



CPD 社外役員会計士協議会セッション パネルディスカッション

事業撤退の判断、実行、ガバナンス～その着眼点と現場で起こること。売却事業の将来～

社外役員会計士協議会の特別セッションとして実施されたパネルディスカッションでは、「事業撤退の判断、実行、ガバナンス～その着眼点と現場で起こること。売却事業の将来～」をテーマとして、以下のパネリストによるディスカッションが行われた。

パネリスト 川島 輝夫 氏 株式会社UACJ 取締役 副社長執行役員

岡 俊子 氏 株式会社岡&カンパニー 代表取締役、明治大学グローバル・ビジネス研究科 専任教授

小林 伸行 氏 ヒューリック株式会社 社外監査役、名古屋商科大学大学院 教授／公認会計士

モデレーター 林 敬子 氏 日本公認会計士協会 社外役員会計士協議会 社外役員広報専門委員会専門委員、早稲田大学大学院 会計研究科 教授／公認会計士

M&Aに関して「日本企業は買うこと以上に売ることが苦手」という指摘があるところ、本パネルディスカッションでは事業の売却や撤退をテーマとした。本パネルディスカッションでは、経験豊富な3名のパネリストを招き、事業の売却・撤退に関する事例を共有しながら、その実態や課題、解決策について議論することで、多くの企業にとっては不慣れで、社内でも抵抗感の持たれやすい経営手法である事業売却・撤退への理解を深めることを目的とする。

まずは、パネリストごとにプレゼンテーションとそれに基づくディスカッションを行った後、全体のディスカッションへと入っていく。

事業ポートフォリオ組替えの必要性(岡氏)

【プレゼンテーション】企業と事業の違いとは

・ 企業という器は、ゴーイング・コンサーンであり、経営者が残したいと思えば、多少の税金を払い続ければ残せる。ただし、ペーパー



カンパニーを残しても社会に貢献することにならない。社会に貢献するためには、企業が事業を営んで、それが社会に価値を提供することが重要で、それにより企業価値が向上し、そこに企業の存在意義がある。

- ・ 事業は、環境の変化によって、世の中から受け入れられなくなる時がある。昔のポケットベルなどはその典型である。いくら経営者が残したいといっても、ユーザーからのニーズがないと事業は残らない。企業が生き続けるためには、環境の変化に対応しながら事業を入れ替えることが必要である。だから事業ポートフォリオの入替えが必要になる。
- ・ 1983年に日経ビジネスが「企業寿命30年説」を発表した。戦後復興期にベンチャー企業が立ち上がって、成長していった。ところが、1980年ぐらいになると、それらの企業の成長がやや鈍化してきたため、企業には寿命があるのではないかという仮説が出てきた。当時は、単一事業の企業が多かったため、事業寿命が企業寿命であった。
- ・ しかしながらゴーイング・コンサーンである企業をそう簡単につぶすわけにいかない。企業を延命させようとして、経営者は、新規事業の育成やM&Aによって、新しい事業を自社グループに取り入れていく。結果、1つの企業に複数の事業があるというコングロマリットの姿になっていった。

収益性から戦略適合性へ

- ・ バブル経済が崩壊すると、企業の収益性が低下し、復活の見込みのない不採算事業をノンコア事業と位置付け、撤退や売却を実行した。そのため売却される事業は不採算事業であるというネガティブなイメージがついた。
- ・ その頃のノンコア事業は、明確な“不採算事業”だったが、昨今、売却の対象として検討の俎上にのぼるのは、もはやそういった不採算事業だけではなく、“資本コストに見合わない事業”や“戦略適合性が低い事業”である。今はこれらの事業をノンコア事業といっている。
- ・ 売却の意思決定をする際は、採算性が重要な観点の1つであるが、かつてのような不採算ラインをきった赤字事業かどうかではなく、投資家目線から資本コストに見合っている事業かどうか、すなわち、ROICがWACCを上回っているかどうかの1つのバーである。
- ・ 戦略適合性の観点からの議論も必要であり、自社が得意でない分野は、他社が育てたほうがよいというベストオーナーの考え方に立った議論が近年出てきている。

事業売却における課題

- ・ 事業売却・撤退の意思決定はきわめて難しい。経産省の調査によると、売却や撤退の基準やプロセスが不明確であること、適当な売却先がないこと、企業規模が縮小すること、祖業・主

