

第3回中小M&A市場の改革に向けた検討会

日時：令和7年10月7日（火）9：00～11：00

場所：別館1階104会議室 & 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、大峰委員、河原委員、木俣委員、柴田委員、渋谷委員、高井委員、高村委員、秦委員、山根委員、満留氏（吉井委員代理）

＜オブザーバー＞川西氏（石本オブザーバー代理）、三谷氏（大田原オブザーバー代理）、佐々木オブザーバー、佐藤オブザーバー、皿谷オブザーバー、戸谷オブザーバー、永沼オブザーバー、橋爪オブザーバー、福山オブザーバー、三宅オブザーバー、深見氏（小野オブザーバー代理）

＜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2・3・4について説明を行い、資格制度のワーキンググループ（WG）設置については賛意が示された。資料3・4については、座長一任の下、検討会の議論を踏まえた修正を行うこととなった。また、オブザーバーのM&A支援機関協会より、不適切な買い手に関する情報共有の仕組みについて説明が行われた。委員の主な意見は以下のとおり。

<論点① 資格制度、登録・管理制度について>

○資格制度

- 各会議体で役割分担することについて賛成。検討会の全体方針が、WGでの試験問題の策定や試験実施団体の運営に反映されるよう連携を図ることが大事。この観点からは、本検討会の座長にWGもご担当いただくのが良いのではないかと。WGの人選についても、社会的使命感という観点を踏まえつつ、座長一任で良いのではないかと。
- 試験問題の難易度のばらつきも管理する必要があるのではないかと。他資格も参考にしながら、WGで検討する必要がある。
- 継続的な資格制度とするためには採算面の検討が重要。受験者数をどの程度の規模感で考えるかといった点や合格者からいくら徴収して、どのぐらい還元するのかといったことも検討する必要有り。受験者数を確保するという意味では、将来的な国家資格化も視野に入れる必要はないかと。
- 資格試験の名称は他の民間試験等と区別できるようにする必要がある。正式名称が確定したら商標登録を速やかに行うべき。ネーミングについては、国家資格を連想させるものとするのも一案。
- 将来的な実施団体としては、利益誘導されることのない公平性や中立性を担保する観点から中小機構等の公的機関が望ましいのではないかと。
- 資格試験については、倫理観・職業倫理の遵守の観点を問うものとするのが重要。
- M&Aに携わる者は、譲り渡し側を取得した場合に、譲り受け側の経営戦略のどこに位置付けるか等についても経営者と会話できる能力が必要ではないかと。経営戦略論等も試験の中で問う必要があるのではないかと。
- 経営者保証ガイドラインに関する観点も試験科目に含めることで、取引の中で常に経営者保証ガイドラインを説明するようなことも重要と思う。
- エスクローの活用を実務的にも促すために、資格制度の中で、エスクローに関する知識習得が必要ではないかと。

○登録・管理制度

- 登録にあたっての講習・更新のための研修等においては、トラブル・クレーム・不適切事案などを共有することが大事。
- 資格の更新に際しては、対象会社の社長・従業員の未来を背負っているのだということを意識付けることも重要であることから、倫理観等に関する定期的な講習を盛り込むべき。
- 資格は取るが実務はやらないという人もいる。更新のタイミングで実務研修があるとよい。中小企業診断士だと実務補習があるので、同様の講習等も設けて欲しい。
- 講習については、法制度や税制の改正対応及び実務動向に応じて、更新時期以外のタイミングでも受講できるようにし、資質維持向上に向けた環境構築も併せて検討してもよいのではないかと。
- M&A支援業務において、資格をどのように使っていくのかも検討が必要。資格者証の確認義務、更新、資格者が一時的に抱えられる業務量をどう考えるかなどを精査する必要があるのではないかと。名義貸しなどの違反行為が資格制度によって惹起されることがないようにするための検討も必要。
- 合格者の登録にあたっては、個人情報取扱に留意。どのような情報を登録事項とするのかについても検討が必要。例えば、外国人であるかどうかは登録事項かどうか、など。

- 職業倫理を逸脱した者への資格取消対応については、当該事由を公表することも有効な対応。一方で、取消基準は明確な設定が必要。
- 違反者について、運転免許のように違反者講習を義務づけるなど心理的抑制があるとよいのではないか。
- 資格取消等の対応については、資格取消事由として中小M&Aガイドラインの違反が念頭にあるのであれば、M&A支援機関登録制度における判断等と連動を図るべき。

