



中小企業を中心としたM&Aの 現状と活性化への提言

M&AとはMergers & Acquisitions(略び、企業の合併・買収を表すことばである。

ライブドアによるニッポン放送の敵対的買収騒動や楽天によるTBS株大量取得など、M&Aは大企業同士が行う巨額のマナーが動く派手なものと思われがちだが、中小企業のM&Aも増加しており、中小企業にとっても決して別世界の出来事ではなくなっている。

中小企業が事業の存続を旨とす場合、身内や社内だけに後継者を求めるのは限界がある。企業が事業の継続を志向するならば、M&Aで経営意欲のある第三者に継承することは合理的であり、ましてや不健全なものではない。

また、経営資源が乏しい中小企業において、M&Aを事業戦略として活用することは有用なことがある。M&Aのメリットには、以下のようなものがある。

売却側のメリット

- ① 本業特化／不採算部門の整理
- ② 経営者の引退
- ③ 創業者利益の獲得

買収側メリット

- ① 時間を買うことができる
 - ② ゼロから事業を立ち上げるよりも安全性が高い
- 一方で、中小企業にとってM&Aを支援するアドバイザーの存在が欠かせない。M&Aを実行するには、まず相手企業を探し情報を得る必要があるし、財務・税務・法務に関しての専門知識や、企業価値の評価、デューデリジェンスなど特有の専門能力も必要となるからである。

2004年の全国のM&Aの件数は五年前の約二倍となる二二二一件(株レコフ調べ)となり、未上場企業が関与するM&Aも全体の七割を占め、着実に増加している。この間、千葉県内のM&A件数を見ると、五年前の約一・六五倍の四三件と全国の増加率に劣後している。

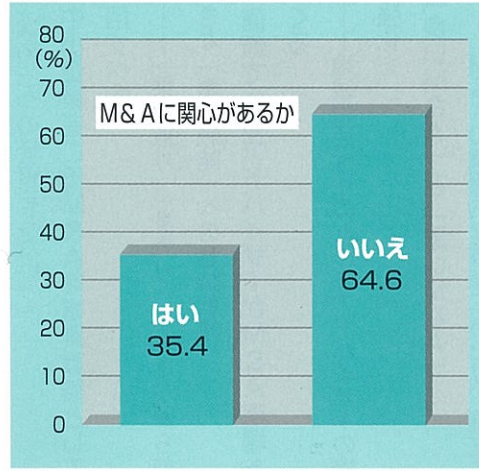
千葉県の特徴

- ① 五年間の増加率一・六五倍(全国は同一倍の伸び)、04年の成約件数は四三件(全国比一・九%)と経済規模(GDP全国比三・八%)の約半分の低水準。



きぶかわ
癸生川 太郎
ちばぎん総合研究所
情報調査部主任研究員

図表1 M&Aへの関心



(注) 1. 出所：千葉経済センター「企業経営動向調査」(05年1～3月期)
2. サンプル数：359社

05年4月に、県内の企業経営者にM&Aの関心についてアンケート調査を実施した。調査期間中は、ライブドアによるニッポン放送の敵対的買収騒動の起きた直後で世間一般のM&Aに対する認知、関心が高まった時期であったに

※①～⑤は(株)レコフ調べに基づく。

- ② 買い手となった場合、相手先の八五・八%が県外の企業。
 - ③ 売り手となった場合、相手先の八九・五%が県外の企業。
 - ④ 04年以降の買い手業種第一位は「スーパー・コンビニ」(全国では十一位以下)。
 - ⑤ 同じく、売り手業種第一位は「アミューズメント」(全国では七位)。
- 経営不振のゴルフ場売却が多く、全国第一位の「ソフト・情報」は二件のみ。

図表2 具体的に検討したことがあるか(製造・非製造) (単位：%)

	買収をした	買収を検討したことがある	売却をした	売却を検討したことがある	なし
合計	4.7	3.1	0.9	3.1	88.1
製造業	4.4	2.2	1.1	2.7	89.6
大企業	9.3	4.7	2.3	0.0	83.7
中小企業	2.9	1.4	0.7	3.6	91.4
非製造業	5.1	4.4	0.7	3.6	86.1
大企業	10.8	3.1	1.5	3.1	81.5
中小企業	0.0	5.6	0.0	4.2	90.3

