

第1回中小M&A市場の改革に向けた検討会 議事録

日時：令和7年5月9日（金）12：00～13：55

場所：オンライン開催

当日出席者（順不同）：

＜委員＞松中座長、河原委員、菅野委員、木俣委員、渋谷委員、柴田委員、高井、高村委員、山根委員、吉井委員、望月様（大濱委員代理）

＜オブザーバー＞石本オブザーバー、大田原オブザーバー、篠山オブザーバー、橋爪オブザーバー、皿谷オブザーバー、佐藤オブザーバー、永沼オブザーバー、福山オブザーバー、三宅様（荒井オブザーバー代理）

＜事務局＞中小企業庁事業環境部財務課 笠井課長

○笠井課長 それでは、定刻となりましたので、ただいまより、第1回「中小M&A市場の改革に向けた検討会」を始めさせていただきます。よろしくお願いいたします。

中企庁財務課長の笠井でございます。よろしくお願いいたします。

委員の皆様方、オブザーバーの皆様方におかれましては、御多忙にもかかわらず、また、お昼どきの時間にもかかわらず、お集まりいただきまして誠にありがとうございます。

今回はオンラインでの実施となります。開催に当たりまして、事務的な留意点を2点お伝え申し上げます。

1点目ですが、御発言のとき以外はマイクをミュートの状態にさせていただきますようお願いいたします。

2点目、通信のトラブルが発生した場合には、事前にお伝えしております事務局の電話番号に御連絡をいただければと思います。改善が見られない場合は電話にて音声をつなぐなどの形式で進めさせていただければと考えております。

それでは、まず座長の選任に進みたいと思います。企業の買収に関して会社法等の研究に長年携わられておられます、名古屋大学大学院法学研究科の松中先生にお願いしたいと思いますけれども、委員の皆様方、よろしいでしょうか。

（「異議なし」と声あり）

○笠井課長 ありがとうございます。

それでは、松中先生に座長をお願いしたいと思います。座長から一言、まず冒頭御発言いただければと思います。よろしくお願いいたします。

○松中座長 名古屋大学の松中でございます。

十分な審議をつかさどることができる実力があるとも思いませんが、先生方の御尽力を得て良い結果を出していきたいと思っております。どうぞよろしくお願いいたします。

○笠井課長 ありがとうございます。

また、委員、オブザーバーの構成につきましては、お送りしております委員・オブザーバー名簿を御確認いただければと思います。

なお、本日、渋谷委員は途中での退室、それから、大橋委員、大瀨委員、清水委員、宮川委員におかれましては御欠席と伺っております。なお、大瀨委員におかれましては代理で望月様に御出席をいただいております。

それでは、以後の議事につきまして、松中座長にお願いしたいと思います。よろしくお願いいたします。

○松中座長 それでは、議事に移りたいと思います。

まず、本検討会設置の趣旨及び議事の運営等について、事務局より御説明をお願いします。

○笠井課長 改めまして、事務局でございます。

資料1を御覧いただければと思います。「中小M&A市場の改革に向けた検討会の設置について」ということであります。

1ポツの「開催趣旨」でございます。時間も限られておりますので簡易にと思いたすけれども、中小M&Aに関しましては、これまで政府、中小企業庁としましてはM&Aのフェーズごとに様々な支援を講じてきたところでございます。概要につきましては資料の中にありますので後ほど御覧いただければと思います。そういった中で、中小M&Aガイドラインの策定及び改訂、それからM&A支援機関登録制度の創設といったことを進めまして、M&A市場の環境整備にも努めてきたところでございます。このような取組がありまして、また、民間の事業者の皆様のいろいろな御努力もございまして、中小M&Aの件数は大きく増加し、中小M&A市場の形成が図られたという状況にあると考えております。

一方で、売手、それから市場、買手の3つの側面からそれぞれまだ課題があると考えておりまして、これらの解消を図っていききたいというのがこの会合の趣旨でございます。

そういった背景を踏まえまして、中小企業の事業承継・M&Aに関する検討会という親会合がありますけれども、この下にこの中小M&A市場の改革に向けた検討会を新たに設置しまして、中小M&A市場の改革に向けた施策の検討を行うこととしたいと考えてございます。

また、これに伴いまして、中小M&Aガイドライン見直し検討小委員会は廃止させていただきます。

2ポツの「主な検討事項」についての説明は割愛させていただきます。

その上で、資料2を御覧いただければと思います。議事の運営についてということで委員の皆様からの御了解を頂戴したいと考えております。

1ポツの検討会の傍聴につきましては、本検討会に関する審議において、当日の検討会の議事については非公開とする予定にさせていただければと思います。ただし、個別の情

報に言及される可能性が低いとあらかじめ見込まれる場合、つまりオープンにしても支障がないという場合については、事務局が座長と相談してオープンにするということもケースとしてはあり得るということにさせていただければと思います。

2 ポツですけれども、議事録及び配付資料につきましては、議事録は発言者の確認を得た上で、発言者を明示の上で検討会の終了後、公表するという、それから、配付資料につきましても原則的には公開させていただくことにしたいと思います。ただし、資料の内容を踏まえまして、非公開が適当と考えられる配付資料については事務局が座長と相談の上、また、配付資料が事務局以外の者から提出されたものである場合については座長及び提出者と御相談をして対応を決定することにさせていただければと考えてございます。

議事運営について、こちらでよろしければ御了解を頂戴したいと考えております。いかがでしょうか。

○松中座長 ありがとうございます。

特に議事の運営等について、ただいま事務局から説明があったとおりでよろしいでしょうか。

（「異議なし」と声あり）

○松中座長 ありがとうございます。

それでは、今後、本検討会は資料2に沿って運用させていただければと思います。

次に、資料3について事務局から説明していただきます。その後、皆様から順番に御質問や御意見をお願いできればと思います。

それでは、まず事務局から資料3の御説明をお願いいたします。

○笠井課長 資料3、大部になりますけれども、少しコンパクトに本日の議論に関する部分について御説明できればと思います。

1枚おめくりいただきまして目次ですけれども、1ポツで「これまでの施策、事業承継・M&Aの動向」ということで振り返り、それから現状の確認ということでございます。

2ポツのところ「新たな施策の方向性」ということで、先ほど御紹介しましたとおり、売手、それから市場、買手、それぞれの側面からどういった施策が必要かというところで問題意識を挙げさせていただいているというものでございます。

3ポツのところ、最後に「御議論いただきたい論点」として論点をまとめているという構成でございます。

なお、本日は2ポツの「（1）売手に係る施策」のところを御議論いただきたいと考えてございます。

1ページおめくりいただきまして3ページですけれども、「これまでの事業承継・M&A施策の経緯について」ということで、まず（1）のところは事業承継、特に親族内承継についてということで振り返りでございます。こちらは主に相続の際、それから事業もしくは

は株式を贈与されるという場合において、相続税ということで中小企業にとっての経営の安定性、それから成長を阻害するような企業行動につながっている面があるのではないかとこの可能性も指摘されてきたことを踏まえまして、現状では事業承継税制が措置をされ、さらにその上に特例措置ということで10年間の措置が講じられているというのが親族内承継に係る施策の柱ということになってございます。

こちらはまた実は別途検討をさせていただくということで別途の会合を予定しております。本日、この点については以上にさせていただきまして、次の4ページでございます。

「M&Aについて」ということで、親族内承継と併せまして第三者に対する承継という意味ではM&Aが大きな役割を果たすということだと考えております。そういう中で、M&Aに関しては特に10年ちょっと前ぐらいまではなかなかイメージが悪いところもあったとは思いますが。一方で、②、③のような形で国としましても様々な支援策、それから取組を進めてきたということでもありますし、また、これは民間事業者様の御努力、取組もありまして、現状としては④のとおりマーケットとしては育ってきたということだと思いますけれども、一方で、市場が成長する中で質の低い仲介事業者の問題、それから不適切な買手の問題といったものも指摘されてきたというのが現状だという御意見をいただいております。これに対してM&Aガイドラインの策定や改定、それから様々な規律の浸透を図ってきたというところが現状ですけれども、今後、これらも踏まえましてさらなる施策の取組というところを進めてまいりたいというのが現状でございます。

5ページ、6ページは先ほど少し触れましたけれども、これまで中小企業庁としても様々な取り組んできた施策を一覧化したものでございます。後ほどまた御参照いただければと思います。

7ページ以降ですけれども、事業承継、特にM&Aを考えたときに、経営者の年齢分布とその変遷が一つの大きなポイントになってくると思います。グラフを御覧いただきますと、赤い線が2024年における各年齢階層の経営者の割合になりまして、以前よりなだらかになっているということですが、引き続き70代以上の経営者の割合というのは高い水準にあるというのがここから読み取れると思います。

それから、次の8ページを御覧いただきますと、これは都道府県別で見えていますけれども、都市部も含めて全ての都道府県において70代以上の経営者の割合というのは10年前よりも増えているということでもあります。つまり、この経営者の承継の問題というのは引き続き大きな課題として残っているということだと考えております。

9ページは外国との比較ということで、これは参考ですが、産業構造や、それから中小企業が特に多いという意味では似たような状況にある韓国、ドイツ等と比較をしても60代の経営者の割合が高いということで、これは人口構成の関係もありますけれども、いずれにしてもこういう状況があるということでもあります。

10ページですけれども、そういった中で休廃業・解散、それから倒産件数の推移というところで御覧いただきますと、2024年においては解散、それから休廃業の件数が足元で増

えているということですし、右側の棒グラフを御覧いただきますと、その半数以上が黒字での解散・休廃業ということですので、どのように事業承継を進めていくことでこういった退出をなくしていくのか、承継していけるのかというのが課題であると考えております。

