

これで成功!

健全廃業・虎の巻

—プラス志向の出口戦略—

第7回 <第2章 廃業を意識した時に取り得る四つの選択肢>

M&A で事業継続を図る

経営承継研究会
中小企業診断士 佐藤 節夫

Question

私は2代目で、父が開業して以来53期を迎えました。娘が一人おり、娘婿を次期社長と考えておりましたが、娘夫婦から強く断られました。従業員への事業承継も考えましたが適任者が見当たらず、業績が順調なうちに廃業することも頭をかすめました。

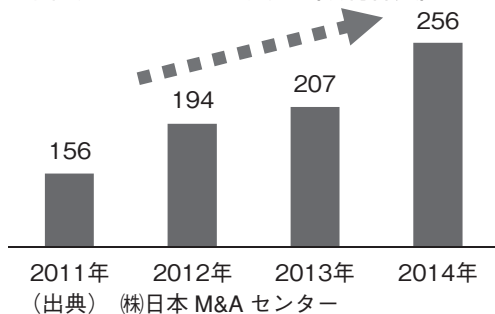
しかし、廃業は取引先や従業員に迷惑を掛けることになり、残念です。取引先や従業員に迷惑を掛けない事業継続の方法があれば、ご教示ください。

今月号は、廃業を意識した時に取り得る四つの選択肢のうちの三つ目、「M&A」です。

昨今、新聞などのメディアで頻繁に「M&A」のニュースが見られるようになりました。大企業に関する記事が多いので、大企業特有のものと思われがちですが、実際には中小企業間においても、数多くのM&Aが行われるようになってきました。

1 中小企業のM&A増加の背景

●図表-1 M&Aの実態(成約件数)



「ご質問」にもあるように、後継者難の中小企業が「廃業」を選択すると、長年一緒に働いてきた従業員を解雇しなければならず、また長年お世話になった取引先にも迷惑をかけることになります。

しかし、M&Aの選択は、多くは第三者への株式譲渡の形式を採るため、株式譲渡の対価が得られ、現経営者の第二の人生の原資ともなります。また、税金面でも、株式譲渡の場合、現在は譲渡益に対して20%の課税で済むため、廃業時の清算より手取りベースで多くなります。さらに、契約時の交渉ごとではありますが、従業員の継続雇用、取引先との継続取引、会社名が残るなど、現経営者にとっては多くの利点があります。

こうしたことが背景にあり、中小企業のM&Aが増えています。

2 企業は閉じても、事業は活かす

これで成功!健全廃業・虎の巻

廃業は事業継続の万策が尽きた後のやむを得ない選択ですが、後に残るのは、いわゆる「三方の損」です。

経営者は、有形資産をスクラップ価値で処分することになり、匠の技・ノウハウなどの無形資産は雲散霧消してしまいます。従業員は、職場を失い収入の道も絶たれます。取引先は、仕入先・販売先を失い、経営に悪影響がでます。

しかし、M&Aは、企業は閉じても、事業を活かすことができ、とりわけ、取引先や従業員に迷惑を掛けずに事業継続できることが最大の利点といえます。

(1) 従業員の雇用を確保

経営者が代わっても、従業員の雇用が確保され、事業が継続されれば、独自の技術やビジネスモデルは引き継がれます。また、買手企業とのシナジー効果が発揮されれば、事業は新たな成長機会を獲得することができます。また、雇用喪失による地元経済への悪影響も心配なくなります。

(2) 取引先への影響を極小化

現経営者が高齢や病気などで体力・気力に不安がある場合を除き、当面の間、何らかのかたちで会社に残ることが通常です。現経営者が関わることで有力な仕入先・販売先は引き継がれ、M&Aが成立した後も取引関係はスムーズに移行し、事業は継続します。

3 最初はDD(精査)

