

中小企業とM&A

筒 井 徹
(商工総合研究所)
(主任研究員)

< 要 旨 >

- M&Aに係る法制面等の環境整備は進んでおり、手続きの負担軽減が図られ、柔軟かつ迅速な対応が可能となった。M&Aに関する研究も進んできており、大企業を中心にM&Aを戦略的に活用しようとする動きが定着してきている。
- 中小企業のM&A市場についてみると、その規模は大きいとは言えない。地域別にみると東京を含む大都市圏に集中しており、地方圏の中小企業が成約に至るケースは少ない。売却目的については、「後継者不在」が最も多いが、戦略的な目的も少なからずみられる。例えば、業界再編等を見据えて有力企業の傘下に入った事案などもある。一方、買収目的については、「既存事業の強化」が過半数を占めており、同一地域、近隣地域企業をターゲットとする場合が多い。事例の目的は、商品・顧客、市場・商圈の拡大、隣接業種への拡大、新規事業進出など多岐に亘っている。M&Aの手法についてみると「株式譲渡」が過半数を占めている。次いで「事業譲渡」となっており、この2つで約90%を占めている。
- 近年中小企業の「親族外」承継が増加するなかM&Aに対する関心が高まってきている。過去の調査結果からは、中小企業はM&Aを事業承継上有効な手法と認識しているものの、半数近くは抵抗感を持っていること、手続きに際しては専門的な知識や情報の不足をカバーするために仲介機関などのサポートを求めていること、企業売却の際には価格よりも役員・従業員の雇用確保・処遇を優先に考えており、信頼できる先に譲渡していることなどが確認できた。なお、M&A取引をサポートする仲介機関は、中小企業の特特殊性に配慮しつつ合理的な価格による売買に結びつける役割を果たしている。
- 中小企業のM&Aに対する抵抗感は根強いものの徐々に薄れてきている。また、経営者の高齢化が進んでいることから潜在的な売却ニーズは高まってきている。ただ、時間や手数料を負担に感じる等のネックがあり実際の「情報」提供にまで至らない場合も多いとみられ、成約件数は伸び悩んでいる。こうしたなか最近では一部の仲介機関で事務の簡素化により手数

料負担軽減を図ることで、中小企業のM&A市場を拡大しようとする新しい試みがみられる。今後こうした動きが広がっていくことが期待される。

- 中小企業が「事業承継」を円滑に進めていくためにM&Aを積極的に活用することは当然である。ただ、中小企業にとってもM&Aの活用用途には様々な可能性がある。より視野を広げて「事業承継」問題以外のM&Aの戦略的活用の検討も有意義であろう。

目 次

(はじめに)

1. わが国のM&Aの現状

- (1) 目的
- (2) 手法
- (3) 関連法制度等の整備
- (4) 企業価値の評価
- (5) わが国のM&Aの動向
- (6) M&Aの評価

2. 中小企業のM&Aの実態

- (1) 市場動向

(2) 事業承継とM & A

(3) 先行調査からみるM&Aの印象

(4) 中小企業の特異性

(5) 中小企業のM&Aプロセス

(6) 中小企業のM&Aの実態（インタビュー結果の分析）

(7) 中小企業のM&Aの留意点

(8) 事例

(9) 今後の見通し

(おわりに)

(はじめに)

1999、2000年の商法改正で株式交換制度、会社分割制度が創設され、さらに2006年の会社法施行により組織再編に伴う手続きの負担軽減が図られるなど、M&Aに係る法制面の環境整備は進んできている。産業界では、統廃合やM&Aを通じた事業再編は大きな潮流であるという認識が広がってきており、政府も産業の新陳代謝を高めるため企業再編を後押しする姿勢を示している¹。こうしたなか、中小企業に

とって自社の企業価値を高めるための有力な手法の一つとして、M&Aの戦略的活用について検討する意義は大きいと思われる。

そこで本稿では、実務家へのインタビューなどから得た現場の情報を交えながら、中小企業のM&Aの特徴、仲介実務の実態、市場に影響を与えている要因や今後の市場の動向などについて考察し、その実態に迫ってみたい。

1. わが国のM&Aの現状

M&Aとは、Mergers（合併）and Acquisitions

¹ 産業競争力強化法（2014.1.20施行）に基づき、事業の再編・統合と新たな市場への挑戦を優遇措置で支援する制度を創設。「産活法」（脚注11参照）に盛り込まれた措置のうち、戦略の実行・加速化に必要なものについて、所要の見直しを行ったうえで本法に位置づけた。なお、「産活法」は同法の施行により廃止

(買収)の略であり、日本語に直訳すると「企業の合併と買収」という意味になる。つまり、合併、株式取得、事業譲渡などの手法で会社もしくはその経営権を取得することである。これらは資本の移動を伴うが、M&Aをより広く解釈し、業務提携、資本提携等による「経営面での協力関係」を含める考え方もある。

M&Aの方法は、実務的には会社法、税法、その他の関連法規などによって制約を受けるが、1990年代後半以降はこれらの諸法令等も改正され、手続きの簡素化が図られるなど利用方法は広がってきている。本章では、わが国のM&Aの現状について概観することとしたい。

(1) 目的

M&Aは企業価値を高めるために行う経営戦略のひとつと考えられる。従って、様々な目的のために利用されると考えられるが、ここでは代表的な例について触れるにとどめる。なお、一般的にM&Aの目的は、買い手側の視点から語られることが多いが、売り手の目的についても考えてみることにする。

まず、買い手についてみると、原則としてM&Aによるシナジー効果²の追求を目的としている。具体的には、既存事業の強化、隣接業種への拡大、新規事業の開拓、事業再編対応などを目的としたものが多い。これらを自力で行うことによって必要になってくる時間をお金で買う、という考え方もできよう。他にも「救済」や再生ファンドのように「投資」を目的とする

M&Aもある³。なお、通常想定されるシナジー

効果については、スケールメリットや重複部門の統合などによるコスト削減、顧客シナジー⁴による売上高の増加、ブランド・シナジー⁴などによる利益率の増加などがある。また、業務改善、事業再編、新規事業育成、財務戦略見直しにより、相手先企業の価値を増大させる効果も考えられる。

次に、売り手についてみると、主に事業の維持・縮小、撤退を志向する。具体的には、ノンコア事業の売却によるコア事業への資源の集中(選択と集中)、業界再編への対応(有力先の傘下に入る)、事業承継対策および創業者利潤の確保、再生などを目的としている。なお、廃業(清算)する場合とM&Aにより会社を売却する場合を比較すると、後者のほうが経済的なメリットが大きい。理由は、M&Aにより売却する場合は、通常は時価ベースの会社の総資産から負債総額を差し引いた純資産価額以上で売却することが可能であるが⁵、廃業する場合は、資産を全て現金化する必要があり、工場などは更地にしなければ売却できないなど、売却に際して手間とコストがかかる場合がほとんどであるため、清算後の手取り額は純資産価額を大幅に下回るからである。

中小企業は限られた経営資源しか保有していないことから、自助努力だけで経営課題を克服することが難しい場合が多い。M&Aは様々な目的に活用できることから、中小企業にとっても自社の企業価値を高めるための有力な手段になる。

2 2つ以上の要素が相互に作用し合うことでその総和を上回る効果を生み出すこと

3 ファンドのM&Aに占めるシェアは10%程度とわが国では主流ではない(図表9参照)

4 例えば食品会社と製薬会社の合併により「健康によい食品」というブランド・イメージが醸成されるなどの効果が考えられる

5 後記「企業価値の評価」参照

(2) 手法

M&Aの手法の概要については以下のとおりである（図表1）。このなかで代表的な手法や法改正により新設された手法について簡単な説明を加えることとする。

(合併)

複数の会社が合体してひとつの会社になることで、規模の大きな会社が小さな会社を吸収してひとつの会社となる「吸収合併」が多い。この場合存続会社は、消滅会社の財産、従業員等一切の権利義務を包括的に引き継ぐことになる。合併は、規模の拡大を図る際に用いられやすい手法であるが、手続きがやや煩雑であり、合併後の社内体制の整備や企業文化の融合などに手間がかかる。後述の通り法改正が進み、

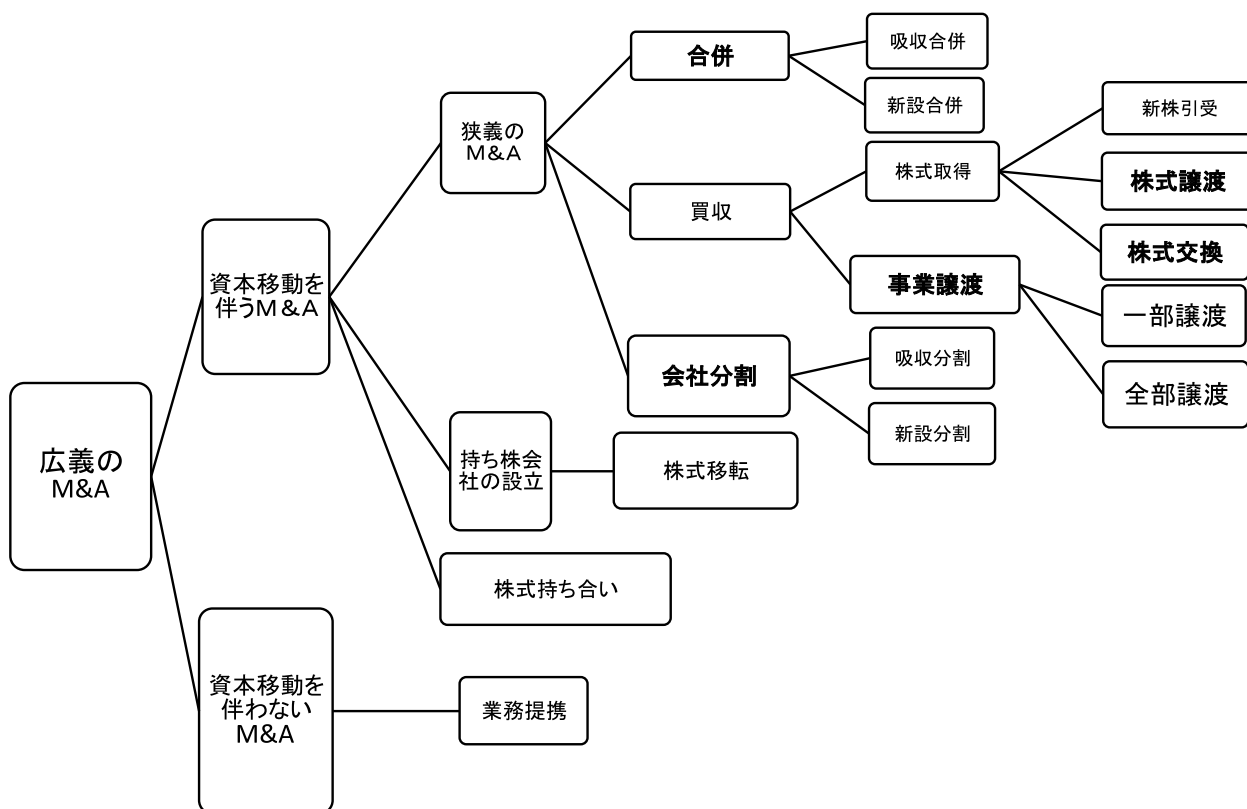
代替手段としての各種スキームが整備されたこともあり、利用は少なくなっている。

(株式譲渡)

売り手企業の発行済株式を買い手企業が譲り受ける形で「株式取得」する方法をいい、手続きが比較的簡単であることから中小企業においては最もよく用いられる手法である。

会社をそのまま買うことになるため、買い手企業にとっては、商圏や許認可などを含めた有形無形の資産をスムーズに引き継ぐことができるというメリットはあるが、簿外債務や不良資産を引き継いでしまうリスクもあることから、買収監査を行う必要がある。一方、売り手にとっては、自分が育ててきた会社が存続し、従業員、取引先もそのまま引き継がれるなど、中小

（図表1）M&Aの手法



（出所）分林保弘（2011）『中小企業のためのM&A徹底活用法』PHP研究所を基に筆者作成

企業オーナー経営者の希望に沿う手法とみられる。また、株式売却代金を受け取ることで創業者利潤を実現できる。

(株式交換⁶⁾)

1999年の商法改正によって100%の株式を所有する完全親子関係の会社をつくるために新設された手法で、売り手企業の株主は保有する株式を買い手企業に提出する代わりに、拠出した株式の対価に相当する買い手企業の新株が割り当てられる、というものである。さらに2005年に成立した会社法により組織再編に伴う対価が柔軟化され、合併や株式交換などの際に「金銭その他の財産の交付」が認められ、対価として完全親会社の株式に限らず金銭や社債、新株予約権などを交付することができるようになり利便性の向上が図られた⁷。ただし、合併と同様に株式交換契約書等の作成や、株主総会での特別決議が必要となるなど手続きは煩雑である。

買い手企業にとっては買収資金の手当てを必要としないことがメリットとして挙げられるが、100%買収に限られることや買い手企業の株主構成に影響を与えることはデメリットとなる。一方、売り手企業にとっては、オーナー経営者に現金が入らないことがデメリットとなる。

(事業譲渡⁸⁾)

事業（営業資産）を譲渡する方法で、一部門、一部の資産だけの譲渡も可能である。ただし株

式売却に比べると手続きは煩雑となる。

買い手企業にとっては法人を承継する形ではないことから、ターゲットとする事業・資産だけを譲り受けることができる。また、譲渡企業の債務などは自動的に承継されないことから、簿外債務等の隠れたリスクを抱えてしまうことを回避することができる。一方、売り手企業にとっては、非中核事業や不採算事業のみを譲渡し、事業の再構築を図るとともに、売却代金を中核事業に投入したり、債務の圧縮を図ったりすることができる。

(会社分割)

会社分割の法制化については、2000年5月に会社の分割法制に関する商法の一部改正法が成立、2001年に施行され、企業組織の再編やM&Aの手法として定着している（図表2）。

会社分割の形態としては、分割する会社（分割会社）が持っている事業に関して有する権利義務の全部または一部を新たに設立した会社に引き継がせる「新設分割」と、これを既存の他の会社（承継会社）に承継させる「吸収分割」とがある。なお、承継する事業の対価として、承継会社の発行する株式、その他の対価は分割会社に交付されることとなる⁹。

ちなみに「会社分割」と「事業譲渡」の相違点は、前者は「合併」と同様に権利や義務が包括承継されるが、後者は承継される事業や資産については、個別の事業譲渡契約に基づき決められるところにある。また、「会社分割」

6 株式移転も既存の会社を完全子会社化することを目的とするが、持ち株会社を新たに作るもので、買収手段という意味では株式交換が利用される

7 「対価の柔軟化」の規定については2007年5月施行（後記「関連法制度等の整備」参照）

8 営業譲渡は会社法により「事業譲渡」と名称が改められた

9 旧商法では、分割会社の株主に株式が交付される場合もあったが、会社法では全て分割会社に交付されることとなった

と「合併」の相違点は、「会社分割」は承継する範囲を限定できるが¹⁰、「合併」は限定できないところにある。

(その他)

資本移動を伴うM&Aに進む前段階として業務面で「提携」を行うケースもある。これらは、会社の経営権を取得することを目的とするものではないが、一体化した事業展開が可能となり、合併、買収に近い効果が期待できることもある。また、合併、買収の前段階として利用するケースも少なくない。こうした業務面での提携や資本面での提携などを含めて「広義のM&A」として扱う考え方もある。

(3) 関連法制度等の整備

M&Aに関連する法制度については1997年以降整備が順次進められ、手続の負担軽減が図られてきている。特に、会社法の施行により、柔軟かつ迅速な対応が可能となった（図表2）。

会社法成立までの流れについてみると、1997

年に合併手続きの簡素化が図られた。また、従来は独占禁止法で禁止されていた持ち株会社が解禁された。次いで1999年には「産業活力再生特別措置法」が制定され、同法に定める事業計画を策定し事業の所管大臣の認定を得ることで、法制上・税制上優遇された形でM&Aを行うことができるようになり¹¹、商法改正により株式交換・株式移転制度も創設された。また、会社分割制度が2000年に創設され、翌年に施行された。そして2005年には会社法が成立し、翌年施行された。これにより吸収合併や株式交換などの際の「対価の柔軟化」¹²や「組織再編の条件緩和」が図られた。

「対価の柔軟化」については前述の通りで、組織再編に伴う対価が柔軟化された。なお、消滅会社の株主に対して現金を交付する合併を「交付金合併」といい、存続会社の親会社の株式を交付する合併を「三角合併」という。「三角合併」について付言すると、会社法上外国企業は日本企業との間で株式交換を直接行うことは認められていないが、存続会社が外国企業

(図表2) M&A関連法制度の整備状況

(施行) 年	内容	法律	備考
1997	合併手続きの簡素化	商法（改正）	吸収合併における報告総会不要 新設合併における創立総会不要
1997	持ち株会社の解禁	独占禁止法（改正）	
1999	産業活力再生特別措置法の制定		会社法の現代化改正の先取
1999	株式交換・株式移転制度の創設	商法（改正）	
2001	会社分割制度の施行	商法（改正）	2000年創設
2006	組織再編の条件緩和	会社法	簡易組織再編要件の緩和 略式組織再編制度の新設
2007	対価の柔軟化	会社法	交付金合併、三角合併

