

デューディリジェンス

Due Diligence

概 要 書

オオツカコンサルティング

一般不動産投資顧問業・不動産コンサルティング・宅地建物取引業

〒400-0045 山梨県甲府市後屋町 547-4

電話 055-241-8421 F A X 055-241-2569

デューディリジェンス (Due Diligence)

はじめに

企業買収・再生案件の増加を受けて、再生対象企業の価値査定を意味するデューディリジェンスという言葉が注目を集めています。

デューディリジェンスとは、企業や投資家が投資対象の価値を正確に把握するために、その実体を網羅的に調査することです。

企業買収とともに浸透

デューディリジェンスとは、英語の Due (当然支払うべき)、Diligence (努力) を組み合わせた造語で、投資を行う者が、自らの投資対象の適格性を把握するために行う調査活動全般を指すものでした。

近年では、産業再生機構や外資系投資ファンドによる企業買収・再生案件の増加を受けて、再生対象企業の企業価値査定の局面でデューディリジェンスという単語が一般に使用されるようになってきています。

企業買収時に行われるデューディリジェンスには、事前予備調査と事前詳細調査の2種類があります。事前予備調査は買収の基本合意までに行われる買収対象の情報収集と分析を指します。ここで把握された情報は、買収の意思決定や買収価格決定の基礎資料となります。これに対して、事前詳細調査は買収の当事者間で基本合意が行われた後、契約書調印までに行われる調査です。

事前詳細調査の流れ

事前詳細調査は、以下の3つに区分することができます。

- (1) ビジネス・デューディリジェンスは、主に買収対象の事業活動に対する調査です。経営者や従業員の能力、顧客や仕入先の現状、製造販売能力などあらゆる事業実施上の問題点の洗い出しが行われます。
- (2) リーガル・デューディリジェンスは、買収対象の法務面でのリスクチェックを指します。既存の契約内容や係争訴訟関係、特許などを精査し、決算書に記載のない債務の存在や想定外の訴訟の可能性など問題点が洗い出されます。
- (3) ファイナンス・デューディリジェンスは、事業実施上の問題点や法務面でのリスクチェックを踏まえて、買収対象の収益性、資産の実在性、負債の網羅性を精査し、買収条件や価格を決定することです。

以上のように、デューディリジェンスとは、投資対象に関する情報および問題点を網羅的に洗い出し、投資対象の価値を見極める作業ですが、これは投資対象が企業以外の場合も同様となります。

不動産の売買・証券化等におけるデューディリジェンス

不動産の売買や証券化等において、対象不動産を専門知識を有する者が多方面から調査・診断し、売買・投資対象としての価値を適正に評価することです。

米国においては、不動産の購入にあたっては日常的に行われています。

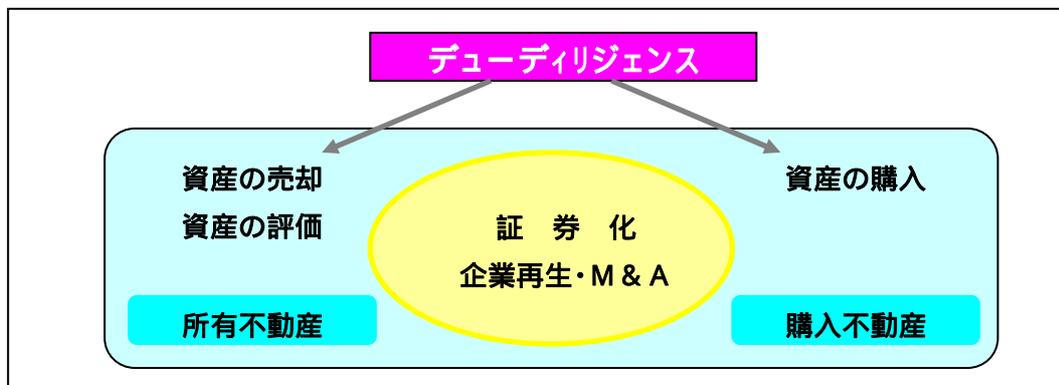
BELCA(社団法人 建築・設備維持保全推進協会) を中心に各分野の専門家によるエンジニアリング・レポートを中心としたデューディリジェンス業務に関する指針書の出版が行われています。

