

AIWA NEWS LETTER

あいわ税理士法人 & あいわAdvisory ニュースレター

税理士 中村 彰利

事業承継における LBO（LBO ローンを活用した MBO）の活用

1. はじめに

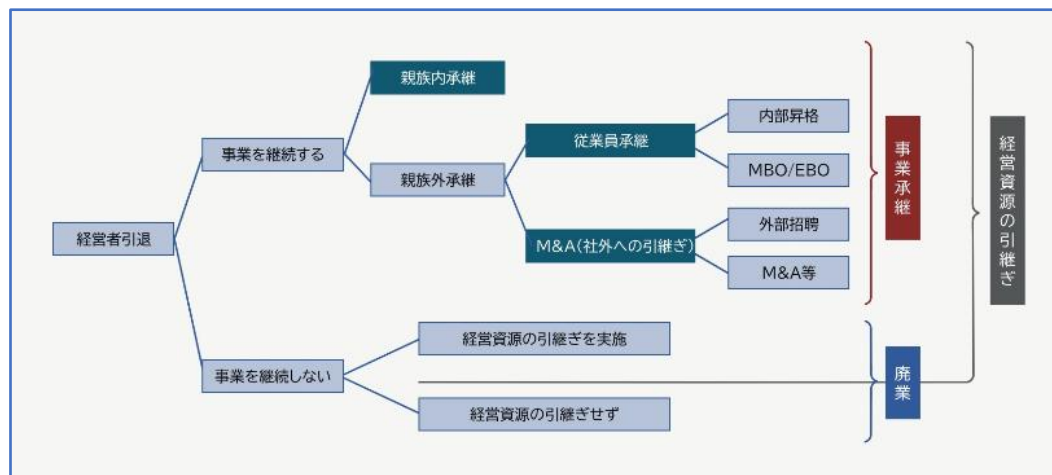
近年、少子高齢化なども影響し、オーナー経営者の事業承継の手法が多様化しています。親族内承継や第三者への M&A に加え、最近注目を集めているのが MBO（Management Buyout：経営陣による自社の買収）や EBO（Employee Buyout：従業員による自社の買収）です。そしてこれらの手法は、金融機関や PE ファンドからの融資を活用した LBO（Leveraged Buyout）スキームを組み合わせることで、承継手段としての実現可能性が大きく広がります。

こうした MBO・EBO の活用が広がる背景には、親族内に後継者がいない、あるいは承継の意思がないケースの増加があります。その結果、会社の事業内容や経営、企業文化やノウハウを熟知した役員や従業員による承継に注目が集まっており、役員や従業員が後継者となる場合には、事業の継続性やステークホルダーの安心感を確保できる点でも大きなメリットがあるとされています。

一方で、後継者による株式や事業用資産の取得には多額の資金を要するため、資金調達が大きなハードルとなります。親族外の役員や従業員は、オーナーからの相続財産の取得が見込めないため、自身の資力で買収資金を賄うことは難しいケースが多いのが実情です。この場合、金融機関からの融資や会社からの貸付けなどが検討されますが、同時に、会社法上の利益相反規制や税務上のリスク、経営者保証ガイドラインなどに留意が必要となります。

このような課題を背景に、経営承継円滑化法に基づく金融支援、地域金融機関による LBO ローン、さらにはファンド・ベンチャーキャピタルの投資など、多様な資金調達手段が整備されつつあります。制度面・金融面の環境が整う中で、LBO ローンを活用した親族外承継（MBO・EBO）は、今や中小企業の事業承継における有力な選択肢として存在感を高めています。

【事業承継の類型】



※https://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/shoukei/now_business_succession.html#a2/中小企業庁/事業承継を知る

2. LBO とは

(1) 概要

「LBO」とは Leveraged Buyout（レバレッジド・バイアウト）の略称であり、簡単に言えば、金融機関など外部から調達した資金を活用し、投資効率の最大化を目指して行われる M&A の手法の一つです。この際に買収資金を確保するために借り入れる資金を、一般的に「LBO ローン」と呼びます。