11ページは、あくまで傾向ということですが、若い経営者の方ほど新しい取組に取り組んでいこうということで、やはり事業を継続していく必要がありますので意欲もあるということだと思いますが、経営者の年齢が若いほど売上げが伸びていくという関係性が一般的には見てとれるということだと思います。

それから、12ページですが、「経営者年齢と新たな取組を実施する企業割合の関係」においても、やはり経営者の方が若返ると新しい取組を進めていくという意味でも成長に向けた取組が進みやすいということだと考えてございます。

13ページですが、「親族内承継と従業員承継・第三者承継の割合の推移」ということで、グラフを御覧いただきますとおり、同族承継、親族内での承継というのが少しずつ減少傾向という中で、内部昇格やM&Aといった形での承継というのが増加傾向にあるという状況でございます。

14ページを御覧いただきますと、その一つの現れということだと思いますけれども、中小企業におけるM&Aの実施件数も10年前に比べて大きく増加しているという状況であります。

15ページですが、「M&Aを実施した中小企業の成長」という意味で、売上高は素直に増加するということですが、同時に、M&Aの後、一定の期間を経てその効果が出てくると、経常利益、それから労働生産性の観点でも伸びてくるというのが見てとれるという意味で、M&Aについては先ほどの高齢の経営者の方の事業承継という観点もありますけれども、同時に中小企業にとっての成長を実現していくための手法という観点でも意味があるのだろうと考えております。

16ページも同様でございます。M&A後、従業員一人当たり売上高に与える効果ということで、M&Aの実施によって従業員一人当たりで見ても売上高が伸びるという効果が見られるのではないかと考えてございます。

17ページですが、これはM&Aによって成長した事例の紹介ということで、特に売手の側から見たときにM&Aが効果的に活用された事例ということで2つ御紹介してございます。

左側は、大企業、ここではJR九州による買収を受け入れることによって、JR九州の販路を活用する、それからその資本力も活用しながら投資につなげて成長につなげていったという事例であります。

それから②のほうは、地域にとって不可欠なインフラであるスーパーがこのままでは存続が厳しいという中で、M&Aという形で事業の継続ができたという事例でございます。それぞれ意味合いは違いますが、これはM&Aという方法を活用することによって成長や事業の継続ができたという事例であります。

それから、18ページは逆に買収する側、買手の側から見たときのM&Aという観点で、これはある意味成長戦略としてM&Aをうまく駆使されたケースということでして、買収をし、さらにその中で間接部門の共有化や仕事の繁閑をグループ間で平準化するといった様々な手法を駆使することでグループ全体としての成長を実現できたという事例であります。こういった意味で売手・買手双方にとってM&Aを戦略的に使いながら成長を実現するという事例が出てきているということでの御紹介です。

そういう中で、19ページですけれども、M&Aの市場の拡大とともに、先ほど御紹介しましたとおり仲介事業者の中で質の低い仲介事業者の問題、それから、悪質な買手、不適切な買手の問題というのが出てきているということでもあります。そういったことも一つの背景としまして中小M&Aガイドラインの策定をしまして、これの改訂を順次してきたということ、それから、「M&A支援機関登録制度」ということでガイドラインを遵守することを前提に登録支援機関制度の運用をする取組を進めてきたということでございます。

そういう中で、20ページですけれども、先ほど申し上げましたとおり、中小M&Aにおける不適切な買手の問題ということで、不適切な買手が経営困難な売手の中小企業とM&Aを実施した後に、売手から資金を吸い上げる一方で、経営者保証を外すという契約でM&Aをしているわけですが実際には外すことなく、負債を残したまま連絡を絶つといった手口を繰り返す事案が発覚したということでございます。このような事案を踏まえまして、先ほど御紹介しましたM&Aガイドラインにつきましては第3版ということで昨年8月に改訂をしまして、不適正な買手を排除していくという目的で、特に買手についての信用調査、それから業界内での情報共有の仕組みの構築といったところも進めてきていただいているという状況であります。

22ページは、こういったトラブルを踏まえた中企庁の対応ということで、登録機関につきましては、1社については登録の取消しということ、それから、15社については注意と改善策の提出ということで、しっかりとこのガイドラインの遵守をしていただけるように我々としてもその取組を促してきている、それから、厳格な対応を進めてきているところでございます。

こういった状況の下で、23ページ以降ですけれども、「売手に係る施策」ということで検討を進めてまいったところであります。これについて、本日はそれぞれの論点について御意見を頂戴できればと考えております。

24ページは、経営者の年齢の分布ということであります。70代以上の経営者が100万社ほどいらっしゃるということで、引き続きこういった経営者の事業承継を進めていく必要があるということであります。

25ページ、60代以上の経営者の企業における事業承継の意向というところも確認をしてみますと、一番左ですけれども、未定であるという者が26万者ほどいらっしゃるということであります。こういった企業におかれては実際にM&Aを検討されるというケースも多いと思いますので、こういった事業者の皆様の事業承継に関する意思決定を促していく必要が

あるのではないかと考えております。

26ページは、M&Aに関するイメージの変化ということで御参考いただければと思います。

27ページです。「売手が事業の売却・譲渡を検討しない理由・検討してもよい条件」ということでアンケートを取ったものであります。詳細は割愛いたしますが、右側の箱を御覧いただければと思います。大きく集約するとこの3つの点になるのかなと考えています。

1つ目は譲渡後の事業への不安ということで、取引先や従業員、それから御自身がまだ事業に関与していきたいというお考えがあった場合に、譲渡後、そういった点が望みどおりになるのかどうかよく分からないという点で不安があるということ、それから、M&Aという手法そのものに抵抗感がまだあるよという声もあるということだと思います。

それから2つ目は、そもそも譲渡できると思っていないとか、譲渡できるのか分からないというお声もあるということです。こういったところをもう少し判断ができるような情報を提供していく必要があるのではないかと考えております。

それから3つ目は、M&A実行時の課題ということで、これは先ほど御紹介したような不適切な買手の問題であるとか、手続のコスト、それから相談できる、信頼できる支援機関が近くにないといった問題があるのではないかとということです。

これらが特に売手の側から見たときにM&Aということを検討できない、もしくは検討するに至らない事情ということだと思います。これらについてどのようにアプローチしていくのかというのが政策的な視点だと考えております。

次の28ページがそれらの1つ目ということですがけれども、事業承継ネットワークを通じた掘り起こしということで、特にまだ事業承継に関して検討が進んでいないという中小事業者に対してしっかりとプッシュ型でのアプローチをさらに進めていく必要があるのではないかとことです。左下のところですがけれども、この事業承継ネットワークでは地域の銀行、信金、それから商工会議所・商工会といったところが事業承継診断を今、実施しているということです。こういう中で事業承継に関して御検討していただく機会を提供するとともに、必要に応じてこれを事業承継センターにつないでいくということを取組として進めているところであります。

29ページですがけれども、事業承継診断の実施件数という意味では、右側ですがけれども年間20万件を超える取組が進んでいるということですし、実施機関としても地方銀行、それから信金、それから商工団体、政策金融機関といったところがアプローチをしているという実態があるわけですがけれども、30ページを御覧いただきますと、診断後の対応の内訳ということで左の円グラフを御覧いただきますと、センターまで相談が行っている件数が5%程度ということで、診断した機関での対応というのが40%強ということになっています。もちろん診断した機関での対応で様々事業承継が進んでいくということであればそれで結構ということなのですが、なかなかそこまで行っていない、止まってしまっているというケースもあると伺っております。そういう意味で、診断した機関からセンターにつながっていくという流れをさらに太くしていくことが必要であるという観点から、橋渡しを

行った支援機関へのインセンティブづけということを検討していく必要があるのではないかとというのが1つ目の論点でございます。

それから、31ページ目は2つ目の論点ということで、先ほど少しアンケートも御紹介申し上げましたけれども、やはりまだM&Aに関する心理的なハードルが高いということでありますので、このハードルを解消していくことが重要なのではないかとという意味で、M&Aの取組成功事例、それからどういう取組が行われるのかといったことを、メディアを通じた周知広報活動、それから各種のセミナー等でお知らせする、広めていくことによってさらなる機運醸成をしていく必要があるのではないかと考えています。そういう意味で、中小企業庁としてもより積極的にこういった情報の発信に努めていくことが必要ではないかというのが2点目の論点でございます。

32ページを御覧いただきまして、3つ目の論点としまして、特にM&Aに関する不安を軽減するようなスキームの検討・普及が必要ではないかと考えてございます。先ほどのような悪質な買手による経営者保証の問題というのがあったということで、そういう意味では経営者保証を解除されるかどうかというのがM&Aの際の売手の経営者の方にとっての一つの大きな関心事項ということであるとすれば、M&Aの契約の際に経営者保証の取扱い、それから経営者保証に関する解除等の契約違反があった場合について、売手の意思で株式を買戻し、または契約解除できるような条項を新設し、これをひな形の中に埋め込んでいくという形でこの条項の利用を促していくというのも一つの有効な施策ではないかと考えてございます。

33ページは、その経営者保証解除等に関する条項のイメージということであります。買戻し条項、それから契約解除の条項を整備しまして、M&Aの際にはこういう条項を含んだ形での契約を原則的に進めていただくということにしてはどうかというのが3つ目の論点でございます。

