



【中小 M&A・事業承継における「組織・株式」分野の 潜在リスクと対応策】

令和 7 年 10 月 22 日

弁護士 大口 敬

E-MAIL : oguchi_t@clo.gr.jp

弁護士 河野 大悟

E-MAIL : kawano_d@clo.gr.jp

弁護士 三村 侑意

E-MAIL : mimura_y@clo.gr.jp

第 1 はじめに

近年、M&A 取引の件数は年々増加しており、大企業による買収のみならず中小企業やスタートアップ企業を当事者とする取引も多く見られます。このように M&A 取引が経営戦略の選択肢としてより身近なものとなっている反面、法律的な専門家のアドバイスのないままに取引が進められ、後に予期せぬ紛争に発展するケースも増えています。特に、会社組織の手續や株式に関する分野においてはリスクが顕在化した際、最悪の場合には M&A 取引の目的が達成できなくなる可能性があるなど、金銭面で算定が困難な損害を被ることがあります。実際、中小企業では、相続や親族間での株式譲渡によって株式が分散していたり、一部株主の所在が不明であったりし、経営者自身も正確な株主構成を把握できていないことがあります。本稿では、M&A 取引のうち株式譲渡スキームが採用されるケースを念頭に置いて、買収対象の会社（以下「対象会社」といいます。）の「組織・株式」分野に関して直面することの多い問題点について、具体的な事例を踏まえてご紹介するとともに、個別の取引におけるリスク回避の方法について解説します。

第 2 株式分野に係る問題

1 名義株

【事例】

非公開会社 Y 社は、オーナー社長である A によって経営がなされている。A が開示し

た Y 社の株主名簿によれば、A（代表取締役）が全株式の 70%、A の親族の B、C、D、E、F、G がそれぞれ 5%ずつを保有している旨が記載されていた。A によると、「B ら 6 名の保有する株式は全て名義株であり、株式の払込金を支払ったのは、A であるから、実質的には A の株式である。」とのことである。A によると、B、C とはすぐに連絡がとれるが、D、E、F、G とは疎遠となって久しくすぐには連絡がとれないとのことである。

X 社は、Y 社の発行済み株式 100%を取得したいと考えている。

Q1. X 社は、実質株主は A であるとの説明に基づき A から 100%株式を譲り受けるべきか、または株主名簿に基づき A から 70%、B ら 6 名から各 5%を取得すべきか。

名義株とは、株式の名義上の所有者（株主名簿に記載された者）と実際の出資者・権利行使者が異なる状態の株式を意味します。名義株自体は商慣習上珍しいものではなく、同族企業においてはしばしば見かけるものです。例えば平成 2 年改正前商法においては、株式会社の設立には 7 名以上の発起人が必要とされていたことから、かかる法定員数を満たすために、他人の承諾を得て発起人としての名義だけを借り受け、名義借用者が発起人として引き受けられた株式の払込金を実質的に負担することもしばしば見られます。もっとも、M&A 取引の際、名義株主が存在する場合には十分な注意が必要です。

この点、判例では、名義人ではなく、実質的な出資者が株主となると解されており、仮に当該名義株が株式引受の場合に生じたものである場合、株主となるのは払込金を負担した名義借用者（本件であれば A）と考えられます¹。当該名義株が会社設立の際に生じたものである場合には判例上確立した判断がなされていませんが、株式引受と同様の結論をとる場合には、同様に名義借用者が株主と考えられます。

しかし、設立から長期間経っている会社の場合、払込金に関する資料等を含めた設立時の出資の資料が残っていないこともあります。その場合、A が実質株主かを確定できない事態も想定されるところです。

また、A が実質株主であるという説明が、各種資料から裏付けられるようであっても、株主の権利行使（議決権、配当金請求、株式譲渡など）は、原則として株主名簿に記載された者が行使可能ですので、実質の出資者が A であっても、株主名簿に記載のある名義人 B らが名義株の実質的権利を主張したり、譲渡を拒否したりすると取引全体が不安定化するリスクがあります。

