

中堅・中小企業の事業承継とM & A
報告書（概要版）

平成20年3月

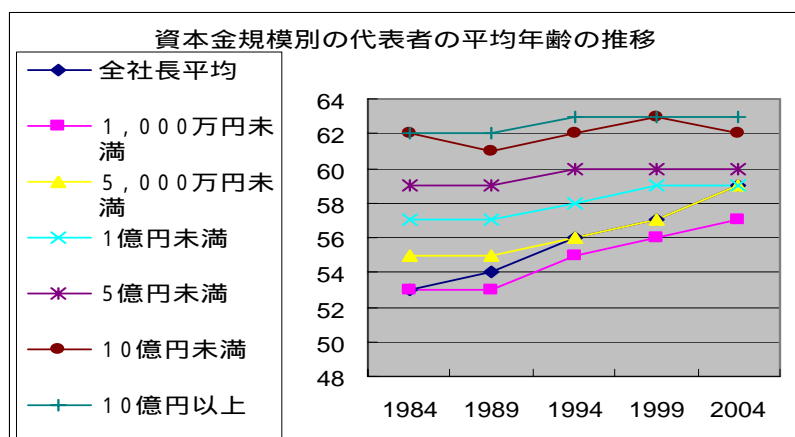
財団法人 岐阜県産業経済振興センター

第1章 はじめに

1 調査研究の背景

(1) 中小企業の社長の高齢化

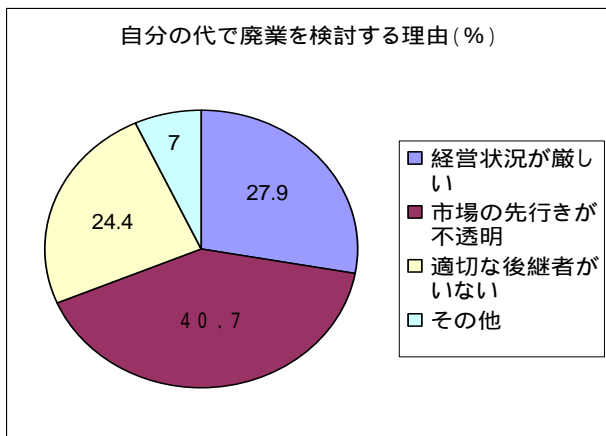
中小企業の社長の高齢化が進んでいる。特に資本金が5千万円以上の企業の代表者の平均年齢が横ばいで推移しているのに対して、5千万円未満の企業の代表者の平均年齢が上昇している。(図表1)



(図表1) 中小企業白書2006年版

(2) 年間約7万社が後継者問題により廃業

「中小企業白書2006年版」によると、「承継アンケート」では、自分の代で廃業したいとする企業のうち、24.4%は「適切な後継者が見当たらない」ことが第一の理由と回答している。これを前提とすれば、年間廃業社数約29万社のうち、約7万社は「後継者がいない」ことを理由とする廃業と推定される。(図表2)



(図表2) 中小企業白書2006年版

2 調査研究の目的

中小企業は、「創業者世代の引退」という局面を迎えている。すなわち、社長の高齢化が毎年進展している。また近年は廃業率が上昇しており、その内の多くが後継者問題と推定され、それにより多くの雇用が失われている。

このような背景により、本調査研究は中小企業の事業承継について円滑な承継方法の調査研究を行い、特に最近増加している事業承継の手段としての「M & A」を中心として調査研究し円滑な事業継承に役立てることを目的とする。

第2章 世代交代期の会社の承継方法

2 - 1 子息等親族内承継

子息等の親族内の承継は、経営者にとっては理想的な事業承継である。親族内承継の問題点としては、人的承継である後継者育成問題と物的承継である相続問題がある。

(1) 後継者育成問題

後継者育成のための対策と考えられるものは以下のとおりである。

経営者も後継者も覚悟をもつ

近年の後継者不足の原因の一つとして、経営者が子息に後継者になってほしいという明確な意思表示がなされていないケースがあると考えられる。

やはり、子息を後継者とするならば、経営者は子息に明確な意思表示を行い、覚悟を持って子息を後継者として育成しなければならない。それが後継者自身も経営者になるという決断ができ、自ら育つ原動力となる。

