

第1回中小M&A市場の改革に向けた検討会

日時：令和7年5月9日（金）10：00～12：00

場所：オンライン会議

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、渋佐委員、柴田委員、高井委員、高村委員、山根委員、吉井委員、望月様（大瀬委員代理）

<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

議事概要

- 冒頭、事務局から、資料1・2について説明し、資料2については委員から原案通り了承された。さらに、事務局から、資料3に沿って説明を行い、主に売手に係る新たな施策の方向性について討議が行われ、委員は、資料3における当該部分の概ねの方向性については賛同した。討議における意見を踏まえつつ、次回の同検討会においては残りの論点について討議を行うこととした。委員からの主なご意見は下記の通り。

<論点① 支援機関へのインセンティブ付けについて>

- センターの相談件数が増加傾向にあることは望ましいが、センター業務を見直す時期ではないか。支援機関のインセンティブについては、協力者のスキルアップにつながるとよい。
- 地域の経営資源の散逸を防ぐためにも早期相談が重要。その観点でインセンティブ付与は効果を期待できる。
- M&A業界の評判が良くないという背景として、M&A業者のインセンティブの高さがある中で、国として同趣旨のことを実施するのは望ましくないため、非金銭的又は間接的な表彰制度などのインセンティブが望ましいのではないか。
- そもそもなぜ連携が進んでいないかの分析が必要。金融機関であればM&Aが実現すると取引先としての顧客の減少への懸念、或いは、M&Aに関する知識の欠如もあるのではないか。
- M&A後もビジネス面で関わりを継続できる方式のほか、紹介してもらった金融機関職員等への訓練機会の提供や、紹介を多くしてもらったら、優先的に専門家派遣などもあり得る。
- 橋渡しや引き継ぎの実行が鍵であり、しっかりと検討していく必要があると認識している。インセンティブの条件もしっかりと制度設計していく必要がある。

<論点② 事業承継・M&Aの機運醸成について>

- 機運醸成もとてもよいが、売手の経営者の引退後の不安をとりのぞけるような、実際の経験者の声をきけるとよい。
- 不適切な買手によるトラブルでのM&Aへのイメージ低下に加え、そもそも小規模事業者は第三者承継が念頭にない話を聞く。センターの存在や環境整備の取組を周知することは重要。
- 広報は賛成であり、公的機関主催でやるべき。
- メディア周知も継続的にやっていくべき。潜在的な層へのリーチも考えて行う必要がある。

- ・啓蒙活動は重要と考えている。継続的に事業承継の成約事例、特に、小規模事業者であっても成約できると発信していくべき。事業承継に興味がない方に届くような広報が必要。
- ・高齢な経営者に対しては、インターネットに限った広報ではなく、媒体の見極めも重要。

＜論点③ 経営者保証解除違反時のひな形の改定・周知について＞

- ・実務上で機能的なものという前提であれば、賛成。
- ・中小企業庁が連帶保証の解除などの規律を含めたひな形を推奨し、支援機関がそのひな形を採用していく運用は望ましい。
- ・悪質な買手によるM&Aトラブルでは、債務超過や連續赤字などの財務状況に不安がある企業が被害にあうことが多いと認識。こうした規律の方向性は買手側の理解も促進するという意味でも望ましい。
- ・株式譲渡契約の実務の作法に則って整理するのがよい。経営者保証の解除はクロージングまでに行うのが望ましいが、金融機関の審査の関係もあるので、クロージングの売主側の前提条件に、連帶保証解除又は解除等について金融機関との間で一定の協議が完了していること等を設けるのがよいのではないか。
- ・原状回復が難しいため、解除条項より取得価額での買戻しの方が実態に沿うのではないか。また、解除条項は連帶保証が一定期間に解除されなかつた場合に限定した方がよい。
- ・買戻しを認めたところで買手に支払い能力がない可能性が高いことも留意が必要。
- ・資料にはないが売手の不安を解消するスキームとして、補償条項、表明補償条項も同様に重要。
- ・売主に同意を得た上で銀行に相談し、買主による経営書保証解除（移行）が可能であるかを明確にしたうえで、クロージング、引き渡すという実務慣行も考える必要がある。
- ・解除条項については一定期間を設け、その間であれば事業譲渡価値は大きく変わらないので、エスクローのように譲渡代金をプールしておくというモデルもあり得る。
- ・そもそも経営者保証を解除できると思っていなかつたと言う声もあることを踏まえ、金融機関に対して経営者保証の解除を申し入れることなど、収益力改善実務指針とあわせて、事前の啓発をもっとするべき。
- ・リスク対策を整備していくことには賛成。どのような状況・タイミングで制度とするのか、慎重に考えていくべき。
- ・クロージング後の解除条項は、新しい実務を作っていくという点では、国が主導する意義は大きい。契約書ひな形に盛り込むことに異論は無いが、売手も最終契約締結前に熟慮のうえどのような場合に当該条項が適用されうるのか認識し、弁護士等の支援機関等の支援を受けることも重要、などの留意点を明記するべき。

