



## ケースでわかる事業再生 第10回 事業再生における損失を負担する「責任」の所在 第二会社方式を用いた事業再生の成功事例

### I. 事例概要

X社はある地方の特殊な部品を製造・販売するメーカーである。

地域における名門企業で、創業数十年を数える。過去、グループ企業を通じて事業領域を拡大していたが、バブル崩壊などの影響もあり、90年代に一度経営に行き詰っている。当時は銀行の支援のもと不採算子会社を切り離す過程で、創業家経営者から銀行が招聘した外部経営者 A に交代し、株主も創業家から取引先企業連合が主体となっている。

グループ会社を整理した後は X 社 1 社となり、事業も A 部門、B 部門、C 部門の 3 つに整理され、しばらくは業績堅調であった。しかしながら 2000 年代後半に入り原油価格の高騰やリーマンショックなど外部環境の変動を受けて B、C 部門の損益が悪化し、債務弁済が滞ったところでメインバンクを通じて当社に相談があった。

## II.事業再生の流れ

### 1. 厳しい事業実態と緊急外科手術の必要性

当社ではまず実態把握のデューデリジェンスを実施した。その結果、全社損益は帳簿上の損益よりも悪く財務内容も大幅な実態債務超過であることも確認された。

また、外部環境は非常に厳しく、このままでは全ての部門が継続できなくなると判断し、部門の閉鎖・売却などの緊急外科手術的な措置が必要と診断した。

図表1: 事業特性／実態に合わせた処方箋

部門	事業特性	実態	処方箋
A部門	<ul style="list-style-type: none"><li>ミドルリスク／ミドルリターン</li><li>売価／コストともに市況の影響を受ける</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>定期的な設備更新投資が必要であるが、他部門の投資や債務弁済に資金をとられている</li><li>このままではいずれ必要となる設備更新が出来ず、事業が継続できなくなる</li><li>オーナーシップ不在</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>事業規模をコントロール可能な範囲へ縮小</li><li>弁済可能な水準へ借入金を削減し、設備投資が可能な状態へ</li><li>創業家B氏へ売却し、オーナーシップを回復</li></ul>
B部門	<ul style="list-style-type: none"><li>ハイリスク／ハイリターン</li><li>定期的に多額の設備投資が必要</li><li>売価／コストともに市況の影響を非常に強く受ける</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>設備更新時期にさしかかっているが、多額の設備投資資金が調達できない</li><li>一方で優良顧客を抱えている</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>工場・販売先・従業員など事業として外部の大手企業(=多額の設備資金負担が出来る)へ売却</li></ul>
C部門	<ul style="list-style-type: none"><li>A部門の下流工程</li><li>継続的に不採算</li><li>売価・コストともに市況の影響を強く受ける</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>売価／コストともに仮に劇的な市況改善があっても得られる利益が少額にとどまる</li><li>設備は限界まで老朽化(=更新投資がすぐにも必要)</li><li>従業員数も少ない(地域雇用へのマイナス影響は限定的)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>事業を閉鎖、従業員は解雇</li><li>工場を不動産として外部へ売却</li></ul>

