

海外子会社対応からガバナンスの見直しまで

ニューノーマルの グループ内部監査

●focus

リスクをマネージし、成長機会を協創する
気候変動をめぐる開示と対話のポイント

●スポットライト

当事者のニーズや最近の事例から考える
コロナ下におけるM&Aの動向と留意事項

●ポイント解説

2021年1月1日から施行
ベトナム改正企業法の概要と日本企業への影響

●実務解説

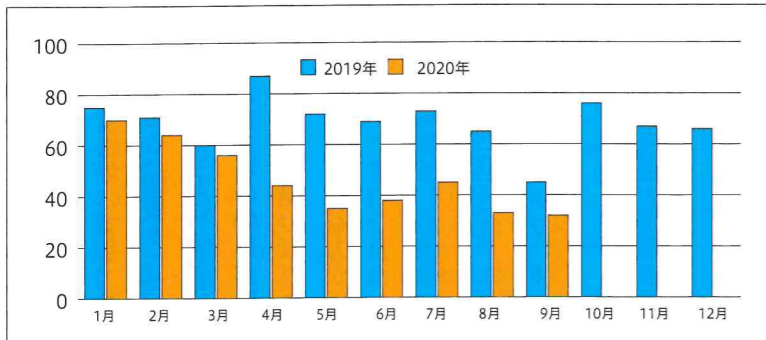
あとを絶たない課税ミス
固定資産税の検証ポイントと対応上の留意点

news

会計	改正会社法に伴う開示府令、財規等の改正案、公表／金融庁
監査	「その他の記載内容」に関する監査基準等の改訂を公表／企会審総会・会計部会合同会合
会計	投信の時価開示における便法の取扱い、検討／ASBJ

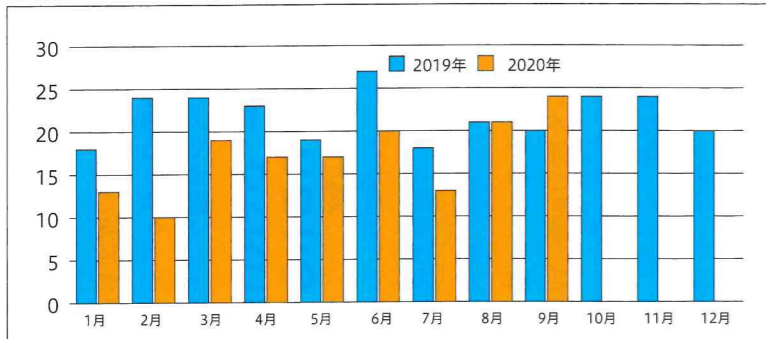
他

(図表3) IN-OUT件数の月次推移



(出所) 『M&A専門誌マール 2020年11月号』「M&A統計(表とグラフ)」(レコフデータ、2020年)より筆者作成

(図表4) OUT-IN件数の月次推移



(出所) 『M&A専門誌マール 2020年11月号』「M&A統計(表とグラフ)」(レコフデータ、2020年)より筆者作成

M&Aは企業の業績悪化がきっかけとなることも多いため、コロナ下の企業倒産の状況をおさえておきたい。(株)帝国データバンクの「全国企業倒産集計2020年度上半期報」によると、2020年4月～9月の倒産件数は2000年度以降の上半期ベースで最小の水準となっている(図表5)。コロナで経済活動が停滞しているながらも倒産件数が最小水準となったのは、各種給付金や実質無利子・無担保の制度融資など、政府および金融機関による資金繰り支援策が企業倒産の抑制につながったことだろう。他方で、金融機関から借入金の返済条件変更(リスケジュール)を受けた企業のリ

をみていこう。図表2は日本企業が日本企業を買収するM&A(IN-IN)件数の推移である。4月、5月は対前年比80%まで減少しているが、6月以降は前年と同水準にまで増加している。リーマン・ショック後はあらゆる業種に負の影響が残ったが、コロナショックについては、甚大な影響を受けている業種がある一方で、新たな需要を取り込んで業績を伸ばしている会社や資本力のあ