参考図書：「エンジニアリング・レポート作成に係るガイドライン (2007 年版)」

デューディリジェンス (Due Diligence)

デューディリジェンスの目的区分

依頼主のアセットマネジメント、プロパティマネジメントの最適化のためのニーズ、目的に応じ、様々なデューディリジェンスに対応することが可能です。



デューディリジェンスのバリエーション

既存建物の流動化から施工中建物、開発型証券化、土木物件まで、様々な資産運用におけるデューディリジェンスの対応が可能です。

既存建物DD	施工中建物DD	土木系DD
証券化格付対応のフルスペック調査から、一次検討用の簡易調査まで対応	施工中建物の流動化に対応する客観評価の提供	土木系物件の流動化に対応する客観評価
建築設備診断 修繕更新準備費用 再調達価格 遵法性 耐震診断PML 建物有害物質 土壌汚染 経済的調査 法的調査	設計・見積妥当性検証 他社施工モニタリング (品質、工期) 耐震診断 PML 土壌汚染	宅地造成地 ゴルフ場 有料道路
開発型 DD	資産バリューアップ検討	更地 DD
計画段階の建物の流動化に対応する客観評価	流動化建物の資産価値向上方策の検討	更地化が前提の流動化に対応
設計・スケジュール等妥当性検証 修繕更新準備費用 耐震診断PML 土 壌汚染	耐震補強 省エネ IT化 用途変更(コンバージョン)	既存建物解体費用 土壌汚染 ボリュームチェック
		クオリティチェック
		投資対象として、テナント入居対象として候補建物の仕様の検証 オフィス 集合住宅 商業施設 データセンター

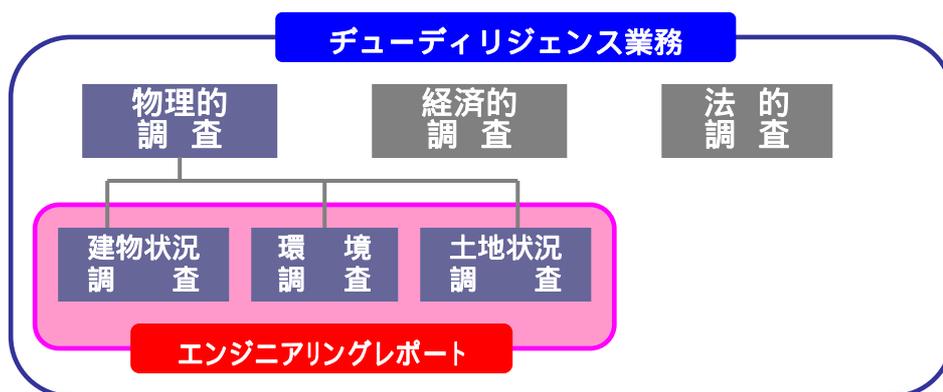
デューディリジェンス (Due Diligence)

エンジニアリングレポート

デューディリジェンスは、不動産の物理的調査、経済的調査、法的調査の3つから構成されます。不動産の物理的調査を土地、建物、環境の主にハード面の調査・診断を「エンジニアリングレポート」としてまとめます。

エンジニアリングレポートの内容を踏まえ、不動産鑑定士・会計士等による建物の経済的調査及び弁護士等による建物の法的調査が遂行されます。

エンジニアリングレポートの位置づけ



調査メニュー (エンジニアリングレポート基礎資料)

- § 1 立地状況
建物の立地状況の確認
- § 2 建物・設備劣化診断
建物・設備の劣化状況の診断
- § 3 建物更新準備費用
建物の修繕、更新にかかる資本的支出 (Cap-ex) の算出
- § 4 緊急修繕更新費用
1年以内に修繕、更新が必要な費用の算出
- § 5 再調達価格
対象建物を現在新築するのに必要な費用の算出
- § 6 地震リスク
地震による予想最大損失率 (PML) の算出
- § 7 環境リスク
建物に含まれる有害物質、土壌汚染の可能性について調査
- § 8 建物諸状況
建物の遵法性、官庁指導等の確認
- § 9 バリアフリー
オプションとして、ハートビル法に照らし合わせ、バリアフリー対応状況の調査

