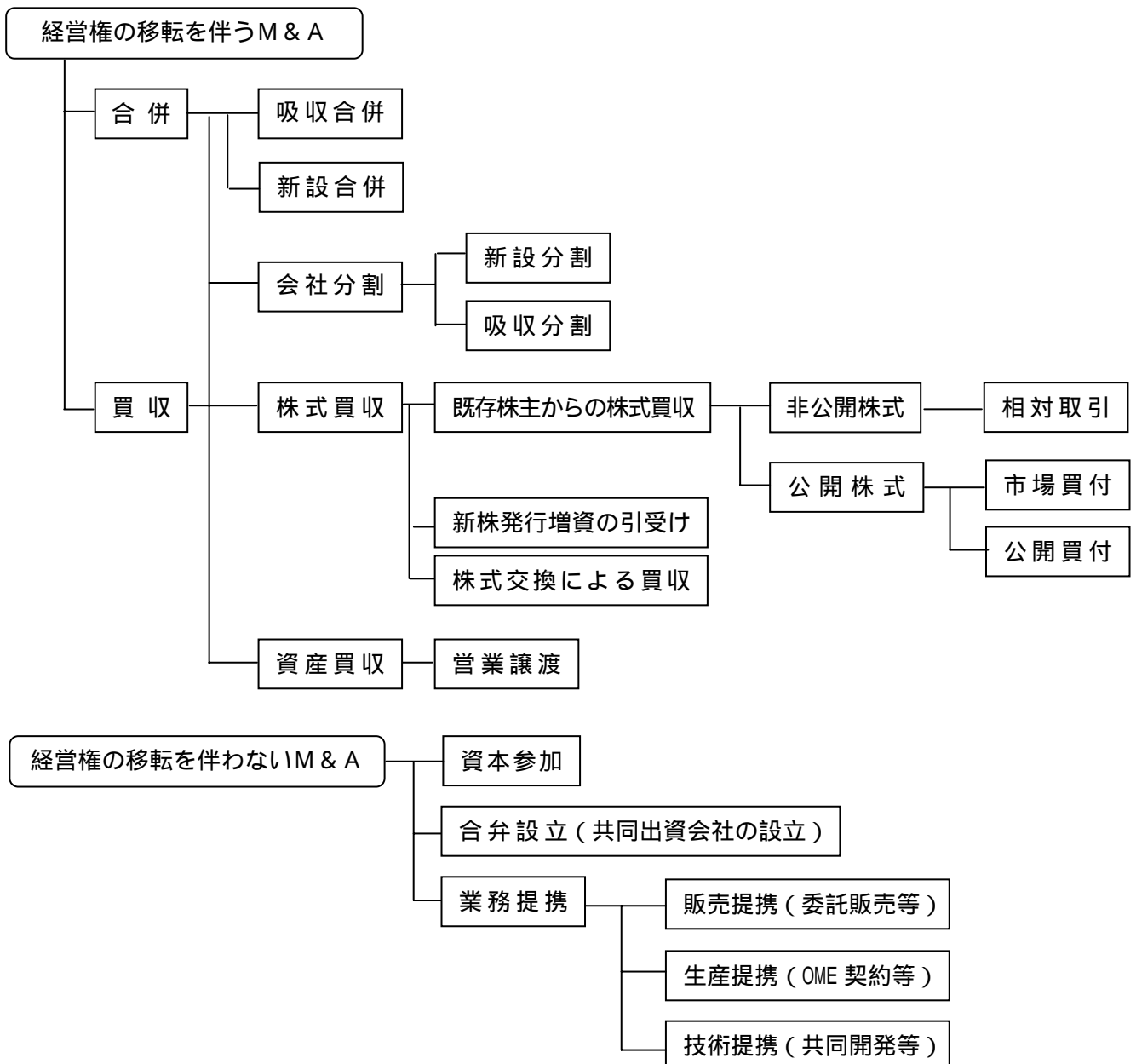


M & A マニュアル

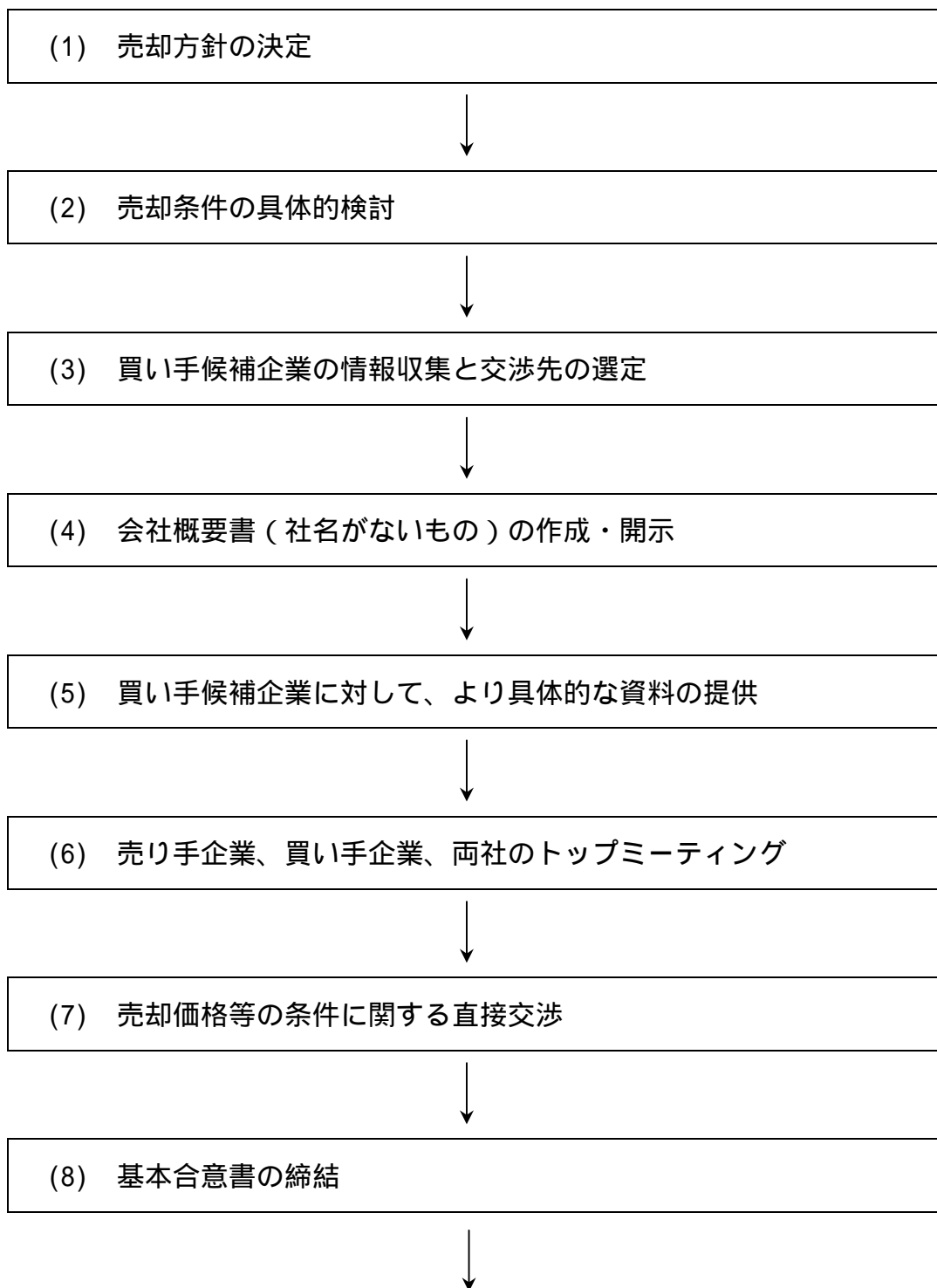
1 あらまし

M & A とは、Merger & Acquisition の略で、一般に「企業の合併・買収」と呼ばれています。しかし、実際にはM & A といっても、合併や買収だけに限られるものではなく、様々な形態が存在し、それらを総称して「M & A」と呼ばれています。



2 手続きの全体の流れ

M & Aの内、最も代表的な形態である代理人の援助のもとに会社売却する場合の一般的な実行ステップは、以下のとおりです。



(9) デューデリジェンス
(買い手企業が売り手企業の提出した資料に虚偽がないかを調査します。)



