



事業承継関連法制等研究会中間報告

～中小企業における円滑な事業の承継をサポートする環境の整備～

平成 17 年 4 月

事業承継関連法制等研究会

目次

序章　～検討の背景～	3
第1章　中小企業における事業承継の実態	5
1.　事業承継を取り巻く環境	5
(1) 中小企業経営者の高齢化の進展	5
(2) 中小企業経営者の事業承継への意識	5
(3) 中小企業経営者の事業承継への対応状況	8
(4) 後継者の不在、後継者育成の困難性	11
(5) 経営権取得のための資金の不足	11
(6) 経営権の集中の困難性	15
2.　相続税負担について	17
(1) 相続税負担の実態	17
(2) 物納制度について	17
3.　円滑な事業承継に資する既存の各種制度・取組み	20
(1) 商工会議所等の支援機関や民間事業者における事業	20
(2) 商法上の各種制度	21
(3) 政策金融	26
(4) 支援法	26
(5) 後継者人材の育成	28
第2章　事業承継における問題の所在	29
(1) 事業承継に係る事前の取組みの欠如	29
(2) 相続型の事業承継に係る問題	29
(3) 非相続型の事業承継に係る問題	31
第3章　今後の課題と方向性	34
1.　相続型事業承継の円滑化に向けた取組み	34
(1) 事業承継問題に対する中小企業経営者の意識向上	34
(2) 相続紛争を防止して承継を円滑に行う手法の確立	34
(3) 物納手続の改善	35
(4) 後継者人材育成のための研修の拡充とその活用促進	35
2.　M&A・MBOの活用促進	37
(1) M&Aマッチング事業の拡大	37
(2) MBO振興のためのファイナンス上の量的補完	37
3.　事業承継を総合的に支援するネットワークの形成	37
4.　その他	38
事業承継関連法制等研究会　委員名簿	39

序章 ～検討の背景～

中小企業は、企業数で9割以上、雇用で約7割を占め、先進的な技術シーズや新たなサービスを生み出す苗床であり、日本経済にとって、量・質両方の点でダイナミズムの源泉となっている。

しかし、近年、需要の低迷や金融環境の悪化を受けて、中小企業の業況は大変厳しくバランスシートの毀損等による体力の消耗が懸念された。これに加え、国際競争の激化、経営者の高齢化等、様々なリスク要因が相俟って、経営者の意識の中で、先行きの不透明感や事業の将来展望に関する懸念が強まっていると考えられる。

こうした状況を受けて、政府は、金融セーフティネットの整備、各種支援法や税制措置による創業・経営革新・第二創業・事業再生支援を強力に進めてきた。特に、本年の通常国会では、「中小企業経営革新支援法」、「中小企業の創造的事業活動の促進に関する臨時措置法」及び「新事業創出促進法」の3法律を「中小企業新事業活動促進法」として統合することで施策体系の骨太化を図り、中小企業が柔軟な連携を通じて行う新たな事業活動(新連携)を支援するため、中小企業信用保険法や中小企業投資育成株式会社法の特例等を拡充した。このように、中小企業の創業から成長、事業革新や再生といったライフサイクルに合わせた政策的手当の整備がなされたところである。

しかし、中小企業における事業継続上のリスクは、必ずしも資金繰りや市場動向などの営業に関するリスクのみに限られない。例えば、事業承継の問題が挙げられる。中小企業の経営における一般的特徴は、経営と所有が一致していることであり、中小企業における人的資本はオーナー経営者などの特定少数者に依存している傾向が強い。このため、経営者個人に突発的に生じうる死亡や種々の事情の変化が、相続に係る争訟や後継者問題という形で会社の事業展開に大きな影響を与える可能性がある。

こうした人的資本政策に係る潜在的なリスクの存在は、高齢化した中小企業経営者の事業拡大や第二創業への意思決定への制約要因になりうる。こうしたリスクの存在に気づいていない、あるいは、存在自体は気にしているが有効な事前の対策を採っていない中小企業にあっては、実際にリスクが顕在化してからの事後的な対処では間に合わず、事業の継続自体が困難になるケースも少なくない。

こうした問題は、従来は、きっかけが経営者の死亡や相続といった個人的な問題であるため、必ずしも中小企業における事業継続の問題といった観点から総合的な検討がなされてこなかった。実際、事業承継問題は、相続税負担の軽

減措置に係る議論ばかりが行われてきた感がある。

こうした認識の下、中小企業における事業承継に係る問題を総点検し、有効な政策的手当や民間事業者の取組みを検討するべく、平成16年12月に中小企業庁事業環境部財務課長の私的研究会として、「事業承継関連法制等研究会」が設置された。本中間報告は、同研究会でのこれまでの議論を概括し、今後の議論の参考となるよう取りまとめたものである。

事業承継問題は、後継者にとっては、一種のベンチャー又は第二創業と捉えることが可能であり、一方、承継者が見つからず成長意欲を喪失しかけている企業にとっては、人的・組織的テコ入れを通じた事業再生と捉えられる。故に、検討すべき範囲は広く、対応策もまた多様となる。超高齢化社会を迎え、中小企業の社長の平均年齢も高齢化している現在、事業承継問題に対し行政及び民間が一体となった取組みがより一層求められている。本中間報告は、事業承継に係る問題とそれへの対策のあり方の検討について先鞭をつけることを目的とするものであり、これをきっかけとして、事業承継問題への意識の涵養とそれへの対策の検討を、より多くの関係者を取り込んで行っていくことが重要である。

第1章 中小企業における事業承継の実態

1. 事業承継を取り巻く環境

(1) 中小企業経営者の高齢化の進展

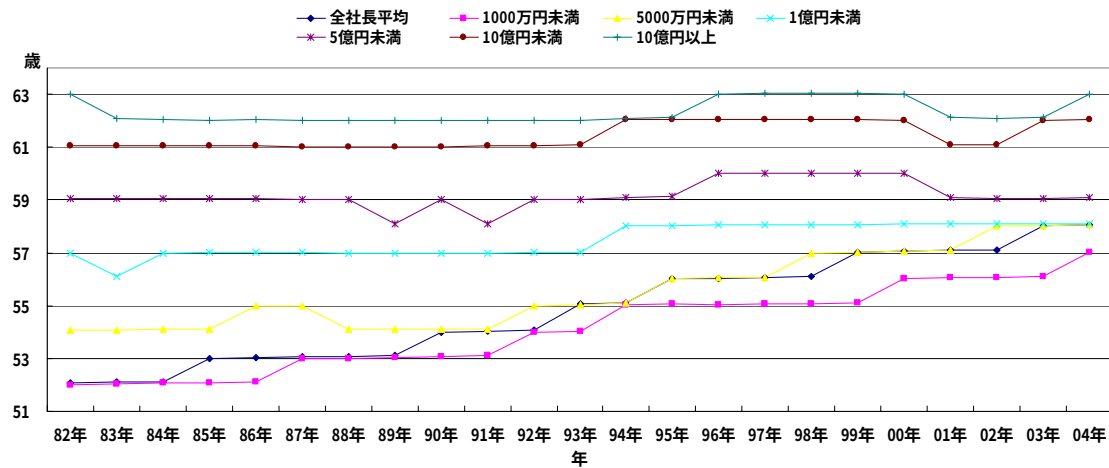
企業経営者の平均年齢は、規模の小さい企業ほど平均年齢は低いものの、規模の小さい企業の企業経営者の平均年齢は毎年少しずつ上昇しており、その差は縮まりつつある（図表第1）。高齢化社会の進展の中、この傾向は引き続くものと考えられる。この点で中小企業における事業承継リスクは高まっていると考えられる。また、企業規模の成長と経営者の年齢には、一定の相関関係があることがこれまでのデータで示されている（図表第2）。すなわち、経営者の年齢が若いほど、企業における従業員数の成長率が実績値において高いことがわかっている。経営者の「若返り」は、企業成長のための一つの要素となっているとともに、マクロ的には労働者の雇用維持・拡大にも影響する問題と言えよう。

(2) 中小企業経営者の事業承継への意識

事業を後継者に承継させるに当たって、何らかの障害があると認識している経営者は、全体で4割強に上る（図表第3）。その障害の内容は、以下で言及するとおり様々であるものの、全体として、かなりの割合で何らかの困難を事前に感じていることがわかる。

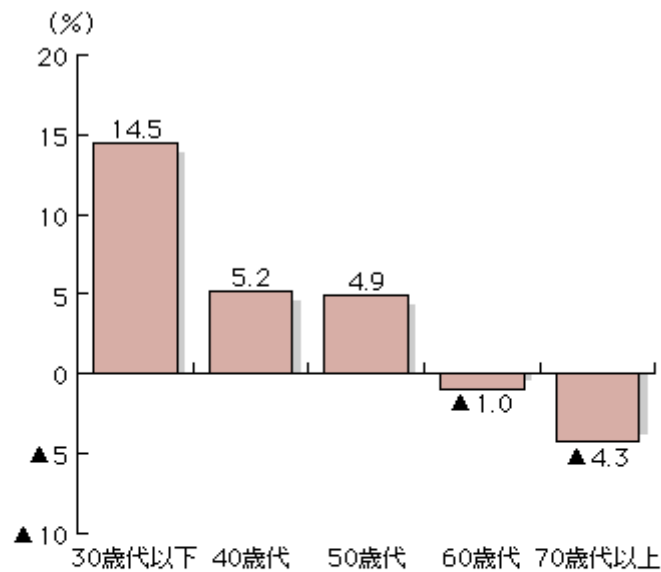
一方、障害の有無が「わからない」としている経営者、すなわち事業承継自体にあまり注意を払っておらず、自らの問題として意識をしたことがない経営者が2割近く存在することにも注意を払う必要がある。こうした経営者において事業の承継時に何らかの障害が発生したとしても、事後的な対応に迫られることとなる。経営者の退任理由（図表第4）を見れば、経営者の健康上の理由や他界といった不測の事態による経営交代は減ってはいるものの、その割合は依然として3割と一定程度を占めており、こうした突発的な障害に係るリスクは、決して小さくないことがわかる。

図表第1：資本金規模別の代表者の平均年齢の推移



資料：(株) 帝国データバンク「社長交代率調査」
 (注) 年齢の小数点以下は月数

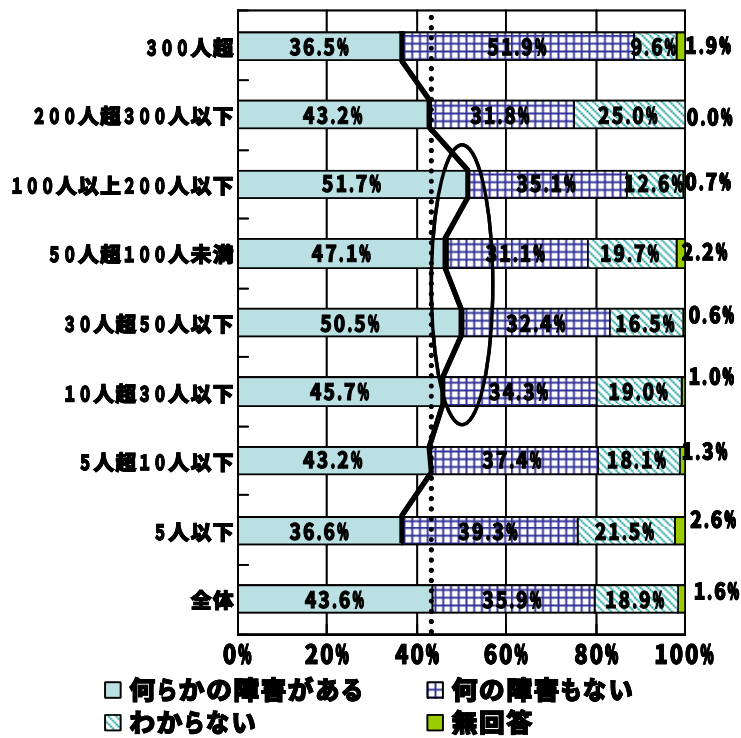
図表第2：経営者の年齢と企業の従業員数成長率



資料：経済産業省「企業活動基本調査」(1998年)再編加工、経済産業省・中小企業庁「商工業実態基本調査」(1998年)再編加工、中小企業庁「企業経営実態調査」(2003年12月)

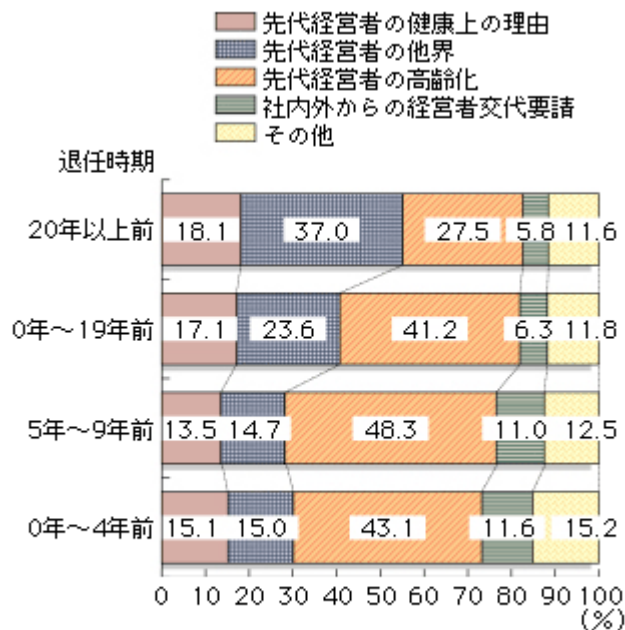
- (注) 1. 経営者の年齢は1998年時点の年齢。
 2. 創業・事業承継による影響を排除するために1998年時点で経営者の就任期間が3年以下の企業は対象としない。
 3. 従業員数成長率は1998年から2003年までの変化を見ている。

図表第 3：事業の承継に係る障害の有無



資料：平成13年 中小企業庁「事業承継に関するアンケート」

図表第 4：先代経営者の退任理由



資料：(株)東京商工リサーチ「後継者教育に関する実態調査」(2003年)

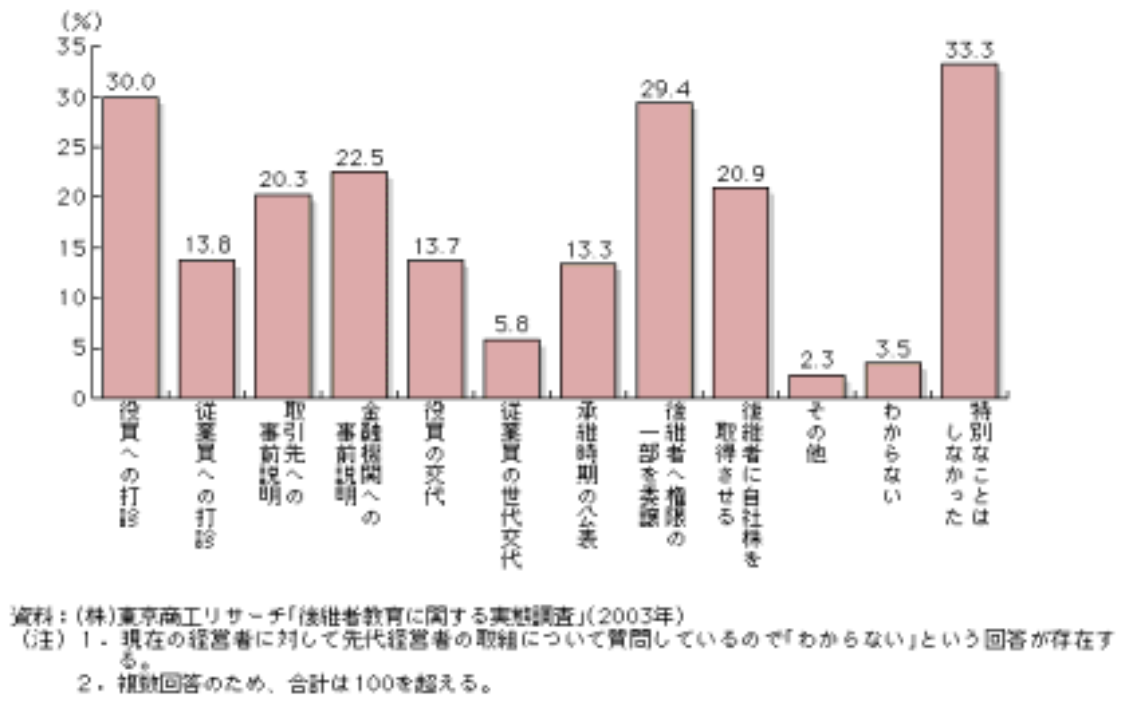
(3) 中小企業経営者の事業承継への対応状況

中小企業においては、事業承継に係る事前の取組みについての困難性が指摘されることがしばしばある。すなわち、現経営者にとっては、自らの経営からの退出について早期に着手するインセンティブがなく、自らの老後の生活保障の観点や父権の維持等の個人的な事情も絡み、経営交代に係る方針や姿勢をなかなか明らかにしない行動がとられがちである。一方、親族や従業員といった後継人材にとっては、事業の承継が先代経営者の死亡や健康上の理由による引退を前提としていることも多く、こうした話題に言及すること自体が憚られる状況が想定される。加えて、債権者として事業の安定的継続を担保する観点から、事業承継に関心を有していいはずの金融機関においても、多くは経営者一族のプライベートな問題として捉えられ、立ち入ることが難しい。事業承継のためのローンや信託商品等が法人部門で扱われず、個人部門で扱われることが、金融機関の事業承継に対する認識を示していると言えよう。このような事業承継に係る関係者の各々の事情により、事業承継に事前に取り組むことは一種のタブーとなっており、このことが互いに事業承継に積極的に取り組まない縮小均衡をもたらしている可能性がある。

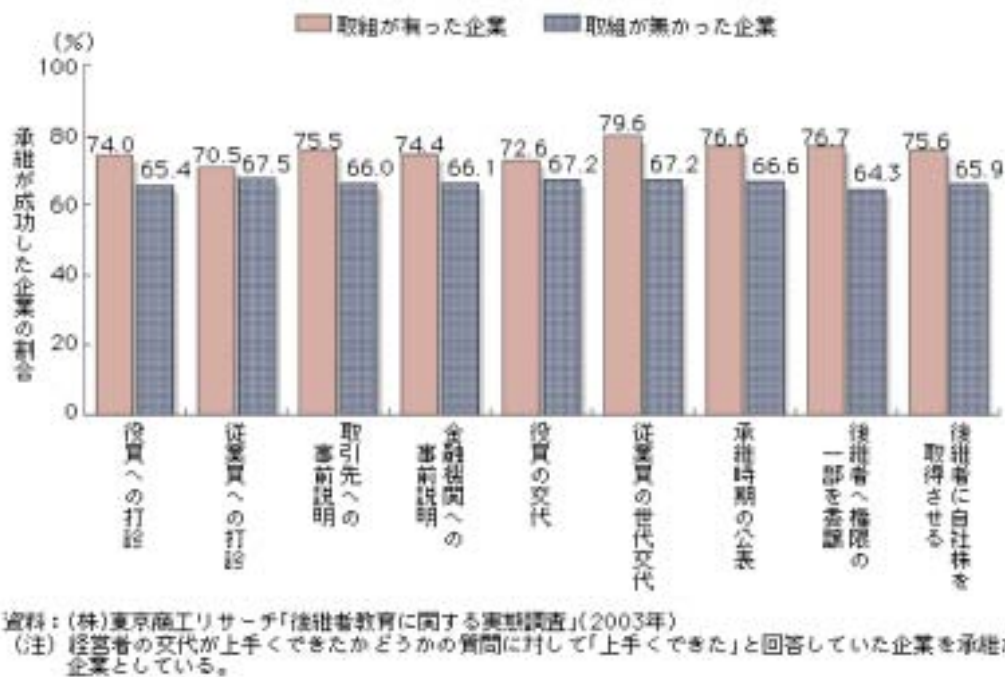
それでは、事業承継に係る事前の取組みを行うことにはどのような意味があるのだろうか。事業の承継を円滑に行うため、経営者が事前に行っている取組みは様々である（図表第5）。事業承継のプランについて役員や従業員に対して事前に周知を行うといった意識レベルのものから、生前に後継者に対して一定の権限分譲を行う、自社株を引き継ぐ、といった具体的なものまで多岐にわたる。それぞれを企業ごとに組み合わせて承継準備が行われていると考えられる。一方、注目すべきは「特別なことはしなかった」とする割合が3割強を占めていることである。承継に係る問題が存在しないために特段の対策を採らない場合もあろうが、全体で見ると、事前に何らかの取組みを行った場合の方が、取組みを行わなかった場合よりも承継が「成功」するケースが高いことがわかる（図表第6）。

また、事業を承継する側においても、知識の習得や人脈作りなど、事前の準備が必要となる。データによれば、こうした事前の準備を行った方が、承継が成功する割合が高い（図表第7）。また、承継に当たっては経過期間が必要となり、その長短はあるものの、やはり事前の取組みを行うことで円滑な事業承継が可能となることがわかる（図表第8）。

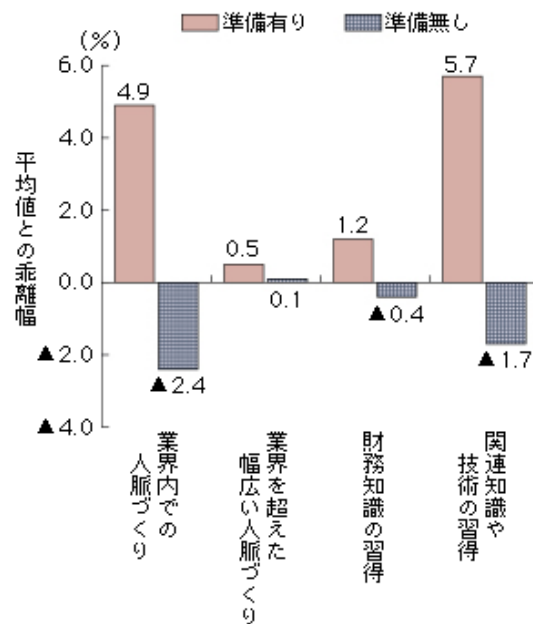
図表第5：承継のための先代経営者の取組み内容



図表第6：承継前の先代経営者の取組みと承継が成功した企業の割合



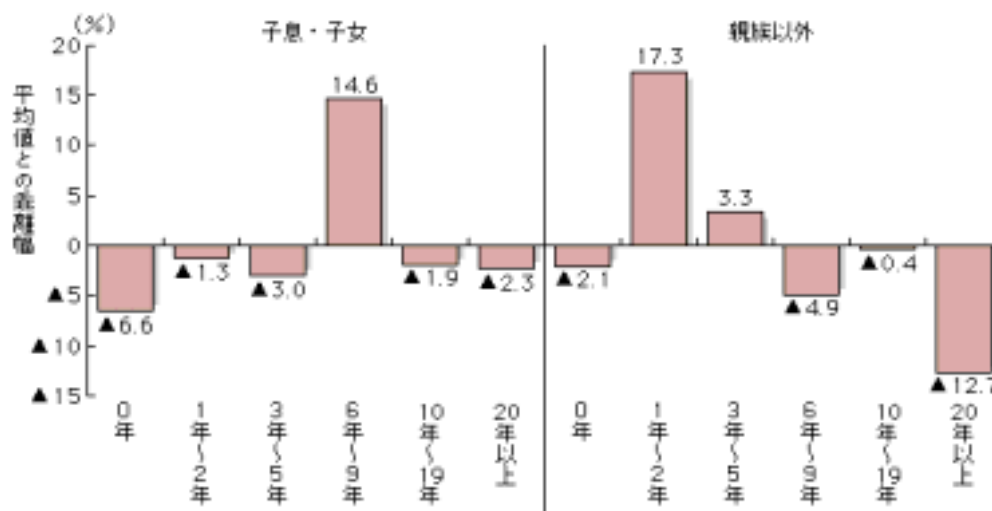
図表第7：承継の準備の有無と承継後の従業員数成長率



資料：(株)東京商工リサーチ「後継者教育に関する実態調査」(2003年)

- (注) 1. 従業員数成長率は1997年(1997年の従業員数が不明の場合は1996年)から2003年までの変化を見ている。
 2. 5年以内に承継が有った企業を対象に集計している。ただし、承継の影響がまだ小さい就任して1年以内の企業については除いている。
 3. 上記、注2の対象企業の従業員数成長率の全体平均との乖離幅を表示している。

図表第8：承継の準備期間と承継後の従業員数成長率



資料：(株)東京商工リサーチ「後継者教育に関する実態調査」(2003年)

- (注) 1. 従業員数成長率は1997年(1997年の従業員数が不明の場合は1996年)から2003年までの変化を見ている。
 2. 5年以内に承継が有った企業を対象に集計している。ただし、承継の影響がまだ小さい就任して1年以内の企業については除いている。
 3. 上記、注2の対象企業の従業員数成長率の全体平均との乖離幅を表示している。
 4. 承継の準備期間＝承継時の年齢－承継を志望した時の年齢

(4) 後継者の不在、後継者育成の困難性

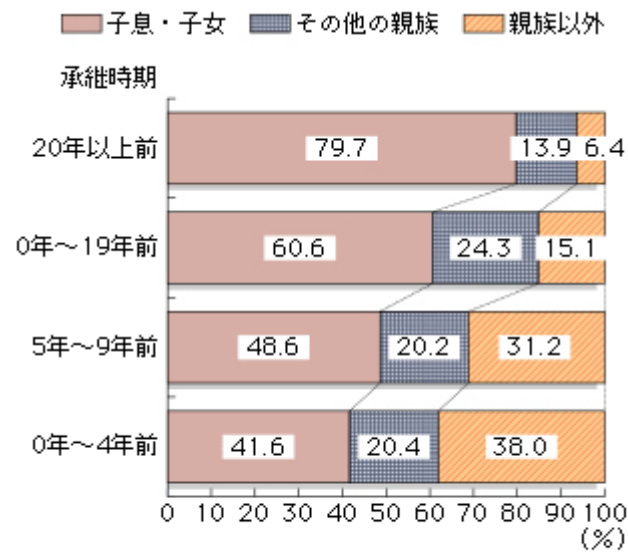
後継者と先代経営者との関係は、20年前までは親族関係がほとんどであった。しかし、現在では、親族以外の者による承継が4割に迫っている（図表第9）。これには、家督相続の意識の希薄化や職業に対する意識の多様化、中小企業においても経営環境の激化に伴う実力主義の広がり等、様々な要因が考えられる。そして、後継候補として必ずしも子息等が必定でなくなったからこそ、より適性のある後継人材のニーズが高まっており、多くの中小企業はその確保が困難と感じている。平成13年のデータでは、回答者の約6割が、後継者の不在が事業承継の障害となっていると回答している（図表第10）。プロパー職員のうち、現経営者の後継候補となるような「右腕」がいる会社は、全体の7割にとどまる（図表第11）。中小企業への就業者の減少（図表第12）は、中小企業経営者の後継となりうる人的リソースの減少や高齢化を示唆するものであると言えよう。

また、現経営者が後継者を決定したとしても、当該後継者にそれなりの適性が備わっていない限り、社員の支持を得て安定的な経営を行うことは難しい。回答企業の約3割が、後継人材を経営者とすることについて社内の支持を得ることが難しいことが事業承継の障害となっていると回答している。こうした事態を回避するため、後継者の育成には一定程度の時間を要するのが通常であろうが、実際には、後継者育成が不十分であることが事業承継の障害となっていると答えた企業は回答企業の5割以上に達している（図表第13）。

(5) 経営権取得のための資金の不足

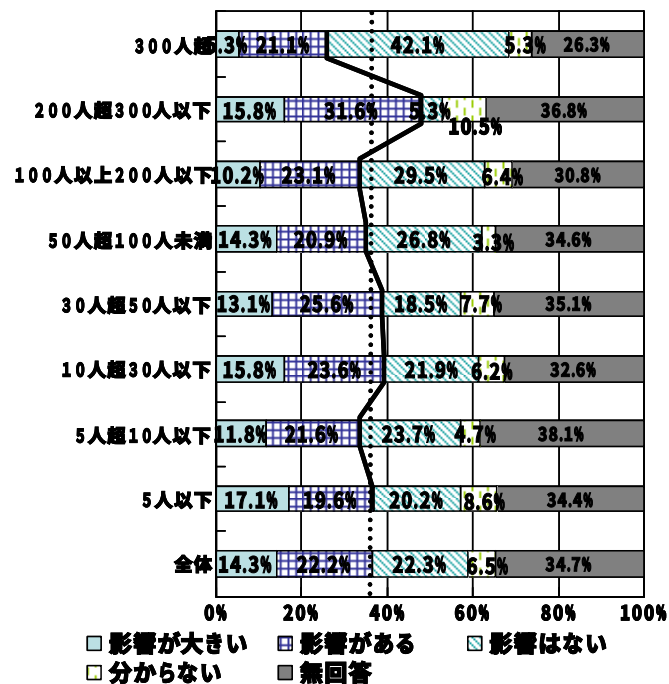
後継者が決まっている場合、その後継者に経営を引き継ぐためには、経営権の根源である株式の移転が必要となる。具体的な手法として、後継者が子息等である場合は相続や贈与、売却などがあり、第三者であれば贈与や売却がある。後継者は、株式を買い取る場合は勿論のこと、相続や贈与の場合であっても一定額以上となれば相続税又は贈与税が課されることとなる。特に株式の評価が高くなるような優良企業の承継には、一定の資金が必要となる可能性が高い。こうした資金は事業の遂行過程において回収可能であるかもしれないが、事業承継の前に確保することには困難が伴うことが多い。データでは、回答企業の約6割が、経営権取得のための資金不足が事業承継の障害となっていると回答している（図表第14）。

