

中小型クロスボーダーM&Aガイド（要約）



昨今多くの日本企業にとってグローバル展開は経営上不可欠となり、その手段として海外企業とのクロスボーダーM&A（買収・合併・出資）が増加しています。

大企業による大型案件のみならず、戦略的海外投資、グローバル横展開、海外事業からの撤退、事業承継といった目的で、中型・小型案件も盛んに行われています。

買収・売却に至るプロセスでは、「M&Aは案件規模の大小に関わらずやることは変わらない」と言われます。一方で、中型以下の案件においては以下に留意が必要です。

本書の対象

- ・ 海外企業の買収を検討したい方
- ・ 海外事業や海外子会社の売却を検討したい方

本書の目的

- ・ 中小型海外M&A実現に向けたステップと実施内容を理解する
- ・ 実施における実務的なポイントと要点を理解する

- ・ 売却先や買収先探し、価値評価、デューディリジェンス、契約交渉などを、案件の規模や特性に合わせて限られた人材や予算で効率的に進める
- ・ 交渉においては、両当事者や関係者間の考え方や価値観が衝突しやすいため、柔軟で粘り強く対応
- ・ 買収後の経営が買主の想定通りに進まず、問題に円滑に対応できない場合があり、十分な検討と売主の継続的な協力について十分な準備が必要
- ・ 英語力を含めた高度なコミュニケーションと、教科書的な方法論にとらわれず柔軟に対応

弊社のアドバイザーの経験から、中小型クロスボーダーM&Aにおける実務上の要点や留意点をご案内します。

A. 活発なクロスボーダーM&A

1. (買主側) 成長戦略として海外市場を狙う企業は増加

国内市場の限界から海外市場に活路を求める傾向が強まり、大企業のみならず中堅中小企業が海外企業の買収を通じて成長を図るケースが増加しています。

買収は、既存事業の買収による「時間を買う」メリットに加えて、単独での進出が難しい場合や、現地パートナーが必要な場合に適しています。現地で店舗を運営したい場合、現地で同じ事業を経営する同業を自社のノウハウで活用したい場合、などが挙げられます。

英語対応ができる人材が社内になくても、現地在住の日本人を採用するなどを通じて、買主との橋渡しをするケースもあります。

2. (売主側) 戦略的選択肢としての海外事業会社の売却と事業承継

親会社の方針変更や選択と集中により海外の事業子会社を売却するケースもあります。日本で築いたビジネスモデルを海外展開し、事業化ができた段階で売却するといったケースもあります。

また、日本人が海外で企業した例や、日本の事業経営者が国内事業を海外に横展開した事業を、引退を機に売却するケースも多くあります。

3. (売主・買主側) 中小型クロスボーダーM&A

本書では、弊社が主にご支援させて頂いている、株式価値が数十億～数千万円程度までの案件を指します。数億円から数十億円の案件には、中堅企業の譲渡や、大企業の部門・子会社の売却案件、数千万円規模の案件には、店舗事業や個人事業が挙げられます。

クロスボーダーM&Aとは、国境をまたぐ当事者の間で行われるM&Aで、①日本企業が海外事業を買収する案件、②日本企業が海外に持つ事業を売却する案件、③日本の事業を海外の買主に売却する案件がありますが、弊社では、主に①と②のクロスボーダー案件をご支援しております。

B. 中小型クロスボーダーM&Aの進め方

項目は国内案件や大型案件と同じですが、案件規模に対してコストが過大にならないように効率的且つ柔軟に実施する必要があります。また、相手方や対象事業が遠隔の場合、時間を要することに留意が必要です。