10 移転の対象を明確にしたうえで対抗要件を具備することが必要である

11 その後同法は2003年、2007年、2009年に改正され、同年に法律名は「産業活力の再生及び産業活動の革新に関する特別措置法」（略称「産活法」）に改められ、2011年には抜本的に改正された。なお、同法と類似の支援措置が用意された「産業競争力強化法」の施行に伴い、同法は廃止された…脚注1参照

12 この部分に関する規定は企業が敵対的買収に対する防衛策を準備する期間を設けるため、施行日が1年延期され2007年となった

子会社の日本法人である場合は、この手法を活用することで、親会社の外国企業は自社の株式で日本企業を事実上買収することが可能となった。

また「組織再編の条件緩和」により、株主総会の特別決議を省略できる範囲が拡大された。具体的な内容は「簡易組織再編要件の緩和」と「略式組織再編制度の新設」である。前者については、旧商法では取締役会の決議のみで組織再編を実施できるのは、純資産（株主資本）の「5%以下」の案件で、これを超える場合は株主総会の決議が必要であったが、会社法ではこの基準が緩められ「20%以下」までは取締役会決議のみで実施可能となった。また、後者については、議決権の90%以上を支配する子会社の組織再編は、子会社の株主総会の決議を不要とするもので¹³、これらにより迅速かつ簡易な組織再編が可能となった。

なお、M&Aに関連する会計基準について改正を求める声も上がっている¹⁴。今の日本の会計基準では企業を買収する際に、買収額が純資産額を上回る部分を「のれん」として貸借対

照表に計上し、20年以内で均等に償却するために¹⁵、買収後の費用負担が発生するが、これを償却の必要のない欧米式の会計基準に合わせることでM&Aの積極的活用を後押ししようとするものである¹⁶。

(4) 企業価値の評価

M&Aは会社や事業の売買取引の一種であるため、売買価格はM&Aを円滑に進めるうえで重要な要素となる。ただ、M&Aは当事者間の任意の経済取引であるので、客観的な価格を定めるのは難しい。また、それを代替するようなガイドラインもない。従って実務上は、売り手と買い手がそれぞれ妥当と判断する企業価値を推定し、お互いが合意に至るまで交渉を繰り返していくことになる。この手続きを効率的、有益に進めるためには両者が納得できるような企業価値を評価する基準が必要である¹⁷。

企業価値の評価方法には様々な考え方があるが、大別すると次の3つの考え方に基づいている（図表3）。

まず「インカム・アプローチ」は、企業の動

（図表3）企業価値の考え方

考え方	代表的手法	算出方法
インカム・アプローチ	ディスカウント・キャッシュフロー法	将来の予想フリーキャッシュフローを現在価値に還元した合計額を基礎に算出
	収益還元法	将来の予想純利益を資本還元率で除して算出
マーケット・アプローチ	類似業種比準法	類似業種の上場企業一株当たりの配当金額、利益金額、純資産価額と株価の批准値をもとに算出
	類似会社比準法	類似会社の上場企業一株当たりの配当金額、利益金額、純資産価額と株価の批准値をもとに算出
ストック・アプローチ	時価純資産価額法	時価ベースの資産から負債を控除して算出

13 ただし、吸収型再編（吸収合併、吸収分割、株式交換）に限る

14 2014.1.27日経新聞朝刊参照

15 企業会計基準委員会（2013.9.13最終改正）「改正企業会計基準第21号 企業結合に関する会計基準」参照

16 ただし、償却額が減少すると納税額が増える可能性がある

17 後述の通りM&Aの手数料を算出する際にも企業評価額（売買価格）が基準となる

的価値に着目した方式であり、代表とされるディスカウント・キャッシュフロー法は、最近の上場企業を中心とした日本企業のM&Aで最も一般的となっている。ただ、還元率の根拠づけが難しいことや、将来キャッシュフローの算出には中長期の事業計画の策定が前提となることから、中小企業ではあまり採用されていない。

次に「マーケット・アプローチ」は、相続税法では大会社の株価の評価方法として一般的であるが、M&Aの実務では類似業種に該当する会社の平均値の算定根拠が示されていないため¹⁸、その妥当性を検証する方法がない等の問題がある。また、中小企業の場合は上場企業と比較することが適切でない場合が多いとみられる。

最後に「ストック・アプローチ」は、企業の静的な価値に着目した方式であり、客観性が高いことから中小企業の企業価値を算定する場合に最もよく用いられている。ただし、継続企業としての将来の利益は考慮されていないことから、技術力、将来性等の非財務面の強みを「営業権」として加味し、「時価純資産価額」＋「営業権」を企業評価として評価する方法が一般的である。なお、「営業権」は売り手企業に超過収益力があると判断される場合にはプラス評価されるが、赤字や恒常的に低収益が続いている場合は、プラスに評価するのは難しい。ちなみに「営業権」の算出方法には様々な考え方があり、業種やビジネスモデルにより異なるが、およその目安として、役員報酬や交際費の過大分・過小分等修正後の税引き後利益の3～5年

分とする「年買法」と呼ばれる考え方がある。

参考までに「ストック・アプローチ」に基づき企業価値を評価する場合について考えてみると、買い手企業は、M&A成約後に「営業権」を上回るシナジー効果を追求することが基本戦略となってくるであろう。

(5) わが国のM&Aの動向

ここでは、M&A仲介機関(株)レコフの統計に基づきわが国のM&Aのおよその動向をみてみる¹⁹。

(件数・金額)

年間の件数の推移についてみると1994年以降2006年にかけては増加傾向が続いた(図表4)。特に、2000年以降急増した。2007年以降は一転して5年連続減少となったが、2012年以降再び増加に転じた。1990年代と2000年以降の年間平均を比較してみると、前者は669件、後者は2,059件と約3.1倍に増加した。一方、金額についてみると変動は大きい。1990年代の年間平均は4.0兆円、2000年以降は同10.1兆円と約2.5倍に増加した。また、一件当たりの金額については、前者が60億円、後者が49億円と20%程度減少している。

このようにM&Aの件数・金額ともにリーマン・ショック以降減少が続くなど、短期的には景気の影響を受けているとみられるものの、中長期的には両者ともに増加傾向にある。また、一件当たりの金額は減少傾向にあることから、中小企業の売却案件が増加してきている可能

18 批准項目の計算結果にバラツキがある場合、平均のとりかたに基準がない

19 M&Aの公式の統計資料はなくその実態を正確に把握することはできない。同社の集計データは、新聞報道などにより公表されたものを扱っている

性が高いとみられる。なお、このところ企業の手元資金が積み上がり²⁰、金融機関の融資態度も緩和が続くなど、資金調達環境が好転していることもM&Aの追い風になっているとみられる。

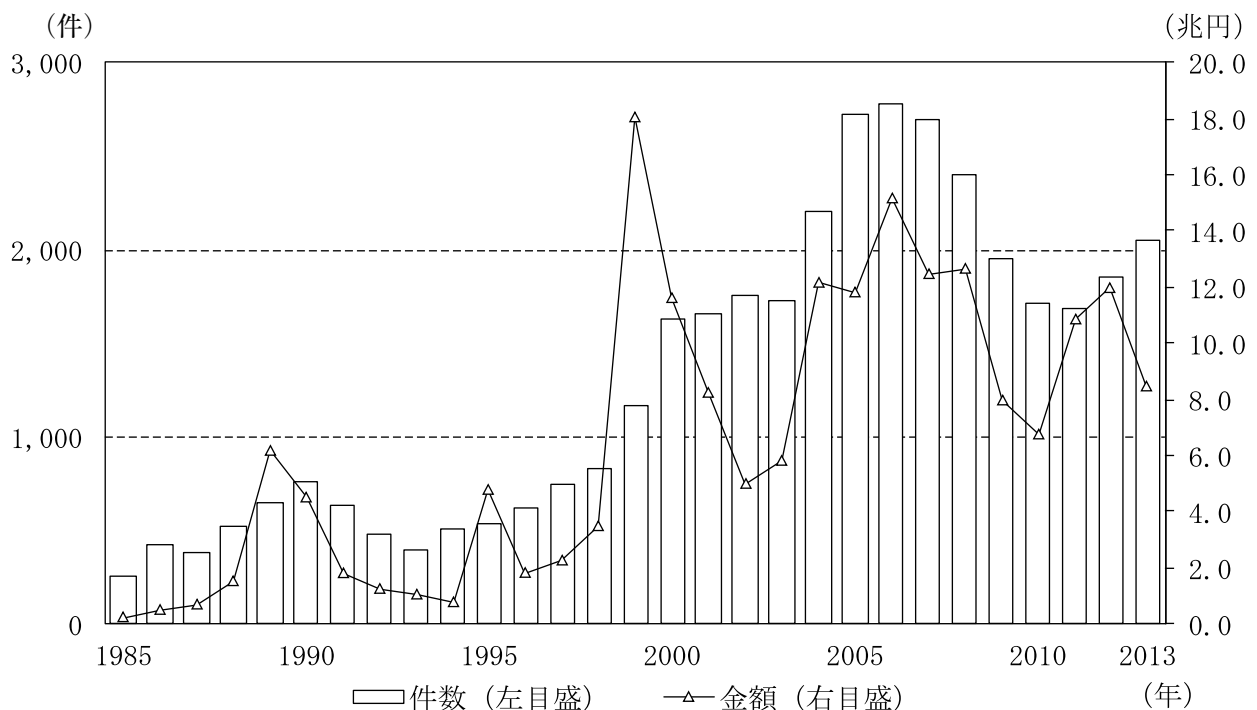
(マーケット別)

件数の推移をマーケット別にみると、国内企業同士の売買である「IN-IN」の動きが全体を牽引している(図表5)。1994年から2006年にかけて増加が続き、この間に年間件数は9倍超となった。次に、国内企業が買い手で海外企業が売り手である「IN-OUT」についてみると、2010年以降増加に転じ、2012年にはバブル期のピーク1990年を上回る過去最高を記録した。2013年は若干減少したものの高水準が続いて

おり、企業がグローバル化への対応のためにM&Aを積極的に活用している様子が窺える。最後に海外企業が買い手で国内企業が売り手である「OUT-IN」についてみると、2007年にかけて漸増傾向が続いたが、その後は漸減傾向にある。

シェアについてみると、直近の2013年では、「IN-IN」が68%と全体の約2/3を占めている(図表6)。次いで「IN-OUT」が24%、「OUT-IN」が7%となっている²¹。1988年から1990年にかけてのバブル期は「IN-OUT」が「IN-IN」を上回っていたが1991年に逆転し、その後2000年代半ばにかけて差が拡大した。なお、「OUT-IN」のシェアについては変動が少ない。

(図表4) M&Aの件数・金額の推移

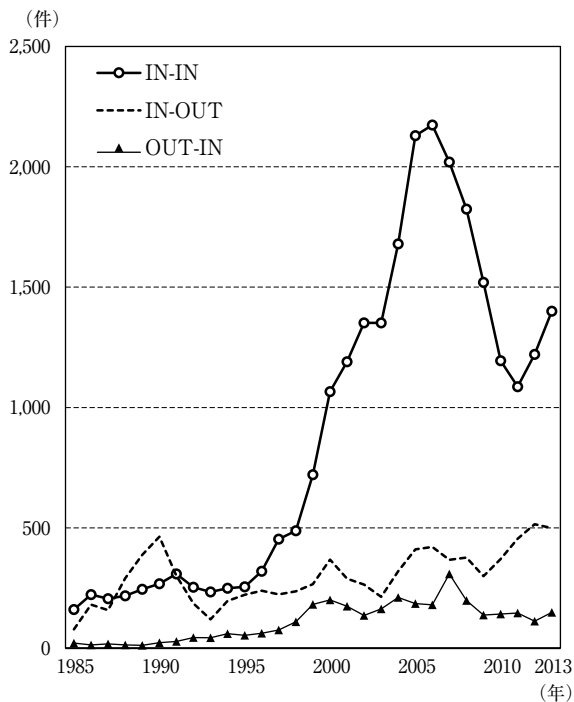


(出所) ㈱レコフ調べ

²⁰ 2013年3月の上場企業の手元資金は70兆円程度に積みあがっている(2013.11.22日経新聞朝刊)

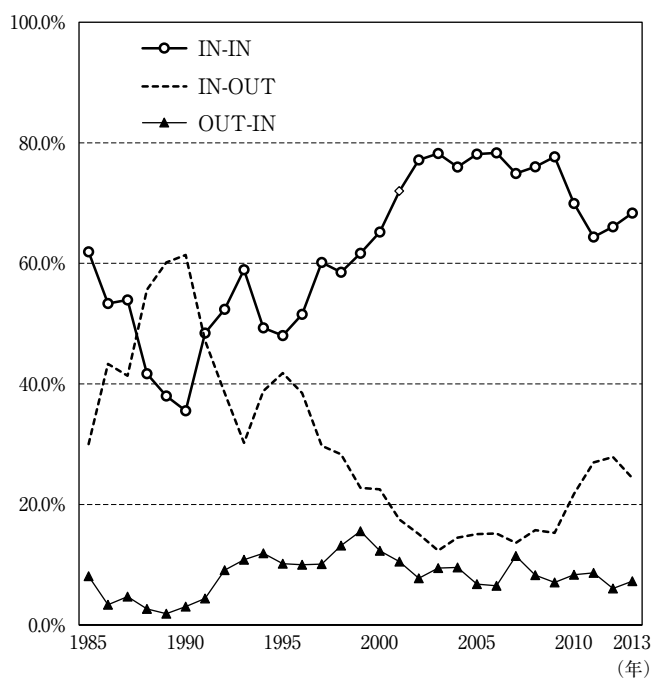
²¹ 四捨五入の関係で合計は100に一致しない

(図表5) マーケット別件数の推移



(出所) 図表4に同じ

(図表6) マーケット別シェアの推移



(出所) 図表4に同じ

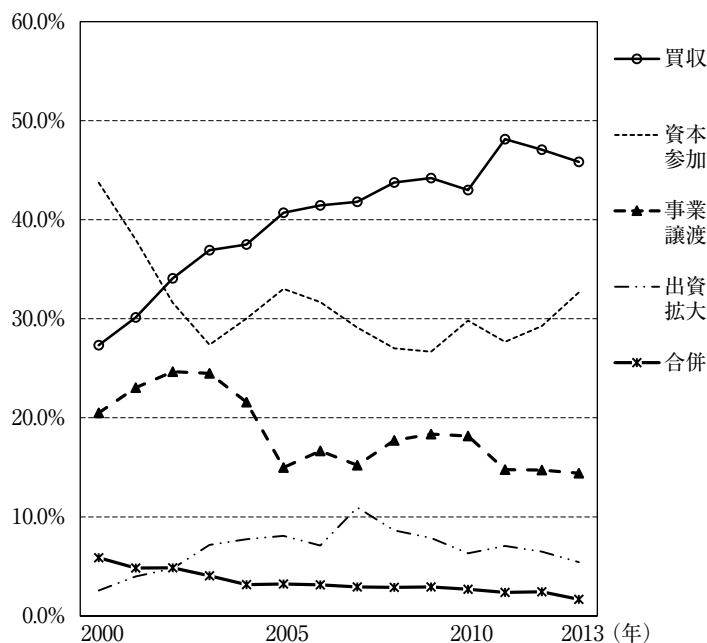
(形態別)

直近の2013年の形態別件数についてみると、「買収」が46%とほぼ半数を占めている(図表7)。次いで「資本参加」33%、「事業譲渡」14%、「出資拡大」5%、「合併」2%の順となっている。2000年以降のおよその動きをみると、「買収」は増加傾向、「資本参加」は2003年まで減少し、その後は30%前後で推移しており、「事業譲渡」は漸減傾向、「出資拡大」は2007年まで漸増、その後は漸減傾向、「合併」は漸減傾向にある。なお、形態の定義は以下の通りである(図表8)。

(目的別)

買い手からみた目的別のシェアについてみる

(図表7) M&Aの形態別シェアの推移



(出所) 図表4に同じ

と、直近の2013年は「既存強化」が79.7%と大部分を占めている(図表9)。次いで「バイアウト・投資」12.1%、「関係強化」4.2%、「新規

(図表8) M&Aの形態と手法との関連

形態 (図表7)	図表1(手法)との関連
買収	経営権を支配する株式取得(株式譲渡、新株引受、株式交換)、会社分割の結果、分割会社が承継会社の親会社になる場合。また、合併の結果、消滅会社の親会社が存続会社の親会社となる場合も買収とすることがある
資本参加	経営権の支配に至らない株式取得(初回取得に限る)
事業譲渡	会社分割は原則として事業譲渡に分類する。ただし、承継会社が子会社となる場合は除く
出資拡大	資本参加済の先に対する経営権の支配に至らない株式の追加取得
合併	合併、株式移転により共同持ち株会社をつくり統合する、会社分割により持ち株会社をつくり、その持ち株会社が株式交換を使って統合すること

(出所) ㈱レコフデータ『MARR』2014年2月号

(図表9) M&Aの目的別シェアの推移(%)

