

4 中小企業M&Aの実態と課題 ～これから期待されるFAサービス

オーナーズ株式会社 代表取締役社長、公認会計士 さくた りゅうきち 作田 隆吉

中小企業のM&Aにおいては、M&A仲介サービスが一般的です。事業譲渡ニーズを持つ事業オーナーに対し、スピーディに買い手とのマッチングを提供する仲介機能は、今後も求められる機能でしょう。

一方、現在のM&A仲介サービスを中心とした中小企業のM&A実務においては、当事者の利益追求を支援するサービスが十分に提供されていないという大きな課題も存在します。後継者不在の企業における事業承継の受け皿として一層の注目を集めるM&Aですが、そのさらなる普及のためには当事者の利益をしっかりと守ることが欠かせません。

本稿では、事業承継に関わる家族信託のプロフェッショナルが、顧客を理想的な事業承継に導くために理解しておくべき中小企業のM&A実務の現状を解説するとともに、顧客から信頼されるプロとして期待されるさらなる役割について考察します。

1 中小企業M&A実務における課題

(1) 当事者に寄り添う代弁者の不在

M&A仲介サービスは、中立の立場で売り手と買い手のマッチングを提供するサービスです。それゆえ、どちらか一方の利益のために助言を提供することが難しく、両者の妥協点を探る交渉支援などに機能が限られます。M&Aは取引ですから、売り手にとってのメリットが買い手にとってはデメリットであることも多く、中立の立場からはどちらか一方に肩入れして助言をすることが難しいのが実情です。

ほとんどの売り手オーナーにとってみ

れば、事業売却は人生に1度きりの大きなイベントであり、当然、自らの利益に寄り添って取引を支援してくれる専門家を必要としますが、その構造上、M&A仲介会社は売り手の利益を代弁する支援者にはなり得ません。残念ながら売り手オーナーは、自らの利益を考えてくれる理解者、相談相手が不在の孤独な環境で、人生の大きな意思決定に臨まなければならないのが実態なのです。

(2) 準備期間の不足

また、中小企業のM&A実務に触れる中で痛感するのは、多くの事業オーナーが事業承継の検討を先延ばしにする傾向があるということです。

理想の事業承継の実現には、当然ながら十分な事前準備が不可欠ですが、複雑な意思決定であるがゆえに検討が途中で頓挫してしまうケースがあまりにも多く存在します。そして、自身や家族が健康を害するなどの外圧が生じたタイミングで、仲介会社に駆け込むケースが非常に多いです。結果として、M&A仲介会社が紹介する買い手のオファー金額や条件を受け入れるしかない状況に陥りがちです。

M&Aによる第三者承継を検討する場合、売り手として利益を追求するために行うべき事前準備や対応も存在しますが、中小企業の事業承継M&A実務において、そうした準備が十分に行われているケースは稀です。このような実態が、理想の事業承継とは程遠い状況であるのは述べるまでもありません。

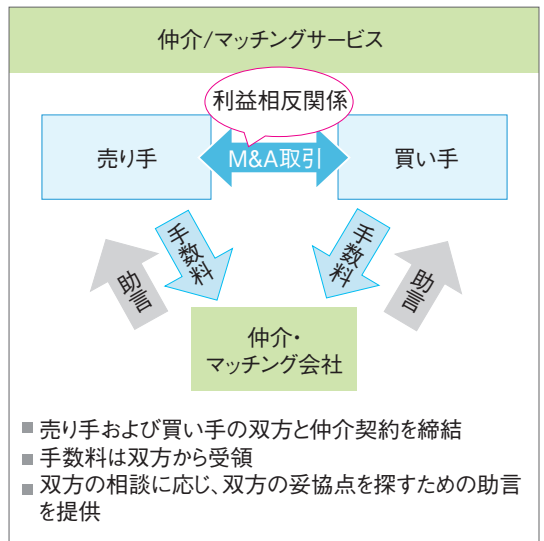
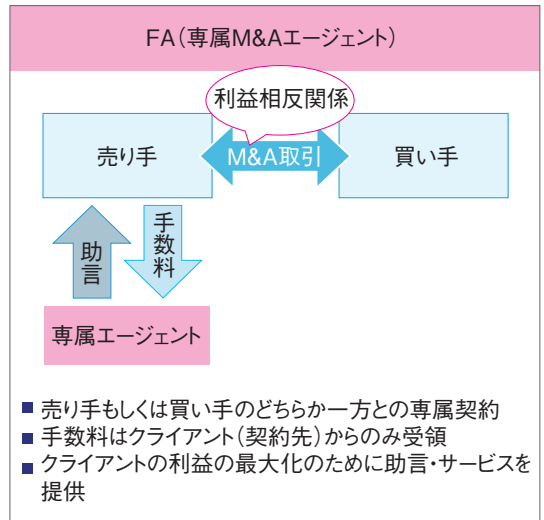
いわゆる投資銀行サービスがそれにあたります。M&A仲介サービスよりも前から存在している歴史のあるサービスですが、これまで、大企業を中心としたごく限られた顧客に対してのみ提供されてきたため、中小企業においてはほとんど知られていません。

