

日本の中堅・中小企業の M&A アドバイザーに関する一考察

経営学研究科経営学専攻博士後期課程修了

杉浦 慶一

要旨

近年、日本において、中堅・中小企業のM&A (mergers & acquisitions) の案件が増加している。増加の背景としては、後継者問題を抱える中堅・中小のオーナー企業の事業承継の一手段としての認知度が高まってきた点、中堅・中小企業でも買手としてM&Aを活用して成長していく意欲のある企業が増えている点、中堅・中小企業を対象とするM&Aアドバイザー (M&A advisor) が増えている点などがあげられる。

本稿では、買手としてM&Aを実施した経験のある中堅・中小企業に対して実施した「日本の中堅・中小企業のM&Aに関するアンケート調査」の結果を分析し、日本の中堅・中小企業によるM&Aアドバイザーの起用方針などの実態について明らかにした。そして、信頼できるM&Aアドバイザーと常にコミュニケーションを取って長期的に良好な関係を維持することが企業にとって重要であることや、中小企業同士のM&Aにおいては地方銀行の役割が増していくことなどを指摘した。

キーワード

中堅・中小企業 (SME: small and medium sized enterprises)

M&Aアドバイザー (M&A advisor)

利益相反 (conflict of interest)

地方銀行 (regional banks)

事業承継 (business succession)

目次

はじめに

1. 中堅・中小企業のM&Aにおけるアドバイザーの役割
2. 日本における中堅・中小企業のM&Aアドバイザーの主要プレーヤー

3. アンケート調査結果の分析

4. 若干の考察

おわりに

はじめに

近年、日本において、中堅・中小企業のM&A (mergers & acquisitions) の案件が増加している。増加の背景としては、後継者問題を抱える中堅・中小のオーナー企業の事業承継の一手段としての認知度が高まってきた点、中堅・中小企業でも買手としてM&Aを活用して成長していく意欲のある企業が増えている点、中堅・中小企業を対象とするM&Aアドバイザー (M&A advisor) が増えている点などがあげられる。

しかしながら、日本において中堅・中小企業のM&Aに関する研究は、大企業と比較して意欲的に行われていないのが現状である。特に、日本の中堅・中小企業のM&Aアドバイザーに関して論じた研究は極めて少ない⁽¹⁾。

そこで、本稿では、M&Aを実施したことのある日本の中堅・中小企業に対して筆者が実施したアンケート調査の結果を分析し、中堅・中小企業のM&Aアドバイザーの起用に関する実態や当事者の意識について明らかにする。まず、日本における中堅・中小企業のM&Aアドバイザーの役割と主要プレーヤーについて述べる。次に、筆者が実施した「日本の中堅・中小企業のM&Aに関するアンケート調査」の結果を分析し、日本の実情を踏まえた上で若干の考察を行うこととする。

1. 中堅・中小企業の M&A におけるアドバイザーの役割

(1) M&Aアドバイザーによるサポート内容

図1は、中堅・中小企業のM&Aにおけるアドバイザーによるサポート（主に買手側へのサポート）の主要内容を示したものである。中堅・中小企業のM&Aにおいても、アドバイザーの役割は多岐にわたる。M&A戦略の立案の段階から関与する場合には、経営戦略の視点と業界の知見に基づいて候補企業のリストアップのサポートを行うところから始まり、候補企業へのアプローチのサポートを行う。また、能動的なアプローチ以外にも、売手側のアドバイザーから案件が持ち込まれることもあり、その場合は持ち込まれた案件が検討に値するかどうかの判断の助言を行う。

次に、案件の成立に向けて動くエグゼキューション (execution) の段階においては、ストラクチャーの検討、バリュエーション、条件交渉なども含め、クロージングに至るまでの取引のサポートを行う。また、デューデリジェンス (DD: due diligence) やポスト・マージャー・インテグレーション (PMI: post-merger integration) の支援を行うケースもある。

