

M&Aに取り組む 中小企業の実態と課題

- I. 中小企業の経営課題とM&A
- II. アンケート調査と実証分析の結果
- III. インタビュー調査を踏まえた考察
- IV. 事例紹介
- V. むすび



はじめに

近年、事業承継・後継者問題をはじめとした中小企業の経営課題を解決に導く手段として、M&A の活用が広がりを見せている。政府・各種機関などの積極的な支援も追い風となり、M&A は売り手・買い手双方の中小企業経営者にとって身近なものとなりつつある。

一方で、中小企業の M&A については、データの制約等もあり、その実態や課題は明らかにされていない。そこで、本レポートでは、「買い手」として M&A に取り組む中小企業に焦点を当て、アンケート調査および実証分析、インタビュー調査により、中小企業が M&A を有効に活用するためのポイントなどを明らかにしている。

本調査は 2015 年度に、日本政策金融公庫総合研究所と、同公庫から委託を受けた株式会社帝国データバンクが共同で実施したものである。本調査の実施および本レポートの作成に当たり、根本忠宣氏（中央大学教授）のアドバイスを受けた。

（総合研究所 佐々木 真佑）

要 旨

第Ⅰ章 中小企業の経営課題と M&A

本章では、事業承継・後継者問題をはじめとした中小企業が抱える経営課題について整理し、それらに対して M&A が果たす役割について述べている。また、M&A の種類・手法・傾向等を整理したほか、先行研究を踏まえた本レポートの付加価値について述べている。

第Ⅱ章 アンケート調査と実証分析の結果

本章では、中小企業の M&A に関するアンケート調査と実証分析の結果をまとめている。アンケート調査では、買い手としての M&A に焦点を当て、これまでの M&A における目的や課題などを把握するとともに、これからの M&A の可能性や方向性、課題について整理している。

実証分析では、帝国データバンクが保有する企業データを用いて、M&A が中小企業のパフォーマンスに及ぼす影響や M&A の効果が表面化するタイミングについて考察している。

第Ⅲ章 インタビュー調査を踏まえた考察

本章では、買い手として M&A に取り組む中小企業へのインタビュー調査を踏まえ、中小企業 M&A の特徴や効果、課題等について考察している。

きっかけこそ、事業承継問題を抱える取引先企業からの持ち込みや金融機関からの紹介ではあるものの、M&A を活用している中小企業は、既存事業とのシナジー効果や新事業の展開によって成長を実現しており、雇用や地場産業の維持など地域経済への好影響を生み出していることが明らかとなった。一方で、相手企業の発掘や買収金額交渉、企業風土の融和といった点に課題が存在することも明らかとなった。

第Ⅳ章 事例紹介

本章では、インタビュー調査を実施した中小企業 9 社の事例を詳細に紹介している。

第Ⅴ章 むすび

本章では、むすびとして、中小企業が M&A を活用するうえで重要となる基本的な考え方について述べている。

◇目 次◇

I 中小企業の経営課題と M&A	-1-
1 中小企業の経営課題	-1-
2 国内における M&A の動向	-4-
コラム 公的支援機関からみた中小企業・小規模事業者に係る M&A の実態	-7-
コラム 仲介業者からみた中小企業の M&A	-9-
II アンケート調査と実証分析の結果	-10-
1 アンケート調査の結果	-10-
2 実証分析の結果	-27-
III インタビュー調査を踏まえた考察	-30-
1 中小企業 M&A の特徴	-30-
2 中小企業 M&A の効果	-34-
3 中小企業 M&A の課題	-38-
4 中小企業 M&A の意義と今後の展望	-45-
コラム 仲介事業を手掛ける税理士の立場からみた中小企業の M&A	-48-
IV 事例紹介	-50-
1 エブレン株式会社（東京）	-51-
2 オーエム産業株式会社（岡山）	-55-
3 株式会社生体分子計測研究所（茨城）	-58-
4 旭電機化成株式会社（大阪）	-61-
5 株式会社有村紙工（埼玉）	-64-
6 株式会社大和速記情報センター（東京）	-67-
7 株式会社宮野食品工業所（新潟）	-70-
8 株式会社ミリオナ化粧品（大阪）	-74-
9 株式会社坂東太郎（茨城）	-77-
V むすび	-80-
参考文献	-82-

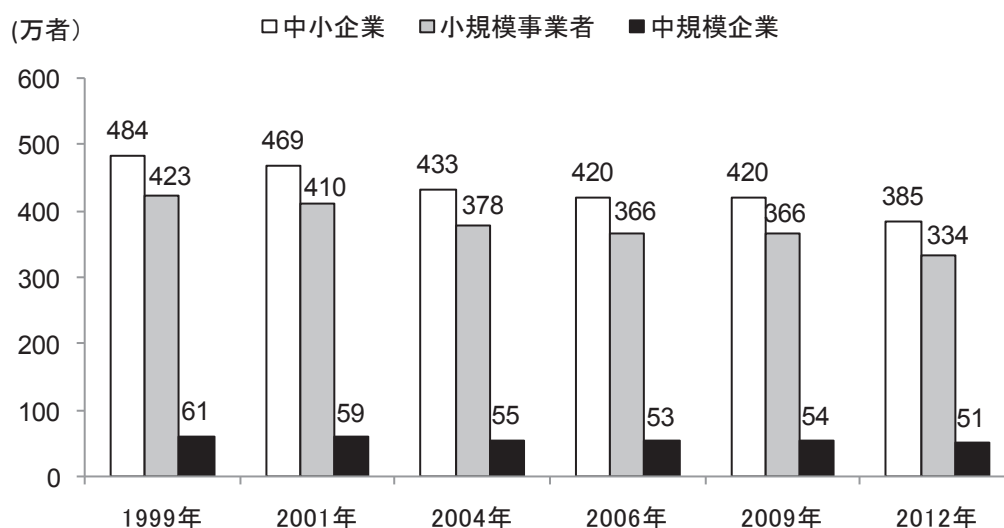
I 中小企業の経営課題と M&A

1 中小企業の経営課題

本邦中小企業の企業数をみると、2009～2012 年で 35 万者減少していることがわかる（図表 I-1）。こうした要因の一つとして、経営者の高齢化が進む一方で、後継者不在によって事業承継が順調に進んでいないことが考えられる。

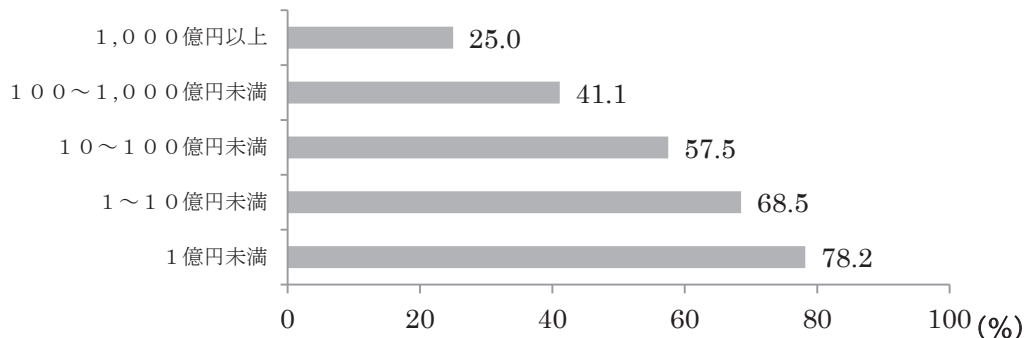
図表 I-2 のとおり、売上規模が小さい企業ほど後継者不在率が高くなっている。財務的には事業の継続が可能であるにもかかわらず、後継者不在によって廃業に追い込まれるケースも少なくない。このように、事業承継・後継者問題は、中小企業が抱える大きな経営課題の一つといえる。

図表 I-1 中小企業の企業数推移



出所：中小企業庁「中小企業・小規模事業者の稼ぐ力について」

図表 I-2 売上規模別の後継者不在率



資料：(株) 帝国データバンク「後継者問題に関する企業の実態調査（2016年）」

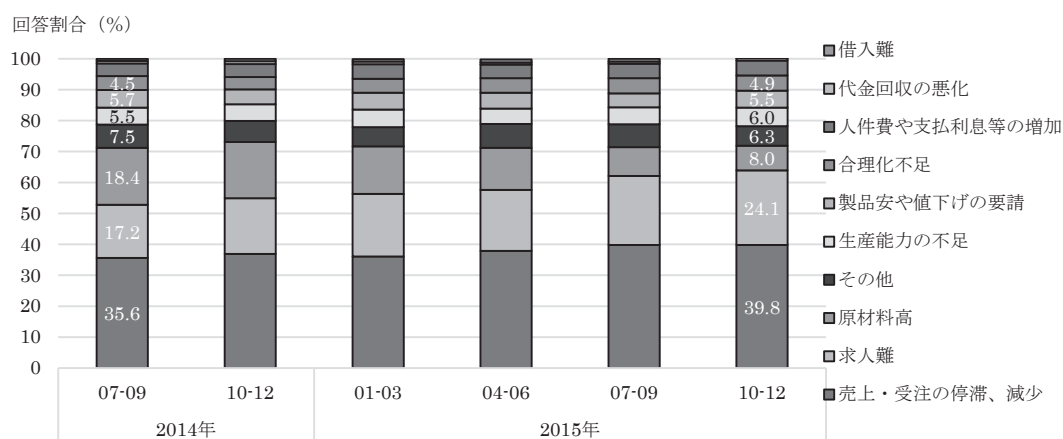
(注) 後継者不在＝後継者が「いない」「未定」「未詳」。

中小企業は、事業承継・後継者問題以外にどのような問題を抱えているのだろうか。当公庫総合研究所は2016年1月に全国中小企業動向調査にて、経営上の問題点についてアンケート調査を行っている。同調査によると、2015年10月～12月時点における経営上の問題点として「売上・受注の停滞、減少」が最も多い割合を占めており、次に「求人難」が続いている（図表 I-3）。

同じく、当公庫総合研究所が2015年1月に行った経営者の事業方針に関するアンケート調査によると、2015年1月時点での経営課題は「人材の確保・育成」が回答率59.2%と最も高く、「販売・受注先の開拓」が55.9%、「既存商品・サービスの質の維持」が43.7%と続いている（図表 I-4）。

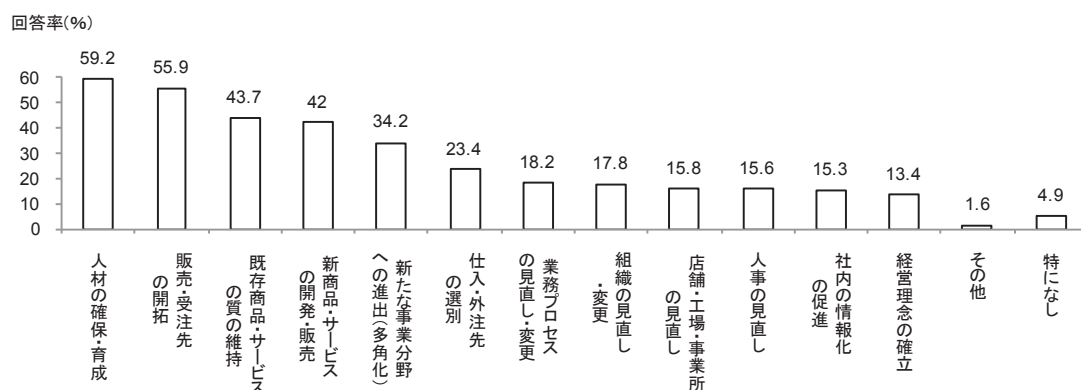
このように、販売・受注先の開拓や人材の確保・育成が中小企業にとって大きな経営課題であることがわかる。

図表 I-3 経営上の問題点



資料：日本政策金融公庫総合研究所「全国中小企業動向調査結果（2016年1月）」より加工作成

図表 I-4 現在の経営課題



資料：日本政策金融公庫総合研究所「経営者の事業方針に関するアンケート」より加工作成

（注）複数回答。有効回答数 3,990 社。

ここまで、中小企業が抱える経営課題をみてきた。近年、これらの課題を解決する手段の一つとして、M&A（企業の合併と買収）が注目されている。

M&A における売り手の目線でいえば、事業承継・後継者問題を解決できる可能性がある。買い手の目線でいえば、相手企業の顧客基盤を引き継ぐことで販売・受注先の開拓ができたり、時間をかけずにスキル保有者を確保することで人手不足に対応できる可能性がある。

次節では、M&A の種類や手法、傾向などを紹介する。

2 国内における M&A の動向

(1) M&A の種類と目的

経営学上、M&A は、自社内部・外部の様々な経営資源を獲得（もしくは、リストラクチャリング）するために実施すると考えられている。バーニーが提唱するリソース・ベースド・ビュー（RBV）では、その観点に基づき、M&A を図表 I-5 のようにタイプ分けしている。

一つ目は、「垂直型」といわれるタイプであり、自社が属するサプライチェーンにおいて、自社の川上・川下の工程に位置する企業を買収する、いわゆる垂直統合を指す。製造業が川下工程にあたる卸売業を買収するような事例が、このタイプの M&A にあたり、主にサプライチェーンの効率化を目的として実施される。

二つ目のタイプは、「水平型」といわれ、同一業種の企業同士による M&A を指す。シェアの拡大等、スケールメリット（規模の経済）による競争力強化を目的として行われることが多いとされる。

三つ目は、新規事業・分野への参入、いわゆる多角化を目的として実施するタイプである。このタイプは、自社が扱う製品と直接的には関係性がないが技術分野等でシナジー効果を見込める「製品拡張型」、また、自社製品と同種の製品を別市場で展開する企業を買収する「市場拡張型」、さらに、全く関連性のない事業を展開する企業を買収する「コングロマリット型」が存在する。

図表 I-5 M&A の種類と目的

種類	内容	目的
垂直型	自社サプライチェーンにおける、川上・川下企業とのM&A	サプライチェーンの効率化
水平型	同一業種の企業同士のM&A	競争力強化
製品拡張型	自社製品開発においてシナジー効果を見込める技術保有企業とのM&A	多角化・技術面でのシナジー効果
市場拡張型	自社製品と同種製品を別市場に展開する企業とのM&A	多角化・販路面でのシナジー効果
コングロマリット型	自社事業と無関係の分野の企業とのM&A	多角化

資料：(株)帝国データバンク作成

(2) M&A の手法

一般的に、M&A というと企業合併・買収というイメージが強いが、上記の目的同様、その手法も複数のタイプに分類することができる。

まず、相手企業を『買収』する際の手法としては、株式の取得と事業譲渡の 2 パターンがある。株式の取得では主に「株式譲渡」が実施され、この場合、買い手企業が売り手企業の発行済株式を、既存株主から買収することで、経営権を譲り受ける形になる。

株式の取得によって M&A が成立した場合、基本的には取引先や従業員などの経営資源を、

従前の状態から引き継ぐこととなる。また、売り手企業の経営者（中小企業の場合、多くがオーナー・創業者）が株式売却益を受け取ることができる。これらの理由によって、中小企業の M&A において、最も多く採用される手法であるといわれている。

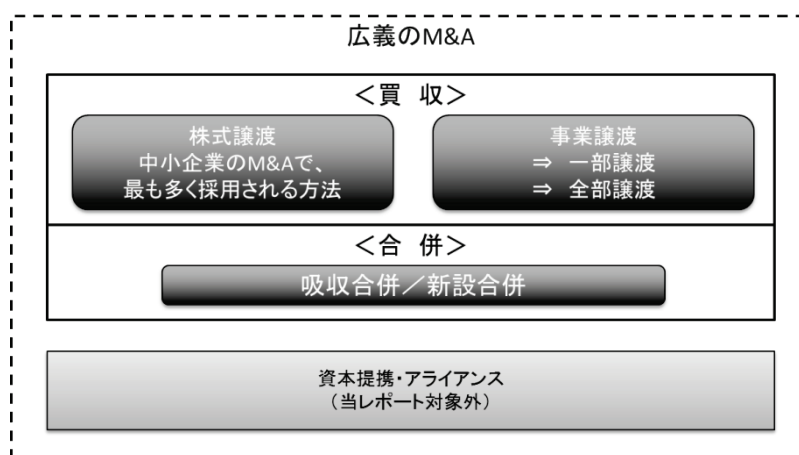
ただし、買い手企業にとっては、借入等の負債や価値の見込みない資産等を含め、企業を丸ごと買収することになるので、綿密な企業評価が必須となる。

一方、「事業譲渡」は、売り手企業が買い手企業に自社事業を譲渡する手法であり、事業の一部のみを譲渡するタイプ（一部譲渡）と、全ての事業を譲渡するタイプ（全部譲渡）に分類することができる。

また、『買収』と異なるタイプとして、複数の企業が 1 つの企業となる『合併』がある。『合併』は、一方の企業が存続会社として残り、相手側が消滅する「吸収合併」と、全ての当事者企業を消滅させたうえで、新たに受け皿企業を設立する「新設合併」の 2 つのタイプに分類される。

なお、M&A を広義で捉えた場合、資本提携や業務提携といった、いわゆるアライアンスも含まれるが、当レポートでは買収・合併を M&A として扱うものとする（図表 I-6）。

図表 I-6 M&A の手法



資料：(株)帝国データバンク作成

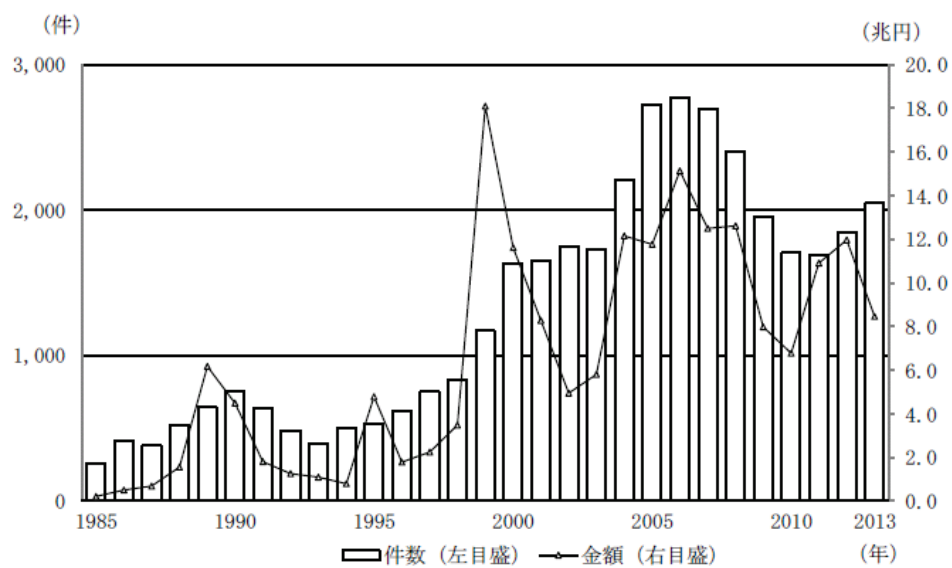
（３） M&A の傾向

2000 年代以降、日本企業同士の M&A は増加傾向にある（図表 I-7）。最近の M&A の傾向としては、大規模な海外 M&A（日本企業による海外企業の買収）がニュース等で頻繁に報道されている。しかし、これらは、大企業が海外に成長機会を求めて先行投資しているケースなどが多く、中小企業の動向を表す現象としては適切ではない。

買収の対象が中小企業である場合、前提として上場企業とは異なり、対象企業の株式を市場等で自由に取得することは不可能である。そのため、敵対的買収が発生することはない、両社の経営層が合意した形で売買が実施される。

したがって、売却意向のある企業自体が増加しないと、中小企業の M&A は活性化しないことになるが、事業承継・後継者問題の深刻化や、国内市場の縮小による事業存続に対する不安感から、売却意向を有する企業が増加していることは間違いないだろう。

図表 I-7 M&A の件数・金額の推移



出所：株式会社レコフ「MARR データ」

コラム 公的支援機関からみた中小企業・小規模事業者に係る M&A の実態

(中小企業基盤整備機構 中小企業事業引継ぎ支援全国本部
プロジェクトマネージャー 安藝 修 氏)

中小企業・小規模事業者の事業引継ぎ支援を行っている（独）中小企業基盤整備機構 中小企業事業引継ぎ支援全国本部の安藝プロジェクトマネージャーに、公的支援機関からみた中小企業 M&A の実態に関するインタビューを行った。

■事業引継ぎ支援センターに持ち込まれる相談

これまでに、全国の事業引継ぎ支援センターに相談のあった企業は2014年度で2,800社、2015年度で4,800社程度、成約件数は2014年度で102件、2015年度で209件と、年々増加傾向にある。特に小規模・零細企業で株価（譲渡価格）も低く、民間仲介機関のビジネススペースに乗らないような案件について、全国各地の事業引継ぎ支援センターでの積極的な支援を展開している。

世の中には非常に多くの中小企業が存在するが、現時点ではこのうちのごく一部がようやく引き継ぎを積極的に考え始めたという状況。

日本全体の中小企業 M&A の件数は、発表されている数倍はあると言われており、私自身も、専門家を介さない小規模な M&A が相当数あるのではと考えている。最近になって各地のセンターの活動も浸透してきたため、中小、特に小規模事業者を中心に、これまで表に出ることがなかった小さな規模の M&A が、事業引継ぎ支援センターの支援を受けることで顕在化し始めてきた。

■中小企業 M&A の実態

誤解を恐れずにいうと、中小企業の M&A は、結果はともかく専門家を交えなくてもできると思う人も多く、当事者のみで進めるケースも多々あると思われる。売り手・買い手のそれぞれの情報が信頼できるという前提で簡単な譲渡契約だけでも出来てしまう。

多くの中小企業の M&A を支援してきた立場からすると、こうした当事者だけの M&A は、大きなリスクを含む可能性があると感じるし、実際にこうした M&A を進めたもののなかには、想定していたものと違ったという結果もあるのではと推測している。

是非、全国各地の事業引継ぎ支援センターを有効に活用して欲しい。

（４） 先行研究を踏まえた本レポートの付加価値

2000 年代以降、我が国でも M&A という言葉が普及し、注目度も高まった。それに伴い、国内でも関連する研究が数多く発表されている。

本レポートでは、関連する先行研究から中小企業の M&A に関する研究（図表 I-8）をピックアップし、そこに記されている結果・インプリケーションを参考に、実証分析やアンケート項目の設計、企業インタビューによる事例研究を実施している。

中小企業の M&A に関するこれまでの研究では、事業承継問題がメインテーマに据えられたうえで、その解決策としての M&A に着目していることが多い。そのため、買い手側の実態や課題まで言及されているケースは少ない。また、中小企業が研究対象の場合、データの制約等もあり、M&A に関する実証分析はほとんど実施されていない。

そこで、本レポートでは、買い手として M&A に取り組む中小企業に焦点を当てる。先行研究を踏まえたアンケート調査、インタビュー調査に加え、M&A 実施企業のパフォーマンスについての実証分析を行い、中小企業における M&A を多面的に調査している。

図表 I-8 中小企業 M&A・事業承継に関する主な先行研究

＜現状整理型＞
・ 国立国会図書館（2008）『M&A による中小企業の事業承継』 ・ 岡崎聡（2014）『地方中小企業の事業承継における M&A の活用と普及に向けての考察』
＜事例研究・アンケート調査型＞
・ 大阪産業経済リサーチセンター（2015）『競争力強化を目的とした中小企業の M&A～実践企業のケーススタディ』 ・ 一般財団法人商工総合研究所（2014）『中小企業と M&A』 ・ （株）野村総合研究所（2013）『平成 24 年度中小企業の事業承継に係る委託事業 作業報告書』 ・ 独立行政法人中小企業基盤整備機構（2011）『事業承継実態調査 報告書』 ・ （株）日本政策金融公庫（2010）『事業承継を契機とした小企業の経営革新』
＜定量データ分析型＞
・ 丸山宏、平田博紀（2010）『事業承継ディスカウント：非 M&A 会社 M&A による計量分析』 ・ 中井透（2010）『中小企業の事業承継プロセスにおける企業価値評価』

コラム 仲介業者からみた中小企業の M&A

((株)日本 M&A センター 執行役員 鈴木 安夫 氏)

中小企業の M&A 支援で実績 No.1 の仲介会社である日本 M&A センターの執行役員である鈴木氏に、仲介業者からみた中小企業の M&A についてインタビューを行った。

■中小企業 M&A の認知度

中小企業の事業承継の手段として、M&A は広範囲に認識されてきている。

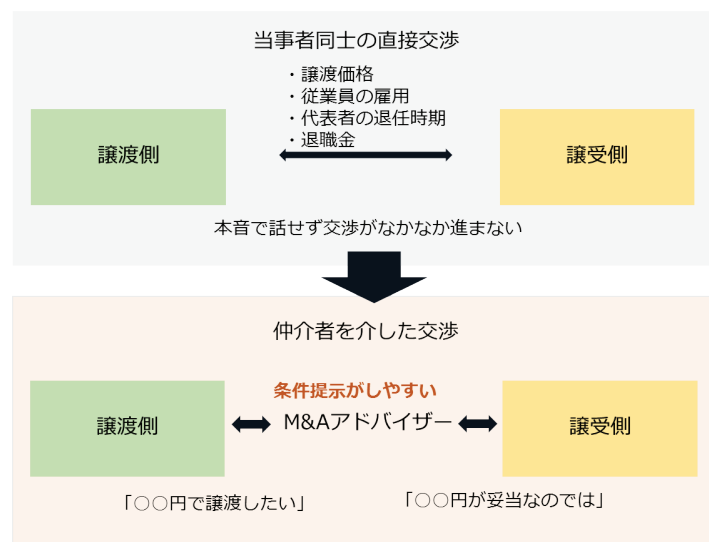
しかしながら、M&A という手段があることは知っていても、実際に会社の譲渡を決断する経営者は多くはない。そこには、経営者にとって会社を譲渡することは、「惜しい」や、「負け組」といった敗北感・マイナスのイメージが根強く残っているのが原因である。それゆえ、事業承継を課題にもつ経営者は、M&A が最後の選択肢になっているのが現状である。「死ぬまで社長と呼ばれたい」、「社長と呼ばれなくなるのは寂しい」、これが多くの経営者の本音である。

一方、ベンチャー志向や先読みする経営者も少なからず存在し、業績の良い会社でかつ代表者が若い場合であっても、戦略的に会社を譲渡するケースもある。

■譲受側と譲渡側のギャップ

当然ながら、譲渡側の経営者は売却価格についてこだわる。譲渡側の経営者は、譲渡価値を自らがこれまでに行ってきた事業に対する通信簿と考える。一方、譲受側は、M&A 後その企業（事業）がどれだけの収益をうむかを合理的に判断し、その価値を決定する。過去からの蓄積で評価しようとする譲渡側と将来における収益で評価しようとする譲受側には当然ギャップがうまれる。そこで必要とされるのが、金融機関や公的支援機関、税理士、民間の仲介業者等の第三者機関である。

直接交渉と仲介の違い



資料：(株)帝国データバンクビジネスナレッジ 中小企業の M&A

第3回：M&A のプロセス～その2～ を加工作成

II アンケート調査と実証分析の結果

1 アンケート調査の結果

本レポートでは、買い手として M&A に取り組む中小企業の実態を探るため、アンケート調査を実施した。本節では、その結果を紹介する。

これまでの M&A における目的や課題などを把握するとともに、これからの M&A の可能性や方向性、課題について整理している。

【調査の概要】

(1) 調査対象

全国の中小企業¹のうち、以下の基本条件を満たし、かつ条件1・2のいずれかを満たす中小企業 2,000 社を抽出し、調査対象とした。

基本条件 帝国データバンクのインターネット調査モニター（2015 年 8 月末時点で 10,196 件）として登録されている中小企業のうち、登録者の属性が代表者や役員、部門長、部長のほか、経営に関わる部署で経営に関与している者として登録されている中小企業

