

## ISSUE BRIEF

# M&Aによる中小企業の事業承継

国立国会図書館 ISSUE BRIEF NUMBER 620 (2008. 11. 25.)

- はじめに
- I 中小企業の後継者難
  - 1 後継者未定の企業
  - 2 M&Aの選択肢
- II M&Aによる事業承継
  - 1 中小企業のM&A件数
  - 2 売買プロセス
  - 3 特徴と課題
- III 支援策の現状と課題
  - 1 情報提供・相談窓口
  - 2 マッチングサポート
  - 3 金融・税制
- おわりに

近年、少子化や厳しい経営環境などを背景に、中小企業経営者の親族が事業を承継しない例が増えつつあり、後継者が見つからないために廃業に至る中小企業も少なくない。そうした中、M&Aを活用した事業承継手法が、中小企業の後継者難に対する解決策の一つとして注目されている。

M&Aによる事業承継は、後継者不在を理由とした廃業を避けられる点だけでなく、企業が存続することによる地域経済、地域雇用への影響の面でもメリットが大きい。しかし、中小企業のM&Aに関する情報の不足や、買い手企業探索の困難性、仲介手数料の問題などといった障害もあり、現時点においては、中小企業が企業の売却までこぎつけることは容易ではない。

M&Aが事業承継手法の一つとして定着していくためには、こうした課題の解決につながる支援策を構築していくことが必要であろう。

経済産業課

おかだ さとる  
(岡田 悟)

調査と情報

第620号

## はじめに

我が国では、高度経済成長期に創業した多数の中小企業経営者が世代交代期を迎えつつあり、今後多くの中小企業で事業承継への対応を迫られることが予想されている<sup>1</sup>。中小企業の事業承継対策については、第169回通常国会において「中小企業における経営の承継の円滑化に関する法律」（平成20年法律第33号、以下、「中小企業経営承継円滑化法」）が成立し、民法上の遺留分制度の制約への対応<sup>2</sup>を始めとした事業承継円滑化のための支援策がまとめられた。また、同法成立に伴い、相続税の納税猶予制度<sup>3</sup>の創設も予定されるなど、親族内承継のケースを中心とした事業承継対策が進んできている。

その一方で、近年、少子化や厳しい経営環境などを背景に、経営者の親族が事業を承継しない例が増えつつある。後継者が見つからないために最終的に廃業に至る中小企業も少なくない。後継者が見つからない企業を想定した事業承継対策も、必要性を増してきているといえよう。

本稿では、そうした後継者不在企業の事業承継手法の一つとして近年注目が集まるM&A<sup>4</sup>を活用した事業承継をとりあげ、その現状と普及に向けた課題をまとめた。

## I 中小企業の後継者難

### 1 後継者未定の企業

中小企業の円滑な事業承継には様々な障害が存在するが、そのうちの一つに、「事業を承継する後継者がいない」という根本的な問題がある。事業承継を控えた中小企業の後継者の決定状況についてまとめたのが表1である。これによると、中小企業経営者のうち、後継者が既に決まっている者は、47.0%にとどまり、残りの半数強は後継者が明確に決まっていはいない。さらに、小企業に限ると後継者難はより深刻になり、後継者が決まっている企業は4割を切り、廃業を予定する企業が24.6%にも上っている<sup>5</sup>。

表1 中小企業の後継者決定状況

	後継者決定	後継者未定	廃業予定
中小企業*	47.0%	49.4%	3.6%
小企業**	38.6%	33.3%	24.6%

\* 小企業については、「無回答」が3.4%となっている

\* 従業員10名以上の法人を中心とした非上場企業への調査。経営者の年齢が55歳以上の企業を集計

\*\* 国民生活金融公庫が2007年2月から3月に融資した企業への調査。経営者の年齢が50歳以上の企業を集計

(出典) 中小企業庁『中小企業白書 2006年版』2006, pp.166-167; 国民生活金融公庫総合研究所「小企業の事業承継問題に関するアンケート(2007年8月)」国民生活金融公庫総合研究所『小企業の事業承継問題』2008, pp.6-7. を基に筆者作成

インターネット情報は、すべて2008年11月10日現在のものである。

<sup>1</sup> 中小企業経営者の高齢化や社長交代率の低下など、事業承継問題の背景については、拙稿「中小企業の事業承継問題—親族内承継の現状と円滑化に向けた課題—」『調査と情報—ISSUE BRIEF—』601号, 2007. 11. 27, pp. 1-3.