岡 俊子 氏





力事業であるから手放せないこと、従業員・労働組合との調整困難であることなどが、困難な理由として挙げられている。しかしながら、これらは決定的な要因ではない。結局、経営者の考え方や姿勢によるということであろう。

- ・ 困難な理由の中に、適当な売却先がないとあるが、これは、採算性が良い事業を売却する際には重要な論点である。不採算事業の売却の場合は、事業価値が日々劣化するため、早く止血することが再優先であり、止血のやり方が分かっている同業他社が受け皿の有力候補になる。他方、採算性が良い事業や子会社を売却する場合は、普段から競争相手である同業の傘下に入ることを対象事業や子会社が極度に嫌がるため、売却先を見付けることはたやすいことではない。

価値共創型カーブアウト

- ・ 切り出す側、呼び込む側の両者がwin-winになる「価値共創型カーブアウト」になるのが理想である。企業グループであれば、まずは子会社を橋頭堡に、グループ、ドメイン業界、業界を越えたM&A、国境を越えた再編へと視座を広げていき、これによって新たな収益機会を発掘していくステップが考えられる。
- ・ これを実現させることで、切り出す側はキャッシュを獲得でき、自社の事業領域をより強くするための投資に振り向けられる。他方、呼び込む側は、自社の事業領域を強化でき、業界再編につなげることができる。

子会社が備えることの重要性

- ・ 昨今、上場会社には、事業ポートフォリオの見直しについて、ステークホルダーから常にプレッシャーがかかっている。子会社はいつ売却対象となるか分からない時代である。親会社の財務体質が悪化すると、戦略適合性が低い子会社から売却対象の候補になっていく。そのため、子会社の側では、グループにおける自社の戦略的位置付けを日頃から確認しておき、薄いのなら自分たち目線でベストオーナーを見極めて、有事の際には、子会社のほうから親会社に選択肢を提示できるぐらいの事前準備（プリペアドネス）が必要である。子会社とて受け身ではいられない時代に入っている。

【ディスカッション】売却・撤退の判断における企業ごとの特徴

林 岡さんは様々な企業の社外役員を経験されていますが、事業売却や撤退に至るプロセスや判断基準について、企業やグループごとに特徴や違いはあるのでしょうか。

岡 あると思います。私がこれまで関わってきた会社は、規模や業種も様々ですが、アクティビストが株主にいる会社ほど、事業売却や撤退に対しても真剣に向き合っているように感じます。投資家からのプレッシャーはこれほど大きいのかと改めて感じます。

社内に派閥などがあり、何をやるにも強い抵抗が生じやすい企業は、売却や撤退が難航することが多いです。特定の子会社を実際に売却するに当たっては、その子会社が関与しているグループ内取引を今後どうするかなど、グループ内で根回しをしなくてはいけないので、多くの関係者を巻き込むことになり、情報が出回りやすくなります。噂を聞き付けた対象会社が反発し、話が暗礁に乗り上げることもあります。

林 売却に関して伺います。企業が売却を経験することのメリットについて、プレゼンテーションの資料でも頂戴しておりますが、ご説明いただけますでしょうか。

岡 売却を経験することで、3つの大きなメリットを得られると考えています。1つ目は、子会社の経営陣へのインセンティブ制度をどう考えるかに目がいくようになる点です。これは、子会社に対するガバナンスとも関連しますが、例えば、デューデリジェンスが過ぎた頃から、対象会社である子会社は、将来の親会社のほうに目が向いてくるので、現在の親会社との間で利害が一致なくなります。そうすると、これまでのように親会社の指示にフルに従ってくれなくなります。売却などのイベントにおいても、親会社として子会社の経営陣と、関心事をいかにアラインできるか、日頃からの子会社の経営陣へのインセンティブ設計が重要です。これをうまくやっているのは、投資ファンドです。2つ目は、売却のプロセスを通じて、子会社のことを意外と知らないことに気付くという点です。親会社が子会社に関する情報不足を認識することで、平時のグループ経営のあり方を見直すきっかけになります。3つ目は、売却経験を通じて買うことがうまくなるという点です。売り手や対象会社の状況がよく理解できるようになるので、買収後のPMI(M&A後の統合プロセス)を円滑に進められるようになります。売却を経験すると、売却が経営の現実的な選択肢の1つであることや、事業ポートフォリオは変えられるのだということが実感できます。またタイミングを見極めて、迅速に判断することの重要性も分かるようになります。