(注) 1. 出所：千葉経済センター「企業経営動向調査」(05年1～3月期)
2. サンプル数：319社

もかわらず、経営者として「M&Aに関心を持っている」という回答は全体の三分の一にとどまった(図表1)。

具体的な検討の有無についての設問では、八八・一%の企業が「実行も検討もなし」との回答で、関心が薄いだけでなく、事業戦略の一つとの考えは十分浸透していないことがうかがわれた(図表2)。

また、05年7月に行ったM&Aの仲介を依頼する場合の相談相手についての調査では、金融機関(三六・〇%)、税理士・公認会計士(二二・五%)を第一位とする回答が上位を占め、これらで過半数を超えた(図表3)。

中小企業ではM&Aを検討、実行する場合、信

図表3 相談先〔1位〕

	行政	商工会議所	取引金融機関	証券会社	M&A専門業者	税理士・公認会計士	弁護士	特に相談しない	その他
合計	1.6	0.9	36.0	1.9	8.8	21.5	5.4	15.8	8.2
製造業	1.2	0.6	35.2	1.2	6.7	24.8	2.4	19.4	8.5
大企業	0.0	0.0	27.9	0.0	4.7	27.9	4.7	20.9	14.0
中小企業	1.6	0.8	37.7	1.6	7.4	23.8	1.6	18.9	6.6
非製造業	2.0	1.3	36.8	2.6	11.2	17.8	8.6	11.8	7.9
大企業	1.5	0.0	30.9	4.4	13.2	19.1	10.3	11.8	8.8
中小企業	2.4	2.4	41.7	1.2	9.5	16.7	7.1	11.9	7.1

(注) 1. 出所：千葉経済センター「企業経営動向調査」(05年4～6月期)
2. サンプル数：317社

頼できるアドバイザーの存在が欠かせないし、特にアドバイザーとしての役割を、身近な取引金融機関や顧問税理士・会計士に求めている。これらの中には、現状ではM&A業務を行う体制が十分でないところも多いが、今後の市場活性化のためにはアドバイザーの機能強化が欠かせない。

千葉県内の中小企業を中心とするM&Aについての現状分析やアンケート結果に加え、企業経営者、アドバイザーへのヒアリングなども踏まえて

て、次の三つの提言をしたい。

(1) 中小企業者こそM&Aを事業戦略として活用すべき

——「乗っ取り」「身売り」イメージから前向きな「事業戦略」への意識転換

(2) 信頼できるアドバイザーがM&A市場をつくる

——地域の活性化のためにアドバイザーの機能強化を

(3) 「良いM&A」と「悪いM&A」

——M&Aの積極的な推進にあたり、確立すべき規範

1 中小企業者こそM&Aを事業戦略として活用すべき

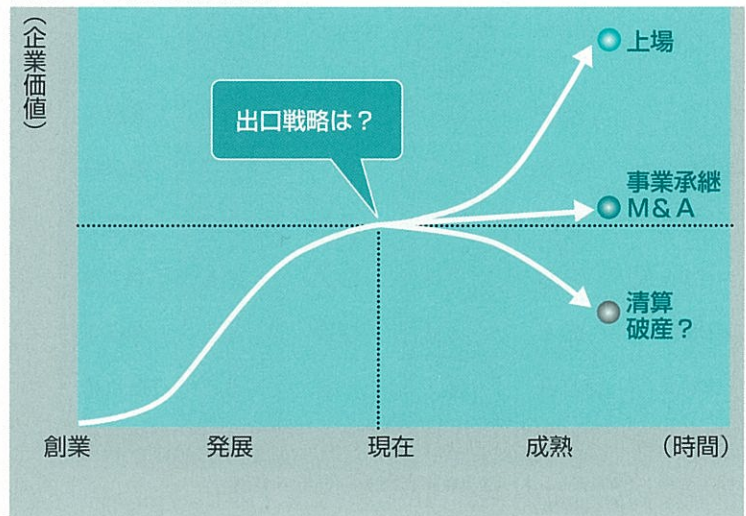
企業は半永久的に続くものだが、経営者の時間には限りがある。M&Aは限りある経営資源の有効利用（選択と集中、時間を買う）の手段となる。企業経営者にとって、企業の将来として、株主、取引先、従業員、後継者など考えるべきことは多岐にわたる。あらためて企業の出口戦略を検討しておく必要があることを強調したい（図表4）。

