
事業ポートフォリオの最適化 スライド

目次 (1/2)

I. 事業ポートフォリオの最適化を図る目的とその手法		III. 事業ポートフォリオの最適化の活用事例			
1.	事業ポートフォリオの最適化 (M&A) の目的	P.3	1.	業界再編型-製紙業界の事例	P.20
2.	環境変化とM&Aの動向	P.4	2.	業界再編型-会社分割を活用した事例	P.22
	(1) 会計基準変更を背景とした企業グループ内再編	P.4	3.	事業強化型-酒類業界の事例	P.24
	(2) 不況による需要停滞を背景とした業界再編	P.5	4.	事業再生型-投資ファンドが関わった事例	P.26
	(3) 親会社等の海外進出を背景とした業界再編	P.6	5.	事業承継型-MBOを活用した事例	P.28
	(4) 規制緩和を背景とした事業強化	P.7	6.	成功のポイントのまとめ	P.30
	(5) 倒産等企業の危機対応を背景とした事業再生	P.8			
	(6) 経営者の高齢化を背景とした事業承継	P.9			
3.	事業ポートフォリオの最適化の実現手段	P.10			
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	P.12			
2.	対象事業の売却理由	P.13			
3.	事業の括り方	P.14			
4.	情報開示と開示の効果	P.15			
5.	企業価値評価と価格交渉の方法	P.16			
6.	連結会計上の事業売却益	P.17			
7.	M&Aと経営管理	P.18			

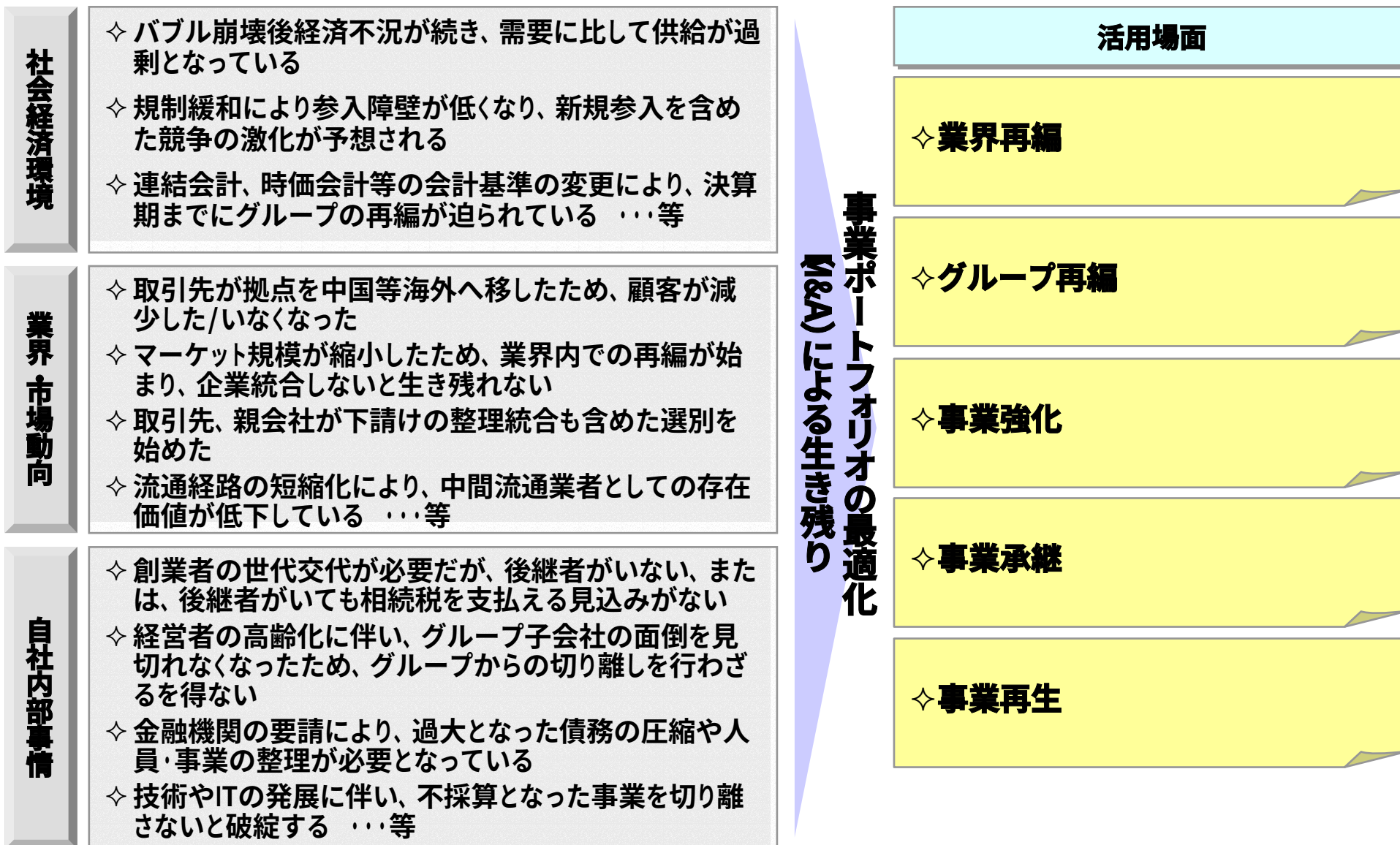
目次 (2/2)

IV. 各手法の概要		
1.	合併	P.32
1. 1.	合併の意義	P.33
1. 2.	合併のメリットと留意点	P.34
1. 3.	合併の法的手続	P.35
1. 4.	合併比率	P.36
1. 5.	合併の会計・税務	P.37
2. 1.	営業譲渡の意義	P.38
2. 2.	営業譲渡のメリットと留意点	P.39
2. 3.	営業譲渡の法的手続	P.40
2. 4.	営業譲渡の会計・税務	P.41
3.	株式交換	P.42
3. 1.	株式交換制度・会社分割制度の導入背景	P.43
3. 2.	株式交換・移転制度の意義	P.44
3. 3.	株式移転制度を用いた持株会社化	P.45
3. 4.	株式移転制度を用いた兄弟会社化	P.46
3. 5.	株式交換・移転制度のメリットと留意点	P.47
3. 6.	株式交換・移転制度の会計上	P.48
3. 7.	株式交換・移転制度の税務	P.49
4.	会社分割	P.50
4. 1.	会社分割制度の意義	P.51
4. 2.	会社分割のメリットと留意点	P.52
4. 3.	会社分割制度の税務	P.53
4. 4.	会社分割制度の会計	P.54
4. 5.	労働契約の承継	P.55
4. 6.	分割型 － 新設分割	P.56
4. 7.	分割型 － 吸収分割	P.57
4. 8.	分社型 － 新設分割	P.58
4. 9.	分社型 － 吸収分割	P.59
5.	MBO	P.60
5. 1.	MBO・LBOの意義	P.61
5. 2.	MBOのメリット	P.62
5. 3.	MBO実施時の留意点	P.63
5. 4.	MBOのエコノミクス	P.64

Ⅰ. 事業ポートフォリオの最適化を図る目的とその手法

1. 事業ポートフォリオの最適化 (M&A) の目的

事業ポートフォリオの最適化 (M&A) の目的は、社会経済環境、業界や市場の動向、そして自社の抱える内部的な事情を背景として発生するさまざまな経営課題に対して、抜本的な打ち手を構ずる点にあります。

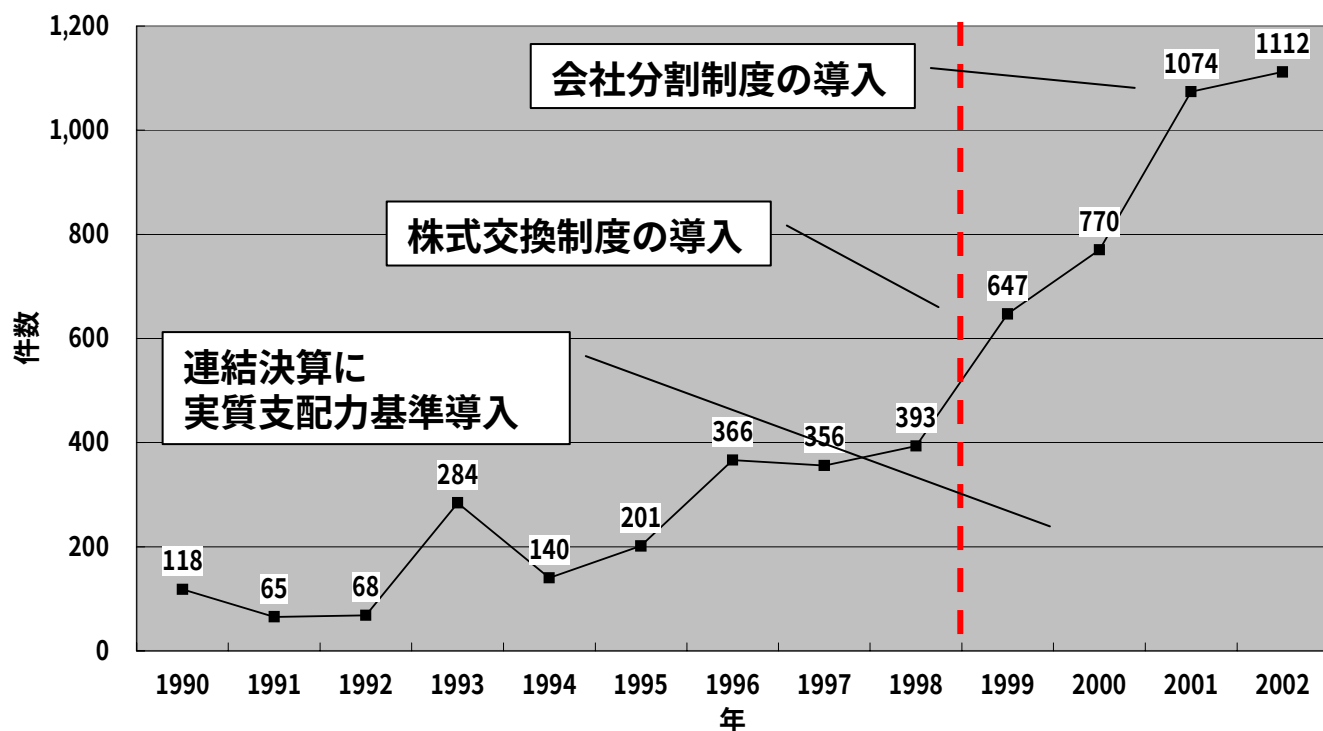


1. 事業ポートフォリオの最適化を図る目的とその手法

2. 環境変化とM&Aの動向 (1) 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月期から連結決算に実質支配力基準が導入されたことで、親会社の損失等をグループ会社に計上することが難しくなった上、グループ全体の収益力が問われるようになりました。こういった背景の下、株式交換や会社分割等新たなM&A手法の環境が整備され、企業グループ内の再編が促進されています。

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

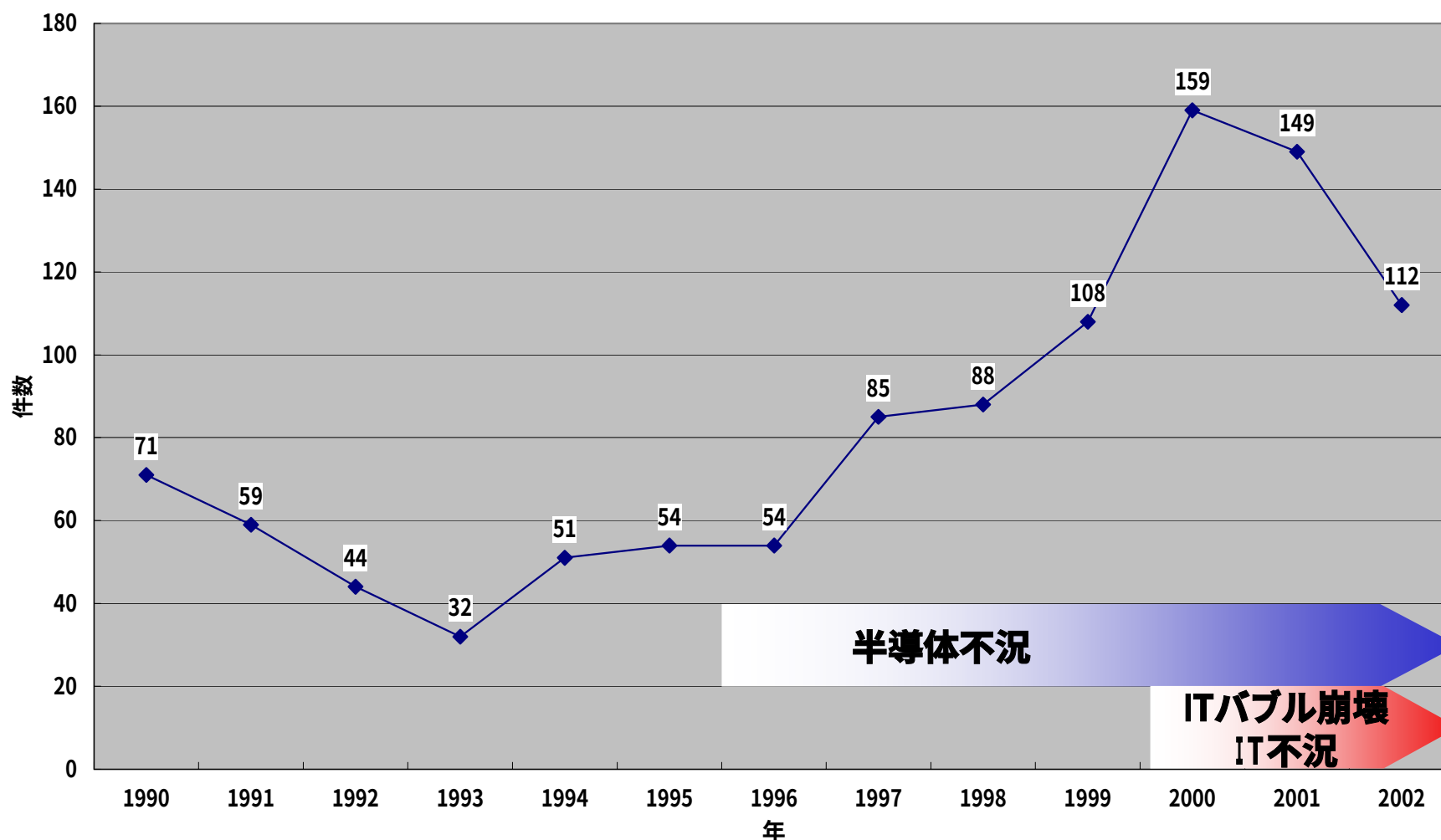
(注)グループ内M&Aの定義とは、M&A取引の当事者が親会社と子会社・関連会社の関係にあり、意思決定の主体が実質的に同一とみられるものを指す

1. 事業ポートフォリオの最適化を図る目的とその手法

2. 環境変化とM&Aの動向 (2) 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ています。90年代後半からの半導体不況、ITバブル崩壊を経験した電機業界では、M&Aの活用による業界再編が進んでいると考えられます。

電機業界におけるM&Aの動向



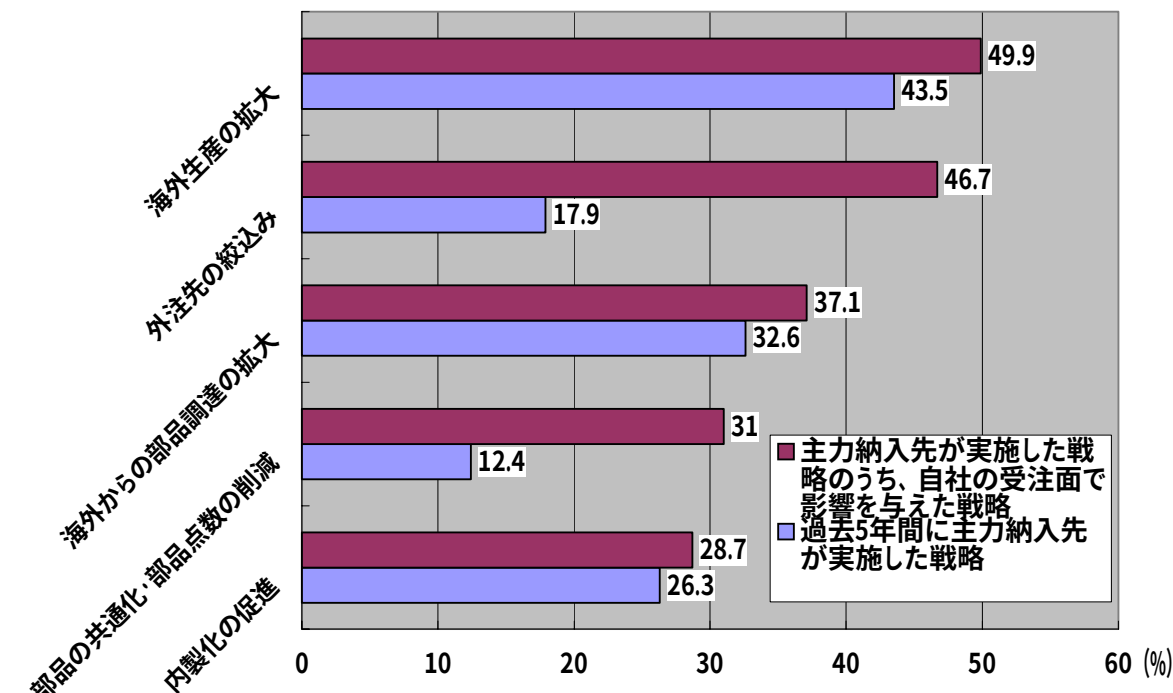
(出所:「日本企業のM&Aデータブック 1988～2002」レコフ 2003年)

1. 事業ポートフォリオの最適化を図る目的とその手法

2. 環境変化とM&Aの動向 (3) 親会社等の海外進出を背景とした業界再編

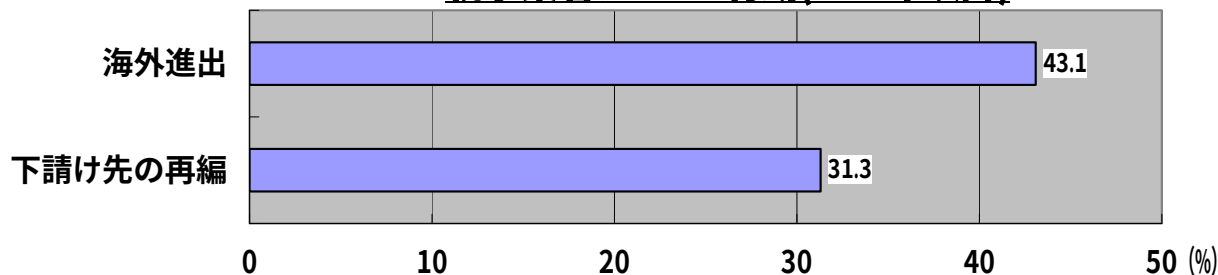
主力納入先や親会社の海外進出が進み、中堅・中小企業においても対応が迫られています。これに対し事業運営の効率化で対応しているケースが一般的ですが、今後は営業譲渡、MBO等M&Aの手法も一考に値すると思われます。

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)

親事業者がとった行動(1998年以降)



(出所: 中小企業庁「中小企業連携活動実態調査」 2002年 一部抜粋)

(注1) 海外進出とは、「工場の海外移転」「生産の海外シフト」「海外工場の新規建設」を指す

(注2) 両調査結果とも複数回答のため、合計は100を超える

中堅・中小企業の対応

- 事業運営の効率化各手法の活用
 - ・新規取引先の開拓 38.5%
 - ・製品の低コスト化 34.2%
 - ・従業員規模、設備の縮小 15.3%
- 「海外生産の拡大」を選択することはほとんどない(0.7%)

