2024年3月25日

「金融機関向け事業再生支援高度化の手引き」の公表について

各地の地域金融機関が地域の事業者の実情に応じて事業再生支援に取り組む重要性が高まっていることを踏まえ、地域金融機関における事業再生支援人材・担い手の拡充とその能力の高度化のため、株式会社地域経済活性化支援機構(以下、「機構」という。)が有する豊富な事業再生支援の知識・ノウハウを集約した手引きを作成したので、お知らせします。

今後も機構では、地域金融機関等と連携した積極的な事業再生支援や、地域金融機関の役職 員を対象とした研修などを引き続き行ってまいります。これらの取組みにより、事業再生支援の知 識・ノウハウを移転することで、各地域金融機関の事業再生支援人材を育成し、事業者支援能力 の高度化を後押ししてまいります。

【事業再生支援高度化事業 「金融機関向け事業再生支援の手引き」】



https://www.revic.co.jp/pdf/publication/kodokaguide.pdf

以上

<お問い合わせ・ご相談の連絡先>

株式会社地域経済活性化支援機構 https://www.revic.co.jp/ 〒100-0004 東京都千代田区大手町1-6-1 大手町ビル9階 代表:TEL 03-6266-0310

金融機関向け

事業再生支援の手引き

株式会社地域経済活性化支援機構

制作:山田コンサルティンググループ株式会社

| 目次 | 頁 |
|-------------------|-----|
| はしがき | 2 |
| 第1章 事業再生概論 | 3 |
| 第2章 実態把握 | 21 |
| 第3章 デューデリジェンス(DD) | 102 |
| 第4章 事業再生計画立案 | 128 |
| 第5章 抜本的金融支援スキーム | 182 |
| 第6章 モニタリングと出口 | 281 |

■これからの事業再生支援を担うリーダー人材に向けて

事業者を取り巻く環境が大きく変化する中で、特に中小企業が健全な経営基盤を維持し、継続することの難易度は日増しに高まっています。そのような中、地域を支える金融機関に寄せられる社会の期待は一層大きなものになっているといえます。

他方で、我が国における事業再生支援の取組は、バブル崩壊後2000年代前半までの不良債権処理時代に、大きく進展しました。それから20年余りが経過し、当時を知る人材のほとんどは最前線を退きつつあります。事業再生支援には、広範な専門知識と実務に即した経験が必要であり、そのノウハウの継承は、多くの金融機関にとって喫緊の課題とされている現実があるといえます。

また、人口減少等をはじめとする社会環境の変化によって、過去の事業再生支援の多くがバランスシート改善を主題としていたところ、今では、本業の収益力そのものの改善が不可欠な事案がほとんどであることも指摘されています。これからの事業再生支援には、これまで以上に高度な人材が求められており、そうした高度化人材は、事業再生支援にとどまらない「リージョナルバンカー」として、地域経済の活性化に貢献することも求められます。

本手引きは、これらの問題意識を踏まえ、事業再生支援業務に携わる金融機関役職員の方々に対し、体系的ノウハウを普及させることを目的として作成しております。

具体的な対象としては、金融機関に入行して、一通りの法人融資業務を経験しているものの、事業再生支援業務については手探りで学びながら対応している、という方を想定しております。そうした方々が、本手引きを実務に役立て、各金融機関の事業再生支援におけるリーダー人材として社内外の関係者を牽引し、事業再生支援の高度化に努めるとともに、地域経済の活性化に貢献することを大いに期待したいと考えております。

2024年3月吉日

第1章 事業再生概論

1-1 事業再生の歴史と金融機関の役割

事業再生はバブル崩壊とその後の不良債権処理に影響を受け、変化・発展してきた。

高度成長・バブル景気

- ■高度成長→円高不況→ バブル経済
- Japan as Number One
 - 終身雇用
 - 年功序列
 - 労使協調主義
- ■経済成長・旺盛な資金需要

- (バブル期は不動産融資が拡大)

安定が重要 いかにして潰さないか

- ■護送船団方式
- ■メインバンク制度
- ■和議法(1922~)

バブル崩壊(1991~)

- ■不動産価格の下落 →不良債権の増加
- ■株価の下落(3年で半減)
- ■不良債権処理の遅れ

日本版ビックバン(1996~)

- ■金融市場のFree Fair Global
- ■相次ぐ金融機関の破綻
 - 兵庫銀行(1995)
 - 山一証券・拓銀(1997)
 - 長銀・日債銀(1998) ※2002までで180行超
- ■貸し渋り・貸し剥がし問題



- ■公定歩合の引き上げ
- ■総量規制・不動産関連 税制の強化



- ■金融システム改革法
- ■金融監督庁設立
- ■民事再生法(2000)
- ■私的整理GL(2001)

経済の 動向

金融

行政•

倒産

法制

事業再生の歴史を語る上では、バブル崩壊とその後の不良債権処理が大きな影響を与えているといえます。 歴史を遡ると、高度経済成長期~バブル景気の時期は「Japan as Number One」ともいわれ、経済成長・旺盛な資金需要が発生し、1980年代までの繁栄をもたらしました。 特にバブル期においては不動産の担保価値が上昇し、金融機関としてはとにかく不動産の動向をウォッチしながら融資判断を行うという時代でした。この頃の金融行政は護送船団方式とも呼ばれていました。

これらの制度は日本の金融システムに安定をもたらしましたが、1990年代のバブル崩壊に伴い、事態は一変することとなります。不動産価格の下落とともに不良債権が増加する一方で、旧体制の金融機関は不良債権の処理能力が乏しく、金融仲介機能の弱体化が進む事態となります。地価の高騰に伴い、大蔵省(現・財務省)は総量規制を実施、日銀による公定歩合の引き上げ等が進められました。

こうした不良債権問題が続く限り日本経済の停滞が払拭できないという問題意識から、1996年に橋本内閣が提唱した金融制度改革が「日本版ビッグバン」です。金融市場のFree(市場原理が働く自由な市場に)、Fair (透明で信頼できる市場に) Global (国際的で時代を先取りする市場に)の理念をもとに、様々な金融市場の規制緩和が進められました。従来の護送船団方式からの大転換が図られ、「潰れないはずの銀行が潰れる」事態が相次ぐこととなり、金融機関の経営破綻や統廃合が進行し(2002年までに180行超)、13行存在していた都市銀行も統合され、現在の3大メガバンク体制に至りました。

更に、日本の金融市場の健全性をいかに確保していくか・不良債権の処理をどのように進めるかという観点から、金融システム改革法の成立や金融監督庁(現・金融庁)の設立等、現在の事業再生の根幹を支える仕組みが整理され始めました。

日本における事業再生の歴史

| 年 | 事業再生スキームの変遷 | | 主な出来事 |
|------|---------------------------|----------|-----------------------------|
| 1999 | サービサー法の施行 | | 大手行への公的資金注入 |
| 2001 | 私的整理ガイドライン公表 | | |
| 2003 | 中小企業再生支援協議会の設置 | | |
| | 産業再生機構の創設 | | 多くが不良債権処理を 主眼とした私的整理スキーム |
| 2004 | RCC企業再生スキーム公表 | | エースとした。日本は |
| 2007 | 産業再生機構の解散 | | |
| 2008 | 事業再生ADRスタート | リーマンショック | |
| 2009 | 企業再生支援機構(ETIC)の創設 | | |
| | 金融円滑化法の制定 | | 東日本大震災(2011) |
| 2012 | 東日本大震災事業者再生支援機構の創設 | | |
| 2013 | ETICの地域経済活性化支援機構(REVIC)への | 改組 | 多くが再生支援・資金繰り支援 |
| | 金融円滑化法の終了(→暫定リスケ導入) | | 主眼とした私的整理スキーム |
| 2014 | 経営者保証ガイドライン公表 | | |
| 2020 | ゼロゼロ融資・コロナ特例リスケ スタート | | コロナショック |
| 2022 | 中小企業版事業再生ガイドライン公表 | | |

日本における事業再生の歴史、とりわけ私的制度の変遷を年表にて説明していきます。

まず、1999 年にサービサー法(債権管理回収業に関する特別措置法)が施行されました。同法は不良債権処理を進めるため、従前、債権回収業務が弁護士の独占業務だったものを民間企業に解放したものであり、現在でも行われる債権買取を通じた不良債権処理スキームの普及・浸透に寄与しました。

そして2001~2009年の期間には、不良債権処理を主眼とした様々な制度の確立や機関の設置が促進されました。この時期に成立した様々な手続きは、不良債権処理すなわちバブルの後遺症からいかに日本経済を立ち直らせるかという観点で設計された私的整理の枠組みとなっています。特に、産業再生機構・RCC(整理回収機構)については、債権の買取機能を通じて金融機関の不良債権処理を直接的に推進するという目的が前面に押し出された組織です。不良債権処理という金融機関の都合によって進められた事業再生支援という側面はあったものの、当時の取組が今日の事業再生手法の礎になっています。

その後、リーマンショックを契機として、同時期にETIC(現・REVIC)が創設され、金融円滑化法の制定がなされました。更に、直近ではコロナ禍におけるゼロゼロ融資や、中小企業版事業再生ガイドラインの施行等へと繋がっていきます。リーマンショック以降の私的整理の制度・仕組みの多くが、中小企業の事業再生支援・資金繰り支援を主眼としたスキームとなっています。これらは、不良債権処理時代の事業再生と比較して、より事業者側に寄り添った制度体系である一方で、本来、抜本的金融支援が必要な事業者に対して、踏み込んだ検討がないままに資金繰り支援が継続される事案が散見される等、課題も指摘されるところであるといえます。

以上のように、私的整理の制度の焦点は時代の流れに応じて変遷してきました。中小企業を取り巻く経営環境の厳しさが増す中で、私的整理を中心とした事業再生手法の発展と、それらを担う人材の高度化が一層求められています。

法的整理の限界と私的整理の利用拡大

● 法的整理は透明性が高いものの事業価値に与える影響が大きいため、私的整理の枠組みが 拡充されてきた。

法的整理

私的整理

対象 債権者

■全債権者

■原則として金融債権者のみ

成立要件

■多数決原理

■原則全員同意

個別回 収競争 抑止

■裁判所の監督、否認権行使による是正

■紳士協定に基づく

事業への影響

■公表及び商取引債権を巻き込むこと によって信用不安が発生

■原則影響しない

債権者による個別回収競争を抑止し、 公正に損失を分配するプロセス (債権回収に主眼を置いた手続き) 事業価値を維持しながら、利害関係者の 利益最大化を目指すプロセス (事業継続・再生に主眼を置いた手続き)

これまで、時代の流れに沿って私的整理の制度整備が進んできたことについて説明してきました。その理由について考える上では、「法的整理の限界」に対する「私的整理の拡充」という比較論を押さえておく必要があります。両者を比較した最大の違いは以下の通りです。

①法的整理

・・・対象債権者が商取引先も含む全債権者に渡り、経営不振が周知の事実となるため、信用不安等による事業価値の毀損が生じやすい

②私的整理

・・・対象債権者が原則として金融債権者のみであるため、事業上の商取引先へは知れ渡らず、事業への影響は相対的に小さい

法的整理は債権者による個別回収競争(「我先に」という形によって債権回収を進めていくことにより生じる不経済)を抑止し、損失を公正に分配するプロセスであり、あくまで債権回収に主眼を置いています。一方で私的整理は、事業者の事業価値を維持することで利害関係者の利益最大化を目指す(事業継続することで将来のキャッシュフローにより債権者に回収をもたらす)プロセスです。両者とも債権回収という目的が考慮されているのは同様ですが、「直ちに回収するのか」それとも「将来の事業性をもって回収するのか」という、考え方の順序が異なるということといえます。当然、事業価値がプラスである限りにおいては、私的整理の方が債権者全体にとって経済合理性があるということになります。

事業再生支援の高度化の必要性

事業者を取り巻く事業環境が厳しくなっており、事業継続の難易度が高まっている。 (事業再生の難易度の上昇=高度化人材の必要性)

事業者を 取り巻く 事業環境 人口減少による 需要の縮小/ コロナ禍による 過剰債務

経営者の高齢化

人手不足/賃金上 昇/働き方改革/イ ンフレ基調/金利上 昇懸念

社会/グローバル化

「継続」の難易度 が高まる時代

設備の老朽化・ 利潤減少による投 資回収困難化

デジタル化/情報化

これから の事業 再生

- □「継続」が当たり前ではない時代=事業再生支援業務が日常の必須業務へ
- □ 人口減少社会という「耳の痛い現実」と向き合うことがスタートに
- □「過去」の清算から「未来」の創造へ
- □「個人技」ではなく「チーム対応」へ

金融機関における事業再生支援 業務の担い手(高度化人材)が必要

ここまで1-1章で述べてきたとおり、事業者・中小企業を取り巻く環境が厳しくなっている中で、「企業の継続」が目的であった時代から、現在はその「継続」がもはや当たり前ではなくなったと考えられます。

具体的には、前頁上段の図「事業者を取り巻く事業環境」にて示した5つの問題により、「継続」の難易度が 高まる時代を迎えているといえます。

これからの事業再生を考える上でのポイントを4点にまとめて説明していきます。

- ①「継続」が当たり前ではない時代を迎えるにあたり、事業再生支援業務は特別なイベントではなく、日常の 必須業務となっていく
- ②人口減少社会という「耳の痛い現実」と向き合い、需要の減少が進んでいく環境に合わせた経営体制を構築し、成長戦略を練る必要がある
- ③「過去」を清算するだけではなく「未来」を創造していくことも重要である
- ④今後も難度が高まっていく事業再生について、「個人技」での対応は困難なため「チーム対応」が必要となっていく

金融機関における事業再生支援業務は、今後、担い手がますます必要になり、その担い手は非常に高レベルのスキルを身に着けておかなければならないといえます。

1-2 事業再生の全体像・ステップ

事業再生の目的と意義

- 事業再生支援の目的は、顧客企業が「継続企業としての基盤を確立」できるようにすること。
- 上述を通じて、金融機関として経済合理性を確保しながら、経営理念を体現することができる。

事業再生のゴール・プロセス

資金繰り 維持 事業再生 計画の 策定 計画の 合意・ 実行

金融取引 の正常化 経営の 自走運転 円滑な 承継

継続企業の 基盤確立

金融機関にとっての意義

金融取引正常化による与信コスト減少

地域経済の 保全・活性化 将来優良取引先・自 行ファンづくり

経営理念の体現

事業再生の目的と意義について改めて確認していきます。

事業再生のゴール・プロセスを5段階にまとめると、以下のステップとなります。

- ① 事業再生に着手する際に最重要となるのは資金繰りを維持すること
- ② ①にて時間を捻出し、その間に事業再生計画を策定する
- ③ ②の計画の合意を得た上で実行する
- ④ ③の結果に基づき金融取引の正常化が図られる
- ⑤ 最終的に経営が自律的・安定的に機能し、次世代への円滑な承継がなされる これら①~⑤を通じて、継続企業の基盤を確立することが、事業再生のゴールといえます。

では、上述の事業再生について、金融機関にとってどのような意義があるのかを以下にて列挙します。 1つ目として、事業再生・継続により金融取引の正常化が図られ、与信コストの減少へと繋がること 2つ目として、事業者が健全な形で継続していくことにより、地域経済活性化や雇用確保に貢献すること 3つ目として、事業再生は事業者にとって存続をかけた一大事であり、そのような重要な局面において、真 撃に伴走することは、将来の優良取引先や自行のファンづくりへと繋がっていくこと 4つ目として、事業再生は様々なノウハウ・スキルが必要な「コーポレートファイナンスにおける総合格闘 技」ともいえ、事業再生に尽力することは、金融機関としての「人づくり」に直結すること

これらはまさに、多くの金融機関が経営理念に据える地域企業や地域経済への貢献そのものであると考えます。

事業再生の基本ステップ

- 事業再生の基本ステップは以下8段階に分けることができる。
- 本手引きではこれらの各ステップにおけるポイントを解説している。

① 予兆管理 ② 実態把握・見極め

(3) 方針検討·手続選択 4) 経営者との対話

⑤ 専門家によるDD

⑥ 計画策定

金融支援

8 モニタリング・出口戦略

目指すゴール

解説のポイント

① 予兆管理 ◆ 資金繰りに窮する前 に、なるべく早い段 階で異変に気づく

- □ 窮境に陥る事業者は、突然そうなったわけではなく、 必ず、何らかの前触れ(予兆)がある。それにどの 段階で気づけるかが事業再生の成否を決める。
- □ 予兆には財務情報と非財務情報があり、特に金融 機関として入手が容易な財務情報は貴重な情報源。
- 事業再生が必要な中小企業の財務諸表は、しばしば事業者の実態を反映していないことがある。いわゆる不適切会計にも注意を払う必要がある。

② 実態把握 見極め ◆ 事業再生の可能性 があるのか?あると すればその処方箋 は何か?早期に見 当をつける

- 事業再生の時間軸を把握するために、まずは確度 の高い資金繰り表を作成することが重要である。
- □ 事業性の有無が事業再生の実現可能性を左右。 3C(市場・顧客、競合、自社)に基づき判断する。
- 窮境に至った要因を把握し、その除去に向けて何を すべきか?そもそも除去可能なのか?を検討する。

目指すゴール

解説のポイント

③ 方針検討 手続選択 ◆ 事業再生に着手する際の4つのポイントを理解することで、 事業再生の成功確率を高める

- □ 事業再生に着手する際の4つのポイントをまず押さえる。
 - 再生可能性 「一定の事業価値は出るのか?」
 - 再生ストラクチャー 「どんな金融支援・スキーム?」
 - 金融機関の支援姿勢「銀行団はまとまるか?」
 - 経営者の理解と覚悟「事業再生に向けた経営者の覚悟は確認できるか?」

④ 経営者との 対話 ◆ 経営者と正しく向き 合い、事業再生へ の理解・覚悟を確認 する

- 事業再生の成否は、経営者の覚悟に大きく左右される。
- 経営者に対し、会社の客観的な状況を誠実に伝えることが重要である。
- 経営者の理解を得るためには、一定のコミュニケーションスキルも身に着けておく必要がある。

⑤専門家によるDD ⑥計画策定

目指すゴール

解説のポイント

⑤ 専門家に よるDD ◆ 正確な現状把握を 行い、関係者の目 線をすり合わせるこ とで、方向性の見立 てを行う

- 専門家によるDDは、正確な現状把握と利害関係者の目線のすり合わせを可能にする。
- 事業再生においては財務DD、事業DDが重要。コストを要するが、DDを行わないまま事業再生計画を策定するのは極めてリスクが高い。
- □ 財務DDは現状の実態財務状況と適正な財務基盤 構築に向けたGAPを明らかにする。
- 事業DDはビジネスモデルを整理し、改善の糸口を明確にすることで、将来CF計画の作成を助ける。

⑥ 計画策定 ◆ 絵に描いた餅では なく、意味のある計 画をつくる

- □ 良い計画とは I:明確な改善ストーリーがありⅡ:筋が通っていて Ⅲ:検証可能 な計画のこと。
- □ 現在の財務状況から必要な改善水準を踏まえ、十分な自助努力策について聖域を設けず検討する。
- 未来に絶対はないので、コンティンジェンシープランを用意し、関係者で合意しておく。

⑦金融支援 ⑧モニタリング・出口戦略

目指すゴール

金融支援

◆ 過剰債務問題の早 期解決によって真の 事業再生を実現す る

8 モニタリング 出口戦略 ◆ 計画策定後も適切 な関与を行い、遅滞 なく出口に導く

解説のポイント

- □ 自助努力では返済が困難な過剰債務については、 経済合理性(金融支援による回収額>清算時の回 収額)に基づき抜本的金融支援を検討する。
- □ 事業価値を最大限守るために私的整理をまず検討 する。最適な手続き選択が成功確率を高める。
- □ リスケジュール、DDS、DES、債権放棄を適切に選択する。会社の実態に沿わない金融支援は、後々より大きなリスクを生む。
- □ 3責任(経営・株主・保証責任)の適切な履行。その 上で経営者保証ガイドラインを活用する。
- □ 計画は作って終わりではなく、計画に基づいた PDCAサイクルを実践することが重要である。
- □ モニタリングにあたっては、金融機関の果たす役割が重要である。
- 事業再生は長期間で行うものではなく、短期集中で行うもの。出口戦略を描き、踏み込んだ支援を行うことが肝要である。

第2章 実態把握

2-1 決算書から読み取る予兆①

~基本編~



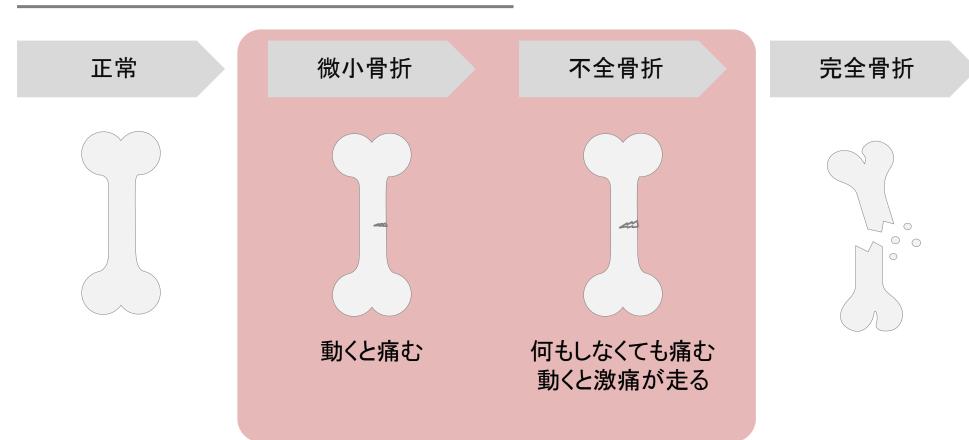
予兆とは

● 起こり得るすべての現象は、突如として発生することは稀であり、大きな変化であるほど予兆 が現れる。

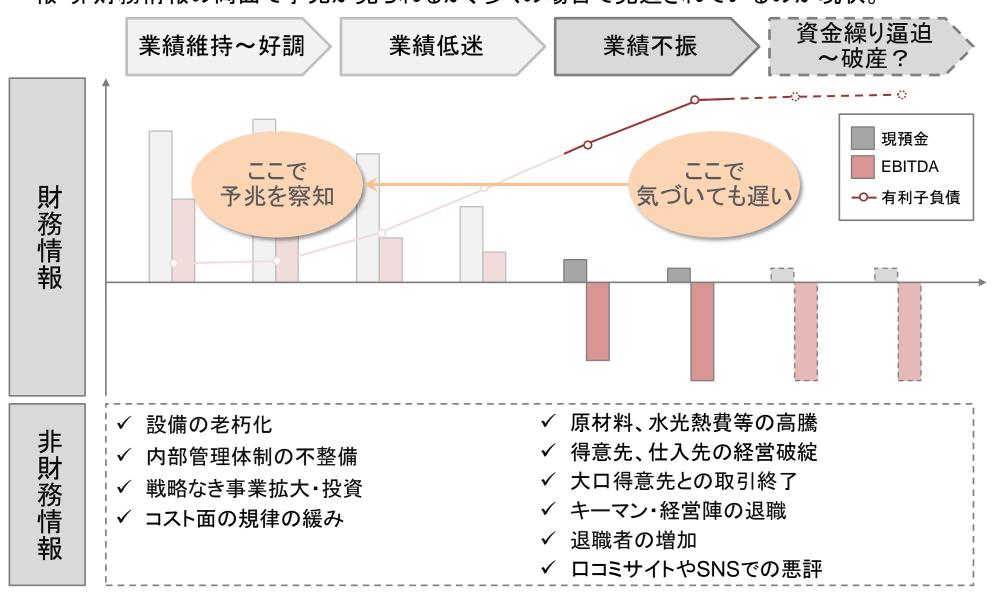
予兆

何かが起こる前に現れるしるし。まえぶれ。特に、未来の事象を示すものとして現れる変化。(デジタル大辞泉より)

疲労骨折における完全骨折に至るまでの予兆



● 企業経営においても、業績好調な状態からいきなり事業再生局面に陥るわけではなく、財務情報・非財務情報の両面で予兆が見られるが、多くの場合で見逃されているのが現状。

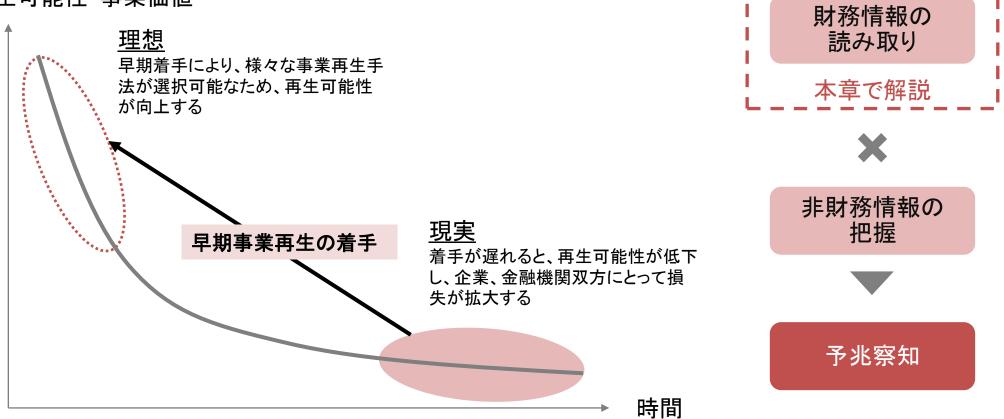


予兆管理の目的

- 予兆が見逃されることで再生可能性が失われていくケースは多い。
- 早期に事業再生に着手できれば、再生可能性が高まり、企業・金融機関双方にとっての損失 は極小化される(=予兆察知の重要性)。

着手タイミングの遅れによる回収額の減少イメージ

再生可能性 事業価値



事業再生においては、前頁の図のように、時間の経過とともに事業価値が減少し、ひいては再生可能性が 失われていくことが多いものです。従って、早期に予兆を察知し、対策を打つことが事業再生支援の要諦ともい えます。一方で、言うは易し、行うは難しで、事業再生支援の着手は、企業が資金繰りに窮し初めて行われる ケースが散見されます。

事業再生支援の着手に遅れないためには、財務情報を正しく読み取り、合わせて、企業の非財務情報にも目を向けることが重要です。本項では、企業の財務情報、とりわけ決算書から、いかに予兆を読み取るかについて整理していきます。

財務三表を読み解くポイント① | 財務三表の役割

● 財務三表を見ることで、異なる切り口の数値で企業の経営状態を把握することができる。

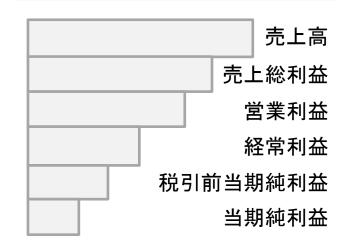
貸借対照表 資金の運用 負債 資産 純資産

BS

財務状態

✓ 事業年度終了時点 (通常決算月)における 資金の「調達」と「運用」 の状態を把握できる

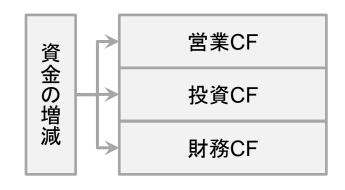
PL 損益計算書



収益力

✓ 事業年度の儲けを、 5つの利益から把握できる

CS キャッシュフロー計算書



資金の流れ

✓ 事業年度(通常1年間)に おける資金の流れを営 業・投資・財務の3つの活 動ごとに把握できる

財務三表と呼ばれる貸借対照表(BS)、損益計算書(PL)、キャッシュフロー計算書(CS)は、それぞれ役割が異なります。

【貸借対照表】

- ①右側の負債と純資産は「資金の調達」、左側は「調達した資金の運用」を示す
- ②貸借対照表の分析によって、企業のお金の「借り方」と「使い方」を把握できる

【損益計算書】

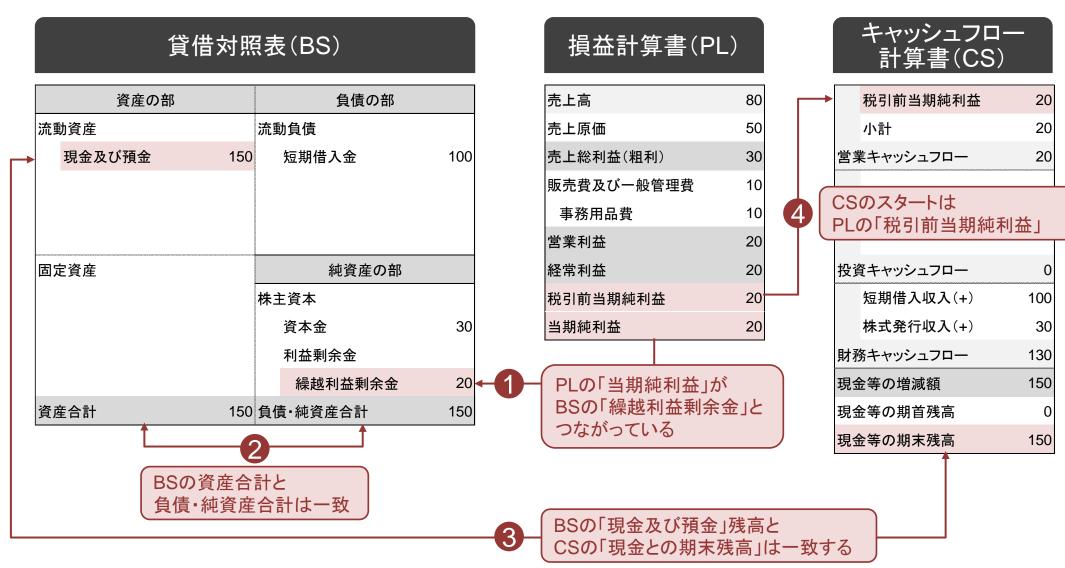
- ①売上高以下、5種類の利益が表現される
- ②一定期間の儲けとその構造を知ることができる

【キャッシュフロー計算書】

- ①一定期間における貸借対照表の資金増減を、営業活動・投資活動・財務活動に分けて把握することができる
- ②活動別のキャッシュフローを組み合わせて分析していくことにより、企業の財務状況をより高い解像度で把握することが可能となる

