

M&A (事業承継) に関する実務

— 中小企業法律支援ゼネラリスト養成講座より —

今日、中小企業の経営者が事業の引継ぎを希望しても、引き継ぐ親族や従業員などがおらず、第三者への事業承継が行われるというケースが増えている。中小企業の M&A (事業承継) に関する実務は、必ずしも企業法務を専門としない会員も、顧問先などから突然相談や依頼を受ける可能性がある分野である。

本特集では、本年 6 月 2 日に当会の中小企業法律支援ゼネラリスト養成講座の一環として実施された同名の研修をダイジェスト版として掲載し、

M&A に関する専門的なノウハウ、実務上の留意点などを伝える。

株式譲渡の方法による M&A (事業承継) の流れ、株式譲渡契約書作成の留意点が分かりやすく解説されており、業務の参考にしていただければ幸いである。

(西川 達也, 上村 剛)

CONTENTS

- I 株式譲渡の方法による M&A の流れ
- II 株式譲渡契約書作成の留意点

I 株式譲渡の方法による M&A の流れ

中小企業法律支援センター委員 内藤 良祐 (37 期)



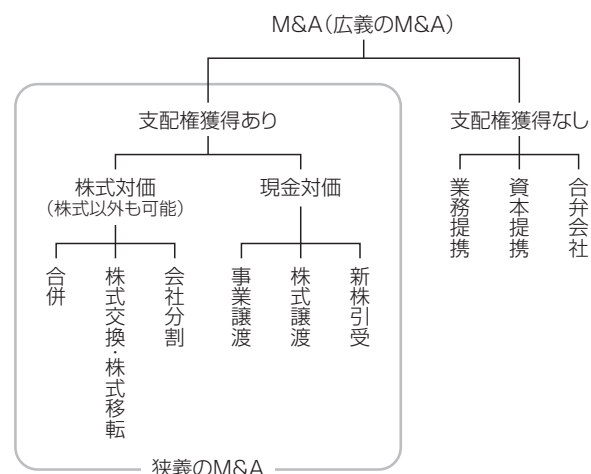
1 M&A の意義

(1) 狭義の M&A

M&A という言葉は非常に多義的に使われている。会社組織再編の複雑なスキームを使って行う M&A もあれば、単純に株式を譲渡するという形で事業の移転を行う方法もある。

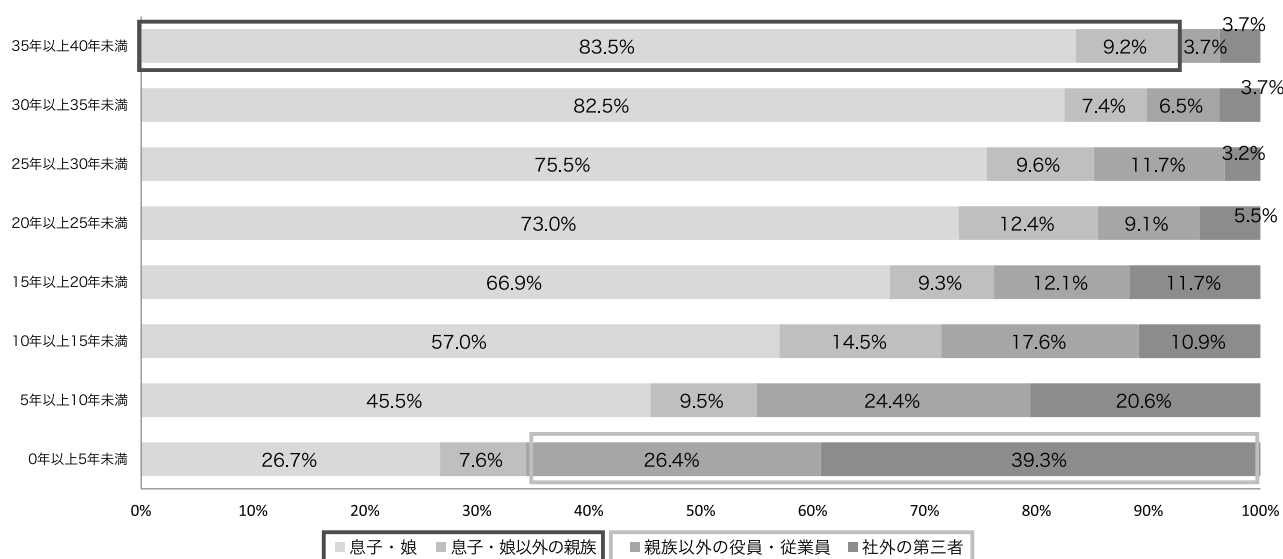
【図 1】に買収スキームの類型がまとめられているが、広義の M&A のうち、支配権獲得があるものを狭義の M&A と呼び、その中の現金対価によるものの 1 つが株式譲渡の方法による M&A である。本稿で取り上げるのは、株式譲渡の方法による M&A の中の相対取引によるものである。

図 1 買収スキームの類型



* LIBRA 編集会議作成

表1の1 経営者の在任期間別の現経営者と先代経営者との関係



* 出典：中小企業庁財務課「事業承継に関する現状と課題」13頁（中小企業庁委託 みずほ総合研究所「中小企業の資金調達に関する調査」の再編・加工）
<http://www.chusho.meti.go.jp/koukai/kenkyukai/jigyousyoukei/2016/160426jigyousyoukei5.pdf>

(2) 株式譲渡

株式の譲渡によるM&Aは、事業承継が問題となつて以来、徐々に増えてきているが、もともとは例えば「法人格の売買」という場合に使われていたスキームであった。

墓地を運営する主体は、宗教法人ないしは自治体に限定されているため、宗教法人の「法人格の売買」というようなことが昔から行われてきた。同様に、株式会社においても設立費用を節約するために、既存の会社を売買するということが行われている。もっとも、これらは事業の実体に移るといよりは、あくまで法人格の売買（既存の法人格の流用）を目的として行われていたものであった。また、M&Aのマーケット自体、特に中小企業のマーケットが未成熟だったため、売りたい、買いたいということはあっても、なかなかそれがうまく成立しないというのが実態であった。

本稿で取り上げる事業承継に伴う株式の譲渡というのは、中身のある事業自体の売買を指すが、上記のように、株式の譲渡という方法での法人格の「移転」というスキームが以前から行われてきたということは頭に入れておいてほしい。単なる法人格の移転の場合であっても、既存の会社の売買をするわけであり、簿外債務のような形で、買ったはいいいけれども実は債権者がいたというようなことは往々にしてあった。会社を買う場合には、相手のことをよく知っていないと、

リスクが高い売買になるのである。

(3) 親族外承継

事業承継は、もともと親族内承継が基本形であった。親族内承継の場合は、株式の相続、贈与、あるいは譲渡による事業承継が行われてきた。

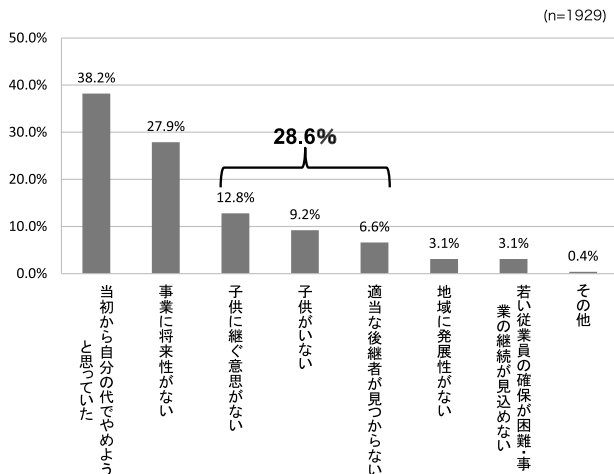
親族外承継は、従業員の場合と第三者の場合があるが、贈与までして従業員や第三者に会社を引き継がせるというケースはそう多くはなく、譲渡という形を取らざるを得ない場合が多い。

【表1の1】は、現経営者と先代経営者との関係を、現在の経営者の在任期間によって分けたグラフである。この一番下の「0年以上5年未満」の欄をみると、「親族以外の役員・従業員」が引き継いだというのが26.4%、全くの「社外の第三者」が引き継いだというのは39.3%となっている。これは、近年、従業員や社外の第三者に事業承継をしていくということが決して珍しくなくなっていることを表している。

これに対して、在任期間「35年以上40年未満」の経営者では、92.7%が親族から引き継いでいる。40年も前に事業を引き継ぐという場合には、第三者承継というのはほとんどなかったことが分かる。

次に【表1の2】（次頁）を見ると、「子供に継ぐ意思がない」、「子供がいない」、「適当な後継者が見つからない」というのが合わせて28.6%であり、事業を

表1の2 廃業予定企業の廃業理由



*出典 (表1の2, 1の3ともに)
 中小企業庁財務課「事業承継に関する現状と課題」14-15頁
 (日本政策金融公庫総合研究所「中小企業の資金調達に関するインターネット調査」の再編・加工)
<http://www.chusho.meti.go.jp/koukai/kenkyukai/jigyousyoukei/2016/160426jigyousyoukei5.pdf>

引き継ぐに値するような企業であっても、特に親族に引き継ぐのに適当な人がいないために廃業せざるを得ない企業が多数あるということが分かる。

【表1の3】によると、「今後10年間の事業の将来性」について、廃業予定企業のうち、今後「成長が期待できる」が5.5%、「成長は期待できないが現状維持は可能」が35.4%で、合わせて約40%もある。少なくとも現状維持は可能であるのに、承継する人がいないために廃業せざるを得なくなっている企業というのがこれだけあるということになる。

