

中小・小規模M&Aにおける民間プラットフォームと中小M&A専門業者の役割と課題について

大原 達朗

(一財)日本M&Aアドバイザー協会代表理事/会長、ビジネス・ブレイクスルー大学教授

1. 中小・小規模M&Aにおける民間プラットフォームについて

近年、我が国の中小・小規模M&Aにおいても、オンラインの「M&Aプラットフォーム」が急速に普及している。M&Aプラットフォームの普及により、これまでM&A専門業者(以下、「M&Aアドバイザー」)しか接触できなかった中小・小規模M&Aの案件情報に、譲り渡し側、譲り受け側が直接接合することができるようになり、M&Aに多額の費用をかけられない小規模な事業者であっても、廃業以外の選択肢として、中小・小規模M&Aを検討することが可能となった。M&Aプラットフォームはマッチングの場の提供のほか、M&Aの成約事例等の発信等、インターネットを通じて広く中小M&Aの重要性等を発信している。

2. 民間プラットフォームの実例紹介

現在、運営されている3つの民間プラットフォームについて、具体的な特徴を説明する。

1) トランビ <https://www.tranbi.com/>

トランビは、民間プラットフォームの中でも、おそらくもっとも小型の案件を扱うことが多いプラットフォームであり、実際に個人も多く利用している。7割程度のユーザーはいわゆるM&Aアドバイザーを利用せず、売り手、買い手で直接交渉しているということであるため、随時、適切な専門家にアドバイ

スを受けながら利用することが望ましいと考えられる。

2) バトンズ <https://batonz.jp/>

バトンズは、M&Aアドバイザー系上場企業である、株式会社日本M&Aセンター(以下、「M&Aセンター」)の子会社として発足し、M&Aセンターでは積極的には扱ってこなかった、小規模案件のM&Aマッチングサービスをインターネット上で展開するために設立されたものと思われる。徐々にM&Aセンターの議決権比率が低下し、独自の経営を進めている。扱っている案件のサイズはトランビと類似する案件が多いが、M&Aセンター発祥のサービスということもあり、原則としてM&Aアドバイザーをつけた状態での取引を推奨している点に特徴がある。

3) ビズリーチ・サクシード <https://br-succeed.jp/>

ハイスペック人材紹介ビジネスを展開するビズリーチ(<https://www.bizreach.jp/>)から派生した、M&Aプラットフォームであり、M&Aの案件をサイト上に公開していない。M&A案件情報を入手するためには、事前に審査を受ける必要があり、ビズリーチ・サクシードが審査をした買い手のみが本サービスを利用できる。また売り案件については、

M&A専門業者が保有する案件が登録される。このことにより、専門的知識が欠如していたり、バックグラウンドがはっきりしない売り手、買い手が参加しづらい仕組みを提供している。結果として、トランピやバトンズよりは比較的サイズの大きい、数千万円以上で売買が期待できる案件の取り扱いが中心となっている。

3. M&Aに必要な機能とプレーヤーについて

	プラットフォーム	ブローカー	専門家 (国家資格者)	M&A アドバイザー	FA
マッチング	○	○	X	○	○
アドバイス	X	X	X	○	○
交渉	X	△	△	○	○
買収資金 調達	X	X	X	X	○
手続	X	X	◎	○	○

まず、上記の表にまとめたM&Aアドバイザーに求められる機能を順番に説明しておく。

1) マッチング

マッチングとは、売り手と買い手を探し、お互いに相思相愛の相手を見つけ、引き合わせることである。M&Aアドバイザーに求められる重要な役割の1つである。

2) アドバイス

もちろん、マッチングができればM&Aが完了するわけではない。売り手、買い手にはそれぞれ思惑があり、利害相反してしまうこともたくさんある。売買金額、表明保証の内容、契約違反があった場合の損害賠償請求ができる期間、競業避止義務など、あげればキリがない。また、スキームについても同様に専門的アドバイスが重要である。たとえば、一般的なM&Aの手法として捉えられている株式譲渡は、売買前の権利義務を包括承継できるというメリットはあるが、簿外債務を引き継ぐリスクがある。簿外債務を引き継がないためには、事業譲渡を採用することが考えられるが、これにもデメリットがある、という具合である。

3) 交渉

M&Aの交渉は、売り手、買い手が直接行っても基本的には問題はない。しかし、以下の場合には注意が必要である。

- (ア) M&Aに関する予備知識や経験がない状態の場合には、交渉の論点設定すらままならない。
- (イ) 金額の交渉や、リスクをどのように分担するか、というような利害が明らかに相反する条件の交渉を当事者のみで実施すると、感情面が表に出すぎてしまい、交渉決裂（M&A取引においては「ブレイクする」と言う）の可能性がある。

