

# I P O ・ 内部統制 総合講座

一般社団法人日本経営調査士協会 専務理事  
下田 秀之

金融機関等の経営支援の業務に必須な、株式上場・経営品質向上の基礎と実務に係る、弊会の経営教育事業の全般をお伝えする連載：紙上講座を掲載します。なお本連載もあと 3回ですので、本稿から経営支援事例を掲載テーマとします。

## 1. M&A業務の背景

最近の企業の経営環境を見ると、経営のグローバル・ボーダレス化、法制税制・会計諸制度の改編、経営志向（採算性重視・スピード・企業評価概念）の変化、競争激化と世代交代の流れ、事業承継支援の広がり、勝ち組企業と負け組企業の明確化、直接金融手段の多様高度化が顕著になって、企業そのものの存続・拡大・消滅やガバナンスの変遷が、M&A（合併・買収）によってもたらされる事例がますます増加している。M&Aという経営手法は「経営戦略を早急に実現する有力な手法」として展開してきました。

### (1) M&Aの見方が次のように評価されてきた

- M&Aは企業（事業）を売買する「究極的成長戦略（又は撤退戦略）」である
- M&Aは「時間を買う経営戦略」である
- M&Aは投資コスト・事業リスクを軽減する「合理的戦略」である
- M&Aは将棋に例えると持ち駒の打ち手という「経営革新的な戦略」である
- M&Aは企業単体の経営レベルを高度化した「三次元マトリックス戦略」である
- M&Aは勝ち組のための「選ばれた者の戦略」である
- M&Aは責める側も守る側にとっても「特効薬（又は劇薬）戦略」である

### (2) 地域金融機関とM&A業務

M&A コンサルティング（又はアドバイザー）業務は、経営資源の最適化に資するコンサルティングニーズの高まりから考えると、地域経済の活性化という極めて社会性のある事業領域で、地方では事業再生や M&A を仲介すべき証券会社・投資銀行・メガバンクの役割にも限界があり、さらに投資売買目的のファンドの影響にない地域金融機関が、M&A（又は IPO も含めエクイティファイナンス）に係わるビジネスに取り組む意義が高まっているのではないかと考えます。

## 2. I P OとM&Aの経営支援業務

M&Aには多様な手段手法がありダイナミックな経営戦略を展開できます。また I P Oとも関係性が多々あり、M&Aの業務知識として以下の項目を報告します。

### (1) I P OとM&A

#### ①. I P OとM&Aの相違点と類似性

端的に述べれば、企業価値を高め市場に株式を売り出すのが I P O、企業（事業）価値そのものを売買するのが M&A で、伴に「企業価値の評価」が業務の核心で「究極的な成長戦略（又は撤退戦略）」と考えられます。

②. IPO前後のM&A

株式上場前後の企業の成長（市場昇格）戦略ですが、上場後の株式市場を活用した高度かつ重要な資本政策が注目されています。企業本体（本業自身）の発展だけでなく、M&A（買収・合併・提携・統合・分社等の）戦略で新規上場・市場昇格の目的を達成する戦略がよく見られるようになりました。

③. M&Aによるエグジット、分社等の上場化

新興得企業・スタートアップ等の目標として、IPOを目指さないM&Aを目標として、「企業価値を高め有力な買収先に譲渡して事業を活かす分社化・統廃合」がよく見られるようになりました。

(2) IPOに必須なM&Aとグループ再編

IPO（新規上場準備）業務に係わる「関係会社・特別利害関係者の整備、M&Aとグループ再編」は、IPOを進める上で必然の業務と言えます。なお弊会の公式テキストからM&Aの業務項目を引用しますと下記の業務となります。

①. M&Aの実行プロセス

新規上場準備会社にとって、関係会社・特別利害関係者に該当する法人・個人の存在をリストアップし、IPOスケジュールの中で整備作業を具体化していく

②. M&A及びグループ再編の手法

代表的なM&A手法には、合併、事業譲渡、株式交換、株式移転、会社分割等が有り再編の手法を選択し実行していく。

③. 実務上の論点

実務的には、100%子会社化の方法、100%子会社化と合併、持株会社の上場等を比較検討し実施していく。

④. M&A及びグループ再編が財務諸表に及ぼす影響

非上場から上場準備の過程を通じ、企業結合（連結）会計、事業分離（非連結）会計、結合当事企業の株主にかかる会計、開示対応まで、会計上の対応を監査法人と適宜協議して進めていく。