(10) 最終条件の交渉



(11) 確定契約書の締結



(12) 確定契約書に基づく代金の支払等の実施

3 手続きの具体的な内容

(1) M & A 計画段階

(イ) 現状把握と自社分析

まず、現在の会社の状況、マーケットの環境等を詳細に分析し、今後の問題点あるいは課題を明確にしていきます。例えば、その問題が、リストラのための不採算部門の切り離しであったり、新規事業の新たな立上げであったり、あるいはオーナー企業等に見られる事業承継の問題や会社支配権争いなどかもしれません。このように現状把握・自社分析には、外部環境との関係のみならず内部経営に関する関係の両側面からの分析が必要となります。

(ロ) M & A の基本方針の策定

上記(イ)の現状把握・自社分析を通して、会社の将来にとって何が重要で、かつ優先的な課題かを見極め、その戦略の目的と方向性を明確にしなければなりません。その目的と方向性が決まれば、次にその目的達成の手段、すなわち戦略としてM & Aを取り入れるかどうかを考慮します。一定期間の中で、現在の経営資源のみでは達成困難な目標であると判断すれば、必要な経営資源を一挙に手中にできるM & Aを戦略の一手段として採用することが効果的と考えられます。

実際に、M & Aが有効な手段であるということになれば、あわせてその目的達成に必要な期間、手段、投資規模等を検討した基本計画を策定し、スケジュールを具体化しなければなりません。

(ハ) 情報収集と対象企業の選定

上記(ロ)の基本計画を策定したら、その基本方針の対象となる企業等を検討し、リストアップすることになります。この段階では、あまり条件を厳しく決めて対象を絞り込むのではなく、広く対象となる可能性ある企業等をリストアップすることが重要と考えられます。

次にリストアップした企業について、個々に事業内容を評価し、M & Aの対象となり得るかどうか判断していきます。個々の対象企業の財務情報や信用情報等入手し、集めた外部情報を綿密に積み重ねて検討・分析していくこととなります。対象企業の絞り込みにおいて、最も重要なことは、基本方針の中で設定したM & Aの目的が、当該対象企業を想定した場合どの程度達成できるのかというM & A効果の詳細なシミュレーションを行うことと考えられます。

(二)対象企業へのアプローチ

次に絞り込んだ対象企業に対して初期的な打診し行き、M & Aに関する相手方の反応等を確認します。通常の場合、この初期的な打診の段階では、まず当方の企業名を開示せずにM & A案件そのものに関心があるか否かの確認を行い、その中でM & A自体に関心があるという先に対しては、当方の企業名等を開示した上で再度意向の確認を行います。相手先企業の意向確認には、情報等についての細心の気配りが必要となります。従って、直接交渉は絶対に避けるべきであり、信頼できる専門家等をM & Aアドバイザーとして依頼することが得策と考えられます。

(ホ)スキームの検討とその効果のシュミレーション

M & Aについて対象企業の初期的な選定ができれば、次はM & Aのスキームの概要を検討していきます。先の段階では、そのスキーム等について相手先企業との直接の交渉が行われることから、とりあえず、こちら側の要望を整理しておきます。実務的には、スキームの違いによって双方にメリット・デメリットの違いが出てくるケースも多々ありますので、そのケースごとにシミュレーションを行い、比較検討をします。

(2) M & A 実行段階

(イ)秘密保持契約書の締結

M & Aに関して秘密保持を徹底することは、最重要の留意点であります。例えば、事業譲渡のケースの場合には、情報が漏れることによって、知らないうちに「身売り」の噂が立ってしまい、売り手企業の信用不安を引き起こし、多大な損害を与える危険性があります。そこで、双方の情報開示に先立ち秘密保持契約を締結いたします。記載される主な内容は、以下のとおりです。

(a) M & A 当事者の会社名およびM & Aの方法

(b) 秘密保持契約の対象範囲（当該会社のみでなく、担当の従業員、公認会計士等に拡大する旨）

(c) 秘密保持の期間

(d) 取引が不調に終わった場合の機密資料の原本および写しの返還に関する事項

(e) 損害賠償に関する事項 など

(ロ)企業価値評価

M & Aにおいては、当事者間の交渉により買収金額や合併比率等を決定すること

になります。通常の場合、その交渉の基礎として参考にするために企業価値評価を行うことになります。企業価値評価は、M & Aの取引金額を決定するにあたって非常に重要な影響を与えるものであり、かつ、評価に関する高度な専門的知識や経験が必要となることから、第三者の公認会計士等に依頼するのが一般的です。なお、具体的な評価の手法としては、以下のようなものがあります。