事業の売却・撤退に係る事業側の視点(川島氏)

【プレゼンテーション】UACJの事業管理と戦略

- ・ アルミニウム総合メーカーのUACJは、古河スカイと住友軽金属工業が経営統合して2013年10月に発足した。アルミ板を主軸とし、自動車部品、押出・加工品、航空宇宙防衛材、アルミ箔と5つの事業を展開している。
- ・ 近年、資本コストを意識した経営が求められるようになり、企業価値向上に対してより一層のフォーカスをしている。企業価値向上は、バランスシートの左側でいかにキャッシュを生んでいくかという企業・事業戦略と、バランスシートの右側でデットとエクイティをどう持つかの財務・資本戦略、この2つで考えている。
- ・ 併せて、企業は従業員や全ステークホルダーを幸福にする義務があると考えている。その観点からもポートフォリオをどのように創っていくかを考える必要がある。投資すべき成長事業の選定とともに、すぐには黒字にならないが耐えるべき赤字と解消すべき赤字の峻別を重視している。
- ・ 厳しい事業は、業績や事業環境を注視し、事業所の集約や閉鎖による撤退や縮小を検討する。一方、順調・好調事業でも、事業ポートフォリオの最適化によって、同業者・取引先、ファンドへの売却を検討することがある。
- ・ 厳しい事業については、社内で一定の基準を持って監視する対応をとっている。第1段階(青信号)は資本効率が社内で設けたハードルレートを超えているかどうか、第2段階(黄色信号)は利益が出せているか、第3段階(赤信号)では、資金を生んでいるかどうかを評価する。第3段階がクリアできていない事業は撤退を検討することになるが、赤信号が黄色信号、青信号になる可能性があるのかも見極めていく。
- ・ 順調・好調な事業であっても、企業戦略に基づき、会社全体の資源配分を検討する。成長・中核事業への資源配分を優先するために、当社の場合は数年前に祖業である伸銅事業を売却し、アルミの事業に注力していくことを決断した。
- ・ PBR(株価純資産倍率)を構成するPER(株価収益率)とROE(自己資本利益率)の両面からの企業運営・事業管理について社内整理をしている。当社ではROIC(投下資本利益率)について、事業ごとの投下資本を提示し、併せて社内ハードルレートを設定している。また、ROICが好転したとしても、それが利益の増加ではなく、投下資本の減少によるものであれば、長期的にみて企業価値向上は乏しいと捉えている。つまり、資本効率の結果数値だけで判断せずに、事業利益をどう上げていくかという視点を持って資本効率を扱うようにしている。今回の中期経営計画策定では、EBITDAも同様に重視して、資本効率の向上とEBITDAの増加の両面から事業管理をするようにしている。



川島 輝夫 氏

売却と撤退の実務上の相違点

- ・ 事業売却におけるポイントの1つは、対象事業に従事する従業員の処遇である。売却後の雇用維持、賃金体系や労働条件は売却時の大きな議論になる。またM&Aのプロセスは関与する人が多くなるため、情報を守秘しながら進めていくことが重要になる。
- ・ 事業撤退の場合は、顧客から数年間の供給責任を問われることがあり、製品供給への対応を長期スパンで考えることが必要である。また撤退公表後、生産終了までの従業員確保のため、インセンティブの提供も重要になる。供給責任を果たすこと、そのために従業員に残ってもらうことが大きなポイントである。

UACJの事業撤退・再編の事例

- ・ 2013年10月、古河スカイと住友軽金属工業が経営統合し、UACJが誕生したことに合わせて、タイに工場を新設するとともに、米国の工場にも大きな設備投資を行った。当時、経営が苦しい時期が続いたことから、2019年10月から2年半かけて構造改革を実施した。事業の撤退・売却など事業ポートフォリオの最適化を促進した結果、EBITDAが2018年の400億円から現在は800億円を超えるまでに成長した。
- ・ 今までに大きな買収を3件実施し、事業規模の拡大を図った。中でも一番大きいのが、2011年に米国のアルミ圧延事業会社を買収



