



LBX LEGAL ADVISORS

新人弁護士研修第3回 M&A-非上場会社-

2026年4月8日

LBX法律事務所

弁護士 正木 達也



目次

はじめに（研修の目的）	3
1. M&Aとは何か	5
2. M&Aの動機・目的	7
3. M&Aにおける関係者	10
4. M&Aの主なストラクチャー	18
5. M&Aのプロセス	21
6. 法務DD	29
7. 最終契約	67
8. クロージング対応	89

はじめに（研修の目的）

はじめに（研修の目的）

- 本研修は、M&A実務に関与する前提としてその全体像を把握することを目的とする。
 - （M&A案件に限られないが）案件全体を俯瞰し、「現在どのフェーズにあるのか」、「目の前の作業が何の目的で行われているのか」を意識して案件に関与することが、理解の促進及び成長につながる
- ジュニアアソシエイトに期待される役割（法務DDにおける作業内容等）について具体的なイメージを持つ（資料上の**太字・下線**部分を参照）。
 - M&Aはチームで進めるため、各年次に応じた役割を意識することが重要
- 本研修では、非上場会社を買収の対象会社とする中小規模のM&A案件（上場会社を買主となるケースを含む）を題材とする。

1. M&Aとは何か

1. M&Aとは何か

- M&Aとは、「Mergers（合併）」と「Acquisitions（買収）」の略称であり、一般に、ある会社若しくは事業を他の当事者が取得し、又は統合する取引をいう。
- 株式の売買、新株発行及びその引受け、組織再編（合併、会社分割、株式交換、株式移転、株式交付）、事業譲渡など、個別案件の事情に応じて様々な法形式が用いられる。
- 狭義では、会社の支配権移転を伴う取引を指すこともあるが、支配権移転を伴わないマイノリティ出資（例：持分法適用会社化できる20%取得など過半数に満たない議決権取得）もM&Aの一類型として位置づけられる場合がある。

2. M&Aの動機・目的

2. M&Aの動機・目的：買主視点

- M&Aの目的は、当事者の属性や置かれた状況によって異なる。
- 買主の属性は、大きく事業会社（ストラテジック・バイヤー）と、プライベート・エクイティ・ファンド（PEファンド）（フィナンシャル・バイヤー）に分類される。
- 事業会社とPEファンドがM&Aを行う主な動機・目的は、以下のとおり整理される。

事業会社（ストラテジック・バイヤー）

自社の既存事業とのシナジー創出を主な目的とし、売上拡大（新規事業への進出、水平統合によるシェア拡大、バリューチェーンの内製化、クロス・セリング）やコスト削減（設備投資・研究開発・調達等の効率化）を通じて中長期的な企業価値向上を図る。

PEファンド（フィナンシャル・バイヤー）

投資リターンの最大化を目的とし、一定期間の保有後の売却（エグジット）を前提として投資を行う。投資後は、各種ノウハウを活用して経営・財務の効率化を図り、企業価値を向上させた上で売却することにより、投資家へのリターンの実現を目指す。

- 上記の目的の違いから、事業会社は必ずしもエグジットを前提とせず長期保有を志向するのに対し、PEファンドは通常3年～7年程度（平均約5年）でのエグジットを前提とした投資判断を行う。

2. M&Aの動機・目的：売主視点

- 売主がM&Aを行う主な動機・目的は、以下のとおり整理される。

◆ 事業ポートフォリオの見直し

コア事業への経営資源の集中を図る観点から、ノンコア事業やシナジーが限定的な事業を切り出し、売却する。

◆ 後継者不在への対応

オーナー企業における後継者不在の問題を解消するため、第三者への事業承継としてM&Aを活用する。

◆ エグジット（PEファンド/スタートアップ）

PEファンドやスタートアップが、エグジットの方法として、IPOではなくM&A（第三者への売却）を選択する。

◆ 事業再生

業績不振事業や過剰債務を抱える企業において、不採算事業の切り離しやスポンサーへの売却を通じて、財務体質の改善及び事業の再建を図る。

3. M&Aにおける関係者

3. M&Aにおける関係者

- M&A取引では、当事者（プリンシパル）が、弁護士、公認会計士、税理士、フィナンシャル・アドバイザー（FA）、M&A仲介等のアドバイザーと協働しながらプロジェクトを遂行する。
- ビジネスDDの実施のためにコンサルタントが関与する案件（特にPEファンドの案件では多い）や、IT・環境・不動産・人事等に関するアドバイザーが関与する案件もある。
- 各アドバイザーとの役割分担を意識し、対応の重複や抜け漏れが生じないように連携することが重要となる。

3. M&Aにおける関係者

- プロジェクト開始時には、Working Party List (WPL) が作成され、関与メンバーの氏名及び連絡先が一元的に管理される。
- WPLに記載のメンバーにはバーチャル・データルーム (VDR) へのアクセス権限が付与されるなど、情報共有の基盤として機能するほか、適切な情報管理の観点からも重要な役割を果たす。
- 基本的には、ジュニアアソシエイトが秘書と連携しながら作成・更新を行う。
- また、競争法上のガンジャンピングが問題となり得る取引では、クリーンチーム/ノンクリーンチームの区分・管理にも使用される。

3. M&Aにおける関係者

【ガンジャンピング】

- 企業結合届出が必要なM&Aでは、待機期間満了前のクロージングは禁止される。
- また、待機期間満了前に、通常必要とされる統合準備行為（DDの実施、シナジーの検討、取引後の人事・労務に関する協議等）の範囲を超え、実質的に統合と同視される行為を先取りして行った場合、企業結合規制違反となるおそれがある。
- さらに、競合関係にある当事者間で、現在又は将来の事業活動において競争の重要な手段となり得る情報（いわゆる「センシティブ情報」）をやり取りすることが、カルテル行為とみなされるおそれもある。
- これらは「ガンジャンピング」（陸上競技のフライングのように、スタートの号砲が鳴る前に飛び出してしまう行為）と呼ばれ、企業結合規制の潜脱として問題となる。

3. M&Aにおける関係者

M&Aにおける弁護士の主な役割

- 取引初期段階における各種ドキュメント（秘密保持契約、基本合意書、意向表明書等）のドラフト・レビュー
- 取引ストラクチャー及びスケジュールに関する法的観点からの検討・助言
- 法務DDの実施
- 最終契約書のドラフト・レビュー及び交渉
- 取引の実行（クロージング）に必要な手続の支援
- （案件に応じて）PMI（Post Merger Integration）に関する助言

3. M&Aにおける関係者

M&Aにおける公認会計士・税理士の主な役割

- 財務・税務DDの実施
- 企業価値の算定（バリュエーション）（FAが行うことも多い）
- 取引ストラクチャーに関する財務・税務の観点からの検討・助言
- 最終契約書に関する財務・税務の観点からの助言
- （案件に応じて）PMIに関する助言

