

合、利用制限ルールへの抵触可能性を税理士に詳細検証させることが必須です（法人税法第57条の2）。

5.6 会社所有不動産の含み益と繰延税金負債 — 宅建業M&Aの最深部論点

宅建業M&Aにおける税務戦略の**最深部論点**でありながら、実務で最も見落とされやすいのが「**会社所有不動産の含み益**」と、それに紐づく**繰延税金負債**（DTL：Deferred Tax Liability）です。宅建業法人は自社所有の収益物件・事務所ビル・展示場用地等を保有しているケースが多く、これら不動産の**簿価と時価の乖離**が、株式価値評価および買い手側の将来税負担に直接的な影響を及ぼします。本論点を無視した譲渡価格交渉は、売り手の過大要求または買い手の過大支払いに直結するため、必ず定量化が必要です。

37%

法定実効税率（大法人標準・H28年度改正後） — 中小法人は実効税率が異なるため個別計算要

株式譲渡における買い手側の構造的リスク

株式譲渡では、対象会社の資産・負債は**簿価のままで買い手側に引き継がれます**。つまり、対象会社が簿価1億円・時価3億円の土地を保有していた場合、買い手は表面上「3億円の資産」を取得したように見えても、将来その土地を売却した時点で**含み益2億円に対して法人税等が課税されます**。この「いづれ顕在化する将来税負担」を、M&A実行時点で**繰延税金負債**として認識し、株式価値から控除するのが税務的に整合的な評価です。

純資産価額方式における含み益控除（財産評価基本通達186-2）

国税庁の財産評価基本通達186-2は、取引相場のない株式の評価において、**資産の含み益から法定実効税率相当額を控除して純資産価額を算定すること**を

定めています。通達上は37%（大法人の外形標準課税対象法人の実効税率）が標準ですが、**中小法人（資本金1億円以下）**では実効税率が約27～30%に低下するため、**個社の実効税率で再計算する必要があります**。一律37%を当てはめると、中小法人では含み益控除額が過大に計算され、株式評価額が過小に算定される結果となります。

中小法人での実務的補正

中小法人の実効税率は、所得規模・地方税率・外形標準課税対象外などの条件で約27～30%（年800万円以下の所得には軽減税率15%適用も加味）。M&A実務では、対象会社の直近期決算をもとに税理士が実効税率を計算し、その税率を用いて繰延税金負債を再算定するのが正確な評価です。本書の37%はあくまで通達上の標準値であり、個別案件への適用は税理士による個社別シミュレーションが必須です。

項目	金額	備考
土地簿価	1億円	取得時の帳簿価額
土地時価	3億円	不動産鑑定評価額
含み益	2億円	時価－簿価
法定実効税率	37%	H28年度税制改正以降の標準
繰延税金負債（評価減）	約7,400万円（中小法人は実効税率により変動）	含み益 × 37%（大法人標準）／中小法人は約27～30%（実効税率に応じて再計算）
純資産価額への反映	△7,400万円	株式価値から控除

出典：財産評価基本通達186-2（国税庁）、法人税法、地方税法。法定実効税率37%は外形標準課税対象法人の標準値（資本金1億円超等）。中小法人では実効税率が異なるため個別計算が必要。

財産評価基本通達 186-2（評価差額に対する法人税額等に相当する金額）

取引相場のない株式の純資産価額方式による評価において、課税時期における各資産の相続税評価額（時価）と帳簿価額との差額に相当する金額のうち、法人税額等相当額（当該差額の37%）を控除して純資産価額を算定する。

60~70%

宅建業M&Aで土地建物含み益が企業価値に占める割合（実務目安）

事業譲渡 vs 株式譲渡 — 含み益の実現タイミングの違い

項目	事業譲渡	株式譲渡
不動産の引継ぎ 価格	時価で引継ぎ	簿価のまま引継ぎ
含み益の課税タ イミング	譲渡時に売り手側で即時課税 （法人税等37%）	買い手が将来売却した時点 で課税（繰延）
買い手の取得価 額	時価 → 将来売却時の譲渡益が 小さい	簿価 → 将来売却時に含み 益が顕在化
価格交渉での評 価減	原則不要	含み益 × 35~40%幅で減 額が交渉相場

出典：法人税法第61条の2（有価証券の譲渡損益）、法人税法第22条（各事業年度の所得の金額の計算）、財産評価基本通達186-2

M&A実務での評価減の交渉レンジ

理論値では含み益×37%が控除対象ですが、実務では**35～40%幅で交渉**されます。買い手側は将来の不動産売却時期が不確定であること、税制改正リスク、保有期間中の固定資産税等を考慮し、**40%近い高めの控除率**を主張するのが一般的です。売り手側は逆に、「**すぐに売却する予定はない**」「**事業として継続使用する**」と主張し、30%台前半に圧縮する交渉を行います。

売り手側の事前対策（M&A実行1～2年前から）

- **不動産鑑定評価の取得**：含み益を客観的に定量化し、過小評価の主張を封じる
- **含み損物件の先行売却**：含み損を実現させ、課税所得を圧縮（株式譲渡前の決算で処理）
- **税負担シェア条項**：将来不動産売却時の課税を売り手・買い手で按分する条項を契約に織り込む（実務では稀だが大型案件で採用例あり）
- **会社分割の活用**：含み益の大きい不動産を別法人に切り出し、不動産保有会社と事業会社を別々に譲渡

CRITICAL：宅建業特有のリスク — 棚卸資産としての販売用不動産

宅建業法人では、保有不動産が「**販売用不動産（棚卸資産）**」として計上されている場合があります。棚卸資産は固定資産と異なり、**譲渡所得ではなく事業所得として総合課税の対象**となるため、含み益の課税構造が根本的に異なります。M&A前の貸借対照表で、不動産が「固定資産」「販売用不動産」「投資不動産」のいずれに区分されているか、必ず税理士・公認会計士による精査が必要です。

CRITICAL：会社分割スキームと法人税法第132条 同族会社行為計算否認

含み益の大きい不動産を会社分割で切り出し、事業会社のみをM&A対象とするスキーム（APPENDIX D.5 詳述）は、税負担軽減効果が大き

い一方、**法人税法第132条「同族会社の行為又は計算の否認」**の適用リスクを伴います。M&A目的のみで実質的事業実体のない分割は、「税負担を不当に減少させる行為」と認定され、税務署長により否認される余地があります。

回避のためには、**事業上の合理性**（不動産事業と仲介事業のリスクプロファイル分離、経営判断の独立化、後継者問題への対応等）を経営判断として記録に残すことが必須です。具体的には、①税理士による意見書、②取締役会・株主総会議事録での目的明示、③分割後の役員構成の独立性、④事業所の物理的分離、⑤経理の独立、を立証材料として整備します。M&A実行と同時または直前の分割は経済合理性立証が困難になるため、**M&A実行の1～2年前から分割設計に着手する**のが実務目安です。

5.7 事業譲渡の見落とされやすい付随税 — 消費税・不動産取得税・登録免許税

事業譲渡スキームを検討する際、譲渡対価本体の課税に目を奪われ、付随的に発生する**消費税・不動産取得税・登録免許税**が見落とされがちです。これらは合計で譲渡対価の**10%超**に達することもあり、シミュレーション上の手取りを大きく目減りさせます。特に宅建業のように土地建物の所有権移転を伴うM&Aでは、これら付随税の影響が顕著です。

事業譲渡で発生する3つの付随税

税目	課税対象	税率	負担者
消費税	建物・営業権・ 棚卸資産・備品 ※土地は非課税	10%	買い手が支払い、売り手が納税
不動産取得税	建物・土地（固定資産税評価額ベース）	建物4%／土地3%（標準税率） ※土地は2027/3/31まで1.5%軽減（地方税法附則）	買い手
登録免許税	所有権移転登記（固定資産税評価額ベース）	土地2.0%（令和11年（2029年）3月31日まで1.5%軽減、令和8年度税制改正で延長）／建物2.0%	買い手

出典：消費税法第4条・第6条、地方税法第73条の14、租税特別措置法第72条・第73条、登録免許税法別表第一

消費税法 第6条（非課税）／別表第一第1号

土地（土地の上に存する権利を含む）の譲渡は**消費税が非課税**。一方、建物・営業権（のれん）・棚卸資産・備品等の譲渡は**標準税率10%の課税対象**。事業

譲渡では譲渡対価のうち土地相当分と建物・営業権相当分を合理的に区分し、後者にのみ消費税を課税する。

計算例：1億円の事業譲渡＋退職金スキーム（建物2,000万・営業権5,000万・土地3,000万の場合）

項目	金額	計算根拠
事業譲渡対価（合計）	1億円	建物2,000万＋営業権5,000万＋土地3,000万
消費税（買い手→売り手→納税）	700万円	(建物2,000万＋営業権5,000万)×10%
不動産取得税（買い手負担）	約98万円	建物固評1,500万×4%=60万＋土地固評2,500万×1.5%軽減=37.5万
登録免許税（買い手負担）	約68万円	土地2,500万×1.5%軽減=37.5万＋建物1,500万×2.0%=30万
付随税コスト合計（買い手側）	約866万円	譲渡対価本体の8.7%相当

出典：消費税法、地方税法、租税特別措置法、登録免許税法。固定資産税評価額は時価の60～70%が一般的だが、個別物件で変動。

8.7%

1億円事業譲渡における付随税合計（譲渡対価本体に対する比率）

買い手側の総コストと、売り手手取りへの間接的影響

付随税866万円は**形式上は買い手負担**ですが、買い手はこのコストを**譲渡価格の値引き交渉**で吸収しようとしています。実務では、事業譲渡スキームを採用する場合、株式譲渡比で**譲渡対価が5～10%程度低く着地する**ケースが多く、結果として売り手手取りも目減りします。第5.1節の手取りシミュレーション（事業譲渡＋退職金スキームで8,014万円）は、この付随税による価格圧迫を考慮していないため、実態としては**7,500万円前後まで下がる**可能性があります。

株式譲渡なら原則発生しない

株式譲渡では、対象会社が保有する不動産の所有権は**移転しません**（法人格はそのまま）。したがって、不動産取得税・登録免許税（所有権移転分）は発生しません。また、株式譲渡そのものは消費税非課税（消費税法別表第一第2号）です。この「**付随税ゼロ**」の構造こそが、株式譲渡が中小M&Aで多用される実務的理由の一つです。

CRITICAL：消費税の簡易課税・インボイス対応

売り手法人が**簡易課税制度を選択している**場合、事業譲渡時の消費税負担は通常原則課税と異なる扱いになります。また、2023年10月開始のインボイス制度（適格請求書等保存方式）により、買い手側は売り手の**適格請求書発行事業者番号**を確認し、適切な請求書を受領する必要があります。免税事業者からの事業譲渡では、買い手側で仕入税額控除が制限されるため、譲渡価格の交渉に直接影響します（経過措置：2026/9/30まで80%控除、～2029/9/30まで50%控除）。

実務上の対策

- **譲渡資産の区分明確化**：契約書で土地・建物・営業権・棚卸資産の対価を個別明示し、消費税課税対象額を明確化

- **軽減措置の適用期限確認**：登録免許税・不動産取得税の軽減措置は時限措置のため、譲渡実行時期で税負担が変動
- **株式譲渡＋会社分割の組合せ**：付随税を回避しつつ、買い手の希望事業のみを切り出す設計（適格分割なら課税繰延）
- **買い手の値引き要求への備え**：付随税負担を理由とした価格交渉を想定し、初期提示価格に上乗せ余地を確保

免税事業者からの事業譲渡 — インボイス制度下の価格調整

2023年10月開始のインボイス制度（適格請求書等保存方式）下では、**売り手法人が免税事業者の場合**、買い手側で仕入税額控除が制限されるため、譲渡価格交渉に直接的な影響を及ぼします。

譲渡実行時期	買い手側の仕入税額控除	1億円事業譲渡（消費税700万円相当）の影響
～2026年9月30日	80%控除（経過措置）	買い手は140万円（700万×20%）が控除不可で実質コスト増
2026年10月～ 2029年9月30日	50%控除（経過措置）	買い手は350万円（700万×50%）が控除不可で実質コスト増
2029年10月～	控除不可（経過措置終了）	買い手は700万円全額が控除不可、実質コスト最大化

出典：消費税法、インボイス制度に関する経過措置（消費税法附則）、財務省「適格請求書等保存方式の導入」

価格交渉への具体的影響

買い手は控除できない消費税相当額を**譲渡価格の値引き圧力**に転嫁します。仮に2027年に1億円の事業譲渡を行う場合、買い手の控除不可額

350万円が譲渡対価減額として要求され、**譲渡対価が9,650万円程度に圧縮**される可能性があります。

回避のためには、**M&A実行前に売り手法人が課税事業者選択届出書を提出して適格請求書発行事業者として登録**することが有効です。ただし課税事業者化により売り手側の納税負担も発生するため、譲渡対価との総合計算が必要です。インボイス論点を含めた事業譲渡 vs 株式譲渡の選択は、税理士による事前シミュレーションが必須です。

失敗事例コラム3：退職金1億スキームが税務調査で全否認

神奈川県横浜市で年商2億円の宅建業を営むC社長（68歳）。M&A仲介から「事業譲渡＋役員退職金1億円スキームなら手取りが最大化されます」と提案され、功績倍率4.5倍・最終報酬月額150万円・在任25年で計算した1億円弱の退職金を支給する形で実行。役員退職慰労金規程は譲渡の3か月前に取締役会で整備した。クロージング後、C社長は「税理士も仲介も大丈夫と言っていた」と安堵し、夫婦で初めての海外旅行に出かけた。

3年後、所轄税務署から法人税の調査が入った。調査官が真っ先に確認したのは退職金規程の議事録日付と支給決議のタイミング。同業の役員退職金水準と比較され、功績倍率4.5倍は「不相当に高額」と判定、3,000万円が損金不算入処分。法人税の追徴1,000万円に加え、過大部分は役員賞与認定で源泉所得税も追加課税、加算税・延滞税まで合わせて総額1,400万円の納付通知が届いた。買い手企業との表明保証違反の論点まで持ち上がり、C社長は退職後の穏やかな生活を税務対応に費やすことになった。

教訓：役員退職慰労金規程はM&Aの1～2年以上前から整備し、功績倍率は3.0倍以下を安全圏とする。M&A税務に強い税理士による事前シミュレーションと議事録整備が、後年の追徴を防ぐ唯一の防波堤。

CHAPTER 06

事業承継税制と 経営者保証

法人版事業承継税制の特例措置は2027年（令和9年）9月30日が最後の申請期限です。宅建業オーナーが活用する場合、認定取消リスクの管理と要件継続が重要となります。また経営者保証ガイドライン2024年改訂は、M&A時の保証解除交渉に大きな影響を与えています。

本章の主要論点

- 01 法人版事業承継税制 特例承継計画 提出期限 令和9年9月30日
- 02 5年要件継続違反による認定取消+猶予税額即時納付
- 03 経営者保証ガイドライン2024年改訂による解除拡大

6.1 法人版事業承継税制 令和9年期限

法人版事業承継税制の特例措置は、後継者への自社株式の贈与・相続にかかる 贈与税・相続税の100%納税猶予を認める制度です。**適用に成功すれば税効果は極めて大きい**一方、後継者の代表者継続・株式継続保有・雇用確保など要件が厳格で、**5年以内の要件違反で猶予税額全額＋利子税が即時納付**となるリスクがあります。 実際、近年は認定取消リスクへの懸念から活用件数が伸び悩んでおり、制度設計の段階で税理士・専門家との慎重な検討が必須となります。 特例措置を受けるためには、**令和9年（2027年）9月30日までに**「特例承継計画」を都道府県に提出する必要があり、贈与・相続の実行期限は同年12月31日となります。

2027.9.30

特例承継計画の提出期限（令和9年9月30日）／実行期限は同年12月31日

特例措置と一般措置の比較

項目	特例措置	一般措置
納税猶予割合	100%	株式80%
承継パターン	3名まで承継可	1名のみ
雇用確保要件	柔軟（理由書で免除可）	5年平均80%維持厳格
申請期限	令和9年9月30日	恒久措置
実行期限	令和9年12月31日	恒久措置

出典：中小企業庁「事業承継税制（特例措置）」、租税特別措置法第70条の7の5

CRITICAL：認定取消リスクの管理

特例承継計画の認定後、後継者の代表者就任・継続的な株式保有・雇用確保等の要件を満たす必要があります。要件違反が発生すると、**猶予されていた贈与税・相続税の全額を、利子税とともに即時納付することになります。** 宅建業オーナーが活用する場合、後継者の長期コミットメントが不可欠です。

5年経過後も油断できません。 経営承継期間（5年）経過後でも、後継者が猶予対象株式を譲渡した場合、譲渡した株式に対応する猶予税額と利子税の納付義務が発生します。M&Aによる出口戦略を将来的に検討する可能性がある場合、事業承継税制の適用は**将来の選択肢を制約すること**に留意が必要です。

6.2 経営者保証ガイドラインと2022年改革プログラム反映

経営者保証に関するガイドラインは2014年に全国銀行協会・日本商工会議所が共同で策定した実務ルールで、 2024年4月には金融庁・中企庁が「**経営者保証改革プログラム**」を公表し、 M&A時の保証解除促進・スタートアップ事業承継時の保証要件緩和を含む大幅な運用見直しが行われました。 買い手側にとって被保証債務をどう承継するかは資金フローの根幹であり、売主側オーナーにとっては 個人保証からの解放が出口戦略の核心です。

経営者保証解除の要件（2022年改革プログラム反映反映）

要件	内容
法人個人の分離	法人の資産と経営者個人資産の明確な区分
財務基盤の安定	債務償還能力・利益体質の確認
適時適切な情報開示	金融機関への定期的な財務情報提供
後継者への引継ぎ計画	M&A契約書での明記

出典：全国銀行協会・日本商工会議所「経営者保証に関するガイドライン」（2014年策定）／金融庁・中企庁「経営者保証改革プログラム」（2024年4月公表）

保証解除交渉の実務例

- クロージング前3ヶ月：メインバンクとの事前協議開始
- 買い手側保証への切替条件提示（買い手与信枠の確認）
- 金融機関同席のM&A三者協議（売主・買主・銀行）
- クロージング当日：保証契約変更書面締結

- 保証協会保証付き融資の場合は協会の同意が必要

6.3 宅建業オーナー特有の「多重保証」問題

宅建業オーナーの個人連帯保証は、運転資金借入の代表者保証だけでは終わりません。宅建業を兼営している事業形態によって、以下のような**多重保証構造**になっている場合が多く、M&A時に1本ずつ解除交渉を行う必要があります。

宅建業オーナーが負っている可能性のある保証類型

保証種別	典型事例	解除交渉先
運転資金借入の連帯保証	銀行・信金からの事業性融資	金融機関
賃貸物件保有時の融資保証	収益不動産購入時のアパートローン	金融機関・保証会社
賃貸借契約の連帯保証	事務所・支店の賃借における代表者保証	賃貸人
取引先信用保証	主要顧客との継続的取引における代表者保証	取引先
リース契約の連帯保証	営業車両・システム・複合機等	リース会社
保証協会への代位弁済保証	保証協会保証付き融資の代表者保証	信用保証協会

出典：経営者保証改革プログラム（金融庁・中企庁2024年4月）、各業法・実務慣行

解除交渉の優先順位設計

全保証の同時解除は現実的でないため、**優先順位を設けた段階的解除**が実務的です。一般的には①金融機関融資の保証（最も影響大）、②賃貸借契約の代表者保証、③リース・取引先保証の順に取り組み、クロージングまでに主要分（70～80%）の解除を目指します。残部はクロージング後一定期間内の継続交渉で解除を狙う設計が多用されます。

6.4 経営者保証解除の法的構造

経営者保証解除は、単に「経営者保証ガイドラインに沿って交渉する」という運用論ではなく、**連帯保証契約という民法上の典型契約をいかに法的に消滅させるか**という法律行為である。M&A実務において保証解除の交渉が難航する背景には、この法的構造への理解不足がある。本節では、経営者保証の法的性質、解除の3方式、求償権の処理、物上保証の取扱いを体系的に整理する。

6.4.1 経営者保証の法的性質 — 連帯保証契約としての強度

経営者保証は、会社（主債務者）が金融機関から受けた融資について、経営者個人が連帯保証人として弁済義務を負う契約である。法的性質は**民法第446条以下の保証契約**であり、かつ実務上ほぼ例外なく**連帯保証**として締結される。

民法第454条（連帯保証の場合の特則）

保証人は、主たる債務者と連帯して債務を負担したときは、前二条の権利（催告の抗弁権・検索の抗弁権）を有しない。

この条文の意味は実務上極めて重い。通常の保証であれば、債権者（銀行）はまず主債務者（会社）に請求し、会社の財産を執行してから保証人に請求する順序を踏む必要がある。しかし**連帯保証人にはこれらの抗弁権がなく、銀行は主債務者の支払能力にかかわらず、いきなり保証人個人の財産に対して請求・執行できる**。中堅オーナー経営者が「会社が傾けば自宅も失う」と感じる法的根拠はここにある。

さらに中小企業の実態として、人的保証（連帯保証）と物上保証（自宅不動産・有価証券等への抵当権設定）が併用される。人的保証は経営者の全財産が責任財産となり、物上保証は特定の担保物件に責任が限定されるが、両者

が重なると経営者個人の経済基盤は実質的に会社債務に拘束される。M&A時の保証解除交渉は、この二重の拘束を法律行為として解く作業である。

6.4.2 保証契約解除の3方式

経営者保証を解除する法的手段は、大きく以下の3方式に整理される。M&A案件では、買い手・売り手・銀行の三者協議の中でいずれか（または組合せ）が選択される。

方式	法的構造	採用される典型ケース	留意点
A. 合意解除	銀行と保証人の合意により保証契約を解除（民法上の合意解除）。書面（保証契約解除書）による	買い手の信用力が高く、銀行が旧経営者の保証を不要と判断するケース	銀行の同意が必須。買い手による新規保証差入とセットになることが多い
B. 主債務者変更 （買い手による弁済引受）	買い手が主債務者の地位を引受け、旧経営者の保証契約を解除	株式譲渡後も借入を承継するスキーム	銀行の承諾が必要（民法第472条免責的債務引受）。買い手の信用力審査
C. 借入金一括返済	M&A対価等で借入を完済し、主債務消滅により保証契約も付従性により消滅	譲渡対価で既存借入を全額返済できるケース	最もクリーン。抵当権抹消登記まで完了させる必要

実務ポイント

方式Cの「借入金一括返済」が最もクリーンだが、譲渡対価が借入残高を下回るケースでは選択不能。実務では方式A（合意解除）と方式B（債務引受）を組み合わせ、一部借入は買い手が引受け、残りは譲渡対価で返済する混合スキームが多い。重要なのは**クロージング日に解除書面と抵当権抹消登記が同時履行**される設計である。

6.4.3 経営者保証ガイドラインの位置付け

経営者保証ガイドライン（全国銀行協会・日本商工会議所、2014年運用開始）は、**法的拘束力を持たない業界自主基準**である。しかし金融庁の監督指針に組み込まれ、各金融機関の保証解除実績はモニタリング対象となるため、実務上は強い規範力を持つ。

経営者保証ガイドラインの3要件

- ① **法人と個人の資産・経理の分離**：役員報酬・配当の適正化、法人個人の資金貸借の整理
- ② **財務基盤の安定**：純資産・営業利益等で十分な返済能力を有する
- ③ **適時適切な情報開示**：金融機関に対する経営状況の説明責任

2022年12月公表の「経営者保証改革プログラム」では、**M&A時の保証解除促進**が明確に位置付けられた。具体的には、譲渡企業の経営者保証解除と譲受企業への新規保証要求の合理化（自動的に新経営者へ保証を付け替える慣行の是正）が示されている。これは中小M&A推進の政策的要請を踏まえた重要な改正である。

