

はしがき

「M&A プロジェクトに関わることになったが、まったく未知の分野でありよくわからない。まあでも専門家に丸投げすれば、何とかしてくれるのではないか」

このような発想でデュー・デリジェンスなどの業務を専門家に依頼したことはないでしょうか？

本書は、手に取られた方が何らかの M&A プロジェクトに関わることとなった場合に、難しいことをすべて専門家に丸投げするのではなく、専門家をうまく使いこなすことによって M&A プロセスをよりスムーズなものにするために、みなさんに学んでいただきたいことを財務と法務の観点を中心に、公認会計士と弁護士がタッグを組んでまとめた本です。

私たちは、それぞれ財務の専門家である公認会計士、法務の専門家である弁護士として、様々な M&A 案件に外部専門家の立場に関わることがありますが、残念なことに多くのケースにおいて、依頼主である買収者側のご担当者の方に必要な知識が備わっていないために、専門家への丸投げのような形になってしまうことも少なくありません。

しかし、よく考えてみてください。財務デュー・デリジェンスや法務デュー・デリジェンスを担う専門家の M&A への関わり方は、あくまでもスポット的なものです。M&A のために組成した特別プロジェクトチームなどはディール完了後にはその役割を終え、解消してしまうとともに、関わっていた専門家もいなくなってしまうのです。その一方で、会社の中にいるみなさんは、買収した会社とその後も継続的に付き合っていかなければなりません。つまり、M&A の主役は会社の中にいるみなさんなのです。スポット的にしか関わらない外部専門家ではなく、主役であるみなさんこそが M&A プロセスにおいて、様々な課題を適切に把握し、自分の中でしっかりと理解しておく必要があるのです。

もちろん、M&A に関する知識は非常に専門的な内容も含まれます

から、みなさんがすべてを担うのは非効率的ですし、そうしてしまうと、私たちの飯の種もなくなってしまうので困ります。ですから、みなさんは専門家になる必要はない代わりに、専門家を使いこなせるようになればよいのです。一定のリテラシーを携えてM&Aに関わることができれば、適切な形で専門家への依頼を行うことによって、専門家にしかできないことを効率よくスムーズに進めてもらうことができるはずです。余計なコストがかかることもないでしょう。

本書はそのような観点から、M&Aに関する経験がない、または浅い方を対象として、M&Aに関する一連のプロセスや登場するプレイヤーといった基礎的な内容にはじまり、専門家をうまく使いこなすために知っておきたい財務デュー・デリジェンスと法務デュー・デリジェンスの勘所について解説していきます。また、最終的にいくらで買うのかという議論に欠かせない企業価値評価についても、専門的になりすぎないように、最低限知っておきたいポイントを説明します。

本書を読まれた方が、今後何らかのM&Aプロジェクトに関わり、積極的に専門家を使いこなすという発想で、ぜひとも専門家とよいコミュニケーションを図られ、プロジェクトの成功に貢献されることを願ってやみません。

最後に、本書の執筆に当たっては、多くの方々のご協力をいただきました。その皆様のご協力がなければ、筆者たちが無事に書き上げることはできなかったでしょう。この場を借りて、ご協力いただいた皆様すべてに感謝の意を表したいと思います。

平成 27 年 3 月
著者一同

もくじ

はしがき	1
------	---

第1章 M&Aに関する基礎知識

I M&Aに関する一連の流れ	10
1. 全体の流れ	10
2. M&Aの事前検討フェーズ	11
3. M&Aの実行フェーズ	13
4. クロージング	14
II 登場するプレイヤーと主な役割	16
1. 様々なプレイヤー	16
2. FA (ファイナンシャル・アドバイザー)	17
3. 監査法人、公認会計士	18
4. 弁護士	18
5. その他の専門家	19
6. 会計監査人及び税務顧問	19
Column DDを依頼するタイミング	20

第2章 デュー・デリジェンスの基礎

I DDの意義と種類	22
1. DDの必要性	22
2. DDの種類	23

Column DDメンバーの最適人数は？	28
II DDの流れ	29
1. DDの全体像	29
2. DDチームの組成とキックオフミーティング	30
3. 対象会社への資料請求と事前分析	32
4. 現地調査	33
5. 中間報告会と最終報告	34
6. DD報告書での指摘への対応	35
Column 現地調査の最適日数は？	37
III DDの特徴と限界	38
1. 一般的な調査のアプローチ	39
2. 「監査」との違い	40
3. 報告書の時間的限界	41
IV 依頼者ニーズによるカスタマイズの可能性	42

