

はしがき

令和4年3月、中小企業庁は「中小PMIガイドライン」¹を公表した。ここでいう「PMI」(Post Merger Integration)とは、主にM&A成立後に行われる統合作業のことを意味している。「中小PMIガイドライン」は、中小企業の事業の引継ぎを行うためのM&A(中小M&A)におけるPMI(中小PMI)について、現時点の知見として、主に譲受側が取り組むべきと考えられる取組を整理した指針である。本書は、主に同ガイドラインに即して、中小PMIについての解説を試みる入門書である。

第1章では、同ガイドライン[第1章(中小PMI総論)]に準拠し、PMIとは何か、PMIの目的・必要性や進め方、重要なポイント等、中小PMIの概要について説明している。第2章では、中小企業のための事業承継・引継ぎ支援策における、同ガイドラインの位置付けについて説明している。第3章では、中小M&Aプロセスの全体像について説明している。第4章では、同ガイドライン[第2章(中小PMI各論)]に準拠し、中小PMIの各フェーズにおける各種取組のゴール、ポイント、具体的な取組の手順等について説明している。最後に、第5章では、同ガイドラインの発展の方向性について、私見を述べている。まずは第1章をご覧ください、必要に応じてその他の章をご覧くださいければと思う。

本書の基本的なスタンスとして、可能な限り、当職の偏見を排し、同ガイドラインをベースに、その行間を埋める「補助線」となるよ

1 「中小PMI支援メニュー」を策定しました【経済産業省】

<https://www.meti.go.jp/press/2021/03/20220317005/20220317005.html>

うに努めたつもりではあるが、力の及ばない点についてはご容赦いただきたい。また、同ガイドラインと同様、本書で説明する取組はあくまで一例であるため、ご留意いただきたい。

ここで、言葉づかいの話になるが、M&Aの当事者の呼称は、いわゆる「売り手」については「譲渡側」や「譲り渡し側」、「買い手」については「譲受側」や「譲り受け側」としている。

加えて、この場をお借りしてお知らせしたいのが、同ガイドラインの理解を助けるために必要ないくつかのツールの存在である。まず、同ガイドラインの序盤（2～4ページ）には、「ガイドラインの該当箇所（利用シーン別）」という箇所があり、各ニーズに応じた逆引き検索が可能となっている。また、終盤（123～124ページ）には、「参考情報一覧」という箇所があり、同ガイドライン本文中で引用している各種支援策等について列挙している。さらに、同ガイドラインは120ページを超える大部となっているが、「概要版」は合計12ページにコンパクトにまとめてあるため、初学者の方や、セミナー講師をされる方などを中心に、「概要版」も適宜活用いただければと思う。これらのほか、中小企業庁は同ガイドラインについての動画（中小PMIガイドライン講座）も配信しているので、こちらもご覧いただくと理解がより深まるものと思う。

なお、当職は、経済産業省中小企業庁事業環境部財務課の任期付公務員として、同ガイドラインや「中小M&Aガイドライン」²、「事業承継ガイドライン（第3版）」³の策定を含む事業承継・引継ぎ支

2 「中小M&Aガイドライン」を策定しました【経済産業省】

<https://www.meti.go.jp/press/2019/03/20200331001/20200331001.html>

援策の立案等に関与したが、本書はあくまで執筆時点における当職の個人的見解を記したものであり、所属した組織の見解ではない。この点についてはあらかじめお断りさせていただきたい。

最後となるが、株式会社日本法令の竹渕学氏には、何かと勝手のわからない当職に、様々なご示唆を賜ったこと、この場をお借りして御礼申し上げます。また、これまでお世話になった経営者の皆様、経済産業省で一緒させていただいた職員、有識者や支援機関の皆様をはじめ、様々な関係者の皆様にも、厚く御礼申し上げます。そして、家族には、団樂の時間を削ってまで執筆に励んだことをお詫びするとともに、近くで執筆を見守ってくれたことについて感謝の気持ちを書きたい。皆様の御蔭で、初の単著である本書を刊行することができた。

