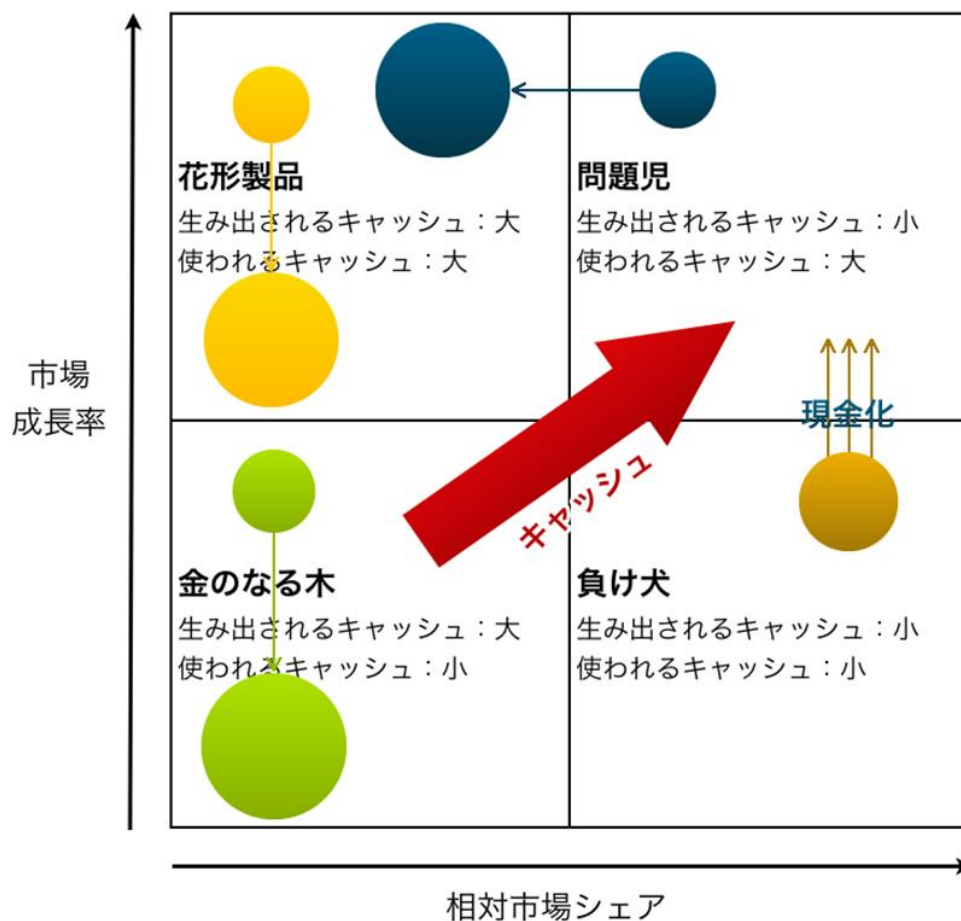


平成 28 年 11 月 28 日

ひびき監査法人

皆さん、こんにちは。ひびき監査法人アドバイザリーサービス部です。すみません、すこし間が開きましたが、今回は、前回の「1. DD とは？」「2. バリュエーションとは？」でお話しました企業価値(3)、企業価値経営(4)の話に引き続きまして、企業戦略の話から始めさせていただきます。そして、再度 DD、バリュエーションの話に戻らせて頂きます。

