

中小M&Aガイドライン（第3版） 改訂の方向性について

令和6年5月31日

中小企業庁

新しい資本主義実現会議 (3/26) における議論

◎資料2「論点案」より抜粋

- M & Aは、従業員一人当たり売上高を伸ばすプラスの効果が確認されており、かつ、複数のM & Aによるグループ化は高い成果が得られることが確認されている。M & Aの障壁を取り除き、環境整備を進めていくべきではないか。
- 中堅・中小企業の場合、第三者の紹介により買い手を見つけることが大半である。加えて、民間仲介事業者については、売り手とは1回限りのビジネスであるのに対して、買い手とは複数回のビジネスであるため、買い手の意向を強く反映するという、利益相反の問題が指摘されている。仲介事業者等の手数料体系の開示を求め、手数料の透明化を進めるべきではないか。また、現在は、買収する金額に応じて売り手・買い手の双方から手数料を集め、かつ最低手数料を高額としているケースも多い。手数料の適正化を図るべきではないか。
- M & Aの成功のためには、PMI（Post Merger Integration：買収前後に実施する事業統合作業）が適切に実施され、買収前に見込んでいたシナジーが実現することが重要。PMIの重要性や方法についての理解を深め、取組を促進することが必要ではないか。

◎岸田総理発言

本日も、この春の実行計画改訂に向けて、賃金と物価の好循環が持続する、新たな成長型経済を定着させる方策について議論を行いました。今、我が国は、30年間続いたコストカット型経済から脱却し、新たな成長型経済に移行するチャンスを迎えています。現在進行中の春季労使交渉は、日本経済がデフレに後戻りするか、デフレ完全脱却の道に向かうかの、正に、正念場です。

(略)

加えて、従業員一人当たり売上高を伸ばすM & Aについては、売り手側・買い手側が円滑に相談できるよう、仲介事業者の手数料体系の開示を求めるとともに、中小・小規模企業への支援を進めます。

さらに、M & Aなどの事業再構築の支障とならないよう、事業再構築に当たって、経営者保証を見直す枠組みを検討します。

民間の側でも、地方銀行などの金融機関が、M & Aの事業統合作業を含めて、その仲介サービス業務を強化していただくことを要請いたします。

(略)

この春の実行計画の改訂に向けて、引き続き御協力お願い申し上げます。

◎自民党 新しい資本主義実行本部 経済構造改革委員会 提言（本文）より抜粋

（円滑なM&A・グループ化）

事業承継税制や中堅・中小グループ化税制など、予算・税制措置を最大限に活用することにより、中小企業の事業承継やM&A・グループ化を押し進め、成長・生産性向上を一層促進するべきである。M&AにおけるDD（売り手側の財務状況等について買い手側が行う調査）について、リスク検出のための重要なプロセスである旨を啓発するとともに、当事者の意向を前提として、案件の特徴に応じて、過剰とならず適切なDDとなるよう周知するべきである。M&A成立後の成長を実現する上で重要な要素となるPMI（Post Merger Integration：M&A成立後の統合作業）の取組の更なる促進を図るため、中小企業へのPMIの重要性についての啓発や、中小企業へのPMIに対する支援を充実させるべきである。地域金融機関の中小企業への経営支援強化の一環として、M&Aをより積極的に支援するための施策を検討し、高度人材の確保を含め、適切な業務運営体制の整備を促すとともに、M&A支援を積極的に行っている地域金融機関の取組みの情報提供やその横展開を通じて、金融機関の取組みを後押しするべきである。

（M&Aの仲介手数料について）

M&A仲介事業者は、売り手・買い手双方の間に立つという立場から、一方に有利な助言は行えないという制約がある。一方で、仲介事業者は売り手・買い手双方からの手数料を受領することから、売り手との間で重大な利益相反が生じている。そのため、M&Aを加速させていくためには、利益相反構造を軽減する報酬体系の検討や売り手・買い手が納得しやすい手数料水準を実現していく方向で具体的な検討を進めるべきである。また、中小企業が安心してM&Aに取り組めるよう、M&A当事者が確認することができるM&A支援機関データベースにおいて、手数料体系や報酬基準額等のそれぞれの支援機関に関する情報の開示の充実を図るべきである。