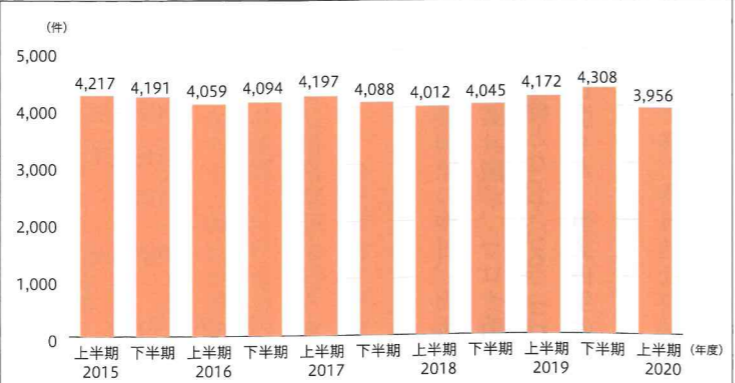
る会社もあり、そのような会社にとつては積極的にM&Aを進める時期となっていると考えられる。次に、図表3の日本企業が海外企業を買収するM&A(IN-OUT)件数をみると、4月以降、前年同月比を大きく下回っている状況が続いていることがわかる。海外渡航の制限が要因と考えられる。一方、海外企業が日本企業を買収するM&A(OUT-IN)の件数は8月以降、前年同月比以上となっている(図表4)。日本は諸外国に比べ

て、コロナの拡大が抑えられており、海外の投資家にとっては、相対的に投資対象としての魅力が高まっているためと考えられる。弊社が関与したOUT-IN案件では、6月に支援を開始し、9月末に株式譲渡実行に至った。コロナ下での短期間でM&Aが成約したポイントは後ほど触れたい。

コロナ下の企業倒産の状況

ステジュール後倒産に着目すると、2020年度上半期は前年同期比103.9%と増加傾向にあり、上半期としては7年ぶりの高水準となっている。コロナショック前よりリスケジュールを利用していった企業が、コロナ禍で業績が悪化し資金繰りが追いつかずに倒産する事例が増えているとみられる。また、業種別にみると、外出自粛により甚大な影響を受けている飲食店、専門サービス業、宿泊業の倒産件数は前年同期比を大きく上回って

(図表5) 倒産の年度半期別件数推移



(出所) (株)帝国データバンク「全国企業倒産集計2020年度上半期報」をもとに筆者作成

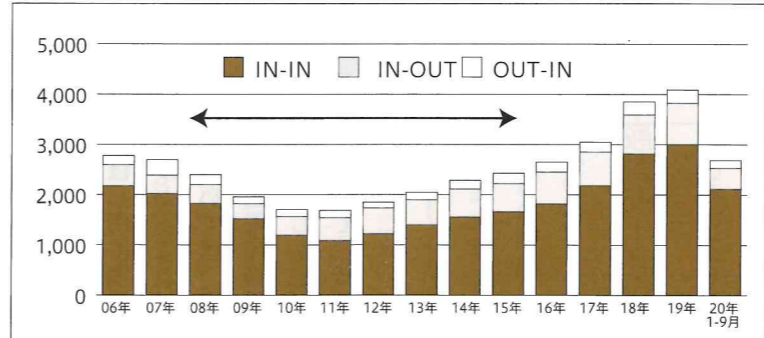
スポットライト

当事者のニーズや最近の事例から考える
コロナ下における
M&Aの動向と留意事項

- 国内M&A件数はコロナ禍前の水準に回復している。海外企業による日本企業の買収が増加した。
- 事業再生型M&Aの売却ニーズが急増している。事業再生型M&Aは買い手にとってもメリットが大きい。より多くの事業再生を実現するためには、私的整理における不動産評価の柔軟な対応、再生計画作成・検証プロセスの簡素化、多数決原理の導入が期待される。
- 「経営資源引継ぎ補助金」は、実施期間を数年単位とし、複数株主の会社や新設分割会社の株式譲渡スキームも補助対象とするべきだ。