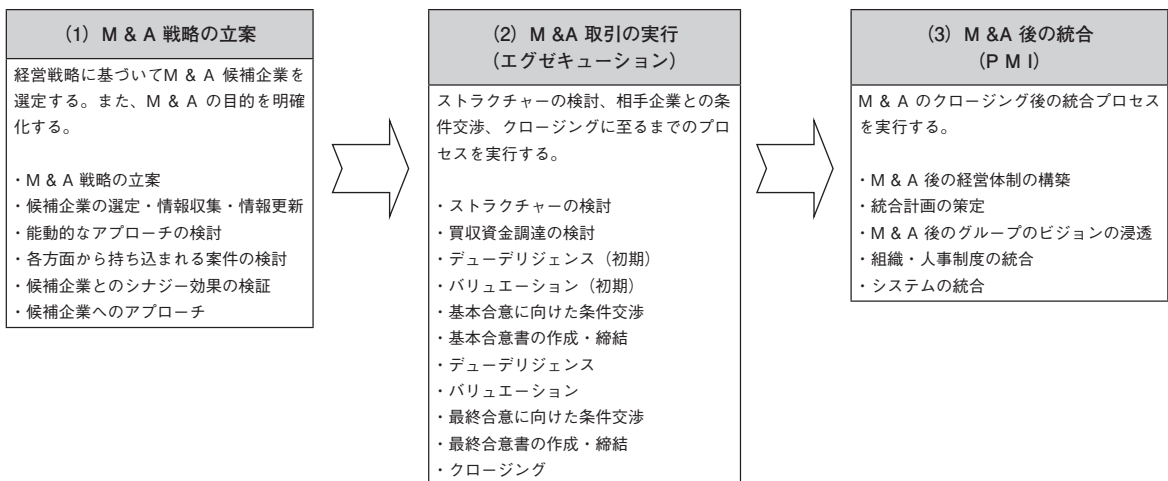


図1 M&Aアドバイザーによるサポート内容

(出所) 筆者作成。

(2) 仲介と片側アドバイザー

M&Aアドバイザーには、「仲介」と「片側アドバイザー」の二つが存在する。いずれもM&Aの当事者に対して取引のサポートを行うが、仲介は、マッチング機能に重点が置かれることも多く、買手側と売手側の両方から報酬を得る。それに対して、片側アドバイザーは、いずれか一方の当事者に対して助言を行い、その当事者のみから報酬を得る。「M&Aアドバイザー業務」といった場合には、本質的には片側アドバイザーのことを指す。

M&A取引では、買手と売手との間で利害が対立するため、アドバイザーが買手と売手の両方に助言を行うことには利益相反の懸念が生じるという点が指摘できる。昨今、M&Aにおける利益相反に対する問題の意識が高まっており、中堅・中小企業のM&Aにおいても、片側アドバイザーの役割の重要性が認識されつつある。国内外の金融機関が策定する「利益相反管理方針」においても、利益相反のおそれのある取引の具体例として、M&Aや買収ファイナンスに関する記述がなされることが多くなってきている。

2. 日本における中堅・中小企業のM&Aアドバイザーの主要プレーヤー

本節では、日本において中堅・中小企業のM&Aアドバイザーとしての役割を果たしているプレーヤーとして、大手銀行、大手証券会社、地方銀行、信用金庫、M&Aファーム (M&A専門会社)、税理士・会計士・税務コンサルティング会社、中小企業診断士・経営コンサルティング会社、公的機関 (商工会議所、事業引継ぎ支援センターなど) の現状について述べる。

(1) 大手銀行

まず、大手銀行がM&Aアドバイザー業務を強化し、中堅・中小企業のM&Aのサポートを積極的に行っている。事業法人をカバーする部署や営業店とも連携し、取引先企業に対

して、M&Aの提案を行う動きが顕著であるほか、買収資金の融資にも積極的である。メガバンク以外にも、信託銀行や政府系金融機関なども積極的に中堅・中小企業のM&Aの支援を行っている。近年は、オーナー企業の後継者不在を背景とする事業承継型M&Aの増加に伴い、大手銀行が売手側のオーナー経営者のアドバイザーを務めるケースも増加している。

(2) 大手証券会社

次に、証券会社の投資銀行部門も、資金調達、資本政策、株式上場支援などとともにM&Aアドバイザー業務を強化している。特に、国内の大手証券会社は、上場企業に対してのM&Aの提案や助言を行っているほか、未上場の中堅・中小企業へのソリューションの提供も積極的に行っている。ただし、外資系の証券会社については、一定規模以上の大型M&A案件のみに力を入れる傾向にあり、中小企業のM&Aの支援は行っていないのが現状である。

(3) 地方銀行

近年、地方銀行がM&A支援業務を強化する動きも顕著である。営業エリア内の中堅・中小企業のM&A需要を汲み取り、多様な案件を手掛けるようになってきている。大手銀行や大手証券会社が手掛けていない小規模な案件の支援にも積極的である。ただし、地方銀行が手掛けるM&A支援業務の人員や体制については、地方銀行間で格差が存在するという現状がある。エグゼキューション業務についても、自行で内製化して手掛けている場合と、後述するM&Aファームと連携して手掛けている場合がある。いずれにしろ、地域中小企業のM&Aの需要が拡大していくにつれて、地方銀行のM&Aアドバイザーとしての役割は増していくこととなろう。

(4) 信用金庫

信用金庫の一部もM&A支援業務を開始している。地方銀行と比較すると、自行でエグゼキューション業務を内製化して手掛けているケースは少なく、M&Aファームなどと連携して手掛けているケースが大半である。また、全国の信用金庫の中央機関である信金中央金庫の子会社の信金キャピタルと連携して業務を推進しているケースも多い。地域中小企業のM&Aでは、信用金庫も地方銀行とともに重要な役割を果たしていくと予想される。

(5) M&Aファーム (M&A専門会社)

2000年代半ば頃より、日本のM&A市場の成長に伴い、M&Aの当事者への助言を行う専門ファーム⁽²⁾が急増した。その中には、中堅・中小企業の案件に力を入れているファームも多く存在し、重要な役割を果たしている。近年、地方都市にも拠点を開設するM&Aファー

