

後継者がいない場合の事業承継

Q 当社には、親族や役員、従業員に後継者候補がいません。今後、従業員の雇用の確保や取引先との取引を継続していくにあたり、どのような承継方法がありますか。

A 1. 事業承継の手法は大きく分けて3つあり(図表①)、それぞれにメリットとデメリットがあります。親族に後継者がいない場合であっても、社内に後継者候補がいれば、MBO(経営陣買収)の手法を採ることができ、しかし、この会社のように、社内にも後継者候補がいない場合は、第三者とのM&A、具体的には、オーナー一族から第三者への経営権(保有株式)の譲渡を行うこととなります。

2. スキーム

実際に、オーナーが第三者へ

図表① 事業承継の手法

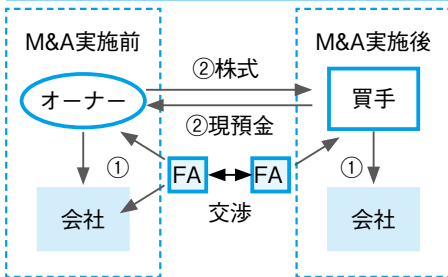
手法	メリット	デメリット
親族内承継	<ul style="list-style-type: none"> 一般的に内外の関係者の理解を得られやすい 後継者教育等の準備期間を確保できる 経営方針/理念を承継でき、雇用も維持される 	<ul style="list-style-type: none"> 親族内に後継候補の適任者がいるとは限らない 相続対策が必要となる
MBO	<ul style="list-style-type: none"> 親族内に適任者がいなくても社内外から後継候補の募集ができる 後継者教育等の準備期間を比較的確保できる 経営方針/理念を承継でき、雇用も維持される 創業者は売却利益を得ることができる 	<ul style="list-style-type: none"> 事業承継時に後継者は資金が必要となる 金融機関や取引先から理解が得られない場合がある 金融機関が創業者の個人保証を解除しない可能性がある
M&A	<ul style="list-style-type: none"> 身近に後継者候補がいなくても承継可能 オーナーは売却利益を得ることができる オーナーは個人保証や担保提供から解放された上で、役員等として継続関与も可能 迅速な事業承継が可能 	<ul style="list-style-type: none"> 創業者の希望する条件を満たす買手が現れない可能性がある 事業の統廃合によって一部雇用が維持されない恐れがある

出所：税理士法人渡邊芳樹事務所

経営権を譲渡する場合、図表②のように、スキームは簡単なものから複雑なものまで多岐にわたります。また売手と買手の条

件に関してさまざまな交渉が必要であることから、通常は双方のファイナンシャル・アドバイザー(F&A)が代理人として交

図表② 株式譲渡のスキーム



- ①オーナーと買手がFAを介して、売買に関する条件交渉を実施
- ②条件合意後、社長から株式を買収(オーナーには所得税、住民税控除後の金額が手元に残る)

出所：税理士法人渡邊芳樹事務所

3. スケジュール
第三者への株式の譲渡を決定してから、実際に実行に移るま

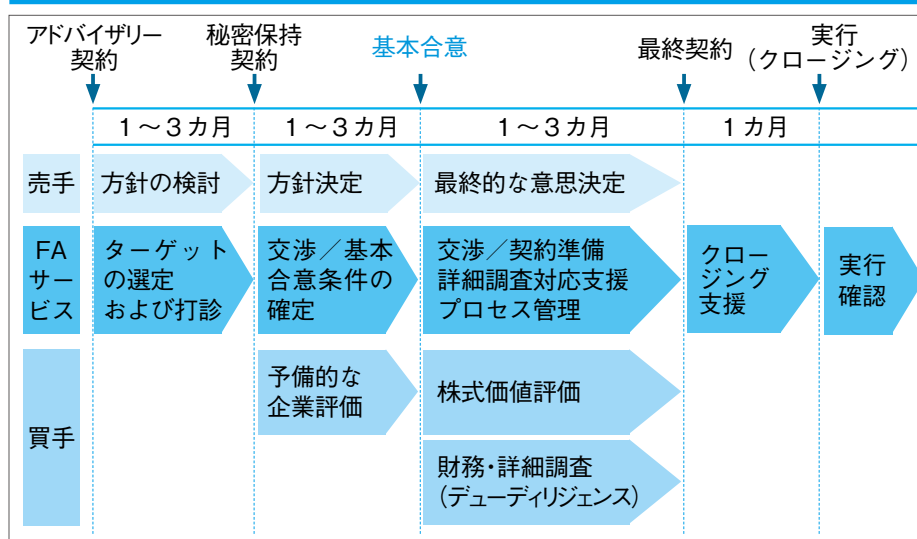
渉等を行います。

今回は、最も単純なオーナーから第三者への株式譲渡のスキームについて見ていきます。

石川裕也

株式会社キャピタル・ストラテジー・コンサルティング
公認会計士

図表③ スケジュール



出所：税理士法人渡邊芳樹事務所

売手と買手それぞれが会社の株主価値を評価し、これをもとに交渉を行います。株主価値の算定方法は、大きくインカム・アプローチ、ネットアセット・アプローチ、マローチの3つに区分ができ、その中でさらに細分化された方法があります。この中で、ディスクアウン

でのスケジュールは、一般的に図表③のようになります。買手がFAサービスを利用する等、契約条件や株式価値評価を行うため、譲渡を決議してから実行(クロージング)までに、半年以上の期間を要します。

4. 取引価格の考え方

第三者へ株式譲渡を行う場合、株式の取引価格は、当事者間で合意した金額になります。税務上も、種々の経済性を考慮して定められた取引価格は、一般的に是認されます。取引価格の交渉にあたっては、

テッド・キャッシュフロー法(DCF法)、修正簿価純資産額法が、非上場企業の株主価値評価において多く用いられます。

ディスクアウンテッド・キャッシュフロー法は、事業計画に基づき、企業が将来生み出す見込みのFCF(フリー・キャッシュ・フロー)を基礎として算出した事業価値に、純有利子負債や非事業用資産を加減算して株主価値を評価する方法です。この方法により算出された株主価値は、企業の動的価値を表し、今後事業活動が続くことを前提とするならば、理論的に優れた方法と言えます。

一方で、その算定過程に、将

図表④ 買手の傾向

業種	買収目的
運送業	物流エリアの拡大 荷主の取り込み
建設業	公共工事入札エリアの拡大 人員の拡充
人材派遣業・ ソフトウェア業	人員の拡充
製造業・印刷業	外注業務の内製化 設備機械の獲得
飲食業・小売業	エリア拡大 他分野進出

出所：税理士法人渡邊芳樹事務所

来収益の予測等の不確実な要素が存在するため、評価の客観性に欠けるといった短所もあります。

修正簿価純資産額法は、帳簿上の純資産を基礎として、各資産・負債を時価評価し、帳簿価額を修正することで株主価値を評価する方法です。この方法により算出された株主価値は、企業の静的価値を示しており、貸借対照表をもとに算定するため、理解しやすい方法と言えます。

一方で、今後事業活動が続くにもかかわらず、将来の利益成長等が評価の過程に加味されないという短所があります。

このように、方法により長所と短所があることから、単一の方法ではなく、複数の方法を折衷させて、株主価値を算定する場合もあります。

5. よくある買手ニーズ

買手のニーズには、傾向があります(図表④)。買手の目的は、会社によってさまざまですが、同業を買収することもあれば、まったく異業種を買収するケースも見られます。