図表第9：先代経営者との関係の変化



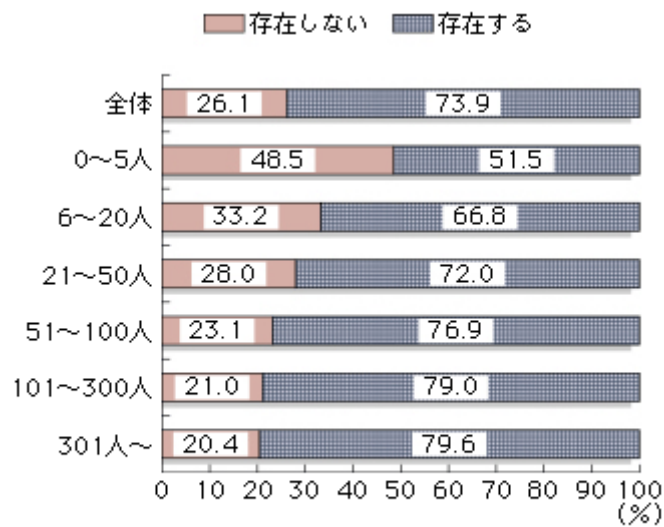
資料：(株) 東京商工リサーチ「後継者教育に関する実態調査」(2003年)

図表第10：後継者不在が事業承継の障害となっている割合



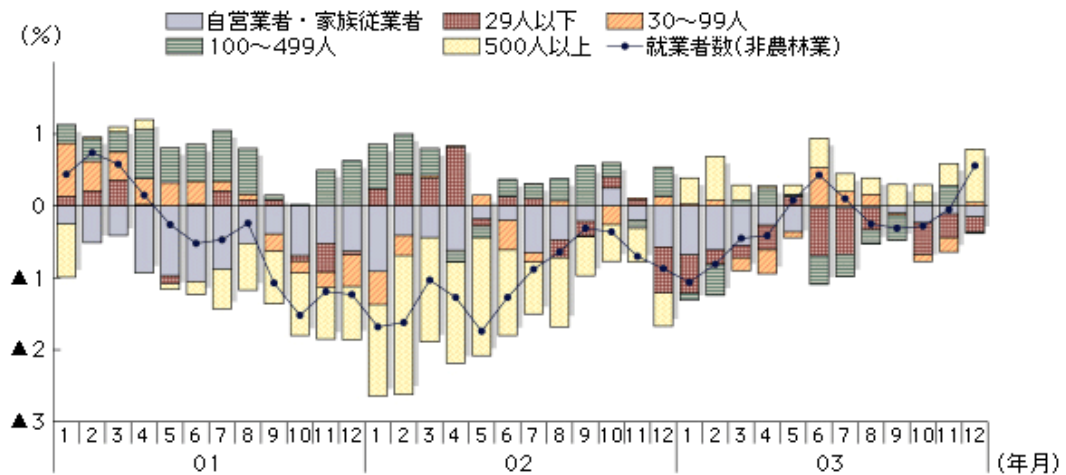
資料：平成13年 中小企業庁「事業承継に関するアンケート」

図表第 1 1：会社経営上「右腕」の存在の有無

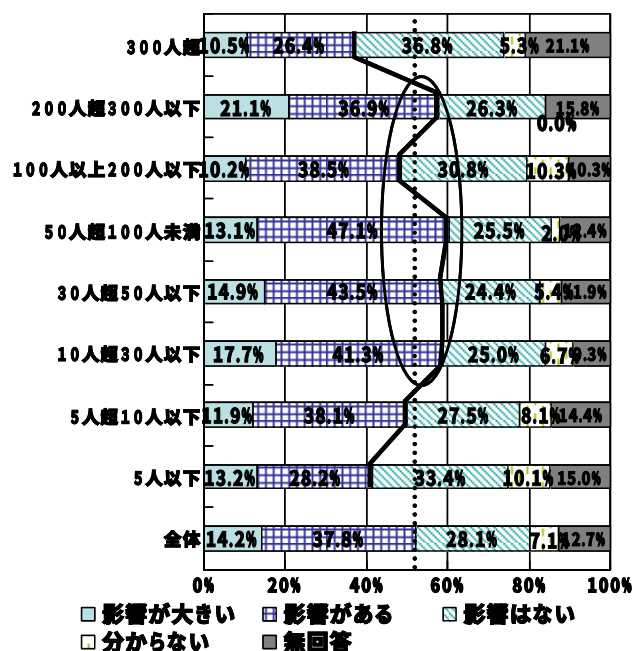


資料：中小企業庁「経営戦略に関する実態調査」
(2002年11月)

図表第 1 2：従業者規模別就業者数の推移（前年同月比増減率の寄与度）

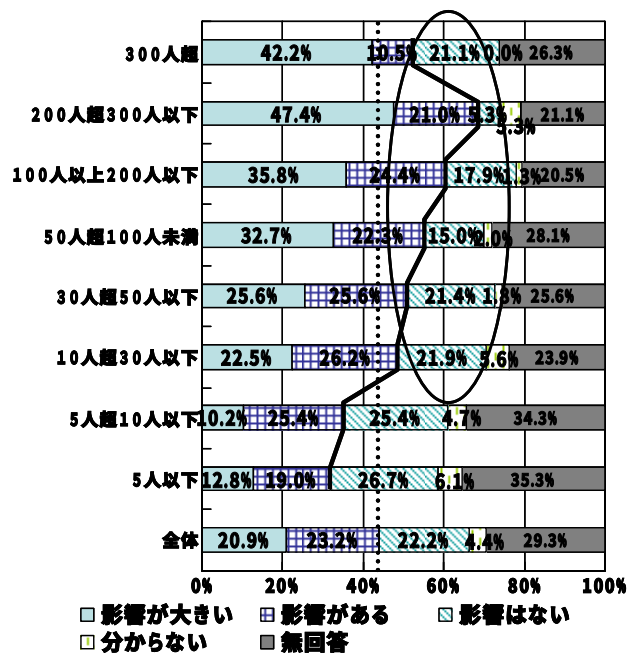


図表第 1 3：後継者育成が不十分であることが事業承継の障害となっている割合



資料：平成13年 中小企業庁「事業承継に関するアンケート」

図表第 1 4：経営権取得のための資金不足が事業承継の障害となっている割合



資料：平成13年 中小企業庁「事業承継に関するアンケート」

(6) 経営権の集中の困難性

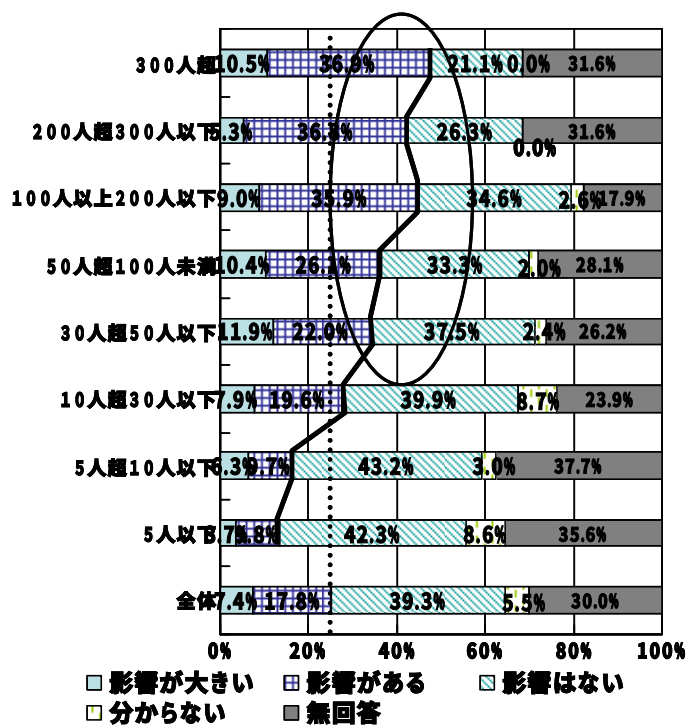
経営者が100%オーナーである場合、特定の後継者に対して経営権を集中させるには、基本的には、株式を当該後継者にすべて譲渡すれば良い。しかし、経営者が100%オーナーでない場合や、100%オーナーであっても次のような場合には、後継者に対して経営権を集中することが困難となる。

まず、株式を縁故者等に所有してもらっている場合や、事業を承継しない親族等にも分散して所有させている場合がある。先代経営者が経営を行っている間は、属人的な人間関係により議決権行使等について円滑な行使が望めたものの、経営者の交代によりこうした人間関係が分断され、会社の意思決定に支障を来す状況が生じうる。加えて、こうした分散所有している縁故者等が死亡した場合、その直系卑属に対して相続が生じるため、一層株式が分散することとなる。

また、100%オーナー経営者であったとしても、子息等のうちの一人を後継者とする場合、相続や贈与といった形で株式を移転させようとする際に、法定遺留分の問題が生じうる。すなわち、民法では、配偶者及び直系卑属に対して、特定遺贈などによっても侵害することができない最低限度の取り分を保障しているため、相続財産の総額に対して株式の割合が高い場合、法定遺留分を超えて特定の者に遺贈や生前贈与を行うことが制限される。遺留分減殺請求が起こされた場合、遺留分権者に超過部分を補償しなければならない。

こうした経営権の集中に係る問題は、相続や贈与といった形態を経由するため、事業を承継しない他の相続人との間で財産分与の争いとして発展することが多いと考えられる。実際、後継者への経営権の集中が難しいことが事業承継の障害となっているとした企業は、回答企業の3割以上となっている(図表第15)。

図表第 15：経営権の集中が難しいことが事業承継の障害となっている割合



資料：平成13年 中小企業庁「事業承継に関するアンケート」

2. 相続税負担について

(1) 相続税負担の実態

事業の承継に当たっては、経営権の維持のための株式や、経営資源としての土地・建物のうち経営者所有のものを後継者に確実に承継させることが重要である。こうした財産の承継は、後継者が子息等の親族である場合、相続や贈与といった形で行われることが多い。従来、事業承継に係る問題と言えば、この相続税又は贈与税負担を指すことが多かった。すなわち、相続税又は贈与税負担が過度に重いため、納税資金を確保するために事業用資産を売却しなければならないといった事態が問題とされ、累次の負担軽減措置が講じられてきた。具体的には、小規模宅地の特例や自社株式特例の順次の拡充、相続した自社株式を自社に売却した場合のみなし配当課税の特例措置の創設などである。これにより、事業承継に係る負担は、他の相続と比較して軽減されてきている。

また、相続税が所得税や法人税とは異なり、一生に一、二回しかかからない税であることから、かつての高率の負担（最高税率75%）がそのまま現在も適用されるなどの誤解が生じやすいが、相続税自体についても累次に亘り税率の引き下げ及び基礎控除の引き上げが行われてきており、ストック価額の下落も相まって、相続税全体の負担も相当程度軽減されてきている。

以上のような事業承継に係る負担軽減措置と相続税自体の負担軽減により、課税対象となる割合や負担額は減少し、平成14年現在、相続税が実際に課税されているのは、相続件数の4.5%程度に止まっており、また、それら相続税が課税される場合にあっても、課税価格に対する納付税額の割合は12.1%まで下がっているところである。このため、事業承継に係る問題を税負担のみのものと考えすることは必ずしも適当とは言えなくなっている。

さらに、平成15年度税制改正により導入された相続時精算課税制度については、相続時と贈与時の税負担を中立的にするものである上、贈与財産については贈与時の時価で精算されることから、同族株式を計画的に生前贈与することにより、後継者への事業参画の動機付けをも行うことができる制度であり、事業承継を円滑化する効果があるとされているところである。

(2) 物納制度について

一方、以上のような税負担の軽減措置をもってしても、優良な資産負債バランスを持つ企業であれば株式評価額が相当の金額となり、相続税額もかなり

の額になりうる。また、優良企業でなくとも流動性の高い資産が乏しく、延納等によっても納税額を現金で捻出することが困難な場合がある。

こうした納税額を現金等により確保できない場合の納税方法として、物納制度がある。

相続により取得した財産のほとんどが取引相場のない株式であり、かつ、取引相場のない株式以外に物納に充てるべき財産がないと認められるときは、金銭で納付することを困難とする金額を限度として、当該取引相場のない株式をもって物納の申請を行うことができる。物納を許可するためには、税務署等は、財務局に調査依頼をしなければならず、収納適格と認められたものについてのみ物納が認められるとの取扱いがなされている。

これに加え、平成14年度税制改正において、物納の要件及びその取扱いの明確化を図ることが決定された。その結果、物納された株式の買い受けを希望する者がいること、発行会社の直近二期における総資本経常利益率等の指標が同業種の直近二期における平均比率を超えていること、といった要件を満たす優良法人の場合には、当該発行会社の株式の物納が認められるとして要件が明確化された。

一方、国に物納された取引相場のない株式の売却については、当該物納された株式の買受証明等を前提として、個別に処理されると理解されている。

こうした制度の整備が一通りなされているところであるが、その運用においては、例えば相続税法及び相続税法基本通達における物納要件に合致する取引相場のない株式であっても、実際は物納が認められにくいことが指摘されている。

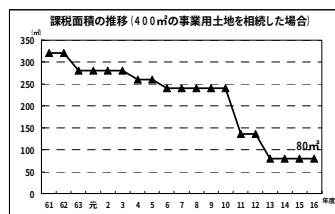
図表第16：事業承継税制の概要

中小企業の事業承継の円滑化に資する税制措置

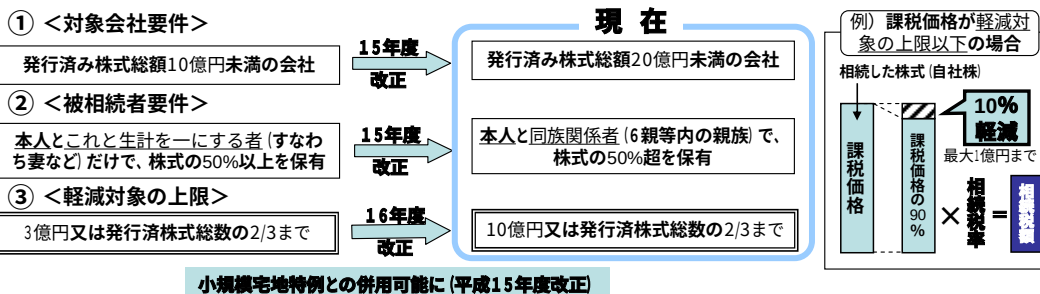
- 事業承継税制については、相続発生に伴う個人事業主や中小法人経営者の負担を軽減し、その後の円滑な発展・成長に資するため、特定小規模宅地等の特例や自社株式の特例を累次拡充するとともに、事業承継後の一時的な納税資金負担を軽減するため、相続株式を自社に売却した場合の相続人株主の課税の特例措置も創設。
- さらに、次世代への資産移転促進等の観点から相続時精算課税制度が整備されるとともに、相続税最高税率の引き下げ等も措置され、徐々に納税環境は改善。

○小規模宅地特例：

昭和58年に創設。その後累次拡充を行い、現在では特定事業用宅地は400㎡まで、特定居住用宅地は240㎡まで相続税評価額の80%が非課税。

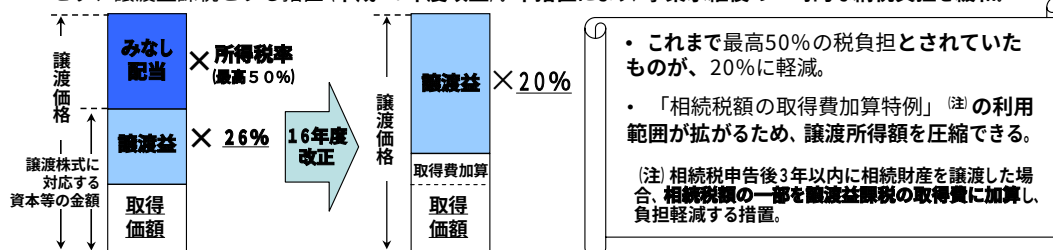


- ### ○自社株式の特例：
- 事業承継時における自社株の相続税課税価格の10%軽減措置（平成14年度改正で創設）。また、平成15年度に各種要件緩和及び小規模宅地特例との併用を可能とし、さらに平成16年度に軽減対象上限を10億円まで大幅に引き上げたことに伴い、本措置の活用が進展。



○相続株式を自社に売却した場合の相続人株主の課税の特例措置

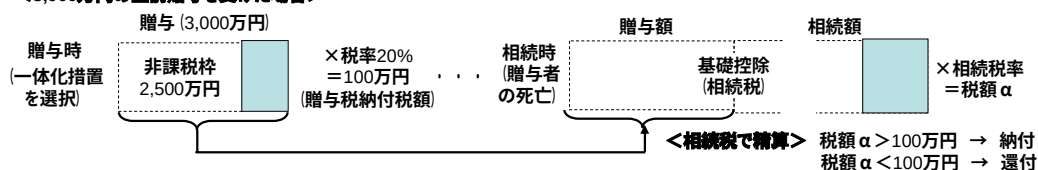
事業承継後において、非上場株式の相続人が相続株を3年以内にその会社に譲渡した場合、みなし配当課税とせず、譲渡益課税とする措置（平成16年度改正）。本措置により、事業承継後の一時的な納税負担を緩和。



○相続時精算課税制度

生前贈与を受けた者で一定の要件を満たす者については、選択により、贈与時に贈与財産に対する贈与税を支払い、その後の相続時にその贈与財産と相続財産を合計した価額を基に計算した相続税額から、既に支払った「贈与税」を控除することができる。この制度の贈与税の非課税枠（複数年にわたり利用可能）は2,500万円で、非課税枠を超える部分については一律20%で課税。本措置により、相続発生以前から計画的な事業承継を検討することが可能となり、さらに、その後の企業努力により贈与した財産の価額が上昇した場合であっても、当該上昇分については税負担がかからないこととなる。

<3,000万円の生前贈与を受けた場合>



3. 円滑な事業承継に資する既存の各種制度・取組み

(1) 商工会議所等の支援機関や民間事業者における事業

長野商工会議所や紀州有田商工会議所など一部の商工会議所においては、事業承継の支援窓口を設置したり、後継者マッチング事業が行われる等、先駆的な取組みが開始されている。

長野商工会議所が、平成13年から管内約14,000の全ての事業所を個別に訪問して商工会議所に対するニーズ調査を行ったところ、約4,000の事業所が後継者難のため廃業を考えているという実態を把握した。これを受けて、平成14年度に「長野事業承継支援センター」を設置し、後継者を探している企業と、後継者となることを希望している事業者や創業予定者とのマッチングを開始した。パンフレットの作成・配布による広報活動やセミナーの開催により、平成15年度には5件、平成16年度には12月時点で12件と、その実績が着実に伸びてきている。

紀州有田商工会議所は、職業安定所との共同事業として、後継者となることを希望する者と後継者を求める事業者とをマッチングする事業を平成12年に開始している。これに関連して、広報活動やセミナー等も積極的に展開している。

また、東京商工会議所では、後継者対策をM&Aにより行おうとする事業者へのサポート事業を開始している。具体的には、会社の譲渡・売却を希望する中堅・中小企業と事業の譲受・買収を希望する企業に情報を登録させ、M&A仲介専門機関の協力の下マッチングを行う。同様のM&Aマッチング事業は、中小企業基盤整備機構もホームページ上で行っている。

日本商工会議所では、ホームページ上で「後継者探し」サイトを開設している。これに併せて、全国30カ所程度の地域で事業者と後継者候補の各々に対するセミナー及び交流会を実施している。

以上のような、公的機関による支援の他、民間金融機関によるコンサルティング事業も行われている※。

※ 参考 民間事業者による事業承継へのコンサルティング
(平成16年10月14日 日経新聞 朝刊)

事業承継 有料で指南 三菱信託 中小向け新サービス

三菱信託銀行は中小企業のオーナーに事業承継対策などを有料で指南するサービスを始める。銀行本体が手数料をとって経営コンサルティングを展開するのは初めて。新たな収益源に育てるとともに、遺言信託の販売や不動産売買仲介など関連需要の取り込みを狙う。

新しいサービスの名称は「オーナーシップ」。同行のコンサルタントが専任となり、半年以上かけて企業やオーナーの資産や経営状況を分析。事業継続の可否や承継に向けた選択肢など問題解決策を盛り込んだ「事業経営財務診断報告書」を作成する。オーナーが株式公開や事業売却を決断した場合はグループ会社と連携するなど、報告書の提出後も中長期的に助言する。

手数料は企業の純資産価額(相続税評価額)が10億円以下の場合で315万円。年商10億円ー50億円のオーナー企業を主な対象に見込み、年間60ー70件の成約を目指す。将来は地方銀行とも提携し、取引のない中小企業にもサービスを広げる考えだ。

(2) 商法上の各種制度

事業承継における大きな課題として後継者難があるが、特に中小零細の会社にあっては、新たな人材を外部から調達したり、人材を一から育てることには大きな困難が伴う。こうした中小企業にあっては、自らは経営及び所有から離脱をするものの、会社の存続を考えて事業売却や株式譲渡を行うことも、有効な事業承継の手法の一つと言える。こうした所謂M&A的な手法には、事業売却や株式譲渡といった直接的な方法の他、商法上、より簡易に法人格の統合や完全親子関係を構築することが可能となっている(図表第17及び18)。

また、商法222条は、利益又は利息の配当や残余財産の分配、株式の買受けや議決権行使等につき定款に特別の定めがある種類の株式の発行を認めている。これにより、配当優先完全無議決権株、残余財産分配優先完全無議決権株や償還株式、議決権制限株式など、多様な株式の発行が可能となっている。こうした種類株式を活用して、例えば、後継者に対しては完全な議決権

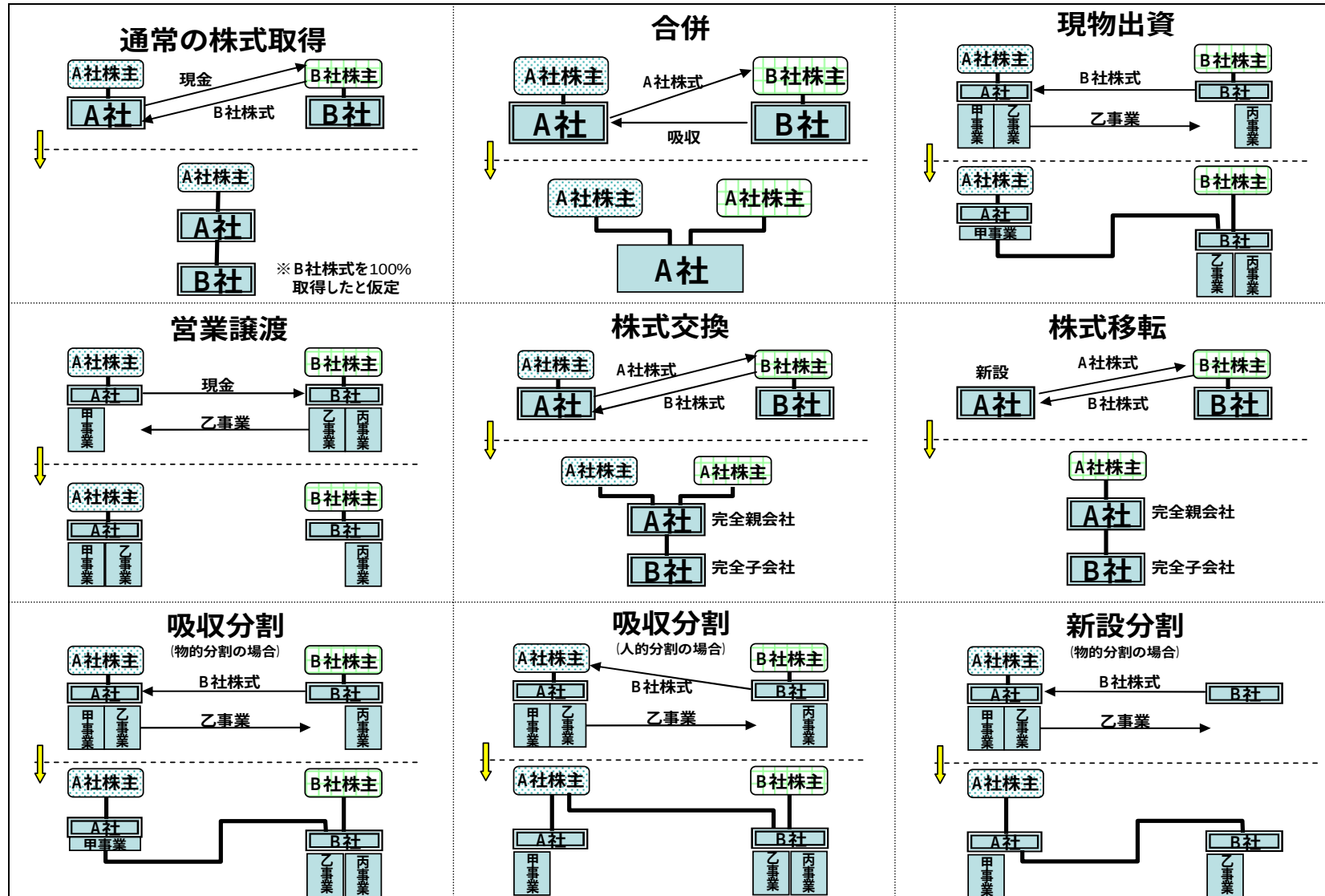
が付与された普通株を承継させ、事業を承継しない配偶者や直系卑属に対しては配当優先や償還オプションが付与された完全無議決権株を相続させることも可能である。これにより、均分相続や遺留分といった民法上の権利保護に応じるとともに、非事業承継者の理解をも得やすくなると考えられる。

また、平成18年度中の施行を目途として国会に法案が提出されている「会社法案」においては、事業承継に使える各種制度の拡充が行われた（図表第19）。例えば、現在、株式の分散を防止することを目的として、株式の譲渡につき会社の承認を要する旨を定款に定めることが許容されているが、相続や合併による株式の移転は「譲渡」には含まれないと解釈されており、こうした事象が生じた場合の株式分散を止める手だてがなかった。今回の「会社法案」においては、相続等譲渡以外の一定の事由が生じた場合に、会社が株式を買い取ることができる旨を定款で定めることが可能となる。これにより、株式の分散防止のみならず、株式の集中を図ることも可能となる。また、現在、議決権制限株式には発行済株式総数の1／2という上限があるが、「会社法案」では、譲渡制限の定めを定款に定めた会社（公開会社以外の会社）にあっては発行上限を撤廃することとされている。これにより、議決権制限株式の発行の自由度が高まり、経営権の集中により活かしやすくなるものと思われる。

図表第 17：商法上の組織再編に係る制度

合併	合併を行う各会社の総会における特別決議が必要（合併後の会社が株式譲渡制限会社であって、合併を行う会社が非株式譲渡制限会社である場合、当該非株式譲渡制限会社では特殊決議が必要）。 反対株主には買取請求権が付与される。 債権者保護手続が必要。
簡易合併	株式会社を存続会社とする吸収合併であって、 (1) 合併に際し発行する新株が発行済株式総数の 1/20 以下かつ、 (2) 合併交付金の金額が最終の貸借対照表により存続会社に現存する純資産額の 1/50 以下である場合には、存続会社について、合併承認の総会決議を不要とする。（消滅会社は必要） 株式買取請求権あり。 債権者保護手続が必要。
株式交換	各当事会社の総会における特別決議が必要（完全子会社となる会社が非株式譲渡制限会社であったのに完全親会社が株式譲渡制限会社となる場合、当該非株式譲渡制限会社では特殊決議が必要）。 反対株主には買取請求権が付与される。
株式移転	完全子会社となる会社における特別決議が必要（完全子会社となる会社が非株式譲渡制限会社であったのに完全親会社が株式譲渡制限会社となる場合、当該非株式譲渡制限会社では特殊決議が必要）。 反対株主には買取請求権が付与される。
簡易株式交換	株式会社を完全親会社とする株式交換であって、 (1) 株式交換に際し当該会社が発行する新株が発行済株式総数の 1/20 以上かつ、 (2) 株式交換交付金の金額が最終の貸借対照表により当該会社に現存する純資産額の 1/50 以下である場合には、当該会社について、株式交換の総会決議を不要とする。 反対株主には買取請求権が付与される
会社分割	各当事会社の総会における特別決議が必要（株式譲渡制限の定めがない株式会社の株主が人的分割によりその定めのある株式会社の株式の割当てをうける等、分割により株主に新たに株式譲渡制限の拘束が生ずる場合、及び、人的分割により分割会社株主が有限会社の社員となる場合には、特殊決議が必要。また、持株比率に非按分的に株式を割り当てるには、総株主の同意が必要）。 反対株主には買取請求権が付与される。 債権者保護手続が必要（分割会社は公告をもって個別催告に代えることはできない）。
簡易会社分割	分割会社及び承継会社が株式会社であって、 (1) 物的分割の場合、分割会社及び承継会社それぞれにおいて総会決議を省略可能。要件は、 ① 分割会社の場合、分割する財産の帳簿価額が、分割会社の最終の貸借対照表の資産の部の金額の 1/20 を超えないこと ② 承継会社の場合、分割に際し発行する新株が当該会社の発行済株式総数の 1/20 以下であり、かつ、分割交付金の金額が最終の貸借対照表により承継会社に現存する純資産額の 1/50 以下であること (2) 人的分割の場合、承継会社のみ総会決議を省略可能。要件は(1)②のとおり。
営業譲渡（営業を取引行為として他に譲渡する行為）	譲渡の対象が営業の全部又は重要な一部である場合には、株主総会の特別決議を要する。 反対株主には買取請求権が付与される。 ※ 会社分割と異なり、債務や契約上の地位を移転する際は、（債権者保護手続ではなく、）個別にその契約相手方の同意を要する。 ※ 営業譲渡の対価が新株である場合、現物出資に当たるので、検査役調査が必要となる。
簡易な営業全部の譲受け	他の会社の営業全部を譲り受ける場合には、総会の特別決議を要し、反対株主には買取請求権が付与される（いわゆる「営業全部の譲受け」。簿外の偶発債務の危険性等があるため。）が、その対価が最終の貸借対照表により営業を譲り受ける会社に現存する純資産額の 1/20 以下である場合には、総会の決議を要しない。
営業全部に関する業務委託等	以下のような、会社の営業全部についていわゆる「業務委託」等がなされる場合、総会の特別決議を要し、反対株主には買取請求権が付与される。 (1) 営業全部の賃貸（賃貸借期間中、賃借人が、自己の名・自己の計算において営業全部の使用・収益を行う（民 601 条） (2) 営業全部の経営の委任（営業が受任者の計算において行われるものは営業の賃貸に極めて近く、狭義の経営委任契約と呼ばれる。委託会社の計算で行われ、業務執行権限のみが受任者に移転する形は、経営管理契約と呼ばれることが多い）

