



米国での M&A と事業投資に関するガイドブック

本書では、米国で M&A や事業投資を行おうとする日本の中堅・中小企業及びベンチャー企業等を対象として、留意点も含め、M&A 及び事業提携のプロセス等に係る全体像を解説しています。

本書の内容は一般情報として提供されており、特定の案件に対する個々の状況に適したアドバイスではありませんので、ご了承ください。個々の状況に適したアドバイスが必要である場合は、専門家にご相談ください。

なお、本書の作成に当たっては、Fusion Reactor LLC(兼 ロサンゼルス大石会計事務所)の徳田浩司氏に執筆、助言いただきました。この場を借りて、感謝申し上げたいと思います。

2009 年 3 月吉日

ジェトロ サンフランシスコセンター / U.S.-Japan Business Innovation Center

<免責事項>

ジェトロは、本報告書の記載内容に関して生じた直接的、間接的、あるいは懲罰的損害および利益の喪失については、一切の責任を負いません。これは、たとえ、ジェトロがかかる損害の可能性を知らされていても同様とします。

0. はじめに.....	3
1. M&A と事業投資とは.....	3
1-1. M&A と事業投資の定義.....	3
1-2. 米国進出企業の M&A と事業投資の背景と必要性.....	4
1-3. 中心として取り上げる M&A と事業投資の種類.....	5
1-4. M&A と事業投資の形態別の分類.....	6
1-5. 買収企業から見た M&A・事業投資の目的と狙い.....	9
1-6. 効果(メリット・デメリット).....	11
2. 対象企業情報の入手と選定方法.....	13
2-1. 案件発掘のための心構え.....	13
2-2. 案件発掘のパターン.....	13
2-3. 実際の能動的発掘のケーススタディ.....	15
2-4. 売却企業の売却の動機.....	17
2-5. 周辺情報収集.....	19
3. M&A・事業投資実施プロセスと実務.....	20
3-1. 実施プロセス概要.....	20
3-2. 実施プロセスの詳細.....	21
3-3. 具体的プロセスの一例(12ヶ月で実施したケース).....	33
3-4. M&A・事業投資プロセスにおける留意点.....	35
4. デューデリジエンスの留意点.....	40
4-1. デューデリジエンスの概要.....	40
4-2. デューデリジエンスのチェックポイント.....	41
4-3. ビジネス・デューデリジエンスのポイント.....	44
5. 実行後の管理.....	50
5-1. 統合計画策定と実行.....	50
5-2. 人材対策.....	51
参考資料.....	54
1. 秘密保持契約(NDA: Non Disclosure Agreement)の雛形.....	54
2. 基本合意書(Letter Of Intent)の雛形.....	56
3. 財務デューデリジエンスのチェックリスト.....	59

0. はじめに

日本の中堅・中小企業及びベンチャー企業等が米国で事業を展開するに際し、米国企業との M&A や事業提携を検討、あるいは実際に実行するケースが出てきています。しかしながら、こういった取り組みを全体として見れば、事前の準備や認識不足が原因で失敗に終わるケースも少なくないのが現状です。

このような状況を踏まえ、中堅・中小企業経営者等が簡易に参照できることを目的として、米国での M&A 及び事業投資を検討する際の留意点も含め、そのプロセス等に係る全体像を以下に解説します。

1. M&A と事業投資とは

1-1. M&A と事業投資の定義

M&A(エムアンドエー、エムエーとも呼びます)とは、Merger & Acquisition の略で、企業の**合併**と**買収**を総称する言葉です。M&A は、新規事業や新しい市場への進出、企業グループの再編、業務提携(資本提携)、経営不振企業の救済などを目的として行われます。

狭義の M&A としては、文字通り企業の合併・買収自体を意味します。**合併**とは、2 社以上の会社が契約により融合し、1 つの企業になることです。これには**新設合併**と**吸収合併**があります。吸収合併はどちらかが存続会社になり、もう片方の資産や従業員などを引き継ぐ場合です。新設合併は、新しく設立した会社に、両方の資産と従業員などを引き継ぐ場合です。通常は、税務の問題やライセンス維持の理由などから、吸収合併の方法が取られます。一方、**買収**とは、相手方企業に対し、**株式譲渡**や**新株引受**、**株価交換**等により、50%を超える株式を取得することです。相手方企業は子会社となり、引き続き一つの企業として継続します。買収は株式の取得による譲渡ですが、事業そのものを譲渡する方法として、**事業譲渡**(**営業譲渡**とも言います)という方法もあります。これは、会社の有形無形資産、従業員、取引先などを一体とする「**営業権**」を譲渡し、既存事業の統合を含む場合もあります。

これ以外にも、**資本参加**(買収するのと同様の方法と手続きを取りますが、支配権を得るまでに至らない 50%以下の株式の取得)、**合併会社設立**、包括的な**業務提携**、さらには支配権を含まない**資本提携**や**キャピタル・ゲイン**を主たる目的とした**ベンチャー投資**なども、広義の意味での M&A と呼ぶ場合もあります。

事業投資とは、ある事業を行う目的で、該当する対象企業に対し、**支配権**を持ちながら投資を行うことです。これにより自社の事業拡大を目指すと同時に、**キャピタル・ゲイン**を得ることも狙うケースがあります。「**戦略投資**(Strategic Investment)」と呼ばれるものもこの範疇に入るでしょう。支配権を持つためには、ある一定規模のシェア(例えば、20%以上)を獲得し、株主としての発言権を有するだけでなく、経営者や執行役(Corporate Officer、例えば CEO, CFO, COO, EVP など)の派遣、あるいは役員に就任し、経営に直接的に関与します。狭義の M&A のみならず、合併会社(Joint Venture)設立や、資本参加(一部株式取得、マイナー出資とも言います)なども含まれます。但し、資本参加(発行済み株数の一部取得)については、事業拡大を目的とせず、主に**キャピタル・ゲイン**狙いの資金運用のものから、取引先との友好的関係を維持するために数%程度を取得する場合などがありますが、これらは本件の趣旨とは異なりますので、本ガイドブックでは詳細は割愛します。

JETRO

M&A と事業投資は、明確な区分はありませんが、事業投資は、より事業への参画を狙った広義の M&A と言えるでしょう。21 世紀に入り、コーポレートガバナンス強化や ROE 経営など、株主価値を重視する傾向が強まっています。また、経済の変化のスピードもますますアップしており、スピーディーなビジネスの切り離しや新しいビジネスへの展開が、企業にとって必要となっています。M&A の主要な目的の一つに「時間を買う」ことがあり、すべて自前でやるだけでなく、M&A の手法がとられるケースが非常に多くなってきました。これは、何も上場企業や大手企業だけの話ではありません。現在は、ベンチャーキャピタルのような、経営と分離した外部投資家が、未上場企業にも参加することが非常に増えてきているため、上場企業と同様の株主価値を意識した行動が、未上場企業の経営陣にも求められるようになっています。

M&A と事業投資はいずれも、新規事業や周辺事業への参入・拡大、グループの再編、業務提携、経営不振企業の救済などを目的として実施されるものですが、企業の成長・発展には欠かせない現代の重要経営戦略の一つと言えるでしょう。

1-2. 米国進出企業の M&A と事業投資の背景と必要性

今後の諸環境を展望しますと、日本は非常に厳しい局面に立たされています。2005 年を境にして、日本の人口は増加から減少に転じました。2055 年には、日本の総人口が 9,000 万人を下回り、65 歳以上の高齢者が約 4 割、1 年間に生まれる子供の数は 50 万人を下回るという推計結果もあります。このような人口構造の変化に伴い、労働力人口の減少や我が国経済社会の持続的発展への影響が懸念されています。

一方で、世界に目を向けますと、日本とは対照的に、市場規模を拡大し続ける国々が存在します。一つは、BRICs とよばれる中国、インド、ブラジル、ロシア、またアジアの国々であり、巨大な人口を基盤として近年急速に経済力を向上させています。今後ますますの発展が期待されており、日本企業にとっての新たな市場として注目されています。また、先進国の中でも、比較的寛容な移民政策を取り続ける米国は、今後も人口増加と経済成長が予想され、世界最大級の市場として期待されています。

引き続き日本における内需拡大に向けた取り組みは重要ですが、日本企業にとっては、国内需要だけに依存するのではなく、自らの努力で国際化を進め、世界市場におけるビジネスを拡大していくことが、重要な経営課題の一つとなってきました。特に、世界最大の消費国である米国でのビジネス拡大は重要であるため、米国への進出を考える企業は今も増え続けています。

米国西海岸のカリフォルニア州（サンフランシスコ・シリコンバレー地域、ロサンゼルス・サンディエゴ地域など）においては、非常に多くのアジア系住民が住んでいます。スタンフォード大学やカリフォルニア大学など有力大学が多いこの地域には、世界中から優秀な留学生や研究者、さまざまな企業からの派遣社員などが多数集まってきており、母国に帰国した後は、社会のリーダーとして活躍しています。もちろん、移民として米国に永住する人たちもいますが、移民 2 世以降も、母国との深い関係を持ち続けているケースがあります。それぞれの移民グループが、米国において、英語を共通語として情報交換をし、ビジネスの融合が行われています。近年、インターネットの発達により、物理的な距離のデメリットが相対的に小さくなってきたため、米国西海岸は、世界的なウエイトが高まっている環太平洋地域のビジネス・情報のハブとして、その存在感をますます強めております。

特に、最近では、カリフォルニア州での M&A 取引において、アジア地域が関係する案件の相談が増える傾向にあり、そのなかには日本が関係する案件もありますが、残念ながら思うように展開できていないのも事実です。これにはいろいろな理由があると思われます。例えば、せっかく米国に子会社を設立しても、

JETRO

日本にいる時と同じような運営を行っているため、あまり現地化（ローカライズ）が進んでいないことが挙げられるでしょう。日本からの駐在員は、ビザやジョブローテーションの関係もあるため、2-3年での派遣期間で交代になるケースが多く、人的ネットワークなどが定着しづらいようです。そのため、現地採用の人材を増やそうと努力しているところはあります。しかしながら、現地採用の人材と派遣社員との間に存在する言葉や文化の壁などにより、現地採用社員を定着させることが難しいようです。組織にさまざまなノウハウを蓄積することはそう簡単なことではなく、多くの米国進出企業が苦心しているようです。

また、産業全体がサービス化しつつある現状で、製品を日本から単純に輸出するだけで市場に浸透させるのは容易ではありません。営業体制のみならず、メンテナンスやサポート体制を充実させ、クレームやニーズを製品開発に迅速にフィードバックし、市場に合わせてカスタマイズするような体制作りも、ますます重要となってきました。これらを自前で整備するのは並大抵のことではなく、非常に長い時間と多くの労力が必要となります。これらにすばやく対応するために、営業基盤を有する企業の M&A を通じた海外市場への早期参入が、近年、検討されるようになってきました。

M&A といえば、かつては上場企業同士が合併したり、資本力のある大手企業が中堅・中小企業を買収したりするというのが M&A の図式であったと思われます。しかし、環境の変化の激しい現在では、企業規模を拡大しスケールメリットを得るだけでなく、新規事業や新しい市場を開拓するなど、さまざまな側面でスピーディーに対応することが求められています。このため、米国企業は、既に、M&A を積極的な経営戦略の一つと考えています。また、その流れは、日本企業にも浸透しつつあり、これまでのネガティブな考えから一転し、積極的に M&A 戦略を導入するケースも増えてきました。米国では、後継者難によって会社を売却するケースだけではなく、連続起業家と呼ばれる人たちが起業と売却を短期間に繰り返すようなケースもあることから、投資対象となり得る企業が数多く存在します。

現在、日本の内需型の大手企業などが、売上を拡大するために海外企業を買収しようとする動きが出ています。中堅、あるいはそれ以下の規模の企業も、M&A を事業拡大の一つの戦略として捉え始めています。今後、日本企業にとって、積極的な M&A 戦略の検討が必要となるケースは更に増えていくことでしょう。

1-3. 中心として取り上げる M&A と事業投資の種類

M&A・事業投資には、日本国内の企業同士だけでなく、クロスボーダー案件（日本企業と海外企業との M&A・事業投資）もありますので、以下のような区分ができます。

- ・ In-In（内-内）日本国内企業同士（日本国内資本が 50%以上）の M&A 等
- ・ In-Out（内-外）日本国内企業が、海外企業を M&A 等する場合
- ・ Out-In（外-内）海外企業が、日本国内企業を M&A 等する場合
- ・ Out-Out（外-外）日本企業が海外で買収した企業が現地企業を M&A 等する場合

本書では、米国にすでに進出している、あるいは、これから米国へ進出しようとしている日本企業の M&A・事業投資を主たるテーマとしていますので、内-外及び外-外を念頭に解説することとします。

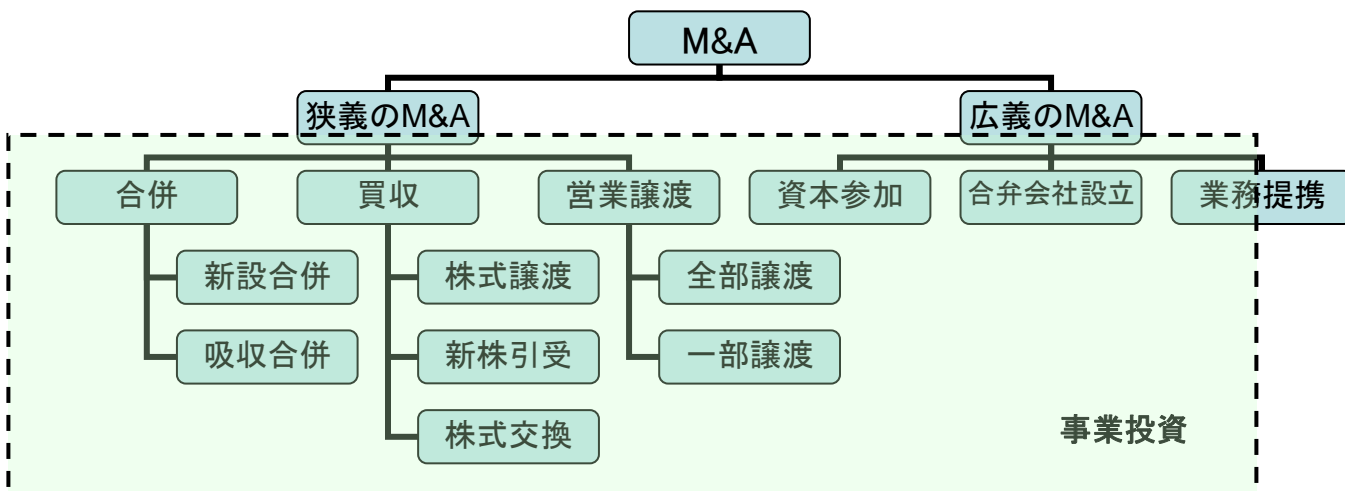
なお、海外進出する方法は、自社が海外企業を買収して進出するだけに限りません。世界各国で幅広く展開している海外企業に買収され、その系列に入ることで、大きな販売ルートを活用することが可能となり、逆に海外進出を果たす、という積極的な被買収の取り組みも考えられます。その場合、内-外とは逆

の形になり、相手企業に対して簿外債務の懸念を払拭することや、言葉の壁や文化の壁を越え、相手先との融合を図ることに積極的に対応することなどが重要になります。

1-4. M&A と事業投資の形態別の分類

M&A と事業投資は、形態によって、さまざまに分類されます。

図 形態別による M&A・事業投資の分類(このほかにも多くの分類方法があります)



(1) 合併(新設合併と吸収合併)

合併とは文字通り、2つ以上の会社が1つの会社に融合する方法です。合併の方法には、新会社を設立し、残った会社を全て解散させる「**新設合併**」と、一社が存続会社となり、その他の会社が消滅する「**吸収合併**」とがあります。業界再編などで、大手企業同士が選択するケースだけでなく、中小企業同士が合併し、より大きな会社に拡大することで、規模のメリットを追求しようとするケースがあります。しかし、合併は、組織や人事の統合に長い時間を要することがあり、中小企業のM&Aではあまり適当でない場合があります。そのため、最初は買収の形態をとり、形式上は別会社のままとし、時間をかけながら、本体事業などと合併するケースが見受けられます。合併の対価の支払い方法ですが、それぞれの資産規模などを勘案し、合併比率を算定します。それに応じた**買い手企業(買収企業)**の株式を**売り手企業(売却企業)**のオーナーに渡します。最近では、自社株式のほかに、現金(キャッシュアウト・マージャー)や親会社株式の使用(**三角合併**)も認められるようになりました。

(2) 株式譲渡

株式譲渡は、売却企業のオーナー(株主)が買収企業に既存の発行済株式を譲渡し、会社の経営権を譲渡する方法です。手続き上は、株式の売買契約と株券の譲渡だけで完了しますので、合併に比べて非常にシンプルです。財務内容が良好で、また少人数のオーナーが株式の大半を所有しているようなケースでは、メリットがあるでしょう。そのため、中小企業のM&Aでもっともよく採用される方法です。合併と異なり、対外的には株主が変わった以外に大きな変化はなく、売却企業はそのまま続きます。会社名、第三者との契約関係、債権債務、種々のライセンス、取引先などを全てスムーズに引き継ぐことができま

JETRO

す。そのため、取引先や従業員などが安心できるような堅実な企業が買い手となるのであれば、売り手となるオーナー社長などにとっては、非常に受け入れられやすい方法でしょう。但し、買収企業にとっては、対象企業の全てを引き継ぐこととなりますので、簿外債務や不利益な契約などを引き継ぐリスクがあります。したがって、企業精査(「デューディリジェンス」)を十分に行うことが必要となります。

(3)新株引受

新株引受とは、新たに発行される株式を引き受けることを言います。このうち、既存の株主以外の相手に新株を引き受けてもらう方法を「**第三者割当増資**」と言います。買収企業にとっては、株式を取得するという点では、株式譲渡と同様ですが、新株引受はM&Aの対価がNew Moneyとして、売却企業にそっくり入りますので、事業資金として有効に使われるというメリットがあります。また、売却企業のオーナーは現金を手にしにない代わりに、株式を持ち続けることができますので、経営権を維持することも可能です。但し、持分のシェアは下がりますので、発言権が下がることにつながります。しかし、資金力のある企業や、有力な大手企業が引き受けた場合には、さまざまなサポートが受けられたり、対外的にも安心感を与えたりすることが可能となるなどの、メリットを得られることが期待できます。資金繰りが厳しいなどの理由で、やむなく身売り(M&A)を選択せざるを得ないことがあります。経営者として、依然経営意欲が強く、継続して経営を行いたいという場合には、第三者割当増資を採用し、有力企業や取引先に引き受けてもらう手法は、検討する価値があるでしょう。

(4)株式交換

株式交換とは、買収企業が売却企業の株式等を自社の株式と交換することで、売却企業を100%子会社化する方法です。それぞれの資産価値の割合に応じ、現金の代わりに自社株式を割り当てます。その結果、買収企業は手持現金がなくても他社を買収することが可能となるというメリットがあります。そのため、資金力が豊富でない企業やベンチャー企業においても活用できる方法です。但し、売却企業にとっては、相手方(買収企業)が未公開企業の場合、流動性の乏しい未公開株を対価として受け取るようになりますので、現金化することが難しいというデメリットがあります。このため、買収企業が上場企業の場合に頻繁に利用される方法です。株式交換では、自社株式だけでなく、現金や新株予約権などを対価とすることもできます。この形態の変形として、「**持ち株会社方式**」というものがあります。それぞれの会社はそのまま存続したまま、片方の会社が持ち株会社となり、ゆるやかに経営を統合する方法です。また、後述の会社分割も活用し、「**共同持ち株会社**」を設立するケースもあります。それぞれの会社が長年培われた強力なブランド力を持つケース、人事制度や給与体系などが異なり、すぐには合併ができないようなケースなどに採用されます。ITインフラを統合したり、物流などを共通化することで、コスト削減効果を上げたり、仕入を共通化することでバイイング・パワーを強化することなども可能となります。

(5)事業譲渡

事業譲渡は株式譲渡のように、会社をそのまま全て売買するのではなく、M&Aの対象とする事業に関連する資産と負債のみを売買する方法です。売却企業のオーナーは、譲渡した事業に対する支配権を100%失います。譲渡対象には、オフィスや工場設備などの有形固定資産や、売掛金や在庫など流動資産を含めた営業資産だけでなく、営業権(のれん)、ノウハウといった無形資産、その営業に必要な人員なども含まれます。買収企業にとっては、必要な事業と資産のみを取得することができます。また、買収契約でM&Aの対象だと規定された債務以外は原則として引き継ぐ必要がありません。そのため、M&A成約後、簿外債務などが発覚しても、負担するリスクがないというメリットがあり、買収企業にとっては、安心して採用できる方法です。但し、全ての資産、負債内容をリストアップして売買契約を結ぶ必要があります。さらには、別法人が引き継ぐため、取引先との契約を結び直したり、ビジネス上のライセンスを名義変更する必要があるなど、とても手間がかかるというデメリットがあります。

JETRO

(6) 資本参加(マイナー出資)

発行済み株式の50%以下を取得(マイナー出資)するケースです。株式取得と新株引き受けの2通りがあります。株式取得の場合には、既存株主から譲渡してもらうことになります。例えばベンチャーキャピタルなどの投資家が投資のエグジットのため保有株を売ろうとする場合や、事業会社などが戦略投資家として投資をしたものの、ノンコア事業となった(主たる事業目的から外れてしまった)ため、売却を進める場合です。新株引き受けの場合には、既存投資家がお金を得るのではなく、新たに発行した株式と引き換えに、新しい資本が対象企業に入ります。出資を受ける対象企業にとっては、事業拡大やサバイバル目的として、この方式を採用します。また、取引先との関係を強化する目的で、業務提携と同時に、数%程度の持分を保有するケース(資本提携)もあります。ベンチャーキャピタルが投資をするのと同様、キャピタル・ゲインを狙うことを主たる目的として、ベンチャー企業などへ投資をする場合にも採用されます。

(7) 業務提携

業務提携を通じて、資本の異動とは関係なく、他社と人的あるいはビジネス面で親密な関係になり、規模のメリットを得ることなどが可能となります。あるいは独占的な取引関係を構築し、株式取得と同様の効果を期待できる場合もあります。資本上も、同時に少数株主として出資を伴うケースや、社員派遣などを行うケースもあります。株式取得を伴わない場合には狭義のM&Aに比べ、ほとんどが大きな資金を必要としません。また、相手方といったん取り組んではみたものの、相性が合わなかったり、期待していた当初の狙いを満たさないような場合には、M&Aに比べて、損失を最小限に抑えたまま、関係を解消することが可能です。相手方に対する支配権はないものの、事業拡大や新規事業進出など、当初の目的を達成できる可能性がありますので、まずこの方式を採用・実行していく価値はあると思われます。

(8) 合併会社設立

2社以上が出資をし、新会社を設立する場合を指します。J/V、ジョイント・ベンチャーとも呼びます。社員、技術、ノウハウ、営業基盤など、お互いの得意とするリソースを提供し合うことで、それぞれの強みを生かし補完し合いながら、企業化することが可能です。単独でスタートする場合に比べ、リスクを低減することが可能となるメリットもあります。しかしながら、主導権争いが発生したり、あるいは反対に責任の所在があいまいとなるケースがあるなど、会社運営上のリスクが全くないとはいえません。なお、外資規制や参入規制が設けられている分野に進出するためには、この方式を選択することが必須となります。

(9) 会社分割

会社を部門毎など、複数の法人に分割し、それぞれに人員や事業を引き継がせる手法です。分割を行う会社に引き継ぐ会社の株式を割り当てる(物的分割)か、または分割を行う会社の株主に引き継ぐ会社の株式を割り当てます(人的分割)。企業グループ内の組織再編方法としても用いられます。部門の売買という観点からは、事業譲渡に似ていますが、事業譲渡が「個々の資産」の譲渡であるのに対して、会社分割は「事業部門一体としての切り離し」という点が異なります。また会社分割には、新しく設立した会社に事業を移す「新設分割」と、すでに存在している会社に事業を移す「吸収分割」があります。吸収分割の手法を用いれば、資金力の乏しい小規模なベンチャー企業でも大企業の一事業部門を買収することが可能となります。

