 章 支配する非親族承継の経営者	100
第 1 節 比較対象事例の抽出	101
第 2 節 3 類型の比較	106
(1) 承継過程の概要	106
(2) 株式所有について	107
(3) 経営者保証について	109
(4) 最終決定権について	111
第 3 節 比較データの分析と考察	113
(1) レトロスペクティブな視点での検定	114
(2) 所有と支配の分離の現実	116
第 6 章 結論	121
おわりに	124
補論 1：「経営者保証に関するガイドライン」と中小企業金融の実際	126
(1) ガイドラインの概要	127
(2) リレーションシップバンキングと事業性評価	131
補論 2：直接互惠と間接互惠による最終決定権の確立	139
(1) 企業と金融機関の長期連帯関係	139
(2) 直接互惠を形成する経営者保証	141
(3) 間接互惠を形成する経営者保証	143

はじめに

中小企業の総数の減少が続いており、日本経済を活性化させるための阻害要因となっている。その原因のひとつが事業承継の数の減少であるが、中でも親族承継の減少傾向は顕著で、長期的に下降して留まらない。それに対して、非親族承継が増加傾向であり、ここ 10 年は非親族承継が数の上で親族承継を凌駕している。

非親族承継が生じれば、新たな経営者となった者が、先代オーナーから株式を取得し新たなオーナー経営者になるものと、通常は考えられている。欧米の場合は、このようなことが当たり前に行われているのに、日本では必ずしもそうではない。非親族承継を契機として、中小企業の株式会社で所有と支配の分離が生じている可能性が高いのである。

これまで、大企業における所有と支配の分離に関しては、膨大な研究成果があり、コーポレート・ガバナンスの議論の際には、常に基本認識として土台に据えられる。しかしながら、中小企業の株式会社の所有と支配の分離に関する研究は実に少ない。そのため、実態が分からないばかりでなく、それが理論的に可能かどうかについてもほとんど検討されてこなかったのである。

本研究は、中小企業の株式会社の所有と支配の分離について、これまでの大企業に関する知見が適用される可能性を検討した上でその限界を示し、現実的にこれが可能になる条件を仮説的に設定する。その仮説とは、中小企業の株式会社の所有と支配の分離を確立させるために、経営者保証の持つ有用性が発揮されているというものである。

仮説にもとづき、まずは理論的に、日本の中小企業が行なう非親族承継の現状を、欧米との比較などを通じて明らかにする。そこには、経営者保証の引き継ぎという重大かつ深刻な問題があることを指摘するのであるが、この問題の存在こそ欧米との大きな相違であり、日本の非親族承継の特徴として特筆すべきなのである。

続いて、この経営者保証の引き継ぎ問題を詳細に分析する。それによって、経営者保証には、これまでの研究ではあまり知られていない有用性があることを指摘する。ここで見い出す有用性こそが、中小企業経営者による支配を確立するために役立つ機能なのである。経営者保証の持つこの機能によって、非親族承継を

した経営者が、仮に法的に十分な株式所有を行わなかったとしても、経営の執行に必要な最終決定権を確立できるのである。

中小企業の所有と支配の分離に関する理論を、堅牢なものとするためには、経営者の最終決定権が、どのように確立するのかを証明することが最も重要である。そこで、仮説について理論的に十分説明したうえで、実証調査の結果を報告して検証する。インタビュー調査による実証調査では、経営者保証をしていることでもって、大企業の経営者支配に似た形態の経営が行なわれていることが確認できるのである。

以上の研究をもとに、非親族承継を契機として、日本では、中小企業の株式会社でも所有と支配の分離が生じるが、経営者は、その際、経営者保証を行うことによって、株式所有に依らずに最終決定権を確立できるという結論を見い出すのである。こうした知見によれば、事業承継の際に、新たな経営者は、株式の移動を先送りしながらも、個人保証の引き継ぎのみを完了し、それだけで迅速にかつ低コストで最終決定権を確立できるのである。ここにおいて、少子化や親の事業を継ぎたがらない子供が増加するなどの要因があるなかでも、非親族承継を円滑化できる。それによって、事業承継の数の減少に歯止めがかけられる可能性を見い出すことができるのである。

本稿は、上記の貢献を行うために、第1章では、大企業に関する所有と支配の分離の議論を整理し、第2章では、その議論の中小企業への適用可能性を検討する。そして、中小企業での所有と支配の分離の可能性を確実なものとするために、第3章で非親族承継を、第4章で経営者保証を議論する。第5章では、独自の実証調査ですべての理論的考察を検証し、第6章で結論を述べる。また、経営者保証に関する理解を補うために補論1・2を設ける。

第1章 所有と支配の分離をめぐる議論

アメリカの大企業では、すでに19世紀の後半から所有と支配の分離が始まっていた。これについては、日本でも、大きな後れは取っておらず、すでに戦前から始まっていたのである。これらアメリカや日本の所有と支配の分離がどのようにして起こりかつ変遷してきたのかを探ることとする。

ここでは、アメリカに端を発する所有と支配の分離に関する3つの系統の議論を概観する。その第1の系統は、伝統的なバーリ=ミーンズを淵源とする経済学

の分野の議論であり、それを第 1 節から第 3 節で説明する。第 2 の系統は、比較的新しい組織論に根差した経営学の分野の議論であり、それを第 4 節で説明する。第 3 の系統は、会社法に関する法学分野での議論であり、それを第 5 節で説明する。これら 3 つの系統の議論を通じて、所有と支配の分離の典型である経営者支配とは如何なるものかについて述べる。

第 1 節 バリー=ミーンズによる経営者支配の発見

まずは、株式会社の所有と支配の分離とはという根源的な問いを考えることとする。所有と支配の分離がどのように生じたのか、そこから所有と支配の分離が経済社会の中で一般化した今日に至るまでの学術的な議論を文献調査する。

(1) 経営者支配とは

18 世紀末にアダム・スミスが解き明かした資本主義社会の基本的仕組みは、自己利益の追求こそ社会全体の繁栄につながるというものだった（スミス [2007a]:17）。株式会社制度は、すでに 17 世紀に出現していた。当時、資本主義の担い手として注目されてはいたものの、まだまだ中心的存在ではなかった株式会社について、スミスは大きな危惧を抱いていた。それは、株主が自分の出資分以上には義務を果たさず、また、経営者も自分の金とは思わず会社の金を使うので、両者ともに怠慢を犯しかねない危険を孕むというものだった¹⁾。

さらにスミスは、株式会社では、経営者がよほど注意深く経営しなければ成功は覚束ない。そんな注意深さを経営者が長期間続けられるなどとはとうてい期待できないと決めつけている。それで、スミスは、株式会社が、無限責任を負う社員のみから構成される合名会社より劣ると指摘した（スミス [2007b]:331）。

しかし、株式会社は、スミスの警告を余所に 19 世紀になってアメリカで飛躍的に発展する。20 世紀の初頭には、アメリカ経済の大部分が巨大な株式会社によって占められるかの様相を呈した。この時点で、それまで個人の私有財産と信じ込まれてきた株式会社が、実は株主による所有と経営者による支配とに分離された形態に移行しつつあることが発見されたのである。

この発見者こそ経済学上の不朽の名著『近代株式会社と私有財産』の著者、バリーとミーンズである (Berle and Means [1932])。彼らの発見の要点は次の通りで

¹⁾ 加護野は、これを株式会社における株主と経営者による二重の無責任と称している（加護野 [2014]:21-22）。

ある。株式会社の支配形態は、それぞれに明確に区別する区画線はないものの、5つの主な形態に区別することが出来る。5つの形態とは、(1)ほとんど完全な所有権による支配、(2)過半数持株支配、(3)過半数所有権がなくして法律的手段による支配、(4)少数持株支配、(5)経営者支配、である。

これらのうち、はじめの3形態は、法律上の基盤に基づいた支配形態であり、議決権株式の過半数を投票する権利に依存するものである。残りの2形態である少数持株支配、及び経営者支配は、法律外のもので、法律的基盤よりも、むしろ、実際上の基盤に立つものであるとする（バーリ・ミーンズ [2014]:67）。ここではとりわけ、5番目の形態である経営者支配に焦点を当てるのであるが、その定義は次のとおりである。それは、株主の所有権が極度に分散された状態で、いかなる個人も小集団もその企業の実務を決裁するに足るだけの最小の利権さえもち得ない経営の支配形態である（バーリ・ミーンズ [2014]:79）。

そして、1929年時点での非金融200大会社を上記の5段階区分で集計すると、経営者支配が200大企業の44%で最大だったことが報告され、画期的発見となった。その後、ロバート・J・ラーナーが1963年時点でバーリ=ミーンズと同じ手法で実証を行った。その結果、経営者支配が84%になっており、200大会社以下の順位の低い企業にも及んでいることが分かった。アメリカの株式会社の所有と支配の分離は、バーリ=ミーンズの見たとりに進んでいたのである（バーリ・ミーンズ [2014]:372）。

バーリ=ミーンズは、資本主義社会で株式会社が株主によるのではない経営者による支配に転換したことを経営者革命とみなし（Berle and Means[1932]:116）、会社を支配する主体が、資本家である株主から経営者へ移行したことを説明した。それは、当時進展著しかったソ連の社会主義経済が、資本家から富を奪い国家が統制する体制をとったことに対立する概念として主張された。

アメリカの経営者革命が意味するところは、株主が会社財産のすべてを所有するのではなく、株式という消極的財産のみを所有することになったということである。同時に経営者は、会社の不動産や設備及び人的資源などの積極的財産を運用する支配権をもつこととなった。それによって、株式会社の支配は、所有からますます離れる方向に向かって働き、究極的に経営そのものの担い手の手中に収

まる。そして、経営はそれ自体で独自の永続的な地位につくと説明されたのである（バーリ・ミーンズ[2014]:109-110）。

また、所有権のない少数者集団によって行われる経営は、所有権を持つ人々によって行われる経営とは、おのずから異なった形をとるとされる。そして、個人あるいは集団が事実として経営に権力を行使していた場合、彼らがそれに相応する大株主という肩書きを持っていなくとも、完全な所有権で支配する経営者に適用されるのと同じ指揮権の基準をあてて規制がなされなければならないと指摘されている²⁾。

経営者革命を世に知らしめたバーリ＝ミーンズは、経営者が会社の支配を株主から奪い取ってしまうことを証明した。そして、バーリ自身が、経営者の権力が絶対的なものとならざるを得ないと結論付けていた。これを 20 世紀に起きた資本主義の革命であるとして株式会社革命と呼んだのである（Berle and Means[1932]:64、三戸浩[1998]:35）。

ところで、経営者支配が生じる近代株式会社がいつから一般的になったのかについては、ミクルスウェイト＝ウールドリッジに詳しい。それによると、イギリスのロバート・ロウが 1856 年成立させた株式会社法によって、銀行と保険会社以外は「好き放題とっていいほど自由に」会社を有限責任にすることができるようになった。それまで国の特許で設立を許されていた株式会社を、そこからは勝手に作ることができるようになったのである（ミクルスウェイト・ウールドリッジ[2006]:83）。

そのころアメリカの鉄道会社は、会社として初めて常勤の経営管理者を大量に雇用した。彼らは、会社の所有者でもないのに、強い使命感を持って、一生を通じて同じ会社のために働いた。アメリカでは、ここから株式会社の所有と支配の分離の歴史が始まったとされるのである（ミクルスウェイト・ウールドリッジ[2006]:92）³⁾。つまり、株式会社の所有と支配の分離は、19 世紀の中ごろからアメリカで普及しはじめたのであり、20 世紀には会社の所有権の概念が、株主から積極的財産を運用する経営者のものへと変革を遂げたと言われたのである（Berle[1963]:30-35）。

²⁾ ある連邦地方裁判所はその点に関して、経営者の権能は法的手続きがなくとも事実として存在しうる、と表現しているという（バーリ・ミーンズ [2014]:218）。

³⁾ ちなみに資本主義の本家で株式会社の生誕地ともいえるイギリスでは、アメリカとは異なり、長年個人的経営にこだわっていた。そのため、第 2 次世界大戦のころでも、創業者一族が経営する会社が非常に多かった（ミクルスウェイト・ウールドリッジ[2006]:119）。

バーリ＝ミーンズは、これについて非常に重要な指摘をしている。それは、このような株式所有者の地位の弱体化の原因が、彼らの経営に関する無能力と、それと同時に、その職務を奪い取ろうとする支配者としての経営者の明白な意思にあると断定していることである(Berle and Means[1932]:131)。この優れた洞察は、株主の経営上の無能力と、経営者の支配的意思があることが、所有と支配の分離という形態が生じる上での必要条件であることを主張している。そのために、所有と支配の分離の中で、株式所有者による支配より経営者の支配の方が先鋭化した状態を経営者支配と名付けたのである。

(2) 経営者支配の契機

バーリ＝ミーンズによる所有と支配の分離の歴史的考察は、1930年前後のアメリカの大企業の実態調査に基づくものである。彼らの偉大な発見である経営者支配は、データの出自からして、所有権の分散が極度に進展してしまったことを前提とはしている(Berle and Means[1932]:53)。当時のアメリカの大会社では、わずか数十年の間に株主数が何倍、何十倍と膨れ上がっていることが指摘されており、それによって、財産の変革が生じて、私有財産が、消極的財産である株式証券と積極的財産である会社財産とに解体された。そして、株式所有者の財産に対する支配は切り離され、積極財産が支配者である経営者のもとに集中されたのである(三戸浩・佐々木[2013]:21)。

このことは、本書の第Ⅰ編の重要な部分ではある。しかしながら、今日、バーリ＝ミーンズは、経営者支配の原因を、直接的に株式所有者の権利の希薄化だけに求めたのではないとみなされている(三戸浩[1998]:35)⁴⁾。バーリ＝ミーンズの第Ⅰ編はよく引用されるが、この部分は、実際にはミーンズの単著である2本の論文をまとめたものであり、正確には経済学者ミーンズの研究であるという指摘がある(高橋伸夫[2006]:109)。特に、第Ⅰ編の第2章～第4章はミーンズが単独で執筆し、第Ⅱ編と第Ⅲ編はバーリが単独で執筆したことから(今西[2013]:61)、バーリ＝ミーンズを読み進める上では、論理の整合性において慎重に検討することを要するのである(勝部[2013]:87)⁵⁾。

⁴⁾ この点、清水は、経営者支配は資本の集中や大規模化では説明できないとしている(清水[2014]:65)。森川も、早くから経営者支配の成立と株式分散とを結びつけることに疑問を呈していた(森川[1996]:11-19)。ただし、森川においては、経営者支配を、チャンドラーの主張した「階層的経営組織」を踏まえた専門経営者が大株主の容認を得てできたことと説明しているので、バーリ＝ミーンズの直接的な解釈ではない。

⁵⁾ バーリ＝ミーンズの調査不十分な部分を指摘して、専門経営者への委託は株式分散とは

このことを説明するために、原著であるバーリ＝ミーンズ(Berle and Means[1932])と、旧訳である北島訳(バーリ・ミーンズ[1958])および新訳である森訳(バーリ・ミーンズ[2014])を比較して検討する。その結果を整理したのが表 1 である。この表では、バーリ＝ミーンズが主張した経営者支配に関する特に重要な個所を要点として 5 箇所抽出している。これによって、原著と新旧の翻訳を対訳として相違を見ながら、バーリ＝ミーンズが示した経営者支配が確立した真の原因を追究する。

関係がなかったのであるという批判がある(高橋伸夫[2010]:91-100)。

表 1 : Berle and Means の「経営者支配」に関する記述と和訳の対比

要点	箇所	記述	
所有と支配の分離の完成とは	原著 (BOOK I ,CHAPTER I)	Separation of ownership and control becomes almost complete when not even a substantial minority interest exists.(p.6)	
	邦訳 (第一篇第一章)	北島訳 所有権と支配との分離が殆ど完全となるのは、実質的少数権益すら存在しない場合である。(5頁)	森訳 そこからさらに、はっきりした少数利権の存在すら認められないほどになったとき、所有権と支配との分離はほぼ完成する。(6頁)
経営者支配の定義	原著 (BOOK I ,CHAPTER V)	The fifth type of control is that in which ownership is so widely distributed that no individual or small group has even a minority interest large enough to dominate the affairs of the company.(p.78)	
	邦訳 (第一篇第五章)	北島訳 第五番目の支配形態は、その所有権があまりに広く分散されているので、会社の諸活動を支配するに十分な少数権益を持つ個人、或は、小集団すら存在しないものである。(105頁)	森訳 支配の5番目の型は、所有権が極めて広範に分散し、もはやいかなる個人も小集団も企業の事柄を左右するほどの少数利権すら持っていないというものである。(79頁)
経営者支配と株式所有率について	原著 (BOOK I ,CHAPTER V)	Where ownership is sufficiently sub-divided, the management can thus become a self-perpetuating body even through its share in the ownership is negligible. This form of control can be called "management control".(p.82)	
	邦訳 (第一篇第五章)	北島訳 所有権が十分に細分されているところでは、経営者は、その所有権についての持分が取るに足らない程のものであっても、以上のようにして、自己永存体となることができる。この支配形態は、正しくは、『経営者支配』と呼ぶことの出来るものである。(109頁)	森訳 所有権が十分に細分されているところでは、このようにして経営陣が、株式所有率を取るに足りないものであっても永代の存在になりうるのである。支配のこの形態を、「経営者支配」と呼ぶことが適切と思われる。(83頁)
第一篇の目的の要約	原著 (BOOK I ,CHAPTER VI)	a control which tends to move further and further away from ownership and ultimately to lie in the hands of the management itself, a management capable of perpetuating its own position.(p.116)	
	邦訳 (第一篇第六章)	北島訳 所有権から段々と離反して行く傾向にある支配は、結局は経営者自身の掌中に落ち着き、経営者は自らの地位を不朽のものたらしむることが可能となる。(153頁)	森訳 その支配は所有権からますます離れる方向に向かって動き、究極的に経営そのものの担い手の手中に収まる。そして経営はそれ自体で独自の永続的な地位につく—ことを、以上で明らかにした。(83頁)
経営者支配の確立の要因	原著 (BOOK II ,CHAPTER I)	It is fairly probable that the reason for the weakening of the shareholder's position lay as much in his inability to manage as in the obvious willingness of the "control" to take over the task.(p.131)	
	邦訳 (第二篇第一章)	北島訳 株式所有者の地位弱体化の 原因 が、その経営に関しての無能力と、そして同時に、その職務を奪取せんとする『支配者』の明白な意思とのうちに存する、とみることは殆ど全く妥当であろう。(169頁)	森訳 株式保有者の地位の弱体化の 理由 を、経営することにたいする彼の無能ぶり、その課題を担おうとする「支配者」の決然たる意志とに、同じくらいある、とみることは十分な妥当性がある。(127頁)

出典 : Berle and Means[1932]、バーリ・ミーンズ[1958]、バーリ・ミーンズ[2014]

をもとに筆者が作成した。

原著の **BOOK I**（第 I 編）では、経営者支配の発見が高らかに謳われており、経営者支配とはいかなるものかが明らかにされている。表には、その主要な部分を 4 箇所示したが、それぞれが株式の極度の分散によって株主の所有権が弱体化している場面を表している。これらは、ミーネズが、経営者支配を発見する過程の中で見出した現象であろうと考えられる。ミーネズは、これらの現象をもって経営者支配が始まる契機と見たのである。ただし、この **BOOK I**（第 I 編）だけを見ただけでは、株式分散が経営者支配が始まる契機であると認められても、経営者支配が確立する要因となったとはまでは読み取れない。

むしろ、経営者支配の確立の直接的な要因については、**BOOK II**（第 II 編）で丹念に説明されているのである。その代表的な箇所を、表の 5 番目に「経営者支配の確立の要因」として取り上げている。この要点において、原著では“**the reason for**”という語彙で経営者支配の確立の原因を明確に説明している。これに対して、邦訳は新旧共に「原因」「理由」という用語で対応しており、ここが経営者支配の確立の要因を示す部分であることに両者共に迷いが無い。

すなわち、経営者支配の確立の要因については、第 I 編でというより第 II 編で説明されていると読み取るべきなのである。そこで、本稿では、バーリ＝ミーネズの経営者支配は、第 I 編でその発生の契機が、また第 II 編でその確立の要因が説明されていると理解する。

バーリ＝ミーネズでは、1930 年時点でのアメリカ経済において、非金融の巨大会社 200 社の影響力の大きさをみせつけた上で、200 社を構成するそれぞれの企業の分析を行っている(Berle and Means[1932]:19)。そのなかの非上場企業は 4 社しかなく、その例外的 1 社が自動車産業のフォードである。当時フォードは業界第 2 位の巨額の資産を有しながら(Berle and Means[1932]:22)、一族が全株式を保有していたのである(Berle and Means[1932]:86)。

この当時のフォードが、膨大な資金需要を個人の資産で賄っていたことに目を見張るが(Berle and Means[1932]:6)、世界の自動車王ことヘンリー・フォード 1 世が、高度な管理を必要とする経営に 1 人で采配をふるっていたことにはさらに驚かざるを得ない。しかし、当時例外として存在していたフォードの事例こそ、

すでに、支配が所有から分離され、専門の経営者の存在が一般的であったことの証左である⁶⁾。

(3) 経営者支配の確立の原因

ここで、再度バーリ＝ミーンズに戻って、当時の専門経営者が如何にして自ら権力の正当性を確立したかを検討する。もちろんそれは、経営者支配を行っている経営者のことである。株式分散によって経営者支配が始まったといっても、経営者支配はそこですぐに確立したのではないであろう。フォード1世のように株式所有権という法律を後ろ盾にした経営は行えない、新しい専門経営者層は、まずは自らの執行する経営の正当性を確保することを何より重要と考えたのに違いない。そして、彼らの正当性確保のための努力の成果こそが、真に経営者支配を確立させた要因であると言い得よう。

一方で、株式所有権の極度の分散が急激に進んだ事実は、言うまでもなくアメリカの多くの同族株主やそれ以外の大株主が、経営者支配の誕生を歓迎または容認したことを示している。大企業では専門経営者が当たり前になっていた中で、彼ら専門経営者は、自らの地位の安定のために社会的にあらゆる手段を着々と講じていたと想像できるのである⁷⁾。

勝部によれば、20世紀に入ってアメリカの株式会社は大規模化し株主数は増加したが、その当時の会社発起人は、会社を支配する特定の株主の利益の重視を目的として、広範囲な自由裁量を認める州に競って会社を設立した。その結果、株主に対する保護規定の緩和が進むことになり、それにつれて一般の株主の権利が縮小するという事態に至った。そこで、一般の株主に代わって最終決定権を行使する支配者となったのが経営者であるという（勝部[2013]:89）。

この点について、バーリとミーンズの共著である本著の中で、バーリが単独で執筆したBOOKⅡ（第Ⅱ編）「諸権利の再編成」においては、法律的にも実際の

⁶⁾ それを指摘するのがドラッカーである(Drucker[2006]:118)。ドラッカーは、年老いたフォードが自社を個人のものとして扱うやり方は、法律上では可能であったとしても、近代株式会社ではもう無理なことであったと指摘している。それは、企業経営があまりにも複雑多岐にわたるものとなってしまう、たとえ小さなビジネスであってさえ、組織化され統合された経営陣としてのチームが必要であったからである。ドラッカーは、自著に「フォード物語」という1章を設けて、フォード1世を反面教師として曝し、専門経営者の普遍的な必要性を訴えている(Drucker[2006]:111-120)。

⁷⁾ バーリ＝ミーンズにおける経営者支配の確立の要因については、長年月に亘り第Ⅰ編に記された株式分散であるという誤解が定着している。これについて、新訳の訳者である森は、旧訳が、30歳ほどの少壮による挑戦だったことを評価しつつも、実際には問題が多いことを指摘し、自らの新訳発起の動機としている（バーリ・ミーンズ[2014]:360）。

にも、会社財産に対する支配を経営者が担うようになったと説明している。すなわち、経営者は会社に対する受託者として、会社全体に対して忠実であることは求められても、株主を守る法律的義務も責任もない支配者という存在になったのであるという意味である（三戸浩・佐々木[2013]:25-26）。

このような事態に至った理由について、バーリ単独では、株主が多数になったがために経営者の支配力が増したなどとは説明してはいない。なぜなら、バーリの関心は、取締役や主要な幹部社員の行動と株主との関係のみにあったからである（今西[2013]:64）⁸⁾。

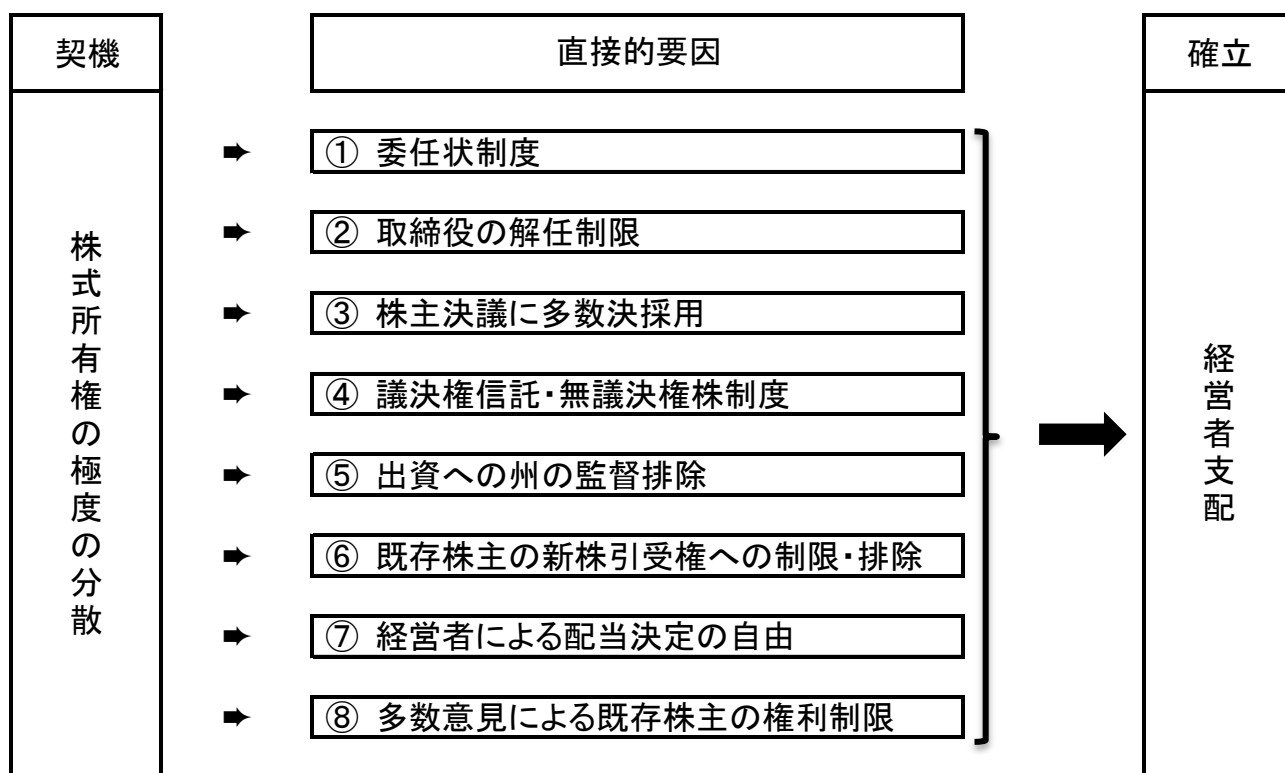
バーリは、専門家としての立場から、株式所有者たちが、「株式が売られる前に会社と協定を結んだわけでも、会社法や定款について合意したわけでもない。彼らはほぼ確実に会社定款など読んでないし、読んだところで理解できなかったろう。会社法の複雑な条文に至っては、手も足も出ないに違いない」と述べている（バーリ・ミーンズ[2014]:171）。要するに、有能な経営者が、会社法と定款を駆使して自らの支配力を固めてしまえば、株式所有者は抵抗できなくなってしまうことを経営者支配の確立の要因としていたのである。

なぜそこまでに株主の権利が失われるに至ったのかの理由について、バーリは、具体的な事象として、次の8つの要因を挙げている（バーリ・ミーンズ[2014]:124-137）。第1が委任状制度で、これが株主の権利を企業から分断する手段となった。第2は、取締役が株主から任期中に解任されなくなったことである。第3は、意思決定において株主の全会一致ではなく多数決が採用されたことである。第4は、株主に議決権信託をさせ、無議決権株を発行できるようになったことである。第5は、出資に関する州の監督が排除されたことである。第6は、既存株主に対する新株引受権が制限されたり排除されたりしたことである。第7は、経営者の自由裁量で配当が決められるようになったことである。第8は、株主の固定的参加権が排除されて、既存株主の権利が多数意見で変えられるようになったことである（勝部[2013]:89-90）。

以上の考察をもとに、経営者支配の確立を構図で示せば図1のようになる。

⁸⁾ 経営者支配の確立の要因を追及するバーリの法律家としての分析は、精緻を極めているが、旧訳の北島訳では理解しにくい部分がありにも多いと指摘されている（バーリ・ミーンズ[2014]:360）。それは、バーリが、株式会社制度を、多数の人々による出資を集中して支配する者へ手渡すための装置であるとしかみしておらず、株式分散に対しては特段の関心を払ってはいないからである（Berle and Means[1932]:119）。旧訳においては、このことへの配慮が不足している。

図 1：経営者支配が確立するまでの構図



出典：Berle and Means[1932]、勝部[2013]をもとに筆者が作成した。

この図は、19世紀後半に、株式所有権の極度の分散を契機として始まった経営者支配が、バーリ＝ミーンズによる発見当時には、諸制度の整備・改正が整い確立していたところまでの流れを示すものである。バーリが示した8項目の要因によって、経営者支配の確立はどのような株式会社でも可能になったといえる⁹⁾。事実、バーリ＝ミーンズ以降、経営者支配はアメリカに留まらず広範に普及していくのである。

第2節 バーリ＝ミーンズ以降の所有と支配

バーリ＝ミーンズが発見した経営者革命は、古典的な株主支配企業とは異なった経営者支配企業の誕生と増大を意味した。ここを起点に様々な議論が展開された。当初から、革命という言葉に敏感だったマルクス主義経済学者たちの批判が旺盛であった。彼らは、バーリ＝ミーンズが示した経営者支配企業は、実は背後に個人資本家が存在するので、決して経営者のみによる支配ではないと反論した

⁹⁾ 図8の構図で、経営者支配の契機と確立の関係を示したが、後に説明する中小企業における経営者による支配でも、同様の契機と確立の関係が、その原因においてあることを示す。

(北原[1984]11-14)¹⁰⁾。マルクス主義経済学の論調は、その後低調となるので、次には、それ以外の株式会社の経営者支配についての主要な議論を紹介する。

Gordon は、経営者が、会社全体としての指揮者であるとするビジネス・リーダーシップ論を展開した。指揮者たちは、会社の活動の針路を方向付けるのである。株主は、経営者の任免権などを行使する現実の指揮者ではない。経営者は、株主の支配から解放されており、会社の意思決定を委任されていると主張した (Gordon[1948])。

20 世紀入って大会社では、すでに意思決定が取締役会や経営者の階層組織に分散して委任されていた。それは、株主の束縛から逃れた経営者が、企業を取り巻く多様なステークホルダーとの調整役として積極的な役割を果たしていたことを意味する (加護野・砂川・吉村[2010]:35)。ここに、所有と支配の分離の進展を認めることができる。

次に、Galbraith によって、会社は、取締役にとどまらない広い範囲の、知性を持つ集団によって抑えられているとするテクノストラクチャ論が展開された。Galbraith が、テクノストラクチャと名付けた広い範囲の経営陣は、持ちうる所有権がとるに足らなくても、支配力を手中にしている。なかでも取締役は、株主よりも経営者によって選ばれ、経営者に選ばれた取締役で構成された取締役会において、経営者が選ばれていた事実は重要である。この現象は、現代の技術及び計画化に伴って必要とされる組織の出現により生じた。かつ株主の経営からの分離に伴って確立した産業社会において生じたと論じたのである (Galbraith[2007])。

テクノストラクチャ論では、企業を指導する知性は、単に経営陣にのみあるとはしない。集団による意思決定に参画する人々および組織が、企業の頭脳であると考えられる。これは、企業内での専門性が向上するために必要な組織論であり、それによって、経営者の専門性は一層強化されていくのである。こうした経営に関する専門性の強化は、株主をはじめとする外部からの介入をし難くすることになり、所有と支配の分離の促進に繋がる。

また、ウィリアムソンは、バーリ=ミーンズの経営者革命を肯定し、株主は経営に対してごく制限された影響力しか及ぼさないと指摘した。そのうえで、経営

¹⁰⁾ こうした資本家の存在を定式的にとらえる社会主義的思想に対し、三戸浩は、アメリカで社会主義革命が起きなかったのは、株主と経営者の支配が逆転した株式会社革命が起こったからであろうと述べている (三戸浩[1998]:35-36)。

者支配企業において、古典的な株主支配企業にある心理的拘束の制限を取り払った行動科学的な理論を提唱した（ウィリアムソン[1982]）。

例えば、機関投資家、投機家、乗っ取り屋や大口の個人株主などが、所有権にもとづき企業を独占的に支配しようとするのが考えられるが、これらの株主の影響は、企業が、ある特別の財務状況にある時にだけに限定されるものであると論じている。バーリ＝ミーンズ時代の古典的企業理論では、株主による支配で企業が独占されるという心理が働いていたが、すでにその心理的拘束からは解放されていると説いている。企業の支配に関しては、むしろ、給与、地位、権力、名声などの経営者の行動に関する当面の決定要因の方が、強い影響を与えると主張している。

ウィリアムソンの主張は、株主よりは経営者の方が、企業の支配に関して優位に立っていることを前提にしている。所有と支配の分離はもはや揺るぎなく、経営者支配が株主に対して安定していることを示している。

そして、Chandler は、アメリカの近代株式会社が、スミスのいう見えざる手による市場メカニズムから脱して、専門経営者層による管理された見える手によって出現したことを指摘した。特に、大規模化したアメリカの企業では、同族のメンバーが株主である会社の経営に、2 世代以上にわたって参加し続けている例がごくわずかとなっていた。また、1950 年代までにアメリカ経済の主要な部門においては、経営者が管理する会社が標準的な形態となった。

このような経営者資本主義というべき形態が、家族資本主義あるいは金融資本主義に対する優位性を確保するに至ったと主張した。さらには、西欧や日本でも、第 2 次世界大戦後は同族による支配が減少し、経営者資本主義が普及したと論じている（Chandler[1977]）。

Chandler の分析によれば、1950 年代までにアメリカの大企業では非親族承継が広く普及し、経営者が管理する会社が一般化していたことになる。これを、経営者資本主義と呼び、新しい資本主義の標準的形態であるとした。ここでは、バーリ＝ミーンズで初めて示された所有と支配の分離の概念がすっかり定着しており、資本主義を代表する確固たる経営形態として世界的な広がりを見せていることを明らかにしている。

同様に、Herman も、経営者支配の正当性を確認している。そして、経営者のリーダーシップに対して、如何に大企業の組織の内外から制約を設けようとして

も、限界があることを指摘している。なぜなら、経営者のリーダーシップは、会社の内部規律、社員の品行、目標、経営資源の方向づけ、そして福利厚生に関しては顕著な影響を与えるからである。その一方で、このような形で株主に対しての経営者革命が進めば進むほど、経営者支配は鋭く規制され、経営者の執行範囲の拡大が次第にしにくくなるとも指摘している(Herman[1981])。

Hermanによれば、大企業の経営者は、あらゆるステークホルダーからの影響を受けながらも、企業活動の最も主要な部分に強い影響を与える存在として君臨している。経営者の支配力は、容易に動かしがたいものであり、バーリ＝ミーンズが提唱した経営者革命はさらに進行することとなる。

しかし、株主が、これをそのまま容認することもできないので、いわゆる株主反革命が起こることも当然なのである。所有と支配の分離は進化を続けるが、経営者支配が、株主の強い反発を生む原因にもなることも示されたのである。

ここまで見てきたように、バーリ＝ミーンズ以来、アメリカの株式会社の所有と支配の分離の議論では、経営者支配が一般化していることを追認するものが多い。その中でも、日本に最も大きな影響を与えているのはドラッカーの所説であろう。

Druckerは、企業は永続するものであり、経営管理者を必要とするとして主張した。なぜなら、企業に寄託された資源は、1人の人間の一生という時間的な制約を超えて富を生むものだからである(Drucker[2006]:118)¹¹⁾。企業を永続的存在とするDruckerは、株主のほうが一時的な存在であるとしている。企業のほうが事実上、社会的にも政治的にも実態的な存在となっており、株主は、派生的であって、法律上の存在にすぎないとする(Drucker[1993]:21)。

さらにDruckerは、アメリカでは年金基金が唯一の資本家となっているとし、従業員が資本家として行動しているとみなした。つまり、ポスト資本主義の知識社会では、資本が従業員に仕えたとさえ述べている(ドラッカー[2007]:89-90)。

以上ドラッカーの主張からは、20世紀の資本主義において株式会社の経営者支配は十分に確立していることが確認できる。そればかりか、株主の実態としての地位低下は著しく、経営者はおろか、従業員以下にまで落ちていることが指摘されているのである。

¹¹⁾ 西野は、これを経営者がたとえ「通過集団」であるとしても、任期中財産を運用している経営者こそ支配者であると言いつけている(西野[1985]:75)。

所有と支配の分離にはじまるアメリカの近代株式会社の歴史は、20世紀半ばに経営者支配を一般化するに至った。しかし、その後1960年代後半には、株主反革命と呼ばれる株主主権の復権運動も盛り返し、投資家資本主義が出現したのである（吉村[2012]:175）。これ以降、今日の活発なコーポレート・ガバナンス論へ続いている。

ここでは、株主至上主義との議論には踏み込まないが、アメリカで、そういった株主の反攻が生じたということは、経営者支配が確固として一般化していたからである。株主反革命の勃発によって、それ以前に発達していた経営者支配の存在の大きさが確認できるのである。ここまでを、アメリカの株式会社の経営者支配に関する議論の分析とし、次には、日本の経営者支配に関する議論を分析する。

第3節 日本における所有と支配の議論

バーリ=ミーンズに触発されて、日本でも多くの関連する研究が生まれ、今日までなお続いている。ここでは、日本における経営者支配に関する議論を整理した上で、今日の経営者支配が、日本的経営の特徴のひとつであることを説明する。

(1) 日本の所有と支配の分離の発展

古くは、増地による戦前の大企業を対象とした調査がある。それによると、昭和11年（1936年）時点での大企業は、出資と支配・経営が分離することを本質的特徴とする株式会社の形態を最も多く利用していた（増地[1936]:73-75）。また、支配力の行使に必要とされる持株の比率は、戦前・戦後のいずれにあっても低下し、少数株主支配の形態が増加し続けたとされる（平田[1982]:32-33）。

少数株主支配が主流となるなか、チャンドラーは、日本では、戦後に経営者支配が普及の速度を増したとする（Chandler[1977]:500）。これに対し、西野は、日本の経営者支配は戦前から一般的であったと述べている（西野[1980]:334-336）。また、増地が、戦中の巨大企業では、株主の出資に基づく支配権は惰性的なものにすぎず、むしろ経営者の知識経験が重大な役割を果たしていることを指摘して、経営者支配の必然性を説いている（増地[1944]:1-4）¹²⁾。

¹²⁾ ここで、少数株主支配と経営者支配との相違については議論がある（たとえば西野[1935]、三戸公・正木・晴山[1973]など）。本稿ではその仔細に立ち入らない。しかし、増地によると、少数株主支配が可能となる最も重要な条件は、少数株主が自ら経営者となるか経営者と円満なる関係を保っていることであるとする（増地[1936]:77-78）。このような条件を考慮すれば、少数株主支配と経営者支配の実質的な相違は小さいであろうと考えられる。そこで、ここでは両者は近い概念であると捉えても問題ないとして論を進める。

昭和 34 年（1959 年）時点での日本の大企業を対象とした調査では、経営者支配が 60.5%で所有者支配の 39.5%を大きく上回っている。また、少数株主支配の所有者支配に占める割合は、アメリカより日本のほうがはるかに高い（平田[1982]:16-18）¹³⁾。

戦後の日本の大企業は、基本的に経営者支配をもって再起した。初めに経営者支配ありきであった（勝部[1994]:202）。それは、財閥解体その他一連の民主的改革を中心とする戦後の特殊事情によるものである（廣瀬[1963]:142）。

バーリ=ミーンズを当てはめていうと、これはまさに株式会社制度の発展による財産の変革である。つまり、私有財産を、消極的財産たる株式証券と積極的財産たる会社財産とに解体したことであり、会社財産が所有者から切り離されたのである（三戸浩・佐々木[2013]:21）。その結果、株主は非常に便利ではあるが消極的な役割しか果たさない株式を持つ代わりに、会社財産の運用に関する決定権は経営者に譲り渡してしまうことになったのである（勝部[2013]:191）。

しかし、このようになったのは、単に大企業の株主が無数の個人によって構成されるようになったという理由だけではない¹⁴⁾。個々の株主が経営に無能力であって、経営者が支配力を行使しようとする明白な意思を持っているからである（Berle and Means[1932]:131）。

具体的には、代表権をもつ社長が、次の社長を任命することにより経営者支配が貫徹されていることが挙げられる（宮崎[1985]:145）。これを代表例として、経営者の権力は株主からの委任よりも過大に成長したことが確認できたのである。そして、日本の経営者も、現代の権力エリートとして君臨することになったのである（西野[1985]:75）¹⁵⁾。

¹³⁾ Berle は、アメリカと同じ制度を文化や支配的哲学を異にする他の国に導入したとしても、それが必ずしもアメリカと同じ成果をもたらすことにはならないと述べているが（Berle[1963]:39）、日本において経営者支配が急伸した状況はバーリの想定を超えたものだったかもしれない。

¹⁴⁾ 最近の研究でも、後藤が、日本の代表的自動車メーカー 3 社における創業一族の影響力の推移を調査して、同族による所有の希薄化が直ちに経営の無力化を招くとは限らないことを指摘している（後藤[2016]:44）。

¹⁵⁾ マルクス主義経済学の北原は、日本においても生じているとされた経営者支配に対し、これを株主所有の形骸化や所有と支配の分離ではないと批判する。現代の巨大企業においては「会社それ自体」が現実資本の直接的な所有主体であり、「会社それ自体」と株主と経営者の三者による複雑な力関係によって支配力の真の所在が決まるものであると主張している（北原[1984]）。

(2) 日本的経営の特徴としての経営者支配

経営者の内部昇格が多いのは、日本的経営の特徴の一つとして知られている。これには、会社に長期的な連帯関係を持っている従業員の存在が大きい（伊丹[2000]、加護野[2014]）。日本では、ある会社において長年技術や能力を磨いてきた従業員が、その会社で最も有用な人的資産とみなされる。そこで、多くの会社では、そういった人的資産の中から連続して経営者が選ばれてきた。それは、彼らが、その組織にとって非常に特殊な価値を有するので、例え株主といえども、外部からは経営に異議を唱えにくい状況を生じさせたのである（岩井[2003]）。

さて、伊丹は、戦後の日本社会が経営者の権力の正当性を株式所有以外にも求める状況をもたらしたことを、本卦がえりであるという（伊丹[2000]:172-182）。江戸時代の大商家では、所有の封鎖性を盾に資本市場と経営を分離していた。他方で、雇用経営者が当主を「押込め」るなどにみられる所有封じ込めを通じて、雇用経営者の制覇が成立していた（宮本[1998]:40、宮本[2009]:73-74、前川[2011]:106、後藤[2014]:36）。

江戸時代の三井家等の商家では、同族一門の所有権が制限されており、使用人の中核メンバーが専門経営者として財産管理を任されていた。これが日本社会の通念の伝統となっていたのである。加えて戦後、株式会社の株主の権利は実質的に制限されるものと考えられた。そこで、経営者支配が一般化したことを、伊丹が、本卦がえりと呼んだのである。

また、岩井は、ポスト産業資本主義においては、金銭が、人に対する相対的価値を低下させていると指摘した。それが、株主の重要性のさらなる低下をもたらした。アメリカなどとは異なり、特にこの傾向が強い日本では、株主主権を弱体化した日本型の資本主義が成立したとする。専門経営者は、日本型の資本主義の中で存在する会社それ自体によって、株主による篡奪から防御されていると説明している（岩井[2003]:267-322）

加護野も、日本の従業員が、見えざる出資を行う資本家としての役割を担っていることを強調している。すなわち、従業員を、長年にわたる賃金と生産性の乖離を出資した資本家であるとみなす。彼らは、会社の安泰を図りリターンを得ようとする。それゆえ、従業員出身の彼らが行なう経営が、自律的ガバナンスを行う可能性をもっているというのである（加護野[2014]:49-66）。

以上の伊丹、岩井、加護野の説明は、いわば所有と経営の分離から経営者支配が確立するための日本的な特徴を論じたものとみなされる¹⁶⁾。これらからも、江戸商家から続く日本社会の通念の伝統や、従業員主権的な統治の理念によって、日本でも、所有と支配の分離が先鋭化して経営者支配が生じていると考えられる。経営者支配が行ないやすく受け入れやすい土壌が、日本の経済史の中で醸成されてきていたとみなされるのである。

とはいえ 1960 年代後半からアメリカで株主反革命が起き、そこから生じた投資家資本主義の影響を日本も免れえなかった。実際に、日本では、1990 年代後半以降に企業統治の強化が叫ばれ、株主を上位置づけ、経営者を下位置づける垂直的な統制が、従来の日本的経営を変革しようとした（田中一弘[2010]）。そして、これが株主主権の復権をもたらすかと危惧されたのである。

これに対して、日本で戦前から行われていた株式相互持合いは、日本特有の法人資本主義の重要な構造を構成していた。これは、株式分散を契機とする経営者支配や、アメリカの機関投資家資本主義の下での経営者支配とは異なるものであり、日本の企業集団内で株式相互持合いがなされることによって生じる、経営者間での相互支配、相互信任である（奥村[2005]:202）。この企業集団内の株式相互持合いによる株主安定化こそ、日本における株主反革命を封殺するうえで決定的な役割を果たしたとされる（橘川[1996]:152）。

そして、結果として多くの日本企業は、当時の世論だった株主重視の企業統治改革へ追従しなかった。広田は、これによって、日本の従業員のインセンティブが損なわれなかったとして評価している（広田[2012]:13）。日本がデフレ下の長期低迷の中、国内外から激しく迫られた株主の権限強化であったが、そこに株主側にとっての期待通りの成果はなかった。そのことに、日本の経営者支配の伝統と根強さを認めるのである。

株主と経営者それぞれの責任と権限は、時代背景や景気、そして業況などの影響を受けて常に流動的である。日本のすべての株式会社は、その都度最良の支配形態を求めて試行錯誤し、ある時は所有と支配の分離を選択する。そして、多くの大企業が経営者支配を最適としてきたのである。

¹⁶⁾ 日本的経営の独自性として知られる家の論理が、所有と経営の分離に働いているかという、そうではない（三戸公[1991b]:20-21）。なぜなら、家は決して日本独自のものではなく普遍的であるからである。資本制生産は、家の解体である家計と経営の分離によって成立することが知られている（ウェーバー[1962]:289）。

第 4 節 組織論をめぐる議論

前節まで、所有と支配の分離の典型である経営者支配に関する伝統的な経済学分野の議論を概観してきた。それによって、株主支配に対する概念としての経営者支配が、アメリカでも日本でも広く一般化していることを示した。本節では、経営者支配に関連する議論として、前節までの議論では欠落していた視点を提供する。ここで示す視点では、組織論に関する議論を行う。それは、本稿で、所有と支配の分離に関する第 2 の系統の議論と位置づける、経営学の分野での検討である。

(1) 境界としての企業

組織論で所有と支配の分離を論ずるにあたり、はじめに企業における戦略を例にとって説明を行う。企業は、事業ドメインの決定をはじめとする戦略を、明示的にあるいは暗黙の内に所持している。チャンドラーの命題「組織は戦略に従う」と（チャンドラー[2004]:17）、その反対命題であるアンゾフの「戦略は組織に従う」はあまりにも有名である（アンゾフ[2015]:110）。これらは、共に、組織と戦略との複雑な相互関係にもとづいた理論であり、いずれもお互いが強く影響しあうことを明らかにしている。

