

地域の有力オーナー系企業の再生を 起点とした業界再編の促進

成熟産業の域内再編と自治体および地域金融機関の役割

山本秀朗



永田寛明



CONTENTS

- I 有力オーナー系企業の地域での存在感——企業再生の現場における有力オーナー系企業再生の重要性
- II 有力オーナー系企業の抱える問題点——問題点は借入金・債務超過・ガバナンス・人材
- III 有力オーナー系企業の再生スキーム①——金融機関が担うべき役割
- IV 有力オーナー系企業の再生スキーム②——国・地域の制度活用
- V 有力オーナー系企業の再生による地域経済を再構築——有力オーナー系企業再生を起点とした地域の業界再編の可能性

要約

- 1 地域産業の再生・復興には、地元の名士でもある有力オーナー系企業（以下、オーナー系企業）の動向が大きく影響する。地域有力ブランドの存続は、地域経済の活力の源泉であり、万が一破綻すれば、経済の弱体化のみならず、メインの取引先金融機関にとっては、地元からの信頼にも影響しかねない。地域金融機関にとって、地元有力ブランドの再生は、喫緊かつ最大の課題である。
- 2 オーナー系企業が再生ステージに至る代表的要因は、迅速・強力な意思決定力を背景に進められた過去の積極投資や事業拡大に起因する過剰債務、および保有資産含み損である。したがって、オーナー系企業の再生には、債権放棄などの金融支援を伴う再生スキーム（枠組み）が必要になることが多い。
- 3 金融支援は、取引先金融機関にとっても大きな負担となる。金融機関は二次損失の発生につながらないように、抜本的改革に必要な金融支援規模・手段の見極めに加えて、再生計画の実行蓋然性と効果を高めるべく、経営人材の派遣やガバナンス（統治）強化などの方策を十分に打つことが必要である。
- 4 金融支援を伴う再生スキームを、税務面や事業承継の面からバックアップするための制度の整備も進んできている。企業と金融機関の協力のもと、再生企業の状況や地域の実情に即して適切な制度・仕組みを選択することが求められる。
- 5 再生企業であっても、オーナー系企業のブランド力は依然として強い。適切な手法で抜本的改善と支援を行ったオーナー系企業を中核に、地域の業界再編をさらに進めることが、地域再生における金融機関の今後の重要な役割である。

I 有力オーナー系企業の地域での存在感

企業再生の現場における有力オーナー系企業再生の重要性

1 企業倒産件数の増加と企業再生ノウハウの蓄積

帝国データバンクの「全国企業倒産集計」によれば、2008年度は全国で1万3234件の企業倒産があった。前年度比16.8%増の高い増加率である。このうち、倒産時の負債総額が10億円以上の比較的大きな倒産については、2008年度は999件で、やはり前年度から大きく増加しており、企業にとって厳しい経営環境が続いていることを裏づけている（図1）。

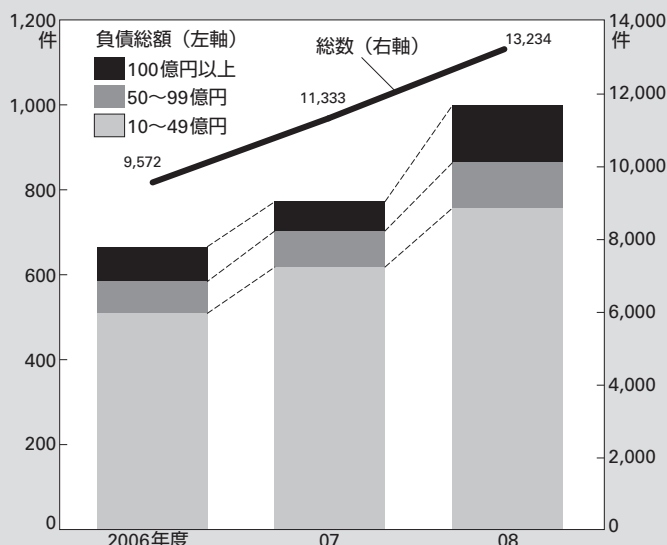
一方で、企業再生に対する理解・ノウハウの蓄積も進んできている。私的整理ガイドラインやそれに準じたRCC（整理回収機構）企業再生スキーム（枠組み）、産業活力の再生及び産業活動の革新に関する特別措置法（以下、産活法）、中小企業再生支援協議会、事業再生ADR（裁判外紛争解決手続き）といった企業再生を促進・支援する制度や体制も、活用実績が順調に増加している（図2）。

企業再生を実現するうえで債権者という重要な立場である金融機関も、企業再生の件数の伸びとともに、再生スキームや手続きといったノウハウを確実に蓄積している。さらに、その経験を活かして、従来の対症療法的な企業再生から、地域経済の復興に向けた業界再編の仕掛けやM&A（企業合併・買収）といった、より積極的な企業再生へと意識を向けつつある金融機関も現れてきている。