継続論点となっていた事項について

【営業・広告】

- M&A支援機関（特に仲介者/FA）の過剰な営業や誤認を与える広告・提案などによる苦情・クレーム、紛争を防止したり、適切に対応するため、一定の対応（例えば、業界団体における方針の策定、個々の支援機関における体制整備など）を促す必要があるのではないか。

【最終契約におけるリスク】

- 譲り渡し側・譲り受け側の間で締結する契約（最終契約）について、現行の中小M&Aガイドライン「第1章 後継者不在の中小企業者向けの手引き」において、最終契約の締結にあたってはM&A専門業者に依頼者へ再度の確認を促すことを求め、また、弁護士との関与を推奨し、セカンド・オピニオンの有効性を紹介している(中小M&AガイドラインP36,37,39,56等)。しかし、適切な調整・交渉を経た上で、依頼者が契約内容を正確に理解して契約締結の判断をするために、実務などを踏まえて、望ましい対応を示す必要があるのではないか。

【仲介契約・FA契約の内容】

- M&A支援機関（主に仲介者/FA）との契約内容として定められることが多い条項である、秘密保持に関する条項、専任条項、テール条項といったものの内容について、これまでの実務や運用実態を踏まえた上で、見直す必要があるのではないか。

【企業概要書の内容】

- 譲り渡し側が譲り受け側に対して提示する企業概要書に基づき、譲り受け側が、当該譲り渡し側を対象としたM&Aを実施するか否かの適切な判断を可能とする対応について検討してはどうか。企業概要書については、主にM&A支援機関（マッチング支援を行う仲介者/FA）が作成支援をすることが多いが、企業概要書に適切な情報を記載するための対応を検討してはどうか。

中小M&Aガイドライン改訂の方向性

【主な検討事項】

- ① 仲介・FA手数料に関する説明
- ② 広告・営業の禁止事項の明記
- ③ （仲介の場合）禁止される利益相反行為を具体化
- ④ 最終契約後に当事者間で争いにつながるリスクがある事項への対応
- ⑤ 経営者保証の扱いについて
- ⑥ 不適切な事業者の排除について

①仲介・FA手数料と提供する業務に関する説明

ア) 中小企業向けに、仲介・FAから提供される業務が手数料に見合っているか検討する上での考慮要素（以下）を示し、当該検討をもとに業者選定を行う重要性を明記。その上で、事前の説明に納得できない場合には手数料の交渉や他の仲介・FAへの依頼も考えられる旨を明記してはどうか。

- M&Aプロセスごとに実施するサービスの範囲と難易度

- ① 売手の状況の詳細把握・支援：個人・会社資産、株主の状況等により必要となる業務は異なる

- ② マッチング：売手の業種・経営状況や、売手・買手の希望等により難易度が異なる

- 提供するサービスの質（支援機関及び担当者の専門的な知見・経験、ネットワークの質等）

イ) 仲介・FAに対しては、手数料の詳細な算定基準（報酬基準額、最低手数料等）とともに上記考慮要素等に基づく丁寧な説明を求めた上で、仮に手数料に関する交渉を受けた場合には誠実な対応を求めています。

