

M&Aシニアエキスパート養成スクール

# ケーススタディ トラブル防止対策

日本M&Aセンター

金融法人部 シニアチーフ 杉本 陽介

## アジェンダ

- 1 ケーススタディ（受託折衝）
- 2 ブレイク要因と防止策
- 3 トラブル防止策
- 4 ブレイク&トラブルによる  
アドバイザーのリスク

(全90分)

テーマ1

# ケーススタディ (受託折衝)

日本M&Aセンター



## 事業承継について

事業承継とは、

**会社を次世代にバトンタッチすること**を言います。

### 1 後継者を誰にするか

- 会社を継ぐ意思があるのか。
- 経営能力とモチベーションがあるのか。
- 周りが認めてくれるのか。



### 2 会社の「株式」を誰に渡すか

- 資力（財産）はあるのか。
- 経営責任を負う能力と度量があるのか。



### 3 その他

- 後継者が経営をしていくためのサポート体制は整っているのか。
- 会社を成長させるシナリオがあるのか。

# 1 ケーススタディ (受託折衝)

会社名：K工業

本社：中日本

代表者：K社長 (61歳)

業種：給排水衛生設備工事

年商：350百万円 (当時)

従業員数：18名



- 1 代表者が30年前に創業し、夫婦二人三脚で事業を営んできた。
- 2 公共工事を主体に業績は堅調に推移。相応の収益力がある会社で、財務内容も良好。
- 3 代表者には子女が1名がおり、社内で経理業務に従事していた。

# 1 ケーススタディ (受託折衝)



	譲渡企業 K社	譲受け企業 R社
地域	中日本	関東
事業内容	給排水設備工事	什器備品卸売など
売上／従業員数	約3.5億円／18名	上場企業
背景・動機	後継者不在 (61歳)	商流の付加価値化

**1** K社長は、R社に会社の**株式を譲渡 (株式譲渡)** し、

K工業は**R社の100%子会社**になった。 → **株式の承継**

**2** K工業の新社長には、**R社の営業本部の部長 (45歳)** が就任し、

K社長は**会長として留任**するなど新体制が構築された  
(奥様は勇退、ご子女は経理課長として継続勤務)。

→ **後継者問題の解決**

## M&Aは潜在ニーズ



# 顕在化させる



## 受託折衝時のポイント

- ✓ 前向きな表現、平易な言葉を用いる。
- ✓ 話を聞いて都度整理する。
- ✓ 会社のことを本気で考え  
正直に提言する。



## テーマ2

# ブレイク要因と防止策

日本M&Aセンター



### ブレイクとは…

商談（ディール）が **壊れること** を指す。

### ブレイクの要因

資本提携に関わる**ポイントや論点**を、  
アドバイザーが事前に**把握**し、お客様と  
適切な**協議や解決、及び打開策を見出さないまま**、  
商談を進めたため発生する。

- つまりブレイクは、受託前の協議や案件化の作業によって、事前に防ぐことができるものです。
- 防げないとすれば、天変地異、急激な業績悪化、意思決定者の死去など**突発的な事象によるもの**です。

### ステージごとにおけるブレイク要因

No.	フェーズ	代表的なブレイクポイント	ダメージ
1	受託前	<ul style="list-style-type: none"> <li>●主要株主の反対（親族）</li> <li>●譲渡不可能な対象の相談</li> </ul>	時間
2	案件化	<ul style="list-style-type: none"> <li>●必要情報入手困難、資料紛失、重大な法令違反等</li> </ul>	時間 + 費用
3	マッチング	<ul style="list-style-type: none"> <li>●条件に合致する候補先現れず</li> </ul>	時間 + 費用
4	買収監査	<ul style="list-style-type: none"> <li>●基本合意を覆す問題が発覚</li> <li>●売手譲渡意志の減退</li> <li>●買手役員会否決</li> </ul>	時間 + 費用 + 精神的苦痛
5	PMI	<ul style="list-style-type: none"> <li>●重大な隠し事が発覚</li> <li>●元オーナーの引退拒否</li> </ul>	時間 + 費用 + 精神的苦痛 + 従業員混乱

