

LBO を活用した事業承継対策

税理士法人AKJパートナーズ
税理士

青木 喜彦

QUESTION

後継者に株式を移転する場合の 資金調達方法とその有効性

私（創業オーナー）は、X社（非上場会社）の創業者です。これまで、代表取締役として、かつ筆頭株主としてX社の経営に従事してきました。

昨今における経済市況悪化の中、X社の業績は幸いにも堅調に推移しており、また、私の長男を次期社長候補とした後継者育成にも力を注いできました。私としては、自分が高齢であること、自分の後継者として長男が相応しい能力を着実に備えていること等に鑑み、より早いタイミングで私が保有しているX社株式を長男に譲り渡すと共に、会社の代表権を引き継がせたいと考えております。

現在、X社の株主は私と長男の2名のみですが、事業承継にあたり、特に長男以外の者をX社の株主として迎え入れることは考えておりません。したがって、承継後は長男がX社株式を100%保有し、経営の一切の舵取りを行う形になる予定でおります。

そこで、まず友人である税理士にX社株式の簡易評価を実施してもらったところ、想定外に高く評価されてしまい、株式を長男に譲る場合には多額の資金が必要であることが分かりました。

続いてX社のメインバンクであるA銀行に相談したところ、「審査基準上、個人としてのオーナー及びご長男に対する多額の融資はできませんが、LBOローンという形であれば、X社に対する一定規模の融資は可能です」との返答を受けました。私としては早期に長男へ株を移転したいと考えており、上記LBOローンによって実現可能であれば、是非A銀行からの提案を受けたいと思っています。

LBOローンの活用によって、具体的などのような手続きを経て、私が保有するX社株式が長男に移転するか、その仕組みについてご教示ください。また、その手続きの過程において発生する税金の負担についても併せてご教示ください。

A LBOスキームを活用すれば、手許資金が少ない場合であっても、外部からの借入により調達した資金（LBOローン）と組み合わせることによって、後継者は創業オーナーからX社株式を買い取ることができます。これは、LBOスキームが有するレバレッジ効果を高めることにより可能となるものです。

LBOローンは、一定の手続きに従って、X社の資産あるいは将来キャッシュフローを担保にして融資されると共に、最終的にはその元利返済負担はX社が負うこととなります。

LBOスキームにおいて発生する主な税負

担は、創業オーナーがX社株式を譲渡することによって生じる株式譲渡益に対する所得税（15%）及び住民税（5%）となります。

以下、詳しく見ていきましょう。なお、「LBO」並びに「LBOローン」については、後述2で解説します。

解説

1 事業承継の問題点とは

事業承継をめぐる問題は複雑多岐に亘り、その問題解決に至るまでは様々な検討を行わなければならないことは言うまでもありませんが、論点としては大きく「人的承継」と「物的承継」の二つに集約されるかと思われ

参考

法法2十二の八
22②③⑤
24①一、57③④
61の2②
62の2①、62の7
法令4の3②
123の3④
措法37の10①③
70の7
70の7の2
所法25①一
相法21の9～21の
18
評基通189(4)
地法71の49

CASE 1 LBOを活用した事業承継対策

ます。

(1) 人的承継について

まず、人的承継においては、主として後継者問題がクローズアップされます。

ある新聞報道によると、50歳及び60歳代の中小企業経営者の2割超が自分の代での廃業を検討しており、その理由として「事業を引き継ぐ適当な人材がないこと」を挙げた人が約4割近くにのぼったとのこと。

後継者として相応しい人材が社内にはない場合の対策としては、①会社や事業主体を外部へ売却する、②外部から経営者を募る、③廃業するなどが考えられます。ただ、いずれの手法を採るにしても、従業員のその後の処遇についても検討しなければなりません。人的承継は、事業承継を論じる上で欠かせない重要なテーマと言えるでしょう。