条件 1： 直近 10 年以内に M&A を実施している中小企業

条件 2： 従業員規模が 30 人以上の中小企業

(2) 調査期間

2015 年 9 月 1 日～9 月 11 日

(3) 調査方法

インターネット調査

(4) 有効回収数、有効回収率

有効回収数 878 件

有効回収率 43.9%

¹ 調査対象の選定にあたっては、中小企業基本法で定められている中小企業の定義に該当する企業を抽出した（製造業：資本金 3 億円以下または従業員数 300 人以下、卸売業：資本金 1 億円以下または従業員数 100 人以下、小売業：資本金 5,000 万円以下または従業員数 50 人以下）。

【調査回答企業の概要】

(1) 本社所在地

本社所在地	社数(社)	割合
北海道	43	4.9%
東北	55	6.3%
北関東	58	6.6%
南関東	253	28.8%
北陸	48	5.5%
東海	132	15.0%
近畿	145	16.5%
中国	55	6.3%
四国	37	4.2%
九州	52	5.9%
全体	878	100.0%

(2) 業種

業種	社数(社)	割合
建設	93	10.6%
製造	328	37.4%
卸売	189	21.5%
小売	27	3.1%
運輸	98	11.2%
サービス	131	14.9%
その他	12	1.4%
全体	878	100.0%

(3) 売上高

売上高規模	社数(社)	割合
5億円未満	81	9.2%
5億円～10億円未満	187	21.3%
10億円～30億円未満	357	40.7%
30億円～50億円未満	113	12.9%
50億円～100億円未満	90	10.3%
100億円以上	39	4.4%
不明	11	1.3%
全体	878	100.0%

(4) 従業員数

従業員規模	社数(社)	割合
30人未満	34	3.9%
30人～49人	350	39.9%
50人～99人	328	37.4%
100人～299人	150	17.1%
300人以上	16	1.8%
全体	878	100.0%

【調査結果】

(1) 調査結果の概要

調査結果の概要は以下のとおりである。

調査の概要のとおり、アンケート対象については、無作為抽出ではなく、近年 M&A を実施している中小企業を含んで選定していることに留意する必要がある。

調査結果の概要～「これまで」の買い手としての M&A～	
実績の有無	● 「<u>実績あり</u>」は約 2 割(17.5%) ● 「検討したことはあるが実施には至らなかった」は 22.8% 「実績あり」とあわせた <u>M&A を検討した経緯がある企業は全体の約 4 割</u> ● 「実績あり」企業の M&A の回数、平均 1.7 回
実施時期	● 実施時期が過去 5 年以内、約 5 割 5～10 年前が約 3 割、10 年以上前が約 2 割となっており、<u>近年での M&A が増加</u>
目的	● <u>最も多かった目的は「市場シェアの拡大」(56.0%)</u>で、次いで「事業の多角化」(38.1%)、「製商品・サービスの拡充」(28.7%)
相手企業の規模	● <u>相手企業の規模、「自社よりも売上の小さな企業」が約 8 割</u>(83.2%)
相手企業の所在地	● <u>相手企業の所在地、「域内企業」がおよそ 3 分の 2</u>(64.7%)
相手企業の業種	● <u>相手企業の業種、「同業種」がおよそ 3 分の 2</u>(65.6%)
実施・検討した手法	● <u>最も多かった手法は「株式を取得」がおよそ半数</u>(46.6%)で、次いで「事業を買収」(30.0%)、「吸収合併」(21.7%)
きっかけ	● <u>最も多かったきっかけは「相手企業から自社への働きかけ」(30.5%)</u>で、次いで「金融機関からの紹介」(23.9%)、「自社から相手企業への働きかけ」(15.7%)
検討時点で期待した効果	● <u>最も多かった期待した効果は「既存事業における市場シェアの拡大」(72.0%)</u>で、次いで「新規市場・顧客の獲得」(61.8%)、「製商品・サービスの拡充」(37.1%)
M&A 実施後の効果	● 「<u>効果があった</u>」はおよそ 3 分の 2(65.6%) 「現時点では効果が出ていないが、今後出ると見込んでいる」とあわせると、約 9 割(89.0%)が「効果があった(ある)」

効果があつた事項、効果を期待している事項	● <u>最も多かった効果は「既存事業における市場シェアの拡大」(70.6%)</u>で、次いで「新規市場・顧客の獲得」(56.6%)、「製商品・サービスの拡充」(38.2%)
M&A で効果をあげられた理由	● <u>最も多かった理由は「トップのリーダーシップ・明確な経営戦略」(59.6%)</u>で、次いで「適切な対象企業の選定」(47.8%)、「スピードある意思決定」(37.5%)、「業務や人事のスムーズな統合」(35.3)%
M&A の実施で苦勞した点	● <u>最も多かった苦勞は「従業員の融和」(58.9%)</u>で、次いで「企業風土の統合」(50.0%)、「人事・給与・組織体系等の統合」(42.5%)
実施に至らなかった理由	● <u>最も多かった実施に至らなかった理由は「買収金額等の条件交渉」(40.8%)</u>で、次いで「企業風土等」(26.0%)、「相手企業が見つからなかった」(24.0%)
M&A を検討しなかった理由	● 「必要ないと考えていたから」を除き、<u>検討しなかった理由として最も多かったのは「事業や資産を活用する人材やノウハウがない」(19.9%)</u>で、次いで「M&A についての理解ができていなかったから」(17.6%)、「相手企業は見つからないと考えていたから」(16.4%)

調査結果の概要～「これから」の買い手としての M&A～	
今後の M&A 活用の可能性	● <u>今後の M&A 活用について、「可能性あり」は約 6 割(61.7%)、「可能性なし」(38.3%)を大きく上回る</u>
今後の M&A の目的	● <u>最も多かった今後の M&A の目的は「市場シェアの拡大」(33.1%)</u>で、次いで「事業の多角化」(25.3%)、「製商品・サービスの拡充」(19.6%) ● 上記目的は、「これまで」の M&A の目的と順位は同様
今後の M&A の相手企業の規模	● <u>「自社よりも売上の小さな企業」がおおよそ 3 分の 2(66.2%)</u>で、「これまでの M&A の実績と比べ▲17pt ● <u>「自社と売上が同程度の企業」が約 3 割(29.3%)</u>で、「これまでの M&A の実績と比べ+19pt
今後の M&A の相手企業の所在地	● <u>「域内企業」がおおよそ約半数(53.3%)</u>で、「これまでの M&A の実績と比べ▲11pt ● <u>「国内域外企業」が 44.5%</u>で、「これまでの M&A の実績と比べ+11pt
今後の M&A の相手企業の業種	● <u>「同業種」がおおよそ 6 割(60.8%)</u>で、「これまでの M&A の実績(65.6%)とほぼ同率

今後の M&A の手法	● <u>最も多かった手法は「株式を取得」がおおよそ半数(42.1%)</u>で、次いで「事業を買収」(31.7%)、「吸収合併」(23.1%) ● 「これまで」の M&A の実績とほぼ同率
今後の M&A の想定時期	● 「未定・わからない」が約 6 割を占める一方、「<u>1 年以内</u>」が 4.8%、「<u>1～3 年先</u>」が 21.2%で、これらを合わせると 3 年以内に 4 分の 1 が <u>M&A 実施を想定</u>
今後の M&A で期待する 効果	● <u>最も多かった期待する効果は「既存事業における市場シェアの拡大」(69.8%)</u>で、次いで「新規市場・顧客の獲得」(67.1%)、「製商品・サービスの拡充」(41.7%) ● 「これまで」の M&A の実績とほぼ同率
今後の M&A にあたっての 課題	● <u>最も多かった課題は「M&A を推進するための人材や組織体制の不足」(65.1%)</u>で、次いで「M&A に係るビジョンや戦略の策定」(48.4%)、「経営トップによる意思決定や経営判断」(43.0%)

(2) 調査結果の詳細

～「これまで」の買い手としての M&A について～

どのような企業が、これまで積極的に M&A に取り組んできたのか

●これまでの M&A の取り組み状況（図表 II-1）

- 従業員数²の規模が大きな企業ほど、M&A について「実績がある」もしくは「検討したことがある」の割合が高い傾向がみられる。
一方、従業員が 30 名未満の企業においても、M&A について「実績がある」の割合が高くなっている。
- 卸売業やサービス業で M&A について「実績がある」もしくは「検討したことがある」割合が高く、特に卸売業では「実績がある」企業の割合が 4 分の 1 を超える結果となっている。
一方、建設業や製造業では、実績および検討の割合が低くなっている。
- オーナー企業³、特に創業社長の企業で、「実績がある」もしくは「検討したことがある」割合が高い傾向がみられる。
- 社歴が短い企業や代表者が若い企業ほど「実績がある」もしくは「検討したことがある」割合が高い傾向がみられる。

●これまでの M&A の実施回数（図表 II-2）

- 従業員数の規模が大きな企業ほど、M&A の実施回数が多い傾向がみられる。
- 小売業や運輸業で M&A の実施回数が多く、いずれも約 6 割が 2 回以上となっている。
- オーナー企業、特に創業社長の企業で、M&A の実施回数が多い傾向がみられる。
- 代表者年齢が低い企業ほど M&A の実施回数が多い傾向がみられる。
特に、40 歳代では 2 回以上の実施が半数（50.0%）となっている。

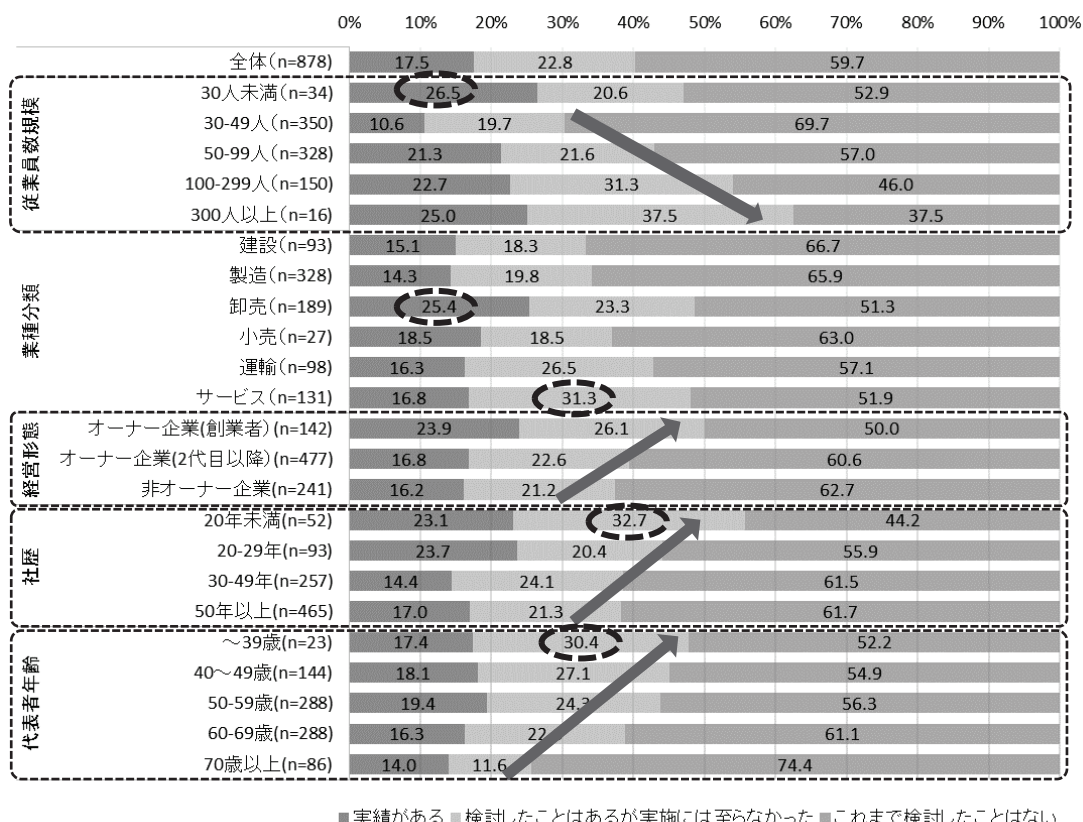
●これまでの M&A の実施時期（図表 II-3）

- 従業員規模が小さい企業ほど、過去 5 年以内での M&A 実施の割合が高い傾向がみられる。
特に、「30 人未満」の企業では直近 1 年（1 年未満）が 25.0%と高い割合になっている。
- 運輸業とサービス業で、過去 5 年以内での M&A 実施がいずれも約 6 割となっており、特に運輸業では過去 3 年以内の実施が 4 割（40.0%）と高い割合になっている。
- オーナー企業（創業者）では、過去 5 年以内での M&A 実施が約 7 割（66.6%）となっており、また直近 1 年（1 年未満）と 1～3 年前でそれぞれ約 2 割（21.2%）と高く、近年での積極的な傾向がみられる。

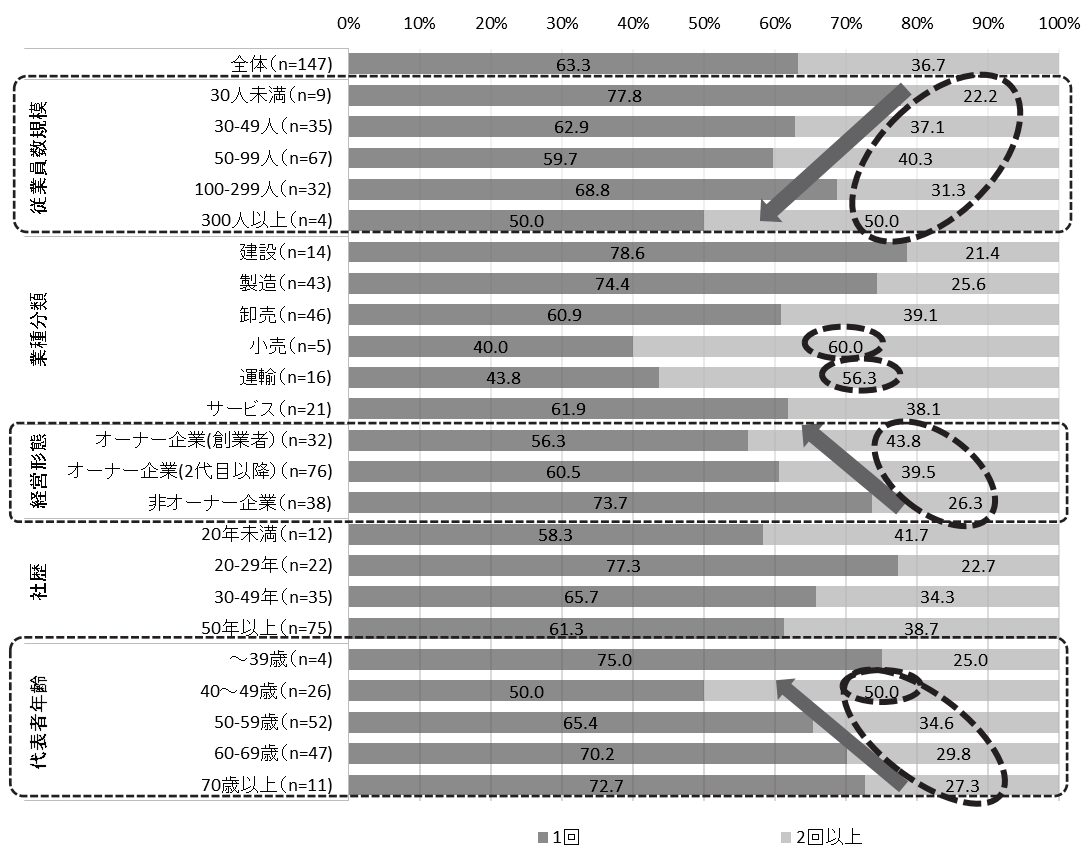
² 従業員数については、帝国データバンクが保有する COSMOS2（2015 年 10 月時点）から整理した。

³ 帝国データバンクが保有する信用調査報告書 CCR をもとに代表者の就任経緯が「創業者」もしくは「同族承継」である企業をオーナー企業に設定した。

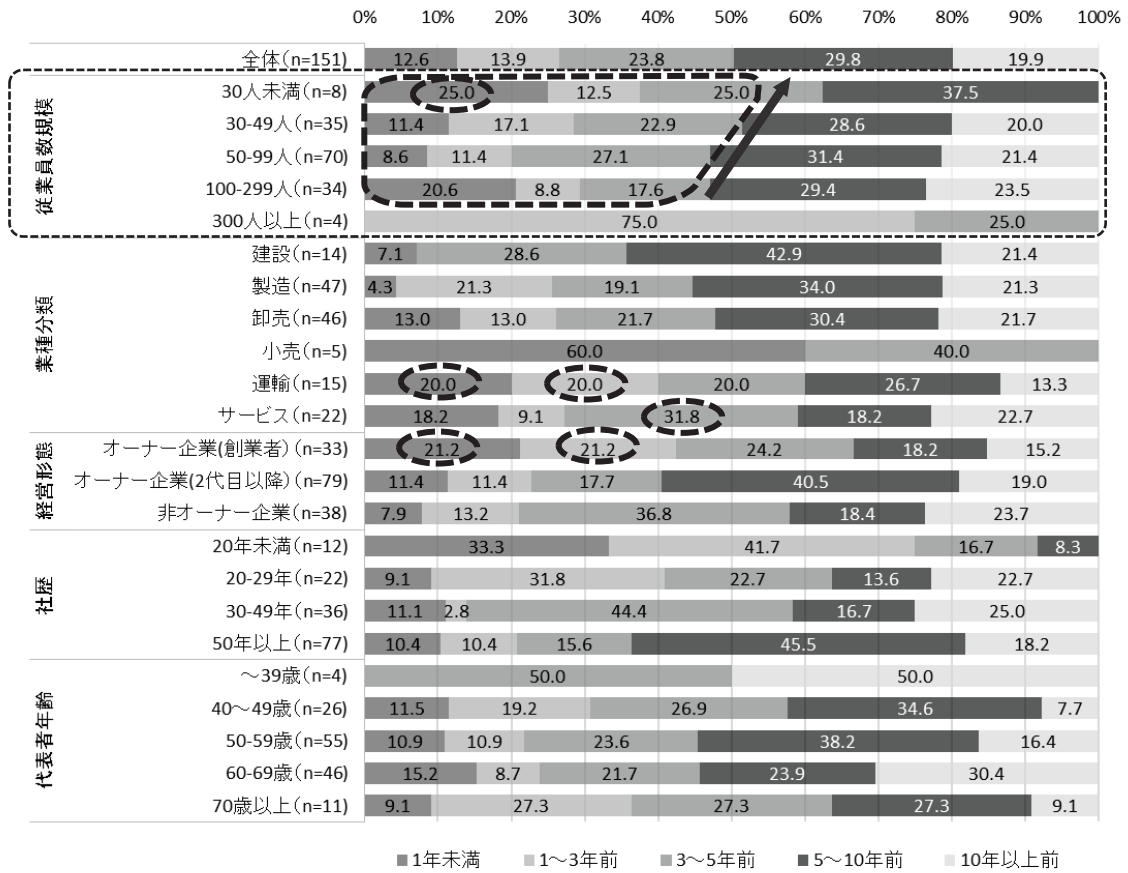
図表 II-1 これまでの M&A の取り組み状況



図表 II-2 これまでの M&A の実施回数



図表 II-3 これまでの M&A の実施時期

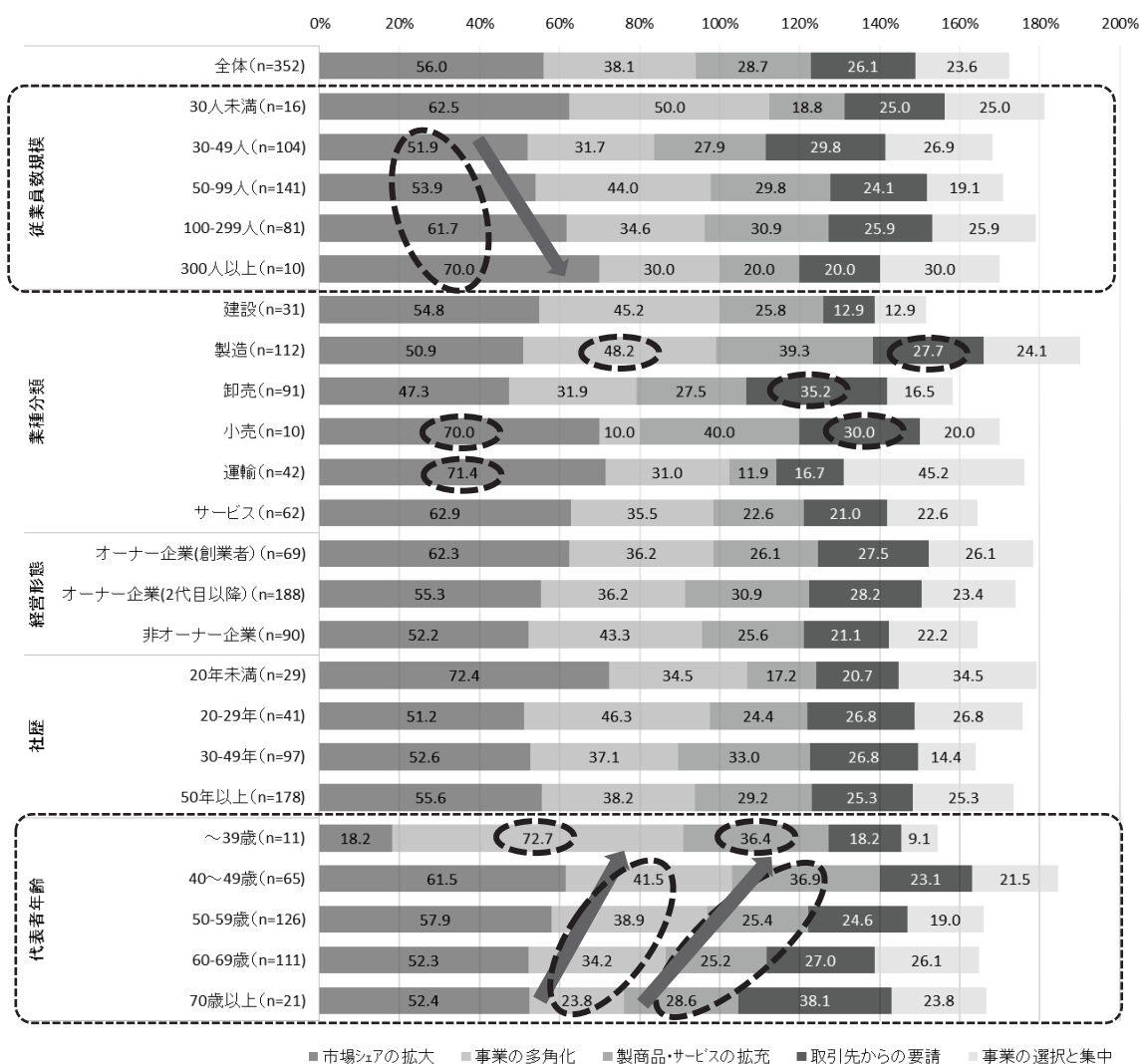


どのような目的で M&A を検討してきたのか

●これまでの M&A の目的（図表 II-4）

- 従業員規模が大きくなるほど、「市場シェアの拡大」を目的とする企業の割合が高くなる傾向にある。
また、代表者年齢が低い企業ほど「事業の多角化」や「製商品・サービスの拡充」の割合が高い傾向にある。
- 業種別にみると、「市場シェアの拡大」を目的とした企業の割合が高かったのが小売と運輸で、いずれも約7割となった。
「事業の多角化」を目的とした企業の割合が高かったのは製造業で、約半数（48.2%）となった。
製造業、卸売業、小売業において、「取引先からの要請」による M&A が比較的多くなっている。

図表 II-4 これまでの M&A の目的



どのような企業と M&A をしてきたのか

●これまでの M&A の相手企業の概要（図表 II-5）

- 従業員規模が大きくなるほど、また社歴が長くなるほど、M&A の相手企業は「自社よりも売上の小さな企業」の割合が高くなる傾向にある。

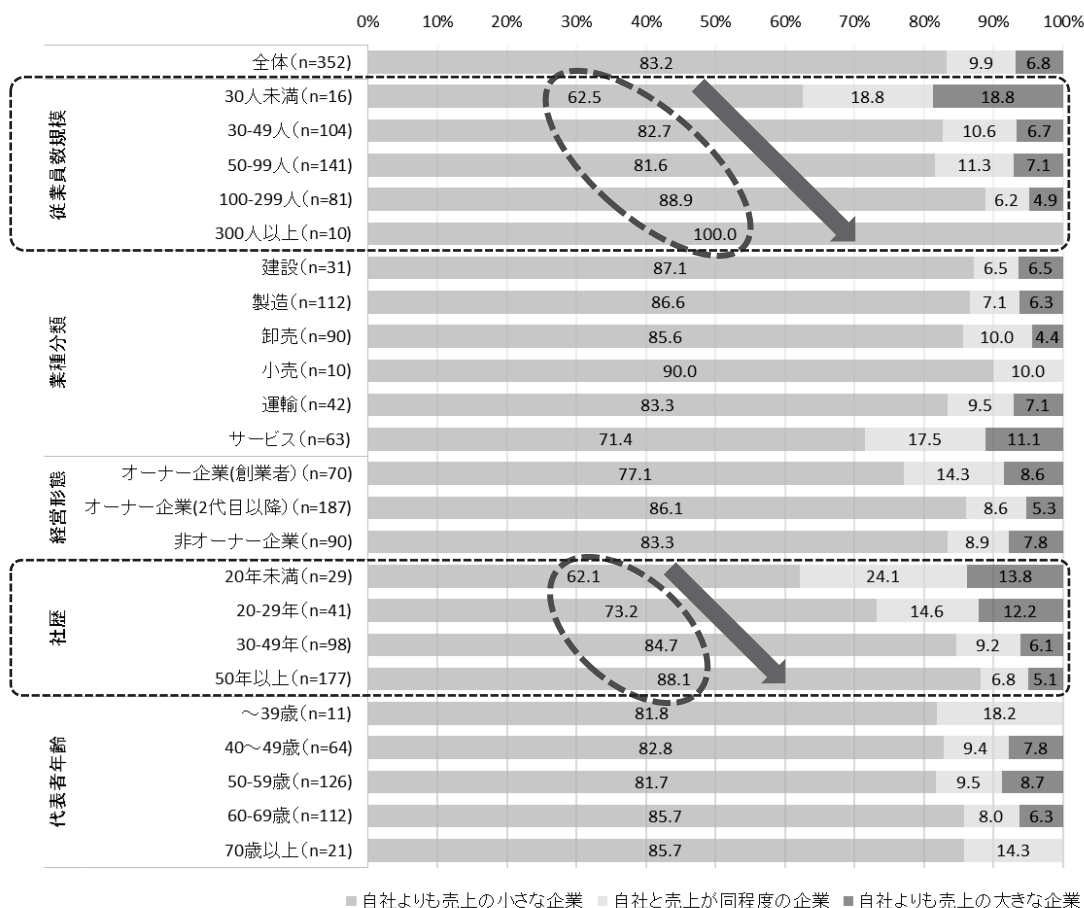
●これまでの M&A の相手企業の所在地（図表 II-6）

- 従業員規模が小さくなるほど、また代表者年齢が高くなるほど、M&A の相手企業は「域内企業」の割合が高くなる傾向にある。

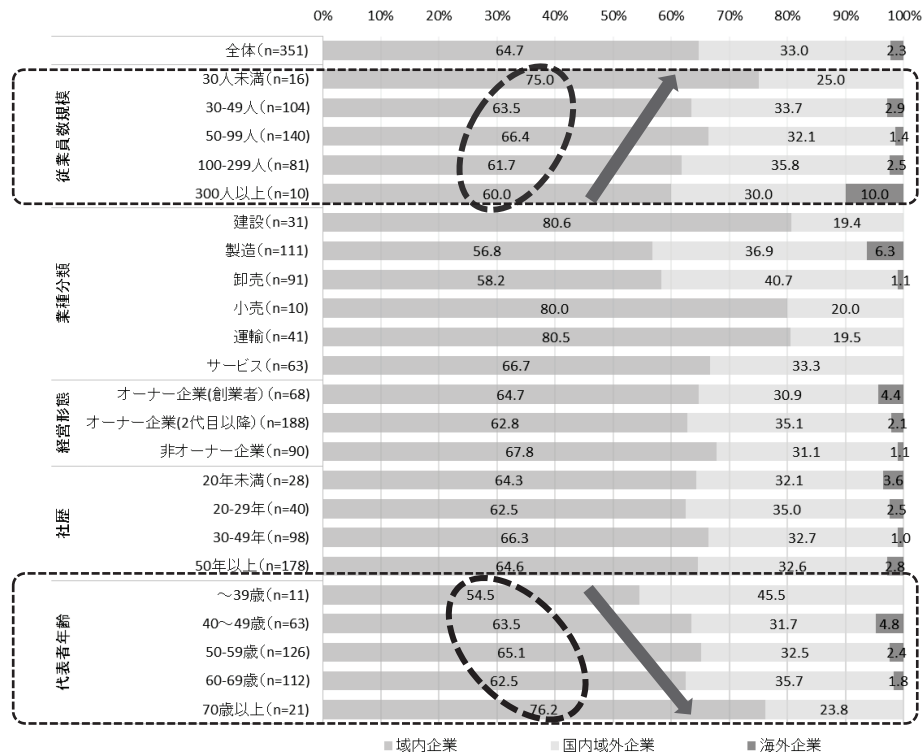
●これまでの M&A の相手企業の業種（図表 II-7）

- 従業員規模が大きくなるほど、また代表者年齢が高くなるほど、M&A の相手企業は「同業種」の割合が高くなる傾向にある。
- 代表者年齢が 40 歳未満の企業で、「異業種」の割合が 36.4%と高い結果となっている。