1. M&Aの主なステップ

(買主側) 効率的に買収先候補を見つけることが重要

- | | |
|-------|--|
| 1-2週間 | ① 買収条件の検討 |
| | <ul style="list-style-type: none"> ・ 業界、事業、地域、規模、利益、予算など、買収対象に求める条件を検討 ・ 買収後どのように買収対象を運営するか、シナジーを求める場合どの内容か |
| 1-数ヶ月 | ② 買収先候補の調査 |
| | <ul style="list-style-type: none"> ・ 既知の候補、知り合いからの紹介、外部専門家からの紹介など |
| 1-2週間 | ③ 初期検討に入るかどうかの判断 |
| | <ul style="list-style-type: none"> ・ 外部から案件が紹介される場合、匿名の状態で1頁程度の概要が提供される ・ 事業の概略を見て、初期的な検討を行いたいかどうかを判断 |
| 1-2週間 | ④ NDA締結 |
| | <ul style="list-style-type: none"> ・ 守秘義務契約 (Non-disclosure agreement)を締結、情報パッケージを入手 |
| 1-2ヶ月 | ⑤ 初期検討と意向表明の提出 |
| | <ul style="list-style-type: none"> ・ マネジメントインタビュー、情報パッケージ、質疑応答を通じて全体像を把握 ・ 詳細検討を希望する場合、意向表明(Letter of intent)で主要な買収条件を提示 |
| 2-3ヶ月 | ⑥ デューディリジェンス実施 |
| | <ul style="list-style-type: none"> ・ 事業、法務、財務・税務などのデューディリジェンスを実施 |
| 1-2ヶ月 | ⑦ 条件提示 |
| | <ul style="list-style-type: none"> ・ デューディリジェンスを踏まえ、買収条件を売主に提示 |
| 1-2ヶ月 | ⑧ 契約書の交渉・締結 |
| | <ul style="list-style-type: none"> ・ 株式譲渡契約書や資産譲渡契約書などを草案、交渉 |
| 1ヶ月～ | ⑨ クロージング |
| | <ul style="list-style-type: none"> ・ 入金、株券などの引き渡し |

合計：最短で6ヶ月程度



(売主側) なるべく複数の候補にアプローチ

1ヶ月

① 売却戦略の立案と準備

- ・ 売却対象が売却できそうな状態か、譲渡に向けて重要な瑕疵がないかを確認
- ・ 譲渡対象の状態から、期待できる売却条件を検討
- ・ 譲渡先候補に提供する概略資料（匿名の1ページ程度）、情報パッケージ（10-20ページ程度）を作成

1-数ヶ月

② 売却先候補の調査

- ・ 望ましい売却先候補を調査検討し、リストを作成
- ・ 既知の候補、知り合いからの紹介、外部専門家からの紹介など

1-2週間

③ 初期的な情報提供

- ・ 概略資料を候補に提示
- ・ Q&A対応

1-2週間

④ NDA締結

- ・ 守秘義務契約を締結した候補に情報パッケージを提供

数週間-2ヶ月

⑤ 初期検討と意向表明の受付

- ・ 譲渡先候補との面談、マネジメントインタビュー、質疑応答への対応
- ・ 譲渡先候補が意向表明を提示する場合、詳細検討に進むか検討

2-3ヶ月

⑥ デューデリジェンス実施

- ・ 事業、法務、財務・税務などのデューデリジェンス対応

⑦ 条件提示

- ・ デューデリジェンスを踏まえた条件提示を受け付け、検討

1-2ヶ月

⑧ 契約書の交渉・締結

- ・ 株式譲渡契約書や資産譲渡契約書などを草案、交渉

1ヶ月～

⑨ クロージング

- ・ 入金、株券などの引き渡し

合計：最短で6ヶ月程度

2. (売主・買主側) 中小型クロスボーダーM&Aの特徴

大型案件では、ディールチームを編成してオークションを通じてなるべく複数の候補が高値で価格を競うよう運営されるのに対して、中小型M&Aでは限られた経営資源で、効率よく柔軟に売却プロセスを進める必要があります。

クロスボーダーM&Aは国内案件よりも以下の点で難易度が高くなります

- ・ 言語と文化が異なる環境では多大な労力を要する
- ・ 距離と時差がある環境で、望ましい相手方を探し出すこと
- ・ デューデリジェンスと交渉を通じて譲渡成立に至ること
- ・ 買収後に期待通りの業績を達成すること

3. 候補探し

国内案件よりも海外で適切な相手方を探すことは難しく、見出した相手の見極めも重要です。

(売主側) なるべく複数の候補に並行して検討してもらい、能な限り価格や条件を競ってもらうことが重要で、1対1の相対交渉では売主の最大の優位性である「売主は売却するかどうかと買主を選ぶことができること」を発揮できません。①候補に提供する情報を一式にまとめ、②事前に望ましい譲渡先候補を検討して選別した候補をリスト化し、③同時に打診して複数の候補に同時に検討してもらうよう売却プロセスを運営することが望ましく、これをリミテッド(限定)オークションと呼ぶことがあります。様々なチャネルを活用して機密性を維持しつつ幅広い候補に打診することが重要です。

(買主側) 買主にとっては相対で交渉することが望ましいです。時間と資金を投じて検討して提案しても、別の候補に売却されてしまう可能性があるからです。また、複数の買主候補がいる場合、買主側の交渉力は限られます。このため買主はなるべく相対交渉に持ち込みます。

