

# 事業承継で地域の未来をつなぐ 第三者承継（M&A）の取組みを中心に

経営者の高齢化、休廃業・解散企業件数の増加が続いている。後継者不在率は、一時期よりは若干減少してきているとはいえ、6割を超える状況が続いており、中小企業の事業承継方法は親族外承継にシフトしてきている（\*1）。

こうした中、中小企業庁は中小企業におけるM&Aのさらなる促進のため、2020年3月に「中小M&Aガイドライン」を策定した。

同ガイドラインでは、中小M&Aとは、後継者不在の中小企

業の事業を、M&Aの手法により、社外の第三者である後継者が引き継ぐ場合をいう<sup>①</sup>と定義している（\*2）。中小企業の事業承継問題を解決するための有力な手法として中小M&Aに対する期待は一段と高まってきている。

本特集ではM&A市場の動向、中小M&Aの特殊性、プロセス、留意点、公的支援および民間の仲介機関の対応状況等について確認するとともに、地域金融機関として信用金庫に期待される役割について考察を試みたい。

## 中小M&Aを巡る動きと実務上の留意点

一般財団法人商工総合研究所 主任研究員 筒井徹

### M&Aの目的と市場動向

#### (1) 経営戦略としてのM&A

M&Aは迅速かつ機動的に事

業再編を進め企業の競争力強化や生き残りを図っていくために欠かせない経営戦略の一つとなっている。こうした認識のもとわが国においても1990年代後半以降、M&A関連法制の

整備が進められてきた。その結果、M&A手法の選択肢は広がっており、かつ手続き負担の軽減も図られてきている。その目的についてみると、買手は原則としてシナジー効果

を追求する。具体的には、既存事業の強化、隣接業種への事業拡大、商圏の拡大、新規事業の開拓、事業再編対応等を目的としたものが多い。これらを自力で行う際の「時間をお金で買う」と考えてもいいだろう。一方、売り手は主に事業の維持・縮小、撤退を志向する。有力先の傘下に入ることによって事業の成長・発展を目指す例もある。

このようにM&Aは様々な目的に活用されており、中小企業の事業承継を目的とする中小M&Aはその一例に過ぎない。

なお、重要な点はM&Aはあくまでも手段であり目的ではないことである。買い手にとってシナジー効果を創出できるか否かは、経営統合後のマネジメンツの巧拙に左右される。

## (2) M&A市場の動向

(株)レコフデータの統計に基づき、わが国のM&A実施（成約）件数の推移をみると（\*3）、短期的には景気の影響を受けるとみられるものの中長期的には増加傾向が続いている。年代（暦年）別に年間の平均実施件数を見ると1990年代は669件、2000年代は2153件、2010年以降（〜2021年）は2804件と、この30年で約4・2倍となった。

中小M&Aについては後述する特殊性ゆえ多くは秘密裏に進められ、実施情報は公開されない場合が多い。そのため正確なデータは入手不能であるが、中小企業庁によれば、M&A仲介市場大手3社の中小M&A実施件数は2013年度が182件であったが、2020年度は760件と7年間で4倍強となっている。

同庁では、中小M&Aの実施件数は右肩上がりで増加しており足元では年間3〜4000件程度実施されていると推計している。中小M&Aの潜在的な譲渡側は約60万件との試算もある（\*4）。

なお「2021年版 中小企業白書」では10年前と比較した中小企業のM&Aに対する経営者のイメージの変化について調査しており、買取、売却ともに抵抗感は若干薄れていることが確認できる（\*5）。地域別のみ

ても傾向に大きな違いはない。中小M&Aの実施件数の増加はこのようなイメージの好転を反映しているものと推察される。また同白書では、都市部だけではなく地方の企業にとってもM&Aが身近な手段になってきている様子が窺える」と分析している。