財務三表を読み解くポイント②|財務三表の関係性

● 財務三表は密接に繋がっているため、一体で読み解くことが重要。



※剰余金の配当や資本取引を除く

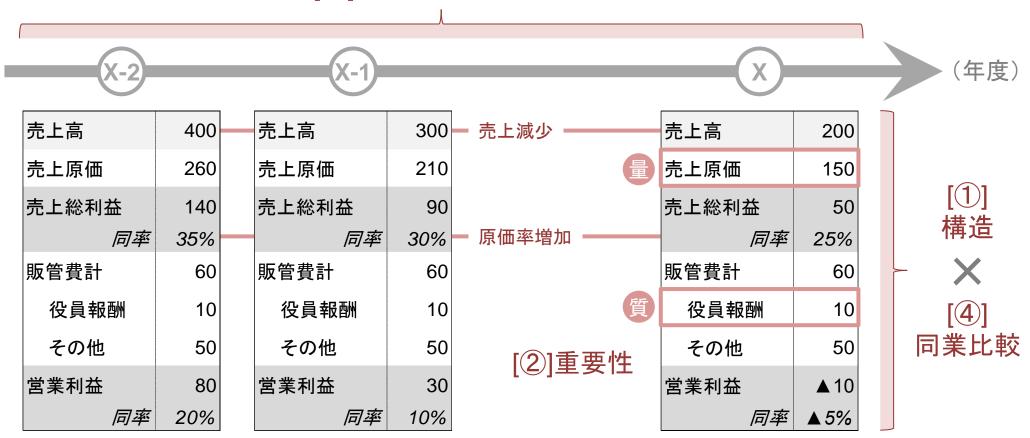
財務三表に対する理解を深める上では、三表の繋がりに意識を振り向けることが重要です。

- ①損益計算書の当期純利益の積み上がりが、貸借対照表の純資産に蓄積される
- ②蓄積された純資産は、調達された負債と併せて、なんらかの資産として運用されるので、「資産の部」と「負債・純資産の部」は常にバランスする
- ③貸借対照表の現金及び預金の増減はキャッシュフロー計算書と繋がる
- ④損益計算書の税引前当期純利益は、キャッシュフロー計算書のスタートになっており、その下段で様々な調整が加わり、資金増減の内訳が表現されている
- ☞利益は資金を増やす一要因にはなりますが、実際は様々な企業活動によって、利益がそのままキャッシュフローに繋がるとは言い切れません。
- ☞企業活動による資金変動要因を表現するのがキャッシュフロー計算書であり、これによって資金の増減が 営業活動によるものなのか、投資活動ないし財務活動によるものなのかが明確になります。
- ☞これら③④の繋がりとキャッシュフロー計算書の意味を理解していなければ、「単に、資金が減った。赤字が背景かもしれない。」という短絡的な思考になってしまいます。逆に、これらを理解していれば、「資金が減った。赤字であることに加え、在庫が増え、金融債務の返済が進んだからだ。」という捉え方ができ、企業の状態、問題点も鮮明になります。

財務三表を読み解くポイント③|財務諸表の読み方

- 単年度決算の損益構造やビジネスモデルにおいて重要と考えられる科目を把握した上で、過年度からの推移に目を向ける。
- 上述によって仮説を持ち、加えて同業他社と比較することで更に理解を深めることができる。

[③]過去数期間の変化



財務諸表を読むにあたっての基本的な作法についても触れておきます。

決算書は、ただ単年度の数字を眺めるだけに終始してしまうと、事業者への理解は深まりません。 見るべき順番は以下4ステップです。

ステップ1:決算書の各勘定科目の数値を見て、その事業者の収益構造を捉える

ステップ2:金額や性質を踏まえ、重要そうな科目にあたりをつけておく

ステップ3:過去からの数値変動をおさえる

- ☞コロナ禍で直近3年間は異常値を示している事業者も多いため、最低でも5年程度は遡ることで、 トレンドを正しくおさえることができます。
- □ 事業者の収益構造、重要な科目・コスト、過去からの数値変動が分かることで、事業者の抱える 問題点やインタビューで確認すべき事項もおおよそ明らかになります。

ステップ4:上述のような仮説を持った上で、同業他社との比較を行う

☞ 同業他社と比較して何が違うか(良いのか悪いのか)がはっきりし、抱いていた仮説がより鮮明な問題意識へと変化します。

● 売上高と営業利益から収益性をとらえた上で、①本業での収益とその構造、②本業外での損益の動き、③その他一過性の損益の発生有無とその要因を見ることで、事業者の状況を推測する。

売上高

売上総利益(率)

販売費及び 一般管理費

営業利益(率)

営業外収益

営業外損失

経常利益(率)

特別損益

税引前当期 純利益

本業取引

本業外

取引

-過性

取引

- ① 直近の売上高と営業利益を確認し、事業規模と収益性をみる
- ② 売上総利益率のトレンドをみて変化の内容と要因(全体的な変化or一部の変化、一過性の変化or継続的変化)を推測する
- ③ 人件費の比率や推移、販管費のうち金額の大きい科目とビジネスモデル的に重要になる科目の比率とトレンドをおさえる

- ⑤ 支払利息をみて、インタレストカバレッジレシオ等を用いて利 払負担の度合いを確認する
- ⑥ 事業規模に対して多額の収益・費用が計上されている場合は 内容を確認する

④ 営業外収益に継続的な収入、または金額の大きいスポットの 収入があるかを確認し、正常収益力をイメージする ● 負債・純資産(調達構造)を確認した上で、資金の使い道である資産の内訳や増減分析を行い、 事業者の置かれている境遇を推察する。

負債・ 純資産

財務体力・ 調達構造の 把握 ① 金融債務については、金融機関別残高や過去からのトレンドを確認するとともに、簡易CF倍率等を用いて、過剰債務になっていないかをみる

財務体力の把握

② 純資産を確認し、有利子負債とのバランスから財務体力を把握する

現預金

資金繰り

③ 現預金の増減を確認した上で、特に減少が続いている場合は資金不足が 懸念されないかを考える(現預金増減の要因を特定する)

資金増減 の把握

運転資金*

財務数値の 信憑性 ④ 売上債権、棚卸資産、仕入債務のそれぞれの回転期間を計算し、過去数値や業界平均比較を行い、財務数値の信憑性を確かめる

⑤ 運転資金勘定のそれぞれの残高推移の過去トレンドを見ることで、売上債権の貸倒や在庫の滞留可能性を推察する

資金増減の 要因把握

その他資産

資金運用 状況の把握

- ⑥ 流動資産/固定資産/投資その他の資産についての割合や過去トレンドを 見ることで、資金がどこに使われているかを把握し、事業者の置かれてい る状況をイメージする
- ⑦ 仮払金や貸付金、建設仮勘定等、内容の見えにくい科目の残高が不自然 に増加していないかを確認する

^{*}運転資金:企業が事業活動を行う上で必要な資金のこと。通常は、売上債権+棚卸資産ー仕入債務で計算される。

● 活動ごとのキャッシュフローがプラスなのかマイナスなのかを把握した上で、その要因を深掘る。 特に営業キャッシュフローの内訳が重要。

活動別CFの把握

✓ 営業・投資・財務の3つの活動からCFを捉える

営業CFの細分化

- ✓ 営業CFの中身によって経営状況は異なる
- ✓ 長期トレンドの分析も有用

営業CFの構成要素

見る際のポイント(例)

営業 活動 本業で資金を獲得

+

本業で資金が流出

EBITDA

✓ EBITDA大幅マイナストレンド⇒本業の構造改革が必要

投資 活動 不動産・設備 ・株式等 の資産を売却 不動産・設備 ・株式等 への投資 ✓ EBITDAが黒字だが営業CFがマイナス ⇒抜本的金融支援の必要性が示唆

財務 活動

資金を調達

返済•配当支払

運転資金 増減 ✓ 減収下の運転資金の増加

⇒回収懸念債権の発生、過剰在庫、 粉飾決算懸念

キャッシュフロー計算書(CS)は、以下のステップで読み解いていくことが重要です。

- ①営業キャッシュフロー、投資キャッシュフロー、財務キャッシュフローの推移を押さえる
- ②営業キャッシュフローの内訳を確認する

【EBITDAを見る際のポイント】

☞EBITDAが乏しい事業者は、本業の利益改善の必要性や、抜本的金融支援による金利負担の抑制の必要性が示唆されます。また、EBITDAでキャッシュアウトしている事業者は、事業活動における何かしらの問題を抱えていることが示唆されます。

【運転資金増減を見る際のポイント】

☞運転資金増減でキャッシュアウトし続けている事業者は、不適切な会計処理が行われている可能性もあり、 検証が必要です。

2-2 決算書から読み取る予兆②

~不適切会計編~



不適切会計とは

● 会計監査が義務付けられていない中小企業では、意図的であるか否かに関わらず、財務諸表が企業の実態を適切に表現していないことがある。

意図的であるか否かに関わらず、財務諸表作成時に情報を 不適切会計 適切に処理しなかったことによる誤り 不正会計 財務諸表の意図的な改ざんや情報の隠蔽を行うもの 粉飾決算 逆粉飾決算 財務状況を良く見せるよう 財務状況を悪く見せるよ な財務諸表の改ざんを行 うな財務諸表の改ざんを 行うもの うもの

「不適切会計」とは、意図的に数値を操作することだけでなく、担当者の知識不足によって引き起こされるヒューマンエラーも含まれる概念です。

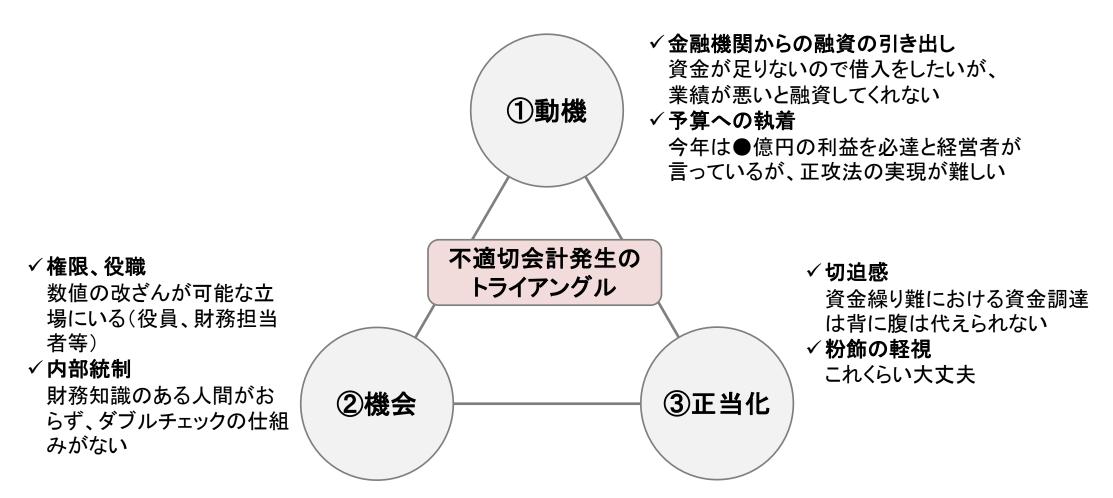
更にその中でも意図的な改ざんや、情報の隠ぺいを行うものが「不正会計」と呼ばれており、とりわけ、財務 状態をよく見せるように財務諸表の改ざんを行うものを「粉飾決算」といいます。

逆に、財務状況を悪く見せるように財務諸表の改ざんを行うものは「逆粉飾決算」と呼ばれています。

会計監査が義務付けられていない中小企業においては、不適切会計によって、財務諸表が事業者の実態を適切に表現していないことがあり、極端な場合、事業者自身においても実態の財務状況を理解するのが難しい状態になることもあります。よって、事業再生支援の担当者は不適切会計に関する基本的な知識を身に着けておく必要があるといえます。

不適切会計誘発のメカニズム

- 不適切会計は、金融機関融資の獲得等の動機や内部統制の不備等の機会によって始まることがある。
- 最初は些細な行為がきっかけになることが多いため、金融機関としては早い段階で予兆を察知し 是正を求めることが重要になる。



「不適切会計誘発のメカニズム」は、"動機"、"機会"、"正当化"という3要素で整理できます。

まず、動機に関しては「資金不足のため借入をしたいものの、業績が悪いと融資してもらえない」といった状況がよくあるケースです。

そのような動機に加えて、数値の改ざんが可能な立場にある、財務知識を有する人材がいなくて、帳簿のダブルチェックの仕組みがないといったことが機会になり得ます。更に、不適切会計はよくないことだと理解しつつも、「資金繰り難における資金調達は背に腹は代えられない」等の考えで自らの行為を正当化することにより、不適切会計の始まりとなっていきます。

不適切会計は、はじめは些細な行為がきっかけになることが多いですが、一度始めるとなかなかやめられないという特徴があります。そのため、金融機関としては早い段階で予兆を察知し、是正を求めることが重要になります。

不適切会計の類型

● 典型的な不適切会計(利益を実態より良く見せる場合)は以下4つのケースに類型化することができる。発生頻度は資産の増加を伴う場合が多い。負債の減少を伴う場合の頻度は少ないが、発見が難しい特徴を有する。



不適切会計には様々な手法がありますが、決算数値、すなわち利益をよく見せるという「粉飾決算」の特徴を 踏まえると、前頁の図①~④の4つに類型化できます。

資産の増加が伴う①、②の手法は粉飾した分だけバランスシート上に数値が計上されるため、資産の内訳について過去数期間のトレンドを見るだけでも数値の違和感に気付くことができます。

一方で、③、④の手法はバランスシートからあるべき負債をなくす処理であるため、トレンドを確認するだけでは気付くことが難しいといえます。また「負債が少なく純資産が厚い事業者は、短期的な資金負担が少なく、過去からの利益の蓄積があるため、財務体質は良好」という固定観念があると、より見落としがちなため、注意が必要です。

【③のプラスワンポイント】

☞再生支援機関が実施する財務DDでは、決算期末前後数ヶ月における請求書の束を1枚1枚確認を行う 手続きがあります。当該手続きは、例えば、決算日以前に発生し翌期以降で支払う額を請求書ベースで 把握し、会計上の負債が網羅的に計上されているかを検証するものです。

【④のプラスワンポイント】

☞ ④は、①と同様、架空売上や収益の前倒し計上により利益をよく見せる手法です。特に、建設業や美容 クリニックのような前受ビジネスでは注意が必要となります。こうしたビジネスでは、役務提供前に収受 した資金を前受金(負債)に計上し、役務提供が進行した出来高分だけ収益に振り替えるのが本来の 処理ですが、その処理を行わず、入金時に全額を収益計上している場合があり、実態の貸借対照表は 帳簿と全く異なるものになります。なお、あるべき出来高の算定は、案件別に行う必要があり、妥当性を 検証するのは大変な工数を要することに留意する必要があります。 ● 粉飾の手口は数多くあるが、典型的な手口には以下のようなものが挙げられる。

| BS影響 | PL影響 | 類型 No | 典型的な手口(例) | 仕訳(例) |
|------|--------------|----------|---|-------------|
| | 収益増加 | (1) | 架空売上の計上 ✓ 実態のない取引による売上計上 | 売掛金 / 売上 |
| | 以益 增加 | | 収益の前倒し計上 ✓ 工事進行基準の進捗率過大見積りによる売上前倒し | 売掛金 / 売上 |
| 資産増加 | | | 未償却、過少償却 ✓ 適正償却を下回る額での減価償却費計上 | |
| | | 2 | 経費の資産化 ✓接待交際費の仮払金計上 | 仮払金 / 経費 |
| | 費用減少 | | 架空在庫の計上 ✓ 架空在庫による原価の過小計上 | 棚卸資産 / 売上原価 |
| | | 3 | 仕入・買掛金の過少計上 ✓ 未払仕入債務の簿外債務化 | 買掛金 / 仕入 |
| 負債減少 | 収益増加 | 4 | 前受金の収益計上 ✓ 役務提供前の着手資金収益計上 | 前受金 / 売上 |

不適切会計の予兆・見極めポイント(決算書からの見極め)

- 財務情報から抱いた違和感をそのままにせず、納得できるまで聴き取りを行うことが重要。
- 但し、簿外化の確認については「帳簿に無いもの」に気づく必要があり、専門家によるDDを 行わない限り検出するのは難しい。

試算表・決算書での違和感察知の例

PL 損益計算書

- ✓ 売上高が期末月に集中している
- ✓ 利益率が期末月または期首月に異常値を示している
- ✓ 減価償却費の金額が固定資産の残高に対して極端に少ない
- ✓ 毎期営業利益・経常利益等が一定で着地している

BS 貸借対照表

- ✓ 売掛金が通常サイトを超えて膨らんでいる
- ✓ 在庫回転期間が長期化している
- ✓ 経営者や役員に対する仮払金や貸付金が大きい(増加している)
- ✓ 内訳明細の売上債権で「その他」として集計されている金額が大きい
- ✓ 支払サイトに対して買掛金が著しく少ない
- ✓ 繰延べている債務がある場合、それが計上されているか。

損益計算書(PL)と貸借対照表(BS)それぞれの観点での「見極めポイント」を以下に整理しました。

【損益計算書の観点】

月次の売上高を見ていく上で、期末月に売上高が集中している場合、目標の利益水準に届かず、期末月に 実態を反映しない収益を計上したという可能性が示唆されます。

また、月次の売上総利益率が期末月や期首月に異常値を示している場合は、例えば、期末月に実態のない 在庫を計上したため当期末月の利益率が高くなり、逆に翌期首月は利益率が低下する、という状況が想像で きます。更に、利益確保のため、減価償却費の計上を見送ることが考えられるので、固定資産残高に対して減 価償却費が極端に少ない場合は要注意です。例えば、500百万円の償却資産を保有しているにも関わらず年 間の減価償却費は100分の1の5百万円となれば、減価償却費を過少計上していると想定されます。

【貸借対照表の観点】

まずは運転資金勘定に注目。実際の回収サイトは2ヶ月である一方で、月商の4倍の売掛金が計上されている等、回収/支払サイトの観点で違和感を捉えられるようにしたいところです。

また、決算書付属の科目明細も有効なツールになります。例えば、架空売上を計上した場合、回収されず科目明細に毎期同額で計上され続けます。更に、科目明細上、他の得意先債権と合算して「その他」として計上しているケースもあるため、金額の大きい「その他」科目には注意が必要といえます。

経営者や役員に対する貸付金等が増加している場合は、接待交際費等の使途が不明確な経費をいずれ役員から回収するという建付けで資産に計上し続け、利益をよく見せている可能性があります。

商取引先も含めて債務を繰り延べている際も注意が必要です。費用科目の相手方に未払費用・未払金を計上し、支払うまでその債務がバランスシート上に残るのが通常ですが、現金主義によって債務が簿外化しているケースも想定されます。

不適切会計の予兆・見極めポイント(非財務情報からの見極め)

● 不適切会計を行っている事業者は、財務情報だけでなく非財務情報においても一定の特徴が 見受けられる。財務情報+非財務情報で予兆を逃さないようにしたい。

非財務情報における違和感察知の例

事象的特徵

- ✓決算期の異なる関係会社が多数存在している
- ✓取引金融機関が多く、メイン行が明確でない

言動的特徴

- ✓試算表、資金繰り表、勘定科目明細、決算時の金融機関の残高証明書等、財務 資料の提出に消極的
- ✓外部専門家の介入を嫌がる

業種的特徴

✓ 商取引に際し決算情報を開示する必要がある(建設業や大手企業の下請け等)

体質的特徵

- ✓経営者の自己顕示欲が強く、ワンマン経営で従業員の声に耳を貸さない
- ✓情報の風通しが悪い
- ✓行きすぎた営業ノルマ×経理財務等の管理が不十分
- ✓取引の牽制や検証をする仕組みが整備されていない等、内部統制に課題がある

2-3 資金繰り(時間軸)の把握



資金繰りを把握するための"資金四表"

- 事業再生局面では、事業継続の前提である「資金繰り見通し」の把握が何より重要。
- 取引内容ごとに資金収支を整理する資金繰り表は、中小企業にも作成しやすく最も有用。作成の前提がわかりづらい点に留意しつつ、コミュニケーションを取ることが重要。

資金繰り表

- ✓ フォーマットさえあれば財務スキルが高くない企業でも作成可能
- ✓ 財務諸表から作成するわけではないため、外部の人間が作成するのは難しい
- ✓ 作成の前提がわかりづらいため、鵜吞みにせず検証する必要がある

資金運用表

- ✓ 理屈が単純で、決算書さえあれば誰でも作成可能な実績管理向けのツール
- ✓ 資金のフローは見られないが、<u>事業者が一定期間において、どのように資金を調達し、ど</u> のように運用したかという全体像を捉えることができる

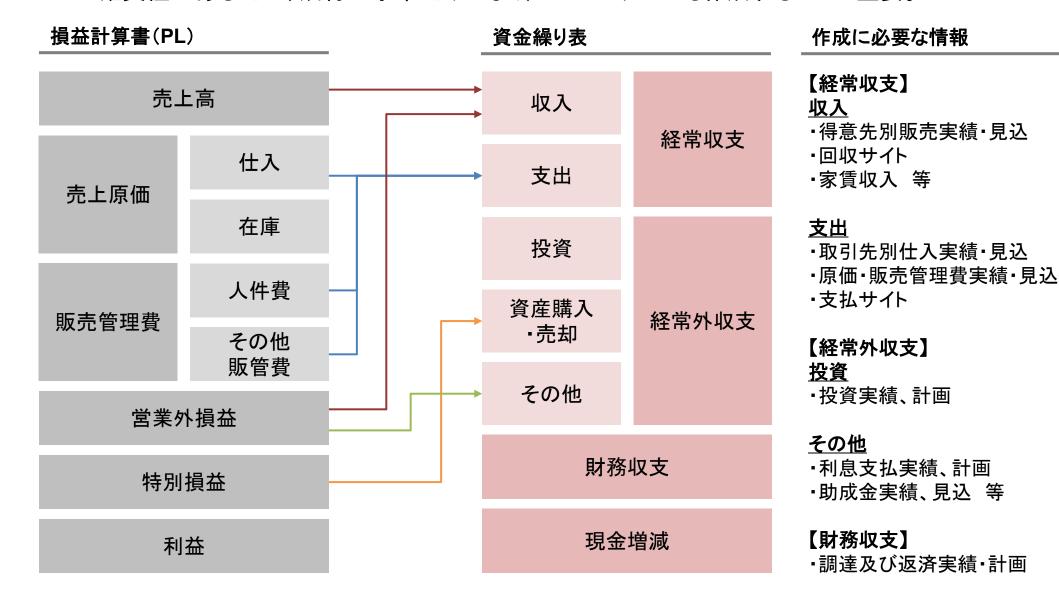
資金移動表

- ✓ 決算書があれば簡易的に作成可能な実績管理向けのツール。総勘定元帳/仕訳日記帳もあれば、資金繰りに近い建付けで精緻に整理できる
- ✓ 簿記知識を理解していないとうまく作成できない

CF計算書

- ✓ 決算書があれば作成可能で、一定期間のフローの把握に有用
- ✓ 資金繰り表と資金運用表の弱点をカバーできるため、企業分析に多用される
- ✓ 簿記知識を理解していないとうまく作成できない

● 資金繰り表は、売上や仕入などの見込数値から、回収・支払条件を加味して作成する。不確実性があるため、成行の水準だけでなく、ストレスケースも作成することが重要。



【損益計算書(PL)と資金繰り表の関係性】

損益計算書は、あくまで発生主義で認識されるため、資金決済と損益認識には時間差が生じます。そのため、 損益計算書上の損益と資金繰り表上の資金収支は一致しないことに留意する必要があります。

また、損益計算書に計上される数値の中には、在庫や一部の特別損益など、儲けの度合いを表現するために計上されていて資金繰り表には表れない数値もあるため、完全に連動しないことにも注意が必要です。

- ☞資金繰り表作成時のプラスワンポイント①:ストレスケース 将来の数値は、当然、不確実性が伴います。そのため、成行の水準だけではなく、リスクを織り込んだ ストレスケースも作成しておくことが重要です。
- ☞資金繰り表作成時のプラスワンポイント②:フォーマット 前提を素早く、感覚的に理解することができるフォーマットであれば、ストレスケースの作成や資金繰り 維持策の検討がスムーズです(具体的には、次頁に掲載したフォーマットを参照)。

資金繰り表フォーマット例

● 売上/仕入/経費計画を取引先や費目ごとに積み上げた上で、回収/支払サイトを考慮して資金繰り表に反映することで前提条件が明確になり、検証可能なものとなる。

資金繰り表の例

| 資金 | 金繰り表 | (単位:千円) | 2023/3月 | | 23/4月 | 2023/5月 | 2023/6月 | |
|-----|------|---------|---------|----------|--------|---------|---------|--|
| | | | 実績 | | 見込 | 見込 | 見込 | |
| | | 売上回収 | 35,100 | Ų | 38,500 | 36,150 | 40,700 | |
| | 収入 | | 35,100 | <u></u> | 38,500 | 36,150 | 40,700 | |
| | | 仕入支払 | 21,000 | Y | 22,000 | 18,260 | 26,565 | |
| | | 人件費 | 4,000 | <u>a</u> | 4,000 | 4,000 | 4,000 | |
| | | 旅費交通費 | 1,650 | Ÿ | 1,650 | 1,650 | 1,650 | |
| | | 広告宣伝費 | 1,100 | -1 | 1,100 | 1,100 | 1,100 | |
| | | 地代家賃 | 880 | -1 | 880 | 880 | 880 | |
| | | 支払手数料 | 1,320 | l | 1,320 | 1,320 | 1,320 | |
| | 支出 | | 29,950 | | 30,950 | 27,210 | 35,515 | |
| 経常収 | | | 5,150 | | 7,550 | 8,940 | 5,185 | |
| | | 役員貸付回収 | 300 | | 300 | - | - | |
| | | その他収入 | - | | - | - | - | |
| | 収入 | | 300 | | 300 | - | - | |
| | | 有価証券購入 | - | | - | - | - | |
| | | その他支出 | - | | 200 | - | 1,000 | |
| | 支出 | | - | | 200 | - | 1,000 | |
| 経常外 | 収支 | | 300 | | 100 | - | ▲1,000 | |
| | 調達 | | - | | - | - | - | |
| | 支出 | | 3,000 | | 3,000 | 3,000 | 3,000 | |
| 財務収 | 支 | | ▲3,000 | | ▲3,000 | ▲3,000 | ▲3,000 | |
| 総合収 | 支 | | 2,450 | | 4,650 | 5,940 | 1,185 | |
| 現預金 | 残高 | | 20,000 | | 24,650 | 30,590 | 31,775 | |

入金/支払明細の例

| -E-D | 得意先名 | 課税 | 冰事我 | ш л | 締め日 | | 売上計画 | | | 劳 | 上回収計画 | 画 |
|------------------|---|------|---------|-----|----------------|---------|---------|---------|-----|--|---------|--------|
| 項目 | 特思 尤石 | /非課税 | 消費税 | サイト | 術のコロ | 2023/4月 | 2023/5月 | 2023/6月 | | 2023/4月 | 2023/5月 | 2023/6 |
| | 得意先A | 課税 | 10% | 1ヵ月 | 末日 | 10,000 | 12,000 | 11,000 | ••• | 8,800 | 11,000 | 13,20 |
| | 得意先B | 課税 | 10% | 2ヵ月 | 末日 | 5,000 | 4,000 | 7,000 | ••• | 7,700 | 6,600 | 5,50 |
| | 得意先C | 課税 | 10% | 1ヵ月 | 末日 | 3,000 | 7,000 | 3,000 | ••• | 4,400 | 3,300 | 7,70 |
| 売上 | 得意先D | 課税 | 10% | 1ヵ月 | 末日 | 7,500 | 8,000 | 8,000 | ••• | 9,900 | 8,250 | 8,80 |
| | 得意先E | 課税 | 10% | 2ヵ月 | 末日 | 5,000 | 5,000 | 6,000 | ••• | 7,700 | 7,000 | 5,50 |
| | • | | | | | | | | (1 |) | | |
| | 計 | | | | | 30,500 | 36,000 | 35,000 | ٦ | 38,500 | 36,150 | 40,70 |
| - - | T-71# # | 課税 | W ## *V | | | | 仕入計画 | | | 仕 | 上入支払計画 | 画 |
| 項目 | 取引先名 | /非課税 | 消費税 | サイト | 締め日 | 2023/4月 | 2023/5月 | 2023/6月 | | 2023/4月 | 2023/5月 | 2023/6 |
| | 取引先A | 課税 | 10% | 2ヵ月 | 末日 | 7,000 | 8,400 | 7,700 | ••• | 5,500 | 5,500 | 7,70 |
| | 取引先B | 課税 | 10% | 2ヵ月 | 末日 | 3,500 | 2,800 | 4,900 | | 4,400 | 2,200 | 3,85 |
| | 取引先C | 課税 | 10% | 1ヵ月 | 末日 | 2,100 | 4,900 | 2,100 | ••• | 3,300 | 2,310 | 5,39 |
| 仕入 | 取引先D | 課税 | 10% | 2ヵ月 | 末日 | 5,250 | 5,600 | 5,600 | ••• | 4,400 | 4,400 | 5,77 |
| | 取引先E | 課税 | 10% | 1ヵ月 | 末日 | 3,500 | 3,500 | 4,200 | ••• | 4,400 | 3,850 | 3,85 |
| | | | | | | | | | 6 | | | |
| | 計 | | | | | 21,350 | 25,200 | 24,500 | ٦ | 22,000 | 18,260 | 26,56 |
| - = - | NDA | 課税 | w # 12 | | / ≠ \ □ | 経費計画 | | | | 紀 | E費支払計 🛚 | 画 |
| 項目 | 科目名 | /非課税 | 消費税 | サイト | 締め日 | 2023/4月 | 2023/5月 | 2023/6月 | | 2023/4月 | 2023/5月 | 2023/6 |
| | 人件費 | 非課税 | | 1ヵ月 | 末日 | 4,000 | 4,000 | 4,000 | | 4,000 | 4,000 | 4,00 |
| | 旅費交通費 | 課税 | 10% | 1ヵ月 | 末日 | 1,500 | 1,500 | 1,500 | | 1,650 | 1,650 | 1,65 |
| | 広告宣伝費 | 課税 | 10% | 1ヵ月 | 末日 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | | 1,100 | 1,100 | 1,10 |
| 経費 | 地代家賃 | 課税 | 10% | 0ヵ月 | 末日 | 800 | 800 | 800 | | 880 | 880 | 88 |
| | 支払手数料 | 課税 | 10% | 1ヵ月 | 末日 | 1,200 | 1,200 | 1,200 | ••• | 1,320 | 1,320 | 1,32 |
| | | | | | | | | | (3 | | | |
| | 計 | | | | | 8,500 | 8,500 | 8,500 | V | 8,950 | 8,950 | 8,9 |