3. M&Aにおける関係者

M&AにおけるFA/M&A仲介の主な役割

◆ フィナンシャル・アドバイザー（FA）

買主又は売主のいずれか一方のアドバイザーとして起用され、一方当事者の立場からM&Aプロセスに関与し、案件の進行を支援する。

◆ M&A仲介

売主・買主双方との契約に基づきマッチング支援等を行い、両当事者の立場からM&Aプロセスに関与し、案件の進行を支援する。

※契約形態の違いから、FAは「片手」、M&A仲介は「両手」と呼ばれる。

3. M&Aにおける関係者

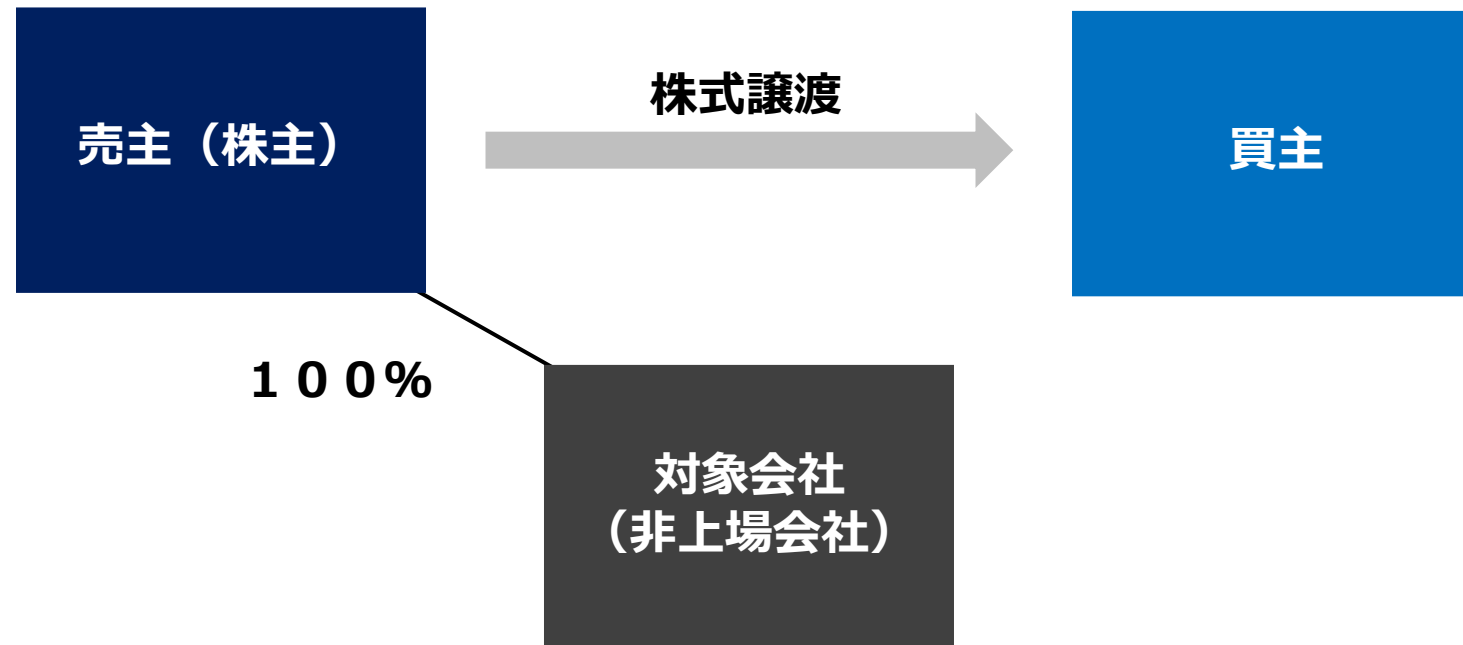
M&AにおけるFA/M&A仲介の主な役割

- M&Aの戦略立案
- 対象会社・取引相手方の候補先に関する基礎的な情報収集
- 案件進行に関する助言、ビッドプロセス・各種DD・クローリング手続等の進捗管理
- 対象会社の企業価値算定（バリュエーション）
- （FAの場合）取引相手方及びそのアドバイザー（FA）との面談設定・交渉支援
- 取引ストラクチャーに関する助言
- （案件に応じて）PMIに関する助言

4. M&Aの主なストラクチャー

4. M&Aの主なストラクチャー

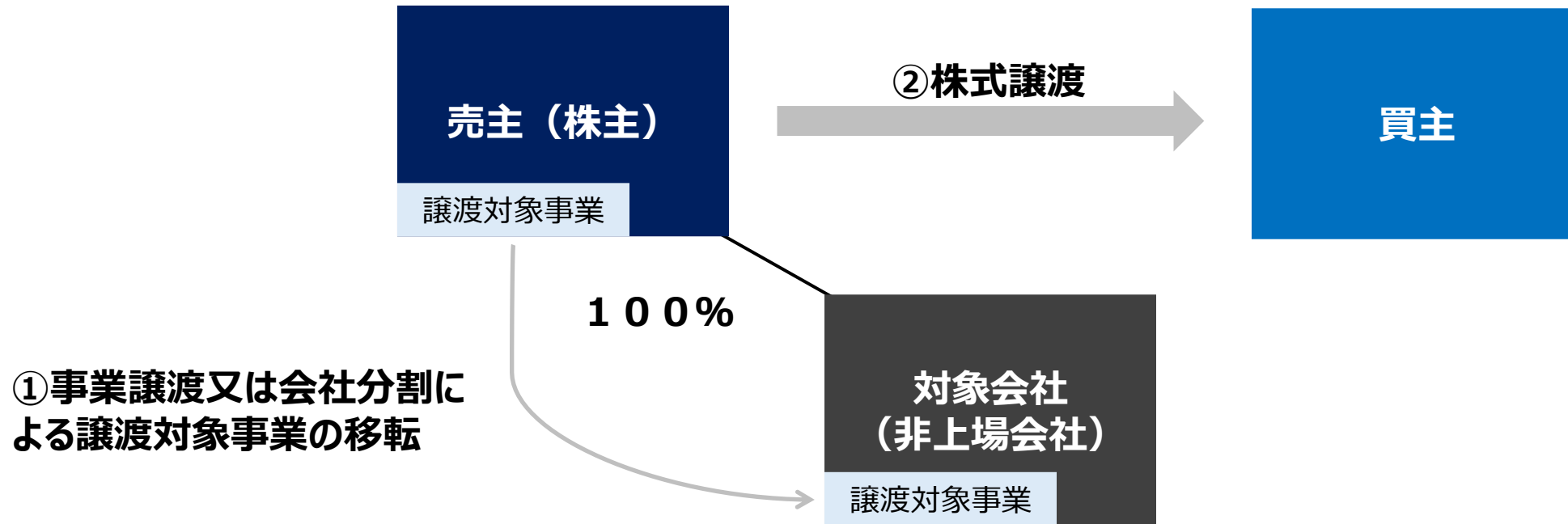
- 非上場会社におけるM&Aの主なストラクチャーとしては、株式譲渡、事業譲渡、合併、会社分割（吸収分割・新設分割）が用いられることが多い。
- 非上場会社の案件では最もシンプルな100%株式譲渡が選択されることが最も多い。
- 最終的なストラクチャーは、M&Aの目的への適合性に加え、手続上の負担や法的リスク、許認可の承継の可否、税務上のリスク・効果、会計上の取扱い等の様々な観点から検討の上、決定される。