**ケース1** 買収監査で価格調整事項や大きな論点が表面化し、  
買い手より株価減額の要請などによりブレイク!!

### 買収監査における 価格調整事項

- 現金過不足
- 回収不能債権
- 資産の評価減
- **引当金の発生**
- **未計上負債**



### 買収監査における 大きな論点

- 労務管理の不備(社会保険の未払 等)
- 環境問題(土壌汚染 等)
- 不正の発覚
- 株主リスク
- 重要契約の発覚
- 業績の大幅悪化



### POINT

**評価・案件化を入念に行えば、  
ほぼ防ぐことができる。**

### 入念な評価・案件化とは

- ✓ **最終契約書の表明保証事項を念頭に、マネジメントインタビューを丁寧に行う。**

➡ **ヒアリングのやり方が重要**

「未払残業代はありますか？」

➡「タイムカードの打刻はどのタイミングでなさってますか？」



- ✓ **本社・工場見学は、業種ごとにイメージを持って行う。**

➡ 製造業では、綺麗な工場と汚い工場のイメージを頭に入れて、対象会社のレベル感を確認する。

物件の築年数などから、法令に適した物件であるかを確認する。

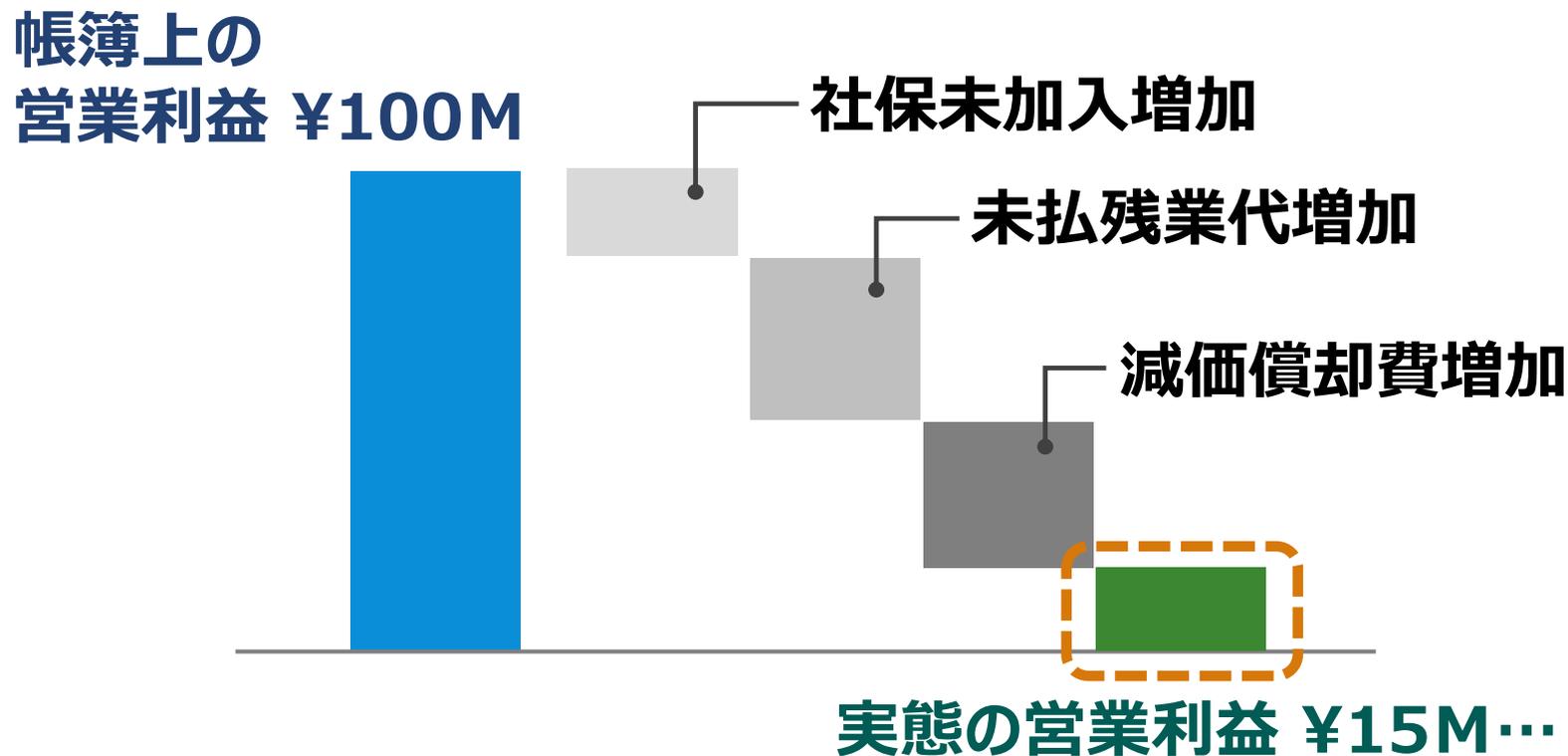
- ✓ **時価BSの評価は、保守的に行う。**

➡ マネジメントインタビューを通して、価格調整事項を網羅的に組み込み、時価BSを構築する。

- ✓ **収益の源泉を明確に理解して、営業権の算定を行う。**

➡ 営業権の根拠を買主に説明できるようにする。

➡ 本来かけるべきコストがかけてなくて、利益が出ているだけの会社も多い。



### POINT

利益が出ていない会社も問題だが  
利益が出すぎている会社も同様に注意が必要！

### ケース2 株主リスクによるブレイク

#### 主な株主リスク

- 反対株主が現れる、株主と経営陣で意見や利害が異なる。
- 株主の変遷が追えない、真の株主が誰なのか疑義が生じている。
- 株券の紛失、盗難。

#### POINT

**原則、譲渡アドバイザー契約締結前に  
解決して受託する。**

