

企業買収の案件に携わると、しばしば購入の値段交渉に熱が入ってしまう経営者を見かけます。しかし、当初は安い買い物だと思っても、後々、高い買い物になってしまうのが企業買収の難しいところです。本稿では、そのような失敗をしないためのポイントを、デューデリジェンス（D D）とM & Aのタイプから解説します。

失敗しない企業買収！ 3つのDDとタイプで 賢く相手先企業を分析

デューデリジェンス

買収に伴う調査活動

「デューデリジェンス」

特に、大企業などでは企業買収をする際に、デューデリジェンス（D D：Due Diligence）をします。

まずは、D Dの一般的な内容について解説します。また、中小企業の企業買収では、時間的にも金銭的にも、大手企業のように行うことは難しく取捨選択が必要になります。その部分につきましても併せて述べます。

早速D Dの内容ですが、これには色々な視点があり、筆者は次の3つに、シンプルに分けられると考えます。

- ① 財務D D
- ② 法務D D
- ③ ビジネスD D

① 財務D D

通常は財務D Dとして、税務申告書と決算書（少なくとも3期分程度）を入手します。ただし、中小企業であれば監査などはしていないので、決算書が実態を反映しているとは限りません。

一般的な注意点としては、資産側では、実際には回収不能な資産や遊休資産、価値が大幅に下落した不動産などが、その実際の価値を反映せずにそのまま帳簿に載っ

ハンズオン・CFO・パートナーズ株式会社
代表取締役社長
公認会計士・税理士

川井 隆史

URL <http://hands-on-cfo.com/>

E-mail tkawai@ta-manage.com

ていることです。筆者の見た例では、回収不能な大口取引先の売掛金が貸倒引当金などを積まずに残っており、引当を考慮すると赤字から赤字に転落する会社がありました。

また、いわゆる潜在負債と呼ばれる隠れた借金も問題です。主として、この部分は法務D Dと重なる部分ですが、賠償責任が生じる恐れがある事柄を隠している、保証債務がある、退職金を払わねばならないのに積立てていないなどが注意点になります。筆者の見た例では、退職時に3年分の報酬と同額の退職金を出す契約をしている役員の意向に反して、何も用意されていませんでした。

加えて、税務的な面も考慮に入れます。税金滞納の他に、脱税スレスレのことをやっていれば将来の税務調査によるリスクがあります。筆者の見た例では、買収後しばらくして税務調査が入り、多額の申告漏れが発覚して「困った…」とこぼしている経営者の相談を受けたことがあります。

一方、繰越欠損金の利用など組織再編による税務戦略に使える可能性も、ケースによっては考慮する必要があるでしょう。

買収価額を計算するときはこの財務DDの数字をもとに、法務DDとビジネスDDの結果を加味するのが通例だと思われるがちですが、元々の決算書や申告書の数字が間違っていたら、この価値は歪んでいることになります。したがって、専門家の力を借りる必要があると思われれます。

②法務DD

これは、主に訴訟関係や許認可関係などを見ることです。訴訟を起こされていたり、また訴えられる恐れがあったり、また、そもそも許認可業種なのにその要件を満たしていなければ重大なリスクになります。

許認可の部分はともかく、訴訟関係の部分は、複雑な契約がある業態や重要な特許がある技術系の業務は、必ず専門家の力を借りることをお勧めします。

③ビジネスDD

おそらく最重要ポイントであると思われれますが、大企業でも見過ごされがちなのがビジネスDDです。簡潔に言えば、買収して一緒になった際にうまくやっていたりいいのか？というDDです。これを3つの面からチェックします。

1つ目は、会社の文化とヒトです。他社の文化やそこで働いている人達が、自社と一緒に働いた際、実際にうまくやっていたのかは慎重に考える必要があります。

2つ目は、その買収される会社のビジネス自体の成長性とリスクです。これには、その会社が属する市場つまり外部要因と、その会社の市場における位置付けの内部要因の2つがあります。ただし、このポイントは単なる現状ではなく、自社と買収される会社が一緒になった場合を考慮する必要があります。

