コロナ下で加速する中小企業のM&A

研究員：中村 建太
Nakamura Kenta

■国等の積極的な事業承継支援もあり、中小企業のＭ＆Ａが活発化している。Ｍ＆Ａ支援機関によると、新型コロナウイルス感染拡大の影響で、４～５月にかけて一時的に動きが鈍化したが、６月以降は復調し、相談件数が急増している。売り手側では、改めて将来の事業継続について考える契機となり、買い手側では、譲渡金額の下落を見込んで積極的に動く事業者等もみられる。

■今後は、事業の“選択と集中”を進める中で非注力事業の売却案件が増加するとともに、コロナ禍で問題となった事業リスクを分散したりサプライチェーンを確保するためのＭ＆Ａ案件も増えるなど、中小企業でも“事業再編”が加速するとみられる。事業環境が大きく変化する中で、事業承継の手段だけでなく成長戦略としてＭ＆Ａを検討する企業も一段と増えていくと予想される。

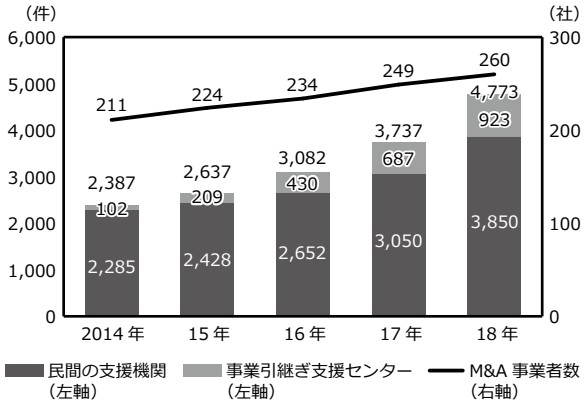
中小企業にも浸透し、拡大するM&A 国の積極的な後押しで支援体制が充実

中小企業のＭ＆Ａ（合併・買収）が活発化している。全国のＭ＆Ａ契約件数をみると、2014年の2,387件が18年には4,773件と４年間で２倍に増加（**図表１**）。このほとんどが中小企業が絡むＭ＆Ａであり、またこの件数は新聞等での公表ベースであるため、実際の件数は少なくともこの数倍に上るとみられる。

従来、Ｍ＆Ａといえば大企業の成長戦略というイメージが強く、中小企業にとっては馴染（なじ）みの薄いものであったが、東京商工会議所が実施したアンケート調査※1によると、中小企業の約４割がＭ＆Ａのイメージとして「良い手段だと思う」と回答している。静岡県内でも、当所が実施した事業承継に関するアンケート調査（2019年７月）において、23.3％が「Ｍ＆Ａを行う可能性がある」と回答している（**図表２**）。これは後継者の有無に関係なく、全企業の４社に１社がＭ＆Ａによる事業売却の可能性を考えているということであり、県内中小企業にもＭ＆Ａが浸透しているといえるだろう。

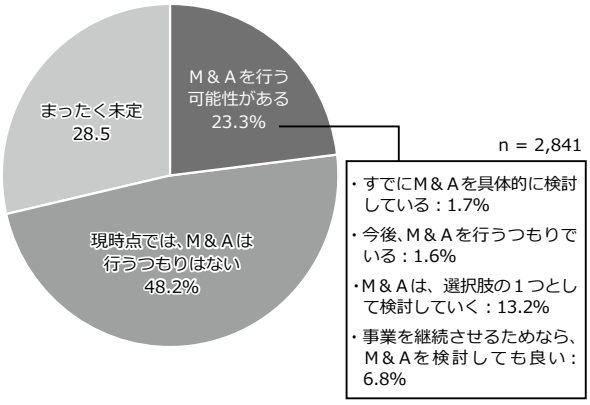
こうした背景には、国や自治体が中小企業の事業承継支援策の一環として、Ｍ＆Ａ支援を積極化