高橋伸夫は、企業が戦略を持つ意義を、相互依存的なオープン・システムと確定的であるクローズト・システムとの概念を対比させて説明している（高橋伸夫[2006]:305-308）。すなわち、企業は、ある程度の長期にわたって戦略の変更や撤回を行わないことにより、企業内の組織行動を安定化できているのであるが、それは企業の組織が外部環境との間に一線を画しているから可能になるという。

企業は、外部との間に境界を設け、毅然として予測し、自律的に行動することで、自らの能力や優位性が有効に発揮できるという主張である。これは、つまり企業は本来オープン・システムの組織であるにもかかわらず、クローズト・システムの組織であると仮定しているから戦略遂行が可能になると考えているのである¹⁷⁾。

¹⁷⁾ 高橋のオープン・システムに関するこの主張は、マーチ=サイモンが深化させた組織論を（マーチ・サイモン[2014]）、トンプソンがさらに発展させたモデルに基づいたものである（トンプソン[2012]）。ここでいうオープン・システムとは、自然システムとしての概念で形成されるのであり、ホメオスタシスや自己安定化という作用が働くことが前提である。組織内では、環境変化に対して部分とそれらの活動の間に自然生成的な管理が発生する。ここで生じた管理の働きで、オープン・システムでありながらも有効なコミュニケーション

高橋の組織論の源流であるトンプソンは、どの組織体にも、可能な限り環境の悪影響から守るべきコア・テクノロジーがあるとして、これをテクニカル・コアと呼んでいる。テクニカル・コアにおよぼす不確実性に対処するために、管理のプロセスが設けられるのであるが、それは、不確実性に対する単なる防御や遮断をするためだけに設けられるのではない。管理には、不確実性への対処に当たり、より積極的に組織体との整合性を生じさせるための側面があり、その実現によって組織体が維持されるのである（トンプソン[2012]:231、高橋伸夫[2006]:11、清水[2014]:68-69）¹⁸⁾。

オープン・システムとクローズド・システムの関係は、株主と経営者の関係で示すと次のようになる。出資可能な者はオープン・システム内に存在し、経営者は出資可能な者に自社の株主になるよう要請する。また、経営者は、自社の株主となった出資者にクローズド・システムを形成するための境界領域の設定に関する同意を取り付けて契約を行う。経営者は、環境変化に伴い適宜に戦略を決定し、株主の同意を得ながらクローズド・システムの境界領域の変更を行うための役割を担う。

次には、ここで述べる境界領域の正当性を決定づけるものは何かについて検討を行う。簡単にいうと、オープン・システム内の個人やある小さな組織単位が、特定のクローズド・システムにおいて、その組織の内にあるか外にあるかは、法的に定められている（マーチ・サイモン[2014]、トンプソン[2012]:210）。とはい

が形成される。たとえば、企業の営業担当者は、市場というオープン・システムで新規顧客を開拓するが、そこで出会った見込み客とは一般的な商慣習や企業固有のルールに基づいてコミュニケーション図られており、それによって相互の信頼関係の形成が可能となる。

他方、人間は、不確実性をすべて排除しようとして、多様な知識をクローズド・システムの仮想して単純化してしまおうとする傾向があるとされる。あらゆる管理手法は、このクローズド・システムの概念の実現のための合理的モデルであるといえる。つまり、クローズド・システム内では、通常、人事や資金、およびその他の資産を管理するために様々な合理的手法が用いられることになる。これは、いずれの企業内にも、最低限必要な管理手法が存在し、個々の企業ごとに必要に応じて多様な管理手法が確立していることを意味している。

¹⁸⁾ たとえば、一般的な住宅施工会社は、建築に関するテクニカル・コアとなる技術を保有し、それをもって競争優位に立とうとする。このような会社は、顧客からは、住宅ローンに関する情報や土地取引に関する情報の提供を要求される。そのために、住宅会社は金融機関や不動産会社と提携し顧客のニーズに応えようとする。ただし、このような会社が規模を拡大していくにつれて、住宅ローンに関する情報や土地取引に関する情報を組織内部で管理するプロセスを保有するようになる。この例でわかるように、テクニカル・コアを中心に、企業は基本的にはオープン・システムとして活動していながら、環境変化に応じた戦略を用いて、クローズド・システムとして、ある特定の組織体へと境界領域を変更していくのである。

え、境界領域が法律、司法、行政によって決められるのであっても、その根拠となる理論を見い出さなければ説明が不足する。

そこで必要になるのが、会社制度である。いわば会社制度は、テクニカル・コアをクローズト・システム内に閉じ込めて外部環境の影響を受けにくくし、最大限の経済性を発揮させるための仕組みである。会社は、その法人格により、出資者や経営者などの構成員の個人資産から分別された法人の資産を形成し、かつ出資者の資産は、法人とは分離していることを保証されている。この会社制度の特徴によって、会社は、出資者や経営者の寿命に関係なく自己決定的に継続できる。この意味で、企業とは、境界の概念なのである（高橋伸夫[2006]:12-13、清水[2014]:71）。

(2) 組織法による資産分離

高橋らのこのような組織論とは別に、森田は、Hansmann and Kraakman の組織法と所有者及び企業に関する豊富な知見を敷衍しながら(Hansmann and Kraakman[2000]など)、会社法を含む組織法の中核的機能のひとつが、資産分離にあると主張している（森田[2009]:48-60）¹⁹⁾。後にも述べる株式会社の有限責任制は、一般的には、出資者にとって株式会社を選択する最も重要な理由となっている。しかし、森田は、Hansmann and Kraakman の主張をもとにして(Hansmann and Kraakman[2000]:440)、そこに異議を唱えている。それは、あえて組織法の「本質」という表現で、株式会社制度の中核的機能が、有限責任制よりも、資産分離にあると明言しているのである²⁰⁾。

組織法によって規定された法人格によって、組織体は、確定的なクローズト・システムを保持し合理的な運営がなされる。そこには、個人資産と企業資産の分離が機能していることを代表として、法人は、組織を環境から切り取るものと理解

¹⁹⁾ 森田によれば、法人に関係する資産には、所有者や経営者の資産である個人資産と、それらの自然人とは異なる法人に所属する企業資産がある。そして、ふたつの資産については、それぞれ債権者からの請求権の大小によって異種であるとする見方が必要であるとする。まず、企業に対する債権者は、その企業の株主や経営者などの個人に対する債権者によって企業資産が侵されることを心配しないであよい。これを、組織法の重要な機能として積極的資産分離と呼んでいる。

一方で、株主や経営者などの個人に対する債権者は、企業に対する債権者から株主や経営者などの個人資産が侵される心配がない。これを、防御的資産分離と呼んでいる。森田は、この防御的資産分離の機能によって、企業も債権者も数々のメリットを享受していると指摘している。

²⁰⁾ これに通底する法学者によってなされた見解もある。江頭は、法人の構成員の有限責任だけが法人格の属性を決定するのではなく、資産分離という意味での「法人の分離原則」が重要であることを強調している（江頭[1985]:58）。

できる。つまり、法人格とは、事業や組織を、出資者をはじめとするあらゆるステークホルダーから分離するために利用されているのである（清水[2014]:68）。

なお、佐藤俊樹は、このような考えは、ウェーバーによる支配に関する歴史的考察の中にも現われていると指摘している（ウェーバー[1960]:60-63）。佐藤は、ウェーバーが近代組織の要件として挙げている複数の要件の中でも、特に、「組織と個人の原理的な分離が可能になる」という要件を重視している（佐藤俊樹[1993]:179-184）。ただし、この要件を満たすには、組織固有の合理性に基づいた規則に従い、構成員が行なう行為が制約を受けなければならない。そうであれば、その者の行為が個人の行為ではなく組織の行為としてみなされると、佐藤は指摘している。

これは、個人の行為が、結果において、組織の内外から免責されることを意味している。それゆえに佐藤は、構成員が、行為の内容をいちいち問題にせず、形式的に制定された規則に従った行為を成すことができると述べる。これは、近代以降の合理的組織においては、経営者が、自分にとって都合のよい規則を活用および制定することにより、その規則に従って他のステークホルダーをコントロールすることが可能であることを示している。

本節では、前節までで検討した株式会社の所有と支配の分離について、組織論を主体に考察を行った²¹⁾。それは、組織が、環境変化による不確実性をより排除するがために法人格という形式が必要になったことを明らかにしてきたのである。つまり、経営者が、法人格を積極的に利用して経営者支配を行うようになったことを説明したのである。

このことは、バーリ＝ミーンズの発見した経営者支配の確立の原因が、会社法や定款によるものであるとしたことを述べたことと整合している（本章第1節参照）。いうならば、近代の株式会社制度とは、組織論の立場で見ても、個人と企業の資産の分離が起こり、支配権が所有者から経営者へと移行する流れを自ずと生ぜしめる制度なのである。その自然の流れを、会社法が制度として規定してきたとい

²¹⁾ 以上のほかに、組織論においては様々な分離に関する議論が存在する。たとえば、サイモンは、公式組織の経営者の権限が、他のステークホルダーから分離して確立する方向で進展すると主張している（サイモン[2009]）。また、高尾は、企業が法人格を持てば、機能的分化が生じて、所有者の支配が制約を受けると主張している（高尾[2005]）。さらに、Teubnerは、会社の支配権が、特別な権威を持つ創業オーナーや、株式の売買による所有関係の変更で新たに所有者となった者よりも、合理的な判断をする経営者に優先して分配されると主張している（Teubner[1988]）。

える。次節では、このように所有と支配の分離を生ぜしむる株式会社を規定している会社法が、日本においてはどのようになっているのかを検討する。

第 5 節 日本の会社法をめぐる議論

組織法が、資産を分離し、支配権を所有者から経営者へ移行させるということを理解したうえで、組織法に含まれる日本の会社法とは、いかなるものなのかをこれから検討していく。すなわち、ここでは、所有と支配の分離の議論の中で、本稿で第 3 の系統と位置付ける、法学分野での議論の分析を行う。

(1) 会社法が予定している支配者像

会社法によって結果的に確立される支配権、それを有する者、すなわち会社の支配者とはどのように考えられているのであろうか。組織法としての会社法が予定している支配者像といってよいかもしれぬが、それを先に鮮明にしてみたい。

バーナードは、組織目的と個人的動機は明確に区別されなければならないと述べる。個人的動機は、必ず人格的で主観的なものであるが、現代社会における組織目的は、必ず非人格的で客観的なものである。組織目的は、たとえそれをある個人が主観的な解釈をしようとも、ごく限られた例外を除いて客観的でない場合はない。その例外とは、組織目標の達成が、家族など個人の属性に強い紐帯を持つ個人的満足の源泉となる場合のみである（バーナード[2009]:89-93）。組織の支配者は、ここにいう例外を除いては、いつも客観的な組織目標を立てるのである。

組織目標を立てるのが経営者であるからといって、支配者は経営者であるとは限定できない。企業に関係するステークホルダーは、経営者のほかにも、株主、債権者、従業員、顧客、取引業者、地域社会、政府など多様である。しかし、ここでは、支配力を持つ可能性の高いステークホルダーではあるが、株主や債権者および従業員については他に議論を譲る（田中一弘[2002]:1-32などを参照されたい）。そして、支配者像というテーマにおいて、経営者による支配のみに焦点を当てることとする。

経営者による支配の正当性については、これまで参考にすべき様々な議論がなされてきている²²⁾。それらの議論を踏まえつつも、組織論の上では、経営者による支配の正当性を支える要因として、次のふたつが最も重要である。

第1は、危険負担することである。組織体の経営はある意味では冒険あるいは賭けであるといえるが、組織構成員すべてが均等にそれに当たるための能力を有しているわけではない。リスクを選択し結果に責任を負える人は、そうではないリスク回避的で慎重な人々に代わって組織体の先頭に立つのである。そういう危険負担を自発的に行える人は、自らの判断に自信があるために、経営者という専門的地位に就くのである（ナイト[1959]:342-343）。

第2は、自己規律である。会社を公器とする見方は古くから広く知られているが、そこには、公私を区別し経営を私するべきではないという形式的、外形的な観念だけではなく、自分さえ良ければという私利に走ることへの内面的な戒めも含まれている。自己規律が、経営者の持つべき資質として求められることに不思議はない。しかし、経営者の自己規律は、組織の支配者であることにおいて、特に日本において強調されてきたのである（田中一弘[2002]:139-164、三戸公[1991a]36-61）。

ここに、組織体の支配者の正当性にとって重要な要因として、危険負担することと自己規律のふたつを挙げたが、これらが、経営者としてのあるべき支配者像を形成する要因となることはいうまでもない。松下幸之助は、経営者は、組織体における一切の人、物、金を意のままに動かすことができるものの、同時に、大きな責務を負うものであるということも強調している。その責務とは、愛情と公正さおよび十分な配慮をもってすべての経営資源を活かしつつ、その組織体をかぎりなく発展させていく責務であるという。こうした権限と責務を持った自覚ある経営者をして、松下は組織体の「王者」と述べている（松下[2001]34-37）。

²²⁾ 一例として、Suchman は、組織を管理するあらゆる者の正当性について、関連する多くの研究をまとめた上で、次のように定義している（Suchman[1995]574）。

「正当性とは、規範、価値、信念、定義によって社会的に構成されたシステムの中で、ある者の行動が、望ましく好ましく相応しいと普通に理解され当たり前であると思われることである。」

そして、組織における正当性を大きく3つのタイプに分けている。第1が現実的正当性であって、ほとんどの構成員にとっての利己的な計算にもとづいている（Suchman[1995]578）。第2が道義的正当性であって、社会的に明確になっている規範的な評価を受けることである（Suchman[1995]579）。第3は認知的正当性であって、組織文化的な価値や信念に照らして支持あるいは受容されることである（Suchman[1995]582）。

松下が示した理想の経営者像は、あらゆる組織体の支配者像に照らしてみてもそのまま当てはまるものである。わが会社法においては、こうした支配者像が予定されているのではないであろうか。このような仮定の下に、所有と支配の分離に焦点を当てつつ、次からは、日本の会社法の考察に入ることとする。

(2) 会社法と経営者支配

まずは、日本において会社法がどのように制定され、日本の経済社会に受け入れられてきたのかを、福島¹⁾の法制史の研究と（福島[1988]）、高橋亀吉による企業と経営者に関する歴史的研究をもとにたどることとする（高橋亀吉[1977]）。西欧諸国では、封建時代から都市での商工業が発展し、企業家の強い要請に押されるように政府が会社制度を整備してきた歴史がある。しかし、日本はそれとは逆に、維新前には見るべき商工業の発展もない中、開明的な専制主義の明治政府が、強制的に国民に会社を設立させるべく会社制度を欧米から導入したのである。

幕末から明治維新当初にかけて、激しい社会変革の犠牲となって、富豪の多くが破産したため、商人のほとんどが企業家としての意欲を失って卑屈になっていた。そのような状況下で誕生した明治政府は、早速制定した維新法で、許可設立主義による会社設立を奨励した。とはいえ、当初は株主が無限責任である会社の設立に応じる者はなく（由井[1979]:9）、強制手段を講じて無理やり嫌がる商家に会社を作らせるなどした。そのために、明治10年（1877年）の西南戦争のころまでは、未整備の法制度と政府の強権によって、経済界は大混乱に陥ったのである。つまり全国的に会社の倒産が頻発して、株主、経営者や社員の多くが破産して退廃したので、会社への不信が膨張し、会社は国民から忌避されるほどであった。

しかし、西南戦争から日清戦争にかけて、政府の庇護を受けた政商と町人出身の新興実業家が急速に事業を発展させたことから、ようやく国民的に会社制度の創設機運が盛り上がったのである。明治16年（1883年）には、訴訟により株主の有限責任制が初めて認められているが、経済の混乱を収拾するためにも会社法を制定するようとの新聞論調が出るなど、徐々に会社制度の整備への国民の期待が高まってきた。

そこで、明治政府は、大日本帝国憲法作成にも関わったドイツ人法学者ロエスレルに委嘱して、明治17年（1884年）に現在の会社法の源流となる商社法を完成させたのである。しかし、その後の不平等条約改正論議が、当時の政府の極端

な欧化主義への批判を煽ることとなり、西欧を範とした会社法の公布は大きく遅れてしまうこととなった。結局、日本で最初の会社法が公布されたのは明治 23 年（1890 年）で、第 1 回帝国議会の招集直前のことだったのである。

会社法施行元年の明治 26 年（1893 年）から、最初に株式会社制度の発展の中心となったのは銀行業であった。施行の最初の年に、当時の銀行の 8 割が株式会社となり、その後も、しばらくは日本の株式会社の 5 割近い圧倒的地位を銀行業が保持していたのである。銀行が、株式会社を選択して揺籃期の産業界をリードしたのは、会社法に基づく株式会社制度によれば社会的信用を獲得しやすくなるからである。当初は株式会社が設立免許主義であり、法令に基づく行政の厳格な監督を受けなければならなかった。しかし、むしろそれを積極的に選択して、国民の会社に対する恐怖症からの脱却に成功したのが、当時の銀行業なのである²³⁾。

その後、明治末期から、株式会社制度は、銀行業に続いて鉄道業やその他の商工業へと広く普及していくのであるが、そこには企業会計制度の進歩が貢献している。企業会計が発達したことで、株式会社の同族的資本家は、会社の経営によって、いたずらに個人の資産が毀損されるということばかりではないということが分かった。このことは、会社法制定前において、破綻責任を、経営者はもちろん、株主にもとことん被らせるという理不尽なトラウマからの解放を意味していたのである。

株式会社制度で所有と支配が分離され、株主の有限責任制によって個人資産が守られることを実感した財閥は、順次、株式会社へ移行し、飛躍的な成長への足掛かりとした。財閥は、本来、自らの組織を維持するために封建的専制をしいていたが、所有と支配を分離する株式会社の民主制がそれを妨害しないというメリットも享受していたのである。

片や、非財閥系企業でも、当初は資産家が技術者を顎で使う風習であったが、技術の高度化に伴い、大学などで技術を習得した社員を登用せざるを得なくなった。いくつもの会社の大株主を兼ねていた重役が、自分では手に負えなくなった課題を、彼ら高等教育を受けた専門経営者に託したのである。ここでも、専門経営者の進出が促進され、所有と支配の分離が顕著になったのである（森川 [1979]:123）。

²³⁾ 今日、銀行は、企業に法人成りを推奨しているが、そのルーツは自らの体験に基づくものといえる。

以上が、日本の会社法の誕生前から成長期にかかるまでの経緯である。これは、株式会社制度の本質としての、所有と支配の分離や有限責任制が社会的に認知されていく過程としてみることができる。

高橋は、この過程を通じて培われた、日本の株式会社制度の導入当初からの特徴として、次の２点を挙げている。その第１は、初期の株式会社の経営者の中に旧士族出身者が多かったことを理由にして、国益を私的利益よりも優先する性格を有していたことである。また第２は、富国強兵を実現するためには、有能な経営者を積極的に登用する以外になかったという事情から、企業の経営者の支配権が所有者の支配権を上回ることが容認されていたことである（高橋亀吉[1977]:274、笠谷[2016]247）。

このふたつの特徴は、太平洋戦争で壊滅した日本経済を復活させるために、急遽主役として専門経営者となる機会を与えられた人々を、獅子奮迅の活躍の場に立たせる素地となったのである。戦後は、大株主の縁者より有能な人物を経営者に選ぶことが当たり前になり、大株主が断行しえなかった大胆な挑戦を、彼ら専門経営者が成し遂げたのである（宮島[1992]:213-214、橋本寿朗[1995]:110-111）。

日本の経済は、明治維新以降最大の危機を、所有と支配の分離という株式会社制度の本質的特徴を生かして乗り切ったといえる。ある意味では、この時代の経営者支配を行った経営者が、日本の会社法が制定当初から予定した支配者像を具現化した人々であったといえるのではないであろうか。彼らが、経済復興に果たした功績は、彼らの果敢な危険負担と無私の自己規律を抜きにしては語れないのである。

経営者支配が、歴史的にみて、株主主権に屈することなく日本経済の発展に大きな貢献を果たしていることは、第３節でも述べたところである。本節は、今日の会社法での経営者支配と株主の立場を明らかにして結ぶこととする。

再度、組織論の視点で見ると、法人格は、組織における責任の自律性と意思決定の自律性というふたつの自律性を、出資者などの外部の干渉から守るための境界であるといえる。そうであれば、出資者の権限は、自ずから組織の効率性を組織の外部から監視することにとどめるのが妥当であると考えられる（清水[2014]:75）。

もちろん、出資者が経営者であっても、仕組みとしては、両者の地位は分離されているとみるべきで、あくまでそのふたつの地位を同じ人が兼ねているだけと

みなすべきなのである（清水[2013]:34）。この点、株式会社は、合名会社・合資会社などの他の法人と比較して、法人財産と構成員との独立・分離が優れて完全に行われる制度であり、組織の自律性維持には最も適しているのである（江頭[2016]:30）²⁴⁾。

会社法は、2005年に株主利益の最大化原則を目的として改正された。改正作業の中で重要視された取締役と執行役の善管注意義務や忠実義務は、それそのものが株主利益の最大化を図るための義務であることを意味している。しかし、この原則は、他の利害調整原則、たとえばある種のステークホルダーを排除してまでどこまでも貫かれるものではないとされている（落合[2009]:5、江頭[2016]:22）。このように、株主利益最大化原則の法規範は緩く、むしろ株主主権は、法的には制限されていると見るのが妥当である（渡辺[2009]:44-45）。

とかく株主利益の最大化こそ最重要であると思われるがちである。しかし、そもそも、法人とはいえ人である株式会社自体に、自然人と同様に、法的な所有者は存在しないのであり、株主が所有者であるというのは、法制度ではなく、経済的な実態であるという見解さえある²⁵⁾。株主が株式会社の所有者であるという根拠は、現状、間違いのないものではなく、法的根拠に乏しく、実にあやふやなのである（金井[2016]:114）²⁶⁾。これも、日本で経営者支配を容易にさせる要因の一つに挙げられよう。以上の今日の会社法をめぐる議論を通じて、日本では、株主主権が強大になるよりは、経営者支配が容易に成立するという背景を明らかにしたのである。

第2章 中小企業の所有と支配の分離

前章では、株式会社の所有と支配の分離が、19世紀半ばにアメリカではじまり大きく普及したが、日本でも20世紀の初めから登場し、アメリカ同様に普及し

²⁴⁾ たとえば、取締役が起こした職務執行上の不法行為責任について、法人が被害者に対して損害賠償をした場合、法人は不法行為を行った取締役に対して求償を行うことができることは注目に値する。法人が、取締役の不法行為の責任を負うのは、法人が取締役の行為によって活動し、利益を享受するからである。同時に法人は、取締役が管理者としての善管注意義務に違反したことをもって、その取締役に求償できるのである（四宮・能見[2005]:121-126）。この例でも、株式会社制度が、法人と経営者を明確に区分することを確認できるのである。

²⁵⁾ 若杉敬明[2005]「会社支配を考える(1)株主価値追求が責任」3月22日、日本経済新聞

²⁶⁾ 柳川は、経営者が、特に事後的な交渉力において株主に勝ることをエージェンシー理論で説明している。それによると、株主に与えられている法的な権利は、利益配分を要求するための事後的な交渉力を担保することを目的にしているという。したがって、株主は、特に事後的交渉力において、元来は脆弱な存在であるという主張である（柳川[2006]:32）。

てきたことを明らかにした。ここまで見てきたのは、大企業の所有と支配の分離、そしてその典型としての経営者支配である。本稿は、主題として日本の中小企業の所有と支配を論ずるものであり、本章では、これまでの大企業の所有と支配の分離に関する議論が、果たして日本の中小企業に適用することができるのかということを経験として検討を行う²⁷⁾。

第 1 節 適用の可能性

大企業で一般化している所有と支配の分離が、中小企業へ適用可能であることを、ここでは大きく分けて 3 つの視点で考察することとする。第 1 は会社法などの制度的な視点であり、第 2 は経営者の能力に焦点を当てた視点である。そして、第 3 は事例を分析した先行研究に視点を向けることとする。

²⁷⁾ なお、これまで「所有と支配の分離」を議論してきたが、「所有と経営の分離」という概念も存在するので、ここで両者に対する本稿での扱いについて説明する。ウェーバーは、経営とは、家父長的な資本主義的営利共同体から合理的に分離して生じたものであると考えた。その時点での経営は、契約とあらかじめ決められた権利で成立していた。その後は、経営によって、計算することと、明確な持分を原則とする考え方が進展したとした（ウェーバー[1960]:150-151、ウェーバー[1962]:289）。

また、ヨーロッパでは、ミヘルスの唱えた寡頭制の鉄則が古くから信じられており、組織が拡大すると、次第に少数者に意思決定の実質が握られていくことが広く知られていた（猪口・大澤・岡沢・山本・リード[2000]:188, 1054）。これは、効率的な組織運営上や、組織を作る人の心理からも、指導する側と指導される側に分化するものであることを意味しており、経営を行なう者が、組織の指導者となることは至極当然のこととして人々に受け入れられてきたのである。

このような経緯で行われるようになった経営が、やがて所有と分離されることになる。西山は、この際の経営とは、一般業務の管理運営のことであり、支配ではなく支配に従属するものであるとする（西山[1985]:119）。そして、西山は、このような経営の定義を基本に、後に述べる経営者支配の 3 段階説を提唱している（本章第 1 節(2)）。

これに対して、三戸浩は、所有と経営の分離の段階で、所有者には経営者の任免権があるとし、また、経営者は、経営者支配に至って経営戦略の策定（財産の使用）を行うとする（三戸浩[1998]:33）。これは、大企業における支配の内容に関する定義であるが、中小企業にも当てはめることが可能である。なぜなら、中小企業でも、経営者の任免権を持つ者が、支配者ではないということが考えられないからである。また、経営戦略を策定して実行に移せるのは、最終決定権を持つ支配者であるからである。

中小企業において所有と経営が分離するのは、企業の占有者である経営者が、大株主に雇用される管理労働者である場合である（西山[1985]:126、清水[2013]:43）。この場合の所有と経営が分離した形態の中小企業の経営者には、専門経営者の任免や経営戦略を策定して実行に移すための最終決定権がない。支配者は、あくまでも所有者である大株主である。

以上の考察をもとにして、本稿では、経営者自身が経営者の任免や経営戦略の策定と実行の最終決定権を持つ場合は、これを所有と支配の分離の経営形態とする。大企業でその典型が経営者支配とよばれるが、中小企業でも、このような所有と支配の分離の形態で経営者による支配が生じると考える。

本稿では、中小企業の所有と支配の分離を論じるために、これ以降、中小企業の経営者の最終決定権についての考察を行う。したがって、議論の中心は、基本的に中小企業の所有と支配の分離に関してであり、経営者に最終決定権のない形態である所有と経営の分離に関しては、第 5 章の事例研究では触れるものの理論的な検討の対象とはしない。ただし、最終決定権については、本章第 1 節(2)、第 4 章の冒頭、および第 5 章第 1 節においても解説する。

(1) バリー＝ミーンズ理論による適用

経営者支配を確立させる要因となった制度改正は、会社法の改正やそれを根拠とした定款の改訂が行われるたびに蓄積されていったのである(第1章第1節参照)。バリーが経営者支配の真の原因として挙げた会社法は、もちろん今日の日本でも一般的な慣行となって定着している。改めて言えば、経営者が、会社法を根拠に、自ら企業を支配する明白な意思をもって行っているのが経営者支配である。

経営者支配では、株式所有者が経営能力において劣るがために、経営者によって、彼らの権利を弱体化させられたのであるが、それは日本でもアメリカと変わらない。株式会社制度の発展の歴史の中で、日本では、制定法である会社法が、定款を変えれば経営者支配が可能になるよう改正されてきたのである。それが今日の会社法であり、日本の中小企業も、大企業と同等にこの制定法に規定されているはずなのであるが、そこが現状はつきりとはしてない。この点の不鮮明さが、所有と支配の分離が中小企業へ適用になるかどうかを分かりにくくしているのである。

所有と支配の分離の典型としての経営者支配は、バリー＝ミーンズの発見の過程に基づいて、大企業に限定された概念であるとみなされることが一般的である。この点、経営者支配が、大企業だけのものという単純な決めつけには大いに疑問を呈したい。なぜなら、そこには、バリー＝ミーンズの新訳の翻訳者である森が指摘した(第1章第1節を参照)、第I編だけをもって良しとする「常識」が居座っているからである。本稿では、株式の分散化は、経営者支配の契機ではあるものの、経営者支配の確立の真の原因ではないと捉えている。

もとより会社法は、大企業だけを対象として規定されているものではない。もちろん中小企業においても会社法は適用になるのであり、そこにおいても株式所有者の権利は基本的に大企業と変わることがない。ただ、中小企業が上場企業でなければ、その株主にとって、株式の流通が難しいという市場での取引の制約を受けるだけのことである。

ここで、現行会社法がどのような位置づけにあるのかを確認しておきたい。日本の会社法は、明治23年(1890年)に制定された商社法を源流とし(第1章第5節参照)、戦後の商法改正が行われるまでは、一貫して株式を公開する大企業を対

象に規定されているとみなされてきた（西川[2009]:47-48）²⁸⁾。しかし、昭和 25 年（1950 年）の商法改正で英米法的な法制度が一気に導入されて、会社法制の自由化が極度に進んだ（岸田[2012]:45）。

その結果、それ以降の会社法は、旧商法とは性格を異にし、契約の自由や私的自治が重視されて、非公開の中小の会社も対象とするようになったのである。そのかわり、公開会社に対しては金融商品取引法が制定されて、上場会社等に対象を絞って強力な規制を行うことになった。金融商品取引法は、実質的には新たな会社法である²⁹⁾。

このように戦後の会社法は、上場会社等の公開会社を非公開の会社とは明確に区分して金融商品取引法で規制する一方で、中小企業を含めて広く会社全般を規制している。今の株式会社は、規模の大小と公開の有無を問わず、現行の会社法で均一に規定されているのである。

このような現行法の捉え方が、過去の歴史的観念に縛られ法の形式論を強調しすぎているとして、会社制度に関する法整備の現状に異議を唱え、別の法体系を主張する議論が予てから存在する。それが、公開会社法の議論である。この議論の主張は、日本の会社法は、旧商法のように大規模な公開会社のみを対象とすべきであるとして、現行の金融商品取引法の内容を包含する新たな会社法の必要性を訴えている。そこには、資本市場を最大限活用する株式会社という理論モデルを駆使して将来を見通すべきで、契約の自由や私的自治を失敗から学んでは修正していくような後追いでは大きな危険に対処できないという現行法への批判が込められている（上村[2009]）。

この議論が傾聴に値することは否定しないが、現状、この議論は構想の段階であり、本稿での検討の対象ではない。むしろ、公開会社法については、長年に亘

²⁸⁾ この期間の商法は、昭和 25 年（1950 年）改正後の今日の商法と区別して、旧商法と呼ばれている。旧商法における株式会社制度は、今にいうベンチャー企業も含めた概念で制定されていたと解釈されていた。それは、旧商法をめぐって証券市場を強く意識した学説が展開されていたからである。

²⁹⁾ ちなみに、会社法と金融商品取引法との境界は次の 3 点である。第 1 は、株主保護の範囲の違いで、前者は既存の株主のみ、後者はこれから株主になる可能性のある潜在的株主を含んで対象としている。第 2 は、規律付けの範囲の違いで、前者は会社と経営者を規律して株主等を保護するにとどまるが、後者は会社と経営者以外にも市場関係者への規律付けも含んだ上で株主等を保護対象としている。第 3 に、規制手段の違いで、前者は規制手段として行政的手段を含まないが、後者は金融庁や証券取引等監視委員会による規制が行われる違いがある。

って議論されながらも、結局は法制化への力をもち得ない実態を冷静に観察するべきであると考えるのである。

実態がこうであるにもかかわらず、なお会社法の中小企業への適用を否定する経営学者の存在がある。小松は、「経済実態をそなえた真の株式会社は『上場会社』に限定される」と主張する（小松[2007]:91）。小松によれば、会社法を含む商法は、多人数規模の事業主によって経営される、大企業向けの企業形態を想定して制定されたものであり、公開する意思と能力を持たない株式会社を、法的には株式会社として存立していても真の株式会社とは認めないとする。しかし、この見解からは、約 170 万社存在する日本の中小企業の会社に（中小企業庁[2015]:568）、商法が適用されることを無意味なものと唾棄するかの印象を受ける。

小松は、自説を強調するために、2005 年の改正会社法の施行に言及している（小松[2007]:88-90）。この改正から、個人による 1 人会社の設立が認められているのであるが、これを、小松は、商法がもともと想定していた上述の株式会社形態の趣旨に矛盾すると批判している。そこで、小松は、改正会社法の施行によって「株式会社の表面的普及がおそらく堰を切ったように進むであろうことは必至である」と予言している（小松[2007]:90）。

小松とすれば、株式会社制度は上場企業のための制度であり、それを規定する会社法の改正が、当時デフレ下に喘いでいた日本経済再生のための姑息な手段として用いられることを見下していたのである。実際にこの改正では、それまでの上場会社等の公開会社が原則で非公開的会社が例外という発想が転換され、中小企業が大半を占める非公開会社が基本であるという、会社法における立場の変更がなされていたのである（江頭[2005]:3）。

しかしながら、実際の企業数の推移を見ると、決して小松の予想通りにはならなかった。確かに、2005 年の会社法改正後、一時的に開業会社企業数が増加した年もあったが、改正前と比較すると、ほとんどの年で年平均の開業会社企業数が大幅に減少しているのである（中小企業庁[2015]:580）。すなわち、商法が想定していた株式会社形態の趣旨に矛盾するという会社が、一斉にはびこるような事態にはなっていないのである。

会社法が、本来、大企業などの上場企業だけを対象にしているという議論は、この結果を見ても無理がある。中小企業も、株式会社の準則としての会社法の趣旨を、正確にかつ冷静に理解しているのである。小松は、現行会社法が、上場企

業のみを対象とする株式会社の本来的な趣旨を逸脱していると指摘したいようであるが、中小企業の会社が現行法の適用を避けられない事実は争いようがない³⁰⁾。会社法に基づけば、中小企業も登記懈怠により、100万円以下の過料を科せられる現実がそれを担保しているのである（会社法 976 条）。

もとより本稿は、上村や小松の株式会社論への批判を目的とするのではない。会社法への立場は、法理論として株式会社の本質を説く上村や小松とは異なり、本稿は、中小企業の実態を知るための手段として、会社法のありようを観察しているまでである。それゆえ、この部分の議論だけを切り取っても特段の価値があるわけではない。ただ、アメリカの大会社で所有と支配の分離を確立させたと同様の原因となる、日本の会社法が、本稿で研究対象とする日本の中小企業へも確実に適用されるということだけは是非とも確認しておきたいのである。

バーリが、経営者支配の発見の過程で、その確立の重要な要因として特定したのは、会社法の改正である。アメリカ国内の各州の会社法は、日本とは異なり判例法であるため、バーリの時代にも、当時の株式会社の実態と支配形態の方向性を迅速にかつ柔軟に追認しながら改正されていったのである（バーリ・ミーンズ[2014]:126）。今日の日本の会社法は、制定法であるから、アメリカの判例法ほどのスピードはないにしても、過去の歴史に鑑みて、基本的には実態と今後の方向性を十分に考慮して改正されているとみるのが妥当である。

したがって、バーリ＝ミーンズがアメリカの大企業で発見した経営者支配は、その確立の要因を会社法に求めたのであるが、今日の日本の中小企業も、経営者による支配が確立できる要因をもつ会社法に規定されているということを疑うのは不自然である。現行の会社法に沿う以上、日本の中小企業において経営者による支配が確立する可能性を封じることができないのである³¹⁾。

³⁰⁾ なお、上村も、2005 年の会社法改正の作業は経済産業省主導であって、不良債権処理などの産業政策としてなされたものであるとして、小松と同様の批判をしている。会社法は、本来、大規模で公開性があって株主総会が機能しにくい株式会社を対象としていたのに、どんなに小規模でも、定款自治があつて株主総会さえ通せばよいということを原則にするとところまで会社法を墮落させてしまったと嘆いている（上村・金児[2007]:69）。

³¹⁾ 追加として述べるならば、2005 年の改正会社法で、有限会社制度の廃止により株式譲渡制限会社が株式会社の基本形となったことが挙げられる。これは、伝統的な会社法の理論が、大規模な公開会社を想定していたものの、実際には、株式会社の 95% 以上が株式譲渡制限会社であったため、対象とすべき主要な会社の形態を実態に即して改めたのである（岸田[2012]:44）。つまり、日本の株式会社のほとんどが中小企業の株式譲渡制限会社であるということである。

改正会社法では、定款に全部の株式を譲渡制限する定めを持つことが認められている（会社法 139 条）。もちろん、株式譲渡制限会社こそ、本来の株式会社ではないという批判はあるが、それはともかく、株式譲渡制限によって、経営者による支配がさらに容易になる

(2) 経営者の権威と能力にもとづく適用

前項では、会社法に依ること、日本の中小企業でも経営者による支配が容易に生じ得ることを述べてきた。次には、異なる視点として、経営者の権威と能力に依拠して経営者による支配が可能になることを検討する。

日本でも、経営者支配が成立する原因について、経営者の能力に関する議論は早くから行われている。増地は、株式分散よりも経営者の知識経験が支配の基礎として重大な役割を果たしていると指摘している（増地[1944]:4）。占部は、会社法にもとづいた株式分散や委任状による操作及び議決権の制約などは、経営者支配の原因としては形式的なものすぎないとしている。そして、経営者支配の実質的な原因となっているのは、経営者が企業の組織価値を創造し所有していることにあると主張している。つまり、経営者が組織管理能力を有することが、実質的に経営者支配の原因であると考えているのである（占部[1980]205-215）。こうした増地や占部の主張を参考にしながらも、本項では、経営者の有する能力が経営者支配のもととなることについて、独自の視点での説明を行う。

バーリ＝ミーンズは、資本主義社会で株式会社が株主によるのではない、経営者による支配に転換したことを経営者革命とみなした。また、バーリ自身が、経営者の権力が絶対的なものとならざるを得ないと結論付けていた。これを 20 世紀に起きた資本主義の革命であるとして株式会社革命と呼んだのである。

このような画期的な成果を生んだ彼らの研究ではあるが、対象としたアメリカの大企業の実際の調査では、個々の企業で支配者を特定するのに苦労したことが告白されている（バーリ・ミーンズ [2014]:85）。すなわち、多くの企業の経営者は、支配者は誰かという問いに答えるのを躊躇うものなのである。したがって、外部からはもちろん、内部の者でも会社の支配者が誰なのかを判断するのは難しいのである。

そこで、ある企業の支配者を特定するために、あらかじめ経営者支配が確立する枠組みを設定し、その支柱となるのが経営者の能力であるとして仮定する方法が考えられる。そうすることで、ある経営者の能力に依拠した経営者支配の形態を見い出すのである。本稿においては、中小企業の経営者による支配を論ずるのであるが、まずは、あらかじめ中小企業にも当てはまる経営者による支配の枠組

のは自明である。株式譲渡制限会社では、経営者にとって不都合な株式の集中をほぼ完璧に防御できるからである。

みを構築し、その上で、経営者による支配に必要な要件としての能力について明らかにしていく。

西山によれば、株式会社が経営者支配に至るには3つの段階を踏むという（西山[1985]:125-126）。第1段階は、株主が経営者となった創業者時代で、この段階では経営者は企業の所有者であり支配者であったが、これを経営者支配とは言わない。第2段階は、株主が企業の経営から手を引き、経営をその専門家である経営者に委ねた2代目以降の時代で、ここで所有と経営が分離する。この段階では、企業の支配者は依然として大株主であり、経営者は雇われた管理労働者である。したがって、まだ経営者支配とは言わない。

第3段階では、企業の所有者たる株主の影響力が低下するとともに所有による支配が崩壊し、それに代わって経営者がなすところの占有による支配が始まる。この場合の経営者は、第2段階と同様に管理労働者ではあるが、もはや被支配者ではなく支配者である。その支配は所有ではなく占有に基づくもので、これが経営者支配である。

西山のこの3段階説は、脱資本主義論といわれる理論に基づくものであり、経営者支配が占有による支配であるとして所有による支配と区別している点に特徴がある³²⁾。特に、取り上げたいのは、3段階説の内の第3段階である。この第3段階は、企業の所有者である株主の影響力が低下して経営者による支配が始まるような事態を示している。このような事態は、事業承継が行なわれた後の企業にあっては、起こり得る可能性が高い。そのため、どのようにして経営者支配が確立するのかを考えるための枠組みとしては好都合なのである。

そこで、中小企業で事業承継があり、その後、会社の所有者であるオーナーの影響力が低下した状況を考えるにあたり、まずはこの時の支配の概念を明確にしていく（本章冒頭の脚注参照）。経営者による支配に含まれるのは、経営者の任

³²⁾ この説については、西山と同様に経営者支配の存在を認めつつも、西山説とは激しく対立するふたつの学説がある。それらは、日本企業の特徴のひとつである株式相互持合いの解釈を巡って西山と対立する奥村の法人資本主義論であり、また、西山らの財産パラダイムに対する組織パラダイムを主張する三戸公の組織社会論である（池内[2013]:173-179）。これらの論争は、本稿の主題である中小企業の所有と支配の分離の議論に影響を与えるものではないので、立ち入ることを控える。ここでは、西山説の一部に、経営者支配が確立するまでの単純な段階的モデルとしてみる価値があるとして、そこだけを検討の対象とする。

免権である。その他、増資・減資・解散および経営戦略の策定などの重要事項の最終決定権が包含される（増地[1936]:74、三戸浩[1998]:33）³³⁾。

経営者による支配については、ドラッカーが、バーリとは若干異なる見方で説明している（福永[2013]:144）。ドラッカーによれば、今日の企業の経営者の最終決定権は、先代の経営者から移されたものであり、もともとの根拠があるわけではない(Drucker[1995]:64)。一方で、株主がもつ株式所有権も、社会の基本的な権利として万人が有するものではなく、株主であることが経営陣の行使している権力の正当な基盤にはなりえない(Drucker[1995]:72-76)。そして、経営者の人格がいかに優れていても、これもまた権力の欠落を改善することはできないと述べている(Drucker[1995]:77)。

ドラッカーは、中小企業事業主の自社株所有権についてもこう述べる。それは、事業主自身の人格的延長であり、その所有権は支配権として会社存続にかかわるものである。しかし、金銭は承継できても、支配権は創業者一代限りであり、責任を負えない者が支配権を承継できることはない(Drucker[1957]:341)。したがって、二代目以降の後継者は、血縁の者も含めて、株式の所有あるいは承継をもって支配権を主張することに根拠がないと指摘する（三戸公[2002]256）。つまり、ドラッカーの支配論に従えば、中小企業では、創業オーナーが一旦事業承継してしまえば、それ以降、株主としての所有権が会社の支配の根拠にはなりえないのである。それでは、事業承継後に、新たに中小企業の支配の根拠となるものは何であろうか。

バーリは、何らかの形で充分に表された考え方と経験とを一体として生じるのが公的承認で、その原則は、関係する分野に関心を寄せる社会の人々に親しまれるようになり、同時にそれらの人々によって認められるようになることと説明している（Berle[1959]:111-112）³⁴⁾。また、公的承認が依拠する根本は、表立って明確にされていない暗黙の約束事とでもいうべきものであるが、それぞれの業界

³³⁾ このような最終決定権を行使する経営者をして、歴史上はじめて意識的に哲学的考慮を払わなければならない地位に達したと、バーリは評する（バーリ[1956]:143）。つまり、支配力を持つ経営者は、権力を持ちながらも、良心ともいうべき哲学をもって意思決定をするべきものであると見られる存在なのである（福永[2013]:153）。

³⁴⁾ バーリは、経営者支配の根拠を“Public Consensus”の概念によって説明している（Berle[1959]）。バーリの著書“*Power Without Property*”を邦題『財産なき支配』として翻訳した訳者である加藤・関口・丸尾は、“Public Consensus”を「社会的意見」と訳している（バーリ[1960]:148）。また、同じ言葉を西野は「国民的合意」と訳している（西野[1985]:76）。しかし、本稿では、ステークホルダーが経営者へ向いて与えるという意味で「公的承認」という訳語をあてることとする。

にある人々には、かなりはっきりと理解されている（西野[1985]:76-77）。こうした意味を持つ公的承認が、経営者支配を確立させているのである。

近代の資本主義的経営は、伝統的あるいはカリスマ的な背景をもって支配を確立するのではなく、合法的な正当性をもって権力を行使してきたとされる（ウェーバー[1960]:34）。このウェーバーの主張に追従しながら、バーリの公的承認説を発展させたのが Epstein の公的承認説“Public Acceptance”である（Epstein[1969]:266-268）。それによると、株式会社の内部の正当性を真に司るのは公的承認であり、経営者はより広範な公的承認を得ることで正当性を確立する。また、公的承認は、経営者の意思決定の自由裁量性が制約を受けることで促進されていくとされる。

つまり、経営者に対する、会社の内外の関係者はもちろん、それにとどまらない幅広い認知に基づく暗黙の承認が、彼または彼女を支配者としての地位にあらしめるというのである。また、ただそれだけではなく、経営者は、その地位にあることでステークホルダーからの監視を受けることと、有形無形の圧力をかけられることにも、公的承認説では注目する。ステークホルダーの存在があるために、経営者は、高度の自己規律を持たねばならず、最高権力者として何でも可能であるという自由を自分で抑制せざるを得ないのである。

しかしながら、それが、むしろ公的承認を高めることに繋がるというのが、Epstein の説くところの優れた点である。経営者が、自らの判断で意思決定を理性的にコントロールしている姿勢が、ステークホルダーから経営者への期待と信任をさらに高めることになるという点を指摘しているのである。Epstein の公的承認説に依拠すれば、公的承認を得た経営者とは、公私の区別の葛藤を超克しつつ職務に就く支配者として描くことができるのである³⁵⁾。

このように、Epstein の描いた経営者像は、バーリの描いたそれよりさらに鮮明であり進化しているといえる。バーリは、経営者が、良心ともいべき哲学をもって意思決定しなければならない地位であると述べているが、まさに Epstein の示した経営者像には、それをはっきりと見取ることができるのである。企業活動で生じる公私の利益相反に煩悶しながらも、自らの良心に従った自己規律のなかで決断を下す経営者にこそ公的承認が与えられるのである。

³⁵⁾ 実のところ、バーリの主張では、経営者の権力行使について、ここまでの洞察はなかったのである。バーリは、経営者の権力行使は、現実的にかなりな制限を受けるとはいえ、それでも自由裁量の余地は大きいと述べるに留まっていた（正木・角野[2000]:88）。

Epstein の公的容認が、ステークホルダーから経営者へ向いて与えられるものであるとすると、公的容認に従って、それとは反対の方向である経営者からステークホルダーへ示されるのが権威である。このような意味での権威は、公的容認と同量が経営者に備わるものであるといえる。たとえば、経営者が、得られた公的容認を上回る権威を示したところで、従業員が期待通りの成果を挙げないことなどはよくあることである。いわゆる面従腹背は、これに当たるといえる。

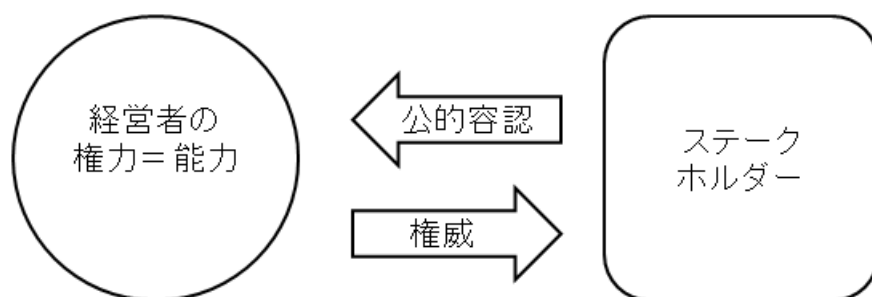
経営者支配における権威については、Follett の機能説にもとづきさらに説明を加える。Follett は、経営者の権威が、法的に認められている私有財産権に基づく主張する法定説に強く反発している。Follett によれば、権威は、職務とその責任と共に不可分である。そして、権威と責任とは、職務より生じるものであると主張する。