図表第18：組織再編手法の図解



図表第19：「会社法」での拡充内容（抜粋）

平成18年度中の施行を目途として、現在、商法及び関連会社法制から会社関連部分を統合した「**会社法**」の策定が行われている。これによれば、現行商法に比して、事業承継において以下のようなメリットが想定される。

現行制度

- ・経営と所有が比較的未分離な会社にあつては、譲渡制限の定めを定款に置くことにより、株式の譲渡につき会社の承認を要することとすることが可能。
 - しかし、相続や合併といった譲渡以外の事由による株式移転を妨げることができない。
- ・特定の者について議決権を制限したい場合、議決権が制限された種類株式（議決権制限株式）の発行が可能。
 - しかし、議決権制限株式は、発行済株式総数の1/2未満でなければならない。

平成18年 「会社法」の施行により、譲渡制限株式会社（公開会社以外の会社）について・・・

- ・株式分散防止のため、**一定の事由が生じた場合に、会社が株式の買取りを行う**旨を定款で定めることを許容。
 - 相続や合併といった譲渡以外の事由が生じた場合に、**会社が株式を買い取ることも可能**。
- ・**議決権制限株式の発行総数制限を撤廃**。また、種類株式によらずとも、定款の定めをもって、**議決権や配当についての属人的な扱い**を行うことも可能。
 - 相続による支配権の分散の防止のため、**事業承継者以外へ相続される株式につき無議決権株化することが考えられる**。譲渡制限株式会社において無議決権株の発行上限が撤廃されるため、活用の幅が広がる。
 - 譲渡制限株式会社にあつては、議決権について、属人的に制限を行う定めを定款に置くことが可能となるため、**特定の者の議決権を制限することも可能**。

(3) 政策金融

事業承継に当たっては、経営権の譲り受けに当たっての買取資金や納税資金が必要となる。このうち、納税資金の融資は公的金融機関は取り扱っていない。経営権の買取についても、現在のところ、政府系金融機関においてLBOローンを明確に商品として扱ってはいない。個別案件としては、産業再生法の認定を受けた事業再構築計画等において、大企業からのカーブアウトとしてLBOがなされる場合への融資等が政策投資銀行などにおいてなされた実績がある。

また、現在、中小企業基盤整備機構において、創業7年以内のベンチャー企業や事業再生・第二創業を目指す中小企業に対して出資を行うファンドへの投資事業が行われている（図表第20）が、事業承継目的のM&AやMBOを主眼としたファンドへの投資事業は行われていない。

納税資金については、公的金融機関がファイナンスを行うことは自ずから限界があるが、LBOローンやファンド投資など、可能な範囲において支援措置の拡充が政府系金融機関を中心に図られることが期待される。

(4) 支援法

事業承継の円滑化を主な目的とした支援法は現在のところ存在していない。ただし、事業の承継時に事業再生や第二創業といった取組みを併せて行うことで、産業活力再生特別措置法や中小企業新事業活動促進法に申請をし、承認が受けられれば各種の特例措置を受けることはできる。

なお、平成15年施行の改正産業活力再生特別措置法（平成20年までの時限立法）では、経営資源再活用計画（既存企業において有効に活用されていない経営資源を活用して当該事業分野の効率性向上を図る計画）として他社の事業部門を譲り受ける場合、税制特例（登録免許税及び不動産取得税の軽減）や商法特例（簡易営業譲渡の特例）を享受できるほか、日本政策投資銀行や中小公庫、国民公庫による低利融資も行われている。計画は大臣による認定を必要としており、計画の目標として財務健全性基準や成長性基準を計画終了後に充たす必要がある。

また、中小企業新事業活動促進法は、「中小企業経営革新支援法」、「中小企業の創造的事業活動の促進に関する臨時措置法」及び「新事業創出促進法」の三法律を統合することで施策体系の骨太化を図り、中小企業が柔軟な連携を通じて行う新たな事業活動（新連携）を支援するため、中小企業信用保険法や中小企業投資育成株式会社法の特例等を拡充したものである。本法律は、創業や経営革新等に対する支援を行うものであるが、事業承継に当たって経営革新等を行うことで支援措置を受けることは可能であるが、事業承継そのものを支援する法律構成とはなっていない。

図表第20：中小企業基盤整備機構における各ファンド事業の概要

《地域中小企業再生ファンド概要》（ファンド数6件；平成16年12月現在）

- ◆ 有責組合へのLP出資で、ファンド総額の1／2以内を出資
- ◆ 出資期間は7年で、最大3年延長可能
- ◆ 主な出資方法は、デット出資（金融機関からの金銭債権買取）又はエクイティ投資
- ◆ 投資総額の70％以上は、国内に本店のある以下のいずれかの中小企業者に投資
 - 産業再生法施行令第11条第1項各号に掲げる者
 - 認定事業再構築事業者（同項1号）、債務超過である事業者（同項2号）等
 - 再生・更生手続開始決定会社
 - これらに類すると認められる者
 - 中小企業再生支援協議会の再生計画策定支援を受ける者
- ◆ 組合財産精算後、なお残余の株式等が存在する場合、GPが適正時価をもって買取り

また、新事業開拓促進出資事業として、創業7年以内のベンチャー企業への出資を目的とする「ベンチャーファンド出資制度」と、新事業展開への出資を目的とする「がんばれ！中小企業ファンド出資制度」があり、これらに対して有限責任組合員として出資を行っている。

《ベンチャーファンド概要》（ファンド数48件；平成16年12月現在）

- ◆ 有責組合へのLP出資で、ファンド総額の1／2以内（上限10億円）を出資
- ◆ 出資期間は12年で、最大3年延長可能
- ◆ 主な出資方法は、エクイティ投資又はデット出資
- ◆ 投資総額の70％以上は、国内に本店があって、新商品、新技術若しくは新たな役務の開発、企業化、需要の開拓その他の新たな事業の開拓を行う中小企業者であって、以下のいずれかに適合する者に投資
 - 設立7年以内であること
 - 中小企業経営革新支援法の承認を受けた者等

《がんばれ！中小企業ファンド概要》（ファンド数1件；平成16年12月現在）

- ◆ 有責組合へのLP出資で、ファンド総額の1／2以内を出資
- ◆ 出資期間は12年で、最大3年延長可能
- ◆ 主な出資方法は、エクイティ投資又はデット出資
- ◆ 投資総額の70％以上は、国内に本店があって、新商品、新技術若しくは新たな役務の開発、企業化、需要の開拓その他の新たな事業の開拓を行う中小企業者

(5) 後継者人材の育成

商工会議所や商工会では、人事管理から財務・経理等の専門スキル等、経営者レベルから実務担当者レベルまで様々な研修コースを設けている。また、創業塾、第二創業塾といった、経営者予備軍及び経営革新を目指す経営者を対象としたセミナーも設けている。中小企業大学校においても、同様に様々な研修メニューが揃えられており、中小企業の経営者や管理者等であれば誰でも申込みが可能となっている。

また、一部の民間事業者においても、後継者人材を対象とした総合的な人材育成コースの開発がなされている*。

※ 参考 民間事業者による後継者育成プログラム (平成16年10月6日 日経産業新聞 朝刊)

中小の後継者育成 LEC大学が4年制コース

司法試験予備校などを手がける東京リーガルマインド(中略)は2005年4月、同社が運営するLEC東京リーガルマインド大学に中小・中堅企業の後継者を養成するコースを設ける。4年生大学が後継者の人材を育成する専門コースを開くのは珍しい。

新しいコースは総合キャリア学部総合キャリア学科に設ける。1、2年次は経営者の心構えや承継する企業の直近の財務諸表をもとにした経営分析、地元産業界の特徴、地域の経済情勢、関係する市場の動向などを学習する。

3、4年次には労務管理や企業と家を学ぶほか、承継企業の事業計画作成などに取り組む。

授業内容は承継する個々の企業にあわせた完全オーダーメイド型で、中小企業診断士や税理士、ファイナンシャルプランナーら実務家が指導する。経営者に絡む法律や税の知識も身につける。

同大は来春、横浜市、千葉市、松山市、岡山市、広島市など地方キャンパスを増やす予定で、キャンパスは現在の東京都千代田区、大阪市を含め合計で10程度になる見通し。

中小・中堅企業の後継者難に対応したニーズは全国にあるとみて、後継者育成の専門コース新設で地方の生徒を呼び込む。同コースの入学者は1キャンパスあたり、初年度10～30人を見込む。

第2章 事業承継における問題の所在（図表第21）

(1) 事業承継に係る事前の取組みの欠如

企業のライフ・サイクルには、創業期、成長期、安定期、衰退期（再生や第二創業により再び成長サイクルへ戻ることもある）があるが、各段階に資金調達や技術開発などに関するリスクが存在しており、企業経営者は、それぞれの段階におけるリスクについて自覚をし、必要な手当を行っている。こうしたリスクに対しては、政府としても、金融セーフティー・ネットの構築や技術開発支援（税制・補助金等）、事業再生に係る各種ツールの提供といった政策的措置を講じている。

こうした企業の発展段階とは別に、中小企業にあっては、経営と所有が未分離であるが故に、中小企業経営者のライフ・サイクルが企業経営に影響を与えるという特性がある。つまり、健康上の不安や死亡など、経営者に生じた個人的な事情が即企業の存亡に関わるという事態も、中小企業であれば十分起こり得るのである。

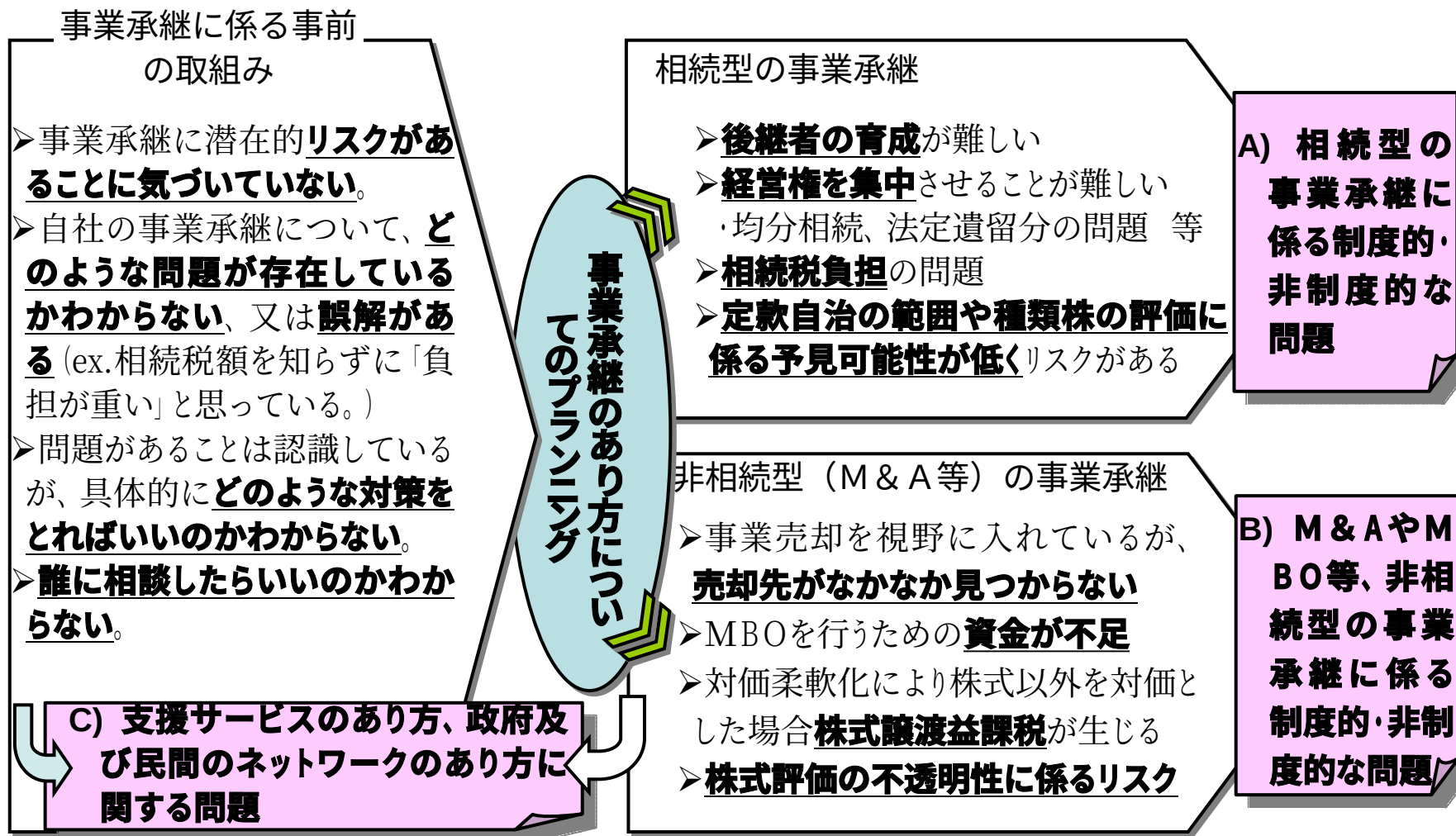
このようなリスクは、事の発端が経営者個人の健康や死亡であること、リスクへの対処が相続等の私的財産の処理をも内包するものであることから、とかく個人的な問題として扱われがちであり、継続企業体としての企業の経営における資本政策・人材政策といった観点で正面から取り組まれにくい。その結果、そもそも事業承継に潜在的リスクが存在していることに気づいていない、あるいは、自社に事業を後継者に承継する際に、どのような問題が生じうるのかきちんと把握できていない、という状況が多く生じていると考えられる。

また、こうした事業承継対策へのネガティブな要素が企業経営者等に存在しているため、事業承継対策の重要性の啓発や具体的なコンサルティング、明確な手法の提供、金融機関等の事業承継関連ビジネスを取り扱う民間事業者とのコネクション等、総合的な支援を行う機関の不在が、こうした状況の改善の障害となっている。

(2) 相続型の事業承継に係る問題

相続を前提とした事業承継において、まず問題となるのが後継者の育成の問題であろう。これについては、当然のことながら、親族以外の後継者やM&Aの可能性が模索された結果、諸般の事情を勘案して相続型を選択したという前提がある。人材育成については、一朝一夕になし得る話ではないため、後継者であることを当人に明確に伝え、承継に当たっての事前の取組みを促すことが重要と考えられる。

図表第2-1：問題の所在



次に考えられる問題が、経営権の集中の問題である。前述のとおり、経営権の集中のために、譲渡制限の定めを置いて株式の分散を防いだり、種類株式を活用して、後継者以外には議決権制限株式を相続させることで均分相続や遺留分といった制約を克服可能と考えられる。しかし、特に種類株式については、その実務は浅く、中小企業では現在のところほとんど利用されていない。また、信託業法の改正により信託業務への信託銀行以外の参入が認められたことから、今後、信託を利用して同様の経営権の集中が図られる可能性もある。このように、経営権の集中のためのツールは幾つか想定されるが、その活用には高度の専門知識が必要であり、事業承継の円滑化という観点から種類株式等を活用した手法がモデルとして開発されていないため、活用可能性がありながら普及していない。また、こうした手法がモデル化されたとしても、非上場種類株式の株式評価方法が確立されていないため、種類株式の財産的価値が不透明であるという問題が存在する。特に、相続財産である株式のうち一部が無議決権株式であった場合、財産分与においてその評価額が定まらず争いの火種となる可能性がある。

また、かなり改善されたとは言え、税制上の問題も存在する。財務内容が健全で優良資産を多く持つ企業ほど株式の評価が高くなるため、相続税負担を負う企業は一部であっても、実際に相続税が課される企業にあってはその額はかなりの高額となる可能性があることである。企業によっては、資産の内容次第では延納等を活用しても現金等による納税が困難な場合があり、その際には、納付を困難とする金額を限度として物納により納税を行うこととなるが、物納制度を活用するに当たっては、優良企業の事業承継を阻害しないため、納税方法等につき何らかの配慮が必要と考えられる。現在の相続税法では、「管理又は処分をするのに不適当であると認められる財産」は物納申請を却下できることとされており、相続税法基本通達においては、「譲渡に関して定款に制限がある株式」や「売却できる見込みのない有価証券」は「管理又は処分をするのに不適当であると認める財産」にあたるとされている。こうした要件に対し、譲渡制限をはずすことにより、第三者が買い取り易くすること等により相続税法上物納が可能であるにも関わらず、その処分性の低さから、課税当局に物納が認められにくいという現状がある。また、取引相場のない株式の売却に当たっては、一般競争入札により株式が分散して同族経営の維持が困難とならないよう、妥当な額による買い戻しを約する等の場合には一定の配慮が求められる。

(3) 非相続型の事業承継に係る問題

非相続型の事業承継に係る問題としては、後継者人材を探し出すことの困難性が挙げられるが、これについては既に人材マッチング事業などが開始されており、その進捗が期待されるところである。

また、今後の事業承継の有力な方策の一つとして、M&Aによる事業承継の振興がある。これについては、近年、中小企業のM&Aを専門としたM&A専門会社も出てきており、その数は増えてきている（図表第22）。しかし、事業の売却等に当たっては、事業の売却先がなかなか見つからない、見つかったも成約に至るまでの協議や情報開示のあり方に困難が伴う、等のマッチングの問題が依然として存在している。また、経営者の一部や従業員がのれん分け的

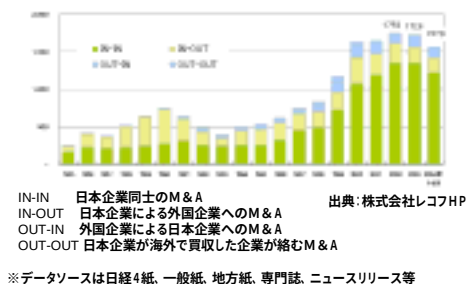
に事業を買取る、いわゆるMBO（Management Buy Out）等も事業承継の一形態だが、これには買取資金の調達といった問題が存在している。

図表第 2 2：中小企業における M & A の実態

日本における M & A の活用実態

M & A には、グループ内再編等外部から必ずしも明らかではないケースも多く考えられるため、M & A 件数の絶対量の把握は困難。ただし、新聞等での公表ベースの数字では、M & A の件数は近年増加していることがわかる。

マーケット別 M & A 件数の推移



M & A の定量データ (2003 年実績)

全体	1,728件
国内企業同士	1,325件
未上場企業の関係する M & A	
未上場同士	484件
未上場が上場を買収	41件
上場が未上場を買収	589件
MBO	31件
株式移転・株式交換	52件
会社分割	195件

出典：月刊誌「マール」株式会社レコフ 1

→ 中小企業庁でヒアリングを実施

ヒアリング先：M & A コンサルティング会社

公認会計士、税理士 等

ヒアリング期間：平成16年 9月～10月

ヒアリング内容：中小企業における M & A 活用実態

ヒアリング結果 活用件数

中小企業が関係する M & A がどれだけあるか、M & A コンサルティング会社や税理士、公認会計士にヒアリングを行い、概数等を聞いたところ、中小企業が絡む M & A は一定程度のボリュームがあり、かつ、増加傾向にあることがわかった。

[ヒアリングでの声]

- ・中小企業の絡む M & A としては、大企業が中小企業を取得するケースが非常に多く、中小企業が中小企業を取得するケースも結構多い。
- ・中小企業が大企業（またはその事業の一部）を取得するケースは少ない。
- ・後継者対策や事業再生等の場面での活用が増えている。
- ・ドラッグストア等、一部の業界ではシェア拡大によるコスト削減・利益確保のため、中小企業の統合が急激に進んでいる。
- ・新聞等には載らない案件が多く、中小企業における M & A の件数は、2000 件弱という数字と同等か、その数倍程度あるかもしれない。

第3章 今後の課題と方向性

1. 相続型事業承継の円滑化に向けた取組み

(1) 事業承継問題に対する中小企業経営者の意識向上

事業承継に関してリスクが存在しうること、及びそれに対して事前に検討・対処することが大事であることを中小企業経営者に対して啓発するべく、官民が協調して事業承継問題に関する周知及び支援体制の整備に取り組んでいくことが重要である。

(2) 相続紛争を防止して承継を円滑に行う手法の確立

相続が絡む事業承継において、親族間の財産分与に係る争いがある場合、事業継続に悪影響を与えるケースが少なくない。これに対して、①生前贈与や遺言による特定遺贈などを活用した事前の事業資産承継計画の策定をやり易くするための環境整備、②相続に係る争点を減らすべく株式評価に係る透明性を高めるための環境整備、等が重要である。

① 事業資産の計画的承継を実現するための手法の開発

事業承継に活用可能な種類株式モデルの開発

自らの会社における持分と議決権の望ましいバランスを検討し、議決権や配当、残余財産分配等について具体的に種類株式として設計した上で、後継者及びそれ以外の親族に株式を相続させることにより、後継者への円滑な経営権の移転が可能となる。これに当たっては、具体的な種類株式の内容についての検討や、種類株式化を行うための手続等のノウハウの蓄積が重要である。

相続放棄・遺留分放棄手続の簡素化

相続分の協議における争いを避け、協調の下遺留分放棄、相続放棄が行われるに当たり、放棄の旨の家庭裁判所への申述が手続として煩雑である旨の指摘がなされている。円滑な事業承継に係る手続負担の軽減の観点から、放棄の意思表示の確認を公証人等代替的な手段を活用することが可能か等、手続簡素化の可能性を模索すべきである。

信託の活用

信託業法の改正により信託業務を行える者が拡大したことから、今後、事業承継において信託制度の活用が期待されるところである。

例えば、株式管理信託により相続人を受益者とした他益信託を設定することが考えられる。この際、受託者の議決権行使を後継者に委任すること

で、持分と経営権の分離が可能となる。なお、この管理信託の普及に当たっては、他益信託が設定された時点で課税関係が生じる信託税制のあり方や、議決権信託は無効である、議決権行使の委任は株主総会ごとに行われなければならない、といった商法上の解釈について検討を加え、可能な範囲においてガイドラインを示す等の対応も重要である。

公正証書遺言・遺言信託の活用

公正証書遺言や遺言信託の活用を促進し、争点を増やしかねない自筆証書遺言の作成をなるべく回避するよう、その普及を図ることが適当である。

② 株式評価の透明性確保

種類株式の今後の活用を図るためには、例えば配当優先劣後株について社債類似の評価を認める等、未上場種類株式についての株価の評価方法の確立が急務である。なお、こうした評価方式の確立に当たっては、税法への影響を併せて検討することが重要である（図表第23）。

また、その他の株式評価に係る問題として、相続分の算定に当たって控除される特別受益に係る評価時点（通説は相続時）の妥当性の検討が考えられる。即ち、特別受益を得た後に後継者の努力により相続時までに増加した分の価値までが特別受益として控除されてしまうことについての疑問である。これについては寄与分が認められることで対応が可能であるとも考えられるが、寄与分の算定は相続人間の協議でなされることとなっており、その明確な評価方法も明らかになっていない。

以上のような論点につき、専門家による研究が今後深化していくことが期待される。

(3) 物納手続の改善

相続税法基本通達における「管理又は処分をするのに不相当であると認める財産」については、その内容を明確化するとともに、その結果、この財産にあたらないと判断された取引相場のない自社株式については、物納を円滑に認めることができるよう、物納に係る手続を改善することが望ましい。

(4) 後継者人材育成のための研修の拡充とその活用促進

中小企業大学校や商工会議所・商工会等において、後継者の総合的な人材育成を目指すコースを作るなど、事業承継という観点での効率的な人材育成サポートが期待される。

図表第 2 3：種類株式の税法上の評価

- 株式の評価については、取引相場のある株式については原則として時価が用いられる一方、取引相場のない種類株式については明確な時価が存在しないため、株主の属性と会社の規模に基づき評価方法を定めている。
- 株主の属性の区分では、支配的な株主とそれ以外の株主に分類して、前者については原則的評価方式（純資産価額方式若しくは類似業種比準方式又はそれらの併用方式）を、後者については特例的評価方式（配当還元方式）を、それぞれ採用している。
- 支配的な株主か否かの判定は、以下のようなルールに基づいている。即ち、同じ株式であっても、その所有者及び同族関係者の所有する議決権数により、その評価が異なることとなる。判定において、完全無議決権株式は同族株主等の判定における議決権数にカウントされない（一部議決権制限株式は、普通株式と同様に議決権をカウントされる）。そして、評価方法の適用は、普通株式と種類株式との区別はなされない（完全無議決権株式であっても原則的評価方式が同様に適用される）。

株主の態様による区分					評価方法
会社区分	株主区分				
同族株主が いる会社	同族株主	取得後の議決権割合5%以上			原則的評価方式
		取得後議決 権割合が 5%未満	中心的な同族株主がない場合		
			中心的な同族株 主がいる場合	中心的な同族株主	
				役員	
				その他	特例的評価方式
	同族株主以外の株主				
同族株主の いない会社	議決権割合 の合計が1 5%以上の グループに 属する株主	取得後の議決権割合5%以上			原則的評価方式
		取得後の議決 権割合が 5%未満	中心的な株主がない場合		
			中心的な株主が いる場合	中心的な株主	
				役員	
				その他	特例的評価方式
	議決権割合の合計が15%未満のグループに属する株主				

熊谷安弘「株式の評価 税務処理・申告・調査対策」より抜粋

- ※ 「同族株主」…課税時期における評価会社の株主のうち、株主の 1 人及びその同族関係者（親族等（法人税法施行令第 4 条に規定））の有する議決権の合計数とその会社の議決権総数の 30%以上（その評価会社の株主のうち、株主の 1 人及びその同族関係者の有する議決権の合計数が最も多いグループの有する議決権の合計数が、その会社の議決権総数の 50%超である会社にあつては、50%超）である場合におけるその株主及びその同族関係者をいう。
- ※ 「中心的な同族株主」…課税時期において同族株主の 1 人並びにその株主の配偶者、直系血族、兄弟姉妹及び 1 親等の姻族の有する議決権の合計数とその会社の議決権総数の 25%以上である場合におけるその株主をいう。
- ※ 「中心的な株主」…課税時期において株主 1 人及びその同族関係者の有する議決権の合計数とその会社の議決権総数の 15%以上である株主グループのうち、いずれかのグループに単独でその会社の議決権総数の 10%以上の議決権を有している株主がいる場合におけるその株主をいう。
- 上場会社が発行した非上場の種類株式の評価については、国税庁の見解によれば、
 - 非上場の無額面株式（無議決権・配当優先・一定期間以後に利益による償却が予定される償還株式）
 - 非上場の無額面株式（無議決権・配当優先・10 年後に一斉転換）
 については、「普通株式に優先して配当があり、また、普通株式に先立ち払込金額を限度として残余財産の分配が行われることから、その配当を利息に相当するものと考え、普通株式よりも利付社債に類似した特色を有すると認められるので、利付社債に準じて評価する」としている。

2. M&A・MBOの活用促進

(1) M&Aマッチング事業の拡大

現在、民間事業者と一部の商工会議所等で行われているマッチング事業を全国ベースで行えるよう、政府及び民間が一体となって連携体制を構築することが重要である。既に中小基盤整備機構においてM&Aマッチングに係るサイトが開設されているが、その一層の普及を図るとともに、事業承継のコンサルティングから関係者へのコネクティングまでを包括的に行う官民一体となった支援組織（後述）を模索することも一案ではないか。

(2) MBO振興のためのファイナンス上の量的補完

事業を引き継ぐ者による事業又は会社の買収（MBO）のより一層の活性化が重要である。

直接資金の量的補完としては、中小企業基盤整備機構が既に取り組んでいる「がんばれ！中小企業ファンド」事業の拡充として、MBOを行う者へ出資を行うMBOファンドへ出資を行うことが考えられる。