自社の歴史を認知させる

自社の創立時からの年表を作り、後継者に自社の歴史を認知させる。その歴史が自社の信用を築いてきたことを認知させ、後継者にその信用を引き継ぐということを自覚させる。

経営理念を共有する

経営理念を共有することが重要である。経営者が後継者を直接指導することにより、いままでも先代が、経営において大切にしてきた信念、理念を共有することができる。

事業承継の時期を明確にする

後継者に経営を引き継ぐ時期を明確に示すことが重要である。これにより、後継者は事業承継の時期に向けた準備や覚悟をすることができる。

会社全体を理解させる

後継者に自社の現場も含めた各部門を経験させ、会社全体の仕組みを理解させる。それにより、会社全体の仕組み、現場を理解した上での経営判断ができるようになる。

リーダーシップを発揮する機会を与える

自社の新しい取り組みの責任者を任せるなど、リーダーシップを発揮する機会を与える。それにより、本人に自信を持たせることができ、また周囲からも認められ、後継者として受け入れられ易くなる。

(2) 相続問題

相続問題は、遺産分割の問題として、自社株をいかにして円滑に後継者に引き継がせるかという問題と相続税の納税資金の問題がある。

遺産分割の問題

A 「議決権制限株式」

平成18年の新会社法により種類株式内容が追加整理された。これを利用して、後継者には普通株式を相続させ、その他の相続人には配当優先の無議決権株式を相続させて後継者に会社の経営権を承継するという方法も可能である。

B 「取引相場のない株式等に係る相続時精算課税制度の特例」

平成19年度の税制改正において、「取引相場のない株式等に係る相続時精算課税制度の特例」が新設された。この制度は要件を満たせば、60歳以上の親が20歳以上の子に自社株を贈与した場合、3千万円を非課税とできる制度である。3千万円を超える部分は20%の課税となる。この制度により自社株の生前贈与を行えば、遺産分割問題の解決方法の一つと考えられる。

C 「遺言の作成」

自社株を後継者に優先的に相続させるために、遺言の作成が有効である。たとえば、自社株と事業用土地は後継者に相続させるという遺言書を作成するのである。この場合は後継者以外の相続人の遺留分に注意しなければならない。

D 「代償分割」

相続財産の大半が自社株の場合は、代償分割を利用する方法がある。後継者が相続財産の大半を取得するかわりに、後継者の財産を他の相続人に渡す方法である。

納税資金の問題

A「金庫株の活用（会社に株式を譲渡する）」

金庫株制度とは、自社の発行した自社株式を自社が買い取ることであり、相続税の納税資金とするため、相続人が相続で取得した自社株式を会社に買い取らせることも納税資金対策として有効である。

B「相続税納税資金を借り入れる」

後継者が納税資金を金融機関または会社から借り入れる方法も考えられる。

C「物納」

一定の物納要件を満たした場合、自社株を物納できる場合もある。この場合は自社株が競売等で売却されることになる。

D「延納」

一定の要件を満たせば相続税の延納が可能となる。しかし延納利子税が必要となる。

E「相続財産の売却」

不動産を売却して相続税を納付する方法もある。時価が相続税評価額より高い場合は物納するよりも売却のほうが有利な場合もある。

「取引相場のない株式等にかかる相続税の納税猶予制度」の新設

平成20年度税制改正大綱で「取引相場のない株式等にかかる相続税の納税猶予制度」の創設が発表された。この制度は、一定の要件を満たせば、事業を承継する相続人が、被相続人から相続により取得した自社株式に係る課税価格の80%に対応する相続税の納税を猶予するものである。その事業承継相続人が納税猶予の対象となった株式等を死亡の時まで保有し続けた場合など一定の場合には、猶予税額が免除される。この制度が施行されれば相続税の大きな減免となり事業承継の円滑化に役立つことになる。

2 - 2 従業員への事業承継

従業員への事業承継は、長期間勤務している従業員への承継となり、経営の一体性を保ちやすいというメリットがあるが、以下の問題点がある。

担保物件の問題

会社に借入金があると、代表者は人的担保として個人補償をし、場合によっては個人所有の不動産を担保として金融機関に差し入れている。従業員が、この個人補償と個人の不動産の担保提供の問題をクリアしなければならない。