それから、34ページは4つ目の論点ですけれども、経営者が60代以上かつ事業承継の意向が未定の中小企業については事業承継を進めていく必要があるということですが、特に財務状況がはっきりしないとなかなかM&Aを進めようとしても進んでいかない状況があるということだと思います。そういう意味では財務状況を精緻に把握していく必要があるのではないかとという観点から、まずは財務状況を把握した上で、把握された状況に応じて適正な支援機関への橋渡しを支援していくべきではないかと考えておりまして、4つ目の論点としては、こういった形での特に事業承継意向が未定の中小企業者の財務状況の把握というところを積極的に進めていってはどうかということでございます。

35ページは、財務状況を把握する上での視点ということで御参考いただければと思います。

36ページですけれども、あわせまして、財務状況を把握した上でいざM&Aを進めるのだ、検討するのだとなった場合に、これもアンケートの中であつたとおり、実際どれぐらいの譲渡価格になるのか見込めない、分からない、それゆえになかなか進められないというお

声があったと思います。そういう意味では一定のバリュエーションの参考として、実際の取引の際の値付けというのはどのようになっていくのかというのを可視化していくことも重要ではないかと考えております。

一方で、非上場の株式を扱う中小M&Aの場合については取引相場として参照できるデータがなかなかないという現状があるということだと思いますので、こういうことも踏まえまして、我々としてはM&A支援機関登録制度において、登録支援機関に対しては中小M&A取引データを提出いただく中で個々の取引に関する情報というのも提供いただくことにした上で、その提供いただいた情報を基に、個社の情報が分からない形でその取引データを活用しまして、相場感を形成するためのツールを公表してはどうかと考えているところでございます。下はデータベース構築のイメージということで、これはあくまでイメージですが、こういったものが出来上がってくることによって、自社のデータを入力すると類似するような企業の場合にどういう評価価格になるのかというのを参照いただけるような仕組みを構築することにしてはどうかというのが5つ目の論点でございます。

37ページはこのバリュエーションについての参考ということで、これも御参照いただければと思います。

以上の5つが売手に関する施策の論点ということになりまして、(2)以下は次回以降、主に議論いただきたいということで、本日は御説明を割愛させていただければと思います。

最後に、60ページまで飛んでいただきますと、先ほど申し上げたような点を本日御議論いただきたい論点ということで列挙させていただいてございます。データ、それから我々中小企業庁としての検討の方向性も踏まえまして、それぞれ御意見を頂戴できればと考えてございます。

事務局からの説明は以上でございます。

○松中座長 ありがとうございます。

それでは、ただいまの説明につきまして御質問や御意見をいただければと思います。

まず私から途中退室をされる渋谷委員を先に指名し、その後は名簿順に指名いたします。委員の皆様におかれましては、指名の後に御発言をお願いいたします。時間の都合上、御発言はお一人3分以内でお願いいたします。

それでは、まず渋谷委員、お願いいたします。

○渋谷委員 ありがとうございます。

公認会計士協会で常務理事をしております、渋谷と申します。発言順に御配慮をいただきましてありがとうございます。

幾つか御説明いただいた論点のところについてコメントをさせていただきたいと思いますが、その前提として一つコメントさせていただきたいのが御説明いただいた16ページの資料のところでございます。M&Aが従業員一人当たり売上高に与える効果というところに

ついでに資料を御提示いただいて、私は今回これを初めて拝見して、非常に興味深く拝見をしたところでありますけれども、M&Aが行われたタイミングで従業員一人当たりの売上高がどうなるかということについては、一時期においてはそれなりに一人当たりの売上高というか、本来であれば付加価値を分析すべきということなのだと思いますが、それが比例するものだと仮定するのであれば、その分付加価値が増えているということが時の経過とともにだんだんなくなっていくということだと思っていて、これはある意味もちろん良い面でもあるのだと思いますが、逆に時の経過とともになくなっていくということなのであれば結構ネガティブな話でもあるのかなと思うのですね。

なので、これは今後、もっとちゃんと深掘りをしていくべきポイントなのではないかなと思っております、私もそんなにたくさんの経験があるわけではないので様々な仮説が立てられるような立場ではありませんけれども、今、PMIなどに取り組まれている中でこれをしっかりと上に上げていくためにはどうしていくかといったものが見えてくれば、より掘り起こしをしていくということにもつながっていくのだらうと思っておりますので、さらにその原因を分析していくようなアプローチというのを取っていくべきなのではないかなと思いました。

前提としてはそういったところがちょっと気になったということでございまして、御提示いただいた論点について、続いてコメントさせていただければと思います。一つはバリュエーションのところございまして、説明いただいた36ページ、37ページでございますけれども、御説明でもあったとおり、中小企業に関してはあまり取引相場として参照できるような相場が乏しいのでなかなかイメージが付きづらいということはおっしゃるとおりかなと思っておりますし、また、こういったデータベースが構築できるのであれば、それは非常に有用なのだろうとは思っています。

ただ、実際の実務の中においては、37ページは説明が割愛されておりましたけれども、事業価値から非事業用資産を足して有利子負債を引いていくという部分の影響がかなり大きい。特に中小企業においてはある意味で株主からのプレッシャーを受けないということもありますので、その調達の形もかなり特異性があるというか、あまり資本効率を考えなくていいというところもありますので、負債サイドもかなりいろいろなやり方がありますし、オーナーの考え方によって非事業用資産で足し込むようなものというののもかなりあるのだらうと思っている。そうすると、ここをしっかりと分析していく、そして、こういったことが株式価値に影響するのですよということをこのM&Aの界限の方々がみんなしっかりと理解した上で進めていくということが重要だと理解をしております。

そういう意味では、36ページの右下のイメージ図みたいなのところにはそういった要素が盛り込まれていないのと、事業価値のところを想定して作られているのだらうなと思っている、この部分をしっかりと忘れずにというか、重要なポイントだと思っておりますので、考慮されるべきなのではないかなと思いましたというのが一つでございます。

5つ挙げていただいた論点のうち今の話が⑤の話でございまして、あともう一つ、ちょ

っと戻ってしまうのですが④のところについてお話を申し上げたいと思いますが、これは財務状況をしっかり把握することの大切さということを書いていただいている、それはもちろん私どもの専門分野でもあり、そのとおりだということをございますけれども、今は事業承継・引継ぎ支援センターと活性化協議会という2つの公の機関があって、そこが最初に窓口対応するということなのかなと思っています。これは3月に行われた会議でも当会の副会長の南から申し上げたことなのですが、公認会計士協会としてはしっかりとそういった入り口の段階で財務状況を把握して振り分けていくということが非常に重要だという認識の下で、活性化協議会については公認会計士をしっかりと配置していくということをやりたいと申し上げておまして、そういう意味では活性化協議会と事業承継・引継ぎ支援センターもしっかりと連携をして、最初の窓口対応のところでどちらで対応すべきなのかということは検討されるべきなのだろう。そのタイミングでぜひ私どものような専門家も御活用いただいた上で最初の振り分けの作業みたいなところをしていただけると、より支援の見方や厚みというのが増していくのではないかなと思っておりまして、これについては公認会計士協会としても積極的にやっていきたいなと考えているところでございます。

それから、売手に関するところと言うと、今日は御説明がなかったのですが、市場に関する施策の中において仲介やFAの手数料の在り方という論点があると思っておりまして、これについてのこれまでの私の認識としてはどちらかというと言手の問題ということなのだろうと捉えてきたところでございます。その趣旨は、売手は恐らく一生に一遍の、2回、3回と経験することがない中で、この仲介やFAの手数料というのは何のために払っているのかということがよく分からずにこの手数料の設定がされていて、振り返ってみるとすごく高かったね、みたいな話というのものもあるのかなと。そういったことについてはしっかりとこういったものの対価なのだとすることを明示していくのだということが前回のガイドラインの改定で行われたと理解しておいて、売手の問題はそうのように解決をできていて、それが十分なのかどうかという議論はあると思っているのですが、そこである意味一定の整理を得たのかなと思っています。

公正な競争みたいな話というのは、もちろん当時もそんな話もあったような気もしていますが、そんなに前面には出ていなかったのかなと思っていて、どちらかというと言手な競争はプレーヤーの数だったりということによってどんどんある意味で促されていくものであるということを前提とすれば、現状はかなりの数の支援機関登録者が出てきている中であるので、これはある意味で今後十分に競争が起こっている、現にも起こっているのではないかなと思っているのですが、ここは私も専門ではないので、M&A仲介の業界に身を置いているわけではないので分かりませんが、何か阻害するような要因というのがあるのかということについてあまり明確ではないのかなという気がしておまして、どちらかというと言手の先ほどの申し上げた問題として上がってくるべき問題ではないかなという印象を持っているということについてコメントさせていただければなと思っております。

私からは以上でございます。

○松中座長 ありがとうございます。

それでは、渋佐委員の御発言について事務局からコメント、回答などはございますでしょうか。

○笠井課長 ありがとうございます。

4点いただいたと思います。1点目のところは16ページの右肩下がりで効果がだんだん下がっていく分析で、これをより深く分析していくべきではないか、そこにある意味さらにM&Aの効果を高めていく上でのヒントが何かあるのではないかという御指摘だったと思いますが、これはおっしゃるとおりだと思います。さらに我々も勉強していきたいと思います。

それから、バリュエーションのところについてもおっしゃられたとおりかと思います。まさに中小の場合のガバナンスが利きにくいゆえにいろいろなものが上乘せされるというか、いろいろなことが起こり得るということだと思います。そういったことがバリュエーションの中でもしっかりと考慮されていくというか、しっかりと認識をされていかなければいけないということだと思いますので、これも御指摘の点はよく留意したいと思います。