したことである。M&Aには独占禁止法という壁があり、特に同業者に対しては売れない場合があるが、当社は米国に拠点がなかったこともあり、買うことができた。

- ・ 事業撤退については、2019年に伸銅品事業をファンドへ売却したことが大きな決断だった。当時、伸銅品事業の業績は悪くなく、祖業でもあるため、議論は紛糾したが、今後はアルミに特化しようという方針からこの決断に至った。
- ・ 2021年にアルミ板事業の国内主要製造拠点である日光製造所を閉鎖し、国内4拠点を3拠点へ集約した。このときに苦労したのは、現場で働く従業員の再就職への対応である。全従業員の再就職先として、グループ内の別の工場への転勤を手配したが、実際に転勤できたのは約3分の1だった。やはり現場の方たちというのは、入社とはいっても、その現場に入っている。その土地を離れることができず、転勤が難しい場合が多いことを痛感し、拠点を設けた以上は維持することの大切さを強く感じている。

【ディスカッション】順調・好調な事業における売却の判断

林 事業ポートフォリオの見直しにより、順調・好調な事業の売却を決断するに当たっては、議論のきっかけや基準などがあったのでしょうか。

川島 伸銅事業は利益を出していましたが、アルミと銅を両立させるのではなく、アルミ事業に集中投資を進めることを選択し、スピンアウトしました。議論のきっかけとなったのは、経営統合して5年が経過し、厳しい状況が続く中、アルミは今後も需要が膨らむことが明らかだったことです。アルミに投資が必要な状況にある中、共倒れを避けるため、2つの事業を分けて両方を生かしていこうと判断しました。

林 事業の将来性を考えた結果、自然とそうした議論になったということですね。では、ポートフォリオの最適化のために収益性の高い事業を売却する場合、事業の将来性をみた上で決断するケースと、一定の基準があって検討を始めるケースのどちらが多いのでしょうか。

岡 きっかけという点では、一定の数値基準もあると思いますが、重要なのは、中期経営計画や長期スパンでみたときの事業の将来像についての議論だと思います。昨今では、どの会社も3か年ぐらいの中期経営計画を策定していると思いますが、実は、3か年の期間だと、M&Aはやりづらいです。中期経営計画の戦略に沿って、ある事業領域に参入するのはどうかといった具体的な方向性の議論に半年費やし、M&Aを活用するとしたらどういう相手がありそうかを議論するのにまた半年、M&Aの具体的な相手先にアプローチするのにまた半年というように、すぐに数年が過ぎてしまいます。そうすると、実際にM&Aが成立して、対象会社が自社グループに新たに入ってくるのは中期経営計画の期間外になります。そのあたりについて、川島さんの企業ではどのように対応されていますか。

川島 当社では2020年に第3次中期経営計画を策定した際に、2030年のありたい姿を定め、それに基づいてバックキャストで中期経営計画を策定・事業展開の検討を行っています。装置産業では、設備投資の検討から実施、事業に寄与するには、3年以上かかることが多く、3年スパンの計画では全く対応しきれません。そのため10年単位での議論が必要だと考えています。また事業の見直しについては、中期経営計画とは別軸で議論するなど、短期と長期を連動させて柔軟に対応することが重要です。

岡 やはり長期スパンでの計画がなければ、大規模なM&Aや事業改革は難しいですね。中期経営計画に縛られると、どうしてもそのスパンでできそうなことになり、事業部は小粒な案件を持ってくるようになります。日本企業は、今、大規模な変革を必要としています。そういったコーポレートで取り組むような大型案件については、中期経営計画の枠組みの中だけでは収まらないように思います。

事業撤退における社外役員の役割（小林氏）

【プレゼンテーション】社外役員に求められる役割

- ・ 事業ポートフォリオ見直しに関わる社外役員の役割は大きく3つある。1つ目は、少数株主を含むすべての株主に共通する株主共同の利益を代弁する立場にある者として、事業部門など、どこかに偏った議論をするのではなく、全体最適の視点を意識して議論に臨むことである。
- ・ 2つ目は、独立した客観的な立場で会社経営の監督を行うことである。業務執行者からは自身が関わっている事業への思い入れが生じがちな中で、社外役員は全体最適の視点から客観的にみていくことが必要である。そういう意味では、取締役会でも、執行側か

ら提示されるアジェンダをそのままこなしていく、ということになりがちのところ、社外役員がアジェンダセッティングにどこまで関わっていけるかも大きなポイントである。例えば、取締役会議長に社外取締役が就くことによってアジェンダセッティングに関わることが考えられる。