また、権威は、従業員の代表であるなどの地位に伴うものではなく、知識や経験が発揮され、人々に従わせる経営者の職務遂行の活動そのものによって生じる (Follett[1987]:1-4, Follett[2013]:147-148)。言い換えれば、経営者支配における経営者の権威の源泉は、企業が掲げた目標の達成に貢献する能力なのである (北野[1980]:209)。同時に、経営者のこの能力は、ステークホルダーからの公的容認を獲得するための吸引力となる。

こうしたことから、Follett は、経営者の持つ真の権力とは能力であるとし (Follett[2013]:109)、経営者の能力は、権力という形式で各種のステークホルダーの利害を統合するために発揮されるのであるとする (Follett[2013]:92-94)。経営者の権力は経営者個人の能力そのものであるため、ドラッカーが述べたと同様に、優れた人格を必要とするのでもなければ、他に委譲されるべきものでもない。そこで、経営者支配は、経営者の権力すなわち経営者の能力でもって確立するといえるのである。

以上述べてきたことを表すと図 2 のようになる。

図 2：経営者支配が確立する構図



出典：Epstein[1969]、Follett[1987]、Follett[2013]などをもとに筆者が作成した。

上図で示すような構図の中で経営者支配が確立するのであるとすると、ここに会社の規模であるとか株式の公開の有無であるとかによって、この構図の成立の可否を論ずる必要はない。Epsteinの公的容認説にもとづく権威論と、Follettの権威の機能説にもとづく能力論に従えば、経営者支配を中小企業に当てはめても何ら差し障りは生じない。経営者支配が、大企業だけに適用されるとみなすべき根拠はここには存在しないのである。

(3) 先行研究による実証

前項では、ステークホルダーからの公的容認により経営者の権威が高まり経営者支配が確立することを述べた。そして、経営者の権威は、経営者の能力を源泉とすることを示した。経営者の権威の源泉となる能力の高まりについては、黒瀬が、経済環境の変化を要因として、次のように述べている(黒瀬[2012]:329-332)。

日本経済は、高度成長期を経て、1970年代半ばから減速経済期へと移行していった。そして、激しい淘汰の波が押し寄せたこの時期から、産業の高度加工化や製品の高付加価値化が進展し、中小企業でもこの流れに対応しなければならなかった。そこに、黒瀬は、技術の自立化によって大企業依存からの脱却を図ったり、経営運営能力の蓄積に取り組むために共同体的企業家活動を促進したりする新たな経営者像を見出したのである。

黒瀬は、これらの経営者像を、経営者の能力の高まりの現れとして豊富な事例で紹介している(黒瀬[2015])。そこでは、環境変化の中で苦境に陥りながらも、むしろそれをバネにした経営者が、技術革新や、経営パートナー主義といわれる企業文化の育成に取り組んでいることを知ることができる。そして、中小企業の

経営革新の鍵として、経営者の先行的自己革新が重要であることが強調されている（黒瀬[2015]:93-94）。

経営者が、目的意識をもって自らの能力向上に励めば、それが企業の経営革新に繋がる。この黒瀬の主張こそ、経営者が、能力を高めることによってステークホルダーからの公的容認を獲得し、経営者の権威が高まった結果、経営革新が成し遂げられるのであると言い換えることができるであろう。

こうしたことに当てはまる事例は枚挙にいとまがないが、これを所有と支配の分離した中小企業に見い出すことは容易ではない。幸い次にあげるふたつの研究は、それぞれ少ない事例ではあるが、所有と支配が分離した形態で経営が行なわれている日本の中小企業を調査している。このふたつの研究を紹介して、実際に日本の中小企業で所有と支配の分離した形態が存在することを確認したい。

村上は、従業員への事業承継をテーマとして大規模なアンケート調査（N=3,819件）を行い、加えて従業員への承継を終えた12社の調査を報告している（村上[2008b]）。アンケート調査からは、従来の主流である子息への承継が少なくなっているとし、その原因のひとつを経営者の子息の減少であるとしている。そのため、個人資産と事業とをまとめて子供に承継することが困難な時代になっていることを明らかにしている。加えて、近年は経営者に求められる能力が高度化しており、子供であることがすなわち経営者に適しているとは限らないし、家族の側でも承継へのこだわりが希薄化していると指摘している。

こうした時代的な背景とは別に、事業を承継する経営者が従業員への承継を選ぶ理由として、村上は、次の3つのメリットを挙げている。第1は、後継者を能力本位で選べることである。特に、従業員が承継した企業を対象とした調査では、54.5%が後継者を「むしろ子供以外で選びたい」となっており、後継者が能力本位で選ばれるべきであると考えている傾向が強い。第2は、過去のしがらみにとらわれずに事業に取り組めることである。たとえば販売チャネルを大幅に変えるような場合、非親族承継する従業員は、過去のしがらみを断ち切りやすい。第3は、従業員に経営者になる可能性を示すことでインセンティブを与えられるということである。同族会社では叶いにくい経営者への昇進の道が、従業員にも開けていることが仕事へ取り組む意欲を増進させられる。

ところで、村上の調査した従業員への承継を終えた企業12社の内で、後継者が過半数の株式を取得していた企業は2社にすぎず、半数に満たない株式を取得

している企業は 6 社、株式を全く取得していなかった企業が 4 社であると報告している（村上[2008b]:5）。この事例で、従業員への非親族承継において株式取得が少ない理由として、村上は、従業員にとっての株式取得の資金負担の重さを挙げている。

多くの場合、従業員には資産が少なく、株式を購入するための資金調達は容易ではない。また、仮に借入などで調達できたとしても返済が負担になるのは明らかである。そこで、従業員だった人が事業を承継した際、株式の購入を回避しながらも、そのまま経営者として活動している実態が生じているとみているのである。

また、久保田も、非親族承継を契機とする経営革新を分析するために調査した 5 社のうち 3 社が、所有と支配の分離した状態で後継者が経営革新を遂行していると報告している（久保田[2009]:146-147）³⁶⁾。ここで報告された 3 社では、社長が、株式を過半数所有していないにもかかわらず、経営革新が実行されていたのである。

久保田は、これらの 3 社を所有と支配の分離した形態とし、他の 2 社を所有と支配の一致した形態とみなしている。所有と支配の分離した形態の中小企業で経営革新が行なえる要因として、久保田は、次の 2 点を挙げている。第 1 は、非親族承継した経営者と創業者一族との間に信頼関係が構築されていることである。それは例えば、非親族承継した経営者によって非常に厳しい経営環境を乗り切ったとか、非親族承継の経営者が、公私の別を明確にしたオープンな経営を推進しているとか、他の関連会社での実績を評価されていたとかということから生じた信頼関係である。

第 2 は、所有と支配の分離した形態の 3 社には、所有と支配の一致した形態の 2 社と比較して、事業承継に至るまでの十分な準備期間が確保されていたことである。久保田は、所有と支配の一致した形態の 2 社では、十分な準備期間がない中で経営革新を遂行するために、創業者一族の株式を買取って強力なリーダーシ

³⁶⁾ 前述したように「所有と支配の分離」と「所有と経営の分離」のふたつの概念には似通ってはいるが明確な違いがある。久保田は、原文で「所有と経営の分離」という表現を用いるも「所有と支配の分離」という表現は用いていない。しかし、ここで久保田論文を解説するにあたり、本稿における先に示した両者の定義の違いから（本章冒頭の脚注参照）、原文の「所有と経営の分離」を「所有と支配の分離」に置き換えて説明する。それは、久保田のいう「所有と経営の分離」した形態で経営革新が起こせた経営者は、明らかに経営戦略の策定及び実行ができたことみなされ、それは本稿の定義による「所有と支配の分離」に該当するからである。

ップを発揮する必要があったと推測している。この 2 社のうちの 1 社は親族承継に 2 度失敗しており、もう 1 社は創業者一族による経営が行き詰まりを見せた中で非親族承継が行われていた。こうした事情があって急いで行われた非親族承継では、所有と支配の分離した形態を取りづらいことが指摘されている。

久保田の報告においては、株式所有で企業を支配してはいない非親族の経営者によって、経営革新が実行できている企業の存在が明らかになったのである。少ないサンプル数ながら、前述の村上の報告を、ガバナンスの面でさらに追究した意義をもつ報告である。

これらの調査で報告されている非親族承継をした経営者は、所有と支配が分離した経営形態で、経営革新を実行するための最終決定権を行使しているものとみなされる。つまり、これらの経営者は、株式所有を経営者の支配権の根拠としない経営を行っているといえる。これは、久保田も示唆するように、バーリ＝ミーンズが大企業において発見した経営者支配を連想させる経営形態である(Berle and Means[1932]:131)³⁷⁾。

村上や久保田が報告した中小企業では、バーリ＝ミーンズの経営者支配に類似した所有と支配の分離した経営形態がとられていたと考えられる。すなわち、日本の中小企業でも、会社法に依拠して容易に所有と支配が分離できたか、あるいは、経営者が、他の何らかの影響力によって自らの支配力を固め株主の力を抑制していると考えられるのである。

(4) 小括

本章のここまでで、日本の中小企業においても、所有と支配の分離の形態が存在し得るということを 3 つの側面で検討してきた。第 1 には、バーリ＝ミーンズの理論が直接的に適用できるかという面からの検討であった。すなわち、株式所有者が経営に無能力であって、経営者が支配に対する明白な意思をもって、会社法や定款を利用すれば、中小企業でも経営者による支配は生じ得るということを明らかにした。

第 2 には、経営者の権威と能力の面から経営者による支配が可能であるかという検討を行った。すなわち、経営者の権力とは能力のことであり、その能力が企業目標を達成しようと努力する段階で発揮されるところに、ステークホルダーか

³⁷⁾ ちなみにバーリ＝ミーンズでは、最終決定権者を「支配者」と呼び、現実取締役を選出する人と定義している(Berle and Means[1932]:66-67)。

らの公的容認が生じ、それと同量の権威が経営者に与えられるのであるが、ここに至って、中小企業でも経営者による支配が確立することを明らかにしたのである。

第3には、先行研究における、日本の中小企業の所有と支配の分離の実態を調査した報告の検討を行った。すなわち、少ない事例ではあるが、日本の中小企業でも所有と支配の分離した経営形態の存在が確認されていたことがわかり、中小企業での所有と支配の分離論の適用が実証されたことを明らかにしたのである。

第1章第3節で示したように、日本の大企業は、初めに経営者支配ありきで戦後のスタートを切った。したがって、所有と支配の分離に起因する混乱も起きにくかったと思われ、それが経営者支配の一般化への大きな要因となったのである。

そうであるとする、日本の中小企業も、はじめから経営者による支配の形態を明確に選択すれば、所有と支配の分離による問題に対処しやすいと考えられる。本節の第3項で検討した先行研究の事例は、このことを示唆してくれる。つまり、中小企業が非親族承継すれば、その際に所有と支配の分離が生じやすいのであるから、非親族承継する後継者が、承継当初から経営者による支配の意思を持つことが重要なのである。

それによって、経営者が、会社の支配権を確立したいがために、非親族承継した直後に所有と支配を一致させる行動をとる必要はないと考えられる。つまり、後継者が、株式の経営者への集中による新たな同族経営への道を急がなくてもよいのである。

ここまで検討してきたことを、宮崎の研究の一部をもとにまとめたのが次の表2である（宮崎[1985]:143-145）。ここでは中小企業でも起こりうる経営者による支配をわかりやすくするため、個人支配の形態に加え大企業の経営者支配を対比してある。ただし、ここでは、「個人支配」と、「経営者による支配」の内の「中小企業」および「大企業」という3つの形態のそれぞれを典型的な例として示すものであり、親会社の出資による子会社のごとく会社の支配を受けている形態は除外している。

表 2：所有・支配・経営と活動動機の関係

		個人支配	経営者による支配	
			中小企業	大企業
投資形態		直接投資	直接投資	証券投資
所有形態		個人株主所有	個人株主所有	株式所有権の分散
最終 決定 権	支配形態(経営者 任免権者)	個人株主支配	経営者による支配	経営者支配
	経営権(ビジネス・ リーダーシップ)	個人株主 (またはその任命する経営者)	経営者	経営者
所有と支配の関係		個人による所有と支配の統一	所有と支配の分離	所有と支配の分離
所有と経営の関係		個人による所有と経営の統一 (または所有と経営の分離)	所有と経営の分離	所有と経営の分離
企業活動の動機		利潤動機	利潤動機または 利潤からの中立的な動機	利潤からの中立的な動機

出典：宮崎（[1985]:144）を参考に筆者が作成した。なお、元の表には大企業における会社支配の概念があるが、ここでは中小企業を中心にして比較するため省略している。

まずは、個人支配であるが、この形態の会社は個人株主の利潤動機が会社を動かしており、経営者の任免権は個人株主が掌握している。したがって、個人支配の形態で所有と経営の分離が生じているかにも見えても、所有と支配の分離は起こりえない。

また、経営者による支配の中で大企業に分類しているのは公開会社である。このような形態では、株式所有者による利潤動機によってではなく、広くステークホルダー全般への配慮のもとに企業活動が行われる。

経営者による支配の中で中小企業に分類しているのは非公開会社であり、個人が株式所有者であって、経営者は株式の過半数を所有するいわゆる支配株主ではない場合である。この支配形態では、個人株主への強い配慮の下に利潤動機が働くこともあるが、往々にして大企業と同様に利潤からは中立的で各種のステークホルダーへの配慮が払われる企業活動が行なわれる。以上、中小企業における経

営者による支配のイメージを示すことで、日本の中小企業における所有と支配の分離の理論が適用可能であることのまとめとした。

第 2 節 適用の限界

前節では、日本の中小企業においても所有と支配の理論が適用可能であることを 3 つの側面から検討した。ここでは、それらの検討結果について、実際に経営の現場で所有と支配の分離があっても、経営者の最終決定権を確立させて経営者としての正当性を維持し続けることができるかどうかを検討する。

(1) 最終決定権の確立の困難

まず、第 1 の側面として中小企業にバーリ＝ミーンズ理論を適用する場合、株式の分散はほとんど当てはまらない。中小企業の場合、株式が分散している会社は多くないと考えられるからである³⁸⁾。それでも、会社法にもとづく経営者による支配は可能ではあるが、その会社法には、株主の持つ総会での議決権の定めがあることも動かしがたい。

この点、株式の極度に分散した大企業であれば、委任状を集めて経営者支配を行う経営者を罷免することが現実的に非常に難しいと考えられるものの、比較的少数の個人株主で構成される中小企業の株主総会では、簡単に経営者の罷免が行なわれるのではないかと疑問が払拭されない。それでは中小企業の経営者による支配という概念がはかないものとなり、実質的に存在意義を持たない経営形態となる。

同様の疑問によって、第 2 の側面として検討した経営者の権威と能力に関しても、その正当性が危ういものとなる。すなわち、如何に能力の高い経営者であろうと、自らが支配株主ではなければ、ひとたび支配株主や大多数の個人株主から忌避されたときに自らの地位を守るべき拠り所がないではないかということである。

会社法に依拠しても、経営者の権威や能力に依拠しても、経営者による支配を確立するための最終決定権が、究極的な意味で担保されているとはいえないので

³⁸⁾ 日本の中小企業はほとんどが同族会社であるとよく言われる。事実、中小企業庁が国税庁の公表したデータをもとに作成した資料では、「資本金 1 億円未満の企業では、同族会社の割合は約 97 % (平成 19 年度)」とされている (中小企業庁[2010]:15)。これからすると、中小企業に所有と支配の分離した会社などあり得ないかの印象を持たれるかもしれない。しかし、これには、同族会社であるであることがすなわち同族支配であることを意味しないという点に注意を要するのである。国税庁が課税上で同族会社と認定した会社では、所有と支配の分離がなされていないとは言えないのである。

ある。したがって、これらの理論だけでは、中小企業において所有と支配の分離した経営形態を確立せしむるとは言い切れない弱さが残る。

かろうじて、先行研究における中小企業の所有と支配の分離の実態報告は、中小企業の経営者による支配の存在を諦めさせない要因とはなっている。ところが、なにしろサンプル数が少なく、もともと経営者による支配の究明を目的とした研究ではないがために、そこにある事例をもって中小企業の経営者による支配の存在を証明できたことにはならない。そこで、中小企業の所有と支配の分離の存在の可能性については、更なる追究が必要である。すなわち、中小企業においても所有と支配の分離が確立するなら、経営者の最終決定権を担保する、株式所有ではない何ものかを見い出さなければならないのである。

(2) 最終決定権確立の根拠を求めて

中小企業の所有と支配の分離に関して、これまでの議論では、経営者が如何にして最終決定権を確立できるのかを説明しきれていない。そこで、この問題に取り組むにあたり、ここまでの研究における解決の糸口となりうるであろうふたつの事象について検討する。そこから、経営者が、中小企業の所有と支配の分離した状態で、最終決定権を確立するための根拠を導き出すための作業仮説を立てることとする。

まず、第1に注目するのは、非親族承継である。前節第3項で示した村上と久保田の調査では、所有と支配の分離した経営形態が、従業員などの非親族の後継者が承継して社長になっている状態で確認されている。そこで、中小企業での所有と支配の分離を生じる重大な要因としての非親族承継を詳細に調べることで、そこにある最終決定権の確立の構造を明らかにできると考えられるのである。

そして、第2の注目点を見い出すためとして、バーリ＝ミーンズ理論において経営者支配の重大な原因とされた会社法を再度点検したい。2005年に改正された会社法は、株主利益の最大化原則を目的として改正され、1人会社の設立や、有限会社制度の廃止により譲渡制限会社が株式会社の基本形となったことなどについてこれまで触れてきた。この他に、この改正では、最低資本金制度の廃止という大きな改正も含まれていた。それまで、株式会社の資本金は最低1000万円と定められていたのであるが、それが撤廃されたのである。

この最低資本金制度廃止の意義については、さまざまに議論がなされているのはあるが、ここでは会社の事業のリスクに対する会社法の考え方が大きく変わっ

たことを指摘したい。改正前には、資本金を 1000 万円と設定して、有限責任制である株主の責任範囲を明確にしていた。しかし、事業のリスクを資本金の額として一律に法律で決めておくことは現実的とはいえない。実際に、債権者が会社の信用度である与信を判断するのに、資本金のみをもって判断することは実務上あり得ないことである。

このようなことから、最低資本金制度廃止には、資本金による債権者保護が無意味になっていることを追認した意味がある。つまり、会社法のみでは、債権者の保護に限界がある。また、当然ながら、会社の債権債務関係は、会社法による制約の外に設定されているのである（吉原[2005]:18-19）。

会社が債務者であることは、会社法が規定する株主と経営者の関係には含まれていないものの、会社の経営においては常に重大な影響を与える要素である。多くの企業再生に取り組んできた元の産業再生機構の COO で著名なコンサルタントの富山和彦は、日本の中小企業のほとんどにとっては金融機関が統治主体であるとし、金融機関が外部から中小企業を規律付けしていることを指摘している（富山[2013]:246）。

とりわけ、日本の中小企業では会社債務の個人保証を経営者が行なう経営者保証が常態化していることについては、債権者である金融機関と保証人である経営者との関係に特別な意味を持たせることになっている。すなわち、経営者は、会社の債務が履行不能となれば、個人資産に対し保証が履行されるリスクを負い続けるため、他のいかなるステークホルダーより金融機関への配慮を行わざるを得ない。そのため、これが経営者の、株主との関係に少なからざる影響を与えているものと考えられる。つまり、経営危機になれば何を措いても債権者への対応が優先され、有限責任の株主への配慮など後回しになるのである。

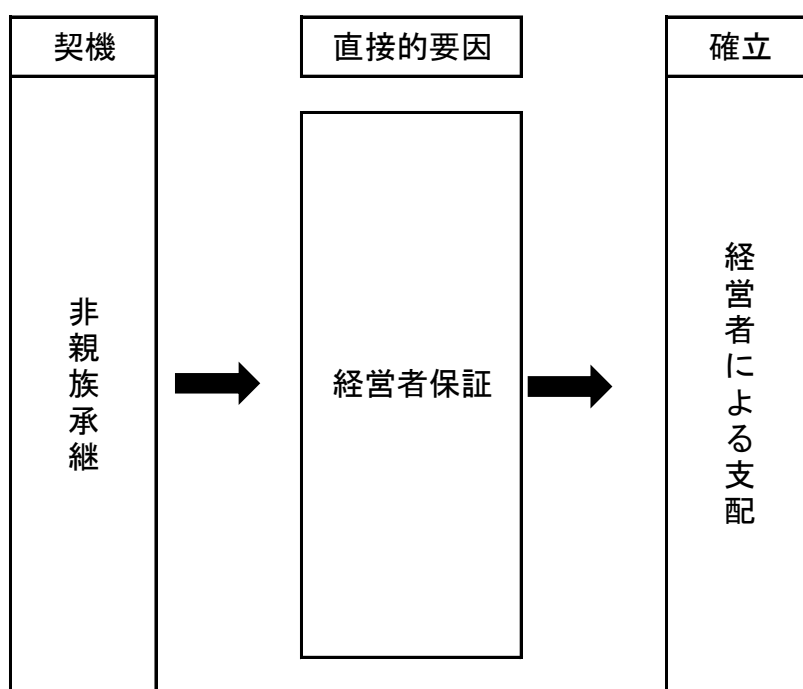
そこで、作業仮説を設定するための第 2 の注目点を、経営者保証とする。仮に所有と支配の分離した形態で、中小企業の経営者が会社債務の個人保証を行うとすれば、そこに最終決定権がなければ不自然である。経営者とは別に、会社の所有者として大株主が存在するとしても、債権者を保護するのは個人保証をしている経営者であるからである。債権者の立場からすると、株主は有限責任を担うにすぎず、経営者保証の担い手が債務完済までの責任を負うのであるから、この場合、経営者に最終決定権がないという方がおかしいのである。

以上の考察をもとに、経営者が、中小企業の所有と支配の分離した状態で、最終決定権を確立するための根拠を導き出すための作業仮説を、次のように設定することとする。

作業仮説：日本の中小企業では、非親族承継を契機として所有と支配の分離が生じるが、そこでの経営者の最終決定権は経営者保証をしていることによって確立される。

この作業仮説は、大企業の経営者支配を構図で示した図 1 に対応している（第 1 章第 1 節参照）。すなわち、大企業の経営者支配が、株式所有の分散を契機としているのに対し、中小企業の経営者による支配では、非親族承継を契機としている。また、大企業の経営者支配の確立においては、直接の要因として会社法の改正などの 8 項目を挙げたが、中小企業の経営者による支配では、経営者保証を確立の要因としている。それを図示すると図 3 のようになる。

図 3：作業仮説における中小企業の経営者による支配が確立する構図



出典：筆者が作成した。

ここに設定した作業仮説にもとづいて、第 3 章では非親族承継について、第 4 章では経営者保証について詳細に理論的考察を行う。そして、第 5 章では本研究独自の調査によって実証を行う。

第3章 増加する非親族承継

スミスは、株式会社に対して悲観論を呈していた。それにもかかわらず、株式会社が普及した要因として、加護野が、株式会社では非親族承継が容易であることを挙げている（加護野[2014]:24）。すなわち、所有と支配を分離できる株式会社では、資産家の子弟ではない優秀な人材に経営を委ねることができたので、個人企業より大きな競争優位を持てたというのである。

本章では、前章で設定した作業仮説に従い、非親族承継について検討を行う。すなわち、中小企業で所有と支配が分離した経営形態が生じる契機が非親族承継であると仮定した、その非親族承継とは如何なるものかを探るのである。日本の中小企業の所有と支配の分離の契機である非親族承継には、事業承継に関する日本特有の事情がある。まずは、それを明らかにしていかなければならない。そのために、欧米の非親族承継の研究や実態を調査し、それと比較しながら日本の中小企業の非親族承継の実態を調べることにする。

第1節 ヨーロッパの非親族承継

ヨーロッパでは、2006年からの10年で3分の1の企業が事業承継を迎えるとして(European Commission[2006])、事業承継への活発な政策提言がなされている。従来は、親族承継を前提としながらも、次善の策として非親族承継ないしM&Aが奨励されてきた(Barach, Gantisky, Carson and Doochin[1988])³⁹⁾。しかし、近年は親族承継が徐々に減少していることから、もっと非親族承継を研究すべきであるとされてきた(Freyman and Richomme-Huet[2009])。ヨーロッパの主要な国々、フランスをはじめイギリス、ドイツ、イタリアでも多くの中小企業の経営者が50歳代を超えており、しかも親族承継の準備ができている会社の割合が各国ともかなり低い。

すでにヨーロッパの主要国では、非親族承継が一般的となっている。承継後の業績の面では親族承継より勝るという見方もあり、業界を問わず事業承継の大半

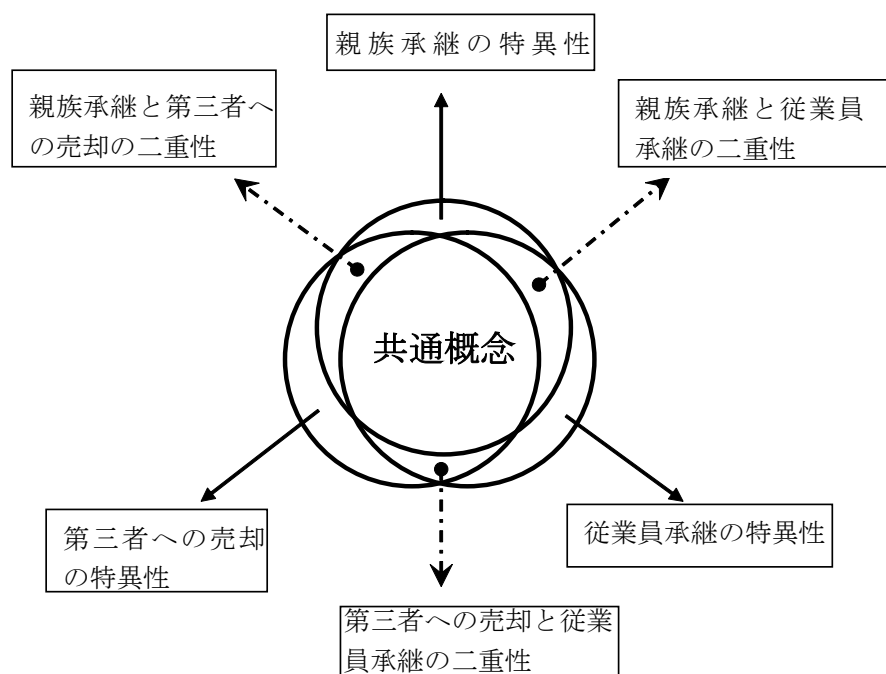
³⁹⁾ ヨーロッパ委員会では、早くも1994年に事業承継問題への対応の指針を示し、かつ各国への勧告を行っている（三井[2000]:74）。2000年には、企業総局が政策プログラムを発表しているが、その11の重点プログラムのひとつに事業承継対策が含まれている（三井[2001b]:13）。そして、三井は、ヨーロッパ委員会が、とりわけ顧みられることが少ない小企業や家族経営に注目している点を評価している。すなわち、2007年に示された「包括的・今日的中小企業政策」では、すでに「小企業憲章」などで枠組みが規定されており、その中の重要政策として事業承継の推進が謳われているという（三井[2009]:180-181）。

を非親族承継が占める国が多い(Bjuggren and Sund[2001], Howorth, Westhead and Wright[2004], Harris, Siegel and Wright[2005], Cucculelli and Micucci[2008], Teeffelen, Uhlaner and Driessen[2011], 根本[2008], 村上[2008a])。そのため、非親族による企業買収はこれまで見落とされてきた研究分野であるとし、少子化などの人口動態上の傾向からも、特に 2010 年以降、非親族承継の研究の促進が活発に訴えられてきているのである(Wennberg, Nordqvist, Bau' and Hellerstedt[2010]: Durst and Deschamps[2012])。そこで、ここでは特に非親族承継に重点を置いた先行研究を調査する。

(1) 三種の事業承継とそれぞれの二重性

Freyman and Richomme-Huet[2009]では、事業承継を、親族承継、従業員による承継、第三者への売却の三種に分けて、しかもそれぞれの概念が重なるフレームワークを提唱している。それは、図 4 に示すもので、中心部分に共通概念があり、二つの概念が重なる部分を二重性とし、その他の部分は各概念の特異性を表すとしている。

図 4：三種の事業承継の共通概念とそれぞれの特異性と二重性



出典：Freyman and Richomme-Huet[2009]より。

この中でも注目されるべきは、親族承継と従業員による承継の重なる部分である。この部分の二重性の特徴のなかで、会社の債務の存在を理解し熟考するよう強いられることが指摘されているが、これは特筆すべき点である。他の二つの二重性、すなわち親族承継と第三者への売却の二重性と、第三者への売却と従業員による承継との二重性には見られない債務に関する指摘が、親族承継と従業員による承継の二重性にのみ指摘されている。ヨーロッパの非親族承継の文献において、会社の債務の存在を問題として取り扱っているものは少ないので、この点は珍しい指摘であるといえる。

ただし、会社の債務の取扱いに言及しながらも、個人保証の引き継ぎにまでは及んでいない。一体ヨーロッパの非親族承継では、個人保証がどのように取り扱われてきたのであろう。もちろん、日本同様に欧米でも、個人保証は、中小企業金融の古くからの一般的な商慣習である⁴⁰⁾。それにもかかわらず、ヨーロッパの研究では、事業承継の文脈で個人保証を論じたものが見当たらない。一方で、日本の、特に非親族承継においては、後述するごとく個人保証の引き継ぎが無視できない重要な問題である。

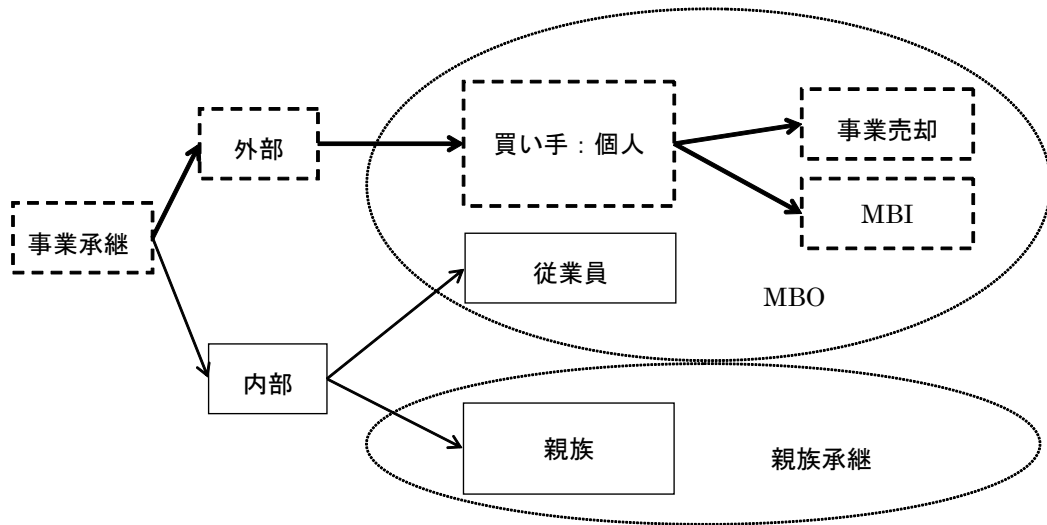
(2) 買手による買収としての非親族承継

Durst and Deschamps[2012]では、ヨーロッパの事業承継の大多数が非親族承継となっているという認識の上で⁴¹⁾、1986年から2011年までの企業買収に関する論文のうち、38の論文を選んで分析している。その結果、非親族承継を企業家精神の面からとらえるべきであると主張している。そして、非親族承継を、会社の所有と経営を得るための買手による買収であり、買手が自立した決定を行うために多数の議決権を買うことと定義している。この概念を示したのが図5である。

⁴⁰⁾ 法務省の委託調査では、フランス・ドイツ・イングランド・アメリカいずれでも経営者保証は一般的であり、連帯保証が原則であると報告されている（野澤・原田・山下・小出・藤澤・杉浦・北島[2012]:164）。

⁴¹⁾ ちなみに Durst and Deschamps の母国フランスでは、日本と異なり非親族承継が大半を占めており、しかも従業員5人以下の小規模企業においても、親族以外への承継が一般的であるという（村上[2008a]:7）。

図 5：ヨーロッパにおける事業承継の概念図



出典：Durst and Deschamps[2012]より。

上図が明瞭に示すとおり、事業承継が外部すなわち非親族へ行われたとすると、それは広義ではすべて MBO(Management Buy-Out)に含まれる。そして、その中の買手の属性によっては、事業売却(M&A)と MBI(Management Buy-In)に分けられている⁴²⁾。すなわち、すべて会社の所有権の移転が前提にされているため、既存の債務はその売買価格の中で処理されるものとなっている。

以上の実態から分かるように、企業を存続させるためになされるヨーロッパの事業承継は、基本的に企業の売買という概念の中で行われており、親族承継でさ

⁴²⁾ 本稿における MBO の定義は、現在の経営者が、金融機関や投資家などのベンチャーキャピタルやファンドの協力のもとに所有者から企業を買収することとする。また、MBI は、ベンチャーキャピタルやファンドが、新たな経営者をもとに買収することとする。そして、M&A は、ある企業が、買収によって別の企業を子会社化することとする。

これらは、主として本庄による定義を参考にしたが（本庄[2007]:216）、本庄が参考にしたと思われる MBO/MBI についてのストーリーの定義は、本稿の定義より広義であると解釈できる（ストーリー[2004]:229）。すなわち、ストーリーは、buyout の本来の意味である買収の概念を元として、新たな経営陣に現在の経営者を含んで買収するときは MBO、外部の経営者が買収するときは MBI と分類している。

ストーリーの定義は、次項で詳述するイギリスの Wright の研究に依拠している。Wright は MBO/MBI 研究の 80 年代からの先駆者であるが、MBO 自体は 70 年代から伸張していた。それを記録しているのが、これも後述する 3i 社の社史である。そこには、MBI が 80 年代に入って MBO を補完するために組成されたモデルであることが記されている（Coopy and Clarke[1995]:116, 151）。

Durst and Deschamps[2012]の定義は、このような MBO/MBI の発展経緯を踏まえたものと考えられる。すなわち、図 5 では、事業承継の際に事業を売却する場合は、すべてが buyout の本来的な意味と同じ MBO（広義）に含まれ、その範疇に特例として MBI と M&A が含まれているとの概念である。また従業員による買収は、狭義の MBO と定義されている。

え売却先が家族である企業の売買と捉えられることもある (Teeffelen, Uhlaner, and Driessen[2011]:140)。当然ながら、そこには豊富な経験を持つ仲介機関が存在し、資金面で支援するベンチャーキャピタルやファンドの存在が大きく貢献している。

ただし、これらの研究の中では、会社の債務の取扱いについてはもちろん個人保証に関する考慮は見られない。ヨーロッパの非親族承継全般を見渡した研究では、会社の債務や個人保証の問題をことさら取り上げてはいないのである。そこで、次には、非親族承継における会社の債務の扱いに関してさらに追究すべく、MBO 等の研究に絞った調査を行うこととする。

(3) ヨーロッパの MBO/MBI

これまで見てきたように、ヨーロッパでは非親族承継に注目するよう喚起する研究が相次いで出てきている。しかし、MBO/MBI を非親族承継の一部とするならば、イギリスでは、すでにそれらは業界を超えて広がっている。なぜなら MBO/MBI によって、エージェンシーコストが減少され、経済効率が高まるということが早くから知られているからである。イギリスの同族企業では、事業承継として MBO/MBI を選択するのはごく一般的なことなのである (Harris, Siegel and Wright[2005])⁴³⁾。

イギリスにおける MBO/MBI の発展に伴い、これらに関する研究も十分に蓄積されている。それらの研究をレビューする前に、まずは主要なベンチャーキャピタル会社である 3i 社の歴史の中に、実務上 MBO/MBI がどのように発展したかを確認することとする。なぜなら、イギリスのベンチャーキャピタル投資は、1987 年以降、3i 社による MBO/MBI 投資が成長したことで急激な拡大をみせたからである (ストーリー [2004]:228)。

Coopy and Clarke[1995] は、イギリスに本社を置く 3i 社の 50 年間にわたる中小企業への投資実績を紹介した社史である。このなかで、3i 社は、1970 年代の終わりにその前身である Industrial and Commercial Finance Corporation (ICFC) で始まった MBO/MBI への投資を受け継いで発展させたことが強調され

⁴³⁾ 第 1 章第 1 節で述べたように、イギリスでは、アメリカで 19 世紀から始まっていた所有と支配の分離が 20 世紀半ばでも進展していなかった。MBO/MBI が、特にイギリスで早くから発達したのには、所有と支配の分離形態への抵抗があり普及の遅れがあったことが関係しているとも考えられる。

ている。1983年 ICFC から分離された 3i 社は、ICFC の設立目的を継承しており、80 年代後半 MBO/MBI の実績を大いに伸長させた。

3i 社が、MBO/MBI の障害だった法律や税の問題を克服してきた功績は大きい。それによって事業承継を増加させることが可能になったからである。その他にも、資本提供しない経営者が、基準より少ない給与の代償として株式を受け取るスウィート・エクイティと呼ばれる手法を開発している。この手法によって資本構成を変えながら、資金力のない後継者への積極的な貢献を行ってきた。

しかし、3i 社は、1989 年をピークに 90 年代に入って MBO/MBI の実績を落としてしまった。それは、不況下での銀行の保守的な姿勢によるものである (Coopy and Clarke[1995]:169)。3i 社が開発した手法である MBO/MBI によって非親族承継が増加するか否かは、景気の動向や銀行の姿勢に大きく影響されてきたといえる。

また、MBO の場合、後継者に課せられる大きな資金負担も問題であった。80 年代後半の 211 件の MBO 事例のうち、その後管財人の管理下に置かれたのが 32 件にも達しているデータがそれを示している (Coopy and Clarke[1995]:169)。この実績を 3i 社のような投資会社側から見ると、決して効率が悪くないのかもしれない。しかし、一面では、過酷な資金負担が後継者に課せられる MBO/MBI の現実を示しているとも受け取れるのである。

草創期のイギリスの MBO/MBI は、このような問題を克服しつつ発展したのであるが、研究分野においては、Wright が 1980 年代から先進的な研究を行っている。Wright を中心にプライベートエクイティ（未公開会社への投資）と MBO に関する研究を目的として、The Centre for Management Buy-out Research がノッティンガム大学のビジネススクール内に設けられたのは 1986 年である。ここからは、彼を中心に行われた研究の一部を紹介しながら、ヨーロッパの MBO/MBI に関する特徴を明らかにしたい。

まずは、欧米の非親族承継プロセスの特徴がよく表れている Scholes, Wright, Westhead, Burrows and Bruining[2007]から具体的に紹介する。同族会社では、一族の繁栄、地域への貢献、伝統の維持などに重点が置かれた経営が一般的である。しかし、同族会社の中で活動する非親族の経営者はそういった一族の目標より、財務上の利益の最大化を追求する傾向がある。そのような経営陣内部の傾向

の相違から、その同族会社の戦略的目標は、事業承継計画か事業売却交渉のいずれかのプロセスを選択するようになる⁴⁴⁾。

適当な後継者がいない同族会社のオーナーは、やがて必要になる事業承継プロセスで優位に立つ必要を注意深く考慮するようになる。そして、オーナーは、非親族の経営者を相手とする売買のために、いずれは相互に価格合意に達したいと望む。さらには、売手（プリンシパル）として、非親族の経営者（エージェント）との良好な関係を築くことが適切であることが分かり、事業の経営と同様に、所有の可能性についても非親族の経営者に準備させた方が良いと考える。

一方、会社を買った新しいオーナーは、会社を、自分の利益とニーズを追求でき、しかも売買の対象となる資産として単純に見ていると説明している（Scholes, Wright, Westhead, Burrows and Bruining[2007]:335-344）。ただし、自社の持ち株が無いか少ない非親族の経営者は、会社の利益を最大化しようとするより自分の利益を優先して株主の利益を害する行動へ向かいがちでもある。それが、オーナーにとっては、個人の資産の横領に匹敵するリスクとして捉えられる（Lee, Lim and Lim[2003]）。したがって、同族会社のオーナーから会社を買い取る非親族の経営者は、オーナーの横領リスクへの警戒心に十分な配慮が必要であるとされている。

MBO/MBI の成功には、ベンチャーキャピタルの活用が有効であることが知られている。キャピタルゲインを求める彼ら投資家は、通常 3 年から 5 年という短期で株主としての投資回収を目指す。彼らが求める投資と回収のスピードは、MBO/MBI の態様に明らかな影響をおよぼす（Wright, Robbie, Thompson and Starkey[1994]）。こうしたことは、MBO/MBI における投資家の存在の大きさを示すものであるが、ここに既存の債権者の影響が示されてはおらず、個人保証に関する問題の存在も確認できない。

MBO/MBI は、会社のリストラの手段として用いられることから発展した。リストラの際の経営者の交代と所有権の移転については、Robbie and Wright[1995]で詳細に分析されている。すなわち、自主的なリストラ、経営者の更迭、MBO、MBI の 4 つの態様に分けて、それぞれでどのような結果や影響がも

⁴⁴⁾ ここでの事業承継計画とは、親族承継を目的としており、財務上の利益の最大化をその手段とはしない。一方で、非親族承継を目的とすれば、すなわちそれは事業売却のこととなり、予定される交渉が売り手側に有利になるよう、財務上の利益の最大化が必要となる。このように、事業承継計画は同族の経営者が指向しがちであり、事業売却交渉は非親族の経営者が指向しがちであるという違いのあることを、ここでは説明している。

たらされるかが分析されている。こうした場合、債務処理が問題になるはずである。それについては、経営者とベンチャーキャピタルとの情報の非対称性や、戦略の遂行における数々の問題が発生することと関連がある。これらを整理したのが表 3 である。

表 3：経営と所有の変更の類型と業績への影響

<div>経営者</div> <div>所有権</div>	交代なし	交代あり
譲渡なし	自主的なリストラ <ul style="list-style-type: none"> ・効率的な経営による業績改善 ・内部の統制と強制によって環境変化に明確に我慢強く対処 ・時間がかかる 	経営者の更迭 <ul style="list-style-type: none"> ・凡庸な経営者の置き換え ・内部の知識を持たない経営者を迎え入れる
譲渡あり	MBO <ul style="list-style-type: none"> ・現職の経営者による業績改善 ・親による不適切な干渉の排除 ・内部情報が得やすい ・金融機関の役割が重要 ・経営者が抵抗勢力から反発される 	MBI <ul style="list-style-type: none"> ・業績改善のため外部から経営者を迎え不適格な内部の経営者と置き換える ・金融機関の役割が重要 ・迎え入れた経営者は内部の知識を持たない

出典：Robbie and Wright[1995]:546 をもとに筆者が作成した。

この表の 4 つの分類において、左上の「自主的なリストラ」を除く 3 つのセルは、非親族承継に相当する。すなわち、オーナーが替わらず経営者だけが替わる「経営者の更迭」と「MBO」「MBI」は非親族承継であるといえる。この表で示された個別の問題なかでも、特に、MBO/MBI のセルでは、いずれも金融機関の役割の重要性を指摘している点が注目される(Wright, Robbie, Thompson and Starkey[1994]:217, Robbie and Wright[1995]:544-547)。

ところで、MBO/MBI に存在する売手と買手の間の情報の非対称性は様々である。それを、売手と買手の力関係で、対等、売手が優勢、買手が優勢の 3 つのシナリオに分けて、信頼関係、交渉プロセス、売買価格、承継後の結果のそれぞれに、どのような影響が表れるのかを分析したのが表 4 である(Howorth, Westhead and Wright[2004])。

表 4：情報の非対称性の態様で分けた MBO/MBI 交渉の 3 つのシナリオ

情報の非対称性	承継前の信頼関係	交渉プロセス	売買価格	承継後
対等	密接	協調的	双方に公正	知識移転が促進
売手が優勢 (オーナーが家父長的)	強い	売手が命令的	買手にとって高い	業績および顧客と従業員の継続に不安
	弱い	破綻		
買手が優勢	買手が支配的 (買手が業績を売手に頼っていない)	買手が命令的	売手にとって低い	会社の真の価値に気づいた側との対立

出典：Howorth, Westhead and Wright[2004] をもとに筆者が作成した。

MBO/MBI が成立するのには、価格合意がなされなければならない。しかし、合意に至るまでに、売手と買手のどちらかが優勢で、一方的に劣勢な相手に希望価格を押し付けるのでは、表 4 の右端に見るごとく承継後に問題を生じやすい。そこで、承継後の経営を順調にするには、双方が相互に歩み寄って価格合意に達する必要がある。それには、ベンチャーキャピタル会社が仲介者としての役割を果たすことが有効である。この仲介者は、合意すべき価格について双方へ適切なアドバイスをする役割を担っている(Scholes, Wright, Westhead, Burrows and Bruining[2007])。

以上のことから分かるように、MBO/MBI における会社の既存の債務は、様々な情報の非対称性と価格合意に至るプロセスのなかで処理されている。つまり、売手と買手は、お互いの力関係に影響されながら、価格交渉中に債務処理を織り込んだ合意形成を目指しているのである。したがって、ヨーロッパの MBO/MBI における金融機関の重要性とは、会社の既存の債務の処理を当事者がどう処理していくかという場面で、金融機関との交渉が売買価格に大きな影響を与えるという意味なのである。

ここまで見てきたように、Wright を中心として行われてきた研究によって、MBO/MBI の特徴が非常によく分析されている。ここに示した特徴が、現在のヨーロッパの MBO/MBI、すなわち非親族承継の特徴であるといえる。要約すれば、

ヨーロッパの非親族承継とは、買手が会社の所有と経営を買い取るための交渉を行うことであり、売手と買手の力関係の影響を受けて成立するという概念なのである。

第 2 節 アメリカにおける出口戦略としての非親族承継

前節において、ヨーロッパでは非親族承継に関する研究が促進される気運があり、非親族承継に含まれる MBO 等の研究においては、すでになかなな蓄積があることを紹介した。一方で、アメリカにおいては非親族承継に限定した研究がほとんど見当たらない。もちろん同族企業の課題としての親族承継に関する研究は豊富に存在するが、非親族承継に関しては、近年これという研究が出されていない。

おそらくアメリカでは、非親族承継を親族承継と対比することに意味を見い出していないのではないかと考えられる。親族承継に対する概念として非親族承継を考えることは、アメリカの経営者の実情からして漠然とし過ぎており、議論が具体性を欠くことになるからである。

アメリカでは、非親族承継が細分化されており、それでもって経営者が選択できる複数の退出ルートが形成されている。親族承継も、そこに加わるひとつの退出ルートなのである。経営者は、複数の退出ルートからより良いルートを計画的に選択するべきであるとされ、それが経営者の取り組む出口戦略と呼ばれている。

アメリカの先進的な研究では、中小企業の経営者が退出する方向を次のように分類している (DeTienne and Cardan[2012]:355)。それらは、6 つの出口としての、①新規上場 (IPO)、②買収 (acquisition)、③従業員への売却 (employee buyout)、④親族承継 (family succession)、⑤自主的売却 (independent sale)、⑥清算 (liquidation) である。これら 6 つの退出ルートのひとつを選択して、経営者は、社長の地位を降りるかあるいは自分の企業から去っていくのである。

そのうち①から⑤までで事業承継が可能であり、企業の事業の少なくとも一部が存続する。アメリカで事業承継へ繋がる退出ルートが 5 種も確立しているのには、それぞれの退出ルートにおいて企業を売却するという考え方が明確であるか

らである。企業が大きくても小さくても、様々な退出ルートにより企業は売却され、経営者は辞めても事業を存続させることが可能になる⁴⁵⁾。

上記に示した経営者の6つの退出ルートのうち、新規上場は、誰でもが可能というわけではない狭き門である。また、買収は他社に買収されるM&Aのことであり、従業員への売却はMBOとして知られる手法のことである。これら3つのルートはいずれの方法をとっても、経営者は大株主として多額の株式売却益を獲得できるので、欧米ではこれらのゴールを目指して企業家精神が発揮されていることが知られている(DeTienne and Cardan[2012]:355)。