令和5年3月

弁護士 皿谷 将

3 「事業承継ガイドライン」を改訂しました【経済産業省】

<https://www.meti.go.jp/press/2021/03/20220317004/20220317004.html>

目次

【第1章 中小PMI総論】

I	PMIとは？	3
II	なぜPMIが必要となるのか？	11
	●補足1 中小M&Aの特徴	17
III	中小PMIの全体像	22
	① PMIのステップ	23
	② PMIの進め方	24
	(1) M&A初期検討	24
	(2) “プレ” PMI	26
	(3) PMI (集中実施期)	27
	① PMI推進体制の構築	28
	② PMIの取組の実行	29
	(4) “ポスト” PMI	30
	●補足2 M&Aの目的	31
	●補足3 PMI推進における役割	33
	●補足4 優先順位の決め方	35

【第2章 「中小PMIガイドライン」の位置付け】

I	「中小PMIガイドライン」の策定に至る経緯	39
	① 平成末期までの親族外承継支援	39

②	第三者承継支援総合パッケージの策定	41
③	「中小M&Aガイドライン」の策定	42
④	(旧) 経営資源引継ぎ補助金や中小企業経営力強化支援 ファンドの創設	43
⑤	中小M&A推進計画の策定	44
⑥	中小企業の事業承継・引継ぎ支援に向けた中小企業庁 と日本弁護士連合会の連携の拡充（共同コミュニケの 策定）	46
⑦	所在不明株主に関する会社法の特例の創設	47
⑧	中小企業の経営資源の集約化に資する税制の創設	49
⑨	M&A支援機関登録制度の創設	50
⑩	「事業承継ガイドライン」の改訂及び「中小PMIガイド ライン」の策定	51
⑪	小括	52
II	事業承継・引継ぎに関する3つのガイドライン の関係性	54

[第3章 中小M&Aプロセス概論]

I	中小M&Aフロー図	57
II	中小M&Aに向けた事前準備	59
III	中小M&Aの各プロセス	64
①	意思決定	64
②	仲介者・FAの選定	66
③	バリュエーション（企業価値評価・事業価値評価）	73
④	譲受側の選定（マッチング）	75

⑤	交渉	76
⑥	基本合意の締結	78
⑦	DD	79
⑧	最終契約の締結	81
⑨	クロージング	84
⑩	クロージング後（ポストM&A）	85

IV	「中小M&Aガイドライン」と「中小PMI ガイドライン」の接続	87
----	------------------------------------	----

【第4章 中小PMI各論】

I	中小PMI各論の概要	91
II	PMI推進体制	94
①	譲受側・譲渡側	94
②	支援機関	101
	コラム01 経営力再構築伴走支援モデル	105
III	PMIの取組【基礎編】	107
①	取組の概要	107
②	領域別PMIの取組	110
	(1) 経営統合（経営の方向性の確立）／110	
	(2) 関係者との信頼関係の構築／114	
	① 譲渡側経営者への対応／114	
	② 譲渡側従業員への対応／119	
	③ 取引先への対応／127	
	④ 取引先以外の外部関係者への対応／133	

(3) 業務統合（事業の円滑な引継ぎ）／134	
IV PMIの取組【発展編】	139
1 取組の概要	139
● 補足5 成長型M&Aにおける戦略	141
2 領域別PMIの取組	145
(1) 経営統合／145	
① 経営の方向性の確立／147	
② 経営体制の確立／151	
③ グループ経営の仕組みの整備／153	
(2) 関係者との信頼関係の構築／155	
(3) 業務統合／156	
① 事業機能／156	
● 補足6 取組状況の管理方法	165
1 売上シナジー	
(ア) 経営資源の相互活用による売上シナジー／169	
a クロスセル (1)／169	
b 販売チャネルの拡大 (2)／172	
(イ) 経営資源の組合せによる売上シナジー／175	
a 製品・サービスの高付加価値化 (3)／175	
b 新製品・サービスの開発 (4)／177	
2 コストシナジー	
▶ 売上原価シナジー	
(ウ) 改善による売上原価シナジー／179	
a 生産現場の改善 (5)／179	
b サプライヤーの見直し (6)／183	
c 在庫管理方法の見直し (7)／185	