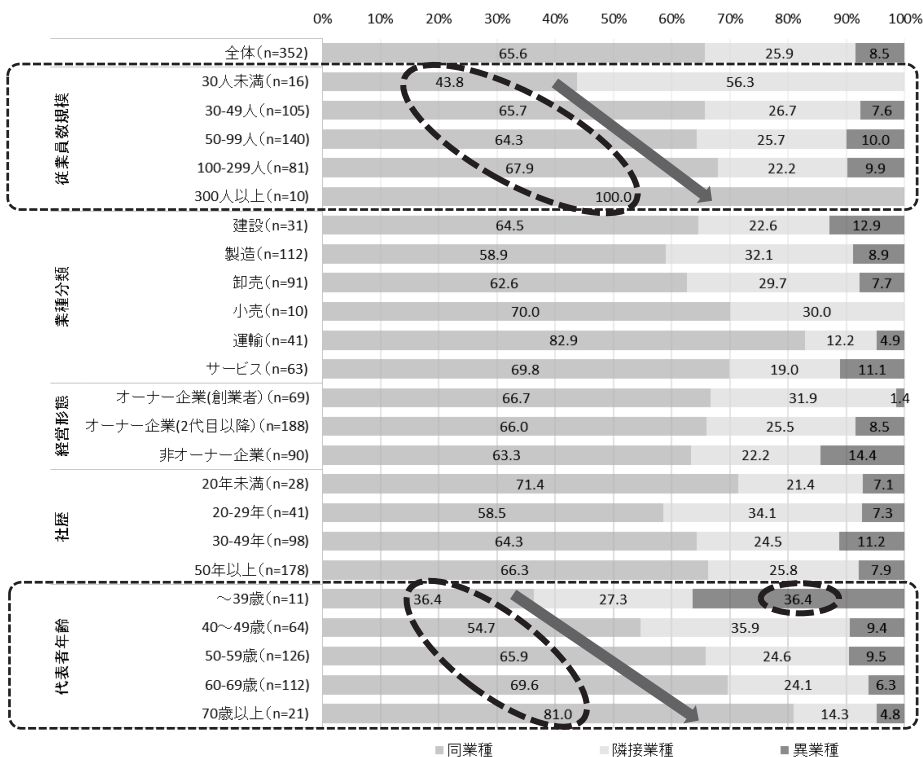
図表 II-5 これまでの M&A の相手企業の概要



図表 II-6 これまでの M&A の相手企業の所在地



図表 II-7 これまでの M&A の相手企業の業種



どのように M&A を進めたのか

●これまでの M&A を検討したきっかけ（図表 II-8）

- これまでの M&A を検討したきっかけをみると、“M&A の実績がある企業”では、「相手企業から自社への働きかけ」が 45.7%と他の項目に比べて突出して多く、「自社から相手企業への働きかけ」が 13.9%、「金融機関からの紹介」が 12.6%と続いている。
- “M&A を検討したことはあるが実施には至らなかった企業”では、「金融機関からの紹介」が 32.5%と最も多く、次いで「相手企業から自社への働きかけ」が 19.0%、「M&A の仲介業者等からの紹介」が 17.5%となっている。

●企業属性からみた M&A の効果（図表 II-9）

- 従業員規模が大きくなるほど「効果があった」割合が高く、「効果がなかった」割合が低くなる傾向にある。
- 建設業と小売業で「効果があった」がそれぞれ 8 割以上と、高い割合になっている。
- オーナー企業は、非オーナー企業に対し「効果があった」割合が高く、かつ「今後出ると見込んでいる」割合も高くなっている。
- 代表者年齢が高いほど「効果があった」割合が概ね高くなる傾向にある一方で、「今後出ると見込んでいる」割合は低い傾向になっている。

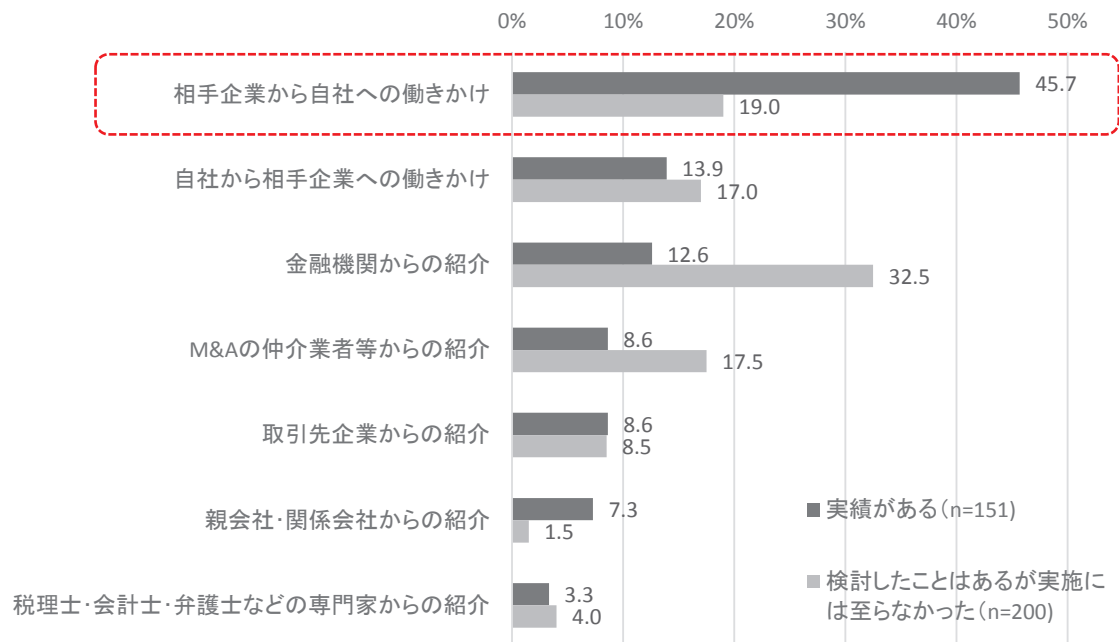
●M&A 検討のきっかけからみた M&A の効果（図表 II-10）

- 「自社から相手企業への働きかけ」では、「効果があった」に占める割合が 18.8%であるのに対し、「効果がなかった」に占める割合は 5.9%で、「効果があった」が大きく上回っている。
- 「相手企業から自社への働きかけ」では、「効果があった」に占める割合と「効果がなかった」に占める割合に大きな差はみられなかった。

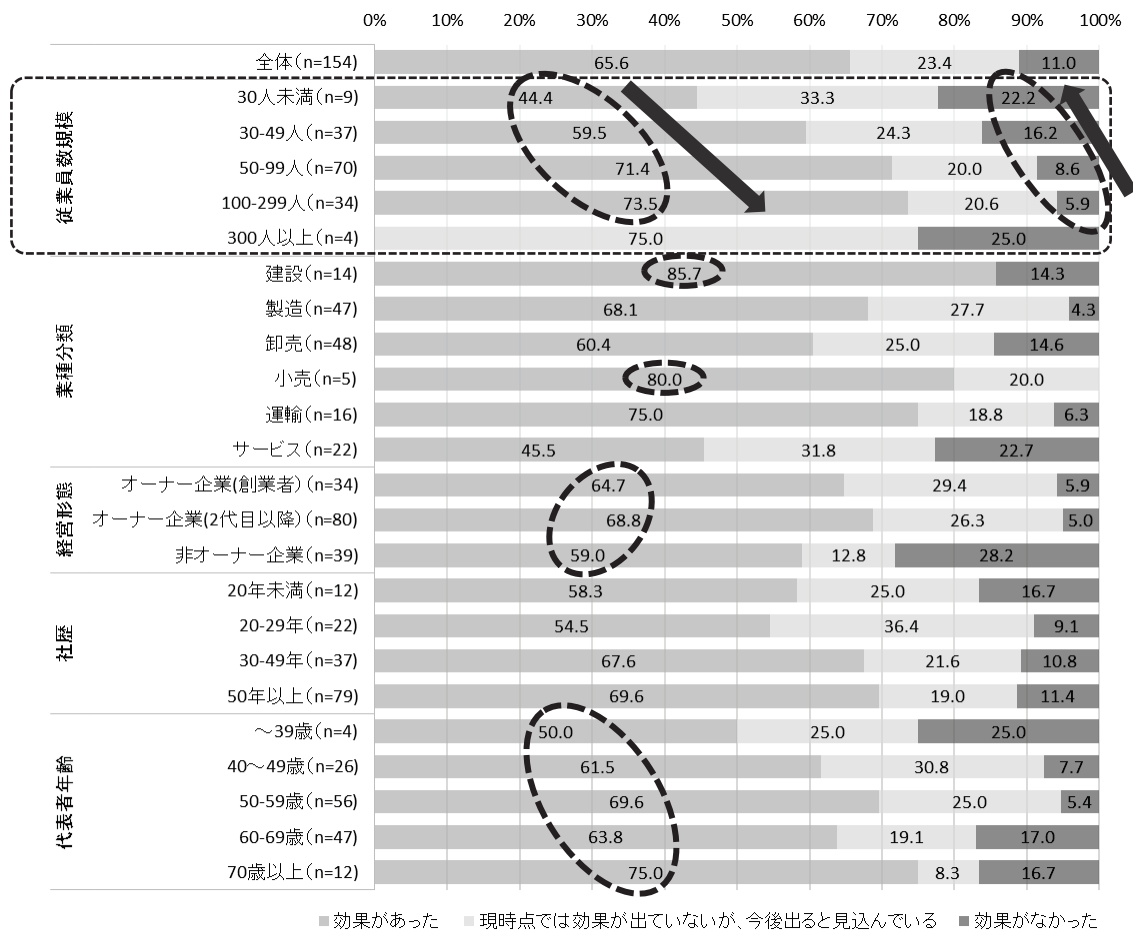
●相手企業の属性と M&A の手法からみた M&A の効果（図表 II-11）

- 相手企業の規模が「自社よりも売上の大きな企業」で「効果があった」が約 9 割（90.9%）となっている。
- 相手企業と自社との距離が近いほど「効果があった」割合が高い。
- M&A の手法のうち、「他社の事業を買収」では「効果があった」割合が約 8 割（78.7%）と比較的高い割合になっている。

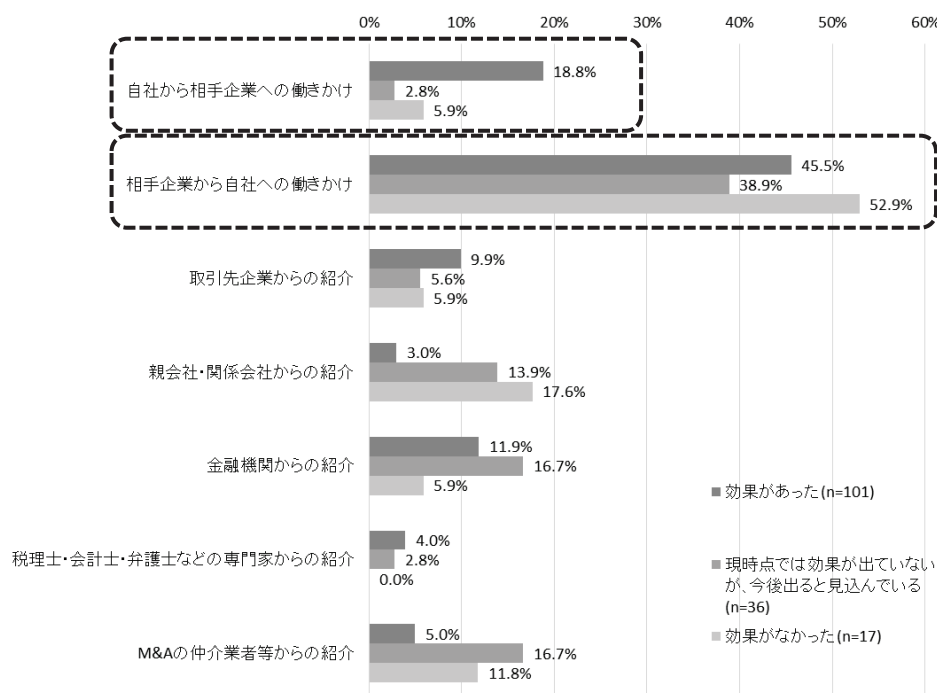
図表 II-8 これまでの M&A を検討したきっかけ



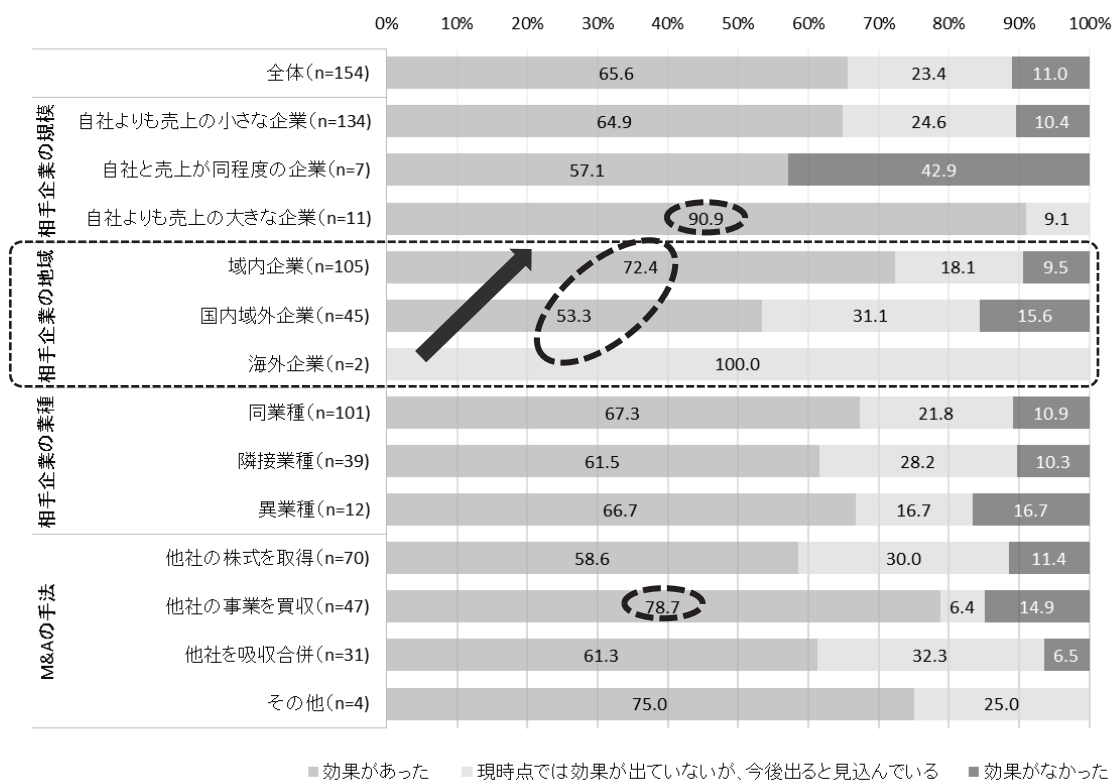
図表 II-9 企業属性からみた M&A の効果



図表 II-10 M&A 検討のきっかけからみた M&A の効果



図表 II-11 相手企業の属性と M&A の手法からみた M&A の効果



～「これから」の買い手としての M&A について～

これからの M&A の方向性はようになっていくのか

●これからの M&A の目的（図表 II-12）

- これからの M&A では、「取引先からの要請」が大きく割合を下げている。

●これからの M&A の相手企業の地域（図表 II-13）

- これまでの M&A では、「域内企業」を相手先とする割合が近年高まりをみせていた。
- これからの M&A についても同様に、「域内企業」を相手先とする割合が年々高まる傾向となっている。

●これからの M&A の相手企業の規模（図表 II-14）

- これまでの M&A では、「自社よりも売上の小さな企業」を相手先とする割合が高かった。
- これからの M&A については、「自社よりも売上の小さな企業」の割合は減少し、「自社と売上が同程度の企業」の割合が高まる傾向にある。

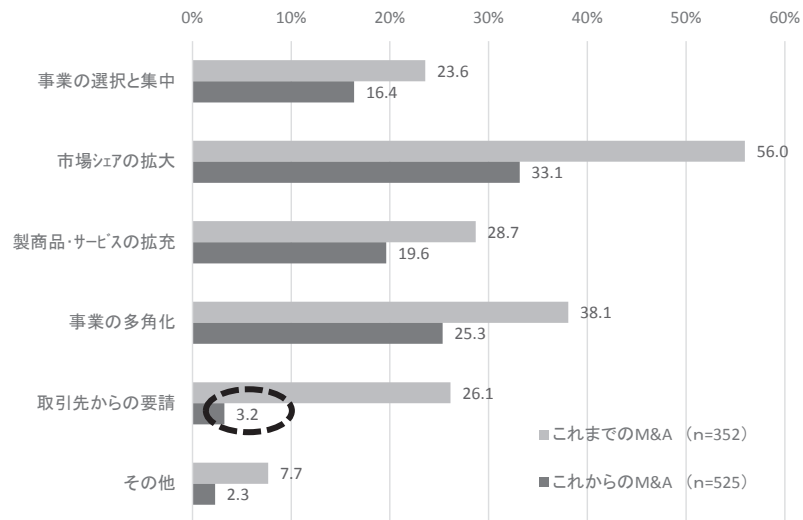
●これからの M&A の相手企業の業種（図表 II-15）

- これまでの M&A では、「同業種」を相手先とする割合が高まる傾向にあった。
- これからの M&A でも、「同業種」が 6～7 割、「隣接業種」が 2～3 割で推移するものの、わずかながらではあるが「異業種」の割合が高まる傾向にある。

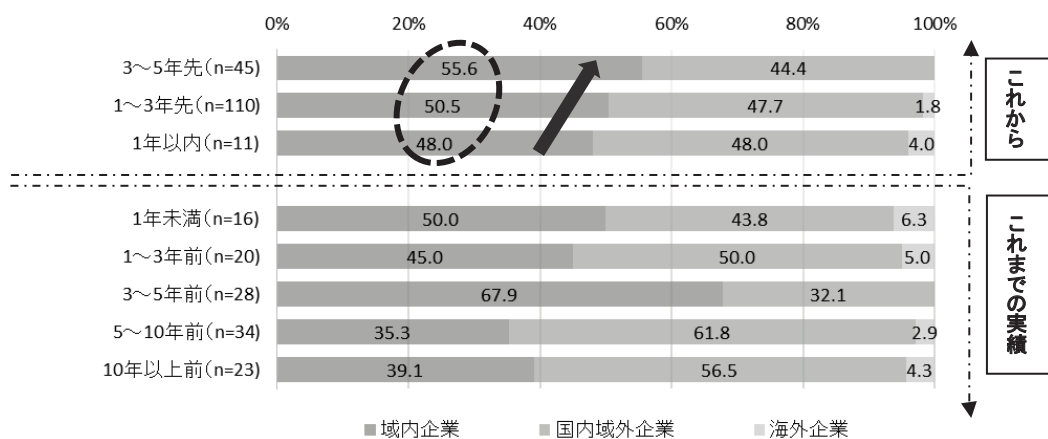
●これからの M&A で期待する効果（図表 II-16）

- これからの M&A で期待する効果について、「ブランド・知的財産の獲得」や「研究開発の強化・効率化」の割合がわずかながら高まりをみせている。

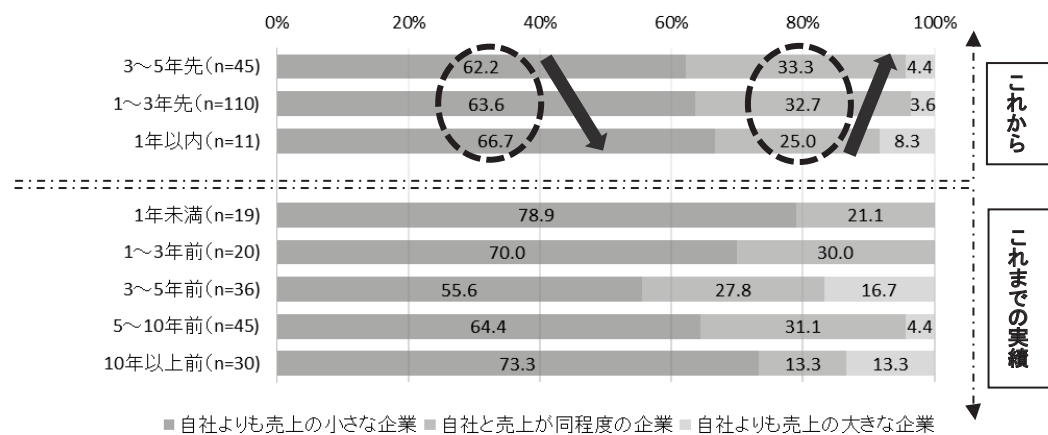
図表 II-12 これからの M&A の目的



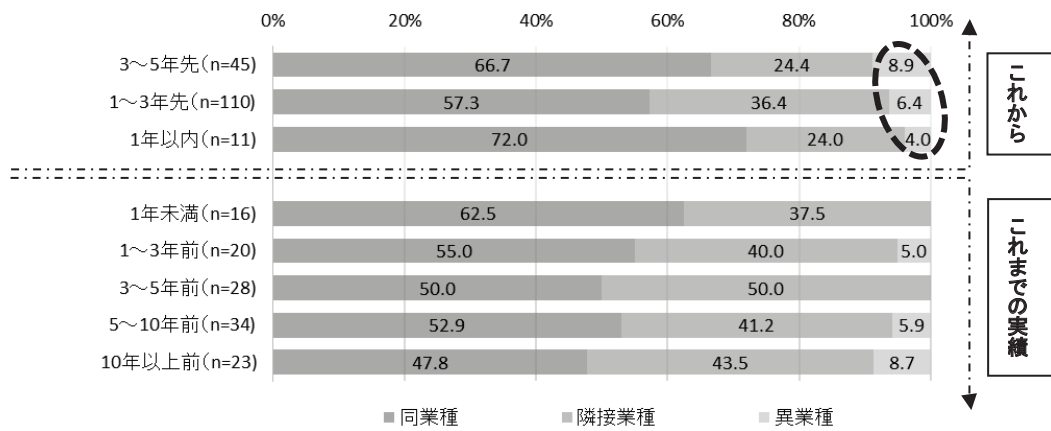
図表 II-13 これからの M&A の相手企業の地域



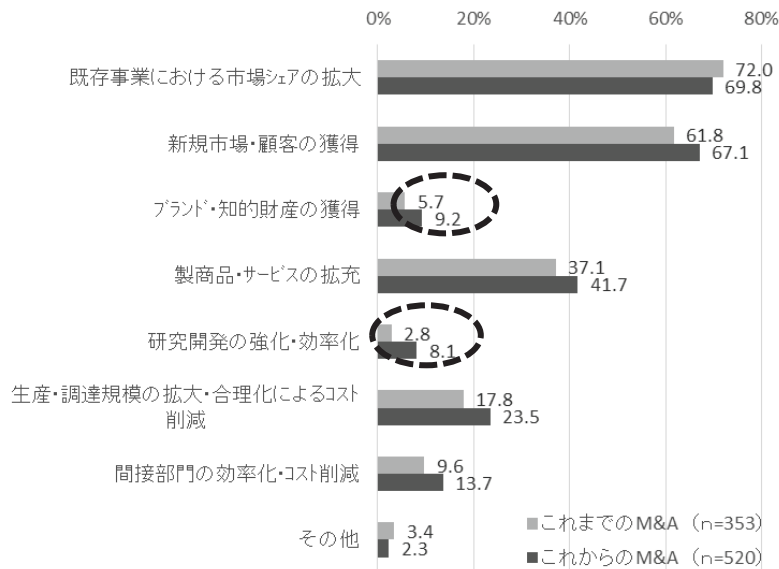
図表 II-14 これからの M&A の相手企業の規模



図表 II-15 これからの M&A の相手企業の業種



図表 II-16 これからの M&A で期待する効果



2 実証分析の結果

本節では、M&A が中小企業のパフォーマンスに及ぼす影響や M&A の効果が表面化するタイミングについて考察する。具体的には、帝国データバンクの『企業信用調査報告書データベース』『企業財務データベース』を活用し、「M&A 実施企業」と「非 M&A 実施企業」との比較によってこれらを実証的に分析する。

なお、本実証分析は、当公庫総合研究所と帝国データバンクが共同で企画・設計等を実施したが、データの統計処理は帝国データバンクが単独で実施している。

【検証対象企業の抽出・特定】

STEP.1

『企業信用調査報告書データベース』に収録されている約 170 万件の企業情報から、「株式譲渡」「事業譲渡」等のキーワードを含む企業を抽出・検証することで、過去の M&A のうち、買い手企業と売り手企業の両方を把握できる案件（ペアリング件数：604 件）を特定。