(売主・買主側) 直接候補を探すよりも、アドバイザーが代理人となることで、匿名で候補先を探し、直接打診しにくい相手に打診しやすくなり、アドバイザーのチャネルを活用できます。

(売主・買主側) 売主はなるべく複数の候補に検討してもらうべきですが、なかなか見つからず、相手方を見出した場合その希少性は高く、その相手との交渉を重視する傾向があります。買主は、漠然と買収対象の条件をイメージしていても、そのような候補がすぐに現れることはあまりなく、条件やイメージに近そうな案件を色々と物色することで時間が経ちます。ひとたび見つかった相手との出会いを重視し、何とかその相手と案件を完了したい引力が生じます。双方がそう考える場合案件完了に向けてお互いに努力し、条件を妥結しやすくなります。反面、過度に妥協したり信用しすぎることはリスクとなり、適度に相互に緊張関係があることが望ましいと言えます。

(売主・買主側) 相手方が見つかった場合、守秘義務契約を締結し、売主がインフォメーション・メモランダムなどを開示し、マネジメントインタビュー、初期的なQ&Aを行います。

4. (売主・買主側) 価値評価 (バリュエーション)

大型案件では売主と買主双方に財務アドバイザーがつき、標準化された方法を軸に価値評価を行うことが多いですが、中型以下の案件では売主と買主の直感、経験則といった数値化しにくく前例と比較しにくい方法で進める（または進めたがる）傾向があり、大企業が手掛ける小型案件でも費用をあまりかけずに、直感的な価値観で評価を行うこともあります。

企業の買収において買主が売主に支払う対価は、譲渡対象の株式価値の評価に基づきます。

$$\text{企業価値} = \text{株式価値} + \text{純負債}$$

M&Aの企業価値評価の方法は様々ですが、最もポピュラーな方法はEBITDA倍率法で、国内外を問わず幅広く使用されています。価格交渉においては、EBITDAの額（キャッシュフロー見通し）と、適用する倍率が主な議論の対象となります。

上記の価値評価の方法は海外でも国内でも違いはありません。

5. 意向表明 (Letter of Intent、LOI) の提出

前項の質疑応答と上記価値算定を上記を踏まえ、本格的なデューデリジェンスを行いたい買主候補は、売主に対して一般には意向表明という提案書を提出します。

(買主側) 希望価格目線・諸条件の概要を売主に伝える重要なステップとなります。

(売主側) 買主の本気度と目線を理解し、次のステップに進むかどうかを見極めます。

6. デューディリジェンス

中小型M&Aのデューディリジェンスは限られた経営資源で効率的に行う必要があります。

(買主側) なるべく短期間で売却対象の事業、財務、会計、税務、法務、環境、IT、組織・人事などを精査し、譲渡対象の状態を理解し、隠れた問題や債務がないかなどをチェックします。中小型案件では予算や人員が限られており、簡素に実施したり、プロセスそのものを省いてしまうこともあります。手続きを簡略化する場合でも、ポイントを押さえた対応が必要となります。

(売主側) 一定期間相応の労力を覚悟すべきです。譲渡対象の規模や事業・組織にもよりますが、買主によっては多くの書類やデータなどの情報開示を要求してくることがあり、売主サイドで相当な負担が発生します。アドバイザーなど外部の専門家を起用しても、会社内部の資料集めや開示は売主の社員が対応しなければなりません。

(買主側) クロスボーダーM&Aのデューディリジェンスでは文化の理解も重要となります。買収後に子会社の不正が発覚し、多大な損失やのれんの減損を余儀なくされることや、日本とは異なる常識で運営されていることもあります。異言語の環境の把握は難易度が高くなりますが、十分に理解した上での判断が必要となります。

財務デューディリジェンス

(買主側) 譲渡対象の全体像を数字で把握する必要があります。オーナー同士の話し合いだけでは数字面を確認することは難しく、数年間の財務諸表や、売上や費用の明細の開示を請求し、内容を精査することが重要です。経理スタッフや、顧問税理士などのチェックが望まれます。

(売主側) 正直で積極的な開示を行うことがリスクを下げます。隠蔽は論外ですが、一度不誠実と疑念を持たれると、買主は買収価格のディスカウントを検討したり、その重要性によっては買収の関心を下げてしまうことがあります。誠実に正直に対応する姿勢を見せることが重要です。

ビジネス・事業デューディリジェンス

(買主側) 一般に買主には、売却対象を慎重に評価したいインセンティブがあります。ポジティブなトーンで買主からの情報を精査し、実力を見極める必要があります。また、買主にとってもう一つ重要な要素は買収によるシナジーです。売上・コストの面で評価することとなります。