<sup>2</sup> 中小企業の後継者が、前経営者の遺留分権利者全員と合意を行い、所要の手続を経ることを前提に、後継者が前経営者からの贈与等により取得した株式を、遺留分を算定するための財産の価額に算入しないなどの特例措置が受けられる。

<sup>3</sup> 非上場自社株式等について、一定の要件下で、後継者が相続または遺贈により取得した自社株式の80%に対応する相続税の納税を猶予する制度。中小企業経営承継円滑化法の成立に伴い、平成21年度税制改正での創設が予定されている。

<sup>4</sup> Merger and Acquisition: 企業の合併・買収。

<sup>5</sup> 「廃業予定」の企業の中には、収益環境の悪化、将来見通しの悪化を理由に廃業を予定する企業もある。

円滑な事業承継を行うには、数年単位の準備・引き継ぎ期間があることが望ましいとされている。近いうちに事業承継への対策が必要となってくる中小企業の半数以上が、後継者が明確に決まっていないという事実は、楽観視できないだろう。

後継者の決定が遅れている背景には、子供を始めとする親族が事業を承継したがない例が増えてきたことがある。親族内承継の割合は、10～20年前の8割強から近年は6割程度に減少してきており、特に子供が事業を承継するケースが、6割から4割へと大幅に減っている<sup>6</sup>。また、親族が後を継がない場合、社内外の優秀な人材を後継者に抜擢するという手段がある。しかし、自社株式の多くを買い取るだけの資金力<sup>7</sup>や、会社債務の個人保証の引き継ぎへの抵抗感が大きな障害となることが多い。最低限この2つの問題を解決しなければ、親族以外の人材に事業を承継させることは難しい。

## 2 M&Aの選択肢

親族・社内外に後継者が見つからない場合、他社に自社を売却する方法（M&Aの活用）があり、中小企業の後継者問題に対する解決策の一つとして、近年注目が高まっている<sup>8</sup>。親族内承継や従業員などへの承継と比べた場合の、M&Aによる事業承継の特徴は、表2の通りである。希望の条件を

表2 M&Aによる事業承継のメリット・デメリット

### <メリット>

- ・後継者がいない場合でも、廃業することなく事業を継続することができる
- ・現経営者が企業売却の利益を獲得できる
- ・会社とのつながりがなくなることで、経営責任の重圧から解放される

### <デメリット>

- ・希望条件（雇用の維持、譲渡価格など）を満たす買い手を見つけるのが困難
- ・事業承継前後で経営の一貫性を保つことが困難
- ・「身売り」「経営責任放棄」などの負のイメージを抱かれる場合がある

（出典）事業承継協議会事業承継ガイドライン検討委員会「事業承継ガイドライン～中小企業の円滑な事業承継のための手引き～」2006.6, pp.20-22.  
 <[http://jcbshp.com/achieve/guideline\\_01.pdf](http://jcbshp.com/achieve/guideline_01.pdf)>；中小企業庁『中小企業白書 2006年版』2006, pp.179-185. を参考に筆者作成

概ね満たす買い手が見つかりさえすれば、M&Aの手法は、後継者不在を理由とした廃業を避けられる点で非常に有益である。また、現経営者が、売却利益を獲得できることも、経営者の引退後の生活を考えた上では、大きなメリットといえる。

M&Aには様々な手法<sup>9</sup>があるが、中小企業の事業承継に際して最もよく用いられるのは株式譲渡である<sup>10</sup>。株式譲渡は、売り手企業が既存の発行済株式を売却することによって、会社の経営権を買い手に譲り渡す手法である。合併などと異なり会社の株主が代わるだけなので、基本的には売り手企業はそのまま存続し、社名や従業員の雇用が継続する。また、売り手企業が持つ債権債務や取引先、許認可などもそのまま引き継がれる。

<sup>6</sup> 中小企業庁『中小企業白書 2004年版』2004, p. 177. そうした背景として、少子化による子供の数（承継候補者の数）の減少や、中小企業の厳しい経営環境、会社債務の個人保証に対する負担感などがある。

<sup>7</sup> 株式が不特定多数に分散することがない中小企業において安定した経営を行うためには、後継者が過半数の自社株式を保有していることが望ましいとされている。

<sup>8</sup> 林正浩「地域中小企業のM&Aへの取り組み～事業承継の処方箋として～」『DIR経営戦略研究』vol. 16, 2008, pp. 101-102；谷地向ゆかり「中小企業における事業承継問題の現状と留意点－子以外の第三者への承継という選択肢を検討する必要性－」『信金中金月報』7巻4号, 2008. 4, pp. 74-75.

<sup>9</sup> 合併、株式譲渡、営業譲渡、新株引受と大きく分けて4つの手法がある。

<sup>10</sup> 大山智章「中小企業のM&Aとその成功要件」2008. 4, p. 4. <<http://www.sitejama.org/ooyama080419.pdf>>；渡部潔『中小企業のM&A成功マニュアル』中央経済社, 2008, pp. 35-39.

株式譲渡が用いられることが多い理由は、主として売り手側の事情に起因する。株式譲渡を用いる売り手企業のメリットとして、①売り手企業の株主個人に株式売却の対価が直接入るため、創業者利益を実現しやすい、②売り手企業は子会社として存続するため、社名や従業員雇用の継続が可能である、③売却事務手続が簡便であるといった点が挙げられる<sup>11</sup>。これらは、自分の会社に強い思い入れがあり、加えて、従業員雇用の維持も優先させたい中小企業経営者の意向にも合致している。

買い手企業にとっては、予期せぬ簿外債務や不良資産などを引き継いでしまう可能性があるといったデメリットも存在するものの、契約関係や取引先、許認可などをそのまま引き継げ、買収事務手続が簡便であるといった点は大きなメリットとなる<sup>12</sup>。

