

## 第10回 企業価値を高める方法④ (事業再生②)

一般財団法人商工総合研究所 専務理事 青木 剛  
株式会社商工組合中央金庫 顧問

前回に引き続き事業再生について、手法や留意点を説明する。

### 再生手法

事業再生の手法については各所で説明されているので簡潔に行う。別表の通り、おおむね5つの方法があり、リスクが主流である。近時はDDSが減少し、債権放棄が増加する傾向にあると聞く。どの手法を用いるかは、債務超過などの傷の深さ、再生可能性、金融機関の合意可能性などいくつかの要素を検討して決める。

### 事業再生実務の留意点

事業再生の実務における留意点は5つである。具体的には「再生対象企業の選定」「窮境要因分析、資産負債・損益の実態把握」「再生計画の実現性・納得性（含む金融支援の妥当性）」「ステークホルダーとの関係における妥当性」「事後のモニタリングと修正活動」である。このうち「選定」に関しては前回説明済みなので、残り4つについて解説する（詳細に関心がある方は拙著『事業性評価を起点とする企業価値向上マニュアル』（同友館）の第6章を

参照）。

なお、誌面の都合もあり、ここでは「本格的な事業再生」を前提とした説明を行うが、これ以外の支援先を切り捨ててよいという意味ではない。あくまでメリハリ、資源配分の問題である。自金庫で十分な対応ができない場合は、他の金融機関や外部支援機関との連携で補完する。また、ワンポイントアドバイスの実施や、取引先の顧問税理士や診断士との連携によって対応する必要もある。いずれにしても「再生価値のある企業を取り残さない」ことが重要である。

### 窮境要因分析と実態把握

根本的な窮境要因を明らかにすることが事業再生の第一歩である。そのために含み損や損益構造などの実態を示す「実態B/S、実態P/L」「CF計算書」の作成は必須である。このプロセスで実質債務超過額や赤字要因、資金繰り実態などの問題点が明らかになる。「事業性評価」がしっかりと実施されていれば、こうした作業も容易になる。

窮境要因分析に際して役立つのが、従業員や取引先など関係者

へのインタビューである。実態を知る社員の方が「心当たり」は多く、取引先もモノや情報の流れから金融機関が知らない実態を把握していることがある。窮境要因はひとつでないことが多いが、こうした手法も活用して根本要因を把握することが再建策を立てるうえで重要である。

### 再生計画の実現性・納得性

再生計画は一律の様式である必要はなく、実態に応じてメリハリをつけて作成する。一方で、本格的再生では「企業概況」「財務状況」「実態B/S・実態P/L」「窮境要因」「事業再構築プラン」「今後の事業見通し」「財務状況の見通し」「資金繰り計画」「債務弁済計画」「債務免除の算出根拠」「タックスプラン」といった構成が基本となる。

計画の核となるのが「事業再構築プラン」である。強化する事業は何か、そのために必要な経営資源は何か、どう強化するか。また、撤退・縮小する事業や処分する資産は何か、そのうえで、どんな金融支援が必要で、B/S・P/Lや資金繰りがどう改善するかについて描く。近時は、再生着手

が遅れることで経営資源やビジネスモデルが無力化し、対処のしようがなくなるケースも増えていく。正常先でさえ競争力の維持に腐心する時代である。早期着手がカギとなることはいうまでもない。

そして、最終的には「再生計画の実現性」「金融支援の経済合理性・公平性」「諸リスクの回避」といった着眼点で計画を検証する。「卒業」基準を意識するあまり、無理筋の収益計画が作られることがある。また、再生に取り組む企業の納得感醸成、金融機関の一枚岩での支援、課税リスクや二次破綻リスクなど、さまざまなリスク回避が可能かという点にも気を配る必要がある。