4. M&Aの主なストラクチャー

- 複数の取引手法を組み合わせたストラクチャーが採用されることもある。

例) カーブアウトM&A (事業譲渡 or 会社分割 + 株式譲渡)



5. M&Aのプロセス

5. M&Aのプロセス

- 基本的には、以下のようなプロセスを経る。



5. M&Aのプロセス

ティーザーの交付

- 売主主導でM&Aを行う場合、FAを通じて、対象会社の概要（企業名は開示せず、事業分野、事業規模、業績等）を記載した資料（ティーザー）を用いて、買主候補の募集を行うことがある。
- ティーザーは、広く買主候補の関心を喚起することを目的とするものであるが、NDA締結前に交付されるものであることから、情報の粒度や記載内容は慎重な検討が求められる。

5. M&Aのプロセス

秘密保持契約（Non-Disclosure Agreement : NDA）の締結

- M&Aの具体的な検討にあたっては、売主又は対象会社の未公開の内部情報が買主候補者に開示されるため、当該情報の目的外使用（情報取得目的でM&Aの検討に参加する者がいる可能性も否定できない。）や、第三者への開示を禁止する目的で、秘密保持契約（NDA）が締結される。
- 秘密情報の範囲には、対象会社に関する情報に加え、M&A取引の検討事実及びその内容、さらにはNDAの存在及び内容自体も含まれるのが通常である。

5. M&Aのプロセス

秘密保持契約（Non-Disclosure Agreement : NDA）の締結

- PEファンドが買主候補者となる場合、ファンドの運営会社や資金調達先（金融機関・出資者）の候補者が、秘密情報の開示先として求められることが多い。
- 事業会社が買主候補者となる場合、当該買主候補者の当該案件に関連するグループ会社（典型的には親会社）が、秘密情報の開示先として求められることが多い。
- NDAはM&A検討開始の前提となるため、レビュー依頼を受けた場合には速やかな確認・コメントバックが必要となる。

5. M&Aのプロセス

Information Memorandum (IM) の交付

- NDA締結後、対象会社の実名や事業・財務に関する一般的な情報を記載した資料（IM）が買主候補者に提供される。
- （売主側としては）NDAを締結している場合であっても情報管理には十分留意する必要がある（違反があった場合でも、責任追及が容易でないため）。
- ビッドプロセス（入札方式）が採用される場合には、プロセスレター（ビッドプロセス・DDのルール、想定スケジュール、売主の想定する取引条件等を記載）も併せて交付される。

5. M&Aのプロセス

基本合意書（MOU）の締結/意向表明書（LOI）の提出

- M&A取引に関する最終契約の締結に先立ち、その時点までの当事者の基本的な合意内容を確認する目的で基本合意書（Memorandum of Understanding : MOU）が締結されることが多い。
- MOUには、主に、(a)譲渡価格やストラクチャー等の主要な取引条件、(b)独占交渉権（独占交渉義務）、(c)DDへの協力義務、(d)想定スケジュール、(e)秘密保持義務その他の一般条項等が規定される。
- もっとも、DDや最終契約交渉を通じて取引条件が変更され得ることから、上記(a)の主要な取引条件は、法的拘束力を有しないもの（Non-binding）とされるのが通常である。

5. M&Aのプロセス

基本合意書（MOU）の締結/意向表明書（LOI）の提出

- 役員・従業員の処遇や特定債務の引継ぎ等、重要事項が規定されることもあるが、DD実施前の段階では合意に至らない場合も多く、交渉に時間を要することがある。
- なお、意向表明書（Letter of Intent : LOI）を提出させた上で条件の優れた相手方とMOUを締結する場合や、LOIのみでMOUを締結しない場合など、プロセスは個別案件に応じて様々である。

6. 法務DD

6. 法務DD：意義・目的

- 法務デュー・ディリジェンス（法務DD）とは、事業、資産又は法人等に関する法的問題点・リスクを調査・分析するプロセスをいう。
- 最もオーソドックスなものは、買主が対象会社に対して実施するものであるが、売主側でも、ストラクチャーの検討や法的リスクの把握を目的として、M&Aの初期段階で実施されることがある（いわゆる「セラーズ・デュー・ディリジェンス：セラーズDD」や「ベンダー・デュー・ディリジェンス：VDD」）。
- セラーズDDの結果をまとめた報告書を買主側に事前に提供し、これを前提として買主側がDDを実施するケースもある。

6. 法務DD：意義・目的

- 表明保証保険を利用する場合、買主側の適切なDDの実施が前提となるため、かかる観点も考慮する必要がある。
- 実務上は、予算・スケジュールを踏まえ、依頼者と協議の上で調査範囲（スコープ）や成果物である報告書のレベル感を適切に設定することが重要である。
- 法務DDの主な目的は次頁のとおりであり、これを踏まえて調査を実施する必要がある（これにより報告書の記載内容や表現も異なる）。

6. 法務DD：意義・目的

①

M&A取引の実行の障害となる法律上の問題点（レッドフラッグ、ディールキラー）の発見
（そもそも買収の実行が可能か）

②

対象会社の企業価値評価ひいては買収価格に影響を与える法律上の問題点の発見
（適正な買収価格の前提に問題がないか）

③

最終契約で対応すべき事項の発見
（クロージングの前提条件その他の契約条件として手当てすべき事項はないか）

④

M&A取引の実行後に対応すべき事項の発見
（買収後に買主主導で対応すべき事項はないか）

6. 法務DD：意義・目的

- 実務上、ディールキラーとなる問題点の発見はまれであり、①と③は一体として検討されることが多い。
- 調査はM&A取引に関連する範囲に限定し、ジェネコ案件のような契約書の網羅的レビューまでは行わない。
- 要するに、法務DDはクロージング前に手当て又は解決が必要な法的問題の洗い出しが中心となる。

6. 法務DD：依頼者関心事項を意識した調査

- ・依頼者が着目している事項（例えば以下のような魅力を感じている対象会社リソース）は特に重点的に調査を行う必要がある。

依頼者が魅力を感じている対象会社リソース	重点調査事項
商流	取引先との契約関係（契約の有無・条件）
技術	特許、ライセンス等の当該技術に関する権利関係
店舗網	店舗の所有権又は賃貸借等の権利関係
人材	人事労務・キーパーソンの特定

6. 法務DD：プロセス

- ① キックオフミーティング（DD実施前に行われることもある）
- ② 買主側による資料請求
- ③ 売主・対象会社による資料開示
- ④ 買主側による資料の確認・検討
- ⑤ Q&Aシートを通じた追加資料請求及び質疑応答
- ⑥ インタビューの実施
- ⑦ 法務DD中間報告書の作成
- ⑧ 法務DDの結果の中間報告
- ⑨ 追加資料請求・追加Q&Aの実施
- ⑩ 法務DD最終報告書の作成
- ⑪ 法務DDの結果の最終報告（最終報告書の提出のみの場合も多い）