## II M&A による事業承継

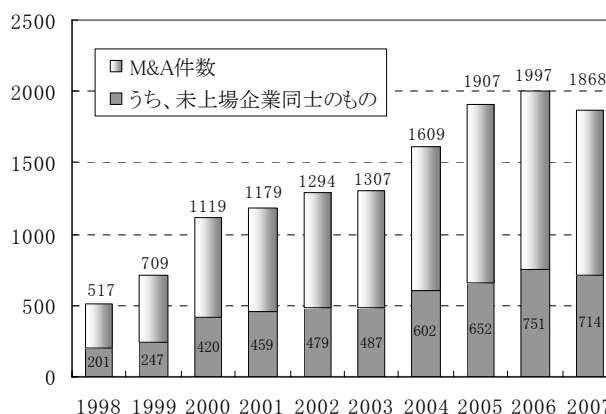
### 1 中小企業の M&A 件数

M&A仲介会社レコフの統計によると、未上場企業が関わるM&A件数は過去10年間増加基調にあり、近年は1998年と比べると3倍以上の件数に増加してきている(図1)<sup>13</sup>。また、未上場企業同士でのM&A件数も、同様に大きく増加していることがわかる。

未上場企業のすべてが中小企業とは言えないものの、中堅・中小企業のM&A件数は増加基調であると考えられる。こうした背景として、後継者問題の深刻化で企業を売却する経営者が増えてきたことや、M&Aという手法に対する経営者の抵抗感が徐々に薄れてきたこと、地域金融機関や独立のM&A仲介会社、税理士などの実務家が、中小企業のM&A仲介業務に相次いで参入していることが挙げられる<sup>14</sup>。

しかし、後継者不在による中小企業の廃業は、年間約7万件あると推定されている<sup>15</sup>。現段階では、M&Aによる事業承継が、後継者不在企業の選択肢の一つとして十分に普及しているとはいえない。また、地域ごとのM&A件数分布状況を見ると、売り手企業、買い手企業ともに大都市圏(東京・大阪・愛知)に集中しており、地方に所在する中小企業

図1 未上場企業が関わるM&A件数の推移



(出典)レコフ『MARR 統計とデータ』2007.2, p.15; 同 2008.11, p.15. のデータを基に筆者作成

<sup>11</sup> 岐阜県産業経済振興センター『中堅・中小企業の事業承継とM&A 報告書』2008, p. 13.

<[http://www.gpc.pref.gifu.jp/cyousa/houkoku/19/MandA\\_h.pdf](http://www.gpc.pref.gifu.jp/cyousa/houkoku/19/MandA_h.pdf)>; 大山 前掲論文, p. 4.

<sup>12</sup> 岐阜県産業経済振興センター 同上; 大山 同上。

<sup>13</sup> ただし、中小企業のM&Aは秘密裏に行われることがほとんどであり、M&Aの成約が公になっていない案件もあるといわれている。そのため、中小企業のM&A件数について正確な数字を捉えることは難しい。

<sup>14</sup> 「脚光『事業承継M&A』 創業者の高齢化/後継者不足」『産経新聞』2008. 1. 10; 「同族企業、株売却広がる 後継者不足や市場縮小背景」『日本経済新聞』2008. 1. 28; 「中小へ『番頭さん』派遣 事業承継を商機に」『日本経済新聞』2008. 2. 18.

<sup>15</sup> 中小企業庁『中小企業白書 2006 年版』2006, p. 167. ただし、この中には、債務超過や低収益などでいずれにせよ事業の継続が難しかった企業も含まれていると推測される。

にとっては、M&Aをなかなか実行しにくい状況が指摘されている<sup>16</sup>。

## 2 売買プロセス

M&Aによる事業承継（株式譲渡の手法を想定）の売買プロセスを示すと図2のようになる。

### （1）準備段階

M&Aによる事業承継を実行する場合、自力で一連の作業をすべて行うには大きな困難が伴う。そのため、専門的なノウハウを有するM&A仲介機関<sup>17</sup>に仲介を依頼することが多い。売り手側の経営者は、株式譲渡価格や買い手企業の属性、従業員雇用などに対する要望を仲介機関にあらかじめ提示する。この要望に沿う形で、仲介機関は買い手企業の探索を始める。

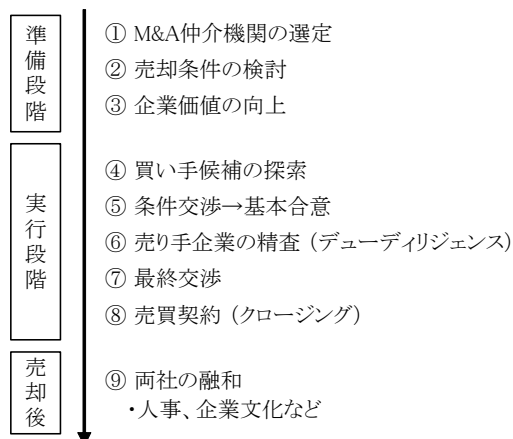
自社の売却を希望しても、買収を考える企業にとって魅力的な企業でなければ買い手候補は現れない。買い手候補が無事現れ、より有利な条件で売却を実現するためには、M&A交渉までに自社の企業価値を少しでも高めておく<sup>18</sup>ことが重要となる。また、M&Aの準備・交渉段階では、M&Aによる事業承継を計画しているという秘密を守り、社内外への情報漏洩に注意する必要がある。実際に、経営者の不用意な一言からM&Aの計画が漏れて、M&Aが頓挫してしまうケースも少なくない<sup>19</sup>。