年 \ 目的	既存強化 (注1)	周辺拡大 (注1)	関係強化	バイアウト・投資 (注1)	新規参入・多角化	その他・不明
2003	68.3	3.2	6.9	9.7	4.5	7.3
2004	68.7	1.8	5.8	14.5	4.3	4.9
2005	68.7	1.7	8.4	14.6	3.3	3.3
2006	76.0	1.0	6.0	12.8	2.2	2.0
2007	72.0	0.8	6.8	17.5	1.3	1.7
2008	76.2	0.6	5.9	13.6	1.5	2.3
2009	78.7	0.9	4.3	11.5	1.5	3.0
2010	76.9	0.8	6.3	11.2	2.5	2.3
2011	79.7	0.7	3.7	11.2	1.8	2.9
2012	78.9	0.4	6.3	9.0	3.2	2.1
2013	79.7	0.2	4.2	12.1	1.6	2.1

(出所) 図表4に同じ

(注1) 既存強化…既存分野の事業強化、周辺拡大…既存分野の周辺事業拡大、

バイアウト・投資…Management Buyout、Management Buy-in、Employee Buyout、投資ファンドが行うM&Aなど

(注2) 四捨五入の関係で合計は必ずしも100に一致しない

参入・多角化」1.6%、「周辺拡大」0.2%の順となっている(「その他・不明」2.1%)。シェア上位の2項目について2000年以降の動きをみると、「既存強化」は緩やかな増加傾向、「バイアウト・投資」は2007年にかけて若干上昇後、2008年から2012年にかけてゆるやかに低下したが、2013年は上昇した。

(地域別)

直近2013年の地域別件数のシェアについてみると、売り手については「関東・甲信越」が

66.0%と約2/3を占めている(図表10)。次いで「近畿」が10.8%で、その他の地域は10%未満となっている。一方、買い手についてもほぼ同様の傾向があり、「関東・甲信越」(70.7%)に集中している。なお、地域別に売り手と買い手のシェアを比較すると、「関東・甲信越」と「近畿」は買い手が売り手を上回っており、逆に「北海道・東北」、「北陸・中部」、「中国・四国」、「九州・沖縄」は、売り手が買い手を上回っている。このように大都市圏は相対的に買いが優勢、地方圏は売りが優勢となっている。なお、都道府

県別にみると売り買いともに東京都の集中度が突出して高くなっている。特に買いについては、6割超のシェアとなっている（図表11）。

（小括）

このようにわが国のM&Aは短期的には経済・金融動向の影響を受けるとみられるが、中長期的にみると増加傾向にある。また、一件当たりの金額は減少傾向にある。マーケット別にみると、国内企業同士の売買が大多数を占めているが、足元では国内企業が海外企業を買い取る案件が増加してきている。形態別にみると「買収」がほぼ半数を占め、かつ増加傾向にある。目的別には「既存事業の強化」が圧倒的なシェアを占めており、本業の拡大を志向する傾向が顕著であることがみてとれる。地域別にみると、売り買いともに東京を中心とした大都市圏集中

傾向が鮮明であり、地方圏の成約は非常に少ない。

（6）M&Aの評価

既述の通りM&Aの目的は企業価値を高めることにある。従って「案件の成約」＝「成功」ではなく、成約後に経営目標を達成することができて初めて「成功」と言える。そのためには異なる企業文化の融合を円滑にすすめる必要があるが、成約後の価値創出は難しく失敗事例も多く報じられている。いささか古いがマッキンゼーの1972年から1983年までの買収プログラム調査によれば、61%は収益が資本コストを下回るという結果であった²²。また、2007年にトーマツコンサルティングが日本企業を対象として実施した調査では、過去に行ったM&A案件のうちで目標を十分に達成できたと評価する企業の割合は全体の3割程度に止まっている²³。

平成19年版の経済財政白書によれば、“先行研究をみる限り海外の事例を含めたM&Aの効果に対する結論は常に一致しているわけではない。その効果に関しては、M&Aを実施した買収企業側の効果と被買収企業側の効果の2つの側面があるほか、M&Aの対象業種や形態によっても効果は異なっているなど、M&Aの実績については、状況によって評価は異なる”と指摘している²⁴。なお、同白書では日本の上場企業の実施したM&Aについて、買収企業、被買収企業という側面から、企業業績の分析がなされている（図表12）。その結果、買収企業では、収益性の改善幅はM&A非実施企業を下回って

（図表10）2013年の地域別件数のシェア（%）

	売り手(A)	買い手(B)	(A)-(B)
北海道・東北	6.3	3.9	2.4
関東・甲信越	66.0	70.7	▲ 4.7
北陸・中部	7.7	7.2	0.5
近畿	10.8	12.4	▲ 1.6
中国・四国	3.5	2.4	1.1
九州・沖縄	5.7	3.4	2.3
計	100.0	100.0	0.0

（出所）図表4に同じ

（注）関東・甲信越…関東1都6県、山梨県、長野県、新潟県

近畿…大阪府、京都府、兵庫県、滋賀県、三重県、奈良県、和歌山県

（図表11）2013年の都道府県別件数のシェア（%）

	売り手		買い手
東京都	54.5	東京都	62.1
大阪府	8.3	大阪府	10.4
神奈川県	4.7	愛知県	6.3
その他	32.5	その他	21.2

（出所）図表4に同じ

22 北地達明・北爪雅彦（2005）『M&A入門＜第3版＞』日経文庫p26

23 日本企業162社に対して主観的評価（10段階）を調査した結果「8」以上は27%…松江英夫（2008）『ポストM&A成功戦略』ダイヤモンド社p15～17

24 第2章2節3「生産性の上昇という視点からみた日本企業のM&Aの実態」参照

いることが示されている。これに対して被買収企業では、収益性および総資産回転率の改善幅はM&A非実施企業を上回っていることが示されている。これは、部品共通化、共同仕入れなどによる原価削減などの可能性があること、さらに、工場の統合・閉鎖などの資産売却により資産回転率が上昇していることを示唆するものとなっている。このように白書は、“2000年代前半の日本のM&Aの効果は、買収企業においては確認できないが、被買収企業においては企業価値向上に寄与している。ただし、それは費用節約面の効果が中心となっている”と指摘している。

ちなみに最近では株価のパフォーマンスを計測し、日本企業のM&Aが、買い手企業の株主価値の向上に寄与していることを実証している論文も公表されている²⁵。同論文は、2003年から2010年の期間に発表された700件余りのM&Aを分析対象としたもので、“M&Aのなかでも同業種に属する企業を完全に経営支配する取引においてシナジー効果が実現する傾向を示

している”と指摘している。

このようにかつてはわが国においてはM&Aに対する評価は高いとはいえなかったが、最近では企業価値向上に結びつくM&A事案も増えてきているものとみられる。この背景には、M&Aに関連する法令や手続きなどの整備が進んできたこと、M&Aに関する研究が進んだこと、これらに伴いM&Aスキルが向上したことなどがあると考えられる。2000年以降のM&Aの増加はこれを裏付けているものとみられる。

2. 中小企業のM&Aの実態

このところ中小企業の事業承継問題が注目を集めている²⁶。こうした流れを受けて、最近では中小企業のM&Aといえば売り手の事情、それも「事業承継」の視点から語られることが専らとなっている。確かに中小企業のM&A活用について考える場合には事業承継問題は大きなテーマであり避けて通ることができないことから、本章でもページを割くこととする。ただ、M&Aの売り手の目的はそれ以外にも考えられ

(図表12) M&A実施前後の企業業績の変化(M&A非実施企業との比較)

	被買収企業平均	買収企業平均
ROA改善幅	有意に高い	有意に低い(*)
ROS改善幅	有意に高い	有意に低い
総資産回転率改善幅	有意に高い	有意に高い
売上高増加率	有意に低い	
資産合計増加率	有意に低い	
売上高原価率低下幅	有意に大きい	

(出所)内閣府「経済財政白書」平成19年版 P127第2-2-12表に基づき筆者作成

(注1)対象先はレコフ社の「MARR」データベースにより入手した1997～2002年にM&Aを実施した上場企業(買収企業延べ1,572社、被買収企業延べ387社)

(注2)M&A実施1年前から実施3年後の業績変化(増加率、変化幅)をみた

(注3)ROA=総資産経常利益率、ROS=売上高経常利益率

(注4)1%有意水準、ただし(*)は10%

25 井上光太郎・奈良沙織・山崎尚志 (2013)「Are Japanese Acquisitions Efficient Investments?」経済産業研究所

26 事業承継問題には「後継者の選定」と「後継者の育成」の問題が含まれるが、本稿では後者については触れない

る。また、買い手の目的は多岐にわたっており「事業承継」はあくまでもM&Aの活用方法のひとつに過ぎない。そこでここでは「事業承継」以外の視点も含めて中小企業のM&Aの実態について分析を行いたい。

具体的には、有力なM&A仲介機関のデータやインタビューなどを通して中小企業のM&A市場の動向や最近のトレンドを概観し、そこから浮かび上がってくる中小企業のM&Aの特徴や留意点、今後の見通しなどについて考察を試みることにする。また、実際のM&Aの活用用途については特徴的な成約事例をもとに簡単な説明を加えたい。

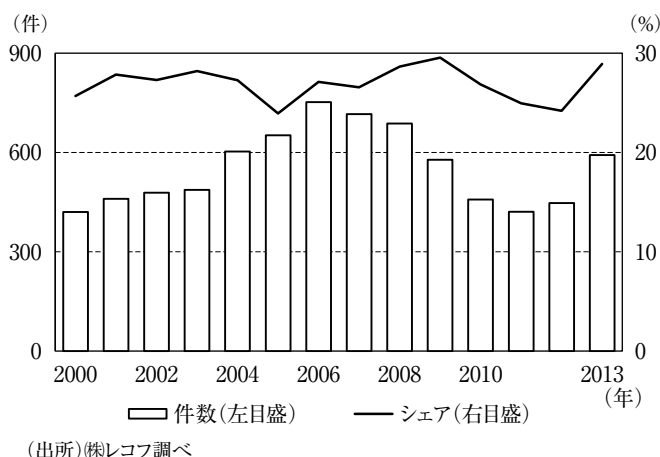
(1) 市場動向

2000年以降の未上場企業同士の年間のM&A件数の推移をみると²⁷、2006年までは増加傾向が続いた（図表13）。その後は2011年まで5年連続で減少したが2012年以降は再び増加に転

じており、M&A市場全体の動きとほぼ一致している（図表4）。そのシェアについては23～29%台と全体のほぼ1/4程度であり、中小企業が全企業数の99%を占めていることを勘案すると伸び悩んでいる²⁸。地域別にみると東京を含む関東圏に66%が集中している²⁹。ただ、直近2013年の未上場企業が当事者（売り手または買い手）となるM&Aの件数については、全体の6割程度のシェアとなっている³⁰。

古瀬（2011）³¹は、“わが国においては1970年代後半から中小企業の後継者問題が深刻化し、1980年代からその解決策としてM&Aが活用されるようになった。1990年代前後には中小企業のM&Aを専門に扱う仲介業者が設立されはじめ、2000年代には地域金融機関による仲介業務への参入が増加した³²。中小企業のM&Aを取り扱う専門の仲介業者が増加しているという意味では、中小企業M&A市場は整備されつつあるといえるだろう”と指摘している。

（図表13）未上場企業同士のM&A件数とシェアの推移



27 上場子会社を含むため中小企業とは言えないケースも含む

28 ただ、一般的に中小企業のM&Aは秘密裡に行われ、成約情報が公開されない場合も多い

29 ㈱野村総合研究所（2013）「中小企業の事業承継に関する調査に係る委託事業作業報告書」P53

30 ㈱レコフデータ『MARR』2014年2月号より筆者算出

31 古瀬公博（2011）『贈与と売買の混在する交換』白桃書房参照

32 一部の政府系金融機関も仲介業務を行っている。例えば商工中金では1998年に担当部署を設置し取引先のM&Aをサポートしている（2012年度相談件数293件、成約実績10件）…2013.10.7同社担当部署宛インタビューにより確認

ただ、地域別にみると偏りが大きく、今のところは東京を中心とした大都市圏に相当程度集中しており、地方圏の中小企業が成約に至るケースは少ない。

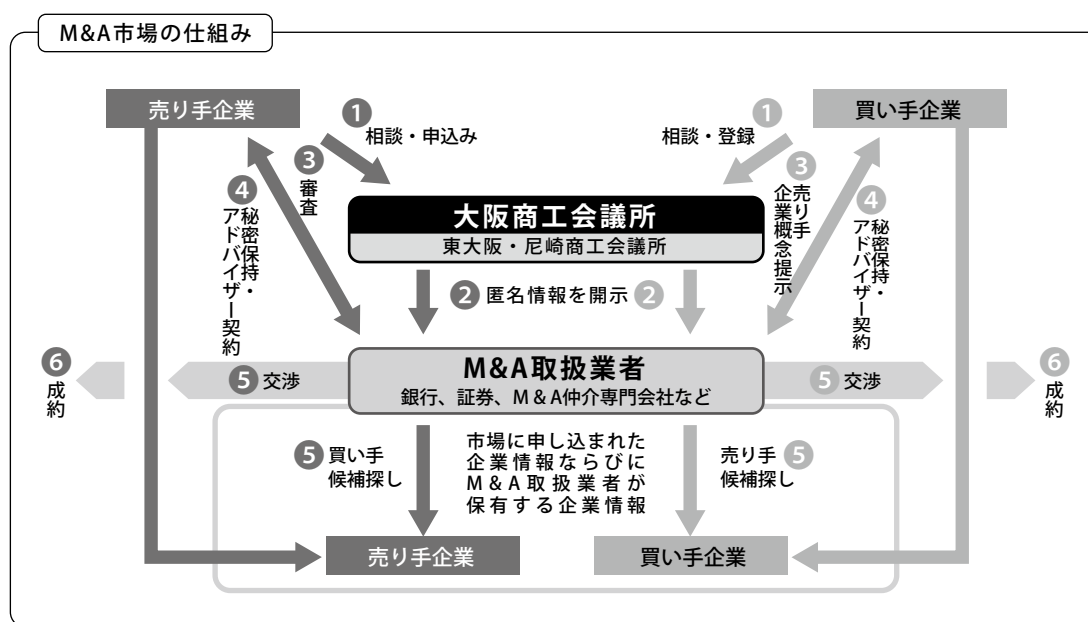
以下では公的機関として最初に中小企業のM&A支援をスタートした大阪商工会議所の「企業名匿名方式による非公開企業のM&A市場」（以下「M&A市場」）のデータ分析³³を中心に、中小企業のM&A申込み理由、業種、規模、地域などについてみることにする。なお、売り手企業を例に同市場の仕組みを簡単に説明すると、まず会議所で相談を受け付ける。その後正式に申し込みがあれば、会議所が指定したM&A取扱業者（仲介機関）の審査につなぐ。審査を通過すれば専任担当となる業者が1社決まり、以後はその業者が実務を行う、という流れとなっている（図表14）。ちなみに各業者は

それぞれ独自にM&A情報を保有しており、これらの情報も含めて売り情報と買い情報のマッチングを行うこととなる。

（売り案件）

まず、大阪商工会議所の売り案件の申込件数は197件と、買い案件の登録件数（289件）よりも少ない³⁴。売り案件の申込理由をみると、「後継者不在」が47.7%とほぼ半数を占めている（図表15）。次いで、「業績不振・リストラ」（20.8%）、「企業体質の強化」（13.2%）、「別事業を展開したい」（4.6%）の順となっている（「その他」13.7%）。ちなみに中堅・中小企業のM&A仲介機関(株)ストライク³⁵の成約先の譲渡目的をみても「後継者不在」が54%と最も多く過半数を占めている。なお、「審査通過率」（審査通過件数÷申込件数）は全体で52.3%とほぼ半分

（図表14）大阪商工会議所のM&A市場の仕組み



（出所）大阪商工会議所Webサイト

33 1997年10月～2013年9月累計（図表15、16、17）

34 ただし、期間中の電話を含む売却相談件数は952件

35 インタビュー先（M&A仲介機関、詳細は後述）

(図表15)大阪商工会議所「M&A市場」売り案件の動向(1997.10～2013.9)

申込み理由	申込 件数	構成比	審査 通過件数	審査 通過率
後継者不在 (健康上の理由を含む)	94	47.7%	63	67.0%
業績不振・リストラ	41	20.8%	11	26.8%
企業体質の強化	26	13.2%	13	50.0%
別事業を展開したい	9	4.6%	4	44.4%
その他	27	13.7%	12	44.4%
計	197	100.0%	103	52.3%

年商	申込 件数	構成比	審査 通過件数	審査 通過率
1億円未満	29	14.7%	8	27.6%
1億円以上5億円未満	89	45.2%	44	49.4%
5億円以上10億円未満	43	21.8%	25	58.1%
10億円以上30億円未満	25	12.7%	17	68.0%
30億円以上	11	5.6%	9	81.8%
計	197	100.0%	103	52.3%

(出所)大阪商工会議所「M&A市場」資料

(注)審査通過率=審査通過件数÷申込件数

業種	申込 件数	構成比	審査 通過件数	審査 通過率
製造業	89	45.2%	53	59.6%
非製造業	108	54.8%	50	46.3%
商社・卸売	29	14.7%	15	51.7%
建設業・工事業	15	7.6%	5	33.3%
情報サービス・インター ネット付随サービス業	15	7.6%	8	53.3%
計	197	100.0%	103	52.3%

所在地	申込 件数	構成比	審査 通過件数	審査 通過率
大阪市内	107	54.3%	55	51.4%
大阪府下 (大阪市内を除く)	41	20.8%	22	53.7%
兵庫県・京都府	25	12.7%	13	52.0%
その他	24	12.2%	13	54.2%
計	197	100.0%	103	52.3%

