

マイナス環境での金融支援要請と再生計画策定の着眼点

事業再生局面にある中小企業は、できる限り金融支援を受けたいところだが、景気後退による金融機関の体力低下により、その実現のためのハードルは高くなっている。そこで本稿では、現下の環境で望ましい金融支援を受けるためのポイントを、再生計画策定の観点も踏まえ解説する。

株式会社ジーケーパートナーズ 代表パートナー
中小企業診断士 津田 敏夫

1. 現在の環境

(1) 中小企業のおかれた状況

① 来期決算はさらに悪化・資金繰りは改善

筆者が経営するコンサルティング会社でも、今年3月以降は、目に見える形で相談件数が増えている。ただ、不思議だったのは、急激に景気が悪化したと思われる昨年12月から今年2月にかけては、相談件数が、それ以前よりも、むしろ減少したことだ。理由として考えられるのは、まず、資金繰りに苦しむ企業が、国の緊急保証制度を利用して、一息ついていたことだ。各地の保証協会の考え方の違いによって、取組み姿勢に多少の相違があったと聞かすが、企業にとって大きな助けになったことには間違いない。

もう一つ考えられるのは、金融庁の考え方が大きく変わったことだ。つまり、銀行が資金繰りに苦しむ企業に対して、リスケ（返済猶予）を多数実行したことで、企業の資金繰りが改善したのであろう。ただ、年末に利用した、せっかくの緊急融資も、この2、3カ月で底をついてきたのではないか。こういった事情で、最近の相談件数の増加につながっているものと推察する。

筆者は、地元の中小企業再生支援協議会の外部

専門家として統括リーダーという役目を務めているが、同協議会の相談件数の推移も、ほぼ同様の動き（すなわち、昨年末から2月までは減少しているものの、3月から増加）を示している。

なお、08年秋までは中小企業も業績が非常に好調だったが、12月以降は売上が確実に落ちた企業が多かったはずだ。その前提に立つと、例えば仕入れの支払期間が4カ月とすると、好調期の8月に多額の仕入れを行っていた場合、その決済期限は12月となるが、その12月には多くの企業が予想売上高を達成できなかった。こうした収支ズレのために、急激な資金不足に陥ることになったのだ。ただし業績が悪化したのは12月以降だから、09年3月期は、決算の内容は悪くないが、資金繰りが苦しい、という状況であった（その資金繰り難を解消したのが、緊急保証制度であった）。

それでは10年3月期はどうなるか。大方が予想するように（筆者はかなり楽観的かとは思いますが…）、業績の回復が年末だとする。すると、悪い業績が8カ月（4月～11月）続き、好業績は4カ月に過ぎない。4カ月間だけ悪かった09年3月期決算と、4カ月間だけ良くなる10年3月期決算。両者を比較すると、決算内容は、後者の方が前者よりも悪くならざるを得ない。しかし、資金繰りは、後者の方が改善している可能性が高い。

すなわち、09年3月期は決算の内容は悪くない

が、資金繰りは苦しい。逆に来年の3月は、決算の内容は悪いが、資金繰りが改善する。では、銀行にとって、企業再生に取り組みやすい環境とは、どちらであろうか。当然、後者の局面だ。筆者は、10年3月期末が、銀行主導による企業再生の一つの山場となるものと予測している。

② P/Lの改善が必要な状況

前回の不況期は、過剰債務の問題が主因であった。私的整理ガイドラインのQ&Aには、「再生可能な企業」として、「過剰な設備投資などを実施したために、有利子負債がその企業規模に比べ著しく大きく、債務に直接的な働きかけをしなければ、自力で再建できない企業である一方、健全な事業部門を抱え、不採算事業からの撤退と過剰債務の除去を行えば、事業の再建が可能な企業」と記載されている。しかし、現在、中小企業が直面しているのは、厳しい資金繰りである。企業の側から言えば、銀行が必要資金を貸してくれない、すなわち、貸し渋りということになるのだろう。いずれにしろ、企業にとって必要なのは、B/Sの改善ではなく、P/Lの改善である。

(2) 銀行のおかれた状況

各銀行は、この3月期、株価の乱高下に一喜一憂する状況であった。新聞報道によれば、赤字決算の銀行は2グループに分けられる。すなわち、与信費用が嵩んだ先と、リーマンがらみの有価証券や株式市況の悪化による損失を発生させた先である。リーマンがらみの有価証券は早い段階でロスが確定したが、株式市況は、一向に上向くような状況になかった。また、取引先の資金繰り悪化を理由とする突発破綻は頻発し、与信費用がどの程度必要となるのか、見当のつかない状況だった。どちらのグループも、期末当日まで決算内容に関する確定的な自信が持てなかったであろう。