前頁左側の資金繰り表の例は、一番下に現預金残高があり、その上にトータルの現金収支(総合収支)があり、更に経常収支・経常外収支・財務収支、という3区分に整理集計されている一般的な資金繰りフォーマットです。

注目すべきポイントは、経常収支の収入・支出がどのように形成されているかという点です。

よく散見されるのは、「前年と同額が並んでいる」「単に直近実績の5%増が見込まれている」等、前提が曖昧なケース。前提が曖昧な場合、いつ資金が枯渇するのか、どのタイミングでどの程度の資金が必要になるのかがあやふやになり、重要な意思決定を見誤る恐れがあります。

そこで、前頁右側のような、得意先/取引先ごとに各月売上や仕入の予定額の入力がなされており、かつそれが別途設定されているサイトや締め日に応じて入金・支払額が計算され、その合計が左側の資金繰り表に自動で反映されるというフォーマットが望ましいといえます。

このような建付けのフォーマットであれば、前提が明確で、検証もしやすいと考えられます。

中小企業で用いられているフォーマットは、左側の表で留まり、右側表のような明細はないケースが多いため、特にメインバンクとして資金繰りを検証される際には、前提が明確で検証可能なフォーマットのイメージを持ってアドバイスすべきといえます。

資金繰り表の見るべきポイント

現預金、経常収支、投資収支、財務収支の4要素を見て、経営層や財務/経理担当と①~⑤を議論することがポイント。特に希望的観測の排除を心掛けることが重要。

資金繰り 見込 実績 作成の前 ①作成の前提チェック 提 経常収支 経常外 ②経常収支 収支 チェック ⑤資金不足 の要因 チェック 財務収支 ③滞納•繰延 滞納•繰延 チェック 現預金 ④現預金残高チェック 残高

資金繰り表の見るべきポイント

①作成の前提チェック

- 販売・仕入計画はあるか(得意先別になっているか)
- 販売計画が実力と見合っているか
- 仕入計画が販売計画と連動しているか
- 在庫は加味されているか
- 損益計算書(PL)の経費とおおよそ一致しているか
- 条件に沿った回収・支払がされているか
- 見直すべきポイントはあるか(追加で織り込むべきリスク要素の洗い出し)

②経常収支チェック

- ・ 資金繰り表の経常収支と決算の簡易キャッシュフローが概ね合致しているかを確認(ズレが大きい場合は、その理由が説明のつくものかを確認)
- 毎月の経常収支や季節性の有無等、その会社のビジネスの特徴も踏まえた資金需要を把握する

③滞納・繰延チェック

- 税金や社会保険料、通常サイトを超えて支払を繰り延べている経費等
- 滞納残高、足元の繰延交渉状況の確認

4現預金残高チェック

いつ、いくらの資金が必要なのか→月末だけでなく、月中にボトムが来るケースもある(例えば、手形がある場合は5日、給与支払の場合は20日等。その場合は日繰りも確認する必要がある)

⑤資金不足の要因チェック

資金不足の場合は要因を確認(赤字の継続や返済過多による資金流出か、税金等の支払 タイミングによる資金不足か、年末商戦に向けての仕入タイミングによる資金不足か等)

資金繰り表は、フォーマットさえあれば、どんな事業者でも作成可能なため有効なツールですが、数値を鵜呑みにせず、ひとつずつ作成の前提をチェックしていくことが重要です。

例えば、実力に見合った販売計画に基づいていないケースでは資金繰り表は"絵に描いた餅"になってしまうため、計画の妥当性を検証する必要があります。故に、作成の前提チェックに列挙した項目を参考に、見直すべきポイントや追加で織り込むべきリスク要素を洗い出していくことが求められます。

次に、経常収支を確認し、財務数値との整合性を検証するため、資金繰り表の経常収支と決算の簡易CFが概ね合致しているかの確認が必要です。経常利益に減価償却費を足し戻した簡易キャッシュフローは、収益費用の発生と入出金のタイミングの違いはあれど、おおむね経常収支と合致するため、大幅にずれる場合はその要因を検証する必要があります。また、毎月の経常収支額や季節性の有無等、ビジネスの特徴を踏まえて資金需要を把握する視点も大切といえます。

資金繰り維持策として、税金や社会保険料、経費等を過去に繰り延べた経緯がある場合、繰延残高の把握が必要であり、未だ残高がある場合は、足元の交渉状況についても確認すべきです。

続いて、出入金の決済日を整理した上で現預金残高をチェックし、いつ・いくらの資金が必要なのかを確認します。月末は資金があるように見えても、入金よりも前に仕入等の支払があり、実は月中に資金が不足してしまうケースは多く、故に仕入、給与、主要経費の支払サイトや時期を把握しておくことは重要です。

最後に、資金不足の背景をチェックしなければなりません。経常収支が要因であれば本業の改善が必要であり、また、収益力に対する返済過多により資金流出が発生している場合はリスケジュールや借換え等を協議する必要があります。年末商戦に向けての仕入タイミング等によるスポットの資金不足であれば、入金までの一時的な資金をどのように手当するかを検討していくこととなります。

● 資金繰りに不足が生じる場合は、第一に会社の自助努力によって資金捻出できるかを検討する ことが重要。その上で、必要に応じて金融機関/第三者からの支援を検討していく。

自助努力

PL要素

- ✓ 役員報酬含む経費の削減
- ✓ 不採算事業からの早急な撤退
- ✓ 支払の繰延べ(経費、税金、社会保険料)

BS要素

- ✓ 換価性の高い資産の資金化
- ✓ 不動産含む非事業用資産の売却
- ✓ 非拘束定期預金の流動化
- ✓ 貸付金の回収
- ✓ (必要に応じて)経営者の私財投入

金融機関による支援

第三者(スポンサー等) による支援

資金不足が生じる場合、第一に、事業者の自助努力により資金捻出が可能かを検討することが重要です。 その上で、自助努力だけでは難しい場合や必要に応じて金融機関や第三者からの支援を検討していくことになります。

金融機関による支援は主にリスケジュール(元金据え置き)、スポンサー等の第三者による支援(譲渡実行までの繋ぎ資金)等になります。

それらの施策を幅広く検討し、資金繰りや事業への影響度合い、効果発現までの時間軸を考慮して、資金繰り維持策を模索していくことが重要です。

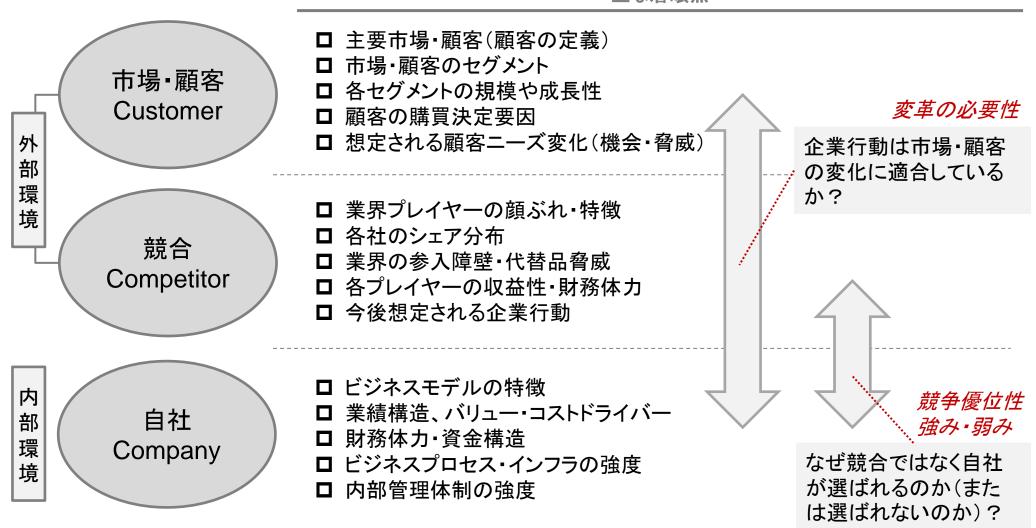
2-4 ~事業性評価の分析フレーム~



3Cを活用した事業性評価

- 3C分析は企業経営において必須の視点をシンプルに網羅できる使い勝手の良いフレームワーク。
- 成長局面における経営戦略検討のみならず、事業再生局面における事業性評価にも活用できる。

主な着眼点



3Cとは、事業性評価の視点を得る上で、シンプルかつ使い勝手の良いフレームワークです。なお、3Cという名称は、市場・顧客(Customer)、競合(Competitor)、自社(Company)の3つの視点の頭文字を指します。

市場・顧客の視点では、まず「顧客は誰か?」「自社の提供商品は顧客のどの様なニーズを満たしているのか?」すなわち、【顧客の定義】を理解することが肝要です。その上で、"顧客が位置する市場セグメント"を特定し、"そのセグメントの市場規模はどの程度で、今後はどの様に推移するのか?"を把握します。加えて、顧客の購買決定要因を理解し、その変化に注意を払うことも必要です。

競合の視点では、「競合は誰なのか?」を定義した上で、自社と競合の商品の特徴を整理し比較することで、「自社の商品が売れている理由は何か?」を理解することが重要となり、この強みの有無が事業性の明暗を分けます。なお、競合は目の前の企業のみとは限らず、業界の参入障壁の高さに気を配ること、また、代替品の動向にも注視が必要です(例:5Forces分析、P.70を参照)。なお、自社の収益性や財務体力に関しても、競合や業界平均と比較することで、良し悪しの判断が可能となります。

自社の視点では、「自社の商品が売れている理由が、どの様な企業活動や経営資源、管理体制から成り立っているのか?」を把握するべきです。更に、「商品が売れた結果として、企業として儲かっているのか?」の確認も必要といえます。

分析事例① Company 業績構造分析 ~セグメント別損益による課題抽出~

| | | エリア・店舗 | | | | | | | | | | |
|---------------|---------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|--------------|--|--|--|--|
| (単位:百万円、千食、円) | 算出方法 | | | α事業 | | | β事業 | | | | | |
| | | Aエリア | Bエリア | Cエリア | Dエリア | 計 | Eエリア | | | | | |
| 売上高 | 1 | 570 | 499 | 352 | 356 | 1,777 | 131 | 1,907 | | | | |
| 構成比 | | 29.9% | 26.2% | 18.4% | 18.7% | 93.2% | 6.8% | 100.0% | | | | |
| 材料費 | 2 | 230 | 214 | 141 | 142 | 727 | 46 | 773 | | | | |
| 同率 | | 40.3% | 43.0% | 40.1% | 40.0% | 40.9% | 35.3% | 40.6% | | | | |
| 粗利 | 3=1-2 | 340 | 285 | 211 | 214 | 1,049 | 84 | 1,134 | | | | |
| 同率 | Α | 59.7% | 57.0% | 59.9% | 60.0% | 59.1% | 64.7% | 59.4% | | | | |
| 人件費(配送) | | 92 | 68 | 40 | 33 | 233 | 12 | 244 | | | | |
| 派遣(ドライバー) | | 2 | - | 2 | 4 | 8 | - | 8 | | | | |
| リース料 | | 15 | 15 | 8 | 13 | 52 | 3 | 54 | | | | |
| 燃料費•車両維持費 | | 38 | 29 | 16 | 17 | 100 | 4 | 104 | | | | |
| 配送機能計 | 4 | 148 | 112 | 66 | 67 | 392 | 19 | 411 | | | | |
| 同率 | | 26.0% | 22.5% | 18.7% | 18.7% | 22.1% | 14.4% | 21.6% | | | | |
| 人件費(調理等) | | 67 | 56 | 52 | 52 | 227 | 21 | 249 | | | | |
| 水道光熱費 | | 22 | 14 | 8 | 9 | 54 | 4 | 58 | | | | |
| 厨房機器リース料 | | 9 | 5 | 5 | 4 | 23 | 1 | 24 | | | | |
| その他経費 | | 52 | 32 | 21 | 20 | 126 | 10 | 136 | | | | |
| 調理機能等計 | 6 | 150 | 107 | 87 | 86 | 430 | 37 | 467 | | | | |
| 同率 | | 26.3% | 21.5% | 24.8% | 24.0% | 24.2% | 28.0% | 24.5% | | | | |
| 営業・共通機能計 | 7 | 64 | 51 | 47 | 42 | 204 | 31 | 235 | | | | |
| 同率 | | 11.3% | 10.1% | 13.4% | 11.8% | 11.5% | 23.4% | 12.3% | | | | |
| 固定費 | 8=4+6+7 | 362 | 270 | 200 | 194 | 1,027 | 86 | 1,113 | | | | |
| 本社費考慮前営業利益 | 8=3-7 | ▲22 | 15 | 10 | 20 | 23 | ▲1 | 21 | | | | |
| 本社費 | | 32 | 28 | 20 | 20 | 99 | 7 | 107 | | | | |
| 本社費考慮後営業利益 | 10=8-9 | ▲ 54 | ▲13 | ▲ 9 | ▲0 | ▲ 77 | ▲ 9 | ▲ 85 | | | | |
| 損益分岐点売上高 | (1)=(8)+(9)/A | 660 | 522 | 367 | 357 | 1,906 | 144 | 2,050 | | | | |
| 実績との差(不足が▲) | (2=1)-(1) | ▲90 | ▲ 23 | ▲ 15 | ▲ 1 | ▲ 129 | ▲ 14 | ▲ 143 | | | | |

業績構造を明らかにする 4つの"分解"

I.事業セグメントの分解

・損益を事業別、店舗別に把握する ことで、問題の原因を明らかにした り、社内の好事例を発見できたりす る。

Ⅱ.固変分解

コストを固定費、変動費に分解することで、各セグメントの収益構造とその問題点が明らかになる。

Ⅲ.企業活動コストの分解

・コストを企業活動(営業、物流、 製造等)ごとに切り分けることで 付加価値と投じるコストのバラン スを検討することができる。

IV.PC·NPC*の分解

コストをプロフィットセンターとノンプロフィットセンターに分解することで、間接部門の適正なボリューム等を検討できる。

NPC:ノン・プロフィットセンター 管理部門等、直接収益を生み出さない部門。コストセンターとも呼ぶ

^{*}PC:プロフィットセンター 企業の収益を生み出す部門

業績構造分析に関して、ケータリング企業の分析事例を紹介します。当該事例においては、以下、4つの視点を用いて業績構造を明らかにしています。

I.事業セグメントの分解

事業別×エリア(店舗)別に収益とコストを分解することで、全社の業績への寄与度をセグメント別に計測

Ⅱ.固変分解

費用を売上に連動する変動費と固定費に分解することで、損益分岐点を把握

Ⅲ.企業活動コストの分解

固定費をケータリング業の主な企業活動である配送、調理、営業・共通に分解。売上に占める比率で各セグメントを比較検討できるようにすることで、強みや課題を把握

IV.PC・NPCの分解

本社費をコストセンターとして各セグメントから独立して把握することで、各セグメントの利益とコストセンターのバランスを検討

これらの視点を用いることで、例えば、Aエリアの本社費考慮前営業利益が不採算であること(I)や、Aエリアは他と比較して配送機能・調理機能の売上構成比が高いこと(Ⅲ)等が明らかになります。更に、PC(≒営利部門)/NPC(≒管理部門)を分ける(Ⅳ)ことで、収益力に比して、本社固定費が高いことが指摘できます。

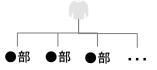
また、損益分岐点分析をする(Ⅱ)ことで、売上高と目標利益の相関関係が明らかになります。例えば、利益目標を達成するために必要な売上高、削減すべき固定費、改善すべき限界利益率が明確になります。これら3項目が実現不可能な水準であるなら、事業撤退の検討が必要となります。

本事例では実際に、Aエリアの撤退、及び本社固定費の削減を行うことで、当該事業者は黒字化を果たしました。事業者の業績を「分解」することで、改善施策に繋がる分析が可能になります。

分析事例② Company ビジネスプロセス・インフラ分析 ~バリューチェーンによる課題検出

【経営管理】

• 現経営者は●部門の 責任者として全国を飛 び回っており、不在期 間が長いため経営者 としての事業管理が 困難な状況(実質的な "経営者"不在)



共同運営で一部店舗 を経営しているが、収 益、資産の管理が不 透明であり、実態数値 を捉えることが困難

A社

B社

共同運営



【仕入】

事

業

活

管

理

体

制

仕入業務の指揮系統が不明確 -仕入等の最終判断や値決め等 は会長による部分が大きい(権 限が移譲しきれていない

-資金残、在庫残を考慮せずに仕 入予算が設定されている



【在庫管理】

- 実在性については、外部倉庫の在庫資料によりあ る程度把握可能
- 一方で、賞味期限管理が不十分であり、適正水準 以上の在庫を抱えている

【販売】

【A事業】

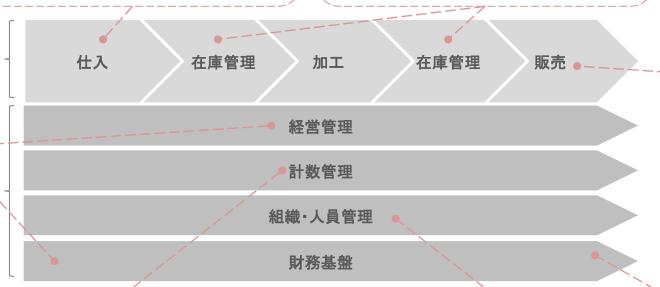
・ 販売先の価格交渉力 が強く、原料が高騰す る中、価格転嫁を進め ることができていない

【B事業】

・広告宣伝の額やタイミ ング、商品選定等が 担当者任せで、機会ロ スが大きい

【C事業】

・コロナ禍で、少しでも 多くの収益を上げよう と新規事業を立ち上 げたが、競合に出遅 れ、想定通りの集客が できず、赤字が継続し ている



【計数管理】

- 管理帳票の不備
- ・ 管理帳票の多くが紙媒体での管理で、 資料の所在も不明確であるため、 経営陣が迅速に業績状況を把握し 必要施策を検討できる体制でない







内部管理資料

【組織・人員管理】

- 一部の部門における意思決定者の不在
- 一部部門では契約社員が実質的な 意思決定者となっている等、 経営活動上の責任の所在、 ガバナンスが不明確となっている



取締役会

●部 ●部

【財務基盤】

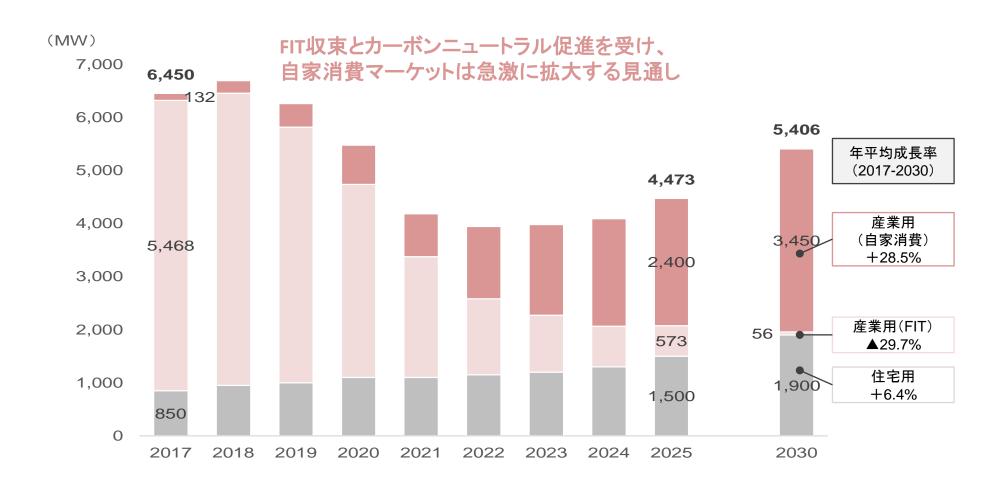
• 会計処理上、過去から 一部経費が資産に計 上され費用処理されな い仕組みになっており、 実態は大幅な債務超 過状態

ビジネスプロセス/ビジネスインフラ分析に関して、食品製造企業の分析事例を紹介します。

前頁の事例において、企業の強みや課題は、当該企業をプロセス別やインフラ別に細分化して初めて把握可能となることを表しています。このような分析を行うためには、経営者をはじめとするキーマンに対してインタビューを行う必要があります。参考までに、インタビューの質問例をP69にて後述しています。

分析事例③ Customer 市場動向分析 ~外部データを活用した需要予測

容量ベースの太陽光発電システム需要予測



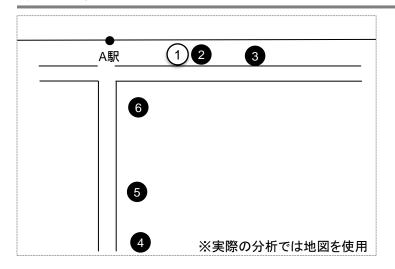
市場動向分析に関して、太陽光発電事業の需要予測に関する分析事例を紹介します。

前頁記載の当該事業者は産業用太陽光発電(FIT=固定価格買取制度)の市場セグメントに軸足を置き事業を展開していましたが、市場セグメントの縮小により収益が悪化傾向にあり、かつ、今後も更なる市場の先細りが想定されていました。一方、産業用でも自家消費市場は今後の市場拡大が見込まれたため、内部リソースの検討を経て、注力セグメントを自家消費市場へ変更しました。

市場動向を把握する際は、自社が対象とする市場セグメントを分解して捉え、今後のトレンドを把握することで、企業の窮境を把握し、今後の対応方針の検討も可能となります。

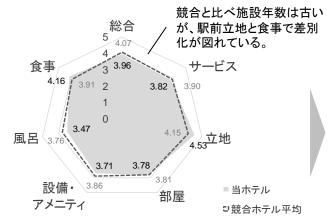
分析事例④ Competitor 競争環境分析 ~予約サイトの情報を活用した競合比較

競合施設比較



| No. | 施設名 | 客室数 | 開業年度 | 価格 | | 評点 | | | | | | |
|------|--------|-----|------|-------|--------|------|------|------|------|------|------|------|
| 140. | ルピロス・コ | 古主奴 | | 平日 | 土日 | 総合 | サービス | 立地 | 部屋 | 設備 | 風呂 | 食事 |
| 1 | ホテルA | 130 | 1985 | 6,400 | 6,500 | 3.96 | 3.82 | 4.53 | 3.78 | 3.71 | 3.47 | 4.16 |
| 2 | ホテルB | 270 | 1997 | 3,900 | 3,900 | 4.02 | 3.92 | 4.44 | 3.72 | 3.71 | 3.31 | 3.91 |
| 3 | ホテルC | 150 | 2010 | 5,600 | 5,600 | 3.93 | 3.79 | 4.07 | 3.61 | 3.68 | 4.17 | 3.56 |
| 4 | ホテルD | 40 | 2004 | 6,900 | 6,900 | 4.13 | 4.15 | 3.83 | 3.73 | 4.00 | 3.35 | 3.92 |
| 5 | ホテルE | 100 | 2018 | 6,400 | 10,500 | 4.05 | 3.78 | 3.83 | 3.88 | 3.97 | 3.89 | 3.93 |
| 6 | ホテルF | 210 | 2007 | 6,800 | 6,800 | 4.24 | 3.88 | 4.56 | 4.12 | 3.96 | 4.08 | 4.21 |

自社の特徴: 評点・ロコミ分析



| 分類 | ロコミ内容 |
|------------------|--|
| 評点が 良い ロコミ | 〈食事〉 朝食は種類が多かった上に(料理名)や(料理名)に(料理名)はもちろん、(料理名)や(料理名)までとても美味しかった 朝ごはんの(料理名)や、(料理名)などの郷土料理が大変美味しかった 立地〉 XX駅から徒歩三分の近さで非常に便利 |
| 評点が 悪い ロコミ | <部屋> ・ 暑い日なのに部屋の窓が開かなかった上、空調の調節も不可のため眠れなかった ・ 空調か水の流れかは不明だが、常時耳障りな音がしていた 〈風呂〉 ・ 風呂が昔の狭くて台形型のため入りづらかった |

競争環境分析に関して、宿泊業の分析事例を紹介します。

前頁記載の事例は比較サイトの価格や口コミを周辺競合施設と比較することで、「施設は古いが、駅前立地で便が良く、朝食の美味しいビジネスホテル」という事業者の強みを再認識した事例です。

宿泊業のようなB2C業態にとっては、顧客の声・口コミが生命線ともいえ、前頁の上図のように競合と比較することで、事業者の強みや課題が浮き彫りになります。

参考:インタビュー時の質問例

● 経営者インタビューでは、導入として経営者が話しやすい話題から始め、その後、3Cの観点からビジネスを把握した上で、問題意識を探っていくのが有効だ。

インタビューでよく使う質問集

導入

① 社長になられた経緯は何ですか?

- ② 貴社のこれまでの歴史を教えていただけますか?
- ③ 会社運営の中で、一番大切にされていることは何ですか?
- ④ これまで最も苦労されたことは何ですか?
- ⑤ 10年後、どの様な会社でありたいですか?

事業への理解

- ⑥ 顧客(エンドユーザー)は誰ですか?その特徴は何ですか?
- ⑦ 貴社の商品は何で、どの様な顧客ニーズを満たしていますか?
- ⑧ どのように顧客へ商品を届けていますか?
- ⑨ ここ5~10年の市場変化を教えて頂けますか?(5Forces分析の 観点※P.70参照)
- ⑩ 市場における追い風/向い風は何ですか?

顧客

① 貴社の現在の主要顧客は誰ですか?

- ① 主要顧客獲得のきっかけは何ですか?彼らの二一ズは何ですか?
- ③ 貴社として、今後、どのような顧客と付き合っていきたいですか?
- (4) (3)で挙げた顧客の特徴や、その顧客を選んだ理由は何ですか?
- (b) 貴社として、付き合いたくない顧客像像のイメージとは何ですか?

競

(16) 競争相手となる商品は何ですか?(特に気になる相手は?)

- ① 貴社の商品は、競合のそれと何が異なりますか?
- (18) 顧客が貴社の商品を選ぶ理由は何ですか?
- (19) 競合との違いを生み出している貴社独自の工夫は何ですか?
- ② なぜ競合は貴社の真似をしない(真似ができない)のですか?

自社

- ② 収益貢献している事業或いは商品は何ですか?
- ② 収益に問題がある事業或いは商品は何ですか?
- ② 組織毎の役割/機能は何ですか?
- ② バリューチェーンのどこに強み/課題を感じますか?(営業、開発etc.)
- ② 経営リソースの何に不足を感じますか? (設備、資金、組織・仕組み)

問題意識

- 26 事業上の悩みは何ですか?何がその悩みを引き起こしていますか?
- ② 財務上の悩みは何ですか?何がその悩みを引き起こしていますか?
- ② 悩みに対して、どの様な打ち手を講じていますか?
- ② 全ての制約が消えた場合、どの様な打ち手を展開したいですか?
- ③ 右腕はいらっしゃいますか?後継者はいらっしゃいますか?