程度である。理由別では「後継者不在」は67.0%と最も高く「業績不振・リストラ」は26.8%と最も低くなっている。

次に業種別にみると、「製造業」(45.2%)、「非製造業」(54.8%)となっている。「非製造業」の中では、「商社・卸売」(14.7%)、「建設業・工事業」(7.6%)、「情報サービス業」(7.6%)のウエイトが高い。なお、審査通過率は製造業のほうが非製造業よりも高い。

最後に規模別にみると、年商「1億円以上5億円未満」が45.2%とほぼ半数を占めている。これ以上の年商規模になると規模に反比例してシェアは低下する。審査通過率については年商規模が大きくなるほど高くなっており、小規模企業ほど成約は難しい。

(買い案件)

買取登録案件289件を登録理由別にみると、「既存事業の商圈拡大」が57.1%と過半数を占

めている。次いで、「関連異分野への多角化」が22.8%で、この2つで約80%を占める(図表16)。

業種別にみると、「製造業」(32.2%)、「非製造業」(67.8%)となっており、売り申込み案件に比べると「非製造業」のウエイトがかなり高い。「非製造業」の中では、「商社・卸売」(19.4%)、「その他のサービス業」(14.5%)、「運輸・貨物運送・倉庫業」(6.2%)のウエイトが高い。

買い登録先の規模をみると、総じて売り申込み先よりも大きい。年商規模別にみると、「10億円以上100億円未満」が42.0%と最も多く、次いで「10億円未満」が33.6%となっている。なお、100億円以上の規模になると買いニーズは低下する。

所在地別にみると、大阪市内が47.1%、大阪府内でみると約6割となっており近隣先からの買いニーズが過半を占めているが、府下以外からも約4割の買いニーズが入っている。

(図表16) 大阪商工会議所「M&A市場」買い案件の動向(1997.10～2013.9)

登録理由	申込件数	構成比	業種	申込件数	構成比
既存事業の商圏拡大	165	57.1%	製造業	93	32.2%
関連異分野への多角化	66	22.8%	非製造業	196	67.8%
新規事業の展開	23	8.0%	商社・卸売	56	19.4%
他地域への進出	15	5.2%	その他の事業サービス業	42	14.5%
人材・ノウハウ・技術等の獲得	9	3.1%	運輸・貨物運送・倉庫業	18	6.2%
その他	11	3.8%	計	289	100.0%
計	289	100.0%			

年商	申込件数	構成比	所在地	申込件数	構成比
10億円未満	95	33.6%	大阪市内	136	47.1%
10億円以上100億円未満	119	42.0%	大阪府下(大阪市内を除く)	39	13.5%
100億円以上500億円未満	53	18.7%	兵庫県・京都府	34	11.8%
500億円以上	16	5.7%	その他	80	27.7%
計	283	100.0%	計	289	100.0%

(出所)図表15に同じ

(注1) 上場企業39社を含む

(注2) 年商については未回答企業6社を除いて集計

(M&Aの手法)

大阪商工会議所の「M&A市場」の成約件数31件を手法別にみると、「株式譲渡」が22件と71%を占めている。このうち2件を除く20件は100%譲渡となっている。次いで「事業譲渡」5件(16%)で、この2つで9割近くを占めている。ちなみに成約件数の絶対数が少ないことから、参考までに(株)日本M&Aセンター³⁶および(株)ストライクについてもそれぞれの成約手法(形態)を確認してみると、「株式譲渡」と「事業譲渡」

のシェアについては少し違いがみられるものの、両社ともに「株式譲渡」のシェアが最も高い。また、「株式譲渡」と「事業譲渡」合計で約9割を占めている(図表17)。

(手数料)

M&Aは成約するまでに早くても半年から1年を要すると言われているように、仲介手続きはコストと労力を要する³⁷。このためその対価として仲介機関に手数料を支払う。料金体系は

(図表17) M&Aの手法(形態)別の成約状況

大阪商工会議所累計			日本M&Aセンター(2012年度)			ストライク累計	
	成約数	比率		成約数	比率		比率
株式譲渡	22	71%	株式譲渡	92	84%	株式譲渡	55%
事業譲渡	5	16%	事業譲渡	8	7%	事業譲渡	35%
第三者割当増資	2	6%	出資持分譲渡	4	4%	第三者割当増資	4%
その他	2	6%	会社分割	3	3%	その他	6%
計	31	100%	その他	3	3%	計	100%
			計	110	100%		

(注1) 2013.9.末現在

(出所) 3機関のインタビュー等に基づき筆者作成

(注2) 2012年度実績

(注3) 2014年2月末現在

³⁶ インタビュー先(M&A仲介機関、詳細は後述)³⁷ 後記「中小企業のM&Aプロセス」参照。取引規模にかかわらず事務負担はさほど変わらない

各仲介機関によって異なるが、売り手、買い手ともに一般的には着手金プラス成功報酬という形をとる³⁸。着手金に関しては案件の規模や性質によって異なり、各機関のスタンスも様々であるため相場と言えるものはない。成功報酬については、取引金額³⁹に一定の割合を乗じて算出する「レーマン方式」を採用している場合が一般的で、取引金額が小さいほど割高となる。また、ほとんどの仲介機関は成功報酬の下限を定めており⁴⁰、売買価格が小さいケースでは相対的に負担が大きくなる。なお、M&Aに係る費用としては、仲介手数料以外にも税金や弁護士費用などを考慮する必要がある。

大阪商工会議所の例で手数料について説明すると、売り手はM&A仲介機関の審査を通過して実務段階に入る時に担当機関に着手金500,000円（消費税別）を支払う⁴¹。この着手金は成約の是非にかかわらず返金されない。その後成約した場合は下記の「成功報酬表」に基づき報酬を支払う（図表18）。なお、買い手の料金体系は同市場では一律の基準を定めておらず、具体的な話が紹介された際に、その担

当機関と相談のうえ相対で決定している。

（小括）

大阪商工会議所のケースでは、売り手は「後継者不在」を目的とする売却が最も多い。また、(株)ストライクの成約先の譲渡目的をみても「後継者不在」が54%と最も多くなっており、巷で言われている通り中小企業のM&Aは「事業承継」を目的とする売却申込みが最も多い。このように古瀬（2011）の指摘の通り中小企業のM&Aは、後継者問題の有力な解決策のひとつとして活用されている。ただ他方では、申込み理由の32%は、事業の選択と集中などの「広義の戦略的理由」となっており、経営革新に向けた戦略的理由からM&Aを活用しようとする姿勢も窺える。一方買い手は、「既存事業の強化」を主目的とし、同一地域、近隣地域企業をターゲットとしている。業種別にみると売り手に比べて非製造業のウエイトが高く、規模は相対的に大きい。

なお、取引手法については「株式譲渡」が過半数を占めている。次いで「事業譲渡」となっており、この2つで9割程度を占めている。

（図表18）大阪商工会議所「M&A市場」成功報酬表（消費税別、レーマン方式）

成約金額	手数料率
2億円以下の部分	8%
2億円超5億円以下の部分	6%
5億円超10億円以下の部分	4%
10億円超の部分	2%

（出所）大阪商工会議所Webサイト

（注1）成約金額には役員退職金を含む

（注2）成功報酬の最低金額は原則とし1,000万円（消費税別）であるが、成約金額がかなり少額となった場合は別途相談に応じる

（2）事業承継とM&A

経営者の高齢化に歯止めがかからない。帝国データバンクの「2014年全国社長分析」調査（2014.1.30）によれば、社長の平均年齢は1990年代以降一貫して上昇傾向が続いており、2013年には58.9歳と過去最高齢を更新するな

38 なかには着手金や月額報酬不要で成功報酬のみの仲介機関もある

39 成約金額（売買金額）ではなく移動総資産（成約金額＋負債）とする仲介機関もある

40 5～30百万円以上と幅がある（(株)ストライクWebサイト参照）。また、仲介機関によっては別途、毎月一定の手数料や中間金が発生する報酬体系を採用しているところもある

41 会員企業でない場合は会議所に別途50,000円（消費税別）の申込金が必要となる

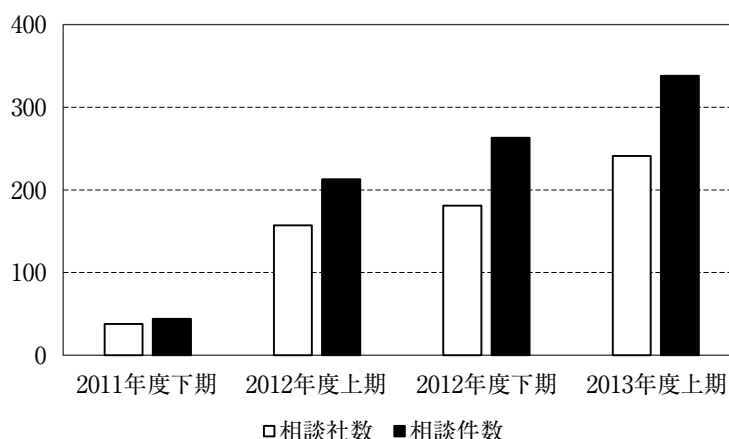
ど、社長の高齢化が進んでいる。一方、社長交代率は3.67%と依然として低水準にあり、事業の承継は進んでいない。そして東京商工リサーチの「2013年『休廃業・解散企業動向』調査」(2014.2.10)によれば、このところ休・廃業件数は増加傾向が続いており、2013年は約2万9千件と、倒産件数の2.6倍に達している。

少し古いデータであるが、2006年版の中小企業白書によれば、年間の中小企業廃業社数約29万社のうち25%にあたる約7万社が、廃業理由として「後継者の不在」を挙げており、雇用の喪失は毎年20～35万人に上ると推定されている。また、2013年版の同白書では“小規模事業者の廃業理由の約55%が「後継者難」となっている”と指摘している。廃業となれば既存の組織に蓄積された経営資源やノウハウが散逸し、地域経済の活力や雇用が失われてしまう。こうした社会的な損失を回避するためにも中小企業の事業承継対策が注目を集めている。ちなみに帝国データバンクの「事業承継

に関する企業の意識調査」(2013.7.11)によれば、中小企業の85.9%は事業承継を経営問題と認識している。また、東京都事業引継ぎ支援センター⁴²への相談件数の推移をみると、この2年間で急増しており、中小企業の事業承継問題への関心の高まりが窺える(図表19)。

事業承継の方法については下記の4つの選択肢が考えられる(図表20)。このなかで、主にM&Aの対象となるのは、「第三者承継」の場合である⁴³。オーナー経営者は、自身の「会社への想い」から、自分に出来るだけ近い人物のなかから後継者を選定する傾向がみられるため、通常は最初に「第三者」を除外し、「子息・子女」、「その他の親族」、「従業員等への承継」の順に検討し、最終的には後継候補者本人の意思、資質・能力・適性、資金調達力などを考慮したうえで後継者を決めるであろう⁴⁴。そして「第三者」を除外した候補者の何れにも適任者がいないと判断した場合にM&Aを検討することになると思われる⁴⁵。

(図表19) 東京都事業引継ぎ支援センターの相談受付状況(件)



(出所) 東京都事業引継ぎ支援センターWebサイト「相談受付状況」に基づき筆者作成

42 インタビュー先(詳細は後述)

43 中小企業の場合は「従業員等への承継」でのM&A利用(MBO)は少ない

44 従業員等への承継の場合は資金調達力や役員個人保証の引継ぎなどが問題となってくる

45 M&A以外にも社外から後継者を招聘するという選択肢も考えられる

ここで中小企業の事業承継の実態をみると、先程の2013年版白書では、“20年以上前は「親族内」承継が9割以上を占めており、「親族外」は1割に満たなかったが、2008年から2012年までの現経営者の承継形態をみると、中規模企業⁴⁶は「親族外」承継が「親族内」を上回り、小規模企業⁴⁷でも35%は「親族外」が占めるなど、近年は中小企業の「親族外」承継が急増してきている”と指摘している。そして、東京都事業引継ぎ支援センターの相談内容の8割以上はM&Aが占めるなど、中小企業の「事業承継」問題解決の手法としてM&Aに対する関心が高まってきている（図表21）。

なお、事業承継の4つの選択肢についてはそれぞれ長所と短所があるがM&Aの対象となる「第三者承継」の場合については以下の通りで

ある（図表22）。

次に事業承継に関する政策面の支援についてみると、「中小企業における経営の承継の円滑化に関する法律」（経営承継円滑化法）や「産業活力の再生及び産業活動の革新に関する特別措置法」（産活法）の一部改正、2013年の税制改正による事業承継税制（非上場株式の相続税・贈与税の納税猶予制度）の拡充などに基づく内容となっている（図表23）。

また、中小企業基盤整備機構では、2006年から事業承継ファンド事業を開始し、後継者不在等の事業承継問題を抱えている中小企業を支援している。投資の対象となるのは、優れた技術やノウハウを持っているが後継者がいない、またはいてもその資力が十分でないこと等により、経営権の確立が困難な企業で、オーナー

（図表20）事業承継の選択肢

		承継者候補	形態	優先順位
親族内に後継者候補がいる	経営者の家庭に子供がいる	子息・子女	親族内承継	1
	経営者の家庭に子供がいない	その他の親族		2
親族内に後継者候補がいない	社内の関係者に後継者がいる	従業員等	親族外承継	3
	社内の関係者に後継者がいない	第三者		4

（図表21）東京都事業引継ぎ支援センターの相談内容別内訳

内訳	件数	比率
親族承継	25	4%
従業員承継	63	10%
第三者(M&A)	503	82%
グループ再編	5	1%
廃業	2	0%
未定	19	3%
合計	617	100%

（出所）東京都事業引継ぎ支援センターWebサイト「相談受付状況」

（注）2011年10月～2013年9月累計

（図表22）売り手からみたM&Aによる第三者承継の長所と短所

長所	短所
・ 広く承継先を探索することが可能 ・ 現オーナーの創業者利益の確保が可能となる（廃業よりも有利） ・ 会社の借入が引き継がれることで担保、個人保証の解除が可能となる ・ 従業員の雇用を確保できる ・ 会社が存続することで取引先等に迷惑がかからない	・ M&Aの情報漏洩の危険性がある ・ 売却価額等オーナー経営者の希望を満足させられない可能性がある ・ 仲介機関への手数料負担が発生する ・ オーナー経営者の精神的負担が大きい

（出所）東京都事業引継ぎ支援センターWebサイトを参考に筆者作成

46 小規模企業を除く中小企業

47 中小企業基本法の定義による常用雇用者20人以下（卸小売、飲食店、サービスは5人以下）の企業

(図表23) 事業承継に関する主な支援施策

主な項目	主な内容	根拠法令等
事業承継相談窓口の設置	中小企業再生支援協議会が置かれている全国47都道府県の認定支援機関に「事業相談窓口」設置	産活法
事業引継ぎ支援センターの設置	事業引継ぎ支援の需要が多い全国7箇所に「事業引き継ぎセンター」設置（2013/9時点では8箇所）	
相続税の課税についての措置（事業承継税制）	非上場株式等に係る相続税、贈与税の猶予制度の創設（相続80％分、贈与100％分） 2013/4以降緩和 ・経済産業大臣の事前確認手続不要 2015/1以降緩和 ・後継者は現経営者の親族→親族外承継も対象 ・5年間毎年雇用の8割維持→5年間平均 ・現経営者は贈与時に役員退任→代表者退任（役員として残留可）他	経営承継円滑化法
民法の特例の適用	生前贈与株式を遺留分の対象から除外 生前贈与株式の評価額をあらかじめ固定（後継者の貢献による株式価値上昇分を遺留分減殺請求の対象外とする）	
金融支援	中小企業信用保険法の特例（信用保証枠の実質的拡大） （株）日本政策金融公庫法および沖縄振興開発金融公庫法による代表者個人に対する貸付（株式、事業用資産取得資金、相続税負担等）	

（出所）中小企業基盤整備機構「中小企業経営者のための事業承継対策」平成25年度版を基に筆者作成

一経営者等からの株式取得による経営権の取得、各種手法による事業資金の提供を行う。機構は有限責任組合員としてファンドの出資総額の1/2を上限に出資し⁴⁸、当該ファンドが経営に参画し、後継経営者の支援、経営体制の整備を進め企業価値を高めて、M&AまたはIPOでEXITする、という流れとなる。2014年2月現在では6ファンド合計で実績は20件程度となっている。

なお、事業承継時に問題となってくる個人保証の取扱については2013年12月に「経営者保証に関するガイドライン」⁴⁹が公表され、事業承継時等における既存の保証契約の適切な見直し等について規定された。

このように中小企業の事業承継に対する支援策は、相続税や贈与税の軽減措置などによる「親族内」承継に対するサポートを重視しているとみられる。そして、今後はその範囲を従業員等

の「親族外」にも広げようとする動きがみられる。後継者候補がいる場合はこうした支援策が功を奏して、「親族内」承継や社内の従業員等への承継が進むことも期待できる。しかしながら、親族および社内関係者に後継者候補が見つからない場合が増えてきていることから、M&Aなどによる社外の第三者に承継することについてのサポートが望まれる状況にある。