- ・ 3つ目は、利益相反の監督を行うことである。TOB、MBO、こういったものがあるときの特別委員会の組成にも関わってくるが、親子上場企業や支配株主が存在する企業では、少数株主との間に利益相反が発生する可能性がある。経営陣がどこから派遣されているケースなど、状況を客観的に分析して、少数株主の利益を代表する立場に置かれていることを強く意識する必要がある。事業ポートフォリオの見直しについても、取締役会におけるこれらの議論に参加するというより、議論を促すことが非常に重要である。
- ・ 事業撤退を検討するときに想定される課題として、祖業へのノスタルジー、事業セグメントを代表する執行サイドの抵抗、資本コストへの関心や理解度の相違、事業間のシナジーが引き止めの口実にされがちなこと、支配株主等との利益相反などが挙げられる。さらに、社会的・文化的な要因として、安定した状態が居心地良い中で、あえてリスクをとってまで自身の任期中に波紋を引き起こすことを良しとしないような、ある種の先送りをしてしまいがちな感覚を指摘することができる。この感覚は誰しも心の中に潜んでいるのではないか。これらの課題を解決するために、社外役員は執行サイドから独立し、株主共同の利益を保護する立場で監督を行うことが不可欠である。
- ・ 事業撤退に関しても、ただ単に撤退して終わりということではなく、撤退することによる社会的影響、例えば、取引先との関係や雇用をどうするのか、事業売却なら売却により入ってくるキャッシュをどうするのかまで、十分な議論が行われているかをみていく必要がある。



小林 伸行 氏

平時・有事の対応と心構え

- ・ 取締役会では、平時と有事の両面での対応を整えておく必要がある。平時には、社外役員は、事業の収益性やリスクについて常にモニタリングするとともに、事業ポートフォリオや戦略について撤退の可能性を意識した議論を「そんなことは今考えなくてもよい」という話が出ないように、建設的に深めていける場にすることが重要である。また、撤退基準のようなものをある程度は意識しておくこと、客観的な撤退基準をどこまで作れるかは大変難しいところではあるが、そういうものを検討しておくといった心構えは必要であると思う。
- ・ 有事には、社外役員が冷静かつ客観的な視点を持って議論を行うことはもちろん、ステークホルダーへの影響や経営資源の再配分について検討を行うことも必要になる。有事のときには圧倒的なスピードの中で流されることになりかねず、それを防ぐためにも平時のときから有事の準備、対応を含めて取締役会の中で議論し、心構えも作っておくことが重要になる。
- ・ 独立性を保ちながら意思決定を進めるため、社外役員から組成される「特別委員会」が設置されることがある。企業の透明性と信頼性を高めることになるが、有事のときこそ、社外役員は大きな責任を負わされる傾向にあることも頭に入れておきたい。

【ディスカッション】資本コストの考え方

林 事業撤退を検討する際の様々な課題を挙げていただきましたが、これらの課題に密接に関わるのが資本コストです。資本コストについて理解を深めることで解決の糸口がみえてくると考えています。そこで小林さんから、資本コストの考え方について改めてご説明いただきたいと思います。

小林 日本企業にはこれまで、株主資本のコストを意識するという文化が欠けていました。株主は債権者以上にリスクを負った資金拠出者であるという認識が薄く、「返さなくてよいお金」という意識が強くあったように思います。株主はなぜ自社に資金を提供してくれているのかを意識することが、資本コストを考える上で最も大きなポイントです。

株主は、あなたの会社が展開する魅力的な事業に期待をして資金を提供しています。企業はその期待に応えるために、競争力と収益性のある事業で優位性を発揮する必要があります。こうした株主の期待を表す指標の1つが、株主資本コストです。ただし、株主資本コストだけを考えると非常に高い基準になるため、有利子負債コストを合わせて加重平均したWACC(加重平均資本コスト)を用いて



全体の資本コストを評価するのが一般的です。

WACCの数値は株主を含めた資金拠出者が将来的にどれぐらいのリターンを期待しているのかを示す推計値にすぎませんが、期待値を把握しておくことは重要であり、投資の意思決定において重要な指標になります。たとえ損益計算書では利益が出ていたとしても、拠出された資金を投資した事業のリターンが資本コストを上回っていなければ株主の期待に応えているとはいえません。資本コストはこうした視点を持つための1つの考え方だと捉えることが大事です。

ROICの活用事例

林 近年、ROIC（投下資本利益率）を経営指標に取り入れる日本企業が増えている一方で、実際に経営の意思決定に有効に活用されているのか疑問に思う部分もあります。川島さん、貴社では、特に事業の撤退や売却の判断において、ROICをどのように活用していますか。

