事業ポートフォリオの最適化

目次

	PAGE
イントロダクション	4
Ⅰ　事業ポートフォリオの最適化を図る目的とその手法	5
1　事業ポートフォリオの最適化（Ｍ＆Ａ）の目的	5
2　環境変化とＭ＆Ａの動向	9
・　会計基準変更を背景とした企業グループ内再編	9
・　不況による需要停滞を背景とした業界再編	10
・　親会社等の海外進出を背景とした業界再編	11
・　規制緩和を背景とした事業強化	12
・　倒産等企業の危機対応を背景とした事業再生	14
・　経営者の高齢化を背景とした事業承継	15
＜C/B＞会社清算とM&Aの比較	16
3　事業ポートフォリオ最適化の実現手段	17
・　事業ポートフォリオ最適化の実現手段	17
Ⅱ　Ｍ＆Ａの一般的なプロセスと留意点	19
1　M&Aに関わる利害関係者と一般的なプロセス	19
・　M&Aに関わる利害関係者	19
・　M&Aのプロセス	21
＜C/B＞アドバイザーの活用	22
2　M&Aのプロセス上で発生する争点	23
・　M&Aのプロセス上で発生する争点	23
・　対象事業の売却理由	24
・　事業の括り方	25
・　情報開示と開示の効果	26
・　企業価値評価と価格交渉の方法	27
・　連結会計上の事業売却益	28
・　M&Aと経営管理	29

PAGE

III 事業ポートフォリオの最適化の活用事例 31

1 事業ポートフォリオの最適化の活用事例 31

- 業界再編型 – 製紙業界の事例 31
- 業界再編型 – 会社分割を活用した事例 33
- 事業強化型 – 酒類業界の事例 35
- 事業再生型 – 投資ファンドが関わった事例 37
- 事業承継型 – MBOを活用した事例 39
- 成功のポイントのまとめ 41

IV 各手法の概要 43

1 合併 43

- 合併とは 43
- 合併のメリットと留意点 44
- 合併の法的手続 45
- 合併比率 46
- 合併の会計･税務 47
- 合併のバリエーション〔親子会社の合併･事業統合〕 48
- 合併を用いた事例 49

2 営業譲渡 51

- 営業譲渡とは 51
- 営業譲渡のメリットと留意点 52
- 営業譲渡の法的手続 53
- 営業譲渡の会計･税務 54
- 営業譲渡を用いた事例 55

PAGE

3 株式交換 57

- 株式交換･移転制度および会社分割制度の導入背景 57
- 株式交換･移転制度とは 58
- 株式交換･移転制度のメリットと留意点 59
- 株式交換･移転制度を用いた持株会社化と親子会社化 60
- 株式交換･移転制度の会計 61
- 株式交換･移転制度の税務 62
- 株式移転を用いた事例 63
- 株式交換を用いた事例 65

4 会社分割 67

- 会社分割制度とは 67
- 会社分割制度のメリットと留意点 68
- 会社分割制度の税務 69
- 会社分割制度の会計 70
- 労働契約の承継 71
- 会社分割の各スキームの特徴〔分割型新設分割〕 72
- 会社分割の各スキームの特徴〔分割型吸収分割〕 73
- 会社分割の各スキームの特徴〔分割型新設分割〕 74
- 会社分割の各スキームの特徴〔分割型吸収分割〕 75
- 会社分割制度の会計と税務のまとめ 76
- 会社分割（分社型新設分割）を用いた事例 76
- 会社分割（分社型吸収分割）を用いた事例 78

5 MBO 81

- MBO･LBOとは 81
- MBOのメリット 82
- MBO実施時の留意点 83
- MBOのエコノミクス 84
- MBOを用いた事例 85

〔法令名略称一覧〕
商･･･商法
法法･･･法人税法
措法･･･租税特別措置法
所法･･･所得税法

イントロダクション

■ 本コースの位置づけ

教育プログラム全体像での位置づけ

本コースは、以下のスキルレベルを持つ方の受講を想定しています。

- 財務理論に関する基礎知識全般を理解している
- 「事業ポートフォリオの最適化」スキームの位置付けを理解している
- 自社を取り巻く外部環境および内部状況（財務・事業内容等）における課題を把握している

そして受講の結果、以下のソリューションの内容・方法を把握し、自社にとって最適な事業再編の方法を選択し、適切な相談先との相談のポイントがわかるようになることを到達目標としています。

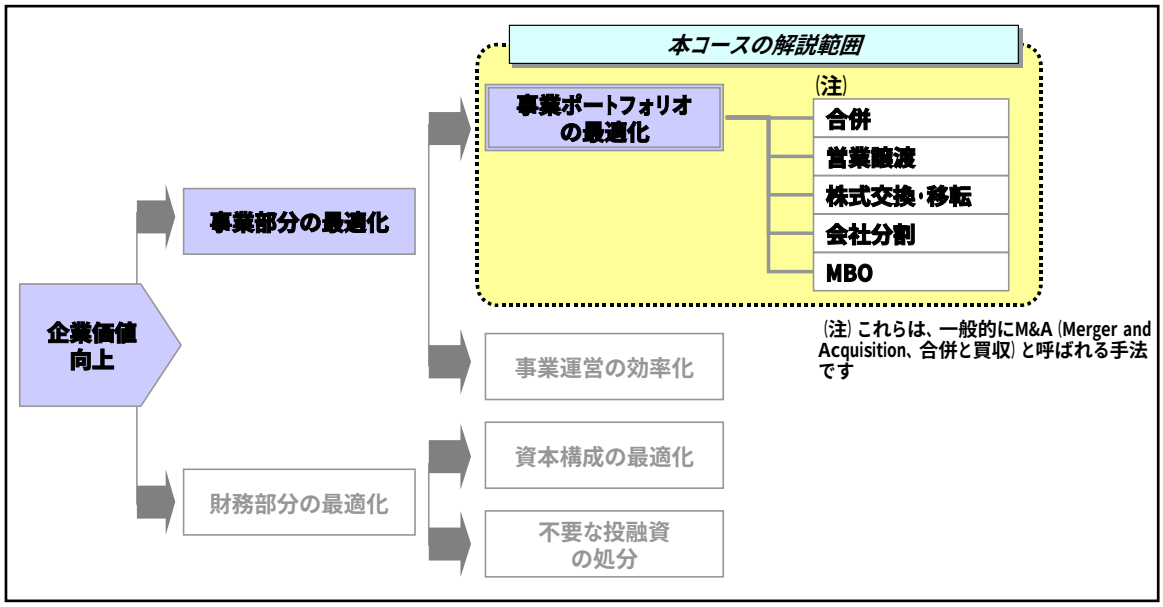
- 合併
- 営業譲渡
- 株式交換・移転
- 会社分割
- MBO

本コースの目的

本コースでは、事業ポートフォリオを最適化させるための手法として、M&A（Acquisition and Merger、合併と買収）をその実施の背景、目的を含めて解説していくことを主な目的としています。

教育プログラムの全体像

No	コース名	講義内容
1	財務理論に関する基礎知識	「キャッシュフロー経営」、「リスクとリターンと資本コスト」、「企業価値評価」
2	経営計画と財務マネジメント	「環境分析」、「事業計画」、「中期経営計画」、「計画管理」
3～6 共通	財務に関する課題認識とソリューション抽出	「財務上の課題認識の重要性」、「課題認識の体系」、「課題対するソリューションとソリューションの紹介」、「キャッシュフローに着眼した課題認識体系」
3	不要投融資の処分	「不要投融資処分の位置付けと効果」、「非事業用資産の売却の検討」、「非事業用資産の価値」、「非事業用資産に関連する会計制度の動向」
4	資本構成の最適化	「債務の株式化」、「株式の活用」、「社債の活用」、「地域金融の活用」
5	事業ポートフォリオの最適化	「事業ポートフォリオの最適化を図る目的とその手法」、「M&Aの一般的なプロセスと留意点」、「事業ポートフォリオの最適化の活用事例」、「各手法の概要」
6	事業運営の効率化	「売掛債権の流動化」、「証券化」、「リース」



1 事業ポートフォリオの最適化（M＆A）の目的

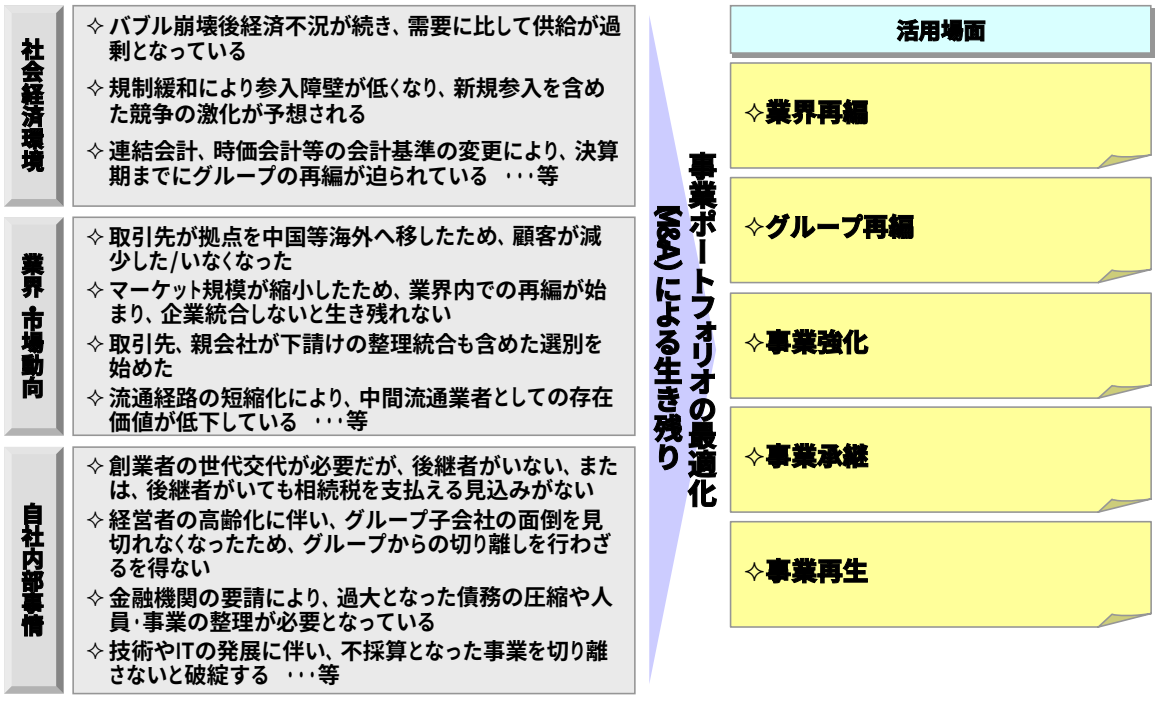
ここでは、企業が事業ポートフォリオの最適化（M＆A）を図る目的について、背景や活用場面を含めて解説します。

■ 事業ポートフォリオの最適化（M＆A）の背景と目的

わが国においてバブルが崩壊した1990年以降現在までの10年余り、世界の政治経済はこれまでにない急激な変化を遂げてきました。ソ連や東欧諸国では、国家統制経済の崩壊後、一気に市場経済へ移行しました。アジアでは、通貨急落を発端とした経済混乱を経験する一方、中国が市場経済へ向かって体制を整えながら経済成長を遂げ、大きなプレゼンスを示し始めています。また、欧米を中心として、グローバルスタンダードとしての会計基準や経営指標の統一化の動きが活発化しています。このような世界規模での環境の変化は、日本にも大きな影響を与え、産業構造自体の見直しと市場のグローバル化への迅速な対応が迫られることとなりました（図表1－1参照）。

企業の究極の目標は、出資者である株主･投資家の価値を最大化することにあります。そのためには、株主価値の向上につながる事業利益率の向上を目指さなくてはなりません。このため、企業経営においては、合理的な経営判断に基づく体制整備が求められることになります。しかしながら、変化が激しく過酷な環境下で生き残るためには、体制整備に十分な時間をかける余裕があるとは限りません。
そこで、事業ポートフォリオの最適化（事業の選択と集中による経営資源の最適配分を図る方法）の考え方が注目を浴びることになりました。事業ポートフォリオを最適化するための、代表的な手法の一つがM&Aです。M&Aにより、他社の経営資源とのシナジー効果により企業価値を拡大させたり、不採算部門からの撤退を短期間に実施したりすることができます。
欧米ではすでに経営戦略の一手段として活用されていますが、日本でも、時間を節約して経営を合理化するための有効な方法であると認知されるようになってきました。また、時価会計や連結会計制度の導入、株式交換や会社分割等事業の一部分を取捨選択できる法制度の整備も、M&Aの積極的な活用を後押ししているといえるでしょう。

図表 1-1　事業ポートフォリオの最適化（M&A）の目的



■ M&A実施の活用場面

日本国内企業が実施したM&Aの年間総件数は、1990年代半ばには500件程度でしたが、1990年代の後半から1,000件を超え、2002年には遂に1,700件を超えました（図表1－2参照）。このように、M&Aの実施件数は年々増加しており、また内容についても変化しています。それでは、わが国の企業において具体的にどのような背景の下にM&Aが活用されているのかについて概観してみましょう。

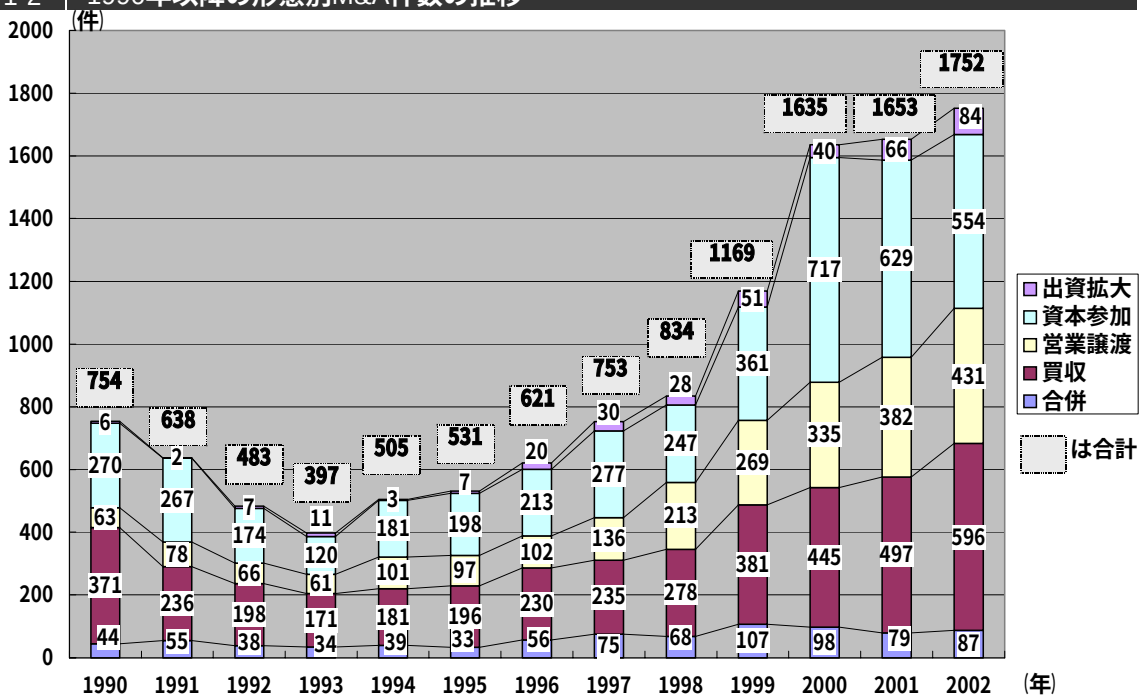
社会経済環境の影響

経済が順調に伸びている時代には、企業はたとえ不採算事業を抱えていても、収益の上がっている事業から損失を補填することができました。しかし、バブル崩壊後の景気停滞が長引くにつれ、企業はそれまでの右肩上がりの成長シナリオでは対応できず、売上が伸びない状況下で利益を生み出していくための方策を真剣に考えざるを得なくなりました。そこで、競争力の強化や、コストの削減を実現する方法の一つとして、提携や統合による企業規模の拡大が実施されることになりました。その一方で、不採算事業や非コア事業をグループから切離し、売却することにより、競争力のある本業への経営資源の集中が図られることになったのです。

また、ここ十数年、経済のグローバル化が進展していると言われます。経済のグローバル化の波は、規制の壁を取り払い、自由競争を促す圧力となります。このため、1980年代半ばの国鉄や電電公社の民営化から始まった規制緩和は、1990年代にはそれまで規制で保護されてきた多くの業界に対して本格的に展開されるようになりました。

規制緩和は、異なる業種からの新規参入の垣根を低くすることを意味し、既存企業に加え他業種からの新規参入企業を交えた競争が、ますます激化することことになります。新規参入企業は事業開始までの時間を短縮するために、既存企業を買収または提携し、一方、既存企業は経営の効率化や競合他社との合従連衡を考えざるを得なくなりました。こうしてM&Aを活用した業界再編が進むことになりました。

図表 1-2　1990年以降の形態別M&A件数の推移



（出所：「日本企業のM&Aデータブック　1988～2002」レコフ 2003年）

（注）M&Aの当事者が親子会社・関連会社の関係にあり、意思決定の主体が実質的に同一と見られるグループ内M&Aの件数は含んでいない。

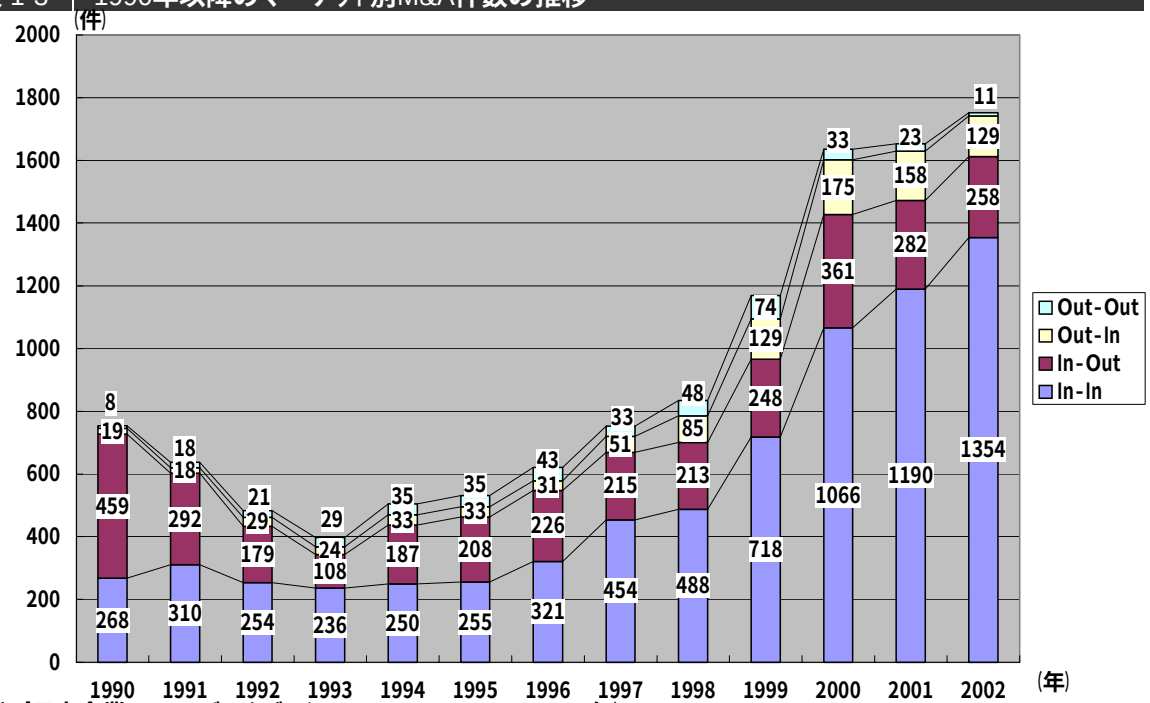
規制緩和と共に、経済のグローバル化は、M&A関連の法律、会計制度、税制に対する変化をもたらすことにもなりました。法制面では、1997年に、独占禁止法の改正により持株会社の禁止が解除され、1999年には株式交換制度、2001年には会社分割制度が創設されました。また、法制の整備と連動して、2000年には企業再編税制が導入されました。これにより、企業の不採算部門の分離や、統合を目的とした共同出資による合弁会社の設立等が非常に容易にできるようになりました。こうして、企業グループ内の再編やコアとなる事業の強化を図ることが可能となったのです。

企業会計制度についても、1990年代から「会計ビッグバン」と呼ばれるほどの、大きな変化を迎えました。ここでは主に、投資家に対して、企業の実態を正確に把握し、情報提供することを趣旨とした制度が導入されました。一つは、連結会計制度であり、グループ全体からみた財務内容が開示されることになりました。あわせて、事業部門ごとのセグメント情報が公開されることになり、さらに事業部門や子会社の再編を促進することになりました。もう一つの大きな変化が時価会計制度です。これにより、資産や株式の含み損が明るみに出ることになり、多くの企業で事業部門や資産の売却を行わざるを得なくなると考えられます。

業界・市場動向の変化

輸送・通信技術の発展による時間的距離の短縮や、規制緩和による自由化、旧社会主義国や新興国に対する市場の拡大等の環境変化は、企業活動における国境の壁を取り払うことになりました。
図表1-3に見られるように、海外企業の日本企業に対するM&A（図表1-3　Out-In）は、1990年時点では10件あまりだったのに対し、2000年には175件と急増しています。また、日本企業が海外企業とM&Aするケースも、バブル崩壊後一時減少しましたが、1990年代半ばより徐々に件数を増やしてきました。ただし、近年注目すべきは、海外企業との戦略的提携が増加している点です。例えば、成長の見込める海外市場へ進出するにあたり、現地法人と合弁会社を設立するような場合です。また、取引先が、より安価なコストで生産可能なアジアへ拠点を移したために、事業の分離や新規分野への進出を含め、国内での経営方針を考え直さなければならない場面も、多く見られます。

図表 1-3　1990年以降のマーケット別M&A件数の推移



（出所：「日本企業のM&Aデータブック　1988～2002」レコフ 2003年）
（注）In-Inは、国内企業同士のM&A、In-Outは国内企業の海外企業に対するM＆A、Out-Inは海外企業の国内企業に対するM&A、Out-Outは国内企業の海外子会社と海外企業とのM&Aである。また、グループ内再編の件数は含んでいない。

輸送、情報技術の発展はまた、生産者と消費者を直接結びつけることを可能にしました。加えて、外国資本の参入は、経済価格競争を一層激しくし、物流を初めとするコストの削減が求められることとなりました。こうして、親会社や主要取引先は自社が生き残るために、下請けや中間流通業者の整理統合を進めることになりました。一方で、こうした下請け会社や中間流通企業としては、同業他社との統合による取引相手の多様化や、異なる事業への進出によって生き残りを図っていくことになります。

自社内部事情

戦後創業したオーナー経営者の多くが、21世紀を迎え、世代交代を大きな経営課題と感じています。オーナー企業では、かつては自らの親族に引継ぐことを前提として、税務上の対策を中心に事業承継を捉えていました。しかしながら、たとえ親族が事業を承継しても、これまで述べてきたような急激な経営環境の変化に対応できなければ、事業の価値は低下してしまいます。あるいは、候補となる後継者がいても、承継する意思がない場合も少なからず見られます。このような場合、親族に事業を任せるよりも、経営能力のある第三者に経営を委ねたる方が、事業の発展を望めるかもしれません。あるいは、事業自体を売却して雇用や取引先を維持した方が、従業員をはじめとする利害関係者の利益につながる場合もあるでしょう。
同様に、経営者の高齢化によって企業グループ全体を維持することが難しくなったようなケースも生じています。ここでも、事業を一部売却し、あるいは事業規模を縮小して経営を継続することが可能です。

債務が過大となり、第三者の支援を受けて資本を増強するために、事業を売却することもあります。この場合、倒産の瀬戸際で止むを得ず売却に乗り出すこともあり、収益の中心となるような事業や優良事業といえども対象となることがあります。
また、自社が経営破綻状態に陥ってしまった場合には、事業の一部でも残して再生させるために、事業売却することが考えられます。2000年4月より施行された民事再生法は、再建型倒産と営業譲渡を組み合わせ、通常より迅速な企業再生手続を特別に担保しています。

＜まとめ＞

✓事業ポートフォリオの最適化（M&A）の目的は、企業規模を問わず
1．社会経済環境、2．業界・市場動向、3．自社内部事情
を背景として発生する業界再編、グループ再編、事業強化、事業承継、事業再生等の経営課題に対して、抜本的な打ち手を構ずる点にあります。

2 環境変化とM＆Aの動向

ここでは、どのような環境の変化によって、どのような場面にM＆Aが活用されるか幾つかの例をもとに考えてみましょう。

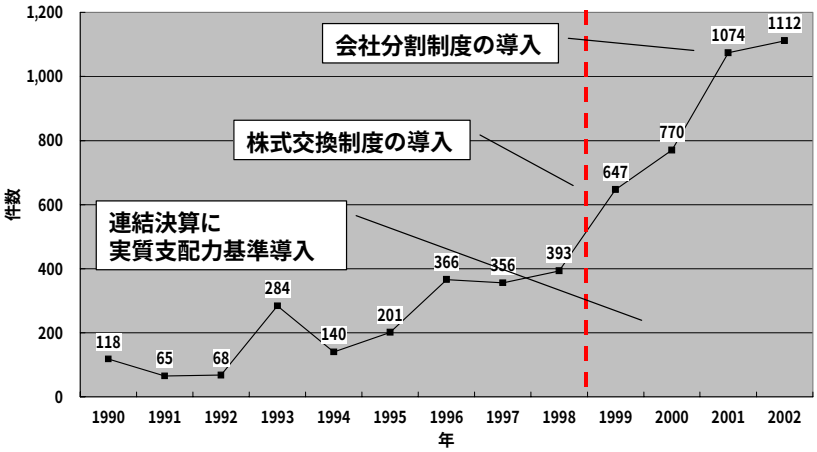
■ 会計基準変更等を背景とした企業グループ内再編

2000年3月期より、連結決算の対象とする企業の基準に「実質支配力基準」が導入されました。従来は、議決権を何%持っているかという「持分基準」のみで連結の範囲が決められていましたが、新しい基準では、持分基準に加えて役員の構成等、実質的な支配力を基準に、連結決算の対象範囲が決められることになりました。
新基準導入以降、連結決算をメインに業績判断がなされ、投資家もグループ全体の事業収益力を基準に投資を行うようになったため、各社とも、グループ会社を含めた事業収益性および事業構造を重視するようになりました。その結果、不採算事業を切り離したり、重複する事業を統合する等、グループ内の再編が活発化しています。

データで見てみると、 図表2-1が示すように、グループ内M&Aは新基準が導入された1999年を機に、約400件から約650件へ1.5倍に増加しており、企業グループ内再編が進んでいる様子がよく分かります。
さらに株式交換（1999年）や会社分割制度（2001年）といった企業グループ内の再編を促進するような制度が導入されました。グループ内M&Aに対する会社分割制度の活用件数は2001年から2002年にかけて1.5倍になるというように、新制度の活用も進んでいます。

図表 2-1　企業グループ内におけるM&Aの動向

企業グループ内におけるM&Aの動向(1990年～)



1999年以降の企業グループ内におけるM&Aの動向(手法別)

	1999	2000	2001	2002
M&A (合併、買収、営業譲渡、資本参加、出資拡大)	644	760	979	992
株式交換	3	10	27	28
会社分割	0	0	151	224
合計	647	770	1,074	1,112

（出所：「日本企業のM&Aデータブック　1988～2002」レコフ 2003年）
（注）グループ内M&Aの定義とは、M&A取引の当事者が親会社と子会社・関連会社の関係にあり、意思決定の主体が実質的に同一とみられるものを指す

■ 不況による需要停滞を背景とした業界再編

M&Aは、不況による需要停滞や、海外からの安価な製品の市場流入による供給過剰等を背景とした業界再編にも活用されます。ここでは電機業界を具体例として採り上げて見ましょう。
電機業界では、1990年代後半の半導体不況、2000年以降のITバブル崩壊から続くIT不況を背景に、M&Aの活用による業界再編が進んでいます。1996年から2002年までの7年間で755件ものM&Aが実施されています（図表2-2参照）。この間、電機業界は、M&A当事者企業の業種別順位の上位を占めてきました（1997年から2000年まで、当事者企業1業種別順位1位）。同じく日本の基幹産業である自動車業界と比べても、件数の多さが際立っているといえます。

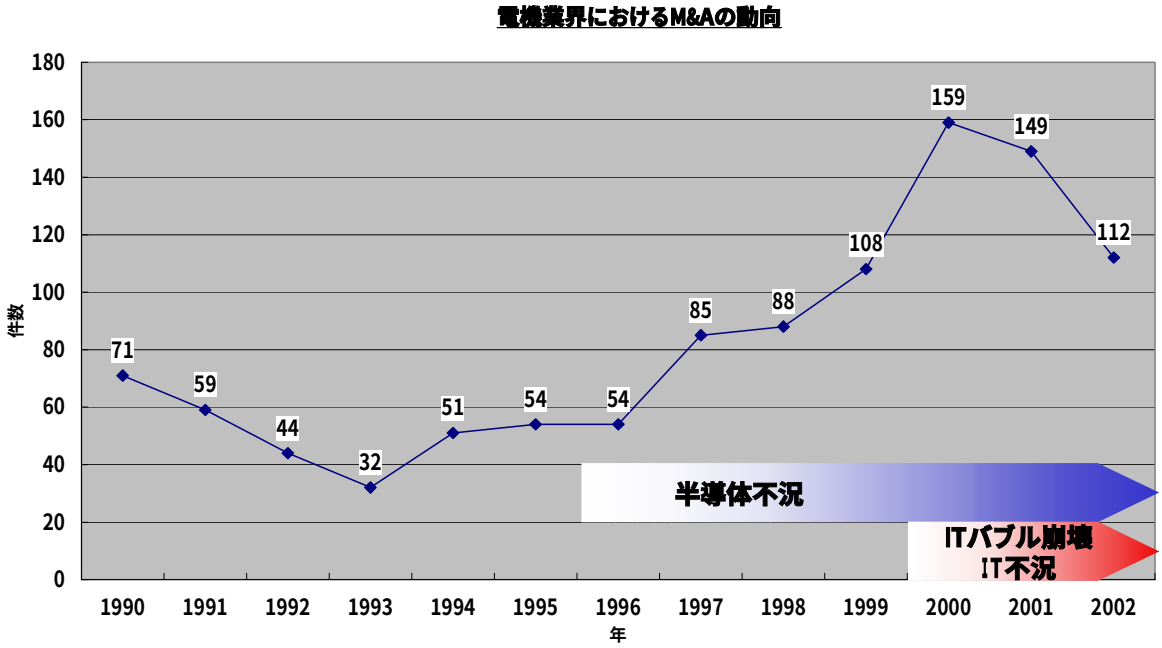
電機業界大手の主力事業の1つである半導体メモリー事業では、64メガDRAMが世界的な主力製品であり、生産能力増強のための設備投資が世界的に行われた結果、1996年から世界的に生産能力が需要を大きく上回りました。このため、1997年後半以降には価格が急落し、稼働率も生産能力の80％まで下落しました。これに伴い日本の電機メーカーは業績が急速に悪化し、その打開策としてDRAM事業の再編が行なわれました。
【代表的な事例】

- NECと日立がDRAM事業で合弁会社、NEC日立メモリ＜現エルピーダメモリ＞設立（1999年11月）
- 三菱電機がDRAM事業をエルピーダメモリに譲渡（2002年10月）、これによりエルピーダメモリが日本唯一のDRAM製造メーカーとなる

また、電機業界ではパソコン、携帯電話が収益を支えてきましたが、2001年に入り、日米をはじめ世界でパソコン、携帯電話の需要が急激に減少、同時に米国の通信事業者が過剰投資に行き詰まったため通信機器需要も減少するという事態が生じました。これに伴って電子部品の需要も減少したことから、電子部品で収益をあげていた日本の主な電機メーカーは急速に業績が悪化しました。こうした状況に対し、各社はM&Aによる業界再編を抜本的対応策の1つとして活用しました。
【代表的な事例】

- 東芝と松下電器が液晶事業を統合（東芝松下ディスプレイテクノロジー、2002年4月）
- 日立と三菱電機がシステムLSI事業で合弁設立（ルネサンステクノロジー、2003年4月）

図表 2-2　電機業界におけるM&Aの動向



（出所：「日本企業のM&Aデータブック　1988～2002」レコフ 2003年）

■ 親会社等の海外進出を背景とした業界再編

業界や市場の動向を背景とした経営課題を解決するために、M&Aを活用する場合があります。ここでは製造業における海外進出を例として採り上げてみましょう。

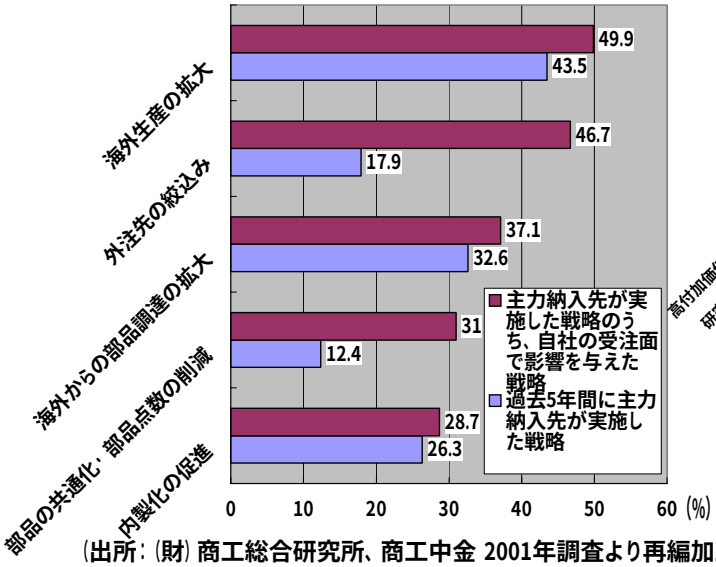
収益源を親事業者もしくは主力納入先に大きく依存している製造業の中堅／中小企業にとっては、親事業者もしくは主力納入先の海外進出は、生き残りを左右する経営上の大きな課題といえます。実際、主力納入先が海外生産を拡大した経験を持つ企業が約半数、工場の海外移転、生産の海外シフト等親企業が何らかの形で海外進出を行なったという経験を持つ下請企業も約半数存在しており、中堅／中小企業が親会社の海外進出の影響を受けている様子が分かります（図表2-3-1、2-3-2参照）。

親会社、主力納入先の海外進出は、自社の主力顧客を失うことになります。だからといって、実際親企業と共に、生産拠点を海外へ移転もしくは拡大する例は極めてまれで、新規取引先の開拓や製品のコストダウン等事業運営の効率化で対応しているケースが一般的のようです（図表2-3参照）。

まず、収益改善のためには、事業運営の効率化による自社内における収益を改善する努力を最優先に行う必要があります。しかし、顧客が市場から減少するという構造的な問題の前では限界があります。M&Aはこのような構造的な問題に対する抜本的な対応策となります。一般的には、「減少した顧客に応じて供給側を減らす」、すなわち業界内で合従連衡するために利用することが考えられます。実際、自動車メーカーでは、グループ内の部品メーカーに対して、重複する部分を最適化する動きが見られます。
また、親会社、主力納入先と同様、自社も「市場を変える」すなわち、他分野へ進出する際に、短期間

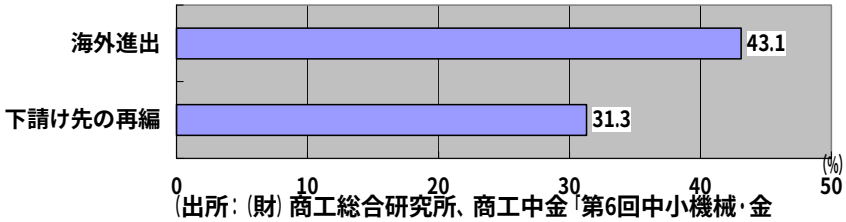
図表 2-3 ｜ 主力納入先、親事業者が実施した戦略や行動

2-3-1 主力納入先が実施した戦略と自社への影響



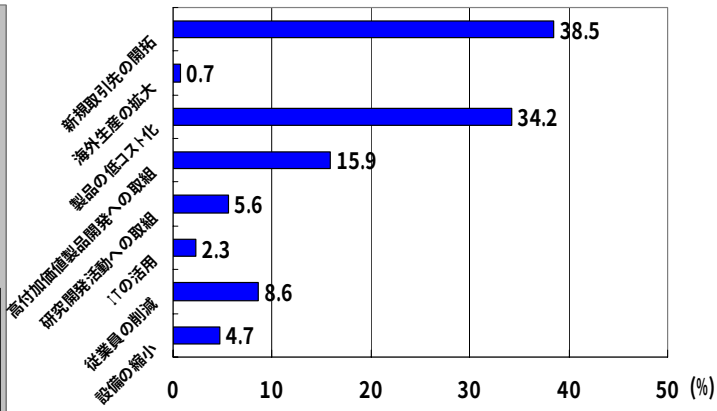
（出所：（財）商工総合研究所、商工中金 2001年調査より再編加工）

2-3-2 親事業者がとった行動（1998年以降）



（出所：（財）商工総合研究所、商工中金「第6回中小機械・金属工業の構造変化に関する実態調査」（2001年）より再編加工）

2-3-3 86～90年に親企業が海外進出した下請企業が進出当期においてとった経営戦略



（資料：（財）全国下請企業振興協会 「産業の空洞化に伴う下請企業への影響に関する実態調査」 2002年1月）
（注） 複数回答のため合計は100（%）を超える。

■ 規制緩和を背景とした事業強化

実際に規制緩和が行なわれた業界で、M&Aがどのように活用されているのか見てみましょう。（図表2-4、2-5参照）

小売業界

かつて小売業界では、「大店法」の規制により、大型店舗を出店するには様々な壁がありましたが、2000年5月末に廃止され、2000年6月に新たに制定された「大店立地法」では、大型店の進出規制の緩和を図りました。例えば、大店法では、地域の中小小売店や商店街の営業に影響が出ないよう、開店日、店舗面積、閉店時刻、休業日数を調整することができたのに対し、大店立地法の下では、それらの調整を要求せず、「生活環境の保持」への配慮のみを要件としています。

大店法の廃止を背景として、2000年には16,658店であった大型店舗数は、2002年には17,360店と大幅に増加しました。このように競争が激化する中で、大手流通企業が事業規模拡大のため、地域の一定エリアに地盤を持つ中堅規模の企業にM&Aを仕掛けるというケースが見られます。また、スーパー、百貨店といった同業態の中だけでなく、量販店や様々な業態を複合したショッピングセンター等、業態間の競争にもM&Aが活用されています。
新規出店が増える一方、消費の低迷とデフレの進行が競争をより厳しいものとし、2001年2月から2002年7月に撤退休業した店舗は259店と、統廃合される店舗も多く発生することになりました。企業によっては、無理な規模拡大や低価格化競争に対抗できず負債を多く抱え、店舗の整理にとどまらず、事業撤退や倒産に追い込まれるケースも見られます。このように、いわば「勝ち組」が「負け組」を吸収する形でもM&Aが活用されることとなりました。
【代表的な事例】

- 大手の地方･郊外スーパーとの提携例
  イオンが茨城を地盤としたカスミ（2003年6月）、北海道を地盤としたポスフール（2003年10月）と資本･業務提携
- 異業態への拡張例
  北関東を拠点とするカインズ（ホームセンター）とベイシア（食品スーパー）との共同出店
- 破綻企業の吸収例
  イオンによるマイカル（2002年12月）買収
  マルエツによるポロロッカ（2002年1月）買収

