

年次大会報告③

事業承継に繋がる事業再生事案の解説

桐明 幸弘

(ネクストステージ コンサルティング パートナー)

1. 自己紹介と講演趣旨

ネクストステージ コンサルティング パートナーの桐明と申します。私は、昭和55年に東洋信託銀行に入社して、そこで不動産に関する基礎知識を勉強しました。平成2年にM&Aの仲介業を営むレコフグループに転職して、いわゆるコーポレートファイナンスとしてのM&A、特にクロスボーダー案件に従事しました。その後平成13年に監査法人トーマツに移籍して、平成15年に株式会社トーマツターンアラウンドサポートという事業再生支援の会社を立ち上げました。その後独立し、現在では主としてホテル・旅館・ゴルフ場・病院・学校などを対象として、事業再生・承継支援、M&Aアドバイスを行っています。

本日は、事業承継学会における実務的な発表として、債務超過状態の会社が事業再生のプロセスを踏むことが、すなわち事業承継となる事案について解説申し上げたいと思います。

2. 事業承継、再生における企業分類

まず、企業の経営状況を四つの象限に分けて考えてください。第一の象限は、債務超過ではあるが、営業利益は黒字という企業です。第二の象限は資産超過であり営業利益も黒字となっている会社で、通常の事業承継対象となる企業です。第三象限では、営業利益が赤字で、債務超過の会社、そして第四の象限は資産超過だが、営業利益は赤字という会社です。第二象限の会社については、

様々なM&A仲介会社や銀行が承継についての支援を行っていますので今回の解説の対象とはしません。私が、今回お話しするのは主として第一象限の会社です。「事業」を承継していくことを支援するのが我々の使命と思っていますので、その対象として最も難しいこの象限の会社について、債務超過を解消する再生プロセスを経て、事業承継を行うスキームをご説明したいと思います。

3. 事業承継の定義（所有・経営・運営の役割認識）

一般的に企業の承継は以下のものに分類されますが、今回は「事業承継」を広義の意味でとらえ、これら全ての要素を継承することを総称したものと定義してお話しします。昨今の「事業承継」については、後継者が居ないからといってすぐにM&Aの話になるか、単なる資産継承の話として相続税対策の話になるかであり、非常に偏った傾向にあります。本来の、「事業」承継をどう定義するのが重要だと思います。

(ア) 資産（財産）の継承

- ①会社株式、事業用の不動産、知的財産等
- ②顧客名簿、事業に必要な免許・権利等

(イ) 経営の継承

- ①経営者としての地位
- ②経営者としての見識、人脈、振る舞い等
- ③経営ノウハウ（一子相伝の技術等）

④経営理念、将来ビジョンなどの継続

(ウ) 事業の継承

①事業継続に不可欠な従業員、技術者等

②ビジネスモデルの維持に必要な経営資源

(特許権、原材料・在庫、取引先関係、金融機関取引等)

③事業継続を可能とする資金、その他事業用資産

ところで、このような定義とは別に、企業をその要素に分解すると、不動産や株式の「所有者」、事業を遂行して売上を上げる「運営者」、そしてその中間において事業資金の調達と投資方針を決定する「経営者」の3つに分けることができます。事業を承継すると言ったときにその要素の何を次世代に継ぐのかを考えることが重要で、それが再生プロセスを経て承継に繋げていくためのポイントなのです。

4. 事業再生・承継計画策定手順

事業再生・承継を行うにはきちんとした準備と計画が絶対に必要です。その計画の策定方法については、以下の手順を踏むことになります。

(ア) デューデリジェンス (DD)

財務・事業・設備・法務の各分野において、その事業の過去・現在を確認し、未来の姿を明確に想定することで、その事業の課題と解決法を分析します。このなかで、最も重要なのは、事業DDであり、承継すべき事業かどうか、その存在意義を確認することで、再生を図り持続していく必要があることを全ての債権者やステークホルダーに納得してもらうために必要なプロセスになります。また、旅館やホテルなど建物が不可欠の事業の場合は、設備DDを行ってその建物の維持・修繕に将来的にどのくらい費用がかかるのかをでき