(売主側) 事業性を正しく大きく見せることが大事です。過度に大きく見せようとする、かえって割り引かれる可能性もあることに注意が必要です。

組織・人材デューディリジェンス

(買主側) 買収の成否は人材の定着に左右されます。売主の継続関与も選択肢として、ハードランディングを避け、円滑して買収後の事業を運営する姿勢が望まれます。

(売主側) 円滑な承継には後継者教育が重要で、売主も売った後も事業成長してほしいと考えるものです。現地採用の経営者やキーパーソンを育成し、売却後も残留する状態を作っておくことで、案件の成立可能性を高めることにも繋がります。

法務デューディリジェンス

(買主側) 係争案件と訴訟リスク、偶発債務、会社や製品の評判など、買手が負担することになる債務やリスクの把握に努める必要があります。

(売主側) 不利と思われても問題やリスクは積極的に開示すべきです。一般に買主は売主に対して包括的な表明保証を要求することが多く、なすべき開示を怠ると表明保証違反として譲渡代金を減額されたり保証する義務を負わされかねません。

7. 条件協議

先述の通り、売主は複数の候補を同時に見出せないことが多く、候補が見つかった時点から相対(1対1で)交渉することが多くなります。

価格交渉

(売主・買主側) 中小型案件の価値評価におけるEBITDA倍率

当然に売主は高値での売却を目指し、買主は安値での買収を鉄則と考えます。

EBITDAに倍率を乗じて価値算定を行うことが一般的と記載しておりますが、適用する倍率は案件によって大きく異なり、大型案件と比べて中小型案件では低めになりがちです。

中小型案件の価格交渉においては、売主も買主も多くのM&Aの経験を有していないことが多く、ロジックや計算の積み上げよりも直感が重視されることもあります。異なる考え方のまま交渉を行うことがあり、例えば時価評価しか考慮しない売主と簿価評価でしか損益を測ることができない売りが交渉することもあります。

国内案件もクロスボーダー案件も、この考え方に大きな差はありません。

アーンアウト（対象事業が将来実現する利益に応じた対価の支払い）

譲渡対象の売上や利益の見通しについて異なる見解がある場合、価値評価も異なることになり、合意形成が困難になることがあります。そのような場合に、譲渡価格の支払いを、譲渡時点では比較的少額にとどめ、譲渡後に対象事業が実現する売上や収益に応じて、譲渡時に合意した算式で追加譲渡対価を支払うもので、アーンアウト（Earnout）と呼ばれます。

譲渡代金のエスクロー（第三者寄託）

（買主側）買収代金を全額払い込んでしまうと、後にそれを返還してもらうことは困難です。譲受（買収）対価の一部を一定期間エスクローしておき、表明保証の違反を構成する場合などに寄託した代金を充当する仕組みを使うことも有効と思われます。

（売主側）譲渡対象に瑕疵がなく条件が揃えば対価が支払われる仕組みとなり、売主側にとってメリットがある仕組みと思われます。

（売主・買主側）クロージング価格調整

譲渡契約締結からクロージングまでの価値変動を譲渡価格に反映するもので、純負債や運転資本の変動が対象となります。

クロージング価格調整を行わないケースもあります。継続事業が譲渡される場合、比較的安定的に事業が推移し、上記純負債・運転資本が大きく変動せず、価格調整の必要性があまりないと考えられる場合、上記のような調整を行わないことがあります。比較的中小型案件では調整しないケースの方も多いと思われます。

8. M&Aにおける主な契約

中小型M&Aにおいて、当事者が大企業ではなくオーナー同士である場合などでは、書類や契約書が軽視されることがあります。言うまでもなく重要なこれらの書類のポイントを理解し、過不足なく対応することが重要です。

クロスボーダー案件の場合、譲渡契約などを当局に届ける必要となることがあり、日本人同士の譲渡においても英文で書類・契約書を作成することが一般的です。専門家を活用して要点を押さえた効率的な対応が必要となります。

守秘義務契約

(売主・買主側) 売主は売却対象の機密情報やそれを売却しようとしている事実の漏洩を避けるため、買主が機密情報にアクセスする前に必ずこの契約の締結を要求します。速やかに締結するよう両当事者の対応が望まれます。

基本合意・覚書 (MOU)