自社株購入資金の問題

自社株の価格は優良企業になればなるほど高額になっている。従業員に資金力がないと経営者が自社株を売却できなくなり、経営者の相続時に相続人が相続税を支払うのが困難になるという問題がある。

会社が無借金経営で自社株式の評価が高くないならば、従業員に事業承継できるが、そのようなケースはほとんどないといえる。

2 - 3 M & A (第三者への譲渡)

親族内に後継者がいない企業が、M & Aにより他社に自分の会社を譲渡して企業を存続させる方法が近年増加している。

(1) M & Aの形態

M & Aには、おおまかに分類して4つの形態がある。「合併」「株式譲渡」「営業譲渡」「新株引受」である。中小企業のM & Aにおいて、多く用いられる方法は「株式譲渡」である。

「株式譲渡の仕組み」

株式譲渡は、売り手企業が自社株を買い手企業に譲渡することで、会社の経営権を買い手企業に譲り渡すことである。会社の株主が替わるだけなので売り手企業は存続する。借入金も買い手企業に引き継がれて売り手企業の社長の個人補償等も解除される。

売り手企業の社名は信用の一部であるので、そのまま使用されることが多い。中小企業の技術や顧客等は従業員に帰属しているので、従業員の雇用もそのまま引き継がれる。

(2) 未上場企業のM & A件数の推移

未上場企業の関与するM & Aは、年々増加している。上場企業と未上場企業間のM & Aと同じく未上場企業同士も増加している。中小企業白書2006年版によると未上場企業同士のM & Aは、1996年には140件だったのが、2005年には651件と約4.7倍となっている。

第3章 事業承継のためのM & A

3 - 1 企業評価

中小企業のM & Aにおいては、株式譲渡が多いが、その株価(企業の価値)の評価方法としては、「営業権を含めた時価純資産価額方式」がある。この評価方法は以下のである。

(1) 時価純資産価額方式

企業の純資産は決算書の資本合計でわかるが、これはあくまで簿価の数字なので、土地や有価証券などの含み損益を勘案し修正し、時価純資産価額を求める。

簿価純資産を時価に評価し直す場合の、主な修正項目としては、土地、有価証券、在庫商品、売掛金や受取手形、減価償却などである。

(2) 営業権

営業権は、会社の将来の価値を評価するという不確定なものであるため、様々な考え方が存在する。およその目安を知るための簡便的な方法に「年買法」という方法がある。「年買法」とは、税引き後利益の3～5年分を営業権として評価する方法である。営業権の評価は、最終的には買い手企業と売り手企業の合意によるものであり、交渉しだいである。

3 - 2 株主（売手企業の社長）の手取額

(1) 一般的なM & A（株式譲渡）と会社精算の比較

株式譲渡

未公開会社の株式を譲渡する場合は、譲渡益に対して20%の税金が課税される。これは、分離課税なので役員報酬等の他の所得と合算されず、一律20%となる。

会社精算

会社を精算した場合には、資産から負債を引いた清算所得に対して法人税等が約40%課税され、残余財産の分配を受けるオーナー社長には、みなし配当課税（最高税率43.6%）となり税金の負担が大きい。

上記のようにM & A（株式譲渡）は会社を精算するより税金の負担が少なく、オーナー社長の手取額が増加する。

(2) 株式譲渡代金と退職金の組み合わせ

M & Aでは、会社の譲渡代金を全額株式譲渡代金とせずに、代金の一部をオーナー社長への退職金とすることがよくある。一般的に、退職金は株式譲渡益の税率より優遇されており、退職金を組み合わせると手取額が増加する。

3 - 3 M & Aのメリット・デメリット

(1) 売り手企業のメリット

後継者問題が解決し会社が存続する

経営者は自分の会社を、長年に渡り心血を注ぎ、人生を捧げて築いてきている。後継者がなくて、廃業・精算ともなれば、非常に寂しいことである。M & Aにより事業承継ができれば、命がけで築いてきた会社が生き続けることができる。

従業員の雇用が継続できる

中小企業の技術や取引先は従業員に帰属するので、従業員には重要な価値がある。そのため、M & Aで会社を譲渡した場合、特殊な事情のない限りは従業員の雇用は継続される。それに対し、会社を精算した場合は、従業員は退職となってしまう。M & Aによる従業員の雇用の継続は大きなメリットである。