M&Aの形態における分類とは少し異なりますが、以下の分類もあります。注意をしなければならないケースがありますので、若干触れることとします。

(10) 友好的M&Aと敵対的M&A

敵対的M&Aとは、対象企業の経営陣の意向に反して、買収を仕掛けるものであり、各企業の避けては通れない課題となりつつあります。一方、友好的M&Aとは、経営陣の賛同を得て実施するM&Aです。中堅

JETRO

企業、中小企業の場合には、基本的に、敵対的買収を行うケースは考えにくいと思われます。通常、敵対的M&Aは、株式に流動性がある公開企業を対象に、公開買い付け(TOB; Take Over Bid)という方法で行うためです。

但し、未公開企業でも、場合によっては敵対的なM&Aとなる可能性があるため、注意が必要です。

米国企業においては、資本と経営が分離しているケースが少なくありません。株主が投資のエグジットを求めて、第三者に譲渡を進めようとするケースがあります。しかし、現経営陣から、好ましくない相手方と見なされ、消極的に捉えられるケースがあり得ます。この場合、これを無理に進めようとすることは避けるべきでしょう。現経営陣の賛同が得られないということは、仮にM&A契約が成約したとしても、買収後に現経営陣の十分な協力が得られない可能性があるためです。その場合にはスムーズなトランジションと、投資後のビジネスの成功を期待することは非常に難しくなります。経営陣と話し合いを行い、意向を十分に確認することが必要です。

1-5. 買収企業から見た M&A・事業投資の目的と狙い

海外進出にあたっては、日本企業は基本的に M&A や事業投資において買い手となる立場ですので、買収企業から見た、米国企業への M&A・事業投資の目的と狙いについて以下整理します。

(1) 販路拡大

- 米国など海外における販売チャネルがない、あるいは少ない場合。
- 販売地域や販売ルートが限定されており、その拡充を狙いたい場合。

米国市場への参入は、簡単ではありません。製品力はさることながら、営業力も大いに必要となります。日本人が主体で、米国での営業に成功するのは、言葉の壁、文化の壁などがあり、なかなか容易なことではありません。多くの日本企業が子会社を設立して米国に進出していますが、最初は勝手がわからないことが多く、試行錯誤を繰り返しながら、徐々に拡大せざるを得ないケースがよくあります。この方法は非常に時間がかかり、無駄も多く、投資効率が悪くなる可能性があります。一方、販売ルートが既に確立している米国企業を買収できれば、このような問題を解消できる可能性があります。

また、既に進出している市場に対し、同業者を買収することによって、マーケットシェアを拡大することで、市場支配力を増すケースもあります。特に規模の経済が働く業界においては有効でしょう(水平統合)。あるいは、製品(原材料や部品)の販売先を拡大したい場合に、それを使った最終製品やサービスを提供する川下企業を買収することにより、販売先の拡大を進め、連結ベースでの利益の拡大を目指すケースがあります。また、資材の安定的な調達を確保するために、材料や部品を提供する川上企業を買収するケースもあります(垂直統合)。

(2) 生産拠点確保

- 生産拠点が日本にしかなく、円高対応やコストダウンのために、海外での生産拠点が必要な場合。
- 商品の開発力、技術力がある企業が、市場参入のために海外での生産拠点を確保したい場合。

一部の産業を除けば、人件費や経費の高い米国において、生産拠点を取得するメリットは少ないかも知れません。しかしながら、同業他社が持つ、アジア地域での生産拠点を取得するため、米国企業やその子会社を買収する可能性はあります。また、輸出が難しいビジネスの場合には、現地生産が非常に有効です。例えば、実質的に輸入規制が行われている製品、輸送コストがかかる製品、サービス、生鮮食料品関連などです。

(3) 合理化・内製化

- 外注や代理店販売を行っている場合に、内製化や自社直販をすることにより合理化を狙ったり、グループ内での利益確保を考えたいという場合。

これまで、米国の提携先や代理店を通じて販売していたものを、自社販売に切り替えることにより、企業グループとしての利益を拡大する狙いがあります。また、付加価値の高い部材などを外注していた場合に、外注先を買収することにより、利益を拡大できる可能性があります。

(4) 技術取得

- 既存マーケットに対し、新製品・新サービスを提供したいが、技術力・ノウハウがない場合。
- 既存ビジネスにおいて、さらなる技術力を増すために M&A を選択する場合。

必要となる技術を取得するために、他社からライセンスを受けるといった選択肢はあります。しかし、開発陣ごと確保するために、企業を丸ごと買収するという選択肢もあります。特に、相手がベンチャー企業の場合には、売却企業のオーナーや経営陣が、当初から M&A によるエグジットを想定している場合があります。もちろん条件次第ですが、ライセンス供与よりも買収の方が容易である可能性もあります。但し、M&A をきっかけに幹部社員が流出するケースもあり、対応策が必要です。

(5) 多角化・新規事業推進

- 事業の柱としてまったく新しい分野または周辺事業へ進出したい場合。
- 許認可事業へ参入したいが、市場が閉鎖的かつ時間がかかる場合。

企業買収は新事業にすばやく参入するための手法の一つです。売却企業の営業ルート、顧客、経営基盤などが活用できる場合は、それらを統合する効果により、コストメリットを追求できる可能性があります。営業面だけではなく、開発や製造、サービス・メンテナンスにも好影響を及ぼす可能性があります。

既存事業に対し、売却企業の持つコアコンピタンスと融合することによって新たなシナジー効果が得られる場合があります。さらには、売却企業が持つ長年のブランドを取得することは、大きな価値を得ることができる可能性もあります。

許認可事業の場合や、特殊な経営基盤がベースとなっている事業の場合には、海外のみならず、国内企業であっても、そう簡単に参入できるものではありません。自前で許認可を取得するのに時間がかかったり、許認可の数を制限しているために、ほとんど取得不可能であるといった場合には、許認可を有する企業の買収、あるいは業務提携が有効です。

(6) サバイバル目的

- 規制緩和や業界再編により、生き残り戦略が必要な場合。

構造不況業種の企業が、サバイバル目的のために、同業者を買収し、業界内でのシェアを上げ、競争力をアップし、市場への影響力を強化する場合などです。鉄鋼、化学品、製薬メーカ、金融業界、小売業などで多いと思われます。この場合、独占禁止法 (Antitrust Law) に抵触する可能性がありますので、十分な注意が必要です。

(7) キャピタル・ゲイン目的

JETRO

- 余資の運用先として、ベンチャー企業に投資を行う場合など。

M&A は、取引(インカム・ゲイン)の拡大だけでなく、投資という観点から、キャピタル・ゲインを獲得できる可能性があります。株式の 100%を取得するのではなく、対象企業が第三者割当増資を実施する際に、ベンチャーキャピタルなどの投資家と一緒に、何%かのシェアを取得するようなケースです。この場合には、将来、投資先企業が株式公開や再度の M&A を行う場合、キャピタル・ゲインとしてのリターンを期待できます。しかしながら、本体事業と関連性がなければ、投資のリスクが大きくなる可能性がありますので、できる限り本体事業との関連性のある分野を対象に、ビジネス上のメリットを享受できるような戦略投資の範囲内で行うべきと考えられます。

(8) 売上及び利益拡大目的

- 利益を上げている会社を買収し、連結ベースでの売上と利益の拡大を狙う場合。

新規上場企業などが、上場後、既存事業だけでは思うような成長曲線が描けない場合に、株価の維持・向上のために、連結売上及び利益拡大を主たる目的とする M&A があります。上場時の資金調達により、手持ち現金が潤沢にあるため可能となるものです。あるいは、高株価を背景に、株式交換により、手持ち現金を使わずに買収することも可能となります。一時、ネットベンチャーが、派手に買収を繰り返していた時期がありました。この場合、対象業種は何でもよい、というケースもありましたが、本業とシナジー効果の薄い事業の場合には、経営ノウハウを有しないケースがあり、必然的に失敗する可能性が高まりますので、避けるべきでしょう。

1-6. 効果（メリット・デメリット）

(1) メリット

M&A・事業投資のメリットとしては、以下の点があげられます。

- 時間の節約 「**時間を買う**」
- 人材の集団確保
- 販路の獲得
- 技術の確保
- 生産拠点の確保
- ブランド・エクイティの確保
- 投資の節約
- 投資リスクの回避 「**投資の無駄をなくす**」
- 投資によるキャピタル・ゲインの拡大

上記は、M&A・事業投資の目的と密接に関係しており、一部重複するので詳細は省きます。このうち、もっとも重要なものは、「時間を買う」と「投資の無駄をなくす」ことです。特に、米国への進出に当たっては、多くの企業が現地子会社を通して、販路拡大など日夜努力していますが、自社だけの拡大は容易なことではありません。苦労を強いられ、多くの時間を必要としています。長い年月をかけしっかりと営業基盤が確立している会社を買収することで、それにかかる時間を、お金で買うことが可能です。さらに、業暦の長い会社は、既に経験・実績がありますから、全くのゼロから立ち上げるよりも、投資後の事業の失敗の可能性を低減できます。

(2) デメリット

一方、M&A・事業投資に全くデメリットがないわけではなく、以下のようなデメリットをあげることができます。M&A・事業投資そのものが失敗に終わるケースもあります。

- 買収価格が過大の可能性
- 簿外債務(簿外負債)の発覚の可能性
- 買収後の経営の失敗の可能性
- 買収企業の財務内容への悪影響
- 投資の失敗による損失の膨らみ
- 優秀な人材、取引先等の流出

買収価格が高すぎたり、簿外債務があとで発覚したりすることで、投資採算が悪化するケースがあります。あるいは、買収のタイミングで創業社長が引退するなど、経営陣が変わることもありますが、従来の経営者のリーダーシップや経営手法で成功していたものが、経営者が変わったことをきっかけに、悪化に転じる可能性があります。また、買収企業に比べて売却企業の規模が小さくない場合、期待するシナジー効果がなかなか引き出せない状態が続くと、売却企業だけでなく、買収企業本体の財務内容にも悪影響を及ぼす可能性があります。

さらに、仮に投資が失敗だとわかったとしても、業務提携などに比べて、簡単に撤退することは困難です。再び売却する場合の損失は決して小さくはありません。

そして一番怖いのが、M&A をきっかけとする人材流出です。例えば、買収先の重要な資産である技術力は、特許や製品だけが有するものではなく、本質的には会社の人材が有しています。それは、将来にわたって最新のを継続的に生み出す源となります。営業力も、取引先との長年の関係を築きあげた人材が有する部分が非常に大きいといえます。特に、日本企業が米国企業を買収した場合に、相手方の人材を活かす経営ができなければ、せっかく獲得した貴重な人材が流出するだけでなく、技術力や取引先まで失ってしまう可能性があります。

これらのリスクを回避、低減するためには、M&A の目的・狙いを明確化し、それに即した買収計画の立案、買収先の企業精査であるデューデリジェンスの実施、M&A 後の統合計画策定及び実施が非常に重要になります。M&A が失敗してしまったケースを見ますと、思わぬ環境の変化が要因となったケースもあります。しかしながら、トップの思い込みや期待感が先行し、これらの調査が不十分なまま、M&A 後の対応策が事前に十分に検討されていなかったことが原因となっているケースの方が多いのではないかと思います。

2. 対象企業情報の入手と選定方法

2-1. 案件発掘のための心構え

案件の発掘は M&A にとって、非常に重要なスタート地点です。一方、多くの企業にとって、M&A は非日常的な活動です。専門のチームを設けているケースはほとんど存在しないと思われます。このため、M&A は経営の根幹に関わる重大な事項であるにも関わらず、案件に直面してから、社長以下、一部幹部社員が、事前準備もないまま、あわてて検討するというケースが散見されます。

M&A というものが多くの企業にとって身近な存在となりつつあることから、自社でそのようなケースはあり得ないのか、事前に心の準備をしておくことが必要でしょう。

2-2. 案件発掘のパターン

案件発掘には、買収企業から見て、売却企業側(株主やエージェント)から投資をしてくれないかと持ち込まれる「**持ち込み案件**」の場合と、買収企業が自ら売却企業を探しに行く「**能動的発掘案件**」の場合の2つのパターンがあります。

(1) 持ち込み案件

持ち込み案件には、売却企業から直接持ち込まれるケースと、間接的にエージェントなどを通じて打診を受けるケースがあります。また、交渉が1対1となる相対案件と、複数の買い手候補に同時に打診をして入札を行うビット案件があります。

① 会社からの直接の持ち込み・相談

直接の持ち込み、相談は、それほど多くないでしょう。この場合には、知人の経営者や、従来からの取引先の経営者であるケースが多いと思われます。付き合いが長いことから、お互いに気心が知れているものと思われます。しかしながら、会社の経理状態など、意外と、相手先の本当の詳しい情報を持ち合わせていないケースが少なくありません。また、その一件のみを検討対象とし、買収企業側に十分に準備ができていないうちに、買うことが前提で話が進んでしまうケースがあります。こうなってしまうと、それが買主にとって本当にベストの案件なのか、十分に検討されないまま投資をしてしまう可能性があります。この場合、経営者同士が直接交渉をすることになり、特に日本人にありがちなのですが、お互いのこれまでの関係を尊重するあまり、言いたいことが十分に言えないまま、話だけ進んでしまうケースがありますので、注意が必要です。直接の持ち込みや相談があった場合、取引先銀行、顧問弁護士、会計士などに、まずは相談して見る必要があります。

② 間接的な持ち込み

知人や、取引先、銀行、投資銀行、証券会社、会計事務所、コンサルティング会社などが仲介者(エージェントあるいはブローカー)として、売り案件を持ち込むケースです。おそらく持ち込み案件では、このパターンが大半ではないかと思われます。このような仲介業務を専門に手がけている会社に相談すると、いろいろな案件を紹介してくれる可能性があります。これらの案件はノンネームですが、インフォメーションパッケージが整備されていて、スクリーニングに必要な情報が盛り込まれていますので、前に進めるかどうかを検討しやすくなっています。

JETRO

間接的な持ち込み案件の場合、ビット案件であるケースもあり、その場合には概して買取価格が高くなる傾向にあります。しかしながら、売却企業が既に会社を売る決断をしていることから、検討が無駄になることが少なくなり、より早くクロージングに持ち込めるというメリットがあります。

間接的な持ち込み案件で、仲介者として投資銀行や、M&A コンサルタントなどが関与する場合、これらの仲介者は日本国内の案件ばかりでなく、クロスボーダーの M&A 案件も多数扱っていることから、自社のニーズにあった複数の案件を紹介してもらい、比較検討することも可能です。また、第三者が仲介しているので、買取企業としては、自社の要望を相手方に強く主張することもできます。

デメリットは、M&A の報酬を支払わなければならないことです。M&A の専門職として、「M&A アドバイザー」や「M&A コンサルタント」というものがあり、コンサルティング会社などで専らその業務を行っている人がいます。また、投資銀行と呼ばれる、銀行や証券会社においても、そうした専門家やチームが設置されています。

ちなみに、M&A の報酬は、**リーマン方式**といって、以下のような成功報酬を主体とする報酬体系が適用される場合があります。(これは一例で、さまざまなパターンがあります。買取側も売却側も同様)

譲渡企業の買取対象金額	成功報酬
5 Mドル(5 億円)以下の部分	5%(但し、最低額は10万ドル)
5 Mドル超 10Mドル以下の部分	4%
10 Mドル超 50Mドル以下の部分	3%
50 Mドル超 100Mドル以下の部分	2%
100Mドル(100 億円)超の部分	1%

※その他、着手金(リテナー)や、以下の項目については、通常成功報酬には含まれません。

- 買取監査、不動産鑑定、経営計画策定費用
- 弁護士、公認会計士などの専門家への報酬・費用

これらの報酬はかなり高額になります。規模の小さな案件のケースでは、これらの報酬を支払うことは容易ではないでしょう。小型の案件であっても、大型の案件と手続きは変わらず、ボリュームの多寡はあっても同様の作業が必要ですので、小型案件の場合にはどうしても割高になってしまいます。

この場合には、中小の独立系コンサルティング会社や中小の会計事務所などに相談することも一案です。契約形態と業務内容によっては、固定報酬ベースで対応してくれる可能性があります。

また、大手銀行や投資銀行などは報酬の多い大型案件に集中する傾向にあり、例えば数億円規模の会社は案件として得られない可能性があります。その場合は、能動的アプローチで投資先を自ら発掘することをお勧めします。

(2)能動的発掘案件

「能動的アプローチ」とは、買取企業サイドが自ら投資先候補を探しに行く方法です。日本から米国における投資先候補の情報を入手することは容易ではありませんが、工夫次第では自社に適合した会社を発掘することが可能となります。以下は見込み先へアプローチする手法の例です。

JETRO

① ロング・リストの作成

まずロング・リストを作成します。投資対象として検討する企業を、業界、事業内容、地域、特性など、外部から入手できる範囲の主要情報をもとにリストアップします。対象が漠然としてしまいますと、何百社にもなってしまい收拾がつかなくなりますので、条件を絞り込んで 100 社ぐらいを選定します。

② ショート・リストの作成

次に、ウェブサイトなどで詳細な情報を入手し、事業内容などを確認し、投資の対象になるものか否か、絞込みを行います。この作業によって、ロング・リストを数十社からなるショート・リストにします。

③ 先方への打診

経営者宛に手紙を書き、打診をします。ストレートに M&A をしたいという打診では、相手にされなかったり、警戒されてしまう可能性があるでしょう。逆に、それに簡単に応じてくる会社は、何か問題を抱えている可能性があり、危険だと思ってよいかも知れません。

④ 交渉スタート - 最初は業務提携の打診からスタート

先方から何らかの反応があれば、M&A のプロセスを開始します。まずは業務提携や資本提携の可能性がないかというトーンで打診を行うのがよいと思われます。また、自社の魅力を十分にアピールし、米国での活動計画を相手に説明することも必要でしょう。最終的に業務提携で終わっても、その方がよいケースもあります。そもそもの目的が、米国での事業を拡大し、そこを窓口として世界における事業展開を進めることであれば、大きな資金を必要とし、リスクを抱える M&A に敢えて踏み込むことが最善とは限りません。

2-3. 実際の能動的発掘のケーススタディ

【事例】

以下は、ある日本企業が、米国において M&A を検討したプロジェクトの例です。

<ロング・リストの作成 - テーマ選定と、どこから情報を得るかが重要>

この会社の戦略は、M&A ありきではなく、あくまでも米国における事業拡大と日本国内でも使える技術の導入が最終目的でした。そのため、業務提携先も対象とし、ターゲットとして考える関連領域に属する大手企業もリストアップしました。買い手である企業においては、外部の M&A コンサルタントに加え、技術のトップである CTO (Chief Technology Officer) がヘッドとなり、経営企画担当者を事務局としてプロジェクトチームを作りました。

それは、ちょうどアメリカにおいて規制が変更されたことをきっかけとして、関連市場が急速に拡大している分野でした。日本でも規制の変更が計画されており、数年遅れで市場が拡大することが見込まれていました。その分野の企業情報を、関連するカンファレンスの資料、専門雑誌、業界レポート、ウェブサイトでの特集記事、ベンチャーキャピタルの投資先企業リストなどから入手し、まずは可能性のありそうな 100 社を選定し、ロング・リストを作成しました。そこから、プロジェクトチームでディスカッションを行い、詳細を詰めて絞込みを行い、50 社ほどのショート・リストの作成を行いました。

<ほとんどコネクションがなく飛び込み提案>

次に、ショート・リストをもとに各社への打診のプロセスに入ることになるのですが、重要なことは、最初に誰にコンタクトをするかです。一番確実なのは、その企業と付き合いのある人から、紹介を受けることだと思われます。チームメンバーに確認を取ったところ、ほとんどの企業が、誰もコンタクトをしたことがない

企業ばかりでした。M&A コンサルタント側でもあたってみましたが、ほとんど追加情報は得られませんでした。このため、紹介なしに、飛び込みでアプローチをするしかありませんでした。

＜業務提携による事業拡大の提案を実施 - 相手のメリットを優先・尊重＞

このときに注意をしたのが、買い手サイドである日本企業の米国での事業展開の意向を紹介することだけでなかったということです。これだけだと、単なる売込みだと受け止められかねません。先方に対しては、米国での協業だけでなく、日本におけるビジネス展開の可能性を示唆し、相互に補完できる関係にあるかもしれないので、ぜひ話し合いをしたい、という点を強調しました。具体的には、米国で特需の要因となっている規制変更と同じことが日本でも計画されていて、日本でも市場が拡大する見込みで、相手側に日本でのビジネスチャンスがある旨をアピールしました。先方は、自社が業績を伸ばしている要因がよくわかっていますので、このロジックがすぐに理解できるはずだと考えました。

米国企業の場合、目的の不明瞭な情報交換依頼には応じないことがよくあります。代表例が「部長や役員、あるいは社長などえらい人が来る。情報交換したいので、会ってくれないか。」というような依頼です。このように目的があいまいで、相手にメリットが見えない依頼であれば、大企業のどんな偉い人だとしても、米国企業からは、忙しいという回答しか得られないでしょう。

ちなみに、米国企業の担当者自身、その案件に関与するメリットがあるのかどうかに敏感です。担当者的上司には、給与の査定や昇進の決め手となる業績評価のみならず、最悪クビ切りの権限もあります。そのため、担当者に対して上司へのアピール材料を与えることも重要です。

＜対象企業のコンタクト先の探索 - ウェブサイトの活用＞

幸いなことに、現在はインターネットが発達しており、ウェブサイトや Email という大変便利なものがあります。企業のホームページには、業務提携先を募集するページが掲載されている場合があります。そこには「ABC Company」であれば、biz@abccompany.com などのアドレスが記載されています。そのようなアドレスがなければ、info@abccompany.com というような、問い合わせのためのメールアドレスが記載されていると思われます。そこに、前述の内容の手紙を、ショート・リストの約 50 社に Email で送りました。手紙や電話を使わずに、Email を送ったのは、コンタクトする相手の連絡先を知るためです。なお、Word ファイルなどで手紙を添付すると、スパムメールに分類されて読まれない可能性がありますので、添付ファイルは使いませんでした。

＜約 50%から前向きなリアクション＞

飛び込みアプローチですので、回答率は少ないと思っていたのですが、実際には、断りを含めて、大半の企業から反応がありました。断りの大半は、日本は体力的にまだ先になりそうだとか、既に日本企業と提携しているので、すぐには余裕がないという内容でした。20 数社からは、興味があるので詳細な話を聞きたいという、前向きの反応がありました。打診の約 50%から前向きなリアクションを得たわけです。多くが担当者からの反応でしたが、電話で説明し、こちらの意図を理解してもらえると、すぐに事業開発担当副社長等のキーパーソンと直接話をすることができました。遠方の企業については電話会議を行い、近隣の会社であれば実際に相手先を訪問しました。ほとんど飛び込み状態ではあったのですが、相手にとって事業拡大のチャンスになる可能性もあるという魅力的な提案を行ったことで、反応があったと考えられます。このプロセスを通じて、こちらが欲しい先方より詳細な情報を入手することができました。

＜秘訣は、ファーストコンタクトは事業開発担当者にフォーカス＞

ここで注意をしたことは、まず事業開発担当者ないしは営業担当者にアプローチしたことです。彼らの仕

(1) 創業者利益の確保

創業者が苦労を重ねながら成長させてきた企業を引退のタイミングで売却し、創業者利益を得ようとするケースがあります。あるいは、これまで上場することを目標とし、創業者利益を得よう目指していたのが、何らかの理由で困難となり、M&A で売却益を確保しようとする場合があります。