参考: 事業分析のフレームワーク(1/2)

PEST分析

自社でコントロールできない外部的要因を分析すること Politics(政治)、Economy(経済)、Society(社会)、 Technology(技術)の4つの外的環境から対象の業界をマクロ的な視点で紐解いていく

Politics(政治)

政治関連・規制・法律・関連団体の動向など

Society(社会) 人口動態・社会変化 ・ライフスタイル・流行など Economy(経済)

経済成長率・雇用率・景気・賃金の動向など

Technology(技術) 技術普及度・特許・新技術 ・代替技術など

STP分析

Segmentation(市場細分化)、Targeting(狙う市場の決定)、Positioning(自社の立ち位置の明確化)の3つのステップで分析を進めていく

市場全体における自社製品やサービスの強みを見極め、自 社がどの領域を狙いに行くべきかを固める非常にポピュ ラーな考え方

Segmentation 市場を細分化する Targeting 細分化した市場のなかから狙いにいく 市場を決める

Positioning 狙いを定めた市場 のなかで取りに行く 立ち位置を決める

SWOT分析

内部環境及び外部環境を分析し、Strength(強み)、Weakness (弱み)、Opportunity(機会)、Threat(脅威)の4つの視点から、企業の経営状況を分析する

内部環境

Strength(強み) 企業が持つ経営資源(ヒト・モ ノ・カネ)における強み

Weakness(弱み) 企業が持つ経営資源(ヒト・モ ノ・カネ)における弱み

外部環境

Opportunity(機会) 市場の成長率や好景気等のプ ラスとなるもの

Threat(脅威) 競合の状況や不景気等のマイ ナスとなるもの

5forces分析

事業活動に影響を及ぼす可能性のある5つのフォース(脅威)である「競合他社」「代替品」「売り手」「買い手」「新規参入」それぞれについて、自社の事業に影響を及ぼしかねない要素を事前に明確にする

新規参入 _{新規参入の脅威}

売り手 売り手の交渉カ 既存競合他社 業界内での競争

買い手の交渉力

代替品 代替品の脅威

参考: 事業分析のフレームワーク(2/2)

PPM

企業が展開する複数の製品や事業を「成長性」と「占有率」という2軸で整理し、最適な経営資源の配分を決定する手法

高

市場成長率

率

低

花形

ライバル企業が多い、 競争が激しい、投資による 利益は得やすい

金のなる木

参入してくる企業は少ない、 安定に利益を得られるが 将来は期待できない

問題児

市場環境は激しいが利益 が出づらい、成長は見込 めるので工夫次第

負け犬

利益が出づらく将来性もない、放置すると赤字や経 営難につながる

高

市場占有率

低

VRIO分析

自社の経営資源が競合他社に比べてどれほどの優位性があるかを分析するフレームワーク

Value(経済価値)

企業が外部環境の機会を捉えられるか、脅威を最小限にできるかどうかで経済価値を評価

Inimitability (模倣困難性)

他社が容易に 真似できるかどうか

Rarity (希少性)

企業が保有している経営資源 が他社が所持していないか

Organization (組織)

企業が経営資源を有効に活用 できる仕組みがあるか

4P分析

企業活動にベクトルを向けて分析を行うフレームワークで、プロダクトアウト(企業視点)でマーケティング活動を考えるもの

Product(製品)

品質・機能・デザイン・サービス 内容・保証・ブランドイメージ

Place(流通)

在庫・購入場所の立地

- •配送までかかる時間
- ・販路や流通チャネル

Price(価格)

価格・支払方法・ディスカウント

Promotion(販促)

宣伝・広告
・ダイレクトマーケティング
・インターネットマーケティング

バリューチェーン分析

事業活動を俯瞰して、顧客満足を生み出し利益を創出するにはどこに目を付けるべきかを見いだすための思考フレーム

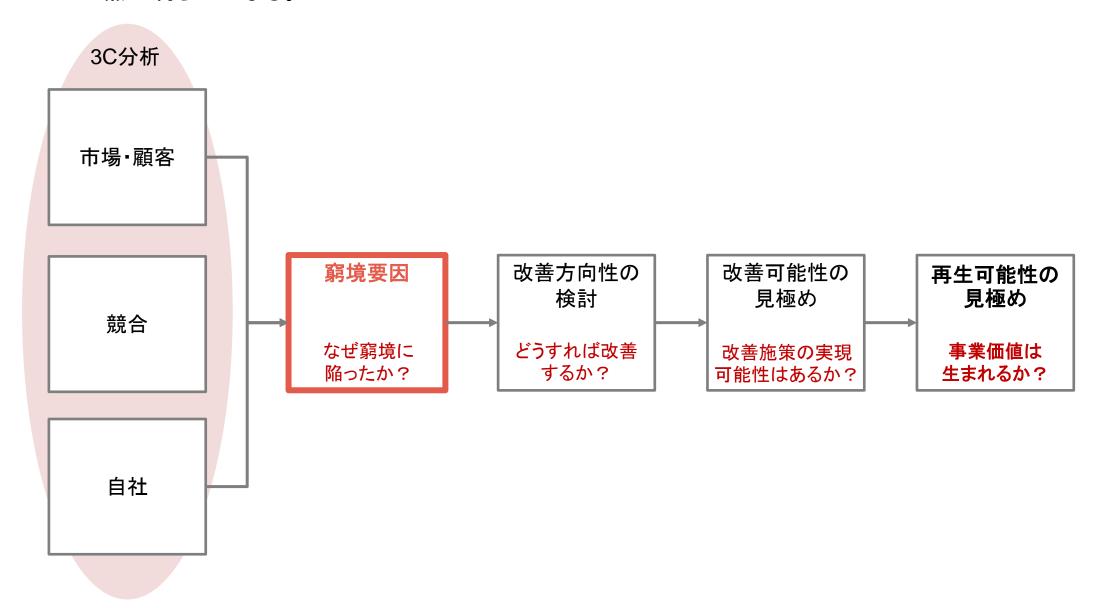
主活動 販売 購買 出荷 製造 ・マーケ サービス 物流 物流 利 ティング 益(マージン) 全般管理(インフラストラクチャー) 支援活 人事• 労務管理 技術開発 動 調達

2-5 窮境要因と改善の方向性



事業性評価における窮境要因の位置づけ

● 事業者が過剰債務に陥った理由(窮境要因)を特定することで、改善方向性の検討における論 点が明らかになる。

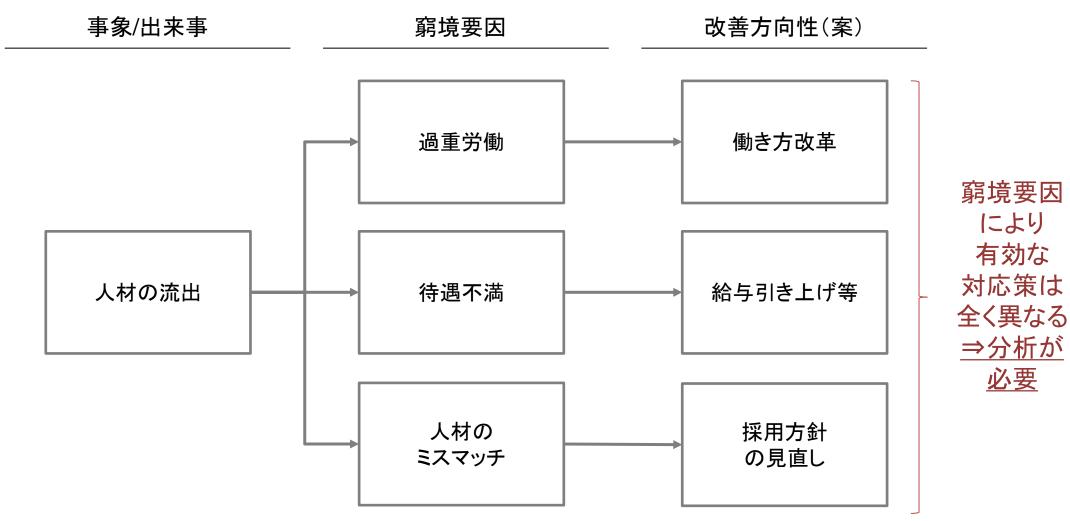


事業者の改善方向性を検討する際のフローを掲載しました。

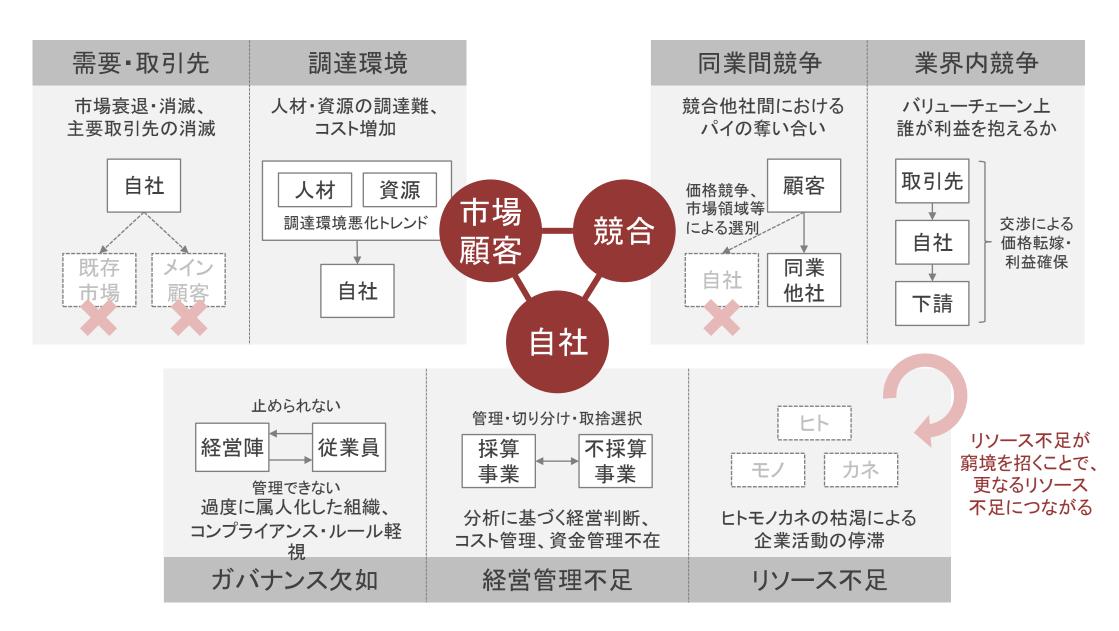
まずは、3C分析を通じて窮境要因を把握した上で、改善方向性を検討します。その後、立案した各改善施策の実現可能性を検証した上で、各改善施策が実現した場合に事業価値が生じるのか(再生可能性の見極め)を確認します。詳細な分析は、専門家によるDDの結果を待つ必要がありますが、その前段階として、金融機関として前頁の図のような項目について仮説を持っておくことは重要です。

窮境要因特定の必要性

● 改善の方向性は、窮境を引き起こしている要因によって異なり、一足飛びには把握できないた め、分析を通じて窮境要因を見定める必要がある。



事業者が窮境に陥る要因はケースバイケースだが、ある程度はパターン化される。



主な窮境要因について、3Cを基に例示しています。

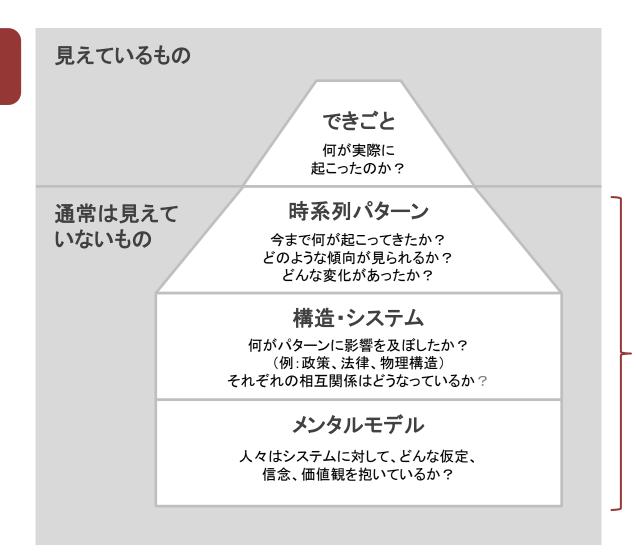
- ・市場、顧客の視点:需要・取引先の消滅、調達難の発生/調達コストの高騰
- ・競合の視点:同業との競争激化、得意先/下請先による利益圧迫
- ・自社の視点:ガバナンス欠如、経営管理不足、リソース不足
- ☞特に事業再生局面の企業では、経営陣のガバナンス欠如が窮境要因である場合も多いといえます。本格的な事業再生に向けて、経営陣が従前の慣例を捨てて大幅な方針転換を図る覚悟を持つことに加え、金融機関等の外部関係者が定期的なモニタリングを継続していくことも重要となることがあります。
- ☞なお、リソース不足により、資金不足→仕入不足→売上不足→赤字による資金流出→資金不足といった 負のスパイラルが一度生じてしまうと、状況の自力改善は困難であり、外部からの支援が必須となります。
- ☞3Cの3つの視点のいずれもが単体で窮境要因になり得るため、常に3つの視点を踏まえて現状把握を行う必要があります。故に、事業性評価において、3Cは有用なフレームワークといえます。なお、窮境要因の多くは、3つのCが複合的に絡み合っている場合がほとんどです。

氷山モデルに基づく真因の追究

● 場当たり的にできごとに対処しても、本当の解決にはならないため、窮境の裏にある「構造」や、 それを支える「価値観」を明らかにした上で、その裏返しとしてどう改めるべきかを検討する。

氷山モデル (システム思考)





窮境の構造や、構造を規定 する価値観まで迫らないと、 改善方針は見えてこない

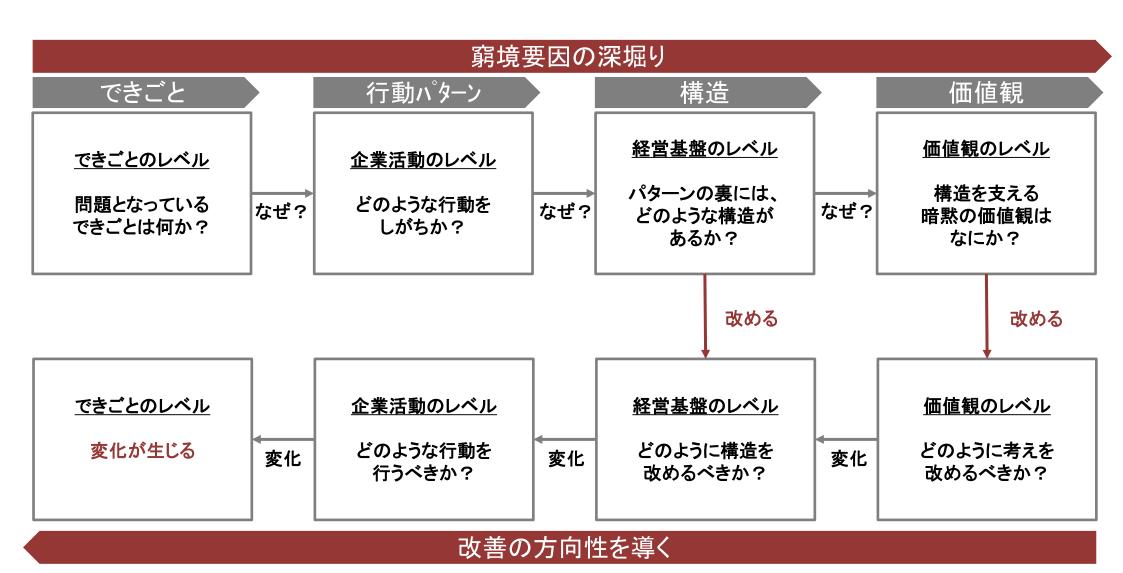
窮境要因の特定の方法を解説しています。一例として、システム思考の領域で用いられる「氷山モデル」を紹介します。

氷山モデルとは、普段見えている「できごと」の裏には、その「できごと」を生じさせている「パターン」が存在するというものです。また、「パターン」はその裏にある「構造」により生み出されており、「構造」はそこに関係する人々の「価値観」から形成されているという考え方です。

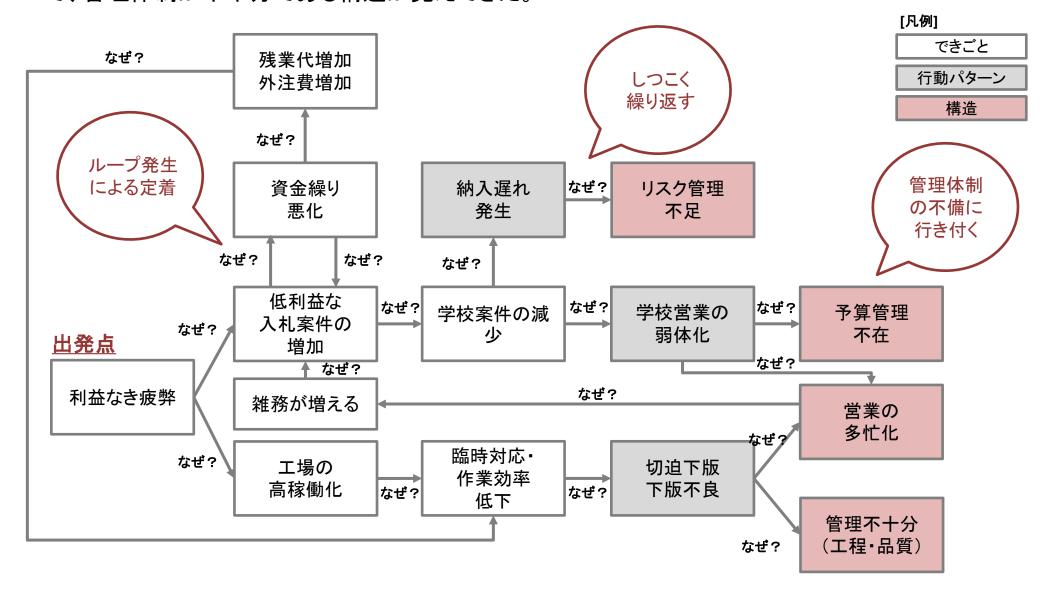
場当たり的に「できごと」に対処しても本質的な解決にはなりません。「できごと」の裏にある「構造」や「価値観」まで把握して、これに対処しなければ、「できごと」はいつまでも「パターン」として生じ続けてしまいます。

窮境要因の特定に際しても同様であり、赤字や過剰債務を引き起こしている「構造」や「価値観」を理解した上で、改善方向性を練る必要があります。

● 氷山モデルを念頭におきながら、事象の背景に対して「なぜ?」を繰り返す。



● 実際の案件で窮境要因を特定した例は以下の通り。氷山モデルを念頭に「なぜ?」を繰り返すことで、管理体制が不十分である構造が見えてきた。



2-6 金融機関としての対応方針検討



事業再生の本格着手にあたっては、以下4つのポイントを検討しておく必要がある。 (特に自行がメインバンクである場合)

事業再生の本格着手時の検討事項

①事業再生の可能性

- ✓ 事業としてキャッシュフローを生み出せる見込はあるか?
 - -マーケットにおけるポジショニングが確立されているか?
 - -有用な経営資源(商品、技術、人材等)を有しているか?
 - -事業再生のための最低限の時間的猶予は残されているか?
 - ※前頁までの事業性評価を通じて把握・検証

③金融機関の支援姿勢

- ✓ 先々を見据えたときに、非メインバンクとの合意形成において、落としどころは見出せそうか?
- √ 事業再生スキームの実現に向けてメインバンクとして腹をく くれるか?
- ✓ 少なくとも主力金融機関に関して、必要な協力が得られそうか? 困難な場合は、どのような手立て・妥協点が見出せそうか?

②事業再生ストラクチャー

- ✓ 以下の点を初期的に検討できているか?
 - -どのような金融支援手法、手続き機関を選択するか?
 - -経済合理性を確保できるか?
 - -経営主体は現経営陣でいいのか?スポンサーは必要か?
 - -事業再生スキームを実現する上で、どのようなことが論点になり得るか?

4経営者の理解と覚悟

(経営責任履行含む)

- ✓ 経営者含めた主要な利害関係者が責任論(経営責任・ 保証人責任・株主責任)を理解しているか?
- ✓ 各種責任の履行について協力が見込まれるか?
- ✓ 経営者の理解が得られない場合は、どのように説明・ 説得するか?

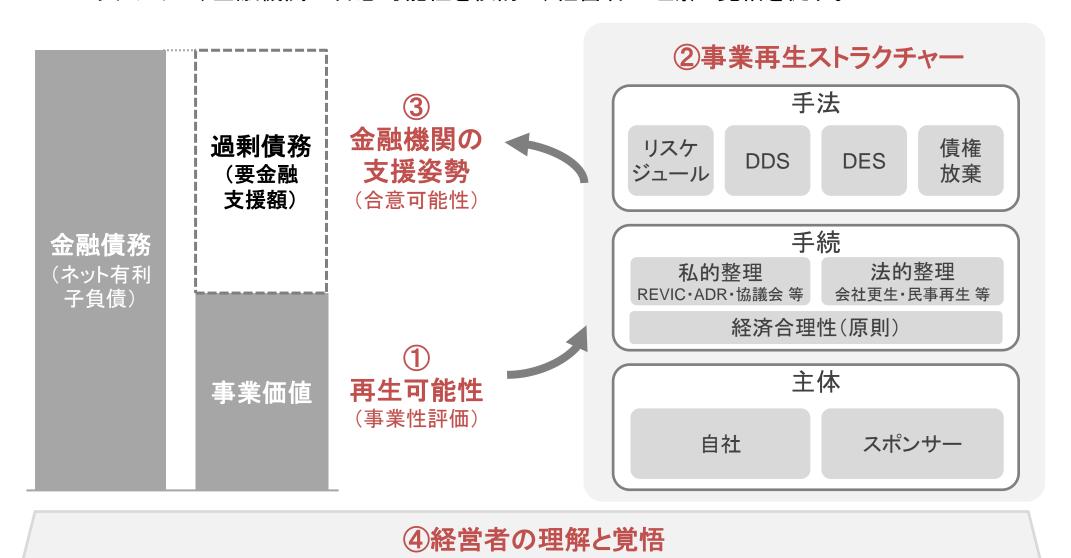
以上4つのポイントの検討を通じ、金融機関としての対応方針が定まる

再生

事業再生の本格着手にあたっては、①事業再生の可能性、②事業再生ストラクチャー、③金融機関の支援姿勢、④経営者の理解と覚悟、という4つを検討する必要があります。

1つ目の事業再生の可能性は、前章までに解説した事業性評価を通じて、事業としてキャッシュフローを生み出せる見込はあるか?=言い換えると事業価値が出るのか?という点を考えていくことですが、特にメインバンクの場合は、2つ目の事業再生ストラクチャー以降も合わせて検討した上で対応方針を定めることが重要といえます。

● 将来フリーキャッシュフロー(FCF)に基づく事業価値で再生可能性を計った上で、事業再生ストラクチャー、金融機関の合意可能性を検討し、経営者の理解と覚悟を促す。



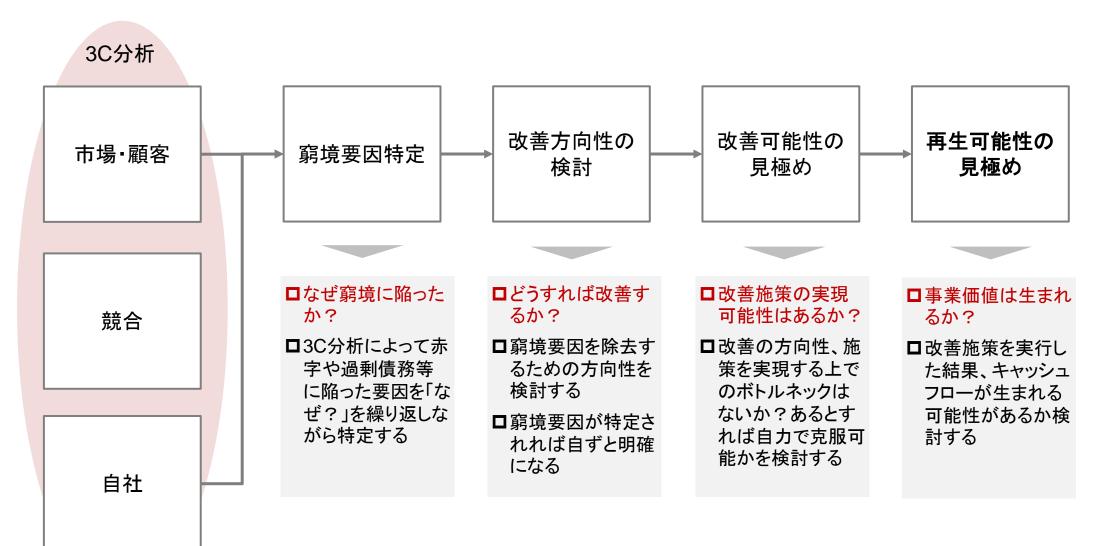
将来フリーキャッシュフロー(FCF)に基づく事業価値により将来的な再生可能性を計った上で、事業再生ストラクチャー、金融機関の合意可能性を検討し、経営者の理解と覚悟を促すという流れで、順に検討していくのが効果的な方法です。

事業価値がマイナスということであれば、そもそも事業再生は困難ということになります。また、いくら合理的なストラクチャーを考えても、金融機関の意見がまとまらなければ意味がなく、金融機関の意見がまとまったとしても、最終的には経営者の理解と覚悟がなければ実行に移すことはできません。

そのため、前頁の4つのポイントを事業再生着手時に検討しておくことが重要です。

①再生可能性

● 事業価値がゼロ以上であることが事業再生支援の前提。初期段階で完全な見極めを行うことは難しくとも、事業性評価を通じて、ある程度の見立ては持っておきたい。



再生可能性は、3Cの観点から事業性を評価し、窮境要因を特定することから始まります。

詳細は前段のパートで触れているので割愛しますが、市場・顧客、競合、自社の観点において対象事業者の状況を整理した上で、赤字や過剰債務等に陥った要因について「なぜ?」を繰り返しながら特定していくステップを踏むことが重要です。

窮境要因を特定した後は、どうすれば改善可能であるのかを考慮します。改善の方向性は、窮境要因の裏返しであることから、窮境要因が特定されれば自ずと改善策は明確になります。

次に、方向性を明確にした後、その実現可能性を検討することが重要です。改善の方向性、施策を実現する上でボトルネックはあるのか?あるとすれば自力で克服可能か?を検討していきます。

そして最後に、再生可能性を見極めます。事業価値がゼロ以上であることが事業再生支援の前提であるため、実際に改善施策を実行した結果、キャッシュフローが生まれる可能性について検討します。

初期段階で完全な見極めを行うことは難しくとも、事業性評価を通じて、ある程度の見立ては持っておくことが重要です。

②事業再生ストラクチャー ※詳細は4章で解説

本業の事業価値は見出せるものの、過剰債務等の財務上の問題を抱える事業者に対して は、メインバンクを中心に事業再生ストラクチャー(手法、手続き、主体)を検討する。

主な検討ポイント 概要 ロ 一定の事業性が認められるか? リスケジュール □ 自助努力(抜本支援無)で実抜計画を作成できるか? 金融支援の DDS □ (特に債権放棄の場合)抜本的金融支援を行った際の 手法 DES/債権放棄 経済合理性は成り立ちそうか? 等の選択 □ (特に債権放棄の場合)経営責任等に関する経営者の 理解・覚悟を得られるか? □ 金融機関数や金融支援手法の重さ等を踏まえた金融 純粋私的整理 調整の難易度は? **REVIC** 選択する □ 迅速な調整に向けた最適な座組みは? 活性化協議会 手続き 等の選択 □ その他、経済合理性の充足可能性、税務上の問題、資 ※場合によって法的整理 金支援の要否等、案件固有の論点はあるか? □ 事業再生のためには現経営陣による経営が最適か? 既存経営者 □ (窮境に至った経緯を踏まえ)現経営陣の経営責任の 事業再生推進 社内後継者 重さは? 主体 スポンサー □ 事業シナジーが期待できそうなスポンサーが見つかる 等の選択 可能性は?

89

事業再生ストラクチャーを検討するとは、手法・手続き・主体の3要素を検討することと言えます。

1つ目の手法とは、具体的に、リスケジュール・DDS・DES・債権放棄等のことをいいます。

事業価値をゼロ以上にする改善活動を自助努力のみで可能なのであればリスケジュールで対応し、そうでなければ、DDS等の抜本的な金融支援を検討する必要があるということです。

2つ目の手続きは、金融機関の数や支援手法の重さにもよりますが、特に抜本的な金融支援が必要な場合においては、外部支援機関を巻き込む必要があるケースです。

対象事業者の状況を踏まえて、迅速な調整に向けた最適な座組みを検討することが求められます。

最後の主体は、事業再生を推進するのは誰かという観点です。

事業再生のために現経営陣による事業継続が最適なのか?ということを、窮境に至った経緯を踏まえて検討する必要があります。

既存経営者では難しいと判断される場合、社内の後継者やスポンサーの可能性を検討していくことになります。

③金融機関の支援姿勢

● 私的整理は全金融機関の同意が原則であるため、初動段階において合意形成に向けた論点を 把握し、必要に応じて対処策を講じたり、落としどころを検討したりおくことが重要(特にメインバンクの場合)。

金融機関の合意形成の難易度を左右するポイント

| 金融 |
|----|
| 融 |
| 機関 |
| め |
| 顔 |
| ぶ |
| れ |

取引条件

信頼関係

| 金融機関の数 | 一般論として金融機関の数が多いと合意形成の難易度が上がる |
|------------------|--|
| 金融機関の属性 | メガバンク、政府系金融機関、地域金融機関、信金信組等の属性や取引歴によって、金融 支援に対する考え方が異なることがある |
| 各金融機関の経験値 | 各金融機関の事業再生に関する経験値が異なっている場合、「前例がない」等の理由で調整が難航することがある |
| 残高のバラつき | 一般論として少額債権者は事業再生支援に消極的なことが多い |
| 保全のバラつき | 担保や協会保証が十分な金融機関とそうでない金融機関では、事業再生支援に対する考 え方が異なる場合もある |
| 直前の融資取引状況 | 特定の金融機関がリスケジュール直前に追加融資をしている場合等においては、当該融資 の取り扱いについて争点になる場合がある |
| 直後のリスケタイミング | リスケジュールを行ったタイミングにズレがある場合、その調整方法について争点になる場 合がある |
| 債権者同士の信頼関係 | 特定の金融機関が抜け駆け的な回収や自行に有利な取引条件の変更を行っている場合、 調整が難航する場合もある |
| 債務者・債権者の 信頼関係 | 債務者が重度の粉飾を行っていたり、信義にもとるような行為を重ねていたりする場合、経 済合理性以前の問題で積極的な金融支援を得るのが困難な場合もある |

④経営者の理解と覚悟

■ 窮境に陥る企業の経営者は、当事者であるが故に視野が狭まっていることがある。十分な対話を通じて、経営者の理解と覚悟を確認することが重要。

経営者が抱く心情(例)

金融機関として示す示唆(例)

過度な 責任感

- 自分一人でなんとかしなければならない
- 自ら投げ出すわけにはいかない

• 客観的な経営状況を踏まえると、経営責任を取る形であっても、事業を守ることを優先する局面であること

主体的に事業再生に取り組むことは、決して責任の放棄ではなく、勇気ある決断であること

家族の 生活不安 家族に迷惑をかけるわけに はいかない 保証責任から逃れられないとしても、早期に事業再生に取り組んだ場合は、経営者保証ガイドラインに基づき、自宅等を守れる可能性があること

周囲への 迷惑

・ 仕入先、金融機関、従業員 等の関係者に迷惑をかけた くない

- このまま事業継続した場合、より大きな迷惑をかける 可能性があること
- スポンサー型私的整理等によって、雇用や商取引債権を守りながら、事業再生が可能な道もあり得ること

過度な 楽観 耐え忍べば、いつか風が吹くはず

- ・データ等に基づいて、現在の経営状況に対する客観的な理解を促すこと
- (場合によっては、自力改善に取り組むための現実的な期限について協議することが有用)

結果

□ とにかく走るしかない と考える ■ 経営者、金融機関双方にとって損失が拡大する結果となる可能性があるため、上述のような示唆を基に、十分な対話を行うことが重要

事業再生に取り組むにあたっては、最終的には経営者の覚悟の決定が重要なポイントとなります。しかしながら、事業再生局面における経営者は、当事者であるが故に、前頁図の左側に整理したような心情にとらわれ、視野が狭くなってしまうことがあります。

すなわち、①過度な責任感から1人でなんとかしなければならないと思い悩み、②家族の生活への不安や、 ③周囲への迷惑を恐れながら、過度に状況を悲観したり、あるいは④過度に楽観的な思考をしたりして、結果 として「とにかく走るしかない」と考えこんでしまうというようなものです。

経営者自身が上述のような感情にとらわれ、抜本的な事業再生に向けた道筋を立てられないでいると、状況は変わらず、むしろ悪化する恐れすらあり、事業価値が毀損し、経営者・金融機関双方にとって望まない結果を招くことになります。

経営者が思い悩み、事業再生に対する理解・覚悟が十分でないと感じられる場合は、親身に寄り添い、時には客観的な示唆を示すことで、経営者の理解・覚悟を醸成していくことが特にメインバンクの重要な役割といえます。

2-7 経営者との対話



望ましい事業再生支援の着手タイミングと対話の重要性

- 経営者が状況の悪化に適切な対処ができていない事例は多い。
- 予兆を適切に管理した上で、早い段階で経営者と対話を行い、危機感を持って事業再生に取り 組むようにアドバイスしたい。