間接資金の量的補完としては、事業の買収の際に一部買収資金を融資する「LBOローン」への政府系金融機関の積極的な取組みが期待される。

3. 事業承継を総合的に検討・支援するネットワークの形成

事業承継に対する対策のあり方を検討する協議体の形成

1.（2）に掲げるような手法の開発や相続法等における解釈が不明な点につきガイドラインの設定を検討するため、専門家及び官民の関係機関からなる検討主体を設定し、当該主体にて事業承継対策の一層の深化が図られることが重要である。

事業承継を官民で総合的に支援する体制の構築

その地域に存在する企業や人材等を把握する官民両団体が協調して、商工会議所や商工会等を核として、事業承継に係るセミナーからコンサルティング、後継人材やM&Aのマッチング、承継に係る具体的手法の提供をワンストップで行える体制の構築が、今後の課題として考えられる。

なお、こうした体制を構築するに当たっては、官民の関係機関や専門家等による十分な検討が行われ、より望ましい体制の構築が図られることが重要である。

4. その他

本中間報告はこれまでの研究会において提示された論点を概括したものであり、いずれの論点についても引き続き検討を行っていくことが必要である。

事業承継関連法制等研究会 委員名簿

(敬称略)

大山 雅己	中央三井信託銀行事業金融部業務グループ主席調査役
柿崎 政広	日本公認会計士協会経営研究調査会中小企業経営専門部会 副専門部会長 公認会計士
小池 正明	日本税理士会連合会税制審議会専門委員長 税理士
鈴木 広典	税理士法人朝日中央総合事務所 税理士
玉越 賢治	税理士法人タクトコンサルティング代表社員 税理士
鳥飼 重和	鳥飼総合法律事務所 弁護士
中川 晴夫	弁護士法人朝日中央綜合法律事務所代表社員 弁護士
中根 宏行	三井住友銀行法人業務部上席部長代理企画開発グループ長
濱田 隆徳	野村資本市場研究所金融情報室長
平田 統久	三菱信託銀行リテール企画推進部コンサルティンググループ グループマネージャー
深見 克俊	東京中小企業投資育成株式会社取締役
淵 史彦	成蹊大学法学部助教授
三浦 亮太	森・濱田松本法律事務所 弁護士
弥永 真生	筑波大学大学院ビジネス科学研究科教授
安田 武彦	東洋大学経済学部教授
横山 純一	日興コーディアル証券株式会社企業情報部長

(特別講師)

法田 真一	日本プライベートエクイティ株式会社代表取締役社長
横川 雄一	三井住友銀行ストラクチャード・ファイナンス営業部 MBO／LBO グループ グループ長

(以上18名)

委員提出資料

資料第 1 : 横山委員ご提出資料

資料第 2 : 平田委員ご提出資料

資料第 3 : 渕委員ご提出資料

資料第 4 : 弥永委員ご提出資料

資料第 5 : 三浦委員ご提出資料

資料第 6 : 中川委員ご提出資料

資料第 7 : 法田特別講師ご提出資料

資料第 8 : 横川特別講師ご提出資料

資料第 9 : 玉越委員ご提出資料

資料第 1 0 : 大山委員ご提出資料

資料第 1 1 : 大山委員ご提出資料



事業承継の円滑化に関する研究会報告資料

～ 日興コーディアル証券の具体的な取り組み状況 ～

2004年12月20日

日興コーディアル証券株式会社

支店法人支援部長

横山 純一

日興コーディアル証券

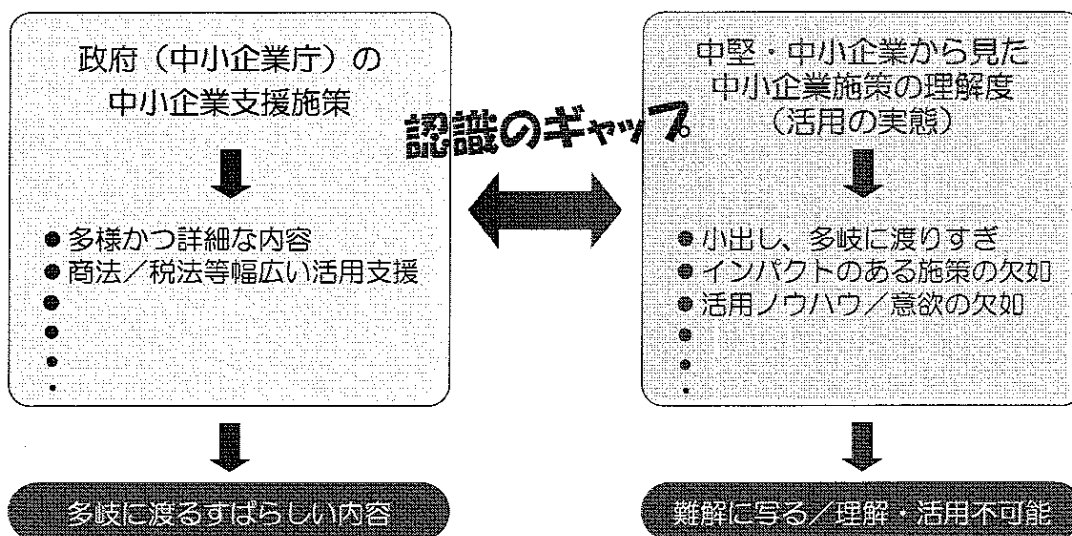
※本資料は当社が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成されていますが、明示、黙示に関わらず内容の正確性あるいは完全性については保証するものではありません。また、本資料は有価証券の取引その他の取引の勧誘を目的としたものではありません。従って、実際の取引等につきましては、弁護士、公認会計士、税理士等の専門家にご相談のうえ、お客様の最終判断をもって行なっていただきますようお願いいたします。

※なお、本資料と記載内容につきましては、第三者に対してその全部又は一部のコピーを作成したり、配布されませんようお願いいたします。

Confidential

中小企業支援施策に関する考察①

認識のギャップを埋め合わせる活動こそがプロである我々金融機関等の責務。



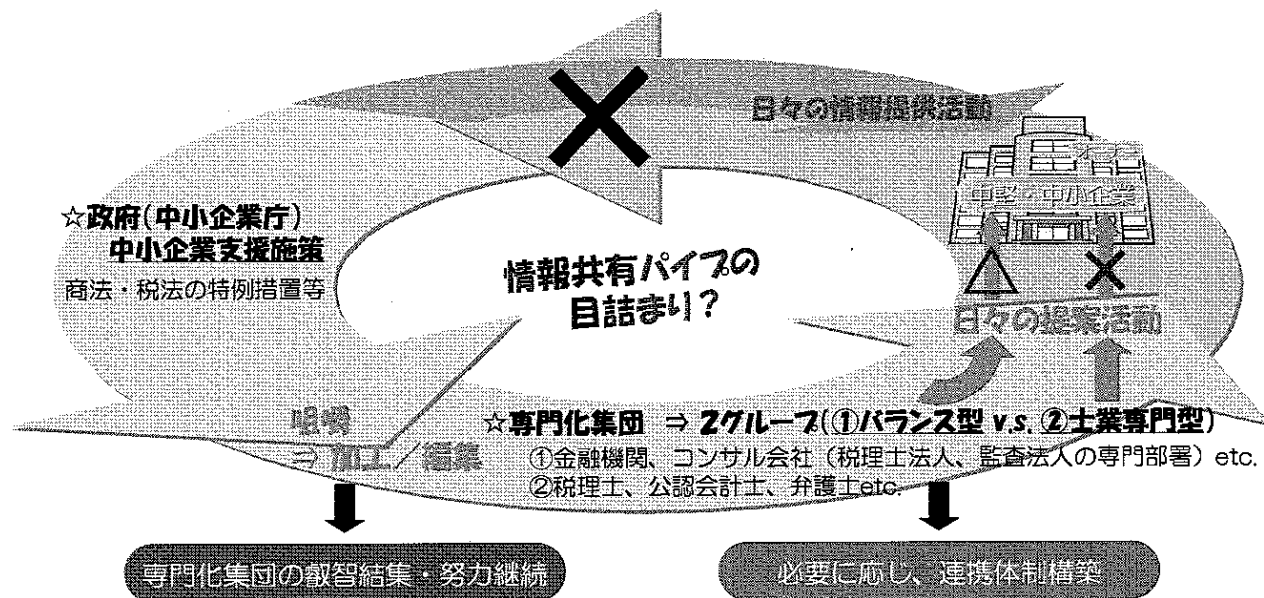
日興コーディアル証券

※本資料は当社が信頼できると判断した情報源から入手した情報に基づいて作成されていますが、明示、黙示に関わらず内容の正確性あるいは完全性については保証するものではありません。また、本資料は有価証券の取引その他の取引の勧誘を目的としたものではありません。従って、実際の取引等につきましては、弁護士、公認会計士、税理士等の専門家にご相談のうえ、お客様の最終判断をもって行なっていただきますようお願いいたします。

※なお、本資料と記載内容につきましては、第三者に対してその全部又は一部のコピーを作成したり、配布されませんようお願いいたします。

中小企業支援施策に関する考察②

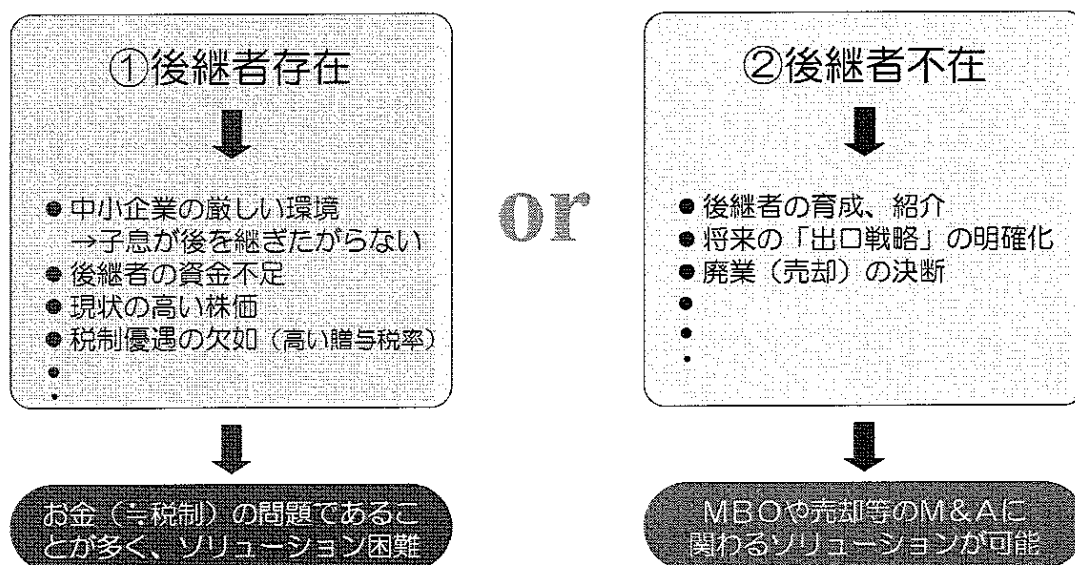
専門家集団は、様々な支援施策を咀嚼→加工／編集して中小企業への提案活動を行っている。
前頁の認識のギャップを埋め合わせる活動、3者間の情報共有パイプの目詰まり防止こそが、制度浸透のキーポイント。



事業承継問題（後継者問題）に関する考察～①、②の2つのケース

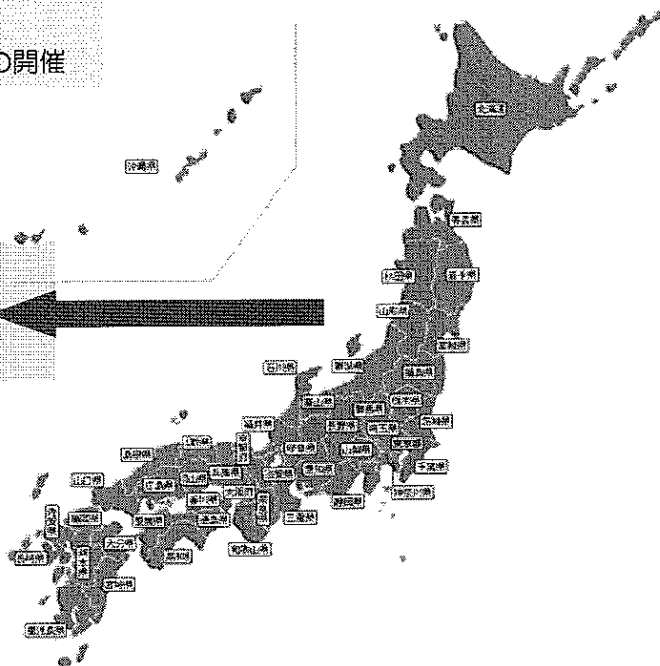
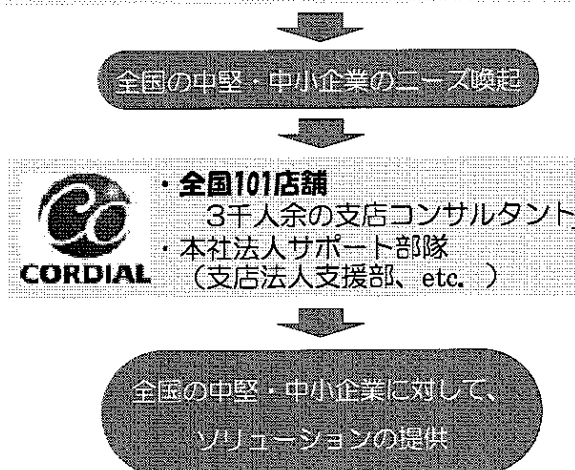
後継者問題の現状とその問題点、解決策は以下のとおり。

①後継者存在の場合と、②後継者不在の場合とで、ソリューションの実現可能性が異なる。



弊社の具体的な取り組み状況①～全国101店舗のNetworkを駆使しコンサルティング活動

- 「総合経営革新フェア@2004」の開催
- 各種支店法人向けセミナーの開催
- 全国の商工会議所との連携によるセミナーの開催

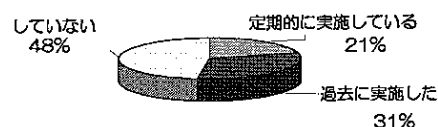


- 各種支店法人向けセミナー開催回数（カッコ内は、商工会議所との連携による開催）
平成16年度（12月末時点） 140回（30回）

上期事業承継セミナー参加者からのアンケート結果抜粋

1. 自社株の評価について

自社株の評価を過去に一度も実施していない企業が48%とほぼ半数を占めた。過去に実施した企業の実施時期は不明だが、現状の評価を把握できていない企業は全体の約8割を占めている。



2. 事業承継での施策について

事業承継の対策を“まだ講じていない”が53%とこちらもほぼ半数を占めた。但し、回答者の年齢が不明であるため、一概に無対策とはいえない。



3. 弊社の事業承継サービスについて

証券会社が行う事業承継に関する各種サービスは、認知されているとはいえないようであるが、それでもセミナーを受けて、25%の参加者が“サービスを受けてみたい”と考えている。



事業承継に関するセミナー参加者の主要地域別法人規模（対象期間：平成16年4～9月）

地域	資本金 (千円)	売上高 (百万円)	利益 (千円)	申告所得 (千円)	従業員 (人)
平均	33,814	3,721	35,949	56,180	28
旭川	26,185	1,314	7,262	8,548	32
新潟	17,403	1,074	7,949	8,640	34
福島	17,357	1,128	10,873	13,045	22
長野	11,794	5,507	15,880	64,570	25
大手町	60,226	18,196	91,293	265,360	42
千葉	22,952	1,561	12,311	23,767	25
名古屋	116,163	5,200	166,632	126,648	51
神戸	11,082	1,662	10,281	18,808	19
北九州	57,903	1,747	34,238	31,975	25
大分	10,813	2,015	19,173	18,188	19
那覇	20,076	1,528	19,543	38,427	20

（注）対象地域は事業承継セミナーを開催した地域の中で、全国的な散らばりを考慮し抽出。

<参考>セミナー事例

●「総合経営革新フェア@2004」の開催
平成16年6月4日（金）9：30～19：00 東京国際フォーラム 総来場者数 1,361名

主催：総合経営革新フェア実行委員会（委員長：米倉誠一郎 一橋大学イノベーション研究センター教授）
後援：経済産業省関東経済産業局、東京都、中小企業総合事業団、日本商工会議所、東京商工会議所、八王子商工会議所、武蔵野商工会議所、青梅商工会議所、立川商工会議所、町田商工会議所、多摩商工会議所、TKC全国会、相模原商工会議所、NPO法人金融知力普及協会、日本経済新聞社、日本弁理士会
協賛：株式会社パソナ、富士ゼロックス株式会社
特別協賛：日興コーディアル証券株式会社

基調講演：「今、大きな潮流が動き出す」～元気な中小企業と日本の未来～ 講師 平沼赳夫 前経済産業大臣
特別講演：「人づくりで目指す“知恵の大企業”」 講師 杉山定久 南富士産業（株）代表取締役社長
「ものづくり」～不可能を可能にするために～ 講師 岡野雅行 岡野工業（株）代表社員
「中小企業におけるITの戦略的活用法と成功事例」 講師 西岡郁夫 モバイル・インターネットキャピタル（株）代表取締役社長 工学博士
「中小企業を活かす金融戦略」 講師 木村 剛 KFI（株）代表取締役社長
その他：12テーマの分科会（うち、当社講師2テーマ：M&A、PEファンド）

●「総合経営革新フォーラム@2004 in OSAKA」の開催
平成16年6月15日（火）13：30～16：30 大阪商工会議所 総来場者数 450名

主催：大阪商工会議所 共催：日興コーディアル証券（株）
協力：東大阪商工会議所、尼崎商工会議所、あす監査法人、監査法人トーマツ、TKC（大阪会、南近畿会、兵庫会）

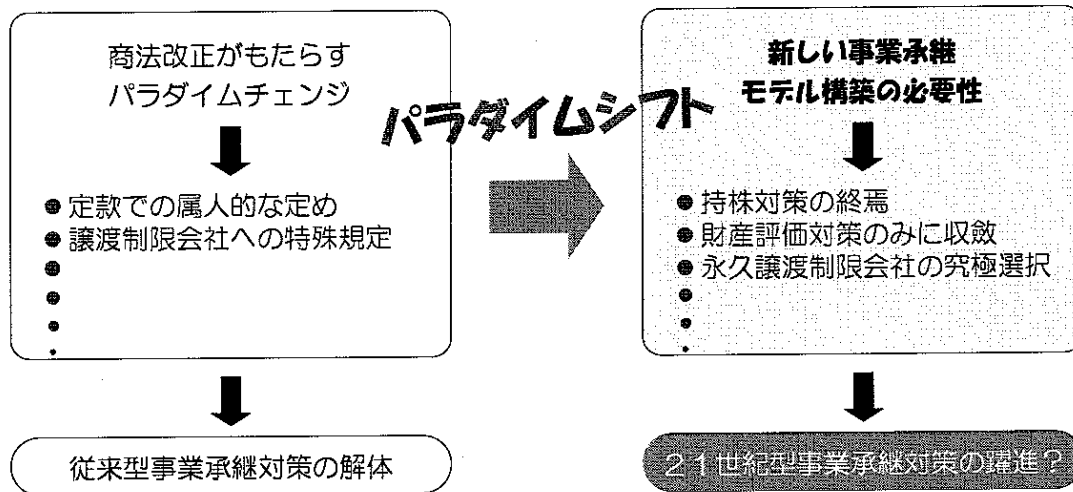
基調講演：「私の経営哲学」 講師 井植 敏 三洋電機（株）代表取締役会長
セミナー：「国内企業のM&A事例と活用方法」 講師 大和田正也 日興コーディアル証券（株）企業情報部長
（第1回）「大商M&A市場の実績と活用方法について」 講師 上谷直己 大阪商工会議所 中小企業振興部

その他：7月～2月（12月を除く）の期間、第2回～第8回（月1回）のセミナー開催
（うち、当社講師2テーマ：企業の財務戦略と事業承継対策、中小企業の直接金融による資金調達について）

弊社の具体的な取り組み状況② ～ 将来の政府施策（次期商法改正）に対して

新たな事業承継対策の視点をキャッチし、中小企業に対する提案活動を開始

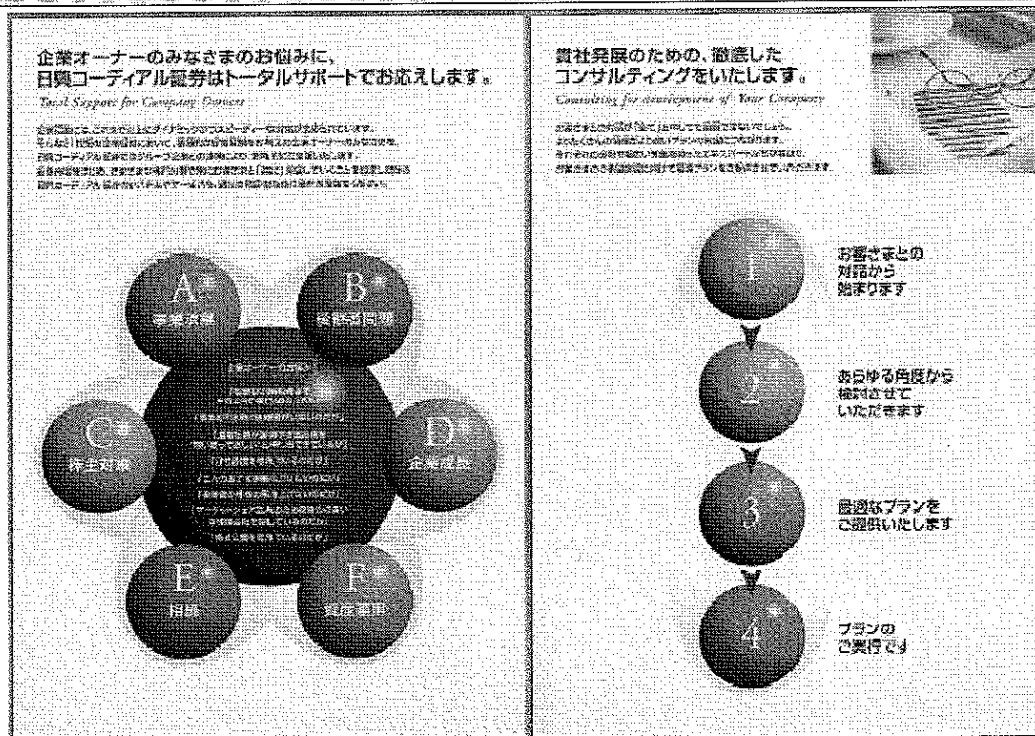
～ 次期商法改正で考え方が一変することに弊社は着目したが...



しかし、これは、視点の誤謬か...？

・株主が少数の譲渡制限会社は、元々、自由な取り決めが可能！

弊社の「企業経営サポート」とは？



A 事業承継 事業承継とは、事業主が死亡したとき、事業を承継者が引き継ぐことです。承継者は、事業主の相続人である必要があります。	① 承継方法 遺言・遺贈・相続・贈与・承継契約 ② 事業承継 事業主が死亡したとき、事業を承継者が引き継ぐことです。 ③ 承継計画 事業主が死亡したとき、事業を承継者が引き継ぐことです。	B 後継者問題 後継者問題は、事業主が死亡したとき、事業を承継者が引き継ぐことです。承継者は、事業主の相続人である必要があります。	④ 事業承継 事業主が死亡したとき、事業を承継者が引き継ぐことです。 ⑤ 承継計画 事業主が死亡したとき、事業を承継者が引き継ぐことです。
C 経営改善 経営改善とは、事業の効率性を高めることです。経営改善の方法には、コスト削減、生産性向上、品質向上などがあります。	⑥ 経営改善 事業の効率性を高めることです。 ⑦ 経営改善 事業の効率性を高めることです。	D 企業成長 企業成長とは、事業の規模を拡大することです。企業成長の方法には、新規事業の開発、市場拡大、資本増強などがあります。	⑧ 企業成長 事業の規模を拡大することです。 ⑨ 企業成長 事業の規模を拡大することです。
E 相続 相続とは、事業主が死亡したとき、事業を承継者が引き継ぐことです。承継者は、事業主の相続人である必要があります。	⑩ 相続 事業主が死亡したとき、事業を承継者が引き継ぐことです。 ⑪ 相続 事業主が死亡したとき、事業を承継者が引き継ぐことです。	F 資金運用 資金運用とは、事業の資金を効果的に運用することです。資金運用の方法には、銀行預金、有価証券の購入、不動産投資などがあります。	⑫ 資金運用 事業の資金を効果的に運用することです。 ⑬ 資金運用 事業の資金を効果的に運用することです。

株式・事業用財産の集中的承継をめぐる問題点の整理

——相続法を中心として——

I 各相続人の財産取得割合を変えずに、株式・事業用財産の集中的承継を実現する手段

→事業後継者が、他の相続人に対して金銭債務を負担する代わりに、株式・事業用財産を単独で取得する、ということは現行法上も可能である。

①遺産分割方法としての代償分割（債務負担による分割）

【家事審判規則 109 条】

家庭裁判所は、特別の事由があると認めるときは、遺産の分割の方法として、共同相続人の一人又は数人に他の共同相続人に対し債務を負担させて、現物をもってする分割に代えることができる。

《長所》負担させる金銭債務については、分割払い・支払猶予も可能（通説）。

《短所》相続人でない者が事業の後継者となる場合には使えない。

《立法的課題》金銭債務の履行確保制度について、ルール明確化の必要あり？

→金銭債務については家裁の給付命令が債務名義となるが（家審 15 条，家審規 110 条・49 条），審判により（金銭債務を担保するために）現物取得者の取得財産上に担保権を設定できるかどうかについては明文の規定がなく，審判例が分かれている。長期の分割払い・支払猶予を可能とするためには，その前提として，分割審判による担保権設定など，債務の履行確保の制度を整備する必要がある。

②負担付き特定遺贈

《長所》相続人でない者が事業の後継者となる場合にも利用可能。

《短所》遺言（＝生前のプランニング）がなければ始まらない。

※遺留分侵害の成否判断に際して負担額は考慮されず遺贈額のみが基準となるため（民 1003 条参照，民 1038 条対比），遺留分侵害になってしまうという問題もある。
→しかし，負担債務が履行される限り相続人は実質的不利益を受けないことから，このような負担つき遺贈は，相続開始後の遺留分放棄をうながす効果をもつ。

Ⅱ 事業後継者の財産取得割合そのものを増加させる手段

1. 現行法の枠内でできること

- ①遺言による変更（遺贈・相続分指定・遺産分割方法指定・相続させる遺言）
- ②寄与分制度（民 904 条の 2）の活用
- ③不当利得構成・共有持分構成によって当該財産を相続財産から除外し、事業の後継者に直接取得させる（cf. 寄与分制度の立法前の判例法理）
- ④後継者でない相続人の相続放棄

2. 法改正を検討する際の留意点

- ①相続人間の公平
- ②会社債権者・企業債権者の保護

→②について。金銭債務の相続に関して判例は、いわゆる「当然分割説」をとっている（相続開始と同時に法定相続分に応じて各相続人に債務が帰属）。

しかし、このルールを維持したまま積極財産だけを特定の事業後継者に集中させたのでは、債権者の利益を害する（無資力の相続人に対する債権の焦げ付き）。

また、各相続人が積極財産の取得割合とは無関係に、法定相続分によって債務を負担させられるという現行のルールは、相続放棄や遺留分放棄を妨げる原因の一つになっているのではないかとも思われる。

事業承継の円滑化という観点からは、当該事業から生じた債務を、事業後継者が単独で負担するというルールのほうが合理的と思われ、検討に値する。理論構成は種々ありえよう。免責的債務引受けと解した場合、債権者の同意の要件との関係が問題？

資料第4

相続型事業承継と会社法

弥永真生

1 議決権制限株式の発行限度の撤廃—株式譲渡制限会社

事業承継者以外の相続人には一部議決権制限株式または全部議決権制限株式を交付することが可能

ただし、定款の定めが必要なため、相続開始前に対処しておくことが必要。

＊普通株を議決権制限株式とするためには、普通株を会社が買受けて、議決権制限株式を発行するという方法になろうが、当該株主の同意が不可欠。

ある種類株式の全部を株主総会の特別決議によって取得するという方法をとる場合は、定款変更が必要だが、場合によると247条1項3号により決議取消しの対象となりうる。

また、議決権制限株主にも解散請求権などが与えられることには留意する必要がある。

2 譲渡制限株式と相続時の承認

株主間の譲渡につき承認を要しない旨、特定の属性を有する者に対する譲渡については、承認権限を代表取締役等に委任し、または承認を要しないものとする旨、相続・合併等譲渡以外の事由による株式の移転も承認の対象とする旨を定款に定めることができ、定款で先買権者をあらかじめ指定しておくことができる。まず、現行法の下でも、株主間の譲渡につき承認を要しない旨を定款に定めることはできると解されているし、有限会社では、社員間の譲渡については承認を要しないが、これを定款に定めることを認める。また、特定の者を譲受人とする譲渡の承認請求については取締役会の承認を要するものとするが、それ以外の者を譲受人とする譲渡の承認請求については取締役会があらかじめ一般的・包括的に代表取締役等に対して承認権限を委譲し、株主からの請求に適宜対処すべき旨の決議をし、この決議に基づき代表取締役等が譲渡承認を行うことも可能であると解されているが、これを定款で定めることを認めるものである。さらに、相続や合併による株式・持分の移転であっても、会社にとって好ましくない者が株主・社員になるおそれがあることは譲渡による移転の場合と異なるところはなく、譲渡制限制度の趣旨からはこのような場合についても会社の承認を要するものとするを可能としようとしている。以上に加え、現行法の下でも、取締役会の決議であらかじめ特定の者を先買権者として指定することは許されると解されるところ、定款であらかじめ先買権者を指定しておくことが認められることを明らかにする。