米国では、成功した起業家が早期リタイアすることがよくあります。逆に、連続起業家と呼ばれる人たちもいて、このような人が現在の企業に興味を失い、再び新しいことにチャレンジしたいという意向を持っている場合にも、現在の企業を早期に売却する動きにつながります。

また、日本ではまだまだ少ないですが、米国では、最初から会社を売却する目的で創業するケースがあります。特に、近年 SOX 法(Sarbanes-Oxley Act)の制定などにより、株式公開のハードルが非常に高くなってきたことが理由としてあげられます。株式公開に必要な内部統制の整備に時間とコストをかけるよりも、大手企業に売却してエグジットする方が手取り早いいため、売却するケースが増えています。さらに、株式を公開できたとしても、創業者は、保有する全株式を一度に売却することは困難なため、むしろ M&A で売却することで創業者利益を実現しようとする場合もあります。

(2) 投資のエグジット(出口)

ベンチャーキャピタルやバイアウトファンドといったプライベートエクイティファンド等、経営陣以外の投資家の圧力によって企業の売却に進むケースがよくあります。プライベートエクイティファンドの場合、ファンド期間はおおむね 10 年です。この場合、ファンドの終了時点までに、ファンドの投資先の持分を全て換金し、投資家に還元する必要があります。このためファンドの投資期間をファンド設立から 3-5 年間と設定しているケースが多く、投資してから 3-5 年で流動化(売却)しようとする圧力が高まります。さらに、投資先が上場した場合にも、現金化を望む投資家は少なくなく、持分を売却しようとする動きが強まります。

(3) 後継者難

創業社長が強いリーダーシップや高い経営能力をもち、積極的に事業を拡大してきたケースで、子供が既に別の仕事についていたり、あるいは、創業者の目にかなうような後継者候補が親族にいないことがあります。また、経営陣や社員の中にも、優秀な後継者候補が育っていないことがあります。こうした場合には、会社の存続と社員の雇用を維持するため、創業社長の引退の時期に合わせ、M&A に至ることがあります。

(4) 成長戦略

更なる成長を狙うために、M&A の手法を選択する場合です。経営権を他社に譲ったり、大手の傘下に入ったりするケースです。新たな経営陣や投資企業からのサポート(営業支援やシナジーなど)により、成長が期待できる場合などです。創業者が M&A 後も引き続き少数株を持ち続けるケースもあり、場合によっては、株式公開によって再度創業者利益を得られる可能性があります。

(5) 資金調達目的

近年、資金調達方法は多用化していますが、現在、金融情勢の悪化からベンチャーキャピタルや投資家から出資を募るのは容易ではありません。資本力のある企業に買収されることにより、資金調達力が強化され、会社の存続が可能となります。

(6) 経営の行き詰まり

JETRO

会社の価値があるうちに、会社を売却してしまい、創業者利益を得るケースです。決断が遅れ、事業清算に追い込まれてしまったのでは、従業員の雇用が維持できなくなり、取引先にもサービスの提供ができなくなります。残った資産が叩き売られる事態になると、企業価値が極めて低く査定され、多くの場合には、これまでの苦勞がほとんど果実として得られなくなってしまいます。そのために、できるだけ会社が健全で価値があるうちに売却してしまうという発想になるケースがあります。

(7) ノンコア事業からの撤退とコア事業への集中(選択と集中)

かつてはその企業にとって有力な事業であったものの、環境の変化、戦略の転換などにより重点事業でなくなった場合に発生します。その事業から撤退するために売却し、売却で得た資金をコア事業に投下することで、選択と集中を行いたいというケースです。ノンコア事業が赤字か低収益であるため、価格が低くても売りたいという場合もあります。事業整理によるレイオフを行うよりも、雇用を維持しながら、事業売却することが可能となり、リストラをスムーズに進めることができます。その企業にとってはお荷物事業であっても、その分野に新規参入しようとする企業にとっては、のどから手が出るほど欲しい買い物であるケースもあり、その場合には、お荷物事業が高い値段で売却できる場合があります。

2-5. 周辺情報収集

投資先の情報を取得するためには、さまざま情報源に当たってみる必要があります。まずは、投資先候補リストをどうやって作成するかが非常に重要となります。さらに、作成されたリストに列挙された企業は未公開である場合が多く、どれだけ周辺情報を集められるかも、投資先候補の選別を適切に行うためには重要なポイントです。

そのための方法として、ウェブサイトでの検索があげられますが、この方法では、キーワード検索で得られた企業全てについて、一つ一つ中身を見て選別しなければなりませんので、ロング・リストの作成に時間がかかってしまう可能性があります。

したがって、実務的には、何らかの企業リストを入手することが最初のスタートになるでしょう。例えば、業界団体へのアプローチや、対象分野のカンファレンスの出展企業の情報入手、業界リストが記載されている業界調査レポートの入手、ベンチャーキャピタルの投資先リストの入手等が効率的でしょう。また、NASDAQ や Yahoo などの企業情報も参考になります。その他、未公開企業が検索できるサービスもあり、キーワードを入力することで、いろいろなリストや、企業情報の入手が可能です。

○企業調査データベース

D&B Services (通称「ダンレポート」、世界最大級の企業信用調査データベース)

日経テレコム <http://www.nikkei.co.jp/t21/dnr/>、

東京商工リサーチ <http://www.tsr-net.co.jp/service/dnb/index.html> などで入手が可能です。

その他には、

<http://goliath.ecnext.com/>

<http://www.macraesbluebook.com/>

<http://www.spoke.com/info/index-company>

などのサービスがあります。

また

LinkedIn のような SNS サービスで、情報を集めることも有効でしょう。

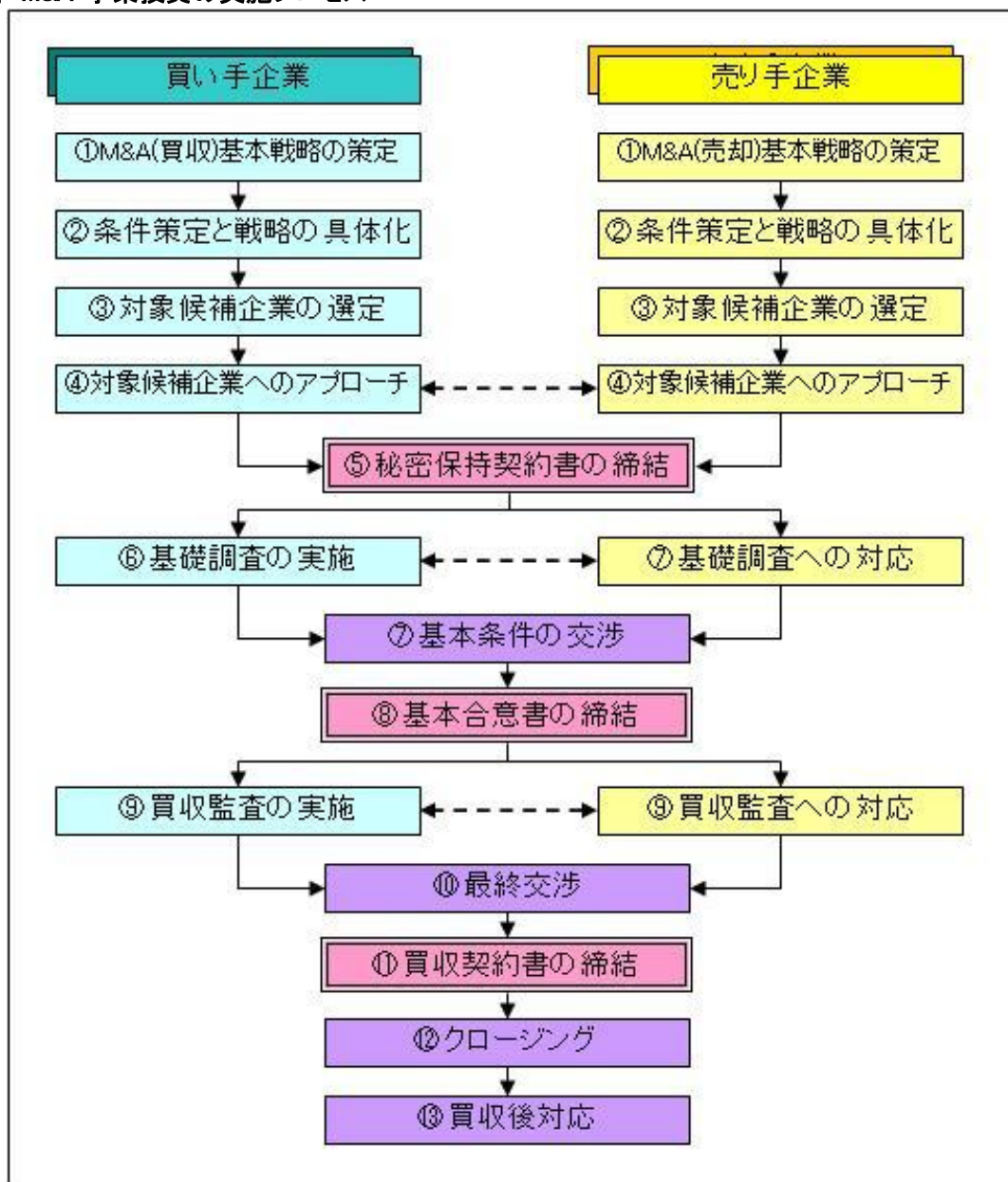
<http://www.linkedin.com/>

3. M&A・事業投資実施プロセスと実務

3-1. 実施プロセス概要

M&Aの実施プロセスを、買収企業(買い手企業)と、売却企業(売り手企業)の両方の立場から見ると、下図のようになります。

図 M&A・事業投資の実施プロセス



3-2. 実施プロセスの詳細

本書では、日本企業による米国企業への投資を念頭に置いていることから、買収企業(=日本企業)サイドからみた、M&A・事業投資実施の手順について順を追って説明します。

①自社の経営目標・経営戦略を考慮したM&A・事業投資基本戦略の策定

M&A・事業投資は、経営目標に到達するための方策の一つに過ぎません。経営目標の方向性が明確でなければ、M&A・事業投資を選択すべきかどうかを判断することはできません。M&A・事業投資の戦略を策定する前に、自社の経営目標を明確にし、それに対する課題をきちんと把握し、整理した上で、経営戦略を策定しておく必要があります。しかし、突然、投資案件を持ち込まれた場合には、往々にしてこのプロセスが不十分であるケースがあり、その会社を買収することありきで議論をしがちです。

経営陣は、まずは自社のミッションを再認識することが必要です。誰に対し何を貢献するのか、企業の存在意義は何なのかを明確にします。次に、そのミッションに対し、経営目標を明確に設定する必要があります。いつまでにどれだけの売上と利益をあげるのか、ゴールとマイルストーンを数字で明確にします。そうすると、現状と目標とのギャップが認識され、何が重要で優先的な経営課題であるのかが浮き彫りになってきます。こうすることで、経営課題の解決には、このまま既存の事業を拡大すれば良いのか、あるいは新しいマーケットを開拓しなければならないのか、それとも、新事業を展開しなければならないのか等の戦略が見えてきます。

また、今後の事業拡大のために、日本市場だけで十分なのか、それとも海外展開が必要なのかという点について、十分な検討が行われていないケースが見受けられることから、米国進出を考えている企業は、海外への事業展開について、会社としての基本的な方針を、あらためて固めておくべきでしょう。

経営目標と経営戦略が決定されれば、次にその実現のために、M&A・事業投資の手法を採り入れるかどうか(M&A・事業投資基本戦略)を決定します。そのためには、各事業に対し、それぞれの目標を実現するために必要な経営資源が自社にあるのかどうかを考えます。ゆっくりと時間をかけることができ、十分な経営資源がそろっているのであれば、自前で進めることも可能でしょう。しかしながら、経営環境の変化が激しく、スピードが要求される現在では、自社の経営資源だけでは、なかなか思うように目標を達成できないことが多いでしょう。そうすると、技術、製品・サービス、人材、顧客等を新しく手にする必要が出てくるでしょう。その場合は、経営資源を一気に入手できるM&Aを採用することも、経営戦略の重要なオプションとなってくるでしょう。自社が必要とする経営資源を既に持ち合わせている会社を買うことで、「時間を買う」ことが可能となります。また、現実実績を出している企業を買うことで、投資のリスクを軽減することも可能となります。

M&A・事業投資の手法を採り入れるか否かを決定するに際しては、自社の現状を十分把握することが前提となります。自社の経営分析は、第三者の立場で評価をしたほうが客観的に把握できることが多いため、銀行や外部コンサルティング会社などに依頼することも効果的かと思われます。

②M&A・事業投資の条件策定と戦略の具体化

M&A・事業投資の手法を採用することを決定したら、さらに検討を進めるために、M&A・事業投資の条件を策定し、M&A・事業投資の具体的な計画(M&A・事業投資基本計画)を策定します。

JETRO

(i)プロジェクトチームの組成

まずは、M&Aの担当者、担当部門を設置するなど、実務を行うためのプロジェクトチームの組成が必要になります。M&A・事業投資を自社内部のメンバーだけで行うか、アドバイザーを起用するかを検討します。自社内部の担当者だけではなく、ファイナンシャル・アドバイザー(詳細は後述)、公認会計士、弁護士、経営コンサルタント等から成るM&Aアドバイザー・チームを組成することが良くあります。後半の実務段階になればなるほど、外部専門家の協力が不可欠になってきます。

(ii)M&A・事業投資の対象領域の決定

次に、新事業への進出、周辺事業への展開、川上・川下分野への垂直統合など、対象領域を選定します。プロジェクトチームが中心となり、M&A・事業投資によって進出する事業分野を具体化することになります。新事業への進出なのか、周辺事業へ進出するのか、新しい市場へ進出するのかなどによって、M&Aの対象は大きく異なってきます。行き当たりばったりの方策ではなく、目標を達成するためには、どんな分野を対象にすべきかを、事前に十分に検討しておくことが重要です。

(iii)M&A・事業投資基本計画の策定

対象分野が決まれば、次にM&Aのスケジュール、地域、投資額等を具体化します。特に投資額については、会社の規模や体力によって制限があります。これは掘り出し物だと思われる良質な投資案件が見つかって、詳細に詰めた段階で、必要資金が調達できないことがわかり、投資を断念せざるを得ないケースがあります。

この段階で、情報を豊富に持っている銀行などに相談し、アドバイスを受けることも必要でしょう。メインバンクの支店長などに、相談してみるのはいいかも知れません。ファイナンスの手法や調達可能額など、専門家の立場で何かよい助言を得られるかも知れません。あらゆる情報を総合して、事業の展開をしていくために最適な時期、地域、投資額を検討し、それらを盛り込んだM&A・事業投資基本計画を策定する必要があります。

③対象候補企業の選定

M&A・事業投資基本計画を策定した後、対象候補企業の調査・選定を行います。持ち込み案件のように、既に対象企業が決まっている場合を除けば、M&Aアドバイザーなどと打ち合わせを行いつつ、数多くの企業の中からスクリーニングを行い、買収対象候補企業を絞り込みます。

次の段階では、個別の企業を具体的に一つ一つ見ていくこととなりますので、何を情報源としてリストアップすべきか、十分注意しておく必要があります。

まず、業界、事業内容、地域、製品やサービス等を勘案し100社程度の企業リスト(ロング・リスト)を作成します。さらにロング・リストをもとに追加の詳細情報を集め、事業内容などを確認しながら、投資の対象になりそうなものに絞り込みます。ここで、数十社の企業リスト(ショート・リスト)が作成されます。

④対象候補企業へのアプローチ

(i)対象候補企業の外部調査

外部調査段階では、以下の項目を可能な限り入手します。会社のホームページなどで入手可能です。

- 会社名
- 設立年月日

JETRO

- 本社所在地
- 経営陣
- 社員数
- 会社のミッション
- 事業内容
- 製品
- 取引先・営業地域
- 売上・利益など決算の数字

決算の数字については入手が困難ですが、ある程度の規模の会社になりますと、概要が公表されているウェブサイトなどがあり、入手できることがあります。あるいは、信用調査会社の調査レポートが存在するケースもあります。

(ii)アプローチ方法決定

ショート・リストに残った対象候補企業へのアプローチですが、(A)経営者に直接接触し、会社売却の可能性がないか打診をする、あるいは、(B)業務提携候補先として接触し、関係が深まった後に会社売却を打診する、などの方法が考えられます。また、自社で直接アプローチをするのか、専門の M&A コンサルタントが手がけるのかも決めます。M&A コンサルタントを起用すれば、真剣に交渉のテーブルにつく意向がある企業が見つかるまで、買い手としての自社の名前を開示せずに複数社に打診していくことが可能です。上場企業などで、M&A を検討しているという動きを悟られたくない場合に有効です。

(A)の場合は、単刀直入で、反応がすぐに得られる可能性がありますが、逆に警戒されてしまうデメリットもあり、警戒されると、その後の接触が難しくなります。一方、(B)の場合は、時間がかかるというデメリットはありますが、着実に相手先との関係を築きながら、ステップを追って進めることが可能となります。

(iii)対象企業への打診

ショート・リストに残った企業に対し、自社にとって有望そうな会社、取り込みの可能性の高そうな会社などの視点から優先順位をつけ、M&Aの可能性の打診を行っていきます。対象企業の選定及びアプローチ方法の詳細については、第2章を参照してください。

ここで、注意すべきことは、対象企業への話の持ちかけ方と相手への接し方です。

前述のようにいきなりM&Aを持ち出すと警戒され、それ以上先に進まなくなる可能性が少なくないでしょう。最終的にM&Aを行うことを目指すと意思決定している場合でも、いきなりM&Aの交渉からスタートするのはできるだけ避けるべきだと考えます。また、企業にとっての最終目標は、M&Aをすることではなく、米国などの海外で事業を展開することです。情報を入力しやすく、コミュニケーションを取りやすい日本国内企業同士でも、M&Aの交渉はうまくいかないケースがあります。それまで全く取引がない外国企業が相手ならば、なおさら、お互いの相性をじっくりと見極めるためにも、業務提携から始めて、時間をかけて進めていく方が成功の可能性が高くなると思われれます。

先方の経営者にとって、M&Aは長年育てあげた会社を手放すことになり、非常にセンシティブな話です。先方への接し方は、細心の注意と、誠意を持って対応するというのが大原則でしょう。買収企業の都合ばかりを相手に伝えるのではなく、売却企業のメリットも提示しながら、2つの会社が一緒になることにより、相互に大きなメリットがあることを相手に納得してもらうことが必要です。一旦交渉がつかずいてしまうと、それまでの全ての努力が水泡に帰す可能性もあります。そのため、直接交渉することはできる

JETRO

だけ避けた方がよく、信頼できる金融機関やM&Aアドバイザー会社などを代理人として、交渉を依頼することがよいと思われます。

⑤秘密保持契約書の締結(NDA、Non Disclosure Agreement)

先方から、M&Aの打診に対し、興味があるという反応があった場合には、詳細な情報を入手するために、「秘密保持の契約」を締結します。「守秘義務契約」や「守秘義務の誓約書」などとも言います。売却企業から未公開情報を入手するためには、これを締結することが前提となります。

⑥基礎調査の実施

先方から入手した情報をもとに、具体的なM&Aの方法を決定するため、さまざまな分析をし、検討を行います。ここでは情報開示依頼、事業内容検討、会社内容検討、企業価値評価などを行います。将来的な統合後のシナジー効果なども念頭に入れて調査を進める必要がありますが、この段階では、絞込みの段階であるということを忘れず、できるだけ対象企業の実態を明らかにすることに努めるべきでしょう。相手方から提出された将来予想や買収後のシナジー効果への期待感によって過大評価しすぎないようにすることが肝要です。やはり売買価格がお互いにとって一番の関心事になります。詳細な調査を実施した後では、売却企業の希望価格が受け入れられたものとして、のちのち価格の交渉を行うことが難しくなる可能性があります。なるべく早く試算をし、相手方に方向性を提示することが重要となります。

(i)会社データの依頼・入手

このときに入手するデータとして、例えば以下のようなものがあります。

- 会社の定款
- 会社案内
- 製品パンフレット
- 5年間の財務諸表
- 5年間の税務報告
- 過去12ヶ月の月次財務諸表
- 5年間の営業報告書、財務諸表(及び証券取引委員会向報告)
- 会社組織図、子会社一覧
- 主要契約書
- 会社沿革
- 株主名簿
- 社員名簿・職歴書、職務規定等
- 製品とサービス売上・利益・販売先等
- 不動産、工場設備リスト
- 経営計画(中期計画、年度計画)
- 部門別計画書
- 業界レポート

他にも数多くの資料を要求しますので、依頼するデータは膨大な量になります。それらをさまざまな観点から分析し、事業内容の把握や企業価値の算定等を行います。

(ii)財務分析等による粉飾の発見と安全性のチェック

JETRO

まずは、入手した財務データをもとに、財務分析手法（運転資金回転期間、安全性比率、キャッシュフロー分析など）や分析ツールなどを用い、粉飾の可能性がないか、健全性は保たれている会社なのか等、会社の実態の把握に努めます。そのあとに行う、企業価値評価のための下準備となります。

- **運転資金回転期間のチェック**

運転資金回転期間＝(売掛債権＋棚卸資産－買掛債権)/月商

業界水準に対してどうであるかを見ます。業界平均がわからなければ、いくつかの上場企業の財務諸表を入手して平均を算出してみます。それに合わせ、売却企業の5年間の推移を見ます。長期化していれば粉飾の可能性があります。

- **安全性比率のチェック**

流動比率＝流動資産/流動負債

固定比率＝固定資産/自己資本

自己資本比率＝自己資本/総資本

借り入れ依存度＝借入金総額/総資本

などです。

これらも、業界水準に対してどうであるか、5年間の推移を見ます。特に借入金には注意が必要です。そもそも借入金の絶対額が大きく、金額が大幅に増加傾向にある企業は、たとえ売上が拡大していたとしても、何がしかの危険がないか、疑ってかかったほうがよいでしょう。

- **キャッシュフロー分析**

営業キャッシュフローと利益の5年間の推移を見ます。キャッシュフローと利益はリンクしており、本来は同じようなトレンドで動くはずものです。利益が黒字であるのに、営業キャッシュフローが減少していれば、粉飾の可能性があります。

(iii)工場見学・オフィス訪問などの実施

売却企業が工場を持っているのであれば、工場見学などを行います。また、その他にも主要なオフィスを訪問し、会社の様子を確認することが必要です。工場見学では、どんな設備があり、どれだけ稼働しているか、また、在庫の状況などを確認します。工場見学の目的は、単に事業内容を把握したり、製造設備を資産として評価するだけではありません。工場やオフィスを見れば、会社がどのような姿勢で事業を展開しているのか、おおよその様子がうかがえます。社員の働いている様子を通じて、社員教育がどうなっているのか等もうかがい知ることができます。また、工場内が、整理整頓されているか、清潔か、規模が売上に対し妥当か、省力化が進んでいるか、環境に配慮しているかなどもポイントとなります。工場見学も、会社の一つのプレゼンテーションだと意識しているか否かで、経営者の考え方がわかります。逆にムダが散見されていれば、M&A後の改善余地があるとも考えられます。

⑦基本条件の交渉

(i)売買価格の概要決定

売却企業から入手した書類を検討し、工場見学の結果なども考慮に入れながら、さまざまな観点から、売買価格の概要を決定します。会社が持つ単独の企業価値のみならず、投資金額に対し、どれだけのリターンが得られるのかの投資効率も考慮しながら、価格を決定することが必要です。売買価格はお互い一番の関心事であり、ある程度の金額の目処がつかないとお互いに交渉のテーブルにつくのは困難です。このため、先方の売却希望価格に対し、できるだけ早い段階で、交渉の基本線となる買収価格を概算として提示することが必要となります。しかしながら、あくまでも対象企業から入手した資料をベース

JETRO

としたもので、企業内部までの買収監査を行っているわけではありません。また、その他の条件交渉によって、変動の可能性があるため、交渉の出発点となる価格(帯)に過ぎないということを、売却企業側に十分に認識してもらう必要があります。