(売主・買主側) 両当事者の理解と条件を书面化する中間合意

協議の過程で、その時点における両当事者の理解や合意内容を基本合意や覚書として书面化します。法的拘束力を持たない場合と、部分的に持たせる場合があります。基本合意書は中間的な意味合いで別途最終合意が必要であることに変わりはありません。

株式譲渡契約

(売主・買主側) 株式を譲渡する場合の最終合意

会社などの株式を譲渡する場合、株式譲渡契約書を締結し、譲渡対価・支払方法・クロージング、表明保証・補償、準拠法、紛争解決方法などについて合意します。

資産・事業譲渡契約

(売主・買主側) 資産・事業を譲渡する場合の最終合意

資産・事業譲渡の場合、譲渡対象が特定され、リスクを特定できる点が特徴です。株式譲渡の場合、法人の全ての権利義務が承継され、隠れた債務やそのリスクが懸念材料となります。

反面、資産・事業譲渡の場合、一般に法人に紐づく許認可は引き継がれないため、営業にライセンスなどが必要な場合、新たに取得し直す必要があります。

株主間契約

(売主・買主側) 売主が持分の一部を継続保有する場合、株主間の権利義務を定義

後述の通り、譲渡後に譲渡対象が円滑に経営されるため、株主変更に伴うショックを緩和するために、売主が持分の一部を継続保有することが望ましい場合があります。その場合、一般に売主は少数持分を保有することがあります。のちの混乱や紛争を避けるために、経営、売主の義務、対価、利益処分、少数持分の処分などについて合意することが望まれます。

対象事業の譲渡に向けて協議している最中は頻繁にコミュニケーションを取り合い、気心も知れて譲渡後も一緒にやりましょうという雰囲気になりやすいですが、譲渡が完了するとその気持ちは冷めがちですので、関係が形骸化しないように、特に買主がイニシアチブをとって関係維持に務めることが望まれます。

業務委託契約

(売主・買主側) 譲渡後も売主に譲渡対象への貢献を求める場合に内容と対価を定義

譲渡後、売主が継続して対象会社を経営するケースもあります。売主が譲渡対象のCEOであった場合、譲渡後に買主が即座に代替経営者を派遣できない場合、一定期間売主が継続して譲渡対象を経営することで、円滑な承継を図るものです。この場合、株主間の取り決めを行う必要はありませんが、業務委託契約書を締結し、売主によるサービス、対価などを定義します。

9. (売主・買主側) M&A案件の実現に向けた「時間」の重要性

案件成立に向けて時間の重要性は高く、初期段階で時間をかけ過ぎること、相対交渉やデューデリジェンスに時間をかけすぎるリスクなどがあります。当事者間でコミュニケーションを密に取り、双方が考えや懸念を理解し、早期合意締結に向けた協力が必要です。

10. 譲渡後の経営リスク

(買主側) 異なる考え方や価値観を持つ株主に買収・統合されることで、これまでの売上と利益を達成できなくなるリスク、買主が期待するシナジーが達成できないリスクが発生します。クロスボーダーM&Aでは文化・言語・環境・規制などの相違により上記のリスクが増幅します。

(売主側) 売却対象を買収する株主は、買収前に売却対象を現地で経営した経験がないことが多く(その基盤を手に入れるために買収することが多いため)、買収後売却対象を経営管理する経営資源を即座に整備することが困難である場合が多いと言えます。その場合、売却後も、完全な売り切りではなくある程度継続して経営していただく枠組みがあることが望ましくなります。

11. (売主・買主側) アドバイザーの活用

買収・売却におけるアドバイザーの役割は、買収先候補・売却先候補を見つける役割と、候補を見出した後、適正な条件で案件を完了に導く支援を行う役割が挙げられます。経験豊富で自信がある売主様・買主様はアドバイザーを起用せずに案件の完遂を目指すこともありますが、先述の通り中小型案件においては両当事者の考え方や価値観の相違が表れやすく、当事者同士では交渉がまとまらないリスクもあります。

アドバイザーの質が重要であることは言うまでもありませんが、大型案件のアドバイザー業務を多く経験された方でも、大型案件の業界習慣やプロセス運営を中小型案件にそのまま適用しようとして経験則を振りかざし、かえってプロセスの効率性を損ねたり、両当事者間の円滑なコミュニケーションが阻害されてしまうこともあります。

中小型案件では、相手方候補を見出す機能、当事者に代わり目的達成に向けて行動する代理機能、相手方候補との交渉やデューデリジェンスプロセスを円滑に進める運営機能、譲渡価格など諸条件の検討・交渉を支援する機能に加えて、両当事者の立場の間に入って仲介する支援や、