### ステークホルダーとの関係性

ここでいうステークホルダーとは「経営者」「株主」「債務の保証人」である。いずれも再生企業と密接な関係を有する者である。再生支援を行ううえで、金融機関が経営資源の投入や信用リスクを負っている点を踏まえれば、他のステークホルダーにも一定の責任や負担を負ってもらう必要がある。言い換えれば、「経営者責任」「株主責任」「保証責任」の問題で

ある。これらに通底している考え方は、それぞれの立場に応じて「最もふさわしい責任の取り方」を選択してもらうことである。

例えば、経営者は退任させるという直線的思考でなく、心からの反省や再生への決意があれば企業や仕事を熟知する者として、引き続き任にあたらせるという場合もある。あるいは第三者保証のようには直接経営に関与せず実態を知らない保証人に履行責任だけを負わせることが適切なのかという検討が必要である。再生支援や経営者保証に関しては、各種ガイドラインなどが発出されているので、趣旨を十分理解して対応することが肝要である。

### 事後モニタリングと修正活動

事業再生は息の長い取り組みである。また、当初計画が環境変化によって無力化し、修正を余儀なくされる場合もある。そういった意味で、再生計画の進捗状況や、経営実態を定期的にモニタリングして、良くない兆候があれば関係者で情報を共有し、早期に対応策を検討する必要がある。むしろ再生の成否を握っているのは、事後モニタリングと機動的な修正

活動にあるといってもいい。

したがって、モニタリング体制は重要な意味をもつ。モニタリング体制の幹事役、頻度、チェック資料についてあらかじめ決めておくことが必要である。また、時の経過とともに監視が緩むケースがあるので、要所要所で「取引行の支店長会議」といった重しを用意する必要もあるだろう。

### 事業再生の推進に際して

事業再生は現場の役割が重要になる。その意味で、しっかりとしたインセンティブを現場に付与する必要がある。現場では融資などの前向きな仕事で評価されても、こうした「後ろ向き」の仕事では評価されないという誤解がある。例えば「信用区分が上方遷移する」「引当金の戻りが生じる」とようなケースでは、利益貢献として支店を評価する仕組みを整えるべきである。マイナスからプラスに企業価値を高める取り組みがいかに大きな意味をもつか、金庫全体で共有することを期待したい。事業再生は信用金庫にとってのブルーオーシャンと心得るべきである。

別表 再生の手法 (出典「事業性評価を起点とする企業価値向上マニュアル」(同友館))

手法	内容	特長
リスケジュール (略称「リスケ」)	貸付債権の返済条件を減額や期限一括にするなどの緩和措置を行うこと	・債務者にとっては時間の猶予を与えられるので、その間に経営改善を図って金融正常化を目指す ・金融機関側は、債権放棄ほどの重みはないことから比較的同意しやすい
資本性劣後ローン (DDS: 資本性借入金)	既存の貸付を他の債権に劣後する形にして資本投入に近い効果を持たせ、返済緩和を図ること	・債務者区分が上方遷移することも可能であり、資金調達しやすい ・返済緩和効果も得られる ・金融機関にとっては債権放棄よりは軽く、また、下位行の支援の呼び水効果もある
債務株式化 (DES)	既存貸付を株式に変える手法で、決算書上も負債→資本に変わる	・株式化により返済期限がなくなり、かつ、資本充実に資する ・金融機関にとっては中小企業の株式なので流動性が低く、かつ、再生しなければ不良化する
債権放棄	貸付債権を減免すること	・債務者にとっては究極の支援であるが、債務免除益が生じ、青色欠損金の活用などが必要となる ・債権者にとっては最大の金融支援で、寄付金課税の対象となる懸念がある
第二会社方式	事業譲渡や会社分割によって債務者会社の一部を新会社に移転し再生を行い、債務者会社は特別清算などで清算する	・金融機関にとっては実質的な債権放棄であるが、清算が法的整理になるため透明性が高く貸倒れとして無税処理が可能 ・簿外債務のリスク遮断効果、スポンサーへのM&Aのしやすさ (株主構成変更) などのメリットあり