5番目の自主的売却は、日本ではほとんど知られていないが、個人事業を含む多くの中小企業が対象となっており、アメリカでは一般的な企業の売買である。全米では、約3,500人のビジネスブローカーと呼ばれる仲介者が存在し、クリーニング、印刷、酒類などあらゆる業種で企業の売買を取扱っている⁴⁶⁾。

新規上場を除いて、買収、従業員への売却および自主的売却の3つの退出ルートが日本でいうところの非親族承継であり、経営者が親族以外の第三者と交代する形態である。このように退出ルートが多様に発達している背景には、アメリカの経営者に収穫(harvest)という概念が定着しているからであると考えられる。

たとえば、Holmbergは、ソフトウェア業界の上場企業のトップ100人が、創業時に収穫やIPOについてどのように期待していたかを調べた結果、その6割は具体的な年数をもって収穫時期を考えていたことを明らかにしている(Holmberg[1991]:195-197)。その上で、経営者が退出時の収穫価値を最大化するために、よく考えられた収穫戦略を事業の改革のできるだけ初期に計画するよう提唱している(Holmberg[1991]:203)。

この考えに副ったアメリカの経営者は、自分が決断した投資によって期待されるすべての利益が実現する前に、企業を離れるか引退しようと計画する(Zellweger[2007]:11-12)。特に、成長や利益への志向を持った創業者は、しばし

⁴⁵⁾ 著名なコンサルタントによると、アメリカの経営者は、60歳になれば本気で企業を売ろうとするという。そして、多くの経営者は、富と自由を満喫できる若さの残っているうちに自社を売却して、富と自由を獲得したいと考えている。また彼らは、必ずしも企業の存続だけを目的とするとは限らず、廃業を前提とした清算も退出ルートの選択肢のひとつとしているという(Minor[2003]:391-411)。

⁴⁶⁾ 企業売買の平均的な取引額は一件当たり約25万ドルで(ただしこれには在庫と不動産が含まれない)、社長はその売却代金を手にして企業を去る。ビジネスブローカーへの手数料は10~12%で、小さな企業であれば最小で1~1.5万ドルの仲介費用がかかる(Zahorsky[2005])。

ば収穫のための出口戦略を立てようとする⁴⁷⁾。たとえば、企業への心理的愛着が強い創業者は、退出しようとするときに、親族承継を計画してその企業に残ろうとしたがる。そして、ある別の創業者は企業を継続させようとして MBO を画策し、忠誠心の高い従業員に高い給与を与える。人生設計のゴールに至った創業者は、自らが企業に残っても良いであろうと、または重要な関係者として配慮されるであろうと考えるからである (DeTienne[2010]:206, 211)⁴⁸⁾。

アメリカでは 2030 年までの 20 年間で、企業の売買による取引が、同族企業だけに限っても 4.9 兆ドルに達することが見込まれている。さらに、この膨大な取引によって、退出する現経営者や存続する企業には重要な経済価値がもたらされるのはもちろんであるが、たとえばビジネスブローカー、プライベートエクイティー会社、事業承継計画コンサルタントといったこの業界に係わるすべての関係者にも経済価値が享受されると予測されている (DeTienne [2010]:206)。

アメリカにおける企業の売買が、このように大きな市場へと成長するにつれて、仲介機関や投資家たちも、市場原理をばねとして、企業の後継者確保のために活発に加勢していくことになる。アメリカでの企業の売買は、これまでも後継者不在リスクを回避する上で非常に有効に機能してきたといえるが、今後もさらにその役割が重みを増すであろう。

以上のように、アメリカの非親族承継は、経営者の退出ルートのいくつかに分類されており、そのすべてが企業の売買で成立する。この点では、ヨーロッパの非親族承継の概念と基本的に変わることがない。しかも、アメリカの研究においても企業の債務に関しては特段の配慮を必要とするような指摘はみられない。もちろん個人保証に関する問題の指摘もみられない。売却される企業の債務については、売買価格の設定の段階までに処理されてしまうものなのである。その意味では、会社の債務や個人保証の問題は、経営者の出口戦略に含んで対処されているともいえる。

⁴⁷⁾ ただし、揺籃期にある大株主の創業者は、経営者の出口としての長期戦略よりも日々の課題に注目しがちで出口戦略には無関心である (DeTienne[2010]:208)。

⁴⁸⁾ 経営者の退出を計画する出口戦略については、経営者固有の属性や特性と退出行動を定量分析した他の研究を参考にされたい (例えば Gimeno, Folta, Cooper and Woo[1977]や Wennberg, Wiklund, Detienne and Cardon[2010]など)。

第3節 日本の非親族承継

前節までで、欧米の非親族承継を概観したのであるが、そこには企業の売買以外の概念は認められず、承継の当事者間における会社の債務や個人保証の引き継ぎの問題も生じる余地はなかった。これらのことは、ごく当然であると理解されるであろう。しかしながら、注意すべきは、このような非親族承継であれば、必ず所有と支配は一致するのであり、支配株主ではない経営者による支配が起こることはないのである。果たして、日本では非親族承継がどのような状況になっているのであろうか⁴⁹⁾。本節では、欧米の非親族承継と比較しながら検討を行う。

(1) 非親族承継の現状

日本の中小企業では、社長交代率が低迷し事業承継全体が減少しているので、社長の平均年齢は年々上昇の一途であり60歳になろうとしている（帝国データバンク[2015]、村上・古泉・久保田[2010]:1-4）。このような傾向の中で、親子間などではなく第三者が社長を継ぐ非親族承継が、2007年以降割合として親族承継を上回っている（中小企業庁[2014b]:253）。

別な資料で、2008年から2012年までの現経営者の承継形態を規模別にみると、小規模事業の場合、非親族承継が35%程度に対し、中規模企業では非親族承継が親族承継を上回って6割近くになっている（中小企業庁[2013]:143⁵⁰⁾）。2014年版『中小企業白書』は、この背景について、少子化や職業選択の多様化により、事業を引き継ぐ意欲を持った後継者を、親族内で確保することが難しくなったからであるとする。そして、この傾向は長期的に継続するものとしている（中小企業庁[2014b]:253-254）。

従来から、中小企業では、従業員や外部の人材に社長を引き継がせる非親族承継は、容易ではないと考えるのが一般的である。それは、資産に乏しい従業員や外部の人材が、株式を買取ったり個人保証を引き継いだりすることは非常に難しいこととされているからである（古瀬[2011b]:40）。それでも、非親族承継が増

⁴⁹⁾ 本稿は、日本で非親族承継が増加する現状を客観的に捉えようとする趣旨であり、親族承継に対する非親族承継の優位性を主張するものではない。したがって、非親族承継による非同族企業化への懸念や（後藤[2015]:57）、それに関する主張は議論の対象としない。

⁵⁰⁾ ただし、日本の中小企業で非親族への事業承継が積極的に活用されてきたのは2000年代に入ってからが初めてではないという指摘がある。古瀬によると、1950-60年代以前においては後継者に占める親族比率が相対的に低かったとしている。それは、この時代までは、大企業の従業員として勤務することよりも、小規模でも経営者の地位に就くことの方がより経済的・社会的に魅力的であったからであり、また、この時代の経営者は、家業を存続させる意識が強いがために、非親族を排除するという意識が強くなかったからであると推測している（古瀬[2011a]）。

加しているという調査が示す実態は、一般的に考えられてきた非親族承継の困難さを乗り越えさせるほどの別の要因の存在を暗示している。

安田は、1990年代以降の失われた20年で、平均的自営業者の年収が平均的被雇用者の年収を下回り、「サラリーマンが職を辞して家業を継ぐ」という選択がしにくい時代となっていることを指摘している（安田[2013]:69）。また黒瀬は、中小企業経営者の子息には、先行き不安の企業経営より安定した大企業での勤務を好み、承継を好まないものが増えたと述べている（黒瀬[2012]:402）。あるいは田中宏樹は、目まぐるしく変化する経営環境に対応できる経営者としての資質を持つ人材が、親族内にいないことも往々にしてありうると主張している（田中宏樹[2015]:11）。

また、経営者の年齢からくる判断力の衰えに対して⁵¹⁾、子供の成長が待てないという事情も考えられる。それに加え、創業者の子供より社内の役員・社員などのほうが事業承継に意欲的であることなどから、子供にこだわらない経営者も多いことが指摘されている（中小企業基盤整備機構編[2008]:35、村上・深沼・井上[2009]:32）。これらの理由によって、親族以外で候補者を探す企業が増加しているのである（青山和正[2008]:22）。

その他にも、非親族承継の生じる確率の高い要因として、企業年齢が低いこと、企業規模が大きいこと、先代の他界と高齢化以外の契機であること、建設業・小売業・飲食業以外の業種であることが挙げられている（安田[2005]:73-74）。また、親族承継と非親族承継でのパフォーマンスに有意な差はないという指摘もある（安田[2005]:83）。これらのことから、非親族承継が選択される可能性は決して低くないと考えられる。

中小企業の事業承継問題の本質は、後継者を確保できないことにあるのだから、子以外の第三者への承継を円滑化するための政策の方がより事業承継問題の解決に資するという、予てからの指摘があった（谷地向[2008]:82）。そこで、日本の中小企業の非事業承継が、すでに割合として親族承継を上回っていることを踏まえ、近年の政府の事業承継支援では、これまでの親族承継中心から非親族承継へ重点を移す政策を打ち出している（中小企業庁[2014b]:265）。すなわち、非親族

⁵¹⁾ 経営者が自らの能力の低下を告白することは極めて珍しいが、山本は、本田宗一郎を支えたことで有名な藤沢武夫の引退の弁を紹介しており、そこには経営者が直面せねばならない老化という非情な現実が露わにされている（山本[1993]:13-14）。

承継を円滑に実施していくため、早期の意識付けの必要性和具体的な支援体制の在り方について提言している⁵²⁾。

(2) 非親族承継と株式

前項で、日本の非親族承継の現状を見たが、次には本稿の主題である所有と支配の分離に深く関係する株式について調査する。以下、これに関する議論を順次紹介する。

久保田は、非親族承継を契機に経営革新を遂行した企業のなかで、所有と支配の状況に違いがある点を考察している（第2章第1節(3)参照）。その背景には、創業者一族との関係や、承継時の事業環境などが関連していると示唆している。特に、親族承継がうまくいかなかった場合や、経営環境が非常に厳しく経営改革を遂行する必要性が高い場合に、非親族の経営者が創業者一族の株式を買取り、所有と支配を一致させるインセンティブが高くなるとする。また、非親族の後継者が、創業者一族から株式を買取らないでも経営革新が行われているケースについては、創業者一族との間に信頼関係が構築されていたり、事業承継までの十分な準備時間が確保されていたりしていることを指摘している（久保田[2008]:102-103）⁵³⁾。

村上が、従業員への承継が完了している小企業への聞き取り調査を報告していることについても、第2章第1節(3)ですでにふれている。そこでは、対象とした12社中10社で、後継の社長が、株式を半数未満しか取得していないか全く取得していなかったという実態を報告している。これについて村上は、従業員にとっての株式取得の負担が重いことを理由としている（村上[2008b]）。

別の調査によると、中企業（従業員20人以上）では、株式の買い取りなどの資産に伴う課題と、借入など債務に伴う課題の両方に直面する企業が相対的に多いとされる。その一方で、小企業（従業員19人以下）では、株式など資産の承継に伴う課題はそれほど大きくはないとされる（日本政策金融公庫総合研究所編[2009]:18）。

⁵²⁾ ユーロッパ委員会では、すでに2003年の報告において、加盟各国に対し第三者や従業員への承継を促進する方法の創設を促進するよう求めている（European Commission[2003]）。したがって、日本は、ヨーロッパより10年以上遅れて、非親族承継の増加に合わせた政策転換を図ったといえるのである。

⁵³⁾ 従業員に非親族承継させる創業者一族が、配当優先株式や拒否権付株式を用いて影響力を維持しようとする場合も考えられる。その場合は、後継者の士気を低下させないよう、各種種類株式の権利消滅期限を設けるなどして、最終的な創業者一族の権利の状態を明確にすべきであるとする主張がある（小竹[2009]:148）。

一般的に、非親族の後継者にとっては、早期に株式を移転し、経営の支配権を集中させた方が事業承継を円滑に進められるといわれる。しかしながら、「自社株保有希望」および「承継時の株式保有率」と事業承継の円滑化との関係に相関が見られなかったとの報告もある（中小企業基盤整備機構編[2008]:16）。また、後継者自身が株式の集中についてどう考えるかの調査では、「特に考えなかった」とする者が最大となっており、「大半の株式を保有」したり「半分以上の保有」を希望したりする者より多い（中小企業基盤整備機構編[2008]:30-31）。

これらの調査から明らかになるのは、非親族承継した経営者が自社株の過半を所有する支配株主にならなくても、経営革新が行なわれるなどの経営者による最終決定権の行使が認められると共に、非親族の後継者が一律に支配株主になろうとするこだわりを持つわけでもないという実態があるということである。これらのことは、一般的な理解とは異なっている。すなわち、多くの事業承継に関する指南書では、従業員などの非親族が承継する場合、まずは株式を新しい経営者に集中させて経営の支配を安定させることを推奨しているからである。

(3) 日本の MBO 等

前項では、非親族承継について株式の側面から検討した。次には、非親族承継に含まれる議論として、日本における MBO/MBI および M&A についての研究や調査を紹介し、非親族承継の実態の一面を明瞭にする。

MBO 研究の世界的権威である Wright は(本章第 1 節(3)参照)、Kitamura and Hoskisson と共に、MBO が、日本企業のリストラのツールとして用いられたことに関する最初の調査をおこなっている。バブル崩壊後、日本の制度と企業の本質が変化してきている状況の中で、欧米で開発された MBO が日本でも適応しやすくなっていることを報告している。この報告では、2003 年当時の MBO 市場発展に大きな期待が寄せられているが、同時に、欧米とは異なり、ベンチャーキャピタルへの単純な期待が抱きにくい日本市場の特徴も説明している。また、現実的な MBO 市場の発展のカギを、金融機関系のベンチャーキャピタルに託している(Wright, Kitamura and Hoskisson[2003])。

残念ながら、その後は期待通りにはなっていない。日本の金融機関の資金によるベンチャーキャピタルだけでは、MBO 市場を盛り上げる力となっていないのである。その重大な理由が、日本の金融機関の中小企業向け融資が低リスク志向であることである。一例として、メガバンクで見ると、国内中小企業向け融資は、

バブル崩壊後に 3 割以上の約 80 兆円も減少している⁵⁴⁾。デフレ経済下の日本の金融機関は、中小企業への融資に消極的になっていく一方である。

特に、MBO による事業承継への貢献は未だに小さい。日本で実施されている MBO を、専門仲介業者や新聞記事での発表をもとに類型化したデータによると、上場企業の子会社の売却と、非公開化によるものの 2 類型で大半を占めている。3 番目の事業承継型と呼ばれるタイプは、1996 年度から 2009 年度までに実施された MBO のうちで、金額ベースで 4.9%、件数ベースで 2.5%に留まる（川本・河西・齋藤[2012]:21）。つまり、公表された情報からは、従業員など、もともとのオーナーではない第三者が、事業承継を目的として企業を買収した事例をほとんど捕捉できていないのである。そして、実は事業承継型も少なくはないというようなこれを打ち消すほどの情報も今のところ出ていない⁵⁵⁾。

また、2014 年版の『中小企業白書』では、中小企業・小規模事業者の事業継続の意思を調査した結果を報告しているが、自分の代で事業を売却したいと考えている現経営者の割合が全体の 2%程度と極めて少ない（中小企業庁[2014b]: 247）。ここでは、ほとんどの中小企業の経営者が、もともと事業売却を事業承継の選択肢にしていないことが窺える。

上場企業に関するような公表された情報だけでは、日本で非親族承継に用いられている MBO の全体像を捉えることは困難である。とはいえ、日本におけるベンチャーキャピタルやファンドの発達が遅れている現状は否定しがたく、MBO 導入当初の期待とはかけ離れた結果となっていることは間違いない⁵⁶⁾。

一方、MBI と M&A についても、日本の特に小企業での難しさが指摘されている（井上[2008]:15）。日本では、小さな企業を外部の第三者が買い取って事業承継しようという動きはまだ小さく、仲介業者が関心を示すような市場ともなっていない。これらの手法が、日本の事業承継に広く活用されるようになるには課題が多すぎるのである。したがって、MBI と M&A が、日本における中小企業の非

⁵⁴⁾ 日本経済新聞「揺れるメガバンク(5)リスク回避で低利ざや」2014 年 7 月 25 日

⁵⁵⁾ 昨今は、M&A 仲介会社が増加傾向にあるが、それらの会社は事業承継型の M&A の PR に熱心である。ある仲介会社では、事業承継型 M&A が、自社の仲介実績全体の半分以上であるとしているが、この会社の場合でも仲介実績の全体数自体が少ない。そのため、日本全体で事業承継型が増加傾向であるとは未だ言い難い。

⁵⁶⁾ ただし、近年では事業承継（親族承継を含む）を対象とするファンドが、りそな銀行や信金中金によって設立されたことが伝えられており（日本経済新聞 2014 年 3 月 31 日）、今後の動向が注目される。

親族承継の増加に寄与することを期待するのは、MBO 以上に難しいと言わざるを得ない。

古瀬は、MBO 等の実績をデータで把握する困難に立ち向かい、公表された情報から 89 件を丹念に収集した。その結果、中小企業の M&A における代表的な売り手企業の規模が売上高 6 億円程度であることを見い出しており、その理由を次のように述べている（古瀬[2011b]:48）。

中小企業の中でも比較的規模の大きい大きな会社では、後継者が見つかりやすいので後継者不在という理由での売却が起きにくい。一方、零細企業では、後継者問題が発生しやすいものの、買手企業の関心が向きにくいこともあって売却よりも清算が選択されやすい。そこで、これらの規模の間にある売上高 6 億円程度の会社が、後継者問題により会社清算をすれば負の影響が大きく、買手企業にとっても興味の対象となると指摘している。

現在のところ、これ以外には、日本の MBO 等を定量的に評価する研究を見出しにくい。そこで、専門家の見解に注目して、その中に重要な示唆を求めることとする

まずは、欧米の MBO/MBI や M&A の市場で多年の豊富な実務経験を持つ日本人の投資コンサルタントが、次のように語っていることに注目したい（添田[2004]:2）。

「欧米の市場では、個人はその貪欲な欲望を駆動力にし、市場のルールに反しない限りあらゆる工夫をして富の創造をめざす。また、その力に乗って増やそうとする投資家がいて、投資家と個人の企業家、経営者は、契約の原理で結び付く。しかし、日本ではこのような原理が素直には働かない市場であったという思いである。」

このように、MBO 等が日本にもたらされた比較的早い段階から、欧米同様の急激な発展を疑問視する向きがあったのである。

こういう特徴をもつ日本の MBO 等の現状も、グローバル経営を行う経営者にとすると当然のこととして映るのかもしれない。日本の経済界のトップリーダーである御手洗富士夫は、次のように述べている⁵⁷⁾。

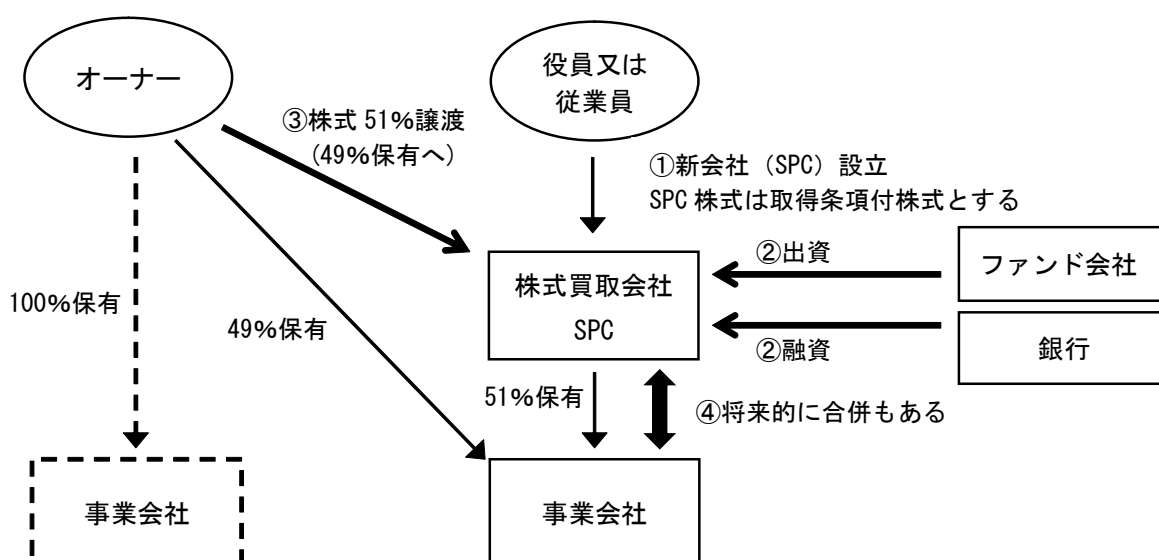
⁵⁷⁾ 日本経済新聞「転換期の企業統治 御手洗会長に聞く」2014年3月10日

「文化の違いがあり、どちらがいい、悪いという話ではない。財務や科学技術はグローバルなものだが、人事や企業統治はローカルというのが私の持論だ。」

この考え方には、多くの日本の経営者が共鳴するのではないであろうか。こういう考え方があるから、欧米で開発された MBO 等が、財務面での有効性をもって注目されても、日本の伝統的なコーポレートガバナンスと人事管理に親和性をもちにくい状況が続いているのかもしれない。

また、日本の MBO でも活用されているというファンド（一例として図 6 を示す）の目的は、一定以上の投資利回りを達成することであり、投資利益率は概ね 30% 程度を目標にしているといわれる（田中佑児[2011]:27）。ファンドが高い投資利回りを実現できそうになれば関心を示さないとすれば、対象となりうる案件も自ずと絞られてしまう。さらに、ファンドに高額な利益を提供する立場となる経営者も、ファンドの利用に慎重にならざるを得ない（足立[2009]:44、棟田[2014]:35）。したがって、キャッシュフローが安定しており上場も狙えるような企業でなければ、MBO 等の採用は難しいとされているのである（足立[2009]:43-44）。

図 6：ファンドからの資金調達による MBO の具体例



出典：棟田[2014]より。

MBO 等の企業売買が日本の中小企業で行われにくい理由については、古澤が、経営者の心理の側面から次のように述べている（古瀬[2007]:177）。

「現代の日本においては、実際に中小企業売買は行われているものの、必ずしも中小企業が貨幣と引き換えに交換される商品として認識されているわけではない。オーナー経営者は企業やそこに勤務する従業員に対して強いコミットメントを抱いているため、企業売却に対して強い抵抗を覚える傾向にある。また、中小企業やその従業員に対するオーナー経営者のコミットメントの強さは社会的にも認識されているので、企業を売却したオーナー経営者に対して、『経営・雇用責任を放棄した』などの批判が向けられることがある。企業を売却しようとするときには、それまで経営してきた企業を手放すことにオーナー経営者は抵抗を覚えたり、社会的な批判が向けられることも意識したりするため、強い葛藤を抱えやすいのである。」

ここに古瀬が的確に描写した日本の中小企業の経営者の心理も、日本で MBO 等が欧米ほどに増えない原因として見落とすことができない。

日本での MBO 等が、イギリスやフランスのように事業承継の大半を占めるほど一般的にならない原因を、ここまで数々取り上げてきたが、それら内のどれかが最も重大であると一概に決めつけることはできない。しかし、MBO 等が日本に導入されてかなりな年数を経た今、非親族承継の文脈の中での MBO 等の増加に、今後とも大きな期待が持てないのは確かである。事業承継の減少には何とか歯止めをかけたいのではあるが、MBO 等が、事業承継のために有効な促進剤になるという期待を持つべきではないであろう。

ここまで見てきた MBO 等の日本の現状は、見方を変えたと、事業承継を取り巻く外部要因において、日本特有の事情があることを示している。つまり、日本では、企業の売買を支援する目的でベンチャーキャピタルやファンドが積極的にリスクマネーを投入する状況には未だ至らず、それらをコーディネートする仲介機関が欧米ほど発達していないのである。それはすなわち、日本の中小企業経営者の退出ルートが、欧米と比較して限られていることを表している。ここに、企業を売買する市場が未発達なまま欧米同様に非親族承継が増加しているという、日本の事業承継の欧米にはない特徴を認めるのである⁵⁸⁾。

⁵⁸⁾ 本稿では、あたかも市場主義経済の進展に則してヨーロッパから日本に拡大したかのように非親族承継を説明し、これに焦点を当てて日欧の違いを分析した。一方で、アジア諸

ここで、改めて本稿の主題である中小企業の所有と支配の分離に目を向けなければならない。なぜなら、非親族承継が増加しているにもかかわらず、企業の売買が活発ではないという特徴が生じる原因を考えるうえでの手掛かりは、所有と支配の分離であるからである。企業の売買が伴わずに非親族への承継が行われたとすると、株式の大半が従来のオーナーに残置されたままに、少数株主かあるいは株式をもたない経営者が誕生すると想定されるからである。そこには所有と支配の分離した経営形態が生じていると考えられるのである。

(4) 債務に関する欧米との相違

これまで、日本とヨーロッパそれぞれの非親族承継の特徴を概観し、特にヨーロッパの非親族承継を発展させた大きな要因である MBO 等について分析してきた。その結果分かったのは、数の上で共に非親族承継が親族承継を上回る日本とヨーロッパではあるが、債務への対処の仕方では大きな違いがあるということである。そこで、両者の非親族承継における債務への対処の仕方を改めて整理する。

ヨーロッパでは、従業員による承継においてのみ、会社の債務の存在を理解し熟考するよう強いられる(Freyman and Richomme-Huet[2009])。また、銀行が保守的になれば MBO/MBI がやりにくくなるなど、ヨーロッパの非親族承継においても金融機関の役割は重大である(Coopy and Clarke[1995]:169, Wright, Robbie, Thompson and Starkey[1994]:217, Robbie and Wright[1995]:544-547)。

ただし、これらの場合の金融機関の役割の重要性とは、ベンチャーキャピタルからの投資の不足分との調整の問題である。すなわち、会社の買収である MBO/MBI では、既存の債務処理を売買と同時に行うことが前提となっている。

また、アメリカでは、非親族承継が、経営者が立てる出口戦略としての退出ルートの一つかとして位置づけられていることをみてきたが、そこにも、債務が引き継がれるという発想は見当たらない。売られる企業の債務は買取金額で処理され、買収側が自分で行った資金調達で新たな債務が発生するのが当然であり、売られる企業の債務が、事業承継の際にそのまま引き継がれるということが考えられないのである。

国では、市場主義経済の著しい発展が見込まれているが、これまで非親族承継にはまだあまり関心がなくもっぱら親族承継に関する研究がなされている(Kuratko, Hornsby and Montagno[1993], Huang[1999], Santiago[2000])。後藤は、アジア地域が、最も革新的な経営理論が生まれる可能性を秘めた実験室であると指摘している(後藤[2006]:71)。このことから、今後は、非親族承継に関する研究がアジア諸国でも必要とされる。

この点、日本では、多くの経営者の交代においては会社の債務はそのままに、個人保証の引き継ぎ問題が発生する。それは、オーナーが替わらない場合を含めてのことである。後継者の資金調達という同じ側面でも、欧米では後継者個人による会社買収資金をどのように調達するかが問題の中心であるが、日本では、会社の資金調達のための個人保証を誰がするかが問題の中心となる。したがって、日本の事業承継では、金融機関の役割はもちろん重要ではあるものの、欧米とは同じ意味ではなく、MBO/MBIに限定されたことでもないのである。

このことに関して、日本の非親族承継研究の中には、会社の債務や個人保証に着目する議論がある。中井は、日本の小規模企業が、事業の譲渡先を親族にするか第三者にするかという選択の際の意思決定は、資産価値や収益価値という企業価値評価とは相関せず、債務に関してのみ有意となると指摘する（中井[2009]:151）。また、半田は、個人保証の引き継ぎの難しさを指摘している。非親族承継、特にMBOの場合には、金融機関が一般的には個人保証の名義変更には応じない。したがって、親族以外の後継者を求める際には、金融機関の借入はもちろん、リース契約や不動産賃貸契約等の個人保証についても、後継者によく認識させておかなければならず、非親族承継では、個人保証の取扱いが成否を大きく左右すると指摘している（半田[2009]:134）。

さらに、非親族承継の場合、後継者本人が自身の家族の了解を取り付ける必要が出てくる。後継者が家族の了解なしに会社の個人保証を行って後にトラブルとなるケースがあるからである。また、金融機関が、資産背景の異なる新経営者に個人保証や担保条件が引き継がれることについて難色を示すケースも多い（久保田[2008]:3、中小企業研究センター[2008]:87）。非親族承継の場合、借入している金融機関から後継者にも個人保証を求められたり、現経営者の物的担保の解除が困難であったりすることから、債務の圧縮や金融機関等との交渉、そして後継者の負担に見合った報酬の設定等の配慮が必要であるとされる（望月[2012]:66、青山和正[2015]:248）。

一方で、MBO等を実行すれば、後継者は、株式買い取りのために、通常、金融機関から多額の融資を受けなければならないので、その返済スケジュールや事業計画を綿密に作成する必要がある（上野[2009]:155）。このようなことからすると、MBO等がまだ少ない日本では、後継者が、個人で多額の資金調達をして会社を買収するよりも、会社の債務の個人保証を引き継いで、個人としては買収のための

資金負担を回避しているケースが多いのではないかと推測できる。事実としても、多額の会社債務の個人保証を先代社長から引き継いだ従業員出身の後継社長の事例を、青山和正が2件報告している。

ひとつ目は従業員から後継者が選定された事例である。引き継いだ新社長は、圧縮した自社株の評価額と80歳の創業オーナーの退職金を合わせた額で会社を買取った。その資金は、取引金融機関である信用金庫から借り入れたのであるが、その信用金庫は、信用保証協会との調整を図り、会社債務の個人保証を創業オーナーから新社長へと引き継がせたのである。この非親族承継の事例は、新旧社長間で株式の売買が行なわれているのでMBOに該当するが、株価評価の圧縮にも取引金融機関が関わっており、会社債務の債権者としての金融機関の影響力の大きさが現われている（青山和正[2015]:237-238）。

ふたつ目は、入社4年目の非親族の役員が社長を引き継いだ事例である。高齢の創業オーナーの要請を受けた社長は、その時点の会社の借入金9億円（債務超過1.5億円）の個人保証を引き継いでいる。その際、取引金融機関とのコベナンツ（融資の特約条項）によって、オーナー親族が経営に一切口を挟まないという確約を取り付けていた。債務超過企業であったので株価はゼロに近いはずなのに、社長は、創業オーナーから自社株の買い取りはせず、所有株式割合は数%のみであった。その後、社長による事業再生は順調に運んだという。ここでも、巨額の債務保証をする社長の経営支配権を安定させるために、債権者としての金融機関が大きな影響力を発揮している（青山和正[2015]:243-245）。

これらの事例からも、日本の非親族承継では、株式の譲渡による会社の売買という側面だけでなく、会社の債務の取扱いに関する配慮が不可欠であることがわかる。また、債務に付帯する個人保証の引き継ぎは、非常に重要な問題として認識されている。したがって、日本の非親族承継は、株式と個人保証のふたつの問題を併せて解決することで成立する社長の交代である、として認識すべきなのである。そして、この点が、すべて売買で成立するという欧米の非親族承継との大きな相違点なのである。

(5) 個人保証の引き継ぎ問題が重大な理由

これまで、日本と欧米の非親族承継の相違を分析し、その中でもっとも顕著な相違が、日本の個人保証引き継ぎ問題であることを明らかにしてきた。ここでは、なぜ日本の非親族承継では個人保証の引き継ぎ問題がそれほど重大なのか、その

理由について考察する。結論からいうと、その主要な理由は 2 点ある。第 1 には、MBO 等とそれを支えるベンチャーキャピタルやファンドおよび仲介機関が未発達であることと、第 2 には、多くの経営者が個人保証の引き継ぎ問題を深刻に感じていることである。

第 1 の日本の非親族承継で個人保証の引き継ぎ問題が重大な理由については、本節(3)で、MBO 等が日本で期待されたほど増えていない理由としてすでに述べたところである。加えて、前の第 2 節では、アメリカの経営者の退出ルートの多様さを説明する中で、小さな企業に対しても非常に多くのビジネスブローカーという仲介者が支援を行っていることを述べたが、アメリカのこのような実態に比して、日本の事業承継に関する企業売買の仲介ビジネスの貧弱さが際立つのである。MBO 等に関する資金提供者と仲介機関が未発達であることが、既存の借入の清算を難しくしており、ひいては事業承継の当事者にとって借入の存在と個人保証の引き継ぎが重くのしかかることになるのである。

第 2 の日本で個人保証の引き継ぎ問題が重大な理由は、多くの経営者が個人保証の引き継ぎ問題を深刻に感じていることである。日本では、非親族の後継者への事業承継に直面して、最も多くの中小企業が挙げる課題が「借入金の個人保証の引き継ぎが困難」である（中小企業庁[2013]:145）。また、借入時における経営者保証は 86.7%の中小企業が行っている現状からも（中小企業庁[2014b]:347）、これが日本の中小企業全般にかかわる問題であるといえる⁵⁹⁾。

別な調査で見ても、親族以外に事業を引き継ぐ際の問題として、借入金の個人保証の引き継ぎが困難であると考える企業は、債務超過の企業で約 6 割、それ以外の企業でも、純資産規模の大きさにかかわらず 3 割強もある（中小企業庁[2013]:147）。債務超過の企業でこの問題がより深刻に捉えられているのは当然といえよう。とはいえ、平成 25 年度で 70%近い赤字法人がある実態からは（国税庁[2014]:15）、債務超過の企業がかなりな数で存在すると推測される。したがって、非親族承継を検討するにしても、債務超過にあるため個人保証の引き継ぎ問題をより深刻に受け止めている企業は相当数に上るであろうと考えられる⁶⁰⁾。

⁵⁹⁾ 中小企業白書 2016 年版によると、中小企業の中で金融機関からの借入金がある企業の割合は約 65%である（中小企業白書[2016]:290-291）。

⁶⁰⁾ 以上が、日本の中小企業の非親族承継において個人保証の引き継ぎ問題が重大であるとされる主要な理由である。ただし、他にも理由は考えられる。たとえば、日本では、ほかの東アジアの国々と同様に、起業家がビジネスに失敗すると欧米の国々よりも評判を失い、またそれを恥じる文化がある（Begley and Tan [2001]:547, Block, Thuik, Van der Zwan

(6) 個人保証の引き継ぎが選好される理由

日本の中小企業の経営者にとっては、前項で示したような個人保証の引き継ぎを深刻に考える由があるとしても、他方では、逆のことが起こる可能性も十分考えられる。つまり、日本の中小企業の非親族の後継者が、MBO等の買収よりも、むしろ進んで個人保証の引き継ぎを選好しているのではないかということである。

それは、MBO等であれば、買収に不足する資金を後継者自身が金融機関等から調達し返済していかなければならず、それに充てる資金は自らの報酬という形で会社の支出に頼ることになるからである。言い換えれば、間接的に会社は、後継者の買収資金の負担を負うこととなり収益に影響を被るのである。そうなることで、会社の財務が弱体化することが明らかであれば、どんな後継者も喜んでMBO等を選好するとは考えにくいのである。

しかし、個人保証の引き継ぎであれば、保証人が後継者に代わるだけで、精神的な負担と保証履行のリスクを除けば、そのこと自体には個人にも会社にも金銭負担はない。したがって、MBO等よりは個人保証の引き継ぎのほうが、直接的には安いコストで迅速に承継できるので、わざわざMBO等を選ばなくてもよいのである。これも、結果として日本でMBO等が発達しない理由となっていると考えられる。

また、一般的に非親族の経営者の社長在任期間は比較的短いという報告がある（中小企業庁[2014a]:9）。現経営者の年齢階層別に引退までの年数の平均を見ると、非親族承継の後継者の平均年齢である57.7歳が該当する55歳～60歳の階層で6.5年となっている。60歳以上の階層では5年にも満たない。

そういう在任期間の短い経営者が、就任時に最終決定権を確立しようとして、多額の資金を調達して大株主から多数の株式を購入し、退任する時に購入額より高い価格で売却できる買手を見つけるのは容易なことではない。仮に、買い取り

and Walter[2012]:6)。日本では、個人保証によって破産すれば再起が難しいと考えることが常識となっているが、そのようなことも原因として関係があると考えられる。

あるいは、日本人が欧米人と比べて、個人主義的ではなく集団主義的であるとか、特に不確実性の回避が強いとか、長期志向であって短期志向ではないといった理由も考えられる（ニスベット[2004]、ホフステード・ホフステード・ミンコフ[2013]）。また、ビジネスの世界に限定し、しかも日米経営者の行動に限ってのこととして、日本の経営者はアメリカの経営者より利他的な傾向を持つという見解もある（菊澤[2007]:167）。

つまり、日本の経営者は、企業での立場に執着して、自分のことは差し置いてでも企業のために尽くすことを優先する傾向が強いとみられているのである。これらのことも、日本の経営者が個人保証の引き継ぎ問題を深刻に受け止める理由に関係していると考えられるのである。

時に安く買えたとしても、業績を良くして売ろうとすれば資金調達力のある買手を見つけねばならず、業績を落とせば先行き不安から買い手が現れにくくなるからである。

いずれであっても、こういう場合は、むしろ株式の売買にこだわらないで、個人保証さえしていれば経営に支障がないと割り切ることも可能である。そこで、経営者が個人保証さえしていれば、所有と支配が分離した経営者支配のような形態をとりうると考えるほうが、むしろ無理がないのである。

第 4 節 中小企業の非親族承継と経営者による支配

本章は、第 2 章第 2 節(2)で設定した作業仮説に基づいて、日本の中小企業で所有と支配の分離が生じるのは、非親族承継を契機とすることを解明するための議論を行ってきた。本節では、この議論の上に立ち、日本の中小企業で非親族承継が起こった場合、大企業で見られるような経営者による支配が確立する可能性について再度検討を行う。

本章のこれまでの議論で分かったことは、日本の中小企業の非親族承継では、大株主となって株式所有に基づく支配権を確保しなくとも、前経営者から個人保証を引き継ぎさえすれば、経営に支障がないのではないかということである。こう考えることの妥当性を、時代背景とこれまで述べてきたこととを関連付けて説明する。

古瀬は、日本の中小企業における後継者の属性について、落合恵美子の家族社会学の研究である、家族の近代化という視点で中小企業の事業承継の歴史的変遷を考察している。その結果、本稿で注目している非親族承継の増加という現象の理由のひとつとして、2000 年代から家計と経営の分離という考え方が広く普及したことを指摘している。古瀬は、これを、日本の中小企業における家内領域と公共領域との分離に類似した問題であるとしている（古瀬[2011a]117-118）。

要するに、2000 年代に入ってから日本の中小企業では、同族企業においてさえ、公私の別が重んじられ、個人の家計と企業の会計の区別がごく一般的になってきたということである。本稿のこれまでの考察で言えば、これは、組織と個人の原理的な分離が可能になるという要件を満たした、株式会社という会社形態を

採用したからであると考えられる（ウェーバー[1960]:60-63、加護野[2014]:24）⁶¹⁾。

2000年代から、家計と経営の分離の影響が顕著に見られるようになったという古瀬の見解に従えば、戦前から始まっていた日本の大企業での所有と支配の分離が、ここへ来て中小企業へも浸透してきたと見ることができる。つまり、これまで見てきたように株式会社制度には、本質的に資産分離の機能があり、この制度の中にある限り個人資産と企業資産との分離は当然に生ずるのである。したがって、オーナー経営者が、事業承継に当たって家族を後継者にしたいという強いこだわりを持たないようになれば、おのずと個人と企業の資産を分離する考え方が受け入れられ、非親族の後継者を選択する可能性が高くなっていくのである⁶²⁾。

これは、これまでに繰り返し述べたことではあるが、ここでもうひとつ欠くべからざる議論がある。それが、企業の債権債務の関係である。もとより会社法は、債権債務を規定するものではなく、企業の債権者は、債権関係を規定する民法によって保護されるのである。企業に対する債権者が、個人資産に対して請求できないことは株式会社の原則であり、これでもって会社の独立性が確実となる（第1章第4節参照）。

しかし、この原則だけでは、会社の活動は著しい制約を受けることになる。すなわち、個人資産が企業から完全に分離されてしまうと、会社の借入金の調達为企业資産の範囲内に限定されてしまうのである。それでは少ない資産しか持たない中小企業が、業容を拡大したいと願っても機会を生かすことができない。現実には、企業に対する債権者の保護を目的として、有限である企業資産を補うために企業関係者の無限責任を認める必要が出てくるのである（四宮・能見[2005]:77）。そこで、たとえば合名会社という形態では、出資者（社員）は、債権者に対して無限責任を負うことになっている。

⁶¹⁾ 加えて、家族による事業が成長すれば、一家族では提供できない規模の資金調達が必要となり、金融機関からの借入に依存しようとする。フクヤマは、これによって金融機関による企業経営に対する発言力が強まり、一方で、家族の支配力は弱くなると指摘している（フクヤマ[1996]:119）。つまり、金融機関からの資金調達力が大きくなればなるほど、家族による企業への支配力は弱体化すると考えられる。

⁶²⁾ 古瀬が指摘した家族社会学の視点とは別に、後藤は、同族企業に焦点を当てて、日本で親族承継が難しくなっている現状を指摘している。後藤が、その理由ひとつとして挙げているのが、職場と生活の場の一体化が消滅してしまったことである（後藤[2004]:256）。かつて自営業では職住一体が一般的であったが、今日のサラリーマンを中心とする職業形態によって、若者が職業を体感しにくくなったと述べている。それも原因して、日本では、社会的に同族企業の承継を難しくしていることが指摘されている。

ところが、株式会社では、株主が有限責任であるから、会社の債権者は別な方法で自らの債権を保護する策を講じなければならない。そのために用いられているのが個人保証制度である。企業の経営者や株主は、借入金を獲得するための条件として、個人保証の提供を求められる。金融機関等は、貸出先企業の保証人となるべき人を選び、その保証人が借入金完済までの責任を負う。この時、保証人が株主であっても、事実上の無限責任を負うのである。

一般的に、金融機関から借入をする際には、経営者が個人保証をすることを求められる。これが、経営者保証と呼ばれている。経営者保証により、株式会社の本質である個人と法人の資産分離の原則から除外されることになる（第1章第4節参照）。すなわち、経営者は、経営者保証をすることによって無限責任を負うことになり、保証をした経営者の個人資産のみが企業資産と一体としてみなされることになる⁶³⁾。

結果的に、経営者保証をした場合には、資産分離と有限責任制という特徴をもつ、株式会社制度の例外が生じることになる。そして、株式会社で経営者保証が行なわれると、保証した経営者だけが、有限責任制の中にある他のステークホルダーから隔離された地位におかれることになる。個人保証をすることが、経営者をそうした特別な地位に就かせるのであるが、別な見方をすれば、経営者は自らが持つ権力を経営者保証によって強化できるのである。

このことは、第2章第1節(2)で、中小企業でも経営者の権威と能力にもとづいて経営者による支配が可能になることを説明したことと符合する。経営者保証することで、経営者は、能力を認められて権力を確立できるのである。

すなわち、企業目標達成のために金融機関に対し借入金の申し込みを行う経営者は、金融機関に求められて保証人となる。この経営者は、金融機関に返済を行う能力を認められて保証人に選ばれるのであり、それによって金融機関からの公的容認を得ることになる。金融機関からの公的容認により経営者は、企業の内外のステークホルダーに対し権威を示せるのであり、経営者の権力は確固たるものとなる。

この仕組みは、図2（第2章第1節(2)）に示した経営者支配が確立する構図にそのまま当てはまる。これによって、日本の非親族承継を契機として、所有と支

⁶³⁾ 森田は、日本の中小企業に多く見られるこのような事態を、現実には資産分離が発生していない事態とみなしている。そして、会社法が予定している理念的な資産分離形態と、それが現実的に発現するかどうかにはギャップが存在すると指摘している（森田[2009]:55）。

配の分離が生じた際の経営者の権力の正当性を、明確に説明できるのである。次章は、このことを詳述して、作業仮説の理論的検証を締めくくることとする。

第4章 経営者保証と最終決定権

第2章で設定した作業仮説において、非親族承継を契機として生じる中小企業の所有と支配の分離では、経営者の最終決定権が経営者保証によって確立されるとした。本章では、この作業仮説の後半である経営者保証と最終決定権の関係を明らかにすることを目的とする。中小企業の所有と支配の分離の存在を証明するためには、ここが最も重要な議論である。つまり、経営者による支配のための最終決定権を確立させる、そのメカニズムを解明するための議論である。

日本の個人保証制度は民法で規定されており、制定以来120年ぶりとなる改正が国会審議中である（2016年時点）。日弁連は、改正論議の当初、個人保証の全面的な禁止を原則としていたが、最終的に経営者保証のみを例外として認めた（日本弁護士連合会[2012]）。その結果、改正案でも経営者保証のみが存続し、その他の個人保証は保証人保護の観点から禁止されることになっている。かつては、世に諸悪の根源とまで非難された個人保証である。その中でも、経営者保証だけが存続を許されるのは、有害性を超えて金融実務上の有用性を認められたからである⁶⁴⁾。

ただし、経営者保証の有用性が、金融実務上の必要性だけで論じられるのでは不十分である。経営者保証が、経営者の最終決定権を確立させるための重要な役割を果たしていることはあまり知られておらず、これにも関心が向けられなければならない。

本章は、中小企業の所有と支配の分離の実態に迫るため、中小企業の非親族承継を題材として、そうした経営者保証の隠れた有用性に焦点を当てて分析を行う。まずは、日本の中小企業ではごく一般的な商慣習となっている経営者保証とは、

⁶⁴⁾ 保証制度は、融資先企業を厳重に監督しなければならないという金融機関の役割にもとづいて運用されている。シュンペーターは、金融機関が行なう融資先企業の監督からは、それによって生じるふたつの企業家活動があることを指摘している（シュンペーター[1998]:137-138）。

第1は、金融機関が、自ら社会的な機関として企業家活動を行うようになったことである。これは、新結合が（シュンペーター[1977]:50）、金融機関の情報生産活動によって社会的に遂行されていることを意味すると解される。第2は、経営者が、金融機関の介入によって自らの行動へ課せられた制約と広く戦ってきたことである。経営者によるこのような企業家活動のひとつが個人保証制度の改正論議であり、この議論を分析する過程で、本稿において展開する新たな知見が生じることとなった。

いかなるものかを説明する⁶⁵⁾。そのうえで、経営者保証は、非親族承継の後継者が最終決定権を確立する上でどのように役立つのかを明らかにする。ここまでは、主として経営者保証の有する法的な側面、特に債権債務関係に焦点をあてて分析を行う。

なお、本稿では、最終決定権という用語を、企業の支配者を特定するために用いている（第2章冒頭の脚注参照）。そして、本稿での最終決定権とは、ひとつの側面をみれば、それは、企業家活動の重要性という認識の上に立つ概念であるといえる。

企業家活動の重要性については、黒瀬が、シュンペーターとカーズナーの企業家概念を対比して説明している。黒瀬は、販売の不確実性の中にある中小企業が、情報発見競争の中でブレイクスルーする鍵となる概念を「場面情報」と名付けている（黒瀬[2012]）。シュンペーターのいう企業家活動は、黒瀬の言葉で言えば、「場面情報」発見活動の連続によって市場を変化させることである。また、カーズナーのいう企業家活動は、黒瀬の言葉で言えば、「場面情報」発見活動が日常的な市場競争と一体となっているものである。

黒瀬は、シュンペーターのいう企業家活動が市場の変革に貢献することを認めてはいる。しかし、むしろカーズナーの企業家概念の方を高く評価したうえで⁶⁶⁾、「場面情報」発見活動を中枢とする企業家活動を次のように定義している（黒瀬[2012]:36）。

「日常的な競争過程の中で少しずつ『新しいこと』を行い、その合成作用により基本トレンドを成長させ、それが成熟すると部分での変化からまた新たな基本トレンドを生み出す—こうして市場を絶え間なく変化させるというものである。」

