

年次大会報告③

「M&Aの業界を変える！中小M&Aガイドライン」の衝撃

山田 尚武

(弁護士法人しょうぶ法律事務所)

I 成長戦略フォローアップ

1 はじめに

政府は、令和2年7月17日、成長戦略フォローアップを発表した。その中で、中小企業・小規模事業者の生産性向上のための方策として次の記載がある（成長戦略フォローアップ112頁）。

- 中小M&A市場活性化のため、事業引継ぎ支援センターと民間のM&A仲介業者やプラットフォームとの連携を強化し、2020年度中に同センターの登録機関を現在の496者から100者程度増加させる。
- 2020年3月に公表した「中小M&Aガイドライン」の関係業界等による遵守を徹底することにより、M&A仲介業者間の適正な競争環境の整備、仲介の際に起こり得る利益相反に対する適切な対応や仲介手数料の適正化等を促す。

前段部分の記載は、令和元年12月に発表された「第三者承継支援総合パッケージ」において、①親族内の事業承継支援策を充実させてきたが、中小企業の約6割は後継者未定であり、今後は親族外の第三者による承継を後押しすることが極めて重要、②2025年までに後継者不在により黒字廃業の可能性がある約60万者の第三者承継を実現することを目的に、予算や税制措置などの支援を官民一体となって進めていく、とされているこ

とに関連している。

また、後段部分に引用されている「中小M&Aガイドライン」（以下「中小GL」という）は、もともと「第三者承継支援総合パッケージ」における施策として「事業引継ぎガイドライン」（以下「引継ぎGL」という）を全面改訂したものであるが、その内容を大きく改めている。

本稿では、まず、中小GLができるまでの経緯を確認する。次に、その最大のポイントである仲介者の構造的な利益相反の問題及び仲介者の報酬の適正化について整理し、中小GLがM&Aの専門事業者に与えるインパクトについて検討する。

2 三つのガイドライン

(1) 「事業引継ぎガイドライン」の策定・公表

平成27年3月、中小企業庁（中小企業向け事業引継ぎ検討会）は、M&A手続や手続フローごとの利用者や仲介者・アドバイザー等の役割・留意点、トラブル発生時の対応等を明らかにし、同時に、小規模M&Aを扱う新たなプレイヤー（仲介者等）の事業参入が促され、国内に健全な小規模M&Aマーケットが形成される一助となることを意図して引継ぎGLを策定し、発表した。

(2) 「事業承継ガイドライン」の策定・公表

中小企業庁は、平成28年12月、中小企業・小規模事業者の経営者に事業承継の課題を知らしめ、他方で、中小企業・小規模事業者の支援を行う機関・団体、金融機関、自治体関係者、士業等

の専門家において、日々の業務の中で、事業承継支援のスタンダードとして活用されることを想定して「事業承継ガイドライン」を策定・公表した（以下「承継GL」という）。

(3) 「中小M&Aガイドライン」の策定・公表

中小企業庁は、令和2年3月、引継ぎGLを全面改訂した中小GLを策定・公表した。この中小GLでは、M&Aの専門業者の実務において大きな意味を持つのは、仲介者の利益相反に対する適切な対応と仲介手数料の適正化の2点とされている。

II 仲介者の構造的な利益相反

1 引継ぎGLの記載

引継ぎGLでは、仲介者の利益相反の問題等についてシンプルに定めている（引継ぎGL23頁）。

仲介者・アドバイザーは、契約締結前に依頼者に対し、以下の事項について明確な説明を行い、依頼者の納得を得ることが大切である。

- ・双方の間に立つ「仲介者」、一方当事者に助言する「アドバイザー」の違いとそれぞれの特徴。
- ・提供する業務の範囲（相手方の探索のみ行う、マッチングまで行う等）、助言の範囲（事業価値算定、交渉、スキーム立案等）。
- ・着手金や報酬等に係る料金体系。その他の支払に係る条件。

なお、「仲介者」となる場合は、中立性、公平性をもって譲り渡し・譲り受け双方に接しなければならない。

2 中小GLの記載

これに対し、中小GLでは、「仲介者の場合は、譲り渡し側・譲り受け側の双方が依頼者となるため、構造的にいずれかの当事者との間で、利益相反のおそれが生じる」¹⁾。しかし、「中小M&Aの実務においては、FA（Financial Adviser）よりも仲介者という形態の方が多く用いられているのが現状であり、仲介者という業態を中小M&Aにおいて不適切であると断ずることは現実的ではない」ので、「仲介者における利益相反のリスクと現実的な対応策として」両当事者に対し、次の三つの事項について説明すべきとしている。

