

事業承継への 取り組み



日本公認会計士協会中国会

目次

| | |
|---------------------------------------|----|
| はじめに | 1 |
| 事業承継への取り組み | 2 |
| 株式会社ひろしまイノベーション推進機構について | 2 |
| 中国地方における事業承継上の課題について | 3 |
| 「ふるさと連携応援ファンド」について | 5 |
| 株価算定方法について | 11 |
| 投資対象企業へのアプローチについて | 14 |
| ファンドの投資回収方法について | 16 |
| 地域ファンドが担う役割は何か～事業会社との違いについて | 18 |
| 地域ファンドが担う役割は何か～在京ファンドとの違いについて | 21 |
| 機構がファンドとして関与する場合、顧問税理士はどうなりますか？ | 22 |
| 新型コロナウイルスの影響について | 23 |
| 公認会計士との関わりについて～公認会計士としてできること | 23 |
| 公認会計士との関わりについて～公認会計士に期待する役割 | 24 |



はじめに

日本公認会計士協会中国会
会長 梶田 滋

経営者の高齢化による事業承継問題を解決させることは、経営資源の散逸回避等を防ぐ喫緊の課題になっています。この解決策の一つとして、中小企業を当事者とする M & A (「中小 M&A」) があります。一方、中小 M&A に関する仲介事業者は、マスコミ情報によれば、国内に約 370 あると言われ、この仲介業者は、売り手と買い手の双方から手数料を取る「両手取引」と言われる手法が多く、利益相反の懸念が根強いとも言われています。このようなことから、中小企業庁は 2020 年 3 月に「中小 M&A ガイドライン」を策定し M&A の行動指針を提示しています。

中国会としても、事業承継問題への取組みは重要課題の一つであり、中小企業支援委員会メンバーを中心に事業承継ファンドの研究会を立ち上げ、昨年末にはその研究成果を基に研修会を開催しています。

研究会立ち上げに際し、上記のように仲介業者の「質」の問題を解消させるため、ファンドの研究対象は、中国地方に本店を置く金融機関係のファンドと、広島県が全額出資している(株)ひろしまイノベーション推進機構が設立したファンドに限定しました。この内の 2 社には、経営者自らファンドの仕組み等の説明をしていただきました。

多大なご協力をいただきました 2 社の経営者の方とは、さらに掘り下げたお話をいただきたいと考え、3 者での鼎談を企画し提案いたしました。しかしながら、1 社の経営者からご辞退の申し出がありましたので、(株)ひろしまイノベーション推進機構の熊谷賢一社長との対談を行うに至った次第です。

今回の対談で、私は「人を重視する M&A」ということが良く理解でき、ファンドに対する印象が大きく変わりました。この対談をお読みいただければ、そのことをご理解いただけるものと思っています。

最後になりましたが、今回の企画に全面的にご協力いただきました、(株)ひろしまイノベーション推進機構様と代表取締役社長熊谷賢一様に深くお礼申し上げます。

事業承継への 取り組み

日 時：2021年6月8日（火）10時～
場 所：リーガロイヤルホテル広島 32階
「ルビールーム」

対談者：株式会社ひろしまイノベーション推進機構
代表取締役社長 熊谷 賢一 氏
日本公認会計士協会中国会
会長 梶田 滋 氏
司 会：日本公認会計士協会中国会広報委員会
委員長 山田 希恵 氏

山田： 本日は「事業承継への取り組み」というテーマで、株式会社ひろしまイノベーション推進機構 代表取締役社長 熊谷賢一様と日本公認会計士協会中国会 梶田滋会長との対談の場を設けさせていただきました。

梶田： 我々、日本公認会計士協会中国会の活動として「事業承継」を1つの大きな柱としております。これにつきまして、事業承継ファンドというものがどのようなものであるか研究し、会員がしっかり勉強することが必要であると考えています。熊谷社長には、中小企業支援委員会内に設置した「事業承継ファンド研究会」が行った企業ヒアリングへのご協力をいただきました。その流れで今回は、また社長に思いの丈をお聞きし、さらに方針等いろいろなところをお聞きできればと思い、対談を企画させていただきました。今日はよろしくお願いいたします。

熊谷： こちらこそ、よろしくお願いいたします。

株式会社ひろしまイノベーション推進機構について

山田： では早速ですが、株式会社ひろしまイノベーション推進機構について、貴社の概要、これまでの実績等について教えていただけますか。

熊谷： 弊社ひろしまイノベーション推進機構は、2011年5月に広島県100%出資で設立され、先月でちょうど10周年を迎えることができました。1号ファンドは広島県が40億円、2号ファンドは民間企業・金融機関等で約65億円を出資し、合計約105億

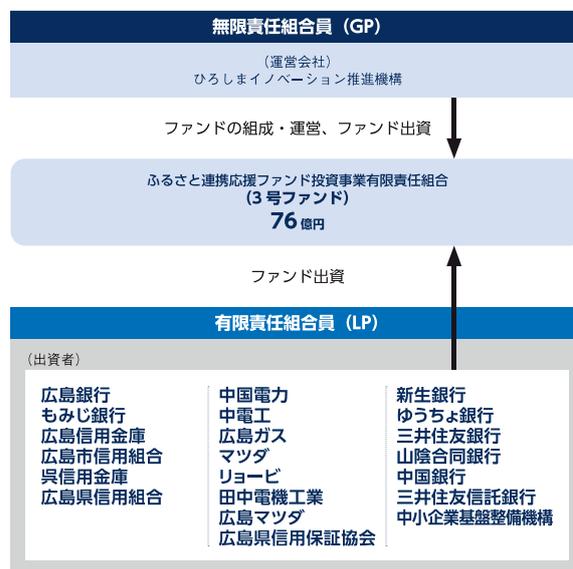
円で1号・2号ファンド一体で運営してまいりました。

当時はリーマンショック後で赤字企業が多く、広島県経済が冷え込む中で、リスクマネーを供給する事で成長を後押ししよう、そして広島の企業を元気にしようという目的でございました。投資先としては7社で、いずれも順調に成長され、雇用面も含めて地域経済に一定の貢献ができたと思っております。

また、2020年1月に3号ファンドとなる「ふるさと連携応援ファンド」を設立いたしました。このファンドは引き続き「成長投資」ニーズに応えるとともに、現在の日本経済の最大のテーマの一つである「事業承継」ニーズに応えることを目的とし、現在までに3社に投資を実行しております。

【会社概要】

| | | | |
|-------|---------------------|--|--|
| 名 称 | 株式会社ひろしまイノベーション推進機構 | | |
| 所 在 地 | 広島県広島市中区袋町3番17号 | | |
| 設 立 日 | 2011年5月24日 | | |
| 事業内容 | 投資事業有限責任組合の運営 | | |
| 株 主 | 広島県（100%） | | |
| 沿 革 | 2011年5月 | 広島県100%出資で設立 | |
| | 2011年6月 | 「ひろしまイノベーション推進第1号投資事業有限責任組合(1号ファンド)」を広島県を中心に約40億円で組成 | |
| | 2012年1月 | 「ひろしまイノベーション推進第2号投資事業有限責任組合(2号ファンド)」を県内の金融機関、事業会社及び在京金融機関等を中心に約65億円で組成 | |
| | 2017年12月 2020年1月 | 1号・2号ファンドの投資期間終了 「ふるさと連携応援ファンド投資事業有限責任組合(3号ファンド)」を組成 | |
| 役 員 | 取締役会長 代表取締役社長 | 尾崎 清 熊谷 賢一 | 取締役(社外) 石橋 三千男 取締役(社外) 原田 靖博 監査役(社外) 石原 広一 |