2 地方の有力オーナー系企業の再生こそが地方復興の鍵

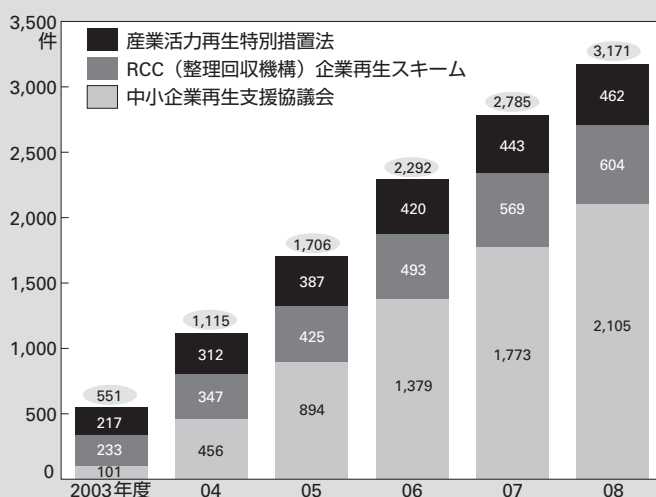
地域産業の場合、大規模事業者の数は少な

図1 国内の負債総額別倒産件数の推移



出所）帝国データバンク「全国企業倒産集計」より作成

図2 RCCなどの企業再生スキームを活用した企業再生件数（累積）の推移



注）産業活力再生特別措置法の認定実績は、2003年改正以前の実績を含む
出所）経済産業省発表の産活法認定計画実績一覧などより作成

く、中規模事業者であっても単体売上高が数十億円規模ともなれば、地域経済に対して無視できないインパクトを持つ。特に、「地元の名士」と呼ばれるような有力オーナーが社長を務める企業は、歴史に裏づけられたブランド力もあり、その経営動向に対する周囲か

らの関心度は高い。彼らは、地域を代表する企業である地元ナンバーワンゼネコン、運輸（鉄道・バス、海運、タクシー）、百貨店、水産業などのオーナーとして、各地の商工会議所などの重職（会頭、副会頭）にもよく顔を並べている。

しかし、有力オーナー系企業（以下、オーナー系企業）であっても、長引く不況下で厳しい経営状況に置かれている現実には変わりはない。これまでは、トップダウンというオーナー系企業の特徴ゆえに、迅速な経営判断を背景として、好況時には著しい成長を遂げてきたが、景況悪化に転じると、むしろ逆に、急成長したツケが有利子負債という形で残ってしまい、売り上げ低迷による収益悪化（P/L〈損益計算書〉面）と、過剰負債による財務体質悪化（B/S〈貸借対照表〉面）の両面で苦境に陥っている企業も多い。

その一方で、地方におけるオーナー系企業のブランド力は依然として強く、業績が低迷していても地域経済におけるプレゼンス（存在感）は高い。また、地元金融機関にとっては重要な取引先であるオーナー系企業の動向は、取引先金融機関の経営に少なからず影響を与えることさえある。オーナー系企業が地元の雄であるために、特にそのメインの取引先金融機関にとって、会社が倒産してしまったときのレピュテーション（否定的な評価・評判）リスクは計り知れない。さらに、銀行に対する信頼感の低下だけでなく、地域経済の先行きへの不安感までもが広がることになりかねない。これらオーナー系企業の再生は、地域経済にとって大きなインパクトを持つがゆえに、最優先に解決すべき課題となっている。

Ⅱ 有力オーナー系企業の抱える問題点

問題点は借入金・債務超過・ガバナンス・人材

1 | 過去の積極投資に伴う借入金増大

オーナー系企業は、物事がトップダウンで決まることが多い。経営判断が迅速である一方で、事業の多角化、新規事業への投資、たとえば急成長する中国などの新興国に魅入られたことによる積極的な海外展開（海外工場の展開など）、土地等不動産の積極取得——などが、企業の成長に歩調を合わせるようにオーナー主導で行われていたというケースには事欠かない。

オーナーが地元の名士であることも手伝って、金融機関も好況時には取引拡大を優先させ、結果としてオーナー系企業は多額の借入金を抱えることとなり、気がつけば不況で収益が悪化して、借入金弁済や利息支払いで首の回らない状況に陥っていた、というのがオーナー系企業にある典型的なパターンである。

なお、オーナーである社長は、企業の債務に個人保証をしているのが一般的で、社長自身も借入金の返済に追われて身動きが取れなくなっている。

2 | 不動産の含み損などによる債務超過

再生企業における財務上の最大の問題は、過剰債務の行き着く先としての債務超過である。企業が債務超過に陥る要因として最もインパクトが大きいものは、やはり保有不動産の抱える多額の含み損である。簿価純資産が表面的にはプラスであったとしても、含み損を反映した実態で見れば債務超過状態となる

のは、再生企業に一般的に見られる事象である。

また、多角化、規模拡大、海外展開などの事業が慢性的な赤字体質となって、今後も改善の見込みが立たないような場合は、当該事業の売却や、あるいは撤退・清算の可能性と併せて、事業資産の減損リスクが存在する。減損も企業の資産価値を大きく毀損し、債務超過リスクを高めることにつながる。

3 | ガバナンス不在、人材育成の遅れ

オーナーによる強力なトップダウン体制が障害となり、慢性的な経営へのガバナンス（統治）の不在や、人材育成の遅れにつながっているケースも多い。

オーナーの顔色をうかがう風潮が蔓延し、経営会議などではオーナーへの反対意見が出されることもなく、経営管理体制が形骸化していること、会社全体としても事なかれ主義が横行し、中間層から役員層にかけて次の体制を担える人材が育っていないことなどがよく見受けられる問題である。

企業再生では、計画策定やその内容というよりは、計画実行の蓋然性が最も重要となる。再生計画の実行体制の弱さのために計画に対する合意形成が困難となったり、外部からの人材派遣やスポンサーなどの介入による体制補強が不可欠になることも多い。

4 | 後継者への事業承継

オーナー系企業には、次の世代に世襲で事業承継したいというニーズも強い。しかし、二代目、三代目の後継者がいたとしても、当該企業の経営状況が悪化して再生が必要となった状態では、企業存続に向けた抜本的改善

をしないかぎり、経営の実権や株式を次世代に受け渡しても意味はない。一方で、企業の再生計画において、自助努力だけでは足りず、金融機関に支援や負担を要請することになれば、オーナーの経営・株主責任も問われることになる。