6.4.4 求償権の処理と物上保証の解除

保証解除と並んで実務上重要なのが、**求償権の処理**である。仮にM&A前に経営者が会社のために代位弁済を行っていた場合、経営者は会社に対して求償権（民法第459条）を有する。この求償権の処理を誤ると、次節で詳述する債務免除益課税という重大な税務リスクを招く。

物上保証については、**抵当権・根抵当権の解除登記**を司法書士に依頼してクロージング日に同時実行する必要がある。担保物件が経営者の自宅である場合、M&A対象事業から除外し個人保有を継続するのが一般的である。根抵当権は確定手続を経た上で抹消するため、登記実務上クロージングの2～3週間前から準備に着手する。詳細は弁護士・税理士・司法書士にご相談されたい。

出典：民法第446条（保証）・第454条（連帯保証）・第459条（求償権）・第472条（免責的債務引受）、経営者保証ガイドライン（2022年7月改訂、2022年12月「経営者保証改革プログラム」公表、全国銀行協会・日本商工会議所）、金融庁「主要行等向けの総合的な監督指針」「中小・地域金融機関向けの総合的な監督指針」

6.5 保証解除に伴う税務リスク — 債務免除益課税

経営者保証解除を巡る税務論点で、実務上見落とされがちなのが**債務免除益課税**である。「保証契約を解除した」という法的事実だけを追うと、その背景で発生する求償権の放棄が会社側に多額の課税所得を生み、譲渡対価の手取りを毀損する事態が起こり得る。本節では債務免除益発生の構造、法人・個人双方の課税関係、配偶者連帯保証の特別問題を整理する。

6.5.1 債務免除益発生の構造

債務免除益は、**経営者が代位弁済を行った後に求償権を放棄した場合**に発生する。流れを分解すると以下のとおりである。

債務免除益発生のメカニズム

① 銀行が会社（主債務者）に貸付 → ② 会社の返済不能 → ③ 経営者が連帯保証人として代位弁済 → ④ 経営者は会社に対する**求償権**を取得（民法第459条） → ⑤ M&A実行に際し経営者が求償権を放棄 → ⑥ 会社側で**債務免除益**が発生し法人税の課税対象となる

つまり「経営者保証を解除した」という見た目の法律行為の裏で、求償権という債権が会社のバランスシートに乗っており、それを放棄した瞬間に会社の益金として課税所得が立ち上がる。M&A対価から借入完済できないケースで経営者が肩代わりするスキームを安易に選ぶと、買い手に渡す会社にいきなり多額の法人税負担が発生する。

6.5.2 法人側の課税関係

法人税法第22条第2項（益金の額）

内国法人の各事業年度の所得の金額の計算上当該事業年度の益金の額に算入すべき金額は、別段の定めがあるものを除き、資産の販売、有償又は無償による資産の譲渡又は役務の提供、無償による資産の譲受けその他の取引で資本等取引以外のものに係る当該事業年度の収益の額とする。

債務免除を受けた会社は、免除額相当を「無償による資産の譲受け」に類する経済的利益として益金算入する。これが債務免除益の本質である。ただし以下の救済規定により、実際の納税負担を軽減できる場合がある。

救済規定	条文	内容	適用要件
繰越欠損金との相殺	法人税法第57条	過去10年以内の繰越欠損金と債務免除益を相殺	青色申告継続、欠損金額の確認
期限切れ欠損金の使用	法人税法第59条	会社更生・民事再生・私的整理時に期限切れ欠損金も使用可	法的整理・準ずる事実認定が前提（M&A単独では不可）
子会社支援税制	法人税法第37条解釈	親会社→子会社の債権放棄が一定要件下で寄附金扱いとならない	合理的整理計画・子会社の倒産回避目的等（法人税基本通達9-4-1、9-4-2）

多くのM&A案件では会社が黒字で繰越欠損金が乏しく、第57条の救済が機能しない。第59条は法的整理が前提のためM&A実務では使えない。第37条の子会社支援税制は親子会社間の話であり、個人保証人と会社の関係には直接適用できない。結局、課税を回避する最も確実な方法は、債務免除益を発生させないスキーム設計ということになる。

6.5.3 個人側の課税関係 — 同族会社への利益移転

経営者個人側にも課税論点が存在する。求償権放棄は経営者から会社への経済的利益移転であり、**同族会社の株主構成によっては相続税法第9条のみなし贈与**に該当する余地がある。具体的には、求償権放棄により会社の純資産が増加し、その結果として経営者以外の株主（家族・従業員株主等）の保有株式価値が増加すれば、当該増加分が経営者から他株主への贈与とみなされる。

M&A実務での典型的な落とし穴

父（社長・連帯保証人）が代位弁済後に求償権を放棄。会社の純資産が増加。同族株主である長男・長女（持株10%ずつ）の株式価値が上昇。これがみなし贈与として贈与税の対象となり得る。M&A対価の譲渡所得課税とは別系統で、ステークホルダー全体に予期せぬ税負担が連鎖する構造。

経営者保証ガイドラインに沿った保証債務整理の場合、所得税法上の所得認識は限定的とされるが、相続税法上のみなし贈与論点は別個に検討が必要であり、個別税理士による事前シミュレーションが不可欠である。

6.5.4 実務上の対応 — 代位弁済を回避する設計

債務免除益課税を回避する実務上の最善策は、**そもそも代位弁済を発生させないこと**である。具体的な設計パターンは以下のとおりである。

推奨スキーム（優先順）

- ① **M&A対価で会社が直接返済**：譲渡対価を会社経由（自己株式取得スキーム等）で借入返済に充当。求償権そのものが発生しない
- ② **保証解除のみ・代位弁済なし**：会社が自己資金または買い手資金で完済し、経営者は保証解除のみ受ける

③ **買い手による免責的債務引受**：借入債務を買い手に承継させ、旧経営者の保証を解除（民法第472条）

④ **やむを得ず代位弁済する場合**：税理士による課税シミュレーションを必ず実施し、繰越欠損金の状況・株主構成・贈与税論点まで含めて影響額を確定させてから実行

6.5.5 配偶者連帯保証の特別問題

中小企業の融資実務では、経営者本人だけでなく**配偶者を連帯保証人**に取るケースが少なからず存在する。M&A後に経営者本人の保証は解除されたが配偶者の保証が残存するという事態は、引退後の生活設計に重大な影響を与える。

この点について全国銀行協会は2011年7月に「経営者以外の第三者の個人連帯保証を求めない原則」（民法改正に先行する実務取扱い）を申合せ、配偶者であっても経営に実質的に関与していない場合は連帯保証を求めない方針を明確化している。M&A実行時には**経営者本人と配偶者の保証を同時に解除する交渉**を必ず実施すべきである。

2020年4月施行の改正民法では、第465条の6により事業のための個人根保証契約について公正証書による保証意思確認手続が新設された。経営者本人・配偶者で経営に実質関与する者については民法第465条の9により適用除外されているが、それ以外の第三者保証はこの公正証書手続を経ないと無効となる。これら制度の複合効果により、配偶者連帯保証の解除交渉は以前より格段に通りやすくなっている。具体的な解除交渉と書面整備は弁護士にご相談されたい。

出典：法人税法第22条（益金）・第37条（寄附金）・第57条（繰越欠損金）・第59条（期限切れ欠損金）、法人税基本通達9-4-1・9-4-2、相続税法第9条（みなし贈与）、所得税法、民法第459条（求償権）・第465条の6（保証意思宣明公正証書）・第472条（免責的債務引受）、経営者保証ガイドライン（2022年7月改訂、2022年12月「経営者保証改革プログラム」公表、全国銀行協会・日本商工会議

所)、全国銀行協会「経営者以外の第三者の個人連帯保証を求めないことを原則とする取組み」
(2011年7月)

CHAPTER 07

中小M&Aガイドライン 第3版対応

2024年8月30日公表の中小M&Aガイドライン第3版は、利益相反開示・手数料体系の透明化・セカンドオピニオンの推奨という3つの柱で、中小M&A仲介業界の実務を大きく転換しました。宅建業オーナーが仲介を選ぶ際、これらの要件を満たす業者を見極めることが手取り額の最大化に直結します。

本章の主要論点

01 利益相反（両手取引）の開示と説明義務

02 手数料体系の透明化（最低手数料・成功報酬・着手金）

03 セカンドオピニオン推奨と利用環境の整備

7.1 利益相反開示の実務

中小M&A仲介業界では、買い手・売り手の双方から手数料を受け取る「両手取引」が長く慣習として続いてきました。中小M&Aガイドライン第3版は、この両手取引が構造的に利益相反を内包することを明確化し、**仲介者は売主・買主双方に対する利益相反の説明義務を負う**としました。

中小M&Aガイドライン 第3版（2024年8月30日 中小企業庁）

仲介者は、譲渡当事者の双方から手数料を受領する場合があることを当事者に明示し、利益相反を回避するための具体的な措置（情報の遮蔽、独立担当者の配置等）を講じるとともに、**セカンドオピニオンの取得を推奨**することが求められる。

仲介選定時のチェックリスト

確認項目	確認方法
中小企業庁M&A支援機関登録	登録機関データベースで確認
M&A支援機関協会（MAAA）正会員	協会Webサイトで確認
両手取引の説明文書	媒介契約書添付資料の有無
セカンドオピニオン推奨の明示	媒介契約書条項
手数料体系の事前開示	初回面談時の書面提示
過去の行政処分歴	国土交通省ネガティブ情報DB

出典：中小企業庁 中小M&Aガイドライン第3版、M&A支援機関登録制度

7.2 手数料体系の透明化

中小M&A業界では、レーマン方式（譲渡対価に応じた段階的料率）を採用する仲介者が大半ですが、最低手数料・着手金・中間金・成功報酬の組合せに業者ごとの差異があり、実質的な負担は数十%変動します。ガイドライン第3版は**事前の明示と書面化**を 厳格に求めています。

主要な手数料体系の比較

料金種別	業界相場	透明化の論点
着手金	0～500万円	不成約時返還の有無
中間金	0～200万円	基本合意時の発生条件
月額顧問料	0～100万円/月	支払期間の上限
最低成功報酬	500～2,500万円	少額案件での実質負担率
レーマン料率（5億まで）	5%	計算基礎（譲渡対価 vs 譲渡価格）
テール条項（中途解約後の手数料）	1～3年（業界相場） ※ガイドラインは原則2年以内推奨	3年超は要慎重判断

出典：中小M&Aガイドライン第3版、業界各社公開情報（2024-2025）

7.3 セカンドオピニオン活用

ガイドライン第3版は、中小M&Aの売主・買主にセカンドオピニオンを取得することを 強く推奨しています。仲介者選定後でも、別の専門家（M&Aアド

バイザー、税理士、弁護士等）に 契約条件・バリュエーション・スキームの妥当性を確認することは、業界として明確に 歓迎される行為となりました。

セカンドオピニオンの活用場面

- 初期評価（バリュエーション）の妥当性検証
- 媒介契約の条項確認（テール・専属性・解約条件）
- 基本合意書（LOI）の拘束力範囲
- 最終契約書の表明保証範囲
- 税務スキームの最適化（株式譲渡 vs 事業譲渡）

セカンドオピニオンは、独立系FA・弁護士・公認会計士・税理士・他のM&A仲介業者など、第三者の専門家にご相談ください。顧問税理士・弁護士に媒介契約書をレビューしてもらうのも有効です。

7.3 レーマン方式の闇 — 計算基礎で手数料が3倍違う

M&A仲介業界で最も売り手オーナーが騙される論点が、成功報酬の算定根拠となる「レーマン方式」の計算基礎です。同じ譲渡対価1億円の案件でも、計算基礎の取り方ひとつで手数料が1,000万円から3,500万円まで3.5倍に膨らみます。媒介契約締結時に書面で確認しなければ、後から「業界標準ですから」と説明されても抗弁できません。

レーマン方式の3つの計算基礎

レーマン方式とは、譲渡規模に応じて報酬料率が逡減する累進方式です。問題は、料率を掛ける「基礎額」をどう取るかが業者によってバラバラで、契約書を精読しなければ判明しないことです。

計算基礎	算定範囲	売り手への影響
株式価値ベース	譲渡対価のみ	売り手の手取りに直結。最も透明性が高い。
企業価値ベース	株式価値＋有利子負債	借入の多い会社では手数料が割増。「業界標準」と説明されることが多い。
移動総資産ベース	株式価値＋全負債（敷金・買掛金・賃貸保証金・運転資本含む）	ふっかけ最大。宅建業では預り敷金・サブリース債務が膨大なため、手数料が極端に膨らむ。

計算例：譲渡対価1億円の宅建業者で手数料が3.5倍違う

譲渡対価1億円・有利子負債2億円・預り敷金2億円・買掛金および運転資本1億円の賃貸管理併営宅建業者を想定します。レーマン累進テーブル（5億円以下5%）に最低手数料500万円を加算した試算は次のとおりです。

計算基礎	基礎額	料率計算	手数料合計
株式価値ベース	1億円	1億円 × 5% + 500万円	1,000万円
企業価値ベース	3億円	3億円 × 5% + 500万円	2,000万円
移動総資産ベース	6億円	6億円 × 5% + 500万円	3,500万円（株式価値ベースの3.5倍）

出典：中小M&Aガイドライン第3版（2024年8月30日 中小企業庁）に基づき試算

宅建業特有のリスク

宅建業、とくに賃貸管理業を併営する事業者は、貸借対照表上に**預り敷金・サブリース保証金・管理委託保証金**が膨大に積み上がります。これらは経済実態としてはオーナーや入居者から預かっているだけの「他人のお金」であり、譲渡対価の原資にはなりません。それにもかかわらず移動総資産ベースで料率を掛けると、預り金が手数料の母数に算入されてしまうのです。

業界の闇

年商2億・営業利益3,000万円の賃貸管理業者で預り敷金1.5億円を抱えていたケース。譲渡対価8,000万円に対し、移動総資産ベースのレーマン方式で手数料2,800万円を請求された事例があります。手取りは5,000万円台に圧縮され、株式価値ベースで契約していれば手数料900万円・手取り7,000万円超だったはずでした。

レーマン累進テーブルの一般例

基礎額の階層	料率
5億円以下の部分	5%
5億円超～10億円以下の部分	4%
10億円超～50億円以下の部分	3%
50億円超～100億円以下の部分	2%
100億円超の部分	1%

業者によって階層区分・料率・最低手数料は異なります。必ず媒介契約書で確認してください。

自衛策

媒介契約締結前に「レーマン計算基礎は何ベースか」を必ず書面で確認する。口頭説明だけで進めない。

「企業価値ベースが業界標準です」と説明されたら警戒。実務上、売り手有利な契約は**株式価値ベース**です。

複数業者から手数料見積りを取って比較する。中小M&Aガイドライン第3版が明確に推奨しています。

累進テーブルの階層区分・料率・最低手数料も業者により異なる。総額シミュレーションを書面に出させる。

顧問税理士または独立系FAに媒介契約書をレビューしてもらおう。契約条項の解釈は弁護士・税理士等の専門家にご確認ください。

中小M&Aガイドライン第3版（2024年8月30日 中小企業庁）

支援機関の手数料体系については、計算基礎・料率・最低手数料を含めて契約締結前に明示することを求めており、譲渡側中小企業に対して複数の支援機関からの相見積りを取ることを推奨している。

7.4 両手取引の弊害 — 売り手手取りが2割減る構造

不動産仲介で問題視されてきた「両手取引」は、M&A仲介業界ではむしろ標準形態として運用されています。売り手・買い手の双方から手数料を受領する両手取引には、構造的な利益相反が内在しており、売り手オーナーの手取りが本来の市場価格より2割前後減るリスクがあります。

両手取引の構造的な利益相反

仲介者は売り手・買い手の双方から成功報酬を受領します。一見すると「中立な調整役」として機能しそうですが、実態は次のような利益相反を抱えています。

場面	売り手の利益	仲介者のインセンティブ
価格交渉	少しでも高値で売却	早期成約による回転率向上（高値追求より着地優先）
情報の取扱	希望額を買い手に伏せたい	売り手希望額を買い手に伝え、買い手提示額を売り手に「これが市場相場」と伝達
DD指摘事項	不当な値引き要求は拒否	買い手寄りの値引き要求を売り手に押付け、決裂回避
競合買い手の存在	入札で価格を吊り上げたい	初期接触した買い手で着地させたい（他案件への振り向けを優先）

想定事例

年商2億円の宅建業オーナーが地元仲介業者に売却を依頼。仲介者は「市場相場では2.5億円で着地が妥当」と説明し、譲渡を実行。後日、同業の知人から類似条件のケースで3億円超のオファーがあったと聞かされ、売却価格の妥当性に疑問を持った——という構造は、両手取引で日常的に発生し得る

シナリオです。仲介者は買い手側の値引き要求に応じて両手手数料を確保できるため、売り手側の最大化にコミットするインセンティブが弱いのです。

自衛策：セカンドオピニオンと入札方式

セカンドオピニオン：別の独立系仲介・FA・弁護士に提示価格の妥当性を確認する。中小M&Aガイドライン第3版が強く推奨しています。費用は数十万円～100万円程度ですが、譲渡対価が数千万円単位で動く論点ですので投資対効果は高い。

専任FA契約への切替：売り手だけの代理人として動くフィナンシャル・アドバイザーに切替える。両手取引の構造的利益相反から抜けられます。

入札方式（複数買い手競合）の活用：仲介者に「3社以上から提案を取ってください」と要請し、競争原理を働かせる。

価格決定プロセスの透明化：株価算定書・評価書面の開示を求め、ロジックを文書で説明させる。「相場ですから」で済ませない。

媒介契約書に「他の買い手候補からの提案がある場合は売り手に開示する」条項を入れさせる。

中小M&Aガイドライン第3版（2024年8月30日 中小企業庁）／弁護士法72条

中小M&Aガイドライン第3版は、譲渡側中小企業に対して、仲介者の利益相反リスクを認識し、必要に応じてセカンドオピニオンを取得することを推奨している。また、価格交渉や契約条項の法的判断は弁護士の独占業務であり、仲介者が主導することは弁護士法72条の観点から慎重な対応が求められる。契約条件の最終判断は弁護士・税理士等の専門家にご確認ください。

7.5 FA vs 仲介 — 構造の違いを知らずに任せるな

M&Aの売却支援には大別してFA（フィナンシャル・アドバイザー）と仲介の2形態があります。両者は契約形態・報酬体系・利益相反の有無が根本的に異なるにもかかわらず、業界では混同されたまま「M&A業者」として一括りに扱われ、売り手オーナーが構造の違いを理解しないまま任せている事例が散見されます。

FAと仲介の構造比較

比較軸	FA（フィナンシャル・アドバイザー）	仲介
契約形態	専任契約（売り手 or 買い手の片側）	媒介契約（双方の取り持ち）
立ち位置	片側専任代理人（クライアントの利益最大化が使命）	中立調整者（双方の合意形成が使命）
報酬体系	月額固定報酬（リテイナー）＋成功報酬	成功報酬中心（両手＝双方から受領）
利益相反	構造的になし	構造的にあり（両手取引前提）
適合する案件規模	譲渡対価1億～2億円超	譲渡対価5,000万～3億円程度の中規模
DD関与度	クライアント側で深く関与（攻め or 守りの一貫した姿勢）	中立調整（双方の指摘事項を仲介）
契約交渉関与度	クライアントの代理人として条項交渉を主導	条項案提示は中立調整、最終判断は弁護士へ

どちらを選ぶか

状況	推奨
譲渡対価1～2億円超かつ複数買い手競合が見込める	FA（入札方式で価格最大化）
譲渡対価1億円以下かつスピード重視	仲介（既存ネットワークで早期成約）
売り手として手取り最大化したい	FA（売り手専任代理人）
買い手選定の手間を省きたい・スピード優先	仲介（双方ネットワーク活用）

報酬比較例：譲渡対価1億円のケース

試算

FAの場合：月額固定50万円 × 6ヶ月（プロセス期間）＝ 300万円 ＋ 成功報酬3%（株式価値ベース）＝ 300万円 → **合計600万円**。

仲介の場合：成功報酬5%（株式価値ベース、レーマン方式）＋ 最低手数料500万円 → **合計1,000万円**（売り手側のみ。買い手側でも同額発生）。

一見FAの方が安く見えますが、FAは月額固定報酬の発生がプロセス長期化に応じて増えるリスクがあります。一方で仲介は両手取引で買い手側の手数料が譲渡価格の値引き圧力に転嫁されるため、実質的な手取り差は試算より大きくなることが多い。

自衛策：契約締結前に立場を書面で明確化

契約締結前に「あなたは私の代理人ですか、それとも仲介者ですか」を書面で明確化する。口頭説明だけでは不十分。

FAを名乗っていても、買い手からも報酬を受領する設計になっていないか媒介契約書を精読する。

FA契約の場合は月額固定報酬の上限・成功報酬の最低額・テールクローズ（契約終了後の成約に対する報酬請求権）の有無を確認。

仲介契約の場合は両手取引であることを認識した上で、セカンドオピニオン併用を前提に進める。

判断に迷う場合は顧問税理士・弁護士にご相談ください。契約条項の解釈は弁護士・税理士等の専門家にご確認ください。

中小M&Aガイドライン第3版（2024年8月30日 中小企業庁）／弁護士法72条

中小M&Aガイドライン第3版は、譲渡側中小企業がFAと仲介の構造的相違を理解した上で支援機関を選定することを求めている。とくに譲渡対価が高額となる案件では、片側専任代理人としてのFA活用を推奨。契約交渉や条項解釈に関する法的判断は、弁護士法72条により弁護士の独占業務とされており、最終的な意思決定は弁護士にご相談ください。

7.6 M&A支援機関協会（MAAA）の限界と登録抹消事例

M&A支援機関協会（一般社団法人M&A支援機関協会、略称MAAA）は、2021年10月に「M&A仲介協会」として設立され、2024年9月の総会で名称変更が決議、2025年1月1日より「M&A支援機関協会」として運営される民間団体です。業界では「MAAA加入＝信頼できる業者」という宣伝が散見されますが、これは**事実誤認を招く危険な単純化**です。MAAAの位置づけと限界を正しく理解し、加入の有無だけで業者選定の判断を済ませないことが重要です。

MAAAは民間団体であり、公的監督下でない

事実関係の整理

M&A支援機関協会（MAAA）は一般社団法人であり、民間の自主規律団体です。金融庁・中小企業庁等の公的監督下にはありません。会員資格・倫理規程・苦情処理は協会の自主ルールに基づくものであり、行政処分権限は伴いません。

中小企業庁M&A支援機関登録制度（2021年8月運用開始）とMAAAは別制度です。前者は中小企業庁が運営する公的登録制度で、登録機関は事業承継・引継ぎ補助金（専門家活用枠）の対象となります。両者は名称が似ていますが運営主体・法的位置づけが異なります。

登録抹消事例：登録は品質保証ではない

中小企業庁M&A支援機関登録制度では、登録機関の不適切営業による登録取消事例が年数件発生しており、中小企業庁ウェブサイトで公表されています。代表的な取消事由は次のとおりです。

取消事由	内容
虚偽申請	登録申請時の業歴・実績・体制等に虚偽記載があった
不適切営業	強引な勧誘・虚偽説明・利益相反の隠蔽等
顧客紛争	譲渡側中小企業との紛争が複数発生し、適切に解決されなかった
中小M&Aガイドライン違反	手数料体系の不明示・契約書面交付義務違反等