そこで、A が実質株主であるかを資料で確認し、将来的に株主名簿上の株主から株

¹ 最判昭和 42 年 11 月 17 日民集 21 巻 9 号 2448 頁、最判昭和 50 年 11 月 14 日裁判集民 116 号 475 頁

式の実質的権利を主張されるリスクがどの程度あるかをふまえながら、Q2、Q3 で述べるようなリスクヘッジをしつつ、A から取得する方針を検討することになることが想定されます。

Q2. 連絡が取れる B、C に対してはどのような対応をとるべきか。

連絡がとれる名義株主 B、C には、「自分は単に A に名義を貸しただけであり自身が出資者でないので、自己名義となっている 5%の株式についての株主は A である」ことを認める文書をそれぞれ取得し、Y 社をして B、C 名義の株式を A 名義に書き換えてもらうことが、将来の紛争予防としては確実です。

この際、名義変更料（いわゆるハンコ代）を請求されることもあります。基本的には実質の出資者とされる A において B、C と協議のうえ負担することが想定されますが、交渉が難航し名義変更料が高額になる場合には、名義書換を断念し取引自体を中断せざるをえないケースや、名義書換を実行する場合でも株式譲渡価格に影響が生じる可能性が考えられます。

以上の対応は、クロージング前に完了していることが望ましく、これらの手当が行われたことを示す書面の提出をクロージング条件とすることがあります。

なお、B、C に連絡しても協力が得られない場合は、Q3 記載の対応方針に基づいて処理を検討します。

Q3. B、C が協力してくれない場合や、すぐには連絡が取れない D、E、F、G に対してはどのような対応をとるべきか。

B、C に連絡しても協力が得られない場合や D、E、F、G のように連絡が取りにくい株主がいる場合で、クロージングのスケジュールには間に合わないとしても時間をかければ名義変更に応じる可能性がある場合、または X 社として 100%の株式取得にこだわらないという場合は、A 名義の保有株式（70%部分）を先行して買い取り、後に Q2 記載の名義書換等の手続を実施することを条件として、残りの B から名義株式（合計 30%部分）を買い取るとの合意をすることが考えられます。この場合、70%の買取時には、一株当たりの価格から計算された額から割り引いた額を譲渡対価とし、後の 30%相当分買取時に 70%買取時点で割り引かれた額を上乗せして支払うといった経済的な手当も検討すべきです。

また、B、C からの協力が得られず、D、E、F、G に連絡が取れないことで A が実質株主であるとの確証が得られないリスクは残るものの、振込履歴、配当金の受領状況、

株主総会への出席状況等から A の出資者であるとの説明に一定の信頼性が認められる場合には、株式譲渡契約において、A から 100%相当の株式を譲り受けることも検討可能です。この場合、B らから権利主張された場合に備え、名義株に関する特別補償条項を定め、補償期間を長めに設定するといった対策をとることが望ましい対応と考えられます。

2 所在不明株主

【事例】

非公開会社 Y 社は、オーナー社長である C によって経営がなされている。Y 社の株主名簿によれば、A（代表取締役）が全株式の 80%、B が 20%を保有している旨が記載されていた。B は行方不明であり、連絡が取れない。

X 社は、Y 社の発行済み数式 100%を取得したいと考えている。

Q4. 所在の分からない株主がいる場合、どのような方法で当該株主の保有する株式を譲り受けたらよいか。

所在不明株主がいる場合は厄介です。会社法上、5 年以上継続して会社からの通知又は催告が到達しない株主の保有する株式であって、かつ、その株主が継続して 5 年間剰余金の配当も受領しなかった場合、会社は、競売又は裁判所の許可を得て売却することができます（会社法 196 条 1 項、197 条 1 項、2 項）。なお、所在不明株主に対する通知は、株主名簿記載の住所や会社に通達された連絡先に宛てて行います。通知が返戻されても、通知義務は履行されたものと扱われます（会社法 126 条 1 項、2 項）。しかし、所在不明株主に対して通知の発送を行っていないことは少なくありませんし、剰余金の配当を行っていない中小企業も多いので、競売又は裁判所の許可を得て売却できるケースは限定的です。また、裁判所を通じての手続になりますので、手間と時間も要します。