### 中小M&Aの特殊性とプロセス

#### (1) 中小M&Aの特殊性

M&Aは株式や事業を売買する経済行為であるという点では規模による違いはない。しかし、中小企業のほとんどは株主がオーナーで所有と経営が一致していることや、未上場企業であり企業情報の大部分は非公開であることが多く、上場企業とは属性が大きく異なる。そのために中小M&Aには市場におけ

る売買にはみられない特殊性が確認される。

古瀬（2011）は、中小M&A取引のプロセスに強く影響を与える要因として、「会社・従業員に対するオーナー経営者の感情」と「企業売却に対する社会的な負のイメージ」という社会的要因および「情報の非対称性の高さ」という経済的要因を挙げている。そして以下の通り論じている（\*6）。

・会社・従業員に対するオーナー経営者の感情

オーナー経営者は会社に対してコミットメントを強く抱き、従業員とも強い紐帯（ちゆうたい）を形成しているため、売却後の会社の存続・発展や従業員の雇用維持を重視して企業売却に取組み、売却利益の高さを追求することを自重する傾向がある。このような会社と従業員に対するオー

ナー経営者の感情が中小M&Aに贈与の性質を持たせることになる。

・企業売却に対する社会的な負のイメージ

業績の悪化した企業が売却の対象になるというイメージ、経営責任から逃れるために、もしくは売却利益を得たいために企業を売却するイメージが普及・定着しているために、従業員や取引先企業等のステークホルダーに売却意図を知られずにM&Aを進めることが極めて重要になる。

・情報の非対称性の高さ

中小企業では体系的な経理システムが構築されておらず、家計と経営が明確に分離されていない場合が多いため、買い手企業は売り手企業の財務諸表の信

憑性を疑い、買取りリスクを高く評価する傾向にある。そのため、売り手企業に関する詳細な情報を買手企業に伝達することがカギとなってくる。しかし、中小M&Aは秘密裏に進めなければならず、買い手企業に対する情報伝達は複雑な問題に伴う。

参考までに一般的な上場企業と未上場企業を売り手とするM&Aを対比してみると図表1の通りとなり、中小M&Aの特殊性が浮き彫りとなる。

(2) 中小M&Aのプロセス

M&Aは法制面、税制面等専門的な知識やノウハウが要求されることから、中小企業が自社単独で手続きを進めることは困難である。また、売り手は前述の通り売却意図を知られずに手続を進めたいと考えており、買い手は自身で情報収集するこ

とができない。

ゆえに中小M&Aは多くの場合合専門の仲介業者のサポートが必要となる。彼らは売り手の情報漏洩の防止に留意しつつ、買い手に対しては情報の非対称性を段階的に解消していき成約に結び付けるという役割を果た

す。そのために中小M&Aの手続きは多段階のプロセスを経ることになる。

中小M&Aの留意点

ここでは中小M&Aを円滑に

図表1 上場企業と未上場企業のM&Aの比較

	M&A情報の匿名性	売却の際重視する点	情報開示
上場企業	金融商品取引所の定める「適時開示基準」に該当した段階でM&A交渉の事実が開示する	株主利益保護の観点から譲渡価格の条件は最優先	企業情報は公開されている
未上場企業	最終合意まで秘密裏に進める	会社の存続・発展や従業員の雇用維持を重視。譲渡価格は必ずしも最優先ではない	企業情報の大部分は非公開
↑	中小M&Aの特殊性	会社・従業員に対するオーナー経営者の感情	情報の非対称性の高さ
補足説明	身売りのイメージがある	役員・従業員の雇用・処遇を重視	相手先企業の情報が少ない、わからない
	日本の企業風土には馴染まない		
	情報漏洩や信用力の低下が心配	会社の更なる発展を重視	
	仲間や世間の風評が気になる		

(出所) 岡田悟 (2008) 「M&Aによる中小企業の事業承継」 国立国会図書館『調査と情報』-ISSUE BRIEF-第620号などに基づき筆者作成

(注) 上場企業でも証券取引所の例外規定である「軽微基準」に該当すればM&A情報を公表する必要はない

進めるための留意点について考えてみたい。その特殊性、市場取引性との関連をベースに筆者が過去に実施したインタビューの結果も参考に整理すると（\*2）「タイミング」「秘密保持」「目的の明確化」「信頼関係の醸成」「リスク管理態勢の構築」等が重要となる。

