

小樽商大 ビジネス・ワンポイント

地域を支える 中小企業の事業承継と留意点

国立大学法人 小樽商科大学商学部
准教授 市原 啓善



1 中小企業の高齢化と事業承継

経営者の高齢化に伴い中小企業の多くでは事業承継のタイミングをむかえていくもの、後継者不足等の問題から廃業を選択する企業も出ています。金融危機以降、日本の倒産件数は減少傾向にあるものの、休業・廃業件数は高止まりしており、倒産件数のおよそ3倍にものぼっています。廃業予定企業が必ずしも業績悪化や将来性の問題のみから廃業を選択しているわけではないことから、近年では、従業員や社外の第三者による親族外承継を行うケースも増加しています。中小企業庁や金融庁をはじめとする国や自治体もこれを積極的に支援していることから、株式譲渡や事業譲渡等のいわゆるM&Aを活用した事業承継は近年増加傾向にあります。親族内承継が主流であったその形態は、今ではその比率は逆転し、およそ3分の2が親族外承継となっています。

買手企業にとっては、技術や人材、販路、顧客、信用・ブランド等を一括し

て取得できるため、事業をゼロから立ち上げるよりも収益の見込みがたてやすいと言われています。このほかにも、既存事業との相乗効果（シナジー効果）による規模・範囲の経済性、時間の節約などによる効率性の改善効果が期待できるとする意見もあります。

2 簿外債務にひそむ承継リスク

中小企業のM&Aの多くでは、買収価額に時価純資産（＝資産－負債＋営業権・のれん）が用いられていますが、買手企業にとっては、決算書上では把握できないリスクの洗い出しは重要な課題の一つとされています。米国のように事業や店舗の一部といった文字通りの事業買収ではなく、日本企業で多く見られる、会社を丸ごと買収する企業買収の場合には一層重要となります。

法人融資の連帯保証の引受けや担保の肩代わり、リース債務や退職金債務の有無と大きさ、このほかにも土壌汚染や産

業廃棄物、積極的な節税戦略を取っていたことによる税務調査リスク、製品の瑕疵リスクや従業員による背任リスクなど、広範なリスクの所在と金額を事前に把握する必要があります。これには会計事務所に限らない各分野の専門家との連携も必要とされます。

3 じつはあいまいなM&A効果

今年に入っても、東芝や日本郵政が海外M&Aの失敗による巨額の損失を計上したことが大きく報道されています。M&Aの効果に関するこれまでの日米における研究成果としては、買手側は平均的に買収価格を引き上げられ、過剰支払いを起しており、短期的には企業価値を悪化させていることがわかっています。また長期的な企業価値の向上を示す明確な証拠は得られていません。さらにM&Aの主要な目的・狙いの一つとして挙げられることが多い「事業関連性に基づくシナジー効果」を示す証拠も析出さ

れていません。その効果については疑問視する見方が多く、「シナジー効果が見込まれば、どのようなM&Aも許される」というものではないという点に注意が必要です。このほかにも、水平統合による市場支配力の獲得や、内製化（垂直統合）による経営効率の改善効果も明確であり、多角化による効果に関してはむしろ平均的に企業価値を毀損させていることがわかっています。

一方で、経営改善の方策を持った経営者チームやファンドなどが手掛けるM&Aについては、実際に経営改善効果があることが明らかになっています。M&Aのすべてが経営改善の万能薬であることは当然になく、極めて広範で高度な専門性が求められる戦略であるといえます。

会計学では、膨大な財務諸表データや株価データから、経営者の会計行動やその要因、帰結などを解明する多くの学術的研究も行われており、会計基準設定者や経営者、投資家に向けて様々な教訓やメッセージを発しています。