(財) 全国下請企業振興協会
「産業の空洞化に伴う下請け企業への影響に関する実態調査」(2002年)より一部抜粋
(注) 複数回答のため合計は100%を超える

事業運営の効率化という自社の経営努力だけでは限界があるため、営業譲渡、MBOをはじめとしたM&Aの手法による抜本的な対策が必要になると考えられる

1. 事業ポートフォリオの最適化を図る目的とその手法

2. 環境変化とM&Aの動向 (4) 規制緩和を背景とした事業強化

規制緩和が進められている業界では、当該市場への参入障壁が低くなったことが一因となって、企業間競争がますます激化しています。この対応策として、事業強化を目的としたM&Aを活用することが可能です。

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

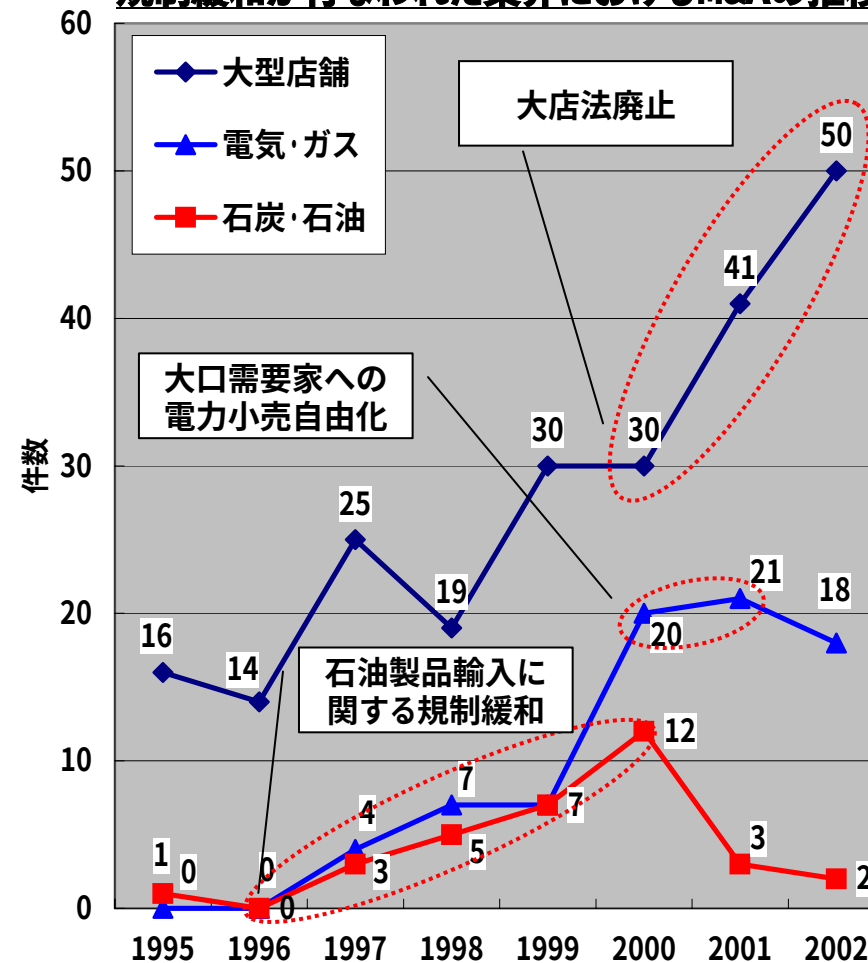
大口需要家への 電力小売自由化 (2000年3月)

- 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

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)

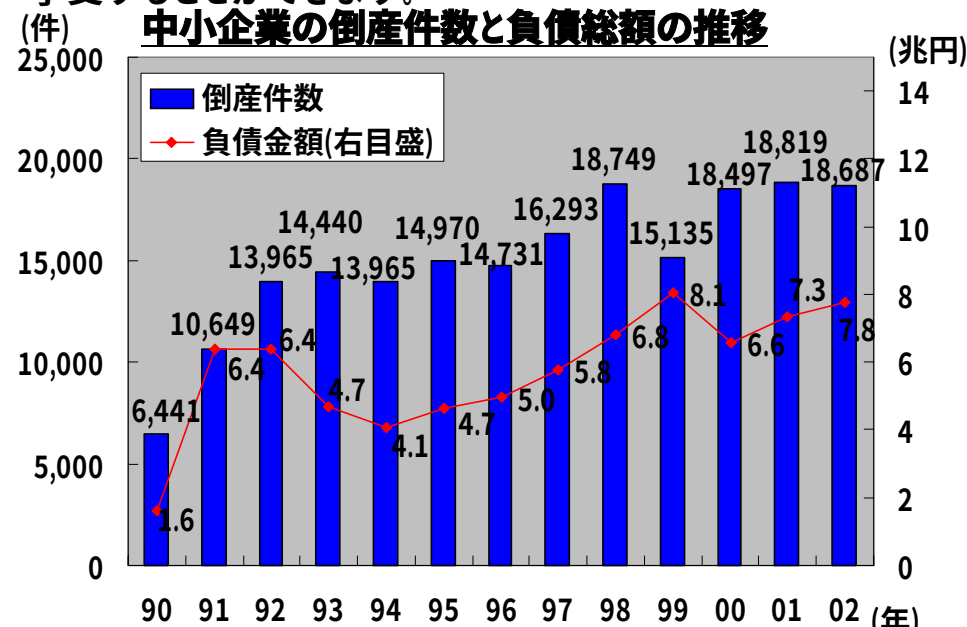
(注) 大型店舗のデータは、「百貨店」、「スーパー・コンビニエンスストア」、「家電量販店・ホームセンター」のデータを合算したもの

(出所: *1東洋経済新報社 「全国大型小売店総覧」、*2経済産業省 「商業統計」)

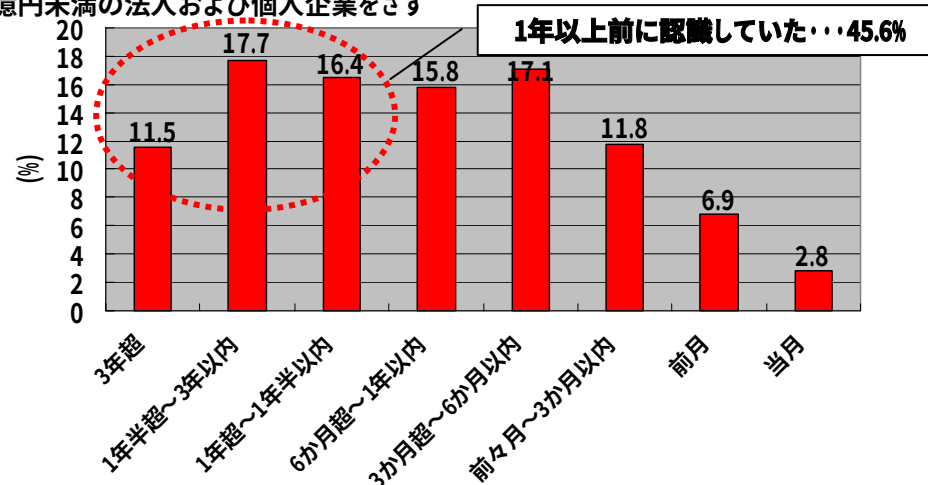
1. 事業ポートフォリオの最適化を図る目的とその手法

2. 環境変化とM&Aの動向 (5) 倒産等企業の危機対応を背景とした事業再生

中小企業の倒産件数および負債総額が高止まっている中、約半数の経営者は1年以上前には倒産の危機を認識しています。M&Aの活用を選択肢として認識し早期に打ち手を講ずることで、清算型整理を回避し、経営資源散逸防止等のメリットを享受することができます。



(注) 倒産件数は負債金額1,000万円以上のものを集計、また中小企業とは資本金1億円未満の法人および個人企業をさす



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

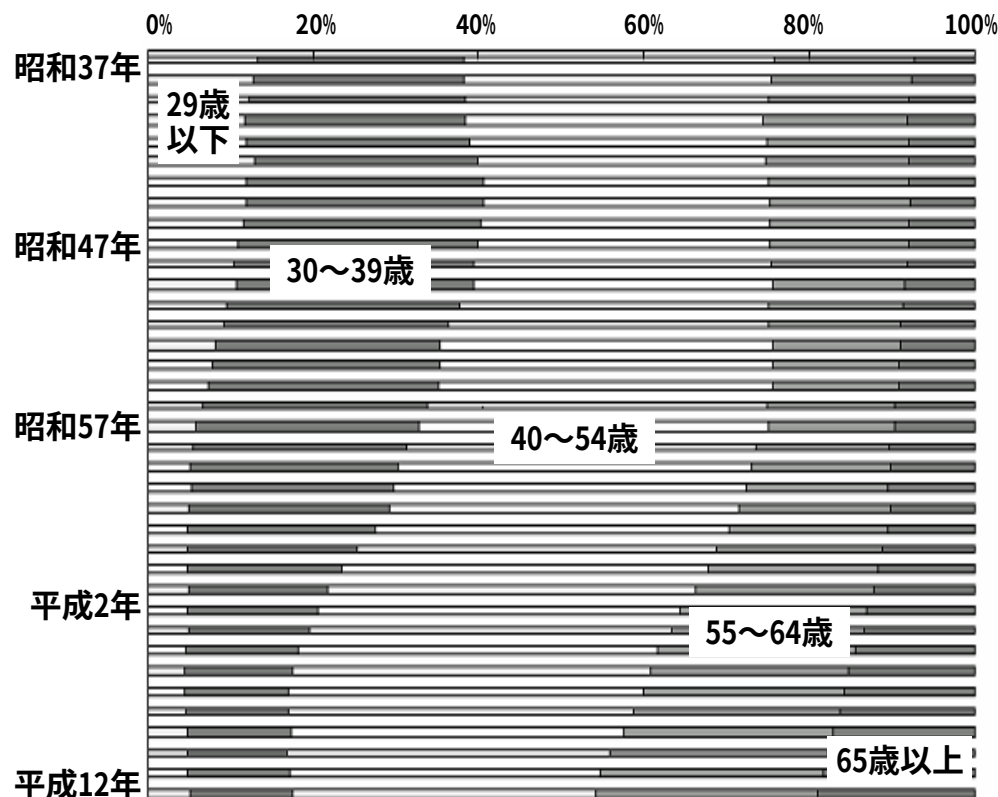
- ✓ 経営資源が散逸しない
- ✓ 取引先にとっては、譲渡先企業との取引関係が基本的に継続する
- ✓ 従業員にとっては、雇用が基本的に譲渡先企業に承継される

1. 事業ポートフォリオの最適化を図る目的とその手法

2. 環境変化とM&Aの動向 (6) 経営者の高齢化を背景とした事業承継

自営業主の年齢別構成比の推移をみると、中小企業経営者の高齢化が確実に進展していることが分かります。高齢化した経営者にとって、事業継承は自社の大きな経営課題の1つであり、これを抜本的に解決する手段として合併、営業譲渡、MBO等の手法を用いることが可能です。

自営業主の年齢別構成比

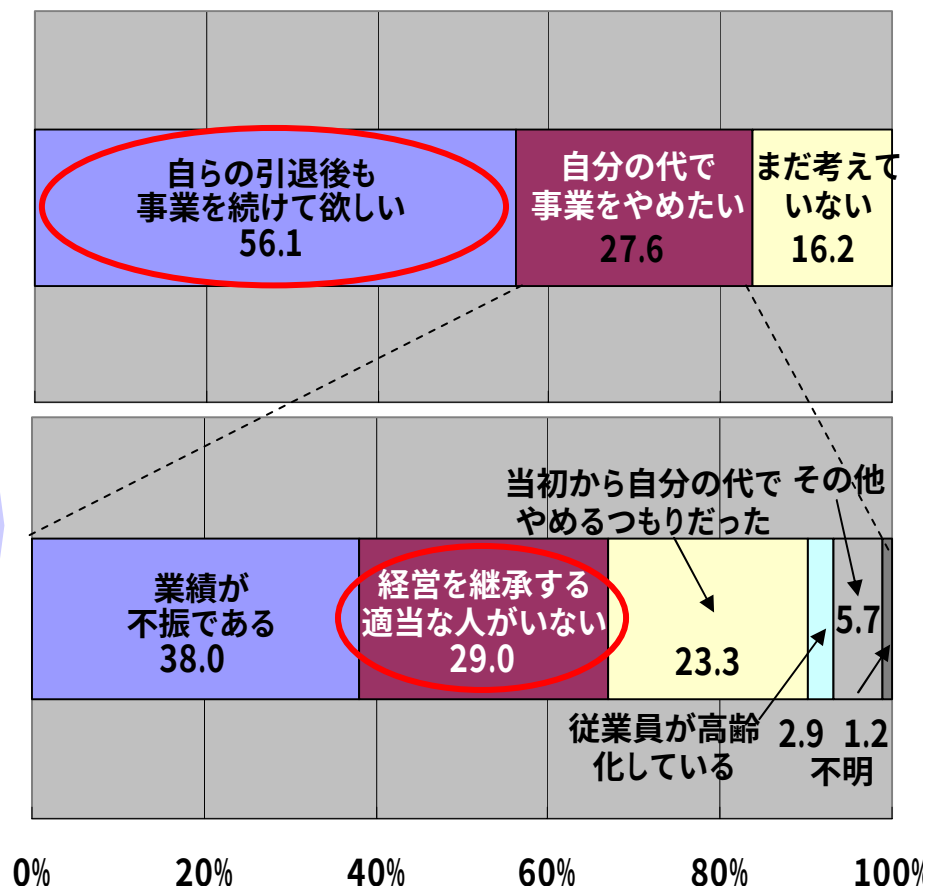


(出所:総務省統計局「労働力調査年報」より再編)

(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

事業継続意思と事業継続を希望しない理由



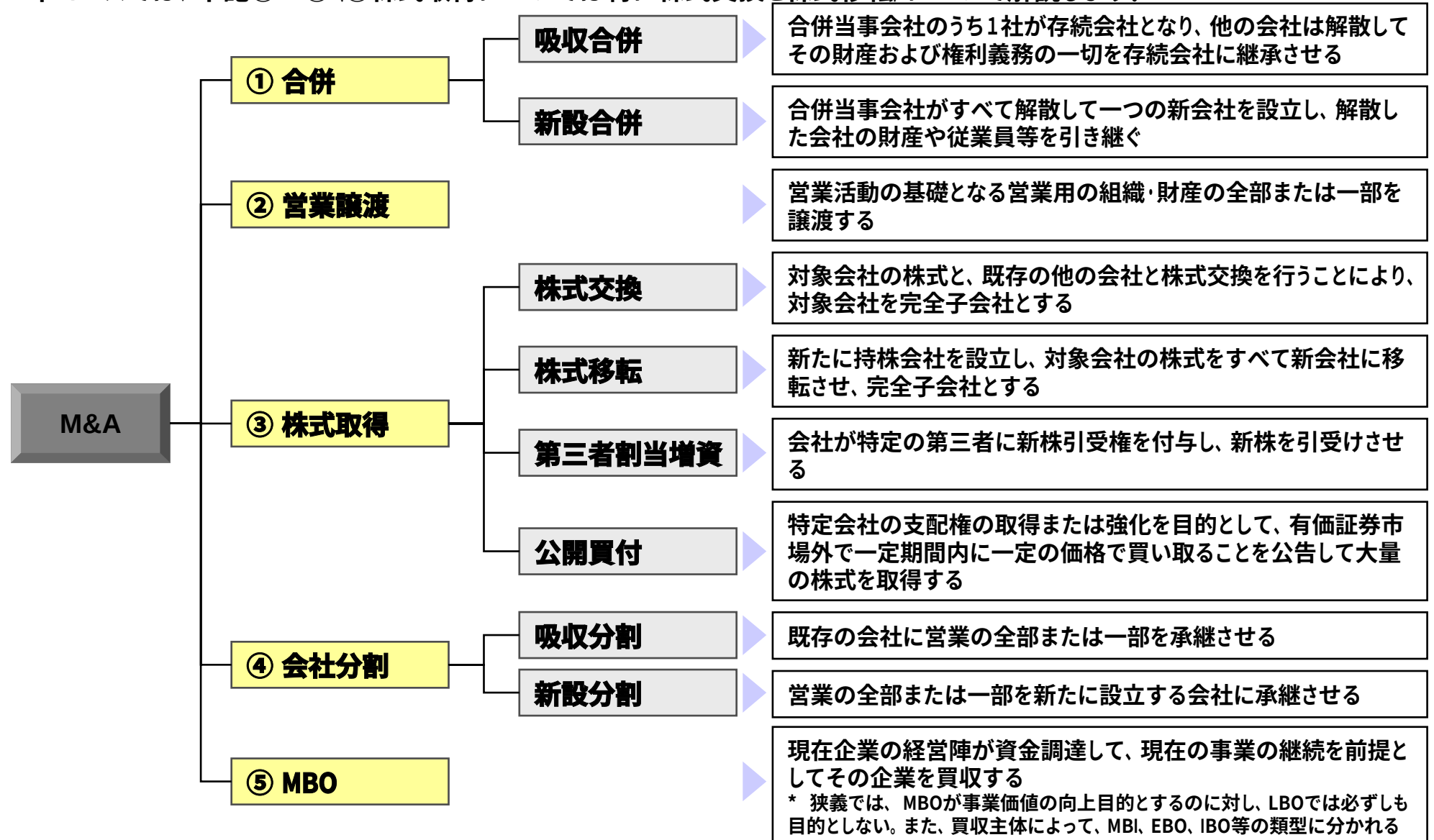
「自らの引退後も事業を続けて欲しい」「経営を継承する適当な人がいないため自分の代で事業をためたい」という経営者に対し、M&Aは有効な施策になると考えられる

