

株式譲渡の場合、一般的には買手企業の方が規模が大きいために、図では売手企業よりも買手企業を大きく描いています。

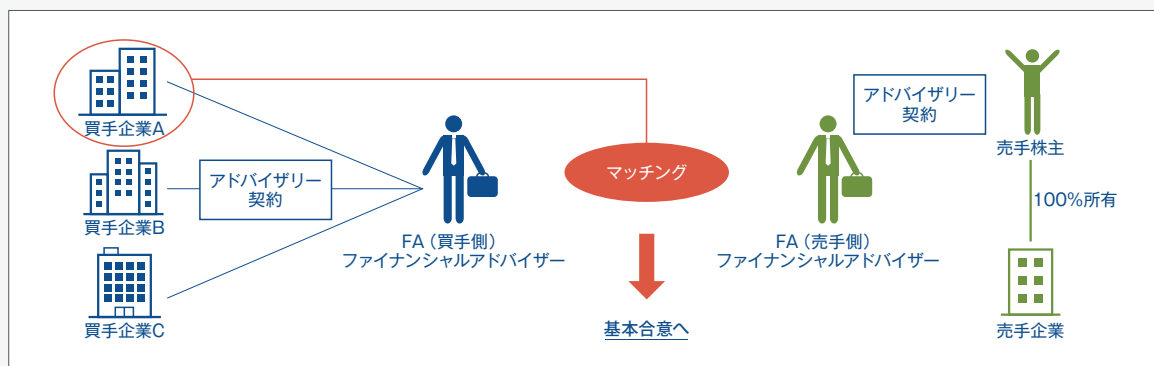
買手企業が売手企業の株主へ現金等を支払い、売手企業の株主から売手企業の株式全てを取得します。その結果、売手企業は買手企業の100%子会社となり、売手企業の株主は現金等の対価を手にすることとなります。

(2) M&Aの流れと専門家の役割とは?

① 売手企業と買手企業のマッチング

一般的にM&AはFA(フィナンシャルアドバイザー)と呼ばれる専門家が関与します。

FAは、M&Aのマッチングからクロージングまで、売手企業又は買手企業(場合によっては双方)に対して、進め方のサポートや価格や条件面での交渉のアドバイス等を行う役割を担います。FAは様々な企業が行っており、M&Aの仲介会社はもとより、証券会社、投資銀行、銀行、コンサルティング会社、弁護士、公認会計士等が行い



ます。

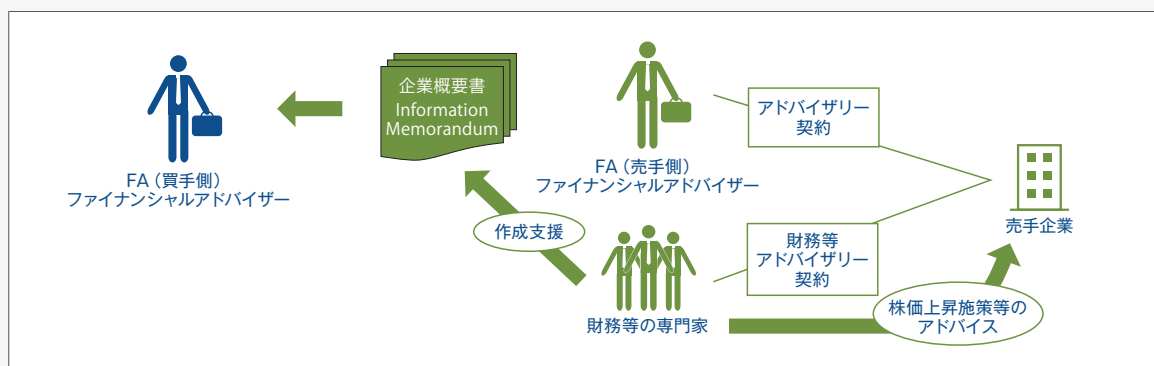
上図は、売手企業と買手企業の双方にFAがついている場合のイメージ図です。昨今では、投資先を探している企業が多く、売手企業に比べ買手企業が多いため、図でも買手企業を3社としています。

FA(買手側)は買手企業A、買手企業B、買手企業Cとそれぞれアドバイザー契約を結んでいて(結んでいない場合もあります)、FA(売手側)は売手企業の株主とアドバイザー契約を結んでいることが一般的です。価格等を含む様々な条件により、買手企業と売手企業がマッチングしたら、基本合意契約を結びます。