例えば、現在、買収される会社のビジネスが低迷していても自社がテコ入れをすれば大きく発展する可能性がある、といったシナジ

ー効果を考慮する必要があるわけですが

3つ目は、オペレーションになります。例えば、導入しているITシステムは、どちらのシステムを使うかなどの問題が挙げられます。日本企業の場合は、このシステム統合が後回しになり、いくつものシステムが並列して稼働しており、非効率な例をよく見ます。

中小企業の場合は仕事の進め方も重要です。受注から代金回収に至る流れなども、最終的には統一したほうが効率的なケースが多いと思われれます。筆者が見た例では、買収した会社と買収された会社のそれぞれの出身者が、同じ会社に営業をかけて顧客から苦情が入ったケースもありました。

さて、DDについて解説しましたが、中小企業ではどのように対応したらいいのでしょうか？

中小企業の事例は後半で詳しく述べますが、ビジネスDDだけは手を抜かずきちんとしてほしいと考えます。その買収したビジ

ネス自体がうまくいかなければ、どんなに安く買っても意味がありません。これは、多少専門家の力を借りたとしても主として社内スタッフが動かないとできません。

●買いDDの進め方

財務DDや法務DDの進め方ですが、社内では難しいと思われるところは外部の専門家に手を借りたいところですが、費用的にも厳しい場合はよくあることです。

そこで「マイルストーン方式」をお勧めします。買収金額を払い込んだ後に、実は相手側の隠していた損失が判明したということもあります。しかし、一度払い込んだものを返金してもらうのは非常に難しいものです。そこで様々な条件を設定して、その条件をクリアした場合に支払っていく方法です。筆者の見た例では、最初に手付を30%、1年後に1千万円以上の見込んでいない損失が生じない場合、残りの70%を支払うといった条件がありました。

買収の規模や重要度により

が中小企業でも、財務DDや法務DDの全てを専門家にお願いな
いまでも、大事な部分はある程度
ピンポイントでも専門家に相談す
ることをお勧めします。

M&Aにおける タイプごとの買収案件

筆者の考えとして、次の3タイ
プがあると考えています。

- アセット型（資産獲得型）
- ビジネス型
- 戦略型（経営企画型）
- セールス型（営業型）

これは、必ずしも完全に分かれ
るものではなく、セールス型にア
セット型の要素が入った複合的な
タイプなどもあり、どの要素が主
要かということに分けています。

●アセット型（資産獲得型）

アセット型は「ブランド名や特
許、ノウハウなどの無形資産」「店
舗網や工場などの有形資産」を獲

得することが主たる目的です。従
業員は必要最小限を残し解雇とい
うパターンもあります。あまり中
小企業では実施しない案件なので
詳細は割愛します。

●ビジネス型

・戦略型（経営企画型）

ビジネス型においては、買収さ
れる企業のビジネスは存続してい
きます。その中で戦略型というの
は、トップダウンの直観や戦略的
見地から、現在手掛けている新
事業を買収するタイプです。大企
業の例ですが、ソフトバンクのボ
ーダーフォンやアームの買収は典
型的な例で、孫正義氏のような天
才経営者が行う案件です。

一方、一般的なサラリーマン経
営者が行うと全く制御不能で痛い
目に合うことが多いです。典型的
な例として、パナソニックが行っ
たハリウッドの総合エンターテイ
ンメントグループMCAの買収が
あります。1990年に買収した
ものの経営方針が全くかみ合わず
5年後に叩き売り状態で1千6

00億円の損失を出し、カナダの
シークラムに売却する羽目になり
ました。

オーナー経営者の多い中小企業
ですと、行き当たりばったりの買
収と紙一重になります。トップの
戦略的構想力が重要だとは思いま
すが、勘や運にも左右される難易
度の高いM&Aになります。

●ビジネス型

・セールス型（営業型）

まず、なぜセールス型（営業型）
と呼ぶかを説明します。営業とは
基本的に1件1件顧客を獲得して
いく活動のことです。このセール
ス型M&Aは、一気に顧客ベース
を拡大しますから広い意味での営
業活動であると考えられます。セ
ールス型（営業型）では、買収し
たビジネスはほぼ完全に買い手企
業のビジネスと統合する必要があります。