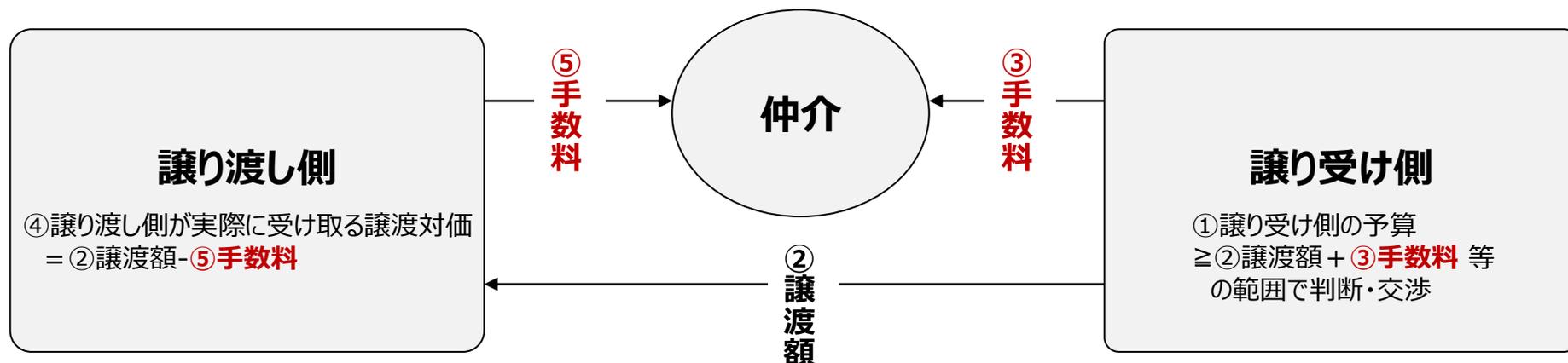
ウ) 仲介の場合には、利益相反防止等の観点から、①仲介契約締結前に相手方の手数料の算定基準の開示を求める。さらに、②①で説明した手数料の算定基準を変更する場合には、利益相反防止の観点も踏まえ、相手方の手数料を増額する場合（ただし、開示する基準は依頼者と合意した上で設定できるものとする。）にも増額の開示を求めるとともに、自分の手数料を減額する場合には、相手方の手数料の扱いについて改めて説明を求める。

※なお、ウ) の規律の潜脱を防止する観点から、FA間で金銭の支払いが発生する場合には、その支払いの源泉は自らの依頼者の相手方から発生するため、当該支払いを受ける場合には、その支払いが発生した時点で、支払いの名目や金額について説明を求めています。

エ) 上記ウ) の相手方の手数料の説明にあたっては、相手方を含めた手数料の総額とサービス内容が、M&Aの成立やその条件（譲渡額等）に影響を与える可能性があることについて説明することを求めています。

(参考) 手数料の構造について

- 譲り受け側は「①譲り受け側の予算」を上回らない範囲で支払額を決定する必要。①は、M & Aの成立のために必要となる総額であるため、①には「②譲渡額（譲り受け側⇒譲り渡し側）」に加えて「③手数料（譲り受け側⇒支援機関）」等も含まれる。
- このため、①が決定されると、①を②と③の合計が上回らない範囲内で、譲り渡し側に対して②が提示されることとなる。このように、②と③は①に影響される構造にある。
- また、「④譲り渡し側が実際に受け取る譲渡対価」は②から「⑤手数料（譲り渡し側⇒支援機関）」を控除した額である。このため⑤の分だけ譲り渡し側の意思決定に影響することとなる。
- 加えて、現行ガイドラインにおいて、仲介者の場合には、利益相反の防止の観点からデュー・ディリジェンス（DD）を直接実施すべきでないとしているところ、譲り受け側がデュー・ディリジェンス（DD）の実施にあたって専門的な支援を必要とする場合には、別途支援機関から支援を受ける場合もある。この際、譲り受け側にとっては、当該支援機関に対する支払いは仲介者に対する手数料と同様にM & Aに係るコストとなるため、最終的には譲り渡し側が受け取る「②譲渡額」や「③手数料」に影響する場合もある。



(参考) 手数料の公表について

- R6年度の「M&A支援機関登録制度」における登録継続の要件として、手数料の算定基準の開示を求める。
- 報告された手数料の算定基準は以下のような粒度で「M&A支援機関登録制度」ホームページ上のデータベースで開示し、最低手数料の水準や報酬基準額の種類等で検索が可能な形で公表し、中小企業の支援機関選定に役立てる。