中国地方における事業承継上の課題について

山田： ありがとうございます。では次の質問ですが、特に中国地方における事業承継上の課題について、お二人はどのように感じられているかというところをお聞きしたいと思います。

まず梶田会長、公認会計士協会としてどのような相談内容を受けることが多いでしょうか。

梶田： 協会として相談を受けるというよりも、私個人で相談を受けて感じているところで申し上げますと、1番目が人材の問題、2番目が株式対策、3番目は株式対策の一環での従業員の持株会についてです。人材の問題で経営者の悩みとして多いのは、後継

者が社内、特に親族で適格者がいるかどうか、もしくは従業員の中に適格者がいるかどうか、いない場合はどのようにしたらいいかということがあります。

株式対策という点では、ほとんどの相談が株価の引き下げ方法、最終的に相続税負担を軽くするためにはどのような方法があるのだろうかという相談が大半になります。

最後に言いました持株会については、最近、立て続けに相談があったものになります。従業員に株を持たせていたとか、創業者が友人に株を持ってもらったとか、そういう会社が時々あります。このような会社で創業者が引退したとき、株式が分散したまま今後うまく会社がやっていけるか、どのようにまとめていったらいいのかということで、従業員持株会あるいは役員持株会を作ったらどうかといった相談がありました。

私も従業員持株会はどのようにして作るのか、またどのような問題があるのかということは十分承知していませんが、ひろしまイノベーション推進機構様では持株会について具体的にご指導されることはあるのでしょうか。

熊谷： 持株会ですと、その制度であったり税制の問題であったり専門的な面が多くございますので、そういう会計・税務のアドバイスはなかなか私どもではできないのですが、持株会を維持しながらファンドとして投資をする、あるいはファンドとして持株会を買い取る、そういったご要請に応じて柔軟に対応したいと思っております。

梶田： 従業員持株会をつくった場合、ほとんどの企業が昔の額面の1株500円で売買しています。退社したときには500円で買い戻してもらい、新たに参加するときには500円で出資してもらおうということが多いと思います。実際にはファンドがその企業を買収した場合、従業員持株会も含めて全ての株主の株価が同じ株価になるのですか。

熊谷： はい。一物一価ということで、時価で買い取りをするのが基本でございます。

梶田： その辺が、我々が経営者から相談を受ける時の株価、つまり親族関係・持ち株割合・役員など、立場によって株価が違うという税務の取り扱いとかなり違ってきますね。

熊谷： ええ、そう思います。

梶田： なるほど。実際、ファンドとして相談を受ける案件は、どのような問題を抱えている企業が多いのでしょうか。

熊谷： 何点かございまして、人的な側面で申し上げますと、まず親族内に後継者がいない、それから娘さんしかいない、娘さんが後継になられる予定だったが結婚して出て行かれた、あるいはご息はいるが本人に継ぐつもりがない、または東京に出て別の仕事に就いたのでもう帰って来ない、現在のオーナーから息子さんに継がせるつもりはないとか、そういった形で「後継者不在」のご相談が多くございます。

また、その場合、社内に後継者を求めるのですが、なかなか若手の後継者の方がない。幹部の方は皆さんオーナーと一緒に高齢化しているということで、ぜひ外部から後継者を引っ張ってきたいが、なかなか良い人が見つからない、その人が良い人かどうかというのはなかなか判断がつかない、というところで困っていらっしゃるご相談が多くございます。

それから売却する場合、つまり親族内承継ではなくて外部にM&Aをしようと判断をされる場合のご相談として、オーナー社長自らの手で昨日まで一緒に闘ってきた競合他社に売却するとか、東京の会社に売却するというのがなかなか憚れるというお悩みをお聞きます。

あと、これはタイミングにも影響するのですが、事業会社へM&Aをすると、すぐ経営交代ということになってしまいがちです。しかし、そのオーナーの方はすぐ引退ということではなく、例えば、しばらく会長に留まったまま後継者を育てながら、その会社の行く末を見届けて最終的に引退したいといった方もいらっしゃって、そのステップをどう進めていったらいいのだろうかというお悩みもお聞きます。

どういうタイミングでご相談があるかといいますと、多いのは予期していなかった事態が起こった時、例えば病気で入院されて準備ができていない中で、突然M&A等の何らかの選択肢を考えざるを得なくなってしまったというケースがございます。

もう一つ、これは最近増えているケースですが、必ずしも70代、80代という年代ではなく、例えば50代でアーリーリタイアメントして、売却された資金を持って第二の人生、第二のビジネスを目指したいという方も増えていらっしゃいます。

山田： いろんな承継のかたちがあるんですね。ありがとうございます。

「ふるさと連携応援ファンド」について

山田： では次の質問ですが、ひろしまイノベーション推進機構様で、今「ふるさと連携応援ファンド」に取り組まれていると思います。こちらの概要について教えていただけますか。

熊谷：「ふるさと連携応援ファンド」は2020年1月に設立されました。このファンドには広島県は出資せず、民間企業・金融機関等のみで76億円の出資を頂いております。引き続き成長投資ニーズに応えますが、先ほど申し上げましたように現在の日本経済の最大のテーマの一つである事業承継ニーズに応えることを目的としたファンドでございます。

対象地域は中四国地方に拡大いたしました。対象業種について制限は特に設けておりません。1社あたりの投資規模は5～10億円を平均としておりますが、例えば1～2億円といった金額も対応可能でございます。現在までに3社投資しておりますが、最終的には10～15社の投資を行いたいと思っております。

【ふるさと連携応援ファンド（3号ファンド）の概要】

▶ 概要

| | |
|------------------|--|
| 名称 | ふるさと連携応援ファンド投資事業有限責任組合 |
| 運営会社 | 株式会社ひろしまイノベーション推進機構 |
| 設立日 | 2020年1月1日 |
| 出資総額 | 76億円 |
| ファンド期間 (投資期間) | 2029年12月末まで ※但し最長2年延長可（10年+2年） (2024年12月末まで ※但し最長2年延長可) |
| LP出資者 | 広島銀行、もみじ銀行、広島信用金庫、広島市信用組合、呉信用金庫、広島県信用組合、中国電力、中電工、広島ガス、マツダ、リョービ、田中電機工業、広島マツダ、広島県信用保証協会、新生銀行、ゆうちょ銀行、三井住友銀行、山陰合同銀行、中国銀行、三井住友信託銀行、中小企業基盤整備機構 |
| 投資対象 | 広島を中心とする経済圏の企業 (及び当該地域に関連する事業を行う企業) |
| 想定ニーズ | 事業承継、成長投資、大企業のカーブアウト、非公開化など ※本業不振企業などへの事業再生投資は原則行わない |