図表 2-4　規制緩和の例

大店法の撤廃 (2000年5月)	➢2000年5月に大店法が廃止、6月から大店立地法が施行 ➢大規模店舗に対する出店規制の目的が、中小小売業の保護から地域環境の保護に切り替わり、従来に比べ大規模店舗の出店が容易になった
大口需要家への電力小売自由化 (2000年3月)	➢発電設備を持つ企業が、自社の余った電力を1995年12月以降電力会社に卸売りできるようになったのに続いて、2000年3月以降、大口需要家への電力の小売が自由化された
石油製品輸入に関する規制緩和 (1996年3月)	➢「特石法」の廃止(1996年3月)によりガソリン、灯油、軽油といった特定石油製品の輸入が一定の基準のもとに自由化された

石油業界

石油業界では、1989年3月に国によるガソリン生産指導が、1992年3月には原油処理枠が撤廃されています。さらに、1996年3月末には「特石法（特定石油製品輸入暫定措置法）」が廃止され、ガソリン、灯油等の特定石油製品の輸入が一定の基準の下、自由化されることになりました。石油元売関連各社は石油生産能力増強とガソリンスタンドの積極展開を行い、シェア拡大に努めました。一方で、商社、スーパー等の異業種が参入し、競争はより一層激化することとなったのです。

石油元売関連各社は、物流提携や人員削減といったコスト削減策を打ち出し、様々な合理化努力を継続しました。しかし、バブル崩壊以降の石油製品の需要の減退や、自由化以降のガソリン価格の急落による業績悪化によって、各社単独の合理化努力には限界があると判断し、統合や業務提携をはじめとするM&Aが行われるようになりました。

【主な事例】

- 日本石油と三菱石油の合併（1999年4月）
- ジャパンエナジーと昭和シェル石油事業統合（2000年3月）
- ゼネラル石油と東燃の合併（2000年7月）

電力業界

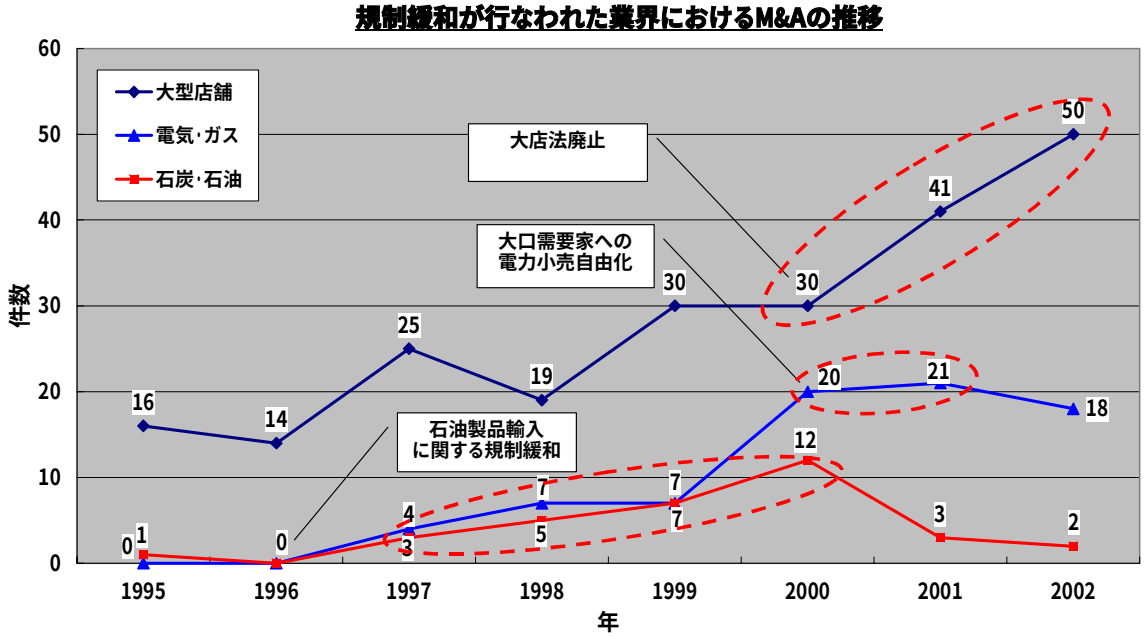
電力業界では、競争を通じた電気料金の低減やサービス水準の向上を目的に規制緩和が検討されています。まず、1995年4月には電力会社に入札で売却できる卸売りが、続いて2000年3月には大口需要家に対する電力の小売がそれぞれ自由化されました。

既存電力会社間の合併といった、ドラスティックな事業再編はまだ起こっていませんが、新たな収益源確保に向けた新規事業展開と既存事業強化を目的にM&Aが活用されています。

新規事業展開の例としては、企業への資本参加による通信業界への進出が挙げられます。また、既存事業強化の例としては、電力のネット取引をにらんでネットワーク関連企業との合弁設立、中国やタイを始めとする海外の発電会社への資本参加を挙げることができます。

電機業界への新規参入例としては、これまでに9社が電力の小売事業を開始しました。このうち商社を中心とした企業は、大型の発電設備をもつ企業と提携し、既存設備を有効活用しながら、事業拡大を図ろうとしています。

図表 2-5　規制緩和が行なわれた業界におけるM&Aの推移



（出所：レコフ　「日本企業のM＆Aデータブック1988～2002」　2003年）

（注）大型店舗のデータは、「百貨店」、「スーパー・コンビニエンスストア」、「家電量販店・ホームセンター」を合算したもの

■ 倒産等企業の危機対応を背景とした事業再生

長引く不況の中、企業の経営状況および企業を取り巻く状況は非常に厳しく、2002年の中小企業の倒産件数は18,687件、負債総額7.8兆円にのぼり、その水準は90年代後半以降高止まっています。

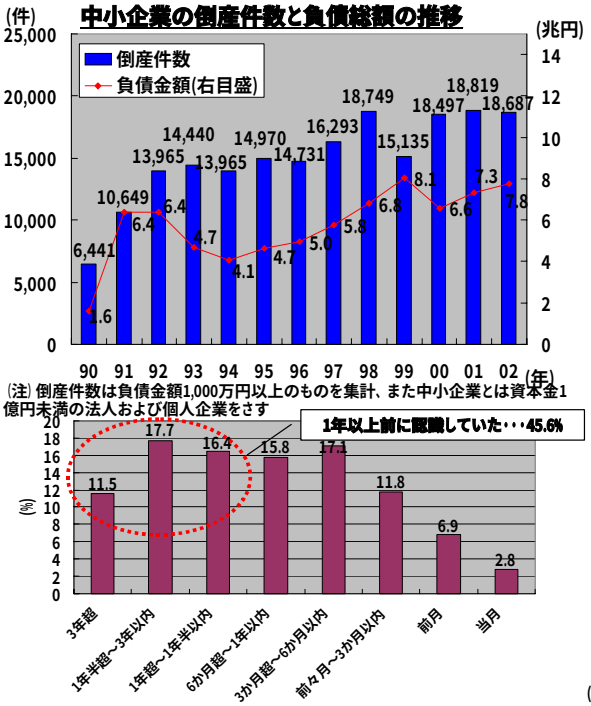
倒産とは、通常資金繰りに窮して事業を継続できなくなった状態をいい、企業の経営危機対応の1つの方法です。企業の経営危機対応としては、倒産のように資産を換金処分して債権者に分配し、事業を廃止する「清算型」の手続きを選択する方法と、事業資産を残しながら事業を継続し、得られた収益をもとに債務の弁済を行い、事業再建を目指す「再建型」の手続きを選択する方法があります。倒産の原因が、本業以外の不動産投資等にあれば、事業を継続して得られた収益から、債権者へ弁済する「再建型」が望ましいといえます。

しかしながら、実際に再建型の手続きを利用した、もしくは利用できたのは、1,000件足らずで経営危機が発生した企業全体（約20,000件）の5%を占めるに過ぎません（2002年に法的整理を申請した企業6,000件の内、会社更生法適用60件、民事再生法適用900件、帝国データバンク調べ）。これは、再建に必要な事業を継続する余力が、倒産を決断した時点で既になくなっていることが多いためです。

再建型の手続きを選択する場合、再建不可能になるほど業績の悪化が深刻化する前に、実行に移すことが必要です。M&Aのように他社の力を利用して再建を図る場合には、さらに早く対応策を検討し、実行することが望まれます。図表2-6で見られるように、約半数の経営者は1年以上前に、その中の1/4の経営者は3年以上前に倒産の危機を自覚しています。危機を自覚した時点で、できる限り早くM&Aも視野に入れた対応策を検討することが、生き残りの可能性を高めることにつながります。

M&Aの手法を経営危機の対応策として選択した場合、 清算型整理を回避できるばかりか、債権者にとっては債務の弁済を受けることができ、従業員にとっては雇用が継続する可能性が高まる等、利害関係者にとっても、様々なメリットを享受することが出来ます。企業の経営危機に対する抜本的な対応策として、M&Aは早期に検討すべき選択肢といえます。

図表 2-6　中小企業の倒産件数と倒産の危機を感じた時期



長期の景気低迷、企業間競争の激化、企業収益の悪化を背景に、中小企業の倒産件数は高止まっているが、約45%の経営者が倒産の危機を1年前までに認識している

自社の危機的状況に早く手を打つことで、以下の選択肢から自社に最適のものを実施することが可能である

- **M&Aの活用**
- **再建型の整理**
- **清算型の整理**

M&Aを選択した場合、以下のようなメリットがある

- ✓ 経営資源が散逸しない
- ✓ 取引先にとっては、譲渡先企業との取引関係が基本的に継続する
- ✓ 従業員にとっては、雇用が基本的に譲渡先企業に承継される

(出所：(株) 東京商工リサーチ「全国企業倒産白書」)
(社)中小企業研究所 「事業再挑戦に関する実態調査」(2002年)

■ 経営者の高齢化を背景とした事業承継

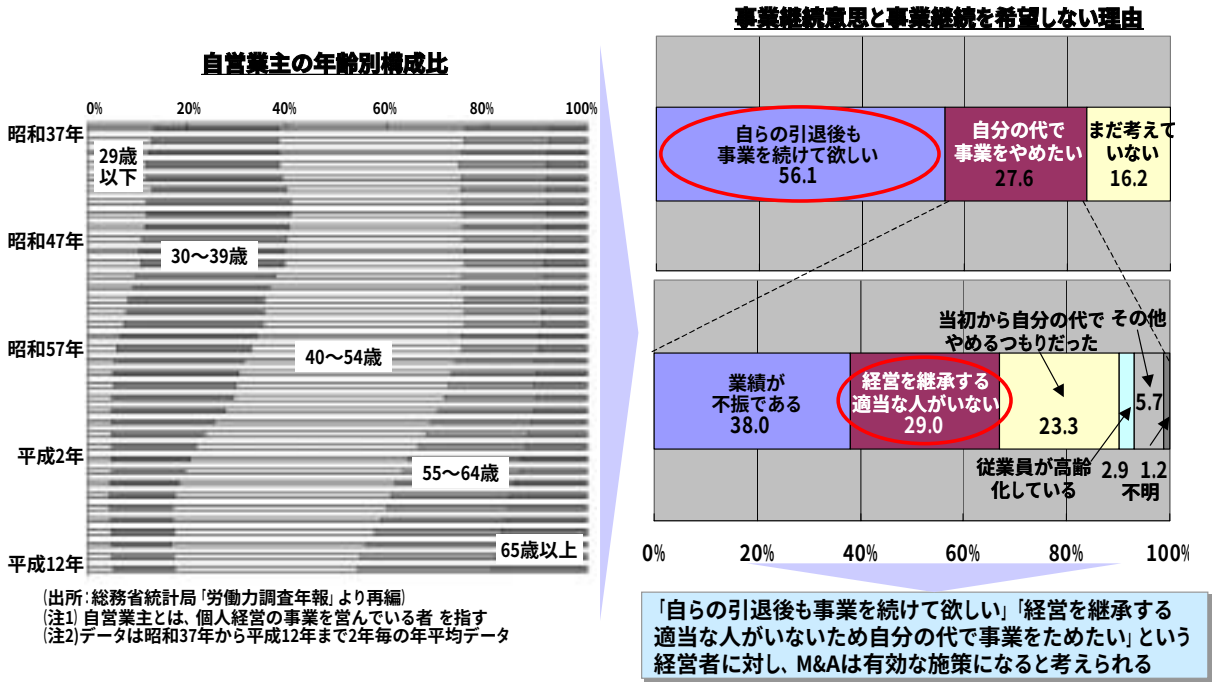
戦後まもなく創業した企業の経営者の高齢化が顕著です。図表2-7-1をみても、55歳以上の経営者の割合が大幅に増加し、40歳未満の割合が急激に低下していることからも明らかです。

高齢の経営者にとって、いかに事業を継承していくかは、自社の大きな経営課題の1つです。図表2-7-2によれば、事業を継続する意思については、過半数の経営者が「自らの引退後も事業を続けて欲しい」思っています。
また、「自分の代で事業をやめたい」という回答した経営者が3割弱存在していますが、うち約3割は「経営を継承する適当な人がいない」ことを理由として挙げています。こうした経営者についても、経営を継承してくれる適当な人がいれば、やはり事業運営を継続させたいと考えていることになります。

これら「自らの引退後も事業を続けて欲しい」という経営者は、親族に事業を承継する場合には税金対策が必要となり、できれば早い時期から生前贈与等の措置を継続的に実施しておく必要があります 。
親族以外の者に事業を承継させる場合には、自社内で育成するには時間がかかり、外部には適当な人物がいるとは限らない等の問題があります。
事業継承に早期に手を打たなかった場合、あるいは対策を講じたが十分な結果を得られなかった場合には、やむを得ず事業を清算したり廃業することが一般的です。

ここでも、 事業売却を始めとするM&Aは、事業を存続させるための解決方法の一つとなります。
「経営危機を背景とした事業再生」同様、株主や債権者を始めとした利害関係者は、経営資源の散逸防止、取引関係の継続、雇用の確保等様々なメリットを享受することができます。

図表 2-7　中小企業の経営者の高齢化の進展と事業継続意思



(出所：総務省統計局「労働力調査年報」より再編)
(注1) 自営業主とは、個人経営の事業を営んでいる者 を指す
(注2)データは昭和37年から平成12年まで2年毎の年平均データ

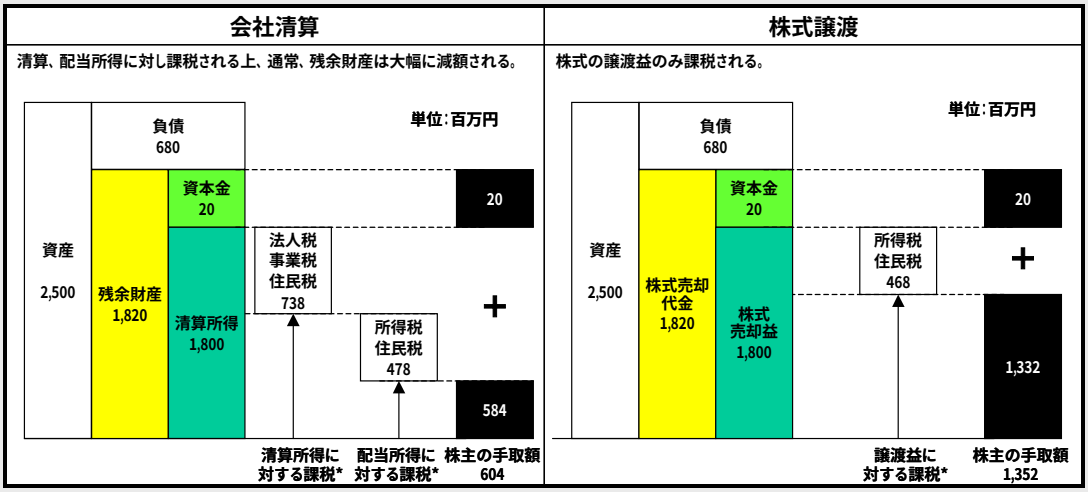
(出所：(財)中小企業総合研究機構「事業継承に関する実態調査」 2002年)

Coffee Break

会社清算と株式譲渡との比較

事業承継できず会社を清算した場合と、株式譲渡によって事業売却した場合の株主にとってのメリットを比較してみましょう。

ある企業が、会社清算と株式譲渡という2つの異なる手法を利用した場合、下図が示す通り、株主の手取額は株式譲渡の場合が会社清算の約2倍となります。これは会社清算の場合、清算所得と配当所得それぞれに課税されるのに対し、株式譲渡の場合、譲渡益にのみ課税され、実効税率が低くなるからです。
また、ここでは会社清算時の清算所得を、資産から負債と資本金を差し引いた額としていますが、実際には、残余財産に対する評価額が低くなりがちなので、この清算所得も保証されたものではありません。その上、各種課税がなされると株主の手取額は2倍以上の開きが出る場合があります。



（出所：「中小企業のためのM&A徹底活用法」　分林靖博　2002年　より抜粋）
（注）*清算所得に対する課税は41%、配当所得に対する課税は45%、譲渡益に対する課税は26%として計算した。

＜まとめ＞

✓会計基準の変更等を背景としたグループ再編、不況による需要停滞や親会社等の海外進出を背景とした業界再編、規制緩和に対応するための事業再編等、環境変化に対する抜本的な解決策として、M&Aを活用することができます。

✓倒産等の企業の危機対応や、経営者の高齢化を背景とした事業継承等、自社の内部に抱える経営課題に対してもM&Aを抜本的な解決策の１つとして早期に認識し、検討することが望まれます。

3 事業ポートフォリオ最適化の実現手段

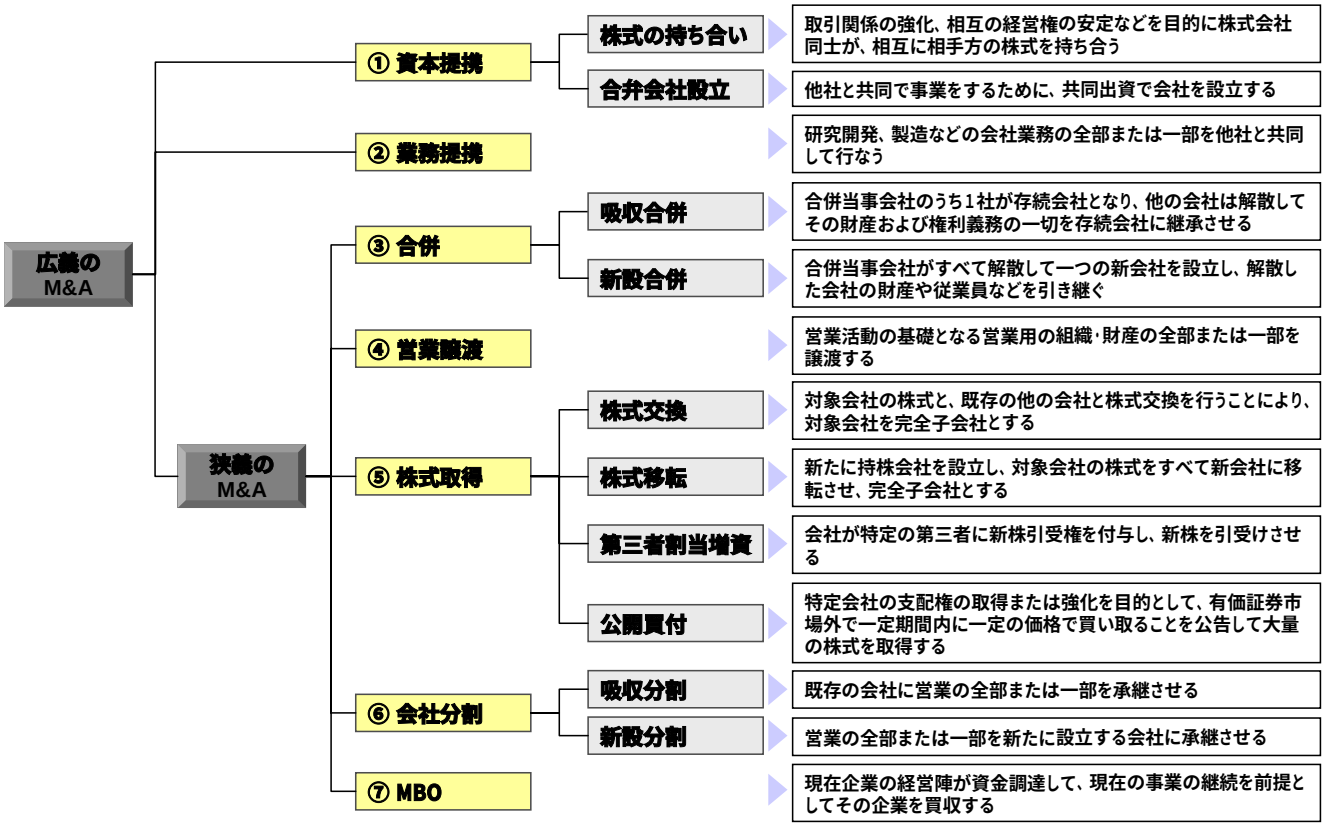
ここでは事業ポートフォリオ最適化の実現手段としてのM&Aについて、どのような手法があるのか、その全体像と概要を紹介します。

■ 事業ポートフォリオ最適化の実現手段

これまで事業ポートフォリオの最適化する手段としてのM&Aを実施する背景としてどのようなものがあるのか、そして実際にどのような場面で活用されているのか、統計資料や実例を用いて見てきました。では、実際にM&Aを活用するにあたって、どのような手法があるのでしょうか。

M&Aと一言にいっても様々な手法があり、その区分方法も様々ですが、経営権の移動の有無により、狭義のM&Aと広義のM&Aの2種類に大別できます。
狭義のM&Aとは、図表3-1③～⑦のように株式や資産の取引の結果、経営権の移動を伴うものを指します。これに対して、広義のM&Aとは株式の持ち合いや合弁会社の設立等の「資本提携」や製品の共同開発、技術提携、OEM提携等の「業務提携」といった経営権の移動が伴わない企業間の協業も含めることになります。

図表 3-1　事業ポートフォリオ最適化の実現手法一覧



本コースでは、事業ポートフォリオの最適化を図る手法のうち、狭義のM&A、すなわち③合併、④営業譲渡、⑤株式取得（株式交換と株式移転のみ）、⑥会社分割、⑦MBOについて解説していきます。

③株式取得とは、買い手が対象会社の株式の全部または一部を取得することをいい、これによって買い手が経営権を取得することが可能です。取引対象となる株式は、新規に発行する場合と、発行済である場合があります。
新規に発行する場合として、「第三者割当増資」が挙げられます。つまり、売り手は特定の第三者に新株引受権を付与し、新株を引き受けて一定比率以上の持分を得た第三者は、当該企業の経営権を取得することが可能となります。詳しい活用方法や手続きについては、「資本構成の最適化」コースの「株式の活用」モジュールを参照ください。
また、既発行株式を対象とする場合で代表的な手法が、「公開買付」です。これはTOB（Take Over Bid、またはTender Offer）といわれ、ある企業の経営権を取得または強化を図る目的で株式や転換社債を市場外で買い付けることです。実施の際には、投資家の保護と市場秩序を守るため、買い付ける時の価格、数量、期間を予め公開します。公開買い付けは、予定価格で短期間に株式を集めることができるというメリットがある他、取得株数が予定に満たない場合は、買い付けを取り消すことが出来るのでリスクが小さいというメリットもあります。
中堅／中小企業では、実際のところTOBを活用する場面はあまり多くないと考えられます。中堅／中小企業で株式を公開している割合は小さい上、ほとんどの場合、株式譲渡制限を設けているからです。こうした背景を考慮して、本コースでは説明を割愛しています。

なお、MBOについては、図表3-1で説明されているように、企業の経営陣が資金調達し、現在の事業継続を前提に当該企業を買収する手法です。実際には、買収のみを目的とした企業を設立した上で、現在経営している企業を買収、その後買収した会社を吸収合併する等、他の手法と組み合わせて用いられるのが一般的です。

このようにM&Aの手法には広義のものを含めて様々ものがありますが、重要なのは、自社が置かれている状況を正しく認識し、M&Aを行う目的を明確にした上で、それぞれの手法のメリット・留意点等を比較し、その状況で最適と思われる手法を選択し、速やかに実行することにあります。

＜まとめ＞

✓事業ポートフォリオの最適化（M&A）の手法は、広義、狭義に分けることが出来ます。狭義のM&Aは、合併をはじめとし経営権が移動するものを指します。広義のM&Aは、これに加え経営権の移動を伴わない企業間の協業も含むことになります。

✓M&Aの手法の具体的な内容、メリット、留意点を十分留意した上で、自社が置かれた状況、M&Aの目的にあわせ、最適と思われる手法を選択し、速やかに実行することが重要です。

Ⅱ　M&Aの一般的なプロセスと留意点

1 M&Aに関わる利害関係者と一般的なプロセス

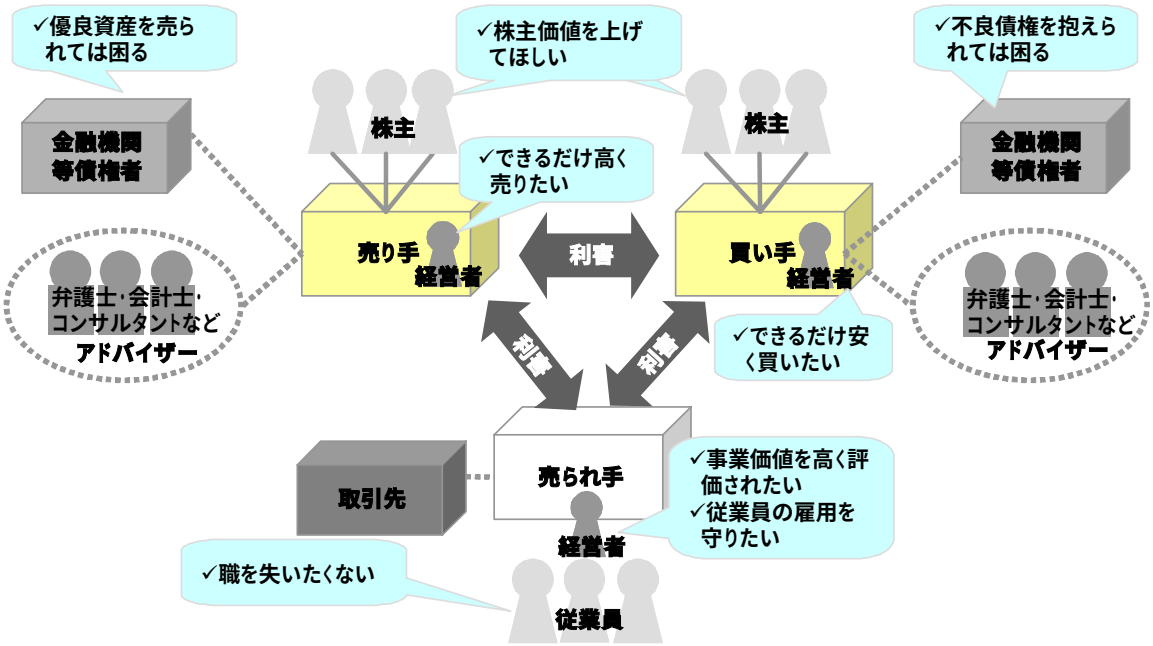
ここでは、以下について解説します。
①M&Aに関わる利害関係者と対立しがちな点
②各利害関係者に対する保護手続き
③M&Aの取引の一般的なプロセスと留意点

■ M&Aに関わる利害関係者

M&A実施の際には多様な利害関係者（ステークホルダー）が関わります。すなわち、買い手、売り手の経営者は勿論、双方の株主、売られ手の経営者や従業員、金融機関や債権者が主な利害関係者となります。

M&Aでは多くの場合、これら当事者の利害が決定的に対立します。例えば、売り手の経営者は、事業をできるかぎり高く売りたいと考え、一方、買い手の経営者はできるだけ安く買いたいと考えます。このため、多くの場合、売却（買収）価格をめぐって利害が対立します。
また、売られ手の従業員の雇用や処遇も利害が対立しがちなポイントです。一般的に売り手は、買い手に売られ手の従業員を雇用を確保してもらいたいと考えます。売られ手は、自分達が売られることに割り切れない気持ちを抱きつつも、売却先で少しでも自分たちの処遇が安定するように売り手を通じて買い手に働きかけることになります。一方、買い手はM&Aの効果を得るため合理的に物事を進めようとします。すなわち、人員の受け入れは必要最小限にしようと考えますし、報酬水準その他の処遇に関しては、自分たちの枠組みに売られ手を当てはめようとします。ここで利害が対立するわけです。
さらに、売り手の経営者が会社の将来を考えて事業の売却を決意しても、株主から賛同を得られない場合もありえます。例えば、オーナー企業では、創業者であり大株主である先代の経営者が、自分が立ち上げた思い入れのある事業であれば、その売却に反対するケースも見られます。
加えて、金融機関や債権者は、自らの債権の保全からM&Aに関わります。すなわち、M&Aによって融資や売掛金の回収に滞りが生じないかという観点で取引をチェックすることになります。

図表 1-1　M&Aに関わる利害関係者と思惑



実際のM&Aにおいては、利害関係者の感情的な面が、取引の成立や統合後の事業運営を左右することもあります。例えば、オーナー兼経営者が自社を売却する場合、経営からの引退に対して気持ちを割り切ることができず、取引自体が中断することがあります。また、売られ手の従業員が買収先の新たな制度やシステムを言われるがままに受け入れざるを得ないことに耐え切れず、次々に辞めてしまい、人材面で期待したシナジー効果が得られないケースもあります。また、買い手側においてもM&Aを機に人員等の合理化が行なわれることがありますが、この場合、買い手の従業員が「事業を買う側が何故、合理化をしなくてはならないのか」と不満を示し、モチベーションが低下する場合もあります。

M&Aの各手法には、利害関係者に対する保護が規定されているため、これらに配慮する必要もあります。
株主に関しては、営業譲渡の一部のケースを除き株主保護の観点から株主総会の特別決議が必要となるため、株主対策が重要です。営業譲渡の場合も、全部または重要な営業譲渡の場合であれば、株主総会の特別決議が必要です。また手法全般に反対株主には買取請求権が認められています。
債権者の保護については、合併、会社分割、株式交換の場合、債権者の同意なく包括的に継承されます。営業譲渡の場合、通常、買い手に債務は引き継ぎませんが、引き継ぐ場合には個別の同意が必要となります。このように取扱が異なるため、財務状況、債権者の意向によっては、スキーム選択に関して注意が必要となります。
売られ手の従業員に対する保護手続は、手法毎に異なります。合併と会社分割では労働契約も含めて包括継承されます。ただし、会社分割では、所属部門と分割計画書への記載によって個別に決まり、場合によっては従業員が異議を出すことができます。一方、営業譲渡では労働契約の承継に個別の同意が必要になります。株式交換では雇用主が変らないため、労働契約の承継自体発生しません。

M＆A案件を成立させ当初の目的を達成するには、これら多様な利害関係者のおかれている立場やニーズ、制約条件に配慮して妥協点を探っていくことが必要となります。このため、弁護士や会計士といった専門家が必要になり、また、フィナンシャルアドバイザー等のコンサルタントを活用するケースが多く見られます。

図表 1-2　スキーム別の利害関係者保護手続き一覧

		合併	営業譲渡	会社分割	株式交換
株主	売り手	➢株主総会特別決議必要（注1） ➢反対の場合は、買取請求権あり	➢取締役会決議必要（全部または重要な譲渡の場合は株主総会特別決議） ➢反対の場合は、買取請求権あり	➢株主総会特別決議必要（注2） ➢反対の場合は、買取請求権あり	➢株主総会特別決議必要 ➢反対の場合は、買取請求権あり
株主	買い手	➢株主総会特別決議必要（注2） ➢反対の場合は、買取請求権あり	➢取締役会決議必要（全部譲受の場合は株主総会特別決議） ➢反対の場合は、買取請求権あり	➢株主総会特別決議必要（注2） ➢反対の場合は、買取請求権あり	➢株主総会特別決議必要（注2） ➢反対の場合は、買取請求権あり
債権債務者		➢個々の債権債務者の同意なく承継される ➢反対の場合は、債権者保護手続あり	➢債権者の同意を得て個別に承継される ➢債務者の同意または通知が第三者対抗要件となる	➢分割・承継側ともに、個々の債権債務者の同意なく承継される ➢反対の場合は、債権者保護手続あり	➢個々の債権債務者の同意なく承継される
従業員		➢労働契約は承継される ➢個別の承諾は不要	➢労働契約は通常譲渡対象に含まれる ➢通常個別の同意を条件として雇用は継続	➢労働契約の承継は、所属部門、分割契約書への記載により決まる ➢従業員は異議を出すことが可能	➢労働契約の承継は行われない

（注1）株主総会特別決議とは、議決権の過半数を有する株主が出席して、3分の2以上の賛成があること
（注2）簡易合併、簡易分割、簡易株式交換に該当する場合は除く
（注3）MBO（マネジメント・バイアウト）については、上記各手法を組み合わせて実施することからここでは特に取り上げない

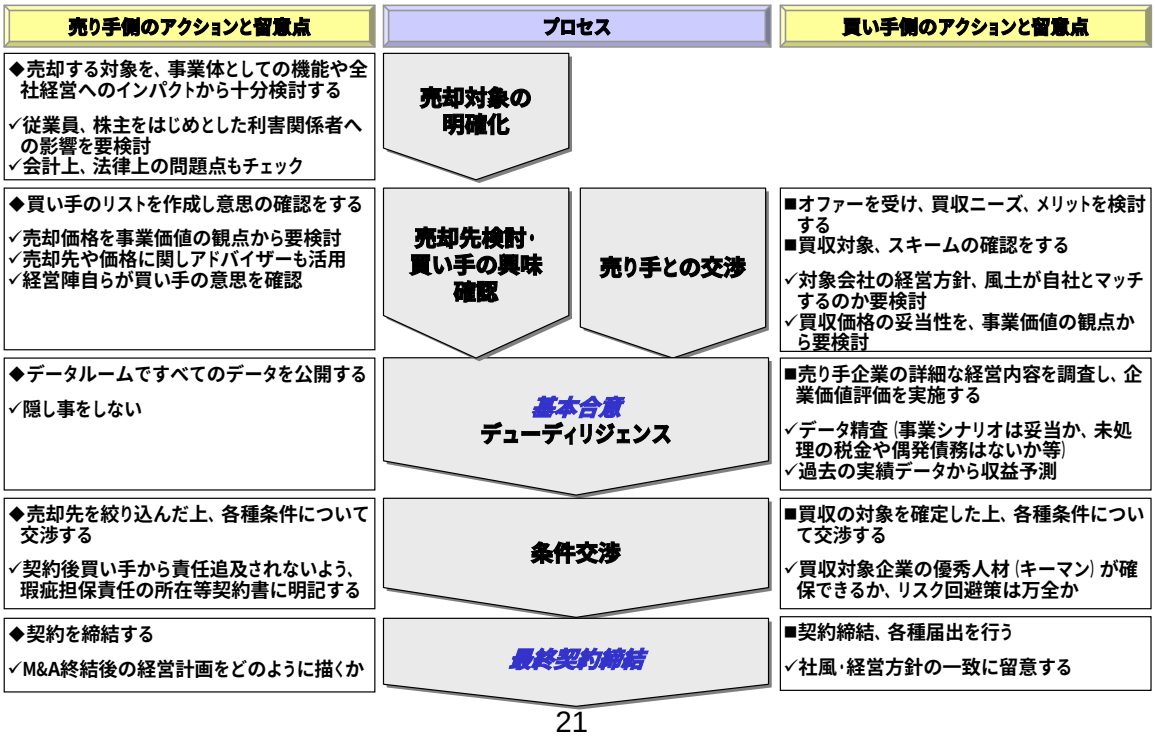
■　M&Aのプロセス

M&Aは、多くの場合、売り手から買い手に案件が提示されることで取引が開始されます。
売り手は、まず、売却対象を明確にする必要があります。すなわち、売却する事業あるいは資産や株式を決め、また、売却による自社経営や従業員等の利害関係者への影響を検討する必要があります。

続いて売り手は金融機関の紹介やアドバイザーの活用により、買い手となりそうな企業をリストアップし、企業概要と売却対象を各社に提示、買い手の意思を確認します。買い手は自社経営への影響、特に買収対象の事業価値や買収によるシナジーの可能性を検討し、買収の意向の有無を伝えます。一般的に、売り手としては、この段階で10～20社程度の売却先候補を確保することが望ましいと言えます。
買い手が興味を示した場合、売り手はより詳しい情報を提供し、相手が本当に買収に興味があるかを見極めながら、交渉相手を絞っていきます。この段階では、価格の範囲や算定方法等M&Aのスキームを交渉することが一般的です。この際、雇用の確保やM&A後の社名等、自社として譲れない条件を予め伝えておくことが、交渉を進めていく上で重要です。

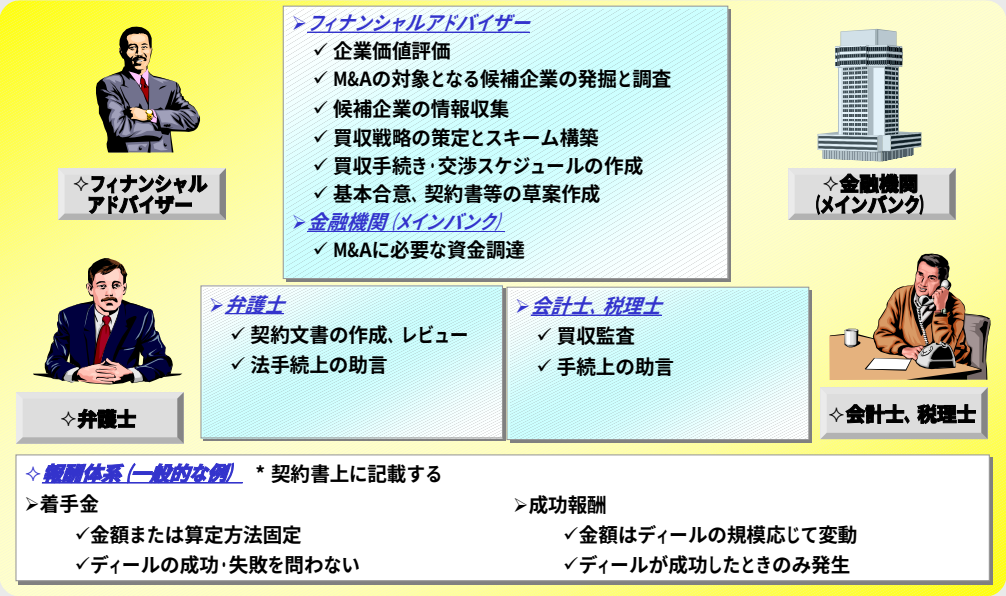
交渉が進展すると基本合意を迎えます。基本合意では、それまでの交渉で合意した内容や、デューディリジェンス（買収監査）の具体的な方法等を文書として残します。デューディリジェンスは、買い手が売り手の経営データを精査するプロセスであり、資産の価値や事業に関するリスクを財務、会計、法務など多方面から検証します。ここでは売り手は自社の重要なデータを全て開示する必要があります。
この段階では、売り手としては、交渉を有利に進めるため3～5社と交渉することが望ましいですが、買い手は他社に事業が売却されないよう、独占交渉権を求めることもあります。
デューディリジェンス後の条件交渉では、売り手は交渉相手を絞り込んだ上で、新社名、旧経営陣の処遇、新しい経営体制、買収代金の支払方法といった重要事項の交渉を行います。この際、多様な利害関係者の利害を考慮して妥協点を探ることが重要になります。買い手は、デューディリジェンスで見つかった問題点をもとに価格の修正等を求めます。こうして、売り手と買い手は最終的な合意を形成します。
全ての条件で合意が成立した場合、最終契約を締結し、商法上の登記手続きや証券取引上の情報開示等必要な書類手続きを行い、M&Aは成立します。これ以降、売り手、買い手とも従業員をはじめとした利害関係者とのコミュニケーションを重視しつつ、自社の経営戦略を速やかに実行に移すことが肝要となります。