I. 事業ポートフォリオの最適化を図る目的とその手法

3. 事業ポートフォリオ最適化の実現手段

以下に示す手法は、事業ポートフォリオ最適化を図る手段としての代表例です。

本コースでは、下記①～⑤ (③株式取得については特に株式交換と株式移転) について解説します。

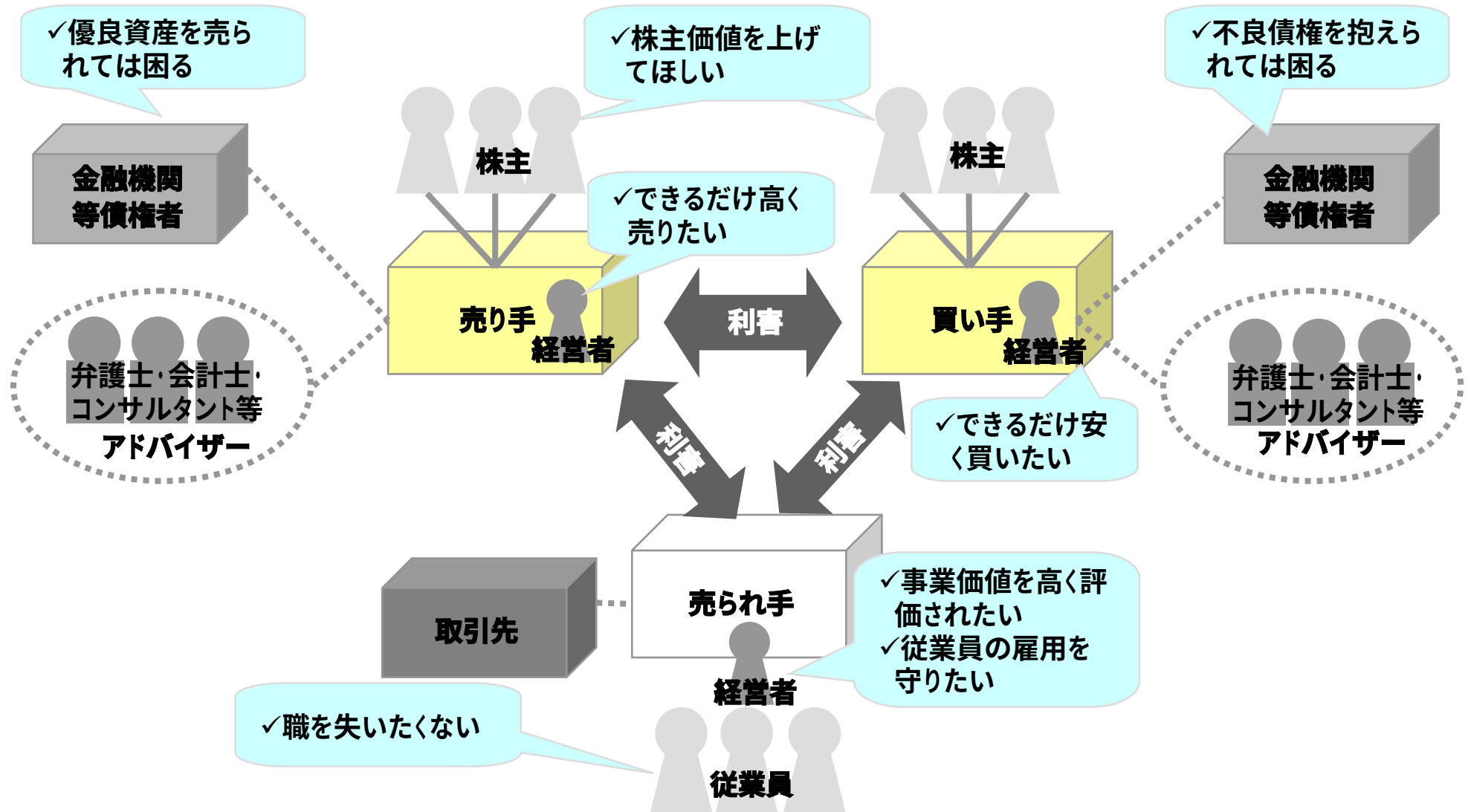


II. M&Aの一般的なプロセスと留意点

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

M&A案件を成就させ目的を達成するには、多様なステークホルダーの立場、ニーズや契約条件に配慮して進めることが必要となります。多くの場合当事者の利害が決定的に対立するため、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。以下、関係者の間に対立しがちなポイントを挙げていきます。

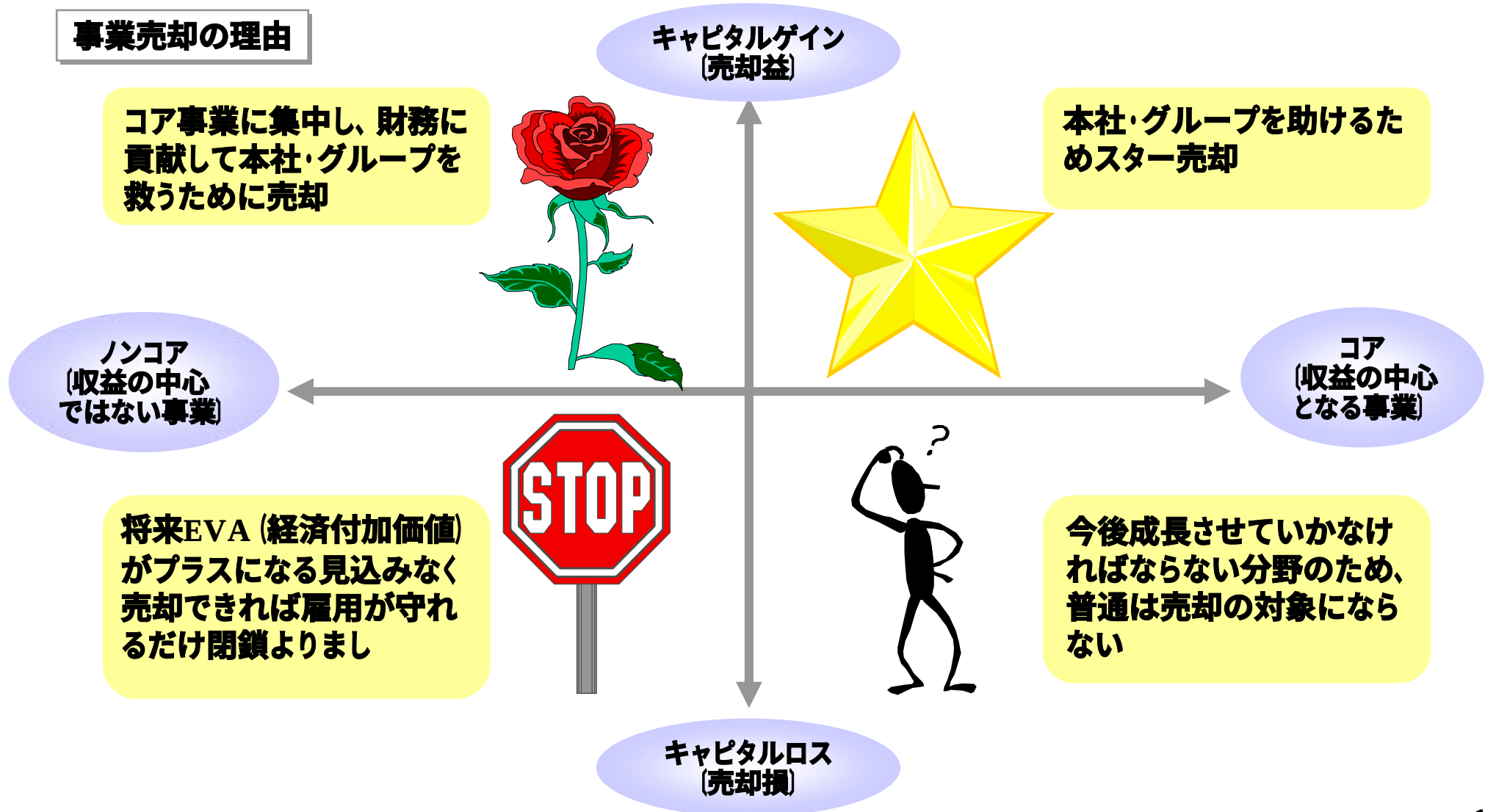


II. M&Aの一般的なプロセスと留意点

2. 対象事業の売却理由

M&Aは売り手が何らかの理由により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。売り手が事業を売却する理由としては、事業の選択と集中によりノンコア事業を手放す場合だけでなく、全社的に財務状態が非常に苦しい局面では、コア事業であってもキャピタルゲインを得るために売却せざるを得ない場面も考えられます。

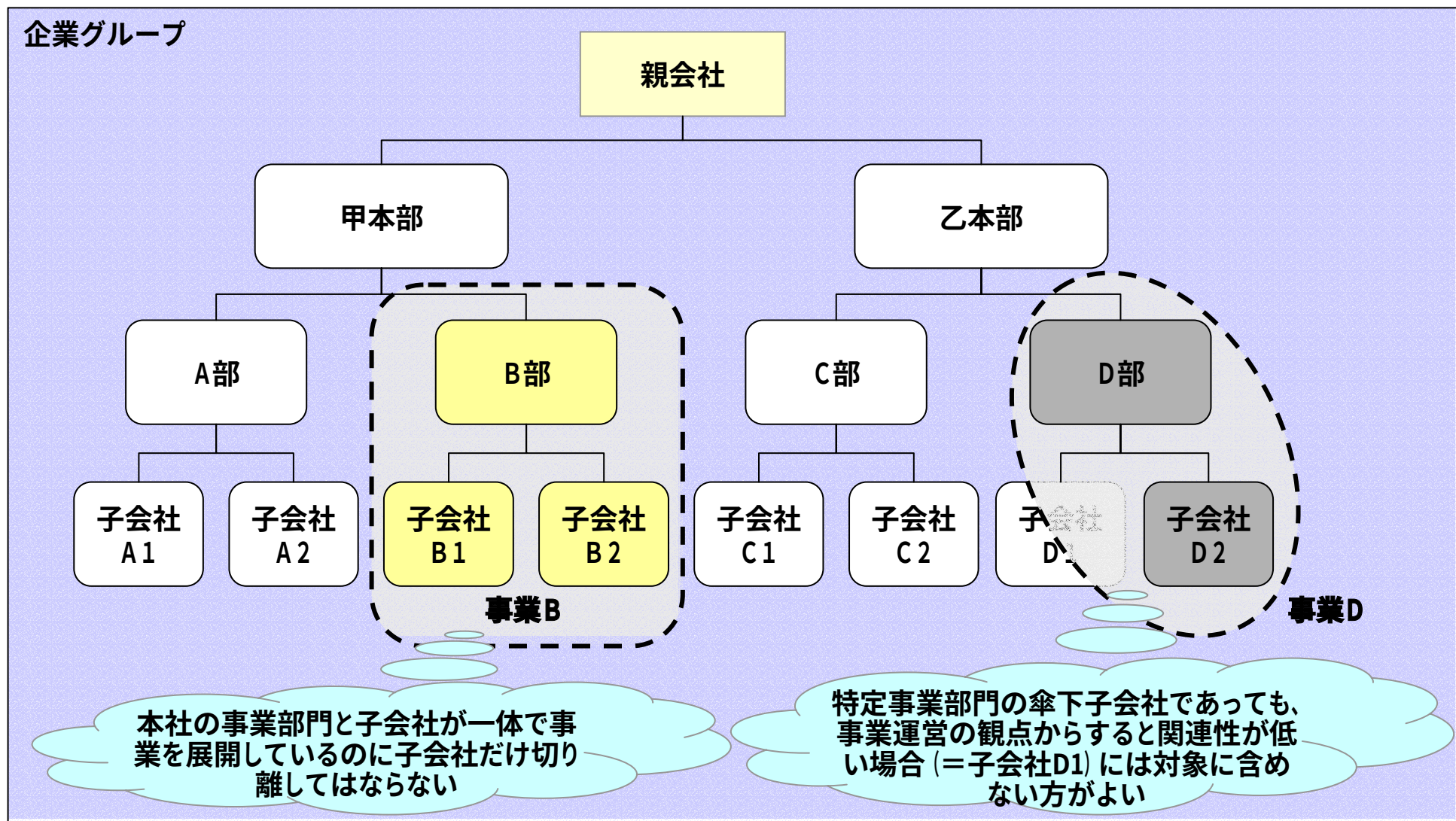
事業売却の理由



II. M&Aの一般的なプロセスと留意点

3. 事業の括り方

M&Aの取引が開始されると、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、事業体として実質的に機能する組織単位の観点から、本社、子会社、関連会社も含めた括り方を検討することが重要です。事業の一部だけを対象としてしまうと失敗をするおそれがあります。



II. M&Aの一般的なプロセスと留意点

4. 情報開示と開示の効果

売り手にとっては、見込み客に対して、どのような形態で情報開示するのが効果的か考える必要があります。売り手にとって有利に交渉を進めるためには、必要な情報を1回で開示することが肝要です。また、情報開示に対する守秘義務契約を結び、あらかじめ開示期間を決めておくことも忘れてはなりません。一方、買い手にとっては、買収後予期せぬ債務や問題が発覚しないよう、詳細な情報開示を求め、交渉材料とするために綿密に検討する必要があります。

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？

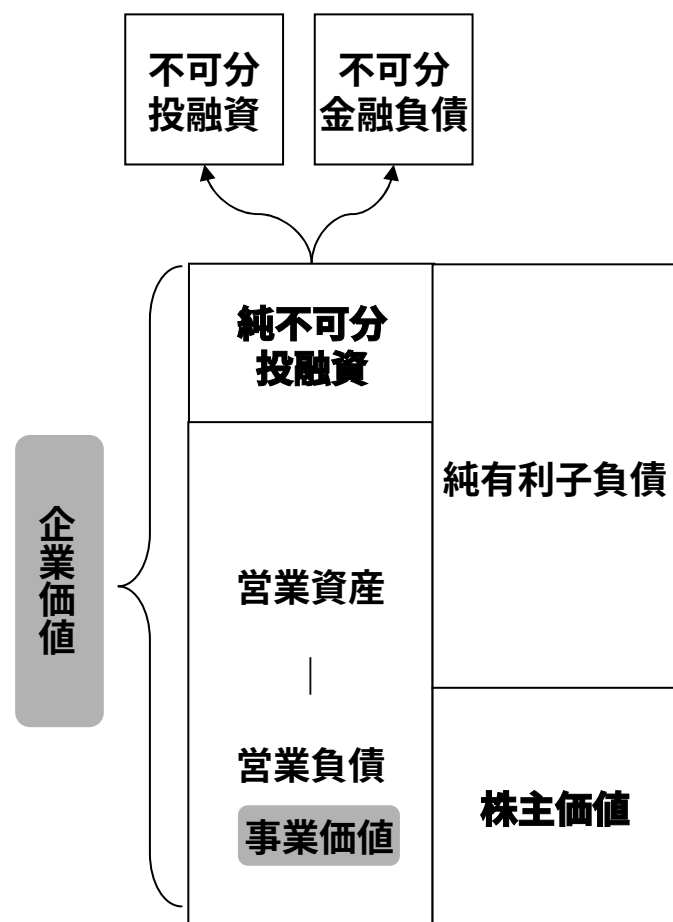
✓ あらかじめ開示せず、発見された価値のない資産、簿外債務等に付いては値段の修正を迫られることがある

✓ 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

II. M&Aの一般的なプロセスと留意点

5. 企業価値評価と価格交渉の方法

売り手にとっては売却額を少しでも高くするため、また、買い手にとっては買収額を少しでも抑えるため、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。また、営業譲渡なのか、株式譲渡なのか等、選択する手法により売買のパターンは異なります。



☆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。

- ① DCF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

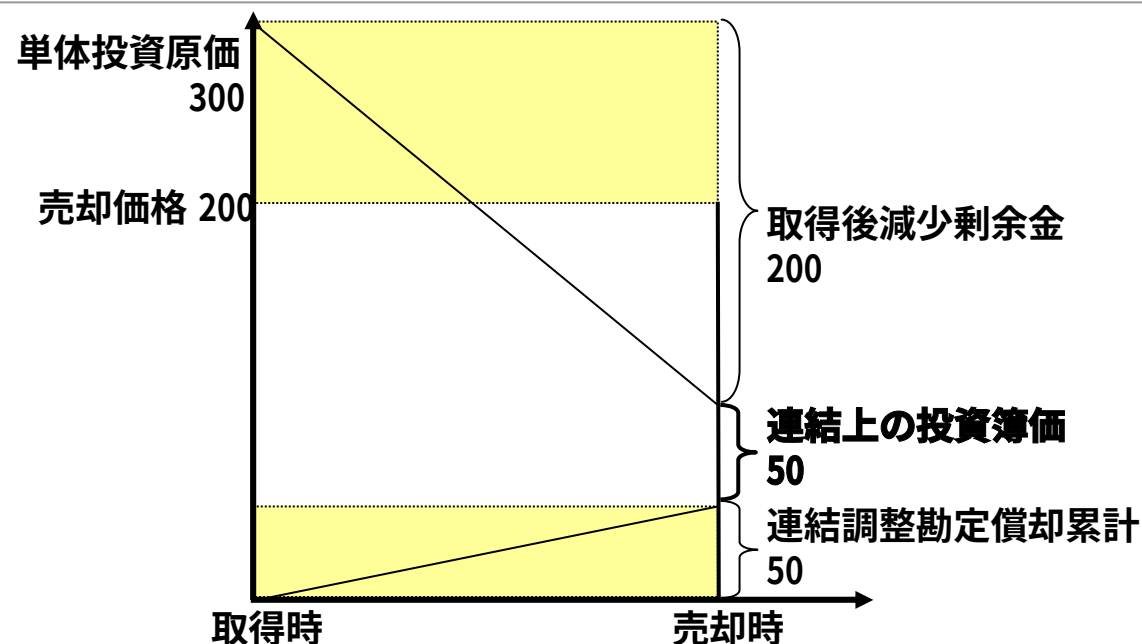
II. M&Aの一般的なプロセスと留意点

6. 連結会計上の事業売却益

事業を売却する場合に、単体会計ではキャピタルロス(売却損)となるとしても、連結会計ではキャピタルゲイン(売却益)が生じることもあります。このように、会計上、売却の効果を正確に把握するには、グループ全体の観点が必要になります。

◆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)

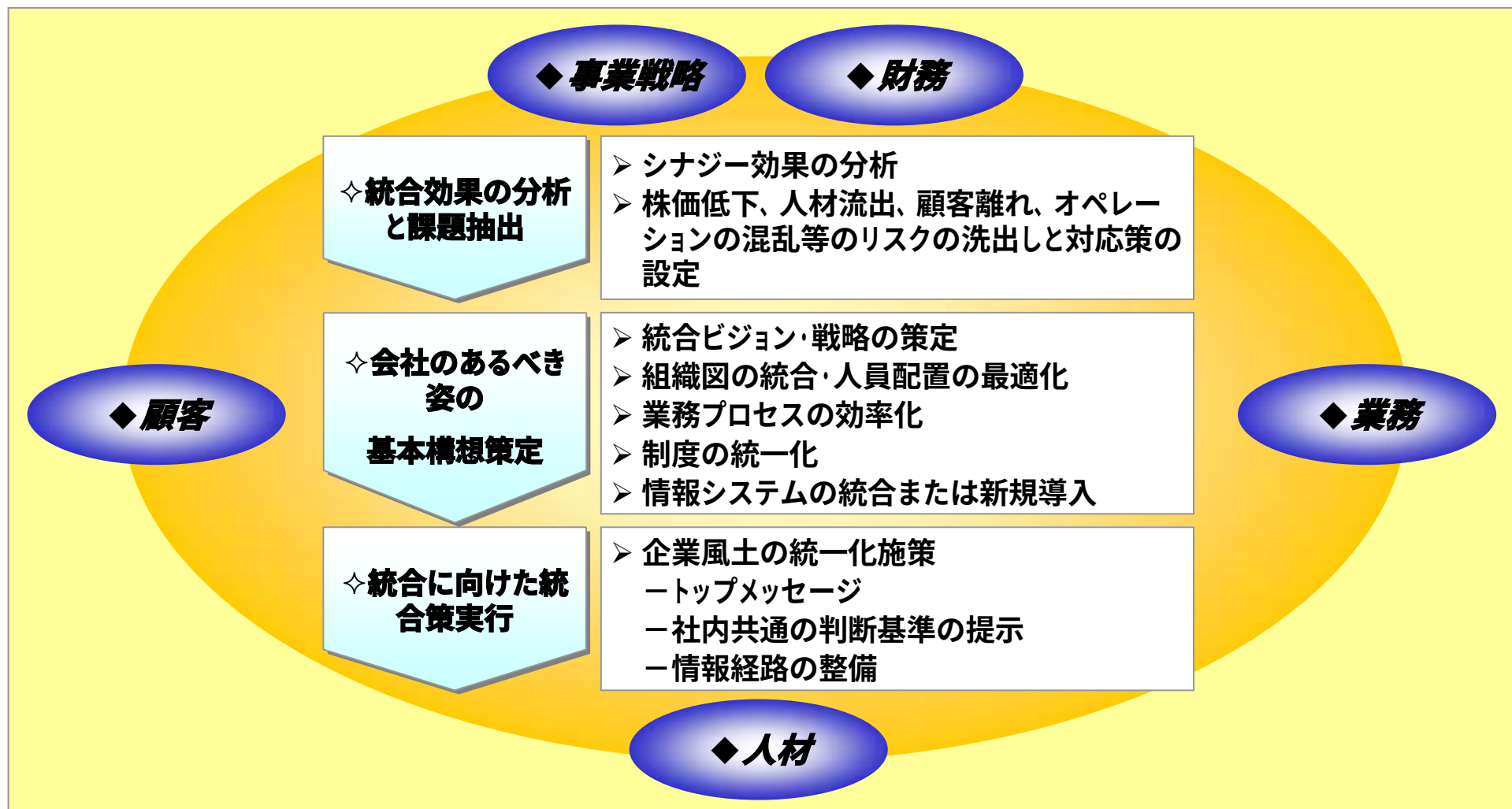
◇ポイント

- 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

II. M&Aの一般的なプロセスと留意点

7. M&Aと経営管理

取引が合意に達したとしても、M&A後の経営（PMI、ポスト・マージャー・インテグレーション）がうまくいかなければ、M&Aの目的を実現することはできません。M&A時にはとかく事業戦略や財務面が重視されがちですが、異なる歴史・文化をもつ企業同士が一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・情報システム等、経営管理の統合策をできるだけ早い段階で十分に検討し、取引成約後速やかに実施することが肝要です。M&Aに関わる経営管理の問題処理の大まかな流れと特に重要なアクションは以下の通りです。