<論点② 経営者保証解除等の実務慣行について>

(参考資料・経営者保証解除等について)

- 経営者保証の解除等にあたっては、支援機関の適切な対応が必要。士業との連携も必要となる。
- 経営者保証の解除等については事前相談を推奨する実務を確立するべき。金融機関の現場の方が知らないということもあり、周知が必要。
- 企業側の意識だけでなく、金融機関側にも心構えをもっておいてもらいたい。相互の信頼関係が必要であり、金融機関側の対応がないと経営者保証は外せない。
- 仮に買戻しが出来ても、売主からすると所得税が戻ってこない、仲介手数料が戻ってこない等の経済的損失はあり得る。実務的に普及させるために、支援機関がしっかりと売主に対して、正確にリスクと対応策を示す必要がある。様々なプレーヤーがそれぞれの関わり方をするのが重要だが、中でも支援機関が最も重要だと思料。
- 経営者保証について、解除等を行うことができなかった事例やデータベースがあるとよいのではないか。
- 経営者保証の解除が行われていないケースでは財務内容が悪い会社が多い。財務内容が悪い会社はM&Aに関して、金融機関に相談しにくい。金融機関には、債権を回収したいという思いや自行として取引を継続したいという思いがあり、M&Aに関する意思決定は金融機関に左右される面が大きい。金融機関の意向で全部決まるといようなメッセージにならないようにして欲しい。

(契約書ひな形について)

- 実務では買戻しは困難。原則としては、クロージング前に金融機関から経営者保証の移行に関する承諾、あるいは経営者保証の解除の可否の判断を取得することが必要で、その点を強調すべき。この点については、専門家や買い手の理解はもちろん、金融機関の協力が重要。
- 買戻し条項は、例外的な措置として位置づけるのが良いのではと思料。経営者保証の取扱に関しては、事前の相談が原則である旗印は下ろすべきでない。他方で、買戻しを入れること自体は一定の牽制効果はある。
- 株式譲渡契約書について、第15条の2において、クロージング後1年以内の買戻し・解除の権利付与があるが、1年は長いのではないか。買戻しのリスクを考えながらPMIを進めるのは難しいのではないか。案件を進める際に、譲り受け側が消極的にならないかを懸念。6～9か月ぐらいが適切ではないか。銀行側の対応が速やかに行われるのであれば、短くできると思料。銀行側の協力があれば3か月＋1～2か月という方向もありえる。銀行の対応が難しいという事情があると、長くなってしまうと思う。

- 金融機関側は、買い戻しの期間は3年くらいを確保し、企業の状態を見たいというのは本音ではないか。短い期間を設定することで望みぬ解除や買い戻しが発生することがあってはならない。解除等の方法について事前に双方の合意形成を図るため、ひな形に解除等の条項を列挙することで、あらかじめ議論する慣行をまずは浸透させることが現実的なのではないか。
- 第15条の2の買い戻し価格については、相当な価格というのは、様々な値付けを想定してそのような表現になっていると思うが、事後に紛争化しやすい。通常は何らかの確定的な内容を盛り込むのが契約実務としては安全。この点を注記するのが良いのではないか。
- 第15条の2の解除買い戻しの条項では、相当な価格の算定基準や算定者などが明記されていないため、買い戻し価格の算定に用いる評価手法などをガイダンスすべき。第17条2項は重要だが、不当な流出の立証が困難になる可能性があるので具体化が必要。
- ひな形の改訂について、譲り渡し側の保護を強化する有効な手段と考えるので賛成。その上で、特に買い戻し価格の算定基準の提示など、紛争回避のための実務的なガイダンスの強化が必要。例えば、M&Aガイドライン等で法的な確認事項のチェックリストを契約当事者へ向けて提示するなどして理解されるような工夫も必要。
- 表明保証について、一部限定する記載ぶりとしており、資産に関する項目はオプション的な書き方となっているが、基本的には最低限必要な項目と思料。年商1億円未満のような中小零細企業はなくてもよいかもしれないが、一定規模以上のM&Aであれば、資産の項目は通常あってしかるべき。そもそも仲介においては利益相反の構造がある。仲介機関が高く売ると報酬が高くなるフィー体系なので、売り手優位になる。売り手保護に重点が置かれすぎているので、ややバランスを欠くのではないかと考える。
- 計算書類の表明保証について、現状、「一般に公正妥当と認められる企業会計の基準に沿って作成」という基準があるが、それに従っている中小はあまりない。「中小企業の会計に関する指針」等の基準を念頭に置いた記載をするのが良いのではないか。
- 将来的な課題として、金融機関による保証解除の検討は、従前クロージング後も行われていたが、今後、契約前から十全な審査がなされるという運用に変わるとクロージング前に先んじて解除等が難しいという結論が出ることがあると思料。この場合に、クロージング前の株式譲渡契約の解除という論点も出てくるのではないか。クロージングの前提条件として、「経営者保証の解除がなされないことが確実となったこと」というような要件を設けておくことも考えられる。

