

第2回中小M&A市場の改革に向けた検討会

日時：令和7年6月6日（金）14：00～16：00

場所：オンライン会議

当日出席者（順不同）

<委員>松中座長、大橋委員、道野氏（大濱委員の代理）、河原委員、菅野委員、木俣委員、柴田委員、渋谷委員、清水委員、高井委員、高村委員、宮川委員、山根委員、満留氏（吉井委員の代理）

<オブザーバー>皿谷オブザーバー、荒井オブザーバー、他

<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及び資料2に沿って説明を行い、主に市場に係る施策及び買手に係る施策について討議を行った。その際の委員・オブザーバーからの主な御意見はそれぞれ下記のとおりであり、大枠では概ね賛意が示された。最後に、討議における意見を踏まえつつ、取りまとめに向けて、今後、書面等で調整を行っていくことで一致した。

■委員からの主な御意見

●中小M&Aアドバイザー試験の検討について（論点（2）①～③）

- ・多くの中小企業者にとって、M&Aは生涯に1回の取組であるから、支援者の選定に際して経験に係る重要な部分が見える形にしていくということは賛成。また、M&A支援に関わる支援者の能力を資格として要件付けることや、場合によっては全体の支援の質が上げていくためには資格の取得を義務付けることもあり得るのではないかと。
- ・中小M&Aアドバイザー試験を検討すべきであることは同感であるが、受験資格者は、既にM&A知識を有している士業や金融機関、あるいは仲介事業者が適当なのではないかと。ただし、非税理士によって行うことが禁止されている税理士業務や非弁行為・非弁活動の温床とならないような取り扱いは必要。具体的中身として、倫理観はアドバイザー資格で最も重視。また、M&Aアドバイザーも厳しい管理が求められると思料。例えば、宅建では従業員5人に1人が資格者である必要があり、M&A登録制度も資格の人員配置の管理があるべきではないかと。
- ・高い倫理感と誠実な使命感のある国家資格者が説明を行うことが中小M&A市場の健全な発展のためには望まれることであり、試験の創設には賛成。適正な試験制度の運営が必要であり、例えば仲介会社や金融機関や他の士業団体などと協力して社団法人を創設するなどして多くの方の協力を得るということも一案ではないかと。加えて、科目合格制の採用や、合格点によって資格保有者のレベルの見える化などの工夫をすることで良い人材が結集されると考える。登録者のデータベースに関して、公表されるのなら、個人の保有資格や所属機関、それと勤続年数の記載もあってよい。また、アドバイザー試験を浸透させるためにはガイドラインに推奨することも良いことであるし、きちんと法人として何名所属しているかということ登録機関の年度報告で報告できるようなものもあってよい。また、試験を推進する上でも税制上の優遇など、何かあるとよい。

