

アフターコロナに関する企業再生実務の隘路

北門信用金庫企業支援室
室長 伊 藤 貢 作

作成日:令和 2 年 9 月 14 日

2 月 19 日 沖縄シンポジウム 別紙資料①

会場参加&オンライン参加共通資料

① 【はじめに】

- 本報告書は、アフターコロナで増加すると思われる“再生事案”の中で、特に抜本再生と言われる、劣後ローンと債権カットについてその隘路を取りまとめている。
- コロナ禍以前の再生事案は、一定の不況下において特定業種に偏りが出る時期もあったが、同時多発的かつ、地域大手から小規模・零細企業まで規模や業種に問わない局面を迎えたことが無かったといえる。
- 産活法など、企業再生に即した法令なども存在するが、実際には、官公庁・監督庁・金融機関・支援機関・保証協会においても、認識の差異、法令解釈の差異・整備不足、案件が積み上がる事による前例主義、それに伴う再生手法の硬直化などの隘路が多く存在する。
- それらの状況が取り巻いていても、今まで再生の波を何とか乗り越えてこられたのには、大きく3つの理由がある。
 - (1) 同時多発的に、手が回らない程には発生しなかったこと
 - (2) 金融円滑化法と、その後のリスク奨励により、トライアージに時間的余裕が持てたこと
 - (3) 再生のテーブルに上がることは“会社責任である”という暗黙の了解が、再生実務において散見される、隘路や矛盾に直面しても、泣寝入り状態を作り、何とか事案を前に進めることができたこと。
- コロナ禍以降の再生事案においては、コロナの影響が大ききにも関わらず、以前の様に“会社責任”として事を運ぶことができるのか？企業様と共に再生を目指す実務者としては不安に感じることもある。
- 同時多発的に起こる事が予想される(一定の先送り策を講じたとしても)再生事案においては、従前のような隘路・矛盾を百社百様の解釈で、案件を進めていくには時間と人手が不足しているとも感じている。
- また、全てを“会社責任”に依拠して進めることに課題がある中、高齢化や過疎化に伴う地域再編・事業承継といった側面も、コロナ後の企業再生にはついて回り、またそれら“再編や事業承継”が抜本再生と隣り合わせになる可能性は極めて高いと推察される。
- 以上の事から本報告書を纏めた。心構えや地域への思いといった面は、既に幾多のセミナーやシンポジウム・意見交換会でも確認が取れている処ではあるので、抜本再生に限らず、企業支援・再生の多くの分野で、具体的で実践的な知見検討・研究が進むことを切望している。

②【資本性劣後ローンの考え方】

(検討のポイント)

- 既往負債の資本性劣後ローンなのか？ 資金調達としての資本性劣後ローンなのか？
- 実質債務超過の範囲を優先させるのか？(資本性という意味合い)、再生への適合性を優先させるのか？
- アフターコロナの局面で、何をもって劣後ローンと呼ぶのか？

ポイント1 既往負債の資本性劣後ローンなのか？ 資金調達としての資本性劣後ローンなのか？

A) 既往負債の劣後ローン(DDS)の考え方 ※実質債務超過額分を埋めるという発想

・DDSの一般的な方法

流動資産	60,000	流動負債	5,000	←債務超過相当分をDDS
固定資産	170,000	金融借入	425,000	
		純資産	Δ 200,000	
合計	230,000	合計	230,000	

流動資産	60,000	流動負債	5,000	★1	当期純利益	12,000
固定資産	170,000	金融借入	225,000		減価償却費	8,000
		疑似資本(DDS)	200,000		事業維持CF	Δ 5,000 ★2
		純資産	0		実質返済原資	15,000
合計	230,000	合計	230,000		15年で返済可能額	225,000 ★1

- 再生計画で事業維持に必要なCFを毎年5,000千円とっている(★2)部分 ※事業維持CF = 維持的設備投資・修繕費など
- 理屈の上では★2部分の15年分(75,000千円)は既往借入の他に15年間で返済できる余力を残していることになる。
- 事業維持CFは、簡易的には当期純利益+減価償却費の20~30%を取るが、特に明確な平仄はなく、調査で精緻に見積もる場合もある。
- ★2の余力があるといっても、金融機関の実情からは、メイン以外でDDS中にニューマネーを入れる金融機関は少ない。(カットならもっと少ない)
- DDS部分もプロラタではなくメイン寄せ劣後で、下位行同意を取り付ける事が、メインが弱小機関の場合は多い。(北門は今まで全てそうしている)
- DDSを含む再生では、DDS部分と★2部分、両方が“メイン寄せ”になりやすいが、メインに覚悟があれば、実践し易い良いスキーム
- DDS部分で債務超過を埋めるので、債務者区分も上がりニューマネーを入れやすくなるでしょ？という発想 (債務者区分・格付けの世界観)

B) ニューマネーとしての資本性劣後ローン

・資本性劣後ローンの一般的な方法

流動資産	30,000	流動負債	30,000
固定資産	40,000	金融借入	35,000 ★2
		純資産	5,000 ★4
合計	70,000	合計	70,000

流動資産	30,000	流動負債	30,000
固定資産	40,000	金融借入	35,000 ★2
新規設備	100,000	疑似資本(ローン)	100,000 ★3
		純資産	5,000 ★4
合計	170,000	合計	170,000

当期純利益	2,000
減価償却費	3,000
事業維持CF	Δ 1,500
実質返済原資	3,500 ★1
既往借入返済額	2,500
期中現金増減額	6,000