本章では、経営者の最終決定権について多面的に議論するが、企業の支配者である最終決定権者とは、黒瀬の定義による企業家活動を行う経営者であるという

⁶⁵⁾ 本稿での経営者保証に関する文献レビューは、主として法学および金融実務論を対象とする。残念ながら経営学の分野では、個人保証に関する本質的な議論が乏しい。それは、経営者保証が、経営者の意思決定に対して不確実性を与える要因であるから研究の対象にはしにくいのであると考えられる。想定外の事態をブラックスワンという言葉で象徴したタレブの言を借りれば、「学校にいる人たちは、不確実な中で意思決定をしないといけない状態に本当に直面することもないから」なのではないだろうか（タレブ[2009]:19）。

⁶⁶⁾ 安倍は、シュンペーター型の革新とカーズナー型の市場プロセスが同時に起こりうるとしている（安倍[1995]:221）。清成も、安倍のこの主張に賛同している（シュンペーター[1998]:176）。

認識である。さらに、ここでは経営者保証に関係して最終決定権を論じるので、保証に伴う不確実性に対する企業家活動の位置付けについても付け加えておかねばならない。

ペンローズによれば、不確実性とは、計画立案能力に対する自信のなさから生じるのであり、経営者は、より多くの情報とより詳細な計画立案によって不確実性を削減すべきであるとする（ペンローズ[2010]:96）。例えば、大規模な新規事業を行う際、財務政策にこだわりすぎて借入金をしないという判断を行い、その計画を諦める経営者があれば、これは必ずしも望ましい企業家活動とは言えない（ペンローズ[2010]:99）。この際のあるべき企業家活動は、あらゆるリスク軽減策を講じて漸進的にでも計画実行の可能性を探ることである⁶⁷⁾。

本章で扱う経営者保証は、原則として、こうした企業家活動を行う経営者による個人保証のことである⁶⁸⁾。そうとはいえ、経営者保証をして融資を受けようとするすべての経営者が、不確実性に対し前向きの計画を有しているわけではない。経営者が窮すれば、経営危機を回避するためだけの資金欲しさに融資を受ける場合も少なくない。しかし、本章は、非親族承継を契機とする所有と支配の分離の議論の一部であり、経営者保証までして事業承継を行う経営者を、一般的な創業者と同等に扱い、企業家活動を行う経営者であるとみなす。

そこで、本稿での最終決定権の定義は、不確実性に対処する創業者と同様に、日常的な競争過程の中で、「場面情報」発見活動により市場を絶え間なく変化させていく企業の支配者の有する権限である、とする。したがって、最終決定権を有する経営者は、極めて主体的な存在であるといえる。

第1節 個人保証制度の概要

本節では、経営者保証を規定している日本の個人保証制度を概観するが、そのための3つの視点を設ける。第1の視点で、日本の個人保証制度のルーツを探り、

⁶⁷⁾ この点は、理想論を述べているのではなく、企業家活動の本質を踏まえての指摘である。カーズナーは、企業家活動には、不確実性と危険負担が内包されているので、ある程度の射幸性はあるものとしているが（カーズナー[1985]:89）、これは現実を踏まえた本質的な見解であるといえる。

⁶⁸⁾ 清成は、シュンペーターの『企業とは何か』で、“entrepreneurship”を企業家活動と訳すと「編訳者まえがき」で述べている（シュンペーター[1998]:ii）。三井は、同じ“entrepreneurship”を企業家精神と訳し、本文で説明した企業家活動を行う主体を指すとする。そして、企業家精神は、組織や維持および安定よりは、個人や変化およびリスクの方に座標軸をおいた概念であると説明している（三井[2001a]:17）。この説明に従えば、企業家活動を行う者は、常に挑戦的であり危険負担を厭わない経営者であるといえる。

制度が定着した現状の特徴を明らかにする。第 2 の視点では、中小企業で利用されている個人保証が会社の債務に付従していることを法的な面から説明する。そして第 3 の視点で、個人保証が持つ機能と危険性について整理を行う。以上、3 つの視点で現行の日本の個人保証制度の概要を鮮明にする。

(1) 日本の個人保証制度の歴史と特徴

青木は、制度について、「人々のあいだで共通に了解されているような、社会ゲームが継続的にプレイされる仕方のことである」と定義している（青木[2008]:272）。日本の個人保証制度は、非常に長い歴史の中で継続してきた制度である。法令上、最初に保証制度が確認できるのは養老律令（757 年）である。ここに「保人」と記されているのが、唐代の保人制を完全に模倣したものとされている。唐代に行われていた保人制は、債務者が逃亡した場合のみに債務者に代わって債務の弁済を行なう出挙保人であり、日本の近世に確立した保証人制度とは異なっている（中田[1971]:118-132）。

しかし、同じ奈良時代の借錢文書には「償人」の語が見られ、「保人」が法律上の責任を負うのに対し、「償人」は契約上の責任を負うとされ、これが近世的な支払保証人であろうと推測されている（西村[1952]:4、中田[1971]:133）。江戸時代には個人保証が「加判」と言われて、ほぼ現在の商慣習に近い形態で行われてきた伝統を持っている（中田[1984]:80-85）。そして、明治 29 年の民法施行以来、この制度が明文化され今日に至っている。まさに、日本の経済制度としてもっとも古い制度のひとつに挙げられ、経済社会に深く根を下ろしている制度である。

これほどの長い歴史を持つため、金融機関が当たり前のように個人保証を取る姿勢が常態化していた（金融ジャーナル社編[2013]:61）⁶⁹⁾。また、経営者が、個人保証に関する具体的な説明すら受けずに個人保証契約が成立していたのである。そして、経営者が、個人保証のことを金融機関に相談する心理的なハードルは高く（経済法令研究社編[2015]:7）、個人保証を解除したいという経営者の希望は伝えにくいものとなっていたのである。したがって、創業者が引退したにもかかわらず、引き続き保証しなければならないケースが多いと指摘されている⁷⁰⁾。

⁶⁹⁾ 学者の見解としても、日本の中小企業は自己資本に乏しいのであるからそれを補うために保証が用いられてきたとして、保証に依存しない融資スキームを単純に政策的に支援することに反対するものがある（小野[2007]:120-121）。

⁷⁰⁾ 日経産業新聞の「中小再生、負担軽減で早く『経営者保証に関するガイドライン』の狙い」2014 年 10 月 10 日付における「経営者保証に関するガイドラン」の策定に加わった中井康之弁護士の発言より。

これらのことは、日本の個人保証制度が累積的であり経路依存的であることを示している。

さらに言えば、経営者が会社の資金を金融機関から借り入れる際、初回を除いては、保証に関する説明などは求めないのが近年までの通例であった。経路依存性のある制度である以上、金融機関が当たり前のように経営者保証を取る姿勢は簡単には改まらない。したがって、社長が、個人保証を外したいという強い希望を持っているとしても、金融機関が即座にそれに応じてくれる可能性は低い。社長は、退任したら経営者保証を解除してほしいという希望がかなわないことを、往々にして受け入れてしまうことがある。

(2) 現行の保証制度の概要

ここでは、現行民法で規定されている保証制度について、その概要を実務家のための手引きなどを参考に紹介する（阿部[2005]）。保証とは、主債務者が債務を履行しない場合に、その債務を主債務者に代わって履行する義務を負うことをいう（民法 446 条）。この義務を保証債務、義務を負う者を保証人と呼ぶ。保証債務は、保証人と債権者との間で締結される保証契約によって成立する。

中小企業の経営者保証に用いられるのは連帯保証である。これは、保証人が主債務者と連帯して債務を負担する保証である。連帯保証は、主たる債務に対して付従性という責任の主従がある。同時に、連帯保証では、保証人が主債務者と連帯しているが、それがために両者の間に責任の優劣が無く補充性が存在しない。したがって、債権者から主債務者を差し置いて請求を受けた場合でも、保証人には催告の抗弁権や検索の抗弁権がない（民法 454 条）。つまり、連帯保証人は、債権者に対して、その請求の方法について異議申し立てができず、主たる債務が弁済されるまでは主債務者と全く同等の責任を負う。

保証は、借入に伴うものであり、金銭消費貸借契約によって確定した主たる債務が保証債務となる。ここにいう金銭消費貸借契約とは、将来の弁済を約束した上で、金銭を消費するために借り入れる契約のことである。一般的に、金融機関等が貸主となって締結される。

金銭債権債務には、履行不能は生じないと解されている。たとえば、ある債務者において資金難となり、金銭債務を履行できない状態になったとしても、それは単に履行が遅れているというだけで、法的には履行不能となったとは考えない。

履行不能ではなく、金銭債権債務の履行遅滞の場合、それによって債権者に損害を生じたとする。この時、債権者は債務者に対して、履行遅滞に基づく損害賠償請求をすることができる。そして、通常金銭債権債務の場合の遅延損害金に関しては、債権者が損害を立証しなくても請求が可能である⁷¹⁾。

金銭は、他の物とは異なり、高度の代替性と、消費財としての性格を本質的に有している（末川[1970]:265）。そして、金銭は極めて流通性が高いがために現実には占有を離れて所有権が成り立つということがあり得ない。他の物においては、それ自体に存する使用価値がすなわち交換価値となるのであるが、金銭は、それとは同一視されるべきではなく超越した別な領域に位置しているとみるべきなのである⁷²⁾。

金銭消費貸借契約によって、金融機関から借入企業へ占有が移転された金銭は、物としての金銭の特殊性から、当然のこととして借入企業の所有権を伴うこととなる。それが、たとえ貸出した金融機関が発行する通帳に記載された事実だけであっても、借入企業の占有と所有権は一致しており、借入企業はそれを自由に消費できる⁷³⁾。

⁷¹⁾ この履行遅延の損害金の利率は、金銭債権債務で特段の約定がない場合は原則として年5パーセントである。この利率の定めは、債権者に損害の立証責任を負わせずとも、債務者に遅延損害金の支払い義務があることを明示している。これによって、債権者が回収できないがために運用できなかった機会損失を確定できるのである。

また、通常金銭債権債務の債務不履行責任の場合、債務者の故意・過失があることが要件とされている。そのため、不可抗力によって損害が生じた場合、債務者は、その損害の発生は不可抗力であるから故意・過失はないと反論できる。ところが、金銭債務の場合には、現金であれ振込であれ、金銭を支払えばよいだけである。不可抗力によって支払いができなくなるということは、通常想定できないし、実際もほとんどありえない。そのため、金銭債務については、債務者は災害などの不可抗力であることをもって履行遅滞の責任を免れることはできないとされている。

⁷²⁾ そこで、金銭を支配し占有している者にとっては、その取得の理由を問わずに所有権があるものとみなされる。仮に、金銭の所有権と占有が分離したものであったなら、金銭の所有者は一旦それを手放してもどこまでも所有権に基づく返還請求権を主張できることになるが、それでは安心して金銭を受け取るという人がなくなってしまい金銭の流通は断絶してしまう。さらに、盗品・遺失物であっても本来の所有者の所有権に基づく返還請求が成立しないと解されている（民法192条）。つまり、自らの意思に基づいて占有を与えた者に所有権の回復請求権が発生せず、一定の例外を除いては問題とならないのである。そこで、金銭の所有権の移転は、事実行為としての占有の移転をもって足ることとなる（末川[1970]:267-270）。

⁷³⁾ なお、北原は、経済学の立場で法学の通説とは異なった見解を述べている。経済学では、金銭の貸付契約で利子を取って貸すということが、「現実態としての所有」の一形態であるとしている。この場合、金銭の所有は依然として貸手の側にあり、借手によって金銭が占有されている状態であると説明している。ただし、この論理には明確な根拠が示されていない（北原[1984]:25）。

以上が、中小企業が資金調達の際行う金銭消費貸借契約であり、保証はこの契約に付従して結ばれる契約で成立する。日本の中小企業が活用する個人保証制度は、今日このように金銭消費貸借契約と一体となって運用されているのである。

(3) 個人保証契約の機能と危険性

一般的に知られている個人保証の機能として、小出は次の3つを挙げている(小出[2007])。1番目には、債権回収を目的とした保全機能であり、保証の履行によって未回収金額の回復が図れるという機能である。2番目には、債権者に主債務者の情報の正確性を確信させるためのシグナリング機能である。経営者保証であれば、経営者が保証履行のリスクを回避するためにも、債権者に、企業の情報を正確に開示するように動機付けがなされることを指す。そして、3番目には、債務者のモラルハザードを抑制するためのモニタリング機能である。金融機関のモニタリングは、使途調査に始まり使途調査に終わるといわれるほど貸金の使途のモニタリングが厳格に行われるが(高橋徳行[2006]:36)、個人保証にはその使途の逸脱を抑制する効果が期待されている⁷⁴⁾。

これらは、金融機関などの対象債権者にとっての機能であるが、一方で、借入主体の企業など主債務者にとっても、よく知られている2つの機能がある。1番目は、物的担保力を補完する機能であり、これにより小資本の企業であっても資金調達力の増大が期待できる。2番目は、返済条件を緩和する機能であり、これにより金利の低減や返済期間の延長が期待できる。

企業の資金調達に有用な機能があるとはいえ、個人保証は、可能な限り避けたいというのが一般常識である。従来から、裁判官でさえ安易に保証人になることを戒めることがあるといわれる。それほど日本の個人保証制度の弊害が世に知れ渡っているのである(千綿[2012]:74)。

千綿によれば、最近、保証債務の履行請求に対して、公序良俗や権利乱用などの法文の一般条項を用いて保証人を救済する判例が散見されるという。これらは、保証人を過度の保証履行から救済しようとして現行制度を補完するべく出された判例である。このような状況を鑑み、千綿は、従前の保証制度には「法律の不備がある」と指摘されても仕方がないとみている(千綿[2012]:82)。

⁷⁴⁾ 情報の非対称性や不完備契約によるモニタリングの限界、およびそれに基づくモラルハザードについては、藪下[1995]および小藤[2009]を参照されたい。

法曹界におけるこのような見解を代表例として、近年ではこの制度の改正論議が盛んである。中小企業金融を論じる村本も、個人保証制度にある問題の多さを指摘し、制度改革の必要性を訴えている（村本[2005]:52-55）。

その結果として、「経営者保証に関するガイドライン」の適用が開始されたり、改正民法案が国会に提出されたりするなど具体的な成果も出ている（中村[2015]:49）。これらの改正によって、保証人の負担軽減が図られてはいるものの、今後とも、個人保証が、経営者にとって重大な負担であり続けることに根本的な変化はない。

日本では、自殺者が毎年3万人を超える年が続いていた状況の中で、自殺対策基本法が2006年に制定された。これに関連して、男性の自営業・家族従事者の自殺率が高いことが指摘されている（本橋・金子[2009]:226）⁷⁵⁾。また、破産債務者の27.18%が個人保証に関係するものであり、ギャンブルや浪費を原因とする破産債務者よりはるかに多いことなどが指摘されてきた（日本弁護士連合会[2014]:1）。新聞雑誌等では、個人保証が経営者を追い詰め、長期の心労により自身の健康を損なっただけでなく家族や親せき関係を破壊した事実が報道されており、それらが中小企業経営者を震撼させている（三宅[2013]、山野目[2013b]）⁷⁶⁾。

山野目は、このような悲惨な結末をも生じる個人保証契約について、「利害計算の不可視性」という概念でその危険性を指摘している（山野目[2013a]）。保証は、その締結時において、利害計算に不確定な部分が大きく、将来被るかもしれない不利益が不透明ないし不可視であるからである。そして、経営者保証にも「利害計算の不可視性」が当然あるにもかかわらず、不可視性が否定されてよいと感じさせる錯覚が伴い、その理解を複雑にする⁷⁷⁾。

⁷⁵⁾ こうした経営者の自殺問題に対しては、国内では2002年から「あきた自殺対策センターNPO法人蜘蛛の糸」の活動が知られており、秋田県内における自営業者の自殺の減少に効果を上げている（あきた自殺対策センターNPO法人蜘蛛の糸編[2016]）。また、日本リスクマネジメント学会は、中小企業分野の研究者であるモンペリエ第1大学のトレスがフランスで設立した中小企業経営者健康問題調査機構(AMAROK)の日本支部を開設して、中小企業経営者の自殺予防対策を研究し啓蒙を行う日仏共同研究を始めている。トレスが指摘するのは、労働上の苦しみ、いつも雇用される側のみを対象とされ経営者が除外されている点と、中小企業経営者が、自分の苦しみに口を閉ざす傾向がある点である。さらにトレスは、自殺した経営者は、人生を費やして築き上げてきた会社の崩壊に耐えることができなかったと指摘している（金子・尾久・トレス・亀井[2011]:87-88）。

⁷⁶⁾ 特に、毎日新聞の「なくなるか個人保証 第三者『人質』の悲劇」2013年2月18日付東京朝刊の記事は大きな反響を呼んだ。ここでは、経営不振に陥った土木会社の社長が、保証人を依頼した妻や親せきに迷惑をかけられないと、保険金が下りるようになった日を待っていたかのように自殺したことが取り上げられている。

⁷⁷⁾ ノーベル経済学賞を受賞したカーネマンによれば、「置かれた状況の不確実性を適切に評価できない経済主体は、避けるべきリスクをとる運命にある」という（カーネマン

さらには、法人と経営者の経済的一体性を強調されると、経営者である者の職業生活上の「抗拒困難性」が決定的になると論じている。これら「利害計算の不可視性」に加えて「抗拒困難性」にも迫られる後継者は、社長にしてやると言われても、社長になるとなれば当然に受けることが前提となっている個人保証については、可能な限り避けたいと考えるのが当たり前である。

以上、ここでは、日本の個人保証契約における機能と危険性について説明を行った。それは、中小企業の資金調達にとって、非常に有益な機能を持ちながら、同時に常に危険性も包含する契約であるという特徴を有しているのである。

第2節 心理的オーナーシップと最終決定権

前節で述べた個人保証制度の概要を理解したうえで、本節では、第2章で設けた作業仮説の中でも最も重要な部分を理論的に証明することとする。まずは、中小企業の所有と支配の分離は非親族承継を契機として生じるが、その際、経営者が最終決定権を確立できるのには経営者保証の有用性が発揮されているということ を明らかにするのである⁷⁸⁾。

大企業の経営者支配と同じような形態が中小企業でも成立する可能性が高いことは、これまでも様々な角度から述べてきた。ここでは、株式会社制度では株主の地位が絶対ではないことを、法的な側面からもう一度確認した上で、中小企業としての経営者による支配の確立の可能性を再度考えたい。

株式会社の株主有限責任制のもとでは、すべての損失を株主だけが負担するわけではない。残余財産分配請求権とは、株主に与えられている権利のひとつであるが、企業の株主が、企業の解散時に債務を弁済した後に残る財産に関して分配を請求することができる権利のことである。この場合の財産とは、価値を有する財産に限られ、清算の結果、債務が資産を上回る債務超過の場合は分配はなされない。それと共に、株主個人が企業の負債の返済義務を負うこともない（会社法104条）。この時、得津によれば、会社の支配原理が株主利益最大化から債権者利

[2014]:64)。

⁷⁸⁾ 経営者保証の有用性については、前節で、債権者である金融機関等にとっての3つと、債務者である企業にとっての2つという両面から説明した。しかし、森田が指摘するように、保証が追加的なリスクを負担しているような見方しかしないと、保証にはどうしてもネガティブな評価しか下されない（森田[2009]:166）。

そこで、経営者保証には、まだまだ知られていない有用性があるというポジティブな評価を前提とした見方を用いるのである。それは、中小企業の経営者でも株式所有に依存しない支配権を確立するために、経営者保証が役に立つという見方なのである。

益最大化に移り、債務超過が倒産手続開始の原因になるのであるという（得津[2013]:113）。

続いて破産法から見ると、企業の破産後、優先的に清算される債権は、公租公課や雇用費用などである。企業への貸付金など一般の債権がそれらに劣後するが、当然のこととして株主の請求権などは登場しない（破産法 98 条）。これは、破産の段階で実質的に株主の責任が終わっていることを意味しており、株主としての立場だけで債務者になることはないのである。これらを念頭に置いた上で、経営者が、株主より重い責任を負担する存在であることをさらに考察する。

Gordon は、リーダーシップを、企業を組織して指導する職能であって、企業のあらゆる活動を方向付けする職能であると定義している。その一方で、経営者の職能とは、時にはリーダーシップというより危険負担であるとも述べている（Gordon[1948]:5）。

危険負担という観点からすると、個人保証している経営者のほうが、株主よりも、ステークホルダーとして統治とのかかわりを持つべきであるとの指摘がある（加護野・砂川・吉村[2010]:11）。この指摘は、株主をはじめ企業には多数のステークホルダーが存在するが、企業を統治するという観点からは、個人保証という負担をしている経営者のほうが株主よりも優越していると解釈できる。

実際に、金融機関から借入のある大多数の中小企業では、主として経営者が個人保証を行っている（第 3 章第 3 節(5)参照）。これも、紛れもない危険負担であり、統治の主体たる経営者ならではの役割である。経営者保証を経営者による自主的な行動であるとすれば、そこには高いレベルの心理的オーナーシップがあるとみることができる。

(1) 心理的オーナーシップ論の概要

個人保証を行うという危険負担は、経営者に責任感をもたらし、この責任感が、自らが主人公となる場所、すなわち企業に対して多大な労力と資源を献身的に投入することへの動機となる。Pierce, Kostova and Dirks によれば、この動機をもって心理的オーナーシップ（psychological ownership）の根源であるとする（Pierce, Kostova and Dirks[2001]:300）⁷⁹⁾。経営学の分野で、心理的オーナーシップの概念が用いられるようになったのには次のような背景がある。

⁷⁹⁾ ここにいう “psychological ownership” には、当事者意識という訳語が当てられることもあるが、本稿では、責任と共に支配という概念を含むことを明確にするため心理的オー

1980年代から90年代にかけて、アメリカの産業界における品質と生産性が、日本やドイツに対して競争優位を保てなくなっていた。この状況下のアメリカでは、それまでのトップダウンによる階層的支配を行ってきたやり方を見直し、権限を分散化して従業員に権限を与える方向で改革を行う企業が目立ってきた。それがために、この時期からオーナーシップという言葉が、「問題の所有」という概念で盛んに用いられるようになった。オーナーシップという言葉が、問題を解決するためや、現状からの望ましい変化へ遂げることの主体であることを意味するようになったのである(Druskat and Kubzansky[1995]:3-4)。

このオーナーシップの概念が発展して、心理的オーナーシップに関する研究につながった⁸⁰⁾。その結果、心理的オーナーシップは、従来からの「オーナーシップ＝企業の所有」という概念からは離れた新しい概念となったのである。そして、心理的オーナーシップによって、競争優位に立てるという主張さえ現れたのである(Brown[1989]:15)。

心理的オーナーシップは、組織へのコミットメントとは異なる概念であり、組織が「自分(たち)のもの」とであるという感覚のことを指す⁸¹⁾。コミットメントとの明白な違いは、心理的オーナーシップが、組織へのコミットメントを持続させる働きをする点である(Vandewalle, Dyne and Kostova[1995]:221)。その上、心理的オーナーシップは、組織構成員をして、直接かつ系統的に組織の生産性向上の活動へと駆り立てる役割を果たす(Druskat and Kubzansky[1995]:5)。

また、心理的オーナーシップは、株主であることを意味する財務的オーナーシップに対する概念であるとも位置づけられる(山田・松岡[2014]:19)。財務的オーナーシップと心理的オーナーシップとの質的な違いを述べれば、それは、株式所有割合に相関するかしらないかである。財務的オーナーシップは、株式所有比率に応じて増減するものであるが、心理的オーナーシップは、株式所有の増減に影響

ナーシップという訳語を用いる。

⁸⁰⁾ もともとオーナーシップ(ownership)には、組織に対して責任を感じることに、負担を分かち合うという感覚が含まれていた。また、オーナーシップを権利としてみた場合には、責任感に釣り合うものであると考えられてきた(Pierce, Kostova and Dirks[2001]:303)。

⁸¹⁾ ここでのコミットメントの定義は、Ghemawatに従う。すなわち、コミットメントとは、経営者が方向づけた活動や戦略をしつこく続けていこうとする組織の特質である。しかし、継続的というより累積的である。単なる成功のためのひとつの要因ではなく、企業に起こるすべての問題に影響を与えている。そして、コミットメントは、良し悪しは別にして戦略に対する動的な制約ともなる。(Ghemawat[1991]:12)

響を受けることなく時間の経過と共に増大し、経営への影響は累積的である（山田・松岡[2014]:23）。

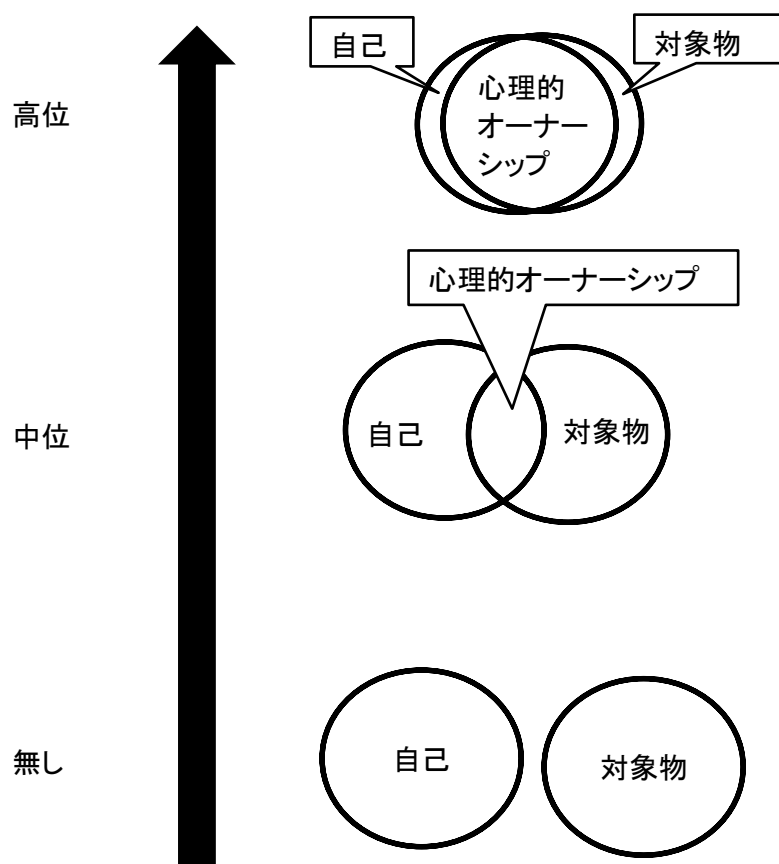
心理的オーナーシップは、その位置づけによって別の二通りの説明が可能である。ひとつ目は、形式的オーナーシップをもととし、その発展の過程で生じるのが心理的オーナーシップであるという位置づけである。

ここにいう形式的オーナーシップには、次の3つの権利が含まれている。第1が、組織に属する資産価値のある物を所有する権利である。第2が、そうした所有物に対して支配し何かしらの行為を行う権利である。第3が、そうした所有物の状況に関する情報を掌握する権利である。組織の構成員は、形式的オーナーシップの3つの権利を行使する中で、あたかも組織の所有物が自分という個人の物であるかのような思いを発展させていくのである。その結果、所属する組織に対する心理的オーナーシップの形成に至るのである(Pierce, Rubenfeld and Morgan[1991]:125)。

ふたつ目は、自己と対象物との関係での位置づけである。ある個人は自己とある対象物との間に存在する距離を認識しているが、そこに「自分(たち)のもの」という意識が生まれることによって自己と対象物との距離が縮まり、やがては対象物が自分のものであるかのように思え、自己と対象物との区別がつかなくなる。ついには自己と対象物を同一視することにさえなるのである(Dirks, Cummings and Pierce[1996]:3)。

このような高いレベルの心理的オーナーシップに至った組織構成員は、形式的オーナーシップを考慮することなく、組織を発展させるための自主的な努力を行うことになる(Dirks, Cummings and Pierce[1996]:5)。言い換えれば、組織構成員が身分を維持し、さらに向上させようとして組織の業績への責任感を強くするのは、心理的オーナーシップが高まっているからなのである(Pierce, Kostova and Dirks[2001]:303)。ここで説明した自己と対象物との関係が、心理的オーナーシップの発展によってどのように変化するかを図7で示す。

図 7：心理的オーナーシップの発展段階



出典：Dirks, Cummings and Pierce[1996]:4 より。

ここまでをまとめると、次のようになる。組織構成員による心理的オーナーシップが発展すると、法的な権利とは関係なく組織へのコミットメントを持続させ、結果として、その組織構成員に、あらかじめ組織によって形式的に定められたのではない任意で自主的な行動を行わせることになる(Dirks, Cummings and Pierce[1996]:20, Vandewalle, Dyne and Kostova[1995]:211-214)⁸²⁾。

山田・松岡によれば、心理的オーナーシップは、事業創造の推進力や組織のアイデンティティとして企業発展のある段階まで寄与するという（山田・松岡[2014]:19）。なぜなら、特に初期の発展段階にある企業では、経営者個人が、その時点で支配している資源がどの程度かということなどは考慮せずに機会を追求するからである(Stevenson and Jarillo[1990]:23-24)。

⁸²⁾ とりわけ、組織が自発的に、かつ漸進的で付加的な変化を遂げようとするときには、組織構成員の心理的オーナーシップは積極的に働く(Dirks, Cummings and Pierce[1996]:11)。反対に、組織が強制的、かつ削減の方向などに変革を余儀なくされれば、組織構成員の心理的オーナーシップは消極的に働く(Dirks, Cummings and Pierce[1996]:13)。

つまり、心理的オーナーシップは、企業発展のある段階においては、株式所有などの経営資源に依存せずとも、企業目標の達成に貢献するものなのである。この場合の企業のある発展段階とは、必ずしも創業当初のみではなく、企業が業績回復しなければならない場合などにも顕著な心理的オーナーシップの貢献が予想される。

具体的に述べれば、経営危機におけるステークホルダーからの期待は、広い意味での経営能力に優れた経営者に対しての方が、大株主に対してよりも上回るのが当然といえる。なぜかといえば、この場合、高い心理的オーナーシップを有する経営者へのステークホルダーからの信頼があるからである。

また、もともと経営者の仕事における能力の評価というものは、その人の過去の業績のみに依るのではなく、むしろ実績以外の面に対して主観的になされるものであるからである(Korman[1970]:39)。経営危機のような場面では、経営者の実務能力はもちろん重要であるが、ステークホルダーからすると、再建途中で逃亡されるリスクに最も敏感になる。つまり、特に経営危機の場面では、ステークホルダーの期待は、経営者の心理的オーナーシップの高さに寄せられるのである。

一方で、経営者は、経営危機の場面に限らずとも、常に、ステークホルダーに対して資源動員の正当化のための活動を行っている（山田・松岡[2014]:25）。山田は、経営者による資源動員の正当化活動が、組織による競合や規則変化などの外的不確実性に対処するためだけでなく、組織の内的不確実性を制御し、事業活動を強く推進するためにも不可欠であると述べる⁸³⁾。この際、経営者は、制度的文脈にも配慮して正当化活動を行うべきであると主張している（山田[2006]:30-31）。この山田の主張にもとづけば、個人保証制度の下、経営者保証にもとづく心理的オーナーシップが、資源動員の正当化活動に有効であることが予想される。

ステークホルダーに向けての資源動員の正当化活動については、大企業とスタートアップ企業を調査した武石・青島・軽部の研究がある。ここでは、イノベーションの実現プロセスを資源動員の正当化過程として捉えている。そして、イノベーションの実現過程で、それに必要な資源の動員が正当化されるのには、当事

⁸³⁾ ここにいう内外の不確実性に対する組織の対処とは、企業が、自らのテクニカル・コアを守りながら戦略を維持していくことを意味している（第1章第4節参照）。

者である特定の推進者と特定の支持者が認める固有の理由が必要であると主張している（武部・青島・軽部[2013]:97）。

ここにいう固有の理由に相当するのが、経営者保証である。非親族承継後に経営者が経営革新を成し得たことを報告した久保田の調査事例（第2章第1節(3)）において（久保田[2009]）、仮に久保田の示した事例の経営者が会社債務の個人保証を行っていたとすると、そのことが武石・青島・軽部のいう固有の理由に相当するものと考えられる。

これとは別に、武石・青島・軽部は、誰もが認める客観的、経済的、合理性がない中でも、資源動員を認めてくれる支持者は組織の外にいる場合があると指摘している（武部・青島・軽部[2013]:90）。つまり、前経営者の親族であるとか、あるいは大株主であるという正当性が欠如していたとしても、たとえば外部の金融機関からの承認が得られていれば、それが、資源動員の正当化を許す固有の理由に相当するであろう。経営者保証は、ある意味では取引金融機関からの経営者への承認とみなされるからである。

以上のように、経営者保証は、資源動員を正当化するための当事者である経営者と経営者を支持する特定の者が認める固有の理由となり、かつまた取引金融機関という外部の支持者の承認を明示して資源動員の正当化のための固有の理由となる。とりわけ、会社の借入のために自発的に個人保証を引き受けている経営者の場合、経営者の心理的オーナーシップが、ステークホルダーに対する資源動員の正当化活動を促進することが当然であると考えられるのである。

(2) 経営者による支配と心理的オーナーシップ

ここまでに述べた認識の上に立って、以下では、心理的オーナーシップがどのようにして経営者による支配の確立に貢献するのかを説明する。Pierce, Kostova and Dirks[2001]の研究では、企業の従業員が持つ心理的オーナーシップの根源には、次の主要な3つの動機が見出せるという。

第1には、自己効力感である。ある環境を変えようとするために有効な働きをしようと熱心に取り組むことが、人に、企業への責任感を生じさせる。第2は、人と企業との同一性意識である。人は、自己認識や、他者に対して自らを区別する意識を持つとき、自己と企業の一体感を自覚する。第3は、人が企業においてある立場を有することである。責任感やそれに関係する心理状態は、我が家とも

いうべき、ある種の縄張りをもちたいという個人的な動機によってもある程度の説明が可能である。

Pierce, Kostova and Dirks は、これら 3 つの動機によって、普通の従業員でも責任感が生じ心理的オーナーシップの高まりへと繋がると説明している(Pierce, Kostova and Dirks[2001]:300)。ただし、従業員ではなく、経営者が個人保証することも、これら 3 つの動機のいずれとも深く関係することになるのであるが、続いてそれを説明する。

まず、第 1 の動機である自己効力感に対してである。経営者保証は金銭消費貸借契約に付従するが、企業にとって経営革新のためのような前向きな資金調達であれ、当座の運転資金のようなつなぎの資金調達であれ、経営者がそのために個人保証することの有効性は、普通の従業員の貢献とは比較にならない。経営者が、個人保証することで果たす役割を自覚しておれば、自ずと大きな自己効力感を持つのである。

次に、第 2 の動機である同一性意識に対してである。個人保証をした経営者は、少なくとも借入金の完済までは、個人資産を担保として企業に提供したのも同然の意識となるので、自身と企業を一体化して認識する。そのため、自ら個人保証するほどの責任感は、従業員はもちろん、他の個人保証をしていない経営陣のメンバーや、株主さえ含めた誰の責任感とも異質である。そして、個人保証しているという意識が、経営者に、特別な責任感があるという自覚を長期にわたって持ち続けさせるのである。

さらには、第 3 の動機である立場を有するということに対してである。経営者が個人保証すると、取引金融機関に認められた存在として、企業を代表していることが明示される。この動かしがたい事実、この経営者の存在感を他者に対して優越させる。すなわち、個人保証した経営者は、企業内で、もはや容易に他者からの干渉を許さない排他的な場所を確保したことになるとみなされる。

Pierce, Kostova and Dirks によれば、株主であるという法的オーナーシップ(ownership)は、社会の中で優先的に認識されており、株主の権利は社会的に保護されるべく特定されている。片や経営者の心理的オーナーシップ(psychological ownership)は、経営者が、先に説明した 3 つの動機の中のひとつの感覚を持っているときに、企業に関係する個人によって優先的に認識されるのであるとされる。

故に、心理的オーナーシップによる責任感と権利を規定するのは、企業に關係する個人であるということになる(Pierce, Kostova and Dirks[2001]:307, Korman[1970]:39)。つまり、経営者保証をする経営者は、保証することでもって法的な権利を社会的に保護されるということはないにしても、経営者としての責任感と権利を、企業に關係している個人から他に優先して認識されるということなのである⁸⁴⁾。

Pierce, Kostova and Dirks は、このように心理的オーナーシップと法的オーナーシップの区別が生じているのは、組織が両者の分離のための役割を果たすからであるとみている(Pierce, Kostova and Dirks[2001]:307-308)。つまり、組織とは、關係する個人に対し、社会的に保護されている法的オーナーシップよりは、心理的オーナーシップを優先して認識させるためのものなのである⁸⁵⁾。

経営者が、個人保証を行うことで、実質的にそれが経営者に無限責任を要求しているのと同じであることの負担感は絶大である(加護野[2014]:78)。負債が完済されない限り、あるいは経営の先行きが確実に安定していると見通せない限りは、負担感が解消されることはない。

一方で、それは、経営者の企業への圧倒的な貢献の大きさを示すことにもなる(伊丹[2000]:105)。日常の取引金融機関との信頼關係が、経営者の個人保証に依存する面が大きいのは言うまでもない。債務不履行であるとして保証が履行された時のリスクを想定すれば、通常、個人的にこれ以上の危険負担をしているステークホルダーが中小企業には存在しないであろう。

⁸⁴⁾ これとは別に、Pierce, Kostova and Dirks は、心理的オーナーシップは法的オーナーシップがないところに存在し、逆もまた同じであるという(Pierce, Kostova and Dirks[2001]:307)。これを、個人保証している経営者と大株主との關係で説明すると次のようになる。経営者が、心理的オーナーシップの根源となる3つの動機のいずれかでも有していれば、仮に自らが大株主ではないために法的オーナーシップが少なくても、高い心理的オーナーシップを持つことができるので、企業に關係する多くの個人から経営者の心理的オーナーシップを優先的に認識される。

また、それとは逆に、大株主であることによって法的な権利と責任感を有していたとしても、3つの動機のいずれも有していなければ心理的オーナーシップを高めることはできないので、企業に關係する個人からは法的な権利と責任感のみが認識されることとなる。その結果として、企業に關係する個人からは、大株主であっても心理的オーナーシップが高いとは認識されない。

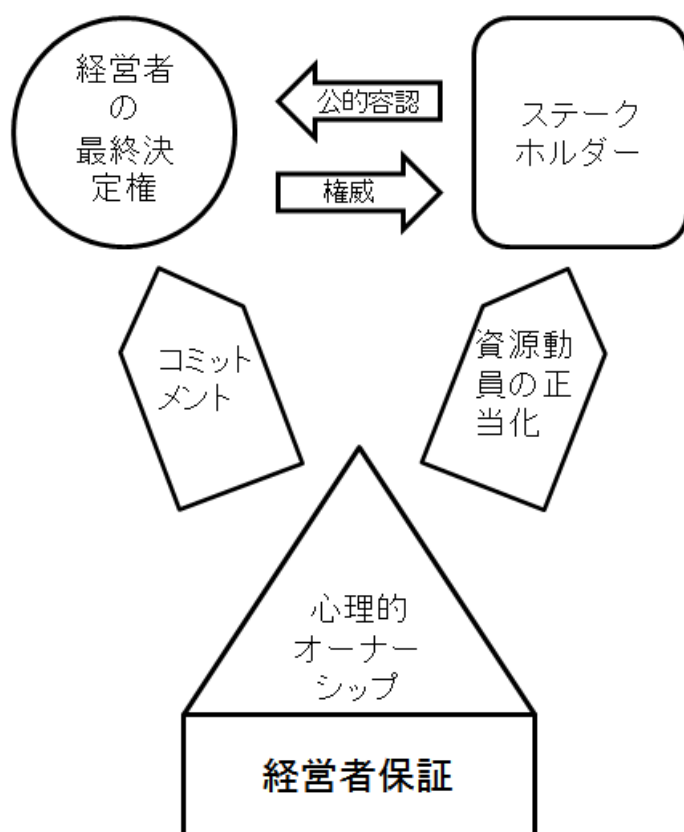
⁸⁵⁾ これを、株式会社にあてはめれば、株式会社という組織が境界となって、経営者や会社の利益に対しての、株主による過度の干渉を防いでいることを意味する。この点は、第1章第4節の組織論で述べたところと全く整合する。株式会社とは、高い心理的オーナーシップを持つ経営者に対して、企業に關係する多くの個人から容易に支持が集まる組織なのである。また、その支持は、株主に対するものよりも優先されるのである。

このように、絶大な危険負担と圧倒的な貢献をすることになる個人保証で、経営者の心理的オーナーシップはいやが上にも高まるのである。それは、株式の所有者であるという自覚とは、全く異質で確固不動の意識である。その結果は、経営者が、他に大株主がいたとしても、臆することのない経営を執行することになる。すなわち、非親族承継をして社長となった経営者が、たとえ株式を所有していなくとも、個人保証をすることで経営改革を成し遂げるような重大な決定を行うことが可能であると考えられる。

この場合、個人保証が、経営者の心理的オーナーシップを高めることに影響して、結果的に最終決定権を確立させるための機能を果たしているとみることができる。ここに、あまり知られていない経営者保証の有用性が認められることになるのである。

本節の議論のまとめとして、中小企業の経営者の最終決定権が、経営者保証にもとづく心理的オーナーシップによって確立される枠組みを示すと図 8 のようになる。

図 8：経営者保証にもとづく心理的オーナーシップによる最終決定権の確立



出典：第 2 章第 1 節(2)の図 2 をもとにして、山田・松岡[2014]:25、Vandewalle, Dyne and Kostova[1995]:213、Pierce, Rubenfeld and Morgan[1991]:123、Dirks, Cummings and Pierce[1996]:9、Ghemawat[1991]、山田[2006]、武部・青島・軽部[2013]を参考にして筆者が作成した。

第 2 章第 1 節(2)の図 2 では、経営者支配の確立を説明するために用いた能力論を模式化した。それは、Epstein の公的容認説にもとづく権威論と、Follett の権威の機能説にもとづく能力論を組み合わせたものであった。その際、経営者の権力は能力と等しいことを述べたのであるが、図 8 では、図 2 の経営者の権力を、支配者の持つ権力という意味で経営者の最終決定権に置き換えて示した。

図 8 に示した最終決定権の特に重要な点は、個人保証を行う経営者の高い心理的オーナーシップによって維持されるコミットメントに支えられているということである⁸⁶⁾。つまり、個人保証を行っている経営者の最終決定権は、会社は自分

⁸⁶⁾ ここでは、経営者の能力は、最終決定権を支える上で二次的な位置づけとなる。なぜなら、中小企業経営者の能力は、株主の多数決原理に必ずしも優位を保ち得ないからである

のものという心理的オーナーシップをもって長期的にコミットして行使されるので、他者からは容易に侵されがたい強さを持つといえる。

また、個人保証を行う経営者の高い心理的オーナーシップは、経営者による資源動員の正当化活動を絶えず促進する。その正当化活動が効果を上げれば、間接的に経営者の権威を高めることに貢献し、その見返りとしてステークホルダーから経営者への公的容認も高まる。この反復運動は、経営者の最終決定権を益々確固たるものに強大化させるよう作用する。

以上の論理から、仮に非親族承継を経ながらも支配株主ではない経営者がいたとしても、個人保証を行えば、高い心理的オーナーシップにもとづいて、その経営者に最終決定権が確立することが明らかとなる。言い換えると、普通の経営者が経営者保証すれば、広い意味での経営者の主体的能力である、専門能力、責任感、そしてやる気が出し、それによって経営者による支配が可能になるのである。

一方で、経営者保証をすることにより高次の心理的オーナーシップを持った経営者を、社会的に評価する仕組みもある。それが、ステークホルダーによる公的容認である。このように、高次の心理的オーナーシップとステークホルダーの公的容認が合わさって、経営者の最終決定権はより強固になり、中小企業の経営者による支配は盤石となる。

以上で、第2章で設定した作業仮説の理論的な証明を終えることとする。すなわち、中小企業で、非親族承継を契機として所有と支配の分離が生じた場合、経営者の最終決定権は経営者保証によって確立されるということを説明したのである。次章では、これに関する実証分析を行う。

第5章 支配する非親族承継の経営者

前章まで、中小企業の所有と支配の分離に関する理論的考察を行ってきた。まずは、大企業における所有と支配の分離に関する議論から始め、組織論と会社法による視点を加えてレビューを行った。これらの議論をもとに、所有と支配の分

(第2章第2節(1)参照)。図2では、経営者による支配が、大企業だけではなく中小企業にも適用されることを示したのであるが、経営者の権力を、最終決定権という表現で厳密に捉えた場合は、経営者の株主との関係も綿密に検討する必要がある。大企業と異なり中小企業の場合は、同族的株主が大株主である場合が一般的である。そうした前提に立つと、経営者が大株主への対抗を万全にするために、能力をさておき、心理的オーナーシップを高める必要がある。仮に、経営者保証によって心理的オーナーシップが高まれば、この場合、能力を優先的な問題にすることなく、経営者には最終決定権が確立する。

離論が中小企業にも適用できることを検討し、それを証明するために作業仮説を設けた。その作業仮説にもとづき、非親族承継を契機とする所有と支配の分離においては、個人保証が、経営者の最終決定権を確立するために有用であることを明らかにした。

以上の理論的考察に加えて、本章では、作業仮説を実証調査で検証する。すなわち、実際に非親族承継を行った経営者が、所有と支配の分離した形態で経営を行っている場合、その経営者の最終決定権が個人保証をすることによって確立されているということを証明するのである⁸⁷⁾。

第1節 比較対象事例の抽出

津島[2012]では、非親族承継を行って社長に就任した34名の中小企業経営者をインタビュー調査し、収集したデータをコーディングして順序ロジスティック回帰分析を行っている。その結果、中小企業の非親族承継の後継者が最終決定権を確立するのには、株式所有割合を高めることだけでなく、後継者が個人保証することも有効であるという結論を得ている。

本稿では、津島[2012]で収集されたインタビューデータを利用してケーススタディによる分析を行う。分析するインタビュー対象者は、西山による所有と支配の分離に関する3段階説を参考にして3種選択する（第2章第1節(2)参照）。また、所有・支配・経営と活動動機の間を、第2章第1節(4)で宮崎の説にもとづき表で示したが、それも参考にしながらケースを分類する（表2参照）。

ここで分類する3種とは、所有と支配及び経営の一致または分離に関する経営形態の分類である。第1が所有と支配の一致、第2が所有と経営の分離である。そして第3が、本研究の最も主要な対象とする所有と支配の分離であり、経営者による支配が行なわれている経営形態である。

⁸⁷⁾ ここでは、事例研究に関する指針として Eisenhardt[1989]を最も重視して参照する。Eisenhardtは、優れた理論には、理論構築と共に理論をテストするための実証研究が蓄積されているとしている(Eisenhardt[1989]:547)。そこで、インタビューの技法や定性的コーディングなどの分析方法については佐藤郁哉[2008]や戈木[2006]などを参考にするものの、基本的には Eisenhardtが提唱する分析プロセスを踏襲する(Eisenhardt[1989]:533)。特に、Eisenhardtが、データ分類の戦術として推奨している、同質と相俟って異質の存在を探すことと、同質と異質をペアにすること、つまり反対事例を対比して分析する点を重視する(Eisenhardt[1989]:540)。

ただし、非親族承継の過程を調査する場合には、調査対象者の主観などによるバイアスが生じる恐れについて注意しなければならない。Greabnerは、こうした調査の場合に必要なバイアス対策を詳細に列挙している(Greabner[2009]:440)。これも参考にした上で、反対事例の対比分析を行うこととする。

サンプル数は、3種それぞれに2つずつのケースを選択し合計6つのケースを分析対象とする。それは、Eisenhardtが、最小のケースで一般化できる理論を見出し、複雑なデータをうまく処理することができる範囲が4から10のケースであると述べていることに従うからである(Eisenhardt[1989]:545)⁸⁸⁾。また、3種それぞれ2つのケースはほぼ同質であるが、特に、所有と支配の分離のケースからすると、所有と支配の一致のケースと所有と経営の分離のケースは異質であり反対事例に相当するものとして分析する。