- ・資格制度創設は賛成だが、受験者のターゲットについて、コストバランスも考慮がいる。M&Aの業務携わる方など広く門戸広げるのは重要だが、創設当初からすべてに門戸を広げることが適切か疑問。状況見て受験者拡大もあり得る。創設初期は実務経験者や、弁護士など士業、金融機関の職員に絞っておこなうことも有効と思料。また、理想は国家資格かもしれないが、証券外務員の資格制度が参考となる。登録メンバーへのエンフォースメントも有しており、定期講習や資格の更新、登録取消、問題事案の公表等により、マーケットの維持向上に貢献している。
- ・資格制度創設には異存はない。上場企業向けではないはずなので、名称には「中小M&A」と明記すべき。また、定期的な講習も必要だが、過度な負担にならないような配慮は必要。資格制度の浸透に向けては、公的な機関または中央官庁が所管する法人が実施主体となることが必要であり、資格取得推進をガイドラインで明記することは効果的だと思料。他方で、資格取得はあくまで机上のものであるため、資格を持っていることは、M&A支援者としての最低限の知識・マインドを持っていると理解することが良いのではないか。M&Aは知識だけで仕事をするものではなく、人対人の中で、経験値がものを言う世界。その点で、資格保有者数が多い支援機関が優秀な支援機関と定義するのは言い過ぎ。
- ・資格制度・講習には賛成。個人的に特に大切だと思うことは、仲介業者の倫理。基本的なリテラシーもそうだが、売り手・買い手の双方を依頼者とする仲介業者にとって倫理は必要。そこを重点的に資格試験・研修の対象にするのが望ましい。他方、FAは中小企業よりは大企業や上場会社をクライアントとしており、独立系やブティック系も存在している。FAは中小M&A現場と比べるとトラブルは少ない印象。FAはバックグラウンドが証券会社や会計事務所系が多いので、リテラシーに問題ない人が多い。また、クライアントは売り手もしくは買い手のどちらかであるので、トラブルが起きにくい。したがって、仲介の方が中小M&A向け講習の必要性が高いという話になると思う。資格の浸透は難しいので、受験のインセンティブを高めるためにも資格保有が信頼につながるということをまずは顧客に醸成させるのがよいのではないか。受験対象者は当事者と接しているコンサルやアドバイザー、営業などを検討しているようだが、事業所単位で必要な資格保有人数などで決まりを設けるなどの検討が必要なのではないか。
- ・公的な関与を一定程度するような試験制度を創設していくという方向性については賛成の立場。ただ、まずは基礎的な部分や倫理感などの最低限のところをクリアさせるというのが業界の健全な発展のためには必要であり、まず基礎的な部分についてはそこまでハードルが高いものにする必要は必ずしもないのではないか。一方で、この支援機関自体の属性は士業の専門家まで含めると非常に広範な範囲にわたるため、基礎的な部分との2段階にするとか、科目で取っていくような形にするという少し工夫をしたような制度にするというのではないかと思う。なお、講習の頻度については、3年から5年ごとに1回というのは少し違和感があり、毎年何らかのことはさせていくべきだし、資格を更新制度などにして更新のタイミングでしっかりと確認をしていくという制度の運用が現実的なのではないかなと思料。開示をしていくことというのが有効だということについては賛成であり、一定程度配慮をした上で開示を求めていくというのが現実的だと考える。
- ・資格制度創設には大賛成であり、仲介・FAのいずれも対象とすべき。中身については、まずは倫理、そして最低限の知識・スキルという理解をすべき。また机上の試験に過ぎないという議論に関しては、2段階の試験とすることや、実務要件を設けることなどはあり得る。資格の浸透に関しては、宅地建物取引業法なども参考に、例えば、中小M&Aにおいても、重要事項説明

を行う際に資格取得者が関与することを義務付けるとか、関与することが望ましい、などという内容をガイドラインに明記することはあり得る。

- ・M&A 業界には簡単に転職できる。試験制度を設ける話でも、仲介士という資格をつくるのか、アドバイザー制度をつくるのか、講習で単位取得を義務化するのかなど、拙速ではなくきちんと議論すべき。
- ・提案されている枠組み全体に関しては賛成であり、資格制は理にかなった取組である。情報の非対称性がある中で、支援者である仲介・FAの中に経験が浅い者が含まれているので、資格によって保有する知識等をシグナリングするということは理にかなった取組である。他方で、どこまで政府が関与すべきか、真に有効かどうかはデータ分析が必要。これらは制度実施以降、蓄積されたデータの分析が必要。
- ・アドバイザーが所属している企業というよりも個人の倫理観の問題に起因することが多いゆえに、この試験制度・資格制度というのは非常に有益だと考える。フェアバリューを考えると、アドバイザー自体は成長戦略を導かなければならないので、経営学の中でも経営戦略論だとか、経営理念の考え方、競争戦略論を議論できる素地が必要ではないか。試験科目において税務、財務、法務とM&Aの実務が中心の制度設計かと思うが、戦略論、組織論、マーケティング論までをカバーするのはどうかと考えている。これらは診断士の科目と重複がある。診断士の得意分野が戦略論であり、活動してみたい分野が事業承継ということがチャートに出ているので、この診断士試験の科目別合格とM&Aの実務分野の合格をもって認定するなどのいろいろな工夫ができるのではないか。
- ・幅広い知識と能力求められる業務であることから、資質の向上のため資格制度創設は賛成。組織単位だけでなく、支援者（FA 仲介者弁護士等）において、倫理規定の向上を図るのは重要な要素。制度の運用は民間ベースの取り組みでいいと思う。また、品質保証のように信用力の保証があることをメディアで普及することが大事。市場の不信感を払しょくすることが大切。