STEP.2

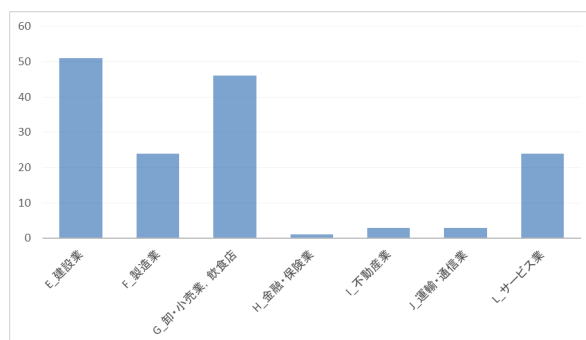
サンプル数を確保しつつ、景気等の外的要因が企業パフォーマンスに及ぼす影響を可能な限りコントロールするため、STEP.1 で特定した 604 社から、「2005 年 1 月から 2007 年 12 月までに M&A を実施した企業」に絞って抽出。

そのうえで、『企業財務データベース』を利用し、下記企業群をパフォーマンス測定対象として、それぞれをデータセット化。

- ・M&A 実施後「3 年目」の財務データを収録している企業：152 社
- ・M&A 実施後「4 年目」の財務データを収録している企業：149 社
- ・M&A 実施後「5 年目」の財務データを収録している企業：146 社

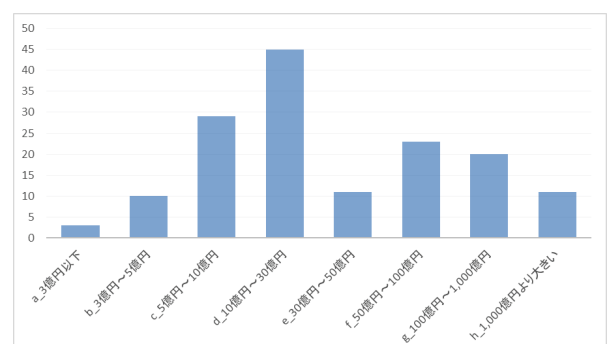
*参考として、2005 年 1 月から 2007 年 12 月までに M&A を実施した企業 152 社の M&A 実施直後の企業属性は以下のとおりである。

① 業種分類

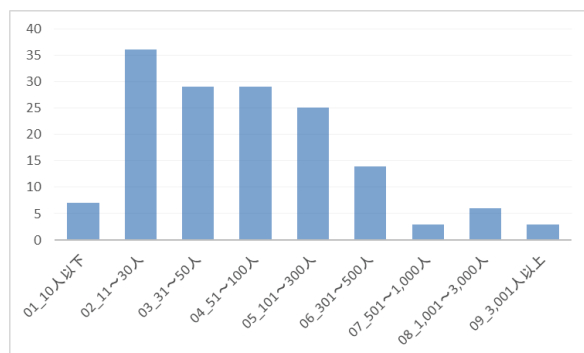


※ただし、業種分類は TDB 産業分類に基づく

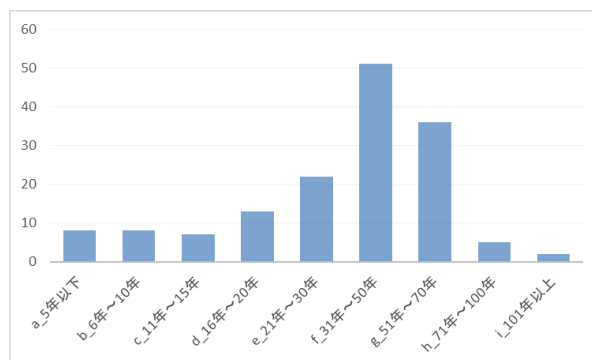
② 売上高区分



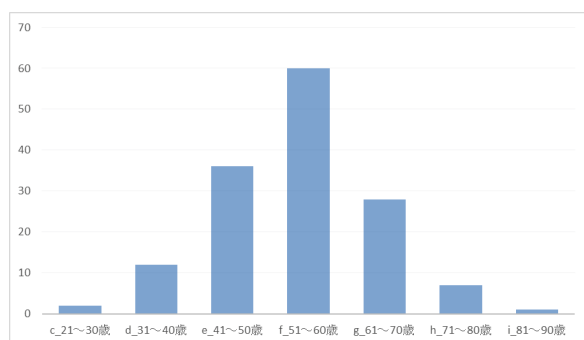
③ 従業員区分



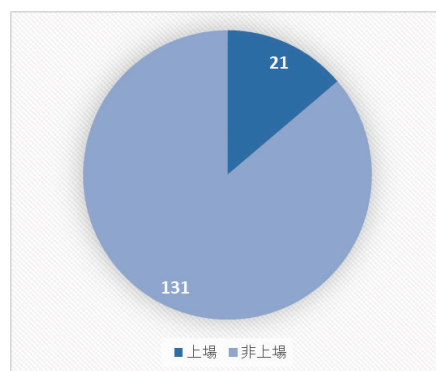
④ 操業年数



⑤ 代表者年齢



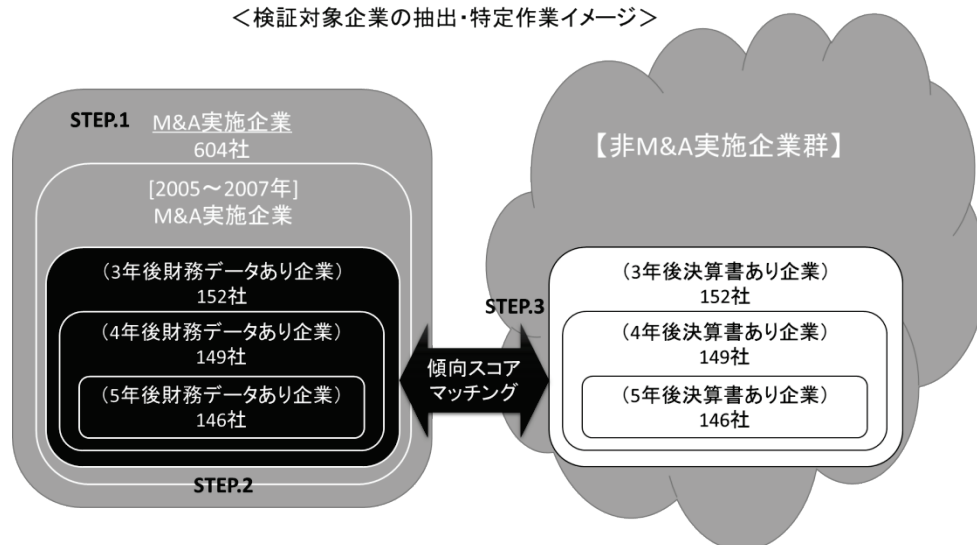
⑥ 上場区分



STEP.3

STEP.2 で作成した「M&A 実施企業」のデータセット（3 種類）それぞれについて、M&A 実施時点で傾向スコアが近い企業を 1 対 1 でマッチング抽出し、対となる「非 M&A 実施企業」のデータセット（3 種類）を作成。

<検証対象企業の抽出・特定作業イメージ>



【財務指標変化率の差の検定】

前項で作成した「M&A 実施企業」と「非 M&A 実施企業」における財務指標変化率の差（M&A 実施企業伸び率－非 M&A 実施企業伸び率）が統計的に有意かどうかを検定した。M&A の効果が表面化するまで相応の期間が見込まれることから、実施から 3 年後・4 年後・5 年後それぞれについて検定している。なお、検定した財務指標は以下のとおりである。

検定した財務指標：付加価値比率、ROA、労働生産性、売上高、総資本企業収益率、自己資本当期利益率、売上高売上原価率、売上高経常利益率、売上高当期利益率、売上高金融収支比率、固定資産回転期間、売掛金回転期間、棚卸資産回転期間、買入債務回転期間、一人あたり売上高、一人あたり売上総利益、一人あたり販売費及び一般管理費、一人あたり経常利益、流動比率、当座比率、現預金手持日数、負債比率、自己資本比率、固定比率

検定の結果、「付加価値比率」について、M&A 実施から 3 年後・4 年後ともにマイナス符号で有意となった。つまり、M&A を実施した企業の方が、4 年後までは思うように収益性を高められていない傾向にあることがうかがえる。

5 年後では、統計的に差が有意と認められる指標は、「一人あたり売上高」と「一人あたり売上総利益」であった。「一人あたり売上高」については、3 年後・4 年後から、すでにプラスの効果が認められている。また、「一人あたり売上総利益」という収益性に関わる指標において、5 年後ではじめてプラス符号で有意な結果が出ている。

以上から、売上高増等のボリュームアップ効果は比較的早期の段階から表面化しているが、収益性を高めるには相応の期間を要していることがうかがえる。この結果は、アンケート調査の結果とも概ね整合的である。

■各年で「差分が統計的に有意」となった財務指標の一覧

M&A 実施後年数	対象変数	差分(代表値)		統計処理(検定結果)			
		平均値	中央値	正規性		一貫性	
				p値	結果	p値	結果
3年後	付加価値比率	-0.23	-0.09	<0.010	棄却	0.017	棄却
	売上高売上原価率	0.04	0.01	<0.010	棄却	0.026	棄却
	買入債務回転期間	-0.14	0.10	<0.010	棄却	0.099	棄却
	一人あたり売上高	0.06	0.07	<0.010	棄却	0.015	棄却
	負債比率	-0.05	0.11	<0.010	棄却	0.008	棄却
	自己資本比率	0.00	-0.06	<0.010	棄却	0.098	棄却
4年後	付加価値比率	-0.10	-0.05	<0.010	棄却	0.063	棄却
	売上高	0.07	0.07	<0.010	棄却	0.039	棄却
	売上高経常利益率	-0.42	-0.19	<0.010	棄却	0.025	棄却
	一人あたり売上高	0.19	0.10	<0.010	棄却	0.009	棄却
	一人あたり経常利益	-0.26	-0.20	<0.010	棄却	0.058	棄却
	流動比率	-0.19	-0.15	<0.010	棄却	0.004	棄却
	当座比率	-0.33	-0.24	<0.010	棄却	0.001	棄却
	負債比率	6.47	0.14	<0.010	棄却	0.005	棄却
5年後	一人あたり売上高	0.14	0.05	<0.010	棄却	0.020	棄却
	一人あたり売上総利益	0.12	0.05	<0.010	棄却	0.064	棄却

※検定結果の「棄却」は、実施企業と非実施企業の指標変化率の差分が「統計的に有意である」ということを意味している。

III インタビュー調査を踏まえた考察

国立国会図書館（2008）『M&A による中小企業の事業承継』によると、中小企業の M&A が大企業の M&A と異なる特徴として、①情報の非対称性の高さ②匿名性の確保③譲渡価格が最優先とならない事情、の3点が整理されている（図表 III-1）。

本章では、先に紹介したアンケート調査と実証分析の結果に加え、インタビュー調査の内容を踏まえたうえで、中小企業の M&A について考察する。

なお、本章で取り上げている企業事例については、第IV章でより詳細に紹介している。

図表 III-1 大企業 M&A と中小企業 M&A の相違点

	企業情報の開示	M&A 情報の匿名性	譲渡価格の優先度
大企業	企業情報は公開	証券取引所の定める適時開示基準に該当した段階で、M&A 交渉の事実が開示する	株主利益保護の面から、基本的に譲渡価格の条件は最優先
中小企業	企業情報の多くは非公開	M&A 交渉の事実非公にせず、最終合意まで秘密裏に交渉を進めていく	譲渡価格は必ずしも最優先条件にはならない

資料：国立国会図書館（2008）『M&A による中小企業の事業承継』

1 中小企業 M&A の特徴

（1） 既存取引先や関係先の維持が主な背景

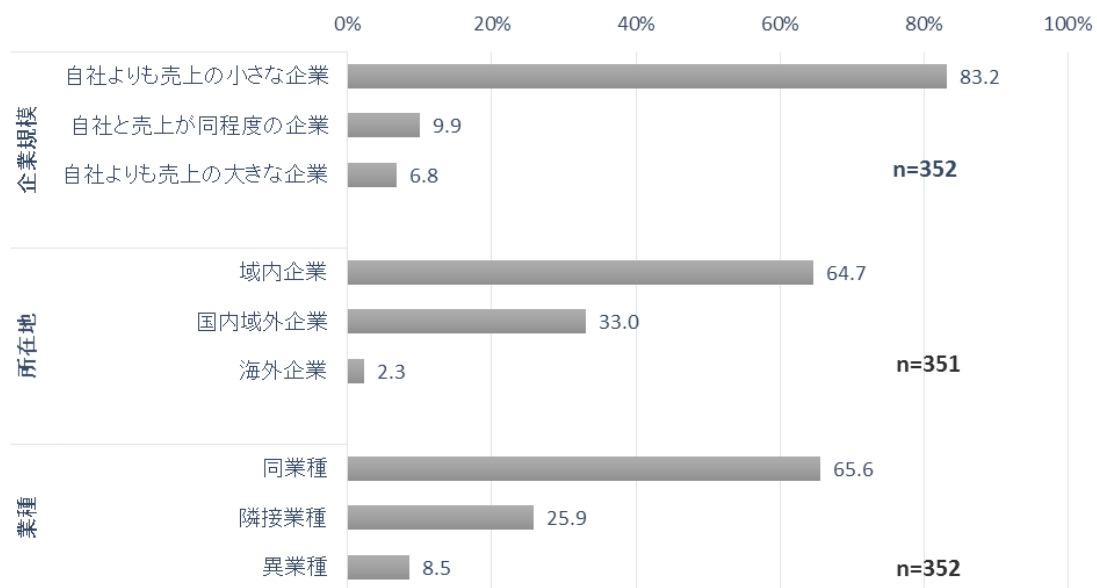
アンケート調査では、M&A の相手企業のほとんどが域内の同業種や隣接業種となっており（図表 III-2）、M&A で得られた効果も「既存事業における市場シェアの拡大」が最も多い（図表 III-3）。

こうした背景として、中小企業が展開する事業の多くが域内での取引を中心としたものであり、今後の展開において、地域産業との共存が欠かせないことが挙げられる。

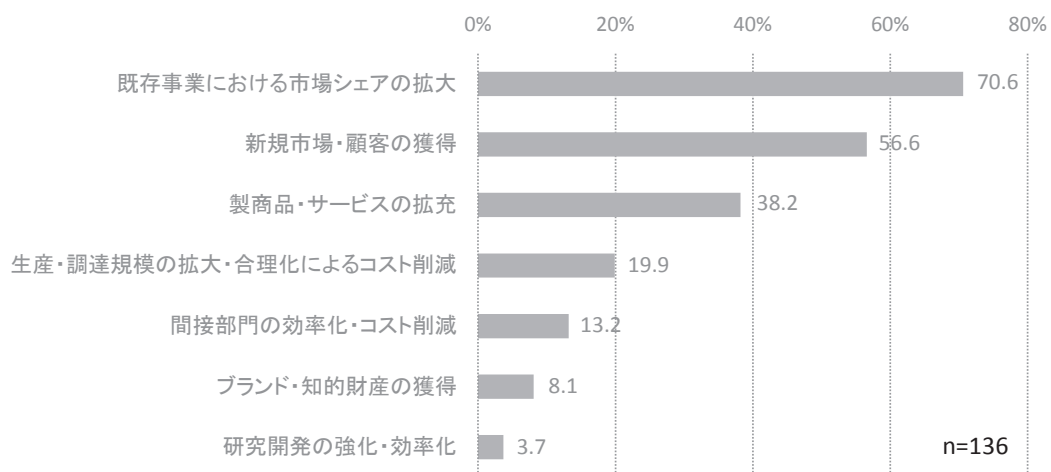
中小企業における事業承継・後継者問題は、取引先の消失や地域産業・地域経済の低迷へと連鎖することが懸念されている。換言すれば、積極的な海外需要の取り込みによる成長を目指すことが難しい中小企業にとって、取引先や域内同業における事業承継・後継者問題は、その問題を抱えていない企業にとっても成長を妨げる大きな要因となる。

こうした状況から、中小企業 M&A の主な背景には、買い手企業にとって取引や事業展開上で関わりのある企業のうち、事業承継などの課題を抱えている企業を維持することで、自社事業の維持・拡大を目指すことがあるといえる。

図表 III-2 買い手からみた相手企業の概要



図表 III-3 中小企業 M&A で得られた効果



(既存取引先や関係先の維持)

(株式会社宮野食品工業所)

- ☆ 地元の和菓子店が減少するなか、当社の取引先の一つである菓子の製造・卸をしている取引先から 2006 年に「商売を辞める」という連絡が入った。当社はこれまで同社を含めて M&A を検討したことはなかったが、この話を受けて、「当社とも長らく取引があり、昭和 9 年創業の伝統ある会社が途絶えるのは、これまでの先代の思いや、社員もお取引先もあることだし忍びない」と思い、事業を引き取る方向で検討を始めた。

(株式会社有村紙工)

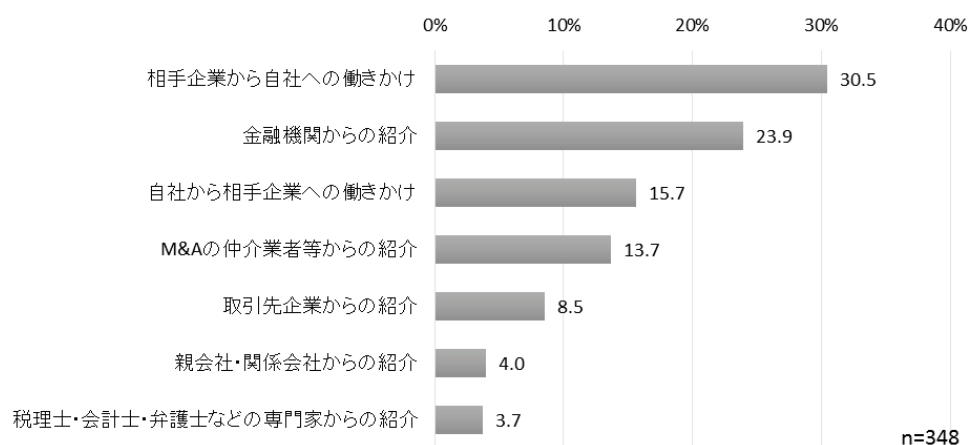
- ☆ 取引先として 20 年近く付き合いのある会社社長から、自身の病気をきっかけに「引き継いでくれるところを探している」と相談を受けた。当社としても同社からの売上がなくなることは大きな損失であり、ダンボールを販売しているという共通項があることから、「これは無理をしてでもやるしかない」と感じ、具体的な検討を始めた。

(2) 売り手側からの働きかけが起点

アンケート調査において、中小企業 M&A のきっかけは「相手企業から自社への働きかけ」や「金融機関からの紹介」が過半数を占めるのに対し、「自社から相手企業への働きかけ」は 2 割弱に留まっている（図表 III-4）。

また、インタビュー調査で M&A のきっかけをみても、取引先企業や仲介業者からの持ち込みが多く、同様の傾向がうかがえる。

図表 III-4 中小企業 M&A のきっかけ



(仲介業者からの情報提供)

(エブレン株式会社)

- ☆ (株)日本 M&A センターからの紹介が M&A のきっかけ。不定期ではあるが、同社から M&A の案件情報（譲渡希望）が持ち込まれており、M&A に至った企業についても(株)日本 M&A センターからの情報であった。

(オーエム産業株式会社)

- ☆ 直近 5 年の間で 7～8 件の M&A 案件を検討してきたが、そのすべてが取引銀行や外部機関からの持ち込み案件であり、M&A に至った企業も日本 M&A センターを通じて持ち込まれた案件の一つであった。

(3) 売り手・買い手の友好的な関係でのみ成立

第 I 章でも整理したとおり、市場で株式が流通しない中小企業の場合、売り手と買い手の両社が友好的な形の場合でしか M&A は成立しない。

インタビュー調査でも、売り手企業の代表者は「株式売却による創業者利益の実現」以上に、「取引先との関係や従業員雇用の継続」を望み、また買い手企業においても同様の考えで M&A にあたるケースが多く存在している。

売り手・買い手双方の企業経営に対する考え方の一致が、中小企業における M&A 成功の必須条件であり、大きな特徴となっている。

譲渡企業従業員の待遇を改善（株式会社宮野食品工業所）

- ☆ 事業に対する考え方を当社に合わせてもらう一方、譲渡企業の待遇改善には力を入れた。譲渡企業は、業績悪化から従業員のほとんどがパートであったが、こうした待遇では安心して働くことはできないため、希望する者を正社員へと切り替えた。

共に事業を行うパートナーとして、企業評価は売り手に歩み寄る（株式会社坂東太郎）

- ☆ トップ面談で、譲渡企業（以下「同社」）社長の経営に対する考え方が当社と近いことを感じた。また、同社社長のモノ作りに対する姿勢・商品が、当社の店舗において大きな戦力になることを直感した。

金銭面は、担当の税理士に一任し、資産の査定面における細かい交渉等はあまり行わなかった。M&A 実施判断のベースは、経営者同士の相性であるとの考えがあったためである。また、今後、一緒に事業をやっていくことを考えると、売り手の考える金額に歩み寄ることも重要であると考えた。

2 中小企業 M&A の効果

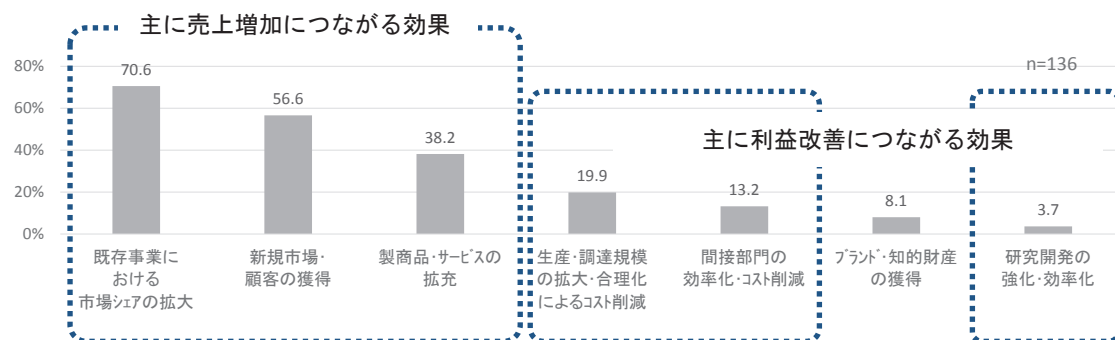
アンケート調査では、中小企業 M&A の効果として、「既存市場における市場シェアの拡大」(70.6%)、「新規市場・顧客の獲得」(56.6%)、「製商品・サービスの拡充」(38.2%)の3点が多く挙げられた。これらは事業規模の拡大であり、主に売上増加につながる効果であるといえる。

一方で、「生産・調達規模の拡大・合理化に伴うコスト削減」(19.9%)や「間接部門の効率化・コスト削減」(13.2%)といった、主に利益改善につながる効果は、売上増加につながる効果と比べ、低い結果となっている(図表 III-5)。

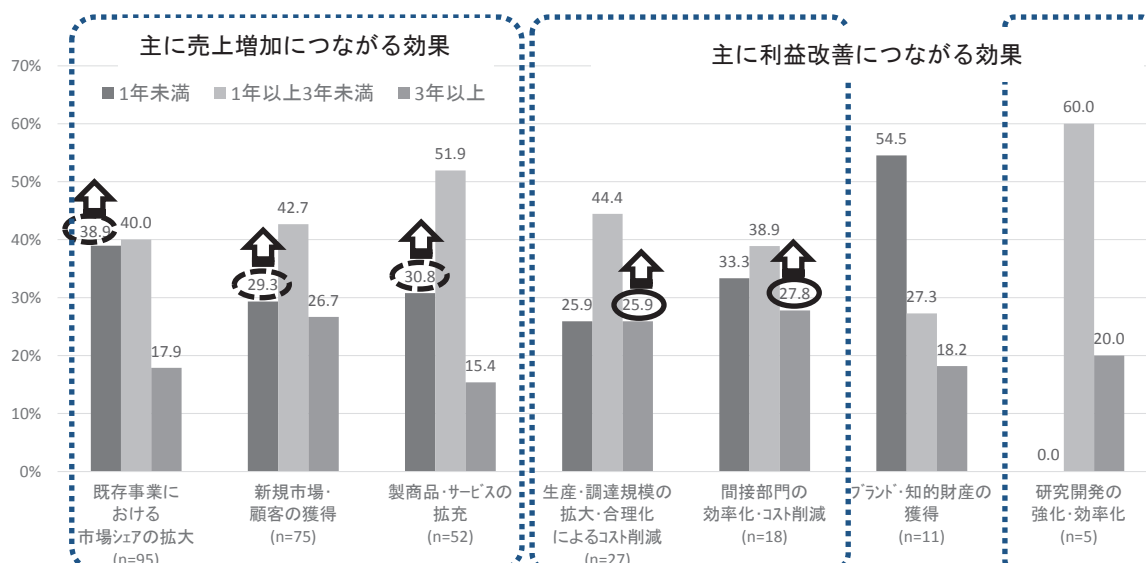
また、効果の出現時期をみると、利益改善につながる効果は売上増加につながる効果と比べて出現が遅く、M&A 実施後「3 年以上」の割合が比較的高い傾向にあることが確認できた(図表 III-6)。こうした結果は、第 II 章の「実証分析の結果」における、「M&A を実施した企業の方が、4 年後までは思うように収益性を高められていない」という結果とも概ね一致している。

以下では、実際に M&A を実施した企業がどのような効果を得たのかをインタビュー調査の結果をもとに考察する。

図表 III-5 中小企業 M&A の効果



図表 III-6 中小企業 M&A の効果の出現時期



(1) 相乗効果

譲渡企業と譲受企業がお互いの経営資源を利用しあい、お互いの事業を補完しあうことで、相乗効果が期待できる。

中小企業 M&A の場合、既存取引先等、既につながりのある相手からの働きかけが M&A のきっかけとなるケースが多い。そのため、必然的に、同業種企業や隣接業種企業が M&A の対象となり、「既存事業におけるシェアの拡大」を期待する企業の割合が多い。

インタビュー調査では、同業種・隣接業種に属する企業であっても、譲受企業と譲渡企業それぞれの顧客層の違いや展開地域の違いによって、譲受企業が「今までと異なる新規市場・顧客の開拓」を実現している。

また、譲受企業が譲渡企業の事業をしっかりと把握することで、「M&A 前の譲渡企業のみでは、発揮できていなかったポテンシャル」を引き出している。

① 譲受企業の成長

成長事業の獲得（旭電機化成株式会社）

☆ 譲渡企業はもともと取引先でもあり、オリジナル商品を製造していたことから、当社とのシナジーを感じていたため、それらの商品に関する権利と従業員を引き受けることを決意した。この時に引き受けた事業は、今では、スマイルキッズというブランドになり、当社の事業を支えている。

自社営業ノウハウによるシナジー（株式会社有村紙工）

☆ 当社も譲渡企業（以下「同社」）も段ボールという共通の資材を扱う企業であるため、当社の営業ノウハウで十分対応できることもわかった。
また、同社を M&A をしたことは、当社の拠点を新たに足立区に作ったようなものなので、当社としてのお客様も少しずつ増えている。同社が取り扱う商材はそのほとんどが当社から供給しているものなので、同社の売上拡大は当社の売上拡大につながっている。

② 譲渡企業の成長

譲渡企業の資金繰りの安定化（株式会社有村紙工）

- ☆ 譲渡企業（以下「同社」）は月商 700 万円程度ではあるが、仕入れたものを販売するとなると 1 カ月分の資金が手元にないと回らない。このため、M&A 後に当社の取引行 2 行から資金を調達することで、同社の手元資金に余裕を持たせ、事業を安定化させることができた。

