

2019年11月

## 社外承継—社外への承継の実行段階（その②）

前号では、社外への承継の実行手続全体を概観しましたが、本号では、社外承継の実行段階における、各手続の概要及び留意点について、簡単なモデル事例を用いながら具体的に解説していきます。

### 【モデル事例】

自動車部品製造会社であるX社を一代で築き上げた経営者A（70歳）は、そろそろ引退を考えているが、2人いる子はいずれもX社を継ぐつもりはないと言っており、X社の役職員の中にも経営を引き継げる者がいないため、どうすべきか悩んでいる。

そんな中、Aは、新聞記事でM&Aによる事業承継が紹介されているのを見つけ、自分が育てた事業を今後も継続させるためには、社外にX社の買手を探すのが良いのではないかと考えた。

## 1. 仲介者・アドバイザーの選定

社外承継を実行する場合、まずはM&Aの仲介者・アドバイザーを選定することが考えられます。社外承継を行う上で最も大きなハードルの一つに候補先の探索・選定が挙げられますが、仲介者・アドバイザーを選定することで彼らのノウハウやネットワークを通じて適切な候補先を探索・選定することが期待できます。

M&Aの専門業者は、大きく仲介者とアドバイザーに区別できます。仲介者とは売手と買手の間に立って取引を媒介する業者であり、両者の交渉を折衝し、また、M&Aの手続等をサポートします。ただし、仲介者はあくまでも中立的な立場であり、譲渡側及び譲受側のアドバイザーではありません。そのため、候補先の紹介を受けることは期待できますが、候補先との交渉は、基本的には自ら行う必要

があります。

一方で、アドバイザーとは、文字通り譲渡側若しくは譲受側の一方をサポートするアドバイザー（ファイナンシャル・アドバイザー（FA）と呼ぶことがあります）です。アドバイザーを選任することで、M&A全体を通じたサポートを受けることが可能となります。M&Aの交渉には通常の商取引とは異なる独特な側面があり、一定のノウハウが必要です。通常の場合、中小企業のオーナーにとって、M&Aは初めての経験であるため、アドバイザーの助力が得られれば安心です。

## 2. 契約締結

仲介者・アドバイザーを選定した後、当該事業者との間で仲介契約またはアドバイザー契約を締結することになります。契約書には、サービス内容、報酬額または報酬額決定方法、契約期間、秘密保持条項等が規定されます。

報酬額の決定方法として、しばしば、「レーマン方式」と呼ばれる方法が用いられるケースがあります。この方式は成功報酬の金額を算定する際に用いられるものであり、最終的な取引金額に応じて報酬額が決まる方式です。レートは業者によって異なりますが、例えば、売却金額が5億円以下の部分については5%、5億円超～10億円以下の部分には4%など、報酬額によるテーブルが設定され、契約書に記載されることが通常です。事業者によっては、レーマン方式と併せて、最低成功報酬を定める場合もあります。

契約を締結する上で、当該仲介者またはアドバイザーを専任とするか否かについては考慮が必要です。非専任として複数の業者と契約を結び、広く候補先を探索するという方法も考えられますが、専任契約を締結した方が一般に当該業者のモチベーションが向上し、より良い候補先を探索してくれることもあるため、一概にどちらが適切な候補先を見つけてくれるかはわかりません。複数の業者を選定する場合、自社の売却情報が独り歩きし、自社が売却される

### 【事業承継WG／本号監修・執筆者（弁護士）】

中森 巨 ([wnakamori@kitahama.or.jp](mailto:wakamori@kitahama.or.jp))  
池野幸佑 ([kikeno@kitahama.or.jp](mailto:kikeno@kitahama.or.jp))  
藤田俊輔 ([sfujita@kitahama.or.jp](mailto:sfujita@kitahama.or.jp))  
浅沼大貴 ([d-asanuma@kitahama.or.jp](mailto:d-asanuma@kitahama.or.jp))  
孝岡裕介 ([ytakaoka@kitahama.or.jp](mailto:ytakaoka@kitahama.or.jp))

◆本ニュースレターは法的助言を目的するものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、弁護士の助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所又は当事務所のクライアントの見解ではありません。本稿の内容、テキスト等の無断転載・無断引用を禁止します。

◆本ニュースレターに関する一般的なお問合せは、下記までご連絡ください。

北浜法律事務所・外国法共同事業 ニュースレター係  
(TEL: 06-6202-1088 E-mail: [newsletter@kitahama.or.jp](mailto:newsletter@kitahama.or.jp))

〔大 阪〕北浜法律事務所・外国法共同事業  
〒541-0041 大阪市中央区北浜1-8-16 大阪証券取引所ビル  
TEL 06-6202-1088(代)/FAX 06-6202-1080

〔東 京〕弁護士法人北浜法律事務所東京事務所  
〒100-0005 東京都千代田区丸の内1-7-12 サピアタワー14F  
TEL 03-5219-5151(代)/FAX 03-5219-5155

〔福 岡〕弁護士法人北浜法律事務所福岡事務所  
〒812-0018 福岡市博多区住吉1-2-25  
キャナルシティ・ビジネスセンタービル4F  
TEL 092-263-9990/FAX 092-263-9991

