

日本における中小企業の再建スキーム

(東アジア倒産再建シンポジウム 第三セッション)

2021年11月13日

中村 吉貴、フロンティア・マネジメント株式会社

(Yoshitaka Nakamura, Managing Director, Frontier Management Inc.)

1. 再建スキームの概観

(1) 再建スキームの枠組み

事業再建スキームを大別すると、法律上の制度に基づき裁判所の関与下で進める法的整理、裁判所の関与なく債権者及び債務者の合意により進める私的整理に区分される。

ア) 法的整理

再建型手続では会社更生手続、民事再生手続がある。再建型手続のみならず、事業譲渡や会社分割で事業を別会社に切り出し存続・再建を図り、破産手続又は特別清算手続を用いて債務整理を行う事案や、破産手続の中で事業譲渡により事業を別会社に切り出す事案など、清算型手続を用いる場合もある。

イ) 私的整理

債務者・債権者間の任意交渉のみで進める純粋私的整理の他、中小企業再生支援協議会(以下、協議会)、事業再生ADR、地域経済活性化支援機構、特定調停スキーム、整理回収機構等、複数の準則化された手続がある。

(2) 法的整理と私的整理の相違点

ア) 手続の秘匿性

法的整理は原則公表される一方、私的整理は一部を除き非公表であり秘匿性が高い。公表による事業価値の棄損防止という観点で、私的整理に優位性がある。

イ) 対象債権者

私的整理は、原則金融債権者のみが対象となる一方、法的整理は、手続開始前の原因に基づいて生じた財産上の請求権すべてが対象となる。一般の商取引債権も対象となるため、貸倒れ発生による取引先の連鎖倒産、取引停止又は条件の不利益改定などが生じる可能性がある。

ウ) 弁済禁止条項

法的整理では、手続開始決定後の開始決定前の債権に係る弁済禁止が準拠法に定められているが、私的整理では法的拘束力を有する弁済禁止条項は存在しない。但し「一時停止の通知」「返済猶予の要請」が通常行われ、当該手続を維持する限り、対象債権者の個別的権利行使や債権保全措置を差し控えて頂くことになる。

エ) 計画成立の要件

法的整理は、準拠法に定めのある多数決が計画成立の要件とされるが、私的整理では対象債権者全員の同意が必要であり、再生計画の成立要件は私的整理の方が厳格である。

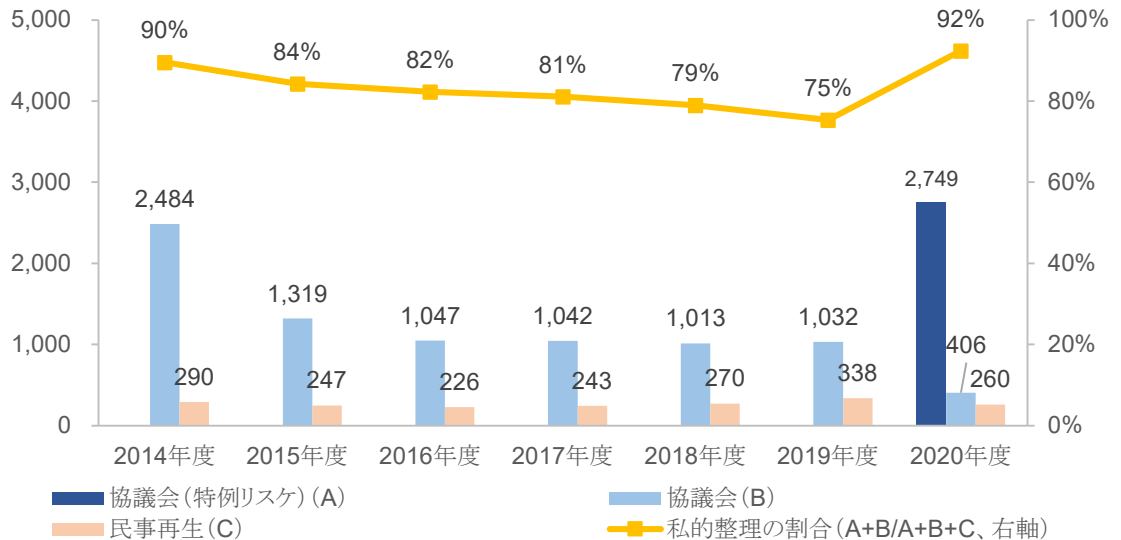
(3) 中小企業の再建スキーム活用状況

ア) 私的整理の優位性

収益及び財務基盤が相対的に脆弱な中小企業では、手続の公表に伴う地域での風評被害、取引先の連鎖倒産など、地域経済への影響をも配慮する必要がある。その意味でも秘匿性を確保でき、且つ事業価値の棄損を相対的に回避可能な私的整理は、法的整理に比して株主・経営者・債権者など各ステークホルダーにとって抵抗が少ない。