III. 事業ポートフォリオの最適化の活用事例

III. 事業ポートフォリオの最適化の活用事例

1. 業界再編型 – 製紙業界の事例 (1/2)

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およびグループ各社を再編した事例を紹介します。

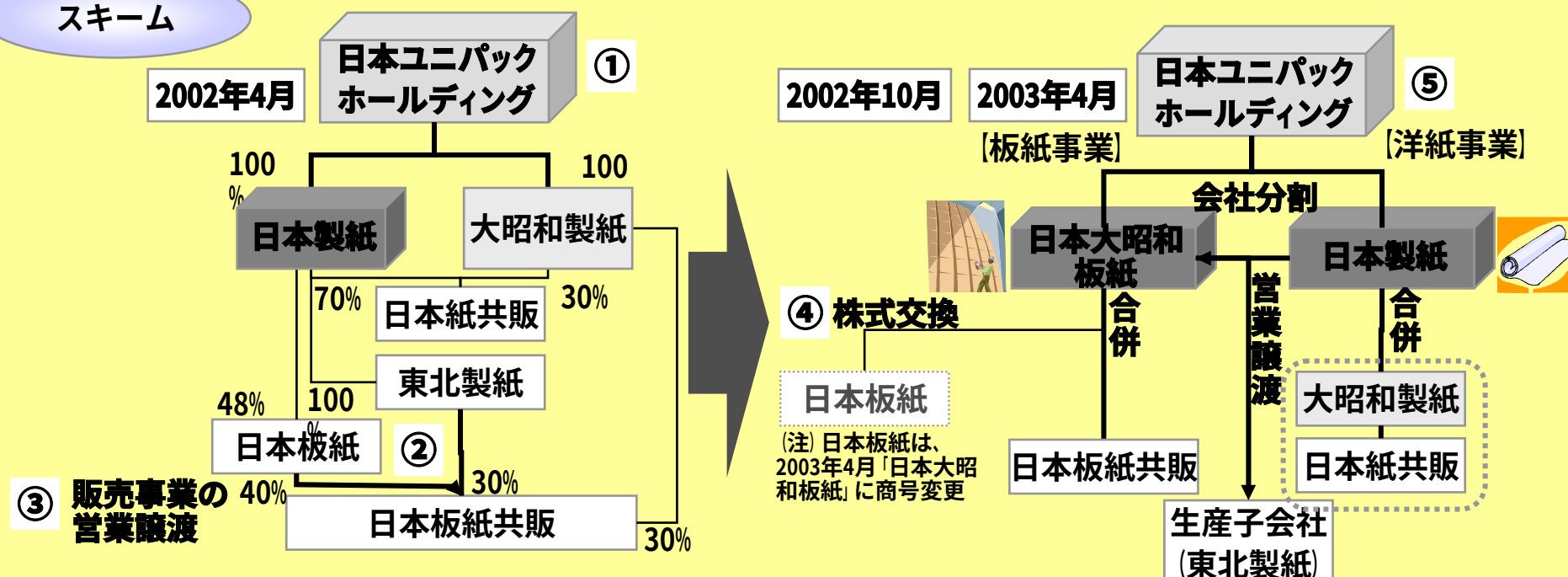
背景

◆ 厳しい経営環境の中、業界再編が進み、従来のシェア争いから生産面の合理化と販売面の強化といった収益性が重視されるようになってきた

目的・ねらい

◇ 原料、顧客別に対象の異なる板紙事業、洋紙事業別に分社化、持株会社化にて全社的な戦略を展開、また生産面では共通プラットフォームを利用し、効率化を実現
◇ 2003年度までの2年間に、約600億円のコスト削減効果を見込む

スキーム



- 2002年、日本製紙と大昭和製紙が持株会社日本ユニパックホールディング設立
- 日本板紙が日本ユニパックホールディングの完全子会社に

- 2003年、会社分割により、洋紙事業と板紙事業に再編。子会社を合併することで再編完了。また、生産機能を営業譲渡により集約。

III. 事業ポートフォリオの最適化の活用事例

1. 業界再編型 – 製紙業界の事例 (2/2)

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

【日本ユニバックホールディング
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)

III. 事業ポートフォリオの最適化の活用事例

2. 業界再編型 – 会社分割を活用した事例 (1/2)

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を紹介します。

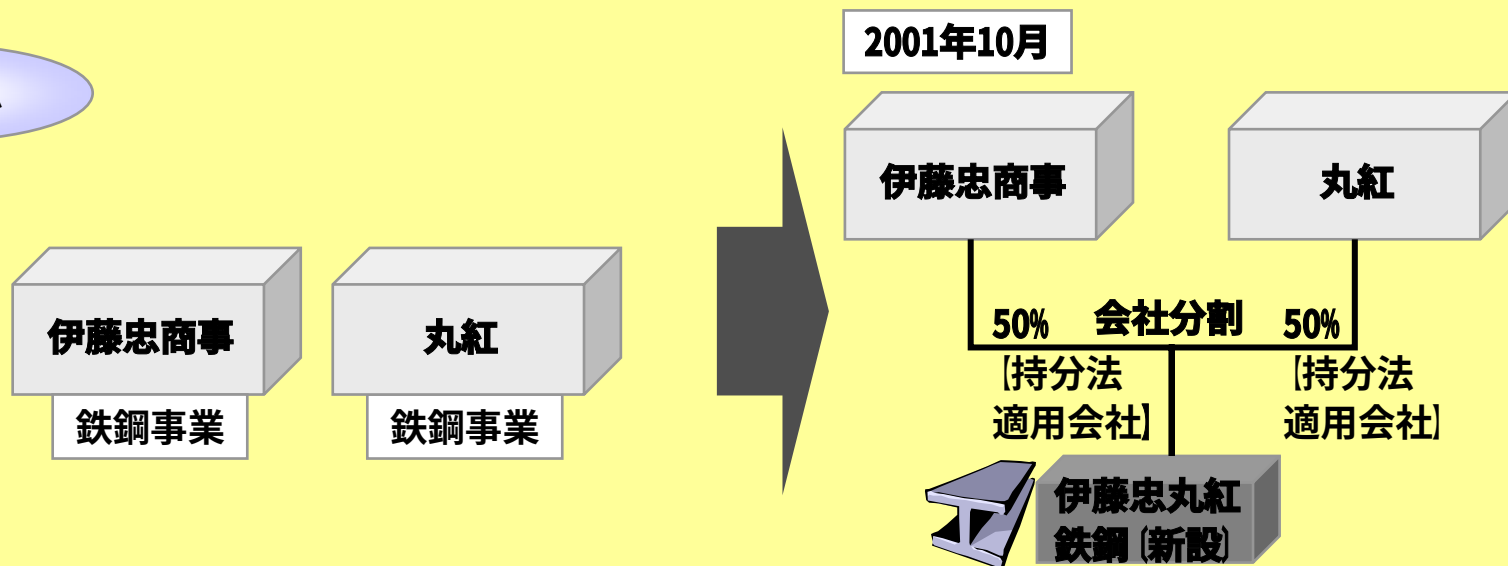
背景

- ◆ 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一方であった
- ◆ 1997年のアジア通貨危機の後、商社間で連携していうこうという機運が生まれていた
- ◆ また、メーカーが直販を増やす中、流通手数料収入が減少し、問屋としての価値が問われ始めていた

目的・ねらい

- ◇ 商社内での事業の集中と選択が始まったのをきっかけとして、単独では業界内での展望が開けないと考え、丸紅と伊藤忠商事が提携することを決断

スキーム



- 伊藤忠商事と丸紅の鉄鋼事業を、新設した伊藤忠丸紅鉄鋼へ分割
- 出資の形態は各50%ずつで、持分法適用会社とした

III. 事業ポートフォリオの最適化の活用事例

2. 業界再編型 – 会社分割を活用した事例 (2/2)

効果

➤ 競合他社と組んで業界内再編を実現した

成功のポイント

【伊藤忠丸紅鉄鋼
会長見解】

◇無理な統合はしないものの、できるだけ早い適材適所の人事

1年間は暫定的にあえて同役職の担当者をおき、実力を確認する（例えば、本部長は丸紅、本部長代行は伊藤忠から）。その後、適材適所の人事へ移行し、ショックを和らげると同時に、社内の納得感を高めた。

◇転籍も暫定的に

一定比率は正社員を確保して、これまでに培ってきた、社員の意識、労使慣行、労組の考え方に配慮した。そのため、法令上は個別の承諾なく転籍させられるが、若年層のモチベーションに考慮して40歳以上は転籍、40歳未満は3年間は出向、その後転籍することとした。

◇M&Aの先にある成長戦略の実践

社員の一部には、会社から切り出されたという意識が残っていた。しかし、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ことが重要である。

留意点・ 今後の課題

- ✓ 規模が大きくなったものの、社員の意識はまだ5位、6位のまま。今後、規模2位の独立会社として、仕事の仕方や意識を変えていくのが課題
- ✓ 問屋としての役割から、付加価値をつけた加工製品の販売や、海外のメーカーと提携したり等、市場や商品の幅を広げている
- ✓ 今後は、鉄鋼メーカから仕入れた鉄材に付加価値をつけた加工品を販売したり、在庫を持って販売を拡大しようとしていたりしている

(参考：レコフ「MARR」2003年2
月)

III. 事業ポートフォリオの最適化の活用事例

3. 事業強化型 – 酒類業界の事例 (1/2)

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事例を紹介します。

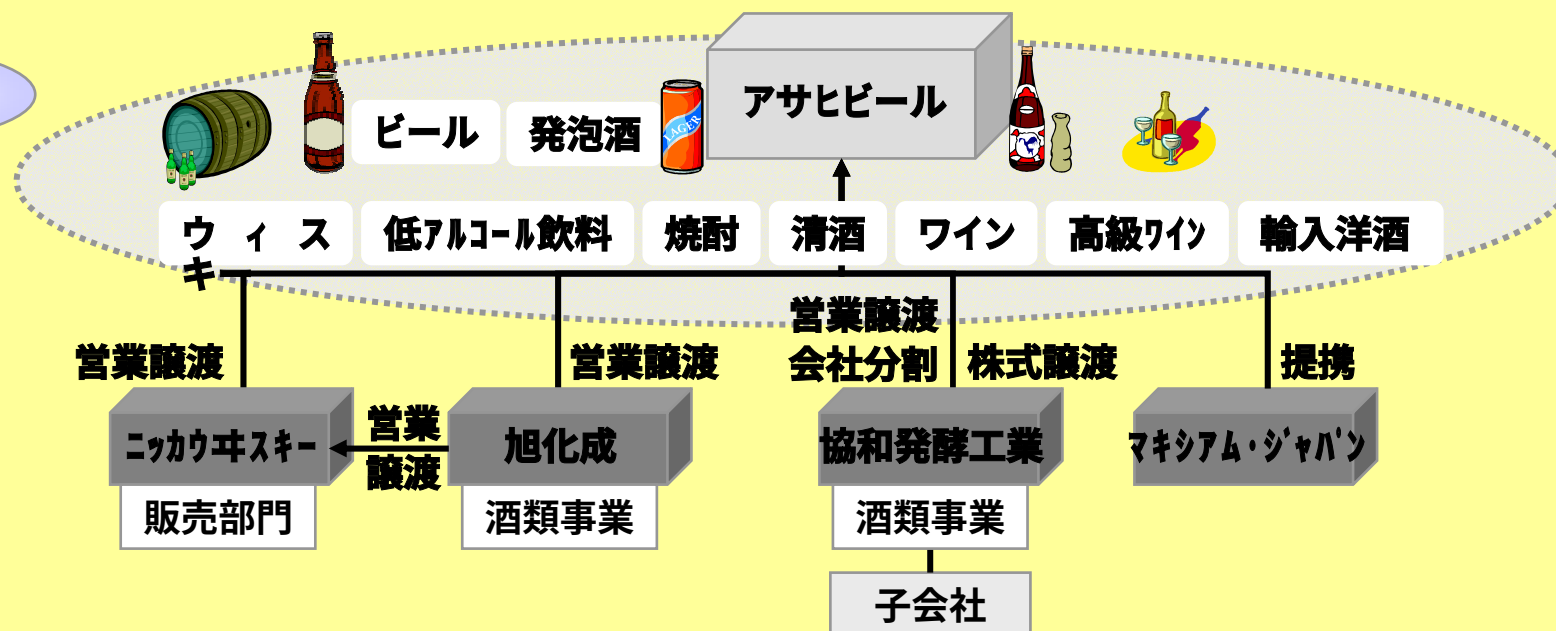
背景

◆ 少子高齢化の時代を迎え、酒類市場は頭打ちとなる一方で、2003年9月より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恐れがあった

目的・ねらい

- ◇ 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、小売店や飲食店の競争力を強化しようと考えた
- ◇ 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する必要性 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、時間を買った
- ◇ 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る

スキーム



- 2001年 ニッカウヰスキーから販売部門を営業譲渡により譲受
- 2002年 協和発酵から酒類事業の譲受と株式譲受、旭化成から酒類事業の譲受、マキシム・ジャパンと販売提携

III. 事業ポートフォリオの最適化の活用事例

3. 事業強化型 – 酒類業界の事例 (2/2)

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ることで、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)

III. 事業ポートフォリオの最適化の活用事例

4. 事業再生型 – 投資ファンドが関わった事例 (1/2)

会社破産後、投資ファンドが事業の継続を支援することにより、事業の再生を果たした事例を紹介します。

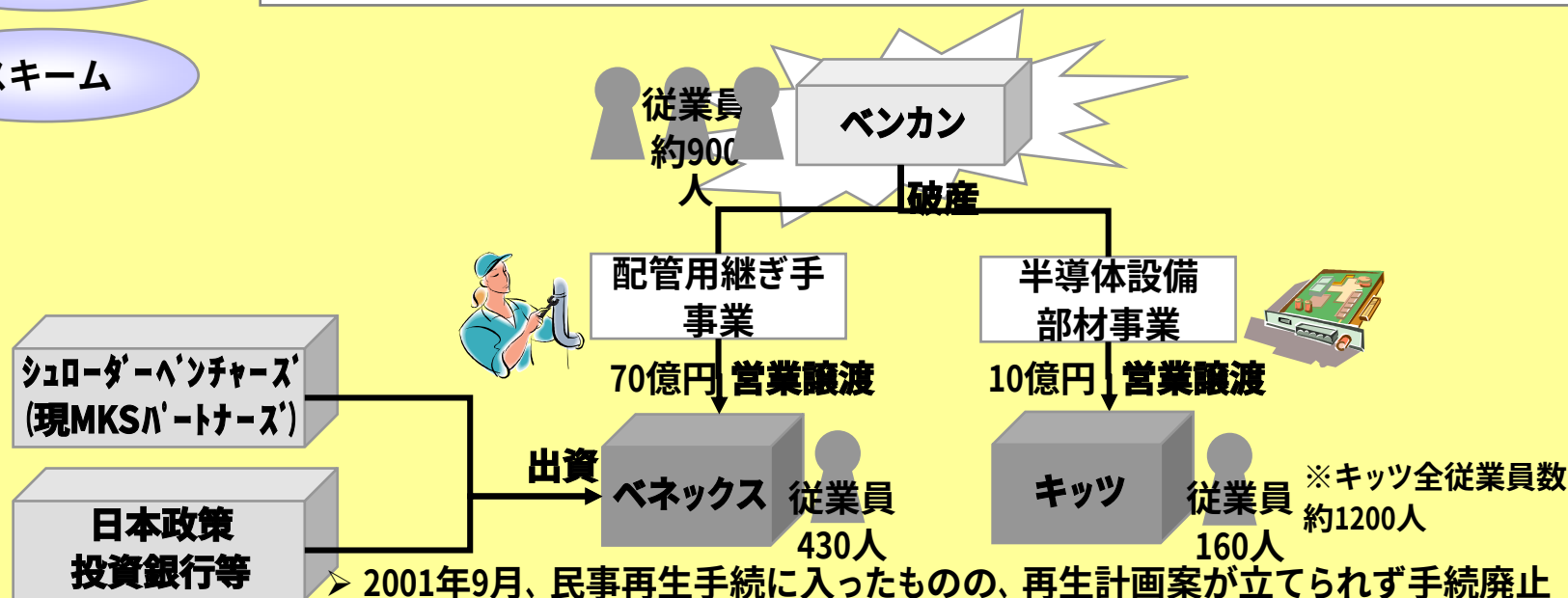
背景

- ◆ベンカン株式会社は、配管機器の世界のトップメーカーであり、全世界に商権を有する。最盛期には売上530億を計上した。しかし無理な海外進出とバブル時代の過剰投資の影響を受け、2001年9月経営破綻
- ◆当初民事再生法による再生手続を進めていたが、再生計画を立てられずに断念、破産法の適用へ
 - － M&Aアドバイザーを選任し、資産の適正評価と譲渡先の選定を依頼
 - － 事業を分割し、それぞれ一番高値をつけた候補へ売却

目的・ねらい

- ◇破産後事業を分割して譲渡し、事業の継続や従業員の雇用確保を実現する

スキーム



- 2001年9月、民事再生手続に入ったものの、再生計画案が立てられず手続廃止
- 同年10月19日、破産宣告
- 同年10月30日、キットと半導体設備部材事業の譲渡について基本合意
- 同年11月16日、シュローダー・ベンチャーズと配管用継ぎ手事業の譲渡について基本合意

III. 事業ポートフォリオの最適化の活用事例

4. 事業再生型 – 投資ファンドが関わった事例 (2/2)

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するため、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かったら、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によって、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)

III. 事業ポートフォリオの最適化の活用事例

5. 事業承継型 – MBOを活用した事例 (1/2)