### （2）実行段階

仲介機関が売り手企業の希望条件にうまく合う企業を見つけることは簡単な作業ではなく、買い手候補の探索には、数か月から1年以上の期間がかかることもある。買い手候補が見つかった場合は、両方で秘密保持契約<sup>20</sup>を締結の上、売り手側が財務諸表・事業計画・税務申告書などの詳しい内部資料を提示する。ここから具体的な条件交渉が開始され、譲渡価格やその他の条件（役員の処遇、従業員雇用など）が話し合われる。

譲渡価格については、非上場株式の価格算定方法である純資産価額法<sup>21</sup>や収益還元法<sup>22</sup>に

図2 M&Aによる事業承継の売買プロセス



（出典）事業承継ガイドライン検討委員会 脚注19, pp.52-56；渡部 前掲注10, pp.10-15. を参考に筆者作成

<sup>16</sup> 林 前掲論文, pp. 102-103；内閣府経済社会総合研究所『M&A研究会報告 2008』2008, pp. 62-64.

<<http://www.esri.go.jp/jp/mer/houkoku/0808houkoku.html>>

<sup>17</sup> M&A仲介会社や地域金融機関、税理士、弁護士などの実務家が挙げられる。契約範囲に応じて、買い手企業の探索、交渉全体の調整、企業価値向上に関するアドバイス、契約書作成のサポートなどの業務を行う。

<sup>18</sup> 具体的には、業績の改善・伸長、無駄な経費支出の削減、貸借対照表のスリム化（事業に不必要な資産の処分など）、家計と企業との線引きの明確化、役職員への業務権限委譲など。

<sup>19</sup> 事業承継協議会事業承継ガイドライン検討委員会「事業承継ガイドライン～中小企業の円滑な事業承継のための手引き～」2006. 6, p. 53. <[http://jcbshp.com/achieve/guideline\\_01.pdf](http://jcbshp.com/achieve/guideline_01.pdf)>

<sup>20</sup> 個人または法人が所持する一般に公開されていない秘密情報を、第三者に開示されたり、想定外の目的に流用されたりすることを防止するために締結する契約。

<sup>21</sup> 貸借対照表を基礎とする企業価値の評価方法で、貸借対照表の純資産額に会計上反映されていない含み損益などを加減して株価を評価する。同業他社に比べて収益性がよい中小企業の場合には、この評価に営業権（のれん代）が加えられることが多い。

<sup>22</sup> 損益計算書を基礎とする企業価値の評価方法で、過去の収益性が将来も安定的に継続すると仮定し、企業の

よる算定価格が、価格交渉を行う上でのおおまかな目安となる。ただし、中小企業のM&Aにおける株式譲渡価格については、絶対的な基準というものが存在しない点が特徴である。目安の算定価格は出せるものの、あくまでも売り手と買い手の間で合意できた価格が、その会社の譲渡価格ということになる。

基本的な条件の合意がなされた場合は、基本合意書を締結する<sup>23</sup>。基本合意後は、買い手企業によるデューディリジェンス<sup>24</sup>が開始され、法務、財務、環境など様々な観点から、売り手企業の精査が行われる。デューディリジェンスで当初の想定にない重大事実が発見された場合、基本合意した譲渡価格の修正を行うのみにとどまらず、M&A交渉そのものが決裂してしまう可能性もある。

デューディリジェンスが終了すると、そこで得られた情報に基づいて、細かな条件のすべてや譲渡価格について、両者が完全に合意するまで最終交渉を行う。最終合意がなされれば、売買契約を締結し、株式の譲渡、代金支払いなどの決済が行われる。

### (3) 売却後 (ポスト M&A)

買い手企業にとっては、M&Aの実行そのものは最終目的ではなく、M&A後の企業融和をいかに円滑に進めていくかという課題が残る。そのため、売り手・買い手の合意のもと、前経営者がM&A実施後も一定期間会社に留まることがある。この場合は、前経営者が非常勤顧問や会長などの職に就き、M&Aを不服とする従業員への対応や社内の動揺の緩和、取引先の円滑な引継ぎなどに努める。そして、両社の融和が進み、引継ぎ期間が終了した時点で、前経営者は完全に会社から離れ、一切の経営責任から解放されることになる。

## 3 特徴と課題

### (1) 中小企業のM&Aの特徴

中小企業のM&Aにおける特徴として、①情報の非対称性<sup>25</sup>の高さ、②匿名性の確保、③譲渡価格が最優先にならない事情、の3つが挙げられる。

中小企業のM&Aにおいて売買対象となる財(中小企業)は、一社ごとに事業内容・業績が大きく異なり、売買に際して指標になりうる標準的企業というものが存在しない。加えて、未上場企業である中小企業が当事者となるため、個々の詳しい企業情報は公開されていない。こうした事情から、中小企業のM&Aにおいては、情報の非対称性がより高くなる傾向にある<sup>26</sup>。売り手・買い手の双方とも、限られた情報の中から意図した企業を見つけ出さなければならない状況が生じている。