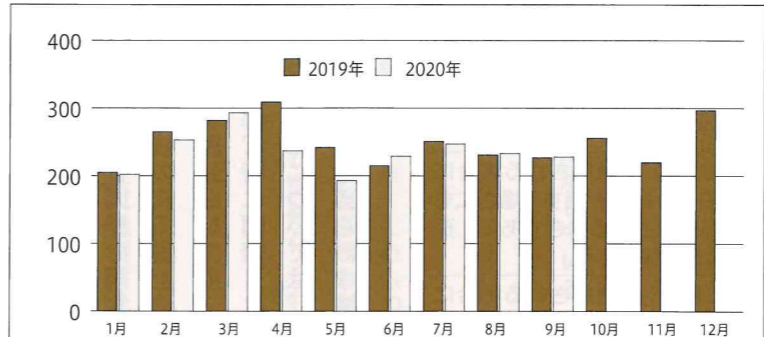
かえでファイナンシャル
アドバイザー(株)
公認会計士・税理士
佐武 伸
かえでファイナンシャル
アドバイザー(株)
八木 敦史

(図表1) マーケット別M&A件数の推移



(出所) 『M&A専門誌マール 2020年11月号』「M&A統計(表とグラフ)」(レコフデータ、2020年)より筆者作成

(図表2) IN-IN件数の月次推移



(出所) 『M&A専門誌マール 2020年11月号』「M&A統計(表とグラフ)」(レコフデータ、2020年)より筆者作成

「コロナ下のM&Aの状況」
2020年4月、新型コロナウイルス感染症(以下、「コロナ」という)の拡大防止のため、政府は緊急事態宣言を発令した。4月7日に東京と大阪を含む7都府県を対象地域として宣言が発令され、4月16日に全都道府県に拡大された。緊急事態宣言下では不要不急の外出自粛により、経済活動は著しく制限されるこ

ととなった。当社が支援するM&Aの各案件においても、一時保留または中止となるものが複数あった。2008年のリーマン・ショック時も同様にM&A市場は大きく停滞し、日本におけるM&A市場がリーマン・ショック前の水準まで回復するのに8年以上の期間を要した(図表1)。今回のコロナショックによる影響はどうだろうか。マーケット別に2019年と2020年の月別M&A件数の推移

いる。飲食店・宿泊業と関わりのある食品関連業種、また自動車・輸送関連の業種においても、前年より増加傾向である(図表6)。「GOTOトラベル」、「GOTOイート」などの支援策による一定の効果が期待されるものの、コロナ禍の収束の見通しが立たないなか、収益力が回復せず

(図表6) 業種別倒産件数

業種(中分類)	備考	2019年度 上半期	2020年度 上半期	増減	前期比
飲食店	対面	375	392	17	104.5%
専門サービス業	サービス 関連	153	178	25	116.3%
旅館、その他宿泊所		30	73	43	243.3%
食料品・飼料・飲料製造業	食品関連	66	72	6	109.1%
農業・林業・漁業		36	52	16	144.4%
自動車・自転車小売業		58	65	7	112.1%
自動車整備業・駐車場業、修理業	自動車・ 輸送関連	43	48	5	111.6%
輸送用機械器具製造業		10	18	8	180.0%

(出所) 株式会社データバンク「全国企業倒産集計2020年度上半期報」より倒産件数が増加傾向の業種を抜粋して筆者作成

資金繰りを不安視する企業は多いだろう。自主再建を目指しつつも、M&Aを選択肢として検討する経営者が増えると考えられる。

コロナ下、ウィズコロナ・アフターコロナのM&Aニーズ

(1) 売り手のニーズ

次に、コロナ禍によるM&Aへの影響をニーズ別に整理したい(図表7)。売り手の主なM&Aニーズは、次の5つである。

- ① 売却益を得ること
- ② 後継者問題の解消(事業承継)
- ③ 収益性と財務体質の改善(事業再生)
- ④ 事業展開のためのリソース獲得(成長加速)
- ⑤ ノンコア事業の切り離し(再編)

①の売却益については、コロナ前ははやや過熱気味の売り手市場であったが、現在は相場が下がり、従前のような高い価格での成立が難しくなっている。売却益の最大化を目指す場合は、M&Aの時期を延期する