中小企業の私的整理で最も多く利用される協議会、法的整理で多く用いられる民事再生の件数推移を見ても、2020年度は協議会の新型コロナウイルス感染症特例リスケジュール(以下、特例リスケ)支援制度(詳細は後述)を含めると、(図1)の通り90%強が協議会となっている。

(図1) 協議会における計画策定支援完了件数、民事再生申立件数の推移



(出所: 帝国データバンク、中小企業庁データより筆者作成)

イ) 私的整理下での手続選択

中小企業の私的整理における準則化手続の中では、協議会が圧倒的に多く活用されている。背景には①対象企業が中小企業者に限定されるが、全国47都道府県に限らず設置され、地域再生の事案に対応可能な点、②中立公正な第三者として地域金融機関・政府系金融機関等、債権者調整に主体的に関与する点、③手続や計画の数値目標、株主・経営者責任の考え方に柔軟性があり適性が高い点、④手続利用の手数料がなく、事業再生計画の策定前提となるデュー・デシリジェンス費用の一部補助が得られるなど、企業の費用負担を軽減できる点などがある。

(4) 私的整理の選択が困難な場合

ア) 資金繰りの維持

金融債務の返済猶予やプレ DIP ファイナンス等により、手続に通常要する一定期間(半年程度)の資金繰りが確保できる場合は私的整理を選択し得る一方、確保できない場合は金融債務以外の商取引債務の弁済停止が必要で、法的整理へ移行せざるを得ない。

イ) 経済合理性の確保

私的整理での弁済額が法的整理での弁済額を上回らない、即ち金融債権者の経済合理性が確保されない場合には、私的整理を選択することは困難である。例えば、過剰債務額が大きく、金融支援額が金融債務の範囲内では収まらない場合、商取引債務を支援対象とする法的整理を選択せざるを得ない。

ウ) スポンサーの意向

スポンサー型再生案件では、当初支出額の抑制や財務健全化の観点から、商取引債務も対象とする法的整理前提でのみ、スポンサーが支援を申し出る事案も存在する。私的整理前提でのスポンサーが存在せず、かつ清算価値保障原則を満たす場合、法的整理で当該スポンサーの支援を得るより他ない。

エ) 私的整理での同意可能性

私的整理で再生計画の同意を得るには、金融機関との関係性が極端に損なわれていないことが重要である。一方、粉飾決算・不適切会計による金融機関への虚偽報告、重大な法令違反など、信義則に反する行為がある場合、金融機関の支援意義は見出し難い。また、一部金融機関の債権保全や偏頗弁済など、金融機関間の衡平性確保が困難な場合も、法的整理が馴染むことになる。