登録機関であっても登録抹消されるリスクがある以上、「MAAA加入」「中小企業庁登録」は最低限の自主規律確認指標にすぎず、品質保証ではありません。

アドバイザー選定基準（実績ベース）

MAAA加入や中小企業庁登録の有無だけで判断せず、次の実績ベースの指標で複合的に評価してください。

確認項目	確認方法
過去3年の宅建業案件成約数	非公表が多い。守秘義務に抵触しない範囲で件数・規模感の開示を求める
営業エリア	地場特化か全国展開か。宅建業は地域固有の商習慣・行政書類が多いため、地場ネットワークの強さが重要
担当者の経歴	M&A経験年数・宅建業出身者の有無・宅建士資格保有の有無
顧客紹介者の有無	既存顧客・成約済オーナーに話を聞けるか。守秘義務の壁を超えて紹介してもらえる業者は信頼度が高い

確認項目	確認方法
顧問税理士・弁護士との連携実績	専門家ネットワークの厚さ。クロージング後のPMIまで連携できるか
反社チェック・コンプライアンス体制	買い手の反社チェック手順・宅建業免許の承継要件への対応実績

実務上の判断軸

MAAA加入は「最低限の自主規律確認指標」であって「品質保証」ではありません。加入の有無だけで業者を選ぶのではなく、**過去の成約実績・担当者経歴・既存顧客の声・専門家連携**を組み合わせることで複合評価することが、宅建業のような業種特性の強い案件では特に重要です。判断に迷われる場合は顧問税理士・弁護士にご相談ください。

出典：中小企業庁「M&A支援機関登録制度」公式サイト、中小M&Aガイドライン第3版（2024年8月30日 中小企業庁）、一般社団法人M&A支援機関協会公式サイト

失敗事例コラム2：両手取引の闇 — 8,000万円差で売却した社長の後悔

埼玉県西部で40年、地域密着の賃貸仲介と管理業を営んできたB社長（70歳）。年商1.5億円、自社所有ビル1棟と管理180戸を持つ堅実な会社だった。引退を意識し、長年世話になっている地場の不動産仲介業者に「うちを買ってくれそうな先を探してほしい」と専任媒介で依頼。半年後、隣県の同業者から1.8億円のオファーが入り、B社長は「地元の人に任せた以上、信頼して決める」と即決した。

クロージングから半年後、業界の集まりで同規模の同業者と雑談していた時、その社長がぼつりと言った。「うちにも去年似た話が来てな、最初の提示で2.6億出てきたで」。胸騒ぎがして調べると、B社長を担当した仲介者は買い手側からも報酬を受け取る両手取引で、買い手の予算上限から逆算した価格をB社長に提示していた。さらに買い手は契約後すぐに管理委託料の値上げと自社ビルの賃料増額を実行、初年度から想定を上回る投資回収を達成

していた。8,000万円の差額は、B社長が孫4人に残せたはずの教育資金そのものだった。

教訓：セカンドオピニオンと複数仲介の比較見積りは、数十万円の手間で数千万円の手取り差を生む最も費用対効果の高い投資。両手取引は構造的に売り手の利益と仲介の利益が相反する。

CHAPTER 08

売り時を作る 準備期戦略

M&A実行の1〜2年前から取り組む準備が、売却対価の手取りを大きく左右します。「売り時が来てから動く」のではなく、「売り時を能動的に作る」発想が、宅建業オーナーの出口戦略では極めて重要です。本章では、税制改正タイミング・決算期設計・準備期の財務調整について整理します。

本章の主要論点

- 01 事業承継税制特例期限（令和9年9月）の戦略的活用
- 02 役員報酬適正化・退職金引当・含み損実現の準備
- 03 決算期・税制改正タイミングの選定

8.1 タイミング戦略 — 「いつ売るか」が手取りを決める

M&Aは「買い手が見つかった時に売る」という受け身の発想だけでは、売り手の手取り最大化は実現しません。**税制改正・補助金期限・市況サイクル**を見据えて売却時期を能動的に設計することが、結果として数百万～数千万円の手取り差を生みます。

2026～2028年の売却タイミング設計に影響する制度動向

制度・期限	影響内容	判断目安
事業承継税制 特例措置 (令和9年9月期限)	特例承継計画の最終提出期限	該当する場合は2027年前半までに着手
退職金課税 見直し議論	DC重複ルール厳格化等の動向	確定後に課税負担増ならば前倒し検討
金利動向	日銀利上げで買い手の調達コスト増	低金利期は買い手評価が高くなりやすい
不動産価格サイクル	賃貸物件保有時は地価相場の影響大	地価高水準期に売却が有利
補助金・助成金（不動産DX等）	買い手が補助金狙いで案件取得意欲増	補助金期限直前は買い手競合増

出典：中小企業庁・国土交通省・財務省・日本銀行（2026年5月時点）

決算期との関係

クロージング日の決算期との位置関係も、税務処理の手間と資金繰りに影響します。**決算期直前のクロージング**は、当期の利益計算が複雑化する一方、

決算期直後（期初）のクロージングは、新年度の事業計画として整理しやすい利点があります。買い手側の決算期との整合も含めて、税理士と早めに相談することが推奨されます。

8.2 準備期の財務調整 — 売り時を作る

M&Aの1～2年前から取り組むべき**準備期の財務調整**は、買い手評価額の引き上げと 売り手手取りの最大化を両立させる効果があります。バリュエーション（企業価値評価）は 直近2～3期の決算が基礎になるため、早めの着手が価値を生みます。

準備期に検討する財務調整の例

調整項目	狙い	留意点
役員報酬の適正化	営業利益の見栄え改善（バリュエーション向上）	社会保険・所得税負担の同時設計
退職金引当金の積立	役員退職金原資の確保（M&A時の節税）	過大積立は税務否認リスク
含み損のある資産の整理	譲渡益との相殺による税負担圧縮	事業上の必要性との整合
不要な経費の見直し	営業利益の改善	急激な変動は買い手から疑念視
営業外資産の切り離し	事業価値と切り分けて高く売る	所有者・対価の設計
個人借入の整理	解除交渉の準備	金融機関との早期協議
顧客契約・人材契約の整理	承継しやすい状態化	契約条項の見直しコスト

出典：中小M&Aガイドライン第3版、国税庁通達、実務慣行

準備期の典型的なタイムライン

- 2年前：方向性決定、税理士・弁護士との連携体制構築
- 18ヶ月前：役員報酬・退職金引当の最適化開始、含み損資産の整理
- 12ヶ月前：営業外資産の切り離し、契約整理、決算書の見栄え改善
- 9ヶ月前：仲介選定、ノンネームシート作成、買い手探索開始
- 6ヶ月前：基本合意（LOI）、DD受け入れ準備
- 3ヶ月前：最終契約書交渉、保証解除交渉
- クロージング：引継期間突入

上記はあくまで標準的な目安です。案件規模・複雑性により前後します。

8.3 店舗付き自宅 — 事業用個人資産の切り分け戦略

地場宅建業者のM&Aにおいて、最も頻出するにもかかわらず、最も検討が遅れる論点が「**店舗付き自宅**」の取扱いである。1階を店舗、2階以上を自宅とし、土地建物は社長個人名義で法人へ賃貸する——この典型構造は、戦後の地場不動産業の標準形態であった。M&A実行時、この個人資産をどう切り分けるかで、売り手の手取り額、引退後の生活基盤、買い手の事業継続性、そして税負担が大きく変動する。

典型構造の確認

土地建物は社長個人名義／1階店舗・2階以上自宅／法人は社長個人へ毎月賃料を支払う／登記上は1棟の建物（区分登記なし）／店舗看板・電話番号は法人のもの。この5点が揃うと、後述する3選択肢のいずれを採るかで譲渡所得税・不動産取得税・所得税の組み立てが根本から変わる。

3つの選択肢と比較

店舗付き自宅の処遇には、実務上3つの選択肢が存在する。

選択肢A：法人と一緒に売却 個人所有の不動産も買い手に譲渡する方式。長期譲渡（所有期間5年超）であれば所得税15%＋住民税5%＋復興特別所得税0.315%＝合計**20.315%**の譲渡所得税が課される。ただし居住用部分については、租税特別措置法第35条の**マイホーム特例（3,000万円特別控除）**の適用余地がある。重要なのは、特例は「現に居住している部分」のみに按分適用される点で、店舗部分には適用されない。

選択肢B：個人保有のまま買い手に賃貸 不動産は売らず、買い手企業に対して賃貸借契約を締結し、賃料収入を引退後の年金代わりとする方式。買い手は事業所として継続使用でき、看板・電話番号・賃借人窓口の連続性が保た

れる。賃料収入は**不動産所得**として総合課税（最高税率55%）となり、減価償却・固定資産税・修繕費等を必要経費計上できる。

選択肢C：法人売却前に分筆・建物区分 店舗部分のみ売却し、自宅部分は手元に残す方式。区分登記の追加申請、土地の分筆登記、建物の構造的独立性の確認（独立した出入口・ライフライン分離）が必要となり、実務難易度は最も高い。準備期間として4-6ヶ月を見込む。

比較軸	A：一括売却	B：個人保有・賃貸	C：分筆・区分
売却時手取り	最大（不動産代金一括）	少（法人株式のみ）	中（店舗部分のみ）
引退後の生活基盤	住居の確保が別途必要	自宅居住継続＋賃料収入	自宅居住継続
買い手の心理	歓迎（資産一体取得）	家主が前社長で抵抗感	店舗部分のみで限定的
税負担	譲渡所得税20.315%（マイホーム特例で居住部分3,000万円控除）	不動産所得として総合課税	店舗部分のみ譲渡所得税
実務難易度	低	中（賃貸借契約の整備）	高（分筆・区分登記4-6ヶ月）

出典：所得税法第33条、租税特別措置法第35条、業界実務目安

税務上の3つの注意点

注意1：マイホーム特例の按分

租税特別措置法第35条の3,000万円特別控除は、建物全体ではなく「居住の用に供している部分」のみに適用される。床面積比または使用実態比で按分計算となり、1階店舗・2階自宅の半々構造であれば、特例適用額は3,000万円×50%=1,500万円が上限となる。税理士による事前シミュレーション必須。

注意2：個人賃貸への切替時の課税

選択肢Bを採る場合、法人売却後も個人で不動産を保有し続けるため、所有権移転は発生せず**不動産取得税は課税されない**。ただし将来売却する局面では譲渡所得税が課される。長期保有を前提に、相続時の小規模宅地等特例（事業用50%・貸付用50%・居住用80%減額）まで視野に入れた設計が望ましい。

注意3：賃料の適正性

法人から個人への賃料は、近隣相場と比べて著しく高額／低廉であると、税務上の否認リスクがある。M&A実行前に不動産鑑定または近隣賃料調査により適正水準を確認し、新賃貸借契約に反映させる。買い手DDで必ず確認される論点である。

宅建業特有の論点 — 「看板・電話番号・賃借人窓口」の連続性

宅建業のM&Aにおいて、店舗付き自宅の取扱いが他業種と決定的に異なるのは、**店舗看板・電話番号・賃借人窓口**の継続性が買い手評価を左右する点である。地場の宅建業者は、看板そのものが地域での信用記号であり、電話番号は管理オーナーや賃借人にとってのライフラインである。選択肢Bのように個人保有のまま賃貸する場合、看板の所有権・電話番号の名義変更・賃借人への通知タイミングを整理しなければならない。

引退後の生活設計まで含めた検討が必要である。65歳で売却し、選択肢Bを採れば、月額家賃20-30万円が20年間継続するキャッシュフローとなり、これは

退職金・年金とは別の安定収入源となる。一方、選択肢Aで一括売却すれば手取りは最大化するが、住居確保のコストと引越しの精神的負担が発生する。「いくら手取りが残るか」だけでなく「**引退後20年をどう設計するか**」が、店舗付き自宅問題の本質である。

出典：所得税法第33条（譲渡所得）、租税特別措置法第35条（居住用財産の3,000万円特別控除）、租税特別措置法第69条の4（小規模宅地等の特例）、中小M&Aガイドライン第3版

8.4 IM・VDR・QA — プロセス管理の実務

準備期の戦略を語る上で、IM（インフォメーション・メモランダム）・VDR（バーチャルデータルーム）・QAリストの3点セットは避けて通れない。これらはM&A実行プロセスの中核インフラであり、準備の質がそのままディール成立確度と最終売却価格に直結する。中堅以上の案件では仲介会社・FAが主導するが、売り手側にも構造理解が求められる。

IM（インフォメーション・メモランダム）

IMは、買い手候補に対して対象会社の概要を体系的に開示する正式文書である。情報開示の段階は2段階に分かれる。

2段階開示の実務

第1段階：ノンネームシート（業種・地域・規模のみ匿名、A4 1-2枚）を買い手候補に提示し関心度を測定。第2段階：秘密保持契約（NDA）締結後にIM本体を開示。この順序を逆転させると情報漏えいリスクが顕在化する。

IMの標準構成は以下のとおりである。

章	内容	頁数目安
1. エグゼクティブサマリー	1頁で全体像、買い手の関心を引く	1-2
2. 会社概要	沿革、本店所在地、株主構成、組織図	3-5
3. 事業内容	セグメント別売上、主要サービス、商流	8-12

章	内容	頁数目安
4. 財務サマリー	過去3-5期のPL/BS/CF、KPI推移	10-15
5. 許認可・免許	宅建業免許番号と更新履歴	2-3
6. 組織・人員	取引士構成、勤続年数、年齢構成	3-5
7. 成長戦略・シナジー	買い手にとっての取得意義	5-8
8. 譲渡条件	希望スキーム、希望価格、タイムライン	2-3

出典：中小M&Aガイドライン第3版、業界実務標準

宅建業特有のIM記載項目として、以下が必須となる。

免許番号と更新履歴（東京都知事免許(○)第×××××号、更新回数で営業年数を示す）

専任取引士の構成（人数、勤続年数、後継候補の有無）

管理戸数の3年推移（自社管理／サブリース／集金代行の内訳）

オーナー集中度（上位5オーナーの管理戸数構成比）

賃貸管理ポートフォリオ（住居系／事業系／駐車場の比率）

重要事項説明書フォーマット（コンプライアンス水準の証憑）

IM全体は50-80頁が標準ボリュームである。仲介会社が作成する場合の費用は、別途FAフィー内に含まれるか、20-50万円別建てが相場。

VDR（バーチャルデータルーム）

VDRは、買い手の財務・税務・法務DDのための資料共有クラウドプラットフォームである。物理的な「データルーム」（紙資料を一室に集めて閲覧）の電

子版であり、アクセスログ・閲覧時間・ダウンロード制限などの監査機能を備える。

主要VDRサービス	特徴	月額目安
FirmRoom	中小案件向け、UI簡易	10-15万円
Datasite（旧Merrill）	大手案件中心、多言語対応	30-50万円
Intralinks	金融機関標準	30-50万円
SmartRoom Japan	国産、サポート手厚い	15-25万円

出典：各社公開料金、業界実務目安（5-10名アクセス・3ヶ月利用想定）

中規模案件（売却価格1-10億円）では月額10-30万円が相場で、5-10名のアクセス権を確保する。フォルダ構成は以下が標準である。

VDR標準フォルダ構成

00 会社概要（定款・登記簿・組織図）／01 財務（決算書・試算表・固定資産台帳）／02 税務（申告書・納税証明・税務調査履歴）／03 法務（契約書一覧・訴訟リスト・株主総会議事録）／04 人事労務（就業規則・賃金台帳・36協定・残業実態）／05 許認可（宅建業免許・更新履歴・処分歴）／06 物件・賃貸管理（管理委託契約・サブリース契約・空室率）／07 保険（保険証券一覧）／99 Q&A（買い手質問への回答ログ）

VDR構築期間は2週間が目安。資料の整理・PDF化・命名規則統一・索引作成を含む。中小宅建業者の場合、紙資料が大量に残っているケースが多く、スキャン作業を仲介会社の事務スタッフに依頼するか、別途3-5万円で外注するのが実務である。

QAリスト

QAは、買い手DDチームから書面で投げられる質問リストへの回答プロセスである。**24-72時間以内の回答**が業界慣行であり、回答の質と速度が買い手の信頼形成に直結する。

QA運用の鉄則

質問は必ず書面化（メール／VDR内QAタブ）し、口頭回答は厳禁。質問ログを社内集約し、回答前に弁護士・税理士のチェックを通す。同じ論点を別のDDチーム（財務／法務／労務）から重複して質問されることがあり、回答の一貫性確保が必須。

宅建業特有のQA頻出パターンは以下のとおりである。

カテゴリ	典型的な質問
労務	未払残業代の有無、宅建士手当の支給実態、固定残業代制の運用
税務	インボイス対応状況、消費税課税区分（仲介手数料・管理料）
許認可	宅建業免許の次回更新時期、専任取引士退職時の補充計画
契約	主要管理委託契約のチェンジ・オブ・コントロール条項の有無
物件	サブリース契約の逆ザヤリスク、空室保証の累積債務

出典:中小M&Aガイドライン第3版、宅建業実務目安

準備期間の全体像

1ヶ月

IM作成期間（標準）

2週間

VDR構築期間（資料整理含む）

1-2ヶ月

QA期間（DD本番フェーズ）

これらを合計すると、準備期から基本合意までで3-4ヶ月を見込む必要がある。逆算すると、引退希望時期から最低6ヶ月前にはIM作成に着手し、12ヶ月前から資料整備・組織整理を始めるのが理想的なタイムラインとなる。

セルサイドDD（売り手側事前DD） — 譲渡価格を守る最強の防御策

セルサイドDD（Vendor Due Diligence、VDD）は、買い手DDの前に売り手側で財務・税務・法務・労務の問題点を自己点検する作業である。中小M&Aでは見落とされがちだが、実施するか否かで譲渡価格と交渉の主導権が決定的に変わる。

領域	セルサイドDDで事前点検すべき項目	未対応で発覚した場合の影響
財務	未請求売掛金・引当不足・棚卸資産評価の妥当性・関連会社取引の正常化	純資産減額査定で譲渡価格 5-15% ダウン
税務	過去5期の税務調査履歴・否認可能性・繰越欠損金利用制限該当性・含み益の定量化	表明保証違反リスクで補償条項拡大、譲渡価格 3-10% ダウン

領域	セルサイドDDで事前点検すべき項目	未対応で発覚した場合の影響
労務	未払残業代・社会保険未加入・固定残業代制の合法性・労使紛争係属	簿外債務として認定、譲渡価格 5-20% ダウン or 特別補償条項要求
許認可	宅建業免許の更新可能性・専任取引士の充足・行政指導歴・業務改善命令	承継不能リスクでディールブレイク
賃貸管理	サブリース逆ザヤ物件・敷金台帳と実残高の齟齬・主要オーナー解約予兆	事業価値再算定で譲渡価格 10-30% ダウン
契約	主要契約のCoC条項・期限切迫の重要契約・債務保証・知的財産権	クロージング後の事業継続性に影響、補償条項拡大

セルサイドDDの戦略的意義

- ① **価格交渉の主導権確保**：売り手側が問題点を先に把握していれば、買い手DDで指摘される前に対策を打てる。表明保証範囲・特別補償・補償上限の交渉で守りを固められる。
- ② **ディールブレイク回避**：基本合意後にDDで重大問題が発覚すると、買い手は撤退するか大幅な価格減額を要求する。ディールブレイクすると噂が業界に広まり、次の買い手が見つかりにくくなる（情報の中古車化）。事前点検で発覚すれば、対策を打ってから売却プロセスに入れる。
- ③ **補正措置の実行時間確保**：未払残業代の和解・税務調査の終結・許認可の更新・オーナーへの個別説明等は、いずれも数ヶ月の準備時間を要する。M&A実行直前に対応することは事実上不可能。

セルサイドDDの費用は、財務・税務で50-150万円、労務で30-80万円、法務で50-150万円、合計で**150-400万円**程度が中小M&Aの相場である。譲渡対価1-3億円の案件で5-15%の価格防衛効果を生むなら、投資対効果は明確に高い。中小M&Aガイドライン第3版もセルサイドDDの実施を推奨している。

出典：中小M&Aガイドライン第3版（2024年8月30日 中小企業庁）、業界実務目安、各種DD専門会社（あずさ・トーマツ・PwC等）公開料金体系

出典：中小M&Aガイドライン第3版（経済産業省）、業界実務標準

8.5 宅建業特化 簡易バリュエーションモデル

「結局、自社はいくらで売れるのか」——売り手社長が最も知りたい、しかし最も答えが返ってこない問いである。バリュエーションは買い手と仲介会社の専門領域とされ、売り手側には情報が降りてこない構造になっている。本節では、中小宅建業者が自社価値を概算するための実務モデルを提示する。あくまで目安であり、実際の譲渡価格は買い手との交渉で決まるが、交渉のスタートラインを自分で持つことが準備期戦略の核心である。

3つの主要バリュエーション手法

手法	計算式	適用シーン
年買法（年倍法）	時価純資産 + 営業利益 × 3-5年	中小M&A最頻出、ガイドライン推奨
EBITDA倍率法	EBITDA × 4-7倍	仲介手数料中心の業者向け
管理戸数×単価モデル	管理戸数 × 単価 × 倍率（3-7年）	賃貸管理を主力とする宅建業特化型

出典：中小M&Aガイドライン第3版、業界実務目安

宅建業特化モデル — 4要素積上げ方式

中小宅建業の価値は、フロー収入（売買仲介）とストック収入（賃貸管理）が混在する点に特徴がある。以下の4要素を積上げて自社価値を概算する。

要素1：賃貸管理ストック収入の評価

管理戸数 × 1戸あたり年間管理料 × 倍率（3-5年）

例：管理100戸 × 年間管理料3万円/戸 × 4年 = **1,200万円**

ストック収入は買い手にとって最も評価される部分。解約リスクが低く、買

収後すぐにキャッシュフローを生む。倍率は契約形態（管理委託／サブリース／集金代行）と契約継続性で変動。

要素2：売買仲介フロー収入の評価

売買仲介の年間営業利益 × 倍率（2-4年）

例：売買仲介営業利益500万円 × 3年 = **1,500万円**

フロー収入は社長個人の人脈・営業力に依存するため、ストックより倍率は低くなる。リピート率・紹介率が高ければ倍率を引き上げられる。

要素3：時価純資産（保有不動産含み益反映）

簿価純資産 + 含み益 × （1 - 実効税率37%）

例：簿価純資産5,000万円 + 含み益2,000万円 × 0.63 = **6,260万円**

法人保有不動産の含み益は、将来売却時に法人税が課されるため、繰延税金負債として37%を控除して評価するのが実務。

要素4：合計（目安価格）

要素1 + 要素2 + 要素3 = 1,200万円 + 1,500万円 + 6,260万円 = **約9,000万円**

この9,000万円が、年商1億円・管理100戸・営業利益500万円・自社所有不動産あり、という典型的な地場宅建業者の概算売却価格の目安となる。

具体例で見る試算

1,200万円

賃貸管理ストック評価（100戸 × 3万円 × 4年）

1,500 万円

売買仲介フロー評価（営業利益500万円×3年）

6,260 万円

時価純資産（含み益繰延税金控除後）

約9,000 万円

合計（目安売却価格）

倍率を上下させる要因

同じ管理戸数・同じ営業利益でも、以下の要因で倍率は1-2倍動く。準備期に改善できる項目は、可能な限り着手して倍率引き上げを狙うべきである。

区分	上昇要因（倍率↑）	下降要因（倍率↓）
管理ポートフォリオ	稼働率95%以上、住居系中心	稼働率80%未満、事業系比率高
オーナー構成	上位5オーナー集中度30%未満	上位1オーナーで50%超
仲介取引	専任媒介比率70%以上	一般媒介中心、リピート率低

区分	上昇要因（倍率↑）	下降要因（倍率↓）
人材	後継人材育成済、専任取引士複数	社長個人依存、専任取引士1名
地域	人口流入エリア、再開発予定	地域人口減、空き家率高
サブリース	サブリース債務なし／極小	サブリース逆ザヤ累積

