

# M&A

## アドバイザーが 新入社員に 教えること

最高峰の「ビジネス総合力」を育てる

NEWOLD CAPITAL

栗原弘行／塚田壮一郎

## 法人の命を預かる仕事

M & A アドバイザーとは、「企業と企業の結婚」の仲人役です。

経営に何かしらの問題を抱える企業の課題を見つけ、その解決策を探ります。会社を売る、買うという選択肢が適切な場合は、どんな組み合わせが最もシナジーを生むかを考え、それに適う相手を探します。そして両社の間に立ち、さまざまな条件をすり合わせ、最終的な成約へと導きます。

ほとんどの場合、経営者の方にとってM & Aのプロセスは初めての経験です。アドバイザーは、水先案内人として、常にお客様の判断をサポートします。

これは同時に、「経営者の意思決定を疑似体験する」ということです。企業をどのように成長させていくのかを共に考え、決断する。そのためには、当然、経営者と遜色のない力が求められます。情報収集力、論理力、計画力、想像力、財務の知識、相手の心を開くスキル、信頼されるために必要なこと、あきらめない力、人の気持ちを理解する力……、数え上げれば、キリがありません。まさに、ビジネスの総合力と言えます。

本書は、こうしたアドバイザーに求められる力を1冊にまとめたものです。その1つひとつが、どんな業種にも役立つはずです。どこに行っても通用する人材になるため、ぜひ、1つでも多くの項目をチェックしてください。

私たちは、M & Aアドバイザーの仕事を「法人の命を預かる仕事」だと考えています。自社を売却する、あるいは他社を買う。こうした決断を大きく間違えてしまえば、企業の成長を閉ざしてしまうことにもなりかねません。そして経営者の方々は、自社だけではなく自分の人生、家族の人生、社員やその家族の人生を背負って、M & Aという英断を下します。アドバイザーにミスは許されません。

近年、M & A仲介業は増加し、中小企業庁が認定する「M & A支援機関」は、2980件となっています（2023年1月時点）。当然、アドバイザーの数も増えています。一方で、経験の浅いアドバイザーもいるのが現状です。正しく仕事を理解していなければ、結果としてお客様や業界の成長の障壁にもなりかねません。

そうした中で、「法人の命を預かる仕事」だという覚悟を持って働いている人がどれだけいるのか。M & A仲介という、「お金を稼ぎたい人の集まりだろう」という

イメージを持つ人もいます。しかし、その本質は、企業の命を背負い、正しい未来へ導く責任ある仕事です。幸せなM&Aを増やして、日本の生産性を高めたい。そうした考えから NEWOLD CAPITAL という会社をつくりました。

偏ったイメージに惑わされず、誇り高いアドバイザーを目指す人が増えてほしい。そのために、私たちが正しいと自負し、実際に若手社員に教えている内容を伝えたい。本書を刊行することを決めたのは、そんな目的からです。

本書では、M&Aアドバイザーに求められるさまざまな「力」について詳述していきます。

第1章では、M&Aとは何か、なぜ増えているのかといった背景。加えて、私たちアドバイザーが仕事を通して得られるものについて考えます。

第2章では企業の周辺環境の分析方法として「ビジネスを理解する力」についてお話しします。情報収集・分析を通して、広くビジネスを知り、対象企業の全体像を把握します。

第3章では、経営者の本音を聞き出す方法についてお伝えします。表面上のニーズ

を聞くだけでは、経営者の課題解決、ないしはM&Aへ導くことはできません。「相手の心を開く力」が必要です。

ビジネスで第一に求められるのは数字で表せる事実です。第4章は、財務的な視点で企業を分析できるようにする「企業の価値を知る力」についてお伝えします。

第5章では、「戦略を立てる力」について書いています。ここまでの情報収集、分析で集めた材料をもとに、対象企業の成長戦略をどのように立てていくか、そのための力についてお伝えします。

アドバイザーは、さまざまな関係者をゴールに向けて導いていきます。ここでは、ロジカルな思考と同時に、人を動かすスキルも必要です。第6章では「人を巻き込む力」についてお話します。