ムも増加しており、地方の中堅・中小企業のM&Aにおいても重要な役割を果たしている。

M&Aファームの設立においては、大手金融機関や監査法人系FASに所属していた会計士などのプロフェッショナルが新たに設立する動きが多いが、近年は大手もしくは中堅のM&Aファームで経験を積んだプロフェッショナルが新たなM&Aファームを設立する動きも出てきており、極めて多様なプレーヤーが存在する。

(6) 税理士・会計士・税務コンサルティング会社

税理士・会計士・税務コンサルティング会社が中堅・中小企業のM&Aのサポートを行うケースも増えている。特に、大都市に拠点を置きながら地方もカバーしている会計・税務のプロフェッショナル・ファームがM&Aアドバイザー業務を手掛ける部門を開設し、中堅・中小企業のM&Aを支援する動きが出てきている。税理士や会計士は、オーナー経営者にとって身近な相談相手であることから、買手側のアドバイザーとしてだけではなく、事業承継型M&Aにおける売手側のアドバイザーとしての役割が増していくと予想される。

また、地方の特定の地域のみで活動している地場の税理士・税務コンサルティング会社においても、M&Aアドバイザーのスキルを身につけようとするプロフェッショナルが増えている。そして、昨今、東京のM&Aファームや監査法人系FAS (financial advisory services) や大手の税理士法人で経験を積んだプロフェッショナルが地方で事務所を開業し、地域中小企業のM&Aのニーズにも対応するケースが出てきている。さらに、地方の特定の地域のみで活動していた税務コンサルティング会社が東京オフィスを開設する動きもあり、地方と東京の情報の行き来が増えつつあることから、地場の税理士・税務コンサルティング会社も、地方の中堅・中小企業のM&Aの相談相手として、重要な役割を果たしていく可能性が高い。

(7) 中小企業診断士・経営コンサルティング会社

中堅・中小のオーナー企業を顧客とする経営コンサルティング会社が、全社経営戦略（グループ戦略）、マーケティング戦略、人事戦略などのコンサルティングを行う過程でM&A戦略の立案を行ったり、M&Aの相談を受けたりする局面も出てくる可能性はある。

(8) 公的機関（商工会議所、事業引継ぎ支援センターなど）

公的機関が中小企業のM&Aの支援をする取り組みも期待される。商工会議所が中小企業のM&Aを支援する動きは、これまでに一部存在したが、近年は「事業引継ぎ支援センター」の取り組みが注目される。

経済産業省・中小企業庁は、後継者不在などで事業の存続に悩みを抱える中小企業・小規模事業者の相談に対応するため、「産業競争力強化法」に基づく全国47都道府県の認定支援機関に「事業引継ぎ相談窓口」を設置している。また、支援体制が整った地域には「事業引

継ぎ支援センター」を設置し、M&Aの相談や候補先の紹介などを行っている⁽³⁾。なお、各地の「事業引継ぎ支援センター」の設置主体は、商工会議所や地域の産業を支援する公益財団法人が務めている。

3. アンケート調査結果の分析

本節では、2015年3月に筆者が実施した「日本の中堅・中小企業のM&Aに関するアンケート調査」の集計結果を用いて、日本の中堅・中小企業によるM&Aアドバイザーの起用方針などの実態について明らかにする。

(1) アンケート調査の概要

本アンケート調査は、2015年3月に、日本の中堅・中小企業のM&Aの今後の課題や将来展望を明らかにすることを目的とし、「日本の中堅・中小企業のM&Aに関するアンケート調査」のタイトルで実施された。アンケート調査票は、2000年以降に買手としてM&Aを実施した経験のある600社の中堅・中小企業に郵送し、126社（回答率21.0%）より回答を得た。600社を選定するにあたっては、検索エンジンによるキーワード検索（例えば、「買収」、「子会社化」などの用語）を活用したり、各種の業界団体や各地域の経済団体・研究機関・ものづくり企業紹介サイトなどに記載の企業リストを活用しながら、未上場の中堅・中小企業のWebサイトを閲覧し、M&Aを実施したことのある企業の把握に努めた。具体的には、各企業のWebサイト上に記載されている会社概要、沿革、プレスリリースなどの開示情報をチェックし、概ねこの15年間にM&Aを実施した経験のある中堅・中小企業を特定化した上でアンケート調査票の送付先をリストアップした⁽⁴⁾。

本調査の項目は、表1に示されている通り、「M&A戦略に関する質問」、「M&Aの実績に関する質問」、「M&Aアドバイザーに関する質問」、「中堅・中小企業のM&Aの課題と将来展望に関する質問」の四つに大別されるが、本稿では、M&Aアドバイザーに関する項目のみの現状を明らかにする。

表1 日本の中堅・中小企業のM&Aに関するアンケート調査の概要

調査目的	日本の中堅・中小企業のM&Aの今後の課題や将来展望を明らかにすることを目的とし、アンケート調査を実施する。
調査時期	2015年3月
調査対象	2000年以降に買手としてM&Aを実施したことのある日本の中堅・中小企業600社（上場企業は除く）
調査項目	I M&A戦略に関する質問 II M&Aの実績に関する質問 III M&Aアドバイザーに関する質問 IV 中堅・中小企業のM&Aの課題と将来展望に関する質問
回答率	126社（回答率21.0%）