判断も必要だろう。コロナ禍が収束すれば、収益力の高い事業や成長が見込まれる業種については再び高い評価を得られるだろう。

(2) 買い手のニーズ

次に、②の事業承継について、通常は後継者が不在の場合にM&Aを検討するものであるが、コロナ禍によって「後継者はいるが、先行き不透明な状況のなか、引き継ぎたくない。引き継いだとしても存続できないかもしれない」という意識を生じさせ、後継者がいる状況であってもM&Aへ方針転換するケースが増えている。また、

(図表7) 日本企業のM&Aニーズ別の現状と予測

当事者	M&A ニーズ	コロナ下の状況		ウィズコロナ・アフターコロナの 予測	
		現状	予測	現状	予測
売り手	売却益	DOWN	コロナ前のような高望みはできない。売却益の最大化を優先する場合は延期。	UP	成長が見込まれる業種については高い評価が期待できる。
	事業承継	UP	将来への不安により親族内承継を断念しM&Aに方針転換。	UP	黒字企業の事業存続ニーズが高まる。
	事業再生	UP	困窮企業の事業再生ニーズが増加。	UP	コロナ融資の返済困難企業が増える。
	成長加速	DOWN	成長よりも存続が優先。	UP	成長への取組み再開。
	再編	UP	経営戦略の見直しが進む。	UP	ノンコア事業の売却ニーズが高まる。
買い手	規模拡大	-	資本力のある買い手の買収意欲は旺盛。	UP	生き残りをかけて業界再編が進む。
	多角化	-	資本力のある買い手の買収意欲は旺盛。	UP	今後停滞が見込まれる業種による異業種への参入が進む。
	海外進出	DOWN	世界経済の冷え込み、渡航制限により停滞。	UP	割安で買収できる好機。

コロナ前に事業承継を終えた企業が、事業を存続するためにM&Aを行うケースも出てくるだろう。コロナ後においては、黒字企業であっても、人口減少社会で生き残るためにM&Aを行うというケースが予想される。そして、③の事業再生は、今まさに相談が増えているニーズである。特に多いのは、リスケジュールを受けていた企業の抜本再生策として、M

ら対応策を検討しておく必要がある。④の成長加速のニーズは、アフターコロナで再度高まるであろう。⑤の再編ニーズは、大企業・中堅企業でアフターコロナに向けて高まっていくだろう。

(2) 買い手のニーズ

買い手の主なニーズは次の3つに集約される。

- ① 規模拡大
- ② 多角化
- ③ 海外進出

コロナ禍の影響で買収を棚上げしている企業がある一方で、優良企業をコロナ前よりも割安で買収できるチャンスであるとして、積極的に動いている企業が増えている。人口減少による需要減少、労働力の減少に対応し生き残っていくために、規模拡大を目指すニーズは多い。また、コロナ禍をきっかけに異業種への参入ニーズが高まっていくと予想される。特に、コロナ禍で需要が大きく減少した業種の企業が、新しい収益源を求めて異業種の買収に動き出している。

海外進出については当面保留とな

るだろう。諸外国におけるコロナの影響は依然として甚大な状況であるからだ。一般論としてはそうなのだが、他社が動かない状況だからこそ、割安で買収できる好機だと判断し、積極果敢に海外企業の買収を進める企業も見受けられる。

最近のM&A事例

(1) コロナ下のクロスボーダー案件におけるウェブ会議システムを活用した事例

弊社は日本全国および海外のクライアントのM&Aを支援している。M&Aという重要な経営判断に関与していることから、基本的にはクライアントとの打ち合わせは現地に出向して行い、よほど緊急である場合やスケジュール調整が困難な場合に限り、ウェブ会議システムや電話会議システムを使用しているのが通例であった。コロナショックにより、強制的にクライアントとの打ち合わせをウェブ会議システム等に移行せざるを得なくなったのだが、結果的に業務効率の改善につながっている。移動にかかる時間や費用を削減できるうえ、ウェブ会議ではよも

やま話をする暇なくすぐに本題に入るため、会議時間が短縮されている。信頼関係の構築のためや、相手の機微を捉えるために対面での打ち合わせが重要となる局面もあるが、そうでない打ち合わせについては、ウェブ会議システムで十分対応可能である。対面とウェブ会議を使い分けることが、これからのスタンダードとなるであろう。

