

苦境に立つ地域宿泊業の事業承継 および再生等の課題と対策ポイント

課題

2022（令和4）年11月22日

主催：JPBM・事業承継委員会

甲社は国内外に「テイコク」のブランドで5つの店舗を展開する創業50年のホテルグループである。栃木県内に宇都宮店、日光店、那須塩原店の3店舗、茨城県内には水戸店の1店舗、さらにシンガポールに1店舗という構成である。甲社の代表Xは3年前に創業者である祖父から自社株を相続し、100年企業を目指すという経営の目標を掲げ、テイコクグループの3代目当主として甲社の経営をしている。祖父からの自社株の相続直後にはシンガポールへの出店という形で念願であった海外進出も果たすなど、その経営は順風満帆な船出を切ったかに見えていた。

しかし、2020年から続くコロナ禍にあって、各店舗の収益性は著しく低下し、コロナ以前からの老朽化により収益力低下の兆候がみられていた日光店の建物に対し、建物改修のための大規模投資が実行できない見通しとなった。大規模投資金額を測定するため実施した日光店のライフサイクルコストの調査によれば今後10年間で延べ15億円の投資が見込まれ、現在のグループ全体の収益力との見合いから、将来の投資実行に耐えうる資金捻出は不可能であるとの判断に至った。

かかる状況の中、Xは新型コロナウイルス感染症の影響が深刻化、長期化により不安が増していった。「現状のまま経営を継続すると5店舗すべての事業継続が困難となる事態もあり得るのではないか？」と。このような思いの中、Xは最悪の事態を回避すべく老朽化著しく他店舗に比して収益力の低下している日光店を売却する決断をしたが、これまでグループを支えてくれた銀行団に対してどのタイミングで売却を決断したことを告げれば良いか、一抹の不安を抱えていた。

いま、甲社の顧問税理士であるあなたはXから「どのような方法で本件売却を進めるがよいか？」という相談を受けている。Xの要望事項など、別紙：参考資料も考慮しながら以下の各設問に回答する形式で提案資料を作成しなさい。

- (問1) 甲社から日光店のみをカーブアウトして外部に売却する手法は複数想定される中、想定される選択肢を2つ以上示しなさい。選択肢の提示にあたっては不動産信託受益権を用いた手法については、考慮する必要はない。
カーブアウトとは企業が戦略的に自らの技術や事業の一部を外部に切り出すことを指し、本研修資料を通じて同様の意味とする。
- (問2) 上記で示したそれぞれの選択肢について項目ごとにメリット・デメリットを整理して示しなさい。「売却対価の受入れ主体」という項目は必ず設定すべきものとするが、その他の項目は提案内容に合わせて自由に設定して差し支えない。
- (問3) 銀行団への売却の説明はどのタイミングで実施すべきか、その理由も含めて示しなさい。甲社の借入金総額は180億円であり、日光店の土地建物には担保設定はされていない。銀行団との融資契約上、日光店カーブアウトの検討及びその実行を妨げる条項はない。

- (問4) 店舗の想定売却価額を算定しなさい。
算定にあたってアドバイスを受けた友人の投資銀行マンから「今回のカーブアウト事業の場合、資産負債の価値に着目した事業価値算定でなく、事業からもたらされるキャッシュ・フローに着目した算定方法が望ましい」とアドバイスを受けた。さらに「甲社に類似する企業のマルチプルを調べて送るので、それを用いて算定するとよい」とのアドバイスも受けている。
- (問5) 日光店の譲渡について2023年9月期中に譲渡を実行できるものと仮定して、日光店の譲渡によるカーブアウトを実行した場合の甲社の事業計画を作成しなさい。参考資料として日光店の譲渡を実行しなかった場合の甲社事業計画を添付している。日光店の売却によって他店舗の収益構造、コスト構造は変わらず、全体から日光店の損益を控除したものが、カーブアウト後の甲社事業計画値として取り扱って差し支えない。ただし、譲渡により甲社に損益が生じる場合には、その損益は計画上織り込むものとする。

■ Xのご要望事項

- ① 日光店の売却代金は甲社に入る形としたい。
- ② 日光店は創業時からの店舗であり、地元サプライヤーと各店舗の取引は継続してほしい。
- ③ 日光店のスタッフは全員継続雇用してほしい。
- ④ 屋号「テイコク」を継続使用してほしい。
- ⑤ 一連の取引で発生する税金はできる限り少なくしたい。