ただし、売買金額が小さい小規模企業の場合は、現在の仲介手数料に見合う価格での売却が難しく、M&Aによる事業譲渡は現実的ではないであろう。深沼・井上（2006）⁵⁰によれば、“経営者が引退した小規模企業は、過半数の56.6%で事業譲渡されずにそのまま廃業しているが、多くの先が販売先、受注先、仕入れ先、外注先など外部の企業や消費者とのネットワークを同業者や従業員に意識的に引き継がせ、廃業による社会的なショックを和らげている”と

48 地方公共団体が出資を行う場合には、当該地方公共団体の出資額とあわせて1/2

49 日本商工会議所・全国銀行協会（2013.12）「経営者保証に関するガイドライン研究会」による。2014.2.1より適用開始

50 深沼光・井上孝二（2006）「小企業経営者の引退と廃業—取引ネットワーク引き継ぎの有効性—」国民生活金融公庫総合研究所『調査季報』第79号参照

指摘している。このようなM&Aによらない事業承継のスタイルは、従業員の雇用を守ることができない場合もあり、不完全な承継ではあるが、時間とコストを抑えることのできる有力かつ現実的な対応策の一つといえるのではないだろうか。深沼・井上（2006）が指摘しているように、小規模先の事業承継については、M&A以外の方法で経営資源を引き継いでいくような方法やそのサポートについて検討する意義は大きいように思われる。

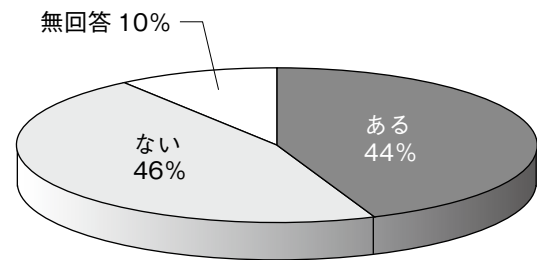
（3）先行調査からみるM&Aの印象

ここでは中小企業基盤整備機構が過去に実施した2つの先行調査の結果をもとに、中小企業がM&Aに対してどのような印象を持っているのか、どのような点が課題だと考えているのか、M&Aの際に希望することなどについてみてみることにする。

まず「事業承継実態調査報告書」（2011.3）によれば、M&Aによる事業売却への抵抗感については「ない」が「ある」をわずかに上回ったものの、半数近くの44%は抵抗感を持っている（図表24）。

次に、「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の実態～（2008.3）」によれば、M&Aには様々な課題があるものの、「事業承継上有効な手段」として認識していることが確認される（図表25）。DI値の大きい項目をみると、「手法や手続きの理解や知識が乏しい」⁵¹や「相手先企業の情報が少ない、分からない」が上位に位置しており、中小企業は自力でM&Aを行うことが難しいこ

（図表24）M&Aによる事業売却への抵抗感（n=2,852）



（出所）中小企業基盤整備機構（2011.3）「事業承継実態調査報告書」P31

とがわかる。それ故「信頼できる相談相手や仲介機関」を求めている。次いで「企業譲渡の実施に伴うリスクが高い」や「同コストが高い」が続いている。

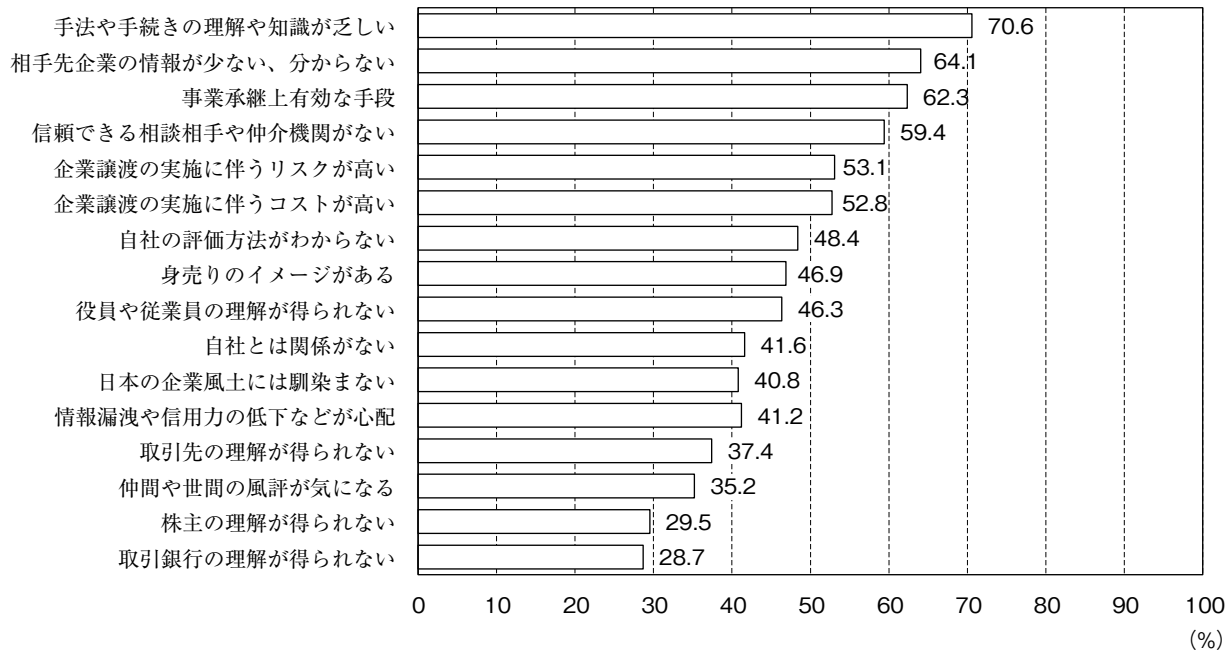
企業譲渡をする際に希望することについてみると、「役員・従業員の雇用確保、処遇」を挙げる割合が最も高く、「会社の更なる発展」がこれに続いており、「企業の譲渡価格」を大幅に上回っている（図表26）。売却利益の高さを重視する一般的な市場取引とは明らかに異なっている点といえる。

M&Aを決定した要因についてみると、「従業員の雇用が確保できること」に次いで、「譲渡先が信頼できること」が高い比率を占めた（図表27）。

以上過去の調査結果をまとめると、中小企業はM&Aは事業承継上有効な手段であると認識しているものの、少なからぬ抵抗感を持っている。そして、手続きに際しては専門的な知識や情報不足をカバーするために仲介機関などのサポートを求めている。また、売却の際には、価格よりも役員や従業員の雇用の確保・処遇を重視し、信頼できる相手に譲渡している。

⁵¹「自社の評価方法がわからない」も類似項目とみられる

(図表25) M&Aに関する考え方・課題(DI)



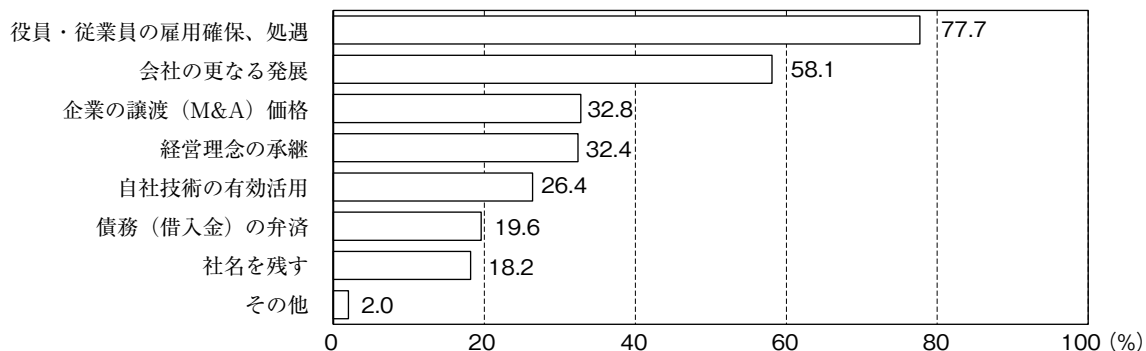
(出所) 中小企業基盤整備機構(2008.3)「事業承継に係る親族外承継に関する研究」P52に基づき筆者作成

(注) それぞれの項目についての4つの回答比率をベースに以下の算式でDIを算出

$$DI = \text{「そう思う」} \times 1 + \text{「どちらかというと思う」} \times 2/3 + \text{「どちらかというと思わない」} \times 1/3 + \text{「そう思わない」} \times 0$$

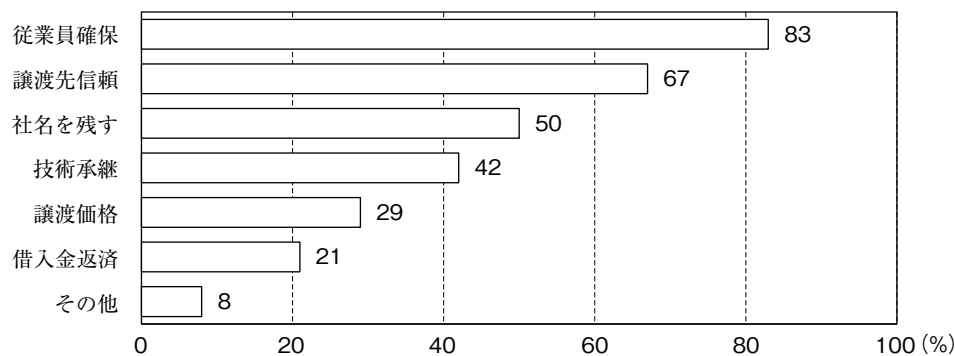
目安…50超は質問項目に対して肯定的、50は中立、50未満は否定的

(図表26) M&Aをする場合に希望すること(n=296)



(出所) 図表25、P56

(図表27) M&Aを決定した要因(複数回答)



(出所) 図表25、P80

(4) 中小企業の特异性

M&Aは、株式や事業を売買する経済行為であるという点では規模による違いはない。しかしながら、中小企業は株主がオーナーで所有と経営が一致している場合が多いことや、ほとんどは未上場企業であり企業情報の大部分は非公開であるなど、上場企業とは属性が大きく異なっている。そのために中小企業のM&Aには市場における売買にはみられない特殊性が確認される。

古瀬（2011）は、“後継者不在を主たる（譲渡）理由として行われる中小企業のM&A取引を特徴的なものに行っているのは、「会社・従業員に対するオーナー経営者の感情」や「企業売却に対する社会的な負のイメージ」である。これらの社会的要因が影響を強く及ぼすため、中小企業のM&Aは一般的市場とは異なる性質を持ち、部分的に贈与交換でみられる特徴が観察される”と指摘している。さらに、これら2つに「情報の非対称性の高さ」を加えた3つを中小企業のM&Aプロセスに影響を与える要因としている。なお、これらの要因については以下のように説明している。

(会社・従業員に対するオーナー経営者の感情)

オーナー経営者は会社に対してコミットメントを強く抱き、従業員とも強い紐帯を形成しているため、売却後の会社の存続・発展や従業員の雇用維持を重視して企業売却に取り組み、売却利益の高さを追求することを自重する傾向がある。このような会社と従業員に対するオーナー経営者の感情が中小企業のM&Aに贈与の

性質を持たせる。

(企業売却に対する社会的な負のイメージ)

業績の悪化した企業が売却の対象になるというイメージ、経営責任から逃れるために、もしくは売却利益を得たいために企業を売却するイメージが普及・定着しているために、従業員や取引先企業などのステークホルダーに売却意図を知られずにM&Aを進めることが極めて重要になる⁵²。

(情報の非対称性の高さ)

中小企業においては、必ずしも体系的な経理システムが構築されておらず、家計と経営が明確に分離されていない場合もあるため、買い手企業は売り手企業の財務諸表の信憑性を疑い、買収リスクを高く評価する傾向にある。そのため、売り手企業に関する詳細な情報を買い手企業に伝達することがカギとなってくる。しかし、中小企業のM&Aは秘密裏に進めなければならず、買い手企業に対する情報伝達は複雑な問題を伴う。

既にみてきたように、中小企業のM&Aについては、売り手企業は「後継者不在」を理由としたものが多いことから、古瀬（2011）の指摘はまさに中小企業が売り手となる場合のM&Aの特殊性といえよう。これらについては先行調査の結果と符合する。こうした特殊性があるために、後述の通り中小企業のM&A手続きは多段階のプロセスを経ることになると考えられる。ちなみに上場企業と未上場企業の一般的なM&Aの主な相違点と中小企業が売り手となる

52 それゆえ取引金融機関に相談することに抵抗感があるオーナーも多いとみられる

場合の特殊性、先行調査結果との関係を簡潔にまとめると以下の通りとなる（図表28）。

次に、中小企業が買い手となる場合についても考えてみたい。前掲の先行調査結果によれば⁵³、売り手側の譲渡先としての希望業種は、関連業種（35.8%）、業種は問わない（31.9%）、同業種（28.5%）の順となっており、売り手は自社と近い業種に売却を希望する比率が高い。一方買い手の事情についてみると、中小企業は規模が小さく、地域密着型の単一事業というビジネスモデルが大多数を占めていることから、市場（商圈）は小さく事業の範囲も限られている場合が多い。故にM&Aのシナジー効果を考えるとターゲット先は、立地条件からみると売り手と同一地域あるいは近隣地域に商圈を持つ先となる。また、事業面からみると同一事業あるいは関連した事業を営んでいる先となる。このように中小企業が買い手となる場合は、売り手と商圈や業種が近い場合が多くなるとみられる。

(5) 中小企業のM&Aプロセス

M&Aは法制面、税務面等専門的な知識やノウハウが要求されることから、先行調査結果の通り中小企業が自社単独でM&A手続きを進めることは困難である。また、売り手は売却意図を知られずに手続きを進めたいと考えており、買い手は自身で情報を収集することができない。従って中小企業のM&A取引については多くの場合はM&A仲介機関などのサポートが必要になってくる⁵⁴。ここでは、仲介機関が関与する一般的なM&Aのプロセスの概要について説明を行うこととする（図表29）。

売り手は、仲介機関を決定した後に当該機関と業務提携契約を締結し着手金を支払う。当該契約は期間を区切った専任契約となり、他の仲介機関や金融機関とのM&Aに関する交渉の禁止や、買い手との直接交渉の禁止、着手金の支払い、成功報酬体系などが契約条項に盛り込まれる。契約仲介機関は、売り手から提出された資料等に基づき企業評価・業界分析を行

（図表28）上場企業と未上場企業のM&Aの相違点と中小企業の特殊性

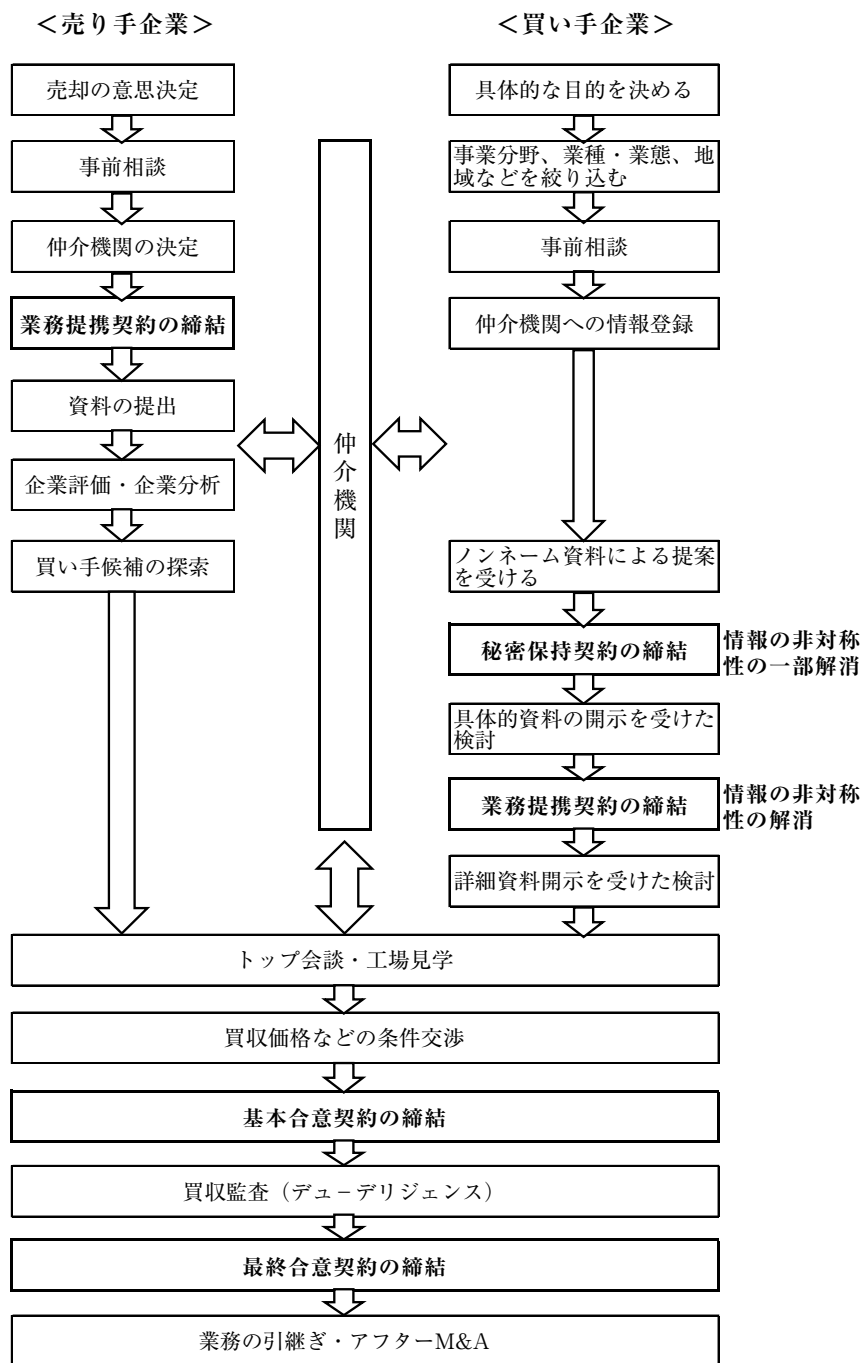
	上場企業	未上場企業		中小企業が売り手となる場合の特殊性	先行調査結果	
情報開示	企業情報は公開されている	企業情報の大部分は非公開		情報の非対称性の高さ	相手先企業の情報が少ない、わからない	図表 25
M&A情報の匿名性	金融商品取引所の定める「適時開示基準」に該当した段階でM&A交渉の事実の開示する	最終合意まで秘密裏に進める	⇔	企業売却に対する社会的な負のイメージ	身売りのイメージがある 日本の企業風土には馴染まない 情報漏洩や信用力の低下が心配 仲間や世間の風評が気になる	図表 25
売却の際重視する点	株主利益保護の観点から譲渡価格の条件は最優先	会社の存続・発展や従業員の雇用維持を重視し、譲渡価格は必ずしも最優先ではない		会社・従業員に対するオーナー経営者の感情	役員・従業員の雇用・処遇 会社の更なる発展	図表 26

