



## ミドルマーケットの M&A 事情 第 3 回 信頼できるファイナンシャルアドバイザーの探し方

### “私、今日からファイナンシャルアドバイザー!”

意外なことと感じられるかもしれないが、我が国においては M&A を担うファイナンシャルアドバイザーに、公的な資格は存在していない。ファイナンシャルアドバイザーを名乗る者は皆「自称」と言うことも可能であるし、「私、今日からアドバイザー」と 3 回唱えたらファイナンシャルアドバイザーであるという論証の組み立ても可能だろう。その一方で、「結局は人柄」が真実だとするならば、それこそ 3 回唱えてみる者が後を絶たないだろう。

一般的なイメージからすると、会計士、税理士といった公的資格を持っていれば、M&A に対する知見が豊富ではないかと考えられがちだが、現実にはそうではないこともある。逆に、何ら公的な資格を持たないにもかかわらず、百戦錬磨のアドバイザーとして活躍している者も数多くいる。

クライアントの立場からすれば、事前にアドバイザーの評価をするには、一定の方法論が必要だろう。

### “東京のおしゃれなカフェを買収します”

例えば、離島の漁村に事務所を構える老齢アドバイザーに「東京の若い女性が支持するおしゃれなカフェ3軒買収」といった依頼を投げたところで、適切な買収候補を探すことも、候補先を適正に評価することも厳しいのではないだろうか。こういった場合、直感的には、東京の流行に敏感な若手アドバイザーへの依頼を選択したいところである。もちろん、離島の漁村に事務所を構える老齢アドバイザーが東京の若い女性が支持するおしゃれなカフェに対して優れた知見を持つ可能性を否定するわけではないが、一般的には漁業関連の知見を期待すべきというところだろう。このように、依頼の内容によってアドバイザーには得手不得手が存在しうることを理解しておくべきである。

また、経験値という意味では、一人のファイナンシャルアドバイザーがカバーできる範囲はクライアントが期待するよりは広くないと感じる。実際のところ、年間で成立させられるディールの数はアドバイザーひとり当たり2件といったところであるため、経験値としては10年でほしい20件が精いっぱいということになる。ファイナンシャルアドバイザーという職業の特性上、あらゆる産業、地域をカバーした知見を蓄積することは構造的に難しいものにならざるを得ない。

結局のところ、ファイナンシャルアドバイザーの評価は、その場面によって相対的にならざるを得ないのが現実である。

優れたアドバイザーほど、自身の得意分野を明確に説明することができるはずである。クライアントの立場からすれば、アドバイザーそれぞれの得意分野や専門性、地域性を見極めの中からアドバイザーを選択していくというのが、「自称・アドバイザー」に遭遇しないための、ひとつの方法となり得るだろう。

### “御社のために最善を尽くします”

ファイナンシャルアドバイザーはM&Aというクライアントの重要意思決定事項の遂行を担う職業であるため、誠実性をもってクライアントに向き合い、困難に当たっては常に最善を尽くすべきであるが、なかにはクライアントの期待に達していないと感じられるM&A事業者にも遭遇することもあるだろう。

クライアントの立場においても、M&A事業者のビジネスモデルの構造の違いからくる自身への影響を理解しておく必要がある。

M&Aの実務を担う事業者のビジネスモデルは2つに大別出来る。ひとつは「仲介」と呼ばれる形態であり、業界用語では「両手」とも呼ばれている。もうひとつは「代理」と呼ばれる形態であり、こちらは「片手」と呼ばれることもある。

「仲介」は端的に言えば、売手と買手の間に1つの事業者が立ち、M&Aを遂行するモデルである。事業者は中立的な立場で売手と買手に接し、両者間に発生する諸業務をこなすことになる。実際の実務としては、事業者は売手側の依頼が来た時に、買手側リストに照らし合わせて相手先を探すのが一般的である。