- 大体 10 年くらいで既往の負債を返せるレンジにある(15 年くらいでも良い) ★1・★2
- 純資産(★4)も乏しく、大型設備投資を応諾してもらえる財務内容・事業内容にない。(創業・再生直後・ソフト開発/薬剤開発などの業種特性)
- 競争力や開発力強化の為に、大口投資等が必要で、公庫や商工中金の資本性ローンを投入する。
- ★3+★4 で自己資本も充実するので、劣後期間中に★1 が増加した場合は、余力部分を返済原資に更に新たな資金を生み出しやすい。
- 発射台の段階で債務超過企業には対応しないのではないかな？
- 平たく言えば、単なる資金調達手段の 1 つだということ

C) 比較として

既往負債のDDS

- ・ 債権カットにいけない事案などで有効
(許認可・入札実績を新会社に移せない)
(現職社長の退陣を求められない理由がある)
(超長期返済でも放棄せず、財政規律を律した方が良い場合)
- ・ 根本的な問題解決になっていない
(結局は弁済する/問題の先送り)
(あくまでも金融機関の目線付けの話)
(メインのみ劣後以外では、インパクトに乏しい)

資本性劣後ローン

- ・ 単なる資金調達の一環にすぎない
(再生DIPのようなリスクマネーとは少し異なる)
(結局は公庫や商工中金単独で有効先を見つけれられない)
(直接的な既往借入の借換などに利用できない)
- ・ 運転資金や赤字補填資金との親和性に乏しい
(設備投資資金や特殊業態の運転資金以外で組立が困難)
(既往借入のハネ資金にするならば問題の先送りにすぎない)
(コロナ後の世界でどうやって使うのか?)

ポイント2 実質債務超過の範囲を優先させるのか？（資本性という意味合い）、再生への適合性を優先させるのか？

A) 過剰支援という考え方

・過剰支援という現行DDSの考え方

流動資産	60,000	流動負債	5,000
固定資産	170,000	金融借入	425,000
		純資産	Δ 200,000
合計	230,000	合計	230,000

←15年で返済可能なCFを優先してDDSすると・・・

流動資産	60,000	流動負債	5,000
固定資産	170,000	金融借入	165,000 ★1
		疑似資本(DDS)	260,000 ★3
		純資産	Δ 200,000 ★4
合計	230,000	合計	230,000

当期純利益	8,000
減価償却費	8,000
事業維持CF	Δ 5,000 ★2
実質返済原資	11,000
15年で返済可能額	165,000 ★1

- 企業の実力からすると年間返済原資×15年は165,000千円(★1)が適正
- しかし★3+★4では実質債務超過額を超えるDDSになるので、現在のDDS制度では“過剰支援”となる。
- DDSとは払い方の順番が異なるだけだから、実質債務超過額に拘泥する必要がない。とも言える。
- 当金庫では一行自爆型で、実質債務超過を超えるDDSをやったことがある。(協議会や保証協会版DDSが充実する前)
- 現在は再生支援協議会も保証協会も実質債務超過の範囲内という厳格な条件があるので、企業の損益改善の実力に伴わないスキームも多くある。
- 企業の棄損が激しく、ニューマネーも打てない状況なので、実質債務超過額分だけをDDSして、残りを15年で返済するという逆算的なスキームも散見される。(このような手法が蔓延しては2次破綻を誘発させる可能性もあり、単なる先送感が強くなる)
- 当金庫で近年実施したDDS(保証協会付きを含む)は、まず15年の返済能力を算定し、可能な限り踏込んで財務調査を行い、実質債務超過をギリギリ一杯まで下げて、DDSを実施した。但し他行分は劣後せず15年返済での返済にした。

※ 現時点においては、恣意的とも思える債務超過額の最大化による調整と、一行自爆型のDDSを行わないと、現実的な再生企業の収益償還能力に合わせた支援はできないとも言える。

B) 金融目線(債務者区分・資産査定という目線)との隘路

・これが”過剰支援”というのであれば・・・

流動資産	60,000	流動負債	5,000	
固定資産	170,000	金融借入	165,000	★1
		疑似資本(DDS)	260,000	★3
		純資産	△ 200,000	★4
合計	230,000	合計	230,000	

当期純利益	8,000
減価償却費	8,000
事業維持CF	△ 5,000 ★2
実質返済原資	11,000
15年で返済可能額	165,000 ★1

流動資産	60,000	流動負債	5,000	
固定資産	170,000	短期借入金	260,000	★5
		長期借入金	165,000	★1
		純資産	△ 200,000	★4
合計	230,000	合計	230,000	

- 上表は前頁を同じく、200,000 千円の債務超過に対してDDSを実施する“過剰支援”パターン
- 仮に 260,000 千円を短期借入金として“この資金は再生会社の収益に改善傾向は見込めるまでは、書換対応とし金利も暫定的に事務コスト相当分まで引き下げを致します。”とメインが計画書で宣言をしても、“過剰支援”なのか？(監督局と金融機関だけの線引議論ではないのか？)
- 債務者区分や引当基準が自由化になったので、ある意味ではDDSにも応用パターンが出てくるかもしれない。下表を実質DDSとみなし疑似資本として純資産に算定する。という解釈も成り立つ。
- しかし、前例主義の金融機関において、そこまで柔軟な考え方を、短期間で身に着けるのはかなり無理があるとも感じる。結局は金融庁からの“アフターコロナの疑似資本の捉え方”みたいな、通知的なものが必要なのではないか？
- 再生専門家(含む金融機関)の中には、実質債務超過の範囲に限定するDDSであれば、債権をカットした方が良い。DDSは抜本策ではないとする意見も多い。

※ 小職も許認可問題や社長去就にその責が及ばないのであれば、債権カットの方が良いと考えている。

※ 債権カット後の新会社の方が、ニューマネーが入れやすいとも言える。(債権・経営者責任・株主責任が明確になった後の姿なので)