LBO は巨額の資金を必要とする比較的大規模な買収案件で利用されるケースが多く、自己資金が少ない場合でも、買収資金の大半を金融機関からの融資で賄うことで大規模な M&A を成立させることが可能となります。

少額の自己資金で外部資金を活用し大型買収を実現する仕組みは、いわゆる「テコ（レバレッジ）の原理」に例えられます。小さな力でも大きなものを動かせるのと同様に、LBO は外部資金をテコとして企業を買収する手法です。

(2) LBO ローン

少ない自己資金であっても買収者が多額の融資を受けられるのは、LBO 特有のスキームに理由があります。その理由は次の二点です。

- 買収対象会社の資産を担保に資金を調達できること
- 買収後は買収対象会社が生み出すキャッシュフローを借入金の返済原資にすること

具体的には、買収者は自身が保有する資産ではなく、買収対象会社が保有する資産やその会社が生み出す将来のキャッシュフローを担保に融資を受けることになります。そして、この融資と自己資金を合わせて買収対象会社の株式を取得し買収を行います。買収後は、買収対象会社のキャッシュや資産を使って借入金の元本返済や金利コストを負担していく仕組みです。

LBO ローンでは、通常、買収者が設立した会社と買収対象会社が合併し、買収対象会社の資産担保力や買収対象会社が生み出すキャッシュフローによって借入金返済や金利支払いを行うことになります（下記 3. 参照）。したがって、買収対象会社の財務が健全であり、また、収益力が高ければ、その分だけ多額の融資を受けられる可能性があります。

(3) メリットとリスク

LBO を実施した買収者は、返済後に残るキャッシュフローを原資にした配当や給与、さらには（将来的な）買収対象会社の株式売却によるキャピタルゲインなどを利益として享受できます。したがって、買収後に買収対象会社の企業価値が向上すればするほど、買収者にとってのリターンは大きくなります。

一方で、買収対象会社の企業価値の向上（収益性の改善）が計画どおりに進まない場合、LBO ローンの返済負担は相対的に大きな重荷となります。LBO ローンは、買収対象会社の資産やキャッシュフローによって返済されるものであるため、一般的な不動産担保融資と比べて貸手としての回収リスクが高いことから、金利も高めに設定されるのが一般的です。

さらに金融機関は回収リスクを抑えるため、返済原資となるキャッシュフローの安定性や担保価値の高い資産の有無などについて、通常の融資以上に慎重な審査を行います。加えて、通常の融資契約には見られない特別な条項（コベナント条項など）が盛り込まれる場合もあります。この点からも、買収者にとって LBO ローンには、通常の融資とは異なる「リスク」もあるといえます。

3. LBO スキーム（LBO ローンを活用した MBO スキーム）の解説

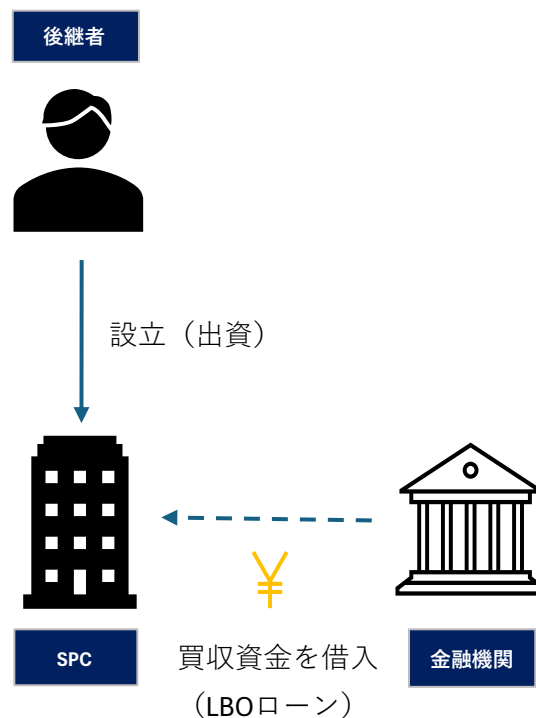
【STEP 1：新会社（SPC）の設立】

後継者（役員・従業員）は、自己資金や金融機関からの借入れにより、買収対象会社の株式を取得するための特別目的会社（Special Purpose Company、以下「SPC」といいます。）を設立します。設立にあたっては、後継者が買収対象会社株式を買い取る資金の一部を資本金として払い込みます（ファンドや VC からの出資を受ける場合もあります。）。自己資金で不足する買収資金は、SPC が金融機関から借り入れ（LBO ローン）を行い資金を調達します。