決算は企業の死命を決する。特に今の銀行にとっては、決算の内容如何で、破綻も覚悟しないとイケない。今3月期、銀行はロスを顕在化させるおそれがあるような、企業再生業務に積極的に取

り組むべき情勢にはなかったものと推察される。

2. 債権放棄等金融支援を要請する際の留意点

このような各種環境のなか、事業再生では銀行等に各種金融支援を要請しなければならない。その際の留意点は以下のとおりである。

(1) 銀行が債権放棄に応じる理由

銀行が債権放棄に応じるのは、経済合理性に適合する場合である。平たく言えば、継続価値>清算価値であればよい。これは担保価値がほとんどないケースが理解しやすい。貸借店舗で営業する飲食店などが典型で、清算してしまえば、配当は期待できないが、継続すれば、長期にわたり弁済が期待できるケースだ。ただし、銀行は、いつまでも不良債権と付き合う訳にはいかない。すなわち、時間との兼ね合いがある。したがって、たとえ黒字であっても、あまりにも弁済額が少なければ、早く清算して、損金を確定させたいと判断する。

気を付けるべきは、銀行の判断基準は経済合理性だけではないということである。当該企業のおかれた状況、つまり地元経済における影響力も銀行の判断に影響を与える。具体的には、従業員の数や下請けへの影響である。したがって、当該企業の継続価値<清算価値であっても、そういった判断により、救ってくれる可能性はある。

筆者の経験では、銀行主導の中小企業の再生事業は、大都市圏より地方都市で実施されるケースが圧倒的に多い。地方の方が、地域経済に大きな影響を与える中小企業が多いという事情もあるが、地方には金融機関が少ないという理由も大きい。すなわち、大都市圏であれば、メガバンクから信用金庫まであって、一般の企業は、数多くの金融機関と取引を持っている。金融機関の側も、多数の企業と取引することでリスク分散を図る傾向が多い。その点、地方では特に突出した存在感があるのは、(多くの県で) 地元銀行2行であろう。すると、このうち1行に、銀行としてはドライな対応だとの評判が立てば、顧客は別の1行と取引し

ようとする。2行間のサバイバルゲームだ。健全化を進めるためにドライな対応を取れば、競合相手に負けることとなり、さらに地域経済を疲弊させてしまえば、他の取引先への波及は避けられない。したがって、救えるものであれば、何とか企業を残したいという判断が下されるのだ。

(2) 難航する公的金融機関からの債権放棄

中小企業の再生では、公的な金融機関の協力を得ることも重要だ。しかし、特に中小企業に大きなシェアを持つ、日本政策金融公庫（特に中小企業事業）と保証協会からの協力には、制度面で種々の制約があることを理解しなければならない。

彼らから金融支援を得るには、支援協議会や中小機構が出資したファンド、あるいはRCCなどが計画を策定することが必要である。また、債権の時価譲渡についても、支援協議会やRCCが関与する必要がある。売却先は特に限定されない。

こうした公的金融機関から債務免除や債権の時価譲渡を得る事例はごく僅かであったが、少しずつ状況は変化しており、最近では、特に公庫の中小企業事業が積極的に企業再生に関わるケースが増えている。筆者が支援協議会で活動する中では、公庫について組織的な硬直性を感じる場面はあまりない。ただ、保証協会については、地域によっては、まだハードルが高いようだ。

公庫や保証協会が主要債権者となる先の再生を図ろうとする場合には、まず、支援協議会等第三者機関の活用を検討することが重要である。

(3) 債権放棄の具体的手法

銀行と直接折衝することで、債権放棄を受ける正攻法と、私的整理ガイドラインを活用する方法については、銀行が解決すべきハードルが高いため、実施されることは少ない。現実的には以下の①、②の手法がとられる。

① 各地の中小企業再生支援協議会の利用

銀行にとっては、公的な調整機関が旗を振ってくれるという利点がある。実際に、利用件数は増

えている。再生の進め方は、「私的整理ガイドライン」に準ずるが、①対象は中小企業だけであること、②主要行ではなく、統括責任者が手続きを遂行すること、など若干の違いがあげられる。