出所: デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社作成

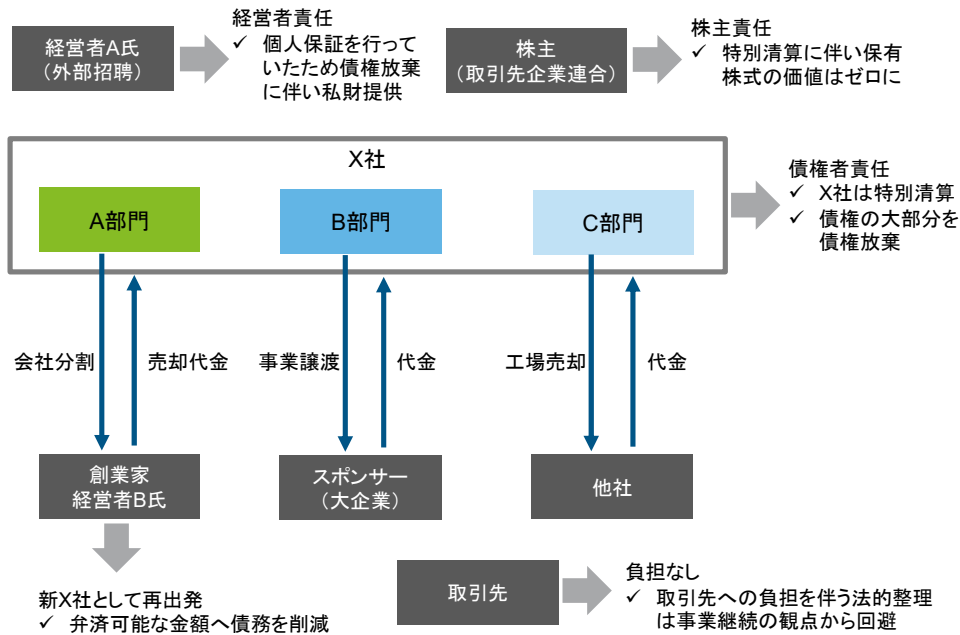
### 2. 第二会社方式を用いた再生計画

各部門の処方箋に基づき、当社の支援のもと、X社は再生計画を策定し、取引銀行はじめ各関係者との交渉・バンクミーティングを経て債権者全ての同意を得ることが出来た。

当該再生計画は、中核のA部門を会社分割により切り出し、B部門については大手企業へ事業として売却、C部門については事業を停止したうえで工場は不動産として売却することで、それぞれが持つ潜在的な経済合理性を最大に引き出すことが骨子であった。

株主は出資金額がゼロ、債権者は多額の債権放棄、経営者は保証履行に伴う私財提供をそれぞれ行うことで、各自の責任を果たすこととなった。

図表 2: 私的整理によるX社再生の枠組み



出所: デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社作成

### Ⅲ. 本件における再生計画成立のためのポイント

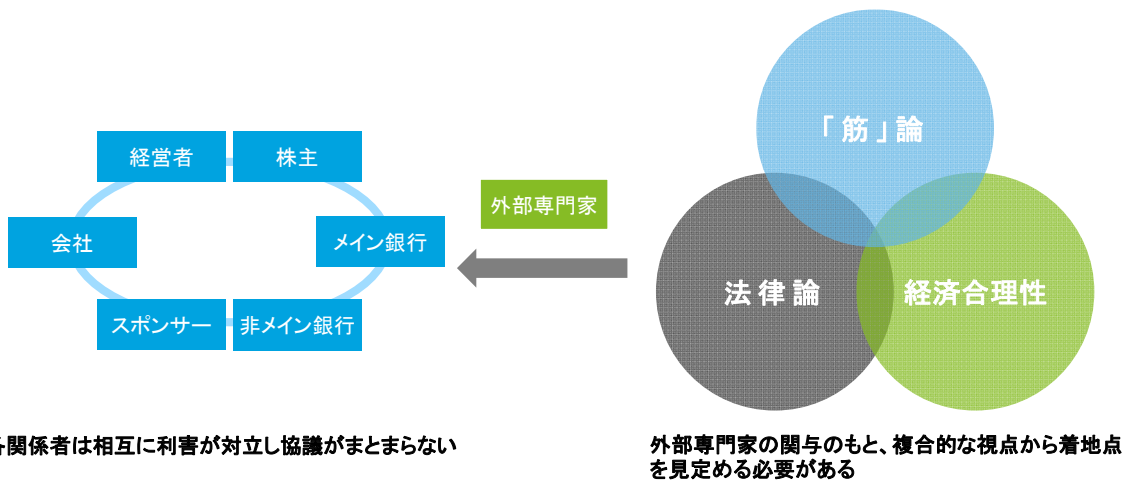
#### 1. 誰がどの程度の責任を負うべきなのか？

本件を成立させるには、誰がどの程度の責任を負うべきなのか？という点がポイントであった。私的整理の枠組みで行う以上、債権者のみならず株主や経営者など各関係者が同意できるものでない限り成立しない。