（出所）筆者作成。

(2) 回答企業の規模

表2は、回答企業の売上高別分布を、表3は、回答企業の従業員数別分布を示しているが、この分布から回答企業の規模感を把握することができる。売上高については、「10億円以上50億円未満」が43社（34.1%）と最も多く、次いで、「100億円以上」が32社（25.4%）、「50億円以上100億円未満」が28社（22.2%）であった。「10億円未満」の企業は、送付先数が少ないため回答企業の数も少なかった。従業員数については、「100名以上300名未満」が43社（34.1%）、「300名以上」が39社（31.0%）、「50名以上100名未満」が23社（18.3%）となっている。「10名未満」の企業は、送付先数が少ないため回答企業の数も少なかった。

上記の分布から、回答企業の大半は、「中小企業」であると読み取れるが、従業員数が「300名以上」が39社（31.0%）存在しており、「中堅企業」と呼べる企業も一定数含まれていると理解できる。なお、「中小企業」の中でも「小規模企業」はほとんど含まれていない。

表2 回答企業の売上高

売上高	回答数	%
10億円未満	5	4.0%
10億円以上50億円未満	43	34.1%
50億円以上100億円未満	28	22.2%
100億円以上	32	25.4%
N/A	18	14.3%
サンプル数	126	100.0%

(出所) アンケート調査結果に基づき作成。

表3 回答企業の従業員数

従業員数	回答数	%
10名未満	1	0.8%
10名以上50名未満	13	10.3%
50名以上100名未満	23	18.3%
100名以上300名未満	43	34.1%
300名以上	39	31.0%
N/A	7	5.6%
サンプル数	126	100.0%

(出所) アンケート調査結果に基づき作成。

(3) アンケート調査結果

①M&Aアドバイザーの起用状況

表4は、成立に至らなかった案件も含めた観点でのM&Aアドバイザーの起用状況を示している。「原則として起用しない」が43社（36.4%）と最も多いという結果となった。次いで、「案件によっては起用することもあるが、起用しないことのほうが多い」が34社（28.8%）と多く、

中堅・中小企業のM&Aの全体的な傾向としては、起用しないケースが多いという実態があると読み取れる。なお、「すべての案件において必ず起用している」という回答は24社(20.3%)、「起用する機会が多いが、案件によっては起用しないこともある」という回答は17社(14.4%)存在した。

表4 M&Aアドバイザーの起用状況

状況	回答数	%
すべての案件において必ず起用している。	24	20.3%
起用する機会が多いが、案件によっては起用しないこともある。	17	14.4%
案件によっては起用することもあるが、起用しないことのほうが多い。	34	28.8%
原則として起用しない。	43	36.4%
サンプル数	118	100.0%

(出所) アンケート調査結果に基づき作成。

②中堅・中小企業のM&Aアドバイザーに求められるスキルやサポート内容

表5は、中堅・中小企業のM&Aアドバイザーに求められるスキルやサポート内容について、それぞれのスキルがどれくらい重視されるかどうかの度合いを示している。「特に重視される」という回答が多かったスキルは、「エグゼキューション（候補企業へのアプローチや条件交渉）」と「デューデリジェンス（買収精査）」であった。「ある程度重視される」という回答が多かったスキルは、「業界の知見（セクター・ナレッジ）」と「PMI支援（買収後の統合の助言）」であった。「海外のネットワーク」と「資金調達助言」については、「あまり重視されない」という回答が多かった。

表5 中堅・中小企業のM&Aアドバイザーに求められるスキルやサポート内容

求められるスキル	特に重視される	ある程度重視される	あまり重視されない	サンプル数
エグゼキューション（候補企業へのアプローチや条件交渉）	55 (48.7%)	47 (41.6%)	11 (9.7%)	113 (100.0%)
業界の知見（セクター・ナレッジ）	27 (23.7%)	64 (56.1%)	23 (20.2%)	114 (100.0%)
デューデリジェンス（買収精査）	73 (63.5%)	32 (27.8%)	10 (8.7%)	115 (100.0%)
PMI支援（買収後の統合の助言）	18 (15.9%)	60 (53.1%)	35 (31.0%)	113 (100.0%)
日々の案件の持ち込み	11 (9.6%)	55 (47.8%)	49 (42.6%)	115 (100.0%)
海外のネットワーク	9 (7.8%)	33 (28.7%)	73 (63.5%)	115 (100.0%)
資金調達の助言	9 (7.8%)	42 (36.5%)	64 (55.7%)	115 (100.0%)

(出所) アンケート調査結果に基づき作成。

③中堅・中小企業のM&Aアドバイザーとしての役割が増していくプレーヤー

表6は、中堅・中小企業のM&Aアドバイザーとしての役割が増していくプレーヤーを示している。特に役割が増していくと思われるプレーヤーを三つ選択するという設問であったが、回答が多かったプレーヤーは、「M&Aファーム（M&A専門会社）」と「大手銀行」と「地方銀行」であった。また、「税理士・会計士・税務コンサルティング会社」についても、46社（40.0%）が回答している。「大手証券会社」、「信用金庫」、「中小企業診断士・経営コンサルティング会社」、「公的機関（商工会議所、事業引継ぎ支援センターなど）」については、いずれも回答数は少なかった。