譲受企業の経営資源導入による譲渡企業の成長（株式会社大和速記情報センター）

- ☆ 将来性を強く感じていた議会向けの映像配信事業を獲得することができた。今までは、資金繰りばかりで、営業に注力できておらず、負の循環が生まれていた。その成長を実現化するためにも資金不足のため先送りにされていた IT 投資についても着手し、期待した効果が出ている。2015 年 6 月期では、議会映像配信システムは累計 215 自治体に導入され、繰り越し欠損金は解消、自己資本比率、流動比率の改善、役員に対する報酬もはじまった。

③ 新規顧客の獲得

新たな販路の獲得（株式会社ミリオナ化粧品）

- ☆ M&A の一番の効果は、新たな販路を獲得しマーケットが一気に広がったこと。化粧品を OEM 製造する当社に対し、譲渡企業（以下「同社」）はサプリメントを製造しており、取引先はドラッグストアが多い。当社はドラッグストアという新たな販路獲得により、PB 化粧品の製造等を提案できる機会を獲得した。近い将来、当社と同社をグループ化し、開発営業を強化していけば、さらなる相乗効果が期待できると考えている。

将来的に期待できる販路の獲得（株式会社坂東太郎）

- ☆ 想定よりも良かった点として、譲渡企業が百貨店とのパイプを有していたことがある。このことは、現時点では直接的な売上拡大には繋がってはいないが、当社が一層の事業拡大を検討する際に活用できると考えている。

（2） 新事業への展開

インタビュー調査でもあるような、「成長が見込まれる分野であるが、現時点では市場規模が小さく、それ単独では一定の収益確保が困難」な事業や、「ゼロから立ち上げるにはノウハウ獲得や、多額の設備投資が必要」な事業に関しては、リソースの獲得という観点に立った場合、特に M&A が効果的といわれている。

社内リソースが不足しがちな中小企業だからこそ、「単独では参入・進出が困難であった新規市場において、自社ポジションを獲得するための手法」として、M&A を活用することも考えられる。

なお、情報インフラの発達や産業の複雑化によって、一部の業種では参入障壁が低くなり、想定外の分野の企業が新規参入を果たすような事例も増加している。こうした状況を鑑みると、中小企業においても、他社との M&A やアライアンスを活用することで企業活動の流動性・フットワークを高めていく必要があるだろう。

① 事業展開のスピード化

新たな事業と拠点の獲得（株式会社宮野食品工業所）

- ☆ 譲渡企業との M&A の効果として挙げられるのは、和菓子を作る製造拠点と、和菓子作りの技術の 2 つを獲得できたこと。
和菓子作りをゼロから立ち上げることもできたかもしれないが、同社との M&A によって展開を早めることができた。

② 新規市場の獲得

新規販路の獲得（エブレン株式会社）

- ☆ 既存の取引先は、当社に対し少なからず固定概念を持っている。良くも悪くも、取引先によって我々の事業領域が固定化してしまっていた。ところが、譲渡企業との融合により広がった新たな顧客層においては、当社に対する先入観はなく、専門外のことで、「こういうことはできないか」と相談してくれる。その相談を受け止めて、違う分野の仕事に対してもチャレンジすることこそ、譲渡企業との M&A によるシナジーだと感じている。

（３） 経営リスクの分散

中小企業の場合、経営リスクの分散を主な目的として M&A を実施することはほとんどないと考えられるが、インタビュー調査の際に、M&A 実施後の副次的効果として経営リスクが分散された事例もみられた。

なお、経営リスクの分散は、「輸入企業と輸出企業の M&A」「域外企業との M&A」「取扱商品の性質が異なる企業との M&A」など、そもそもの事業内容に、ある程度の差（異なる要素）がある買い手企業と売り手企業の M&A において発生すると考えられる。

資金繰りの平準化（株式会社生体分子計測研究所）

- ☆ 譲渡企業の売上は、年間コンスタントに発生し、推移する。その一方、当社は、大きな装置を扱うため、売上が、国の年度末等一時期に集中している。よって、両社が一緒になることで、資金繰りは比較的やりやすく、不安定な売上が平準化できた。

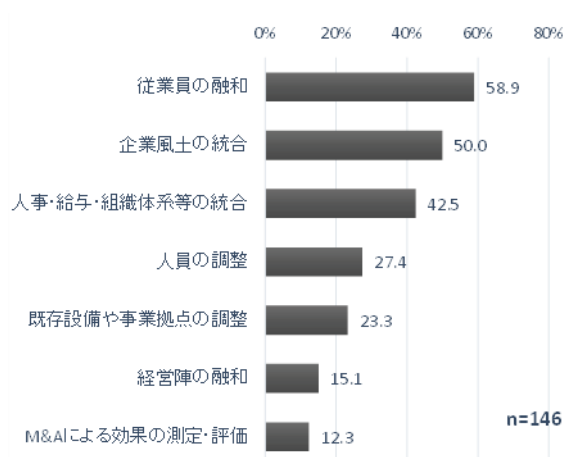
3 中小企業 M&A の課題

アンケート調査によると、M&A を実施した中小企業の課題としては、「従業員の融和」「企業風土の統合」「人事・給与・組織体系等の統合」などが主に挙げられている（図表 III-7）。

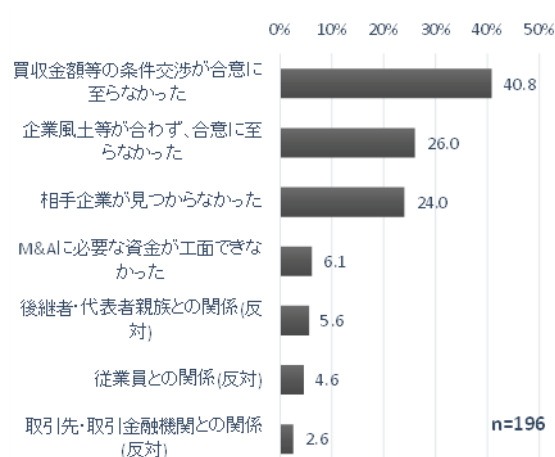
また、M&A の実施に至らなかった中小企業の課題として、「買収金額等の条件交渉が合意に至らなかった」「企業風土等が合わず、合意に至らなかった」などが挙げられている（図表 III-8）。

以下では、実際に M&A を実施した中小企業がどのような課題を抱え、乗り越えていったのかをインタビュー調査をもとに考察する。

図表 III-7 M&A 実施にあたっての課題



図表 III-8 M&A を検討するものの実施に至らなかった理由



(1) 相手先企業とのマッチング

買い手として M&A の検討を行ったものの実施に至らなかった理由として、「買収金額等の条件交渉や企業風土が合わなかった」などの問題に加え、「相手企業が見つからなかった」という根源的な問題がある。

買い手・売り手企業の発掘やマッチングについては、比較的規模の大きな会社であれば、地域金融機関や M&A の仲介専門会社などが効果を発揮する。しかし、小規模な会社の場合、こうした民間仲介事業者の採算に乗らないことが多く、十分に機能しているとはいえないだろう。

最近では、2011 年より中小企業基盤整備機構が全国に事業引継ぎの相談窓口（現：事業引継ぎ支援センター）を配置し、民間仲介事業者が対応しづらい規模の企業向けに、事業引継ぎに関する様々な支援を始めている。現時点では、こうした支援はまだ動き始めたばかりであり、今後の普及が期待される。

インタビュー調査のなかでも、こうした問題への対応策として、売買を希望する

中小企業やM&A 仲介事業者が容易にアクセスできるような売買希望企業のデータベースの構築を望む意見があった。

縁ある企業との積極的な対話による判断（オーエム産業株式会社）

☆ 当社がこれまで検討してきた M&A 案件は、同業種や関連業種に限定するものではなく、一見当社とは関連性がないと思われる分野も含んでいる。
かねてから当社は、事業を続けていくには「縁」が大切であり、M&A に限らず相談を持ち込まれたものについては、「まずは拒まず、話を聞いてみよう」という考えを持っている。M&A についても、どうしても難しいものを除き、先方経営者と直接会って話をしたうえで判断をするスタイルをとってきた。

仲介者のレベルアップへの期待（旭電機化成株式会社）

☆ M&A の案件は、銀行や仲介会社から持ち込まれるが、意外と仲介者が売却希望企業の内容について熟知していないケースが多く、詐欺的だと思えるような事も多いので、同業者等の業界をよく知っている人の話を聞くのが良いと思う。そのような案件については、検討対象にはならない。本気で検討したくなる案件に出会うのは、3 年に 1 社くらいである。

（２） 企業評価

中小企業においては、決算書類だけで経営実態を把握することは難しいケースもある。それゆえ、企業価値を正確に見極めるためには、専門家に依頼しなければならないことも多々あるが、費用面を考えると現実的ではない場合も多い。

これらの状況に加え、事業に対する思い入れなどから自社を高く評価したい売り手と、投資効果をみながら合理的に相手企業を評価したい買い手の思惑の違いから、お互いの納得を得ることができないケースもある。

こうした状況のもと、M&A を検討する中小企業がお互いの価値を評価することは非常に難しい。妥協できる指標・譲れない指標を見定めることで、お互いが合意可能な評価方法を見定めておく必要があるだろう。

長期的なあるべき姿を見据えた評価（株式会社坂東太郎）

☆ 買い手と売り手双方に、近視眼的な一時の損得勘定が過ぎると、M&A の成功は難しい。買い手の立場にある経営者は、M&A による直接的な利益ではなく、5～10 年後の自社のあるべき姿を見据えた思考（戦略）を持っているべきである。

公的証明による債務金額の確認（旭電機化成株式会社）

☆ 決算書はもちろんのこと、代表者や従業員のモラルを含め、その企業の価値を判断している。決めごととして、基本的には 1 年ないし 2 年の取引もしくは、債務金額の公的証明の提示を条件としている。

(3) 既存取引先との関係

中小企業では、代表者が積極的に先頭に立って、取引先の開拓・維持や技術開発を実現しているケースが多い。こうした企業では代表者自身が営業面や技術開発面でのコアな人材であり、代表者の引退が、企業価値そのものの喪失や既存取引先からの信用低下につながってしまうという課題を抱えている。

また、隣接業種、特に川下企業を M&A によって取得した場合、既存取引先と競合関係になると受け取られ、取引を失う可能性も考えられる。

中小企業 M&A の場合、M&A の実施によって既存取引先に不安感や不信感を抱かせないことが、M&A の成果を得るために必要である。また、M&A の検討段階で主要な販売先や仕入先との信頼関係がどの程度あるかを正確に分析するとともに、M&A 実施段階においては販売先や仕入先に対する丁寧な説明が必要となる。

インタビュー調査のなかでも、譲受企業の代表自らが既存取引先に対して丁寧に説明することで、関係の継続に成功したケースがみられた。

取引先への丁寧な説明（エブレン株式会社）

☆ 当社の得意先は大手電子機器メーカーが大半を占めるが、中にはボードコンピュータのメーカーや商社も含まれており、これらの取引先から顧客を紹介してもらうことも多かった。このため当社がボードコンピュータの設計製造を専業としている会社を買収することは、得意先と競合関係になると受け取られてしまう可能性があったが、得意先に事前に M&A の内容とビジネスプランを説明し、引き続き良好な取引関係を継続できるよう理解を得ることに努めた。

新規取引先の開拓（株式会社ミリオナ化粧品）

☆ 譲渡企業（以下「同社」）は、同社代表の属人的な人脈で取引先が構成されていたため、同社代表が事業から引退すると聞くと、既存取引先はこぞって価格の見直しを要求してきた。このため、販売チャネルを転換し、より高く販売してくれるチャネルの開拓に着手している。

(4) 譲渡企業の経営不安

中小企業 M&A の場合、相手企業は必ずしも良好な経営状態にあるものばかりではない。むしろ、売り手となる中小企業は、代表者の高齢化による事業承継問題を抱えており、M&A に至るまでの間廃業も視野に入れつつ事業活動をしている場合が多い。そのため、必要な投資や新たな開発を行っていないケースや、新規取引先の開拓や既存取引先との取引拡大などができていないケースもある。

こうした企業を M&A によって取得した場合、まずは必要な設備投資や資金注入を行うとともに、買い手企業の営業ノウハウや販路を活用したテコ入れなどによって、経営を安定化させることが必要となる。

インタビュー調査のなかでも、経営が安定していない譲渡企業との M&A を行った事例があるが、譲受企業のトップが先頭に立ち経営改善にあたったケースや、譲受企業を通じた資金調達によって経営を安定化させたケース、さらには、これまで滞っていた設備投資を行うことで譲渡企業の事業を成長させたケースがみられた。

トップの積極的な関与（株式会社大和速記情報センター）

☆ 実施した改革は多岐にわたった。メインバンクの変更による積極的な借り換えや、会計士、監査役、社会保険労務士の変更、さらには、一部社員のリストラや譲渡企業の事務所を当社内に移すことで固定費を削減した。粗利ではなく、営業利益ベースで採算を考えるように指示、会計ソフトの統一等、労務、実務面での改善も行った。こうした経営改善を、すべて代表が前面に立って積極的に実施したことで、業績は回復に向かった。

（５） M&A を活用できる人材の不在

中小企業の場合、M&A に関する知識・ノウハウを持っている企業は限定的で、また限られた人材で事業活動を行っていることもあり、M&A によって取得した事業や資産を活用できる経営人材がいないケースが多い。

中小企業 M&A の場合、買い手企業のトップが、自ら M&A に積極的に関わることで M&A を成功に導くケースも多いが、インタビュー調査では、M&A が経営人材を育成する機会と捉え、譲渡企業を任せられる従業員と譲受企業のトップの二人三脚で課題を乗り越えていくケースもみられた。

M&A 人材の育成と権限委譲（旭電機化成株式会社）

☆ M&A 後の主な仕事は、トップに誰を据えるかを決めることで、M&A が成功するも失敗するも、ここにかかっている。トップには当社の社員、買収企業の生え抜きを問わず、最適の人材を登用することで、倒産、譲渡の不安に駆られている社員の気持ちを前向きにすることができる。人材の採用等の権限も委譲している。これにより M&A をした事業のトップと従業員が、事業に真剣に向き合う覚悟ができる。

（６） 譲渡企業の心理不安

譲渡企業は、その代表者だけではなく従業員においても、M&A 後の雇用や処遇、M&A によって既存事業や自身の業務にどのような影響があるのかなど、多くの不安を抱えている。仮にこうした不安を抱えたまま M&A が実施された場合、譲渡企業の従業員の士気はあがらず、M&A の効果は期待できない。

インタビュー調査では、こうした譲渡企業の心理不安に対し、譲受企業のトップ

が譲渡企業の従業員と直接話し合いの場を持つことで、不安の解消や士気を向上させたケースや、譲渡企業の元代表を会長に据えるなど短期的には従前からの体制を大きく変えないことで安心できる環境を作ったケースがみられた。

緩やかな体制変更での引継ぎにより混乱回避（オーエム産業株式会社）

- ☆ 譲渡企業（以下「同社」）が長い社歴に基づくしっかりとした事業基盤を有していたため、M&A 後も以前と大きく変わらない体制で引き継いでいる。
オーナーや親族以外が役員として会社の中枢を担っている企業が譲渡された場合、譲渡企業の役員は降格されてしまい、これによって会社を去ってしまうケースはよくある。
同社は、社長と奥様の二人が幹部のオーナー企業であったため、こうした問題はなく、また当社の社員を工場長として派遣しているが混乱は生じなかった。

トップの積極的な関与（株式会社大和速記情報センター）

- ☆ M&A 後、譲渡企業との関係を良好にするために、自らがリーダーシップをとった。皆に公平である、決断を迷わない、明確なビジョンを示す、責任をとる。これらのことを、毎月譲渡企業に赴き、従業員に丁寧の説明し続けた。いま起きていることを包み隠さず話すことで、譲渡企業の従業員の不安を解消することに専念した。

（７） 企業風土の違い

多くの中小企業では、創業以来培われた独自の価値観や経営方針等が目に見えない「企業風土」として組織・従業員に浸透している。

そのため、M&A で別組織が一緒になった場合、組織体制・人事制度を物理的に統合するだけでは、シナジー効果を生み出すには不十分であると考えられる。元は別組織に属していた従業員のベクトルを合わせるためには、その源泉となる企業風土を融合されなければ、M&A の効果は十分に発揮されないと考えられる。

企業風土は、その企業の歴史と共に育まれ、培われてきたものであり、抽象的で捉えにくい部分もある。譲渡企業の企業風土を十分に把握し、いつ、どのように融合させていくのかをあらかじめ検討しておく必要がある。

また、急激な企業風土の統合によってショックが生じ、譲渡企業の人材流出やモチベーションの低下が生じる可能性もある。

こうした課題に対し、インタビュー調査においては、譲受企業のトップが譲渡企業の従業員と直接話し合う場を持ち、譲受側の企業風土に理解を求めたケースや、双方の役員・従業員を交流させ、意思を疎通させることで、衝突時のショックを可能な限り和らげるといったケースのほか、当面の間は譲渡企業の企業風土を認め、従来と変わらない形で引き受けると判断したケースがみられた。

ゆるやかに譲受企業の風土へと統合（エブレン株式会社）

- ☆ M&A 後、両社の社内体制を無理に一体化せずに、数年はお互いのやり方を尊重し合うかたちで、協働して事業を進めるのがよいと考えていた。大企業の事例では、M&A 後すぐに買い手企業による社内改革が実行された話などが多かったが、まず数年間はそれぞれの企業文化を継続させるかたちでスタートした。今振り返ると営業面では、すぐに当社のやり方へ誘導すべきだったと反省もある。譲渡企業（以下同社）は、優秀な技術者を抱えており、設計開発力は優れたものがあつたが、その技術力を存分に生かせる営業体制ではなかった。同社の営業力を早期に補強することができていたら、よりスピード感をもった事業拡大が見込めたのかもしれない。

変えないことによる混乱の回避（オーエム産業株式会社）

- ☆ M&A 決定後の社員発表の場で、当社社長から譲渡企業（以下同社）従業員に対し、「今までと変わらない形で引き継ぐ。昨日と同じことを今日も明日も続けてほしい」と直接伝え、安心していただいたことに加え、同社の社長には会長として残っていただき、工場長への営業面や技術面での承継やバックアップをお願いしたことも、混乱が生じなかった要因だと考えている。

お互いの企業風土の確認とトップによる面談（株式会社宮野食品工業所）

- ☆ 最も課題となったのは、もともと事業（ものづくり）の考え方が異なる 2 社が一つになったため、考え方を一致させるには時間がかかったこと。
ものづくりは、基本的な考え方を一致させることが大事で、技術的な問題はお互いがカバーしあえる。現代表が直接、譲渡企業の和菓子事業にほとんどかかりっきりで対応し、材料の図り方や製造記録の残し方など、基本的なところから当社のやり方を学んでもらうことで、乗り越えることができた。
- ☆ 中小企業が M&A を成功させるポイントは、異なる文化を持つ企業の従業員が、同じ気持ちで働いてもらえるかという点に尽きる。譲渡側の従業員にとって譲受した会社の文化が突然入ってくることになるが、M&A を成功させるためには、M&A に入る前に、お互いが自分たちの体に染みつけたこれまでの行動をきちんと理解したうえで、トップがどのように変わっていくのかを伝える必要があると感じている。

（８） 人事・給与・組織体系の違い

中小企業 M&A は、「異なる人事制度・組織体制が一緒になるという不安定要素（脅威）」と「組織に新たなフレームを導入する絶好のチャンス（機会）」の二つの側面を有している。

インタビュー調査でも、異なる人事・給与・組織体系を融合するための様々な取り組みがなされており、買い手企業の経営者としても、人的資源に関わる経営判断を M&A 上の大きな課題として捉えている様子がうかがえる。

譲受企業との規定の統合（株式会社ミリオナ化粧品）

- ☆ 譲渡企業（以下「同社」）は、良くも悪くも自由な企業風土であり、業務や給与に関する規定はなく、管理が甘い部分があった。同社元代表との約束で、労働条件は変えないことになっていたため、早期段階で改善することができず、徐々に規定を整備していくことで従業員の管理と経費圧縮を進めていった。ただし現時点で、まだ給与規定には着手できていない。譲受にあたり、労働条件は、譲り受けた会社の基準に早期に合わせ、管理していくべきだった。

譲受企業の社員と共に仕事をする中で、固定観念を変革（株式会社坂東太郎）

- ☆ 経営層が実際の仕事現場に入ることは非常に重要である。一緒に仕事をする中で、今までの固定観念を、現場の従業員とコンセンサスを得ながら少しずつ変えていくことができる。この結果、譲渡企業において、組織体制や給与体系等大きく急な変化を強いること無く、従業員は全員継続して働いており、「みんなで全部やる」という意識が従業員の中にも定着した。

4 中小企業 M&A の意義と今後の展望

(1) 中小企業 M&A の意義

① 事業に対する明確な目的意識の再構築

かつて大企業と中小企業との間には、発注者とサプライヤーとしての互いに依存する強い関係性があったが、大企業の海外調達・海外進出が進むにつれ、その関係は希薄化しつつあるといわれている。また、少子高齢化によって国内市場の規模は縮小傾向にある。このような外的要因によって、中小企業の経営環境は悪化する傾向にあるといえる。

経営者の高齢化からもわかるとおり、中小企業の多くが既に成長期を終え、安定期・成熟期を迎え、転換点にある。中小企業が M&A の活用によって改めて成長を目指すためには、単に売上や利益の獲得だけでなく、自らの事業を改めて見直し、既存事業をどのように拡大していくのか、新たな成長事業をどのように取り込むのかなどの進むべき道を見直す必要がある。

また、中小企業の事業は人的資源に支えられている部分が多いことから、事業を担う従業員がその方向性を理解し、M&A に伴う変化に対応していく必要がある。

中小企業 M&A には、中小企業が自ら市場と向き合い、今後どのような事業展開により需要を獲得し成長を目指していくのかを、企業に改めて構築させる意義があるといえる。

自社のコア事業の発展を目的に無理のない範囲で検討（エブレン株式会社）

☆ 少し勉強すれば相手の事業内容が理解できるような、類似した事業内容や周辺事業で、M&A は成功しやすい。一番大切にすべきは自社のコア事業で、その発展に必要な事業はなにか、事業の間口(事業領域)を拡大する為に必要なものはなにかを考えたときに、無理のない範囲から検討するのが、成功への一歩だと感じている。

M&A によってどのような会社になりたいかこそが最も重要（株式会社有村紙工）

☆ 地域に根ざす中小企業が、少子高齢化のなかで売上を維持・拡大しようとしたら、限られたパイのなかで競争となる。一方、社長の高齢化から廃業を検討する中小企業は増加しているが、結論を先延ばしにしている企業も多い。限られたパイを奪い合うのではなく、こうした企業を引き受けて売上を伸ばすことが一番素直な戦略。また、利益を目的とした M&A を考えるのではなく、M&A によってどのような会社になりたいのかという意義をイメージすることも大事。

時代が変われば利益予想は簡単に覆ってしまう可能性がある。そういった意味でも、利益を追求すること以上に、M&A の意義が大事だと感じている。

② 雇用と地域活力の維持

インタビュー調査では、事業承継問題の行き詰まりなどによって廃業の危機に直面している中小企業が、既存取引先や地域の同業種、隣接業種企業との M&A によって、事業や雇用の継続を実現しているケースが多くみられた。

また、譲渡企業の雇用維持は、地域活力の維持にもつながる。地域経済の源泉は、その多くが中小企業によるものであり、中小企業による雇用から成り立っているともいえる。つまり、中小企業 M&A の推進は、これからの地域経済の成長において大きな意義を持つといえるだろう。

（株式会社大和速記情報センター）

- ☆ 速記業界は小さな業界のため、実施した M&A で雇用が守られ、双方にとって Win-Win の M&A だという評判が広まれば、新たな M&A につながる。そうなれば、当社の成長だけでなく、譲渡側企業の生き残り戦略にもなりうる。

（株式会社宮野食品工業所）

- ☆ これまで M&A を検討したことはなかったが、取引先の廃業の話を受けて、「当社と長らく取引があり、伝統ある企業が途絶えるのは、これまでの先代の思い、働いている社員、取引先を考えると忍びない」と感じ、事業を引き取る方向で検討を始めた。事業を導くノウハウを持つ人や企業が、技術やブランドがありながらも停滞している企業に手を差し伸べることができれば、企業の活性化につながるし、手を差し伸べた企業も様々な事業を展開することができる。これが中小企業 M&A の最大のメリットだと考えている。

（２） 中小企業 M&A の今後の展望

① これまで M&A を検討してきた企業を中心に、今後の M&A 活用が加速

アンケート調査では、過去 10 年以内で M&A の検討をした企業は全体の約 4 割であるのに対し、今後の M&A の活用可能性は全体の約 6 割となっており、今後の買い手としての M&A の活用可能性が高まっていることがわかる（図表 III-9、図表 III-10）。

また、実施の有無に関わらず買い手として M&A を検討したことがある企業では、8 割以上が今後 M&A を活用する可能性があるとしていることに加え、これまで「検討したことがない」企業においても約 4 割が今後 M&A を活用する可能性があるとしている（図表 III-11）。

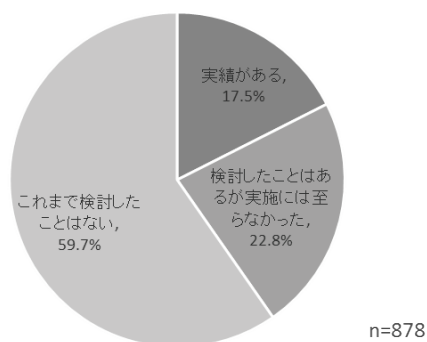
特に、「過去 10 年以内の M&A の実施回数が 2 回以上」の企業では、94.3%が今後の M&A の可能性を示しており、過去の実績が「1 回」の企業と比べて非常に高い結果となっていることから、これまで M&A の実績が多い企業でより積極的な活用を考えていることがわかる（図表 III-12）。

インタビュー調査においても、M&A の想定時期や熟度は様々ではあるが、いずれの企

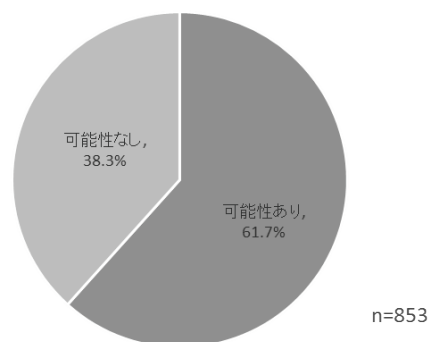
業においても今後の買い手としての M&A に対して前向きな姿勢を持っている。

また、地域金融機関や M&A 専門の仲介事業者、税理士・会計士、事業引継ぎ支援センターなどの公的支援機関等、中小企業の M&A を支援する動きも活発化している。買収金額面だけでなく、お互いの強み・弱みや課題解決策等を事前に分析し、M&A 後の対策までアドバイスできる専門家が中小企業に寄り添うことで、中小企業の M&A 活用はさらに進んでいくだろう。

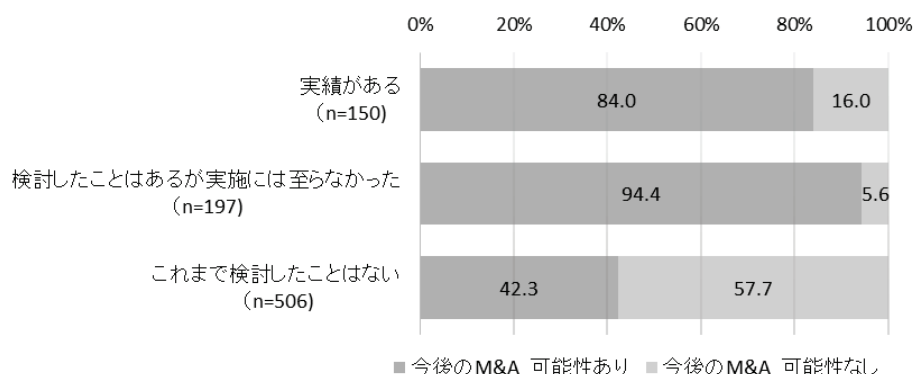
図表 III-9 中小企業における過去 10 年以内の買い手としての M&A 実施状況