それから、財務状況の把握に関して、まさに活性協とセンターの連携のところが重要ではないかという御指摘をいただきました。これも従前よりある指摘だと思いますけれども、我々としてもよく留意をして効果的に進められるようにしてまいりたいと思います。御指摘ありがとうございます。

最後の点は次回以降、また議論させていただければと思います。ただ、我々の問題意識も同様で、先ほど渋佐委員がおっしゃられたとおり、確かに売手の側が、なかなか情報がない中で判断がつかない、経験がないので判断がつかないので、そういう意味で情報の提供をしっかりしていこうという取組を進めるべきだと思います。

そういう中で、同時にこれはしっかりと事業者の皆様も含めて議論が必要な点であると思いますけれども、手数料の算出に係る考え方、レーマン方式の掛け合わせの基になる値の考え方が各事業者においてそれぞればらばらなところがあるのではないかということでもあります。そういう中で、これは売手の側のリテラシーの問題というところともつながってまいりますけれども、分かりにくいとか、比較がしにくいとか、さらに言えばなぜこの金額にこのパーセンテージを掛けるのだろうかというところの理屈がなかなかクリアではないなということもあるのではないかと考えておりまして、そういう意味では一定の考え方を皆様と検討しながら、それは何か強要するものではないのだとは思いますが、どう考えるのが分かりやすいのか、さらに言えば、競争性を発揮するという意味でもなるべく比較対象が同じものになるようにしていくにはどういう考え方が最も望ましいのだら

うかという点について少し議論を深められないかというのが趣旨ということでございます。またこの中身については次回、もう少ししっかりと御説明できるように準備をさせていただければと考えてございます。

○松中座長 ありがとうございます。

それでは、これから名簿順に指名いたします。まず、大瀧委員の代理で御出席いただいております望月様、お願いいたします。

○望月氏 日本税理士会連合会の望月でございます。よろしくお願いいたします。

資料にもありますように「財務状況の把握」について、我々税理士は常日頃から、事業者に対して非常に近い立場で対応しております。我々としては、財務状況のみならず「その会社がなぜ赤字なのか」「なぜ儲からないのか」といった点についても「経営相談」という形で日常的に関与しているところです。そうした中で、会社の財務状況がそのまま会社の価値になるかという、そうではないケースがあるのではないかと感じています。

先ほど事業承継税制の話がありましたが、株価を算定する際には、あくまでも会社が保有する財産を相続税の評価額、財産評価で計算したものが出てきます。そうすると、皆さまご存知のとおり、路線価を使って土地を評価することになるため、土地保有していれば株価が上がってしまうという現象が生じます。しかしながら、株価が上がったからといって、その企業の価値になるのかというと、必ずしもそうとは言えません。逆に土地を持たず、どこかで場所を借りて商売をしているという場合でも、その商売が世の中に認められるような商売をしていれば、そこには一定の価値が必ず出てきます。ただし、それが金額として目に見えた形で出てくるのかというと、そうはいかない部分もあり「数字上の会社の価値」としては表れにくいところがあるのではないかと思います。

経営者が高齢化し、事業承継を検討する段階になった際には、我々税理士が相談に乗って、例えば「奥様がいらっしゃるなら、奥様に承継を」「従業員で優秀な者がいるなら、その方に承継を」というところまで我々はしっかりと相談に乗り、適切なアドバイスを行うことを心掛けております。

その中で、M&A、つまり自分の親族でも、あるいは会社の内部でも、後継者がいないという場合に「ほかにやってくれる人を探しましょう」という流れになってくるわけでありますので、その段階でその価値というものをどのように把握するのかというのが、これからの課題になると思います。

中小企業の場合には、中小企業診断士の方もいますし、そういう方々と連携しながら、会社の価値を適切に把握していくことが重要であると考えております。そこで初めてこのM&Aというのはどうすればいいのかな、という疑問が出てくるかと思うので、我々もその会社がどういう状況であるのか分かる資料というのは一定程度必要であると考えております。そうした情報が、我々にも共有されるようになれば、大変ありがたいと感じております。

以上でございます。

○松中座長 ありがとうございます。

続きまして、河原委員、お願いいたします。

○河原委員 公認会計士・税理士の河原万千子です。発言の機会をいただきありがとうございます。今日は60ページの順番にお話をさせていただきます。

まず、ここ10年超、私自身、事業承継支援に協力してきました。M&Aを取り巻く環境は変容してきていると思います。今は高齢な経営者に限らず、各地域で人手不足やIT化推進など、地域で新たな協力体制が望まれていると思います。そういう意味で、我が国の経済のためにも中小M&A推進が後継者のいない中小企業だけではなく、地域のため、地域経済の視点を持ってこれから施策を検討してはいかがでしょうか。

それから、年金制度は60歳から70歳へ引き延ばされている中、60歳で引退した経営者の方の活躍の場を公的にも検討していただけたらと思います。各地域ではシルバー人材の活用がされていますが、社長経験者の方の人的資源を埋もれさせてしまうのは、私はもったいないと思います。

それと、M&Aで売却して得たお金を老後の資金として使うという経営者よりも、多くの方が貯蓄されるのではないかと思います。この資金を貯蓄ではなく投資に送る、その代わりに何か相続税のときに、ポスト事業承継税制ではありませんが、何らかの評価減があるといいですが、現実的には難しいかもしれませんが、そのように経営者の売却後も視野に入れた支援が検討されてもいいと思います。

それから、売手に関する施策①の意見の前に、まずセンターに対して相談件数も増加傾向にあり、皆様の期待が大きくなっているのは関係者として喜ばしいことではありますが、センター業務そのものを見直す時期が来ているようにも思いますので、この場をお借りしてお伝えいたします。

さて、支援機関のインセンティブですが、センターへ協力する支援機関に対してトレーニーの派遣の受入れや研修会を優先して実施するなど、協力者のスキルアップにつなげるようなインセンティブがいいのではないのでしょうか。

それから、②の機運を醸成することというのはとても良いことだと思います。実際に売手となった普通の経営者の声が聞けると多くの経営者の心に響くと思いますし、先ほど申し上げましたように、売手の経営者の引退後の不安を軽減できるようなお話も聞けたらいいのではないかと思います。

3番目ですが、経営者保証が障壁となって最終契約直前でM&Aを諦めた経営者のお話を聞いたことがあります。経営者保証解除に向け、事前に何もしなかったというより、何かできるとは思っていなかったと言われました。そもそも多くの経営者が経営者保証を外せると思っていない、このこと自体に問題があるのではないのでしょうか。M&A準備の段階で売

手の方へ事前の知識の啓発をもっとしてほしいと思います。つまり、会社を売却する準備の心構えとして現状の見える化をして、準備段階で速やかに法人と個人の明確な分離を図って、金融機関に対して経営者保証の解除を申し入れて、ガイドラインでは金融機関側が外せない場合、その理由を説明することになっていますので、これに対しては中小企業庁の金融課から公表されています収益力改善実務指針が参考となるので、その辺も併せて広めていただきたいと思います。

ただ、自助努力しても外せない場合もありますので、そのためにも不安軽減のために契約条項に明記されることは良いことではあると思いますが、書かれていても法律上無効な条項にならないよう丁寧なガイダンスが望まれます。

また、この会はオブザーバーとして金融庁の方も御参加されておりますが、できましたら、金融仲介機能の選択ベンチマークに事業承継支援を追加いただきたいと思います。

それから④に関しては、補助金申請や金融機関でも活用されている現状把握の共通ツールであるローカルベンチマークを活用すべきではないでしょうか。このロカベンを御存じない方もいらっしゃると思うので簡単にお話ししますが、財務分析を10数項目入力するだけで、帝国データバンクの協力で基本となる6つの分析結果が図表化されます。、これまで紹介した経営者の方々からこの手軽さはとても好評です。このほかにも非財務情報もありますので、この共通ツール「ミラサポ」で対応可能ですので、これを活用しないのはもったいないと思います。

それから⑤ですが、健全な中小M&A市場の発展のためには相場感を醸成することは良いことではありますが、先ほど渋佐委員からありましたようななかなか中小企業の価値の評価というのは難しいものがあり、一物一価ではありません。そういう意味で数字が独り歩きしないよう、ミスリードにならないような配慮をいただけたらと思います。

あと、具体的なデータとして、資産価値の高いものとして不動産や知財など、何か会社の特徴があることが、任意的な記載でも結構ですので、財務数値以外のものがあると参考になるのではないかなと思います。

私からは以上です。

○松中座長　ありがとうございました。

続きまして、菅野委員、お願いいたします。

○菅野委員　日本商工会議所の菅野と申します。詳細な御説明をありがとうございました。

資料に御記載いただいている論点に沿って、幾つか意見を申し上げたいと思います。売手に係る施策ということで、1番目のインセンティブの付与についてですけれども、依然として後継者不在を理由とした倒産・廃業が多く、経営資源の散逸であったり、地域の活力の喪失が懸念されております。どの場面でも早期相談・早期支援というのが重要でありまして、その観点からもインセンティブの付与が効果を発揮する可能性は高いと考えまし

た。インセンティブの内容については申し訳ありませんが、良いアイデアは現状持ち合わせておりません。

2 番目の周知広報、セミナーについてです。先ほど来御説明にも出てきましたが、不適切な事案等の報道影響もあり、M&Aに対して改めてネガティブなイメージを持つ経営者が増えているかもしれないと思います。また、小規模事業者の中には第三者承継という選択肢が頭にない方も多くいらっしゃると思います。事業承継・引継ぎ支援センターの存在であったり、ガイドラインの改定も含めた環境整備の取組についてもぜひこういった機会を利用して御紹介いただきたいと思います。各地への案内等々、我々に協力できることは御遠慮なくお申し付けいただければと思います。