会社または事業承継者が十分なキャッシュを有していることが必要。

ある種類株式の全部を株主総会の特別決議によって取得する場合もキャッシュの問題がある。

3 属人的な定め

株式譲渡制限会社においては、剰余金分配・議決権等に関して、別段の定めを定款に設けることができる。これは、現行の有限会社法と同様である。定款自治を広く認めようとする趣旨である。このような定めの新設・変更または廃止のための定款変更は、総株主の半数以上であって、かつ総株主の議決権の4分の3以上の賛成による特殊決議によらなければならない。ここで、剰余金分配・議決権等に関する別段の定めとは、株主の個性に注目した定めであり、その株式に注目したものでないため、種類株式制度とは異なる。もっとも、このような定めをおいた場合には、その定めごとに、種類株主とみなして、法定種類株主総会の制度を適用する。

平成 17 年 1 月 31 日

【事業承継関連法制等研究会】

相続型事業承継において利用が考えられる制度（商法）

I 種類株式

1 種類株式の類型、種類株式の属性の確認

(1) 種類株式の類型

- ① 配当、残余財産の分配に関して内容の異なるもの（商 222 条 I ①・②）
- ② 株式の買受けに関して内容の異なるもの（商 222 条 I ③・④）
- ③ 支配権に関して内容の異なるもの（商 222 条 I ⑤）
「株主総会において議決権を行使し得べき事項」に関して内容の異なる数種の株式（商 222 I ⑤）
「取締役及び監査役の選任」に関して内容の異なる数種の株式（商 222 I ⑥）

(2) 種類株式の属性

- ① 種類株主の拒否権（商 222IX）
- ② 株式の転換制度（商 222 条ノ 2・222 条ノ 8）
転換予約権付株式
強制転換条項付株式

2 検討

1. 株式の名称：(例) A 種優先株式

※ 発行のタイミング

オーナーが全株式を保有している場合に、追加 or その一部を優先株式とする
既に兄弟等に分散している場合に、経営に関与していない者の株式を優先株式化する

転換制度を活用する

など

2. 発行株式数： ○○株

※ 配当、議決権、転換条件、授権枠等を考慮しつつ決する

3. 発行価額： 1 株につき○円

※ 配当、転換条件等を考慮しつつ決する。有利／時価の判定

4. 発行価額の総額： ○円

- 5. 資本組入額： 1株につき〇円
- 6. 資本組入額の総額： 〇円
- 7. 申込期日： 平成 17 年〇月〇日
- 8. 払込期日： 平成 17 年〇月〇日
- 9. 配当起算日： 平成 17 年〇月〇日
- 10. 割当先及び株式数： 〇〇 〇株
- 11. 株式の内容：

(1) A 種優先利益配当金

- (i) 当社は、定款第〇条に定める利益配当を行うときは、A 種優先株式を有する株主（以下「A 種優先株主」という。）又は A 種優先株式の登録質権者（以下「A 種登録質権者」という。）に対し、普通株式を有する株主（以下「普通株主」という。）又は普通株式の登録質権者（以下「普通登録質権者」という。）に先立ち、1 株当たり〇円（以下「A 種優先配当金」という。）を支払う。

※ 確定額（上限確定額含む）を用いる方法

※ 算式を用いる方法（例：日本円 TIBOR（1 年物）＋〇％）

- (ii) ある営業年度において A 種優先株主又は A 種登録質権者に対して支払う利益配当金の額が A 種優先配当金の額に達しないときは、その不足額を翌営業年度以降に累積し、累積した不足額については、A 種優先株主又は A 種登録質権者に対し、普通株主又は普通登録質権者に先立ちこれを支払う。

※ 累積型の例

ある営業年度において A 種優先株主又は A 種登録質権者に対して支払う利益配当金の額が A 種優先配当金の額に達しないときは、その不足額を翌営業年度以降に累積しない。

※ 非累積型の例

- (iii) A 種優先配当金が支払われた後に残余利益があるときは、普通株式又は普通登録質権者に対して、A 種優先配当金と同額にいたるまで利益配当金を支払うことができ、さらに残余利益について利益配当金を支払うときは、A 種優先株主又は A 種登録質権者に対し、1 株につき同等の金額を支払う。

※ 参加型の例

A 種優先株主又は A 種優先登録質権者に対し、A 種優先配当金を超えて配当は行わない。

※ 非参加型の例

(2) 優先中間配当金

[略]

(3) 残余財産の分配

- (i) 当社の残余財産を分配するときは、A 種優先株主又は A 種登録質権者に対

し、普通株主又は普通登録質権者に先立ち、A 種優先株式 1 株につき〇円を支払う。

- (ii) A 種優先株主又は A 種登録質権者に対しては、(i)のほか、残余財産の分配は行わない。

(4) 議決権

A 種優先株主は株主総会において議決権を有しない。

※ 復活条項を規定するか否か（無配時など）

※ 一部議決権制限株式とするか否か

A 種優先株式は、法令に別段の定めがある場合を除き、株主総会において、次の各号の決議事項について議決権を有しない。

- ① 取締役の選任、解任に関する決議
 - ② 利益処分、損失処理
 - ③ 合併、会社分割、株式交換、株式移転又は営業譲渡の承認にかかる決議
- など

(5) A 種優先株主総会

当社が以下の事項を行うためには、取締役会又は株主総会の決議に加えて、A 種優先株主の種類株主総会の決議を得るものとする。

- (i) 会社の目的、商号、本店所在地、授権株式数その他の定款の変更
 - (ii) 合併、株式交換、株式移転、会社分割
 - (iii) 営業もしくは事業の全部もしくは重要な一部の譲渡、譲受、休止もしくは廃止、又は新規事業の開始
 - (iv) 解散、清算
- など

(6) 転換予約権

※ 相続型事業承継の局面では、株主側にオプションがある転換制度は特に必要ないのではないか。

[A 種優先株主は、以下の定めに従って A 種優先株式の当社の普通株式への転換を請求することができる。]

- (i) 転換を請求しうべき期間（以下「転換請求可能期間」という。）

平成〇年〇月〇日から平成〇年〇月〇日まで

- (ii) 転換の条件

A 種優先株主は、下記の転換の条件で、A 種優先株式の当社の普通株式への転換を請求することができる。

[略]

(iii) 転換により発行すべき普通株式数

A 種優先株式の転換により発行すべき普通株式数は、次のとおりとする。

[略]

(7) 強制転換

当社は、次の各号のいずれかの事由が生じた場合には、取締役会で定める日をもって、発行済の A 種優先株式を普通株式[／他の種類の優先株式]に一斉転換する。

① ※ 属人的な事由を強制転換事由とできるか

前項に定める転換に際して、発行済の A 種優先株式は、[転換条件]の普通株式[／他の種類の優先株式]に転換される。

(8) 償還請求権

A 種優先株主又は A 種登録質権者は、平成〇年〇月〇日以降の毎年 4 月 1 日から 4 月末日までの期間（以下本項において「償還請求可能期間」という。）において、当社の毎年 3 月末日現在における商法第 211 条の 3 第 3 項に規定する額が〇円を超えている場合、当該超過額の〇％を限度として、A 種優先株式の全部又は一部の償還請求をすることができ、当社は、償還請求可能期間満了の日から 1 ヶ月以内に定款の定めに従い、当該請求を受けた A 種優先株式の買受手続を行うものとする。

(9) 買受及び消却

(8)のほか、当社は、いつでも商法第 211 条の 3 第 3 項に規定する額の範囲内で A 種優先株式を買い受け、これを保有し、又は消却することができる。

(10) 強制償還

(i) 当社は、平成〇年〇月〇日以降、A 種優先株主又は A 種登録質権者の意思にかかわらず A 種優先株式の全部又は一部を償還することができる。

(ii) 償還価額は、1 株につき発行価額相当額に償還日の属する営業年度における A 種優先配当金の額を償還日の属する営業年度の初日から償還日までの日数（初日及び償還日を含む。）で日割計算した額（円位未満小数第 3 位まで算出し、その小数第 3 位を四捨五入する。）を加算した額とする。

(12) 株式の併合又は分割、新株引受権等

(i) 当社は、A 種優先株式について株式の併合又は分割は行わない。

(ii) 当社は、A 種優先株主には新株の引受権又は新株予約権若しくは新株予約権付社債の引受権を与えない。

[一部議決権制限株式の場合には検討必要]

II 会社分割

- ・ 物的分割+株式譲渡
- ・ 人的分割（分割新株としての種類株式、現金分割）

III 現代化改正

- ・ 定款で相続及び合併による譲渡制限の定めのある株式の移転についても承認の対象とする旨を定めることができるものとする。
（「承認の対象とする」とは、株式が相続人等に当然に移転することを前提とし、株式会社がその移転を承認しないときは、その株式を買取ることができるものとすることをいう）
 - …要項案第2部、第4、1(5)
- ・ 二以上の種類の株式を発行する株式会社は、一の種類の株式の全部を株主総会の特別決議によって有償又は無償で取得することができる旨の定款の定めを設けることができるものとする。
 - …要項案第2部、第4、2(4)
- ・ 株式譲渡制限会社以外の株式会社においては、議決権制限株式の発行総数は発行済み株式総数の2分の1を超えてはならないものとする。
 - …要項案第2部、第4、4(1)
- ・ 強制転換条項付株式について、定款の定めに従い、公告・通知等の手続を経ずに強制転換することを認めるものとする。この場合において、転換後に転換の効力が生じた旨等を株主に対して公告又は通知しなければならないものとする。強制転換条項付株式の転換の条件については、転換予約権付株式と同様、発行の際の株主総会又は取締役会の決議により定めることができるものとする。
 - …要項案第2部、第4、4(2)
- ・ 株式譲渡制限会社においては、剰余金分配、議決権等に関し、定款をもって別段の定めを置くことができるものとする。
 - …要項案第2部、第4、5(1)
- ・ 吸収合併、吸収分割又は株式交換の場合において、消滅会社の株主、分割会社若しくはその株主又は完全子会社となる会社の株主に対して、存続会社、承継会社又は完全親会社となる会社の株式を交付せず、金銭その他の財産を交付することができるものとする。
 - …要項案第2部、第7、1

以上

弁護士法人 朝日中央綜合法律事務所

代表社員 弁護士 中川晴夫

事業承継をめぐる相続紛争、会社支配権紛争の実態

1 自筆証書遺言の有効無効、株式の共有と株主権行使の方法が問題となった事例

父は発行済株式の 70% を所有していたが、5 年前に死亡。法定相続人は息子 3 名。父死亡時、次男が代表取締役社長。株主は 20% が次男、10% が三男。父は、死亡の 4 年前に、「所有株式を次男とその妻に（一定数量ずつ）贈与する」旨の遺言公正証書を作成。

ところが、長男は、父死亡の約 1 年前の日付の、「所有株式の 5 分の 3 を長男に、5 分の 2 を三男に相続させる」との自筆証書遺言を所持しており、これを家庭裁判所に検認のため提出。

次男は、その遺言書は何者かが偽造した物であると主張し、遺言無効確認訴訟を提起したが、次男の敗訴が確定。

次男は、長男と三男に対し、持株を高値で買い取りたいと申し出たが、長男と三男はこれを拒否。長男と三男は協議の上、三男を権利行使者に指定する旨の通知を会社宛に送付。近く株主総会が開催される予定。

* 自分に有利な遺言を被相続人に作成させるよう、相続人がそれぞれ画策するケース。場合によっては、監禁、遺言書の毀棄、隠匿なども起こる場合がある。また、被相続人の意思能力が欠如するのを待って、株式を特定の関係者に譲渡するというケースもある。

* 商法 237 条による株主総会召集を要することが多い。

2 遺産分割協議の有効無効、死因贈与契約の成否が問題となった事例

父は約 15 年前に糖尿病で死亡。当時父が代表取締役会長、長男が代表取締役社長、母と次男が取締役。あとの法定相続人（三男と長女）は事業には関与していない。株主名簿はなく、法定相続人は、だれ一人として持株数について明確な認識を持っていない。

長男は、父の相続開始後、会社の顧問税理士と相談して、全株式と会社の事業に供されている土地建物を長男が相続し、その余の財産（殆どが不動産）は母が相続する旨の遺産分割協議書を作成し、法定相続人全員の記名押印を整えて、相続税を申告、納税。

その10年後、母が死亡。母の遺産分割をめぐって、長男次男と三男長女が真っ向から対立。その過程で、三男と長女は、10年前の父の遺産分割協議が無効であると主張し、遺産分割協議無効確認訴訟を提起。

その訴訟において、長男は、父が死亡の3日ほど前に書いたというメモ書き（「株を・・・にわたす」と記載されているが、押印はなく、署名は判読不能、日付の記載もない。）を提出し、その時点で死因贈与契約が成立したと主張。

長男次男、一審敗訴。控訴審で、長女の株式を長男と次男が買い取る旨の和解が成立。

*会社事業を単独承継するため、私文書偽造に及ぶケース。

3 遺留分減殺請求に対する価額弁償の方法が問題となった事例

（最高裁平成12年7月11日判決 判例時報1724号36頁）

被相続人甲は、次男乙に遺産全部を包括遺贈。甲の遺産は、多数の不動産と上場株式及び同族会社株式。長女丙1、次女丙2、三男丙3が乙に対し遺留分減殺請求。乙は当初、遺産全部について価額弁償を申し出たが、後に同族会社株式についてのみ価額弁償をする旨申し出た。

原審は、価額弁償は減殺された財産全部についてなすべきであるとして、同族会社株式のみに対する価額弁償を排斥。乙上告。

最高裁は、「受贈者又は受遺者は、民法1041条1項に基づき、減殺された贈与又は遺贈の目的たる各個の財産について、価額を弁償して、その返還義務を免れることができるものと解すべきである。」と判示。

*この考え方が実務上定着すれば、事業承継者において、単独承継のための必要コストの予測が可能になる。但し、価額弁償額の算定基準時は、口頭弁論終結時。

中小企業におけるMBO活用の現状

日本プライベートエクイティ株式会社

2005年2月21日



会社概要

日本プライベートエクイティ株式会社は、独立系ベンチャーキャピタルの日本アジア投資株式会社とM&A仲介会社の株式会社日本M&Aセンターを株主とする、MBO (Management Buy Out) ファンドの運営会社です。

中堅・中小企業のMBOに特化、事業承継問題に悩むオーナー企業や大企業の事業再編に伴い分離される子会社・事業部門等の事業存続と企業価値の向上を、経営陣と共に目指します。

- 会社名：日本プライベートエクイティ株式会社（略称：JPE）
- 設立：2000年10月24日
- 資本金：6,000万円
- 所在地：（本社）東京都千代田区九段北一丁目14番21号 九段7イレックスビル6F
Tel: 03(3238)1726 Fax: 03(3238)1639
（大阪オフィス）大阪府守口市京阪本通二丁目5番5号
Tel: 06(6994)7646 Fax: 06(6994)7648
- 事業内容：MBOファンドの管理運営、コンサルティング業務
- 代表者：代表取締役会長 兼 CEO 一志 真入
代表取締役社長 兼 COO 法田 真一
- 役員構成：取締役副社長 三宅 卓
取締役 分林 靖博
取締役 立岡 登興次
監査役 菅谷 健二
- 株主構成：日本アジア投資株式会社 65%
株式会社日本M&Aセンター 35%
- URL: <http://www.private-equity.co.jp>

株主

（2005年1月現在）

日本アジア投資株式会社 (JAIC)

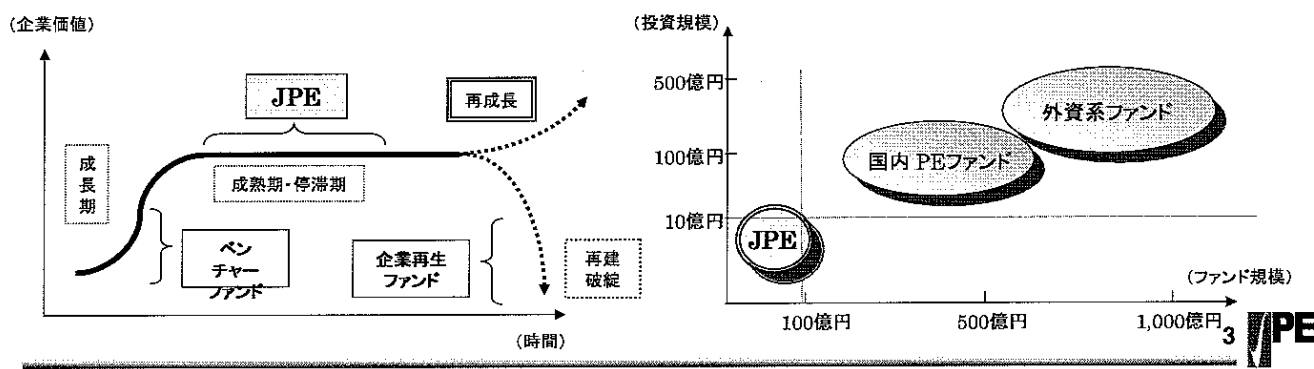
- 設立 1981年7月10日
- 資本金 242億9,385万円
- 公開市場 JASDAQ市場（1996年9月登録）
- 事業内容 投資事業組合等の管理業務、コンサルティング業務
- 代表者 立岡 登興次
- － 経済同友会を母体としてスタート。独立系最大のVC
- － 約1,000億円を超えるファンド運用実績
- － スタートアップ企業からエクスピション企業まで幅広く投資
- － 高いファイディング能力（首都圏約30名、地方6拠点 約40名）
- － ファイディングから審査、投資、育成・支援までの一貫体制
- － コンサル会社やファンド管理会社等グループによるフォローアップ体制
- － 日本・アジア・米国におけるグローバルなVC活動

株式会社日本M&Aセンター

- 設立 1991年4月25日
- 資本金 1億9,500万円
- 事業内容 M&A（企業の合併・買収）及び業務提携の仲介斡旋
- 代表者 分林 靖博
- － 全国100社を超える地域M&A会社と約500の会計事務所を母体に国内最大級のネットワークを有する独立系M&A専門会社
- － 後継者問題の解決、事業拡大のためのM&Aを中心に、中堅・中小企業におけるM&Aで豊富な実績
- － 企業の存続と発展を目的とした友好的なM&Aを実践
- － 全国の商工会議所、地域金融機関（地方銀行、信用金庫）とも提携、M&A業務を支援

JPEの投資ターゲット

ミドルマーケット企業 年商 10～200億円、Enterprise Value（企業価値）で10～50億円の中堅・中小企業	
事業承継	事業承継問題を抱えたオーナー企業 既存の役員・従業員がオーナーから株式、経営権を買い取り、新・経営陣により、さらなる発展を目指す企業
事業再編	上場・公開企業等から分離する会社および独立を志向する関連子会社 意欲溢れるマネージャーや経営者が親会社やそのグループから分離独立して、新たな成長発展を目指す企業
業界再編	業界再編・集約を狙った企業統合、買収のための中核会社、持株会社 M&Aにより業界の再編や集約が見込まれる業界において、その中核となる企業



中小企業によるMBO活用の可能性

— “事業承継”と“事業再編” —

■ 事業承継

社長は50歳代でまだ若いものの、後継者たる人物が社内に育っていない。

優良企業だが、創業者であるオーナー社長は高齢で、子供は会社を継ぎそうにない。

昔、株式公開を目指していたがあきらめてしまった。株式が分散してしまっている。

先代オーナーが急逝し、会社経営に関わっていない奥さんが大株主になっている。

■ 事業再編

地元有力企業で過去に事業の多角化を推進していた。事業の見直しが必要である。

地域的に大企業の下請企業が多い。事業環境は厳しく、大同団結しての取組みが必要である。

数年前に始めた新規事業は好調だが、本業がふるわないため、資金調達できていない。

大企業の子会社であるが、親会社からは自立した経営を行っている。

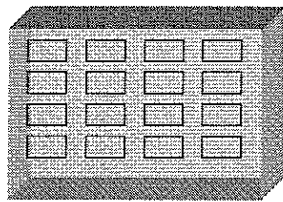
上場企業の子会社（工場）であるが、親会社がリストラに積極的に取り組んでいる。

地元の有力企業が東京で新規事業を展開している。

中小企業のMBO 具体例 ①

－ 後継者不在の創業者が持ち株を売却 －

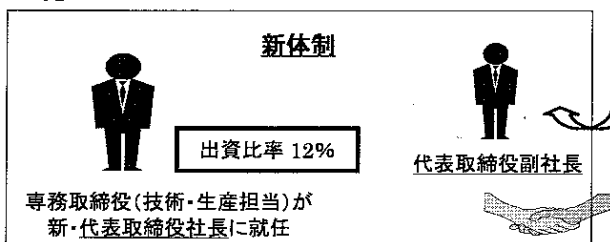
オーナー社長
(54歳)
⇒ 引退



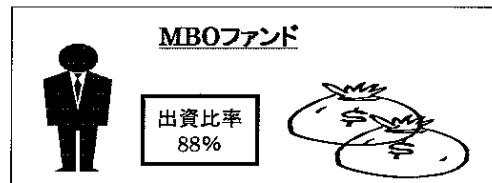
- 設 立 : 1984年
- 資本金 : 5,000万円
- 従業員数 : 120名
- 事業内容 : プラスチック部品の小型精密金型の設計・製造・販売
- 業 績 : 売上高 1,100 百万円
(*単体) 経常利益 60 百万円
- 特 徴 : 高水準の微細加工技術を有しており、大手電機・電子部品及び自動車部品メーカーを顧客に有しており、業況は順調。

『息子は既に就職して、地元を離れており、身内で会社を継いでくれる人間はいない。』
『自分も会社も元気うちに事業承継を考えておきたい。』

株式譲渡



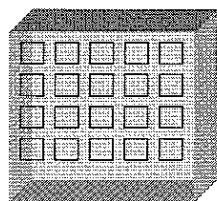
『新・社長として事業を引き継ぐのはいいが、自分は“技術”のことしかわからない。営業面や財務面でのサポートを外部からお願いしたい。』



- － MBOファンドから 代表取締役副社長1名、取締役2名、監査役1名を派遣
- － 代表取締役副社長は常勤で、メーカーの営業経験を持ち、財務にも精通。地元にも地縁あり。
- － 新規取引先の拡大、生産体制の見直し・改善、社内体制の整備等により、企業価値の向上を支援。

中小企業のMBO 具体例 ②

－ 業績不振の親会社から子会社が独立 －

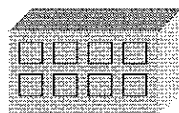


- 設 立 : 1971年
- 資本金 : 150 億円
- 従業員数 : 600名
- 東証1部 上場企業

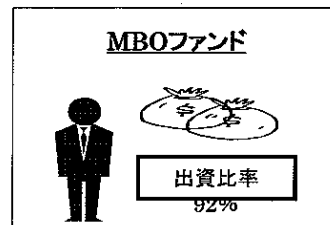
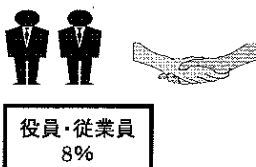
『本業に経営資源を集中したい。』
『グループとして相乗効果が見込めない子会社を売却したい。』

株式譲渡

子会社株式92%を保有



- 設 立 : 1989年
- 従業員数 : 110名



『業績は順調であるが、親会社の業績不振で、資金調達もままならない。』
『親会社グループから独立し、自立した会社として株式上場を目指したい。』

- － ファンドから取締役2名、監査役1名を派遣。
- － 資金調達、VCや取引先への株式譲渡、社内体制の整備等、株式公開に向けて支援。

中小企業のMBO 具体例 ③ — 事業再編を進める親会社が子会社を売却 —

■ 会社概要 (* 2004.9 投資時)

- 会社名 : 株式会社 浅野研究所
- 設立 : 1953年
- 本社 : 愛知県愛知郡東郷町
- 資本金 : 23 百万円
- 従業員数 : 102 名
- 事業内容 : プラスチック真空成形機械の製造・販売

□ 業績

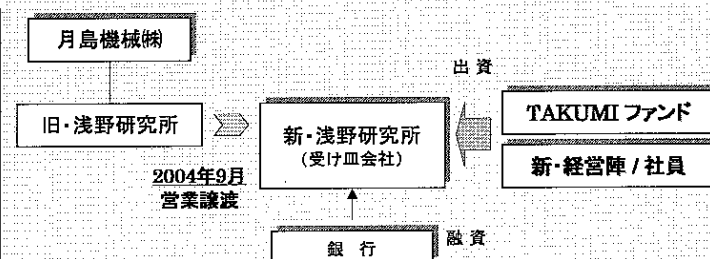
(単位:百万円)

	2000/3	2001/3	2002/3	2003/3	2004/3
売上高	2,598	3,407	3,206	2,782	3,527
経常利益	46	88	97	55	248

- ・ 月島機械株式会社(東証1部上場/環境・化学プラント/年商 700億円)の子会社。
- ・ “真空成形”は、“射出成形”と異なり、非常にニッチな市場であるが、冷蔵庫の内箱、自動車の内外装、食品容器・工業用品トレイ等の製造に際して利用されている。
- ・ 当社は、真空成形機械では、国内シェアトップ企業である他、冷蔵庫の内箱用途では、世界シェアの100%を占めている。
- ・ 食品メーカー等の設備投資需要による影響を受けやすいものの、安定的な業績を維持している。

■ 投資概要

- 投資時期 : 2004年9月
- 投資形態 : 営業譲渡
- 案件化の経緯:
親会社が本業に経営資源を集中するため、グループとして相乗効果が見込めない子会社を売却。
- 経営陣:
取締役 3名および監査役 1名を派遣。
海外への販路拡大の支援、工場の生産合理化、株式公開に向けての社内体制の整備等を支援。



7

IPE
Japan Private Equity Co., Ltd.

中小企業のMBO 具体例 ④ — 相続に悩まされてきた創業者一族が持ち株を売却 —

■ 会社概要 (* 2004.10 投資時)

- 設立 : 1953年
- 本社 : 東京都大田区
- 資本金 : 78 百万円
- 従業員数 : 170名 (グループ合計)
- 事業内容 : 油圧機器及び各種ポンプの開発・製造、販売

□ 業績

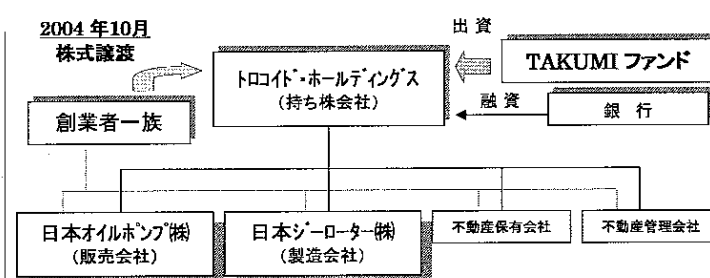
(単位:百万円)

	2000/7	2001/7	2002/7	2003/7	2004/7
売上高	3,570	3,807	3,089	3,428	3,882
経常利益	67	68	84	139	210

- ・ 創業者一族の後継者問題から、創業者一族が保有する株式を譲渡。
- ・ 当社が生産する油圧機器は、精度、耐久性に優れており、原動機、工作機械等に幅広く活用されている。
- ・ 当社は、多品種少量生産体制を確立し、顧客ニーズに応じた製品供給を行うことで、競合企業の市場参入を防いでおり、売上の約50%が独占供給商品となっている。
- ・ 工作機械メーカー等の設備投資需要による影響を受けやすいが、創業以来85年、安定的な業績を維持している。

■ 投資概要

- 投資時期 : 2004年10月
- 投資形態 : 株式譲渡
- 案件化の経緯:
後継者問題及びグループ会社間における複雑な株式持ち合い関係の解消のため、創業者一族が保有する株式のすべてを売却。
- 経営陣:
取締役 3名および監査役 1名を派遣。
海外への販路拡大の支援、工場の生産合理化、内部管理体制の整備等を支援。



8

IPE
Japan Private Equity Co., Ltd.

