

SMC金融・経済マーケットレポート

Reporter Your Financial Brain SMC 豊島 健治

グッドカンパニー & バッドカンパニー (フジタに見る会社再建スキーム)

10月1日、東証2部に資本金100億円の「フジタ」という名の会社が新規上場した。そしてその前日、東証1部に上場していた「フジタ」は管理ポストから静かに消えていった。上場日のフジタの初値がいくらだったか忘れてしまったが、確か70円程度だったと記憶する。一方、管理ポストで取引されていた1部のフジタは11、2円だっただろうか。いずれにせよ、新旧フジタはそうして市場内で入れ替わった。

フジタといえば、ご承知のように過剰債務を抱え、折に触れ経営不安説が囁かれた中堅ゼネコンの代表選手だった。2年前には金融機関から債権放棄を受けながら、株価は額面割れで底這って一向に回復せず、いつ経営破綻が報じられても不思議ではない上場企業の1社だった。そのフジタが大胆な再建策を実行した。

今年6月のフジタ定時株主総会で、10月1日を実施日とする会社分割案が決議承認された。それは、今あるフジタを、建設事業と不動産事業の二つに分割してしまうというものであった。

10月1日に新設する会社に建設部門を移し、本体には不動産部門を残す。そう云えばいかにも尤もらしく聞こえるが、実体は、新会社に収益部門を移して存続させ、分割する元の会社に不良資産とそれに付随する金融債務を残して資産処分を進めながら清算する、そういうシナリオに基づく会社分割だった。見事と云うべきか、呆れたと云うべきか、債務過剰で苦しんでいる中小企業の社長から見れば溜め息が出るような「企業再建スキーム」だった。

参考になると思うのでもう少し詳しく書いてみる。10月1日設立の新会社の商号を旧と同じく「フジタ」とし、その時点で旧フジタはACリアルエステートという社名に変更し不動産事業に特化する。新フジタは設立に際し2億株の株式を発行し、ACリアルエステートに50.5%を割当て、ACリアルエステートの株主(旧フジタの株主)に49.5%を割当てる。そして旧フジタの株主は、旧フジタの株式1株に対して新フジタの株式0.2株を無償で受け取る。この結果、旧フジタは新フジタの親会社となり、旧フジタの

株主は旧フジタの株式と新フジタの株式の双方を保有する。しかし、旧フジタ株式はいずれ清算され紙切れになる、というわけだ。

このスキームが「なるほど」と思わせる所は、旧フジタの株主にも新フジタの株式を交付して一定程度の満足を与える一方、旧フジタが新フジタの株式の過半を握ることにより税制上の「一定の要件」をクリアし(税制適格分割という)資産の時価評価という問題を回避した所にある。そして将来、新フジタの株価が上昇すれば旧フジタの大口債権者である銀行の回収可能額が増えるという企業の将来価値を振り撒いた所にある。

出来るだけ関係者の不満を散らし、しかも税制上の恩恵を受けながら(本来、時価評価すればACリアルエステートという旧フジタは債務超過となり会社分割が不可能となる)会社の実質的存続を図ったのである。この不可能にも見えたフジタの会社分割は各方面に話題を提供したが、その是非は兎も角、その精神たるや中小企業も見習うべきところがある。

勿論、こうしたスキームが実現した背景には取引銀行の支援がある。銀行が「NO」と云えば実現は不可能だった。その点、大企業は依然として恵まれている。ダイエーを持ち出すまでもなく「 が倒れると大変なことになる」という脅し文句は未だまだ有効だし、それを理由に銀行も支援体制を組み易い。しかし、中小企業の場合、最初から債権放棄を前提とした会社分割に銀行が応ずる可能性は殆どない。

今の段階で、合法的にグッド・カンパニー、バッド・カンパニーの二つに分けて再建を図るという手法は、フジタが上場会社だったから出来たスキームだったと云って差し支えない。

では、このような再建スキームは中小企業には未来永劫望むべくもないだろうか。私はそうは思わない。云うまでもなく、今日本は大きな企業再編期にある。先に公表されたデフレ対策のキーワードが企業再生であったように、再編再生は企業の大小を問わない大きなうねりである。そのような中、スキームの良否だけで企業の再生が可能とも思えないが、少なくとも活用できる手法は使うべきだという考え方が台頭してくると思う。昨年4月に施行された「会社分割」というフジタが使った手法も、その一つと云っていい。

Weekly Fax Report

《複製・転載等のご連絡下さい》

URL: http://www.hi-ho.ne.jp/smc_toyo/

2002.11.9(第334号)

TEL. 0438-53-6092 FAX. 0438-53-6096

Email: smc_toyo@hi-ho.ne.jp