こうした状況を解決するために、今日では特に第三者承継（親族外承継）が必要となってきた。

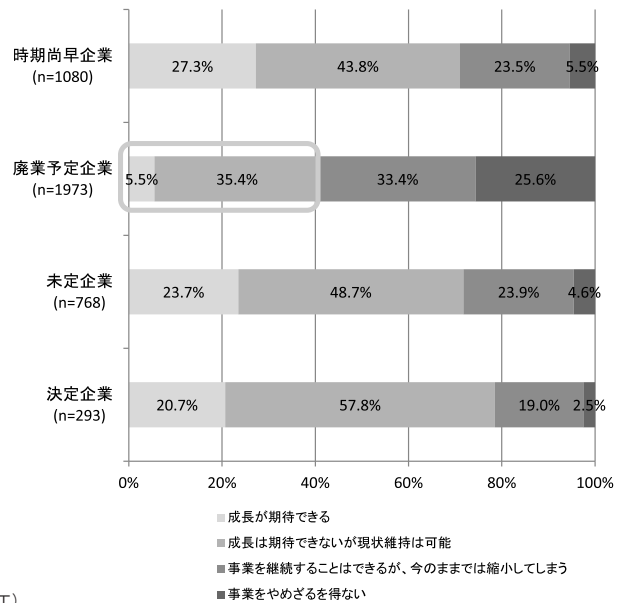
(4) 個別資産の賃貸・譲渡

本稿で扱うのは支配権の移転による法人格の承継を伴う事業承継であるが、個別資産の譲渡、賃貸で足りるケースも相当ある。

例えば店舗については、法人格を引き継がなくても、〇〇屋という屋号で運営している場合、その屋号を引き継いで、店舗の賃貸借を承継すれば、それで事業承継として目的を達し得るケースもある。

事業承継の相談を受けた場合、ケースによってはM&Aなど大げさな手段によらずとも、個別資産の譲渡、賃貸による方法もあるとのアドバイスをすることも考えられる。

表1の3 今後10年間の事業の将来性



(5) 事業承継のシミュレーション

事業承継において、第三者承継という方法をとる場合は、事業承継計画を立て、シミュレーションをして、最終的に第三者承継という選択肢に至るべきである。単なる税務対策だけの問題ではなく、事前に周到に準備をしておくことが事業承継の根幹となる。

2 事業価値

(1) スキームの決定

事業承継を行う場合、自分の事業、企業の価値、あるいは実態がどんなものなのかということをもまず把握しなければならない。それにより取るべきスキームも異なってくることになる。

(2) 売却価格の決定

企業の価値というのは、切り口によって違ってくる。ここで最低限必要なのは、だいたい自分の会社はいくらぐらいなのかということである。まず、相続税はどのぐらい取られるのか、この辺は最低限考えておく必要がある。そして、いざ事業譲渡を行うとなった場合、全く見ず知らずの第三者に売るケースも出てくる。その場合には、自分の会社がいくらぐらいなのか、世間相場がどのくらいなのかということを考えなければならない。

そこで、事業価値、株価の算定が必要となる。

(3) 主要な算定方式

一般に事業価値の算定方式としては、大きく分けて以下のアプローチ方法がある。

①コスト・アプローチ

純資産方式（相続税－財産評価基本通達）

②マーケット・アプローチ

類似業種比準方式（相続税－財産評価基本通達）

③インカム・アプローチ

配当還元方式・利益還元方式・DCF（ディスカウントキャッシュフロー）方式

④税法上 小会社の場合

同族株主の場合の基準 純資産方式

非同族株主の場合の基準 配当還元方式

ア コスト・アプローチ

①のコスト・アプローチは、バランスシートがベースとなる。資産を基準に、この会社にはこれだけ価値があると考え、純資産方式、すなわちプラスの資産からマイナスの資産を引いて、残りを株数で割って1株当たりの企業価値を算定するというのが基本的なアプローチとなる。

イ マーケット・アプローチ

②のマーケット・アプローチは、市場でどのように売買されているのか、ということを基準に会社の価値を算定する。不動産の鑑定書を見ると、近隣で同じような土地、建物がいくらで売買された事例があるかというような点から、その不動産の価格を算定しているが、それと同じようなアプローチである。上場企業で言えば、株価というのはある意味

マーケット・アプローチということになる。

ウ インカム・アプローチ

もう1つ大事なものが、③のインカム・アプローチである。ある企業が将来どれだけ利益を上げるかを評価して、現在の価値を算定するという方式である。その中でも、配当還元方式、利益還元方式、DCF方式と大きく分けて3つがある。

これからどれだけ配当されるかという点に着目したのが配当還元方式、どれだけ毎年利益を生むのかというところに着目したのが利益還元方式である。

DCF方式というのは、会社の価値をキャッシュフロー・ベースで見る。キャッシュフロー、即ちこの会社はいくらお金を生み出すのだろうかという点で現在価値を算定する方式である。将来にわたって、これだけの利益を上げていくので、仮に現在債務超過であっても、将来この会社は必ず利益を生むのだと考える。ゴーイングコンサーン・バリューということで、今作ったばかりで設備投資をしていて、コスト・アプローチ、例えば純資産方式ではプラス評価はできない会社であっても、将来の収益力を考えると今いくらかの価値がある、と考えるのがDCF方式の基本的アプローチである。

エ 税法上の基準

事業承継というのは相続税と密接にかかわっているので、④の税法上どのような基準が取られているのかということも念頭に置いておかなければならない。細かい点については、国税庁のウェブサイトを参照していただきたい*1 *2 *3。

* 1：国税庁ウェブサイト「財産評価 第8章 その他の財産 第1節 株式及び出資」 <https://www.nta.go.jp/shiraberu/zeiho-kaishaku/tsutatsu/kihon/sisan/hyoka/08/04.htm>

* 2：同「取引相場のない株式の評価」 <https://www.nta.go.jp/taxanswer/hyoka/4638.htm>

* 3：同「気配相場のある株式の評価」 <http://www.nta.go.jp/shiraberu/zeiho-kaishaku/tsutatsu/kihon/sisan/hyoka/08/02.htm>

図2 株式売却価格簡易計算シート

Q16

リッツ・チャレンジ！
M&Aにおける会社の売却価値を試算してみましょう！

A16

M&Aで株式を売却する際の価格を簡易自己診断で試算してみましょう！
次の手順で記入してください。

●簡易自己診断のためのデータ	事例	記入欄
【最新の貸借対照表から記入】		
①純資産額（＝純資産合計－資産合計－負債合計）	50,000,000 円	① 円
②資産のうち、「現金及び預金、貸倒引当金控除後の短期及び長期貸付金」の合計金額	14,800,000 円	② 円
③負債のうち、「短期借入金、社債、長期借入金」の合計金額	6,000,000 円	③ 円
【最新の損益計算書から記入】		
④営業利益 （注）数値は年（12ヶ月）換算で、最近3年間あるいは5年間の平均値を用いるのも有用です。	4,800,000 円	④ 円
【その他の事項】		
⑤純資産調整額（資産の含み益－資産の含み損－未計上債務） （注）土地の含み益や含み損、従業員の退職給付債務等、決算書に反映されていない損益を記入します。	△2,000,000 円	⑤ 円
⑥実効税率（一般的には38～42%の間で決定） （注）課税所得の現状を考慮しながら設定します。	40.00 %	⑥ %
⑦資本コスト（一般的には7～10%の間で決定） （注）資本コストとは、営業利益を何倍にすれば企業価値になるかを示すものです。上場会社に匹敵する規模や収益性の会社は7%に近い数値、そうでない会社は10%に近い数値で設定します。	8.00 %	⑦ %
⑧発行済株式総数 （注）発行済株式総数から自己株式を控除した株式数を記入します。	16,000 株	⑧ 株

自社株式売却価格の簡易自己診断

自己診断に利用する評価法は「純資産法」と「収益還元法」の2種類です。それぞれの評価方法だけでは不十分な面もありますので、自己診断では、これら2種類の評価方法を併用し、それらを総合的に判断することによって、株価を試算してください。
これらの方法によって算定された一株当たりの株価を、売却株式数に掛け合わせたものが自社の売却価格の目安となります。

（単位：円）

●貸借対照表を基礎とする企業価値の評価法（純資産法）				記入欄
基礎数値	貸借対照表の純資産額	①	50,000,000	
調整計算	評価のための調整額	⑤	△2,000,000	
	調整後純資産額	A (①+⑤)	48,000,000	
評価額	発行済株式総数	⑧	16,000	
	一株当たりの価格	A÷⑧	3,000	

（単位：円）

●損益計算書を基礎とする企業価値の評価法（収益還元法）				記入欄
基礎数値の計算	損益計算書の営業利益	④	4,800,000	
	実効税率	⑥	40%	%
	営業利益に対する法人税等	B (④×⑥)	1,920,000	
	税引後営業利益	C (④-B)	2,880,000	
調整計算	資本コスト	⑦	8%	%
	還元価値	D (C÷⑦)	36,000,000	
	加算：預貯金や貸付金	②	14,800,000	
	減算：借入金や社債	③	6,000,000	
	調整後価値	E (D+②-③)	44,800,000	
評価額	発行済株式総数	⑧	16,000	
	一株当たりの価格	E÷⑧	2,800	

この自己診断の結果って、
どういう意味があるんですか？



これはあくまで現時点での目安にすぎんじやよ。
この試算を継続的に実施して、
自社の企業価値向上のための指標として利用することが
重要じやな。
そうすることで、Q15（22ページ）で説明した会社の
実力の「磨きあげ」を行うための企業価値の改善に
つながるのじや。
そして、実際にM&Aを行う場合は、
早目に専門家に相談することじやな。

* 出典：中小企業庁「事業承継ガイドライン 20問20答」Q16
<http://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/shoukei/shoukei20/q16.htm>

大まかに掴んでおくべきなのは、同族株主と非同族株主についての扱いである。ご存知のように、会社には同族判定というものがあり、その会社の同族株主の場合は、純資産方式が基本となる。非同族株主、例えばお付き合いで弁護士が株式を持っている場合は、その人にとっての価値は何かというと、結局入ってくる配当となる。そうした株主については、配当還元方式が基本になる。