(ii)企業価値の評価

対象企業単独で見た企業価値(バリュエーション)は、売買価格の基礎を決定するもので、その算定方法は以下のもの以外にも、さまざまな方法があります。

- 資産評価方法 (会社の持つ資産の時価で評価するもの)
 - －時価純資産方式
 - －時価純資産＋営業権(のれん代)
 - －清算価格、再調達方式など
- 類似業種(会社)批准方法 (上場企業など時価のついている企業の株価を参考に評価するもの)
- 収益評価方式 (会社の収益を現在価値に直し、時価を評価するもの)
 - －株式時価総額方式(現在の企業収益を元に、実際に売買されている類似会社の株価を参考にするもの)
EBITDA 倍率方式、EBIT 倍率方式、PER 倍率方式など
 - －動的評価方式(将来の予想キャッシュフローを現在価値に直すもの)
DCF(Discount Cash Flow)方式など

M&A には、上記などのさまざまな評価方式を用いますが、大きく分けて次の2つの方式が採用されています。

● EBITDA 倍率方式

現在、M&A の指標として主に使われるのが、**EBITDA 倍率方式**(イービットディーエー、イービッダーとも呼ぶ)です。EBITDA とは Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization の略です。キャッシュフローの概念の一つで、他人資本(借入金)を含む資本に対し、どの程度のキャッシュフローを産み出したかを簡易的に示すもので、数式にすると次のようになります。

$EBITDA = \text{経常利益} + \text{支払利息} - \text{受取利息} + \text{減価償却費}$ です。

企業価値(Enterprise Value、EV) = $EBITDA \times EBITDA \text{ 倍率}$ ※、となります。

※EBITDA 倍率は、対象企業と同じ業界に属する上場企業(複数社)や M&A の実例における株価から算出された EBITDA 倍率(平均値)を参考にします。

EV (Enterprise Value の略)とは、企業価値のことで、次式で表します。

$EV = \text{株式時価総額} + \text{純負債} (= \text{有利子負債} - \text{現預金})$

※EBITDA 倍率方式では、企業価値は、株主から見た価値(株主価値 = 株式時価総額)と、貸し手から見た価値(純負債)の合計であるという考え方に基づいています。

つまり、

$\text{株式時価総額} = EV - \text{純負債}$

$= EBITDA \times EBITDA \text{ 倍率} - \text{純負債}$ 、ということになります。

ちなみに EBITDA 倍率方式では、同じ企業価値ならば、借入金の小さな企業のほうが、株式時価総額は高く評価されます。資金調達余力があるため事業拡大の余地が大きい、また、財務リスクも小さいということで、株式の価値が高くなるといえます。

この方式は、上場企業や M&A 事例などを参考としますので、株式市場で決定される株価がベースとなります。そのため、市況によって変動してしまうというデメリットはありますが、企業価値の評価には、株式市場の影響は決して無視できないものです。この方式では国や産業をまたがった判断ができることと、恣意的な事業計画に基づく予測ではなく、実績ベースの数字で客観的かつ簡便に判断ができるというメリットがあります。こうしたメリットから、M&A 専門家の間では、EBITDA 倍率方式を用いて企業価値の評価をするケースが増えているようです。

● DCF 方式

DCF 方式 (Discount Cash Flow) とは、将来にわたっての毎年のキャッシュフローを、年間の割引率 (長期金利など) で現在価値に戻した合計で評価する方法です。ベンチャー企業や成長性著しい企業の株価の評価、新事業の事業評価などによく用いられます。DCF 方式には、将来のキャッシュフローの予測を元に行っていることに加え、割引率による変動が大きいことから、恣意性を免れないという問題があります。また、予想最終年度におけるその後のキャッシュフロー価値の総和 (ターミナル・バリュエーション) に大きく依存してしまう等のデメリットがあります。これらの理由から、DCF 方式による結果は 2 次的に扱うことがあります。

いずれにしても、バリュエーションについては、一つの方法だけに頼らず、上記以外にもさまざまな方法を用いることにより、総合的に判断します。

当然ながら、買収監査を行うことで、企業収益や企業資産の実態を踏まえた修正が行われますので、監査後に企業価値の評価は変わります。

(iii) 条件交渉

買収対象企業の企業価値について把握したあと、M&A・事業投資に係る大筋の方針について合意形成を図るために条件交渉を行います。ここでは、買収手続きなどを順次詰めていきますが、(A) 合意事項 (合意済みの事項)、(B) 協議事項 (今後条件交渉が必要な事項)、(C) 必要手続 (法的な手続) について、両者で相互に確認していきます。具体的に定める内容としては、① M&A・事業投資の手法 (株式譲渡、第三者割当増資、株式交換、事業譲渡等)、② 売買価格 (基本合意した価格と、それに対し、買収監査により修正する項目を明記します。価格が決められないケースもあり、この時は算定方法を明示します。)、③ 取引先の引継ぎ、④ 従業員の引継ぎ、⑤ 買収後の売却企業の役員の処遇等があります。M&A の手法、売買価格は、売り手にとっても買い手にとっても、お金が絡む話ですので、交渉における重要なポイントになりますが、この段階では決められないことが少なくないので、その場合は、停止条件付とか違約金などで担保することとなります。

ここでは、法的、会計的な専門知識を要するため、弁護士、会計士等が交渉に直接参画をするケースが多くなります。

⑧ 基本合意書の締結

基本的な企業評価が、売却企業だけではなく買収企業にとっても満足いくものとなり、M&A・事業投資の条件について大筋の合意が形成された段階で、双方の意思を明確化するために、**基本合意書 (LOI)**;

Letter of Intent) または覚書(MOU; Memorandum of Understanding)を締結することになります。

基本合意書は、売却企業と買収企業の相互の合意事項を書面で確認するものですので、最終的な買収契約成立に向けて、お互いに誠実に努力しましょう、というような内容が記載されているものです。したがって、これを結んだとしても、直ちに法的拘束力を持つものではありません。しかしながら、違約金の定めを設けることなどで、法的拘束力を持たせることも可能です。また、先方に他の会社とのM&A交渉を禁じるなど、独占交渉のための取り決めもできます。それにより、売り手がより有利な買い手に売却しようとするのを防止できます。この取り決めが履行されなかった時には、法的な違反があったとして、過失責任が問われる可能性があります。実際に、裁判に持ち込まれ、和解金を支払ったケースもあります。

基本合意書の項目の一例（参考資料「2. 基本合意書の雛形」参照）

- 1) Purchased Assets ; 買収対象となる資産
 - 2) Assumed Liabilities ; 引き継ぐ負債
 - 3) Purchase Price ; 株式取得金額(株式の取得価格概算、価格の計算方法)
 - 4) Pre-Closing Covenants ; 停止条件・前提となる条件の定め(行政上の許認可手続き等)
 - 5) Closing/Schedule ; 日程(クロージングまでのスケジュール)
 - 6) Confidentiality ; 守秘義務
 - 7) Due Diligence ; 買収監査の実施(対象、期間、担当者)
 - 8) Exclusive Dealing ; 独占交渉
 - 9) Expenses ; 交渉にかかわる費用負担の定め
 - 10) Indemnification ; 違約金、損害賠償の定め
- などです。

④買収監査の実施(デューディリジェンス、Due Diligence)

企業精査、企業監査とも言います。

「デューディリジェンス(Due Diligence)」とは、英語で「当然なされるべき努力」という意味で、あまり聞きなれない言葉かも知れません。しかしながら、M&A・事業投資のみならず、不動産など、さまざま投資を行う際に行う、しっかりと実施される調査及び審査のことで、投資の現場では当たり前のように使われている言葉です。

M&Aにおけるデューディリジェンスとは、売却企業の事業内容を綿密に調査し、適正な企業価格を算定するプロセスのことを指します。これにより、買収企業のM&A・事業投資の意思決定及び契約書作成を行うための、非常に重要な判断材料・根拠を得ることができます。通常は、買収企業が売却企業の協力のもとに、投資判断に必要な資料を開示してもらい、売却企業内部に入りこんで実地調査などを行います。適正な企業価値の算定だけでなく、隠れた瑕疵やリスクを事前に把握し、問題が発生するのを未然に防いだり、将来的な投資の効果を予測するためにも行われます。デューディリジェンスにおいて瑕疵が発見された場合には、買収を断念するか、買収前に瑕疵を修正させるか、修正できない場合には売買価格で調整するか等の検討が行われます。

デューディリジェンスはいくつかに分類され、主に①**ビジネス・デューディリジェンス**(事業の実態の把握、外部環境の分析、事業構造や業績構造の分析、ビジネスプロセスの分析、競争環境の分析、経営者・経営陣の資質の見極め等)、②**財務デューディリジェンス**(事業計画の分析、不良資産・簿外債務・偶発債務に係る分析、顧客の集中度に関する分析、追徴課税の可能性や内部統制に関する分析等)、③**法務デューディリジェンス**(第三者との契約条項についての問題点、ライセンスの取得状況、訴訟関係、コンプライアンス状況に関する分析等)の3つを行います。ケースによっては、人事デューディリジェンス(給

JETRO

与体系、人事制度、人件費項目のレビュー、労使関係のチェック等)、ITデューデリジエンス(システムの機能及び活用状況の評価)、環境デューデリジエンス(土壌汚染など環境関連評価)なども実施されます。

特に重要なのは、限られた時間の中で実施しなければならないということです。そのため、重要な事項にフォーカスし、効率よく行うことが必要とされます。

⑩最終交渉

買収監査を行った後、基本合意書締結段階では合意事項であっても、詳細まで決めていなかった事項、あるいは協議事項として決定が先送りとなっていた事項について再度詳細に交渉を行います。

(i)買収形態の選択

対象企業とM&Aを実施することについて基本的に合意ができれば、M&Aの形態を選別します。買収企業と売却企業が相談しながら、株式取得、事業譲渡、合併等、どの形態をとるか決定します。基本方針は、売却企業、買収企業同士の話し合いで決めますが、資金調達の必要性の有無、負担の度合いによって、取引銀行などのアドバイスを求めることが必要となるケースがあります。また、法務、税務等による制約条件も無視できないため、弁護士や公認会計士などの専門家が関与することが必要となります。

(ii)最終価格と条件の交渉

M&Aの形態が決まれば、次に買収についての諸条件の検討、交渉に入ります。その際、最も重要なのは最終の取引価格です。その他、取引先、仕入先、従業員の引継ぎ、経営者や幹部の処遇などについても詳細を詰めることになります。この最終交渉に当たっては、お互いに、後々禍根を残さない形で合意形成ができるよう努力することが必要です。買収後は、後戻りができないため、十分納得できるまで、お互いに経営陣やプロジェクトチーム内、それから相手方と議論をし尽くすことになります。

⑪買収契約書の締結

交渉が完了し、最終的に当事者間で合意形成されたところで、買収契約書の作成を行い、双方が契約書にサインをすることになります。買収契約書は買収形態によって内容や論点が異なり、事業譲渡契約書(あるいは資産売却契約書)や株式売買契約書など書式が異なります。特に偶発債務や簿外債務の取り扱いによって大きく変わります。

事業譲渡(営業譲渡)の場合には、引き継ぐ負債をあらかじめ限定することができますので、買収企業にとっては偶発債務や簿外債務によるリスクを回避できるメリットがあります。しかしながら、買収する資産の範囲は、詳細に記述して特定する必要があります。特に、無形固定資産や人材など、買収契約書で特定しなければ引き継げないものもありますので注意が必要です。譲渡する資産と債務を一つ一つ特定する作業が膨大になり、多くの手間と時間を要するというデメリットがあります。

逆に、株式売買契約の場合には、譲渡する資産と債務を特定する作業がなくても、契約をすれば1日でそのまま引き継げるというメリットがあります。その一方で、買収企業側が、偶発債務や簿外債務を引き継いでしまうリスクがあります。

このように事業譲渡と株式売買それぞれに長短があり、どちらにおいても、存在するリスクを回避するような買収契約書を作成します。

以下、買収契約書の主要項目について説明します。これは、子会社を他社に売却するケースで、株式売買契約書を採用するケースです。これ以外にも、ケースバイケースでさまざまな付帯条件が付きまします。また、各項目の詳細については、別紙(Appendix)や付帯契約書を作成することがあります。

＜買収契約書(株式売買契約書)の主要項目＞

1) PURCHASE AND SALE ;株式売買

- Delivery of Estimates; Calculation of Purchase Price ;取引価格の算定
- Purchase and Sale of Shares ;株式の売買方法、代金の支払い方法
- The Closing ;取引日
- Final Cash On Hand and Net Working Capital Calculations ;手持現金と運転資金の総額
- Calculation of Earn-Out Amounts ;剰余利益の計算
- No Further Ownership Rights in Shares ;売買後は旧株主に一切の権利がなくなる

2) CONDITIONS TO CLOSING ;取引条件

- Conditions to Buyer's Obligations ;買い手の義務
- Conditions to Seller's Obligations ;売り手の義務

3) REPRESENTATIONS AND WARRANTIES OF SELLER ;売り手の「表示と保証」が事実であることの宣言

- Organization and Authority ;合法的な組織された会社で契約を履行する能力があること
- Authorization; Valid and Binding Agreement ;売り手内部での必要手続きが完了していること
- Ownership of Capital Stock ;株主一覧
- No Breach ;売買手続き上法令違反のないこと
- Consents ;本契約が合法的で、必要な許可、申請が済んでいること
- Litigation ;現在係争中の訴訟がないこと

4) REPRESENTATIONS AND WARRANTIES OF THE COMPANY ;対象企業の「表示と保証」が事実であることの宣言

- Organization and Authority ;合法的な組織された会社で契約を履行する能力があること
- Authorization; Valid and Binding Agreement ;対象企業内部での必要手続きが完了していること
- Capital Stock ;資本金と発行株式の種類と数
- No Breach ;売買手続き上法令違反のないこと
- Subsidiaries ;子会社の一覧
- Financial Statements ;会計基準に則った正確な財務諸表を提示していること
- Outstanding Debt ;簿外債務がないこと
- Absence of Certain Development ;ある日時以降、特筆すべき大きな変化(取引の変化、偶発債務など)がないこと
- Title to Properties ;所有資産一覧
- Tax Matters ;税務関連事項
- Contracts and Commitments ;第三者との主要な契約事項(取引関係など)
- Intellectual Property ;知的所有権一覧
- Litigation ;現在係争中の訴訟がないこと
- Employee Benefit Matters ;従業員ベネフィットの保証
- Insurance ;会社資産へ必要な保険をかけていること

- Key-Man Life Insurance ;経営幹部への必要な保険をかけていること
 - Compliance with Laws ;法令順守状況(コンプライアンス)
 - Environmental Matters ;環境規制に従っていること
 - Affiliated Transactions ;本件に関連する取引等
 - Employees ;従業員の引継ぎと引き止め策
 - Brokerage ;本件株式売買のブローカーと報酬
 - Permits ;ライセンス関連
 - Bank Accounts ;保有銀行口座一覧
 - No Other Representations ;他に表示すべき重大な事項がないこと
- 5) **REPRESENTATIONS AND WARRANTIES OF BUYER ;買い手の「表示と保証」が事実であることの宣言**
- Organization and Authority ;合法的な組織された会社で契約を履行する能力があること
 - Authorization; Valid and Binding Agreement ;売り手内部での必要手続きが完了していること
 - No Breach ;手続き上法令違反のないこと
 - Consents ;本契約が合法的で、必要な許可、申請が済んでいること
 - Litigation ;現在係争中の訴訟がないこと
 - Brokerage ;本件株式売買のブローカーと報酬
 - Investment Representation ;投資の意思表示
 - Solvency ;買い手の支払能力
- 6) **COVENANTS OF SELLER AND THE COMPANY ;売り手と会社との協定事項**
- Confidential Information ;秘密保持義務
 - Covenant Not to Compete ;競業忌避規定
 - Access to Books and Records ;売買後会社記録を閲覧できないこと
 - Employees and Employee Benefits ;従業員と従業員のベネフィットの引継ぎ
 - Corporate Names; Intellectual Property Matters ;売り手の対象企業の会社名と知的所有権関連の情報削除
 - Insurance; Risk of Loss ;売り手がかけている保険の解除と損失
- 7) **INDEMNIFICATION ;損害賠償**
- Survival of Representations, Warranties, Covenants and Agreements ;売り手と買い手による、表示、保証、協定、及び契約が一定期間有効であること
 - Indemnification by Seller for the Benefit of the Buyer Parties ;買い手の利益のために売り手が補償することの宣言
 - Indemnification by the Buyer Parties for the Benefit of Seller ;売り手の利益のために買い手が補償することの宣言
 - Manner of Payment ;損害賠償の支払い方法
 - Notice and Defense of Third Party Claims ;第三者からのクレームに対する告知と防衛
 - Determination of Loss Amount ;損害賠償金額の決定方法
 - Termination of Indemnification ;損害賠償期間の終了
 - Limitation on Recourse ;損害賠償に限界あること
 - Defense of and Awards under Indemnified Disputes ;売り手が将来起こり得るべき論争に対し防衛する対策を打つことが認められているが、会社ではなく、売り手自身の費用負担で行うこと。
 - Disclosure Generally ;一般的な情報開示義務

- Acknowledgment by the Buyer Parties ; 買い手の認識。買収には予想できないリスクがあることなど。
 - Tax Matters ; 売買日以降に発生した追徴課税の支払いを補償すること
 - Further Assurances ; その他補償事項
- 8) **DEFINITIONS ; 定義**
- Definitions ; 言葉の定義
 - Cross-Reference of Other Definitions ; 売買契約書内で定義された言葉
- 9) **MISCELLANEOUS ; その他事項**
- Press Releases and Communications ; プレスリリース方法
 - Expenses ; 売買契約に伴う関連費用の支払い
 - Knowledge Defined ; 言葉の定義が認識されている関係者
 - Notices ; 第三者への告知方法(会社名、住所、電話番号、責任者など)
 - Assignment; Third Party Beneficiaries ; 第三者が勝手に関与しないこと
 - Severability ; 各規定に定められている事項に対しては関連法規が優先すること
 - No Strict Construction ; 契約書に使用されている言葉自体は、相互の意図を表明するものであり、法の厳格な解釈に基づくものではないこと。
 - Amendment and Waiver ; 売買契約の修正は可能であること
 - Complete Agreement ; 売買契約の完了
 - Counterparts ; 売買契約の相互の責任者
 - Guarantee ; 保証
 - Specific Performance ; 本契約の停止条件があれば達成されていること
 - Governing Law ; 準拠法規
 - Jurisdiction ; 管轄裁判所
 - Dispute Resolution ; M&A 取引に関する紛争の解決方法など

上記の中で、特に重要な項目について、補足説明します。

• 財務内容の保証

対象企業の財務内容について、粉飾決算、簿外債務、偶発債務などのリスクがあるため、以下の点について売り手にきちんと「表示と保証」をさせることが重要となります。

-対象企業の財務諸表が会計基準に則り、適法かつ適正に作成されていること。

-財務内容が、最終財務諸表のとおりであり、簿外債務、偶発債務、追徴課税などが無いこと。

-最終財務諸表の作成日から契約までの間に、通常取引以外に大きな変動のある取引が無いこと。

-売り手は、保証した内容について、万一相違したため買い手に損害を与えた場合には、その損害賠償を行うこと。あるいは、譲渡株式の売買価格の修正に応じるなど。

• 役職員の引継ぎ及びキーパーソンの引き止め策

M&A 後も人材のモチベーションを維持し、キーパーソンの流出を防ぐために、雇用条件、長期短期のインセンティブ等の保証を行うことを明確にします。売り手の協力の下、引き止め策を講じる必要があります。

JETRO

- 役員の辞任と退職金

M&A後に代表者や役員の辞任が予定される場合には、売買契約締結時に辞任届けの交付を通常行います。退職金をM&A後に支給する場合には、買い手による支払いの保証をします。

⑫クロージング

最後にクロージング(経営権の移転、対価の支払い)となります。買収契約締結後、買収監査や種々の法的手続きを完了し、その他契約書にサインを行い、対価の受け渡しなどクロージング条件を履行します。この段階では、事前に必要書類、引渡書類、支払資金のデリバリーなどの確認をしておくことが必要です。登録関係書類に係る手続き、株券や対価の支払い方法などです。(米国では実印がなく、サインで行いますので、社長や取締役が交代する場合には、銀行や取引先に対し、できるだけ速やかに通知する必要があります。)

⑬買収後対応

M&A・事業投資がクロージングした時点で、売却企業やM&Aアドバイザーの作業は終了となります。買収の実務は、M&Aアドバイザーやプロジェクトチームの手から、買収企業の経営陣へとバトンタッチされることとなります。買収企業にとってはここからが本当のスタートといっても過言ではありません。極論すれば、買収や投資をするだけなら、お金さえ出せば、誰でもできるものです。しかしながら、自社の経営目標を達成するために、M&Aの手法を採用した場合には、買収後に当初計画通り事業展開できるかどうか極めて重要です。買収後対応としては、具体的には以下の点を重点的に実施します。

- 人材対策(インセンティブ制度、人事制度など)
- 組織変革(事業計画、組織構成など)
- 制度・システムの見直し(経営管理、各種規定など)
- 業務オペレーションの改革(営業・マーケティング、技術・研究開発、製造・物流、会計・財務など)

この中で、真っ先に手がけなければならないことは人事や組織に関するものです。「企業は人なり」と言われるように、いろいろな考え方やキャラクターを持つ人たちをどうやって一つにまとめて動かすことができるかで、その後の業績に大きく差が出るでしょう。人材対策と組織変革は、相互に大きく関連します。特に、相手方の経営資源の獲得がM&Aの目的である場合、全ての経営資源はそこにいる人たちが生み出すものなので、経営陣や従業員の士気を高めるような人材対策や組織変革が必要でしょう。

買収後対応は、M&A・事業投資が成功するか否かに大きな影響を与える重要な要素です。投資後の両社の統合が難しいことが見込まれる場合には、そのM&A・事業投資を実施することはあり得ません。そのため、買収完了後からではなく、M&A・事業投資のプロセスの段階で、買収後対応を十分に検討しておき、買収契約に必要な措置を盛り込んでおくことが重要です。

3-3. 具体的プロセスの一例(12ヶ月で実施したケース)

ABC Company		アクションプラン											
#	項目	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	ビジネス・デューディリジェンス												
1	ビジネス・デューディリジェンス計画の策定												

	事業構造のレビュー													
2	マクロ環境													
3	市場動向													
4	競争環境													
5	ビジネスプロセス													
6	ビジネスインフラ													
	財務分析と評価													
7	総合力													
8	収益性													
9	コスト構造													
10	効率性													
11	分析結果の整理													
12	修正事業計画策定													
13	統合によるシナジーの検討													
14	シナジー考慮後の事業計画策定													
15	アクションプランの策定													
	財務デューデリジェンス													
16	事前調査													
17	基礎的情報分析													
18	損益計算書分析													
19	キャッシュフロー分析													
20	事業計画分析													
21	賃借対照表分析													
22	内部統制													
23	ディール・イシューの整理													
	法務デューデリジェンス													
24	設立・会社組織・株式													
25	株主・関係会社・M&A													
26	不動産													
27	動産その他の資産													
28	知的財産権													
29	ファイナンス													
30	契約													
31	人事													
32	訴訟・紛争													
#	項目	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	
33	許認可・コンプライアンス・環境問題													
	人事デューデリジェンス													
34	報酬・福利厚生費													
35	退職給付制度													
36	M&A 実施に伴うコスト													
37	その他の財務的人事イシュー													

38	人事制度の整合性																			
39	人事構成																			
40	モチベーション																			
41	労使関係																			
	ITデューデリジエンス																			
42	ビジネス分析																			
43	情報システム戦略																			
44	システム機能調査																			
45	システム活用状況																			
46	システム運用																			
47	情報システム組織																			
48	情報システム計画																			
49	バリュエーション																			
50	基本合意書締結																			
51	買収契約書締結																			
	統合時の実行計画																			
52	役員人事																			
53	新組織・人員配置																			
54	所有権移転条項付契約の対応																			
55	合併・事業譲受に係る会社法上の手続																			
56	分割に係る会社法上の手続																			
57	許認可等行政上の手続																			
58	アウトソーシング等長期契約の対応																			
59	取引金融機関に対する手続(口座、保証)																			
60	社名変更に伴う名刺その他の印刷物等の手配																			
61	インテグレーションプランの策定																			
62	インテグレーションプランの実行																			