第7章は「実現させる力」です。M&Aのプロセスでは数多くの障壁が現れます。それを乗り越え、ゴールへとたどり着く。すべてを形にするための方法をお伝えします。

さて、多くの方にとって、M&Aのプロセスは想像しづらいものだと思います。各

章の内容をイメージしやすくするため、イントロダクションとして、あるストーリーを紹介します。

これは著者の1人である塚田の実体験を元にしたものです。いわゆる失敗談で、あまり格好の良いものではありません。しかし、すべてのアドバイザーが似たような経験をしています。そして、「あのときこうしておけばよかった」と後悔します。

M&Aのプロセスでは無数の選択肢が存在し、正解はありません。経験則からしか学べないことも多く、それをノウハウとしてまとめたものが本書だと言えるかもしれませんが、本書に書いてある内容を身に付ければ、経営者と同じ視座に立つことができる。そんな視点で、読んでみてください。

# Introduction

ある  
M  
&  
A  
アドバイザーの失敗

新人M&Aアドバイザー塚田、26歳。M&Aで日本の生産性を上げるとを志し、約半年前に人材紹介業からM&A仲介業へ転職。研修と試験を終え、現場配属となつてからしばらく経つ。この日、塚田は前職の先輩である久米田と居酒屋にいた。

塚田 思ったよりうまくいつてるんですよ。想像以上にM&Aのニーズは多くて、仕事を楽しめています。

久米田 M&Aって買収とか経営統合だよな。実際にどんな会社がM&Aをするの？

塚田 多いのは、いわゆる後継ぎのいない会社ですね。

久米田 事業承継ってそんなに問題なの？

塚田 そうですね。企業存続のために、事業を承継してくれる企業に売却するケースが増えています。

久米田 じゃあ、事業承継に悩んでいる会社に対してアプローチするんだね。

塚田 それがいちばんわかりやすいんですが、いま僕がやっているケースは、成長戦略としてM&Aを検討されている企業の支援です。市場環境がどんどん変わる世の中で、自社単独での成長には限界がありますよね。他社と組むほうが企業成長を実現で

きると考えている、若いオーナーもいらつしやいます。

久米田　へー。塚田君、なんかイキイキしてるね。M & A かあ、楽しそうだね。僕たちが人材紹介をやつていてもM & A アドバイザーの求人が多いけど、どんなスキルや力が必要な仕事なの？

塚田　うーん……。僕もまだ始めたばかりでうまく言えないんですが、ビジネスの総合格闘技みたいなイメージなんですよね……。

久米田　ふーん、総合格闘技？　まあ、よくわからないけど、なんだか大変つてことね。うまくいつているならば何より！　さあ、飲もう飲もう。

帰りの電車の中、塚田は考えた。M & A に必要な力やスキルってなんだろう。誰も教えてはくれないし、うまく言葉にできないな……。

塚田は現職で順調なスタートを切っていた。研修こそ苦戦はしたものの、配属後には上司である栗原の指示のもと、メディアバンク社（以下、MB社）の案件に携わっていた。MB社は人材プラットフォーム事業を運営している会社だ。創業以来急成長

を続け、上場も果たしている。

M B社は、成長戦略の一環として企業の買収に意欲を見せている。塚田はM B社が買収戦略として資本提携を検討している企業のリストに対し、毎日喉が枯れるほど電話営業をして、手書きの手紙を送っていた。

加えて、塚田は栗原のサポート役として、ほかの案件にも日々奔走ほんそうしていた。デューデリジェンス（買収監査。買収前に買い手企業が売り手企業を調査すること。以下、DD）のための大量の資料準備や決算書の分析など、やることは山積みだった。

そんなある日、「ぜひ、M B社について詳しく話を聞いてみたい」という企業と出会うことができた。

アシスト社（以下、A社）は人材紹介事業を行っており、創業5年で売上は10億円を超え、優良企業として「スタートアップ100選」にも選ばれている。A社の社長である小山氏は、もともと大手人材会社で部長まで上り詰め、独立した人物だ。

