

事例紹介①：後継者難型M&A

(M&Aの対象会社)

① 会社概要

- ・食品卸売業
- ・事業内容：肉類、魚類などの地元小売業、スーパー、学校給食への販売。トラック10台による配送
- ・従業員数：20名
- ・拠点：首都圏
- ・創業：創業百年以上
- ・財務状況：売上約6億円、営業損益：每期ほぼトントン、簿価純資産：1億円（不動産の含み損、保険積立金に含み益あり）、長短借入：1.3億円

② 条件

- ・譲渡可能株数：株式譲渡100%
- ・譲渡希望金額：応相談（売り手は3,000万円以上希望）
- ・従業員雇用：継続雇用
- ・譲渡理由：経営者体調不良及び後継者難

③ 投資ハイライト

- ・対象会社周辺地域では業界有数の会社
- ・地域の量販店、小売店、医療法人等と長期的な取引実績
- ・学校等へのオーダーメイドでの食品提供が可能
- ・安定した売上実績
- ・工場、トラック、物流センターを自社保有

④ 相談の経緯

オーナー社長（当時60歳後半）の病気がきっかけで、後継者も不在のため、M&Aによる早期の譲渡を希望。顧問会計事務所を通じ、会計事務所と連携しているコンサルティング会社の方で数社、同業の買い手候補に打診を行ったが、条件が合意できず決裂。廃業も検討したが、保有資産の売却手続きに時間と労力がかかり、地元経済（雇用と流通など）への影響も考え、引き続きM&Aによる買い手候補を探索。時間がないため、異業種を含め、広範囲の買い手候補にスピーディに打診してほしいとコンサルティング会社から依頼を受ける。

⑤ アドバイザーの立ち位置

売り手側：顧問の会計事務所、コンサルティング会社

買い手側：弊社

⑥ 買い手候補のリストアップ

No	会社名	本社	業種	リンク先
1	UCCホールディングス株式会社	神戸	UCC上島珈琲株式会社のコーヒー事業を中核に他事業に展開	http://www.uccholdings.co.jp/company/
2	株式会社アスモ	新宿	食肉卸売事業、給食事業、介護事業、信託事業、外食事業、少額短期保険事業	http://www.asmo1.co.jp/about/profile.html
3	株式会社いずみホールディングス	北海道	他事業を展開する食品卸売業を中心としたグループ。	http://www.izumi-izm.co.jp/Izumi_Company.html
4	株式会社トーホー	神戸	業務用食品の仕入・調達・開発、業務用コーヒーの製造	http://www.to-ho.co.jp/toho/company/index.html
5	カメイ株式会社	仙台	エネルギー関連、機械、資材、オフィス関連、機械、資材、化学品、環境システム、保険、ホーム事業部、食糧事業、調剤薬局事業	https://www.kamei.co.jp/kigyou/gaiyou.html
6	タイヘイ株式会社	千葉県	給食、食材宅配、食品卸、スーパー、印刷、金融事業等	http://www.taiheig.co.jp/outline.html
7	エスフーズ株式会社	兵庫	食肉等の製造・卸売事業、小売事業、外食事業	http://www.sfoods.co.jp/company03.html

最終、上記会社はすべて見送りとなったが、異業種のN社（建設業、他府県で食品関連事業を営む）と進めることとなった。

⑦ スケジュール

- ・ 2016年1月初旬：コンサルティング会社から相談を受ける
- ・ 1月末まで：資料収集、打診資料の作成
- ・ 2月：買い手候補リストアップ、秘密保持契約書締結、打診、トップ面談
- ・ 3月：N社とファイナンシャルアドバイザー契約締結
意向表明書提出
- ・ 4月：基本合意締結
- ・ 5月：DD
- ・ 6月～7月：条件交渉、株式譲渡契約書のドラフト
- ・ 8月：クロージング

⑧ 交渉のポイント

(買い手)

- ・ 利益水準に比べ、借入金過多。企業価値ゼロ？（EBITDAの5~6倍を想定）。

(売り手)

- ・ ゼロなら売る意味がない。もっと会社の歴史、顧客などを評価してもらいたい。

⑨ 最終合意条件

- ・ 株式譲渡代金 1 円。役員退職金 1,500 万円 (C A S H)。会社契約の生命保険 (解約返戻金 2,000 万円相当) を個人に役員退職金として契約変更。
- ・ 連帯保証の切り替え。追加投資の実施 (設備のリニューアル資金)。

⑩ 案件からの教訓

- ・ 体調不良など時間が限られている場合、条件が不利となるケースが多い。早い段階で準備しておけばもっといい条件で売却できたはず?
- ・ 会計事務所がオーナーに寄り添い、すべての M T G に出席し、オーナーに手続き、株価などについてわかりやすく説明。買い手からも高い評価を得ていた。
- ・ 中小企業 M & A の株価
 - ① E B I T D A の 5~6 倍 - 有利子負債 = 株式価値
 - ② 借入金過多の場合: 時価純資産 + 営業利益の * 倍では評価できない (C F を考慮)
 - ③ 事業計画の作成が重要
- ・ 同業だけでなく異業種、投資ファンドも買い手候補に入れる
- ・ 廃業は事業の存続、雇用の維持など地域経済への影響などを考えた場合、選択肢としては取りにくい。
- ・ 株式譲渡契約のドラフトは意外と時間がかかる。特にオーナーに対する説明と理解してもらうのに時間を要する (表明保証、誓約事項など)
- ・ D D は買い手の経理担当者 + 会計事務所を実施した (小規模案件の場合に多い)
 - 売り手の顧問会計事務所に対する信頼感あり (契約、議事録、経営管理資料がきちんと準備されていた)。
 - 契約条件 (税金などに対する表明保証、補償金額、期間など) も売り手に有利となる