⑤. M&A及びグループ再編が利益計画に及ぼす影響

M&A・グループ再編の過程で、連結グループ全体の利益計画に大きな影響が出てくるため下記の業務項目を検討しておく。

i) M&Aにより新規事業を獲得した場合、ii) 不採算部門をグループから切り離れた場合、iii) 持株会社制に移行した場合、iv) 連結納税制度を適用する場合

(3) M&Aの業務フローから経営支援ビジネスを見る

今後、M&Aコンサルティング業務に取り組む際は、以下のような「M&A業務フロー」から「M&Aコンサルティングビジネス」が発生すると考えられます。

<M&Aの業務フロー（流れ）から事業機会を考える>

①. 情報段階

- ・ M&A 情報（売却希望、買収希望の情報）の収集・受付・提供
- ・ M&A 経営戦略の事前（クライアント協同、協会内）打診
- ・ M&A 事前調査（会社資料の徴求）

※事前調査の内容

- ・ 経営面（沿革、役員、株主、経営体制、経営計画、関係会社）
- ・ 人事面（労使関係、雇用関係、給与水準、能力水準、人事制度）
- ・ 財務面（企業収益、財務比率、資金状況、債務状況、取引銀行）
- ・ 市場面（販売体制、競争力、業界動向、顧客分析）
- ・ 生産面（生産品目、生産能力、生産設備、生産技術）
- ・ M&Aの提案打診（前項までのM&A情報の仮まとめ）
- ・ 金融機関、M&A仲介機関、信用調査機関との調整
- ・ ターゲットの事前選定（M&Aの相手探し）
- ・ M&A仮シナリオ（再生+M&A、譲渡スキームのプランニング）策定

② 構築段階

この段階では、定額定時契約により「業務委託料」の領収を想定します。

- ・ M&A 希望企業の選定（スクリーニング）
- ・ ファイナンシャルアドバイザー契約の検討と締結
- ・ 金融機関との調整、主要取引先との調整
- ・ 専門家（法律・税務・監査・労務・特許）の協力体制を仮構築
- ・ M&A 対象企業の選定（個社別内偵調査）、マーケット調査（業界・産業界調査）
- ・ 初期的調査（インフォメーションメモランダム作成・精査）
- ・ 初期的調査による M&A 価格（売却価格など）の算定
- ・ 会社概要（ノンネーム）の作成
  - ※会社概要作成にあたって売却側企業から提出してもらう資料の例
    - ・ 会社案内、定款、商業登記事項証明書
    - ・ 申告書（決算書、付属明細書：最低でも 3 期分）
    - ・ 当季月次試算表、固定資産台帳（評価証明・登記事項証明書）
    - ・ 事業計画や製品カタログ ・ 組織図、役員経歴書・従業員の概要
    - ・ 工場や店舗の状況、販売・仕入の状況
    - ・ 重要な営業契約書・賃貸借契約書・業務委託契約書、担保不動産明細書
    - ・ 認証証・代理店資格証 ・ その他