MBOを活用することにより、事業承継に実際成功した事例を紹介します。

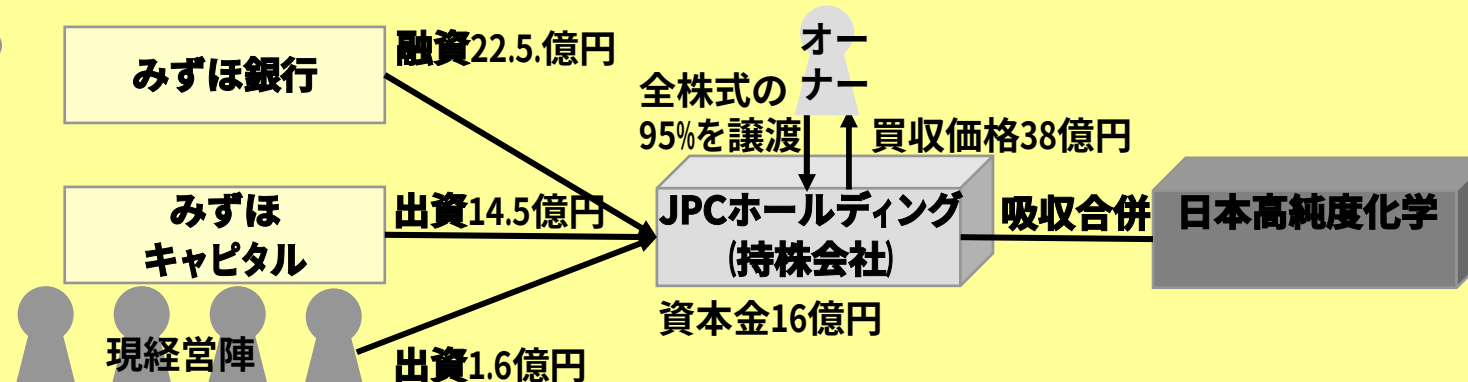
背景

- ◆日本高純度化学株式会社は、携帯電話やパソコン等エレクトロニクス分野に使用される貴金属のメッキ液の製造では、世界トップクラスの技術を有する。2003年3月現在、資本金11.34億円、売上高約44億円、従業員30名。
- ◆オーナーは、子供が小さく相続税対策に苦慮しており、売却を考え始めていた
 - ー1999年、競争相手の大手メーカーから買収の提案を受けたが、独自の技術で高い評価を受けていると誇りをもつ社員は買収に抵抗、独立独歩を考える
 - ーメインバンクからMBOを持ちかけられ、交渉へ
 - ー売却先候補は3社。買収を提案した会社は22億円、シュローダー・ベンチャーズ（現MKSパートナーズ）、みずほキャピタルともに40億円をオファー、提案内容のよいみずほキャピタルに決定

目的・ねらい

◇ MBOを活用した事業承継を実現し、従業員の雇用を確保する

スキーム



- 1999年、受皿会社「JPCホールディング」に、経営陣（約1.5億円）と投資ファンドが出資（約14.5億円）、みずほ銀行が22.5億円を融資
- 同受皿会社が、上記合計の約38億円で前経営者より株の95%を取得して、旧・日本高純度化学の持株会社となる
- 同持株会社は旧・日本高純度化学を吸収合併、同時に商号を日本高純度化学株式会社に変更して、旧・日本高純度化学の営業活動を全面的に承継

III. 事業ポートフォリオの最適化の活用事例

5. 事業承継型 – MBOを活用した事例 (2/2)

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)

III. 事業ポートフォリオの最適化の活用事例

6. 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の成功に向けては以下のようなポイントが考えられます。

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

IV. 各手法の概要

合併/營業讓渡

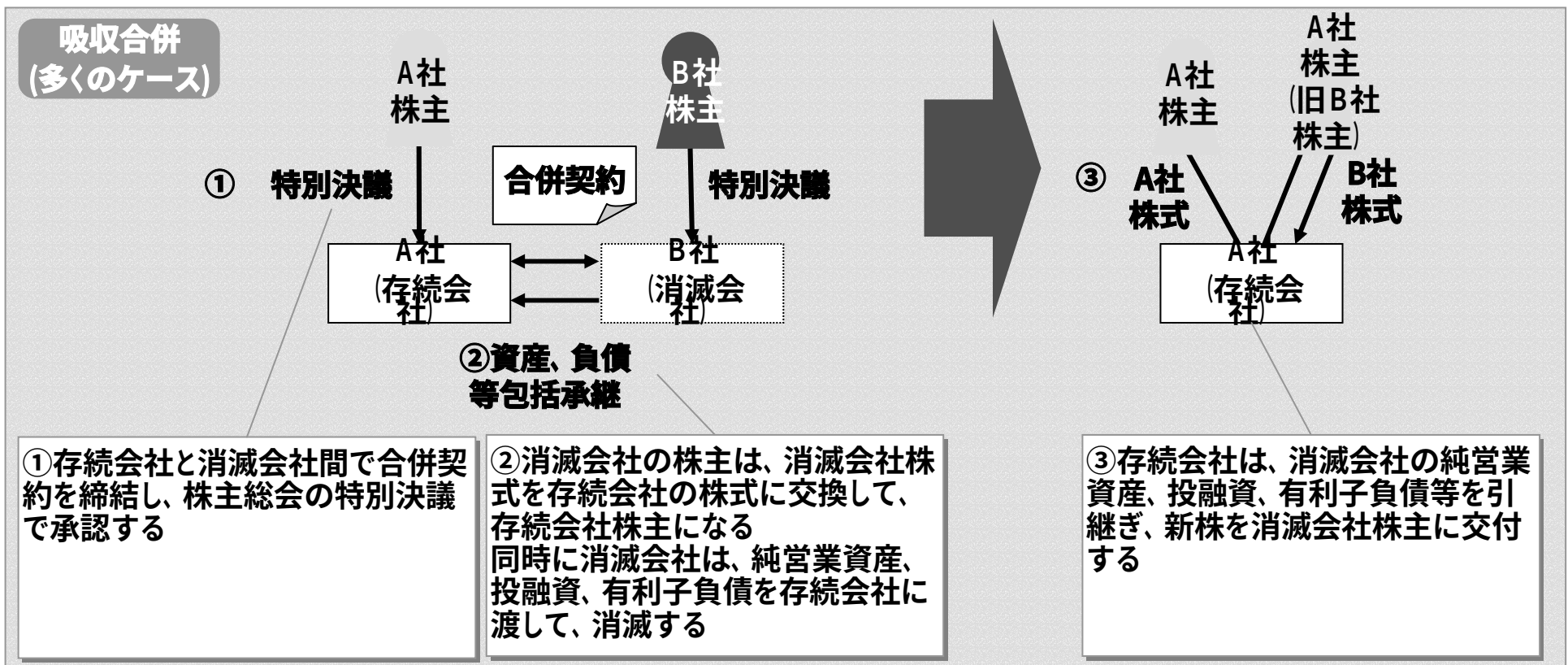
IV. 各手法の概要

1. 1. 合併の意義

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。

◇合併の代表的な活用場面

- ✓市場支配力の拡大
- ✓新規事業進出
- ✓経営合理化
- ✓経営危機に陥った会社の救済



IV. 各手法の概要

1. 2. 合併のメリットと留意点

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。自分だけでは業界の競争に勝ち残れない可能性が高い場合には、合併することによってシェアや競争力が高まり、生き残りの可能性も高まります。合併を活用するメリットと留意すべき点は以下の通りです。

◇ 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、従前からの顧客離れが発生するおそれがある

■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

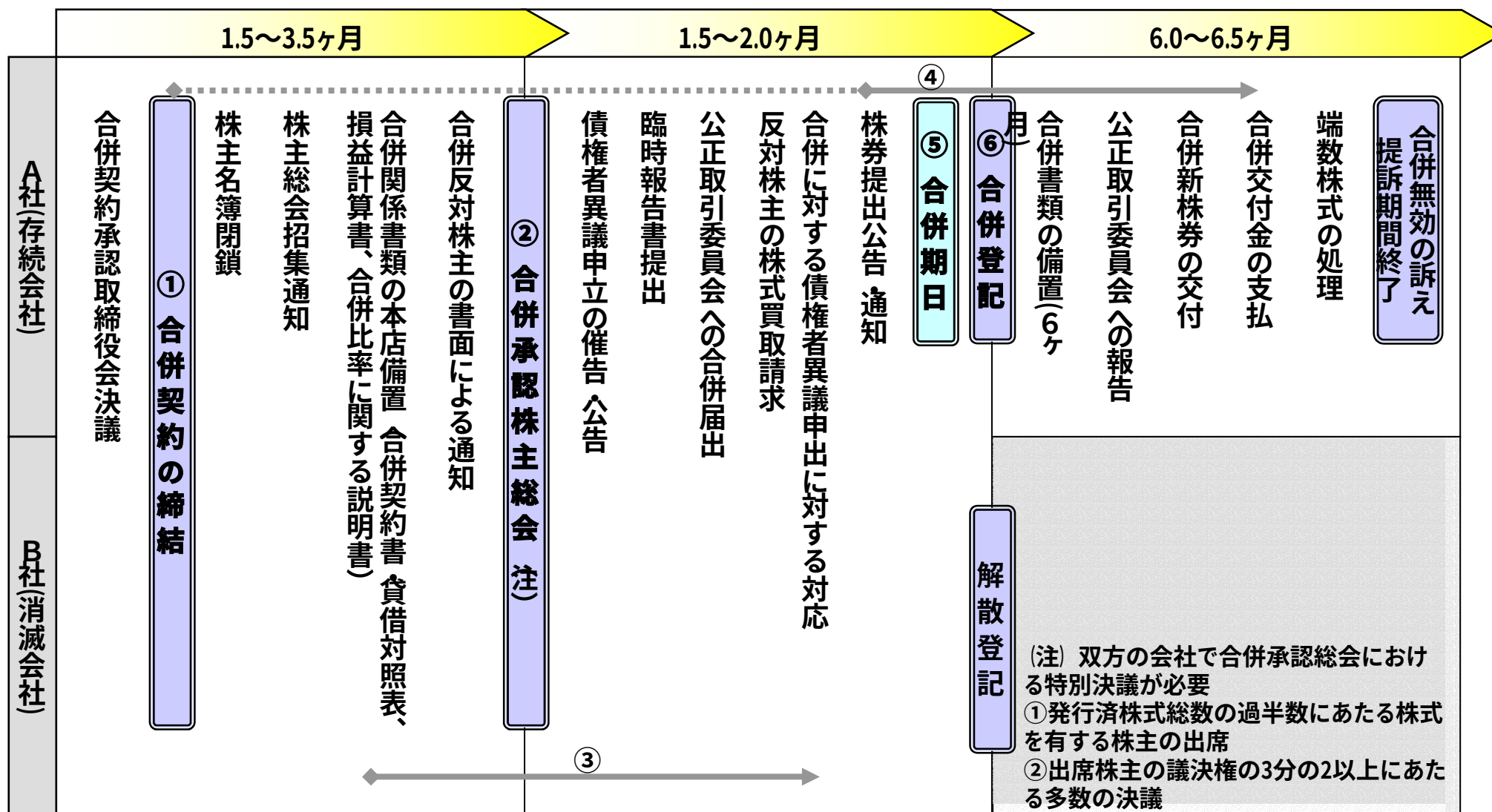
■合併の簿価引継の可能性

— 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

IV．各手法の概要

1. 3. 合併の法的手続

合併にあたっては、商法・証券取引法・独占禁止法に厳格な手続きが定められています。加えて、合併契約から合併登記までは、最短で3ヶ月、合併が法的に完全に有効となるにはさらに6ヶ月と、相当の期間を要します。



IV．各手法の概要

1. 4. 合併比率

合併にあたっては、主に存続会社および消滅会社の企業価値評価額を元に算出した合併比率に基づき、存続会社の株式に交換します。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、企業価値評価の他にも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

存続会社A

投融資	純有利子負債
純営業資産	株主価値

- ① 株式総額 100億円
- ② 株数 1億株
- ③ 一株あたり価値 100円

消滅会社B

投融資	純有利子負債
純営業資産	株主価値

- ① 株式総額 50億円
- ② 株数 1千万株
- ③ 一株あたり価値 500円

または
**1株を5株に
株式分割**

- ① 株式総額 50億円
- ② 株数 5千万株
- ③ 一株あたり価値 100円

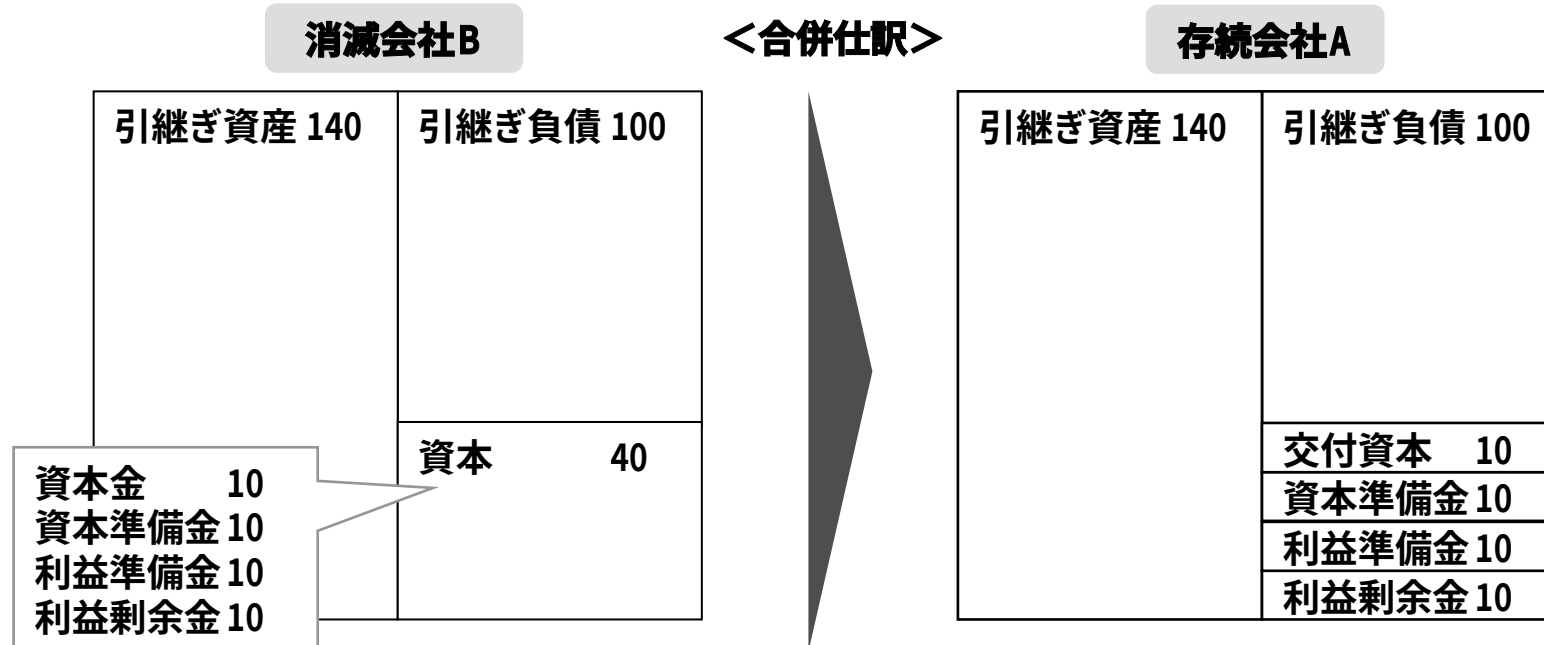
$$\text{合併比率} = 100\text{円} : 500\text{円} = 1:5$$

$$\text{合併比率} = 100\text{円} : 100\text{円} = 1:1 \text{ (注)}$$

(注) 合併比率を1:1にすることで、
✓ 対等合併のイメージを示すことができる
✓ 事務処理手続きの簡易化を図ることができる
そのためには、消滅会社B社の1株を5株に分割して、合併に先駆け株数を調整する

1. 5. 合併の会計・税務上

消滅会社から存続会社へ資産を引き継ぐにあたり、合併仕訳の例は以下のようになります。



✧ 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に移転した場合、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

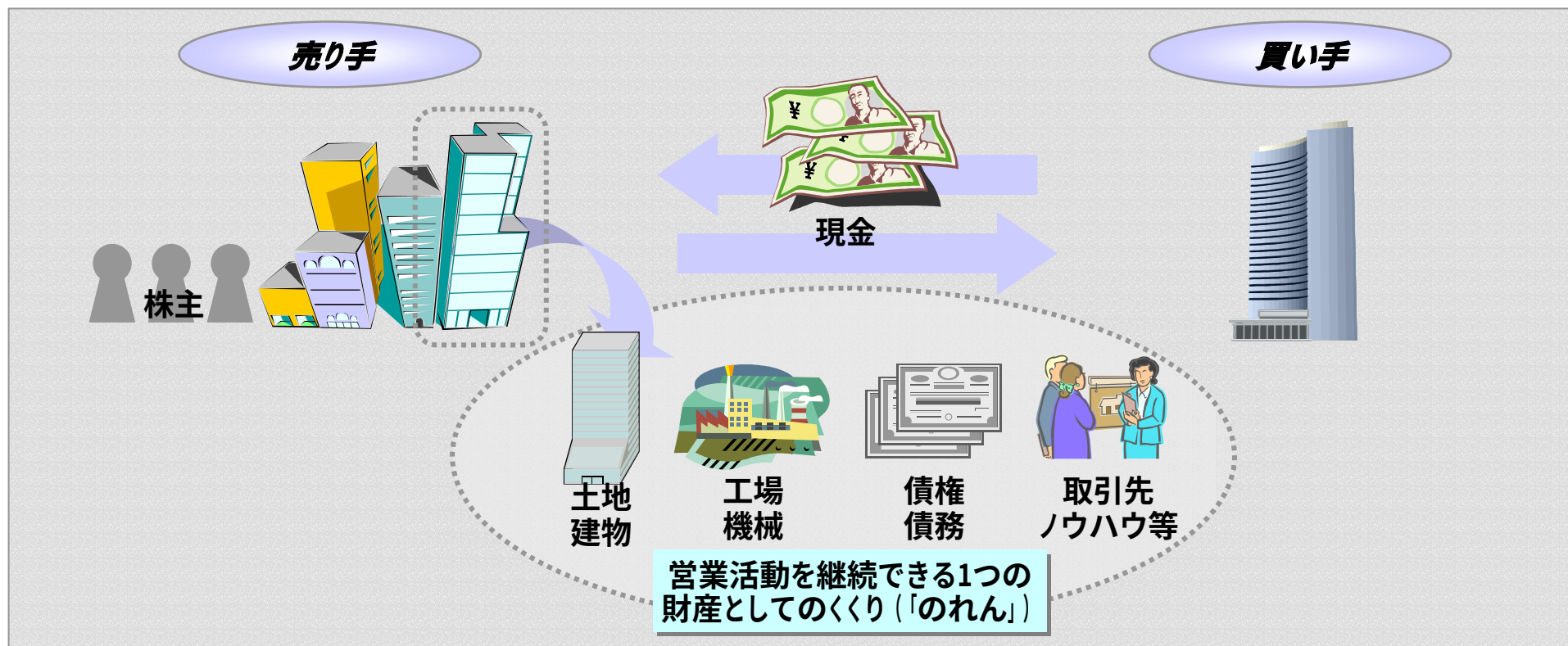
IV. 各手法の概要

2. 1. 営業譲渡の意義

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。

◇ 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 ……合併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