ステージ1

ステージ2

ステージ3

ステージ4

自力再生が可能 な段階 金融支援を含む事業再生支援が必須な段階

再生可能性がほぼなくなる段階

破産が免れない段階

財務状況

▶ 実態債務超過であって も経営改善で2~3年で 解消可能 ▶ 実態債務超過が増大 し、金融支援なしでは 解消困難 ▶ 金融支援があったとしても商取引債権全額の返済が困難

▶ 非保全債権・商取引債権 がほとんど返済できず租 税公課の返済も困難

資金繰り

約定返済:〇 金利支払:〇 公租公課:〇 商取引債権:〇 約定返済:× 金利支払:〇

公租公課:○ 商取引債権:○

約定返済: × 金利支払: △~× 公租公課: △ 商取引債権: △ 約定返済: × 金利支払: × 公租公課: △~× 商取引債権: ×

経営者の 行動例 ▶ 危機感を十分に持て ず、いずれ回復すると 考える ▶ 売上挽回にこだわり、痛みを伴う施策を先送る(または失敗を重ねる)

▶ 危機感はあるが資金 繰りに精一杯で本業 に集中できず 全融機関以外からの 金策に走り、傷口を 広げる

再生支援 タイミング

ょくある**現実**

事業再生は大きく以下の4ステージに整理されます。

【ステージ1】

実態債務超過であっても経営改善に取り組めば2,3年で解消するような財務状態で、約定返済を継続しつつ、自力再生が可能な段階

【ステージ2】

金融支援なしでは解消できないほど実態債務超過が増大しており、少なくともリスケジュールしなければ資金繰りが回らない段階

【ステージ3】

約定返済だけでなく、利払いや税金・社会保険料、商取引債権についても支払猶予を頂けないと資金繰り が維持できず、財務状態としては、金融支援があっても商取引債権全額の返済が困難な段階

【ステージ4】

資金繰りが厳しいだけでなく、非保全債権・商取引債権がほとんど返済できず、税金・社会保険料の返済も困難で、破産が免れない段階

これらのステージの背景は経営者の思考に紐づいており、ステージ1では何とかなると考えている経営者が多く、ステージ2になると売上挽回に固執して痛みを伴う施策を先送りする傾向にあり、ステージ3までいくと危機感がありなんとかしなければと思うものの資金繰りに精一杯で本業に集中できず、ステージ4では金融機関以外からの金策に走り、一方で本業は改善していないので傷口を広げることになる…というものです。

本当はステージ1の段階で事業再生に取り組むのが理想ですが、ステージ2や3の状況で事業再生に舵を切るケースが多いというのが現実です。予兆を適切に管理した上で、早い段階で経営者と対話を行い、危機感を持って事業再生に取り組むようにアドバイスすることが重要です。

● 経営者との対話は事業再生の肝といっても過言ではない。良質な対話を生むための心構えと スキルを身に着ける必要がある。

GOODコミュニケーション

BADコミュニケーション例

リスペクト

■ 経営者や事業に対してリスペクトの気持ちを持って接する

□ 経営不振の企業に対し不誠 実な対応をとる

経営者の 心情への 理解・共感

□ ヒアリングを通じ、経営者の価値観や守りたいと考えているものを聞き出し理解する

□ 話を聞かず、決めつける

□ 社員の前で恥をかかせる

健全な 懐疑心

□ 言われたことを鵜呑みにせず数値に基づき 検証し、疑問がある場合は質問する

□ 言われたことを鵜呑みにしたり、無意味に持ち上げたりする

客観的な 現実の伝達 ■ 厳しい現実や見通しを客観的に整理した上で、 臆さずに伝える

■ 相手にとって耳障りの良い話 しかしない

(説得的) コミュニケー ションスキル

※ 次頁参照

■ 選択肢の提案を含まず、言いっぱなしにする

経営者との対話は、事業再生の肝といってよく、事業再生に携わる者であれば一度は悩んだことがあるはずです。

前頁の右側表に避けるべきBADコミュニケーションの事例を5つの観点で記載しましたが、現実においてどれもやりがちなパターンといえます。

理想のGOODコミュニケーションを実践することは非常に難しいものですが、GOODとBADのコミュニケーションの違いを認識した上で、GOODコミュニケーションに近づけるための心構えとスキルを身に着ける(そのために自己研鑽する)ことが重要です。

● 事業再生局面では、経営者を尊重しつつ金融機関としての意見を主張することが求められるため、"アサーション"は身に着けたいコミュニケーションスキルのひとつ。

「アサーション」 … 相手を尊重しつつ自分の意思を主張するコミュニケーションスキル

自分の意思を正しく認識する

ABCDE理論

- A~Eの5つの観点で、人の悩みを生み出す過程と、そこから考え方を変化させ、行動や感情の問題解決を図る手法
- Activating Event (客観的な出来 事)
- •Belief(捉え方/解釈)
- ·Consequence(感情·気分·行動)
- •Dialogue(自問自答)
- •Effect(効果/行動等の変化)

自分の意思を明確に伝える

DESC理論

Describe(描写)・Explain(表現)・Specify(提案)・Choose(選択)の4ステップで、相手を不快にさせず自分の言いたいことを伝え、納得感を持たせる会話技法

Iメッセージ

相手の行動により「私」がどう感じるのかを言葉で表現することにより、相手の自主性を失わず、 行動しやすいように働きかけるテクニックの1つ

コミュニケーションスキルのひとつに「アサーション」という手法があります。

アサーションとは、相手を尊重しつつ、自分の意思を主張するコミュニケーションスキルであり、「自分の意思 を正しく認識した上で、自分の意思を明確に伝える」というステップを踏むものです。

事業再生局面では、経営者を尊重しつつ、金融機関としての意見を主張することが求められるため、「アサーション」は身に着けたいコミュニケーションスキルのひとつであるといえます。

自分の意思を正しく認識する

Activating Event(客観的な出来事)

①資金繰り表から数ヶ月後に資金不足が懸念されるにも関わらず、経営者は具体的な施策の 議論もなく「なんとかなる」とだけ言っている

Belief(捉え方/解釈)

②現実逃避しているだけで、経営者としての責任 から逃げている

Consequence(感情·気分·行動)

③窮境状況に対して真摯に向き合わない経営者 の支援はしたくない

Dialogue(自問自答)

④経営者も苦しみ故に視野が狭くなっているし、 このまま突発破綻するのは自行としても困る

Effect (効果/行動等の変化)

⑤事業再生の道へ踏み出せるよう、自らの感じ る課題感を真っすぐ伝え議論する場を設けよう

自分の意思を明確に伝える

Describe(事実の描写)

●資金繰り表上●ヶ月後に資金不足が懸念される一方で、資金繰りを維持するための具体的な施策は整理されていない

Explain(意思の表現)

●資金不足懸念の状況下で対策が見えないの は非常に心配であり、経営者も苦しいはず

Specify(提案)

●経費削減、資産売却等の自社でできることに加えて、税金・社保や金融機関への返済、商取引先への支払の繰延も含めて幅広く策を検討した方がよいのではないか

Choose(選択)

●提案を受け入れるのであれば、一緒に資金繰り維持策を検討するし、そうでないのであれば 供給責任・雇用維持の観点からスポンサーへ の事業譲渡を検討した方が良いのではないか

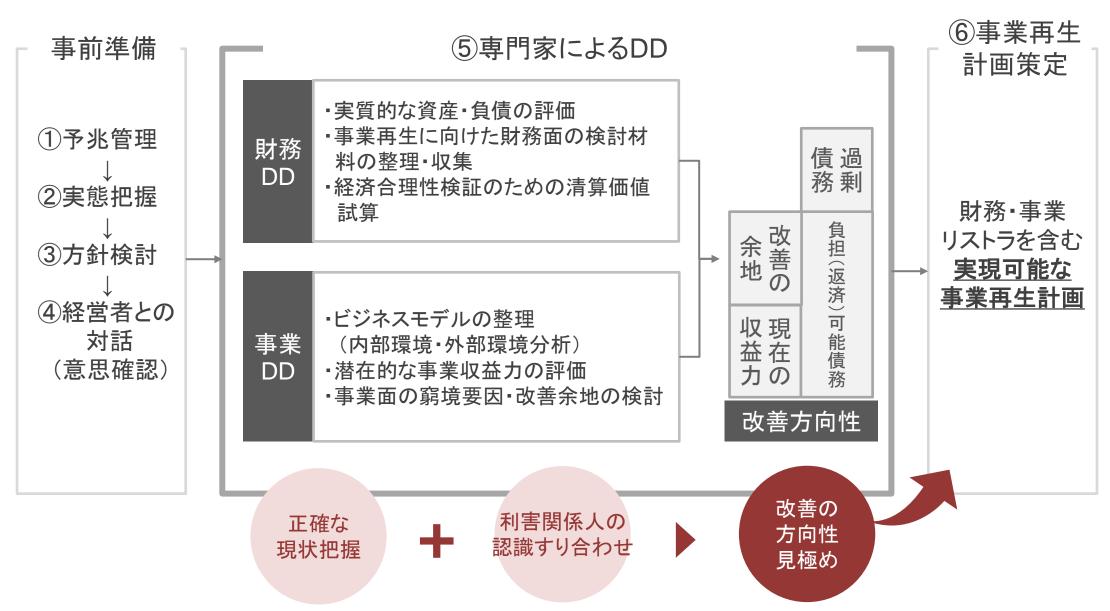
第3章 デューデリジェンス(DD)

3 - 1 専門家によるDD



DDと事業再生計画の関係

● 実現可能性の高い事業再生計画を策定するためには、DDによって「正確な現状把握」と「利害関係人の認識すり合わせ」を行い「適切な改善(事業再生)の方向性」を見極めることが重要。



実現可能性の高い事業再生計画を策定する上でデューデリジェンス(以下DD)の果たす役割は大きいといえます。特に、財務DDと事業DDは、事業再生の方向性を見極めるための基礎的な材料となります。

財務DDで事業者の現状を定量的に把握し、事業DDにおいて、事業者の事業の再生可能性と将来に向けた事業継続性を評価します。

財務DD(現在)と事業DD(将来)を掛け合わすことで、改善(事業再生)の方向性を見極めるとともに、適切な打ち手と金融支援の手法の選択が可能となり、より実現性の高い事業再生計画を策定することができます。

DDの類型と目的

- DDには様々な種類があり、事業再生局面においては財務DD、事業DDが特に重視される。
- 必要十分なDDが行われない場合、正確な現状が当事者含む関係者の共通認識とならないため、事業再生計画の深度や合意形成の可能性に著しい支障をきたすことになる。

| | 種類 | 対応専門家 | DDの内容(例) | 目的 |
|------------|----------------|--------------------|--|--|
| 抜本時は反映必須 | 財務•税務 DD | 会計士· 税理士等 | ・調整後(実態)純資産 ・正常収益力 ・保全・税務の状況 等 | 貸借対照表、損益計算書の精査を通じた財務実態の把握計画策定にあたり必要な財務・税務の情報整理 |
| | 事業DD | 診断士・経営 コンサルタント等 | 内部環境・外部環境分析窮境要因改善の方向性等 | 各種分析を通じた窮境要因の特定計画の前提となる事業の方向性や改善施策の 見極め |
| 須 | 不動産DD | 不動産鑑定士 | ・不動産鑑定評価 (正常価格・早期処分価格)・エンジニアリングレポート | ・不動産の権利関係や時価の把握・将来の修繕・更新費用の把握・土壌汚染等のリスクの把握 |
| | 法務DD | 弁護士 | • COC条項·契約関係 • 訴訟関連 • 人事労務関連 等 | 関係する規制・法令の把握法的な不備や潜在債務等のリスク把握 |
| | その他 (IT•環境) | その他専門家 | 様々な懸念事項の実態把握 (情報システム・事業が環境 に与える影響・人権問題等) | • - |

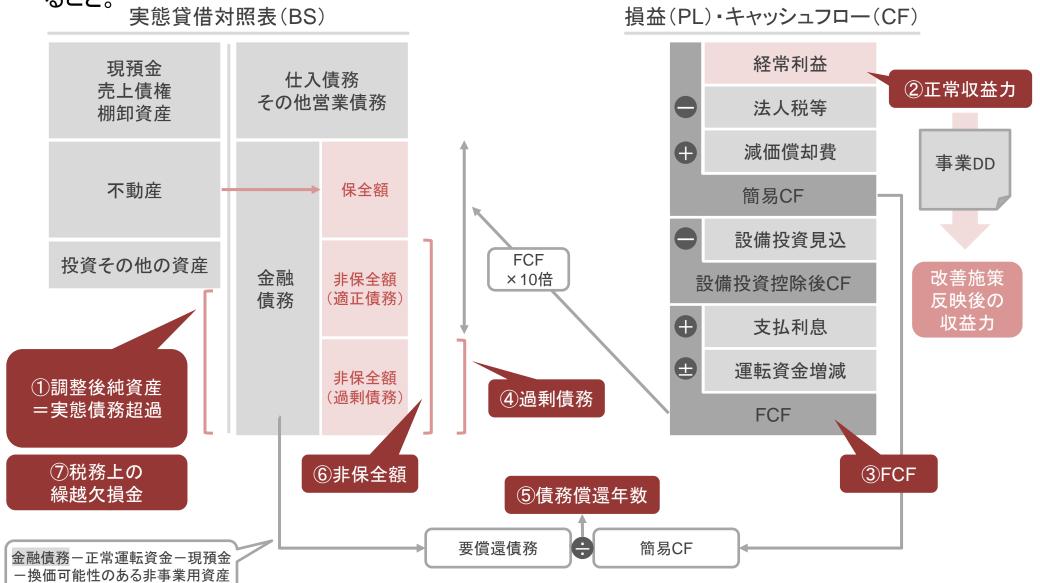
DDは、調査の視点・切り口によって多様にありますが、主なものとしては財務DD、税務DD,事業(ビジネス)DD、不動産DD、法務DD等があります。事業再生の局面においては、財務DDと事業DDが特に重視されるといえます。

DDの1つ目の目的は、企業の現状を正確に把握することにあります。専門知識を有した第三者が客観的に企業の実態を評価・分析することで、自力再建が可能か否かの見極めと、負担(返済)可能な債務の水準(言い換えれば過剰債務)を判断する基礎的な材料となります。

DDの2つ目の目的は、事業者と金融機関とで課題認識を共有することにあります。事業再生局面にある企業は、自社の状況を適切に把握できておらず、議論がかみ合わないことも多々あります。客観的な分析結果をもとに経営者と対話することで、事業再生に取り組む必要性を認識していただき、同じ危機感・目線をもって事業再生に着手することができます。

DDの3つ目の目的は、金融機関に対して事業者の実態を適切に伝えることにあります。金融機関の中でもメインバンクとそれ以外とでは、情報量の違いから企業の実態把握の深度が異なることが一般的です。私的整理においては、全金融機関の計画同意が必要であり、情報の偏頗性をなくし、スピーディーかつ適切な判断を仰ぐためにもDDが有効となります。

● (事業再生局面における)財務DDの目的は、対象事業者の実態の財務状況と負担(返済)可能な債務を見極め、過剰債務を特定し、それを是正するための議論を喚起する材料を提供すること。



財務DDの目的は、事業者の現状の実態財務を定量的に把握することです。

事業再生局面にある企業の決算書は、意図的か否かに関わらず実態を表しているケースは少なく、財務DD を通じて深度ある実態財務の把握が必要となります。

財務DDで明らかにすべき重要な指標は①実態債務超過額、②正常収益力、③FCF、④過剰債務額、⑤債務償還年数、⑥非保全額、⑦税務上の繰越欠損金の7つが挙げられます。

調整後純資産(実態債務超過額)と正常収益力(実力ベースの収益力)が分かれば、実態債務超過解消年数と、債務償還年数を算出することが可能となり、事業再生計画で目標とすべき数値との乖離幅(=要改善額)を把握することができます。

財務DD_実態債務超過·債務超過解消年数

● 財務DDでは、まず、BS(貸借対照表)における資産、負債を精査することを通じて、実態の財務状況(実態債務超過)を明らかにする。

出位, 五七田

| | | | 单位:日万円 |
|---|-------------------|-------------|--------------|
| | 調整内容 | 計算式 | 金額 |
| 1 | 帳簿上の純資産 | А | ▲ 100 |
| | 財務会計上の調整事項 | В | ▲ 62 |
| | 売掛金の貸倒処理 | | ▲ 10 |
| | 長期滞留在庫の評価減 | 資産 | ▲ 5 |
| | 在庫の架空計上 | 文 /王 | ▲ 3 |
| | 有形固定資産の減価償却不足額 | | ▲ 40 |
| | 未払消費税の計上 | - 負債 | ▲ 3 |
| | 賞与引当金の計上 | | ▲ 1 |
| 2 | 国敕事項反映後の純資産(継続時価) | C-A+B | ▲ 162 |

| | 事第 | 美用不動産の含み損益等の調整事項 | D | ▲ 16 |
|----|----|--------------------|-------|-------------|
| | | 本社不動産の含み損益(時価-簿価) | | ▲ 15 |
| | | 工場不動産の含み損益(時価-簿価) | | ▲ 1 |
| 3) | 含₹ | サ損益の調整を反映した純資産(時価) | E=C+D | ▲ 178 |

| 中/ | 小企業特性に基づく資産評価等 | F | 18 |
|----|----------------|-------|--------------|
| | 土地(社長自宅) | | 10 |
| | 建物(社長自宅) | | 5 |
| | 個人借入(社長住宅ローン) | | ▲ 7 |
| | 社長所有の有価証券 | | 5 |
| | 役員借入金 | | 5 |
| 中/ | 小企業特性反映後の純資産 | G=E+F | ▲ 160 |

▶ 決算書簿価を起点に、資産・負債を精査

| BS | 確かめる主なポイント | 主な調整 |
|----|-------------------|-------------------|
| 資産 | 実在性、回収可能性、 換価性 | 時価評価 |
| 負債 | 網羅性 (漏れがない) | 計上漏れの追加 引当金の計上 |

事業用不動産は簿価評価することを前提に調整 →リスケジュール支援想定時に採用することが多い

事業用不動産を含む全ての資産・負債を時価評価 →抜本的金融支援想定時に採用することが多い



中小企業の場合、代表者等との一体性を考慮し、 代表者等の資産・負債を加味することができる

財務DDでは、BS(貸借対照表)における資産、負債を精査することを通じて、実態の財務状況(実態債務超過)を明らかにします。

まず、帳簿上純資産(前頁表①)を起点に、財務会計上の調整事項(不適正会計の影響調整や滞留資産の評価減、時価を有する資産の時価洗い替え(除く事業用資産)、各種引当金の計上等)を加減算し、継続時価としての調整事項反映後の継続時価純資産(前頁表②)を算出します。当該純資産算定時には事業用不動産は簿価評価します。事業用資産は減価償却費を通じて、将来PLを通じて減価していくため、事業継続を前提にした場合、簿価評価が妥当であると考えられます。なお、抜本的な金融支援を想定しない場合(リスケジュール想定時)の数値基準(債務超過解消年数)の基礎として、当該継続時価純資産を採用することが多いといえます。

次に、上述の継続時価純資産に、事業用不動産を含むすべての資産・負債を時価評価することによる含み 損益の調整を反映した時価純資産(前頁表③)を算出します。なお、抜本的金融支援時の数値基準(債務超過 解消年数)としては、当該時価純資産を採用するケースが多いです。これは、抜本的金融支援時には、時価評 価に基づく評価損益を踏まえた事業再生税制の適用による債務免除益への手当等が想定されることや、スポ ンサー等による支援に際しては、時価に基づく抜本的金融支援が求められることが多いためです。

財務DD_正常収益力·FCF

■ 現状の償還能力を正確に見極めるために、正常収益力を明らかにする必要がある。

単位:百万円

| | | | | <u> </u> |
|-----------------|-----------|------------|-------------|-------------|
| 調整内容 | 計算式 | X-3期 | X-2期 | X-1期 |
| 帳簿上の経常利益 | Α | 10 | 25 | 50 |
| 不適切な会計処理の修正 | В | ▲ 5 | ▲ 10 | ▲ 40 |
| 架空売上に係る損益調整 | | - | ▲ 5 | ▲ 30 |
| 架空在庫に係る損益調整 | | ▲ 5 | ▲ 5 | ▲ 10 |
| 一時的な損益項目 | С | 1 | ▲ 8 | ▲ 10 |
| 創立記念費(20周年) | | 9 | - | - |
| 非経常的な補助金収入 | | ▲ 8 | ▲ 8 | ▲ 10 |
| その他調整項目 | D | ▲3 | ▲3 | ▲3 |
| 既に撤退した店舗損益の除外 | | | ▲3 | ▲3 |
| 調整後の経常利益(正常収益力) | E=A+B+C+D | 3 | 4 | ▲ 3 |
| | | | | |

粉飾や単純な会計処理の誤り等に 起因する損益を調整

将来発生することが想定されない臨時 または一時的な収益・費用を調整

将来発生することが想定されないその 他の損益の調整

非経常的な損益影響等を除外した 収益力であり、計画の「発射台」

単位:百万円

| 項目 | 計算式 | 金額 |
|------------------|---------|----|
| 経常利益(正常収益力) | A | 1 |
| みなし法人税 | В | - |
| 減価償却費 | С | 10 |
| 簡易CF(借入元金返済原資) | D=A-B+C | 11 |
| 年間必要な最低限の設備投資概算額 | Е | 3 |
| 設備投資控除後CF | F=D-E | 8 |
| 支払利息 | G | 8 |
| 運転資金増減 | Н | 3 |
| FCF | I=F+G±H | 19 |

事業者の状況に応じて直近期の調整後利益又は直近3期平均の調整後利益を「正常収益力」とする

▶ 債権者への返済原資とならないため控除▶ 経常利益に含まれる非資金項目であるため、加算して影響を除外

事業維持のために必要なキャッシュアウトを控除(過去3期平均値等)

金融支援を行う場合、減少する項目であるため加算して影響を除外 運転資金(売上債権+棚卸資産-仕入債務)の期首・期末の増減を調整 事業活動により獲得された現金=債権者への返済可能額

正常収益力は、現在の実力ベースでの収益力(=債務償還能力)を見極めるための指標であり、損益計画 の発射台となります。

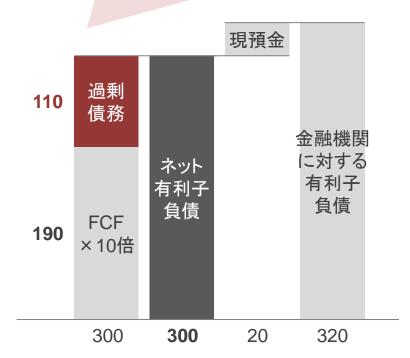
正常収益力の把握にあたっては、未計上費用等の不適切会計の影響についての調整および一時的な収益・費用等の特殊要因等を調整し、実力ベースでの収益力を算出します。

FCFは、正味の返済可能額を算出するための指標で、正常収益力から、税金や設備投資等の必要資金を控除の上、算出します。設備投資については、資金繰りの関係で、極端に抑制している場合も想定されるため、事業継続に必要な投資を織り込んで算出する必要があります。

- 正常収益力・簡易CF・FCFが明確になれば、その10倍を超えるネット有利子負債は償還能力 を超えた過剰債務ということになる。
- 過剰債務や長期に渡る債務償還年数を解消・改善するためには、収益力の改善、資産リストラ等の自助努力又は金融支援が必要であり、その内容を事業再生計画で議論することになる。

「過剰債務」とは

将来獲得する FCF の現在価値 (事業価値:債務返済能力)を超える金融債務 = 改善施策反映前の金融支援必要額



※金額単位は百万円(前頁までのサンプル値とリンク)

| | | <u> </u> |
|----------------|-----------|-------------|
| 項目 | 計算式 | 金額 |
| 金融機関に対する有利子負債 | Α | 320 |
| 売上債権 | а | 12 |
| 棚卸資産 | b | 9 |
| 仕入債務 | С | ▲ 17 |
| 正常運転資金 | B=a+b+c | 4 |
| 現預金 | С | 20 |
| 換価可能性のある非事業用資産 | D | 3 |
| 要償還債務 | E=A-B-C-D | 293 |
| 経常利益(正常収益力) | F | 1 |
| みなし法人税 | G | - |
| 減価償却費 | Н | 10 |
| 簡易CF(借入元金返済原資) | I=F+G+H | 11 |
| 債務償還年数(年) | J=E÷l | 25.9 |
| | | |

| 年間必要な最低限の設備投資概算額 | K | 3 |
|------------------|-------|------|
| 設備投資控除後CF | L=J-K | 8 |
| 設備投資控除後債務償還年数(年) | M=E÷L | 35.2 |

いわゆる「実抜計画」では、計画(通常5年)終了時で **債務償還年数10年以内**とすることが求められる

(債務償還年数=要償還債務÷簡易CF)

金融債務-正常運転資金-現預金-換価可能性のある非事業用資産

単位·百万円

過剰債務とは、将来得られるFCFの現在価値を超える金融債務のことで、FCFの10倍(債務償還年数の目安)を超えるネット有利子負債が過剰債務の目安となります。収益力の改善や資産リストラ等でも過剰債務を吸収できない場合は抜本的金融支援等が必要となります。

実抜計画の場合は、計画(通常5年)終了時の債務償還年数を10年以内とすることが求められます。

財務DD_保全状況

- 金融支援や返済計画を検討する上で、各金融機関の保全状況の把握は必須事項。
- 保全額の算出にあたって、必要に応じて不動産鑑定を取得する等の検討が必要。

| 単位: | 百万 | 円. |
|-----|----|----|
|-----|----|----|

| | 有利子負債残高 | | | |
|------|-----------|-------------|-----------|--------|
| 金融機関 | 借入金 残高 | 保証協会 振替 | 合計 (A) | シェア |
| A銀行 | 150 | ▲ 20 | 130 | 40.6% |
| B銀行 | 100 | ▲ 10 | 90 | 28.1% |
| C信金 | 40 | - | 40 | 12.5% |
| D信金 | 30 | - | 30 | 9.4% |
| 保証協会 | 1 | 30 | 30 | 9.4% |
| 合計 | 320 | 1 | 320 | 100.0% |

| 担保 | 非保全額 | |
|-------|---------|--------|
| 不動産担保 | 非保全残高 | シェア |
| (B) | (C=A-B) | (D) |
| 80 | 50 | 22.7% |
| 20 | 70 | 31.8% |
| - | 40 | 18.2% |
| - | 30 | 13.6% |
| _ | 30 | 13.6% |
| 100 | 220 | 100.0% |

| 単位∶日万円 | | |
|----------|----------------|--|
| 金融支援額 | | |
| 依頼額 | 支援率 | |
| (E=総額×D) | (E ÷ C) | |
| 25 | 50.0% | |
| 35 | 50.0% | |
| 20 | 50.0% | |
| 15 | 50.0% | |
| 15 | 50.0% | |
| 110 | 50.0% | |
| | | |

- 不動産担保だけでなく、預金担保やABL(売掛金、在庫等)も漏れなく 確認する
- 不動産の保全額は時価評価額とするため**不動産鑑定評価**を取得す るほか、簡易的に固定資産税評価額で計算する場合もある(抜本的 金融支援を検討する場合、通常、不動産鑑定評価を取得する)
- ここで整理する不動産情報は、計画策定時における財務リストラの 参考値としても活用される

金融機関の経済合理性を確保するため、 非保全額を超える額での支援は要請できない

「清算価値保障原則」とは

債権放棄をした場合の各債権者への配当が、 法的整理時の配当を上回る必要がある =金融機関の経済合理性

金融機関毎の与信保全状況を把握することも財務DDにおける重要なポイントとなります。

事業再生計画では、金融機関別の返済計画・支援額を算定の上、金融機関団に支援依頼をすることになりますが、抜本的事業再生時の返済額、金融支援額は経済合理性確保の観点から、非保全プロラタ(金融債務の非保全残高割合)で定められるケースが多いです。そのため、金融機関毎の保全状況を把握することが重要といえます。債権放棄等の金融支援を要請する場合においては、非保全額を超える額の支援を要請することは原則できないことに留意が必要です。

不動産担保については、客観性・衡平性確保の観点から、不動産鑑定評価を取得することが望ましく、抜本的事業再生の場合、主要な物件については、取得が必須となります。

なお、事業継続を前提とするリスケジュール等の支援の際の返済計画算定時には、担保資産の売却が見込まれる場合を除き、基本的には残高プロラタ(金融債務残高割合)が用いられます。事業継続のために担保資産の売却による借入金返済等が見込まれないことが多く、支援の衡平性確保の観点から、残高プロラタの方が望ましい場合が多いためです。故に、不動産鑑定評価を取得しないこともあり、その場合の保全額は、固定資産税評価額等を簡便的に援用するケースが一般的です。

● 将来のキャッシュフロー計画を検討する上で、タックスプランは重要な論点になる。財務DDでは、以下の点について検討材料をおさえておく必要がある。

| 1 税務上の繰越欠損金 (青色欠損金) | ● 発生年度の翌期から10年以内に発生する課税所得と相殺することができる(平成30年4月1日以前に開始した事業年度は9年) ● 過年度における課税所得のマイナス額のうち、直近10年以内に発生したものであり、法人税申告書別表(七)で把握できる | | | |
|--|--|--|--|--|
| 計画期間の法人税額 債権放棄案件における 債務免除益に係る法人税 の減額効果がある | 単位:百万円 発生年度 発生額 使用期限 X-5期 ▲ 20 X+5期 X-4期 ▲ 30 X+6期 X-3期 ▲ 10 X+7期 合計 ▲ 60 - 計算 | | | |
| 2 期限切れ欠損金 | 控除期限を経過した欠損金等を表す。債務免除益等に対し、繰越欠損金が不足する場合であっても、一定の要件を満たす場合、期限切れ欠損金を活用できることがあり、把握しておく必要がある ①期首現在利益積立金の合計額として記載されるべき金額で、当該金額がマイナスである場合の当該金額(別表5(1)「31」①欄)一②青色欠損金等の額のうち損金の額に算入される金額(別表7(1)「2の計」欄) で把握できる | | | |
| 3 税務調査・滞納税金の状況 | 滞納がある場合、税務当局による差押リスクや抜本的事業再生での経済合理性 比較時の優先債権の増加による経済合理性確保への懸念が生じるため、把握す る必要がある(とりわけコロナ禍以降滞納が増加しており、注視が必要) 税務調査の指摘等により、欠損金が減額もしくは使用出来なくなるリスクがあるため、過去の税務調査の指摘事項等も把握しておく必要がある | | | |
| 4 その他検討事項 | ● 実質債務超過(実質純資産)算出における各修正項目について、税務上の損金算 入の可否や含み損失の実現方法等も検討しておく必要がある | | | |