図表 1-3　M&Aの一般的なプロセス



Coffee Break　　アドバイザーの活用

M&Aの実施時には、金融機関、弁護士、会計士･税理士等の専門家への相談が必要であり、フィナンシャルアドバイザーの活用も効果的です。これらの専門家やアドバイザーによって、時には取引の成否が左右されますので、信頼できる人材にサポートを依頼することが極めて重要となります。
法務、会計、税務の法制面のチェックのために弁護士、会計士･税理士の活用は必須です。彼らにはM&Aのスキームをいかに法律、会計基準に適合させるかという点を中心に助言をもらうことになります。報酬は時間制が一般的です。
フィナンシャルアドバイザーは、事業価値の評価や対立しがちなポイントを交渉･調整する役割を担います。活用は必須ではありませんが、大型の案件や複雑な案件、あるいは中堅／中小企業の多くがそうであるようにＭ＆Ａの経験に乏しい場合等、サポートを依頼した方がよいケースが多いと言えます。報酬は着手金＋成功報酬の体系で支払われることが一般的です。
金融機関は、基本的にメインバンクの融資部門が債権者の立場で関与し、必要があれば、M&A実施に必要な資金を融資します。



＜まとめ＞

✓M&Aでは売り手と買い手の経営者の他、売られ手の従業員、株主、債権者等、多様な利害関係者が、それぞれニーズ･思惑を持って関わってくるため、多くの場合、利害が対立します。したがって、相手の立場や感情を理解した上で、妥協点を探っていくことが重要となります。

✓M&Aの手法によって、株主、従業員、債権者に対する法的な保護手続きが異なります。これらを予め理解しておくことが必要です。

✓M&Aを実施するプロセスごとに、交渉を成功裡に進めるために、売り手、買い手双方にとって留意すべき点があります。これら留意点を十分認識した上で、M&Aに臨むことが求められます。

2 M&Aのプロセス上で発生する争点

ここでは、M&Aのプロセスを推し進めていく中で、争点となりやすい5つのポイントについて具体的に解説します。

①対象事業の定義
②情報開示の範囲
③対象事業の評価額
④買収／売却後の利益
⑤M&A実施後の経営

■ M&Aのプロセス上で発生する争点

契約締結前のプロセスを進めていく中で、関係者の利害や思惑が対立することによって、特に争点となりやすいポイントが5つ挙げられます。

①対象事業の定義については、売り手・買い手双方がM&A後の円滑な事業運営を行うために、事業部組織や子会社・関連会社を含めたどこまでの範囲を取引の対象とするべきかが争点となります。

②買い手がM&Aによるリスクや不良資産の有無等を確認するリソースとして情報は欠くことができないため、情報開示の範囲が争点となります。売り手にとっては、M&Aを成立させるという観点から情報をどのように開示するかが問題となります。

③売り手、買い手双方とも当然より有利な条件で取引を締結したいと考えるため、対象事業の評価額は最大の争点となります。

④M&A後、財務上のインパクトや課税額がどの程度あるのかを把握するため、買収/売却後の会計上の利益の把握は重要となります。

⑤M&Aを取引成立だけで終わらせず、当初の目的を達成するために統合後の経営管理は大きな課題となります。

以降、個々のポイントごとに詳しく見ていきましょう。

図表 2-1　M&Aのプロセス上、争点となりうるポイント

✧ 争点となるポイント

①対象事業の定義	**M&Aの対象としようとしている事業が、組織上各所に分散して捉えにくくなってる場合には、組織構成の最適化が必要となる**
②情報開示の範囲	**見込み客に対して、交渉を有利に進めるには、誰に対して、どのように、どこまで情報開示を行うのが効果的なのか、考慮する必要がある**
③対象事業の評価額	**売却額をできるだけ高くするため、または買収額をできるだけ低く設定するために、あらゆる計算方法で評価を割り出し、パターンを考える**
④買収/売却後の利益	**どのような条件で売却または買収するのが、もっとも利益が上がるか、グループ全体（連結）の観点から算出する**
⑤M&A実施後の経営	**M&Aの実施後、効果を最大限に発揮するためには経営者、人事制度、風土、経営方針等に十分配慮しなければならない**

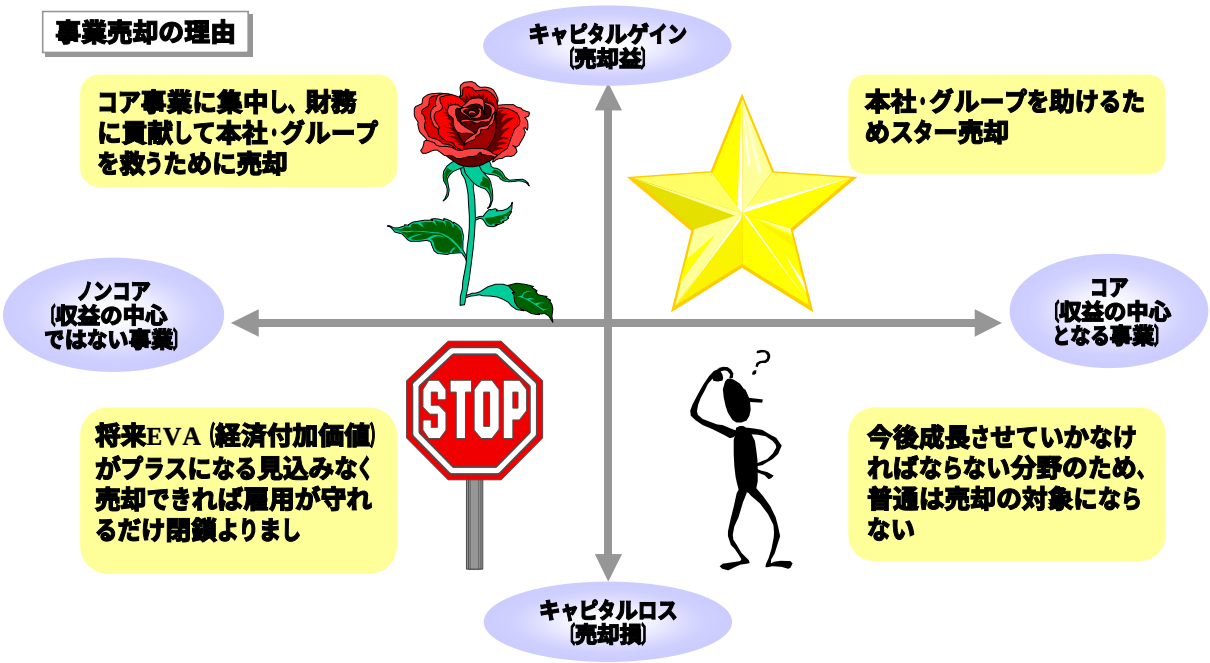
■ 対象事業の売却理由

M&Aは売り手が事業の売却を決断し、買い手を探すことで取引が開始されるケースが大半です。
売り手が事業の売却を決断する理由としてまず考えられるのは、事業の選択と集中によりノンコア事業を手放す場合です。例えば規制緩和によって競争が激化したため、コア事業に経営資源を集中し、事業を強化しようとする場面が想定されます。
ここで売却対象事業が、事業の選択と集中の結果コア事業と位置づけされなかったものの、キャピタルゲインが見込める事業であれば、当該事業が生み出すキャッシュを用いて本社やグループの財務状況を改善するために売却されることになります。一方、コアではない事業で、しかもキャピタルロスを生じさせる事業であれば、採算が合わない事業といえ、清算されるのが普通です。それでも売却することにより、買い手企業によって雇用がある程度守られることを考えれば、閉鎖よりましではないかと考え、売却の意思決定を行う場合もあります。

全社が財務的に非常に苦しい場合、抜本的な生き残り策としてコア事業であっても売却せざるを得ない場面も考えられます。例えば、長引く不況の影響等によって経営危機に陥り、なんとか再生を図らなければならないようなケースです。
この場合、コア事業であっても、キャピタルゲインが期待できる事業であれば、売却される場合もありえます。このような事業は、多くの場合、本社やグループにとっての本業であり、かつ収益性の高い事業なので通常であれば売却の対象にはなりません。しかし、企業が深刻な危機に直面している場合、本社･グループを助け、倒産の危機を回避するために泣く泣く売却する、全体がつぶれてしまうよりましだという考え方のもと売却の意思決定がなされることになります。

また、コア事業と位置づけられながら、キャピタルロスが生じている事業については、この時点で売却しても全社の財務にプラスの貢献とはなりませんので、今後中核事業としてキャピタルゲインが出るよう成長させていくべき事業と位置づけ、売却対象とはならないのが一般的です。

図表 2-2　事業を売却する理由



■　事業の括り方

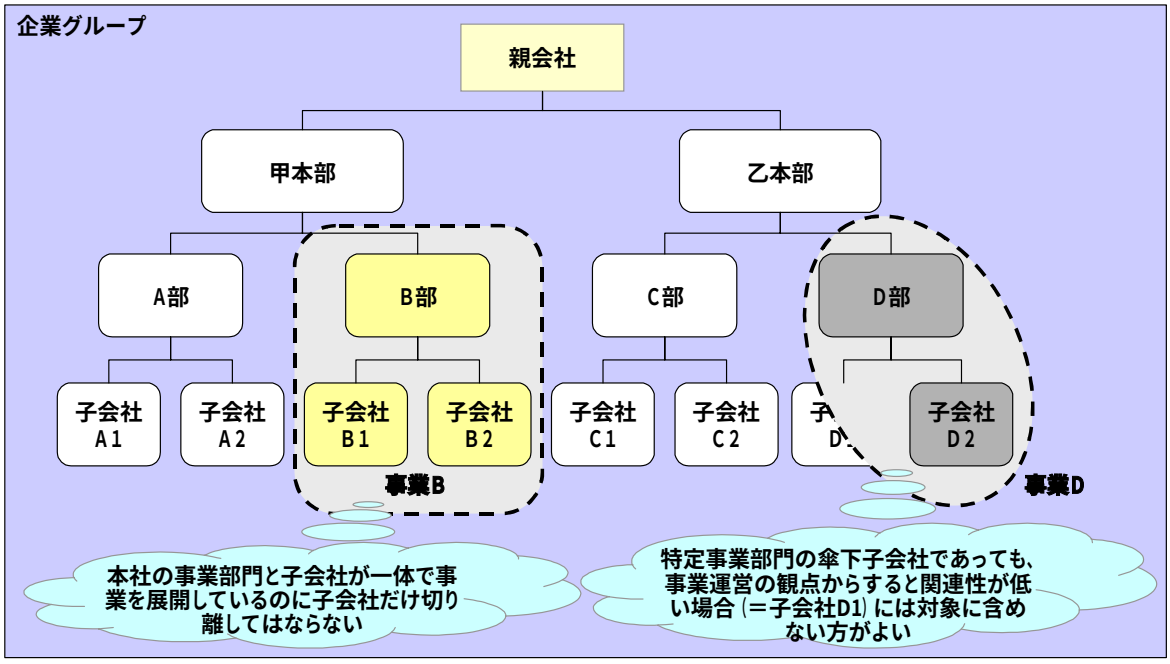
M&Aの取引にあたっては、まず、売買の対象となる事業の範囲がポイントとなります。特に売り手が複数の事業を営んでいる場合やグループ経営を展開している場合は、自社内あるいはグループ内のどの部分を売却対象とすべきか十分に検討する必要があります。すなわち事業のバリューチェーン（原料等の購入から製造、販売といった事業を運営するために必要な一連のまとまり）を考慮して、本社・子会社・関連会社も含めた事業の括り方を検討することが重要です。

例えば、本社の事業部門と子会社が一体となって事業を運営している場合、子会社だけを切り離して売却することは適切とは言えません。図表2-3のB部がB事業における製造を子会社B1に、販売の一部を子会社B2に担当させていたとすると、「B部、子会社B1、子会社B2」のセットが事業運営に不可欠な括りといえます。従って事業売買もこのセットを基本に考えるべきです。

また、他に適当な所管部署がなかった等、何らかの事情があって、事業運営の観点からは関連性の低い事業や子会社が事業部の傘下にある場合があります。そのような事業や子会社は、事業売却の単位を検討する際、注意する必要があります。例えば、下図におけるD部がD事業における製造を子会社D2に担当させ、子会社D1がD事業とは関連が薄い事業を一元的に担当していたとすると、子会社D1を外した「D部と子会社D2」のセットを基本に事業売買を考えることが適切と言えます。

しかしながら、現実には「1つの法人だから」、「利益を生み出しているから」という理由で、事業の一部、例えば子会社B1のみを売買の対象にしてしまうケースが見られます。その結果、買い手にとっては、事業運営に必要な機能が欠落することになり、当初描いていた相乗効果を生み出せなくなったり、売り手にとっては、事業の一部が手元に中途半端に残ることになり、事業売却による合理化の効果が十分に得られない可能性があります。
また、「同じ事業部の傘下にあるから」という理由で、関連性の低い組織、例えば子会社D1をD事業の事業売買に含めてしまうと、買い手にとっては余分な事業を抱えることになり、M&A後に合理化の負担を負わねばならない場合もありえます。

図表 2-3　売却対象事業の括り方



■　情報開示と開示の効果

M&Aでは、情報開示が売り手、買い手双方にとって重要な意味合いを持ちます。
M&A初期のプロセス、すなわち売り手が売却先の検討を行い、複数の買い手の興味を確認する段階では、売り手は簡単な企業概要と売却対象を開示します。なお、アドバイザーによる仲介を活用する場合には、売却主が明らかにならぬよう企業名等を伏せた情報とするため、ノーネーム・ベースと呼ばれます。
売却先候補が複数（通常の取引であれば10～20社程度が望ましい）集まった段階で、売り手はより詳細な情報開示をします。この際、売り手は売却先候補それぞれのニーズに応じて個別に情報を開示するのではなく、インフォメーションメモランダム（以下、インフォメモ）にてまとめて情報開示することが効果的です。インフォメモには、買い手が「これで問題がなければ買収を考えたい」と判断を下すに足りる情報を過不足なく盛り込むことがポイントです。一般に以下のような情報を冊子にまとめます。

- 企業名や所在地、主な株主や取引先、財務諸表
- 業界の特性と自社の位置づけ、事業概要および特色
- その他売却対象の概要を伝える資料（例：工場や営業所の写真）

この際、売り手は開示した情報がビジネスに転用されないよう、守秘義務契約を結ぶことも重要です。
売り手は、インフォメモに対する買い手の関心度と買収条件を見極め、候補を3～5社に絞り込んで交渉します。この段階では、以下のようなスキーム自体に関わる重要な条件を開示し、交渉することになります。

- 事業や資産が生み出す将来のキャッシュフローの見込み
- 従業員の雇用や現経営陣の処遇
- 業務プロセスや情報システムの統合に関わる課題

交渉が進み基本合意を締結した後、デューディリジェンスを実施する段階では、買い手は、買収後予期せぬ債務や問題が生じないよう、また、場合によっては最終交渉の材料として、会計士や弁護士、税理士を用いて以下のような観点から各種経営情報のチェックや事実関係の確認を行います。

- 不良資産や簿外債務の有無
- 取引先、消費者と係争関係が存在または将来発生する可能性の有無

最終の条件交渉の段階では、上記のスキームに関わる重要条件に関する交渉と付随して、買い手はデューディリジェンスの結果をもとに買収後に発生する可能性のある財務や法務のリスクに関して、売り手に保証や責任分担を求めるのが一般的です（レップ・アンド・ワランティ　＜Representation and warranty＞、表明および保証）。売り手としては、重要情報を全て開示することで、取引成立後、買い手から法的責任を追及される危険性を最小化しておくことがポイントとなります。

図表 2-4　情報開示と開示の効果のポイント

買い手の興味

✧できるだけ多くの相手の関心を集める

複数の候補に聞かれるごとに何度も情報開示するのか？

✓守秘義務契約締結の上、売り手と買い手候補間で情報のやり取りをまとめて行う

情報は全て開示するのか？

✓デューディリジェンス、条件交渉に進む興味があるかどうかを判断するのに足りる情報をインフォメモにまとめて開示する

デューディリジェンス

✧重要情報は原則として全て開示する

条件交渉

✧発見した問題点について条件交渉する

開示しなかった場合の影響は？

✓あらかじめ開示せず、発見された価値のない資産、簿外債務等に付いては値段の修正を迫られることがある

✓開示せず、あとで発見されれば価格を修正する条項を付けることもできるが、重要な問題は先送りしてもあとでまた問題になる

■　企業価値評価と価格交渉の方法

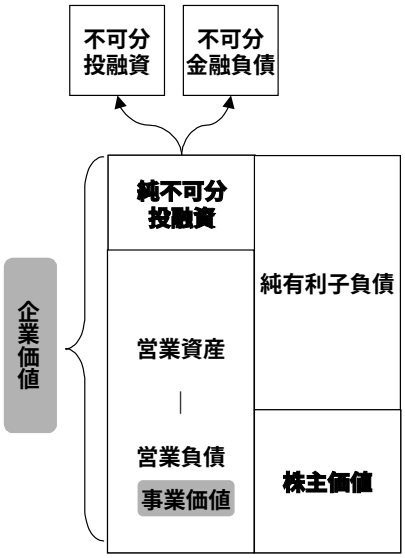
M&Aでは企業価値評価ないし事業価値評価（以下価値評価　）は、事業の売却価格設定の基礎となるため最も重要な要素の1つといえます。売り手、買い手とも少しでも有利な条件で交渉、取引が出来るよう、あらゆる評価パターンで価値を割り出しておくことが必要となります。

価値評価の主な方法には、①DCF法、②類似企業比較法、③類似取引比較法、④時価純資産価値法があります。
価値評価では、取引の対象となるストック（資産や株式）が将来生み出すキャッシュフローがどれだけのものとなるかが最も重要な視点です。この意味ではDCF法は、将来のキャッシュフローを現在価値で評価する方法で、環境変化や競合の動向等を織り込んだ複数のシナリオの比較検討も可能なため、最も望ましい方法です。しかしながら、DCF法は算出過程が複雑で計算も難しいことから、中堅／中小企業にとっては専門のアドバイザーを活用するのが現実的でしょう。
類似企業比較法、類似取引比較法は、自社と業種や事業構成が似ている他社の企業価値や類似のM&A取引における売買に基づいて、自社の事業価値や株式価値を評価する方法で、中堅／中小企業でも十分利用可能です。
時価純資産価値法は、資産評価をベースにしており理解しやすいため、中堅／中小企業ではよく使われていますが、ストックから将来生み出されるキャッシュフローを評価しきれないというデメリットに留意すべきです。他の評価方法と併用することが適切です。

価値評価に基づく価格交渉においては、そもそも取引対象を事業（営業資産から営業負債を控除した純営業資産）とするか、株式とするかも重要です。このうち事業を取引対象とする営業譲渡の場合は、売却対象の事業と切り離せない投融資（不可分投融資）や金融負債（不可分金融負債）も譲渡範囲に加える必要があります。不可分投融資とは取引先に対する融資等を、不可分金融負債は事業のプロジェクトに紐付いた有利子負債等を指します。価値算定の際には、不可分投融資から不可分有利子負債を差し引いたものを純不可分投融資として事業価値に加えることになります。

なお、価格交渉については、交渉開始時から具体的な金額の交渉を行う方法以外に、予め、価格の範囲や価格の算出方法といった原則について合意した上で、細部の交渉に入る方法もあります。また、売り手にとっては売却価格を少しでも高くするために、重要な条件の交渉の目処が立つまでは複数の相手と交渉することが望ましいと言えましょう。

図表 2-5　企業価値評価と価格交渉のポイント



✧ ***ポイント***

➢ **事前事業価値評価**
企業価値の方法には以下のものがある。
①DCF法
②類似企業比較法
③類似取引比較法
④時価純資産価値法

どの方式によればどの程度の金額になるか、あらかじめ把握しておく

➢ **取引の種類と取引の対象**
投融資付きの事業を営業譲渡するか、株式を譲渡または譲受するか決める

➢ **価格交渉**
最後は、一本価格で合意することになるが、まず、価格の範囲、価格の計算方式等を合意することも可能である。
できれば途中までは、複数の相手と交渉する

■　連結会計上の事業売却益

事業の売却価格が決定した後、売り手は事業売却による損益をどのように考えるべきなのでしょうか。通常、事業売却価格から投資価格を差し引いて損益を考えがちです。しかしながら、特にグループ経営を行なっている企業では、売却の効果を計算する場合、グループ全体の観点からの損益の把握がより正確な方法といえます。実際、事業売却においては、単体会計の考え方をとった場合にはキャピタルロス（売却損）が生じても、連結会計ではキャピタルゲイン（売却益）となる場合があります。ここではある会社を買収し、その後、売却したケースを考えてみます。（図表2-6）

<u>誤った考え方</u>

売却価格から投資価格を差し引いて損益計算

売却損（100億円）＝売却額（200億円）－投資金額（300億円）

<u>正しい考え方</u>

売却価格から連結上の投資簿価を差し引いて損益計算

売却益（200億円）＝売却価額（200億円）－連結上の投資簿価（50億円）
＋未実現利益の戻り（50億円）

このうち連結上の投資の簿価の算定については、以下の通りとします。

連結上の投資の簿価＝単体の投資原価－取得後減少剰余金－連結調整勘定償却累計

当該会社を取得後、業績が悪化し損失を計上した場合、連結上、自己資本の部の剰余金を減少させます。自己資本の減少は企業価値の低下を意味することから、売却時点での企業価値を算出するためには、投資原価から取得後減少剰余金を差し引きます。

また、連結調整償却勘定には、簿価に比して高く購入した部分を、効果の発現する期間（20年以内）にわたって簿価に調整していく働きがあります。したがって、投資原価から連結調整勘定償却累計額を差し引くことで、売却時点の企業価値を算出することになります。

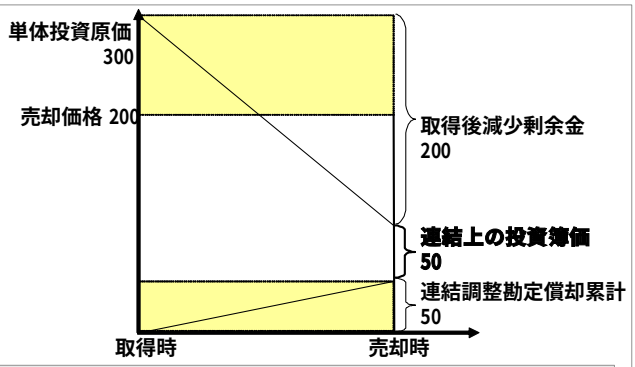
したがって当該会社の連結上の投資簿価は、単体の投資原価300億円から、取得後減少剰余金200億円を差し引き、さらに50億で連結調整勘定償却累計額を差し引き、50億円となります。

以上の結果、連結上の売却益は売却額200億円から連結上の投資簿価50億円を差し引き150億円となり、さらに、子会社の株式を50億円で売却した場合、それまで資産として保有していたため実現していなかった利益を計上することが可能となるため、これを加え200億円となります。

図表 2-6　事業売却損益の考え方

◆*前提条件*

売却額	：	200億円
投資原価	：	300億円（単体）
取得後減少剰余金	：	200億円
連結調整勘定償却累計	：	50億円
子会社株式	：	50億円



✧*計算方法*

① 連結上の投資簿価＝単体の投資原価－取得後減少剰余金－連結調整勘定償却累計
（50億円）　（300億円）　（200億円）　（50億円）

② 売却益 ＝ 売却価額－連結上の投資簿価＋未実現利益の戻り＜子会社株式売却額＞
（200億円）（200億円）　（50億円）　（50億円）

✧*ポイント*

①連結上の売却益を見積もる場合、売却価額から差し引くのは単体の投資原価ではなく、連結上の投資簿価である

②未実現利益があるグループ内取引の買い手だった子会社の株式を売却すれば、未実現利益を実現可能となる

■ M&Aと経営管理

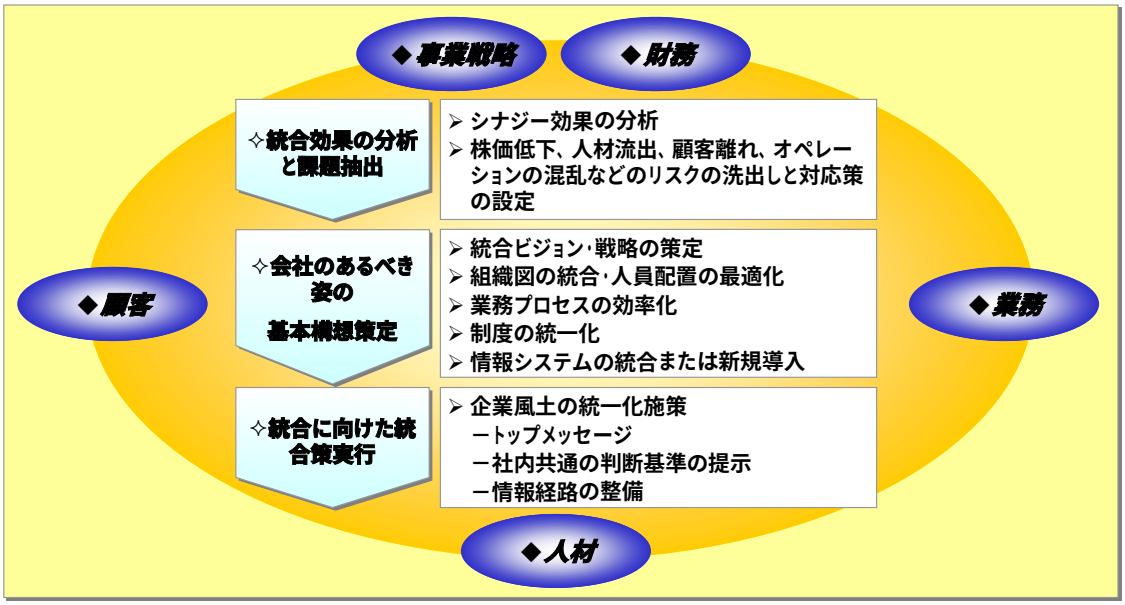
M&Aは取引成立自体が目的ではありません。交渉の初期段階から、M&A実施後の経営を踏まえた計画を立てなければ、グループ再編による経営の効率化や事業強化による収益性向上といった当初から見込んでいたM&Aの目的を実現することはできません。そのためには、経営管理機能の統合に関して、M&Aの取引開始後円滑に事業運営できるよう、できるだけ早い時期から検討および実施する必要があります。
M&A後の経営管理というと、事業戦略や財務面を重視しがちですが、異なる歴史･文化を持つ企業同士が1つの組織として機能するようになるためには、顧客ﾘｿｰｽ･人材･業務プロセス･情報システム等も同様に重視し、早期に統合策を検討、速やかに実施することが重要となります。

M&Aに関わる経営管理の統合施策は、図表2-7の通り「統合効果の分析と課題抽出」、「会社のあるべき姿の基本構想策定」、「統合に向けた統合策実行」の大きく3段階に分けることができます。

第1段階、統合効果の分析と課題抽出では、シナジー効果の分析が極めて重要です。通常、シナジー効果がないM&Aは実施するﾒﾘｯﾄが少ないと考えられるため、この分析はM&A取引の要否を決定づけます。論理的にはシナジー効果は、統合によって想定される事業価値と、買収対象の事業価値と自社の事業価値を単純に合算したもの比較し、これがプラスかマイナスかで把握することができます。しかし、現実には買収対象事業の価値評価に終始するケースが多く、本来は自社の事業価値評価、統合によって想定される価値評価も行い、シナジー効果を定量的に把握しておくことが望ましいと言えます。実際に、統合によって想定される価値評価を行う際には、顧客の増減や重複する業務プロセスの削減効果、情報システムや人員の合理化効果を仔細に検討する必要があります。
一方で、統合による課題抽出に関しては、顧客ﾘｿｰｽ、業務プロセスや情報ｲﾝﾌﾗ、人材、それぞれの統合においてどのようなﾘｽｸがあるか想定し、その重要性、緊急性別に対応策を検討しておく必要があります。

第2段階、基本構想策定の段階では、シナジー効果が十分に発揮できるよう、経営管理機能別に統合後の施策を検討する必要があります。例えば、前段階で分析したシナジー効果を実現するために、経営資源をどう効率的に配分するかという観点から統合ビジョン･戦略を策定する必要があります。

図表 2-7　M&Aにおける経営管理の留意点



策定した戦略に基づき、組織統合や人材配置の検討を進めます。組織統合は、シナジー発揮の観点から、組織の役割分担、責任と権限を決定する必要があります。人員配置については、階層別にきめ細かい配慮も必要となります。例えば、合併のケースであれば、統合後の戦略の速やかな実行の観点からは、トップマネジメント層のたすきがけ人事はできれば避け、実力本位の配置とすることが望ましいと言えます。また、管理職層に関しては、優秀な人材、キーパーソンの引止め策を考えておく必要があります。一般組合員層については、不安やモチベーション低下を招かぬよう組合対策も含め施策を検討することが重要です。
人材配置と合わせて、人事制度等諸制度の統一も重要なポイントとなります。戦略との整合性を考慮に入れながら、構成員が納得できる仕組みづくりを原則に推し進めていくことが重要です。特に人事制度のうち、直接処遇に関わる資格制度や報酬制度の統合に関しては、従業員の混乱やモラルダウンが想定される場合には、移行措置や移行期間の設定の検討も必要となる場合があります。
業務プロセスや情報インフラの統合は、M&Aの当事者たる両社のどちらのシステムを主としてどちらが変更するか、あるいは新規に再構築するかといった検討や合意に時間がかかり、また場合によっては多大な金銭的費用も要しますので、できるかぎり早期に統合方針を決定し、M&A後速やかに、プロセス変革や情報インフラ再構築にとりかかることが重要です。

第3段階、統合に向けた統合策実施では、策定した基本構想を速やかに実行に移すことになります。ここでは、経営トップがビジョンや戦略等を積極的に従業員に発信しリーダーシップを示す、統合後の精度やルールを明確に示すことで従業員の不安を低減させる、あるいは統合後の経営目標達成に対するモチベーションを高めるための各種コミュニケーション施策が重要になります。

なお、以上買い手の観点を中心にM&Aと経営管理を述べてきましたが、売り手企業も事業売却後の経営ビジョンの提示や人材流出防止策の策定、業務プロセスや組織体制の見直し等 M&A後の経営管理を早期から検討しておく必要があります。

＜まとめ＞

✓ **M&Aのプロセス上、争点となりやすいポイントとして以下の5つが挙げられます。M&A実施にあたってはこれらの点を十分に認識しておく必要があります。**

①対象事業の定義
事業のバリューチェーン（事業を運営するために必要な一連のまとまり）を考慮し、子会社・関連会社も含めて検討する必要があります。

②情報開示の範囲
M&Aのプロセスの各段階において、交渉を有利に進めるために、あるいはM&A後のトラブルを避けるために、どのように、どこまで情報開示を行うのが効果的なのか、念頭に置く必要があります。

③対象事業の評価額
対象事業（ストック）が将来生むキャッシュフローを重視し、いくつかの評価方法により価値算定することが重要です。

④買収/売却後の損益
連結と単体では会計上の取り扱いが異なることに留意すべきです。

⑤M&Aと経営管理
事業戦略や財務面のみならず、顧客リソース、人材、業務プロセスや情報インフラの統合を早くから視野に入れ検討することが望まれます。

1 事業ポートフォリオの最適化の活用事例

ここでは、以下の事業ポートフォリオの最適化の目的別に活用事例を紹介し、M&A実施の効果、成功のポイントを中心に解説します。

■ 業界再編型 – 製紙業界の事例

業界不況を背景に、M&Aのさまざまな手法を活用して業界再編およびグループ再編した事例として「日本ユニパックホールディング（以下、日本ユニパック）」の事例を紹介します。

Ⅰ. 背 景

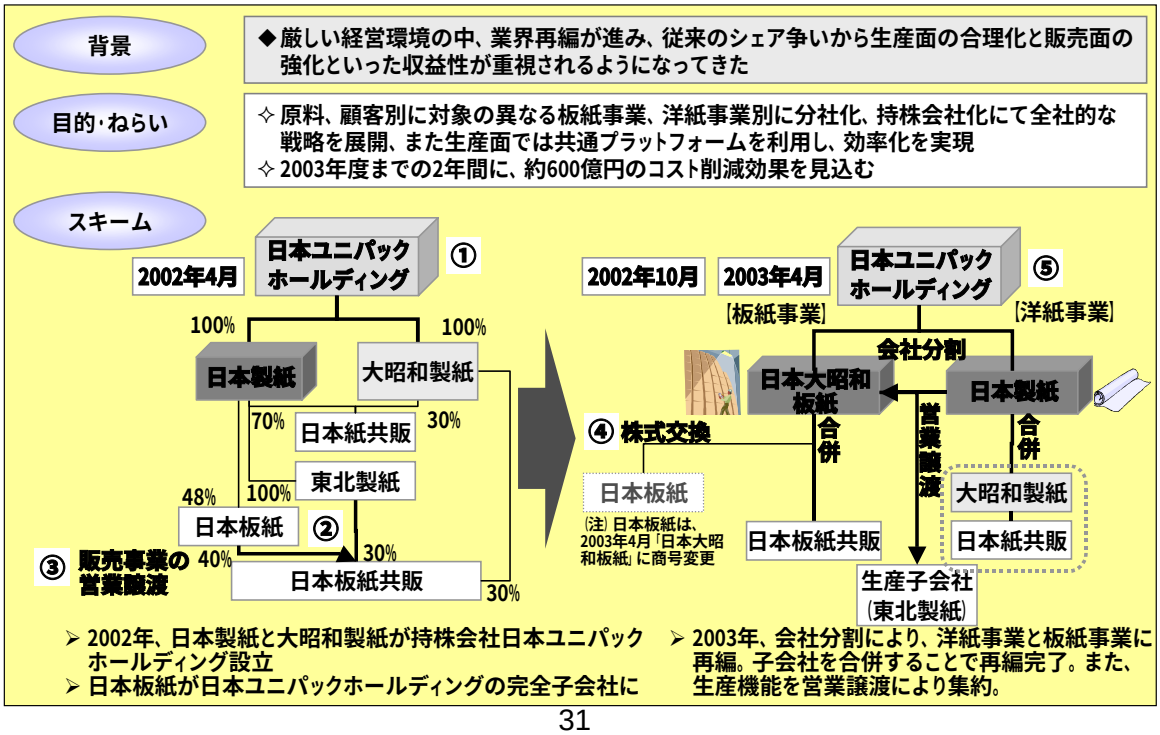
不況が長期化し厳しい経営環境の中、製紙業界は再編が進みました。日本ユニパックも、業界再編を目的として2001年に日本製紙と大昭和製紙を統合するための持株会社として設立されました。しかし、統合によるシェア拡大は実現したものの、両社のカルチャーの違いから事業別･機能別の再編には至らず、両者の事業は重複したままでした。したがって、販売面の強化、生産面の合理化といった収益性の向上をより一層図るためには、さらなるグループ内の事業および機能の再編が必要となっていました。

Ⅱ.目的･ねらい

具体的には、以下の事業および機能の再編が必要とされました。

- 持株会社の下、主に洋紙事業と板紙事業を展開していたが、板紙事業は大昭和製紙、日本製紙の子会社である東北製紙および日本板紙の3社で運営されており、これを集約する
- 板紙事業は、好不況の影響を直接受けやすい一方、グループ内での売上が相当大きく持株会社の収益に大きな影響を与えるため、持株会社がきちんと経営を監督できる体制とする
- 特に日本板紙は、上場企業であり（日本製紙持株比率48%）自由に再編できる状態になかったが、これをコントロール可能な子会社とする
- 生産面の共通プラットフォーム化により、効率化を実現する（具体的には2003年度までの2年間に約600億円の削減効果を目標とした）

図表 1-1　日本ユニパックホールディングによる製紙業界再編の事例



Ⅲ.スキーム

➢①2001年3月　「日本製紙」と「大昭和製紙」が、株式移転により「日本ユニパックホールディング」（以下、持株会社）を設立
　　持株会社が、「日本板紙」「大昭和製紙」「東北製紙」（以下、3社）を100％子会社化

➢②2001年4月　3社共同出資により、「日本板紙共販」設立

➢③2001年7月　3社「日本板紙共販」へ各社の営業部門を譲渡

➢④2002年10月　持株会社が、株式交換により「日本板紙」を100％子会社化

➢⑤2003年4月　洋紙事業と板紙事業の再編

- 「日本製紙」が、「大昭和製紙」と「日本紙共販」を吸収合併〔**洋紙事業の一本化**〕
- 「日本板紙」が「日本板紙共販」を吸収合併、「日本板紙」は「日本大昭和板紙」と商号変更
- 「東北製紙」に「大昭和製紙」の事業所、「日本板紙」の4工場を譲渡
- 白紙板紙営業を「日本製紙」から「日本板紙（日本大昭和板紙）」へ譲渡〔**板紙事業の一本化**〕

✧スキーム選択のポイント

✓日本板紙の100％子会社化にあたっては、競合他社に売却し、板紙事業を大幅に縮小または撤退するという選択肢もありました。しかし、有力な買い手が見つからないことと、100％子会社であれば今後の環境変化に対して柔軟な対応が可能と判断し、100％子会社化を選択しました。

Ⅳ.効　果

財務面では旧大昭和の借入金金利が旧日本製紙並に引き下げられ、設備投資が可能となりました。製造面では稼働率が向上し、物流面では製品の交錯輸送の解消による物流費の削減、購買面では資材の調達コストの引き下げ、といった相乗効果が生まれました。
また、持株会社化により、カルチャー、財務状況の異なる2社を束ねることに成功した上、事業の重要度等に応じて縮小、売却、撤退を含めた柔軟なグループ経営が可能となりました。

Ⅴ.成功のポイント【日本ユニパックホールディング会長見解】

ユニパックホールディングトップの語る成功のポイントは、下図の3点に集約されます。
特に「目的意識の共有」については、持株会社である日本ユニパックにおける到達目標を設定したのみならず、日本製紙、大昭和でも独自の基本方針、重点施策、到達目標を設定させました。

図表 1-2　日本ユニパックホールディングによる製紙業界再編の事例におけるポイント

効果

➢ 以下のような相乗効果が生まれた
①低い金利に合わせた借入金金利の低下
②設備投資の共同利用可能
③製品の交錯輸送の解消
④資材の調達コストの引き下げ
➢ 合併せずに持株会社化することで、カルチャー、財務状況の異なる2社を速やかに束ねることに成功した
➢ 持株会社の100%子会社化としておくことにより、縮小、売却、撤退を含めた柔軟なグループ経営が可能となった

成功のポイント
【日本ﾕﾆﾊﾟｯｸﾎｰﾙﾃﾞｨﾝｸﾞ会長見解】

✧統合前に、原理原則を決めておいた
合併比率と社長人事は、何が何でも決めておくこと。

✧当事者が合併する目的意識を共有していた
1足す1の発想ではなく、新しい会社を作るのだという目的意識を共有する。具体的な目標を設定し、時には感情的にぶつかることも恐れないこと。

✧一本化は、可能な限り双方納得の上おこなった
例えば、人事制度や情報システム等、両立しないインフラや、役員や従業員についても統合により削減が迫られる。経営者は、一人一人に自分たちの置かれた環境や、会社の位置付けを理解させるよう、時間をかけて説得する努力を続けなければならない。

（参考：レコフ「マール」2002年11月号）

■ 業界再編型 － 会社分割を活用した事例

業界展望の閉塞感を打破するべく、競合会社と組んで業界再編を果たした事例として伊藤忠丸紅鉄鋼の事例を紹介します。

Ⅰ.背 景

バブル崩壊後、不況が長引き、鉄鋼業界の国内生産量も落ち込む中、1997年のアジア通貨危機の後、商社間で連携していこうという機運が生まれてきました。また、鉄鋼メーカーが直販を増やす中、流通手数料収入が減少し、商社の問屋としての価値が問われ始めていました。