デューディリジェンス (Due Diligence)

レポートの仕様

目的、調査期間に応じ、フルスペックから簡易なものまで様々なデュー・ディリジェンスに対応が可能。

調査メニュー	不動産証券化等格付 取得のための調査	不動産売買・評価 のための調査	売買・入札参加の初 期検討のための調査
1．立地状況	必要	必要	必要
2．建物・設備劣化診断	必要	必要	必要
3．建物更新準備費用	必要	必要	必要
4．緊急修繕更新費用	必要	必要	
5．再調達価格	必要	必要	
6．地震リスク	必要		
7．環境リスク	必要		
8．建物諸状況	必要		
9．バリアフリー	必要		

【期間】 3～6週間程度

【報酬】 ご相談

デューディリジェンス (Due Diligence)

デューディリジェンスレポートの具体例

バリュエーション デューディリジェンス

対象不動産の将来のキャッシュフローを想定しバリュエーションを行うにあたり、以下のプロセスに沿う形があります。

1.	対象不動産把握：基本的な不動産の概要についての把握
2.	マーケット分析：マーケット分析レポートを基礎とするが、内容は凝縮する
3.	キャッシュフロー分析：キャッシュフロー分析レポートを基礎とするが、内容は凝縮する
4.	SWOT 分析
5.	将来キャッシュフロー想定
6.	バリュエーション：DCF 法による収益還元法を基本とし、原則的に原価法等は行わない

【期間】 3～4 週間程度

【報酬】 ご相談(アセットタイプやスコープ等により異なります。ご相談ください。)

デューディリジェンス (Due Diligence)

不動産 デューディリジェンス

不動産売買時・証券化時の宅地建物取引業法による重要事項説明書程度の内容を網羅したレポートです。提出された書類に基づいて状況を明らかにするものであり、違法性のチェックまでには行いません。例として下記のような内容が挙げられますが、物件の特徴等により調査する内容は異なります。

- ・ 不動産の確定
- ・ 境界確認調査、越境調査
- ・ 敷地内精査（電柱、電線、電波塔、広告塔等）
- ・ 権利関係精査（必要に応じて権利書チェック）
- ・ 公法上の規制調査（不動産にかかるすべての公法上の規制を調査）
- ・ インフラ状況調査
- ・ 井戸、温泉等の権利関係・許認可関係調査
- ・ 道路確認調査（前面道路、敷地内里道、水路等）
- ・ 協定書調査
- ・ 契約関係調査（賃貸借契約、使用貸借等）
- ・ 建物増改築調査・未登記建物調査
- ・ 火災保険証書確認調査、請求実績調査
- ・ 固定資産税調査
- ・ 建築確認申請書類調査
- ・ 許認可・届出関係調査（開発許認可含む）
- ・ 官公庁書類・施工図書の整備状況調査
- ・ 定期検査関係調査

【期間】 1～2 週間程度

【報酬】 ご相談

デューディリジェンス (Due Diligence)

運営 デューディリジェンス

オペレーショナルアセット (事業用等) の運営状況について調査するものであり、キャッシュフロー分析と同時に行うことによりビジネスデューディリジェンスとしても活用できます。

運営 DD はマネージメント層にインタビューが可能な場合に有用であり、問題点の認識やリスクの把握に役立つものと思います。

一例として下記のような内容が挙げられますが、物件の特徴等により調査する内容は異なります。

- ・ 沿革調査
- ・ 業績長期トレンド調査
- ・ 施設詳細調査
- ・ 組織体制・人員配置調査
- ・ オペレーション体制調査
- ・ サービス体制調査
- ・ 業務フロー調査
- ・ 主要部門業務内容調査
- ・ 評判調査・アンケート調査分析
- ・ 顧客満足対策・クレーム対策等の調査
- ・ 商品内容調査

【期間】 1～2 週間程度

【報酬】 ご相談

マーケット分析レポート 1

不動産は「動かざる物」と書きます。土地はその場から動くことがなく、建物も建築後は動くことがなく、数十年は取り壊されることもほとんどありません。不動産はその不動性ゆえに安定的とも言えるが、需給の影響も大きく受けます。