(イ) 経営資源の共通化・統廃合による売上原価シナ
ジー／188

a 共同調達 (⑧)／188

b 生産体制の見直し (⑨)／190

▶ 販管費シナジー

(イ) 改善による販管費シナジー／193

a 広告宣伝・販促活動の見直し (⑩)／194

b 間接業務の見直し (⑪)／196

(ロ) 経営資源の共通化・統廃合による販管費シナジー
／198

a 共同配送 (⑫)／199

b 管理機能の集約 (⑬)／200

c 販売拠点の統廃合 (⑭)／203

② 管理機能／205

(ア) 人事・労務分野／212

a 人事・労務関係の法令遵守等／213

b 人事・労務関係の内部規程類等の整備状況や
その内容の適正性／215

コラム02 役員の待遇の見直し……………216

c 従業員との個別の労働契約関係等の適正性／216

d 人材配置の最適化／217

コラム03 中小企業における働き方改革……………218

コラム04 人事・労務分野におけるM&Aの実施形態による
留意点……………220

(イ) 会計・財務分野／222

a 会計・財務関係の処理の適正性／223

- b 譲受側・譲渡側間の会計・財務手続の連携／225
- c 業績等の管理／226
- d 金融費用の削減／228

コラム05 会計・財務分野におけるM&Aの実施形態による留意点……………228

- (ウ) 法務分野／230
 - a 法令遵守等／231
 - b 会社組織等に関する内部規程類等の整備状況とその内容の適正性／233
 - c 契約関係を含む外部関係者との関係の適正性／235

コラム06 許認可等の承継……………237

コラム07 譲渡側経営者に関連する資産・負債等……………239

- (ロ) ITシステム分野／239
 - ◆ ITシステムに関するリスクへの対応／241

[「中小PMIガイドライン」の発展の方向性]

- 1▶ 時間軸の明確化……………247
- 2▶ 支援機関間のコミュニケーション……………248
- 3▶ ポストM&Aを見据えたDD……………249
- 4▶ 小括……………250

あとがき……………251

◎本書中、下記資料の引用箇所については、右のとおりに出典を表記しています。

- 「中小PMIガイドライン ～ 中小M&Aを成功に導くために～」(令和4年3月、中小企業庁) → PMIGL
- 「中小M&Aガイドライン ― 第三者への円滑な事業引継ぎに向けて―」(令和2年3月、中小企業庁) → MAGL
- 「事業承継ガイドライン (第3版)」(令和4年3月改訂、中小企業庁) → 承継GL



中小PMI總論

はじめに

本章では、本ガイドライン第1章（中小PMI総論）に準拠し、関連する資料を交えながら、中小PMI総論について解説する。

PMIとは、主にM&A成立後に行われる統合に向けた作業であり、M&Aの目的を実現させ、統合の効果を最大化するために必要なものである。本章は、そのようなPMIを、3つの領域（経営統合、信頼関係構築、業務統合）と、4つのステップ（M&A初期検討、“ブレ”PMI、PMI、“ポスト”PMI）に分類している。特に、PMIの「Post」の語感にかかわらず、M&A成立後の取組だけでなく、M&A成立前の取組も重要であるという点は、強調しておく必要がある。また、本章は、いくつかのデータ等にも言及しており、中小M&A・PMIの実態や雰囲気を把握するためにも有用であると思われる。

本書を読まれる際には、まず本章からお読みいただくことを推奨する。



I PMIとは？



そもそも本書のテーマである「PMI」(Post Merger Integration)とは何か。この点、「中小PMIガイドライン」(以下、一部を除き「本ガイドライン」という)冒頭の用語集において、「(中小)PMI」について以下のとおり説明されている。

<(中小) PMI>

一般的にPMI (Post Merger Integration) とは、M&A成立後の一定期間内に行う経営統合作業をいう(狭義のPMI)。

本ガイドラインでは、上記のPMIの前後の期間における取組の重要性を鑑み、狭義のPMIの「前(プレ)」、つまりM&A成立前の取組と、狭義のPMIの「後(ポスト)」の継続的な取組を含めたプロセス全般(PMIプロセス)を、より広義の概念として(中小)PMIと定義している。

上記のPMIプロセスにおける段階を区別するために、本ガイドラインでは便宜的に下記のとおり各段階を称することとしている。

- ① “プレ” PMI : M&A成立前におけるPMIに関連する取組

- ② PMI：M&A成立後から一定期間（1年程度）におけるPMIの取組
- ③ “ポスト” PMI：上記②の後に継続するPMIの取組
また、M&A成立後初日を起点に、経過日付ごとに、例えば1日目をDay.1、100日目をDay.100としている。