次に、売り手企業にとって、自社の売却を計画・交渉している事実が公になることは、死活問題になりうる。計画が広まった際の社内の大きな動揺や、企業売却の意図が取引先、

---

収益力の面から株価を評価する。

<sup>23</sup> 基本合意書は、一部条項(秘密保持、独占的交渉権など)を除いて法的拘束力を持たないことが多い。基本合意書締結は、複数の買い手候補との交渉が並行していた場合には、通常、そのうちの1社のみで行う。

<sup>24</sup> 対象となる売り手企業を精査すること。回収不能債権や債務保証などの簿外債務、潜在的な租税債務の有無、不適切な会計処理の有無、当該企業の事業・競争環境、環境問題の有無、その他の特記事項などについて詳細な調査が行われる。

<sup>25</sup> 2つの経済主体が取引や契約などの何らかの関係にあるとき、一方の経済主体が他方の経済主体よりも多く情報を持っていること、つまり、情報が偏在していることをいう。情報の非対称性が存在すると、品質の劣った商品を選んでしまう「逆選択」や、契約の後に契約者が行動を変える「モラルハザード」が起りやすい。

<sup>26</sup> 詳しくは、古瀬公博『中小企業売買の市場メカニズム—市場化しにくい「財」の売買プロセス—』一橋大学博士論文、2005、pp. 33-36。M&A仲介機関は、こうした売り手、買い手両者間の情報の非対称性を緩和する役割も果たしている。

金融機関などに伝わった場合の取引への悪影響が危惧されるためである<sup>27</sup>。加えて、中小企業経営者自身も、程度の差はあれ「企業売却＝身売り、経営責任放棄」という後ろめたい気持ちを持っており、周囲の目を気にして、秘密裏にM&Aを進めていくことを望む場合が多い<sup>28</sup>。そのため、中小企業のM&Aでは匿名性の確保が重要となり、最終的な売買契約が終わるまでM&A交渉の事実は秘密にされることがほとんどとなっている。

また、中小企業経営者は、自らが高い売却利益を得るためというよりも、企業自体の存続や従業員雇用の維持のために企業売却を決断するケースが多い<sup>29</sup>。そのため、経営者は、自社の企業価値評価が高い方がうれしいという気持ちを持ちながらも、その一方で、企業存続・雇用維持のためなら譲渡価格の引き下げに応じる場合も少なくない。中小企業のM&A交渉において、譲渡価格は必ずしも最優先事項にはならず、従業員雇用の維持や買い手企業の社風・経営方針なども重要視される傾向がある<sup>30</sup>。

以上のような点で、中小企業のM&Aは、ニュースなどでよく耳にする大企業同士のM&Aとは異なる面が多い(表3)。これは、一般的に中小企業が厳しい情報開示義務を負わない未上場企業であり、所有と経営が一致したオーナー経営を行っていることも大きく関係している。中小企業のM&A市場は、M&Aという言葉から一般的に想起されるイメージと異なり、ある意味市場経済的でない、義理人情的な性質を持っているといえる<sup>31</sup>。

表3 大企業M&Aと中小企業M&Aの相違点

	企業情報の開示	M&A情報の匿名性	譲渡価格の優先度
大企業	企業情報は公開	証券取引所の定める適時開示基準に該当した段階で、M&A交渉の事実は開示する	株主利益保護の面から、基本的に譲渡価格の条件は最優先
中小企業	企業情報の多くは非公開	M&A交渉の事実は公にせず、最終合意まで秘密裏に交渉を進めていく	譲渡価格は、必ずしも最優先条件にならない

(出典) 渡部 前掲注10, pp.147-151 ; 古瀬 前掲注26, pp.33-46 ; 大山 前掲注10, p.5.などを参考に筆者作成

## (2) 普及への課題

M&Aによる事業承継が、後継者不在時の有効な選択肢として普及するためには、以下に挙げるような課題が存在する。

### ○経営者の心理的抵抗感

中小企業の場合、経営者が「企業売却＝身売り、経営責任放棄」との負のイメージを抱き、感情的にM&Aを受け付けない場合がある。さらに、今まで情熱を注いで経営してきた会社を売却することに対する抵抗感から、特に経営者の年齢層が高いほど、企業売却よりも廃業を選択する傾向が顕著であることが指摘されている<sup>32</sup>。

### ○M&Aに関する情報の不足・偏在

現状では、中小企業がM&Aに関する様々な情報を得るための身近な相談先が少ない。そのため、「企業売却の可否の判断がつかない」「企業売却の方法がわからない」といった理

<sup>27</sup> 大山 前掲論文, p. 5.

<sup>28</sup> 古瀬 前掲書, pp. 41-42.

<sup>29</sup> 同上, pp. 19-20 ; 中小企業庁 前掲注 15, p. 184.