上記のケースでは、約 6 ヶ月間で、ビジネス・デューデリジエンス、財務デューデリジエンス、法務デューデリジエンス、人事デューデリジエンス、IT デューデリジエンス等を実施することになります。買収企業が上場企業であれば、内部統制の実施のために、IT デューデリジエンスに時間をかける必要があります。人事は統合後の人材活用にも非常に影響を及ぼすため、注意が必要です。例えば営業力に非常に価値のある企業の場合には、人事デューデリジエンスに時間をかけることが必要でしょう。

3-4. M&A・事業投資プロセスにおける留意点

買収側が具体的な案件を推進する際に、注意すべき留意点は以下のようなものです。特に重要なのが、社内外の推進体制で、社内のプロジェクトチームと外部のM&Aアドバイザーが担当します。

(1) 社内プロジェクトチームの組成

M&Aのプロセスでは、短期間にさまざまな作業が発生します。大手・中堅企業に限りませんが、通常のオペレーションで多忙な社長が、一つ一つ細かな実務を手がけることは現実的ではありません。そのため、M&Aの作業を直接担当する社内プロジェクトチームを組成することになります。

①プロジェクト・リーダー

経営陣の中から、副社長、専務、常務クラスの役員をプロジェクト・リーダーとして指名します。M&Aを行うかどうかという最終的な意思決定は、当然社長が行うこととなりますが、細かな現場の判断は、プロジェクト・リーダーに任せるほうがよいでしょう。M&Aに関して、通常の案件と同じような社内決済手順を踏みますと、機密保持上問題がありますし、臨機応変に対応することが難しくなってしまいます。プロジェクト・リーダーは、さまざまな実務の経験の深い、バランスの取れた人材で、社長の信任の厚い人が選ばれることになると思われますが、リスクを回避するには、あえて社長にものを申せるようなタイプがよいと思われます。

②プロジェクト・メンバー

M&Aのプロセス自体はあくまでも新しい事業をスタートするための準備にしか過ぎません。外部のM&Aアドバイザーは、統合後は役目を終えて、基本的には関与しません。M&A完了後の統合計画の実施や会社運営の方がはるかに重要であり、それを念頭において、プロセスの段階から準備を行っておく必要があります。プロジェクト・メンバーには管理部門の優秀な担当者が起用されるケースが多いようです。しかしながら、M&A後、買収先と一緒に仕事をすることになる営業部門や技術部門からも最低でも1名ずつプロジェクト・メンバーに入れておく必要があると思われます。M&Aアドバイザーに任せ切りではなく、頻繁にディスカッションを行ったり、一緒になって作業を行う機会を増やす方がよいでしょう。それにより、買収後のことを自分たちの問題として真剣に考えるようになり、自主的に動くようになるでしょう。この時点から、統合後の新体制作りを思い浮かべながら、これらの社員にはできるだけ本件に専念させるようにして、プロジェクト・リーダーの下で全力を傾けさせる必要があると思われます。

(2)M&Aアドバイザーの起用

一部の大企業や上場企業を除けば、M&Aを具体的に検討するような局面は全く初めてというケースが大半でしょう。そのため、相手方とどういふふうに話し合いを進めていけばよいのか、よくわからないというケースが大半だと思われます。そのため、交渉をスムーズに進めるためには、実務に精通したM&Aアドバイザーに依頼することが必要になると思われます。M&Aアドバイザー・チームの取りまとめ役となるコンサルタントを、ファイナンシャル・アドバイザー (FA; Financial Adviser) と呼びます。

売却企業、買収企業の経営者いずれにとっても、M&A交渉は、企業のトップシークレット事項です。気軽に相談できる相手は社内外にほとんどいません。オーナー企業でリーダーシップの強いトップであれば、なおさらです。そのため、M&Aアドバイザーが経営者にとって、一番の相談相手となります。また、M&Aの交渉をやっているということは、お互いの一般社員に知られてはならないものであるため、実務上、買収企業の社員が、相手の中にまで入り込んで細かく調べるのは現実的に不可能です。細かく報告を求めるタイプの社長にとっても、担当の社員にとっても、非常にフラストレーションのたまる状況になります。M&Aアドバイザーは、買収企業の社長にとっては、単なる交渉の代理人というだけでなく、手足や目や耳としての役割を担い、社長の代わりとなって動きます。そのため、M&Aが成功するかどうかはアドバイザーに大きく左右されることとなります。

さまざまな要望と種々の制限条件があるなかで、お互いに納得できる着地点を見出すのはそう簡単ではありません。交渉の当事者はお互いの企業のトップであり、M&Aアドバイザーは、誠実かつ丁寧に対応することが必要です。お互いの論点と問題点を整理し、それに対する答えを導き出し、相手を納得させるだけの合理的な説得力が求められます。また、時間が限られている中で、合意点に到達しなければならず、粘りと柔軟性、高いプロジェクト遂行能力が要求されます。

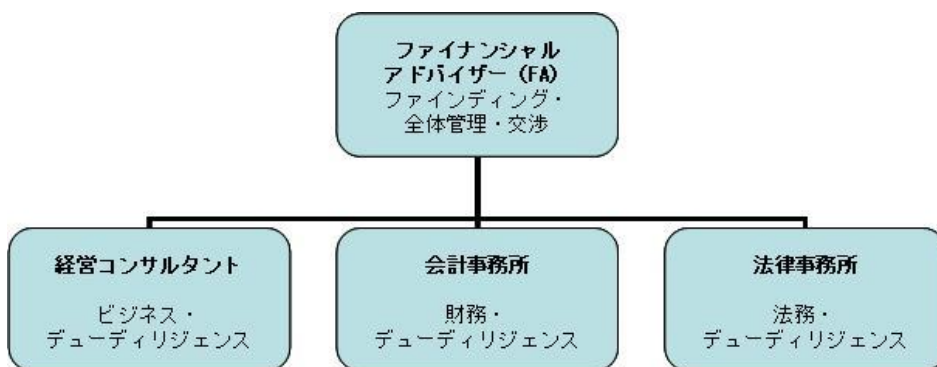
JETRO

これに加えて、買収企業の経営陣に対して、M&Aの進捗状況を買収企業の担当者と一緒に報告するのも、M&Aアドバイザーとしての大きな役割です。買収企業が大手企業である場合は、M&A推進のために担当者を社内で決めますが、その担当者がM&Aの経験が豊富というケースは多くありません。したがって、その担当者が、現在推進しているM&Aに関する法務、財務や実務を短時間に全て理解するのはほぼ不可能です。このような場合、M&Aを円滑に進めるために、買収企業の意思決定の前提になるような経営陣への説明の場で、M&Aアドバイザーが担当者に代わって説明することもあります。

M&Aアドバイザー業務は、金融機関（商業銀行、投資銀行、証券会社）、会計事務所、法律事務所、M&Aブティック、それから経営コンサルティング会社など、いろいろな形態の企業が行っています。しかしながら、それぞれの立場で、役割とスタンスが異なりますので、どういうところに依頼するかは、何を期待するかによって定める必要があると思われます。

M&Aアドバイザーを起用する際に気を付けるべきことは、M&Aの推進役だけでなく抑制役も設けることです。前述のように、売却企業のアドバイザーも買収企業のアドバイザーも、売買契約成立による成功報酬体系を主とするケースが多いため、成功報酬やトラックレコード（実績）を目的に、そのM&A自体に無理がある場合でも、成約させようとする可能性があります。もちろん、全てにわたってパーフェクトな相手を選ぶことは困難であり、M&A後に問題点を解消していくことも必要です。しかしながら、重大な問題点を見逃してしまうようなケースは、売却企業および買収企業双方にとって好ましいことではありません。したがって、ファイナンシャル・アドバイザーは成功報酬体系で採用したとしても、経営コンサルタント、会計事務所、弁護士事務所等、デューデリジェンスを主に行うアドバイザーについては、報酬は固定報酬あるいは投入時間をベースとして別途採用するなど、お互いに牽制させて、問題点を漏らさず発見するように仕向けることが重要です。プロジェクトの規模によっては、フィーの観点等から、別々に採用できないケースもありますが、その場合には、社内プロジェクトチームがしっかりと牽制を行うことが必要です。

図 M&Aアドバイザーのチーム構成



①金融機関

大手銀行、大手証券会社のほとんどがM&A担当部署を設置しています。取引先担当の外交員が、取引先との日常業務において、M&A情報を収集しています。大手金融機関は取引先が広範囲であるため、売り案件、買い案件の情報量が豊富で、望ましい相手を選択できる可能性が高まります。しかしながら、デューデリジェンスは会計事務所や弁護士事務所に依頼することになります。また、実質的に若手社員が担当することが多いため、ビジネスの中身についての知見が乏しいケースがあり、実務面において、思ったようなサポートが得られない可能性もあります。金融機関は、主にファイナンシャル・アドバイザーをつとめ、売り案件、買い案件のリソース（ファインディング）、買収の資金調達の相談相手と考えるのが

無難で、経営コンサルタントを別途採用することが必要でしょう。

②会計事務所

第三者との間でM&Aを行う際、関連会社の再編、統合のケース以外では、基本的に買収企業サイドにおいて税務上問題となる事態は少ないと考えられます。しかしながら、財務面でのチェックは、会社の健全性を把握したり、買収金額を定めるために重要であり、公認会計士が主として動くこととなります。会計監査、内部調査を中心に、デューデリジエンスのうちのかなりの作業を担う事となります。コンサルティングに業務範囲を広げている会計事務所では、ビジネス・デューデリジエンスの実施も可能でしょう。大手の会計事務所系コンサルティング会社では、案件を豊富に持ち合わせていて、ファイナンシャル・アドバイザーを務めることがあります。

③法律事務所

法務面で弁護士などの専門家と共同して、買収企業の利益保護を図ることもアドバイザーの重要な役割となります。法律事務所は、主に法務関連の監査、売買契約書の作成などを支援します。相手方との交渉の代理人として活動することも期待できます。業界に対する知見の有無が非常に重要ですが、知見がないケースもあるため、注意して選定することが必要です。

④M&Aブティック

M&Aを専門に取り扱っているコンサルタントで、独立系が主です。投資銀行でのM&A業務の経験の長いプロフェッショナルが独立して、設立したものが多くです。メンバーの過去の経験と経歴などで、得意な領域が異なりますが、ブティック同士で情報交換を行っており、案件を豊富に持ち合わせているところもあります。プロジェクトのファイナンシャル・アドバイザーになるケースが主です。チームの性格によりますが、財務デューデリジエンス、法務デューデリジエンス、ビジネス・デューデリジエンスなども手がけるところがあります。

⑤経営コンサルティング会社

主にビジネス・デューデリジエンスを実施します。M&Aの成約にかかわるビジネス・デューデリジエンスだけではなく、買収計画(統合後のスムーズな移行計画)についてのアドバイスを行うところもあります。金融機関や弁護士事務所等での対応が期待できない部分をカバーすることが多いようです。コンサルティング会社のクライアントだけではそれほど案件が豊富にあるわけではないので、金融機関やM&Aブティックなどと共同して、案件のリソースを増やしているところもあり、ファイナンシャル・アドバイザーを手がけているところもあります。

(3)社内外に対する機密保持の徹底

売却企業と買収企業のいずれにとっても、交渉中のM&Aに関して、社外のみならず、社内にも機密保持を徹底することはとても重要です。売却企業の信用保護の観点からも、機密保持には細心の注意を払う必要があります。情報が漏洩することにより、身売りの噂が立ち、「身売り＝経営難」であると、売却企業に関し、信用不安を引き起こす危険性があります。買収企業や売却企業のいずれかが公開会社の場合には、結果的に社員がインサイダー取引規制に抵触してしまう可能性もあります。M&A情報を経営上の最重要事項として徹底管理することが重要であり、社内で情報にアクセスできる社員を限定し、資料の管理も厳重に行うことが必要です。関与する社員に対しては、インサイダー取引に関するガイダンスなどを渡し、秘密保持の誓約書にサインをさせ、注意を促す必要があります。

(4)ドキュメントをベースとしたプロセスの遂行

全ての交渉や活動は、口頭ではなく、ドキュメントをベースとして行うのがM&Aの基本です。ドキュメント化

JETRO

やドキュメントの保管が重要なのは、主として以下のような理由からです。

①誤解や行き違いの防止

特に、米国企業が相手であれば英語での交渉になり、口頭ではどうしても真意がうまく伝わらない可能性があります。また、合意事項は最終的に契約書に書き込むわけですから、お互いにテーブルに座り、口頭だけで話し合いを進めていくという事はあり得ません。あくまでもドキュメントが主体となります。

M&Aは、売却企業と買収企業の代理人が会議室のテーブルに着いて、激しく議論を闘わせながら交渉を行うというイメージがあります。しかしながら、実際は、さまざまな細かな事項をひとつひとつ詰めていく、非常に泥臭い作業の連続です。売却企業、買収企業のさまざまな思惑や要求を満たす必要があり、法務や会計・税務なども複雑に絡みます。関係者や専門家の意見を調整しながら、着地点を見出していくものです。関係者の間で認識の違いがあると、合意に達することが非常に困難になるため、ドキュメントを主体とすることが重要です。

ミーティングの際にも、相手に対する要求事項や意見をドキュメントにまとめ、それを相手に渡し、補足説明する形で進めます。また、ミーティング実施後は議事録を作成し、相互に認識や事実の誤りがないかその都度確認を行います。最終ゴールに近づけば近づくほど、ドキュメントでのやり取りが増えてきます。後で「言った、言わない」というトラブルが発生しないよう、最初から、お互いにドキュメントベースでやり取りをするというルールを決めておくのがよいでしょう。また、ドキュメントでやり取りをする習慣をつけておけば、説明不足の箇所、論理の矛盾、争点などが明確になり、やり取りが効率的に進むという効果もあります。

英語での交渉においては、仮に英語力の問題であったにせよ、わからないことは「わからない」と、はっきりと相手に伝えることが重要です。わかったふり、中途半端にわかった気になるというのは、交渉においては大きな問題につながるおそれがあります。少しでも不安を感じれば、未決着の事項としておき、後日ドキュメントで確認を取り合うことが必要です。これらに対しては遠慮することは全く不要です。英語力の問題とビジネスの交渉力とは別物です。

②ステークホルダーへの説明準備

M&A成約後、株主、取引銀行、取引先などから説明を求められたり、資料の開示請求を受けたりする可能性があります。このため、M&Aのプロセスの段階から、ステークホルダーへの説明資料の準備しておくことが重要です。M&Aのフローチャートにあわせて、それぞれの段階で得られたドキュメントや、作成した報告書などの成果物を、外部の者が参照できる形に整備しておきます。これは、意思決定のプロセスが、合理的な方法に基づいたものであるという証拠になります。さらに、M&Aアドバイザー、法律事務所、会計事務所などの報告書や意見書なども整理しておきます。これらは、第三者からの客観的な情報に基づいて経営判断を下したという証拠になります。

③公的機関からの照会対策

公正取引委員会などの公的機関からの照会に対しても準備が必要です。例えば、買収企業が公開企業で、売却企業がその下請けではないものの従来からの取引先といったケースでは、M&Aの取引が公正に行われたかどうか、買収企業が照会を受けることがあります。このような場合、買収企業にとって、取引の合理性、売買価格の妥当性を証明し、M&A後も自己の利益を保護するために客観性のある資料を保管しておくことが重要です。最近インサイダー取引事件が増えていることから、証券取引所からの照会もあり得、その際には情報管理をきちんと行っていることも立証しなければなりません。

4. デューデリジェンスの留意点

4-1. デューデリジェンスの概要

デューデリジェンスの意味については既に説明しましたが、M&Aにおけるデューデリジェンスは、①経営コンサルタント会社などが行う**ビジネス・デューデリジェンス**、②監査法人などが行う**財務デューデリジェンス**、③法律事務所などが行う**法務デューデリジェンス**、の3つに分けて行うのが一般的です。

さらに、案件によっては、④**人事デューデリジェンス**、⑤**IT デューデリジェンス**、⑥**環境デューデリジェンス**、⑦**不動産デューデリジェンス**などが追加されることもあります。デューデリジェンスの結果に基づいて**バリュエーション**(企業価値)の評価が行われます。そして M&A アドバイザーのうち、全体管理を行う**ファイナンシャル・アドバイザー**が、各種デューデリジェンスの結果とバリュエーションを総合的に取りまとめる役割を果たします。

本章においては、**ビジネス・デューデリジェンス**、**財務デューデリジェンス**、**法務デューデリジェンス**、の概要を説明するとともに、シナジー効果も含めた「将来の」事業価値を予測するという点で、他のデューデリジェンスと異なる**ビジネス・デューデリジェンス**について、より詳しく説明します。(なお、**財務デューデリジェンス**の具体的なチェックポイントの例については、**参考資料「3. 財務デューデリジェンスのチェックリスト」**を参照のこと。)

(1) ビジネス・デューデリジェンス

ビジネスの実態把握、ビジネスプロセスやインフラ、市場の将来性、技術・製造ノウハウ、営業力、経営者の資質、ブランド力、顧客や取引先など、広範なビジネス全般に関する調査を実施します。

経済環境分析、SWOT 分析、競合分析、収益性分析、コスト構造分析などにより、将来における事業の発展性、存続可能性と、対象事業が買収企業の M&A 戦略の目的に合致するかどうかを評価することになります。また、事業の収益性、将来性を支える経営管理体制の調査も重要です。入手した事業計画を分析するだけでなく、修正事業計画を策定し、統合後のシナジーを算定し、統合後のアクションプランを描きます。

(2) 財務デューデリジェンス

財務的な観点から資産・負債の内容を把握し、収益力やキャッシュフロー分析などを通じて、買収対象のビジネス全般を計数的に明らかにすることを目的として実施します。財務の調査は、そのほとんどが財務諸表と関連しているため、会計事務所等に調査を依頼することが多くなります。また、企業グループ内などでの M&A で、**税務リスク**についての調査も必要となる場合には、**税理士**と共同して実施することもあります。売却企業、買収企業のいずれかが上場企業の場合には、**内部統制**の観点に基づいた調査も非常に重要となります。

(3) 法務デューデリジェンス

法務デューデリジェンスとは、売却企業に法的リスクがあるかどうか、また、買収企業の M&A 実行を阻害する要因がないかどうか、補完しなければならない法的問題点がないかどうか等を調査することです。具体的には、**会社組織**に関する基本情報、**契約関係**、**人事・労務問題**、**知的財産権**、**訴訟関係**、**資産・負債**、**担保**、**許認可関係**等について、買収条件に影響する事項を詳しく調査します。

取引先との**契約関係**や**知的財産権**等の**権利関係**、**製造物責任**については**ビジネス・デューデリジェンス**と、**訴訟関係**や**環境問題**等の**偶発債務**については**財務デューデリジェンス**との連携が必要です。

4-2. デューディリジェンスのチェックポイント

M&A・事業投資を実施する際には、設定された目的が達成できるかどうか非常に重要になります。いったん買収をしまえば、後戻りは不可能です。売却企業の瑕疵が後で見つかり、思っていた以上の高い買い物にならないように、事前に十分に会社の内容とリスクを把握しておく必要があります。また、十分に納得できるまで、買収の意思決定を行うことは避けるべきでしょう。この観点からチェックすべきポイントについて、以下重要なものを挙げていきます。

(1) 優秀な人材が豊富でキーパーソンが存在するか？

企業は人が大きな資産であり、M&Aのデューディリジェンスのプロセスにおいて、人材の評価は非常に重要なポイントです。特に主要な幹部社員の評価は重要です。従業員の平均年齢、平均勤続年数、賃金水準といった数字面だけでは判断できないため、各従業員のスキル、職務経験などを把握する必要があります。それらが明確にわかるような資料の提示を依頼する必要があります。もし、業務経歴書などがなければ作成を依頼する必要があります。但し、これでも不足しており、誰がキーパーソンであるかは、役職や経歴書だけでは判断できず、慎重に調査しないとわかりません。キーパーソンとは、企業において役職などに関わらず、企業競争上不可欠となるコアとなる業務を担っており、簡単には代替の効かない人材です。中小企業のキーパーソンは平均3人という調査結果がありますので、幹部社員にそれぞれ個別インタビューを行い、「代表者と自分以外で(あるいは含んで)、役職に関わらずキーパーソンがいれば、3人あげてみてください。」と質問をしてみるのもよいと思われます。回答するのが容易でなければ、キーパーソンは不足あるいは不在ということでしょう。そういう会社の場合には、人材獲得を目的とした買収対象としての価値は少ない可能性があります。

(2) 取引先に収益性や成長性の高い企業が多いか？

取引先としてどんな企業があるのかも非常に重要な点です。取引先は、機械や備品のように簡単に取り替えるわけにはいかないので、事業を買収した後も、現状のまま売却企業から引き継ぐケースが多いでしょう。また、得意先となっている取引先は、長年の取引関係があつてこそ存在しているのであり、お金で簡単に買えるものではありません。

売却企業の取引先に買収企業にとっての新規顧客が多く、かつ利益率が高いことが望ましいといえます。また成長性も高く、さらに回収懸念の少ない先が主体になっていることが理想でしょう。日本企業が米国企業を買収する場合には、引き継ぐ取引先の多くは新規顧客であると思われます。しかしながら、日本の企業にとってなじみが薄い会社が多いため、回収懸念があるかどうかのチェックはそう簡単ではないでしょう。顧客に対する与信判断を具体的にどのように行っているのか、営業部門や経理部門などにインタビューを行うことで確認するのも一案です。与信判断を行っておらず、主要な取引先が何社かに集中している場合には、個別に詳細な調査が必要でしょう。取引先が名前の通った大手企業であっても、良いとは限りません。大手の場合には、利益率が低いケースがありますので、それぞれの取引先についての利益率と、年間を通じて安定して受注できているのかなどを確認することも必要です。また、取引先が今後も引き継がれるのか、主要な取引先については、営業部門へのインタビューなどで確認しておくことが必要です。

(3) 技術・パテントはM&A後も継承が可能か？

技術・パテントも非常に重要です。会社の組織として受け継がれているノウハウもありますが、技術はエンジニアが属人的に有する部分があります。そのため、主要な技術を発明したエンジニアは誰なのか、生産技術でのノウハウを持つ者は誰なのか、M&A後も技術の継承は可能なのか等のチェックが必要です。

技術・パテントにおいては、顕在化している紛争だけでなく、予想しなかった訴訟が発生することがあります。これは偶発債務につながる可能性があります。米国にはパテントの侵害状況をチェックし、裁判を仕掛けることを商売にしているコンサルタントや弁護士が数多く存在します。相手が資金力の乏しいベンチャーや未公開企業の時には、あえて訴えを起こしてこないものの、上場企業が買収契約を結んだことを発表した後に、訴訟を仕掛けてくるケースがあります。これは潜在的なリスクであり、事前にこれを完全に発見することは極めて難しいと思われます。米国企業などは、そのリスクを折込済みで買収を行い、売買金額の一定割合(例えば15%)をリザーブ(買収価格を低く設定)します。買収後に問題が発生した場合には、これを原資とした和解金で解決することもあるようです。ある起業家が自分の会社を大手企業に売却したところ、その大手企業を相手に、5件ほど訴訟が提起されたという話もあります。