【3号ファンド投資先一覧】（2021年6月8日現在）

| 企業名 | 業種 | ニーズ | 事業ステージ (創業年) | 議決権 | EXIT の方向性 | 投資時期 |
|-------------------------------|---|-------------------------|-----------------|--------|--------------|---------|
| 株式会社キングファクトリーグループ (広島県広島市) | 飲食業 (汁なし担担麺専門「キング軒」、 おこのみ魂「悟空」運営) | 事業承継 (親族外承継) 成長投資 | 成長期 (2012年) | マジョリティ | M&A | 2020年4月 |
| 株式会社ミルテル (広島県広島市) | 医療 (がん早期発見、未病検査など) | 成長投資 | 成長期 (2012年) | マイノリティ | IPO | 2020年4月 |
| 株式会社フタバ図書 (広島県広島市) | 小売業 (複合書店運営) | 事業承継 (親族外承継) 成長投資 | 成熟期 (1913年) | マジョリティ | M&A | 2021年3月 |

梶田： この「ふるさと連携応援ファンド」が出来た時、新聞に大きく取り上げられていました。私は広島県湯崎知事の所へお邪魔した時、この「事業承継ファンド」という言

葉を言いかけたら、知事が「いや、あれは一部なんです。あれは一部で、それが全てではありません」とおっしゃいました。やはり事業承継を前面に出すというファンドではないということですか。

熊谷： はい、2本柱でございます。もともと湯崎知事が当社を設立した時、あるいはファンドを作られた時は、いわゆるリスクマネーを供給して成長を後押しするというのがテーマでございました。そのテーマはそのまま引き継いでおります。

ただ、リーマンショック直後であった2010年前後と時代が変わりました。今はどちらかというところ、リスクマネーは金融機関の皆様が潤沢に供給できる環境にあると。それよりも、むしろ課題は、特に広島もそうですが、オーナーの方や経営者の方が高齢化され、その将来を経営と株主の両面でどうしていくのか、そこに解決すべき課題があるように感じております。

東京あるいは首都圏にはファンドはたくさんありますが、なかなか地方にはそういった機能がないですし、東京から距離的に来にくいというところがございますので、そこを補完するという意味合いを持って事業承継ファンドに新たに焦点を当てました。

ただ、この事業承継ということだけがテーマではなく、事業承継をしながら企業の成長を支えていくということですので、引き続き、知事のおっしゃる通り、成長そのものを後押しするファンドであるということに変わりはありません。

梶田： 分かりました。

事業承継ファンドにまたちょっと話を戻しますと、事業承継ファンドのイメージとして、私は最初、創業家が一度ファンドに株を譲渡し、相続が終わった後に買い戻すといったイメージを持っていたのですが、どうもお話を聞くとそうではないようですね。ファンドが取得した株式の中には買い戻しを行うことがあるのか、あるいはそういうことを考えず、新たな経営者を育て、その経営者の下で新たな事業展開をさせることを通じて企業を継続させることを中心にされているのか、その辺はどのような形になっているのでしょうか。

熊谷： 1号・2号ファンドの時には、買い戻しも含めて3つの選択肢をファンドとして持っていました。1つ目は会社を上場させる。2つ目は次の最適なスポンサー、パートナーを見つけて株式譲渡をし、バトンタッチしていく。3つ目として、会社あるいはオーナー様に買い戻していただく。この3つの選択肢を持っていました。というのは、1号・2号ファンドの時には、親族内で承継される企業様の成長の後押しもしようというこ

とをテーマの中に入れておりましたので、3つ目の買戻しも選択肢の1つでございました。

ただ、今回の「ふるさと連携応援ファンド」は、親族内承継では承継できず外部に承継の道を求めようという企業様を支援するというファンドにしております。ですので、基本的にはこの新しい3号ファンドでは、買戻しを想定せず、オーナー家からファンドに株式（経営権）が移転し、あるいは将来的にはどこか事業会社や株式市場に株式が移転する、その中でどうやってオーナー経営から組織経営に変えていくかをファンドが後押しして、企業の成長を支えていく。こういったことを目指しております。

梶田：なるほど。私は、先ほど言いましたように、事業承継ファンドというと買戻しを前提としたものかなと思っていました。そうすると税務リスクもかなりあるのではないかと思い、結構、色眼鏡で見えていました。しかし、どうもお話をお聞きすると、そのようなことはほとんど考えられていないということですね。

熊谷：はい。

梶田：次に企業側から見たとき、通常のM&Aのようなファンドと、今の「ふるさと連携応援ファンド」とは、どういった点に違いがあるのでしょうか。

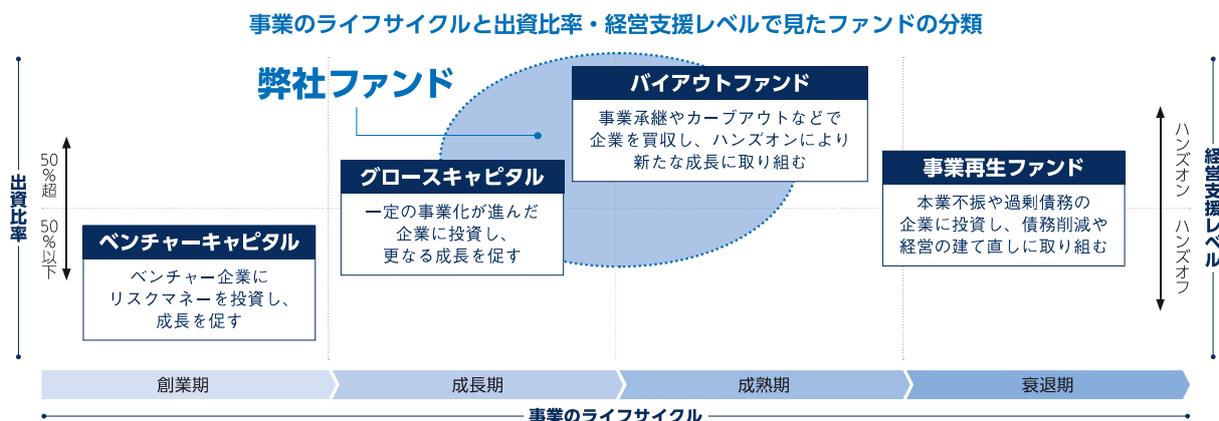
熊谷：いわゆる投資ファンドと言われるものの中には、いろいろ企業のライフステージに合わせて形態がございます。設立したての所に行くのが「ベンチャーファンド」であったり、もう事業的に難しくなってきた会社様を支援するのは「再生ファンド」であったり、今、梶田会長がおっしゃったような事業承継を支援するもの、オーナー様から株式を買って将来の成長を担っていただくというもの、これはいわゆる「事業承継ファンド」であり、「バイアウトファンド」と呼ばれる世界です。

このベンチャーファンドと事業承継ファンド、この間に位置するのが「グロースファンド」ということで成長を後押しするものです。ベンチャーではないのですが、ある程度、業歴のある会社様の成長を後押しするファンドがグロースファンドになります。そういった意味で、私どもの「ふるさと連携応援ファンド」は、この真ん中のグロースファンドとバイアウトファンド（事業承継ファンド）、この2つの領域をカバーしているというファンドでございます。