#### 例えば…

- 反対株主（反対しそうな株主）がいる場合は、M&Aの理解を得て事前にお話しする。持ち株割合が高くない場合は、基本合意前でも良いケースがある。
- 売主が問題ないと認識している少数株主にも同意の有無を確認する。
- 株主の変遷が追えない場合、再度可能な限り調査を求める。  
できる限りのことを行った上で、「表明保証事項」でカバーすることを許してくれるお相手に限定してマッチングすることに同意を得る。

### ケース3 譲渡意思、買収意思減退によるブレイク

#### 譲渡企業側の要因

- 最終契約書締結直前で、「マリッジブルー」にかかった。
- 希望条件がいきなり上がった。
- 第三者が登場し、M&Aに反対する助言を行った。

#### 譲受け企業側の要因

- 投資スタンスの変更。
- 最終契約書締結直前で、「不安」にかられた。
- 社外取締役が反対し、最終の役員会が通らなかった。

#### 共通

- アドバイザーの仕切り不足、コミュニケーション不足。

#### POINT

- ① アドバイザリー契約締結前に、意思を確実に固めて受託する。
- ② アドバイザーは、常に正直に。リスク事項は一番最初に話す。

### ケース4 後継者が出てきたケース（譲渡意思減退に近い）

#### 主な事例

- 息子が継ぐ意思を示した。
- 社長が継続して経営する意思表示を示した。

#### POINT

**アドバイザーリー締結前（遅くとも案件化中）に利害関係者の意思を確認する。**

#### ただし…

- 商談の途中で、譲渡側の方針変更があった場合、他に原因があるかもしれません。
  - ▶ 条件が不満だ、譲受け企業に不安がある、M&Aの本質を息子が理解していなかったなど。しっかりとコミュニケーションをとって、不安の排除に努めることが大切です。



### ケース5 キーマンや従業員の反対など

#### 主な事例

- M&Aの開示をしたところ、キーマンが退職する意思を示した。
- 譲受け企業側が、従業員の離反リスクに過敏に反応した。
- M&Aに関わる変な噂が広まり、社内が混乱した。

