

事業承継におけるM&A検討のフレームワーク

適切な状況と実施タイミングはどこか

宮口 徹

公認会計士・税理士



近年M&Aブームが過熱しているが、顧問税理士としてはM&Aありきではなく、親族内承継やMBOなど他の選択肢との優劣について十分な検討を行った上で、顧問先に適切な助言を行うことが望まれる。また、M&Aにあたっては、当事者の意思確認の後、対象会社を磨き上げつつ、業績動向をにらんで最適な売却タイミングを助言したい。

はじめに

後継者難による中小企業のM&Aがブームになって久しいが、従来の金融機関や仲介会社に加えて異業種からのM&Aビジネス参入も活発化しており、さながらM&Aバブルとでもいうべき状況になっている。

税理士も顧問先企業がM&Aによる企業売却を勧められたり、逆にM&Aによる企業取得を提案されたりなど、M&Aに関わる機会は増加していると思われる。本稿では、顧問先の事業承継対策としてM&Aを提案する場合や、M&Aに係る相談を受ける場合を念頭に、どういうフレームワークでM&Aの是非を検討し、M&Aを検討する適切なタイミングをどう考えるべきかについて、私見を述べることにしたい。

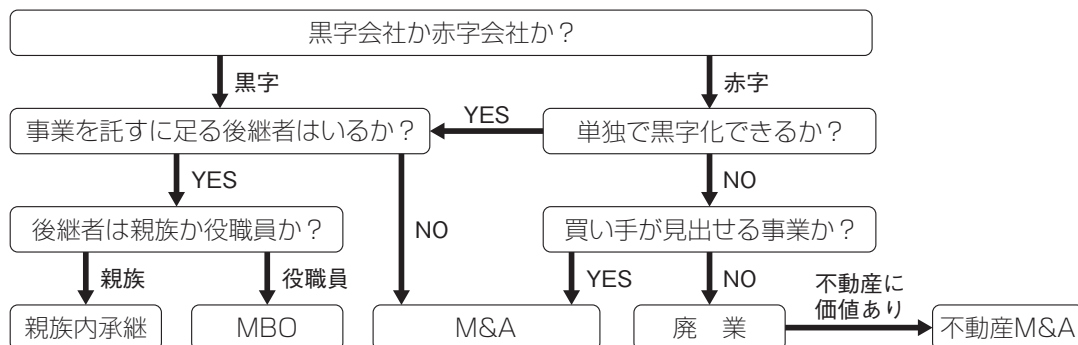
I 各種事業承継手法におけるM&A

図表はオーナーが支配する非上場中小企業における事業承継手法の考え方をまとめたフローチャートである。実際の事業承継の現場では複合的な要素を総合的に勘案して方針が決定されるため、ここまで単純なものではないが、大枠をご理解いただくために思い切って単純化しているためご容赦願いたい。以下、本チャートに沿って考え方や筆者の経験に基づく留意点などを紹介する。

1 対象会社は黒字会社か赤字会社か？

まず、対象会社が業績の安定している黒字会社か赤字会社かによって当然にとりうる選択肢が異なる。ここで重要なのは、現在黒字であるかということに加えて、将来

【図表】 事業承継手法判定のフローチャート



的に黒字が見込める会社かということである。黒字会社であれば、親族内承継から自社の役職員へのMBO、第三者へのM&Aまで幅広い選択肢がとりうる。

2 赤字会社の場合、単独で黒字化できるか？

赤字会社の場合は、まずは単独で黒字化できるか検討を行う。

業績不振がコロナ禍等によるもので中期的には回復が見込めるものであれば、顧問税理士としては政策融資や各種補助金の申請など、資金繰りの支援を行うことで収支の改善を図ることが最重要である。

その上で、中期的な収支改善策を実施していくことになるが、税理士としても費用の見直しによる財務体質の改善や、業務提携の紹介を行うなど、やれることは意外とある。税理士が顧問先のビジネス自体を改善させることなど無理と思う方もいるかもしれないが。