上記を含めた、明らかに当事者が直接交渉をするデメリットが存在しない場合には、当事者が直接交渉、意見交換をすることは差し支えない。

4) 買収資金調達

M&Aの業務の発端は投資銀行にある。投資銀行は、売り手、買い手のマッチング機能に加え、買い手の資金調達の提案を自らの業務に含めていたことが多かった。それがゆえに、いまだにFA（Financial Advisor）と呼ばれることも多い。しかし、特に中堅企業以下のサイズの案件を扱うアドバイザーで、買収資金調達にかかる提案を含めていることは稀である。

5) 手続

事業の売買をする際の手続に瑕疵があると、取引自体が無効になる可能性もあり、特に注意が必要である。最低限、売買契約書および取締役会や株主総会での決議など会社法で要請される手続については、弁護士のチェックをいれる必要があり、また税務的な問題がないかを税理士にチェックを入れてもらう必要がある。

4. M&Aプラットフォームに求められる機能

上記の機能を前提に、M&Aに関係するプレーヤーがどのような機能を果たすべきかを

表にまとめておいたので、参考にしていただきたい。このような中、プラットフォームに期待される役割は、マッチング機能である。表を見るとなんと頼りないような印象もあるが、規模の大小を問わず、企業買収に実際に取り組んでみると実感するのが、本気で交渉してもよいと思える相手と巡り会えることの大変さである。レコフデータの発行するMARR(マール)によると、2020年においても、年間4,000件弱の案件しかM&Aが成立していない。しかも、そのうちのおよそ半分は、支配権の移動を伴っていない資本提携であり、一般の方が、M&A、もしくは買収であると認識するであろう、支配権の移動を伴う取引は年間2,000件程度しか成立していない。

日本の事業者数が、400万弱であること、また年間2,000件の件数には、統計には出てこない非公表案件が含まれていないことを勘案しても、それほど簡単に希望する案件に巡り会えないことは容易に想像がつくはずである。だからこそ、M&Aアドバイザー企業業績が好調であり、平均年収も驚くほど高いわけである。ビジネスの提供者側からすれば、何の問題もない。

一方で、買い手の立場からこのことを冷静に考えておこう。良質な案件が希少価値があることは確かで、それだけ希少性の高い情報、案件情報を提供することに付加価値があることは事実である。しかし、それらのコストに加え、希少性の高い案件であれば売買金額自体が高額になることも多い。それだけの投資をして、投資対効果が十分に得られるのか、冷静に判断をすることが求められる。M&Aアドバイザーの業務は売買を成立させることだが、買い手は買収後からが本当の勝負である。投資を回収し、投資を補ってあまりある利益や便益を得ることのできる期待値がなければ、買収そのものを考え直すことも必要であるし、本格的に買収検討をする前に、ブランドデザインをしておく必要がある。これはM&Aアドバイザーに求められる業務でもある。

それだけコストのかかるマッチング機能を

提供するM&Aプラットフォームは画期的であることは間違いない。ただし、2020年3月現在で売り案件として登録されている数は、トランビ約2,200件、バトンズ3,700件である。当然すべての案件が売買成立するはずもなく、すでに取扱い終了となっている案件も含まれており、実際に売買がされるのは一部であるが、10年前とは比較にならないくらいの売り案件に巡り会えるチャンスが広がってきたことは事実である。今後、さらに案件数は増えていくことが期待されるので、これまで、小規模事業者が特に難しかった売り案件へのアクセスのチャンスは飛躍的に増えてきてもおかしくない。

5. 中小M&Aアドバイザーの役割と課題について

こうした環境の中で中小M&Aアドバイザーに求められる役割について整理しておきたい。プラットフォームに求められる機能は、マッチング機能であると述べた。逆にいうと、それ以外の以下の機能はプラットフォームでは十分な提供は期待できない。

- 1) アドバイス (ビジネスDD含む)
- 2) 交渉
- 3) 買収資金調達
- 4) 手続

先の表では、これらの業務をM&AアドバイザーないしFAが実施することになっている。これまでもM&AアドバイザーないしFAは、M&Aの実現にとって重要な役割を果たしてきた。彼らがマッチング・交渉等について支援を行うことで数多くのM&Aが成立してきた。その一方で、M&Aアドバイザーについては、許可制・免許制は採用されておらず、業界全体における一般的な法規制も存在していないことから、2020年3月に策定された「中小M&Aガイドライン」において、透明性・公正性の確保の観点から、M&Aアドバイザーの行動指針が盛り込まれたところである。

この背景には、M&Aの案件増加とそれに伴いM&Aアドバイザー業者が増加してきたことが背景にある。そのなかには不良業者も多く、規制がないゆえに成長力のある業界になりえたが、不良業者、一定レベル以上の能力や経験値が不足しているアドバイザーが多く存在していることに、国が危機感を持っていることを表している。

このような状況を鑑みた場合、少しでも報酬の安いM&Aアドバイザーを探してやってみよう、というスタンスでは、まさに不良業者にあたってしまうことにもなりかねない。一方で十分な経験値、実績を持つM&Aアドバイザーが、報酬が期待できない小規模案件にコミットしていけるかという点、これには経済合理性がなく、現実的ではない。

