

【本号の内容】

1. 前編のあらすじ
2. 創業者の暗躍
3. 創業家との決別
4. 新経営体制の確立
5. まとめ

株式会社DCo (DCo)はGCAサヴィアングループの一員として、M&A・事業再生に関する高い専門的知識と豊富な経験を有しており、高品質かつ広範囲のデューデリジェンス・サービスを提供するとともに、企業価値評価、会計・税務に関するストラクチャリング・アドバイス、ポストディールサポートまで幅広いサービスを提供致します。

詳しくは、<http://www.dco.kk.com>にて紹介しています。

～事業再生の現場から(後編)～

前編に引き続き今月のDCo Newsでも、事業再生の現場で実際に生じた事柄をお送りいたします。

今月号は、前編のあらすじからお送りいたします。

1. 前編のあらすじ

X社は、西日本で小売業を営む業歴50年の老舗企業であり、大型小売店を日本各地に出店し、最盛期には日本全国に20店舗以上を運営し、ピーク時の売上高は約250億円、EBITDAで約18億円を計上した。

X社は、創業当初は出店先の地元自治体や地元企業と協力し、底地を購入せずに店舗運営を行ってきたが、A社長の事業拡大を目指す企業戦略のもと、取引金融機関から長期借入金による資金調達を行い自社単独で底地を購入し店舗の出店を行う戦略へ方針を採用した。

その結果、ピーク時で200億円規模の有利子負債、支払利息負担は約3億円という状況となり、X社の資金繰りを強く圧迫することとなっていた。

そのような状況のなか、A社長はX社の起死回生の再興を模索し、独断で宅地開発分譲の計画を進めたがまったく売却できず、資金繰りが来月末までもたない窮地に陥り、弁護士、財務アドバイザーを交えて抜本的な事業再建計画を策定するに至った。

再建計画の策定過程では、自主再建型とスポンサー型の両方が検討されたが、いずれの方法を採用するにしても現状の債務を承継したままでは再建は困難と判断し、債権放棄を伴う自主再建計画の策定とスポンサー探しを同時並行で進める方策が採られた。

スポンサー探しでは、100を超える企業・ファンドへ打診をするものの、消費者の消費意欲の低下や実店舗での販売からネット販売への消費者の移行という流れの中、続々と辞退の連絡が入り、スポンサー選定は困難かと思われたが、最終的に申し分のない価格でファンドから最終入札を受取ることができた。

X社と弁護士・財務アドバイザーの一同はスポンサー案の成功を確信した矢先、メインバンクからX社の今後について協議要請を受け訪問した弁護士・財務アドバイザーを待っていたのは驚くべき申し伝えであった。

「ファンドへの売却は容認できない」

2. 創業者の暗躍

メインバンクの方針転換によりX社が採り得る選択肢は、自主再建型の再建計画の策定のみとなった。

私的整理では株主責任
及び経営者責任が論点

企業自身の自助努力や
自浄作用も必要不可欠

私的整理において債務者企業が債権放棄を伴う金融支援を求める場合には、債権者に劣後する地位にある株主及び事業の窮境原因を招く要因に関与した経営者は、その地位や実情において責任を果たし、債務者企業の自助努力や自浄作用を発揮することが前提として考えられている。

私的整理ガイドラインにおいても、「対象債権者の債権放棄を受けるときは、支配株主の権利を消滅させることはもとより、減増資により既存株主の割合的地位を減少または消滅させることを原則とする」(私的整理ガイドライン7項)「対象債権者から債権放棄を受けるときは、債権放棄を受ける企業の経営者は退任することを原則とする」(同5項)と定められている。

X社においても、窮境原因を招いた支配株主であり経営者であるA社長は退任することが望まれた。

経営者責任については、本業外への資金流出発覚時に引責辞任をして取締役から退いたものの、株主責任については抜本的な事業再建計画が成立した段階で株主としての地位を喪失されることによって果たすことを想定していた。なお、A社長退任時にはA(社長退任のため、以下、A社長からAと表記)の意向により長男である和彦を代表取締役として選任したため創業家によるオーナー経営が実質的に継続していた。

Aもスポンサーが招聘された結果として株主の地位を譲渡又は消滅させることに異論はなかった。その間、Aは体調不良を理由に入院しX社の行く末については見守るというスタンスであった。

スポンサー策の消滅により自主再建を余儀なくされることが確定的となったちょうどその頃、Aは退院。X社、財務アドバイザー、弁護士も退院については現社長の和彦を通じ知らされていたものの、退院後自宅静養をとっているものと思っていた。再建計画の策定が進んでいけば、しかるべきタイミングで株主としての地位からは降りてくれるものと考えていた。

