

2019年4月

社内承継—MBO/EBOについて

前号では、親族内承継と社内承継との違いや社内承継の留意点の概要について解説しました。

前号において解説したとおり、社内承継の場合、親族内承継と異なり、現経営者から株式や事業用資産を有償で取得することが大半です。そして、この場合、いわゆるMBO/EBOを行うこととなりますが、MBO/EBOでは、どのように資金調達をするかが非常に重要となります。

本号では、MBO/EBOの概要について解説し、次号以降において、具体的なMBO/EBOの手法（特にSPCを主体として資金調達を行う手法）について解説します。

1. MBO/EBOとは

一般に、MBO (Management Buy-Out) とは、企業買収のうち、売却会社の事業の全部または一部（又は当該会社・子会社の株式）をその会社の取締役・使用人等であった者が買収して経営する場合をいいます¹。そのなかでも、取締役等の役員が主体となって行うものについてMBO、使用人等の従業員が主体となって行うものについてEBO (Employee Buy-Out) との呼称が用いられるのが一般的です。

事業承継の場面では、このようなMBO/EBOのなかでも、会社の株式を買収するケースが比較的多くみられます。

2. MBO/EBOのメリット

MBO/EBOのメリットとしては、以下の3点が挙げられます²。

【MBO/EBOのメリット】

- ①外部から適切な後継者を招へいすることの難しさを解決できること
- ②円滑な事業承継を図ることができること

- ③後継者の意識改革及びモチベーションの向上に資すること

具体的には、MBO/EBOの場合、後継者は、現経営者の方針を理解し、各従業員の役割や個性を把握していることに加え、各従業員との間で十分な信頼関係を築いていることが一般的ですので、①外部から適切な後継者を招へいすることの難しさを解決し、また、②円滑な事業承継を図ることが期待できます。

また、後継者は、重い責任を負う一方で、会社前提の運営や事業の将来性に対する意識が芽生え、③意識改革とモチベーションの向上に寄与することが期待できます。

3. MBO/EBOにおいて注意すべき点

MBO/EBOの場合、親族内承継の場合と異なり、世襲により経営者が交代するのではなく、現経営者から後継者に対して株式等が売却されるのが一般的です。そのため、以下の点に注意する必要があります³。

【MBO/EBOにおいて注意すべき点】

- ①株式買取価格の設定における現経営者と後継者の利害調整
- ②返済原資獲得のため事業整備等の事前準備
- ③旧経営者からの脱却

具体的には、MBO/EBOの場合、現経営者から後継者に対して株式等が売却されるのが一般的ですので、①売主である現経営者と買主である後継者の利害を調整した上で、株式の買取価格を決定する必要があります。

また、後継者が外部から株式の買取資金の提供を受ける場合、それらの資金の返還に向けて、②資金繰り及び返済計画を含む事業計画の策定等、返済原資獲得のための事業整備を行うことが必要となります。

さらに、現経営者の個人的な信用により行われてきた事業を承継し、存続させていくにあたっては、③現経営者か

【事業承継WG/本号監修・執筆者（弁護士）】

- 中森 巨 ([wnakamori@kitahama.or.jp](mailto:wakamori@kitahama.or.jp))
- 川田 由貴 (ykawata@kitahama.or.jp)
- 磯野 賢士 (tisono@kitahama.or.jp)
- 角川 博美 (hkakugawa@kitahama.or.jp)
- 加藤 駿征 (skato@kitahama.or.jp)

◆本ニュースレターは法的助言を目的するものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、弁護士の助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所又は当事務所のクライアントの見解ではありません。本稿の内容、テキスト等の無断転載・無断引用を禁止します。

◆本ニュースレターに関する一般的なお問合せは、下記までご連絡ください。

北浜法律事務所・外国法共同事業 ニュースレター係

(TEL: 06-6202-1088 E-mail: newsletter@kitahama.or.jp)

〔大 阪〕北浜法律事務所・外国法共同事業
〒541-0041 大阪市中央区北浜 1-8-16 大阪証券取引所ビル
TEL 06-6202-1088(代)/FAX 06-6202-1080

〔東 京〕弁護士法人北浜法律事務所東京事務所
〒100-0005 東京都千代田区丸の内 1-7-12 サビアタワー14F
TEL 03-5219-5151(代)/FAX 03-5219-5155

〔福 岡〕弁護士法人北浜法律事務所福岡事務所
〒812-0018 福岡市博多区住吉 1-2-25
キャナルシティ・ビジネスセンタービル 4F
TEL 092-263-9990/FAX 092-263-9991