塚田は早速、A社の分析、市場の環境、成長戦略の仮説などを提案書にまとめ、栗原と共に小山社長へM B社とのM & Aを提案した。

小山 塚田さん、MB社が当社を買収したい気持ちはわかりました。一方で当社としては現在IPO (Initial Public Offering: 企業が証券取引所に上場すること) を目指す計画がある。客観的にどう思いますか？

塚田 確かにIPOを実現すれば御社の認知度も高まって人材採用力が強化されますし、資金調達力も上がります。それに自社単独での上場というのは、社員のみなさんのモチベーションも上がる取り組みでしょう。

ただ、現在IPOできる企業は本当に一握りです。人材紹介単体の事業では他社との差別化も難しいのではないのでしょうか。市場からの評価も芳しく(かんば)ない可能性がありません。

栗原 補足させていただきます。そもそも小山社長は「人材紹介業界を変えたい」という気持ちで創業されたと思います。そのために喫緊(きつぎん)で必要なのはIT領域の強化ではないでしょうか。MB社と組めば御社でITチームを立ち上げなくても、MB社のチームを活用することができます。小山社長が掲げるビジョンを実現するためには、IPOよりもM&Aのほうが、より確度が高まる取り組みなのではないのでしょうか。

それに、MB社はすでに上場しています。御社も上場企業グループとして、社員の

みなさんには単独上場とほぼ同様のメリットが得られると考えていいと思います。

小山　なるほど、その選択肢はあまり考えていませんでした。確かにその通りですね。少し検討して、週明けに連絡します。

週明け、塚田の電話が鳴った。

小山　塚田さん、確かにMB社からの提案は面白いかもしれません。一度お会いしてみたいと思います。

塚田　本当ですか！　ありがとうございます。私も両社が資本提携すれば、業界に非常に大きなインパクトを起こすと思います。必ず良いご縁があると確信しています！

塚田　栗原さん、小山社長から電話がありました。MB社と面談していただけます！

栗原　よくやった！　すぐにMB社に知らせよう！

その後、MB社のM&A担当役員と小山社長が面談に臨んだ。塚田の目から見ても、

両社のビジョンや人柄がマッチしたことがわかった。お互いに握手を交わし、M & Aのプロセスが進むこととなった。

栗原 とても良い面談だったね。シナジーも明確だし、これは成約できると思う。小山社長に資料をいただいて、A社のバリュエーション（対象企業の株式価値を算定すること）をMB社に提出しよう！

塚田 承知しました！ いただく資料はどの程度依頼しましょうか？

栗原 MB社から必要な資料のリストが来てるから、それを送っておいてくれる？

塚田 承知しました！

MB社からのリストを見たとき、塚田は「かなり細かいリストだな」と感じた。一瞬、このままA社に送っていいものか迷ったが、両者が握手をした姿を思い出し、「とりあえずMB社からの依頼として伝えよう」と判断した。

小山 塚田さん、先日は良い面談でした。ただ、このリストが少し気になります。こ

れだけの資料を現段階で送るとするのは、M & A業界では一般的なんですか？

塚田はこの業務について約半年であり、一般的かどうかの判断は付かなかつた。しかし、ここで一般的ではないと伝えればM B社の印象を悪くしてしまうかもしれない。

塚田 少し多めではありますが、一般的な範囲内だと思っています。

小山 そうなのか。まあ塚田さんがそう言うなら、出しますよ。

塚田 お手数をお掛けして、申し訳ございません。よろしくお願いいたします！

塚田は内心ヒヤリとしたが、なんとか乗り越えたと安堵していた。

少し時間はかかったが小山社長から資料をいただき、塚田はバリユエーションを行った。A社は成長が著しいこと、事業計画の予実管理をしっかりと行っていることなどを踏まえて企業評価書を作成し、提示した。

