

平成 17 年度マスターセンター補助事業

中小企業 M & A に関する調査研究
報 告 書

平成 17 年 12 月

社団法人 中小企業診断協会 愛知県支部

目次

はじめに	3
第1章 M & Aが注目される背景	4
1. 事業の発展を支えるM & A戦略	4
2. 中小企業におけるM & A	6
3. M & A戦略のポイント	7
第2章 経営戦略実現のためのM & A	9
1. 経営と経営戦略	9
2. M & Aの当事者	10
3. M & Aの仲介者	11
4. 相手先企業の評価	11
5. M & Aの手法と費用	14
6. M & Aの実施	17
第3章 譲渡と譲受	18
1. M & Aによる譲渡が選択肢に挙げられる場合	18
2. M & Aの相談窓口	18
3. 円滑な譲渡を実現するために	19
4. M & Aによる譲受	20
第4章 M & A対象企業チェックリスト	24
1. 譲渡企業のチェック項目	24
2. 譲受企業のチェック項目	27
第5章 M & Aの進め方	29
1. M & Aの基本ステップ	29
2. 秘密保持	30
3. 相手企業の発掘方法	31
4. M & A手法	32
5. 企業評価の仕方	34
6. 時価純資産価額法	36

7. ディスカウントキャッシュフロー法	38
8. 営業権の考え方	41
9. 買収監査	42
10. M & Aにおける契約	43
 第6章 アフターM & A	 45
1. 経営統合とM & A	45
2. 経営統合のスタイル	45
3. 成功する経営統合の条件	47
4. 企業再生とM & A	50
5. 業務統合の概要	51
6. 業務統合におけるポイント	53
7. 統合作業	56
 第7章 買収者としてのファンド	 59
1. ファンドの隆盛	59
2. ファンドの具体例	59
 第8章 中小企業M & Aの事例	 62
 おわりに	 65

はじめに

近年の産業構造の変化や情報技術の進展は、経営環境に大きな変化をもたらしている。それは各企業に対し、今まで以上に経営スピードを速め、より効率の高い経営が求められていることを意味している。

そうした環境変化に対応すべく、一部の企業では、経営手法として欧米では一般的であったM & A（企業の買収と合併）を取り入れる動きが見られ始めている。M & Aは目まぐるしく変わる経営環境の変化に有用ということで、大企業を中心に企業再編や新分野進出等に盛んに用いられるようになっている。この動きは、最近になって中堅・中小企業においても見られ始めている。

一方で、中小企業においては後継者問題がクローズアップされつつある。戦後創業した企業の多くが、世代交代の時期を迎えているが、職業意識の多様化や少子化の影響により、子息を後継経営者とできない企業が増えているからである。統計によれば、約50%の企業においてこうした後継者問題が存在するという。万が一、後継経営者が見つからない場合は清算・廃業ということもありうる。日々事業を営み、雇用を創出し、我が国経済の一翼を担っている中小企業が、こうした事情により企業が清算・廃業することは、健全な経済発展にも大きな支障であることは言うに及ばない。

後継者問題を抱える企業にもM & Aは有用な解決策である。経営環境変化に対応するため企業買収を画策する企業と、後継者が見つからないため廃業を考える企業とをマッチングすることは、双方に大きなメリットをもたらすばかりか、経済社会において大きく有用である。

本報告書では、我が国の中小企業M & Aの実態、手法、進め方について調査、研究した。本報告書により、中小企業ではまだなじみの薄いM & Aが、ゴーイングコンサーンを実現する一手法として定着し、中小企業の成長発展に寄与することを期待してやまない。

本報告書作成にあたり、多くの方々にご協力頂いた。誌面を借りて謝意を表する。

社団法人 中小企業診断協会 愛知県支部

第1章 M & Aが注目される背景

1. 事業の発展を支えるM & A戦略

(1) M & Aの背景

2005年2月、IT企業のライブドアがニッポン放送株を大量取得するという動きが、突然表面化してマスコミを賑わせて以来、いわゆるM & A (Mergers & Acquisitions: 合併・買収) に関する議論が活発になるとともに、現実にもM & A件数も増加してM & Aが一躍、世間の注目を浴びた。その要因は、健全に経営されている企業が、ある日突然、何者かに自社を乗っ取られるかもしれないという恐れが、各企業に共通の問題として認識され、その対抗策がいろいろ提示されたところにある。このことと機に、M & A、TOB (Take Over Bid: 株式公開買付け)、敵対的買収、MBO (Management Buy Out: 経営陣による企業買収)、LBO (Leveraged Buy Out: 買収予定先企業などを担保にして買収資金を調達する手法) など、関連の言葉が新聞紙上に出てこない日はなくなった。

従来、日本では敵対的なM & Aはもちろんのこと通常のM & Aも、風土に馴染まないとされてきたが、もはやそういう風潮は過去のものになったといえる。バブル経済崩壊後、長らく低迷してきた日本経済も2002年春以降、回復への足取りを確かなものにしてきた。その現象形態として、日本のM & Aの件数が2000年以降、年間1,500件を超え(レコフ調べ) 2004年には2,200件を超えるまでに増加しているところにも現れている。

その増加の背景として各企業が、世界的市場競争の激化に見舞われて、生き残り策を求めざるを得ないという外的側面がある。近年は、弱者救済型のM & Aは影を潜め、強者同士の連合(広義のM & A) が珍しくなくなった。大企業の動きは目立つが、中小企業も同じ状況に置かれている。中小企業の場合は、マスコミに取り上げられることもないが、現実に行われているM & Aは、公表数値の数倍に達するといわれている。

M & Aは、いまや日本ばかりでなく世界的に増加しており、その中でも新興中国企業による外国企業のM & Aが報道され、産業界でも注目されている。

また、1990年代以降、商法を中心とする法体系が整備されて、実際にM & Aがしやすくなったという側面がある。1997年に純粋持ち株会社が解禁されるとともに、合併法制の整備が行われた。1999年には株式交換、株式移転の制度が導入された。翌年の2000年には会社分割制度が導入された。これらに伴って税制も次第に整備されてきた。今後、2006年には新たな会社法が施行され、外国企業が日本企業との株式交換によって、M & Aが実施できる道が開かれて、M & Aが一層実行しやすくなる見通しである。

(2) M & Aの必要性

企業が将来に向かって、経営を維持し持続的に発展していこうとすれば、それなりの仕組みや条件を兼ね備えていかなければならない。モノやサービスを顧客に提供している企業であれば、それが将来も会社発展の担保になるものであるか否かを、時には検証する必要がある。市場で競争する場合、

競争相手は国内企業ばかりではない。比較優位を誇っている産業でも、いつ優れた品質と低価格を武器に市場に参入してきた外国企業に既存製品が駆逐されるかもしれない。現に日本の半導体や液晶は、またたく間に台湾や韓国の有力企業に首位の座を奪われてしまった。儲かるとなれば異業種からも突然参入してくるのが常である。これに対して既存企業は市場の動向を注視しつつ、自社または外部の力を借りて対抗策を考える。このような対応は、その企業の置かれた状況認識に基づいて策定される経営戦略と経営計画によって左右される。自社の経営資源を強化して対抗策を模索する場合は、比較的時間の余裕があるときである。これに対して目指すべき分野の経営資源が自社にまったくない場合や、条件を整えるのに時間がかかる場合は、外部の力に依存あるいは外部資源を活用せざるを得ない。ここにM & Aの出番が現れる。

製造業であれば、人・生産設備・原材料・生産方法がなければ、モノの生産はできない。それと同じ原理で、会社の発展にとって不足している要素があれば、外部から調達しなければならない。この場合、外部から購入するものは個別の生産要素ではなく、複合的あるいは予めセットされ、まとまったものである。このようなものを獲得することにより、自社に欠けているものが一挙に補われることになり、当面の目的が達成される。このような認識は多くの企業に共有されていて、M & Aの市場では売り手に比べて買い手が多いのが特徴である。

売り手の方は、何らかの現実的なインパクトが働かない限り、事業あるいは企業を売りに出すことはあまりない。そればかりでなく、売るべきタイミングを失って、あまりにも業績が悪くなり過ぎて、気がついたときは売りたくても売れず、手遅れというケースが多い。しかしながら、日本でもM & Aの思想が一般に浸透するにつれ、選択と集中による経営の合理化に手をつける経営者が増えつつあるのは確かである。

(3)経営戦略としてのM & A

マクロ的な経済環境とともに個別の経営を取り巻く内外の環境も変わり、パソコンとインターネットの普及、ITや通信手段の発達により、企業経営が大きな影響を受けるようになり、社会生活も大きく変わった。これら为先導する産業界では、何ごとであれ、スピードが生命というような様相を呈してきた。業種を問わず、経営環境の変化に対応する手段が迅速に求められるようになった。賢い消費者は、情報通信手段を駆使して、行動範囲を広げ主体的に必要な情報を集め、商品やサービスの良し悪しも経験的に体得して、自己の価値観に合った消費生活志向を一段と強めてきた。その結果、商品寿命は短くなり、生産方法についても大量生産方式と手作りの多種少量生産方式に分化し、価格も二極分化傾向を起している。技術の進歩・発達により異業種からの参入も容易となり、市場競争も激しくなってきた。

このように不透明な経営環境の中で、経営を健全に維持・発展させることは容易なことではない。オーソドックスなやり方としては、将来の見通しを少しでも正確に把握するように努めることが重要である。自社あるいは各事業の将来の見通しを、自社の保有する経営資源に基づいて、客観的にデー

タ化することにより自社の弱点や補強すべき側面が見えてくる。厳格な現状分析と将来ビジョンにより、将来に向けて現状を打破する方策を立案することが重要になる。

自社の経営努力により、たとえば業界通や専門家を新たに採用して、問題を解決しようとするのであればそれもよい。しかし、そのような専門家が容易に採用できない場合や育成に時間がかかる場合は、経営ニーズの緊急性を考慮しなければならない。

従来、企業は人材が不足すれば、中途採用で人材を賄ってきた。M & Aは、この中途採用の大規模なものとも見ることできる。要は、自社に足りない経営資源を市場からハードウェアとともにソフトウェアを一括して調達するようなものである。これにより企業（買い手）は人材の育成や事業の拡大の手間を省いて、一遍に必要な事業や市場を手に入れることができるのである。既存の事業や商圏を短時間に獲得できるので、リスクも少ない。しかし、株式交換などの手法があるとはいえ、個々の人材に比べて大きな買い物をした場合、既存事業に与える影響も大きいので、会社の現在の経営資源と将来の発展を十分考えて、戦略的に構想を描き、現実的な計画を練って、実行する必要がある。

一方、売り手の立場としては、M & Aは事業の整理に有効な手法である。数ある事業、製造部門や販売部門のうち、自社にとって競争力のない事業や赤字・重荷になっている分野を本体から切り離して、本体機能を強化することができる。いままで収益を阻害していた分野を他者に売却・譲渡することにより自社の限られた経営資源を集中し、競争力を一層高めることができる。将来の発展の布石として赤字部門を存続させるということも考えられるが、それがいつまで許されるか、決断を迫られるときがある。

M & Aも売買取引であるから、相手方が必要になる。しかし、相互に利害が反する面があり、個人間の結婚と同様、買い手と売り手の双方の希望に合った相手方を見つけるのは、容易なことではない。そこで、両社の仲を取り持つ仲介機関が必要になる。売り手と買い手の双方に代理人を立て、交渉を繰り返し計画を煮詰めていくことになる。

近年、実際に行われているM & Aの特徴は、新規分野への進出を狙った案件は少なく、ほとんどの場合が、本業の強化・拡大となっている。したがって、ここに生き残りを賭けた各社の意気込みが如実に表れているともいえる。

2. 中小企業におけるM & A

M & Aの手法は、規模の大小を問わず有効である。しかし、中小企業に特有な条件も加味して取り組まなければならない。中小企業は株式会社であっても、公開・上場しているところは少ない。したがって、株価から単純に企業価値を割り出すことはできない。

中小企業におけるM & Aのニーズとしては、まず後継者難に遭遇した経営者がM & Aを選択するケースがある。中小企業の場合、後継者となる者は経営者の子息が一番多く、次いで親族、素質のある従業員の順になっている。しかし、そのような後継者がいない場合、経営者は廃業か、譲渡かの岐路

に立たされる。このような場合、経営が健全で事業にも強みや独自性、将来性がある、従業員の雇用と生活を守ろうと考える経営者は譲渡を選ぶことになる。この譲渡により経営者には多額の売却利益がもたらされ、自己の余生を楽しむ資金も得られ、従業員は生活の保障が得られる。事業は新しい経営者に引き継がれ従業員は従来どおり働き続けることができる。このように双方が WIN-WIN の関係に立って成功するケースもある。

しかし、業績が低迷して何年も赤字決算を続け、企業価値が著しく下がっている場合は、売却は困難で経営者個人の生活費が得られないばかりでなく、従業員の解雇と廃業しか選択の余地がなくなっていることもある。現実には、売却のタイミングを逸したり、売却の前提条件（企業価値を決める帳票の整備や業務の標準化など）が整えられずに、売却を断念せざるを得なくなったりするケースが多い。このほか、頼みのM&Aを希望しても意外と費用がかかり、その費用を捻出することができない企業も多々ある。このようなことから、実際に売却できるのは、小規模企業では一部に過ぎない。中小企業総合事業団（現 独立行政法人中小企業基盤整備機構）の2003年の「小規模企業経営者の引退に関する実態調査」によれば、経営者が引退するときの事業の整理方法は、約8割が廃業・清算し、約2割が他者に譲った、というデータが出ている。したがって、小規模企業では条件が整わない限りM&Aもむずかしい、と認識する必要がある。

経営者が無計画な経営や成り行き任せの経営を行って、ただ単に仕事量が確保されていれば経営は自然に回っていくと考えているのであれば、企業価値の低下に気づくのが遅れてしまう恐れがある。企業規模にかかわらず、日ごろから経営の原点に返り、事業活動を通じて利益を上げ、納税するということは、重要なことであり、経営の基本的姿勢でもある、といえよう。

起業家精神の旺盛な経営者は、この面では非常に積極的である。起業家としての自己の願望を満たすために、自己の立ち上げた事業の育成・拡大をあくまでも追及し、可能な限りの手段を使って事業の拡大に努める。M&Aはこの場面で大いに力を発揮する。急成長企業は、成長そのものが経営の持ち味といえるが、人も設備もノウハウも自前で育成・整備している余裕がほとんどない。世の中の変化が早まっている今日、この時間をいかにコントロールするか、短縮できるかが勝負の分かれ目となる。そこで、経営そのもの、あるいは事業の育成に必要な経営資源を丸ごと手に入れられれば、時間の節約になるばかりでなく、リスクの軽減にもつながる。このように、M&Aは、早期に中小企業が大（中堅）企業に転身する重要な手段となった。

3. M&A戦略のポイント

M&A戦略の実効性を高めるには、3つのポイントがある。

第一は、事前の計画性である。M&Aの成否は、前段階でいかに戦略的な事業計画が構想できるか、にかかっている。M&Aのきっかけは偶然的な出会いかもしれないが、短期間にM&A成果が上げられるような仕組みをつくることが重要である。

第二は、計画を円滑に進めるための仲介機関の活用である。仲介機関は買い手、売り手の代理人として依頼先の意向に沿った主張・活動を行い、依頼先の信頼に応えなければならない。それと同時に、当事者はM & A情報を他者にみだりに漏らさないように注意しなければならない。早期にM & Aが成就すれば関係者の精神的負担も少ないであろうが、交渉が長引いた場合は、秘密漏洩に特に注意を要する。その意味でも、M & A情報の開示は、必要最低限の関係者に絞る必要がある。情報が途中で漏れると、障害が出たり、身内から思わぬ反対者が出て計画を頓挫させられたりしてしまう恐れがあるからである。

第三に、M & A実施後の対応である。M & Aを実行しても所期の目的が達成されなければ、何にもならない。個人間の結婚と同じように、生まれも育ちも違う者同士が一緒になって息の合った生活を未長く営むには、両社の性格の相違を超えて真の融合・合体を図らなければならない。さもないと、相乗効果は生まれない。買い手は、経営幹部や従業員等に違和感や反感をもたれないように十分配慮する必要がある。新しくできた組織の運営・協力者として位置付け、処遇することが大切である。M & A後の目に見えない障害を克服するには、依然として買い手トップのリーダーシップの発揮が欠かせない。

第2章 経営戦略実現のためのM & A

1.経営と経営戦略

(1)企業の選択と集中に寄与するM & A

企業は通常多数の人々から構成され、運営されている。その寿命は、生身の人間と違って、半永久的と考えられている。しかし、実際には経営環境に適応できずに、早々と市場から退出していく企業が多い。他方には、100年を超す社歴をもつ企業もある。このような企業には、時代を超える普遍的な経営哲学や経営理念があり、各時代に合致した対応が取られてきている。また、企業が取り扱う製品には一般にライフサイクルがあり、所属する産業も時代に応じて消長、浮沈の影響を受けざるを得ない。これらの制約条件を自ら与件として克服するところに経営の上手・下手があるともいえよう。

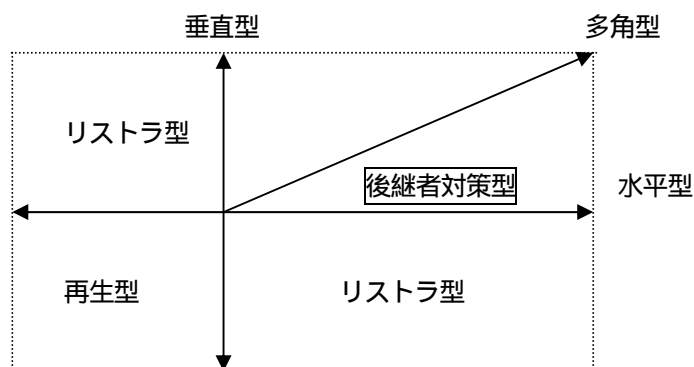
ところで、企業がこの世の中で自律的に存立していこうとすれば、その意思が明確でなければならない。今日のように先行きが不透明な時代であればあるほど、自社のあるべき姿を描くことは重要であり、それを目標とする計画があつて然るべきである。自社の現状を直視し、強み・弱みを客観的に把握し評価して、補完・強化すべき分野や新たに採り入れるべき要素を認識して、先手を打つことが望ましい。自社の運命や大きな方向性を決断し実行することが、経営戦略といわれるもので、将来の見通しと経営資源の選択と集中により選り抜かれたものである。

