

この 技術ノウハウ を絶やすな

従業員の夢の実現を支援する

「福岡工場、従業員が買収」——07年9月15日の大手経済紙の地方経済面に、こんな見出しの記事が載った。その内容は、太陽電池モジュール大手の(株)MSK(本社・東京都新宿区)福岡工場の従業員が、同工場を買収し独立するというもので、買収資金は九州の地銀5行が出資するファンドと事業パートナーとなる商社が提供するとあった。従業員がファンド等と協力し自社を買収、株主兼従業員として会社を存続させるこの手法は、EBO(Employee Buy Out)と呼ばれるもので、日本ではまだ事例が少ないが、事業継続の新しい手法として注目されている。このEBOに際して、日本政策投資銀行(DBJ)と西日本シティ銀行(NCB)は、事業譲渡によって同工場と対象従業員を譲り受ける新会社YOCASOL(株)(本社・福岡県大牟田市)に対して協調融資を行い、事業承継に必要な資金調達を支援した。以下、このEBO劇の顛末を追った。

突然の工場閉鎖

話の始まりは数年前。太陽電池モジュールの専業メーカーとして、国内外メーカーへのOEM供給を行うほどの高い技術力と製品開発力を持つMSK社は、主力工場に加え04年10月に福岡工場を稼働させたが、06年に赤字に転落、再建に向けてスポンサーを探すとになった。このとき名乗りをあげたのが中国大手メーカーのサンテック・パワーだ。

同社は日本での事業拡大をめざしてMSK社を買収、06年8月に子会社化した。その後主力事業の採算性の悪化などにより業績は低迷。このためサンテック社は抜本的なリストラを検討し、重複する事業を中国工場に集約するとともに、07年2月に福岡工場の閉鎖を発表した。

これに対し、福岡工場の従業員が立ち上がった。その先頭に立ったのが、当時福岡工場長だった田嶋教弘氏（現・YOCASOL社長）だ。工場は稼働からまだ2年しか経っていないものの、全員一丸となってどこにも負けないモノづくりをしようと技術の修得に努め、世界に誇れる品質の製品を供給出来るまでになっていたからだ。

YOCASOL社・田嶋氏

閉鎖が決まった時点で全員を集め、皆はどうしたいのかと問いかけました。そのとき、ある社員から自分たちでこの工場を買えないかという声があがったのです。その時はEBOという手法は知らなかったのですが、とにかく何かやるためには皆が団結しないとダメという確認をして、西堀さん（当時MSK社財務部長）に相談したところ、EBOという手段があるという話だったので真剣に考え始めたのです。

田嶋氏から相談を受けた西堀考雄氏もまた、事業継続を望む1人だった。西堀氏は、かつて大手都銀に在籍中にMSK社と出会い、財務部長に招聘され05年8月に転職。12月には取締役にも選任され、経営の重責を負っていたからだ。

YOCASOL社・西堀氏

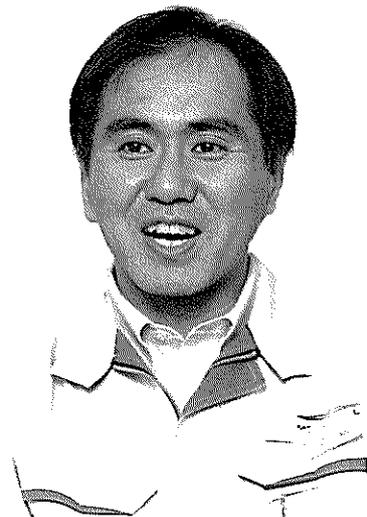
会社は赤字でも福岡工場の事業性そのものには問題がなかったため、操業停止はまったくの予想外でした。工場閉鎖に際しては、リストラの一環として派遣従業員の契約解除に踏み切ったこともあり、自分なりにけじめをつけた

閉鎖となれば、福岡工場が持つ高い生産技術ノウハウが消えてしまう。これは日本の太陽電池産業界だけでなく世界にとって損失であり、絶対に避けたい

思いを同じくする両氏は、EBOの実行に向けて動き始めた。

このとき課題は2つあった。資金と経営体制だ。買収金額は半端ではない。それに、工場を会社として独立させ事業を運営して行くためには、相應の経営機能や資源が不可欠となる。田嶋氏は新会社の経営・事業計画をまとめて上京し、買収資金を提供してくれそうな投資ファンドを探し始めた。

しかし反応は芳しくなかった。会社としての実績がないうえ、工場も2月から稼働していない。投資の判断材料が乏しく、興味は持ってもらえないのだが、それ以上に話が進まないのだ。予