キャッシュフローの極大化のためには、タックスプランも重要であり、その前提となる繰越欠損金の状況等は、 財務DDで把握しておく必要があります。

また、特に債権放棄等の抜本的金融支援を伴う場合は、債権放棄により発生する債務免除益を打ち消すだけの税務上の損失があるかを確認しておくことが極めて重要です。

税務に関して、確認すべき論点のもう一つは、税金の滞納の有無です。コロナ禍以降、企業の税金の滞納が増加しており、注意が必要です。滞納が長期に及ぶと差押えリスクが高まり、事業再生に支障が生じることとなり、滞納金が多額な場合は、事業再生そのものが困難となりかねません。多額の滞納額は、抜本的事業再生での経済合理性比較時の優先債権の増加による経済合理性確保が難しくなる原因となることにも留意が必要です。

● 金融支援の経済合理性を検討する上で、清算BSを把握しておくことは重要だ。

含み損を含む時価 調整額(GCベース)

事業をストップし 会社を清算する際の時価 清算配当時に優先返済を行う債権を控除し、 最終的な一般配当原資を算出する

単位:百万円

| 清算B/S | 継続時価 | 清算時価 | | |
|----------------------|--------------|-------------|--------------|--|
| 7H 3F B/C | 評価額 | 調整 | 調整後 | |
| 現預金 | 20 | - | 20 | |
| 売上債権 | 12 | ▲ 7 | 5 | |
| 棚卸資産 | 9 | ▲ 4 | 5 | |
| その他資産 | 10 | ▲ 8 | 2 | |
| 有形固定資産 | 145 | ▲ 70 | 75 | |
| 資産計 | 196 | ▲89 | 107 | |
| 仕入債務 | 17 | - | 17 | |
| 未払金 | 27 | - | 27 | |
| 借入金 | 320 | - | 320 | |
| 負債計 | 364 | - | 364 | |
| 資本金等 | 10 | - | 10 | |
| 剰余金等 | ▲ 178 | ▲89 | ▲ 267 | |
| 純資産計 | ▲ 168 | ▲89 | ▲ 257 | |
| 負債·純資産計 | 196 | ▲89 | 107 | |

| | T. H.21.1 | _ | | | | | |
|---|--------------|-------------|-------------|------------|------------|-------------|----|
| | | | | 優先弁済 | | | |
| | 弁済後 | 合計 | 手続費用 | 租税債権 | 労働債権 | 別除権 | 相殺 |
| | 1 | ▲19 | ▲ 10 | ▲ 4 | ▲ 3 | - | ▲2 |
| | 5 | - | - | - | - | - | - |
| | 5 | - | - | - | - | - | - |
| | 2 | - | - | - | - | - | - |
| | 10 | ▲ 65 | - | - | - | ▲ 65 | - |
| A | 23 | ▲ 84 | ▲ 10 | ▲ 4 | ▲ 3 | ▲ 65 | ▲2 |
| | 17 | - | - | - | - | - | - |
| | 20 | ▲ 7 | - | ▲ 4 | ▲ 3 | - | - |
| | 253 | ▲ 67 | - | - | - | ▲ 65 | ▲2 |
| E | 290 | ▲ 74 | - | ▲ 4 | ▲ 3 | ▲ 65 | ▲2 |
| | 10 | - | - | - | - | - | - |
| | ▲ 277 | ▲ 10 | ▲ 10 | - | - | - | - |
| | ▲ 267 | ▲10 | ▲ 10 | - | - | - | - |
| | 23 | ▲ 84 | ▲ 10 | ▲ 4 | ▲ 3 | ▲ 65 | ▲2 |

金融機関の経済合理性=

「清算価値保障原則」とは

債権放棄をした場合の各債権者への配当が、 法的整理時の配当(右記)を上回る必要がある 清算配当率(A÷B)

7.9%

債権放棄等の抜本的金融支援において、金融機関は経済合理性が確保されなければ計画に同意することはできないというのが前提です(清算価値保障原則)。そのための判断材料となる清算BSの算出も財務DDの役割といえます。

清算BSは、文字どおり事業を停止し、会社を清算する際の清算時価ベースに資産、負債を調整したものです。また、不動産については、早期の清算手続きを想定し、早期処分価格が適用されることが多いです。

算出された清算BSの資産から別除権や労働債権、租税債権等の優先返済が必要な債務を控除して最終的な一般配当原資を算出します。

参考)財務調査報告書のアウトプット目次

• 基準日以降の状況

● 一般論としては、下記のような構成で作成されることが多い。

調查概要 IV. 財産の状況P ・はじめに 調整後BS • 留意事項 • 現預金 • 調査概要 • 売上債権 • 略語の定義 • 棚卸資産 • 調查手続 • 流動資産 • 会計処理基準、評価基準 • その他流動資産 • 有形固定資産 II. サマリー • 無形固定資産 • • • • • • • P • 調整後純資産 • 有価証券等 • 投資その他資産 • 調整後収益力 • 債務償還年数、過剰債務 • 仕入債務 • 窮境要因 • その他流動負債 • 窮境要因の除去可能性 • 金融債務 • 清算配当見込率 • 引当金 • 未調整検出事項 V. 損益の状況P 調整後PL Ⅲ. 全社事項 P 売上 • 会社概要 組織図 • 売上原価 • BS10期推移 • 販管費 • PL10期推移 • 損益分岐点 • CF9期推移 • 外部環境 月次CF・月中CF • 借入金10期推移 VI. 清算BS • 保全の状況 • 評価基準 • 運転資本 • 清算BS • 設備投資 • 税務の状況 IV. 添付資料 • 関連当事者取引

- 事業DDは、深度ある現状把握に基づき、事業の方向性や将来CFの目線を明確にする手続き。
- 現状把握に基づき、窮境要因と強みを明確化の上、事業改善の方向性と将来CFの目線を示す。

事業DDのステップ

深度ある現状把握

弱境要因 強みの明確化

事業改善の方向性 明確化

将来CF目線の 示唆

主な項目

事業概要・沿革 組織図 ビジネスモデル俯瞰図 市場・競合分析 自社分析

- 一収益構造分析
- 一企業活動分析
- 一経営基盤分析

窮境要因·除去可能性 SWOT分析

今後の事業戦略 改善の方向性・施策骨子

成行損益シミュレーション 改善施策反映後損益シミュレーション <u>業種特性</u>から想定される 論点※次頁参照

スコープの絞り込み

事業者固有の状況から帰納的に 導き出される論点

事業概要・沿革 組織図 ビジネスモデル俯瞰図 市場・競合分析 自社分析

- 一収益構造分析
- 一企業活動分析
- 一経営基盤分析

事業DDは、深度ある現状把握に基づき、事業の方向性や将来CF目線を明確にする手続きです。現状把握に基づき、窮境要因と強みを明確化の上、事業改善の方向性と将来CFの目線を示すものです。

現状把握においては、事業概要、沿革、組織図、商流を踏まえたビジネスモデル俯瞰図といった事業の基本情報に加え、外部環境(市場・競合)、内部環境(収益構造、企業活動、経営基盤)についての分析を行います。

現状把握結果を踏まえて、窮境に陥った要因や強みを明確化し、窮境の除去可能性=改善可能性を整理します。その上で、事業改善の方向性の明確化のために、今後の事業戦略、改善施策の骨子を整理します。

外部環境・内部環境を踏まえた成行損益シミュレーションを行った上で、改善施策を反映した損益シミュレーションを実施し、実現可能な将来CFの目線を算出します。

参考)業種別の主要論点

| 業種 | 分析論点となる業界変化 | 主要コストからみた分析論点 | その他論点 |
|-----------------------|--|--|--|
| 製造業 (例:自動車部 品) | CASE(主にEV化)半導体等部品不足ケイレツ構造の変化 | 限界利益率 労働・設備生産性 開発・営業・管理費 案件別採算 ポートフォリオ 投資回収 | 事業者の部品カテゴリーとポジショニング |
| 卸売業 | ● 卸中抜き ● 物流コストの上昇 | ● 営業効率● 取引別採算管理● 販管比率(営業費、物流費、管理費等) | ● 商流における付加価値の源泉 |
| 小売業 (例:食品スー パー) | EC化、IOT/自動化シニア・シフトコト消費 | ● 店舗別損益● 労働生産性● 投資判断(回収)● ロス率● 売り場効率(商品回転) | ● 商圏内の競争環境とポジショ ニング |
| 飲食業 | 新生活様式への移行原価高騰人手不足への対応 | 既存店客数・客単価FLR比率・損益分岐点無字店舗/赤字店舗構成・店舗別投資回収年数 | ● 商圏内の競争環境とポジショ ニング |
| アパレル業 | ● EC化● ニーズの多様化● SDGsへの意識 | ● 店舗別損益● (プロパー)消化率● 売り場効率(坪効率)● オフ率● 在庫回転期間 | コモディティ化への対応仕入・在庫・販売管理体制の 強度 |
| 宿泊業 | ■ コロナ影響■ インバウンドの動向■ 人手不足への対応 | 投資判断(回収) 稼働率(OCC) 客室平均単価(ADR) 集客効率 オペプレーション効率 | ● 商圏内の競争環境とポジショ ニング |
| 建設業 | ● 人手不足への対応 ● IOT土木 | ● 工事属性別の原価率 ● 技術者1人あたり売上高・付加価値 | ● 受注管理、原価管理体制の 強度 |

● 事業DDは以下のポイントを満たし、それらが一気通貫のストーリーとして語られている必要がある。

① ビジネスモデルが整理されている

- ●自社のみならず川上、川下を含む商流の全体像が整理されている
- ●ヒト・モノ・カネの流れ、リードタイムが整理されどのように事業が行われているか整理されている

② 収益構造が分解・整理されている

- ●事業別、店舗別、製品別等、適切なセグメント単位で収益・コスト・利益が把握・分析されている
- ●収益改善に直結する重要な指標が因数分解され、KPIとして提示されている

③ 企業活動・インフラに関する評価に言及されている

- ●企業活動における各機能(経営、営業、管理等)の強度や連携状況に関し考察がなされている
- ●設備や組織などの重要な経営基盤に関し現状と課題・リスクが分析されている

④ 窮境要因/強みが明確に謳われている

- 事業再生が必要な状況に陥った原因について、深い考察がなされている
- ●事業再生計画を策定・実行する上で、当社固有の強みや存在意義に言及している

⑤ 改善の方向性・黒字化のシナリオが明確に示されている

- ●①~④を踏まえ、今後の改善の方向性が腹落ち感のある形で提示されている
- ●金融支援手法を検討する前提として、十分な自助努力策が検討されている

参考)事業調査報告書のアウトプット目次

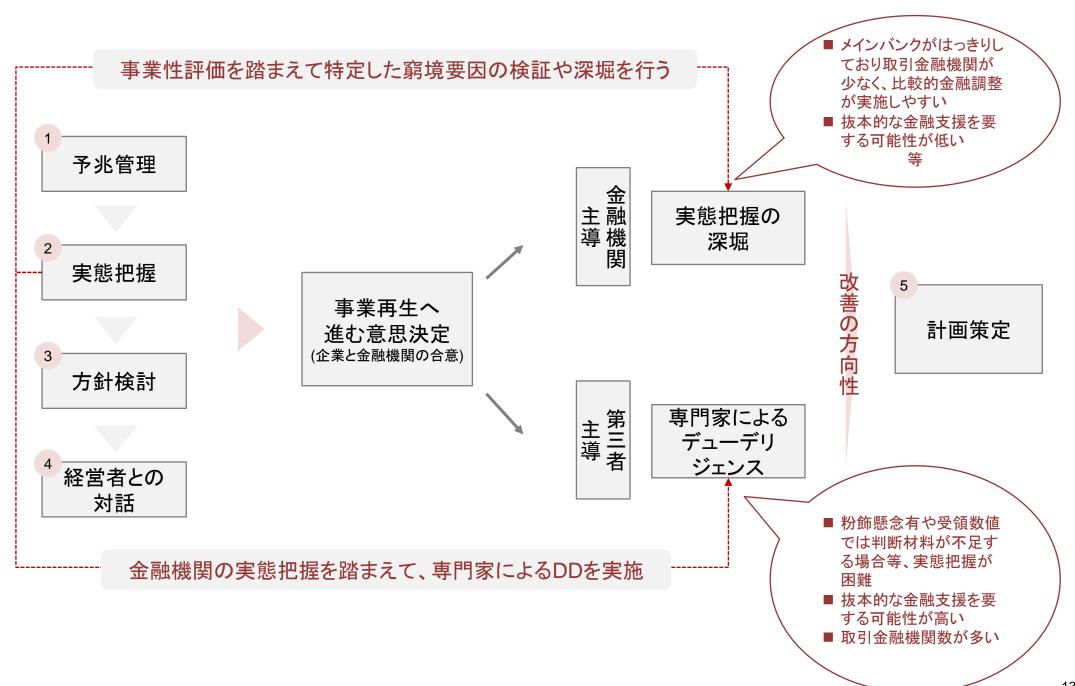
● 事業DDのアウトプットの定型化は難しいが、一般論としては、下記のような構成で作成されることが多い。

-優位性・課題(内部環境)-基礎情報 P • 会社概要 • 調查結果要約 • 沿革 • 部門別損益 • 売上分析 • 事業概要 • 商流 • 採算分析 • 製造工程 コスト分析 • 工場及び設備 • 企業活動分析 組織図 • 経営基盤分析 • 経営陣略歴 IV. 本社·間接部門 • 経営理念 • 経営指針 • 人員体制 コスト構造 • 特許•許認可 • 人件費 • グループ間取引 諸経費 • 財務数値ハイライト 調整後PL V. 将来シナリオの検証 P • 前提条件 Ⅱ. 調査結果要約 サマリ • 窮境要因及び改善の方向性 • 成行シナリオ • 将来シナリオの検証 • 改善シナリオ III. ○○事業 VI. 参考資料 一市場・競争環境(外部環境)ー • 過年度PL • 調査結果要約 • 過年度CR • 市場環境 • 過年度販売管理費 • 競争環境 • 過年度営業外 • 特別損益 • 調達環境 • 過年度BS • 新規参入·代替品 • 過年度CS

第4章 事業再生計画立案

4-1 事業再生計画の全体像





企業と金融機関の間の対話を通じ、課題認識を共有の上、事業再生に取り組むことに合意(意思決定)ができれば、詳細な実態把握(DD)とそのDDに基づく改善の方向性の協議を踏まえた事業再生計画策定に移行することとなります。実態把握や計画策定の進め方については「金融機関(メインバンク)が主導で実施するパターン」と「第三者が主導するパターン」に分けることができます。以下にパターンを分ける判断の目安を示します。

【金融機関(メインバンク)主導】

- ①メインバンクがはっきりしており取引金融機関が少なく、比較的金融調整が実施しやすい
- ②抜本的な金融支援を要する可能性が低い 等

【第三者が主導】

- ①粉飾の懸念がある場合や、管理体制が拙く企業が開示する数値では材料が不足している等、実態把握が 困難
- ②抜本的な金融支援を要する可能性が高い
- ③取引金融機関数が多い

事業再生計画策定の目的は、①事業推進における羅針盤となること、②会社の実態の収益 力、財務状況に応じて、最も合致した金融支援を選択することである。

①深度ある現状分析

財務/事業の両面から 深度ある現状把握と分析を実

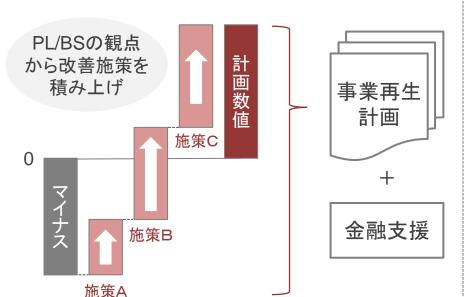
財務

■調整後純資産

- ■正常収益力
- ■債務償還年数
- ■要改善利益額 等
- ■内部環境分析
- ■外部環境分析
- ■窮境要因
- ■改善の方向性

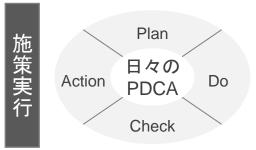
②事業再生計画策定/金融支援策決定

現状分析をもとに施策を積み上げ、計画を策定 計画に基づき、金融支援策を決定



③計画の実行

施策実行→モニタリング のサイクルを回す



予実対比

計画 実績 数值 数值

<計画策定の目的2> 会社の現状に最も合致した 金融支援策を選択すること

<計画策定の目的1> 事業推進における 羅針盤とすること

事業再生計画策定・実行のステップは、①深度ある現状分析、②事業再生計画の策定・金融支援策の決定、 ③計画の実行です。

①深度ある現状分析

財務と事業の両面において、深度ある現状把握と分析を実施することが重要です。財務DDにおいては、BSの調整後(実態)純資産やPLの正常収益力の算出、債務償還年数、要改善利益額の把握等を行います。事業DDにおいては、企業のビジネスモデルや、経営資源等の内部環境の分析、企業を取り巻く外部環境の分析を行います。分析を踏まえて、窮境に陥った要因を特定して、改善の方向性を見極める必要があります。

②事業再生計画の策定・金融支援策の決定

事業者の財務の状況と実抜計画等再生事業者に求められる数値基準を照らし合わせることにより、計画期間に必要な改善金額(利益・キャッシュフロー・調整後純資産の必要改善額)を求めることができます。その上でまずは、深度ある現状分析に基づく改善の方向性に合致した施策を、必要な改善金額に届くように積み上げていきます。なお、施策を最大限積み上げても必要改善額に届かない場合には、抜本的金融支援策の検討が必要となります。

現状分析が甘い場合、必要改善額が過少ないし過大となり、適切な金融支援策を選択することができなくなる(過剰支援にも過少支援にもなり得る)点に留意が必要です。

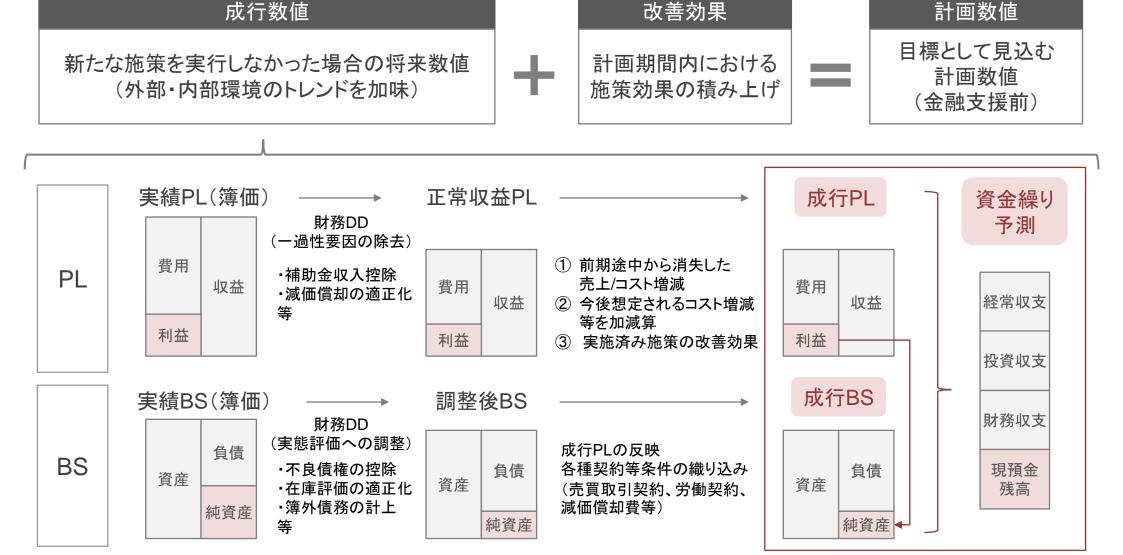
③計画の実行

事業再生計画は、計画だけでは絵に描いた餅に過ぎません。立案後、企業によって確実に実行されて初めて事業再生が実現します。故に、施策実行の推進力を高めるため、PDCAサイクルの導入や予実対比モニタリングを実施する必要があります。

また、事業推進における羅針盤となる計画とするためには、施策・取組(アクションプラン)が具体化(何を、いつまでに、誰が、どのように、どれだけの効果を見込んで、取り組むのかが明確化)されていることが重要です。

金融支援前の数値計画

● 実績をもとに成行数値見通しを作成し、計画期間内での施策による改善効果を織り込むことで、 金融支援の判断材料となる数値計画(営業利益計画)を策定する。



計画数値は、成行数値に改善施策効果を織り込むことにより作成します。ここでは、成行数値の作成について解説します。

成行PLを算出するためには、まず財務DDを行い、簿価の実績PLに対して一過性要因や不適切会計等の影響を除去した正常収益PLを作成する必要があります。次に、正常収益PLに対して、成行計画作成時点で既に消失している売上/コストの増減(外部・内部環境のトレンドを加味)、今後の見通しを踏まえたコスト増減(材料費、運送費や販促費等の増減)、既に実施済みで効果が発現している施策や既受注取引の反映等の調整により、成行PLを作成することができます。

成行BSを作成するためには、まず財務DDを行い、不良在庫や簿外債務等の不適切会計等の影響を除去した調整後(実態)BSを計画の発射台として作成する必要があります。次に、成行PLを将来のBSに反映させ、売上や費用の回収支払条件(売買にかかる基本契約等の確認やDDに基づく運転資金(回転期間)分析をすると把握可能)を基に売掛金、買掛金、未払金等の推移見通しを計算します。また、消費税等の計算(その他営業CF項目)、必要更新投資や資産処分の計画(投資CF項目)、返済予定表(財務CF項目)を反映することで、成行BSを作成することができます。

成行のPL/BSを作成することで、精度の高い資金繰り予測が可能となります。

事業再生計画において目指すべき数値基準(一般論)

● 事業再生計画で目指す数値基準は実抜計画/合実計画があり、原則として「実抜計画」の充足が求められる。当該基準に満たない場合、抜本的な金融支援の必要性を検討する



※上記は目安であり、具体的な数値基準については各金融機関の判断により異なる ※中小企業については、合実計画を実抜計画とみなすことができる場合がある

事業再生計画で目指す数値基準は実抜計画/合実計画があり、原則として「実抜計画」の充足が求められます。

以下、2つの基準について解説していきます。

【実抜計画(実現性の高い抜本的な事業再生計画)】

①計画期間:5年以内

②黒字化:3年以内

③債務超過解消年数:5年以内

④要償還債務/CF倍率(計画終了時):10倍以内

これらの基準を満たすことで、要管理先である企業をその他要注意先にランクアップすることができます。

【合実計画(合理的かつ実現性の高い事業再生計画)】

①計画期間:5~10年以内

②黒字化:3~5年以内

③債務超過解消年数:5~10年以内

④要償還債務/CF倍率(計画終了時):10倍以内

これらの基準を満たすことで、破綻懸念先である企業を要管理先にランクアップすることができます。なお、 債務者が中小企業の場合には、合実計画を実抜計画とみなすことができます。

策定した計画が、当該基準に満たない場合、抜本的な金融支援を検討する必要があります。

※なお、前頁記述の基準は目安であり、金融庁の監督指針には、「基準を機械的・画一的に適用するのではなく、債務者の実態的な財務内容、資金繰り、収益力等により、その返済能力を検討し、債務者に対する貸出条件及びその履行状況を確認の上、業種等の特性を踏まえ、事業の継続性と収益性の見通し、キャッシュフローによる債務償還能力、事業再生計画等の妥当性、金融機関等の支援状況等を総合的に勘案した上で、区分することが適当である。特に債務者が中小企業である場合は、当該企業の財務状況のみならず、当該企業の技術力、販売力や成長性、代表者等の役員に対する報酬の支払状況、代表者等の収入状況や資産内容、保証状況と保証能力等を総合的に勘案し、当該企業の経営実態を踏まえて区分することが適当である。」とされている点に留意が必要です。

事業推進の視点からみた事業再生計画

- 事業再生計画は、事業推進の方法・方向性を確認する「経営の羅針盤」である。
- 作成段階から実行責任者を巻き込むと同時に、以下のポイントを踏まえる必要性がある。

「経営の羅針盤」たる計画のポイント

● 改善ストーリーが明確

何を実行することで改善するか がシンプルかつ明確な計画

経営陣

窮境状況を良く理解しており、 主体的に計画策定するので 何を実行するべきか当たり前 にわかる

計画共有

経営に関する 認識の壁

幹部社員• 従業員

会社が窮境と言われても、晴 天の霹靂

何が悪くて窮境なのかが情報面・知識面から理解できない

角

筋が通っている

施策や方針に矛盾がなく 受け止めやすい計画

【営業方針】 営業拡大による 新規顧客増 【コスト計画】 (例) 営業人件費 の削減

効率化などの対応施策ないままに 理想だけを掲げる

行動に迷いが生じるだけでなく、 内容によっては離反を生む場合も 3

検証可能

目標数値に根拠があり、実績との差異分析ができる計画

(例) 売上 計画

+100万円(根拠なし)

新規客で +100万円

= 単価 × 人数 5万円 × 20%

誰がどのように行動して施策を実行するかを明確にすることも重要

作成段階から実行責任者を巻き込んだ議論を 重ねることで現実的かつ責任所在が明確になる



実行した結果と計画を比較して PDCAサイクルを回す

事業推進(実行責任者)

事業再生計画は事業推進の方法や方向性を確認する経営の羅針盤です。事業再生に繋がる「経営の羅針盤」たる事業再生計画のポイント3つを以下に列挙します。

①改善ストーリーが明確である

企業の経営陣は、事前の金融機関とのシビアなやり取り、課題共有等によって自社が客観的に窮境であることを認識の上、事業再生に着手することになります。一方で、金融機関との協議状況を知らされていない幹部社員や従業員は、突然自社が窮境と言われても、混乱状態となってしまいます。多くの企業の場合、企業経営陣と現場の従業員には、情報面や知識面に大きな差があり、従業員サイドは何が悪いから会社が窮境に陥っているのかのイメージを持つこと自体が難しい場合も散見されます。一方で計画の実行性を高めるためには、幹部社員・従業員を巻き込んで施策を推進することが不可欠となります。かかる状況を踏まえると、幹部社員・従業員にとって分かりやすい、「何を実行することで改善するか、シンプルかつ明確な計画」が必要となります。

②筋が通っている

施策や方針に矛盾がなく、受け止めやすい計画であることも重要な要素です。矛盾が生じている例としては、営業方針として新規顧客獲得による客数(売上)増加を掲げている一方で、営業人員の削減による人件費の削減を織り込んでいるようなケースです。営業業務を効率化するような取組がセットで掲げられていなければ、営業人員の負担は二重で増加することになるため、受け入れられづらいものです。このような矛盾がある施策を掲げると、従業員の行動に迷いが生じるだけでなく、内容によっては離反を生む可能性があります。

③検証可能である

目標数値に根拠があり、計画数値と実績数値の差異分析が可能であることも重要です。差異分析ができなければ、何が上手くいっていて何が上手くいっていないか判断できず、次のアクションに繋げることができません。また、「誰が」「いつ」「何を行うか」を明確にすることで、やるべきことが実行されていない場合に原因を追跡することが可能となります。

● 一般的な事業再生計画書は以下の内容にて構成される。

| 計画の概要 | ■ 事業再生計画のコンセプト、改善ストーリー等誰が見ても何を実施することで事業再生を目指しているかがわかる資料。 | | | |
|--------------------|---|--|--|--|
| 窮境要因 | ■ なぜ現在の窮境の状況に陥ってしまったのかを整理。■ その上で、当該要因の除去可能性にも言及する。 | | | |
| 改善の方向性 | ■ 複数ある窮境要因の内、どの要因を除去することで改善していくかを示す。■ リソースの制約上、全ての窮境要因に対応できないことも多いことに留意。 | | | |
| 施策一覧 | ■ 具体的にどんな取組を行うのかを責任者や実行時期及び数値的根拠も含めて一覧化する。■ 成行+改善効果=計画の改善効果部分。 | | | |
| 財務数値計画 | ■ 財務三表(PL·BS·CS)、資金繰り計画が一般的。 ■ 必要に応じて、成行財務三表も示す。 | | | |
| 計画補足 | ■ 売上計画、粗利計画、販管費計画、人員計画、Tax計画、投資計画、資産売却計画等。 ■ 複数事業を展開している企業の場合は、セグメント別計画を示す場合も。 | | | |
| 返済計画 | ■ 金融機関別の返済金額、返済時期、返済期間等を示す。 | | | |
| モニタリング計画 | ■ モニタリング会議の頻度、開催時期、開示内容等を示す。 | | | |
| コンチプラン (必要に応じて) | ■ コンティンジェンシープランがある場合は、その内容も明記する。 | | | |