企業の再生計画を策定し、企業と取引先金融機関との間で合意形成していく過程では、オーナーおよびその後継者に対して何を残すことができるかが、調整・交渉の際の大きな課題となる。オーナーが一定の株主としての地位や経営者としての立場を維持できる場合は問題が少ないが、経営・株主責任を取って退いてもらう場合は、再生スキーム上、オーナー家への将来的な「大政奉還」の芽を残しておくことも必要となることが多い。いずれにせよ、事業承継に対するオーナーの思いは、再生スキームの設計や選択に少なからず影響を与える。

Ⅲ 有力オーナー系企業の再生スキーム①

金融機関が担うべき役割

1 | 主要債権者・メイン銀行としての役割

大幅な過剰債務・債務超過に陥ってしまった企業は、もはや自力再生は難しい。再生企業の自助努力として、事業・資産売却による借入金圧縮、不採算部門からの撤退や事業清算、人員リストラまで踏み込んだ抜本的なコスト削減までは当然として、現実にはそれだけでは過剰債務・債務超過の解消には至らない。

企業再生の現場で最も重要なステークホルダー（利害関係者）は、主要債権者である金融機関であり、再生に向けては彼らの協力と

支援が必要不可欠となる。

金融機関による協力のあり方は、いわゆる債権放棄などの金融支援だけにとどまらない。以下、金融機関の支援策オプション（選択技）を整理する。

1-1 再生に必要な資金融資（ニューマネー）

再生計画の検討期間中の企業の資金繰りに不足が見込まれる場合、金融機関（通常はメイン銀行）からの借入が新たに必要となる。ただし、これは再生計画の策定と合意に至らなければ、そのまま毀損する可能性の高い融資であり、メイン銀行としては企業の再生可能性に対する見極めが重要となる。

したがって、銀行取引額が大きく、再生計画の実現有無による影響が大きな企業に対しては、再生計画の作成からその実行に至るまで、メイン銀行が外部のコンサルタント会社（監査法人系・戦略コンサルタント系）を再生企業に紹介するなどして、再生可能性を徹底的に検証し、蓋然性を高めることになる。

また、私的整理の枠組みでの検討であったとしても、再生計画策定中の新たな融資は、実質的にはDIPファイナンス（倒産手続き開始後も、旧経営陣に経営を任せつつ、新たな資金を提供すること）に相当することから、メイン銀行としては、その後の資金繰りや事業キャッシュフローのなかで優先的な回収ができるよう、他行と調整しておくことも、場合によっては必要となる。

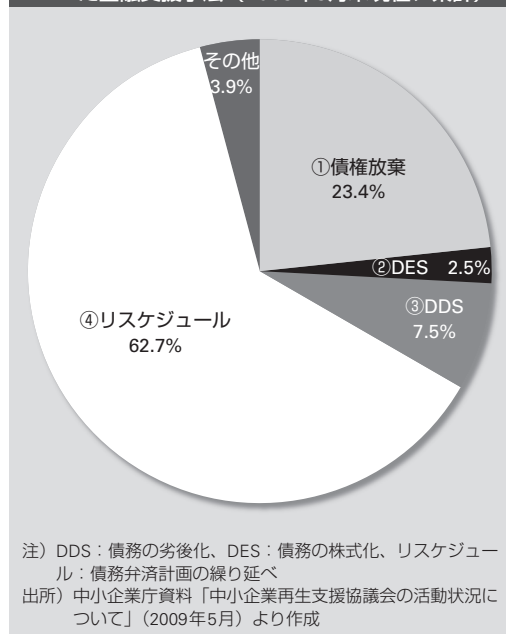
さらに、再生計画を実行するに当たっての必要資金の手当ても行われる。たとえば、リストラに伴う退職金の支払いや、事業・企業再編の際の不動産取得税や登録免許税等の再編コスト、事業撤退や工場閉鎖等における各種の撤退・廃棄などのコストが、計画の実行に際して新たに必要となる。これらの再編コストについては、計画策定時に詳細な見積りをし、計画開始後のキャッシュフローから収益弁済するものとして再生計画に織り込んでおく。

1-2 債権放棄、DESなどの金融支援

通常、企業再生の金融支援の手法としては、①債権放棄、②DES（Debt Equity Swap：債務の株式化）、③DDS（Debt Debt Swap：債務の劣後化）、④リスケジュール（債務弁済計画の繰り延べ）——の4つがある。中小企業庁によると、中小企業再生支援協議会が認定した再生スキームは、2009年3月末現在で完了した案件が2105件あり、うち資本構成の変化を伴う金融支援である図3の①の債権放棄と同②のDESで、合わせて4分の1を占めている。

債権放棄とDESは、過剰債務・債務超過の解消手段として実施される。債権放棄とDES

図3 中小企業再生支援協議会スキームで採用された金融支援手法（2009年3月末現在、累計）



は、債務者側に債務免除益・消滅益が発生するため、その課税対策を再建計画のタックスプラン（税金に関する対策や計画）に講じておくことが必要である。

なお、DESは、債務者である再生企業にさまざまな効果をもたらす有益な手法である。DESは、債務超過解消の一環として行われる場合、税務上は時価評価されてほぼ価値なし（時価による毀損分が債務者側に消滅益として発生）となる可能性が高いが、会計上は純資産に簿価で計上することもできるため、債務者の自己資本比率改善に寄与する。また、金融機関がDESを実施する場合、独占禁止法の制約により、原則として議決権ベースで5%を超える株式（普通株式）保有ができないため、議決権なしの優先株等とするのが一般的である。しかし、将来的な普通株式への転換条項をつけておくことで、再生企業の経営へのガバナンス強化にも一定の効果を及ぼす。