(2) 物的承継について

物的承継においては、しばしば経営権の引継ぎや株式の移転に関する問題が生じます。

例えば、発行済株式のマジョリティーを先代から後継者に移す場合には、一定規模の資金、例えば後継者が先代から株式を買い取る資金や第三者割当増資等に充てるための資金を調達しなければならないのと同時に、これに伴い発生する税負担を考慮しなければなりません。

特に、株式の評価額が高い場合、調達資金総額と税務コストが共に増加します。したがって、物的承継の際、先代も後継者も会社法、民法その他関連法規のみならず、税法、ファイナンスのノウハウ等の知識を十分に備えておく必要があります。

とりわけ、下記に掲げるような企業が発行する株式は一般的に高く評価される傾向にあるので、事業承継においては特に留意するべきと思われます。

- 老舗企業のように、業績が堅調で社歴が長い企業
- 新興企業のように、業績が右肩上がり成長が著しい企業
- 多額の含み益のある資産（不動産や株式等）を保有している企業
- 特殊な技術や販路等、他の会社と比べて営業上有利性（いわゆる、のれん等）が認められる企業

ご質問の場合では、人的承継の問題は幸いにも解決されているため、本稿では物的承継の問題に絞ってご説明いたします。すなわち、「LBOローンを活用して株式を先代から後継者に移転する場合」の留意点、とりわけ資金調達や税務コスト負担の観点から、それが両当事者やX社にどのような影響を及ぼすか、またその有効性について検討を行っていくこととします。

2 「LBO」並びに「LBOローン」とは

「LBO」とはLeveraged Buyout（レバレッジド・バイアウト）の略称であり、端的に言えば、金融機関等の外部から調達した資金を活用し、投資効率の最適化・最大化を図る目的で実施されるM&Aの一形態を指します。そして、このLBO実行時に買収資金を確保するために金融機関等から調達する借入金等を一般に「LBOローン」といいます。

LBOは巨額の資金を要する比較的規模の大きい買収案件において実施されることが一般的であり、自己資金が少ない場合であっても、買収資金の一部又は大部分を金融機関等から調達した借入等で賄うことによって、大規模なM&Aを成立させることが可能となります。

このように、少ない手許資金であっても外部の資金力を活用して大型のM&Aを行うことは、テコの原理を効かせることにより小さ

な力でも実力以上の重いものを動かすことができることに擬えて、一般にこれを「レバレッジ（テコ）効果」といいます。すなわち、LBOは文字通り、レバレッジ（テコ）を効かせたパイアウト（企業買収）であり、外部から調達した資金（借入金等）をテコにして、少ない自己資本であっても、時価総額が相対的に高い企業を買収できるよう開発されたM&Aの手法と言えます。

自己資金の少ない買収者が、なぜ金融機関から多額の融資を受けられるか（レバレッジできるか）という点、このLBOローンならではの融資スキームに答があります。同スキームの大きな特徴としては、次の2点が挙げられます。

- ① 被買収企業の資産を担保に、外部から資金調達を行うこと。
- ② 買収後、その調達した借入金等は被買収企業が生み出すキャッシュフローを原資として返済されること。

具体的には、買収者は自己が有する資産ではなく、被買収企業が有する資産あるいは将来キャッシュフローを担保として借入等を行います。そして、買収者はその借入金等と自己資金を組み合わせることで捻出した買収資金を元手に被買収企業を買収した後、被買収企業のキャッシュその他の資産を原資としてその調達した借入金等の返済及びこれに係る金利コストを負担していくこととなります。つまり、買収者は自分の資産ではなく買収先の会社の資産等を担保に供し、かつ、借入等の返済義務は当該買収先の会社が負うことから、その会社の財務状況の健全性が確保される限りにおいては、巨額の融資を受けることも可能となるわけです。

LBOを実施した買収者は、買収後に被買収企業が生み出すキャッシュフローから

【図表1】LBOローンのまとめ

主な特徴	内容
1. レバレッジ効果	少ない自己資金でも、大規模な投資が可能となる
2. 担保	被買収企業が有する資産及び将来キャッシュフロー
3. 返済原資	被買収企業の有する現在（将来含む）のキャッシュフロー
4. 金利	ハイリスクのため、金利負担が相対的に高い