例えば、筆者も、最近経営不振企業の社長に販売先が共通しそうな別の顧問先を紹介したところ、協業の話が進展しつつある。商工会議所や銀行が行うビジネスマッ

チングと同様な取組みであるが、業務提携から、本稿のメインテーマである資本提携につながる取組みである。

一方で、業績不振が市場の縮小、大口得意先の失注などのビジネスの根幹に関わるものであれば、過剰債務カットの上でのM&Aや廃業も含めて考えていくことになる。

3 黒字会社の場合、事業を託すに足る後継者はいるか？

現在黒字ないし、事業の立て直しにより黒字化が見える事業であれば、まずは親族や自社の役職員が後継者になりうるか検討を行う。

(1) 後継者の能力をどう見るか

ここで、単に後継者ではなく、「事業を託すに足る」後継者という点が重要である。親族であるというだけで後継者となった結果、業績が悪化してしまった事案を見るにつけ、経営意欲及び経営能力の見極めの重要さを感じるが、自社の経営を創業社長以上にできる人材はいないため、あまりに後継者の能力にこだわりすぎるのも問題である。

筆者が担当した事案でも、創業者が自社内で後継者を選定し、本人から快諾を得たものの、経営能力を不安視し、株式譲渡を何年も先送りにした結果、後継者が引継ぎを辞退してしまったことがあった。地位が人を作るという側面もあり、創業社長も一旦意思決定をしたのであれば基本的には経営を任せるべきであるし、顧問税理士としてもそのサポートをすべきと考える。

後継者が親族であれば、極力税負担を抑えた形で株式を生前贈与することが一般的である。各種株価対策や事業承継税制の活用など計画的に時間をかけて承継手続を進めることになる。

(2) 後継者が自社の役職員の場合

一方で、後継者が親族でなく自社の役職員のMBO（経営陣による買収。従業員による買収はEBOというが、本稿ではまとめてMBOと呼称する）の場合について述べる。

創業者が一回り若い右腕の役員に株式を譲渡するイメージであるが、第三者へのM&Aとの比較では、経営の連続性という意味では当然に優れている。

ただし、後継者の年齢が若すぎる場合など、古参の社員をうまく束ねられないケースもあり、創業社長としては自分がいなくなった場合のガバナンスを考える必要がある。場合によっては創業社長と同世代の番頭格の社員も同時に引退してもらうなど、後継者が力を発揮しやすい環境を整えるのも創業社長の役目である。

株式の譲渡金額という点でいうと、自社の後継者は資力に乏しい場合が多いので、M&Aとの比較ではあまり期待できない場

合が多い。むしろ、後継者が株式を取得できるよう極力安い金額で株式を譲渡したり、取得資金を一部融資したりするケースが、実務上よく散見される。

創業者としては引退後の生活もあり、当然に高い金額で株式を譲渡できるに越したことはないが、経営能力のある後継者候補がいるにもかかわらず、M&Aありきで進めると事業の引継ぎがうまくいかない場合もあり、十分な留意が必要である。

筆者も、事業を実質的に経営しているナンバー2がいるにもかかわらず、オーナーが同氏への意向確認もせず、M&Aにて外部売却した結果、部下を多数引き連れて退職してしまい、事業価値が棄損してしまった事案に遭遇した。こうしたキーマンがいる場合、創業社長は事業の引継ぎの意欲やM&Aを行うことについて事前に十分に協議すべきであるし、顧問税理士としてもそうした観点から助言をすべきである。

(3) M&Aの検討

こうしたプロセスを経て、会社の外部売却が最善の選択肢であると判断される場合、M&Aでの売却を考えることになる。

黒字の優良企業であれば、一般論として売却可能性は高いが、社長の希望値で売れる保証はない。

この点、税理士としては、現在、中小企業のM&Aで主流となっているいわゆる仲介会社方式（後述）による価格目線を示すことで現実的な意思決定をサポートしたい。売れもしない金額で会社売却を煽る仲介業者にもお目にかかる昨今、売却活動をしたものの売却できず、事業に対する意欲も失ってしまった経営者を何人も見てい