取引先に迷惑がかからない

会社を精算すると、長年の取引先に商品やサービスの提供ができなくなり、いままでの取引先が困ることになる。

創業者利益が確保できる

会社を精算するよりM & Aで会社を譲渡した方が、手取額が多くなる。さらに大きなメリットは、営業権が評価され、それが換金できることである。

相続税対策になる

業績の良い会社は、自社株式の評価額が高額となり相続税も高額になる。しかし、自社株式は上場株式と違い換金性に劣り、納税資金が不足する懸念がある。M & Aで会社を譲渡すれば、現金が手元に入るので納税資金が確保できる。

子息をサラリーマンにできる

子息に経営能力が不足している場合に、無理に経営を任せると本人のためにもならないし、会社の経営が不安定になりかねない。このような場合に大手企業とM & Aを行い、子息を社員として雇用してもらうこともできる。

(2) 売り手企業のデメリット

交渉が不成立時の経営意欲の低下

経営者が、M & Aにより会社の譲渡を決断し、交渉を進めたが最終の交渉でまとまらないこともある。このような場合は精神的なショックを受けることとなり、会社運営の情熱や意欲が低下する恐れがある。

譲渡条件が希望どおりにならない

M & Aは、買い手企業と売り手企業の交渉により成立する。それゆえ、売り手企業の希望がすべて受け入れられるとは限らない。特に譲渡金額であるが、金額にこだわりすぎると話がスムーズに進まなくなる。

(3) 買い手企業のメリット

新規事業の立ち上げ時間の短縮

成熟した業界の企業は、成長するために新規事業を立ち上げる場合がある。しかし、新規事業が軌道にのるには、多くの資金と時間が掛かり失敗する確率も高い。それに反して、既存の会社とのM & Aでは、売上高や収益の予想もたつので安全である。M & Aが「時間を買う」と言われるゆえんである。

市場シェアの拡大

自社の営業エリア内で、市場シェアを拡大するためには、競合他社との価格競争等もあり容易ではない。同業種の会社とM & Aをすれば、その地域の市場シェアを競争すること無く拡大できる。

他地域への進出

知名度のない他の地域で営業するには、多くの困難が伴うと思われる。他地域での営業が軌道に乗るには、多くの時間と費用が必要となる。それに比べ、その地域の同業種の会社とのM & Aでは、その日から売り上げが計上できる。

シナジー効果（相乗効果）

M & Aには、シナジー効果（相乗効果）が期待できる。たとえば、資金力はあるが技術力のない会社と技術力はあるが資金力のない会社とのM & Aでは、両者の持ち味を生かして事業展開ができる。また、製造会社と販売会社とのM & Aでは、コストダウンが図れ、収益の向上が期待できる。

株式上場へのステップ

株式上場を目指している会社は、上場基準を満たすためにM & Aを行う場合がある。すなわち、売上高や得意先数の増加や利益率を上昇させる為である。

(4) 買い手企業のデメリット

簿外債務の存在

買い手企業が、最も留意しなければならない事項に簿外債務がある。これは、決算書に計上されていない借入金や、売り手企業が会社として、他社の保証をしている場合である。M & Aにおいては、買い手企業の公認会計士等が買収監査を行うのでほぼ判明するため、仲介機関や会計士等に相談することが重要である。

従業員の退職

M & Aにより従業員がやる気をなくして退職してしまうこともあり得る。そうなれば、

M & Aは完全な失敗に終わる。なぜなら、中小企業の技術や顧客は従業員に帰属するものであり従業員が最重要である。仲介機関のアドバイザーとよく相談し、従業員のモチベーションを維持向上させながらM & Aすることが重要である。

企業文化・風土の違いによる弊害

企業には創業より長い時間を経て、その企業の独自文化や風土が形成されている。M & Aにおいては、この企業文化や風土が全く異なる企業同士では、融合が困難となる場合が多い。企業文化や風土は短期間で変わることはできないので、自社と企業文化や風土が、よく似ている企業をM & Aの相手先として選択すべきである。

土壌汚染等の環境問題

買い手企業のリスクの一つとして、土壌汚染などの環境問題がある。すなわち売り手企業の工場敷地が土壌汚染されていた場合はその除去等で多大な出費となってしまう。M & Aでは、財務面や税務面の監査だけで終わるのでなく、土壌汚染などの環境問題等の調査も必要である。