なお、この資本金の払い込みは法人税法上の資本等取引に該当するため課税対象取引にはならず、税負担は生じません。

STEP 1

後継者が受け皿となるSPCを設立
金融機関からの借入



【STEP 2：株式取得・完全子会社化】

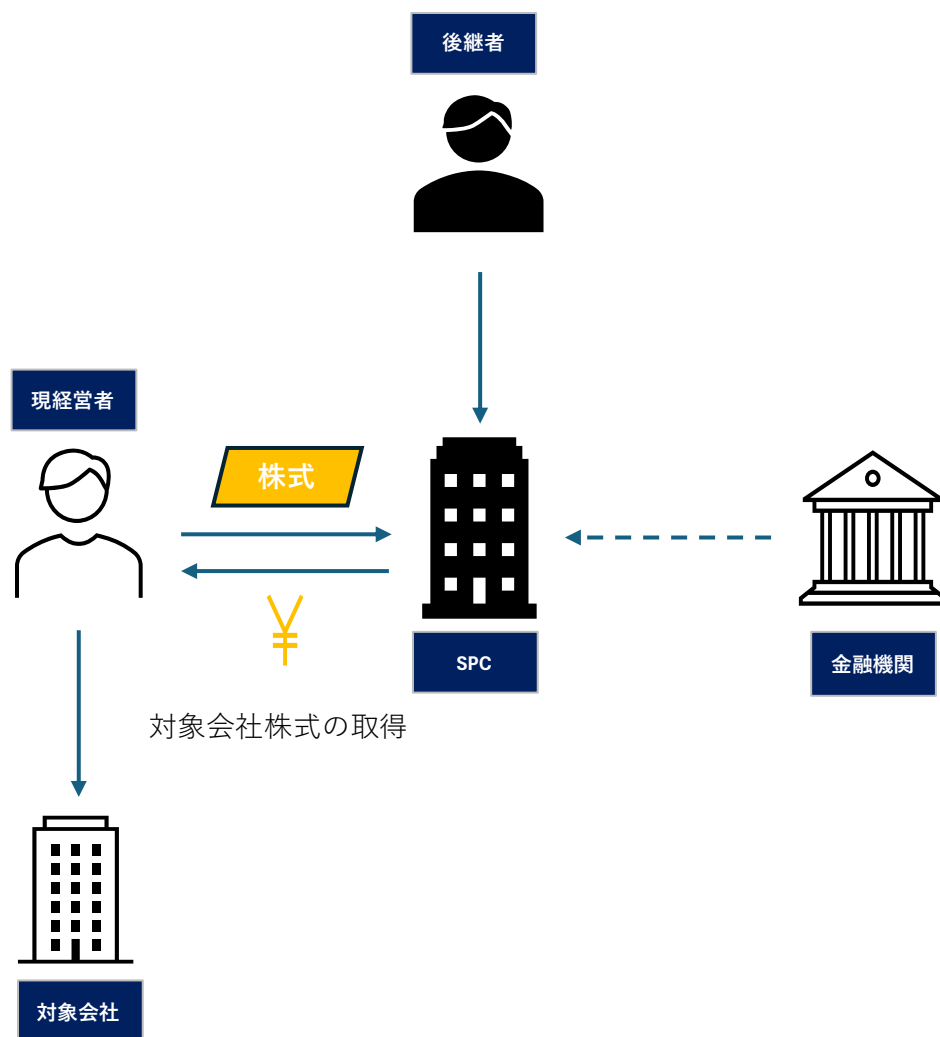
SPC は、現経営者から買収対象会社の株式を取得し、買収対象会社を完全子会社化（100%所有）します。株式取得の資金は、STEP 1 で準備した自己資金と LBO ローンを組み合わせることで調達します。