そんな中、ある一本の電話が本社で鳴り響いた。

電話の相手は、X社が店舗を出店している東京市(仮称)の担当者からでその内容は驚くべき内容だった。

「先程Aさんから電話がありましてね。おたくの東京店の次の契約更新でZという会社に契約を切り替えて欲しいといわれたんです。私も突然のことでよくわからなくて…念のためお知らせしておこうと思ひまして、お電話したんです」

Z社とは、Aが経営する別の会社であり、AはX社の生命線ともいえる大型店舗(東京店)の契約をZ社に移管しようと画策していたのである。療養中と思われたAはその間、自らの復権をかけ、このような画策を続けてきたのだ。

3. 創業家との決別

Aがそうした画策を目論む一方、会社内部では新社長の和彦を中心に創業家メンバーを集めた「創業家派」と、生え抜きの専務である伊藤武司を中心とした「専務派」との確執が深まっていた。会社内部の分裂は、主導権争いや意見の相違を生じさせ各派閥が独断で行動するようになっていった。

内部対立の結果、会社の業績はさらに落ち込むこととなり、再建計画の核となる将来計画の策定も進まないという事態が生じていた。

さらに追い打ちをかけるように、契約更新時期を目前にし、東京市が契約更新を行わない旨の通知をしてきたのである。東京店の運営が来年度以降継続できなくなってしまう。これが、Aの画策によるものなのか、崩壊目前のX社に関する悪い風説によるものなのかは定かではなかったが、X社の最重要店舗である東京店を失うことはX社だけではなく、再建計画を推進する財務アドバイザーにとっても大変な痛手を伴う事件となった。

なお、東京市はA及びZ社と関連しない会社と契約を締結している。

このままの状況ではX社の企業価値の毀損は大きくなる一方である。進むべき道を誤れば事業の存続自体が難しくなることが想定され、財務アドバイザーは社長である和彦に対し、創業者であるAとの決別を進言することを決意した。創業者であるAとの決別は和彦にとって厳しい選択となるが、社長としての自覚や利害関係者に対する責任を認識することを財務アドバイザーとして和彦に期待した。

とはいえ、肉親であり創業者であるAを説得することは容易ではない。和彦からの協力を仰ぎながら弁護士、財務アドバイザーも話し合いの場をもつべく様々な手段、説得を試みるもAは体調不良を理由に入院を繰り返し、一向に話し合いの場に姿を見せなかった。当初は財務アドバイザーからの説得にうなずいていた和彦も、徐々にAの説得からは距離を置きはじめた。

今後の再建計画を推進していくうえで、X社を引っ張っていく強力なリーダーの存在は欠かせない。創業家出身でバランスに優れた社長の和彦、営業出身でAのもと社内を束ねてきた専務の伊藤武司、いずれも優秀な人物であることには違いなかった。しかし、X社を取り巻くこの環境で大きな変革を成し遂げるには創業者のAをも凌ぐ強力なリーダーシップ

再建計画の策定中は、信用毀損や風説についても注意を払う必要がある

事業の再建には、強力なリーダーシップが必要

再建計画成立の遅れは、企業価値の毀損を招く

債権放棄を伴う再建計画では保証人の協力も不可欠

が必要なのではないか。和彦と伊藤武司は依然対立を強めてはいたが、共に A のイエス・マンであることに変わりなかった。

再建計画策定の遅れは X 社の企業価値を刻一刻と毀損していく。弁護士及び財務アドバイザーは焦っていた。引き続き和彦を通じた A の説得を試みていたが、全く機能しない状況が続いていた。この状況を打開すべく、今度は和彦以外からの働きかけを進めるしかないと判断し、私的整理での再建を進めるべく創業家の説得を始めることにした。

債権放棄を伴う再建計画を成立させる上では、前述の株主責任の履行とともに金融機関に差し入れている個人保証の履行が不可欠である。A も金融機関借入に個人保証を差し入れているため、法的整理に移行した場合には、債権放棄する金額について金融機関から A に保証履行が求められ、A が破産に陥ることが想定された。また、A の親族である、鈴木祐作が経営する会社 S インターナショナルも X 社の借入金について保証を差し入れているため、X 社に連座して法的整理となる可能性が高かった。