ポイント3 アフターコロナの局面で、何をもって劣後ローンと呼ぶのか？

A) アフターコロナの復活資金としての資本性劣後ローンなのか？

アフターコロナ/理想的な劣後ローンの絵姿

流動資産	40,000	流動負債	30,000
固定資産	150,000	既往借入	90,000
		コロナ資金	60,000
		純資産	10,000
合計	190,000	合計	190,000

★1

★2

★3

当期純利益	6,000
減価償却費	5,000
事業維持CF	Δ 1,000
実質返済原資	10,000
15年で返済可能額	150,000

★4

★5

アフターコロナ/理想的な劣後ローンの絵姿

流動資産	40,000	流動負債	30,000
固定資産	150,000	既往借入	90,000
		コロナ資金	60,000
新規設備投資	50,000	資本性ローン	50,000
		純資産	10,000
合計	240,000	合計	240,000

★1

★2

★6

★3

当期純利益	6,000
減価償却費	5,000
事業維持CF	Δ 1,000
実質返済原資	10,000
15年で返済可能額	150,000

★4

★5

- コロナ資金も借り(★2)、コロナ中の赤字もあり自己資本も手薄気味になっている。(★3)
- 最低限事業維持に必要なCF(★4)を差し引いて、債務償還年数が15年で要注意～要管理先に留まっている。
- アフターコロナ対応の業態転換や新規設備投資が必要も、実質返済原資とのバランスからも、新規投資ができない。
- そこで15年飛ばしの、資本性劣後ローンで借入(★6)をして、アフターコロナに対応するビジネスモデルにする。
- 資産査定上の自己資本も★3に★6が加わり、更なるニューマネーも★4を返済原資に出しやすくなる。
(3,000～10,000 千円程度の、臨時資金や一時的な少額の赤字補填資金など)

(留意点)

- こんな理想的な絵面の企業が何社あるのか？(資本性ローンがコロナ前から浸透しない根本的な理由)
- 特定の産業が集まる城下町や特定の業種で、アフターコロナ対応の共通する設備投資が必要な場合には、絨毯爆撃可能
- 言い方を変えれば“ものづくり補助金”の出来損ないバージョンとも言える。

B) コロナ資金の“燃料切れ”補填資金としての資本性ローンなのか？

アフターコロナ”燃料切れ”の絵姿(コロナ初年度)

現預金	18,000	流動資産	30,000
売上債権	12,000	既往借入	90,000
固定資産	130,000	コロナ資金	60,000
		純資産	△ 20,000
合計	160,000	合計	160,000

★1

★2

★3

当期純利益	△ 30,000
減価償却費	2,000
事業維持CF	0
実質返済原資	△ 28,000
年間返済額(除くコロナ)	△ 14,000
年間過不足	△ 42,000
コロナ資金投下額	60,000
差引期末現金	18,000

★4

★5

★6

★2

アフターコロナ”燃料切れ”の絵姿(コロナ2年目)

現預金	36,000	流動資産	30,000
売上債権	10,000	既往借入	76,000
固定資産	130,000	コロナ資金	60,000
		資本性ローン	50,000
		純資産	△ 40,000
合計	176,000	合計	176,000

★7

★8

★9

★10

当期純利益	△ 20,000
減価償却費	2,000
事業維持CF	0
実質返済原資	△ 18,000
年間返済額(除くコロナ)	△ 14,000
年間過不足	△ 32,000
期首現金	18,000
過不足額	△ 14,000
資本性ローン	50,000
期末現金	36,000

★11

★4

★12

★6

★9

- 既往借入は正常弁済(★1・★6)し、コロナ資金を借入(★2)、コロナ禍で大幅赤字により債務超過へ(★3)
- 資金切りと先行き不安もあり事業維持CF(★4)など事業者も金融機関も見積もって返済原資を推計している状況ではない(★5)
- 年間不足資金が発生するのでコロナ資金で、とりあえず穴埋め(★2)
- コロナ2年目も既往負債は正常弁済(★7・★6)、コロナ資金は据置期間中なので残高維持(★8)
- 若干の収益改善も見られるが、以前として赤字(★11)なので、年間過不足額(返済資金と赤字補填資金のハネ)を資本性ローンで補填(★9)
- コロナ融資は政策的に何度もできないから、“燃料切れ”部分に、資本性ローンと称する“疑似コロナ融資”を代わりに投下する構図
- 単純に借入が増えるだけ(★7・★8・★9)

C) “先送り”資金としての、資本性劣後ローンなのか？

アフターコロナ”先送り”の絵姿(コロナ据置直後)

売上債権	50,000	流動資産	20,000	
固定資産	183,000	既往借入	90,000	★1
		コロナ資金	60,000	★2
		資本性ローン	63,000	★3
		純資産	0	
合計	233,000	合計	233,000	

当期純利益	10,000	★4
減価償却費	5,500	
事業維持CF	△ 2,000	★5
実質返済原資	13,500	★6
年間返済額(除くコロナ)	△ 14,000	
年間返済額(コロナ資金)	△ 8,500	
年間返済額	△ 22,500	★7
過不足額	△ 9,000	★8

- 3年の据え置き期間を終えてコロナ資金(★2)の返済開始 ※3年据え置き後、7年で返済パターン
- 既往負債も残年数が約7年で試算(★1)、加えてコロナ影響で純資産は0円と仮定
- やっと業績も改善傾向も6割経済下なので大きな収益確保には至らない(★4)(★6)
- 年間返済額(★7)と実質返済原資(★6)のアンバラが、過不足額として出てくる(★8)
- アンバラの殆どは、★1・★2の償還額のハネ資金なので、★8×7(年)分程度を、7年飛ばしの資本性劣後ローンで補填(★3)