● 譲渡側

○最低手数料

	最低手数料
有無	有
金額	2,000万円

○報酬の発生時点

	着手金	中間報酬	月額報酬	成功報酬
発生有無	有	無	無	有
算出方法	30万円(固定)	—	—	レーマン方式
成功報酬に含む	含む	—	—	—

○成功報酬算出方法

	成功報酬算出方法
レーマン方式かどうか	レーマン方式
基準価額	移動総資産

○レーマン方式

基準となる価額(円)	乗じる割合(%)
5億円以上の部分	5
5億円超10億円以下の部分	4
10億円超50億円以下の部分	3
50億円超100億円以下の部分	2
100億円超の部分	1

● 譲受側

○最低手数料

	最低手数料
有無	有
金額	2,000万円

○報酬の発生時点

	着手金	中間報酬	月額報酬	成功報酬
発生有無	有	無	無	有
算出方法	30万円(固定)	—	—	レーマン方式
成功報酬に含む	含む	—	—	—

○成功報酬算出方法

	成功報酬算出方法
レーマン方式かどうか	レーマン方式
基準価額	移動総資産

○レーマン方式

基準となる価額(円)	乗じる割合(%)
5億円以上の部分	5
5億円超10億円以下の部分	4
10億円超50億円以下の部分	3
50億円超100億円以下の部分	2
100億円超の部分	1

② 広告・営業の禁止事項、③ 利益相反行為の具体化

- 仲介協会が策定した自主規制ルールや他業界における規律等をベースとしつつ、以下のような行為を禁止することとしてはどうか。

主な禁止すべき行為

◎ 広告・営業

- ① 相手方が**仲介・FA契約を締結しない旨**又は**広告・営業を受けることを希望しない旨**の意思表示をしたにもかかわらず、**行う広告・営業**
※一定期間後に相手方の意思が変化することも考えられ、この場合、広告・営業を再開する場合には、慎重に検討の上・組織的な判断が必要。ただし、将来にわたって広告・営業を受けることを希望しない旨の意思表示があった場合に再開は不可であり、再開後に再度意思表示があった場合にも停止は必要。
- ② **仲介者・FAの名称、勧誘を行う者の氏名、当該契約の締結について勧誘をする目的である旨を告げずに行う広告・営業**
- ③ 仲介・FA契約を締結し、M&Aを実施しようとするか否かの意思決定の上で必要な時間を与えず、**即時の判断を迫る広告・営業。**
- ④ M & Aの成立の可能性や条件等の**相手方の仲介・FA契約を締結し、M&Aを実施しようとするか否かの意思決定に影響を及ぼす事項**について、虚偽若しくは事実に相違する又は誤認を招くような**広告・営業**。例えば下記が含まれる。
 - ・ **譲り受け（譲り渡し）の意向が無い企業**又はその意向を確認していない企業に関して、**譲り受け（譲り渡し）の意向があると偽り又はそのように誤認させもの。**
 - ・ **譲渡額の水準について過大なバリュエーションを提示するもの。**
 - ・ **譲り渡し側（譲り受け側）の収益・財務状況、今後の見通し等の情報について、事実に相違する、又は実際のものよりも優良であり、若しくは有利であると依頼者を誤認させるもの。**
 - ・ その他**M & Aの成立の可能性や条件のうち、不確定な事項について確定的な判断を下すもの。**

◎ 利益相反行為

- ① 譲り受け側から**追加で手数料を取得し、当該譲り受け側に便宜を図る行為（当事者のニーズに反したマッチングの優先的实施又は不当に低額な譲渡価額への誘導等）**
- ② **リピーターとなる依頼者を優遇し、当該依頼者に便宜を図る行為（当事者のニーズに反したマッチングの優先的实施又は不当に低額な譲渡価額への誘導等）**
- ③ 譲り渡し側（譲り受け側）の希望した譲渡額よりも高い（低い）譲渡額でM&Aが成立した場合、譲り渡し側（譲り受け側）に対し、**正規の手数料とは別に、希望した譲渡額と成立した譲渡額の差分の一定割合を報酬として要求する行為**
- ④ 一方当事者から伝達を求められた事項を他方当事者に対して故意に伝達せず、又は一方当事者が実際には告げていない事項を偽って他方当事者に対して伝達する行為
- ⑤ 一方当事者にとってのみ有利又は不利な情報を認識した場合に、当該情報を当該当事者に対して故意に伝達せず、秘匿する行為