（出所）岡田悟（2008.11.25）「M&Aによる中小企業の事業承継」国立国会図書館「調査と情報」-ISSUE BRIEF-第620号などを基に筆者作成

53 中小企業基盤整備機構（2008.3）「事業承継に係る親族外承継に関する研究」P59

54 地域金融機関の一部も仲介業務を手掛けているが、複数の買い手候補先と取引がある場合などは、業務が遂行しにくい（前掲古瀬（2011）『贈与と売買の混在する交換』参照）

(図表29) 一般的なM&Aのプロセス



(出所) 分林保弘(2011)『中小企業のためのM&A徹底活用法』PHP研究所、東京商工会議所(2011)『M&Aハンドブック』を基に筆者作成

い売り手企業の実態調査を行う。また、併せて買い手候補に提出する「ノンネーム資料」を作成する。これは、売り手企業の概要（業種、所在地、従業員数、売上高、特徴等）や希望譲渡形態、希望価額、譲渡理由などを匿名でまと

めたA4サイズ1枚の資料で、秘密保持のために企業名がわからないように作成される。資料作成後、売り手は契約仲介機関とどのような企業に「ノンネーム資料」を提出するか相談・検討する（買い手候補の探索）。ちなみに一般的

には2～3社に絞り込んで優先順位を決めて候補先に持ち込む⁵⁵。これは、売却情報の漏洩を防止するとともに、同時に何社もの間で話が進むことを避けるためである。

買い手は最初に自社の経営戦略に基づきM&Aの具体的な目的を決める。そして、その目的に沿う対象事業分野、業種・業態、地域や投資金額などを決めて仲介機関に情報登録を行う⁵⁶。その際にはできる限り具体的なニーズを伝えることが望ましい。仲介機関からの「ノンネーム資料」による提案に興味を持った場合は、情報提供のあった仲介機関との間に秘密保持契約を締結する。その後提出されたより具体的な資料に基づき対象企業とM&Aの交渉を行うかどうか検討を行う。そして、交渉を開始する場合は、当該仲介機関との間に業務提携契約を締結し着手金を支払う。これにより本格的な商談がスタートし、買い手は契約仲介機関から売り手の詳細資料の開示を受けて、本格的な検討に入る（情報の非対称性の解消）。

買い手の書面上の検討が終了した後に、トップ同士の会談・工場（営業所）見学に進み、同時に条件交渉が進められることとなる。主な交渉内容は、価格、最終決済までのスケジュール、従業員や役員の処遇、取引先の引継ぎ、簿外債務が後に出てきた場合の処理などである。そして、条件が固まった段階で売り手と買い手の間で基本合意契約が締結される。その後買収監査が実施される。これは買い手企業側の公認会計士や弁護士などが、売り手企業に出向き、原帳簿などを閲覧するなどして、ビジネス、法

律、会計面などからみたりスクを洗い出す作業である。買収監査が終了すると「買収監査報告書」が提出され、これをもとに最終的な株価や譲渡金額が決められる。また、売り手が中小企業オーナーの場合は、当該経営者の処遇を決める必要がある。これらが決まれば最終合意契約となる。ここまでの間M&A交渉の事実には秘密にされることがほとんどである。

M&A成約後は、M&Aの開示を行う。売り手企業のオーナーは、従業員、取引先、取引金融機関などのステークホルダーに対して順次報告を行う。特に、従業員に対してはその心情を斟酌して丁寧な報告が必要となる。その後売り手企業のオーナーは、業務の引継ぎに入る。なお、買い手先にとっては、M&Aの目的はシナジー効果の追求であることから、成約後のマネジメントが重要になってくることは言うまでもない。

このように中小企業のM&A取引においては、仲介機関は売り手の情報漏洩の防止に留意しつつ買い手に対しては情報の非対称性を段階的に解消していき、成約に結び付けるという役割を果たしている。そのために成約に至る道のりは総じて長く、通常半年から1年程度要すると言われている。

(6) 中小企業のM&Aの実態（インタビュー結果の分析）

前述の通り中小企業は自力でM&Aを行うことが難しい。加えて、古瀬（2011）の指摘しているように中小企業オーナー経営者は、M&A

⁵⁵ 他に「オークション形式」でのM&Aの進め方もある

⁵⁶ 買い手側が条件を絞り込み能動的に候補先を探索する場合もあるが成約確率は低い

による企業売却を検討していることを知られたくないため、匿名性が確保されていること、つまり面識のない企業との取引を希望するため、この点からみても仲介機関の果たす役割は大きい。ここでは中小企業のM&A実務に深く携わっている仲介機関から現場の情報を入手・分析し、その実態に迫ってみたい。なお、情報入手先は、大阪商工会議所、東京商工会議所（東

京都事業引継ぎ支援センターを含む）、M&A仲介専門機関の(株)日本M&Aセンター、(株)ストライクの4機関である（図表30）。

インタビュー結果の集計・分析方法についてはいろいろな切り口が考えられるが、本稿では「中小企業のM&A市場に影響を与える要因」、「仲介実務の実態」、「仲介実務のポイント」の3つの視点から取り纏めることとした。

（図表30）インタビュー実施仲介機関の概要

	大阪商工会議所	東京商工会議所、東京都事業引継ぎ支援センター
業務開始時期等	1997年業務開始 2011年2月に「スモールM&A市場」創設	1998年仲介業務開始 2011年10月以降は「東京都事業引継ぎ支援センター」で対応
仲介業務の流れ	○可能性があるとみられた譲渡先に、指定仲介機関6社のリストを提示し、除外を希望する先を除き一斉にノンネーム資料を提出する。 ○仲介を希望する仲介機関はプレゼン資料提出 ○譲渡希望先が仲介機関の優先順位をつける ○仲介機関と面談（商工会議所担当同席）し、仲介機関を一社に決定する	○基本的に大阪商工会議所と同じで、相談案件のなかで、成約の可能性がある判断された譲渡案件を指定仲介機関（5先）に繋いでいる。 ○ただ、手数料負担がネックとなり仲介機関に繋ぐことが難しい場合は、センター自身で売買情報のマッチングを行い、成約に向けて相談・フォロー
取材協力者（取材日）	中小企業振興部 上谷課長（2013.10.18）	中小企業相談センター 大野主査（2013.12.12） 東京都事業引継ぎ支援センター 安藝マネージャー（2013.12.25） 玉置サブマネージャー（同上）

	(株)日本M&Aセンター	(株)ストライク
設立（業務開始）	1997年（1991年）	1991年
業務内容、特色	○中堅・中小企業のM&Aに特化 ○全国に情報ネットワークを構築 地域M&Aセンター…（会計事務所）516（2013.9） 地域金融機関…282 商工会議所…東京、大阪、名古屋他 ○2013年に年商1億円以下の企業の事業引継ぎのための「どこでも事業引継ぎ」サポートシステムを構築 ○専門コンサルタント100名体制 ○人事育成のためにペア制度を導入 ○ほとんどが国内企業同士のM&A ○仕掛型は10%弱、大半が譲渡企業紹介型	○1991年に国内初のM&A市場SMARTをネット上に開設 ○全国7ヶ所（東京、北海道、宮城、愛知、大阪、香川、福岡）に営業拠点があり、face to faceの対応が可能 ○中堅中小企業のM&Aにノウハウあり ○候補先の発掘、企業価値の評価、条件交渉、買収監査、契約書（案）の作成や資金決済のサポートなど、M&A仲介アドバイザー業務のすべてを行う。 ○公認会計士の有資格者が多く在籍していることから「企業価値の評価」や「財務を中心としたデュー・デリジェンス」などM&A関連業務のみの対応も可能
取扱実績	○累計M&A実績は1000組、2000件以上 ○売却目的…後継者不在が8割程度という印象 ○2012年度スキーム別成約件数…110件 株式譲渡…92（84%） 事業譲渡…8（7%） 出資持分譲渡…4、会社分割…3 MBO…1、その他…2	○累積M&A関与件数826社（2014年2月末現在） ○譲渡の目的 後継者不在…54% 部門・子会社の売却…21% 業績不振…15% その他…10%
取材協力者（取材日）	飯野経営企画室長（2013.10.24）	石塚取締役（2013.10.24）

（出所）各機関のWebサイト、インタビューを基に筆者作成

(中小企業のM&A市場に影響を与える要因)

ここではインタビュー結果から、中小企業のM&A市場に影響を与えるとみられる要因を「意識」、「売買ニーズ」、「情報」、「制度」、「インフラ」、「その他」の6つのカテゴリーに分類し整理してみた(図表31)。現状中小企業のM&A市場の規模は大きいとはいえないが、その要因のひとつとして売り手のM&Aに対するネガティブなイメージや抵抗感が挙げられる(意識)。また、匿名性を重視することから売り情報の提供を躊躇う傾向があることや“売り情報と買い情報が分散しておりマッチングのための探索コストがかかる”(情報) ことなども影響しているとみる。こうした点がネックとなるためか、“小規模事業者をサポートする仕組みが整っていない”等市場のインフラ面の整備が不十分とする意見がやや目に付く。また“小規模事業者については手数料負担がネックになり仲介機関に繋ぐことが難しい”(その他)という経済的な理由もあり、M&Aの利用を諦めてしまう中小企業者も多いと推察される。

ただ一方では市場拡大につながる要因もみられる。最近の動きに着目してみると、M&Aや企業売却に対する抵抗感が少し薄らいできている(意識)、中小企業経営者の高齢化により譲渡希望の会社が増える、小規模先も買い取り先のターゲットとなってきた(売買ニーズ)、情報の蓄積は少しずつ進んできている(情報)など、今後の変化を感じさせるコメントも少なからずみられた。「制度」面についてはネックを感じないという意見が多かったが、税制面の優遇があれば利用促進が可能ではないかという

意見もあった。「インフラ」面では、仲介機関の取扱実績の増加からノウハウの蓄積が進んできているという意見もあった。

総じてみると、「情報」、「インフラ」面は市場拡大を阻害する要因が多く、「売買ニーズ」面は拡大を促進する要因、「制度」面は中立要因が多い。「意識」については阻害要因と促進要因がせめぎあっているが、トレンドからみると今後の市場拡大の予兆が感じられる。

(仲介実務の実態)

中小企業が当事者となるM&A取引は、大企業同士の取引と異なり、その特殊性について十分に配慮する必要がある。他方ではM&Aは企業または事業の売買であるため、経済合理性の確保(市場取引性)を図る必要もある。実務ではこうした両面のバランスを確保しつつ、取引を円滑に進めていくことが求められる。中小企業のM&Aのプロセスが複雑になるのはこのためである。実際に取材協力者から得られたコメントを集計してみると、現場担当者が売り手オーナー経営者の心理的な葛藤が大きい⁵⁷ことを斟酌しながら、きめ細かな対応を心掛けている様子が窺える(図表32)。その背景には、「会社・従業員に対するオーナー経営者の感情」、「企業売却に対する社会的な負のイメージ」があると考えられる。併せて売り手に対しては匿名性を確保しつつ、買い手に対しては「情報の非対称性の高さ」という壁を段階的に取り除きながら、最終的には合理的な価格による売買が成立するように交渉を取りまとめようとする姿勢も窺え、市場取引性の確保についても意識していること

57 オーナー経営者の精神的な負担が大きいことをM&Aの短所としている(図表22)

(図表31) 中小企業のM&A市場に影響を与える要因

カテゴリー	影響	関連コメント	インタビュー先
意識	●	売却先オーナーは後ろめたさを抱えている。これが解消されれば利用は進むように思う。	日本M&Aセンター
	●	売り手のオーナーの意識が変われば利用は進む。会社を売却することについての抵抗感は根強い。ただ、従来に比べると薄らいできている。	ストライク
	○	M&Aに対する抵抗感は少し薄らいできている。	大阪商工会議所
	○	最近の相談者は事前にセミナーに出席するなどM&Aの知識があり、そのメリットに眼を向ける方が増えてきている。ネガティブなイメージは少し減少してきたと感じる。	東京商工会議所
	○	セミナー出席者は増加している。	日本M&Aセンター
売買ニーズ	○	中小企業のM&Aの潜在的なニーズは大きい。	大阪商工会議所
	○	主な売り目的である「後継者不在」は構造的な問題である。	日本M&Aセンター
	○	上場企業からの問い合わせが増えるなど、小規模先も買い取り先のターゲットとなってきた。これは、民間の仲介機関では小規模の売り情報を扱うことが少ないことが理由だと推測する。	東京商工会議所
	○	年商2～3億円程度の小規模事業者からの相談が多い（資本金1億円以下が45%を占める）。	東京商工会議所
	○	本業に直接影響を与える法律が改正されるとM&Aが活発になる（例 介護業界：介護保険法、人材派遣業界：労働者派遣法、タクシー業界：タクシー業務適正化特別措置法など）。	ストライク
	○	中小企業経営者の高齢化により譲渡希望の会社は増える。	ストライク
	△	M&Aは経営課題を解決するための戦略のひとつ。つまり、M&Aに積極的な経営者と消極的な経営者では活用度合いが異なってくる。	ストライク
情報	●	都内には数万社程度の後継者不在企業があると推測しているが、それらの企業の事業引継ぎニーズに合致する相手先はなかなか見つからないことが多い。	東京商工会議所
	●	中小企業は、情報の匿名性を重視することから、安心してM&A情報を預けられるところが少ない。そのため情報は一か所に集中することはなく、いろいろなところに分散している。その結果、売り情報、買い情報のマッチングのための探索コストがかかっていることがネックとなっているように思う。	東京商工会議所
	○	情報の蓄積は少しづつ進んできている。	東京商工会議所
制度	△	制度面のネックは感じない。	大阪商工会議所
	△	制度面は大きな障害になっているとは思わない。	東京商工会議所
	○	税制面を優遇することにより、利用を推進することは可能ではないか。例えば、M&Aの費用について損金に算入できる範囲を拡げるなどは検討の余地があるのではないか。	日本M&Aセンター
インフラ	●	小規模事業者をサポートする仕組みが整っていない。	ストライク
	●	中小企業者の絡むM&Aは、実務上きめ細やかな対応が必要となり、手間がかかるが、こうした対応のできる仲介機関が少ないことがネックとなっているように思う。	大阪商工会議所
	●	過剰債務であっても事業に魅力がある先についてはもう少しサポートできる仕組みがあればいいと思う。	東京商工会議所
	○	かつてはM&A専門の仲介機関は少なく、その成約件数も少なかったことから、ノウハウの蓄積が進まなかったが、仲介機関の取扱実績の増加とともにM&Aモデルが徐々に形成され、ノウハウの蓄積が進んできているように思う。	東京商工会議所
その他	●	小規模事業者については、手数料負担がネックになり仲介機関に繋ぐことが難しい。	東京商工会議所
	●	中小企業が取り組むMBOの資金調達は難しいことが多い。優良な企業ほど株価が高くなるためより厳しくなる。	東京商工会議所
	●	事業承継ファンドは中堅企業など、ある程度の規模がある企業を対象としており、中小規模の企業は利用が難しいことが多い。	東京商工会議所
	●	事業承継型M&Aにおいて投資ファンドを活用する仕組みが十分に整っていない。	ストライク
	○	MBOは資金調達がネックとなり難しいが、ファンドの活用も考えられる。	日本M&Aセンター