② IMの作成

売手企業と買手企業をマッチングさせ、プロセスをスムーズに進めるためにはIM(Information Memorandum)が必要になります。

売手企業がIMを作成することで、IMがない場合と比べて、買手企業は売手企業のことを短期間で深く理解することが可能となります。このIMの作成をサポートす



氏家洋輔先生が解説する! 「M&Aの基本ポイント」

U&FAS
氏家 洋輔
公認会計士・中小企業診断士

- ① 「M&Aの概要」「M&Aの流れと専門家の役割」を理解する
- ② 「会計監査」と「デューデリジェンス(買収監査)」の違い
- ③ 「事業デューデリジェンス(事業DD)」とは?
- ④ 「法務デューデリジェンス(法務DD)」とは?
- ⑤ 「財務デューデリジェンス(財務DD)」とは?

<業種別M&A編>

- ① 「製造業のM&Aの特徴や留意点」とは?
- ② 「小売業のM&Aの特徴や留意点」とは?
- ③ 「建設業のM&Aの特徴や留意点」とは?
- ④ 「情報通信(IT)業のM&Aの特徴や留意点」とは?
- ⑤ 「医療業界のM&Aの特徴や留意点」とは?
- ⑥ 「会社事務所のM&Aの特徴や留意点」とは?

<特別編>

- ① 「M&Aの検討段階における新型コロナウイルス等による影響」とは?
- ② 「新型コロナ対策融資と特例リスク」

※本冊子では上記①・②・③・業種別M&A編①のみ掲載、左記を含む全ての解説はZEIKEN LINKS (Web版) にて順次公開いたします。テーマは内容について変更となる場合がございます。

「M&Aの概要」 ① 「M&Aの流れと専門家の役割」を理解する

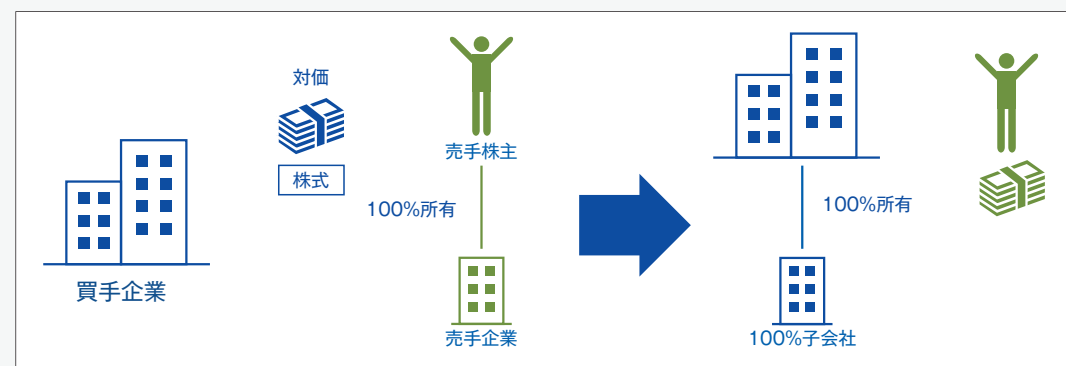
(1) M&Aとは?

M & A (Mergers and Acquisitions) にはいくつかの種類がありますが、大きくは「会社の全部を譲渡する方法」と「会社の一部だけを譲渡する方法」の2つの方法に分けることができます。

前者の会社の全部を譲渡するスキームには「株式譲渡」「株式交換・株式移転」「合併」があり、後者の会社の一部を譲渡するスキームには「会社分割」「事業譲渡」があります。

それぞれのスキームには特徴があり、M & Aの目的や事業遂行上の問題、それぞれの企業の置かれている状況等により最適なスキームは異なってくるため、スキームの検討は専門家を交えて慎重に行う必要があります。

最も一般的なスキームである株式譲渡のイメージを下記に示します。



特集1 / 氏家洋輔先生が解説する!「M&Aの基本ポイント」

るのが、FAまたは財務等の専門家です。
財務等の専門家は、売手企業とアドバイザー契約を結び、IMの作成支援を行います。財務等の専門家はIMの作成のみにとどまらず、売手企業の事業計画の策定支援や、株価上昇等のアドバイスを実施することもあります。

③ 売手企業に対するデューデリジェンス、バリュエーション

基本合意書を結んだ後、買手企業は売手企業を①買うか買わないか、②買う場合、いくらで買うのか、③金額以外の条件はどうするか、④買収後の統合に向けた情報の整理等を検討します。