●仲介・FA 手数料のあり方に関する検討について（論点（2）④）

- ・料金が見える化、実績が見える化、という取組もあり得る。M&A 業界以外の民間サービスでは、そういったサービスが既に実施されている例もあると思うが、中小M&Aにおいては、公的機関がそのサービスを担うことはあり得る。
- ・レーマン方式の上限を定めるような方針もありえるのではないか。
- ・手数料が社会的に問題視されているので、今後もデータベースの更なる充実が必要。ただ、仲介業者の業務の質にも目配りが必要で、業務の透明性を高めて公正な競争市場に導くべく、金額の多寡だけを論点として追求しないよう配慮もお願いしたい。また、中小企業側にも適正な情報公開を促進する環境の整備も必要。
- ・手数料の算定方式・水準自体は市場競争に委ねるべきで、ここに規制をかけることは反対。市場原理に沿っていない価格帯になっていけば、当該事業者は自然に淘汰される。報酬体系の透明性と利用者の利便性に委ねるべき。また、この価格であればこの手数料と一律に示すことも問題。必ずしも、その価格で売れるとは限らない。その期待値が却って、案件成約の制約になってしまう。慎重な運用が必要。
- ・報酬については、報酬で規制をかけることは違うのではないか。消費者取引でもないもので、当事者間の合意に委ねる話。一方、報酬の計算式が明確でないために、トラブルも発生していることも事実。その計算式を使う理由、ロジックの説明が必要。わかりにくいのは、基準価格がバラバラであること。株式譲渡の取引で成功報酬であれば株価レーマンが一番素直であるが、

EV でのみするような実態もある。計算式は各社内で統一的なのか、各案件によって異なるのか、実態調査をすることでわかりやすくなるのでは。すべて株価レーマンが正しいと思っているわけではなく、例えば役員退職慰労金が同時に支給されている場合には、退職慰労金の総額が成功報酬の基準価額とすべきとしたり、業譲渡の場合では対象事業の資産・負債のエンタープライズでみたりなどすることが合理的。P.9 のレーマン方式による報酬の算出方法について、報酬率の刻みは中小 MA の実態が反映されていない。仲介事業者の説明責任の範囲に報酬率の刻みの論点も出てくるのではないかと。

- 何か規制をするということについては違和感があるという中で、開示をしていくということについては一定程度していくべきだが、こういった報酬の決め方に課題感があって、こういったところが問題なのだというところについてはまだしっかり整理がされていないのではないかと。前回の M&A ガイドラインの改定で、業務の内容を開示してしっかりと契約の中で説明していくということになったわけだが、これについても業務の内容と報酬が比例しているかという意味で言えば、現状はそうではないし、そのギャップも含めてどう考えるかについて一度整理をした上でその次のステップに進むということでもよいのではないかと。
- 手数料は、株価レーマンを原則とすべきではないか、というのは良く言われている。民間取引であるので、経済の自由性という点はあるが、一部は不明瞭な価格設定がなされている。何らか基準を打ち出せないかと思う。M&A ガイドラインに関して言えば、現状、手数料の計算方式について分かりやすくは書いている訳でもないので、手数料算定方法の違いについて、利用者にわかりやすい形で提示していくことも重要。
- 蓄積されたデータの分析が必要な点は手数料の議論にも関係してくる。価格に基準を設ける・価格にキャップをはめるといった点は、価格の設定にあたって不明瞭なところがあるのであれば、基準を設けることはあり得る。他方で、本件もデータに基づいて決める必要がある。
- 成功報酬に影響がある企業価値や株式価格など、各社が提供する内容に違いがあるものは競争にさらされるべき。他方で、その他の共通する事務などについては価格の明瞭さが示されることで事業者が検討しやすくなると思う。