図表１　全国のＭ＆Ａ成約件数とＭ＆Ａ事業者数の推移



資料：中小企業庁資料をもとに当所作成

図表２　事業の譲渡や売却（Ｍ＆Ａ）を行う可能性



資料：当所「雇用・人材活用および事業承継の実態調査」（2019 年７月）

※1　東京商工会議所「事業承継の実態に関するアンケート調査」（2018年）

したことが挙げられる。2011年より、各都道府県に中小企業のＭ＆Ａ（以下、中小Ｍ＆Ａ）支援のための「事業引継ぎ支援センター」を設置したほか、15年には「事業引継ぎガイドライン」を策定し、中小企業経営者にＭ＆Ａに対する理解を促した。また19年12月には、後継者不在の中小企業に対して、第三者による事業承継を総合的に支援するための「第三者承継支援総合パッケージ」を策定。補助金や税制優遇によるインセンティブを設定し、今後10年間で60万者の第三者承継を目標に掲げた。そして、今年３月には「中小Ｍ＆Ａガイドライン」を公表、具体的な事例を示すことで、さらなる積極的な活用を促進している。

中小Ｍ＆Ａ市場を支える支援機関

こうした公的支援の拡大に伴い、Ｍ＆Ａ事業者が増加（**図表１**）、オンラインでマッチングの場を提供する「Ｍ＆Ａプラットフォーム」も利便性を増している。さらに、金融機関や商工団体、士業等専門家もＭ＆Ａに関する総合的な支援に注力し始め、官民含めてさまざまな機関が中小Ｍ＆Ａ市場の活性化を支えている（**図表３**）。

一方で、Ｍ＆Ａ支援機関の多様化によって、中小企業にとっては選択が難しくなっているのも実状である。中小企業庁は「適切なＭ＆Ａ支援の判別が困難であり、Ｍ＆Ａを躊躇（ちゅうちょ）する原因の１つ」と指摘しており、トラブル事例も公表している。

そこで本稿では、中小Ｍ＆Ａをサポートする支援機関にヒアリング調査を実施、その特徴を整理することで中小企業が支援機関を選定するに当たっての参考に供するとともに、コロナ禍という特異な状況におけるＭ＆Ａ市場の動向を踏まえ、今後、Ｍ＆Ａとどのように向き合うべきか考察する。

多様化する支援機関、自社に合った支援機関の選別がＭ＆Ａ検討の入り口

Ｍ＆Ａを検討する際に、はじめに重要になることが、経営者のビジョンに合う支援機関と連携することである。Ｍ＆Ａ市場の拡大に合わせて支援機関は多岐にわたり、支援内容も細分化されているため、まずは主な支援機関の特徴や役割について整理する。

仲介者

売り手と買い手の双方と契約し、両者の意思疎通を図るネゴシエーターとしての役割を担っており、円滑なＭ＆Ａの進行に長けている。日本のＭ＆Ａ市場は長らく仲介者がけん引してきたため、業界大手の仲介者が持つネットワークやノウハウは、他の支援機関にはない強みである（**34頁支援機関紹介①**）。

ＦＡ（フィナンシャル・アドバイザー）

ＦＡは、妥協を許さない経営者に向いている。売り手・買い手の両者にアドバイスをする仲介者に対して、一方とのみ契約をするＦＡには、より踏み込んだ助言指導が期待できる。時間をかけても、とことん突き詰めて検討したい経営者による活用が増えている（**35頁支援機関紹介②**）。

図表３　主なＭ＆Ａ支援機関

Ｍ＆Ａ専門業者※		マッチングからクロージングまでのＭ＆Ａに関する総合的な支援を専門に行う民間業者。主に仲介者とＦＡ（フィナンシャル・アドバイザー）に分類される。
	仲介者	売り手・買い手の双方との契約に基づいてマッチング支援を行う。
	ＦＡ	売り手または買い手の一方との契約に基づいてマッチング支援を行う。
金融機関		与信（融資）業務等に加えて、マッチング支援等も行う。
商工団体		中小企業の身近な相談窓口として、主に初期相談に対応する。
士業等専門家		公認会計士、税理士、中小企業診断士、弁護士等の資格を有する専門家。本来業務に加えて、マッチング支援等を行う者もいる。
事業引継ぎ支援センター		中小Ｍ＆Ａを支援する目的で、2011年から設置されている国の機関。
Ｍ＆Ａプラットフォーマー		オンラインでマッチングの場を提供するウェブサイト「Ｍ＆Ａプラットフォーム」を運営する。

