

ケースでわかる事業再生 第2回

スポンサー型再生

—債務者企業・金融債権者の視点から

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
シニアヴァイスプレジデント 西村岳

※本稿では私的整理によるスポンサー型再生を前提として説明する。

1.スポンサー型再生の利点

(1) 経営資源の強化(債務者企業の利点)

再生企業は経営資源が毀損していることが多く、自力での回復が困難なケースもあり、抜本的な金融支援を行っても直ちに本業そのものが良化しないおそれがある。しかし、スポンサーからの支援により経営資源が強化されるならば、再建の蓋然性が高まると考えられる。

(2) 早期弁済(債務者企業・金融債権者の利点)

自力再生の場合は、長期間にわたり金融債務の弁済を継続するケースが多い。一方スポンサー型再生の場合は、増資、リファイナンス、譲渡対価等により、金融債権者に早期に(あるいは即時に)弁済を行うケースが多い。

(3) 責任の明確化(金融債権者の利点)

債権放棄を伴う自力再生において、経営者等の「モラルハザード」が論点となるケースがある。スポンサー型再生においては、「株主は持分が全損」、「経営者は原則退任」のケースが大半であるため、モラルハザードの論点を解消することが期待できる。

2.スポンサー型 M&A の成功に向けたポイント

(1) スピード感のある検討と実行

再生企業は事業価値の劣化が進み、資金繰りが逼迫していることから、スピード感のある検討と実行が必要となる。方針検討段階では自力再生とスポンサー型再生の見極め、スポンサー探索・交渉、金融機関調整、スキーム実行など、各段階において相当のスピード感を持った取り組みが求められる。

(2) スポンサーと金融債権者の入念な調整

スポンサー型再生において、債務者企業はスポンサー企業と金融債権者の双方に配慮した交渉が必要となる。譲渡対価と金融支援額という利害が対立する両者に対して、粘り強く丁寧な説明・説得・調整を行うためには、経験豊富なアドバイザーの起用も効果的である。

(3) 目的を見据えた「決断」

上述の通りスピード感が求められるスポンサー型 M&A においては、目的達成に向けた「決断」が必要になる。債務者企業においては「雇用や事業存廃方針」、金融債権者においては「金融支援額」といった項目で踏ん切りがつかないケースがある。当然のことながら地域経済や取引先への影響、金融債権者における経済合理性等の十分な検討は必要となるが、本来の目的である事業再生との比較考量において、「決断」が必要になると考えられる。

3.部品メーカーA社の事例

【案件概要】

老舗部品メーカーの A 社は、新工場建設と本業外の投資による過剰債務で苦しんでいた。また、業績悪化局面で中核社員の退職が相次ぎ、不良品が頻発し、顧客の離反も見られていた。そこで事業リストラと金融支援を組み合わせた再生計画を策定し、自力再生に着手した。

ところが、再生計画を 2 期経過しても黒字化に至らず、メインバンク B 銀行と協議のうえ自力再生を断念し、スポンサーを招聘する再生計画を策定することとなった。

複数候補との折衝を経て C 社をスポンサーとして選定し、再度の金融支援を仰ぎつつ、C 社の支援により製造工程の見直しによる品質改善、営業力強化、人心の刷新を行い、計画 1 期目で黒字化を果たしている。

【案件成功のポイント】

(1) メインバンクを中心としたスピーディーな検討

B 銀行ならびに主要金融機関は、2 年間で黒字化が見込めない場合にはスポンサー招聘に踏み切るという判断基準を持っていた。また、スポンサー交渉においても明確な期日設定を設けてスケジュールをコントロールし、スポンサースキームの実行段階でも B 銀行から応援要員を派遣し、実務面でサポートしたことから、資金繰り破綻前に C 社への譲渡が可能となった。

(2) スポンサーと金融債権者との折衝を着実に実施

債務者企業と代理人弁護士はアドバイザーの助言を受けながら、スポンサーの意向と金融債権者の意向のすり合わせを粘り強く着実に実施した。そのため、当初はかけ離れていたスポンサーと金融債権者の条件が徐々に折り合い、最終的には双方でスムーズな意思決定に至った。

(3) 雇用条件面での譲歩と金融支援

スポンサーC社は全従業員の雇用を継続し、賃金体系も変えないものの、「将来退職時の退職金の一部減額」を要請した。従業員の士気低下を憂慮した債務者企業と金融債権者は更なる債権放棄も視野に入れたが、C社より「従業員に現状を理解してもらい、会社の変革に奮闘してもらうために、痛みを伴ってもらうことも必要」との意向が強く、最終的にはC社の案に応諾した。従業員にもこの主旨は十分に理解され、特段の問題は発生しなかった。

また、C社の提示した譲渡対価は決して大きくはなかったものの、B銀行のリーダーシップと調整により、高いカット率の債権放棄案について合意形成に至った。

案件成功のポイントはメインバンクB銀行のリーダーシップに拠るところが大きい。スポンサー型再生は、一般的に債務者企業からの抵抗が強く、また、多額の金融支援を伴うことから、債務者企業と金融債権者双方にて進めづらい側面があることは否めない。

しかし、債務者企業の再生、地域経済や雇用への影響等と比較考量してリーダーシップを発揮できる存在として金融機関の役割は非常に大きいものとする。

今回はスポンサー型再生を、スポンサー企業からの視点で説明する。

※本文中の意見に関する部分は私見であり、法人の公式な見解ではない旨申し添える。

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 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リー合同会社、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リー等を提供しています。また、国内約 40 都市に約 8,500 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)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リーサービス、リスクマネジメント、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提供しています。デロイトの約 220,000 名を超える人材は、“making an impact that matters”を自らの使命としています。

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 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。DTTL およびそのメンバーファームについての詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

本資料は皆様へ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。個別の事案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。