数日後、M B社からは想定以上の金額条件が提示され、小山社長もその条件に納得

した。晴れて基本合意し、DDへと進むことになった。

栗原 やつとDDまで来たね、A社は財務内容も優良だし、法務や労務的にも大きな論点はないと思うけど、大丈夫だよな？

塚田 はい！ 財務は本当に優良ですし、簿外債務なども特にありません。労務についても社労士の先生が入って管理していますから、事前にMB社へ共有しておくべき事項などはないと思います。

栗原 わかった、ありがとう！ ちなみにその後、小山社長の様子はどう？

塚田 直接会ったのは資料の依頼をしたときで、その後はメールでやり取りしていますが、特に変わった様子は感じません。明日にでも電話をしてみます！

栗原 そうか。ちなみにDDにMB社の方は来ない予定だから、事前に伝えておいて。

塚田 わかりました！

こう答えた塚田だが、内心、小山社長がいまどのように考えているのかわからない

な……と感じていた。連絡は取れているから問題はないだろうが、何かちよつとした胸騒ぎを感じる。

翌日、塚田は小山社長に電話をかけたが、小山社長は出なかった。このときも塚田は「都合が悪かったのだろう」と思っていた。

その後、何度か簡単な電話でのやりとりはあったものの、しつかりとした話はないままDD当日を迎えた。DDはオンライン上で資料をやり取りし、WEBでインタビューを行うものだった。

数日後、DDの結果が出た。MB社が提示していた条件から大幅な変更はなく、最終契約のプロセスへと進むことになった。

塚田はすぐに小山社長に電話し、「条件は事前の提示のままです！」と伝えたが、小山社長は「そうですか、ありがとうございます」と言うだけで、思ったよりもサバサバとした反応だった。「あれ、もっと喜んでもらえると思ったのに……」。

そして、最終契約説明の当日、塚田の電話が鳴った。

小山 塚田さん、申し訳ないんだけど、この話はなかったことにしたい。今日の面談もキャンセルにしてほしい。

塚田は絶句した。残すプロセスは契約締結だけだ。MB社も迎え入れ体制をすべて整えている。

塚田 いったいどうされたんですか！ MB社としても迎え入れる体制は整っているし、DDの費用もかかっています。簡単にやめられる状況ではありません。とりあえず今日はお話だけでも聞かせてください！

小山 ……わかりました。では来てください。

その後、塚田は小山社長から想像もしていない言葉を聞くことになる。

小山 DDの費用はすべてこちらが負担します。MB社には申し訳ない気持ちしかありません。MB社とのM&Aにシナジーがあることもわかっています。

ただ、トップ面談にMB社の社長が出てこなかったことが気になってはいました。それに、細かな資料の依頼から始まり、DDにMB社の社員が誰も出てこなかったことなど、当社に対する配慮をあまり感じられなかった。そうしてだんだんと、真剣に考えてくれないのかな、と思い始めてしまいました。

とはいえ自分が進めてきた話でもあるので、それは疑い過ぎだと考えるようにしてきました。でも毎日うちの社員の顔を見てみると、今後の会社の未来、社員の人生をMB社に任せるわけにはいかないという結論に至りました。やはり独自でIPOを目指す戦略を進めます。

塚田さんがいろいろ頑張ってくれたこともわかっていますが、どこかM&Aの締結だけを目的としたコミュニケーションをされているように感じました。正直、あまり相談しようと思えなかったんですね。私は従業員の人生を背負ってるんです。

ここから塚田と栗原が何を言おうと、小山社長の固い決意を変えることはできな

かった。この案件は破談したのである。

塚田は、ここ数カ月、M B社とA社とのM & Aにすべてを費やしてきた。それが一日にしてまた一からのスタートである。各プロセスも理解できるようになり、小山社長とも必要なコミュニケーションを取っているつもりだったけれど、本質的にM & Aアドバイザーに必要な力やスキルが、足りていなかったのかもしれない。