5. 企業戦略

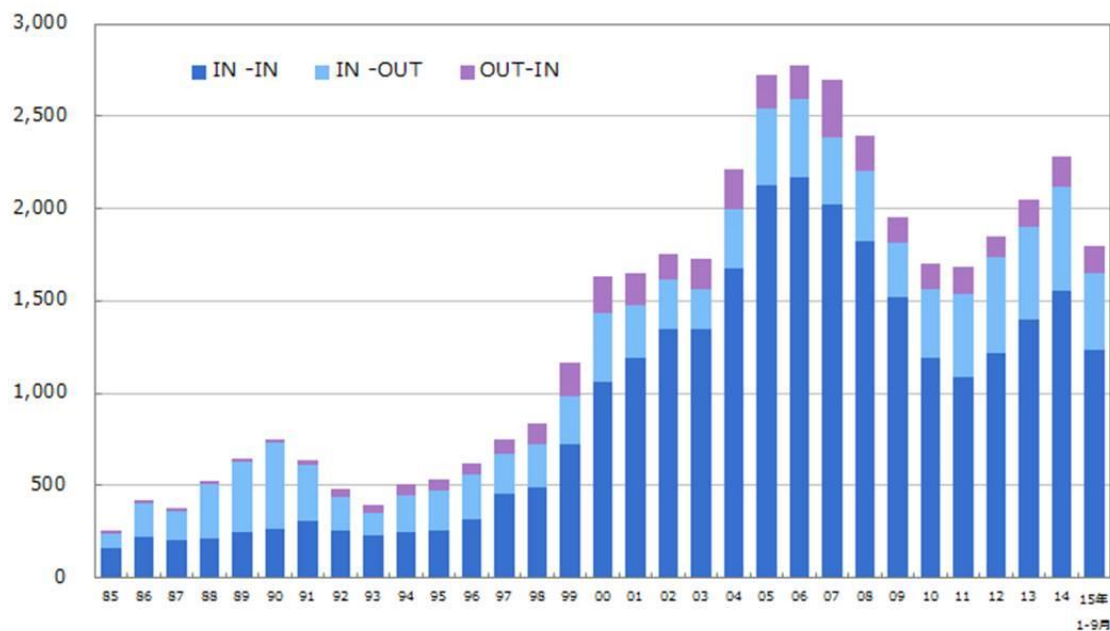


企業戦略は、会社が5年、10年と永続するために会社が考える計画です。もし、近年売上が伸び悩んだり、売上はあがるが利益が出ない傾向が続く場合はどうでしょうか？いまある製品・サービスを従来のお客様へ販売するだけでなく、新製品を出したり、あるいは新しいお客様への拡販

を“てこ入れ”する計画を織り込まれなければ生き残れない時代になっています。また、その“てこ入れ”をし尽くしたとして、目標となる計画には達しない場合、どうするでしょうか？新たに雇用と投資を拡大するのもひとつですし、それでは時間がかかりすぎるという時、新しく会社や事業を自社に付け加える(M&A)も成長戦略の手段となります。というわけで、M&A についてお話しします。