出典：業界実務目安、中小M&Aガイドライン第3版

試算ツールの活用

セルフ価値算定の意義

管理戸数・年間管理料・売買仲介営業利益・簿価純資産・含み益の5項目から、上記4要素積上げモデルで概算価格が算出される。あくまで売り手社長が交渉のスタートラインを持つための**セルフチェック**であり、実際の譲渡価格は買い手DD後の交渉で確定する。仲介会社・FA・税理士による精緻なバリュエーションは別途必要である。

重要なのは、**数字を持って交渉に臨む**姿勢である。「言い値で買われる」ことは中小M&Aの最大のリスクであり、自社価値の根拠を持たないまま仲介会社の提示価格に従ってしまうと、本来1.5倍で売れる会社が1倍で売られる事態が現実になっている。準備期に自分で試算し、税理士・弁護士・FAとセカンドオピニオンを重ね、納得できる価格レンジを持って交渉のテーブルに着くべきである。

出典：中小M&Aガイドライン第3版（経済産業省）、業界実務目安

失敗事例コラム5：店舗付き自宅で引退後20年の生活設計が崩壊

京都府宇治市で42年、町家を改装した1階店舗・2階自宅の店舗併用物件で宅建業を営んできたE社長（69歳・年商7,000万円）。買い手から「店舗ごと

一括で買いたい」と提示され、売却価格最大化を考えて法人株式と店舗付き自宅を一体譲渡（選択肢A）で進めた。手取り1.2億円。仲介担当からは「個人保有のまま買い手に賃貸する選択肢B」も一応説明されたが、E社長は「現金でまとまった方が安心や」と即断した。

引退後の生活が始まると現実が押し寄せた。住居確保のため駅近マンションを4,500万円で購入、管理費・修繕積立金・固定資産税で月8万円の新規負担。長年通った商店街・氏子の祭礼・近所の喫茶店から離れた孤独感、妻は「あの家を残してほしかった」と毎週のように愚痴を漏らす。一方、選択肢Bを試算し直すと、店舗部分の月額賃料35万円×20年=8,400万円が「働かずに入る年金的収入」として確保でき、自宅部分はそのまま住み続けられる構造だった。手取り総額では選択肢Aが上だが、引退後20年の精神的安定・生活継続性・配偶者満足度ではBが圧倒的に優位だった。

教訓：売却価格の最大化と引退後20年の生活設計は別問題。店舗付き自宅・自社ビルは「個人保有して買い手に賃貸する選択肢B」を必ず比較検討し、配偶者の意向と生活圏継続性を金額換算した上で意思決定すべき。

CHAPTER 09

親族外承継の 選択肢拡張

親族外承継 = 第三者M&Aだけではありません。長年勤めた幹部社員への承継（MBO・EBO）や、複数の買い手候補を競わせる「インビテーション方式」など、宅建業オーナーが選べる出口戦略は思った以上に多様です。本章では選択肢の幅を整理します。

本章の主要論点

- 01 MBO・EBO（経営者・従業員による買収）の活用
- 02 複数買い手の競合を通じた価格最大化
- 03 選択肢比較と意思決定の枠組み

9.1 MBO・EBO — 内部人材への承継という選択

親族外承継というと第三者M&Aがまず連想されますが、**長年勤めた幹部社員や役員に承継するMBO（Management Buyout）・EBO（Employee Buyout）**も重要な選択肢です。宅建業では、専任取引士として長く現場を支えてきた幹部が承継候補になるケースが珍しくありません。

MBO・EBO のメリットと留意点

観点	メリット	留意点
事業継続性	顧客・取引先との関係が保たれやすい	第三者承継より売却対価は低くなりやすい
従業員雇用	大規模な人員整理は通常発生しない	後継者本人の経営力次第で業績変動
地域・取引先信用	地域からの信頼が継続される	金融機関との関係再構築が必要
承継スピード	内部人材なので引継期間が短くて済む	後継者の資金調達能力が課題
売り手手取り	分割払・アーンアウトでの調整可能	一時金確保がしにくい

出典：中小M&Aガイドライン第3版、中小企業庁「事業承継ガイドライン」

MBO・EBO 実行時の資金調達設計の例

後継者個人の自己資金だけでは、株式買取資金が不足するケースが大半です。実務では以下を組み合わせます：

- 後継者の自己資金（10～30%）

- 金融機関融資（事業承継ローン・MBOローン）
- 売主によるセラーズファイナンス（分割払・劣後ローン）
- アーンアウト（業績連動の追加対価）
- ファンド・LBOファイナンスの活用（規模が大きい場合）

9.2 複数買い手の競合活用 — 価格最大化のテクニック

M&Aで売り手が手取りを最大化する核心テクニックは、**複数の買い手候補を競合させる**ことです。1社のみの相対交渉では、買い手側に価格決定権が偏りがちですが、複数候補による競合プロセスを設計することで、評価額・条件面双方で売り手有利の交渉が可能になります。

複数買い手競合の典型プロセス

段階	内容	売り手目線のポイント
1次選定	ノンネームシートで5～10社にアプローチ	業種特化・地域特化の買い手を含める
意向表明	関心ある買い手から意向書（IOI）受領	提示金額レンジで2～3社に絞る
2次選定	2～3社に詳細情報開示・現地視察	同時並行で進める（時間差をつけない）
条件提示	各社から最終条件を期限付きで受領	期限を明確にして判断の真剣度を高める
最終選定	金額・条件・買い手の事業ビジョンを総合評価	金額だけでなく従業員処遇・地域継続性も評価軸

出典：中小M&Aガイドライン第3版、実務慣行

インビテーション方式（入札方式）の活用

複数買い手候補に対して、決められた期限・フォーマットで条件提示を求める「インビテーション方式」は、特に規模の大きい案件で価格競争を引き出

す手法です。中小M&A仲介がこの方式に対応できるかは、仲介選定時の重要な判断ポイントになります。一方、案件規模・業種特性によっては、特定の買い手1社との丁寧な相対交渉のほうが結果として高い手取りにつながる場合もあるため、案件特性の判断が重要です。

複数買い手競合プロセスの設計と運営には、仲介者の力量が大きく影響します。中小M&Aガイドライン第3版でも、両手取引における利益相反を踏まえ、売り手はセカンドオピニオンを活用しながら「買い手競合の質」を仲介者と協議することが推奨されます。

9.3 契約書面の主要条項 — 売り手が見るべきポイント

M&A契約書（株式譲渡契約書／事業譲渡契約書）には、表明保証・補償条項以外にも、売り手の継続的な義務・制約を定める重要条項が含まれます。交渉段階で売り手側が把握しておくべき主要条項を整理します。

競業避止義務（Non-Compete）

買い手は、売主が同種事業で再開して顧客を流出させないように、**競業避止義務**を契約書に盛り込みます。これは買い手がのれん（営業権）を守るために必須の条項であり、M&A交渉の主要論点となります。

項目	業界相場	売り手側の論点
地域範囲	同一都道府県／半径50km等	地域を狭く、自分の今後の活動範囲を確保
業務範囲	宅建業全般／賃貸管理／売買仲介の特定領域	業務を絞り、転業・他分野再就職の余地確保

項目	業界相場	売り手側の論点
期間	2～5年（売却対価規模で変動）	3年以下に抑制を狙う
違反時の効果	差止請求＋損害賠償＋違約金	違約金額の上限明示

出典：会社法第21条（事業譲渡の場合の競業禁止）、中小M&A実務慣行

事業譲渡の場合の競業禁止 — 会社法第21条

事業譲渡では、会社法第21条により売主は**同一市町村・隣接市町村において20年間同一事業を行うことが法定禁止**されています（特約で20年→30年延長可、短縮も可）。株式譲渡では会社法21条は適用されないため、契約書での個別合意が必要です。

チェンジオブコントロール条項（COC）と DD

宅建業の重要契約には、「**経営者・株主の支配権が変動した場合に契約相手方が解除できる**」COC条項が含まれていることがあります。株式譲渡で法人格が継続しても、COC条項により重要取引先からの契約解除リスクが顕在化する場合があり、DD段階での確認が必須です。

確認すべき契約類型	COC条項発動時のリスク
事務所・支店の賃貸借契約	賃貸人による解除→移転コスト・営業中断
システム・SaaSライセンス	業務システム停止・データ移行コスト
主要取引先との継続的契約	取引先離脱・売上減少
金融機関融資	期限の利益喪失・一括返済要求

賃貸管理受託契約

オーナーによる管理委託先変更

出典：M&A実務慣行、各業法・契約法

その他の主要条項

- **反社会的勢力排除条項**：売主・買主双方が反社会的勢力でないことの相互保証。コンプライアンス上必須。
- **表明保証保険（W&I 保険）**：売主の補償上限超のリスクや履行確実性を担保。中規模以上の案件で導入が増えている。
- **環境DD条項**：自社で不動産を所有する宅建業者の場合、土壌汚染・アスベスト等の環境簿外債務リスクをDDで確認し、リスク分配を契約に明記。
- **キーマン条項**：売主が一定期間、買い手の経営を支援する義務（顧問就任等）。退職金スキームと整合させる必要あり。
- **守秘義務条項**：M&A実行後も顧客情報・営業秘密を漏洩しない義務。期間・範囲・違反時効果を明示。

これらの条項は売り手にとって「縛られる感覚」を生みますが、買い手側からの正当な要請でもあります。弁護士による契約書レビューを受けながら、売り手の今後の活動範囲を確保しつつ、ディール成立可能な条件を見極めることが重要です。

9.4 契約不適合責任 — 改正民法のM&Aへの影響

2020年4月1日施行の改正民法は、M&A実務、とりわけ事業譲渡・株式譲渡の契約構造に静かに、しかし深刻な影響を与えている。旧民法下で「瑕疵担保責任」と呼ばれてきた制度が「**契約不適合責任**」に再構成されたことで、買主の救済手段は質・量ともに拡張された。宅建業M&Aは不動産・賃借権・敷金返還債務・賃貸管理契約・重要事項説明責任といった「契約不適合の温床」を多数抱える業種であり、本論点を表層的にしか扱わないSPA(株式譲渡契約書)は、クロージング後の紛争で売り手・買い手双方を苦しめる。

9.4.1 契約不適合責任の四つの権利

民法562条以下は、買主に対し、引き渡された目的物が種類・品質・数量に関して契約の内容に適合しない場合、以下の四つの権利を順次あるいは選択的に行使できると定めている。

権利	条文	内容	M&A実務での発現
追完請求	民法562条	修補・代替物・不足分の引渡し	事業譲渡対象資産の修補、賃借権の再取得
代金減額請求	民法563条	追完不能・不履行時の代金減額	譲渡対価の事後減額(エスクロー解除)
損害賠償請求	民法564条・415条	債務不履行に基づく賠償	補償条項の発動、表明保証違反
契約解除	民法564条・541条	催告解除・無催告解除	クロージング後のSPA解除(極めて稀)

9.4.2 事業譲渡における具体的影響

事業譲渡は資産・契約・許認可を個別に移転するスキームであるため、譲渡対象一つひとつが契約不適合責任の対象となる。宅建業M&Aで特に問題となるのは以下の論点である。

事業譲渡の契約不適合 5つの典型論点

- ① 不動産(自社保有物件)の構造上の瑕疵:雨漏り、耐震性能不足、アスベスト、土壌汚染。建物状況調査(インスペクション)未実施物件は要注意。
- ② 賃貸借契約の継続性:譲渡対象の賃借権につき、賃貸人の承諾(民法612条)が得られていない、あるいは承諾の条件(賃料増額・更新料)が事前合意と異なる。
- ③ 敷金返還債務の不一致:帳簿上の敷金残高と、実際にオーナーから返還義務を負う額が不一致。サブリース物件で頻発。
- ④ 取引先関係の継続性:譲渡対象の管理委託契約・専任媒介契約につき、オーナー・売主が承継を拒否。
- ⑤ 過去の重要事項説明責任:譲渡前に締結した売買・賃貸借において重要事項説明に瑕疵があり、譲渡後に買主側が承継した責任として顕在化。

9.4.3 株式譲渡における簿外債務化リスク

株式譲渡は対象会社(法人)を丸ごと取得するため、形式上「契約不適合」は株式の品質に関する論点に限定されるかに見える。しかし実務上は、**対象会社が第三者(顧客・取引先)に対して負う契約不適合責任が、簿外債務として顕在化するリスクが支配的である。**

民法第566条(目的物の種類又は品質に関する担保責任の期間の制限)

売主が種類又は品質に関して契約の内容に適合しない目的物を買主に引き渡した場合において、買主がその不適合を知った時から一年以内にその旨を売主に通知しないときは、買主は、その不適合を理由として、履行の追完の請求、代金の減額の請求、損害賠償の請求及び契約の解除をすることができない。

例えば、譲渡対象会社が3年前に媒介した宅地売買において重要事項説明にミスがあり、買主が引渡後に擁壁の不適合を知った場合、買主は「知った時から1年以内」に通知すれば、対象会社(=買い手が取得した会社)に対して損害賠償請求できる。これは譲渡前の事象だが、責任主体は法人格として継続するため、株式譲渡後の買い手が事実上負担することになる。

9.4.4 表明保証条項との連動 — 任意規定としての設計自由

改正民法の契約不適合責任は**強行規定ではなく任意規定**であり、SPAの個別合意により除外・限定・拡張が可能である。実務では、表明保証条項(Representations and Warranties)で「契約不適合がない」旨を売り手が保証し、違反時は補償条項(Indemnification)で金銭的に処理する構造が標準化している。

売り手側の合理的限定として、補償上限(キャップ)・除斥期間・サンドバッグ条項・特別補償の限定列挙が交渉論点となる(詳細は次節9.5)。買い手側は逆に、特別補償の上限なし化・キャップ引上げ・除斥期間延長を主張する。改正民法を「契約で上書きする」交渉が、SPAの本質的論点群の中核を形成する。

出典:民法第562条～572条(契約不適合責任)、法務省「民法(債権関係)の改正に関する説明資料」、中小M&Aガイドライン第3版(中小企業庁、2024年8月30日)

9.5 表明保証・補償条項のSPA交渉論点

SPA(Stock Purchase Agreement / Share Purchase Agreement)の心臓部は、表明保証条項と補償条項である。この二つの条項の設計次第で、譲渡対価の30-50%が実質的に変動することすらある。宅建業M&Aにおいて、これらの条項を「ひな形通り」で済ませることは、売り手にとっては過剰な責任を負う原因となり、買い手にとっては本来取得すべき補償を取り逃がす原因となる。

9.5.1 表明保証条項の標準的記載事項と宅建業特有論点

表明保証条項は、売り手が買い手に対して、対象会社・事業の事実関係を一定時点で「真実かつ正確である」と保証する条項である。標準的な記載事項に加え、宅建業特有の保証事項を別建てで設計することが、実務上の品質を分ける。

分類	標準的表明保証事項	宅建業特有の追加事項
会社・株式	会社の適法な存続、株式の有効発行、株主構成の正確性	—
財務	財務諸表の正確性・適正な会計基準準拠、簿外債務不存在	営業保証金の正確な供託、敷金預り金の帳簿一致
許認可	事業に必要な許認可の有効性	宅建業免許の有効性・更新可能性、専任取引士の充足(法定数)、事務所設置基準充足
契約	重要契約の有効性・適法性、債務不履行不存在	賃貸管理契約の有効性、専任媒介契約の有効性、サブリース契約の収益性表示の

分類	標準的表明保証事項	宅建業特有の追加事項
		正確性
法令遵守	関係法令の遵守	宅建業法・建築基準法・借地借家法・個人情報保護法の遵守、過去の重要事項説明ミス不存在
労務	未払賃金不存在、労働紛争不存在	専任取引士の固定残業代・歩合給の適法性
訴訟	係属中・予見される訴訟の開示	顧客クレーム・行政処分歴の開示

9.5.2 SPA交渉の核心 — 4論点

表明保証違反時の補償条項を巡る交渉は、以下の4論点に集約される。これらは互いに連動しており、一つを譲ることで他で取り返す「パッケージ交渉」が実務の作法である。

論点1: サンドバッグ条項(Sandbagging Clause)

買い手がDD(デューデリジェンス)で既に知っていた瑕疵についても、補償請求できるかという論点。

Pro-sandbag(買い手有利):DDで知っていても請求可。米国実務の主流。「契約上保証された事項は、契約上の権利として独立に行使可能」という立場。

Anti-sandbag(売り手有利):DDで知っていたら請求不可。日本の判例は「知って買った瑕疵は信義則上請求できない」とする傾向。

中庸案(実務多数):DDで明示的に開示された瑕疵(Disclosure Schedule記載事項)のみ免責、その他は請求可。「知り得た」ではなく

「現実の開示された」を基準に客観化。

論点2:補償上限(キャップ / Cap)

売り手が負う補償義務の総額上限。

業界相場:譲渡対価の20-50%。大型案件(数十億円超)では10-20%に抑えられる傾向、中小案件では30-100%に拡大することもある。

表明保証保険(W&I保険):キャップを保険会社に転嫁する設計が増加。売り手はキャップを譲渡対価の1%以下に抑え、超過部分を買い手が保険でカバー。

カーブアウト:税務・法令違反・基本的表明(株式の有効性等)はキャップ対象外とすることが一般的。

論点3:補償下限(バスケット / Basket・デダクティブル)

少額クレームを排除し、紛争コストを抑制するための閾値。

バスケット型(Tipping Basket):閾値を超えた瞬間、初回1円から全額補償対象。

デダクティブル型(Deductible):閾値を超えた部分のみ補償。閾値以下は売り手免責。

通常閾値:譲渡対価の0.5-1.0%。デミニミス(個別瑕疵の最低額)を別建てで設けることもある(個別10万円・累計500万円等)。

論点4:特別補償(Special Indemnity)

DDで判明した既知の特定リスクに対し、表明保証とは別建てで個別に補償義務を設定する条項。

特徴: キャップ・バスケットの対象外として設計されることが多く、上限なし・閾値なしで請求可能。

宅建業特有の特別補償候補: 過去の重要事項説明ミスに関する将来の損害賠償請求、係属中の行政処分手続、営業保証金の不足分、特定オーナーの管理委託契約解約リスク、サブリース逆ザヤ物件の保有継続。

9.5.3 損害の範囲と判例

表明保証違反による損害の範囲は、契約解釈と判例の蓄積により形成されている。実務上の重要判例は以下の通り。

東京地判平成18年1月17日(アルコ事件)

表明保証違反に基づく補償請求につき、買主が重大な過失により表明保証違反を知らなかった場合は、信義則上、請求が制限される旨を示した。サンドバッグ条項に関するリーディングケース。

東京地判平成23年4月15日

表明保証違反による損害として、買主が主張したDCF評価減(将来キャッシュフロー予測の下方修正による企業価値減少分)については、契約上明示の合意がない限り、損害として認められない旨を判示。逸失利益・間接損害は契約で明記しない限り除外される傾向。

東京地判平成27年6月22日

不動産瑕疵に関する補償請求につき、損害額は「必要かつ合理的な工事費用」に限定され、過剰な原状回復費用や慰謝料的請求は認められないとした。実損ベースの算定が原則。

除斥期間は、一般表明保証で2-3年、税務関連で5-7年(更正期間+ α)、基本的表明(株式の有効性等)で無制限とすることが多い。宅建業特有の論点として、過去の重要事項説明ミスは民法724条の不法行為時効(20年)も視野に入れた設計が必要となる。

9.5.4 SPAで漏らせない3つの追加論点 — 反社・暴排・労務DD・外為法

反社チェック・暴排条項

SPA本体に反社会的勢力排除条項（暴排条項）を必ず組み込みます。具体的には、①売主・買主・対象会社・主要株主・役員が暴力団員等の反社会的勢力でないことの表明保証、②反社会的勢力との取引関係不存在の保証、③違反時の無催告解除権・損害賠償請求権、④反社会的勢力との取引が事後的に判明した場合の表明保証違反責任、を規定します。買い手側は警察庁データベース・帝国データバンク等で対象会社・主要株主・主要取引先を事前チェック（DD段階）。各都道府県の暴力団排除条例・契約書ひな形（全国銀行協会・各業界団体）を参考に条項を設計します。違反時の解除権発動は売主・買主双方を保護する重要な仕組みです。

労務DD — 未払残業代・固定残業代制の合法性・社会保険未加入

宅建業（特に賃貸仲介・管理）では、固定残業代制（みなし残業）の運用に法的問題を抱えるケースが多い。最高裁判例（日本ケミカル事

件 H30/7/19、テックジャパン事件 H24/3/8等）は、固定残業代制の有効性に厳格な要件を課しており、①固定残業代部分と通常賃金部分の明確な区分、②固定残業代でカバーされる時間外労働時間数の明示、③超過分の割増賃金の追加支給、を求めています。これらを満たさない運用は、固定残業代部分も通常賃金として再計算され、**過去2年（消滅時効、令和2年改正民法で延長余地あり）の未払残業代**が遡及請求されるリスクがあります。

DDでは、①就業規則・賃金規程・固定残業代制の運用実態（勤怠記録との突合）、②社会保険未加入従業員の有無（特にパート・アルバイト）、③36協定の届出状況、④労使紛争・労働審判の係属、を必ず精査します。簿外債務として顕在化した場合、譲渡価格の**5-20%減額**または**特別補償条項**で対応します。

外為法・独占禁止法（クロスボーダー時・地域シェア大時）

外為法：買い手が外資（外国法人・外国人）の場合、対内直接投資として事前届出義務（対内直接投資等に関する命令・コア業種は事前審査）が発生します。宅建業は通常コア業種に該当しませんが、土地取引が安全保障上重要な土地（重要土地等調査法・2022年9月施行）に該当する場合は別途規制対象となります。

独占禁止法 企業結合審査：地域内シェアの大きい同業統合では、公正取引委員会への届出義務（売上高合計200億円超・取得株式議決権20%超等の要件）が発生します。中小M&Aで該当することは稀ですが、地域シェア独占的な統合（例：地方都市の主要不動産仲介2社の合併等）では事前相談が必要となります。

9.6 競業避止義務 — 公序良俗無効リスクと判例

M&Aクロージング後、売り手(旧オーナー)が競業を再開すれば、買い手が取得した「のれん」の価値は急速に毀損する。これを防ぐのが競業避止義務(Non-Competition Covenant)である。契約自由の原則の下で当事者間合意により設定可能だが、**民法90条の公序良俗違反**に該当すれば全部無効となる。「広く・長く・厳しく」設計すれば買い手は安心するが、無効化されればかえって何の制約もなくなる、というジレンマを孕む。

9.6.1 会社法の法定競業避止と契約上の競業避止

会社法第21条第1項(譲渡会社の競業の禁止)

事業を譲渡した会社(以下この章において「譲渡会社」という。)は、当事者の別段の意思表示がない限り、同一の市町村(東京都の特別区の存する区域及び地方自治法第252条の19第1項の指定都市にあっては、区。以下この項において同じ。)の区域内及びこれに隣接する市町村の区域内においては、その事業を譲渡した日から20年間は、同一の事業を行ってはならない。

事業譲渡では、当事者が別段の合意をしない限り、会社法21条により「同一・隣接市町村20年」の法定競業避止が自動的に発生する。一方、株式譲渡には法定の競業避止義務は存在せず、SPAでの個別合意が必須となる。実務上は事業譲渡でも、法定の20年は過剰であるため、契約で「3年・特定地域」等に短縮することが一般的である。

9.6.2 公序良俗違反の判断要素

競業避止義務の有効性は、ダイオーズサービシーズ事件(東京地判平成14年8月30日、労判838号32頁)以降、四つの要素を総合考慮して判断される枠組みが

確立されている。同事件は労働契約上の競業避止義務に関するものだが、M&A実務における競業避止義務の有効性判断でも広く参照されている。

判断要素	有効と認められる範囲	無効リスクが高い範囲
期間	1～3年	5年超(特に代償措置なき場合)
地域	営業実態のある地域+隣接地域	全国・全世界(根拠なき広域指定)
業務範囲	対象会社が現に営む業務	業界全般・関連業務全般
代償措置	譲渡対価への上乗せ、顧問料、退職慰労金等	無償の競業避止義務