LBOローンに係る元利返済額を差し引いた残額を利益として享受することができるため、買収後における被買収企業の企業価値が向上すればする程、買収者は多くの利益（被買収企業からの配当や被買収企業株式の売却によるキャピタルゲイン等）を手にすることができます。

しかし、その反面、買収後の企業価値向上が当初想定よりも見込めない場合には、LBOローンに係る元利返済負担が相対的に重くのしかかってきます。このため、LBOローンは通常の不動産担保融資に比してリスクを伴う分、金利は高めに設定されることが一般的であり、返済能力の確実性を担保する観点から、融資先企業の選定も慎重になってきます（【図表1】参照）。

3 LBOを活用した事業承継スキームと税務上の取扱い

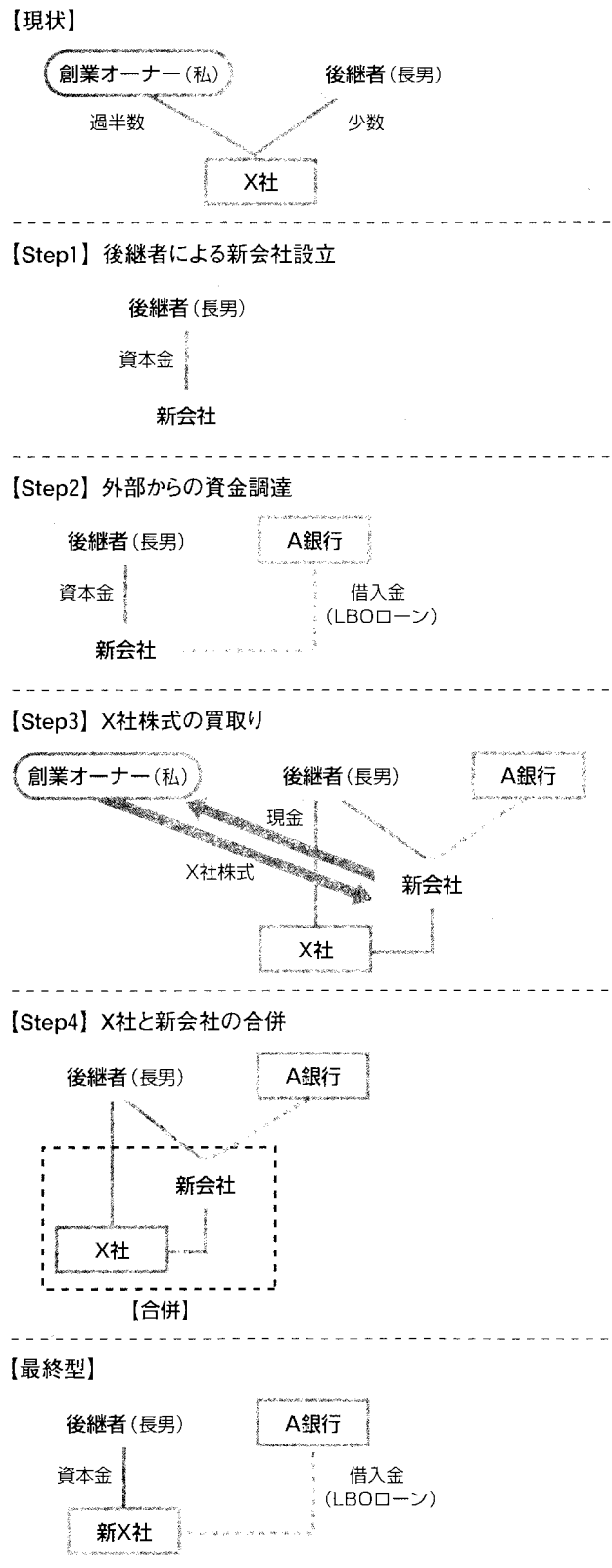
上記2で述べた通り、LBOローンは被買収企業の資産及び将来キャッシュフローを担保とし、その返済原資は被買収企業のキャッシュフローとされることから、LBOは一般的に下記手続きに従って実施されます。