第3章 財務デュー・デリジェンスの勘所

I 財務DDの基本的な視点	46
1. 財務DDの重要性	46
2. 監査の実態	46
II 財務DD報告書の基本構成	48
1. 財務DD報告書の編成	48
2. 財務DD報告書の記載内容	48
III 調査の概要及び会社の概況	51
1. 調査の概要	51
2. 会社の概況	54
IV 事業の概況	58
1. 将来事業計画の基礎となる過去情報の分析	58

2. 将来事業計画における分析のポイント	62
V 会計方針の適用状況	65
1. 資産の評価方法	65
2. 減価償却資産の償却方法	67
3. リース取引の処理方法	67
4. 引当金の計上方針	68
5. 売上高の計上基準	68
VI 財務調査手続きの実施結果	70
1. 修正貸借対照表とは	70
2. 修正貸借対照表をみる際のポイント	73
VII 知っておくべき重要テーマ	74
1. 資産・負債に関する基本的な視点	74
2. 現金預金	76
3. 売掛債権	79
4. 棚卸資産	83
5. 有形固定資産	87
6. 無形固定資産	95
7. その他の資産	98
8. 負債項目	103
9. 税金	107
10. 引当金	110
11. 偶発債務（未払労働債務、債務保証、係争事件等）	115

第4章 企業価値評価の勘所

I 企業価値評価に関する基礎知識	124
1. 第三者評価の必要性	124
2. 様々な評価手法	125

3. 事業価値と企業価値と株主価値の違い	127
4. 各種評価手法の組み合わせ	129
II マーケット・アプローチの勘所	130
1. 市場株価方式	130
2. マルチプル方式	130
III インカム・アプローチの勘所	134
1. DCF方式	134
2. 収益還元方式	140
IV コスト・アプローチの勘所	142
Column DD費用の最適金額は？	143

第5章 法務デュー・デリジェンスの勘所

I 法務 DD の基本的な視点	146
1. M&A の障害となる法律上の問題点の指摘及び解決	147
2. 対象会社の企業価値に影響を与える法律上の問題点の指摘	150
3. 買収後の事業計画に影響を与える法律上の問題点の指摘及び解決	152
4. 法務 DD における基本的な視点のまとめ	156
II 法務 DD の特徴	157
1. 法務 DD のアプローチと限界	157
2. 通常の法的チェックとの相違点	165
3. 法務 DD のカスタマイズ例	166
Column 要求資料が出てこない場合は？	168
III 知っておくべき重要テーマ	170
1. M&A スキームごとのメリット・デメリット	170
2. 秘密保持契約書 (NDA) 締結時の注意点	185

3. 基本合意書（LOI）締結時の注意点	192
4. 株式譲渡の問題点	198
5. 対象会社が上場会社である場合の注意点	203
6. 関係会社のチェックポイント	206
7. 契約書のチェックポイント	209
8. 各種議事録のチェックポイント	216
9. 不動産に関する注意点	218
10. 動産に関する注意点	222
11. ファイナンスに関する注意点	223
12. 未払労働債務のポイント	228
13. 退職金のポイント	236
14. 過労死に関する注意点	237
15. 整理解雇（リストラ）に関する注意点	239
16. 許認可関係に関する注意点	240
17. 訴訟・紛争のポイント	242
18. 法務 DD 報告書の見方	244

第6章 クロージング段階における検討テーマ

I 買収スキームの最終検討	248
II 買収価格の交渉	250
1. 買収価格に影響を与える事項	250
2. 買収価格交渉の担当者	251
III 買収契約書の検討	252
1. 買収スキーム	253
2. 買収価格	255
3. 表明保証	256
4. 履行の前提条件	266

5. 損害賠償	269
6. 解除	271

第7章 財務DDと法務DDの連携

I 財務DDと法務DDが連携することの必要性	274
1. 要求資料の重複解消	274
2. インタビューの重複解消	276
3. 調査結果の情報共有により深度ある調査が可能となる	277
4. 報告書の重複・矛盾解消	278
II 実際の財務DDと法務DDの連携状況	279
1. 財務・法務DDメンバーが情報交換をしない理由	279
2. 財務・法務DDメンバーは連携を図るべき	280



参考書類

・財務DD・法務DDにおける要求資料リスト例	284
・DD報告書（財務・法務）	289
・書式1 秘密保持契約書（NDA）	295
・書式2 基本合意書（LOI）	300
・書式3 株式譲渡契約書（正式契約）	306

第 1 章

M&A に関する 基礎知識

本章では、M&A の経験がほとんどないという方を前提に、初期検討段階からクロージングまでのおおまかな流れや、M&A プロジェクトにおいて登場する様々なプレイヤーの役割など、M&A プロジェクトに関わるに当たって、最低限知っておかなければならない基礎的な知識をご説明します。