ここで、「コロナ下のM&Aの状況」で前述したOUT-IN案件の事例を紹介したい。買い手はアメリカのソフトウェア会社で、売り手は日本のソフトウェア販売会社である。売り手は買い手からソフトウェアを仕入れており、売り手と買い手は販売先と仕入先の関係であった。今年3月に買い手から売り手へM&Aの提案があり、4月〜5月は当事者同士で意見交換のウェブ会議を行っていた。6月からは本格的にM&Aを進める段階となり、売り手の顧問税理士と弊社が共同で売り手の支援を開始した。

通常、トップ面談やデューデリジェンスの際には対面で打ち合わせを行うものだが、本事例はコロナの影響で渡航が制限されていたため、買い手によるデューデリジェンスを

含めて、M&Aプロセスの最初から最後まで、売り手と買い手は対面でもなく、ウェブ会議システム、メール、オンラインストレージを活用したりリモート対応で行った。最終契約書の条件調整については、想定以上の工数がかかったものの、全体的なプロセスは非常にスムーズに行っていた。株式譲渡を行う当日については、買い手が法務デューデリジェンスを依頼した日本の弁護士事務所に、売り手と弊社が集まり、買い手はウェブ会議システムで参加する形を取った。

コロナ下において短期間でM&Aが成立したポイントは次の3点である。

- ① 買い手のM&Aポリシーが明確であり、置かれた環境下で合理的な判断ができる会社であったこと(コロナ下でできることに集中する、リスク要因を数値化して最終契約に反映する等)
- ② 売り手は事業承継が必要な状況にあり、売却意思が固まっていたこと
- ③ 売り手の業種では、現地調査の必要性が低かったこと

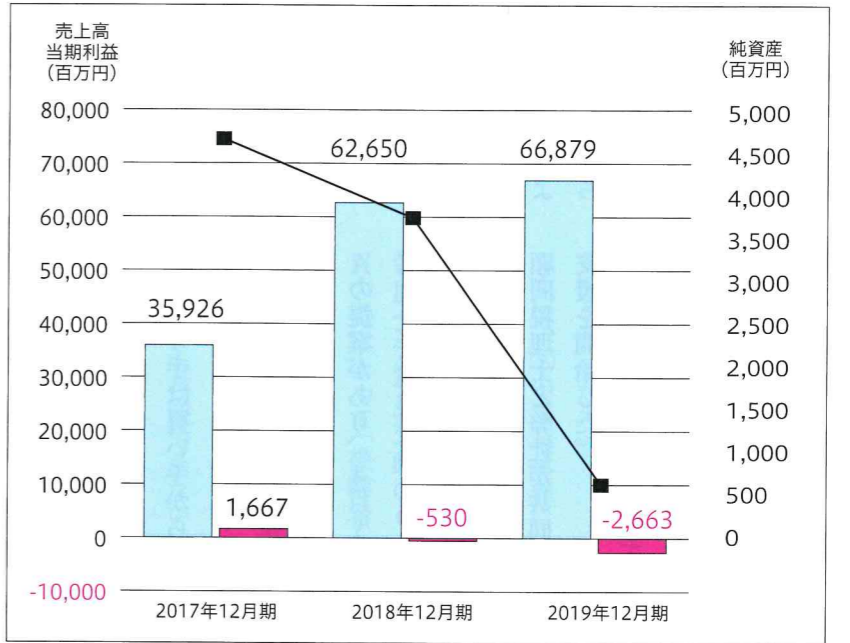
これらは本事例に限ったものではないと考える。今後はウェブ会議システム等のツールを活用した事例が増えていくだろう。