経営戦略の達成手段として有能な人材を採用して、実践活動を通じてその成長を待つという方法もあるが、それだけの時間的余裕があればまだしも、世の中の変化が激しく、スピードが求められる時代にあつては、人や設備を含めた事業そのものを手に入れよう、という動きになる。これがM & Aである。形式的に見ると、物の売買と同じであるが、そこに個々の意思を持った人間がからむために、双方の従業員や関係者に十分配慮しないと、成功するとは限らない。

2006年春には新しい会社法が施行され、M & Aが一層実施しやすくなって、件数が増加するのではないかとされている。そのさきがけか、2005年上半期の件数は1,284件となり前年同期比24%増となっている（レコフ調べ）。

(2)M & Aの類型

図2 - 1 M & A戦略の類型



M & A戦略の概念をイメージ的に図示すると、図1のように6類型がある。

水平型；事業の水平的拡大をいう。（例）製品・市場の拡大

垂直型；事業の垂直的統合をいう。（例）製販統合・川上と川下の事業統合

多角型；事業の多角化を図ることをいう。（例）新事業・新製品・新技術導入

後継者対策型；後継者不在の場合の対応をいう。（例）企業売却

リストラ型；事業の再構築をいう。（例）赤字部門からの撤退・事業の整理

再生型；法的または私的整理を必要とする企業・事業の再建をいう。

2. M & Aの当事者

物の売買と同様に事業そのものの取引に当たっても、当然のことながら買い手と売り手が存在しなければ、M & Aは成立しない。現在、M & A市場では買い手に比べて売り手の案件が少ない。その理由は、買い手が企業・業績拡大につながるM & Aの戦略性を見抜いているのに対し、売り手の方はあまり戦略性を認めていない、あるいは準備が整わないで表面化しにくい面がある一方、業績が悪化しても自力か環境の好転に期待をかけているうちに、手遅れになりM & Aすら困難になってしまう場合が多いからである。

M & Aの当事者にとって大事なことは、M & Aが成就するまでは、他者にあまり案件の情報を流さないことである。構想の段階から相手方との合意・成約に至るまで、それ相当の期間がかかり、その緊張感に耐えかねて取引先やメディアに口を滑らすと、思わぬ障害にぶつかるものである。

(1) 買い手（譲受側）

買い手の置かれた状況は、千差万別である。小企業もあれば大企業もある。成長途上の企業もあれば、成熟期にある企業もある。いずれにしても自社に足りない分野を他社から短時間のうちに補完して、現在と将来に備えようとする前向きの経営姿勢から出てくるものである。その目的の大勢は、既存事業の強化・拡充による事業拡大・市場拡大であり、経営の多角化に向けた新分野・新技術の導入である。

買い手の置かれた状況からTOB（株式公開買付）MBO（経営幹部による買収）の形で行われる場合もある。しかし、中小企業の場合はTOBとは無縁であろう。MBOについては、多額の資金を調達するために、買収ファンドと組んで行われることがある。

(2) 売り手（譲渡側）

売り手としての企業は現在、買い手に比べて数は少ない。売り手は時間の余裕がない状態で売りに出すケースが多い。その証拠に、業績不振に陥った企業がやむを得ず手離す場合やリストラクチャリングを迫られた企業が不採算事業を売却するというような場合が多いようである。このようなケースでは、事前に企業価値を高めて、市場で高く売るといような計画性がなく、切羽詰ってやむを得ず売却するということになる。しかし、後継者がいない中小企業では、健全な事業を売却して、経営者

が代わるだけで従業員の雇用が維持されるという、通常の好ましい取引形態もある。

従来は、どちらかというの後向きのM & Aが多かったが、海外からの引合も増加している状況から、今後は売り手も事業の選択と集中の戦略的な観点から、自社に有利な事業構造を求めて、コアビジネスに合わない事業を売りに出す案件が増加するものと思われる。敵対的 TOB については、日本ではいままで、あまり例がなかったが、2005 年にライブドアによる放送会社買収の一連の動きに触発され、また将来的に外資のM & Aにも備えた対抗手段（会社乗っ取りなどを防ぐゴールデンパラシュート、ティンパラシュート、ポイズンピルなど）が必要になってきた。

3. M & Aの仲介者

仲介者がいなくても当事者同士の折衝によってもM & Aは成立するが、一般的にいったM & Aの成立に重要な役割を演ずるのは、両社を結びつける仲介者である。売り手あるいは買い手が現れても、相手方の買い手あるいは売り手が見つからなければ、その目的を達成することはできない。案件の発生から成立に至るまでの間、仲介者は顧客との間に良好な関係を維持し、企業および交渉中の秘密事項を遵守しなければならない。仲介者はそれだけの信頼感がなければ務まらない。現在、当事者が大手企業であれば、大手銀行や大手証券会社が仲介者となり、両社との交渉を進める。一方、中小企業の場合は、専門的機関もあり、次のように類型化できる。

大阪・東京・名古屋商工会議所はじめ一部の地方の商工会議所で行う仲介支援

(株)日本M & Aセンター、(株)レコフ、(株)ストライク、(株)M & Aジャパン、(株)M & Aインタークロス、(株)インターリンク、日本M & Aマネジメント(株) などの専門企業

地方銀行、信用金庫、信金キャピタル(株)などの金融機関等

法律事務所、監査法人、税理士事務所、中小企業診断士など

案件の処理には手間と時間がかかり、着手金のほか売買価額に応じて多額の費用がかかることから、その負担ができない企業は、容易に飛びつくわけにいかない。ここに、もっと低額でも実施できるような機関があれば、いまより多くの中小企業がM & Aのメリットを享受することができるかもしれない。

仲介者を利用する場合は、次のような経営状況が詳細に把握できる書類を事前に提出しなければならない。すなわち、会社概要、定款、少なくとも直近3期の決算書、税務申告書、製品カタログ、販売内訳実績表、仕入内訳実績表、組織図、退職金規程などの社内諸規程、賃貸借等の各種契約書、不動産登記簿謄本、減価償却資産台帳、固定資産税評価証明書などである。

4. 相手先企業の評価

M & Aの進行過程で重要な位置を占めるのは、買い手にとって相手先企業の経済的価値がどれだけあるかということである。対象となる事業・企業を正当に評価することは容易ではないが、目安とな

る金額が決まらなければ、案件の前進を図ることはできない。評価に当たっては、直近決算の財務諸表を基にして、当該企業の状況から現実的な価値を算定することになる。これにはいくつかの手法がある。

(1) 評価手法

評価手法にはいろいろあるが、万能なものではなく目的に応じた使い分け、あるいはウエイトづけをすることが望ましい。

時価純資産価額法（企業の純資産価値＜ストック＞に着目した方法）

中小企業のM & Aに一般的に用いられる評価方法である。貸借対照表に表示された勘定科目について、個々に客観的に時価で評価して現在の企業価値を算定しようとするものである。この場合、営業権＝暖簾代も金額で評価されることになる。詳しくは、第5章参照。

収益法（企業の収益価値等＜フロー＞に着目した方法）

- 1) 収益還元法；予想税引後利益を資本コストで還元して、一株あたりの価格を算出する方法をいう。

一株あたりの価格＝（将来の予想年間税引後利益÷資本還元率）÷発行済株式総数

- 2) DCF法（Discounted Cash Flow Method＝割引現在価値法）；将来獲得するキャッシュフローを資本還元率で現在価値に還元して算出する方法をいう。詳しくは、第5章参照。

配当法（配当に着目して企業の価値・株価を評価する方法）

- 1) 配当還元法：配当金額をもとに一株あたりの評価額を算出する方法をいう。

一株あたりの価格＝（将来の年間予想配当÷資本還元率）÷発行済株式総数

- 2) ゴードンモデル法：配当に回されなかった内部留保額も加味して、株価を評価する方法をいう。

一株あたりの価格＝一株あたり配当金÷（資本還元率－投資利益率×内部留保率）

比準法（業種・規模等が類似する公開会社の株価から評価する方法）

- 1) 類似業種比準法（国税庁類似業種比準法）：評価対象会社と類似の業種を選定し、評価対象会社と類似業種会社との配当、利益、純資産について比準割合を計算し、さらに選定した業種の株価に比準割合を乗じて算出する方法をいう。

$$\text{一株あたり評価額} = A \times \left(\frac{\frac{b}{B} + 3 \times \frac{c}{C} + \frac{d}{D}}{5} \right) \times X$$

A＝類似業種の株価（公表された前年平均株価と評価前3カ月の最も低い価額を採用する）

B＝課税時期の属する年度の類似業種一株あたりの配当金額

C＝課税時期の属する年度の類似業種一株あたりの年利益金額

D = 課税時期の属する年度の類似業種一株あたりの純資産価額（帳簿価額によって計算した金額）

b = 対象企業等の直前期末における一株 50 円あたりの利益金額

c = 対象企業等の直前期末以前 1 年間ににおける一株 50 円あたりの利益金額

d = 対象企業等の直前期における一株 50 円あたりの純資産額（帳簿価額によって計算した金額）

X = 斟酌率（大会社 0.7、中会社 0.6、小会社 0.5）

2) 類似会社比準法（公開価格算定方式）；

評価対象会社と類似する上場会社 2 社以上を選定し、それらの会社の一株あたり純利益、純資産、配当を評価会社のそれと対比させ、株価を算出する方法をいう。

$$\text{対象企業等の評価額} = P \times \left(\frac{3 \times \frac{e}{E} + \frac{w}{W} + \frac{d}{D}}{5} \right) \times 70\%$$

P：類似会社の平均株価

E：類似会社の一株あたり利益

W：類似会社の一株あたり純資産

D：類似会社の一株あたり配当

e：対象企業等の一株あたり利益

w：対象企業等の一株あたり純資産

d：対象企業等の一株あたり配当

折衷法（ ～ を組み合わせて評価する方法）

これらの手法を使って、買い手が実際に妥当な買収価格を決めることは非常にむずかしい。というわけで、これを有料（1 件 100 万円見当）で試算しようという業者（株ストライク）が現れてきた。

(2) 買収監査（デューデリジェンス）

M & A の大詰めの段階で相手先企業の正確な財務状況、財務状況に瑕疵がないか、等経営全般について買い手が細部にわたるまで詳しく調査するのがこの買収監査である。規模の小さいところであれ

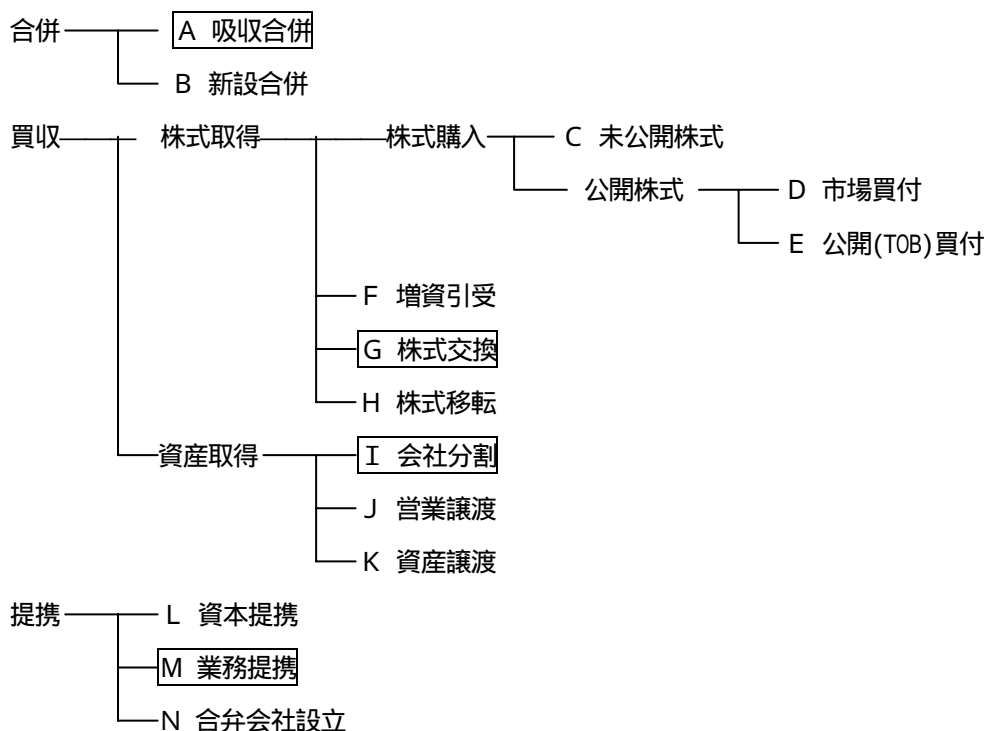
ば数日で終了するが、大企業の場合は数カ月かかることもある。客観性を担保するため、当事者ではなく第三者の監査人によって精査されるのが普通である。

5. M & Aの手法と費用

(1) M & Aの手法

M & Aを実施しようとする、多額の資金が必要だと目されている。やり方によっては確かに巨額の資金が必要とされる場合もある。しかし、現在では特別の資金を準備しなくてもM & Aを実行できる手段もある。図2は広義のM & Aを示す。形態別では、合併、株式買収、資産買収、提携（資本参加）がある。野村證券の調査によれば2004年に日本企業の関連するM & A件数は2,133件であった。そのうち日本企業間(IN-IN)は1,752件、日本企業→海外企業(IN-OUT)286件、海外企業→日本企業(OUT-IN)95件であった。一方、レコフによれば2004年のM & Aの件数は2,211件あり、過去最高であったが、この他に公表されない案件が多数あり、実際にはこれよりはるかに多いM & Aが行われている模様である。

図2 - 2 広義のM & A



* は、原則として資金不要

表1に2000年以降の日本企業間(IN-IN)におけるM & Aの形態別件数の推移を示す。表1によれば、件数で多いのは、株式取得、営業譲渡、合併、資本参加の順である。このうち株式取得件数は、年々

増加している。目的別に件数を見ると表2が得られる。表2によれば、既存分野およびその周辺のM & Aが一番多く60%を占め、次にグループ内再編が約32%を占めている。ここに現代企業の本業強化を求める現実の姿が示されているようにみえる。リスクの大きい新規分野への進出は、5%にも達していない。

表2 - 1 日本企業間のM & A (IN-IN)件数の推移

形態 年	合 併	株 式 買 収				資 産 買 収				資 本 参 加	合 計
	件 数	件 数	株 式 取 得	株 式 交 換	株 式 移 転	件 数	営 業 譲 渡	資 産 譲 渡	会 社 分 割	件 数	
2000	463	339	283	46	10	315	120	34	—	319	1,436
2001	417	393	322	53	18	405	335	47	23	330	1,545
2002	428	506	411	84	11	645	531	88	26	414	1,993
2003	388	522	441	68	13	572	452	88	32	317	1,799
2004	350	590	484	99	7	475	400	43	32	337	1,752

(注)「株式買収」は50%超の株式取得を、「資本参加」は50%以下の株式取得を示す。

(出典)野村證券「2004年の日本企業に関連するM & Aの動向」2005/01/11 発表

表2 - 2 目的別にみたM & A (IN-IN)件数の推移

目的 年	グ ルー プ内再 編		関 連 会 社 持 分 比 率 引 上		既 存 分 野 と 周 辺 の M & A		新 規 分 野 へ の 進 出		合 計	
	件 数	比 率 %	件 数	比 率 %	件 数	比 率 %	件 数	比 率 %	件 数	比 率 %
2000	527	36.7	93	6.5	774	53.9	42	2.9	1,436	100.0
2001	590	38.2	58	3.7	871	56.4	26	1.7	1,545	100.0
2002	746	37.4	98	4.9	1,122	56.3	27	1.4	1,993	100.0
2003	715	39.7	116	6.5	930	51.7	38	2.1	1,799	100.0
2004	564	32.2	97	5.5	1,051	60.0	40	2.3	1,752	100.0

(出典)野村證券、同上

(2) M & Aにかかる費用

M & Aを実施する場合は、通常買い手も売り手も仲介業者を通じて行う。仲介業者は営業行為として仲介を行うのであるから、当然のことながら担当者の人件費や調査・登録事務の処理費用が発生する。しかも、1つの取引が一朝一夕に決まることはなく、まとまるまでに数カ月もかかる場合がある。そこで、費用は売買金額によっても異なるが、着手金のほかに成功した場合は1,000万円を超えるこ

ともある。成功報酬は各社によって多少異なるが、次表は1つの目安である。

表2 - 3 M & A報酬料金表

譲渡金額	報酬額
1億円以下	500万円
1億円～3億円	500万円 + (譲渡金額 - 1億円) × 4%
3億円～5億円	1,300万円 + (譲渡金額 - 3億円) × 3%
5億円～10億円	1,900万円 + (譲渡金額 - 5億円) × 2%
10億円以上	2,900万円 + (譲渡金額 - 5億円) × 1%

(出典) (株)M & Aジャパン

名古屋商工会議所が仲介して、M & Aが成立した場合は、次の成功報酬を支払うことになっている。

表2 - 4 M & A登録業者成功報酬(売り案件)

取引金額(役員退職金支給等を含む)	手数料(率)
2億円以下の部分	8%
2億円超5億円以下の部分	6%
5億円超10億円以下の部分	4%
10億円超の部分	2%

*原則として手数料の最低金額は1,000万円

買い手の場合は、この他にM & A本来の買収資金が必要となる。資金を必要としない場合や株式で処理できる場合を除いて、必要金額は、売り手が最終的に合意した金額である。自己資金で賄えない場合は、金融機関からの借入金、増資、社債発行、買収・投資ファンドの活用、のいずれかの方法によって資金を集める必要がある。