9.6.3 アートネイチャー事件 — 営業秘密と一般的業務知識の区別

東京地判平成17年2月23日(アートネイチャー事件)

競業避止義務によって保護されるのは、企業固有の**営業秘密**(顧客名簿、独自のノウハウ、技術情報等)であり、業務を通じて自然に習得される**一般的業務知識・経験**は対象外である旨を判示。後者まで縛る競業避止義務は、職業選択の自由(憲法22条)を過剰に制約し、公序良俗違反となる可能性がある。

宅建業M&Aにおいて、旧オーナーが取得した「賃貸仲介の一般的なノウハウ」「宅建業界の人脈」自体は、競業避止の保護対象とは解されない。保護されるのは、対象会社固有の**オーナー名簿、管理物件リスト、料金体系の具体**

的設計、社員の引抜き禁止といった、企業固有性のある情報・関係性に限られる。

9.6.4 宅建業M&Aにおける実務的設計

宅建業M&A 競業避止条項のひな形(売り手有利寄り中庸案)

期間:クロージング日から**2年間**(同業地場では3-5年が見られるが、引退後の生活権との均衡で2年が妥当)。

地域:対象会社の本店・支店所在地を中心とする**半径10km以内**(都市部の場合)。地方では「同一市町村+隣接市町村」の表現で代替。

業務範囲:対象会社が現に営む**賃貸仲介・賃貸管理業務**に限定。売買仲介・新築分譲は対象外として旧オーナーの活動余地を残す。

引抜き禁止:対象会社の**従業員(専任取引士含む)・主要取引先(オーナー・管理委託先)**に対する積極的勧誘を禁止。期間は2年。

代償措置:譲渡対価に競業避止対価として相応額を上乗せ、もしくは退任後2年間の顧問料(月額10-30万円)で代替。

例外:旧オーナーが**個人として保有する不動産の自己管理・自己賃貸**は競業に該当しない旨を明記。これを書き漏らすと、自宅の余室を貸すだけで違反になりかねない。

競業避止義務違反時の救済としては、差止請求・損害賠償請求・違約金条項の三層構造が標準的である。違約金は譲渡対価の10-30%程度が相場感だが、これも「過大な違約金は公序良俗違反」(消費者契約法9条類推)のリスクがあり、実損見積もりとの均衡が必要となる。

3層救済の実務 — 差止請求の限界

救済手段	法的根拠	実効性
差止請求	契約上の不作為義務違反、人格権・営業秘密侵害（不正競争防止法3条）	仮処分含めて1-3か月で発令可能だが、競業活動の特定が論点。「半径10km以内・賃貸仲介業務」のような 具体性のある条項 でないと差止対象が曖昧になる
損害賠償請求	債務不履行（民法415条）	因果関係・損害額の立証に時間と費用がかかる。「逸失利益」算定の困難（前掲・東京地判H23/4/15、H27/6/22の制限的損害認定）
違約金条項	違約金・損害賠償額の予定（民法420条）	立証不要で迅速に請求可能。ただし 公序良俗違反・消費者契約法9条類推 で減額・無効化リスク

実務上の設計ポイント：差止請求の実効性確保のため条項を具体化（地域・業務・期間）／違約金は**実損相当額の3倍以内**を上限目安として公序良俗違反リスクを回避／損害賠償は違約金とは別建てで請求できる旨を明記（重畳適用条項）／買主は仮処分申立準備（疎明資料・担保金）を事前に整えることで、違反発覚時の対応速度を確保。

出典:民法第90条、会社法第21条、東京地判平成14年8月30日(ダイオーズサービシーズ事件、労判838号32頁)、東京地判平成17年2月23日(アートネイチャー事件)、経済産業省「秘密情報の保護ハンドブック」

9.7 買い手プールの実態 — 戦略を変えるべき5タイプ

「買い手は誰でもいい」という発想で売却プロセスに入ることは、宅建業M&Aにおいて最大の戦術的失敗である。買い手のタイプによって、評価ロジック・DDの深度・契約交渉のスタンス・クロージング後の経営関与度のすべてが異なる。売り手側の税理士・弁護士・銀行・FAは、対象会社の強みを最も高く評価する買い手タイプを1～2に絞り、IM(インフォメーション・メモランダム)のメッセージング、想定問答、KPIの強調点をそのタイプに最適化する必要がある。

9.7.1 5つの買い手タイプと特徴

タイプ1:戦略買い手 — 同業大手(全国展開系)

典型例:大手不動産仲介・管理会社チェーン、上場系ハウスメーカー子会社。

買収目的:エリア進出、管理戸数積み増し、人材獲得、システム集約によるコスト効率化。

価格目線:中～高(EBITDA倍率5-8倍)。シナジー効果を価格に織り込む。

引継期間:1～3年(システム統合期間が長い)。旧オーナーは顧問就任が一般的。

DD深度:深い。法務・財務・税務・労務・ITフルセット。

契約交渉:標準ひな形ベース、表明保証は厚い。買い手有利の条項が多いが、譲歩余地もある。

タイプ2:戦略買い手 — 地場同業

典型例:地域内の中堅同業者、隣接市町村への進出を狙う家族経営の同業者。

買収目的:エリア拡大、人材獲得、地元ライバルの吸収。

価格目線:中(EBITDA倍率3-5倍)。シナジーは限定的、人間関係重視。

引継期間:6か月～1年。社風の連続性を重視。

DD深度:中。法務・財務中心、労務・ITは簡易。

契約交渉:柔軟。ひな形にこだわらず、「お互い様」の精神で条項を簡素化することもある。

タイプ3:PEファンド(プライベートエクイティ)

典型例:中小企業向けバイアウトファンド、地域金融機関系ファンド。

買収目的:5～7年保有後の再売却またはIPOによるキャピタルゲイン。

価格目線:EBITDA倍率厳格(4-6倍が中心)、成長性次第で上振れ。

引継期間:旧オーナーのマネジメントロックアップ(継続経営関与)を3～5年要求することが多い。

DD深度:極めて深い。法務・財務・税務・労務・IT・商業DDフルセット。

契約交渉:厳しい。表明保証保険(W&I保険)活用、アーンアウト条項の頻用、株主間契約による拒否権設定。

タイプ4:サーチファンド

典型例:MBA出身の個人サーチャーが、サーチファンド投資家から資金調達して買収。

買収目的:サーチャー自身が経営者として就任、5～10年後の再売却を目指す。

価格目線:中(EBITDA倍率3-5倍)。事業の単純さ・継続性を重視。

引継期間:6か月～1年と短い、引継ぎは極めて手厚い。サーチャーが経営者交代型のため、旧オーナーから具体的なオペレーション・人脈を集中的に承継。

DD深度:中～深。サーチャー個人が経営する前提のため、業務オペレーションの理解に時間を割く。

契約交渉:標準的。サーチファンド投資家の標準ひな形に沿うことが多い。

タイプ5:異業種買い手(多角化)

典型例:建設会社・不動産投資会社・地方銀行系列・異業種事業会社の不動産部門新設。

買収目的:宅建業免許の取得(新規取得は時間がかかる)、不動産投資・建設業からの川下展開、即戦力スタッフの獲得。

価格目線:高め(EBITDA倍率6-9倍)。免許プレミアムを払う傾向。

引継期間:1～2年。業界知識のキャッチアップに時間を要する。

DD深度:浅め。業界知識不足からDDの観点が散漫になりがち、売り手有利になることも。

契約交渉:標準的だが、業界特有論点(専任取引士・営業保証金・サブリース)の理解が浅く、特別補償でカバーする設計が増える。

9.7.2 5タイプ比較表

項目	同業大手	地場同業	PE	サーチファンド	異業種
価格目線 (EBITDA 倍率)	5-8倍	3-5倍	4-6倍	3-5倍	6-9倍
引継期間	1-3年	0.5-1年	3-5年	0.5-1年	1-2年
DD深度	深	中	極めて深	中-深	浅-中
契約交渉 スタンス	厳格	柔軟	極めて厳格	標準	標準
旧オーナー の継続関与	顧問程 度	顧問～役員	経営者継続(3- 5年)	引継ぎ 後退任	顧問～ 役員
強調すべき 売り手KPI	管理戸 数・取 引士構 成・シ ステム	エリアシ ナジー・社員 定着率・主 要オーナー 継続	EBITDA・成 長性・スケー ラビリティ	引継ぎ 性・後 継育成 余地	免許・ 許認可・即 戦力ス タッフ

9.7.3 売り手側の戦略設計

各タイプの典型的買い手企業をロングリスト(各タイプ5~10社、計25~50社)として整理し、対象会社の強みに合致する2~3タイプに絞り込んだうえで、ショートリスト10~15社に対して入札方式または個別交渉で打診を行うのが標準的なFA(フィナンシャル・アドバイザー)の作法である。

タイプ別IMメッセージングの最適化

同業大手向けIM:管理戸数・専任取引士の年齢構成・主要オーナーTOP30の継続性・基幹システムの引継容易性を前面に。

地場同業向けIM:エリアシェア・地元密着年数・社員平均勤続年数・主要オーナーとの関係性を強調。

PE向けIM:EBITDA推移3年・成長余地(空室率改善・管理戸数積上げ計画)・KPIダッシュボード・スケーラビリティ。

サーチファンド向けIM:オペレーションの単純性・属人性の低さ・引継ぎ可能性・後継候補の有無。

異業種向けIM:免許の有効性・更新確実性・専任取引士の充足・即戦力スタッフ。

3タイプ以上から取って入札方式とすることで、評価ロジックの異なる買い手間で競争原理が働き、譲渡対価が10-30%上振れすることは実務上珍しくない。逆に、最初から1タイプに絞った相対交渉では、買い手の評価ロジック1本に乗ってしまい、価格が頭打ちとなる。中小M&Aガイドライン第3版が「複数候補との交渉」を推奨する背景には、この実務上の合理性がある。

出典:中小企業庁「中小M&Aガイドライン」第3版(2024年8月30日公表)、経済産業省「事業承継ガイドライン」、サーチファンド・ジャパン公表資料、日本プライベート・エクイティ協会「PEファンドによる事業承継型投資の実態調査」

APPENDIX A

宅建業の 基礎知識（参考）

宅建業者にとっては既知の制度・実務情報を、参考資料として整理しています。本編で「→ APPENDIX A.X 参照」とした項目の詳細は、こちらをご覧ください。

本Appendixの内容

A.1 免許制度（知事/大臣・カッコ書き数字・5年更新）

A.2 専任取引士（5名に1名・2週間ルール）

A.3 営業保証金・弁済業務保証金分担金

A.4 賃貸住宅管理業法の登録

A.1 宅建業免許制度の基本

宅建業を営むには都道府県知事または国土交通大臣の免許が必要です（宅建業法第3条）。事務所の所在範囲によって免許権者が異なります。

免許番号の形式

- 都道府県知事免許：単一都道府県内のみに事務所を置く場合
形式：「〇〇県知事（N）第XXXXXX号」
- 国土交通大臣免許：2つ以上の都道府県にまたがって事務所を置く場合
形式：「国土交通大臣（N）第XXXXXX号」

カッコ書き数字（更新回数）と業歴シグナル

カッコ内の数字Nは**免許更新の回数**を表します。免許更新は5年ごとのため、数字が大きいほど業歴が長いことを示し、業界内では「信用と取引実績の証」として重視されます。

カッコ内数字	業歴目安	市場シグナル
(1)	5年未満	新規開業
(2) ～ (3)	5～15年	中堅、地域認知形成期
(4) ～ (6)	15～30年	地場の老舗、信用層が固まる
(7) 以上	30年以上	業界・取引先双方からの厚い信頼

出典：宅地建物取引業法 第3条、業界実務

M&Aの観点では、この業歴シグナルは **株式譲渡で番号が継続するか／事業譲渡で（1）から再スタートするか** によって、買い手側の信用評価・賃貸管理オーナーの離脱率に影響します（本編 第2章参照）。

A.2 専任の宅地建物取引士

宅地建物取引業法第31条の3により、宅建業者の事務所ごとに「成年者である専任の宅地建物取引士」を**5名に1名以上**の割合で設置することが義務付けられています。

宅地建物取引業法 第31条の3（成年者である専任の宅地建物取引士の設置）

宅地建物取引業者は、その事務所等ごとに、事務所等の規模、業務内容等を考慮して国土交通省令で定める数の**成年者である専任の宅地建物取引士**を置かなければならない。また、これに抵触するに至ったときは、**2週間以内**に、当該抵触状態を解消するため必要な措置を執らなければならない。

専任取引士不足時の措置

専任取引士が不足した場合、2週間以内に「必要な措置」を執らなければなりません。措置には①新規取引士の補充、②業務縮小、③支店閉鎖等が含まれます。措置を執らないまま営業を続けると、宅建業法第65条に基づく**業務停止処分**の対象となり、情状が特に重い場合は同法第66条に基づき**免許取消**も視野に入ります。

M&A実行時の専任取引士離脱リスクと売り手・買い手のリスク分配については、本編 第3章をご覧ください。

A.3 営業保証金・弁済業務保証金分担金

宅建業者は、営業を開始する前に本店1,000万円・支店500万円を法務局に供託することが義務付けられています（宅地建物取引業法第25条）。供託に代えて、保証協会に加入して弁済業務保証金分担金を納付する方法も選択できます。

営業保証金 vs 弁済業務保証金分担金

項目	営業保証金	弁済業務保証金分担金
本店金額	1,000万円	60万円
支店金額	500万円/支店	30万円/支店
供託先	法務局	保証協会（全宅保／不動産保証協会）
株式譲渡時	自動継続	自動継続
事業譲渡時	新規供託要	新規加入＋分担金支払
取戻請求	営業終了時、6ヶ月公告	協会脱退時

出典：宅地建物取引業法 第25条・第64条の2、各保証協会規約

保証協会加入は資金負担を大幅に軽減できるため、新規開業や事業譲渡で買い手となる中小業者の多くが選択しています。M&Aでの実務影響は本編 第2章をご参照ください。

A.4 賃貸住宅管理業法の登録

2021年6月15日施行の賃貸住宅管理業法により、200戸以上の管理戸数を有する賃貸住宅管理業者は 国土交通大臣への登録が義務化されました。

賃貸住宅管理業者登録の承継パターン

M&A手法	登録の取扱	業務管理者の取扱
株式譲渡	自動継承	変更届のみ
事業譲渡	買い手側で新規登録	買い手側で確保
合併（吸収）	登録番号引継	変更届

出典：賃貸住宅の管理業務等の適正化に関する法律 第3条・第12条

APPENDIX B

関連法令条文 (抜粋)

本編で引用した主要法令条文を一覧化しています。詳細・最新版は e-Gov 法令検索でご確認ください。

B.1 宅地建物取引業法

第3条（免許）

宅地建物取引業を営もうとする者は、二以上の都道府県の区域内に事務所を設置してその事業を営もうとする場合にあつては国土交通大臣の、一の都道府県の区域内にのみ事務所を設置してその事業を営もうとする場合にあつては当該事務所の所在地を管轄する都道府県知事の免許を受けなければならない。

第9条（変更の届出）

商号又は名称、代表者、役員、専任の宅地建物取引士、事務所の名称及び所在地等に変更があったときは、30日以内にその旨を免許権者に届け出なければならない。

第25条（営業保証金の供託等）

宅地建物取引業者は、営業保証金を供託しなければならない。営業保証金の額は、政令で定める額とする。

（政令：本店1,000万円・支店500万円）

第31条の3（成年者である専任の宅地建物取引士の設置）

宅地建物取引業者は、その事務所等ごとに、国土交通省令で定める数の成年者である専任の宅地建物取引士を置かなければならない（5名に1名以上）。これに抵触するに至つたときは、2週間以内に必要な措置を執らなければならない。

第65条・第66条（指示処分・業務停止処分・免許取消）

宅地建物取引業者がこの法律若しくはこの法律に基づく命令の規定に違反した場合、免許権者は指示・業務停止・免許取消の処分を行うことができる。

第76条（廃業等の届出後の取引結了）

廃業等の届出があった場合でも、宅地建物取引業者であった者又はその一般承継人は、当該宅地建物取引業者が締結した契約に基づく取引を結了する目的の範囲内においては、なお宅地建物取引業者とみなす。

B.2 民法

第605条の2（不動産の賃貸人たる地位の移転）

第1項：賃借権の登記その他の対抗要件を備えた賃貸借において、不動産が譲渡されたときは、その不動産の賃貸人たる地位は、その譲受人に移転する。

第3項：第1項又は前項後段の規定による賃貸人たる地位の移転は、賃貸物である不動産について所有権の移転の登記をしなければ、賃借人に対抗することができない。

第4項：第1項又は第2項後段の規定により賃貸人たる地位が譲受人又はその承継人に移転したときは、第608条の規定による費用の償還に係る債務及び第622条の2第1項の規定による同項に規定する敷金の返還に係る債務は、譲受人又はその承継人が承継する。

第653条（委任の終了事由）

委任は、次に掲げる事由によって終了する：①委任者又は受任者の死亡、②委任者又は受任者が破産手続開始の決定を受けたこと、③受任者が後見開始の審判を受けたこと。

B.3 所得税法・租税特別措置法

所得税法 第30条（退職所得）

退職所得とは、退職手当、一時恩給その他の退職により一時に受ける給与及びこれらの性質を有する給与に係る所得をいう。退職所得の金額は、その年中の退職所得の収入金額から退職所得控除額を控除した残額の2分の1に相当する金額とする。

所得税法 第33条（譲渡所得）

譲渡所得とは、資産の譲渡（建物又は構築物の所有を目的とする地上権又は賃借権の設定その他契約により他人に土地を長期間使用させる行為を含む）による所得をいう。

租税特別措置法 第37条の10（株式等に係る譲渡所得等の課税の特例）

上場株式・非上場株式の譲渡所得等は、他の所得と分離して、所得税15%・住民税5%・復興特別所得税0.315%（合計20.315%）の税率により課税する。

租税特別措置法 第41条の19（極めて高い水準の所得に対する負担の適正化）

基準所得金額が3億3,000万円を超える個人について、（基準所得金額-3億3,000万円）×22.5%が通常の所得税額を超える場合、その差額を追加課税する。令和7年（2025年）分以後の所得税に適用。

租税特別措置法 第70条の7の5（法人版事業承継税制 特例措置）

特例措置の適用には、令和9年（2027年）9月30日までに「特例承継計画」を都道府県に提出する必要がある、贈与・相続の実行期限は同年12月31日。

B.4 法人税法

法人税法 第57条（青色申告書を提出した事業年度の欠損金の繰越し）

各事業年度開始の日前10年以内に開始した事業年度において生じた欠損金額は、当該事業年度の所得金額の計算上、損金の額に算入する（中小法人は所得金額の100%、大法人は50%まで）。

法人税法 第57条の2（特定株主等によって支配された欠損等法人の欠損金の繰越しの不適用）

特定株主等によって支配されることとなった欠損等法人について、一定の事由が生じた場合、その後の事業年度における繰越欠損金の利用が制限される。

法人税法 第62条の8（資産調整勘定）

非適格合併等により発生したのれん（営業権）は、5年間の定額償却により損金算入する。

APPENDIX C

用語集

本編で使用了M&A・税務・宅建業実務用語の簡易解説。

C.1 M&A実務用語

用語	解説
SPA (株式譲渡契約書)	Share Purchase Agreement。株式譲渡の最終契約書。表明保証・補償条項・前提条件・誓約事項等を規定。
NDA (秘密保持契約)	Non-Disclosure Agreement。M&A検討の最初期に締結。情報開示範囲・期間・違反時効果を規定。
LOI／MOU (基本合意書／覚書)	Letter of Intent / Memorandum of Understanding。基本条件の合意文書。一部条項のみ拘束力（独占交渉権・秘密保持等）。
DD (デューデリジェンス)	Due Diligence。買い手による事前調査。法務・財務・税務・労務・事業の5層で実施。
表明保証 (Reps & Warranties)	取引実行日時点の事実状態を売主が表明し保証する条項。違反時は補償条項発動。
補償条項 (Indemnity)	表明保証違反や特定リスク顕在化時の損失補填を定める条項。
ホールドバック	譲渡対価の一部を一定期間留保し、補償請求の支払いを担保する仕組み。
アーンアウト	買収後の業績達成を条件とする追加対価支払。価値評価のギャップを埋める仕組み。

用語	解説
MBO (マネジメントバイアウト)	現経営陣による自社買収。中小では役員交代より経営者保証引継の覚悟が本質。
EBO (エンプロイヤーバイアウト)	従業員による自社買収。MBOの一形態。
レーマン方式	譲渡対価に応じた段階的料率による仲介手数料計算方式。中小M&A業界の標準。
テール条項	媒介契約終了後一定期間内に成約した場合も手数料発生する条項。中小M&Aガイドライン第3版は2年以内推奨。
セカンドオピニオン	進行中M&A案件について別の専門家から意見を求める行為。中小M&Aガイドライン第3版で明確に推奨。
COC条項 (チェンジオブコントロール)	支配権変動時の契約解除権を定める条項。重要取引契約・賃貸借・融資契約に含まれることがある。
W&I保険 (表明保証保険)	表明保証違反による損失をカバーする保険。中規模以上の案件で活用増加。

C.2 税務用語

用語	解説
譲渡所得 (株式)	株式の譲渡対価から取得費・譲渡費用を控除した金額。20.315%の分離課税。

用語	解説
退職所得	(退職金－退職所得控除) × 1/2。分離課税で累進税率適用。
退職所得控除	勤続20年以下：40万円×勤続年数。20年超：800万円＋70万円×(勤続年数－20年)。
功績倍率	役員退職金の損金算入限度額算定に用いる係数。実務目安：社長で2.5～3.5。
のれん（資産調整勘定）	買収価格と被買収企業の時価純資産の差額。 事業譲渡・非適格合併等 の場合のみ法人税法第62条の8により5年定額償却で損金算入可。 株式譲渡では税務上の資産調整勘定は生じない。
繰越欠損金	過去の損失を将来の所得と相殺できる権利。法人税法第57条で10年繰越可。
個人ミニマムタックス	「極めて高い水準の所得に対する負担の適正化措置」。基準所得金額3億3,000万円超で適用、2025年導入。
事業承継税制（特例措置）	後継者への自社株式贈与・相続にかかる税の100%納税猶予。令和9年9月30日が特例承継計画提出期限。
国外転出時課税（出国税）	国外転出時に対象資産（有価証券等）の価額等の合計額が1億円以上の居住者に対する課税。

C.3 宅建業実務用語

用語	解説
専任取引士	事務所に専従する宅地建物取引士。5名に1名以上の設置が法定義務（宅建業法31条の3）。
営業保証金	宅建業者が法務局に供託する保証金。本店1,000万円・支店500万円。
弁済業務保証金 分担金	保証協会加入時に納付。本店60万円・支店30万円で営業保証金の代替に。
知事免許／大臣 免許	単一都道府県内のみ＝知事免許／2都道府県以上＝国土交通大臣免許。
賃貸住宅管理業 法	2021年6月15日施行。200戸以上の管理戸数で登録義務化。
みなし業者規定	宅建業法第76条。廃業届後も既存契約の結了業務に限り宅建業者とみなす。