川島 当社は素材メーカーという背景もあり、かつては管理会計が中心で「利益が出ていればよい」という考えが強く、資本コストを考慮した評価が欠けていました。そこで、上場企業としての要件を満たすためにも、2019年にROICを導入し、それ以降、事業撤退ではなく、主に事業運営の指針として活用してきました。具体的には、事業ごとに投下資本を明確化し、対応する利益水準についてのハードルレートを設定しました。つまり、「使用する資本に対して求められる利益水準と、この程度の利益しか出せないなら使用できる資本額はここまで」という基準を設けたのです。ハードルレートを満たせない場合は、次の段階として事業撤退や売却を検討する仕組みを整備しています。

導入に当たり、3年間かけて各部署をまわりながら啓発活動を行いました。その結果、今では社内全体にROICを基準とする考え方が浸透しており、実際に投資案件の判断においても、資本コストを基に評価しています。

また第4次中期経営計画では、株主資本コストを明確化し、それを低減させる方針を盛り込みましたが、社内でスムーズに受け入れられたことは、啓発活動の賜物だと思っています。

林 ROICについて理解が不足している企業は少なからずみられますが、そうした企業に対してROICの活用を後押しすることが、公認会計士の社外役員の1つの重要な役割だと感じました。

全体ディスカッション

売却先の選定プロセス

林 ここからは、これまでの議論を踏まえ、特に事業売却について深掘りしていきたいと思います。売却先の選定は大変難しい課題です。どのようにして適切な売却先を見付けるべきなのでしょう。

岡 売却先を探す際のポイントは、事業価値をいかに最大化できるかという視点です。FA（ファイナンシャルアドバイザー）に依頼すれば、一定の候補リストが出てきますが、より重要なのは、その事業が新たな環境でさらに真価を発揮できるかです。複数のシナリオを想定して議論し、それぞれを評価することが重要です。売却は1つの選択肢にすぎず、対象会社を含めて、各当事者にとって最適な方向になるように進めていけばよいと思います。

川島 同じ業種や業態の企業同士が統合する水平統合では、競争法が障壁となる場合があります。大きな事業は競争法の関係から、売却できないこともあるので、結果的に同業他社ではなくファンドが現実的な選択肢になるケースがあります。当社も米国の企業を買収した際、競争法に苦労した経験があります。売却先の選定に当たっては、法的な制約を考慮して進めることが重要です。

売却後の事業発展に向けた支援

林 売却された事業がスムーズに進展していくために、売却元は買収先にどのようなサポートができるのでしょうか。

川島 事業を引き継ぐ従業員の労働条件をいかに確保できるかが一番の焦点だと思います。売却後は、売却元が経営に関与できなくなるので、売却の条件に従業員処遇の確保を組み込むことが鍵となります。特に売却後に給与が下がることがないよう、売却前に買収側と十分な合意形成を行うことが必要です。また取引与信やファイナンスなど、信用維持も大きな論点になります。

岡 最近気になっているのは、売却時の事業計画が過度に強気で、達成困難とみられる事業計画が組まれることが多い点です。強気な事業計画はDCF(ディスカウントキャッシュフロー)法によるバリュエーションにおいて、特に継続価値が高くなりますので、高い価値が算定されがちです。結果として買収価格も高くなります。当然、買い手は、デューデリジェンスを実施して実態を見極めて、価格交渉をしますが、特にオークションになっている場合など、価格がその対象会社の実力以上に高くなってしまふことがあります。高すぎる価格は、のれんの減損リスクを高めますし、実際に、買収後数年経って減損になるケースは少なくありません。そうすると、売却された子会社のほうも、新たなグループでの居心地が悪くなります。

売却プロセスが始まる前に、対象会社はどこが買い手になるかをある程度の想定した上で、その買い手と一緒に出せそうなシナジー効果を見積もっています。買い手も、自分目線で対象会社とはどういうシナジー効果が出そうかを見積もっています。この時点では、それぞれの立場で、いわば勝手に見積もっているだけであり、両者が出せると合意したシナジー効果ではありません。だからクロージング後に両社ですり合わせをしなければいけません、それを実施していないケースが多くみられます。同床異夢のまま、グループ経営に入っていっているということです。

林 買収の時点で適正な価格になるように支援することは、公認会計士の社外役員が貢献できる役割の1つだと感じます。小林さんは親会社の存在しない独立した企業の社外役員をされていますが、買収される側の視点からコメントをお願いします。