新規供給の影響や需要増加の影響、需給バランスの変質等のマーケット動向は不動産の収益性に大きな影響を及ぼし、将来の収支に影響を与えます。従いまして、投資判断、ファイナンス判断等においてマーケット分析は非常に重要な要素であります。将来のマーケット動向を 100%予測することは不可能ですが、現時点で行える最善のマーケット分析を行うことは非常に有用だと考えております。

対象の不動産の業界の動向を掌握し、所在するエリアにおける需要動向を精査し、ポジショニング・競争力等を把握し、将来マーケットの措定を行います。

詳細に分析することにより、仮説が立てられ、検証されることにより、需給バランスを前提としたロジックが構築され、将来の動向予測に繋がります。

マクロ的分析から徐々にミクロ的分析を行っていき、対象不動産の分析へ繋げていくことにより、ロジカルで分かりやすいレポートに仕上げていきます。ご意向を十分にお聞きした上で最善のマーケット分析を行います。

【期間】 2～3週間程度

【報酬】 ご相談(アセットタイプ やスコープ 等により異なります。)

マーケット分析レポート 2

【内容】 下記をご参考にご相談させていただきます。

対象不動産の属性や特徴により分析方法は臨機応変に変更します。

	内 容	備 考
対象不動産概要	対象不動産について、立地、経緯、土地・建物の概要、権利関係、施設概要等の情報の整理。	
業界動向分析	対象不動産の業界における業界全体やエリアにおける業界・市況の動向の調査・分析	業界動向のみを詳細に調査するレポートの作成。 (例えば、東京におけるマンション市況動向、GMSの業界動向、旅館業界の市場動向等。)
外部要因分析	対象不動産が属する市区町村の特徴、人口構造の変化、所得・消費動向、経済動向等の外部要因を分析し、対象不動産の属性に与える影響等の推測。 また、必要に応じて、観光資源・施設、大型商業施設、主要商業地域等の情報・状況の調査。	対象不動産の属性により着目すべき外部要因は異なります
対象エリアマーケット分析	対象不動産が属するエリアにおける対象不動産属性の需給動向の精査。マーケットの動向、対象不動産属性の施設状況、供給動向、将来動向、売買状況	マーケットの動向調査は対象不動産の属性により異なります。例えばリゾートホテルであれば観光客の状況、エリアの客室稼働率等の精査
競合分析	上記を踏まえたくえで対象不動産の競合施設を明らかにし、施設内容、料金(賃料)、サービス内容等の比較	
対象不動産分析	エリアマーケット分析や競合分析を踏まえエリアにおけるポジショニングを明らかにし対象不動産の競争力を明らかに致します	提出資料や公表情報に制限がある場合、当該分析が限定的になる場合もあります。
将来動向	以上の分析結果を基に過去から現在における動向をまとめ、現状把握を行い、確定している将来情報を加味して将来動向の予測	将来動向の予測については、現状の資料・情報に基づく限定的な予測であり、予測には限界があります

デューディリジェンス (Due Diligence)

キャッシュフロー分析レポート 1

収益不動産を分析するにあたっては、当然のことながら収益を構成するキャッシュフローの精査が重要です。

収入（賃料や売上）及び支出の各項目の分析や過去のトラックレコード精査を行い、対象不動産の収益構造、問題点、リスク、将来性を明らかにし、正確な収益力を精査します。

賃料収入を基礎とした一般収益不動産とオペレーションを伴うオペレーショナルアセットでは分析していく項目が異なります。

オペレーショナルアセットでは対象不動産に関する資料を所有者様等から十分に徴収させていただくことができ、かつ対象不動産に関するインタビューやQ & A形式でご質問ができる場合に限りです。サイレント調査や限られた資料での分析はテンプレートデューディリジェンス等での分析レポートとなります。

【期間】2～3週間程度

【報酬】ご相談(アセットタイプやスコープ等により異なります。ご相談ください。)