※金融機関、士業等専門家やＭ＆Ａプラットフォーマーが同様の業務を行う場合もある。

資料：中小企業庁資料をもとに当所作成

金融機関

恒常的に相談ができる身近な支援機関の１つ。一般的に、仲介者やＦＡはＭ＆Ａ成約までの支援を行うのに対して、金融機関は“ポストＭ＆Ａ”（クロージング※2後）を含め中長期的に支援を行う。特に、地方銀行や信用金庫は地域経済の活性化を使命としており、企業の経営課題の解決に向けた継続的な支援が期待できる（**36頁支援機関紹介③**）

事業引継ぎ支援センター

事業引継ぎ支援センターは、国が運営している公的窓口であり無料で相談に応じている。Ｍ＆Ａの意思決定をしていない段階での相談にも対応し、金融機関や商工会議所、商工会などと連携して支援することも多い。民間の支援機関が主導する案件においては、セカンド・オピニオンとしての役割を果たすこともある。

M&Aプラットフォーマー

Ｍ＆Ａプラットフォームの運営者。Ｍ＆Ａプラットフォームは、マッチングを中心としたＭ＆Ａの手続きをインターネット上で行うことができる支援ツールである。運営者によってサービス内容が異なるものの、売り手は無料で利用できる場合が多く、Ｍ＆Ａによる事業承継を検討する小規模事業者の登録が増加している。買い手も制限なく速やかにアプローチが可能なため、特異な異業種マッチングが実現することもある（**37頁支援機関紹介④**）。

その他、商工会議所や顧問税理士などはより身近な相談窓口として、経営ビジョンの明確化など、初期相談に対応している。

コロナ下における中小M&Aの動向

では、Ｍ＆Ａ市場はコロナ禍においてどのような変化をみせているのだろうか。支援機関へのヒアリングをもとに動向を探った。

市場は縮小せず、むしろ活発化

コロナ禍以前は、静岡県内においても、全国と同様、Ｍ＆Ａ市場は拡大傾向にあった。2019年度の県内支援機関のＭ＆Ａ成約件数をみると、静岡県事業引継ぎ支援センターが37件、静銀経営コンサルティング㈱が38件と、ともに過去最高を記録。20年度に入ると、新型コロナウイルス感染拡大の混乱により、「４～５月にかけては一時的に動きが鈍化した」という。静銀経営コンサルティングでは「交渉が順調に進んでいた案件が

支援機関紹介①〈仲介者〉

企業の「存続と発展」に貢献する
～前倒しされる事業承継とアフターコロナを勝ち残る成長戦略～

㈱日本Ｍ＆Ａセンター（東京都千代田区）
金融法人部 シニアディールマネージャー　**鏡味　至** 氏

当社は、中堅・中小企業のＭ＆Ａを支援すべく1991年に設立された仲介会社です。経営者の後継者問題を解決し企業を「存続」させることと、企業の成長戦略を実現し「発展」させることをミッションとしています。

現在、国内企業の休廃業・解散件数は年間40,000社を超えているとされますが、その大半が資産超過であり黒字企業です。そのため、第三者承継の伸張が叫ばれており、Ｍ＆Ａ市場は急激に拡大しています。当社はＭ＆Ａ仲介のリーディングカンパニーとして、全国約300の地域金融機関、約900の会計事務所と提携して、日本最大級のＭ＆Ａネットワークを構築し、年間約900件の成約を実現しています。

コロナ禍においては、事業承継が前倒しされていると感じています。外部環境の不確実性が高まるなか、経営者が年齢だけを判断基準にせず、譲渡を決断するケースが増えています。また、買い手にとっても成長戦略を実行する契機となっています。譲渡金額の相場観が下がりつつあることに加え、過去を振り返ると、リーマン・ショック後、早々に次の手を打った会社が今も成長していることから、10年後に勝ち残るためのＭ＆Ａを模索する買い手も増えています。当社はこうしたニーズに対応して、地域経済を維持し、日本経済を活性化させるＭ＆Ａを支援し続けてまいります。