### (1) タイミング

多くの中小企業経営者は日々の業務に追われている。また、事業承継の進め方がわからず、誰に相談すればいいのかわからない状況にあるのではないだろうか。そのためからか締切りが迫る日常の業務を優先し、締切りの決まっていない事業承継問題への対応を先送りする傾向が窺える。

「2014年版 中小企業白書」の分析では、事業承継を3年よりも先のことを考えている

経営者は60代で約8割、70代で約6割、80代でも5割超存在している（\*8）。古瀬（2013）は（\*9）、事業承継という問題は「経営者の引退時期」という締切りが存在するものの、その時期が近くまで迫らない限り、中小企業経営者はこの問題に取り組まない傾向にある」と指摘している。

また、後継者のいない経営者が、事業を継続し雇用を維持するために会社を売却する場合には、その決定を遅らせることは企業売却の成否に少なからず負の影響を与えることになる。と警鐘を鳴らしており、事業承継問題を先送りしてしまうことを戒めている。経営者の高齢化が進むなか健康状態の悪化や、業界再編の動きが不幸にも「締切り」を繰り上げてしまうリスクも十分に考えられる。

事業承継問題への対応の第一歩は、経営者が問題を先送ります

ることによって生じるこうしたリスクの大きさを認識するところからはじまる。一義的には経営者本人の自覚に委ねられることになるが、中小企業庁「事業承継ガイドライン」（2016）では、対応が後手に回らないよう経営者が60歳に達した頃には承継の準備に着手することを推奨している（\*10）。潜在的なニーズの掘り起こしのために経営革新等支援機関（\*11）等の積極的なアプローチが期待される。

また企業業績といった点からみても事業承継が急がれる。「2021年版 中小企業白書」では、経営者年齢が上昇するほど増収企業の割合が低下し、増益企業の割合がなだらかに低下している等、売上高、利益ともに経営者年齢と負の相関があると考えられる。と論じている（\*12）。

そして経営者の年齢が若い企業ほど、新事業分野進出に取組

んだ企業の割合、設備投資を実施した企業の割合が高く、試行錯誤を許容する組織風土があるとする企業の割合が高い傾向にある、と考察している。経営者の若返りを図ることは新たな取り組みに果敢にチャレンジする企業の増加につながる。中小企業の成長の観点からもスピード感を持った事業承継対応が望まれる。

このように「企業（事業）価値」を考えた場合には、早い段階から企業（事業）売却の準備を進めることが重要となってくる。インタビュー結果からも、売り時を逃さないことの重要性が確認できる。少なくとも経営が行き詰まってからでは買取希望先が見つかりにくいことは明らかで、そういう意味からも早めに準備しておくことが肝要である。

なお企業の経営戦略はその経営環境の変化に応じてタイム

リーに見直しが行われるのが常であることから、買い手にとってもM&Aを判断するタイミングは重要となる。

### (2) 秘密保持

既述の通り中小M&Aでは秘密裏に取引を進めることが極めて重要となる。一方、買い手にとっても、売却情報が漏れた結果信用力が低下した企業を買収しても、期待していたシナジー効果は得られない。このように売り手にとっては勿論のこと買い手にとっても「秘密保持」は重要なテーマである。仲介に際しては情報の取扱いに細心の注意を払いながら段階的に情報開示を進める必要がある。

### (3) 目的の明確化

買い手は入り口の段階でM&Aの目的およびシナジー効果を

どこに求めるかを明確にしておく必要がある。ただ、はじめから買い取り希望先の属性を細かく絞り込みすぎると、ピンポイントな案件にはまず巡り合えないだろう。インタビュの結果でも、ある程度柔軟に対応する

スタンスの方が結果的にM&Aが成就する可能性が高い」というコメントがみられた。このように売買情報のマッチングについては仲介業者等の腕の見せ所で、その経験やノウハウが活かされることが多い。