4-2 改善施策の立案・アクションプラン

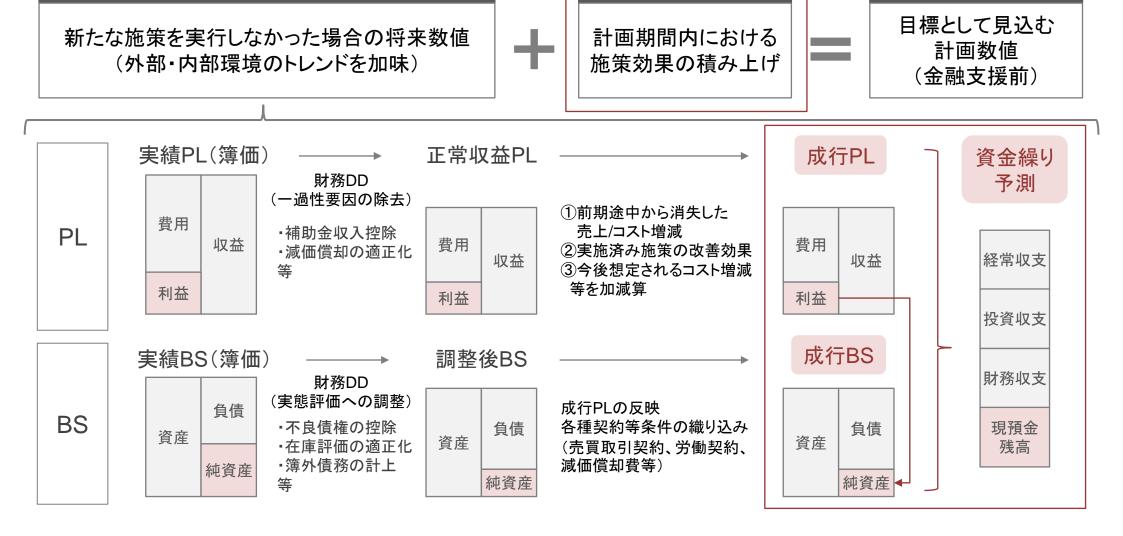


成行数值

● 実績をもとに成行数値見通しを作成し、計画期間内での施策による改善効果を織り込むことで、 金融支援の判断材料となる数値計画(営業利益計画)を策定する。

今回のテーマ

改善効果

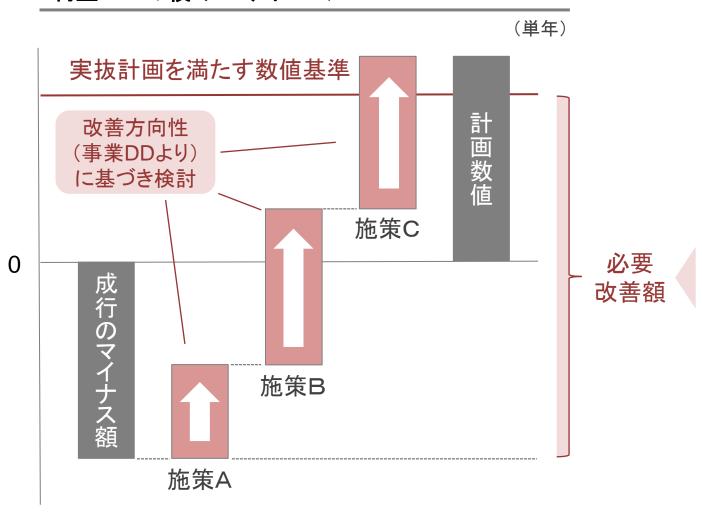


計画数值

改善施策の積み上げ

● 成行数値から導かれる必要改善額を達成するために、具体的な改善施策(金額、時間軸など) を積み上げていく。

利益・CFの積み上げイメージ





事業及び財務の分析を踏まえて算出された成行の利益・CF(キャッシュフロー)の金額(再生事業者の場合、 多くはマイナスとなる)に対して、積み上げた施策の効果を加算することで、計画数値となります。

計画数値は、実抜計画や合実計画等の数値基準を満たすことが望ましいです。以下に実抜計画の数値基準を示します。

- ※合実計画の数値基準については、【P.137】参照
 - ①黒字化3年以内
 - ②債務超過解消年数5年以内
 - ③要償還債務/CF倍率10倍以内(計画終了時)

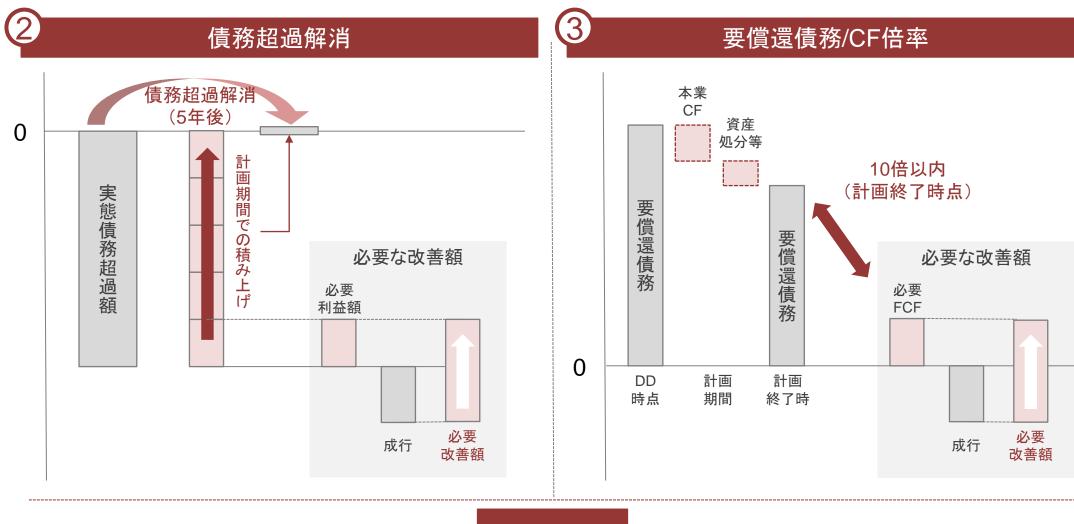
当然、企業ごとに、利益水準や純資産の金額、有利子負債の金額等に違いがあり、出発点が異なります。 企業の財務状況及び成行利益・CFの見通しと実抜計画等の数値基準とのギャップが、施策を積み上げ、充足 すべき"必要改善額"です。事業者は数値基準を満たすべく、"必要改善額"以上の施策を検討することが求め られます(各基準に照らし合わせたギャップの算出方法は次頁参照)。

なお、改善施策の検討にあたっては、事業DDや事業性評価における窮境原因および当該企業の強み等を 踏まえた「改善の方向性」と合致していることが求められます。

必要改善額の算出

利益改善額=必要利益額と成行とのGAP

- 「債務超過解消」及び「要償還債務/CF倍率」それぞれの要件で必要改善額を把握する。
- 「債務超過解消」は利益、「要償還債務/CF倍率」はCFの必要改善額がわかる。



必要改善額

148

FCF改善額=必要FCFと成行とのGAP

②債務超過解消

実抜計画においては、事業再生計画の5年目までに債務超過を解消することが求められます。よって、単純計算すれば、債務超過金額を5年で除した金額が1年あたりに必要な当期純利益額となります。すなわち、1年あたりに必要な当期純利益額と成行の当期純利益とのギャップが必要改善額です。

なお、当然、計画期間において毎期同じ利益額とはならないため、実際は5年間の成行の累計当期純利益 金額と債務超過金額とのギャップが、当該期間内に改善が必要となる数値となります。

例えば、計画1期目は赤字、2期目に黒字化して以降横ばいとなる場合は、債務超過金額に1期目の赤字額を加算した以上の金額について、計画2~5期の4期間で創出する必要があります。

③要償還債務/CF(キャッシュフロー)倍率

計画終了時点の要償還債務(※)は、財務DD調査日時点の要償還債務から計画期間内の本業で生み出す CF及び資産売却等で得られたキャッシュを差し引くことで求められます。

要償還債務/CF倍率基準は、先に述べた計画終了時点の要償還債務が計画最終年度のFCF(フリーキャッシュフロー)の10倍以内に収まっている必要があるというものです。

計画終了時点の要償還債務の10分の1が計画最終年度において必要なFCFであり、当該必要FCFと成行FCFとのギャップが必要改善額となります。

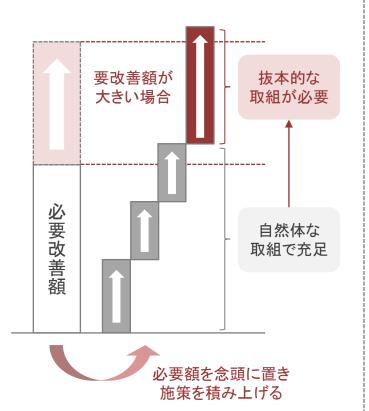
要償還債務/CF倍率を達成するために概ねの目線を把握する手法として、要償還債務から資産売却で得られるキャッシュを差し引いた金額を÷15するという計算方法があります。これは、計画期間の5ヶ年+CF倍率の10倍(=10年)を足した15年で割り算するというものです。

※一般的には有利子負債から運転資金と現預金等を差し引いて計算されます。

- 必要改善額の充足を目指し、コスト削減と収益改善施策の積み上げを行う。
- 「聖域化」を設けない検討(抜本的な取組を含む)のもと、最大限自助努力を反映する。

積み上げの金額

必要改善額が大きいほど 抜本的な取組が必要



積み上げの順番

コスト削減を優先して積み上げ、 「聖域化」を設けない

まず

コスト削が

- コストカットは即時・確実な利益改善につながる
- 身を切る覚悟が必要なため後回 しにしがち(聖域化)

最大限のコスト削減後、 収益改善で賄わなければいけない 必要額を認識する

次に

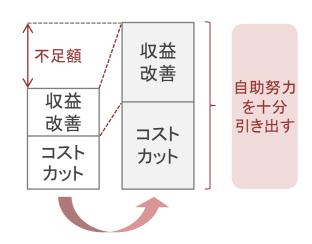
収益改善

- コスト削減と比べると相対的に不 確実性が高く、希望に委ねる面も ある
- コスト削減には限界があり、 収益改善で賄うべき金額もある

順番を間違えると コストが聖域化する懸念あり

積み上げの再検討

不足額をもとに施策を再検討十分な自助努力を盛り込む



積み上げ→不足額の検証 を繰り返す

「この金額をカバー 「できるだけ改善する」 しないと事業再生でき ない」

①積み上げの金額

必要改善額が大きければ大きいほど、自然体の取組だけで改善することは難しく、抜本的な取組の必要性が高まります。

必要改善額が現状の事業規模や収益力等と比して過大となっている場合(ないしは過大と見込まれる場合)は、早い段階から抜本的な取組について、企業との議論をスタートさせるべきです。

②積み上げの順番

PLを改善するためには、コストを削減するか、収益を改善するかしかありません。

コスト削減は支出を止めれば効果が表れる点で確実性が高く、計画に織り込みやすいですが、企業にとっては身を切る必要があるため、検討が後回しにされがちです。

一方、収益改善は、コスト削減と比べると相対的に不確実性が高く、希望に委ねる面もありますが、過剰なコスト削減はかえって企業を弱体化させてしまうことを踏まえると、計画の中で収益改善を織り込む必要性があるといえます。

コスト削減と収益改善の両面で検討することは必要ですが、収益改善を先に検討してしまうと、身を切りたくないという想いから収益改善を過剰に見積もり、コスト削減を検討しなくなる可能性があります。よって、検討の順番は I:コスト削減⇒ II:収益改善の流れが王道です。

③積み上げの再検討

初期検討でコスト削減、収益改善を織り込んでも、必要改善額に届かず、不足額が生じるパターンは多いです。

不足額=金融支援額ということになりかねないので、追加の自助努力によって更なる改善が図れないかということは、繰り返して検討することが重要です。

一般的な改善施策

● 改善施策は大きく分類してPL改善とBS改善があり、それぞれ以下のように各種CFの改善に寄与する。

| 項目 | | 内容 | CF改善 |
|----------|-------------|--|--------------|
| | 売上 維持•拡大 | ■ 減収が予測されるカテゴリーの売上維持■ 増収が見込めるカテゴリーの売上拡大 | |
| PL 改善 | 粗利改善 | ■ 不採算・低採算要因の改善(値上交渉、生産性向上)■ 不採算取引の撤退 | 営業CFの |
| | コスト削減 | ■ 役員報酬・従業員給与等人件費削減■ 保険積立の停止・接待交際費・家賃等固定費の削減■ 物流費、支払手数料等変動費の削減 | 改善改善 |
| | 運転資金 圧縮 | ■ 売掛金回収の早期化 ■ 在庫圧縮 | |
| BS 改善 | 非事業用資産処分 | ■ 定期預金解約■ 保険積立金解約、投資有価証券売却■ 遊休不動産の売却 | 投資CFの 創出 |
| | 金融支援 | ■ リスケジュール■ DDS、DES、債権カット■ 新規投資用資金や増加運転資金の借入ないし増資 (スポンサー支援含む) | 財務CFの 見直し |

PL改善(1/3) 売上維持·拡大

- 売上計画は合理的な基準で因数分解してカテゴリー別に作成する。
- 成行での拡大・維持・縮小傾向に加えて、カテゴリー別に拡大の可能性を探る。

売上計画の組み立て方

Step1

売上を複数のカテゴリーに分解する。

Step2

各カテゴリーごとに市場環境や競争環境を踏まえた売上計画を立てる。成行での拡大・維持・縮小傾向に加えて、拡大の施策を検討する。

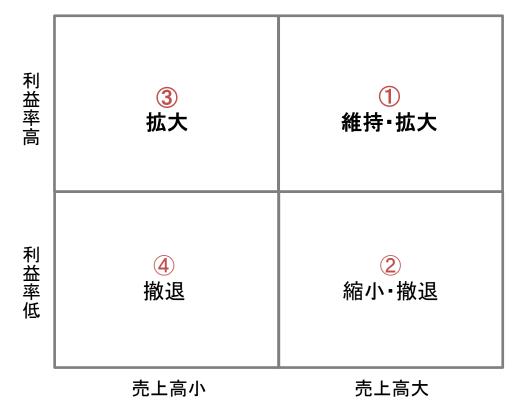
▼カテゴリー分解例

| 販売チャネル別 | 得意先別 | 店舗別 |
|---------|------|-----|
| 営業エリア別 | 商品別 | etc |

⇒得意先別×商品別に売上を分解する場合、各得意 先に対して、商品別に単価×数量の計画を立てる。

カテゴリー別の方向性決定

各カテゴリーを以下のマトリクスに当てはめて、今後の 方針・戦略を明確化し、数値計画に落とし込む。



※カテゴリーに適した切り口で検討する。

例:PPM分析(市場シェアと市場の成長性を切り口とする分析)

まず、売上計画はカテゴリー別に作成します。

例えば、店舗及びECビジネスを営んでいる企業であれば、店舗は店舗別、ECはチャネル別に作成します。 次に、売上規模と利益率のマトリクスに各カテゴリーをプロットします。

カテゴリー別の方向性の決定については、売上が高く利益率が高いものは維持拡大(前頁右図表①)、売上が低く利益率が低いものは撤退(前頁右図表④)等を検討します。また、利益率の低い取引については、改善が図れないのであれば縮小や撤退(前頁右図表②)を検討します。なお、売上高、利益率によって概ねの方向付けはできますが、方向性を決定するにあたっては、より因数分解された数値情報や定性的な情報も活用する必要があります。

【留意事項】

カテゴリーを細かくし過ぎても、大勢に影響がない各論となってしまうので、分解した後に、それぞれのカテゴリーの特徴を踏まえて、再度グルーピングして検討することも場合によっては必要です。

例えば、居酒屋とファミレスを運営しており、繁華街と郊外に出店している企業であれば、最初は店舗別で分解しますが、「居酒屋業態・ファミレス業態×繁華街立地・郊外立地」という4つのカテゴリーにグルーピングし直して、方向性を検討することがあります。なお、特殊要因がある店舗は個別検討していく必要があります。

PL改善(2/3) 粗利改善

- 不採算(低採算)となっている取引・要因を明確にし、要因に応じて改善の可能性を検討する。
- 改善が見込めない場合は、縮小・撤退に合理性があるかを検討する(限界利益マイナス、リソースの再配分等)。

不採算取引の改善例

| 不採算要因の典型例 | | 改善の方向性 | 留意点・ポイント | |
|--------------------|---|----------|---|--|
| /亚 +妆 ± ÷ <i>与</i> | 競合との価格競争のなか 売上を確保するために 薄利多売となっている | 値上交渉 | 値上げにより受注減の可能性がある場合は、 減収を計画に織り込む。 | |
| 価格競 争 | | 撤退 | 撤退により減少する固定費と、他チャネル/得 意先の負担する本部経費の増加も加味する。 | |
| 原価高騰 | 原価の高騰を 販売価格に 転嫁できていない | 値上交渉 | 年間固定価格の見直し・相場連動へのシフト 等により、採算改善の可能性を探る。 | |
| | | 撤退 | 撤退により減少する固定費と、他商品の負担 する本部経費の増加も加味する。 | |
| 生産性が低い | 自社製造部門の生産性が低く コスト高となっている | 生産性向上 | 目標稼働率を把握し、稼働率アップの施策を 検討。必要に応じて投資を計画に織り込む。 | |
| 土度ほか吸い | | 縮小•撤退 | 稼働率を上げても採算が改善しない場合は、 規模の縮小・撤退を検討する。 | |
| | 資料管理が紙で行われており | 不採算取引の把握 | 実態把握で一定の仮定を置きながら不採算 取引と要因を明確にし、改善施策を検討する。 | |

粗利管理の不在

資料管理が紙で行われており 実績の原価を把握することが 困難で不採算取引が不明瞭

管理体制の構築

実態把握で一定の仮定を置きながら不採算取引と要因を明確にし、改善施策を検討する。 今後も定期的に実績管理が行えるよう、管理 体制の構築が必須。

【価格競争・原価高騰】

<競合との競争が激化して売上を確保するために薄利多売となっているパターン>

①値上交渉 値上げにより受注減少する懸念がある場合は、数量減を織り込む必要があります。

2 撤退

撤退により減少するコストと減少しないコストがあり、減少しないコストは他の部門の負担コストが増えることに繋がります。例えば、店舗撤退においては、1店舗撤退しても当該店舗が負担している本部経費は 残った別の店舗が負担し既存店舗の収益力が悪化することになるので、慎重な判断が求められます。

【生産性が低い】

<自社製造部門の生産性が低く、コスト高になっているというパターン>

①生産性向上 生産性が悪くなっているパターンは稼働率が低くなっていることが多いので、まずは生産性向上として 稼働率を上げる施策を検討するべきです。

②縮小•撤退

生産性向上によって採算が改善しない場合は、事業キャパシティーにマッチした規模まで縮小するか、 工場を撤退して事業からも退くかアウトソーシングするといった方法等も検討する必要があります。

【粗利管理不在】

<管理体制の拙さにより不採算取引の把握が困難なパターン>

①不採算取引の把握/管理体制構築 不採算取引の内容と要因を明確にするとともに管理体制を仕組化することが必要となります。

PL改善(3/3) コスト削減

● 固定費削減は確実性・即効性があるため、意思決定の上、早急に取り組む必要がある。

一般的なコスト削減策

| 科目 | | 具体的な削減イメージ | 留意点 |
|----------------|------------------------|---|---|
| | 役員報酬 | ■ 必要な水準まで見直し (生活水準を考慮) | 初年度の削減額については、税負担も考慮すること もある。 |
| | 人件費 (役員報酬以外) | ■ 管理職の給与減額■ 定期賞与廃止(決算賞与化)■ 過剰人員の整理(希望退職募集)等 | 給与・賞与の減額は従業員のモチベーションに大きな影響を与えるため、業績回復(計画上振れ)時の従業員への還元を計画に織り込むと、理解を得やすい。 |
| 固 支払保険料 定 費 | | ■ 役員の生命保険等の解約・積立停止 | 解約が困難な場合は、一定期間積立を停止するほう が難易度は低い(可否については個別確認が必要)。 |
| | 接待交際費 旅費交通費 | ■ 不要不急の経費・無駄遣い削減 | 個人の使用額を毎月共有するだけでも削減効果有。 |
| | 組合費等 | ■ 不要不急の経費削減 | 業歴の長い会社の場合、経営者交代以降一度も参加をしていない組合や会費等があるケースが多い。 |
| | 広告宣伝費 | ■ 不要不急の経費削減 | 広告宣伝費の削減により売上に影響を与えるケース もあるため、慎重に検討する。 |
| 変動費 | 配送費 | ■ 配送ルートの見直し、配送回数の削減 | 配送の見直しにより売上・在庫等に影響を与える ケースもあるため、慎重に検討する。 |

費用は大別すると固定費と変動費の2つです。固定費の削減は確実性と即効性があるため、早急に取り組む必要があります。一般的なコスト削減例は以下のとおりです。

1)役員報酬

報酬水準が過大である場合においては、経営者責任の観点から一定の削減を行うことが求められます。

②人件費(役員報酬以外)

管理職給与のみの削減や定期賞与の廃止、踏み込んだ取組となると人員整理を実施すること等、様々な手法があります。

人件費削減については、従業員のモチベーションに大きなマイナス影響を及ぼす可能性があり、慎重な判断が求められます。業績回復時には従業員へ還元することを織り込む等、配慮する施策も必要です。

③その他固定費

固定費の削減例として、保険積立の停止、接待交際費や旅費交通費の抑制、参加していない組合からの 脱退による組合費の削減等が挙げられます。

4広告宣伝費

準変動費のような性質を持つ広告宣伝費について、不要不急なものは削減するべきですが、大きく売上 貢献している項目は慎重な検討が必要です。

⑤配送費

配送ルートの見直しや配送回数の削減等で抑制していきます。配送費のような変動要素が大きい費用は、 売上や在庫に大きな影響を与える場合があるので、慎重な検討が必要です。

基本的な考え方は、不要不急なものは削減して、企業運営に大きなマイナス影響を与え兼ねないものは慎重に検討するということです。

- BS(貸借対照表)の明細を確認した上で、運転資金圧縮と非事業用資産処分を検討する。
- 含み損の実現を嫌う経営者には、キャッシュ捻出・債務圧縮の重要性を説明する必要がある。

運転資金圧縮の具体例

- ✓ 運転資金が業界平均と比較して大きい場合、資金効率が 悪く、また不良化のリスクがあるため、圧縮を検討。
- ✓ 運転資金を圧縮することで、事業運営に必要な資金を減ら すことが可能となる。

売掛金回収

- ▶ 滞留した売掛金を少額ずつでも回収する。
- 得意先別の回転期間分析に基づいて、回収期間が長いサイトの見直しを行う。
- ファクタリングを活用した早期現金化を図る。

在庫圧縮

- 通常価格での販売が見込めない滞留在庫は、損失を許容して処分価格で販売する。
- 販売が困難な不良資産は、可能な限りバルク販売等で処分する。
- 在庫保有水準が高い場合、仕入抑制等により適正水準に圧縮する。
- 上記により、倉庫代などの管理コストを削減。

数値基準超過の議論には寄与しないが、 資金繰り改善には重要

非事業用資産処分の具体例

- ✓ 資産処分とは、使用していない資産(不良資産・遊休資産)を売却・処分することで、資金化すること。
- ✓ 売却資金による資金繰りの安定化、借入の内入弁済による債務圧縮・利払削減が可能となる。

定期預金 解約

投資有価証券 売却

保険積立金 解約

不動産売却

- 拘束定期預金は預入先への返済充当により債務圧縮・利払削減を行う。
- 非拘束定期預金は解約の上、資金繰り充当 または債務圧縮(全額預入先または残高プロラタ)・利払削減を行う。
- 売却可能な投資有価証券がある場合は、売却を検討する。
- 担保に差し入れている場合は、売却金額は 返済充当することになる。
- 保険積立金を解約・解約返戻金を得ることで、資金繰りを安定させる。
- ・遊休不動産を売却することで、資金繰りの 安定化・債務圧縮・税負担削減を図る。

事業再生局面においては、資金繰りの維持が最優先です。

資金負担軽減効果のある運転資金圧縮策、資金調達効果(ないし有利子負債圧縮効果)のある非事業用資産処分は、有効かつ検討が不可欠な施策です。

BS改善(2/2) 不動産処分

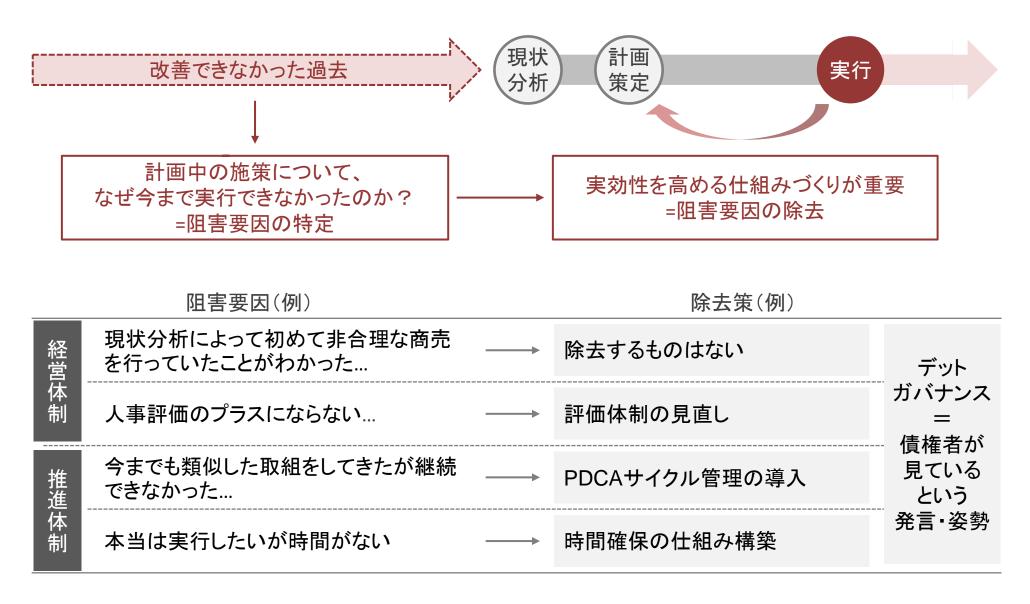
- 遊休不動産の売却は債務圧縮や資金繰りに与えるインパクトが大きく、保有している場合は 検討が必須。
- 事業用不動産であっても、当該不動産が生み出す収益が低収益、不採算である場合、当該 部門の事業からの撤退および不動産の売却検討も必要。

不動産処分のイメージ

| 担保設定 | 極度額(設定額) | 資金の動き | (事業者側の)留意点 | |
|---------------------|------------------|---|---|--|
| ↓□ /□ =□.← <u>+</u> | 売却額≦極度額 (設定額) | ①担保権者に売却額全額を 返済充当 | ● 売却額が極度額(設定額)を下回る場合は、担保権者に対して、「極度額(設定額)を下回るが、担保解除に応じてもらえるか」確認が必要。 | |
| 担保設定有 | 売却額>極度額 (設定額) | ①担保権者に売却額のうち 極度額分を返済充当 ②全金融機関に内入返済 または資金繰り充当 | 売却額が極度額(設定額)を上回る場合、余剰額(売却額-極度額(設定額))の使途は状況に応じて検討する。 資金繰りに余裕がない場合は資金繰り充当、早期に債務圧縮を図りたい場合は内入返済を行う(各行への返済は残高プロラタとするケースが一般的)。 | |
| 担保設定無 | | ①全金融機関に内入返済 または資金繰り充当 | 担保設定がない場合、金融機関への返済義務はない。資金繰りに余裕がない場合は資金繰り充当、早期に債務圧縮を図りたい場合は内入返済を行う(各行への返済は残高プロラタとするケースが一般的)。 | |

改善施策の実効性確保

● 施策実行における阻害要因を特定し、それを除去する体制構築を行うことで、施策の実効性を確保することが重要。



計画において織り込む改善施策は、「なぜ今までやってこなかったのか」あるいは「なぜできなかったのか」という阻害要因に着目し、阻害要因が除去されていることを確認する必要があります。以下、3つの例を示します。

- ①「現行の評価制度を前提とすると、改善施策を実行しても人事評価のプラスにならないので、従業員に 実行するインセンティブがない」という場合は、人事評価の見直しをセットで検討する必要があります。
- ②「今までも類似した取組を実施したことはあるが、継続しなかった」という場合は、PDCAサイクル会議のような継続する仕組みが必要です。
- ③「実行責任者が多忙であり、新しい取組を行う時間がない」という場合は、業務負担軽減による時間確保 のための取組を検討する必要があります。

また、金融機関の支援が重要な事業再生局面においては、債権者の発言力が高まるので、デットガバナンス(金融機関による借り手企業の監視)を効かせることで、企業の施策実行力が高まります。

| 分類 | 事業 | 取組施策 | 阻害要因 | 除去策 |
|---------------------------|------|----------------------------|---|---|
| 評価体系の見直し | 卸売業 | ■ 粗利改善 ■ 部門営業利益の最大 化 | ■ 部門評価について、前年対 比売上の伸長率で評価して おり、賞与支給額の根拠と して用いられていた | ■ 部門評価を営業利益へと変更■ 合理的な部門損益への組換(不公平感の除去) |
| 時間の確保 | ゴルフ場 | ■ 経営者主導によるネット経由集客の強化 | ■ 経営者が現場の実務で相応の時間を取られており、 ネット集客に集中する時間が限られている | ■ 幹部社員の教育と業務 引継ぎ |
| 資金繰り 安定化 システム 導入 | 建設業 | ■ 不採算工事の受注回 避 | ■ 資金繰り難のため、案件受注による工事引当借入調達が必要■ 工事別の採算が見えず、振り返りが行われていない | ■ 金融支援による資金繰りの安定化■ 個別原価管理システムの導入 |
| 推進体制の強化 | 卸売業 | ■ 粗利改善 ■ 固定費削減 | ■ 月1回の会議にて進捗確認 会議を実施して対策検討を 行っていたが、翌月には何 も実行されないということが 慢性的に続いていた | ■ 施策リストとTODOリス トを導入して、チェック体 制を強化 |

● 事業者が窮境を真摯にとらえ、十分な自助努力を盛り込んだ検証可能な計画であることが重要。

| 分類 | 駄目な計画事例 | NGポイント |
|-----------|----------------------------|--|
| | 経営陣のコンセンサス がない計画 | ■ 経営陣が「専門家(又は金融機関)がつくった計画」と呼ぶ等、当事者としての納得感が十分でない場合、実行に移されないケースが多い。 |
| 取組 不十分 | 明らかな不採算事業を放置した計画 | ■ 抜本的な施策が避けられた結果、傷の広がりが懸念される。■ 取組の効果が不十分であり、自助努力が認められない。■ 祖業や経営者肝いり事業が聖域化し、放置されがちになる傾向。 |
| | 数値基準を満たすためだけの 絵に描いた餅計画 | ■「どうせ無理だ」と諦めムードが漂い、責任感が生まれにくい。 ■ 自助努力でカバーできない部分を見過ごした結果、金融支援が過 少になり、事業再生の実現可能性が低下。 |
| 妥当性 不明 | 改善施策の積み上げが ない計画 | ■ 改善の道筋がわからず、事業再生実現の蓋然性が不明のため、 金融機関として妥当性が判断できない。■ 上振れ/下振れ時の原因特定ができないため、好事例の水平展開 や、下振れ対策の検討ができない。 |
| 不適格 | 経営責任が果たされていない 計画 | ■ 金融支援内容に見合った経営責任の履行について、検討がなされ ていない。 |
| | 分析で示された窮境要因に マッチしていない計画 | ■ 明確化された窮境要因へのアンサーがなされておらず、計画への 納得感がない。 |

4-3 コンティンジェンシー・プランの重要性



コンティンジェンシー・プランの定義

● 計画には不確実性があるため、万が一、上手くいかないことも想定して、コンティンジェンシー・プラン(以下、コンチプラン)を検討しておくことが、企業・金融機関双方を守る意味でも重要。