<sup>30</sup> 中小企業庁 同上, pp. 184-185. 中小企業経営者が従業員雇用や処遇の維持などを重視する要因として、長年にわたる密接な職場環境からくる従業員と経営者との人間関係の深さが指摘されている。

<sup>31</sup> 同上, p. 184.

<sup>32</sup> 同上, pp. 178-179.

由から、M&Aを断念する中小企業経営者も多い<sup>33</sup>。また、M&A仲介機関の多くは東京や大阪などの大都市圏を活動の中心としており、M&Aに関する情報は大都市中心に偏在している。

#### ○経営管理の不足

中小企業の決算書類は、金融機関や税務署に対して税法基準で作成されることが多く、経営実態を正確に示していない場合も少なくない<sup>34</sup>。実際に資産を精査した際に、債務超過が発覚したり、土壌汚染の露見をきっかけに土地の資産価値が大きく下がったりすることがある。また、資産の権利関係の不分明、株式名簿や株券の不備によって、M&Aの実施を延期・断念せざるをえないこともある。

#### ○マッチングの問題

M&A仲介機関といえども、売り手企業の希望条件にうまく合う買い手企業を見つけだすことは簡単な作業ではない。現状では、買い手企業の探索は、基本的に仲介機関のネットワークによるところが多く、最終的に買い手候補が見つからないこともある。特に、小企業や地方の中小企業になると、売却市場がほとんど存在しないとも言われている<sup>35</sup>。

#### ○仲介手数料（成功報酬）の問題

通常、仲介手数料体系は成約金額（譲渡価格）が少ないほど手数料率が割高に設定されており<sup>36</sup>、規模が小さい企業ほど、M&Aの成約時には割高な手数料を支払わなければならない。一方で、仲介事業が採算に乗るためには、一定以上の仲介手数料が必要であることも事実であり<sup>37</sup>、小企業のM&Aでは、仲介手数料を差し引くと売り手側経営者の売却利益が少なくなり、金銭的メリットがほとんどなくなってしまう。

#### ○企業価値の算定

企業価値（譲渡価格）の算定については、目安はあるものの絶対的な基準が存在せず、売り手と買い手の交渉次第で価格水準は変化しうる。交渉当初は、売り手側経営者は事業に対する思い入れなどから自社に対する評価が高いことが多く、逆に、買い手側は投資効果を見ながら合理的に買収価値を評価している<sup>38</sup>。そのため、実際にいくらからいで企業売却できるかが事前に予測しにくく、経営者がM&Aの決断を躊躇する一因となる。

以上のような要因から、現時点においては、中小企業が企業の売却までこぎつけることは容易ではない。しかし、健全な企業が、後継者不在により廃業に至ることと比べると、M&Aによる企業存続がもたらす地域経済、地域雇用、技能伝承などへのメリットは非常に大きい。中小企業経営者がM&Aによる事業承継を現実的な選択肢として検討できるような環境づくりを行うことは、事業承継問題への対策の一つとして有効であろう。

<sup>33</sup> 中小企業庁 前掲注 15, pp. 178-179.

<sup>34</sup> 林 前掲論文, p. 103.

<sup>35</sup> 深沼光・井上考二「小企業経営者の引退と廃業—取引ネットワーク引き継ぎの有効性—」『国民生活金融公庫調査季報』79号, 2006. 11, pp. 23-25; 林 前掲論文, pp. 102-103.

<sup>36</sup> 一般的な「レーマン法」による仲介手数料体系では、例えば、成約金額が5億円以下の部分は手数料5%で、それ以上の部分では、金額により1~4%と低率になっていく。加えて、ほとんどの場合、仲介手数料の最低額（例えば、1千万円）が定められている。また、M&Aが成約に至らなかった場合でも着手金（数十万~数百万円）は返金されない場合が多い（渡部 前掲書, pp. 133-136; 林 前掲論文, p. 103.）。

<sup>37</sup> 仲介事業において、買い手企業の探索や売り手企業の資産査定、価格交渉などにかかるコストは、取引規模の大小で大きく変わる性格のものではない（深沼・井上 前掲論文, p. 24.）。

<sup>38</sup> 古瀬 前掲書, pp. 83-87; 大山 前掲論文, pp. 33-34. M&A仲介機関には、両者のスタンスの違いや評価額の隔たりをうまく調整し、価格合意に結びつける役割も求められる。



### Ⅲ 支援策の現状と課題

#### 1 情報提供・相談窓口

中小企業経営者が M&A による事業承継を検討するとしても、通常は M&A に関する専門的知識があることは少なく、経営者の一存だけで判断することは難しい。加えて、情報漏洩の観点から親族や役員・従業員などにも安易に相談しにくい。そのため、有用な情報の収集や専門家への相談が必要となる。