② 仲介サービスとFAサービスの違い

(1) FAサービスとは何か

ところで、読者の皆さんは、M&Aの業界には「M&A仲介サービス」のほかに、「ファイナンシャルアドバイザー (FA) サービス」というものが存在することをご存じでしょうか。FAは、「専属M&Aエージェント」という呼称が使われるケースもあります。

仲介サービスが、中立の立場で売り手と買い手のマッチングを提供するサービスであるのに対して、FAサービスは、特定の顧客の利益追求を支援するサービスです。国内外の金融機関やBig 4を中心とした総合系ファームが提供する、い



上場会社などの大企業においては、このFAサービスが主流で、逆にM&A仲介

サービスが活用されるケースは少数派なのです。上場企業では、経営陣が外部株主に対する重い説明責任を負っているため、投資の意思決定プロセスにおいても、自社の利益を追求するための十分な検討が求められます。M&A仲介サービスは、中立の立場で売り手と買い手のマッチングを提供するサービスであるため、特に重要な投資案件においては経営陣がステークホルダーに対する説明責任を果たすうえで非常に使いづらいのです。自社の利益を追求し、経営責任を果たすためには、専属で自社のために専門的な助言を提供してくれるFAの起用が求められるのです。

(2) 中小企業にも提供が期待されるFAサービス

M&Aにおいて顧客の利益追求をとことん行う、真のFAサービスを提供するためには、ビジネス、財務、税務、法務、会計など広範囲にわたる知識と経験が求められます。M&Aが経営の総合格闘技といわれる所以です。FAサービスで求められる知識レベルは、仲介サービスでプロセスを進行するために求められるものとは全く異なる類のものです。

しかし、前述のとおり、こうしたM&Aにおける顧客の利益追求を支援するサービスは、大手金融機関やBig 4を中心とした総合系ファームなどでしか提供されてこなかったのも、そもそもサービスの担い手が極めて少ないのです。こうした背景から、中小企業のM&Aにおいては、ほとんど利益追求のサービスが提供されてこなかったのです。

中小企業向けM&AにおいてFAを名乗

る業者も存在しますが、仲介サービスの範疇で売り手のみ片手で支援することをFAと呼んでいるケースがほとんどで、残念ながら売り手に利益追求の機能・サービスが十分に提供されているとはいえないです。

このように、残念ながら中小企業のM&Aにおいては、当事者、特に売り手が利益追求を行える環境が十分に整っていないのです。

(3) 売り手にFAが就くメリット

FAが売り手、買い手のそれぞれに就いて支援する形になると、両者が利益を主張する結果となり、交渉がまとまらないため、中小企業のM&Aにおいては両者の妥協点を探る機能を提供する仲介サービスが適していると主張されるケースがあります。しかし、これは中小企業のM&Aの実態を表す主張ではありません。FAは交渉のプロフェッショナルであり、顧客の利益を確保しつつ、成約を実現させるため、絶妙なバランスで交渉を行います。それができないFAは、真のFAとはいえません。

中小企業においてFAが起用されるケースはまだ少ないですが、当社がFAとして起用される場合においては、そもそもほとんどの案件で売り手にのみFAが就く形となります。双方にFAが就いて侃侃諤諤交渉をやり合うというのは、主に大企業同士の大規模案件での場合です。売り手にFAが就くケースは仲介が関与するケースと異なり、買い手は自社にFAや仲介を起用するか判断する裁量が与えられますが、相当のコストが発生するため、わざわざ起用するケースは稀

です。過去に買収経験のある買い手であればなおのことです。売り手にだけFAが就く体制でも買い手は、売り手FAが提供するプロセスマネジメントのサポートを受けられるため、いつまでにどのような対応をする必要があるか、適切な指示やサポートを受けることができ、案件を滞りなく進めることができるのです。

売り手にだけFAが就くプロジェクト体制は、売り手の利益追求はもちろんのこと、当事者のディールコスト負担の観点でも非常にメリットが大きいです。つまり、買い手が高額の仲介手数料を支払わなくて済み、その分投資予算が確保され、売り手にとっても手取りが増える可能性があるのです。