(a)時価純資産方式

企業のストックとしての純資産に着目して、企業や事業の価値及び株価等を算定する方式です。貸借対照表の資産、負債を時価で再評価し、必要な調整を加えて時価純資産を算出します。

実務上は、不動産を多く所有する企業や含み資産を考慮する場合等によく利用されております。

企業のストックに着目して評価する手法であることから、重要な収益力等が反映されにくいという欠点があります。

(b)DCF方式

企業のフローとしての収益又は利益に着目して、企業の価値及び株価等を算定する方法です。5年ないし10年間の事業計画に基づく予想損益計算書や予想貸借対照表から各年度のキャッシュフローおよび残存価額を算出し、その合計を現在価値に還元して企業価値とする方法であり、米国などでよく使われている方法であります。

(c)類似会社比準方式

評価対象会社に類似する上場会社等と評価対象会社の1株当たりの純資産、純利益等をそれぞれ比較し、その平均比準値と類似会社の平均株価との比較により評価対象会社の1株当たりの株価を算出する方法です。

上記の種々の評価方法の中から評価対象会社に最も適した方法をいくつか組み合わせて評価を行います。

(八)諸条件の交渉

相手先企業の情報開示を受け、先に検討していたスキーム等の実行可能性やM & A効果が確認された段階で、次にM & Aについての諸条件の検討、交渉に入ります。

交渉内容としては、取引価額のほか、取引先、従業員の引継ぎ、オーナーの処遇などについても検討する必要があります。

(二)基本合意書の締結

諸条件交渉により両当事者の基本合意が形成された場合には、その合意した内容を書面により基本合意書を作成し、各当事者が署名することになります。基本合意書は、通常の場合、法律的な拘束力はありません。しかし、基本合意の後に詳細な部分についての個別の合意が形成され、確定契約書の調印に至るまでには相当の日数が必要となることや、デューディリジェンスを行う上での前提事項を確認する必要があることから、一般的には作成されております。

基本合意書に記載される主な事項は、以下のとおりです。(買収を前提)

(a)取引金額

M & Aの当事者にとって最も重要な事項である取引金額については、概算で記載されます。通常、基本合意書の作成時点においては、デューディリジェンスが済んでいない段階なので、後に行われるデューディリジェンスの結果如何によって、当該金額が変更される旨の但し書きが付くのが一般的です。

(b)デューディリジェンスの実施

被買収会社のビジネス、財務、法務等の観点からの企業調査(デューディリジェンス)を実施することについて、その承諾する旨を記載します。なお、その時点でデューディリジェンスの実行日程や調査担当の公認会計士等の名前、調査内容の詳細などが決まっていれば、それも合わせて記載します。

(c)その他

上記以外の条件等について合意した内容を記載します。

(ホ)デューディリジェンス

「デューディリジェンス」とは、「精査」とか「詳細手続」などと呼ぶ場合もありますが、一般にはそのままデューディリジェンスと呼んでいます。その意味するところは売り手企業の事業について、買い手が当初想定した売り手企業の状況と現実の状況に相違ないかどうか検証・分析し、M & Aの目的の実現可能性を検討するための手続きです。

通常、M & Aの事前交渉では経営トップ層のごく限られたスタッフがあたるので、具体的な対象企業の状況を把握するには限界があります。基本合意書締結後には速

やかに社内プロジェクトチームを作り、外部専門家と役割分担しながらデューデリジェンスを進めていくのが一般的です。デューデリジェンスには、3つの側面があり、以下のように分類することができます。

(a) ビジネスデューデリジェンス

ビジネスの収益性、市場の将来性、技術・製造ノウハウ、営業力、取引先との関係など非常に広範なビジネス全般にわたる調査を目的にします。

(b) 財務デューデリジェンス

財務諸表を中心として分析します。特に買収価額等の算定の基礎となった企業価値評価の前提事項について、デューデリジェンスを通して確認し、次の最終条件交渉に備えます。

(c) 法務デューデリジェンス

現在係争している事件ばかりでなく、進行中の法律問題の可能性、工業所有権等の所有権の確認、排他的独占的なノウハウ提供の有無、環境問題、将来の規制の可能性、PL問題など、法務リスクには顕在化している問題だけでなく、潜在している問題も多く、その重要性も大きいです。