(4) 採用すべき算定方法

企業価値を算定する目的が何なのかによって、どの方式を採用すべきかが決まってくる。

節税を目的とする事業承継計画を策定するのであ

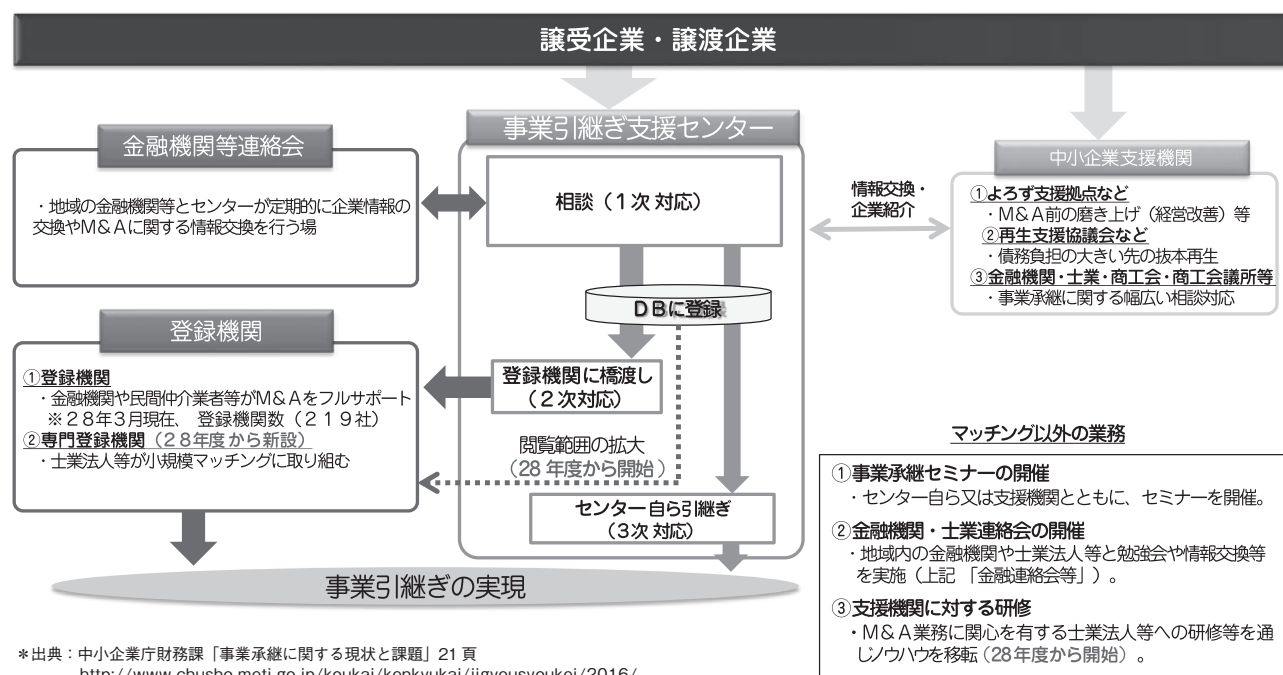
れば相続税の評価が基準になるし、第三者承継ということになってくると、マーケット・アプローチかインカム・アプローチが基準となる。相手にとってこれだけの価値があるのだから、必ずしも純資産にこだわる必要はないということになる。

ただ、なかなか取引事例もないのが通常であるし、算定が困難ということも考えられる。そうした場合には、中小企業庁のウェブサイト【図2】の株式売却価格簡易計算シートが用意されている。

また、独立行政法人中小企業基盤整備機構のウェブサイトでは、『中小企業経営者のための事業承継対策』という冊子が配布されており*4、そういったものを利用するというのも有用である。

* 4：独立行政法人中小企業基盤整備機構「中小企業経営者のための事業承継対策（平成27年版）」
<http://www.smrj.go.jp/keiei/jigyoshokei/057111.html>

図3 事業引継ぎ支援センターの支援スキーム



3 手続・方法

(1) 準備

ア 仲介機関の選択

会社の価値がだいたいどのぐらいなのかは分かったけれども、誰も引き継ぐ人がいない。長いこと経営してきたけれども、この辺で会社を売り払って、あとは老後少し楽しみたいというような場合には、第三者承継（M&A）を行うということになる。

その手続については、これも準備段階と実行段階の2つに分けられる。準備段階で、まず買ってくれるところを探さなければならない。経営者が知っている範囲内で引き継いでくれるところがあればよいが、なかなかそうはいかない。そうすると日本全国で幅広く相手を探さなければならないということになる。

そうした仲介をビジネスにしている企業もある。大きく分けると銀行系、ファンド系、アドバイザー系に分かれる。そうした企業が、自分のところでデータベースを構築してマッチングを行うというようなこともやっている。

できるだけM&Aマーケット、特に第三者承継絡

みのマーケットをつくっていかうということで、経済産業省が「事業引継ぎ支援センター」というものを創設し、東京都では東京商工会議所内に設置されている*5。同センターの概要は、【図3】をご覧になっていただきたい。参考として【図4の1～3】（次頁）に、譲渡希望者用、承継希望者用、承継希望企業用の申込書の様式をそれぞれ掲げる。

イ 売却価格の検討

仲介機関においてどのようにマッチングが行われるかというと、前記のような申込書に記載されている情報がデータベース化され、通常は1社ずつ順次紹介されていく。譲渡を希望する企業としては、一番良い企業を選んで次のステップに進むということになる。

その際、売却条件として、売却価格の他、従業員をどうするのか、事業の切り分けをするのか、社長の保証はどうするのか、そういった様々な問題があるが、基本的には売却価格の問題と従業員の処遇の問題が一番重要となる。

ウ 企業をより魅力的に

売りに出す前には、企業をできる限り魅力的に見せなければならない。事業の改善、冗費の削減、

*5：東京都事業引継ぎ支援センターウェブサイト <http://www.jigyo-hikitsugi.jp/>

図4の1 事業承継マッチング支援申込書①(譲渡希望者用)

事業承継マッチング支援申込書①(譲渡希望者用)									
宛		<table border="1"> <tr> <td>受付番号</td> <td>事業承継支援</td> </tr> <tr> <td>申込年月日</td> <td>年 月 日</td> </tr> <tr> <td>発行担当</td> <td></td> </tr> </table>		受付番号	事業承継支援	申込年月日	年 月 日	発行担当	
受付番号	事業承継支援								
申込年月日	年 月 日								
発行担当									
以下の通り(後継者不在等の企業(個人事業)の譲渡希望)として支援を申し込みます。									
会社形態	1. 個人事業 2. 特例有限会社 3. 株式会社 4. その他()	従業員数 (うちパート)	(人)						
業 種	1. 小売業 2. 飲食業 3. 卸売業 4. 製造業 5. 建設業 6. サービス業 7. その他()								
主な事業									
所在エリア (本社所在地)	1. 県内 2. 県外(北海道 東北 北関東 南関東 甲信越 東海 北陸 近畿 中国 四国 九州・沖縄)								
事業エリア① (地域・エリア)	1. 北海道 2. 東北 3. 北関東 4. 南関東 5. 甲信越 6. 東海 7. 北陸 8. 近畿 9. 中国 10. 四国 11. 九州・沖縄 12. その他海外() *複数選択可								
事業エリア② (店舗承継型の必須項目 詳細地域)	事業エリア③ (店舗承継型の補足 店舗元形態・広さ等)								
年 商	①1,000万円未満 ②1,000万円～2,000万円未満 ③2,000万円～5,000万円未満 ④5,000万円～1億円未満 ⑤1億円～5億円未満 ⑥5億円～10億円未満 ⑦10億円以上								
経 常 利 益	①300万円未満 ②300万円～1,000万円未満 ③1,000万円～1億円未満 ④1億円以上～5億円未満 ⑤5億円以上								
純 資 産	①300万円未満 ②300万円～1,000万円未満 ③1,000万円～1億円未満 ④1億円以上～5億円未満 ⑤5億円以上 ⑥債務超過								
自社のセールス ポイント(土地・取り 扱い商品、取引先、 将来性について等)									
希望する形態	1. 店舗承継型(①店舗賃貸 ②店舗譲渡) 2. 事業譲渡(M&A)型 (①株式売却 ②全部譲渡 ③一部譲渡 ④その他())								
後継者を捜す理由									
後継者に望む条件 (必須条件含む)									
開 示 し ま せ ん。 開 示 し ま せ ん。	ふりがな								
	企業名								
	ふりがな								
	代表者名								
	生年月日								
	住 所	〒 -							
	電話番号	携帯番号							
メールアドレス									
その他希望情報									

事業承継マッチング支援申込書① 譲渡希望者用

図4の2 事業承継マッチング支援申込書②(承継希望者用)

事業承継マッチング支援申込書②(承継希望者用)									
宛		<table border="1"> <tr> <td>受付番号</td> <td>事業承継支援</td> </tr> <tr> <td>申込年月日</td> <td>年 月 日</td> </tr> <tr> <td>発行担当</td> <td></td> </tr> </table>		受付番号	事業承継支援	申込年月日	年 月 日	発行担当	
受付番号	事業承継支援								
申込年月日	年 月 日								
発行担当									
以下の通り(承継希望者)として支援を申し込みます。									
現在の職業	1. 個人事業主 2. 会社勤務 3. 無職 4. その他()	就業年数	年						
所在エリア (現住所)	1. 北海道 2. 東北 3. 北関東 4. 南関東 5. 甲信越 6. 東海 7. 北陸 8. 近畿 9. 中国 10. 四国 11. 九州・沖縄								
年 令	1. 20代 2. 30代 3. 40代 4. 50代 5. 60代 6. 70代以上								
性 別	1. 男性 2. 女性								
希望する業種	1. 小売業 2. 飲食業 3. 卸売業 4. 製造業 5. 建設業 6. サービス業 7. その他()								
希望する主な事業									
自己アピール									
希望する形態	1. 店舗承継型(①店舗賃貸 ②店舗譲渡) 2. 事業譲渡(M&A)型 (①株式売却 ②全部譲渡 ③一部譲渡 ④その他())								
希望する地域	1. 県内 2. 県外(北海道 東北 北関東 南関東 甲信越 東海 北陸 近畿 中国 四国 九州・沖縄) 3. その他海外() *複数選択可								
最終学歴	①大学院 ②大学 ③高等 ④高校 ⑤中学 ⑥その他								
保有資格・職業等 の履歴									
投資可能額	①100万円未満 ②100～300万円未満 ③300～500万円未満 ④500～1,000万円未満 ⑤1,000～2,000万円未満 ⑥2,000～5,000万円未満 ⑦5,000万円～1億円未満 ⑧1～5億円未満 ⑨5億円以上								
後継者を希望する 目的									
開 示 し ま せ ん。 開 示 し ま せ ん。	ふりがな								
	姓 号 (個人事業の代表者)								
	ふりがな								
	氏 名								
	生年月日								
	住 所	〒 -							
	電話番号	携帯番号							
メールアドレス									
その他希望情報									