(5) 自主再建型とスポンサー型の選択と潮流

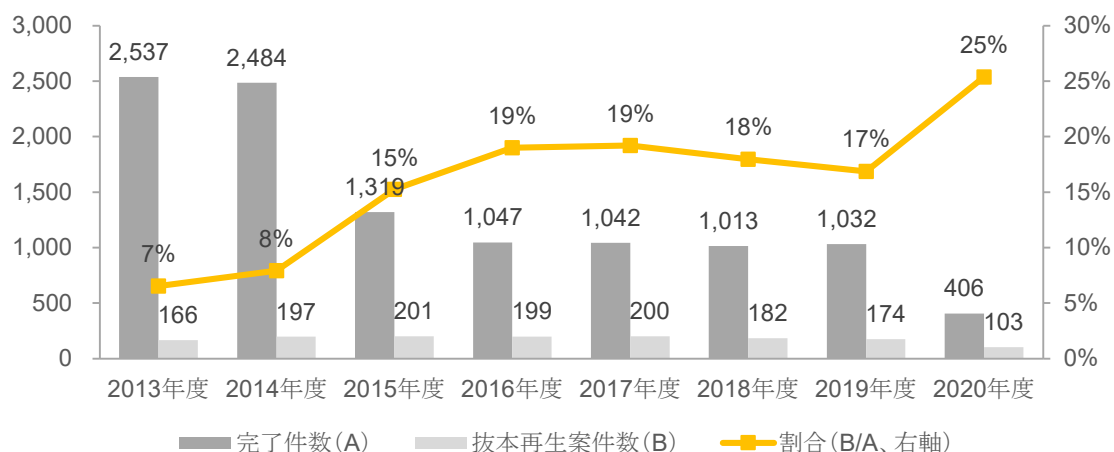
再建スキームは、再建を図る上での経営主体の検討において、他社支援なしで再建を目指す自主再建型と、他社支援を受け再建を目指すスポンサー型に区分される。

概ね、①現経営体制での自助努力で十分な業績改善/財務健全化が見込める場合、②自社単独の信用力で資金繰りの維持や必要資金の調達が可能の場合、③自主再建への金融債権者からの支援が見込める場合に自主再建型を選択し、それらに該当しない場合はスポンサー型を選択する。

スキーム選択にあたり、安易に金融債権者やスポンサーからの支援に依拠せず、企業自身が最大限の自助努力を尽くし業績改善を図るべきである。従前は窮境原因がノンコア事業の収益悪化や企業自身の自助努力の欠如に見出され、結果①に該当し自主再建型を選択する事案が多かったが、足元は企業自身で実行可能な不採算事業からの撤退やコスト削減、資産処分などを既に進めつつも、コア事業の棄損や、業績低迷の長期化でヒト・モノ・カネ等の経営資源が枯渇している場合が多く、自主再建型の難易度が相対的に上昇、スポンサー型の採択事案が増加している。

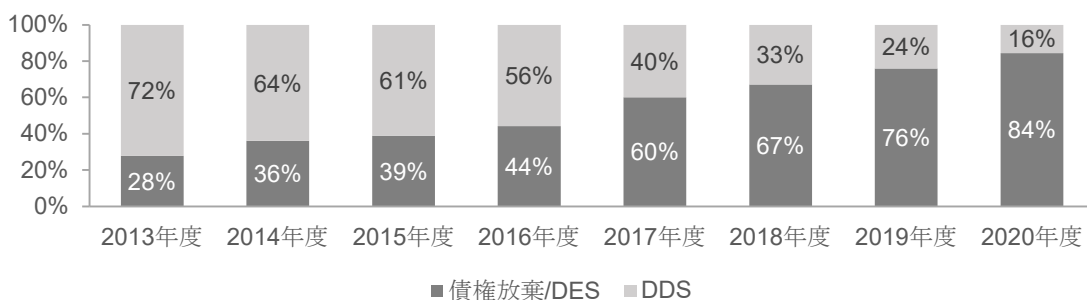
中小企業庁が公表している中小企業再生支援協議会の活用実績データによれば、2011年3月の東日本大震災発生後、2012年以降にリスケジュール等による金融支援案件が急増、一方で債権放棄、DES、DDSによる金融支援を含む抜本再生案件は低調となった。逆に2014年度以降は完了件数が急減するも、抜本再生案件数は横這いで推移、全体に占める比率は上昇している(図2)。