6. 法務DD：キックオフミーティング

- プリンシパル及び各アドバイザーの間で実施される。
- プロジェクトネーム（例：PJ Fruit）や各当事者のコードネーム（例：「アイウエオ株式会社」→「apple」、「マミムメモ株式会社」→「mango」）、案件用のパスワード（内部用・外部用）、DDのスケジュール、資料請求・開示の方法、Q&Aシートの運用等の手続を確認する。
- あわせて、DDの方針の共有や重点的に確認すべきポイントに関する協議が行われることが多いため、事前にIMや対象会社のHP等に目を通し、法務の観点から確認すべきポイントを指摘できるように準備しておくことが望ましい。
- 近時、ビッドプロセスが採用される場合には、Q&Aにおける質問数が制限されるのが通常である。この場合、各分野への質問数の配分を関係者間で協議する（例：上限300問のうち、ビジネス40問、法務80問、財務80問、税務80問、予備20問）。

6. 法務DD：買主側による資料請求

- DDの初期段階で資料請求リストを作成し、売主側に送付する。
- 資料請求リストは、DDで確認すべき各項目に対応する形で作成され、基本的には所内のひな形をベースに、対象会社の事業内容、業態や規模等に応じて取捨選択その他のカスタマイズを行う（例えば、契約書リストや重要資産リスト等は、非上場会社では通常作成されていないことも多いため、対象会社の規模感等を踏まえて資料請求リストへの掲載の要否を判断する。）。
- あらかじめ売主側で開示資料が準備されている場合には、資料の開示状況を踏まえて不足資料の開示を依頼する。

6. 法務DD：売主・対象会社による資料開示

- 請求した資料は、インターネット上のバーチャル・データルーム（VDR）にアップロードされる方法により開示されることが多い。もっとも、売主側の体制によっては、買主側が対象会社を訪問し、資料のPDF化等を行う場合もある。
- VDRへの都度アクセスの手間を踏まえ、ジュニアアソシエイトは、秘書と連携の上、資料をダウンロードして事務所のサーバーに保存しておく。

6. 法務DD：売主・対象会社による資料開示

- 保存する資料は、法務DDに関連するものに限定する場合もあるが、一見関連性が低い資料の中に重要な情報が含まれている可能性もあるため、見落としのないよう留意する（保存・印刷の範囲はチーム内で事前に方針を共有する。）。
- 報告会等で紙の資料を確認する可能性もあるため、秘書に印刷を依頼し、事務所でマスターファイルを一つ用意しておく。

6. 法務DD：買主側による資料の確認・検討

- 限られた時間内にすべての資料を網羅的に確認することは現実的でなく、また必要性も乏しいため、想定ストラクチャー、対象会社の業態、DDで通常確認すべき事項等を踏まえ、メリハリをつけて資料を確認する。
- 法務に関する資料に限らず、他分野（特に財務・税務等）にも法務上重要な情報が含まれている可能性があるため、計算書類等にも目を通す（対象会社のBSの勘定項目や勘定科目内訳書が調査の端緒となることも多い。）。

6. 法務DD：買主側による資料の確認・検討

- 多数の関係者が関与することから、進捗状況やDDにおける発見事項の共有のため、週次の定例MTGが設定されることも多い。
- 定例MTGは、重要なアジェンダがなければ参加可能なメンバーのみで参加することも多いが、ジュニアアソシエイトは基本的に参加し、簡単なメモを取った上で共有すべき事項があれば内部に展開することが望ましい。

6. 法務DD：追加資料請求及び質疑応答

- Q&Aシートを売主・対象会社側に送付し（FAが関与する場合にはFA経由）、一定期間内に回答を記載してもらう形で質疑応答を行うのが一般的である。
- 質問事項の意図が正確に伝わるよう、専門用語は適宜かみ砕いて説明し、資料を具体的に特定するなど、明確かつ分かりやすい質問にすることが重要である（対象会社の担当者の負担にも配慮する）。
- 不明確又は不適切な質問は、対象会社の不要な反発や非協力的な対応を招き、適切な回答が得られないおそれがある。また、「と理解しております」、「との理解です」といった表現は、場合によっては不信感を与え得るため、言葉遣いにも留意する必要がある。

6. 法務DD：追加資料請求及び質疑応答

- 報告書の作成・分析を通じて新たな論点が顕在化すること多いため、記載内容を踏まえながら質問事項を検討する（可能であれば、報告書の作成と並行して検討することが望ましい）。
- 基本的にQ&Aの受付期限経過後は追加質問が認められないため、タイムリーなリクエストを心がける。

6. 法務DD：追加資料請求及び質疑応答

- ビッドプロセスでは、「1セル1質問」等の制約が設けられることが多く、質問数の制限を踏まえたメリハリのある対応が必要となる。
- Q&Aシートの提出タイミングは、随時提出が認められる場合のほか、提出日時があらかじめ指定される場合もある（例：週2回の提出期限が設定され、FAによる取りまとめを経て提出）。
- ジュニアアソシエイトは、内部での取りまとめに要する時間も踏まえ、各パート担当者に質問提出の内部締切を案内するなどし、FAへのQ&Aシートの送付に関する管理・取りまとめを行う。

6. 法務DD：インタビューの実施

- DDが一定程度進行した段階で、Q&Aシートでは十分に確認できていない事項（未回答事項、回答が不十分な事項、趣旨が不明確な事項、書面での回答が適さない事項等）を確認するため、対象会社に対するインタビューセッションが実施される。
- インタビューの形式は、対面又はWEB会議のいずれかにより行われ、関係者の状況等を踏まえて決定される。
- なお、インタビューでは担当者の感情を害するおそれもあるため、特にWEB会議では表情や雰囲気把握しにくい点に留意し、適切なコミュニケーションを心がける必要がある（こちらはカメラOFFを避ける一方、相手方にカメラONを求めにくい点にも配慮する）。
- （WEB会議で行われる場合）基本的にジュニアアソシエイトがインタビュー事項（Q&Aシート）の投影を担当するため、スムーズに投影できるよう事前に準備しておく。また、各パート担当者がインタビューにおいて資料を投影しながら進行する場合もあるため、事前に投影資料の有無についても確認しておく。

6. 法務DD：インタビューの実施

- インタビュー対象者には、代表者・役員等のマネジメントと実務担当者があり、前者を「マネジメント・インタビュー」、後者を「実務者インタビュー」という。
- マネジメント・インタビューでは、経営方針や事業運営に関する基本的事項の確認が中心となり、ビジネスDD担当者が主導することが多い。
- Q&Aシート同様、回答者の負担を考慮した上で適切な回答が得られるよう、質問事項の背景を説明する、更問いで回答の意図を深掘りするなど、コミュニケーション上の工夫を意識したインタビューを行うことが重要である。