そのため、M&A の実務に多少関わったことのある方などの場合には、必要な部分のみ読む、もしくは読み飛ばしてしまうといった形でも構いません。

I

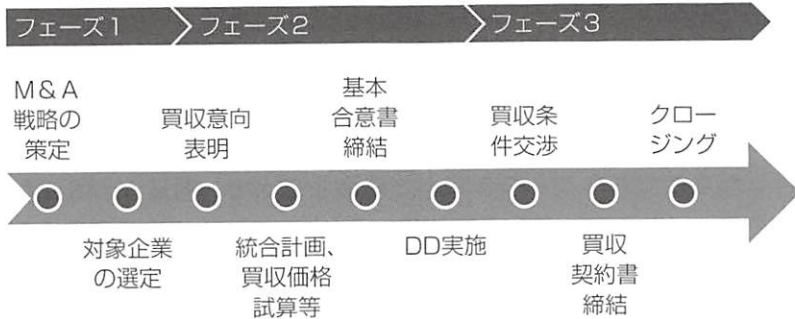
M&Aに関する 一連の流れ

1

全体の流れ

まずは、M&A戦略の策定にはじまり、最終的にはディールのクロージングに至るまでのM&A全体の流れを俯瞰してみます。大まかな流れを簡単な図で示したのが図表1-1です。ここでは、M&Aのフェーズを大きく3つに分けています。M&Aの事前検討フェーズ、M&Aの実行フェーズ、そしてクロージングです。どういう分け方をするかは人によって違うかもしれませんが、大まかな流れと違って確認してみてください。

以降では、それぞれのフェーズにおいてどのようなことが起こるのか、またどのようなことを考えなければならないのかについて簡単に説明していきます。


 図表 1-1 検討開始からクロージングまでの大まかな流れ


2

M&Aの事前検討フェーズ

(1) M&Aは失敗のリスクが高い

このフェーズは、どちらかというとな部的なプロセスであると考えてよいでしょう。M&Aの多くは失敗すると言われています。一体なぜでしょうか。様々な理由が考えられますが、その一つに挙げられるのが、戦略の欠落です。そもそも論として、M&Aは失敗のリスクが高いものです。なぜなら会社が売りに出るにはそれなりの理由があるからです。極めて順調な企業で今後も成長が見込まれる企業の株主が、わざわざ持っている株を手放そうと思うのでしょうか。普通は思わないでしょう。もちろん、場合によっては事業は順調であっても、後継者不在という経営課題に直面したオーナーが株を手放すということもあり、売りに出ている企業のすべてが業績不振企業というわけではありません。

しかし、世の中、甘い話はなかなか転がっていないものです。後継者問題が理由で売りに出ている企業で業績堅調な企業の場合には、他社との奪い合いになり、それなりの値段がつくはずですから、決して安い買い物というわけにはいきません。また、買収金額を低く抑えることのできるケースでは、何かしらの経営課題を抱えていることが大

半であり、買収後に思ったような成果を出せないリスクも高いと考えるべきです。

このような言い方をしてしまうと、M&Aのメリットなんてどこにもないじゃないか！と思ってしまう方もいるかもしれませんが、決してそんなことはありません。M&Aはもともとこういったリスクを内包したものであることをきちんと認識した上で、明確なM&A戦略に基づいて実行すればよいのです。つまり、リスクを許容可能なレベルにまで低減した上で実行すれば、現状においては自社に不足している貴重な経営資源を非常にスピーディーに獲得することができる手法なのです。

問題なのは、単純にボリュームを増やしたいという邪な気持ちだけでM&Aを実行してしまうケースや、具体的議論がないままに「シナジー効果」という言葉だけが一人歩きするケースのように、失敗するべくして失敗するM&Aです。

(2) M&Aを成功に導く大前提

世の中には非常に上手くM&Aを活用している企業もあります。そのような企業は、自社の経営戦略上、「M&Aの目的は何なのか?」「M&Aでなければならない理由は何なのか?」を明確にした上で、新たな経営資源の獲得手段の一つとしてM&Aを位置づけて、M&Aが最適な手段と認められる場合にだけM&Aという手法を選択するという自然に行っているものです。

そういった軸がしっかりしているからこそ、業績不振の問題企業を買収しても、M&Aの検討段階から適切に問題点を把握して、その後の改善の道筋をつけておくことが可能となり、買収後に見事に業績を回復させるという形でM&Aを成功に導くことができるのです。

ですから、まずは具体的な検討に入る前段階として、自社にとってのM&A戦略に関する議論が本当に十分なのかどうか、よく考えてみてください。場合によっては、経営管理部門として、経営陣に対する啓蒙を行わなければならないという局面もあるでしょう。M&Aに