梶田会長のご質問でいきますと、いわゆるM&Aをするファンドの中の一類型が事業承継ファンドということになります。

【「ふるさと連携応援ファンド」が対象とする領域】

バイアウト投資とグロース投資を行い、ハンズオン支援で企業価値向上を目指す



梶田： 先ほど少し話がありました「事業の再生」という言葉ですが、広島で最近話題になりました広島市に拠点を置く大手の書店の案件ですが、私が新聞等の記事を見た時、あれは再生ファンドの役割ではないかなと思いました。いろいろな新聞等の記事を読んでいた時、これに今のふるさと連携応援ファンドがどう関わってくるのだろうか、事業承継と企業再生はどういう繋がりになるのだろうかというのが解せなかったのですが、どのように理解したらよろしいのでしょうか。

熊谷： ご指摘のとおり、事業再生ADRという私的整理の中で一番法的整理に近い形を使っていますが、それを使って借入金の整理を行っていますので、基本的には再生案件です。

メインバンク様から検討依頼がありました。が、「ふるさと連携応援ファンド」は再生ファンドではないものですから、最初はお断りするつもりでした。ただ、ほかにスポンサー企業が見つからなかったということと、その時にいろいろ従業員の皆さんが来られてご説明を伺い、必死に会社を支えて奮闘されている姿を見て、「何とかこの雇用を守らなければいけない」と。そしてもう一つ、本通からも本屋がどんどんなくなっていますが、「広島に地元の本屋を残さなければいけない」という思いを強くいたしまして、何とかならないかなと考えることにしました。

それで、ファンドにはアドバイザーボードや投資委員会という意思決定機関がありますが、そこで検討しました結果、新会社を設立し、そこに黒字化できるビジネスと健全な資産と負債だけを事業譲渡して、オーナー家の方々には退任していただき、新経営陣がこちらの新会社を運営する。その下に私どものファンドが成長資金を投資するという設定といたしました。

こういう設定であれば、再生処理というのはこの旧会社で終わっているの、こちらには私たちファンドは関与しない。この新しい会社の事業を旧オーナー家から承継して成長を支援するという形がきっちり取れるのであれば、事業承継と整理していいだろうというふうに判断したものです。

おかげさまで最終的には、書店ビジネスを支えるために日本出版販売様と蔦屋書店様、メインバンクのもみじ銀行様にご出資と経営陣の派遣をしてくださいました。地元からもエディオン様と広島マツダ様に投資をしていただいて、かなり強力な布陣を引いてスタートすることができたと思っております。

梶田： これは地域貢献ということをメインにされているように思います。やはり普通の金融機関系のファンドの場合、同じような形で関わっていくことが中々難しかったのではないかと考えています。これこそ広島県が100%出資した会社が無限責任で運営するファンドならではの思いでした。お話を聞いて、頭の中が非常にすっきり整理できました。確かに、あそこの大手書店がなくなると、従業員さんは非常に困るでしょうし、地域にとっても大きなダメージだっただろうと思います。これは、ぜひとも成功していただきたいと思っております。

熊谷： 頑張ります。

【3号ファンドの投資実績】

3

投資実績

株式会社フタバ図書

共同スポンサーと組んで未来型の複合書店を目指す

業種
ニーズ
リスク



小売業



事業承継



成長投資



マジョリティ

会社概要

●地域の生活インフラとして親しまれている複合書店

- 創業100年超、広島県を中心に39店展開
- 新刊本、文具、ゲーム、中古本等販売のほか、コンビニ、カフェ、アミューズメント施設、フィットネス等のサービスが一体となった複合書店として、地域の生活インフラを支えている

DATA

設立：2020年（創業1913年）

所在地：広島県広島市

売上高：-

従業員数：-




主な経営支援

経営・戦略

- ✓ 社外取締役派遣による経営助言及びガバナンス強化
- ✓ 共同スポンサーである日本出版販売、蔦屋書店、もみじ銀行、エディオン、広島マツダのリソース／ノウハウを活用した変革と成長戦略を実行
- ✓ 執行役員が取締役に内部昇格のうえ、CEO、COO、CFOを共同スポンサーから招へい
- ✓ TSUTAYAのFC加盟による業界最先端のマーチャндаイジングとシステム導入
- ✓ 中古本や文具の売場及びサービス強化

組織

- ✓ 意思決定プロセスの整備を含めた、オーナー経営から組織経営への転換支援

財務・管理

- ✓ FC加盟や売場改善等の成長投資目的の増資引受
- ✓ 部門別損益、投資採算等の管理体制整備支援
- ✓ 会議体及びKPI導入（見える化）支援

投資スキーム及びEXITの方向性

▶▶▶ 持続可能な書店モデルを構築しパートナーへ承継

新会社を設立し、2021年3月に旧株フタバ図書から事業を承継しました。フタバ図書の独自性を維持させながら、縮小傾向にある新刊本市場において持続と成長可能な地方書店の成功モデルを確立させ、最適な事業パートナーの選定とバトンタッチを実現していきます。

株価算定方法について

梶田： 事業承継ファンドが株式を取得するとき、株価を算定することになると思います。我々が合併・買収の際に株価算定をするときは、DCF（ディスカунテッド・キャッシュ・フロー）方式の採用が中心になり、これに純資産方式、稀に配当還元方式も組み合わせる等、その時の状況に応じて評価を行っています。ファンドでは、株価算定は具体的にどのような方式で行われているのか教えていただければと思います。

熊谷： 株価の算定は、M&Aに際してグローバルに使われている計算方法で、EV/EBITDA倍率というのがございます。マルチプル法の一つですが、これを使います。EV（Enterprise Value）は企業価値を意味し、EBITDAというのはキャッシュフローを意味しています。EBITDAは、簡易的には「営業利益+減価償却費」で求めるケースが多いです。

このマルチプル法の倍率、この企業価値がEBITDAの何倍かという倍率ですが、これは類似業種の複数の上場企業の時価を参考にして求めます。そして、その対象となる企業のEBITDAに倍率（マルチプル）をかけたものが企業価値になりますが、その企業価値からネット借入金（借入金－現預金）を引いたものが株式の時価総額になります。

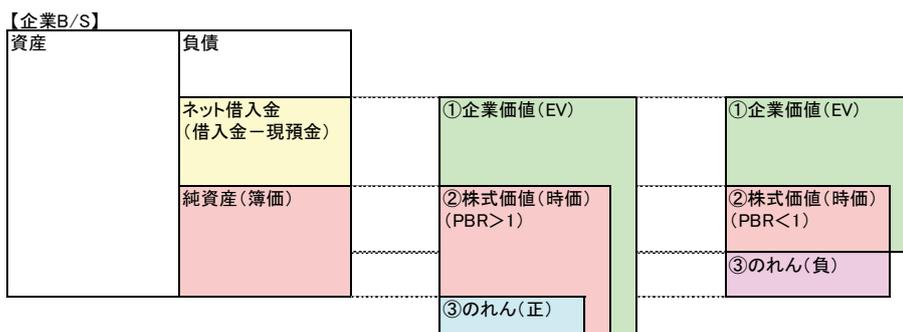
【企業価値の算定方法（概要）】



企業価値とは？（決定順位と相関関係）

- ①企業価値→②株式価値→③買収のれんの順に決まる。逆は難しい。
- 企業価値は、一般にDCF法またはマルチプル（類似会社比較）法で算定される。

- ① 企業価値(EV) = EBITDA × EV/EBITDA倍率(マルチプルの業界平均)
 - ② 株式価値(SV) = 企業価値 - ネット借入金(借入金 - 現預金)
 - ③ 買収のれん = 株式価値(時価総額) - 純資産(簿価)
- (注) EV = Enterprise Value、SV = Stock Value