る。顧問税理士としては、中立の視点からのアドバイスを心掛けたい。

4 赤字会社の場合、買い手が見出せる事業か？

対象会社が赤字の場合であって立て直しも難しい場合、若しくは現在は黒字であっても市場の縮小等により今後の損益悪化が見込まれる場合、一般論としては、親族内承継やMBOは期待できない。

その場合は、廃業も見据えた意思決定が必要になるが、赤字であっても他社が魅力を感じる経営資源を持っている場合、M&Aの選択肢も検討の余地がある。こうした場合、特に経営能力に自信のある同業他社が買い手の候補になる。

(1) 人材獲得

事例で紹介すると、まず、人材に着目したM&Aは盛んである。

例えば、ドライバー不足の物流業界、エンジニア不足のIT業界などが典型例である。業績好調な同業他社から見ると、自社から仕事を回せばよいから赤字であることなどあまり気にならず、「ドライバー何人とトラック何台が確保できるのであれば、この程度は出せる」というような発想で意思決定が行われる。

筆者の関与したIT会社のM&Aのケースでも、買い手の社長が「現在、エンジニアを30人集めることは難しく、人材紹介会社を使って採用したとしても年収の30%程度の紹介料がかかる。エンジニアの平均年収を500万円として、4,500万円ものコストがかかるわけで、それに比べれば赤字であっても今回の3,000万円のM&Aはお買い得

だ」などと言うのを聞いて、なるほどと思ったものである。

(2) 販路の開拓

得意先や仕入先のルートなども、見る人によれば価値となる。

筆者も、ネット小売りの業者が商品の仕入先へのアクセスを求めて電話主体の赤字通販会社を取得したり、ドラッグストアがメイン販売先の製菓メーカーがデパートへの取引口座開設に魅力を感じて老舗の製菓メーカーの救済に乗り出すなどの事案に関与した。

(3) 規模の拡大

また、近年の人口減少及び所得減少による市場の縮小を背景に、規模を追求する同業大手に経営を委ねるケースも散見される。自動車のディーラー業界では有力ディーラーへの集約が進行しているし、調剤薬局業界も大手による集約化が進行している。

1店舗のみの運営では売上が低下する中で間接費負担が重くのしかかるが、大規模経営であれば間接業務を共通化することで負担を軽くできる効果が期待できる。

(4) ビジネス上の視点も重要

M&Aでの売却の可否は、一義的には財務数値で決まり、財務数値に基づき価格が決定されるが、こうしたビジネス上の視点も持っているとは有益である。

ただし、赤字会社は通常、過剰債務となっており、債務超過になっている場合も多い。この場合は、そのままでは買い手が引き受けられないので、債務の免除を受けた

りスキームを事業譲渡に変更したりといった、いわゆる再生案件としての取組みが必要となるケースが多い。

5 廃業時の考慮点

上記の検討で後継者も見つからず、M&Aによる買い手も見出しにくいとなると、廃業の選択肢を考えざるを得ない。

事業の辞め時を失うよりは、決断すべき時に決断をするほうが従業員にとってもよいケースもある。中小企業で社長に廃業を進言できる者は税理士しかいないと思われるため、社長に寄り添い相談相手になることが求められる。

また、廃業も悪いことだけでなく、店舗や工場用地が想定外の高値で売れて従業員に十分な退職金が支払えたというようなケースもある。廃業後の不動産だけを所有する会社を第三者に譲渡することを不動産M&Aと呼ぶが、近年増加傾向にある。例えば、駅前にあった店舗用地をマンション用地として不動産デベロッパーに売却したり、高速道路のインターの隣地にあった工場用地を物流施設の用地として事業会社に売却したりするケースである。

不採算の事業を売却しようとして何年も売れなかった会社が、廃業を決断して不動産M&Aに方針変更した途端に不動産の立地のよさにより好条件のオファーが複数寄せられるといった皮肉な事例にも複数関与し、顧問税理士としてもM&Aありきということではなく、顧問先の実情に応じて最適な提案をすることが重要であるとの思いを日々強くしている。