IV. 各手法の概要

2. 2. 営業譲渡のメリットと留意点

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ため、通常の売買取引と類似しています。

◇ 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

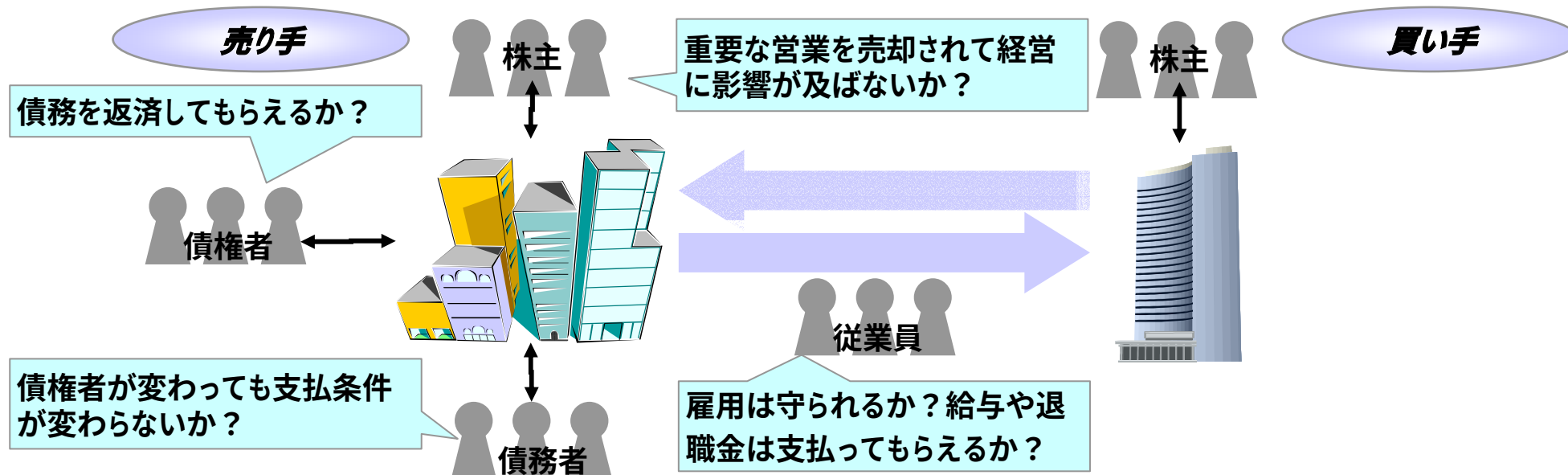
■従業員の承継

- － 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

IV. 各手法の概要

2. 3. 営業譲渡の法的手続

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。



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(出向か転籍か等) ◇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

IV. 各手法の概要

2. 4. 営業譲渡の会計・税務

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。

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」

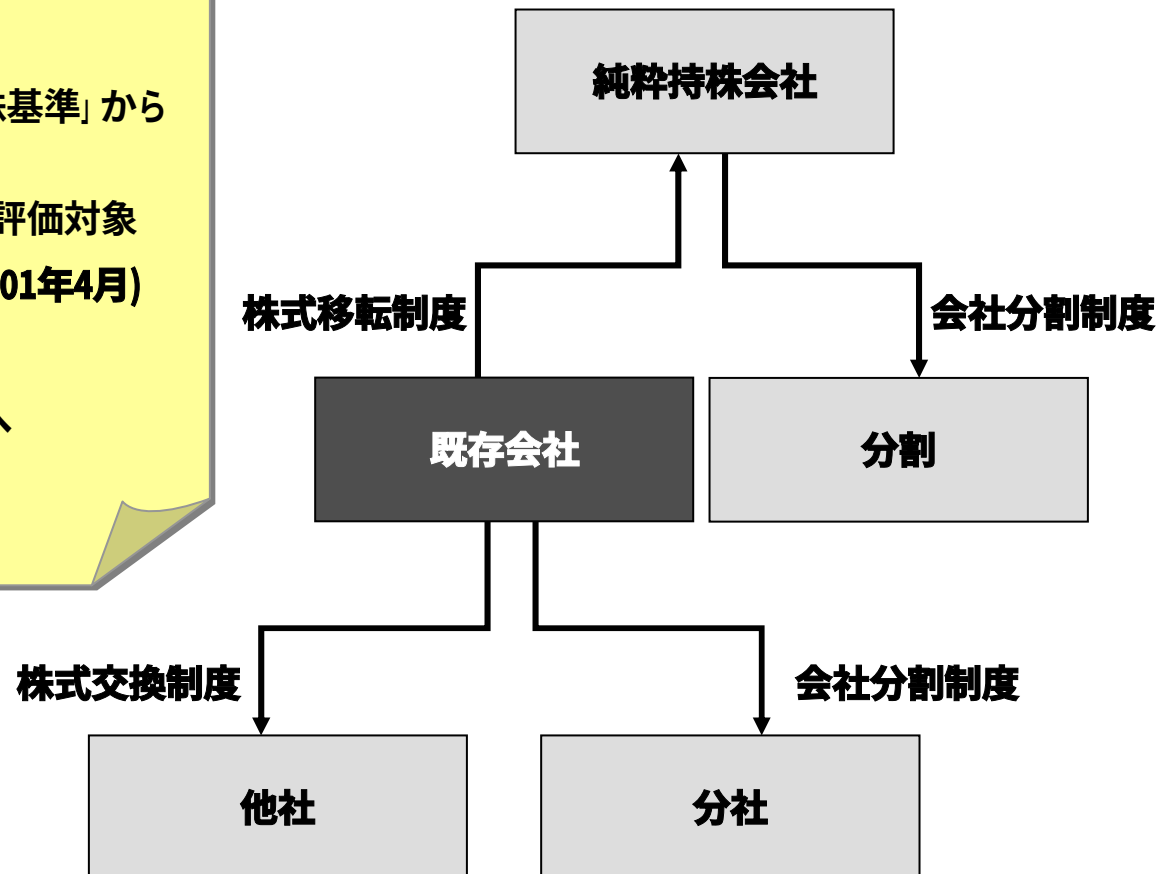
株式交換

IV. 各手法の概要

3. 1. 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、会計ビッグバン、金融ビッグバンへ対応するためには、企業の組織構成の自由度を高め最適なものにしなければなりません。こうした背景の下に、株式交換制度および会社分割制度は、組織を柔軟に再編成するための一手法として導入されました。

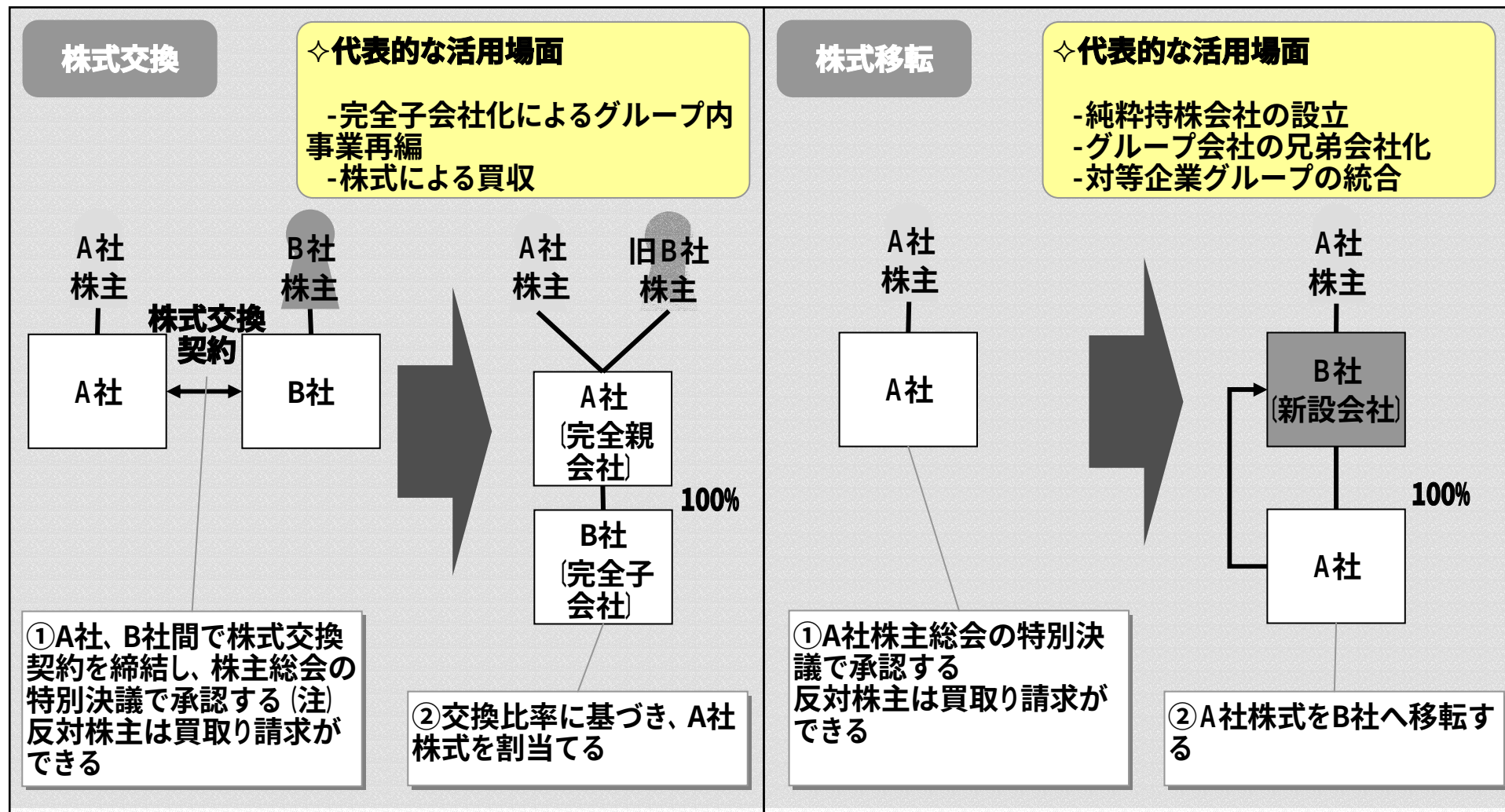
1997年	独禁法改正、純粹持株会社解禁
1999年	商法改正、株式交換制度および株式移転制度施行
2000年	連結決算制度の基準変更、「持株基準」から「支配力・影響力基準」へ変更 ⇒グループ全体での企業の力が評価対象 商法改正、会社分割制度施行(2001年4月)
2001年	時価会計制度施行 ⇒フローにあったストックの評価へ
2002年	連結納税制度制定、施行



IV. 各手法の概要

3. 2. 株式交換・移転制度の意義

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・株式移転制度は、持株会社を中心とした企業グループを形成するための有効な手段となる、完全親子会社関係の創設を容易かつ円滑に行うために設けられました。

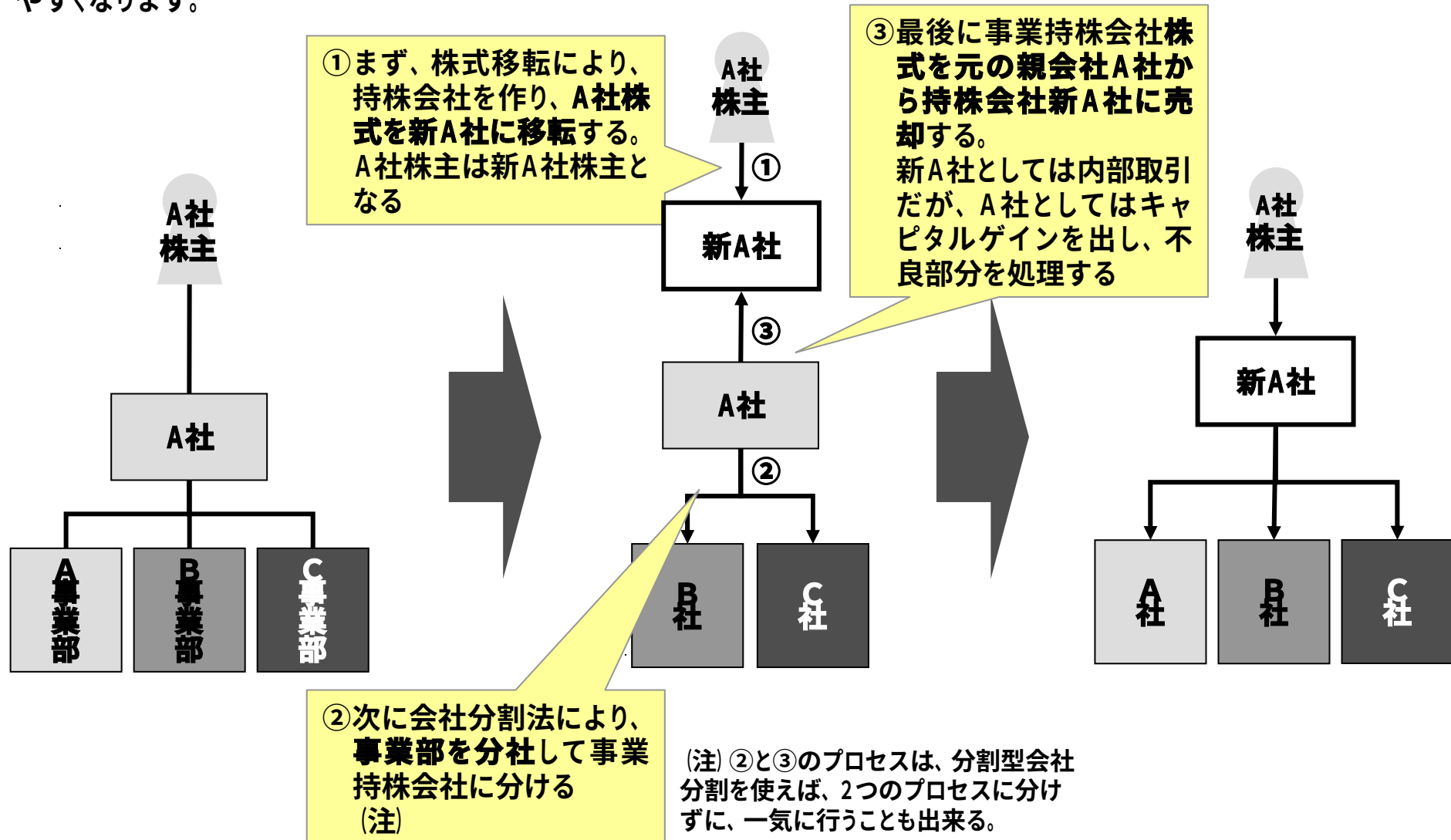


(注) 発行する新株が発行済株式の5%を超えない場合は特別決議不要

IV. 各手法の概要

3.3. 株式移転制度を用いた持株会社化

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。

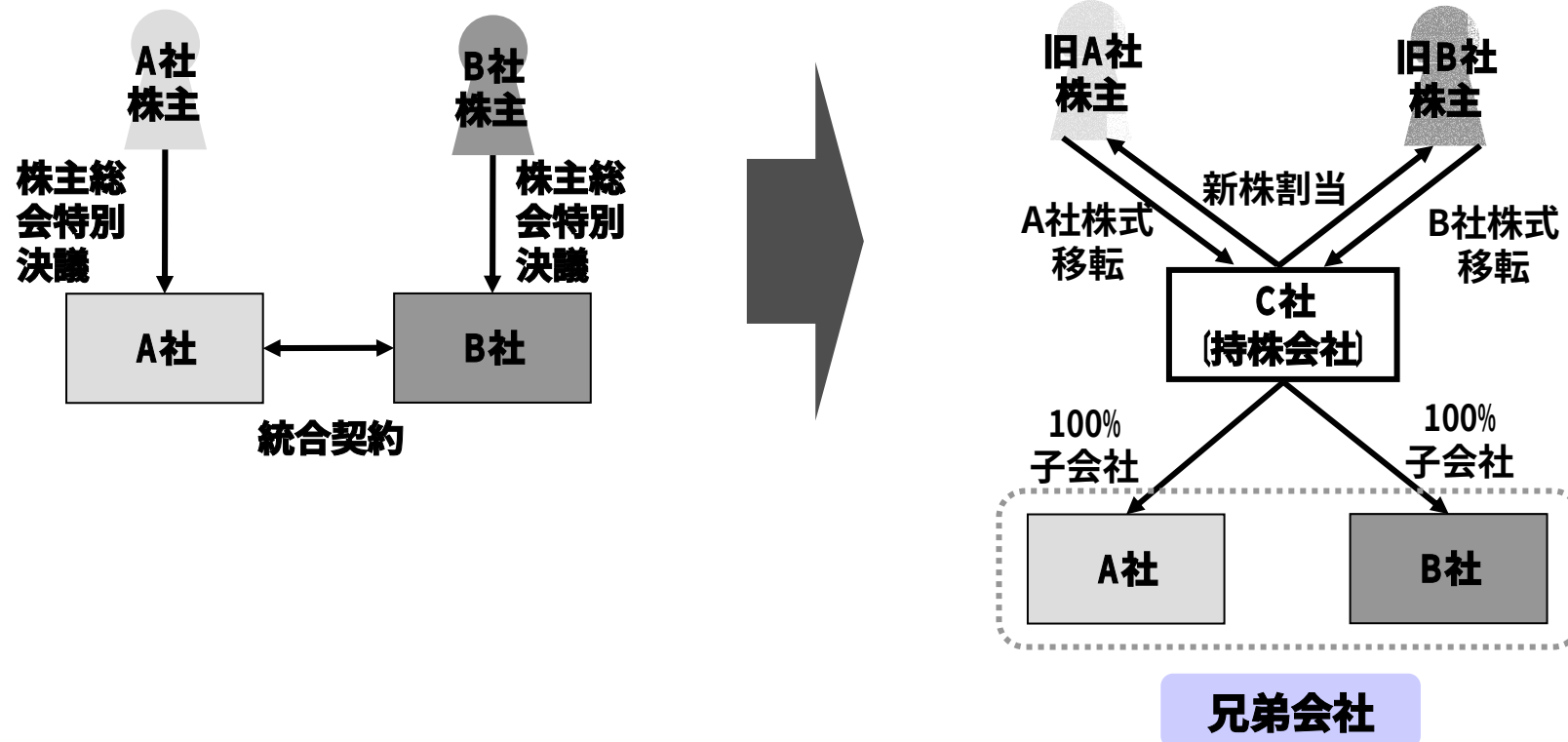


IV. 各手法の概要

3. 4. 株式移転制度を用いた兄弟会社化

2つの会社が、1つのグループになりたいが合併はしたくない場合に、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。

株式移転を用いることで、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。



IV. 各手法の概要

3. 5. 株式交換・移転制度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、②一体化するのではなく100%子会社化する、という特徴があります。このことから、以下のメリットおよび留意点が生じることになります。