表6 中堅・中小企業のM&Aアドバイザーとしての役割が増していくプレーヤー（三つ選択）

機関	回答数	%
大手銀行	62	53.9%
大手証券会社	19	16.5%
地方銀行	61	53.0%
信用金庫	17	14.8%
M&Aファーム（M&A専門会社）	77	67.0%
税理士・会計士・税務コンサルティング会社	46	40.0%
中小企業診断士・経営コンサルティング会社	17	14.8%
公的機関	7	5.6%
（商工会議所、事業引継ぎ支援センターなど）	22	19.1%
サンプル数	115	—

（出所）アンケート調査結果に基づき作成。

④M&Aアドバイザーの起用における留意点

表7は、M&Aアドバイザーを起用する際に「独立性」や「利益相反」の問題を意識しているかどうかの度合いを示している。「強く意識している」と「ある程度意識している」が合わせて83社（75.5%）となっており、「あまり意識していない」は27社（24.5%）にとどまった。企業活動における利益相反管理が徹底される風潮が高まるにつれて、M&A取引における利益相反に対する意識は、今以上に高まっていくと予想される。

表7 独立性・利益相反の意識度合い

度合い	回答数	%
強く意識している。	31	28.2%
ある程度意識している。	52	47.3%
あまり意識していない。	27	24.5%
サンプル数	110	100.0%

（出所）アンケート調査結果に基づき作成。

表8は、日本で活動するM&Aアドバイザーのスキルに格差があると感じるかどうかの度合いを示している。「大きな格差があると感じる」と「ある程度の格差があると感じる」が合わせて66社(57.9%)となっており、「それほど格差があるとは感じない」は6社(5.3%)にとどまった。総じて、格差がある状況であり、このような状況下においては、企業によるM&Aアドバイザーの選択は、M&Aを成功に導くためにも、より重要性を増していくと考えられる。

なお、「分からない」という回答も42社(36.8%)存在しているが、M&Aを経営戦略上の手段として重視していない場合やM&Aの検討機会が少ない中堅・中小企業においては、M&Aアドバイザーと接する機会が少なく、実感を得ることができないという実態が反映されていると考えられる。あるいは、一度起用してみないと良さが分からないという側面もあり、実際のM&Aの経験が少ない場合には、スキルの格差を見極めにくいという実態が存在する可能性もある。

表8 M&Aアドバイザーのスキルの格差

格差	回答数	%
大きな格差があると感じる。	26	22.8%
ある程度の格差があると感じる。	40	35.1%
それほど格差があるとは感じない。	6	5.3%
分からない。	42	36.8%
サンプル数	114	100.0%

(出所) アンケート調査結果に基づき作成。

⑤M&Aアドバイザーのプロフェッショナルに期待する点

表9は、中堅・中小企業に仲介・助言を行うM&Aアドバイザーのプロフェッショナルに期待する点を示している。本アンケート調査においては、今後日本で活動するM&Aアドバイザーのプロフェッショナルに期待する点について、自由回答方式により回答が寄せられた。

まず、M&Aのエグゼキューションに関する記述が多数寄せられている。具体的には、「条件交渉力」、「具体的な合意内容を見出す力」、「実務遂行力」、「プロセスを円滑に進める牽引役」、「案件のリスク測定」など、一般的なエグゼキューションのサポートを求める記述が存在した。また、「デューデリジェンスの精度」、「デューデリジェンスをきっちり行えること」、「決算書に隠されている実態の把握」などのように買手側のデューデリジェンスに関する記述が多数寄せられた。これらの点は、中堅・中小企業がM&Aアドバイザーに対して求める最低条件である。

次に、「第三者的な公正な立場での助言」、「売手企業を正しく分析し、紹介に値するかの判断を中立の立場で行うべき」、「そのM&Aにより、本当にメリットが見込まれるかどうか

の客観的な意見が欲しい（単に案件の成立のみを目指すのではなく）、「フェアで妥当な条件交渉」などの記述に見られるように、客観的で中立な立場からの助言を求める内容が数多く寄せられている。これらは、「利益相反」、「独立性」、「公平性」、「客観性」という観点からも極めて重要な論点である。また、片側アドバイザーの重要性を示唆するものである。

そして、「M&Aを成立させることで収益を上げない」、「ときに厳しく交渉してもらおうが基本的に冷静でいること」、「アドバイザーの理屈・都合を優先しすぎないこと」、「こちらの要望をよく理解した案件の紹介」など、M&Aアドバイザーに求められる姿勢について指摘する回答も多かった。M&Aアドバイザーには、企業側の立場に立った助言が求められるのである。