＜論点④ 財務状況の精査・把握について＞

- ・事業承継・引継ぎ支援センターと中小企業活性化協議会の2つの公的窓口が存在しているが、入り口の段階で財務状況を把握し、適切なところに振り分けていくことが重要。
- ・どのような粒度で把握すべきかと考えた場合、売却可能性があるのか判断できるレベルでの見極めが重要。対象会社の強みに加え、売却のネックになりうるリスク要因等も把握すべき。
- ・債務超過、赤字企業が多いということについては、事業承継・引継ぎ支援センターで各地の弁護士との連携を図っているが、そこでM&Aだけでなく事業再生も視野に入れて早期に目利きをし、必要なら活性化協議会に繋ぐことができるようすべき。

- ・経営者個人の資産と会社の資産が混在しているような中小企業も存在するところ、経営者資産から独立した会社としての財務諸表なのか、経営者の資産と分離が図られずに作られた財務諸表なのかは、買手が評価する必要がある。

＜論点⑤ 中小M&Aの相場観形成について＞

- ・中小企業は取引相場への理解が乏しいのでイメージがつきにくく、データベースは有用。中小企業の事業価値からネットデットを差し引く影響が大きい場合があることは考慮が必要。
- ・会社の財務状況（黒字・赤字）がそのまま企業の価値にならない場合も多分にある。企業の価値がそのまま株価に必ずしも反映されるとは限らない点には留意。
- ・中小企業の場合は、会計処理の信頼性や譲渡価格も様々な形で調整されることから、あくまで参考値として情報提供になると考える。
- ・中小M&Aにおいては依然として純資産+利益での価値算定も用いられているため、当該手法も参考にする必要がある。
- ・黒字・赤字によってもかなりばらつくことと、債務超過企業の取扱いをどうすべきか、などの論点はあり得る。
- ・仲介報酬の手数料の関係について、成功報酬のフォーミュラがはっきり書いていないというケースが散見される。トラブル回避のためにも、方式をはっきり決めることが重要。
- ・計算方式によってどのように評価が変わるのがも一緒に出すことが重要。
- ・買手と売手の様々なパターンによってフェアバリューがどう変わるかについて統計を取ることが有用。

＜全体・その他＞

- ・M&Aの効果について時の経過とともに効果がなくなっているのであれば、ネガティブな話でもあり、PMIなど要因を深掘りしていくべきではないか。
- ・仲介の手数料の在り方も論点となるものだが、これは売手の問題と捉えている。昨年の中小M&Aガイドラインの改訂により、売手への手数料水準の開示は一定の整理を得ているものと思っている。昨年の改訂において、手数料の公正な競争は全面には出ていなかったように思ってはいるが、競争がプレイヤーの数などによって促されることを前提とすれば、かなりの数のM&A支援機関登録があるので、競争が現に起こっているものと考えており、阻害する要因があるのかということが明確ではない。
- ・後継者不足への対応のみならず、地域経済への視点で政策を考えるべき。例えば、社長経験者の人的資源を埋ませておくのはもったいない。M&Aの売却資金を老後資金の貯蓄ではなく、投資にまわるインセンティブがあるとよい。
- ・M&Aの前段階として、中小企業においても、業務提携やアライアンスの強化を検討してよいのではないか。アライアンス戦略についても啓蒙周知を行ってもよいのではないか。
- ・不適切な買手によるトラブルの話については、今後、事案が集積されることとなるとおもうが、ある程度開示していくけばトラブル防止になると思う。
- ・一般的に言って、中小企業は自社の強みの把握が弱い要因の1つとして、税理士が高齢化していることもある。税理士によってはM&A・事業承継への勉強が追いついていないこと等があり、税理士への機運醸成等も必要ではないか。
- ・ナレッジマネジメントができていない企業については、引き継いだあと上手くいかないということはスタートアップでもよく知られている。オーナーシップの強さを測ることも必要。