

「ウィズコロナ」を生き抜くための救済型 M&A という選択肢

新型コロナウイルス感染症の拡大を受けて、多くの事業者に甚大な悪影響が生じており、先が見えない状況が続いております。東京商工リサーチが6月11日に発表した全国の新型コロナウイルスに関連した経営破たんは累計238件に達しました。2月2件、3月23件から、4月は84件に急増し、5月も83件で高止まりしました。6月はすでに46件、このままでは月100件を超える可能性もあります。（なお、経営破たんには至らないまでも、廃業を選択した事業者も多くいると考えられるため、実質的な数字はもっと多いと思われる。）

一方で、経済産業省がリリースした、資金繰りに対する強いサポートを紹介した「新型コロナウイルス感染症で影響を受ける事業者の皆様」

(<https://www.meti.go.jp/covid-19/pdf/pamphlet.pdf>) などにもみられるように、特にリーマン危機の時と比べて金融支援の手立てが増えていることもあり、経営破たんの件数はリーマン当時よりは緩やかにはなっています。

現在、金融支援を検討されている、もしくは既に支援を受けられている企業も多いかとは思いますが、コロナの収束が見通せないうえに、緊急事態の解除後も消費者の行動様式が元には戻っていない、との懸念も根強くあります。そうした中で影響が長引いた場合、金融支援では持ちこたえられず、息切れしてしまうのではないかと……と不安に思われている企業も多いのではないのでしょうか。

そこで本記事においては、企業の取りうる選択肢として、別の視点から「救済型 M&A」という選択肢についてご紹介したいと思います。

1. 救済型 M&A とは

救済型 M&A とは、経営不振に陥った企業を救済することを目的とした M&A のことを指します。たとえば昨年末（2019年12月）に、家電量販店最大手のヤマダ電機が大塚家具の第三者割当増資を引き受け、子会社化したことは記憶に新しいところでしょう。大塚家具は販売不振によって16年12月期から18年12月期まで3期連続で最終赤字を計上、これに伴い財務状況が悪化していました。このため、ヤマダ電機からの出資を受け入れて財務状況の改善を図るとともに、ヤマダ電機への商品供給で収益拡大を目指しているとの IR がなされており、典型的な救済型 M&A といえます。

ところで、他社からの支援を受けるという点においては、企業再生という手段もあります。本来、企業が借入を行う場合には、事業価値に見合った借入を行う必要があります。しかし、借入時に事業価値と借入金が見合っていない、業績が予想どおり推移しなければ、事業価値は下がってくるので、借入金と見合

わなくなることがあるのです。このように、企業の借入金と事業価値が見合わなくなった時に、倒産という選択肢をとらずに、民事再生をはじめとする法的整理手続の利用や私的整理手続を行い、過大となっている債務の一部カットを行い、スポンサーからの支援等を受けて、再生する手段が企業再生です。

こうした企業再生の場面においては、金融機関や取引先からの債務のカットや、リストラ等の痛みを伴うことが大半です。スポンサーからの支援を受ける企業再生を、救済型 M&A の類型に含める場合もありますが、本記事においては、債務のカット等を伴わないものを救済型 M&A として記載します。

2. 救済型 M&A の手法

救済型 M&A といっても、その手法は通常の M&A と変わりはありません。オーナー（株主）が保有する株式を、対価と引換えに買い側の企業に譲渡する「株式譲渡」の手法が採用されることが最も多くなります。譲渡企業への資金の注入のために、譲渡企業が新たに株式を発行して、買い側の企業が引き受ける「第三者割当増資」と先の株式譲渡の手法を組み合わせる場合もあります。

企業再生の場面においては、通常、スポンサーからの資金は返済に回るため、オーナーの手元に資金は残りません。また、社長は経営不振の責任をとって交代することがほとんどです。一方で、救済型 M&A においては、株主の手元に株式の対価が支払われ、買い側の企業の意向によっては、社長の交代を伴わない場合もあることが大きな違いといえるでしょう。

3. 救済型 M&A のメリット

救済型 M&A のメリットとしては、次のようなものがあげられます。

- 債務のカット等が行われなため、債権者（金融機関・取引先）に迷惑がかからない。
また、信用力の低下といった事業の毀損が生じにくい。
- 譲渡企業のオーナー個人に対する保証責任の追及、または弁済請求等がなされない。
- 事業継続によって、従業員の雇用維持、取引先との関係維持を図ることが可能となる。
- M&A 後の業績次第では、債権者が早期かつ確実に債権を回収することが可能となる。
- 事業廃止に伴う失業者の増加や取引先の連鎖倒産を回避でき、社会的利益に資する。
- 譲渡企業のオーナーに株式の対価が支払われる。
- 買い側の企業の意向によっては、社長としての地位が残る。

4. 実際のケース

以下、2009年のリーマンショック後の不況下における救済型 M&A の成功事例（単に成立しただけではなく、M&A 後の業績が急伸したもの）を具体的にみてみましょう。

① 事案の概要

【売り側企業の概要】

業種	電子工業用装置開発・販売
規模	年間売上高：2.4 億円 経常利益：収支均衡であったが、足元は赤字に転落 従業員数：15 名
M&A 検討の動機	後継者不在、経営基盤強化
補足事項	✓ 創業 30 年企業。 ✓ 社員の技術レベル高い。 ✓ リーマンショックに伴い、足元の業績は急激に悪化。