JPE検討案件にみるMBO市場の動向 ①

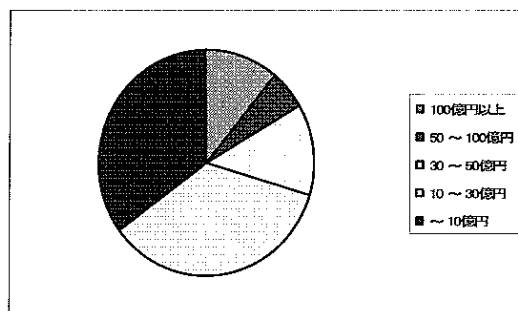
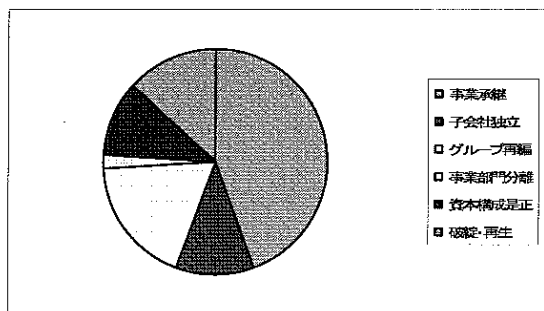
—2004年度—

【 事由別 】

事業承継	44.4%
子会社独立	11.1%
グループ再編	18.5%
事業部門分離	1.9%
資本構成是正	11.1%
破綻・再生	13.0%

【 売上規模別 】

100億円以上	11.1%
50 ～ 100億円	5.6%
30 ～ 50億円	13.0%
10 ～ 30億円	35.2%
～ 10億円	35.2%



JPE検討案件にみるMBO市場の動向 ②

—2004年度—

【 地域別 】

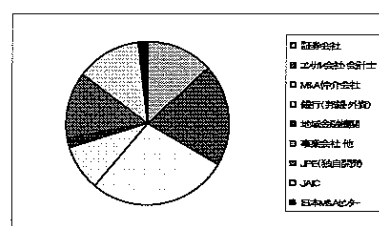
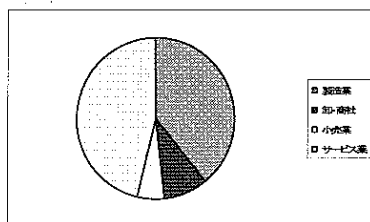
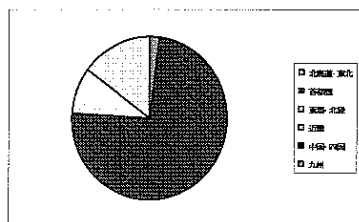
北海道・東北	1.9%
首都圏	74.1%
東海・北陸	9.3%
近畿	14.8%
中国・四国	0.0%
九州	0.0%

【 業種別 】

製造業	38.9%
卸・商社	9.3%
小売業	5.6%
サービス業	46.3%

【 情報源別 】

証券会社	13.0%
コンサル会社・会計士	20.4%
M&A仲介会社	27.8%
銀行(邦銀・外資)	9.3%
地域金融機関	1.9%
事業会社 他	0.0%
JPE(独自開発)	13.0%
JAIC	13.0%
日本M&Aセンター	1.9%



MBOを活用するメリット

オーナー（創業者・親会社）

- ☐ 事業継承の円滑化
- ☐ 当該事業に対する投資資金の回収
- ☐ 創業者利潤の実現
- ☐ 雇用の維持／当該事業の円滑な切り離し
- ☐ 競合会社への機密漏洩の防止

新・経営陣

- ☐ 経営の裁量権の拡大／モチベーション向上
- ☐ キャピタルゲイン獲得の可能性
- ☐ 少ない自己資金で経営権を取得
- ☐ 資本構成の自由度が高い

対象会社

- ☐ 経営の継続性（信用、ブランド）を維持できる
- ☐ マネジメントの機動性・積極性の向上

“MBO”と“M&A”の比較

	MBO	M&A
買収の視点	買い手は「部内者」である経営陣	買い手は「部外者」である第三者
経営に対するスタンス	株主として積極的に関与し、企業や事業が有する潜在的価値を引き出し、企業価値を高める行為	企業や事業の商品企業価値を売買する行為
ファイナンス	被買収会社のキャッシュフローや資産を担保とした借入金に依存して成立	株式交換や銀行融資等、買収にあたり実質的に要する新規の資金コストは低い
取引完了後の経営	被買収企業と同じ企業文化に育った役員等による経営	企業文化の異なる企業による経営

■ M&Aと比較した場合のMBOのメリット

現行の経営資源をそのまま活用、事業の継続性を確保

プロパーの経営陣により、信用、ブランドイメージが受け継がれ、企業の社風・伝統が継続される

将来のキャッシュフローの予測が容易

新しい経営陣が事業の内容、財務状況を熟知している。

独立によるインセンティブ効果 発揮

資本構成、経営戦略の自由度高い

売り手（オーナー）と買い手（新・経営陣）の企業価値の評価レベルが同一であり、友好的、効率的な交渉が可能。

“志”を継いで。“夢”をカタチに。

オーナーや親会社とその企業に託した“志”を受け継ぎ、
新たな経営陣が描く“夢”を共に実現していくことを目指します。

4つのビジネスカテゴリ

成熟度や安定性、EXITが見込める業界・業種として、“Food(食)”“Ecology(環境)”
“Management(管理)”“Customization(こだわり)”という4つの視点からアプローチ。

安定的なキャッシュフロー

安定成長および安定的なキャッシュフローの創出が可能な企業を対象。

“資本経営”という観点

出資比率は 3分の1から過半数を目処。役員派遣により積極的に経営に関与。
投資後は“資本経営”という観点から、経営陣と共に企業価値の向上を実現。

多様なEXIT

投資から 3～5年を目処に IPO、M&A、再LBO等によりEXIT。
ロールアップも活用した多様なEXITを開発。

ミドルリスク・ミドルリターン

1社あたりの投資額は 2～10億円。外部の投資家とも協調。個別案件では IRR10～25%、
ファンド全体では Net IRR15%を基準としたミドルリスク・ミドルリターン投資を志向。

投資実績

事業再編

株式会社 浅野研究所

- 設立 : 1953年10月 □ 本社 : 愛知県愛知郡
- 資本金 : 2,300万円
- 事業内容 : 真空・圧空成形機械の製造・販売
- 年商 : 約35億円 (2004年9月 MBO実行時)
- 月島機械㈱(東証1部)からMBO

株式会社 シーズメン

- 設立 : 1989年3月 □ 本社 : 東京都中央区
- 資本金 : 2億4500万円
- 事業内容 : カジュアル衣料ショップ“METHOD”を全国展開
- 年商 : 約80億円 (2002年3月 MBO実行時)
- ㈱キャビン(東証1部)からMBO。

ニスコム 株式会社

- 設立 : 1972年2月 □ 本社 : 東京都渋谷区
- 資本金 : 1億4000万円
- 事業内容 : システムサポート及び受託開発、人材派遣事業
- 年商 : 約120億円 (2004年11月 MBO実行時)
- ヴェディオールグループ(オランダ)からMBO。

事業承継

株式会社 ダイ精研 (*2003年2月 EXIT)

- 設立 : 1984年1月 □ 本社 : 山形県東根市
- 資本金 : 4,920万円
- 事業内容 : 小型精密金型の設計・製造・販売
- 年商 : 約11億円 (2002年4月 MBO実行時)

株式会社 木村電気工業

- 設立 : 1976年9月 □ 本社 : 東京都北区
- 資本金 : 4,990万円
- 事業内容 : 高周波同軸コネクタの製造販売
- 年商 : 約11億円 (2003年1月 MBO実行時)

日本オイルポンプ株式会社 / 日本ジローター株式会社

- 設立 : 1960年12月 / 1963年3月
- 本社 : 東京都大田区 / 埼玉県熊谷市
- 資本金 : 7,750万円 / 2,300万円
- 事業内容 : 油圧機器の開発・製造・販売
- 年商 : グループ計 約45億円 (2004年10月 MBO実行時)

タカラビルメン株式会社

- 設立 : 1981年4月 □ 本社 : 茨城県龍ヶ崎市
- 資本金 : 1,000万円
- 事業内容 : ビルメンテナンス、人材派遣業、介護関連事業
- 年商 : 約12億円 (2003年6月 MBO実行時)

JPE 運営ファンド 概要

“外部との積極的な連携・協業体制”と“特徴のある差別化されたファンド組成”

運用ファンド本数 4 組合 / 運用総額 100億円

■ 中堅・中小企業(全業種)のMBOに対応

“事業承継・第二創業支援 1号ファンド”
(正式名称:ジェイジェイ・プライベートエクイティ1号投資事業有限責任組合)
2001年11月 設立

㈱ジェイボック
あおぞら銀行グループ
との共同運用

“事業承継・第二創業支援 2号ファンド”
(正式名称:JPE・プライベートエクイティ2号投資事業有限責任組合)
2003年3月 設立

■ 中堅・中小の“製造業”のMBOに対応 / 三洋電機グループと共同で組成

“TAKUMI 継承 1号ファンド”
(正式名称: TAKUMI1号投資事業有限責任組合)
2003年8月 設立

三洋電機キャピタル㈱
三洋電機グループ
との共同運用

“TAKUMI 継承 2号ファンド”
(正式名称: TAKUMI2号投資事業有限責任組合)
2004年10月 設立

三洋電機キャピタル㈱
三洋電機グループ
との共同運用

15

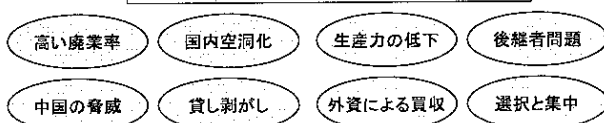


TAKUMI 継承ファンド —投資対象と特徴—

■ 設立の背景

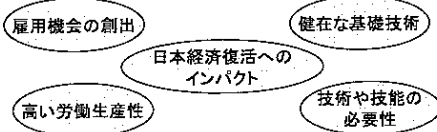
中小製造業の実態

このままでは
日本の製造業は衰退する一方である!



中小製造業に対する認識・期待

製造業は日本の宝である!



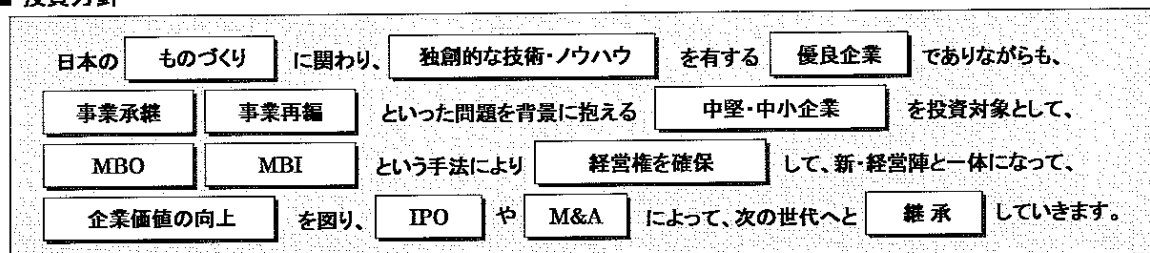
■ 基本理念

日本の中小製造業の“匠”と“志”の継承

“製造業”と“金融業”の融合

“製造業”から“創造業”へ

■ 投資方針

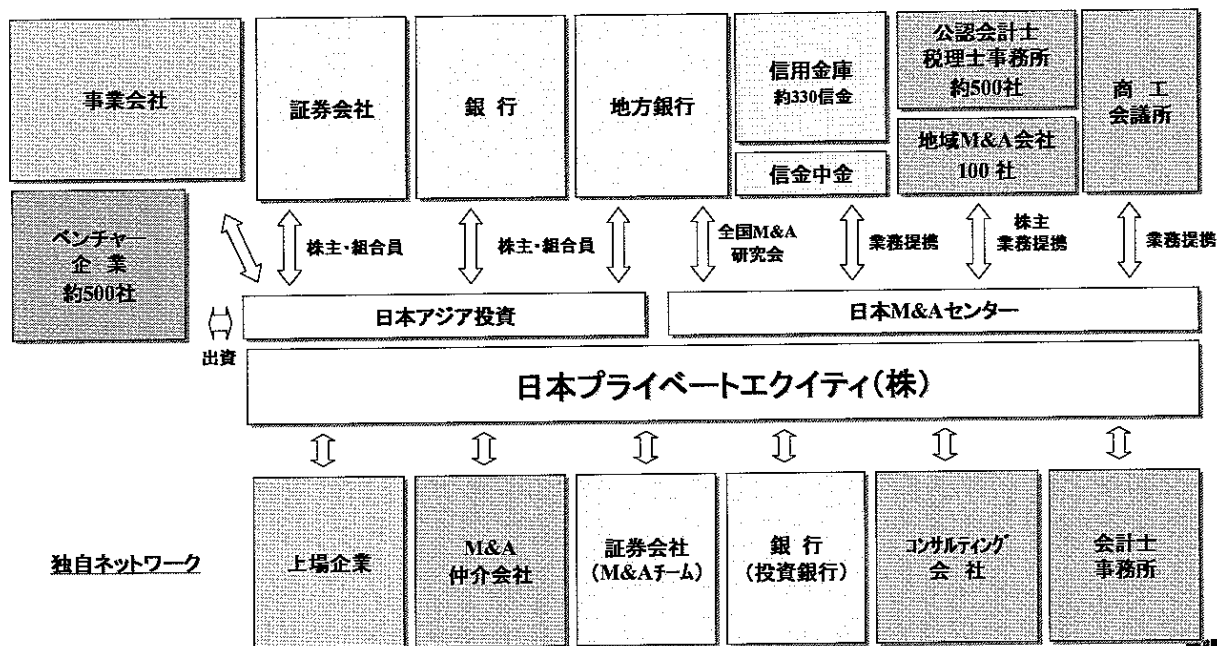


16



JPEのディールフロー

■ ミドルマーケットに特化した“ユニーク”かつ“ニュートラル”なネットワーク



17 **JPE**

Message

“志を継いで。夢をカタチに”

オーナーがその企業に託した“志”を受け継ぎ、
新しい経営陣が描く“夢”を共に実現していくことを目指します。

“夢を継いで。新たな時代へ”

人から人へ、企業から企業へ、ファンドからファンドへ。
企業価値の創造を通じて、次の時代へ、さらに大きな夢へとつないでいきます。

日本プライベートエクイティ株式会社は、
ミドルマーケット分野における、プライベートエクイティ投資のパイオニアとして、
“日本型MBO”を実践することで
日本の中小企業を活性化し、21世紀の日本経済の発展に貢献していきます。

■ お問い合わせ先 : 日本プライベートエクイティ株式会社 法田 (ホッタ)
TEL : 03-3238-1726
E-Mail : s-hotta@private-equity.co.jp

18 **JPE**

MBO/LBOによる事業承継

2005年2月21日

三井住友銀行
ストラクチャードファイナンス営業部
MBO/LBOグループ
横川雄一

 三井住友銀行
SMBC SMBC GROUP

I. はじめに

 三井住友銀行
SMBC SMBC GROUP

本日のプレゼンテーションの流れ

MBO/LBOとは？

MBO/LBOのパターン

事業承継とMBO/LBO

融資条件のイメージ

II. MBO/LBOの基礎知識

MBO/LBOの歴史

アメリカLBO小史

市場形成期 (～1976年)	1902年 1960年	J.P.モルガンが初のLBOを組成 LBO専門会社の登場
市場発展期 (1976～83年)	1976年 1981年	KKR創設 LBO、全米で100件を突破
市場絶頂期 (1984～89年)	1984年 1989年	KKR、初のジャンクボンドを用いたLBO案件を組成 KKR、RJRナビスコのLBOを実行。LBO総額、ピーク。
市場縮小・安定期 (1990年～)	1990年 1991年～	ジャンクボンド市場の崩壊、ハイパレッジ・大規模LBOの消滅。 クロスボーダーM&Aの増加、LBO市場規模は横ばい。

イギリスMBO小史

市場形成期(～1979年)	1945年	3iの創設
市場発展期(1980～84年)	1982年	National Freight Corporation民営化MBO成立
第1次ブーム(1985～89年)	1988年	民営化ハイアウト隆盛。ハイアウト総額、50億ポンド突破
低迷期(1990～94年)	1990年	株式市場低迷、LBO市場崩壊
第2次ブーム(1995年～)	1997年	企業リストラMBOを中心にハイアウト総額、100億ポンド突破。

村上・北村(2000)『MBO入門』東洋経済新報社を基に作成

-4-



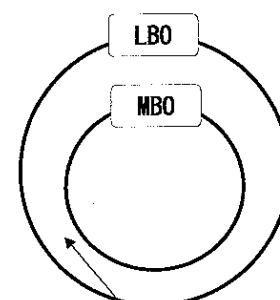
MBO・LBOとは

LBO

Leveraged Buy-Outの略で、出資金と共に一部借入を資金に企業買収を行う行為の総称。少ない資金でより大きな買収を行う事が可能。

MBO

Management Buy-Outの略で、既存会社の経営陣が既存株主から会社の株式を買収する行為。通常、経営陣の手元資金は相当数の会社の株式を買収するには不十分なので、投資ファンド等のスポンサーからの出資を得て、さらに銀行からの借入を行う。



既存経営陣が出資を行わないLBO

MBO/LBOの為にを行う貸付＝MBO/LBOファイナンス

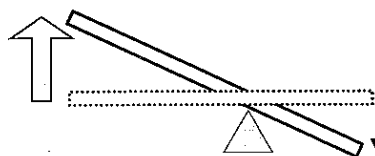
レバレッジが高く、リスクが高いため
ストラクチャリングをした
コーポレートファイナンス

LB0について

LBO = *Leveraged Buy-Out* の略

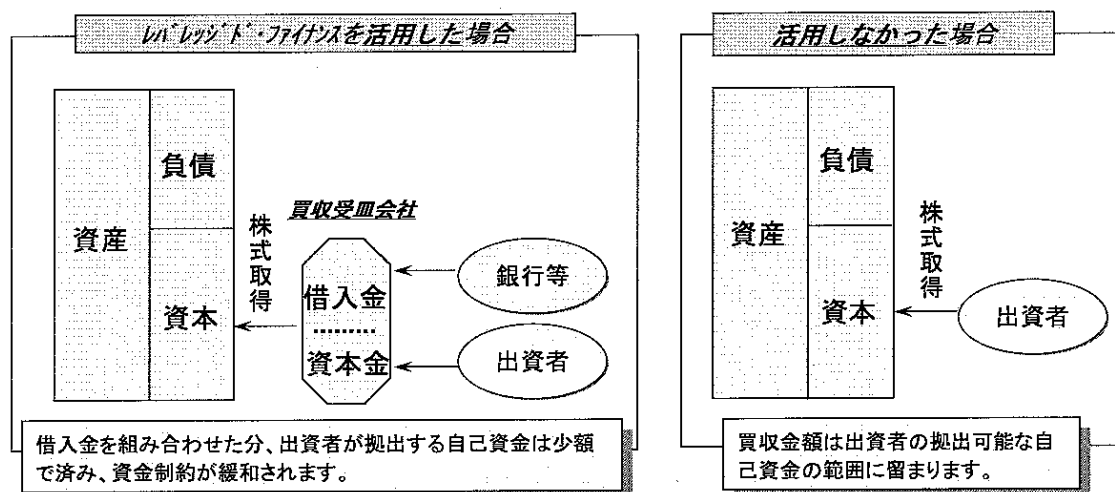
被買収企業(事業部門)のキャッシュフロー、資産を担保にして買収資金の一部を金融機関から融資で調達し、負債比率を高め、買収を行う方法

買収企業は、被買収企業のキャッシュフロー、資産を担保に調達出来るため、比較的少額の自己資金でも、それを**挺子(レバレッジ)**にして資金を集め、**買収(バイアウト)**出来ることから、このように呼ばれている。



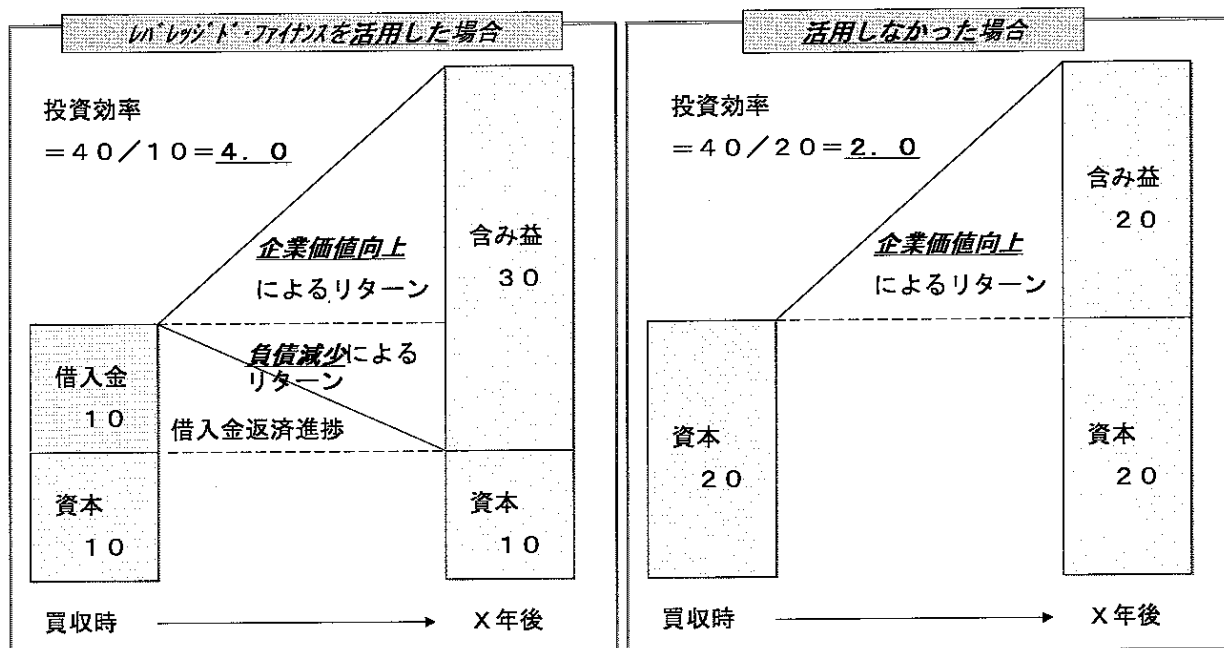
LB0ファイナンスの仕組み：資金調達面

【買収金の一部を買収会社の負債として調達】



LB0ファイナンスの仕組み：投資効率面

【投資効率の向上】



-8-

三井住友銀行
 SMBC

LB0ファイナンスのメリット・デメリット

メリット

- (1) 買収資金の一部を被買収企業の負債として調達することが可能
 (投資家の自己資金は比較的少額で買収が可能)
- (2) 投資効率の向上
- (3) 買い手にとってはノンリコース
- (4) IR効果(新種ストラクチャーの活用による先進性のアピール)

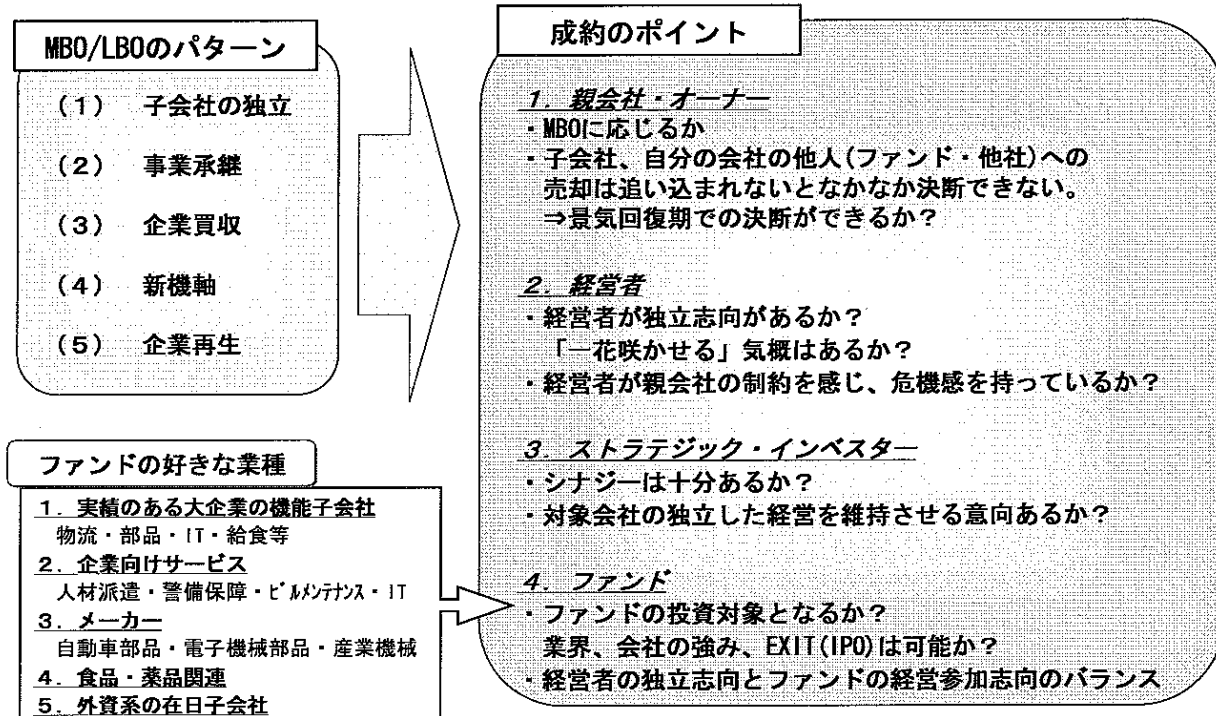
デメリット

- (1) 被買収企業の負債比率の上昇
- (2) 通常の調達と比較して手間・時間・費用がかかる

-9-

三井住友銀行
 SMBC

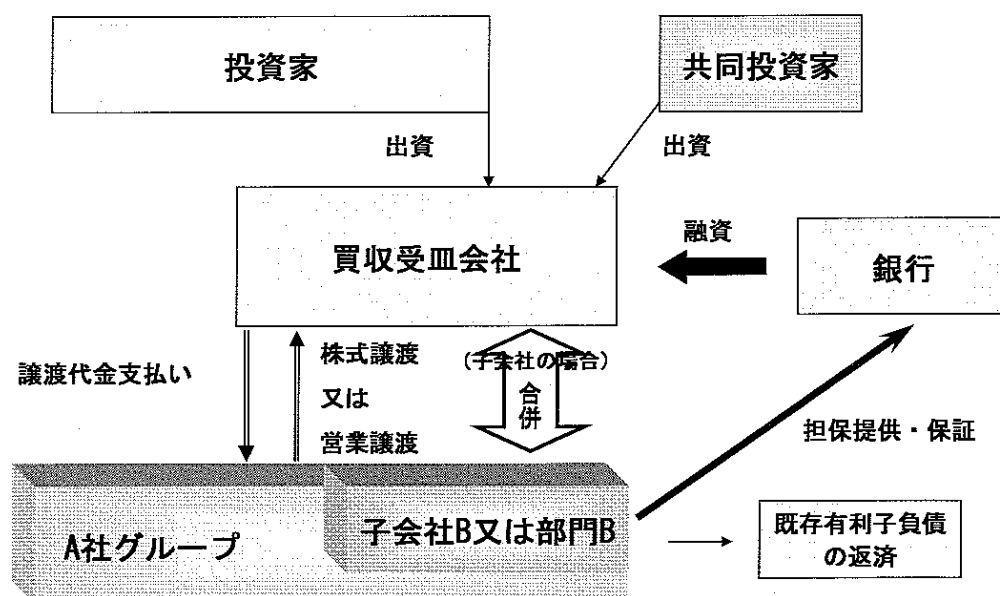
MB0/LB0のパターンと成約のポイント



-10-

MB0/LB0のパターン (1)