インタビュー調査で明らかにしたい主要なことは、調査時点における次の3つである。

①社長の最終決定権はどのような状態になっているか。

②社長の株式所有割合はどの程度か。

③社長が個人保証しているかいなか。

インタビューデータの分類は、社長であるインタビュー対象者が最終決定権をどの程度確立しているかを確認しながら行った。その際、重点的に評価したのが、インタビュー対象者が経営革新を行ったかどうかである。社長が自ら経営革新を行ったことが確認できると、その社長には最終決定権が確立できていると考えられる(第2章冒頭の脚注参照)。すなわち、非親族承継を行ったインタビュー対象者が、「場面情報」発見活動を核とする企業家活動を行う経営者であるとみなすのである(第4章冒頭参照)。

これまで数々の研究で、経営革新を成しえる経営者には最終決定権があると述べられている。本稿での経営革新の定義は後に述べるが、たとえば、増地は、経営者の最終決定権には、経営者の任免権、経営に根本的変化を与えるような事項である増資・減資・解散・合併などが含まれるとしている(増地[1936]:74)。増地の挙げたこれらの項目は、経営革新の中でも特に重大な影響を経営に与えるものである。ただし、これほどまでに重大な経営上の決定ではないけれども、他にも経営者の最終決定権が関係している様々な経営革新が存在する。

たとえば、北野は、最終決定権を持つ者だけが行える決定を臨界決定と呼んでいる。そして、企業が全体として環境への適応を成し遂げるために有効なのは、

⁸⁸⁾ Eisenhardtによれば、調査は4から10のケーススタディで終わらせてもよいのであって、それで十分な理論的飽和に達することができるとする(Eisenhardt[1989]:545)。ただし、戈木は、質的研究の手法であるグラウンデッド・セオリー・アプローチでは、特殊な場合を除き30名以上の調査対象者がいないと理論的飽和には達しないと主張している(戈木[2006]:31)。

最高経営者による臨界決定のみであるとしている。この臨界決定によって、最高経営者と中間経営者との間に、意思決定の上の分業が行なわれるとしている（北野[1980]:136）。つまり、あらゆる経営革新において、その実行当事者である経営者や従業員を動かすのは、北野のいう臨界決定である。言い換えれば、臨界決定を行う最高経営者の最終決定権のみが、経営革新を実行足らしめるのである。これらの研究から、最終決定権と経営革新が不可分な関係であることが分かる。

これらとは別に、三井は、中小企業の事業承継を論じて次のように述べている。事業承継における後継者は、経営戦略の見直し、新市場開拓や新技術利用、新分野進出、新たな企業間システム構築、組織革新や経営管理の革新、人材の流動化などの経営革新を自ら行うべきであるとする。また、それを「第二創業」であるとし推奨している。この文脈によれば、後継者が経営革新を行えば、創業者と同等の最終決定権の行使がなされることとなる（三井[2002]）。

また、久保田は、所有と支配が分離した非親族承継の企業を調査して、これらの企業が経営革新を遂行できる要因として、創業者一族との間に信頼関係が構築されていること、事業承継までの十分な準備期間が確保されていることを示している（久保田[2009]:150）。ここでは、これらの条件の下で経営革新が遂行されるということをもって、後継者による最終決定権が行使されているものとみなされるのである。

三井や久保田の研究からは、創業者が保持していた最終決定権が、経営革新を行う後継者に移行されるものであることを類推できる⁸⁹⁾。このことを前提として、本研究独自の分析枠組みを次のように設定することとする。

本調査では、村上・古泉が示す次の13項目のうち1項目でも実行していれば、経営革新に取り組んでいると認定し（村上・古泉[2010]:5）、そのインタビュー対象者には最終決定権が確立しているとみなすこととする。

- ① 新たな事業分野への進出
- ② 新商品・新サービスの開発・販売
- ③ 新たな顧客層の開拓
- ④ 取引先の選別
- ⑤ 製品・サービスの新しい生産方法や新しい提供方法の開発

⁸⁹⁾ ただし、ここでは権力の委譲を意味しているのではない。本稿では、創業者の支配権は承継できないとするドラッカーの主張に従う（第2章第1節(2)参照）。

- ⑥ 新たな経営理念の確立
- ⑦ 従業員の経営参加や権限委譲
- ⑧ 店舗・工場・事務所などの増設・拡張
- ⑨ 新部門や子会社などの立ち上げ
- ⑩ 不採算部門などの整理
- ⑪ 経営幹部の交代
- ⑫ 社内の情報化の促進
- ⑬ その他

これらの項目は、経営者による「場面情報」発見活動を核とする企業家活動の現れである（第4章冒頭参照）。

インタビューを行うに当たって、非親族承継の該当者としての社長を、次の2つの条件をもとに選んだ。

- ① 創業者ではなく二代目以降の社長であることと。
- ② 前社長とは親族関係ではない社長であること。

インタビューは2011年1月から6月までの6カ月間をかけて行った。これらの社長には、対面によって半構造化インタビューを1人当たり60分以上実施した。インタビューデータを補足し、正確を期すために帝国データバンクのCOSMOS2フルデータと呼ばれる企業情報により、インタビュー対象者自身のプロフィールと所属企業の概要を調べた。さらには、インターネットにより各社のホームページを参照したり、インタビュー対象者の名前および企業名で検索した情報を収集したりした。その結果を整理したうえで、インタビュー対象者6名の概要として次の表を示す。

表 5：非親族承継事例の所有と支配・経営の 3 分類

3段階説	所有と支配・経営	社長名	最終決定権の状況*1	経営者保証*3	所有と支配の分離に関する考え方*6
			主な経営革新*2	株式所有割合*4	
第1段階	所有と支配の一致	Xa	○	○	前社長の未亡人に経営を妨害された経験から、経営者には十分な持株が必要
			人員整理	70%	
		Xb	○	○	株は5割以上必要だが、社員の中で株を買ってくれる人はいないので結果的に全部持つことになった
			新社屋建設	100%	
第2段階	所有と経営の分離	Ya	×	×	鉛筆一本にしてもオーナーの物だから経費が使いにくく、ワンマンにはなれない
			—	5%	
		Yb	×	×	前社長から大株主であり保証人であることを誇示され、自分には経営責任もないが人事権もない
			—	0%	
第3段階	所有と支配の分離	Za	○	○	オーナーとの人間関係には配慮するが、社長としての判断でオーナーを意識することはない
			経営計画作成	17%	
		Zb	○	○	銀行の指名で保証人になっているが、株を半分以上持って乗っ取ったと思われたくはない
			新規出店	40%*5	

*1: 社長の最終決定権が確立していれば○、していなければ×

*2: 社長が主導した代表的な経営革新項目、無ければ—

*3: 社長が金融機関の経営者保証をしていれば○、していなければ×

*4: 調査時点での社長の所有株数/全株数

*5: 創業オーナーが60%所有

*6: 各インタビュー対象者の特徴の要約

出典：西山（[1985]:125-126）および宮崎（[1985]:143-145）を参考にして筆者が作成した。なお、「所有と支配・経営」欄にある 3 つの概念については、その違いを、第 2 章の冒頭の脚注において説明してあるので参照されたい。

表 5 では、まず 6 名のインタビュー対象者を、西山の 3 段階説を参考にして 2 名ずつの 3 つに分類している。その第 1 段階は所有と支配の一致している形態であり、そこには Xa 氏と Xb 氏が該当する。両氏には、経営革新を行った実績があり、そのことで最終決定権のあることが確認ができる。両氏ともに、経営者保証

をしており、株式所有割合は非常に高い。次の第 2 段階は所有と経営の分離している経営形態であり、そこには Ya 氏と Yb 氏が該当する。両氏には、経営革新を行った実績がないため最終決定権があるとはいえない。両氏ともに、経営者保証を行っておらず、株式所有割合は極めて低い。

そして、第 3 段階は所有と支配の分離した形態であり、ここには Za 氏と Zb 氏が該当している。両氏には、経営革新の実績があるので最終決定権があると認定している。そして、両氏ともに、経営者保証をしており、株式所有割合としては、筆頭株主ではなく他に過半数を所有する株主が存在する。

表 5 の下段の Za 氏と Zb 氏が、本稿で中心的な研究対象とする所有と支配の分離、すなわち経営者による支配を行う経営形態である株式会社の社長である。Za 氏と Zb 氏に対比する Xa 氏と Xb 氏は、所有と支配が一致した経営形態の企業の社長である。共に、創業者から指名されて二代目社長となり、社長就任後に創業者およびその遺族から発行株式の大半を購入している。これは、株式の売買の面から見て、一般的な MBO の形態であるといえる。

そして、もう一組 Za 氏と Zb 氏に対比するのは Ya 氏と Yb 氏である。この両氏は、所有と経営が分離した形態の企業の社長であり、少数株主であるか持株が無いかである。西山の 3 段階説における第 2 段階でいえば、経営者ではあるが雇われた管理労働者であるということになる。

第 2 節 3 類型の比較

本節では、前節で分類した 3 種の中から、それぞれの代表として Za 氏・Ya 氏・Xa 氏を選んで比較する。Zb 氏・Yb 氏・Xb 氏のデータについては、それぞれの分類の中で、必要に応じて Za 氏・Ya 氏・Xa 氏の説明を補足するために用いる。比較は、承継課程・株式所有・経営者保証・最終決定権の 4 つの項目に分けて行う。

(1) 承継過程の概要

ここでは、Za 氏・Ya 氏・Xa 氏の入社から社長就任までの概略を記す。

■ Za 氏（所有と支配の分離）

Za 氏は、個人商店としての創業から 100 年余を経た老舗企業で、同族の 3 代目社長から非親族承継を行った 4 代目社長である。専門学校学卒業後入社、早くから前社長に認められ、40 歳代前半で後継社長となり 3 年目を迎えている。Za

氏によると、前社長は1年目こそしばしば相談に乗ってくれたが、以降はほとんど自分で決めろという姿勢で全く干渉しないという。

■ Ya 氏（所有と経営の分離）

Ya 氏は、中途入社で営業全般を任されるようになってから前社長に認められ、承継を打診された。Ya 氏には前職で経営者として事業に失敗した経験があった。その時、妻にも苦勞をかけたので保証には強い抵抗感があった。そこで、当社には借入金がないことを妻に確認させて承継を承諾した。承継後の担当業務は、それまで同様の営業全般の統括であり、財務や人事には積極的に関わろうとはしていない。あくまでもオーナーの会社であるという意識を強く持ち続けている。

■ Xa 氏（所有と支配の一致）

Xa 氏は、中途入社で頭角を現しナンバー2の地位に昇りつめたが、将来は独立することにしていた。オーナー企業である当社では実質的な社長にはなれないと思っていたからである。ところが、前社長が病氣療養中に承継を懇願され、受諾することになった。しかし、承継は実行せぬままに前社長は亡くなった。直ちに、Xa 氏は、前社長の相続人や従業員から後継者になるよう支持されて承継した。その時の決断の決め手は、メインバンクからの要請であったという。

以下では、Za 氏・Ya 氏・Xa 氏に関する株式所有、経営者保証、最終決定権のそれぞれの実態とこれらに対する考え方についてのデータを記す。そして、3氏の各データには、Zb 氏・Yb 氏・Xb 氏のデータによる補足を行って説明する。

(2) 株式所有について

■ Za 氏（所有と支配の分離）

「株は、大して持っていないです。確か200万円で買ったんですけど、100万円は自分で出して、残り100万円はその分給与を上乗せして、分割で返すみたいな形にしてもらいましたんで、実質は100万円しか払ってないようなもんです。社長になる前も今も、株へのこだわりはないですね。」Za 氏

このように、Za 氏は、株式所有に関しては無頓着ともいえるほど無関心である。しかし、同じ経営者による支配の形態で経営をしているZb氏には、株式所有に対してある種のこだわりがある。

「本来は私の株を多くしなきゃいけないんだけど、増資はいつもオーナー優先でやってきました。とにかく私は、絶対何であろうとも半分以上持

つのは危険だと思っている。会社をオーナーから乗っ取ったと誤解されるのが嫌ですから。」 Zb 氏

Zb 氏の会社では、Zb 氏が主導して資金調達を行い多店舗展開している。誰が見ても Zb 氏の采配を疑わないのであるが、当の Zb 氏にすれば、会社の内外から他人の会社を横取りしたとは思われたくないとの思いが強い。そこで、最終決定権を行使しながらも、会社規模の拡大に伴う増資では、決してオーナーの所有割合を上回らないように配慮している。

Za 氏も Zb 氏も、株式所有に関して、社長として一般的に必要な割合については気にしていない。そして、実際の所有割合も過半に及ばず、大株主に劣っている。それでも、共に、新規の設備投資を実行するための最終決定権を次々と行使している。

■ Ya 氏（所有と経営の分離）

「5%持っていますですが、株をそれ以上ほしいとは思いませんね。サラリーマン社長という形でやらせてもらってるんで、自分がこの会社を将来はもらいたいとかいうのはまるっきりないですね。後継者もいるのは知ってますしね。ワンポイントリリーフでいいという最初からそういう気持ちですけども、赤字にしては渡したくないですから、できるだけ資産をふやして、次の社長に渡していきたいなというふうには思っております。」 Ya 氏

Ya 氏には、社長就任当初から会社を所有しようという意欲が全くない。したがって、ごく少数の株をオーナーに勧められて所有してはいるものの、それを増やしたいとは思っていない。同じ所有と経営が分離した形態の企業で社長をしている Yb 氏も、当初は Ya 氏と同様の考えであった。しかし、その後、株式所有への考えが変わったという。

「私は、社長就任当時、株への関心が全くなかったのです。もっと利益上げるためにどうしたらいいかしか考えてなかったですから。でも、今現在は、これは私の一番の間違いだと思っています。例えば私が役員を解任しようとしても、それは犬の遠吠えにしかならんということをつくづく感じました。会長と奥さんで 60%くらいの株を持っていて、残りもオーナー一族が持っているので、自分だけでは何もできないとというのが今の実感です。」 Yb 氏

社長就任時に業績向上だけを意識していた Yb 氏は、まさに大株主に雇用される管理労働者であった。しかし、オーナーとの意見対立などが生じるたびに、自分の裁量の権限が狭いことに失望している。

■ Xa 氏（所有と支配の一致）

「病床の前社長から、株と退職金も含めて 3 億でこの会社を買い取ってくれと言われました。前社長は銀行も買取資金を貸してくれるだろうというのです。買い取って経営するんなら創業者的な感覚でやれるだろうと思い、それを快諾しました。ところが、すぐに前社長が亡くなったのです。その後、前社長の未亡人からの要求がエスカレートして最終的には 4 億 4、5 千万円ぐらい払いました。結局、株の買い取りでものすごい苦勞をしたんです。前社長の未亡人が保証人になっていただいていたら、僕は経営専門でという気持ちは持っていました。しかし、未亡人を排除するには全部の株を買わなければならぬと思いました。」 Xa 氏

前社長の遺言に忠実であろうとした Xa 氏であるが、思いがけず未亡人に行く手を遮られた。役員に就任した未亡人は、自分への高額な給与と前社長の退職金の増額を要求してきたのである。そこで、已む無く Xa 氏は、未亡人が相続した株をすべて買い取ることにしたが、そのために要した資金の返済には大変な苦勞があったという。会社を、オーナーの横暴から守るために行った MBO といえる。

最初から株式所有にこだわったわけではない Xa 氏とは違い、Xb 氏は社長就任時に 5 割は必要であると思い、全株所有していた先代社長から 5 割以上を購入して社長になった。その後、株を所有していた他の役員が退職するたびに自分で彼らの株を引き受けて購入してきた。しかし、100%を所有するに至って大きな疑問が生じたという。

「問題は、今うちの株を誰が買ってくれるのかということです。買ってくれる人がうちの社員にいないかかっていったらいいと思うんです。」 Xb 氏

承継後に全株所有した Xb 氏が直面している問題は、出口戦略が立てられないということである。自分は、自社株を買わなければならないという思いで買ったけれど、同じような思いを持つ人がいそうにない。こうした現実、Xb 氏の将来を暗くしている。

(3) 経営者保証について

■ Za 氏（所有と支配の分離）

「社長になって 1 年たったときに、信金で借り換えすることになりました。そこで連帯保証人の判子を押したときは、一気に血の気が引けましたね、そのときに、これは大変なことになったなと感じました。それから、ある種社長としての責任とか、家族に対する守らなきゃという意識は余計強くなったと思います。」 Za 氏

前社長時代に借り入れた複数の借入契約をまとめて借り換えをする際に、Za 氏は、保証人を前社長から引き継いだのである。その時覚悟が決まったと回顧している。一方、Zb 氏は設備投資に必要な借入金を銀行に依頼すると、オーナーではなく Zb 氏が保証人であることを条件にされたという。

「銀行の人が、長い関係の中で、まだ勤るんでしょうとか、保証人になってくれるんでしょうとかいうんです。それで保証人になっています。」 Zb 氏

取引銀行が、オーナーが健在でいながらも、あまり資産のない従業員出身の Zb 氏を、保証人として指名しているのである。積極的な店舗展開を支えているのは、Zb 氏に対する取引銀行からの信頼である。

■ Ya 氏（所有と経営の分離）

「前職で失敗した経験があるので、家から簡単に実印が持ち出せないようになっているのです。それで、保証をしなくていいとオーナーから言われ、それを妻にも分かってもらって社長になっています。」 Ya 氏

Ya 氏の家族は、保証人になることに強く抵抗したようである。そのため、オーナーからの社長就任要請にも、金融機関の経営者保証をしないという条件で受けている。一方で、Yb 氏は、社長就任時に前社長から保証をしなくていいということと言われて、有り難いと思った。しかし、その後は事情が変わってきている。

「社長になって 2 年目から業績が厳しくなり、借入をしなければならなくなりました。それから、オーナーの会長が、自分が保証しているということをやかましく言うようになりました。だから今は、会長に引退してもらって私が保証を引き継いでもいいと思っています。」 Yb 氏

Yb 氏は、厳しくなった経営環境の中で、同じ苦勞をするなら、保証人である会長にうるさく言われるよりは、自分で保証したほうがましであると考えている。

■ Xa 氏（所有と支配の一致）

「私が株を買取る前ですが、前社長の未亡人が、給料は私より多く取っているのに、連帯保証人には私になれという。それはおかしいということで、

銀行に聞きに行きました。すると銀行は、できれば私に保証人になってほしいというのです。そこから、株の買い取りの話を進めるようになりました。」Xa氏

前述のZb氏同様、ほとんど資産のないXa氏が取引銀行から保証人になるよう指名されたのである。Xa氏が、未亡人から株を買い取る決心をしたのは、自分が経営者保証をする覚悟を決めたことがもとであった。資産のない点では、Xb氏も同様である。

「現実に私個人としての資産は何もないです。そこで、保証のことを父に話したら、もし会社がダメになったら、父の土地を取られてもいいという決断をしてくれたんです。だから、私の後継者についても、財産のないサラリーマンできた人、アパートに住んで通勤してる人に保証の責任は持たせられないと思うんです。幾ら人物がよくても。その人の親が財産持ってるっていうんだったらまた別ですけども。」Xb氏

Xb氏は、全く個人資産のない人は保証人に不適格であるから社長になれないと考えている⁹⁰⁾。これが、Xb氏にとっての後継者問題についての悩みのひとつでもある。

(4) 最終決定権について

■ Za氏（所有と支配の分離）

「もし会社が何かあったときに、誰がリスクを負うのかと考えると、株主は投資した分なくなっちゃうということはありますけども、金額の大きさを考えると、それは保証人のほうがリスクが大きいと思います。ですから、誰が筆頭株主であるとか、そういうことは僕があんまり意識していないというのは、まさにその部分です。人によっては、株主でもないのに、そこまでリスクを負っているのというふうにとる人もいるかもしれません。それに、解任される可能性もありますけども、そうならないように頑張っているといしか言いようがないですね。」Za氏

Za氏には、保証人として大きな危険負担をしている自負がある。だからこそ、株主の存在をあまり意識はしていないという。この状態で最終決定権を行使しているのが、Za氏である。Za氏のこの発言からは、経営者保証という危険負担し

⁹⁰⁾ ちなみに、経営者保証をしている保証人の親が、親であることで主債務の履行責任を負うことはない。ただし、保証人の親が物的担保として自分名義の資産を提供していれば、その担保物件は、主債務の債務不履行の際に債権者から担保権の実行の対象となる。

ていながら、しかも大株主から解任されるリスクがあることも承知の上で社長としての職務を果たそうとしていることが分かる。

同じく経営者による支配の形態で経営している Zb 氏は、株式所有や個人保証を意識はしていないというが、創業家のオーナー意識については警戒している。

「もう少しで創業 100 周年となるが、創業家にはどうしてもオーナーであるという意識が見られる。しかし、それが無くなると 100 年以上続く企業にはなれない。私が会長になるまでの間に、創業家に対して、オーナーは特別ではない、むしろ一番下から支えるくらいの気持ちでいてもらわねばならないということを伝えるつもりです。」 Zb 氏

Zb 氏は、経営に対する株主からの干渉を、現状より抑制する必要を感じている。自社の永続のためには、創業家の在り方を望ましい姿に変えていくべきであると考えている。

■ Ya 氏（所有と経営の分離）

「ガラス張り経営ですから、やりにくさはあまりないとは思いますが。けれども、私が経費を使うことには少し抵抗があります。社長ではあるけれどもオーナーではないので、鉛筆 1 本にしても、どうしてもオーナーの所有だという意識があります。オーナー本人もその気持ちが恐らく抜けないとは思いますが。ですから、私は、ワンマンにはなれないんです。」 Ya 氏

Ya 氏は、最終決定権が大株主にあるがために、大株主のオーナーとしての視線と自身のサラリーマンとしての視線の折り合いをつける難しさを指摘している。これに対して、Yb 氏は、社長就任前に最終決定権について十分考えていなかったと述懐している。

「当初は、同族でないような形で社長をするのは、信頼関係があればできるのかなと思っていました。でも、やっぱりそれだけでは済まないというか、株それから保証というところをちゃんとした形で社長にならないと、経営はできないというように今は感じています。」 Yb 氏

真の意味での経営責任と、あらゆる業務執行に必要な権限を確保してから、社長に就任すべきだったというのが取材時点での Yb 氏の考えであった。

■ Xa 氏（所有と支配の一致）

「本当に夜も寝れないぐらい、また鬱になるぐらい悩んだのは、やっぱり株のことでした。株の問題さえなかったら、次の後継者はしっかり経営に没頭

することができます。そうすると、自分から当然に個人保証もするでしょう。」Xa 氏

前社長の株を相続した未亡人に経営を妨害された経験は、Xa 氏に、最終決定権における株式所有の重大さを確信させた。しかし、同じ経営形態の Xb 氏は、創業者の引退時の発言を聞いて、Xa 氏とは少し違う感覚を持っている。

「創業オーナーの会長が権限を持っているときは、私が設備投資をやりたくても、会長の横槍が入るとできなかったのです。その創業者から会社を辞めると言われたときに、私の方から、少し株を持ってもらって、代表取締役のままにしますかって言いました。しかし、創業者は、いや要らない相談役でいい、ただ保証人になりたくないと言われました。やはり自分の子供や孫を思うと、保証人でいて何かあった時のことを考えるんですね。」Xb 氏

確かに株式所有は経営者の最終決定権にとって重要であるが、それとは別に、保証人としての負担感はある最終決定権がないのであれば一刻も早く拭い去りたいものであると、Xb 氏は感じている。

第3節 比較データの分析と考察

前節で比較したデータをもとに、本節では、中小企業の所有と支配の分離が実態としてどのように行われているのかを分析し、それに考察を加える。そのため、所有と支配の分離した形態の企業の経営者である Za 氏のデータを中心に、現職の社長であるインタビュー対象者から得られた情報を、リアルタイム(real-time)でのデータとして分析する。

しかし、分析の中心に据えた Za 氏は、社長就任 3 年目である。承継までに十分な準備期間を費やし、能力も高い優秀な経営者ではあるものの、社長としての実務経験が長いとはいえない。所有と支配の分離という、社長の実務からは一歩離れた視点で見なければならない課題において、Za 氏の見解をすぐに一般化することはできない。なぜなら、リアルタイムのデータだけでもって中小企業の所有と支配の分離に関する議論を集約するには若干の問題があるからである。

その問題とは、リアルタイムのデータでだけでは、インタビュー対象者各人の経験の差によるバイアスが生じる可能性のことである。そこで、まずは、リアルタイムのデータのバイアスを最小限にするため、振り返りの過程調査としてレトロスペクティブ(retrospective)な調査を加えて分析する。具体的には、Za 氏の見

解を中心にした分析を前に、Za 氏のデータをレトロスペクティブな視点を用いて検定を行うのである。

(1) レトロスペクティブな視点での検定

Graebner は、ベンチャー企業の買収交渉に関する研究の中で、リアルタイムでの交渉のデータに加え、過去の交渉経緯を振り返るレトロスペクティブなデータを収集し、双方を組み合わせて効果的な分析を行っている。Graebner が取り上げた M&A 事例は、6 つが現在進行形で買収交渉が進んでいる事例、そして 2 つが売買の決着がついている事例である。

こうした方法を採用した理由は、リアルタイムとレトロスペクティブの両方のデータを組み合わせることが、分析対象の理解をより深いものにしてくれるからである(Greaber[2009]:437)。そして、リアルタイムのデータとレトロスペクティブなデータとの違いの有無を確認することで、インタビュー対象者のバイアスを最小化することができるとされる(Greaber[2009]:440)。

本項では、Za 氏および Zb 氏と同様に、所有と支配の分離する形態で経営を行った経験を持つ経営者を取り上げる。ここで取り上げる W 氏は、取材時点で、5 年前に社長を退任して会長職についている。従業員出身の W 氏自身は、同族会社ではじめての非親族の社長となり、在任 12 年を経て非親族の従業員出身者に社長を引き継いでいる。W 氏は、社長退任後の年数も相当経過している。かつまた自身の後継者として、非親族でオーナー一族でもない現社長を生むに至った経験を、客観的に見る事が可能な立場であると考えられる。

W 氏は、社長時代に最大で 38%まで株を所有していたが、ことさら株に思い入れがあったわけではない。オーナーに勧められるままに買い増しただけであるという。自分の子供に継がせたいなどの考えもなかったのも、株は経営ができる人が無理せず持てばいいという考えだった。それでも、最終決定権を確立した経営ができていたことについて、W 氏はこう述べる。

「オーナーから 100%信じてもらえば、好きなようにやらせてもらえます。」W 氏

自ら全幅の信頼を得ていたと語る W 氏には、常務であった時に仕えた専務の存在が反面教師になっているという。当時の専務は、オーナー社長との関係がうまくゆかず、社長就任を期待されながらも会社を去っていった。それを見ていた W 氏は、専務になってからオーナーへの報告を頻繁にすることで信頼を築き、その

後社長に就任した。社長就任後も、やることはすべて自分で決めているのではあるが、報告という形式をとってオーナーとのコミュニケーションを密に図った。

経営者保証については、専務の時にオーナー社長に頼まれて、オーナー社長と共に保証人になった。しかし、オーナー社長が亡くなってからは、W氏ひとりで保証を引き受けていた。そうしたW氏が語ったのは、社長だったときの役員会で意見対立があった場面のことである。

「俺は全財産と命をかけてやっている。保証をやっていない者は反対する権利はない。保証をしてからそういうことは言え、と何度か言いました。」W氏

経営者保証の危険負担と、高い自己規律を誇示して反対意見を封じてしまったのであろう。W氏には、こうした強権的とも思えるやり方で最終決定権を行使した経験があったようである。また、オーナーに対しても、時には社長辞任をちらつかせて自分の方針に従わせたという。保証人であるW氏の替わりは、すぐには見つからないとの自信から出た言動であらう。

オーナーがいながらも、ひとりで采配を振るってきたW氏ではあるが、社長退任にあたって苦しむことになった。それは、当時の専務に次期社長就任を要請したものの、一旦は断られたからである。それでも、保証料見合いの手当の支給という方法を講じるほか粘り強い説得が功を奏し、現社長へ経営者保証を引き継ぐことができた。W氏が、オーナーの介入を得ずして自分の意思で後継者を決定できたことは、W氏に最終決定権があったことを示す最たる証左である。

W氏が所有と支配の分離した経営を行なった社長時代の振り返りからは、経営者保証を引き受けることと、外すことの難しさが際立っている。株式保有はについては、オーナー一族との円満な関係維持に努めれば、社長として最終決定権を行使する上での大きな問題ではなかった。

これらは、社長としての経験が浅いZa氏のデータとほとんど相違がない。再三示したことであるが、久保田の指摘する、非親族の社長がオーナー一族から株式を買取らなくても経営革新が行なえる条件にもあてはまる（第3章第3節(2)参照）。つまり、W氏も、オーナーとの間の信頼関係が万全で、事業承継までの十分な準備時間が専務の時に確保されていたのである。

このように、W氏は、オーナーとの良好な関係維持に努めながら所有と支配の分離した形態で経営を行っていた。言い換えれば、W氏が、経営者保証にもとづ

く高い心理的オーナーシップによって最終決定権を行使していたといえる。この点については後で詳述するが、Za氏とほとんど同じである。

したがって、社長経験の短いZa氏ではあるが、W氏の調査をもとにしたレトロスペクティブなデータと比べても、経営者保証にもとづいて最終決定権を行使するという、所有と支配の分離した経営を行っていることとみなすことに問題はない。

ここまでで、前項のリアルタイムのデータ分析に加えてレトロスペクティブなデータ分析を行っての検定を終えることとする。続いては、Za氏を中心に、所有と支配の分離した経営形態の分析と考察を行う。

(2) 所有と支配の分離の現実

Za氏は、自ら経営計画を作成し新規の設備投資を次々と実行してきた。創業100年を超える老舗企業で初めての非親族の社長となったZa氏に、株式所有に対するこだわりはほとんど見られなかった。同じ経営形態であるZb氏も、株式所有を支配のために利用しようとは考えていなかった。むしろ乗っ取ったと見られることを強く警戒していたのである。このような両氏の態度は、オーナーとの関係を良好に維持するために効果的であるといえる。

この点、所有と経営の分離の形態である企業のYa氏も、Za氏と同様に株式所有に消極的である。しかし、それは将来的に会社を買い取ろうなどの野望がないからであり、株を増やすことに意味がないと考えているからである。ただし、Yb氏の場合は、社長になってから裁量の権限が狭いことに気づき、もともと株式所有に関心がなかったことについて反省している。

ここに取り上げた社長のインタビューデータの各々からは、株式所有に関する心理が、一見多様であるように見える。しかし、Lee, Lim and Limによれば、それらは同族会社に生じる横領リスクと取引コストの問題に収斂されることが分かる（第3章第1節(3)参照）。Lee, Lim and Limは、同族会社が親族以外の者を雇って社長にしたら、企業の収益性が上がる可能性が高まると同時に、本来オーナー一族に帰すべき利益が非親族の社長へ流出するリスク（これをAppropriation Risk 横領リスクという）も高まると指摘する(Lee, Lim and Lim [2003]:662)。

オーナー一族は、Lee, Lim and Limの指摘する横領リスクをいつでも警戒するものである。これに対し、Za氏は、株式所有に無関心であることでオーナー一族

の警戒心を緩和している。また、Zb氏は、会社の内外からの乗っ取り批判に対しあらかじめ予防線を張って、オーナー族の横領リスクへの警戒心を解いている。

そして、Lee, Lim and Limは、同族会社の中継ぎ戦略についても言及している(Lee, Lim and Lim [2003]:663)。同族会社の社長は、経営者として無能である子供に継がせては会社が生き残れないと考えるとき、親族以外の後継者を社長にした場合に生じる横領リスクとのジレンマに直面する。この時、同族会社の社長が、企業を永続させるための中継ぎとして非親族の社長を選べば、当然横領リスクは生じるものであると覚悟する。

まさにこのような状況にあったYa氏とYb氏の会社のオーナーは、あらかじめそうした横領リスクへの対処を行っていたものと考えられる。その点について、Ya氏の場合は、前職の経験もありある程度気づいていたけれど、Yb氏についてはオーナーの警戒心にまでに配慮が至らなかった模様である。しかし、所有と支配の分離した形態で経営しているZa氏とZb氏についていえば、それぞれ自分なりの考え方でオーナーを懐柔しているといえる。

一方、所有と支配の一致した形態のXa氏が、株式所有を行わざるを得なかったのは、急死した前社長の未亡人との対立が原因である。この点は、オーナーとの対立がなく、社長就任までの時間が十分にあったZa氏とZb氏とは異なっている。

しかし、こうしたことは、久保田が指摘したものと全く符合する（第3章第3節(2)参照）。つまり、先代の急逝で準備期間が無く、オーナーと対立が生じたXa氏のケースのような場合では、所有と支配の分離は起こりえないのである。逆に、オーナー族との間に信頼関係が構築されていたり、事業承継までの十分な準備時間が確保されていれば、非親族の社長が、オーナー族から株式を買取らなくても経営革新が行なえるのである。

ただし、Xb氏が全株を取得して気づいた問題は、次の承継とXb氏の出口戦略を難しくしている。Xb氏の悩みは、どうやって株の買い手を見つけるかという、先代の社長が取り組んだのと同じ課題である（第3章第3節(5)参照）。ところが、これはZa氏には生じにくい問題である。株式所有は、その割合が高ければ高いだけ事業承継と社長の引退を難しくさせるが、Za氏にこの問題への危惧はない。むしろ非親族承継を契機として所有と支配が分離することで、次の事業承継にあたり株の移転に関する負担が軽減されていると考えられるのである。

続いては、Za氏が経営者保証について語ったことについてである。Za氏が、はじめて経営者保証した時に覚悟が決まったと述べている点からは、強い心理的オーナーシップの高まりを読み取ることができる（第4章第2節参照）。経営者保証をすることで、経営責任を一手に引き受けたことと、家族へおよびリスクを現実のものとして感じたのである。

それは、Za氏に、自己効力感と、会社との同一性意識、そして会社が我が家同然であるという心理的オーナーシップの根源としての3つの動機が生じていることを意味する。そして、高次に達した心理的オーナーシップによって、Za氏の会社へのコミットメントが強固に維持されているとみなされる。

さらに、Za氏は、自ら立てた経営計画に従業員や取引先企業へ展開し、その達成のために資源動員の正当化を促している。Za氏の、このようなステークホルダーに対する資源動員の正当化活動と、心理的オーナーシップにもとづくコミットメントで、Za氏の最終決定権が確固たるものとなっていると考えられる。その上でZa氏は、最終決定権を行使しながら権威を発揚し、その見返りとしてステークホルダーからの公的容認を獲得しているのである（図8参照）。

このような見方を裏付けるのが、Za氏の次の発言である。

「連帯保証人を会長がしたとか、相談役がしたとかだったら、経営革新のその部分は、社長の自分がやっているのではないと思う。本当の社長なら、やっぱり保証をして全責任を負うべきだと思うんです。」Za氏

経営計画を作成し、それをステークホルダーに示した上で自ら行った経営革新ではあるが、その達成に向けての責任を明確にするためにも経営者保証を必須とすると考えるのがZa氏である。

同様に、Zb氏も、直近で経営者保証をした時のことを次のように述べている。

「今回借入をして保証人になったということを、幹部だけには伝えて、自分はもちろん幹部にも緊張感をもってもらうように話しました。」Zb氏

Zb氏は、幹部への協力要請という場面で、自らが経営者保証したことをもとに、資源動員の正当化活動を行っている。また、言うまでもなくこの発言は、Zb氏の行使する最終決定権も、高い心理的オーナーシップによるコミットメントに支えられていることを示している。

このように、Za氏もZb氏も、経営者保証をしたことを契機に心理的オーナーシップが高まっていることを異口同音に是認している。したがって、個人保証と

経営者の心理的オーナーシップの高まりには因果関係があることが明らかである。そして、それが経営者の最終決定権の確立に貢献していることに疑う余地はない。

Za 氏と Zb 氏とは異なり、経営者保証をしていない Ya 氏と Yb 氏は最終決定権を有しておらず、いずれもオーナーの子息が次の社長候補である。Lee, Lim and Lim は、中継ぎとして雇われた後継者が、オーナー一族の有能な子供にいずれ社長を置き換えられることを知っていれば、追加の報酬を要求できるであろうと指摘している (Lee, Lim and Lim [2003]:663) (第 3 章第 1 節(3)参照)。この場合の追加報酬とは、エージェンシー理論にもとづいて考えられた横領リスクに代替する取引コストのことである。

この理論に従えば、実際に中継ぎの社長が追加の報酬を獲得することがあるかもしれない。これを、Ya 氏と Yb 氏の事例に当てはめれば、彼らが経営者保証というコスト負担を軽減されて、実質的な報酬の増額を獲得したとと解される。この場合、経営者保証をするというコスト負担はオーナー側に残置されたが、Ya 氏と Yb 氏によるオーナー資産への横領リスクは軽減されている。

これに対し、経営者保証している Za 氏と Zb 氏は、オーナーに取引コストの軽減のメリットを与えることと引き換えに最終決定権を確立しているとも考えられる。もちろん、前述のように、Za 氏と Zb 氏はオーナーとのコミュニケーションには熱心である。つまり、オーナーに与える横領リスクの脅威に対して、十分な配慮が有効に働いているのである。

ところで、所有と支配が一致した形態で経営している Xa 氏と Xb 氏の発言からは、経営者保証による心理的オーナーシップの高まりがあったことを直接的には見いだせない。しかし、Xa 氏は、Zb 氏と同じくメインバンクからの指名で、オーナーでもないのに保証人になることを受け入れている。そして、Xa 氏の場合、経営者保証をする覚悟が、株式の買い取りという行動につながっている。

この事実は、経営者保証を引き受けることで生じる心理的オーナーシップが、法的オーナーシップを確立させる株式所有へと、Xa 氏を走らせたものといえる。仮に、Xa 氏が、オーナーである未亡人と対立しなかったならば、経営者保証を引き受けることだけでも最終決定権の確立は可能であったと考えられ、未亡人から全株を買い取る必要はなかったのかもしれない。

また、Xb 氏は、資産が無ければ保証人にはなれず、そうした人を後継者として社長にすることができないと考えている。しかし、Za 氏と Zb 氏のように、従業

員から社長になった保証人に資産がない事実をみると、金融機関は必ずしも社長個人の資産の多寡でその適格を判断しているのではないということが分かる。もちろん、担保となる会社の不動産の存在も大きい、肝心なのは保証人になる社長がきちんと返済してくれるかどうかであり、言い換えれば確実に稼ぐ力がある社長なら金融機関にとって問題はないのである。

ここまでの、経営者保証と最終決定権に関する分析のほかに、特に **Za** 氏と **Zb** 氏については、日本企業における所有と支配の分離の形態に特有の伝統的な経営者像と、株式会社の分離機能が現われていることを確認しておきたい。まず、両氏とも経営者保証という危険負担については、拒もうと思えば拒めると思える状況の中で自ら受け入れている。そこに、オーナーや金融機関の強制力は働いていない。そして、経営者保証の受諾を契機に、一層高度の自己規律を持つことになったことが分かる。

すなわち、**Za** 氏についていえば、経営者保証という危険負担をして、なおかつオーナーからの解任リスクも覚悟しているのである。こうした **Za** 氏の態度の裏には、自己の利益への欲求を強く抑制していることが感じられる。つまり、**Za** 氏には、高度の自己規律があるとみられるのである。同様に、**Zb** 氏も、経営者保証をしたことを契機に、自らに留まらず幹部にも緊張感を要求して自己規律を高めようとしている。これらの、所有と支配が分離した形態の経営者の在り方は、明治以来の会社法が予定した経営者像そのものであると言っても過言ではない（第1章第5節参照）。

また、**Za** 氏は、経営革新の遂行の責任と経営者保証が一体であるべきであると発言している。これは、**Za** 氏が、創業家のオーナーシップの根拠である資産や権威が、会社とは分離されていることを前提に考えられていることである。そして、**Zb** 氏が、従業員出身の身でありながらも、創業家に対してオーナーとしての権威を過剰に振り回さないよう諫めようとしていることも、同様に株式会社の分離機能を前提としていと考えられる。すなわち、**Zb** 氏が抑制しようとしている創業家の介入などは、個人事業の形態では防ぎようがない。分離機能が働く株式会社において、非親族の最終決定権を持つ経営者でなければ、**Zb** 氏のようなオーナーへの制御は難しいであろう（第1章第4節および第3章第4節(1)参照）。

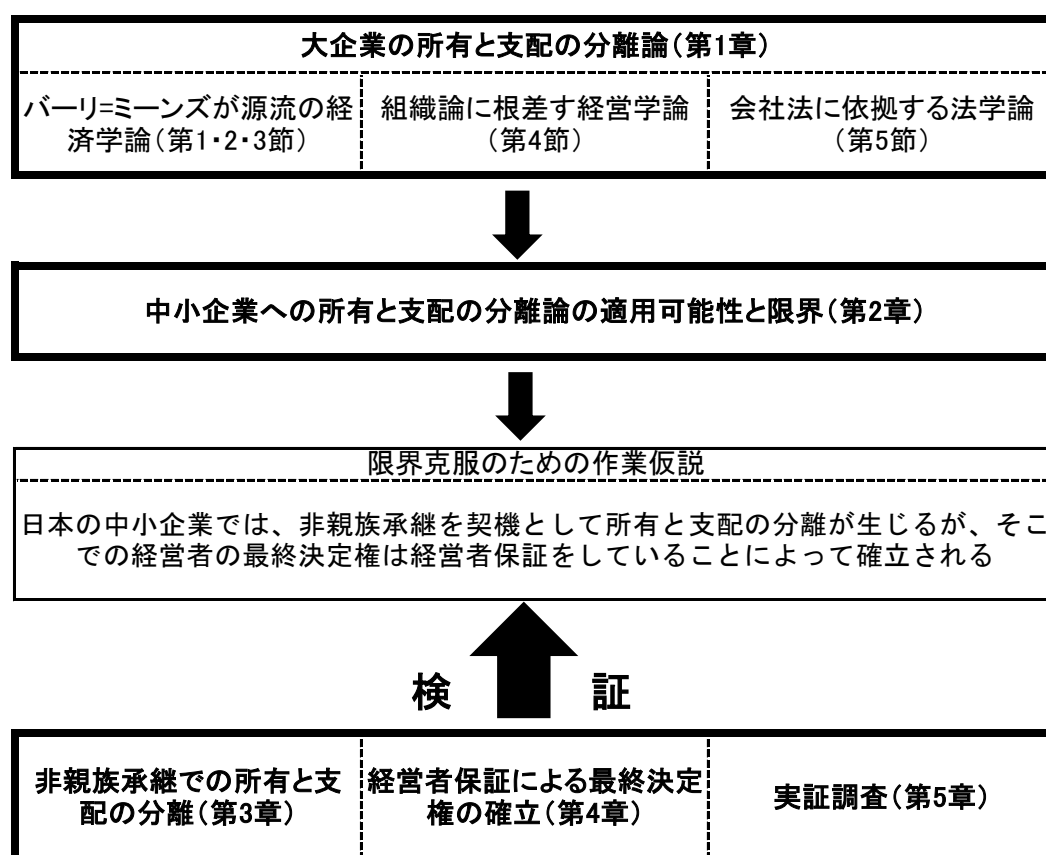
以上をもって、本稿の実証調査にもとづく中小企業の所有と支配の分離に関する分析及び考察とする。この調査で、日本の中小企業特有といえる所有と支配の

分離の形態における経営者の在り方が明らかにできた。次章は、ここまでの理論と実証の両面から行った分析結果を踏まえて、本研究の結論を述べる。

第6章 結論

日本の中小企業では、大企業の経営者支配と同じような、経営者による支配が行なわれていることを、理論と実証で示すのが本稿の目的である。この目的を遂げるために本稿で行った議論は、以下のように図示することができる。

図9：本稿でのここまでの議論の流れ



出典：筆者が作成した。

第1章では、これまで大企業を対象に行われてきた所有と支配の分離に関する議論を3つの系統に分けて整理した。3つの系統の第1は、伝統的な議論で、バーリ=ミーンズを源流とする主として経済学の分野での議論である。第2は、比較的新しい組織論に根差した経営学の分野での議論であり、第3は、日本の会社法に依拠した法学の分野での議論である。

第2章では、大企業を対象に行われてきたこれらの所有と支配の分離論を、中小企業へ適用することに高い可能性があることを示した。しかし、なお適用の限界があることも認めざるを得なかったのである。そこで、この限界を克服するための作業仮説を設け、続く議論でその検証を行った。

第3章では、増加傾向にある非親族承継が、中小企業でも所有と支配の分離の契機となることを明らかにした。そして、第4章では、中小企業の所有と支配の分離の形態においては、経営者の最終決定権が経営者保証によって確立されることを明らかにした。最後に、第5章で、独自の実証調査にもとづいた分析によって作業仮説の検証を終えたのである。

大企業では、所有と支配の分離の経営形態がすでに長い歴史を持つにもかかわらず、今日、中小企業でそれに似た経営形態が存在するという認識は一般的ではない。特に、欧米では、このような形態に関する中小企業研究は見当たらない。私有財産制を特徴とする資本主義の原則からすれば、所有と支配の分離を論じる価値が、大企業ではともかく、中小企業でこれまで見い出されては来なかったといえる。

ところが、日本の非親族承継が、少子化や親の事業を継ぎたがらない子供の増加などという社会現象により増加するなかで、非親族承継を契機に所有と支配の分離が中小企業にも出現していたのである。そして、このような中小企業では、個人保証をしている経営者が、一旦経営革新などの実行で最終決定権を行使したら、他の何者によっても容易にその遂行を妨げることはできない。それをもって、個人保証をしている経営者には、大株主にも侵しがたい最終決定権が確立するとみるべきなのである。

このような考え方は、大株主の権利が絶対か否かという議論からは、いわば逸脱している。法的には大株主の権利が保護されているにもかかわらず、経営者保証をする経営者が大株主に対して優越する場合があるというのは、大株主が絶対か否かの二分法的な考えとは相容れない。

とはいえ、こうした常識から逸脱した考えも、ポッシビリズム（可能性追求主義）を提唱した政治経済学者ハーシュマンに依れば、そのままで容認される得であろう（高橋直志[2015]）。以下では、ハーシュマンの著作に依拠し（ハーシュマン[2005]）、中小企業で所有と支配の分離が可能なことを再度説明する。そして、それをもって本稿のまとめとする。

ハーシュマンは、彼の著作のひとつにおいて、零細企業を含む現代の組織社会における人間の行動原理を明らかにしている。たとえば、企業の業績が低下したような場合を考える。市場原理主義者であれば、経営者が、単純に、競争原理に促されて業績回復に努力すると考える。しかし、ハーシュマンは、このような業績回復メカニズムに対し、離脱オプションと発言オプションが働くとは主張する。

これを所有と支配の分離した形態の中小企業で考えれば、経営者は、大株主に対して、常に離脱と発言のオプションを有しているということになる。この場合の経営者は、経営者保証をしており最終決定権がある。同時に、経営者は、大株主に対して、いつでも経営者を退任できるという離脱の効力を所与としている。

経営者の離脱の効力は、経営者の発言の効果を最大化する組み合わせを生む可能性をもっている。つまり、業績回復メカニズムにおいては、離脱が可能な経営者による大株主に対する発言が、非常に効果のあるものとして働くのである。

具体的には、経営者が、個人保証を替わってほしいと大株主に向かって発言することが、経営者の離脱オプションの効力を最大化すると考えられる⁹¹⁾。現実には、こうした極端な発言がなされることは稀であろう。やるやらないの意思決定だけで実行可能な離脱とは異なり、発言は時と場合に応じて自由自在に加減されるものである⁹²⁾。

それでは、発言の効果を強める働きをする離脱について、経営者に、それを思い留まらせるものは何であろうか。ハーシュマンは、それが忠誠心であるとする。経営者に忠誠心があれば、それが防護壁となって離脱を妨げる。そして、業績回復メカニズムが前進を続ける。しかし、この忠誠心で出来た防護壁には高さの限界があり、離脱を完全に防ぎきることができないので、発言の効果は担保されたままである⁹³⁾。つまり、経営者に、如何にも高い忠誠心が備わっているように見えても、離脱が可能である限り、その発言は大株主にとって圧力となる。

⁹¹⁾ ハーシュマンは、ここで示したモデルにおいて、発言は、離脱に代替するものではなく補完するものであるとしている（ハーシュマン[2005]:39）。ただし、経営者がこのような発言を行うには、自分の活動で業績が回復する可能性があるとして評価し、自分を代替できる人々の確実性よりも自分の活動の可能性にけることに価値があることを条件とする（ハーシュマン[2005]:43）。

