

はじめに

近年、高度成長期を支えた経営者の引退に伴う後継者難が社会問題となっていますが、一つの解決策として M&A が注目され、また多く活用されるに至っています。従来、M&A というと大企業の話、会計専門家と言えば公認会計士の業務分野との認識が一般的であったと思いますが、最近では中小企業経営者も M&A を経営の選択肢として認識しており、会計専門家である税理士も顧客から M&A の相談を受ける機会も増えてきているものと思われます。日本税理士会連合会も事業承継問題に積極的に対処すべく、税理士専用のマッチングサイト「担い手探しナビ」の運用を開始しています。

一方で、多くの税理士にとっては、これまで実務に関わった経験が少なく、また売却対象会社の顧問税理士にとっては顧問先を失うリスクもあるため積極的に関与していないのが現状だと思います。

筆者は公認会計士として監査法人及び証券会社に勤務した後、税理士として税理士法人に勤務した経験を持ちますが、税理士の業務知識や経験があれば中小企業の M&A 業務に十分対応できますし、税務や中小企業の実務に通じている分、中小企業の M&A に限って言えば公認会計士よりも適した専門家になり得るのではと考えています。また、上場企業など大企業の M&A では案件全体は投資銀行など金融機関が財務アドバイザーとしてコントロールし、公認会計士の関与は会計・財務分野に限定されるのが一般的ですが、今後普及するであろう中小・零細企業の M&A においては税理士や公認会計士が自らの専門領域にとどまらず、案件全体のとりまとめを行うようなケースが増加するのではないかと考えています。

本書はこうした環境下において、中小企業の M&A 業務に初めて取り組む税理士を主な読者として想定し、中小企業 M&A の全体像から具体的な業務の進め方の概要を理解頂くことを目的としてまとめたものです。

本書の構成ですが、第 1 部で現在の中小企業 M&A の動向や税理士の関与について概観し、第 2 部で M&A の上流工程ともいべき全体の意思決定や業務の進め方について、第 3 部ではバリュエーション（価値評価）、デュー・ディ

リジェンス（DD）、スキーム策定といった個別業務の進め方や着眼点について解説しています。解説にあたってはモデルとなる会社を設定し、案件の持ち込みからクロージングまでの一連の業務を定量面も含めて解説している点が類書との違いです。本書をお読み頂ければ M&A に関する各業務の流れと相互のつながりがより具体的に理解頂けることと思います。

M&A の各分野は奥深く、詳細に解説すると膨大な量になりますが、本書では中小企業の M&A に限定し、要点をコンパクトにまとめることを重視して執筆を行っています。よって、あえて厳密性を欠く記載とした箇所や、必要でない部分の解説を省略している箇所があります。特に税務に関する記述については税理士向けの書籍であることから制度の詳細説明は割愛していますので、必要に応じて各制度の専門書を併せてご参照ください。なお、本書は 2019 年 4 月 1 日時点の税法に基づいて記載していますのでその後の税制改正にはご留意ください。

また、M&A で活用できる各種文書のひな形については巻末資料に記載するとともに税務研究会が運営する「ZEIKEN LINKS（ゼイケン リンクス）」に Word ファイルを保存していますので下記 URL にアクセス頂き活用頂ければ幸いです。なお、あくまでひな形ですので法的な観点については弁護士などの法務専門家に相談しつつ進めてください。

ZEIKEN LINKS（ゼイケン リンクス）

<https://links.zeiken.co.jp/notice/2562>

本書が事業承継目的の M&A に取り組まれる税理士の一助となり、深刻化する事業承継問題の改善に少しでも寄与することを願ってやみません。

最後になりましたが、本書はこれまでの実務経験から得られた知識やノウハウをまとめたものであり、これまで種々の案件でご一緒させて頂き、またご指導頂いた金融機関、弁護士等のアドバイザー及び事業会社の皆様に御礼を申し上げます。また、本書の企画から刊行までご担当頂いた株式会社税務研究会の奥田守氏、加島太郎氏及び桑原妙枝子氏に感謝を申し上げます。

令和元年 7 月

公認会計士・税理士 宮口 徹

目 次

第 1 部：事業承継対策としての中小企業 M&A 総論

第 1 章：事業承継目的の M&A の動向	2
Q 1：中小企業 M&A の動向	2
Q 2：中小企業 M&A 増加の背景	3
第 2 章：M&A と税理士業務	5
Q 3：M&A の関連業務と担い手	5
【M&A 税理士コラム①：仲介会社の見極めが肝心】	7
Q 4：税理士が関与できる M&A 業務	8
Q 5：M&A に対する税理士のスタンス	10