ちなみに「2021年版中小企業白書」をみると、買い手の目的の最上位は「売上・市場シェアの拡大」(73・7%)となっており、以下「新事業展開・異業種への参入」(49・1%)、「人材の獲得」(40・3%)の順に続いている(\*13)。一方売り手が事業承継を検討した目的についてみると、「従業員の雇用の維持」(53・

0%)、「事業の成長・発展」(48・3%)、「後継者不在」(47・9%)の順に続いている(\*14)。

### (4) 信頼関係の醸成

既述の通り中小M&Aは部分的に贈与でみられる特徴が観察される。このような特殊性の故に、売り手の経営者は買い手が信頼に値することを重視するとみられる。また、買い手にとってM&Aの目的であるシナジー効果を高めていけるかどうかは成約後の組織統合マネジメントの巧拙に左右される。特に、売り手、買い手それぞれの異なる企業文化の融合を図っていくことは重要なテーマである。中小企業の場合は経営者の個性が企業文化に色濃く反映されることから、売り手企業の社風が尊重されることで従業員のモチベーションが維持され、経営統合が

円滑に進む場合が多い。こうした点からも両経営者間に信頼関係が構築されることが重要となる。

### (5) リスク管理態勢の構築

一般的には基本合意契約の締結後に買い手の責任において買収監査を実施するが、これにより確認できるのは主に財務面のリスクであり、すべてのリスクを把握できるわけではない。三宅(2010)(\*15)は、買収の際のリスクについて、土壌汚染、排水、食中毒、贈賄、社員の離脱、法律違反、違法建築等々、数え上げたらきりがないう。要は「この会社を買うときの最大のリスクは何か？」を特定し、それが起きないようにするにはどうしたら良いか? 起きてしまったらどうするか? を考えることが重要である」と指摘している。この点からみて

も売り手企業の経営者が信頼に値する人物であること、つまり「信頼関係の醸成」が重要となる。

なおM&Aの実務上の対応としては、売り手が買い手に対して財務や法務等に関する一定の事項が真実かつ正確であることが表明する「表明保証」を行うことが多い。ただ、保証の範囲は双方の合意に基づき決められることから、限定的になるケースも多い。こうした課題に対応するために、一部の保険会社からは表明保証違反により当事者が被る損害をカバーする「表明保証保険」が提供されている。

## (6)その他

このほかにも中小企業の場合には、売却先オーナーの個人保証、担保提供解除の問題がある。株式譲渡等、買い手企業が債務を引き継ぐ場合は、買い手

の責任においてM&A後すみやかに手続きを進める必要がある。なお、従業員が承継する場合に問題となってくる個人保証等の取扱いについては適切な見直しが必要となってくる(\*16)。

## 公的支援の動き

中小企業の事業承継支援に関する主な動きについてみると、2011年10月に「事業引継ぎ支援事業」がスタートし、2016年度までに全都道府県に「事業引継ぎ支援センター」が設置された。

2014年4月には中小企業基盤整備機構内に「中小企業事業引継ぎ支援全国本部」が設置され、翌年4月には全国の事業引継ぎ支援センターとの間にM&Aのデータベースが構築された。その後民間仲介機関を含めた関係者間の連携強化が図ら

れ、全国レベルで売り手企業と買い手企業の情報の集約が進められている。さらに主に親族内承継を支援してきた「事業承継ネットワーク」の機能を2021年4月に統合し、「事業承継・引継ぎ支援センター」、「事業承継・引継ぎ支援全国本部」が誕生した。ちなみに2020年度の実績をみると、事業引継ぎ成約件数は1379件(前年度比+17.3%)となり

事業開始以降右肩上がりで推移している(\*17)。

2020年3月には既述の通り「中小M&Aガイドライン」が策定された。同ガイドラインでは、中小企業がM&Aに躊躇する主な要因として、①M&Aに関する知見がなく、進め方がわからない②M&A業務の手数料等の目安が見極めにくい③M&A支援に対する不信任感、以上3つを挙げている。これらを踏まえ、基本的事項や手数料の目