売買のときの価格というのは必ずしもこれでなければいけないということはないのですが、買い手や売り手の特殊事情とか事業シナジーといったものを織り込まず、かつ恣意性のない価格算定手法として、この方法を用いています。もちろん、梶田会長がおっしゃったようなDCFを使うケースもありますが、いずれの場合も一点のこの価格ということではなく、ある程度の価格のレンジ（範囲）をもって、この範囲に入るかどうかというところで判断をしております。

梶田： 先ほど少し気になったのですが「恣意性」という言葉です。できるだけ、この恣意性を排除するという方法になるわけですか。

熊谷： はい。

梶田： DCFは最も理論的だと言われているのですが、一面、極端なことをいうと恣意性の固まりだと言われることがあります。実際に株式評価を行うときは、経営者同士がおおよその株価で合意し着地を決めた後、その株価で理屈にあった説明を行うことができるかという観点からDCFを使うというのが非常に多いように思います。ですから、逆にDCFで「正にこれが適正株価だ」という金額を算定するのはかなり難しい面があるように思います。説明可能な株価を幅を持たせて算出し、ここからここまでの間の株価であれば説明がつきますよというレポートを作成し、そのレポートを元に経営者同士の協議で決めてくださいという形にすることが多いと思います。同じように、ファンドの企業価値の算定方法でもやはり幅を持たせるということはあるわけですか。

熊谷： ありますね。市場の上場企業を参考に持ってくる時も幅があります。ですから、出てくる計算の結果も幅を持った形になりますし、会長がおっしゃるように必ずしもここでなければいけないということはないと思いますので、ある程度レンジを持った判断になってきます。

梶田： やはり株価というのは絶対にこれが正しいとか、絶対にこれ以外にないというのあり得ないですね。

熊谷： あり得ないですね。

梶田： その時の買い手の事情と売り手の事情、売りたいという立場と買いたいという立場があって、どこで折り合いをつけるかということがポイントになると思います。その時の目安になるのが、今おっしゃったような企業価値を基にしたやり方であったり、DCFのやり方であったりということになってきますね。



熊谷： はい、その通りです。

梶田： これで実際に株価を算定して創業家が譲渡するとき、ファンドが株式を取得するとき、つまりファンドが50%超の過半数を所有している創業家の経営陣から株式を買い取る場合、その時に交渉をするということと、次にファンドの出口戦略として、取得した株式の売却先との交渉というのがあると思います。そのときも、やはり同じような方式で株価算定をした上で、その幅の中で交渉をしていくということになるわけですか。

熊谷： そうなります。譲り受けるときは先ほど申し上げたような計算式でしますし、譲り渡すときは私たちもこれぐらいの値段になるだろうというのを同じような算定式で持っています。その期待価格に届くかどうかということですが、買い手側も基本的には同じような手法を使ってくると思います。ですから、そこで計算式にあるものを買手側もデューデリジェンスで確かめてきますので、そのプロセスの中でやり取りして、なるべく高い値段で売却できるように企業価値や株式価値を高めていくことを目指しています。

梶田： そこに、やはり交渉という要素がかなり入ってくるわけですね。

熊谷： そうですね。非上場企業の場合は、財務の見える化、事業の見える化が難しいので、評価がなかなかされにくいところがあります。ですから可視化されていない事業の良い面、あるいは財務の透明性や信頼性というものを確保することによって買い手側も買いやすくなる、評価をしやすくなる。ファンドは1社に対して、だいたい3~5年

投資しているのですが、そういう形を作り上げていくのが、投資期間に行う最も重大な役割の一つだと思っています。

投資対象企業へのアプローチについて

梶田： 金融機関系のファンドの場合でしたら、母体の金融機関がいろいろな企業情報を持っています。財務情報に限らず、オーナー家の家族構成や家庭の事情や会社の内部情報など様々な情報を持っていて、そこに狙いを付けてアプローチすることができると思います。イノベーション推進機構の場合、情報収集に限界があり、企業へのアプローチがなかなかやりにくいのではないのでしょうか。どのようにして企業に接触されるのか、また情報収集は具体的にはどのようにして入手されていますでしょうか。

熊谷： 一つは、金融機関経由です。この「ふるさと連携応援ファンド」にご出資いただいている金融機関の皆様のお取引先で事業承継ニーズがあるということが分かっておられるので、そこからご相談があるというケースがあります。逆に、私どもは、例えば帝国データバンクや東京商工リサーチ等、企業情報を持つ企業と提携しており、正確な決算書ではないにしてもある程度のざっくりとした財務情報を入手しています。あと、オーナー様、経営陣の年齢を含めた属性等も大体書いてありますので、そういった情報から見て、投資できる企業かどうか、相続ニーズ、事業承継ニーズがあるかどうかの目途を付けています。金融機関様からご紹介されていない先でも、ひょっとしてこういうところにニーズがあるのではないかとメインバンク様に提案を投げかけてみることもあります。

守秘義務がありますので金融機関様からは全ての情報開示を受けることはできませんが、例えばお取引先様にご紹介いただいたら、そこでそのオーナーの方と守秘義務契約を結んで、財務を開示していただいて分析に入る。こういうステップが踏めれば、一番いいパターンです。

もう一つ、次に多いのは、金融機関経由ではなくて、この地元で幅広いネットワークを持つ経営者の皆様、あるいは公認会計士、税理士の先生方も非常に地域内の事業承継ニーズを把握していらっしゃると思いますので、そういった方々に同じようにご相談し、ご紹介いただくことがございます。

また、いわゆるフィナンシャルアドバイザーというM&Aを仲介する専門業者がいます。頻繁に使う訳ではないのですが、時々こういった方々から案件のご相談、お申し出があるケースがあります。

梶田： 最初に銀行・金融機関系から紹介というのをお聞きしましたが、色眼鏡で見てはいけないのですが、系列のファンドを組成している金融機関からの紹介という場合、採算が悪い案件を紹介するのではないかとこの疑念があります。もちろん自分の所にファンドがない金融機関でしたらよく分かるのですが、自分の所にファンドがある場合、ちょっとこれは厄介だな、でもなんとかしてほしいなということで持ち込んだりされるのではないかと、つい色眼鏡で見てしまいます。そういうのはあまり感じられることはないですか。

熊谷： ご指摘のご懸念はご尤もです。ただ最終的に、その持ち込まれたものが投資できるかどうか、採算に合うかどうかは弊社内および外部委員を交えた投資委員会で判断します。一応、持ち込んでいただいて、私どもの中で投資の可否を判断しますし、ご希望に沿えない場合があるのを予めご了承頂いておりますので、どんどんご紹介頂いて構わない訳です。