II M&Aを検討するタイミング

M&Aを検討するタイミングとしては、当然に売り手の社長が引退を決断してからということになるが、企業経営者の方は精神的にも肉体的にも若い方が多く、70歳を超えたあたりに検討を開始する社長が多い印象である。ここですぐに売却活動を開始したほうがよいのかについては、税理士が相談を受けた段階で財務数値をもとにアドバイスすればよい。

1 仲介会社方式による算定

現在の中小企業M&Aでは、仲介会社方式を用いて、対象会社の時価純資産に過去3年の営業利益ないしはキャッシュフローの3年分程度の営業権を加算した金額で株式の売買価格を決めることが多い。逆にいえば、この計算式による計算値が最も高くなるタイミングが売り手としての最適な売却タイミングということができる。

筆者の経験でも、売上や利益がピークの決算に基づき売却に出される会社がこのほか多く、諸要因があるにせよ、筆者の顧客が買った直後に業績が悪化するケースにもよくお目にかかる。

この点は、中小企業経営者はしたたかであり、売り手の顧問税理士というよりも、買い手の顧問税理士が買い手に助言すべきポイントである。この点に関して筆者が買い手のアドバイザーとして最近行っていることとして、過去3期ではなく、超長期（例えば20年）の売上と利益を聞くようにしている。長期間にわたる業績トレンドを知ることによって真の売却意図が見えることもあり有

益である。

仲介会社方式は、投資資金を何年で回収できるかという経営者の思考にマッチしたわかりやすい算定式ではあるが、中小企業では予算がないことを言い訳にして、将来の業績を評価に織り込まないのが最大の欠点である。この点、来期に利益が大幅に伸長するのであれば売却時期を1期伸ばすことを考えてもよい。

2 会社の磨き上げ

また、よく対象会社の「磨き上げ」などといわれるが、ビジネス・財務・税務等の観点から自社をチェックして、不備を是正したり、企業価値を向上させる施策を実行することも重要である。

オーナー企業では、節税の観点から利益を圧縮する方向で決算が組まれていることが多い。それがM&Aの局面ではより利益が出る会社だとアピールする必要がある、180度違った決算を提示する必要がある。

例えば、私的な交際費など事業に関連しない経費が計上されているのであれば、そうした支出を抑制したほうが買い手に説得力を持って収益獲得能力を示すことができる。

こうした事前準備には年単位の期間をかけたほうが望ましいため、M&Aの検討タイミングは早ければ早いほど望ましいということになる。

3 複数プロセスを経て決める

以上をまとめると、①親族内承継やMBOの可能性も十分に考慮し、当事者と協議した上でのM&Aの意思決定、②外部売却を想定した会社の磨き上げ、及び③業

績動向に基づく想定売価決定の検討を経て、最適なM&Aの売却タイミングが決定されることになる。

おわりに

以上、事業承継手法としてのM&Aについて検討のフレームワークと検討タイミングについて解説を行った。顧問税理士として企業経営者の悩みに向き合い、相談に乗る重要性が非常に高まっているが、事業承継問題はその中でも最重要のテーマであり、本稿で説明したように他の選択肢との優劣を十分に検討することが重要である。

昨今のM&Aブームに乗って安易にM&Aを考える経営者が多いが、本当に売却できるのか、会社はどう評価されるのか、売却した後の会社はうまく経営されるのか、売却後に社長はどのような生活を送り、また、子息に財産をどう承継していくのかなど、会社及び社長個人の財務や人間関係に通じている顧問税理士こそが社長の相談相手として適任であり、適切にアドバイスしたいところである。本稿が日々、中小企業経営者に対し、事業承継に関する相談を受ける税理士の皆様の実務の一助となれば幸いである。

Profile

宮口 徹 (みやぐち とおる)

宮口公認会計士・税理士事務所代表
公認会計士・税理士

早稲田大学卒業後、朝日監査法人、大和証券SMBC(株)及び税理士法人プライスウォーターハウスクーパースを経て2013年に独立。(公社)日本証券アナリスト協会検定会員。著書に『M&A・組織再編スキーム発想の着眼点50』(中央経済社)など。