(2) 上場会社の事業再生型M&Aの事例(株)ペッパーフードサービス

コロナ禍の影響で抜本的な対応を求められている飲食業界の事業再生型M&Aの事例を紹介したい。本年8月に、量り売りの立ち食いステーキ店「いきなり!ステーキ」の運営会社である(株)ペッパーフードサービスが再建のためM&Aを実施した。2018年から2019年にかけて300店の急激な大量出店を進めたことで、自社内の店舗同士での顧客の奪い合いの問題を招いた。売上拡大を前提とした必要以上に大きい店舗形態を展開したことで、席回転率の低下と固定費の増大が生じ、業績は急激に悪化していた。2019年12月期は売上668億円、営業利益2億円、当期純利益△26億円、純資産6億円と債務超過の危機が迫るなか、コロナ禍が追い打ちをかけ、新体制で再建を図ることとなった(図表8)。

バンテッジアドバイザーズ(株)との事業提携および同社がサービスを提供するファンドへの新株予約権発行、②「ペッパーランチ」事業の譲渡の2つである(図表9)。

(図表8) 株)ペッパーフードサービスの業績推移



(出所) 株)ペッパーフードサービスの有価証券報告書より筆者作成

店舗の撤退、メニューの見直し、店舗オペレーションの改善、経営管理体制の構築などの再建計画の実行を支援する。運転資金や不採算店舗の撤退費用などの必要資金は、「ペッパーランチ」事業の譲渡によって調達した(譲渡金額85億円。売上高目標の達成度合いに応じて最大で102億円まで増額)。飲食業界に限らず、また事業再生だけでなく、生産性向上を目的としたものについて

再建スキームの骨子は、①アド

でも、ノンコア事業を売却し、コア事業にリソースを集中投下する動きは企業種で進むとみられる。

(3) 中小企業の事業承継と事業再生を同時に実施した事例

コロナ禍の影響で、多くの中小企業が事業承継と事業再生の問題に直面している。弊社の支援事例から、中小企業の事業再生型M&Aのポイントを紹介します。

1年前、食品卸会社の経営者より「息子に事業を継がせたいが、資金繰りの問題を抱えている」と相談を受けた。事業と財務の状況を確認したところ、強みとして①希少な販売先、仕入先との取引関係を持っていること、②経営努力により黒字化の目途が立っていること、③後継者の事業に取り組む意欲が高く、営業現場で実績を上げていること、課題として①季節資金が必要であり、翌年には資金不足が予想されること、②実質債務超過であることが明らかになった。自主再建が困難であったため、速やかに事業再生型M&Aに取り組むこととなった。

買い手候補企業として、同業種・隣接業種・既存取引先などに対して打診を行い、最終的には以前から面識のあった経営コンサルタント(以下、「スポンサー」という)の支援を取りつけた。スポンサーとの協議の結果、「後継者が新たに会社を設立し、その会社が相談者の会社から事業を買収する。買収資金はスポンサーが新設会社へ拠出する。相談者の会社は受領した譲渡代金をもとに可能な限り取引金融機関へ一括返済を行い、残債務については債務免除を受け、その後会社を清算する」という、

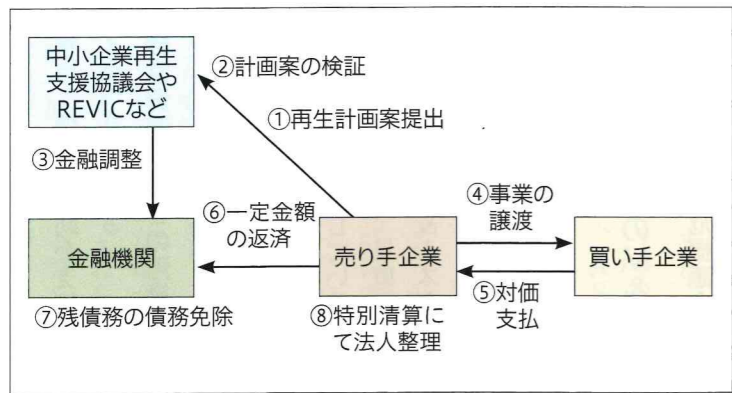
いわゆる第二会社方式(図表10)を指すことになった。

取引金融機関から債務免除を受けると、中小企業再生支援協議会、地域経済活性化支援機構(REVIC)などが調整機関として実施している私的整理を活用した。私的整理とは、取引金融機関の債務のみの整理を行うもので、事業の棄損リスクが小さく、対外的に情報が公開されない。他方、すべての取引金融機関の同意なくしては進めることができないため、手続にかかる手間、期間、コストといった課題がある。本事例においては、取引金融機関が協力的かつスピーディに対応したこと、相談者のアドバイザ陣が手続全般にわたって成功報酬型で支援を行ったことで、それらの課題に対応することができた。