(4)無理な売上拡大はないか？研究開発などに十分な投資を行っているか？

株式上場を計画したり、M&Aでの売却を考える会社の経営者は、決算書の見栄えをよくしたいと考え、「お化粧」をする可能性があります。見かけ上の売上を右肩上がりにするために、将来性の少ない、あるいは利益率の低い製品を、薄利多売することがあります。また、利益を右肩上がりにするために、本来継続して実施すべき開発を休止してしまったり、必要な人員を採用しなかったり、今後の成長に必要な投資を、必要以上に抑えてしまうことがあります。確かに目先の収益アップにはつながりますが、上場後3年も経過すると、次第に本来の競争力を失ってしまいます。実際に、せっかく上場しても、上場時をピークとして、業績が落ち込む会社があります。開発費やその他経費細目について、意図的な利益操作はないか、推移も含めて十分にチェックすることが必要です。

(5)財務内容は健全か？

①固定資産は価値が高く、効率的な運用がなされているか？

機械設備や店舗など固定資産の評価は、メーカーやリテールなどにおいては重要です。固定資産台帳と見比べただけでは容易に判断が付きません。機械設備については、その稼働状況の確認や、簿価と照らし合わせてきちんと減価償却されているか等、現在価値の検証が必要になります。また、独自ノウハウに基づいて改良を加えている場合があり、それが大きな価値を生んでいるケースがあります。これをチェックするには、「この機械が故障したり、フル操業したときに、この部分を外部委託したことがあるか？あるいはそれは容易か？」と、工場長や現場の担当者などに質問してみるのがよいと思われます。その回答によって、この会社にとって機械設備の価値だけでなく、生産技術がどれだけ重要なのか、うかがい知ることが可能です。

店舗や建物については、資産性や関係法規上も問題がないかだけでなく、立地条件の良し悪しも確認することが必要です。不動産については、時価評価が原則です。

②流動資産やその他資産で不良化しているものはないか？

流動資産に関しては、売掛金、在庫や仕掛品の資産価値をチェックします。売掛金は、回収見込みのないものが含まれていないかを見ます。長期未回収になっているものについては、今後回収の見込みがあるのか、売り先との関係がどうなっているのか等、詳細に聞き取りをします。

在庫は粉飾決算に使われやすい項目でもあり、その中に資産価値のないものがないか、売却企業に情報提供を依頼します。特に、販売子会社や海外子会社などがある場合には注意が必要です。取引先や子会社との間で、在庫の転売やキャッチボールを繰り返して(伝票だけで行うことが多い)架空の売上を作るケースがあります。いわゆる「循環取引」です。親会社と子会社、子会社間で売り買いの両方が計上されている時には要注意です。数社が絡んでいる場合は、外部からの発見は難しいので、実地たな卸

JETRO

しなどを行い、在庫の状況をチェックする必要があります。また、売上と在庫の動きが一致しているかどうかなどのチェックも必要です。

資産項目のうち、その他資産にも注意します。試験研究費や仮払金、貸付金などの項目もチェックします。こうした雑項目の金額が多ければ、何がしか問題があると疑ってかかってよいでしょう。

③簿外債務や偶発債務は存在しないか？

簿外債務とは、決算書に計上されていない債務で、粉飾決算の一つです。偶発債務とは、現時点では発生してはいても、取引先などで行った契約や、訴訟などによって将来発生するかもしれない債務のことです。簿外債務は、テクニカルな財務分析によって、事前に発見できる可能性もありますが、外部からの財務諸表分析だけではどうしても限界があります。この精度を上げるためには、内部に入りこみ調査を行うデューデリジエンスが大変重要になります。

- 支払手形や買掛金が調整されている可能性があり、買掛債務回転期間(Account Payable/Monthly Revenue)の変化を見ます。また、決算書の情報と会計システムの情報の中身を照らし合わせ、修正などの不審な動きがないかチェックをします。
- 借入金は、取引先銀行から残高証明を取ることでチェックします。但し、銀行以外の借入先からの借入金をチェックすることは容易ではありません。年間の支払金利を借入金総額で割ってみて、市中金利に比べてあまりに高くなっている場合、簿外債務が存在している可能性があります。借入金の増加には特に注意が必要です。
- 偶発債務については、契約書などを丹念に見ていく必要があります。取引先への債務保証や返品になる可能性がないか等のチェックが必要です。

簿外債務や偶発債務については、事前に報告がなかったものが後から出てきた場合には、M&Aの交渉を即座に取りやめにする、相手を牽制しながら、その可能性がないか、最初に確認しておく必要があります。また、会社の内部情報だけでは十分ではありませんので、取引先からの情報や周辺情報をできる限り集めるようにします。

(6)社内資料はきちんと整備されているか？

M&Aのデューデリジエンスにおいては、さまざまな資料の提供を依頼します。財務諸表、固定資産台帳、契約書関連、労務関連資料、設備資料など、膨大な資料を要求することになります。また事業計画書の提出なども依頼することになります。

売却企業にM&Aアドバイザーが起用されている場合には、M&Aアドバイザーが指導して、交渉の段階で、既に準備に取り掛かっているケースが多いと思われます。しかしながら、先方にそうしたアドバイザーがいない場合には、準備がほとんどできていないことがあります。その場合、依頼した書類がなかなか提出されない場合があります。その対応のスピードによって、重要書類の整備状況だけでなく社内の管理状況をうかがい知ることができます。対応の遅い企業は、売却企業の経営者自身、会社の実態が把握できていない可能性があります。その場合には、買収企業と一緒に書類整備を手がけるなど、時間をかけて慎重にデューデリジエンスを行う必要があると考えられます。

(7)企業価値(バリュエーション)はお互いに納得できる根拠に基づいているか？

日本の未上場会社の株式評価方法として、同族関係者間での譲渡・相続を前提とした場合に広く採用さ

JETRO

れているのは相続税評価額です。しかしながら、第三者間での経営権の譲渡を前提とした取引では、会社の価値はその会社の収益力がどれだけあるかがベースとなります。そのため、M&Aの場合は、キャッシュフローや収益をベースとした評価を重視します。

会社の単独の価値と、投資サイドから見た価値は異なります。そのため、デューデリジェンスを通じて、修正を行っていきます。売却企業の希望する価格に対し、修正していく必要がありますが、相手が納得できる根拠をきちんと組み立てる必要があります。

- **セラーズ・バリュー**；売却企業の主張する価値です。
- **ベース・バリュー**；これに対し、デューデリジェンスによる発見事項で減価したものがベース・バリューとなります。
- **バイヤーズ・バリュー**；買収企業から見た価値です。ベース・バリューに対し、ビジネス・デューデリジェンスで評価されたシナジー効果を加味したものとなります。シナジーのアップサイド効果だけでなく、ダウンサイド効果を差し引いたものが、バイヤーズ・バリューになります。

シナジーについて楽観的に考え、アップサイド効果のみを考えるケースがよくあります。別々の会社が統合される過程には、多くの労力と苦痛が伴うものです。アップサイド効果に注目しがちですが、ダウンサイド効果も存在することを忘れてはなりません。例えば、上場企業が未公開企業を買収する際には、内部統制コストが余計にかかります。また、親会社と子会社があつて、そのうちの子会社のみを買収する際、親会社の支援や両方で共有していた業務プロセスがあれば、スタンドアロンコストが余計にかかります。

4-3. ビジネス・デューデリジェンスのポイント

ビジネス・デューデリジェンスとは、投資対象企業(=売却企業、以下「対象企業」という)の事業内容を理解し、現在のリスクを精査するだけでなく、対象企業が将来的にどの程度キャッシュフローを生み出すか、将来的な事業価値を調査することでもあります。財務デューデリジェンスや法務デューデリジェンスが主に過去や現在のリスクを精査するのは対照的です。特に、買収企業との今後の関係が非常に重要で、シナジー効果を考慮した将来性を予測します。

価格の交渉を行うための買収価格を定めるだけでなく、投資実行後の事業計画や会社運営体制を検討するためには、現在の企業価値やリスクに対するネガティブチェックを行うだけでは不十分です。そのため、ビジネス・デューデリジェンスの位置づけは最も重要といえます。

(1)ビジネス・デューデリジェンスの目的

ビジネス・デューデリジェンスの実施内容や方法は非常に多岐にわたりますが、その目的は、案件によって異なります。時間的な制約もあることから、目的に応じてスコープ(対象範囲)の設定とウエイト付けが適宜必要となります。

①対象企業の実態とリスクの把握

- 現在の事業内容と事業リスクを把握し、価格交渉のスタートとなる価格概要を策定すること

対象企業の事業を理解することは、案件持ち込み時に提示されるインフォメーションパッケージ、会社のホームページ、パンフレット、財務諸表など、その時点で開示された資料だけではどうしても限界があります。デューデリジェンスにおいて開示される詳細な資料で、事業内容、製品内容、業務プロセスや潜在的なリスクなどを把握することが可能となります。これにより、価格交渉のスタートとなる、価格概要を定

JETRO

めることができます。持ち込み案件の場合によくありますが、そもそも買収企業自身が対象企業の業界に明るくなく、事業内容をあまり理解していないケースがあり、この場合には、対象企業の実態と事業リスクの把握に時間をかけます。

②事業計画の妥当性の評価と修正

- 取引価格を決定するための企業の実態と将来性を把握すること

取引価格を決定するためには、対象企業単独での収益や将来の業績見通しを描いた事業計画・収益計画が必要となります。しかしながら、対象企業から入手した事業計画や収益計画は、その妥当性を検証する必要があります。会社によっては、きちんとした事業計画が策定されていない場合があり、事業計画があつたとしても楽観的な見込みで作成されているケースも散見されます。そのため、ビジネス・デューデリジェンスのプロセスにおいては、事業計画の精査を行い、妥当な水準に数字を修正することが必要です。デューデリジェンスによって発見された瑕疵やリスクを元に、修正事業計画書を策定します。これにより、対象企業を単独で評価したベース・バリューが算定され、対象企業との価格交渉における説得材料となります。

③シナジー効果の検討とバリューアップ機会の創出

- M&A後のバリューアップや本業とのシナジーをどのように生み出すかアクションプランを策定すること

対象企業との付き合いが長いなど、買収企業が、対象企業の事業概要を把握しており、かつ対象企業から入手した事業計画の内容が妥当なものであると判断される場合、買収後のシナジー効果の評価に重点が置かれます。この場合には、両社の経営資源、経営戦略などを相互に検討した上、シナジーについて、アップサイド効果とダウンサイド効果の抽出を行います。これによって買収後のアクションプランを策定し、シナジー効果を考慮した事業計画書を策定することができます。これを元に、買収企業から見た企業価格であるバイヤーズ・バリューが算定されます。

④ステークホルダーに対する説明義務を果たすための資料の準備

- 株主などステークホルダーに対し説明義務を果たすために資料を整備すること

デューデリジェンスの実施は対象企業との交渉の説得材料のためだけではありません。買収企業は、自社の株主などのステークホルダーに対する説明義務があります。きちんとしたプロセスを経て、第三者の評価も含んださまざまな観点から検討した結果、妥当なものである、ということを説明する必要があります。また、M&Aの後にどのような将来像が描けるのかを説明する義務もあります。M&Aに必要な資金を提供する取引銀行に対しても同様です。

(2)ビジネス・デューデリジェンスのアプローチの手順

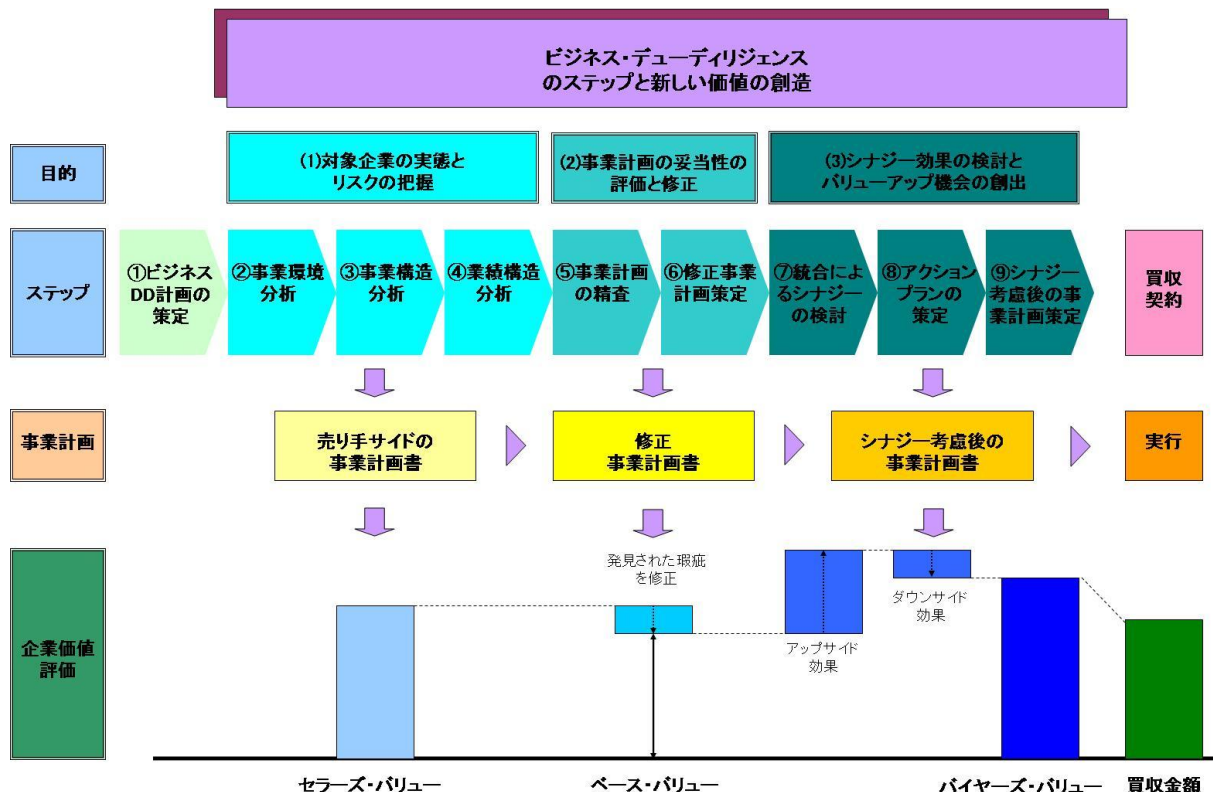
ビジネス・デューデリジェンスを行うアプローチとしては、

- ステップ0 ビジネス・デューデリジェンス計画の策定
- ステップ1 対象企業の実態とリスクの把握
- ステップ2 事業計画の妥当性の評価と修正
- ステップ3 シナジー効果の検討とバリューアップ機会の創出

の4つのステップによって構成されます。期間は、2-3ヶ月程度で行うケースが一般的ですが、もちろん案

件ごとに異なります。

図 ビジネス・デューデリジェンスの流れ



ステップ0では、①ビジネス・デューデリジェンス計画を策定し、ビジネス・デューデリジェンスにおける論点とスコープを明確にします。売却先の対応状況によって、期間や開示される情報の量、対応のスピードはまちまちです。デューデリジェンスを実施する前に、期間と対象事業の環境や業界特性を踏まえて、最適なスコープを設定する必要があります。そのため、ビジネス・デューデリジェンス計画の策定が重要となります。その後も、発見された事実などに従い、臨機応変に変更を行っていきます。

ステップ1では、対象企業の実態把握を行い、対象企業の単独の価値とリスクを算定します。外部環境に基づき②事業環境分析、内部環境・インフラに基づき③事業構造分析、社内インフラを勘案し④業績構造分析を行います。また、それらの分析結果について整理を行います。

ステップ2では、上記を元に、対象企業から提出された⑤事業計画の精査を行います。財務デューデリジェンスや法務デューデリジェンスの結果も踏まえ、瑕疵やリスクを勘案し、対象企業単体での⑥修正事業計画を策定します。これをもとに、対象企業から提出されたセラーズ・バリューから、デューデリジェンスで発見された瑕疵、リスクを減価し、ベース・バリューが算定されます。

ステップ3では、買収企業と対象企業とのシナジー効果に注目し、買収後の対象企業の価値とリスクを算定します。⑦統合によるシナジーの検討を行い、それを実現する⑧アクションプランの策定を行います。最後に、ステップ2で策定された、修正事業計画に対し、シナジー効果を加え、⑨買収企業とのシナジー

(+アップサイド効果ーダウンサイド効果)考慮後の事業計画が策定されます。これを元に関取企業から見た企業価値であるバイヤーズ・バリューが決定されます。売り手と交渉して決まった最終金額がこれを下回っていれば、有利な取引であると言えます。

(3)ビジネス・デューデリジェンスの実施項目とその内容

ビジネス・デューデリジェンスでは、以下のような項目を調査します。財務情報など定量的データの分析のみならず、定性的な分析も同時に行います。ここでは、対象企業の事業構造、モデル、収益構造、強み・弱み(SWOT分析など)、過去及び将来における重要成功要因(KFSなど)、今後の経営課題、リスク要因などを明らかにする必要があり、これ以外にも、案件によってさまざま観点からの調査を実施します。

大項目	小項目	内容
0)ビジネス・デューデリジェンス計画の策定		
①ビジネス・デューデリジェンス計画の策定		デューデリジェンスの目的を勘案し、スコープとスケジュールを定め、調査対象と重点項目を選定。
1)対象企業の実態とリスクの把握		
②事業環境分析	マクロ環境	国内外のマクロ経済環境。人口統計的環境、経済環境、技術環境、政治環境、社会環境などの動向を調査。
	市場動向	製品・サービスについて、全体的な市場の動き、業界の動向、消費者動向 顧客や取引先の状況などを把握。
	競争環境	業界内の競争状況、競合会社の状況・特徴、業界内における売却企業のポジショニング、強みと弱みなどを検討。
③事業構造分析	ビジネスプロセス	製品・サービスを提供し、価値を生み出す一連の活動及び主要顧客の特徴。研究開発・マーケティング・受注・生産・販売・出荷などの業務内容。バリューチェーンの構造、主要取引先との関係、社内の業務プロセスなどを把握。
	ビジネスインフラ	経営戦略、経営者の資質やマネジメント能力、意思決定システム、コーポレートガバナンスなど経営プロセスの把握。人事制度、予算管理制度など経営管理制度、従業員のスキル、組織に対するロイヤルティ及びモチベーション、企業風土、労働組合との関係などオペレーションを支えるインフラ面を調査。
④業績構造分析	総合力	収益性、財務安全性、効率性、生産性などの時系列比較や同業他社比較など業績面での評価。
	収益性	企業が提供する製品・サービスの競争力、販売活動、財務活動を含めた、企業の総合的な収益力を判定。
	コスト構造	製品・サービス別、市場別、顧客別などによるコスト構造の明確化。
	効率性	資本回転率、資本回転期間、資本利益率などにより、資本効率を時系列比較や同業他社比較などの実施。
2)事業計画の妥当性の評価と修正		
⑤事業計画書の精査		事業構造分析と業績構造分析に基づき、対象企業が作成した事業計画を整理・評価。SWOT分析やKFSなどの明確化。

⑥修正事業計画策定	実現可能な前提条件に基づく計画値の修正。修正した事業計画に基づき対象企業のP/L・B/S・キャッシュフローの予測などの実施。
3)シナジー効果の検討とバリューアップ機会の創出	
⑦統合によるシナジーの検討	買収企業との提携や経営統合によって実現するシナジー効果(アップサイド、ダウンサイド)及びその実現可能性の検討。
⑧アクションプランの策定	買収後の統合計画に資する、買収後対応の具体的なアクションプランを抽出。
⑨シナジー考慮後の事業計画策定	中長期シナジーと速効策の両方を加味し、修正事業計画に対し、シナジー効果を反映した事業計画を策定。リスクを勘案し、ベースケース、ベストケース、ワーストケースを策定。

(4)ビジネス・デューディリジェンス実施にあたっての注意事項

上記のようなデューディリジェンスに必要とされるさまざまな項目を、全てにわたって綿密に調査することができれば理想です。しかしながら、ビジネス・デューディリジェンスを実際に行うにあたっては、いろいろな制約があります。当初計画していたような調査を完全に実施することは、現実には困難であり、以下のような注意が必要です。

①デューディリジェンスの実施を一般社員に悟られないよう細心の注意

M&Aのデューディリジェンスに限りませんが、企業調査やインタビューを成功させるには、対象となる相手方全員に事前にその目的をしっかりと認識してもらうのが理想的でしょう。しかしながら、M&Aのデューディリジェンスを行っていることは、相手方の一般社員には知られてはならないものです。そのため目的を明らかにするのは、経営陣や幹部社員などごく一部の人間に限定せざるを得ません。したがって、これは非常に困難を伴う作業となります。

財務デューディリジェンスは、主に財務部門が対象となりますので、窓口として財務担当役員に動いてもらえば、実施可能となります。しかしながら、ITデューディリジェンスにおいては、相手方システムへのアクセスなど、一般社員と直接関わる必要性が出てきます。あるいは、ビジネス・デューディリジェンスでは、さまざまな部署の社員に説明を求める必要性が出てきます。そのため、少なからぬ人数の一般社員と接触する可能性があります。彼らへの質問に際しては、無用な疑念を抱かれることのないよう、本来の目的を開示しないまま、例えば、対象企業から雇われたコンサルタントであるなど、当たり障りのない説明を行う必要があります。したがって、買収企業の社員がデューディリジェンスの現場に参加するのは困難な場合が多く、通常は、外部のコンサルタントや会計士などに依頼することになります。

②重点項目に対し優先順位をつけて実施

デューディリジェンスの実施期間にはどうしても制約があります。限られた時間内に、①対象企業からあらかじめ入手した資料の分析、②現地において閲覧する資料の分析、③役職員に対するインタビュー、④追加調査及び総合的な分析、⑤報告書の作成などのプロセスをこなさなければなりません。特に、ビット案件(入札案件)ですと、売り手の方から期限が定められており、どうしても短期間に完了する必要があります。M&Aのデューディリジェンスに際しては、コンサルタントや専門家が詰めて、内部資料を閲覧したり、役職員に対するインタビューを行うための場所(通常「データ・ルーム」と呼ばれる)が設置されます。これは、人目に触れないような場所に置かれます。実施期間が限られていますので、データ・ルームにおける作業内容は重点的なものを優先的に行う必要があります。

最近では、オンライン上でバーチャル・データ・ルームを開設するケースもあり、短期間に同時に複数の

買い手候補とやりとりを行う必要のあるビッド案件で利用されるようになってきました。例えば、そこに開示する資料を掲載し、全入札者にパスワードを渡すことで、全員が同時に資料を閲覧できる等の利点があります。

③不足する情報にはインタビューの実施と文書による回答依頼

時間的な制約もあるため、デューデリジエンスにおいて開示される情報量は限定的とならざるを得ません。対象企業はデューデリジエンスに際して膨大な量の資料を準備しますが、買収企業が期待するような資料は提供されないことがあります。そのような場合には、対象企業の社員に対する追加インタビューが必要となってきます。部門毎に何人もの社員と面談したいところですが、デューデリジエンスの実施を秘密にするために、直接話ができる相手は限定的とならざるを得ません。そのため、インタビューの時間が不十分であったり、相手が適任者ではないために質問に対する満足な回答を得られない場合もあります。その場合には、質問状をまとめて、再度文書による回答を依頼する必要があります。

④効率的なデューデリジエンスを実施するため専門家に依頼

さまざま制約がある中でデューデリジエンスを短時間で効率的に実施するためには、有益な情報をどれだけ効率的に収集できるかが非常に重要です。対象企業に対する依頼資料リストの作成やデータ・ルームの運営はデューデリジエンスの成否を左右する重要なプロセスとなります。そのため、ビジネス・デューデリジエンス計画の策定が非常に重要となるわけです。ビジネス・デューデリジエンスは、弁護士や会計士のようなライセンスを持つ専門家の領域ではないため、自社のスタッフだけで実施可能と考えがちです。しかしながら、これを短期間で設計し実行するには、数多くの企業を第三者として評価した豊富な経験が必要となります。経営コンサルタントなどの専門家への依頼も検討する必要があります。