さらに、再生企業の再生計画に上ぶれ（業務の上方修正）要素がある場合、支援する金融機関がその上ぶれ分を株主として享受できる余地を残すという意味でも、DESは有効である。ただし、現実には過去に導入したDESのEXIT（出口戦略）に苦慮しているケースが多いことも事実である。

通常は、債務超過の解消に対して、債権放棄もしくはDESのいずれかを採用することが多いが、最近では九州のオーナー系企業である水産加工系グループに対して、メイン銀行が債権放棄とDESを組み合わせで実施した例（2008年9月）など、再生スキームの選択にも状況に応じた変化が出てきている。なお、このケースでは、債権者としての立場に加えて株主としての監視機能も視野に入れる

形で、メイン銀行がDESを実施している。

図3の③のDDSや同④のリスケジュールは、弁済計画にかかわる条件変更としての金融支援である。債務超過幅が小さい、収益弁済力が高いなど、再生企業の傷みが比較的軽度な場合に用いられる。DDSについても、金融機関側の債務者区分の評価上、劣後化した債権を資本として捉えることができるというメリットがある。

1-3 再生企業のガバナンス強化

オーナーによる強力なトップダウンの意思決定体制が続いていた企業の場合、管理体制の脆弱化、経営会議の形骸化が進んでいる。このような再生企業に対しては、再生計画実行の蓋然性を高めるために、メイン銀行が、社長や専務などの代表権を持つ役員級、現場の執行力強化のための部長級（財務・経理、経営企画など）に人員を派遣する計画を織り込んでおく必要がある。実際には、再生計画の策定段階から、銀行が人員を外向させているケースも多い。

なお、金融支援の内容や再生スキームにも依存するが、そこまでに至った要因として、オーナーの過去の経営責任が重いと判断されるような場合は、金融機関主導でオーナーの影響力を縮小させることもある。経営責任の追及として、オーナーの役員退任、代表権のない会長・相談役などへの異動を求めるほか、株主責任として、減資や第三者割当増資によってオーナーの株主としての立場を希薄化させることが多い。

オーナー側としては、役員・株主として引き続き会社にかかわっていきたいというのが本音であるが、多大な債務のカット、個人保

証の解除、後継者への事業承継に対する配慮などを交換条件に、一定の経営・株主責任を納得させる交渉が行われる。

1-4 外部からの監視機能強化

再生計画の改革施策には、計画のモニタリング体制の構築も盛り込まれることになる。一般的には、再生企業の組織のなかに、社長や役員会直轄の計画管理委員会などを設置し、四半期ごとに、あるいは景況変化が著しい状況など、場合によっては1カ月ごとに、金融支援に応じた主要債権者への報告を課す。これによって、計画と実績との予実管理を、再生企業と金融機関の双方によって行える体制を構築し、予実乖離が大きくなった場合は、対処策を早期に講じることができる。

また、前述したように、DESを金融支援とした場合は、株主としてガバナンスに寄与することもできる。議決権のない優先株などの種類株として株式を受け入れ、将来的な普通株式への転換条項を付加することで、金融機関は間接的・潜在的に、会社への監視機能を強化することができる。

1-5 支援継続の表明、プレス発表によるバックアップ

再生計画の開始は、不採算事業の売却や人員リストラ、場合によっては経営陣の退任などにまで踏み込むこともあり、社内外に大きな動揺を引き起こす。これらが仕入れ先や顧客などへ信用不安として伝播すれば、その後の収益計画に影響も出かねない。したがって、再生計画に対して金融機関からの最終的な合意・了承が得られた際には、その結果をいかに前向きに、堂々と公表できるかが、信

用不安を一掃するうえでの重要課題となる。

再生企業としては、金融支援などを伴う再生計画の開始について、プレス（報道機関）発表やWebサイト上での公表、そして取引先への説明が必要となる。ここで、メイン銀行が、再生企業に対する継続的支援の意思を明確にすれば、再生企業にとって大きな信用力補完につながる。正式なプレス発表でなくても、新聞や雑誌などのマスコミへの取材対応を通じて金融機関側が支援の内容について間接的にアピールする例もある。

なお、地域の雄であるオーナー系企業の再生を支援し、そのブランド復活を地域経済の復興・雇用維持に寄与するシンボリックな案件としてアピールすることは、むしろ、地域経済における金融機関のプレゼンスを大きく上げることにつながるだろう。

2 | 再生ステージに向けた方向性転換を促す警鐘

2-1 法的破たんの回避に向けた側面支援

オーナー系企業では、オーナーの強力なリーダーシップとプライドが会社を牽引する大きな原動力でありつつも、業績低迷時には、逆に抜本的な打ち手（対策）に向けた動きへの転換を遅らせることもある。

企業が再生するには、計画を実行する事前の準備段階で半年から1年程度の時間が必要である。再生計画を策定するのに要する時間、金融機関・経営陣・従業員・株主などの各ステークホルダーとの合意形成にかかる時間を見積もると、少なくともそれだけ必要なのである。

再生に向けた時間が不足すると、最悪の場合は、法的整理という破たんシナリオを取ら

ざるをえなくなる可能性が高まる。破たんすれば、金融機関の債権は大きく毀損する。したがって、再生計画の実行可能性に関する蓋然性を高め、合意形成を円滑に行うため、計画策定の段階で、金融機関が、オーナーや再生企業に対して外部のコンサルタント会社を紹介し、推薦するケースが多い。