(3)買収ファンド

日本ではベンチャー企業に対する金融支援を行うベンチャーキャピタルが、すでに投資ファンドとしての実績を築いていたが、バブル経済崩壊後の1990年代後半に外資によって企業再生ファンドが導入され、大手企業の再建に一役買って、一躍世間の注目を浴びた。その後、大手金融機関の不良債権処理に伴って、社会的にそのニーズが高まり産業界に受け入れられていった経緯がある。日本企業では金融機関を中心に2000年前後から各地で企業再生ファンドが立上げられ、いまやリレーションシップバンキングとも結びついて、このファンドは花盛りの観を呈している。その投資市場も年々拡大し

てきている。一般的には買収・投資ファンドと総称されるこのファンドは、M & Aの世界でも重要な役割を果たすことになった。その特長は、従来の金融機関と同様に資金援助をするばかりでなく、経営に直接タッチして根本的に経営を立て直して、企業価値を高めた上で他に転売して利益を稼ぐことを目的とする。中小企業診断士から見れば、非常に強力なライバルの出現といえ、競争相手と見れば確かにそうであるが、反面ビジネスチャンスでもあり、協力関係が築ければ自己の活動範囲が広がるともいえる。

現在、買収投資ファンドを運用している会社は、ベンチャーキャピタル系（ジャフコ、ソフトバンク・インベストメント、日本アジア投資等）、国内金融系（野村プリンシパル・ファイナンス、みずほキャピタルパートナーズ、大和証券SMB Cプリンシパル・インベストメンツ等）、独立系（ユニゾン・キャピタル、フェニックス・キャピタル、MKSパートナーズ、アドバンテッジパートナーズ等）、外資系（リップルウッド・ホールディングス、カーライル・グループ、ローンスター・グループ等）など100社を超えている。

これらは、2005年3月に実質的活動を終えた産業再生機構に代わって、経営不振に陥った日本企業の再建に寄与するものと思われる。

中小零細企業の事業再生に向けては、都道府県単位に官民からの出資で設けられている各種中小再生ファンドが、活用・運用されている。

6. M & Aの実施

当事者双方が事前に取り決めた日に達すると、最寄の法務局に必要書類を提出することによって一連の手続きは終了し、M & Aが成立する。これを契機に社の内外に公表することにより関係者の士気も高まる。できれば儀式を行って、従業員にも印象づけるとよい。

M & Aの成否は、実施後に現れる。大きな組織では企業風土が違い、コンピューターシステムや人・組織の融合がなかなか進まず、相乗効果が出るまでに多大な時間がかかるようである。人が財産の中小企業では経営者がリーダーシップを発揮して、有能な人材が抜けないように売り手、買い手の双方に十分気を配り、M & Aの効果が早期にもたらされるようにすることが重要だ。それが戦略としてのM & Aを成功させる要因だ。

第3章 譲渡と譲受

1. M & Aによる譲渡が選択肢に挙げられる場合

M & Aが検討される背景は多様化しているが、主なものとして以下が考えられる。

(1)後継者不在の企業が存続を図るとき

社長一族や従業員等から後継者が確保できない場合に、利害関係者である従業員や取引先、金融機関等への影響を最小限に抑えるのに有効。現株主の株を新株主に譲渡する形態がよく用いられる。

(2)次世代へのバトンタッチ

兄弟で創業した企業が円滑な世代交代を実現するための方策。製販等の部門別や地域別に会社分割することにより創業者の子息双方が分割後の各社の社長に就任するケースが挙げられる。経営の機動性を高めるとともに親族（この場合はいとこ）間の争いの回避を図ることができる。ただし従業員および取引先や税務面への配慮が別途必要となる。

(3)内紛の処理

経営陣の間で対立が生じた場合で、收拾が困難な場合に考えられる最後の手段として、会社分割が挙げられよう。ただし上述(2)と同様、利害関係者等への配慮は欠かせない。

(4)撤退

不採算部門や地域を本体から切り離すことにより（営業譲渡）利害関係者への影響の極小化を図ることができる。

(5)合従連衡

株式移転により複数の企業が一つの持株会社の傘下に収まり、スケールメリットの享受や強みの共有等により、他社との競争力の強化を狙うことができる。

(6)信用補完

取引関係が親密な優良企業を引受先とする第三者割当増資等により、信用補完を図るものである。ただし自社の円滑な事業運営を確保すべく、経営権への配慮も欠かせない。

(7)救済

存続困難な企業がハードランディングできない場合に、他の会社を存続会社として吸収合併するようなケースが考えられる。例えば当該企業が企業グループの一翼を担っていた場合に、事故（債務不履行等）が発生すると影響がグループ全体に波及するケースが挙げられる。

(8)オーナーのハッピーリタイア

オーナーが引退する際に自社株を譲渡することによりキャピタルゲインを得ることができる。なお株式譲渡は会社の清算に比べ税制面でも優位性は大きい。

2. M & Aの相談窓口

譲渡を考えている経営者が相談を持ちかける窓口としては取引金融機関、商工会議所等の公的機関、

M & A 仲介会社等が考えられる。それぞれの機関は独自の強みを有しているが、複数の機関に同時に接触することは信義則上好ましくない。

最初の段階で相談を持ちかける窓口としては商工会議所等が無難であろう。また金融機関への相談はその後の融資取引への影響を勘案すると注意が必要であろう。

既述のとおり M & A には多様な手法が活用できるが、相談窓口に足を運ぶ際には経営者は従業員の雇用の確保、取引先への影響、会社の存続等を自身で優先順位付けしておくことが望ましいといえる。

3. 円滑な譲渡を実現するために

M & A を円滑に進めるためには秘密厳守や企業内容を遺漏なく開示することは必須だが、それだけで十分とはいえない。以下では売却が困難なケースとその逆について挙げてみる。

(1) 売却が困難なケースとその対応策

株価が高騰しているケース

譲渡側企業の内部留保が厚く株価が高騰し、譲受側の資金負担能力を上回っている場合は、事前に減資や金庫株の活用により純資産額を引き下げることにより、株価を手頃な水準まで引き下げることができる。ただし、手続き上株主や債権者の合意が必要であることや税務上の問題が別途発生することには注意を要する。

業種・地域が多岐に亘っているケース。

譲渡側企業の業種や地域が多岐に亘っており、譲受側が「丸抱え」できないケースが考えられる。この場合は会社分割や営業譲渡等を活用し、手頃な規模で「切り売り」することも選択肢として考えられる。この場合、長期的な視野にたった判断が必須であることは言うまでもない。

株主が分散しているケース

譲受側から 100%子会社化を求められているが、少数株主が多数存在し対応が困難なケース。この場合の対応は容易でないが、譲渡側が株主に粘り強く説得することは必須であろう。

(2) 契約が成立しやすいケース

譲渡価額

譲受企業にとって見れば M & A は設備投資と類似しており一定期間での回収が求められる。また当然ではあるが資金調達面での制約を受けることとなる。一概には言えないが譲受企業が中小企業の場合、総額が 10 億円を超えると対応できる企業が相当限られてくるのではないだろうか。

業種

譲受企業が新興市場などに公開直前あるいは公開直後の場合は急成長を志向しているケースが多く、買収に向けた動きも他社に比し意欲的であることが多い。

譲受企業との相乗効果

相乗効果には水平方向（取扱商品や営業エリアの補完および拡充等）と垂直方向（機能面での拡

充。例として販社がメーカー機能を取得することが挙げられる)の二方向が考えられる。期待される相乗効果は譲受側の経営戦略に依存するが、契約を成立させる大きな要素である。

4. M & Aによる譲受

環境の変化が著しい現代は、それへの対応を誤ると企業の衰退を招くおそれが大きくなってきている。といって、やみくもに新規事業、新規分野へ事業拡大をすることもリスクが大きい。M & Aはこの著しい環境の変化に対応する手段として、譲受側の企業にとって有効かつ安全な方法といえる。以下、経営環境の変化とそれにふさわしいM & Aの事例を見ていくことにする。

(1) 経営環境の変化

経営環境の変化には、経済環境の変化、技術革新、政策変更、社会環境の変化などが考えられる。市場の成熟、低成長の時代、産業のソフト化、消費者ニーズの多様化などといった経済環境の変化に対応できず既存事業に固執すれば企業の衰退を招く恐れがある。また、商品製品のライフサイクルが短くなり、技術革新のスピードが加速すれば内部経営資源が対応できないような事態ともなりかねない。さらに、規制緩和により他業種から規制業種への参入も容易になるので競争が激化することとなる。

反面、M & Aは悪という考えからM & Aを経営革新の有効手段として受け入れる意識の変化、また従業員側にも終身雇用に固執する意識が薄れ、M & Aを実施しやすい社会的背景が出来てきている。

(2) 譲受側となる企業

ここではどのような企業が譲受企業の対象となるか見ていく。

既存事業の拡大、あるいは既存事業の隣接業種への拡大を目指したい企業

成長過程にある企業があてはまる。このような企業にとって、M & Aは、他地区や隣接業種への進出、川上あるいは川下産業への進出を図るということを容易にするとともに、シェアの拡大により業界内で確固たる地位を築くための手段ともなる。

第2創業を目指す、あるいは、不況業種、先行きに不安があるような業種の企業。

成長したいが既存事業に閉塞感があり、何とか打開を図りたい企業や規制緩和で同業間での競争が厳しい、あるいは他業種からの進出が盛んとなり先行きに不安がある企業があてはまる。M & Aを利用することで新たにコアとなる事業を構築する、新規の事業分野へ進出するといったことが容易となる。また、既存の事業規模の拡大により業界内で確固たる地位を築き企業体質を強化することも可能である。

不況業種で先行きに打開策のない企業は、体力のあるうちに思い切ってM & Aを利用することによりコア事業の移転を図ることが可能となる。

株式公開を目指す企業

株式公開をするためには、まず公開基準を満たさなくてはならないが、株式公開に向けた準備作

業の中で不足する部分が次第に見えてくる。これを自社の力だけでクリアしようとすれば余分な費用がかかるだけでなく、時間も要してせっかくの株式公開の機会を逃してしまうかもしれない。M & Aを利用することで自社に不足する部分を補うことができれば、時間を大いに節約できるとともに費用の節約にもつながる。

(3) M & Aを利用することによる譲受側のメリット

時間の節約

ブランド、技術を一朝一夕に築くことは到底できない。また、人材の育成にも時間を要する。商圏もゼロから販売拠点を築き得意先を開拓していくより、その地域で既に商圏を確立している企業を譲受したほうが安全で時間も要しない。M & Aは基本的に事業をそのまま引き継ぐので、既存事業の拡大、新規事業・異業種へ進出するために必要な生産設備、販売拠点、人材確保、技術・ノウハウ、免許、商圏、ブランドなどを一挙に手に入れることができる。このようにM & Aの最大のメリットは時間の節約にあるといえる。

投下資本の軽減

投下資本の軽減には2つの側面がある。第一は時間の節約のところでも述べたように、白紙の状態からブランドを確立、技術を開発、また商圏を確立するためには相当の時間とそれに伴う費用を要するが、M & Aに要する投資額はそれに比べて相対的に安くすむことである。

いまひとつは、株式の50%超の取得で目的の企業を傘下に収めることができれば、全株式を取得する場合に比べて費用が軽減される。

投資リスクの軽減

既に存在する企業の事業をそのまま引き継ぐため、将来的な予測が比較的容易であり、M & A後の収益計画が立てやすい。既にその市場で一定のシェアを確保している、あるいは技術力のある企業を買収するため無用なトラブル、新規参入に伴う摩擦を避けることができるなど投資リスクの軽減が図れる。

シナジー効果の期待

M & Aで取得した事業は単に既存事業の補完となるだけでなく、 $1 + 1 = 2$ 以上のシナジー効果をもたらす。また、そうでなければ効果の薄いものとなってしまう。たとえば、個々の取扱商品・製品をそれぞれの市場で販売でき市場が一挙に拡大する、外注先の買収などによる内製化により経費削減を図るなどである。

(4) 具体的なM & A

投下資本の節約を目的とするM & A

M & Aのメリットの一つに投下資本の節約がある。投下資本の節約には色々な側面があるが、ここでは企業の生産設備、不動産を取得することを主たる目的としたM & Aを見てみよう。既存の設備を取得するため、立ち上げの時間を節約でき、白紙の状態から立ち上げるよりも相対的に投下

資本を節約できる。例えば、次のようなものがある。

- 1) 製造会社が破綻した冷凍食品卸会社を買収、大型冷凍倉庫を取得し物流拠点とした。
- 2) 食品製造会社が菓子製造会社を買収し、その工場の遊休設備を自社製品の製造工場に転用した。
- 3) スーパーが木材卸会社、繊維品製造会社を買収、取得した土地をスーパー店舗に転用した。

市場シェア拡大のためのM & A

市場シェアの拡大には販売力強化、ブランド力強化、生産開発力強化、店舗展開の強化などがある。基本的にはシェアを拡大することで規模の利益を得ることや同業他社との競争力を築くことが目的となる。

最近では事業の再構築、選択と集中から切り離されたノンコア事業を、コア企業とする企業を買収、あるいは規制緩和による競争激化に対抗するための企業統合などが盛んとなっている。また、同業間でのM & Aばかりでなく、他業種を買収し店舗・従業員を有効活用するM & Aも盛んに行われている。例えば、次のようなものがある。

- 1) ビデオレンタル会社が破綻したビデオレンタル会社を買収、店舗と従業員を取得し同時に空白地域への進出を果たす。
- 2) ドラッグストアが空白地域のドラッグストアと資本提携することで同業者に対抗するとともに規模の利益を得る。
- 3) ビデオレンタル会社が破綻した家電量販店を買収、店舗と従業員の転用を図るとともに、新規事業である家電リサイクル事業に技術力を持つ譲渡先の従業員を配置する。
- 4) 家電量販店がホームセンターを買収、店舗と従業員を家電量販店に転用し、既存事業を拡大することができた。
- 5) 化粧板製造会社、外壁材製造会社がライバル企業が選択と集中で手放した事業を買収、同事業分野でのシェアを拡大し、市場で確固たる地位を築くことができた。
- 6) 株式公開を視野に事業基盤強化を目的として同業者を買収した。

垂直統合

企画・生産・販売といった一連の事業活動の段階間で実施されるM & Aで、製販統合による合理化、内製化による経費削減などを目的とする。例えば、次のようなものがある。

- 1) ビデオ卸会社が事業の先行き不安から、映画製作会社を買収しコンテンツ事業へ進出、メディアの制作から卸まで統合的に提供することができるようになった。
- 2) 機械製造会社が後継者のいない下請外注先を買収し、生産を内製化することで経費の削減にも寄与することができた。
- 3) OA関連機器製造会社が文具卸・小売会社を買収、製造から販売までのルートを確保することができた。
- 4) ビデオレンタル会社がゲームソフト開発会社、中古ソフト小売会社を買収。事業の多角化を図

るとともに制作、レンタル、中古品小売という川上から川下までのルートを確保できた。

他地域への進出

首都圏に地盤を有する企業が地方に進出したい。逆に地方の企業が首都圏へ進出したい。あるいは店舗の空白地域に進出したいと考えた場合、M & Aを実施することで遠隔地に一挙に生産拠点、販売拠点を築くことができる。

従来ならば、土地勘のない遠隔地に白紙の状態から営業所、工場を立ち上げたわけだが、M & Aを実施することで時間を節約でき、また実績のある既存事業を取得するわけであるから安全性も高いといえる。例えば、次のようなものがある。

- 1) 小売チェーン会社が後継者のいない同業者を買収、店舗のなかった地域に一挙に店舗と従業員を確保できた。
- 2) ビデオレンタル会社がビデオ卸会社から不採算のビデオレンタル事業を買収、空白地域での店舗を一挙に取得することができた。
- 3) 食品製造会社が遠隔地の同業者を買収、その工場で自社製品を生産することで他地域に進出する足がかりとした。

新規事業進出

従来は既存事業に閉塞感がある、また先行きが不安な業種の企業が現状を打開するために多角化を図る、あるいはコア事業をシフトするM & Aが主流であった。最近は企業のイメージ戦略のためにM & Aを利用する手法も見られる。例えば、次のようなものがある。

- 1) O A 関連機器製造会社が移転後の工場跡地を売却し、売却代金で賃貸不動産を取得して賃貸収入により収益の安定化を図るとともに、自動車部品製造会社を買収して事業の多角化を図る。
- 2) 外食チェーン会社が観光ホテル会社を買収、観光事業に進出するとともにリゾート会社としての事業基盤の拡大・安定化を図る。
- 3) リゾートホテル会社、外食チェーン会社が破綻したゴルフ場を買収、リゾート事業の周辺事業として位置づけした。

人材確保のためのM & A

M & Aは従業員付きで企業を買収するため、教育済みの従業員や開発会社でいえば開発チームごと人材を獲得することができる。反面、チームリーダーの退職によりチーム全員が退職してしまうというリスクもある。例えば、次のようなものがある。

- 1) 事務員派遣の人材派遣会社が技術者派遣の同業者を買収し、事業領域を拡大することができた。
- 2) 情報開発会社が周辺事業会社を買収、情報開発の新事業に向けた人材を確保することができた。
- 3) 自動車部品製造会社の人材派遣子会社を買収、その事業自体は不採算であるが、親会社との取引に結びついた。

第4章 M&A対象企業チェックリスト

M&Aを言い換えるならば、“企業同士のお見合い”ともいえる。一般的なお見合いは、相手の写真等をスタートに、両者が面談を重ねて「相手の人物像」「仕事」「収入」「趣味」「家族構成」「その他」の項目をチェックし、お互いが惹かれあい、納得し“結婚”というゴールへ向けて進んでいくものである。

M&Aも同様に仲介者の介在のもと、一次情報である「ノンネーム」をスタートに、当事者となる企業同士が面談を重ねていく。ここでは、お見合いでいう「相手の人物像」「仕事」「収入」「趣味」「家族構成」「その他」などの項目を「企業の属性」「外部環境」「前提条件」「事業内容」「財務内容」などの項目として読み替え、仲介者となる中小企業診断士が注意すべき項目を挙げてみたい。

