

第3回中小 M&A ガイドライン見直し検討小委員会

日時：令和6年5月31日 10:00～12:00

場所：経済産業省本館17階第2特別会議室 及び オンライン会議

当日出席者（順不同）：

<委員>：山本座長、荒井委員、大濱委員代理望月氏、大吉委員、河原委員、菅野委員、木俣委員、篠山委員、皿谷委員、渋谷委員、清水委員、高井委員、橋爪委員、馬場委員、松中委員

<オブザーバー>：阿部 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
マネージングディレクター、石本 PwC コンサルティング合同会社パートナー、田中 独立
行政法人中小企業基盤整備機構事業承継・再生支援部長

議事概要：

- ・事務局から資料1について説明。その後討議。討議における意見を踏まえ、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）、修正案を提示することとした。また、今回、「主な検討事項」としなかった論点については、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することとした。

委員からの主なご意見：

1. 仲介・FA手数料に関する説明について

- ・手数料に関しての割高感は、金額だけでなくサービスと金額のバランスの問題。サービスの内容は、マッチングだけでなく、その後の業務も重要。
- ・M&Aのプロセスの終盤になるとこれまでサービスを提供されたにもかかわらず手数料の減額を要求する依頼者もいる。仲介が悪いこともあるが、そうでもない場合もある。バランスの良い記載をお願いしたい。
- ・一番問題の大きい利益相反の話で多く払った方に自分のために働いてもらうという部分を防ごうというのは一番大事なところなので、ここの開示を求めるとするのは良い。
- ・料金体系だけをみせるのではなく、サービス内容や何ができるのかを細かく説明して理解してもらう努力をすべき。

2. 広告・営業の禁止事項の明記について

- ・広告・営業については、職業倫理の問題。ただ、過度な場合は倫理の問題だけでなく不法行為につながりうるので、その旨を明らかにしてもいいかもしれない。
- ・事業者に対してDMを何度も送りつけるといった不適切営業の事例をよく聞く。その結果、M&Aのイメージが悪くなり事業承継の手段とされない足かせとなっている。
- ・営業活動において過大なバリュエーションを提示する事例をよく聞く。話が進んできた際

に、その金額に引っ張られるという足かせになっている。

3. (仲介の場合) 禁止される利益相反行為の具体化について

- ・利益相反防止について、適切な項目については重要事項説明や仲介契約の中で義務として位置づけることを求めているかどうか。
- ・手数料の両手取りにより利益相反が生じるという単純な話ではなく、利害の対立する当事者に対して等しく義務を負うということが利益相反の根源であり、常について回る問題。

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について

- ・最終契約のリスク事項について、どのようなタイミングで実施すべきか等、分かりやすく記載いただきたい。
- ・リスク事項の説明はすごく良い。最終契約は見慣れない文言も多く、具体例も用いて納得してもらおうプロセスが必要。
- ・最終契約後の相談は、非弁行為との関係や双方と契約する立場上限界があるので、支援ができない部分は明確化する必要。

5. 経営者保証の扱いについて

- ・金融機関への事前相談は強く推奨。金融庁とも連携して進めてほしい。譲り渡し側が経営者保証解除をしっかりやる必要があるという認識がないことが多く、仲介者・FAの義務として、その重要性を理解してもらうことを強調すべき。
- ・金融機関との交渉は難しいこともあるので、土業との連携は有効。
- ・中小企業自身がまずは経営者保証を外す努力をするべきではないか。経営者保証ガイドラインの内容についても記載してほしい。
- ・経営者保証については、金融機関側の努力をどのように制度的に担保していくかも議論が必要。
- ・M&Aの最終判断前に、事前相談により、金融機関の温度感を知ることができるのは、非常に良い。
- ・経営者保証の移行は買手の信用力よるが、最終的には金融機関が決めるので、実務上は努力義務とせざるを得ないケースがあり、バランスをとった記載が必要ではないか。
- ・買い手を決定する立場にない金融機関に、おかしな買い手が出てきた場合のリスクを負わせるのはあまりいいことではなく、そうしたM&Aが起きづらいようにすることが重要。ただ、経営者保証の関係で、その変更につき合う義務は設定すべき。
- ・譲り渡し側にとっては経営者保証の解除・引継ぎは必須。仲介者・FAが事前に譲渡し側に金融機関に事前相談するように説明を行うといった枠組み作りは重要だと思う。