また、もともと金融機関様ともお話ししておりますのは、もちろん金融機関自身で独自のファンドをお持ちで、それは本体に連結になるファンドもあれば、連結にならないようにしているファンドもありますが、例えば連結になるとどうしても金融行政の立場から経営権を持ちにくい。今、特例でファンドを通じて5年間だけ持てるようになってはいますが、まだ引き続き制約はあります。

加えて、金融機関の場合に難しいのは、ある会社の経営権を持つというのは、その会社の同業他社との取引に影響しますよね。金融機関がある業界のここだけ経営権を持っているわけですから、そういった意味では持ちにくい場合があると思うんですね。ですから、経営権まで持つ投資というのは、なかなかやりにくいところがあるだろうなと感じています。

それからもう一つは、いわゆる投資だけして経営はその経営者にお任せであればいいのですが、中に入って行って経営者の横に座り、実際にオーナー経営から組織経営への移行をサポートし、そこから先の成長と一緒に立案して実行していくというプロセスを共に歩もうとすると、経験のあるメンバーが必要になってきます。ですから、役割分担と言いますか、そういった支援については私どものほうで経験者を集めていますので、ぜひご紹介くださいというふうにしています。

もう一つ、一番いいのは、ファンドとしては金融機関様と一緒に投資をする形です。お金は2つのファンドで両方出す。ご紹介いただいた金融機関様の持っているファンドと私どものファンドと一緒に投資することです。そして「ハンズオン」と言いますが、経営をサポートするところは私どもが主体になってやっていきます。こういったかた

ちで連携をしていくといった取り組みをしております。

梶田： 今おっしゃった金融機関係は経営権まで持ちにくいとか、その金融機関の他の取引先との関係があって、そこまでできない面があるというご説明をいただいたのは、よく分かりました。腑に落ちました。

ファンドの投資回収方法について

梶田： ファンドとしては、最終的には EXIT をどのようにするか、投資先の株式の売却、つまり出口を考えて投資をされていると思います。この時、投資先に利益が上がっていることが必要であるが、現実には想定した利益が計上できていないということも考えられると思います。また、ファンドには投資期間がありますが、その投資期間中に当初想定していた業績の確保が難しくなってきたということもあると思います。最終的にはどのようなかたちでの投資回収ということになってきますか。



熊谷： 基本的に、そのファンドが株主となっている投資期間というのは、1社に対して3～5年です。その間に投資先の企業価値と株式価値を上げて、株を売却して次のスポンサーに譲渡するとか、株式市場で売却するとか。そしてキャピタルゲインを上げて、そのキャピタルゲインがファンドの収益になり、それを出資者の皆さまに分配するということになります。

その回収手法は、冒頭に少し申し上げましたが、1号・2号ファンドの時は株式上場かM&Aか買い戻しかになります。一方で3号ファンドの「ふるさと連携応援ファンド」では、原則、株式上場かM&A、次のパートナーとなるスポンサーを見つけてバトンタッチをすると、この2つになります。

ですが、今、梶田会長がおっしゃったように、例えばファンド期限が来てしまったが、なかなかうまく回収ができないといったとき、ファンドは2年ぐらい延長ができる事が多いので、その延長した2年間でさらに回収活動を図るということと、もう一つは最後に値段の問題というのがありますね。ですから投資をして利益を得られるような

価格になれば一番いいのですが、場合によっては投資した簿価を下回る価格で売却せざるを得ないケースはあります。

ちなみに、こういったバイアウトファンド、事業承継ファンドというのは、一つのファンドで平均10件ぐらいに投資しますが、その中で1～2件ぐらいは簿価を下回る回収になるというのは普通にあることです。一方でベンチャーファンドですと、一つのファンドで30～50件の投資をしますが、逆に今度は10件中1～2件成功すればいいほうというファンドになります。

梶田： 私は業務でファンドに関わったことがあるのですが、私が知っている範囲内だと、組成期間が10年で投資回収が十分行えていない場合は1～2年延長し、それでも投資回収ができなかった場合には、違うファンドにその出資を引き継いでいたと思います。ですから、このようなファンド間での株式の移動は簡単にできるのかな、と思っていました。そのように簡単に株式移動が簡単にできるのであれば、10年も20年もずっと続けていけるのかなといったイメージだったのですが、そういうことは簡単にできるものですか。

熊谷： 今、会長がおっしゃったのは、例えば現在は1号・2号ファンドがあって3号ファンドがありますので、1号・2号の期限が来たから、この投資を3号ファンドに引き継ぐということかと思います。この時に大きく2つ課題がありまして、一つ目は1号・2号ファンドと3号ファンドで投資家、出資者が違うということです。1号・2号で回収できない場合は、うまくいっていないわけなので、それを引き取らなければいけない3号のほうはそれでいいのかという議論になります。出資者が同じ人だけであれば同じことなのでいいですが、違う出資者が入っている場合は、そこは問題になってきます。その場合、適正価格で引き取ることは最低条件だと思います。100だったのを無理やり120で引き取るとなると問題になりますが、適正価格が70の場合、70で引き取るというのであれば可能性はあるということですね。

もう一つ課題になるのは、おっしゃったように引き継いでいけばいつまでも続けていけるわけです。そうすると、ここにモラルハザードと言いますか、運営していく側、企業価値の向上を目指す側として緩みになってきます。期限の縛りがあることで、この期間中になんとか経営陣の皆さんと一緒に会社を成長させていこうと。やはり今の経済は刻々と変わってきますので、5年、10年で技術もがらっと変わりますしビジネス環境も変わります。そういった意味では、きっちりとタイムフレームと言いますか、時間的なポリシーを効かせて運営していくことが問われますので、実際の現場で

は、自分が持っているファンドでここから引き継いで行くということはあまりされないとします。

梶田：なるほど。今のファンドからファンドへ引き継ぐときの話の中で、譲渡価格とかの問題を聞いていると、一般の会社でいうと、増資をするときに株主割当増資をするのか、第三者割当増資をするのか、というような違いかなと思いました。第三者割当増資ですと、原則として有利な価格での発行をすることはできないので、株価を評価して公正な価格というかたちで特定の相手先に引受けをしてもらいます。一方、株主割当増資というのは全ての株主が均等に株式の引き受けをするわけですから、これは誰も不公平が生じることはなく。特に株主間での贈与税の問題も何も出てこないということになります。両者の関係は似通っているなと思いました。

地域ファンドが担う役割は何か～事業会社との違いについて

山田： それでは次のテーマですが、「地域ファンドが担う役割は何か」ということで、冒頭でも少しお話いただきましたが、事業会社との違いについてとか在京ファンドとの違いについてという観点で教えていただけますか。

熊谷： オーナー様が親族内承継はしない、外部に株式を売却されるといったときのM&Aの対象は、ファンドがいいのか、事業会社がいいのかということで、何が違うのかということですが、これは売却されたオーナー様にとって良い面・悪い面、残された役職員の皆さんにとって良い面・悪い面など、いろいろあると思います。

例えば事業会社とファンドですと株主になっている期間が違います。ファンドでは、先ほど申しましたように3～5年しか持てないという期間の制約があります。事業会社は特に制約はありません。ずっといつまでも持っていらっしゃることもできます。ただ、選択と集中が激しい親会社の下では、非注力分野になったら、また売却されるかもしれません。ですから、そういう期間のところでどう考えるかというのがあります。