<https://www.kitahama.or.jp/>

といった噂が業界内に広まる危険もあります。さらに、複数の業者に依頼した場合、情報管理や漏えい時の出所調査が困難になることもありますので、複数の業者と契約を締結することについては慎重に検討する必要があります。

### 3. 事業評価等

候補先の探索・選定を行う前提として、自社の事業評価等を行い、業界全体や自社の強み・弱みの分析、簡易な企業価値評価等を行っておくことが有用です。また、この時点で簡易的な会計・税務・法務等のリスクの有無を調査しておき、場合によっては是正策を講じておくことで、その後の候補先との交渉をスムーズに行うことができ、また、後述するデューデリジェンスにおいて致命的な問題が発覚して案件がブレイクする事態を防ぐことが可能です。

このような自社の事業評価等と並行して、候補先に打診する際に用いる初期的検討資料を作成しておくことが一般的です。秘密保持契約書の締結前に開示される企業名を記載していない案件概要書（事業概要、従業員数、売上、EBITDA、強み弱みや簡易的な譲渡条件が記載された資料）と秘密保持契約書の締結後に開示が予定されている簡易的な会社分析資料（Information Memorandum（IM））が作成されるケースが多いです。

### 4. 譲り受け企業の選定

#### (1) 探索

社外承継（M&A）は企業の成長戦略の一つとしても位置付けられます。シナジーが見込める先に事業を引き継いでもらうことで、会社のさらなる成長を期待することができます。

候補先を選定する際には、事業評価等を踏まえてシナジーが見込める先を 30～50 社程度リストアップし、オーナーの意向等を踏まえて絞り込みや優先順位づけを行います。

<候補先のイメージ例>

・同業他社

シェアの拡大や取扱アイテム数の増大といったシナジー効果を期待できる。

・異業種

全くの異業種から関連市場のプレイヤーなど様々である。買手にとっては、新規事業の参入に当たり M&A を活用することで、「時間を買う」ことが可能となる。

モデル事例のような自動車部品業界においては、近年、次世代自動車の普及を見据えたエレクトロニクス系メーカーによる自動車部品メーカーの買収や提携による参入事例が見受けられる。

・投資ファンド

企業への出資を行い、役員派遣等を通じたバリューアップを行った後、シナジーが見込める先に売却する。投資対象

や投資目的によって、事業承継ファンドや PE（Private Equity）ファンド、事業再生ファンド等の種類がある。投資ファンドが既に投資を行っている別会社との間でシナジーが見込める場合もある。

・海外事業者

日本企業にとっても、海外市場への展開を見込めるというメリットが期待できる。

例えば、モデル事例でいえば、自動車部品製造業界は仕入れ・納入先が系列化している傾向があり、同業他社が譲り受け先となった場合、既存の納入先との関係が悪化するリスクがあり得ます。また、近年、次世代車への対応を強化する狙いで、エレクトロニクス事業者が同業界に参入した事例もあります。このため、エレクトロニクス事業者に対する打診を優先的に行うことも考えられます。

#### (2) 交渉・選定

案件概要書による打診を経て、より詳細な情報提供を希望する候補先があれば、当該候補先との間で秘密保持契約を締結し、IM を提供して企業名を開示するとともに、候補先においてさらに検討を行います。

その上で、候補先に事業引継ぎの意向がある場合には、譲受企業のオーナー等との間でトップ面談を実施し、お互いの価値観や将来の展望等について話し合いを行うケースが一般的です。トップ面談を経て、相互に交渉を継続する意向があれば、譲渡条件等の擦り合わせを行った後、次に述べる基本合意書の締結を目指すこととなります。

この時点で複数の候補先に買収の意向がある場合、一定の日時まで意向表明書を提出してもらい、最も意向に合致した候補先に対して独占交渉権を与え、一定期間、優先的に交渉するケースもあります。

### 5. 基本合意書の締結

譲り受け候補者との交渉により、譲渡価額（会社の売却金額）の見込み等の基本的な条件について概ね合意に達した場合には、譲り受け候補者との間で、基本合意書を締結することが多くみられます。

基本合意書には、◆デューデリジェンス開始前の段階での譲渡価額の見込み、◆M&A 後の役員・従業員の処遇、◆デューデリジェンスの調査項目（法務、会計、税務、ビジネス）、◆最終契約締結までのスケジュールや遵守事項（守秘義務・独占交渉権）等を記載しますが、これらのうち、法的拘束力を持たせる（言い換えれば、違反に対して損害賠償等のペナルティを課す）事項は、守秘義務や独占交渉権のみとし、M&A を行うこと自体や譲渡価額等については拘束力を持たせないのが一般的です。

モデル事例の場合、たとえば、経営者 A が譲り受け候補者に従業員全員の雇用維持を望むのであれば、「従業員現在の労働条件を維持したまま、全員の雇用を継続する」旨を基本合意書に盛り込むことが考えられます。また、譲

り受け候補者の立場からは、経営者 A が X 社の中で大きな影響力を持っていることを考慮して、M&A 後も一定期間は経営者 A に顧問等の形で X 社の経営に引き続き関与してもらい、円滑な事業承継に協力することを基本合意書で約束させることが考えられます。