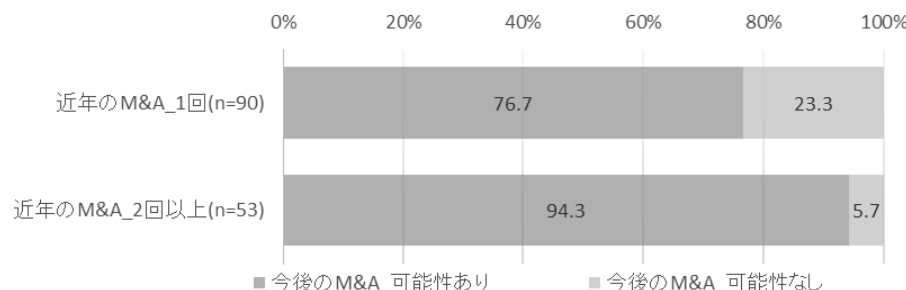
図表 III-10 中小企業における今後の買い手としての M&A の活用可能性



図表 III-11 過去 10 年以内の買い手としての M&A 実施状況と今後の M&A の可能性



図表 III-12 過去 10 年以内の買い手としての M&A 回数と今後の M&A の可能性



コラム 仲介事業を手掛ける税理士の立場からみた中小企業の M&A

(税理士法人報徳事務所（報徳 M&A センター） 代表社員・理事長 赤岩 茂 氏)

公認会計士・税理士として地域密着型の M&A 関連支援を実施しており、日本 M&A センターとも連携している税理士法人報徳事務所（報徳 M&A センター）赤岩理事長に、仲介事業を手掛ける税理士の立場からみた中小企業の M&A に関するインタビューを行った。

■中小企業 M&A の実態

当事務所（茨城県古河市）が、過去に取り扱った M&A のタイプとしては、規模の経済を目的とした同業種間の M&A が多いと考えられる。また、同業同士以外のパターンとして、隣接業種の取り込みによる川上・川下工程への事業範囲の拡大を目的とした M&A もある。従って、買い手の成長戦略としては、「自社業務と重複している企業の買収による既存業務の規模拡大」、もしくは、サプライチェーン・バリューチェーン内における「自社パーツ（工程）の前後工程を担う企業の買収による隣接工程への拡大」の 2 パターンが多いと言える。

なお、規模の経済の対として、範囲の経済でシナジー効果を図るという考え方もあるが、主業 1 事業の操業で手一杯の中小企業にとっては難しいだろう。むやみな多角化は、中小企業にとっては本業を圧迫しかねない危険な行為であると考えられる。

■中小企業 M&A の課題

会計事務所としてサポートしているという観点から言うと、財務諸表がきれいな企業の M&A は、スムーズな買いにつながりやすい。裏を返すと、財務諸表が不明瞭・不正確な状態で、かつ、売上が安定しない企業というのは、買い手がつきにくいだろう。デューデリジェンスでは、純資産（時価）や将来キャッシュフローをもとに企業の価値を算出することが多い。毎年の売上高が不安定で、ましてや粉飾などによる不正確な財務諸表では、正しい企業価値が算出しづらいので、そのような企業は買いの対象外となりやすい。

また、M&A が成立しにくい企業というのものもある。例えば、町の商店街の個人商店や小規模な町工場などは、よほど特徴的なポイントや技術がない限り、買い手がつかないだろう。買い手にとってメリットがない M&A は、やはり成立しない。そういったところは、黒字廃業等のソフトランディングを目指すべきなのかもしれない。

■中小企業 M&A の障害

上述の課題と重複する部分もあるが、下記 2 点が大きな障害である。

まずは、売り手企業の「規模」そのものである。従業員数 30 名以上の企業は、全体の 7%程度に過ぎないと言われているが、実際に M&A 市場において売り手となるのは、そのような企業が多い。一般的に売上高 1 億円未満の企業は、代表者自身が営業をはじめとした事業全体に大きな影響を持っており、代表者そのものが会社であることが多い。こうした企業を代表者が引退することで引き継ぐことは、買い手企業にとってリスクにもなる。

また、買い手に何らかの成長戦略があるとすれば、売上高 1 億円未満の企業は、規模拡大を実現するには余りに小規模なので、有益な売り手としては見られないだろう。

続いて、売り手企業の「財務」状況である。会計に不備がある場合は論外として、赤字経営や借金体質が長年続いており改善が見込まれない企業は、M&A の実現は難しいと考えられる。ただし、赤字の原因が明確になっており、そのうえで M&A によって問題点（赤字等）が解消されると見込まれる場合、買い手が手を上げることも考えられる。

■中小企業 M&A の今後

事業承継ニーズの増加に伴い、売り手側の企業数は増加するだろう。

ただし、M&A を実現できる企業は、主に、利益を出しており、かつ、ある程度の規模を有している必要がある。そういった意味では、売り手は増加する可能性が高いが、それに比例して M&A 全体の件数が増加の一途を辿るとは想定しづらい。

厳しい言い方になるかもしれないが、市場に必要とされる企業だけが生き残っていくというのは資本主義の原則であり、役割を終えた企業は市場から退場していくべきである。買い手にとってメリットのない「売り手が延命されるためだけの M&A」は成立し難い考える。

また、中小企業は経営資源が乏しい。そのため、M&A にかかる労力は非常に大きく、その後のシナジー効果を生み出すのも簡単ではない。よって、事業の多様性・多角化を目的とした M&A より、規模拡大型が現実的であり、事業の「選択と集中」が重要である。

M&A を売り手側の視点から考えると、「何のために企業経営をしているのか」という経営目的が、「売るかどうか」の最終的な決断に影響すると考える。従って、売り手側についても、経営者自身の「経営哲学」が M&A にマッチするか否かが大切になるであろう。

ちなみに、法律の観点からいうと、以前よりも様々な組織体が法人として認められており、組織再編の選択肢は確実に増加している。買い手企業・売り手企業双方が M&A 後の体制について柔軟であれば、その分、マッチングの幅は広がるであろう。

IV 事例紹介

アンケート調査や実証分析では分からない具体的な M&A に至った経緯や交渉プロセス、M&A 実施後の効果等を把握するために、インタビュー調査を行った。本章では、その結果を紹介する。

インタビューの対象先については、インターネットもしくは TDB 信用調査報告書、アンケート調査の回答結果をもとに、M&A による効果が出ているとされる企業を中心に選定した。

今回インタビューに応じていただいた企業の経営者は、すべて企業を譲り受けた側であり、中小企業 M&A に潜む課題に向き合ってきたリーダー達である。各事例では、様々な課題を克服し成果を手に入れようと日々奮闘する中小企業の姿を紹介している。

インタビューの対象企業一覧

譲受企業名 (インタビュー時期)	譲受企業の 所在地	M&A手法	M&A時期	譲渡企業の 売上	譲渡企業の エリア	譲渡企業の 業種	きっかけ
1. エプレン (株) (2015年9月9日)	東京都	株式取得	2011年6月	自社より 小	域内	隣接	第三者 から紹介
2. オーエム産業 (株) (2015年9月9日)	岡山県	株式取得	2013年12月	自社より 小	域外	同業種	第三者 から紹介
3. (株) 生体分子計測研究所 (2015年9月16日)	茨城県	株式取得	2006年6月	自社より 小	域外	異業種	第三者 から紹介
4. 旭電機化成 (株) (2015年11月25日)	大阪府	事業譲受	1960年 ～2003年	自社より 小	域外	同業種 ・ 隣接 ・ 異業種	当事者 同士直接
5. (株) 有村紙工 (2015年12月2日)	埼玉県	株式取得	2012年8月	自社より 小	域外	隣接	当事者 同士直接
6. (株) 大和速記情報センター (2015年12月7日)	東京都	株式取得	2008年8月	自社より 小	域外	異業種	当事者 同士直接
7. (株) 宮野食品工業所 (2015年12月17日)	新潟県	事業譲受	2007年1月	自社より 小	域内	隣接	当事者 同士直接
8. (株) ミリオナ化粧品 (2015年12月25日)	大阪府	株式取得	2013年4月	自社より 小	域内	同業種	当事者 同士直接
9. (株) 坂東太郎 (2016年2月17日)	茨城県	株式取得	2011年9月	自社より 小	域内	隣接	第三者 から紹介

1 エブレン株式会社（東京）

■ 技術を持ち寄ることで企業のさらなる発展を実現 ■

規模（売上）	エリア	業種	きっかけ
① 自社より小 2 自社と同等 3 自社より大	① 域内企業 2 国内域外企業 3 海外企業	1 同業種 ② 隣接 3 異業種	1 当事者同士直接 ② 第三者から紹介 3 その他

【企業概要】

	譲受企業（2015 年 7 月時点）	譲渡企業（2014 年 7 月時点）
企業名	エブレン株式会社	株式会社タンバック
所在地	東京都八王子市石川町 2970 - 6	東京都台東区根岸 3-1-22
設立年	1973 年	1989 年
資本金	143,010 千円	40,000 千円
従業員数	121 名	14 名
代表者	代表取締役社長 上村正人	代表取締役社長 竹下吉大
売上高	2,554 百万円	144 百万円
URL	http://www.ebrain.co.jp/index.html	—
事業概要	産業用電子機器や工業用コンピュータの設計・製造及び販売	各種ボードコンピュータの設計・製造
M&A 手法	株式取得による M&A	
譲渡時期	2011 年 6 月	

【譲受企業の沿革（エブレン）】

年代	主な出来事
1970 年代	設立（1973 年）
1980 年代	八王子工場完成（1980 年） 大阪営業所開設（1982 年） 入間工場完成（1985 年）
2000 年代	中国進出 蘇州に現地法人を設立（2002 年）
2010 年代	産業用ボードコンピュータの設計・製造事業を展開する独立系メーカーの「タンバック」を買収（2011 年）

(1) 企業概要

当社は、産業用電子機器のバックボード（バックプレーン）とコンピュータバスラックを中心とした電子機器および工業用コンピュータ本体の設計と生産を手掛けている。

一般市販のパソコンの場合は、筐体の中にマザーボードと呼ばれる回路基板が一枚入っているが、工業用コンピュータや産業用電子機器では、電子回路の規模が大きい場合、一枚の基板に全ての機能を搭載しようとする、サイズが大きくなりすぎてしまい、製造も困難となり、筐体の中に収納する事もできなくなる。よって、利便性を高めるため、回路基板を何枚にも分割して製造し、最終的にはそれらをつなぎ合わせることで、一枚の回路基板と同じ性能となるような形をとる。当社は、その各基板をつなぐ役目はたすバックプレーンと、これらを収納する為の構造体（ラック、シャーシ等）の設計製造を手掛けている。

取引先からは、バックプレーンや電源や冷却ファン等を実装し、配線と検査を完了したコンピュータ本体として納入し、客先でそこに回路基板を差し込めば動くという状態で納品するように依頼されることが多い。

(2) M&A 検討のきっかけ

(株) タンバック（以下、「タンバック」）を 100%子会社にしたきっかけは、(株) 日本 M&A センター（以下「日本 M&A センター」）からの紹介であった。それまでも不定期ではあるものの、M&A の案件（譲渡希望）が持ち込まれており、本件もそのなかの一つであった。案件の紹介を受け、タンバックが保有する技術は、当社事業との協業によってシナジー効果が期待できると直感し、タンバックを M&A することに関心を持ちはじめた。当社は、産業用コンピュータのバックプレーンの専門メーカーとして 40 数年間、事業を行っていたが、競合の出現

や技術の進展に伴い、当社の事業領域だけで勝負しつづけることに限界を感じていた。そのため、積極的な事業拡大を目指し、技術力向上を急いでいた。周辺事業への進出の必要性を強く感じていたタイミングでもあったことから、本件は、大きなチャンスと考えた。

タンバックの事業は、ボードコンピュータの設計製造である。当社とタンバックが一緒になれば、ボードコンピュータやバックプレーンからシステムまで、一貫して設計製造できるようになると考えた。事業領域の拡大を検討していたため、大きなチャンスと判断した。また、タンバックが 50% 出資している先で、Linux のソフトを扱う会社があり、ソフト会社も一緒にグループ化できることも魅力の一つであった。時代とともに変化する取引先のニーズ、当社はその変化に迅速に対応し、さらなる事業成長を遂げるために、タンバックの M&A を決断した。

非常に幸運な出会いであった一方で、懸念していることもあった。

当社の得意先は大手電子機器メーカーが大半を占めるが、中にはボードコンピュータのメーカーも含まれており、これらの得意先から顧客を紹介してもらうことも多かった。このため当社がボードコンピュータの設計製造を専業としている会社を買収することは、得意先と競合関係になると受け取られてしまう可能性があったが、当社の得意先のボードコンピュータメーカーは、自社の最も得意とする分野（画像処理・通信・計測・医療・機械制御等）に特化した企画製品化を展開しており、その卓越した技術力と製品力は、他の追随を許さない状況にある。従って、客先からの特注仕様製品の設計製造を行っている当社とは、ビジネスモデルが基本的に異なっている為、協業する事はあっても競合することはない。

M&A を実施するにあたり、得意先に事前に M&A の内容とビジネスプランを説明し、引

き続き良好な取引関係を継続できるよう理解を得ることに努めた。

(3) M&A の苦労点

M&A の交渉において、成否を左右する重要課題の一つが買収先企業の資産査定である。これは専門的な知識と経験が必要な仕事であるが、当社の契約先の監査法人には M&A を担当する部門があった為、買収監査一切を委託する事にした。監査法人は、資産の金銭的価値を客観的に評価するのに加え、ヒアリング等も行うことで、その価値を最終決定していった。そのような地道な作業のもとはいき出された資産査定金額に対して、両社とも不満を口にする事なく、合意に至ることができた。

自分がわからないものは、その道のプロの仕事に信じるべきだ考えている。また、交渉の過程で何度か顔を合わせるうちに、タンバックの竹下社長との間に信頼が生まれていた。

タンバックが M&A の条件としてあげたのは、従業員の雇用維持であった。当社はその条件を了承し、買収先の社長をはじめ、従業員もすべてそのまま継続雇用となった。職場においても台東区（タンバックの所在地）のままで存続している。可能であれば当社の本社がある八王子に移転してほしいと考えているものの、茨城県や熊谷といった遠方に住んでいる従業員も多く、その従業員のことを考えると、今のままでよいとも思っている。当面は、八王子、入間、大阪、蘇州に次ぐ第五番目の拠点としてタンバックを持続していく予定である。

(4) M&A のメリット

M&A 後、当社の顧客層が広がった。

当社の営業開拓手法の一つは、展示会に出展し、顧客を発掘することである。展示会にタンバックの製品も出すようになったことで、タンバックの製品を見にくる顧客も現れた。それらの顧客の多くは、産業用

のシステムメーカーであるが、中にはソフトウェア会社も含まれており、自社のソフトウェアを搭載するためのボードコンピュータ或いはその設計委託先を探していた。今まで、当社の顧客にソフトウェア開発業者はいなかった。タンバックとの M&A をきっかけに、今までは関係を持っていなかった業界とのつながりができていったのである。実際、ソフト開発会社へ営業に行くと、当社の本業に関連する需要もあることがわかってきた。当社とタンバックの事業シナジーが実感できた瞬間でもあった。

また、M&A 後、両社の社内体制を無理に一体化させようとはしなかった。もともと異なる企業文化であるため、数年は、お互いのやり方を尊重し合うかたちで、協働して事業を進めるのがよいのではないかと考えていた。大企業の事例では、M&A 後すぐに買収側の企業による社内改革が実行された話などが多く、その方がよいのではないかと思ったこともあったが、数年間はそれぞれの企業文化を継続させるかたちでスタートした。今振り返ると営業に関しては、すぐに当社のやり方へ誘導すべきだったと反省もある。タンバックは、優秀な技術者を抱えており、設計開発力は優れたものがあつたが、その技術力を存分に生かせる営業体制ではなかった。タンバックの営業力を早期に補強することができていたら、よりスピード感をもった事業拡大が見込めたのかもしれない。

八王子と台東区は、同じ東京都内とはいえ、やはり遠い。当社の経営方針や理念を浸透させるには、直接会って話すのが一番であるが、その機会はそう頻繁にはない。お互い、定期的に訪問すればよい話なのだろうが、お互い人員に余裕があるわけではない。本当のところ、どこまで共通した意識を共有できているのだろうか。当社にとっては、その距離が課題とを感じる時もある。

(5) 今後の展開

今後の M&A については、未定である。不定期ではあるが、案件の紹介はある。本件以降、交渉に踏み切った案件はないが、自社で一から事業を立ち上げようとする、決して容易ではない。時間を買うという意味においては、M&A に費用をかける価値はあり、事業拡大に有用な手段であるということは、経験より断言できる。また、M&A をより活発化させるためには、仲介者やアドバイザーの存在は欠かせない。金額面だけでなく、相手の強み、弱み、課題、解決策等、良い面、悪い面を事前に分析し、M&A 後の対策までアドバイスできるプロフェッショナルが増えれば、M&A がより活発化するのはいずれなく、当社もそのようなプロフェッショナルの助けを望んでいる。

既存の取引先は、当社に対し少なからず固定概念を持っている。良くも悪くも、取引先によって我々の事業領域が固定化してしまっていた。ところが、タンバックとの融合により広がった新たな顧客層においては、当社に対する先入観はなく、専門外のことでも、「こういうことはできないか」と相談してくれる。その相談を受け止めて、違う分野の仕事に対してもチャレンジすることこそ、タンバックとのシナジーであり、両者の持続的発展につながると期待している。

(6) これから M&A を考える企業へ

当社の経験より、事業内容が類似しているもしくは周辺事業の方が、M&A は成功しやすいと感じている。少し勉強すれば、相手の事業内容が理解できるレベルの類似度合である。一番大切にすべきは、自社のコア事業で、その発展に必要な事業はなにか、事業の間口(事業領域)を拡大する為に必要なものはなにかを考えたときに、無理のない範囲から検討するのが、成功への一歩なのだろうと考えている。

2 オーエム産業株式会社（岡山）

■ 同業である域外企業を子会社化、買収後も変わらない経営を実現 ■

規模（売上）	エリア	業種	きっかけ
① 自社より小 2 自社と同等 3 自社より大	1 域内企業 ② 国内域外企業 3 海外企業	① 同業種 2 隣接 3 異業種	1 当事者同士直接 ② 第三者から紹介 3 その他

【企業概要】

	譲受企業（2015年3月時点）	譲渡企業（2013年5月時点）
企業名	オーエム産業株式会社	株式会社シンセー
所在地	岡山県岡山市北区野田 3-18-48	石川県白山市旭丘 1-16
設立年	1970年（創業：1943年）	1966年（創業：1951年）
資本金	2,000万円	1,000万円
従業員数	124名	19名
代表者	代表取締役社長 難波圭太郎	代表取締役社長 北川広和
売上高	21.6億円（2014年6月期）	約2億円（2012年12月期）
URL	http://www.oms.co.jp/	http://shinsei-plating.co.jp/
事業概要	電子部品向けを主体に自動車部品向けや産業機器部品向けのめっき加工	工作機械、繊維機械、建設機械などに用いられる小物、プレス品、大型ロールなど各種部品のめっき加工
M&A手法	株式取得によるM&A	
譲渡時期	2013年12月	

【譲受企業の沿革（オーエム産業）】

年代	主な出来事
1940年代	日興電化工業を設立し、パチンコの玉や自転車のスポーク等を手掛けるめっき業として創業（1943年）
1950年代	岡山めっき工業に社名変更（1954年）
1970年代	創業からのめっき事業をオーエム産業株式会社として分社設立（1970年）
2000年代	工業用（硬質）クロムめっき事業を休止（2000年） 栃木工場竣工（2008年）
2010年代	株式会社シンセー（石川県白山市、電気めっき業）の全株式を取得し、同社を子会社化（2013年）

(1) 企業概要

1943 年、当社の前身である日興電化工業を設立し、めっき業として創業した。1954 年、岡山メッキ工業（株）に社名変更し、1970 年にめっき部門を分離独立する目的で、当社を設立した。

創業当時は、自転車のスポークやパチンコ玉などのめっきを中心としていたが、徐々に自動車部品製造にまで業容が拡大したため、創業事業であるめっき事業を分離独立させた経緯がある。

現在では、携帯電話のような小さな部品に金や錫などの薄いめっきを行う「機能めっき」を主体とするほか、自動車部品や産業機器向けのめっき加工も手掛けている。また、国などからの研究開発に関する補助金や委託金などを積極的に活用しつつ、産学官連携による新たな機能や環境対応性能が高いめっきの研究・開発に積極的に取り組んでいる。

(2) M&A 検討のきっかけ

直近 5 年間で 7~8 件の M&A 案件を検討してきたが、その全てが取引銀行やその他外部機関からの持ち込み案件だった。M&A に至ったシンセー株式会社（以下「シンセー」）も、日本 M&A センターから持ち込まれた案件で、後継者不在を譲渡理由とするものであった。

当社がこれまで検討してきた M&A 案件は、同業種のめっき業や関連業種に限定するものではなく、一見当社とは関連性がないと思われる分野も含んでいる。

かねてから当社は、事業を続けていくには「縁」が大切であり、M&A に限らず相談を持ち込まれたものについては、「まずは話を聞いてみよう」という考えを持っている。

シンセーは同業ではあるものの、量産品中心の当社とは異なる事業分野であった。また、当社との関わりが薄い地域での展開で、販売先の重複もなかった。なかでもシンセーの拠点である石川県を含む北陸エリ

アは、当社にとって未進出地域であり、また、北陸新幹線開通に伴いアクセス性や企業立地のポテンシャルが大きく向上することが期待できる地域であったことも、シンセーとの M&A を進める理由となった。

(3) M&A の決め手

M&A の交渉は順調に進めることができた。この背景として、お互いがオーナー企業で、経営に対するトップの考え方に共通点が多かったことがある。

また、シンセーは無借金経営を続ける堅実な企業であり、顧客である地域の工場からシンセーが必要とされていることがよく分かったことも、交渉を進められた理由の一つである。

M&A の交渉では、買収金額の調整が難しいといわれているが、シンセーは査定の難しい資産が少なく、特に苦労はしなかった。

また、通常であれば技術や営業基盤、ブランド等ののれんが価格に織り込まれるが、シンセーの場合、こうしたものが価格に含まれていなかった。これは、シンセーが一度は廃業を決意していたこともあり、事業の将来性ではなく、これまでに積み上げた資産を重視して算定したためである。

(4) M&A のプロセス

シンセーが長い業歴に基づくしっかりとした事業基盤を有していたため、M&A 後も以前のシンセーと大きく変わらない体制で引き継いでいる。

M&A 決定後、当社社長からシンセー従業員に対し、「今までと変わらない形でシンセーを引き継ぐ。昨日と同じことを今日も明日も続けてほしい」と直接伝え、安心していただいた。また、シンセーの社長には会長として残っていただき、当社から派遣した工場長への営業面・技術面での承継やバックアップをお願いしたことも、M&A 後の混乱が生じなかった要因だと考えている。

合併から 1 年半が経過した現在でも、定

年退職を除きシンセーから退職者は出ておらず、雇用や営業基盤、ノウハウの維持に成功している。

一方、当社のような人材が豊富でない中小企業が M&A によって企業を譲受した場合、派遣する従業員へのフォローが不可欠となる。当社の場合も、シンセーに派遣した工場長が孤立無援にならないよう、経理や保全に精通した当社社員を出張させてバックアップしている。また、その工場長、当社社長、当社課長で週に一度はテレビ会議を実施し、月に一度は岡山本社で会議を行うことで情報共有を図っている。

(5) 今後の展望

従前のシンセーと変わらない形で事業を引き継いでいるが、いずれはシンセーと当社のシナジーを活かした事業展開ができればよいと考えている。ただし、シンセーのある石川県内で当社が積極的に営業を展開し、既に地場の企業が築いた取引を奪取するようなことは考えていない。

シンセーは石川県最大の工業団地に立地しており、工業団地内から新たな受注を得ることが多く、多品種少量生産の企業として重宝されている。加えて、北陸新幹線開通や、コマツをはじめとした大手企業が集積していることから、将来的には県内への新規の企業立地が予想される。地場のめっき企業と取引のない、こうした新規立地企業を新たな顧客として獲得できるよう、シンセーと当社のシナジーを生かした展開をしていければと考えている。

(6) これから M&A を考える企業へ

M&A を拒まず、まずは話を聞いてみようというスタンスが大切である。シンセーのような、地域から愛され、堅実な経営をしている企業が後継者不在という理由で途絶えてしまうというのは、地域にとって大きな損失だと考える。

M&A はトップ同士で決断する案件であり、トップ同士が直接会うことで初めて信頼関係が構築されるものであることから、まずは M&A に対して売り手も買い手も拒否感を持たずに前向きに考えてみるのが大切だろう。

3 株式会社生体分子計測研究所（茨城）

■ ソフトウェア会社を子会社化、ハードとソフトの融合で成長を描く ■

規模（売上）	エリア	業種	きっかけ
1 自社より小 2 自社と同等 3 自社より大	1 域内企業 2 国内域外企業 3 海外企業	1 同業種 2 隣接 3 異業種	1 当事者同士直接 2 第三者から紹介 3 その他

【企業概要】

	譲受企業（2015年3月時点）	譲渡企業（2013年5月時点）
企業名	株式会社生体分子計測研究所	株式会社エルエイシステムズ
所在地	茨城県つくば市榎戸 807-133	東京都台東区上野 1-11-5
設立年	1999 年	1993 年
資本金	215,700 千円	20,000 千円
従業員数	20 名	6 名
代表者	岡田孝夫	阿久津政明（創業者）
売上高	500,000 千円	172,000 千円
URL	http://www.ribm.co.jp	http://www.las.jp
事業概要	生体分子測定機器の販売、研究	医療用ソフトウェアおよび医療機器の販売
M&A 手法	株式取得による M&A	
譲渡時期	2006 年 6 月	

【譲受企業の沿革（生体分子計測研究所）】

年代	主な出来事
2000 年代	営業開始 原子間力顕微鏡の取扱いを開始（2001 年） 新エネルギー・産業技術総合開発機構（NEDO）の「基礎技術研究促進事業」でナノ機能性材料やデバイス開発の研究テーマに採用（2002 年） 株式会社エルエイシステムズを子会社化（2006 年）

(1) 企業概要

当社は、生体分子測定機器の販売および測定・分析サービスの研究開発を行っている。平成 11 年に設立された旧工業技術院第 1 号のベンチャー企業であり、当社の独自技術は、遺伝情報の転写や生体メカニズムをナノレベルから追及するナノバイオロジーと呼ばれる。

静止画のみならず、ナノレベルの動画も撮影できる超精密の顕微鏡や検査機を扱っており、欧米など海外の研究機関との取引も多い。

(2) M&A 検討のきっかけ

当社が譲受した（株）エルエイシステムズ（以下「エルエイシステムズ」）は、創業者である阿久津政明氏（以下「阿久津氏」）が逝去して以降、夫人である喜代子氏に経営権が引き継がれたが、旧代表の専門分野ということもあり、喜代子氏がその経営を維持することは難しく、業績の悪化が続いていた。その状況に終止符を打つため、喜代子氏の意向で、事業承継先を探していた。