第 2 部：中小企業の M & A 実務（戦略策定・全体統括編）

第 3 章：事業承継対策としての M&A と戦略策定	12
Q 6：売手に係る検討事項	12
Q 7：売手に係る検討事項（事例検討）	14
Q 8：親族内承継と M&A の比較	16
Q 9：売却に向く会社と向かない会社	18
Q10：人間関係の重要性	19
【M&A 税理士コラム②：キーパーソンを見極める】	21
Q11：買手に係る検討事項	21
Q12：買手に係る検討事項（事例検討）	23
第 4 章：M&A 手続きと M&A 支援業務の全体像	25
Q13：M&A 手続きの全体像	25
Q14：事前準備の手続き	27
Q15：売却候補先選定の考え方	28

Q16：初期的な情報開示と秘密保持契約書の締結	30
Q17：詳細な情報開示と買手候補による検討	32
Q18：M&Aにおける情報開示と個人情報保護法	34
Q19：基本合意書の締結	35
Q20：相対取引と入札取引の比較	36
Q21：実行段階の手続き	37
Q22：実行段階における M&A 支援業務の相互関連性	38
【M&A 税理士コラム③：M&A 支援業務の報酬感】	40

第 3 部：中小企業の M & A 実務（個別業務編）

第 5 章：バリュエーション（価値算定）の要点	42
Q23：M&A における株式評価方法と中小企業の M&A における株式評価方法	42
Q24：仲介会社方式による株式評価	44
Q25：業種特有の株価評価	46
Q26：M&A の株価評価と税法上の株価評価	47
第 6 章：デュー・ディリジェンス（DD）の要点	49
Q27：P/L の DD における着眼点	50
Q28：売上・売上原価	52
【M&A 税理士コラム④：一本足打法の恐さ】	54
Q29：人件費の着眼点	54
【M&A 税理士コラム⑤：労務債務の重要性】	57
Q30：販管費の着眼点	58
Q31：月次損益の確認	60
Q32：B/S の DD における着眼点	62
Q33：現預金の着眼点	64
Q34：売掛債権の着眼点	64
Q35：棚卸資産の着眼点	66

Q36：固定資産の着眼点	67
【M&A 税理士コラム⑥：ソフトウェア会計の曖昧性】	69
Q37：不動産の着眼点	69
Q38：投資その他の資産の着眼点	71
Q39：簿外資産の把握と評価	72
Q40：買掛債務、営業債務の着眼点	74
Q41：銀行借入金の着眼点	75
Q42：簿外債務の把握と評価	77
Q43：純資産の部における着眼点	79
Q44：税務 DD における調査項目と着眼点	80
【M&A 税理士コラム⑦：M&A と税務調査】	82
Q45：キャッシュフローにおける調査項目と着眼点	82
Q46：DD 結果を踏まえた時価純資産評価	84
Q47：DD 結果を踏まえた営業権評価	85
Q48：DD 結果を踏まえたバリュエーション結果	87
Q49：法務 DD における主要論点	88
第 7 章：スキーム策定の要点	90
Q50：スキーム策定の目的と全体像	90
【M&A 税理士コラム⑧：M&A における税金の重要性】	91
Q51：株式譲渡と事業譲渡	92
Q52：株式譲渡の課税関係	94
Q53：役員退職金と税務	96
【M&A 税理士コラム⑨：悩ましい功績倍率】	98
Q54：私的資産の分離手法	98
Q55：分割型分割後の売却	100
【M&A 税理士コラム⑩：事業承継と財産承継の両立】	102
Q56：分社型分割後の売却	103
Q57：不動産 M&A	105
【M&A 税理士コラム⑪：廃業した方が儲かった】	107

Q58：役員による MBO スキーム -----	107
--------------------------	-----

第 8 章：DD 結果を踏まえた最終判断とクロージングに向けた業務 -- 111

Q59：DD 結果を踏まえた最終判断 -----	111
--------------------------	-----

Q60：クロージングに向けた業務 -----	113
------------------------	-----

Q61：株式譲渡契約書の締結 -----	115
----------------------	-----

Q62：M&A 後の財産管理 -----	116
----------------------	-----

巻末資料

1. 中小企業 M&A 用語集 -----	120
-----------------------	-----

2. 各種契約書等のひな形 -----	121
---------------------	-----

(1) アドバイザリー契約書 -----	121
----------------------	-----

(2) ノンネームシート -----	128
--------------------	-----

(3) 秘密保持契約書 -----	130
-------------------	-----

(4) 基本合意書 -----	133
-----------------	-----

(5) プロセスレターと意向表明書 -----	142
-------------------------	-----

(6) 株式譲渡契約書 -----	146
-------------------	-----

第 1 部

事業承継対策としての
中小企業 M&A 総論

第1章 事業承継目的の M&A の動向

Q1 中小企業 M&A の動向

昨今の中小企業 M&A の動向を教えてください。

A1

後継者難や少子高齢化による国内市場の縮小により増加しています。

戦後の高度経済成長を支えた日本の経営者の平均年齢は 60 歳を超えつつありますが、後継者対策が進んでいない企業が多く、このままでは大廃業時代が到来すると言われています。親族内承継の税負担を軽減すべく事業承継税制の拡充など対策も打たれていますが、そもそも後継者がいない場合にはそうした税制措置も役に立ちません。そこで M&A が注目を集めるに至り、低金利下で収益源を多様化したい金融機関やブティックと呼ばれる M&A 専門の仲介会社の市場開拓により、現在のブームと言える状況になっています。