なお、SPC が組んだ LBO ローンは、将来的に STEP 3 の合併後に買収対象会社に引き継がれるため、その金利は買収対象会社の損金として処理され、課税所得の圧縮効果があります。

また、現経営者は、この株式譲渡により譲渡益に対して約 20%の税負担が生じます。株式売却代金からこれを差し引いた残額が現経営者の実質的な稼得利益となります。

STEP 2

SPCが対象会社の株式取得（完全子会社化）



【STEP 3：SPC と買収対象会社の合併（株式承継の完了）】

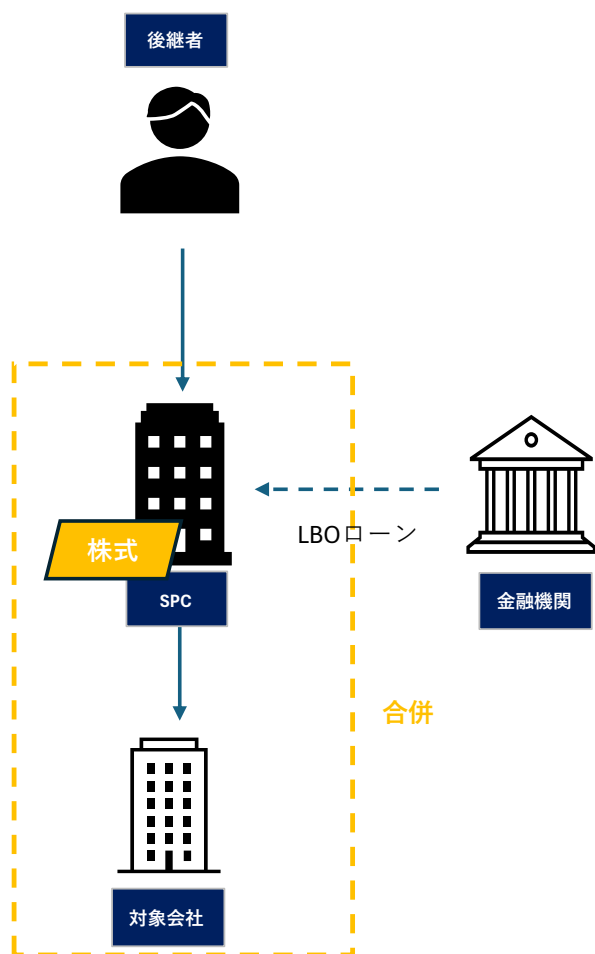
最後に、買収対象会社が SPC を吸収合併します。合併により、SPC が金融機関から調達した LBO ローンは合併後の買収対象会社に引き継がれ、当該 LBO ローン返済義務は合併法人である買収対象会社が負うことになります。これにより、現経営者である創業オーナーから後継者への株式承継が完了します。

なお、税務上の取り扱いについては、合併直前において、後継者が SPC と買収対象会社の株式を直接保有又は間接保有して完全支配関係を築いており、合併後も継続して後継者が買収対象会社を完全支配することが見込まれています。したがって、株式以外の資産が交付されない限りは、税務上、本合併は税制適格合併に該当し、追加的な納税負担は基本的に発生しません（登録免許税などを除く。）。