さらに、「中立に止めるべきときは忠告してもらえる」という回答に見られるように、顧客企業の視点に立ち、状況によっては、「止める」という助言をすることも重要であることが示されている。この点は、失敗を回避するためにも極めて重要な視点であると考えられる。

その他には、価格に関する助言、スキームに関する助言、M&A後の助言などの記述が存在した。また、「関連する業界全般の知見」、「業界に精通し、経営者の思いがよく理解できること」、「売手・買手双方の業界に対する知識」、「業界の知識」などのように、業界の知見に関する記述や案件の紹介そのものを期待する記述も一部存在した。今後は、中堅・中小企業のM&Aにおいても、企業の特長や業界事情をよく理解した上での案件の紹介や助言が求められていくようになると考えられる。

表9 中堅・中小企業に仲介・助言を行うM&Aアドバイザーのプロフェッショナルに期待する点（自由回答、順不同）

<ul style="list-style-type: none"> ・案件のリスク測定 ・実務遂行力 ・案件の創出 ・決算書に隠されている実態の把握 ・売手・買手双方の業界に対する知識 ・M&Aによる事業の相乗効果の提案力 ・M&Aによる企業価値向上の提案力 ・企業価値の判断 ・第三者的な公正な立場での助言 ・マイナス情報の開示（デメリットなど） ・交渉力 ・企画力 ・M&Aを成立させることで収益を上げない（M&Aを成功させることで（数年以内に）フィーをとれる仕組みにすれば信用される） ・分析能力 ・引受け社員のスキル調査 ・在庫の適正確認（在庫が不良化していないかどうか） ・双方にメリットがあり、既存の取引先、従業員のプラスになること
--

- ・誠実性
- ・交渉力
- ・専門知識
- ・実現可能性の高い案件を嗅ぎ分ける力
- ・Win-Winの成長戦略を描ける力
- ・そのM&Aにより、本当にメリットが見込まれるかどうかの客観的な意見が欲しい（単に案件の成立のみを目指すのではなく）
- ・ニーズを掘り起こす能力・ネットワーク
- ・正確な情報提供
- ・企業価値算定と買収価格の理論（一般論でなく）
- ・シナジー効果の数値化
- ・相手企業の興味（交渉のポイントとして）
- ・デューデリジェンスの精度
- ・買収後の統合の助言
- ・税務・会計・法務の助言
- ・条件交渉
- ・分析能力
- ・専門性
- ・報酬が高額すぎる
- ・顧客ニーズを咀嚼した上での対象企業の選定（目利き、情報力）
- ・デューデリジェンスの精度
- ・M&A後のビジネスプランの助言（マネジメント）
- ・M&Aの目的・狙いの理解
- ・実行後のトラブル対応
- ・買主側の立場に立った適正価格の提言
- ・デューデリジェンス業務に基づいた売主側FAとの交渉力
- ・M&Aの常識を知っている
- ・内容が精査できる能力・財務・経営・営業など多方面にわたる能力
- ・企業・事業の長所・短所を正確に把握することが重要（ベストマッチングするためと失敗を防ぐため）
- ・M&A後のイメージと課題の提示（メリット、デメリット）
- ・どうやったら「1+1=3」になるかを企画する能力
- ・10年先の市場を現在からの延長線では考えない創造力
- ・企業の悩みを肌身で理解・体感できる力
- ・引き際の見極め
- ・案件の紹介、マッチングの精度
- ・同業他社のベンチマーク評価
- ・正しい情報を売手企業から得て買収企業に伝えること
- ・売手企業を正しく分析し、紹介に値するかの判断を中立の立場で行うべき
- ・業界の知識
- ・条件交渉力
- ・交渉力、具体的な合意内容を見出す力
- ・リーズナブルな価格
- ・中立に止めるべきときは忠告してもらえ
- ・実績

- ・信用
- ・M&Aに関する法律・会計の知識
- ・M&Aアドバイザーの経験が豊富、プロセスを円滑に進める牽引役
- ・最適なスキームの提案
- ・成功するM&A・成功しないM&Aを嗅ぎ分ける勘が必要
- ・デューデリジェンスをきっちり行えること
- ・ときに厳しく交渉してもらいが基本的に冷静でいること
- ・こちらの要望をよく理解した案件の紹介
- ・フェアで妥当な条件交渉
- ・関連する業界全般の知見
- ・正確な情報
- ・適切な案件の紹介
- ・売却会社とよく話し合い買収会社にもメリットが出る適正な提案を行えること
- ・売却会社情報の適正な開示
- ・デューデリジェンスの評価において、経済状況、市場環境の変化を踏まえ、何パターンかの評価が必要である。
- ・従業員を評価する指標やスキル、価値観の確認など、従業員の資質の評価
- ・業界に精通し、経営者の思いがよく理解できること
- ・アドバイザーの理屈・都合を優先しすぎないこと