(参考) 広告・営業についての他業界における規律

- 他業界（証券・不動産）においては、広告・営業について、下記のような規律がなされている。

【証券】

- 金融商品取引業法**において、金融商品取引による**利益の見込み等について、著しく事実に相違する又は誤認を招く広告が禁止**されている（同法第37条第2項）。
- さらに、**金融商品の契約締結の勧誘に関して、①虚偽を告げる行為、②不確定な事項について断定的な判断の提供や確実であると誤認させるおそれのあることを告げる行為、③顧客が契約締結しない旨・勧誘を受けることを希望しない旨の意思を表示したにもかかわらず勧誘する行為、等は禁止**されている（同法第38条）。

【不動産】

- 宅地建物取引業法**において、土地・建物の所在、規模、形質、代金、借賃等の対価の額等について、**著しく事実に相違する又は実際より優良・有利であると誤認を招く広告が禁止**されている（同法第32条）。
- さらに、**土地・建物の売買や賃貸契約の締結に関して、①判断に重要な影響を及ぼすことになる事項等について、故意に事実を告げず、不実を告げる行為、②利益が生じることが確実であると誤認させる断定的な判断の提供する行為、③顧客が売買・契約締結しない旨・勧誘を受けることを希望しない旨の意思を表示したにもかかわらず勧誘を行う行為、等は禁止**されている（同法第47条及び第47条の2）。

④最終契約・クローリング後のリスク事項

- 中小企業向けに、下記のような最終契約後に当事者間での争いにつながるリスクがある事項を明示し、具体的なリスクを示してはどうか（ただし、クローリング後の当事者間の紛争解決までは仲介者・FAの役務内容ではない旨も示す）。
- 仲介者・FAに対しては、それぞれのリスク事項について、①リスクの認識の有無に関わらず調整・説明対応が必要な事項、②リスクを認識した段階＋最終契約締結前の調整・説明が推奨される事項に分けて対応を求めているかどうか。

最終契約・クローリング後のリスク事項 ※【】は仲介者・FAに求める対応レベル

- **最終契約・クローリング後の決済**（譲渡対価の分割払い、アーンアウト、退職金の後払い、個人資産の事後処分等）【②】
⇒ **決済の遅滞や最終契約の内容についての解釈の相違等**により当事者間で争いに発展するリスクがある。
- **最終契約からクローリングまでの期間について**【②】
⇒ 一定期間が設けられる場合、**当事者の業績の変化やデュー・ディリジェンス（DD）で把握した内容からの変化等**によって最終契約の修正が必要となるリスクや最終契約の不履行が生じるリスクがある。
- **経営者保証の扱いについて**【①】
⇒ 後掲
- **表明保証の範囲について**【①】
⇒ **表明保証の期間や責任上限が設定されていない場合等**、譲り渡し側が過大な表明保証責任を負担することとなり、争いが生じるリスクがある。
- **デュー・ディリジェンス（DD）について**【①】
⇒ 非実施の場合には**最終契約・クローリング後にリスクが顕在化し**、争いが生じるリスク。

⑤ 経営者保証の扱いについて

- M&Aの実施後の経営者保証の扱いについては、その解除又は移行が円滑になされない場合、大きなトラブルに発展するリスクが特に高いことから、下記のとおり譲り受け側に対してはガイダンスを行うとともに、譲り受け側、仲介・FA、M&Aプラットフォームに対しては留意事項を示してはどうか。

① 譲り渡し側に対するガイダンス

- **保証提供先の金融機関等への事前相談も効果的な選択肢となる旨を示す**（ただし、M&A成立前に金融機関等と相談することになるため、**経営者保証の扱いが確定的にならない可能性があること・M&A成立前に当該金融機関等に伝達されること等の留意事項（※）についても併せて示す**）。
- また、経営者保証の扱いについては弁護士等の**士業等専門家への相談も効果的な選択肢となる旨を示す**。
- 事前相談を行う場合、仲介・FA契約や譲り受け側との契約で秘密保持条項がある場合、**相談先の金融機関や士業等専門家を秘密保持条項の対象から除外する必要**がある。