なお、以下のチェック項目はあくまでも一般論であり、実際の案件では、ケースバイケースによるため、あらゆる角度から検討し、判断する必要がある。

1. 譲渡企業のチェック項目

チェック項目	内容・考え方など	留意事項 / 対応方法
対象企業の属性	● 反社会的取引に該当しないか。 ・ 暴力団（企業舎弟）など。 ● 公害問題に該当しないか。 ・ 土壌汚染などに該当する取引がないか。 ● 税金問題。 ・ 脱税、税務リスク。 ● その他。 ・ 悪評などが起こっていないか。 ・ 贈収賄、背任行為に該当した取引がないか。	
外部環境	● M & A が活発な業種なのか。 ・ 規制緩和、自由化による競争が激化しているか（例えばドラッグストア、タクシー、LPガスなど）。 ● 先行き不安業種（不況業種）なのか。 ● 成長産業なのか。 ● 成熟産業なのか。	【事前調査】 ・ 中小企業白書、金融機関、経済研究所などのデータを活用する。 ・ M & A 専門会社から情報を入手する。
前提条件	● 譲渡意思は明確なのか。 ・ 経営トップ、又はマジョリティ保有の株主の	【意思確認】 ・ 仲介、アドバイス内容（範囲）

	意思確認がとれているのか。 ・相談なのか、決断されているのか。 ・経営トップへの面談が必要である。 ●売却の必然性（理由）があるのか。 ・後継者不在。 ・代表者の病気。 ・未亡人。 ・先行き不安業種。 ・資金繰りの改善（スポンサー企業の募集）。 ・ノンコア事業からの撤退。 ・新規ビジネスを始めたい。 ・創業者利潤の享受。 ・第2の人生 など。 ●経営陣に当事者能力があるのか。 また、秘密保持が守られる組織なのか。 ●譲渡価格、スキームが非現実的でないか。 ・企業評価額に比べ、希望価格が高い場合。 自社を過大評価しすぎていないか。特に「特許がある」「技術力がある」などの安易な考え方は正す必要がある。 ・営業権（のれん代）の思い違い。 利益が出ていない売り手企業の発言で多いのは、「古くから、商売を営んでおり得意先がたくさんある」は誤り。一般的に利益が出ていない事業に営業権（のれん代）はつけられない。 ●倒産の懸念がないか。 ・例外として営業譲渡を絡ませた民事再生スキームは別。 ●会社に関する資料が整備されているか。 ・会社概要、財務、営業、人事、契約、許認可などの資料。	を十分に理解させ、着手金、成功報酬の支払いを含めた依頼契約の締結。 ・着手金の支払の有無。 （踏み絵、本気度の確認） ・中小企業のオーナーは急に気が変わることが多い。 ・専任依頼、直接交渉の禁止等M & A 仲介のルールを理解いただけるのか？ 【秘密保持】 ・他の業者からのM & A 情報をペラペラ話す経営者は、逆に当方からの情報を他へ漏らしている可能性もある。 【譲渡価格】 ・入口で譲渡希望価格のレンジを把握する。 ・入手した財務データを分析し、ザックリとした企業価値を算定してみる。 【スキーム】 ・現実的なスキームの検討。 ・財務面のチェック（思わぬ落とし穴がある場合がある）。 【会社資料】 ・会社資料の提出に難色を示す場合は注意が必要。
--	---	--

事業内容	●マーケットの有無。 ・買主が想定できるか（M & Aは確定戦略でなく、相手先が必要）。 ・買主が想定できない場合は、M & Aにならない。 ●企業の強みが把握できるのか。 ・人材。 ・技術力。 ・許認可。 ・ブランド力。 ・立地。 ・販売力など。 ●業界・地域における位置づけを把握する。	【事業内容】 ・企業の事業、財務内容の他、買手企業が当社の事業内容エリアに関心が持てるか？ ・外部のM & A専門業者から買い情報を入手する。
財務内容	●隠し事はないか。 ・簿外債務の事実。 ・粉飾の事実。 ・保証関係（子会社、関連会社など）。 ●財務諸表。 ・債務超過でないか。 ・債務超過の場合、営業CFはあるか。 ・債務超過。かつ営業CFがない場合、バランスシート上、資産価値はあるか。	【財務】 ・利益がなくても、何らかの問題を取り除けば、企業（事業）価値がある場合もある。
株主他 利害関係者 など	●株主・利害関係者の了解が得られるのか。 ・株主と経営陣との意見衝突はないか。 ・親族であっても意見が一致しているとは限らない。むしろ、親族の場合に利害対立することが多い。 ・主要取引先、仕入先の了解の有無。 ・債権者（銀行など）の同意が得られるか。 ・賃貸借等が絡む場合、地主・地権者等の了解が得られるか。	【株主】 ・企業を売却するマジョリティの保有は誰なのか把握する必要がある。

アフター M & A	● 成約後、一定期間の引継ぎが可能か。 ・ 中小企業は社長そのものが会社であり一定期間の引継ぎが必要である。	【アフターM & A】 ・ 事業を承継するための引継ぎは特に重要である。
---------------	---	--

2. 譲受企業のチェック項目

チェック項目	内容・考え方	留意点 / 対応方法
対象企業の属性	● 反社会的取引に該当しないか。 ・ 暴力団（企業舎弟）など。 ● 公害問題に該当しないか。 ・ 土壌汚染などに該当する取引がないか。 ● 税金問題。 ● その他。	
外部環境	● M & Aが活発な業種なのか。 ・ 規制緩和、自由化による競争が激化しているか（例えばドラッグストア、タクシー、LPガスなど）。 ● 先行き不安業種（不況業種）なのか。 ● 成長産業なのか。 ● 成熟産業なのか。 ・ 安定的なキャッシュフローが見込める。	【事前調査】 ・ 中小企業白書、金融機関、経済研究所などのデータを活用する。 ・ M & A 専門会社から情報を入手する。
取組姿勢	● 純粋な気持ちがあるのか。 ・ 最終的な力関係では、買主が持つ交渉力が強いいため、交渉当初から買い叩きの姿勢が露骨であると交渉がまとまらない。	
前提条件	● 狙っているエリア等に対象企業があるか。 ・ 何か良い案件があれば紹介して欲しいでは買いニーズとしてはないものと同じ。 ・ 最低事項として「対象地域」「対象業種」「投資金額」は必要である。 ● 買収ニーズは適切か。	

	・ M & Aを行う必然性（理由）があるのか。 ● 買収によるシナジーは発揮されるのか。 ・ 事業、商品などの保管（シェア拡大）。 ・ コストセンターの効率化。 - 管理部門の統合。 - 物流の統合。 - システム投資の効率化。 ・ 商品、仕入れの効率化。 ・ 知的資源の集約。 - ノウハウ。 - 人材。 - 教育、研修。 ・ 財務力の強化（資金調達力の強化）。 ・ 他地区への進出。 ・ 川下、川上産業への進出。 ・ 隣接業種への展開。	
財務内容	● 買収資金はあるのか。 ・ 資金調達計画が後回しでないか。	【買収資金】 ・ 手元資金、借入。
株主他 利害関係者 など	● 株主・利害関係者の了解が得られるのか。 ・ 株主と経営陣との意見衝突はないか。 ・ 主要先からの了解はあるのか。	
アフター M & A	● M & Aは将来の利益を買うこと。 ・ 譲渡企業の得意先、技術を上手く引継ぐ。 ・ 社員のやる気を維持・向上させる。 ・ 創業者のプライドや尊厳を守る。 ● 買収後の引き続き資力があるのか。 ● 買収後の人材はいるのか。	【アフターM & A】 ・ 買収したことで財務内容、既存事業を圧迫することがないか。 ・ 譲渡企業のモチベーションを下げない工夫が必要。

3. 案件化できない企業に対して

M & Aが案件化できない場合、特に譲渡企業の場合では、清算することも一つの方法であるが、中小企業診断士が経営者と一体になり、中長期的なコンサルティングを行い、財務内容などを立て直し、譲渡案件として、譲受企業が魅力を感じるように、企業価値を高めることも必要である。

第5章 M&Aの進め方

1.M&Aの基本ステップ

表5 - 1【資本提携スケジュール（仲介者が立つケース）】

譲渡企業	譲受企業	仲介者
1. 秘密保持契約を締結	1. 秘密保持契約を締結	1. 秘密保持契約を締結
2. 仲介者と専任契約締結	2. 仲介者と専任契約を締結	2. 専任を受託
3. 会社経営資料の提出	5. 会社経営資料の検討	4. 会社経営資料の整理
6. 時価純資産価額に基づいて譲渡価格・条件を検討	6. 時価純資産価額に基づいて譲渡価格・条件を検討	6. 譲渡価格・条件面のサジェスション
7. トップ面談、会社訪問・見学		7. トップ面談立会い
9. 条件概要の決定と基本合意契約締結 譲渡条件、役員、社員の処遇、保証、リスクヘッジ事項、資産精査の方法		8. 条件概要のまとめ 基本合意契約書の作成
11. 買収監査の準備 資料の用意、場所の確保、税理士等への手配	10. 買収監査打合せ 監査日程、監査内容、事前準備	
14. 買収監査報告書の説明	12. 買収監査報告書の完成	13. 買収監査報告書のチェック
16. 最終条件の検討と決定		15. 最終条件の提案
	17. 新体制の決定 役員の人選、決定、提携後の体制決定	18. 契約書の作成 決定事項に基づき、契約書、覚書等の作成
19. 契約書のチェックと修正		
21. (必要に応じ) 事前説明 取引先、銀行、主要役員、社員等		20. 事前説明アドバイス
23. 契約の準備 取締役会決議、株券の用意、印鑑、印鑑証明の用意	23. 契約の準備 取締役会決議、印鑑、印鑑証明の用意	22. 契約準備の説明
25. 最終契約 契約書捺印、株式と譲渡代金の受渡		24. 契約の準備 書類の作成、場所の確保等
27. 手数料支払	27. 手数料支払	26. 請求書の準備
29. 発表 役員、社員、取引先、銀行その他		28. 発表資料の準備 発表方法のアドバイス

2. 秘密保持

M & Aを進めるにあたって“情報の秘密保持”は最重要事項である。我が国においてM & Aという手法はまだ一般的ではない。それ故にM & Aを決断したら、それにまつわる情報は慎重に取り扱う必要がある。企業譲渡の情報が取引先や金融機関に漏れると、M & Aを詳しく知らない方は良からぬ考えを巡らし、現業に支障をきたすことがある。企業譲受などは当該企業の経営戦略の根幹に関わることが多く、ライバル企業に知られた場合は今後の展開に支障をきたす場合もある。M & Aにおいて譲渡側は会社に関するありとあらゆる情報を譲受側へ提供する。故に譲受側においてもその情報の取り扱いには慎重に慎重を期し、万が一にでもそうした情報が外部に漏れないよう手立てしなければならない。これは譲渡側が譲受側の企業情報を得た場合でも同様である。通常、M & Aにおいて情報のやり取りを行う場合は、守秘義務契約（見本後記）をお互いで締結し、万が一情報漏洩で損害を被った方は損害賠償請求を行えるようにしておくことが一般的である。M & Aの仲介をM & A仲介業者に依頼する場合も同様に業者との間で守秘義務契約を締結しておくことが肝要である。これまで私の経験からいけば、情報漏洩は譲受側からでなく、譲渡側から起こることが多いようである。譲受側は数多くの情報の提供を受ける側であるため、おのずとその取り扱いは慎重となる。しかし、譲渡側は主として情報を提供する側であり、検討をしてもらう立場である。そのためかふとした席でM & Aを進めていることを口に出してしまいがちである。この点は当事者に対し、注意を促す必要があろう。

***** 例文 *****

秘密保持契約書

株式会社A（以下甲という）と株式会社B（以下乙という）は、甲乙による企業提携の可能性評価につき、下記の秘密保持契約（以下本契約という）を締結する。

（定義）

第1条 本契約において企業提携とは、以下のとおりとする。

- (1) 法人の合併、譲渡・譲受およびその他の方法による株式あるいは出資持分の移転
- (2) 営業譲渡・譲受およびその他法人資産の譲渡・譲受
- (3) 法人又は個人による資本参加および技術提携
- (4) (1)から(3)に付随する一切の業務

（秘密保持）

第2条 甲および乙は、相手方より入手した相手方に関する書面、電波、電磁的記録、口頭および物品等の一切の情報並びにそれらを基に作成した資料（以下情報という）を機密に保持するものとし、相手方の事前の承諾なく第三者に開示、漏洩してはならず、企業提携の目的以外の目的をもって自己または第三者の利益のために利用してはならないものとする。ただし、上記情報には以下のものは含まれないものとする。

- (1) 相手方から開示されたときに既に公知となっていたもの

- (2)相手方から開示されたときに既に保有していたもの
- (3)適法かつ正当に第三者から開示されたもの
- (4)両当事者の故意又は過失を原因とせず公知となったもの
- (5)甲および乙が必要と認めた範囲内で弁護士、公認会計士、税理士等の専門家に開示するもの

(情報の返還)

第3条 甲および乙は、第4条の規程により本契約が終了した場合および本契約に基づく企業提携が成立する可能性がないことを相互に確認した場合には、本契約に基づき相手方から提供又は開示された一切の情報（複製したものを含む）を速やかに返還するものとする。ただし、開示者が被開示者に対しその返還に代えて廃棄を求めたときは、被開示者は責任をもってそれを破棄するものとする。

(有効期間)

第4条 本契約の有効期間は、本契約締結日より2年間とし、有効期間満了までに何れの当事者からも解約の申し出がない場合には、さらに1年間延長し、以後も同様とする。

2 前項により、本契約が解除された場合といえども、本契約第2条、第3条および第5条で定める義務は、本契約解除後2年間は存続する。

(損害賠償義務)

第5条 甲又は乙は、相手方が本契約の履行に違反した場合には、それにより損害を被った当事者は、相手方に対し損害賠償の請求を行うことができる。

(協議事項)

第6条 本契約に定めなき事項又は本契約の条項の解釈につき疑義が生じた場合には、甲乙誠意をもって協議決定するものとする。

平成 年 月 日

甲： 名古屋市**区**町

株式会社A

乙： 名古屋市**区**町

株式会社B

3.相手企業の発掘方法

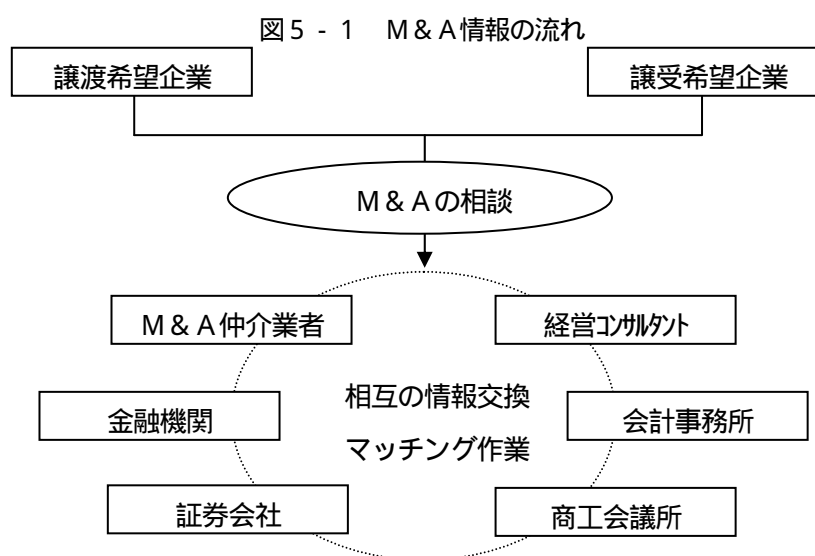
M&Aは相手があつてはじめて進められるものである。しかし、M&A情報は巷に溢れかえっているだけでなく、また、不動産情報のように流通市場があるわけでもない。

M&Aの相談の多くは「会社を買いたい」という譲受希望であり、譲渡希望は相談10件中1件の

割合と見て差し支えない。M & Aにおいては完全な売り手市場といえる。よってM & Aでの企業譲受を希望するとすれば、数多くの仲介者と情報交換をしておく必要がある。とはいえ、仲介者の多くは一番手の情報持込み先を業種別に選定しているケースが多く、希望情報が仲介者に入っても廻してもらえないケースも多々ある。よって日頃から仲介者との情報交換を密にし、ファーストコールが入るよう手配しておく必要もあると考えられる。

譲渡希望の場合、M & A条件に該当しない場合を除けば多くの場合、譲受希望企業は現れるものである。信頼できる仲介者を選び、相談をすることが肝要である。

M & A情報はどのように流通しているのだろうか？一般的には下記のような流れを辿る。



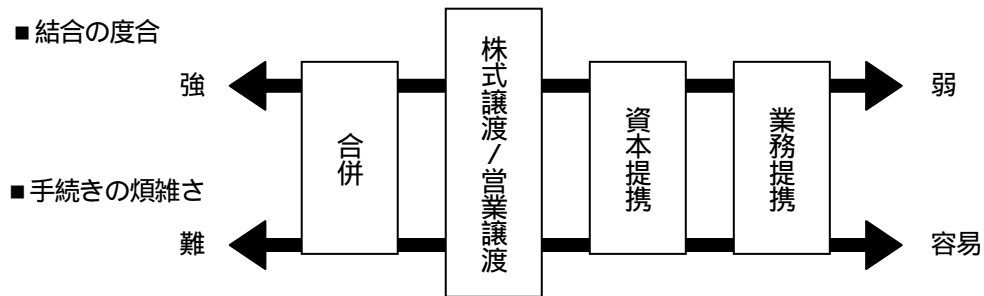
情報交換作業は情報交換を行うもの同士が秘密保持契約を締結した上で行われる。よって情報が全くの第三者に漏洩することはない。