(注) ●…阻害要因、△…中立要因、○…拡大要因

(図表32) 中小企業の特異性、市場取引性と実務の関連

中小企業の特異性			市場取引性	関連コメント	インタビュー先
会社・従業員に対するオーナー経営者の感情	企業売却に対する社会的な負のイメージ	情報の非対称性の高さ			
○	○			相談者の不安や悩みを受け止めることが大切である。	大阪商工会議所
○	○	○		実務上きめ細やかな対応が必要で、手間がかかる。	大阪商工会議所
○	○	○		M&Aは「経験」が必要で、そのノウハウは人に付随する。	大阪商工会議所
○	○			事業承継の方法や意思が固まっていない場合が多い。親族にすら未だ相談していないケースもある。	東京商工会議所
○	○		○	売却の意思決定のタイミングが難しい。オーナー経営者にとっては、会社の売却は「断絶」であり身を切るように辛いもので、しかも期限は自分で決定しなければならない。そのために時期を逸してしまう場合が多い。	東京商工会議所
○		○	○	「営業権」の評価については、売り手と買い手とディスカッションを繰り返し、摺り合わせを行う。	日本M&Aセンター
○			○	売り手の関心事は、従業員の雇用、取引先との関係、社名の継続、M&Aに係る税金など多岐にわたるが、特に買手の有無と売却価格を気にする傾向が強い。	ストライク
	○			匿名性の確保に留意。	東京商工会議所
	○			売り手のオーナーがM&Aに対して前向きなイメージを持つようになれば利用が進む。	ストライク
	○		○	M&Aに対する抵抗感は少し薄らいできている。	大阪商工会議所
	○			「秘密保持」の問題があり、国の施策としてサポートすることは難しいように思う。	日本M&Aセンター
	○			売却先オーナーは後ろめたさを抱えている。これが解消されれば利用は進むように思う。	日本M&Aセンター
	○			かつては「身売り」の印象が強く、売り手の抵抗が大きかった。	東京商工会議所
	○			地元の商工会議所には相談しにくいということで、上京してくる先もある。	東京商工会議所
		○	○	M&Aで想定されるリスクは当事者間で情報共有しなければならない（必要に応じてM&Aのリスクを把握するために外部の専門家を活用する）	ストライク
			○	成約のポイントは買い手からみて「魅力があるか」どうか。	大阪商工会議所
			○	すべての企業がM&Aで譲渡できるわけではない。業種、取引先、ノウハウ、技術力、収益性など、何らかの魅力がなければ成就しない（M&A専門会社もサポートできない）	ストライク

(注)○…インタビューコメントと関連があるとみられる要因

が伝わってくる。また、個別の案件ごとにオーナー経営者の心情やその揺れも異なっていることから、特殊性と市場取引性のバランスのとり方は一様ではなく、案件ごとにそれぞれ違った対応が求められる。中小企業のM&A仲介実務は、定型化・マニュアル化が難しいと言われる所以である。なお、先程のカテゴリーとの関係では、「会社・従業員に対するオーナー経営者

の感情」や「企業売却に対する社会的な負のイメージ」は「意識」に大きな影響を与えており、「市場取引性」は「売買ニーズ」との関連性が大きいとみられる。

ちなみに上記以外の仲介実務に関連するコメントについては、M&Aの目的に関連するものが多くみられた。整理すると以下の通りである（図表33）。

（図表33）中小企業の特殊性、市場取引性関連以外のコメント

関連項目	関連コメント	インタビュー先
目的	後継者候補はいるが、その候補者に引き継ぐ意思がないために、「事業承継」を売却目的とする相談に至るケースが増えている。	東京商工会議所
	「後継者不在」は「先行き不安」を抱えている（重なっている）場合が多い。	日本M&Aセンター
	主な売り手の目的である「後継者不在」は、構造的な問題である。一方、買い手は常に既存ビジネスに対する危機感を抱えている状況にあるように思う。	日本M&Aセンター
	中小企業の場合は複数の事業を展開している場合はあまりないため、「選択と集中」の事案は少ない。	日本M&Aセンター
	業界再編を見据えて有力大企業の傘下に入る例もある。	大阪商工会議所
	「再生」目的については成約に結び付くケースは少ない。	日本M&Aセンター
業種	業種別にみると調剤薬局、運送業、介護関連の事案が多い。	日本M&Aセンター
	業種別にみると、調剤業、介護業、サービス業の事案が増えている。	ストライク
その他	M&A（買い手）は経験が不安や抵抗感を和らげる。	東京商工会議所
	当事者同士が概ね合意後に相談に来る場合も2割程度ある。例えば、同業者で旧知の間柄であるとか、元請先が下請け先をサポートするために、候補先をセレクトして話を繋いでいる場合などがある。	東京商工会議所
	「営業権」については、譲渡希望側の希望通りに評価されないこともあり、また、マイナスとなるケースもある。	東京商工会議所
	東京都内の企業は社有不動産の資産価値が大きいケースもあり、そのような売却希望先は状況が切迫していない。	東京商工会議所

(仲介実務のポイント)

仲介機関がM&Aを成約に導くために重視している実務のポイントを整理してみると、「情報」に関連するものが多かった(図表34)。これは、中小企業のM&A情報の蓄積が十分ではなく市場規模が小さい、あるいは情報が分散しているという認識から情報の収集・蓄積とその共有化を重視していることを物語っている。東京都事業引継ぎ支援センターでは2013年4

月より都内の12信用金庫と3か月ごとに情報交換を行い、情報の蓄積、共有化を進めている⁵⁸。また、「業種」、「地域」や「その他」に関するコメントの大部分は仲介実務を通じて得られた経験則であり、中小企業のM&A仲介実務は現場の実務経験がモノを言うことがわかる。大阪商工会議所のコメント“M&Aは「経験」が必要で、そのノウハウは人に付随するものであるが…”は、これを物語っている。

(図表34) 仲介実務のポイント

情報	業種	地域	その他	関連コメント	インタビュー先
○				主力取引金融機関の協力があれば成約は増えるのではないか。	東京商工会議所
○				金融機関との情報交換による効果が出てきている。	東京商工会議所
○				情報の収集・蓄積を進めそれをデータベース化する。	日本M&Aセンター
○				提携金融機関からの買い手候補先の紹介。	日本M&Aセンター
○				情報の共有。	日本M&Aセンター
○			○	中小企業のM&Aでは売り手の情報収集と企業価値評価(適正なM&A条件の設定)が成約の近道である。	ストライク
○			○	どの企業とマッチングさせるかは、M&A専門会社の情報量・提案力・分析力・実績(経験)により異なる。	ストライク
	○			買い手が業務全般を理解していないと(成約後の)ハンドリングが難しい。そういう意味では買い手は同業者が適している。	東京商工会議所
	○			事業規模の拡大を目的とした場合、同一業種間でM&Aが行われる。一方、新規事業の確立、収益性の向上、人材・ノウハウの獲得などを目的とした場合、同一業種でなく周辺業種や異業種の企業とM&Aが行われる。	ストライク
	○	○		買い取り目的は明確にする必要はあるが、業種、地域等は柔軟に対応するスタンスで臨むほうが結果的にはうまくいく。	ストライク
		○		遠隔地間の成約は難しい。	東京商工会議所
		○		中小企業のM&Aは、大企業や中堅企業のM&Aに比べて、近隣先でマッチングすることが多い。	ストライク
			○	M&Aは「経験」が必要で、そのノウハウは人に付随するものであるが、金融機関は人事異動のサイクルが短いことから、組織内にその経験が共有・蓄積されていないように感じる。	大阪商工会議所
			○	事業承継ファンドは中堅企業など、ある程度の規模がある企業を対象としており、中小規模の企業は利用が難しいことが多い。	東京商工会議所
			○	実績が上がっているのは経験豊富なスタッフの存在が大きい。	東京商工会議所

(注)○…インタビューコメントと関連があるとみられる項目

58 当然ながら、秘密保持契約を締結するなど匿名性の確保には留意している

(7) 中小企業のM&Aの留意点

ここでは売り手と買い手の立場から、取引を円滑に進めM&Aの目的を達成するための留意点について考えてみたい。中小企業の特異性、市場取引性との関連をベースにインタビュー結果も参考に整理してみると、「秘密保持」、「目的の明確化」、「信頼関係の醸成」、「リスクの回避」、「タイミング」などが重要になってくることがわかる（図表35）。

(秘密保持)

古瀬（2011）は、“売却先のオーナーは「企業売却に対する負のイメージ」を抱きつつM&A手続きを進めていくことから、従業員や取引先などのステークホルダーに売却意図を知られてはならない。わが国では未だに「業績の悪化が企業売却の対象となる」というイメージが定着していることから、企業売却の意図が知られると、ステークホルダーが会社の将来を悲観して離散する可能性がある。そのために、中小企業のM&Aでは秘密裡に取引を進めることが極めて重要になる”と指摘している。一方、買い手にとっても、売却情報が漏れた結果信用力が低下した企業を買収しても、期待していたシナジー効果は得られないであろう。このように売り手にとっては勿論のこと買い手にとっても「秘密保持」は重要なテーマである。それ故M&Aのプロセスでみたとおりに、仲介機関は情報の取扱に細心の注意を払いながら段階的に情報開示を進める。

(目的の明確化)

買い手はM&Aにより新たな経営資源を獲得

する。従って、まず入り口の段階でM&Aの目的およびシナジー効果をどこに求めるかを明らかにしておく必要があることは言うまでもない。ただ、はじめから買い取り希望先の属性を細かく絞り込みすぎると、そのようなピンポイントな案件にはなかなか巡り合えない。インタビュー結果でも、“ある程度柔軟に対応するスタンスの方が結果的にM&Aが成就する可能性が高い。”というコメントがみられた。このように売買情報のマッチングについては、仲介機関の腕の見せ所で、その経験やノウハウが活かされることが多いと思われる。なお、売り手についてはその目的は明確である場合が多い。

(信頼関係の醸成)

古瀬（2011）は、“オーナー経営者は、「会社・従業員に対する特別な感情」を抱いていることから、売却後の会社の存続・発展や従業員の雇用維持を重視し、売却利益を自重する傾向がある。中小企業のM&Aは部分的に贈与交換でみられる特徴が観察される”と指摘している。このような特殊性がある故に、売り手のオーナーは売却価額の高い低いよりも買い手が信頼に値する人物であることを重視する。先行調査においても、M&Aを決定した要因として「譲渡先信頼」が「譲渡価格」を大幅に上回っていたことはこれを裏付けている（図表27）。

また、買い手にとってM&Aの目的であるシナジー効果を高めていけるかどうかは成約後の組織統合マネジメントの巧拙に左右される。特に、売り手、買い手それぞれの異なる企業文化の融合を図っていくことは重要なテーマである。中小企業の場合は経営者の個性が企業文

化に色濃く反映されることから、売り手企業の社風が尊重されることで従業員のモチベーションが維持され、経営統合が円滑に進む場合が多い。こうした点からも両社の経営者の間に信頼関係が構築されることが重要となってくる。

(リスクの回避)

基本合意契約の締結後に買手の責任において買収監査を実施するが、これにより確認できるのは主に財務面のリスクであり、すべてのリスクを把握できる訳ではない。三宅(2010)⁵⁹は、“土壤汚染、贈収賄等法律違反などによる信用失墜のリスクや従業員の離脱により「技術」や「得意先」を失ってしまうリスクなどもあり、買手はこうしたリスクを回避するためにどうしたらいいか、発生した場合どうするかについても考えておく必要がある”と指摘している。そういう観点からみても売り手企業の経営者が信頼に値する人物であること、すなわち「信頼関係の醸成」が重要であると言える。

(タイミング)

中小企業が売り手となる場合は、譲渡先があり、かつ譲渡価額が満足できるものであることが望まれる。M&Aは企業（事業）すなわち「企業（事業）価値」の売買であることから、買手は「魅力がある」企業（事業）を求めるのは当然である。従って、企業（事業）の売却を決めた場合であっても、自社の「企業（事業）価値」を高めていく経営を続ける必要がある。ここで注意が必要なのは、古瀬（2013）⁶⁰が指摘

しているように、「後継者不在」による売却の場合には、先送りの傾向がみられやすくなるという点である。2013年版の中小企業白書においても、“後継者が決まっていない企業は、決まっている企業と比べて事業承継の準備が遅れている”と指摘している⁶¹。

古瀬（2013）は、“会社を売却するというのは経営者にとって痛みを伴う意思決定であることから、経営者はこれに取り組むことを避け日常のルーティーンワークを優先し、十分に準備を整えることなく会社を売却せざるを得なくなる「締切」を迎えてしまい、買手を見つけられない焦燥感を抱えながら「企業売却」をすすめることになる。そうなれば、適切な買い手企業を選択する時間的余裕が失われ、また、売却価格などの条件を有利に進められなくなる”と指摘している。加えて、オーナー経営者の健康状態の悪化や、業界再編の動きが「締切」を繰り上げてしまうリスクも十分に考えられる。また、2013年版の中小企業白書によれば、“経営者が高齢である企業ほど「経常利益」が減少傾向にあると回答する割合が高く、経営者の年齢が70歳以上になると半数以上が減益傾向となっている”と指摘している⁶²。このように「企業（事業）価値」を考えた場合にも、早い段階から企業（事業）売却の準備を進めることが重要となってくる。インタビュー結果からも、売り時を逃さないことの重要性が確認できる。少なくとも経営が行き詰まってからでは買取希望先が見つかりにくいことは明らかで、そういう意味からも早めに準備しておくことが肝要である。な

59 三宅卓（2010）『会社が生まれ変わるために必要なこと』リュウ・ブックスアステ新書参照

60 古瀬公博（2013）「事業承継における「計画のグレシャムの法則」」『商工金融』2013年10月参照

61 同白書P157「後継者の有無別の事業承継の準備状況」参照

62 同白書P126「規模別・経営者年齢別の経常利益の状況」参照

お企業の経営戦略はその経営環境の変化に応じてタイムリーに見直しが行われるのが常であることから、買い手にとってもM&Aを決断するタイミングは重要となってくるであろう。

(その他)

このほかにも中小企業の場合は、売却先オー

ナーの個人保証、物上保証（担保提供）解除の問題がある。株式譲渡などで、買い手企業が債務を引き継ぐ場合は、買い手の責任においてM&A後すみやかに手続きを進める必要がある。なお、従業員が承継する場合などに問題となってくる個人保証等の取扱については適切な見直しが必要となってくる⁶³。

(図表35) 中小企業のM&Aの留意点

	売り手	会社・従業員に対するオーナー経営者の感情	企業売却に対する社会的な負のイメージ	市場取引性	買い手	情報の非対称性の高さ	市場取引性	関連コメント	インタビュー先
秘密保持	○		○		○			匿名性の確保には留意している。	東京商工会議所
目的の明確化					○			M&Aの目的およびシナジー効果をどこに求めるかを明確にしておく必要がある	日本M&Aセンター
								買収の目的を明確にする必要はあるが、ターゲットを絞りすぎると候補先が出てこない。ある程度、柔軟に対応するスタンスの方が結果的にM&Aが成就する可能性が高い。	ストライク
信頼関係の醸成	○	○			○	○		売り手の業績が順調な場合、互いの企業文化を尊重し、急激な変化を伴わない方がよい。	ストライク
					○	○		売り手先のキーマンが会社に残ること、時間をかけて文化の融合を図ることも重要である。	東京商工会議所
								中小企業の場合は余剰人員を抱えている余裕はなく、従業員各人にノウハウが蓄積されている。従って、M&A成約後は、従業員のモチベーションをいかに高めていくかが重要である。	日本M&Aセンター
リスクの回避					○	○	○	M&Aで想定されるリスクは当事者間で情報共有しなければならない(必要に応じてM&Aのリスクを把握するために外部の専門家を活用する)	ストライク
タイミング	○			○	○		○	売却を検討している場合は、売り時を逃さないことが重要。躊躇している間に市場動向や収益状況に変化が生じ企業価値が減価するケースが多い。	ストライク
								少子高齢化に伴い中小企業の後継者問題は更に深刻なものになる。譲渡希望は増加し、M&Aの世界でも「売り手市場から買い手市場に」徐々に変わってくる。そういう点からも売却のタイミングは重要。	ストライク

63 既述の通り「経営者保証に関するガイドライン」のなかで規定された

(8) 事例

ここでは、インタビュー協力先の仲介機関が公表している資料のなかから、特徴的なM&A成約事例を選び出してみた。概要は次頁の通りである（図表36）。

その目的に注目して事例をみると、売り手については事業承継対策を目的とするものが多いが、それ以外にも、業界再編等を見据えて上場先等有力先の傘下に入った事案や（No.6、7）、本業に経営資源を集中するために、ノンコア事業を売却した事案（No.13）がみられる。一方、買い手については、既存事業の強化、商品、顧客、市場・商圈の拡大（No.2、3、4、5、6、9、10）、隣接業種への拡大（No.1、7、8、11、12）、新規事業進出（No.13）などその目的は多岐にわたっている。No.13の事例については、単純に新規事業に進出するだけでなく、その際に自社の技術を活かした新商品の開発に着

手しており、シナジー効果をどこに求めていくかという着眼点は参考になるであろう。また、それぞれの強みを生かして（弱点をカバーするために）合併会社を設立した事案（No.14）もある。これらの事例は、成約事案のなかのごく一部に過ぎず、実際には事例以外にも様々な用途で活用されているとみていいだろう。このように中小企業にとってもM&Aの活用についてはいろいろな可能性が考えられる。

なお、目的以外に着目してみると、小規模企業の成約事案（No.2、5）は、規模に関わらず、買い手からみて魅力があれば成約できる可能性があることや買い手のターゲット層は広いことを示している。また、取引銀行のアドバイスが廃業を阻止しM&Aを決意させた事例（No.4）や他県の商工会議所の情報が成約に結びついた例もある（No.9）。