#### POINT

**キーマン・従業員開示には、セオリーがあります。**

順序に従って、**丁寧に開示**すれば、

**リスクはほぼ消滅させることができます。**

また、**譲渡企業側の状況**などにより**柔軟に対応**することも大切です。

#### タイミング

- キーマンは、基本合意時～最終契約書締結の直前。  
売り手オーナーにキーマンの意向確認の依頼を行う。
- 一般従業員は、最終契約締結以後。
- 万が一反対した場合は、アドバイザーを含めて面談を設定する。

### ブレイクを発生させないための交渉 ポイントや論点を



- 事前に隠さず正直に**説明する。
- 納得や同意を頂くまで進めない。**
- シナリオをお客様と**共有する。**

テーマ3

# トラブル防止策

日本M&Aセンター



## そもそもトラブルとは何か？

- 最終契約書に記載している**内容や義務や責任**を破り、若しくはそれに近いことをして、相手に迷惑をかけること。
  - ➡ 但し、実務では、**トラブルではないことをトラブルだと認識**して、必要ではない時間とコストをかけるアドバイザーがいる。

## 代表的なトラブル事例

- 表明保証違反
- 譲渡後の義務違反



M&Aの交渉は、

**「資本提携後に  
トラブルが起こらないようにするため」** に行く。

交渉は、

**話を纏めるため = 案件を成約させるため** に行くのではない。

### 交渉は

- 1 お客様との協議は、正直、誠実に。分かりやすい表現でお伝えしたり、後から振りかえっても**理解できるようなエビデンス**で、ご説明する。
- 2 お客様に**配慮した一言**  
(ご質問事項やご不安な点はございませんか? など) を**徹底**する。
- 3 最終契約書の内容は、明確に、細部まで拘る。**常に仲介者の意識で。**

## ケース1 表明保証違反

### 主な事例

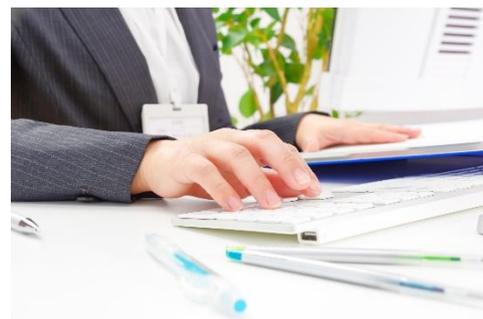
- 大きな粉飾が見つかった。
- 土壌汚染が発覚した。
- 労務リスク（未払い残業代の請求）が発生した。
- 係争事案が発覚した。

### POINT

**発生したとき、アドバイザーは早急に  
情報収集と整理、解決策の立案を行う。**

### 発生させないために

- 案件化を入念に行う。
- 商談の際、売買双方にリスクを認識させ、契約書に落とし込みを行う。



## ケース2 契約内容違反

### 主な事例

- 事後的に支払う予定の金銭対価（役員退職金など）が支払われなかった。
- 借入金の保証債務が外れなかった。
- 引継ぎが全く行われなかった。
- 協業避止義務違反。
- 譲渡後の実行義務違反。

### POINT

最終契約書がM&Aの全てと言っても過言ではない。  
両社が納得、理解するまで行う。

### 発生させないために

- 論点やポイント、及び契約内容を完璧に理解していただく。
- 金銭対価や経済対価は事後に清算する契約は原則行わない  
（保証債務解除が難しい買い手であれば、決済前に実行する）。