(留意点)

- コロナ据置後も、赤字ないし、極めて少額の黒字しか確保されない場合はどうするのか？(大半はそんな会社ではないのか？)
- その場合、15年据え置きとかで、より大きな金額(残債のハネ資金+将来不規則に発生する返済原資不足)を資本性劣後ローンで入れるのか？
- 後継者不在や、従業員の高齢化などの問題を抱える企業に、更に7年～15年の“先送り”が有効なのか？ ※廃業の誘発
- 借入を借入で返すという構図に変化はないのではないか？

D) コロナ資金部分を資本性劣後ローン等にする出口は考えられるか？

アフターコロナの出口戦略として(コロナ据置直後)

売上債権	30,000	流動資産	20,000	
固定資産	140,000	既往借入	90,000	★1
		コロナ資金	60,000	★2
				★3
		純資産	0	
合計	170,000	合計	170,000	

当期純利益	12,000	★4
減価償却費	5,000	
事業維持CF	△ 2,000	★5
実質返済原資	15,000	★6
年間返済額(除くコロナ)	△ 12,900	
年間返済額(コロナ資金)	△ 8,600	
年間返済額	△ 21,500	★7
過不足額	△ 6,500	★8

- ☐ 例えばコロナ据置直後の絵姿が上表であると仮定する。
- ☐ 年間過不足額が生じる(★8)
- ☐ 準備する考え方は下記の4点

- (1) コロナ資金(★2)部分を、企業平均寿命年数程度(25～30年)の超長期返済に切り替える資金制度(保証協会付き)
- (2) コロナ資金(★2)部分を、転換時価格償還条件付きのDES(議決権なし)に振替える資金制度(保証協会付き)
- (3) コロナ資金(★2)部分を、7～15年程度のDDSに振替える資金制度(保証協会付き+実質債務超過額に拘泥なし)
- (4) 既往借入(★1)を、合実計画策定の元で15年以内の借換に積極的に応じ、“条件変更債権”扱いにしない。という、監督庁の通知

(1) コロナ資金(★2)部分を、企業平均寿命年数程度(25～30年)の超長期返済に切り替える資金制度(保証協会付き)

コロナ資金30年返済

売上債権	30,000	流動資産	20,000
固定資産	140,000	既往借入	90,000
		コロナ資金	60,000
		純資産	0
合計	170,000	合計	170,000

★1
★2
★3

当期純利益	12,000	★4
減価償却費	5,000	
事業維持CF	△ 2,000	★5
実質返済原資	15,000	★6
年間返済額(除くコロナ)	△ 12,900	
年間返済額(コロナ資金)	△ 2,000	
年間返済額	△ 14,900	★7
過不足額	100	★8

- 後継者がいる、または20代～40代前半の経営者がやっている企業であれば、有効な手段
- 何とか財務均衡を保てる(★8) 金利も基準金利の半分程度にしていく。
- “先送り”の小出しよりは、事業者の心理的安全性は高い。業績が想定以上に好転すれば繰り上げ返済すれば良い。

(2) コロナ資金(★2)部分を、転換時価格償還条件付きのDES(議決権なし)に振替える資金制度(保証協会付き)

DESに振替えるパターン

売上債権	30,000	流動資産	20,000
固定資産	140,000	既往借入	90,000
		DES(コロナ資金)	60,000
		純資産	0
合計	170,000	合計	170,000

★1
★2
★3

当期純利益	12,000	★4
減価償却費	5,000	
事業維持CF	△ 2,000	★5
実質返済原資	15,000	★6
年間返済額(除くコロナ)	△ 12,900	
年間返済額(コロナ資金)	0	
年間返済額	△ 12,900	★7
過不足額	2,100	★8

- 金利は基準金利以上を取っても良い(配当という考え方)
- 但し、企業の業績が改善してきた時は、時価ではなくDESに転換した時点の価格で償還する(場合によっては借入に再振替)
- 更に広い議論が必要になるが、事業承継やM&Aによる地域再編のテーブルに乗った企業は“債務免除(減額)”しても良いのでは？
- 債務免除益も加えて免除するかどうかは、更なる議論が必要
- 公的機関がDES買取をするのか？保証協会の借換商品として開発するのも、議論は必要

(3) コロナ資金(★2)部分を、7～15年程度のDDSに振替える資金制度(保証協会付き+実質債務超過額に拘泥なし)

実質債務超過に拘泥しないDDS

売上債権	30,000	流動資産	20,000
固定資産	120,000	既往借入	90,000 ★1
			★2
		DDS(コロナ資金)	60,000 ★3
		純資産	Δ 20,000 ★9
合計	150,000	合計	150,000

当期純利益	12,000 ★4
減価償却費	5,000
事業維持CF	Δ 2,000 ★5
実質返済原資	15,000 ★6
年間返済額(除くコロナ)	Δ 12,900
年間返済額(コロナ資金)	0
年間返済額	Δ 12,900 ★7
過不足額	2,100 ★8

- 実質債務超過額(★9)に拘泥するのではなく、年間返済原資(★6)と年間返済額(★7)のバランスをみたDDS
- ★1は残存年数7年で計算してあります。
- 7年のDDSでも、15年程度のDDSでもよい。その間のニューマネーは、★5. ★8を返済原資として対応が可能になる。

(4) 既往借入(★1)を、合実計画策定の元で15年以内の借換に積極的に応じ、“条件変更債権”扱いにしない。という、監督庁の通知

既往借入の15年借換

売上債権	30,000	流動資産	20,000
固定資産	120,000	既往借入	90,000 ★1
		コロナ資金	60,000 ★2
			★3
		純資産	Δ 20,000 ★9
合計	150,000	合計	150,000