マッチング作業は相談受け者が独自で探索することもあり、また、情報交換によってなされることもある。

4. M & A手法

M & AとはMergers&Acquisitionsの頭文字をとったもので企業の合併・買収と訳される。M & Aには合併、株式譲渡、営業譲渡、資本提携、業務提携などの手法があるが、多くは株式譲渡の手法が用いられる。

図5 - 2 結合の度合と手続きの煩雑さ



(1)企業合併

合併は企業結合の視点から見れば究極のM & Aとなる。複数の企業が1 つになることであり、新設合併と吸収合併がある。

新設合併

新設合併は全当事会社が解散し、同時に新しい企業を設立する手法。

吸収合併

吸収合併は当事会社の1 つが存続し、他の当事会社が解散する手法。

実務においては圧倒的に吸収合併が多く行われている。新設合併は全く白紙の状態から会社を設立するため手間や費用が余分にかかるし、許認可権などは承継できないことも多いため新たに取得しなおす必要があるからである。

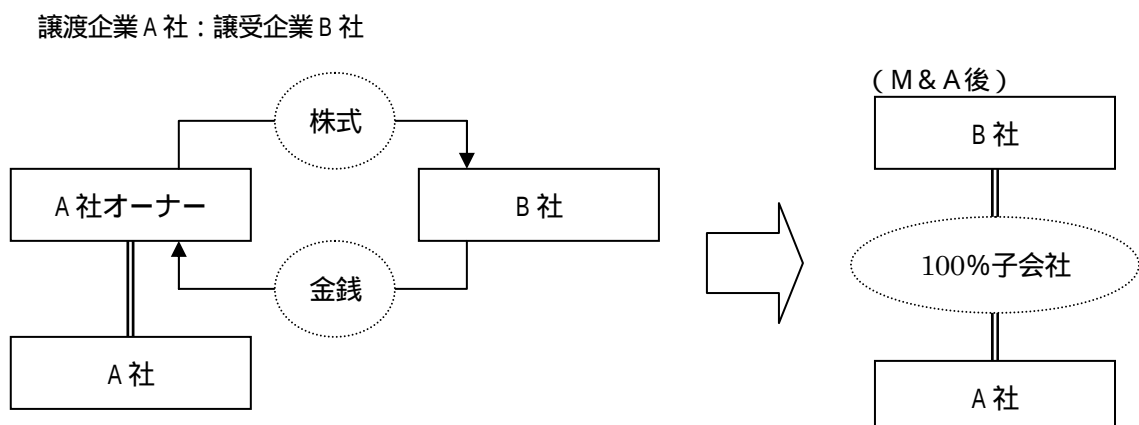
(2)株式譲渡 / 営業譲渡

M & A では株式譲渡、営業譲渡はよく用いられる手法である。中でも株式譲渡は最も頻度の高いM & A手法である。

株式譲渡

株式譲渡は譲受企業が譲渡企業の株主から株式を取得することにより、実質的な支配権を手に入れる手法である。手に入れる株数によって実行できる権利が違って来る。

図5 - 3 株式譲渡の仕組み



株式譲渡はM & Aにおいて最も多用される手法である。基本的には株式の売買だけでことが済むため、各種名義変更等の手続きが必要ない。

一部の資本のみを譲渡する場合はいわゆる資本提携となる。資本提携では提携目的によって保有する株式数は変わってくる。結合関係は比較的緩やかになる。

表 5 - 2 株主の主な権利

1 株以上	委任状・書類閲覧権、差し止め権（新株の不正発行、役員の不 正執行）各種訴権（株主代表訴訟、設立無効、新株発行無効） 議決・決議取消権
3%以上	会計帳簿等閲覧権
6 カ月以前から 3%以上	株主総会招集請求権、会社整理申立権、取締役等の解任請求権
10%以上	解散請求権、検査役選任請求権
1 / 3 以上	「特別決議事項（2 / 3 以上欄・ 参照）」の否認
50%超「普通決議事項」	取締役・監査役の選任・報酬の決定、計算書類の承認、総会議 長の選任
2 / 3 以上「特別決議事項」	定款の変更、営業譲渡等の決議、取締役の解任、合併契約書の 承認、合併設立委員の選任、第三者割当増資、資本減少、会社 の継続、解散、株式配当、転換社債・新株引受権付き社債の発 行 等

特別決議は発行済株式数の過半数の株主が出席し、その議決権の 2 / 3 以上の賛成で決定する。

営業譲渡

営業譲渡は、譲渡企業の持つ営業上の不動産や動産、組織や顧客などを譲り受けるM & A手法である。株式譲渡と違い、必要なものだけを譲り受けることができるので利便性がある。しかし、引き受けたもの全てに名義変更が必要なため手続きの手間が相当負担となる。

(3)業務提携

業務提携はM & A手法の中では最も緩やかな提携手法であり、資本の移動をせずに契約のみで提携関係を行うやり方である。販売に関する提携や研究開発に関する提携などがある。契約のみで済むが、資本のやり取りがない分、結合・緊密感は希薄になり、シナジー効果が発揮できないことも多々ある。したがって途中で破談になるケースもよくある。

5.企業評価の仕方

企業評価には数多くの方法があり、唯一無二というものはない。時々の企業の状態に応じ、最適な

評価方法で評価を進めることとなる。

企業評価額はM & Aの進行において譲渡側、譲受側とも最も興味のある部分であり、意思決定のための重要事項である。とはいえ、企業評価には以下の3点にあるような難しさがある。

- (1) 評価方法によって価額が異なる。
- (2) 譲渡側、譲受側の主観的要素が入りやすい。
- (3) 公的に裏付けられた企業評価の専門家がない。

M & Aにおいて絶対的な評価方法は存在しない。それは、M & Aが売り手の考える企業価値と買い手のそれが近似して取引が成立するからである。つまり、売り手と買い手が納得しさえすれば取引は成立する。これは客観的というよりは、主観的評価の側面が強いといえる。しかし、交渉を開始するに当たってベースとなる価格を決定しておくことは必要となるため、一定の方法で評価を行い、その価額を基準として交渉を進めていくこととなる。

一般的に企業評価は下記の方法が使われる。

- (1) 企業の純資産価値を基準とする方法
- (2) 企業の収益価値を基準とする方法
- (3) 市場価格から推定する方法

企業評価にあたっては下記の2点に注意していただきたい。

- (1) 複数の評価方法にて検討すること。

M & Aにおいて企業評価は売買価格を決定する基となる非常に重要なステップの一つである。よって相手に対して自社の要求金額をきちんと提示できるよう、その裏づけを整えておく必要がある。複数の企業評価案を持つことは、交渉相手に対する抗弁資料ともなり、交渉を有利に進めることも可能となる。

- (2) しかし、企業評価額が企業の値段であると判断しないこと。

企業評価によってもたらされる金額は、ステップを踏まえ、一定の計算式の上で算定されたものなので、その根拠は比較的明確になっており、M & Aを行う上で参考となるはずである。しかし、土地などと違い企業は「生き物」であるため、その評価額が絶対であることはあり得ない。また、M & Aはその「生き物」を売買するため、売買に当って、心情的な部分が付加することは当然のことといえる。その心情的な部分を無視してM & Aがうまくいくことはあり得ない。

企業評価によって算出された金額を絶対的な企業の売買金額と捉えず、あくまで交渉の入り口、参考と捉えることがM & Aを成功させるポイントといえる。

ここでは純資産価値を基準とする評価方法の内、時価純資産価額法と企業の収益価値を基準とする評価方法の内、ディスカウントキャッシュフロー法の2点について説明する。2点とも現状のM & Aでは最もよく使われる方法である。

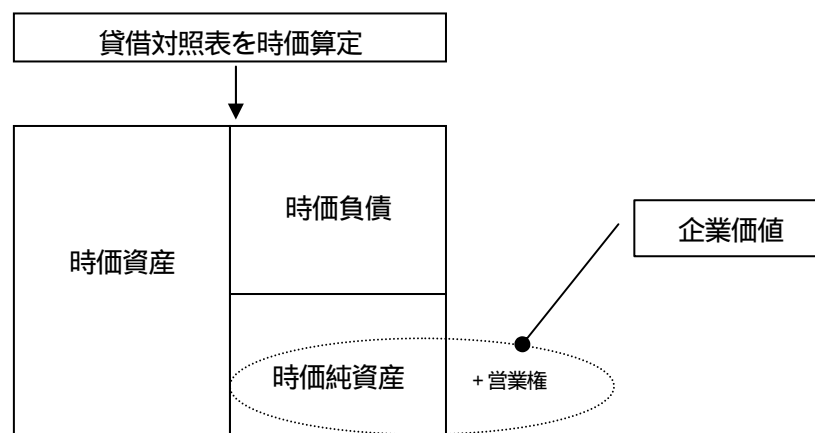
6. 時価純資産価額法

時価純資産価額法は企業のストックである純資産を企業評価の指標とするものである。企業が所有する資産、負債を時価で評価し、時価による純資産価額を算出し、これを企業価値とする。無形価値である技術力、ブランド、商標権などを「営業権」としてプラスすることもある（営業権については後段を参照）。

《 メリット 》 実在する資産価値をベースに算出するため、客観性が高い。

《 デメリット 》 資産はないが収益力は高い成長途上企業の評価には適さない。

図 5 - 4 時価純資産価額法の考え方 1



(1) 時価純資産価額法の具体的方法

直近の貸借対照表に計上されている全ての資産・負債を時価にて判定し直す。

《 土地の時価評価方法 》

- 1) 不動産鑑定士に依頼する。
- 2) 公示価格を利用する。
- 3) 基準価格を利用する。
- 4) 路線価を利用する。
- 5) 固定資産税評価額を利用する。

《 有価証券の時価評価 》

- 1) 上場株式は評価基準日の終値で判断。
- 2) 社債で市場価格のあるものは評価基準日の市場価格で判断。
- 3) 市場価格のない社債や投資信託は取得価額か額面価額で評価。
- 4) 子会社株式などの未公開株式は簿価純資産または時価純資産に持分比率を乗ずる持分法により評価するのが適当。
- 5) ゴルフ会員権で名義換えができるものは市場価格で判断。名義換えができないものは簿価

で評価することもあるが、預託金の全額回収が難しい場合には相応の評価減を行うべきである。

《 債権 》

- 1) 売掛金の中に滞り債権や回収困難なものが含まれている場合は、その分を売掛金残高から差し引く。
- 2) 受取手形の中に不渡手形など回収不可能な債権が含まれている場合は、その分を受取手形残高から差し引く。
- 3) 貸付金や未収入金に回収困難なものが含まれている場合は、その分を該当科目の残高から差し引く。
- 4) 債権に担保が設定されている場合や預り担保がある場合は、その評価額を控除した上で、該当科目残高から差し引くことに注意する。

《 棚卸資産 》

- 1) 債権に担保が設定されている場合や預り担保がある場合は、その評価額を控除した上で、該当科目残高から差し引くことに注意する。
- 2) 商品や製品の中に、将来売却不可能なものや原価以下でしか売却できないものは、その分を棚卸資産の残高から差し引く。
- 3) 仕掛品や原材料の中に将来の生産に使用できない可能性のあるものは、その分を棚卸資産の残高から差し引く。

《 有形固定資産 》

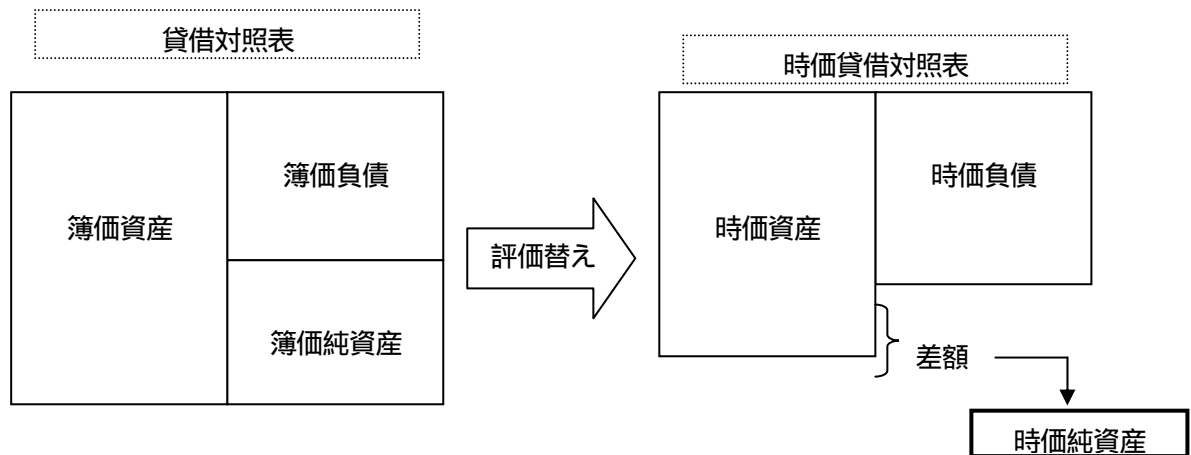
- 1) 機械設備や器具備品などのうち、遊休中であり、将来使用する予定のないものは、スクラップ価格まで評価減をする。

《 簿外債務の確認 》

- 1) 退職給与引当金のうち、積立不足分は積み増しする必要がある。
- 2) 企業が債務保証をしており、代位弁済をする可能性のある場合には、将来支払う可能性のある弁済金を見積もり、計上しておく必要がある。

時価資産と時価負債の差額を時価純資産とする。

図 5 - 5 時価純資産価額法の考え方 2



7. ディスカウントキャッシュフロー法

ディスカウントキャッシュフロー法は、将来その企業が得るであろうキャッシュフローを現在価値に直し、これを企業の収益力として評価する方法である。使用するキャッシュフローは、予測期間（5～10年）の各事業年度における税引後営業利益（NOPAT）に減価償却費等の非現金支出費用を加算し、設備投資額と増加運転資金を差し引いて求める。ディスカウントキャッシュフロー法は企業評価方法の中では最も理論性が高いと言われている。欧米のM&Aではディスカウントキャッシュフロー法が主に用いられる。我が国においては、金融機関における企業の資産査定についてディスカウントキャッシュフロー法を使うということで一躍脚光を浴びた。我が国における活用はこれから、という段階である。

《メリット》過去の業績だけでなく、将来の成長性も評価に加えられる。

《デメリット》キャッシュフローや割引率の算定根拠に主観的予測が入りやすい。

(1) ディスカウントキャッシュフロー法の具体的方法

各年度のフリーキャッシュフロー（FCF）を算定する。

1) 各年度の予想貸借対照表、予想損益計算書を作成する。

2) 作成した予想財務諸表よりFCFを算定する。

a. EBITの算定

$$EBIT = \text{経常利益} + \text{支払利息} - \text{受取利息}$$

b. NOPATの算定

$$NOPAT = EBIT - (EBIT \times \text{法人税実効税率})$$

c. フリーキャッシュフロー（FCF）の算定

$$FCF = NOPAT + \text{減価償却費} + \text{正味運転資金増減} - \text{現状維持のため設備投資額}$$

算定したFCFを現在価値に割り引く

1)現在価値の考え方

例えば、“現在の100万円”と“10年後の100万円”ではどちらに価値があるだろうか？
価値と考えると難しいかもしれないが、どちらの権利が欲しいか？と考えれば簡単かもしれない。今日100万円もらえる権利と10年後100万円もらえる権利では、恐らく10人が10人とも今日100万円もらえる権利を選択すると思う。では、なぜ今日の100万円なのだろうか？

→ 10年後の100万円は今すぐ使えない（不自由さがある）

→ 10年後に本当に100万円がもらえるかどうかの不安がある（リスクがある）

上記の不自由さ、リスクは「金利」と考えられる。金融機関に預けてある預金などは、返ってこないというリスクは皆無に等しいと考えられていたため、預金金利などは、むしろ不自由さの代償であると考えられる。

さて、不自由さの代償を5%とすると、現在の100万円との比較対象になるのは

$$\frac{100\text{万円} \times (1 + 0.05)^{10}}$$

で計算される約163万円となる。逆に言えば、10年後の約163万円の現在の価値（割引率5%）は、100万円ということになる。

2)正味現在価値算定のための公式

$$NPV = \sum C F_n / (1 + r)^n$$

NPV：現在価値の総和 r：ハードルレート

CF_n：n年後のキャッシュフロー

3)将来得られるであろうキャッシュフローの現在価値を算定する。

で算定したキャッシュフローは将来の価値のため、これを現在の価値に置き直す必要がある。これを「割り引く」と呼ぶ。その際に問題となるのが、割引率の設定である。

譲受側から言えば、M&Aによる買収資金を他の投資に振り向けた際に得られるであろう利回り以上のリターン（ないしはシナジー効果）が欲しいはずである。よってハードルレートは、買い手がM&A投資によって期待どおりの利回りが得られるかどうかが基準となってくる。

割引率設定は一般的にWACC（Weighted Average Cost of Capital）を用いる。

（WACCの算定公式）

$WACC = \frac{\text{有利子負債}}{\text{有利子負債} + \text{株主資本}} \times \text{税引後負債コスト} + \frac{\text{株主資本}}{\text{有利子負債} + \text{株主資本}} \times \text{株主資本コスト}$
--

→株主資本コストは以下の算式で算定

株主資本コスト＝長期国債利回り＋ β （期待収益率－長期国債利回り）

※ β ＝株式市場の変動に対する感応度

※（期待収益率－長期国債利回り）＝リスクプレミアム

a. WACCの基本的考え方

前述のとおり、投資をするにあたって「得られるであろう利回り」を投資家は期待する。この期待収益率は他の同リスクレベルの投資から得ることが可能と投資家が考える収益率となる。

金融機関の期待収益率と株主の期待収益率を加重平均したものがWACCとなる。

b. WACCの限界

WACCの算定には、株主資本コストの計算が必要となるが多くの中小企業の場合、株主資本のコストと考えられる配当金の支出はない。あっても同族企業がほとんどの中小企業において、配当を期待して投資を行っているわけではない。よって、割引率にWACCを用いることには限界が生ずる。

c. 中小企業では割引率をどのように設定するか？

では、中小企業においては割引率をどのように設定すればよいのだろうか？中小企業M & Aにおいて、ほとんどの場合、正確な割引率の設定がなされていないのが現実である。それは前述の理由により割引率の設定がどうしても主観的にならざるを得ないからである。