次に、例えば同業の事業会社であれば、ファンドよりも業界に対する知見は豊富です。それから事業シナジーということも期待できます。ファンドの場合、シナジーを出すような事業を持っていませんので、そういった意味では独自路線にならざるを得ない。今ある会社の中でどうやっていくかを、まず考えていくということになります。これは、どちらかという事業会社のほうがいいたらうという面ですね。

一方で逆の場合でいきますと、事業会社の場合は経営陣は親会社から送り込んで来られるケースがありまして、そういった場合、独立性の観点でどうなのかという問題があります。それから、例えば大企業の傘下に入るといくらでも設備投資のお金が回ってくるかという、必ずしもそうではなくて、結構、事業部門が多いとその優先順位によって回って来ないこともあります。そういったことで後回しにされるケースもありますので、その企業グループ内における入った後の位置付けがどうなるのかというのはよくよく考えたほうがいいですねということがあります。

あと、特に系列に属していなかったので全方位外交でいろいろな所との取引が全国できていたのが、ある会社の傘下に入ると、そこはどこかの系列に入っているので取引ができなくなるとか、こういった商品や取引先等の制約が多くなるというケースはよくあります。その他いろいろケースがあります。

一方で考えるべきは、単にファンドが良いか、事業会社が良いかだけではありません。ファンドはあくまでもつなぎ役で、いずれは事業会社が株主になるケースが多いです。ただ、いきなり事業会社の傘下に入ろうとするのではなく、残された役職員の皆さま方が、どういう形でその傘下に入って行くかというのを考えて、3～5年間、いわゆるオーナー会社から、オーナー社長がいなくなったとしてもしっかりとやっていける形を作ります。さらにその中で成長もできるような形をつくって事業会社の傘下に入ると、そのプロセスなしで入るとでは、入った後の位置付けなどが変わってくるので、そこをしっかりと作っていく。

他には、事業会社の傘下に入るときに誰がそれを決めるかという問題もございまして、ダイレクトで事業会社の傘下に入る場合、おそらくどこに売却するかはオーナーが決めるんですね。一方で、いったんファンドが株主として入りますと、ファンドは新経営陣の皆様と一緒に意思決定プロセス等を含めたオーナー経営から組織経営への転換を行い、新たな成長戦略と事業計画作りを支援します。また新経営陣の皆様はファンドと一緒に将来のベストパートナーを探す期間を持つ事が出来ますし、選ぶことができます。このプロセスを取る必要があれば、ファンドをいったん選んでいただければいいし、必要がなければダイレクトで事業会社に行くということも選択できる。そのように考えております。

【事業会社とファンドの違い】



事業会社と投資ファンドの違い

| | | 事業会社 (親会社) | 投資ファンド |
|------|--------------------------|--|---|
| 交渉条件 | 保有期間 (株主期間) | ①期限なし ②但し、また売却される可能性あり (「選択と集中」「多角化と本業回帰」) | ①原則、3～5年間 |
| | 買収(売却)価格 | ①時価 ②時価を上回る場合あり (シナジー効果期待、売却の必要がない) | 時価(3～5年後に売却する必要あり) |
| | 経営陣 | ①親会社から社長派遣 ②社長は内部昇格、会長は親会社から派遣 | ①社長は内部昇格(ファンドは社外役員) ②社長を外部招聘 ③ファンドが幹部(COOやCFO)を送り込み |
| | 従業員 | ①配置替えや転勤の可能性 ②早期退職優遇制度 | 原則、全て引継ぎ |
| | 投資の優先順位 (Capexや研究開発費) | 本社や他子会社が優先される可能性 | 対象会社のみなので優先順位なし |
| | 合理化 | 人員整理、本社・工場の移転 重複機能の削減の可能性 | 合理化する対象がない |
| 特徴 | 目的 | 親会社を含めたグループ全体の企業価値向上 | 対象会社の企業価値向上 |
| | 経営戦略 | 親会社やグループとのシナジー効果を狙う | 単独での成長戦略あるいは投資・買収戦略 |
| | 業界経験・知識 | 豊富 | 必ずしもその業界のプロ集団ではない (業界常識に囚われない第三者の視点) |
| | 独立性 | 吸収合併の可能性あり | 独立性を維持 |
| | 自由度 | 親会社の意向に影響 | 対象会社の経営陣の意向を尊重 |

(注) 1つの例や傾向として作成したもので必ずしも全てのケースに当てはまるものではないが、青色はファンドを、黄色は事業会社を選択した方が良いかも知れないケースを示しています(緑色はニュートラル)。

梶田： 私が経験した事案の中で、一般によくある問題でもあると思いますが、経営陣と特に従業員さんの処遇の問題です。私の関与していた企業の中には、合併や事業譲渡を行った所もあります。合併をするとか他社の傘下に入ると、その後は全く違う経営者の下で事業が行われることになるわけです。その後、被合併会社の従業員は非常に冷遇されてしまい、どんどん排除されたという事案を経験したことがあります。さらにその事案では、従業員だけではなく取引先まで排除されて、結局、他社の傘下に入ったことが正しい選択であったのだろうかと思う事例がありました。

この事例の場合、今までと同じように独自に経営をやった方が良かったのではないかと思います。今おっしゃったような形で何年間か社内で検討し、本当にいい買収先を一緒に考え、その後その企業の傘下に入っていくということができたのであれば、私が経験した企業もその後の状況がかなり変わってきていたのではないかと思います。私が経験した事例の中には、本当に見ていて気の毒なものがありました。合併することは一見格好良く見えるのですが、傘下に入るということは乗っ取られたと同じようなことになってしまいますよね。もっと率直に言うと、邪魔なものはどん

どん排除し、取引先も自分のところだけにしまい、規模だけ大きくし、いいところだけを取っていくというところがあるように思いました。それとは違う視点でやっていくということですね。

熊谷： はい。

梶田： そういうことであれば、経営者も少しファンドの提案に耳を傾けようかなという気持ちになると思いますね。

地域ファンドが担う役割は何か～在京ファンドとの違いについて

梶田： 御社と同じようなファンドがあった場合、例えば、東京に事業承継ファンドがあり、そのファンドが中国地域の企業に提案を行った場合、御社のファンドとはどのような違いが出てくるのですか。

熊谷： 東京のファンドは、だいたい200億円から1,000億円クラスの規模になります。外資系ファンドになると、さらに数千億円のファンドになります。先ほど申しましたように一つのファンドで10社ぐらい投資しますので、1社あたりの投資額がファンドの規模によって大きくなります。そうすると必然的に東京から来るファンドというのは大型投資が中心になってきます。もちろん、この広島でも大きな会社はたくさんありますが、やはり中小企業の割合が多いです。その中小企業に投資するかというと、大きなファンドでは投資効率が悪くなってしまいますので、なかなか対象としにくいところがあります。それが一つですね。