② RCCの調整機能の利用

支援協議会と同様に、まず、専門家が再生計画の策定を支援した上で、同機構内に設けられた「再生検討委員会」が再生計画の検証を行う。銀行間調整も、同機構が中心となって実施してくれるが、支援協議会と違うのは、検証するための費用が多く求められることだ。したがって、主な対象先は、支援協議会の対象外となる（法律上の）大企業や、取引銀行が数十行にも及び、調整が極めて難しいような企業となっているようである。

(4) 事実上の債権放棄

① 債権売却

以前は、銀行から債権を購入したサービスと話を付け、一時金を支払うことで、残債務の免除を得るという方法が多用された。しかしながら、現在、多くのサービスが調達難に陥っている。また、冒頭述べたように、債権者である銀行側も、積極的な不良債権処理は行っていないので、少なくとも、不動産担保付きの高額な債権売却は、あまり実施されてはいないようである。

② 第二会社方式

債権を売却するよりも、資産売却の方が銀行にとってハードルは低い。そこで、別会社を設立した上で、店舗や工場などを旧会社から新会社に売却し、事業を継続する方法がよく利用されている。

(5) 超長期弁済計画が再生に資する場合

約定どおりの弁済はできなくても、超長期であれば弁済できるという先は多数ある。そういった先に対しては、債権放棄をすることなく、超長期弁済計画を策定することになる。企業が、債務免除を要請するか、超長期弁済計画を立案するかは、大きな判断である。

金融機関が債権を放棄してくれるに越したことはない。しかし、一方的に銀行が債務を免除してくれるだけで、企業側に痛みが全く存在しないということはありません。そうであれば、世の中の公平性を欠く。そこで、犠牲を強いられるくらいであれば、債務免除ではなく超長期弁済を望むという経営者も多い。超長期弁済でも何ら犠牲を強いられないという訳ではないが、とても飲めないような厳しい条件を突きつけられることは稀であろう。本来、債務免除は、よほどの理屈がなければ実行されてはならない。借りたら返すのは当然だ。これは、単なる倫理観の問題を問うているのではなく、企業というものは、融資を返済することで銀行からの信用が保たれ、それがまた次の借入へと続くからである。債務免除をしてくれた銀行が、その後も取引を継続してくれるのは、相当大きな上場企業だけである。そういった点でも、債務免除が当該企業にとって、真に望ましいかどうかをよく検討することが必要である。

筆者は、都市銀行やRCCに在籍したこともあって、過去、企業再生には債権放棄が不可欠であると考えていた。しかし、最近は、考え方を改めている。その理由として、まず、過去に中途半端な金額の債務免除を実行したが故に、二次破綻が頻発しているという事実があげられる。そして、次には、現在の経済環境があげられる。現在、喫緊の問題は、資金繰りだ。過去の負債をカットできたとしても、弁済期間が短くなるだけで、月々の返済額が変わらなければ、何の意味もない。そういう点で、銀行に始めから債務免除を依頼するのではなく、超長期弁済計画を認めてもらうよう依頼することが肝心である。銀行にとっても、金融庁の方針という後押しもあり、以前よりもずっとハードルが低くなったことは間違いない。

気を付けないといけないのは、単なるリスク(返済猶予)と、超長期弁済計画を一緒にしてはならないことだ。単なるリスクの場合には、期限の利益を与えられた訳ではなく、一時凌ぎにすぎないので、当面の後、どうするかが決まっていない状態である。そういった不安定な状態からの脱出

には、長期にわたる弁済を許容してもらう必要がある。なお、どの程度、長期間が許容されるかには、様々な意見がある。弁済期間そのものについては、運転資金なのか、設備資金なのかの違いもあって、一概に言えないが、実質的債務超過解消年数が一つの基準となる。支援協議会スキームでは、債権放棄がない再生計画の場合には、本来の実質的債務超過解消年数(3年から5年)や有利子負債の対キャッシュフロー比率(債務超過解消年度において10倍)の基準を満たさない計画の策定が許容されている。

金融検査マニュアル別冊(中小企業融資編)には、10年程度での債務超過解消が見込まれる例(貸出条件緩和債権には該当しない)が紹介されている(事例23)。そうはいても、債務超過の解消に20年かかるというのでは、非現実的だ。最長でも、12~13年というあたりが限度だろう。

3. 計画策定の着眼点

いずれにしても、実際に金融支援を納得してもらうためにはしっかりと計画を策定しなければならない。その着眼点を、以下に示す。

(1) 合理的な計画とは

計画とは将来の「絵」である。しかし、「絵空事」であってはならない。それは、例えば利害関係のない第三者である「監査法人」が、「当該企業の継続に対し、疑義が生じるものの、合理的な再生計画があるため企業の存続は可能である」と判断してくれるような「計画」のことである。今、問題となっているのは、過去の負債ではなく、今と将来の業績である。したがって、将来のP/Lについて実現性の高い資料を作る必要がある。