- ① 買収者は、自らが被買収企業株式を買い取る「受け皿会社」を用意し、自己資金を当該受け皿会社に資本として払い込みます。
- ② 金融機関等は、受け皿会社に対してLBOローンを融資します。
- ③ 受け皿会社は、自己資金（資本金）と

青木 喜彦

AOKI yoshihiko
 税理士。税理士法人AKJパートナーズ TAX事業部 マネージャー。税理士法人山田&パートナーズ及びKPMG税理士法人を経て、現職。現在、個人・法人に係る税務業務を中心に、M&Aに係るストラクチャー立案支援や税務デューデリジェンス、連結納税導入支援・連結納税申告及び相続・事業承継対策に従事。主要著書に『(ケース別)連結納税制度の活用と実務』（共著、中央経済社）がある。

【図表2】事業承継におけるLBOスキーム



LBO ローンを元手に被買収企業が発行する株式の全部を取得し、当該被買収企業を100%子会社化します。

④ 100%子会社化後、受け皿会社と被買収企業を合併させます。

事業承継でLBOスキームを活用する場合においても、基本的には上記と同様の手続きを経ることとなります。これを図示すると、【図表2】の通りとなります。

【図表2】のスキームの解説

【Step1】

事業承継におけるLBOの買収者は、後継者であるご長男となります。後継者(ご長男)は、創業オーナーであるあなたからX社株式を買い取るための資金の一部として、手持ちの自己資金を資本として払い込み、新会社を設立します。

【Step2】

新会社は、X社のメインバンクであるA銀行からLBO ローンを調達します。これにより、上記【Step1】における資本金と当該LBO ローンを合わせて、あなたからX社株式を買い取る資金を確保します。

【Step3】

新会社は、あなたからX社株式を取得し、あなたに株式売買代金を支払います。後継者は、以前から保有しているX社株式と今回の新会社を通じてあなたから買い取ったX社株式を合わせて、X社の発行済株式の全部を保有することとなります。

【Step4】

新会社とX社を合併させることにより、新会社がA銀行から調達したLBO ローンは合併後のX社(新X社)に引き継がれ、当該LBO ローンの返済義務は新X社が負うこととなります。

上記スキームの実行によって、後継者は新

X社を完全支配することとなり、創業オーナーから後継者へ（あなたからご長男へ）の株式承継は完了します。

【図表2】の各Stepでの税務上の取扱い

各Stepにおいて検討すべき税務上の取扱いは、次の通りとなります。

【Step1】

新会社の設立に際して行われる金銭の払い込み（出資）は、法人税法上、資本等取引に該当するため、特に税負担が生じることはありません（法法22②③⑤）。

【Step2】

新会社が組んだLBO ローンは、最終的には【Step4】の合併によってX社に引き継がれます。したがって、当該LBO ローンに係る金利は、新X社において損金の額に算入されることから、今後、新X社の課税所得が圧縮されることとなります（法法22③）。

【Step3】

あなたは新会社に非上場株式であるX社株式を譲渡することとなりますので、あなたにおいて株式譲渡益に対する20%（所得税15%及び住民税5%）相当の税負担が生じます（措法37の10①、地法71の49）。したがって、あなたが本スキーム実行によって得られる創業者利益は、X社株式売却代金から上記20%の税負担を差し引いた残額となります。

【Step4】

合併直前における新会社及びX社は、後継者によってそれぞれ直接又は間接的にその発行済株式の全部を保有されている関係（同一の者による完全支配関係）にあり、かつ、当該合併後も引き続き後継者が新X社を完全支配する（発行済株式の全部を保有する）ことが見込まれています。したがって、合併に伴い株式以外の資産が交付されない限りは、税