イレギュラーな方法やプロセスでもニーズに合わせた対応が必要となる場合もあり、当事者の目的達成に向けて柔軟に対応を行う能力が求められます。

加えて、海外M&A案件では英語力が必要となります。候補を探す段階、関係を構築する段階、デューデリジエンスを行う段階、交渉を行う段階、契約を締結する過程で、売主又は買主（顧客）に代わりコミュニケーションを行う必要があります。その際に、通訳・翻訳としての役割に加えて、各ステップにおける顧客の要求を実現するために相手方と主張・交渉する役割、譲渡の実現に向けてプロセス進行を促進する役割が求められます。

C. 弊社がご支援した主なクロスボーダーM&A案件のケーススタディ

1. 米国販売会社の売却（2016年）

（弊社の役割：買主側アドバイザー）

売却対象

- 日本の中堅化粧品メーカーの米国西海岸に所在する販売子会社の売却（事業譲渡）
- 譲渡対象は親会社製品の米国での独占販売権、運転資本、販社機能の一切

売却の経緯と課題

- 売却対象は、売主の北米展開の拠点として長年米国で営業活動を行ない、有力百貨店や高級百貨店など販路の構築を担ったが、日本の親会社（売主）が譲渡対象の経営陣現地経営者を管理しきれず、経費管理を十分に行うことができず、赤字が継続していた。
- 一般に日本人が米国人を管理することは難しいと言われるが、本件においても日本から遠隔で譲渡対象の経営者（日本語が話せる米国人）を監督することは困難との判断に至った。親会社製品の北米での販売可能性はあると判断されたため、投資家への事業売却を目指すこととしたが、現地にで売却先を探すことが難しい状態にあった。

案件ハイライト

買主探し

- 当初、米国で化粧品などを取り扱うディストリビューターや販売店などに打診を行なったが、数ヶ月間の間、めぼしい候補を見出すことはできなかった。
- ある程度の余裕資金を持つ富裕層で、出資を通じて新規事業に取り組みたい投資家にターゲットを移して打診した。幾つかの投資家候補が初期的な関心を示したが、譲渡対象の業績、案件規模などから本格的な検討に至らないケースもあった。売却対象が特定の会社（日本の親会社）に紐付く、特定商品（日本製の親会社の商品）しか取り扱わない販売会社としての機能しか有さなかったため、汎用性の低さが懸念材料と思われた。

- 弊社米国パートナーの知人経由で米国南部の投資家を発掘した。その投資家は親会社の製品の品質を高く評価したため、本件買収に高い興味を示すこととなった。
- その投資家は、売却対象が取り扱う製品の魅力は高いものの、営業力が不足していたため十分に販売を伸ばせなかったと考え、投資家自身が持つネットワークや過去の経営経験を活かして売却対象を大きく成長できると考えた。
- 候補を探し始めてから約半年間後、その投資家と本格的な交渉を開始することとなった。

交渉の経緯

- 主にSkypeとメールを用いて電話会議ややり取りを行った。買主が売却対象を訪問し、売主が訪米し交渉した。その後、買主が来日して売主を訪問し、交渉を行った。
- 売主は高値での売却を期待していたが、売却対象の業績は損失が続き、買主は慎重に事業価値を評価し、低めの目線での交渉を余儀なくされた。交渉が決裂する恐れもあったが、他に売却先候補がなく、継続経営も望ましくなかったため、交渉を継続した。
- 買主は、既存経営者のマーケティングやコスト管理には改善余地があり、買主が経営すれば製品力をよりよく売り込むことができると考え、米国に加えて近隣市場への展開も視野に入れて検討した。反面、譲渡価格を低く抑えたとしても買収することのリスクは高いという懸念を持ち続けていた。
- 交渉は両当事者ともに承諾できるギリギリの線で交渉を続け、交渉開始から合意まで3ヶ月程度の時間を要し、その後業績が変動した時期があったことから最終合意まで時間を要し、交渉開始から最終契約締結まで約半年間を要した。

主な売却条件

- 買主の強い意向により、事業譲渡が実現した時点で支払う価格を低めに設定し、売却対象が譲渡後数年の間に実現した利益から追加的な譲渡価格を支払うアーンアウト(earn-out)方式で合意した。譲渡価格を一括で支払う方式では両者の希望の乖離が大きく、合意には至らなかったと思われる。

- 別途、米国における販売権、商品の購入条件などを交渉し、ディストリビューション契約書を締結した。買主は長期間、米国や近隣市場において独占的に商品を販売できることを重視した。