メイン銀行は、その後の債権者調整を主導する立場でもあり、破たんを回避すべく、オーナーに対して働きかける役割を担う、最も重要なステークホルダーである。

2-2 再生に向けて方向性を転換するためのタイミング

金融機関は、取引先企業との日々のコンタクトなどを通じて債務者区分の管理をしているものの、債務者である企業の状態が相当に悪くなってから、その企業の再生を手がけることになるケースが多いことも事実である。

メイン銀行としては、その企業の抜本的経営改善、つまり再生の必要性をどの段階で認

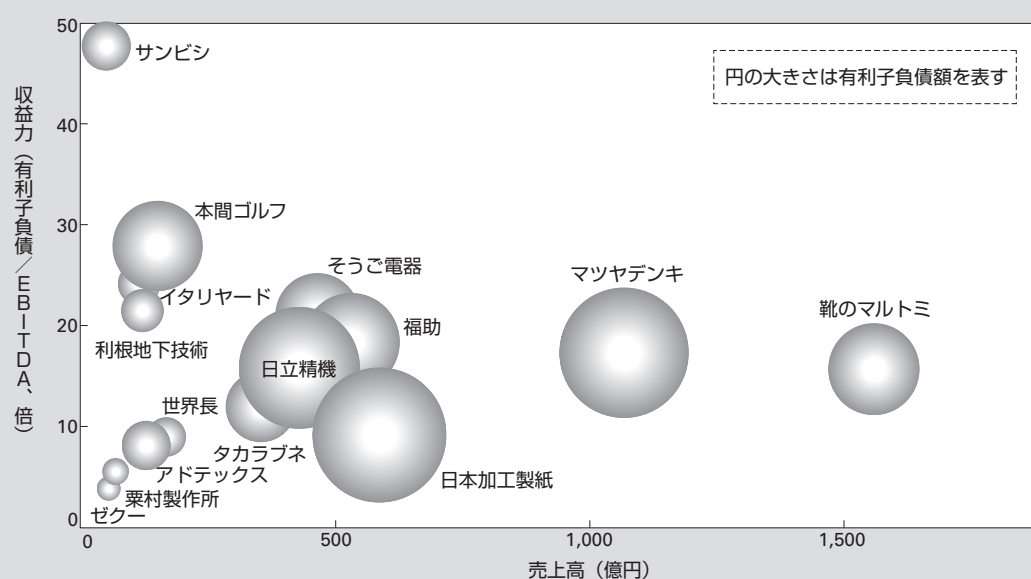
識し、警鐘を出すことが必要なのであろうか。金融機関の債務者区分で、遅くとも要注意先の区分にあるうちに警鐘を鳴らすことが必要である。

財務健全性、収益性、資金繰りなどいくつかの見べき視点はあがあるが、これまで再生案件を手がけてきた経験則からいえば、企業の収益力と負債のバランスが簡易かつ確度が高いことが、その企業の状況を把握するうえでの有力な指標になると考える。業種にもよるが、一般的に収益力（EBITDA：税引き前償却前金融収支前利益）の10倍程度を超える有利子負債を抱えるようになると、収益力に比して利払い負担がかさみ、事業の継続に支障が出てくるケースが多い（図4）。

この状態からさらに収益・資産の劣化が進めば、借入金の返済原資が枯渇し、日々の資金繰りにまで支障をきたすようになる。この状態に至っては、再生可能性も残り少ない。

仮に法的整理まで進んでしまうと、資産や事業を売却するにしても、一般的に私的整理

図4 国内の破たん企業における破たん直前の収益力（有利子負債／EBITDA）



注）EBITDA：税引き前償却前金融収支前利益
出所）各社の有価証券報告書などより作成

に比べて価値は大きく下がる。土地建物などの不動産であれば、仮に通常の市中取引価格を不動産鑑定額相当とすると、早期売却価格で約7割程度、これが法的整理下での競売ともなれば、鑑定額の5割を下回る程度の評価しかなされないのが現実である。

IV 有力オーナー系企業の再生スキーム②

国・地域の制度活用

1 税務対策としての制度活用

企業再生の現場では、税務対策が重要になるケースが多い。特に、債権放棄やDESといった金融支援を伴う再生スキームを取る場合、債務者である再生企業には、債権放棄による債務免除益、DESによる債務消滅益が発生し、その益は課税対象として扱われる。そもそも、多額の課税を認めるような再生計画であっては、金融支援の経済合理性が認められない可能性が高い。そこで、税務上の特例措置として、企業が抱える一定の評価損や過去の期限切れ繰越欠損金を税務上の損金として顕在化させ、消滅益や免除益との相殺を可能とする制度・ガイドラインが存在する。私的整理ガイドライン、RCC企業再生スキーム、産活法、中小企業再生支援協議会、そして事業再生ADRの各制度である（表1）。

これらの制度を活用することによって、法的整理ではなく、私的整理の枠組みのなかで税務上のメリットが享受できる。なお、各制度は、再生計画の合意形成に向けた手順、経営・株主責任の考え方、税務メリットの範囲——など、それぞれに特徴があるので、企業の事情に合わせて使い分けることが望ましい（表2）。

活用事例が比較的多いのは、RCC企業再

生スキームや産活法、中小企業再生支援協議会の制度である。私的整理ガイドラインは、ステークホルダーでもあるメイン銀行が主導で進める必要があり、また要件が比較的厳格であるため、他の制度に比べると活用事例が少ない。

RCC企業再生スキームは、RCCすなわち整理回収機構が債権者間の調整機能を持つことから、債権者である取引先金融機関が多数存在するなど、債権者間調整に労力を要するケースにも使われる。

中小企業再生支援協議会は、産活法に基づいて、47都道府県に1つずつ、認定支援機関に設置された協議会である。各地の商工会議所、県の中小企業支援センター、県商工会連合会などが認定支援機関の設置主体となっている。中小企業の事業内容や経営課題は、通常、その企業が属す地域の特性を色濃く反映したものとなる。