6. 法務DD：インタビューの実施

- インタビューでは、DDの記載項目に沿って会社組織から順に質問する必要はなく、事業パート等の全体像（マクロ）に関する質問から始め、細部（ミクロ）に関する質問に移行するなど、質問の順序も工夫する。
- 財務・税務その他の分野のインタビューにおいて、法務DDに関連する事項（例：潜在債務や関係当事者間取引等）が取り上げられることがあるため、可能な限り参加し、情報を把握することが重要である。
- ジュニアアソシエイトは原則としてその他の分野のインタビューも参加し、法務DDに関連し得る事項についてメモを作成の上、チーム内で共有することが望ましい。

6. 法務DD：報告書の作成

- 報告書の形態は、重大な障害となり得る法的問題点の把握を主目的とするレッドフラッグベースの報告書と、フルスコープの報告書に大別される。
- 小規模案件やマイノリティ出資案件では、中間的な形式として、指摘事項を箇条書き（ビュレットポイント）で整理することも多い。
- 依頼者の上席者による閲覧に資するため、重要な問題点や契約上の対応が必要な事項等は、「エグゼクティブ・サマリー」として整理されることが多い。
- 報告書の前文には、想定ストラクチャーやDDプロセス等に関するディスクレイマー（留保事項）を記載するため、案件固有の事情を反映する必要がある。

6. 法務DD：報告書の作成

- 法的三段論法（規範・事実・評価）を意識して記載する（すべての記載で厳密に従う必要はないが、意識の有無で可読性が大きく異なる）。
- 報告書は分析結果の報告を第一義とし、カタログ的な報告（例：依頼者による合理的な期待が認められない契約書・物件リストの作成など）や、重要性の低い事項（例：インパクトが小さく、PMIで対応可能な労務上の指摘事項）の過度な展開は避けるべきである。
- 論点ごとに項目を分け、適切な見出し・ナンバリングを設定する（新人弁護士研修第1回研修資料参照）。

6. 法務DD：報告書の作成

事実認定	- 開示資料・質疑応答の結果から重要事実を漏れなく把握する（見落としをしない）。 - 事実は、正確かつ分かりやすく、過不足なく記載する。 - 事実認定に際しては、根拠となる資料（ソース）を明示する（開示資料に基づくのか、質疑応答の結果によるのか）。 - 不明点は、追加質問や資料請求により解消し、正確な事実認定を行う（不十分な理解のまま認定しない）。
評価 (あてはめ)	- 評価内容は案件の成否に影響し得ることを意識する。 - 開示資料に不明確・不十分な事項（記載の欠缺や文言の曖昧さ等）がある場合には、その点も評価する。 - 報告書は依頼者のみならず金融機関等の第三者が閲覧する可能性も踏まえ、表現に留意する。
指摘事項への対応策 (ソリューション)	- 発見した問題点は指摘にとどめず、対応策やリスク低減策（ソリューション）も併せて示す。 - 対応策は、リスクの改善可能性や重要度等に応じ、主として最終契約上の措置とPMIにおける対応に整理される。

6. 法務DD：報告書の作成

- ジュニアアソシエイトは、各パートの成果物を統合し、定義語・体裁の統一や誤記修正等の形式面のチェックを行い、報告書をファイナライズし、依頼者に展開する。

形式面の確認における主なポイント（以下は一例）

- ・ 全角／半角（数字・英字・記号）の統一
- ・ フォント、文字サイズ、行間、余白、インデントの統一
- ・ 「下記●.●参照」等の参照先の正確性確認（クロスレファレンスの整合性に留意）
- ・ 資料参照・引用方法の統一
- ・ セクション番号のずれ・更新漏れの確認
- ・ 誤記・脱字のチェック
- ・ 契約書名・法令名・役職名等の表記統一

6. 法務DD：結果の報告（報告会の実施）

報告会のスケジュール・ロジ

- ・ 報告書の作成スケジュールを踏まえ、インタビューの実施から報告会までの間隔は、通常5営業日程度を確保する旨を依頼者に伝えることが多い。もっとも、これはあくまで目安であり、依頼者の要望に応じて報告会を前倒しで実施する場合もある。
- ジュニアアソシエイトは、秘書に印刷を依頼し、メンバー分の報告書を準備する（対面で行われる場合には、出席者数に応じた部数の印刷を手配する）。
- （WEB会議で行われる場合）基本的にジュニアアソシエイトがマイク・スピーカー等のセッティング及び報告書の投影を担当するため、スムーズに報告会を進行できるよう事前に準備しておく。報告会に限らずWEB会議全般に共通する事項であるが、音声トラブルによる遅延を防止する観点から、開始前にセッティングを完了させておく必要がある。

6. 法務DD：結果の報告（報告会の実施）

報告方法（話し方・伝え方）

- 「プレゼンテーション」であることを意識する。
- はじめに全体の雑感を述べた上で各論点の説明に入るなど、話す順序を工夫する。
- 報告書の内容をすべて口頭で説明するのではなく、重要なポイントに絞って説明する（事前に説明する内容を整理しておくことが望ましい）。また、読み上げでは伝わりにくいため、文章表現と口語表現の違いを意識する必要がある。
- 依頼者の関心・懸念を踏まえ、納得感のある報告を意識する。明確かつ分かりやすい説明を心がけ、説明の濃淡やスピードにメリハリを付ける。

6. 法務DD：結果の報告（報告会の実施）

報告方法（話し方・伝え方）

- 事実関係が明らかでない場合でも、現時点での評価や示唆を示し、依頼者の理解・納得を得ることが重要である。
- 調査項目に限らず、対象会社の管理状況等に関する印象も踏まえて報告する。
- リスクの指摘にとどまらず、「同規模の会社で一般的に見られる問題であること」や「重大な問題ではなく契約上の手当てで対応可能であること」等の補足を行い、依頼者に適切なコンフォートを与えることも重要である。

6. 法務DD：具体的な調査事項

- ・ 法務DDの具体的な調査事項は、M&A取引のストラクチャーや対象会社の業種・事業内容等の個別事情を踏まえ、事案に応じて適宜修正する必要がある。
- ・ 法務DDに関する書籍として、具体的な調査事項については以下の書籍も参考となるが、網羅的に記載されており、必ずしも記載を要しない事項も含まれるため、過度に依拠しないよう留意する。

法務DDに関する参考書籍（個別論点は専門的に扱う基本書・実務書を参照）

- ・ 長島・大野・常松法律事務所編『M & Aを成功に導く法務デューデリジェンスの実務（第4版）』（中央経済社、2023年）
- ・ 宮下央ほか編著『業種別 法務デュー・デリジェンス実務ハンドブック（第2版）』（中央経済社、2024年）
- ・ 柴田堅太郎『中小企業買収の法務（第2版）』（中央経済社、2024年）
- ・ 東京弁護士会労働法制特別委員会 企業集団／再編と労働法部会編著『M&Aにおける労働法務DDのポイント（第3版）』（商事法務、2025年）