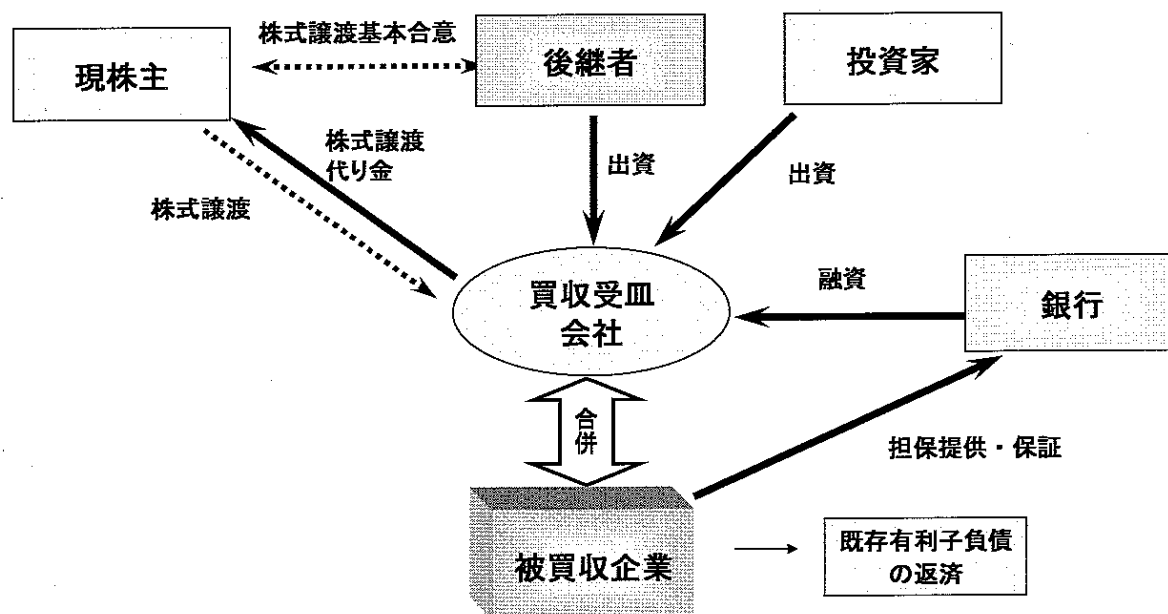
(1) 子会社・部門の独立



-11-

MB0/LB0のパターン（2）

（2）事業承継

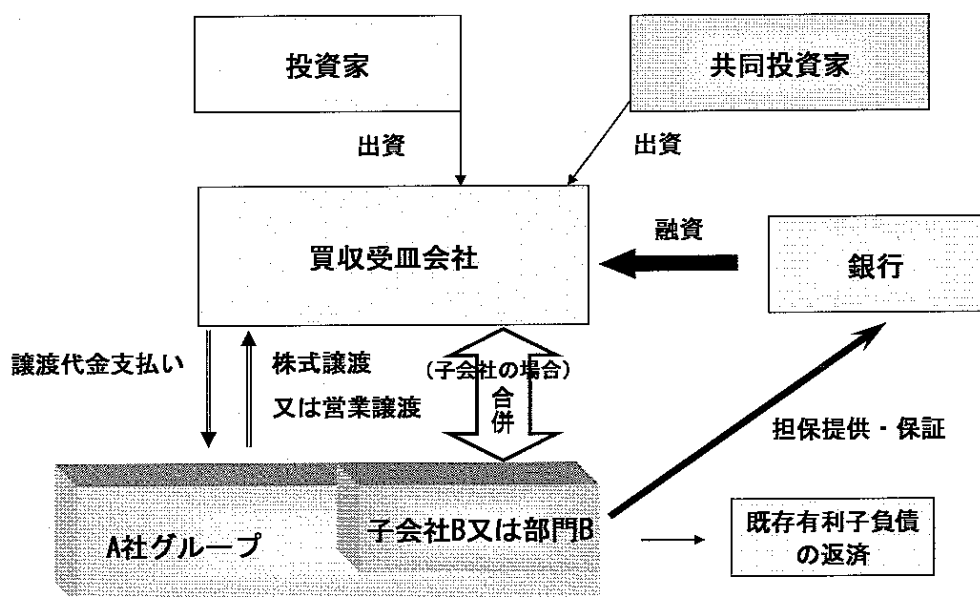


-12-

三井住友銀行
SMBG SUMITOMO MITSUBISHI BANKING CORPORATION

MB0/LB0のパターン（3）

（3）企業買収

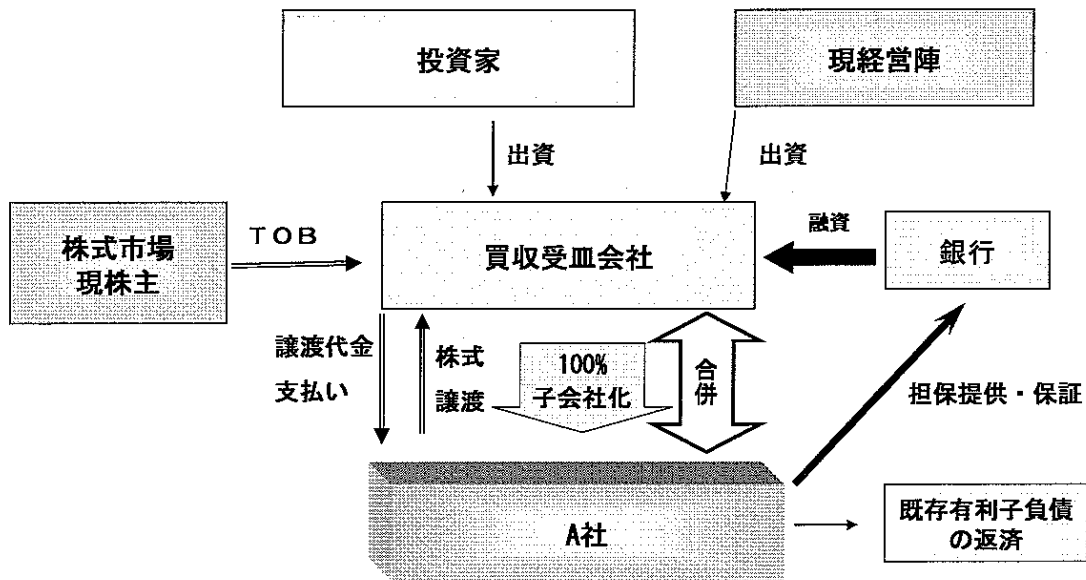


-13-

三井住友銀行
SMBG SUMITOMO MITSUBISHI BANKING CORPORATION

MB0/LBOのパターン（４）

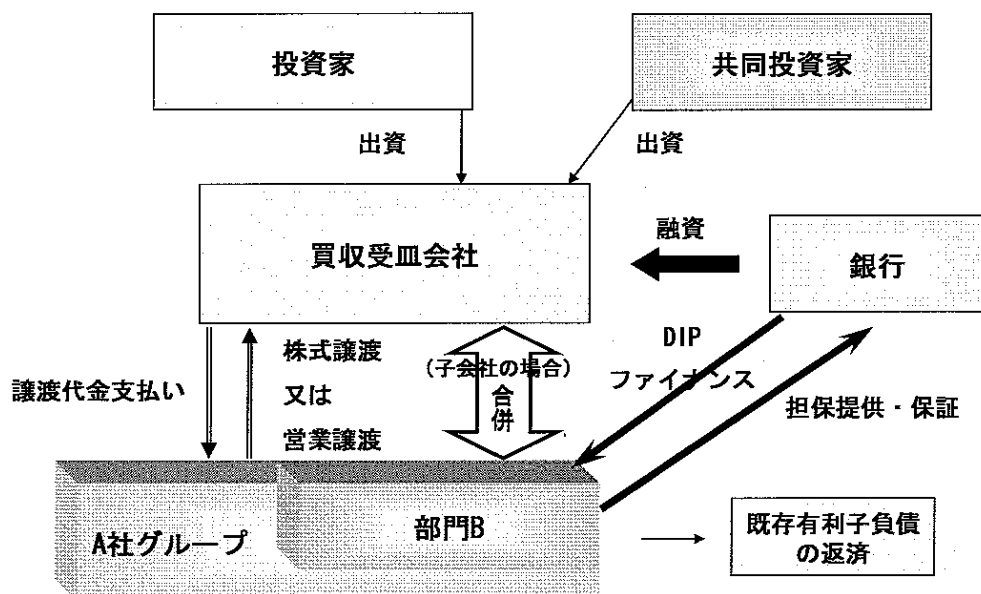
（４）新機軸←投資家の出資及びTOB



-14-

MB0/LBOのパターン（５）

（５）企業再生



-15-

III. 事業承継とMBO/LBO

MBO/LBOによる事業承継のメリット

現株主・経営陣にとって

- ・保有株式の現金化ができる
- ・現株主が望む経営陣に新会社の経営を任す事ができる。
(現株主の意向が反映されない場合は株式売却を行わない事ができる)
- ・比較的短期間で事業承継を行う事ができる。
- ・適当な後継者がいなければ投資家が外部から招聘する。

後継者・新経営陣にとって

- ・比較的少額の自己資金で事業承継が可能。
- ・上場等のアップサイドインセンティブあり(含む従業員持株会)
- ・ファンドが投資家である場合には新経営陣が日常業務を担当する事となる。また、上場に成功した場合には上場メリットが得れる。
- ・投資家のリソース・ノウハウが利用できる。新たな目で経営を見直す事ができる。
事業投資家の場合はシナジーが期待できる。

MBO/LBOによる事業承継のデメリット

現株主・経営陣にとって

- ・事業の安定性・将来性、ある程度の規模がないと投資家を見つけるのが難しい。
- ・「第三者に売った」というイメージ

後継者・新経営陣にとって

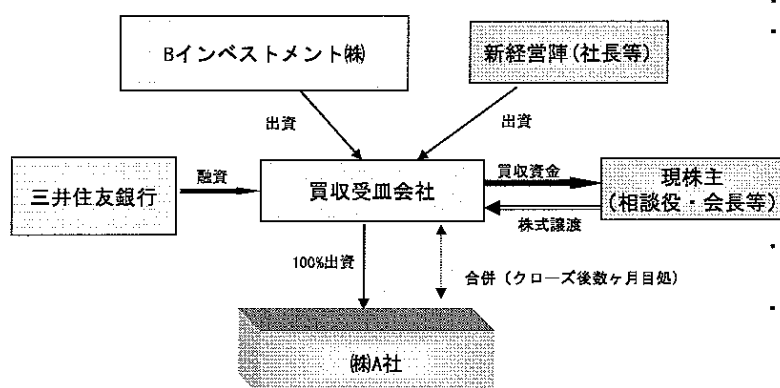
- ・過半数以上の議決権を投資家に取られる。
- ・有利子負債が増加する。(但し、潤沢な現金で買収後返済する例多い。)
- ・将来的に上場できずに株主の入れ替わりのみが起こる可能性あり。

弊行取組事例～A社

Bインベストメント㈱による、㈱エイチ・アイ・シーのLBOに係る買収ファイナンス

株式会社A社の取引事例

(ストラクチャー)



- ・Bインベストメント㈱による、㈱A社のLBO
- ・会社概要：
 - 業種：アウトソーシング業務
 - 設立：1970年
 - 売上：約17億円
 - 主要取引先：地方都市の有力企業
 - 資本金：10百万円（LBO前）
 - 従業員数：約200名
- ・LBOに至った背景：
 - 事業承継及び業容拡大ニーズ等。
- ・今後の展望：
 - Bインベストメントの出資者による経営、業務及び営業面での支援により、業容拡大し、数年後の上場公開を目指す。

- ①Bインベストメントが買収受皿会社を用意。
- ②買収受皿会社は、Bインベストメント㈱及び㈱A社現経営陣からの出資並びに弊行からの借入により買収資金を調達。
- ③買収受皿会社は、㈱A社の現株主より同株式買収。
- ④数ヶ月を目処に、買収受皿会社と㈱A社は合併

IV. 融資条件のイメージ

一般的な融資条件のイメージ（１）

(1) MBO/LBOファイナンスのリスク

銀行の取る
リスク

エクイティの
取るリスク

- ① 借入増加・営業権償却
⇒借入返済がキャッシュフローを圧迫。エクイティの薄さ。営業権償却負担。
- ② 経営陣・取締役の変更
⇒過去からの経験・蓄積を失う+内部管理への影響 vs フレッシュな経営
- ③ 社名・商流・商品・内部体制等の変化
⇒社名・商流・商品・内部体制が変わる事による影響
- ④ 母社の庇護がなくなる

①リスク・組成の手間に応じた金利・手数料

②コベナント等での制限

一般的な融資条件のイメージ（２）

(2) 基本的条件

借入金額	: 10億円以上
借入期間	: 5年程度
返済条件	: 原則元金均等返済
借入金利	: TIBOR+2.5~3.5%程度（利払期間は3、6ヶ月）
担保	: 原則全資産担保

(3) 手数料

アレンジメントフィー : 2.0~3.0%
(シンジケーションの場合は別途エージェントフィーが必要)

一般的な融資条件のイメージ（３）

(4) 借主の義務（コベナンツ）

・ 報告書等提出義務

B/S、P/L、キャッシュフロー計算書、業績計画等の提出・報告 他

・ CFに重大な影響を与える行為の制限・禁止、企業活動上の制約

配当・役員賞与、設備投資、資産取得等の制限 他

・ 経営・事業内容の維持・制限

合併、買収、営業譲渡・譲受、重要な資産譲渡・譲受、合併、会社分割、

株式交換・移転、自己株式取得等の制限 他

・ 財務制限条項

Debt to Cash Flow (有利子負債÷EBITDA) ≤ 5 倍程度

Interest Coverage Ratio (フリーキャッシュフロー÷支払金利) ≥ 2 倍程度

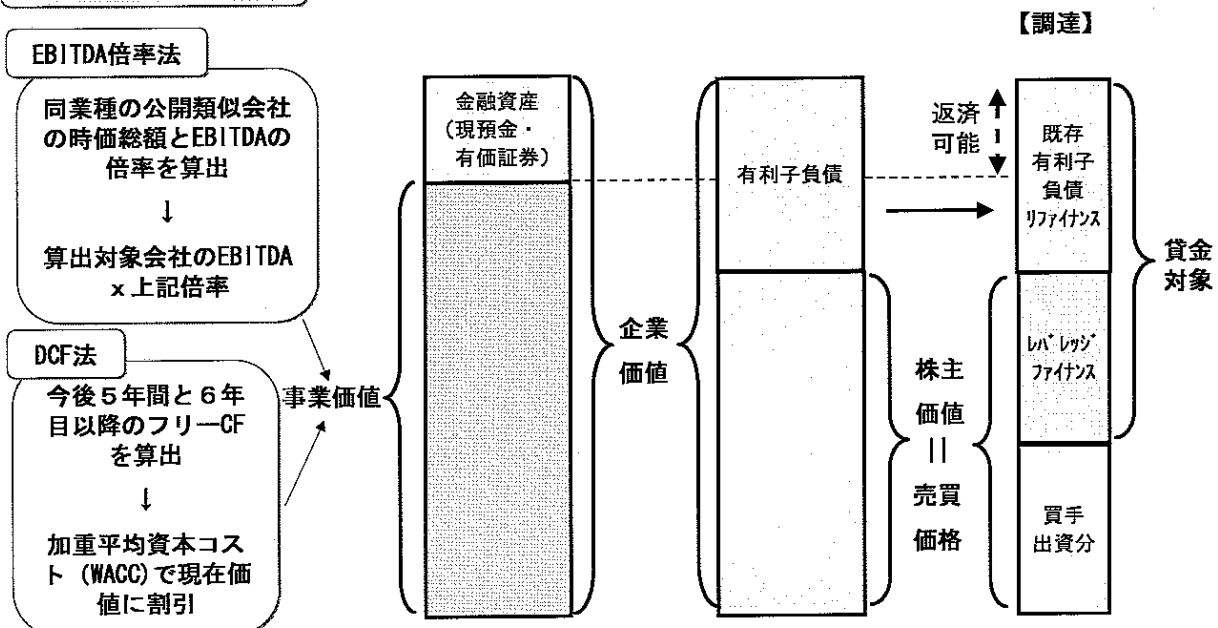
Debt Service Coverage Ratio (フリーキャッシュフロー÷(元金+支払金利)) ≥ 1.2 倍程度 等

融資のポイント

- (1) 業界：トレンド・将来性、安定性・市況性、競合先、参入障壁等
- (2) 業歴・地位：沿革、地位等
- (3) 経営陣：新旧経営陣、経営能力、リーダーシップ、人脈、
- (4) 従業員：士気、構成
- (5) 商品：主要商品、商品構成
- (6) 技術力・開発力・ノウハウ・免許・特許等：
- (7) 営業力：
- (8) 顧客：
- (9) 保有資産：現預金、売掛債権、在庫、有形・無形固定資産、投資有価証券
- (10) 担保：
- (11) 有利子負債：
- (12) 資本：
- (13) 買収価格の妥当性・営業権：
- (14) デューデリジェンス（法務、税務、会計、ビジネス、環境等）

買収価格の妥当性

買収価格の算出方法



キャッシュフローレンディング

キャッシュフロー

・EBITDA倍率

EBITDA=Earning before Interest, Tax,
Depreciation and Amortization

≒営業利益+減価償却

Debt/EBITDA⇒2～3倍が一般的。5倍は高い。

・フリーキャッシュフロー (FCF)

Free Cash Flow=EBITDA-設備投資-税金-運転資本増減

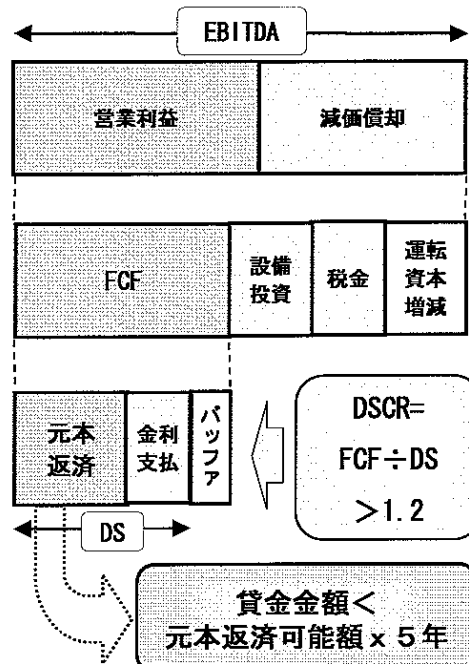
⇒実際、幾ら「金利支払+期中返済」に回せるか。

Debt Service Coverage Ratio (DSCR)

= Free Cash Flow ÷ 「金利支払+期中返済」

・借入金額決定方法

フリーキャッシュフローによる返済(DSCR勘案後)に
何年かかるか。



買収価格の妥当性

買収価格の算出方法

EBITDA倍率法

同業種の公開類似会社の
時価総額とEBITDAの
倍率を算出

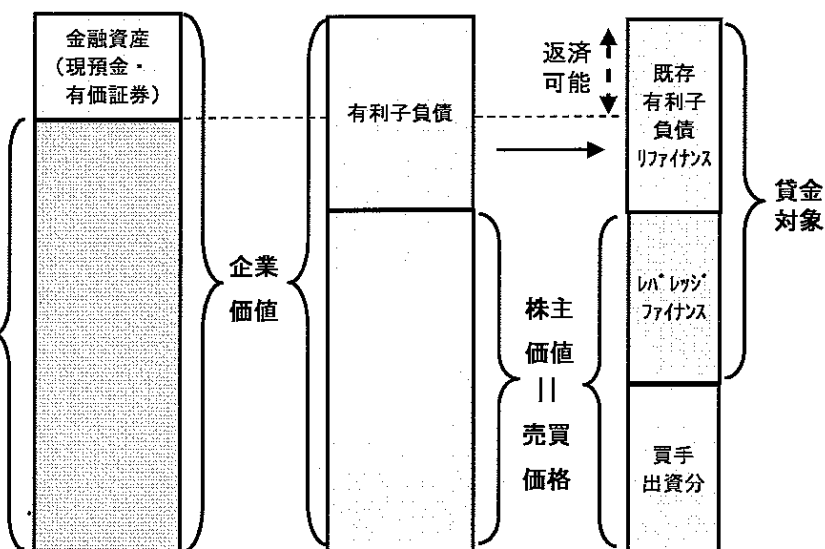
算出対象会社のEBITDA
x 上記倍率

DCF法

今後5年間と6年
目以降のフリーCF
を算出

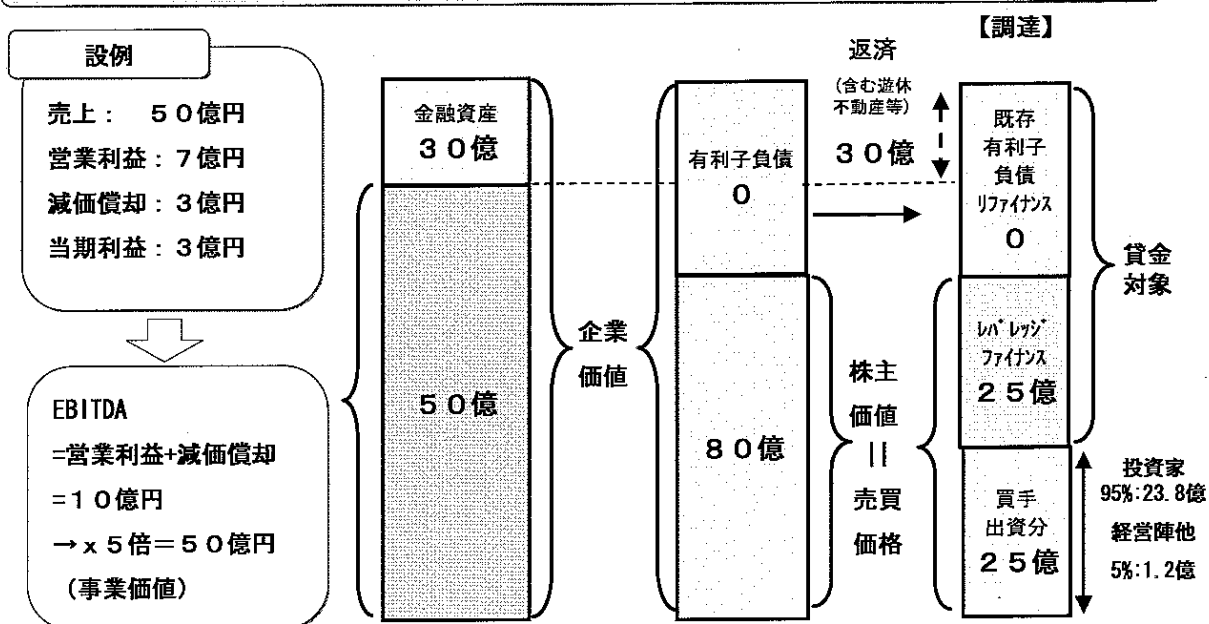
加重平均資本コスト (WACC)で現在価
値に割引

事業価値



設定事例

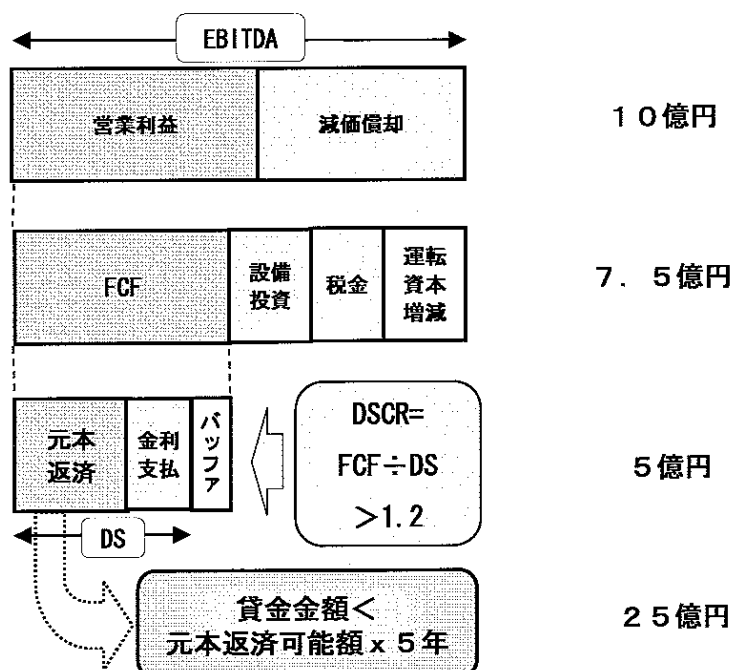
注：あくまで本例は単純化した想定ケースであり、個別事例については様々な制約等を勘案する必要があります。



-28-

三井住友銀行
SMBC

設定事例



-29-

三井住友銀行
SMBC

資料第9

～商工会等広域連携等地域振興対策事業費～

「後継者問題に関する実態調査」報告書

東京商工会議所は会員企業を対象に、後継者問題に関するアンケート調査を実施し、中小企業の後継者の実態を把握と今後のニーズについて調査をした。

- ・調査時点：平成15年1月
- ・調査対象：東京商工会議所会員企業10,000社。
(製造業・建設業・運輸交通業・卸売業・小売業・飲食業・不動産・サービス業から中小企業者の範囲の条件に当てはまる事業所を無作為に抽出)
- ・回答数：770社

～回答者の概要～

(業種別)

業 種	実 数	構成比 (%)
製造業	219	28.4
建設業	105	13.6
運輸交通業	21	2.7
卸売業	177	23.0
小売業	62	8.1
飲食業	11	1.4
不動産	19	1.5
サービス業	95	12.5
その他	55	7.1
不明	6	0.8
計	770	100.0

(経営者年代別)

経営者の年齢	実 数	構成比 (%)
20代	3	0.4
30代	16	2.1
40代	71	9.2
50代	186	24.2
60代	316	41.0
70代	113	14.7
80代	12	1.6
90代以上	1	0.1
不明(未記入)	52	6.8
計	770	100.0

(1) 業種

業種別に見ると、製造業(28.4%)、卸売業(23.0%)、建設業(13.5%)、サービス業(12.5%)が高い比率を占め、運輸交通業、飲食業、不動産業はわずかになっており、23区内にある事業所の構成比率をある程度反映したものであるといえる。

(2) 経営者の年代

60代(41.0%)、50代(24.2%)、70代(14.7%)の順になっており、経営者の年齢が50代以上の企業は81.6%と約8割を占めている。

～後継者の状況～

まず、すべての経営者に対し、後継者の状況について聞いた結果が＜表1＞である。

＜表1＞後継者の状況について

カテゴリ	件数	全体 (%)
後継者はいる	471	61.2
後継者はいない	109	14.2
未定	182	23.6
不明	8	1.0

・後継者がいる企業は6割

「後継者はいる」と回答した企業が61.2%であるのに対し、「後継者はいない」と回答した企業は全体の14.2%である。また、「未定」が23.6%となっている。

昨今、中小企業の後継者難といわれているが、東商の会員企業の中ではさほど深刻な問題とはなっていないようだ。

＜表2＞経営者の年齢別：後継者の状況について

経営者年齢別	合計	後継者いる	後継者いない	未定
20代	3 (100.0)	3 (100.0)	—	—
30代	16 (100.0)	9 (56.3)	1 (6.3)	6 (37.5)
40代	71 (100.0)	20 (28.2)	16 (22.5)	35 (49.3)
50代	185 (100.0)	95 (51.4)	30 (16.2)	60 (32.4)
60代	314 (100.0)	221 (70.4)	42 (13.4)	51 (16.2)
70代	111 (100.0)	83 (74.8)	15 (13.5)	13 (11.7)
80代	12 (100.0)	10 (83.3)	—	2 (16.7)
90代以上	1 (100.0)	—	—	1 (100.0)
不明	49 (100.0)	30 (61.2)	5 (10.2)	14 (28.6)
合計	762 (100.0)	30 (61.2)	5 (10.2)	14 (28.6)

経営者の年代別で後継者の状況を見ると＜表2＞、経営者の年齢があがるにつれ、後継者が決まっている割合が高い。

～次期後継者について～

つぎに、「後継者はいる」と答えた経営者に対し、具体的に誰であるか聞いた結果が＜表3＞である。

＜表3＞次期後継者について

カテゴリ	件数	全体 (%)
子供（嫁婿・嫁等も含む）	349	74.1
その他の家族・親戚	42	8.9
役員・従業員（血縁関係を除く）	66	14.0
外部からスカウトした人材	5	1.1
その他	9	1.9

・後継予定者の7割が子供

後継者がいると回答した企業の約7割が「子供（娘婿・嫁等も含む）」（74.1％）としており、次いで「役員・従業員（血縁関係を除く）」（14.0％）、「その他家族・親戚」（8.9％）、「外部からスカウトした人材」（1.1％）となっており、中小企業では、同族への事業承継が大部分となっている。

～後継者の決定理由について～

＜表4＞後継者の決定理由について

カテゴリ	件数	全体 (%)
資産を引き継がせたい	105	22.3
事業内容や経営理念を理解している	228	48.4
後継者が事業継承を望んでいるため	140	29.7
自分（経営者）の一族であり当然のこと	124	26.3
新しいノウハウを取り入れたい	65	13.8
その他	13	2.8
不明	2	0.4

次期後継者の決定理由については以下のとおりである。

「事業内容や経営理念を理解している」（48.6％）が半数近くを占めており、次いで「後継者が事業承継を望んでいるため」（29.9％）、「自分（経営者）の一族であり、当然のこと」（26.4％）、「資産を引き継がせたい」（22.4％）と続いている。

～事業承継の問題点～

＜表 5＞事業承継にあたり、問題点とは

カテゴリ	件数	全体 (%)
借入金の返済	153	32.5
技術力・競争力の低下	106	22.5
取引先に対する信用力の低下	86	18.3
相続税の支払い	120	25.5
事業用不動産の買い取り	23	4.9
自社内で後継のための体制が整わない	44	9.3
その他	52	11.0
不明	23	4.9

「借入金の返済」（32.5%）、「相続税の支払い」（25.5%）、「技術力・競争力の低下」（22.5%）、「取引先に対する信用力の低下」（18.3%）となっている。

～相続税の支払いについて～

＜表 6＞相続税の支払いについて

カテゴリ	件数	全体 (%)
預貯金の取り崩し	200	42.5
金融機関からの借り入れ	168	35.7
延納申請	83	17.6
保険・共済	83	17.6
金融資産（株式等）の売却益	36	7.6
固定資産（土地等）の売却益	49	10.4
親戚・知人からの借り入れ	7	1.5
物納申請	20	4.2
その他	76	16.1
不明	20	4.2

事業承継に際して相続税を支払う場合の資金の捻出方法としては、「預貯金の取り崩し」（42.5%）が過半数近くを占めている。次に「金融機関からの借り入れ」（35.7%）、「延納申請」「保険・共済」（17.6%）の順となっている。

～円滑な事業承継のために～

＜表 7＞円滑な事業承継のために

カテゴリ	件数	全体 (%)
段階的に権限委譲	195	41.4
会合・経営者向けのセミナー等に参加させる	40	8.5
自社内で広範囲な業務経験をさせる	145	30.8
同業他社で業務経験をさせる	20	4.2
異業種他社で業務経験をさせる	24	5.1
特になにもしない	28	5.9
その他	8	6.1
不明	11	2.3