PMIGL：7ページ、下線は筆者

このようにPMIとは、本来M&A成立後の統合作業の取組を指す用語であるものの、本ガイドラインはより広く捉え、PMIプロセスをM&A成立の前後にわたる取組として整理していることがわかる。この点が本ガイドラインの1つの特色である。

その上で、本ガイドラインは、M&Aの成立があくまで「スタートライン」（PMIGL：5ページ）にすぎないという前提のもと、以下のとおりPMIの必要性について言及している。

PMIとは、主にM&A成立後に行われる統合に向けた作業であり、M&Aの目的を実現させ、統合の効果を最大化するために必要なものである。

M&Aの「成功」は、その成立でなく、M&Aの目的として当初に期待された効果を実現できるかどうかによる。比較的実績が蓄積されている大企業のM&Aでは、PMIの取組が最重要とも言われている。



PMIGL：10ページ

なお、本ガイドラインの内容には、PMIというよりは、いわゆ

るポストクロージング（これ自体が多義的な用語であるが、M&Aの当事者が合意等に基づきクロージング後の実施を予定している手続をいうことが多く、一般的に「ポストクロ」と略する。）等に該当するような事項も相当含まれていると思われる。PMIとポストクロ等を区別することには講学上の一定の意義があるものと思料するが、本ガイドラインはそのような区別を行っていない。この点について、本ガイドラインは、中小M&Aにおける課題に対して譲受側が結局のところ何を行うべきかを端的に示すことを企図したものであり、その際にPMIとポストクロ等の峻別についてあえて踏み込むことはしないとの判断があったものと思われる。

また、実務における前提として、課題によっては、基本的にはクロージング前に解決しておくのが望ましく、やむなく解決しきれなかった点について、最終契約の表明保証や特別補償の条項によって、当事者間でリスク分担できるよう手当てする等の対応を取ることもある。この点、第3回中小PMIガイドライン策定小委員会（以下、「小委員会」という）⁴資料4「結合・発展型PMIの取組について（議論用資料）」（3ページ）においては、「M&A成立前の時点において譲渡側が対応することが想定されている取組」を明記することに關して、以下のとおり検討されている形跡が見られる。

4 小委員会の各回の配布資料や議事概要は、中小企業庁の研究会の「中小PMIガイドライン策定小委員会」(<https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/kenkyukai/index.html>)の各ページからダウンロードできる。なお、各ページにおいて小委員会は厳密には「中小PMIガイドライン（仮称）策定小委員会」と表記されている。このような表記からは、「中小PMIガイドライン」策定直前まで名称が確定しておらず、「中小PMI」という（一般的には聞き慣れない）用語を前面に押し出した名称とすべきか最後まで検討されていたことが窺われる。あえて「中小PMI」という名称を採用したのは、中小PMIを推進しようとする決意の表れと見ることもできるかもしれない。

< (参考) M&A成立前の取組 >

- 以下では、M&A成立前の時点において譲渡側が対応することが想定されている取組において、それぞれのテーマについて一般的に検討すべき事項を例示する。ただし、実際の取組では、その実情に応じて、実施する必要がない場合や、逆により詳細に実施する必要がある場合、更に本資料で記載していない事項を実施する必要がある場合があることに留意する必要がある。
- M&A成立までにこれらの取組のうち重要なものが完了しなかった場合、M&A実行の障害になる等と判断されるときには、譲受側がM&A自体を断念することもある。しかし、そのような判断がなされるまでに至らないときには、例えば、譲受側が譲渡側に支払う譲渡対価の減額等をする、表明保証等によりそのリスクを譲渡側・譲受側間において分担すること、M&A成立後における譲渡側の要対応事項として合意すること等（これら複数の対応を組み合わせることが多い）、個別具体的な事例における課題とリスクの大きさに応じて、段階的に検討・対応した上でM&Aを実行することが考えられる。
- 以上の点は、全ての「(参考) M&A成立前の取組」において共通する観点である。

(下線は筆者)

このような検討は踏まえつつ、実際に策定された本ガイドラインは、主に課題ベースで整理されており、どのタイミングでどのような対応を行うべきかという時間軸は副次的な位置付けとされているようにも思われる。時間軸は、現場で中小PMIに取り組む当事者及びその支援機関にとって重要な要素であると解されるものの、個別の案件ごとに各取組に対応すべきタイミング等は微妙に異なり、