⑤最後は納得がいくまで調査を実施

デューデリジエンスが終わりに近づきますと、ファイナンシャル・アドバイザーを中心に、プロジェクトチームやそれぞれの専門家とディスカッションを行い、最終報告書の取りまとめを行います。しかしながら、この時点で、それぞれの担当者にとって、問題と感じる、あるいは腑に落ちない部分が残っている場合があります。その場合には、再度質問を投げかけ、場合によっては、追加の現地調査を申し出る必要もあるでしょう。それを十分に実行せずに、全体合意の形成に進むことは避けるべきです。また、売却企業に悪意がなくとも、買収企業にとって不利な情報が開示されていないこともあるでしょう。重大な事項について、売却企業の開示が不十分だと感じられる場合には、M&Aディールをストップさせるというプレッシャーを与えつつ、情報の開示を促すことが必要です。但し、相手に対し不誠実な対応にならないよう、十分に気をつけることも必要です。

5. 実行後の管理

5-1. 統合計画策定と実行

前述の通り、買収をする側にとって、M&A・事業投資は契約書にサインすることをもって完了するわけではありません。むしろ、サインした時点からが本番です。したがって、統合計画の策定とその実行は非常に重要です。経営陣は、従来の業績を維持・拡大し、さらには期待したシナジー効果を実現しなければなりません。経営陣の変更や会社運営方法の変更などがある中、統合を成功に導くことができるか、まさに買収企業の経営陣の腕の見せどころでしょう。

統合が成功するかどうかは、経営統合や業務プロセス統合をスピーディーに実行し、統合効果ができるだけ早く得ることにかかっています。このスピードと実行力が、統合後の企業の競争力、収益性を左右します。そのためには、綿密な統合計画の策定が大変重要です。しかしながら、M&A・事業投資のプロセスでは、成約することに忙殺されてしまい、業務プロセスレベルまで統合戦略を策定するところまで手が回らないのが実情です。

M&A・事業投資の戦略が画に描いた餅にならないように、統合前から統合計画の準備に着手することが望ましいでしょう。これはPMI(ポスト・マージャー・インテグレーション)と言い、期待するシナジー効果を実現するために、実質的な組織統合マネジメントを推進していくプロセスです。この良し悪しはその後の企業の行方を大きく左右すると言っても過言ではありません。

以下に、統合計画策定及び実行の際に必要な事項を挙げます。

(1) 買収条件の履行確認・モニタリング

まずは、買収条件が実行されているかどうかのチェックが必要です。これは売却企業だけではなく、買収企業においても守らねばならないことです。売買契約書に記載のある条件が実際に履行されているか、違反はないかモニタリングします。また、買収後、実際に対象となった会社や事業が予想通りに利益を上げているか、営業権の償却がその後の利益に対してどのようなインパクトを与えているかなどを調査し、その調査結果及び売買契約書に記載された条件に基づいて必要なアクションをとるなどの対応が必要となります。

(2) 事業の統合初日対応

経営統合の現場においては、統合初日に向けて、まずは所期の目標にできるだけ近づくことが必要です。それとともに各種の統合作業におけるリスクを見極めながら統合初日の混乱を最小化します。取引先に対し、1つの企業体として運営されていると写るような経営水準を達成しなければなりません。株式譲渡方式を採用したとしても、従来と変わりなく営業が遂行されるようにしなければなりません。

(3) 経営統合・業務プロセス統合

- ビジョン・戦略定義
- ビジネスモデルのリデザイン
- 組織、制度の統合
- ガバナンス・マネジメント制度の整備
- 経営マネジメントシステムの統合
- 業務プロセスの統合
- 人事制度の整備

JETRO

- 情報システムの統合

などシナジー効果を最大にするような、経営統合の手続きが必要です。統合相手の情報を事前に完全に把握することは不可能です。それが、統合プロジェクトでの不確定要素となります。加えて、プロジェクト推進要員の問題もあります。プロジェクト参画による業務負荷増大やプロジェクト推進のスキル・ノウハウの不足などがスムーズな統合を妨げる要因となることがあります。これらについては、経験のあるコンサルタントにサポートを依頼することも効果的でしょう。

(4) JSOX 法対応

日本の公開企業が買収企業である場合には、JSOX 法(金融商品取引法の一部規定)への対応を、買収先企業にも徹底しなければなりません。海外の企業が JSOX 法に対応することは、容易ではありません。これについては、日米の会計実務に詳しい会計事務所などの支援を依頼することも必要になるでしょう。

(5) エグジット(出口)戦略の実行

買収した事業の一部または全部につき、ある一定期間をもって投資回収の一環として売却することもあります。この場合、効果的なエグジット(出口)戦略の立案とそれに向けた体制整備が必要です。

(6) その他

- 役員人事
- 新組織・人員配置
- 所有権移転条項付契約の対応
- 合併・事業譲受に係る会社法上の手続
- 分割に係る会社法上の手続
- 許認可等行政上の手続
- アウトソーシング等長期契約の対応
- 取引金融機関に対する手続(口座、保証)
- 社名変更に伴う名刺その他の印刷物等の手配
- ウェブサイトの修正
など。

統合計画は定着するまでに通常 3 年から 5 年かかると言われており、統合直後の混乱や業績悪化を食い止めるための短期的プランと、統合後に一定の成果を出すための中長期的なプランの 2 つを設定する必要があります。

5-2. 人材対策

M&A の実行後、もっとも重要なのが人材対策でしょう。せっかくお金を出して優秀なスタッフを手に入れてとしても、人事政策に問題があり、社員の不満が募ったりすると、当初の計画通りに運営できなくなる可能性が高くなります。

キーパーソンに辞められたり、さらに問題が大きくなって訴訟問題が発生したりすると元も子もありません。いろいろな不満が溜まると、ちょっとしたことで、セクシャルハラスメントやパワーハラスメントの訴訟問題なども生じる可能性があります。これらは、これまでの経営でいろいろと小さな不満はあったにせよ、トータルでは会社に対し満足していたために表面化しなかったことです。これらが、M&A をきっかけに一気に噴出する可能性があります。そのため、デューデリジェンスで把握したキーパーソンに対する引き止め策が必要になってきます。対策として検討・実施すべきことは以下のようなことです。

JETRO

(1) 旧経営者への気配りと継続的なサポートの依頼

創業者兼オーナーである経営者が営業上のキーパーソンであるケースがあります。リーダーシップのある創業者の経営を一度に引き継ぐことは困難です。できるだけ、統合直後のトップの完全な退任は回避し、新体制を確立するまで社内に留まってもらい、サポートしてもらう必要があると思われます。仮に、経営者がそれほど重要ではないと判断した場合でも、当面社内に留まってもらうのであれば、旧経営者への気配りは重要です。立派な部屋と机を用意し、これまでの功績にふさわしい肩書きで処遇することも必要でしょう。このことが、一般社員に対しても、会社の象徴である社長は非常に重要であったことを印象付け、買収された自社に対するプライドを維持し、無用な動揺を避けることにもつながります。

(2) 透明な経営の実施

経営体制が変更され、さらには親会社が日本企業となると、社員に動揺が起きるでしょう。一体どのような経営をしていくのだろうか？自分たちはどうなっていくのだろうか？と疑心暗鬼になるでしょう。言葉の壁や文化の壁があり、新しい経営陣と、社員との間のコミュニケーションが不十分になる可能性があります。コーポレートガバナンスを徹底させ、社員には会社のミッションや経営目標、経営戦略、部門別の業績目標、個人に期待されているものをきちんと理解してもらうように、すべての社員といろいろなやり方で十分なコミュニケーションを行うことが重要です。

(3) 客観的な業績評価システムの導入

個人別のミッションと目標を明確化した後は、それに対し、どこまで達成できたのか、公平な業績評価のシステムを導入する必要があります。業績について社員自身が考えていることと、上司が考えていることとの間にギャップがよく発生します。アピールやプレゼンテーションの上手な米国従業員も少なくありませんので、きちんとしたデータで、客観的な評価を示す必要があります。そのために、公平で客観的な業績システムの導入は必要です。

(4) 権限委譲の実施と責任の明確化

現地の社員に対して権限を委譲することが必要であり、それがやる気を維持することにもつながります。パフォーマンスや成果に係る目標を明確にして、責任を負わせることも必要です。できなかった場合の言い訳をさせないよう、数字できちんとおさえておく必要があります。

結果とプロセスのどちらを重視するかという点は、日本企業と米国企業との文化の違いがもっとも出てくるところですが、日本企業は、会議を開催して、細かなプロセスまで本部や経営陣への報告を求めがちです。しかし、米国企業において同様の手法を採用すると、大変窮屈でやりづらいと反発をされる可能性があります。米国ではプロセスよりも結果重視という考え方が根強くあります。逆に、米国流で進めるのであれば、全ては結果で判断するという毅然とした態度が必要となります。

(5) 短期および長期のインセンティブ制度の整備

社員のやる気を促すには、短期と長期のインセンティブを効果的に組み合わせることが必要です。短期のインセンティブは、一定期間の業績に対する報酬であり、ボーナスがその例です。一方で、必要な人材を引き止めるには、長期間継続して働き続けたことでメリットを与えられるように報酬体系を設計し直すことが必要でしょう。若い企業やベンチャー企業であれば、ストックオプションの導入が効果的かも知れませんが、業歴の長い企業であれば、退職金制度も効果的かも知れません。いずれにしても、インセンティブ制度は、人件費が高くなるようにしながら、効果的に組みあわせて設計することが重要です。

また、そもそもの給与体系や水準が米国と日本では大きく異なります。日本の本社の取締役の給与よりも、米国子会社の社長や取締役の給与の方が高いというケースは良くあります。日本流の年功序列的な

JETRO

制度に近いものをそのまま導入しますと、米国幹部社員の不満が爆発し、流出が進む可能性があります。

なお、日本とは異なり、米国では50代、60代の年長の現役エンジニアなどがたくさんいます。採用に際して年齢を聞くのはタブーで、不採用になった場合、年齢を理由に不採用にされたとして、提訴される可能性があります。人種だけでなく、宗教、年齢、性別で差別をすることも法令違反となりますので、この点は十分な注意が必要です。

(6) 第三者チェック機関の導入

投資先の社長や幹部経営陣を信頼して経営を任せることも重要ですが、それと同時に、いつでも減給や解雇になるという緊張感を持たせることも重要です。このような視点から、買収した会社の経営者やマネジメントに対して独立したチェック機関を設けることは、効果がある可能性があります。

買収によって取得した米国子会社に開発の重要部分を依存していた日本企業で起きた話ですが、業績が悪化したため、本社取締役会で、幹部職員の報酬を一律50%カットすることが決まりました。これに対して米国子会社の社長は、「これでは報酬が世間一般に対し足りず、全くやる気が出ない。それを実行したら、本社に対し一切協力しない。」と反発しました。この反発を受けて、本社の社長は、米国子会社の業務が停止することを恐れ、取締役会の決議を無視し、そのまま同額で給料を払い続けることを黙認しました。結局この会社は、その後も幹部職員に高い給料を払い続けたため、資金繰りが急速に悪化し、倒産に追い込まれました。

このような対応を行う幹部職員は、職務放棄等を理由とした即時解雇を検討すべきだったのですが、もともと、日本の本社サイドによる米国子会社の管理が十分にできていない状態にありました。米国子会社から本社に出される報告も、単なる作文でした。現地において第三者をアドバイザーとして採用し、頻繁にモニタリングと業績評価を行うべきだったのですが、そのような措置も講じておらず、結果として、コーポレートガバナンスが働かなかったといえます。

米国企業に投資したあとのキーパーソンの引き止めは重要ですが、逆に米国の経営陣から管理が甘いと思われてしまったら、歯止めが利かなくなる可能性があります。管理と権限委譲は非常にバランスが難しいところですが、厳正に対処すべきと思われる。

M&A と事業投資については、米国に進出する際には非常に有効な手法の一つであると考えられますが、決して安い買い物ではありませんし、いったん買収してしまえば、後戻りはできません。さまざまな局面において、いろいろと難しい判断を迫られることとなります。自社の経営目標や経営戦略をよりどころとして、何のためにやっているのか等につき、常に立ち返ってみることが重要でしょう。

1. 秘密保持契約 (NDA: Non Disclosure Agreement) の雛形

ABC CORPORATION AND XYZ CORPORATION NON DISCLOSURE AGREEMENT

This will confirm our understanding concerning the information to be provided by ABC Corporation ("ABC"), located at _____ to XYZ Corporation ("XYZ"), located at _____ and the information provided from XYZ to ABC. ABC will provide certain information to XYZ in order to facilitate XYZ's evaluation of whether it will merge, acquire, transact business, or form a joint venture with ABC. Conversely XYZ will provide similar information to ABC for the same purpose. Nothing contained herein shall obligate either party to participate in any transaction.

In consideration of the agreement of ABC to furnish XYZ with confidential information regarding their activity, XYZ agree to keep confidential all information which XYZ or any of its officers, directors, employees, counsel, accountant, agents or other representatives (collectively, "XYZ' Representatives") receive from ABC relating to their activity (the "Information"). Such Information shall not be published, disclosed or made accessible by XYZ or XYZ' Representatives to any other person or entity at any time, or used for any purpose other than XYZ' analysis of whether it will merge acquire transact business or form a joint venture, without the prior written consent of ABC. The restrictions contained herein shall not apply to the extent such Information shall become publicly available through no action or omission of Recipient and XYZ' Representatives. Conversely XYZ will provide similar information to ABC agrees to keep confidential all information under the term above.

Notwithstanding anything in this agreement to the contrary, this agreement shall not apply to any Confidential Information that (i) comes into the public domain other than ABC result of a disclosure to us or our Representative, (ii) becomes available to us thereafter on a non-confidential basis from a source other than ABC or their agents or advisors or representatives if such source is entitled to disclose information to us or our Representatives and (iii) is required to be disclosed at the direction of any applicable law or governmental, regulatory or judicial body or pursuant to legal process.

It is mutually understood that in the event no transaction takes place between the entities described above, all files and information will be destroyed and that the existence of such a discussion will remain confidential to protect the business interests of the parties.

This agreement shall be governed by and construed in accordance with the State of California Law.

AGREED TO AND
ACCEPTED:

XYZ CORPORATION

JETRO

By: _____
[Name and Title]

Date: _____

ABC CORPORATION

By: _____
[Name and Title]

Date: _____



2. 基本合意書 (Letter Of Intent) の雛形

Ladies and Gentlemen:

This letter agreement sets forth our agreement and understanding as to the essential terms of the sale to _____ (the "Purchaser") by _____ (the "Seller") of the Seller's business (the "Business"), located in _____ and engaged in _____. The parties intend this letter agreement to be binding and enforceable, and that it will inure to the benefit of the parties and their respective successors and assigns.

1. Purchased Assets. At the closing, the Purchaser will purchase substantially all of the assets associated with the Business, including all inventories, all intellectual property, all accounts and notes receivable, all contracts and agreements, all equipment, all legally assignable government permits, and certain documents, files and records containing technical support and other information pertaining to the operation of the Business.

2. Assumed Liabilities. The Purchaser will assume as of the closing date only those liabilities and obligations (i) arising in connection with the operation of the Business by the Purchaser after the closing date, and (ii) arising after the closing date in connection with the performance by the Purchaser of the contracts and agreements associated with the Business.

3. Purchase Price. The purchase price will be \$_____, payable in cash in immediately available funds on the closing date.

4. Pre-Closing Covenants. The parties will use their reasonable best efforts to obtain all necessary third-party and government consents (including all certificates, permits and approvals required in connection with the Purchaser's operation of the Business). The Seller will continue to operate the Business consistent with past practice. The parties agree to prepare, negotiate and execute a purchase agreement which will reflect the terms set forth in this letter agreement, and will contain customary representations and warranties.

5. Conditions to Obligation. The Purchaser and the Seller will be obligated to consummate the acquisition of the Business unless the Purchaser has failed to obtain, despite the parties' reasonable best efforts, all certificates, permits and approvals that are required in connection with Purchaser's operation of the Business.

6. Due Diligence. The Seller agrees to cooperate with the Purchaser's due diligence investigation of the Business and to provide the Purchaser and its representatives with prompt and reasonable access to key employees and to books, records, contracts and other information pertaining to the Business (the "Due Diligence Information").

7. Confidentiality; Non-competition. The Purchaser will use the Due Diligence Information solely for the purpose of the Purchaser's due diligence investigation of the Business, and unless and until the parties consummate the acquisition of the Business the Purchaser, its affiliates, directors, officers, employees, advisors, and agents (the Purchaser's "Representatives") will keep the Due Diligence Information strictly confidential. The Purchaser will disclose the Due Diligence Information only to those Representatives of the Purchaser who need to know such information for the purpose of consummating the acquisition of the Business. The Purchaser agrees to be responsible for any breach of this

JETRO

paragraph 7 by any of the Purchaser's Representatives. In the event the acquisition of the Business is not consummated, the Purchaser will return to the Seller any materials containing Due Diligence Information, or will certify in writing that all such materials or copies of such materials have been destroyed. The Purchaser also will not use any Due Diligence Information to compete with the Seller in the event that the acquisition of the Business is not consummated. The provisions of this paragraph 7 will survive the termination of this letter agreement.

8. Employees of the Business. Until the consummation of the acquisition of the Business, or in the event that the parties do not consummate the acquisition of the Business, the Purchaser will not solicit or recruit the employees of the Business.

9. Exclusive Dealing. Until _____, the Seller will not enter into any agreement, discussion, or negotiation with, or provide information to, or solicit, encourage, entertain or consider any inquiries or proposals from, any other corporation, firm or other person with respect to (a) the possible disposition of a material portion of the Business, or (b) any business combination involving the Business, whether by way of merger, consolidation, share exchange or other transaction. If for any reason the acquisition of the Business is not consummated, and the Seller is unable to enforce the provisions of this letter agreement, the Buyer will pay to the Seller a break-up fee which will equal the sum of 1% of the purchase price, and the Seller's expenses in connection with the negotiation of the acquisition.

10. Public Announcement. All press releases and public announcements relating to the acquisition of the Business will be agreed to and prepared jointly by the Seller and the Purchaser.

11. Expenses. Subject to the provisions in paragraph 9 of this letter agreement, each party will pay all of its expenses, including legal fees, incurred in connection with the acquisition of the Business.

12. Indemnification: The Seller represents and warrants that the Purchaser will not incur any liability in connection with the consummation of the acquisition of the Business to any third party with whom the Seller or its agents have had discussions regarding the disposition of the Business, and the Seller agrees to indemnify, defend and hold harmless the Purchaser, its officers, directors, stockholders, lenders and affiliates from any claims by or liabilities to such third parties, including any legal or other expenses incurred in connection with the defense of such claims. The covenants contained in this paragraph 12 will survive the termination of this letter agreement.

If you are in agreement with the terms of this letter agreement, please sign in the space provided below and return a signed copy to _____ by the close of business on _____. Upon receipt of a signed copy of this letter, we will proceed with our plans for consummating the transaction in a timely manner.

Very truly yours,

XYZ CORPORATION

By: _____
[Name and Title]

JETRO

ABC CORPORATION

By: _____

[Name and Title]

(出所: Giddy.org)

<http://pages.stern.nyu.edu/~igiddy/letterofintent.htm>

3. 財務デューディリジェンスのチェックリスト

1. 現預金

1. 現金・預金に関する会社の方針について認識を深める。
2. 現預金勘定元帳(Cash Ledger)の内容をレビューし異常な取引や非日常的な取引が記録されていないか確認をする。

小口預金(社内に保有・記録している場合のみ)

1. 小口現金を実際に数える。
2. 小口現金実際在り高が 現金出納帳(Cash Receipt Journal)の月末残高と一致しているか確認をする。
3. 現金出納帳(Cash Receipt Journal)の月末残高が 小口現金元帳(Petty Cash Ledger)の月末残高と一致しているか確認をする。一致していない場合にはその差異を追求し必要であれば修正する。

預金

1. 銀行残高調整表(Bank Reconciliation)をレビューし過去の取引や非日常的な取引が記録されていないかの確認をする。
2. 各銀行残高調整表(Bank Reconciliation)の月末残高と 預金元帳(Bank Ledger)の月末残高を照合する。
3. 各銀行残高調整表(Bank Reconciliation)と 銀行勘定計算書(Monthly Bank Statements)を照合し、調整内容を理解する。通常、銀行から送られてくる 銀行勘定計算書(Monthly Bank Statements)と帳簿残高とは、以下の2つ①Deposit in Transit ② Outstanding Checkにより一致しない場合が多い。

① 未取付け小切手(Deposit in Transit) - 銀行に入金した帳簿上の日と、銀行が実際に入金を記録した日とにずれがある為に発生 帳簿残高 > 銀行残高

② 未引落し小切手(Outstanding Check) - 支払の為に振出した小切手が振出人により銀行に持ち込まれていない為に発生 帳簿残高 < 銀行残高

これらの差額は会社と銀行との処理日付の違いにより発生。将来的にこの差額は解消するのが通常であるが翌月(以降)の 銀行勘定計算書(Monthly Bank Statements)を参照し必ず以下を確認し、必要であれば修正する。

③ 最低在庫数等の設定の有無等

①未取付け小切手は合理的期間内に銀行への入金処理が行なわれているか

②合理的期間を超えて取付けられていない未引落し小切手がないかどうか

小口現金元帳(Petty Cash Ledger)の月末残高と 各銀行元帳(Bank Ledger)の月末残高を合計し、その額が 総勘定元帳(General Ledger)の Cash Balance と一致しているか確認する。

現預金の入出金の帰属期間の確認

現預金勘定元帳(Cash Ledger)や 銀行勘定計算書(Monthly Bank Statements)で月末前後の入出金のレビューを行い、以下の確認を行ない必要であれば修正する。

1. 取引が正しい期間中に記録されているか(例:10月に行なわれた入出金は正しく10月の入出金として記録されているか)、該当期間以外の処理が記録されていないか。

2. 期間中に発生した取引が全て記録されているか(例: 10月に行なわれた入出金が全て10月の入出金として記録されているか)、支払漏れや未入金はないか。
*未発送小切手が帳簿上で出金処理されていないか。銀行へまだ持込まれていない小切手がないかどうか。
*未発送小切手は銀行からの出金とはみなさない。未発送小切手が出金として記録されている場合には①Cashへの足し戻し②Payable/Due To等のLiabilityの計上が必要。
*通常小切手は受取と同時に銀行勘定への入金処理を行う。長期に渡り社内に保管することは好ましくなく未持込み小切手がある場合には適切に保管されているか確認する。

その他

外貨換算(*保有・記録している場合のみ)は正しく行なわれているか確認する。

2. 売掛金-得意先

1. 得意先情報の把握をする。
 2. 得意先との取引条件の確認を行なう。
- *取引開始時の手続や取引条件、与信限度額の設定・管理等

売掛補助元帳(得意先元帳)

1. 売掛補助元帳(AR(Customer)Ledger)をレビューし異常な取引/非日常的な取引が記録されていないか確認する。
2. 各売掛補助元帳(AR(Customer)Ledger)の合計額が総勘定元帳(General Ledger)の月末残高と一致しているか確認する。一致していない場合にはその差異を追求し必要であれば修正する。不一致の主な原因として、売掛補助元帳(AR(Customer)Ledger)から総勘定元帳(General Ledger)に転記する際の記入漏れや記入金額間違いが考えられる。
注)売上を売掛補助元帳(AR(Customer)Ledger)に記入する金額の間違いや得意先の記入間違いは、ここでは発見できない。

代金回収と売上げの帰属期間の確認

月末前後の売掛補助元帳(AR(Customer)Ledger)や銀行勘定計算書(Monthly Bank Statements)、売上台帳(Sales Ledger)や受注表・顧客宛請求書のレビューを行い以下の確認を行なう。必要であれば修正する。

1. 取引が正しい期間中に記録されているか(11月に行なわれた取引①売上計上に伴う売掛金の増加②売掛金の入金に伴う売掛金の減少は11月の取引として記録されているか、該当期間以外の処理が記録されていないか。)
2. 期間中に発生した取引が全て記録されているか(11月に行なわれた取引が全て11月の取引として記録されているか)、計上漏れ二重計上はないか。
3. 返品・値引等が正しく記録されているか。