最終年度以後のFCFの現在価値を計算する。

予測した年度以降も企業の収益は発生する。企業評価を行う上では、その収益の現在価値を加味する必要がある。計算方法は以下のとおりである。

$$\text{最終年度 FCF} \times (1 + \text{成長率}) \div \text{割引率}$$

予測年度のFCF現在価値と予測年度以降のFCF現在価値を合計する。

FCFの現在価値から現存借入金残高を差し引き、遊休資産（時価）を足す。

FCFの予測は現存する営業純資産を運用した時の結果である。よって、営業外の資産、負債を加算・減算する必要がある。

ディスカントキャッシュフロー法による企業評価額の算定（まとめ）

$$\text{予測年度 FCF 現在価値合計} + \text{予測年度以降 FCF 現在価値} - \text{現存借入金残高} + \text{遊休資産}$$

=ディスカウントキャッシュフローによる企業評価額

ディスカウントキャッシュフロー法の注意点

ディスカウントキャッシュフロー法は理論的には優れた評価手法であるが、計算の過程において主観的予測が多く入ることに難点がある。

- ・ F C F の予測
- ・ 割引率の設定
- ・ F C F の予測年数

これらの予測が全て客観的予測に基づいて行おうとすることは困難である。活用にあたっては十分な注意が必要である。

8. 営業権の考え方

企業評価に際して「うちのお客や立地なんかは営業権として評価されるんだろう？」といった質問をよく受ける。

企業評価にあたって、その算式に使われるものは売上、利益、キャッシュフローなどの定量要因であり、取引先、保有する技術・ノウハウ、立地優位性等々の定性要因は加味されていない。とはいえ定量要因は定性要因があってこそ生まれてくるものであり、定性要因の結果であるともいえる。つまり、自社で保有する各種定性要因の結果は売上や利益に反映しているから、企業評価では定量要因を評価することで定性要因をも評価している、ともいえるわけである。「毎年赤字を計上していても、ウチは大手企業と取引をしているから、これは営業権として評価されるだろう」と考えても、毎年赤字という結果は大手企業と取引をしているから、と言えなくもない。となると“大手企業との取引”という定性要因は営業権として評価できなくなる。

M & A に際して営業権を評価する方法には、収益還元法・超過収益還元法・年買法等がある。以前はタクシー一台につき 1,000 万円とか病院の 1 病床（ベッド）につき 1,000 万円とかいわれたこともあるが、現在では投資効率を重視した営業権評価方法を用いるケースが大半である。

営業権評価に際して実務上参考になるのは「相続税財産評価基本通達 165～167」の考え方である。この方法は数ある営業権算出法の一つで、「営業権とは、当該企業の長年にわたる伝統と社会的信用等を統合した、他の企業を上回る企業収益を獲得することが出来る無形の財産価値を有する事実関係」（1976 年・最高裁判）という考え方が基本となっている。

企業評価全体にもいえることだが、営業権をどのように評価するかは譲受側の主観に多くは左右される。当該企業を譲り受けしたら相応の効果があると考えれば、営業権はおのずと高くなるだろうし、保有資産以上の価値がないと判断すれば、営業権評価は低く見積もられる、最悪は 0 円ということもあり得るのである。

(参考) 超過利益金額 × 下記営業権の持続年数に応ずる基準年利率による複利年金現価率 = 営業権の価額

平均利益金額 × 0.5 - 企業者報酬の額 - 総資産価額 × 営業権の持続年数 (原則として、10年とする。) に応ずる基準年利率 = 超過利益金額

9. 買収監査

買収監査とは Due Diligence の訳であり、譲受企業が譲渡企業の内容を精査することである。買収監査には

- ・ ビジネス監査・・・事業を取り巻く環境や譲渡企業の現状から将来性や収益性をチェックする。
- ・ 会計監査・・・・・・資産・負債の実在性や網羅性や当該企業の財務状況をチェックする。
- ・ 法務監査・・・・・・当該企業の法的問題点をチェックする。

の3つがある。

買収監査は通常、基本合意契約締結後に行われる。その目的は譲受企業の最終的な意思決定の資料収集と最終契約締結に向けた諸条件の整理にある。多くの場合、2：会計監査を中心に行われるが、規模によっては3つの監査を入念に実施することもある。

通常、ビジネス監査は譲受会社の担当者や業界に精通したコンサルタントが実施する。会計監査は公認会計士、法務監査は弁護士が担当する。

監査に必要な資料には以下のものがある (一般的なものを抜粋)。

(1) 経営基本関連書類

会社の商業登記簿謄本

定款

会社案内

取り扱い製品カタログ

株主名簿

株主総会・取締役会議事録

綴り

稟議書綴り

事業計画書

官公庁(税務署、市役所、消防署等)への届出書

許認可事業の場合は許認可証

会社と役員・社員・株主間の取引に関する契約書

取引先との取引基本契約や業務提携契約等の重要な契約書

(2) 財務関連書類

3 期分税務申告書・決算書類・勘定科目内訳書

総勘定元帳

月次残高試算表

補助元帳（現金、売掛、受取手形、買掛、支払手形、在庫受払簿等）

会計伝票および請求書・領収書等の証憑書類

預金通帳、当座勘定照合表

残高証明書(借入金、預金等)

借入金返済予定表

決済条件一覧表

仕掛品等の棚卸資産の原価計算書

銀行との取引基本契約書、金銭消費貸借契約書、債務保証(担保提供)契約書等

(3)資産関連書類

減価償却資産台帳

不動産登記簿謄本

固定資産税評価証明書

賃貸借契約書、リース契約書、レンタル契約書

各種保険契約書およびその証書

有価証券(株券、会員権、預り証等)

(4)労務関連書類

社内規程（就業規則、給与規程、退職金規程、稟議規程等）

組織図

労働者名簿

従業員ごとの退職金要支給額計算書

10. M & Aにおける契約

M & Aにおける契約は交渉途中において統合の基本的条件を記した「基本合意契約」と最終条件を記した「最終合意契約」の2点が主となる。

基本合意契約書には主として以下の事項を記載する。

- ・ 合意の主旨
- ・ 最終契約について
- ・ 予定価額
- ・ 譲渡日、実行日
- ・ 買収監査について

- ・ 役員処遇と引き継ぎについて
- ・ 売り手の保証責任について
- ・ 費用負担について
- ・ 排他的交渉権限について
- ・ 合意書の有効期間について
- ・ 売り手の善良なる管理者の注意義務について
- ・ 誠実協議事項

最終合意契約には主として以下の事項を記載する。

- ・ 譲渡価額について
- ・ （支給するならば）役員退職金額について
- ・ 引き継ぎ内容と必要業務について
- ・ 協業避止内容
- ・ 表明保証事項について
- ・ 瑕疵担保内容について
- ・ 譲渡人個人保証・担保の取り扱いについて
- ・ ディスクローズ方法について
- ・ 他基本合意内容、変更あれば追加変更記載

第6章 アフターM&A

1. 経営統合とM&A

これまでは企業再編成あるいは企業再生の手段としての、M&Aに至るまでの流れや戦略・スキームを中心について述べてきた。ここからは少し視点を変えて、M&A契約締結後における、企業と企業が融合していく過程における、実際の経営統合について考察してみたい。

M&A戦略策定、基本合意、デューデリジェンス、各種契約締結までは限られたトップマネジメントやスタッフが推進してきた。しかし、実際に日常業務を行うのは一般従業員である。経営統合は、異なる企業出身の一般従業員同士が和をもって働くことのできる環境を構築するプロセスであり、最終的にM&Aを成功へ導くために最も重要な領域といえる。いかに一部のトップ同士が決めた事項とはいえ、現場で働く人達が一体感をもって働くことができる環境を作らなければ、当初見込んだ相乗効果は発揮できない。お互いが猜疑心をもって牽制しあったのでは、相乗効果どころか、単独で遂行していた時のパフォーマンスすら発揮できない。

このような事態を防ぐためには、まずトップマネジメント同士がゆるぎない信頼関係を築くことが第一である。たとえ表向き対等合併であったとしても、一般的には買収する側、される側という2つの立場が存在する。この場合はまだある意味で主導権がはっきりするのでやり易い。まったく同業で同規模同士であった場合はより注意が必要である。互いの立場を尊重（牽制）しあい、たすきがけ人事を行ったり、双方の仕組みを残したり、と一歩間違うとかえって非効率なオペレーションを強いられる可能性もある。

また、M&Aの目的を明確化しておくことも重要である。「業界の構造変化に対応するために、一定の経済的規模を確保し生き残りをかける。」など、全従業員が危機感を持ち一体感が得られるような目的（大義名分）を掲げ、実際の業務遂行の場における選択で迷った場合は、全体最適な視点で見ताうえて、どの選択肢がよりこうした目的に合致しているかで判断する。こうした原理原則を確立しておくことが重要である。

以下具体的に考察する。

2. 経営統合のスタイル

ややビフォアM&Aの領域に戻ってしまうくらいはあるが、アフターM&Aの経営統合を円滑に進めるにおいて、経営統合の方法論の選択を事前に明らかにしておくことが重要である。経営統合のスタイルには以下の3つがある。

- ・持株会社化
- ・合併型
- ・分散連邦経営型

それぞれのケースにおける特徴について説明する。

(1)持株会社化

持株会社は「純粋持株会社」「事業持株会社」に区別される。持株会社化を選択した場合のメリットとしては、設立までのスピードが比較的速い、多様な企業文化やオペレーションが共存する、経営と執行の分離が明確化される、などが挙げられる。一方デメリットとしては、グループ求心力の低下、共通インフラが相互利用できず非効率的であることなどが挙げられる。一言で表現するならば、ミドルリスク・ミドルリターン型であり、時間と負荷を節約できるパターンと言えよう。

(2)合併型

これは企業と企業がひとつに集約されるスタイルであり、持株会社化に比べると時間も負荷もかかる。メリットとしては、組織の求心力が高まる、共通インフラの利用やいわゆるリストラなどにより統合シナジーが得られやすい、などが挙げられる。デメリットとしては手続が煩雑で時間と負荷がかかる、異なる文化を融合させなければならない、などが挙げられる。一言で表現するならば、ハイリスク・ハイリターン型である。

(3)分散連邦経営型

資本関係を維持しつつも複数企業がある程度の独立性を保ち、機動的に経営を行うスタイルである。所有する側の企業が全体戦略を策定し、資本や経営陣などの経営資源を提供しつつも、オペレーションの部分では独自性に委ねるものといえる。メリットとしては、機能するまでのスピードが速い、被買収企業従業員のモラル向上、自己責任が明確化されるなどが挙げられる。一方デメリットとしては、組織としての一体感が得られない、共通インフラが相互利用できず非効率的である、経営統合によるシナジーが得られにくいことなどが挙げられる。一言で表現するならば、ローリスク・ローリターン型である。

いずれの方法論を選択するかは事業環境や諸条件により異なる。しかし一番重要なことは、M&Aの目的を明確化しておき、その目的遂行のためにはどの方法論が最適であるかを事前に議論しておくことである。例えば、製薬会社やメガバンクなど、生き残るためには企業規模の拡大による市場への影響力増大が必須である、といったことが目的ならば、あえて危険を冒してでも初めから合併を狙うケースもあろう。

また、まずは分散連邦経営型を選択しておき、少しずつ環境が整ったところで持株会社化を志向する、などの方法論も考えられる。

表 6 - 1 経営統合パターンと特徴

統合パターン	メリット	デメリット	特性
持株会社化	設立までが速い 多様性の共存 経営と執行の分離	求心力低下 共通インフラが相互利用できない	ミドルリスク・ミドルリターン
合併型	求心力が高まる 共通インフラが相互利用できる	手続きが煩雑 異なる文化の融合が必要	ハイリスク・ハイリターン
分散連邦経営型	機能するまでのスピードが速い 従業員のモラル向上 自己責任の明確化	一体感がない 共通インフラが相互利用できない 経営統合によるシナジーが得にくい	ローリスク・ローリターン

3. 成功する経営統合の条件

M & A を成功させるには、様々な要求を満たさなければならない。ここではM & Aにより、誰の要求をどう満たすべきか？を考える必要がある。企業には様々な利害関係者（ステイクホルダー）が関わっている。

まずは株主（投資家）の利益（視点）が挙げられる。資本主義経済の原理において、また近年のコーポレートガバナンスの観点からも、まずは株主利益の最大化が求められることは明白である。ただ投資家の視点のみでは不十分である。経営者、従業員、販売先、仕入先、金融機関、行政・国家など企業は様々なステイクホルダーとの関係性から成り立つ。顧客に対する満足度向上も重要な課題である。これらステイクホルダーの利益に貢献し、彼らに納得してもらえなければM & Aは成功とはいえない。即ち経営統合の過程において、各種ステイクホルダーに配慮することが必要なのである。こうした経営統合の過程においては、以下の項目の実行が必要となる。

- ・シナジー効果を明らかにする
- ・統合におけるリスクマネジメントを行う

以下それぞれについて考察する。

(1) シナジー効果を明らかにする

シナジー効果には売上拡大に寄与するもの、コスト削減に寄与するものの、2つの側面で捉える必要がある。

売上拡大に寄与する

例として、A社のX事業とB社のY事業が組み合わせることにより、売上が増大するケースを見

てみよう。ここで考えなければならないことは、X事業の売上高が100、Y事業の売上高が80として、単純にM&A後の売上高が180ではシナジー効果がないということである。営業拠点統廃合による営業力向上、相互に顧客を紹介しあう（クロスセリング）、ブランドを統一し波及効果を増大させる、新しい販売チャネルを獲得する、研究開発力を強化し新製品を確立するなどの努力により、 $1+1=3$ とまでは言わないが、2.3 くらいまでは高めることが肝要である。

なお同じ事業領域同士が重なる場合、競合していた重複部分のマイナスを予め考慮して計画を立てる必要がある。

コスト削減に寄与する

売上拡大はかなり変動性が高く予測しにくい、コスト削減は目標を数値化しやすく比較的コントロールしやすい。以下損益計算書の項目単位で考察してみる。

- 1)材料費 : 仕入先の絞込み、スケールメリットによる交渉力強化などによる仕入れ価格低減
- 2)労務費 : 重複作業の人員削減・配置転換など
- 3)設備費 : 設備の共同利用
- 4)外注加工費 : 外注先絞込みやスケールメリットによる交渉力強化
- 5)物流費 : 共同配送によるコスト削減
- 6)広告宣伝費 : 共通化による交渉力強化

いずれの項目においても同業他社があげている最高の数値以上の値を目標とし、全社をあげて中期的観点で取り組んでいく必要がある。

(2)統合におけるリスクマネジメント

リスクの捉え方としては2つの切り口を考える必要がある。ひとつは経営トップが直接コントロールしにくい利害関係者（ステイクホルダー）に対するもの、ひとつは経営トップが直接コントロールしやすい資産やビジネスプロセスに対するものである。ここではステイクホルダーに対するリスクマネジメントを中心に考察する。

ステイクホルダーに対するリスクマネジメント

1)株主

予想されるリスク : 株価下落

まずこのM&Aに対して既存株主の同意を得られるかが問われる。得られない場合、特に一般株主における反対者が、保有する株式を売却する恐れがある。

このため株主に対し合併目的、経営戦略、事業計画を説明し、その中で株主利益にどう貢献する

かを説明する責任がある。そして最終的には株主総会における特別決議にて、株主から合意を得ることになる。

この問題の重要性は、最近マスコミをにぎわしたライブドアとフジテレビの間におけるニッポン放送をめぐる一連のM & Aを軸とした展開で一層注目を集めるようになった。すなわちライブドア・フジテレビ双方が、自社とニッポン放送が一緒になることにより、現在より企業価値が増大し、株価が短長期的に向上し、より株主利益に叶うと主張したのである。

ここでの結論は、ニッポン放送、ライブドア、フジテレビ3社の株価が必要以上に乱高下し、それぞれの株主に必要以上の期待あるいは不安を与えたという事実を指摘するレベルに留めたい。

2)顧客

予想されるリスク : 顧客流出

M & Aに対し顧客が不安を抱き、顧客が他のブランドにスイッチしてしまっては元も子もない。従来にも増してサポートを厚くする、広告宣伝を効果的に行いブランド価値を高める、単純な拠点統廃合により顧客の利便性が低下しないよう考慮するなどの措置を講じる必要がある。

3)従業員

予想されるリスク : 人材流出、人員過剰

実は従業員に対するリスクマネジメントが最も重要なテーマである。一番怖いのは優秀な人材が流出してしまうことである。統合後の処遇に不満や不安を持ちモラル低下を起こす可能性もある。逆に単純に人員を合算して人員過剰になる恐れもある。これらを防ぐためには、成果主義の導入により優秀な人材のやる気を高めるとともに、キャリアパスを用意し将来像を提示する、適正な人員配置計画を策定しバランスを取るなどの措置を講じる必要がある。もし人員削減にまで踏み込むのであれば、早期退職制度の充実など、従業員にある程度配慮したプログラムを予め用意する必要があるだろう。労働組合が存在する場合、できるだけ早めに腹を割った話し合いの場を設け、できるだけ組合の協力を得られる様配慮する努力が必要であろう。

4)取引先

予想されるリスク : 取引の非円滑化

取引先（仕入先など）との関係性にも配慮する必要がある。特に中小企業においては社長同士が長年の人間関係を築いていることも多く、属人的なつながりが多く見られる。経営トップが変わるなどの状況に対し、事前に重要な取引先には十分説明を行い、理解を得ておくことが肝要である。