C.2 M&A実務 リーディング判例集

本節は、本白書本文で引用した条文・契約条項の解釈を補強する裁判例を6件収録する。SPA 交渉・補償条項設計・退職金スキーム検討で参照すべき基幹判例である。

編注

判例は事案個別性が強く、本収録は実務目安の提示に留まる。具体案件への適用は弁護士・税理士等の専門家にご相談ください。

1. ダイオーズサービシーズ事件（東京地裁 平成14年8月30日）

裁判所・年月日	東京地方裁判所 平成14年（2002年）8月30日判決
事案概要	ダスキン系列のダイオーズサービシーズを退職した取締役が、競業他社に転職し営業活動を行った事案。会社側が退職時誓約書に基づく競業禁止義務違反を主張し、差止と損害賠償を請求した。退職取締役側は競業禁止義務の有効性自体を争った。
判旨	競業禁止義務の有効性は、①期間、②区域、③制限される職種の範囲、④代償措置の有無、の諸般の事情を総合的に勘案して合理的範囲内であれば民法90条（公序良俗）違反とならず有効と判示。本件では合理的範囲と認め義務違反を肯定した。
M&A実務への示唆	SPA における売主・キーマンの競業禁止義務条項の有効性判断基準を体系化した先駆的判例。実務上は期間2-3年、区域を売却対象事業の営業エリア、職種を同一業種に限定し、譲渡対価に上乗せ等の代償措置を講じる設計が定着している。
出典	判例タイムズ1109号

2. アートネイチャー事件（東京地裁 平成17年2月23日）

裁判所・年月日	東京地方裁判所 平成17年（2005年）2月23日判決
事案概要	かつら製造販売大手アートネイチャーの退職取締役が、独立して同種事業を開始したことに対し、会社側が競業行為の差止と損害賠償を請求した事案。在職中に取得した業務知識・顧客情報の利用が争点となった。
判旨	退職取締役が業務上取得した知識のうち、社会一般で通用する「一般的業務知識」は競業避止義務の対象外であり、企業固有の営業秘密・技術ノウハウのみが保護対象となると判示。本件では一般的知識の範囲内と認め、請求を一部棄却した。
M&A実務への示唆	競業避止義務の保護範囲を限定する重要判例。SPA 交渉では「営業秘密」「技術ノウハウ」等の保護対象を契約上具体的に列挙・特定し、一般的知識との切り分けを明確化することが重要。曖昧な包括的禁止条項は無効リスクが高い。
出典	判例時報

3. アルコ事件（東京地裁 平成18年1月17日 平成16年（ワ）第8241号）

裁判所・年月日	東京地方裁判所 平成18年（2006年）1月17日判決
事案概要	株式譲渡後、買主が売主に対し、対象会社の違法会計処理（売上の架空計上等）を理由として、SPA の表明保証違反に基づく損害賠償を請求した事案。M&A 後の表明保証違反訴訟の代表判例。

判旨	売主の違法会計処理は表明保証違反を構成すると認定。買主が違反事実につき悪意または重大な過失なく契約締結に至った場合は補償請求が可能と判示し、約3億529万円の損害賠償を認容した。買主の主観的事情を補償成否の分水嶺とした。
M&A実務への示唆	「サンドバッグ条項」（DDで知り得た瑕疵も補償対象とするか）の先駆的判断。本判決以後、SPA 実務では買主の主観要件を契約上明示する条項設計が定着。Pro-sandbag（買主有利）／Anti-sandbag（売主有利）／中庸型（明示開示分のみ免責）の三類型に整理されるに至った。
出典	判例タイムズ1230号、金融・商事判例

4. 表明保証違反によるDCF評価減請求事件（東京地裁 平成23年4月15日判決）

裁判所・年月日	東京地方裁判所 平成23年（2011年）4月15日判決
事案概要	株式譲渡後、買主が表明保証違反を理由として、DCF 法による企業価値再算定の差額（評価減）を損害として請求した事案。SPA 上、算定方法と譲渡価格の連動関係が明示されていなかった。
判旨	DCF 算定結果の差異が株式譲渡価格に論理必然的に影響する関係が契約上合意されていない場合、当該差額をそのまま損害と認めることはできないと判示。直接損害（簿価純資産の減少分）のみを損害として認容し、評価減相当額の請求は棄却した。
M&A実務への示唆	補償範囲の契約的限定の重要性を示す判例。SPA における「損害」の定義条項で、評価減・逸失利益・機会損失を含むか否かを明示的に規定する必要性が確認された。中堅ブティック実務

	では「直接かつ現実に被った損害に限る」旨の限定文言が定着している。
出典	判例タイムズ

5. 表明保証違反による工事費用請求事件（東京地裁 平成27年6月22日判決）

裁判所・年月日	東京地方裁判所 平成27年（2015年）6月22日判決
事案概要	対象会社の不動産・設備に関する表明保証違反が事後的に判明し、買主が原状回復のための工事費用および逸失利益・間接損害を含めて損害賠償を請求した事案。
判旨	表明保証の保証内容を実現するために必要かつ合理的な工事費用のみを損害として認定し、逸失利益・間接損害は因果関係と相当性の観点から損害から除外した。補償範囲を必要・合理的範囲に限定する判断枠組みを示した。
M&A実務への示唆	補償条項設計時の「損害」定義の重要性を再確認した判例。宅建業 M&A では、賃貸管理物件の修繕義務違反、重要事項説明書の不備、営業保証金不足等が問題となるが、補償対象を「必要かつ合理的な是正費用」に限定する条項設計が標準化している。
出典	判例時報

6. 役員退職給与損金算入否認事件（東京高裁 平成25年7月18日判決 税資263号-138）

裁判所・年月日	東京高等裁判所 平成25年（2013年）7月18日判決
事案概要	同族会社が支給した役員退職給与6,032万円のうち5,541万円が「不相当に高額」として損金算入を否認された事案。納税者が課税処分の取消しを求めて争ったが、控訴審も処分を維持した。
判旨	役員退職給与の相当性は、平均功績倍率法を基礎に、同業類似法人の支給状況、当該役員の在職年数・最終報酬月額・功績等を総合勘案して判断するとし、本件では功績倍率が同業類似法人を著しく上回るため「不相当高額」と認定した。
M&A実務への示唆	M&A クロージング前の退職金スキーム（売主社長への退職慰労金支給による株価圧縮）の設計上限を示す判例。実務上は功績倍率3.0が同業類似法人比較における安全圏の目安として定着しており、これを超える場合は税務リスクを織り込んだ設計が必須となる。
出典	税務訴訟資料263号

出典：判例タイムズ1109号、判例タイムズ1230号、判例時報、金融・商事判例、税務訴訟資料263号、各裁判所判決原本

C.3 SPA交渉論点 詳細解説

本節は、宅建業 M&A の SPA（株式譲渡契約／Stock Purchase Agreement）交渉で頻出する主要条項を、辞書形式で解説する。各項目に実務目安・相場感を付し、交渉の現場で即参照できる構成とした。

編注

相場感は中小・中堅 M&A 実務の一般的傾向であり、案件規模・業種特性・売主買主のパワーバランスにより変動する。具体条項の設計は弁護士・税理士等の専門家にご相談ください。

1. サンドバッグ条項（Sandbag Clause）

英語表記	Sandbag Clause / Anti-sandbag Clause
解説	買主が DD（デューデリジェンス）で認識していた瑕疵についても、表明保証違反として補償請求できるか否かを定める条項。Pro-sandbag（買主有利・知っていても請求可）／Anti-sandbag（売主有利・知っていれば請求不可）／中庸型（DD で売主から明示開示された事項のみ免責）の三類型に分かれる。
実務目安	中小 M&A 実務では中庸型が主流。Disclosure Schedule で明示開示された事項のみを補償対象から除外し、それ以外は請求可とする設計が標準化。

2. キャップ（Cap, 補償上限）

英語表記	Cap / Liability Cap
------	---------------------

解説	表明保証違反等に基づく売主の補償義務の総額上限。これを超える損害が発生しても売主は責任を負わない。一般表明保証と基本表明保証（権利関係・税務等）でキャップを分離する二段階設計が一般的。
実務目安	中小案件：譲渡対価の30-100%／大型案件：譲渡対価の10-20%／基本表明保証：譲渡対価の100%（実質キャップなし）。

3. バスケット／デダクティブル（Basket / Deductible）

英語表記	Basket / Tipping Basket / Deductible
解説	補償請求の最低額（足切り）。少額クレームの濫発を防止する条項。 バスケット型（Tipping Basket） ：閾値を超えた段階で全額補償。 デダクティブル型 ：閾値を超えた部分のみ補償（保険の自己負担に類似）。
実務目安	通常閾値：譲渡対価の0.5-1.0%／個別クレーム下限（de minimis）：譲渡対価の0.05-0.1%。

4. 特別補償（Special Indemnity）

英語表記	Special Indemnity / Specific Indemnity
解説	DD で判明した既知のリスクに対する個別補償条項。一般的なキャップ・バスケットの対象外となり、上限なしでの設定も可能。リスクが顕在化した場合に限り補償する仕組み。
実務目安	宅建業 M&A では、過去の重要事項説明ミス、営業保証金不足、賃貸管理物件の瑕疵、サブリース契約の逆ザヤ等が特別補償の典型対象。期間は事案により1-7年で設定。

5. 表明保証（Representations and Warranties, R&W）

英語表記	Representations and Warranties / R&W
解説	売主が買主に対し、対象会社・株式・事業に関する一定の事実関係（財務諸表の正確性、訴訟不存在、法令遵守、知的財産の有効性等）を保証する条項。違反時は補償条項により処理される。
実務目安	近年は W&I 保険（Warranty & Indemnity Insurance）による保険化も普及。保険料は付保額の1-2%、エクセス（自己負担額）は譲渡対価の0.5-1.0%が目安。

6. ロックアップ・キーマン条項（Lock-up / Key Man Clause）

英語表記	Lock-up Clause / Key Man Clause
解説	売主社長または対象会社の重要人物（キーマン）に対し、クロージング後一定期間の継続勤務・関与を義務付ける条項。事業承継型 M&A における引継ぎ期間の確保が目的。アーンアウト条項と連動させる設計も可能。
実務目安	継続関与期間：通常1-3年／違反時のペナルティ：譲渡対価の一部返還、または別途違約金条項。

7. アーンアウト条項（Earn-out Clause）

英語表記	Earn-out Clause
------	-----------------

解説	譲渡後の対象会社の業績指標に応じて、追加対価を売主に支払う条項。売主・買主間の評価ギャップを埋める仕組みとして機能する。指標は売上、営業利益、EBITDA、特定 KPI 等が用いられる。
実務目安	宅建業 M&A 特有の指標：オーナー（賃貸オーナー）残存率連動、管理戸数連動、賃貸管理営業利益連動。期間は通常1-3年、追加対価上限は譲渡対価の20-50%程度。

8. テールクローズ（Tail Clause）

英語表記	Tail Clause / Tail Period
解説	M&A アドバイザリー契約終了後、一定期間内に当該アドバイザーが紹介・関与した相手と成約した場合、契約終了後でも報酬請求権を保持する条項。アドバイザーの紹介努力を保護する仕組み。
実務目安	通常6ヶ月-2年。中小 M&A 仲介業者により幅があり、大手は2年、中堅ブティックは1年が一般的。中小 M&A ガイドライン第3版（2024年8月）はテール期間の合理性確保を求めている。

9. NDA（秘密保持契約, Non-Disclosure Agreement）

英語表記	Non-Disclosure Agreement / NDA / Confidentiality Agreement / CA
解説	M&A プロセスで開示される機密情報の取扱いを規定する契約。IM（Information Memorandum）開示前の必須前提として締結される。違反時の損害賠償・差止請求権、目的外使用禁止、複製・第三者開示禁止、契約終了時の返還・破棄義務等を規定。

実務目安

有効期間：通常2-5年／違反時の違約金：定額型（500万-3,000万円）と実損型の併用が一般的。

10. LOI／MOU（基本合意書, Letter of Intent / Memorandum of Understanding）

英語表記

Letter of Intent / LOI / Memorandum of Understanding / MOU / Term Sheet

解説

本格的な DD・SPA 交渉に入る前段階で、譲渡対価レンジ・スキーム・スケジュール等の主要条件について買主候補・売主間で確認する中間合意書。独占交渉権の付与、DD 協力義務、秘密保持等を規定。

実務目安

法的拘束力の範囲を明示することが重要。通常は**独占交渉条項・秘密保持条項・費用負担条項のみ拘束力あり**、譲渡対価・スキーム等の取引条件部分は**非拘束**とする設計が一般的。独占交渉期間は通常2-4ヶ月。

11. CP／Closing Conditions（クロージング前提条件）

英語表記

Conditions Precedent / CP / Closing Conditions

解説

クロージング（株式譲渡実行）の前提として充足が必要な条件群。①表明保証の真実性（Bring-down 条項）、②契約上の義務履行、③重要事項に変更がないこと（MAC／MAE 条項）、④第三者同意取得（CoC 条項対応）、⑤許認可取得、⑥反対株主対応等を規定。

実務目安

不充足時の解除権、瑕疵対応プロセス（治癒期間、再交渉条項）の設計が重要。宅建業 M&A では**宅建業免許の承継・更新可能**

性確認、専任宅地建物取引士の継続在籍確認がCP に組み込まれる。

12. CoC条項（Change of Control, 支配権変更条項）

英語表記

Change of Control Clause / CoC Clause

解説

対象会社の主要取引契約・賃貸借契約・融資契約・フランチャイズ契約・ライセンス契約等に組み込まれた、支配権（株主構成）変更時の解除・変更権限を相手方に与える条項。M&A クローリング後の事業継続性を脅かすリスク要因となる。

実務目安

DD で対象会社の**全契約の CoC 条項を精査必須**。宅建業 M&A では特に①賃貸管理受託契約のオーナー側 CoC、②本店・支店の建物賃貸借契約、③金融機関融資契約のCoC、④フランチャイズ契約（賃貸仲介系）の CoC が重点精査対象。第三者同意取得が SPA の CP に組み込まれることが多い。

中小M&Aガイドライン 第3版（2024年8月30日 中小企業庁）

中小 M&A 仲介・FA に対し、テール条項の合理的設定、利益相反の管理、専任契約期間の合理化、契約終了の自由確保等を求めている。本節の各条項設計は同ガイドラインの趣旨に整合している必要がある。

出典：中小M&Aガイドライン第3版（中小企業庁 2024年8月30日）、各種SPA実務書

APPENDIX D

税務分野 深掘り

本付録は、税理士・公認会計士が宅建業M&Aの税務シミュレーション・税務DDで参照する、本編より専門深度の高い論点を収録します。本編で扱った退職金スキーム・含み益・繰延税金負債等を起点に、組織再編税制・繰越欠損金利用制限・事業承継税制取消事由・会社分割スキーム等の専門論点を体系化しています。

D.1 組織再編税制 — 適格判定・吸収分割・株式交換・グループ通算

D.1.1 組織再編の4類型と税務上の整理

会社法上の組織再編は、**合併・分割・株式交換・株式移転**の4類型に整理されます。法人税法はこれを受けて、各類型ごとに「適格」「非適格」の判定を行い、適格に該当すれば**譲渡損益の繰延（簿価引継ぎ）**、非適格に該当すれば**時価評価＋資産調整勘定（5年償却）の発生**という非対称な課税を設計しています。中小宅建業のM&Aでは、株式譲渡が大半を占めるものの、含み益不動産の切出し・同族会社間の整理・グループ通算移行を伴う案件では組織再編税制の理解が不可欠です。

D.1.2 適格判定の基本フレーム

適格判定は、再編当事者間の**資本関係の濃さ**に応じて要件群が変動する3層構造です。

関係区分	主な要件	該当場面
完全支配関係 (100%)	金銭等不交付要件／株式継続保有要件	同族親子 会社の整 理
支配関係 (50% 超100%未満)	上記＋事業継続要件／従業者引継要件 (80% 以上)	グループ 内再編
共同事業関係 (50%以下)	上記＋事業関連性要件／規模要件 (売上・従 業者・資本金等いずれか5倍以内)／経営参画 要件／株式継続保有要件	第三者間 M&A

関係が薄いほど要件は重くなり、共同事業要件では「事業関連性」「規模の近接」「経営参画」「株式継続保有」がすべて要求されます。中小M&A実務では、第三者買収後に被買収会社をグループ内再編する場合、最初は共同事業要件、買収完了後は完全支配関係というように、再編タイミングで適用要件が切り替わる点が論点です。

D.1.3 適格・非適格の税務効果

適格組織再編の効果

資産・負債は簿価で引継ぎ、譲渡損益は認識されません。繰越欠損金は引継ぎ可能ですが、法人税法第57条の2（特定支配後の利用制限／後述D.3）の網にかかる場合があります。資産調整勘定（税務上ののれん）は発生せず、5年償却もありません。

非適格組織再編の効果

資産・負債は時価評価され、譲渡損益が認識されます。被買収会社の純資産時価超過部分は資産調整勘定として5年均等償却（損金算入）、純資産時価未満であれば負債調整勘定として5年均等益金算入。買い手側の節税余地が大きい一方、売り手側に多額の譲渡益課税が生じます。

D.1.4 中小宅建業M&Aでの典型活用

第一に、自社所有の収益不動産（含み益大）と賃貸管理・仲介事業を分離する**適格分割型新設分割**。これにより事業会社のみをM&A対象とし、含み益課税を繰り延べたまま売却できます（詳細はD.5）。第二に、同族会社間の**吸収合併**。完全支配関係下であれば金銭等不交付要件・株式継続保有要件を満たすだけで適格となり、簿価引継ぎが可能です。

D.1.5 グループ通算制度（2022年4月開始）

旧連結納税制度は2022年4月1日以後開始事業年度から**グループ通算制度**に移行しました。100%親子関係（完全支配関係）の内国法人を対象に、各社が個別に申告しつつ、損益通算・欠損金通算を行う仕組みです。中小宅建業M&A後に買い手グループのグループ通算下に組み込む場合、開始時の時価評価課税の有無、繰越欠損金の持込制限（時価評価対象法人の欠損金は切捨て、非対象法人は支配関係5年超または共同事業性要件を満たせば引継可）が論点となります。

出典：法人税法第62条～第62条の8（組織再編）、第64条の5～第64条の14（グループ通算）、法人税法施行令第4条の3、国税庁「組織再編税制に関するQ&A」

D.2 退職金否認 判例詳述 — 平均功績倍率法・同業類似企業抽出

D.2.1 法令の建付け

法人税法第34条第2項／法人税法施行令第70条

内国法人がその役員に対して支給する退職給与の額のうち、不相当に高額な部分の金額として政令で定める金額は、損金の額に算入しない。施行令第70条第2号は「当該役員のその内国法人の業務に従事した期間、その退職の事情、その内国法人と同種の事業を営む法人でその事業規模が類似するものの役員に対する退職給与の支給の状況等に照らし、その退職した役員に対する退職給与として相当であると認められる金額を超える場合におけるその超える部分の金額」と規定する。

条文には具体的な計算式は規定されておらず、課税庁・裁判所は実務上、**平均功績倍率法**を中心に、補完的に**1年当たり平均額法**を用いて「相当な金額」を算出してきました。

D.2.2 平均功績倍率法の計算式

平均功績倍率法は次の式で算出します。

計算式

役員退職給与の相当額 = **最終報酬月額** × **勤続年数** × **平均功績倍率**

平均功績倍率 = 同業類似法人の役員退職給与平均 ÷ (最終報酬月額 × 勤続年数)

「最終報酬月額」は退職直前の役員報酬を、「勤続年数」は役員在任期間を用います。代表取締役の場合、実務目安として**功績倍率3.0以下**が安全圏とされ、3.0を超えると否認リスクが顕在化します。

D.2.3 東京高裁 平成25年7月18日（税資263号-138）

事案は、同族会社が代表取締役Aに退職金6,032万円を支給したところ、課税庁が同業類似法人の平均功績倍率を基礎に算出した相当額を超える**5,541万円**が「**不相当に高額**」であるとして、損金不算入処分を行ったものです。納税者は、A自身の経営貢献の特殊性、業界内での個別事情を主張しましたが、裁判所は次の論理で課税庁主張を維持し、控訴を棄却しました。

第一に、「不相当に高額」の判定は**客観的・類型的**に行うべきで、個社の主観的事情をそのまま反映させると課税の公平性を欠く。第二に、平均功績倍率法は同業類似法人の実例を基礎とする限り合理的算定方法である。第三に、平均と1年当たり平均額法のいずれか高い方を採用する課税庁手法も合理性を有する。

D.2.4 同業類似法人の抽出基準（KSKシステム・裁決事例）

課税庁は**KSKシステム（国税総合管理システム）**から、次の基準で同業類似法人を抽出します。

抽出軸	基準
業種コード	日本標準産業分類または事業種目コードの一致
売上規模	対象法人の0.5倍～2倍の範囲
利益規模	対象法人と類似する経常利益・所得
役員構成	同族／非同族の別、役員数
所在地	同一国税局管内ないし近接地域
母集団数	数件～数十件(最低3～5件)

納税者側は処分時に同業類似法人の個別データを開示されないことが通例で、訴訟段階で課税庁が抽出基準と平均値のみ提示する運用です。

D.2.5 関連判例

残波事件(東京地裁H29/1/12)

平均功績倍率法（実質基準）と功績倍率上限（形式基準）の使い分けが論点。代表取締役の功績倍率約4.7、専務以下のそれを大幅に上回る支給を、課税庁は平均功績倍率3.18を基礎に否認、裁判所も否認を維持。代表者と他役員間の功績倍率乖離が著しい場合、形式基準のみでは説明困難。

富士火災海上保険事件(最高裁H22/3/9)

分掌変更に伴う退職金（役員から非常勤役員への変更時の支給）について、実質的に退職と同様の事情にあるか否かを**職務内容・報酬・経営支配力の変化**から判定する枠組みを示した。M&A後に売り手代表が顧問・非常勤役員に残留する場合、本判決の射程に入り、退職金損金算入の可否が争点となる。

D.2.6 M&A実務での教訓

第一に、同業類似法人の業種コードを**事前確認**し、KSKシステム上で抽出される母集団の平均功績倍率を税理士に試算させる。第二に、売上規模・利益規模が同業他社と**大きく乖離**している場合は否認リスクが高まる。第三に、功績倍率は**3.0以下を実務目安**とし、これを超える場合は経営貢献の客観的立証資料（業績推移・特許・営業権開拓等）を整備する。第四に、**M&Aによる引退に伴う退職金は「分掌変更」と認定されるリスク**があり、顧問契約の有無・報酬水準・経営関与度を富士火災事件の枠組みで設計する必要があります。

出典：法人税法第34条第2項、法人税法施行令第70条、東京高裁平成25年7月18日(税資263号-138)、最高裁平成22年3月9日(富士火災海上保険事件)、東京地裁平成29年1月12日(残波事件)、国

D.3 繰越欠損金 第57条の2 利用制限 — M&A実例3件

D.3.1 条文の趣旨

法人税法第57条の2「特定株主等によって支配された欠損等法人の欠損金の繰越しの不適用」

内国法人が他の者との間に当該他の者による特定支配関係を有することとなった場合(以下この項において「特定支配事業年度」という。)において、当該特定支配事業年度後の各事業年度において、当該特定支配関係発生日から5年を経過する日までの間に、政令で定める事由のいずれかに該当することとなつたときは、当該事由に該当することとなつた日(以下「該当日」という。)の属する事業年度(以下「適用事業年度」という。)以後の各事業年度においては、当該欠損等法人の有する繰越欠損金額(中略)は、ないものとする。

本条は、繰越欠損金を有する休眠会社・赤字会社を買収して、買収後に黒字事業を移転して欠損金を利用する「**欠損金売買**」を封じる規定です。M&A当事者は、本条の発動要件を回避できるかを必ず事前検証する必要があります。

D.3.2 適用要件

本条が発動するのは、次の2要件を**同時に**満たす場合です。

第一に、**特定支配関係の発生**。具体的には、株主構成の50%超変動により、買い手等が被買収会社を支配するに至ること。第二に、特定支配関係発生日から**5年以内**に、次のいずれかの事由に該当すること。