【買い側企業の概要】

業種	計測機器装置開発・販売
規模	年間売上高：40 億円 従業員数：150 名
M&A 検討の動機	内製技術の強化
補足事項	✓ 新興上場企業。 ✓ 更なる飛躍のため、内製技術レベルの向上を目指す。

【譲渡スキーム】

	売り側企業の発行済株式の 100%譲渡
--	---------------------

② 成約に至るまでの経緯

上記のケースの経緯は次のようなものでした。

- ✓ リーマンショックに伴い足元の業績が急降下。
- ✓ 買い側企業は業績の悪化は考慮せず、譲渡側の希望金額のままオファー。
- ✓ 買い側企業は高い技術力を持つ人材とその技術の活用の方向性をしっかりとイメージできており、技術評価に力点を置いた検討と買収監査（デューデリジェンス）を実施。
- ✓ 従業員告知に多大な配慮と準備を行い、譲渡企業の従業員らのモチベーションが大いにアップ。

結果として、M&A の実行から 1 年未滿で譲渡企業の売上高は急上昇し、買い側企業としても早期の投資回収を実現することができました。互いの発展に寄与した M&A だったといえそうです。

③ 成功要因

救済型 M&A に必ずしも限ったものではなく、M&A 全般に当てはまる内容ではありますが、譲渡企業・買い側企業双方の立場からみた成功要因は次のとおりと考えられます。

【売り側企業】

- ① M&A への早期着手
- ② 一貫して「社員」と「会社の発展」を軸に据えた交渉姿勢
- ③ 強みと弱みが非常に明確であった点
- ④ 日頃から堅実経営に努めており、業績は急降下するも負債が軽かった点
- ⑤ オーナーは事後の経営に執着せず、買収側の方針に体を預け切った点

【買い側企業】

- ① 一貫して技術評価に力点を置いた検討姿勢
- ② 財務調査に偏重することなく、バランスの良い買収監査を実施した点
- ③ 過去よりも実行後の事業展開を明確に描きながら検討を進めた点
- ④ 足元の業績悪化を交渉材料にせず、信頼を獲得した点（減額交渉 < 事業の成長）
- ⑤ 従業員告知に多大な配慮・準備・労力を費やした点

5. 救済型 M&A のポイント

現実問題として、救済型 M&A においては、通常の M&A と比べて相手探し（マッチング）の難易度が相当程度高くなるのが通例です。これは、譲渡企業の業績が悪化、もしくは債務が過大になっているケースが多く、買い側企業のリスクが相対的に高くなるためです。譲渡企業に何らかの特徴的な価値（技術面でも営業面でも）があり、かつ、買い側企業がその価値を求めており、大きな相乗効果を生み出しうる経営資源を持っているところに巡り会えた場合には成約の可能性が見えてきます。しかしながら、このような買い側企業を探索するためには、買い側企業の検討時間を勘案すると、少なくとも 2～3 か月程度の時間が必要です。

リーマンショック当時も多数の救済型 M&A が行われましたが、もちろんその裏では、成約に至らない案件も多数存在していました。それらの案件に共通していえることは、初動でいったん自力再生に固執してしまい、M&A への着手が一步遅れたということでしょう。M&A の着手から成約に至るまで、どれだけ早くも 2～3 か月程度の時間は要するため、時間的余裕（資金的余裕を含む）は必須と考えなければなりません。

6. 最後に

冒頭部分でも紹介したように、企業の資金繰りに対する強いサポートが様々に打ち出されています。一方で、無利子・無担保の融資、返済の据え置きがあったとしても、借入金には必ず元金を返済しなければいけない時期がやって来ます。足元の必要性だけでなく、借入額が中長期的に事業価値と見合うかどうか、という視点はやはり欠かせません。コロナ禍にある企業は先行きが不透明ななか、今後も様々な選択を迫られることになるかと思います。本記事においては「救済型 M&A」という取りうる選択肢のひとつについてご説明しました。厳しい状況のもとですが、少しでもお役に立てたようでしたら幸いに思います。

以上

■ 司法書士法人おおさか法務事務所

- | 本町オフィス 大阪府中央区久太郎町 2-5-28 久太郎町恒和ビル 4F
- | 八尾オフィス 大阪府八尾市本町 2-12-4
- | 夙川オフィス 兵庫県西宮市寿町 1-24 ローズハイツ夙川 2F
- | 御所南オフィス 京都市中京区東洞院通夷川上る三本木五丁目 501-2
- | 麴町オフィス 東京都千代田区六番町 13-4 浅松ビル 2F
- | 後見信託センター 大阪府中央区南本町 1-2-6 フィオレビル

■ 本記事に関する連絡先

代表 TEL : 0120-744-743 MAIL : info@olao.jp

お気軽にお問い合わせください。

■ オンライン相談の対応について

弊社ではオンラインのテレビ会議システムを使った相談対応が可能です。

PC をご準備いただければ、メールアドレスひとつでテレビ会議システムにアクセスし、ご面談時と変わらないフェイス・トゥ・フェイスでのご相談が可能です。

ぜひご活用ください。