### ③ M&A 実行段階

いわゆる「交渉ステージ」（コンサルティング料：成功報酬方式で資産規模による）

- ・ M&A 交渉（初期：LOI 以前、譲渡・買収条件の確認）
  - ※アドバイザー（専任）契約の締結：契約内容
    - ・ 秘密保持 ・ 仲介機関（FA）の業務範囲 ・ 直接交渉の禁止
    - ・ 着手金、情報提供料 ・ 成功報酬
- ・ 守秘義務、秘密保持契約（CA）の締結
  - ※守秘義務契約の内容
    - ・ 秘密情報の定義 ・ 秘密レベルの定義 ・ 秘密保持義務の内容
- ・ 交渉先との間で具体的な資料の開示（提出）と資料の検討
- ・ M&A シナリオの確定
  - ※M&A シナリオ要素
    - ・ ストラクチャー ・ 基本条件 ・ 金額 ・ スケジュール
    - ・ 従業員の引き継ぎ（移管・退職・再雇用などの条件）
- ・ 一次開示情報（インフォメーション・パッケージ）の受領、検討
- ・ 意向表明、入札（不要なら省略）
- ・ 基本合意書（LOI：レター・オブ・インテント）の締結
  - ※基本合意書の内容
    - ・ 統合の趣旨概要 ・ スキーム（買収・譲渡範囲や方法、M&A スキーム）
    - ・ スケジュール、合併比率、事業目標や事業推進方法、独占交渉かどうか、交渉の有効期限、デューデリジェンス（資産・経営資源等の査定）の実施に関する協力事項（保証事項）、調査開示事項
- ・ M&A 交渉（LOI を経てデューデリジェンス実施へ）
- ・ M&A スケジュール
  - 管理推進体制の構築・相談企業＋専門家＋コラボレーションチームを組む
- ・ デューデリジェンスの実施
  - 企業価値試算（バリュエーションの実施）、財務シミュレーション及び分析
  - ※デューデリジェンスの要素
    - ・ 財務（資産評価、公認会計士・税理士・不動産鑑定士等）
    - ・ 法務（弁護士等） ・ ビジネス（技術者・コンサルタント等） ・ その他
- ・ M&A 交渉（後期：デューデリ以降）
  - ※特に M&A 後の詳細確認事項
    - ・ 営業局面：得意先、仕入先との関係、業務の引き継ぎ方法、収益構造のシミュレーション、業務改善の検討、営業マンの実力・教育の程度
    - ・ 人事局面：社内組織、就業規則、退職・年金制度、社員教育（ほか）

- ・法務局面：係争関係、債権・債務関係、労働（組合）関係、不動産関係、知財関係、定款・重要な議事録、コンプライアンス体制
- ・財務&税務局面：資産査定、財務&税務リスク、債務状況（オフバランス債務や保証・支払承諾も含む）
- ・現場局面 製造（売上）原価、社員熟練度、設備（稼働）能力  
技術精度、製造販売効率や能力、品質管理、納入業者・下請け協力体制
- ・ M&A 諸条件の決定  
（戦略・これまでの M&A シナリオ再検証・価格・人事・スケジュール等）  
友好ファンド・証券や銀行と協力して M&A 資金計画を戦略的に構築  
※ F A クロージング確認要素
  - ・業務プロセス      ・統合後の体制の検討
  - ・資産価値査定の妥当（交渉）性の検討      ・ M&A リスクの検討
- ・ M&A 契約書・事業譲渡契約書の最終確認・その他必要書類草案作成サポート
- ④ M&A 完了（評価・検証）段階
  - ・ 法務・税務・認可（諸届）及び契約締結事務
  - ・ 資産譲渡の立ち会い等、ディスクローズ（プレスリリース）サポート
  - ・ クロージング手続：登記、引渡
- ⑤ M&A 完了後
  - 買収側企業にとって重要な「M&A 後の統合経営」の実務
    - i) 買収前から検討しておく事項
      - ・ 買収企業の経営のしくみ      ・ 組織構造の把握      ・ 人事給与体系の把握
      - ・ 情報システムの統合化計画の策定      ・ 主要業務の進め方の把握
      - ・ 統合整理すべき業務や手続きの把握      ・ 顧客や取引先との関係の把握
    - ii) 買収後に着手する事項
      - ・ 統合計画と具体化の方針の立案      ・ 新組織体制、報酬体系の策定と実施
      - ・ 統合プロジェクトの目的や新組織の権限と責任関係の明確化
      - ・ 統合プロセスの説明      ・ 顧客や供給業者に対する接触や対応
      - ・ 知的財産や人材の M&A 後の流出防止
    - iii) 最後に譲渡（売却）企業の解散・清算の手続き