事業承継マッチング支援申込書② 承継希望者用

*出典 (図4の1～4の3)

独立行政法人中小企業基盤整備機構「平成 27 年度版事業承継支援マニュアル」様式集 67-69 頁

http://www.smrj.go.jp/keiei/dbps_data/_material/_b_0_keiei/jigyoshokei/pdf/h27fy_shienmanual5-2.pdf

バランスシートのスリム化（遊休資産の売却など）を行い、セールスポイントとなる会社の強みをアピールする。

オーナーと企業との線引きも明確化しておくべきである。資産の賃借，ゴルフ会員権，自家用車，交際費など，公私の区別をきちんとしておかなければ，ディールに耐えられないということになる。

また，マニュアル・規程類の整備も重要となる。社内ルールがしっかりしていれば，それは自ずと書類にも反映され，財務や計算書類等にも反映されて，買う側としても信頼のベースができる。

株主についても，中小企業を第三者に譲渡する場合，通常買い手としては全株式を取得するのだから底買いができないということになるので，事前に単一株主化しておく必要がある。

これらの点からも，事業承継計画の段階から時間をかけてきちんと事前の準備をしておくことが重要となる。

(2) 実行

ア 売却候補先企業への打診

準備が整って売りに出すということになると，まず売却候補先企業への打診を行うことになる。候補が複数あれば提示されるが，譲渡側が優先交渉権を決めて，そこの交渉に持っていく。中小企業の場合，ビッド（競争入札）というのは通常行われない。

イ 守秘義務契約，デューデリジェンス，条件交渉，基本合意書

買い手側にとって，一番重要なのがデューデリジェンス（「デューデリ」，「DD」と略される）である。これは，買い手側が買収先企業を精査して価格を決定することと，その会社が法的な問題を含んでいないかどうかのチェックを行うことをいう。デューデリに先だって守秘義務契約を締結しておく必要がある。守秘義務契約・デューデリについては，解説書が数多く出版されており，参考になる。

図4の3 事業承継マッチング支援申込書③(承継希望企業用)

事業承継マッチング支援申込書③(承継希望企業用)				
宛		事務処理欄		
		受付番号	年 月 日	
		申込年月日	年 月 日	
		受付担当		
以下の通り「承継希望企業」として支援を申し込みます。				
開示される情報です。	会社形態	1. 特例有限会社 2. 株式会社 3. その他()	従業員数 (うちパート) (人)	
	業 種	1. 小売業 2. 飲食業 3. 卸売業 4. 製造業 5. 建設業 6. サービス業 7. その他()		
	主な事業			
	所在エリア (本社所在地)	1. 県内 2. 県外(北海道 東北 北関東 南関東 甲信越 東海 北陸 近畿 中国 四国 九州・沖縄)		
	事業エリア (地域エリア)	1. 北海道 2. 東北 3. 北関東 4. 南関東 5. 甲信越 6. 東海 7. 北陸 8. 近畿 9. 中国 10. 四国 11. 九州・沖縄 12. その他海外() *複数選択可		
	年 商	①1,000万円未満 ②1,000～2,000万円未満 ③2,000～5,000万円未満 ④5,000万円～1億円未満 ⑤1～5億円未満 ⑥5～10億円未満 ⑦10億円以上		
	資 本 金	①300万円未満 ②300～1,000万円未満 ③1,000万円～1億円未満 ④1～5億円未満 ⑤5億円以上		
	希望する形態	1. 店舗承継型(①店舗賃貸 ②店舗譲渡) 2. 事業譲渡(M&A) 型 (①株式売却 ②全部譲渡 ③一部譲渡 ④その他())		
	希望する業種	1. 小売業 2. 飲食業 3. 卸売業 4. 製造業 5. 建設業 6. サービス業 7. その他()		
	希望する技術 又は特長			
開示 しません。	希望する規模 (年商)	①1,000万円未満 ②1,000～2,000万円未満 ③2,000～5,000万円未満 ④5,000万円～1億円未満 ⑤1～5億円未満 ⑥5～10億円未満 ⑦10億円以上		
	投資可能資金	①100万円未満 ②100～300万円未満 ③300～500万円未満 ④500～1,000万円未満 ⑤1,000～2,000万円未満 ⑥2,000～5,000万円未満 ⑦5,000～1億円未満 ⑧1～5億円未満 ⑨5億円以上		
	M&Aの目的			
	ふりがな			
	企業名			
	代表者名			
生年月日	〒			
住所				
電話番号	携帯番号			
メールアドレス				
その他希望情報				

事業承継マッチング支援申込書③ 承継希望企業用

デューデリは、まず集めるべき資料の一覧を買収先会社に渡して資料を出してもらおうということから始まる。その前に秘密保持契約を結んで、大まかな条件交渉をするが、デューデリが先になるか、基本合意書が先になるかというのはケース・バイ・ケースでもある。

ポイントは以下のとおりであるが、企業規模やデューデリの額によってどこまでやるかは千差万別である。

① 株式関係、組織関係、役員に関する事項

どのような書類を要求したらよいかということについて、まずは会社の全体図を把握しなければならないので、株式関係、あるいは組織関係、役員に関する事項が重要になる。組織図、会社登記簿謄本、定款、会社案内、パンフレット、商品表示カタログ、株主名簿、主要契約書、株主間契約、取締役会・監査役会役員規則、株式取扱規則、ストックオプションがあればそれに関する膨大な資料が必要となる。それから総会

議事録、取締役会議事録、監査役会議事録、社内倫理規定、社内稟議書、役員・顧問契約書、内部監査報告書なども必要である。

② 許認可関係

許認可関係も重要となる。許認可を引き継ぐ予定の場合、株主が替わると許認可が消滅するというケースもあるので、これに対する確認もしなければならない。それから行政官庁の検査実績、指摘・指導事項、その他過去の増減資、あるいは組織再編の書類など会社総務関係も必要である。

③ 会社の抱える紛争

その会社がどのような紛争を抱えているのかというのは大事な点である。裁判関連資料であるとか、あるいは第三者からの内容証明、請求など、そういったものがないか。あるいは裁判外の示談書、和解合意書も必要となる。ただ、どこまで遡るかという問題もあり、これもケース・バイ・ケースであるが、通常は5年程度あればよいのではないと思われる。

④ 資産関係

資産関係について、まずは不動産、リース、知的財産権、顧客リスト、あと担保関係が必要となる。それから保有有価証券など、資産別にそれぞれ要求していくこととなる。負債関係については、後から簿外債務が出てくると大きな問題となるので、借入金の明細など基本的なところはチェックが必要である。

⑤ 労務関係

労務関係について、従業員名簿は当然必要である。他には、従業員組織、就業規則、労働契約、出向契約、退職金規定の書類など。労働組合があれば、その関係の書類も当然出してもらわなければならないということになる。

⑥ 子会社関係

子会社関係について、子会社の組織図、重要な子会社であれば、当該子会社について親会社と同様の書類を要求する必要性が出てくるケースもある。合併企業の場合は相手方との関係が非常に大事なので、株主関係をチェックするべきである。

これらをチェックして報告書を作成することとなる。仲介機関は問題が起きた場合は責任を負わないので、買収したいんだけどもデューデリを願ひできませんかと依頼された場合、デューデリをした弁護士が責任を負わなければならないということになる。どこまで責任を負うのか、特に財務については責任を負わないということを明確にしておくということが重要である。

ウ 売買契約書・クロージング

最後に、売買契約書を作成し、売買契約書に基づいてクロージングを行うことになる。売買契約書・クロージングについて、詳細は本井克樹会員担当のⅡ「株式譲渡契約書作成の留意点」(12頁以下)に譲る。

4 経営者保証ガイドライン

若干付随する問題として、経営者保証ガイドラインについて述べる。

会社の経営者が、その会社が銀行から借入れする際の保証人になったり、自宅を抵当に入れたりといったことが行われている。しかし、会社を売って経営から離れてもう会社をコントロールできないにもかかわらず、保証がいつまでも付いているということでは、

とてもではないけど売れない、売るわけにいかないということになる。

これに関連して、経営者の保証をどういう場合に外せるかというガイドラインを日本商工会議所と一般社団法人全国銀行協会が作成し、これを金融庁が公表している*6。

(1) 保証契約時、経営者保証がなくても融資を受けられる要件

同ガイドラインにおいて、経営者保証がなくても会社が融資を受けられる要件を要約すると、以下の3つとなる。

- ① 法人と経営者の資産等が明確に区分されていること
- ② 法人に財務基盤の強化が認められること
- ③ 法人から財務状況の正確かつ適切な開示等が行われていること

しかし、これをクリアするのは簡単ではない。前述のように、公私の区別をはっきりすべきということとは、ここからも見えてくる。また、「財務基盤の強化」とあるが簡単な話ではなく、少なくとも黒字でなければならないということになる。また、開示等については、これも粉飾等があったら当然不可能ということになる。