3 番目、契約条項のひな形についてですけれども、中小経営者の保護の観点から、方向性についてはこちらに賛成です。詳細は有識者の方に委ねたいと思います。

4 番目、言うなれば初期のデューデリミタ的な話ですけれども、御提示いただいた内容で問題ないかとは思いますが、付け加えるとすると、いわゆるビジネスモデルの分析、事業性評価というところに包含されており、当たり前のことかもしれませんが、オーナーが退いた後の事業継続への影響についての見極めについても初期段階で必要ではないのかなと思いました。

⑤については特に意見はございません。

最後に0 番の今後の施策についてです。昨今、大企業や物流企業にその動きが見られますけれども、M&Aの手前という見地で、中小企業においても業務提携であったりアライアンスの強化ということを検討してもよいのではないかと考えております。昨今では御存じのとおり、人手不足を経営課題に挙げる事業者が多数いらっしゃいます。経営資源に乏しい中小企業同士が互いにリソースを補完し合うことで経営課題の解決であったり、ビジネスチャンスをつかむことが目指せるという点と、将来における円滑なM&Aにもつながる可能性が高まるのではないかなと考えました。事業承継やM&Aに加えて中小企業のアライアンス戦略についても啓蒙周知を図ってみてもよいのではないかと考えました。

以上です。

○松中座長 ありがとうございます。

続きまして、木俣委員、お願いいたします。

○木俣委員 木俣でございます。よろしくお願いいたします。

順番に①から申し上げたいと思います。まずインセンティブにつきましては、分かりやすく言うと一件紹介したら幾らみたいな直接的な金銭的なインセンティブというのはあまり望ましくないのではないかと考えております。これは中小M&A業界のレピュテーションがあまり良くない背景の一つにM&A業者におけるインセンティブの高さがあるのではないかなという指摘も多くある中で、国としてあまり直接的な金銭的インセンティブというのは望

ましくないのでないかとは思っております。

ですので、非金銭的なインセンティブ、あるいは補助金的な間接的な金銭的インセンティブといった方向づけが望ましいのではないかと考えております。例えば表彰制度などもその一つかもしれませんが、現実的に事業承継引継ぎ支援センター等に連携いただくとすると地域の金融機関、あるいは税理士などが有力な方々になると思いますけれども、そもそもなぜ連携が少ないのかといった背景についても深掘りする必要があるのかなと思っております。

例えば税理士、あるいは地域金融機関においては、M&Aされてしまうと自分たちの取引がなくなってしまうといったことでネガティブにお考えになっている方もひょっとしたらいるかもしれませんし、あるいはそもそもM&Aに対しての知識、スキルがないからといったことをネックに考えていらっしゃる方もいらっしゃるかもしれません。そういった意味では、支援機関に橋渡しして終わりではなくて、その後もその案件に関与できるようなスキームや、あるいは先ほど河原委員からもありましたが、紹介いただいた税理士、あるいは金融機関に対しての教育の機会を付与するなど、何かしらそういった非金銭的なインセンティブの在り方が望ましいのではないかと。そういった意味では④とも関わってくるテーマかなと考えています。そういった紹介が多くいただける先に対しては例えば優先的に専門家として紹介するというやり方もあるかもしれません。

それから②につきましては、情宣活動については賛成でございますが、ただ、民間主体ですと信頼性という観点が問題となりやすいので、例えば中企庁が主催といった形で公的機関が主催しているものという打ち出し方が有効ではないかと考えております。

それから、③については基本的には賛成でございます。実務上ワーカブルなものでないといけないと思いますので、その辺りは弁護士の方々の御意見を踏まえて、実務上ワーカブルなものということは前提ですが、基本的には賛成でございます。

それから、4番目に関しましては、どのようなレベル・粒度での把握をすべきかという観点で申し上げますと、そもそも売却可能性があるのかどうかというところの見極めが重要かと。売却可能性イコール再生の可能性ということにもなると思いますので、そういった意味ではいわゆるインフォメーションメモランダムでも盛り込まれるようないわゆる投資ハイライト、つまり対象会社の強みについて、市場ポジション、あるいは技術、顧客等の優良な経営資源の有無もきちんと把握をすることが大事だと思いますし、逆に売却のネックとなり得るようなリスク要因についても初期的にきちんと把握することが大事かなと思っております。特に中小の場合ですと事業の継続性の問題、それから今後の収益の見通し、それから株主や従業員の状況、それからコンプライアンスの状況、この辺りを初期的に把握することが大事ではないかなと思っております。

最後の⑤ですが、相場感についてはもちろんあったほうがいいのですが、正直非上場の場合ですと、会計処理も必ずしも適切でなかったり、値段についてもかなり個別案件による差異も大きいので、あくまでも参考値という扱いでしかないかなと思っております。そ

ういった意味ではなるべく簡便的なやり方での打ち出しということが有効ではないかなと思っておりまして、一つはいわゆるマルチプルで、EBITDAマルチプル、あるいは営業利益倍率、せいぜいこの2つぐらいかなと。あともう一つは、中小のM&Aでは依然として多い純資産プラスマイナス利益の何年分みたいな考え方もよく取られていると思いますので、純資産プラスマイナス利益を何年分といったいわゆる年買法的な部分も一つの目安としてはあり得るのかなと。

ただ、いずれにしても黒字企業か赤字企業か、あるいは資産超過か債務超過かによってもかなりこれはばらつきが出てしまうので、赤字、あるいは債務超過企業は除外すべきかもしれませんが、いずれにしてもそこは分けて提示をしたほうがいいのかなと思っております。

最後ですが、(0)ですけれども、M&A以外の選択肢ということで行くと、13ページに内部昇格が極めて増えているという話がございすけれども、恐らく経営者は内部昇格なのだけれども、株は引き続きオーナー家が持っているといういわゆる所有と経営の分離が非上場企業においても増えていると認識しております。そういった意味ではM&Aだけではなくて役職員への承継みたいなことも含めた、内部昇格を前提としたような方策についても何かしら助言・サポートするようなことというのも一つの課題ではないかなと考えております。

以上でございます。

○松中座長　ありがとうございました。

続きまして、柴田委員、お願いいたします。

○柴田委員　弁護士の柴田と申します。よろしくお願いします。

私からは弁護士の立場でM&Aに関与しているという立場から、③の契約関係のところについてコメントをさせていただければと思います。こうした連帯保証解除などの規律を含めたひな形を推奨するということは、中小のM&Aでは売手が適切に代理人弁護士をつけていないということが実情であると理解しておりますので、そういう意味では中小企業庁からこうしたひな形を公表されて、そして支援機関が採用される、そしてそれを推奨するという運用は望ましいのではないかと思います。

最近の悪質な買手によるM&Aという問題からすると、多くの場合の対象会社は債務超過だったり、数期連続赤字だったりという財務状態に不安のある会社を対象会社になって、そうした事案はそういった会社が舞台になっていることが多いと理解しておりますので、そうだとすると、法的には株式が譲渡されればオーナーチェンジになるわけですけれども、実質的に考えると、そうした事案ですと連帯保証が残ったままで株の譲渡をしても、実質的にオーナーシップというのは果たして移転しているのかどうかというところはかなり疑問のあるところですので、こうした規定を入れるということは買手側にも理解が進むべき

論点ではないのかなと思っています。ですから、方向性としては賛成でございます。

細かい規定の在り方などをお話しさせていただきますと、株式譲渡契約の一般的な実務の作法にのっとって整理していくのが良いかと思ひまして、そうだとすると経営者保証の解除についてはできればクロージングまでに解除されていることが望ましいわけですが、実態としては金融機関の審査との関係でクロージングまでに経営者保証の解除まで行っていないことが多いのかなと思います。ですので、連帯保証が解除されたこと、または解除には至っていないのだけれども一定のコンフォートが得られた形で金融機関との間で一定の協議が完了しているといったことを売主側のクロージングの前提条件として設ける、つまり、これらの前提条件が満たされない限り売主としてクロージングを行わないことができるようにしておくというのも一つの考え方としては実務の枠組みに沿った形としてはあり得るのかなと思ひました。

ただ、繰り返しになりますが、クロージング前の経営者保証の解除または買手への切替は金融機関の審査に依存するところでございますので、全ての事案に入れられるものではないということは理解しております。

以上が32ページのところで、33ページの解除・買戻しのところなのですが、事務局資料にも御記載いただいておりますとおり、基本的に実務ではクロージング後の契約解除は認めておりませんので、ここをどのように整理をつけるかなというところが問題かなと思っています。クロージング後の解除を認めないのは、現状、解除の効果として原状回復を認めても結局会社は日々動いていきますので、原状回復とは具体的にどうするのか分からないし、現実的にできないというところだと思います。だから、そういう意味ではこの違反の効果としては解除というよりは買戻しにして、取得価額での買戻しという枠組みのほうが効果としては明確なのではないかと思ひました。

あとは、解除なり買戻しをどういうトリガー、要件で発動するかというところは実際結構難しいのかなと思ひまして、連帯保証の解除が一体いつまでになされなければ買戻し条項が発動するのかというところは当事者間で決めていかないといけないのかなとは思ひています。

あとは、事務局資料で経営者保証解除に関する規定への違反等を売主にとって特に重要な事項への違反と書いていただいているのですけれども、申し上げましたとおりクロージング後の契約解除というのは極めて異例の事態でございますので、解除事由としては連帯保証が一定期間内に解除されなかったといったことに限定するのがよろしいのかなと思ひます。ただ、当たり前のことなのですが、こういうトラブルになった事例というのは基本的に買手のほうで支払い能力がない、または履行が期待できない場合が多いのだらうと思ひますので、買戻しを認めたところで買主が売買代金の返還に応じないことにより売主が救済されるわけでは必ずしもないというところは認識しておいたほうが良いのかなとは思ひます。