一方、当該株主の株式数が少数であって、買主が 9 割以上の株式を取得できる見込みであれば、手続負担や迅速性の面で優れている株式等売渡請求（会社法 179 条 1 項）により、当該株主の株式を強制的に売却させて取得する方法が考えられます。もっとも、本事例では、所在不明株主の B が 20%の株式を保有しているため、株式等売渡請求の方法を採ることはできません。

そこで、株式併合を利用してスクイーズアウトを行うことが考えられます。株式併合とは数個の株式を合わせてそれより少ない株式とする会社の行為をいうところ、株式併合によって所在不明株主である B の所有する株式数を 1 株未満の端数となるような併合割合とすることで、所在不明株主の所有する株式全部を、金銭を対価として

強制的に取得する方法です。株式併合の決議には、議決権の 3 分の 2 以上の賛成を要する特別決議が必要ですが（会社法 180 条 2 項、309 条 2 項）、本事例で X 社は、A から保有株式を譲り受けることによって発行済み株式総数の 80%を保有することになり、3 分の 2 以上の議決権を確保しているため、株式併合を利用したスクイーズアウトの方法を採ることができます。当事者のスケジュール上問題がなければ、クロージング前に Y 社側でスクイーズアウトを実施したうえ、100%の株式を譲渡する内容とすることが考えられます。

3 対象会社が株券発行会社の場合

【事例】

X 社は、非公開会社である Y 社の全株式の取得を検討している。

Y 社は、登記上、株券発行会社であり、株主名簿上、A が 100%を保有しているが、内 30%の株式は全て 10 年前に B から譲り受けたとされる。しかし、B から A の株式譲渡にあたり株券の交付を欠いていることが判明した。

Q5. 過去に株券の交付を欠く株式譲渡があった場合の留意点を教えてください。

株券発行会社における株式譲渡においては、当該株式に係る株券を交付する必要があり、株券の交付を欠けば、当該株式譲渡は無効となります。それゆえ、過去の株式譲渡において株券の交付が伴っていなかった場合、過去の株式譲渡が無効となり、現在の株主構成が変動するおそれがあります。そこで、まずは、過去の株式譲渡に際し、当時、株券が実際に発行されていた否か、発行されていた場合には株券が交付されたか否かを株券受領書の有無、株式譲渡契約書の条項内容の確認及び関係者へのヒアリング等によって確認します。

ア Y 社が実際に株券を発行していた場合

（ア）B が株券を所持している場合

株式譲渡契約書等から B が A に対し株式を譲渡したことが確認でき、B が株券を所持している場合、B から A に対して、株券交付の手続きをとってもらい、さらに株主名簿書換の手続きを行って瑕疵を治癒させることが考えられます。B から A に対する株券交付は、現実の引渡しをする必要までではなく、占有改定でも足りません。それゆえ、AB 間で株券の占有改定があったことを確認する覚書を作成してもらい、Y 社に対する当該覚書の交付を株式譲渡契約におけるクロージング条件とすることが考えられます。

その後、X 社は、A から株式を譲り受けることとなります。このとき、X 社も A か

ら株券の交付が必要となりますが、実務上、株式譲渡を受ける前に、売主側にて対象会社を株券不発行会社に移行させ、株券交付を不要とすることも多いです。

(イ) B が株券を紛失している場合

B が株券を紛失している場合、株券交付による瑕疵の治癒はできず、「譲渡対象となる株式を善意取得した」と後に主張してくる第三者が現れるリスクが考えられます。これを避けるため、クロージング前に Y 社の定款変更を行い、株券不発行会社とし、クロージングと同時に、株主名簿の名義書換をする方法が考えられます。株券不発行会社の場合、株式譲渡の第三者対抗要件は株主名簿の名義書換（会社法 130 条 1 項）であるため、先んじて、第三者対抗要件を備えた株式取得者が第三者に優先するとの解釈が有力であるためです。また、これと同時に、株式譲渡契約書において、株式の所有を主張する第三者が現れた場合に売主の費用と責任で対応を求めることや、発生した損害の補償を求めることが考えられます。