務上、当該合併は適格合併に該当します（法法22の八、法令4の3②）。この場合における課税関係は次の①～④のように整理され、登録免許税等の一部の税金を除けば、合併に伴う追加的納税負担は特に生じません。

① 被合併法人における課税関係

被合併法人の資産は簿価によって合併法人に引き継がれるため、当該合併に伴う資産の移転に係る譲渡損益は認識されません（法法62の2①）。

② 合併法人における課税関係

合併によって被合併法人から受け入れる資産の取得価額は、被合併法人の合併直前の帳簿価額とされます（法令123の3④）。

③ 株主における課税関係

みなし配当及び株式譲渡損益は認識されません。被合併法人株式の簿価が合併法人株式の簿価に付け替わるのみとなります（所法25①一、措法37の10③、法法24①一、61の2②）。

④ 合併法人及び被合併法人が有する繰越欠損金の使用・引継ぎ制限、特定資産譲渡等損失の損金算入制限

合併直前においてX社が有する繰越欠損金及び一定資産の含み損については、合併後その使用及び損金算入が制限される可能性があるため、事前に十分な検討が必要となります（法法57③④、62の7）。

4 LBOスキーム活用が及ぼす事業承継への影響

ここで、当該スキームによって得られる効果について検討します。重要なポイントは、(1)A銀行から調達したLBOローンの返済は新X社が負うこと＝レバレッジ効果のメリットとリスク、(2)ご長男は新X社株式の全部を保有することとなる＝経営権の安定的継承、(3)将来発生する相続税対策＝副次的効果の

3点です。

(1) レバレッジ効果のメリットとリスク

LBOには外部の資金を活用するため、当事者における資金不足の問題が発生することなく円滑に事業承継できるメリットがあります。

一方、外部から調達した資金の元利返済負担は、最終的にはご長男に引き継がれる新X社が負うこととなるため、レバレッジ効果が高ければ高いほど、当該会社の財務リスクが高まる点には留意が必要です。

(2) 経営権の安定的継承

LBOローンは資本の払い込みではなく、借入による資金調達であるため、資金の出し手が株主となることはありません。したがって、事業承継後においても、引き続き創業家一族による経営権確保を実現することが可能となります。ただし、実際には資金の出し手である金融機関等の意向もある程度は尊重する局面も想定され、経営面に少なからず影響が出てくることも考えられます。

(3) 副次的効果（相続対策）

① 創業オーナー保有財産の増加抑制効果

株式売却により、創業オーナーであるあなたはキャッシュを手にすることとなるため、あなたが有する財産の構成内容は変動します。今後も業績が堅調で値上がりが予想される株式がキャッシュに置き換わることによって、あなたの相続で発生する相続税額の計算の基礎となる「相続財産の将来における価値上昇」を抑制することができます。すなわち、ご長男ら親族が将来負担すべき相続税の負担を軽減させる効果が期待できます。

ただし、当該売却によって、あなたには株式譲渡益の20%の税負担が生じるので、これを吸収できる効果が得られるか検討の上、スキーム実行の判断を行う必要があります。

② 創業オーナー保有財産の流動性向上

非上場株式は上場株式と異なり容易に売却することができず、流動性（換金性）に乏し

いと言えます。あなたの保有財産のうち非上場株式が占める割合が高く、「非上場株式等についての相続税の納税猶予の特例」（措法70の7の2）を受けることができない場合には、あなたの相続発生時に、ご長男らにおいて相続税を納める資金が不足する事態も想定されます。

LBOには、相続発生前に株式を売却することで上記納税資金不足の問題から解放される効果も期待できます。この他、株式売却によって得たキャッシュについては、様々な有効活用（不動産や株式投資、生命保険の活用、生前贈与等）に資することも可能です。