そのようななか、偶然にも当社社長の友人が、エルエイシステムズの社長の息子と知り合いであり、当社の事業がエルエイシステムズの事業と関連があり親和性が高いのではということで、両社を引き合わせてくれた。その後、当社は約 6 か月間、エルエイシステムズの事業内容や財務状況等を調査した。そして、次の 2 点において非常に興味深いことがわかった。

まず一つは、両社の顧客層が類似している点である。顧客層が類似していることで、M&A によるシナジー効果を出せる可能性が高い。

もう一つは、エルエイシステムズの扱っている分野が医療や薬剤関係という点である。この分野は当社の事業領域と近く、共に研究開発することで、より良い製品開発が可能となる。これらは、当社がエルエイシステムズを譲受するメリットとして考え

ることができた。

当社は、生体分子計測研究所という名前が示すように、タンパク質の可視化計測等を手掛け、分子をイメージングするのが得意な会社であり、特殊な顕微鏡を製造している。一方、エルエイシステムズは、医療系のソフトウェアを扱うなかで、タンパク質の分子を解析するソフトウェアも扱う。ハードとソフトという違いはあるものの、分子をイメージングするという目的は共通していた。

(3) M&A の苦労点

交渉はお互いの会計士が行った。両社とも会計士を交渉役に立て、会計書類、経理帳簿をチェックし、資産査定を行った。第三者が資産査定や交渉をすることで、評価結果に客観性が保たれるため、一番納得感があると考えた。

M&A 後、苦戦を強いられたのが、海外の取引先回りである。エルエイシステムズは海外との取引が多く、海外のベンチャー企業の製品も輸入しているが、それらの契約のなかには、契約書が十分に整備されていないものも多かった。そのため、M&A 後は、当社が中心となり、秘密保持契約や契約書の締結を 1 件 1 件、海外の取引先に出向いて実施する必要があった。

また、取引先を回るなかで衝撃を受けたのは、阿久津氏の逝去後、顧客との関係が稀薄になり、関係に亀裂が入っている取引先が少なくなかったことである。顧客から「マイナスからスタートしましょう」と言われながらも、懇切丁寧にこれからの体制と方針を説明し、取引を維持していった。阿久津氏がいた頃の状況と同じではないことはある程度覚悟していたが、想定以上に関係修復に労力を要することとなった。

(4) M&A のメリット

当社は大きな装置を扱うため、売上が省庁の年度末等、一時期に集中することが多

い。一方、エルエイシステムズでは売上の繁閑差が少ない。両社が一緒になることで、売上の平準化が図られ、資金繰りが改善するようになった。これは、M&A 前には気付かなかった点であり、予想外のメリットとなった。

また、エルエイシステムズは、海外からソフトや部品を輸入しているのに対し、当社は輸出中心であることから、為替変動リスクを多少なりともヘッジできるというメリットがあることもわかった。

M&A 後は、月に一回、統合営業会議を開き、お互いのユーザー情報の共有化や共同提案等を議論し、相互にギブ&テイクの関係も構築できている。

(5) 今後の展望

エルエイシステムズとの M&A が成功したのは、偶然にも全体の意思統一を図りやすい規模だったからだと考えている。両社の融合の過程で何よりも大切にしたのは、旧経営陣や従業員と誠心誠意話し合いの機会を持つことであった。

特に従業員に対しては、研究者である自らが将来のキャリアパスを示し、信頼を得ていくことが大切と考えた。研究や専門分野に特化した会社にとって大事なものは、人でありイノベーションを起こそうとする熱い思いなのだと信じている。

M&A 後、急に親会社の方針を強いると反発により上手くいかないケースも多いなか、当社の場合、エルエイシステムズに対しては、社長自らがリーダーシップをとり、能動的な営業を通して新たな顧客ニーズを獲得するよう従業員の意識改革を徐々に行っていた。その結果、両社の M&A の成功につながったと考えている。

(6) これから M&A を考える企業へ

中小企業やベンチャー企業の経営には、三つのキーワードが重要と考えている。パートナーとの集合・連携・融合である。集

合が一番緩やかな関係、連携が少しタイトな関係、そして、融合が一番強い関係である。M&A は、このうち融合に該当する。これらのどれを選択するかは、経営者の判断にかかっている。

この選択の繰り返しのなかで、当社でも、第二の M&A の可能性もあり得る。事実、証券会社等から大企業との連携や融合の紹介が持ち込まれることもあるが、大企業との連携や融合においては、その条件に不利な内容も多く、そう簡単に合意できるものではない。

中小企業やベンチャー企業は、大企業相手だと、どうしてもその独自性や優位性を発揮することができない。それを考慮したうえで連携や融合を図らないと、中小企業にとっては結局、利益のない連携となるだろう。

4 旭電機化成株式会社（大阪）

■ 自社の経営資源（強み）を有効に活用し、シナジーを生む事例 ■

規模（売上）	エリア	業種	きっかけ
① 自社より小 2 自社と同等 3 自社より大	1 域内企業 ② 国内域外企業 3 海外企業	① 同業種 2 隣接 ③ 異業種	① 当事者同士直接 2 第三者から紹介 3 その他

【企業概要】

	譲受企業（2014年8月時点）
企業名	旭電機化成株式会社
所在地	大阪府大阪市東成区神路 4-3-18
設立年	1950 年
資本金	75,000 千円
従業員数	35 名
代表者	原直宏
売上高	2,186 百万円
URL	http://www.smile-asahi.co.jp/
事業概要	各種プラスチック部品製造・加工
M&A 手法	事業譲受
譲渡時期	1960 年～2003 年にかけて 4 度

【譲受企業の沿革（旭電機化成）】

年代	主な出来事
1950 年代	営業開始（1950 年）
1970 年代	先代社長の知り合いであった業務用プラスチック食器製造業の譲渡を受けて、販売会社として旭株式会社を設立、同年原直宏氏代表取締役就任（1974 年）
1990 年代	名古屋商品センター開設（1990 年）
2000 年代	100%出資子会社として有限会社オネストを設立（2003 年）

(1) 企業概要

当社は、プラスチック部品の製造・仕入販売を行うトータルプラスチックメーカーである。自社製品「スマイルキッズ」ブランドは、「暮らしをより便利に、より快適に」をテーマに、エコ商品、神仏用品、快適・便利商品、防災・防犯商品などのアイデア商品 500 アイテムを有している。

(2) 1 度目の M&A

M&A において、当社は、決算書はもちろんのこと、代表者、従業員のモラル等すべてを重要視している。すべてを通して、その企業の価値を判断している。決めごととして、基本的には当社と 1 年ないし 2 年の取引があること、もしくは、債務金額の公的証明を条件としている。

これらの手段をとるのには理由がある。それは 1 度目の M&A である。先代が決定した M&A をそのまま受け入れる形でスタートしたものの、半年くらいたってから街金融から、手形を預かっていると連絡があった。前の経営者が空手形を切っていたのである。先代は、その事実を把握しないまま引き受けており、当社にその責任がのしかかった。その手形の処理のため、消費者金融業者と会い、なんとか返済期間に対する承諾を取りつけることができた。

結局、約 3,600 万円を 3 年かけて返済することができたが、この経験が M&A に関する決めごとの背景になっている。

(3) 2 度目の M&A

2 度目の M&A の相手は、ハツネ電機（電気器具製造）である。ハツネ電機は、上場企業である大手鉄鋼メーカーの子会社であり、詳細な監査は必要なかった。当時、その大手企業のグループには、ある一定の採算性を保てない場合は、解散しなければならないという基準があった。ハツネ電気はその基準に該当してしまった。親会社から解散を命じられているものの、従業員の雇

用をどうにかできないかということで、ハツネ電気より当社の名古屋工場に直接持ち込まれた話であった。

もともと取引先でもあり、オリジナル商品を製造していたことから、当社とのシナジーの可能性を感じ、ハツネ電気の製品に関する権利と従業員を引き受けることにした。この時に引き受けた事業は、今ではスマイルキッズというブランドになり、当社の事業を支えている。

この M&A は、代表自らが交渉し、2 か月という短期間で交渉を円満に終えた。

(4) 3 度目の M&A

3 度目は、取引先の小売業を譲受したものの、失敗に終わった。法的整理により、債権債務の金額も明確だったが、盲点は従業員の質であった。売上目標に対する未達成は当たり前、個人的な経費の使い込み、といった従業員の質の悪さにより、たった 1 年での解散となった。解散にあたっては、店舗の解約手数料、従業員の解雇手数料等がかさみ、大きな赤字を出すこととなった。

しかしながら、そのようななかでも、唯一成長が見込める事業として、インターネット通販事業があった。その事業に携わっていた男女 2 名をそのまま残ってもらって、それが、現在の仏壇仏具用品を販売する「庵心堂」と、各種生活雑貨を販売する「オネスト」の成長につながり、10 年をかけて債務をすべて完済して、無借金となった。

(5) 4 度目の M&A

直近の M&A の相手は、業務用機器の販売業者（店舗内の商品陳列棚等の製造販売）である。社長は営業に長けていたが、人事管理ができなかったために離職率が高く、経営不振に陥っている状況を当社が助ける形で M&A を実施した。社長と、経理事務として社長の奥様に、当社社長のマネジメントのもとで働いてもらうことを条件に、事業を再スタートすることとなった。

女性というのは、男性よりもピンチの時に落ち着き、忍耐力があると感じている。全く経験のない奥様を経理事務に入れることで整えた体制はうまく機能して譲渡時の赤字をすべて無くし、現在は総勢 10 名の体制となっている。

(6) M&A のプロセス

M&A 後の重要な仕事は、トップに誰を据えるかを定めることである。M&A の成否は、そこにかかっていると考える。トップには当社の社員、買収企業の生え抜きを問わず、最適の人材を登用することで、倒産、譲渡の不安に駆られている社員の気持ちを前向きにすることができる。

給与については、それぞれの業界の基準に沿って決めてきた。その業界の基準が当社より高くても、その業界基準を採用した。その代わり、営業目標には厳しい。目標を定めたからには必達させる、それが約束である。

また、人材採用等の権限も各社長に委譲している。経理関係については、親会社の一括管理である。各子会社から報告されてくる収支報告をみて、グループ全体の損益や資金繰り状況を把握している。経理関係を親会社が一括管理するのは、子会社には本業へ集中してほしいからである。

M&A の対象事業は、当社の強みをどう活かせるかが決め手である。技術、物流、人材、強みは何でも構わない。インターネット通販では、当社の倉庫を共有、商品開発では、各子会社の営業が需要を収集し親会社に集約したうえで、数名のプロジェクトで開発にあたる。有形、無形の資産共有こそが、当社の M&A である。

(7) これから M&A を考える企業へ

M&A の案件は、銀行や仲介会社から持ち込まれるが、意外と仲介者が売却希望企業の内容について熟知していないケースが多く、詐欺的だと思えるような事も多いので、

同業者等の業界をよく知っている人の話を聞くのが良いと思う。そのような案件については、検討対象にはならない。

また、当社の強みを活かせるのであれば、業種にこだわりはない。大切なのは人である。従業員の家族も会社の一員であるとの考えから、慰安旅行等の労いは欠かさない。これこそが中小企業のいいところで、アットホーム（家族経営）な部分があるからこそ、従業員一人ひとりに目が行き届き、一人ひとりを活かすことができる。

ルールや規則で縛るのではなく、女性活躍や職場環境等の面で、皆でお互いをサポートする関係が出来上がっている。このお互いをサポートし合う精神こそ、当社グループの事業シナジーの根源であり、数々の M&A の原動力であると考えている。

5 株式会社有村紙工（埼玉）

■ 長年の取引先を譲受することで、シナジーを獲得 ■

規模（売上）	エリア	業種	きっかけ
① 自社より小 2 自社と同等 3 自社より大	1 域内企業 ② 国内域外企業 3 海外企業	1 同業種 ② 隣接 3 異業種	① 当事者同士直接 2 第三者から紹介 3 その他

【企業概要】

	譲受企業（2014年2月時点）	譲渡企業（2011年4月時点）
企業名	株式会社有村紙工	有限会社ベル・トップ
所在地	埼玉県入間郡三芳町上富 844-2	東京都足立区平野 3-18-1
設立年	1969 年	2003 年
資本金	1,000 万円	300 万円
従業員数	39 名	2 名
代表者	代表取締役社長 有村誠	代表取締役社長 鈴木洋平
売上高	12.4 億円（2014 年 2 月期）	6,200 万円（2011 年 4 月期）
URL	http://www.arimurashikou.com/	なし
事業概要	段ボールケース・紙器の製造業者で、一部包装資材等の副資材の販売も手掛けている	引越用段ボールほか移転・引越関連材料全般の販売を主体に運送業務も若干併営
M&A 手法	株式取得による M&A	
M&A の時期	2012 年 8 月	

【譲受企業の沿革（有村紙工）】

年代	主な出来事
1960 年代	埼玉県入間郡三芳町に紙器製造業を目的に「有村商事」を創業（1969 年）
1980 年代	有限会社有村紙工に法人改組（1981 年）
1990 年代	株式会社有村紙工に法人改組（1997 年）
2000 年代	本社隣接地に本社工場を増設（2000 年） 有村龍雄氏に代わり有村誠氏が代表取締役社長に就任（2003 年）
2010 年代	本社敷地内に第二工場を新設（2010 年） （有）ベル・トップの株式取得による M&A を実施（2012 年）

(1) 企業概要

当社は、段ボールケースや紙器の製造業者で、一部包装資材等副資材の販売も手掛けている。

当社は、父である会長が鹿児島から上京して家族で事業を始めたもので、現社長が入社した約30年前の売上は1億円程度であった。以降、売上ベースで年5%の成長を掲げ、創業46年を迎えた現在では売上12億円にまで成長している。

販売先は、埼玉県内の引越業者や食品・電機等の製造業者を中心に、関東全域に及んでいる。

(2) M&A 検討のきっかけ

M&Aについては、雑誌や資料で目にすることは多かったものの、当社には縁遠いものと感じていた。このため、(有)ベル・トップ（以下「ベル・トップ」）とのM&Aに取り組む以前には、M&Aを活用して会社を成長させようと考えたことはなかった。

そうしたなか、4年前に、販売先として20年近く付き合いのあるベル・トップの社長から、自身の病気をきっかけに「うちの会社を引き継いでくれるような企業はないか」との相談があり、当社もその候補先となった。

当初、別の企業が事業を引き継ぐ予定で話が進んでいたが、ベル・トップ社長から「お前のところで考えてもらえないか」と声がかかった。

当社としてもベル・トップからの売上（年間3,000～5,000万円）が無くなることは大きな損失であり、ダンボール販売という共通点があることから、「これは無理をしてでもM&Aを実施するしかない」と感じ、検討を始めた。

当社にとってM&Aは初めてであったが、仲介会社を入れてしまうと大きな費用がかかってしまう。そこで、当社の顧問弁護士や税理士にベル・トップの内容を調査してもらい、その結果、特に目立った問題はな

いという報告を受けたことから、具体的な交渉に入った。

(3) M&A 後の体制

話を頂いてから、顧問弁護士や税理士との相談を重ね、約1ヵ月で結論を出し、ベル・トップの株式を当社で引き受けた。ベル・トップの社長とは長い付き合いだったので、会社の状態を概ね理解していた。

M&A後の体制としては、ベル・トップの社長と懇意だった当社の営業担当社員を所長として派遣したほか、それまでの業務の流れもあり、当時のベル・トップの従業員には全員残ってもらっている。

その結果、ベル・トップの社長から取引先をトラブルなく引き継ぐことができたほか、ベル・トップに導入した当社の業務システムも混乱なく浸透させることができた。

なお、ベル・トップの事業のなかで必要な判断は所長に一任しているほか、経理はシステムを通して当社で管理しているため、埼玉と東京の物理的な距離の問題は感じていない。

また、ベル・トップは月商700万円程度ではあるが、仕入れたものを販売するとなると1ヵ月分の資金が手元にないと回らない。このため、M&A後に当社の取引銀行2行から資金を調達することで、ベル・トップの手元資金に余裕を持たせた。

(4) M&A のメリット

M&Aの効果として一番大きかったのは、ベル・トップにおける既存取引先との取引拡大である。

M&A後、ベル・トップの社長と派遣した所長と当社社長の3人で取引先の引継ぎを行ったが、当社もベル・トップも段ボールという共通の資材を扱う企業であるため、当社の営業ノウハウでも十分対応できることがわかった。

また、先述の派遣した所長が30代と若いこともあり、想像以上に取引の拡大につな

がっているほか、ベル・トップの従業員の成長や組織の若返りにもつながっている。

こうした結果、ベル・トップの業績は改善し、3 期目で債務超過を解消することに成功した。

(5) 今後の展望

既にベル・トップと同じように声を掛けていただいている企業が数社ある。いずれの企業も当社と同業ではあるが、保有している設備が老朽化しており、当社の最新設備で生産が代替できてしまうことから、今後 M&A を実施するとすれば、取引先や従業員を引き継ぐということが目的になるかもしれない。

また、同業の M&A に固執はしていない。たとえば当社の業務システムは自社で組み上げたものだが、こうしたシステムに関わる業務を展開していくことも面白いかもしれない。

いずれにせよ、M&A は人とのつながりであり、ベル・トップのように先方の社長の健康問題から急遽浮上することもあるが、そのような際に声を掛けていただけるような良好な関係を作ることを心掛けている。

(6) これから M&A を考える企業へ

我々のような中小企業と、大きな資本力をもつ大企業では、M&A のメリットは大きく違うのではないかと感じている。

地域に根ざしている中小企業が、少子高齢化のなかで売上を維持・拡大しようとしたら、限られたパイのなかで競争するしかない。一方で、中小企業の社長の高齢化の進展から、廃業を検討する企業も確実に増加しているものの、実際の廃業には相当な力が必要で結論を先延ばしにしている企業が多い。限られたパイを奪い合うのではなく、こうした企業を引き受けて売上を伸ばすことが一番素直な戦略だと考えている。

また、利益を目的とした M&A を考えるのではなく、M&A によってどのような会社

にしたいのかという意義をイメージすることも大事である。M&A には必ず人が絡んでくるので、M&A によって相手の会社とどのようなコラボレーションができるのかを想像することが不可欠である。よって面識のない相手との M&A は考えにくい。

時代が変われば利益予想は簡単に覆ってしまう可能性がある。そういった意味でも、利益を追求すること以上に、M&A の意義を大事にすべきだろう。

6 株式会社大和速記情報センター（東京）

■異業種ながらも事業の将来性に魅力を感じ、社長同士の協力で成功した事例■

規模（売上）	エリア	業種	きっかけ
① 自社より小	1 域内企業	1 同業種	① 当事者同士直接
2 自社と同等	② 国内域外企業	2 隣接	2 第三者から紹介
3 自社より大	3 海外企業	③ 異業種	3 その他

【企業概要】

	譲受企業（2015年3月時点）	譲渡企業（2008年8月時点）
企業名	株式会社大和速記情報センター	株式会社ジェイ・フィット
所在地	東京都港区新橋 5-13-1	福岡県福岡市博多区博多駅東 2-6-23
設立年	1954 年	2000 年
資本金	50,000 千円	28,100 千円
従業員数	100 名	12 名
代表者	津田健司	中嶋文雄
売上高	1,060 百万円	458 百万円
URL	http://www.yamatosokki.co.jp/	http://www.jfit.co.jp/
事業概要	速記者による録音取材	動画配信システムの製造販売
M&A 手法	株式取得による M&A	
譲渡時期	2008 年 8 月	

【譲受企業の沿革（大和速記情報センター）】

年代	主な出来事
1950 年代	大和速記事務所として創業（1954 年）
1960 年代	株式会社大和速記社として法人格に改組（1965 年）
1990 年代	株式会社大和速記情報センターに商号変更（1993 年） 地方自治体の会議録検索システム「DB-Search」を開発（1995 年）
2000 年代	ISO9001 認証取得（2005 年）
2010 年代	港区新橋に本社移転（2015 年）

(1) 企業概要・M&A 検討のきっかけ

当社は、各官公庁に対し、政府省庁の各審議会・地方自治体の本会議、委員会、地方裁判所等への速記者およびテープライターの派遣をし、記録作成業務、録音したテープの反訳などを行っている。

当社が譲り受けた（株）ジェイ・フィット（以下「ジェイ・フィット」）は、地方議会向けの映像配信システムを製造しており、当社はそのシステムの販売を担当し、11 自治体への販売実績があった。

ジェイ・フィットが当時抱えていた問題は、後継者不在と資金繰りで、当社との取引に対しても支払の前倒しを要求することがしばしばであった。そのようななか、ジェイ・フィットの中嶋社長（以下「中嶋氏」）自らが当社津田社長に対し、会社を譲り受けてくれないかという相談を持ちかけたのが M&A のきっかけである。

ジェイ・フィットの決算書、通帳のコピー、すべての契約書、社員給与、借入金一覧に目を通したあと、顧問税理士に簡単な相談をし、自らの決断で話を進めることにした。他の役員に相談していたら、満場一致で反対されたであろう内容だった。ジェイ・フィットの倒産は避けたいと強く思うと同時に、議会向けの映像配信事業に将来性を強く感じていたことが、M&A を決断した理由である。

(2) M&A のプロセス/メリット/苦労点

株式については、所有者が分散していたため、中嶋氏に取りまとめをお願いし、すべて買いとるという意志を示した。価格については、中嶋氏の願いを受け入れることにした。M&A 後の引継ぎ計画は、中嶋氏が代表取締役を 2 年間継続し、その後会長として残留するというものだった。

M&A 後、実施した改革は多岐にわたった。会計士、監査役、社会保険労務士をすべて変更、メインバンクも変更、積極的に借り換えを行った。さらには 2 名ではあるが、

社員のリストラも行った。事務所も移転、当社と同じ場所に移すことで固定費を削減した。就業規則を変更し、粗利益ベースではなく、営業利益ベースで採算を考えるように指示した。会計ソフトの統一等の改善も行った。このように、できることはすべて実施したことで、業績は回復に向かった。それでも必要な資金については、当社から貸付を行い、資本金も 1,000 万円増資した。

引継ぎに必要な従業員や取引先、金融機関への説明はすべて中嶋氏が引き受けた。これからの経営者に余計な苦勞をかけまいとの中嶋氏の気遣いであった。そういったお互いの協力が信頼を生み、結果中嶋氏は 2014 年 6 月 30 日まで会長を継続、現在は監査役という立場で、ジェイ・フィットを支えている。

この M&A の成功要因で忘れてはならないことがもう一つある。それは、中嶋氏の人柄である。会社の経営状態は決して良くなかった。しかし早期段階ですべてを正直にさらけだしてくれたその誠実さは、この M&A 成功の重要な要素の一つであった。

中嶋氏の得意分野は営業だったため、中嶋氏には、営業に注力してもらうのが最良だと考えた。今までは、資金繰りばかりで営業に注力できておらず、負の循環が生まれていた。これから事業が成長するという過渡期でもあり、当社が財務、中嶋氏が営業と二者の役割を明確に分けることが重要であると考えた。

また、M&A 前には把握していなかったことだが、想定以上に、ジェイ・フィットには営業力も顧客サポート力もあったり、まだまだ成長余力があると感じた。すでに、ジェイ・フィットは東京にも拠点を保有しており、当社にとっては、大きな戦力になった。

一方、成長を実現するうえで、資金不足のため先送りにされていた IT 投資に着手する必要があった。増加する顧客や進化する技術に追いついていけない社内環境に、技

術担当社員のモチベーションはすっかり下がり切っていた。サーバー、社員の PC、ネットワークプリンタ、少し突けば次から次へとあがってくる購入希望に対し、できる限り答え続けた。必要な投資が開始されたことが、徐々に技術担当の従業員のモチベーションを上げていった。

こうした取り組みの結果、期待した効果が表れつつある。2015 年 6 月期において、議会映像配信システムは累計 215 自治体に導入され、繰越欠損金は解消、自己資本比率、流動比率は改善し、役員への報酬もはじまった。

全国には約 1800 の自治体が存在する。そのすべてがターゲットではないにせよ、まだまだ議会映像配信システムの市場は期待できる。ただ、議会映像配信システムの販売会社は当社だけではないことから、複数の同業者と連携をとり、市場開拓を行っている。

M&A 後、ジェイ・フィットとの良好な関係を築くために、当社社長自らがリーダーシップをとった。M&A の目的を述べる、皆に公平である、決断を迷わない、明確なビジョンを示す、責任をとる。毎月ジェイ・フィット本社（福岡）に赴き、これらのことを従業員に丁寧に説明し続けた。現在、何が起きているのか、どういう状況なのかを包み隠さず話すことで、従業員の不安を解消することに専念した。

1 にコミュニケーション、2 にコミュニケーション、徹底して従業員と一緒に営業を行い、働いている姿を見せた。このリーダーシップが従業員との信頼関係につながったと考えている。これは業績が回復した今でも続けている。

(3) 今後の展望

シナジー効果が一番見込まれるのは、隣接業種や異業種との M&A であると思う。しかしながら、ジェイ・フィットの時と同等のリスクは二度とすることはできないという

考えもある。実際、最近では 2 回目として同業との M&A を実施した。これが成功すれば、当社としてもいい成功事例になるだろう。

速記業界は小さな業界のため、情報はすぐに流れる。当社の M&A は従業員の雇用が守られ、双方にとって Win-Win の M&A だという評判が業界内に広まれば、3 回目、4 回目の M&A が可能になる。それは、当社の成長にもつながるし、会社を譲渡する側の生き残り戦略にもなりうると考えられるので、速記業界における M&A には期待している。

一方、今後 M&A に挑戦するためには、課題もある。それはマネジメント人材の育成である。社長自らがすべての案件に携わるわけにはいかないため、同じ気持ち、やり方で譲渡会社の成長を手助けする人材が必要である。その人材を育てることができない限り、今後の M&A の成功は見込めないと考えている。

(4) これから M&A を考える企業へ

事業性でも社長の人柄でも何でも構わないから、惚れ込むものがないのであれば、リスクをとるべきではない。今回はたまたま上手くいっただけと考えている。資産査定の結果は参考にせず、社長同士ですべてを決定してしまった。これから M&A をする企業に対し、正直、このやり方を真似してほしいと思っていない。本来の手順通り、専門家の意見を聞き、第三者にリスクを評価してもらい、その結果をもとに客観的に判断すべきである。なぜならば、M&A はゴールではなく、その後が大事だからだ。

7 株式会社宮野食品工業所（新潟）

■ 取引先の廃業を機に新たな事業を獲得し、成長事業へとけん引 ■

規模（売上）	エリア	業種	きっかけ
① 自社より小 2 自社と同等 3 自社より大	① 域内企業 2 国内域外企業 3 海外企業	1 同業種 ② 隣接 3 異業種	① 当事者同士直接 2 第三者から紹介 3 その他

【企業概要】

	譲受企業（2015年9月時点）	譲渡企業（2007年1月時点）
企業名	株式会社宮野食品工業所	株式会社木村製菓
所在地	新潟県新発田市中田町 3-1297-1	新潟県新発田市岡田 1593-12
設立年	1963年（創業 1950年）	1993年（創業 1933年）
資本金	12,000 千円	—
従業員数	52 名	11 人
代表者	代表取締役社長 宮野 紳一郎	—
売上高	835 百万円（2014年9月期）	—
URL	http://www.miyano-mame.jp/	—
事業概要	餡、各種惣菜、煮豆、しお豆、甘納豆、 味付けメンマおよび和菓子の製造	和菓子の製造
M&A 手法	事業譲受による M&A	
譲渡時期	2007 年 1 月	