- ・譲り渡し側・譲り受け側の両当事者と仲介契約を締結する仲介者であるということ（特に、仲介契約において両当事者から手数料を受領することが定められている場合には、その旨）を、両当事者に伝える。
- ・バリュエーション（企業価値評価・事業価値評価）、デュー・ディリジェンス（DD）といった、一方当事者の意向を踏まえた内容となりやすい工程に係る結論を決定しない。依頼者に対し、必要に応じて士業等専門家等の意見を求めるよう伝える。
- ・仲介契約締結に当たり、予め、両当事者間において利益相反のおそれがあるものと想定される事項について、各当事者に対し、明示的に説明を行う。また、別途、両当事者間における利益相反のおそれがある事項（一方当事者にとってのみ有利又は不利な情報を含む。）を認識した場合には、この点に関する情報を、各当事者に対し、適時に明示的に開示する。

3 中小 GL の記載の趣旨

引継ぎ GL は、「経営者保証に関するガイドライン」（経営者保証に関するガイドライン研究会、平成 25 年 12 月）のような規範的なものではなく、仲介者の構造的な利益相反の問題について詳細な記載もない。これに対し、中小 GL では、仲介者であることを両当事者に説明すべきこと等具体的な定めをしており、規範性が強くなっている。

今後、仲介者の行為が中小企業にとって弊害があるとされれば、中小 M&A における仲介という行為そのものが不適切なものとして規制される可能性がある。仲介をする M&A の専門事業者は、中小 GL の趣旨に従って両当事者への説明義務を果たすことができるか否か、重要な局面に立っている。

Ⅲ 報酬の適正化

1 引継ぎ GL の記載

報酬の問題について、引継ぎ GL では、仲介者・アドバイザーは契約締結前に依頼者に対し、着手金や報酬等に係る料金体系、その他の支払に係る条件について明確な説明を行い、依頼者の納得を得ることが大切である、とシンプルに定めているだけである（引継ぎ GL23 頁）。

2 中小 GL の記載

これに対し、中小 GL では、仲介者・FA の手数料には一般的な法規制がなく、どのような料金体系を採用するかは、あくまで各仲介者・FA による点については留意が必要である（着手金・月額報酬・中間金を設けず、成功報酬のみを設ける仲介者・FA も相当数あるとされる。）としながらも、料金体系として着手金・月額報酬・中間金・成功報酬の形式が多く見られることから、こ

れらの概要について説明している。

その中でとくに成功報酬金は、「基準となる価額」の「金額の区分」に「一定の割合」を乗じて計算されることが多く、レマン方式が採用されることを「特に M&A 専門業者において広く用いられている」と詳細に記載し、手数料の目安を示そうとしている（「基準となる価額」によらず一律の割合を乗じるケースや定額とするケースもあるとされる）（中小 GL46 頁）。

そして、「基準となる価額」には、主に 3 つの考え方がありと紹介されている。

第一に、譲渡額（譲受額）を「基準となる価額」とする考え方である。譲渡額（譲受額）に応じて仲介者と FA の責任や業務量が大きくなること、現経営者（売主）にとっても第三者（買主）にとっても株式譲渡の成立による経済的なメリットが大きくなることから、合理性があり、双方にとって納得感の高い算定方法だと思われる。

第二に、株式譲渡によって移動する対象会社の総資産額を「基準となる価額」とする考え方である。

第三に、株式譲渡によって移動する対象会社の純資産額を「基準となる価額」とする考え方である。

3 中小 GL の記載の検討

報酬の定め方については、マッチング及び株式譲渡契約が成功不成功を伴うことから、着手金・成功報酬金と定めるものが多いと思われる。仲介者と FA の各報酬の定め方の中で最も額が大きく中心的となるのは成功報酬金であり、中小 GL が成功報酬金について特に詳しく説明するのには意味がある。

経営者にとって、M&A による事業の引継ぎの依頼は初めての経験であることが多いため、契約を締結する前に、専門家等の担当する業務の内

容、費用等の説明を十分に受けることが大切である。不安があれば、セカンド・オピニオンやアドバイザー契約又は仲介契約の解約、どうしても不安が拭えない場合には、M&A そのものの契約を思い切って解約することも一つである。その際、M&A の手続の進捗によって専門家等の費用が発生することもあるが、それは解約する以上やむを得ないコストと考えるべきである。ただし、解約後に成功報酬を請求されるリスクもある。

今後、M&A の専門事業者の報酬が適正性を欠

き、弊害があるとされれば、中小M&A における報酬規制がされる可能性がある。M&A の専門事業者は、中小GLの趣旨に従って適切な報酬設定をすることができるか否か、また、当事者に対して適切な報酬説明を果たすことができるか否かが問われている。

- 1) 譲り渡し側が一回限りのM&Aの経験者であるのに対し、譲り受け側は複数回のM&Aの経験者であることが多く、仲介者は、平性・中立性を欠き、譲り受け側を顧客としてこれに肩入れすることがありうる。