(5) M & Aの取扱料金

売り手企業のM & Aの取り扱い料金は、仲介機関により違いはあるが、仲介機関の審査に通って実務段階に入る時に、着手金を仲介機関に支払うことになる。これは50万円ほどが一般的である。M & Aが成立すれば、成功報酬を支払うことになる。成功報酬算出の基本となっているのは、「レーマン方式」である。「レーマン方式」とは成約金額に応じて、手数料率を掛けるものである。手数料率は成約金額に応じて約2～8%である。

一方、買い手企業の着手金、成功報酬等は仲介機関と相対で決定される。仲介機関により相違があるが、売り手企業の料金と同じになることが多い。

第4章 M & Aの具体的な手順

(1) M & Aの相談窓口

M & Aで会社を譲渡しようとするれば、顧問税理士や取引先金融機関へ最初に相談することが一般的である。名古屋、東京、大阪の商工会議所もM & A専用相談窓口がある。また独立系の仲介専門会社が多くの特許案件を取り扱っており、そこへ直接相談するケースもある。

(2) アドバイザーの選任

アドバイザーは実際に売り手企業と買い手企業の間を取り持って、M & Aを成功させる仲介機関である。中小企業向けのアドバイザーの主なものは、信用金庫系の「信金キャピタル株式会社」、独立系の「株式会社日本M & Aセンター」、また各地域の会計事務所等が

ある。なお、上記の相談窓口や仲介機関は提携関係を結んでいることが多い。

(3) アドバイザリー契約

アドバイザーが決まったら、具体的な相談を行うことになる。アドバイザーも売り手企業の情報を教えてもらわないと、M & Aの実現可能性の判断ができない。しかし、売り手企業は情報が外部に漏れると取り返しがつかないことになる。そこで「秘密保持契約」を締結することになる。その後、アドバイザーがM & Aの成約の見込みなどを企業に説明する。そして、売り手企業はその説明を聞き、任せるか任せないかの判断をする。

次に本格的なM & Aの検討に入るためには、アドバイザリー契約（提携仲介契約）を締結しアドバイザーに会社の詳細な資料を提出する。そして、アドバイザーは売り手企業の社長から聞き取り等を行い企業の全容を明らかにする。

(4) アドバイザーによる買い手企業探し

次はアドバイザーによる買い手企業探し（マッチング）が行われる。買い手企業への提案は社名が特定できないような、企業概要のみが書かれている資料で行う。買い手企業がこの資料に大きな関心を示し、具体的に検討することになれば「秘密保持契約」を締結し売り手企業の詳細を知り検討することになる。そして、M & Aの商談を行いたいということになれば、買い手企業は、アドバイザーとアドバイザリー契約を締結する。

(5) 売り手企業と買い手企業の商談

トップ面談と会社訪問

売り手企業と買い手企業のトップ同士が面談して商談が始まる。財務内容や業績も重要であるが、M & Aにおいては「企業文化」や「経営理念」が最も大切である。「企業文化」や「経営理念」がまったく異なる企業同士がM & Aしても、その後の経営がうまくいくことはほとんどない。M & A後に企業文化を変えることは困難である。

このような、「企業文化」「企業理念」をトップ同士の面談により確認することが重要である。また、お互いの会社を訪問することも重要である。企業というものは、会社に一步入った瞬間に、その会社の活気や雰囲気を感じ取ることができ、財務諸表以上のことがわかるからである。

買収価格等の条件交渉

次に条件の概要を確定することになる。企業の価格である株価や、社員や役員の処遇、社長の処遇、会社の引き渡し時期などの概略を決定する。

(6) 基本合意書の締結

経営理念や企業文化に十分納得ができて、条件等がほぼ固まったら、基本合意書を締結

することになる。基本合意書は、当事者間の了解事項を文書化したものである。基本合意書の締結はいわゆる仮契約のようなものである。

(7) 買収監査

基本合意書を締結したら、次に買収監査(デューデリジェンス)を行う。買収監査とは、買い手企業が最終的な買収契約を調印する前に、売り手企業の内容を調査することである。買い手企業のリスクを回避するために、多方面に亘り監査を行い、監査結果で株式の最終的な値段が決まる。