事務局資料にはないのですけれども、この論点でいうところの売主の不安を軽減するス

キームという意味では、同じぐらい問題と思っているのが表明保証条項と補償条項です。一般的には当事者間で表明保証の範囲や補償条項の上限や期限などを交渉の中で決着をつけてリスク配分を図っていくというのが本来なのですけれども、先ほど申し上げましたとおり、中小M&Aでは売手側で弁護士をつけないことがほとんどですので、仲介会社の提供したひな形のまま締結されたり、買手側の弁護士が作成したドラフトをそのまま締結される場合が多いのかなと思います。なので、そのこのところをどうするかというところで、表明保証条項と保証条項の交渉を通じたリスク配分がなかなか当事者対等の交渉が行われていない中で、最初のドラフトとしてどういうフォーマットのものを用意するかというところが問題かなと思います。これは答えのないところですが、いつも課題として感じているところでございます。

最後に、先ほど渋佐委員から仲介報酬のフィーの算定のお話があったのですが、たまに仲介契約のレビューをすることがあるのですが、必ずしも成功報酬のフォーミュラがあまりはっきり書いていないということが散見されますので、これは本当にトラブルの元ですので、フィー算定の基礎は総資産なのか、事業価値なのか、譲渡価格なのかというところを、明確にしていく契約実務を確立させることがトラブル回避にとっては重要ではないのかなと思っています。

私からは以上でございます。

○松中座長 ありがとうございました。

続きまして、高井委員、お願いいたします。

○高井委員 弁護士の高井でございます。

私も幾つかございますが、まず22ページにおきましてトラブルのお話がございますが、トラブルにおきましては今後事案が集積されることになるかと思いますが、そういった事案の中でこういったものがアウトなのかというところはある程度開示していけば、そういったことが形のない仲介業の中においてアウトだというラインが見えてくるのかなと思っていますので、そういったことを含めてトラブル防止ということも考えたらどうかなと思っています。もっと最後のほうに行きますと、もう少し成熟していけば場合によってはM&A関係についてのトラブルについて迅速に解決する裁判前のADRなどもどこかで設定するというのも考えてもいいのかなと思っていることではございます。

33ページにおきまして、さっきから時々出ております経営者保証の解除のことですけれども、一つはデューデリにある程度1～2か月の期間がかかるということであれば、その期間中に売主側の取引銀行にこの状況を説明して、こういうところだということを買主候補にも情報開示を銀行に行うことの了解を得た上で、情報を銀行に渡す。その銀行の上で、その買主であれば経営者保証を外すことができるかどうかを並行して検討した上で、それが可能だということを事前に明確にする。そういった明確なものを得た上でデ

ィールをクロージグするなり契約するという実務を今後考えてもいいのかなとは思っております。ここは銀行側の実務を大きく変えていかなくてはいけないことですので、そういったことは可能かどうかというところもありますが、現状、よーいドン、もしくはディールの後で経営者保証を外すとなるとなかなかその対応が曖昧になって事故が多発する原因になっているのではないかなとは思っております。

あと、先ほど買戻し、もしくは解除の議論がございましたけれども、その期間を例えば1～2か月置くのだという定型的なディールの取扱いを一つのモデルとしてつくってもいいのかなと思います。その期間中はある程度経営者保証を外すことにお互い注力するということで、その間であれば事業譲渡価値がそんなに変更ないということで解除でもいいのではないか、価格の修正というのもそれほど多くなくてそのまま戻すこともあり、資金余力がある売主であればエスクローみたいな形で譲渡代金はその間プールするということで対応するということもあり得るのではないかなと思っております。

それから、34ページ目において、債務超過、もしくは赤字企業が多いというところについては事業再生を行う弁護士と共にやるべき案件でありますので、引継ぎ支援センターにおいて各地の弁護士会とも今、連携を図っておりますけれども、その中で事業再生という項目も一つ明確に立てた上で、早期にこれはこのままM&Aができるのか、それとも活性協を含めての何らかの対応が必要なM&Aになりそうなのかというところの目利きを早期の段階できるようにすべきかなと思っております。

さらに、評価について、M&A価格についての相場感の醸成、36ページ以降ですが、これも一般的には賛成でございますが、先ほどから出ていますとおり一物一価ではないものですから、私も実務でこれは幾らですと出て、そんなに低いのと見たときに、どのような計算方式でその仲介業者さんが出したかということと一緒に明示することが必要であるかなと思います。この方法だったらこうなってしまうよねと、ただ、それではなくてこうなればもうちょっとバリエーションがあるよねという話もできますので、そういったことが必要かなと思っております。

以上です。

○松中座長　ありがとうございました。

それでは、高村委員、お願いいたします。

○高村委員　よろしくお願いします。

今、私はセレンディップ・ホールディングスという会社を運営しております、製造業に特化したホールディングをつくるという買手としてやっております。M&Aというよりは中小企業のグループ化を進めるという活動をしておりまして、最近、売りを希望する社長様の傾向として成長戦略型のタイプの方が多いように感じています。先行き不安の成長戦略型、つまり後継者不足や高齢化といったことは単なるきっかけにすぎなくて、実際は先行

き不安というのが多いように感じています。

この先行き不安の本当の理由は何かという、これは2018年頃の中小企業白書に1、2で出ておりましたけれども、一番多い理由の1つ目は、自身もしくは後継者の能力不足が57.6%で、2番目の40%以上あるのが事業に将来性がない、この2つが基本的にはM&Aに出てくる理由だと言っております。逆にM&Aに踏み切れない理由にもなっているのかなと思ってまして、それは特に売手の社長にとってみると、次は私の代わりに誰が経営するのだろうと、これに対する答えを提示している方が非常に少ないのかなというのは感じております。例えばリクルートやパソナさんなどへの社長候補登録は2万人以上あると思います。たくさん候補者はいるのに、現場の経営者からすると次の社長がいけないというミスマッチが起こっているのかなと。それゆえ、経営人材の育成・マッチングとM&Aはセットで考えて提案しないといけない所、前者はおざなりになっているのではないのか、というのが売却に踏み切れない社長が多い理由の1つ目です。

2つ目は、事業の将来性に関しては、先ほど木俣委員も御指摘されておりましたけれども、事業の魅力や強みの把握が非常に弱いIMが多いのかなと思っています。これはIMというより、M&Aに踏み切れない経営者にとってここが非常に重要なポイントなのだろうなというのは常々感じております。経営者の御相談は税理士さんが受けるケースがすごく多いと感じておりますが、問題なのは相談相手の税理士さんが高齢化しており、下手をすると高齢経営者以上に高齢税理士が多く、これら高齢税理士さんは、M&Aに非協力的だったり、あまり事業承継についての勉強が追いついていない方が多いと感じています。そのため経営者自身が自社の強みをきちんと認識し、誰と組んだら良いか、資本政策をどう考えたら良いか、M&Aは戦略として妥当か、など相談したい時に壁打ち相手の税理士さんが不在なのは非常に重要な課題なのではないか、という2点を考えております。

ちょっと論点とはずれているかもしれないですけども、以上でございます。

○松中座長 ありがとうございます。

続きまして、山根委員、お願いいたします。

○山根委員 ナショナルサーチファンドの山根と申します。よろしくお願いいたします。

私はもともと中央銀行でM&Aを推進する立場をやっております、ここに課題を持って起業をしまして、今はサーチファンドの運用をさせていただいています。なので、今日はサーチファンド、買手という立場からも含めて議論させていただけたらと思います。

大きく論点が3つあると思ってまして、まず売手がデータをどのように見ているかというところなのですけども、私ども買手側としては大きく分けて3つあると思ってまして、一つが優良中小企業ということで、今、M&Aの資料によく出てきている優良中小企業。2つ目が、再生先、悪い先、優良ではない先で、なかなかM&Aでは買手がつかないような先。3つ目が、小さい先で、フィーの問題で市場に出てこない先の大きく3つに分けられると

思っています、今後の論点としてこの2番と3番という市場をどのようにつくっていくかということが大事だなと思います。

一方、買手については企業が会社を買うということが一般的だとは思いますが、ファンドであったり、最近ではサーチファンドの個人が会社を買うという事象も生まれてきていると思っています。なので、売手が3つ、買手が3つ、この9象限で様々な分析を行うということはいろいろな相関が取れるのではないかなと思っています。したがって、今日は売手の議論だと思うのですが、売主に対して買主としてはファンドがあるのだよ、個人があるのだよということをどのように伝えていくか。仮に再生対処先であったとしても個人でやりたいという方はたくさんいらっしゃるのですね。なので、このような分析、啓蒙ができるといいなと思っています。これが1つ目の論点でございます。

2つ目の論点が、フェアバリューということになります。先ほどもありましたが、例えば再生対処先をPEファンドが買うというときは、これは悪い、経営責任を取ってください。なので非常に不利な条件で価格をたたいてファンドが買って継承者保証を外さないというケースもやはりあるのです。

一方、優良な中小企業をサーチファンドのような個人が買うという場合、これは個人が買うので非常に不利な条件で買わなくてはいけません。なので、フェアバリューというのは売主と買主、先ほど申し上げた9象限によって様々なフェアバリューが存在をしていると思っています。今日の議論ではないかもしれませんが、そこを仲介業者などのいろいろなパターンによってフェアバリューがどのように上がるのかということは統計を取って示していくことには価値があると思っています。

