

年次大会報告②

幸せな M&A を行うための 5 か条

～事業承継 M&A が陥る危機と回避法～

＜実務家の立場から＞

小林 博之

(株)ソーシャルキャピタルマネジメント 代表取締役社長

(一般社団法人 日本ファミリービジネスアドバイザー協会 執行役員)

(グロービス経営大学院 講師)

1. 本発表の位置づけ

中小企業の経営者層が高齢化する中、後継者難を抱える企業が増加している。その中、事業を親族等以外が承継する第三者承継としての M&A が急速に増加している状況である。またそれにあわせて M&A アドバイザー業務に従事する会社が急増し、さまざまな企業の新規参入が見られる。

こうした事業承継 M&A が活況を呈する中、M&A が成功する場合もちろんあるが、うまく行かないケースも多発しているのが現状である。経営戦略のアドバイス、後継者育成、M&A アドバイザーなどさまざまな角度でファミリービジネスに関与している実務家の立場から、事業承継 M&A に関わる課題を 5 点挙げ、現状を共有するとともに、解決に向けた方向性を示し、今後幅広い立場の方々との意見交換を行っていきたく、実務家の立場からご紹介したい。

2. 事業承継 M&A に関わる 5 つの課題

事業承継の M&A に関連して、私が実務に関与している中で感じている点を 5 点申し上げたい。

(1) 世代交代マネジメントの「プロセス」

まず第一に、事業承継を議論するときのスタートが「後継者がいるのか、いないのか？」というところから始まり、「後継者がいれば優遇税制を活用して引き継ごう」「後継者がいなければ M&A だ」といった短絡的な風潮を感じるがそれでよいのか、という問題提起をさせていただきたい。

まず、激変する事業環境の中で、この事業を存続・発展させることが意味があるのか、そのためにはどのようなリーダーが必要なのか、という検討から入るべきではないのか。そのうえで、そのようなリーダーに適任の者が親族・社内にいるのか、という順番で考えるべきではないかと考える。

2017 年にファミリービジネスの研究者であり実務家でもある Ian Lansburg 博士が来日して講演を行った際のコメントを紹介する。彼は、最初に考えるべきは「ビジネスの戦略的シナリオは何か」「将来のリーダーが直面すべき問題点は何か」であり、システムが必要とするリーダー像を描くべき、未来のリーダーは現在のリーダーとは異なるもの、との前提を持つべき、と説いている。私もその順番を踏むべきと考える。

(2) M&A 実施にあたっての優先順位

次に、M&A を行うにあたり、売り手となる企業経営者が何に優先順位を置き、何を大切にしているか、M&A を進めるかを明確にしている場合がある。特に後述の M&A アドバイザーを起用する際に、この優先順位を明確にしないまま案件検討を進め、そのまま流されるようにディールを進めてしまうこともあり得る。

さまざまなステークホルダーに支えられて企業を存続させてきた企業経営者としては、従業員の雇用の確保、顧客・地域との関係、今まで会社の求心力の源泉であった経営理念・社訓などを大切にしたいという思いもあろう。譲渡後の生活の安寧を考えた中で譲渡価格も気になる場所であるが、高く譲渡できれば企業経営者としてハッピーなのか。初期過程で M&A アドバイザーと共に十分意識合わせを行うべきところである。

(3) ストラクチャーの検討

上記優先順位の置き方によって、M&A のストラクチャーも柔軟に変えるべきでありその検討も行うべきところ、株式譲渡を単純に選択してしまう例も少なくない。優先順位、満たしたいニーズによっては、たとえば会社分割を行って事業と不動産を分け、事業のみを譲渡して不動産を残す、という選択肢もあり得る。

ストラクチャーの組み方によって、頓挫してしまう場合もあればそれにより将来に向けての不安を消すこともできる。ここを企業経営者に寄り添い、一緒にさまざまな選択肢を考えられる M&A アドバイザーが求められる。

(4) PMI 戦略

M&A においては、譲渡・譲受は一時の取引に過ぎないが、もっと重要なのは譲受を行ったあとの統合マネジメント、いわゆる PMI (Post-M&A

Integration) にある。M&A が失敗に終わる原因のかなりの部分が PMI の失敗にあり、事前の PMI のプランニングが疎かになっていることによるものが少なくない。