これらの検討は専門スキルが必要となるため、公認会計士、税理士および弁護士等が外部アドバイザーとして調査することが一般的です。

買手企業の財務等の専門家は買手企業と財務等アドバイザー契約を結び、売手企業のデューデリジェンス、バリュエーション等を実施します。

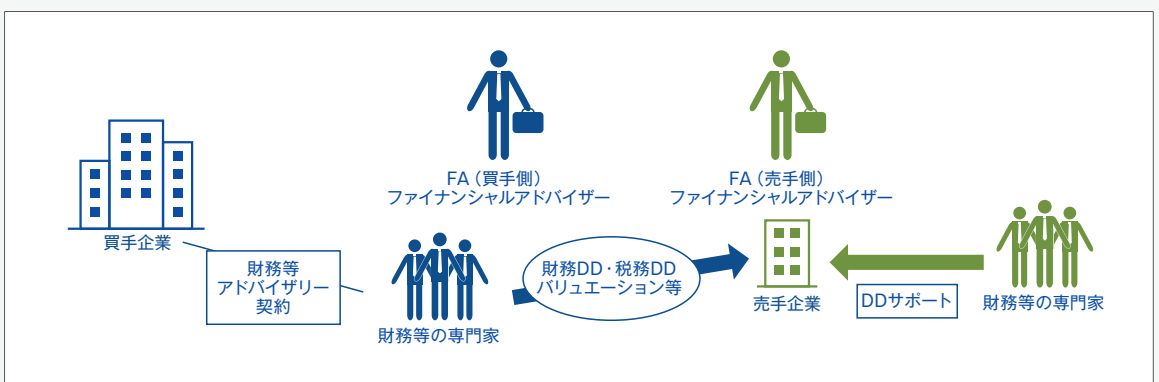
買手企業の場合、M&Aが初めての会社であれば毎月のように

ます。デューデリジェンスと会計監査は、会計情報等を調査するという面では類似する部分もありますが、両者の目的は基本的には全く異なります。

会計監査は企業が作成した財務諸表が、一般に公正妥当と認められる会計基準に従って適正に作成されているかを調査し、監査意見を出すことを目的としています。これに対して、デューデリジェンスとは、ある特定の者や企業が関心を持っている企業について、その特定の目的を満たすための範囲と深度で調査が実施されます。

その特定の目的で主なもの、M&Aの買手企業が売手企業の買収調査により、M&Aを実施すべきか、実施する場合の金額その他の条件面、買収後の統合に必要な情報等取得することを目的とします。

他にも、金融機関からの借入の返済が滞る等して、金融機関からの金融支援が必要な場合に、事業再生計画を策定しますが、その前段として実態を把握する目的でデューデリジェンスを実施します。



また、会計監査は、その手続きや基準が法律や業界の規律によって規定されていますが、デューデリジェンスは、特定の者(M&Aの場合は買手企業、事業再生の場合は金融機関等)のニーズに応えるために行われる私的な調査であるため、実施方法や基準等は法律等では定められておりません。

さらに、会計監査はどのような手続きを実施して、どのような結果が得られ、結論に至ったのかを詳細に記述する必要があります。それらの監査証拠の積み重ねにより監査意見を形成し、監査報告書を監査対象企業に提出します。監査報告書はひな形が存在し、基本的にはひな形通りに記述します。

一方でデューデリジェンスでは、特定の者や企業に対してデューデリジェンス報告書を作成しますが、その報告書にどのような内容が記述されるかは、報告書の受け手、すなわちデューデリジェンスの依頼人の目的・ニーズによって異なります。M&Aにおけるデューデリジェンスであれば、買収するにあたり必要な情報(買収価格に影響を与える事項、契約書に記載すべき事項、

M&Aを実施する会社もありますが、売手企業にとっては、財務デューデリジェンスの対象会社となることは、初めてのケースが多いです。

財務デューデリジェンスは専門的な調査を短期間で行うことが多く、売手企業にとっては大きな負担となります。そこで、売手企業の財務等の専門家がデューデリジェンスのサポートを行うことで、売手企業の負担を軽減することが可能となります。

さらに、M&Aの専門家である財務等の専門家がサポートを行うことで、買手企業の財務等の専門家とのコミュニケーションが円滑化され、買手売手双方にとってストレスを軽減し、スムーズにデューデリジェンスを完了することが可能となります。