一概には確定しがたいと思われる。こういった事情はあるものの、可能な限り、時間軸を具体化・視覚化できるよう、現時点における最善策として、線表の挿入等が試みられていると思われる。本ガイドラインの基礎編と発展編にはそれぞれ小目次（それぞれ40ページと58ページ）が設けられており、一定の取組についてはプレPMI以前の時期から対応すべきことが明示されている。

また、詳細は追って説明するが、本ガイドラインは、PMIを以下のとおり3つの領域に分類している。この分類は絶対的なものではなく、各人によって異論はあり得る⁵ものの、合理的な整理として許容し得る1つの選択肢であるかとは思われる。

PMIの取組は、「経営統合」、「信頼関係構築」、「業務統合」の3つの領域に分類される。PMIは「POST（後）」の字を冠するため、M&A後のみに実施検討すべき取組と誤解されがちであるが、M&Aの目的の明確化や譲受側の現状把握等を含め、M&Aの成立前から準備する必要がある。

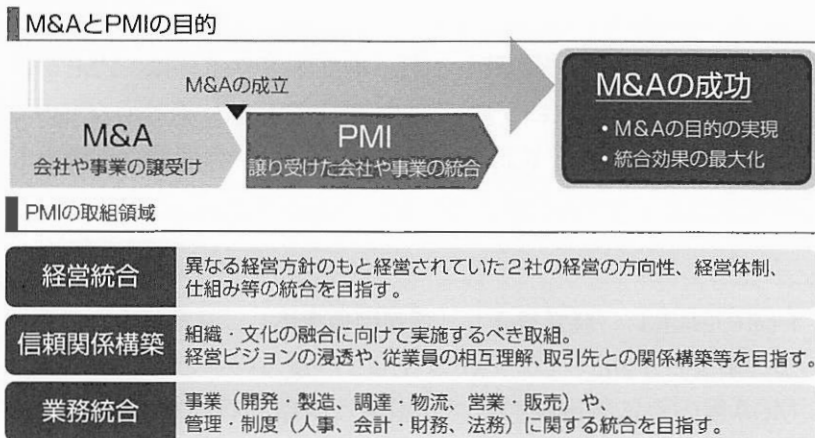


ただし、「経営統合」については1点、留意点がある。一般的に、PMIの日本語訳として「経営統合」という単語を用いることが多い。

5 例えば、ウイリス・タワーズワトソン「M&Aシナジーを実現するPMI 事業統合を成功へ導く人材マネジメントの実践」（東洋経済新報社、2016年）26ページの「図表2-7 PMI全体を捉えるフレームワーク（九つの要素）」は、「ハード面」と「ソフト面」に分類して整理している。これもまた合理的な整理であると思われる。

これに対し、本ガイドラインでは前述のとおりPMIの3つの取組領域のうちの1つのみを指して「経営統合」と称することがある。この両様のケースがあり得るため、本ガイドラインを読む上では留意されたい。

▶ 図表1-1



PMIGL：10ページ

なお、PMIの「経営『統合』」という語感から、強固な結合（例えば合併）が行われる場合のみを対象とするという印象を持たれることもあるが、以下のとおり、本ガイドラインはこの点もさらに広く捉えている。

※特に中小M&Aで多く用いられる手法の一つである株式譲渡においては、譲渡側も譲受側も残ることになるため、必ずしも厳密な意味での統合が必要になるわけではないが、譲受側と譲渡

側が一体となって成長していくためには、経営や業務等の面で一定程度のすり合わせが必要になる。本ガイドラインでは、このようなすり合わせも「統合」と称することとする。

 PMIGL : 10ページ

むしろ、本ガイドラインは、原則として株式譲渡を念頭に、譲渡側の事業を譲渡側の法人格でそのまま継続する形（及びこれに伴う譲受側と譲渡側とのすり合わせ）を主に想定していると思われ、そのため「グループ」という用語が各所で用いられていると思われる。

最後に、本ガイドラインにおける「M&A」と「中小M&A」の定義について言及しておく。それぞれ、基本的には「中小M&Aガイドライン」における定義を踏まえた内容ではあるが、厳密には、「中小M&A」の譲渡側が「後継者不在の中小企業」に限定されておらず、本ガイドラインの定義のほうがより広がっているといえる。