区分	該当事由
事由 ①	欠損等法人の旧事業の全部廃止＋旧事業規模の概ね5倍超の資金借入等
事由 ②	休業中の欠損等法人の事業再開
事由 ③	特定支配関係発生前の事業規模の概ね5倍超への拡大
事由 ④	特定支配関係発生時の特定役員の全員退任＋他事業者からの役員受入＋使用人の概ね20%超の異動
事由 ⑤	多額の借入等を用いた事業規模の急拡大

D.3.3 M&A実例1（事業廃止型）

不動産仲介業者A社（繰越欠損金1億円・年商3,000万円）を異業種X社（建設業）が株式100%で買収。買収後A社の不動産仲介業を廃止し、X社の本業である建設業の支店として転用、年商1.5億円規模に拡大。**事由①(旧事業廃止＋5倍超拡大)**に該当し、**第57条の2が発動、繰越欠損金1億円は全額利用不可**となります。回避策は、A社の不動産仲介業を縮小しつつも継続させ、建設業を別会社で運営すること。

D.3.4 M&A実例2（事業規模5倍超拡大）

賃貸管理戸数50戸の小規模宅建業者B社（繰越欠損金5,000万円）を上場系C社が買収。買収後3年以内にC社グループからの管理戸数移転を進め、B社の管理戸数が500戸超(10倍)に拡大。**事由③(5倍超拡大)**に該当し、**第57条の2が発動**します。回避策は、管理戸数の移転ペースを5倍未満に抑えるか、5年経過を待つこと。

D.3.5 M&A実例3（特定役員全員退任）

中堅宅建業D社(繰越欠損金8,000万円)の代表取締役・専務・常務(3名すべてが特定役員)が、買収後3年以内に全員退任。後継経営陣は買い手E社から派遣された3名。使用人レベルでも営業部門の30%が買い手側からの転籍。事由④(特定役員全員退任＋他事業者からの役員受入＋使用人20%超異動)に該当。回避策は、特定役員の少なくとも1名を残留させるか、退任を5年以上にわたり段階的に行うこと。

D.3.6 回避策と適格組織再編による例外

実務上の回避ポイント

1. 旧事業の継続維持(縮小は可、廃止は不可)
2. 役員交代の段階化(特定支配関係発生から5年以上かけて)
3. 規模拡大の慎重コントロール(5倍未満)
4. 適格合併等による繰越欠損金の引継ぎ(法人税法第57条第3項・適格合併の場合の引継ぎ／第57条第4項・支配関係5年超または共同事業性要件を満たす場合の例外)

適格組織再編であっても、支配関係発生後5年以内の合併では、被合併法人の繰越欠損金には**支配関係発生事業年度前から有する欠損金のみ引継可**等の制限がかかります(第57条第3項・第4項)。M&A後に適格合併を予定する場合、繰越欠損金の引継可能額を税理士に事前試算させることが必須です。

出典：法人税法第57条の2、第57条第3項・第4項、法人税法施行令第113条の2、国税庁「組織再編税制に関するQ&A」

D.4 事業承継税制 取消事由・M&A時のリスク

D.4.1 法人版事業承継税制(特例措置)の概要

法人版事業承継税制の**特例措置**は、中小企業の非上場株式について、贈与税・相続税の納税を猶予し、一定要件を満たせば最終的に免除する制度です。一般措置と比較して、対象株式数の上限撤廃(一般は発行済株式の3分の2まで)、納税猶予割合100%(一般は相続税80%)、雇用確保要件の事実上の緩和(実績未達でも理由報告で継続可)などが特徴です。

項目	特例措置
特例承継計画提出期限	令和9年(2027年)9月30日まで
贈与・相続実行期限	令和9年(2027年)12月31日まで
対象株式数	全株式
納税猶予割合	贈与税・相続税ともに100%
雇用確保要件	5年平均で承継時雇用の80%(未達でも実績報告で継続可)
免除要件	後継者の死亡、次世代への再承継等

D.4.2 取消事由（経営承継期間＝5年以内）

制度適用後5年間は**経営承継期間**と呼ばれ、次の事由に該当した場合、納税猶予が全額取消され、当初の贈与税・相続税本税＋利子税の納付義務が発生します。

5年以内の主な取消事由

1. 後継者の代表権喪失（譲渡・退任・解任）
2. 雇用確保要件未達かつ実績報告書未提出
3. 対象株式の譲渡・贈与
4. 解散・廃業
5. 同族関係者外への株式異動による筆頭株主からの脱落
6. 資産保有型会社・資産運用型会社への該当
7. 主たる事業の総収入金額が零となる

D.4.3 5年経過後の取消事由

経営承継期間（5年）経過後は雇用確保要件・代表権要件は外れますが、次の事由は引き続き取消対象です。

5年経過後の取消事由

1. 対象株式の譲渡・贈与（譲渡部分に対応する猶予税額の取消）
2. 解散・廃業
3. 上場（上場会社化による猶予打ち切り）
4. 資産保有型会社・資産運用型会社への該当

5年経過後の譲渡では、譲渡部分に対応する猶予税額のみが取消されます（一部取消）。M&Aによる全株式譲渡であれば、猶予税額全額が取消されますが、利子税については一定の軽減措置があります。

D.4.4 M&Aを検討する際のリスクと2018年改正後の救済

タイミング	取扱い	金銭的影響
5年以内	納税猶予全額取消	本税全額＋利子税(年0.7%程度・特例基準割合連動)

タイミング	取扱い	金銭的影響
5年経過後（一般）	譲渡部分の納税猶予取消	譲渡相当の本税＋利子税(5年分免除)
5年経過後（M&A特例適用）	譲渡対価の範囲で納税猶予継続または減免	譲渡対価が当初株価未満なら差額免除

2018年税制改正で導入された**M&Aによる譲渡時の納税猶予維持・減免特例**は、経営承継期間（5年）経過後に株式を譲渡する場合、次のいずれかの取扱いが選択可能です。

第一に、**譲渡対価による納税**。譲渡対価が当初株価（贈与・相続時の評価額）を下回る場合、差額に対応する猶予税額が免除されます。第二に、**事業継続困難事由による減免**。経営悪化・特定の事業継続困難事由（赤字3年連続、売上減少等）が認められる場合、追加減免の対象となります。いずれも**中小企業庁認定**が要件です。

D.4.5 M&A実務上の判断軸

事業承継税制を適用済みの会社をM&A対象とする場合、税理士による次の試算が必須です。第一に、**適用時の猶予税額**(贈与税・相続税本税)。第二に、**M&A実行時点での経過年数**と取消事由該当性。第三に、**利子税**の累積額(適用時から取消時までの年数×特例基準割合)。第四に、**2018年改正特例の適用可否**と減免見込み額。これらを統合した「実行時手取り額」のシミュレーションが、M&A実行タイミングの最重要判断材料となります。

出典：租税特別措置法第70条の7の5（贈与税の納税猶予及び免除の特例）、第70条の7の6（相続税の納税猶予及び免除の特例）、第70条の7の7・第70条の7の8（M&A時の特例）、中小企業経営承継円滑化法、国税庁「非上場株式等についての贈与税・相続税の納税猶予及び免除の特例」、中小企業庁「経営承継円滑化法申請マニュアル」

D.5 含み益の会社分割スキーム（不動産保有会社切出し）

D.5.1 宅建業法人の典型構造と分割の必要性

中堅・中小宅建業法人は、長年の事業活動の中で次の3層構造を内包していることが多い。第一に、**自社所有の収益不動産**(自社ビル・賃貸マンション・テナントビル等。取得時期が古く含み益が大きい)。第二に、**賃貸管理事業**(管理戸数・管理料収入)。第三に、**売買仲介事業**(仲介手数料収入)。買い手は事業(賃貸管理・仲介)の収益力には関心がある一方、含み益不動産の譲渡益課税リスクや簿外債務化した修繕負担を嫌います。会社分割は、この構造的ミスマッチを解消する最有力スキームです。

D.5.2 会社分割の2類型

分割型新設分割

既存会社（分割会社）の事業の一部または不動産を切り出して、新設会社（承継会社）に承継させ、承継会社の株式を分割会社の株主に交付する方式。本社事例では、分割会社（事業会社化）と新設会社（不動産保有会社）に株主が直接保有する形となる。

吸収分割

既存の関連会社（承継会社）に不動産を承継させる方式。同族グループ内に既に資産管理会社等がある場合に活用される。

D.5.3 適格分割の要件

適格分割（簿価引継ぎ・課税繰延）に該当するための要件は、関係区分により異なります。同族会社の不動産切出し（完全支配関係下）の場合、次の2要

件で足りません。

関係区分	主な要件
完全支配関係（100%）	金銭等不交付要件／株式継続保有要件
支配関係（50%超100%未満）	上記＋事業継続要件／従業者引継要件（80%以上）／主要資産・負債引継要件
共同事業関係	上記＋事業関連性要件／規模要件または経営参画要件／株式継続保有要件

不動産保有会社の切出しでは、**事業継続要件・従業者引継要件**の充足が論点となります。「不動産保有」が事業に該当するか、賃貸管理担当の従業者を承継会社に引き継ぐかを設計段階で詰める必要があります。

D.5.4 M&A戦略への活用

典型的な実行ストーリーは次のとおりです。

段階	アクション	税務効果
分割前	1社（不動産＋事業）	株式譲渡で含み益課税が発生（買い手減額要求）
分割実行	事業会社／不動産保有会社に分離	適格分割で簿価引継ぎ・課税繰延
M&A実行	事業会社のみ売却	事業価値ベースの株価で譲渡、含み益は不動産保有会社に温存
分割後	売り手は不動産保有会社を継続保有	引退後の賃料収入源として確保

このスキームにより、第一に買い手側のディスカウント圧縮（含み益不動産を切り離すことで純資産価値が事業価値に純化）、第二に売り手側の引退後キャッシュフロー確保（賃料収入の継続）、第三に課税繰延（適格分割時点で譲渡益認識なし、不動産保有会社が将来不動産を売却した時点で初めて課税）が実現します。

D.5.5 税務リスク

主要リスク3点

1. 適格判定誤りによる非適格化：従業者引継要件の80%未達、事業継続性の否認等で非適格化すると、時価評価による譲渡益課税が一気に発生
2. 包括的租税回避規定の適用（法人税法第132条「同族会社の行為計算否認」）：M&A目的のみで実質的事業実体のない分割と認定されるリスク
3. 経済合理性の説明責任：分割の事業上の必要性・合理性を、議事録・経営計画・税理士意見書等で立証する責任は納税者側にある

D.5.6 法人税法第132条と経済合理性の立証

法人税法第132条「同族会社等の行為又は計算の否認」

税務署長は、内国法人である同族会社等に係る法人税につき更正又は決定をする場合において、その同族会社等の行為又は計算で、これを容認した場合には法人税の負担を不当に減少させる結果となると認められるものがあるときは、その行為又は計算にかかわらず、税務署長の認めるところにより、その法人に係る法人税の課税標準若しくは欠損金額又は法人税の額を計算することができる。

同族会社の組織再編には、本条が適用される余地があります。M&A目的の分割であっても、**事業上の合理性**(不動産事業と仲介事業のリスクプロファイル分離・経営判断の独立化・後継者問題への対応等)を経営判断として記録に残し、分割を税負担減少のみを目的としたものと認定されないようにする必要

があります。実務上は、税理士による意見書、株主総会議事録での目的明示、分割後の事業運営の独立性確保（役員構成・事業所の物理的分離・経理の独立等）が立証材料となります。

D.5.7 実行手順

ステップ	内容	期間目安
1	弁護士・税理士による適格性事前確認・スキーム設計	1～2ヶ月
2	取締役会決議・分割契約書または分割計画書作成	2週間
3	事前開示書類の本店備置き(株主総会2週間前まで)	2週間
4	株主総会特別決議(議決権の3分の2以上)	1日
5	債権者保護手続(公告・知れたる債権者への個別催告、1ヶ月以上)	1ヶ月以上
6	不動産取得税・登録免許税の納付(適格分割でも軽減措置あり)	分割登記時
7	分割登記(効力発生日から2週間以内)	1日
8	事後開示書類の本店備置き(6ヶ月間)	6ヶ月

不動産取得税については、適格分割であっても原則課税ですが、地方税法第73条の7第2号により、一定要件下で**非課税**となります（事業の主要な資産・負債の承継、従業者の80%以上の承継、事業継続見込み等）。登録免許税は所有権移転登記で原則1.5%（売買2.0%より軽減）、適格分割では1.5%が適用されます。

出典：会社法第757条～第774条（吸収分割・新設分割）、法人税法第62条の3～第62条の5（適格分割）、法人税法第132条（同族会社の行為計算否認）、地方税法第73条の7第2号（不動産取得税非課税）、登録免許税法別表第一（登録免許税率）、国税庁「組織再編税制に関するQ&A」

APPENDIX E

法務分野 深掘り

本付録は、弁護士・SPA交渉担当者が宅建業M&Aの契約交渉・法務DDで参照する、本編より専門深度の高い論点を収録します。本編で扱った契約不適合責任・表明保証・競業避止・経営者保証解除等を起点に、双方代理民法108条の解釈・サンドバッグ条項の詳細設計・W&I保険・弁護士法72条グレーゾーン等の専門論点を体系化しています。

E.1 双方代理 民法108条 vs 仲介の法的位置づけ

M&A仲介者が売主・買主双方から手数料を受領する「双方契約」構造は、民法第108条が定める双方代理の禁止規定と緊張関係に立つようにも見えます。本節では、仲介者の法的地位を商法上の仲立人として整理し、なぜ双方契約が許容されるのか、その理論的根拠と実務上の留意点を体系化します。

民法第108条第1項（自己契約及び双方代理等）

同一の法律行為について、相手方の代理人として、又は当事者双方の代理人としてした行為は、代理権を有しない者がした行為とみなす。ただし、債務の履行及び本人があらかじめ許諾した行為については、この限りでない。

仲介者の法的地位 —— 仲立人か代理人か

結論から述べれば、M&A仲介者は通常、商法第543条以下に定める**仲立人(仲介人)**であり、民法上の代理人ではありません。仲立人は「他人間の商行為の媒介をする者」と定義され、当事者の意思表示を取り次ぐ・両当事者の交渉を橋渡しする立場であって、自身が当事者の代理人として法律行為を行う者ではありません。

したがって、民法108条の双方代理禁止規定は、文言上は仲介者に直接適用されません。これは不動産仲介の双方媒介が宅建業法上許容されている構造と平仄が合致します。

区分	代理人	仲立人(仲介者)
法的根拠	民法第99条以下	商法第543条以下
法律行為の主体	本人に代わって意思表示	媒介のみ、自身は意思表示せず

区分	代理人	仲立人(仲介者)
双方代理規制	民法108条で原則禁止	原則 適用なし
善管注意義務	民法644条(委任)	商法550条・善良な管理者の注意
典型例	FA(ファイナンシャル・アドバイザー)	M&A仲介者

判例・通説の整理

通説および実務解釈は、仲介者は当事者を代理しないため民法108条の直接適用はないとする一方、「実質的に一方当事者寄りの行動」「価格決定への過度な関与」「重要情報の意図的な非開示」等は、仲立人の善管注意義務違反・信義則違反として別途責任を構成し得ると整理しています。つまり、形式論として双方代理規制は適用されないものの、実質的な利益相反は法的に無視されるわけではありません。

中小M&Aガイドライン第3版（2024年8月30日公表）の立場

中小企業庁が2024年8月30日に公表した中小M&Aガイドライン第3版は、仲介者の双方契約自体を禁止せず、**利益相反の構造的な存在を前提とした透明化措置**で対応する方針を採っています。具体的には、仲介者に対して①双方契約構造の明確な開示、②セカンドオピニオン取得の推奨告知、③利益相反が顕在化する局面（バリュエーション・条件交渉）での中立的対応、を求めています。

弁護士の役割分担

弁護士法第3条が定める「法律事務」のうち、SPA交渉での当事者代理は弁護士の専属領域です。仲介者は条項案の提示・調整・標準ひな形の提供に留まり、契約条項の法的解釈・違反時の損害賠償戦略・訴訟対応は弁護士が主

導します。この役割分担を契約上明確化することで、双方契約構造下でも当事者の利益保護は弁護士代理によって担保されます。

不動産仲介との対比

宅建業法上の媒介契約も民事仲立に類似する構造であり、双方媒介は許容されます(宅建業法34条の2)。宅建業M&Aの当事者は「仲介に双方媒介がある以上、M&A仲介の双方契約も同様に許容される」という直感を持つ場合がありますが、両者は規制法の枠組みが異なります。M&A仲介には宅建業法のような業法規制が存在せず、自主規制（M&A支援機関協会の倫理規程等）と中小M&Aガイドラインによるソフトロー的規律に依存している点に留意が必要です。

CRITICAL：「適用なし」で安心してはならない — 善管注意義務違反のリスク

民法108条の**形式的適用**は仲介者にはありませんが、**実質的な利益相反は法的責任を生む点**に留意が必要です。仲介者は商法第550条により**善良な管理者の注意義務**を負い、これに違反すれば損害賠償責任を負います。具体的には、①売主希望価格を買主に伝達して値引き交渉に利用する、②買主の代替候補の存在を売主に隠す、③DDで判明した買主有利情報を売主に伝えない、④バリュエーション根拠を恣意的に説明する、等は**善管注意義務違反・信義則違反**として、譲渡対価の差額（数千万円～数億円規模）を損害として認定される余地があります。

売主側は、媒介契約締結時に①情報開示の対称性、②セカンドオピニオン取得権の保証、③価格決定根拠の書面化、を明示的に要求することで、実質的な利益相反リスクを契約上ヘッジすべきです。「双方契約は適法だから問題ない」という形式論で安心することは、結果として数千万円単位の手取り減少につながります。

出典：民法第108条、商法第543条以下・第550条、弁護士法第3条、中小企業庁「中小M&Aガイドライン（第3版）」（2024年8月30日）、宅建業法第34条の2

E.2 契約不適合責任 任意規定の SPA 上書き設計

2020年4月施行の改正民法は、従来の「瑕疵担保責任」を**契約不適合責任**(民法562条～572条)に再構成しました。この規律は任意規定であり、SPAでの上書きが可能です。本節では、株式譲渡契約における契約不適合責任の処理パターンを4類型に整理し、宅建業M&A特有の実務的論点を整理します。

民法第572条（担保責任を負わない旨の特約）

売主は、第562条第1項本文又は第565条に規定する場合における担保の責任を負わない旨の特約をしたときであっても、知りながら告げなかった事実及び自ら第三者のために設定し又は第三者に譲り渡した権利については、その責任を免れることができない。

SPA上書き設計の4パターン

パターン	設計	採用場面
パターン1	契約不適合責任を全部排除し、表明保証＋補償条項に一本化	中規模以上のM&A・実務上の主流
パターン2	契約不適合責任の一部適用（追完請求のみ／代金減額のみ）	不動産が主要資産の場合
パターン3	契約不適合責任を残存させ、表明保証と並列で機能	小規模M&A・売主の交渉力強い場合
パターン4	除斥期間延長（民法566条1年→2～7年に拡張）	表明保証なし・契約不適合責任で代替

パターン1（全部排除＋表明保証一本化）の典型条項例

実務上もっとも採用されるパターン1では、SPA本体に次のような排除条項を置きます。

排除条項の典型文言

「本契約に定める表明保証および補償条項は、本件株式および対象会社の事業・財産・権利義務の性状に関する売主の責任を完全かつ排他的に規律するものとし、民法第562条乃至第564条、第565条および第566条の規定の適用はこれを排除する。買主は、本契約上の補償請求以外の方法により売主に対して責任追及を行わないことを確認する。」

この設計のメリットは、①損害の範囲・上限・除斥期間・通知手続を契約上一元管理できる、②サンドバッグ条項の設計と整合する、③表明保証保険（W&I保険）との接続が容易、の3点です。

宅建業M&A特有の留意点

宅建業者が自社所有不動産（賃貸物件・自社使用ビル等）を保有する場合、株式譲渡では当該不動産の所有権は対象会社に残存しますが、構造瑕疵・賃借権の継続性・敷金返還債務の認識違い・過去の重要事項説明ミスの承継等、不動産特有のリスクが表明保証の対象に組み込まれます。

これらは表明保証の保証事項に明示し、必要に応じて**特別補償条項（Specific Indemnity）**で補償上限・除斥期間を一般保証と切り離して設計します。たとえば過去の重要事項説明の不備に起因する買主側の責任は、買主が知り得た時点から起算して5年間・補償上限を譲渡対価の30%とする等の個別設計が一般的です。

判例による損害認定の射程

判例	論点	結論
東京地判H18/1/17（アルコ事件）	表明保証違反による損害賠償	違法会計処理は表明保証違反を構成、約3億529万円認容
東京地判H23/4/15	DCF評価減を損害として請求	契約上の明示なきDCF評価減は損害として認められず
東京地判H27/6/22	不動産瑕疵の損害範囲	必要かつ合理的な工事費用のみ認定、逸失利益除外

これら判例の示唆は、契約不適合責任を排除して表明保証一本化する場合でも、契約上の損害定義が曖昧であれば最終的な損害認定は判例ベースの「直接損害＋必要合理的費用」に収斂するという点です。したがってSPA起案では、損害の定義条項（直接損害／間接損害／逸失利益／評価減の各取扱）を必ず明示することが要請されます。

CRITICAL：株式譲渡における簿外債務化リスク（対象会社→第三者の責任）

株式譲渡では対象会社の法人格は維持されるため、**対象会社が過去に第三者（顧客・取引先）に対して負った契約不適合責任が、譲渡後も対象会社の債務として存続します**。譲渡前の媒介・売買案件で重要事項説明ミス・建物状況調査の不備・賃貸借契約の有効性の問題があれば、譲渡後数年経過してから第三者から損害賠償請求を受け、買い手が取得した会社が事実上負担することになります（民法566条による1年以内の通知は必要だが、不法行為構成なら20年）。

これらは**簿外債務**として顕在化するため、SPA起案では①過去の媒介・売買・賃貸借取引における重要事項説明違反不存在の表明保証、②過去5年間の顧客クレーム・行政処分・係属訴訟の Disclosure Schedule 記載、③特別補償条項（除斥期間 5-7年・補償上限譲渡対価

の30%以上)を組み合わせて、買い手側のリスクを契約上カバーすることが必須です。

出典：民法第562条～第572条、第566条、第724条、東京地判H18/1/17（判タ1230号206頁）、東京地判H23/4/15、東京地判H27/6/22、法務省「民法（債権関係）の改正に関する説明資料」

E.3 経営者保証解除 法的プロセス詳述

宅建業M&Aにおいて経営者保証の解除は、譲渡対価の決定と並ぶクロージング前提条件の中核です。本節では、本編で概観した3方式（A: 合意解除、B: 主債務者変更、C: 一括返済）の**法的プロセス**と、銀行同意・抵当権抹消・SPA調印の同時履行を確保する契約上の工夫を詳述します。

方式A 合意解除の法的プロセス

合意解除は、銀行・主債務者（対象会社）・旧経営者（保証人）の三者合意により保証契約を将来に向かって消滅させる方式です。手続的には次のシーケンスで進みます。

段階	実務	所要期間目安
① 事前打診	仲介者・FA同席で銀行に保証解除の意向打診	基本合意後すぐ (2-4週間)
② 与信審査	買い手の信用力評価（決算書3期・事業計画・代表者プロフィール提出）	4-8週間
③ 銀行内決裁	支店長決裁→本部決裁（金額・取引重要度で階層化）	2-4週間
④ 解除書面作成	保証契約解除書（書面）、新代表による新規保証差入の有無確認	1-2週間
⑤ 同時履行	クロージング日に書面交付・抹消登記嘱託・代金決済を同一場所同時実施	クロージング日

