

中小企業におけるM&Aの課題

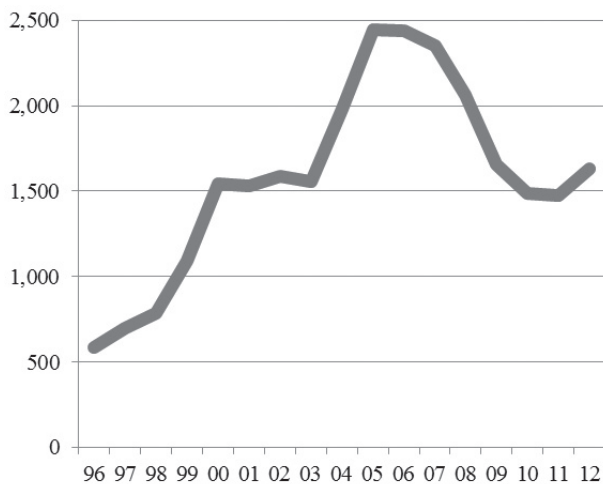
大阪産業経済リサーチセンター

主任研究員 越村 惣次郎

1. 大企業中心に普及するM&A

国内でのM&A件数が増加しています。国内のM&A件数に関する正確な統計資料はありませんが、民間企業が新聞情報などから集計した結果をみると、上場企業では2000年ごろから増加しており、最近では1,500～2,000件で推移しています。この結果から、国内の上場企業数は3,557社¹であるため、およそ2社に1社は毎年M&Aを実行していることとなります（図1）。

図1 上場企業のM&A件数の推移



出典：(株)野村総合研究所（2013）、(株)レコフ（2013）

2. 中小企業で活用が少ないM&A

中小企業について正確なM&A件数は把握できていませんが、上場企業のように普及しているとは考えにくいです。

M&Aは買収や合併により既存事業の拡充や新事業の獲得、事業組織の再編を目的として行われるものです。法律的に企業規模による制約はないため、事業の拡充や新事業獲得といった目的であれば中小企業での活用も十分に考えられます。しかし現状において活用が少ないとすれば、それはM&A実施において中小企業に特有の

課題が存在するためと考えられます。

地方創生が叫ばれるなか、地域経済における中小企業への期待はますます高まっています。そうしたなか本来、事業拡充の手段の1つであるM&Aを中小企業でも活用することが望ましいと言えるでしょう。そこで中小企業におけるM&Aの現状や課題などを把握することを目的に、M&Aを実施した中小企業へのインタビュー調査を実施しました²。本稿ではその調査結果に基づき、中小企業におけるM&Aの課題とその対策について解説していきます。

3. M&Aの課題と対応策

M&Aを経験した中小企業の事例から、幾つかの課題と対応策を見出すことができました。以下ではそれぞれについて説明していきます。

①十分な信頼性が得られない

上場企業のように会計監査や情報公開の義務がない中小企業では、他社が網羅的かつ正確な情報を入手することは困難です。こうした情報の非対象性はM&Aにおいて大きな問題となります。ある事例企業では、「買収先について決算情報などを得たが、最後まで簿外負債の可能性を完全には払拭できなかった」と、把握の難しさを指摘していました。同様の指摘は他社からもありましたが、それでもなおM&Aを実施した理由は「仲介者である取引先を信頼したため」ということでした。今回のインタビューでは、取引先である大手企業から買収先を紹介されるケースが多くみられました。このように既に信頼関係のある大手取引先が仲介する場合は、買収先企業の情報が不十分でも、取引先がその企業の事業継続を望んでM&Aを持ちかけてきたことが信頼を補完する材料となるようです。

¹東洋経済新報社（2105）

²大阪産業経済リサーチセンター（2015）

②互いに納得できる評価額の算出が困難

上場企業の場合は、買収価格を評価する際、株価が客観的な指標として存在します。しかし未上場の中小企業では客観的な株価はありません。事例企業では価格決定について「設備や在庫などの簿価を基準に、互いの希望額から妥当な金額を探って決めたが、互いが納得できる金額であったかはわからない」との指摘がありました。こうした基準が不明確な価格決定方法は、上場企業では株主から責任を追及される危険性があり採用できません。中小企業でも、いずれかに不満を残すリスクもあり、最善とはいえませんが、現状で採用しやすい方法であり、他の企業でも同様の手法がとられていました。

③相手先を見つけられない

上場企業に比べ情報の発信力や機会が少なく、また事業領域が狭い中小企業では、適した相手を探すことが困難となります。事例企業では、自ら相手を探し出した企業は1社もなく、全てが取引先や関係先からの紹介によるものでした。

④M&Aに対して抵抗感がある

通常、株式会社では所有者(株主)と経営者は別ですが、大多数の中小企業では経営者が多数の株を所有しています(所有と経営の一致)。そのため企業と経営者を同一視する傾向があり、それがM&Aにも影響しています。事例企業では「他社を買収することに抵抗感がある」と指摘する声が多く聞きました。こうした抵抗感については事業承継難にある企業が売却する際の問題として、各種の調査で指摘³されてきましたが、買収側でも問題となっていました。しかし「以前は、M&Aに対して漠然と抵抗感を持っていたが、実施してみると資源確保に有効な手段であり、また事業や雇用を維持することに社会的意義を感じた」と、目的や内容が適切であれば抵抗感は払拭されるとの指摘もありました。

⑤資金が不足している

中小企業のM&Aでは、株式交換などの手法は考えにくく、株式や事業を現金で購入することが多くなるため、買収資金の確保が必要となりま

す。また契約や企業評価などのため専門家を活用する場合は手数料が必要になります。事例企業では、「取引先から自社と同種の事業を行う企業を買収について提案があった。事業としては魅力があったが3千万円の買収資金が用意できず断念した」というように資金確保が直接のネックとなっていました。この結果からは資金確保がM&A実施の要件となる可能性があります。しかし買収資金についてM&Aを専門に取り扱う弁護士から「資金がない場合は事業譲渡ではなく、株式取得で買収すれば、負債で資産を相殺し、評価額を下げることができる」といった指摘もありました。

4. 中小企業へのM&Aの普及に向けて

これまでみてきたとおり、中小企業のM&Aには各種の課題が存在しています。なかには情報の非対称性など容易に解決できない問題もありました。しかし事例企業ではこうした課題を軽減、払拭することでM&Aを実現していました。

たとえば信頼性の欠如については、信頼に足る仲介者が補完機能を果たしていました。また抵抗感についてはM&Aの目的や内容が優先され実行されることで払拭されていました。しかしながら適切な相手がみつけれないことや資金不足などについては、中小企業自身では解決が難しい問題であり、現状では限られた取引関係間や資金確保の範囲内でM&Aが実行されています。今後、M&Aを促進していくには、こうした制約条件を緩和する支援制度などの手立てが必要となるといえるでしょう。

《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～』。

中小企業庁 (2014) 『中小企業白書2014年版』。

(株)野村総合研究所 (2013) 「平成24年度中小企業の事業承継に関する調査に係る委託事業作業報告書」。

(株)レコフ (2013) 『MARR』 2014年3月号。

東洋経済新報社 (2105) 『会社四季報』 2015年1集新春号。

³(独)中小企業基盤整備機構 (2008) 『平成19年度ナレッジリサーチ事業 事業承継に係る親族外承継に関する研究～親族外承継と事業承継に係るM&Aの実態～』 など。