なお、当社が専属エージェント（FA）として売り手を支援する場合の報酬水準は、仲介サービスと同じでレマン方式といわれる、取引額に応じて適用料率が逓減する計算式に基づきます。そのため、売り手の顧客が自己の利益追求と引き換えに追加の費用負担を強いられることもありません。そもそも、レマン方式は古くからFAサービスで適用されてきたものであり、顧客にとって利益追求の機能が制限される仲介サービスに適用するのは、個人的には非常に違和感があります。

3 中小企業のM&Aでも求められ、顧客の利益追求

では、中小企業のM&A、特に増加する事業承継型のM&Aにおいて、顧客の利益追求とは何を意味するのでしょうか。本稿では、売り手の事業オーナーに焦点を当てて解説します。

(1) 売り手の利益追求

まず、売却を検討するオーナーにとって、利益追求とは何でしょうか。それは主に、①理想のマッチング、②理想の売却額、③理想の取引条件の追求を指します。

① 理想のマッチング

理想のマッチングの追求とは、事業を継続的に成長させてくれる買い手に託したいとか、従業員の待遇を維持してくれる買い手に譲りたいといった、条件を満たす譲渡先を追求することです。前述のとおり、M&A仲介サービスを使いづらい大企業も存在するため、仲介会社が関与する場合には、売り手にとって取引相手が制約されてしまうリスクを考慮する必要があります。また、買い手にとって高額な仲介手数料がネックとなる場合もあるため、売り手にとって魅力的な相手であっても候補から外れてしまうといったリスクも理解しておくべきでしょう。

② 理想の売却額

理想の売却額の追求とは、売却対価の手取り金額を最大化する利益追求のことです。M&Aの取引において手取り金額を最大化するということは、具体的には、買い手からの価値評価を高めること、そして、手取りを最大化できる取引スキームを選択することです。仲介会社が関与するケースでは、成約のスピードが重視され、売り手にとって有利な取引スキームが選択されていないケースが散見されます。仲介会社はあくまで中立の立場で支援を提供するサービスであるため、売り手はそのようなリスクを理解しておく必要があります。

③ 理想の取引条件

手取り金額のほか、取引時期、引継ぎ期間、表明保証など、多岐にわたる取引条件を自身にとって有利に設定することも、重要な利益追求になります。ここでも同様に、仲介会社が中立の立場で支援を提供するサービスであることを忘れてはなりません。買い手から提示された取引条件が、売り手にとって不利な条件となっているケースは非常に多いのです。

さらにもう1つ、直接的な利益追求ではありませんが、事業オーナーの満足度と相関性が高く、重要なことがあります。それは、「十分な事前準備・検討」の過程です。

第三者へのM&Aによる事業承継は、相手があることなので、どのような準備をしようとも、希望する条件での売却が叶わないケースも当然に存在します。しかし、後になってこういう検討もしておけばよかった、事前に準備をしておけばよかったと後悔することなく、納得感を持って売却を実行することが心理的満足につながるのです。

④ 家族信託のプロフェッショナルに求められるさらなる役割

上述のような顧客の満足度を高めるための事前準備も、顧客の利益を追求する活動といえるでしょう。この点、顧客か

ら信頼を集める家族信託のプロフェッショナルが、事前準備段階における相談役として役割を担えるところも大きいのではないのでしょうか。

特に、後継者が未定の企業においては、親族、役員・従業員に加えて、第三者承継としてM&Aも選択肢に含め、事前に比較検討を行っておくことが重要です。たとえ第三者への承継を選択しなかったとしても、あらゆる選択肢について十分な事前検討を行っておくことが、心理的にも満足のいく事業承継につながるということは、述べるまでもありません。

そのことを顧客に伝えるとともに、顧客に寄り添い、顧客の利益追求が可能なFAと連携し、顧客に十分な事業承継の検討機会を提供していくことが、プロフェッショナルとして期待されることでしょう。本稿の読者が中小企業のM&A実務の現状を正しく理解し、1人でも多くの事業オーナーに、あるべき利益追求の支援が提供されることを願っています。



さくた りゅうきち
作田 隆吉

オーナーズ株式会社 代表取締役社長

慶應義塾大学経済学部3年時の2005年、旧公認会計士二次試験に合格。

現、EY新日本有限責任監査法人に入社。上場・未上場会社の監査業務を中心に従事。2011年、現、デロイトトーマツファイナンシャルアドバイザー合同会社に入社し10年超、多岐に亘る日本企業のM&A案件の成功に貢献。中小企業のオーナーにも求められている「専属M&Aエージェント」サービスを届けるべく、2021年にオーナーズ株式会社を創業。）