安を示すとともに、M&A仲介業者らに対して適切な行動指針が提示された。

そして、全国の事業引継ぎ支援センターと同センターの登録機関へのガイドラインの遵守を義務付けるほか、中小企業のM&A支援に関わるその他の幅広い機関にも遵守を求めることとしている。

同年10月には「中小企業成長促進法」が施行された。同法は経営者保証の解除支援、みなし中小企業者特例、海外展開支援、計画制度の簡素化と電子申請の加速化を実現し、中小企業の事業継続と雇用維持を後押しすることを目的としている。

さらに2021年4月には「中小M&A推進計画」が策定された。その趣旨は、経営者の高齢化や新型コロナウイルス感染症の影響等に対応し、中小企業の経営資源の散逸を回避するとともに、事業再構築を含めて

生産性の向上等を実現することにある。

なおM&Aの際のリスク回避の取組みを支援するための施策も講じられている。「事業承継・引継ぎ補助金」は事業承継・引継ぎ後の設備投資や販路開拓等の新たな取組みを支援するとともに、事業引継ぎ時の買収監査費用等を支援する。また2021年度の税制改正では「中小企業の経営資源の集約化に関する税制」が創設され、M&A実施後に発生し得るリスクに備えるため、投資額の70%以下の金額を「中小企業事業再編投資損失準備金」として積み立てる（全額損金算入可）ことが可能となった。

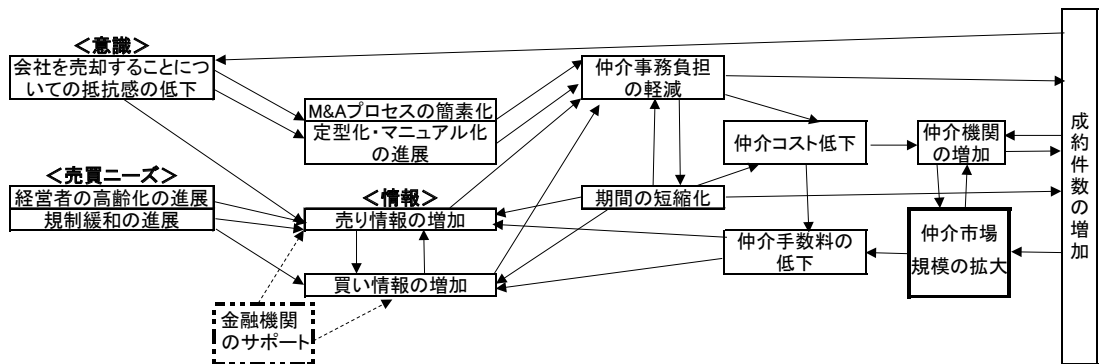
市場拡大に向けた動きと今後の見通し

中小M&Aの実施件数は増加

傾向が続いているが、潜在的なニーズからみると市場規模はまだまだ小さい。「意識」、「売買ニーズ」、「情報」といった視点から今後の中小企業を顧客とするM&A市場の見通しについてみると（図表2）、「意識」、「売買ニーズ」面から売買情報提供ニーズは高まるだろう。加えて「意識」面の変化からプロセスの簡素化が進み、事務負担や時間の短縮化が図られ、さらなる実施件数の増加に結び付くはずである。

最近のM&A専門業者やプラットフォーマーの動きをみると、政策面の動きに呼応するかのように、サービス内容を絞り込み、手数料負担の軽減を図ること等、幅広く中小企業のニーズを取り込もうとする動きが広がってきている。業者数も2000年代から徐々に増加しており中小企業庁の調べでは2020年末時点で370社となつて