② 譲り受け側に対する留意事項

- **譲り渡し側から保証提供先の金融機関等へ事前相談したいとの申し出があった場合には、その実施を拒むべきでなく、金融機関等を秘密保持の対象から除外し、金融機関等から確認事項がある場合には、誠実に対応しなければならない。**

③ 仲介・FA、M&Aプラットフォームに対する留意事項

- 譲り渡し側に対して、丁寧な希望の聴取を実施するとともに、希望を踏まえ、**保証の提供先である金融機関等に対する事前相談・士業等専門家への相談も選択肢として考えられる旨を説明しなければならない**（ただし①※の留意事項についても併せて説明）。
- その上で、譲り渡し側が事前相談の実施を希望する場合には、その実施を拒むべきでなく、**仲介・FA契約等における秘密保持条項の対象から相談先を除外し、譲り受け側との契約における秘密保持条項についても譲り受け側に働きかけなければならない。**
- さらに、譲り受け側への保証債務の移行を想定する場合には、**最終契約において当該内容を義務として明確に位置付けることを基本として調整しなければならない。**

④ 相談先の金融機関等に対する留意事項

- 相談先の金融機関は**秘密保持を徹底すべきであり、必要に応じて秘密保持契約の締結も検討すべきである。**

⑥ 不適切な事業者の排除について

- 譲り受け側にはM & Aの実施にあたって信用力を有することが求められることから、資力やコンプライアンス等に問題がないか確認する観点から、仲介者・FA、M & Aプラットフォームには、譲り受け側候補に対する信用調査（例：過去3期分の税務申告書等の提出、商業登記の確認等）をできる限り多くの対象で実施することを求めています。
- また、仲介者・FA、M & Aプラットフォームに対して、過去の依頼者等についてM & Aの実施に係る不適切な行為があったとのクレームがあった場合（例えば、譲り受け側が最終契約の本旨にそぐわない不適切な経営を行った等のクレームがあった場合）、クレームの内容を精査の上、当該過去の依頼者等と新たにマッチングする相手方の不利益を考慮して、慎重に検討を行うことを求め、仮に新たにマッチング支援を実施する場合には組織的な判断によることを求めています。
- さらに、他業界における業界団体による信用情報の共有も参考として、業界内での不適切な者を共有する仕組みが求められるのではないか。

【今後の論点】

⑦ガイドラインの対象範囲の変更（後継者不在＋成長型、譲り受け側）の検討

- ・ **譲り受け側向けの手引きの記載を新設**について検討（DD・PMIの重要性、連結会計の重要性等）。その上でガイドラインの適用対象を「後継者不在」のみならず、成長を目的としたM&Aも対象とするものとして明確化してはどうか。

⑧専任条項・テール条項の検討

- ・ 専任条項について、**期間や報告義務の新設、更新条項との関係について検討してはどうか。**
 - ・ テール条項について、**適用対象の限定範囲の明確化について検討してはどうか。**
- ※なお、現行GLにおいては、M&A専門業者が関与・接触し、譲り渡し側に対して紹介した譲り受け側のみに限定すべきとしている。紹介時のルール（ネームクリア等）についてもあわせて検討が必要か。

⑨企業概要書への記載内容の提示の検討

- ・ **記載すべき事項について整理**し、参考資料として取りまとめる方向で検討してはどうか。

⑩利益相反の防止を実効的なものとするための社内体制の検討

- ・ （仲介者の場合）行為規制の充実のほか、利益相反防止を徹底するための社内体制のあり方についても検討してはどうか。

【今後の進め方】

- 本日も議論いただいた点を踏まえ、事務局にて以下の方針で検討を進める。

<①～⑥の論点について>

事務局にて具体的な「中小M&Aガイドライン」の修正案を検討し、整理が完了した論点について、次回（6月中を予定）修正案を提示。

<⑦～⑩の論点について>

事務局にて修正の方向性を検討し、次回以降に検討にあたっての論点を提示。