栗原はこのプロセスを振り返った。

塚田は指示したことをしっかりと遂行し、自ら考えて行動できる新人だ。塚田のモチベーションを維持するためにも、また、成長を早めるためにも、細かく指示を出してやらせるより、ある程度自ら考え行動させたほうが良いと考えた。そうして可能な限り対応を任せ、塚田が思う通りにやることを尊重してきた。

D D前に塚田に小山社長の様子を確認した際、塚田からは「問題ないと思います」と報告を受けていたものの、実はメールだけでのやり取りになっていることに違和感を覚えていた。通常、M & Aプロセスが進む際には、担当者と社長は密に、電話や直

接の面談などを重ねる必要があるものだ。

また、D Dに買手が参加しない点など、小山社長へ慎重に伝えるべきと判断していたことについても、塚田であれば大丈夫だろうと思ひ込み、詳細に指示しなかった。言語化することを怠り、塚田が適切に汲み取るだろうと勘違いしてしまっていた。自分で直接小山社長に伝えるべきだったと猛省した。

M & Aアドバイザーとは、高い営業マインドと専門的知識を求められるプロフェッショナルな仕事だ。しかしそれ以上に、「法人の命」を背負い、多くの関係者の人生の岐路となる「英断」を支援する仕事でもある。

どれだけ優秀であっても、新人が英断の裏にある経営者の想いを理解することは不可能に近い。医者が重要な手術を新人1人に任せるであろうか。いや、任せるわけがない。自分たちの仕事も同じだ。法人の命を預かる仕事として、新人に任せることなどあってはならない。栗原はマネジメントの視点からその事実を痛感したのだった。

\*\*\*

このストーリーは、アドバイザーにとって考え得る限り最も後悔の残る失敗例です。両社のM&Aによって生まれるシナジーは確かなもので、その点は小山社長も理解していました。本来であれば相思相愛になるべき組み合わせを、アドバイザーの「見えるコミュニケーションミス」によって破談にしてしまいました。

アドバイザーの心理的ダメージも大変大きなのだと言えます。何より、買い手や売り手が費やした多大な時間をすべて無駄にし、多くの関係者に迷惑を掛けてしまいました。

しかし、最悪であると同時に、現実的な結末だとも言えます。「気付かないうちに相手の心が離れてしまっている」という失敗は、M&Aアドバイザーであれば必ず経験することです。

だからこそ、本書でお伝えする「M&Aアドバイザーに求められる力」の数々が必要になります。まずは第1章で、M&Aとは何なのか、アドバイザーの仕事とはどんなものかを見ていきましょう。

M&Aアドバイザーの  
仕事とは

まえがき	法人の命を預かる仕事	002
Introduction	あるM&Aアドバイザーの失敗	007
Lecture 01	「M&Aをする理由」を理解する	032
	M&Aの成約件数は増え続けている	
	変わっていくM&Aのイメージ	
	M&Aは時間を買うための手段	
Lecture 02	アドバイザーの大義を掲げる	038
	現状維持は後退を意味する	
	日本社会の生産性を高めるために	
Lecture 03	アドバイザーの責任と喜びを知る	043
	最優先事項に置くべき業務が多い	
	なぜ、アドバイザーはこの仕事を続けるのか	
M & Aのプロセス		050

# ビジネスを 理解する力

Lecture 04 日常的に情報をインプットする ..... 056

すべてのビジネスは影響し合っている

ニュースの「先」を考える

「人」から生きた情報を集める

Lecture 05 アプローチする業界の全体像を知る ..... 064

ビジネスを理解していく順番

業界の市場規模やシェアを調べる

商流の川上・川下を調べる

Lecture 06 対象企業と競合を分析する ..... 071

まずは企業の基本情報を押さえる

調べられる情報から会社の姿を探る

どんな企業を「競合」と捉えるべきか

相手の心を  
開く力

- Lecture 07 話の糸口をつかむ ..... 080  
地道な営業活動は欠かせない  
効果的なアイスブレイクの話題
- Lecture 08 ヒアリングの基本を押さえる ..... 086  
情報はもらうより前に提供するもの  
経営者から聞き出すべき4つの基準
- Lecture 09 M & A のチャンスを見つける ..... 090  
業務フローの分析から可能性を探る  
同業他社との比較で強みを見抜く
- Lecture 10 社員の求心力の根幹を知る ..... 097  
M & A 後に従業員がいなくなった会社  
企業の「想い」を知る  
「なぜ働くのか」を軽視してはいけない
- Lecture 11 経営者の本音を引き出す ..... 104  
経営者の中のビジネスと私生活のギャップ  
プライベートを知らなければ最適なM & A はわからない