【譲受企業の沿革（宮野食品工業所）】

年代	主な出来事
1950 年代	宮野製餡所を創業（1950 年）
1960 年代	宮野食品工業所として法人改組（1963 年）
1970 年代	しお豆の製造を開始（1970 年）
1980 年代	本社社屋並びに新工場を新発田市中央町から現在の同市中田町に新築移転（1982 年）
2000 年代	（株）木村製菓の資産（工場・人員）を継承し、当社の製菓工場「木村庵」として稼働開始（2007 年）
2010 年代	当社の「安兵衛大福」が新発田ブランド商品としての認証を取得（2015 年）

(1) 企業概要

新潟県新発田市は城下町であることから、かねてから多くの和菓子店が立地する地域である。当社は、その和菓子店に餡子を提供することを目的に、1950年に先々代が創業した。

以降、1972年頃まで小規模な業態で製餡を専門とした営業を続けてきたが、その後の法人化をきっかけに積極的な販路開拓を進めた。餡だけでなく豆全般の加工に取り組み、煮豆・しお豆、各種総菜などの製造にも着手、1985年以降には味付けメンマや塩メンマの製造も始めている。

(2) M&A 検討のきっかけ

M&Aは、現在当社売上の約1割を占めている菓子関連事業への進出を目的に実施したものである。

平成に入ると、中国からの安価な加糖餡の流入が急増し、地元和菓子店の域外からの餡子の調達も散見されるようになった。特に中国からの加糖餡は、砂糖の原価よりも安価であることから、餡子製造だけでは厳しい環境になった。

安い餡の流入とあわせて、安価な和菓子がスーパーマーケットで手軽に買えるようになったことで、全国的に和菓子店が急減していった。こうした流れのなかで、当社の取引先の一つである、菓子製造・卸をしている木村製菓から2006年に「商売を辞める」という連絡が入った。

当時の木村製菓は社長が65歳で、最盛期には約1億あった売上也半減するほどに経営はひっ迫していた。子息と一緒に働いてはいたものの、後を継ぐという意識はなかった。

当社はこれまで同社を含めてM&Aを検討したことはなかったが、この話を受けて、「当社とも長らく取引があり、昭和9年創業の伝統ある会社が途絶えるのは忍びない」と伝え、事業を引き取る方向で検討を始めた。

(3) M&Aのプロセス・苦労点①

木村製菓との交渉を進めるうえで注力したのは、同社の社長や社員とのコミュニケーションである。

当初は、M&Aを前提ではなく、同社社長と「本当はどうしたいのか」と真剣に話し合うことから始めたが、続けていくうちに同社社長からは辞めていく悔しさや、本当は事業を続けたいという想いも伝わってきた。

木村製菓は土地も建物も所有している。立地は新発田の食品団地という操業に必要なインフラに恵まれた環境にある。「和菓子づくりの経験がない当社だけでは木村製菓の設備を引き受けても事業はうまくいかない。あなたが手伝ってくれるなら引き受けられるかもしれない。」と伝え、同社社長からも「一緒にやらせてほしい」となり、M&Aに向けて話が進んだ。

また、従業員全員との話も重ねた。このなかで、仕事そのものや食品製造に対する意識が当社と同社では全く違うことに驚いたが、話し合いによるお互いの企業文化の理解と、当社の「創業以来作り続けている良い餡子を使った美味しい和菓子を食べてもらいたい」という思いから、最終的には木村製菓を譲受することにした。

M&A決定後、当時役員であった当社社長のほかに当社社員を3人出向させ、少しずつ仕組みやルールを作るところから始めた。

(4) M&Aのプロセス・苦労点②

最も課題となったのは、もともと事業（ものづくり）の考え方が異なる2社が一つになったため、考え方を一致させるには時間がかかったことである。

ものづくりは、基本的な考え方を一致させることが大事で、技術的な問題はお互いがカバーしあえる。当社社長自ら同社の和菓子事業にほとんどかかりっきりで対応し、材料の量り方や製造記録の残し方など、基本的なところから当社のやり方を学んでも

らうことで、乗り越えることができた。

待遇改善にも力を入れた。当時の木村製菓は業績悪化から、社長の子息を含め従業員のほとんどをパートでの雇用に切り替えていた。そこで、希望する従業員を正社員へと切り替え、パートに留まりたい従業員についても賃金を見直した。また、これまではなかった更衣室や不足していたトイレを整備するなど、労働環境の改善もあわせて実施した。

(5) M&A のメリット

木村製菓との M&A のメリットとして挙げられるのは、和菓子を作る製造拠点と、和菓子作りの技術の二つを獲得できたことである。和菓子作りをゼロから立ち上げることもできたかもしれないが、同社との M&A によって展開を早めることができたと思っている。

今ではモノづくりに対する考え方の相違も解消し、和菓子事業は軌道に乗っている。当社としても餡子屋が和菓子製造をしたことによって相乗効果が実現できているので、結果的に M&A は成功したと感じている。

また、事業を導けるノウハウを持つ企業が、技術やブランドをもちながらも停滞している企業に手を差し伸べることができれば、企業の活性化にもつながるし、手を差し伸べた企業もいろいろな事業を展開することができる。これが M&A の最大のメリットだと考えている。

ビジネスにスピードが求められる時代では、中小企業は新たに設備投資して、じっくりものづくりをする時代ではないのかもしれない。

地域経済は、その多くを小規模な企業が支えている。当社は甘納豆組合や餡子組合に加盟しているが、地域の同業は業績悪化から次々と脱退し、廃業していく。家族経営でなんとか続けている店もそう長くは続かないかもしれない。

しかし、こうした店にはちゃんと顧客が

ついており、消えてしまうことは店にとっても地域にとっても損失となる。M&A によって、こうした企業に手を差し伸べることができれば、消えていこうとしている企業や停滞する地域を活性化させることができるだろう。

(6) 今後の展望①

現時点では、次の M&A についての具体的な動きはしていないが、将来的にはいろいろな構想がある。

例えば、当社売上の約 2 割を占める「しお豆」は、他社はレトルトで出しているが、当社はレトルトにせずあえて賞味期限が 10 日と短い状態で出している。レトルトは味が良くないので、他社がしお豆市場を開拓すればするほど、当社の商品が売れるようになる。

ただ、当社にとっても賞味期限が短いので販売できるエリアが限定されてしまい、広域での展開ができず、翌日に店の棚に並べることができる東日本中心の展開に留まっている。こうした状況の解決法の一つとして、消費地に近い場所で、操業停止を考えている同業の工場を取得することが考えられる。こうした事業拡大を目指す中小企業において、M&A の可能性は非常に大きい。

一方で、中小企業が単独で相手先企業を見つけることは難しい。仮に公的な機関がこうした情報をデータベース化し、中小企業が利用できるようになるのであれば、当社としても関心があるし、中小企業の M&A は一層進むものと考ええる。

(7) 今後の展望②

当社は、すでにアメリカへ大福の輸出を進めており、今後はシンガポールでも同様に展開していきたいと考えている。これまでの真空パックでは輸出の対応は難しかったが、一昨年、国の補助金を利用して急速冷凍庫を取得したことで、道が開けた。

和食が世界遺産に登録され、国もクール

ジャパンの一つとして積極的に支援をしている。最近ではシンガポールでもたくさんの寿司屋が人気だが、アメリカ・シンガポールのいずれも、日本のように価格を重視するような消費ではなく、良いものはきちんと評価してもらえる。

(8) これから M&A を考える企業へ

中小企業が M&A を成功させるポイントは、異なる文化を持つ企業・従業員が、同じ気持ちで働いてもらえるかという点に尽きる。

譲渡側の従業員にとっては、譲受した会社の文化が突然入ってくることになる。M&A を成功させるためには、M&A に入る前に、お互いが自分たちの体に染みついたこれまでの行動をきちんと理解したうえで、トップ自らそれがどのように変わっていくのかを伝える必要があると感じている。

従業員を動かすには、この M&A で利益をあげられるということよりも、世の中が喜んでくれるというような大義名分や理念が重要である。給料が増えるとか乗る車が大きくなるという程度では動かない。

当社の場合、それまで製造していた餡子は脇役ではあったが、M&A によって和菓子作りに関わることで、世の中に商品として受け入れてもらえる環境ができた。当社が繁忙な状況のなかでも従業員が頑張っているのは、会社からの要請ではなく、そういった大義に応えるやりがいのある仕事をしているという自負があるからだと感じている。

8 株式会社ミリオナ化粧品（大阪）

■ 優秀な従業員と新たな販路を確保し、着実に成長を描いている事例 ■

規模（売上）	エリア	業種	きっかけ
① 自社より小 2 自社と同等 3 自社より大	① 域内企業 2 国内域外企業 3 海外企業	① 同業種 2 隣接 3 異業種	① 当事者同士直接 2 第三者から紹介 3 その他

【企業概要】

	譲受企業（2015 年 11 月時点）	譲渡企業（2013 年 3 月時点）
企業名	株式会社ミリオナ化粧品	ラシエル製薬株式会社
所在地	大阪府大阪市中央区本町 3-5-7	大阪府大阪市北区梅田 1-2-2-200 大阪駅前第 2 ビル 2 階
設立年	1992 年	1981 年
資本金	49,900 千円	10,000 千円
従業員数	60 名	45 名
代表者	阪本雅哉	有地泉
売上高	2,094 百万円	1,200 百万円
URL	http://milliona.jp/index.html	http://rachell.co.jp/index.html
事業概要	化粧品・医薬部外品の OEM 製造	各種健康食品・化粧品の製造
M&A 手法	株式取得による M&A	
譲渡時期	2013 年 4 月	

【譲受企業の沿革（ミリオナ化粧品）】

年代	主な出来事
1990 年代	化粧品製造販売を目的とし、設立（1992 年）
2000 年代	東京営業所を開設（2008 年）
2010 年代	東大阪市に中央研究所を開設（2010 年） 横浜工場を開設（2012 年） 福岡営業所を開設（2013 年） ミリオナ化粧品の代表者である阪本雅哉氏が、ラシエル製薬の全株を譲受（2013 年） 岡山工場を開設（2013 年）

(1) 企業概要・M&A のきっかけ

当社は、化粧品・医薬部外品の OEM 製造を行っている。オリジナル素材の開発や企画・研究・製造・販売支援までの一貫した受注体制を強みとし、通販業者や化粧品メーカー等の取引先からは高い評価を得ている。

1 度目の M&A は、横浜の化粧品 OEM 製造会社が廃業するという話を受け、工場と従業員を引き継いだ。もともと原料商社だった横浜の化粧品 OEM 製造会社は、製造に進出し工場を構えたもののうまくいかず、廃業を決めたという話だった。知人からの紹介だったものの、横浜の会社については全く知らなかったため、リスクを取らず、当社にとって必要な工場と従業員のための譲受を希望し、3 か月で合意に至った。

横浜の工場には従業員が 7 名おり、当社の仕事をその工場へそのまま発注できたため、スムーズに事業移管ができた。

2 度目の M&A は、当社が原料を販売していたラシエル製薬株式会社（以下「ラシエル」）であった。20 年来の取引先で、化粧品の製造も手掛けていたため、ラシエルが事業をたたむという話を聞いた時、譲り受けたいと考えた。当社から見ると、ラシエルは、廃業するにはもったいないほどの豊富な物的・人的資産があった。ラシエルの元社長である有地氏は知り合いだったため、別件でお話する機会に、有地氏に「ラシエルの事業を自分にやらせてくれないか」と尋ねたところ、承諾を得ることができた。

譲受に関する合意はできていたものの、有地氏の提案もあり、株価の算定については、第三者を入れることになった。資産査定は、M&A のコンサルティング会社に依頼した。第三者による株価の算定結果において、トラブルになることはなかった。

実際には、会社としてではなく、個人で譲り受けた。その理由は、廃業の準備をしていたラシエルが売上を徐々に落としていたのに対し、当社の業績は絶好調だったた

め、ラシエルのマイナス分を当社で埋めるとなった場合の当社社員の心情を考え、個人で譲り受けるのが一番良い選択だと考えた。

M&A 後に気付いたのは、ラシエルでは、投資も開発も行っていなかったことである。このことがラシエルの事業に悪影響を及ぼしており、業績を回復させるのに苦労した。また、個人で譲受したため当社との資本関係はなく、当社の人材を使うこともできず、自分自身のマネジメントだけが頼りであった。

今でも当社とラシエルの間に資本関係はない。もう少しラシエルの売上が上がったタイミングで、当社とのグループ化を図りたいと考えている。

(2) M&A のプロセス

また、両社の企業風土が全く異なることにも気付いた。ラシエルは、いい意味でも悪い意味でも、自由な企業風土であり、その分、管理があいまいな部分があった。社員の行き先や出張先については個人の判断にゆだねられており、給与規定もなかった。

有地氏との約束で、労働条件は変えないことになっていたため、早期段階でこの状況を改善することができず、徐々にルールを定めていくことで従業員の管理と経費圧縮を進めていった。ルールは従業員にとって窮屈なものに感じるが、逆にルールがないと計画的に行動しづらいという面もあるため、新しく作成したものについては遵守してもらっている。

労働条件は、譲受企業の基準に早期に合わせて管理していくべきだと、ラシエルとの M&A を通じて学んだ。

ラシエルの従業員は 23 名で、75 歳になる総務経理の担当者がキーマンである。代わりとなる人材の育成は急務であり、当面は当社内で育成し、将来的にはラシエルで活かすことも考えている。

また、指揮系統を整備したが、現状なか

なか機能していない。同じものづくり企業であるため、組織構造は当社と似ているだろうと思っていたが、そうではなかった。従業員の意識から変えていく、これが今回の M&A において最も大変だと実感したことである。

(3) M&A のメリット

M&A のメリットとして最も実感しているのは、新たな販路を獲得でき、当社のマーケットが一気に広がったことである。化粧品を OEM 製造する当社に対し、ラシエルはサプリメントを製造しており、取引先はドラッグストアが多い。当社は新たなドラッグストアへの販路を獲得し、PB 化粧品の製造等を提案できる機会を獲得した。

近い将来、当社とラシエルをグループ化し、開発営業を強化していけば、さらなる相乗効果が期待できる。そのためにも当社で、研究職の人材育成、サプリメントの試作用装置への投資を積極的に行っている。

また、ラシエルの岡山工場は約 1 万坪の敷地を有しているが、2 千坪ほどしか利用していない。将来的には、遊休地を活用して、化粧品とサプリメントの工場を作りたいと考えている。

(4) 今後の展望

当社と異なる販路を持った企業との M&A の話があったら、検討したいと考えている。銀行や M&A 仲介会社からの紹介案件も年に数件は入ってくる。当社との親和性が高い事業で、条件が合えば M&A を考えたい。

当社自身は、小売や最終消費者と直接的な取引はないため、それらとのパイプを持った企業を M&A できれば、商品の在庫と販路をコントロールでき、事業戦略が立てやすくなると考えている。うまくマッチングできれば、M&A が中小企業の成長に寄与することは間違いないと考えている。当社の場合は、同業である製造業に最も関心を寄せている。

次の M&A を実施するためには、マネージャーの育成が必要と考えている。好き嫌いではなく公平な評価ができる人材がいないと、譲渡企業をマネジメントすることはできない。経営においては、人材が一番大事であり、M&A をきっかけに辞められてしまっただけでは元も子もない。こうしたことから、M&A については、譲渡企業のことを理解し、工場をマネジメントできる人間が当社に育つ必要があると考えている。

また、従業員とのコミュニケーションは重要であると考えており、定期的に従業員を誘って、食事に連れていっている。交流することで本音が聞け、性格もわかり、相互理解が進むと考えている。直接従業員と対話することで、ついお願いを聞いてしまうこともあるが、それらの要望に一つ一つ答えていくことも信頼につながると考えている。

当社が実施した M&A は、形式的な手順ではなく、どちらも「気持ち」で進めてきたといえる。いわゆる計画的な M&A ではなく、「縁」だった。上場企業や大企業は違うかもしれないが、中小企業の M&A は「気持ち」や「縁」も大きく関係していると考ええる。

9 株式会社坂東太郎（茨城）

■ 経営者の考え方を重視した「将来を見据えた M&A」 ■

規模（売上）	エリア	業種	きっかけ
① 自社より小 2 自社と同等 3 自社より大	① 域内企業 2 国内域外企業 3 海外企業	1 同業種 ② 隣接 3 異業種	1 当事者同士直接 ② 第三者から紹介 3 その他

【企業概要】

	譲受企業（2016 年 1 月時点）	譲渡企業（2011 年時点）
企業名	株式会社坂東太郎	株式会社雅洞
所在地	茨城県古河市高野 540-3	栃木県宇都宮市高砂町 3-17-13
設立年	昭和 61 年（創業：昭和 50 年）	昭和 48 年
資本金	40,000 千円	10,000 千円
従業員数	200 名	12 名
代表者	代表取締役社長 青谷 英将	代表取締役社長 柿沼 賢
売上高	8,133 百万円	76 百万円
URL	http://www.bandotaro.co.jp	http://www.gato-wagashi.com
事業概要	北関東を中心に和風レストラン等をチェーン展開している。	和菓子の製造・小売業を営む。
M&A 手法	株式取得による M&A	
譲渡時期	2011 年 9 月	

【譲受企業の沿革（坂東太郎）】

年代	主な出来事
1970 年代	茨城県境町に 1 号店を創業（1975 年）
1980 年代	法人設立（1986 年）
1990 年代	FC 本部開設（1993 年）
1990 年代	本部事務所を古河市へ移転（1997 年）
2010 年代	和菓子の製造・販売を営む「株式会社雅洞」を買収（2011 年）

(1) 企業概要

当社は、北関東に 70 店舗のレストランを展開する外食チェーンである。サービスの特徴として平均客単価 1,300 円～1,400 円と比較的高めの価格を設定している。社外秘である麺・つゆのほか、当社の看板商品である「味噌煮込みうどん」の要となる味噌は、当社のセントラルキッチン部門を担う関係会社の「ことぶき」（いばらきハサップ認証取得）で製造している。地産地消を方針として地元の米や野菜を仕入れ、コストの安いカット野菜は使用しないなど、食材にこだわりを持つことで同業他社との差別化を図っている。

また、顧客の多くが祖父母から孫まで連れだった3世代の家族で、「3世代全員が満足する居心地が良い店作り」を行っており、リピーターも多い。

(2) M&A のきっかけ

(株) 雅洞（以下「雅洞」）を 100%子会社にしたきっかけは、(株) 日本 M&A センター（以下「日本 M&A センター」）からの紹介であった。それまでも数件、M&A の案件（譲渡希望）が当社へ持ち込まれており、本件はそのなかの一つであった。

案件の紹介を受けた当社は、和食レストラン「ばんどう太郎」を中心に、とんかつの「かつ太郎」、焼肉の「百萬」等を展開しており、創業からの 30 数年間で、北関東を拠点として事業を拡大していたが、店舗数の増加とともにデザートメニューの拡充・強化も検討していた。

雅洞の事業は、和菓子の製造・販売である。雅洞は、創業から 40 年近くにわたって蓄積したこだわりの和菓子製造ノウハウを有しており、百貨店にも自社商品を提供していた。

かかるなか、当社は一層の事業拡大にあたり、気軽に注文できるデザートメニューの充実を目指しており、雅洞の事業内容に関心を持った当社会長（当時社長）が雅洞

の柿沼社長と直接会うこととなった。

(3) M&A の決め手

当社会長（当時社長）は、トップ面談で、柿沼社長の経営に対する考え方が自分と近いことを感じた。

柿沼社長のモノ作りに対する姿勢（妥協の無いこだわり）を知り、一緒になったら、雅洞の商品は、当社の店舗において大きな戦力になることを直感した。

資産査定は担当の税理士に一任し、細かい交渉はあまり行わなかった。M&A 実施判断のベースは、経営者同士の相性であるとの考えがあったためである。また、今後一緒に事業をやっていくことを考えると、売り手の考える金額に歩み寄ることも重要であると考えた。M&A 後にシナジー効果を発揮できることへの確信と、トップ間の信頼関係の構築が、早い段階でできていたのかもしれない。

(4) M&A のプロセス

M&A 後すぐ、当社社長（当時取締役）を含む当社 2 名が雅洞の現場に入り、ともに業務を進めた。

雅洞のそれまでのやり方を尊重しつつ、研修や仕組みづくりによって、当社の経営理念や目標を浸透させるためである。現場で直接指導にあたることで、従来からの従業員（全 12 名）との信頼関係を築くことができた。

また、経営陣自らが実際の仕事現場に入ることは非常に重要である。一緒に汗を流すことで、「今まではこうしていた」という固定観念を、現場の従業員とコミュニケーションをとりながら少しずつ変えていくことができるからだ。

このような取り組みによって、ささいなことだが積み重なると大きいこと、例えば、電話対応する役割が特定の従業員に固定化されているといった「私はココだけやっていれば良い」という暗黙の決めごとや個人

が業務に臨む気持ちを変えていくことに成功した。その結果、雅洞において、組織体制や給与体系等に急な変化を強いることなく、12名の従業員は全員継続して働いており、「みんなで全部やる」という意識が雅洞の従業員の中にも定着している。

(5) M&A の効果

M&A 後、雅洞の商品は、当社レストランのレジ横陳列のお土産や、和風パフェ等の新メニューとして、多くの収益をもたらしている。

当初から、M&A のシナリオとして「ワーストケース」を常に意識していたため、想定よりも大きなマイナスは特に発生していないと考えている。実際、雅洞の売上は、M&A 直後は 1.5 倍程度伸び、現在でも毎年 120~130% 伸び続けているが、生産能力についても、大きな追加投資を実施するなどの対応を迫られている状況ではない。

さらに、想定よりも良かったのは、雅洞が百貨店とのパイプを有していたことである。将来的に当社が一層の事業拡大を検討する際に、活かしていけるつながりだと考えている。

また、雅洞では障がい者の方を 3 名雇用しているが、彼らの仕事に対する真摯で実直な姿勢や専門性の高いスキルには驚くばかりで、非常に多くのことを学ばせていただいている。

(6) 今後の展望

最近、取引先からの紹介で、地元のステーキハウスとの M&A を実行した。雅洞同様、長年地元で愛されてきたが、事業承継問題（後継者不在）のために、今後の事業継続に課題を抱えていた老舗である。

今回は、いわゆる M&A 専門の仲介業者からの持ち込み案件ではなかったが、当社が地域に根付いた活動をしっかりと継続することで、地元からの信頼を得ることができていれば、このように良いご縁が持ち込ま

れることもあると考えている。

なお、このステーキハウスとの M&A を決断したのも、オーナー（経営者）の姿勢や考え方への共感が大きかった。当ステーキハウスの経営者は開店から 20 数年、毎日現場に立っていた真面目なオーナーであり、その味を作り出すスキル・ノウハウの高さが決断要素となった。

地方では、既存のお客さまとの関係構築が非常に重要である。M&A 後も、オーナーに現場で動いていただき、既存のお客さまやスタッフとの関係性を継続して築いていただきたいと考えている。

(7) M&A に対する考え

一時の損得勘定を優先すると、M&A の成功は難しいと感じる。

買い手の立場にある経営者は、M&A による直接的な利益だけではなく、5~10 年後の自社のあるべき姿を見据えた思考（戦略）を持っているべきである。

また、一方で、自社だけではこれ以上の事業継続が難しいといった売り手の立場であれば、高く買ってくれる相手ではなく、経営者自身の考え（想いや理念）を受け継いでくれそうな買い手を見つけるべきである。

当然、買い手は M&A によるリスクを深く考えがちである。売り手は、どうすれば現時点の資産が高く売れるかといったことよりも、自社の潜在的な強みや理念をしっかりと伝えたとともに、買い手の長期的な事業計画に対して、今後一緒にやっていくパートナーとしての共感を得ることを意識した方が良いと考えている。

V むすび

本レポートでは、アンケート調査や実証分析、インタビュー調査を通して、「買い手」として M&A に取り組む中小企業の実態と課題を多面的に探ってきた。その結果、M&A は、中小企業が抱えるさまざまな経営課題を解決に導き成長を促す可能性を秘めており、地域の雇用や活性化にも貢献していることがわかった。

国内需要の縮小や産業の空洞化、事業承継問題といった社会構造の変化に起因する課題によって、今後ますます中小企業の経営環境は厳しいものになるだろう。その対応策の一つとして M&A に取り組む中小企業は確かに存在しており、日々さまざまな課題と向き合っている。

先に紹介した事例企業は、まさに M&A によって成長を目指している中小企業である。いずれの企業も、M&A による成長可能性を追求するため、「まずは話を聞いてみる」というスタンスをとっている。

M&A の実施に当たり、各社がさまざまな取り組みを行っているが、多くの企業に共通する基本的な考え方として、次の 3 点を挙げることができる。

①M&A の検討・実施について明確な判断基準をもつ

○M&A を検討・実施するに当たっては、以下のような明確な判断基準をもつ

(例)

- ・従前何らかの接点があり、既に一定の信頼関係を構築できている企業を検討対象とする
- ・お互いの経営資源を共有することで、具体的にシナジー効果の実現が期待できる企業を検討対象とする
- ・経営者同士の相性や事業に対する考え方が一致する企業を検討対象とする

②相手企業の従業員が抱える不安を取り除く

- 買い手企業の経営者自ら、相手企業の従業員と、可能な限り対面でコミュニケーションを図る
- 買い手企業の経営者や役員自ら、積極的に相手企業の現場に入り、ともに業務に取り組むことで、相手企業の従業員がもつ本音や考え方を理解する
- 相手企業を含めた今後のビジョンについて、経営者自身の言葉で発信する

③相手企業を尊重した融和を図る

- 相手企業の手法を尊重するという姿勢を忘れず、買い手企業の慣習や考え方を、根拠なく無理強いしない
- 相手企業の良い部分は積極的に伸ばしつつ、悪い部分は時間をかけてでも徐々に変革を進める

事例企業の経営者は、これから共に歩む仲間と徹底的に向き合い、相手企業を尊重する姿勢を忘れていない。また、お互いの視線を向き合わせるだけでなく、双方の視線を同じ目標に向けられるよう、自らリーダーシップをとっている。中小企業 M&A の成否は、こうした基本的な姿勢をどこまで追求できるのかにかかっているといえるだろう。

最後に、本調査にご協力頂いた各中小企業や有識者の方々に心から感謝し、この場を借りて御礼申し上げたい。皆様のご協力の結晶である本レポートが、少しでも中小企業の成長に役立つことを願ってやまない。

参考文献

大阪産業経済リサーチセンター（2015）

「競争力強化を目的とした中小企業の M&A～実践企業のケーススタディ」

岡崎聡（2014）

「地方中小企業の事業承継における M&A の活用と普及に向けての考察」

一般財団法人商工総合研究所（2014）

「中小企業と M&A」

（株）日本政策金融公庫（2010）

「事業承継を契機とした小企業の経営革新」

（株）野村総合研究所（2013）

「平成 24 年度中小企業の事業承継に係る委託事業 作業報告書」

国立国会図書館（2008）

「M&A による中小企業の事業承継」

独立行政法人中小企業基盤整備機構（2011）

「事業承継実態調査 報告書」

中井透（2010）

「中小企業の事業承継プロセスにおける企業価値評価」

丸山宏、平田博紀（2010）

「事業承継ディスカウント：非 M&A 会社 M&A による計量分析」

本調査は2015年度に、日本政策金融公庫総合研究所と、同公庫から委託を受けた株式会社
帝国データバンクが共同で実施したものである。

日本公庫総研レポート No.2016－4

発行日 2016年7月15日

発行者 日本政策金融公庫 総合研究所

〒100-0004

東京都千代田区大手町1-9-4

電話 (03) 3270-1269

(禁無断転載)