３月末に急遽（きゅうきょ）ストップしたり、４～５月は交渉が保留されることもあった」（山田友也主任コンサルタント）といい、浜松いわた信用金庫でも「コロナ禍で買い手の事業の見通しが不透明になったことから、成約直前で破談やペンディングになった案件もあった」（平野善大課長代理）という。

しかし、各支援機関は「コロナ禍でもＭ＆Ａ市場は縮小しない」と、意見が一致している。Ｍ＆Ａプラットフォーム「ビズリーチ・サクシード」を運営するビジョナル・インキュベーション㈱（東京都）が今年５月に実施したアンケート調査では、買い手側の97％が「Ｍ＆Ａ市場は活性化する」と回答しており、「コロナ禍でも多くの企業が今後の成長戦略としてＭ＆Ａを前向きに検討している」（前田洋平事業部長）とみている。実際、静銀経営コンサルティングは「６月は単月で過去最高の相談件数」とし、㈱日本Ｍ＆Ａセンター（東京都）も「夏場以降、オンラインセミナーが盛況で、相談件数・成約件数ともに前年を上回る見込み」（鏡味至シニアディールマネージャー）と、復調傾向にあるという。

コロナ下で後押しされる経営者心理

コロナ禍におけるＭ＆Ａ市場の特徴の１つとしては、経営者の心理の変化が挙げられる。まず、売り手側では、経営者が改めて将来の事業継続を考えるきっかけとなっているようだ。静岡県事業引継ぎ支援センターの清水至亮統括責任者は「コロナ感染の影響で、小規模事業者も長期的な目線でＭ＆Ａを考え始めている」という。また、静銀経営コンサルティングでは、今年７月に県内中堅・中小企業およそ7,000社へ「事業承継・Ｍ＆Ａ支援のご案内」を送付したところ、過去に相談がなかった企業から新規の相談を受けているという。同社は「後継者不在の企業が、コロナ禍で経営者のマインドが悪化したことにより、事業売却を具体的に検討し始める傾向にある」とみている。

買い手側のマインドにも変化の兆しがみられる。ビジョナル・インキュベーションは「Ｍ＆Ａ未経験の事業者は今後の業況の不透明さを理由に買い控える傾向が強い一方、相場観の読めているプレイヤーは譲渡金額の下落を見込んで積極的に動いている」といい、㈱静岡銀行も「コロナ禍によって売り手企業の実態が見えやすくなっている。危機時においても業績が堅調な企業への買い手企業はアプローチが加速している」（町田浩康主任推進役）という。

支援機関紹介②〈ＦＡ〉

クライアントの利益最大化を追求する
～注目集めるＦＡ（フィナンシャル・アドバイザー）～

㈱プルータス・マネジメントアドバイザリー（東京都千代田区）
代表取締役社長　**門澤　慎** 氏

当社は、中小企業の親族外事業承継アドバイザリー業務を主軸とするＦＡ会社です。公認会計士を中心とする専門家により組織されており、クライアントが満足するＭ＆Ａの実現を目指しています。

従来、日本のＭ＆Ａにおいては、売り手と買い手の両方とアドバイザリー契約を結ぶ「仲介者」による支援が多くみられます。しかし、本来、売り手と買い手とでは、追い求める利益は相反します。そこで、売り手または買い手のワンサイド（片側）とのみアドバイザリー契約を締結する「ＦＡ」が注目を集めています。ＦＡは、仲介者では成し得ない踏み込んだ助言指導を行うため、特に「納得して会社を譲り渡したい」という強い思いを持った売り手企業による活用が進んでいます。踏み込んだ助言指導を行うためには、財務・会計・法務・ファイナンスなど多岐にわたる専門性が求められますが、当社は、企業価値評価の専門機関であるプルータス・コンサルティングから生まれており、他社にはない圧倒的な専門性を持っています。

コロナ禍においては、買い手の交渉力が強まると考えられ、売り手専属のアドバイザーの重要性が高まると考えられます。当社は、ワンサイドアドバイザリーとして、クライアントの利益最大化を使命に掲げ、クライアントが満足する「価格」でＭ＆Ａを成約することができるよう、最大限のアドバイスを提供いたします。