イ Y 社が実際には株券を発行していなかった場合

定款で「株券を発行する」と定めている場合は、株券の発行義務がありますが、現実には株券発行会社であっても、実際に株券を発行していないことが多々あります。

それでは、株券発行会社において、株券発行前になされた株式譲渡の効力は、どうなるのでしょうか。この点、最判令和 6 年 4 月 19 日民集 78 巻 2 号 267 頁は、「譲渡当事者間においては、株券の発行がないことをもってその効力が否定されることはない」と判断しました。それゆえ、Y 社が譲渡対象の株式に係る株券を発行していなかった場合、AB 間での株式譲渡の効力が否定されることはなく、X 社は、A を相手方として株式を譲り受けることができます。このとき、X 社が株式譲渡を受ける前に、対象会社を株券不発行会社に移行させておくことが望ましいと思われます。

第 3 組織分野に係る問題

【事例】

買い手 X 社は、同業の非公開会社 Y 社の全株式を取得することを検討していた。Y 社は取締役会設置会社で、登記から確認できる取締役は、A、B、D である。株主はオーナー社長 A と、その親族 B・C の 3 名。A は、数年前より、Y 社の経営から実質的に引退していた。その後は、A の子であり、Y 社従業員としても勤めていた C が、代表取締役を名乗り、経営や対外的な取引行為に関与をしていた。ところが、株主総会において C を取締役として選任する決議が存在して

おらず、登記も未了であった。また、Aの引退後は、取締役会についてもほとんど開かれていなかった。

Q6. Y社において、Cを取締役として選任する決議がなかった場合、その間にY社がした取引については、どうなりますか。リスクがある場合、M&Aの実行に当たって、どのようにリスクを手当てするべきでしょうか。

会社法上、取締役は、株主総会の選任決議を経て選任され、さらに原則として取締役会の決議で代表取締役が選出されます。ところが、Y社では、取締役選任決議を経ることなく、Cが代表取締役を名乗り活動していました。法的には、Cは、Y社の代表取締役とはなり得ず、無権限で活動していたこととなり、代表取締役としての行為の効力について疑義が生じます。

Cが、これまでY社のために行った取引行為は、会社法354条が類推適用され、Y社は、Cが代表取締役でなかったことを知らなかった取引相手方との間では、責任を負うことになります²。もっとも、取引の相手方からCが代表取締役でなかったことを理由に、契約の無効を主張されるリスクもあります。それゆえ、Y社にとって重要な契約については、Cを取締役に選任する株主総会決議及び代表取締役に選出する旨の取締役会決議を経た後に、過去の疑義のある取引行為の相手方と、再度、取引行為が有効であることを確認することが望ましいと思われます。

また、Y社は、取締役会設置会社であるため、重要な業務執行については、会社法上、取締役会決議が必要となります（会社法362条4項）。Cが取締役会での決議を経ずに行っていた重要な業務執行は、対内的にも効力に疑義が生じるため、過去の重要な業務執行行為について取締役会で追認決議をし、対内的な瑕疵を治癒させることになります。なお、取締役会の決議を経ないことを理由とする、重要な業務執行に該当する取引の無効は、原則として会社のみが主張することできる（最判平成21年4月17日民集63巻4号535頁）とされているため、取引の相手方は原則として、取締役会決議を経ないことを理由に同取引の無効を主張することはできません（相対的無効）。

これらの手当は、株式譲渡契約書上、クロージングまでにY社をして行わせる売主の誓約事項とし、この手当を行ったことが分かる書面（契約書、取締役会議事録等）の提出をクロージング条件とすることが望ましいです。

以上

² 最判昭和35年10月14日民集14巻12号2499頁。

当事務所では、主として名刺交換をさせていただいた方を対象とし、有用な法律情報等をお知らせすべく定期的にメールマガジンを発行させていただいております。また、バックナンバーは[こちら](#)に掲載しておりますので、あわせてご覧ください。

本稿は一般的な情報を提供するもので、リーガルアドバイスを目的とするものではありません。本稿記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所の見解ではありません。個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、弁護士の適切なアドバイスを求めていただく必要がございます。お問い合わせ等ございましたら、執筆担当者までご遠慮なくご連絡くださいますよう、お願いいたします。

【配信停止・お問い合わせについて】

今後、本メールマガジンの配信又は配信停止をご希望の方、メールアドレスの変更その他お問い合わせがございましたら、大変お手数ではございますが、下記メールアドレスまでご連絡ください。

(clo_mlstop@clo.gr.jp)