こうした背景から、弁護士及び財務アドバイザーは、鈴木祐作と密かに連絡を取り、交渉のテーブルにつかせることに成功した。

話し合いの結果、S インターナショナルの保証については金融機関との保証解除に協力することを約束し、鈴木祐作が創業家を交渉のテーブルにつかせることで合意した。

鈴木祐作への説得から 2 か月が経とうとした頃、ようやく創業家との話し合いが開始された。当初は A、和彦からの猛烈な抗議と抵抗にあったが、さらに 1 ヶ月超に渡る慎重な説得、討議を重ねた結果、株主としての地位の消滅、表明保証をしたうえで可能な範囲での保証履行への合意がなされることになった。

4. 新経営体制の確立

和彦は途中から A と結託するようになり、創業家の利益を確保するために社長に居座る画策を続けていた。

こうした動きはその後メインバンクにも伝わることになったが、本業以外への資金流出やその後の A の暗躍から創業家に裏切られたという感情がメインバンク内で根強く、A 並びに創業家の復権は是が非でも阻止したいという意向を持っていた。

また、当初は和彦を社長とする人事についても容認していたが、A の傀儡となっている現状から、メインバンクは創業家一族を経営陣に残すことはガバナンスの観点から問題があると考えようになっていった。こうした背景から、創業家側はメインバンクを味方につけることができず、結果

こういう局面では強力なリーダーシップを発揮できる人材が必要

的に創業家派閥の取締役は和彦とその親族を含む全員が退任し、X社の経営から完全に退くこととなった。

再建計画を迅速かつ大胆に推進できる、新経営陣を社内から選任することは容易ではなかった。創業家が完全に退くこととなった今、社内を新しいリーダーの下一つに束ねる必要があった。再建計画の成立のためには、策定した再建計画の実現可能性が問題となる。金融機関としても「絵に描いた餅」のような再建計画である場合には、二次破綻が予測され再建に協力することは容認できない。そのため、財務アドバイザーは再建を強力なリーダーシップの下、推進する人材が必要であると判断した。

佐竹稔は投資ファンドで様々な業種、業態の再建にかかわってきたターンアラウンド・マネージャーであった。いわゆるコストカッターではなく、事業の強みをさらに強化しながら自力的成長を支援することに長け、オーナー企業のターンアラウンドでも現場の人心掌握ができるプロフェッショナルであった。

財務アドバイザーは彼にアプローチし、早々にX社の再建計画に参画することを求め、新しい経営体制を敷くことになった。外部から経営陣を招聘することについてはX社側からも若干の違和感があったものの、佐竹稔は再建に向けた信念と綿密な計画を各部門長に説いて回り、徐々に信頼を得ることができた。

こうして最大の懸念事項であった創業家との決別を果たし、新経営体制のもとでX社は再建計画を推進させ、新たな門出を迎えることができた。

その後、X社は佐竹新体制の下、順調に債務の弁済と事業再建を進めている。

5. まとめ

先月号、今月号の2ヶ月にわたり「事業再生の現場」からと題して事業再生の現場で実際に生じた事柄をお伝えしてまいりました。

ここに記載した事柄以外にも、再生の現場では、再生企業に関する経営者、従業員、取引先、取引金融機関といった多くの人間の利害や思惑が錯綜し、数多くのドラマが生じます。

そこで最後に、数多くのドラマが生じる再生の現場で、財務アドバイザーとしてどのようなことが求められるかについてポイントをお伝えしたいと思います。

アドバイザーに求められること

- 強い信念
 - 利害調整機能
 - スピード感
-

■ 強い信念

再生の現場では、経済合理性といった数値面のアドバイスのみならず、経営者責任・株主責任、保証人の保証履行や従業員の処遇など、自らの正義感や倫理観に基づいてアドバイスを求められる場面も生じます。再生企業から判断の拠り所として求められることもありますし、利害関係者から自己の利益を優先するよう求められることも多々あります。そのような中では、自らが強い信念に基づいて中立的な立場から判断してアドバイスを行うことが重要になります。

■ 利害調整機能

再生の現場では、数多くの関係者の利害が潜在的に対立しています。その中で、財務アドバイザーは、誰の立場に寄ることなくアドバイスを行い、各関係者の利害を中立的な立場から調整して行くことが重要となります。

■ スピード感

再生案件では、再建計画の成立の遅れは企業価値の毀損に直結するため、スピード感が非常に重要になります。特に法的整理の場合には、信用力が低下し取引先からの契約解除や仕入れの現金払いといった事態が生じ、先行きが不透明な事態を一刻も早く終了させる必要があります。スピード感が企業の生死を左右することもあります。

お問い合わせ先:

株式会社 DCo

石原 共人 ヴァイスプレジデント tishihara@dcokk.com
小田原 崇行 アソシエイト todawara@dcokk.com