Ⅱ.目的･ねらい

1999年頃に伊藤忠商事内で事業の集中と選択が始まり、各事業部門で業界1位か2位になるよう事業構造の変革が迫られていました。同社の鉄鋼部門は当時6位の実績しかありませんでしたが、単独では業界内での展望が開けないと考え、丸紅との統合を決断しました。

Ⅲ.スキーム

2001年10月、伊藤忠商事、丸紅両社が共同して新たに会社を設立、新設会社にそれぞれの鉄鋼業を分割し、伊藤忠丸紅鉄鋼が発足しました（共同新設分割）。

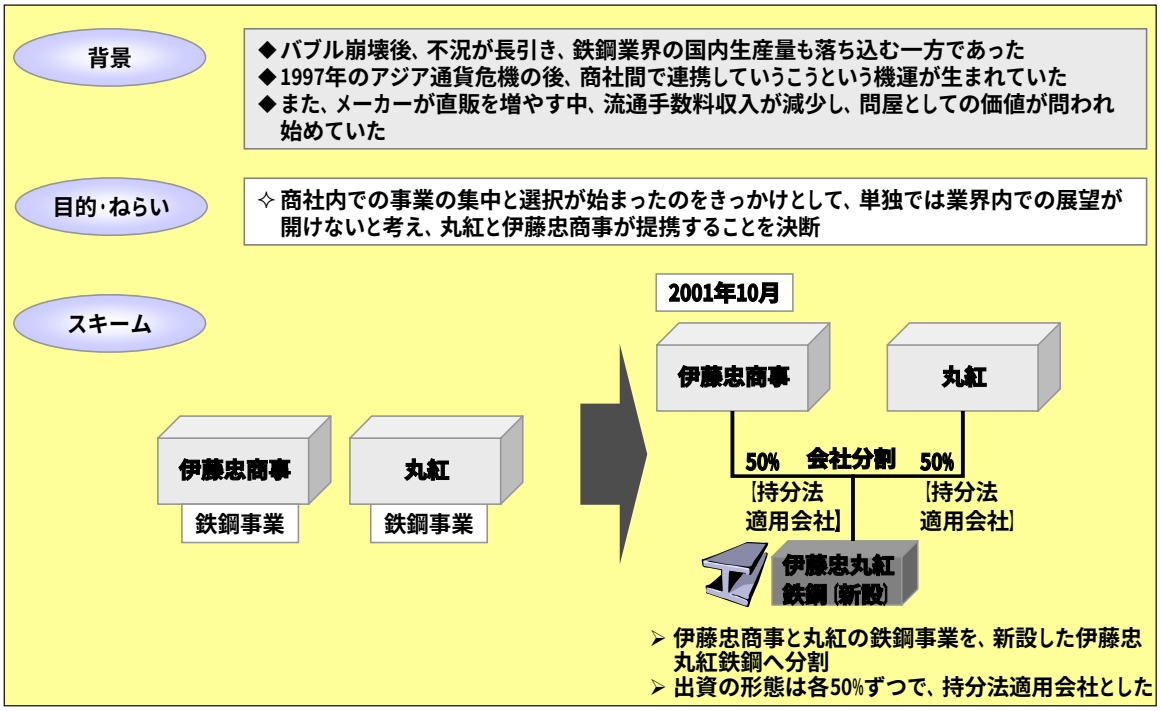
✧スキーム選択のポイント

✓従来の営業譲渡等手法に比べ、従業員の包括継承等の面でメリットのある会社分割を選択したと考えられます。会社設立の際には、50対50の対等な出資比率にしました。売上では丸紅の方が上でしたが、売上高のみならず連結ベースの資産価値、商権等も含め企業価値を客観的に評価、規模もレベルも似ており対等に行きたいという思いもあり、50対50という結論に至りました。

Ⅳ.効 果

競合他社と組んで業界内再編を実現しました。分割当時の売上高は伊藤忠商事5,960億円、丸紅は6,757億円、統合後の連結売上高は1兆7,000億円で鉄鋼商社として統合時業界1位（2003年現在2位）になりました。

図表 1-3　伊藤忠商事と丸紅共同による鉄鋼事業の再編の事例



Ⅴ.成功のポイント【伊藤忠丸紅鉄鋼会長見解】

人事面では1年間は暫定措置として、本部長は丸紅、本部長代行は伊藤忠といったようにそれぞれの出身会社に配慮する配置を行い、実力を確認した上で、適材適所の人事へ移行するようにしました。1年後には全社規模の本部長クラスの人事異動が実施され、この方針は実行に移されました。

会社分割制度を利用したため、法令上は分割計画書に記載すれば、個別の承諾なく全員を転籍させられますが、ステップを踏んで行うことにしました。まず、40歳以上の従業員を転籍させることで一定比率は正社員を確保し、会社としての一体感を確保しました。一方で、これまでに培ってきた、社員の意識や労使慣行、労組の考え方および若年層のモチベーションに考慮して、40歳未満は一定期間経過後、転籍することとしました。

社員の一部には、親会社から切り出されたという意識が残っていましたが、何も起こさなかったらどうなるかを従業員に考えてもらうとともに、 M&Aの先にある生き残りをかけた成長戦略を経営者が描き、実践へ向けた具体的行動を示す努力が重要といえます。

事業が価値を生み出している、元気なうちにアライアンスを組んだことも成功のポイントです。事業そのものが価値を生み出せなくなれば、他者にとって魅力がなくなりM&Aを実施することが難しくなります。

Ⅵ.今後の課題と留意点

✓事業規模が大きくなったものの、社員の意識はまだ昔のままなので、今後、仕事の仕方や意識を変えていく必要があると思われます。また、単なる問屋としての役割から、加工に進出して製品に付加価値をつけたり、海外のメーカーと提携したりする等、市場や商品の幅を広げていく必要があります。

✓伊藤忠丸紅鉄鋼誕生後、 2003年1月には三菱商事と日商岩井も会社分割の手法を用いてメタルワンを設立する等、商社鉄鋼部門の再編は進んでいます。

図表 1-4　伊藤忠商事と丸紅共同による鉄鋼事業の再編の事例のポイント

効果

- 以下のような相乗効果が生まれた
  ①低い金利に合わせた借入金金利の低下
  ②設備投資の共同利用可能
  ③製品の交錯輸送の解消
  ④資材の調達コストの引き下げ
- 合併せずに持株会社化することで、カルチャー、財務状況の異なる2社を速やかに束ねることに成功した
- 持株会社の100%子会社化としておくことにより、縮小、売却、撤退を含めた柔軟なグループ経営が可能となった

成功のポイント

【日本ﾕﾆﾊﾟｯｸﾎｰﾙﾃﾞｨﾝｸﾞ会長見解】

✧統合前に、原理原則を決めておいた

合併比率と社長人事は、何が何でも決めておくこと。

✧当事者が合併する目的意識を共有していた

1足す1の発想ではなく、新しい会社を作るのだという目的意識を共有する。具体的な目標を設定し、時には感情的にぶつかることも恐れないこと。

✧一本化は、可能な限り双方納得の上おこなった

例えば、人事制度や情報システム等、両立しないインフラや、役員や従業員についても統合により削減が迫られる。経営者は、一人一人に自分たちの置かれた環境や、会社の位置付けを理解させるよう、時間をかけて説得する努力を続けなければならない。

（参考： レコフ 「マール」 2002年11月号）

■ 事業強化型 － 酒類業界の事例

市場規模の縮小と規制緩和を背景として、商品力の強化により競争力を強化したアサヒビールの事例を紹介します。

Ⅰ.背 景

少子高齢化の時代を迎え日本の酒類市場が成熟し、市場規模が伸びなくなる一方で、2003年9月から小売酒類販売が実質自由化されるため、1店あたりの売上げが減るおそれがありました。酒類の消費がビール中心からワイン、焼酎等に多様化する中、幅広い品揃えで消費者を引き寄せ、小売店の売上を下支えする必要が出てきました。

Ⅱ.目的･ねらい

小売業の酒類販売に関する規制緩和、酒類市場の成熟化を受け、ビールだけではなく、ウィスキー、ワインや焼酎等魅力的な商品を幅広く揃えることで、消費者のニーズに応え、小売店や飲食店に対する競争力を強化しようと考えました。特に、ビール会社の広い流通ネットワークを通じ、他の商品の販売も促進できるという考えもありました。

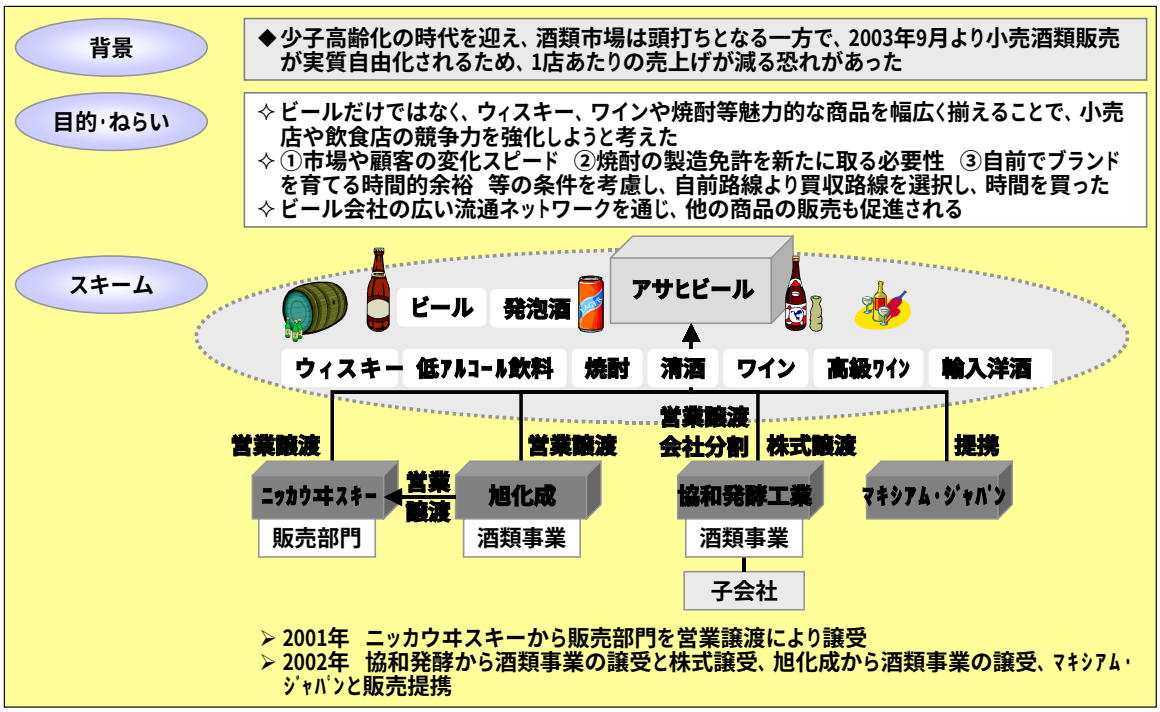
総合酒類化にあたっては、①市場や顧客の変化スピード、②焼酎の製造免許を新たに取る必要性、③自前でブランドを育てる時間的余裕等の条件を考慮し、自前路線より買収路線を選択し、時間を買うことにしました。アサヒビールは、事業強化を行なった焼酎等の売上高を2001年約520億円から2004年約1,600億円に増加させることを目標としました。

Ⅲ.スキーム

以下の順序にて、アサヒビールは商品別に事業譲受･事業提携を実施しました。

- ➢2001年4月　ニッカウヰスキーから、ウィスキーの販売部門を譲受
- ➢2002年9月　協和発酵から、焼酎、低アルコール飲料、ワイン等の酒類の販売部門を譲受、製造子会社の株式譲受、製造部門については合弁会社新設
- ➢2002年9月　旭化成から焼酎、低アルコール飲料事業の販売部門を譲受（ニッカウヰスキーは、開発･製造部門を譲受）
- ➢2002年9月　世界5大酒類グループの一角を占めるオランダのマキシアム･ワールドワイドと輸入洋酒、高級ワインについて販売提携

図表 1-5　アサヒビールによる事業強化の事例



✧スキーム選択のポイント

譲渡側における事業の選択と集中を理由として、アサヒビールにとっては酒類事業のみのM&Aが実現しました。

✓協和発酵は、医薬･バイオ等の中核事業への集中を進めている中、その他の事業は自立を促す戦略をとっていました。

✓旭化成は繊維等競争優位事業へ経営資源の集中化を図っており、それ以外の事業については、自社の経営資源にこだわることなく、これまで培ってきた事業基盤を活かせる道を模索していました。

Ⅳ.効　果

ビール会社の広い流通ネットワークを通じ、他の商品の販売も促進されました。2003年12月期中間決算では、譲り受けた焼酎等の事業規模が大幅に拡大し、ビール･発泡酒の売上高減少を補う結果となりました。

Ⅴ.成功のポイント【アサヒビール社長見解】

3社より出向･転籍してきた400名以上の従業員の気持ちを一つにするため、事前の説明会、役員を交えた懇親会等を開催し、コミュニケーション施策を打ちました。事前の説明会では社長自らが会社の内容について説明を行いました。また、多角化後の経営戦略を明確にしました。あくまで事業基盤はビール･発泡酒にあり、その上で総合酒類化に取り組むということ。言い換えれば、基盤となる事業を確保、ビールと他の酒類を組み合わせて売ることにより、商品の厚みを増し、収益力のアップをねらうという位置づけを明確にしました。

Ⅵ.今後の課題

事業ポートフォリオの整備段階は終了したので、今後は製造サイクルや、営業方法、種類等全く異なる譲り受けた商品をどのように育て、売っていくかが課題となります。

小売酒類販売の規制緩和により、酒類の小売市場にどのような変化が生じるか、今後の動向を見守りながら、この変化をチャンスと捉え適切な経営施策を実行していく必要があります。

図表 1-6　アサヒビールによる事業強化の事例のポイント

効果

➢ ビール会社の広い流通ネットワークを通じ、他の商品の販売も促進された

成功のポイント
【アサヒビール社長見解】

✧従業員の気持ちを一つにする

受け入れ側のアサヒビールから、3社より出向･転籍してきた400名以上の従業員に対し、事前の説明会、役員を交えた懇親会等を開催し、コミュニケーション施策を打った。

✧多角化するためには、まず基盤となる事業の確保が重要

あくまで事業基盤はビール･発泡酒にあり、その上で総合酒類化に取り組む方針である。ビールと他の酒類を組み合わせて売ることにより、商品の厚みを増し、収益力のアップを狙う。

留意点･今後の課題

✓ 商品の多角化に必要な商品、生産設備面は一旦完了した。今後は譲り受けた商品をどのように育て、売っていくかが課題となる
✓ 例えば、ビールについては、限られた主力商品に対する広告宣伝、営業方法で済んでいた。しかし、受け入れた商品は製造サイクルや、営業方法、種類等全く異なる。営業マンはビールだけではなく、他の酒類についても商品知識を仕入れる必要が生じている
✓ 小売酒類販売の規制緩和により、どのくらいのスピードで酒類販売店が増え、どのような変化が生じるか、今後の動向を見守る必要がある

（参考：レコフ「MARR」2003年4月号）

■ 事業再生型 － 投資ファンドが関わった事例

会社破産後、営業譲渡により事業の継続を実現、その後投資ファンドと組んで事業の再生を果たした事例としてベンカンの事例を紹介します。

Ⅰ.背 景

ベンカンは、世界市場300億円の継ぎ手市場で20年間トップを維持した実績を持つ、配管機器の世界のトップメーカーでした。最盛期には売上530億を計上していたものの、海外進出とバブル時代の過剰投資の影響を受け、2001年9月経営が破綻しました。
当初、民事再生法による再建手続を進めていましたが、商品が担保に入っており、メインバンクの協力が得られない等、再生計画立案に必要な条件が揃わず、自主再建を断念せざるを得ませんでした。
民事再生手続廃止の決定後、破産管財人はM&Aアドバイザーの力を借り、資産の適正評価と譲渡先の選定を行いました。破綻したとはいえ、技術力や顧客層の厚さが魅力となって、24社が名乗りを上げました。事業を高く売るために、事業を配管用継ぎ手事業、半導体設備部材事業等に分割し、それぞれ一番高値をつけた候補へ売却することになりました。

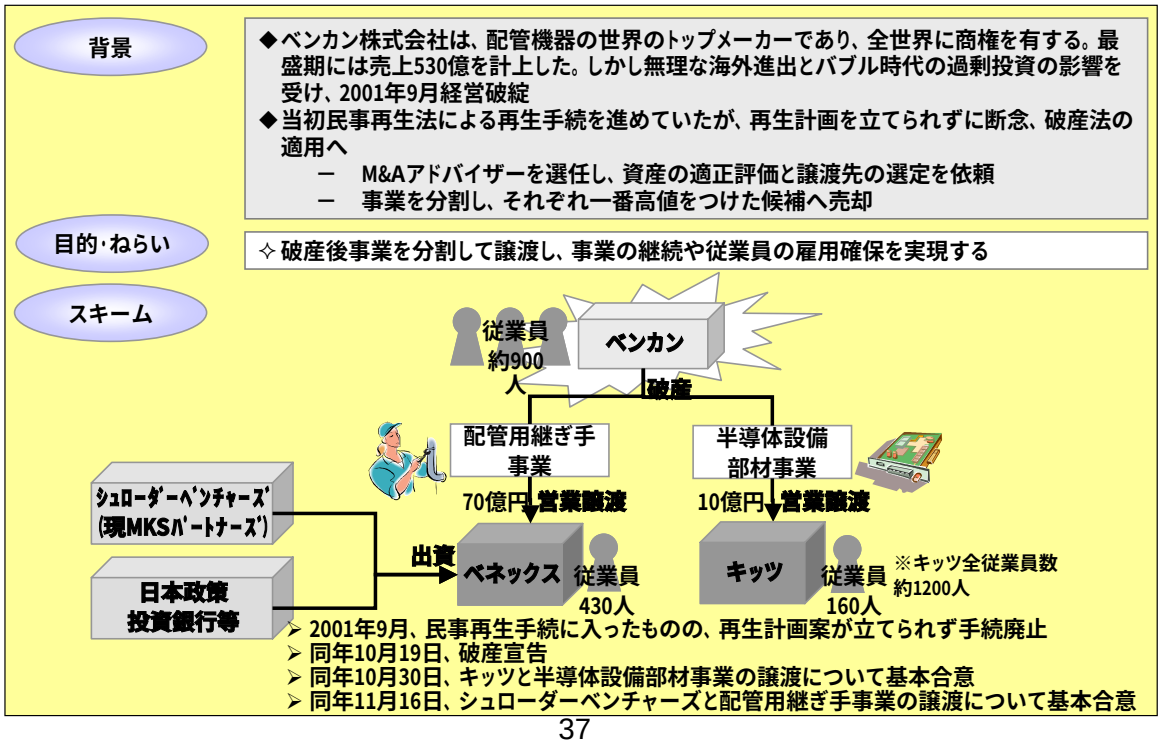
Ⅱ.目的･ねらい

破産後、事業を分割して営業譲渡することにより、事業を継続し、900名の従業員の雇用をできるだけ確保することを目標としました。

Ⅲ.スキーム

➢ベンカンの最大部門である配管用継ぎ手事業については、シュローダーベンチャーズ（現エムケイエスパートナーズ）、みずほグループ等が出資して設立したベネックス（旧ベンカン、ベネックスに社名変更）に、75億円で営業譲渡しました。
➢半導体の設備部材事業については、バルブ･システム機器等の製造販売を営むキッツに約10億円で売却しました（実際、営業を譲り受けたのは、キッツの100%子会社であるキッツエスシーティー）。
✧スキーム選択のポイント
✓事業価値が目減りするのを食い止めるため、可能な限り早急に、かつ高く売却できるよう、営業譲渡を用いました。

図表 1-7　ベンカンによる事業再生の事例



Ⅳ.効　果

すべての事業が継続した上、破綻前のベンカン社員約900名のうち、配管継ぎ手事業の受け皿会社に430名が移り、キッツには160名移り（キッツの全従業員数は約2000名）、合計590名の職を確保できました。

配管継ぎ手事業については、会社更生法申請後、投資ファンドから役員の派遣を受け、経営の建て直しを図っており、将来的には上場を目指しています。配管継ぎ手事業では売上高も前年度水準まで回復しています。

事業再生の処理という観点では、M&Aの利用により、開始から1ヶ月半というスピードで事業継続の見通しがつき、1年半という短い期間で破産処理を完了させることができました。

Ⅴ.成功のポイント【破産管財人見解】

会社そのものを存続させようとすれば、銀行に担保を外してもらうよう交渉せねばならず、値段交渉等に時間がかかります。しかし、営業譲渡の場合は、買い手を募り価値を評価してもらい、一番高いところへ売るため、迅速に処理できるというメリットがあります。また、これにより、取引先や、従業員が救われ、債権者も早期に債権を回収することができたという副次的効果もありました。

売却先に投資ファンドが加わっていたこともあり、事業の継続と従業員の雇用確保が担保できるよう、営業譲渡後の転売を防ぐために事業の継続･雇用確保を売却時に契約書へ盛り込み、法的な手を尽くしました。

また、交渉能力、経験のある専門家の力を借りたおかげで、経営破綻後でも迅速に譲渡先を探すことができたことが、成功のポイントとして挙げられます。

Ⅵ.留意点

経営破綻後、時間が経つに従って資産価値や商権は劣化するため、経営がうまくいかなくなったら、早期に譲渡先を探すことが重要です。予め譲渡先を探しておけば、仮に破綻した場合でも速やかに法的手続の申し立てに入ることで、より高値で売却することが可能です。

図表 1-8　ベンカンによる事業再生の事例のポイント

効果

- 破産後は、投資ファンドから役員を派遣し、経営の建て直しを図り、将来的には上場を目指して事業を継続している
- M&Aの利用により、開始から1年半というスピードで破産処理が完了した
- 1年目で売上高を前年度水準まで回復

成功のポイント

【ベンカン
破産管財人見解】

✧名（会社）より実（事業）を選んだ

会社存続の場合は、銀行に担保を外してもらうよう交渉するが、値段交渉に時間がかかる。しかし、営業譲渡の場合は、買い手を募り継続価値で評価してもらい、一番高いところへ売るため、迅速に処理できる。これにより、取引先や、従業員が救われ、債権者も早期に債権を回収することができた。

✧事業の継続･雇用確保を売却時に契約書へ盛り込んだ

売却先に投資ファンドがいたこともあり、すぐに転売されることのないよう、事業の継続と従業員の雇用確保を担保できるように、法的な手を尽くした。

✧アドバイザーの力を借り、経営破綻後でも迅速に譲渡先を探すことができた

経営がうまくいかなくなったら、早期に譲渡先を探すこと。判断を先延ばしにすればするほど、資産価値は劣化する。予め譲渡先を探しておいて法的手続の申し立てに入ることで、より高値で売却することができる

（参考：　レコフ　「MARR」　2002年10月号）

■ 事業承継型 － MBOを活用した事例

MBOを活用して事業承継に成功した事例として、日本高純度化学（以下、JPC）の事例を紹介します。

Ⅰ.背 景

1999年当時、 JPCのオーナーは、相続税対策に苦慮しており、会社の売却を考えていました。そこへ、競争相手の大手メーカーから買収の提案を受けました。しかし、電子部品用メッキ液の製造では業界随一の技術を持っていると自負があった社員は、競争相手による買収に対して難色を示しました。
買収以外の方策を考えていたところへ、シュローダー・ベンチャーズ（現エムケイエスパートナーズ）とみずほキャピタルからMBO（マネジメント・バイアウト）を持ちかけられました。買収を持ちかけたメーカーは22億円、MBOを持ちかけたシュローダー・ベンチャーズとみずほキャピタルは40億円を提示してきましたが、金額と提案内容からみずほキャピタルに売却することになりました。

Ⅱ.目的・ねらい

後継者問題を抱えるオーナー企業の事業承継を実現すると共に、従業員の雇用確保を目的としました。

Ⅲ.スキーム

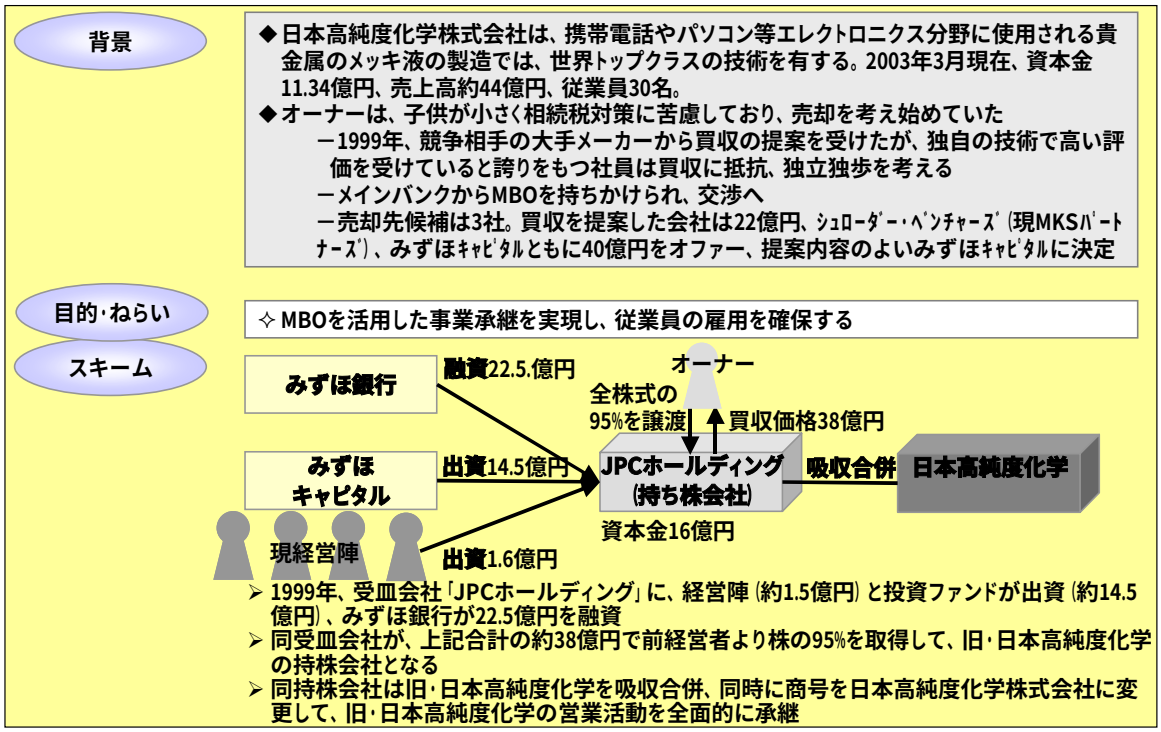
以下の順序でMBOを実施しました。

- ➢MBOを実施するための受け皿会社である「JPCホールディング」を設立
- ➢受け皿会社に現経営陣が約1.5億円、みずほキャピタルが14.5億円を出資、さらにみずほ銀行が22.5億円を融資
- ➢受け皿会社は、合計約38億円で日本高純度化学の前経営者から株式の95%を取得し、旧JPCの持株会社となる
- ➢持株会社が、旧JPCを吸収合併すると同時に、「日本高純度化学株式会社」に商号変更、旧JPCの営業活動を全面承継

✧スキーム選択のポイント

- ✓売却を希望するオーナーのニーズと、事業の存続と独立性の確保を望む従業員のニーズ相互をみたすため、MBOの手法を用いたと考えられます。

図表 1-9　日本高純度化学による事業継承の事例



Ⅳ.効　果

MBO実施後も、経営陣は続投し、従業員の雇用も守られました。
財務状況については、ITブームの波に乗り、事前に立てた売上が予測より大幅に伸びを見せました。このため、営業権の償却を3年短縮して有税償却することが可能となり、銀行からの借入金22.5億円についても、予定より早い平成14年1月に完済することができました。
MBO実施から3年後の2002年12月には、ジャスダックに上場し、株主価値は3倍になりました。

Ⅴ.成功のポイント【日本高純度化学社長見解】

もともと業績がよく、安定的にキャッシュを生み出せる会社であったことと、ベストな経営者がいたことが成功の第一要件といえます。大きな生産設備や多くの従業員を必要としない業態であったことも重要なポイントといえます。
また、経営陣4名がそれぞれ、全財産に近いもの自社株につぎ込むほど、信頼関係あったところに、社員や従業員持ち株会で株を持ち、1億円のワラント権も分配する等全員参加型のMBOを心がけたことも成功のポイントといえます。オーナーが経営から完全に身を引き、現経営陣へと完全に意思決定権を渡していたのが経営陣･従業員の一体化への鍵となりました。
加えて、投資会社から営業権の償却期間の短縮や、自社ビルを持つより持たない経営のすすめ等のアドバイスを提供を受け、現経営陣との信頼関係を築いた点にも注目すべきでしょう。

Ⅵ.留意点

JPCの場合、売上が予想以上の伸びを見せる等、外部環境が有利に働き、借入金の返済が速やかに行なえましたが、反対のケースもあることから、負債の返済計画は常に慎重かつ柔軟に立てることが必要です。
投資会社については、この事例の場合、経営に対する助言を必要最小限にしたおかげで、現経営陣との信頼関係を築きましたが、その理由は統合後の業績がよかったためと考えられます。業績が上がらない場合には、投資会社が新たに役員を派遣したり、社長を辞めさせるケースもあります。

図表 1-10　日本高純度化学による事業継承の事例のポイント

効果

- ＭＢＯ実施から３年後の2002年12月、ジャスダックに上場、株主価値は3倍に。
- MBO実行の後、ITブームが起き、事前に立てた売上が予測より大幅に伸びを見せた。このため、借入金を予定の半分で返済できた。

*外部環境が有利に働くケースもあるが、反対のケースもあることから、負債の返済計画は常に慎重かつ柔軟に立てること

成功のポイント

【日本高純度化学社長見解】

✧安定的なキャッシュフローを生み出す環境が整っていた

もともと業績がよく、安定的にキャッシュを生み出せる会社であったことと、ベストな経営者がいたことが成功の第一要件であった。また、大きな生産設備や多くの従業員を必要としない業態であったことも重要なポイントである。

✧経営陣･従業員相互の信頼関係があった

経営陣4名がそれぞれ、公開しても、現実にはいつ売れるか分からない株に全財産に近いものをつぎ込むには、経営陣相互の信頼関係が不可欠。
オーナーが経営から完全に身を引き、現経営陣へと完全に意思決定権を渡したのが経営陣･従業員の一体化への鍵となった。

✧投資会社は「融資先でもなく投資先でもない。一緒にやる先」

投資会社から派遣された役員は、事業に関して一切口出しをせず、その代わり営業権の償却期間の短縮や、自社ビルを持つより持たない経営のすすめ等のアドバイスを提供、現経営陣との信頼関係を築いた。
*投資会社と友好関係を保てたのは、統合後の業績がよかったからにほかならない。業績が上がらない場合には、投資会社が新たに役員を派遣したり、社長が辞めさせられるケースもある

（参考：　レコフ　「MARR」　2003年3月号）

■ 成功のポイントのまとめ

これまで紹介した事例等から、M＆Aの成功のポイントをまとめてみましょう。

M&A決断段階

第一に、シナジーが期待できる相手を選ぶことが重要です。これは、伊藤忠と丸紅の事例のように、規模的に業界トップのシェアを獲得できるといった量的な問題だけでなく、機能補完の観点や会社の組織風土的な親和性の観点からも検討する必要があります。

第二に統合前に、原理原則を決めておくことが成功のポイントといえそうです。日本ユニパックのように社長人事等統合後の根幹となる条件をまず決めておいたり、「Ⅱ．M&Aの一般的なプロセスと留意点 ②M&Aのプロセス上で発生する争点　-企業価値評価と価格交渉の方法」の項で触れたように、価値評価に際して計算方法について予め合意しておく等が挙げられます。原理原則が決まっていれば、詳細の交渉で利害が対立した場合でも、これに照らし合わせ交渉を行い合意を得ることが可能です。

第三に、当事者が、統合後のあるべき姿に対する意識を共有することも重要です。日本ユニパックのように統合後の具体的な目標を設定し、統合プロセスにおいても目標に向かってどうすればよいかを中心に検討することは、統合後の経営管理の観点からも重要です。

第四に、時機を逃さない決断が成功の鍵を握るといえるでしょう。経営環境が短期間で激変する現在では、たった1年で業績や財務状況が急激に悪化することが大いにありえます。伊藤忠商事の鉄鋼部門が丸紅の鉄鋼部門との統合に成功したのも、業績悪化が現実のものとなる前に事業提携の検討を始めたことに一因があると思われます。したがって、事業基盤がしっかりしているうちに、あるいは、安定的なキャッシュフローを生み出しているうちに手を打つことも自社にとって有利な条件でM&Aを実施するためのポイントです。事業が衰退し、経営危機に陥ってからM&Aを行なっても、交渉相手そのものが見つかる可能性が非常に低くなります。仮に相手を見つけることが出来ても、売却価格等の面で不利な条件を受入れざるをえなくなる可能性が高くなります。

図表 1-11　M&A事例から学ぶ成功のポイント

I.　M&A決断段階	✧統合してシナジーのある相手を選ぶ ✧統合前に、原理原則を決めておく ✧当事者が、統合後のあるべき姿に対する意識を共有する ✧時機を逃さない決断が成功の鍵を握る ✓事業基盤がしっかりとしているうちに手を打つ ✓安定的なキャッシュフローを生み出しているうちに手を打つ
II.　M&A実行段階	✧経営陣･従業員相互の信頼関係構築に配慮する ✧アドバイザーの十分な活用 ✧誠意ある交渉 ✓売却側から買収側に対して買収のメリットの明示 ✓判断の要所では相手の立場も尊重しつつ、迅速に対応 ✓正確な情報提供
III.　M&A実行終了･定着化段階	✧M&A後の成長戦略を明確に描き、実践 ✧人材に対する十分な配慮 ✓適材適所を早期に実施 ✓優秀な人材のリテンション ✓信頼関係構築に向けた各種コミュニケーション ✧新たな利害関係者（取引先、資金提供者等）との信頼関係構築の努力

M&A実行段階

この段階では、経営陣･従業員相互の信頼関係構築に配慮することが重要です。JPCでは従業員自らが自社買収に反対し、経営陣とともにMBOに参加した経緯を持っていますが、これは日ごろから経営陣･従業員の間に信頼関係が成立していたからといえます。この例に限らず、M&A実施による不安を和らげ、統合後の円滑な事業運営を図る観点から従業員対応は重要といえます。

また、M&Aではアドバイザーの活用が有効です。何故ならM&Aには、幅広い専門知識と対立する利害関係を調整するためのスキル等が求められるためです。ベンカンのように中堅／中小企業の場合、大企業と比べて社内の人的資源等が限られていること、専門知識、情報、M&Aの経験に乏しいことからアドバイザーの活用は検討に値するといえます。

さらに交渉の場での誠意ある態度も重要です。売却側から買収側に対して買収のﾒﾘｯﾄの明示したり、判断の要所では相手の立場を尊重しつつ迅速に対応する等誠意ある交渉は、買い手に信頼感を与えます。買い手はﾒﾘｯﾄがなければ買収を行いので、売り手は売却対象事業を隠し立てすることなく、相手の興味を引く形で提示する必要があります。また、M&Aはあくまで交渉なので、相手の立場を尊重しつつも、売却価格や従業員の雇用の確保等譲れない線はしっかり伝えるべきです。

M&A実行終了･定着化段階

第一に、 M&A後の成長戦略を明確に描き、実践することが重要です。特に、伊藤忠丸紅鉄鋼のように分社化された会社の場合、 分社後の生き残り策の策定･実施が非常に重要となります。

第二に、人材に対する配慮が必要となります。アサヒビールのように転籍してくる従業員との融和のための諸施策や、伊藤忠丸紅鉄鋼のようにたすき掛け人事を時限的なものとする等、人心に配慮しながらも戦略実現に向け実効性のある統合策を速やかに実施することが成功のポイントと言えます。

第三に、新たな利害関係者との信頼関係の構築がポイントです。顧客や取引先のみならず、日本高純度化学の事例のように新たな出資者であるファンド等、広範な利害関係者に対してM&A後のビジョン等を十分に説明すること、そして何よりも業績その他M&Aによる効果を目に見えるかたちで実現することが必要となります。

＜まとめ＞

✓M＆Aの成功に向けて、M&Aの段階ごとに様々な成功のポイントがあります。

Ⅰ. M&A決断時期

統合してシナジーのある相手の選択、原理原則の決定、統合後のあるべき姿の共有、時期を逃さない決断

Ⅱ. M&A実行時期

従業員との信頼関係構築、アドバイザーの活用、誠意ある交渉態度

Ⅲ. M&A実行･定着時期

統合後の戦略の構築･実践、自社に併せた統合策、新たな信頼関係の構築

1 合併

合併とは、2つ以上の会社が契約により一つの会社に統合することをいい、もっとも古典的なM&Aの方法です。2001年に新たに創設された会社分割制度（吸収分割）を活用することにより、吸収合併と同様の包括承継が可能となりました。

本節では、以下の事項を学習します。

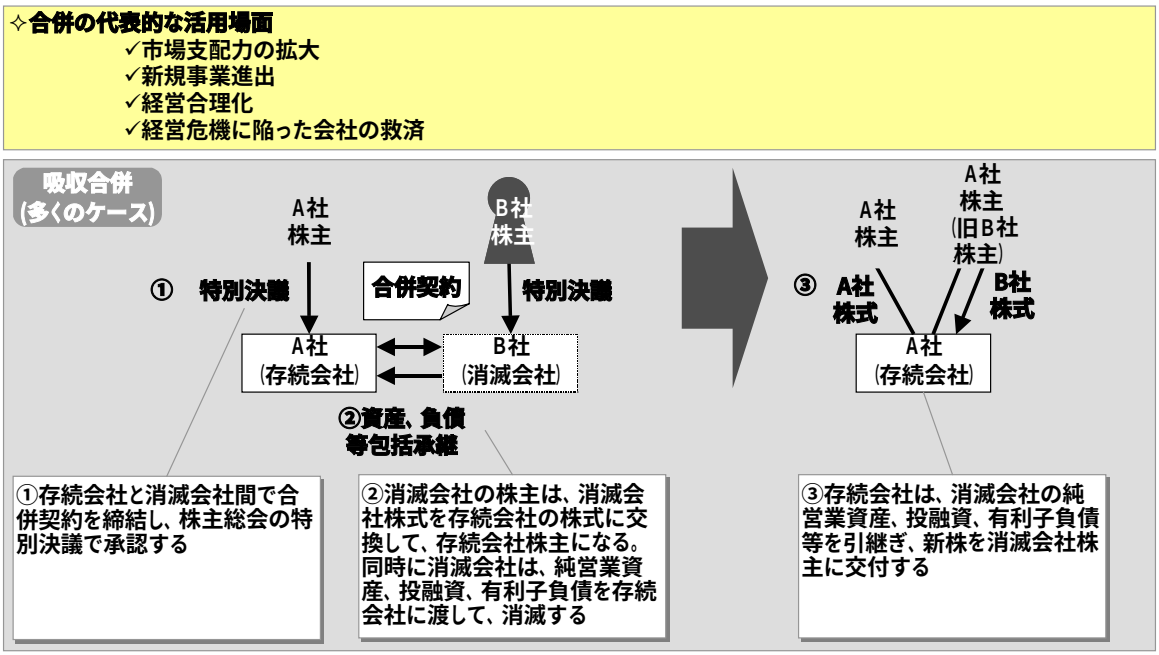
①合併の意義
②合併のメリットと留意点
③合併時の法的手続
④合併比率
⑤合併仕訳
⑥合併のバリエーション