中小企業の M&A に関する相談先としては、M&A 仲介会社や地域金融機関、税理士、弁護士などの M&A 仲介機関や、商工会議所・商工会、中小企業基盤整備機構などの公的機関が挙げられる。この中では、日頃から会計書類の作成や税務面のアドバイスを受けている税理士への相談のしやすさが指摘されている<sup>39</sup>。利害関係者である金融機関については、経営者との距離が近く気軽に相談しやすい反面、企業売却の相談を持ちかけると融資を引き上げられるのではないかと不安から、相談に抵抗感を示す経営者も少なくない<sup>40</sup>。その点、利害関係を伴わない商工会議所などの公的機関には、経営者が M&A に関する相談をする際の心理的抵抗感を緩和する効果が期待できる。

また、経済産業省は、中小企業の後継者不足への対策を強化するため、2008 年 5 月に「事業承継支援センター」を全国に 102 か所設置した。同センターでは、子供など親族の後継者がいない経営者に対し、開業希望者の仲介や従業員を後継者にする場合の法的アドバイス、親族外承継に関する相談業務などを行う。センターがうまく機能すれば、後継者不在に悩む中小企業経営者が、会社存続のための相談を持ちかけやすい地域拠点になるだろう。

資料や手引きによる情報提供としては、「事業承継ガイドライン」「中小企業事業承継ハンドブック」などの事業承継関連資料の作成・配布が行われている<sup>41</sup>。情報提供や相談窓口の充実は、事業承継に係る M&A のメリットについての認識を広め、中小企業経営者の M&A に対する拒否反応を和らげることにつながる。経営者が的確な判断材料を持った上で、企業売却の適否を検討できる環境にしていくことは、非常に重要である。

#### 2 マッチングサポート

マッチングサポートとは、後継者がいない企業が企業の買い手や後継者を見つけることを公的機関が支援する事業である。例えば、各地の商工会議所が行っている M&A 仲介支援事業や、全国商工会連合会が行っている後継者人材マッチング促進事業<sup>42</sup>がある<sup>43</sup>。

商工会議所のマッチングサポートは、企業売却を希望する中小企業や企業買収を希望する企業の相談を無料で受け付け、必要に応じて商工会議所の登録アドバイザーである M&A 仲介機関への橋渡しをする事業である。商工会議所は実際の M&A 仲介実務には携わらない

<sup>39</sup> 中小企業庁 前掲注 15, pp. 183-184.

<sup>40</sup> 林 前掲論文, p. 102 ; 古瀬 前掲書, p. 29.

<sup>41</sup> 事業承継ガイドライン検討委員会 前掲注 19 ; 中小企業庁「中小企業事業承継ハンドブック」2008. 2. <[http://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/shoukei/080917pdf\\_index.htm](http://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/shoukei/080917pdf_index.htm)>

<sup>42</sup> 後継者不在に悩む中小企業に対し、後継者として起業しようと思っている人材を紹介する。M&A による事業承継の支援ではないが、後継者不在の企業に対する後継者仲介事業として注目される。

<sup>43</sup> 井上考二「小企業における事業承継の現状と課題」国民生活金融公庫総合研究所『小企業の事業承継問題－新たな支援の可能性を探る－』2008, p. 35.

が、M&A交渉段階においても随時フォローを行っている。中小企業にとって身近で、利害関係の少ない公的機関が関与することで、中立的な立場からの情報提供や中小企業経営者のM&Aへの心理的抵抗感を和らげる効果が指摘されている<sup>44</sup>。

初めてマッチングサポートを立ち上げたのは、大阪商工会議所である。平成9年にスタートした「M&A市場」での売買成約件数は、設立以来25件（平成20年7月まで）を数え、公的機関の中で最多となっている<sup>45</sup>。また、東京商工会議所が運営する「東商M&Aサポートシステム」では、平成9年から平成20年1月までの期間で、成約件数は21件となっている<sup>46</sup>。東京商工会議所は、地方企業同士のM&Aを後押しするために、関東圏の商工会議所と連携して「関東圏M&Aサポートネット」も構築しており、関東圏の企業売買情報を広く集めている。

しかし、上記の活動は、その成約件数（それぞれ、約10年間で20件台）から見ても、中小企業の後継者不在問題を解決に導くまでのインパクトはない。経営状態が健全でも規模が小さい小企業の場合は、仲介手数料が売却の対価と同程度になってしまい、M&A交渉まで進めない場合が多い<sup>47</sup>。

こうした点に対しては、仲介手数料の一部を何らかの形で補助するような施策や、仲介コストを下げる面から中小企業の売買市場（データベース）の構築などを検討していく必要もあろう<sup>48</sup>。例えば、幅広い事業承継支援策が実施されているフランスでは、中小企業の譲渡希望企業データベースが整備されており、企業の売買を希望する者やM&A仲介機関などが利用しやすくなっている<sup>49</sup>。こうした環境は、仲介手数料水準を引き下げる効果も生んでおり、日本と比べて安くなっている手数料体系が、小企業のM&A実績にも結びついている<sup>50</sup>。

### 3 金融・税制

M&Aによる事業承継に際しては、特に買い手企業に多額の資金需要が生まれる。そうした資金需要に対する資金調達の困難性に対応するため、民間金融機関からの融資の他に、政府系金融機関による低利融資が行われている。日本政策金融公庫や沖縄振興開発金融公庫では、「企業再建・事業承継支援資金」として、後継者不在などで事業の継続が困難な企業から事業を譲渡・合併により承継する法人・個人に対し、利率の低い特別利率での融資を行っている。

中小企業基盤整備機構では、平成18年から事業継続ファンド事業を開始し、後継者不在の中小企業を支援している。中小企業基盤整備機構は民間投資会社や事業会社とともに

<sup>44</sup> 古瀬 前掲書, p. 29; 井上 前掲論文, pp. 35-36.