図表2 中小M&A市場拡大の経路



いる（\*18）。また、地域金融機関においても事業承継・M&A支援の取組みが強化されている。民間の仲介業者が提供するサービスをみると、年商1億円以下の企業の事業引継ぎのマッチングに特化したサポートシステムや、中小企業特化型のM&Aニーズ情報掲載システムを開発し、成約率を高めようとする動きが拡大している。他にもオークションシステムを採用したマッチングサイトを運営することで情報探索コストを削減し、低価格によるサービスを実現しようとする新たなビジネスモデルも誕生している。このように小規模企業向けのM&Aメニューの開発が進んできており、中小企業の選択肢は増えている。また、フルサポートを前提とする場合であっても、基本合意の締結あるいは最終契約書の締結に至るまで手数料を不要とする仲介業者も出てきている。

こうしたM&Aの「インフラ」面の整備は市場拡大を促す要因となる。しかし、問題は需要面であり、買い手が絶対的に不足している。「中小M&A推進計画」では潜在的な買い手の掘り起こしを図るために創業希望者等と後継者不在企業のマッチングの拡充を課題の一つに掲げている。経営者の高齢化等中小企業の事業承継を取り巻く環境の厳しさを勘案すると、さらなる市場拡大が急がれる。

### 信用金庫に期待される役割

「中小企業白書2021年版」では中小M&A支援機関の実態について調査している。対象機関は、事業引継ぎ支援センター、M&A仲介業者、金融機関、その他の支援業者の4種類である。

支援機関別に売り手企業の相

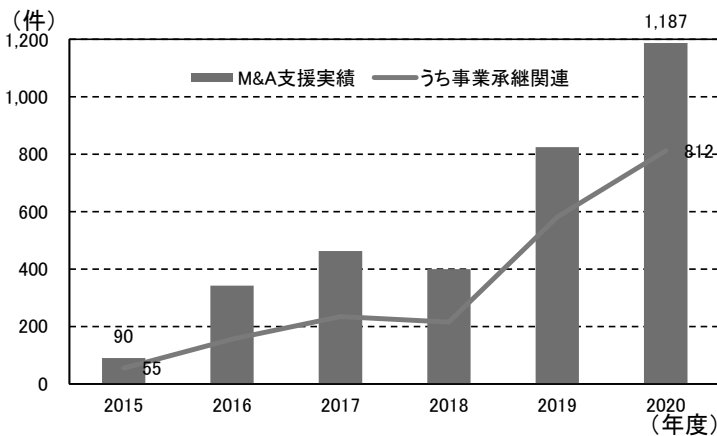
談内容をみると、金融機関では「承継すべきかどうかの相談」の比率が最も高く70・4%を占めている。以下「承継の手法に関する相談」（19・5%）、「承継の相手に関する相談」（8・4%）の順となっている。このように事業承継の検討に入る最初の段階の相談相手として金融機関への期待は大きい。既述の通り顧客の事業承継を成功に導くためには、入り口である「タ イミング」を逸しないような適切な助言が求められ、金融機関は重責を担っている。

信用金庫は地域密着型金融の担い手であり顧客企業に対するコンサルタント業務の一環としてM&A仲介業務に力を入れている。近年、支援実績は急増しており顧客の期待の大きさが窺える（図表3）。もちろん単独で専門の仲介業者のようなフルサポートを行うことは難しいだろう。

しかし信用金庫は、対面営業による日々のきめ細かな対応、地縁を活かした多様なステークホルダーとの強固なネットワーク等、一朝一夕には構築できない強みを持っている。こうしたソフトな経営資源は他機関には

ない強みであり、これを駆使することで顧客ニーズに沿った伴走型かつオーダーメイドのサポートを行うことができるはずである。信用金庫ならではの一味違うサービスが大いに期待される。

図表3 信用金庫のM&A支援実績



(出所) 全国信用金庫協会 (2015～2020) 「地域密着型金融の取組み状況」

中小企業の「事業承継」を円滑に進めていくことはわが国経済にとっても個別の中小企業にとっても重要な課題であり、その解決を図る手法として中小M&Aに対する期待はますます高まってきている。すでに団塊世代経営者の大量引退期に突入しており、中小企業の事業承継問題はまさに今が正念場である。中小企業がM&Aを積極的に活用することで、