6. M&A

M&A はどのくらい行われているかご存知でしょうか？

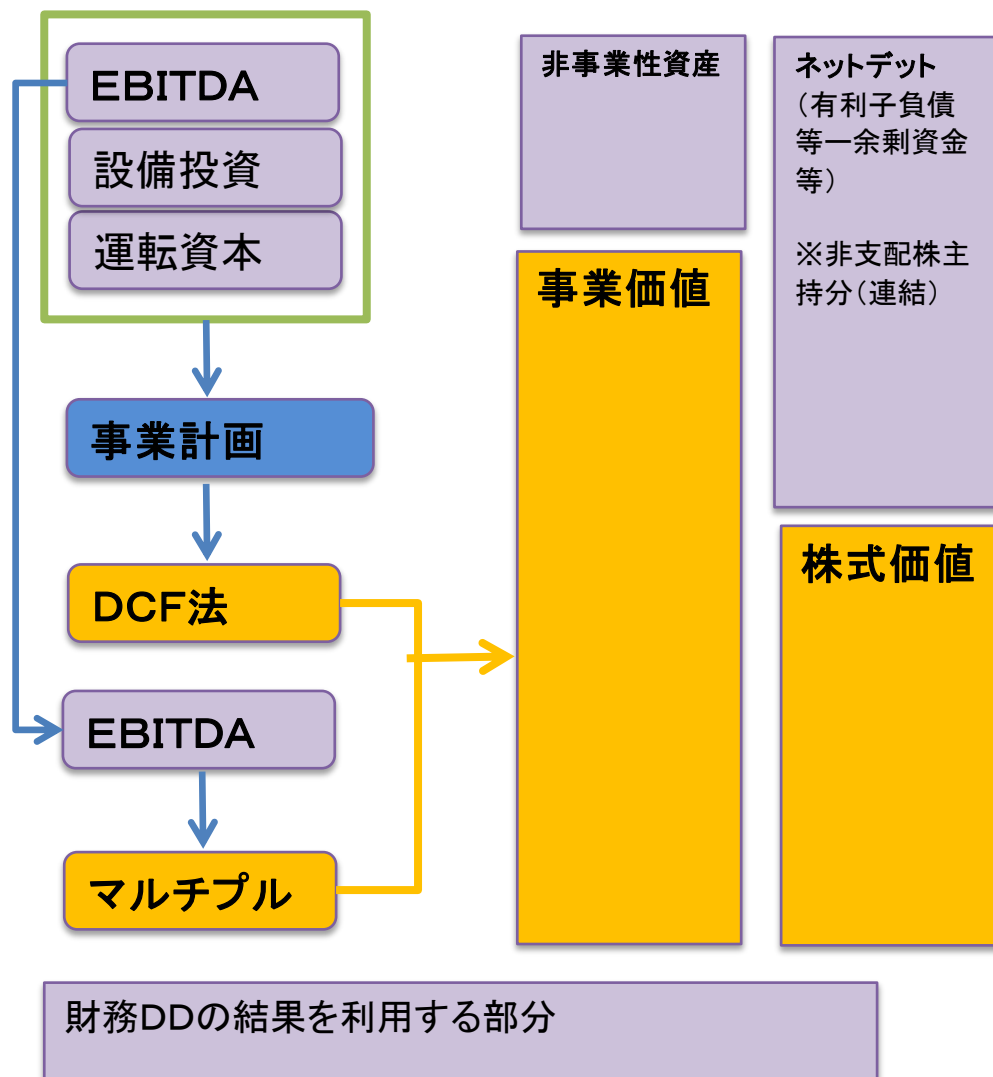


簡単に言うと M&A は年間約 2,000 件行われています。特に近年はアジアを中心とした海外の会社を買う(In-Outと呼ばれる)M&A が500~600 件程度行われてきています。In-OutのM&A は年々増加しています。M&A で会社や事業を買う時、自社の成長戦略に必要な製品、技術、顧客を持ち合わせた会社・事業を選択します。そして、買収することで増加する企業価値を計算して、企業価値が増加する M&A であれば、株主にも説明ができる M&A が可能になります。なお、企業価値が増加するということは、たとえば、100 億円支払う場合、対象会社の企業価値は100 億円以上見込まれる場合になります。ですので、値決めは、M&A を行う上で最も重要な意思決定といえます。では、再度 DD についてお伝えします。

7. DDとは(再)

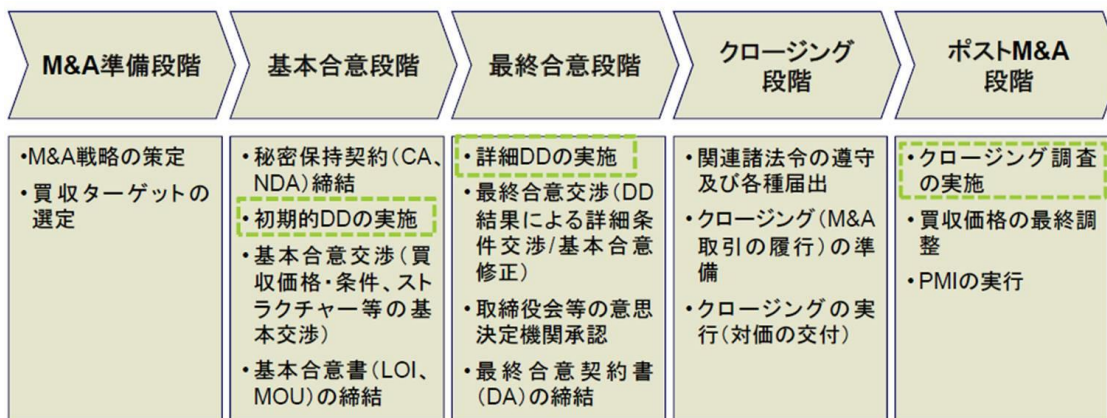
さて、やっと、1. DDとは？を再度お話しする回となりました。M&Aの目的は、企業価値の増加をもたらすことであることがわかりました。対象会社を買うにあたり、企業価値はバリュエーションによって計算（これは、頭の中で行われるケースもあると思いますが、通常株主へ説明すべき“値決め”の根拠ですので、最終的には価値算定書として落とし込まれます。）され、その価値に毀損が無いかを確かめる必要があります。企業価値は、買収時点で対象会社が持っている資産（商品・設備のみならず、企業のノウハウや技術力、信用力、マーケティング力）が毀損していないこと、その資産を利用して将来のキャッシュ・フローを生み出すこと、そして、支払対価である次の式で計算される、「株式価値＝企業価値－負債（ネットデット）」の負債がいくらかを確認する必要があります。この際には、訴訟債務や未引き当ての退職金などの隠れ債務の有無を検討することが重要になります。