表6 - 2 統合におけるリスクマネジメント（対ステイクホルダー）

ステイクホルダー	予想リスク	対策
株主	株価下落	合併目的、経営戦略、事業計画を説明し、株主利益を明らかにする。
顧客	ブランドスイッチ	顧客の利便性を考慮するとともに、広告宣伝を効果的に行いブランド価値を高める。
従業員	優秀な人材の流出、 モラルダウン	成果主義の導入、キャリアパスの体系化
	人員過剰	配置転換など適正な人員配置計画の策定
取引先	取引非円滑化	重要な取引先には十分説明を行い、理解を得ておく。

4. 企業再生とM&A

近年、経営の思わしくない企業を再生・再建する際のオプションとしてM&Aが活用されるようになった。企業再生におけるM&A活用のスキーム・方法論は別の機会で述べるものとして、ここでは再度アフターM&Aのスタンスで企業再生について触れてみたい。

企業再生におけるM&Aでは、一般的に被買収企業（あるいは提携先企業）は金融機関より破綻懸念先、要管理先などの判定を受け、経営が良好でない場合が多い。筆者も経営が思わしくない対象企業の再生支援の機会に携わった経験があるが、一番気をつけることは被買収企業における現従業員のモチベーション維持向上である。

無論中小企業診断士としての活動範囲として、対象企業は必然的に中小・零細企業であり、いわゆる大企業は経験外である。

しかし、これら企業は中小・零細とはいえ、その経営者は地元の名士であったり、企業自体が地方では有名で、地域経済の発展に寄与している場合も多い。従業員の方々とインタビューすると、それぞれの方々が小さいとはいえ、自社や自社製品に思い入れを抱いているケースも多い。

こうした経営者や従業員の思いを無視して、規模の経済原理に基づき、単純に飲み込むといったスタンスでは、望まれる融合効果は期待できないであろう。

確かに1人1人の声を聞くことは時間の制約より困難であろう。しかしながらアフターM&Aが始まる前に、しかるべきタイミングにて1人でも多くの被買収企業（あるいは提携先企業）の人達とのコミュニケーションの機会を設けることが肝要である。こうした姿勢を見せることにより、その後の統合作業がより円滑に行われることは明白であろう。

5.業務統合の概要

ここからはM & Aの最終段階である買収企業・被買収企業両社の業務の統合について、その進め方と留意点について考察しよう。この統合作業がうまく行くか行かないかはM & Aそのものの成否にかかわってくる。統合作業がうまく完了すればM & Aによる目的達成が現実のものとなり、逆に思うように進まなければM & Aが不成功に終わることになる。したがって、これからの作業はM & Aの成立までにかけた以上の労力と注意力そしてある意味での忍耐力が必要である。

業務統合の進め方は、大まかに新体制下におけるビジョン・経営戦略の策定、組織体制の構築、業務プロセスの構築、そしてそれらを可能とする制度・システムの構築といった流れとなる。

(1)ビジョン・経営戦略の策定

ビジョン・経営戦略は企業経営の根幹を成すものであり、経営の指針および企業活動において何をどうすべきかといった道筋を明らかにする重要なものである。特に経営統合の局面においては以下の点に留意すべきである。

- ・シナジー効果を上げるためには、将来どのような事業領域で活動するのか、そしてその領域においてどのような地位を目指すのかを検討する。
- ・限られた経営資源の有効活用とそれにより統合シナジーをどう創出していくのかを検討する。

(2)組織体制の構築

ビジョン・経営戦略の策定を終えたら、新体制の組織体制の設計に入る。ここでは、先のビジョンや経営戦略を遂行するにあたって、最適な組織体制はどのようなものかということを念頭に構築することが必要である。留意すべき点は以下の点である。

- ・経営戦略と整合性がとれ、漏れと重複のないスリムな組織を設計する。
- ・責任と権限を明確化し、階層を減らしたフラットな組織を設計する。
- ・公平な人事を前提に、適材適所の配置とする。

(3)業務プロセスの構築

ここでは、両社の業務を見直し、何を残し何を削り、何と何をどのように統合するのかといった、新体制下での経営戦略を実現していくための必要な業務プロセスを構築していく作業となる。これまでやってきた業務だから、新体制でもやる必要があるとは限らない。本来なら時間をかけてやる・やらないを検討したいところであるが、時間の制約がある場合は、やむを得ず優れたどちらか一方の仕組みを採用し、その後に抜本的な見直しを行うという手もある。具体的には以下の点に留意する。

- ・顧客情報や営業ノウハウの共有化により、営業の効率化を図る。
- ・重複する研究開発施設の統廃合を行うとともに、研究開発の評価基準を明確にする。
- ・自社にとって有利な取引基準や条件を採用する。
- ・技術や生産手段の共有化、生産性の高い工場やラインへの統廃合により、生産性の向上を図るとともに調達資材の標準化や大量発注により生産コストの削減を図る。

- ・ 配送ルートの見直しや物流拠点の統廃合により、物流の効率化を図る。
- ・ 間接業務の統廃合とアウトソーシングの活用により、作業の効率化とコストの削減を図る。

(4)制度・システムの構築

次に、企業活動や業務を行っていくうえで、それらを支援・補完する各種制度や諸機能を整備する必要がある。代表的なものとして情報システムと人事・福利厚生制度がある。

情報システムの統合

中小企業においても程度の差こそあれ、何らかの情報システムを導入しており、M & A後、両社のシステムが速やかに統合されることが必要である。メガバンクの例でシステム統合がうまくいかず、お客様に多大な迷惑をかけ、社会問題にまで発展したことは記憶に新しい。システム統合の難しさ、怖さはようやく認知されてきた。しかし、中小企業においてはシステムに対するリスクマネジメントの理解がまだまだ不十分のように思える。システム部門やベンダーへの丸投げは一番危険であり、経営トップ自らまたはしかるべき役員が、責任を持って臨むべき課題である。具体的には以下の点に注意する。

- ・ 経営トップ自らがプロジェクトに参加する。
- ・ システム統合方針や計画を早急に決定する。
- ・ システムの評価やテストの時間を十分にとる。
- ・ システム統合の時間が足りない場合は、段階的統合方法を検討する。
- ・ システム統合が間に合わない場合は、経営統合全体のスケジュールを見直す勇気を持つ。

人事・福利厚生制度の統合

経営統合により被買収企業の優秀な人材が流出しては元も子もない。早く従業員の安心感を確保し職務に専念してもらうためにも、人事・福利厚生制度の構築は急がねばならない。以下に給与制度と福利厚生制度について考察してみよう。

1)給与制度の構築

給与にかかわることは、経営統合において従業員の最も関心の高い事項である。一般的には人心一致を図るべく、賃金体系の有利な制度を採用するケースが散見されるが、本質的には長期的観点から将来を見据えた賃金体系を構築する必要がある。そのためには、新体制において必要とされる人物像、スキル、行動、求められる成果を明確にし、それらを基準として成果主義に基づいた賃金体系を構築し、優秀な人材を積極的に登用するなどの抜本的な措置を講じることが必要である。なお、成果主義の導入にあたっては、経営戦略との整合性を図ったうえでの目標管理制度を徹底するとともに、キャリアデベロップメントを前提に、上司と部下が長期的観点に立ち各自の職務での貢献のあり方について話し合うことが大切である。

2)福利厚生制度の見直し

近年の福利厚生制度は、自己責任のもとで従業員に制度選択の機会を与え、企業としては基本

的なもののみを全従業員に等しく用意するといった考え方が主流になってきている。退職金制度についても、これまで給与を低く抑えてきた分、事後に精算的・補償的に支給するという考え方は、すでに時代遅れとなりつつある。退職金を退職後一括して支払うことをやめ、就業期間中に成果に応じて配分していくことを、従業員に選ばせるケースも現れてきている。厚生年金についても自己責任の考え方が進んできている。例えば401Kのような自己完結型の年金制度を個人で選択し、老後の生活資金を自ら運用していくという方法である。

労働組合のあり方についても同様である。これまでの資本家が圧倒的な立場で従業員を支配し、彼らを弱者と位置づける考え方をベースにした組合活動は、これからの将来を担う若者たちには到底受け入れられるものではない。これからは企業と対等のパートナーとして自己責任の下、企業に束縛されず自己実現のために行動する従業員が増えていくものと思われる。今後の福利厚生制度はこうした観点に立って考えていく必要がある。要は企業が従業員に保証する、あるいは与えるといった発想を捨て、従業員の自立を促すためには、給与以外の面でどのようなことをすべきかを考えていくことが重要であると思われる。

6.業務統合におけるポイント

(1)短期集中が鍵

ここでもう一度、買収企業におけるM & Aのメリットについて復習してみよう。買収企業側のメリットとしては以下のことが挙げられる。

- ・スケールメリットによるコストの削減
- ・相互補完によるシナジー効果
- ・販路の拡大、生産拠点の獲得によるシェアの拡大、売り上げの増加
- ・優秀な人材やノウハウの獲得
- ・新規事業参入にかかる時間の短縮、投資コストの削減

この最後の「新規事業参入にかかる時間の短縮」は、この環境の変化が激しい今日においてかなり大きなウェイトを占める。それだけにM & A後における業務の統合に何年も時間をかけていては、M & Aの効果を発揮する前に企業を取り巻く環境が変わってしまい、初期の目的が達成できないことになってしまう。何のためのM & Aだったのかということになりかねない。また、業務の移行や引継ぎ時にはえてして間違いや業務の停滞が起きやすいものである。統合作業が長期間にわたることによりリスクは大きくなり、取引先や消費者に迷惑をかけることになる。統合作業はできるだけ短期間のうちに効率的に済ませることがポイントである。

(2)経営効率・企業価値を高める

M & Aのねらいのひとつにコストの削減がある。総務や経理、人事、情報システムなどの間接業務や管理機能など、重複する業務や機能を排除することにより、コストの削減および経営の効率化を目指す、収益性を上げ企業の価値を高める。M & A後の業務の統合に際しては、常に経営の効率化や企

業価値を高めることを念頭において行うことが大切である。ただし、間接業務や管理部門であれば、何がなんでも片方を削減すればいいという考え方は早計である。部門や機能、システムの削減にあたっては、以前、それらが直接部門やコア事業とどのような関係にあったのか、また、どのようなサポートを行い、どのような効果を上げていたのかを見極めたうえで整理していくことが肝要である。

また、統合にあたっては、単に買収企業の組織および体制に、被買収企業の業務を組み込むのではなく、双方をひっくるめて、ゼロベースから業務や体制を組み直すことが必要である。

(3)アフターはすでにピフォアから始まっている

M & A後の体制・統合プロセスの構想

M & A後の新体制や業務の統合の構想はいつから検討を始めればよいであろうか。基本契約締結後から始めるべきか、クロージングが済んでからでいいのであろうか。できれば早く着手することが成功の第一歩である。M & Aのメリットのひとつに「時間を買う」がある。迅速な統合を目指すためにも、新体制や統合プロセスの構想をM & Aが済んでから取り掛かっていたのでは遅い。できれば基本合意を締結した直後から始めたい。なぜなら、M & A後の構想ができていれば、条件交渉の際に諸条件に盛り込むことができるし、買収監査のポイントを明確にすることもできる。

新体制や統合後の業務構想を練る場合、M & Aの目的や買い手・売り手双方の経営資源を考慮し、役員の人選、組織体制、顧客ターゲット、提供する商品・サービス、事業運営、業務内容、統合計画や統合プロセスなどを検討することになるが、いくらM & Aの実行前から十分な構想を練っていたとしても、実際に契約締結を終えてみると、当初の構想とは相当なずれがあることに気づき、組織体制や統合計画、統合プロセスの修正を余儀なくされるものである。当初の構想は目的をはずさないためにも、逐次、見直し・変更を行っていく。

また、新体制や統合後の業務の構想を練る主体は、最初からきちんとした組織（チーム）である必要はない。最初は社長のほか数名の幹部または統合責任者を決めて取り掛かっていけばよい。そして、しだいに被買収企業の姿が明らかになり、なすべきことが明確になってくれば、徐々に組織化したプロジェクトチームを編成していけばいいであろう。

買収監査のもうひとつの役割

買収監査（デューデリジェンス）は、M & Aに向けた最終的な意思決定のための資料収集と契約締結に向けた諸条件の整理を目的に実施するもので、買収企業はそれをもとに買収価格や買収条件の交渉を行う。それはまた、契約書を作成する際の基礎資料ともなる。しかし、買収監査の役割はそれだけではない。買収企業側のリスクがM & A後も続くことは先にも述べたとおりである。いかにM & A後のリスクを回避して業務の統合を成し遂げるか。M & Aの成功はスムーズな業務の統合が不可欠であり、それはピフォアにおける調査つまり買収監査がカギを握っている。アフターで行うこと、つまり統合する業務の内容は、ピフォアでの調査項目、つまり買収監査項目に含まれているのである。買収監査では事業全般の詳細な実態面の情報や財務情報ならびに問題点などが把握で

きるため、M & A後における統合計画の策定や業務の統合のための必要な資料を入手することができる。それだけに買収監査は業務の統合も視野にいれて取り掛かることが必要である。また、買収監査前に新体制や統合後の構想ができていれば、ポイントをついた買収監査を行うことも可能である。買収監査は業務の統合を行う上で、重要な役割を果たすのである。

(4)特に押えておくべき事項

経営者と従業員との関係

中小企業は大企業とは異なり、経営者と従業員との精神的な結びつきが強い。特に社長と従業員が師弟関係であったり、また社長を「親父」と呼ぶ間柄であったりする。このように両者の結びつきが強いと、被買収企業の従業員にとって買収企業の経営陣は、時として自分たちの社長のかたと映る存在となる。最悪の場合、買収と同時に退社という事態にもなりかねない。そしてそれが有能な従業員であればなおさらのこと、M & Aによる目的達成はかなわないものとなるであろう。そのためには次のことに留意しておくことが必要である。それは被買収企業の経営者の経営理念、価値観、経営方針である。今までの経営者は従業員に何を期待し、何を伝えようとしていたか。従業員のこういった面を評価し、経営者と従業員の関係はどのようであったかなどである。それは企業文化や企業風土といったものでもあり、それらを抑えておくことはスムーズな統合に不可欠なものである。被買収企業の従業員の置かれた立場は不安定であり、極端な変化を嫌う意識が働いている。それだけに今までやってきたことを肯定しつつ、これからの変身の必要性を説いていく必要がある。新しい職場に必要な人材に対しては、企業の将来像を明示するとともになくてはならない人材であるとの期待を表明して、統合作業に対して協力を要請する。時にはインセンティブを提示することも必要となろう。M & A実行と同時に、優秀な人材が流出することは避けなければならない。

許認可の継続

次は監督官庁等への届出である。まず統合といえば公正取引委員会への届出を思い浮かべるが、中小企業ではまず必要となることはない。問題は、被買収企業が所有する許認可の継続である。M & Aのスキームによっては、買収企業にそのまま引き継がれない場合がある。M & Aは済んだが業務ができないのでは元も子もない。被買収企業が所有する許認可の種類、およびM & Aのスキームと継続可否との関係は事前に調査しておく必要がある。許認可が継続されないのであれば、早急に取得の手続きをとる必要があろうし、場合によっては、M & Aのスキームの変更もしくはM & Aそのものを見直すことも必要となってくる。

新体制での管理制度の策定

新しい体制で業務を開始するまでにしておかなければならないことがある。少しでも早くM & Aの効果を出すために、新体制での事業計画、初年度の予算、経営戦略、組織体制、人事構想などを策定しておく必要がある。できれば統合作業開始までに策定しておくのが望ましい。なぜなら新体制でのあり方が統合計画やその後の作業に影響を及ぼすからである。

さらに販売や仕入、生産などにおける各種管理の仕組みや方法を作り上げておくことも必要である。計画の立案、実行の統制、実績の把握、計画との対比、そしてそれを次の行動に活かしていく、いわゆるPDCAという一連のシステムである。また、内部牽制の仕組みや各種マニュアル・規程などの整備も欠かせない。特に昨今の経営面でのコンプライアンス（法令遵守）の重要性を鑑みれば必要なことであろう。

(5) コミュニケーションの維持

「M & Aは秘密保持に始まり秘密保持に終わる」といわれるが、いつまでも秘密にしておくことはできない。中小企業の場合、上場企業のようにすみやかにディスクローズする義務はないが、金融機関や取引先、消費者に対してタイムリーなディスクローズを行うことが必要である。特に買収企業にとっては、M & Aによる新分野への進出、事業の拡大など積極的な姿勢を内外に示すことは、今後の事業展開に大きなプラスとなる。

ここで注意しなければならないことは、それをいつどのように従業員に公表するかである。特に被買収会社の経営幹部や従業員の気持ちを考えて行動する必要がある。被買収会社の従業員には自分たちは捨てられたという思い、そしてこれからどうなるのだろうか、もしかしたらリストラされるのではないかという不安を抱くものである。不安定な気持ちではとても新しい会社で「新規一転やるぞ」という気持ちにはなれないであろう。統合作業においては彼らの力が必要なのはいうまでもない。早期に業務の統合を完了しM & Aの効果を出すためにも、彼らのやる気を喚起し協力を得る必要がある。そのためには、統合作業を進めていく上で、彼らと十分なコミュニケーションを図り、彼らの意見を聞くことが大切である。彼らに対する期待や自分たちの必要性を認識させるとともに、時には叱咤激励や実行したことに対する結果の確認を行い、また、心の底からねぎらいのことばをかけることも必要である。

7. 統合作業

(1) 統合作業に入る前に

プロジェクトチームの編成

M & Aの成立までは、経営陣もしくは特別に選任された統合責任者たちが秘密保持に神経を使いながら、新体制の構想や統合計画を策定することとなる。しかし、M & A成立後は被買収企業も加わり、組織として作業にあたることになる。それは買収企業と被買収企業の双方からスタッフを出し合い、合同のプロジェクトチームを編成することが望ましい。チームの形態には色々あるが、例えば業務ごとにチームを作り、各チームにリーダーを配置する。そして、それを統合責任者が統括する。もしくは各チームのマネジメントをつかさどる推進委員会を設置し、最終責任者として統合責任者を置くという形態が考えられる。いずれにしても、それぞれの企業にあった組織でよく、チームの数、各チームの人員またマネジメントの階層は、企業の規模と業務の種類・量により決定すればよい。ただし、各チームの構成員とリーダー、各チームと統合責任者、そして各チーム間の報