成長戦略の要として「事業再編」が加速

特徴の２つ目としては、アプローチの変化が挙げられる。独立系ＦＡの㈱プルータス・マネジメントアドバイザリー（東京都）は「短期的には“選択と集中”が企業のテーマとなる。中小企業でも複数事業を展開している場合はより本業に注力することとなり、非注力事業の売却や、それを狙った買収提案等が増加すると考えられる」（門澤慎社長）という。また、中長期的な視点から、コロナ禍で顕在化した事業における“一本足打法”の脆弱性やサプライチェーンの混乱をヘッジするためのＭ＆Ａ案件も増加するとみられる。日本Ｍ＆Ａセンターは、コロナ禍において鉄鋼商社が仕入先の金属加工業者を買収した成約事例を挙げ、「上流企業がサプライチェーンをコントロールしたり事業リスクを分散するためのＭ＆Ａ案件が増えており“事業再編”の動きが加速している」という。

もとより、国内市場の縮小が続くと見られる中、激化する競争に勝ち残るために、他社の経営資源を活用することは有効な手段となり得る。静銀経営コンサルティングは、大手通販会社がワーケーション事業への進出を狙った案件や、食品スーパーや運輸事業者が営業エリア拡大を目的とした案件など、「コロナ禍でも好調な業界は、多角化や事業拡大を図る際にＭ＆Ａを検討することが増えている」という。また、日本Ｍ＆Ａセンターは「中小企業が“成長戦略”として会社を売却する案件も珍しくなくなった」といい、経営基盤の安定や事業拡大を図るため大手傘下に進んで入る中小企業が増加するなど、中小企業経営者の資本に対する考え方が柔軟化していると指摘する。

アフターコロナを見据えて支援機関と対話 中長期的な経営戦略を策定する

以上、コロナ禍における中小Ｍ＆Ａ市場の動向をみてきたが、これからＭ＆Ａを検討する企業はどのような点に注意すべきだろうか。

タイミングを逃さないために早めの相談を

Ｍ＆Ａは通常、マッチングからクロージングまで、数カ月から１年程度の期間を要することが多く、クロージング後の事業の円滑な引継ぎまで考慮すると、１年以上かけてじっくりと取り組む必要がある。また、経営環境の変化が激しい昨今においては、業況の悪化や将来の見通しがつかなくなり、期待した金額で売買できなくなったり交渉そのものが留保されるケースもあり、タイミングを逸することによる機会損失は大きい。そのため、

支援機関紹介③〈金融機関〉

地域のお客さまの夢の実現に寄り添う「課題解決型企業グループ」
～ 長期的な視点で地域の成長にコミットする ～

静銀経営コンサルティング㈱（静岡市）
営業部 主任コンサルタント　山田 友也 氏

当社は、静岡銀行グループの総合ソリューション機能を背景に、誠実で信頼できるコンサルティング会社として、事業承継やＭ＆Ａのアドバイス業務等を担っています。提携先との豊富なネットワークを活かし、スピード感あふれる対応により、的確かつ高品質なコンサルティングの提供を目指しています。

中小Ｍ＆Ａにおいては、経済合理性のみで意思決定をする経営者は少ないと感じており、いかにお客さまの「気持ち」を汲み取れるかが大切であると認識しています。そのため、当社は、お客さまの希望により、仲介者として支援することもあれば、ＦＡとして支援することもあるなど、常にお客さまの立場に立って行動しています。

Ｍ＆Ａ市場が拡大するにつれて、支援機関も他社との差別化が求められています。当社の強みは、地域密着型金融を推進する静岡銀行グループのネットワークを活かした県内ナンバー１の情報量と軽快なフットワークです。静岡銀行の営業エリアは、県内のみならず首都圏から海外まで広くカバーしており、機敏に情報を収集、的確にニーズを掴むため、お客さまに素早く最適なアプローチをすることができます。また、当社は、静岡銀行グループ一体で、ポストＭ＆Ａのアフターケアを含め、長期的にお客さまに寄り添うことを約束します。