「段階的に権限委譲」（４１．４％）、「自社内で広範囲な業務経験をさせる」（３０．８％）と社内での教育が主となっており、「会合・経営者向けセミナー等に参加させる」（８．５％）、「異業種他社で業務経験をさせる」（５．１％）、「同業他社で業務経験をさせる」（４．２％）といった外部での研修の割合は低い。

～事業承継が適当と思われる年代～

<表 8>円滑な事業承継のために

カテゴリ	件数	全体 (%)
20代	10	2.1
30代	137	29.1
40代	241	51.2
50代	71	15.1
60代以上	6	1.3
不明	6	1.3

40代が（５１．８％）と圧倒的に多く、次いで、30代（２９．５％）、50代（１５．３％）となっており、20代は（２．２％）と低い。

～事業承継の時期～

<表 9>予定している承継時期

カテゴリ	件数	全体 (%)
0～4年後	123	40.6
5～9年後	108	35.6
10～14年後	47	15.5
15～19年後	8	2.6
20～24年後	6	2.0
30年後以上	1	0.3
不明	10	3.3

0～4年後（４０．６％）、5～9年後（３５．６％）、10～14年後（１５．５％）となっており、今後5年から10年後で交代を考えている経営者が多い。

～後継者不在の企業の場合～

次に、「後継者がいない」と答えた経営者に対し、今後の状況について聞いた結果が<表 10>である。

<表 10>今後の状況について

カテゴリ	件数	全体 (%)
企業売却を検討している	27	24.8
廃業を検討している	41	37.6
その他	39	35.8
不明	2	1.8

「廃業を検討」（３８．３％）、「企業売却を検討」（２５．２％）、「その他」（３６．４％）となっている。また、その具体的な時期については、「廃業を検討」、「企業売却を検討」ともに今後５年以内という回答が最も多くあった。

<表 11> 廃業を検討している理由

カテゴリ	件数	全体 (%)
事業に将来性がない	17	41.5
適当な後継者がいない	21	51.2
相続税が支払えない	0	0.0
その他	3	7.3

「廃業を検討している理由について」は、「適当な後継者がいない」（５１．２％）、「事業に将来性がない」（４１．５％）となっている。

～企業売却について～

<表 12> 企業売却する理由について

カテゴリ	件数	全体 (%)
企業資産の有効活用	6	22.2
相続税が支払えない	0	0.0
業績が思わしくない	7	25.9
事業存続・従業員対策のため	9	33.3
その他	3	11.1
不明	2	7.4

企業売却の理由としては、「事業存続・従業員対策のため」（３３．３％）、「業績が思わしくない」（２５．９％）の順になっている。

<表 13> 企業売却する上での問題点

カテゴリ	件数	全体 (%)
リスクと経営効果についての判断のむずかしい	7	25.9
資金調達手段や相談相手、仲介機関がない	13	48.1
税制等の法制度が整っていない	0	0.0
特になし	6	22.2
その他	1	3.7
不明	3	11.1

企業売却の問題点として、「資金調達手段や相談相手、仲介機関がない」「リスクと経営効果についての判断が難しい」などが挙がっており、結果的に割合も低い。

～調査結果をうけて～

今回の調査では、回答企業770社のうち、後継者が決定している企業が471社あり過半数以上の企業で後継者が決まっているという結果がでた。

一方、廃業を検討している企業も少なからずあり、中小企業においては依然、経営環境が厳しい状態が続いていることがうかがえた。

事業承継に際し、相続税の問題を指摘する事業者も多かったが、今回の調査では15年度に創設された「相続時精算課税制度」についてもふれた。

「生前贈与非課税枠（2,500万）について十分な額であるか」の質問にたいし、不十分との回答が47.8%あり、事業者にとっては満足のできる税負担軽減措置にはなっていないようだ。

また、調査では、企業売却を検討している事業者は24.8%と少なかった。

今後、後継者は血縁関係などにとらわれることなく、従業員・外部の人材の登用、企業売却の活用（M&A）など、後継者の選択範囲を広げていくための情報提供が、更に東京商工会議所の役割として重要となってくる。

口売りニーズ統計(総合)

17.1/31現在

	相談社数			相談判定				事務局 受付	登録		登録後 取下	登録残 高社数	守秘 契約	基本 合意	本契約 締結
	新規	再相談	合計	適	%	否他	再相談		社数	%					
10年度	135	15	150	37	27	94	19	25	25	68	5	20	16	0	0
11年度	40	2	42	8	21	26	8	6	6	75	12	14	8	2	0
12年度	34	6	40	6	18	24	10	8	5	83	2	14	4	4	4
13年度	32	6	38	9	28	11	18	4	3	33	2	13	6	1	1
14年度	41	11	52	9	22	30	13	6	7	78	2	17	5	2	1
15年度	30	3	33	5	16.7	20	8	5	2	40	4	12	4	3	3
16年度	58	11	69	17	29	26	26	15	9	52.94	2	19	0	0	0
4	4	0	4	1	25	1	2	1	1	100	0	13	0	0	0
5	3	0	3	0	0	2	1	0	1	0	0	14	0	0	0
6	7	1	8	1	14	0	7	1	0	0	0	14	0	0	0
小計	14	1	15	2	14	3	10	2	2	100	0	14	0	0	0
7	6	0	6	1	17	3	2	1	1	100	0	15	0	0	0
8	10	4	14	4	40	3	7	4	1	25	0	16	0	0	0
9	12	1	13	3	25	8	2	0	0	0	0	16	0	0	0
小計	28	5	33	8	29	14	11	5	2	25	0	16	0	0	0
10	6	3	9	3	50	5	1	3	0	0	1	15	0	0	0
11	4	0	4	1	25	2	1	1	2	200	1	16	0	0	0
12	5	1	6	1	20	2	3	0	2	200	0	18	0	0	0
小計	15	4	19	5	33	9	5	4	4	80	2	18	0	0	0
1	1	1	2	2	200	0	0	4	1	50	0	19	0	0	0
2			0		0					0		19			
3			0		0					0		19			
小計	1	1	2	2	200	0	0	4	1	50	0	19	0	0	0
H10からの 累計	370	54	424	91	25	231	102	69	57	62.64	29	19	43	12	9

7/15・16 TEL相談会川崎相談案件2件
相模原相談案件2件・郡山相談案件1件

(注)1. 相談判定『適』は取り上げ可能と判断されたもの。％は対新規相談社数比。登録％は相談判定『適』社数比。

□買いニーズ統計(総合)

17.1/31 現在

	相談 社数	相談判定		登録 社数	登録 取下	登録残 高社数	情報 提供	守秘 契約	基本 合意	本契約 締結	備考
		適	否他								
12年度	28	16	12	14	0	14	2	0	0	0	
13年度	11	9	2	11	1	24	16	0	0	0	
14年度	23	9	14	8	3	29	4	1	0	0	
15年度	26	15	11	13	6	36	10	1	1	1	
16年度	47	27	20	20	11	45	8	1	0	0	
4	3	3	0	0	0	36	0	0	0	0	
5	2	1	1	3	0	39	1	0	0	0	水戸案件1件登録
6	2	1	1	1	0	40	1	0	0	0	
小計	7	5	2	4	0	40	2	0	0	0	
7	4	3	1	2	0	42	1	0	0	0	7/15・16 TEL相談会
8	4	3	1	2	0	44	0	1	0	0	横浜案件1件登録
9	12	7	5	4	0	48	1	0	0	0	柏相談案件1件
小計	20	13	7	8	0	48	2	1	0	0	
10	5	2	3	3	0	51	3	0	0	0	
11	4	2	2	1	2	50	0	0	0	0	
12	3	1	2	0	1	49	1	0	0	0	
小計	12	5	7	4	3	49	4	0	0	0	
1	8	4	4	4	8	45	0	0	0	0	
2	0					45					
3	0					45					
小計	8	4	4	4	8	45	0	0	0	0	
H12から の累計	135	76	59	66	21	45	40	3	1	1	

平成17年3月18日

研究会資料

経営権の信託

中央三井信託銀行
事業金融部 大山雅己

本資料は発表者個人の私見に基づき取り纏めたものであり、その内容については、発表者の所属する中央三井信託銀行には一切の責任等はなく、すべて発表者個人の責任であることをご承知ください。

(注意)

本件考察において紹介するモデルケースは(財)トラスト60による平成3年2月の報告『経営権の承継と株式管理信託に関する考察』において検討されたものの抜粋であり、著作権等は同財団ならびに同テーマ研究会に帰属している。

経営権の信託とは

- 経営権を「支配的株式の議決権を保有して経営に当たることの出来る権利(状況)」と解する場合、「経営権を信託財産にする」ということは「株式を信託財産にする」ということになる。
- 株式を信託財産として信託会社が受託すること(有価証券管理信託)は法律上問題なく、工夫により経営権の信託は可能である。

「計画的」な承継対策の必要性

～オーナー個人の相続問題から会社としての経営権承継政策へ～

- 経営権の信託(株式管理信託)の活用は、従来オーナー経営者個人の問題とされがちであった「事業承継」を、当該会社の経営権承継政策(≡資本政策)として、計画的・明示的に、検討・実施し得る余地が高まる点で有益である。
- 一方で、各種課税にかかる課題についても同時に対策・準備等の検討・実施が不可欠である。
- 日本はタックス・プランニングという概念が育ちにくい土壤にあるが、中小企業における「事業承継の本質」を認識すれば、経営権承継政策の明確化と併せて、その承継政策の過程で進められる会社経営基盤の安定・向上施策の中で、計画的・効率的に課税にかかる課題の解決を図ることは不可避である。
- 行政面においても、近視眼的な認識が、日本全体の中小企業の事業政策に多大な影響を与えかねないということについて充分配慮されることを強く希望したい。

モデルケース

◆モデルケース

			所有株式
X	65歳	(株)X社の代表取締役	670
Y	60歳	Xの配偶者	30
A	35歳	子供(相続人)＜承継予定者＞	70
B		子供(相続人)	40
C		子供(相続人)	40
その他			150
発行済株式総数			1000

(注意)

本モデルケースは(財)トラスト60による平成3年2月の報告『経営権の承継と株式管理信託に関する考察』において検討されたものの抜粋であり、著作権等は同財団ならびに同テーマ研究会に帰属している。

経営権の承継に関する株式管理信託の概要(モデルケース)

◆株式管理信託の概要

- 1 信託種類 有価証券管理信託
- 2 信託目的 承継予定者Aへの株式会社経営の円滑な承継を図るため、本信託の発信に宛て、信託財産から生じる利益を受益者に交付すると共に、信託株式に係る議決権等の権利行使に関する管理を行うこと。
- 3 信託契約締結日 2005年3月18日
- 4 委託者 X
- 5 受益者 T(信託会社)
- 6 信託財産
 - ① 委託者所有の株式会社800株及び信託株式の管理に充当する金銭。
 - ② 受益者による信託財産の追加は可能。
 - ③ 信託株式については信託の公示(株券への表示・株主名簿への記載)を行う。
 - ④ 有価証券管理信託については、委託者又は受益者が受益者に必要な金銭を提供した場合に限り引当・必要を行う。
- 7 受益者
 - ① 当初受益者は委託者(自益信託)
 - ② 2010年4月1日に受益権を分割し、受益者をY、A、B、Cに変更する。受益権の分割割合はY=150:A=350:B=50:C=50とする(他益信託)。
 - ③ 受益者変更前に委託者死亡の場合は、上記②と同割合で受益権を分割して夫々Y、A、B、Cを受益者とする。

(委託者の有する受益権相続に際し、別途上記割合で受益権を分割して夫々Y、A、B、Cに相続させることを内容とする公正証書遺言、受益者を遺言執行者に指定)
- 8 信託株式の議決権等の行使
 - ① 受益者自らの意思で行使不可。株式会社株主総会の部、無条件でその行使を委託者又はAに委任(＝指定議決権行使者)する。
 - 指定議決権行使者:当初は委託者とし、2010年4月1日以後はAとする。2010年3月末日以前に委託者死亡の場合はAとする。
 - ② 信託株式の議決権以外の利益権の行使は、受益者は指定議決権行使者の申出により協議の上いずれかの方法による。
 - ・指定議決権者の指示による。
 - ・指定議決権者又はその指名する者に対し、その指示する内容の委任を行う。
 - ③ 信託株式の利益配当請求権、利益配当請求権、株券交付請求権及び名義書換請求権以外の利益権の行使は、受益者は受益者の申出により協議の上いずれかの方法による。
 - ・当該受益者の指示による。
 - ・受益者又はその指名する者に対し、その指示する内容の委任を行う。
- 9 信託期間 2005年3月18日から2025年3月末日の20年間。但し、委託者、指定議決権行使者又は受益者から契約満了日の3ヶ月前までに別段の申出なき場合は2年間延長
- 10 信託財産・受益権の処分、担保提供

信託財産又は受益権は、委託者、指定議決権行使者及び受益者の合意ある場合は、受益者又は受益者は、それぞれこれを処分または担保に供することは出来ない。
- 11 受益者の信託事務及びサービス (省略)
- 12 信託の解除

委託者、指定議決権行使者及び受益者の合意ある場合は解除できない。但し、受益者から委託者及び指定議決権行使者の同意を得て申出があった場合は、受益者は当該受益者の受益権につき一部・全部解除することが出来る。
- 13 信託の終了

受益者は最終計算を行うと共に、信託株式の信託公示を抹消の上、現状有姿のまま受益者に交付する。

 - ① 信託期間の満了
 - ② 信託目的の達成を理由とする受益者、指定議決権行使者及び受益者の合意
 - ③ 信託目的達成の困難又は信託事務遂行の困難を理由とする受益者からの、委託者及び指定議決権行使者への申出
 - ④ 信託財産の消滅
 - ⑤ 指定議決権行使者の欠如
- 14 信託事務報酬に関する費用 (省略)
- 15 信託報酬 (省略)
- 16 信託条項の変更

委託者、指定議決権行使者及び受益者の合意ある場合に限り変更可。但し、信託株式の議決権については受益者が自らの意思で行使できるように変更してはならない。
- 17 通知・申出等 書面による
- 18 その他

委託者所有で株式会社使用の重要財産(土地等)については、必要に際し、上記受益者を受益者として、株式管理信託の主旨に即した管理を目的とする信託を設定。この場合の取扱は株式管理信託の取扱に準ずる(議決権行使その他の権利行使に関する部分を除く)。

(注意)

本モデルケースは『附』トク60による平成3年2月の報告「経営権の承継と株式管理信託に関する考察」において検討されたものの抜粋であり、著作権等は同財団ならびに同テーマ研究会に帰属している。

ポイント①

- ケースの特徴: 信託期間中の委託者Xの存命中に自益信託から他益信託に変更。
⇒信託株式に係る経済的利益だけは相続人に予め分配しておこうとするもので、且つ、信託期間終了後、事業承継者Aが(株)X社の経営権を掌握し易いように配慮。
- 分配割合(配分)
(他益信託前の委託者死亡時の受益権分配割合)

$$B \cdot C: 600株 \times 1/2 (\text{子の法定相続分}) \times 1/3 (\text{子の各自の割合}) \times 1/2 (\text{遺留分}) = 50株 \text{相当}$$

$$Y: 600株 \times 1/2 (\text{配偶者の法定相続分}) \times 1/2 (\text{遺留分}) = 150株 \text{相当}$$

$$\Rightarrow 600株 - (50株 \times 2 \text{名}(B \cdot C \text{分})) - 150株(Y \text{分}) = 350株 \Rightarrow A \text{の受益権分配割合}$$
 ……相続発生時の遺留分を考慮した配分を考慮し、受益権の分割割合をモデルに反映させたもの。

ポイント②

- 信託期間中：
XまたはAが信託株式600株につき受託者に代わって議決権行使することにより経営権はXまたはAに確保される。
- 信託終了時：
Aは信託財産から350株の交付を受け、元々所有している70株と併せて420株の株主となり発行済株式の過半数には及ばないものの、第一の株主として経営権の掌握可能な状況を確認する。
- 準備期間としての信託期間：
経営体制確保、株主関係の構築、増資等による基盤増強等の観点からも「信託期間」を活用していく。

ポイント③

委託者(or指定議決権行使者)に白紙委任状を交付し、委託者が自由に議決権行使することが可能。
⇒信託会社は所有5%超となっても適法に信託財産として所有可能と解し得る。

受託者たる信託会社：

- ◆「信託目的」に規定するとおり、受託者は「信託株式の議決権等の権利行使に関する管理」を行う。
- ◆議決権行使は独占禁止法上の制約もあり、受託者は自らは議決権を行使しない。また、受託者の議決権行使は委託者の経営権承継のために必要な事項でもなく、信託株式については議決権行使を受託者が行わないように設計。
⇒5%を超えようと超えまいとにかかわらず行使しない。
- ◆議決権の代理行使者は株主たることを要する旨の定款の定めがある場合も、モデルケースの場合、手許に信託株式以外の株式を残し、依然株式名簿上の株主となるよう設計してあり問題は生じない。
- ◆想定外であるが、仮に委託者Xが信託目的に反するような議決権行使を行う場合には、信託目的遂行困難として受託者は当該信託の終了が可能。

ポイント④

- モデルケースにみる「株式管理信託」の主要目的は、「経営権の承継」であるが、委託者であるオーナー経営者所有の株式以外の財産で(株)X社の使用に供している重要な財産(会社敷地等)についても同様に信託管理可能であり承継を円滑に進めるために有用。

ポイント⑤

- 「株式管理信託」は現オーナーが存命中に将来の経営権の円滑な承継を目的として設定されるもので、信託設定による承継スキームの明確化は極めて有用な手段ではあるが、所得税・贈与税・相続税等の課税問題については、当該信託設定によっては解決されない。
- 課税問題に対しての対応策については、別途必要な方策を検討実施する必要がある。
- 課税関係
他益信託が設定されたとき受益者が信託の利益を受ける権利(信託受益権)を贈与により取得したものと見做して贈与税(当該信託設定が遺言による場合は遺贈により取得したものと見做して相続税)が課される。信託設定時は自益信託であり他益信託への変更時(2010年4月1日)あるいは委託者兼受益者の死亡時まで相続税法上の課税関係は生じないと解し得る。
→信託設定時に始期付で受益者に信託受益権を帰属せしめる附款が付された他益信託として信託設定時に受益権がY、A、B、Cに帰属すると解する考え方も存在するが、相続税法4条1項は信託設定当初から他益信託である場合を前提としたものであり本モデルケースのような場合には適用されない。

第四条 信託行為があつた場合において、委託者以外の者が信託(退職年金の支給を目的とする信託その他の信託で政令で定めるものを除く。以下同じ。)の利益の全部又は一部についての受益者であるときは、当該信託行為があつた時において、当該受益者が、その信託の利益を受ける権利(受益者が信託の利益の一部を受ける場合には、当該信託の利益を受ける権利のうちその受ける利益に相当する部分。以下この条において同じ。)を当該委託者から贈与(当該信託行為が遺言によりなされた場合には、遺贈)により取得したものとみなす。

2 次の各号に掲げる信託について、当該各号に掲げる事由が生じたため委託者以外の者が信託の利益の全部又は一部についての受益者となつた場合においては、その事由が生じた時において、当該受益者となつた者が、その信託の利益を受ける権利を当該委託者から贈与(第一号の受益者の家裏が遺言によりなされた場合又は第四号の条件が委託者の死亡である場合には、遺贈)により取得したものとみなす。一 委託者が受益者である信託について、受益者が変更されたこと。

二 信託行為により受益者として指定された者が受益の意思表示をしていないため受益者が確定していない信託について、受益者が確定したこと。

三 受益者が特定していない、又は存在していない信託について、受益者が特定し、又は存在するに至つたこと。

四 停止条件付で信託の利益を受ける権利を与えることとしている信託について、その条件が成就したこと。

3 前項第二号から第四号までに掲げる信託について、当該各号に掲げる事由が生ずる前に信託が終了した場合において、当該信託財産の帰属権利者が当該信託の委託者以外の者であるときは、当該信託が終了した時において、当該信託財産の帰属権利者が、当該財産を当該信託の委託者から贈与により取得したものとみなす。

平成17年3月18日

ESOP

(Employee Stock Ownership Plan) 研究会資料

自社株を運用対象とする退職給付制度について

中央三井信託銀行

事業金融部 大山雅己

本資料は発表者個人の私見に基づき取り纏めたものであり、その内容については、発表者の所属する中央三井信託銀行には一切の責任等はなく、すべて発表者個人の責任であることをご承知ください。

背景

米国『ESOP』は拠出金の損金参入等税制優遇措置が確立されており、2002年現在で導入企業10,000社、加入者800万人と広く普及している制度

◆企業ニーズ(オーナー系企業のオーナーニーズ)

事業承継コンサルを進める過程において、オーナー系企業(特にオーナー系公開企業・公開予備軍企業)において以下の強いニーズを確認している。

- ①オーナー保有株式の受け皿＝「事業承継対策」
- ②安定株主対策(昨今の敵対的買収状況を背景にしたニーズを含む)
- ③従業員のモラル向上策

⇒現行のわが国法制下では税務面等で制約あるものの、制約下でのニーズ先も相応に認められる。

ESOPの安定株主創出効果

レバレッジ型ESOPを導入すると仮定した場合の、ESOPによる安定株主創出効果は、以下のイメージ

(出典:知的資産創造2001年3月号「米国ESOP概要とわが国への導入」<井潟・野村論文> 野村総研)

上限ベースをベースに単純化した算式

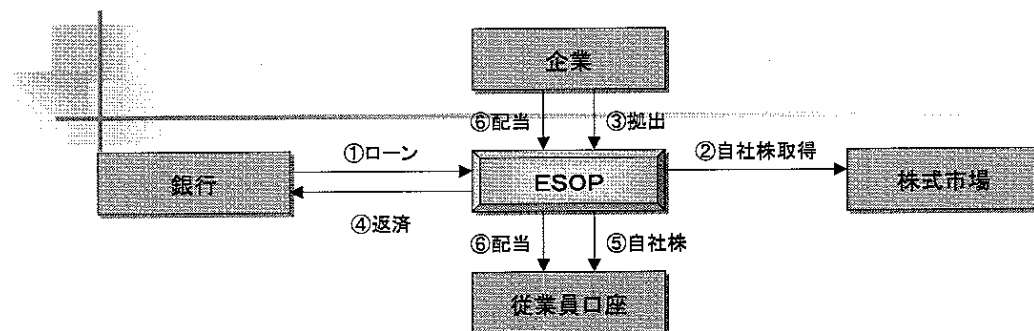
レバレッジ型ESOPで約8年～13年の借入元本返済を前提にすると

当該企業は給与総額2年分にあたる自社株を一度に買い付けることも可能。

$$(\text{年間給与総額の15} \sim 25\%) \times (8 \sim 13\text{年}) \div \text{年間給与総額の概ね2年分}$$

米国ESOPの仕組み

●レバレッジドESOP(借入を行うESOP)の仕組み



- ① ESOPが銀行からローンを得る。(通常、企業が銀行に保証を提供。)
- ② ESOPはローンで得た資金を使って、自社株を買付ける。買付けられた自社株は仮勘定に入れられる。
- ③ 企業がESOPに毎年、上限枠の範囲で拠出する。
- ④ ESOPは企業拠出を使ってローンを返済する。
- ⑤ ローンが返済されるのに従い、仮勘定の中の自社株は、決められた算定式に則り従業員の個人口座に配分される。
- ⑥ 配当は従業員口座へ直接、もしくはESOPを経由する形で各従業員に支払われるか、ローンの返済に当てられる。

●米国ESOPを持つ公開企業

米国におけるESOP制度は税制面のメリットがあること等の背景を勧案する必要あり

●ESOPの自社株保有比率の分布

(注) データは93年のワトソン・ワイアットのサーベイ、96年のヒューイット・アソシエーツのサーベイ、95年のNCEOサーベイ、NCEOデータベース他に基づき作成された。

(出所) NCEOホームページ

(出典:三井アセットのホームページ掲載の年金レポート)

ESOP（自社株を主な運用対象にする退職給付制度）について

年金企画部 指定年金数理人グループ
杉田 健 (年金数理人)

迅速な情報への対応策として取り上げられてから、本館のウェブサイトを開設し、開業している。以下この制度を簡単に紹介する。

ESOPとはEmployee Stock Ownership
Planの略で、従業員が株式を所有する制度を
指します。

ESOPは会社の退職給付等の福利厚生の一種だが、他の退職給付と比較すると、次の点で特徴的なものになっている。第一に、ESOPだけが内外企業の発行株式中心の拠出を条件によって規定せず、金庫株買入れを条件付けている。第二に、ESOPは買入れが可能である。全米のESOPのうち1分は買入れが可能で、そのうち1割は買入れ

福利厚生などとして有効利用の例に、企業の手一歩が怪しに際してESOPに株を売却して事業を譲渡させるために用いられる。

個人主義的なESOPは、滅びに待つ構図になっている。

[illegible]

個人を意味するESOPの組合は、母体企業
の保証（図2の1）のもとにESOPが金融機関
から借入れを行う（図2の2）。ESOPは後
者全体にわたるまたは一部株式を購入す
る（図2の3）。母体企業は毎年ESOPに拠出
（図2の4）。この額はESOPの所持するの
株式と元金償還に充てられる（図2の5）が、
母体企業の場合に購入される、従業員が引
当金または福利のための理由で出資する場合に幾
分または全部の利益（図2の6）。

ESOPに加入している従業員が、少なくとも10年加入した後に55歳に達すると、自分の固定資産の25%まで分散投資に切り替える選択肢を付与される。この選択権は60歳まで保持され、60歳到達後は資産の50%まで分散投資に切り替える選択権を1回だけ与えられる。この規定は1986年12月31日までに勤務に割り当てられたESOP保有と適用される。

新築費は、中金退職・津貼・生計金は引当の繰上金に自分の前払いのうち借入金と付与された部分とだけ返ることになる。これは、一時金金庫は返金にわたる分減額して、

は死亡になった場合は自身またはその被扶養者が直ちに国民年金の自動納付の同意受給額を付与された部分を受け取るのが出来る。株式を受け取った従業員は、上場会社の場合は市場で売却すると、非上場会社の場合は会社に買い取ってもらうことになる。

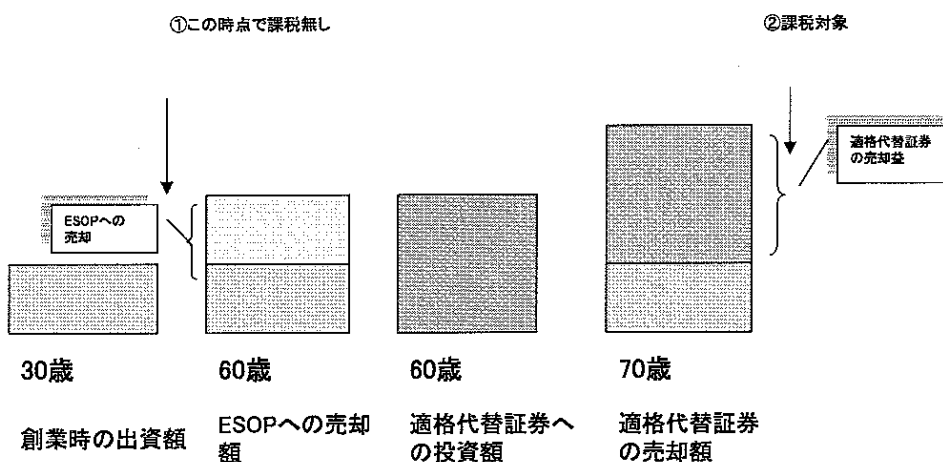
ESOPは2000年現在、全国で11,500億円に達しており、保有企業数は5000社以上に達し、ESOPの従業員（労働力の6割）が加入している。このESOP加入の加入者の8割以上は上場企業を母体とするESOP（放散ESOP）全体の9割の加入者である。約1300の企業がESOPによって株式の40%を保有されているが、これは前述のようなオーナー企業の特長継承策としての利用があるからである。

ESOPは退職給付としては分散投資効果が無いのでリスクが高く、また給付とはならないと取られるが、ストックオプションのような業績連動型給付としての使われ方、借り入れ金利引上と相対的に大株主を割り出せる点で資金調達策としての使われ方など多様な面を持つており、今後日本での導入が期待される。

中小企業への適用余地①

- 未公開企業における最大の課題＝オーナー経営者の死亡・引退による事業承継問題
- 米国税法は、ESOP利用のオーナーに税制面でのインセンティブを与えている。⇒オーナー保有株式をESOPに売却した場合、課税を繰り延べるもの。
- 従業員にとってはオーナー経営者の引退に伴いESOP(＝従業員)に保有株式を売却すれば、「経営の継続性」が確保される可能性が高まる。
- また、オーナーがESOPに保有株式を遺贈する場合、相続税の対象とならないとされている。

中小企業への適用余地② ～米国税法～



中小企業への適用余地③

- わが国においても、米国同様、未公開企業(中小企業)ESOPの検討は極めて有用である。
- しかしながら、税制面における手当がないことだけでなく、

①未公開企業の株式評価の不明確性(税法・税通達による取扱の変動性、複数評価方法の存在等)

②未公開企業の株式を対処とした制度構築の困難性(小規模・煩雑な制度であり不採算であること等)。

などから、公開企業におけるESOP制度の導入(必ずしも税法の手当の有無に左右されない)によっても、未公開企業(=中小企業)のESOP制度の導入・制度構築・運営には極めて高いハードルがあり、当面実現性に乏しいといわざるを得ない。

(参考)

TOBへの対応