⁹²⁾ 発言がこのような使われ方をするということについて、ハーシュマンは、発言は、その本質上、常に新たな方向に進化していく一つの技芸（アート）であると述べている（ハーシュマン[2005]:46）。

⁹³⁾ 一般的に、忠誠心は、離脱を寄せ付けず発言を維持する（ハーシュマン[2005]:87）。

このように経営者は、離脱と発言とのせめぎ合いを見せつつも、長らく企業に留まることで忠誠心の存在を誇示できる。ただし、この経営者の忠誠心は、不忠の行為である離脱の可能性を含んでいること忘れてはならない。所有と支配の分離した形態の企業の経営者は、大株主に対して、いつでも離脱という裏切りを行えるのである⁹⁴⁾。

そして、もし経営者が離脱してしまうと、大株主は、自分の発言が致命的なほどに弱められることを知っている。なぜなら、自ら承認した経営者に離反されたら、大株主は、権威を大きく損なうからである。

それでは、大株主に対して経営者が有利といえる所有と支配の分離した形態で、どんなに厳しい状況であっても経営者が離脱を思いとどまる理由は何であろうか。もちろん、高い報酬や社長という地位の名誉もあろう。しかし、極限状態においても経営者の離脱を阻む最も重要な理由は、やはり忠誠心である。

ただし、この場合の忠誠心は、経営者が、厳しい現実から逃避せずに、既存の枠組みを変えようとする意思にもとづくものである⁹⁵⁾。具体的に経営者が考えるのは、「自分がここで辞めれば、自分に従ってきてくれた従業員に迷惑がかかる」、または「会社が潰れてしまうかもしれない」ということである。そうした事態を生じさせないために、経営者は、できる限りのことを尽くして苦境を乗り切ろうとするのである⁹⁶⁾。

以上述べたことから分かるように、中小企業の所有と支配の分離は、少なくとも日本においては特殊な形態ではない。日本国内であれば、いつでもどこでも生じるであろう普遍性を包含した経営形態である。

おわりに

日本の中小企業において、所有と経営が分離した形態であるとされた企業の存在は、これまで村上[2008b]や 久保田 [2009]で報告されてきた。本研究は、それらの研究をもとにして、中小企業の所有と支配の分離という形態の存在にまで考

⁹⁴⁾ ハーシュマンはこれを、忠誠者による離脱の脅しと称している(ハーシュマン[2005]:91)。

⁹⁵⁾ 組織の構成員は、組織の質が自分が離脱した後も自分にとって重要であるという状況におかれていると、離脱後の質の低下を予想した場合に離脱を躊躇する(ハーシュマン[2005]:107)。

⁹⁶⁾ ここでは、業績回復を要する経営危機を想定してきたが、このような場合以外にも、大株主が高齢であるとか病弱である場合、また経営経験がない場合などにも同様のことが考えられる。

察を進めた。そこでは、バーリ=ミーンズが、会社法や定款にもとづいて経営者支配の確立を説明したことと同様の形式を用いた。

その結果、日本の中小企業では、非親族承継を契機として所有と支配の分離の形態が成立し得ることが確認できた。加えて、この形態の経営者の最終決定権の確立には、経営者保証が有用性を発揮していることを明らかにしたのである。

これまで、経営者保証をめぐっては、中小企業にとっての資金調達力の増大や返済条件の緩和という本来的な機能のほかに、その有用性が語られることはなかった。本稿は、経営者が、仮に大株主ではなくても、心理的オーナーシップを高めて経営革新を成しうるような最終決定権を確立することに貢献する、経営者保証の有用性に焦点を当てた初めての研究である。

本項の考察をもとに、たとえ株式所有割合が大株主に劣ってはいても、個人保証をする経営者は、最終決定権を確立することができると考えられるのである。今日の非親族承継では、社長を引き継いだ非親族の経営者が、仮に資金不足などの理由で自社株が買えなくとも、経営者保証を担えば心理的オーナーシップが高まり、経営革新をも遂行する最終決定権が行使できるようになるのである。

この理論をもとにすれば、後継者の育成についてのこれまでにない目標が提示できる。すなわち、事業承継を担う後継者を、経営者保証を引き継げる人材へと成長させることを目指して育成するのである。後継者が所有する株式の割合も、その他の資産の多寡も事業承継に差し障るものではない。ただ後継者をして、取引金融機関から経営者保証を依頼されるような人材に育て上げることを目標に据えればよい。その目標の人材に相応しい資質と能力は、危険負担を厭わず、自己規律を高めながら、きちんと稼げることである。

ただし、こうした人材の育成は、5年や10年という短期で成果を見ることはないのであろう。経営者保証を引き継げる人材の育成は、会社全体として、一刻も目をそらさず行い続ける必要がある。いわば会社の理念として社風にしみこませる程の粘着性が求められる。このような指向性を持った経営を、事業承継指向経営(Succession-Oriented Management)と名付けて、後継者育成を絶えず意識した経営として提唱したい⁹⁷⁾。

⁹⁷⁾ 土屋は、東京多摩地域に所在する革新的な中小企業群を調査し報告している。それによると、株式上場の予定もない中小企業であっても、積極的に自社の企業価値評価を行いながら、社員間での承継を目指す企業があることが紹介されている。土屋は、これらの企業を、未上場でも、会社統治を整備した、後継者を意識した経営であるとして高く評価して

本稿で実証のために調査したのは、非親族承継を経験した後継者の社長である合計 34 名に過ぎず、詳細な分析は 7 名に留まる。今後は、日本の中小企業の所有と支配の分離や非親族承継に関するさらなる研究が必要である。また、経営者保証については、経営学的な方面からの研究が進む必要があり、中小企業経営者に経営者保証に関する正しい理解が広がることを期待したい。

本稿で議論した経営者による支配は、株式会社制度における一つの創発現象である。ポランニーは、生命が誕生する最初の創発は、後続するすべての進化段階の原型であると述べている（ポランニー[2003]:86）。また、解剖学者の三木は、同様のことを次のように述べている（三木[1983]:99）。

「ニワトリ卵殻内の小さな空間には、脊椎動物の悠久の時間が閉じ込められていた。とくにその 4 日目から 5 日目にかけての 24 時間には、古生代の終わりの 1 億年を費やした上陸のドラマが見事に凝縮されていた。」

生まれたばかりの小さな日本の株式会社にも、将来、成長したときの所有と支配の分離や、経営者による支配を生じさせる遺伝子が間違いなく組み込まれているのである。

補論 1：「経営者保証に関するガイドライン」と中小企業金融の実態

第 4 章第 2 節では、中小企業の所有と支配の分離の経営形態において、経営者保証によって最終決定権が確立することを心理的オーナーシップ論を用いて説明した。そこで説明した心理的オーナーシップ論は、あくまでも一般的な経営者保証の概念にもとづいて経営者の最終決定権の確立を論じたものである。

しかしながら、中小企業金融は、一般的な債権債務関係や株主の多数決原理とは、ある意味隔絶した分野で論じられている。つまり、企業と取引金融機関という極めてクローズトな関係を専門的に議論されている分野でなのである。また、現実の中小企業金融は、絶え間ない環境変化の中で個人保証制度を動的に運用している。したがって、ある理論を中小企業金融に当てはめる場合、実際を知らなければ、その理論の適用可能性の高さを判定することができない。

近年、固定化した商慣習であった個人保証制度に変化が生じている。すでにふれたように、経営者保証をめぐっては、十年以上にわたる活発な議論が展開され、制度の改正が大きく前進してきた。その成果のひとつが、「経営者保証に関するガ

いる（土屋[2012]:29）。

イドライン」(以下ガイドラインと表記する)である⁹⁸⁾。ここでは、個人保証制度の最近の事情として、このガイドラインとその活用状況について説明する⁹⁹⁾。

(1) ガイドラインの概要

もともとガイドライン策定に至る議論の始まりでは、金融機関に対して、当たり前のように個人保証を取る姿勢を改めるべきであるという指摘があった。特に企業永続に不可欠な事業承継では、経営者保証をしていると保証債務の負担が大きいために、経営者が事業承継を希望する時に後継者が現れず、経営者が引退できないといった弊害が生じてしまう¹⁰⁰⁾。ガイドライン制定の動機は、このような深刻な事態を是正することであった。これを汲んで、2013年6月14日の安倍内閣の閣議において、一定の条件を満たす場合には保証を求めないこと等に関するガイドラインの策定が指示された¹⁰¹⁾。

出来上がったガイドラインは、金融庁と中小企業庁との合同の研究会を通じてその策定が導かれたもので、日本商工会議所と全国銀行協会を事務局として2013年12月に公表された。ガイドラインには法的拘束力がないが、金融庁は、ガイドラインの運用上で金融機関に重大な問題があると認められる場合には、業務改善命令を発出する必要があると明言しており、金融機関にとっては、決して軽んじることができないルールである(金融庁[2015a]:74)。

このガイドラインの策定過程では、融資契約の際に個人保証を取るかどうか、または既存の個人保証契約を解除するかしないかの入り口論から、私的・法的再生、または廃業・破産という場面での個人保証の取り扱いに関する出口論まで幅広く議論された。その結果、入口と出口それぞれの利用についてのルールが

⁹⁸⁾ ガイドラインの詳細については、経営者保証に関するガイドライン研究会事務局[2014]を参照されたい。

⁹⁹⁾ ここでは、経営者保証を、極めて現場に近い視点で観察する。そして、その立場は、あくまでもガイドラインをめぐる現状の中小企業金融の分析である。しかも、ガイドラインそのものの評価を目的とするのではない。

¹⁰⁰⁾ このガイドラインが公表された直後に、策定に係わった中小企業庁の三浦章豪金融課長が次のように発言をしている(金融財政事情研究会編[2014b]:32-33)。

「最近特にお話を伺うことが多くなっている中で、従業員の優秀な方に自分の跡継ぎ、社長になってほしい、経営者になってほしいという話をしたときに、経営者になるとどうしても10億、20億円の個人保証がついてくるという話を家族に相談すると、やはり受けられないと言って断られるというようなケースが相当出てきているということです。」

経営者保証の引き継ぎについては、後継者候補となる本人の意向だけでなく、その家族による拒否によっても実現が難しくなる。

¹⁰¹⁾ 内閣府「日本再興戦略：JAPANisBACK」28、
https://www.kantei.go.jp/jp/singi/keizaisaisei/pdf/saikou_jpn.pdf (2015/09/22)

定められている。本稿では、事業承継を研究対象としているので、ガイドラインに関する議論の内でも、主として入口論に注目して考察する¹⁰²⁾。

金融庁は、2015年7月に『『経営者保証に関するガイドライン』の活用に係る参考事例集』を全42件公表している。そこには、全国の金融機関から金融庁への報告という形式で、金融機関側がガイドラインを適用して経営者保証を求めなかったり、前経営者の保証を解除したりした事例が含まれている。ここでは、その中で特に事業承継に該当する6件を選んで分析する(金融庁[2015c]:8、26-28、30-31)。

重要なのは、6事例すべてが同一ということではないが、それぞれに必ず財務基盤と収益状況の良好なことを示す字句が複数表記されていることである。そこから推測されるのは、これら6事例は、予てから各金融機関のメインの取引先であり、長期にわたる取引関係の中で培われた信頼関係がすでに強固だった優良企業において、ガイドラインが適用されたものであろうということである。

仮に、6事例の企業が優良企業であったとしたら、ガイドラインの適用に大きな困難はなかったであろう。しかし、それとは異なり普通の企業の経営者が、事業承継のために個人保証を外してほしいとして、ガイドライン適用を金融機関に願い出た場合、その経営者には多大な苦痛を伴うことが報道されている。そこには、経営者が、事業承継を円滑に行うための準備に取り組んでいるのにも拘らず、ガイドライン適用を拒む冷酷な金融機関の実態が描かれている¹⁰³⁾。

当初から、金融機関側には、ガイドラインの趣旨に対して冷ややかな見解がある(銀行研修社編[2014]:27)。

「お客様の側で多大な労力とコストを費やさなければ、経営者が保証しなくてもよい経営実態を作ることができないのが、殆どの中小企業の実態でしょうから、そこまでして保証を免除してもらおうとは思っていないというのが大多数の中小企業経営者の本音ではないかと思われます。」

また、そもそもガイドラインを適用できる対象企業は乏しいとみる弁護士の見解がある(青山正博[2014]:66-69)。

¹⁰²⁾ ガイドラインの入口論を事業承継に当てはめるため、本稿においてガイドラインが適用になる場合として議論する際は、事業承継の当事者である経営者の個人保証が外れて、かつ後継者も個人保証を免れる場合のことを意味することとなる。また、ガイドラインが適用にならない場合とは、経営者の個人保証がはずれないか、あるいは後継者が経営者の個人保証を引き継がなければならない場合のことである。

¹⁰³⁾ 日本経済新聞『『経営者保証』解除徐々に』2014年8月18日

「経営者が保証を拒むということは主債務の弁済可能性について経営者自身が確信（および責任）を持ってないと自白していることに等しい。（中略）

現在のわが国の中小企業の現状においては、ガイドラインの定める要件を充足していると判断できる場合は少ないと考えられる¹⁰⁴⁾。」

そして、金融機関を監督する行政側からも、過度に保証に依存しない融資の拡大というガイドラインの本来の趣旨を曲解させるような発言が出ている（金融財政事情研究会編[2014a]:19）。

「（筆者注：保証の非徴求・解除に必要な財務の）条件をクリアしようとする経営者は、懸命に経営状況の改善や透明性の確保を図ろうと努力するので、むしろ緊張感が高まり、経営者の規律は強化されるものと考えています。」

その上、ガイドライン策定にかかわった弁護士からは、ガイドライン適用に動かしがたい前提条件があるかのように発言がでている。

「そもそも財務諸表の数字がよくなければ、金融機関も応じられない¹⁰⁵⁾。」

これらの金融機関側や行政側から、また弁護士側からの見方だけを取り上げると、あたかもガイドラインを、努力目標として中小企業経営者へ与えたかの印象を拭い去れない。仮に、これらが金融機関の基本認識であるとする、事業承継の際のガイドライン適用の機会は、真の優良企業にしか与えられないことになる。普通の企業が、個人保証を免れて事業承継に成功することは望むべくもない。

中小企業経営者の側に立つ税理士からは、このような状況を憂慮した強い懸念が示されている（御影池[2014]:46）。

「（筆者注：ガイドラインの）ハードルは相当高く、中小企業のエリートでないと民間金融機関は経営者個人保証をとらないというのは、使わせてくれない。」

こうした危惧が広がり、中小企業経営者には、やはりガイドラインは優良企業のみを対象として適用されるのであろうかという落胆が生まれている。

中小企業経営者側に、このような失望を与える背景には、金融庁の一見矛盾であるとも受け取られかねない指導方針が原因している。金融庁の「平成 26 事務

¹⁰⁴⁾ 他にも、朝日新聞「中小融資広がる無保証 慎重な金融機関も」2014年7月26日や、中小企業家しんぶん「『経営者保証に関するガイドライン』の理解進まず」2014年11月15日には、「個人保証をする覚悟のない経営者を信用するのは難しい」という、金融機関による発言が紹介されている。

¹⁰⁵⁾ 日経産業新聞「中井康之弁護士へのインタビュー 中小再生、負担限定で早く」2014年10月10日より。

年度金融モニタリング基本方針」の冒頭¹⁰⁶⁾、「Ⅰ．今事務年度の監督・検査の基本的な考え方」には、1で「必要なリスクマネーの供給」と2で「金融機関の健全性の維持」のふたつが併記されている（金融庁[2014b]:1）。

金融庁の立場を推察すれば、この重要なふたつの項目は、両者のバランスを前提として併記していると解される。しかし、このふたつの基本方針に沿って金融庁に選ばれる参考事例は、個人保証を外すとはいえ、決して金融機関の自己資本に悪影響を及ぼすことのない事例になることが自明である。

この併記された基本方針からは、ガイドラインの適用にはあらかじめ限界のあることを認めているものとの解釈が成り立つ。つまり、金融機関がこれを読めば、ガイドラインの適用は、ややもすればリスクマネーの提供になりかねない要因であるから、金融機関が自ら健全性を損なうほどにはガイドライン適用を行う必要はないと解釈するであろう。結果的には、この矛盾した方針が、普通の企業が事業承継する際にはガイドラインを適用しにくくさせ、円滑であるべき事業承継の足かせになる¹⁰⁷⁾。

金融機関は、どのような事業承継事例においても健全性を第一義に審査すればガイドラインの適用を回避することが可能なのである。果たして、このような基本方針をそのままにしておいても、個人保証に過度に依存しない融資を実現して、事業承継を円滑化することなど可能なのであろうか。残念ながら、これまで金融庁からは、この問題に関して効果的であると受け止められるような対応はなされていない。

金融庁は、2014年7月の「金融モニタリングレポート」において、足元の地域金融機関の健全性は、総じて確保されているとしながら、現状では貸出に関する収益性の低下を経費削減で補っており、今後、目利き力と顧客への利便性が低下することへの強い懸念を表明している（金融庁[2014b]:30、33-34）。このような実態の地域金融機関が、収益改善のために今後なお一層経費削減に取り組めばどうなるのであろうか。どの地域金融機関も、経費を掛けてまで事業承継案件に進んでガイドラインを適用し、個人保証を外そうというリスクを冒したと考えると考

¹⁰⁶⁾ 金融庁における平成26事務年度とは、平成26年7月1日～平成27年6月30日を指す。

¹⁰⁷⁾ 例えば、ある中小企業の事業承継の場面で、ガイドラインを適用することがリスクテークとなると金融機関が判断すれば、金融機関は、健全性を優先して適用を回避できる。そうすることが、金融庁の基本方針に沿う以上、そうした判断を行った金融機関が批判を受けることはない。

えるのが当然である。自ずと、ガイドライン適用は安全な優良企業へのみへと集中するであろうと考えられる。

(2) リレーションシップバンキングと事業性評価

ここまでの考察から、事業承継を円滑化することをひとつの目的として策定されたガイドラインが、優良企業にしか適用されず限定的な効果しか上げられないのではないかとの疑問を持たざるを得ない。そこで、筆者は、この疑問を質すために、2015年9月上旬、金融庁監督局を訪問し、全国の金融機関への指導の在り方を取材した。

金融庁からの聞き取りによると、金融機関からの事例報告が優良企業に偏っていることや、活用実績が融資全体のどれだけの割合を占めるかなどが示されていないなどの不備について、金融庁自身が、すでに各方面から批判を受けていることが分かった。ただし、前述した平成26事務年度の矛盾した基本方針によりガイドライン適用に限界が生じる点については、明快な回答は得られなかった。

この取材で分かった金融庁によるその後の対策としては、指摘されている諸問題を改善するため、まずは全国560の金融機関へのヒアリング調査を強化して、適用の問題点を鮮明にすることであった。そして、金融庁は、その調査結果をもとに、ガイドラインの普及を今一層促進するよう金融機関に働きかけるという¹⁰⁸⁾。

ガイドラインが適用されて個人保証が外される企業数の実績は、地価の高低や（久保田[2015]:85）、中小企業には特有である業績変動の大きさに影響を受けやすいと考えられる（中小企業庁[2014a]:7）。これらの影響によって、ガイドライン活用実績に地域間格差が生じるなどの懸念がある。これらの諸問題に対して金融庁は、地域金融機関による事業性評価で対応させる方針を示しており、聞き取り調査でもそれが強調されていた¹⁰⁹⁾。つまり、ガイドラインの適用審査において、不動産担保や財務指標などの数値だけで判断しないよう指導しているというのである。

¹⁰⁸⁾ 具体的には、ガイドライン適用に積極的な金融機関の上位50行と、消極的な金融機関の下位50行を選んでそれぞれをさらに詳細にヒアリング調査をし、上位の事例をもとに下位の指導を強化していくという。

¹⁰⁹⁾ 金融庁によれば、事業性評価とは、財務データや担保・保証に必要以上に依存することなく、借り手企業の事業の内容や成長可能性などを適切に評価することという（金融庁[2014a]:29）。

ただし、事業性評価に必要な各金融機関での目利き養成は、相当以前から金融業界に求められていることであるが（小藤[2009]:22）、多くの金融機関では成果が上がっているとは言い難い¹¹⁰⁾。コストがかかり、高いノウハウを要する事業性評価に、すべての金融機関が一様に積極的になれるとは考えにくいのである。そのことを明らかにするのには、1990年代後半から日本で進行した大規模な金融制度改革（金融ビッグバン）以降の、中小企業を主要な取引先とする地域金融機関に対する金融政策を検討しなければならない¹¹¹⁾。

本来、企業と金融機関の間において完全な契約が結ばれることがありえないし（契約の不完備性）、両者の関係は常に非対称情報の下にある（情報の非対称性）。ただし、金融機関が中小企業のメインバンクであれば、資金の貸し付け以外に決裁やコンサルティングに関わるサービスを積極的に提供することで、特に経営者に関することなどのソフト情報が得やすいといわれてきた（村本[2005]:18）。一般的に、中小企業からは、財務内容や不動産の担保価値などについての正確なハード情報が得にくいので、ハード情報を補うためのソフト情報を積極的に収集すべきであると考えられてきたのである（小野[2007]:36）。

藪下は、こうした情報の非対称性を緩和するための金融機関による活動が、伝統的に株主よりも金融機関を優位な立場におく要因であると指摘している（藪下[2002]:158）。この主張は、これまでも本稿で指摘してきた金融機関による中小企業への強いガバナンスの影響力のことである（第2章第2節(2)参照）。藪下は、その源泉のひとつが、日本に定着していた金融機関による情報生産活動であると説明している。

しかしながら、強力なメインバンクとそれに従う中小企業という構図で描かれた従来からの関係も、バブル崩壊後には機能不全に陥ってしまった（村本[2005]:26）。金融機関が長期に抱えることになった不良債権問題の存在が、その原因である。不良債権処理に難渋するうちに、金融機関の中小企業に対する融資活動が停滞してしまったのである（小野[2007]:36）。なぜなら、中小企業向けの

¹¹⁰⁾ 日本経済新聞「銀行、目利き競争に尻込み」2016年11月26日

¹¹¹⁾ 今日の金融庁は、金融機関が、保証に必要以上に依存することなく事業性評価に基づいた融資等で中小企業を支援することを重点施策としている（金融庁[2014b]:2）。金融庁は、ガイドラインの適用審査に関連してこの事業性評価の必要性を再三強く訴えている。しかし、事業性評価の必要性は、近年になって急に唱え始められたのではない。

融資は概して額が小さく、そこから獲得できる利益が情報生産コストを上回らないからである（斉藤[2006]:83）¹¹²⁾。

このような事態を打開するために、金融庁は、2003年の金融審議会報告において、借手企業の経営者の経営能力や、事業の成長性など定量化が困難な情報を蓄積することを主眼とする、リレーションシップバンキングの概念を打ち出した（金融庁[2014a]:34）。ここに、今にいう事業性評価の初期の概念が登場したと解される。

学界の標準的な定義によれば、リレーションシップバンキングとは、金融機関が、中小企業と長期的に親密な関係を築くことでソフト情報を収集し、豊富に蓄積された情報をもとに貸出だけでなく様々なサービスを提供するビジネスモデルである、となる（村本[2005]:7、内田[2008]:111）。この定義からすると、先に述べたリレーションシップバンキング登場以前の中小企業金融の慣行と比較しても特別な目新しさを感じることはない。

そのため、リレーションシップバンキングの機能が十分に発揮されるのは、金融機関の競争環境が緩い地域の零細な中小企業に限定され、中小企業金融全体としてリレーションシップバンキングの成果が上がることには期待がもてないと分析されている（内田[2008]:133）。それでも、敢えて本稿で2003年時点での目新しさを引き出すなら、金融庁が、保証に過度に依存しない融資を促進させようとしている点である（竹内[2006]:74）。保証は本稿の主題のひとつであり、リレーションシップバンキングとの関係において大いに関心を寄せるところである。これに関しては、小野が、日米の実態を比較して次のように分析している（小野[2007]:113-124）。

リレーションシップ貸出は¹¹³⁾、密度の濃い審査やモニタリングが必要とされるため、アメリカでは、保証の徴求とは代替の関係にあり、貸手と借手のリレーションシップが緊密なほど保証の利用率が低下する。それとは異なり日本では、貸手と借手の間における保証の利用率にアメリカと同様の関係はみられず、保証とリレーションシップとの関係は補完的であるとみなされてきた。つまり、アメリカではリレーションシップ貸出の場合には、保証は取らないことが多いのに対し、

¹¹²⁾ 藪下は、この状況を非効率なナッシュ均衡に陥っていると指摘し、政策当局と民間経済が同時に積極的な行動をとらなければ脱出できないと警告した（藪下[2002]:231）。

¹¹³⁾ リレーションシップ貸出とは、貸手と借手との機密な関係性をもとにしたリレーションシップバンキングを、情報面のメリットから評価して行う融資のことであり、特に貸出の技術に注目した概念である（内田[2008]:114、小野[2007]:2-3）。

日本では、リレーションシップ貸出をした場合でも保証を取ることが多いのである。

このよう相違が生じる原因として、小野は、日本の金融機関が、アメリカの金融機関と比較して支店網や従業員数が少ないからであり、また、日本の中小企業の多くが複数行取引しているからであると指摘している。要するに、アメリカと比較すると、日本では融資担当者が企業と密接な関係を築きにくい環境にあるため、リレーションシップ貸出をしてもなお保証に依存するというのである¹¹⁴⁾。

このような日本特有の中小企業金融における事情は、金融制度改革が進んだといわれる今に至っても大きく変化したとはいえない。そのような中、2014年7月の「金融モニタリングレポート」で、事業性評価の必要性が突然に訴えられたのである。ここで示された事業性評価という言葉に対し、村本は、2003年以降のリレーションシップバンキングそのものに映ったと述べている（村本[2016]:17）。要するに、金融専門の研究者から見れば、事業性評価は従来のリレーションシップバンキングと何ら変わりがないのである。

事業性評価とは、新機軸ではなく、リレーションシップバンキングが、金融機関と中小企業の緊密な関係を構築することに成果を上げていないゆえの焼き直しに過ぎないのである。実際のところ、金融庁自身、事業性評価が金融機関に根付くことの難しさを認めている。

すなわち、金融庁は、2014年7月の「金融モニタリングレポート」において、地域金融機関の営業職員の営業力や目利き力の低下や、企業が行なう事業についての知見不足に加えて、金融機関に相談したことがないとする借手企業が2割に上り、それらの企業からは、金融機関が行う事業性評価に全く期待が寄せられていない現状を明らかにもしている（金融庁[2014a]:34-35、39）¹¹⁵⁾。事業性評価

¹¹⁴⁾ ストーリーは、リレーションシップバンキングの効果について根本的な疑問を提示したうえで、ヨーロッパ各国におけるリレーションシップバンキングに関する実証研究を調査して、その効果の多様性を指摘している。リレーションシップバンキングは、概念は共通していても、その効果については共通することはなく、国ごとに特徴が現われるものようである（ストーリー[2004]:26-28）。

¹¹⁵⁾ 企業からの事業性評価に対する期待については、中小企業白書でも金融庁とは異なる調査を行っている。それによると事業性評価による担保・保証に頼らない融資へのニーズが強まっているとされ（中小企業庁[2016]:322-323）、調査方法によって事業性評価への企業からの期待度が分かれている印象を受ける。これは、そもそも事業性評価に対する企業の認識が乏しいことが原因しているものと考えられるが、リレーションシップバンキングの概念自体が企業へ普及してこなかったのであるからやむを得ないことである。

に看板を掛け替えたからとはいえ、もともとのリレーションシップバンキングが真価を問われたままの状態では如何ともしがたい。

それを、さらに裏付けるのが、2015年7月の「金融モニタリングレポート」である（金融庁[2015b]:38）。そこでは、事業性評価について、体制整備が道半ばとなっている地域金融機関が多く、大口融資先である地域の中核企業でのみでしか成果が上がっていない現状を、金融庁自身が認めている。そこで、已む無く地域金融機関の事業性評価に対する取り組み姿勢について詳細な調査を行って報告し、さらなる取り組み強化を訴えているという不甲斐なさを露呈している¹¹⁶⁾。

こういう事態は、予想できなかったことではない。ガイドライン適用開始のわずか2年前の調査では、経営者保証に依存しない融資を推進しなければならなくなったら、多くの金融機関でマイナスの影響が出ると予想されていた。また、この調査では、半分以上の金融機関が、他行が経営者保証を徴求していない場合に自行も徴求しないと回答しており、経営者保証の解除にあたり競争が強く意識されていることがすでに明らかにされていたのである（三菱UFJリサーチ&コンサルティング[2012]:37、33）。

つまり、もともと地域金融機関にとっては、事業性評価よりも他の金融機関との競争原理の方が、ガイドライン適用のインセンティブになりやすいと考えられる。ある企業が事業承継のために個人保証を外すよう事業性評価を望んでも、依頼された金融機関にとっては、競争環境が厳しいか否かの方が優先して判断されるのである¹¹⁷⁾。

以上は、金融庁が取り組んでいる保証に過度に依存しない融資慣行の推進に関し、方策としての事業性評価がそれを助けるために効果があるのかを検討してきたのである。次には、この問題が金融機関の現場ではどう捉えられているのかを検証する。そのために、実際にガイドラインを運用している金融機関を調査した結果を報告する。

¹¹⁶⁾ リレーションシップバンキングが恒久化されても成果を上げられなかった実態については、主として地域金融機関側の怠慢であるという視点での橋本卓典のレポートがある。橋本は、こうした金融庁の目標未達をある意味で擁護している（橋本卓典[2016]）。

¹¹⁷⁾ 金融庁の遠藤監督局長は、平成27年7月からの事務年度において実施したモニタリングにおいて、事業性評価の取り組みが広がっていることが確認できたとしている（金融財政事情研究会編[2016]:13）。これに対して有力な金融関係者からは、金融機関や中小企業経営者の反応は鈍く、事業性評価の意義やその実践は浸透していないと指摘されている（森[2016]:17）。

この調査は、2015 年 8 月後半にふたつの信用金庫をインタビューしたものである。両信金ともに、本部が東京都内に在り主要な営業エリアを都内としている。インタビュー対象者は、両信金の本部におけるガイドライン運用の担当者であり、その役席者も同席して行った。

全体として、両者にはガイドラインの運用についての大きな相違が見られた。まず、ガイドライン適用の提案についてであるが、A 信金では顧客に向けて信金側から敢えて何も行っておらず、顧客側からガイドライン適用の打診があった時にのみ対応する受け身の状態である。つまり、最初から個人保証を取らないとか、すでにとっている個人保証を外そうとかいう姿勢は前面に出さないことにしている。

一方の B 信金では、ガイドライン公表後、直ちにこれの運用に関する詳細な内規を設けて対応している。内規では、新規の資金需要、顧客からの要請、それに事業承継というすべてのケースに対して、支店の担当者にガイドライン適用の可否判断を義務付けている。そして、稟議での決済結果は定期的に役員に報告されている。B 信金では、個人保証を外せるか外せないかを審査することを積極的に表に出している。

その結果、A 信金ではガイドライン適用開始から取材時点までの 1 年半で、事業承継事例に限った適用件数はゼロで個人保証を外した事例はない。片や B 信金の実績は、事業承継事例だけに絞れば、検討件数 54 件中、約 3 割の 18 件についてガイドラインを適用し、各社の新旧の経営者の個人保証を外している¹¹⁸⁾。

ガイドライン適用の状況について、両信金が顧客企業の経営者の個人保証を外したとする理由は共通していた。それは、競争関係による営業推進上の判断である。両信金ともに、競争する他の金融機関がガイドラインを適用して経営者保証を外す提案をしていると、往々にしてガイドライン適用を申し出ざるを得ない。その際には、当該顧客が自分の信金をメインにしているといった事情が考慮されているという。

このように、営業エリアが近く比較的類似する要素が多いふたつの地域金融機関において、ガイドライン適用の可否判断には共通点があるものの、ガイドラインの適用の結果に大きな相違が生じているのであるが、その原因はどこにあるの

¹¹⁸⁾ A 信金では、全体の適用数も公表していない。B 信金では、ガイドライン適用開始の 2014 年 2 月から 2015 年 6 月の間で、全体の 3,850 件についてガイドラインの適否を審査した結果、内 936 件についてガイドラインを適用し個人保証を外したと報告している。

であろう。そこで、両信金のガイドライン運用に関して比較してみると、その最も大きな相違点はガイドライン運用に関する内規の有無であった。

内規を有する B 信金では、先に述べたように顧客からの要望があった時だけでなく、あらゆる資金需要の相談時や社長が交代したときに例外なくガイドライン適用の可否を審査する。それは、支店の担当者にも簡単に適否が判断できるようなチェックリストによるものである。ガイドライン適用の可否判断についてはこのチェックリストだけに依存しており、不動産担保については考慮されない。しかし、事業承継案件を含むすべての案件で、支店の担当者によって財務の数値が精査され、ガイドライン適用の可否を判断し本部に上申するようになっている。

ところが、内規を持たない A 信金では、ガイドラインの適用可否判断を本部の審査担当で一元的に行っている。つまり、現場サイドから案件が上がってきた際、その案件に顧客からガイドライン適用の希望がある場合とか、競争する金融機関が顧客へガイドライン適用を提案している場合に限ってガイドライン適用の可否を検討する。その際、現場の担当者の判断は入らず、主として不動産による保全を重視して判断するという。

これらのことから分かるのは、次のようなことである。中小企業が、事業承継を目的に個人保証を外してもらいたいとしてガイドライン適用を期待しても、取引金融機関の審査の在り方によって、不動産担保が十分でなければ、あるいは財務要件が一定水準に達していなければ、実現可能性が極めて低いのが現状であるということである¹¹⁹⁾。

以上の調査結果で、中小企業が取引する金融機関によっては、現状、ガイドライン適用審査を、不動産担保や財務指標だけに重点を置いて行っているところがあることがわかった。そういう金融機関では、不動産担保が少なかったり財務要件が劣っていたりする顧客企業に、ガイドライン適用事例が出ていない実態もわかった。このような状況の下でも、先に述べたようにリレーションシップバンキングと保証が代替的なアメリカとは異なり補完的である日本の地域金融機関が、

¹¹⁹⁾ 事業承継案件にガイドライン適用の実績のある B 信金の担当者によれば、これまでは、財務が良い会社は定性的にみても良い会社であるという見方をしており、一般的に定性的な評価を融資の審査に加えることはあまりなかったという。さらに彼によると、

「B 信金では、今後一定割合でガイドライン適用実績が増加するだろうが、それもあるところでびたりと止まるでしょう。そして、そこからは企業側に自ら財務内容の改善に努力してもらうよう求めるしかなくなる。」

というのである。全般的にはガイドライン適用に積極的であると思われる B 信金でも、適用実績の伸張にはもう先が見えているかの見解である。

果たして事業承継案件のガイドライン適用審査において進んで事業性評価に取り組むかは疑問である。

これについては、ふたつの信金から聞き取ったことで再確認する。まず、B信金では、事業承継案件には例外なくガイドライン適用可否を審査しているのであるが、そこで行っている審査は定量評価が中心で定性評価は行っていない。仮に事業性評価を行うとなれば、チェックリストの見直しをはじめ、支店から本部への決済手順も変えねばならない。もちろん人材育成も必要である。B信金の担当者は、活用実績数を増やすための事業性評価の必要性は認めているが、現実には課題が多いことであるとして大きな危惧を持っていた。

続いて、A信金では、事業承継案件をはじめすべての融資案件に対してガイドライン適用を極めて慎重に考えている。A信金幹部は、金融機関が、事業承継案件に関して、不動産担保が不十分な顧客企業にまでガイドライン適用して個人保証を外すようなリスクをとる必要はあるのかと述べる。A信金としては、事業性評価どころか、ガイドライン適用そのものに対して慎重であるべきとの方針を有している。

本節は、経営者保証の現状を知るために、公表されたガイドラインとその活用状況を考察した。その結果は、金融庁や中小企業庁が期待するところの保証に過度に依存しない融資慣行の確立には程遠いものであった。せっかく策定されたガイドラインではあるが、現状は、適用対象が優良企業に限定されており、それ以外には、金融機関にとって、よほど喉から手が出るほどの魅力的な新規の企業か、他の金融機関との特別な競争関係で引くに引けないような企業にしか適用を想定することができない。

また、金融庁は、事業性評価をもって地域金融機関にガイドライン適用を促進させようと目論むが、現実には、事業性評価に対して地域金融機関が積極的に取組まなければならないインセンティブは見当たらない。むしろ、そうしたリスクテークに懐疑的であることによって健全性が維持できると考えているようであり、地域金融機関は、未だリスク回避指向であるという印象が強い。

金融制度改革によってメガバンクは再編を果たし、すでに競争環境をリセットしている。しかし、地域金融機関においては、最近一部で地域金融機関同士の合併が見られるようになったものの、全国的には競争環境の変化が改善されたとは

言い難い¹²⁰⁾。今後しばらくは、地域金融機関が融資先の定性評価を当たり前に行うようになると考えるのは現実的ではない。

したがって、ガイドライン策定などの制度改革に関する議論は旺盛だったものの、中小企業と経営者保証の関係が、第4章第1節の一般的な説明から改善しているとは見るべきはない。つまり、地域金融機関の競争環境が変わらない限り、ガイドランによって事業承継が円滑化されることはないのである。

補論 2：直接互惠と間接互惠による最終決定権の確立

補論 1 で説明したように、金融庁が推進する制度改革が進行している中で、従来からの金融機関同士の競争環境が、動的に経営者保証契約に影響を与えている。そうした複雑な環境変化の中で、中小企業と取引金融機関の関係は、経営者保証契約にどのような影響を与えているのであろうか。ここ補論 2 では、前の補論 1 で紹介した最近の中小企業金融をめぐる事情においてでも、経営者保証には、別のもうひとつの有用性があることを示したい。

(1) 企業と金融機関の長期連帯関係

中小企業の経営者が、金融機関の求めに応じて個人保証を提供するのは、日本のビジネス社会の慣行である長期連帯主義に基づくものであるとされる（加護野[2014]:78）。金融機関にとって、貸付金は株式とは違い突然に返済させるなどによる換金が難しく、企業も、気に食わないくらいのこと金融機関を取り換えるなどできることではない（加護野[2014]:72）。そこで、金融機関は、融資先である企業と長期的に協調して連帯関係を結ぼうとする。

また、加護野は、企業統治の主権者としての源泉は、金融機関と長期的な連帯関係を持っていることであると述べる（加護野[2014]:178）。それからすると、経営者も、自分の権力の正当性を確保する恩恵を得ようとして金融機関との長期的な連帯関係を築こうとする¹²¹⁾。

¹²⁰⁾ 金融制度改革が始まって以降も、特に、地方銀行と第二地方銀行の再編が進んでおらず（吉野直行「再編、地域活性化にプラス」日本経済新聞 2016 年 11 月 21 日）、ほとんどの地域金融機関が低収益に留まったまま短期的視点での激しいシェア争いに明け暮れている（小川一夫「顧客企業のニーズ重視を」日本経済新聞 2016 年 11 月 22 日）。現時点では、中小企業の事業承継の円滑化を、本気で推進するなどの長期的視点に立てるほどの余裕のある地域金融機関は数少ない。金融庁も、全ての地域金融機関が貸出の量的拡大を目指すビジネスモデルは、全体としては中長期的に成り立たない可能性がある」と指摘している（金融庁[2016]:20）。

¹²¹⁾ 加護野は、日本は、ドイツと同様にアメリカ流の株主主権ではないので、金融機関が株主の専横から企業を守っているとも述べている（加護野[2014]:86）。

岩井は、日本の金融機関にとっては、企業が潰れず安定的に利払いが継続されることが最上であり、それは、むしろ企業がリスクをとって収益性の高そうなプロジェクトに挑戦することよりも重要なことであると指摘している（岩井[2003]:34）。経営者も、金融機関の影響力の大きさから、金融機関との長期的な持ちつ持たれつの関係に陥ることについて懐疑的になるどころか喜んでしまう傾向が強い。なぜなら、日本では金融機関が企業統治の重要な役割を担ってきた伝統があるからであり、この点、直接金融が中心で株主が重要な役割を果たしてきたアメリカとは全く異なっている（藪下[2002]:28）。

日本での、企業と金融機関の長期連帯性が、経営者の権力の正当性の源泉となるほどに企業統治にとって重要であるとしても、日常それがあまり目立つものではない。日本では、一般的な経営者の監視制度が、普段は個々人の責任感と良心に任せたまま信用しておいて、背任の疑いが出たときにだけ、調査して制裁を加えるような制度にしてあるからである。これは、ストックオプションをたっぷりと与えたり、監視システムに隙をひとつも残さないような徹底さを確保したりする方法をとるアメリカとは対照的である（ドーア[2006]:51）。

このような日本の金融機関による企業統治は、状況依存型ガバナンスと呼ばれ、金融機関が企業の財務状況に応じて乗り出すものである（吉村[2012]:71）。もし業績が著しく悪化すればメインバンクに経営の主導権を奪われるであろうことが、確実に信じられる脅威となる。それ故、おのずと経営に規律が生まれるのである（田中一弘[2012]:3）。

状況依存型ガバナンスは、大企業に限って見られるのではない。中小企業の存続如何にも厳然と機能している。信用調査会社が倒産の定義として、金融機関による取引停止処分をあげていることからみても、金融機関が、中小企業の生殺与奪を最終的に左右することは自明である。植杉の報告は、それを定量的に証明している¹²²⁾。

この報告からは、企業の終焉と事業承継に関して、金融機関による監視が十分に機能しており、経営者の判断に強い影響を与えている可能性があることが推測

¹²²⁾ 植杉は、中小企業を中心とする非上場企業の存続と退出が効率的に行われているか、あるいはオーナー経営者が多く事業承継が困難という非上場中小企業の特徴が、存続・退出の過程にどう影響しているかについて、延べ約3万社の企業レベルデータを用いて分析を行っている。その結果、営業利益率・自己資本比率・労働生産性が低下する企業では倒産や廃業等の確率が有意に高まり、非上場企業における社長交代は上場企業と同様に企業のパフォーマンスの悪化に伴って生じていると報告している（植杉[2010]:11-15）。

できる。厳しい競争環境にある地域金融機関の姿勢も、この点においては全く同様である。倒産や社長交代という企業の究極のリスクを、金融機関は常に監視しているのであるから、いつの時代も経営者が金融機関を意識しないで安んじられるはずはない。これらのことから、金融機関との長期的な連帯関係が、日本の中小企業にとっての重要な慣行であるとみて間違いない¹²³⁾。しかし、こと経営者保証に関しては、単に慣行に倣ってなされているとはみなされない。

現実に個人保証契約の交渉が行われる場面を冷静に見れば、そこには、この契約の当事者である経営者と金融機関との間に、双方とも相手方と長期的に協調をするべきかどうかに関しての駆け引きが繰り広げられている。個人保証契約が成立するかどうかは、もととなる金銭消費貸借契約の金利などの返済条件や、金融機関同士の競争環境を含めての複雑な要素を勘案した交渉で決せられる。個人保証契約が締結されれば、借手の企業の経営者によって提供される個人保証は、貸手の金融機関の意向へ協調する意思を具体的に表したシグナルであるとみなせられる¹²⁴⁾。

(2) 直接互惠を形成する経営者保証

この場合の経営者と金融機関の関係を、ゲーム理論で有名な囚人のジレンマに当てはめて説明すれば、両者それぞれが個人保証契約を成立させようとするのが協調という行為であり、いずれかが個人保証契約を行わない意思を表明すれば裏切りという行為に当たる。ここでの裏切りの場合を具体的に述べれば、経営者が金融機関の要求した経営者保証を拒絶する場合と、経営者が保証人として欠格であると金融機関に判断された場合である。経営者が個人保証を拒絶すれば、既存の金銭消費貸借契約が見直され、企業は金融機関から借入金の返済を求められるリスクが生じることになり、代わりに融資してくれる新たな金融機関を探さねばならなくなるか、必要な資金が確保できないことになる。

¹²³⁾ 菊澤は、エージェンシー理論にもとづく分析結果によって、今後、日本でもアメリカ流の企業統治が形式的には普及するが、実体的には銀行による伝統的な支配形態が復活するであろうと予測している（菊澤[2007]:178）。日本では、企業と金融機関のもたれあいが容易には変化しにくく、先にも述べた非効率なナッシュ均衡の関係にある。したがって、中小企業と地域金融機関の間に定着している長期連帯主義といえる慣行はさらに永続するとみるのが自然である。

¹²⁴⁾ 非親族承継では、前経営者が引き続き保証を継続しない限り、企業と金融機関の間で、それまでの取引関係を発展させるための新たな契約が必要となる（阿部[2005]30-31）。なぜなら、新たな経営者は、前経営者とは個人の資産背景が異なるので、改めて与信審査を行う必要があるからである。

保証人になると申し出た経営者を金融機関が拒絶すれば、保証人にふさわしい別の経営者を探さなければならず、もし適格を有する経営者が見つからなければ金融機関が金銭消費貸借契約を中断して、企業に残債の返済を求めなければならなくなる。実際に返済が行なわれれば金融機関はその後の利益が得られなくなり、貸出先としてのその企業を他の金融機関に奪われることもある。

このような経営者と金融機関の対戦が、1回限りであれば、双方が共に協調を選択しない限り、個人保証契約は成立しない。ただし、双方には、裏切りへの誘惑が存在するので容易に協調する状況には至らない。つまり、経営者は基本的に個人保証をしたくないのであり、金融機関は貸付金をそのままにしても信頼している保証人は取り換えたくないのである。そこで、双方が裏切りを選択したときはもちろんであるが、片方だけが協調しようとした場合でも、個人保証契約の成立には至らないのである。

このように、経営者と金融機関の交渉が、1回限りの囚人のジレンマゲームと同じであるとする、自ずと個人保証契約の成立の可能性を低く見積もらざるを得ない。しかし、囚人のジレンマゲームを1回限りではない繰り返しのゲームに変えると異なる結果が生まれる。経営者と取引金融機関のように、特定の2者の関係が長期にわたるのであれば、2者間には協調が生まれる。このような関係のことを直接互惠(direct reciprocity)という。

直接互惠の例として、アクセルロッドは、しっぺ返し(TIT-FOR-TAT)という戦略をもってすれば、相手の協調行動を引き出しやすくなると説明している¹²⁵⁾。例えば、経営者と金融機関の間での個人保証契約の交渉場面を想定した場合、いずれかがしっぺ返し戦略をとれば協調の可能性が高くなるので、契約が成立しやすいと考えられる。

2者の関係が長期にわたるとすると、それは繰り返しのゲームと同じことになる。一般的な長期にわたる関係においても、アクセルロッドが推奨したしっぺ返しのようなことが可能になり、囚人のジレンマの状況であってもまずは協調を選択した方が得になる。そこから、経営者と金融機関が、直接互惠により協調関係を結ぶことで個人保証契約が容易となると考えられる。

¹²⁵⁾ しっぺ返し戦略とは、初回は協調し、次の回からはその前に相手が取った行動をとる戦略である(アクセルロッド[1998]:20)。

Nowak は、直接互惠によって協調関係が保たれる一般的な条件を下の式で表している(Nowak[2006])。この場合、2 者がどの程度長期につきあうことになるのかを w 、行為者の負担するコストを c 、対する受益者が得られる利益を b とする。

$$w > c/b.$$

これを、経営者保証の当事者について考えると次のようになる。経営者は、必要な資金を獲得するために、借入金の完済までという長期間に亘って個人保証のリスクを負担するコストを支払うという行動を選択する。経営者が個人保証することにより負担するコストが、融資を行うことで得られる利益を上回ると金融機関が考えられるときに、長期的となるであろう協調関係が生じ、個人保証の契約が成立する。

反対に、金融機関は、貸付を実行すると、企業によって債務不履行が生じるかもしれないリスクを負担することになる。金融機関が企業の債務不履行を見込んで回収までの長期間に負担するリスクのコストが、企業が獲得した借入金をもとにして得られるであろう利益を上回ると経営者が考えられるときに長期的となるであろう協調関係が生じ、個人保証の契約が成立する¹²⁶⁾。

(3) 間接互惠を形成する経営者保証

次に、Nowak は、上記の直接互惠が、間接互惠(indirect reciprocity)を引き起こす元となると主張している。すなわち、行為者がコスト負担した行為を評価する評判(reputation)が直接互惠の当事者でない第三者におよび、その評判によって、第三者から行為者への協調が生まれると述べている。そこで、評判が第三者に知られている可能性を q として、間接互惠により協調関係が保たれる条件を下の式で表している。

$$q > c/b.$$

片や経営者にとっては、従業員や他の金融機関を含む取引関係者との協調関係が、片や金融機関にとっては、他の企業の経営者や地域の関係者との協調関係が、直接互惠の関係を元にした間接互惠として促進されるのである。経営者が個人保

¹²⁶⁾ なお、金融機関が、ある経営者を選んで協調し個人保証の契約を結ぶことは、金融機関がその経営者に最終決定権がある可能性が高いと考えているからである。仮に、保証人以上に権力を持つ者が債務者の企業の関係者にいるとすれば、金融機関にとっては、融資を行うことで得られるはずの利益がその者によって毀損される恐れが生じる。なぜなら、そのような者が悪意をもってすれば、会社の資産を意図的に自分の資産に移し替えて、負債の返済責任のみを保証人に押し付けることが考えられるからである。したがって、金融機関が、最終決定権を有しない者を保証人に選ぶ可能性は極めて低く原則的に無いと考えるべきである。

証していることが、経営者と金融機関との関係が良好であるという評判となる。そして、それが元となって、企業も金融機関も双方において、それぞれのステークホルダーとの間における協調関係が保たれるのである。

経営者が個人保証をして金融機関と協調関係にあるという評判は、間接互惠として経営者とステークホルダーとの協調を促進する。経営者の側からだけ見れば、個人保証をする経営者には最終決定権があり、それを認めた金融機関と協調関係にある経営者には良好な評判が生じて、経営者とステークホルダーとの協調に繋がる間接互惠の関係が発展する。

以上述べたことから分かるように、個人保証契約を行った経営者と金融機関が、直接互惠の協調関係にあることによって、結果的に、ステークホルダーが、間接互惠という協調関係の中で、経営者の正当性を支持することになるのである。もちろん、この場合の経営者について株式所有割合を問題にする必要は微塵もない。

第4章第2節では、心理的オーナーシップ論を用いて、経営者保証の有用性を説明した。ここ補論2においては、それとはまた異なる経営者保証の有用性を示した。それは、経営者保証が、経営者と金融機関の長期連帯関係を形成し維持するために大きな効果を発揮しているということである。

参考文献

邦文

青木昌彦[2008]『比較制度分析序説』講談社

青山和正[2008]「事業承継の準備と後継者の選び方」全国中小企業情報化センター編『中小企業の円滑な事業承継の進め方』同友館、13-28.