西堀 考雄氏

YOCASOL株式会社
代表取締役社長

想はしていたが、中央のファンドに九州の休眠工場”の価値を評価してもらうことは困難を極める作業だった。

地域ファンドの共感

こうした中でEBOの提案に前向きな企業が現れた。福岡を拠点に活動する投資会社の（株）ドーガン・アドバ

太陽電池の市場動向

今回のEBO劇のポイントとなったのが、太陽電池市場の成長性だ。太陽電池は、太陽光を直接電気にかえるエネルギー変換装置で、石油資源の枯渇問題や環境汚染問題を解決する新しいエネルギーとして注目されている。市場の成長性は大きく、太陽電池モジュール出荷量の00～06年の年平均成長率は49.1%、今後も年率30%程度で拡大すると予測されている。市場の中心は欧州で、とりわけドイツでは、太陽電池で発電した電力を通常の約3倍の料金で買い取ることを電力会社に義務付ける法律が施行されており（フィードインタリフ制度）、需要が急拡大している。同制度は、EU主要国でも採用され、今後も継続される見込み。日本メーカーの市場シェアは世界の半分近くを占め、その3分の2はドイツを中心とした海外へ輸出されているが、国際間競争は激しさを増す一方だ。こうした動きの中で、今回のEBO劇が始まったのだ。



森 大介氏

株式会社ドーガン・アドバイザーズ
代表取締役社長

イザーズ(本社・福岡市)だ。聞けば、ドーガン社では後継者問題で悩む地元中小企業の事業承継支援を目的に、07年5月に「九州ブリッジファンド(注)」を立ち上げるといふ。

「面白い」。果たして同社社長の森大介氏は興味を示した。実際、森氏にとってこの話は魅力的だった。熊本出身の森氏はかつて外資系金融機関に在籍。九州でプライベートバンキング業務に携わる中、顧客から経営相談を持ちかけられることが多く、自分なりに九州へ恩返しがしくなると同社を設立したという。それだけにブリッジファンドには森氏の特別な熱い思いが込められており、その第1号案件にふさわしい投資先を探しているところだったのだ。

ドーガン社・森氏

1号案件は社会的意義の高いものにしたかったため、渡りに船で検討させて頂くことになりました。初めは、工場が会社になれるのか、モノが売れるのか

など不安はありましたが、勉強していくうちに、太陽電池の市場の伸びが他産業では考えられないほど大きいことや、モジュールの部品となるセルが世界的に不足しているものの、その調達さえ確保されれば確実に売れる商品であること、また販売面も大手商社が事業パートナーとして支援することなどが分かってきて、支援の方向で動いたのです。

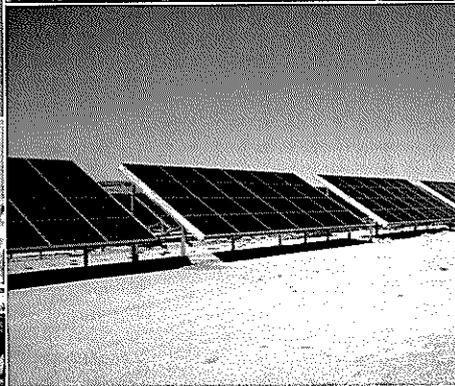
広がる支援の輪

森氏との出会いが局面を開いた。サテック社との交渉役にドーガン社が就き、事業譲渡に向けた交渉が進み始め、EBOの実現可能性が高まったため、西日本シティ銀行(NCB)を中心とした銀行融資の検討も本格化した。だが、銀行融資の調達は予想以上に困難だった。通常EBOには買収資金に加え創業資金や運転資金などが必要となる。それらを賄うにはファンド出資分だけでは不十分で、銀行融資が必要となる。今回は、原料の仕入れに前払いが必要なことや、操業後の運転

(注)九州ブリッジファンドは、森氏の構想に共感し、九州地区の中小企業の事業継承を支援し九州経済を活性化させることを目的として、中小企業基盤整備機構と九州を代表する地銀5行(西日本シティ・鹿児島・十八・筑邦・肥後)の出資により設立。