## 6. デューデリジェンス

譲り受け候補者が、譲り渡し企業の法務・財務・税務・ビジネス上のリスクの実態を、会計士、税理士、弁護士等の専門家を活用しながら調査することを、デューデリジェンス (Due Diligence/以下「DD」といいます) といいます。

調査の範囲は、譲り受け候補者がどのような点に関心を持っているかによって、案件ごとに異なりますが、調査項目の一例としては、以下のような事項が挙げられます。

### <財務・税務>

- ・過去の業績に基づく収益性の把握
- ・過去の設備投資の内容の把握
- ・純有利子負債の分析
- ・簿外債務、偶発債務の有無・金額の確認

### <法務>

- ・事業上の契約内容の確認
- ・法令遵守状況の確認 (各種許認可の取得等)
- ・人事・労務問題の確認
- ・紛争・クレームの有無・内容の確認

### <ビジネス>

- ・譲り渡し企業の競争環境
- ・主要な仕入先・販売先・外注先との関係
- ・事業の強み・弱みの分析

法務の DD においては、近年の働き方改革の流れもあり、人事労務の問題、とくに未払い残業代の有無や労働条件の定め方等がクローズアップされる傾向にあります。また、取引先との契約の中には、株式譲渡等によって会社の支配株主に変動があった場合や、合併・会社分割等の組織再編を行った場合に、相手方が契約を解除できる旨の定め (これをチェンジオブコントロール条項といいます) が置かれているものもありますので、このような条項を含む契約がないかを確認することも重要です。

モデル事例でいえば、自動車部品の納入先との取引基本契約書に、チェンジオブコントロール条項が定められていないか、納入品に瑕疵があった場合に X 社が過大な責任を負うおそれのある定めがないかが調査項目の一つになることが想定されます。

DD は、通常、調査項目が非常に多岐にわたるのに対して、調査を受ける中小企業においては、各種の議事録などの法律上必要な書類や、会計帳簿等が十分に整っていないことも多いため、事業承継を検討する場合には、早い時期

から専門家・アドバイザーの関与のもと対策をとることが望ましいといえます。

## 7. 最終契約の締結

DD で発見された点等を踏まえて、譲り受け候補者との間で、譲渡価額や契約条件について再度交渉を行い、最終契約 (株式譲渡契約や合併契約、分割契約等) を締結します。

最終契約で定める主要な条項には、譲渡価額、譲渡時期、譲渡実行の前提条件、役員・従業員の処遇、表明保証等があります。

このうち、表明保証とは、ある特定の時点において、最終契約の当事者に関する事実や譲り渡し企業に関する事実等が真実かつ正確であることを表明し、相手方に対して保証することをいいます。表明保証事項としては、契約当事者双方が M&A 取引を実行する権利能力、行為能力を有していること、譲り渡し企業がその事業を遂行するために必要な許認可を全て取得していることといった基本的な事項の他、未払いの租税債務がないことや従業員に対する未払い残業代がないこと等を表明保証させることがよく見受けられ、これらの表明保証に違反した当事者は、これにより相手方に生じた損害を補償する責任を負うことになります。

また、譲渡の実行 (次に述べるクロージングといいますが) の前提条件の一例としては、譲り渡し企業の株主総会・取締役会において M&A の実行に必要な手続 (株式譲渡であれば譲渡承認決議、合併であれば合併契約の承認決議など) を行わせることや、円滑な事業承継のために、あらかじめ譲り渡し企業の従業員と譲り受け候補者が面談を行う機会を設けることをクロージングの前提条件とすることを定める場合等があります。

モデル事例では、たとえば X 社の重要な取引先との契約書にチェンジオブコントロール条項が定められていた場合に、経営者 A が、当該取引先から、譲渡の実行後も契約を解除しないことの承諾を取得することをクロージングの前提条件とすることが考えられます。

最終契約は、前提条件や表明保証事項が細かく定められることも多く、定め方によっては思いもよらない不利益を被るおそれがありますので、弁護士からの助言を受け、契約書のチェックを受けることをお勧めします。

## 8. クロージング

M&A の最終段階として、当事者間で株式等の譲渡と対価の支払いを行うことをクロージングといいます。

クロージングの日までに、最終契約に定めた前提条件や義務の履行が全て充足されていることを確認する必要がありますが、確認事項は多岐に亘る場合が多く、クロージング当日に不十分な点や漏れが発覚した場合には、クロージングができなくなるおそれもあります。このような事態を

避けるために、クローリング日より前に、あらかじめ前提条件や受け渡し書類等を確認しておくためのプレクローリングを実施することもあります<sup>1</sup>。

一 次号では、社外への承継を行うにあたり、譲り渡し企業の価値を評価（企業価値評価）するための具体的な手法について解説する予定です。

以 上

---

<sup>1</sup> 以上、木俣貴光著『企業買収の実務プロセス（第2版）』（2017 中央経済社）、日本弁護士連合会・日弁連中小企業法律支援センター編『事業承継法務のすべて』（2018 一般社団法人金融財政事情研究会）、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～」