したがって、多くの場合、第三者承継を行う前には、承継に際して、(元の)経営者の保証を外すことについて予め取引銀行の内諾を得ておく必要があるということにならざるを得ない。

(2) 事業承継の場合

ア 主たる債務者および後継者における対応

*6：金融庁「経営者保証に関するガイドライン」の公表について <http://www.fsa.go.jp/news/25/ginkou/20131209-1.html>

- ①主たる債務者及び後継者は、対象債権者からの情報開示の要請に対し適時適切に対応する。
- ②主たる債務者が、後継者による個人保証を提供することなしに、対象債権者から新たに資金調達をすることを希望する場合には、前記(1)の要件を満たす必要がある。

主たる債務者および後継者は、銀行から情報開示を求められた場合には、きちんとこれを開示できなければならない。それから主たる債務者、要するに承継会社が、承継会社の代表者等による新たな個人保証を提供することなく、新たな資金調達、更に借り増しをする場合は、前記(1)の要件を満たす必要があるということになる。

従業員承継の場合に、会社資産を担保に買収者が金融機関ないしファンドから金を借りて、その資金で買収するLBO（レバレッジド・バイアウト）という手法は、1つの解決手段となりうる。しかし、従業員による買収の場合、今いる会社との関係で、会社資産に対して自分がLBOで買収する資金のために担保提供するということが利益相反関係から問題がないのかということを検討する必要がある。

イ 対象債権者における対応・前経営者との保証契約の解除

前経営者との保証契約について、債権者における対応や、前経営者から保証契約の解除を求められた場合の対応について同ガイドラインの記載を要約すると、下記のとおりとなる。

対象債権者は、前経営者が負担する保証債務について、後継者に当然に引き継がせるのではなく、必要な情報開示を得た上で、保証契約の必要性等について改めて検討するとともに、その結

果、保証契約を締結する場合には、適切な保証金額の設定に努めるとともに、保証契約の必要性等について主たる債務者及び後継者に対して丁寧かつ具体的に説明することとする。

対象債権者は、前経営者から保証契約の解除を求められた場合には、前経営者が引き続き実質的な経営権・支配権を有しているか否か、当該保証契約以外の手段による既存債権の保全の状況、法人の資産・収益力による借入返済能力等を勘案しつつ、保証契約の解除について適切に判断することとする。

5 従業員承継の場合

(1) MBO（マネジメント・バイアウト）

従業員承継の場合の特殊問題として、従業員には買収資金がないが、その従業員に企業を承継させたという状況があり得る。そうした場合、①経営承継円滑化法の金融支援（要経産大臣認定）、②日本政策金融公庫・沖縄振興開発金融公庫からの低金利融資等があるので、これらを活用するというのが1つの方法である。

前記LBOという手法もあるが、前述のとおり困難な問題がある。しかし、相当の企業価値があって、従業員が昔からかかわってきて、この人にやらせるしかないというような場合に使える可能性はある。

(2) 人材バンクの活用

従業員承継の場合、相続の問題を除くという前提は付くが、人材バンクを活用して新たな経営者を雇い入れ、株式はそのまま従来の経営者が握っておくというような解決方法も考え得るところである。

Ⅱ

株式譲渡契約書作成の留意点

中小企業法律支援センター委員 本井 克樹 (52 期)



1 M&Aのプロセス(概要)

株式売買という形でのM&Aは、本稿Ⅰ「株式譲渡の方法によるM&Aの流れ」でも説明があるとおり、まず基本的合意書を締結し、デューデリジェンス（以下「デューデリ」という）を行って、その会社の問題点を把握し是正すべき点を反映させた株式譲渡契約書（以下「最終契約書」という）を締結するという形をとる。最終契約を締結したら、必要な作業を経て決済日を迎えることになる。

今回お話しするのは、デューデリが終わって、その会社の問題点が取りあえず把握できたところで、それをどのように最終契約に盛り込んでいくかということである。

2 最終契約書で規定される情報と留意点

(1) 最終契約書の構成

① 株式売買と価格条項

株式売買契約も売買契約の1つである。売買契約の要素は何かというと、売ろう、買おうという意思表示の合致があることと、目的物と代金が決まっていることであり、基本的にはこれだけで売買契約が成立するということになる。

② クロージング条項

ところが、株式の売買ということは、要は会社そのものを買うということなので、株式売買が決まったとしても、株主が代わることによって法令上事前の届出が必要であったり、他社との間で支配権が変わるときには承諾が必要というような契約を結んでいるためにその承諾をとりついたり、デューデリを行った結果、問題点が発覚して、それを決済までに治癒しておかなければならなかったりする。

そのために、決済日というものが契約締結日とは別に設けられるのが普通である。これをクロージング条項

といって、決済日における株式売買の実行という内容の条項が設けられる。

骨子だけの契約書を作ろうとすれば上記①と②の2つだけでよいということになる。

③ 表明保証条項

表明保証条項とは、売買契約を締結した日および実際に決済をする日において、情報の正確性等を宣言する条項をいう。

例えば、自動車などの物を売買するのと違って、会社を売買するのであるから、どのような不具合があるかは想定できない。売主が株式の所有者ではないとか、簿外債務があるとか、どのような不具合があるかは分からない。

そこで、買主としてはそうした不具合がないということを買主に保証してもらうため、こうした表明保証条項を入れるということになる。

④ 誓約条項

誓約条項とは、クロージングまで、およびクロージング以降の当事者の付随的義務を定める条項である。

デューデリをした結果、ここを修正してもらわなければならないとか、クロージングまでに認可を取らなければならないなど、様々な義務付けが必要が出てくる。それらを誓約条項として売主の義務、買主の義務という形で定めることになる。

ここまでの①から④が、基本的な権利と義務を定めた条項ということになる。そして、権利と義務を定めた上で、それが実行されなかったときにどのような効果が生まれるのかということを規定しているのが、以下の⑤、⑥、⑦である。

⑤ 前提条件

前提条件というのは、取引を実行するための前提となる条件である。この条件が満たされなければ取引を実行しない、という条件を記載していくことになる。

ここでは、③の表明保証条項、④の誓約条項から必要なものをピックアップして適宜修正等を加えて、あるいは③や④で記載しなかったものを新規の条件として規定してクロージングの前提条件となる条項を定めることになる。

⑥ 補償条項

これも同様に③、④が守られなかったときに、損害を補填してもらうための条項である。③、④から必要なものをピックアップして適宜修正を加え、また新規事項を規定して、違反等の場合の損害填補を定めることになる。

⑦ 解除条項、契約終了条項

これは、③から④に書かれた条項が実行されなかった場合の契約終了について規定する条項である。③、④から必要なものをピックアップして適宜修正等を加え、また新規事項を規定して、違反等の場合の契約終了事由を定めるということになる。

⑧ その他の条項

救済措置の限定、秘密保持、裁判管轄といった一般条項が定められる。

以上が最終契約書の構成である。かかる構成を頭に置いてもらった上で、それぞれの条項の留意点について解説する。

3 買収の仕組み・買収対象の特定

株式売買契約書であるから、株式売買ということを記載する。それから、買収対象となる株式の種類と数を記載する。

(目的)

第〇条 甲は、本契約に定める条項に従い、本株式全てを乙に売り渡し、乙はこれを買受ける。

(本件株式)

第〇条 本契約に基づいて甲から乙に譲渡される

本件株式は以下のとおりとする。

- (1) 発行者：株式会社〇〇〇〇
- (2) 種類：普通株式
- (3) 株数：〇〇株

4 価格条項

(1) 価格の決め方

価格の決め方には、固定額方式と変額方式の2つがある。

ア 固定額方式

まず、固定額方式は、一株当たりの買収価格と総額を記載する方式である。一株当たりの金額が〇〇円であり、総額として〇〇円を売買価格とするという方式である。

一株当たりの価格は、基本的にはある一定の時点で財務諸表を出してもらい、デューデリを行い、リスク等を考慮した上で価格を決めていく。当然、価格を決定した基準時の財務状況と、実際に取引を実行する日（＝クロージング日）の財務状況は変動することになるので、この変動が受け容れられるのか受け容れられないのか、受け容れられるとしてどのぐらいの金額とするかというところを頭に入れた上で、売買価格を決める必要がある。

買主としては、基準時の財務諸表、いわゆる株価算定に用いたデータから変動がないか、あるいはクロージング日においても特殊な状況が発生せず、財務諸表の状況は変わらないということの表明保証、あるいは毀損しないということの誓約を受けて、もし守れなかったらそれを補償条項にするということで、リスクをヘッジしていくが必要になってくる。

イ 変額方式

変額方式は、クロージング日までに生じる変動を考慮して売買価格を算出する方式をいう。これは、変動が生じるということは分かっているが、売買契約締結時にはそれがいくらで変動するかが分からない、という場合に使われる。

例えば、オーナー兼経営者が会社経営から撤退するときに、退職金を払うということは決めているが、実際その金額が契約日に確定していないというような場合とか、ある資産をクロージングまでには売却するが、まだいくらで売れるのか分からないというようなときなど、変動が生じるのは確実だけれどもその額が分からない場合に、クロージング日までに生じる変動を考慮して算出した額を売買金額とするという決め方である。

(2) 全額売却代金とするか一部退職慰労金とするか

小規模事業承継で、オーナー兼経営者から会社を買収する場合、全額売却代金にするか、一部を退職金で支払うかということも考えておかなければならない。

退職所得は課税負担が軽減されているため、全額売却代金としてオーナーに支払うよりも、一部を退職金にすると、退職金債務の分だけ会社の価値が減少するので、その分理論的には価格が下がるということになる。その場合、支払総額は変わらないが、退職手当の場合は課税負担が軽減されているので、オーナーの手元に残る手取り額は増えるということになる。