M&Aを決断したら、最初はDD(デューデリジェンス)です。DDとは、企業が売却(売手)や買収(買手)など事業再編を行う時、事業等の現状がどうなっているのかを事前に精査することを意味します。

売手の立場では、「自社の価値がどのくら

いなのか」、買手の立場では、「本当に適正な買い物(投資)なのか、買い物(投資)する価値があるのか」を詳しく調べることを指して使われます。

4 どのくらいの価値があるか

中小企業のM&Aでは、市場価格のある上場企業と違って、株式の売買価格を決定する交渉は、とても難しいものになります。その売買価格の決定根拠となるのが企業価値(株式価値)の評価です。

(1) M&A 価格は一物多価

企業価値は、価値算定の前提条件の違いによって変わる「一物多価」のものです。前提条件の違いは、売買の目的、売買当事者としての立場の違い、あるいは経営権を取得するのかどうか、などがあります。

すなわち、企業価値は一定の前提条件の下で算定された企業の理論価値であり、売買価格決定の参考値として、交渉において利用されるものです。

(2) 企業価値の計算方法

企業価値の評価には各種の方法がありますが、M&Aの実務で用いられる代表的な方法は、次の三つです。

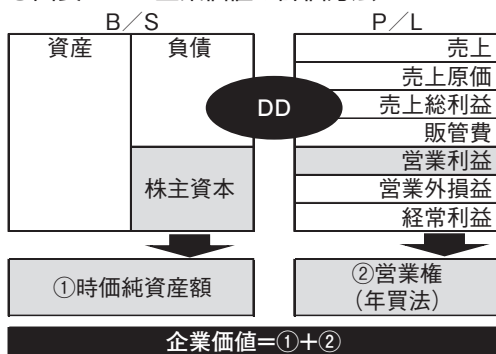
- ① コストアプローチ：時価純資産額法
- ② インカムアプローチ：DCF法
- ③ マーケットアプローチ：類似企業比較法

中小企業の場合、評価対象企業の特性や売買目的によって、前述の三つのアプローチの方法をミックスして使用しています。

しかし、上場企業のような将来予測による各種データに基づいた、DCF法での企業価値の評価は、中小企業では難しいと考えられています。

したがって、中小企業のM&Aの企業価

●図表-2 企業価値の評価方法



値評価の現場では、未整備な予測データに代えて、売手・買手ともに事前のDDが重要となります。

中小企業の事業承継M&Aで、双方の理解を得やすく、一般的に使用されている評価方法は、「時価純資産+営業権」という考え方です。

(3) いくらで売るか

売買価格とは、売手と買手の間で交渉の結果決定された値段（契約金額）です。

中小企業のM&Aにおける売買価格は、前述の一般的な企業価値の評価方法に基づいて算出された計算値を基に、売手、買手のそれぞれの事前の精査（DD・デューデリジェンス）により修正し、その後の厳しいやりとりを経て、両者が納得の上で合意決定されたものです。

5 M&Aの交渉に入るまでにすること

大事なことは、「買手のDD」の結果、自社の欠点や問題点を指摘され、買い叩かれたり、破談になる前に、「売手のDD」を実施しておくことです。

そして、「売手のDD」の結果を診て、売上げや財務体質の強化を図り、企業価値の向上をあげる、いわゆる自社のブラッシュアップ

プをすることです。

具体的には、以下の項目などがあります。

- ① 選択と集中で、ムダな事業は止める。
- ② 遊休資産を売却し、スリムな財務体質にする。
- ③ 粉飾決算を清算する。
- ④ 個人保証の解除を交渉する。
- ⑤ 安心して引退できるように、経営幹部を育成する。
- ⑥ 買手に配慮して、古参幹部を処遇する。