そのほか、私的整理ガイドラインが、債務超過解消までの期間を計画開始後3年以内としているところを、中小企業再生支援協議会の再生スキームでは3～5年以内としていることや、債権者全員の同意が必要となるにせよ経営者の退任が必須条件ではないなど、地域経済にかかわりが深い地域のオーナー系企業にとっては、比較的利用しやすい制度となっている。

産活法の「生産性向上を目指す事業者の計画認定」制度は、金融機関と合意した再生計画があったうえで、所定の様式に則って申請し、所轄官庁の大臣から計画の妥当性を認められれば計画認定を受けることができる。他の3つの制度に比べて、金融機関との合意形成までの手順がより自由であること、再生企

表1 企業再生において使われる各制度の比較

再生スキーム	対象企業	再生計画における主な要件	主な特徴
私的整理ガイドライン	- 過剰債務により自力経営再建が困難である - 事業価値のある主要事業で営業利益計上中など、再建可能性を有する - 法的整理では事業価値毀損により再生困難となる - 法的整理より債権者、債務者双方に経済合理性を有する	- 債務者企業自身の自助努力（不採算部門の整理・撤退やコスト改善など）を反映 - 経営者責任として経営者退陣が原則 - 実質的債務超過の場合、再生計画成立後最初に到来する事業年度からおおむね3年以内に実質的債務超過を解消する内容 - 経常利益赤字の場合、おおむね3年以内に黒字化 - 支配株主の権利を消滅、減増資により既存株主の割合的地位を減少させることが原則	- 主要債権者（金融機関等）に債務者が申し出て私的整理開始 - 債務者・債権者両者の利害を調整 - 法的拘束力はなく紳士協定 - 再生計画の要件が厳しいため少ない適用件数
中小企業再生支援協議会	以下のすべての要件を備える中小企業者 ①過剰債務により自力経営再生困難である ②再生対象事業に事業価値があり再生可能性がある ③法的整理では事業価値毀損により再生が困難である ④法的整理より多い回収が見込め債権者に経済合理性がある	- 再生計画案には自助努力（不採算部門の整理・撤退やコスト改善など）を反映 - 実質的債務超過の場合、再生計画成立後最初に到来する事業年度から3～5年以内に実質的債務超過を解消する内容 - 経常利益赤字の場合、おおむね3年以内に黒字化 - 再生計画終了年度に有利子負債の対キャッシュフロー比率がおおむね10倍以下とする内容 - 経営者交代は必須ではない	- 経営不振の中小企業の救済窓口 - 企業再生に関する知識・経験を持つ専門家が常駐し、必要に応じ外部専門家と支援チームを編成し、再生計画策定を支援。債権買い取りは行わず相談・調整がメイン
RCC（整理回収機構）企業再生スキーム	以下のすべての要件を備える企業 ①過剰債務により自力経営再生が困難である ②弁済に誠実、財産状況を債権者に適正に開示している ③対象事業自体に市場での継続価値がある ④事業の再生が債権者としての経済合理性に合致する	- 事業清算した場合の回収額より、再生継続させた場合の回収額が債権者にとって上回る場合 - 債務者の再生意欲、自助努力が前提（不採算部門の整理・撤退やコスト改善など） - 経営責任・株主責任の明確化	①RCCが債権を買い取り主要債権者になる場合、②金融機関から債権者間の調整を委託される場合の2パターン - 債権者利益の最大化、回収の最大化が主目的。近年は再生にも主眼
産業活力の再生及び産業活動の革新に関する特別措置法（産活法）「生産性向上を目指す事業者の計画認定」制度	以下のことを目指す企業 ・生産性の向上と健全な財務体質を目指す	- 計画終了時点において、有利子負債の対キャッシュフロー比率が10倍を下回る内容 - ROE（株主資本利益率）の2%以上の改善 - 有形固定資産回転率の5%以上の改善 - 債務超過解消にかかわる必要期間等の規定はなし - 債権放棄を伴う計画の場合、減資その他の株主責任の明確化のための方策の実施を要求	- 経済産業省などの業種別所轄官庁の大臣による計画認定 - 債務超過解消に必要な期間の制約なし - 不動産取得税・登録免許税の減免措置がある一方で、期限切れ繰越欠損金の損金算入が認められないなど、税務メリットの範囲が他の制度と相違

注）表中の要件は、主要なものに限定している

出所）私的整理に関するガイドライン研究会「私的整理に関するガイドライン（Q&A資料）」などより作成

表2 企業再生で使われる各制度の税務メリット比較

	資産評価損益の損金（益金）算入	期限切れ繰越欠損金の損金算入	不動産取得税の減免	登録免許税の減免
私的整理ガイドライン	●	●		
中小企業再生支援協議会	●	●		
RCC企業再生スキーム	●	●		
産活法	●		●	●
事業再生ADR（裁判外紛争解決手続き）	●	●		

注）産活法における資産評価損益については、評価損のみが評価対象となる
出所）各種資料より作成

業側に対する経営責任・株主責任への追及の規定が比較的緩やかとなっていることから、地域のオーナー系企業にとっても使いやすい制度になっているといえよう。

なお、私的整理ガイドラインが2つ以上の金融機関からの債権放棄を必要要件としているのに対し、産活法は、メイン銀行による事実上の1行支援であっても認定要件を充足しうる、という点でも活用の幅が広い。