<論点③ M&A支援機関登録制度HPの更新について>

- 企業価値がわかるツールはあると良い。税理士会や会計士会など知名度の高いところで、M&Aの企業価値の算出法を共通化して、国民に公開すると良いのではないか。マルチプル+ネットデットなど、簡単に算出できるということを経営者の方に周知するような方法もあるのではないか。
- イメージ図にPERがあるが、不要なのではないか。当期利益は特別損益が反映されており、正常な収益力を反映していないことが多く、実務では使われない。数値は交渉で変わるとも記載されているが、そもそも入力される会計数値が不正確である可能性もあり、算定結果が実際の価格とは大きく異なる可能性があることは強調すべき。株式価値の算定と連動して手数料が算定されると、誤解が重なる可能性があるため、システムは連動させず、価格を手入力する形にしたほうが良いのでは。

- 株価試算は売主に誤解を生じさせてしまう可能性のある数値である点は同意。折衷案として、P E Rは正常収益力、P B Rは調整純資産といった項目を調整可能なように、自ら入力できるようにすることはあり得る。手数料の算定についても、例えば、退職金と分割して払う場合に、その退職金は手数料算定に入れるのかどうか等を反映させるかといった論点もある。
- H Pについて、M& A仲介業者は都市圏に集まっている。地方では、そうした支援機関がいることを知らないオーナーがたくさんいる。地方での認識不足をどのように解消していくかが課題。不動産業界で多くみられるような個人のブローカーのような存在に対処しなければいけない。
- H Pは過度な期待を売り手に持たせないように発信が必要。
- 支援機関に求める公開情報の正確性担保のために、各項目・数値の定義を明確化すべき。
- 手数料の計算に当たっての基礎となる数字が各社バラバラになっている。当該案件において事業価値・株式価値・総資産のどれを採用するのが適切なのかというのを支援機関が説明する必要があると思う。

■ オブザーバーからの主な御意見

- 資格制度について、登録の取消しのみでなく、注意などの段階的な対応においても、一定の場合に公表できるような建付けにすることも一案。前提として、事実認定と行動規範への当てはめの両面において、適切な手続きを心掛ける必要がある。懲戒委員会ないし審査委員会のような組織を別途立ち上げた上で、反論ないし弁明の機会も制度として明確に設けることが望ましいものと思料。
- 経営者保証解除では、参考資料に盛り込まれている情報を含め、中小M& Aに関与する弁護士に普及しなければならない。中企庁と日弁連の間でも協議の上で、動画やセミナーなども用いて、弁護士向けの広報も強化すべきと思料。
- ひな形に関して、この条項を入れるからと言って経営者保証解除が行われるという前提で考えるのは良くない。経営者保証解除ができないと想定される状況は、売り手の財務状況が悪く、買い手が悪質である場合だろう。その場合には、解除条項があったところで機能を発揮することはない。念のため解除の条項があるという位置づけになる。重要なのは、財務状況が厳しく金融機関からの同意をとれるか分からない状況の場合は、株式の譲渡が完了していても、ディール自体は完了している訳ではないという認識を持つこと。予め、金融機関に解除等が可能かどうか相談しておかないと、アドバイザーも売り手も買い手も嫌がる。こっそりM& Aを行ってしまっただけで後々問題になった場合には自己責任となるといった牽制的な話であっても良いのではないか。