## テーマ4

# ブレイク&トラブルによる アドバイザーのリスク

日本M&Aセンター



1 案件がブレイクし成功報酬が受け取れなかったり  
着手金等の返金請求を受ける

2 成約時の報酬の値引き請求を受ける

3 成約後に問題が発生し成功報酬の返金請求や、  
訴訟が発生

4 法令違反で処分を受ける

### 1 案件がブレイクし成功報酬が受け取れなかったり 着手金等の返金請求を受ける

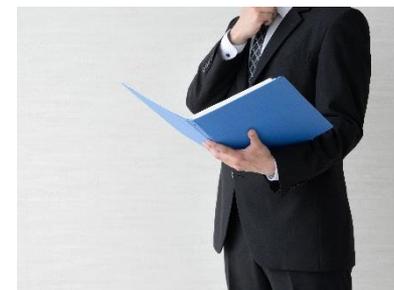
交渉ごとである以上、ブレイクはつきもの。  
**成功報酬以外の報酬は、  
本来返金義務がないものであるが、  
よほどの場合に検討が必要**になることがある。

#### 例

- 利害関係者の反対など、交渉以外の要因で売り手が譲渡意思を撤回。
- DD※で少し調べれば簡単にわかるような重大な瑕疵が発覚しブレイク。

※DD…デューデリジェンス。

M&Aの実施にあたり、M&Aを検討している当事者がその意思決定に影響を及ぼすような問題点を調査・検討・検証する手続き。

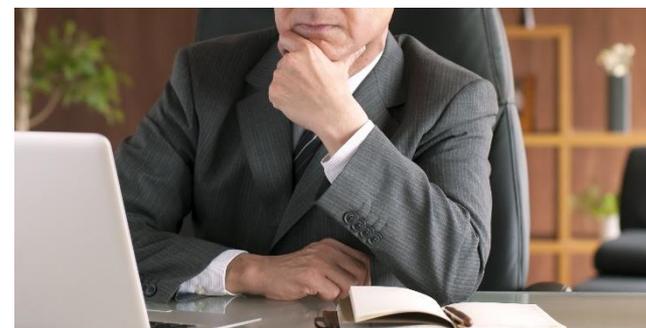


## 2 成約時の報酬の値引き請求を受ける

値引き請求は  
アドバイザーに対する業務への不満から来る。

### 例

- 1 希望株価に大きく達しなかった。
- 2 聞いていた話以上の問題があり  
対応に時間やコストがかかった。
- 3 進め方に不満があった。



## 3 成約後に問題が発生し成功報酬の返金請求や、訴訟が発生

### 1 株式譲渡契約以外先送りしていた論点が成約後にトラブル。

- 例** ● 引継ぎ期間の報酬、オーナーとの賃貸借契約など。