<sup>45</sup> 大阪商工会議所ホームページ<<http://www.osaka.cci.or.jp/ma/results/index.html>>

<sup>46</sup> 東京商工会議所ホームページ<<http://www.tokyo-cci.or.jp/venture/manda/achievement.html>>

<sup>47</sup> 大山 前掲論文, pp. 7-8, 11-12.

<sup>48</sup> 樋口美雄「小企業の承継支援のためには企業売買市場の拡充も一法」『週刊ダイヤモンド』96巻5号, 2008. 2. 2, p. 27.

<sup>49</sup> 村上義昭「フランスの事業承継と事業承継支援策」『国民生活金融公庫 調査季報』84号, 2008. 2, pp. 15-17.

<sup>50</sup> 同上, pp. 27-28. フランスの仲介手数料が安い理由として、村上氏は以下の3つの点を指摘している。①譲渡希望企業や承継希望者に関する豊富なデータベースがあるため、M&Aを希望する企業を探索するコストが安くなる。②企業価値評価について、年間売上高や利益額などを基準としたおおよその相場がある。③商工会議所・手工業会議所や民間非営利組織が個別のM&A案件にも深く関与することで、M&A仲介にかかるコストを社会的に負担している。

投資ファンドを組成し、ファンド総額の2分の1を上限に出資する。優れた技術やノウハウがあるものの後継者不在などの問題を抱えた中小企業がファンドの投資対象となり、株式買い取りによる経営権の取得や経営者の派遣、事業資金の提供が行われる。最終的には、後継者が見つかり新しい経営体制が軌道に乗った時点で、ファンドが当該企業側に株式を売り戻す。

税制面の支援をみると、現状の事業承継税制の中には、M&Aなどの親族外承継を優遇する制度はない。そのため、無理に親族内承継を選択して結果的に倒産してしまうケースも指摘されており<sup>51</sup>、親族外承継に対する優遇措置も検討する余地があるだろう。例えば、小企業がM&Aを行う際の仲介手数料負担に対する支援として、一定の要件を満たす場合は非上場自社株式の譲渡益に対する税率<sup>52</sup>を軽減することも一つの案である。

また、中小企業庁では、非上場株式の価格算定の指針を作成中である。これは、中小企業の経営者の死亡後に親族に分散しがちな自社株式の金銭的な価値を明確にすることで、後継者への株式の集約がしやすくなることを目的としたものである。それに加えて、非上場株式の評価基準が明確になることで、中小企業のM&Aがやりやすくなる可能性も指摘されている<sup>53</sup>。

## おわりに

中小企業の事業承継に対する今までの支援策は、相続税の軽減措置などを中心として、経営者の子供などの親族に事業を継がせることを前提としたものが多かったといわれている<sup>54</sup>。しかし、後継者難が進む中小企業の近況を見ると、M&Aなどの親族外承継を後押しするような政策も重要性を増してきている。

後継者不在による廃業の危機に直面する中小企業にとって、M&Aの手法は非常に有効な問題解決策になりえ、健全な企業が廃業せずに存続することによる地域経済、地域雇用、技能伝承へのメリットも大きい。また、M&Aが事業承継手法の一つとして広く認識されるようになれば、後々の企業売却も視野に入れた、企業価値向上への経営者の取り組みも活発になるだろう<sup>55</sup>。そうした変化は、中小企業の生産性向上、経営の安定化にも寄与していくものと思われる。

これまで述べてきたように、現時点では、中小企業がM&Aによる事業承継を成功させるまでには様々な障害が存在する。M&Aが事業承継手法の一つとして定着していくためには、これら課題の解決につながる支援策を構築していくことが必要であろう。

<sup>51</sup> 事業承継協議会事業承継将来像検討委員会「事業承継将来像検討委員会 中間報告」2006. 10, p. 21.

<[http://www.jcshp.com/achieve/future\\_mid\\_01.pdf](http://www.jcshp.com/achieve/future_mid_01.pdf)>

<sup>52</sup> 現行では、非上場株式の譲渡益課税の税率は、20%となっている。

<sup>53</sup> 「非上場株、価格算定へ指針 円滑な事業継承支援 M&A加速も」『日本経済新聞』2008. 7. 17, 夕刊。ただし、非上場株式の評価について、従来、親族内承継を行う場合の相続税評価においては、経営者側にとって評価額が低くなる方が納税上都合よかった。その一方で、M&Aなどの企業売却を行う場合には、評価額が高くなる方がよい。このように相反する視点も生じ始めてきている。

<sup>54</sup> 井上 前掲論文, p. 49 ; 谷地向 前掲論文, p. 82.

<sup>55</sup> 林 前掲論文, pp. 107-108.