(図表36) 事例の概要

No.	業種		目的	特色等	情報入手先
1	売	硬質クロムメッキ加工	後継者不在	買い手は受注先の動静により業績が左右される体質から脱皮し、コアとなる事業を取得。売り手、買い手ともに資本金10百万円の中小企業。	大阪商工会議所
	買	建設機械部品の加工組立(鉄鋼大手の100%下請)	隣接業種への拡大		
2	売	英会話学校の運営、英語教師派遣	後継者不在	年商1億円未満、従業員1名の小規模先を上場企業が譲受。	大阪商工会議所 (スモールM&A市場)
	買	学習塾、講師派遣(上場企業)	既存事業の強化(英語教育分野の強化)		
3	売	自動車部品製造	後継者不在	買い手は既存事業分野での新商品の開発や既存顧客との取引拡大を目的とする。	大阪商工会議所
	買	同上	既存事業の強化(新商品の開発、既存顧客との取引拡大)		
4	売	機械装置製造	後継者不在	売り手は後継者難で廃業の準備を進めていたが、取引銀行の薦めで引受先を探すことを決意。	大阪商工会議所
	買	機械部品製造	既存事業の強化(部品内製化に資する)		
5	売	電子部品卸売	事業撤退	売り手は年商20百万円、従業員1名の赤字会社ながら、大手家電メーカーとの取引口座有。買い手は売り手の顧客と東京の拠点を取得。	大阪商工会議所
	買	金属部品加工	既存事業の強化(新規顧客獲得、東京の拠点確保)		
6	売	携帯電話のフランチャイズ 上記の子会社であるフランチャイジー	業界再編対応(有力先の傘下に入る)	売り手は独立系の一次代理店として黒字経営を続けていたが、上場企業の傘下に入ること、信用力強化による事業拡大を図る。買い手は移動体通信販売事業に進出。	大阪商工会議所
	買	電気機器、情報通信機器等の販売(上場)	既存事業の強化(新商品の販売)		
7	売	医薬品・医薬部外品・健康食品等の製造販売	業界再編対応(有力先の傘下に入る)	売り手は好業績企業であるが、大規模企業の傘下に入ることで、さらなる収益力の向上と長期的な発展を図る。買い手は健康食品関連分野での新規事業進出。	大阪商工会議所
	買	青汁等の製造販売(成約当時上場)	隣接業種への拡大		
8	売	医療機関、介護施設向け人材派遣	後継者不在	「人材に関連する業態」という共通点有。	東京商工会議所
	買	建設業関連のアウトソーシング	隣接業種への拡大		
9	売	小売業	事業再編対応	売り手は中部地方で小売業を展開、事業再構築のために子会社を売却。買い手は同地域へ商圏拡大を図る。関東圏M&Aネットワークに参加している他県の商工会議所からの紹介で成約。	東京商工会議所
	買	同上	既存事業の強化(商圏拡大)		
10	売	運送業	後継者不在	売り手は大手食品会社の物流子会社を主要荷主としている。買い手はM&Aにより首都圏での営業基盤の確立と食品関係の物流に参入。	日本M&Aセンター
	買	同上	既存事業の強化(商圏拡大)		
11	売	管工事業(空調、給排水)	後継者不在	売り手は中古マンションリニューアルに関して調査も施工もできる人材・ノウハウを保有。買い手は設備工事分野を取得し、サービスメニュー強化。	日本M&Aセンター
	買	マンション管理	隣接業種への拡大(川上戦略)		
12	売	プリント基板製造	後継者不在	買い手は従来は製造部門を持っていなかったが、M&Aによりプリント基板の設計・製造の一括受注が可能となり、競争力が向上	日本M&Aセンター
	買	プリント基板設計	隣接業種への拡大(川下戦略)		
13	売	ソフト製造・販売 ゴルフ用品販売	選択と集中	売り手は本業のソフト製造・販売に経営資源を集中。買い手は新規にゴルフ用品販売に進出、その際に現在は取扱のないゴルフウェアの企画開発によるシナジー効果を狙う。	ストライク
	買	繊維、衣服卸	新規事業進出		
14	A	情報セキュリティシステム	新規事業進出	異なる経営資源を持つ会社が合併でITエンジニアサービス事業を手掛ける新会社を設立。A社が資金調達を、B社が人材採用、教育研修を担当。	ストライク
	B	ITアウトソーシング、エンジニア派遣	資金調達力強化		

(出所) 大阪商工会議所(2007)『中堅・中小企業のためのM&Aハンドブック』、東京商工会議所(2011)『M&Aハンドブック～中堅・中小企業のために～』、
(株)日本M&AセンターWebサイト、(株)ストライク『経営者のためのM&A情報誌SMART』2013年7月号、同社Webサイト等を基に筆者作成

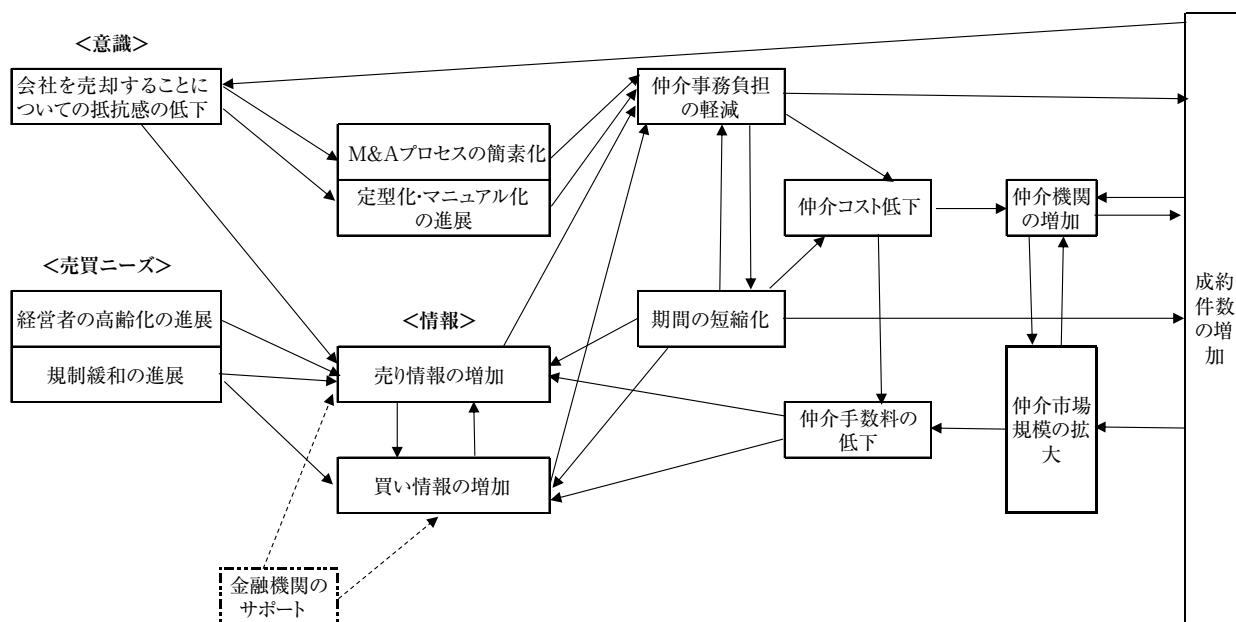
(9) 今後の見通し

中小企業のM&A市場の規模は大きいとは言えない。また、このところ成約件数は伸び悩んでいる（図表13）。「意識」「売買ニーズ」「情報」といった視点から今後の中小企業のM&A市場の見通しについてみると、「意識」面からは、企業売却についての売り手オーナーの抵抗感は根強いものの徐々に低下してきていることから、売却情報提供ニーズは少しずつ高まってくる。また、「売買ニーズ」面からも売買情報提供ニーズが高まる。こうした流れで「情報」の蓄積が進めば仲介事務負担の軽減化、成約までの時間の短縮化が図られ、やがては成約件数の増加に結び付くはずである。加えて「意識」面の変化はプロセスの簡素化を可能にし、上記同様事務負担や時間の短縮化が図られるという効果も期待できる（図表37）。単純に考えると以上のような経路を通じて今後インフラ面の整

備が進み市場は拡大していくと考えられるが、果たしてそう簡単に進むのだろうか。

中小企業のM&A市場は仲介機関などのサポートに支えられている。仲介機関は中小企業の特異性、市場取引性のバランスを確保しながら売り手と買い手の「信頼関係」を醸成していく必要があるために、成約までには多段階のプロセスを経ることになる。その道のりは長く、定型化・マニュアル化は難しいことから、相当なコストと時間を要し、これらが仲介機関の手数料に反映されることになる。これが高いか安いという議論はさておき⁶⁴、時間やコストを負担に感じる中小企業が多いのは事実であろう。そのために「意識」や「売買ニーズ」面での変化を受けてM&A活用のニーズが高まってきたとしても、少なからぬ中小企業は仲介の依頼を躊躇ってしまうことから実際にはなかなか「情報」の提供・蓄積までに至らないと推察される。

（図表37）中小企業のM&A市場拡大の経路（イメージ）



64 仲介機関から提供される情報や交渉スキル・助言等総合的なサービスの質の良否で判断される問題だと思われる

市場拡大に向けては中小企業者からの情報提供を待つだけでなく、M&A市場関係者によるこうした隘路の克服、潜在ニーズを顕在化させていく工夫が求められる。事業承継に係る政策面の支援についても、従来から相続税や贈与税の猶予等「親族内」承継に対する支援については強化が進められてきているが、「親族外」承継を円滑に推進していくためのM&Aの支援については相談業務が中心で未だ十分に効果が表れるレベルには至っていない。

こうしたなか最近では一部の仲介機関で事務手続きの簡素化によるユーザーの手数料負担の軽減化を図ることで、中小企業のM&Aニーズを掘り起こそうとする新たな動きがみられる。例示すると、公的機関では、大阪商工会議所は既存のM&A市場とは別に、小規模なM&Aニーズを支援するための簡易な仕組み・安価な料金体系による「スモールM&A市場」を創設した⁶⁵。また、東京都事業引継ぎ支援センターは、手数料負担が困難である等の理由で、民間の仲介機関に紹介することが難しい小規模先等については、センター自身で売買情報のマッチングを行い、成約に向けての相談・フォローを開始した。民間の仲介機関では、(株)日本M&Aセンターが年商1億円以下の企業の事業引継ぎのための「“どこでも事業引継ぎ”サポートシステム」を構築した。また、基本合意の締結に至るまで、手数料不要とする仲介機関も出てきている⁶⁶。

中小企業の潜在的なニーズは大きいことからこうした動きが「情報」の提供・蓄積を阻害し

ている時間や手数料等コストなどの隘路の解消に結び付き、市場拡大の導火線になることを期待したい。特に、資金力の十分でない小規模企業向けのM&Aメニューについてはまだまだ工夫の余地が大きいように思われる。例えばフルサポートとは異なる、サービス内容を絞り込んだ低価格のメニューなどの選択肢が増えれば、中小企業のM&A利用が進み、市場拡大に繋がると思われる。

ちなみに地域金融機関においても、このところ顧客企業に対するコンサルティング機能の強化の一環としてM&A仲介業務を積極化する動きが広がってきている。勿論専門の仲介機関のようなフルサポートは難しい場合も多いと思われるものの、「情報」面ではその役割が大いに期待される⁶⁷。

なお、当然ながら金融機関を含めたM&A市場関係者にとっても、市場拡大はさまざまなビジネスチャンスを生むことになりそのメリットは大きい。

(おわりに)

本稿ではわが国のM&Aの全体像について概観した後に、中小企業のM&A市場の実態について実務家の視点を中心に分析を進めてきた。

M&Aに係る法制面等の環境整備は進んでおり、競争力強化を図るために事業再編を推し進める大企業を中心にM&Aを戦略的に活用しようとする動きが定着してきている。ただ中小企業のM&A市場についてみると、現在の市場規模は大きいとは言えない。その背景には実務上

65 大阪府下の簿価純資産50百万円未満の譲渡希望先を対象とする。着手金不要、成功報酬下限2百万円

66 M&Aキャピタルパートナーズ(株)Webサイト参照

67 (図表34) 東京商工会議所インタビュー結果参照

の問題や中小企業の特異性の問題がある。つまりM&A成約に向けては専門的な知識やノウハウが要求されることから、中小企業の場合は、自社単独で手続きを進めることは困難で、多くの場合は民間の仲介機関などのサポートが必要となる。そして手続きに際しても成約に至るまでには多段階のプロセスを経るためにM&Aに係る時間と費用の負担は大きくなる。こうした様々な要因が障壁となり市場の拡大を妨げているものと推察される。しかし、中小企業の「事業承継」問題が注目を集めるなか、最近では一部の仲介機関で中小企業の負担を軽減するメニューを追加し、M&Aのターゲット層を拡大しようとする新たな動きがみられようになってきた。

中小企業の「事業承継」を円滑に進めていく

ことはわが国経済にとっての大きな課題であり、そのためにM&Aの積極的な活用を図ることについて異論はない。「売買ニーズ」面からみても企業（事業）売却ニーズが高まってくることは必至の状況にあるなか、少しずつではあるが中小企業にとってもM&Aを利用しやすい市場環境が整備されてきている。願わくは市場の拡大を妨げている隘路の解消がすみやかに進み、売却希望先の増加が牽引する形で市場規模が拡大し、「事業承継」問題が円滑に解決されていくことを期待したい。ただ、事例でもみられるように中小企業にとってもM&Aの活用用途は広く、様々な可能性がある。中小企業もより視野を拡げて「事業承継」問題の解決以外にもM&Aを戦略的に活用することを検討してみてもどうか。

【参考文献・資料等】

- 井上考二 (2008)「小企業における事業承継の現状と課題」日本政策金融公庫総合研究所『政策公庫論集』第1号
- 井上光太郎・奈良沙織・山崎尚志 (2013)「Are Japanese Acquisitions Efficient Investments?」経済産業研究所
- M&Aキャピタルパートナーズ(株)Webサイト (<http://www.ma-cp.com/corporate/>)
- 大阪商工会議所 (2004)『中小企業のためのM&A講座』
- 大阪商工会議所 (2007)『中堅・中小企業のためのM&Aハンドブック』
- 大阪商工会議所Webサイト (<http://www.osaka.cci.or.jp/ma/>)
- 岡田悟 (2008)「M&Aによる中小企業の事業承継」国立国会図書館『調査と情報』－ISSUE BRIEF－第620号
- 企業会計基準委員会 (2013.9.13)「改正企業会計基準第21号 企業結合に関する会計基準」
- 北地達明・北爪雅彦 (2005)『M&A入門＜第3版＞』日経文庫
- 経済産業省Webサイト (<http://www.meti.go.jp/>)
- 鈴木義行編 (2011)『M&A実務ハンドブック【第6版】』中央経済社
- (株)ストライク『経営者のためのM&A情報誌SMART』2013年7月号
- (株)ストライクWebサイト (<http://www.strike.co.jp/corporate/>)
- (独)中小企業基盤整備機構 (2008)「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の実態～」
- (独)中小企業基盤整備機構 (2011)「事業承継実態調査報告書」
- (独)中小企業基盤整備機構「中小企業経営者のための事業承継対策」平成25年度版
- (独)中小企業基盤整備機構Webサイト (<http://www.smrj.go.jp/>)
- (財)中小企業総合研究機構 (2008)「中小企業のM&Aの実態に関する研究」
*同財団は2013.9.30解散
- 中小企業庁『中小企業白書』2004、2006、2013年版
- 中小企業庁「中小企業事業承継ハンドブック」平成23年度税制改正対応版
- 中小企業庁Webサイト (<http://www.chusho.meti.go.jp/>)
- (株)帝国データバンク (2013.7.11)「事業承継に関する企業の意識調査」
- (株)帝国データバンク (2014.1.30)「2014年全国社長分布」
- 東京商工会議所 (2011)『M&Aハンドブック～中堅・中小企業のために～』
- 東京商工会議所Webサイト (<http://www.tokyo-cci.or.jp/soudan/manda/>)
- (株)東京商工リサーチ (2014.2.10)「2013年『休廃業・解散企業動向』調査」
- 東京都事業引継ぎ支援センター Webサイト (<http://www.jigyo-hikitsugi.jp/>)
- 内閣府『経済財政白書』平成19年版
- (株)日本M&Aセンター Webサイト (<http://www.nihon-ma.co.jp/>)
- 日本商工会議所・全国銀行協会 (2013.12)「経営者保証に関するガイドライン」
- (株)野村総合研究所 (2013)「中小企業の事業承継に関する調査に係る委託事業作業報告書」
- 深沼光・井上考二 (2006)「小企業経営者の引退と廃業－取引ネットワーク引き継ぎの有効性－」国民生活金融公庫総合研究所『調査季報』第79号
- 藤原総一郎 (2005)『企業再生とM&Aのすべて』文春新書
- 古瀬公博 (2011)『贈与と売買の混在する交換』白桃書房
- 古瀬公博 (2013)「事業承継における『計画のグreshamの法則』」『商工金融』2013年10月号<論壇>
- 松江英夫 (2008)『ポストM&A成功戦略』ダイヤモンド社
- 三宅卓 (2010)『会社が生まれ変わるために必要なこと』リュウ・ブックスアステ新書
- 吉見隆一・望月和明 (2008)「中小企業における事業承継」『商工金融』2009年6,7月号
- (株)レコフデータ『MARR』2014年2月号
- 分林保弘 (2011)『中小企業のためのM&A徹底活用法』PHP研究所
- 渡邊顯 (2007)『敵対的買収－新会社法とM&A』角川oneテーマ21