るだけ正確に知っておく必要があります。事業再生・承継の将来計画を描いていく場合には、絶対必要なプロセスですが、通常の業務とはかなり違って専門的ですので、会計士や中小企業診断士という資格さえあればできるものではありません。

(イ) 事業再生・承継の将来計画策定

デューデリジェンスで明確になった課題に対して、その解決法を探ることにより将来において事業を継続させる事業計画を策定します。すなわち、債務超過が解消できるのか、その方法をどうするのか、また事業収支が改善できるのか、資金繰りが継続できるのか等々について、債権者やその他のステークホルダーとの関係を勘案しながら、将来にわたる計画を策定していきます。その際に必要なのは、事業そのものの収支、キャッシュフローだけではなく、経営者や役員とファミリービジネスの関わり方など、とりわけどのように経営権を継承していくのかという「事業承継計画」を可能な限り細かくかつ10年単位で作成していくことです。このことから、事業承継には10年以上の年月と事前準備が必要なことを強く認識してほしいと思います。

(ウ) 事業再生・承継スキーム構築

事業再生の場面においては、最も大きな課題として債務整理の問題があります。過剰な債務が事業継続を阻害している場合には、適切な債務へ減額する必要がありますが、その方法には大きく二つの方法があります。ひとつは、裁判所の監督のもとで債権者と調整を図る「法的整理」で、これには会社更生と民事再生の2通りの再生方法があります。また、もうひとつは「私的整理」と呼ばれる方法で、これは金融債権者のみを対象として、その他の取引先などに迷惑をかけることな

く、金融債務のみを減少させるものです。但し、この方法では全債権者の同意を得ることが必要です。非常にハードルが高く専門的なノウハウを持つ事業再生の専門家の力を借りる必要があります。地域における事業継続を考える場合には、できるかぎり私的整理によって事業を継続していくべきだと思います。

このように、私的整理を行う場合には、事業が守られかつ金融機関が債権放棄などの支援を行い易いスキームを構築する必要があります。通常使われているスキームは、「第二会社方式」というもので、デューデリジェンスで判明した事業継続に必要な資産を会社分割で分離し新会社としてこれを第三者のスポンサーに売却します。分離が残った旧会社は破産することで、金融機関は貸付債権の無税償却ができるということです。この分割会社の売却価額をどう考えるかについては、金融機関の事前の理解が必要になります。このため、当事者会社が自分自身で金融機関と交渉するのは非常に難しいため、それぞれの分野を担当する再生支援の専門家が不可欠となります。この専門家については、それぞれが個別にサービスを提供するのではなく、統轄するプロデューサー役のアドバイザーの下で、プロセスに従って適切なサービスを提供することが重要なポイントとなります。

(エ) 事業再生・承継計画の実行

事業再生・承継計画がスキームとともに策定されたならば、次にこれを的確に実行していくこと

が必要となります。ここでも、各分野の専門家のサービスを適正に提供する必要がある、特にファミリービジネスのコンサルタントが事業に直接関わりのない親族の心理面のケアを行うなどの、事業承継場面に特有の実行支援が求められます。

5. 事業承継に繋がる事業再生（まとめ）

一般的には、債務超過の会社を継続していくのは大変困難であり、ましてやこれを承継することは不可能とされています。しかし、会社としては債務超過であったとしても、事業としての価値がある場合には、それをしかるべきスポンサーに譲渡することで事業継続を図ることが可能です。この場合に、スポンサーを誰にするかが大変重要なことであり、例えばファミリービジネスとして、個人債務保証をしていない親族が資金調達をすることができれば、所有・経営・運営を包括的に承継できることとなります。それ以外でも、公的なファンドが資金供与することで一時的に事業を譲受け、運営を後継者（旧オーナーの子息など親族）に任せることができる場合には、将来的に後継者が経営権を買い戻すことができれば、結果として理想的な承継が成立することとなります。このように、事業再生というプロセスは、正しい施策を行うことにより、必然的に事業承継に繋がり、例え債務超過に陥っている企業であっても、その事業を次世代に継いでいけることをもっと認識していただきたいというのが、今回の発表の趣旨でした。