(へ) 最終条件交渉

企業調査（デューデリジェンス）によって判明した事実関係に基づいて、様々な条件に関する最終交渉を行ないます。交渉の中ででてきた問題については、最終的には取引価額の調整という形で解決するのが一般的です。確定された内容に基づいて確定契約書を作成しますので詳細な部分についても詰めていく必要があります。

(ト) 確定契約書の締結

当事者間で最終条件交渉により確定した内容について、取締役会の承認を受けた上で確定契約書を作成します。なお、株式譲渡の場合おける株式譲渡契約書の記載例は以下のとおりです。

(a) 対象となる株式の特定と売買の合意に関する事項

(b) 売買価額の算定・調整に関する事項

(c) 売買価額の支払い、株券の引渡しに関する事項

(d) 表明と保証に関する事項

売り手側が対象株式についての権利者であり担保等の負担がないこと、財務諸表等が正確であること、開示された以外に偶発債務や紛争等が存在しないことなど

(e) 契約締結から取引の実行（クロージング）までの当事者の義務に関する事項

(f) 売買の前提となる事項

表明と保証や契約上の義務違反があった場合には取引を実行する義務を負わないことなど

(g) 損害賠償、損失補償等に関する事項

(h) 株式譲渡（企業売却）期日

(i) その他の条項

4 M & A の具体例と昨今の実務の実情

(1) 相続財産としての非上場株式の換価のための M & A

(イ) 会社のオーナーの相続人が、相続した株式を売却するケース

(a) 事例の概要

被相続人は、会社のオーナーで、オーナーの株式保有割合は、67%超である。相続人は事業にタッチしていないため、換価がベストの方針の事例。非上場の同族会社のため、株式に譲渡制限がついており、処分には取締役会の決議が必要である。

(b) 解決方針

1) 解決方法の選択肢

株式換価を行うことがベストの方針であり、その方法としては、以下が考えられる。

イ. 現経営陣へ株式を売却する。

ロ. 現経営陣へ営業譲渡をして、不動産等を所有する「抜け殻会社」を第三者に売却する。

ハ. 第三者へ株式を売却する。

2) 解決方針

現経営陣への株式売却と、第三者への株式売却の両面で検討し、有利な価額での売却が可能となるようにする。

(c) 具体的内容

イ. 第三者買主を探す。

ロ. 株式譲渡制限がついているため、第三者への売却を会社へ通知し、承認を求める。会社が買受人を指定しない場合は、第三者に売却する。

ハ. 会社が買受人を指定した場合は、商事非訟手続にのせ、売却を行う。

ニ. 相続人が、被相続人の事業に全く関与していない場合は、過半数の株を持っていてもその財産的メリットを受けることができない。換価が実現することにより、創業者の作り上げた財産を金銭で受け取ることが出来、その後様々な投資にその資金を振り向けることが出来ることとなる。

(d)実行のためのポイント

- イ.可能性のあるあらゆる株式換価方法を検討し、その法的・税務的な検討を綿密に行ってどの方法が最も相続人にとって有利かの綿密なシュミレーションを行う。
- ロ.解決への道筋をあらかじめ綿密に検討しておき、短期間でしかも有利な処分を実行できるようにする。
- ハ.株式の価額について、時価鑑定を行い、その価額を基に買主と交渉を行うことで、売主の満足できる価額での決着を図る。

(2)会社分割に絡んだM & A

(a)事例の概要

兄弟で所有し経営している中堅企業で、兄弟間で会社を別々に経営しようということとなったが、實際上、会社分割が困難なため、弟の持株を兄が購入することとなった事例。尚、兄弟の持株比率はそれぞれ50%である。