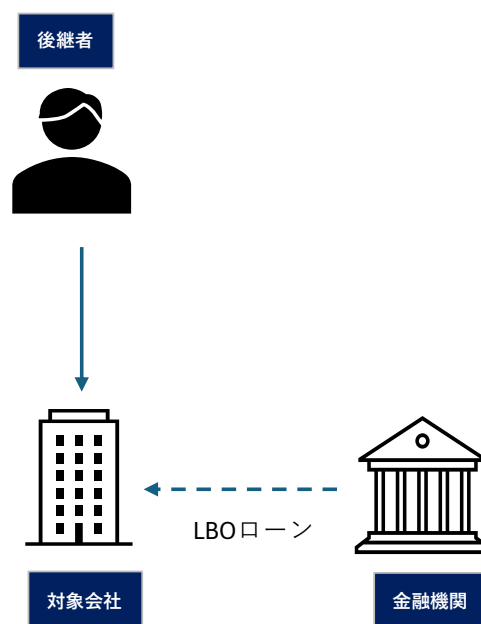
STEP 3

SPCと対象会社の合併

<合併前>



<合併後>



4. 最後に

本稿では、事業承継の手法の一つである LBO ローンを活用した MBO スキームについて解説いたしました。LBO に適した企業としては、安定したキャッシュフローを生み出す企業、有形無形を問わず価値の高い資産を有している企業、経営改善や企業価値向上の余地が残されている企業などがあげられます。一方で、収益構造が不安定な企業、多額の資本が必要とされる企業、規制業種に属する企業、既に高いレバレッジがかかっている企業は、LBO には不向きとされます。

(1) LBO に適する企業の特徴

■ 安定的かつ継続的なキャッシュフローを創出できる企業

借入金の返済原資となる営業キャッシュフローが安定していることは、LBO において極めて重要です。インフラ関連事業、消費財メーカーなど、景気変動の影響を受けにくい業種が適しています。

■ 資産価値が高く、担保提供が可能な企業

不動産や設備、ブランドなどの担保価値の高い資産を保有している企業は、金融機関からの借入において有利に働きます。これにより、レバレッジ構造の構築が容易になります。

■ 企業価値向上の余地がある企業

コスト構造の見直しや事業再編、ガバナンスの強化などにより、EBITDA の改善やマルチプルの拡張が期待できる企業は、LBO 後のバリューアップが見込まれます。

■ 非効率な経営体制である企業

オーナー企業やファミリービジネスなど、意思決定が属人的で経営資源の最適配分がなされていない企業は、外部からの経営介入によって大きな改善余地がある可能性があります。

■ 市場評価が割安な上場企業

株価がファンダメンタルズに対して低位で推移している企業は、買収後の企業価値向上によってキャピタルゲインを得る可能性が高まります。

(2) LBO に不適な企業の特徴

■ キャッシュフローの変動性が高い企業

スタートアップやハイテク企業、娯楽産業など、景気感応度が高く収益のボラティリティが大きい企業は、債務返済能力に不確実性が伴うため LBO には不向きです。

■ 担保価値の乏しい資産構成の企業

ソフトウェア企業など、無形資産中心のビジネスモデルでは、金融機関からの借入に必要な担保提供が困難となる場合があります。

■ 継続的な資本的支出を要する企業

高頻度かつ高額な設備投資が必要な業種では、キャッシュフローの自由度が低く、キャッシュフローを借入金の返済に充当しづらいため、LBO には適さない傾向にあります。

■ 規制産業に属する企業

金融、医療、教育などの業種は、法規制や行政指導の影響が大きく、買収後の事業運営における柔軟性が制限される可能性があるため適さない傾向にあります。

■ 既に高いレバレッジがかかっている企業

既に多額の有利子負債を抱えている企業は、追加の借入余地が限定的であり、LBO スキームの構築が困難となります。

本ニュースレターは、一般的な情報提供であり、具体的アドバイスではありません。個別の案件については個別の状況に応じて検討が必要になります。お問い合わせ等がありましたら、下記専門家まで遠慮なくご連絡ください。

事業承継 プラクティスグループ (business-succession@aiwa-tax.or.jp)

税理士 青木 喜彦
税理士 中村 彰利
税理士 市川 光大

【あいわ税理士法人グループの概要】

◆ グループ構成

あいわ税理士法人

あいわ Advisory 株式会社

◆ 所在地

〒108-0075 東京都港区港南 2-5-3 オリックス品川ビル 4F

◆ URL

<https://www.aiwa-tax.or.jp/>

◆ 人員数

税理士・税理士有資格者：37 名

公認会計士：9 名

情報処理安全確保支援士：1 名

行政書士：1 名

科目合格者：8 名

総務ほか：18 名

合計：69 名(一部重複)

◆ 関与先概要

上場グループ 305 社 上場準備 200 社 非上場 265 社