買い手にとって事業再生型M&Aを活用するメリットは主に次の3点である。

- ① 再生局面にあるため、比較的安く優良事業を取得できる。
- ② マーケティングや原価管理などの経営課題を解決することにより、収益化できる伸びしろが大きい。

(図表10) 第二会社方式のスキーム



③ 再生手続においてデューデリジェンスやストラクチャリングを行うため、意外とリスクが小さい。

前記メリットに着目して、あえて再生型企業を買収する買い手もいる。アフターコロナでは、事業再生型M&Aの売却ニーズが急増するだろう。事業再生型M&Aの手法やメリットのみならず、その社会的な意義が広く認知され、より多くの事業が再生につながることを望む。

ウィズコロナ・アフターコロナのM&A

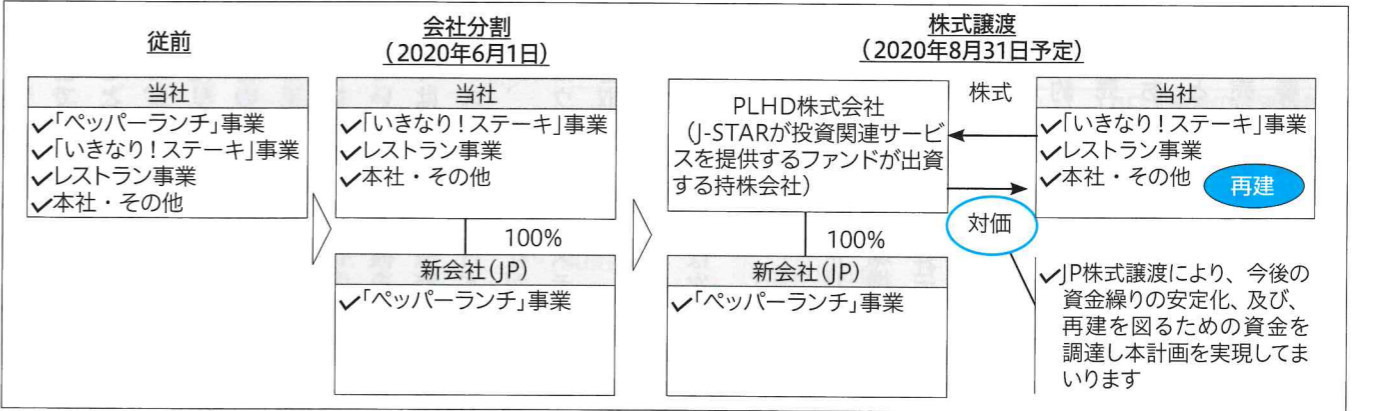
(1) 事業再生型M&Aの早期実行

ウィズコロナ・アフターコロナの事業再生は、時間との闘いとなる。事業再生型M&Aにおいては、売り手、買い手の間だけでなく、取引金融機関や調整機関など、多くの関係者が存在する。コロナ禍という緊急事態において、早期に事業再生を実現させるために何が必要であろうか。

① 早めの相談と数値資料の準備(売り手)

すぐにでもM&Aや事業再生の専門家へ相談するべきである。事業への棄損が少ない私的整理を行う場合、円滑に進んだとしても通常9か月から1年の期間を要する。買い手とのマッチングや取引金融機関との調整が難航することもあり得るため、できる限り早く準備を進めるべきである。買い手の意思決定を促すための、数値資料をそろえておくことも重要である。過去の決算書だけでなく、直近の試算表も翌月には作成を終えるようにしておきたい。部

(図表9) 株)ペッパーフードサービスの再建スキーム



(出所) 株)ペッパーフードサービス「2020年12月期第2四半期決算説明会資料」

門別、店舗別、商品別の損益資料があると望ましい。

② 不動産評価の対応(金融機関)
金融機関の評価額と買手の希望額にギャップがあると、マッチングが成立しない。事業と雇用を守り、地域経済への負の影響を回避・軽減するため、金融機関には現実的かつ柔軟な対応が求められるのではないだろうか。