(図2) 協議会による二次対応完了件数のうち、抜本再生案件数の割合

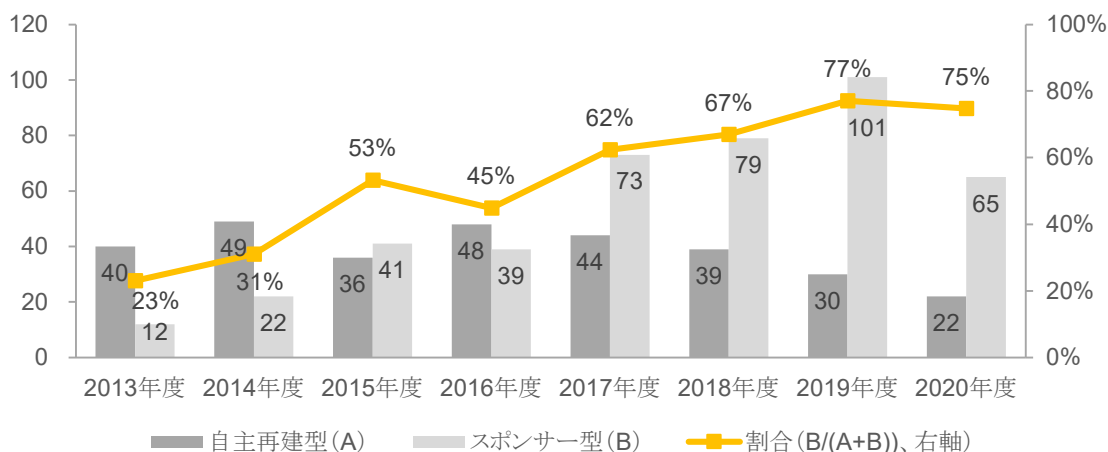


また、抜本再生案件では、債権放棄等を伴う案件割合が急増(図3)、自主再建型に比してスポンサー型を選択する事案が圧倒的に多くなっている(図4)。金融機関も現経営陣による自助努力・モニタリングのみでは不十分、再度窮境に陥り経営破綻を迎える「二次ロス」の懸念が拭えず、債権放棄に応諾し難いと判断していることを示している。

(図3) 抜本再生完了案件の内訳



(図4) 債権放棄/DES 案件のうち、スポンサー型案件比率の推移



(出所(図2-4): 中小企業庁データより筆者作成)

2. コロナ禍の発生に伴う中小企業向け支援制度の整備

(1) 緊急融資を含む資金繰り支援制度

2020年3月以降、国内で新型コロナウイルスの感染が拡大、4月には緊急事態宣言が発出され、外出自粛の要請にも至った。多くの企業が急激な需要消失に見舞われる中、財務/資金繰りが脆弱な中小企業への影響は甚大であり、様々な支援制度が創設された。

緊急融資制度として、商工組合中央金庫の「危機対応融資」、日本政策金融公庫の「新型コロナウイルス感染症特別貸付」・「セーフティネット貸付」、各都道府県の信用保証協会による「セーフティネット保証」「危機対応関連保証」制度等を活用した民間金融機関の融資が挙げられる。

その他、新型コロナ特法での納税の猶予の特例(※申請期限の2021年2月1日で原則終了)、社会保険料の納付の猶予、雇用調整助成金の特例措置の拡大等も打ち出された。

(表1) 主な中小企業向け緊急融資制度

窓口	支援制度	要件	主な制度概要
商工中央 信用金庫	危機対応融資(※)	売上高5%以上 減少	<ul style="list-style-type: none"> ・最大2億円 ・設備20年以内、運転15年以内(据置5年以内) ・当初3年間基準金利▲0.9%(但し、売上高20%以上減少の場合、当初3年間利子補給で実質無利子)
	危機対応融資(資 本性劣後ローン)	再生支援	<ul style="list-style-type: none"> ・最大10億円(2021年7月より7.2億円から引上げ) ・貸付期間最大20年(5年1ヶ月、7年、10年、15年も可) ・期限一括償還
日本政策 金融公庫	コロナ特別貸付 (※)	売上高5%以上 減少	<ul style="list-style-type: none"> ・最大2億円 ・設備資金20年以内、運転資金15年以内(据置5年以内) ・当初3年間基準金利▲0.9%(但し、売上高20%以上減少の場合、当初3年間利子補給で実質無利子)
	セーフティネット貸 付	要件なし	<ul style="list-style-type: none"> ・最大7.2億円 ・設備資金15年以内、運転資金8年以内(据置3年以内)

	コロナ資本金劣後ローン	再生支援	<ul style="list-style-type: none"> ・最大 10 億円(2021 年 7 月より 7.2 億円から引上げ) ・貸付期間最大 20 年(5 年 1 ヶ月、10 年も可) ・期限一括償還
民間金融機関	セーフティネット保証 4 号/危機関連保証(※)	売上高 15%以上減少	<ul style="list-style-type: none"> ・最大 4,000 万円 ・融資期間 10 年、うち据置 5 年以内 ・当初 3 年間利子補給、信用保証協会の保証料なし
	セーフティネット保証 5 号(※)	売上高 5%以上減少	<ul style="list-style-type: none"> ・最大 4,000 万円 ・融資期間 10 年、うち据置 5 年以内 ・信用保証協会の保証料を 1/2 補助