6. 法務DD：具体的な調査事項

① 会社組織

◆ 主な開示資料

- ・ 履歴事項全部証明書、定款その他内部規則
- ・ 株主総会、取締役会、経営会議その他の会議体の議事録

◆ 主な調査事項

- ・ 対象会社の設立（設立無効の訴えの提訴期間を経過しているか）・沿革
 - 対象会社が会社法の施行日（2006年5月1日）より前に設立されている場合、旧商法を踏まえた検討が必要
 - 対象会社が特例有限会社の場合、会社法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律（整備法）を踏まえ、株式会社との相違点を意識した検討が必要
- ・ 株式譲渡承認等、取引実行に必要な手続の確認
- ・ 機関設計及び役員構成の確認
- ・ 株主総会・取締役会の開催状況の確認、各種議事録の閲覧を通じた潜在的な問題点の端緒の把握

6. 法務DD：具体的な調査事項

② 株式・株主

◆ 主な開示資料

- ・ 株主名簿
- ・ 履歴事項全部証明書、定款
- ・ 株主間契約その他これに準ずる契約（もしあれば）

◆ 主な調査事項

- ・ 株主構成の確認（株主の属性や関係性を含む）、株主の変遷の確認
- ・ （株券発行会社の場合）過去の株式譲渡における株券交付の有無の確認
- ・ 株式に対する担保権設定の有無の確認
- ・ 新株予約権その他の潜在株式の有無の確認
- ・ 種類株式の有無の確認

6. 法務DD：具体的な調査事項

③ 子会社等、関係者間取引、M&A取引

◆ 主な開示資料

- ・ 役員・グループ会社・株主との取引に関する契約書
- ・ 過去のM&A取引に関する契約書

◆ 主な調査事項

- ・ 取引実行後に不要となる取引の有無の確認
- ・ スタンドアロン・イシュー（M&Aに伴い売主・売主グループから切り離された事業が、独立した事業体として従前どおりの事業運営を継続することが困難となる問題）の有無の確認
- スタンドアロン・イシューが検出された場合、買主において代替手段を導入するか、売主との間で付随契約（移行サービス契約、Transition Service Agreement : TSA）を締結し、一定期間サービス（例：バックオフィス機能、ITシステム等）の提供を受けるかのいずれかを検討する必要がある。
- ・ 過去のM&Aに起因して対象会社が負担している責任（補償義務等）の有無の確認

6. 法務DD：具体的な調査事項

④ 資産（知的財産権を除く）

◆ 主な開示資料

- ・ 不動産登記簿謄本（登記情報提供サービスを利用して買主側で登記情報を取得する場合もある）
- ・ 賃貸借契約書
- ・ 過去の不動産売買契約書

◆ 主な調査事項

- ・ 土地所有権及び担保権設定の有無の確認
- ・ 不動産賃貸借契約の類型（普通賃貸借・定期賃貸借・一時使用目的の賃貸借）の確認
- ・ 不動産賃貸借契約におけるCOC条項（Change of Control条項）の有無の確認
- ・ 取引実行後に不要となる取引の有無の確認
- ・ 過去の不動産売買に起因して負担している責任の有無の確認

6. 法務DD：具体的な調査事項

【COC条項（Change of Control条項）】

- 対象会社の支配権の異動等を契約の解除事由や期限の利益喪失事由とする条項、又は当該異動について契約相手方の承諾取得や事前通知を義務付ける条項をいう。
- クロージングに伴い事前承諾又は事前通知が必要となる契約は、「要承諾契約」・「要通知契約」として最終契約上で特定する必要があるため、漏れのないよう留意する。

6. 法務DD：具体的な調査事項

⑤ 知的財産権

◆ 主な開示資料

- ・ 特許権、商標権等の知的財産権のリスト
- ・ ライセンスインに関する契約書
- ・ ライセンスアウトに関する契約書
- ・ ベンダーとの開発委託契約書

◆ 主な調査事項

- ・ 保有する知的財産権に対する担保権設定の有無の確認
- ・ COC条項の有無の確認（特にライセンスイン契約について）
- ・ 開発委託契約における成果物の権利帰属の確認
- ・ 知的財産権に関連する紛争の有無の確認

6. 法務DD：具体的な調査事項

⑥ ファイナンス

◆ 主な開示資料

- 金銭消費貸借契約書
- 担保協定書、保証契約書、経営指導念書

◆ 主な調査事項

- 借入条件の内容の確認
- 期限の利益喪失条項の有無及び内容の確認
- 期限前弁済に関する手続の有無及び内容の確認
- 経営者保証の有無の確認
- 中小企業庁策定の「中小M&Aガイドライン（第3版）-第三者への円滑な事業引継ぎに向けて-」において、経営者保証の扱いに関する留意点が記載されているため、併せて確認しておくことが望ましい。
- 潜在債務の有無の確認

6. 法務DD：具体的な調査事項

⑦ 事業

◆ 主な開示資料

- 主要取引先（取引高上位5社・10社等）との契約書（仕入、販売、委託等）
- 使用している契約書のひな形
- 業務提携契約その他非定型契約書
- 利用規約

◆ 主な調査事項

- 商流及び重要な取引先の把握
- COC条項の有無の確認
- 競業避止義務その他事業活動を制限する条項の有無の確認
- （特にスタートアップの場合）事業構造及び事業リスクの確認

6. 法務DD：具体的な調査事項

⑧ 人事労務

◆ 主な開示資料

- ・ 従業員構成及び雇用形態（正社員、パート・アルバイト、嘱託社員等）の内訳
- ・ 就業規則その他人事関連規程、労働協約、36協定その他労使協定
- ・ 所轄労働監督署による是正勧告書・指導票及びこれに対する改善報告書

◆ 主な調査事項

- ・ 従業員構成の把握、キーパーソンの把握
- ・ 労使関係の状況の確認
- ・ 労働組合との関係で必要となる手続の有無の確認
- ・ 36協定その他労使協定の有効性の確認
- ・ 未払賃金等の偶発債務の有無の確認
- ・ 労務コンプライアンスの遵守状況の確認
- ・ 労使間紛争の有無の確認

6. 法務DD：具体的な調査事項

⑨ 許認可・コンプライアンス

◆ 主な開示資料

- ・ 事業に必要な許認可のリスト
- ・ 各許認可証の写し
- ・ 行政処分等に関する資料

◆ 主な調査事項

- ・ 重大なコンプライアンス違反の有無の確認
- ・ 事業に必要な許認可の取得状況及び取得漏れの有無の確認
- ・ 許認可承継に必要な手続の確認（特に事業譲渡や組織再編を伴う場合）

6. 法務DD：具体的な調査事項

⑩ 訴訟・紛争

◆ 主な開示資料

- ・ 係属中の訴訟に関する資料（訴状、答弁書、証拠資料等）
- ・ 過去の訴訟・紛争に関する資料（和解・判決等）
- ・ 第三者からのクレームや苦情に関する資料