当期純利益	3,000 ★4
減価償却費	5,000
事業維持CF	Δ 1,000 ★5
実質返済原資	7,000 ★6
年間返済額(除くコロナ)	Δ 6,000
年間返済額(コロナ資金)	★2
年間返済額	Δ 6,000 ★7
過不足額	1,000 ★8

- 損益改善が中々進まない(★4) ※実際に慎重な計画を見込んでも
- 既往借入★1を15年程度の借換を推進する。※ 合実計画は必要・条件変更債権と見なさない。
- ★2コロナ資金については、(1)～(3)の方法を中心に整理するという合わせ技
- 15年に特別の意味はない。今までの金融機関と監督庁の目利きからすると、単純に親和性が高いというだけ(要議論・研究)

(資本性劣後ローンの纏め)

- 大きく言えば、先出ジャンケンか、後出ジャンケンかの差でしかない。
- しかし、先出ジャンケンに該当する、ニューマネーとしての資本性劣後ローンは、日本政策金融公庫と、商工中金にしかない。
- 赤字の補填や、不足資金に対して融資をするという柔軟性を、持てるのかは疑問
- 一般的な中小企業の出口は、コロナ借入と既往借入に分けて、超長期化・DES・DDS化を実施する方が有効だと思う。
- 様々な人が“資本性劣後ローン”を語っているが、その用途や効果も含めて、きちんと整理する必要があるように感じている。
(単純に呼称を変更しても良い)
- 時限的な“コロナ事業再生(再編)期間”を特例的に設けて、コロナ資金の大胆な超長期化・DES・DDS化を打ち出して、事業者様の不安感を払拭する必要があると感じる。

③ 【債権カットスキームの論点について】

(検討のポイント)

- 不動産(固定資産評価)という隘路
- 債権カットスキームで、従来から棚上げされている論点
- アフターコロナで必要な“簡易版”カットの考え方

ポイント1 不動産(固定資産評価額)という隘路

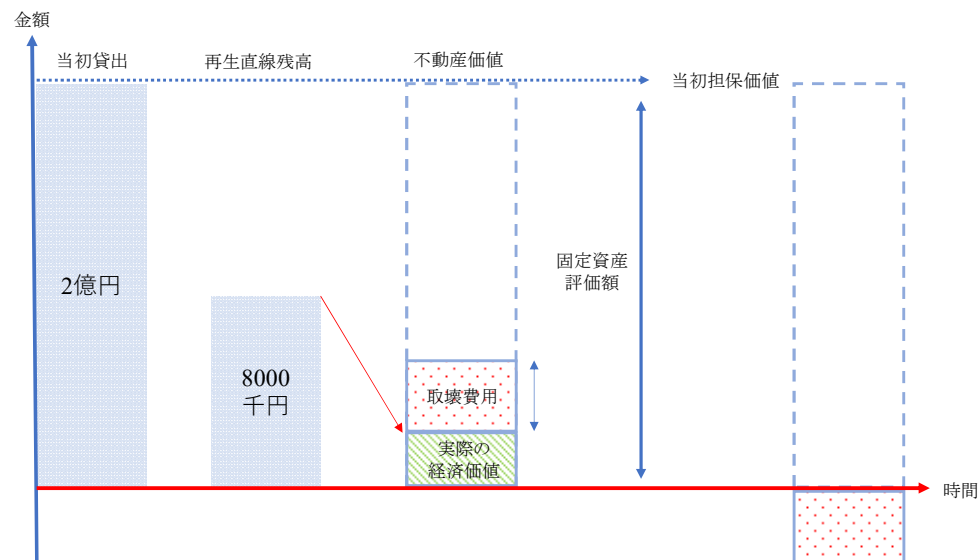
都市部以外の中小企業単純モデル

	流動資産	18,000	流動負債	17,000	
★1	建物	45,000	金融借入	70,000	★4
★2	土地	37,000	負債計	87,000	
★3	有形固定資産計	82,000	純資産	13,000	★5
	資産合計	100,000	合計	100,000	

財務DD後の実質債務超過額例

	流動資産	18,000	流動負債	17,000	
★6	建物	6,000	金融借入	70,000	★9
★7	土地	7,000	負債計	87,000	
★8	有形固定資産計	13,000	純資産	△ 69,000	★10
	資産合計	31,000	合計	18,000	

- 修繕しながら維持している老朽化の激しい建物(★1)が、取得時原価で計上されている土地(★2)の上に建っている。
- 借入(★4)の大半は固定資産を支えている(又は償却未済の赤字補填資金)バランスが多い。
- 実際価値に引き直すと、大きく価値が減退して一気に債務超過へ(★6・★7・★10)
- 実質債務超過と借入のバランスからは、債権カット案件にいける可能性は高い。
- しかし、中小企業に短期間で劇的な損益改善は望めない為、経済価値が極めて低い不動産にかかるコストは時として、重荷になる場合もある。