事例紹介②：後継者難型/M&A or 廃業？

(M&Aの対象会社)

① 会社概要

- ・ 事業内容：家電・弱電・自動車部品の樹脂成型及び販売
 家電・弱電・自動車部品及び電子部品の組立加工
- ・ 従業員数：50名
- ・ 拠点：首都圏
- ・ 創業：創業50年以上
- ・ 財務状況：売上約5億円、営業損失：4,000万円（役員報酬3,500万円、保険料1,000万円）、簿価純資産：4億円（保険積立金1.2億円）、長短借入：9,000万円
- ・ 株主：親族3名で100%保有
- ・ オーナー社長（60歳代後半）、CFO（妹、60歳代前半）、監査役（90歳代？）

② 条件

- ・ 譲渡可能株数：株式譲渡100%
- ・ 譲渡希望金額：応相談（売り手は5億円以上希望）
- ・ 従業員雇用：継続雇用
- ・ 譲渡理由：経営者体調不良、後継者難、先行不安
- ・ その他：1年以内に相手が見つからなければ廃業を検討する

③ 投資ハイライト

- ・ 優良顧客先を保持
- ・ 首都圏（川崎）に工場
- ・ 安定した売上実績

④ 相談の経緯

オーナー社長（当時60歳後半）の体調不良がきっかけ。CFOである妹さんも母親の介護疲れ、後継者も不在のため、早期の売却を希望。

保険代理店を通じ、紹介を受ける。1年以内に相手が見つからなければ廃業

⑤ アドバイザーの立ち位置

売り手側：弊社

買い手側：なし

⑥ 買い手候補のリストアップ

異業種、周辺業種中心に約 30 社リストアップ。販売先が 1 社に偏っていたため（1 社に 80%依存）、興味なしとの反応（約 1 年かけて打診）。

最終、販売先N社と進めることとなった。

⑦ スケジュール

- ・ 2015 年 3 月初旬：保険代理店、オーナーから相談を受ける
- ・ 5 月末まで：秘密保持契約書締結後、資料収集、打診資料の作成。F A 契約締結。
- ・ 2015 年 6 月～2016 年 5 月まで：買い手候補リストアップ、打診
- ・ 2016 年 6 月：販売先N社に打診
- ・ 2016 年 9 月～2017 年 2 月：DD, 基本条件交渉
- ・ 2017 年 3 月：株式譲渡契約締結
- ・ 4 月～9 月：クロージング、土壌汚染の調査。

⑧ 交渉のポイント

(買い手)

- ・ 事業に関する基本的な許認可（市条例、消防法、騒音規制法など）の申請がきちんと行われていない状況。工場施設が古く、土壌汚染が心配される。不動産の権利書、契約書なども紛失。測量、境界確認もなし。

(売り手)

- ・ 買い手候補が 1 社しかない状況で、上記のとおり売却準備すらできていない。交渉できる状況になかった。

⑨ 最終合意条件

- ・ 株式のうち 5 割 (9,000 万円)：平成 29 年 4 月末（以下「本株式の一回目譲渡日」）。
- ・ 株式のうち残り 5 割 (9,000 万円)：平成 29 年 6 月末又は本件土壌調査が完了し、本件土壌調査の結果本件土壌汚染が検出されなかったことが調査機関の報告書等により確認された日にそれぞれ行われる。
- ・ 売主らは、対象会社をして、平成 29 年 4 月以降の役員報酬を次のとおりとし、必要な手続を完了させるものとする

社長 月額報酬 1,000,000 円

C F O 月額報酬 800,000 円

監査役 月額報酬 300,000 円

- ・ 本件株式譲渡契約従い売主が対象会社の役員をそれぞれ辞任した場合には、以下の役員退職慰労金を以下の各人に支払わせるものとし、対象会社は本項に従いこれを支払う。

社長	金 90,000,000 円	
A	金 10,000,000 円	
C F O	金 45,000,000 円	
監査役	金 5,000,000 円	合計：1.5 億円

⑩ 案件からの教訓

- ・仕入先、販売先が買い手候補の場合、途中で売り手側からM&Aを見送る（断る）ことは難しい。事業内容も把握されているため、条件交渉は一般的に不利となる。
- ・早い段階で会計事務所と準備しておくべき（契約書、許認可、株券、権利書、経理）
- ・会計事務所が早い段階でM&Aの準備を一緒に行った場合 → 契約条件（税金などに対する表明保証、補償金額、期間など）も売り手に有利となる場合が多い（案件の信頼性） → 本件ではまったくアドバイスが行われていなかった

以上