■ 合併とは

会社の合併には、 1つの会社が存続して残りの会社が解散する吸収合併と、合併する2つの会社がいずれも解散して新たに会社を設立する新設合併の2種類があります。このうち新設合併は、手続面や営業上の許認可、費用等制約が多く、ほとんど利用されていないため、本節では吸収合併を前提として解説します。

吸収合併を行うには、合併する会社相互で合併契約を締結し、双方の株主総会において承認を得なければなりません。被合併会社（図表1-1におけるB社）の株主には、合併会社（図表1-1におけるA社）の新株が割当てられます。被合併会社は、登記により合併の効力を生じると同時に清算手続を経ることなく解散し、合併会社に一切の資産や負債、権利義務を包括的に引継ぐことになります。

図表 1-1　合併の活用場面とスキーム



■ 合併のメリットと留意点

合併を用いることによる具体的なメリットとしては、以下の5点が挙げられます。

①組織全体を統合して企業の規模、販売チャネルや顧客基盤を拡大することにより、競争力を強化し、交渉力が強化される
②対象会社の資産やノウハウも共に引継ぐことができるため、新事業への進出を目的として、現在持たない経営資源を補完的に利用するとともに、資金や時間を節約することができる
③重複した拠点や施設設備を統廃合したり、研究開発費の負担を節減したりできる等、経営の合理化を実現することも可能となる
④株式取得による買収とは異なり、現金を用意することなく組織を統合することができる
⑤包括承継のため、個別の対抗要件の具備が不要となり営業譲渡と比べて移転手続が容易である
このようなメリットを生かし、最近では、経営危機に陥った子会社や関係会社の救済を目的として行われることもあります。

上記のようなメリットがある一方で、まったく異なる組織が一体化することにより生じる課題もあります。
第一に、合併相手を嫌気したり、サプライヤーの集中を避けたりするため、従前からの顧客を失うおそれがあります。
第二に、合併比率について留意する必要があります。合併比率とは、一株あたりの価値の比率のため、企業価値評価を前提に決まります。双方の株主に対する影響だけではなく、実質上、合併後の実権を握るのはどちらかが明らかになりますが、必要があれば株式数を増減させて、比率の調整を行うことができます。
第二に、合併は特に双方の株主や債権者に及ぼす影響が多大であることから、厳密な法的手続が定められており、合併書類の備置期間等相当期間を置かなければなりません。
第三に、会計･税務的側面からは、合併における会計処理の方法、及び、合併による損益や譲渡益や株主に対する課税に配慮する必要があります。
なお、組織が完全に融合する合併においては、特に経営統合後は、制度やシステムについても統合した方が効果を発揮しやすいものの、組織･文化の統合と同様、 摩擦や抵抗は避けられず、大きな課題となります。ただし、この点については多かれ少なかれM&Aに共通する論点のため、前半部部分に解説を譲ることにします。

図表 1-2　合併のメリットと留意点

✧合併を選択するメリット

- **●顧客交渉力の強化**
  - —競合相手の顧客基盤と統合することになるためシェアが拡大し、交渉力が強化される
- **●新たな経営資源、ノウハウの獲得**
  - —自社が有しない経営資源が利用可能となる
  - —研究開発に費やす時間を節約できる
- **●組織、設備の合理化**
  - —統合により設備、組織、人員の重複部分の合理化が可能となる
- **●資金調達不要**
  - —存続会社の株式を消滅会社の株主に割当てるため、取引の対価としてキャッシュを用意する必要がない
- **●個別の対抗要件の具備不要**
  - —営業譲渡は、権利義務の一つ一つについて移転手続を経て対抗要件を具備する必要があるが、合併は個別の権利移転手続を必要としない

✧合併する際に留意すべき点

- **■顧客の喪失**
  - —合併相手を嫌気したり、サプライヤーの集中を避けたりするため、従前からの顧客が離れるおそれがある
- **■合併比率に対する合意**
  - —合併比率は、一株あたりの価値の比率のため、企業価値評価を前提に決まる。必要があれば株式数を増減させて、比率の調整を行いうる
- **■導入までの法的手続き**
  - —導入までには商法、証券取引法および独禁法を始めとする一連の手続きを要し、相当の期間が必要となる
- **■異なるカルチャー、インフラの融合**
  - —制度やシステムは一つの方がよいが、制度を一つに統合するには摩擦や抵抗が避けられない
- **■合併の簿価引継の可能性**
  - —支配を継続せず売買で取得する場合、株式譲渡益やみなし配当の問題がある

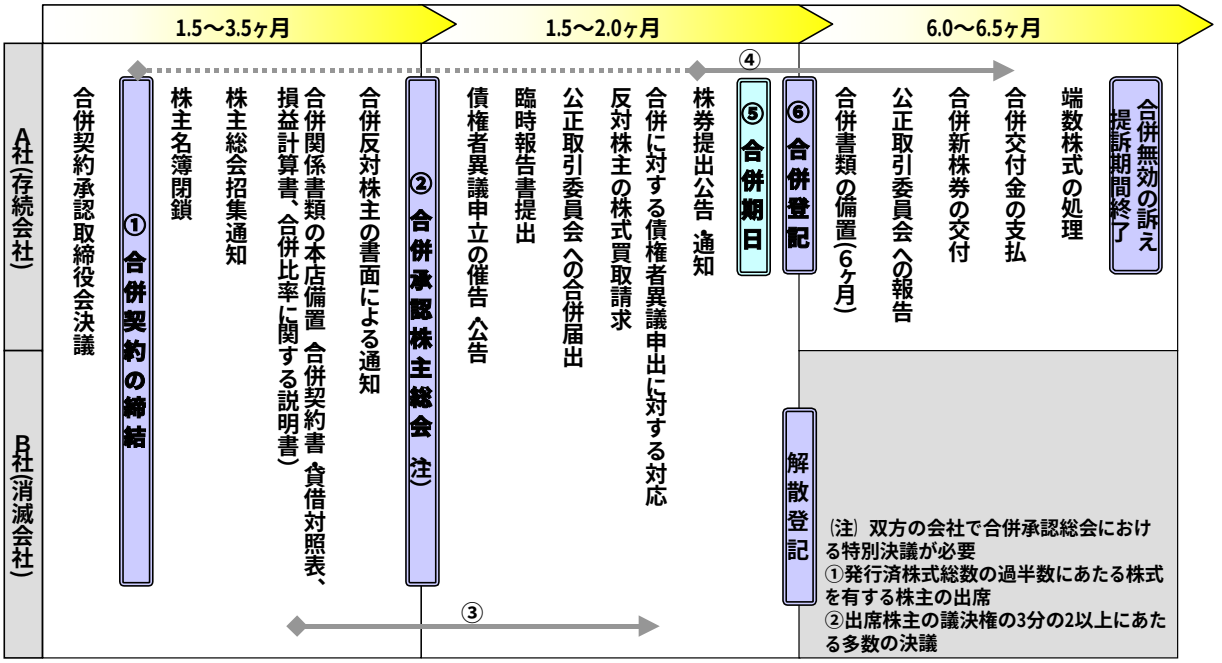
■ 合併の法的手続

合併を実施するためには、商法、独占禁止法、証券取引法、法人税法等の規制を多く受けるため、これら法令上の規制事項を理解して手続を進めていく必要があります。ここでは、中堅中小企業において特に関係があると考えられる商法、法人税法上の手続を中心に解説します。

合併の手続きは、大きくは①合併契約の締結、②株主総会の承認、③債権者保護手続、④株式割当の準備、⑤合併期日の到来による実質的な合体、⑥合併登記による合併効力の発生という流れで進んでいきます。

まず、①合併手続の初めに、商法で記載することが定められている法定記載事項と、任意的記載事項を記載した合併契約書を作成する必要があります（商409条、409条の2、414条の3）。主な必要記載事項は、株式の割当て比率等の合併条件、合併期日、存続会社の体制があります。このうち最も重要な株式の割当比率の決定方法と手続（④株式割当の準備を含む）については、次項にて詳述します。
合併によって、合併会社、被合併会社ともに経営状況や財産が大きく変化し、利害関係者に重大な影響を与えるため、その保護に関して手続が厳格に規定されています。
具体的には、②合併当事会社の株主総会において、合併契約書の承認を得なければならず、特別決議（議決権の過半数を有する株主が出席して3分の2以上の賛成を得ること）による必要があります（商408条）。合併に反対する株主については、一定の条件をみたせば株式の買取を請求することができます（商408条の3）。
また、③合併当事会社は債権者に対して、合併承認決議の日から2週間以内に、異議がある場合には一定期間内に申し出るべき旨を公告、または個別に催告しなければなりません。債権者は、異議を述べることにより現実の弁済を受けるか、弁済のための担保を提供してもらうことができます（商100条、416条）。
そして、⑤合併期日が到来することにより、合併する会社同士が実質的に合体し、解散する会社の財産・従業員等が存続する会社に移転します。また、合併会社の株式が、解散する会社の株主に割当てられます。商法上、正式に合併の効力を生じるのは⑥合併登記の日からですが、実務上は、合併期日が事実上の合併の日となります。そのため、この日から逆算して全体の合併日程を作成することになります。

図表 1-3　合併の法的手続とスケジュール



■ 合併比率

合併比率とは、合併法人が合併により株式の交付を受けるにあたり、被合併会社の株式1株に対し、何株割り当てるか、という比率をいいます。この比率は、合併会社と被合併会社の企業価値の関係を表すため、合併手続の中で最も重要な論点となります。

合併比率の算定方法は、通常の企業価値評価の方法で算出した上で、一株あたりの価値を算出します（財務理論コース「企業価値評価」参照）。企業価値の評価対象には、法人の有する資産価値や収益力をはじめとして、人的資産やノウハウ等の非定量的要素も含まれます。実際にはDCF法、類似企業比較法、類似取引比較法等いくつかの方法により算定し、最終的には当事者双方が納得する値を出すことになります。公開会社のように第三者の取引に基づく株価がある場合には、市場株式価格が評価の大きなウェイトを占めます。しかし、多くの中堅中小企業のような非公開会社においては、客観的な価格を形成する市場価格が存在しないため、算定が非常に困難となります。関係者の納得を得るためには、銀行や監査法人等複数の第三者機関による算定を依頼するのも、一つの手であるといえるでしょう。

合併比率算定の結果、発行する株式数に端数が生じる場合等、合併比率を調整する必要がある場合には、被合併法人の株主に対して、合併交付金を支払うことができます。その場合、合併比率とは別に合併契約書への記載が必要となります（商409条①四）。

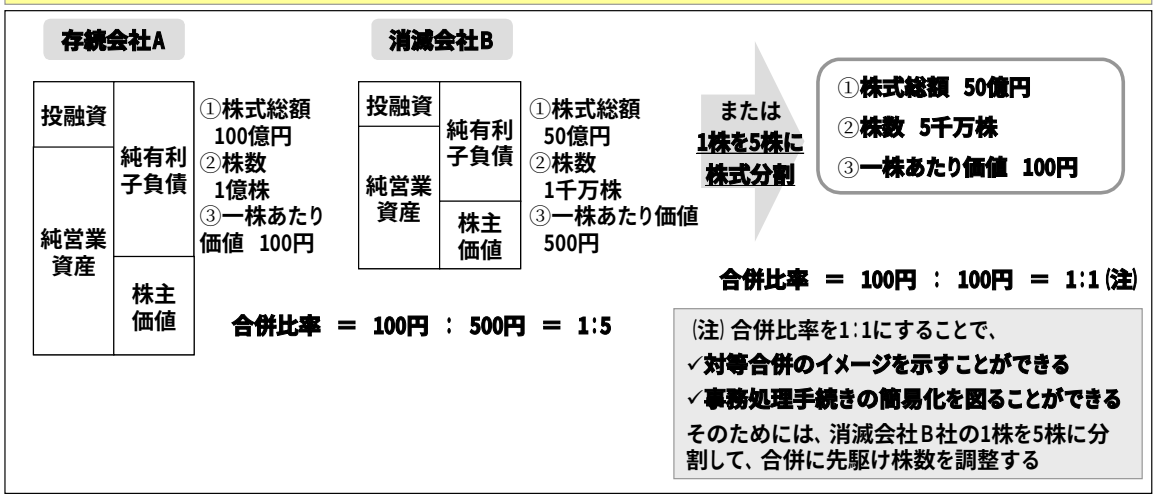
企業価値評価の結果、合併比率を1対1と定める場合には、株式割当ての準備は特別に必要ありません。1対1とならない場合には、あらかじめ株数調整を行うかどうか検討します。合併比率を1対1とすると、合併期日において株式を1対1で割当て、事務手続を簡略化することができます。また、どちらか一方が吸収されたというイメージを払拭し、対等であると示すことで合併後の経営をスムーズに進めることができるというメリットが生まれます。
例えば、 図表1-4のように、被合併会社の株式1株に対して合併会社の株式5株を割当てる場合には、被合併会社の株式を5分割するための準備手続を取ることができます。反対に、被合併会社の株式5株に対して合併会社の株式を1株を割当てたとしたら、被合併会社の株式について5株を1株に併合することになります。

図表 1-4　合併比率の算定方法

✧**合併比率とは･･･**　消滅会社の株主に対して割り当てられる存続会社株式の割合、つまり消滅会社の一株あたり価値と存続会社の一株あたり価値の比率　をいう

✧**企業評価額の算定方法**

- ✓企業の純資産に注目･･･　簿価純資産比較法
- ✓企業の収益価値等時価に注目･･･　DCF法、類似企業比較法、類似取引比較法　等



■ 合併の会計･税務

ここでは現在の会計処理および課税方針に基づいて、問題となる点について解説していきます。

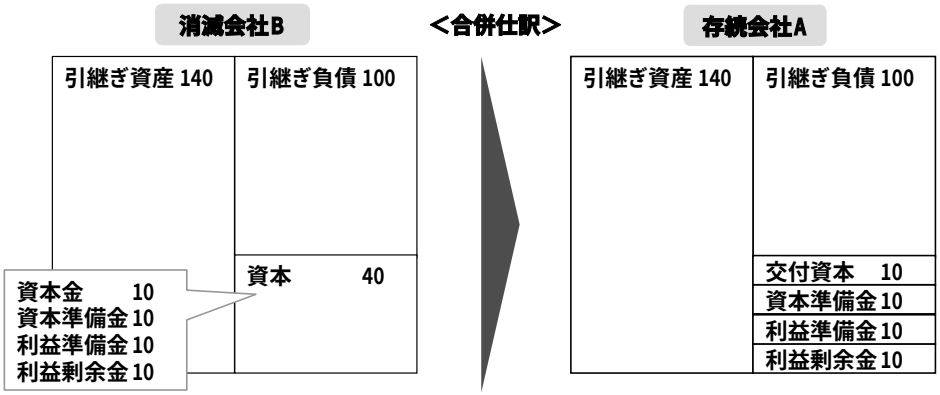
まず、会計上は平成13年の法人税制改正以前にあった受入資産の時価評価を前提とした合併差益の考え方がなくなり、改正後は支配の継続がある場合には、簿価引継が可能となった点が注目されます。
さらに、消滅会社の利益準備金ならびに利益剰余金は、存続会社にそのまま引継ぐことができるようになりました。

税法上は、税制適格（合併の前後で経済的実態に変更がない場合をいう。詳しくは「会社分割　―会社分割の税務」を参照）であれば帳簿価額のまま移転が行われ、税制非適格と認められる場合であれば時価で譲渡されたと考え、合併時に譲渡損益を認識します。この点は、被合併会社からの資産、負債の受入について、時価以下で受け入れるべきだと考える商法上の考え方とは異なります。
このため、例えば適格合併で資産の時価が簿価より下落している場合には、税法上は簿価のまま受け入れることになりますが、商法上は時価より下回る価額で資産を引継ぐことはできないことになります。このような場合には、実務上、合併会社が資産受入時に簿価を時価へ評価換えしたり、被合併会社が最終決算において評価換えを実施する等の方法が行われています。

非適格合併の場合には、帳簿価額と時価に差額が発生することが考えられます。時価が簿価を上回った場合、従来は差益に対して課税していましたが、平成13年の税制改正により廃止されました。現在では、被合併法人の受入資産の評価損益部分の課税については、被合併会社の最終事業年度の所得に含まれ、未払法人税を合併会社が引継ぐこととなっています（法法62条②）。

資本の受入処理については、商法上、①被合併会社から承継する純資産額を限度として合併会社の資本金を増加させることができる、②純資産額と資本増加額の差額は合併会社の資本準備金とする等の規定の枠内であれば、合併契約書の中で自由に金額や算出方法を決めることができます。

図表 1-5　合併仕訳



✧ ***会計上の留意点***
- ✓平成13年の法人税制改正以前は、受入資産の時価評価を前提とした合併差益の考え方があったが、改正後は支配の継続がある場合には、簿価引継が可能となった
- ✓消滅会社の利益準備金ならびに利益剰余金は、存続会社にそのまま引継がれる

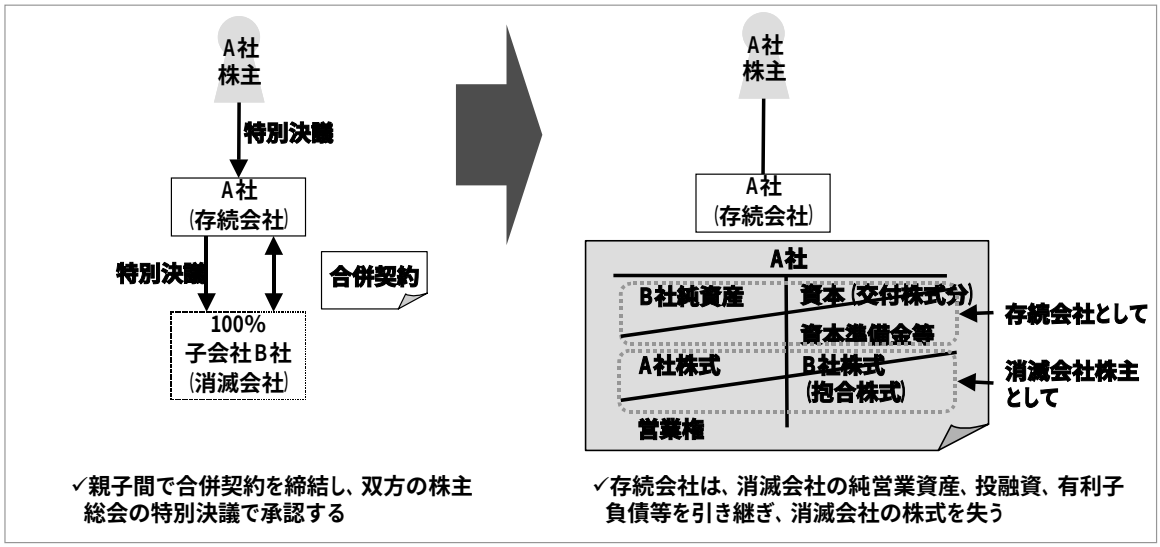
✧ ***税務上の留意点***
- ✓適格合併の場合は、合併交付金がなければ株式の簿価譲渡として認められ、みなし配当課税は生じない
- ✓適格合併が認められるためには、企業グループ内の組織再編成や共同事業であること等一定の要件をみたす必要がある
- ✓合併により、消滅会社が存続会社に資産等を移転した場合、原則として合併時の時価により譲渡したとして、消滅会社の所得を計算するが、支配の継続がある場合には移転資産の簿価引継を認めた

■ 合併のバリエーション（親子会社・事業統合）

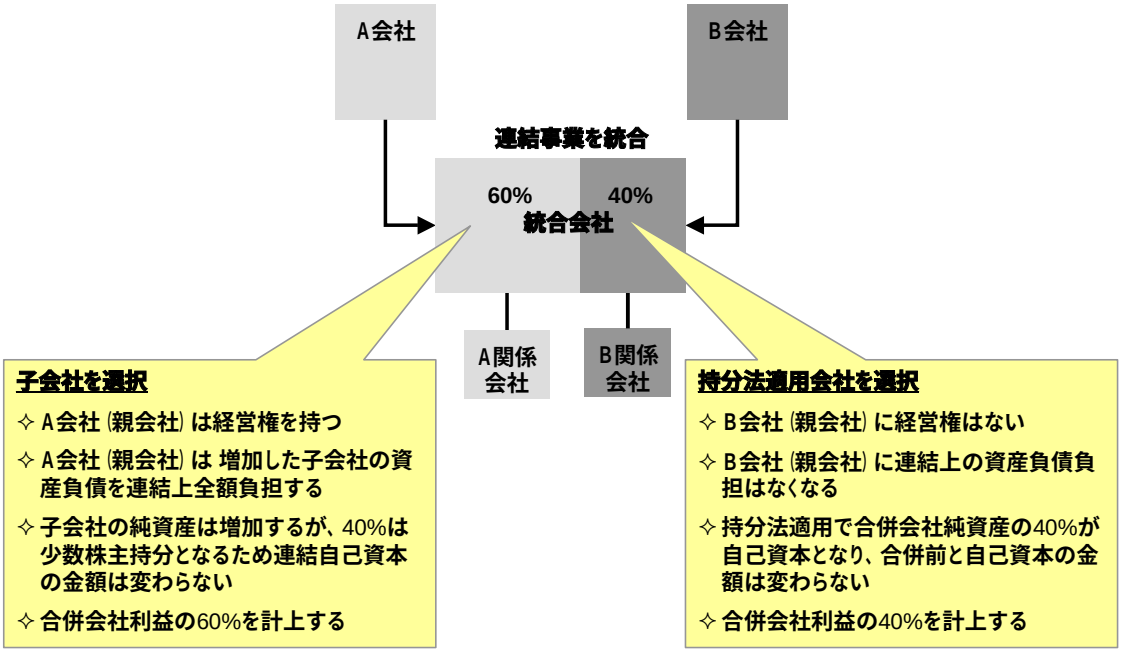
親子会社であっても、通常の手続に従って合併することができます。では、親会社は子会社株主（つまり親会社）に対してどのように株式を割当てるのでしょうか。合併会社は、新株を発行して自分に交付する方法と、そもそも新株を発行しない方法があります。平成13年の税制改正により、新株を発行しない場合であっても、いったん合併会社が新株の割当てを受けたとみなすこととなりました（法法24条②）。割当てを受けたとみなされた自己株式の金額は、資本積立金から減算されることとになります（法法2条十七ラ）。

合併と類似した組織の再編形態として、合併のような煩雑な手続を踏むことなく、事業部門の一部を統合することにより合併と同じ効果を目指す方法があります。図表1-7のように、事業統合会社は、A会社にとっては連結子会社でありながらも、B会社にとっては持分法適用会社です。このように、出資形態、経営に対する参画方法等、柔軟に選択することが可能となります。

図表 1-6　親子会社の合併



図表 1-7　事業統合のスキーム



■ 合併を用いた事例

Ⅰ.背景

2000年当時、通信業界では第二電電株式会社（以下「DDI」）のほか、日本テレコム株式会社（以下「」日本テレコム）、日本移動通信株式会社（以下「IDO」）等が参入する一方で、NTTの再編・通信自由化後もなおNTTが支配的でした。さらに、NTTコミュニケーションズ株式会社および株式会社NTTドコモは海外通信大手と提携、続いて日本テレコムは、2001年秋英携帯電話会社ボーダフォンの系列子会社となる等、グローバル規模での統合が進んでいました。

こうした動きを受けて、近い将来、国際電話・国内長距離の値下げ競争や携帯電話のシェア争い、世界を跨ぐデータ通信事業網の支配競争がさらに熾烈になることが予測されました。

Ⅱ.スキーム

2000年10月にDDIと筆頭株主の京セラ株式会社主導で、DDI、IDO、KDD株式会社（以下「KDD」）3社が合併し、株式会社DDI（KDDI）が誕生しました。合併を選択した各社の理由は以下の通りです。

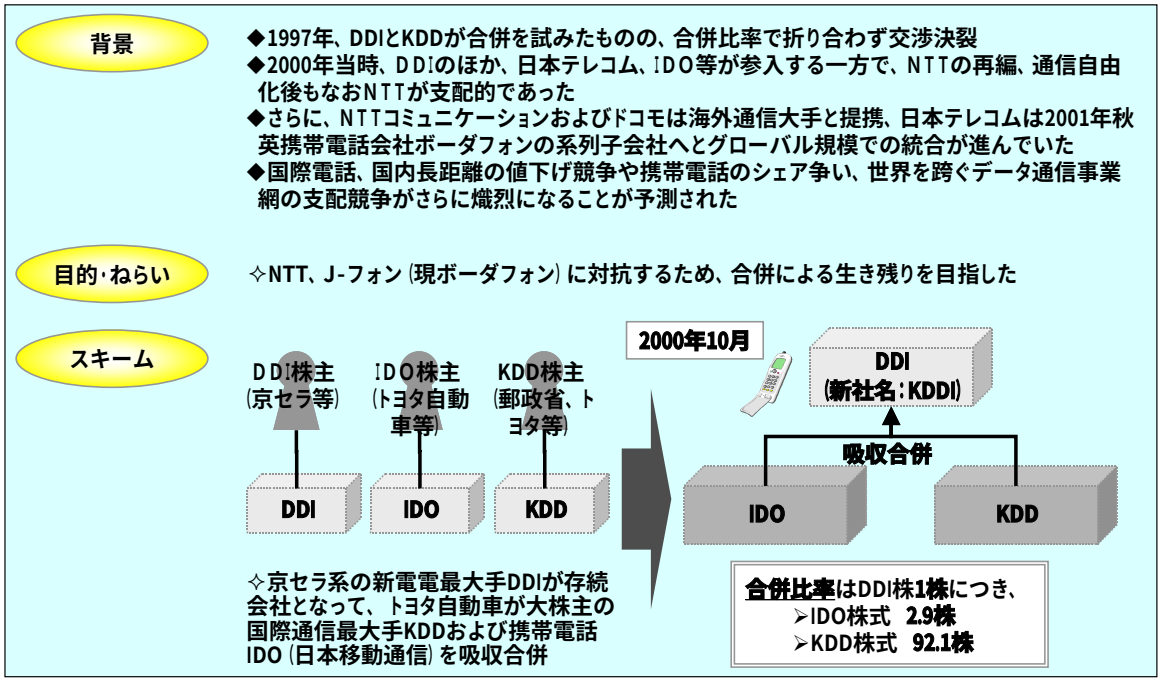
- ➢DDI：　1999年のNTTグループ再編によってNTTの攻勢が強まることが予想されるため、対抗勢力を作る必要に迫られていました。その際、長距離電話、国際電話、携帯電話の各事業を切れ目なく展開していくためには合併がよいと判断、また、巨額の設備投資を必要とする次世代携帯電話については、合併によって既存の筆頭株主である京セラに加えて、IDOとKDDの大株主で財務力のあるトヨタ自動車の後ろ盾が欲しいとの思惑もありました。
- ➢IDO：　携帯電話事業でDDIと合併すれば、全国展開が可能となるという意図がありました。
- ➢KDD：次世代携帯電話参入を考えていましたが、規制により単独の参入が難しいと判断しました。また、国際電話事業の業績が悪化しており、国内電話、携帯電話で業績向上を図りたいと考えていました。

Ⅲ.争点

合併時の争点としては、一般的に合併比率が最も大きな問題の一つとなります。今回のケースにおいても、かつてDDIは、KDDと合併比率をめぐって交渉が決裂した経緯がありました。

さらに、合併後の社名も大きな争点の一つとなります。正式にはDDIが存続会社となりましたが、事業を行う上で海外ではKDDの方が知名度が高いという理由から、営業用の通称は「KDDI」を用いることになりました（なお、実際に「KDDI株式会社」と商号を変更したのは、2001年4月）。

図表 1-8　合併を利用した事例（KDDIのケース）



図表 1-8　合併を利用した事例（KDDIのケース）

争点

□合併比率に対する合意
- ➢かつてDDIとKDDは比率について意見が折り合わず、取引が成立しなかったが、今回は各社生き残りをかけた瀬戸際で、KDDが妥協する形で決着をみた

□導入までの手続き
- ➢合併覚書の調印（1999年12月）から合併（2000年10月）まで意思決定までの期間を除いた手続きのみに約1年を要した

□異なるインフラ、カルチャーの融合
- ➢3社分の役員を執行役員と位置付け漸次的に削減しつつ、社長人事など存続会社DDI主導の経営方針を推進している

効果

○顧客の獲得
- ➢携帯電話事業「au」のシェアが約18%と国内3位から国内2位に（2003年10月現在）

○新たな経営資源・ノウハウの獲得
- ➢データセンターや光ファイバー網など、生かしきれていなかった優良資産の有効活用
- ➢GPS*等新サービスの提供、営業ノウハウの集結　*全地球測位システム

○組織、設備の合理化
- ➢エーユー、セルラー各社を始めとする子会社の整理統合
- ➢拠点・支店の統廃合
- ➢旧式の通信インフラや設備の償却、情報システムやカスタマーセンター等の統合
- ➢人員削減（2004年までに14000人中2000人）

◆財務収益面
- ➢合併直後の2001年3月期連結決算と2003年3月期を比較すると、経常利益は1132億円と倍増（2003年3月末の連結売上は約2兆8千億円）
- ➢合併直後の有利子負債は2兆2千億円を超えたが、2003年3月末で1兆5千億円を下回る

（参考：KDDI株式会社　「KDDI中期経営計画2002」　2002年3月15日）

＜まとめ＞

- ✓ **合併とは、複数の企業が同一の経営上の目的を達成するために、法人格・事業・業務機能のすべてを同一化する経営統合の方法です。**
- ✓ **合併の主なメリットは、顧客交渉力の強化、新たな経営資源やノウハウの獲得、組織・設備の合理化、資金調達が不要、個別の対抗要件が不要であることです。**
- ✓ **合併にあたっては、特に顧客喪失のおそれ、合併比率、導入までの法的手続、異なるカルチャー・インフラの融合、会計・課税処理に留意する必要があります。**
- ✓ **合併比率は、企業価値評価額を元に算出し、合併後の経営統合を円滑に進め、株主の賛成を得るために、様々な事情を加味して、最終的な比率を決定することになります。**
- ✓ **合併時の会計、税務については規定の範囲で、適宜最適な処理方法を選択します。**

2 営業譲渡

営業譲渡とは、営業活動の基礎となる営業用の組織、有形･無形の財産を一括して譲渡することをいいます。合併が、会社の包括的組織･財産を取引の対象とするのに対し、営業譲渡は営業活動の基礎となる個別の組織･資産や負債が対象となる点で異なります。

本節では、以下の事項を学習します。

①営業譲渡の意義
②営業譲渡のメリットと留意点
③営業譲渡の法的手続
④営業譲渡の会計･税務

■ 営業譲渡とは

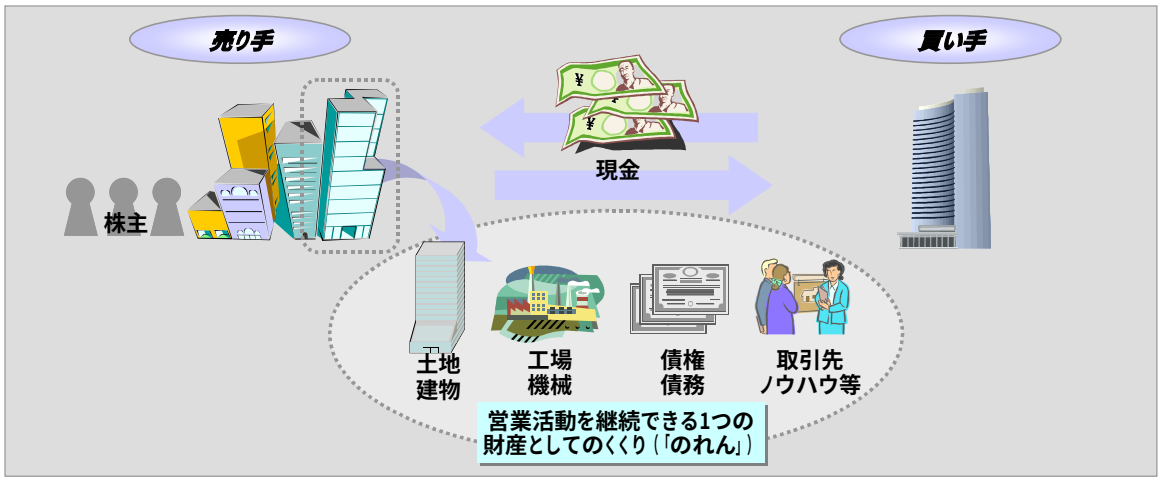
営業譲渡とは、一定の営業目的のために組織化された有機的一体として機能する有形、無形の財産を一括して譲渡することをいいます。工場の設備や建物のみを譲渡することは営業譲渡にあたらず、従業員、ノウハウ、顧客リスト等の無形資産も含めて一体として譲渡される場合に営業譲渡といわれます。無形資産は「営業権」ともいわれます。

営業譲渡の主な目的として、まず特定の事業に重点を置くため、経営統合や事業縮小、撤退による経営の効率化を図る場合があります。また、他社と提携して合弁会社を設立する際や、グループ内で複数の事業を営む会社が、事業ごとの責任を明確化するための手法として営業譲渡を用いることもあります。例えば、地域の分社を1社に集中化するような場合です。
最近では、経営再建または清算時に、他社に営業の一部を譲渡して事業の存続を図るケースも増えているようです。

図表 2-1　営業譲渡の活用場面とスキーム

✧営業譲渡の代表的な活用場面

- ➢経営の効率化　･･･一事業を切り出し、経営の効率化（統合、縮小、撤退）を図る場合
- ➢他社との戦略的提携　･･･合弁会社を営むために片方の事業会社にもう一方が出資して、それぞれに営業譲渡する場合
- ➢グループ再編　･･･グループ内企業間で事業ごとの責任の明確化を図る場合
- ➢経営再建･清算　･･･破綻企業が事業を個別に他企業へ売却し、再建を図る場合



■ 営業譲渡のメリットと留意点

まず、営業譲渡においては、合併と異なり取引の対象とする資産、負債を特定するため、売り手としては自社に必要な営業の範囲を選択して、譲渡することができます。一方買い手としては、引継ぎ対象とする債務を特定できるため、予期せぬ債務を負うおそれは低いといえます。

次に、営業譲渡は、株主総会による承認が不要であれば取締役会決議のみで足り、合併等に比べて比較的短期間で実行することができ、個々の資産･負債の引継ぎ期間や事業の開始に必要な期間があれば足ります。状況によっては実質的な合併を達成することも可能となります。

さらに、合併と異なり、取引相手は法人である必要がなく、個人事業を譲受けることができるため、取引の対象となる事業を幅広く捉えられるというﾒﾘｯﾄがあります。

以上のようなﾒﾘｯﾄを有する営業譲渡は企業再建のための有効な手段と考えられ、法的整理に移行した会社に対しては、通常よりさらに簡単迅速な法的手続や税務上の特典が認められています。このような制度を活用することで、スポンサー企業へ事業の一部を譲渡して、一度失った信用を補完する機能を持たせ、優良事業だけでも生き残らせることができると期待されています。

留意点としては、まず営業譲渡の対象資産･負債の評価額が挙げられます。資産･負債とも個別に算定することになりますが、経済的合理性がある方法で適正に評価されていれば、基本的には会計上も税法上も問題はありません。しかし、恣意的に評価額が操作されているような場合には問題となりえます。

また、手続についても個別移転となるため、大規模な営業譲渡を行う場合には、営業を構成する個々の財産･契約ごとに移転手続や第三者対抗要件の具備が必要となり、手続が煩雑になるおそれがあります。

さらに、譲渡対象となる事業を担当する従業員も、譲渡の対象となることがあります。この場合は、いったん譲渡会社を退職して、譲受会社に就職することになるため、転籍にあたっては従業員の個別の同意が必要となる上、退職金や賞与の引継ぎ方法等、配慮が必要です。

図表 2-2　営業譲渡のメリットと留意点

✧ 営業譲渡を選択するメリット

- **●取引対象となる事業の個別選択性**
  - －売り手にとっては、事業の一部や優良資産のみを選択したい場合に用いることができる
  - －買い手にとっては、引き継ぎ困難な資産等がある場合でも用いることができる
  - －法人格を引継がないため、簿外債務を負うリスクが少ない
  - －合併と異なり会社自体が債務超過であっても事業の売買が可能である
- **●短期間で実行可能**
  - －株主総会の承認が不要であれば、合併や株式交換のように一定期間おく必要が少ないため、比較的短期間に実行可能
  - －株主総会を経る必要がない場合には取締役会決議のみで実施可能
- **●個人事業の譲渡や譲受も可能**
  - －合併とは異なり、売り手買い手ともに法人である必要がない

✧ 営業譲渡する際に留意すべき点

- **■譲渡対象資産の範囲と評価方法**
  - －売却対象を確定した上で、資産価額を色々な方法で個別に算定する必要がある
- **■個別資産に対する課税**
  - －取引対象となる資産ごとの、取引価額によって会計･税務処理方法が異なる
- **■資産や権利義務関係の移転引継手続き**
  - －資産や債権債務の移転に伴い、債権
  - －者の個別の承諾、資産の移転手続や対抗要件の具備等が必要となる
- **■従業員の承継**
  - －譲渡対象部門の従業員を引継ぐには、退社して再雇用することになるため、個別の承諾が必要となる。また、営業譲渡の場合引当金を引継げないため、従業員が移転を承諾した場合には、譲渡会社は退職給付金や賞与等の支払いを行わなければならない

■ 営業譲渡の法的手続

営業譲渡を実施するには、取引当事者間の合意に従い、利害関係者に配慮した一定の要件と手続をみたした上で、個々の権利義務関係を移転させます。本節では、主要な利害関係者である株主、債権者、債務者および従業員との関係からみた法律上の手続を解説します。

・株主との関係

営業の全部の譲受または譲渡、会社の存立基盤に重大な影響を与えるような営業の重要な一部の譲渡を行うには、株主総会の特別決議が必要とされています（商245条）。「重要な一部」については、明確な基準はありませんが、実務上は質的量的観点から個別に判断しています。営業の重要な一部にあたると判断される余地がある場合は、特別決議等の手続を踏んでおくことが無難でしょう。

・債権者との関係

個別権利移転や債務引受および契約上の地位の移転については、債権者または契約相手方の同意が必要となります。例えば、譲渡会社（売り手）がリースしている機械や備品を引き受ける場合には、リース会社の同意が必要です。また、譲渡会社が受けているライセンスを譲受会社（買い手）が引継ぐには、ライセンサーの許諾がなければライセンスを得られないことになります。

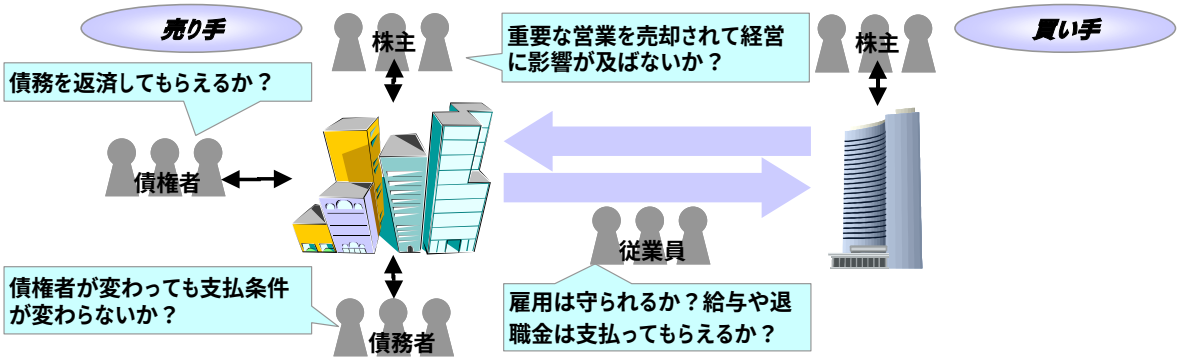
・債務者との関係

譲受会社（買い手）が譲渡会社（売り手）から債権を譲り受けた場合には、当事者間の合意または、債務者に対して譲渡した旨の通知をすることが第三者対抗要件となります。

・従業員との関係

譲渡会社（売り手）の従業員を譲受会社（買い手）に引継ぐためには、当事者間での合意のほか、実務上は従業員の個別の合意が必要であると考えられています。譲渡後の事業運営を左右するようなキーパーソンとなる従業員の移転が、営業譲渡の条件となる場合も少なくないため、あらかじめ承諾を得ておくことが重要です。また、従業員が転籍する場合には、退職給与をどのように支払負担するのか、賞与についてはどのように計算するのか等、譲受・譲渡会社間で取り決めをしておく必要があります。