6 誰に売るのがか

事業承継M&Aは、基本的に「友好的M&A」です。とりわけ、中小のオーナー企業の場合、「敵対的」ではありません。

(1) 身近な関係者へのM&A

具体的には、①取引先（仕入先・販売先）、②同業他社、③地場企業、また、④従業員（MBO）など「顔の見える相手」が、買手となります。

(2) 身近でない「第三者へのM&A」

身近でない「第三者へのM&A」では、新分野進出や業態転換を図る同業種や異業種が買手として考えられ、ほとんどの場合「顔が見えない相手」です。

どちらのケースにせよ、例え、今、自社が赤字であっても、将来シナジー効果が得られるようであれば、「買手」の対象として考えられます。

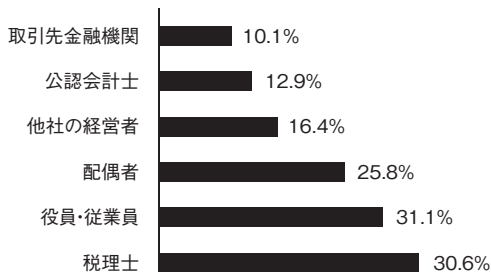
7 どうやって買手を探すのか

(1) 相談相手はどこにいるか

M&Aは現経営者の一世一代の売り勝負といえます。それは心細く不安でもあります。そのような時、最も身近な相談相手は、会計事務所などの顧問税理士や公認会計士、そし

これで成功!健全廃業・虎の巻

●図表-3 相談相手



(出所) 中小機構「事業承継実態調査報告書」
2011年3月

て経営顧問や経営改善コンサルティングで懇意な中小企業診断士などです。

自社の常日頃の財務状況や経営状況を熟知しており、また、社長の考え方や生き方を知っているだけに、心強いものがあるはずで

最近では、国や地方公共団体も事業承継対策に力をいれており、事業引継ぎ支援センターや商工会議所・商工会などが、M&Aについて無料で相談できるようになっています。

(2) 自分で探す

小規模事業の場合は、知り合い同士や、地元企業が相手先になる可能性が高いため、アドバイザーなどの専門家に頼むよりも社長自身で探すほうが効率がよい面もあります。

そのためにも、常日頃から付き合いが大切です。同業者の組合活動や、また、地元金融機関への顔出し、ロータリークラブやライオンズクラブなど地域経営者団体への参加や活動が、社長のネットワークとなり、このような時に役に立ちます。

(3) 専門家に依頼する

しかし、M&Aの買手を自分一人で探すのは難しいものです。そこで、民間の専門家であるM&A仲介業者やM&Aアドバイザーなどに依頼します。専門家は、相手探しから、その後の交渉、契約書のとりまとめまでト

タルのサービスを提供してくれます。

仲介業者の場合、広範囲にわたってよりよい相手を探し、さらに細かい手続やアドバイスなどきめ細かな対応をしてくれますが、費用がそれなりにかかります。

最近では、金融機関もM&Aの相手先を探すサービスに力を入れてきています。

8 何を売るのが

M&Aは、企業という商品の売買です。その時、「自分なら買いたい会社」と思えるような会社でなければなりません。

では、何を売るのでしょうか?それは、

- ① 業績が安定していること、
 - ② 事業の将来性があること、
 - ③ 社長や社員が誠実であること、
 - ④ これだけは負けないといものがあること、
- などの「強み」があげられます。

もちろん、これらの「強み」がないからといってM&Aの可能性がないわけではありません。仮にそのほとんどの「強み」がなかったとしても、今後伸びる可能性のある事業で、買手企業にとって明らかにシナジー効果が見込める場合は、売れる可能はあります。

成功のポイント!

- ① 企業は閉じても、事業は活かす。
- ② 従業員の雇用を確保する。
- ③ 取引先への影響を極小化する。
- ④ まずは、DDで現状を知る。
- ⑤ DDを基に、自社の企業価値を知る。
- ⑥ 買い手を考え、自社の磨き上げを行う。
- ⑦ 身近な相談相手は、顧問税理士。
- ⑧ 買手探しは、社長のネットワークが効く。