売り手企業は、顧問税理士などを立ち合わせ、隠し事なく協力しなければいけない。

(8) 最終契約

買収監査が終了すると、公認会計士等の買収監査結果の報告書ができあがる。報告書をもとに最終契約書を作成する。

最終契約書を作成する際には、企業のリスク確定とその対応策、最終条件の決定、細目事項の決定が最重要となる。

最終条件の決定においては株価の決定、従業員の処遇や社長の処遇の決定、譲渡代金の支払い方法の決定、社長の連帯保証や担保提供の解除方法などを決定しなければいけない。

最終契約書が作成できたら、いよいよM&Aを実行することになる。すなわち、最終契約書に捺印し譲渡代金の支払い等の決済を行う。株券の授受、代表取締役の交代、連帯保証や担保の解除、印鑑や手形帳、銀行の預金通帳などの重要物の授受を行う。

(9) M&Aの発表

M&Aの実行の前後では、関係者等に対して、M&Aの発表(ディスクローズ)を行うことになる。ディスクローズは最後に残っている重要なポイントである。ディスクローズの対象は、従業員や銀行、取引先等である。特に従業員に関しては、今後の士気や会社への忠誠心に大きな影響を与えるため、従業員のやる気を維持し向上させるような、ディスクローズを行うことが必要である。

ディスクローズの時期や方法については、仲介機関とよく相談して慎重に行うべきである。

(10) ポストM&A

M&Aの実行後は、買い手企業と売り手企業がうまく融和していかなければ、M&Aが完全に成功したとは言えない。買い手企業と売り手企業の文化を融和させ、役員・従業員等が新体制のもとでも気持ちよく働けるような環境の整備を行うことに心がけるべきである。

その為に売り手企業の旧経営者がM&A後も一定期間は顧問などの肩書きで会社に残り、

業務の引き継ぎも兼ねて、企業文化を融合させる為に環境整備を行うことが重要である。

第5章 M & Aの事例

M & Aによる事業承継の成功事例、失敗事例を報告書本文に紹介したが、成功事例で総じて共通している点は、売り手企業と買い手企業の企業文化や風土が似ていることと、お互いにシナジー効果（相乗効果）があることである。

失敗事例における主な失敗原因は、仲介業者等を立てないで直接売り手企業と買い手企業が交渉した。売り手企業の社長が最終契約の前に社員にM & Aを話した為、中心社員が退職してしまった。企業文化や風土が異なる企業同士のM & Aであったことなどである。

第6章 おわりに

中小企業の円滑な事業承継は非常に重要なことである。すべての事業主に何時かは必ず訪れるのが事業承継問題である。何も対策を立てないままに事業承継（代表者の死亡等）が発生してしまうと、後継者がいる場合でも、その後継者や会社で働く役員・従業員にとって大きな負担が生じてしまう。相続財産の分配をめぐる、親族内での争いが起こってしまう場合もある。後継者教育、計画的な経営権の委譲、経営体制の整備、相続問題など、事業承継対策には長い期間を要するのが通常であるので、計画的に対策を実施していくべきである。

今回の調査研究において中心とした、中小企業における、事業承継の方法としての「M&A」は、認知度がしだいに高まっている。後継者がいない中小企業にとっては、有効な経営戦略の一つであるので、事業承継対策を検討する際には、「M&A」という方策も考慮する価値がある。

県内の中小企業が計画的に事業承継対策を実行して、円滑な事業承継を実現し、今後も発展していくことを願うところである。

本資料は調査研究報告書の概要版です。報告書本文は、(財)岐阜県産業経済振興センターのウェブサイトの「情報支援 - 調査研究の結果」に掲載しております。

掲載アドレス：<http://www.gpc.pref.gifu.jp/cyousa/houkoku/houkoku.html>

中堅・中小企業の事業承継とM & A

発行 財団法人 岐阜県産業経済振興センター

〒500-8384 岐阜市藪田南5丁目14番53号

岐阜県県民ふれあい会館10階

TEL：058-277-1085 FAX：058-277-1095

E-mail：chosa@gpc.pref.gifu.jp

URL：<http://www.gpc.pref.gifu.jp>

担当 情報支援部 主任研究員 川合 浩

発行日 平成20(2008)年3月

無許可で複製することを禁じます

この報告書は、岐阜県からの補助金を受けて
います

平成20年3月

財団法人岐阜県産業経済振興センター