譲受側が同業である場合、「事業のことは自分によくわかっているから」と考え、特に PMI プランニングを十分行わないままに譲受する場合もある。事業を知っているということと経営を引き継ぐということは同じではない。従業員への配慮、顧客への配慮など、やるべきことはたくさんあり、慎重に準備しないと顧客離反、従業員の退職・反目などにつながって大きなダメージにつながる。

成功する事例においては、PMI プランニングにあたり、特に組織文化などソフト面、コミュニケーション面での十分な配慮を行い、それが奏功している例が多い。旧経営者への敬意、これまでの経営理念、社訓などへの深い理解と共感を示しつつ、新しいビジネス運営の仕方、未来思考でのコミュニケーション、社員の不安を払しょくする対話の機会の創出などが綿密に検討され、実行されている。

(5) M&A 仲介会社の活用

企業経営者にとって、M&A は何回も経験するものではない。事業承継で譲渡するケースなどは一生に一度の経験となろう。そのような企業経営者としては、M&A についての知識が少ないこともあり、M&A 仲介会社などのアドバイザーに依存することも多い。後継者難から第三者承継として M&A のニーズが高まる中、M&A アドバイザー会社も乱立してきていることに加え、M&A のアドバイスに特段の資格が不要であることもあり、様々なコンサルタントが参入してきている。

M&A のアドバイスを行うためには、さまざまな専門知識（法務、税務、会計、金融）などが必

要となる。さらに長年大切に育ててきた企業を譲り渡すという選択をする企業経営者のさまざまな苦悩や不安に寄り添い、円滑な取引に向けて伴走する人間力も必要である。「アドバイザーサービスの業務品質」と「アドバイザー個人の品格」を兼ね備えていることが重要である。これに応えられるだけの資質をもった人材がどの程度いるか、残念ながら玉石混交と言わざるを得ない。

さらに、M&A のアドバイザーは、譲渡側・譲受側双方にアドバイスをを行い、双方からフィーをもらう仲介型が大半である。ただし、実際に両方に対してさまざまな論点を早い段階から洗い出しながら利害を調整し、利益の最大化（譲渡価格の交渉だけではない）をどこまでできているか、単にお互いを紹介するだけのブローカーのような者も少なくないのが残念なところである。

なお、仲介会社の仕事ぶりによっては、利益相反の問題も懸念される場所である。仲介の場合、譲渡側は高く譲渡したいし、譲受側は安く譲り受けたい、という意味では本質的に利害が対立するところがある。さらに仲介会社のフィーが譲渡価格に応じて増減することとなるため、譲渡価格が高いほど仲介会社にとってのフィーが高くなり、仲介会社と譲受側の利害が対立する部分もある。また、不動産分野で両手取引の問題が懸念されるのと同様に、M&A でも両サイドからのフィー収入を得るがために、必ずしも譲渡側にとって忠実義務を果たしているとは言えないアドバイザーも散見される。

3. 今後に向けた提言

実務家の立場で上記のような 5 点の課題を申し上げた。事業承継にかかる M&A は、今後さら

に増加することが予想される。政府としても、後継者難問題が本来日本経済を支えるべき中小企業の屋台骨を揺るがす事態を避けるべく、様々な支援策を取り、また事業承継について真剣に考える機運を高めようと努力している。

こうした中、必要となるのは、事業承継について企業経営者に寄り添い、その悩みや葛藤を理解し、ビジネス、ファミリー、オーナーシップという多方面からの課題に包括的にアドバイスできる真に信頼に足るアドバイザー、“Trusted Advisor” としての人材の育成にある。事業承継に関するアドバイスは、中小企業診断士、税理士、金融機関、コンサルタント、M&A 専門会社など、様々な人たちが関与しているが、それぞれが持っているノウハウが部分的なものにとどまりがちである。したがって、自分の強みとする分野を超えた、さまざまな専門家の連携とノウハウ取得、それを通じて「ファミリービジネスアドバイザーの育成とそのネットワーク化」が大切である（小職が所属する日本ファミリービジネスアドバイザー協会は、まさにこの役割を担わんとしている）。

M&A アドバイザーについては、真に関係者の利益の極大化を図る、いわゆる忠実義務を徹底していける自己規律（Self-discipline）の強化を期待したい。

また、企業経営者には、M&A 実務、特に価格以外で検討すべき論点を幅広く考え整理していき、理解浸透を図る施策を期待したい。

これらを業界関係者が実務家として連携しながら進めていくことに加え、各種実務プラクティスについて、ぜひ学術的な研究が進展することを切に願うものである。