

MBOを活用した 事業承継

(株)キャピタルストラテジー・コンサルティング (商工研相談業務委嘱先) 公認会計士

伊藤雅典



Q MBOを活用した事業承継の方法があると聞きました。その内容とメリット・デメリットを教えてください。

A 1. MBOとは
MBO (Management Buyout) は、M & Aの手法の一つとされ、会社の経営陣が、自社の株式や一事業部門を買収し、会社から独立することをいいます。

本来は、グループの経営方針により親会社が、子会社等を切り離す際に、第三者に売却せず、経営陣がその株式を取得し、会社から独立(いわゆる「のれん分け」)するために用いられます。また、上場を維持するメリットが薄れた上場会社が、株式非公開化に踏み切るための手段として活用されてきました。

なお、経営陣ではなく従業員

が買収する場合は「EBO (Employee Buyout)」、経営陣と従業員が共同で買収する場合は「MEBO (Management and Employee Buyout)」となっています。

2. オーナー企業の事業承継のためのMBO
最近では、中小企業におけるオーナー企業の事業承継を目的として活用される場合があります。具体的には、オーナー一族の中に後継者がいない会社は、事業を次世代に承継するために、第三者に経営権(保有株式)を譲渡する必要があり、その際の売却先の一つとして、親族外の経営陣(もしくは従業員)が考えられます。

3. MBOの一般的なスキーム
実際にMBOを行う場合、財務および収益基盤が確立してい

る会社は、買収価額が高額になる傾向があり、一方で買収者の資金には制限があることが多いです。

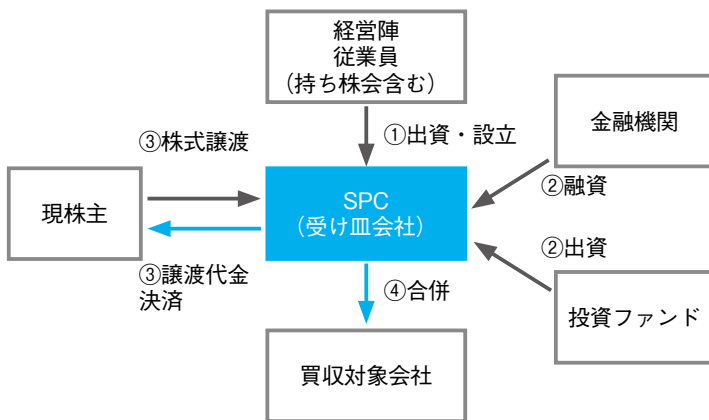
そのため、一般的には次のような方法で資金を調達します。

① 買収対象会社の将来の収益(キャッシュ・フロー)を担保に、金融機関からの借入により調達する

② 第三者の投資ファンドから資金調達を行う
その際の具体的なスキームとしては、SPC (Special Purpose Company=受け皿会社)を利用することが多いです。

SPCを活用したスキーム例(図表①)は次のとおりです。

図表① SPCを活用したスキーム例



① 経営陣・従業員が中心となってSPCを設立する
② SPCにおいて買収資金を金融機関からの融資や、投資ファンドからの出資により調達する
③ 調達資金をもとに、現株主から株式を譲り受け、代金決済を行う
④ SPCと買収対象会社が合併する

なお、通常SPCと買収対象

図表② MBOにおけるメリット・デメリット

	メリット	デメリット
株主（オーナー一族）	<ul style="list-style-type: none"> 株式売却により創業者利得を享受することができる 	<ul style="list-style-type: none"> 旧株主にとってはMBO後の利益を享受することができない 新株主にとっては、収益力が低下した場合、株主価値が毀損（きそん）する可能性がある
経営陣（買収者）	<ul style="list-style-type: none"> 経営の自由度を確保することができる 	<ul style="list-style-type: none"> MBO後、買収資金の返済に追われる 買収企業の財務バランスが低下し、信用度が低下する可能性がある
従業員	<ul style="list-style-type: none"> 第三者へのM&Aと比較して雇用を継続しやすい 	<ul style="list-style-type: none"> 獲得利益が買収資金の返済に充てられるため、給与水準や処遇等が悪化する可能性がある
取引先	<ul style="list-style-type: none"> 従来からの取引関係を維持しやすい 	<ul style="list-style-type: none"> 財務基盤が低下することにより、回収リスクが高まる可能性がある
金融機関	<ul style="list-style-type: none"> 買収資金の融資により、メインバンクとしての地位を獲得することが可能 	<ul style="list-style-type: none"> 収益力が低下した場合、返済が滞るリスクがある 現オーナーの個人保証や担保を解除すると保全が低下する可能性がある

会社の合併は、SPCが買収対象会社の株式の全てを取得し、100%子会社化した後に行われます。そのため、譲渡価格その他の理由で売却に反対する株主がいる場合は、合併せず継続的に交渉を行うこととなります。それでも、譲渡に反対する株主がいる場合は、反対株主の保有

する持ち株比率にもよるものの、
 ①全部取得条項付株式、②特別支配株主の株式等売渡請求などを活用して、強制的に反対株主の議決権を排除することを検討します。

4. MBOにおける各当事者のメリット・デメリット

図表②のとおり、旧株主（オーナー一族）においては、株式譲渡を通じて、創業者利得を享受することができ、自身の相続発生時における納税資金の確保という点からも、意義があります。

一方で、MBOの買収資金の大部分を金融機関等からの融資で調達した場合、買収対象会社の有利子負債が多額になり財務バランスが一時的に大きく低下することにより、デメリットが発生する可能性があります。

5. 従業員の参画と従業員持ち株会の活用

経営陣による買収後においても、会社の運営には従業員の力が不可欠となります。特に、特殊な技術・ノウハウを持つている者や、優れた営業力で顧客との強いネットワークを持っている者が、途中で退職してしまった場合には、収益力の低下を招くこととなります。そこで、従業員からも出資を募り、買収に参加してもらうことで、新会社で働こうという動機づけをし、退職のリスクを防ぐことができ

ます。

このような場合、従業員個人で出資を行うというよりは、従業員が資金を拠出した「従業員持ち株会」を組成し、出資してもらおうケースも考えられます。従業員持ち株会については、

一般的には民法上の組合として組成させるケースが多いと考えられます。この場合、参加する従業員全員で持ち株会を組織します。取得株式は各従業員（組合員）個人には帰属せず、組合財産として、各組合員の出資額に応じた持ち分権を有し、その持ち分権を理事長が管理信託することとなります。

なお、株主総会では、通常、従業員持ち株会の理事長が持ち株会で保有する全ての議決権を行使することとなります。

そのため、従業員持ち株会は、従業員の退職による株式の社外流出を阻止する以外に、安定株主対策にも期待できます。ただし、従業員持ち株会の持ち株比率が高い場合には、会社に対する支配権や意思決定に影響を与える可能性があることに留意する必要があります。