6. 不適切な事業者の排除について

- ・国として買い手の信用調査を強化していく方針には賛成。ただし、全ての譲受側候補について、初期段階において税務申告書を徴求しないと譲渡側を紹介できないということになると、優良案件含めて M&A の件数全体が減少する懸念がある。税務申告書の徴求のタイミングは最終契約前までとすべき。また、上場企業、保証債務が移転しない事業譲渡等の必要性の低い類型の案件では徴求不要ではないか。
- ・買手の信用状態を調べることについて、仲介事業者が第一義的には責任を持つ必要がある。一方で税務申告書の提出を一律とすることは現場の混乱を招きかねないため、調査方法の一類型としておいておくのが良いのではないか。
- ・仮に、税務申告書の提出の義務化の取組等を実行するのであれば業界全体で開始時点をそろえるようにリードが必要。
- ・税務申告書をみて適切かどうかは見極めるのは難しいところであり、これが実効的な対策なのか検討が必要。
- ・業界内での不適切な事業者を共有する仕組みについては、個人情報・秘密情報の取扱いが最大の障壁。民間事業者だけでは動きにくいところもあるので、業界全体で積極的に推進する重要性を明記して、民間事業者が具体的に動きやすくなる流れをつくってほしい。
- ・最終合意に至る段階では、譲り受け側の資力を仲介業者が一定の確認をすることは、実務上あり得るべきもの。業界団体と業界のリーダー企業が率先して取り組んでほしい。
- ・不適切な者の排除のためには、伴走支援が有効ではないか。また弁護士等への相談も強く推奨して欲しい。
- ・事業承継・引継ぎ支援センターは、弁護士会と連携しており、セカンドオピニオン機能の強化やクレーム対応窓口を作るのも一案。
- ・仲介者・FA に全てチェックさせ、事後的な責任を押しつけるような形での義務の設定は望ましくない。一方で、自社の仲介で問題を起こした事業者や業界で問題となっている事業者を仲介するのが問題というのは明白。当事者が調査・説明を望むということかどコストを踏まえた上で一般的かどうかで最低限の義務を設定すべき。

7. その他、今後の論点や進め方について

- ・p.3 の自民党の会議の提言にあるように、地域金融機関が、M&A をより積極的に支援するという事、できる限り盛り込んで貰いたい。
- ・ガイドラインで規制が強く細かくなっていても、マーケットとしては成長し、問題は解決されていくと考える。一方で、全ての問題の根源は、仲介業者のインセンティブ設計などにより、利益相反が避けられないことある。今回の改訂が機能しなければ、更にルールが厳しくなると思うので、当事者としてしっかりと守っていききたい。
- ・ネームクリアールについて、売主の方がその重要性を認識せずに業者に任せてしまうケースも存在し、企業の詳細情報を多くの宛先に送付する業者もいると聞くため、重要性の

啓発活動が必要ではないか。

- ・利益相反を防止するための組織体制作りとして、一定規模の仲介業者においては審査部門の構築を行っている。他方で小規模の事業者においてはそのような余力はないため対応の検討が必要。
- ・譲り受け側への手引の記載の新設について、譲り受け側のシナジー効果をもたらし、成長あってこそ中小M&A市場は発展すると思う。この市場の発展のためにもぜひ御検討いただき、経営者にとって読みやすい手引としていただきたい。
- ・譲り受け側向けの手引については賛成。バリュエーションの重要性についても検討いただきたい。中小企業でも比較的規模の大きな会社であればいわゆるDCFも実務上かなり浸透してきている。