突然の閉鎖から8ヵ月、操業を再開したYOCASOL社の工場。生産ラインでは、今回のEBOの主役となった従業員たちによって、世界に通用する商品が作り出されている。

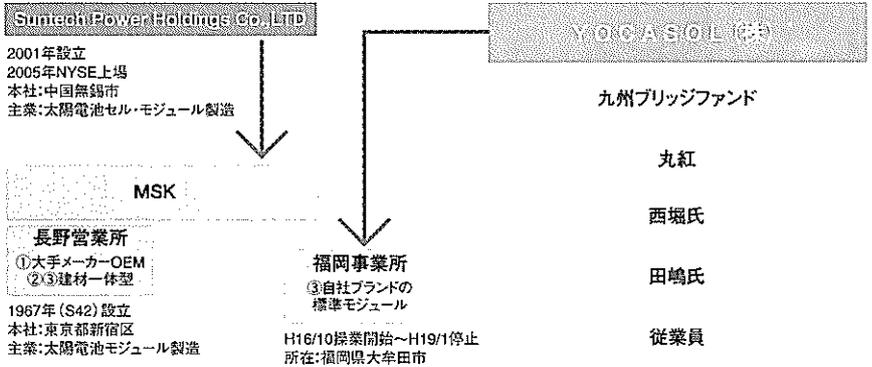




中野 茂氏

西日本シティ銀行
法人ソリューション部 部長

■ 概要図



資金規模も大きくなることから、相当額の融資が絶対条件とされたのだ。また、EBOに伴う融資を物的担保のみに依存して行おうとすると、新会社の担保となる土地などの資産には限りがあるため、その額には自ずと限界がある。これを解決するには、事業価値に着目した仕組み金融と呼ばれる手法も交えた協調融資を組み合わせる。

「ならばD B Jに支援を仰ごう」。NCBからからそんな声が出るのに時間はかからなかった。D B Jには既にこのスキームでの実績もある。協調するには格好の相手と考えられたのだ。こうしてドーガン社およびNCBを紹介して、D B J九州支店に話が持ち込まれたのだ。

D B Jでは、本EBO実行による新会社の円滑な事業継続を通じて、地域経済の発展や地域の雇用確保・創出などにも資すること、またリレーシオンシップバンキングの新しいモデルとなり得る点などを評価して、これに承諾。ストラクチャーを構築するとともに、NCBと連携して協調融資の組成作業を進めていった。

これと並行してNCBでも与信判断のための審査が進められた。高い専門性ゆえの技術リスク、競争の激化による価格リスク、販売先が欧州であることとのマーケットリスクなど想定されるリスクは多い。まだ立ち上がっていない企業に大型の融資を実行することが

いかに大変かを痛感する日々が続いた。

NCB・中野氏

与信判断のポイントはず市場性、太陽電池市場の伸びです。これが斜陽産業の工場だったら、たとえ技術力はすごくても対応は難しかったでしょう。次に技術力です。今回の技術は人の目で確認して精度をあげていく手作りの要素が大きいという意味ではローテクだったので、人の意欲や情熱が重要でした。そのため、審査では最初から現場へ足を運んで実情を確認しました。すると、閉鎖中の工場に従業員の方々が出社し、再開時にすぐに対応出来るようにと機械の整備などに励んでいる。その姿を見て、まさに従業員の人たち、その手の感覚と経験こそがノウハウであり競争力の源泉だと理解しました。とにかく、事業の実績がなく非常に難易度の高い案件でした。

ハードネゴの日々

ファイナンス面の課題を解決出来るものが立つのと前後して、買取交渉の動きも激しさを増していった。何しろ相手は交渉の手強さでは定評のある中国企業。ハードネゴを強いられたのだ。

だが、度重なるやり取りにもかかわらず、結局サンテック社は譲渡先の選定を国際入札方式によって行うことを通告した。交渉を有利に持ち込もうと

する親会社の姿勢に翻弄される状況の中で、森氏は最終判断を下さざるを得なかった。

森氏 動いている会社であれば企業価値は評価出来るのですが、動いていないだけに難しい。サンテック社からの提示額との間には相当の差があり、残念ながら国際入札になってしまいました。通常、EBOでは親会社はスナリと譲るものなのですが、こういう事態になって従業員の方々は、自分たちの会社が出来たのか、他の会社になるのかと不安だったと思います。

その日 を待って

7月上旬。入札の結果が届いた。「ドーガン社に優先交渉権を与える」。第1関門は突破だ。関係者は全員ひとまず安堵したが、それも束の間、最後の勝負に向けて気を引締めるのだった。

こうした交渉が続く間も、福岡工場では従業員たちが操業の再開を信じて出勤し、機械の手入れをしたり、かつての同僚に連絡をとったりする日々が続いていた。それでも閉鎖からすでに半年。従業員たちの間にも、日々お互いの顔を合わせることで固結を確認出来る反面、再開のめどが立たないことへの不安が募っていたとしても不思議ではなかった。