※３　通常、M&A支援機関との契約には守秘義務が設けられているため、セカンド・オピニオンを希望する場合は契約前に通達しておく必要がある
※４　デロイトトーマツコンサルティング「M&A経験企業に見るM&A実体調査」（2013年）
※５　デュー・ディリジェンス：売り手の財務・税務・法務・事業などの実態やリスクについて、士業等専門家が詳細に調査を行うこと

どの支援機関も「早めの相談を」と口を揃（そろ）える。ほとんどの支援機関では事前の相談は無料であり、ビズリーチ・サクシードのように無料で推定売却価格を算出してくれるサービスもある。「経営者の思いや理想の相手先を早めに相談していただくことで、有効なマッチングにつながる」（静銀経営コンサルティング）というように、信頼できる支援機関とのコミュニケーションを緊密にすることが重要となる。

支援機関との信頼関係が十分でない場合や支援機関の対応に疑問を感じた場合は、セカンド・オピニオンを求めることも大切である※3。静岡県事業引継ぎ支援センターは「不安が生じたら、国の事業として公正中立な立場でアドバイスを行う当センターを活用してほしい」といい、いつでも相談を受け付ける体制を構築している。

クロージングしてからがスタート

最後にM&Aの出口だが、肝心なのは、売って終わり、買って終わりでは決してないということである。クロージング後における事業の統合に伴う作業（PMI）をはじめとした“ポストM&A”が成功の鍵を握っている。買い手企業が顧客や取引先との良好な関係を継続し、従業員が働きやすい環境を作るためには、売り手の経営者にも引き続き協力が不可欠となる。そして、当然、買い手は事前にクロージング後の成長戦略を詳細に描き、PMIでやるべきことを明確にしておく必要がある。PMIが十分に成されなかったために失敗したM&A案件は数多く存在し、M&Aにおける成功企業が34%に対して、非成功企業は48%とする調査結果※4もある。事前のデュー・ディリジェンス※5が不十分であったなど、すべてがPMIの甘さに起因するわけではないが、M&Aは必ず成功するものではなく、売り手・買い手とも、クロージングしてからがスタートという心構えをもち、中長期的な計画を策定しておくことが重要となる。

新型コロナウイルス感染拡大は、多くの経営者にとって事業継続という最重要課題を見つめ直す契機となっている。その中で、事業承継の手段や成長戦略としてM&Aを検討する企業は一段と増えていくと予想される。M&Aに関心のある企業においては、ビジョンに合致した信頼できる支援機関を利用し、アフターコロナを見据えた経営戦略、事業継続について最善の決断をされることを期待したい。

支援機関紹介④〈M&Aプラットフォーマー〉

会員制マッチングサイト「ビズリーチ・サクシード」
～価値ある事業を未来につなげるM&Aプラットフォーム～

ビジョナル・インキュベーション㈱（東京都渋谷区）
ビズリーチ・サクシード事業部 事業部長　**前田 洋平** 氏

当社は、転職サイトなどを運営するビズリーチのグループ会社であり、事業承継M&Aプラットフォーム「ビズリーチ・サクシード」を運営しています。ビズリーチ・サクシードは、当社の審査を通過した厳選された優良企業のみが登録できる会員制マッチングサイトであり、その本気度・信頼性の高さから会員数が増加し続けています（累計譲渡案件数6,800件、累計譲受企業数5,900社）。

M&Aプラットフォームのメリットは、手数料の安さ、工数の削減、スピード感です。中小企業、特に小規模企業にとって、M&Aにかかる手数料等の支払いは大きな負担であり、M&Aの検討をためらう要因の１つになっています。ビズリーチ・サクシードは、売り手は“完全無料”で利用することができ、買い手も基本的には成功報酬制としているため、一般的な仲介会社やFAを利用するよりも割安です。売り手は、サイトに登録するだけで全国の買い手からアプローチされるため、最短で登録から１カ月で成約した案件もあります。また、さまざまなオンライン機能の活用により、買い手も工数をかけずにより多くの売り手へアプローチでき、異業種など偶発的なマッチングが実現することも珍しくありません。さらに、経営者に自社の価値を知ってもらった上で経営戦略としてM&Aを検討していただくため、推定売却価格を無料で算出し提供しています。