(b)解決方針

1)解決方法の選択肢

- イ.会社分割を行い、別々に経営を行う。
- ロ.株式の兄への売却
- ハ.株式の第三者への売却
- ニ.金庫株として、会社へ売却

2)解決方針

- ロ.ハ.の両面で検討する。

(c)具体的内容

兄に売却し、弟は売却資金をもとに、別業種の会社を設立し、経営を行う。

(d)実行のためのポイント

- イ.可能性のあるあらゆる株式換価法を検討し、どの方法が最も有利でどれだけの税引後手取り資金になるかの綿密なシュミレーションを行う。
- ロ.相手方との厳しい交渉を行い、有利な条件での解決を目指す。
- ハ.株式の価額について時価鑑定を行い、その価額を基に買主と交渉を行うことで、売主の満足できる価額での決着を図る。

(3) 事業整理に絡んだ M & A

(イ) 民事再生活用のケース

(a) 事例の概要

I T 関係のベンチャー企業が、創業 4 年目にして、設備および研究の先行投資のため、資金不足で債務超過の状況に陥っていたケース。民事再生法による会社再建を検討したが、金融機関の足並みが揃わず、破産しか道が無い状況。

(b) 解決方針

M & A で会社を売却する。

(c) 具体的内容

イ. 売却する会社の技術力を高く評価してくれる I T 関係の大手上場企業に M & A で売却する。

ロ. 社長は、開発能力があるため、経営者として続投する。

ハ. 親会社の強力な資金力と、優秀な親会社スタッフを迎え、会社を再生する。

(d) 実行のためのポイント

イ. 社長の個人的な開発能力を会社の価値と捉え、M & A の売却価格を設定し、交渉する。

ロ. 売買価額の決定においては、売り会社の営業権（社長の開発能力）を買主に対していかに評価させ、売買価額にもり込むかについて、買主と厳しい交渉をする必要がある。

(4) 事業承継相続税軽減対策に絡んだ M & A

(イ) 後継者がいない会社で、会社を外部に売却し、売却資金で相続税軽減を行うケース

(a) 事例の概要

オーナー社長甲が発行済株式の 100% を所有する A 社の売却を行う事例。甲の相続人が A 社の事業を承継する意思がないケースでは、オーナーとして株を所有しつづける必要がないので、現時点で自社株式の売却を行い、創業者利益を得て、その資金で収益の柱を作りつつ、相続税対策を行う。

(b) 解決方針

イ. 甲所有の A 社株式 100% について、第三者に譲渡する。

ロ. 買い手候補は、株式譲渡後 A 社をより発展させることが可能と予想される

会社とする。

ハ. 株式売却資金の運用方法については、甲の相続人のために相続税軽減の効果が高く、かつ将来安定的な収入が期待できる資産とする。

(c) 具体的内容

甲が所有するA社株式100%を約20億円で売却。売却資産のうち約10億円で収益不動産を購入する。

(d) 実行のためのポイント

イ. 買い手候補について、甲の意向を十分に確認して選定する。

ロ. 甲自身の相続税対策という観点から、株式売却及び売却資金による資産運用についての相続税軽減シミュレーションを行い、対策内容と効果について十分な事前評価を行う。

(ロ) 後継者のいない会社で、会社の事業部門の一部を分割した上で外部に売却し、売却資金で相続税軽減を行うケース

(a) 事例の概要

オーナー社長である甲が発行済株式の100%を所有するA社（不動産賃貸業と某製造業を営む。）について、甲には後継者がいない事例。A社については事業承継の問題と甲自身の相続税の問題がある。

(b) 解決方針

イ. A社について、不動産賃貸業と製造業に分割し、不動産賃貸業部門は、甲が個人で所有する不動産の管理等も行う会社として、甲が今までどおり株式を所有し、製造業部門については、外部に売却する。