④ 株式譲渡契約の締結

デューデリジェンスとバリュエーションの結果を受けて、買手企業と売手企業は最終の条件交渉を行い、双方合意すれば株式譲渡契約を締結します。

法務の専門家は契約書の作成や

法律面でのアドバイスを、財務の専門家は金額等の財務面にかかる契約条件等のアドバイスをを行います。

③ まとめ

以上のように、M&AではFAや財務の専門家、法律の専門家等様々な専門家が関与して多面的なサポートを行います。

特に中小零細企業では、M&A自体初めてのことも多く、たとえ案件規模がそれほど大きくなかった場合であっても、専門家の幅広いサポートが必要となることが多いです。また一定規模以上の会社では、専門家が社内にいる場合もありますが、M&Aをより成功に導くために、多くの社外専門家と上手く連携しM&Aを進めていくことが重要となります。

② 「会計監査」と「デューデリジェンス」(買収監査)の違い

デューデリジェンスとよく比較される調査行為に会計監査があり

します。

事業デューデリジェンスにおける調査の対象は、沿革、経営状況、事業モデル、商品力、労使関係、事業の社会性、経営者のコンプライアンス対応等、会社の経営や事業に関する項目全般であることから、通常その調査は広範に及びます。

事業デューデリジェンスで重要なことは、会社を取り巻く外部環境やマーケットにおける位置づけ、各事業のビジネスモデル、内部資源等を十分に把握した上で、会社のSWOTを分析し、事業別の今後の事業計画を策定、検討することです。

② 事業デューデリジェンスにおける分析

事業デューデリジェンスの分析段階では、ビジネスモデル分析、SWOT分析、マーケット分析、競合他社分析、収益性分析、事業ポートフォリオなどを行います。

① ビジネスモデル分析

事業デューデリジェンスの出発点は、対象会社の各事業におけるビジネスモデルを正しく理解する

③ 事業デューデリジェンスとは??

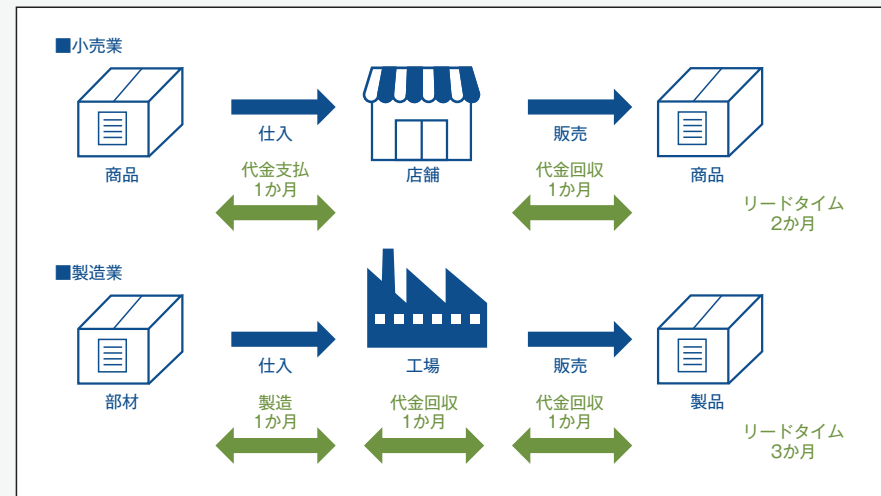
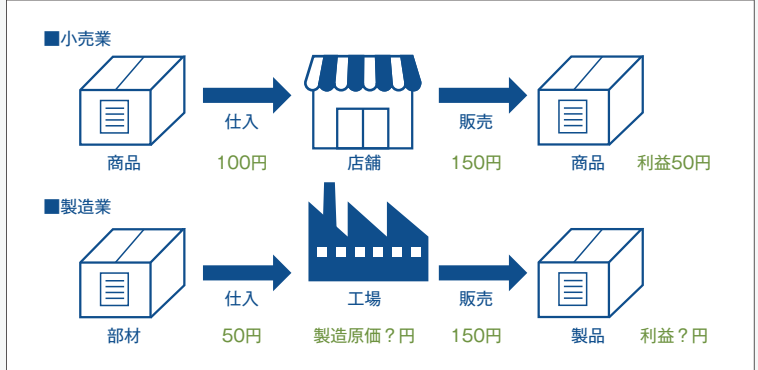
以上のように、会計監査とデューデリジェンスは、法令に定められているものと私的に実施されるものであることから、実施すべき手続きや報告書への記載事項等が大きく異なります。

① 概要

事業デューデリジェンスとは、対象会社の事業性および企業価値の評価をするためには欠かすことのできない重要な調査で、経営管理や事業モデル、将来のキャッシュフロー等を詳細に調査し分析します。また、事業デューデリジェンスで得られた情報を財務デューデリジェンスや事業計画の分析に活用