図表 2-3　営業譲渡時の利害関係者に対する手続



株主	✧売り手側は、営業の「重要な一部」の譲渡が株主総会特別決議の承認を必要とするか、検討が必要となる
債権者	✧移転対象となる債務については、債権者の承諾を得て、買い手が債務の引受をすることが必要となる ✧移転後も、債権者の承諾を得て買い手側が免責的債務引受をしない限り、売り手は支払責任を免れない
債務者	✧移転対象となる債権について、債務者に対する通知または承諾が必要となる
従業員	✧ 従業員を引継ぐ場合、従業員の雇用形態について検討しなければならない（出向か転籍かなど） ✧ 実務上は異動につき、従業員の個別の承諾が必要である ✧ 賞与引当金や退職給与引当金について、支払負担、支払時期、支払う場合はその金額（加算金を上乗せして打切り支給する）を決めなければならない

■ 営業譲渡の会計･税務

営業譲渡は、商法上は一体となった財産を契約により譲渡する行為ですが、譲渡の対価の評価については特に規定がなく、個々の資産や負債の時価によるのが原則と考えられています。また、税法上も営業譲渡に関する特定の規定はありませんが、譲渡の対価が適正な額で行われている限り、通常の売買と同様の取扱いとなります。
ここでは、売り手（譲渡会社）、買い手（譲受会社）別に個別資産の評価の考え方および税務処理上留意すべき点を挙げていきます。

・売り手（譲渡会社）
－譲渡益が発生した場合には、法人税が課税されます。
－資産の時価と譲渡価額との差額が著しく低額であると税務署から認められた場合には、寄付金として課税されます。

・買い手（譲受会社）
－営業譲渡の価額は、通常資産については時価、負債ついては簿価で算定されます。
－資産の時価と譲受価額との差額が著しく低額であると認められた場合には、差額が益金の額に算入され（法法22条②）、受贈益として課税されます。
－営業権が計上された場合は、譲受時より5年間で均等額を償却･損金化します。
－連結調整勘定については損金として計上することはできず、20年以内に均等償却する必要があります。
－不動産の取得については不動産取得税が、土地の取得価額に対して3%の税率で課税されます。
－譲渡対象に不動産が含まれる場合には、登記名義の変更に関して、登録免許税がかかります。税率は、平成15年4月1日から平成18年3月末までは資産評価額の1%、平成18年4月1日以降は2%となっています。

図表 2-4　営業譲渡の会計･税務

売り手	✧ 譲渡益（譲渡価額から帳簿価額を差し引いた金額）については、**法人税**が課税される ✧ 売り手が事業を低廉譲渡し、税務署に市場価額で販売した場合との差額を寄附金と認定された場合、**寄附金課税**を受け、**損金計上が認められない**ことがある
買い手	✧ 通常、事業価値について時価評価し、一部の資産は時価評価、買掛金等の負債は帳簿価額により引継ぐ ✧ 低廉な価額にて譲り受けたと認められた場合は、**受贈益に対する課税**が問題となる ✧ 営業権が発生する場合、適正な金額であれば**税務上5年償却**が認められ節税効果が得られるが、**会計上は償却負担が生じる**ことになる ✧ 投資差額としての**連結調整勘定**は、損金計上できず**20年以内の均等償却**が行われる ✧ 譲受資産のうちに、不動産がある場合は不動産取得税（注1）、登記時に登録免許税（注2）が課税される （注1）平成15年4月1日以降取得した場合は「課税標準額（不動産の価額）×1000分の30」、ただし宅地については特例措置あり （注2）平成15年4月1日～平成18年3月末まで「不動産の取得価額×1000分の10」、平成18年4月1日以降は「不動産の取得価額×1000分の20」

■ 営業譲渡を用いた事例

Ⅰ.背景

1999年当時株式会社日立製作所（以下「日立」）は、シリコンウェハー事業やデバイス事業等、半導体事業全般を展開していました。一方、信越化学工業株式会社（以下「信越化学」）は主にシリコンウェハー事業を展開し、シェアは世界でトップ、日立にも製品を供給していました。当該取引の対象となったシリコンウェハー事業は、①半導体市況の好不調の影響を非常に受けやすい、②技術革新スピードが速い、③技術革新に追いつくためには巨額の設備投資が必要である、という3つの特徴を持っていました。

半導体の需要は、1996年以来連続して落ち込んでいました。そこで、日立はシリコンウェハー事業を巨額の投資に報いるだけの利益を確保できる事業ではないと判断し、半導体デバイス事業へ経営資源を集中することにしました。一方の信越化学には、シリコンウェハー事業のシェア拡大を図り、生産量を安定化させ日立グループへの供給量を増加したいという意図がありました。

Ⅱ. スキーム

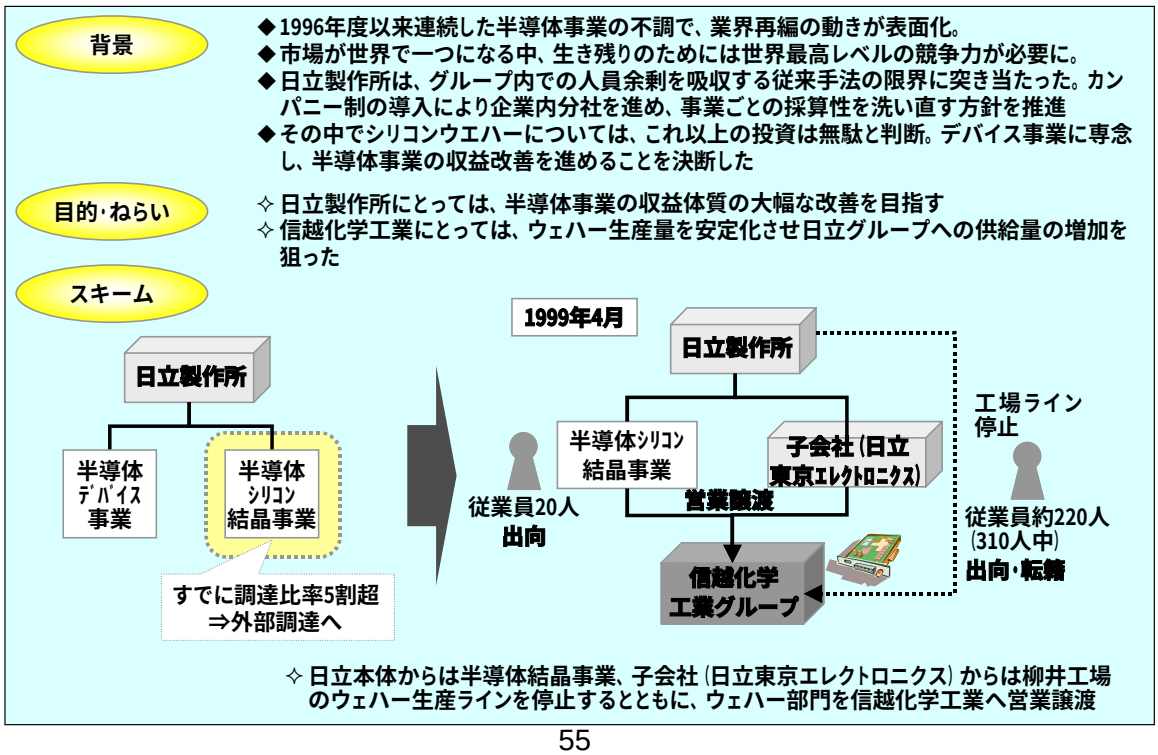
1999年4月、日立はシリコンウェハー事業を信越化学に売却しました。具体的な手法としては、取引の対象が事業の一部分だったため、営業譲渡が選択されました。

Ⅲ.争点

このM&Aでは、シリコンウェハー事業の製造･販売を含めたすべてが営業譲渡されましたが、生産拠点の引継ぎが大きな争点の1つだったと考えられます。営業譲渡に先立ち、日立は本体および子会社の2つの生産拠点の生産停止を決定しました。別の生産設備については、営業譲渡後、3年を目処に信越化学の他の生産設備に集約することを同時に決定しています。

従業員の雇用承継も争点の1つと考えられます。日立グループの譲渡対象事業の従業員330名の内、110名を早期希望退職等で削減した上で、約200名が転籍を前提に信越化学に出向しました。営業譲渡では、譲渡された事業の従業員が弱い立場になるケースが多く、彼らのモチベーション維持･向上がその後の成否の鍵を握る1つの鍵となります。本ケースにおいては、譲受側である信越化学の社長が、転籍する従業員に差別的な取扱いがなされないよう指示を徹底しました。

図表 2-5　営業譲渡を利用した事例（日立製作所のケース）



図表 2-5　営業譲渡を利用した事例（日立製作所のケース）

争点

□従業員の引継ぎ
- ➢日立本体から約20人を出向
- ➢子会社からは約220人を出向・転籍（100人は3年後を目処に転籍）
- ➢約100人は早期退職

効果

○半導体事業のうち、半導体ウェハー事業のみを譲渡の対象とした
- ➢（信越化学）低迷しているウェハー生産量を安定させると共に、将来の供給増に備えることができた
- ➢（信越化学）日立側からウェハー事業を買い取ることで、日立へのウェハー供給量を増やすことができると考えた
- ➢（信越化学）高度な技術をもった人材を確保できた
- ➢（日立）恒常的に発生する巨額の設備投資、固定費の負担を軽減できた
- ➢（日立）強みではない事業を売却し、自社の得意な製品分野に集中して資源を投入することにより、競争力を強化し、さらなる設備投資コスト削減を図ることができた

◆財務収益面
- ➢日立は、99年度半導体事業部門の4期ぶりの黒字を達成
- ➢信越化学は、ウェハー事業のシェアをさらに引き上げ、新技術開発や生産・販売網の再編などの資金を得ることができた

（参考：「信越化学工業、日立製作所　プレスリリース」 1998年12月18日、「日本経済新聞朝刊」1999年11月23日）

＜まとめ＞

- ✓ **合併が、会社の包括的組織・財産を取引の対象とするのに対し、営業譲渡は営業活動の基礎となる個別の組織・資産や負債が対象となります。**
- ✓ **営業譲渡のメリットは、取引対象となる事業の個別選択性、短期間で実行可能、個人事業の譲受が可能である点です**
- ✓ **営業譲渡を実施する際には、譲渡対象資産の範囲と評価方法、個別資産に対する課税、資産・権利義務関係の移転手続、従業員の承継について特に留意する必要があります。**
- ✓ **営業譲渡を実施する場合には、各利害関係者に配慮した所定の法的手続を経る必要があり、案件によっては手続きが煩雑になる可能性があります。**
- ✓ **営業譲渡を実施する際、売り手側については寄附金課税と譲渡益に対する課税が、買い手側については受贈益に対する課税と営業権または連結調整勘定に対する償却について特に問題となります。**

3 株式交換

株式交換とは、会社が他の会社（完全子会社）の発行済株式総数を有するための会社（完全親会社）になる制度をいい、株式移転とは、会社がその完全親会社を設立するための制度をいいます。

本節では、以下の事項を学習します。

①株式交換･会社分割制度の導入背景
②株式交換の意義
③株式交換のメリットと留意点
④株式交換を用いた持株会社化と兄弟会社化
⑤株式交換の会計上の取扱い
⑥株式交換の税務

■ 株式交換･移転制度および会社分割制度の導入背景

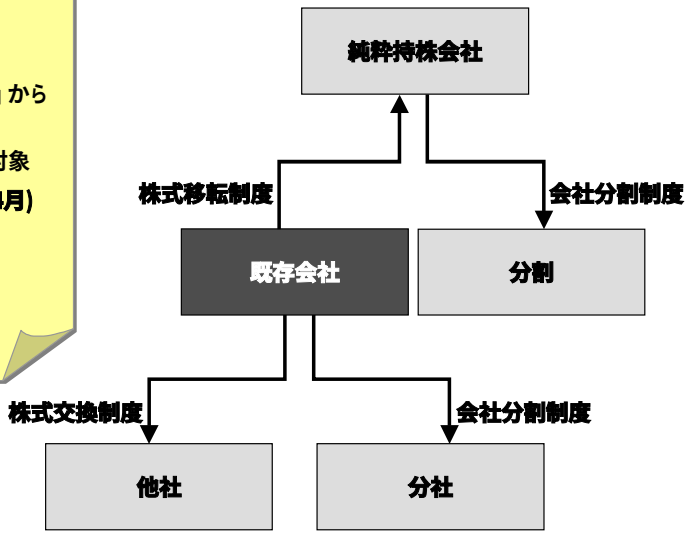
バブル崩壊後の不況の長期化により、企業の持つ資産の価値が減少しています。その中で、企業の競争力の向上を図り、経営の合理化を柔軟･迅速にすすめるためには、企業の組織構成の自由度を高め最適なものにしなくてはなりません。こうした背景の下に、組織再編を促進するための制度が創設され、関連法制が整備されました。

1997年、独禁法の改正による純粋持株会社の解禁を皮切りに、1999年完全親子会社関係の円滑な創設を目指して、株式交換および株式移転制度が導入されました。続いて2001年、企業グループの再編を行えるようにといった経済産業界の強い要望から会社分割が施行されました。いずれも事業再編のための手続を大幅に簡素化する等により、従来の法制度上の障害を克服した制度です。

企業会計については、M&Aとの関連では連結決算重視の会計制度への移行が重要です。企業再編に関する税制も、2001年以降新たに整備され、時価会計が導入されると同時に、M&Aの手法の違いによる取扱いの不整合が解消されました。また、 2002年4月からは連結納税制度が導入されています。

図表 3-1　株式交換･移転制度および会社分割制度導入の背景

1997年	独禁法改正、純粋持株会社解禁
1999年	商法改正、株式交換制度および株式移転制度施行
2000年	連結決算制度の基準変更、「持株基準」から「支配力･影響力基準」へ変更
	⇒グループ全体での企業の力が評価対象
	商法改正、会社分割制度施行(2001年4月)
2001年	時価会計制度施行
	⇒フローにあったストックの評価へ
2002年	連結納税制度制定、施行



■ 株式交換･株式移転とは

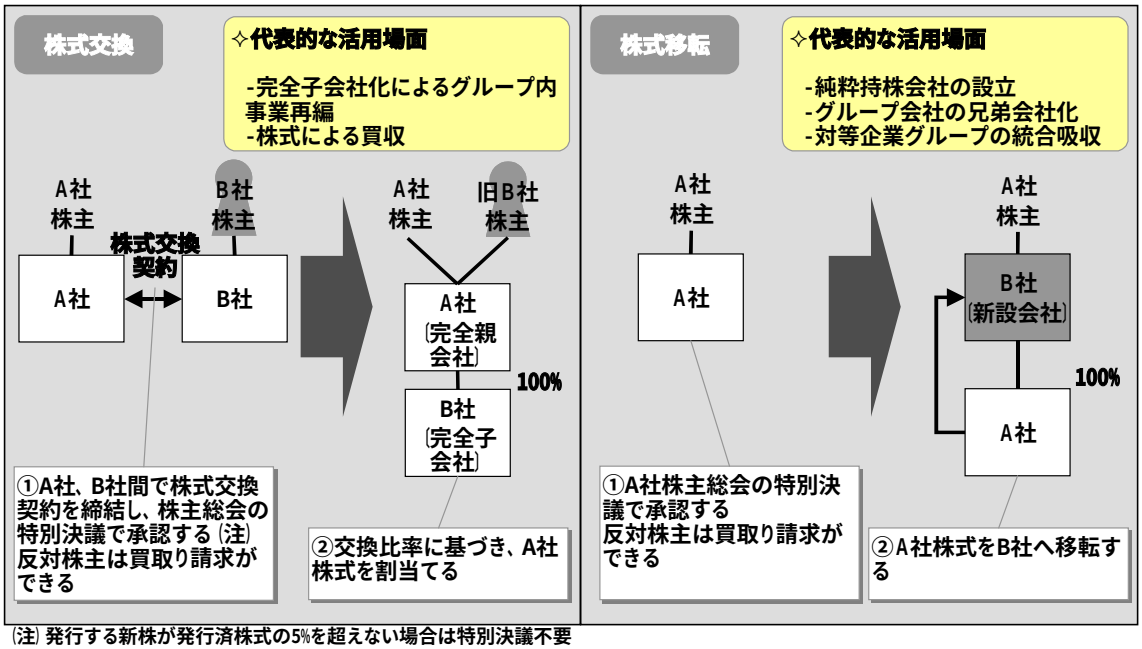
株式交換･株式移転制度は、金融ビッグバンをスムーズに推進させるための仕組みとして持株会社が解禁されたことを受け、完全親子会社関係の構築を容易かつ円滑に行うために、創設されました。

株式交換とは、ある会社を完全子会社化するための制度です。所定の手続を踏み、完全子会社になる会社（図表3-2　B社）の株主が、保有する株式を完全親会社になる会社（図表3-2　A社）に拠出する代わりに、新株の割当てを受け、従前の株主と同じくその株主となります。
株式交換の実施後には、完全親会社と完全子会社という簡潔な資本関係を実現できることから、複雑な株主の関係を整理し、グループ経営を効果的、効率的に行うための手法として利用できます。また、グループ外の会社を完全子会社にする場合には、資金を用意することなく買収することが可能です。

他方、株式移転とは、会社がその完全親会社を設立するための制度をいいます。完全子会社となる会社（図表3-2　B社）の株主が、完全親会社となる会社（図表3-2　A社）を新設するために、保有する株式を拠出し、その代わりに新設会社の株式の割当てを受け、完全親会社の株主となります。
株式移転を実施することにより、グループ内純粋持株会社の設立や、複数の完全子会社の兄弟会社化に活用することができます。また、複数の会社が共同して株式移転を行う場合には、相互に相手会社の支配権を有することになるため、合併に近い効果が生まれることになります。

株式交換･株式移転の手続は、多くの点で合併と類似しています。株式交換の主な手続の流れは、①株式交換契約書の作成、②株式交換契約書の株主総会承認、③自己株式の移転、④株式の執行手続と新株の割当、⑤株式交換日となっています。
合併と大きく異なるのは、株式交換は会社財産自体に変更をもたらすものではないため、債権者保護手続が不要となっている点です。また、現物出資による新株発行や会社設立とは異なり、裁判所の選任に係る検査役の調査も不要とされています。
なお、株式移転については株式交換とほぼ同様の手続を踏みますが、完全親会社は株式移転の効力が発生して初めて法人格を有するため、株式交換のように契約書を作成することはありません。

図表 3-2　株式交換の活用場面とスキーム



（注）発行する新株が発行済株式の5%を超えない場合は特別決議不要

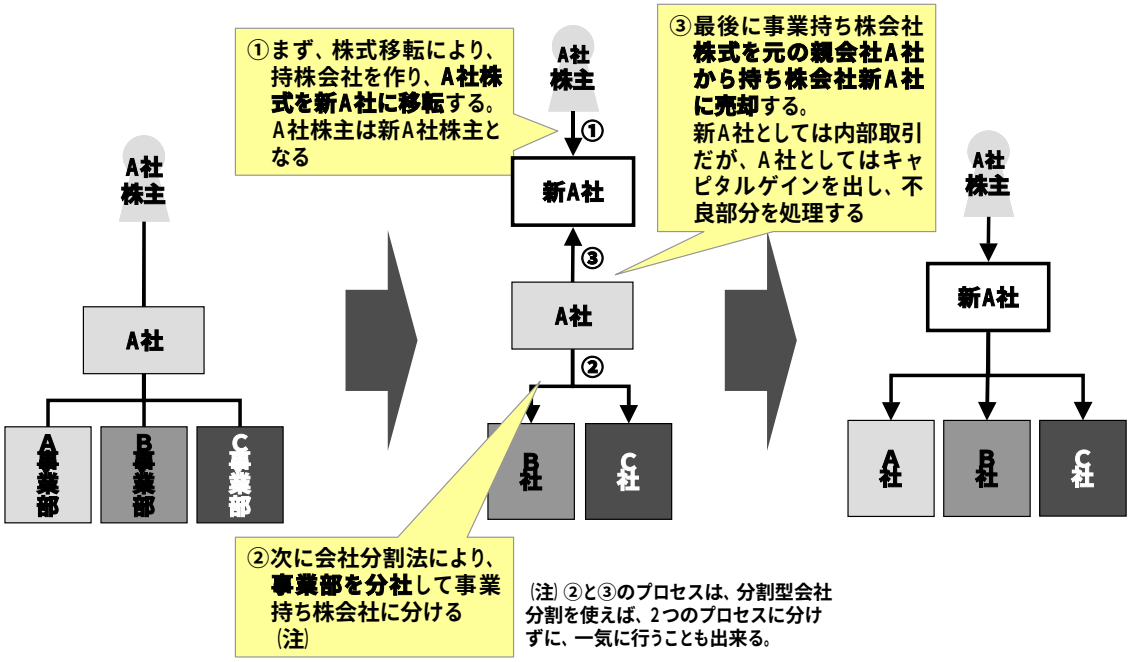
■ 株式移転を用いた持株会社化と兄弟会社化

株式移転制度を用いて、事業部組織を持株会社化することができます。持株会社化することで、事業部に自己責任をもたせることが可能となります。既存の親会社から切り離すことで、旧来の制度的な弊害から免れ、スムーズな意思決定を行いやすくなります。

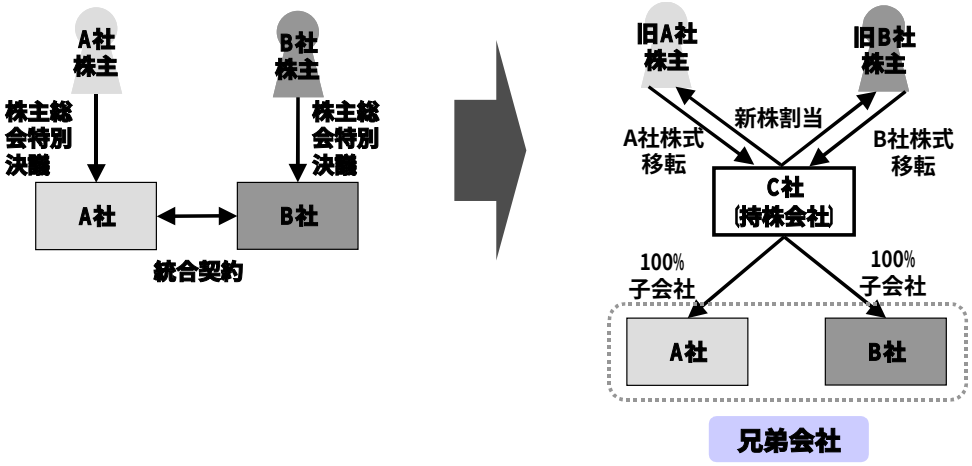
また、2つの会社が、1つのグループとして統合したいが合併はしたくない場合には、新たな持株会社を設立し2つの会社の株式を移転して兄弟会社となることができます。これにより、統合に向けた準備を整えることができるというメリットがあります。また、持株会社の意思決定に従うことで、兄弟会社として共同して事業を行うことが可能になります。

このように、企業再編の選択の幅は広がっているといえます。

図表 3-3　株式移転を用いた持株会社化スキーム



図表 3-4　株式移転を用いた兄弟会社化スキーム



■ 株式交換･株式移転のメリットと留意点

株式交換･移転制度には、①完全子会社となる会社の株主から株式を拠出させる代わりに、その価値に見合う額の完全親会社となる会社の新株を割当てる方法である　②一体化するのではなく100%子会社化するための方法であるという特徴があります。

まず、株式交換･移転では、完全子会社となる会社の株式を拠出させ、完全親会社となる会社の新株を対価として割当てることから（①の特徴）、多額の資金調達が不要となり、財務比率を悪化させることなく対象会社を子会社化することができます。特に、完全子会社となる会社の株価水準が高い場合には、有効な手段となります。
完全子会社となる会社の株主に対しては、株式譲渡による子会社化の場合と異なり、新株を譲渡するまで譲渡益について課税されることはありません（措法37条の13の2、67条の9の2）。
また、完全親会社となる会社にとっては、株主総会の特別決議が得られれば、反対する株主がいたとしても、発行済株式全部を強制的に取得できる点がメリットとして挙げられます。
次に、合併と異なり組織財産を包括承継するわけではなく、完全親会社となる会社とは別会社として存在するため（②の特徴）、異なる組織文化や制度の統合による摩擦や、完全親会社となる会社が直接簿外債務を負うリスクを避けることができます。

留意点としては、第一に、株式交換･移転に伴い株式を100%取得し、かつ上場していた場合には上場廃止となる必要性が認められにくく、少数株主の反発を招きやすい点が挙げられます。
第二に、株式交換･株式移転比率が挙げられます。比率の算出方法は、合併比率の算出方法と同様ですが、合併の場合とは異なり、株式交換後も完全子会社は別会社として存続することから（②の特徴）、いずれが支払うのか、あらかじめ決めておく必要があります。また、株式交換･株式移転比率調整のためまたは完全子会社の株主に対する配当金に代えて、交付金を支払うことができます。この点、合併とほぼ同様の課題が生じるため、詳しくは「Ⅳ. 各手法の概要①合併　-合併比率」をご参照ください。
第三に、株式交換･移転時の会計上の処理については、完全親会社では営業権（のれん）の計上は行われないことから、原則として子会社株式の取得価額は増加する資本金および資本準備金の合計額と一致することになります。
第四に、株式交換･移転に関わる課税関係については、税務の租税特別措置法により、会計とは独立したルールにより処理され、非課税となるためには一定条件をみたすことが必要となります。

図表 3-5　株式交換･株式移転のメリットと留意点

✧株式交換･移転を選択するメリット

- **●買収資金の調達不要で財務比率が悪化しにくい**
  - －株式交換･株式移転対象会社の株価水準が高い場合は、特に有効な手段となる
- **●譲渡益課税の繰延べが可能**
  - －拠出した株式に対して割当てを受けた新株を譲渡するまでの間、交換に応じた株主の譲渡益に対する課税を繰り延べることができる
- **●全株式が取得可能**
  - －反対株主がいても特別決議さえあれば、全発行済株式を取得することができる
- **●事業運営の独立性と継続性**
  - －子会社となるだけで、買収側とは別会社として存続するため、組織体制や業務内容等、従前のまま運営することができる

✧株式交換･移転する際に留意すべき点

- **■100%取得の要請**
  - －買収側としては、上場を廃止して100%買収することの必要性が認められにくく、その結果少数株主の反発を招きやすい
- **■株式交換･移転比率**
  - －親会社と子会社の企業価値評価から、それぞれの一株あたり単価を算定し、適正な株式交換比率を計算する必要がある
- **■株式交換･移転交付金**
  - －完全子会社株主に対して、交換比率調整のために支払うことができる
- **■株式交換･移転に関する会計処理**
  - －完全子会社の純資産額算定にあたり、営業権の計上は認められない
- **■株式交換･移転に伴う課税**
  - －課税繰延とする（非課税）ためには、一定の条件を受け入れることが必要である

■ 株式交換･株式移転の会計

株式交換･移転を実施する際には、株式移転を行う完全子会社となる会社の株主と、新株を割当てる完全親会社となる会社が、実際の会計上の対応を行うことになります。なお、完全子会社では法人格に変化がなく、実質的な当事者ではないため、特に処理は発生しません。また、株式交換制度と株式移転制度の会計上の取扱いはほぼ同じです。

会計上特に留意すべき処理として、①完全子会社となる会社の株式受入れ、②完全子会社となる会社の株主への新株割当ての他、 ③自己株式を新株に代えて割当てた場合には自己株式の移転時の会計上の取扱いが挙げられます。

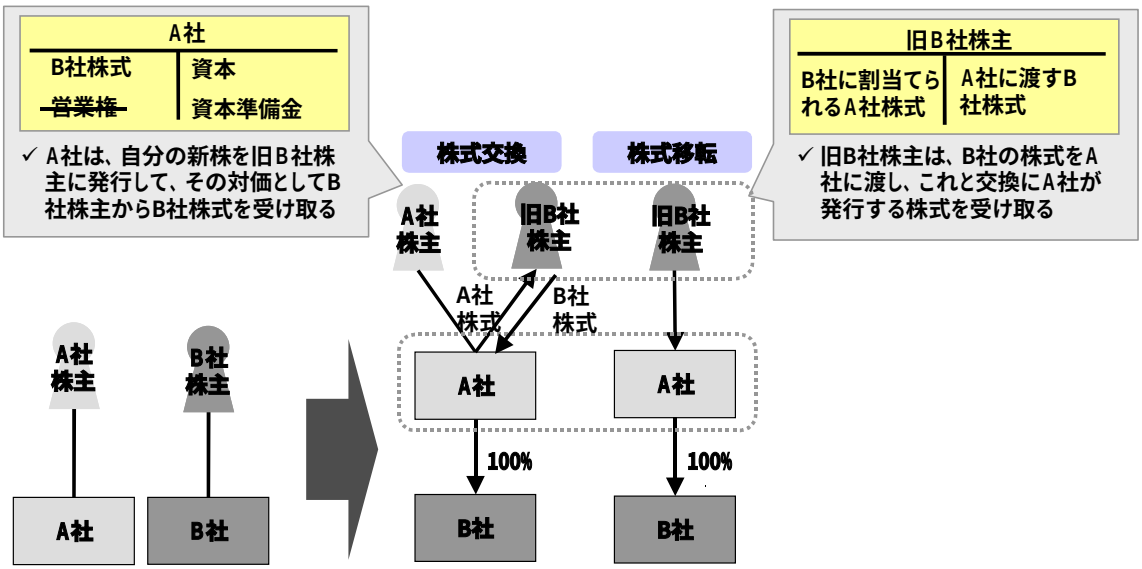
①完全子会社となる会社の株式受入れ〔子会社株式の取得価額〕
株式交換においては、営業権（のれん）の計上は行わず、完全子会社となる会社の株式と完全親会社となる会社の株式とは等価交換となります。そのため、完全子会社株式の取得価額は、完全親会社の資本増加額（＝資本金＋資本準備金）と等しくなります。
なお、税法上は取扱いが異なりますので注意が必要です。この点については、後述します。

②完全子会社となる会社の株主への新株割当て〔資本の増加額の価額〕
完全親会社となる会社の資本の増加額（株式移転では資本の額）は、完全子会社となる会社に現存する純資産の額を限度とします（商357条、367条）。ただし、交付金や自己株式等を交付した場合には、さらに控除する必要があります。

$$\text{資本増加の限度額} = \text{子会社の純資産額} \times \text{株式移転割合}\left(= \frac{\text{移転株式数}}{\text{発行済株式総数}}\right) - \text{交付金等金銭の額} - \text{新株に代えて割当てた自己株式の帳簿価額}$$

③新株に代えた自己株式の割当て〔代用自己株式の移転価額〕
この場合は、自己株式移転時の帳簿価額で会計処理を行うことになります。税法上も、株式交換･移転時の会計処理は帳簿価額による引継ぎが基本となっています。

図表 3-6　株式交換･株式移転の会計上の取扱い



■ 株式交換･株式移転の税務

株式交換･移転制度は、グループの事業再編により経営の強化、効率化を図ることを趣旨としています。そのため、商法上は株式の等価交換を基本としました。これに課税することは制度の趣旨を阻害することになりかねません。そのため、税務上も一定要件の下、完全子会社となる会社の株主に対しては、キャピタルゲイン（株式譲渡益）課税を繰延べることができるとされています（措法67条の9）。完全子会社となる会社の株主が個人の場合も、同様に一定の要件をみたせば、譲渡はなかったとみなされ課税されません（措法37条の14）。

法人が課税繰延措置が認められるためには、以下の3要件をみたす必要があります。

①対象会社が、株式交換によって100%子会社になること

②対象会社の株主に対して交付される新株とそれ以外の交付金等の金銭について、金銭等については交付財産全体の5%未満であること

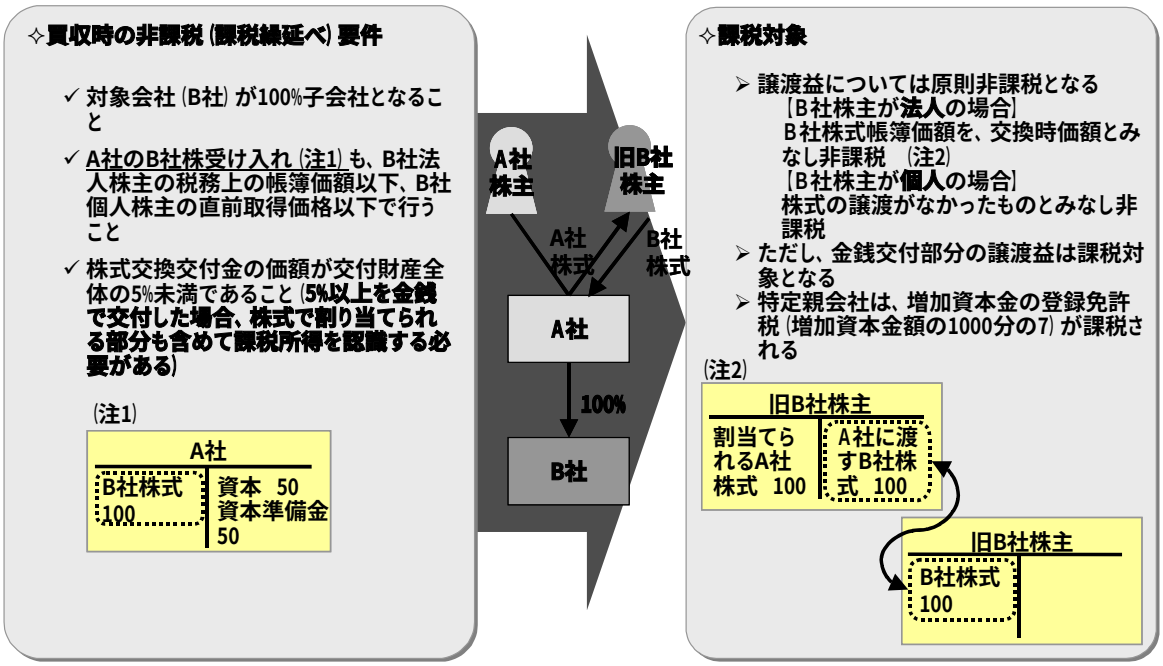
③完全親会社における完全子会社株式の受入価額が、完全子会社となる会社の（A）株主が50人未満の場合は受入株式の簿価の総額以内、（B）株主が50人以上の場合は完全子会社の純資産額以下であること

上記の課税繰延措置のほかにも、完全親会社となる会社にとっては、完全子会社となる会社の税務上の繰越欠損金をそのまま利用できる点も、税務上のﾒﾘｯﾄといえるでしょう。
この他、消費税については、非課税取引に該当するため課税されません。

株式移転制度については、税務上も、ほぼ株式交換制度と同じ取扱いです。

株式交換･移転実施の際には、完全子会社の株主に新株を割当てるため、完全親会社を設立または増資することになります。増資については、登記する必要があり、その際登録免許税が課されることになります。この登録免許税の税率は、増加資本金額に対し、1000分の7となっています。

図表 3-7　株式交換･株式移転の税務



■ 株式移転を用いた事例

Ⅰ.背景

株式会社ジャパンエナジー（当時は株式会社日鉱共石）は、1992年当時の日本鉱業株式会社（以下「日本鉱業」）と共同石油株式会社とが合併して設立されました。同時に日本鉱業は金属関連事業を分離し、日鉱金属株式会社（以下「日鉱金属」）を設立しました。その後、株式会社ジャパンエナジー（以下「Jエナジー」）は石油事業、日鉱金属は金属事業を中核として事業展開することになりました。

2002年当時、Jエナジーは、規制緩和に伴う競争激化によって大幅な成長が望めない状況にあり、一方日鉱金属は金属精錬等の収益が伸び悩んでいました。そこで、相互の事業特性を生かして電子材料事業等を強化し、また管理機能の集約化によりグループ内での経営資源を効率化することによりグループとしての成長性を目指し、大規模なグループ再編を行うことになりました。

Ⅱ.スキーム

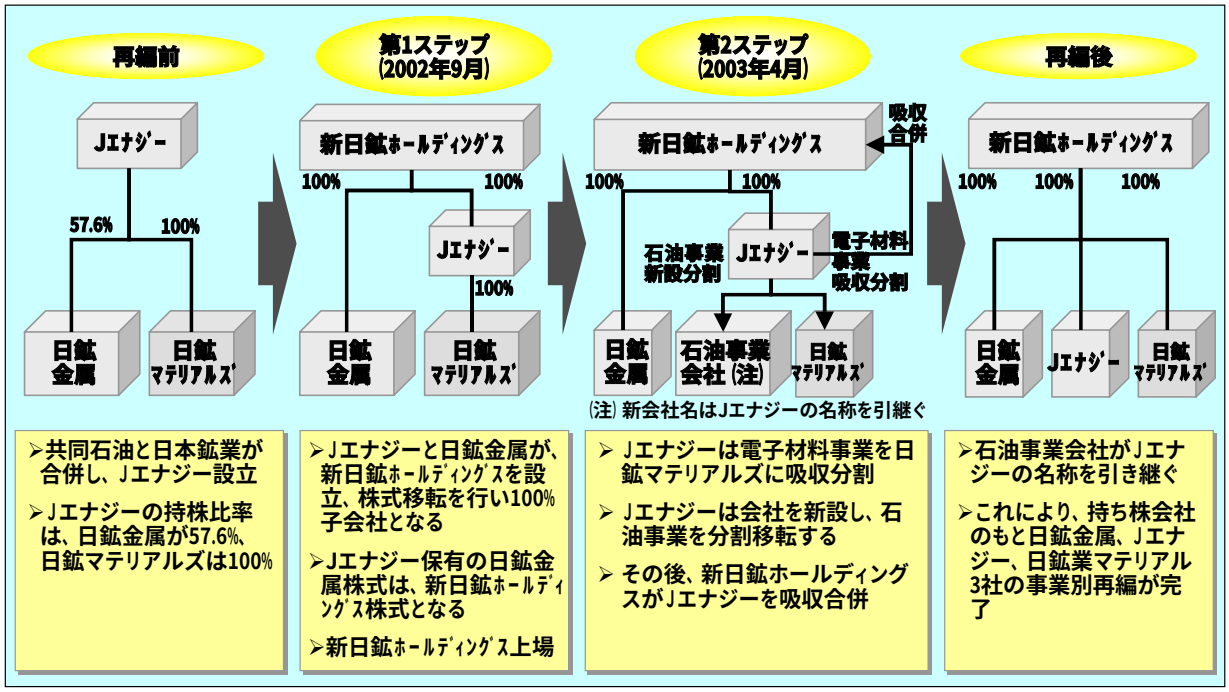
グループ再編のステップは2段階に分けて実施されました。

✧第1ステップ

2002年9月、株式移転を用いてJエナジーと日鉱金属の両社により持株会社を設立しました。持株会社化を選択するに至った両社の思惑は以下の通りと考えられます。

- **Jエナジー**：日鉱金属に自主性を持たせながらグループ内に留め、統合効果を発揮したい。
- **日鉱金属**：かつて日本鉱業から分離した経緯があり、当初はJエナジーとの統合に消極的だった。また、Jエナジーの子会社でいる限り世界規模での事業展開には限界があり、可能ならばJエナジーグループから独立したかった。しかし、持株比率の減少は許されず、持株会社の下でJエナジーと対等な立場でできる限り自主性を持つことで納得した。また、持株会社を通じた有利な資金調達や、規模の大きいJエナジーのキャッシュフローの利用をねらった。