さらに、少子高齢化の進展による国内市場の縮小も経営者に M&A による事業売却を考えさせる要因となっています。他方、上場企業など M&A による成長戦略を取る会社や、非上場企業専門に投資を行う投資ファンドなども増加しつつあり、中小企業の M&A 市場の形成に重要な役割を担っています。

中小企業の M&A 件数については正確な統計などはありませんが、2018 年版中小企業白書によれば中小企業の M&A を主に手掛ける上場仲介会社の成約件数は 2012 年の 157 件から 2017 年の 526 件と 3 倍以上に増加しています。その他、銀行などの金融機関や非上場のアドバイザーが関与している M&A も相当数に上り、かつ取扱い件数も年々増加している状況です。

Q2**中小企業 M&A 増加の背景**

中小企業 M&A の増加の背景につき、より詳しく教えてください。

A2

Q1 で解説した外部要因の他、税務上の要因も大きいものと考えられます。

【図表 1-1】 中小企業 M&A の増加に係る要因分析

	増加要因	減少要因
外部要因	<ul style="list-style-type: none"> ・ 少子高齢化による市場縮小と業界再編 ・ 銀行のフィービジネスへの傾注や専門 M&A 仲介会社の成長、他業種の参入 ・ 2013 年以降のアベノミクス株高が、非上場企業の類似業種比準価額を押し上げ 	—
内部要因	<ul style="list-style-type: none"> ・ 経営者の高齢化 ・ 後継者難 	—
税制要因	<ul style="list-style-type: none"> ・ 2015 年からの相続税・贈与税増税 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 2017 年度改正による相続税の株価評価ルールの改正（類似業種比準価額方式など） ・ 2018 年度改正による事業承継税制の抜本的拡充

図表 1-1 は中小企業の M&A につき増加要因と減少要因に分けてまとめたものです。外部要因の一つではありますが、税制も大きく影響しているものと考えられています。従来から非上場中小企業のオーナーの相続財産はほぼ換金性の低い自社株であり、税金対策に苦慮してきましたが、2013 年以降のいわゆるアベノミクスによる株高が自社株評価額を押し上げた結果、想定外の税額が生じるケースが増えました。自社の業績に全く変化がなくても株式相場の上昇のみにより評価額が増加するのは現行の類似業種比準方式の欠点ですが、市場の寡占化が進行し、上場企業を中心とする勝ち組企業と負け組企業の差異が拡大しても、負け組企業の株価が勝ち組企業の株価に引きずられて上昇して

しまうという不合理な状況が生まれています。さらには2015年からの相続税・贈与税の増税が従来の親族内承継に係るコストをさらに増加させています。

こうした環境下で、収益源の多様化を図りたい銀行や新興のM&A仲介会社がM&Aの提案を積極化した結果が、現在の中小企業M&Aの活況につながっています。M&Aで経営権を譲渡すれば経営者責任（雇用の維持や連帯保証人）から解放されるとともに、経営者の財産を換金性に乏しく評価額の予測可能性が低い自社株から現金に換えることができるため、相続税問題からも解放されるというストーリーが描けるためです。

もちろん政府もこうした状況に手をこまねているわけではなく、2017年度改正における類似業種比準株価の改正（利益の比準割合の引下げ等）や2018年度改正における事業承継税制の抜本的拡充（全株式に係る納税猶予や複数の後継者への贈与の無税化等）などの改正を行っています。筆者の周りでも事業承継税制の利用頻度は増加しており、親族内承継の増加に一定の効果を上げていると思いますが、そもそも家業を継いでくれる後継者がいない会社も相当数あり、M&Aは今後も増加していくものと考えています。

第 2 章 M&A と税理士業務

Q3 M&A の関連業務と担い手

M&A に関連する業務とそれに関与する業者や専門家を教えてください。

A3

M&A の規模によって関与するプレーヤーは異なりますが、中小企業の M&A では税理士や会計士が幅広い分野で関与できます。

M&A に関連する業務には大別して全体統括業務、財務関連業務、法務関連業務、税務関連業務があります。

【図表 2-1】 M&A に関する業務と主な担い手

業務区分	主な業務内容	一般的な担い手	中小企業 M&A の担い手
全体統括業務	・スケジュール策定 ・当事者の交渉支援 ・専門家のとりまとめ	金融機関、ブティック	ブティック 弁護士・税理士・ 会計士
財務関連業務	・財務 DD ・株価算定	金融機関、ブティック 会計士	ブティック 弁護士・税理士・ 会計士
法務関連業務	・法務 DD ・スキーム策定 ・契約書等作成	弁護士	弁護士
税務関連業務	・税務 DD ・スキーム策定 ・税務申告	税理士	税理士