中小企業者がM&Aを事業戦略として活用するために具体的に次の四点を提言する。

- ① M&Aについての意識・事業戦略としてM&Aを意識し、タイミングを逃さない。
- ② M&Aについての知識・M&Aの正しい知識を利害関係者を考慮し、長期的視野で事業戦略を立てる。

③ M&Aについての知識・M&Aの正しい知識を身に付け、誤った恐怖感を持たない。

図表4 企業の成長曲線



- ③ M&Aのネットワーク・専門知識やリスクから外部との連携が欠かせない。
- ④ M&Aを意識した組織・「売れる会社」とすべく帳簿や経営管理はしっかり行う。

2 信頼できるアドバイザーがM&A市場をつくる

M&A市場の活性化のためには信頼できるアドバイザーの存在が欠かせない。取引金融機関、顧問税理士などはこの役割が期待される。M&Aについて正確な知識を身に付け、事業戦略として啓蒙し、経営者とともに考えていくことが必要である。具体的に次の四点を提言する。

3 「良いM&A」と「悪いM&A」

- ① M&Aの啓蒙活動・M&Aに対する「乗っ取り」「身売り」イメージの払拭。
- ② M&Aの情報活動・後継者問題などM&Aが有効な手段となる情報の入手に努める。金融機関は、各店舗一人はM&Aを理解する人材を配置する。
- ③ M&Aの調査、フィードバック・M&Aの公的統計がなく、実態がわかりにくい。
- ④ M&Aの専門知識・相談相手のいない経営者のために公的機関に相談窓口を設置。

社会的な存在である企業のM&Aには一つの規範があるべきで、これに従って経営者、アドバイザーともM&Aの是非を判断すべきである。規範を確立しなければ、M&A市場の健全な発展は望めない。

① 経営者にとってのM&A

企業経営者のM&Aに対する関心の低さの理由として、「乗っ取り」「身売り」など悪いイメージがあった。現実には、転売目的のM&A、企業価値を下げるようなM&A、顧客を奪い取るだけのM&Aなど、金儲けの道具としか見ない「悪いM&A」もあるため、経営者が警戒感を抱くのも当然という面もある。また、M&Aを事業承継の手段と考えても、相続によるものなどと企業文化・企業理念の継承という点において大きく異なる。

千葉県のM&A

2004年の千葉県内のM&A成約件数は、43件（全国比1.9%）である。東京都が圧倒的に多いこともあり、全国7位の県内総生産（同約3.8%、02年度）と対比すると約半分の水準にとどまっている（下表）。また、M&A成約件数の伸びを見ても、5年で約2倍に伸びた全国に比べると、同約1.65倍と緩やかな伸びとなっている。最近の大きな案件としては、買い手ではキッコーマン（本社・野田市）による紀文フードケミファ（同・東京都）への出資拡大、イオン（同・千葉市）によるカルフル・ジャパン（同・東京都）買収、売り手では東京ドーム（同）による松戸公産（同・松戸市、従来は持ち分法適用会社）の買収（株式交換）などがあり、買収金額は100億円前後になっている。

千葉県内の企業は、M&A市場において売り手となることが多く、毎年売り手企業のほうが多くなっている。県内企業同士でM&Aが行われるのはごくわずかであり、9割以上が県外企

業とM&Aを行っている。

民事再生法など破たん企業関連のM&Aは04年には2件あった。1999年から05年1～6月までの累計は23件で、年によってバラツキがあり全体の9.8%を占めている。