個人株主が株式を譲渡する場合は、譲渡益について20.315%が譲渡所得として課税（申告分離課税）される。しかし、退職金の場合は、退職所得控除がなされてその2分の1について所得税率がかかるということになるので、かなり税負担が軽減される。

・個人株主が株式を譲渡する場合

株式譲渡に係る所得税額＝〔株式の譲渡に係る総収入金額－（取得費＋譲渡費用等）〕×20.315%

・退職金を受領した場合

退職所得＝〔（退職手当等の収入金額－退職所得控除額）×1/2〕×所得税率（分離課税）

勤続年数(=A)	退職所得控除額
20年以下	40万円×A (80万円に満たない場合には、80万円)
20年超	800万円+70万円×(A-20年)

(株式譲渡代金)

第〇条 本株式の1株当りの譲渡価額は金〇〇〇円とし、総額金〇〇〇〇〇円とする。

5 価格調整条項

あまり使われていないが、定めた売買価格を修正するための条項が価格調整条項で、以下の2パターンがある。

(1) 評価日からクロージング日までの企業の価格変動を反映させる条項

前述のように、評価した時点と決済時の企業価値が変わりうるということで、予想以上に赤字が発生したとか予想以上に収益が出たという場合に、価値変動を反映させようというときに使われる条項である。

一般的には株価算定に用いた財務数値とクロージング日の財務数値を比較して、条項で定めた計算式にあてはめて調整額を算出する。

株価算定の方法としてインカム・アプローチを取り、DCF法で株価を算定した場合（I「株式譲渡の方法によるM&Aの流れ」5頁参照）は、企業価値から純負債を引いたものが株価になるため、純負債が基準日とクロージング日でどれだけ変動したかによって、株価を調整していく方法が多く採られている。

注意しなければならないのは、売り手が通常より短期のサイトで売掛金を回収するなどして、恣意的に純負債を減少させて株主価値を高く見せかけけるということを避けるために、純負債のみならず運転資本（＝売掛金＋棚卸資産－買掛金）も調整することが多いということである。純負債の差と運転資本の差、それぞれ純負債の差から運転資本の差を控除した額を調整額とする。

これは難しい作業であり、客観的に計算式を明確にして、それに当てはめれば算定できるというような条項を作り込まなければならない。財務アドバイザーを関与させて条項を作成するべきである。

（譲渡価格の調整）

第〇条 株式の譲渡価格の算定の根拠となった平成〇年〇月〇日現在の丙の財務諸表とクロージング日現在の丙の財務諸表に基づき、下記の基準及び算式にて算出した価格を確定譲渡価格とする。

（2）アーンアウト条項

売主と買主の間で企業価値の合意ができない場合に用いられる条項である。売主は事業について高く評価しているのに対して、買主は低く評価していて、株主についての合意はできないが売買は実行したいというときに使われる。

買主はクロージング時点で一定の対価をまず支払い、クロージング後、一定期間（1年から3年）を見て、その間に一定基準以上の利益等を達成した場合に、買主は達成した結果に応じて追加的な金額を支払うという条項である。

売主の方は一定基準の利益を達成すれば追加の売買代金を払ってもらえるので、自分がクロージング後も何らかの形で経営に携わりたいということを考え、買主としては事業活動の売主による制約は避けたいと考えるのが通常であり、相手方との交渉で調整することが必要となる。

6 株式譲渡の実行（クロージング） — 決済時期および方法

（1）代金の支払いは、株式譲渡との同時履行が原則となる。

（譲渡代金の支払）

第〇条 乙は、平成〇年〇月〇日または甲乙間で別途定めた日（以下「譲渡決済日」という。）限り、甲から本株式を表章する全ての株券及び丙の代表取締役から甲が受領済の別紙「引渡書類等目録」記載の全ての引渡しを受け、それと引き換えに株式譲渡代金〇〇〇〇〇〇円を甲に支払うものとする。

決済日について、固定した日と甲乙で別途定めた日の2つが書かれているが、決済日までに瑕疵を治癒しなければならない、他社との契約を変更しなければならない、あるいは、所管庁等の事前の承認を得なければならないなど、決済日までにやっておかなければならないことがある場合、それが延びてしまったときのために、クロージング日を後ろ倒しにできるように、別途定めた日というのを入れておくといよい。

（2）分割払い

代金の支払いは同時に履行するのが原則であるが、分割払いの条項を定める場合もある。

（3）エスクロー条項

ア 意義

買主は、代金の一部をクロージング日に支払わずその一部を第三者に預託し、その後一定の条件に従って、当該金員の処理を決定するという条項である。

イ 機能

例えばクロージング後に問題が発生した場合で、売主から補償条項に基づく補償をしてもらわなければ

ばならないといったときに、その担保を第三者に預けておくというものがある。

アーンアウト条項に基づき、売買価格の減額を請求する場合の担保とする場合にもエスクロー条項が使われる。

ウ 方法

例えば、中立的な弁護士が管理する預金口座に預託する方法では、エスクロー条項を規定して、別途、売主、買主および上記弁護士との間でエスクロー契約を締結し、弁護士はそれに従って預金を管理して、その後、当事者の指示に従って預託された金額を当事者のいずれかに支払うということになる。

(譲渡価額及び支払方法)

第〇条 本件株式の譲渡価額は、金〇〇円とする。

2 乙は、平成〇年〇月〇日（以下「譲渡決済日」という。）限り、前項の金員の内金〇〇円を、甲から本株式を表章する全ての株券及び丙の代表取締役から甲が受領済の別紙「引渡書類等目録」記載の全ての引渡しを受け、それと引き換えに甲に支払い、残金〇〇円を、Xへ預託する。

(エスクロー条項)

第〇条 甲及び乙は、別途甲乙X間で締結するエスクロー契約に従い、平成〇年〇月〇日限り、乙は、預託金を第〇条に基づく甲が乙に支払うべき補償金相当額（補償金が発生しない場合は零円）に充当し、その充当額の支払を受け、乙は、その残額につき支払を受ける。

7 株式譲渡の実行（クロージング） —株式移転の時期および方法—

(1) 株式譲渡の実行

株式譲渡は、代金の支払いとの同時履行が原則で

ある。具体的には不動産売買と同様、着金を確認した後、必要書類を渡すということになる。

(2) 株券発行会社の場合

株券交付が権利移転の成立要件となる（会社法128条1項）ことから、株券発行会社の場合は、代金の支払いは株券の交付と引換えとなる。

(3) 株券不発行会社の場合

株式は基本的に意思表示のみで移転するので、クロージング日において代金の支払いと引換えに、株式を譲渡するという旨を規定するだけで構わないということになる。

ただ、株券不発行会社の場合、クロージング日において代金の支払いと引換えに、売主が記名押印済みの株主名簿書換請求書を株主に交付するという旨を規定することがよく行われる。株券発行会社の場合は買主が単独で株券を提示して、単独で名義書換えが請求できるのに対し、株券不発行会社の場合は売主と買主との共同請求ということになっている（会社法133条2項、会社法施行規則22条2項）。株券不発行会社の場合、まず売主が押印した株主名簿の書換請求書を買主に渡して、買主がそれに記入して会社に提出するということが行われる。

(株式の譲渡)

第〇条 甲は乙に対し、平成〇年〇月〇日限り、乙から前条の譲渡代金の支払を受けるのと引換えに、本件株式を譲渡すると共に、記名押印済みの株主名簿書換請求書を引き渡す。

8 表明保証条項

(1) 表明保証とは、契約を締結する際に、一方当事者が、一定の時点における契約当事者自身に関する事

実、あるいは契約の目的物の内容等に関する事実について、当該事実が真実かつ正確である旨を明示的に宣言、表現し、相手方に保証するものである*1。

(2) 株式売買の場合だと、具体的には「各当事者は株式譲渡契約の締結日およびクロージング時の2つの時点において、各表明保証条項が真実かつ正確であることを表明し保証する」という形になる。

(表明及び保証)

第〇条 甲は、乙に対し、契約締結日及び譲渡決済時において、別紙〇記載の事項が、真実かつ正確であることを表明し、かつ保証する。

(3) 意義・機能

ア 意義

意義としては、リスク分配が図れるということである。

買主としては、会社を買うわけであるから、徹底的にデューデリで調べ上げて問題点など全て把握できたということであれば何ら問題ないが、それは不可能である。売主が表明保証してくれることによって、デューデリの負担が回避できるし、リスクを回避することができる。

売主としては、表明保証違反になることを回避するために、表明保証事項について精査するというインセンティブが働く。そして、より多くの事項を表明保証することによって、株価すなわち売買価格を上げることができ、売主にとっても適正価格での売却が図れるということになる。

イ 機能

機能としては、先述のとおり、①表明保証違反の場合は取引を中止するということにしたいということであれば、その表明保証条項を前提条件として

組めばよいし、②表明保証違反として補償の請求を行うことができるようにしたいということであれば、補償条項の対象とする。③表明保証違反があった場合には契約を解除したいということであれば、解除条項において解除事由とするということによって組んでいくということになる。

表明保証と似たような概念として瑕疵担保責任があるが、表明保証をする事項というのは、株式の瑕疵に限定されないこと、信託利益に限らないという点が異なる。また、債務不履行責任との対比では、表明保証違反は必ずしも債務不履行と評価できないという点で異なるということができる（であるからこそ表明保証違反が補償や解除事由となることを明記する必要がある）。

(4) 記載事項

デューデリの結果判明したリスク等により案件ごとに記載内容は異なるが、一般的には以下の事項が記載される。

ア 当事者に関する事項

- ① 当事者が適法に設立され、有効に存続していること
- ② 契約の締結および履行権限があること

甲は、日本法の下で適法に設立され、有効に存続している法人であり、またその財産を所有しかつ現在行っている事業を遂行するために必要な権利能力及び行為能力を有している。