なかなか厳しい環境にある中小・小規模M&A案件ではあるが、対応方法はそれほど難しいことではない。簡単にいうと、自分たちでやれることをやろう、ということである。専門家に丸投げをしていてはコストを下げることは難しい。彼らもビジネスでやっているわけなので当然である。一方で、買収金額およびアドバイザー報酬で、投資案件としては成立しないほどの負担をしなければならないケースも散見され、特に小規模案件では、顕著な状態である。アドバイザーを使うのが適切な場合でも、客観的な意見を自身で持つ、あるいはセカンドオピニオンを持つことは基本的かつ重要なことである。

それでは、売り手、買い手が自身で身につけるべきことはどんなことだろうか。大きな項目ではあるが以下に列挙した。

- 1) M&A全体の流れ
- 2) いくらで売なのか、買うのか。交渉相手にそれを理解してもらうためにどうすべきか
- 3) 交渉では何を決めるべきなのか
- 4) 契約書、税金計算など専門家に必ず頼るべき内容はどのような項目か

これらの項目は1冊の専門書をしっかりと

読み込めばかなりの部分を理解できるはずである。それに加え、本稿でもとりあげた中小M&Aガイドラインを読み込めばなお良い。そうはいつでも前提知識がまったくない状態で理解が難しければ、各社の提供する有料講座を受講し、理解を深める手もある。本1冊であればせいぜい数千円、有料講座は提供する企業によって異なるが、高くても30万円程度である。

仮に30万円の投資だとした場合、たしかに安くはない。しかし小規模案件とはいえ、一般的にアドバイザーの報酬は150万円程度のケースが多い。これ以下の価格提示をするM&Aアドバイザーも存在するだろうが、完全成功報酬100万円程度で業務を受けていては、おそらくそのアドバイザーは生活できない。ビジネスとしてなりたつ金額ではないのである。安かろう、悪かろうを掴むくらいであれば、30万円程度の投資をし、自ら十分な理論武装をすべきでないかと思う。その程度の時間やコストを惜しんでいて、人のビジネスを買って、運営しつづける、あるいは自分のビジネスを好条件で第三者に引き取ってもらう、という相当難しい芸当ができるとは思えない。

ここからが本題になるが、売り手、買い手が十分に準備をした状態で、M&Aアドバイザーに求められる役割であるが、先に説明をした以下の項目が中心となる。

- 1) アドバイス（ビジネスDD含む）
- 2) 交渉
- 3) 買収資金調達
- 4) 手続

ただし、売り手、買い手が一定以上のM&Aにかかるスキルを持っていることが前提なので、すべてアドバイスが中心となることになる。

たとえば交渉も基本的には売り手、買い手が直接行うことが前提である。そこで決めておくべき内容、順序、条件があわない場合の妥結策の提示などである。買収資金の調達に

についても同様、金融機関への交渉は買い手が自ら実施することが前提となる。自分がなぜ買収し、いくら価値をつけたのか。そして、金を借りたら、それをどうやって返すのか、自分の言葉で説明できないようでは、金融機関からの借入れは難しいであろうし、やるべきではない。

また、手続にかかる部分で、先にも述べたとおり、契約書のレビューは弁護士にこれは別途コストを買い手に負担してもらって最終チェックを受けるべきである。そのコストを下げるためには、十分な検討と法律知識をベースに契約案を作成し、弁護士に説明、フィードバックを受けるという作業が必要になる。弁護士はクライアントの利益を最優先に考えるので、そこで交渉相手との条件が合わないというケースもある。その場合の折衷案の提示、また弁護士の指摘事項が売り手、買い手に伝わりづらい場合の通訳のような業務も必須になるだろう。

このようにテキストで書くのは簡単だが、実際にやってみるとそう簡単ではない。M&Aに限らず、実際の現場では教科書どおりに物事が進まないことが大半であり、そんな状況の中で役立つアドバイスができるアドバイザーの数も十分ではないのが現状である。

この環境の中で上記を実践をするとすれば、アドバイザーの報酬は成功報酬ではなく、時間単価とすべきである。例えば1時間2万円などと設定をすることになる。そのことにより、依頼者は定められた時間のなかで目一杯アドバイスを求めるというインセンティブになりうる。M&Aアドバイザーはその期待に応えることができれば、これまでの何倍の案件数をこなすことができるようになり、M&Aアドバイザーの数が足りず、経験値や能力の高いM&Aアドバイザーが小規模案件を扱っても採算が合うようになる機会となりうるだろう。

その一方で、教科書どおりに進まないM&A案件についてのアドバイスを的確に受けるためには、売り手、買い手も、M&Aア

ドバイザーも安心して相談出来る場所を持っていることが必要だと考えられる。今後、同業者団体などがそうした場を作っていくことも当然ありうるだろうし、筆者の運営する一般財団法人日本M&Aアドバイザー協会では、そうした意見交換の場を月2回開催しているので、必要に応じて利用してほしい。