黒字であれば、絵も描ける。しかし、赤字であれば、いずれかの時点で、黒字にする必要がある。赤字は解消できたとして、収支トントンの状態が続くとすると、事業は継続できても返済が再開できない。こうした企業を存続させるための理屈を作るには、工夫が必要だ。過去のトレンドを延長

しても、現下の経済状況では、何の意味もない。「今年は昨年対比3割減で…」という説明では、相手（金融機関）を説得できないだろう。だからといって、新規事業で一気に売上倍増などという計画を信じてくれる銀行員はいない。新規事業には、必ず運転資金が必要なため、「新規事業」と聞いたとたんに、銀行員は聞く耳を持たなくなる。

（2）プロのコンサルタントの必要性

当該業種に対するプロでない銀行員に、その企業の持つ優位性を説明するためには、専門家である第三者が事業価値を証明する必要がある。経営者からヒアリングしたものをまとめるだけでなく、業種特性、他社との比較など、業界に関する座標軸を持つ経営コンサルタントが関与することが重要だ。こうしたコンサルタントは、中小企業診断士や技術士などの資格の有無を問わず、その業界に精通したプロでなくてはならない。

業種特性が強く、専門家の助けがなければ、効果的な事業計画の立案が難しいと思われる業種には、製造業・病院・建設業などが挙げられる。ただ、それ以外の業種でも、銀行員など第三者を説得する材料として、プロのコンサルタントが関与しているかどうかで、計画書の持つ厚みが異なる。各地の支援協議会でも、最近では、公認会計士や税理士などの財務の専門家だけではなく、プロのコンサルタントをチームに参加させる例が多い。前述のように、前回の不況期は財務バランスの改善が必要とされたので、企業再生の現場では、財務の専門家が特に必要とされた。しかしながら、今回の不況は、企業業績そのものが問われている。そこで、事業そのものに対する目利きとなる専門家が必要とされているのである。そうした専門家の地域的な偏在は、公的機関がリスト化することで解決されつつあるが、実力を担保すべきものがないので、大都市圏以外では、費用面も含め、運営上の悩みが多いものと察する。

ご承知のように、金融庁の方針転換によって、今は、リスケ（返済猶予）のハードルが低くなっている。とはいえ、銀行が、こちらの言い分をすぐに聞いてくれる訳ではない。お願いするの

は当方なのだから、企業の方が理路整然と説明する、すなわち相手を説得する必要がある。そのためには、以下の二点を押さえる必要がある。

① なぜ、今、返済できないのか、苦しい理由

② 少し待ってもらえれば、返済できる理由

しかし、この二つは矛盾しているから、相当頭をひねらなければならない。支店の担当者が稟議を書く（担当者⇒課長⇒支店長）、決裁する本店審査部の審査役まで（調査役⇒審査役）、5人以上の判断を仰ぐのであるから、「がんばります！」という精神論で突破することはできない。そこで、コンサルタントや、中期計画の立案に手馴れた公認会計士・税理士に相談することを検討いただきたい。たとえ「絵」に過ぎなくても、相手を説得する材料に仕立て上げるのが、プロの仕事である。

（3）銀行の論理を理解することの必要性

銀行が応諾してくれるような再生計画を作成するには、どのような点に気を付ければよいのであろうか。簡単にまとめると、次のようになる。すなわち、銀行は①金融当局、②税務当局、③株主、④取引先などの利害関係者とのつながりが強い。しかも、そもそも銀行は、一般大衆から大切な預金を預かり、貸出金として運用しているから、損失の発生は本来許されない。したがって、銀行が債権放棄を伴うような判断を行うときには、

① 金融当局に対し、当該債権放棄は、慎重に検討した結果、最善と判断して実施するもので、杜撰な経営の結果ではないと証明できる

② 税務当局から、損金算入を認めてもらう

③ （銀行が株式を上場している場合）株主に対しては、経済合理性に適合していることを証明し、取締役の責任が問われないようにする

④ 一般の取引先に対しても公平性を保つような結果が必要となるため、当該企業に対しては、経営者、また、連帯保証人としての責任を取らせる

ことが必要である。こうしたハードルを銀行が越えられるような再生計画こそが、真に「合理的な計画」と言えよう。