弊社の主な役割

- 買主は過去に様々な買収を手がけていたが、売主にとっては初めての売却案件であったため、初期段階からクロージングまで、実務面で丁寧なサポートを行った。
- 損失を出してはいたが将来性がある事業であることを丁寧に説明するインフォメーション・メモランダムを作成した。
- 数ヶ月間をかけて様々な候補に打診した結果、買主を見出すことができた。
- 売主に英語ができる方がいなかったため、弊社が買主との全てのコミュニケーションの間に入り通訳・翻訳を行った。
- 契約交渉において、買主がドラフトした英文の資産譲渡契約、ディストリビューション契約、その他必要書類について丁寧に説明し、落とし所を探しながら交渉を支援した。

案件開始からクロージングまでの所要期間：1年と数ヶ月

2. 米国美容サロンの買収（2018年）

（弊社の役割：買主側アドバイザー）

売却対象

- 米国西海岸の美容サロン事業（営業譲渡）
- オーナー（売主）が経営し、日常の店舗運営は現地スタッフ（米国人・日本人）によって運営されているサロン

売却の経緯と課題：

- 日本の美容サロンチェーンのオーナー（買主）が、海外展開の一環として既知の米国西海岸の美容サロン買収を企図していた。買主は譲渡対象を足がかりとした米国での多店舗展開を目指していた。海外での買収は初めてで、条件や契約の交渉のサポートを必要としていた。
- 売主は長年西海岸で美容サロンやアーティストメイクなどを行う日本人で、買主とはもともと知り合いであった。買主と同様に買収・売却の経験が無かった。

案件ハイライト

交渉

- 買主にとって初めての米国進出であり、現地に経営資源がないため、買収後も譲渡対象が従前通り運営される必要があった。売主も現地で経験のない日本企業が米国人を管理して経営することは難しいと助言したため、譲渡後も売主が譲渡対象を継続して経営することを前提として交渉が進んだ。
- 売主と買主譲渡後の協業を模索することとなり、これに多大な時間と労力を投じた。当初譲渡と協業をセットで合意することを検討したが、それぞれを切り離して考えるべきと判断されたため、本件譲渡としてサロンの譲渡と譲渡後の継続運営に関して契約し、協業については相互に協議する義務のみを当該契約に含めることとなった。

- 日本人の間での譲渡だったが、米国事業の譲渡案件であったため英文で資産譲渡契約書と株主間契約書を作成した。
- 両者が条件について大筋で合意に近づいたのち、買主に迷いが生じ、準備は終わったものの、1-2ヶ月間最終合意がなされずに保留された。売主は粘り強く買主に働きかけ、協議を再開した結果最終合意に至った。

売却条件

- 買収価格は、過去の損益に基づく評価に加え、譲渡対価を米国への投資として、買主が日本から従業員を米国に派遣できるよう米国滞在ビザを取得しやすくなると思われる投資金額であるべきことも考慮された。
- 売主が米国子会社を新設し、売主の事業を譲り受ける営業譲渡のスキームとした。
- 譲渡後の経営について、買主にとって初の海外事業で不安が大きかったため、買収後も売主が一定期間継続して経営・運営を担うこととなった。
- 売主は売却代金と継続関与による追加収入、買主は米国事業の取得と継続的な経営サポートが得られるスキームとなった。

弊社の主な役割

- 弊社の日本ベースと米国ベースのメンバーが協力して案件を推進した。
- 売主は芸術家タイプで、買主はビジョン重視で物事を進めるタイプの方であったため、実務面では弊社が多くの部分を担うこととなった。
- 両当事者が日本人だったが、米国事業の譲渡のため契約書や関連書類は英文で作成することとなり、契約書のドラフト支援、条件の契約書への反映、交渉支援を行なった。
- 買主が米国で法人立ち上げと事業を譲り受けることができるよう、米国法人の設立に向けた弁護士選定、書類の作成支援、税理士の選定支援、本件譲渡の契約書作成に関する弁護士の選定について紹介、支援を行なった。
- 価値評価について、損益ベースの価値評価を行った。

- 弊社は買主側のアドバイザーを務めたが、売主は財務アドバイザーを起用しなかったため、間に立ってコミュニケーションの仲立ちをした。
- 契約書交渉においては、米国人である売主の配偶者を行うこととなった。弊社米国パートナーが窓口となり、諸条件について協議を行った。