(注) 回答内容から個別のプレーヤーが特定可能な記述などの一部は除外した。

(出所) アンケート調査結果に基づき作成。

4. 若干の考察

本節では、アンケート調査結果から得られた示唆も踏まえて、日本における中堅・中小企業のM&Aアドバイザーに関する将来展望について考察する。

(1) 中堅・中小企業によるM&Aアドバイザーの起用に関する将来展望

アンケート調査結果では、M&Aアドバイザーの起用について、「原則として起用しない」、もしくは「案件によっては起用することもあるが、起用しないことのほうが多い」という回答が多かった。売手のアドバイザーから案件が持ち込まれた際にも自社のみで進めるケースなどでは、アドバイザーを付けないことがあるという実態が反映された結果であると考えられる。あるいは、取引先や経営者同士のネットワークで案件が持ち上がり、当事者同士で話し合っ合意に至るケースなどでも、アドバイザーを起用することなく案件が進められるケースもあるため、このようなケースが含まれている可能性も高い。

案件が多様化・複雑化していくにつれて、アドバイザーの重要度は増していくが、起用する際には、企業側は何を期待して起用するのかを明確にした上で起用することが望ましい。また、M&Aの実施主体は企業側にあるので、アドバイザーに「丸投げ」するつもりで起用するのではなく、自ら主体性を持って案件の推進を行うという姿勢も大切である。

そして、企業側は将来に備えて、信頼できるM&Aアドバイザーと常にコミュニケーション

ンを取って長期的に良好な関係を維持することが重要である。さらに、複数のアドバイザーとリレーションを持って、アドバイザー各社の特徴・強みをよく理解した上で状況に応じて臨機応変に使い分けることもM&Aの成功につながると考えられる。加えて、ファームとの信頼関係に加え、プロフェッショナル個人との信頼関係も重要である。

(2) 中堅・中小企業のM&Aにおける地方銀行の役割

中堅・中小企業のM&Aアドバイザーとしての役割が増していくプレーヤーについては、地方銀行の役割に注目したい。アンケート調査結果においても、M&Aファーム（M&A専門会社）、大手銀行に次いで地方銀行が期待されているという結果となっているが、オーナー企業の後継者不在に起因する事業承継型M&Aの増加に伴い、地域中小企業のM&Aにおける地方銀行の役割が増していくことは間違いない。

地域中小企業の事業承継型M&Aにおいて、売手のオーナー経営者が「大企業の傘下には入りたくない」、「県内の企業より県外の企業と組みたい」というニーズを持っているケースや、あるいは単に県内で買手候補が見つからないというケースにおいては、県外の中小企業を買手候補となる。そのようなケースでは、離れた地域の地方銀行同士で売りニーズと買いニーズの情報交換を行い、望ましい相手を探すという取り組みは極めて効果的であると考えられる。その意味でも、地方銀行同士の連携も地域中小企業のM&Aにおいて鍵を握ると考えられる。

営業エリアが異なる地方銀行が連携した取り組みとしては、七十七銀行、北海道銀行、千葉銀行、八十二銀行、静岡銀行、京都銀行、広島銀行、伊予銀行、福岡銀行の地方銀行9行で2014年1月に構築された「地域再生・活性化ネットワーク」が注目される。具体的な連携および協力の内容の中には、「M&Aや事業承継に係る相手先（売り先・買い先）情報、ビジネスマッチング業務に係る情報の提供（マッチング）」が含まれており、事業承継型M&Aにおける連携が想定されており、その県境・地域を越えた取り組みが注目される。

おわりに

以上、日本の中堅・中小企業のM&Aアドバイザーについて述べてきたが、今後も案件が増加し、また案件の多様化・複雑化が進展していくにつれて、これまで以上にアドバイザーの役割は増していくと考えられる。そして、中堅・中小企業に信頼されるM&Aアドバイザーが増加し、企業側の立場での助言を行うことにより、良質なM&Aの創出につながることが期待される。

最後に、今後の研究課題について述べて本稿の締めくくりとする。本稿では明らかにできなかったが、規模別あるいは地域別によって特徴や当事者の意識が異なる可能性もあり、アンケート調査結果のクロス集計を行うことも有効であると考えられる。また、本稿では深く

掘り下げることが行わなかったが、日本の中堅・中小企業のM&Aアドバイザーに関連する論点や留意点は多い。特に、仲介とアドバイザーの違い、独立性・利益相反、手数料（fee）の体系などの論点は今後特に重要になってくると考えられる。また、本稿で取り上げたアンケート調査は、買手としてM&Aを実施した経験のある中堅・中小企業を対象としたものであったが、今後は事業承継型M&Aの案件が増加していくにつれて売手のオーナー経営者がM&Aアドバイザーを起用する際の問題意識やM&Aアドバイザーの選定基準に関する実態調査を行う意義が深くなってくると考えられる。これらの点については、筆者の今後の研究課題としたい。