図表 3-8　新日鉱ホールディングスの再編統合のステップ

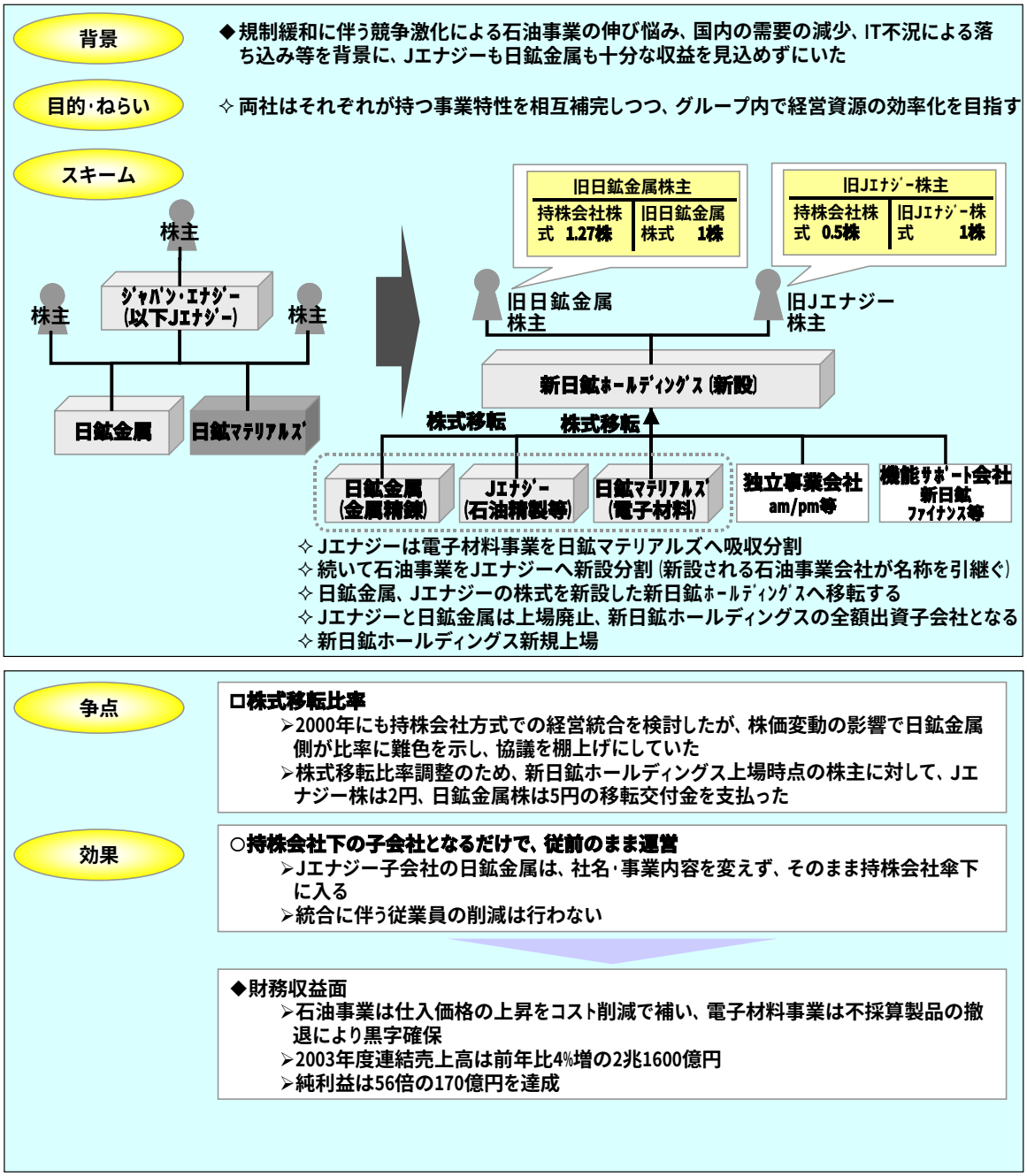


✧*第2ステップ*

2003年4月、Jエナジーの電子材料分野を株式会社日鉱マテリアルズに集約しました。これにより持株会社傘下のグループ企業は、石油、金属、電子材料のコア事業会社、独立事業会社、機能サポート会社に再編されました。

持株会社は経営戦略策定、事業評価、グループの資金調達に特化し、コア事業会社は、それぞれ競争力および収益力の向上を目指すことになりました。コンビニエンスストアのam/pmを始めとする独立事業会社は、早期に株式公開を目指し、機能サポート会社は、グループ内で共通する経理、人事業務のような管理業務別に集約し、組織および要員のスリム化とコスト削減を目指しました。

図表 3-9　株式移転を利用した事例（新日鉱ホールディングスのケース）



（参考：「ジャパンエナジー/日鉱金属　プレスリリース」　2002年6月5日、8月26日）

■ 株式交換を用いた事例

Ⅰ.背景

従来ソニー株式会社（以下「ソニー」）は株主価値の向上を目指し、各子会社が自主独立して株式公開を目指す方針をとっていました。今回株式交換の対象となった子会社は、音楽、映像ソフトウェア等の企画・製作・製造・販売を行う株式会社ソニー・ミュージックエンタテインメント、電子部品や接合材料の製造・販売を行うソニーケミカル株式会社、精密計測機器の製造・販売を行うソニー・プレシジョン・テクノロジー株式会社の3社で、3社とも株式を上場していました。

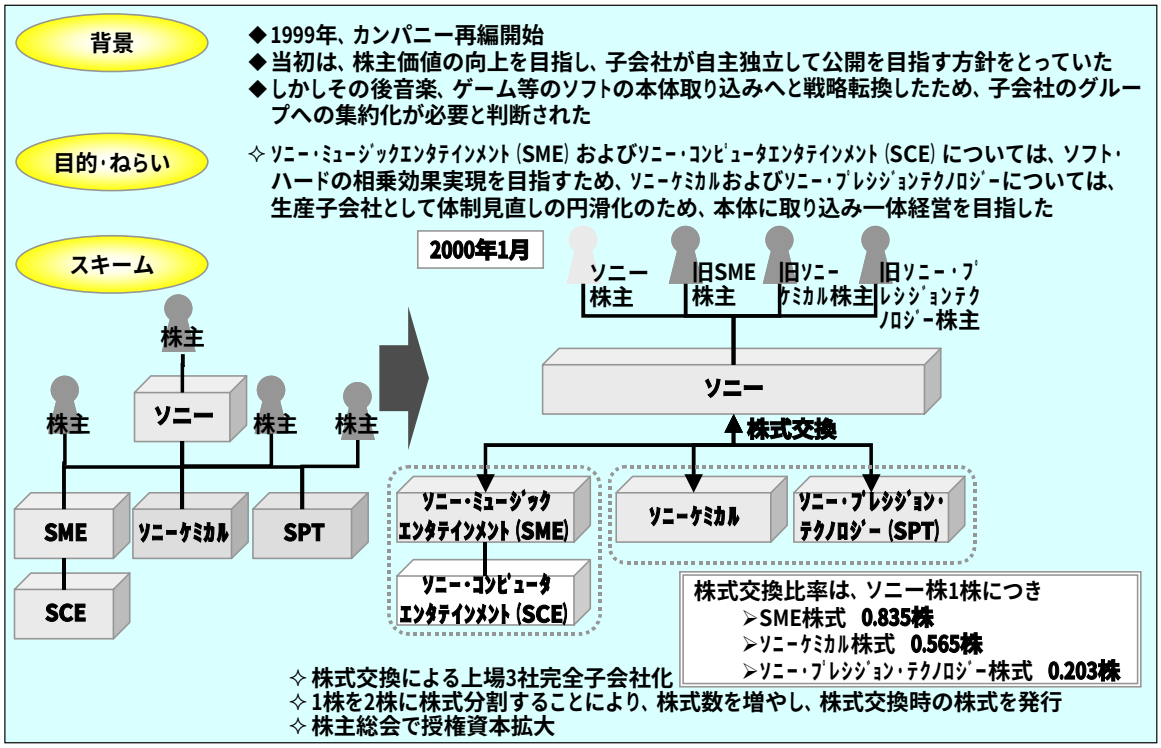
Ⅱ.スキーム

ソニーは1999年に大規模な企業改革案を発表しました。改革案は、①事業やグループ企業の自主性を尊重しながら、本社との協力関係を深めること、②グループ内の経営資源を最大限活用しながら、グループ戦略を迅速に実行する体制を作ることを目的としました。この目的を達成するために主要上場子会社を100%子会社することとしました。

Ⅲ.争点

本事例の場合、株主の権利保護の観点から、単位未満株主の救済を行いました。具体的には、SMC等上場会社の株主の中に、株式交換によってソニー株の割当を受けても議決権を得られない単位未満株主が出たため、株式交換実施後、ソニーは、1株を2株に分割しました。

図表 3-10　株式交換利用した事例（ソニーのケース）



図表 3-10　株式交換利用した事例（ソニーのケース）

争点

□株式交換比率
- ➢親会社と子会社で、別々のM&Aアドバイザーを立てそれぞれの立場から有利な交換比率を算出した
- ➢ソニーの一般株主の利益、子会社の一般株主の利益を衡量して、納得性の高い合理的な説明をしようとした

□子会社の業績を顕在化させるの仕組の導入
- ➢1999年度より、各カンパニーが上げるべき利益を算出して目標を設定し達成度をはかる指標を導入
- ➢2001年1月、トラッキングストック（子会社業績連動型株式）を発行準備、子会社の事業価値を顕在化させる仕組みを導入　（注）2001年6月、ソニーコミュニケーションネットワークのトラッキングストックを上場

効果

○完全子会社となることで、グループ内最適の戦略を実現
- ➢完全子会社としたコンテンツ部門の収益化を目指し、中核的カンパニーに位置付け
- ➢統合に伴いコストの削減を実施（グループ人員の圧縮など）
- ➢エンジニアの再配置と再教育、若手エンジニアの登用

（参考：「ソニー株式会社　プレスリリース」　1999年3月9日）

＜まとめ＞

- ✓ 株式交換とは、会社が他の会社（完全子会社）の発行済株式総数を有するための会社（完全親会社）になる制度をいい、株式移転とは、会社がその完全親会社を設立するための制度をいいます。
- ✓ 株式交換・移転のメリットには、買収資金の調達が不要で財務比率が悪化しにくいこと、株式譲渡益課税の繰延が可能であること、全株式が取得可能であること、事業運営の継続性があります。
- ✓ 株式交換・移転の留意点としては、株式の100%取得が認められにくいこと、株式交換・移転比率と交付金の算定方法、会計・税務処理があります。
- ✓ 株式移転制度を活用して、事業部組織を持株会社化することができます。
  また、新たな持株会社を設立し2つの会社の株式を移転して兄弟会社となることもできます。
- ✓ 株式交換・移転時の会計処理は帳簿価額による引継ぎが基本となっています。
  また、完全子会社となる会社の純資産の算定にあたり、営業権を計上することはできない点に留意する必要があります。
- ✓ 株式交換・移転時の課税繰延が認められるためには、一定の要件をみたす必要があります。

4 会社分割

会社分割とは、会社の営業の全部または一部を、新設の会社または既存の会社に承継することをいいます。事業ごとの経営責任を明らかにする要請が高まる中、組織再編の一手段として導入されました。

本節では、以下の事項を学習します。

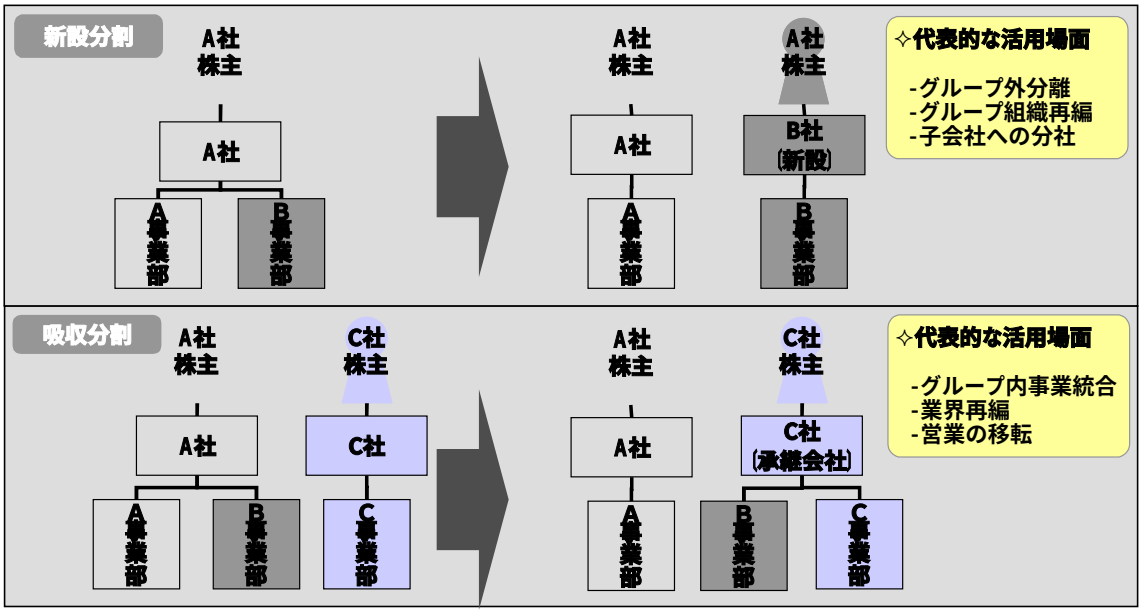
①会社分割の意義
②会社分割のメリットと留意点
③会社分割の税務
④会社分割の会計上の取扱い
⑤労働契約の承継

■ 会社分割とは

1990年代以降の経営の悪化に伴い、事業ごとに経営責任を明らかにするニーズが急速に高まりました。しかしながら、従来は、営業譲渡や現物出資、資産譲渡等の手法を用いて会社分割を行うしかありませんでした。これらは会社分割を直接念頭に置いた制度ではなかったため、手続面や税制面で不便な点も多くありました。そこで、企業組織再編を効率的かつ円滑に進めるための手段として、2000年5月、会社分割制度が新たに創設されました。

会社分割制度とは、既存の会社（分割会社）の営業の全部または一部を他の会社（承継会社）に包括的に承継させる制度です。営業を譲り受ける会社が既に設立されている場合を吸収分割といい、新設される場合を新設分割といいます。また、承継会社は対価として新株を発行しますが、分割会社自体に割当てる（分社型）ことができるほか、分割会社の株主に割当てる（分割型）ことができます。

図表 4-1　会社分割の活用場面とスキーム



*この区別の他、分割された事業をもつ法人の株式を**分割会社へ**割り当てる場合を「**分社型分割**」といい、分割会社の**株主へ**割り当てる場合を「**分割型分割**」といいます

■ 会社分割のメリットと留意点

会社分割制度の代表的なメリットとしては、次の3点が挙げられます。

第一に、権利義務の包括承継が可能となりました。従来、事業部門を分割して営業譲渡する場合には、個別の債権者や契約当事者の同意が必要でしたが、会社分割の制度によれば、分割計画書（または分割契約書）の記載に従って、包括して承継させることができるようになりました。
また、営業譲渡（現物出資）による分社を行う場合には、検査役の検査が義務付けられていましたが、会社分割においては必要ありません。

第二に、承継する営業の対価として、株主に対する株式の直接割当てが可能となった点が挙げられます。従来は、課税繰延措置が存在しない等、実施には困難な点がありましたが、今回の会社分割制度の導入により、一定の要件をみたせば税法上も課税の繰延が可能となりました。

第三に、利益準備金や剰余金等の過去の実績の引継ぎが可能となった点も、大きなメリットです。営業譲渡の場合には、利益準備金等について譲受会社で引継ぐことはできません。しかし、会社分割においては、分社型を除き、利益準備金、剰余金、引当金や欠損金等を引継いで計上することができます（ただし、税法上は適格分割である必要があります）。

一方で、会社分割の実施時に留意すべき点は以下の通りです。
第一に、会社分割が包括承継であることから、合併の場合と同様、簿外債務が発生する可能性があります。
第二に、分割対象となる営業の範囲は目的に沿って決定し、評価しなければなりません。詳しくは、「Ⅱ．M&Aの一般的なプロセスと留意点②M&Aのプロセス上で発生する争点　－事業の括り方」をご参照ください。
第三に、会社分割制度の会計上の処理と税務上の取扱いについて、課税繰延措置を受けるためには一定の要件をみたす必要があるため、注意が必要です。
第四に、分割対象部門に所属する従業員の雇用承継が大きな課題となります。今回の会社分割制度の導入と同時に、労働者保護の観点から、「会社の分割に伴う労働契約の承継等に関する法律」があわせて制定されています。

図表 4-2　会社分割のメリットと留意点

✧ 会社分割を選択するメリット

- **●権利義務の包括承継が可能**
  - －営業譲渡のような、個別資産の譲渡手続や対抗要件の具備が必要ないので、引継ぎにかかる労力と費用を節約できる
- **●株主へ直接株式の割当が可能に**
  - －かつては一旦子会社を設立し、営業譲渡をした後子会社株式を分割会社の株主に分配するしかなかったが、設立会社、承継会社の株式をただちに分割会社の株主に対して交付できるようになった
  - －課税が繰延可能に
  - －税制適格が認められる場合は非課税となった
- **●実績が承継される**
  - －利益準備金、剰余金等過去の実績を引継ぐことができるようになった

✧ 会社分割する際に留意すべき点

- **■簿外債務の発生**
  - －権利義務関係を包括承継するため、偶発債務が発生するおそれがある
- **■分割対象の範囲と評価方法**
  - －分割対象は「営業の全部または一部」に限られる
  - －目的に沿うよう、対象の事業範囲を決し、色々な評価方法で価額を算定する必要がある
- **■分割対象の会計上の処理と課税方法**
  - －分割方法（新設・吸収）と株式の割当先（分割会社・株主）によって会計処理と課税方法が分かれる
  - －会計処理と税法の適用方法が一致しない場合があるため注意が必要
- **■従業員の引継ぎ**
  - －労働契約の承継については、労働者の権利保護の観点から、特別に規定がおかれている

■ 会社分割の税務

会社分割の創設とあわせて、2001年、企業組織の再編に伴う課税関係が大幅に見直され、経済効果に則した税制が整備されました。会社分割においては、分割の前後で経済的実態に変更があるか（税制適格）どうかにより、課税方針が異なることになります。
この場合の、適格要件は次のように判定します。

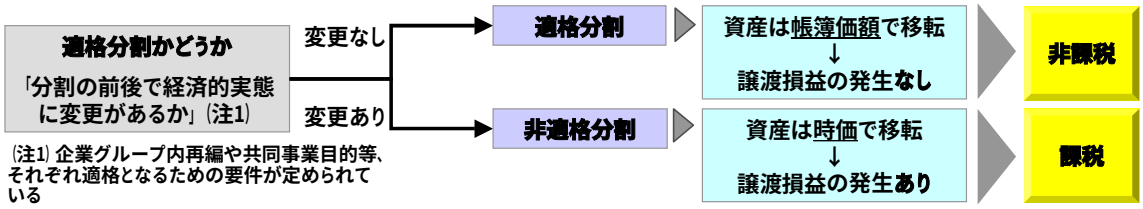
①次の2要件を必ずみたす必要があります
- ➢移転資産の対価として株式以外の資産が交付されていないこと
- ➢（分割型の場合）分割会社株主の持分比率に応じて株式が交付されていること

②この他、持分割合に応じて要件が異なります
- ➢持分割合100%
  - ⇒ **適格分割**
- ➢持分割合50%超100%未満
  - ⇒ ⅰ）主要な資産･負債、従業員の80%以上の引継ぎ
    ⅱ）対象事業の継続見込み
    をみたせば**適格分割**
- ➢持分割合50%以下（共同事業を行うための再編）
  - ⇒ ⅰ）ⅱ）の他、
    ⅲ）事業の関連性
    ⅳ）規模は5倍以内の格差または分割会社役員の承継会社への経営参画
    ⅴ）分割会社株主80%以上の株式継続保有
    をみたせば**適格分割**

会社分割により承継会社へ資産を移転する際には、次のような処理を行うことになります。
適格分割の場合には、移転資産または負債を帳簿価額で引継ぐことになります（法法62条の2、62条の3）。従って、移転させる営業の中に、含み益のある資産については、譲渡益が繰延べられることとなりました。その場合、承継会社は、営業権を計上することができません。
他方、非適格分割の場合には、移転資産または負債はすべて時価で引継ぎ、含み益のある場合には課税されることになります（法法62条）。含み損がある場合には、分割会社の損金に算入されることになります。また、承継会社では営業権を計上することも可能です。

その他、主な個別の引継ぎ関しては、次のように考えられています。
- ➢減価償却資産や引当金は、適格分割の場合のみ、承継会社は簿価で引継ぎます。
- ➢ただし、退職給与引当金は、適格非適格を問わず引継ぎます。
- ➢繰越青色欠損金は、適格分割かつ分割会社が清算する場合のみ引継ぎます。ただし、引継ぎ金額については、企業グループ内の租税回避を防止するため一定の制限があります。

図表 4-3　会社分割の税務



（注1）企業グループ内再編や共同事業目的等、それぞれ適格となるための要件が定められている

その他引継ぎ

（注2）青色申告書を提出した事業年度に繰越した欠損金。繰越控除期間は5年間を限度とする
（注3）ただし、企業グループ内の繰越欠損金額については、租税回避を防止するため一定の制限がある

✧ ***引当金***
- ➢適格分割については、分割対象事業と関連性のある引当金を**引継ぐ**
- ➢非適格分割については、引当金を**引継ぐことはできない**（ただし、退職給付引当金については**例外**）

✧ ***未処理欠損金（繰越青色欠損金）（注2）***
- ➢適格分割については、分割会社が残存する場合、繰越欠損金を**引継ぐことはできない。**ただし、分割型会社分割かつ分割会社が分割後解散する場合には、**引継ぐ**（注3）
- ➢非適格分割については、繰越欠損金を**引継ぐことはできない**

■ 会社分割の会計

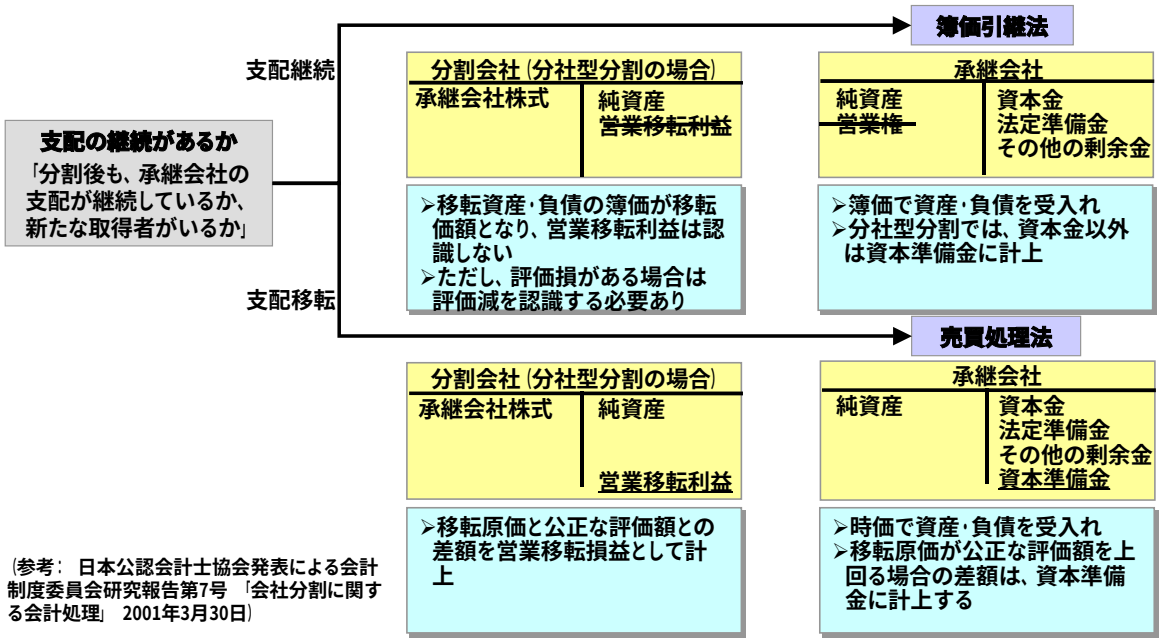
会社分割の際の会計処理には、分割にともなって移転する資産および負債を分割前の帳簿価額で処理する方法（簿価引継法）と、会社分割により移転する資産および負債を売買したものとして処理する方法（売買処理法）があります。

どちらの処理方法を用いるかは、移転した営業に対する支配が分割会社に残るか、承継会社に移るかによって異なります。
連結グループ内で行われる会社分割や、単独新設分割のように、明らかに分割会社の支配が承継会社に及んでいると認められる場合には、簿価引継法によることになります。
一方、グループ間会社分割や共同新設分割の場合は、リスクと利益を継続的に共有しているか、経営を実質的に支配しているといえるかにより、簿価引継法によるか、売買処理によるか判断することになります。

簿価引継法あるいは売買処理法を適用する場合の、分割会社と承継会社それぞれにおける会計処理は、次のように考えます。

- 簿価引継法
  - 分割会社では、資産および負債は簿価で移転するため移転損益は認識できませんが、評価損が発生している場合には、分割日の前日に損失を認識する必要があります。
  - 承継会社では、簿価で受け入れた純資産額を限度として、株式を交付します。資本の引継については分割計画書で任意に決めることができます（分社型分割のみ例外的に資本準備金に計上します）。
- 売買処理法
  - 分割会社では、移転する営業の簿価と分割会社（株主）に交付された株式評価額との差額を、営業移転損益として計上します。
  - 承継会社では、分割時の評価額により資産および負債を受け入れます。分割会社に対する承継会社株式の交付は、純資産額を限度とします。また、資本の引継については分割計画書で任意に決めることができます。

図表 4-4　会社分割の会計時の取扱い



（参考：日本公認会計士協会発表による会計制度委員会研究報告第7号「会社分割に関する会計処理」2001年3月30日）

■ 労働契約の承継

会社分割制度においては、分割会社の権利義務が包括承継されることから、労働者の雇用関係が合併のように当然承継されるのか、それとも個別の承諾を必要とするのか、考えが分かれることが予測されました。そこで、労働者保護の観点から、新たに「会社の分割に伴う労働契約の承継等に関する法律」が制定されました。
この法律により、労働者が承継会社へ移転するかどうかは、「労働者が承継される営業に主として従事しているか」「分割計画書（吸収分割の場合は分割契約書）に転籍する旨の記載があるか」によって決まることになりました。

具体的には、次のように決まります。

- 承継される営業に主として従事している労働者については、分割計画書に労働契約を承継する旨の記載があれば、当然承継されます。分割計画書に記載がない場合には、労働者が異議を述べることにより、承継会社に労働契約を承継してもらうことができます。
- 承継される営業に主として従事していないのに、分割契約書で承継の対象とされている労働者については、異議を述べることにより、承継を拒絶することができます。
- まったく従事していなかった者については、会社分割による承継の対象外となるため、承継については労働者の同意が必要となります。

上記のような労働契約の承継についての分割計画書中の記載について、分割会社は、労働者および労働組合等に対し、通知する必要があります。
その後、分割会社は、労働者に対して分割後に勤務する会社の概要や分割に関する説明を行い、本人の希望を聴取した上で、従事する業務や勤務地等について説明をしなければなりません。
また、承継対象となる組合員の労働協約についても、自動的に承継会社へ承継されます。こうして、労働条件についても、できるだけ分割前の水準を下回ることがないよう配慮されています。

以上のように法律上、分割により労働者が不利益を蒙ることのないよう手当がされていますが、まず、会社側は、労働者の理解を得られるよう努めることが肝要です。

図表 4-5　会社分割における労働契約の承継

分割される営業部門に所属するか ＼ 分割計画書または契約書に転籍の記載があるか	転籍する旨記載	転籍しない旨記載	記載なし
する	「嫌と言っても転籍」 ・・・個別の承諾がなくても当然に承継する	「残留を拒否できる」 ・・・異議を出すことにより承継対象に含めてもらうことが可能	「残留を拒否できる」 ・・・当然に承継されないが異議を出すことにより承継対象に含めてもらうことが可能
しない	「転籍を拒否できる」 ・・・異議を出すことにより承継を拒絶できる	「希望しても転籍できず残留」 ・・・当然に承継されない	「希望しても転籍できず残留」 ・・・当然に承継されない

■ 会社分割の各スキームの特徴（分割型新設分割）

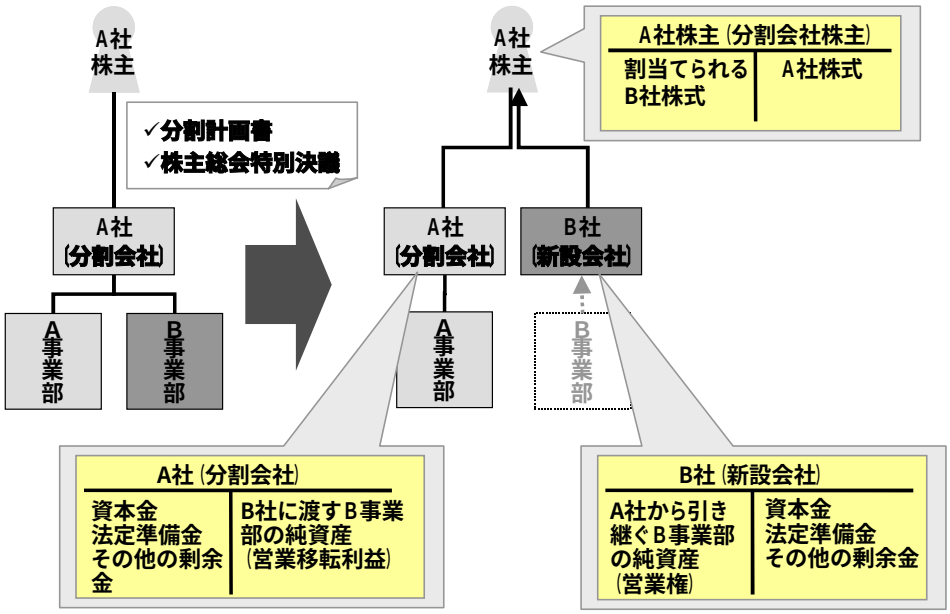
「分割型新設分割」とは、分割会社が兄弟会社を新設し、この新設した会社（B社）に分割する事業（B事業部）に関する純資産や自己資本を承継させる方法です。
分割事業（B事業部）は、分割会社（A社）の財務諸表からは除外されることになり、財務内容が変動することになります。

➢法手続上の留意点
- 分割する事業（B事業部）の債権債務については、分割計画書に記載することにより、債権者の個別合意を得ずに、新設会社（B社）への包括承継が可能となります。
- 債務者に対する個別の催告は必要ですが、個別の承認なしに債務を新設会社（B社）に移すことができます。このため、分割会社（A社）も新設会社（B社）も債務履行の見込みがあることを記載した書面を作成します。

➢会計処理
- 分割会社（A社）株主への新設会社（B社）株式の割当が、非按分型の場合は、総株主の同意が必要となり、取得とみなされるため、売買処理法によることになります。
- 分割会社（A社）株主が1社であればグループ内分割となり、支配が継続するため、簿価引継法によることになります。
- 分割会社（A社）株主が多数存在する場合には、持分の結合と見なされた場合であれば簿価引継法、取得と見なされた場合には売買処理法によることになります。
- 分割会社（A社）株主が新設会社（B社）の株主になるので、引き続き配当できるように、利益も引き継ぐことができます。

➢税務上の取扱い
- 分割会社（A社）株主が1社であればグループ内分割となり、適格分割となります。
- 分割会社（A社）株主が多数存在する場合には、グループ内分割や共同事業のためといえずにならず、非適格分割となる可能性が高くなります。

図表 4-6　分割型新設分割のスキーム



■ 会社分割の各スキームの特徴（分割型吸収分割）

「分割型の吸収分割」とは、分割会社（A社）が事業（B事業部）を既存の承継会社（C社）に承継させ、その対価として分割会社（A社）の株主が事業承継会社（C社）の株式を取得する方法です。分割会社（A社）としては承継会社（C社）と資本関係は発生せず、合弁会社とはなりません。分割会社（A社）は完全に撤退する形を取りますので、財務内容は変動します。

吸収分割では、事業承継会社は営業譲渡の対価を自社株式で支払うことができるメリットがありますが、一方で承継会社の株主構成に変動をもたらすことになります。分割会社としては承継会社と資本関係は出来ず、合弁会社とはなりません。分割会社は完全に撤退する形をとります。

➢法手続上の留意点

-承継会社との間で、吸収分割契約を結び、双方の株主総会の特別決議を経る必要があります。

➢会計処理

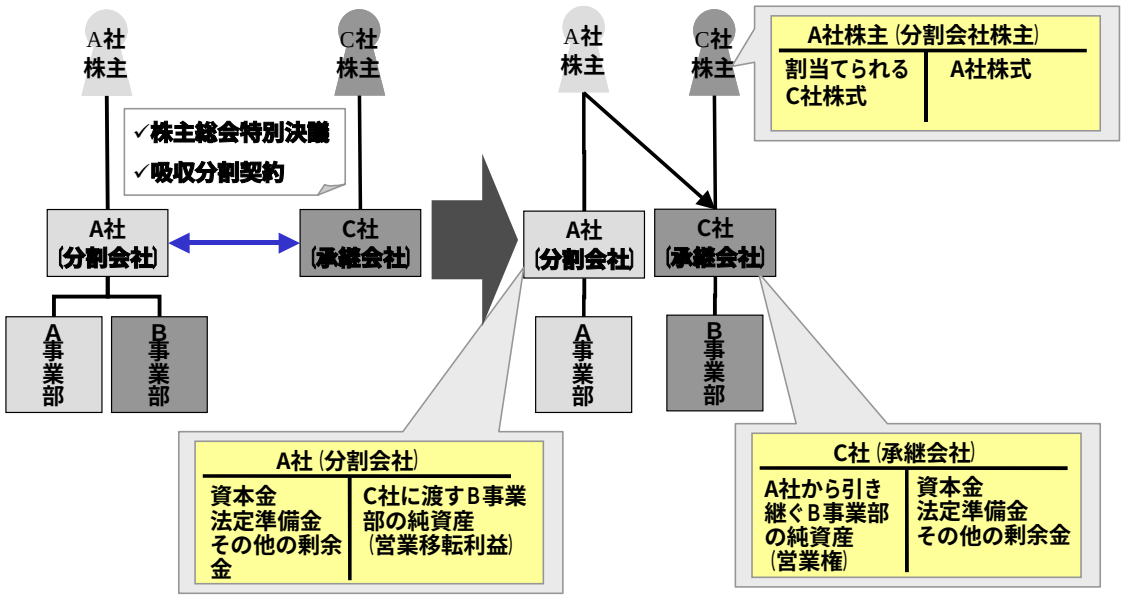
-分割後、承継会社（C社）株主が支配株主になる場合は、C社が取得者として売買処理法によることになります

➢税務上の取扱い

-共同事業のための会社分割であるため、適格分割というためには一定要件（共同事業要件と株式継続保有要件）をみたす必要があります。

-適格分割といえる場合には、利益準備金の承継が認められます。

図表 4-7　分割型吸収分割のスキーム



■ 会社分割の各スキームの特徴（分社型新設分割）

「分社型の新設分割」とは、分割会社（A社）が完全子会社（B社）を新設し、この完全子会社に分割した事業（B事業部）を承継させる方法です。完全子会社（B社）は連結子会社となりますので、分割会社（A社）の財務内容は変動しません。

➢法手続上の留意点

-分割計画書に承継する債権債務を記載すれば、債権者の個別合意を得ずに、債務の包括承継が可能となります。ただし、法定準備金、その他の剰余金は引き継ぎません。 この点は、分割型新設分割と同様です。

➢会計処理

-分割会社では、支配が継続し、新たな取得者が存在するわけではないので、資産および負債は簿価で移転します。

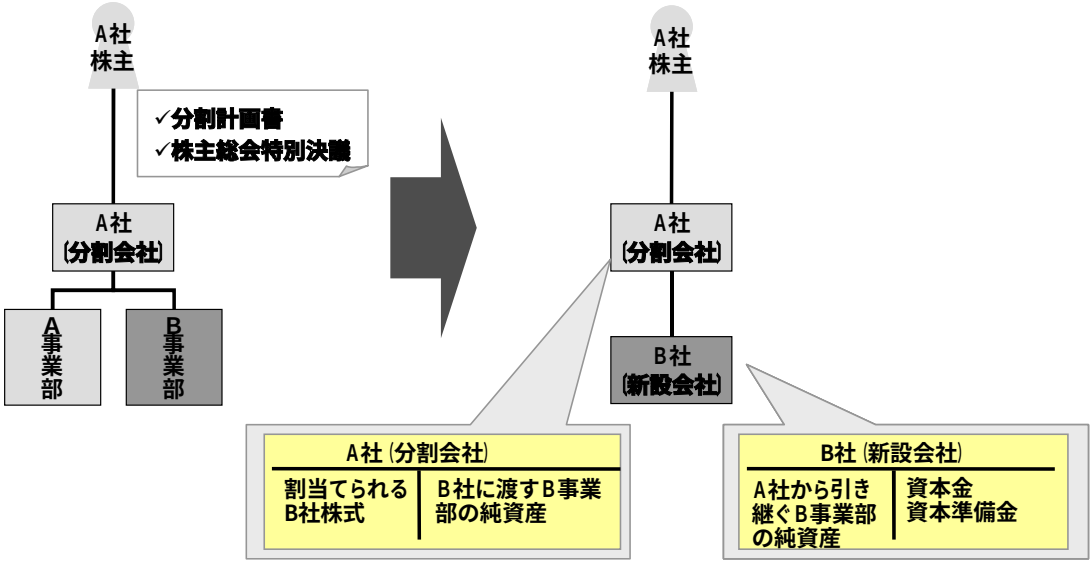
-移転損益は計上できませんが、評価損が発生している場合には、分割日の前日に損失を認識する必要があります。

-分社型吸収分割と同様、裁判所によって任命される検査役の調査は必要ありません。

➢税務上の取扱い

-グループ内の分割と考えられ、経済的実態に変更がないため、適格分割となります。

図表 4-8　分社型新設分割のスキーム



■ 会社分割の各スキームの特徴（分社型吸収分割）

「分社型の吸収分割」とは、分割事業（C事業部）を既存の会社（C社）に承継し、その対価として分割会社（A社）が承継会社（C社）の株式を取得する方法です。C社がA社の連結子会社にならなければ、A社の財務内容は変動することになります。

分割会社（A社）と承継会社（C社）は統合事業（C事業部）を合弁会社として持つことになり、業界再編時の他社との事業統合に活用できる方法です。

➢法手続上の留意点

- 分割計画書に承継する債権債務を記載すれば、債権者の個別合意を得ずに、債務の包括承継が可能となります。ただし、法定準備金、その他の剰余金は引き継ぎません。 この点は、分割型新設分割と同様です。