3点目が、なぜ小さい企業などはなかなか売手がM&Aに踏み切らないかということですが、これはスタートアップの世界でよくあるのですが、今日何点かおっしゃっていた方がいらっしゃると思うのですが、オーナーシップが出せていて組織化できていない、ナレッジマネジメントが効いていない中小企業というのはなかなか自分がオーナーとしてそれを手放した瞬間に会社がうまくいなくなってしまうというのはオーナーが認識をしています。ですので、このオーナーシップの強さというものをどのように測るかというのも一つの論点かなと思います。冒頭あったように若い経営者が経営したほうが成長確度が高くなるということであるとするならば、ほとんどの中小企業というのは非常に強いオーナーシップを持って社長が経営している。それを会社を買うのか、ファンドが買うのか、はたまたオーナー候補の個人が買うのかということ、私どものスタンスとしてはやはり個人が買ったほうが中小企業の数も維持できるし、若い経営者も送り込める、日本も成長するだろうという論点でサーチファンド業界としては動いております。なので、この3つの論点を今日のお話を聞きながら感じたところでございます。

それを踏まえて、売手の施策を5つ挙げられていると思うのですが、様々な買手があるということについてはいろいろなセミナーを運用していただいていると思うのですが、ぜひ①と②については引き続き強化をお願いできたらなと思っております。

④につきましては、オーナーシップの部分にもなるのですけれども、財務諸表というものは組織が作った財務諸表、PL・BSなのか、オーナーが作ったPL・BSなのかというところは結構買手は評価をしています。社長がいないと財務諸表が、BSは何年かもちますが、PLがすぐに壊れてしまうという会社はあるのですね。それはオーナーが分かっていることで、売手が一番よく理解していることなので、いろいろな診断をされるときに財務諸表に社長がどれぐらい関与しているか、依存度が高いかというところは一つの論点かなと思っています。

5番目のまさにフェアバリューの様々な考え方があるということ自体の相場感をつくっていくということは良い取組だなと。ただ、論点も御指摘していただいたとおり、公表されているものというのはオフバランスの様々な要因が含まれていないので非常に難しいテーマであると感じておりますが、本当に価値があることだなと思っています。

以上でございます。ありがとうございました。

○松中座長 ありがとうございます。

続きまして、吉井委員、お願いいたします。

○吉井委員 ありがとうございます。

本日の論点のところについて、1つ目のインセンティブのところですが、どのようなインセンティブをつけるかという部分について、各委員の皆様からの御意見にもありましたけれども、我々もこのインセンティブというのは、インセンティブがつくとしたときにどのような形でどのようなものをつけていくのかと、このインセンティブが目的ではなく、事業者へのしっかりとした橋渡しというところの部分とその先にある引継ぎの実行というところがその核になるかと思っておりますので、このインセンティブの取扱いと付与することの意義というのはしっかりと検討していく必要があると考えております。

我々も支援機関として事業承継・引継ぎ支援センターとの連携も進めてはいるのですけれども、どの段階で何をすることによってインセンティブの条件というのが満たされるのかということもしっかりと制度設計されるべきと思っております。

2つ目の論点のところでございます。こういったメディア周知というところの部分でのM&A市場の醸成なのですが、これは継続的にやり続けることが大事と思っておりますので、こちらも賛成でございます。

また、メディアをどのような形で活用し、対象者にリーチさせていくかという部分については、潜在的な層をどうやって掘り起こすかというところと併せて考えていく必要があると考えております。

3番目の論点についてはしっかりと経営者保証解除の違反のときの対応などを書かれているところだと思いますけれども、実際我々の会員の事業者で言うと、法人が4割強いますので、対象となる事業者も多いとは思いますが、ここのトラブルがあるとどうしてもそ

ういった二の足を踏むというか、前向きに捉えづらいという意識がどうしても醸成されてくる。地域でそういったことが起こると、ある意味で波及的にそういったトラブルが大きく取り上げられがちになりますので、こういった抑止力という部分をしっかりとM&A市場で醸成することで正常なマーケットを生成していくというのが必要だと思います。なので、我々としてもこういったしっかりとした取決めやリスク対策というのを整備いただくということについては非常に好感の持てる内容かと思っています。

ただ、各委員の皆様からもあったように、どのような状況で、どのようなタイミングでそういった制度とするのかといった部分については我々も法的な専門知識がまだ足りていないところもありますので、こういったところについては慎重に対応していく必要もあると感じております。

4番目の論点については、我々の会員の事業者で言うとなかなかこういったデューデリジェンスの対象になるような規模感のところというのは多くはないのですが、事業承継を進める中で自社が譲り渡すときにどのような価値があるのかというところがなかなか分からないというところがあったりするのも一つの課題と感じておりますので、どのような形でどのような評価を認識してもらうことで、それが第三者承継、M&Aなどにつながるのかという部分も含めながらやっていただくのがいいと思っています。どのようなところを改善すれば評価額が上がるポイントになるのかなどを少し分かりやすい形で落とし込んでいかないと、そこがメディアや周知広報とも絡むとは思いますが、実務的な面からでも意識醸成につながるような啓発的な活動の一つとしても考えていく必要があるのと思います。

5番目のところですが、これもさきほどの財務評価とも連携すると思うのですが、相場感というのは一概に企業状況も異なってきますのでなかなか難しいところはあると思いますが、事業承継を行ったそれぞれの事業者の方々がどのような形で取引額という部分に情報を提供してもらえるのかといったところも含めて課題はあるかと思っていますけれども、その部分はどのような規模感での取引が対象になるかなというところは思っているところで、我々の事業者規模感だとそういった大きい金額での取引というところにはない方々も多くいらっしゃる状況ではありますので、規模が大きい取引の部分はどう取れるかというのは課題かと思っています。

簡単ですが、以上です。ありがとうございました。

○松中座長　ありがとうございました。

続きまして、オブザーバーの皆様から御意見がありましたら、Microsoft Teams上のメッセージ機能にお名前と発言を希望される旨を送付していただければと思います。発言の順番はこちらから指名させていただきます。いかがでしょうか。

それでは、オブザーバーの皿谷様、御発言をお願いいたします。

○皿谷オブザーバー 発言の機会を頂戴しましてありがとうございます。私は弁護士、株式会社バトンズ執行役員の皿谷と申します。本日はよろしくお願いします。

今、御投影いただいている60ページの③に関して、1点だけコメントさせていただければと思います。先ほど柴田先生からお話がありましたように、クロージング後の解除条項や買戻し条項というのは今の実務とは合致しないところもあるのかなとは理解をしています。新しい実務をつくり出していくという面でも国が主導していく役割・意義というのは大きいかなと思いますので、この論点自体について私は特段異存はございません。

他方で、参考資料の契約書ひな形にこれを入れたときに、売手の経営者の方から何かまずいことがあったら解除できるのだとか、買戻しできるのだとか安直に思われてしまっても正直困るところもあると思っていまして、この契約書ひな形に盛り込むということ自体に異論は全くないのですけれども、そのときには契約書の条項の下の部分などに最終契約締結前に熟慮することがとても大事ですということや、売手の経営者の方も弁護士など支援機関の関与をちゃんと受けることが重要ですといった文言もひな形のところにはぜひ入れていただけると、そういう誤解がなくてよろしいのかなと思っております。

私からは以上でございます。

○松中座長 ありがとうございます。

ほかにいかがでしょうか。オブザーバーの皆様で御発言を希望される方はいらっしゃいますでしょうか。

では、オブザーバーの三宅様、御発言をお願いいたします。

○三宅氏 ありがとうございます。

委員の先生方、御経験と御見識に基づく御発言、すごく参考になりました。

今は業界全体の話をおいていただきたいと思います。現在、自主規制団体も180社の参加を超えたということで一定の規模になってきたかなと思っています。正直、2～3年前、非常に業界に対して危惧をしておりました事業承継がブームになっていく中で、どんどん仲介会社が増えて相当荒っぽい営業をやったり、あるいは取引をやったりということで、そういった隙をついて悪い買手も出てきたということで、非常に大きな危機感を持っておりましたが、ガイドラインの改定もありましたし、自主規制団体の活動もあって、業界に関しては少し落ち着きを取り戻してきたかなというか、正しい成長の方向にベクトルが変わってきたのではないかなと思っています。

また、悪い買手に関しても、特定事業者リストの運営を始めたり、これについて金融機関からの賛同を得たりということで、かなり厳格な登録のルールを決めています。2か月連帯保証が解除されなかったら自動的にリストに載せますよ、それは10年間名前は消えませんという非常に厳しいものがございますので、かなりみんな用心をして審査、あるいは説明をし出したということで改善の方向にあるのかなと思っています。

ただ、現在出てきている不適切な買手はまだまだ氷山の一角かなという感覚を持っています。このひな形というのは非常に重要なかなと思っています。先ほどから委員の先生方からありましたように、やはり売手企業は零細企業、中小企業が多いので、相談する弁護士もいませんし、顧問弁護士もついていないケースが大半でございます。そういった中で仲介業者の言うままになる、あるいは買手が作った契約書にそのままサインしてしまうということがよくありますので、まずはひな形を作っていくことは非常に大事なかなと思います。ただ、契約解除には、先ほどから御意見が出ていますように、きちんとこういう場合に限ってはという限定条項が重要なかなと思っています。