### 3. 第 12 回 上級 IPO・内部統制実務士試験問題

#### 【問題】

X 社は人材派遣事業を経営する会社で、全国に支店を 30 店舗展開しており、IPO を目指しています。当該 X 社に関して以下の各問に回答してください。

X 社の状況は以下の通りです。

役員の状況	取締役は代表取締役 A 氏、B 氏、C 氏の 3 名である。 監査役は D 氏（常勤）、E 氏（非常勤）、F 氏（非常勤）の 3 名である。 なお、F 氏は X 社の顧問税理士である。
子会社等の状況	X 社が株式の 60%を保有している Y 社があり、Y 社の残りの 40%の株式は A 氏が保有している。 なお、Y 社は人材紹介事業を営んでおり、X 社に対して、過去より多数の人材紹介に関する取引を行っている。
株主の状況	A 氏が 60%、A 氏の親族が 30%、A 氏の友人 G 氏が 5%、同じく A 氏の友人の H 氏が 5%を保有している。
役員との会社との取引状況	・ A 氏の父が所有しているビルを賃借し、X 社の支店を開設している。テナント料は周辺の家賃相場と同等になるように設定されている。 ・ F 氏との間に税務顧問契約を締結している。 ・ X 社はマンションを保有しており、C 氏が社宅として住んでいる。
株主との会社との取引状況	株主である H 氏は清掃業を営んでいる。X 社の本社及び支店の一部の清掃を H 氏に依頼している。
その他	A 氏が以前勤務していた W 社より、A 氏に対して人材が不足しているため、人材を派遣して欲しいという要請があった。 A 氏は W 社からの要請に応じるため、X 社を通じて W 社に対して人材の派遣を行っている。

**問①**

X社において関連当事者取引に該当する取引を示し、X社がIPOを目指すにあたり会社が当該関連当事者取引に対してどのように対応すべきかについて記載してください。

**問②**

X社において関連当事者取引以外で、IPOを進めていく上で、上場審査上、留意すべき点を挙げ、会社がどのように対応すべきかについて記載してください。

**【解答例】**

**問①**

A氏の父が所有するビルの賃借は関連当事者取引に該当する。関連当事者であるA氏との取引は事業上の合理性がなければならず、いかに取引金額に妥当性があるとしても、当該ビルに入居しなければならない事業上の合理性はないと考えられる。従って、賃貸借契約を解除(引越し)することで関連当事者取引を解消する必要があると考えられる。

F氏がX社との間の税務顧問に関する取引は関連当事者取引に該当する。したがって、F氏との取引を解消(顧問契約を打ち切る)するか、顧問契約を存続する場合には他の人物を監査役に登用することが必要となる。

子会社Y社との人材紹介取引は関連当事者取引に該当する。ここで、子会社Y社の株式を100%保有していないことから、子会社で計上された利益が親会社であるY社ではなくA氏個人に流出してしまう可能性がある。このようなケースにおいては、A氏の保有しているY社株式をX社に全て譲渡または株式交換等を行うことで、Y社を100%子会社とした後、合併により関連当事者取引を解消するという対応が考えられる。

なお、子会社Y社を存続させる場合には、取引価格や取引条件については、第三者との取引と同等の内容とする必要がある点に留意する。

C氏に対して社宅を提供することは関連当事者取引に該当する。したがって、役員報酬を除く取締役に対する経済的利益供与は原則として禁止されるため、C氏に対する社宅の提供も解消する必要があると考えられる。

**問②**

W社に対する人材派遣に関する取引は、代表取締役であるA氏が関与していることから、上場審査上、経営者が関与する取引として扱われることとなる。経営者が関与する取引は、一般的に社内からの牽制が効きにくく不正に繋がる懸念があることから、上場審査上も慎重に判断される。

したがって、当該取引がA氏個人により意思決定されたものではなく組織的に検討が行われ、牽制機能が発揮されるような適切な体制を整備することが必要となる。

また、実際に行われた取引が不適切なものではないという点についても、取締役会または管理担当取締役等を通じて取引内容・結果を事後的に検証する必要があると考える。

(参考図書:「IPO・内部統制の基礎と実務(第3版)」同文館出版、「これですべてがわかるIPOの実務(第3版)」、「これですべてがわかる内部統制の実務(第4版)」中央経済社、弊会試験委員会:みずほ証券(株)&(株)日本投資環境研究所、(株)AGSコンサルティング、有限責任監査法人トーマツ、有限責任 あずさ監査法人、EY 新日本有限責任監査法人、PwC あらた有限責任監査法人様ほか提供資料から一部転載。