抵当権・根抵当権抹消登記の実務

不動産に設定された担保の抹消は、抵当権と根抵当権で実体法上の取扱が異なります。

抵当権の抹消：被担保債権の消滅により抵当権は当然に消滅します（抵当権の付従性、民法第369条以下）。実体法上はすでに消滅しているため、抹消登記は対抗要件具備の意味を持ちます。司法書士がクロージング日午前中に法務局へ抹消登記を申請し、当日中に受付印が押されることで登記識別情報が発行されます。

根抵当権の抹消：根抵当権は元本確定前は将来の不特定債権を担保するため、被担保債務の弁済では当然消滅しません。①元本確定請求（民法第398条の19）または合意による元本確定、②確定後の被担保債権弁済による消滅、③抹消登記、の3ステップが必要です。M&A実務では、合意解除と同時に元本確定合意書を取り交わすことで一連の手続を完結させます。

民法第398条の19（根抵当権の元本の確定請求）

根抵当権設定者は、根抵当権の設定の時から3年を経過したときは、担保すべき元本の確定を請求することができる。この場合において、担保すべき元本は、その請求の時から2週間を経過することによって確定する。

方式B 免責的債務引受の法的プロセス

免責的債務引受は、対象会社の借入金を旧経営者個人または親会社が引き受け、対象会社を主債務者から離脱させる方式です。民法第472条が定める三者合意（または債権者・引受人の合意＋債務者への通知）を要し、銀行の事前与信審査・引受契約書の作成・旧経営者保証解除との同時履行が必要です。

民法第472条（免責的債務引受の要件及び効果）

免責的債務引受は、債権者と引受人となる者との契約によってすることができる。この場合において、免責的債務引受は、債権者が債務者に対してその契約をした旨を通知した時に、その効力を生ずる。

方式C 一括返済の法的プロセス

譲渡代金の一部を借入金弁済原資に充当し、クロージング日に銀行口座へ振込を実行することで主債務を消滅させる方式です。主債務消滅により保証契約も付従性により消滅します（民法446条の解釈通説）。手続的にはもっともシンプルですが、譲渡対価から借入金一括返済額が控除されるため、売主が手取りで受領する金額が圧縮されることに留意が必要です。

同時履行を確保する契約上の工夫

SPA上のクロージング前提条件

SPA本体の「クロージング前提条件（Conditions Precedent）」条項に、①銀行による経営者保証解除の事前同意書面、②抵当権・根抵当権抹消登記嘱託書、③免責的債務引受契約書（方式B採用時）、④新規保証契約書（買手代表者による差入の有無）、を列挙します。不充足時の解除権・治癒期間（通常2週間）も併せて規定し、銀行手続の遅延リスクを契約上ヘッジします。

クロージング会場では、仲介者・弁護士・司法書士が立会い、書面チェックリスト方式で全書類の不備の有無を確認します。エスクロー口座を経由する場合は、エスクローエージェント（信託銀行・法律事務所）に対する書面交付完了通知をもって資金移動を実行する設計とすることで、書面交付と資金決済の順序の不整合を防ぎます。

銀行同意が得られないケースのフォールバック

CRITICAL：経営者保証ガイドラインに法的拘束力なし

経営者保証ガイドライン（全国銀行協会・日本商工会議所）は業界自主基準であり、金融機関に対する法的拘束力はありません。買い手の信用力が低い・対象会社の財務悪化中・買い手が個人または新設法人・主取引銀行の与信方針が厳格、等のケースでは、銀行が保証解除に同意しないリスクが現実存在します。「ガイドラインがあるから外れる」という過度な期待で交渉に臨むと、クロージング直前に銀行同意が取れずディール頓挫のリスクが顕在化します。

状況

フォールバックスキーム

銀行が完全解除を拒否

段階的解除：クロージング時に保証額を借入残高の50%等に圧縮、3-5年で残額を段階的に解除する条項を銀行と合意

買い手の信用力不足

新規保証差入＋旧経営者解除：買い手代表者による新規連帯保証と引換えに旧経営者保証を解除

対象会社の財務悪化

一部残存＋保証料支払：旧経営者が一定期間（2-3年）保証を残し、対象会社から保証料を受領（年0.5-1.0%程度）

主取引銀行が完全拒否

借換え＋他行への変更：M&A実行後に他行（買い手のメインバンク等）からの借換えを実行し、旧借入を完済して保証消滅

全方策不調

SPA上の補償条項：旧経営者の保証残存期間中に求償が発生した場合、買い手が補填する条項をSPAに組み込み（クロージング時の譲渡対価から留保）

これらフォールバックスキームの選択は、銀行の与信判断・買い手の信用力・対象会社の財務状況により決まります。M&A実行前段階（基本合意後すぐ）

に銀行に意向打診を行い、完全解除の可否を見極めた上で、不可の場合は早期にフォールバック設計に切り替えることが、ディール円滑化の要諦です。

出典：民法第369条以下、第398条の19、第446条、第454条、第459条、第472条、不動産登記法、商業登記法、全国銀行協会「経営者保証に関するガイドライン」（2022年7月改訂・2022年12月改革プログラム公表後の運用）

E.4 サンドバッグ条項 詳述（Disclosure Schedule との連結）

サンドバッグ条項（Sandbagging Clause）は、買主がDDで知り得た事実について、後日表明保証違反として補償請求できるか否かを規律する条項です。本節では、三種類の構造と、米国実務との比較、Disclosure Scheduleとの連結関係を詳述します。

サンドバッグ条項の三類型

類型	規律	有利な当事者
Pro-sandbag	買主がDDで違反事実を知っていても補償請求可能	買主
Anti-sandbag	買主がDDで知り得た事実は補償請求不可	売主
中庸型(Disclosure Schedule型)	Schedule記載事項のみ免責、未記載なら買主が知っていても請求可	中立

米国実務と日本実務の対比

米国Delaware州を中心とする実務では、Pro-sandbag条項が主流であり、買主の知不知を問わず表明保証違反による補償請求が認められる設計が一般的です。これは「表明保証は契約上のリスク配分メカニズムであり、価格に織り込まれている以上、買主の主観的事情で減免される性質のものではない」というリスク配分理論に基づきます。

これに対し日本実務では、Anti-sandbagまたは中庸型が主流です。背景には、日本の判例（東京地判H18/1/17 アルコ事件）が「買主が悪意・重過失の

場合は信義則上請求が制限される」と判示したことがあり、契約上明示しなくとも判例ベースで一定のAnti-sandbag的处理がなされる構造が形成されています。

アルコ事件 東京地判H18/1/17の射程

本判決は、買主の主観的事情（悪意・重過失）が補償請求の成否を左右する旨を判示しましたが、買主の「単純な過失」までは制限事由としていません。したがってサンドバッグ条項を契約上明示しない場合でも、判例は中庸型に近い処理を行うと整理することができます。実務では、判例に依拠せず契約条項で明示することで紛争予防を図ります。

Disclosure Schedule の構造

Disclosure Schedule（開示事項一覧）は、SPA本体の表明保証条項に対する**例外列挙書類**です。「売主は次の事項を表明保証する。ただし、本Schedule記載の事項を除く」という構造で、各表明保証条項（Section 5.1, 5.2 ...）に対応するセクション分けがなされます。

Schedule項目例	記載内容
Section 5.3（訴訟）	既知の訴訟・調停・労働審判等の係属事案一覧
Section 5.5（税務）	進行中の税務調査・更正処分・修正申告履歴
Section 5.7（許認可）	既知の業法違反・行政指導・改善報告書提出履歴
Section 5.9（労務）	残業代未払いの可能性・労使紛争・労基署是正勧告
Section 5.11（重要契約）	CoC条項を含む契約・期限切迫の重要契約・債務保証
Section 5.13（不動産）	境界未確定・違法増築・賃借権の継続性に疑義のある物件

記載の精度と「合理的範囲」要件

中庸型サンドバッグ条項を採用する場合、Disclosure Scheduleの記載精度が紛争の帰趨を左右します。「カクカクの事項について」という曖昧な記載では、買主側から「具体的内容が開示されておらず、Schedule記載の効果は及ばない」との反論を招きます。実務では「合理的範囲で開示された」「明確に開示された(fairly disclosed)」等の文言を契約条項に挿入し、Schedule記載事項のうち合理的に内容把握可能なもののみを免責対象とする限定を施します。

Disclosure Schedule作成スケジュール

実務上、Disclosure Scheduleは基本合意後の売主側初稿作成（DD開始前または並行）→ 買主DDで判明した事項の追加開示要求 → SPA調印前の最終確定、というプロセスを辿ります。所要期間は3～6週間が標準です。売主が知っているにもかかわらず故意に未記載とした事項は、Anti-sandbag条項の保護を受けられません（民法第572条の趣旨類推）。

中小M&A実務での運用方針

中小M&Aでは、米国型のPro-sandbagを採用すると売主の補償リスクが過大となり、譲渡対価の引下圧力として顕在化します。一方、純粋なAnti-sandbagは買主のDD負担を過大化させ、案件成立を阻害します。したがって中庸型（Disclosure Schedule記載事項のみ免責）が落としどころとして採用され、Schedule記載の精度・「fairly disclosed」要件・売主の故意未記載の取扱を契約上明確化することで、双方のリスク配分を調整します。

出典：民法第415条、第564条、第572条、東京地判H18/1/17（アルコ事件、判タ1230号206頁）、Delaware州裁判例（参考）、日本弁護士連合会「M&A実務における表明保証条項の判例分析」

E.5 弁護士法72条 グレーゾーン

M&A仲介者の業務範囲は、弁護士法第72条が定める非弁行為の禁止規定との関係で、適法業務とグレーゾーンの境界線が問題となります。本節では、仲介者が実施可能な業務とリスクのある業務を体系的に整理し、SPA交渉での弁護士との役割分担を明確化します。

弁護士法第72条（非弁護士の法律事務の取扱い等の禁止）

弁護士又は弁護士法人でない者は、報酬を得る目的で訴訟事件、非訟事件及び審査請求、再調査の請求、再審査請求等行政庁に対する不服申立事件その他一般の法律事件に関して鑑定、代理、仲裁若しくは和解その他の法律事務を取り扱い、又はこれらの周旋をすることを業とすることができない。

業務範囲の3分類

分類	業務内容	72条との関係
適法業務(仲介者OK)	買い手候補ソーシング、ノンネームシート・IM作成、価格交渉の橋渡し、スケジュール管理、標準SPAひな形の提供	媒介行為として72条適用外
グレーゾーン	個別事案の契約条項案の提示・調整、表明保証範囲の助言、補償上限の数値交渉	「法律事務」該当性が論点
違法リスク高(弁護士領域)	個別事案のSPA条項の法的解釈、表明保証違反の損害賠償請求への対応、訴訟・紛争処理、契約条項の合法性判断	72条違反リスク高

「一般の法律事件」の範囲

72条の「一般の法律事件」の解釈について、最高裁昭和46年7月14日大法廷判決は、「法律上の権利義務に関し争いがあり、あるいは新たな権利義務関係の発生する案件」と定義しています。この判旨に照らせば、SPA交渉は「新たな権利義務関係の発生する案件」に該当する可能性が高く、契約条項の**法的解釈・効力判断**を業として行えば72条違反のリスクが顕在化します。

一方、標準的なSPAひな形の提供・条項案の事務的調整・スケジュール管理等は、「法律事務」というよりも「契約交渉の媒介」と整理することができ、仲介者の業務範囲内とされます。

CRITICAL：「弁護士に相談」と末尾に書けば免責される、という誤解

本付録の各節で「弁護士にご相談ください」と注記していますが、これは仲介者が法的判断を行ってから事後的に責任回避するための文言ではありません。**仲介者の業務は「媒介」と「プロセス管理」に厳格に限定されます。**具体的には、①SPA条項の法的効力判断、②表明保証範囲の確定、③補償上限の合理性判断、④競業避止の有効性判断、⑤双方代理リスクの法的評価、等は**すべて弁護士の独占業務**であり、仲介者が「実務目安はこうです」「相場はこの程度です」と説明すること自体が、状況によっては72条違反を構成し得ます。

本白書の数値・相場感も、あくまで**業界実務の一般的傾向の整理**にとどまるものであり、個別案件への適用判断は必ず弁護士・税理士等の専門家にご確認ください。仲介者がこれらの数値を引用して「あなたの案件もこうすべきです」と助言することは、72条違反リスクを伴います。

中小M&Aガイドライン第3版の役割分担明示

中小M&Aガイドライン第3版（2024年8月30日公表）は、仲介者と弁護士の役割分担を次のように整理しています。

中小M&AGL第3版の役割分担方針

- ① 契約交渉の段取り・条項案の事務的調整は仲介者が担当可能
- ② 契約条項の法的解釈・効力判断・違反時の対応戦略は弁護士の専属領域
- ③ SPA調印前の弁護士レビューを推奨（中小案件でも省略しない）
- ④ 表明保証保険の付保判断・契約不適合責任の設計は弁護士主導
- ⑤ 仲介者は弁護士との連携体制を整備し、必要に応じて弁護士紹介を行う

司法書士法・行政書士法との比較

類似の業務範囲規制として、司法書士法第73条（登記・供託に関する業務独占）、行政書士法第19条（官公署提出書類作成業務独占）があります。M&A実務では、登記関連業務（株主名簿書換、取締役変更登記、抵当権抹消）は司法書士、許認可移転（宅建業免許の継続性確認・特定建設業許可の承継等）は行政書士の業務範囲との接続も意識する必要があります。

実務での運用 —— 4層体制

役割	担当者	具体業務
案件マネジメント	仲介者・FA	ソーシング、価格交渉媒介、スケジュール管理
契約法務	弁護士	SPA条項解釈、表明保証範囲の確定、補償条項設計
登記・許認可	司法書士・行政書士	株主名簿書換、抹消登記、許認可承継申請
会計・税務	公認会計士・税理士	財務DD、税務DD、ストラクチャリング

仲介者は条項案を提示するものの、最終的な契約条項の法的判断は弁護士に委ねる体制とすることで、72条違反リスクを構造的に回避します。SPA調印前の弁護士レビューは、たとえ仲介者が長年の経験で「問題ない」と判断する条項でも省略すべきではありません。

出典：弁護士法第72条、最高裁昭和46年7月14日大法廷判決、中小企業庁「中小M&Aガイドライン（第3版）」（2024年8月30日）、日本弁護士連合会「M&A実務における仲介者と弁護士の役割分担」、司法書士法第73条、行政書士法第19条

E.6 W&I保険 中小M&A適用条件・引受相場

W&I保険（Warranties and Indemnity Insurance、表明保証保険）は、売主の表明保証違反による損害を保険会社が填補する保険商品です。海外M&Aでは譲渡対価10億円超案件の90%以上で付保されるスタンダードな商品ですが、日本の中小M&Aでは適用案件が限定的です。本節では、商品構造・引受相場・中小M&Aでの適用判断軸を整理します。

商品構造 ―― 売主側保険と買主側保険

類型	被保険者	機能	実務での主流
買主側保険 (Buy-side)	買主	売主の表明保証違反で損害発生時、 買主が直接保険金請求	主流(80% 以上)
売主側保険 (Sell-side)	売主	買主からの補償請求を受けた売主の 損害を填補	少数派

買主側保険が主流である理由は、①売主の信用力に依存せず保険会社が直接補償する構造で買主の補償回収確実性が高い、②売主の補償上限を譲渡対価の1%以下に圧縮可能で売主交渉力強化、③クロージング後のエスクロー留保額を圧縮できる、の3点です。

引受相場（2024年現在）

項目	水準
保険料率	付保額の1～2%(中小案件は1.5%中心)
エクセス(自己負担額)	譲渡対価の0.5～1.0%

項目	水準
保険期間	表明保証残存期間(通常2～7年、税務関連は7年)
引受最低額	付保額1億円以上が標準
引受審査期間	2～4週間(DD報告書提出後)

日本国内では、AIG損害保険、Chubb保険、東京海上日動火災保険、損害保険ジャパン等が取り扱っています。引受審査では買主側DD報告書（ファイナンス・税務・法務・労務）の提出が必須で、引受拒否事由はDDで判明済の既知リスク・特別補償対象事項・売主の故意・重過失違反等です。

カバー外論点（カーブアウト）

W&I保険でカバーされない典型論点

- ① DDで判明した既知の瑕疵（特別補償条項で別途処理）
- ② 売主の故意・重過失による表明保証違反
- ③ 環境汚染・脱税・労働法違反等の特定リスク（カーブアウト条項）
- ④ 補償条項対象外の損害（間接損害・逸失利益・評価減）
- ⑤ 移転価格税制等の国際税務リスク（個別交渉）
- ⑥ 反社会的勢力との取引（引受拒否）

中小M&Aでの適用判断軸

譲渡対価	適用判断	代替手段
1億円以下	保険料負担過大、適用困難	特別補償＋エスクロー留保
1～3億円	表明保証範囲広範なら検討余地	エスクロー併用設計

譲渡対価	適用判断	代替手段
3～10億円	実装余地大、実務上の検討対象	W&I保険＋限定的エスクロー
10億円超	標準オプション	W&I保険主体・エスクロー最小化

宅建業M&Aでの実務的判断

宅建業M&A（譲渡対価1～5億円帯が中心）では、W&I保険の適用は限定的であり、特別補償条項＋エスクロー留保（譲渡対価の10～20%、留保期間2～3年）の組み合わせが現実的選択肢となります。ただし、譲渡対価3億円超かつ表明保証範囲が広範（不動産・賃貸借契約・許認可・労務等を網羅）な場合は、W&I保険の引受可能性を保険ブローカー経由で打診する価値があります。

宅建業M&AでのW&I付保チェックリスト

- ① 譲渡対価3億円以上か
 - ② 表明保証範囲が広範（不動産・許認可・労務・税務を網羅）か
 - ③ 売主が補償上限縮小を強く要求しているか
 - ④ 買主がクロージング後の補償回収確実性を重視しているか
 - ⑤ DD報告書が体系的に整備されているか（保険会社引受審査の前提）
- 上記5項目のうち3項目以上に該当する場合、W&I保険検討を推奨

出典：日本損害保険協会「表明保証保険」、AIG損害保険「W&I Insurance」資料、東京海上日動「M&A保険」資料、中小企業庁「中小M&Aガイドライン（第3版）」（2024年8月30日）

E.7 表明保証違反 損害認定 判例詳細

表明保証違反による損害賠償の範囲・除斥期間・買主の主観的事情の取扱について、日本の裁判例は契約条項の精度に応じて損害認定範囲を画してきました。本節では主要5判例を詳述し、SPA起案への実務的示唆を整理します。

判例1 アルコ事件（東京地判平成18年1月17日 平成16年（ワ）第8241号、判タ1230号206頁）

事案：被告（売主）が原告（買主）に株式を譲渡。譲渡後、被告会社における違法会計処理（売上の架空計上、和解債権の不正処理、簿外債務の存在）が判明。原告が表明保証違反を理由に約4億円の損害賠償を請求。

判旨：違法会計処理は「対象会社の財務諸表が一般に公正妥当と認められる会計処理基準に従って作成されている」旨の表明保証違反を構成する。買主の主観的事情（悪意・重過失）が認められれば請求が制限される余地があるが、本件では買主の悪意・重過失は認められず、約3億529万円の損害賠償を認容。

射程：本判決は日本における表明保証違反訴訟のリーディングケースであり、①表明保証違反による損害賠償請求の認容、②買主の主観的事情による請求制限の理論枠組（Anti-sandbag的处理）、を確立しました。

判例2 東京地判平成23年4月15日

事案：株式譲渡後、対象会社の事業計画前提が大きく外れ、買主がDCF法による評価減（将来キャッシュフロー予測の下方修正分）を表明保証違反による損害として請求。

判旨：DCF評価減と譲渡価格の論理必然的因果関係が契約上明示されていない場合、評価減は損害として認められない。損害として認定されるのは、表

明保証違反により直接発生した簿価純資産の減少分等の**直接損害**に限定される。

射程：本判決は、SPAで損害定義を明確化しない限り、判例ベースの損害認定は「直接損害」に絞られることを示しました。逸失利益・評価減・間接損害を補償対象に含めたい場合、契約条項で明示する必要があります。

判例3 東京地判平成27年6月22日

事案：不動産取引における表明保証違反（建物の構造瑕疵）。買主が原状回復工事費用＋逸失利益（営業休止による損失）を請求。

判旨：表明保証の保証内容を実現するために必要かつ合理的な工事費用のみが損害として認定される。逸失利益・間接損害は、因果関係と損害の相当性の観点から原則として除外。

射程：本判決は、不動産瑕疵を伴うM&A（宅建業M&Aを含む）における損害認定範囲を画する重要判例です。宅建業M&Aで表明保証違反が顕在化した場合、保証実現のための合理的修補費用は認められるものの、営業休止損害・将来収益減少は認められにくいことを示唆します。

判例分析からのSPA起案への示唆

論点	判例の示唆	SPA起案への反映
損害の定義	明示なきは「直接損害」に絞られる	直接損害／間接損害／逸失利益／評価減の各取扱を明示
補償上限・除斥期間	契約条項が優先	合理的設定（譲渡対価の20-30%、2-7年）
サンドバック条項	明示なきはAnti-sandbag的处理	中庸型（Disclosure Schedule記載事項のみ免責）を明示

論点	判例の示唆	SPA起案への反映
通知義務	期間徒過は請求権喪失	書面通知・期間制限・治癒期間を明示
買主のDD 義務	単純な不注意は請求排除事由とならず	「DDで判明した事項」の取扱を Disclosure Schedule で具体化

SPA起案チェックリスト

- ① 損害の定義条項（直接損害／間接損害／逸失利益／評価減の取扱）が明示されているか
- ② 補償上限（譲渡対価の20-30%が標準）が合理的に設定されているか
- ③ 除斥期間（一般保証2-3年、税務7年、不動産5-7年）が条項化されているか
- ④ サンドバッグ条項の類型（Pro/Anti/中庸型）が明示されているか
- ⑤ Disclosure Scheduleの「合理的開示」要件が条項化されているか
- ⑥ 通知義務の手続的要件（書面通知・期間制限）が明示されているか
- ⑦ 特別補償条項（既知リスク・宅建業特有リスク）が個別設計されているか

宅建業M&A特有の判例適用

宅建業M&Aでは、東京地判平成27年6月22日が示した「保証実現のための必要かつ合理的な工事費用のみ認定」の射程が、自社所有不動産の構造瑕疵・賃借権承継の不一致・敷金返還債務認識違い等に直接適用されます。したがって宅建業M&AのSPA起案では、これら不動産特有のリスクを表明保証の保証事項に明示するとともに、損害定義条項で「営業休止損害」「将来賃料収入減少」を補償対象に含めるか否かを明確に規定することが、紛争予防の要諦となります。

出典：東京地判平成18年1月17日（アルコ事件、判タ1230号206頁）、東京地判平成23年4月15日、東京地判平成27年6月22日、日本弁護士連合会「M&A実務における表明保証条項の判例分析」

監修者・お問い合わせ

五十嵐 悠一

株式会社 日本財務戦略センター（JFSC）代表取締役

M&A仲介・事業承継支援を専門とし、宅建業をはじめとする中小事業者の 第三者承継案件を多数支援。中小企業庁M&A支援機関登録事業者、一般社団法人M&A支援機関協会正会員。中小M&Aガイドライン第3版に 準拠した完全成功報酬制での仲介を提供。

無料相談・お問い合わせ

本白書の内容に関するご質問、宅建業のM&A・事業承継のご相談は下記までお気軽にお問い合わせください（秘密厳守）。

03-4500-7730

info@jfsc.jp

<https://jfsc.jp/>

本白書の内容は2026年5月時点の情報に基づきます。法令・税制・統計は変更される可能性があるため、実際のご検討にあたっては最新情報をご確認のうえ、弁護士・税理士等の専門家にご相談ください。本白書は一般情報の解説であり、個別案件への助言ではありません。