(※):実質無担保・無利子融資(所謂、ゼロゼロ融資)のうち、政府系金融機関(商工中央信用金庫、日本政策金融公庫)による融資は 2021 年末まで申請期限が延長されているが、民間金融機関による融資は 2021 年 3 月 31 日で申請終了となっている。

(出所:経済産業省「中小企業向け資金繰り支援内容一覧表」を基に筆者作成)

(2) 特例リスク支援制度の創設

前述の資金繰り支援制度を活用しても、なお資金繰りが逼迫、且つ既往債務の返済猶予が必要な中小企業が多く存する所、企業自身が主導して返済猶予を確保することは困難、且つ資金繰りに関する定期動向把握・モニタリングも必要な中、協議会において 2020 年 4 月 1 日より特例リスク支援制度が創設・運用された。

特例リスク支援制度とは、協議会関与の下、コロナ影響が最低向こう 6 ヶ月間継続するという前提で 1 年間の特例リスク計画(業績見通しを含む資金繰り計画)を企業と主要金融機関で作成し、取引金融機関からの同意を得て最大 1 年間のリスクジュールを行う制度である。

過去に協議会事業にて再生計画策定支援を受けた、又は現在策定支援中の企業も本制度の支援対象となる。なお、特例リスク期間中は従前のモニタリングは終了、特例リスク終了後やコロナ影響が逡減した段階で、通常の協議会事業での再生計画策定支援に移行できる。

勿論、リスクジュールや新規融資確保の前提として、公租公課の猶予、コスト削減/支払猶予、資産処分等など、資金繰り改善への自助努力施策を十分織り込む必要がある。

なお、2020 年度の特例リスク支援計画策定完了件数は 2,749 件となり、2019 年度の協議会スキームでの再生計画策定完了件数の 1,032 件に比して急増も、2020 年度の倒産件数は 7,163 件(2019 年度対比で▲17.0%)に留まり、特例リスク支援制度が多くの中企業の資金繰り破綻を食い止めたことに相違ない。

(3) 特例リスク支援制度の延長・一部改定

足元でも変異株の出現などコロナ影響は継続しており、2021 年度も経営改善・再生の道程を示すことが困難な企業が多く見込まれる状況下、特例リスク支援制度は延長された。

但し特例リスク期間中でも、ポスト・コロナを見据えた取組みを支援するという観点から、一部制度の改定を図り、企業の希望に応じ「事業継続アクションプラン策定支援」制度が開始された。

具体的には「事業継続アクションプラン本紙」として、足元迄の自助努力の内容・効果の振り返り、コロナ禍前後での窮境要因の整理、それらを除去する今後の取組内容と実施時期・改善目標額等を記載する。また「ビジネスモデル俯瞰図」として、コロナ禍前の従前の俯瞰図、コロナ禍以降の

取組み(ビジネスモデルの転換等)を織り込んだ俯瞰図を作成する。

改定後の特例リスケ支援制度活用により、ポスト・コロナを見据えた取組みを着実に進めつつ、相応に蓋然性の高い将来見通しが策定可能となった段階で、早期且つ円滑に協議会による再生計画策定支援制度、即ち特例リスケからの出口支援へ円滑に移行することが期待されている。

3. 今後において再建スキームを進める上での諸課題

(1) 金融機関と企業の認識齟齬

コロナ禍での業績悪化及び財務棄損により、相当な危機意識が醸成され、ポスト・コロナを見据えた取組・改革に早急に着手することが期待される一方、手許資金の確保により、逆に危機意識が緩む事案も散見される。

金融機関には、コロナ禍以前から消費者のニーズや行動様式の変化に伴う変革が必要であったところ、コロナ禍を契機に顕在化したに過ぎず、ポスト・コロナを見据えた自社の在り方を示してほしいとの期待値がある。

一方、企業側では、今般の業績不振はコロナ禍による不可抗力と整理、従前からの経営課題が置き去りにされ、当座の固定費削減等には取組む一方、コロナ禍の収束で売上・利益は戻るとの根拠なき見通しにより、従前同様の経営戦略を継続するという事案も多い。