株式価値と財務DDの関係



さて、買収期間はどのくらいでしょうか？交渉開始から契約締結日まで短ければ2, 3か月、長くても半年というケースが多いです。また、対象会社は未知の相手です。時に、売り手・対象会社が従来提携先などであり、ある程度相手を理解している場合もありますが、それでも、知らないことの多い相手です。短期間の間に、見込んだ企業価値に毀損がないかを確認しなければ、大金を浪費することになります。そのために、DDは必要になります。

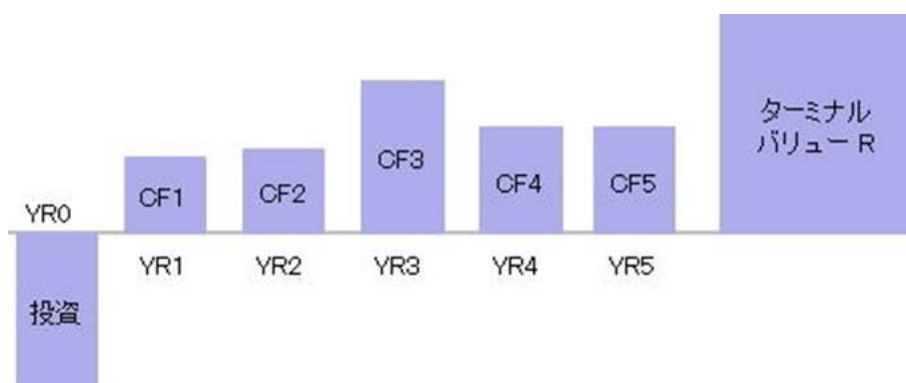
DDは期間は限られ、M&Aが株価に影響する情報(インサイダー情報)であることから、売り手も買い手も社内で関与する人も極数人に限られます。そのため、財務面では会計士・税理士、法務面では弁護士、人事面では人事コンサルタント、IT面ではITコンサルタントなど、短期間で専門的な調査に習熟した外部アドバイザーを用いる場合があります。今後は、DDのポイントについて事例を踏まえポイントを紹介していきます。では、続きまして再度バリュエーションについてお伝えします。



CA: Confidentiality Agreement
 NDA: Non-disclosure Agreement
 LOI: Letter of Intent
 MOU: Memorandum of Understanding
 DA: Definitive Agreement
 PMI: Post-merger Integration

8. バリュエーションとは(再)

バリュエーションとは“値決め”です。M&Aは相手があり、短期間であることから、バリュエーションは素早くかつ正確に実施することになります。通常、相場を参考に決めることが多いです。たとえば、マンションを買うとき、中古車を買う時、その土地その年式であれば、およそいくらという相場情報をみなさん利用されると思いますが、企業買収の場合も似たようなものです。多くは、類似業種の会社の取引事例、あるいは類似業種のマルチプル(EBITDA倍率等)で初期的に決める。その後、対象会社の事業計画から将来のキャッシュ・フローが幾らになるかを計算するDCF法により決定していく。



というのが、企業価値を決定する計算方法になります。なお、比較的小規模な対象会社の場合、本来は将来のキャッシュ・フローという企業価値を買うものの、対象会社の純資産を企業価値とする実務もわずかですがあります。今後は、マルチプル、DCF 法について実務や事例を踏まえポイントを紹介していきます。