99年から05年1～6月までのM&A成約件数を形態別に見ると、全国と同様に買収（株式買収・譲渡）がもっとも多く、これに営業譲渡、資本参加が続き、合併は少ない。割合を見ると、全国に比べて買収（千葉県42.3%>全国34.2%）、営業譲渡（同25.6%>21.9%）が多く、資本参加（同24.8%<33.2%）は少ない。これは、千葉県は東京などと比べて中小企業が多いことや、フィナンシャル・バイヤー（※1）が少ないことが影響している。なお、04年には県内でも買収、営業譲渡によるMBO（※2）が2件実行された。また、近年はゴルフ場の売却が多く、04年以降、アミューズメント業が業種別で最多となっている。

図 売り手企業（買い手=千葉県企業）の地域分布（99年より05年1～6月までの累計）

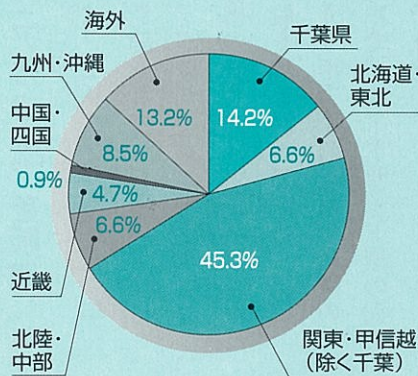
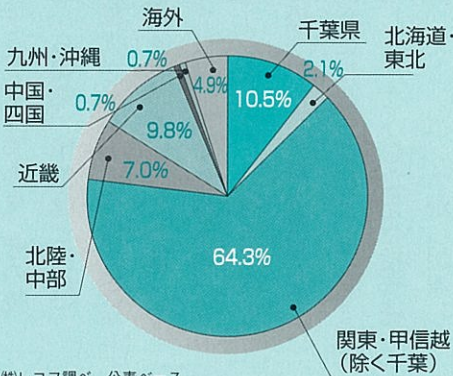


図 買い手企業（売り手=千葉県企業）の地域分布（99年より05年1～6月までの累計）



（出所）株レコフ調べ、公表ベース

表 千葉県のM&A件数の推移

（単位：件、全国比は%）

年	全国	千葉県		千葉県		全国比	M&A形態の内訳				
		買い	売り	県内M&A	合計		合併	買収	営業譲渡	資本参加	出資拡大
1999年	1,169	13	14	1	26	2.2	0	9	6	8	3
2000年	1,635	14	22	2	34	2.1	3	8	9	13	1
2001年	1,653	15	20	1	34	2.1	1	9	10	13	1
2002年	1,752	17	26	2	41	2.3	1	24	7	9	0
2003年	1,728	17	22	2	37	2.1	1	19	10	6	1
2004年	2,211	20	28	5	43	1.9	1	20	13	7	2
2005年1～6月	1,284	10	11	2	19	1.5	0	10	5	2	2
1月	170	1	1	0	2	1.2	0	0	1	1	0
2月	182	1	0	0	1	0.5	0	0	1	0	0
3月	266	2	3	0	5	1.9	0	3	1	0	1
4月	255	1	2	0	3	1.2	0	2	0	0	1
5月	206	4	4	2	6	2.9	0	4	1	1	0
6月	205	1	1	0	2	1.0	0	1	1	0	0
合計	11,432	106	143	15	234	2.0	7	99	60	58	10
				6.4%			3.0%	42.3%	25.6%	24.8%	4.3%

（出所）株レコフ調べ、公表ベース

※1：主として運用目的で株式取得などを行う買収者。ファンド形式をとることが多い。

※2：マネジメント・バイアウトの略で、経営者・経営陣による買収。

② アドバイザーにとつてのM&A
度を過ぎた利潤追求や、オーナー経営者のハッピー

リタイヤなど金銭的メリットのみを強調するのは、アドバイザーとしては慎重であるべきと考える。アドバイザーとしては経営者のメンタリティーを十分考慮すべきである。M&Aに対する悪いイメージや警戒感、会社を単なる売買対象のモノとして考えることへの抵抗である。企業経営者の

心情を理解しなければ、信頼できるアドバイザーとはならない。また、地域の金融機関にとつては、地域経済の活性化という課題がある。買い手の東京一極集中という状況では地域の活性化には必ずしもつながらない。戦略的な対応が必要であろう。