◆ 主な調査事項

- ・ 係属中の訴訟・紛争の内容と企業に与える影響（リスク評価）
- ・ 将来紛争に発展し得るトラブルやクレームの内容の把握
- ・ 類型的に生じやすいトラブル・クレームの整理

7. 最終契約

7. 最終契約：総論

【M&A取引における契約の特徴】

- 業務委託契約や売買契約等の定型的な契約とは異なり、M&A契約は個別の取引の性質や内容に応じて契約内容を設計する必要がある。
- 基本的な構成（典型的な契約構成・条項）が存在し、これをベースに作成・交渉が行われることが多い。
- かかる構成を理解していないと、ドラフト作業や契約交渉（マークアップ）が困難になる。

7. 最終契約：総論

【理解・習得のポイント】

- ・ 定評のある実務書や所内の先例が多数存在するため、参照しながら理解を深めることが可能

最終契約に関する参考書籍

- ・ 藤原総一郎編著『M&Aの契約実務（第2版）』（中央経済社、2018年）
- ・ 戸嶋浩二ほか『M&A契約-モデル条項と解説』（商事法務、2018年）
- ・ 藤田友敬編著『M&A契約研究』（有斐閣、2018年）

7. 最終契約：総論

【契約交渉において意識すべき事項】

①買主の立場100%のドラフト＞②売主の立場100%のコメントバック
＞③最初の打ち返しとしての譲歩案の提示
＞④さらなる譲歩案の提示＞…＞最終合意

- ③や④のレベル感での譲歩案も実務上広く採用されているものがあり、その意図やメリット・デメリットも含めて理解しておく必要がある。
- 相手方是对立当事者ではなく取引相手であることを意識し、コメントの表現（攻撃的な表現を避ける等）や交渉姿勢にも配慮する。

7. 最終契約：基本的な構成（SPA）

- 株式譲渡契約（Stock Purchase Agreement/Share Purchase Agreement、SPA）の基本的な構成は以下のとおり。

- ◆ 譲渡合意（対象株式数、譲渡価額、価格調整がある場合は算定方法・手続）
- ◆ クロージング（実施時期・場所、クロージング方法）
- ◆ クロージングの前提条件（conditions precedent、CP）
- ◆ 表明保証（representations and warranties、レップ/レプワラ）
- ◆ クロージング前後の誓約事項（covenants、コベナンツ）
- ◆ 補償（indemnifications、インデム）
- ◆ 一般条項

- 前提条件、表明保証及び補償が、当事者間で最もマークアップがなされる事項であり、交渉の主戦場となる。

7. 最終契約：譲渡価額

- 株式譲渡契約において、譲渡価額（対価）の合意は必須。
- 固定額を譲渡価額とするケース（ロックド・ボックス方式）もあれば、契約締結日からクロージング日までに生じたBSの変動を反映するために、一定の基準・計算方法に基づき価額を調整するケースもある（ネットデット調整、運転資本調整など）。
- クロージング後の業績に応じて支払額を変動させるアーンアウト条項を設けることもある。
例）クロージング後、対象会社が一定期間内に売上・利益目標を達成した場合に、買主が売主に対し追加で金額を支払う。

7. 最終契約：クロージング

【株券発行会社の場合】

- 株券の交付が譲渡効力発生の要件（会社法第128条第1項）となるため、クロージング手続として株券の交付方法を契約書に規定。

【株券不発行会社の場合】

- 当事者間の意思表示のみで譲渡の効力が発生。
- 但し、株主名簿の名義書換（会社法第130条第1項）は売主と買主の共同請求が必要（会社法第133条第2項、施行規則第22条第1項）。そのため、クロージング手続として売主が記名押印済みの株主名簿名義書換請求書を買主に交付することが契約書で定められることが多い。

7. 最終契約：クロージングの前提条件（CP）

- SPAでは、クロージング（売主が買主に株式を譲渡し、買主が売主に譲渡価額を支払う）の前提条件が定められることが一般的。
- 前提条件がクロージング日に充足されない場合でも、当事者がその前提条件に係る利益を放棄すれば取引を実行できることがあり、その旨がSPAで規定される。
- 取引実行の可否としての機能
 - 前提条件が充足されなければ当事者が取引を実行しない選択肢を提供する。
- 価格交渉手段としての機能
 - 前提条件の充足放棄を条件に、譲渡価額の減額や調整を求める交渉手段としても利用される場合がある。

7. 最終契約：クロージングの前提条件（CP）

・ クロージングの前提条件として規定される主な事項は以下のとおり。

- ◆ 表明及び保証の真実性・正確性
- ◆ 契約上の義務の履行・遵守
- ◆ 取引の全部又は一部を制限又は禁止する司法・行政機関等の判断を求める訴訟等その他の手続の不係属及び司法・行政機関等の判断の不存在
- ◆ 対象会社の財務状態、経営成績、キャッシュフロー、事業、資産、負債若しくは将来の収益計画又はそれらの見通しに重大な悪影響を及ぼす可能性のある事由又は事象が発生又は判明しておらず、そのおそれもないこと（いわゆるMAC条項）
- ◆ 対象会社が、要承諾契約に関して、当該各契約の相手方から、株式譲渡の実行についての承諾を取得しており、これらが撤回されていないこと
- ◆ （独占禁止法上の株式取得届出が必要な場合）買主が独占禁止法上の株式取得届出を行い、待機期間が経過していること
- ◆ （PEファンドの場合）買主による譲渡価額の支払のための金融機関等からの資金調達が実行されていること（いわゆるファイナンス・アウト条項）
- ◆ クロージング書類の交付
- ◆ その他DDにおける指摘事項（現役員の辞任、キーパーソンの在籍等）

7. 最終契約：クロージングの前提条件（CP）

- 売主（特にPEファンド）としては、前提条件が広範に規定されると、クロージング時に譲渡対価の受領が困難になる可能性がある。そのため、実務上は、売主側から前提条件の範囲を可能な限り狭め、限定する方向でコメントが入ることが多い。

【To 買主候補様：取引実行の確実性は売主として最も重視している要素の一つであり、前提条件は必要最低限のものに限定させていただきますので（特にMAC条項やファイナンス・アウト条項等の包括的かつ取引実行の確実性を大きく損なう前提条件はお受けできませんし、表明及び保証違反の不存在及び義務違反の不存在につき重要性の限定を付させていただきます。）、予めご了承ください。】

7. 最終契約：表明保証

- 表明保証は、SPAにおいて各当事者が、一定の時点（契約締結時・クロージング時）を基準として、一定の事実（売主の場合は対象会社に関する事実を含む）が真実かつ正確であることを相手方当事者に対して表明し、保証するものである。
- 表明保証に違反した場合、相手方当事者には以下の効果が生じる。
 - 前提条件が充足されず、クロージングする義務を負わない
 - 契約を解除できる
 - 補償請求を行うことができる
- 表明保証に関しては、各表明保証の事由・範囲に関するマークアップのほか、次頁以降に記載する事項について当事者間でマークアップのやり取りが行われることが多い。