企業の価値を  
知る力

Lecture 12 決算書の基本を知る ..... 110

「お金の流れ」からわかること

BSは「どうやってお金を集めて、何に投資したのか」

PLは「ある時点での企業の成績表」

Lecture 13 決算書の「裏」を読む ..... 118

決算書と実際の企業価値には差がある

資産と負債を時価に変える「時価BS」

営業利益を正しく捉える「実態PL」

Lecture 14 暗黙知を自分のものにする ..... 125

客観的に精緻な評価を

業種別の決算書の特徴を知る

Lecture 15 企業価値を正しく算出する ..... 130

バリュエーションの3手法

最初に希望する売却額を決める

経営者が納得できる着地点を見つけるために

# 戦略を 立てる力

Lecture 16 企業の隠れたリスクを見つける ..... 138

労務面の問題が障壁になることもある  
アドバイザーに求められる法務の知識

Lecture 17 企業の説明資料を作る ..... 144

企業の情報をまとめた「企業概要書」  
企業概要書を作る上での注意点

Lecture 18 最適な買い手企業を選ぶ ..... 151

買い手候補先リストを作成する  
買い手企業への提案のポイント  
買い手企業の財務の考え方

Lecture 19 企業が目指すべきゴールを決める ..... 160

定量・定性の両面からビジョンをつくる  
事業計画の実現性を見極める

Lecture 20 ゴールへ向けた課題を明確にする ..... 166

取るべき戦略はどちらか

# 人を 巻き込む力

課題となる7つの視点

Lecture 21 最高のM & Aへと導く……………174

M & Aによって生まれ変わった業界

M & Aは「四方良し」でなければいけない

本当に幸せになれる相手を見極める

Lecture 22 相手に信頼される人材になる……………186

期待値をコントロールし、その期待に応え続ける

リスクペクトを忘れてはいけない

アドバイザーの適正とは

Lecture 23 先を読む「想像力」を育てる……………195

仮説と検証のサイクルで確度を上げる

仮説思考を育てる「壁打ち」の習慣

# 実現させる力

Lecture 24 適切な「伝え方」でベクトルを合わせる……………199

基本はクイックレスポンス

伝え方は状況により異なる

Lecture 25 事実と主観で「納得」へと導く……………204

「説得」と「納得」の違い

納得してもらおうための「伝える順番」

Lecture 26 相手の意識を変える……………209

興味のない相手を振り向かせるために

自分の考えを自覚してもらう

小さな選択を繰り返してもらう

Lecture 27 うまくいかないときほど前を向く……………218

あきらめるのか、打開策を探すのか

自己評価の基準を変える

Lecture 28 常に客観性を持つ……………222

客観性を保つための「シェア」

情報を隠さず事実をそのまま伝える

わからないときは素直に人に頼る

Lecture

29 あらゆる不確定要素を想定する

..... 229

利害関係者を把握する

すべてのプロセスでワーストを考える

Lecture

30 経営者の不安を受け止める

..... 234

必ず訪れる「英断の揺らぎ」

感情に向き合わなければ前を向いてはくれない

Lecture

31 人は感情で動くことを知る

..... 239

合理性と感情が相容れないこともある

常に「一歩先」を見せ続ける

Conclusion

あ のとき、何が間違っていたのか

..... 245

あとがき

価値ある未来は過去から生まれる

..... 250

ブックデザイン 別府拓 (A design)  
校正 加藤義廣 (小柳商店)  
編集協力 小泉明奈  
株式会社 POWER NEWS