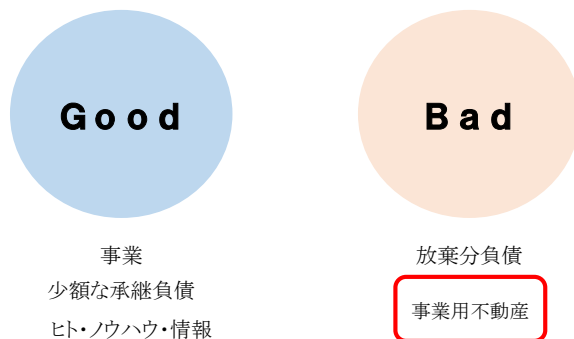


- 例えば、商店街にある老舗の文房具店(商業ビル)を想像してもらうとして、当初借入が2億円、残債が80,000千円の時点で再生を検討
- 不動産鑑定の結果、将来の取壊費用を差し引いた実質価値を、13,000千円(前頁)とする。放置すれば更に老朽化が進み、マイナスになる。
- 再生スポンサーは文房具店が持っている、企業向け販路を活用してIT機器やソフト販売を企図していると仮定する。
- 商業ビル1階では、旧文房具店をリニューアルして、スマホ修理店の出店を、2階以上は倉庫として活用したいと考えていると仮定
- それでも赤字続きの文房具店は少額黒字の継続が精いっぱい。(ただスポンサー本体の販路拡大効果は期待できる)
- しかし、実際に老朽化した不動産を取得・維持するのに必要な税金負担は下記の通り

固定資産評価額200,000

取得時			ランニング		
登録免許税	800	0.4%	固定資産税	2,800	1.4%
不動産取得税	8,000	4.0%			
Total	8,800		Total	2,800	

- 実勢に合わない公示価格や固定資産評価額(相続評価もこれに準拠)は、地域再編の最大のボトルネックになると言っても過言ではない。
- シナジー効果の精緻な予測や効果測定は再生前時点では困難、商売の小さい老舗企業を再生しても、税金負担は結構な重荷になる。



- ランニングコストや取得コストが高いため、スポンサーは再生会社の事業用不動産を引き受けなかったと仮定する。
- 今度は、前頁の図表の如く、殆ど経済価値がなく、将来的にはサunkコストとして“取り壊し費用”が内在するので、売却する相手がいない。
- 売却できない不良資産がBad会社に残ると、いつまでも特別清算が終了しないので、放棄債権の償却ができない。
- 再生支援協議会も、このようにBad会社に引き受け手が不透明な不動産を残置される事案を、受け付けてくれない傾向が強い。

(小職が最近手掛けた案件での解決方法)

- 不動産鑑定を可能な限りギリギリまで価格を下げてもらう。(早期売却価格を更に下げてもらう)
- 老舗文房具店社長に、分割前に早期売却価格で購入してもらい担保解除をする。(早期売却価格は数十万程度)
- スポンサーには固定資産税程度(本件では40万くらい)の家賃を支払ってもらい、引き続き店舗を利用してもらう。
- 経営者保証ガイドラインで、最低限度保証されている財産として、商業ビルは、今後は文房具店社長個人名義として残る。
- 文房具店社長が死んだ時、一族は相続放棄をしてもらう。
- 事業資金担保で提供してもらっている、ご自宅の評価額もギリギリまで下げて、ご子息が買い取る時の、物心両面の負担を低減させた。

(今後の隘路として) ※ 地域再編を進める為に

- 老朽化した売却先が見つからない不動産を、再生時に廉価(備忘価格程度)で買い取る機構などがいるのではないかな？
- またはスポンサーが再利用し易くする為に、各種税金の免除特例(大幅減額や一定期間の免除)の検討がしているのではないかな？

ポイント2 債権カットスキームで、従来から棚上げされている論点

A) 経営者責任の論点

□ 債権カットスキームにおける経営者責任をどこまで取らせるのか？

- (1) 一義的には代表取締役辞任、自己破産または経営者保証ガイドラインの適用、経営にはタッチしない。
- (2) しかし、地元の顔、重要な販路を握っているなど、様々な理由がある場合、一定の減免があっても良いのではないか？

(その他にも、個人補償もしているが、その負債は明らかに先代時代に発生したものである場合など)

(退任した父親は個人補償をしていないが、事業承継をした息子が現在の代表者で個人補償をしている)

(特例的に求償権消滅できないのか？)

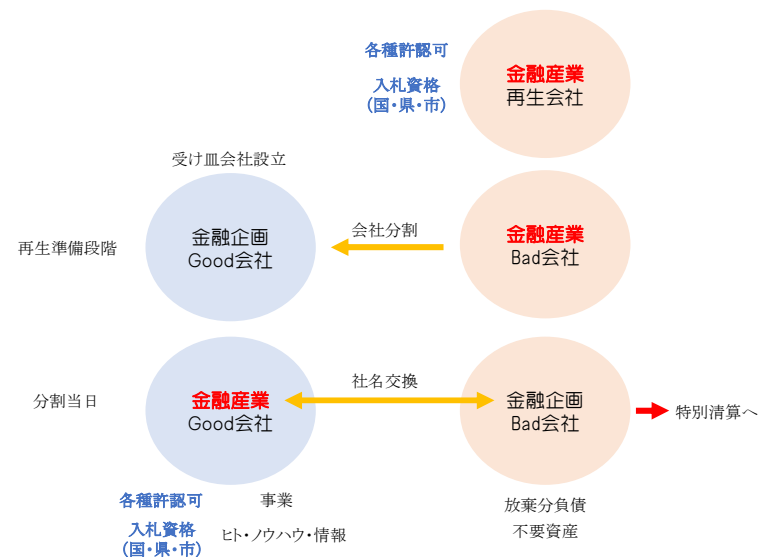
(スポンサーからの要請などがあつた場合にも一考は必要)