- ③ 内部手続を履践していること

甲は、本契約の締結及び履行に関し、法令、甲の定款その他の会社規則に従った必要な社内手続をすべて履行している。

*1：江平亨「表明・保証の意義と瑕疵担保責任との関係」弥永真生ほか編『現代企業法・金融法の課題』82頁

④ 契約の有効性および執行可能性

本契約は、適法、有効かつ法的拘束力を有する執行可能な甲の義務を構成する。

⑤ 倒産手続等が行われていないこと

⑥ 契約の締結・履行につき、法令、判決、契約等に関する違反がないこと

本契約の締結及び履行は、甲の定款、その他の内部規則に違反せず、甲を当事者とし又はその資産を拘束する契約に本契約の締結及び履行に重大な悪影響を与える態様で違反せず、いかなる適用法令にも本契約の締結及び履行に重大な悪影響を与える態様では違反せず、かつ甲に対する又はこれを拘束する判決、命令又は決定にも違反しない。

⑦ 反社会的勢力との関係がないこと

⑧ 譲渡対象株式につき、売主が実際上も株主名簿上も株主であること

⑨ 当該株式につき担保権、その他の負担が付されていないこと

⑩ 当該株式につき譲渡を妨げる事由が存在しないこと

甲は、本件株式のすべてを適法かつ有効に保有する株主であり、他に本件株式についていかなる権利を主張する者も存在せず、また、本件株式には、対象会社定款〇条に定める株式譲渡制限を除き、譲渡の約束、譲渡の禁止、担保権、その他いかなる制限又は負担もついておらず、甲は本件株式を譲渡する権限を有している。

⑪ 買収資金の調達完了していること（買主についてのみ）

乙は、本件売買実行時において、本件株式売買の代金の支払を実行するに十分な資金を保有している。

イ 対象会社に関する事項

① 対象会社が適法に設立され有効に存続していること

対象会社は、日本法の下で適法に設立され、有効に存続している法人であり、またはその財産を所有しかつ現在行っている事業を遂行するために必要な権利能力及び行為能力を有している。

② 倒産手続等が行われていないこと

③ 発行可能株式総数・発行済株式総数等の株式に関する事項

対象会社の発行可能株式総数及び発行済株式総数は、それぞれ次のとおりであって、その発行済株式はすべて有効に発行されたものであり、対象会社にはこれらの株式以外に発行可能な種類の株式は存在しない。

④ 潜在株式がないこと

対象会社について、本件株式以外には、株主及びその資本構成に変動を及ぼす新株予約権、新株予約権付社債その他いかなる証券又は権利も甲又は第三者に対して設定又は付与されていない。

⑤ 契約の締結・履行につき、法令、判決、契約等に関する違反がないこと

⑥ 財務諸表の正確性等、直近の財務諸表の基準日以降の後発事象の不存在

基準日現在の対象会社の貸借対照表、損益計算書及びその他の財務諸表は、一般に公正妥当と認められている会計原則に従って作成されており、対象会社の通常の期中に作成されるのと同程度の正確なものであり、基準日現在の対象会社の資産及び負債を適切に表している。

また、基準日以降対象会社の資産及び負債は、対象会社の通常の事業の遂行に伴う変動を除き大きな変動をしていない。

⑦ 潜在債務、偶発債務の不存在

甲の知り得る限り、対象会社には、基準日現在の財務諸表に記載されているもの、通常の業務の範囲における事業の遂行に関して発生するもの、その他甲又は対象会社が乙に開示又は公表しているものを除き、重要な債務、負債、その他金銭的負担は存在しない。

- ⑧ 法令等の遵守、事業に必要な許認可を取得していること
- ⑨ 税務、社会保険に関する事項（適正な申告と納税）
- ⑩ 重要契約が有効に存続していること
- ⑪ 重要な資産の保有及び状況に関する事項（正当に保有していること）
- ⑫ 人事、労務、年金などに関する事項（労働問題が発生していないこと）
- ⑬ 反社会的勢力との関係がないこと
- ⑭ 報酬（対象会社に株式譲渡契約費用を負担させていないこと）
- ⑮ 訴訟、紛争に関する事項
- ⑯ 環境（環境関連法等を遵守していること）

このように、表明保証してもらいたいということを挙げておく。例えば、その会社の重要な契約、これがなくなれば会社の価値がないということであれば、〇〇という契約は有効に存在していることを保証してもらわなければならない。表明保証事項は個別の事案によって、また、デューデリの結果によって、変わってくるのである。

(5) 限定

どのような事項についても100%表明保証してくれるというのであればよいが、売主としてもそこまでリスクは取れない。そのため、様々な限定が交渉の結果として付されることになる。

例えば、上記⑦潜在債務、偶発債務の不存在についての条項の例において、「甲の知り得る限り」とか「重要な」という限定が付されている。買主からすれば、「甲の知り得る限り」という限定は外してもらいたいということになるが、その辺は交渉の結果ということになる。

限定の方法としては、個別の表明保証事項についてそのまま表明保証したのでは表明保証違反に該当することになる事実を別紙に記載して、当該別紙において開示したものについては表明保証の対象から除外する方法がある。その他、前述のように、表明保証項目を「重大な」、「重要な」という文言を付けて限定する、表明保証項目を「知る限り」、「知り得る限り」という文言を付けて限定する、という方法がある。

(6) 表明保証できない項目

表明保証できない項目が明らかになった場合、例えばデューデリの結果、発見されたリスクがあって、それについて表明保証できないということになったときには、

- ① 是正可能であれば、誓約条項として是正義務を負わせる。要是正であればクロージングの前提条件とする
 - ② 保証できないなら価格を安くするとして、譲渡価格決定の判断材料とする
 - ③ 特別補償条項として、リスクが顕在化した場合に損害を補償するという条項を付け加える
- という、3つのパターンがある。

9 誓約条項

契約当事者の一方が一定の行為をすること、またはしないことを他方の当事者に約束する条項である。

条項の名前は、「売主の義務」、「買主の義務」などとする。契約当事者の付随的義務を定める特約ということになる。

機能としては、先述のとおり、①義務違反の場合は取引を中止することができる旨定める、いわゆる前提条件とする場合、②義務違反の場合は、補償の請求を行うことができる旨を定めて補償条項とする場合、③義務違反の場合は契約を解除できる旨を定めて解除条項の対象とする場合がある。

(1) 内容

ア クロージング前の義務

- ① 契約締結日からクロージング日までの譲渡価格その他取引条項を維持するための誓約条項

甲は、対象会社に関し、通常の業務執行の範囲を超える事項、又は重要な財産の処分その他対象会社の財務内容、資産内容及び運営状況に重要な影響を及ぼすべき事項に関しては、予め乙の承諾を得ない限りこれを行わせないようにするものとする。

株価を維持するために、甲が株価に変動が生じるようなことをするときには、乙の承諾を受けてください、という義務付けをする条項である。

- ② 譲渡実行のために必要な手続等に関する誓約条項

- ⑦ 譲渡制限会社である場合の譲渡承認決議の取得

甲は、譲渡決済時まで、対象会社の取締役会をして、本件株式の甲から乙への譲渡を承認する決議を行わせ、その取締役会議事録の写しを乙に交付するものとする。

- ④ 役員の退任

甲は、クロージング日までに、対象会社の取締役、監査役から辞任届を提出させる。

- ⑦ デューデリの結果、発見されたりスクを是正

- ⑤ 買収資金の確保（買主）

買収資金の確保について、買主として必ずしも誓約できない場合、例えば一応資金の確保は目指すが、もしかしたら確保できないかもしれない、その場合は白紙撤回をお願いしたいということもありうる。その場合は、①努力義務にする、②誓約条項にせずに単なる前提条件とするという形が取られる。

- ④ 他社との契約で一方当事者の支配権を有するものが変更する場合を解除事由とする等の条項（資本拘束条項：Change of Control）がある場合の同意等の取得

株主が変わった場合は契約を解除するという契約を第三者と結んでいる場合、あるいは株主が変わる場合は、その承認が必要であるという契約を結んでいる場合に、その承認を取ってくることを誓約条項とする。

- ⑦ 競業禁止条項がある場合に、株主が変わることによりこれに当てはまる場合もあるので、承認を取ってくることを誓約条項にする。

甲は、本件株式の譲渡に関し、第三者との契約上要求されている通知の実施及び承諾の取得を、譲渡決済日までに完了するよう合理的な努力をするものとする。

これは努力義務として定めた例である。

- ⑤ 買主による対象会社への一定のアクセス権を規定するということもある。不十分なデューデリを補完するために、決済までに買主が会社に対してある程度アクセスができるということを規定する。

③ 取引を保護するための誓約条項 買主以外との交渉の禁止

甲は、本件株式または対象会社の事業の全部または一部等について、情報提供、協議または交渉をしてはならない。

譲渡契約後、これを上回る第三者の提案に安易に乗ってもらっては困るので、このようなことを誓約してもらう。

イ クロージング後の義務

① クロージング日以降の競業禁止、従業員の引き抜き禁止

甲は、クロージング日後〇年間、対象会社の従業員につき、甲、甲の子会社又は関連会社への就業を勧誘してはならない。

かかる条項については、ご承知の通り、期間、場所的範囲、補償（譲渡代金に含める場合も多い）について配慮しておく必要がある。

② 円滑な承継のためのクロージング日後一定期間の売主への役務提供

甲は、対象会社の取締役辞任から〇年間の予定で、顧問として乙の業務に従事する。

③ 一定期間、対象会社の従業員の継続雇用等（買主側）

乙は、クロージング日における対象会社の従業員が、同日以降も継続して雇用されるよう最大限努力するものとする。

④ 個人保証の処理、オーナーから対象会社への貸付金の処理

甲及び乙は、第〇条に基づき甲が対象会社の役員を退任後直ちに、甲の保証を解除する手続を行う。

1 甲は乙に対し、甲の対象会社に対する貸付債権を〇〇円で譲渡し、乙はこれを買受ける。

2 （同時履行）対抗要件等

オーナーが会社に貸し付けている買付金の処理方法としては、このように乙が買い取るとする場合、乙が第三者弁済をする場合、乙が会社にお金を入れて会社が弁済する場合がある。