金融機関と企業との認識齟齬が埋まらない限り、当然に再建方向性の摺合せは叶わず、早期に再建スキームを進めることは困難である。

(2) コロナ融資・劣後ローンの取り扱い

特例リスケのみで資金不足が解消できず、コロナ融資や協会保証付きの民間金融機関による融資を受け、資金繰りを維持している事案が大半かと思われる。コロナ融資は無担保・無保証が原則であり、法律的に見ても優先性は認められない。一方で実務上はコロナ融資の実行にあたり、様々な条件が付されることも多い。

自身の関与案件でも、「バンク・ミーティング等で据置期間終了後の約定返済への他取引金融機関からの同意が必要」「民間金融機関による協調融資の実行が必要」「協調による融資・据置期間はコロナ融資と同条件にすべき」等の要求を受けた。

コロナ融資が必要な場面では、当然に資金繰りが逼迫しており、当該融資が確保できなければ資金繰り破綻をきたす可能性もある中、既存金融機関もその時点では融資への必要条件・要求を許容せざるを得ないと思われる。

一方で、今後の業績や資金繰りの回復状況次第では、コロナ融資実行時に想定した返済・償還が不可能となるなど、再建スキームの見直しせざるを得ない事案も多数出てくるだろう。例えば、コロナ融資実行時は、当該融資の約定返済を進めつつ、既往債権はリスケジュールによる金融支援で再建を目指す前提であったが、影響の長期化等で債権放棄や DES などの抜本的な金融支援が必要となる事案などが考えられる。

当該事案の場合、①金融支援の対象にコロナ融資を含めるべきか、②金融支援を実行する際の優先性をどう取り扱うかの論点が存する。

コロナ融資に法的な優先性は認められないが、既往債権の取引金融機関全員が同意する場合、

プレ DIP ファイナンスと同列に扱うべきとの観点で、支援対象から除外することも考えられる。一方、私的整理では取引金融機関の全行同意が必要である中、実行時の経緯はさておき、必要な金融支援内容を鑑みるに、完全な優先性を容認し得ない事案も出てくるだろう。

その際は、私的整理での全行同意が困難な場合に法的整理への移行懸念もある中、法的整理ではコロナ融資への優先性が認められず、私的整理の方が経済合理性を確保し得るとの観点から、優先性を容認しない調整を行うことが考えられる。なお、当該調整では優先性を一切認めないのではなく、据置期間の見直しや弁済率・弁済時期の調整など、コロナ融資への一定の配慮も含めた柔軟な協議・交渉も念頭すべきである。

(3) 滞納公租公課等の取り扱い

コロナ禍影響が長期化する中、納税の特例猶予は終了したが、未だ公租公課の支払が再開できない企業も相当数存在している。今後も業績・資金繰りの回復が進まない場合、滞納公租公課を有したまま、抜本的な金融支援を伴う再建スキームを進める事案も想定される。

スポンサー型再生の場合、スポンサー候補は支援対象となる事業価値を基に支援額を決定するが、対価の一括支払か、無対価で事業価値見合いの債務を承継するかなど、支援スキーム自体は一義的にスポンサーの意向次第となる。一方、資産換価やスポンサーの支援額を以てしても優先債権(労働債権、公租公課等)が完済できない場合、私的整理や再建型法的整理での計画策定が不可能となるため、滞納公租公課等の優先債権が完済可能なスキームを検討できないか、協議・交渉を進める必要がある。仮に協議・交渉が不調に終わる場合、第二次納税義務を負わない前提で、プレパッケージ型の破産スキームでの事業譲渡による再建可能性などを検討することになるだろう。

他方、金融機関ではスポンサーからの支援額が滞納公租公課の支払に充当され非保全債権への弁済率が下がり、支援意義が見出し難いとの見方もある。一方、再建支援に同意し事業の存続を図ることで、従業員の雇用確保や地域経済への影響を回避するという事業再生の根本的な意義は不変である。また、事業存続により担保価値が維持されるため、担保弁済額の引き上げが可能となるなど、支援意義を見出すための説明を尽くすことが求められる。