特集1 / 氏家洋輔先生が解説する!「M&Aの基本ポイント」

合に利益がいくらになるのかが不透明となってしまう。しかし中小企業の場合、原価計算を行っておらず、製品の原価を把握できないままに製造し販売していることも少なくありません。社長の中の頭には、なんとなくの原価が想定されていますが、専門家により原価計算を行うと、実は赤字販売をしていたというようなことも



また、M&Aにより、製造する製品の種類や量が変更になる場合、どの工程がボトルネックになるのかを把握することも重要です。ボトルネックを事前に把握しておくことで、製造工程の変更や、投資による解消を早期から検討できるからです。さらに、工場の設備や機械の実質的な耐用年数、現在の消耗度、設備投資の周期や金額等を

あります。つまり、原価計算を正確に行っていないと、製品ごとの利益の大小がわからず、どの製品を重点的に製造し・販売するのが会社として良いのか等の経営判断を誤る可能性があります。

製造業は、「部品調達」↓「製造」↓「販売」となり、一般的に製品のリードタイムが長い。そのため、運転資金が他の業種と比べて多額になる傾向にあります。仕入の支払いサイト、製造にかかる期間、売上の回収サイト等を把握することで製品リードタイムが把握でき、必要な運転資本の把握が可能となります。併せて、在庫の棚卸の頻度や滞留状況、廃棄の実施状況等の確認もしましょう。

※その他の解説については ZEIKEN LINKS (Web版) にて順次公開いたします。



ことです。そのためには、対象会社の全般的事項の調査に続き、経営者ないしは、事業部門責任者に対してインタビューを行い、彼らにビジネスモデルを説明してもらうことが必要となります。このインタビューの目的はビジネスモデルを分析し理解することの他に、経営者や事業部門責任者の資質を評価するという目的も併せもつています。

「内部要因分析」から、経営課題を具体化し、事業の方向性を明確にすることです。

③ マーケット分析
対象会社の各事業が属するマーケットの状況とマーケットに対する自社の商品力の分析を行います。これらは、証券会社やシンクタンク等が発表している業界別のアナリストレポートや行政機関が発表している統計情報を入力し、業界の有識者へのインタビューを行い、様々な観点からマーケットの現況、過去の状況や傾向、今後の見通し等を分析します。

② SWOT分析
SWOT分析とは、対象会社の強み(Strength)・弱み(Weakness)・機会(Opportunity)・脅威(Threat)を分析しまとめたものです。SWOT分析の目的は、その企業が持っているビジネスの機会や外的脅威等の「外部環境分析」とコア・コンピタンスや組織体制等の

④ 競合他社分析
対象会社の主要な競合他社を分析し、比較を行います。対象会社の業界内での位置付けや、強み・弱み、改善しなければならぬ点が明確になります。競合他社分析を行う上で重要なポイントは、財務諸表のみならず対象企業が属するマーケットにおけるKPI(Key Performance Indicator)として用いられる指標の比較を行うことです。

⑤ 収益性分析
ビジネスモデル分析、SWOT分析、マーケット分析、競合他社分析の結果を総合的に勘案した上で、財務デューデリジェンスにより入手した過去の営業成績にかかる情報を加味し、対象企業の各事業の収益性の分析を行います。

⑥ 事業ポートフォリオ
市場成長率および市場占有率の2軸にて、対象会社のポートフォリオの検討を行います。対象会社の現在の立ち位置、各事業の立ち位置、投資の分散の状況などを把握して、今後の戦略に役立てます。

「業種別M&A編」

① 「製造業のM&Aの特徴や留意点」とは？

製造業の特徴は、当たり前ですが製品を製造しているということ。製品を製造していると製造していないでは、経営管理上大きく異なります。なお、製造業といつても

多岐にわたりますが、広く一般的な製造業について記載いたします。

製造業のビジネスは、簡潔に記載すると「部品調達」↓「製造」↓「販売」となります。良い製品・商品・サービスを販売することはどの業種でも同様に重要ですが、製造業では製造工程の改善等による自社内の努力による利益改善の余地が大きいことがまず重要な特徴となります。

また、自社内で製品の製造を行うため一般的に製造部品の仕入額、製造人員の人員費、外注費が重要な費用項目となります。会社の費用構造を把握した上で、製品の製造の中でどの部分が会社の強みであり、また改善余地があるのかを把握することが重要となります。

例えば小売業であれば、A商品を100円で仕入れて150円で販売すると、A商品の売上総利益は50円となります。製造業では商品の製造原価を算出する必要があり、つまり原価計算ですが、この原価計算を正確に行わないと製品ごとの原価が分からず、150円で販売した場