戦略型の場合は相手側が異業種
のこともあり、割と自律的にビジ
ネスを進めていくケースが多いの
ですが、セールス型の場合は、ほ

ば完全に統合して買収会社の経営
方針に従ってもらうことになりま
す。特に、データを取っているわ
けではありませんが、中小企業の
M&Aで一番多いのは、いきなり
異業種に行くような戦略型ではな
く、同業者をどんどん買収してい
くセールス型が多いのではないで
しょうか。

以下で、中小企業のセールス型
買収の留意点について述べていき
ます。

中小企業に多い セールス型買収の留意点

セールス型買収で大切なのは顧
客です。そして、顧客ベースを支
えるのがヒト・モノ・サービス・
文化・仕組みです。筆者はセール
ス型の成功例を多く見てきました
が、成功している企業は自分の会
社の仕組みに相手側を原則統合し
ています。ビジネスDDは、当然
相手側の企業価値を測定するため
にも使いますが、まずは、この会
社をうまく自分の会社に統合可能

可否かを、ビジネスDDの中で考えています。

極端な話、企業文化があまりにも水と油で合わないビジネスDDで判明した場合、いかに安い買い物だとしても断ることも多々あります。つまり、買収後統合(PMI: Post Merger Integration)を踏まえたビジネスDDをやっていくわけです。

横文字でPMIと表記されると非常に難解なものだと思われますが、考え方はシンプルです。実行は大変ですが、相手方のヒト・モノ・サービス・文化・仕組みで最低限残すものを決めて、残りはすべて買収企業に統合します。顧客ベースに大きな悪影響を及ぼさない限り、不必要なモノ・サービス・文化・仕組みは、処分することになります。

ただし、注意してほしいのは統合後処理するのは100%相手側のモノ・サービス・文化・仕組みとは限りません。当然、相手側の優れた要素を取り入れて自社の要素を処理することも場合によって

は必要です。欧米とは違い、さすがにヒトを大量解雇することはありませんが、ヒトの選別も必要になります。

買収された相手側の従業員は不安になります。人情として「これまで通りにやってくればいいから安心して」と言いたくなるところですが、成功企業を見るとビジネスDDの結果を踏まえて、買収からすぐ新しい方針を明確に打ち出し発表しています。厳しい決断が必要ですが、実は、買収直後は皆それなりの覚悟はできていますから、大きな変化に反発はあっても収束はしやすいのです。

逆に、徐々に小出しでやってく手法の方が、反発が徐々に広がりが根が深いものになっていきます。ヒトは知ってしまったことがいかに不快であろうと、それが増加することはありません。むしろ、将来何が起ころのだろうか？という不安の方が大きいのです。したがって、大きな変化は買収直後に一気に知らせて、その方向にどんどん進めていくことが重要です。

絶対うまくいかない「対等の精神」の買収

買収の際に「対等の精神」でやっというふうという言葉聞きま

す。筆者の知る限りセールの買収の場合、この考えで成功した例を聞いたことがありません。対等の精神で生まれるのは非効率や派閥抗争です。一緒になった方がいいが対等で統合すると仕組みは両社のツギハギで非効率です。「君は買収された〇〇社出身」などと言いつつ、派閥抗争を繰り広げてしまいます。

前述しましたが、基本的には買収側に全てヒト・モノ・サービス・文化・仕組みを統合します。この中でヒトの扱いは非常に大切です。極端な例では、買収側の社員が悪代官のように威張り、買収された社員を見くくすこともあります。逆のケースもあり、買収した海外子会社が「対等」を文字通り解釈して、本社の言うことを聞かずに筆者が収拾に乗り出したこともあります。

「統合」の意味は一度一緒になったら買収側の社員ですから、新しい会社の経営方針に従う必要はありません。しかし、方針にしたがつて業績を上げていけば、出身母体がどうかということは全く関係ないはず。

筆者の見た例では、部署によって買収された側のヒトが部長に就任し、買収側の部長が副部長となったケースもありました。「これは、いわゆるたすき掛け人事ではなく、経験、見識から見て相手側の人物が優れていたからだ」と社長が明言していました。買収した会社とされた会社という意味では全く対等ではないですが、新しい会社の方針に従う限りヒトは対等に能力を評価されます。

そもそも買収側と買収される側では対等ではないにも関わらず、理念として「対等の精神」を強調しても現実とは異なるので、その歪みが様々なところに出ています。繰り返しますが、基本的に企業買収で対等は現実的ではありません。この理解は重要です。