ロ. 株式の売却資金の運用方法については、甲の相続人のために相続税軽減効果が高く、かつ、将来安定的な収入が期待できる資産へ投資を行う。

(c) 具体的内容

分割型会社分割により切り出した製造部門の株式を外部に売却する。

(d) 実行のためのポイント

イ. 会社分割制度を活用し、製造業に必要な資産（不動産賃貸業関連）を除いておくことで、売却をより容易に実行できるようにする。

ロ. 甲個人については、今後、不動産賃貸を中心とした安定的な収入が確保され、相続税軽減対策としても効果的であることを、具体的なシミュレーションを

行い、確認する。

(八)相続税の評価区分上、株式保有特定会社となっている会社で、M & Aにより会社を買収し、評価区分を変更し、評価を下げるケース

(a)事例の概要

A社の持株会社であるB社の発行済株式の100%を所有するオーナー社長甲の相続税の軽減対策として、M & Aにより会社を買収する事例

(b)解決方針

持株会社のB社（相続税法上、中会社に該当）の株式評価について、その総資産額（20億円）にしめるA社株式の価額（12億円）が50%を超えていることから、株式保有特定会社に該当し、評価が非常に高く評価されているため、その株式保有割合を引下げ、株式保有特定会社の適用を外すためにA社と同業種のC社の買収、合併を行う。

(c)具体的内容

B社が総資産額15億円のC社を約10億円で買収した後、B社とC社は合併する。これによって、株式保有割合が50%未満となりB社株式の評価は、純資産価額と類似業種比準価額の併用方式となり、以前の2分の1相当額まで下落する。

(d)実行のためのポイント

イ.相続税上の株式評価の仕組み及びM & Aの後における株式評価額について、具体的なシミュレーションに基づき、詳細な分析を行う。

ロ.買収に際し、株式保有特定会社の適用を外すことが可能な条件を明確にした上で、対象会社の選定を行う。

(5)所得税軽減のために行うM & A

(イ)不動産の売却に代え、会社を売却したケース

(a)事例の概要

会社のオーナー一族で100%の株式を保有している。会社所有の唯一の土地が駅前の非常に高立地の場所にあり、時価は15億円（500坪）であるが、古くからの所有地のため帳簿価額は300万円。もともとガソリンスタンドを経営していたが、経営不振のため3年前に閉鎖し駐車場となっている。オーナーが高齢であるケース。

(b)提案内容と解決の方針

1)解決方針

イ.株式の形で売却する。

法人で土地を売ると、簿価が非常に低いため、売却金額のほとんどが譲渡益となり、40%を超える法人税がかかってくる。しかも、税引後残った売却資金は法人の所有のため、株主としては自由に出来ない。土地を、会社の株式として売却すれば、個人の株式の譲渡所得税は 26%ですみ、しかも、税引後の売却資金は個人の所有となる。

(c)具体的内容

当該地の隣接地を持っている会社が事業拡張を考えているため、第一順位として交渉する。

(d)実行のためのポイント

イ.法人で土地を処分した場合と、株式の形で売却した場合の、有利不利をシミュレーションする。

ロ.M & Aの実行段階では、法律・税務の様々な業務を組織的に行う。

5 当事務所のM & A業務の取り組みの特色

(1)朝日中央総合法律経済事務所グループは、法律、税務、財務のトータルファームです。M & A業務では、業務のあらゆる段階において法律、税務、財務の各方面の専門家による総合的対応が非常に重要です。当事務所はトータルファームとしての組織特色を活かして、総合的な対応を行っています。

弁護士

法律の専門家として、M & Aのスキームに関する実行可能性や株主、従業員あるいは取引先等に対する対応の検討、リーガルデューディリジェンス、契約内容の検討などを行います。

公認会計士・税理士

財務・税務の専門家として、M & Aのスキームに関する財務・税務面からの検討、企業価値評価に関する検討、デューディリジェンス、M & Aに伴う税務申告、手続き等を行います。

以上の業務を、規模の小さいM & Aから、大規模M & Aまで、総合的、組織的に提供しております。

(2)さまざまな、法律税務のニーズに対応する、M & Aを行っています。

例えば、会社支配権、民事再生、会社分割、相続税軽減対策、相続税納税対策、所得税軽減対策、事業承継対策など、クライアントが持つ税務、法律の問題の解決手法としてM & Aを活用します。このため、M & A案件の種類が多いことが特徴としてあげられます。

(3)クライアントの問題を分析し、その解決手法を「報告書」ということで提案し、実行を受任しています。

「報告書」は、中立的な立場で、法律、税務、財務の最先端の専門知識を駆使して、クライアントの利益が最大限になるよう検討のうえ作成いたします。

(4)クライアントの総合的な問題解決を目指しています。

クライアントの総合的な問題解決を目指しているため、売却後、購入後の効果の検証、次の対策の提案等、M & Aだけで終わらないサービス提供をしています。