③ 再生計画作成・検証プロセスの簡素化(調整機関)
通常、再生計画の検証は2カ月以上かけて、細部にわたって慎重に行われるが、同時に数多くの企業の対応を進めるためには、重要性の高い点に重きを置いて短期間で実施することが必要と考える。

④ 多数決原理の導入(関係官庁)
私的整理はすべての金融機関の同意を得ることが大前提となっているため、1行でも同意しない金融機関がいればM&Aを進めることができない。背景には「前例がないからやりたくない」という消極的な理由や、売り手と金融機関の過去の軋轢の影響ということもある。多数決原理を導入することで、公平性と迅速性を両立させられると考える。関係官庁主導での大胆な環境整備を期待する。

(2) 事業承継の補助金制度

コロナ禍にある中小企業の事業再生・事業統合等を支援し、新陳代謝の加速、日本経済の活性化を図ることを目的としたものに「経営資源引継ぎ補助金」がある。中小企業庁は年間6万件的承継支援を行うとしているが、本補助金の令和2年度の第一次募集は、買手支援型の申請は627件、売り手支援型の申請は739件であった。事業承継はこれから5年、10年と取り組むテーマであるので、来年度以降も同様の補助金制度が継続されると予想しているが、より利用しやすいものとするために一部の制度変更を期待する。

① 実施期間

今年度の1次公募の実施期間は、7月公募開始、8月募集締切、9月交付決定、10月実施期間開始、翌年1月15日実施期間終了、1月末実績報告、2月検査、3月補助金支給となっている。実質的にM&Aにかけられる期間(申請者が専門家と契約を締結し、事業承継を完了させるまでの期間)は10月1日から1月15日までの3カ月半ということになる。M&Aの平均所要期間が6カ月であることに對し、3カ月半というのは

短い。補助金の期間は数年単位とし、実績報告・検査・補助金支給は都度対応するべきと考える。

② 経営資源引継ぎの形態

現制度では、株式譲渡により事業承継を行う場合、過半数の議決権を持つていないと要件を満たさない。複数名で株式を保有している会社も申請ができるように、見直しが必要と考える。また、M&Aスキームとして取り得る「新設分割を行い、新設会社の株式を譲渡する」形態についても補助対象とすることを期待する。

(3) 生き残るためのM&A戦略

コロナ禍は世界に危機感をもたらした。感染リスクに対する危機感だけでなく、事業継続リスクに対する危機感が拡大している。大手企業も、中小・零細企業も、生き残りをかけた事業再編が進むだろう。大手企業は海外展開、コア事業の技術開発やDX・AIの導入、利益貢献度の低いノンコア事業の切り離しのためにM&Aを実行するだろう。多くの中小企業は短期的または中長期的な事業存続のために、大手企業のグループ入りや中小同士の合併などに向かうだろう。

人口減少社会において日本企業が

生き残るためには、グローバル化を避けて通ることはできない。中小企業がグローバル化、DXを進めるには、M&Aによって財務基盤の強い筋肉質な企業に生まれ変わることが不可欠である。また、今後ジョブ型雇用が増えていくと、副業解禁となったサラリーマンが自己研鑽や収入確保を目的として零細企業のM&Aを行う事例が増えるだろう。コロナ禍が生んだ危機感は、大小さまざまなM&Aを加速させ、社会の構造を大きく変えるだろう。

八木 敦史(やぎ・あつし)
かえでファイナンシャルアドバイザー(株)にてM&Aアドバイザー、事業再生コンサルティングに従事。事業承継士、宅地建物取引士。

佐武 伸(さたけ・しん)
かえでファイナンシャルアドバイザー(株)にてM&A・事業再生専門のコンサルティング会社。https://www.kaedefa.com/) 代表取締役
公認会計士・税理士・MBA(米国サンダーバード国際経営大学院)
近著に『M&Aによる事業再生の実務』(2013年)、『M&Aコンサルティングの実務』(2012年、以上、中央経済社)がある。