小林 シナジー効果は実際に統合してみないとわからないものなので、やはりM&A成立後に行うPMIをいかに成功させるかが鍵になると思います。買収された側としては、自社の買収価格をみて、自分たちはこんなに評価されているのだという意識を持つことが必要なのだと思います。それだけ見込んでくれたのだから、その事業計画を達成するために新しい親会社と一緒にやりましょうと。独立する場合は、外部からの資金調達も自社で行うことになりますし、今までとは違うといった意識を持つことが不可欠だと思います。



林 敬子 氏

子会社に必要な準備と心構え

岡 買収額と純資産の差であるのれんについて、どれぐらいの金額になるかは、実は対象会社であった子会社が一番理解しています。自社の本来の実力値と買収額の差を理解しているのも、やはりその子会社です。買い手は対象会社の実力値の見定めが甘いことが多いので、深刻さの認識も甘くなりがちです。このギャップを埋めるためにも、子会社側は、受け身的ではなく、早い段階で親会社を巻き込んで、シナジー効果の内容を見直すことを提案してほしいと思います。

林 子会社の中には、リソース不足により、親会社の財務の健全性や事業のポートフォリオ、戦略性などがはたして適正なのかを十分理解できていないケースもままあるように思われます。子会社が売却後に自律的に経営を進めるために必要な準備や支援について、ご意見ををお願いします。

川島 企業運営を支える根幹の1つであるコーポレート業務は主に本社で担っています。そのため、売却後、子会社が人事・財務・総務の機能をいかに独自で整備するかが、売却時の大きな課題になります。特にIPOを目指す場合には、子会社の内部体制の強化が急務となります。

岡 そのあたりはとても重要だと思います。子会社も、親会社からの指示を待つという姿勢ではなく、主体的に自社のベストを考え、行動すべきだと思います。例えば、経営リソースが足りなければ外部から人材を採用するなど、是非積極的に取り組んでいただきたいと思います。

社外役員の公認会計士に期待される役割

林 事業撤退や売却、事業ポートフォリオの最適化に当たって、社外役員である公認会計士に期待される役割についてお聞かせください。

川島 近年、資本効率の向上やサステナビリティへの対応など、社外役員に求められる責務は増大しています。また、有事の際に開催される特別委員会では、意思決定を支える上で、数字や会計基準、税務の専門知識を持つ人材は欠かせません。公認会計士である社



外役員の重要性は、今後ますます大きくなっていくだろうと感じています。

岡 企業の方々は意外と数字を客観的にみていないこともあり、自分のポジションでの見方をされることがあります。社外役員全員が数字に強いわけではありませんので、数字が分かる公認会計士の社外役員が1社に1人は、是非、いてほしいと思います。

また公認会計士の方々は、中立的なご意見を率直におっしゃるんです。それは経営においてすごく重要なことで、長く監査を行ってきた賜物だという気がします。

小林 背筋の伸びるようなお話をいただいて、公認会計士として大変ありがたいですし、そういつただけのような公認会計士が、多くの企業の社外役員として活躍していくとよいと思います。たしかに、数字をみるという意味では、我々は長けている部分がある一方で、細くなりすぎる点や、全体最適という視点を忘れてしまうケースもありますので、そこは気を付けるべき点だと思っています。

また、公認会計士は、監査の経験を踏まえ、独立性を常に考えていることが大きなポイントだと思います。全体最適をみる上で独立性は不可欠ですし、社外役員という立場になっても執行部の方々と冷静かつ客観的に話ができるような心構えを常に持つことが重要だと思っています。

本パネルディスカッションを通して、売却を行う親会社だけでなく、その対象となる子会社が日頃から主体的に有事に備えておくこと、また、買収後もシナジー効果の創出に向け、新たな親会社とともに、主体的に事業を展開していくことの重要性が示された。

さらに、売却においては、現実に即した事業計画の策定や適正な価格設定も課題として浮き彫りになった。こうした課題に対し、専門的な視点から関与する立場として、社外役員を務める公認会計士の役割を再認識する機会にもなった。



※本カンファレンス又は、eラーニングを受講し単位付与された方は、CPD指定記事での単位付与対象にはならないため申告しないでください。

教材コード	J 0 5 0 1 8 4
研修コード	5 1 2 2
履修単位	1 単位