●事業承継・引継ぎ支援センターの体制強化について（論点（2）⑤）

- 地域性の議論もある。地域を小さく区切れば区切るほど、マッチングの質は下がる。地域を広くとれば、当然距離が遠くなるため疎遠となる。その意味では、今回想定されている、地域の地銀・信金などのネットワーク構築が重要と思料。
- 試験制度の質の担保しつつ、事業承継・引継ぎ支援センター（以下、「センター」という。）も更に強化すべき。センターでも、地域金融機関や地域の土業と連携し業務を外注するなどすることで、さらに地域の中小企業への支援に寄与すると思料。
- 地域における土業を巻き込んだセンターの体制強化という点は大いに賛成。都道府県単位に縛られず、地域ブロック単位で近隣の県や自治体と協力して推進し、センターが公的な相談窓口である安心感をもっとアピールしてほしい。トレーニー制度は人数に限度もあり、また、対応できる金融機関だけではないと思うので、地域金融機関と地域の土業をつなぐような役割もセンターがしてもよいのではないかと。また、今ある事業承継診断というドアノックツールをさらに活用するだけではなく、M&A 事前リスクチェックシートなど何か新たなツールを用いて土業・金融機関とセンターが共有できる仕組みも効果が期待できる。
- 小規模企業の良き相談相手としてセンターの役割は大きい。地域金融機関との連携は大事。ぜひ進めてほしい。

- ・センターは民間ではサポートしにくい案件を対応していると理解しているため、体制強化は賛成。他方で、再生可能性や売却可能性が低い案件に対して、過度な支援をすべきでない。その辺りの見極めをすべき。
- ・地域における事業承継や M&A の支援体制の構築が課題だということについては、認識は一緒。一方で、当然民間でやり切れないところについてセンターがやるということの整理がされているが、センターに相談をしに行ったら専門家に相談ができる、専門家が関与できるということについての優位性などはしっかりと訴求ができていないので、その辺りはしっかりとやっていくべき。また、閉鎖的にならないような運営に各県ともに努めていくことが重要。
- ・センターの役割は個別案件を発掘して MA 成立することに力点があったが、最近では地域の連携体制の構築など深化してきている。体制「強化」よりも「深化」させるなどの文言が適切。個別案件は地域の支援機関におまかせし、センターは伴走支援や、地域のプレーヤーの育成に注力すべきと思う。センターにおいてトレーニーの受け入れだけでなく個別案件も土業と金融機関と連携しておこなうという例示も加えて頂くと実態を反映できる。より多くの案件をこなすためには、土業と連携しながら個別案件を解決していくことが重要と考える。
- ・弁護士会では各地域でセンターと連携している。ただ、地方では事業承継支援に関与できるもしくははしている弁護士が少ないという現状の中で、各地域で事業承継支援が可能な弁護士の育成事業を実施中。パイロット事業として、実際に事業承継支援を若手の弁護士が行う際に、弁護士費用を弁護士会が負担している。弁護士会からは、パイロット事業はもういいのでは、という議論も起こってはいるが、経営者保証解除の議論もあり、まだまだだとも感じている。この点、弁護士会による費用負担ではなく、公的支援も望まれる。
- ・仲介業者は売り手の顔色を見ているので、買い手への配慮が少ない。買い手からすると手数料が割高に見える。買い手は、銀行・仲介業者の手数料と DD 費用がかかる。レーマンの刻みをさらに細かくするなどの議論をしてみてもよいのではないか。不動産売買は完全固定にするなどの議論がある。
- ・中小企業診断士が事業承継・M&A の分野で今後活動してみたいということであれば、アドバイザーとして登録することが想定される。センターで中小企業診断士が登録することを考えると、手数料の基準も開示することも論点になるのではないか。

<買手に係る施策について>

●成長・生産性の向上を実現するための M&A の推進について（論点（3）①）

- ・買い手の経営能力を可視化できれば、売り手にとっての参考情報となる。買い手自身につくってもらえるような制度もあり得るし、ロコミのような、売り手による買い手の評価制度などもあり得ると思料。
- ・事業承継・M&A 補助金のバージョンアップを図る中で、今後、補助上限に関して増額があってもいい。また、やる気のある経営者に地域で学びの機会や交流の機会を提供できる施策に関しては、地域にある簿記学校や地方大学、また、地域の中小企業など、産学連携の中に地域の若い経営者を巻き込むような施策が検討できないかと思料。
- ・PMI の担い手に何らかの補助を出すことは有効。既に様々な補助金等あると思うが、中企庁においては、これまで実施してきた施策の効果を示してほしい。
- ・事業再編投資損失準備金自体は良い制度だが、個人償却の関係で言えばまだ弱い。もう少しここについては償却によるメリットを取っていけるということも含めて検討すべきなのではない

