



あのビッグモーターも活用か？「事業再生型M&A」とは



損害保険の不正請求をはじめとする一連の不祥事で業績が急速に悪化しているビッグモーター（東京都港区）。デロイトトーマツ子会社のデロイトトーマツファイナンシャルアドバイザーが再生計画の策定に入った。デロイトトーマツが得意とするM&Aが、再生手法として活用される可能性も高い。ビッグモーターを立て直す「最善手」と見られる「事業再生型M&A」について解説する。

3パターンの事業再生型M&A

事業再生型M&Aは単に「再生型M&A」とも呼ばれる、経営が危機的状態にある企業を立て直すためのM&Aだ。特に珍しい事例ではなく、会社更生法や民事再生法、事業再生ADRなどで、自主再建ではなく新たなスポンサー企業が経営権を握ったケースも事業再生型M&Aに該当する。その手法は、主に「企業再生方式」「第二会社方式」「企業譲渡方式」の三つだ。

1. 企業再生方式

出資者となるスポンサーから資金調達し、経営危機に陥った会社を立て直す方式。2010年1月に倒産した日本航空が代表的な事例で、この時のスポンサーは公的機関の企業再生支援機構だった。会社更生法の適用を受けたため5215億円の債権が放棄され、負債を大幅に軽減。再建のための資金調達は、同機構を通じて3500億円の公的資金で賄った。

日本航空は2012年9月に再上場を果たし、企業再生支援機構は全保有株を約6500億円で売却。3年も待たずに約3000億円もの利益を得た。日本航空のケースでは全額が国庫に納付されたが、スポンサーが民間企業であれば単純計算で年利30%超の高収益を上げられたことになる。つまり「おいしい投資案件」だったのだ。

ただし、再建が失敗した場合はスポンサーも再建資金を回収できず、損失を抱えることになる。

ビッグモーターが選ぶ方式は？

2. 第二会社方式

経営危機に陥っている会社から採算性の良い事業を会社分割などによって別会社（第二会社）に分離し、旧会社を清算する手法。不採算事業や債務は旧会社に残るため、新会社の負担は軽く、経営再建が容易になるメリットがある。

2023年8月、1932年操業の老舗農産加工メーカーであるクレードル興農（札幌市）が、第二会社方式による事業再生に踏み切った。スポンサーのコープさっぽろ（同）が設立した新会社「クレードル興農」に事業を引き継ぐ。旧会社のクレードル興農は清算する。全従業員の雇用は継続し、現社長も旧会社の清算業務を終えた後に新会社に異動するという。

スポンサーにとっては債務もなく優良事業だけが残る新会社を支援することになるため、収益期待も大きく出資しやすい。ただ、新会社に資産を移転することになるので、移転手続が必要なのに加えて、不動産取得税などのコストも発生する。

許認可事業の場合、全くの別会社となるために新たな許認可取得を迫られることも。運輸業の路線免許や日本酒（清酒）の酒造免許のように新規参入が難しい事業の場合は、新会社を設立したはいいが許認可が下りず事業ができない恐れもある。こうした業種では、第二会社方式による再生に十分な検討が必要だ。

3.企業譲渡方式

経営危機に陥った会社を別会社に丸ごと譲渡する方式。優良事業を切り出すのは第二会社方式と同じだが、事業を引き継ぐのは新会社ではなく既存のスポンサー企業となる。スポンサー企業に事業を譲渡した形となるので、その売却資金で債権者に弁済できるため再建の合意が取りやすい。

事業の売買なので会社更生法など法的手段を必要とせず、企業ブランドの毀損（きそん）を招く「倒産」イメージを薄める効果もある。譲渡額が債務を上回る場合、オーナーなど株主が金銭的な対価を得られるのも魅力だ。

2018年12月、香港ファンドのベアリング・プライベート・エクイティ・アジア（BPEA）に1020億円で買収されたパイオニアなどの例がある。パイオニアは世界で初めてレーザーディスクプレーヤーやプラズマテレビを商品化した大手エレクトロニクスメーカーだったが、競争激化や市場の縮小などに伴う業績不振によりテレビや家庭用音響機器から撤退。車載機器事業に経営資源を集中したが、業績悪化に歯止めがかからず、売却による再建を選択した。

ビッグモーターは「企業譲渡方式」の一択か？

では、ビッグモーターはどの方式を選択するのか？現状では多額の不良債権を抱えているわけではなく、銀行団から借り換えを拒否された90億円の融資も自社のキャッシュで返済するなど財務面で余裕がある。そのため現在の会社を清算する必要はない。

債権放棄を伴う企業再生方式や第二会社方式では、70%以上の株式を保有する兼重宏行前社長の手元には原則として何も残らない。会社清算と同時に、株式が無価値になるからだ。一方、企業譲渡方式なら、買い手さえ見つければ株式譲渡益がそのまま残る。オーナー企業であるだけに、ビッグモーターの事業再生型M&Aは企業譲渡方式で実行される可能性が極めて高そうだ。

文：M&A Online

関連記事はこちら・経営危機のビッグモーター、「事業譲渡」での再生へ・追い詰められたビッグモーター、打開策は「事業譲渡」しかない