また、産活法は、正確には「産業活力の再生及び産業活動の革新に関する特別措置法」とあるように、後ろ向きなイメージを持たれがちな再生というよりは、生産性向上を目指す事業者を支援する、比較的前向きな制度である。その一方で、認定を受けた企業は所轄官庁のWebサイト上で、企業名などを含めて認定計画の概要がただちに公表される。法的整理によらない私的整理の枠組みでの改革であったとしても、企業再生というレッテルが貼られることによる地域社会へのレピュテーションリスクは決して小さくはない。

しかし、生産性向上に寄与する前向きな改革として産活法から認定されるという、ある意味で国からのお墨つきが得られることは、新たなスタートを切るうえで、大きな助けとなるのは間違いない。再生企業は、産活法の認定を受けられたことによって、取引先や顧客に対して安心感を強く印象づけることができるだろう。金融支援に応じる取引先金融機関にとっても、産活法の認定を受けた再生計画であれば、金融支援の意義や経済性について、株主などへの説明力が高まるという効果も見込まれる。

事業再生ADRは、基本的には私的整理ガイドラインと同様の手続きを経て、経済産業

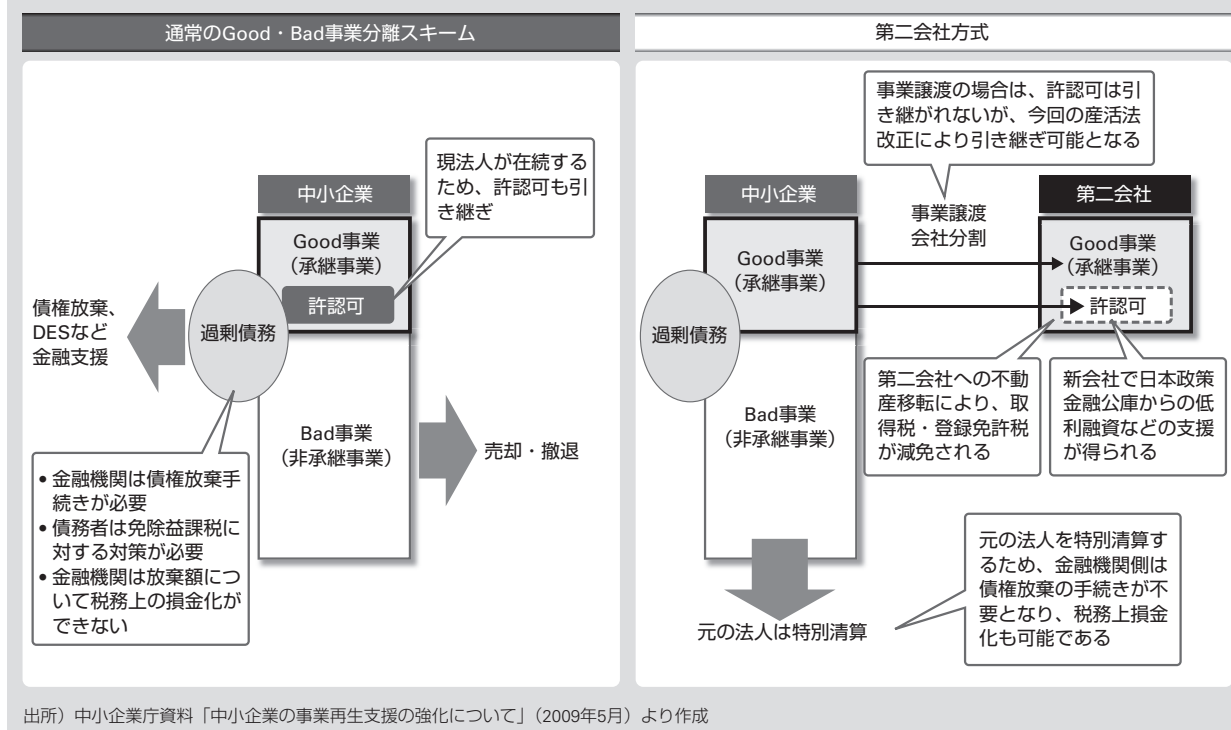
大臣の認定した民間の第三者機関が、再生計画案の合意形成に向けた債権者調整を行うものである。現在、事業再生実務家協会が、事業再生ADR事業者として第1号の認定を経済産業省から受けている。

私的整理ガイドラインでは、メイン銀行主導のもとで計画策定が進められるが、事業再生ADRでは、計画策定はあくまで事業者任にされる。再生企業の債権者会議で正式に選任された手続き実施者（事業再生ADRの運営主体である事業再生実務家協会が弁護士や公認会計士などの候補をリストアップ）が、再生計画成立に向け金融機関との調整・和解の仲介をするほか、再生計画案に対する助言や検証、調査報告書を作成する。メイン銀行主導ではないことから、債権カットなどの負担の押し付け合いが回避され、金融機関の調整がよりスムーズに進むことが期待される。

事業再生ADRを活用して成立した再生計画については、民事再生に準じたものとして資産の評価損を損金算入できるほか、期限切れ繰越欠損金を復活できる税務上のメリットを享受できる。一方で、債権放棄などをした金融機関も、その損失について無税償却が可能である。債務者にとっては、事業再生ADRを活用することで、つなぎ融資を受けやすくなるメリットもある。これは本制度を活用することで、つなぎ融資がDIPファイナンスと同様、旧債権とは別に優先返済の対象となり、一定の公的保証も受けられるようになることから、金融機関からの融資を受けやすくなると考えられる。

また、事業再生ADRも、他の制度と同様に、経営責任・株主責任を原則として求めている。しかし、事業再生ADRでは、株主の

図5 第二会社方式における中小企業向け支援措置（産活法改正案）



出所）中小企業庁資料「中小企業の事業再生支援の強化について」（2009年5月）より作成

権利の「全部消滅」ではなく「一部消滅」を認めていること、また事業継続に著しい支障をきたすおそれがある場合は、経営陣が引き続き役員として関与することも認められうるなど、オーナー系企業にとっての利用の場は広がる可能性がある。