◇ 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、従前そのまま運営することができる

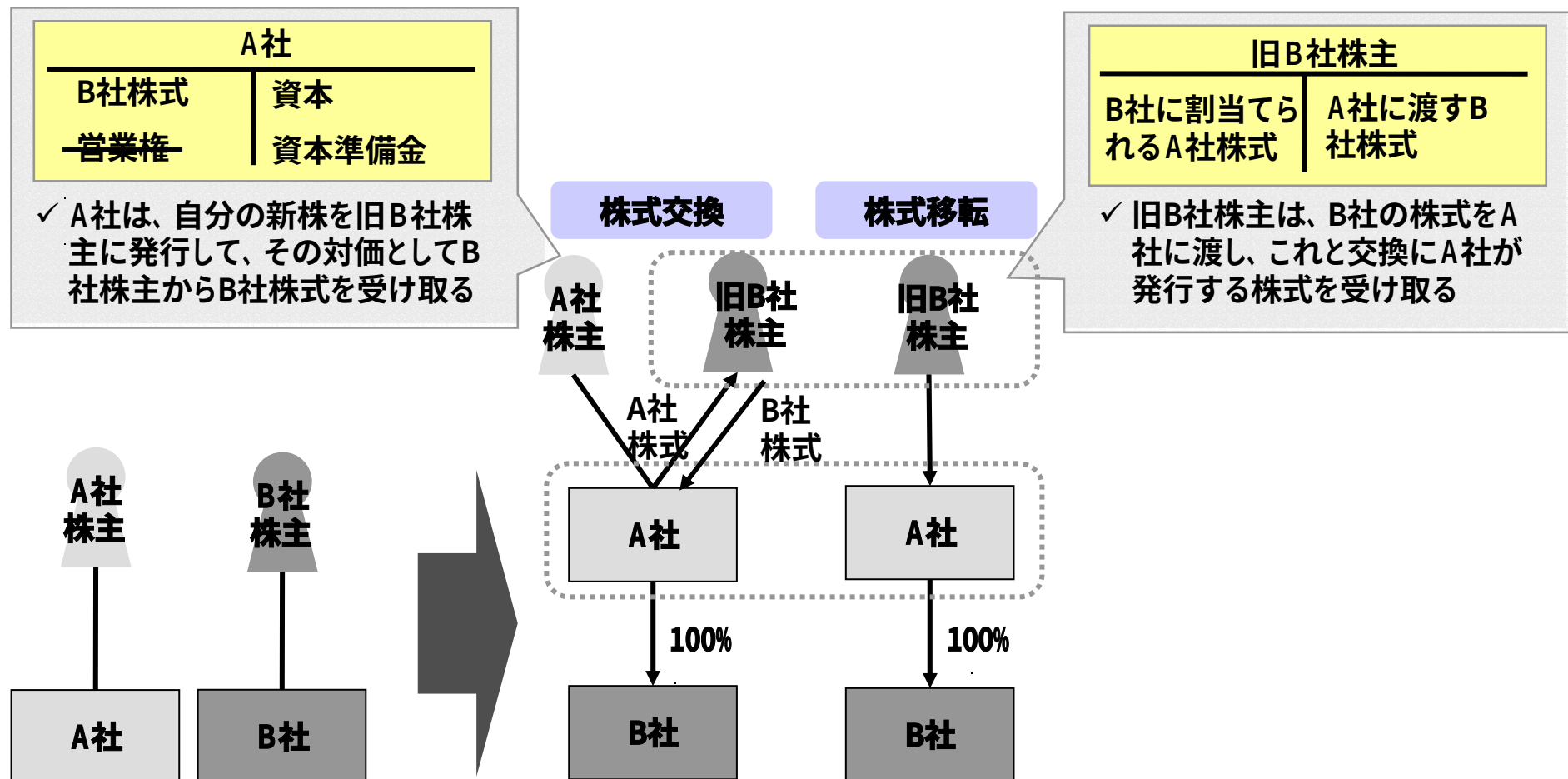
◇ 株式交換・移転する際に留意すべき点

- 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

IV. 各手法の概要

3. 6. 株式交換・移転制度の会計

会計上、株式交換制度と株式移転制度の取扱いは同じです。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、完全子会社に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。



IV. 各手法の概要

3. 7. 株式交換・移転制度の税務

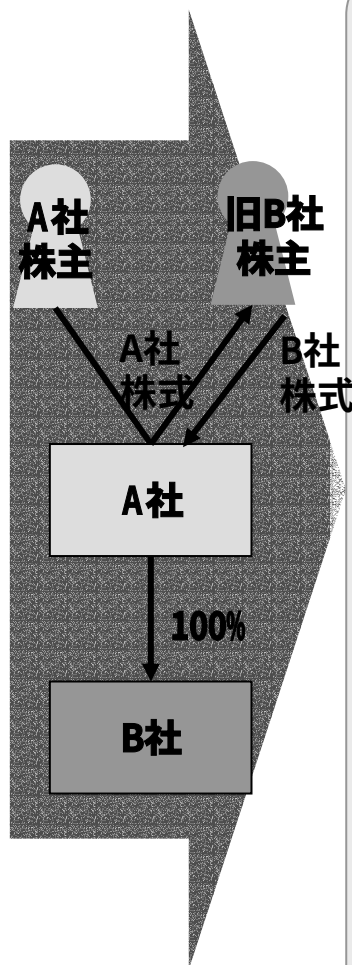
税務上でも、株式交換制度と株式移転制度の取扱いと同じです。税務上は、基本的にはキャピタルゲインが出るまでは、課税の対象とならず、税務の繰延が認められます。ただし、一定の条件をみたしていることが前提となります。

◇買収時の非課税(課税繰延べ)要件

- ✓ 対象会社 (B社) が100%子会社となること
- ✓ A社のB社株受け入れ(注1)も、B社法人株主の税務上の帳簿価額以下、B社個人株主の直前取得価格以下で行うこと
- ✓ 株式交換交付金の価額が交付財産全体の5%未満であること(5%以上を金銭で交付した場合、株式で割り当てられる部分も含めて課税所得を認識する必要がある)

(注1)

A社	
B社株式 100	資本 50 資本準備金 50



◇課税対象

- 譲渡益については原則非課税となる
 - ・ B社株主が法人の場合・・・
B社株式帳簿価額を、交換時価額とみなし非課税 (注2)
 - ・ B社株主が個人の場合・・・
株式の譲渡がなかったものとみなし非課税
- ただし、金銭交付部分の譲渡益は課税対象となる
- 特定親会社は、増加資本金の登録免許税(増加資本金額の1000分の7)が課税される

(注2)

旧B社株主	
割当てられるA社株式 100	A社に渡すB社株式 100

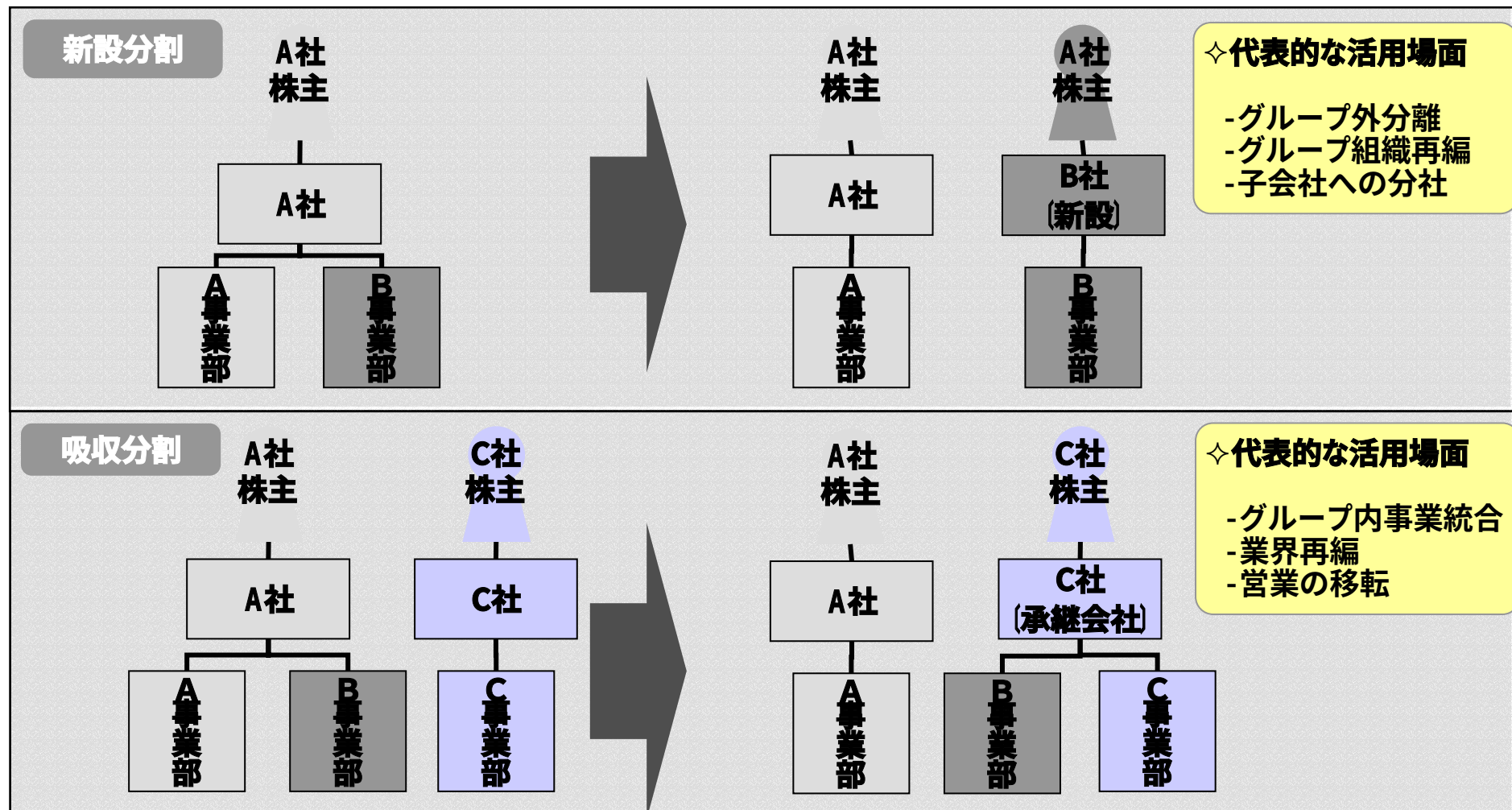
旧B社株主	
B社株式 100	

会社分割

IV. 各手法の概要

4. 1. 会社分割制度の意義

2000年5月に商法が改正され、会社分割制度が新たに創設されました(2001年4月施行)。
1990年代以降の経営の悪化に伴い、コングロマリットディスカウントを解消し、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。そこで、会社組織再編の一手段として、事業分割を効率的、円滑にすすめるための諸手続きを新たに規定した、会社分割制度が導入されました。



*この区別その他、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

IV. 各手法の概要

4. 2. 会社分割のメリットと留意点

会社分割制度を活用する際の代表的なメリットと、実施時に留意すべき点は以下のとおりです。

◇ 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

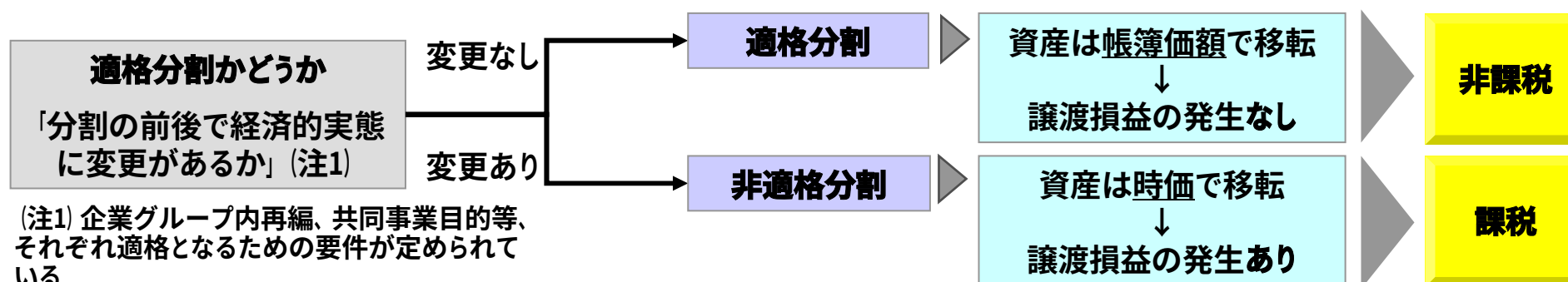
- － 労働契約の承継については、労働者の権利保護の観点から、特別に規定がおかれている

IV. 各手法の概要

4. 3. 会社分割の税務

商法改正による会社分割制度の導入にともない、企業組織の再編成にかかる税制が、合併や現物出資を含めて改正され、2001年4月1日以降の組織再編成について適用されるようになりました。

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。



その他引継ぎ

◇ 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

(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

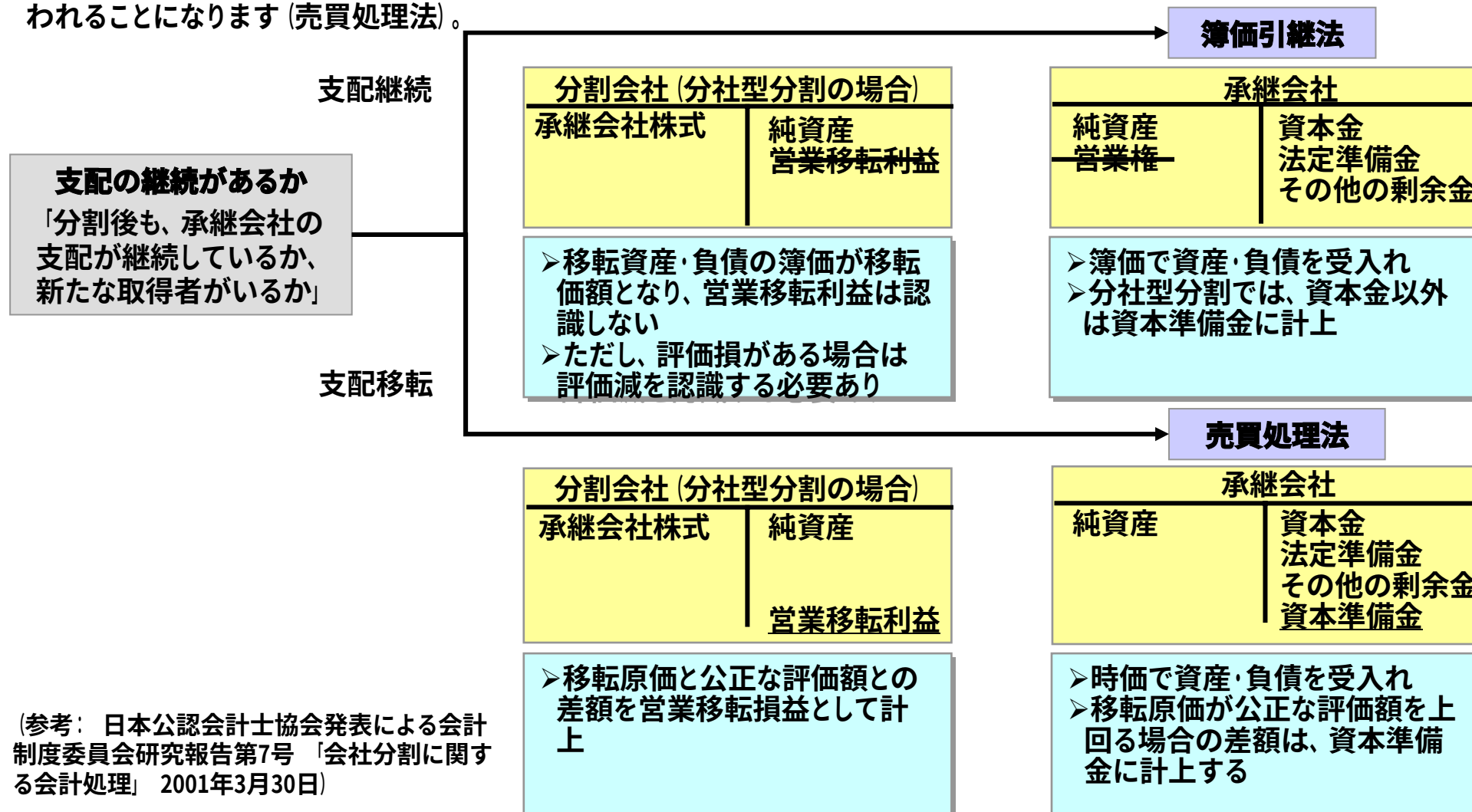
(注3) ただし、企業グループ内の繰越欠損金額については、租税回避を防止するため一定の制限がある

IV. 各手法の概要

4. 4. 会社分割の会計

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）。



(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)

IV. 各手法の概要

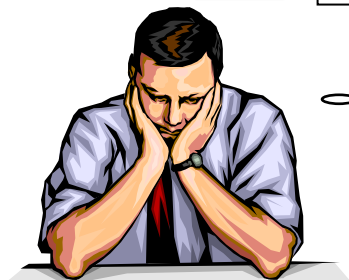
4. 5. 労働契約の承継

会社分割時の労働契約については、合併のように当然承継とするのか、営業譲渡のように個別の承諾が必要と考えるのか考えが分かれることが予想されました。そのため、会社分割の規程が導入されると同時に、「会社の分割に伴う労働契約の承継等に関する法律」を制定して労働者の保護を図ることにしました。

これにより、「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、承継会社への移転するかどうかが決まります。

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
分割される営業部門に所属するか	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

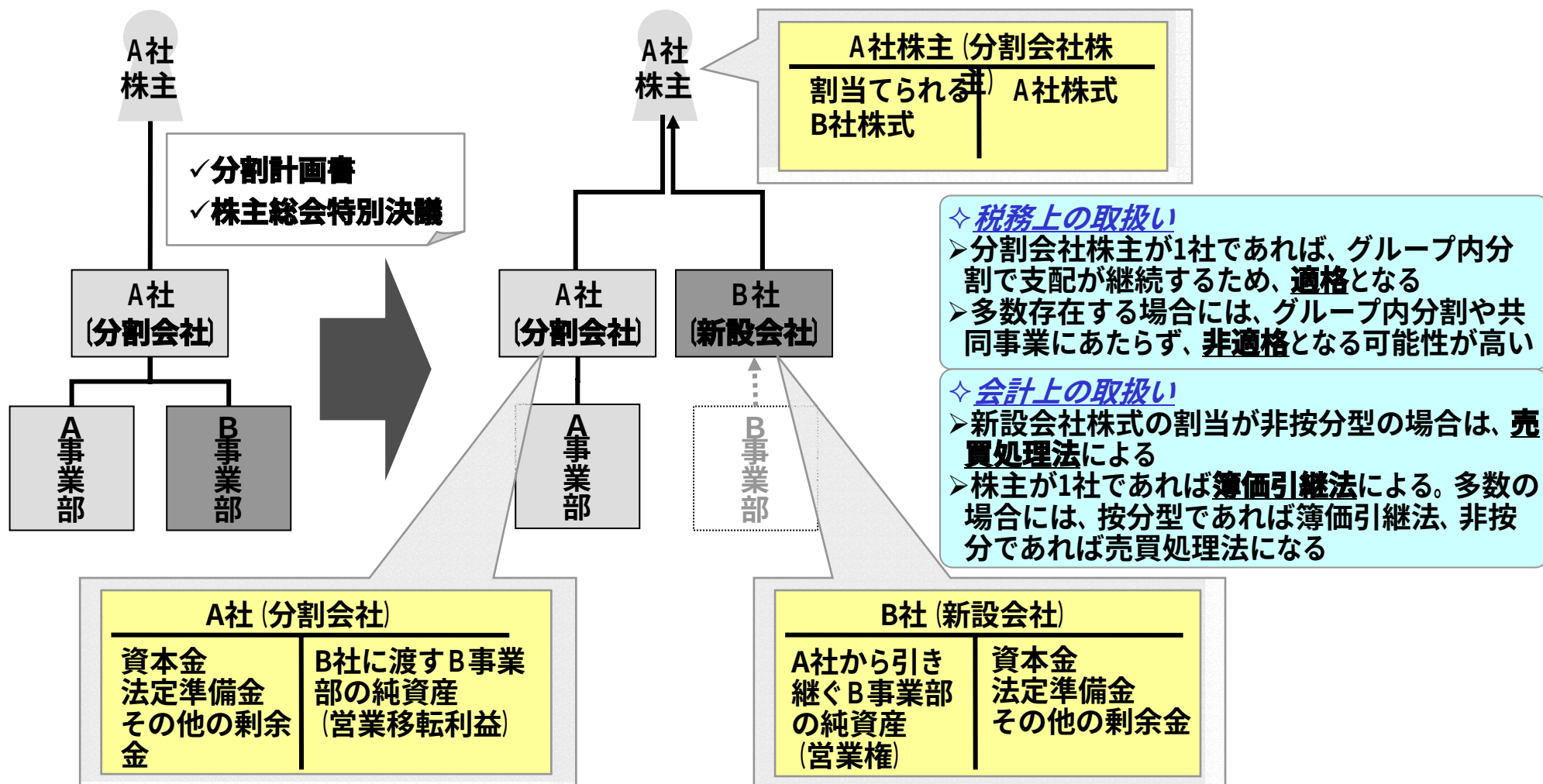


分割会社へ行くべきか、
行かざるべきか…

IV. 各手法の概要

4. 6. 分割型 — 新設分割

「分割型の新設分割」では、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ます。この場合、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、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に移すことができます。このため、分割会社であるA社も新設会社の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。