告・連絡・相談を密にすることはいうまでもない。

統合計画等の策定

新体制に向けての統合計画の策定については、M & Aの成立前から素案作りを行い、その後の進展による状況の変化、買収条件や経営戦略の変更に応じて修正を行っていくのが一般的である。統合計画の内容は、その企業の規模や業務の内容等により異なるが、だいたい以下の内容となる。

- ・統合の目的および方針、目指すべき姿・目標（新体制と業務）
- ・統合にあたる組織と各部署・チームの役割
- ・権限と責任、管理方法
- ・統合業務と作業方法
- ・統合に要する期間、スケジュール
- ・結果のチェック
- ・その間に想定される問題点と解決策・対処方法

要するにだが、いつまでに、何をするか、そして最終的にどのような姿になるのかを明確にすることが大切である。

(2)統合の対象となる業務

統合作業に向けての準備も整い、これから実際に統合作業に入っていくことになる。統合作業の内容については、業種・業態や企業の規模によって作業の種類、量が異なるが、漏れなく迅速に行うことが重要である。統合すべき業務の漏れや作業の遅れで業務に支障をきたし、顧客離れにまで発展しては最悪である。

統合作業の対象と考えられる一般的な業務を表6 - 列記してみた。実際には統合すべき業務のリストを作成し、ひとつひとつ確実にやっていく。引継ぎ前の業務内容はこうであった、引継ぎ後はこうするというように、前後の内容を明確にし、変更すべきことを確認しつつ行っていくことが重要である。

表6 - 3 M & A後の統合・引継ぎ業務

経営企画	経営ビジョン	経営戦略	経営計画
総務・経理	記帳業務	入出金業務	資産管理
	賃貸物件管理	予算管理	対外折衝
	税務申告	広報業務	
販売・営業	販売方針	販売計画	販売組織・体制
	得意先管理	営業活動	営業マン管理
	広告・宣伝業務	製品・サービス	価格設定

	商品管理 クレーム処理業務	アフターサービス業務 受注業務 売掛金回収業務
財務・会計	会計制度 予算制度 設備投資計画	会計処理・システム 利益管理 資金繰り管理 資金調達業務
人事・労務	人事・労務方針 給与管理 退職金制度 労使関係	採用計画 人事考課制度 福利厚生業務 能力開発 就業管理 昇進・昇格制度 安全衛生管理 業務ローテーション基準
情 報	情報化方針 適用業務 各種情報管理	システム担当組織 業務プロセス 運用管理 システム構成
製品開発	製品開発体制 図面・仕様書の管理	製品開発計画 試作と品質機能の評価 アイデア・情報・技術
生産・技術	生産計画 検査・品質管理 設計業務 職場環境対策・5S	工程管理 原価管理 カイゼン業務 ISO9000・14001 作業管理 機械設備・工具管理 生産技術
購買・仕入 資材・商品	仕入計画 仕入先管理 商品企画・開発体制 買掛金支払業務	仕入予算 商品情報管理 仕入・発注業務 在庫管理 仕入組織・体制 商品政策
物 流	保管拠点・施設 流通加工業務	荷役設備 輸送業務 保管業務
その他	許認可手続き	内部牽制制度 環境対策

第7章 買収者としてのファンド

1. ファンドの隆盛

レコフによれば、日本における 2005 年の M & A 件数は、11 月 1 日現在で前年実績を超え、年間で過去最高に達するという。産業界では景気回復の流れと経営環境の変化の影響を受けて、経営統合の動きが活発になっているのである。しかしながら、マスコミを賑わせている一部の IT 起業家やファンドの活動を除き、いままで日本経済が低迷している間中、企業再生案件で活躍してきた買収ファンドは、一時の華やかさを失って、鳴りを潜めている。その背景として、公的資金を注入して経営健全化が急がれたメガバンクが急速に立ち直って、金融不安が払拭されたばかりでなく、産業再生機構などの働きにより、企業の不良債権が大幅に減少し、スーパーのダイエーに代表される経営不振の事業会社も減って投資案件が減少してきていることが響いている。

買収ファンドを大雑把に分類すると、大規模（ファンド 1,000 億円、投資ロット 100 億円超）、中規模（ファンド 500 億円前後、投資ロット 100 億円前後）、小規模（ファンド 500 億円以下、投資ロット 100 億円以下）になる。いままでは中規模ファンドが、投資案件に恵まれて中枢的な動きをしてきた。しかし、事業再生の投資案件が少なくなるとともに、ファンド間の競争が一層激しくなり、特長のないファンドは淘汰されかねない時代に突入しようとしている。

そもそも買収ファンドの行動原理は、キャピタルゲインを 3 年ないし 5 年で回収することにおかれ、投資対象の価値が 5 年で 2 倍にならないければ、採算が合わないといわれる。たとえば、ここに 10 億円の価値がある資産があるとしよう。これを運用して 1 年後に価値を 12 億円に高められた場合と、5 年後に価値を 20 億円に高められた場合、ファンドはどちらをとるかといえば、迷わずに早期に回収できる前者をとるのである。実際に、このような好結果を出すことは通常の事業運営ではなかなか難しく、ファンドの運用者によほどの識見・力量がないと、容易には達成できない数字である。したがって、投資案件も自ずと限られてくるというわけである。

ファンドは歴史的には、ベンチャーキャピタル 再生ファンド MBO ファンド という具合に新たな投資先を求めて発達してきた。日本では、時期的にはそれぞれ 1990 年代、2000 年前後、最近に生まれ、それなりの地歩を築いてきた。MBO は、経営幹部による事業の買取り・独立を意味し、経営トップの独走や売却を阻止する場合などに利用される。ファンドはここに介在して経営幹部に資金提供をして、経営幹部に協力するのである。この手法は、今後増加するといわれる。

2. ファンドの具体例

ここでは、例として三洋電機株式が子会社を通じて運営するファンドの形態をみってみる。図 7 - 1 をご参照いただきたい。

当該ファンドの名称には、「投資事業有限責任組合」がついており、ファンドの運用は、無限責任社員である三洋電機キャピタルと日本プライベートエクイティの 2 社の協議によって行われる。両社が

運用する、「TAKUMI 継承ファンド」の運営スキームを図7 - 1に、ファンドの概要を表7 - 1に示す。市場の資金余剰の状況を反映して、必要な資金は比較的容易に集められる、ということである。このファンドは、数あるファンドの中では珍しく、母体企業の三洋電機の事業を生かした製造業に特化している点に特徴がみられる。中国の脅威や後継者問題に揺れる中小企業を支援することをモットーにして活動している。

図7 - 1 ファンド運営スキーム（三洋電機キャピタル株の運営事例）

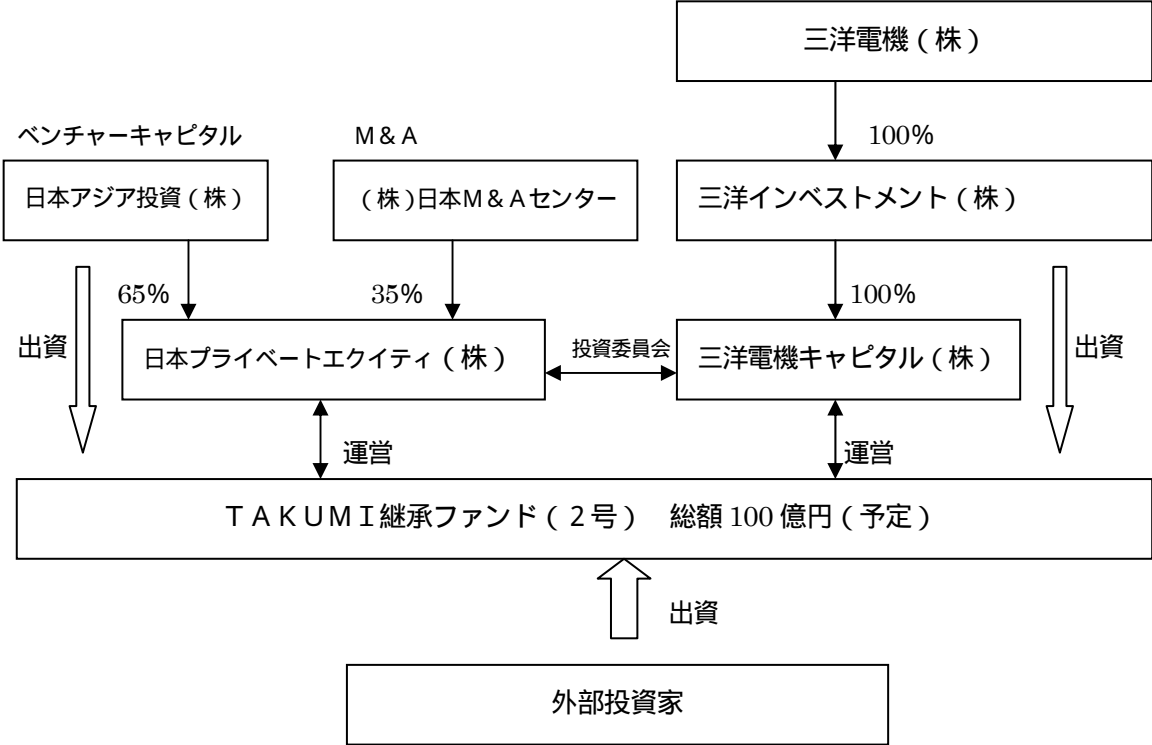


表7 - 1 ファンド概要

ファンド名称	TAKUMI 2号投資事業有限責任組合
無限責任社員	三洋電機キャピタル(株)・日本プライベートエクイティ(株)
投資対象	安定したキャッシュフローが見込まれる優良な事業基盤を有し、MBO 等により新たな発展や成長が見込まれる企業。後継者問題を抱えた中小・中堅企業、大企業等から独立を志向する子会社および事業部門、業界再編による企業統合のための持ち株会社 等。
対象業種・分野	国際競争力を有する分野、将来性ある分野で日本のものづくりに関わっている企業/only one といえる know-how、製品、サービスを提供している企業
ターゲットリターン	IRR 15%
設立	2004 年 10 月
ファンド総額(目標)	100 億円
払込金額(申込単位)	1 口 100 万円で、500 口単位(500 百万円)
運用期間	8 年/2012 年 12 月末日まで/ただし、期間の短縮または最大 2 年の延長あり
管理報酬	出資金総額の年率 2.5%(2008 年 12 月末日まで)以後、組合財産 2.5%
成功報酬	累計分配額が出資金総額の 110%を超過した場合、以降の収入の 20%受領

第8章 中小企業M & Aの事例

= 事例1 =

	譲渡企業 D 社	譲受企業 L 社
業種	貸衣装業	貸衣装業
従業員数	30 名	50 名
売上高	12 億円	30 億円
理由	経営者の高齢化、後継者不在	規模拡大。他地域進出。

D 社は創業 70 年以上を数える貸衣装業界の老舗企業である。東海地区においては抜群の知名度を誇り、有名ホテル多数に出店している。堅実な経営姿勢により、毎年一定の利益を確保し、厚い内部留保を蓄積している。

現社長は 2 代目である。創業者より引き継いだ経営を発展させ、同業界における当社の地位を確実なものにした功績は非常に大きい。

現社長には娘が 3 人いる。息子はいない。故に現社長は 60 歳を過ぎた辺りから、いずれは訪れる後継者問題に早くから取り組んできた。見込みのある男系親族には全て声をかけ、次期後継者として育てようとしてきた。しかし、長年の歴史を誇る同社を引き継いで運営していこうという気概のある親族はついに現れなかった。現社長はついに 70 歳を超えた。今は順調な体調であるが、この先ずっと続くとは限らない。

一方、L 社は貸衣装業界で急成長を続ける新進企業である。創業者である Y 社長自らが陣頭指揮をとり、地盤である遠州地区を拠点に、東京・ハワイ・名古屋と順次店舗を拡大してきた。今後の目標は拠点開発をした店舗を中心に域内シェアを高めていくことである。

とある会計事務所と金融機関の引き合わせにより、L 社は D 社の全株式を取得し、100% 子会社とすることとなった。

(メリット)

D 社	L 社
L 社という後継“社”が見つかった。	D 社の知名度と信用力を手に入れた。
F 社社長はご自身の株式を売却することでキャピタルゲインを得た。	売上規模の拡大に寄与し、株式公開が視野に入った。
従業員の雇用が確保された。	名古屋地区におけるシェアアップに寄与した。
取引先との取引が継続できた。	

後継者難の中小企業と規模拡大を志向する中小企業との M & A であり、現在我が国で行われている中小企業 M & A の典型例といえる。同業種であり、ノウハウのやり取りが十分可能であり、大きなシナジー効果も期待される。

= 事例 2 =

	譲渡企業 U 社	譲受企業 K 社（上場企業）
業種	調剤薬局	医療関連業・調剤薬局
従業員数	15 名	1000 名
売上高	4 億円	300 億円
理由	将来性不安、薬剤師確保難	シェア拡大、他地域進出

U 社は調剤薬局を 4 店舗運営している。創業 6 年目の U 社は順風満帆の経営成績である。しかし U 社社長は、これからの経営に不安を抱えていた。一つは今後の懸念材料である診療報酬の切り下げである。もう一つは、薬剤師が集まらないことである。常勤薬剤師が病気などで急に休む時は U 社社長が代わりをするため、まともに休日も取れない有様である。U 社社長は店舗を拡大していきたいと考えているが、これらの負担・不安によりそれもできない。

一方 K 社は新事業として調剤薬局を手掛け始めている。全国展開を目指しているが、中部地区にはまだまだ店舗数が少なく、早期に店舗数を増やしたいと考えていた。

M & A 仲介会社の引き合わせにより、K 社は U 社を 2 億円で譲り受けることになった。U 社社長はその後 U 社に残り、経営顧問という形で U 社の経営に携わっている。もともと優秀な経営者であるから、K 社としても人材として U 社社長を三顧の礼で迎えた。

（メリット）

U 社	K 社
グループに入り、経営の安定性を手に入れた。	当該地区への進出が出来た。
薬剤師は K 社から派遣されるため、その心配がなくなった。	格段のスピードで進出が出来た。
U 社社長は U 社に残ることで職場と経営手腕発揮の場を手に入れた。	優秀な人材（U 社社長）が確保出来た。

譲受側が上場企業、譲渡側が中小企業という事例である。上場企業は潤沢な資金を背景に M & A を加速させている。上場企業は友好的に M & A を行う会社がほとんどで中小企業側としては安心して交渉のテーブルにつくことができる。当事例においても交渉期間中は非常に和気あいあいと話し合いが行われた。

U 社社長は K 社グループの一員になり、再び経営にあたっている。以前あった負担感や不安感は払拭され、新たな人生を切り開いた。

= 事例 3 =

	譲渡企業 K 社	譲受企業 Y 社
業種	食品卸売業	食品製造業 / 卸売業
従業員数	10 名	40 名
売上高	10 億円	40 億円
理由	後継者難	顧客拡大、商品力強化

K社は長年食品卸売業を営んでいる。現在のU社長は2代目だが、先代社長との血縁関係はない。先代社長に後継者がいなかったこともあり、当時経営幹部であったU社長はその手腕を見込まれ、2代目社長となったわけだ。

これまで社長として頑張ってきたU社長だが、今年で63歳となり、体力的にも精神的にも社長業を続けていく自信が薄れてきた。また、昨今の経営環境の変化から徐々にではあるが、売上高も減少が続いている。U社長は最近、新たな事業展開の必要性と次世代への承継という2つの問題に頭を悩ませていた。

一方Y社は食品製造 / 卸売業を営んでいる。S社長は創業者であり、業界の革命児でもある。最近ではチャンネルの枠を超え、飲食業進も果たし。今後はもう一段階上の発展を目指している。

会計事務所の仲介により、Y社はK社の全株式を取得することになった。

(メリット)

K 社	Y 社
後継“社”が確保された。	K社の主要顧客である公的機関へ自社商品を供給できるようになった。
Y社の主要顧客であるスーパーへ自社商品供給が出来るようになった。	K社の得意分野である魚の切り身を商品群に加えることで、商品力が高まった。
将来的には財務面で心配があったが、Y社という後ろ盾が出来た。	グループ売上高は一夜にして旧来の1.25倍となり、一段階上の発展も視野に入るようになった。

中小企業と中堅企業のM & A事例である。後継者がいない、今後の事業展開が不安とおっしゃる中小企業。一方で優秀な成績を収めながらもスピード経営の時代にあるため、飛躍的發展を望む中堅企業。両社の思惑が合致して今回のM & Aは成約に至った。

おわりに

この調査研究を進めている中で、ライブドアのニッポン放送株式の取得や夢真ホールディングスによる日本技術開発に対する敵対的なTOB、楽天によるTBS株式の取得等々、M&Aの話題が毎日のように新聞紙上を賑わせていた。新聞紙上に登場するM&Aの話題は大企業のものが中心であるが、これらを読む中小企業経営者も、M&Aの時代がきていると実感していることと思う。これは調査・研究に取り組んだメンバーのもとに、以前に比べてM&Aの相談が舞い込んでいることが実証している。

M&Aはもはやトリッキーな経営手法ではない。激変する経営環境に対応していくために必要な一経営手法である。M&Aの実行が企業発展を保障するものでは決してないが、M&Aを選択肢の一つとすることは、これからの経営者に必要不可欠であると、調査研究をしながら感じた。

本報告書がM&Aを必要とする企業のお役に立てば幸いである。

執筆者 中小企業診断協会 愛知県支部

近藤隆司

篠田康人

鈴木登

中島威彦

村瀬仁心

鷲野克司

Email ec461@ecall.co.jp (世話人 篠田康人)

参考文献

「実戦M&A事典」

日本M&A研究所 編 プレジデント社

「日本型M&A 小さな会社の買い方・売り方」

古海陽一郎 著 明日香出版社