か。一方で、今、上場企業の会計基準ではのれんの償却自体の是非も議論されているところと認識をしておき、そことの整合性もにらみながら、中小企業にとってどういう会計の在り方が正しいのかということについては引き続き検討していくべき。また、小規模なディールであればあるほど M&A 後の売手とのリスクシェアのニーズなどもあるのだらうと思っており、アンアウト条項が入っているものについての税制などを整備していくべきではないか。

- 補助金等直接経営者に働きかけるのは有効。地方では、金融機関経由で優れた買い手を発掘するのが有効な手段である。金融機関が取引先に買収を提案することが取引先にもメリットとなり、金融機関にも融資のチャンスとなる。金融庁にも通達や監督指針の改正などおこなっていただくありがたい。
- 買い手に係る施策に関しては、補助金・税制優遇等があるが、事業性評価レビューの議論と同様、何らかのデータを用いて評価する必要がある。また、議論の中で、本来退出すべき企業に対して過度に支援してしまうのは問題との話があったが、まさにその通り。

●事業承継ファンドへの支援強化（論点（3）②）

- 一部の金融機関で既に地域ファンドがつくられているが、身近には感じない。地域によって中小企業には特色がある。地域の土業や金融機関が連携して、小回りの利くファンドを組成できれば、積極的な活用が予想さえると思う。
- 全体的に今後 M&A を推進するには、中小企業の適正な財務報告にも目を向けることが必要である。税務申告だけの決算書で経営する時代は終わりに近づき、これからは適正な財政状態と経営成績を明らかにした決算書で中小企業が経営し、会社の将来に目を向けた経営戦略・経営計画の立案へと導いていくことを我が国の中小企業のために考えるべき。
- 小規模を対象としたファンドに関する議論があったが、そもそも、投資をしたくなる企業を育成していくことが重要。小規模企業への支援が重要。
- ファンドへの支援強化は是非やってほしい。経営能力に優れた買い手は必要。育成の手段として、補助金なのか、座学なのか、経営人材と M&A はセットで検討していく価値はある。大企業で人材を育成して中小企業へ吐き出すなどの事例もある。買い手に向けて、M&A を成功させた事例を広報・周知することは大切。
- 地域に本社があって個人にオーナーシップがある経営者が存在する中小企業を育てることが非常に地方創生には重要になってくる。買手として企業のほかファンドと個人という新しい買手が生まれてきているが、それらの間で手数料の負担感というのが異なる。例えば、中小企業事業再編投資損失準備金の制度については恐らくファンドやサーチファンドなどのストラクチャーでは適応が難しい。この辺りの事業会社を企業が買う場合と、個人やファンドが買う場合の制度の支援の平仄をまず合わせる必要がある。いずれにしても、個人が会社を買収する場合は数百万、数千万円を投入するが、それが M&A の手数料にほぼ持っていかれるというところ自体はやはり何らかの制度の支援があってもいいのではないか。

■オブザーバーからの主な御意見

- 中小 M&A 資格には賛成。試験内容は選択式で合計 50 問とのことだが、すべての問題が等しく重要というわけではなく、ある程度グラデーションがあるものと思っている。最低限クリアすべき問題などの設問も必要。

- 日本政策金融公庫の融資限度額が拡大されたが、民間の買い手からみたときに、支援資金を活用できるのかどうか認識する導線は多い方がよい。取引事例などを示したり、中企庁 HP や日本公庫 HP で周知するなど、中企庁と日本公庫で連携も検討されたい。
- 資格制度は大賛成。ただ、金融取引に近いような M&A（上場企業が売り手のケースなど）を範囲にすると、実態からそれる可能性があり、大企業との取引との境目は必要。また、倫理強化は資格制度の裏側に倫理規程や罰則規定まで設けるべき。
- 手数料水準については、その高低だけでなく質の高低の可視化も大事。着手金の根拠、成功報酬額の根拠の体系化も必要。