事業が円滑に承継されることを切望する。そのために地域金融機関の果たす役割は大きい。

本稿のテーマは中小M&Aであり、主として中小企業が売り手となるケースを想定して論じ

てきた。しかしM&Aの目的は多種多様である。中小企業も事業承継以外にM&Aを戦略的に

活用することを検討してみてもどうか。

- (\*1) 中小企業庁(2021b) p p. II 297-320
- (\*2) 同ガイドライン p. 11
- (\*3) 資産・負債の移転を伴わない単なる業務提携は除く。なお同社の集計データは新聞報道等により公表されたものを取り扱っている
- (\*4) 以上のデータの出所、推計は中小企業庁(2021a) p. 6。なお上場大手3社とは(株)日本M&Aセンター、(株)ストライク、M&Aキャピタルパートナーズ(株)である
- (\*5) 同書 p p. II-360-362。売却することについては21.9%がプラス、7.6%がマイナスのイメージ(抵抗感が増した)に変化している
- (\*6) 古瀬(2011) p p. 61-86
- (\*7) 筒井(2014) p p. 53-59。インタビュー先は大阪商工会議所、東京商工会議所・東京都事業引継ぎ支援センター、(株)日本M&Aセンター、(株)ストライクの4先
- (\*8) 中小企業庁(2014) p. 251
- (\*9) 古瀬(2013) p p. 64-65
- (\*10) 中小企業庁(2016) p. 21
- (\*11) 中小企業の経営支援を行うために、一定レベル以上の専門知識や実務経験を持つ者に対し国が認定する公的な支援機関。具体的には商工会、商工会議所、金融機関、税理士、公認会計士、弁護士等で、2022年2月25日時点では全国で約3.8万が認定されている(中小企業庁(2022))
- (\*12) 中小企業庁(2021b) p p. II-307-II-312
- (\*13) 中小企業庁(2021b) p. II-377
- (\*14) 中小企業庁(2021b) p. II-390
- (\*15) 三宅卓(2010) p. 222
- (\*16) 2014年2月に「経営者保証に関するガイドライン」の運用が開始され、後継者からも保証を徴求する「二重保証」の割合は20%を下回る水準まで低下している(中小企業庁(2020b) p. 150)。
- (\*17) 2015年度の実績は209件。5年間で6.6倍となった
- (\*18) 中小企業庁(2021a) p. 11

#### 【参考資料】

- 岡田悟(2008)「M&Aによる中小企業の事業承継」国立国会図書館『調査と情報』-ISSUE BRIEF-第620号
- 企業共済協会「企業倒産調査年報(各年度版)」
- 全国信用金庫協会(2015~2020)「地域密着型金融の取り組み状況」
- 中小企業庁(2014)「中小企業白書2014年版」
- 中小企業庁(2016)「事業承継ガイドライン(平成28年12月)」
- 中小企業庁(2020a)「中小M&Aガイドライン(令和2年3月)」
- 中小企業庁(2020b)「中小企業白書2020年版」
- 中小企業庁(2021a)「中小企業の経営資源集約化等に関する検討会取りまとめ~中小M&A推進計画~」
- 中小企業庁(2021b)「中小企業白書2021年版」
- 中小企業庁(2022)「経営革新等支援機関認定一覧(令和4年2月25日更新)」
- 筒井徹(2014)「中小企業とM&A」(「商工金融」2014年9月号)
- 筒井徹(2019)「組織のDNAと経営資源の円滑な承継」(「商工金融」2019年1月号)
- 古瀬公博(2011)「贈与と売買の混在する交換」白桃書房
- 古瀬公博(2013)「事業承継における『計画のグレシャムの法則』」(「商工金融」2013年10月号)
- 三宅卓(2010)「会社が生まれ変わるために必要なこと」リュウ・ブックスアステ新書
- (株)レコフデータ「MARR」2022年2月号