### 2 成約後のPMIでトラブル。

- 例** ● 売り手が十分な引継ぎをしないままやめた。  
● 買い手から送り込まれた雇われ社長の横暴。

### 3 十分なDDをしないまま、あとで瑕疵が判明。

- 例** ● 租税債務、法令違反等。  
● DDは本当の意味でのプロがやらないと見落としが発生する可能性が高い。

## 4 法令違反で処分を受ける

関係する法律は下記の4つ

弁護士法

税理士法

金商法

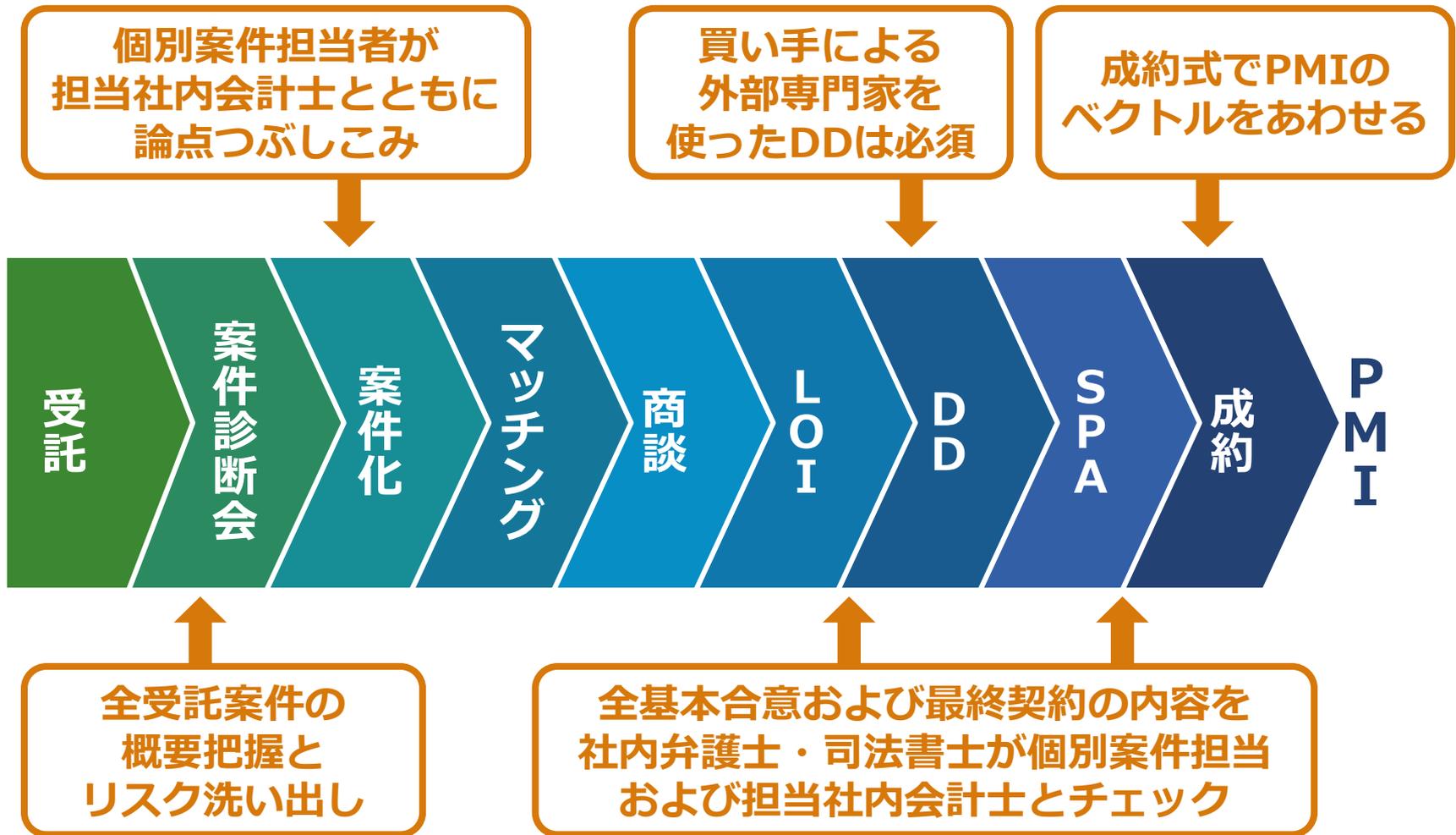
宅建業法

参考

- M&A後のトラブルは多かれ少なかれ発生することがある。M&Aで動く金額が莫大であることから莫大な損害賠償請求となる懸念あり。
- **アドバイザーに故意または重過失がない限り、損害賠償責任はなく、故意または重過失があったとしても損害賠償の限度額は報酬までとする契約とするのが鉄則。**

# 4 トラブル、ブレイクによるアドバイザーのリスク

参考：日本M&Aセンターでの案件リスク管理体制



## 参考：成約式の意味合い



### 結婚式並みの成約式

シャンパンでの乾杯、  
花束贈呈  
オーナー奥様からの手紙  
ビデオ撮影等

丁々発止の  
やり取りで発生した  
わだかまりも解消



### 成約ビデオ = 買い手従業員への メッセージ

どういう思いで作られた会社であり、  
どういう思いで  
買い手経営陣が買ったのかを  
買い手従業員にも伝わる

買った、買われた  
ではないスムーズな  
PMIにつながる

# III人 日本M&Aセンター

本日は、ご清聴いただき  
誠に有難うございました。

---

M&Aシニアエキスパート養成スクール

---