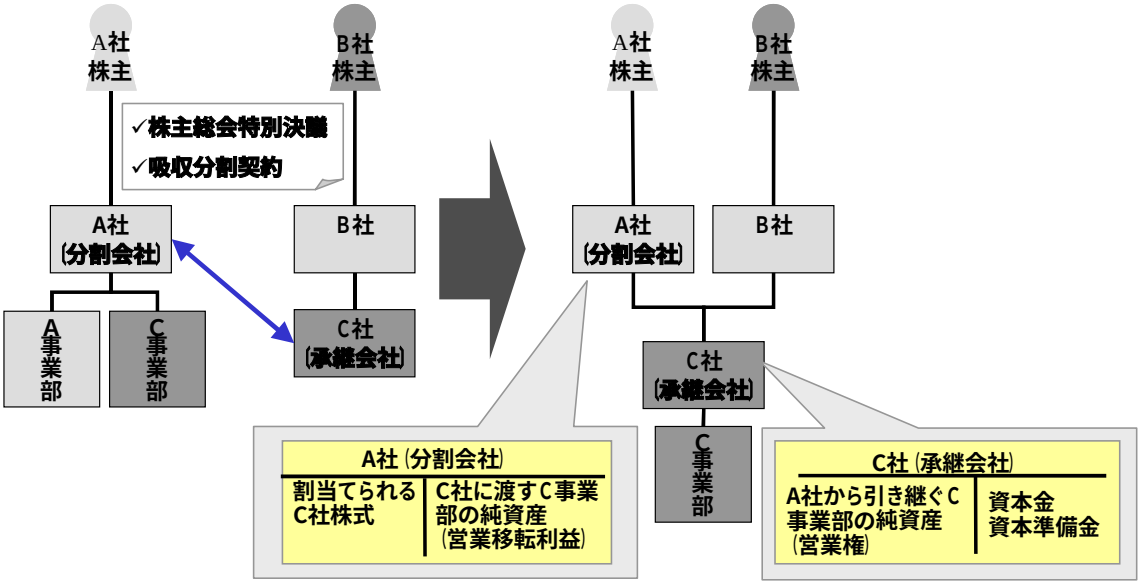
➢会計処理

- 帳簿価額で移せば、営業権や連結調整勘定の償却負担が生じません。
- 簿価で引継ぐ場合には、分社型新設分割と同様、裁判所によって任命される検査役の調査は必要ありません。
- 承継会社では、簿価で受け入れた純資産額を限度として、株式を交付します。
- 承継会社が取得会社となる場合には、売買処理法により、営業移転利益や、営業権の認識が可能となります。

➢税務上の取扱い

- 共同事業のための会社分割であるため、適格分割というためには一定要件（共同事業要件と株式継続保有要件）をみたす必要があります。

図表 4-9　分社型吸収分割のスキーム



図表 4-10　会社分割のスキーム別会計と税務のまとめ

		税務上の取扱い	会計の処理方法
分割型	新設	➢ 分割会社株主が1社であれば、グループ内分割で支配が継続するため、適格となる ➢ 多数存在する場合には、グループ内分割や共同事業のにあたらず、非適格となる可能性が高い	➢ 新設会社株式の割当が非按分型の場合は、売買処理法による ➢ 分割会社株主が1社であれば簿価引継法による。多数存在する場合には、グループ内分割や共同事業にあたるといえず、会計処理は按分型かどうかによる
分割型	吸収	➢ 共同事業のための会社分割であるから、共同事業要件および株式継続保有要件を満たせば、適格となる ➢ 共同事業要件をみたさなければ非適格	➢ これまでの承継会社株主が支配株主になる場合は、承継会社が取得者として売買処理法によることになる
分社型	新設	➢ グループ内の分割と考えられるため、適格となる	➢ グループ内の分割と考えられるため、簿価引継法による
分社型	吸収	➢ 共同事業のための会社分割であるから、共同事業要件と、株式継続保有要件を満たせば、適格となる ➢ 共同事業要件をみたさなければ非適格	➢ 承継会社が取得会社となる場合には、売買処理法により、営業移転利益や、営業権の認識が可能になる

■ 分社型吸収分割を用いた事例

Ⅰ.背景

会社分割当時、新日本製鐵株式会社（以下「新日鉄」）グループにおけるシステム事業は、新日鉄本体のエレクトロニクス･通信（以下、EI）事業部と子会社の新日本情報通信システム株式会社（以下、ENICOM）で行なわれていました。EI事業部は工程数が多岐にわたる製鉄所の受注･生産システム開発をベースにシステム開発を行い、ENICOMは主としてERP導入、オープン系システム構築を得意としていました。

従来、新日鉄は価値の流出を防ぐため、子会社は基本的に株式公開させない姿勢を示してきました。しかしながら、新日鉄本体の株価は低迷が続いており、成長を続けるIT部門の価値の顕在化を図り、一層の成長を促すべきという市場のプレッシャーが強まりました。また、EI事業部については本体から切り離して、意思決定の迅速化を図るため、同事業部も併せてENICOMに集約することとしました。これによって、両者が持つシステム技術の相乗効果をねらいました。

Ⅱ.スキーム

本事例では、吸収分割の手法が用いられました。その理由としては、個別資産の移転手続を踏む必要がない点で、営業譲渡と比べて簡便に事業を集約できるためと考えられます。

Ⅲ.争点

集約後のENICOMは、新日鉄グループの企業価値を高めるために早い時期に株式を上場することとしました。しかし、ITバブル崩壊、株式市場の急速な冷え込み等環境に恵まれず、上場価額は公募価額を下回る結果となりました。

新日鉄ソリューションズ株式会社の株式上場の目的としては、大規模な資金調達の可能性が挙げられます。調達した資金を元手に、競合他社とのM&Aやベンチャー企業囲い込みも可能となります。

図表 4-11　分社型吸収分割を利用した事例（新日鉄のケース）

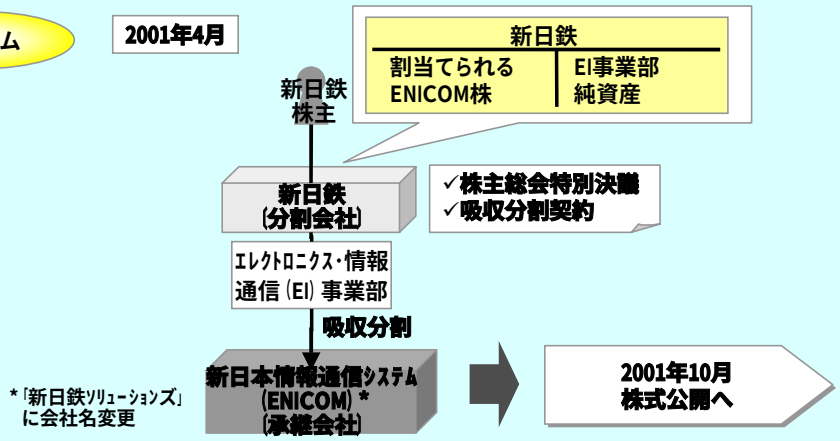
背景

◆新日鉄は従来、価値が流出するということで、子会社は基本的に株式公開させない姿勢を示してきた
◆しかしながら、本体の株価は低迷が続いており、成長を続けるIT部門の価値の顕在化を図り、一層の成長を促すべきという市場のプレッシャーが強まる

目的・ねらい

✧ 分割会社である新日鉄は、優良子会社の株式公開によるグループ全体の総額の底上げを求めた
✧ 承継会社としては製鉄生産システムで培ったノウハウを取得して優良顧客基盤を拡大し、完全な子会社から脱却して優秀な人材確保をねらった

スキーム



✧ 新日鉄本体のエレクトロニクス・情報通信事業部（EI事業部）を分割して、子会社の新日鉄情報通信システム（ENICOM）に吸収した
✧ 株式は、新日鉄に割当てる分社型

争点

□従業員の引継ぎ
- ➢統合時には本体在籍者を子会社へ出向させた
- ➢移行措置として出向者と生え抜き向けで制度は二本立て
- ➢統合時には本体在籍者を子会社へ出向させた
- ➢上場を機に出向者も転籍に、制度の一本化へ

□分割対象の範囲
- ➢分割会社である新日鉄からは主力事業との関係が薄い出力機器事業等を除いた営業すべてを譲り受けた

効果

○顧客の承継とシナジー効果の創出
- ➢新日鉄のエレクトロニクス・情報通信（EI）事業部は、工程数が多岐にわたる製鉄所の受注・生産システム開発のノウハウを蓄積
- ➢ENICOMの有するERPパッケージ導入、オープン系システム構築技術との相乗効果を実現し、受注を拡大
- ➢2002年10月株式上場し、本体は公開益を取得

◆財務収益面
- ➢新日鉄ソリューションの2001年度の伸び率は44.9%
- ➢上場時初値は4,400円（公募価額は5,500円）
- ➢2002年度、新日鉄は株式売却収入約250億円を取得

（参考：「新日本製鐵株式会社　プレスリリース」　2000年4月13日）

■ 分社型新設分割を用いた事例

Ⅰ.背景

液晶ディスプレー事業は、韓国、台湾メーカーの参入、IT不況を背景としたパソコン、携帯電話等の需要落ち込みによって業界内の競争が激化、事業競争力強化が求められていました。
かつて、液晶ディスプレー事業は、株式会社東芝（以下「東芝」）・松下電器産業株式会社（以下「松下電器」）の両社にとって中核事業であり、単独で事業競争力を強化していました。液晶ディスプレー事業は、基幹部品ゆえに研究開発や工場建設には多額の資金を必要とします。しかし、両社の業績は悪化しており、単独で投資する余裕がなくなっていました。こうした背景の下、事業を統合によるシェアを拡大するとともに、両社の経験や高度な技術力の統合により新規分野の開発を加速し、国際競争力の強化を目指しました。

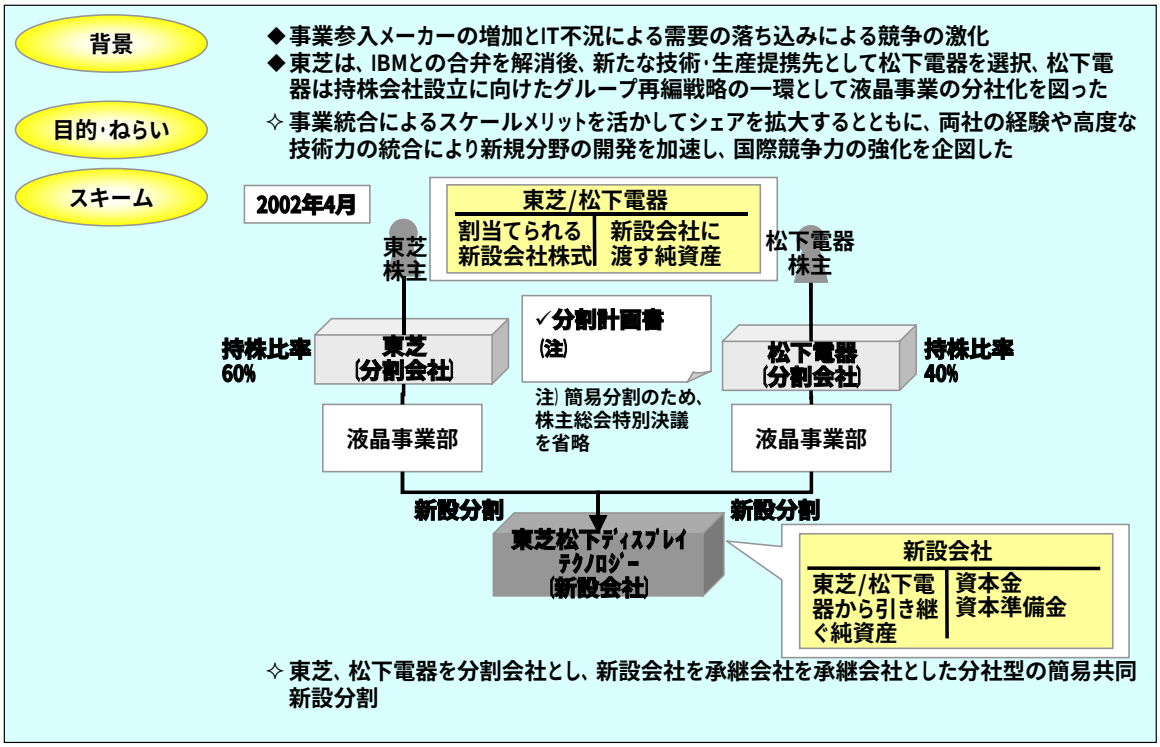
Ⅱ.スキーム

両社は、同事業を統合する際に、分社型新設分割を採用しました。その理由は、新会社を設立し、新設会社に液晶事業を営業譲渡する方法と比較して、機動的に事業譲渡、新会社が設立ができるためです。会社分割制度のメリットを活かしたスキーム選択といえます。
また、本事例では、簡易分割の手法が用いられました。簡易分割とは、分社型分割を採用し、承継される財産の額が分割会社の資産の合計額の20分の1を超えない場合、特別株主総会の決議を経ずに会社分割を行なえる手法です。今回は、簡易分割を用いたことにより分割計画書作成から、実質2ヶ月という短期間で会社分割が実施されました。
（分割計画書作成は2002年1月29日、会社分割期日・分割登記日はともに2002年4月1日）

Ⅲ.争点

新設会社への出資比率は、東芝60%、松下電器40%です。松下電器が統合による実質的な成果を優先したことから、50%：50%の出資比率にこだわらなかったため、出資比率は大きな争点になりませんでした。

図表 4-12　分社型新設分割を利用した事例（東芝・松下電器のケース）



図表 4-12　分社型新設分割を利用した事例（東芝・松下電器のケース）

争点

□従業員の引継ぎ
- ➢従業員は東芝から1,600人、松下から1,300人が移籍

効果

○簡易な分社手続きの活用
- ➢従来からの会社設立、営業譲渡に比べ、機動的な事業譲渡および新会社の設立ができる簡易会社分割制度を利用した

○顧客の承継とシナジー効果の創出
- ➢東芝・松下各社の得意とする技術を融合
- ➢技術者の数も2倍に、開発スピードアップを狙う

○組織、設備の合理化
- ➢各工場で生産する液晶パネルの種類を集約し、生産効率を上げる
- ➢設備償却、生産拠点の統廃合により2002年度は赤字

◆財務収益面
- ➢2002年度市況は低迷（数量ベースでの伸びは5%程度）しつつも、液晶表示装置市場シェア第2位を獲得

（参考：「松下電器産業株式会社　プレスﾘﾘｰｽ」 2002年1月29日）

図表 4-13　会社分割の利用事例

	業種	分割会社	分割の目的	分割対象事業	新設継承会社	期日
新設分割	鉄鋼	川崎製鉄(現JFE)	業種業態に合わせた経営の実践	LSI事業	川崎マイクロエレクトロニクス	2001年7月1日
	化学繊維	三菱化学 三菱レイヨン	事業統合による競争力強化	アクリロニトリル事業	ダイヤニトリックス(共同新設)	2001年7月2日
	通信	日本テレコム	持ち株会社化	固定通信事業	日本テレコム(分割会社は日本テレコムホールディングに名称変更)	2002年8月1日
	運輸	名古屋鉄道	市場適応力が高く、柔軟かつ機動的な事業活動の展開	文化レジャー事業	名鉄インプレス	2003年10月1日
吸収分割	非鉄金属	日本軽金属	グループ経営の効率化、事業競争力、収益力強化	アルミ箔、アルミパウダー・ペースト事業	東洋アルミニウム(100%子会社)	2002年10月1日
	医薬品	第一製薬	事業集約によるコア事業特化	不動産事業(医薬品事業に直接関わるものを除く)	第一地所(100%子会社)	2001年10月1日
	証券	野村ファンドネット証券	事業集約によって多様化、高度化する顧客ニーズに対応	証券事業、確定拠出型年金運営管理事業	野村證券(親会社)	2003年12月12日
	運輸	日本郵船	コア機能の再編・集約によるグループ競争力強化	在来船事業	日之出汽船(100%子会社)	2001年10月1日

（参考：プレスﾘﾘｰｽ 「川崎製鉄」 2001年5月18日、「三菱化学、三菱ﾚｲﾖﾝ」 2001年3月22日、「日本テレコム」 2002年7月31日、「名古屋鉄道」 2003年1月24日、「日本軽金属」 2002年4月26日、「第一製薬」 2001年7月2日、「野村ホールディングス」 2003年7月24日、「日本郵船」 2001年7月27日、「データ解析特別記事」東京商工ﾘｻｰﾁ）

＜まとめ＞

✓ 会社分割とは、会社の営業の全部または一部を、新設の会社または既存の会社に承継することをいいます。事業ごとの経営責任を明らかにする要請が高まる中、組織再編の一手段として導入されました。

✓ 会社分割のメリットは、権利義務の包括承継が可能であること、株主への株式割当が直接可能になったこと、実績の承継が可能となったことが挙げられます。

✓ 会社分割の際には、簿外債務の発生、分割対象となる営業の範囲と評価、分割スキーム別の会計および税務処理、そして従業員の引継に関わる事項に留意する必要があります。

✓ 会社分割の税務会社分割により資産を承継会社へ移転した場合には、税務上、原則として移転資産の譲渡損益を計上することになります。ただし、適格分割の場合には帳簿価額で引継ぐことになり、譲渡損益に対する課税は生じません。

✓ 会社分割時の会計処理方法については、分割する事業に対する支配力や株式の割当方法等により、いずれの会計処理方法を適用するか決められることになります。一般に、グループ内で行われる会社分割では、帳簿価額による会計処理が行われます（簿価引継法）。一方、グループ間で行われる会社分割または支配関係が移転する会社分割の場合には、引継ぎ資産や負債を時価により引き取る処理が行われることになります（売買処理法）。

✓ 会社分割時の労働契約の承継については「会社の分割に伴う労働契約の承継等に関する法律」に基づきます。分割会社の従業員は、「分割計画書または契約書に転籍する旨、記載があるか」「労働者が承継される営業に主として従事しているか」によって、承継会社へ移転するかどうか決まることになります。

5 MBO

MBO（Management Buy-Out マネジメント・バイアウト）とは、現経営陣が企業の所有者から株式等を買い取り、経営権を取得することをいいます。「のれん分け」に近いものとして、比較的受け入れられやすいこともあり、近年急増しているM&Aの手法の一つです。

本節では、以下の事項を学習します。

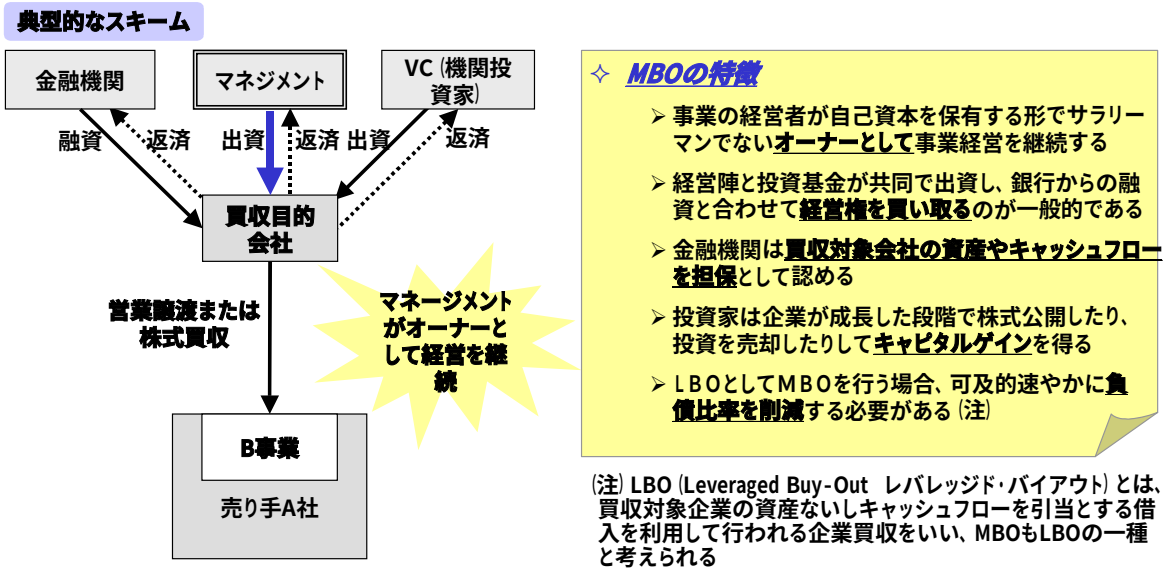
①MBO・LBOの意義
②MBOのメリットと留意点
③LBO・MBOのエコノミクス

■ MBO・LBOとは

バブル期には、多くの企業が事業を多角化するため、本業以外の子会社や関連会社を設立しました。しかし、バブルが崩壊し、その多くが多額の赤字を計上して会社の整理、清算が進められています。さらに、2000年3月期より連結会計制度が開始されたことにより、赤字や、黒字でも本業と相乗効果を生まない子会社・関連会社からの撤退を後押しすることになったのです。

こうした背景の下、事業売却の一手法としてMBO（Management Buy-Out、マネジメント・バイアウト）が活用される場面が目立ってきました。2001年、日本で行われたMBOの件数は32件（前年比2.4倍）、2002年は42件（注）と、ここ数年で急増しています。 （注）レコフ「日本企業のM＆Aデータブック1988～2002」
MBOでは、①自己資本購入のため自分の信用で調達できる資金が限られていても、買収先企業の資産やキャッシュフローを担保に融資を受け、買収資金を調達することができる点、②経営者自身が買収に参加するため親会社や従業員の抵抗が少なく、事業を継続できる点から、有効活用されていると考えられます。
また、経営権を取得する主体によって、現経営者の代わりに従業員が中心となって経営権を取得するEBO（Employee Buy-Out、エンプロイー・バイアウト）、対象会社内に事業を引継ぐ意思または能力がない等の事業がある際に、外部から能力のある経営者を迎えるMBI（Management Buy-In、マネジメント・バイイン）等の類型があります。

図表 5-1　MBO・LBOのスキームとMBOの特徴



（注）LBO（Leveraged Buy-Out レバレッジド・バイアウト）とは、買収対象企業の資産ないしキャッシュフローを引当とする借入を利用して行われる企業買収をいい、MBOもLBOの一種と考えられる

■ MBOのメリット

MBOは、日本の「のれん分け」に似ているところもあり、日本人になじみやすい友好的なM&Aの手法として注目されています。しかし、近年活用事例が増加してきた理由は、それぞれの担い手にとってメリットがあるからにほかなりません。担い手ごとのメリットは、次の通りです。

➢売り手（企業側）

- ノンコア事業からの撤退、事業の分離
  生き残るためには、経営資源をコア事業に集中する必要があります。そのために、多少利益を生んでいてもグループ全体の経営効率からは分離した方がよい子会社や事業部門を売却し、その資金をコア事業に投資することができます。
- 事業承継による後継者問題の解決
  後継者がいない、相続税が払えない等の事情により事業承継できないオーナーが、専務や常務といった右腕に事業を譲渡することが考えられます。オーナーとしては、よく知った相手に経営を譲渡す安心感が得られます。
- 雇用･取引関係の維持
  第三者に事業を売却するのではなく、既存の経営陣、従業員による経営が継続することから、取引先に与える影響は少ないと考えられます。また、雇用関係についても従来のまま維持することが可能となり、従業員･労働組合との合意も取りやすいといえます。

➢買い手（マネジメント）

- 所有と経営の一致
  MBOの対象となる会社は、すでに事業基盤がある会社です。経営陣は、オーナーや親会社の方針や戦略に縛られず、自由に経営手腕を奮い、思い切った改革を行い会社を成長させる機会が与えられます。
- サラリーマンに夢を与える
  企業家精神を持っている経営者にとっては、サラリーマン経営者であっても、金融機関等からの資金提供によって、少ない資金リスクで、すでに社会的信用や財務力のある会社を経営することができます。

図表 5-2　MBOのメリット

企業：　売り手

ノンコア事業からの撤退、事業の分離

競争力強化のために事業の選択と集中を図り、コア事業に特化していくためには、ノンコア事業から早期に撤退する必要がある。経営者が買うなら、機密事項も外に漏れない。買い手がいなければ、儲かっていても撤退のためには閉鎖するしかない。

事業承継

オーナー経営者は、後継者がいなければ、信頼できる従業員に株式を譲渡するニーズがある。譲渡した後の関係の維持も可能となる。

マネジメント：　買い手

所有と経営の一致

人の会社でなく自分の会社となれば、自分自身の失敗を回避し、自分のリターンを最大化するためにオーナーとして頑張ることになる。他の事業の損失を補填したり、親会社の無理を受け入れなくてもすむ。

サラリーマンに夢を与える

自己資金がほとんどなくとも経営能力と資金のバックアップがあれば、自らオーナーとなることができ、成功すれば大きなリターンが期待できる。

■ MBO実施時の留意点

MBOを実施する上では、対象となる会社の事業基盤が確立しており、将来のキャッシュフローがある程度安定して見込まれることが前提となっています。あるいは、コストの削減により確実に利益を出せる等、潜在的な利益成長率が高いことが望まれます。
これらの前提条件をクリアするかどうかが、MBOを成功に導くために留意しなければならないポイントといえるでしょう。

➢はじめから無理な借入はしない
対象事業の生み出すキャッシュフローに対して、初めから無理に負債をつけすぎると破綻する可能性が高まります。アメリカでは、80年代にジャンクボンドの流行を背景にLBO（Leveraged Buy-Out レバレッジド・バイアウト、買収対象企業の資産ないしキャッシュフローを引当とする借入を利用して行われる企業買収をいい、MBOもLBOの一種と考えられる）が盛んになりましたが、買収後の事業売却の見込みを誤り、借入金の負担に耐えられないで倒産してしまった事例も多くみられます。

➢計画に従い、急いで負債比率を削減する
LBOを行った場合、計画にしたがって非営業資産の売却、事業ポートフォリオの一部売却、事業の合理化や効率化、株式の公開による自己資本の調達等を行い、急いで負債を減らし自己資本を充実する必要があります。負債を減らせず増えれば破綻することになります。

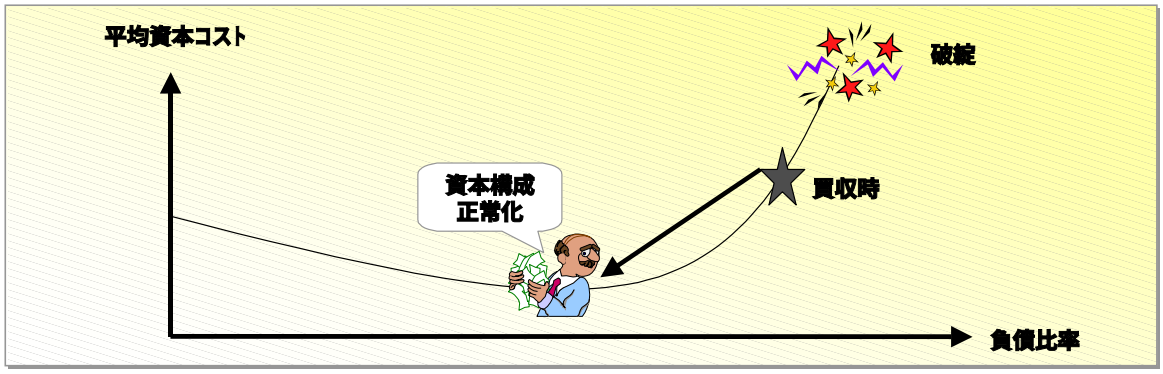
➢金融機関、ファンド等をパートナーとして活用する
MBO成功のノウハウをもち、資本政策や経営の改善提案、取引先紹介等の営業支援や、法律・会計・税務等の相談ができる専門家と早い時期から相談することが肝要です。また、信頼できる金融機関やファンドと組むことにより、資金調達や有効なアドバイスが得られるため、MBO成功の鍵を握っていることもあります。

図表 5-3　MBO時の留意点

1．はじめから無理な借入はしない

2．計画に従い、急いで負債比率を削減する

3．金融機関、ファンド等をパートナーとして活用する



■ MBOのエコノミクス

MBOでは、一般に銀行等金融機関から資金調達するため、負債比率が上がります。利益率（EBIT*／企業価値）が負債コストより高いときは、レバレッジ効果により自己資本リターンは大きくなりますが、利益率が負債コストを下回る場合には、自己資本リターンの悪化が増幅することになります。

レバレッジ効果とは、負債が梃子（レバー）の役割を果たして自己資本リターンを増幅させることを指します。 これは、有利子負債の利用によって、EBITの額に関わらず支払利息の支払い義務が生じることに起因します。すなわち、有利子負債の構成比が大きい場合、支払利息が固定費的な役割を果たすため、支払利息をペイできるEBITを稼いでいる場合は節税効果によってリターンが大きくなりますが、逆に支払利息をペイできない水準のEBITの場合は、金利の支払負担が重くなり、負債の構成比が小さい場合に比べ、自己資本リターンのマイナス幅が拡大します。
図表5-4で具体的に見てみましょう。パターンⅠの負債を全く利用していない場合と負債を利用しているパターンⅡ（負債比率50%）、パターンⅢ（負債比率80%）を比較すると、業績が良い場合には、負債比率が高い方が自己資本リターンが高いことがおわかりになるでしょう。
（例：税引前利益100の時に、パターンⅠは5.8%、パターンⅡは9.9%、パターンⅢは22.0%）
逆に、業績が悪い場合、負債比率が高いほど自己資本リターンのマイナス幅が大きくなることがご理解いただけるはずです。
（例：税引前利益-20の時に、パターンⅠは-1.2%、パターンⅡは-4.1%、パターンⅢは-12.8%）

すなわち、負債比率が高ければ高いほど、業績が良いときは自己資本リターンが加速的に高まりますが、逆に悪くなった場合の下落の幅も大きくなってしまうわけです。言い換えれば、負債比率が高まると自己資本リターンに関して、ハイリスク・ハイリターンの状況となります。

MBOを実施する際には、その手法の特徴から、負債比率が高いことが一般的です。したがってひとたび業績が悪化すると自己資本リターンが急速に悪化し破綻に向かう懸念があります。だからこそ、MBOを実施後、早急に計画通り負債を削減する必要があるわけです。

＊ EBIT；Earnings Before Interest,Taxes （利払い前・税引前利益） 営業利益と営業外収益の合計

図表 5-4　MBOのエコノミクス

✧前提条件　（百万円）

投融資	300
純営業資産	700
企業価値	1000
金利	3%
税金	42%

パターンⅠ．全て自己資本

純有利子負債	0
金利	0
自己資本	1000

パターンⅡ．50%負債/50%自己資本

純有利子負債	500
金利	15
自己資本	500

パターンⅢ．80%負債/20%自己資本

純有利子負債	800
金利	24
自己資本	200

利益率が負債コストを下回る場合には、レバレッジを上げると、自己資本リターンは下がる

3%

利益率が負債コストを上回る場合にはレバレッジが高いほうが自己資本リターンは高くなる

負債比率 ↓ 高

EBIT	-20	0	20	40	60	80	100	
EBIT/企業価値	-2%	0%	2%	4%	6%	8%	10%	
Ⅰ								
税引前利益	-20	0	20	40	60	80	100	
税引後利益	-12	0	12	23	35	46	58	
自己資本リターン	-1.2%	0.0%	1.2%	2.3%	3.5%	4.6%	5.8%	7%差
Ⅱ								
税引前利益	-35	-15	5	25	45	65	85	
税引後利益	-20	-9	3	15	26	38	49	
自己資本リターン	-4.1%	-1.7%	0.6%	2.9%	5.2%	7.5%	9.9%	14%差
Ⅲ								
税引前利益	-44	-24	-4	16	36	56	76	
税引後利益	-26	-14	-2	9	21	32	44	
自己資本リターン	-12.8%	-7.0%	-1.2%	4.6%	10.4%	16.2%	22.0%	35%差

レバレッジは低い方がよい　　レバレッジは高い方がよい

■ MBOを用いた事例

Ⅰ.背景

2000年3月、日産自動車株式会社（以下「日産」）が日産リバイバルプランに基づき、株式会社バンテック（以下「バンテック」）の売却を決定しました。バンテック経営陣は日産の傘下を離れるのが得策と考えていましたが、資本が第三者のものになれば、従業員の雇用は保証できないという危機感を募らせていました。この課題を解決するスキームとして、経営の継続性を確保しやすいMBOを選択しました。

Ⅱ.スキーム

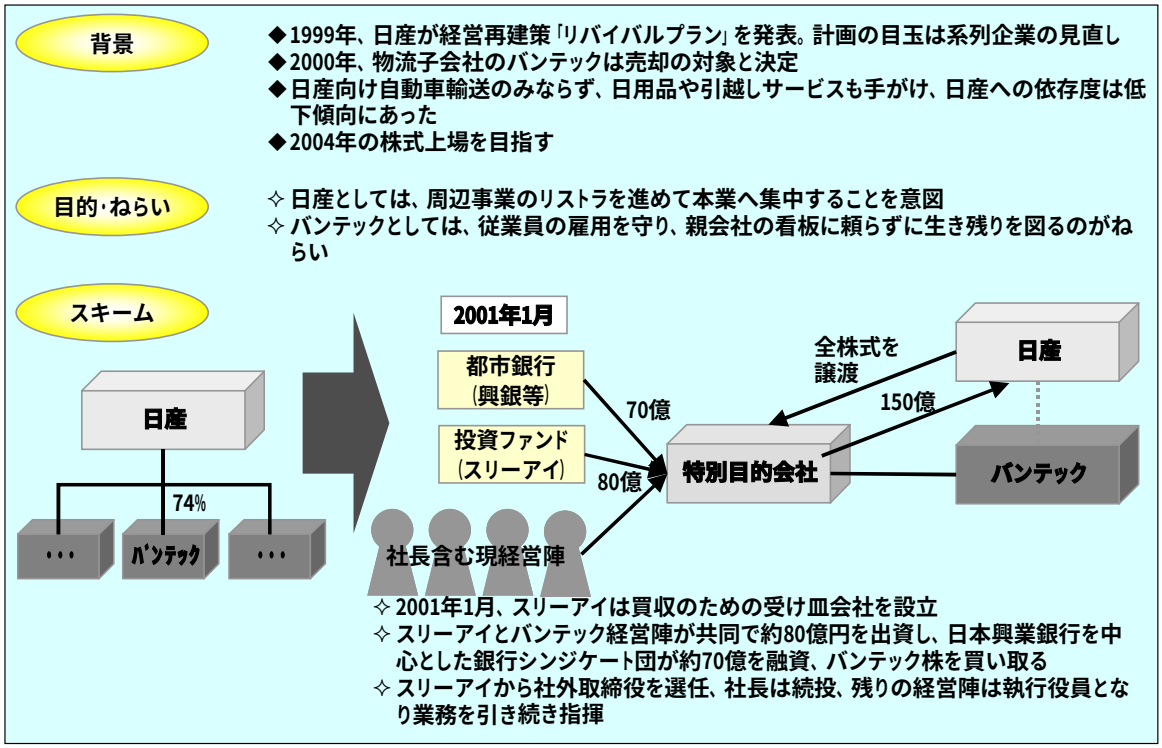
MBO実施の際には、特別目的会社を利用しました。具体的には、①経営陣、投資ファンド等が出資して特別目的会社を設立、②特別目的会社が買収対象の会社の株主から株式を譲り受け、子会社化、③特別目的会社に対象会社を合併、という3つのステップを踏みました。特別目的会社とは、ある特定の目的を遂行するためだけに設立される特別な法人のことで、不動産や売掛債権等の資産を証券化する際にも用いられています。

本事例では、親会社である日産グループへの売上の低さが、都市銀行から融資を受けられた大きな理由の1つです。親会社への依存度が高すぎると、独立後、事業が立ち行かなくなる可能性もありますが、バンテックの場合、日産グループへの売上比率が50%程度だったため、MBO後も独立して事業運営が可能と銀行が判断しました。

Ⅲ.争点

MBO実施後の一般的な留意点として債務の削減が挙げられます。銀行等から受けた巨額の融資を早期に返済しなければ、資金調達や事業運営に支障が出る可能性があります。本事例の場合は、これに加えて都市銀行からの融資金利が通常より2～3%高かったことから、金利負担を早期に解消するためにも、債務の削減は急務であったといえます。

図表 5-5　MBOを利用した事例（バンテックのケース）



図表 5-5　MBOを利用した事例（バンテックのケース）

争点

□はじめから無理な借入はしない
- ➢150億円のMBOは国内でも最大
- ➢しかし、もともと親会社依存度が低く、独立後も独立採算の目処がたった

□計画に従い、急いで負債比率を削減する
- ➢MBO後は順調に業績向上
- ➢スリーアイは、2003年2月日本撤退を機に、MBO時の取得価格を上回る価格で売却
- ➢みずほキャピタルパートナーズが株式を譲受、現経営陣は経営続投

□金融機関、ファンド等をパートナーとして活用する
- ➢当初はスリーアイの取引先企業や情報網を生かして、輸出入関連業務を強化するとともに執行役員制や成果主義報酬制度等経営体制を整備
- ➢現在は、みずほキャピタルパートナーズと共に、株式公開へ向けた積極的な提携戦略等を展開

効果

○（日産）ノンコア事業からの撤退、事業の分離
- ➢周辺事業のリストラを進めて本業へ集中すると共に、売却資金を得ることができた

○（バンテック）所有と経営の一致
- ➢親会社からの厳しい要求（人材受入、コスト削減等）から解放された
- ➢従業員を削減せずに新体制に移行できた

○（バンテック）サラリーマンに夢を与える
- ➢徐々にファンドから株式を買戻して経営陣の出資比率を高め、株式公開と完全な独立を目指す

◆財務収益面
- ➢2003年3月期の売上高は820億円、営業利益は約30億円と2001年度の約3倍に
- ➢売上高に占める日産との取引割合は、55%(2003年度)から35%(2001年度)に

（参考：「日産自動車株式会社　プレスリリース」　2001年1月12日）

＜まとめ＞

- ✓ **MBO（Management Buy-Out　マネジメント・バイアウト）とは、現経営陣が企業の所有者から株式等を買い取り、経営権を取得することをいいます。「のれん分け」に似た手法として、近年注目されています。**

- ✓ **MBOの売り手側としてのメリットには、ノンコア事業からの撤退または事業の分離、事業承継への活用、雇用・取引関係の維持があります。また、買い手としてのメリットには、所有と経営の一致と、経営者の裁量が増大し成長すれば大きなリターンが得られることがあります。**

- ✓ **MBOの留意点としては、初めから無理な借入はしないこと、計画に従い急いで負債を減らすこと、そして金融機関やファンドをパートナーとして活用することが挙げられます。**

- ✓ **LBOまたはMBOでは、一般に銀行等金融機関から資金調達するため、負債比率が上がります。利益率が負債コストより高いときは、レバレッジ効果により自己資本リターンは大きくなりますが、利益率が負債コストを下回る場合には、自己資本リターンの悪化が増幅することになります。**

参考文献

- 村藤功、『連結財務戦略　ハイペリオンとバリューマックスによる実践的経営管理』、東洋経済新報社、2000年
- 尾関純、小本恵照、『M&A戦略策定ガイドブック』、中央経済社、2003年
- 鈴木義行、安井淳一朗、越智多佳子、岡田昌也、『M&A実務ハンドブック（第2版）』、2003年
- 西村総合法律事務所（編）、『M&A法大全』、商事法務、2001年
- 森信清治、川口義信、湊雄二、『M&A戦略と法務　成功する事業･グループ再編の新手法』、日本経済新聞社、1999年
- 久保光雄、『事業再編の仕組みと活用法』、かんき出版、2000年
- 新日本監査法人(編)、『新会計制度の実務問題1　合併･会社分割の会計税務』、中央経済社、2003年
- 中村直人、『会社分割の進め方』、日経文庫、2001年
- あさひ法律事務所、アーサーアンダーセン(編)、『会社分割のすべて(全面改訂)』、中央経済社、2001年
- 服部　育生、『持株会社　株式交換　会社分割』、泉文堂、2001年
- レコフ、『日本企業のM&Aデータブック　1988～2002』、レコフ、2003年
- 樫谷隆夫、古海陽一郎、『あなたの会社買います　ある日本型M&Aの瞬間』、ダイヤモンド社、1989年
- 小宮一慶、『M&A戦略ストーリー　あの会社を競り落とせ！』、講談社、2000年
- 和田勉、『買収ファンド　ハゲタカか、経営革命か』、光文社新書、2002年
- 和田勉、『企業再生ファンド　不良債権ビジネスの虚と実』、光文社新書、2003年
- 鈴木　均、『私が会社を売った理由』、早稲田出版、2003年