キャッシュフロー分析レポート 2

【内容】下記をご参考にご相談させていただきます。

対象不動産の属性や特徴により分析方法は臨機応変に変更します

	一般収益不動産 (オフィスビル・レジデンス・商業施設等)	オペレーショナルアセット (ホテル・ゴルフ場・旅館等)
対象不動産概要	対象不動産について、立地、経緯、土地・建物の概要、権利関係、施設概要等の情報の整理	
収入構造分析	レントロールの作成、賃貸借契約書の精査、テナント調査(必要に応じて)、賃料支払(遅延)状況調査、過去の入金トラックレコードの精査・作製等を行い、収入構造の明確性	売上の推移、売上構造の推移、各部門売上の精査、顧客属性の精査、稼働状況の精査、単価等の精査を行い、売上構成要素を詳細に把握 ホテル等で賃貸借を前提としている場合は賃料負担力調査及び賃料適正調査等
費用構造分析	過去の支出トラックレコードの精査、増減分析、業者契約内容の精査、主要費用エビデンス確認、経費率の把握・比較等を行い費用構造の明確性	各費用の増減分析・原因分析、外注委託契約精査、主要費用項目の詳細分析、部門別原価率・経費率の精査、ベンチマーク比較
資本的支出分析	過去の資本的支出の精査、将来計画、エンジニアリングレポートの結果等の転記(基本的に分析は行いません)	過去の資本的支出の精査、将来計画、エンジニアリングレポートの結果等の転記(基本的に分析は行いません)
収支構造分析	以上の収入、費用、資本的支出を踏まえた上でNOI(ネットオペレーティングインカム)、NCF(ネットキャッシュフロー)の確定。	以上の収入、費用、資本的支出を踏まえた上で、GOP、NOI、NCF等(必要に応じてEBITDAやフリーキャッシュフロー等)のキャッシュフロー項目の確定。必要に応じて、利益率分析、損益分岐点分析等

対象不動産の属性や特徴により分析方法は臨機応変に変更します

デューディリジェンス (Due Diligence)

テンプレート型デューディリジェンス

テンプレート型デューディリジェンスは、定型的なフォーマットに従ってデューディリジェンスを行う方法です。

マーケット分析レポートやキャッシュフロー分析レポート、デューディリジェンスレポートの内容を網羅的に簡潔に凝縮いたします。物件数の多いバルクセールや短期間・低コストで調査を行う場合等に有用です。

【期間】 1 ~ 2 週間程度 (御依頼される物件数により増減します)

【報酬】 ご相談

デューディリジェンス (Due Diligence)

その他

<p>0. 売却ご相談 簡易的なヒアリング(売却理由、所有関係、売却方法、売却希望価格等)、簡易資料を拝見の上、売却の可能性、投資家の有無、懸念事項等について簡単に報告。</p>
<p>1. 簡易調査 過去の決算書、パフォーマンス資料、物件確定資料、設備投資関連資料等の基礎的な資料をご提出いただき、簡易的に分析。(原則デスクトップ) 正常CFの精査、売却方法(ストラクチャー)の立案、ターゲット価格の概算、売却候補先のリストアップ等の調査結果の報告 *料金はご予算に応じて、10万円～20万円程度です。</p>
<p>2. セラー詳細DD 売却対象について売手サイドのデューディリジェンスを詳細に行い、不動産、事業、マーケット、財務、キャッシュフロー、人事、法務等についてのDD。 懸念事項(リスク)の把握、売却ストラクチャーの検討等を行い、買手開示資料の作成と情報パッケージの作成。 買手開示資料は開示用にCDR等に焼いて作成し、情報パッケージは分かりやすい説明と投資の魅力等買手の興味を得る資料作成。</p>
<p>3. ディールマネージメント 2.までの調査を基に対象に沿ったディールコーディネイトの作成。 ディール全体の流れを決定した上で、投資家用案内書の作成、投資家訪問、投資家ヒアリング等を行い、買手DDのためのQ&A体制、インタビュー体制、データルームのセットアップ、内覧手配等。 入札方式であれば入札管理等、同時に契約書ドキュメンテーション等。</p>
<p>4. クロージングサポート 譲渡契約書締結後、売買取引の成立までのクロージング。事業場必要な許認可の取得、重要な契約の引継ぎ、関係者への説明等。</p>