「仲介」の優れた点は、間に事業者が1つしか立っていないため、素早い取引の成立が期待できることである。また、事業者にとっても、売手、買手双方からの手数料収入が期待できるため、収益性が高い。

一方、「仲介」はクライアント側にとって、そのプロセスが分かりにくいという点がある。例えば、1つの売手に対し、複数の買い手候補があった場合、実際にどの買手にそれを提案するかは、まずは事業者自身の選択にかかっているが、その検討内容がクライアントにとって適正かどうかを確認する手段が現実的には存在しない。あらゆるビジネスがそうであるように、事業者内におけるしがらみの影響や、上得意客を優先するといった対応が存在する可能性に対して、クライアントは実行力のある対抗手段をもたない。これは売手と買手の間に一つの事業者しか立たないという構造に起因するものであるため、「仲介」において解消不可能なリスクであると考えられる。

このように、「仲介」における問題点は、事業者側の利益が、クライアントにとってのリスクとトレードオフの関係を生みやすいことにある。

「代理」は売手と買手の間に双方に担当する事業者が立ち、M&Aを遂行するモデルである。事業者は一方の立場で売手と買手に接し、事業者間で諸業務をこなすことになる。実際の実務としては、売手側からアプローチすることも、買手側からアプローチすることもありうる。

「代理」の優れた点は、必ずクライアントの立場に立った事業者が存在するため、公正な取引が実現しやすいことである。クライアントのメリットと事業者のメリットが基本的に一致するため、事業者はプロセスを開示することにためらう必要はない。

一方で、「代理」は片方の立場に立った事業者同士がお互いにクライアント側の価値を最大限に引き出そうとするため、取引に時間がかかる傾向にある。また、事業者にとってはどちらか片方からの手数料収入しか期待できないことから収益性としては「仲介」に劣ることになる。

当社のようにポリシーとして「代理」しか認めない事業者もあれば、逆に「仲介」しか認めない事業者も多く、また、ケースバイケースで判断する事業者もある。

クライアント側は、事業者側のポリシーがどれほどの影響を与えるかを考慮したうえで、事業者を選択することになる。

### ファイナンシャルアドバイザーを選ぶためには

クライアント自身が、M&A 事業者のビジネスモデルの構造の違いを理解したうえで、最適なアドバイザーを任意で選択し、自社の企業価値を最大限に引き出す公正な M&A を実現できるようにすることが肝要である。

### 関連リンク

- [M&A プラス](#)
- [M&A プロフェッショナル養成講座 開催報告\(2018年5月12日、19日開催\)](#)

### 執筆者

デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社

M&A プラス

シニアヴァイスプレジデント 清水 亮

デロイトトーマツ グループは日本におけるデロイトトウシュートーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームであるデロイトトーマツ合同会社およびそのグループ法人(有限責任監査法人トーマツ、デロイトトーマツ コンサルティング合同会社、デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社、デロイトトーマツ 税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイトトーマツ コーポレート ソリューション合同会社を含む)の総称です。デロイトトーマツ グループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 11,000 名の専門家(公認会計士、税理士、弁護士、コンサルタントなど)を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイトトーマツグループ Web サイト([www.deloitte.com/jp](http://www.deloitte.com/jp))をご覧ください。

Deloitte (デロイト)は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザーサービス、リスクアドバイザー、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界 150 を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを提供しています。Fortune Global 500® の 8 割の企業に提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約 245,000 名の専門家については、[Facebook](#)、[LinkedIn](#)、[Twitter](#) もご覧ください。

Deloitte (デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイトトウシュートーマツ リミテッド(“DTTL”)ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数指します。DTTL および各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL(または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。Deloitte のメンバーファームによるグローバルネットワークの詳細は [www.deloitte.com/jp/about](http://www.deloitte.com/jp/about) をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事業に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。

Member of  
**Deloitte Touche Tohmatsu Limited**

© 2018. For information, contact Deloitte Tohmatsu Financial Advisory LLC.



IS 669126 / ISO 27001