青山和正[2015]「中小企業の親族外承継」日本政策金融公庫総合研究所編『事業承継で生まれ変わる：後継者による中小企業の経営革新』きんざい、233-292.

青山正博[2014]「融資実務における『主債務者に求められる要件』の充足性判断」『事業再生と債権管理』4月、No.144、金融財政事情研究会、65-69.

あきた自殺対策センターNPO法人蜘蛛の糸編[2016]「図-5 自営業者の自殺者数の推移」<http://www.kumonoito.info/toukei.html>(2016/09/24)

アクセルロッド, R. [1998] *The Evolution of Cooperation*, 松田裕之訳『つきあい方の科学：バクテリアから国際関係まで』ミネルヴァ書房

- 足立好幸[2009]「MBOによる事業承継事例：若手役員への事業承継を実現」『ターンアラウンドマネージャー』5(1)、通巻43、銀行研修社、39-44.
- 安倍悦生[1995]「革新の概念と国際比較」由井常彦・橋本寿郎編『革新の経営史』有斐閣
- 阿部隆彦[2005]『保証実務』金融財政事情研究会
- アンゾフ、H.I. [2015] *Strategic Management*, 中村元一訳『アンゾフ戦略経営論』中央経済社
- 池内秀己[2013]「わが国におけるバーリ＝ミーンズ理論の継承：日米の実証研究の展開とわが国の会社支配論争を中心に」三戸浩編著、経営学史学会監修『バーリ＝ミーンズ』経営学史叢書V、文眞堂、158-184.
- 伊丹敬之[2000]『日本型コーポレートガバナンス：従業員主権企業の論理と改革』日本経済新聞社
- 井上考二[2008]「小企業の事業承継問題：求められる親族以外への承継支援策」『国民生活金融公庫調査月報』7月、No.567、国民生活金融公庫総合研究所、4-15.
- 猪口孝・大澤真幸・岡沢憲英・山本吉宣・リード、S. R. [2000]『政治学辞典』弘文堂
- 今西宏次[2013]「ミーンズと『近代株式会社と私有財産』」三戸浩編著、経営学史学会監修『バーリ＝ミーンズ』経営学史叢書V、文眞堂、52-83.
- 岩井克人[2003]『会社はこれからどうなるのか』平凡社
- ウィリアムソン、O. E. [1982] *The Economics of Discretionary Behavior: Managerial Objectives in a Theory of The Firm*, 井上薫訳『裁量的行動の経済学：企業理論における経営者目標』千倉書房
- 植杉威一郎[2010]「非上場企業における退出は効率的か：所有構造・事業承継との関係」日本銀行篇『日本銀行ワーキングペーパー』3月、No.10-J-5、1-31.
- 上野幸治[2009]「親族外事業承継の選択とその進め方：MBO・EBOの選択と進め方」『税理』1月、ぎょうせい、149-155.
- 上村達男[2009]「日本に公開会社法がなぜ必要なのか」上村達男編『企業法制の現状と課題』日本評論社、5-18.
- 上村達男・金児昭[2007]『株式会社はどこへ行くのか』日本経済新聞出版社
- ウェーバー、M. [1960] *Wirtschaft und Gesellschaft, Grundriss der*

- verstehenden Soziologie*, vierte, neu herausgegebene Auflage, besorgt von Johannes Winckelmann, 1956, Kapitel IX. Soziologie der Herrschaft, 633-734、世良晃志郎訳『支配の社会学Ⅰ』創文社
- ウェーバー、M. [1962] *Wirirtschaft und Gesellschaft, Grundriss der verstehenden Soziologie*, vierte, neu herausgegebene Auflage, besorgt von Johannes Winckelmann, 世良晃志郎訳『支配の社会学Ⅱ』創文社
- 内田浩史[2008]「リレーションシップバンキングは中小企業金融の万能薬か」渡辺努・植杉威一郎編著『検証 中小企業金融「根拠なき通説」の実証分析』日本経済新聞出版社、109-136.
- 占部都美[1980]『経営形態論』白桃書房
- 江頭憲治郎[1985]「企業の法人格」竹内昭夫・龍田節編『現代企業法講座第2巻：企業組織』東京大学出版会
- 江頭憲治郎[2005]「新会社法制定の意義」『ジュリスト』8月1・15日合併号、No.1295、有斐閣、2-7.
- 江頭憲治郎[2016]『株式会社法 第6版』有斐閣
- 江頭憲治郎・中村直人[2012]『論点体系 会社法 1 総則、株式会社Ⅰ：設立・株式(1) 第1条～第170条』第一法規
- 奥村宏[2005]『最新版 法人資本主義の構造』岩波書店
- 小竹勝[2009]「親族外事業承継の選択とその進め方：会社所有・経営分離型の選択と進め方」『税理』1月、ぎょうせい、142-148.
- 落合誠一[2009]「会社法の目的」浜田道代・岩原紳作編『会社法の争点』有斐閣、4-5.
- 小野有人[2007]『新時代の中小企業金融』東洋経済新報社
- 加護野忠男[2014]『経営はだれのものか』日本経済新聞出版社
- 加護野忠男・砂川伸幸・吉村典久[2010]『コーポレート・ガバナンスの経営学：会社統治の新しいパラダイム』有斐閣
- 笠谷和比古[2016]『士(サムライ)の思想：日本型組織の個人の自立』筑摩書房
- 勝部伸夫[1994]「わが国における経営者支配の成立と展開」日本経営学会編『経営学論集』第64集、千倉書房、200-203.
- 勝部伸夫[2013]「バーリの株式会社論の展開」三戸浩編著、経営学史学会監修『バーリ=ミーンズ』経営学史叢書V、文真堂、84-127.

- カーズナー、I. M. [1985] *Competition and Entrepreneurship*, 田島義博監訳・江田三喜男・小林逸太・佐々木實雄・野口智雄共訳『競争と企業家精神：ベンチャーの経済理論』千倉書房
- 金井高志[2016]『民法で見る商法・会社法』日本評論社
- カーネマン、D. [2014] *Thinking, Fast and Slow*, 村井章子訳『ファスト&スロー下：あなたの意思はどのように決まるのか？』早川書房
- 川本真哉・河西卓弥・齋藤隆志[2012]「MBOによる子会社売却と株式市場の評価」早稲田大学産業経営研究所編『産業経営』11月、第49号、19-38.
https://www.waseda.jp/sanken/publication/sankei/file/49_4.pdf(2014/05/11)
- 金子信也・尾久裕紀・トレス、O.・亀井克之[2011]「リスクマネジメントの観点から見た中小企業経営者・個人事業主のメンタルヘルス」関西大学社会安全学部編『社会安全学研究』創刊号、85-96.
https://www.kansai-u.ac.jp/Fc_ss/common/pdf/bulletin001_08.pdf
 (2016/11/07)
- 菊澤研宗[2007]「コーポレート・ガバナンスの行動エージェンシー理論分析：完全利己主義 vs 限定利己主義」『三田商学研究』8月、第50巻、第3号、慶應義塾大学出版会、165-180.
http://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/download.php/AN00234698-20070800-0165.pdf?file_id=16165 (2014/09/09)
- 岸田雅雄[2012]『ゼミナール会社法入門』日本経済新聞出版社
- 北野利信[1980]『現代経営のビジョン』評論社
- 北原勇[1984]『現代資本主義における所有と決定』岩波書店
- 橘川武郎[1996]『日本の企業集団：財閥の連続と断絶』有斐閣
- 金融財政事情研究会編[2014a]「金融庁監督局参事官 小野尚氏へのインタビュー」『金融財政事情』4月、3069号、18-20.
- 金融財政事情研究会編[2014b]「講演 個人保証制度見直しの背景—『経営者保証に関するガイドライン』の概要と展望 中小企業庁金融課長 三浦章豪」『事業再生と債権管理』4月、No.144、26-49.
- 金融財政事情研究会編[2016]「インタビュー 金融機関と企業のさらなる関係強化を求める 金融庁監督局長 遠藤俊英」『金融財政事情』4月25日、3164

号、12-15.

金融ジャーナル社編[2013]「特別インタビュー 山野目章夫 中小企業における
個人保証等の在り方研究会座長 経営者の個人保証、一律対応からの脱却
を」『金融ジャーナル』7月、60-61.

金融庁[2014a]「金融モニタリングレポート」7月、

<http://www.fsa.go.jp/news/26/20140704-5/01.pdf> (2015/09/09)

金融庁[2014b]「平成26事務年度金融モニタリング基本方針（監督・検査基本方
針）」9月、<http://www.fsa.go.jp/news/26/20140911-1/01.pdf> (2015/09/09)

金融庁[2015a]「中小・地域金融機関向けの総合的な監督指針」4月、

<http://www.fsa.go.jp/common/law/guide/chusho.pdf> (2015/07/20)

金融庁[2015b]「金融モニタリングレポート」7月、

<http://www.fsa.go.jp/news/27/20150703-2/01.pdf> (2015/09/09)

金融庁[2015c]「『経営者保証に関するガイドライン』の活用に係る参考事例集 平
成27年7月改訂版」7月、

<http://www.fsa.go.jp/news/27/ginkou/20150731-7/02.pdf> (2015/09/08)

金融庁[2016]「平成27事務年度 金融レポート」9月、

<http://www.fsa.go.jp/news/28/20160915-4/01.pdf> (2016/11/07)

銀行研修社編[2014]「座談会 ガイドライン適用に当たっての地域金融機関実務
における留意点・問題点」『銀行実務』5月、Vol.44、NO.5（通巻660）、
22-37.

久保田典男[2008]「事業承継を契機とした経営革新」『中小公庫レポート』5月、
No.2008-1、中小企業金融公庫総合研究所、1-107.

久保田典男 [2009]「非親族承継における所有と経営の分離：中小企業の事業承継
におけるケーススタディ」日本経営診断学会編『日本経営診断学会論集』Vol.
9、145-151. https://www.jstage.jst.go.jp/article/jmda/9/0/9_0_145/_pdf
(2013/07/20)

久保田典男[2015]「『経営者保証に関するガイドライン』適用開始から1年」『金
融ジャーナル』2月、金融ジャーナル社、82-85.

黒瀬直宏[2012]『複眼的中小企業論：中小企業は発展性と問題性の統一物』同友
館

- 黒瀬直宏[2015]『独立中小企業を目指そう：独立企業化、人間尊重、労使連携、社会変革』同友館
- 経営者保証に関するガイドライン研究会事務局[2014]『これでわかる経営者保証』小林信明監修、金融財政事情研究会
- 経済法令研究会編[2015]「中村廉平・小林信明・中井康之・熊谷洋一・佐々木宏之 座談会経営者保証ガイドラインの現状と課題：経営者保証ガイドライン開始1年で見えてきたもの：第1部契約・見直し時（入り口）における現状と課題」『銀行法務 21』5月、No.786、経済法令研究社、4-20.
- 小出篤[2007]「中小企業金融における人的保証の機能」黒島悦郎・藤田友敬編『企業法の理論（下巻）』商事法務：494-524.
- 国税庁[2015]『平成25年度分 会社標本調査結果』
<https://www.nta.go.jp/kohyo/tokei/kokuzeicho/kaishahyohon2013/pdf/h25.pdf> (2015/09/10)
- 小藤康夫[2009]『中小企業金融の新展開』税務経理協会
- 小松章[2007]『企業形態論 第3版』新世社
- 後藤俊夫[2004]「ファミリー・ビジネスの現状と課題：研究序説」静岡産業大学編『静岡産業大学国際情報学部研究紀要』7、205-339.
[http://ci.nii.ac.jp/els/110005999022.pdf?id=ART0008110883&type=pdf&lang=jp&host=cinii&order_no=&ppv_type=0&lang_sw=&no=1479257853&cp=\(2016/11/03\)](http://ci.nii.ac.jp/els/110005999022.pdf?id=ART0008110883&type=pdf&lang=jp&host=cinii&order_no=&ppv_type=0&lang_sw=&no=1479257853&cp=(2016/11/03))
- 後藤俊夫[2006]「ファミリー企業におけるCEOの承継：東アジアの知見」関西国際大学地域研究所編『研究叢書』57-75.
[http://ci.nii.ac.jp/els/110006427326.pdf?id=ART0008436085&type=pdf&lang=jp&host=cinii&order_no=&ppv_type=0&lang_sw=&no=1479257943&cp=\(2016/11/03\)](http://ci.nii.ac.jp/els/110006427326.pdf?id=ART0008436085&type=pdf&lang=jp&host=cinii&order_no=&ppv_type=0&lang_sw=&no=1479257943&cp=(2016/11/03))
- 後藤俊夫[2014]「事業承継とファミリー・ガバナンス」事業承継学会編『事業承継』vol. 3、事業承継学会、26-39.
- 後藤俊夫[2015]「親族内承継と親族外承継：所有権承継を中心に」事業承継学会編『事業承継』vol. 4、事業承継学会、50-63.
- 後藤俊夫[2016]「事業承継における創業家影響力の推移：重力と抗力の考察」事業承継学会編『事業承継』vol. 5、事業承継学会、36-49.

- 戈木クレイグヒル滋子[2006]『グラウンデッド・セオリー・アプローチ：理論を生み出すまで』新曜社
- 斉藤卓也[2006]「新しい中小企業金融への取組み」藪下史郎・武士俣友生編著『中小企業金融入門第2版』東洋経済新報社、79-84.
- サイモン、A.H. [2009] *Administrative Behavior Fourth Edition: A Study of Decision-Making Processes in Administrative Organizations*, 二村敏子・桑田耕太郎・高尾義明・西脇暢子・高柳美香訳『新版 経営行動：経営組織における意思決定過程の研究』ダイヤモンド社
- 佐藤郁哉[2008]『質的データ分析法』新曜社
- 佐藤俊樹[1993]『近代・組織・資本主義：日本と西欧における近代の地平』ミネルヴァ書房
- 四宮和夫・能見善久[2005]『民法総則 第7版』弘文堂
- 清水剛[2013]「会社という制度」石原武政・忽那憲治編『商学への招待』有斐閣、20-47.
- 清水剛[2014]「組織・法人・株主：組織と会社形態との関係に関する理論的研究」『組織科学』Vol.48、No.1、白桃書房、67-77.
- シュムペーター、J. A. [1977] *Theorie der Wirtschaftlichen Entwicklung, 2. Aufl., 1926*, 塩野谷祐一・中山伊知郎・東畑精一訳『経済発展の理論（上）』岩波書店
- シュンペーター、J. A. [1998] *Economic Theory and Entrepreneurial History*, 清成忠男編訳『企業家とは何か』東洋経済新報社
- 末川博[1970]『物権・親族・相続』岩波書店
- スミス、A. [2007a] *An Inquiry into Nature and Causes of the Wealth of Nations*, 山岡洋一訳『国富論（上）：国の豊かさの本質と原因についての研究』日本経済新聞出版社
- スミス、A. [2007b] *An Inquiry into Nature and Causes of the Wealth of Nations*, 山岡洋一訳『国富論（下）：国の豊かさの本質と原因についての研究』日本経済新聞出版社
- ストーリー、D. J. [2004] *Understanding the Small Business Sector*, 忽那憲治・安田武彦・高橋徳行訳『アントレプレナーシップ入門』有斐閣

- 添田眞峰[2004]『プライベートエクイティ投資：その理論と実務』シグマベイス
キャピタル
- 高尾義明[2005]『組織と自発性：新しい相互浸透関係に向けて』白桃書房
- 高橋亀吉[1977]『日本の企業・経営者発達史』東洋経済新報社
- 高橋直志[2015]「異能の政治経済学者ハーシュマンの理論と思想：再評価と現代的意義」日本国際経済学会編『第74回全国大会報告要旨集』
http://www.jsie.jp/Annual_Meeting/2015f_Senshu_Univ/pdf/program/ps13_3_Takahashi.pdf(2016/10/31)
- 高橋伸夫[2006]『経営の再生 第3版』有斐閣
- 高橋伸夫[2010]『ダメになる会社：企業はなぜ転落するのか？』筑摩書房
- 高橋徳行[2006]「中小企業金融の特徴」藪下史郎・武士俣友生編著『中小企業金融入門 第2版』東洋経済新報社
- 竹内英二[2006]「新しい中小企業金融への取組み」藪下史郎・武士俣友生編著『中小企業金融入門第2版』東洋経済新報社、74-79.
- 武部彰・青島矢一・軽部大[2013]『イノベーションの理由：資源動員の創造的正当化』有斐閣
- 田中一弘[2002]『企業支配力の制御：戦後日本企業の経営者・資金提供者関係』有斐閣
- 田中一弘[2010]「閑説 企業統治の複眼思考：水平統治と垂直統治」橘川武郎・久保文克編著『講座・日本経営史第6巻：グローバル化と日本型企业システムの変容：1985～2008』ミネルヴァ書房、293-307.
- 田中一弘[2012]「メインバンクは日本型企业統治の主役だったのか」一橋大学日本企業研究センター編『日本企業研究のフロンティア研究年報』第8号、有斐閣、1-13.
- 田中宏樹[2015]「当行における事業承継支援：親族間の事業承継事例を中心に」『リージョナルバンキング』6月、第二地方銀行協会、11-15.
- 田中佑児[2011]「事業承継問題の現状とその解決方法としてのバイアウト」日本バイアウト研究所編『日本企業のバイアウト：事業承継とバイアウト』中央経済社
- タレブ、N. N.[2009] *The Black Swan*, 望月衛訳『ブラック・スワン [上]：不確実性のリスクの本質』ダイヤモンド社

- チャンドラー、 A. D. Jr. [2004] *Strategy and Structure*, 有賀裕子訳『組織は戦略に従う』ダイヤモンド社
- 中小企業基盤整備機構編[2008]「平成 19 年度ナレッジリサーチ事業 事業承継に係る親族外承継に関する研究：親族外承継と事業承継に係る M&A の実体」3 月、中小企業基盤整備機構経営支援情報センター、
http://www.smrj.go.jp/keiei/dbps_data/_material_/common/chushou/b_keiei/keieichosa/pdf/H19_shoukei1.pdf(2014/04/21)
- 中小企業研究センター[2008]「中小企業の事業承継に関する調査研究：持続的な成長企業であり続けるための事業承継」『調査研究報告』12 月、No.122、
<http://www.chukiken.or.jp/study/report/123.pdf>(2014/05/11)
- 中小企業庁[2005]『中小企業白書 2005 年版』ぎょうせい
- 中小企業庁[2010]「我が国の中小企業の実態」2 月、事業環境部財務課編、
<http://www.chusho.meti.go.jp/koukai/kenkyukai/kaikei/download/100215hs4.pdf>(2015/05/20)
- 中小企業庁[2013]『中小企業白書 2013 年版』佐伯印刷
- 中小企業庁[2014a]「中小会社の事業承継について」4 月、
<http://www.chusho.meti.go.jp/koukai/kenkyukai/jigyousyoukei/2014/140424siryou1.pdf>(2015/05/20)
- 中小企業庁[2014b]『中小企業白書 2014 年版』日経印刷
- 中小企業庁[2015]『中小企業白書 2015 年版』日経印刷
- 中小企業庁[2016]『中小企業白書 2016 年版』日経印刷
- 千綿俊一郎[2012]「中小企業と保証をめぐる現状と課題」『市民と法』12 月、No.78、民事法研究会、74-84.
- 津島晃一[2012]「中小企業の非親族承継」神戸大学経営学研究科専門職大学院修士論文
- 土屋勉男[2012]「地域産業・クラスターと革新的中小企業群：小さな大企業の経営特性」『桜美林経営研究』第 3 号、19-35.
http://ci.nii.ac.jp/els/110009634268.pdf?id=ART0010105464&type=pdf&lang=jp&host=cinii&order_no=&ppv_type=0&lang_sw=&no=1479260266&cp=(2016/11/05)

帝国データバンク[2015]「2015年全国社長分析」1月、

<https://www.tdb.co.jp/report/watching/press/pdf/p150107.pdf>

(2015/07/29)

ドーア、R. [2006]『誰のための会社にするか』岩波書店。

得津晶[2013]「2つの残余財産概念の相克」岩原紳作・山下友信・神田秀樹編『会社・金融・法 上巻』商事法務

富山和彦[2013]『会社は頭から腐る：企業再生の修羅場からの提言』PHP研究所

ドラッカー、P.F. [2007] *Post-Capitalist Society*, 上田惇生訳『ポスト資本主義社会』ダイヤモンド社

トンプソン、J.D. [2012] *Organization in Action: Social Science Bases of*

Administrative Theory, 大月博司・廣田俊郎訳『行為する組織：組織と管理の理論についての社会学的基盤』同文館出版

ナイト、F.H. [1959] *Risk, Uncertainty and Profit*, 奥隅栄喜訳『危険・不確実性および利潤』文雅堂銀行研究社

中井透[2009]「小規模企業の親族間事業承継とM&A」日本経営学会編『日本企業のイノベーション』千倉書房、150-151.

中田薫[1971]『法制史論集 第三卷上』岩波書店

中田薫[1984]『徳川時代の文学に見えたる私法』岩波書店

中村廉平[2015]「『個人保証』の利用の適正化に関する一考察」『武蔵野法学』3月、第2号、武蔵野大学法学会、41-77.

西川義晃[2009]「公開会社法としての戦前会社法」上村達男編『企業法制の現状と課題』日本評論社、47-63.

西野嘉一郎[1935]『近代株式会社論：持株会社の研究』森山書店

西野嘉一郎[1980]「株式会社制度の将来」『會計』第118巻、第3号、森山書店、333-352.

西野嘉一郎[1985]「株式会社を支配するものは誰か」総合研究開発機構編『21世紀の日本の株式会社像』東洋経済新報社、66-79.

西村信雄[1952]『継続的保証の研究』有斐閣

西山忠範[1985]「株式会社と『所有と支配』の概念(2)」総合研究開発機構編『21世紀の日本の株式会社像』東洋経済新報社、116-135.

- ニスベット、 R. E. [2004] *The Geography of Thought: How Asians and Westerners Think Differently... and Why*, 村本由紀訳『木を見る西洋人 森を見る東洋人：思考の違いはいかにして生まれるか』ダイヤモンド社
- 日本政策金融公庫総合研究所編[2009]「中小企業の事業承継に関するアンケート結果」12月16日、日本政策金融公庫総合研究所第1グループ、
https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/sme_findings091216.pdf
(2015/07/29)
- 日本弁護士連合会[2012]「保証制度の抜本的改正を求める意見書」
http://www.nichibenren.or.jp/library/ja/opinion/report/data/2012/opinion_120120.pdf (2015/07/29)
- 日本弁護士連合会[2014]「2014年破産事件及び個人再生事件記録調査」日本弁護士連合会消費者問題対策委員会、
http://www.nichibenren.or.jp/library/ja/publication/books/data/2014/2014_hasan_kojinsaisei.pdf (2016/03/08)
- 根本忠宣[2008]「ドイツのファミリービジネスにおける事業承継の現状と課題」『調査季報』81号、国民生活金融公庫総合研究所、38-63.
- 野澤正充・原田昌和・山下純司・小出篤・藤澤治奈・杉浦保友・北島敬之[2012]「諸外国における保証制度及び実務運用についての調査報告書」3月、商事法務、1-175. <http://www.moj.go.jp/content/000097107.pdf> (2014/05/11)
- 橋本寿朗[1995]『戦後の日本経済』岩波書店
- 橋本卓典[2016]『捨てられる銀行』講談社現代新書
- ハーシュマン、A.O. [2005] *Exit, Voice, and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations, and States*, 矢野修一訳『離脱・発言・忠誠：企業・組織・国家における衰退への反応』ミネルヴァ書房
- 半田茂[2009]「親族外事業承継の選択とその進め方：親族外承継のための資産・債務整理等の事前準備」『税理』1月、ぎょうせい、130-135.
- バーナード、C.I. [2009] *The Functions of the Executive*, 山本安次郎・田杉競・飯野春樹訳『新訳 経営者の役割』ダイヤモンド社
- バーリ、A. A. [1956] *The 20th Century Capitalist Revolution*, 桜井信行訳『二十世紀資本主義革命』東洋経済新報社
- バーリ、A. A. [1960] *Power Without Property: A New Development in*

American Political Economy, 加藤寛・関口操・丸尾直美訳『財産なき支配』
論争社

バーリ、A. A. Jr.・ミーンズ、G. C. [1958] *The Modern Corporation and Private Property*, 北島忠男訳『近代株式会社と私有財産』文雅堂銀行研究社

バーリ、A. A. Jr.・ミーンズ、G. C. [2014] *The Modern Corporation and Private Property*, 森杲訳『現代株式会社と私有財産』北海道大学出版会

平田弘光[1982]『わが国株式会社の支配』千倉書房

廣瀬雄一[1963]『株式会社支配の構造：わが国主要産業部門最大級 200 社における企業支配の分析を中心に』日本評論新社

広田真一[2012]『株主主権を超えて：ステークホルダー型企業の理論と実践』東洋経済新報社

福島正夫[1988]『日本資本主義の発達と私法』東京大学出版会

福永文美夫[2013]「バーリ＝ミーンズ理論の系譜：制度派経済学と新制度派経済学の視座」三戸浩編著、経営学史学会監修『バーリ＝ミーンズ』経営学史叢書 V、文眞堂、128-154.

フクヤマ、F. [1995] *Trust*, 加藤寛訳『「信」無くば立たず』三笠書房

古瀬公博[2007]「ディタッチメント・プロセスとしての商品化：中小企業売買におけるヒトと『もの』との関係」一橋大学日本企業研究センター編『日本企業研究のフロンティア第 3 号（一橋大学日本研究センター研究年報 2007）』有斐閣、175-193

古瀬公博[2011a]「中小企業における後継者属性の歴史的変遷：高度成長期における親族比率の低さ」『武蔵大学論集』7 月、第 59 巻、第 1 号、武蔵大学経済学会、101-123.

古瀬公博[2011b]『贈与と売買の混在する交換：中小企業 M&A における経営者の葛藤とその解消プロセス』白桃書房

ペンローズ、E. T. [2010] *The Theory of the Growth of the Firm, Third Edition*, 日高千景訳『企業成長の理論【第 3 版】』ダイヤモンド社

ホフステード、G., ホフステード、G. J., ・ミンコフ、M. [2013] *Cultures and Organizations: Software of the Mind, 3rd ed.*, 岩井八郎・岩井紀子訳『多文化世界：違いを学び未来への道を探る【原書第 3 版】』有斐閣

ポランニー、M. [2003] *The Tacit Dimension*, 高橋勇夫訳『暗黙知の次元』筑

摩書房

本庄裕司[2007]「中小企業の退出・廃業」『ライフサイクルから見た中小企業論』
同友館

マーチ、J.G.・サイモン、A.H. [2014] *Organizations Second Edition*, 高橋伸
夫訳『オーガニゼーションズ：現代組織論の原典』ダイヤモンド社

前川洋一郎[2011]「番頭経営と組織マネジメント」前川洋一郎・末包厚喜編『老
舗学の教科書』同友館、97-114.

正木久司・角野信夫[2000]『バーリ』同文館出版

増地庸治郎[1936]『我が国株式会社に於ける株式分散と支配』同文館

増地庸治郎[1944]「企業形態の動向」増地庸治郎編『企業形態の研究』日本評論
社、1-14

松下幸之助[2001]『実践経営哲学』PHP 研究所

御影池秀夫[2014]「経営者保証ガイドラインが実施されて、融資状況はどこまで
変わったのか」『税経新報』10月、626号、税経新人会全国協議会、45-48.

三木成夫[1983]『胎児の世界』中公新書

ミクルスウェイト、J.・ウールドリッジ、A. [2006] *The Company*, 鈴木泰雄訳、
日置弘一郎・高尾義明監訳[2006]『株式会社』ランダムハウス講談社

三井逸友[2000]「21世紀を迎える EU 中小企業政策の新段階」『調査季報』11月、
第55号、国民生活金融金庫総合研究所、47-77.

三井逸友[2001a]『現代中小企業の創造と革新：開業・開発・発展と支援政策』
同友館

三井逸友[2001b]「『ヨーロッパ中小企業白書』と EU の中小企業政策（上）」『中
小企業と組合』12月、日本中小企業団体中央会、4-14.

三井逸友[2002]「『第二創業』としての中小企業の事業承継・世代交代」『中小企
業の世代交代と次世代経営者の育成』3月、中小企業研究センター、No.109、
1-12.

三井逸友[2009]「今日の EU 中小企業政策と SBA 小企業議定書」『中小商工業研
究』7月、第100号、中小商工業研究所、171-187.

三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング[2012]「間接金融の機能強化のための調査
研究」2月、

http://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2012fy/E002018.pdf(2015/04/20)

- 三戸公[1991a]『家の論理：第一巻日本的経営論序説』文眞堂
- 三戸公[1991b]『家の論理：第二巻日本的経営の成立』文眞堂
- 三戸公[2002]『管理とは何か：テイラー、フォレット、バーナード、ドラッカーを超えて』文眞堂
- 三戸公・正木久司・晴山英夫[1973]『大企業における所有と支配』未來社
- 三戸浩[1998]「会社支配論と企業統治論」『横浜経営研究』第XIX巻、第2号、横浜経営学会、29-38.
- 三戸浩・佐々木真光[2013]「『近代株式会社と私有財産』の概要と問題意識」三戸浩編著、経営学史学会監修『バーリ=ミーンズ』経営学史叢書V、文眞堂、10-51.
- 三宅一男[2013]「民法改正は中小企業にとって何が問題か」『中小商工業研究』10月、第117号、中小商工業研究所、94-98.
- 宮崎義一[1985]「株式会社と『所有と支配』の概念(3)」総合研究開発機構編『21世紀の日本の株式会社像』東洋経済新報社、116-135.
- 宮島英昭[1992]「財閥解体」法政大学産業情報センター・橋本寿朗・武田晴人編『日本経済の発展と企業集団』東京大学出版会
- 宮本又郎[1998]「総有システムと所有者主権の制限〈三井の大元方〉」伊丹敬之・加護野忠男・宮本又郎・米倉誠一郎編『ケースブック日本企業の経営行動1：日本的経営の生成と発展』有斐閣、2-42.
- 宮本又郎[2009]「市場と企業」宮本又郎・粕谷誠編著『講座・日本経営史：第1巻経営史・江戸の経験：1600～1882』ミネルヴァ書房、49-83.
- 棟田裕幸[2014]「タックス・プラス1：親族外の役員・従業員への事業承継対策：役員・従業員への事業承継手法（マネジメント・バイ・アウト、MBO）」『Monthly Report』1月、(60)、税経システム研究所、33-35.
- 村上義昭[2008a]「フランスの事業承継と事業承継支援策」『調査季報』2月、第84号、国民生活金融公庫総合研究所、1-30.
- 村上義昭[2008b]「従業員への事業承継：小企業における現実と課題」『スモールビジネス』8月、No.13、国民生活金融公庫総合研究所、1-12.
- 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』第8号、日本政策金融公庫総合研究所、1-30.

村上義昭・古泉宏・久保田典男[2010]「円滑な事業承継に向けての課題：企業規模別にみた事業承継問題」『中小企業の事業承継』日本公庫総研レポート、3月、No.2009-2、日本政策金融公庫総合研究所、1-36.

https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/soukenrepo_09_02.pdf (2014/05/11)

村上義昭・深沼光・井上考二[2009]「小企業の事業承継を進める方策」日本政策金融公庫総合研究所編『日本公庫総研レポート』3月、No.2008-5、日本政策金融公庫総合研究所、1-63.

https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/soukenrepo_08_05.pdf(2014/05/11)

村本孜[2005]『リレーションシップ・バンキングと金融システム』東洋経済新報社

村本孜[2016]「リレバン、知的資産経営からローカルベンチマークに至る筋道」『金融財政事情』6月27日、きんざい、15-19.

望月麻衣子[2012]「特集 親族に後継者がいない場合の事業承継 3 従業員・役員が承継する場合の実務ポイント①事業のみを承継する場合」『税経通信』5月、税務経理協会 65-70.

森川英正[1979]「専門経営者の台頭」中川敬一郎・森川英正・由井常彦『近代日本経営史の基礎知識』有斐閣 122-123.

森川英正[1996]『トップ・マネジメントの経営史』有斐閣

森田果[2009]『金融取引における情報と法』商事法務

森俊彦[2016]「地元企業に向き合う本気度で差が広がる金融機関」『金融財政事情』4月25日、3164号、金融財政事情研究会、16-21.

本橋豊・金子善博[2009]「自殺対策の最新動向」『公衆衛生』3月、vol.73、No.3、医学書院、224-227.

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：中小企業経営者は事業承継に当たり何に留意すべきか」『中小企業総合研究』創刊号、日本政策金融公庫総合研究所、62-85.

https://www.jfc.go.jp/n/findings/pdf/study200508_05.pdf(2014/05/11)

安田武彦[2013]「事業承継への政策支援効果は未確定：金融機関は積極的な関与を」『金融ジャーナル』4月、金融ジャーナル社、68-71.

- 谷地向ゆかり[2008]「中小企業における事業承継問題の現状と留意点：子以外の第三者への承継という選択肢を検討する必要性」『信金中金月報』4月、No.424、信金中央金庫地域・中小企業研究所、67-82.
- 柳川範之[2006]『法と企業行動の経済分析』日本経済新聞出版社
- 藪下史郎[1995]『金融システムと情報の理論』東京大学出版会
- 藪下史郎[2002]『非対称情報の経済学：スティグリッツと新しい経済学』光文社
- 山田仁一郎[2006]「不確実性対処としての企業家チームの正統化活動：地方大学発ベンチャーの組織形成プロセスと戦略的社会性」*Japan Ventures Review*, No.8, September, 日本ベンチャー学会、23-32.
- 山田仁一郎・松岡久美[2014]「企業家研究者の心理的オーナーシップ：大学発ベンチャーにおける2つの出口」『組織科学』Vol.47、No.3、白桃書房、17-28.
- 山野目章夫[2013a]「個人保証における保証人保護の課題と展望」『現代消費者法』6月、No.19、民事法研究会、4-16.
- 山野目章夫[2013b]「フランス個人保証法における比例原則の考え方」『中小商工業研究』7月、第117号、中小商工業研究所、110-124.
- 山本祐輔[1993]『藤沢武夫の研究：本田宗一郎を支えた名補佐役の秘密』かのう書房
- 由井常彦[1979]「会社制度の導入：試行錯誤と急速な普及」中川敬一郎・森川英正・由井常彦編『近代日本経営史の基礎知識』有斐閣、7-9.
- 吉村典久[2012]『会社を支配するのは誰か：日本の企業統治』講談社
- 吉原和志[2005]「株式会社の設立」『ジュリスト』8月1・15日合併号、No.1295、有斐閣、17-26.
- 渡辺宏之[2009]「日本版テイクオーバー・パネルの構想」上村達男編『企業法制の現状と課題』日本評論社、19-46.

欧文

- Barach, J. A., Gantisky, J. B., Carson, J. A., and Doochin, B. A. [1988] Entry of the Next Generation: Strategic Challenge for Family Business, *Journal of Small Business Management*, 26 (2), 49-56.
- Begley, T. M. And Tan, W. -L. [2001] The Socio-Cultural Environment for Entrepreneurship: A Comparison between East Asian and Anglo-Saxon

- Countries, *Journal of International Business Studies*, Vol.32, No.3, 537-553.
- Berle, A. A. [1959] *Power Without Property: A New Development in American Political Economy*, Harcourt, Brace & World, NY
- Berle, A. A. [1963] *The American Economic Republic*, Harcourt, Brace & World, NY
- Berle, A. A. Jr. and Means, G. C. [1932] *The Modern Corporation and Private Property*, Transaction Publishers, New Brunswick and London
- Bjuggren, P-O. and Sund, L-G. [2001] Intergenerational Succession of Small-and Medium-Size Family-Owned Business, *Family Business Review*, XVIII (1), 11-23.
- Block, J., Thuik, R., Van der Zwan, P. and Walter, S. [2012] Business Takeover or Venture? Individual and Environmental Determinants from a Cross-Country Study, February, 1-23. ERS-2010-042-ORG(2016/03/6)
- Brown, T. L. [1989] What Will It Takes to Win?: Two Words Say It All: Psychological Ownership, *Industry Week*, June 19, 15.
- Chandler, A. D. Jr. [1977] *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business*, The Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge MA and London
- Coopy, R. and Clarke, D. [1995] *3i Fifty Years Investing in Industry*, Oxford University Press, NY
- Cucculelli, M. and Micucci, G. [2008] Family Succession and Firm Performance: Evidence from Italian Family Firms, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 14, Issue 1, 17-31.
- DeTienne, D. R. [2010] Entrepreneurial Exit as a Critical Component of the Entrepreneurial Process: Theoretical development, *Journal of Business Venturing*, 25, 203-215.
- DeTienne, D. R. and Cardan, M. S. [2012] Impact of Founder Experience on Exit Intentions, *Small Business Economics*, 38, DOI10.1007/s11187-010-9284-5, 351-374.

- Dirks, K. T., Cummings, L. L. and Pierce, J. L. [1996] Psychological Ownership in Organizations: Condition under which Individuals Promote and Resist Change, *Research in Organizational Change and Development*, Vol.9, 1-23.
- Drucker, P.F. [1957] *The New Society: The Anatomy of the Industrial Order*, Transaction Publishers, New Brunswick and London
- Drucker, P.F. [1993] *Concept of the Corporaiton*, Transaction Publishers, New Brunswick and London
- Drucker, P.F. [1995] *The Future of Industrial Man*, Transaction Publishers, New Brunswick and London
- Drucker, P.F. [2006] *The Practice of Management*, Harper Collins Publishers, NY
- Druskat, V. U. and Kubzansky, P. E. [1995] *Measuring the Psychological Sense of Ownership in the Workplace*, Annual Meeting of the Academy of Management, Vancouver, Canada, 1-28.
- Durst, S., and Deschamps, B. [2012] External Takeover of Small And Medium-Sized Enterprises: What Do We Know?, *Paper presented at the 12th European Academy of Management Conference: Social Innovation for Competitiveness, Organizational Performance and Human Excellence, Rotterdam School of Management, Erasmus University, Rotterdam, The Netherlands*, June 6-8, 1-33.
- Eisenhardt, K. M. [1989] Building Theories from Case Study Research, *The Academy of Management Review*, Vol. 14, No. 4, 532-550.
- Epstein, E. M. [1969] *The Corporation in American Politics*, Prentice-Hall, NJ
- European Commission [2003] Transfer of Businesses-Continuity through a New Beginning, *Final report of the MAP 2002 project*, August 2003, http://www.cbs.dk/files/cbs.dk/best_report-08-2003_3667.pdf (2014/03/6)
- European Commission [2006] Report of the Expert Group, Markets for Business Transfers, Fostering Transparent Marketplaces for the Transfer of Business in Europe, *Enterprise and Industry Directorate-General* May 2006

http://ec.europa.eu/enterprise/policies/sme/files/support_measures/transfer_business/transfer_markets_en.pdf (2014/03/6)

Follett, M. P. [1987] *Freedom & Co-ordination: Lectures in Business Organization*, Garland publishing, NY and London.

Follett, M. P. [2013] *The Meaning of Responsibility in Business Management, Dynamic Administration: The Collected Papers of Mary Parker Follett*, Edited by Metcalf, H. C. and Urwick, L., Martino Publishing, Mansfield Centre, CT, 146-166.

Freyman, J. D. and Richomme-Huet, K. [2009] *Internal and External Succession Solutions: Toward a Common Base to Facilitate Business Transfer?* 1-11.

<http://sbaer.uca.edu/research/icsb/2009../paper196.pdf>, (2014/03/6)

Galbraith, J. K. [2007] *The New Industrial State*, Princeton University Press, NJ

Ghemawat, P. [1991] *Commitment: The Dynamic of Strategy*, The Free Press, A Division of Macmillan, NY

Gimeno, J., Folta, T. B., Cooper, A. C., and Woo, C. Y. [1997] Survival of the Fittest?: Entrepreneurial Human Capital and the Persistence of Underperforming Firms, *Administrative Science Quarterly*, Vol.42, No.4, 750-783.

Gordon, R. A. [1948] *Business Leadership in the Large Corporation*, the Brookings Institution, Washington, D. C.

Graebner, M. E. [2009] Caveat Venditor: Trust Asymmetries in Acquisitions of Entrepreneurial Firms, *The Academy of Management Journal*, Vol.52, No.3, 435-472.

Hansmann, H. and Kraakman, R. [2000] The Essential Role of Organizational Law, *The Yale Law Journal*, Vol. 110, No. 3, 387-440.

Harris, R., Siegel, D. S., and Wright, M. [2005] Assessing the Impact of Management Buyout on Economic Efficiency: Plant-Level Evidence from the United Kingdom, *The Review of Economics and Statistics*, 87 (1), 145-153.

- Herman, E. S. [1981] *Corporate Control, Corporate Power: A Twentieth Century Found Study*, the Press Syndicate of the University of Cambridge, NY
- Holmberg, S. R. [1991] Value Creation and Capture: Entrepreneurship Harvest and IPO Strategies, *Frontiers of Entrepreneurship Research: proceedings of the Babson College Entrepreneurship Research Conference, Center for Entrepreneurial Studies, Babson College*, 191-204.
- Howorth, C., Westhead, P., and Wright, M. [2004] Buyouts, Information Asymmetry and the Family Management Dyad, *Journal of Business Venturing* 19, 509-534.
- Huang, T. [1999] Who Shall Follow? Factors Affecting the Adoption of Succession Plans in Taiwan, *Long Range Planning*, 32 (6), 609-616.
- Korman, A. K. [1970] Toward a Hypothesis of Work Behavior, *Journal of Applied Psychology*, Vol.54, No.1, 31-41.
- Kuratko, D., Hornsby, J. and Montagno, R. [1993] Family Business Succession in Korean and US Firms, *Journal of Small Business Management* , 31(2), 132.
- Lee, K. S., Lim, G. H. and Lim, W. S. [2003] Family Business Succession: Appropriation Risk and Choice of Successor, *Academy of Management Review*, Vol.28, No.4, 657-666.
- Minor, N.A. [2003] *Deciding to Sell Your Business: The Key to Wealth and Freedom*, Business Enterprise Institute, Denver, CO
- Nowak, M. A. [2006] Five Rule for the Evolution of Cooperation, *Science*, Dec 8, 314 (5805), DOI: 10.1126/science. 1133755, 1560-1563.
- Pierce, J. L., Rubenfeld, S. A. and Morgan, S. [1991] Employee Ownership: A Conceptual Model of Process and Effects, *Academy of Management Review*, Vol.16, No.1, 121-144.
- Pierce, J. L., Kostova, T. and Dirks, K. T. [2001] Toward a Theory of Psychological Ownership in Organizations, *Academy of Management Review*, Vol. 26, No. 2, 298-310.

- Robbie, K. and Wright, M. [1995] Managerial and Ownership Succession and Corporate Restructuring: The Case of Management Buy-Ins, *Journal of Management Studies*, Vol.32 Issue 4, 527-549.
- Santiago, A. [2000] Succession Experience in Philippine Family Business, *Family Business Review*, 13 (1), 15-35.
- Scholes, M. L., Wright, M., Westhead, P., Burrows, A., and Bruining, H. [2007] Information Sharing, Price Negotiation and Management Buy-Outs of Private Family-Owned Firms, *Small Business Economics*, 29, 329-349.
- Stevenson, H. H. and Jarillo, J. C. [1990] A Paradigm of Entrepreneurship: Entrepreneurial Management, *Strategic Management Journal*, Vol.11, 17-27.
- Suchman, M. C. [1995] Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches, *Academy of Management Review*, Vol.20, No.3, 571-610.
- Teeffelen, L. v., Uhlander, L., Driessen, M. [2011] The Importance of Specific Human Capital, Planning and Familiarity in Dutch Small Firm Ownership Transfers: A Seller's Perspective, *Int. J. Entrepreneurship and Small Business*, Vol.14, No.1, 127-148.
- Teubner, G. [1988] Enterprise Corporation: New Industrial Policy and the “Essence” of the Legal Person, *The American Journal of Comparative Law*, Vol.36, No.1, 130-155.
- Vandewalle, D., Dyne, L. V. and Kostova, T. [1995] Psychological Ownership: An Empirical Examination of its Consequences, *Group & Organization Management*, 20.2, 210-226.
- Wennberg, K., Nordqvist, M., Bau, M., and Hellerstedt, K. [2010] Succession in Private Firms as an Entrepreneurial Process: A Review and Suggestions of New Research Avenues, http://ratio.se/media/59731/kw_mn_mb_kh_succession.pdf, (2014/07/24)
- Wennberg, K., Wiklund, J., DeTienne, D. R., and Cardon, M.S. [2010] Reconceptualizing Entrepreneurial Exit: Divergent Exit Routes and their Drivers, *Journal of Business Venturing*, 25, 361-375.

- Wright, M., Kitamura, M., and Hoskisson, R. E. [2003] Management Buyouts and Restructuring Japanese Corporations, *Long Range Planning*, Vol.36, Issue 4, 355–373. DOI: 10.1016/S0024-6301 (03)00067-0(2013/07/06)
- Wright, M., Robbie, K., Thompson, S., and Starkey, K. [1994] Longevity and the Life-Cycle of Management Buy-Outs, *Strategy Management Journal*, Vol.15, 215-227.
- Zahorsky, D. [2005] Small Business Opportunity: The World of Business Brokers,
<http://sbinformation.about.com/od/bizopportunities/a/bizopps2005.htm>,
(2015/07/24)
- Zellweger, T. [2007] Time Horizon, Costs of Equity Capital, and Generic Investment Strategies of Firms, *Family Business Review*, Vol. XX, No.1, 1-15.