

## 役員のための財務税務会社法ニュース マネジメント・レポート

### 今回のテーマ： オーナー系未上場会社を買収する際の留意点

昨今、未上場会社のオーナー社長が事業承継問題から、その保有株式を上場企業等の第三者へ売却（M&A）するケースが増えています。今後、オーナー社長の更なる高齢化やリタイアにより、その件数は増加するものと見込まれ、オーナー系の未上場会社を買収を検討する機会が増えるものと思われます。買い手側は、検討を進める上で、その特徴について留意しておく必要があります。

では、上場会社のグループ企業を買収する時と比べて、買い手側として何に留意すべきなのでしょうか。

まず財務面ですが、一部の上場準備会社等を除いては、買収対象の非上場会社において、会計基準や会計ルールが未整備であったり、また買い手側の会計基準、会計ルールと異なることが多く、その結果、実態ベースの純資産が帳簿上の純資産を大幅に下回るケースがよく見受けられます。その場合、買収時に発生する「のれん」が想定外に膨らむことになり、「のれん」の償却費等買収後の事業計画見直しにも影響を及ぼすことになります。

また、B/Sにオーナー個人使用の車や不動産等、本業に関連性の無い資産が含まれていることもたまにあり、その場合、買い手は事前に承継すべき対象資産・対象外資産の選別、確定を行うことが必要です。

そして、会計基準が異なる点に加えて、買収対象会社におけるオーナー一族の役員報酬額、非経常的な損益項目の計上、オーナー一族の他グループ会社との商取引（賃貸借や経営指導料）等によって、帳簿上の利益金額が本来の正常収益力を表していないケースもよく見受けられます。

次にビジネス面ですが、事業のオーナー社長への依存度が高い場合、その事業を引き継ぐ買い手としては、買収リスクとして十分認識しておく必要があります。その依存度の度合いは企業により様々ですが、小規模事業者になるほど、その傾向が顕著といえます。

M&Aに伴うオーナー社長の退任により、長年の取引関係が解消されたり、キーパーソン含めた役職員が欠けてしまいますと、買収後の事業継続が困難となりかねません。また、何とか事業継続できたとしても、買収前と比べて、企業としての価値が毀損した状態では、買収前に描いていた事業計画やシナジー効果の達成がより困難なものとなってしまいます。

#### ここに注意！

1. 未上場会社を買収を実行する前に、財務デューデリジェンス（DD）を実施し、実態純資産、正常収益力を把握し、買収条件へ反映させることが大切です。また、財務DDに依存し過ぎるのではなく、買収の初期検討段階から、資料データの収集、分析を踏まえ、DD前に実態純資産、正常収益力のイメージ化を行っておくことで、条件交渉等のM&Aプロセスを円滑に進めることができます。
2. 前オーナー社長から事業を円滑に承継する為にも、買収後の引継方法を具体的にプランニングし、少なくとも一定期間においては、営業面中心に十分な引継協力を仰ぐ必要があります。また、新たなリーダーとなる新社長の人選をはじめ、買収後の人事管理体制について、組織の状況を十分把握した上で、決定しておく必要があります。

ただし、いずれも買収実行してから決めるのではなく、実行前から買収後のビジョンを具体化し、検討を進めてゆくことが肝要といえます。