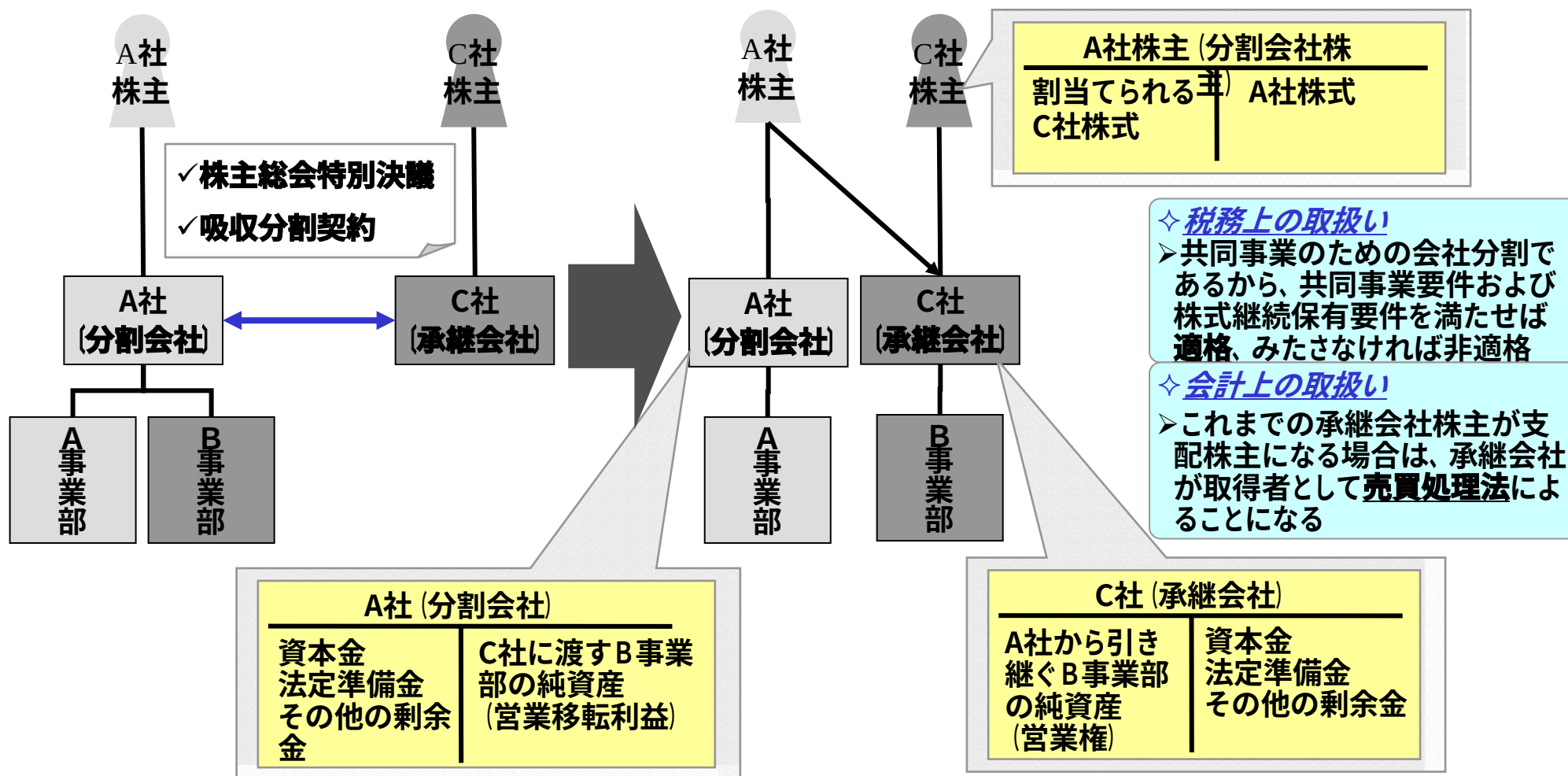


IV. 各手法の概要

4. 7. 分割型 — 吸収分割

「分割型の吸収分割」とは、分割事業を既存の承継会社(C社)に承継し、その対価として分割会社の株主が事業承継会社の株式を取得する方法です。

分割会社としては承継会社と資本関係は発生せず、合併会社とはなりません。分割会社は完全に撤退する形を取ります。



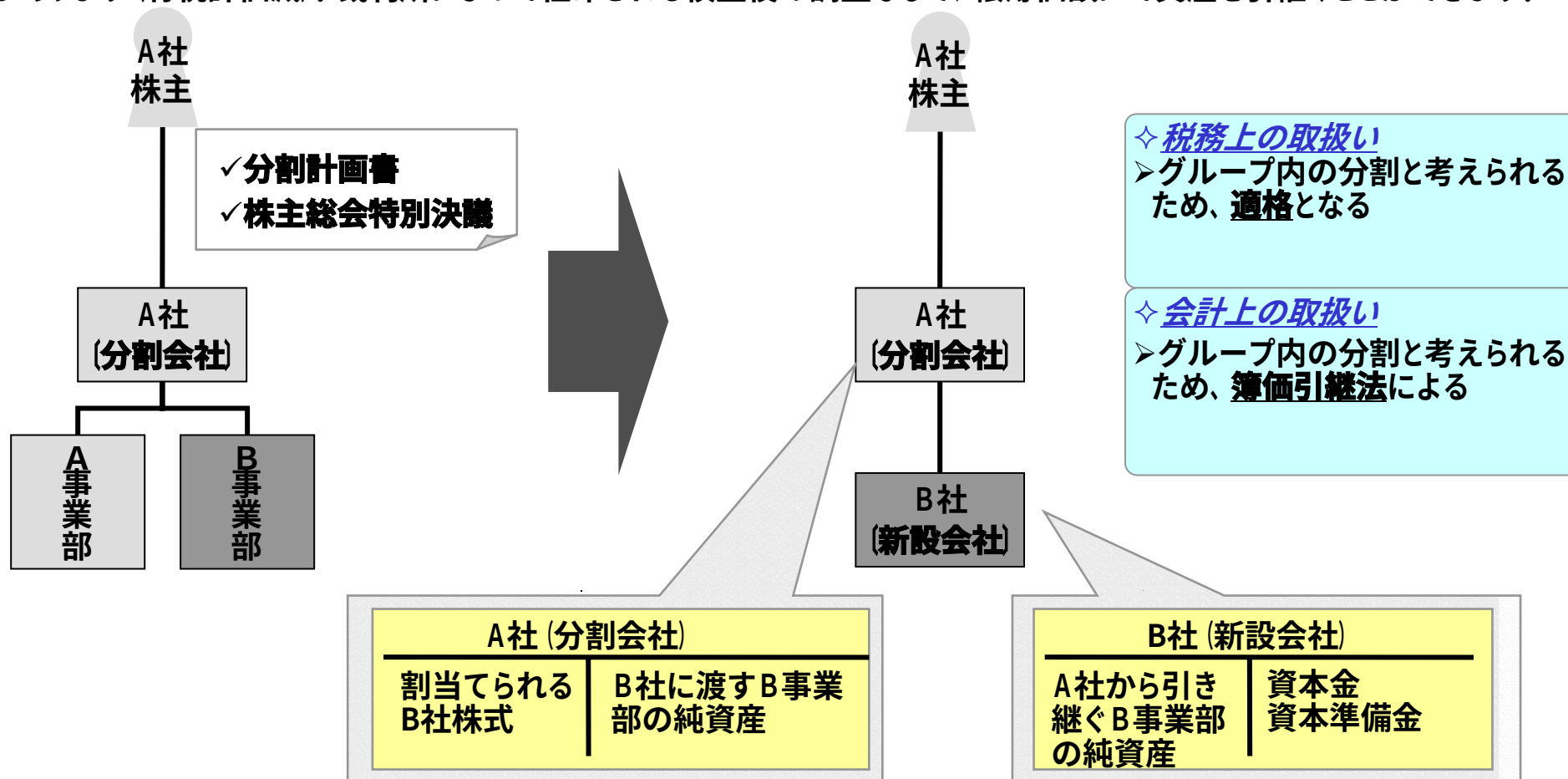
IV. 各手法の概要

4. 8. 分社型 — 新設分割

「分社型の新設分割」とは、分割会社 (A社) の完全子会社 (B社) を新設し、この完全子会社に分割した事業を承継する方法です。

「分割型の新設分割」と同様、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。

また、新設分割においては、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、分割時に営業移転損益を認識せず、営業権の計上を認めることはできません。但し、資産に含み損があるときには、分割日の前日に損失を認識する必要があります (有税評価減)。裁判所によって任命される検査役の調査なしで、帳簿価額にて資産を引継ぐことができます。

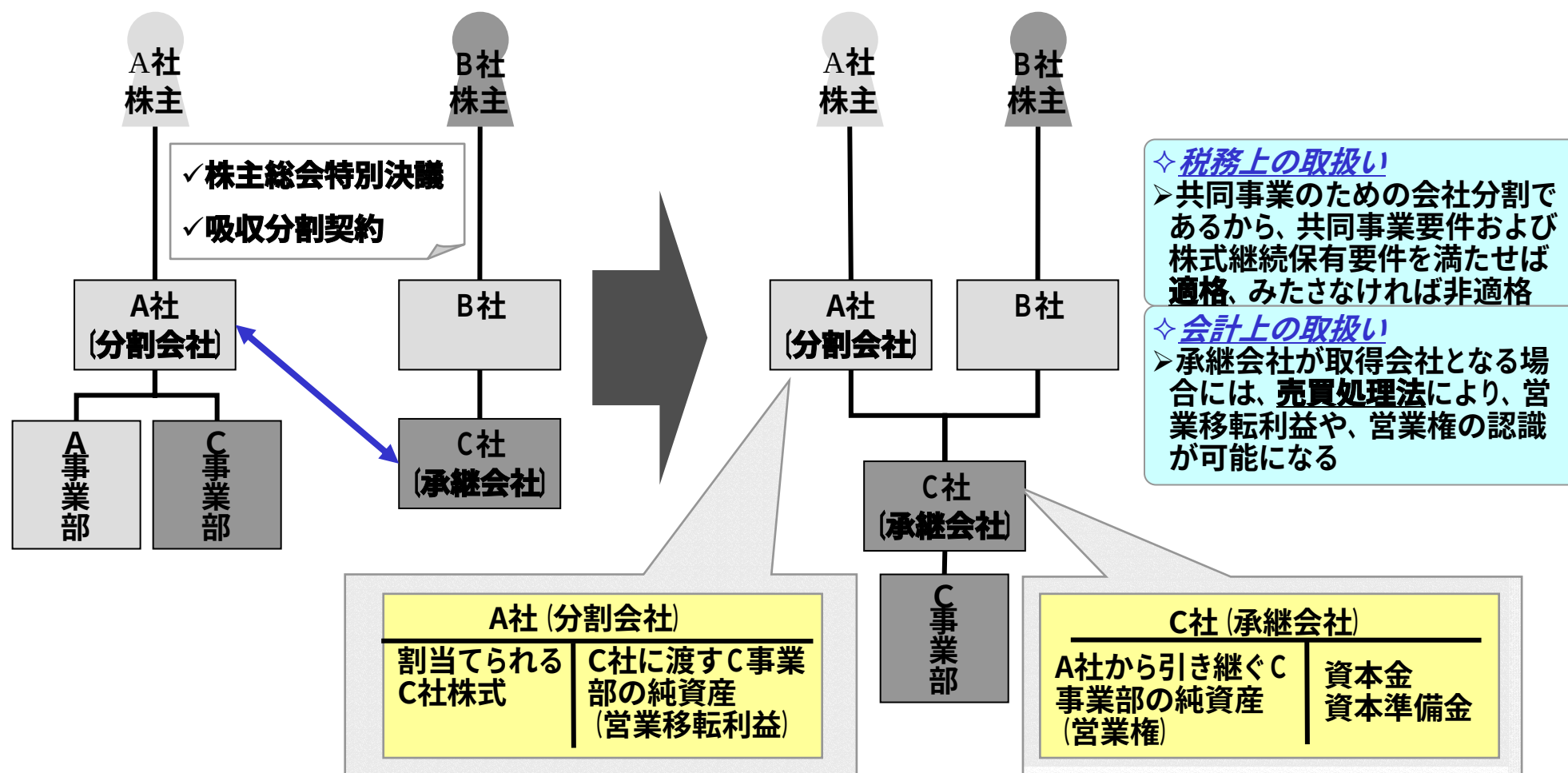


IV. 各手法の概要

4.9. 分社型 — 吸収分割

「分割型の吸収分割」とは、分割事業を既存の会社(C社)に承継し、その対価として分割会社(A社)が承継会社の株式を取得する方法です。業界再編時の他社との事業統合に有効であるといえます。分割会社(下記A社)と承継会社(下記C社)は統合事業(C事業)を合併会社として持つことになります。

また、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。「新設分割 — 分社型」と同様、裁判所によって任命される検査役の調査が不要となります。



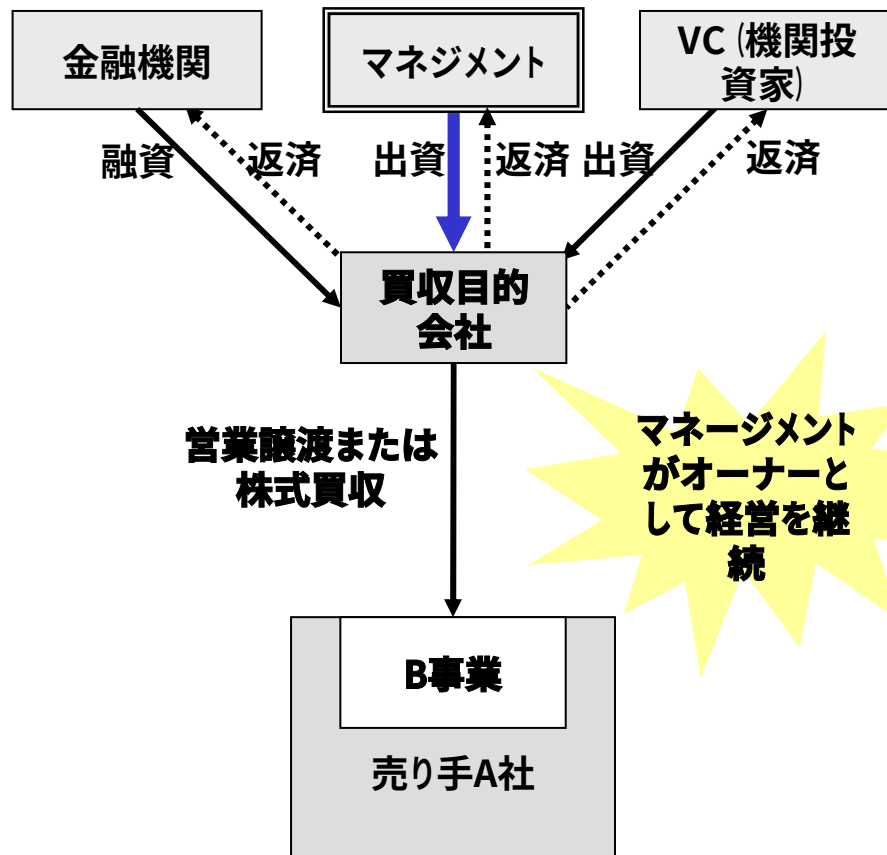
MBO

IV. 各手法の概要

5. 1. MBO・LBOの意義

企業買収の結果、資本構成上の負債比率が高まり、株主のリスクとリターンが高まる形になる買収を LBO (Leveraged Buy Out、レバレッジド・バイアウト) といいます。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銀行から融資を受けたり、債券を発行したりして買収資金を調達することができます。MBO (Management Buy Out、マネジメント・バイアウト) とは、LBO の一種であることが多く、経営者自身が買収に参加するところに特徴があります。

典型的なスキーム



✧ MBOの特徴

- 事業の経営者が自己資本を保有する形でサラリーマンでないオーナーとして事業経営を継続する
- 経営陣と投資基金が共同で出資し、銀行からの融資と合わせて経営権を買い取るのが一般的である
- 金融機関は買収対象会社の資産やキャッシュフローを担保として認める
- 投資家は企業が成長した段階で株式公開したり、投資を売却したりしてキャピタルゲインを得る
- LBOとしてMBOを行う場合、可及的速やかに負債比率を削減する必要がある

IV. 各手法の概要

5. 2. MBOのメリット

最近日本においてもMBOが、グループの事業ポートフォリオ再構築のためのひとつの手段として行われ始めています。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。また、経営者とともに資金面のサポートを行う金融機関やベンチャーキャピタル等にとっては、着地点を定めて投資を行うためリスクを読みやすいというメリットがあります。



企業： 売り手

マネジメント： 買い手

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、儲かっている撤退のためには閉鎖するしかない。

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。

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。

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。

IV. 各手法の概要

5. 3. MBO実施時の留意点

MBOを実施する際に留意すべき点は以下の通りです。

1. はじめから無理な借入はしない

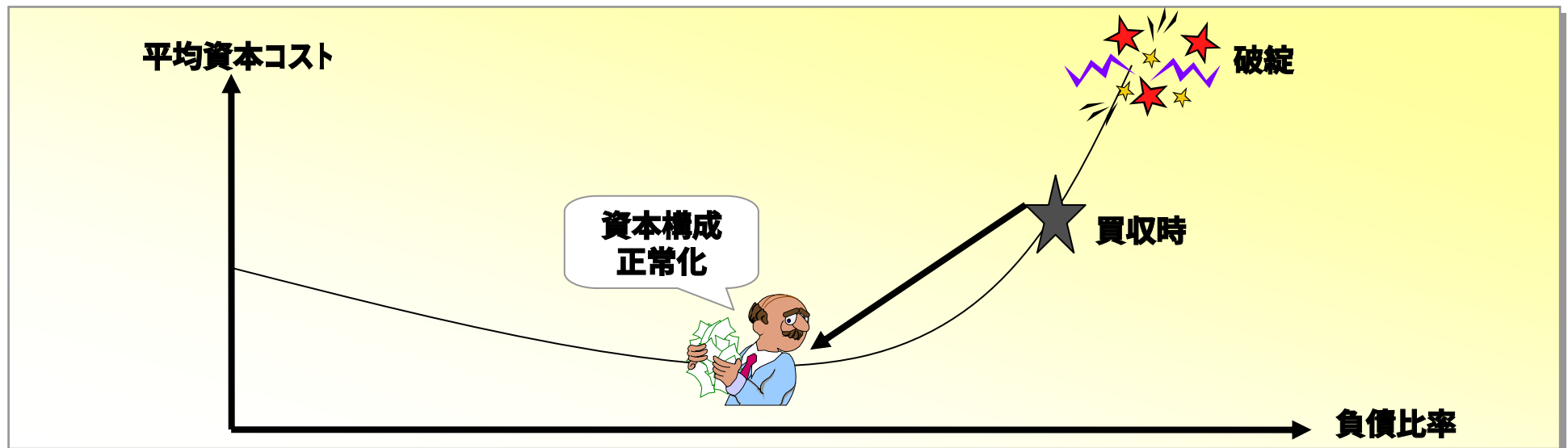
キャッシュフローに対してはじめから無理に負債をつけすぎると破綻する可能性が高まる。アメリカでは、80年代にジャンクボンドの流行を背景にLBOが盛んになったが、買収後の事業売却の見込みを誤り、借入金の負担に耐えられないで倒産してしまった事例も多い

2. 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る。負債を減らせず増えれば破綻する

3. 金融機関、ファンド等をパートナーとして活用する

信頼できる金融機関や、ノウハウ・経験のあるファンドと組めば有用なアドバイスや助力が得られる



III. 各手法の概要

5. 4. 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。

◇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

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

		-20	0	20	40	60	80	100	
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