2 | 第二会社方式による中小企業向けの新たな支援策の強化

なお、171回通常国会（2009年1月5日～7月21日）で産活法の改正案が可決されており、中小企業対策強化の1つとして、特に「第二会社（新会社）方式」といわれる再生スキームに対して、新たな支援措置が設けられることとなった。

第二会社方式とは、事業継続に十分なメリットや価値があるものの、財務基盤の毀損が

大きいために、現法人での事業継続が困難となったケースに対して適用される再生スキームである（図5）。

通常、大きな債務超過に陥った会社の財務基盤を抜本的に改善するためには、債権者側からの債権放棄やDES、あるいはDDSといった手法が取られることが多い。しかし、当該企業の財務内容が極端に悪化しており、債務超過相当分まで最大限に債権放棄したとしても、収益に比べて残存債務が過剰となる場合は、事業継続が困難である状況を打破しないこともある。

このような場合は、第二会社に対して、現法人から必要な事業資産・負債を、企業分割もしくは事業譲渡によって承継し、現法人については過剰負債・不採算部門として、再生や処理を別途考えることができる。このよう

な第二会社方式が増えてきたことの背景には、景況低迷が続き、企業の財務と収益のバランスが従来以上に悪化したことがある。これまでと同じ改革では企業の不良資産の処理に追いつけないというのが実状であろう。

171回通常国会で成立した産活法改正案では、この第二会社に対して、現法人における許認可の地位の承継、日本政策金融公庫からの低利融資等の金融支援、事業承継時の登録免許税・不動産取得税の減免などの支援措置を適用する旨の新たな法案が盛り込まれた(2009年6月施行)。これらの税務メリット、金融支援メリットを第二会社で享受するには、「中小企業承継事業再生計画」の認定を受けることが必要となる。認定は、債権者調整の公正性担保のための中小企業再生支援協議会などの活用や各種の認定要件を満たすことで受けられる。これらは、企業再生の現場では大きなメリットとなる。今後、中小企業での第二会社方式の活用が広がるものと考えられる。

V 有力オーナー系企業再生による地域経済の再構築

有力オーナー系企業再生を起点とした地域の業界再編の可能性

オーナー系企業再生は、それ自身、地域経済の復興に大きなインパクトを与えるが、その後の地域業界再編の核として捉えることで、さらなる波及効果をもたらしうる。

たとえば、福岡のコンクリート二次製品業界で、オーナー系企業の再生を中心にすえた業界再編の実例がある。コンクリート二次製品業界は成熟産業であり、昨今の市場縮小で過剰設備状態にあるなか、2004年に福岡の業界トップであるオーナー系A社が、事業の選

択と集中および金融支援を伴う経営再建計画を発表した。

発表後も業界の過剰供給状態は依然として続いていたが、A社は周囲に先立って経営改革を実行・達成したことで、地域でのプレゼンスを大幅に強化することができた。そこでA社は、業界リーダーとしての立場と自らの再生ノウハウを活かし、地域の業界再編の第一弾として、福岡で業界2位のB社との業務提携・生産機能集約(営業機能・工場の集約)を行った。その後も、A社は九州エリアの同業との提携などによって事実上業界再編の核となりつつ、自らの競争力をより高めている。

なお、現在の厳しい経済環境を踏まえると、地域業界再編を促進する再生スキーム上の工夫も重要である。企業再生に向けて、事業の売却やスポンサー出資などが必要となる場合、再生系ファンド、不動産系ファンドなどの活用が有効となることが多い。ファンドはその性質上、株式を長期保有することは基本的にないため、再生スキームが成立するうえでは、EXIT先、つまり真のスポンサーの確保が重要な要件となる。しかし、資金・資本の一時的な出し手としてファンドを活用することで、現時点では経済環境的に買収は難しいものの、将来的には検討しようという企業のニーズを発掘することが可能となる。

また、ファンドによる支援額のうち、出資を受け入れる部分を限定し、残りは貸付金として入れることで、次の真のスポンサーによる実際の買収額を抑える効果も期待できる。2008年度に民事再生法の適用申請をした地方の有力ゼネコンの企業再生のケースは、まさにこの考え方のもと、一時的なスポンサーと

してファンドを活用している。スポンサーの出資額を抑えたことで、結果として事業系スポンサーに頼らなくても、将来的な「大政奉還」、つまり地元資本や同社役員などによる買収が可能な再生スキームとなっている。

こうした地域の業界再編を効率的に進めるには、地方の金融機関の理解と協力が不可欠となる。上述のケースでも、業界再編が必要であることへの理解、企業に対する再生への取り組みの働きかけ、再生企業への継続的支援に向けた理解、ファンド活用の意義への理解、さらなる業界再編に資する企業の紹介などで、再生企業のメイン銀行の果たした役割は大きかった。

地域経済の復興には、それぞれの地域のオ

wner系企業の活力回復が鍵となる可能性が高い。金融機関は、適切なタイミングで取引先企業の再生を支援するとともに、さらなる地域の業界再編につなげることで再生の波及効果を最大限に引き出し、そうすることで自らもその恩恵を享受することができよう。

著者

山本秀朗（やまもとしゅうろう）

産業革新コンサルティング部グループマネージャー
専門は企業再生、事業再編、M&A戦略立案など

永田寛明（ながたひろあき）

産業革新コンサルティング部副主任コンサルタント
専門は企業再生、M&A戦略立案、ビジネスデューデリジェンス