「お盆前には終わらせるので、何と

か皆さんを引き止めておいてください」。田嶋氏のもとには、連日のごとく森氏からの依頼が入る。ここは諦めたらおしまいだ——ときに揺らぐ気持ちと鼓舞しながら、田嶋氏を始めとする30人余の同志たちは、「その日を待ち続けた」。

田嶋氏 事態が長引く中で、従業員本人たちはそれほど心配しなくても、家族はEBOについて知識もないわけですし、従業員が会社を買ったことが本当に出来るのかと不安になったはずですが、また皆と離れて待機している人たちも、同様の不安を募らせていたことと思います。この時期が一番の苦労どころでした。

8月に入って、森氏は最終オファーを提示。これに先立って7月にはEBOの受け皿となる新会社としてYOCASOL(株)が設立されており、あとはサンテック社の最終判断を待つだけとなった。

ところが森氏がめどとしていた8月半ばを過ぎてもサンテック社からの回答が来ない。ダメだったのか……。不安が高まる中で確認してみても、最終的な結論が得られない。冬になると市場である欧州では雪と寒さのため、太陽電池の設置工事が出来なくなる。早く生産を始めなければ販売が難しくなる。もはや時間の猶予はない。森氏の焦りはピークに達していた。そして――

譲渡決定

遂に状況が動いた。9月中旬夜、サンテック社から森氏のもとに連絡が入ったのだ。「YOCASOL社に譲渡することで同意する」。EBO成立の瞬間だった。正式な譲渡契約や融資手続きはまだ残っているものの、半年余りの闘いに決着のときが訪れたのだ。

9月14日。ド・ガン社はプリッジファンドの第1号投資先としてYOCASOL社への出資決定を発表。その中で10月10日までに事業譲渡手続きを完了させ、速やかに工場の再操業を行うとした。そして18日、YOCASOL社の全従業員が集められる中、新経営陣となった田嶋氏と西堀氏は、事業譲渡とファンドによる支援、そして銀行融資の3つが決定したことを伝えた。1株5万円の自社株を従業員全員が持つてスタートしたYOCASOL社。田嶋氏と西堀氏は、かつて経験したことのない希望が膨らんでいくのを感じたのだ。

こうして10月10日、事業譲渡契約手続きが正式に完了。これを受けて同日、DBJとNCBによる協調融資が実行された。そして工場は正式に操業を再開した。

YOCASOL社の新たな挑戦が始まった。自らの夢をかなえるために手に入れた会社でどこまで出来るのか。これから本場の勝負だ。当面の目標

は年明けの初出荷だ。原材料の調達、人材の育成・強化、設備投資とやるべき事は目白押しだ。だが強い団結力で自分たちの夢を実現しようとするYOCASOL社は、その1つ1つを確実にクリアしていくに違いない。

夢の実現に向けて

優れたアイデアや技術を持ちながら、後継者不在や資金不足のため事業承継に悩む中小企業が増える中で、従業員が主役となって会社を動かすEBOは、新しい時代の会社の在り方を実現する手段として今後確実に普及していくことだろう。不可欠なのは参加するプレーヤー間の連携だ。従業員の夢の実現を、地域ファンド、地域金融機関、DBJが支えるという今回のケースは、その1つのモデルとも言えるだろう。DBJは今後もその金融ストラクチャリング力やファイナンス力、またナレッジバンクとしての諸機能をフルに活かしながら、従業員の夢、企業の夢の実現を支援していきたいと考えている。

最後に、そうしたDBJに対する評価、期待などを本件の各プレーヤーに語ってもらった。

田嶋氏 今回、DBJには金融機関としてあるべき姿を体現して頂きました。この技術を絶やしてはならないという私

たちの思いが通じた今、この工場で作ったものにしつかり自信を持てる会社にしていきたいし、そうすることが支援して下さった皆さんへの恩返しになると思っています。

西嶋氏 財務諸表の向こうに定量的に測れないものがあることを理解したうえで、それを知らずとしているかは金融機関によっても担当者によっても違います。EBOをめざしている会社は見えていないだけで、実際にはたくさんあると思うので、DBJにはぜひ、そういうニーズをくみ上げて欲しいですね。

森氏 マクロナ視点から事業性を見据え、現場に脚を運んで確認したその事業価値に基づいてファイナンスを決めるというのが本来の金融機関の在り方ですが、今はそういう金融機関が少なくなりました。今回のEBOはDBJがいたからこそ成功したと思っています。

中野氏 地銀各行が法人部門でのソリューション力を強化している中で、今回DBJからは産業についての分析力や情報力、キャッシュフローをベースにした融資のノウハウを学ぶことが出来ました。この経験が、今後チャレンジングな案件を手掛けるときのベースになると思います。