そして、財務状況の把握やIMのテーマが出ておりますが、これは当社も関連会社でファインドをしておりますが、非常にレベルが低い案件が多く散見されます。ここは行政と自主規制団体がもうちょっと手を取り合ってやっていかなければいけないものかなと思います。会社は物ではないですが、物の売買、例えば中古車の売買に関しては、その内容としてまずトラックなのか乗用車なのか、乗用車ならSUVなのか、あるいはセダンなのか、スポーツカーなのかという内容をはっきりすることが大事です。これが事業をはっきりと分析して書くIMの必要性です。

それから、今度は程度を示すことが大事です。3年落ちなのか、5年落ちなのか、壊れているのかいないのか、これが財務分析でございまして、中小企業ではきちっとした財務がなかなかできていけませんので、修正BS、修正PLまできちんとやる。それから、減価償却そのものもできていない会社が多いですから、そういったこともきちっとやって、まあまあちゃんとした財務を提示していただくということが大事。

そして3つ目は、価格。何でも価格が大事でございまして、その値段の根拠を明確にして御提示するということが非常に大事なかなと思っています。

この事業IM、それから財務状況、それから株価の3つは、仲介であり、FAであり、譲渡企業を紹介するところがきちんと責任を持って分析していくということがひとつ大事なかなと思います。

ただ、売手側からしたらそこに忖度が働いていないのかどうかということで相場感というのは非常に大事なかなと考えます。そういった意味で、今、中小企業庁様から御提示いただいている事例をたくさん集めるというのは私は大賛成です。全てのセカンダリーマーケットは取引事例が中心になっていると考えています。上場企業でも上場の株の取引をベースに例えばコングロマリット・ディスカウントをしたり、あるいはプレミアをつけたりしていく、あくまで取引事例をベースに考えていくということが全てのセカンダリーマーケットでは大事だと思うのですけれども、中小企業においてはそのデータが全くありません。当社は自社で独自にそれを行っておりますが、なかなか中小ブティックでは難しいですし、何より売手企業にとってはそういったデータはすごく欲しいのではないかなと思います。

ただ、データ処理に気をつけなければいけないのと、先ほどから先生方から出ているようにいろいろな事情がいっぱいありますので、きちっとそれを誤差の中に入れていくため

にはビッグデータ化していく、多くのデータを集めていく必要がある。そうなってくると、多少は強制をしないと、善意に基づく情報提供ということに頼っていたのでは駄目かなと思いますので、ここは一つ仕組みをちゃんとつくる必要があるのではないかなと感じた次第でございます。

どうもありがとうございます。

○松中座長 ありがとうございます。

では、永沼様、お願いします。

○永沼オブザーバー 私は、日本政策金融公庫で事業承継のマッチングを担当している部署にいます。本日の論点②と③につきまして、お話しさせていただければと思います。

まず論点②については、啓蒙活動が非常に重要だと考えておりまして、引き続きこういった事業承継の成約事例など、小規模事業者でも成約できるのだということを広く世の中に継続的に発信していくことが重要だと考えております。

ただ、売手側は、先ほど廃業を選択する方はそもそも自社の将来性がないとして諦めてしまっている方も多いというお話がありましたが、諦めている方は、事業承継というそのものを打ち出したとしても、事業承継に関心がないとなかなかそちらに目が向かないのかなと思います。事業承継に今は関心がなくても、そのような方に情報が届くように事業者の方がよく目にする媒体を活用することが必要なのかなと思いました。

また、私どもに御相談に来られる売手には高齢の方が多いのですが、インターネットが使えない方も多いので、周知する媒体などの工夫も必要になってくるのではないかと感じているところでございます。

次に、論点③について、私どもは金融機関でございますので御相談いただくことが多いのですが、代表者保証の解除などの判断を、譲渡契約締結前にお答えできればベストだと思いますが、情報が整理・確定していない中で事前に断定的な判断をお伝えすることが困難なケースもございます。契約条項の設定に関しては、そうした面も考慮に入れていただければと思います。

また、今回、買戻し条項の話もありましたが、例えば経営者保証解除がうまく進んだとしても、悪意のある買手が新しい代表者になって株主も変更になった場合は、事業が頓挫して事業継続できなくなる可能性が高いと思います。そのため、事前に買手の能力や悪意があるかどうかを見極めることが、非常に重要ではないかなと考えています。そういった意味で、M&A支援機関協会さんが特定事業者リストの共有などを始められたように、悪意のある買手を市場に参加させない仕組みづくりに業界全体で取り組んでいく必要があると感じているところでございます。

以上です。

○松中座長 ありがとうございます。

それでは、これまでの委員、オブザーバーの皆様からの御意見を踏まえ、事務局から特にコメントすべきことがあればお願いいたします。

○笠井課長 ありがとうございます。

時間も限られておりますので、簡潔にと思います。基本的に論点として提示させていただきました点、方向性にはポジティブなコメントを多くいただいたのかなと思っております。その中でいろいろ留意すべき点として御指摘をいただいたと思います。例えばインセンティブのところについては金銭面のインセンティブがいいのかといった観点から、もう少し違った形の在り方で評価をすとか、検証するということ、それから、トレーニーとして受け入れて人材育成につなげていくなどのいろいろな形があるのではないのかという御指摘があったと思います。こういう点も踏まえながら、どういうやり方が効果的なのかというのをさらに検討を深めてまた議論を御提示できればと思っています。

それから、2つ目のところの周知広報も公的な主体が前に出ていくことによってしっかりと情報を伝達していく、それから、安心していただけるような情報の伝達、事例の御紹介みたいなことが必要ではないのかという御指摘だったと思います。その点について留意しながらさらに深めてまいりたいと思います。

それから3つ目、経営者保証のところを含めて契約のひな形の話、これも方向性については賛同いただける御意見が多かったかなと思っておりますが、同時に契約の安定性という観点から条件をどう限定していくのかとか、期間をどう限定していくのかということを含めて、この運用の在り方をしっかりと精緻なものにしていかなければならぬのではないかという御指摘だったと思いますし、また、売手の側の認識という観点においても何でも契約解除できるわけではないということを含めて、どういうケースについて買戻し又は解除ができるかということをしかり認識してもらった上での運用が必要なのではないかといった御意見もあったと思います。これらも踏まえてさらにこれも検討を深めてまいりたいと思います。

4つ目の財務状況の把握も重要ということで方向性については御理解いただけたということだと思いますけれども、また、同時に財務の中はなかなか中小企業の場合、いろいろな事情があるということも御指摘のとおりということだと思います。そういったところも踏まえながらどう進めていくのかということをもたさらに具体化してまいりたいと思います。

最後の5つ目、評価のところも情報としては重要ということだと思いますけれども、同時に評価方法が各種あるということ、それから、中小企業の財務の中における様々なイレギュラーな事態を含めて起こってくることがあるということだと思います。これらを実際に評価するときに、必ずしも一物一価ではないのかという御指摘があったとおりでありますが、いろいろな事情を踏まえた形で、ただ、御提示するのはあくまでレンジというか、一つの

範囲の中においての参考値だと思いますので、参照していただけるけれどもあくまでそれは参考値であるということ、それから、その外側にもいろいろな要素があって、実際の売上の価格の差異はそういった要素が交渉の上で検討されて決まっていくものであるということも誤解なきようにしていくということが必要であるという御指摘だったと思います。この点もこういったデータベースを構築していく際にはしっかりと検討させていただきたいと思いますし、また、情報がしっかりと集約されるような在り方というのもよく検討してまいりたいと考えます。

いずれにしても今日いただいた御意見をしっかりと我々の中でも咀嚼をしまして、さらなる具体化の中で生かしてまいりたいと考えてございます。

私からは一旦以上です。

○松中座長 ありがとうございます。

笠井課長がおっしゃったように、全体の項目自体に特に異論があるということとはなかったように思います。全体を見ると、まず各中小企業が現状を知る、あるいは我々がマクロに現状を知るということは、手間はすごくかかるけれどもゆがみなくできるだろうということとは言えそうです。

もう一つは、現状を知った上で事業承継なりM&Aをやると良いことが起きますよという形で動機づけをしていかななくてはいけない、あるいはそもそもこんな手段があるのですよと知らせなくてはいけないというところがあるのですが、これは強い手段が必要なものだけでも、強ければ強いほどゆがむので、そこはちょっと注意しなければいけない。「こんなにもうかります」となるとそれこそ悪い営業そのもので、それは良くないということになるわけですね。

そして、最後に不安の解消です。今回出ているのは③のおかしなことが起きないように、あるいは起きたとしてもできるだけ対処の手段を残してあげる必要があるという点です。ここは必要だということと、やろうとしている方向性は皆様一致していたと思うので、あとは法的な、技術的なところで、やろうとしていることとやりたいことが一致するようにしなくてはいけないなというのを今日伺っていて感じていたところです。

以降のスケジュールについて事務局から御説明をお願いいたします。

○笠井課長 本日は様々な御意見をいただきましてありがとうございます。本日の議論を踏まえまして、事務局にて施策の方向性について再度検討させていただければと考えております。

次回の検討会においては残りの論点、(2)と(3)の市場と買手のところについてさらに御議論いただきたいと考えておりまして、適切な時期に開催させていただければと思っております。まだ日程の調整中というところでございますが、なるべく早期にということだと思ってございますので、また調整をよろしくお願いいたします。

また、形式、それから実際の日時についても調整を踏まえまして、最終的には座長と相談の上で決定をし、御連絡をさせていただければと考えてございます。

以上です。引き続きよろしくお願いいたします。

○松中座長 ありがとうございました。

それでは、これをもちまして、第1回「中小M&A市場の改革に向けた検討会」を閉会いたします。

本日は御多忙のところ、活発な御意見を頂戴し、また、熱心に御検討いただきましたことに厚く御礼を申し上げます。誠にありがとうございました。