案件開始からクロージングまでの所要期間：7ヶ月程度

3. 香港マツエク事業の譲渡（2018年）

（弊社の役割：売主側財務アドバイザー）

売却対象

- ・ 香港のまつげエクステサロン事業（香港会社の売却）
- ・ オーナー（売主）が日本で立ち上げた事業の海外展開としてアジア主要国で展開した事業のうち、香港に子会社を設立して行っていた事業。日本でのノウハウを活かし、現地で上質な日本文化を体験できる事業として展開していた。

売却の経緯と課題：

- ・ 売主は、海外事業については、安定して利益が出るようになったら売却する方針を考えてきた。複数の海外事業のうち、香港を初めての売却対象として進めることとした
- ・ 売主にとって売却は初めてで、海外事業の売却先を自ら探し出すことは難しかった。

案件ハイライト

買主探し

- ・ 香港の投資家や同業・類似業者をリストアップし、多くの候補に声をかけたが、現地で候補を見出すことはできなかった。
- ・ 売却先候補を国内企業にも広げた。売主のご意向により国内同業事業者に打診することは避け、海外での事業展開を目指す投資家に打診した結果、関連業種を国内で展開する事業者オーナーがご関心を持った。
- ・ 買主候補の調査を開始してから半年超の期間を経て、交渉を開始することとなった。

交渉プロセス

- ・ 日本人同士であったこともあり、コミュニケーションは円滑に進んだ。

- ・ 両当事者はお互いの人物を見極め、大局的な視点で合意することを重視したため、濃密なコミュニケーションを繰り返し、大筋の合意に至った。
- ・ 売主様と買主様が香港を訪問し、従業員に対して買収の説明を行い、離職を誘発しないよう丁寧なコミュニケーションを行った。
- ・ にもかかわらず、交渉中にマネージャーが退職した。売主と買主が協力して候補を探し、見出した候補に共同で面接も行うなど、協力して体制の補充に努めた。すぐには補充ができず、2ヶ月間程度かけて数名の候補を検討した。結果、関連業種で経験がある日本人を採用し、両当事者が協力して入社・研修手続きを行った。
- ・ 他の従業員も離職した。もともと従業員の回転が高く、数ヶ月おきに従業員が退職する傾向があったが、譲渡成立間近のタイミングでの離職は譲渡後の損益見通しへの影響を及ぼすため、ここでも両当事者が協力してほしい社員の採用を行った。
- ・ 交渉開始から約4ヶ月間の期間を経て、クロージングを行った。

売却条件

- ・ 価格交渉については希望売却額と希望買収額に乖離があったものの、協議を重ねた結果、比較的早いペースで基本合意に至った。
- ・ 買主様は、運営体制の維持を最重視した。元々人材の流動性が高い地域であったこともあり、比較的従業員数が少ない事業で、社員一人が辞めても損益に悪影響が出る状態だったことから、買主様は運営体制が安定していることを譲渡実行の条件とした。
- ・ 買収後も買主様が一部少数持分を継続保有し、一定期間継続して運営を支援することで合意。譲渡後3年後に予め合意した価格で買主様が買い取ることにした。
- ・ 支払いと売却手続きを保全するため、エスクロー口座を活用した。株式譲渡契約書締結後、買主様は譲渡代金を信託口座に入金し、売主様の株式譲渡登記が終了した段階で譲渡代金の8割を支払い、表明保証違反などがなかったことを確認した後の株式譲渡契約書締結後約6ヶ月後に残額2割を支払うスキームとした。

弊社の主な役割

- 国内外の様々な買主候補をリストアップして打診する努力を数ヶ月間にわたり繰り返した結果、買主を見出すことができた。
- 両当事者の合意形成を促すために、両者の間に入りコミュニケーションを仲介し、意識合わせを支援し、円滑に協議を行う支援を行なった。
- 売主・買主ともに事業買収・売却の経験がなかったため、弊社が両当事者のプロセス管理・スケジュール管理を行った。
- 日本人同士の交渉であったものの、香港の行政当局に契約書などを届け出る必要があったため、日本語での株式譲渡契約書の作成を支援し、その英語訳を作成して弁護士が翻訳チェックを行うアレンジを行った。

案件開始からクロージングまでの所要期間：1年程度

お問合せ

本レターをお読み頂きまして、有難うございました。

弊社では、本レター発行日現在、上記ケーススタディで記載した案件以外にも、インドネシア、米国その他のM&A案件に従事しております。また、成約に至らなかった案件もございます。

ご不明な点、ご質問などがございましたら、以下までお願い致します。

別途、本レターの詳細版を作成しております。ご成約いただきましたお客様に配布させて頂いております。

電子メール: support@third-force.com

以上