<http://www.kitahama.or.jp/>

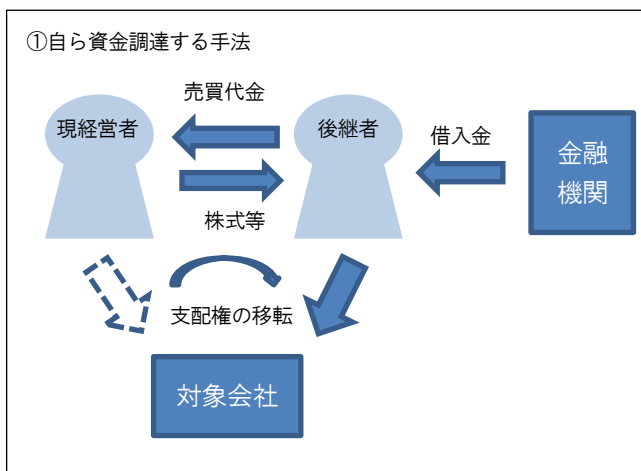
ら脱却し、独立した会社として利益を上げていくことが必要となります。

4. どのようにして MBO/EBO を行うか (MBO/EBO の手法)

上記のとおり、MBO/EBO を行う場合、親族内承継の場合と異なり、現経営者から後継者に対して株式等が売却されるのが一般的ですので、後継者は、株式等の購入資金を確保する必要があります。その株式等の購入資金を確保する手段に応じて、①後継者自ら資金調達する手法と、②株式等を買取るための特定目的会社 (SPC)⁴ を設立し、資金調達は SPC を主体として行う手法があります。

(1) ①後継者自ら資金調達する手法

①後継者自ら資金調達する手法は、後継者が保有する資産や金融機関からの借入れ等により、自ら株式等の購入資金を確保する方法です。



この場合、事業承継後に、後継者が、対象会社から受け取る役員報酬や配当金を原資として、金融機関への返済を行っていくことになります。

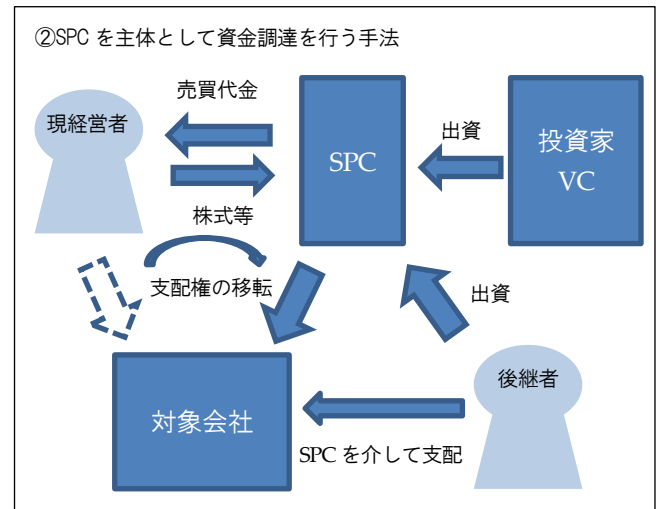
また、事業承継に際して後継者自身が金融機関から借入れを行う場合、中小企業における経営の承継の円滑化に関する法律（以下「経営承継円滑化法」といいます。）第14条による低金利融資を利用できる場合があります。

なお、この他、後継者自らが融資を受ける場合に用いるものではありませんが、対象会社が融資を受けるにあたり、中小企業信用保険法の特例（経営承継円滑化法第13条）を利用することも考えられます。これにより、信用保証協会の保証枠を拡大することができるため、分散した株式の集約などのため、事業承継に当たり対象会社に資金需要の必要がある場合に、この制度を用いて、対象会社が金融機関からの融資を受けることが可能です。

(2) ②SPC を主体として資金調達を行う手法

②SPC を主体として資金調達を行う手法は、後継者が、資金調達を行う目的で合同会社等の SPC を設立し、当該 SPC がファンドやベンチャーキャピタル (VC) からの出

資又は金融機関等からの借入れにより資金調達を行いつつ、得た資金で株式等の取得を行う方法です。



この手法は、SPC が資金調達を行い、また株式等を保有するため、事業承継後の経営失敗のリスクを当該 SPC に負担させることができる点で、後継者にメリットがあり、また、資金提供者にとっても、後継者自身の倒産に備えた倒産隔離の点や、後継者について相続が生じた場合の混乱や権利義務の散逸を防止できる点でメリットがあります⁵。

— 次号では、②SPC を主体として資金調達を行う手法について、より詳しく解説する予定です。

以上

¹ 江頭憲二郎著『株式会社法 第7版』（2017年）835頁

² 第二東京弁護士会事業承継研究会『一問一答事業承継の法務』（2010年）239頁

³ 前注246頁

⁴ ここで用いられる特定目的会社は、資産の流動化に関する法律に基づき設立される社団法人である特定目的会社 (TMK) に限られず、合同会社、株式会社等も含まれます。

⁵ 第二東京弁護士会事業承継研究会『一問一答事業承継の法務』（2010年）244頁