関する基本戦略はそのくらい重要であり、M&Aを成功に導く上での大前提であると考えられるようにしてください。

このような明確な戦略があってはじめて、買収対象企業の選定を行うことができます。買収対象企業の選定は、自社がM&Aによって獲得すべき経営資源を保有している企業をリスト化するという形で進めることもあれば、どのような企業を買収したいのか大まかな方向性をM&A仲介会社に伝達した上で、持ち込まれた案件について検討をするという場合もあります。

よくない例として、曖昧な形で仲介会社にリクエストを出しておいたがために多くの案件が持ち込まれ、その都度検討をしては失敗をするようなケースです。結局のところ、しっかりとした軸がないと、時間ばかりを浪費する結果につながってしまうということです。

3

M&Aの実行フェーズ

買収対象企業の選定が済んだら、次はM&Aの実行フェーズに移行することになります。最初の検討フェーズが内部的なプロセスだったのに対して、ここからは本格的に買収対象企業とのやり取りが始まることになります。

まずは、買収対象企業に対して買収の意向を表明します。どのようなルートで接触するかについては、買収対象として選定するプロセスによっても大きく変わってきます。仲介会社や金融機関による持ち込み案件の場合には案件を持ち込んできた先がつなぐということになるでしょうし、それ以外のケースにおいては、対象企業との人脈を使う場合や金融機関の協力を得る場合など、各々最適と考えられる方法でアプローチをすることになります。

買収意向を表明して、その次のプロセスに進むこととなった場合には、秘密保持契約（NDA）を締結した後に、買収対象企業から基礎情報を入手した上で、統合計画の策定、買収価額の試算、買収スキ-

ムの検討など、M&Aの初期段階として必要な分析を行います。

このような検討を経て、前向きにM&Aプロセスを進めるという結論に至った場合には、買収価額の目安などを含む買収の主要な条件を対象企業に対して提示し、交渉に進むことになります。

こういった交渉を経て、基本的な買収条件について合意することができれば、そのタイミングで基本合意書を締結する運びとなります。基本合意書は一般的に、LOI (Letter of Intent) とか MOU (Memorandum of Understanding) と呼ばれています。このタイミングで締結する基本合意書は原則として法的拘束力があるわけではないのですが、その後におけるスムーズなデュー・デリジェンス (以下、DDといいます) の実施や独占交渉権の確保などのメリットを享受するためにも、適切に締結しておくことが望ましいといえます。ただし、その後の交渉において不利となるような事項については、極力明記することを避けるように気をつけることが必要になります。

さて、基本合意書を締結することによって、より詳細な情報開示がなされる体制が整備されたこととなり、ここからようやくDDを行うことが可能となります。DDの詳細については、第2章以降で説明することとしますが、この段階に進むまでの間に前提としてきた情報が本当に適切なものであったのかどうかを、事業、財務、法務などの様々な観点からリスクを洗い出すことで明らかにし、最終契約を締結することの是非や、当初想定していた買収価額の調整の必要性などを検討するための根拠としていくことになります。

公認会計士や弁護士といった専門家が本格的に関わってくるのが、このDDの局面であり、本書においてもっとも紙幅を割いて説明を行っている分野でもあります。

4

クロージング

DDを行うことで、それまで想定もしていなかった様々な問題点や

●著者略歴●

〈第1章～第4章担当〉

きむら なおと
木村 直人（公認会計士）

早稲田大学政治経済学部経済学科卒業。公認会計士二次試験合格後、TAC 公認会計士講座専任講師、新日本監査法人、太陽 ASG 監査法人を経て 2008 年に監査法人アヴァンティアの設立に参画、代表社員に就任（品質管理責任者兼 IFRS 専門デスク室長）。監査業務だけでなく、財務デュー・デリジェンスや企業価値評価などの M&A サポート業務も積極的に展開している。その他、日本公認会計士協会東京会知的財産関連研究 PT 副構成委員長、千葉大学法政経学部非常勤講師なども務める。著書に『IFRS 対応の理論武装～原則主義という「壁」の乗り越え方』（中央経済社）、その他論文執筆多数。

〈第5章～第7章担当〉

よこはり きよたけ
横張 清威（弁護士・税理士・公認会計士試験合格者）

平成 12 年、明治大学法学部卒業。平成 13 年、司法試験合格。平成 15 年、みらい総合法律事務所入所（現パートナー）。平成 21 年、税理士登録。平成 24 年、公認会計士試験合格、監査法人アヴァンティア入所（非常勤）。M&A、契約書、労働問題、会計税務などを得意分野とし、財務法務一括デュー・デリジェンス（みらい総合法律事務所・監査法人アヴァンティア）を提供している。

著書（共著）として『ビジネス契約書の見方・つくり方・結び方』（同文館出版）、『応用自在！契約書作成のテクニック』（日本法令）など多数。