合意が出来なければ法的整理へ移行し、仕入先などに迷惑がかかれば最悪の場合、事業の存続自体が不可能となってしまう。

当社では、法律論と経済合理性から基本的な枠組みを構築したうえで、これまでの経緯などの「筋」論も関係者とのミーティングを通じて入念に検討し、責任負担の在り方についての調整について助言を行った。

図表 3: 利害調整の枠組み



出所: デロイトトーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社作成

## 2. メインバンクの覚悟

本件では各関係者の多くが痛みを伴うものであったため、調整は難航した。最終的に合意に至ったポイントは、最も大きな損失を被るメインバンクが多額の債権放棄による損失負担への覚悟が出来ていたこと、計画実行後の支援体制などについて腹を括っていたことにあると考えられる。この背景として、メインバンクが地方銀行であり、X社が廃業すれば連鎖的に地域経済全体へのマイナス影響が出るため、「逃げない姿勢」を明確にしたことが大きい。

メインバンクが上記のような覚悟を持っていたため、株主や経営者 A も相応の負担を負うことについて最終的には同意している。

## 3. X社の再生計画実行後の状況

計画実行フェーズに入ったX社は、外部環境の好転にも助けられ計画を大幅に上回る好業績で推移している。稼ぎ出した収益を基に、工場の新設投資の検討も視野に入れており、わずかながら従業員数も増やしているようである。

事業の再生においては、法律論や経済合理性からだけでは着地点を見出すことは困難であり、当事者同士では利害関係の対立から必ずしも話し合いが成立しないことがある。各関係当事者の責任負担の在り方とともに、利害関係のない外部専門家の関与の重要性について、あらためて考えさせられる案件となった。

本文中の意見や見解に関わる部分は私見であることをお断りする。

## 執筆者

デロイトトーマツファイナンシャルアドバイザー合同会社  
リストラクチャリングアドバイザー  
ヴァイスプレジデント 柳澤純一

デロイトトーマツグループは日本におけるデロイトトウシュートーマツリミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームおよびそのグループ法人(有限責任監査法人トーマツ、デロイトトーマツコンサルティング合同会社、デロイトトーマツファイナンシャルアドバイザー合同会社、デロイトトーマツ税理士法人およびDT弁護士法人を含む)の総称です。デロイトトーマツグループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査、税務、法務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー等を提供しています。また、国内約40都市に約9,400名の専門家(公認会計士、税理士、弁護士、コンサルタントなど)を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイトトーマツグループWebサイト([www.deloitte.com/jp](http://www.deloitte.com/jp))をご覧ください。

Deloitte(デロイト)は、監査、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザーサービス、リスクアドバイザー、税務およびこれらに関連するサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界150を超える国・地域のメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスをFortune Global 500®の8割の企業に提供しています。“Making an impact that matters”を自らの使命とするデロイトの約245,000名の専門家については、[Facebook](#)、[LinkedIn](#)、[Twitter](#) もご覧ください。

Deloitte(デロイト)とは、英国の法令に基づく保証有限責任会社であるデロイトトウシュートーマツリミテッド(“DTTL”)ならびにそのネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびその関係会社のひとつまたは複数指します。DTTLおよび各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。DTTL(または“Deloitte Global”)はクライアントへのサービス提供を行いません。Deloitteのメンバーファームによるグローバルネットワークの詳細は[www.deloitte.com/jp/about](http://www.deloitte.com/jp/about)をご覧ください。

本資料は皆様の情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、その性質上、特定の個人や事業体に具体的に適用される個別の事情に対応するものではありません。また、本資料の作成または発行後に、関連する制度その他の適用の前提となる状況について、変動を生じる可能性もあります。個別の事業に適用するためには、当該時点で有効とされる内容により結論等を異にする可能性があることをご留意いただき、本資料の記載のみに依拠して意思決定・行動をされることなく、適用に関する具体的事案をもとに適切な専門家にご相談ください。

Member of  
**Deloitte Touche Tohmatsu Limited**

© 2017. For information, contact Deloitte Tohmatsu Financial Advisory LLC.