ここまでの権利、義務を規定する条項であって、あとはどの条項を前提条件にしていけるのか、補償条件にしていけるのか、解除条件にしていけるのか等を定めていくことになる。

10 前提条件

(1) 前提条件とは

クロージングのために必要な一定の条件を定め、それらの条件が充足されない限り、契約当事者は取引を実行する義務を負わないとする規定である。

もっとも、当事者は前提条件が充足されない場合であっても、取引実行を選択することも可能と解されている（前提条件不充足の主張の放棄）。契約書にもその旨を明記されることが多い。

2 前項の規定にかかわらず、乙は、前項各号の条件の一部又は全部が満たされていなくても、その義務を履行することができる。

3 前項の規定により乙が義務を履行した場合においても、乙は第〇条の規定による損害補償請求権を行使することを妨げない。

前提条件が充足されない場合にはクロージング日を延期し、延期後のクロージング日が到来してもなお充足されない場合には、契約を解除できる旨を定めておくこともある。

(2) どのような事項を前提条件にするか

- ① 表明保証条項が真実かつ正確であることや誓約条項に規定した事項
- ② その他の事項

例えば、売主の誓約事項としては努力義務に留めた事項について、その結果の達成を前提条件として規定する場合がある。

また、一定の状況の存在を前提条件とすることがある。クロージング日において一定数の従業員が残存していること、買収資金の調達ができていること、財政状態に悪影響を与える事象が存在していないことなどを前提条件とするということがある。

(乙の履行の前提条件)

第〇条 乙は、クロージング時において、次の前提条件が成就していることを条件として、本契約第〇条（代金の支払）に基づく義務を履行する。

- ① 甲の表明及び保証がクロージング時において真実かつ正確であること。
- ② 第〇条に定める甲の義務を履行したこと。
- ③ 対象会社と第三者との下記契約につき、本件株式の譲渡に関し、同契約上要求されている承諾を取得したこと。
- ④ 天災地変その他乙による支配が及ばない事由により、本件取引が著しく困難になる客観的状況が生じていないこと。

第〇条の規定によって甲が表明により保証した事項が真実又は正確でなかった場合、又は、第〇条に規定する甲の義務に違反した場合は、甲は乙に対し、これにより乙の被った損害を補償または賠償する。ただし、契約締結日から起算して1年以内に、乙から、当該損害の発生の原因となる具体的事実の通知を受けていた場合に限る。

損害の補償または賠償と書かれているのは、表明保証違反を債務不履行と評価することは難しいので、損害の補償として書かれ、誓約条項は義務違反となるので、損害の賠償として書かれているということになる。

交渉によって金額の限定（上限、下限）を設けたり、時期の限定を設けることがある。

やはり1回は決算を回したいということであれば、1年間の期限を設けるということになる。また、未払い賃金が発生するのではないかと、未払い残業代が発生するのではないかとということで、期限をその消滅時効期間に連動させるということもある。

第三者から何らかの請求を受けている場合に、買主としては、第三者からの請求に応じて、結局は売主に補償請求できるということで、補償額が増加する可能性がある。そこで、買主が、第三者と例えば賠償の合意をするときは、売主に通知して売主との合意が必要と定めることもある。

12 特別補償条項

前項の補償条項というのは、表明保証した事項とか誓約した事項について、それが運悪く実行できなかった場合等の補償であるが、デューデリにより既にリスクが分かっている場合は、特別補償条項として、認識済みのリスクについて特に規定するということがある。デュ

11 補償条項

一方当事者に表明保証違反や誓約条項違反、またはその他の義務違反があった場合に、他方当事者が被った損害等を補填する条項である。

「売買契約書（最終契約）」の例（株式譲渡の場合）

株 式 譲 渡 契 約 書			
譲渡希望者（以下「丙」という）の第4条記載の株主（以下「甲」という）と譲受希望者（以下「乙」という）は、甲の所有する丙の発行済株式***株（以下「本株式」という）の譲渡に関し次の通り、株式譲渡契約（以下「本契約」という）を締結する。			
（目的）			
第1条 甲は、本株式全てを乙に売り渡し、乙はこれを買受ける。			
（譲渡対象物）			
第2条 本契約の譲渡対象物は、甲が所有する丙の発行済株式総数***株の全株とする。			
（株式譲渡代金）			
第3条 本株式の1株当りの譲渡価額は金○○○円とし、総額金○○○○円円とする。			
第4条 譲渡対象株式は、下記表に記載の株主が所有する株式とする。			
	株 主	所有株式数	譲渡対象株式数
①	山田太郎	○○株	○○株
②	田中一郎	□□株	□□株
	合 計	***株	**株
（譲渡代金の支払）			
第5条 乙は、本契約締結と同時に、甲から本株式を表章する全ての株券及び丙の代表取締役から甲が受領済の別紙「引渡書類等目録」記載の全ての引渡しを受け、それと引き換えに前第3条の株式譲渡代金○○○○円を甲に支払うものとする。			
（役員退職・役員変更）			
第6条 甲は、丙の現取締役及び現監査役の辞任届を本契約締結時に乙に提出する。			
2 甲及び乙は、本契約締結日に丙の臨時株主総会を開催し、以下の議案を承認可決しなければならない。			
① 現取締役及び現監査役の取締役・監査役からの辞任			
② 乙が指定する丙の取締役・監査役の選任			
3 前項の臨時株主総会の開催及び決議につき、甲及び現役員は一切の異議を申し出ないことを乙に約する。			
（甲の保証）			
第7条 甲は、乙に対し、本契約に関して次の各号の事項を保証する。			
① 甲が、乙に提出した丙の最終貸借対照表が本契約締結時現在の丙の財産状況を正しく表示していて、その記載に誤りがないこと。			
② 本契約締結時現在、最終貸借対照表記載の負債以外の負債がないこと。			
③ 甲は、本株式に質権等の担保権、その他の権利が設定され、又は負担が設定されていないこと。			
④ 丙は本日現在何らの訴訟も係属しておらず、また、本契約締結日以前に生じた事由が原因となり将来損害賠償の請求を受ける紛議もしくはそのおそれがないこと。			
⑤ 丙の過去の税務申告届出が適正にされ、公租公課が適正に納付されていること。			
⑥ 丙所有の不動産は、末尾表示記載の不動産のとおりであること。			
⑦ 末尾表示不動産について、担保権・用役権・負担等の完全なる所有権の行使を妨げる権利等が存在しないこと。			
（乙の保証）			
第8条 甲は、乙に対し、本契約日において本契約書締結及びその義務の履行につき、法令及び乙の社内手続規定に従って、適法な授權がなされていることを表明し、保証する。			
（協力義務）			
第9条 甲は、本契約締結日以前の事案につき、乙又は第三者から説明等を求められた場合は、誠実に協力し、かつ、丙の現取締役及び現監査役に協力させるものとする。			
2 甲は、乙が末尾表示記載の不動産の測量・境界確認・建物賃貸借について立会いや説明等を求められた場合は、誠実に協力し、かつ、丙の現取締役及び現監査役に協力させるものとする。			

（協議事項）	
第10条 本契約に定めなき事項や解釈上の疑義が生じた場合には、互いに信義誠実の原則に則り協力し、事の温和な解決に向け努力する。	
（管轄裁判所）	
第11条 本契約に関して万一紛争が生じたときは、○○地方裁判所を第一審の管轄裁判所とする。	
（以下、余白）	
本契約締結の証として本書2通を作成のうえ、甲及び乙が記名押印し、甲及び乙が各1通を保持することとする。	
平成 年 月 日	
（売株主） 甲	住所 氏名 住所 氏名 住所 氏名
（買株主） 乙	住所 氏名 住所 氏名
【不動産の表示】	
ー（省略）ー	
【引渡書類等目録】	
（以下省略）	

* 出典
中小企業庁中小企業向け事業引継ぎ検討会
「事業引継ぎガイドライン～M&A等を活用した事業承継の手続き～」61-62頁
<http://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/shoukei/2015/150407hikitugi1.pdf>

14 その他の条項

(1) 救済措置の限定

前提条件、補償条項、解除条項の各要件を規定することで、売主と買主のリスクの分配を図っているの
で、それに加えて瑕疵担保責任や不法行為等民法上の
条項による請求を認めないという条項である。

一方当事者が、本契約条項記載の、表明及び保証に違反したことによって、または、義務に違反したことによって、他方当事者に損害が生じた場合であっても、第○条（損害補償）及び第○条（解除）によるものを除き、債務不履行、瑕疵担保責任その他いかなる法律構成をもってするかを問わず、当該損害の補償又は賠償を請求することはできず、また、本契約を解除することもできない。

(2) その他の条項

その他、完全合意条項、通知条項、公表、疑義の処理、合意管轄等の条項を設けることがある。

ここまで作らなくても、もっと簡単なものでいいのではないかという契約書の例を上記に掲げる。これは中小企業庁から出ている「事業引継ぎガイドライン～M&A等を活用した事業承継の手続き～」に掲載されているものである。簡単な売買契約であれば、このような形になっているということで、参考にいただきたい。

ードリにより発見されたリスク等が顕在化した場合、それによって生じた損害等を補填するということになる。

甲は乙に対し、甲がその不存在につき表明保証の対象外とした対象会社における未払残業債務が発生することが確定した場合は、乙に対して、その生じた損害を賠償しなければならない。ただし、本条の責任は、平成○年○月末までに発見されたものに限る。

13 解除条項

①重大な表明保証違反、②義務違反、③前提条件の不充足があつて、一定期間内にクローリングがなされない場合、④倒産手続が開始された場合、⑤合意が成立した場合に、契約を解除したり、契約は当然終了するということを定めておくという条項である。

平成○年○月までに、本件契約の実行が行われ
ない場合には、甲又は乙は、本契約を解除することが
できる。