■ 甲社の株主名簿

後者の株主名簿は以下の通りである。XとYとは婚姻関係にある。

株主名	Xとの関係	持株割合
X	-	90%
Y	妻	10%

■ 日光店の主要損益科目の推移 (単位：百万円)

科目	2019年9月期	2020年9月期	2021年9月期
売上高	1,814	1,901	956
人件費	503	507	506
修繕費	37	31	36
減価償却費	79	80	83
営業利益	32	▲ 43	▲ 78
償却前営業利益 (EBITDA)	111	37	5

※事業価値算定にあたっては償却前利益をEBITDAとして取り扱って差し支えない。また、Xの要望によりコロナ影響を受ける前の収益力を基に、価格交渉を進めてほしい旨示されている。

■ 甲社簡易BSおよび日光店のカーブアウトBS (単位：百万円)

2022年9月末時点 科目	全体 簿価	日光店 簿価	日光店 時価*	日光店控除後 簿価
現金	4,626	0	0	4,626
その他流動資産	9,251	9	9	9,242
建物	2,879	951	0	1,928
その他固定資産	3,233	272	272	2,961
土地	3,441	296	450	3,145
資産合計	23,430	1,528	731	21,902
有利子負債	18,392	0	0	18,392
その他負債	564	71	71	493
負債合計	18,956	71	71	18,885
資本金	10	0	0	10
その他純資産	4,464	1,457	660	3,007
純資産合計	4,474	1,457	660	3,017
負債・純資産合計	23,430	1,528	731	21,902

※ 建物および土地は鑑定評価額を時価としている。その他固定資産は現在の簿価が税法基準に

基づく適正償却済みの簿価であるため、その簿価を時価としている。負債も簿価を時価としている。

■日光店の譲渡対象不動産の価額に関する情報（単位：百万円）

科目	簿価	固定資産税評価額*1	鑑定評価額
建物	951	1,229	0
土地	296	110	450

★不動産取得税、登録免許税を試算する場合には、本表に記載の固定資産税評価額を課税標準額として計算するものとする。

■従業員の情報

日光店の従業員は、正社員103名 パート21名である。全ての人員が譲渡対象である日光店のホテル事業に主として従事しており「会社分割に伴う労働契約の承継等に関する法律」における「主従事労働者」であると考えて差し支えない。

■友人から提供された事業価値算定の基礎データ

日光店の事業価値を算定する際に投資銀行から類似事業を営む上場企業のマルチプルは次の通りである。事業価値の算定にあたって非流動性ディスカウントは考慮する必要は無い。

企業名	決算期 (決算期)	PBR (倍)	EV/EBITDA (倍)
Aホテル	2022/03	0.4	4.2
Bホテル	2022/03	0.3	2.8
Cホテル	2022/03	0.5	6.4
Dホテル	2022/03	0.4	4.1
Eホテル	2022/03	0.3	3.3
平均値	-	0.4	4.2
中央値	-	0.4	4.1

■事業計画策定

科目	直前期	進行期				
	2022年 9月期	2023年 9月期	2024年 9月期	2025年 9月期	2026年 9月期	2027年 9月期
売上合計	4,623	4,105	6,203	6,573	6,827	7,082
うち、日光店	975	950	1,521	1,483	1,445	1,407
売上原価	829	769	1,162	1,231	1,278	1,326
うち、日光店	265	263	360	359	356	354
売上総利益	3,794	3,336	5,041	5,342	5,549	5,756
減価償却費	650	610	592	571	558	549
うち、日光店	83	82	82	81	81	80
修繕費 (LCC)	0	103	469	1,110	170	181
うち、日光店	0	86	313	789	155	167
その他の販管費	3,545	4,145	4,397	4,289	4,492	4,430
うち、日光店	1,538	1,806	1,800	1,800	1,800	1,800
販管費合計	4,195	4,858	5,458	5,970	5,220	5,160
税引前当期純利益	▲401	▲1,522	▲417	▲628	329	596
法人税等	0	0	0	0	0	0
当期純利益	▲401	▲1,522	▲417	▲628	329	596