7. 最終契約：表明保証

【プロ・サンドバッキング条項/アンチ・サンドバッキング条項】

- 表明保証の相手方の主観的態様（故意、重過失又は過失）が、表明保証の成否に影響を及ぼすかについて、地裁判決（アルコ事件判決、東京地判平成18年1月17日判時1920号136頁）は存在するものの、判例は存在しない。
- そのため、契約実務上は、買主の主観的態様が表明保証の成否に与える影響を明記する場合がある。
- しかし、契約交渉段階では両当事者が合意できないことも多く、実務上は明確に規定せず、紛争発生時に裁判所の判断に委ねる趣旨で条項を設けないことも多い。

7. 最終契約：表明保証

【プロ・サンドバッキング条項】

- ・ 買主の主観的態様が表明保証の成否に影響を与えない＝買主有利

【規定例】

買主が売主の表明保証の違反を構成し又は構成する可能性のある事実を知り又は知り得たことは、本契約に従ってなされた売主の表明保証の効果又はそれに関連する救済手段の効果にいかなる影響を与えるものではない。

7. 最終契約：表明保証

【アンチ・サンドバグging条項】

- ・ 買主の主観的態様が表明保証の成否に影響を与える = 売主有利

【規定例】

第●条の規定にかかわらず、買主が本契約の締結日において認識しており、又は認識し得た事実若しくは事由は、第●条に定める売主の表明保証の違反を構成しないものとする。

7. 最終契約：表明保証

【売主の知る限り/売主の知り得る限り】

- 売主の知る限り：（売主に調査義務はなく）売主が現に知っているか否か
＝表明保証違反の事実を売主が現に知らなければ当該違反を問われないため、売主有利
- 売主の知り得る限り：売主が合理的な調査を行っていれば知ることができたか否か
＝売主が現に知っていたか否かではなく、売主が合理的な調査を行った場合に表明保証違反の事実を知ることができたか否かが基準となるため、買主有利

【規定例】

売主の[知る限り/知り得る限り]、対象会社グループによる適用のある法令等又は司法・行政機関等の判断等の違反は存在しない。

7. 最終契約：表明保証

【重要性・重大性による除外】

【規定例】

対象会社に係る計算書類は、計算書類記載の日付現在の対象会社の財務状況及び計算書類の対象期間中の対象会社の業績を[重要な点において/軽微な点を除き]適正に表示している。

7. 最終契約：クロージング前後の誓約事項

- ・ クロージング日までに行うべき事項又は行ってはならない事項について、クロージングまでの誓約事項として規定される。

- ◆ 対象会社の運営に関する義務（買主の同意なく行うことが禁止される事項を「ネガティブ・コベナント」と呼ぶ）
- ◆ 取引実行のために必要な手続（株式譲渡の承認等）に関する義務
- ◆ 対象会社の役員に関する義務（辞任届の提出等）
- ◆ 取引保護条項（競業取引の禁止等）
- ◆ その他DDにおける指摘事項

7. 最終契約：クロージング前後の誓約事項

- クロージング後に行うべき事項又は行ってはならない事項について、クロージング後の誓約事項として規定される。

- ◆（売主側の義務） 競業避止義務、勧誘禁止義務
- ◆（買主側の義務） 雇用維持義務、派遣役員・従業員の責任免除、情報アクセスの提供

- 要承諾契約の相手方からの承諾取得や当局からの許認可の取得など、当事者がコントロールできない事由は、努力義務（最大限の努力義務/商業上合理的な努力義務）として規定されることが多い。

7. 最終契約：補償・特別補償

- 補償条項とは、一方の当事者による表明保証違反又は契約上の義務違反によって、他方の当事者が損害を被った場合に、当該当事者が他方当事者の損害を補償する旨の規定をいう。
- 主に補償条件（上限・下限・期限）が争点となる。

7. 最終契約：補償・特別補償

【補償金額の上限（キャップ）、補償金額の下限（バスケット又はフロアー）】

【規定例】

第●条の規定にかかわらず、補償当事者は、(i)単一の事実に基づく請求（以下「個別請求」という。）に係る損害等の額が●万円以下の場合には全て免責されるものとし、(ii)個別請求に係る損害等の額の合計額が●万円以下の場合も全て免責されるものとする。(iii)各当事者は、個別請求に係る損害等の額の合計額が●万円を超える場合にのみ、●万円を超える部分に限り補償する責任を負う。また、いかなる場合も、補償当事者は、第●条に基づき被補償当事者に対して支払った金額の累計額が本譲渡価額の●%相当額に達したときは、被補償当事者に対し当該金額を超えて補償する責任を負わない。

7. 最終契約：補償・特別補償

【補償請求の期間】

【規定例】

第●条の規定にかかわらず、同項に基づく補償の請求は、クロージング日から●ヶ月を経過する日までに、第●条の規定に従って通知を行ったときに限り、これを行うことができる。

- ・ 表明保証事由の内容や消滅時効の期間に応じて、期間を区分して設定する場合もある。

【例】

- ◆基礎的な表明保証：無期限
- ◆租税に関する表明保証：7年
- ◆労務に関する表明保証：3年
- ◆その他の事項に関する表明保証：2年

7. 最終契約：補償・特別補償

- ・ 特別補償とは、最終契約締結時点でDD等により買主が認識している対象会社に関する問題に起因して、買主に損害が発生した場合に、売主が当該損害を買主に補償する旨の規定である。
- ・ DDで法的問題として指摘した事項は特別補償の対象として規定されることが多く、典型例として従業員への未払賃金や税務リスク、環境リスク等が挙げられる。
- ・ 特別補償は、通常の補償条件（免責条項や期間制限など）が適用されない建付けとすることも多い。

【規定例】

第●条（注：補償条件に関する規定）にかかわらず、売主は、以下の各事由に起因又は関連して買主が被った一切の損害等を買主に対して補償する。

8. クロージング対応

8. クロージング対応

- M&A取引では、最終契約締結直後にクロージングを行うことは少なく、契約締結日から一定期間（数週間～許認可取得等により数か月）を経た日をクロージング日として設定する。
- 契約締結後からクロージング日までの間、各当事者は、最終契約に規定されたクロージング前の誓約事項（競争法上のクリアランス取得、要承諾契約に係る承諾取得、各種手続の履践等）の履行・遵守と、前提条件の充足に向けた準備を進める。
- クロージングの前提条件として、機関決定書類（取締役決定書、取締役会議事録、株主総会議事録）、辞任届その他のクロージング書類の提出が規定される場合、売主側は各書類の作成・準備を行う必要がある。

8. クロージング対応

- クロージングまでに対応すべき事項を一覧化した「クロージングチェックリスト」が作成されることも多い。
- クロージングに伴い登記手続が必要な場合は、司法書士事務所と連携して準備を進める。
- ジュニアアソシエイトは、司法書士事務所との連絡窓口として案件の概要や依頼内容（必要な登記手続の内容）を説明する役割を担うため、これらを事前に理解しておく必要がある。