< M&A >

M&Aとは、「Mergers（合併） and Acquisitions（買収）」の略称であるが、我が国では、広く、会社法の定める組織再編（合併や会社分割）に加え、株式譲渡や事業譲渡を含む、各種手法による事業の引継ぎ（譲渡し・譲受け）をいう。

 PMIGL : 7ページ

< 中小 M&A >

中小 M&A とは、後継者不在等の中小企業（以下「譲渡側」という。）の事業を、廃業に伴う経営資源の散逸回避、生産性向上や創業促進等を目的として、M&A の手法により、社外の第三者である後継者（以下「譲受側」といい、本ガイドラインでは譲受側の候補者も含むことがある。）が引き継ぐ場合をいう。したがって、本ガイドラインにおいて、中小企業の経営者の親族、又は当該企業の役職員による事業承継は、中小 M&A に含めないものとする。なお、会社について記載する場合、持分会社等の形態もあり得るものの、本ガイドラインでは、代表的な会社形態である株式会社を念頭に記載する。その際には、譲渡側が金融商品取引法第 2 条第 16 項に規定する金融商品取引所に上場されている株式（いわゆる上場株式）又は同法第 67 条の 11 第 1 項に規定する店頭売買有価証券登録原簿に登録されている株式（いわゆる店頭登録株式）を発行している株式会社に該当しない場合を前提とする。



著者略歴

皿谷 将 (さらや しょう)

弁護士（東京弁護士会所属）／
センチュリー法律事務所所属
認定経営革新等支援機関



山形県出身。東京大学法学部卒業、東京大学大学院法学政治学研究科法曹養成専攻（法科大学院）修了。

平成25年に弁護士登録以来、主に事業承継・M&A支援、成長支援、事業再生・廃業支援をはじめとする中小企業法務等の案件に従事。

平成27年に、税理士である父が急に亡くなったことで、その経営する税理士事務所の事業承継問題に直面（税理士法人化等を経て現在は第三者のもと運営）。また、人口減少社会の最前線である地方において、中小企業の経営者の高齢化と廃業の増加が進行している現状に危機感を覚えたことから、令和元年9月から令和4年3月にかけて、経済産業省中小企業庁事業環境部財務課にて、課長補佐（経営承継）として、主に中小企業のための事業承継・M&A支援策の立案等に従事。特にコロナ禍において中小企業支援の必要性が高まるなか、「事業承継・引継ぎ支援センター」や経営承継円滑化法に基づく「所在不明株主に関する会社法の特例」の創設に関連する法令改正、「中小M&Aガイドライン」「中小PMIガイドライン」「事業承継ガイドライン」といった各指針の策定・改訂、「中小M&A推進計画」の取りまとめ、「中小企業の経営資源の集約化に資する税制」「中小企業経営力強化支援ファンド」「M&A支援機関登録制度」「経営資源引継ぎ補助金」（現事業

承継・引継ぎ補助金)の創設、中小企業庁と日本弁護士連合会・中小企業診断協会の連携強化に関する各共同宣言等に関与。

令和4年4月1日にセンチュリー法律事務所に復帰。

令和5年4月1日に同事務所ジュニアパートナーに就任。

<令和4年4月以後の主な活動例>

●著書

- ・『新版 専門家のための事業承継入門 事例で学ぶ!事業承継フレームワーク』(ロギカ書房、2023年)(共著)

●執筆

- ・「『事業承継ガイドライン(第3版)』と実務対応」(『法律のひろば』2022年10月号、ぎょうせい)
- ・「中小企業の事業承継・引継ぎの推進に向けて—『事業承継ガイドラインの改訂』と『中小PMIガイドラインの策定』—」(『事業再生と債権管理179号』、一般社団法人金融財政事情研究会)

●セミナー

- ・「中小PMIと弁護士の役割」(日弁連eラーニング、2022年11月2日~)
- ・「中小PMIガイドライン概説—中小M&Aガイドラインの基礎も踏まえた実務解説—」(一般社団法人東京都中小企業診断士協会事業承継シンポジウム、2023年1月14日)

●監修

- ・「中小企業の事業承継支援業務と知識体系【2023年版】」(【Section 8】PMI)(一般社団法人中小企業診断協会、2023年3月)

※ その他の経歴、著作・論文等、講演(セミナー)講師歴等の詳細につきましては、センチュリー法律事務所HP (<https://century-law.com/>)をご参照ください。