もう一つは地理的な問題がありまして、東京から広島に来る、あるいは中国地方に来る場合、市内であればまだいいですが、少し離れた所にあると、なかなか通うのも時間がかかります。3～5年の投資と申しましたが、その前に交渉期間が1～3年ありまして、そこでオーナーの方と合意形成をしていく。今、コロナがあってリモートでのWeb会議もできましたが、やはりオーナー様と株式の譲渡や経営権をどうするかという話は、なかなかリモート、Webではできない問題です。顔を突き合わせて、心を込めてお答えする必要がありますから、地理的な距離というのは非常に大事です。投資した後も新経営陣の皆様に寄り添うことが大事なので、これもやはり距離が課題になってきます。

そして、実は広島とか中国地方というのは、歴史的にM&Aの成約確率は低いんで

すね。では、成約確率の低い距離の遠い所に来るかという、なかなか来てくれないということで、ファンドの広島案件、中国地方案件は現在少なくなっています。

ただ、せっかくファンドという有効な機能があるのに、なかなか使う機会がない、知る機会もないというのはもったいない。そういった意味で作ら

れたのが、このひろしまイノベーション推進機構です。私どもとしては、この地元に着して、皆さんと密にコミュニケーションできることによって支援していけるファンドを目指しています。メンバーは地元出身者を中心としていますので、そういった意味で共通な文化もありますし、皆様が大事にしようとするもの、そこにこだわりという共通項があるような感じがしますので、スムーズなファンド活用を促せると思いますし、使いやすいのではないかと考えております。



梶田： 今、東京のファンドの規模が大きく、案件まで大きくなるということはよく分かります。そういう大規模案件の場合、中国地方でやっている会計士ではとても手に負えなくなるのではないかと思います。そのような事案の場合、東京に拠点がある大規模監査法人、4大法人などの東京の事務所、あるいはその系列のコンサルティング法人が関わってくると思います。大規模ファンドが広島あるいは中国地域で事業活動を行ってくるようでしたら、我々は傍観者でしかないですね。

今までのお聞きしますと、地域に根付いて、地域に合わせたかたちでの投資をするという方針で事業承継のファンドで運営していくということ、我々と連携しお互い助け合うことができるのではないかと思います。

機構がファンドとして関与する場合、顧問税理士はどうなりますか？

山田： では、これまでのお話に少し関連しますが、非常に皆さん関心の高いご質問だと思います。機構様がファンドとして関与する場合、顧問税理士はどのようなのでしょうか。

熊谷： 個々の事情もあるかとは思いますが、基本的には従来通りご支援を継続していただくケースがほとんどだと思います。M&Aで大企業の傘下になる場合には、親会社

の監査法人や会計事務所で子会社も統一されるケースがあるかと思いますが、そもそもファンドはそういうことを前提としていませんので、その必要がないというふうにご理解いただければと思います。

梶田： 今のお話をお聞きしたら安心する人はかなり多いのではないかと思います。事業承継の問題があるにも関わらず、株式の譲渡、M&Aということが中々進展しない企業も多いということを耳にします。何故かというと顧問税理士が抵抗しているということがあるようです。反対する理由の一つに、自分の仕事がなくなるのではないかと考えている方が多いのだということを知っています。しかし、今のお話を聞いたら、「そうなのか。では、あとは自分次第だ」と思う人も非常に多いのではないかなと思います。私も少し安心しました。

新型コロナウイルスの影響について

山田： もう一つの質問です。新型コロナウイルスの影響を受けて、機構様にもご紹介やご相談案件が増えているのではないかと思います。今どういった状況ですか。

熊谷： 今回のコロナ禍をきっかけに、オーナー社長様がM&A、親族内承継ではなく外部に売却するという選択肢に踏み切ろうと判断されるケースは増えてきていると思います。ただM&Aをする際に、やはり売却するのであれば、できるだけ高い価格を希望されるということを考えると、タイミングの観点から言いますと、このコロナで業績が下がっている会社様の場合、今ではなく、コロナが終わって業績が回復して、そこで株価もある程度回復できるので、それを待って動かれる方も多いのではないかと思います。

公認会計士との関わりについて～公認会計士としてできること

山田： では最後のご質問ですが「公認会計士との関わりについて」ということで、まず梶田会長に、地域ファンドの取り組みにおいて、会計士としてできることは何でしょうか。

梶田： 私達にできることというのは、先ほどの話にもありましたが、地域に応じた規模の会社に対しファンドが関わる場合ですね。私達も投資案件に応じたかたちでの関わり

を持つことができるのだらうと思います。投資案件の規模があまりにも大きい場合には手に負えないと思います。そのような規模でない場合であれば、現在ファンドで行われている業務、中でも株価の算定、あるいは株価算定の前段階のデューデリジェンスというものに関しては、私達もお手伝いできる業務ではないかと思っております。

広島のある企業が企業再編を行う際、その企業の担当者が、法務については東京で企業法務を専門に行っている弁護士さんに依頼することが必要であるが、その依頼した弁護士さんから、公認会計士の品質は全国一緒だから、公認会計士については地元の方に依頼すれば良いと言われたとのことでした。それでデューデリジェンスについては全部お願いしたいと言われたことがありました。これを聞いた時は、非常にうれしかったですね。デューデリジェンスで行う手続きは限定されていますので、誰が行ったとしても一定の品質は確保できると思います。中国会の会員がデューデリジェンスを行えば、その報酬は確実に東京価格より安くなると思います。確実に安い。これは自信を持って言えます。費用対効果を考えた場合、大きな効果が期待できると思います。ぜひとも中国会の会員に関わらせていただければと思っています。これはお願いです。

公認会計士との関わりについて～公認会計士に期待する役割

山田： では続きまして、熊谷社長にもお聞きしたいと思います。地域ファンドの取り組みにおいて、公認会計士に期待する役割を教えてください。

熊谷： 今、梶田会長がおっしゃったように、この財務デューデリジェンスというのはM&Aプロセスにおいて非常に大事なプロセスですが、ここは基本的にやることは決まっていますので、東京の事務所も広島や中国地方の事務所も変わりはないと思っています。弊社としても、地域特化型のファンドですので、できるだけ地元の会計事務所の先生方をお願いできる体制、あるいはネットワークを構築したいと思っています。

二つ目は、ニーズのある企業さまのご紹介をぜひお願いしたいということ。

そして三つ目ですが、コミュニケーション上の「通訳」をお願いしたいということ。これはどういうことかと申しますと、経営者の皆さまと株価とかM&Aとかファンドとか、こういう専門的なお話をするとき、私共と経営者の方だけでお話をしていると、なかなか意図が伝わらなくて理解が進まないというケースが多くあります。そんな中で先生方に間に入っていただくと、よく熟知されていますし、オーナーの方からも信頼されていますし、私共が何を言おうとしているのかをよくご理解いただい

ますので、間に入って「かみ砕いてご説明」していただける。そうすると、理解や交渉がスムーズに進むというケースが多々ございましたので、こういったところをぜひお願いしたいと思っております。

梶田： 今の最後のところ、「かみ砕いて説明する」ということは、今、私が相談を受けている事業譲渡でもよく分かる内容になります。通訳のような役割ということで、腑に落ちる話でございます。

山田： 今のお話は地元の公認会計士から見ても希望の持てるお話だと思います。ありがとうございます。

本日はお時間をいただきまして誠にありがとうございました。非常に勉強させていただきました。

梶田： ありがとうございます。

熊谷： こちらこそ、ありがとうございました。



左から 梶田氏、熊谷氏、山田氏