貸倒引当金の評価・計上

1. 貸倒引当金の算出方法について確認する。
2. 売掛金回収可能性の評価
回収可能性の低い売掛金は再評価の対象となる。必要であれば引当金を計上する。
 - ① 前月分と比較し、滞留債権の増加や解消状況を確認する。
 - ② 滞留債権に関しての対処方法を確認し、適切な対処が行なわれていなければ早急に迅速な改善・対応を図る。

- ③ 売掛金の年齢調べ(Ageing List)のレビューを行ない長期に渡り入金されていない残高を確認する。
- ④ 得意先ごとに過去の記録、実績等をレビューする。
- ⑤ 得意先との取引条件が守られているか(具体的①支払サイトが守られているか②与信限度額を超えた売上を行なっていないか)を確認する。
- ⑥ 過去の貸倒金額と対照期間中の総売上/売掛金総額の割合をレビューし当期間の貸倒損失の予測をし、引当金の額が妥当性であるかを評価する

その他

1. 値引引当金・返品引当金

- ① それぞれの算出方法について確認する。
- ② 計上金額が妥当であるのかの確認を行ない、必要であれば修正する。

3. 棚卸資産－棚卸資産の理解

- 1 棚卸資産に関する会社の方針について認識を深める。
 - 1) 発注基準
 - 2) 発注承認者
 - 3) 最低在庫数等の設定の有無等
- 2 棚卸資産の理解を深める。商品のリストや購入注文書等をレビューし種類、名称、仕入先、購入(在庫)単位、在庫場所等を把握する。
- 3 棚卸資産保管場所の理解。委託販売・遠隔地倉庫等手許に無い棚卸資産について委託先や倉庫業者との契約書をレビューする。
- 4 商品発注から入庫、売上受注から出庫までの社内処理(記帳方法や記帳のタイミング、記帳内容等)を把握する。以下、在庫管理過程で一般的に利用される管理帳。(複数の帳簿をまとめて記録している場合もある)
 - 1) 仕入帳
 - 2) 商品別仕入台帳
 - 3) 商品別入出庫台帳
 - 4) 棚卸表
 - 5) 買掛金補助(仕入先)元帳
 - 6) 買掛金(仕入先)残高集計表
 - 7) 総勘定元帳

棚卸資産の帳簿管理

1. 棚卸資産の記録方法を 確認する。
 1. 継続記録方法 - 棚卸資産の出庫ごとに記録していく方法
 2. 棚卸計算方法 - 一定期間毎に棚卸を行い 開始残高 + 期間中仕入 - 棚卸実際高 = 当期間中の出庫高 の計算で出庫数を求める方法
2. 棚卸資産の 払出記録の方法を 確認する。
 - 1 先入先出法 - 先に入庫した商品から払い出す。
 - 2 後入先出法 - 後に入庫した商品から払い出す。
 - 3 移動平均法 - 仕入の都度、在庫金額と仕入金額の合計を在庫数量と仕入数量の合計で割算し商品の単価を決定する方法。
 - 4 その他

JETRO

棚卸資産の評価

滞留在庫・陳腐在庫・破棄在庫について①評価方法・評価基準②承認者③不良棚卸資産の処理方法、及び記録方法を確認する。

棚卸資産管理に使用される各帳簿の理解

1. 各帳簿をレビューしそれぞれの性質を理解する。
 - A) 仕入帳
仕入の都度明細を記録 - ①日②仕入先③商品名④個数⑤単価⑥金額
 - B) 商品別仕入台帳
仕入帳から転記 - 商品毎の①日②仕入先③個数④単価⑤金額
 - C) 商品別入出庫台帳
商品の入庫・出庫の都度更新される。最終の有高 = 現在の在庫数となる。
 - D) 棚卸表
棚卸の都度作成。実施日(実地棚卸)日の帳簿有高を確認できる。
2. 各帳簿を比較し、数字が適正かを確認し必要であれば修正する。
 - 1 仕入帳と商品別仕入台帳
仕入帳の記録事項が商品別仕入台帳に正確に転記されているか確認する。
 - 2 商品別仕入台帳と商品別入出庫台帳
商品別仕入台帳に記載された情報が商品別入出庫台帳に正確に転記されているか確認する。

実地棚卸

1. 所有する棚卸商品全てについての棚卸表を入手し、商品の保管場所、保管単位等を確認する。
 - *手許以外に在庫を有する場合を含め、全棚卸資産についての明細表が必要。
 - *動きの少ない棚卸資産、古い棚卸資産を把握しておく。
2. 年度末棚卸の立会いをする。
 - 1 各棚卸資産場所での在庫の有無の確認を行なう。
月末(年度末)の 棚卸資産明細表 に記載された商品が実際にあることを確認する。
 - 2 棚卸資産明細表 から商品を幾つか抽出し、月末(年度末)の棚卸表の数量と実際の数量との一致を確認する。(テストカウントを行なう)
3. 滞留品・陳腐化商品・破損品の有無を確認する。
4. 実地棚卸の際に確認された滞留在庫・陳腐在庫・破棄・損失が帳簿に正しく反映されているか確認する。

仕入と売上の帰属期間の確認

月末前後の 仕入指示書、納品書、仕入先からの請求書、売上元帳のレビューを行い以下の確認を行なう。必要であれば修正する。

1. 月末前後の月末前後の売上・売上戻り・仕入・仕入戻しを確認し棚卸資産が正しい期間に正しく記録されているかを確認する。
2. 取引が正しい期間中に記録されているか、該当期間以外の処理が記録されていないか。
3. 期間中に発生した取引が全て記録されているか、記入漏れや記入ミスはないか。
4. 発注済の商品で未入庫の商品についての処理の方法を確認する。
5. サンプル商品についての処理が正しく行なわれているか確認する。

4. その他資産—その他の流動資産の理解

JETRO

1. 総勘定元帳(General Ledger) をレビューしその他資産として計上されている内容、それぞれの勘定の性質を理解する。
2. ①流動資産(1年以内に決済されるもの)②固定資産(1年以後に決済されるもの)が正しく分けられているかを確認する。*下参照。

その他

1. 前払資産/費用として計上された金額が、その後に適切に処理されているか確認する。
2. 前払資産/費用として計上されているもので既に処理されたものがないかの確認をする。
*必ずしも現金決済されるとは限らない。前払費用は通常、時間の経過と共に費用の発生と同時に振替消去される。
3. 前払資産/費用として計上されている金額が適当であるか、妥当であるか確認する。
*請求書/契約書等を確認
 - 1) 流動/固定の区分
 - 1 (正常) 営業 循環基準
通常営業活動での売掛金、受取手形、棚卸資産(在庫)等は、流動資産とする
 - 2 1年基準(1YEAR ルール)
決算日から1年以内に現金化される資産・1年以内に支払わなければならない負債
 - 2) 固定資産/負債(長期負債)
上記にあてはまらないもの
固定資産-土地建物、機械・設備・車輛等有形固定資産、特許権・営業権等無形固定資産等

5. 固定資産—固定資産の理解

1. 固定資産に関する会社の方針について認識を深める。
*固定資産購入・除却・売却時の社内承認システム
2. 固定資産台帳 をレビューし、計上されている固定資産の内容を確認する。
3. 固定資産台帳 の合計額が 総勘定元帳 の残高と一致しているかの確認を行ない一致していない場合にはその差異を追求し必要であれば修正する。
4. *購入価格に含まれるべき初期の費用が EXPENSE 処理されていないか等(費用と関連する確認事項については5参照)
5. 期首(月初)の開始残高からの加算項目・減算項目について理解する。
6. リース物件がある場合にはリース契約書をレビューする。該当のリース物件が資産計上されるべき物である場合、正しく記録されているか確認する。
*リース契約書の内容によっては会社の資産として計上しなければならないケースがある。資産計上に伴い対象資産の減価償却費も発生することに注意。

減価償却方法

1. 現行の償却方法は継続的に使用されているか確認する。
2. 現行の償却方法は適切であるか確認する。
3. 今期と前期の減価償却費とを比較し、計上金額が妥当であるか確認する。

資産計上の網羅性・実在性の確認

1. 社内の固定資産を観察し以下について確認し、必要であれば修正する。
 - 1 全ての固定資産が 固定資産台帳 に記録されているか
 - 2 固定資産台帳 に記録されている全ての資産は使用されているものか

- 3 使われていないものが資産として計上されていないか
- 4 固定資産台帳 に記録されているが実在しない固定資産がないか

固定資産計上金額の正確性

1. 資産の除去に関して発生した損益が適切に記録されているか
*雑収入や雑費等を確認し資産の破棄や譲渡に関する取引記録の確認を行ない固定資産破棄や除却に伴う会計処理が適切に処理されているか確認する。
2. 2 固定資産金額の妥当性
 - 1 消耗品費・修繕費・維持費の明細をレビューし資産計上すべきものがないかの確認を行い必要であれば修正する。
 - 2 資産として計上されている改良費用が妥当であるかを確認する。
 - 3 固定資産元帳 をレビューし費用として記録されるべき支払いがないかの確認を行い必要であれば修正する。
*資産総額に対する修繕・維持費の割合を算出し前期と比較する
3. 3 社内で製造された資産がある場合、その製造に係る費用が資産額に反映されているか確認する。

購入・破棄・除去・売却時の処理

1. 期間中に発生した固定資産の購入・破棄・除却・売却について社内承認が適切に行なわれているか確認する。
2. 2 期間中に発生した固定資産の購入・破棄・除却・売却について、請求書や明細書をレビューし正確に記録されているか確認する。

6. 買掛金－取引先

1. 取引先情報の把握をする。
2. 取引先との取引条件の確認を行なう。
3. 金融機関からの借入が買掛金として計上されていないかの確認を行なう。

買掛補助元帳(仕入先元帳)(Vendor Ledger)

1. 買掛補助元帳(仕入先元帳)(Vendor Ledger)のレビューを行なう。
2. ①買掛補助元帳(仕入先元帳)(Vendor Ledger)の合計額が総勘定元帳(General Ledger)の月末残高と一致しているかを確認する。一致していない場合にはその差異を追求し必要であれば修正する。
 - ②不一致の主な原因として買掛補助元帳(仕入先元帳)(Vendor Ledger)から総勘定元帳(General Ledger)に転記する際の記入漏れや記入金額間違いが考えられる。
 - ③ 注)買掛補助元帳(仕入先元帳)(Vendor Ledger)に記入する金額の間違いや得意先記入間違いは、ここでは発見できない。
3. 仕入先への支払条件を守っているかを確認する。

代金支払と仕入の帰属期間の確認

月末前後の買掛補助元帳(仕入先元帳)(Vendor Ledger)、銀行勘定計算書(Bank Statement)、仕入台帳、発注票、仕入先からの請求書のレビューを行い以下の確認を行なう。必要であれば修正する。

1. 取引が正しい期間中に記録されているか、該当期間以外の処理が記録されていないか。
2. 期間中に発生した取引が全て記録されているか、記入漏れや記入ミスはないかの確認を行なう。

*月末以降の現金支払(買掛金以外からの支払)と、それらに対する仕入先請求書・納品書・注文書等の突合せを行ない、月中に買掛金として計上されるべきか確認する。必要であれば修正する。

7. その他負債－(Other Payable/Accrued Expenses)の理解

- 1 総勘定元帳(General Ledger)をレビューし、それぞれの計上内容を理解する。
 - 2 その他の負債の明細書の合計額が総勘定元帳(General Ledger)の月末残高と一致しているかを確認する。一致していない場合にはその差異を追求し必要であれば修正する。
 - 3 月末前後の銀行勘定計算書、発注票、請求書のレビューを行い以下の確認を行なう。必要であれば修正する。
 - 2
 - 1 取引が正しい期間中に記録されているか、該当期間以外の処理が記録されていないか。
 - 2 期間中に発生した取引が全て記録されているか、記入漏れや記入ミスはないかの確認を行なう。
- *月末以降の現金支払について、対象となる仕入先請求書・納品書・注文書等の突合せを行ない、月中に負債として計上されるべきかの確認をする。必要であれば修正する。

預り金(Withheld)/未払金(Accrued)について

- 1 賃金台帳(Payroll Ledger)や外部処理業者(ADP/PAYCHECK 等)からの STATEMENT をレビューし、給与総額決定から各種控除(預かり金(Withheld)/未払金(Accrued))を経て、給与が個人に支給されるまでの給与処理の流れを理解する。
- 2 預かり金(Withheld)/未払金(Accrued)が、その後適切に処理されているか確認する。
- 3 期間中に発生した賃金が全て記録されているか、記入漏れや記入ミスはないか確認をする。

8. 借入金

手形借入金・長期借入金

- 1 手形・借入金の有無を確認する。
- 2 借入に関する融資契約書を確認する。
- 3
 - 1 短期借入金(1年以内に決済されるもの/長期借入金のうち1年以内に決済される部分)
 - 2 固定負債(1年以後に決済されるもの)のクラス分けが正しく行なわれているかの確認を行なう。必要であれば修正する。
- 4 金融機関からの借入については次月の銀行勘定計算書(Bank Statement)に併記された融資残高を確認し、帳簿に記録されているか、記録されている残高と一致しているか確認する。
- 5 各借入金元帳の合計額と総勘定元帳(General Ledger)の合計が一致しているか確認する。

支払利息の確認を行う

銀行勘定計算書(Bank Statement)や融資契約書を元に以下の確認を行なう。

- 1 期間中に計上されるべき利息が正しい金額で計上されているか確認する。
- 2 期間外の利息が費用として計上されていないか確認する。

*借入残高と借入期間、率を元に実際に計算してみた額と、計上額とを比較する。借入先からの請求書を確認し期間中に発生する利息が正しく計上されているか確認する。

契約事項

- 1 借入に対しての承認が正しくなされているか確認する。
- 2 契約条項のある場合、それに準拠しているか確認する。
- 3 担保差入れの有無の確認を行なう。
*担保としては以下の資産が対象となる場合が多い。
 - 1 受取手形・売掛金 - 担保差入や、ファクタリング(買取・譲渡)、割引等

JETRO

2 在庫 - 担保差し入れ - 担保差入

3 固定資産 - 担保差入や、使用制限の有無、先取特権付帯

*上記の事実が存在する場合、融資契約書の内容を確認する。

その他

1. 取引銀行からの多額の借越しは借入金としての処理の対象となる。必要な処理が行なわれていない場合は修正を行なう。
2. クレジットラインに関する契約書をレビューし内容の確認をする。

9. 偶発債務

偶発債務(現実には発生していない債務で将来においてその事業の負担となる可能性のあるもの)について理解する。また、財務諸表に記載の義務がある偶発債務については表示されているか確認する。

1. 債務保証の有無を確認する。
*種類、保証先等認
2. 引渡済商品に対する各種の保証の有無を確認する。
3. 売渡済の商品の請負作業に対する各種の保証の有無を確認する。
4. 係争事件に係る賠償義務の有無を確認する。
係争事件の内容の理解と相手先等
5. 先物売買契約、受注契約の有無を確認する。
手形割引・裏書譲渡手形の有無を確認する。

10. 資本の部 - 株式構成

- 1 以下をレビューし内容を理解する。
 1. Articles of Incorporation-定款
 2. Minutes-議事録
 3. Bylaws-付属定款/社内規定
 4. 株主名簿/株式名義書換台帳
2. 株式構成・授権株式数・発行株式数と株単価の確認を行なう。
3. 全ての情報が最新の情報に正しく更新されているかの確認を行ない、必要であれば更新する。
4. ストックオプション・配当制限の有無と内容の確認を行なう。
5. 期首(月初)の開始残高からの加算項目・減算項目について理解する。
6. 清算優先株・優先配当に関する開示は適切に行なわれているか確認する。

自己株の買戻しと売却

1. 取締役会の承認が行なわれているか確認する。
2. 株式に関する取引が定款や付属定款に則って行なわれているか確認する。

配当

1. 配当に関する社内の方針について認識を深める。
*配当対象となる株主についての理解をする。
2. 配当制限の有無のか確認する。
3. 配当に関する承認が正しく行なわれているか確認する。
4. 配当宣言の後、実際に支払が行なわれたか確認する。
5. 配当額が合理的なものであるか確認する。

JETRO

その他

1. 留保株式(Retained Earnings)に関する全ての仕訳のレビューを行い、処理内容を理解し計上金額が正しいかを確認する。
2. 株式名義書換台帳(Stock Transfer Ledger)を元に、総勘定元帳(General Ledger)残高が正しく更新されたものであるか確認する。

11. 損益項目－全体

1. 総勘定元帳(General Ledger)をレビューし、異常な取引・多額の取引が発生していないかを確認する。
2. 総勘定元帳(General Ledger)をレビューし、毎月発生するべきもので未計上のものがないかの確認をする。
3. 現金を伴う収入・支出だけでなく、対照期間中に発生した収益・費用が正しく計上されているかを確認する。
*前払費用や仮払金からの振替による経費の発生、未払金や買掛金への振替等による経費の発生も考慮する。
4. 過年度の月次決算書と比較し、著しい変化のある科目について明細のレビューを行なう。
5. 多額の費用計上については取引先からの請求書等を確認する

売上/収入

1. 売上の計上基準について理解する。
2. 得意先からの受注から商品発送までの社内手続きを把握し正しく処理されているか確認し必要であれば修正する。
3. 売上値引・返品に関する社内手続きを把握する。
*売上計上と共に発生する値引、広告宣伝に関する引当金、返品引当金等との関連性を理解する。
4. 社内売上計上の〆日の確認をし、その基準に則った処理が行なわれているかを確認する。

仕入

1. 仕入計上基準について理解する。
2. 仕入値引・返品に関する社内手続や記録方法を把握する。
3. 仕入先への発注から商品仕入までの社内手続きを把握し正しく処理されているか確認し、必要であれば修正する。
4. 社内仕入計上の〆日の確認をし、その基準に則った処理が行なわれているかを確認する。
5. 該当期間中に売上原価へ参入されるべき仕入れが全て参入されているか確認する。

売上原価に参入されるその他の費用について

1. 1 売上原価に参入される項目の確認を行なう。
2 配賦方法についての理解をする。
3 正しい商品に正しく配賦されているか確認する。
4 販売商品の単価決定方法
仕入単価設定方法の確認をする。又、仕入原価に加算される項目の確認をする。
*単価に参入される主なものとしては①労務費②製造間接費があげられる。参入される場合、その配賦方法についての理解をする。

その他

1. 雑収入・雑費等の元帳をレビューし、異常な取引や非日常的な取引の記録がないかを確認する。

2. 人件費の明細(給与台帳)をレビューし、給与算定方法や給与控除項目の確認、控除された預り金が正しく処理されているか確認する。
3. 401K・年金プラン等についての契約書・同意書をレビューし、正しく処理されているか確認を行なう。
4. 外貨差損益についての計算方法の確認と、実際の計上額が正しく処理されたかを確認する。
5. 関連企業との取引について理解する。

BS項目と関連する費用のレビュー事項

1. 保険、利息等前払されているもののうち、経過分が正しく費用処理されているか確認する。
2. 修繕費、維持費等のうち、固定資産として計上すべきものはなかったか確認する。

12. その他

1. 会社の取っている会計方法/会計方針の理解
2. 社内の会計システムの理解
 - *職務の分担は適切に行なわれているか、各手続き、処理について必要な承認が行なわれているか。
3. 会計処理の理解
 - 勘定科目(Chart of accounts)、総勘定元帳(General Ledger)、試算表(Trial Balance)、決算書(Financial Statements)をレビューし理解する。
 - 各残高の一致を確認
 - 1 総勘定元帳(General Ledger)の月末残高と、試算表(Trial Balance)の数字が一致しているか確認する。
 - 2 試算表(Trial Balance)と月次財務諸表(Monthly Financial Statements)の数字が一致しているか確認する。
4. 過年度、及び予算の数字と実績との比較
 - 1 総勘定元帳をレビューし、異常な取引、非日常的な取引の有無を確認する。
 - 2 a.過年度の財務諸表(Prior FS, Monthly FS, Half -Year FS)と今期の財務諸表(Yearly FS, Monthly FS, Half -Year FS)を比較 b.予算と実績を比較し、以下を確認し、必要であれば修正する。
 - a.大幅な金額の変動はないか
 - b.a.の場合、その原因を理解し、必要があれば修正する。
5. 各種法律、規則、契約、認可の有無を全て確認し内容をレビューする。特に財務諸表に直接影響を与えるものを中心に確認する。
 - 1 それぞれの契約書、要件に準拠しているか確認する。
 - 2 期限切れ、更新・更改の日いち、必要でないものの有無を確認する。

13. 財務分析

決算資料による財務分析をし、数値による経営結果を把握する。数値を適格に認識し、その結果となった原因、及び背景・実態を把握する。

1. 分析の内容
 - 1 収益性-会社の収益力
 - 2 成長性-会社の成長力
 - 3 生産性-会社の生産力
 - 4 安定性-会社の安定力
2. 収益性の分析
 - 1 総資本回転率
調達資本(企業が運用するすべての資産)がどれだけ売上高に結びついているかを示す比率であり、

JETRO

資本運用上の「効率」を意味します。すなわち、企業が収益(売上高)をあげるためどれだけの資本を調達したかあらず。総資本=売上高(100%)の場合、総資本額全額活用された事を意味する。

*RATIOが大きいほど売上を上げる為の資本が少なくてよい、資本の回転が良い。

2 成長性-会社の成長力

総資本回転率=売上高/総資本

3. 売上高経常利益率

継続的な活動(営業、財務活動)による経常利益の売上高にたいする比率。会社の総合的な収益性を表す。

*RATIOが大きいほど総合的に見た収益力が高い

売上高経常利益率=経常利益/売上高

4. *購入価格に含まれるべき初期の費用がEXPENSE処理されていないか等(費用と関連する確認事項については5参照)
5. 期首(月初)の開始残高からの加算項目・減算項目について理解する。
6. リース物件がある場合にはリース契約書をレビューする。該当のリース物件が資産計上されるべき物である場合、正しく記録されているか確認する。
*リース契約書の内容によっては会社の資産として計上しなければならないケースがある。資産計上に伴い対象資産の減価償却費も発生することに注意。

分析の内容

1. 現行の償却方法は継続的に使用されているか確認する。
2. 現行の償却方法は適切であるか確認する。
3. 今期と前期の減価償却費とを比較し、計上金額が妥当であるか確認する。

資産計上の網羅性・実在性の確認

1. 社内の固定資産を観察し以下について確認し、必要であれば修正する。
 - 1 全ての固定資産が 固定資産台帳 に記録されているか
 - 2 固定資産台帳 に記録されている全ての資産は使用されているものか
 - 3 使われていないものが資産として計上されていないか
 - 4 固定資産台帳 に記録されているが実在しない固定資産がないか

固定資産計上金額の正確性

1. 資産の除去に関して発生した損益が適切に記録されているか。
*雑収入や雑費等を確認し資産の破棄や譲渡に関する取引記録の確認を行ない固定資産破棄や除却に伴う会計処理が適切に処理されているか確認する。
2. 固定資産金額の妥当性
 - 1 消耗品費・修繕費・維持費の明細をレビューし資産計上すべきものがないかの確認を行い必要であれば修正する。
 - 2 資産として計上されている改良費用が妥当であるかを確認する。
 - 3 固定資産元帳 をレビューし費用として記録されるべき支払いがないかの確認を行い必要であれば修正する。
*資産総額に対する修繕・維持費の割合を算出し前期と比較する
3. 社内で製造された資産がある場合、その製造に係る費用が資産額に反映されているか確認する。

購入・破棄・除去・売却時の処理

JETRO

1. 期間中に発生した固定資産の購入・破棄・除却・売却について社内承認が適切に行なわれているか確認する。
2. 期間中に発生した固定資産の購入・破棄・除却・売却について、請求書や明細書をレビューし正確に記録されているか確認する。

(出所:ロサンゼルス大石会計事務所)

<http://oishiandcompany.com/pages/duediligence.htm>