③ 株式の評価

事業承継直後においては、新X社はLBOローンを承継するため、純資産価値の低下に伴い新X社株式の評価は下がります。したがって、仮にその後、後発的に株式をご長男から他の親族へ売却又は贈与することとなった場合、その移転コストが事業承継前に比して少額となる効果が期待されます。ただし、上記スキームの合併に係る合併法人が新会社である場合には、当該合併後一定期間は、新X社は相続税評価上「開業後3年未満の会社等」（評基通189(4)）に該当し、類似業種比準方式を適用することができないため留意を要します。

5 最後に

本稿相談者のように、後継者に株式を引き継がせたい場合には、①譲渡、②贈与、③相続のいずれによるか検討しなければなりません。実務的には、上記のうちどれか一つの方法のみを用いるというよりは、複数の方法を組み合わせて事業承継対策を検討することになるケースが多いかと思われますが、譲渡、贈与、相続については、それぞれ取扱いが異なるため留意が必要です。

まず、税負担の観点からは、譲渡であれば譲渡益に対して一律20%（個人が非上場株

式を売却した場合に限る)の税負担(所得税15%、住民税5%)が生じるのに対し、贈与又は相続であれば株式の評価額に対して最高50%^(※)の贈与税又は相続税の負担が生じます。ただし、贈与及び相続においては、「非上場株式等の贈与税・相続税の納税猶予の特例制度」(措法70の7、70の7の2)が規定されており、一定の要件を充足することを条件に最大、発行済株式総数の2/3に相当する株式の評価額の80%に見合う税金が猶予されますし、相続税においては手厚い基礎控除制度(5,000万円+1,000万円×法定相続人の数)^(※)や相続時精算課税制度(相法21の9~21の18)が規定されておりますので、様々な要素を総合的に勘案した上で最善策を練る必要があります。

次に、資金負担の観点からは、譲渡の場合には株式の買取資金を調達しなければならず、かつ、その中から税金を負担することとなります。一方、贈与及び相続の場合には買取資金の調達は不要となりますが、最高50%^(※)という多額の納税負担を強いられる可能性があり、不足分の納税資金を確保しなければならない状況も想定されます。

上記①~③のいずれの方法を選択したとし

ても、株式の評価が高ければ高いほど税金及び調達しなければならない資金の負担は増加します。特に、毎期業績が好調で営業活動によって稼得した利益を内部留保している企業については、時の経過と共に純資産価値が増加するため、これに応じて株式の価値が上昇していくこととなりますから、より早めの対策が必要となってくるのは言うまでもありません。そして、時間が経過すればする程、打てる対策に限りが生じてきますので、事業承継を成功に導く大きな一歩は、「早めの準備と対策」、これに尽きるのではないのでしょうか。

※ 平成23年度税制改正大綱(平成22年12月16日付)においては、下記の通り明記されています。

① 税率について

平成23年4月1日以後の相続及び遺贈、並びに平成23年1月1日以後の贈与(相続時精算課税制度の対象となる贈与以外)について、最高税率を55%に引き上げる。

② 基礎控除額について

平成23年4月1日以後の相続及び遺贈について、基礎控除額を(3,000万円+600万円×法定相続人の数)に引き下げる。

コメント

今回は事業承継対策の一例としてLBOスキームをご紹介いたしました。これに限らず、事業承継は個々の状況によって採るべき手段、選択するスキームが異なりますので、それぞれの立場と状況、メリット・デメリットを十分に勘案した上で最適スキームを立案する必要があります。

ところで、LBOは経営陣による企業買収(MBO=Management Buyout)において活用されることが一般的です。MBOは、企業防衛(敵対的買収リスクの回避)・経営の自由度と機動性の向上・上場維持コストの削減を背景とした株式非公開化、事業

再編の一環として行われる子会社や特定事業部門の分離独立化等を実現するために実施されるケースが見受けられます。一時は、M&A市況の悪化に伴いリスクマネーを控える姿勢にあった金融機関やファンドでしたが、最近では徐々にではありますがMBO案件の件数が増加傾向にあると報じられています。

今後は、LBOが大企業向けの企業買収のみならず、中堅・中小企業向けの事業承継対策においても活用されることが期待されるところであります。