B) 経営者保証ガイドラインと経営者自宅の関係

- 自宅を事業資金の担保に提供している場合は、経営者保証ガイドラインによる自宅保持ができない。
- 特に高齢の経営者にとっては、債権カット・企業譲渡後、自身が自宅に住み続けることができるのか？は最も重要な論点となる。
- 地方においては、自宅の実勢価値は相当に廉価
- 他方で、不動産鑑定士の鑑定評価は、先輩が算出し、役所が踏襲する公示価格に引き連れられる傾向(高め)が強い為、中々実勢に見合った価格がでない。(直近の取引事例も乏しい場合が多い)
- 実勢価値に見合わない割高の不動産鑑定を元に、買い戻しできるかどうかの判断をすることになる。(買い戻しできる資力など有るわけがない)
- 反面、鑑定評価以下の極めて廉価で担保解除に応じた場合、他行の再生配当率に影響来すので、合意を得られない。
- 事業資金の為に提供している担保については、何らかの指針が必要(再編や再生への、経営者の心理コストを下げる意味でも)
- “特定の再生条件下では、不動産鑑定価格を元に金融債権者へは再生配当を実施するも、再生会社代表者の地域での生活力保全の為に、メインは鑑定評価額以下で自宅担保解除に応じる。など柔軟な姿勢も重要である。”みたいな再生指針は必要なのではないか？
(これにより、廉価による自宅買取を可能にする)
(経営者保証ガイドラインに、担保としている自宅を外すという特例よりはハードルが低い)

C) 退職金規定・退職金の問題

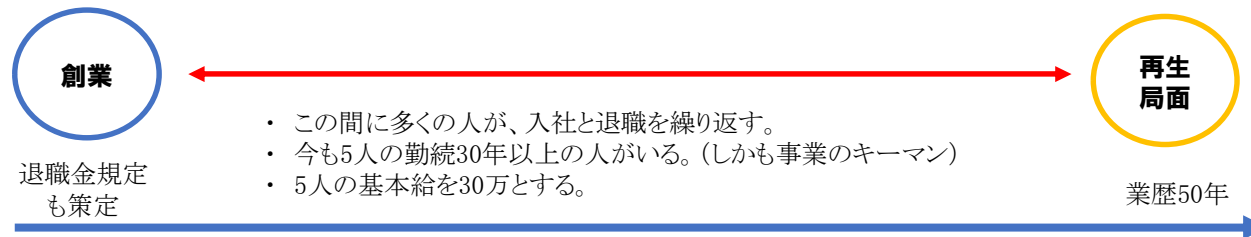
□ 許認可や入札資格について



- 第二会社方式による債権カットの場合、概ね上表のような流れで行われる。分割当日に社名を変更するので、地域からは、事業が継続しているように映ります。特別清算する会社も“金融産業”ではなく“金融企画”になるので、倒産情報で仕入先やお客様が混乱することも避けられる。
- 実質的には事業に関わる経営資源は、Good 会社が承継することになるが、役所からみると別法人。産活法などで許認可や入札資格の移行は柔軟に許容されているが、特に地方自治体や許認可庁の外縁組織(陸運局など)、場合によっては県庁の特定部署は、再生リテラシーが極めて低く、入札資格や許認可の移行の手続きに加えて、それ以前の段階からの説明・説得が必要で、膨大な時間を要するのが実情
- 官公庁入札案件などは、地域企業が再生するに際しては“安定した売上”としてその拠り所にすることが殆どで、許認可や入札資格の移管可否は大きなポイントを言えるが、対応があまりに属人的すぎて、私的再生の大きな隘路になっている。
- 地方自治体や官公庁の企業再生リテラシーの向上も、徹底と再整備しなくてはならない重要な課題と断言できる。

D) 退職金規定の問題

- 例えば“20 年勤務した従業員には、20 年目の基本給×勤続年数分の退職金を支払う事とする。という規定があると仮定する。



- しかし、創業以来、再生会社で就業していた社員は誰一人として、退職金規定の存在を知らない。(当然会社も外部積立していない)
- 過去に退職金は支払われているが大半は社長の一存。最近の数年間業績不振もあり、一時金程度の退職金しか支払われていない。
- スポンサー企業は当金庫の優良大口取引先で、再生会社の事業に魅力を感じている。(感じていないとスポンサーに名乗りを上げない)
- スポンサーは円滑な事業承継を望んでいる。(特にキーマンの円滑な移行)
- 会社分割実務では、“労働債務”はそのまま承継が大原則だが、本件の場合、5人の社員は退職金規定の存在すら知らない。(知らないとは言え、一義的には社員の権利、会社の労働債務と言える。)
- しかしスポンサーの退職金基準からすると相当割高なケースや、スポンサー会社に退職金規定がない場合もある。
- 地方企業(特に業歴の長い老舗)には、このようなケースが多く、債権カットを伴う会社分割式の私的再生では必ず隘路になる。

(今までの実務においては)

- 殆どの“出たとこ勝負”な対応で乗り切っている。
- 筋論で言えば、財務 DD で“隠れた負債”として認識する部分だが、誰も(社長すら)知らない退職金規定を負債として認識することに、実務担当者として大いに悩む。(過去の退職者からの退職金請求、既存社員の退職を誘発など、案件ブレイクのリスク→誰も得をしない。)
- 現場で案件を担当している身からすると、筋論だけで“ダメならしょうがない”という割り切りでは中々裁けない時もある。
- 社員説明会で特に退職金規定には触れず、“救済スポンサーが会社分割後に定めることが予定されている各種規則や定めに従うことに同意します。”といった同意書をもらって、やり過ごす時もある。
- 個別には問題があっても、大局的には雇用は継続と事業は継続されスポンサーの企業価値も上がる。と自分では整理している論点