注

- (1) 地方銀行が手掛けるM&A支援について論じたものとしては、杉浦(2014a, 2014b)や田中(2015)などが存在する。
- (2) M&A 専門のファームは、M&A ブティック（M&A boutique）と呼ばれることもある。
- (3) 中小企業庁「中小企業向け事業引継ぎ検討会」の配布資料「事業引継ぎの現状と課題」によれば、2011年の事業開始から2014年9月現在までに全国のセンターおよび相談窓口が受け付けた相談企業数は4,169件、そのうち事業引継ぎを行った件数は93件となっている（親族内、従業員等への承継を一部含む）。事業引継ぎを行った案件を売上高規模で見ると、譲り渡し企業の売上高は、3,000万円以下が12%、3,000万円超1億円以下が27%、1億円超5億円以下が43%、5億円超10億円以下が8%、10億円超50億円以下が9%、50億円超が1%となっている。一方、譲り受け企業の売上高は、3,000万円以下が9%、3,000万円超1億円以下が6%、1億円超5億円以下が22%、5億円超10億円以下が20%、10億円超50億円以下が21%、50億円超が22%となっている。
- (4) 小規模零細企業は、M&Aを実施した事実を公表しないケースが多いためか、ほとんど把握することは困難であったため少数しか送付していない。金融セクターおよび不動産セクターに属する業種の企業、サービス業のうちM&A仲介やM&Aアドバイザーを手掛けている企業、サービス業のうち経営コンサルティングを手掛けている企業、ハンズオン型のバイアウト・ファンドの出資を受けたことのある企業、上場企業の100%子会社に該当する企業は、原則として対象外とした。

付記

本稿におけるアンケート調査は、平成26年度東洋大学井上上円了記念研究助成に基づいて実施されたものである。ここに記して深く感謝したい。また、ご多忙の中、アンケート調査に回答頂いた企業の方々にも、この場を借りて御礼を申し上げたい。

参考文献

- さくら銀行事業開発部・さくら総合研究所経営コンサルティング部第二部（1995）『これからの事業承継—変革期の中小企業—』税務経理協会.
- 佐山展生（2005）「M&Aアドバイザーの利益相反問題」『NBL』 No.800, 商事法務, p.1.
- 杉浦慶一（2010）「日本におけるM&Aアドバイザー・仲介社の取り組み—アンケート調査結果から—」『東洋大学大学院紀要』 第46集, 東洋大学大学院, pp.319-341.
- 杉浦慶一（2012）「地域中小企業による事業承継ファンドの活用と地域金融機関の視点」『銀行実務』 第43巻第1号, 銀行研修社, pp.85-92.
- 杉浦慶一（2014a）「地方銀行による事業承継支援業務とM&A支援業務の強化」『銀行実務』 第44巻第3号, 銀行研修社, pp.60-66.
- 杉浦慶一（2014b）「地方銀行による地域密着型金融の推進とM&A・事業承継支援業務」『年報財務管理研究』 第25号, 日本財務管理学会, pp.58-68.
- 杉浦慶一（2015）「日本企業のM&Aにおけるファイナンシャル・アドバイザーの選定基準」『東洋大学大学院紀要』 第51集, 東洋大学大学院, pp.103-119.
- 太陽神戸三井銀行事業開発部・三井銀総合研究所（1990）『日本的「M&A」実践講座』講談社.
- 田中佑児（2015）「地方銀行におけるM&Aの現状と課題」『銀行実務』 第45巻第1号, 銀行研修社, pp.64-71.
- 中小企業事業団・中小企業研究所編（1993）『中小企業のM&A戦略—その実態と成功のポイント—』同友館.
- デロイトトーマツFAS（2009）『銀行員のためのM&A入門』銀行研修社.
- 中井透（2008）「中小企業の事業譲渡型M&A—企業価値評価と営業権の視点から—」『京都マネジメント・レビュー』 第14号, 京都産業大学, pp.75-88.
- 中井透（2009）「事業承継とM&A」坂本恒夫・鳥邊晋司編『スモールビジネスの財務』中央経済社, pp.85-102.
- 森山保（2014）『事業承継を成功に導くM&A入門』幻冬舎.

参考資料

中小企業庁・中小企業向け事業引継ぎ検討会第1回（2014年12月16日）配付資料「事業引継ぎの現状と課題（資料3）」

<http://www.chusho.meti.go.jp/koukai/kenkyukai/hikitugi/2014/141216hikitugi3.pdf>（2016年9月24日アクセス）

「事業引継ぎガイドライン～M&A等を活用した事業承継の手続き～」

http://www.meti.go.jp/committee/chuki/pdf/022_06_02.pdf
（2016年9月24日アクセス）

A Consideration on M&A Advisors of Small and Medium Sized Enterprises in Japan

SUGIURA, Keiichi

In recent years, M&A advisory firm play an important role in Japanese middle and small M&A market. The purpose of this paper is to analyze the result of questionnaire survey under the title "Questionnaire Survey about Mergers and Acquisitions by Small and Medium Sized Enterprises in Japan " and to shows the behavior of Japanese small and medium sized enterprises in financial advisor (M&A advisor) selection.

This paper is organized as follows. The first section shows role of financial advisor in small and medium sized M&A transactions. The second section explains some intermediary (e.g., financial institution, M&A advisory firm, and tax accountant office) . The third section analyzes the result of questionnaire results. Forth section considers the points of financial advisor selection and the role of regional banks. Finally, some future studies are drawn.

Keywords

SME (small and medium sized enterprises)

M&A advisor

Conflict of interest

Regional banks

Business succession