(4) スポンサー探索の難易度

コロナ禍前から自主再建型の難易度が上昇、スポンサー型の割合が増加する状況も、足元ではコロナ融資や公租公課等の滞納などで過剰債務額が増加し、ポスト・コロナに向けた事業規模の適正化やビジネスモデルの変革を実行する経営資源(ヒト・モノ・カネ)を有する企業も限定的と推察される中、更にその傾向が強まるであろう。一方、早期にスポンサー探索を進めるには多くの課題が存し、相当な難易度であることは強く認識されたい。

ア) スポンサー探索に踏み切れるか

コロナ禍からの回復が不透明な中、金融機関が早期にスポンサー探索に着手すべきとの意向

でも、企業側がコロナ禍の収束で業績が元に戻る、諸々の支援策で資金繰りが維持されるとの楽観的な見通しを有する場合、スポンサー型再生には容易に舵を切らないであろう。

イ) スポンサーを見つけられるか

コロナ禍で打撃を受ける企業も多い中、同業を中心に他社支援に積極的な企業数自体が限られる。外部環境の悪化に伴う条件引き下げや見送りの懸念もある中で候補先を確保、且つ競争環境を維持し最終契約に至るまでの道程は容易ではない。

ウ) 関係者同意が如何に得られるか

コロナ禍に窮境要因を求める経営者も多い中、自身の処遇などを含む経営責任や保証責任の顕在化に対する説得、私的整理での妥結が容易でない対価/スキームなどの条件提示がなされた場合の金融機関協議など、関係者同意を得るには極めて高い利害調整力が必要となる。

(5) プレパッケージ型法的整理の十分な活用

前述の通り私的整理の優位性はあるが、コロナ禍では資金繰りの逼迫や財務棄損の程度も大きく、私的整理では再建困難な事案の増加も見込まれる。抜本的な再建事案では、既にスポンサーを確定させた上で法的整理を申し立て、手続を進めるプレパッケージ型法的整理の活用意義を改めて見出すべきではないか。

法的整理の申立時点でスポンサーの存在も含め公表することに加え、再生計画外の事業譲渡も、再生計画の認可を待たず、かつ株主総会の特別決議に代わり裁判所の許可を以て可能であり、事業(価値)の棄損を最小限に留め得る。また、スポンサー候補先からの資金調達(プレDIPファイナンス)を得られるケースもある。

例えば協議会スキームでスポンサー選定手続を進めながらも、外部環境悪化に伴う資金繰りの逼迫・金融機関の同意取得の難航・スポンサー意向などを踏まえ私的整理成立が困難な状況に陥った場合、途中でプレパッケージ型民事再生へ切り替え計画外事業譲渡にて存続を図るなど、十分な活用余地があるものと思料する。

(6) 経営者責任の追及

私的整理下の準則毎に若干規定の相違はあるが、事業再生にて対象債権者から金融支援を受けるに際しては、一定の経営者責任を取ることが必要だ。通常、金融支援の内容がより抜本的になる、具体的にはリスケジュール、DDS、DES、債権放棄の順に追及程度が重くなり、債権放棄事案では経営者の退任が求められる場合も多い。

一方、中小企業の再建においては、金融支援内容のみで経営者責任を判断すべきではない。特にコロナ禍の再建事案では、以下諸点を考慮の上、事業再建への早期着手の決断を妨げないよう、現経営者の続投可否を含む責任追及を慎重に検討すべきである。

- コロナ前の業績は順調だったか、過剰債務が存したか
- 窮境要因が経営者自身に存しないか
- コロナ禍で相応の自助努力(コスト削減・資産処分など)を行っているか
- 私財提供や役員報酬削減など、一定の経営責任を果たしているか

- 今後の事業再建・経営に不可欠か

4. 終わりに

コロナ禍という未曾有の事態が生じた中、迅速な資金繰り支援制度の活用や特例リスケ制度の創設により、多くの中小企業の資金繰り破綻は回避されたが、当然に根本的な支援策ではなく、急場凌ぎ・延命策に他ならない。

今後、前述の諸課題への関係当事者の理解醸成を含め、多くの中小企業が単なる延命措置の継続ではなく、抜本的な事業再建への取組に早期着手することを強く期待すると共に、自身を含むアドバイザーも中小企業の再生支援に対し、従前以上の強い覚悟で取り組む必要がある。

以 上