E) 再生支援協議会の課題

- 大概の再生支援協議会は、地域リーディングバンク OB・出向者が中心で、リーディングバンク寄りの差配と感ずる場面もあるとの声も
- 全国本部が設立されてからは、前例主義や画一した目線が全面に出てきており、再生事案処理の柔軟性に欠けている。
(特にこの 3 年間ぐらい)
- 抜本再生は特に地域事情に詳しい、地元会計士・弁護士が適任であるにも関わらず、特定の首都圏のコンサル会社を選任させることが半ば常識化している。(画一的で柔軟さに欠ける場面もあるとの声も)
- 首都圏中心の目線が非常に強くなってきており、地方の抜本再生に細々した注文が多い。
 - ・ スポンサー選定時の複数社見積りの強要(理想は分かるが首都圏程候補がない。)
 - ・ 事業価値算定の割引率などへの細かな指摘(そもそも企業価値も債権額も大きくない。適正は割引率など本来存在しない)
 - ・ 特別清算に時間が掛かりそうな事案の忌避(田舎では残置資産の処分に時間を有することもある)

F) 資産調整勘定(のれん)の償却年数

財務調査前の簿価B/S

売上債権	50,000	流動資産	50,000
その他流動資産	20,000	既往借入	300,000
固定資産	260,000		
		純資産	△ 20,000
合計	330,000	合計	330,000

★1

財務DD後

売上債権	30,000	流動資産	50,000
その他流動資産	5,000	既往借入	300,000
固定資産	75,000		
		純資産	△ 240,000
合計	110,000	合計	110,000

★2

分割新会社

売上債権	30,000	流動資産	50,000
その他流動資産	5,000	既往借入	100,000
固定資産	75,000		
★4 資産調整勘定	50,000		
		純資産	10,000
合計	160,000	合計	160,000

分割後会社の再生計画(実態として)

	計画1年目	計画2年目	計画3年目	計画4年目	計画5年目
売上高	300,000	300,000	300,000	300,000	300,000
原価・費用	300,000	295,000	295,000	293,000	290,000
調整勘定償却	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
支出合計	310,000	305,000	305,000	303,000	300,000
当期利益	△ 10,000	△ 5,000	△ 5,000	△ 3,000	0

	計画1年目	計画2年目	計画3年目	計画4年目	計画5年目
期首自己資本	10,000	0	△ 5,000	△ 10,000	△ 13,000
当期利益	△ 10,000	△ 5,000	△ 5,000	△ 3,000	0
期末自己資本	0	△ 5,000	△ 10,000	△ 13,000	△ 13,000

★3 返済原資 (当期利益+償却)	0	5,000	5,000	7,000	10,000
----------------------	---	-------	-------	-------	--------

- 第二会社に分割した時に、承継する時価資産と、時価負債の差額、資産調整勘定(のれん)の税務上の償却は5年
- スポンサーと策定した再計計画の実態は右上の表であったとすると、調整勘定の償却年数は5年なので一定期間は新会社が債務超過に陥る。
- 地域事業(特に旅館など)は、再生後軌道に乗るには時間を要することも多く、慎重な計画策定が望ましい。
- 事業者に馴染みの薄い調整勘定の償却が重たく、金融機関も支援協議会も表層的判断で、新会社が債務超過に陥ることを忌避する傾向にある。
- やむを得ず、再生計画を無理に上方修正して提出し、合意形成をするものの、新会社の再生計画が未達であることを理由にニューマネーの調達が困難になる場合もある。(結果は同じ事)(安易なランクダウン→更に資金調達困難)
- 資産調整勘定(のれん)の税務償却年数は5年も、会計上は20年まで認められている。債権をカットして細々と黒字を出し、地方雇用継続も期待できる案件でも、調整勘定の償却年数がネックになり、案件が暗礁に乗り上げることもある。
- 論点としては事業性を評価できれば良いのだが、元々再生事案になった段階で事業性に問題がある訳なので、独自の判断で債務超過の容認や20年の会計上の償却年数に引き直した再生計画の是認には、依然として心理的ハードルが高い。

ポイント3 アフターコロナで必要な“簡易版”カットの考え方

A) 簡易版カットスキームの定義

- ・ 総借入額が一定額以下（例えば1億円とか）
- ・ メイン主導で債権者会議を主催（再生支援協議会はオブザーバー参加などに留める）
- ・ 動産評価は、メインの支援部署が行う。特殊な事例の場合、専門家に頼むこともできる。（動産鑑定士など）
- ・ 不動産は、速算値などを設けるか、平易な近年の近隣取引事例などからの簡易計算で良い。
- ・ Bad会社特別清算や経営者保証ガイドラインに必要な専門家も、メイン主導で決める。（地元優先）
- ・ 破産配当率以上の配当で合意できれば、精緻な企業価値算定は不要（又は速算値的な割引率で平易に算出できるようにする）
- ・ 第二会社によらない単独カットでも無税償却を認める。（社内承継・事業承継の促進にも繋がる）（許認可・入札の移行必要ない）
- ・ 計算過程と結果のみを、専門家に確認してもらう。特に留意が必要な点は“参考意見”程度に留める。
- ・ 再生会社やスポンサーの顧問税理士でも、計算過程と結果の証明や、参考意見の表明に参加できる。（厳密な客観性は必要ない）

B) 簡易版カットが必要な理由

- ・ 地域小規模・零細企業でも一定の債権カットが伴えば、再生・再編・事業承継に向いていけるケースがある。
- ・ コロナ影響で最も事業が棄損するのは、小ロット借入の零細・小規模事業者
- ・ 支援協や特別調停による債権カットには多額の費用と時間が掛かり、規模に見合わないというケースが多い。
（簡易版の確立による廉価で負担の少ないスキーム構築が可能）
- ・ 地域においては激減してしまった業種が破綻・廃業に向かうと、生活そのものを脅かされることにも繋がる。
- ・ 地域小規模・零細企業は、資産内容も単純（老朽化不動産と過去の赤字）で、実質債務超過額算出に特別な知識を必要としない。