コンチプランと事業再生計画の関係

事業 再生 計画

弱境除去の上 金融取引正常化を 目指す計画

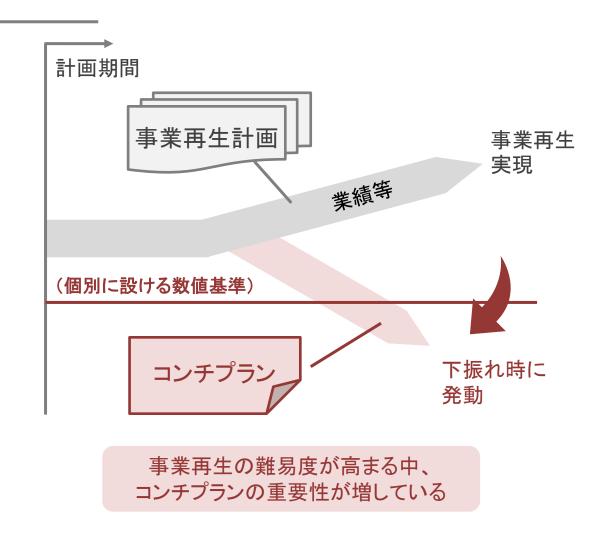


コンチ プラン

上手くいかなかった際に 実行する計画

【内容例】

- 事業再生計画下振れ時の善後策
- 自力再生が困難になった際のバックアッププラン(スポンサー支援、 廃業等)



事業再生計画は、窮境を除去した上で金融取引正常化を目指す計画であるのに対して、コンティンジェンシープラン(以下、コンチプラン)は、事業再生計画が上手くいかなかった際に実行する計画です。

【コンチプランの例】

- ①事業再生計画が下振れとなった際の善後策
- ②自力再生が困難になった際のバックアッププラン(スポンサー支援、廃業等)

事業再生計画の履行により事業再生を実現することが望ましいものの、事業再生には不確実性が付きまとっていることや、昨今の外部環境は多くの中小企業事業者にとって逆風であることが多いことを踏まえると、事業再生計画が上手くいかなかった際に発動するコンチプランの必要性は高まっています。

なお、コンチプランにおいては、予め数値基準等の条件設定をするケースが多いです。当該条件を下回る場合に、コンチプランを発動することとなります。

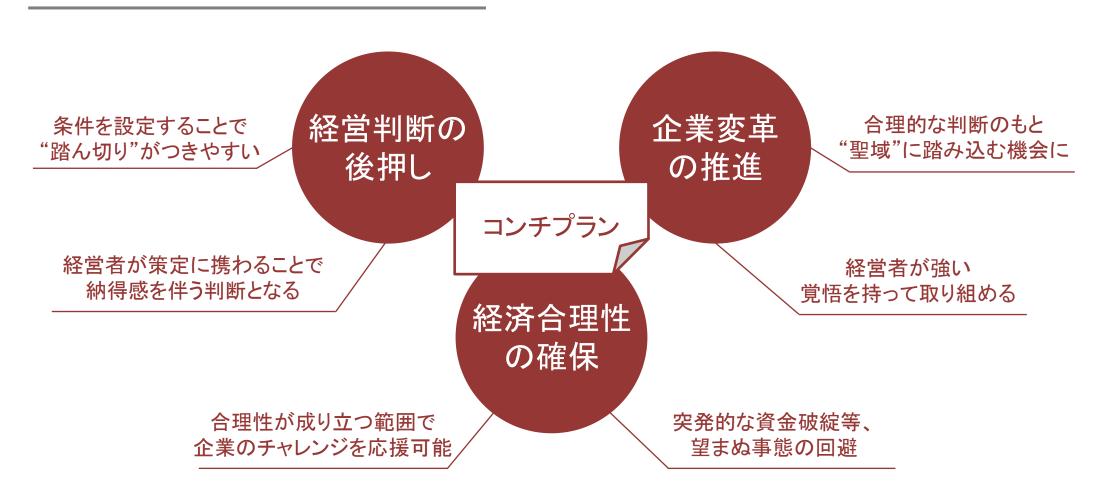
● 代表的なコンチプランを以下列挙するが、いずれも目的を鑑み、痛みを伴う改革である。

| 項目 | 前提(発動条件) | やること | デメリット |
|---------------|---------------------|--|---|
| | 不採算店の 赤字が著しい場合 | ■ 不採算店の撤退 ■ 黒字店へのリソース集約 | ■ 人員整理を伴うことが多い■ 他事業(黒字含む)に対する悪影響 |
| 事業撤退• 機能集約 | 工場稼働率が低い 場合 | ■ 当該施設の撤退・移転■ 周辺工場への集約・アウトソーシング | ■ 撤退施設の原状回復費用が発生する懸念(多額になることが多い) |
| | 管理機能の 負担が大きい場合 | ■ 事務所の閉鎖 ■ 本社へのリソース集約(統合) | ■ 人員の移動が難しい可能性がある |
| 人員整理 | 人件費負担が 過剰の場合 | ■ 希望退職・退職勧奨 | ■ 複数回の人員リストラは困難■ 良い人材ほど退職することも■ 残留人員の不安感が募る |
| スポンサー探索 | 自力では数値基準に 乗らない場合 | ■ 事業の一部又は全部の譲渡 を見据え、候補先を探索 | ■ 当社が窮境に陥っている情報が出回り、事業への悪影響が生まれる ■ 後に引きづらくなる |
| 廃業 | 事業再生が難しい 場合 | ■ 配当額の最大化を目指しつつ、 破産に向けた手続きを行う | ■ 雇用・供給・技術が失われる ■ 保証責任が顕在化する |

コンチプランの活用目的

● コンチプランを設定することで、経営判断を後押しすることが可能。それは、企業変革につながるだけでなく、結果的に利害関係者にとっての経済合理性を守ることにもつながる。

コンチプランの活用目的



コンチプランを活用する目的は以下3つです。

①企業や経営者の経営判断の後押し

客観的な経営状況から必要不可欠であったとしても、痛みを伴う抜本的な取組を伴う意思決定を躊躇なく 行うことができる経営者は多くはないのが現状です。コンチプランにおいて「計画を下回った際に実施する こと」を経営者との間で事前に決めておくことで、経営判断の先延ばしを防ぐことに繋がります。

②企業変革の推進

とりわけ歴史ある企業には、経営者自身が問題を感じていたとしても触れてはいけない聖域のような分野が多くあります。コンチプランは、そうした聖域に踏み込み、大胆な企業変革を推進するきっかけになり得ます。また、期限や数値基準が明確になったコンチプランがあることによって、経営者自身が強い覚悟を持って改革に取り組む契機になることが期待されます。

③経済合理性の確保

コンチプランがあれば、計画が下振れするという不測の事態に対して、遅滞なく善後策を実行できます。 逆に、コンチプランがない場合、下振れ時の対応が後手に回り、資金が枯渇し、最悪の事態を招くこともあり得ます。コンチプランは、最悪の事態を未然に防ぎ、金融機関を含む全ての利害関係者にとっての経済合理性を守る機能も果たすことになります。

● 事業再生は不確実。組織・人間は不完全。ゆえに「想定外」の影響を最小限にするためには、 事前に設定するコンチプランが重要。

"再生"の前提

不確実性

すびゅうせい

無謬性

いくら立派な事業再生計画を作ったとしても、将来の不確実性を完全に除去するのは不可能なため、一定数は再生できない企業が発生する

"組織"の本質

人間 で 本質 (**確証性** バイアス ある施策を成功させる責任を負った当事者組織は「そ の施策が失敗した時のことを考えたり議論してはいけ ない」という信念構造を持つ傾向がある

EX)事業再生計画は必ず達成するように作るものだから、 仮に達成できなかった場合のことなど議論すること自体が 不謹恒

人間は、現実の全てが見えるわけではなく、見たいと欲する現実しか見ない傾向がある

EX)事業再生計画は下振れているが、アクションプランは 計画通り行われているので大丈夫だ 事業再生は常に想 定外のリスクをはら む

but

組織・人間は無謬性 と確証性バイアスを 有する

SO

想定外をプランに落 とし込まないと、リス クは容易に見過ごされ、いざという時の対 処も後手に回る

事業再生計画の前提として、不確実性の高いことが挙げられます。いくら確からしい計画を作成しても、将来の企業内部や外部環境の変化を完全に予知することはできないからです。

組織の本質として、無謬性があります。無謬性とは、ある施策を成功させる責任を負った当事者組織は、「その施策が失敗した時のことを考えたり議論したりしてはいけない」という信念構造を持つ傾向があることです。例えば、事業再生計画は必ず達成するように作るものだから、仮に達成できなかった場合のことを議論すること自体が不謹慎だと考えるというようなことです。

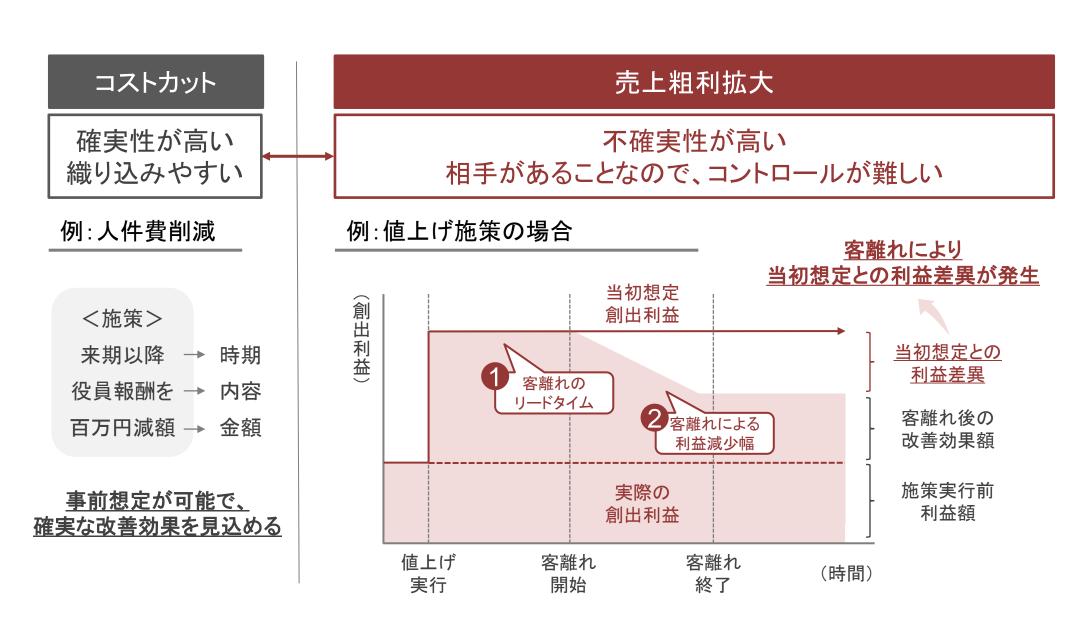
また、人間の本質として確証性バイアスがあります。確証性バイアスとは、人間は、現実の全てが見えるわけではなく、見たいと欲する現実しか見ない傾向があることです。例えば、事業再生計画は下振れているにもかかわらず、あるアクションプランが計画通り行われている場合は、アクションプランが上手くいっているから大丈夫だと思い込むようなことです。

これらを踏まえると、事業再生は常に想定外のリスクをはらみ、上手くいかないこともある一方で、無謬性により、上手くいかない状態を想定した議論を組織としては避ける傾向があります。また、確証性バイアスにより、人は上手くいっていないことは見ない傾向があるので、計画が下振れた際に、対策が後手に回ってしまうことが多いといえます。

故に、コンチプランを設定することが重要です。

事業再生の不確実性① 売上粗利拡大の不確実性

● 売上粗利拡大のような施策はコントロールできない相手が存在するため、不確実性が高い。



売上粗利拡大は、コストカットと比べ、相手がある事象でありコントロールに限界がある分、相対的に不確実性が高いといえます。

【値上げの例】

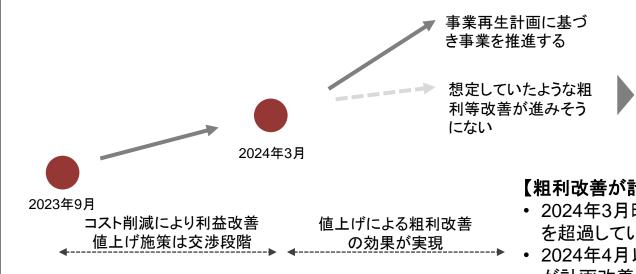
値上げを実行すると暫くは想定通りの効果が得られるものの、後から客離れが起こるパターンがあります。 客離れが起こると、当初想定していた利益よりも実績利益が下振れることになります。もちろん、客離れを想定 して計画を作成するべきではありますが、実際に客数の減少がどの程度発生するか見積もることは非常に困 難であり、そのコントロールは容易ではありません。そのため、対策として、値上げを想定しているケースにお いて、客数は保守的に織り込むことが考えられます。

コンチプランの事例

- A事業は大幅な赤字事業だったが値上げへの期待もあり、即時撤退の意思決定ができなかった。
- そこで、値上げ効果が期待通り発現しなかったときにコンチプランを発動する旨、事業再生計画に 盛り込むことにした。

■ コンチプラン

● 2024年3月までの取引先との値上げ交渉の手ごたえを鑑みて、本計画に基づいて再建していくか、大規模に方向転換を行うかの判断を行う。



コンチプラン

■ A事業からの撤退及び 大規模なリストラクチャ リングを実行し、B事業 のみを継続する

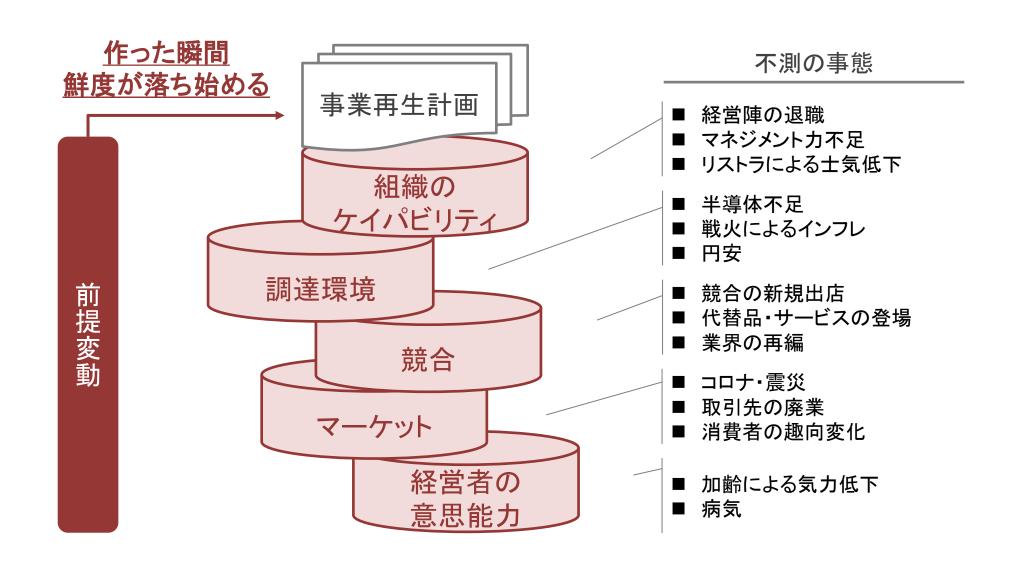
【粗利改善が計画通りかの判断基準】

コンチ・プランに進む

- 2024年3月時点までの粗利額が計画を超過していること
- 2024年4月以降の施策リストの数値 が計画改善効果額を超過していること

事業再生の不確実性② 事業再生計画の前提変動リスク

- ある時点で「完璧」と思われる計画を作成したとしても、時の経過とともに前提は変化する。
- 良い事業再生計画をつくることは重要だが、事業再生が実現するかは別問題。



ある時点で「完璧」と思われる計画を作成したとしても、時の経過とともに前提は変化します。長期間に渡る計画であるほど、以下のような不確実性が高まることを考慮しておく必要があります。

①組織のケイパビリティ

最も典型的なのはキーマンの退職です。組織の規模が小さく、仕組みが十分整っていない中小企業においては、特定のキーマンの退職は組織のケイパビリティ(能力)に甚大な影響を与えることがあります。

②調達環境

内需が低迷する中、調達コストの増加は死活問題になることがあります。特に、原料を海外から仕入れ、 国内で販売するような事業者は為替や海外におけるインフレの影響を受けやすく、不確実性が高いと言えます。

③競合

小売、サービス業等の業種では競合店の出店が収益に大きなインパクトを与えます。また、その他の業種でも、代替品・サービスの登場や業界再編等で業界内の力学に変化が生じること等が起こりえます。

4マーケット

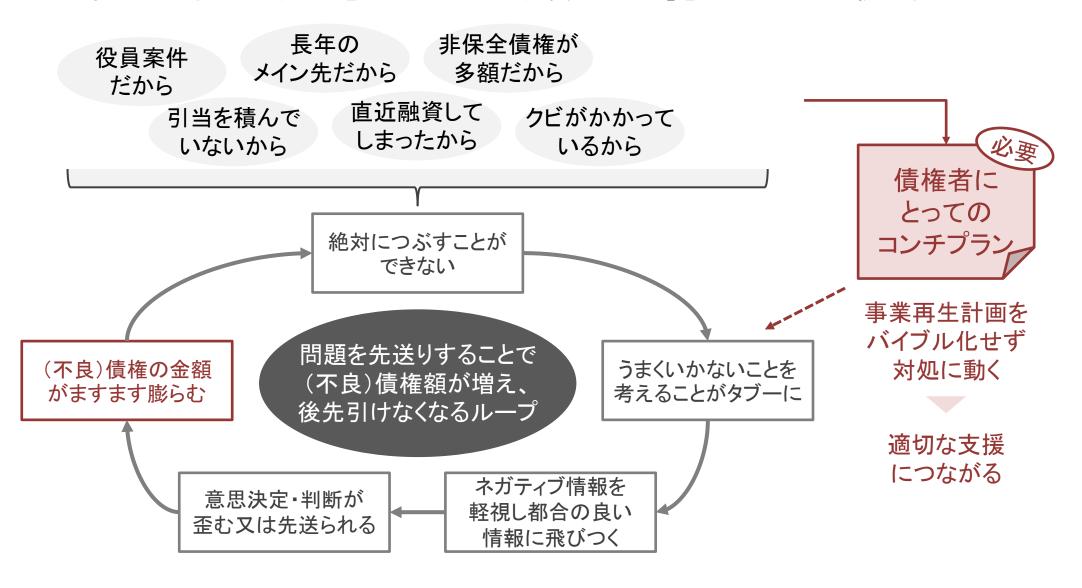
天変地異や主要顧客の倒産等の不測の事態で需要が喪失するケースが起こりえます。バッファがない計画 の場合、そうした事態で計画が頓挫し、一気に窮状に陥るリスクがあります。

⑤経営者の意思能力

個人差はあるものの、加齢による気力の低下や病気等により、経営者の事業推進力が落ちることが考えられます。

債権者からみたコンチプランの重要性

- 債権者側も同様に、抜本的な取組に踏み込めないループ構造が存在する。
- 事業再生局面では、計画をバイブル化せず、「賢明な判断」を通じた適切な支援が求められる。



本頁では「債権者が抜本的な取組に踏み込めないループ構造」について説明します。

「長年のメイン先である」「引当を積んでいない」等の理由で潰すことのできない企業が事業再生計画を履行している場合、先に触れた組織の無謬性の観点から、計画が上手くいかないことを考えることはタブーになり、合わせて確証性バイアスから、計画下振れ等ネガティブな情報があっても、都合の良い情報に飛びついてしまうこととなります。結果として、事業者の抜本的な取組に対して背中を押すこと等の金融機関として必要な対応が遅れてしまいます。その対応の遅れに伴い、赤字増加によるBS毀損等により不良債権の金額が増加することを招き、ますます企業への抜本的対応が難しくなり、負のループが生じることとなります。

故に、再生事業者同様、債権者である金融機関においても、計画をバイブル化しないことが求められます。 そして、「どこまで自然体で見守るのか」や「どこから抜本的金融支援に踏み込んでもらうために背中を押していくのか」を考慮し、予め金融支援額を見積もる等を事前に行内で検討して、再生事業者と向き合う必要があります(=コンチプラン)。

第5章 抜本的金融支援スキーム

5-1 抜本的金融支援の必要性と基本的な考え方



抜本的金融支援の検討前に押さえておきたい原理原則

- 金融機関の立場からすると、債権放棄を行うのは心象的に決して受け入れ易いことではない。
- 債権放棄等の抜本的金融支援の検討は経済合理性原則を理解することから始まる。

例)「債権放棄は、借りた資金は返すという原則から外れた行為。 金融機関から率先して検討するものではない」

何かメリット はあるのか?

経済合理性原則 (事業価値の最大化)

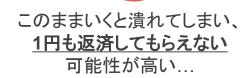
単独型

対象事業者 (借入10億円)



7億円の債権放棄 (過大債務解消、債務超過解消

将来的に3億円は 返済してもらえそう だぞ!



スポンサー型

対象事業者 (借入10億円)



7億円の債権放棄 (過大債務解消、債務超過解消)

一括で3億円は 返済してもらえそう だぞ!



このままいくと潰れてしまい、 1円も返済してもらえない 可能性が高い...



本章では、抜本的金融支援の必要性と基本的な考え方をテーマとして解説します。

まず、事前に押さえておきたい原理原則について述べます。金融機関の立場からすると、抜本的金融支援を行うのは、経済面においても心情的にも受け入れ難いものであるという点に留意する必要があります。

まず、「なぜ事業の失敗を金融支援という形で負担しなければならないのか?」「メリットは何なのか?」これらの疑問についてしっかりと前提を理解することが必要です。

結論から述べると、「経済合理性原則」に基づき、「抜本的金融支援をしたほうが事業価値は高まり、今後の事業棄損が極小化でき、結果的に事業者の事業再生が促進され、事業価値の最大化にも繋がる」という事実を押さえることが重要です。

前頁の下段の図表にて、2つの観点から経済合理性原則のメリットを示しています。

【単独型における抜本的金融支援のメリット】

今のままでは事業維持のための新規投資ができない→時が経てば経つほど赤字が積み上がり事業棄損が進む→返済額はゼロに近づいていく…といった負のスパイラルに陥っているケース。

☞借入10億円を抱えた対象事業者に「7億円の債務放棄(抜本的金融支援)」を行うことにより、債務超過解消に繋がり、それに伴って設備投資のための調達余力を生み出すことにより、10年以内に3億円の返済の目途が立つ計画を描けるのであれば、当該金融支援にはメリットがあるという考え方ができます。

【スポンサー型における抜本的金融支援のメリット】

現状の10億円の借入負担を抱えたまま引き受けてもらえるスポンサーを見つけるのは困難だが、一方で3億円であれば事業を買ってもいいというスポンサーが存在するケース。

☞スポンサー支援がなければ返済可能性がゼロもしくは返済額が3億円に満たない場合、抜本的金融支援 の実行によってスポンサーから3億円の返済原資を一括で回収できる=抜本的金融支援を行う経済合理 性があるという考え方ができます。

抜本的金融支援の必要性にかかる判断

● 一定の事業価値を有するものの、過剰債務を解消しないままでは事業再生が困難な企業に対しては、抜本的金融支援の検討が必要になる。

実態把握 計画作成 (2章、3章、 4章)

- □ 資金繰り・事業性・財務実態の見極めを通じた初期検討
- □ 経営者との適時・適切な対話
- □ 営業利益段階までの計画検討

金融支援の 必要性判断

- □ 事業再生・事業価値の最大化のためには抜本的金融支援が必要(以下判断のポイント例)
 - 抜本的金融支援がない限り実抜計画が作れない
 - 利払い負担が重たいために十分なキャッシュフローを捻出できない
 - 更新投資が必要だが、過剰債務がネックで新規融資ができない
 - スクラップ&ビルドが必要な業種だが、過剰債務が理由で実施できない
 - 資質を有する後継者は存在するが、過剰債務を引き継ぐ意思がない
 - スポンサー移管が必要だが、そのためには過剰債務の整理が避けられない
- □ 対象企業が破綻した場合、地域経済に様々な悪影響が生じる可能性がある

金融支援の ストラクチャー 検討

- □ 過剰債務金額(要支援額)の検証
- □ 経済合理性(清算時回収額<金融支援時回収額)の検証
- □ 経営主体・ガバナンスのあり方の検討
- □ 適切な手続きの検討

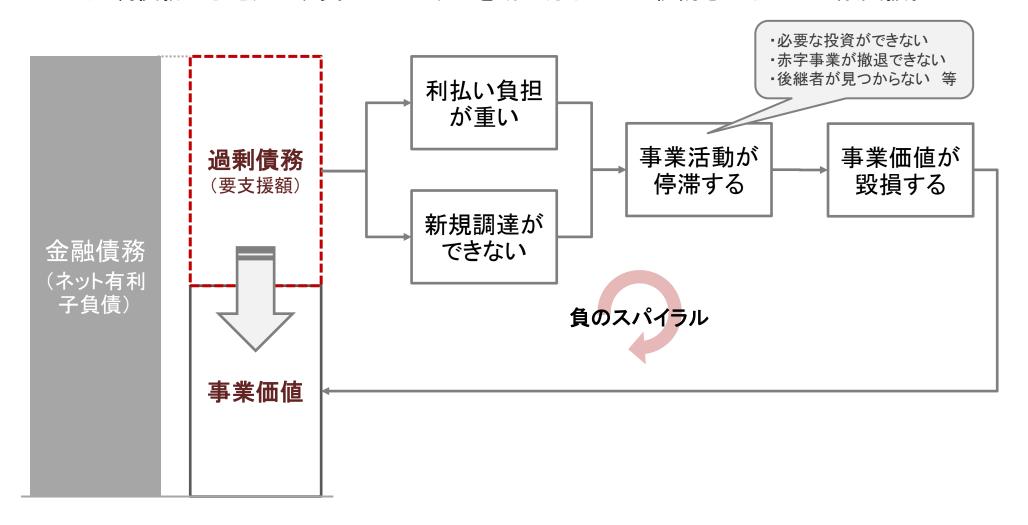
- 一定の事業価値を有する(=何らかの手を打てば改善可能性があるという前提がある)ものの、過剰債務の解消なしには事業再生が困難である企業に対しては、抜本的な金融支援の検討が必要となります。その判断の軸として、「抜本的金融支援の必要性判断」のポイントを以下にまとめました。
 - ①抜本的金融支援がない限り実抜計画が作れない
 - ☞数値基準(実抜計画、合実計画の基準)を踏まえると、現状の債務(BSの状況)ではこの先10年間実現可能な改善を続けてもその基準を満たさないという場合
 - ②利払い負担が重たいために十分なキャッシュフローを捻出できない
 - ☞今後の改善により営業CFが出る見込はあるものの、CFがすべて利払いに充当されてしまい、投資や返済に回せず、事業価値向上も返済も進まないという場合
 - ③更新投資が必要だが、過剰債務がネックで新規の資金調達(融資)ができない
 - ☞スクラップ&ビルド、すなわち退店して新規出店する際には資金が必要となってくるが、過剰債務によって 実施が叶わず、事業はジリ貧になっていかざるを得ないという場合

- ④資質を有する後継者は存在するが、過剰債務を引き継ぐ意思がない
- ☞後継者問題は中小企業において非常に重要であるが、過剰債務状況では、それを引き継ぐ後継者が出て 来ず、結果的に後継者不在のため、廃業及び清算手続きという運びになってしまう場合
- ⑤スポンサーが必要だが、スポンサーからの支援を得るためには過剰債務の整理が避けられない
- ☞スポンサーが求める支援可能な水準、言い換えれば、スポンサーが支援できない水準=金融支援が必要 な水準となってしまう場合

具体的に抜本的金融支援をどのように実現していくのかに関しては別の章にて述べていますが、本章では 抜本的金融支援の必要性判断に関する整理について説明していきます。

過剰債務と事業価値の関係

- 過剰債務は企業の事業価値を毀損させる。結果として過剰債務がさらに増加し、金融機関の 損失も増大することになる蓋然性が高い。
- 過剰債務が引き起こす負のスパイラルを断ち切るために検討されるのが金融支援。



これまでに述べてきた内容と重複しますが、過剰債務と事業価値の関係についてのイメージを前頁図表にて示しました。

企業が過剰債務状況にあると事業価値は棄損してしまう→結果、過剰債務が更に増加する→結果、現状が継続する限り金融機関の損失も増大してしまう…こういった負のスパイラルを断ち切るために行うのが抜本的金融支援です。経済合理性が確保されるのであれば、事業価値を維持・改善させるための、踏み込んだ金融支援が重要となります。

- ①過剰債務状況において、事業再生を果たすためには、返済が困難な過剰債務を抜本的金融支援により 整理することを検討する必要があります。
- ②過剰債務に関する考え方は債権者とスポンサーで異なるが、将来稼ぎ出すCFを上回る金額を過剰債務とする点は共通しているということがいえます。

抜本的金融支援の定量的効果

- 債権放棄等の金融支援によって、①実態純資産改善、②有利子負債圧縮、③金利減少 が 実現されることで、早期の事業再生が可能になる。
- 早期の事業再生は、企業の事業価値を最大化し、ひいては返済原資の増加にもつながることとなる。

| | | | | | | | 単位:百万円 | |
|------|--------|------|-----------|-------|------|------|--------|------------------|
| | | N期 | N+1期 | N+2期 | N+3期 | N+4期 | N+5期 | |
| 自主計画 | 当期利益 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | |
| | 実態純資産 | -200 | -190 | -180 | -170 | -160 | -150 | \neg |
| | 借入金残高 | 345 | 335 | 325 | 315 | 305 | 295 | - ᠬᢇ |
| | | | | | | | | |
| 抜本計画 | 実態純資産 | -200 | ①実態純資産改善 | | | | | |
| | 債務免除 | 125 | | | | | | <i>実抜水準(5年以内</i> |
| | 実態純資産 | -75 | -60 | -45 | -30 | -15 | 0 | |
| | | | | | | | | <u>に資産超過)</u> |
| | 借入金残高 | 345 |] ②有利子 | ·負債圧縮 | | | | |
| | 債務免除 | 125 | E H 4.1 1 | 只良工帽 | | | | 実抜水準(10年以内 |
| | 借入金残高 | 220 | 210 | 195 | 180 | 165 | 150 | |
| | | | | | | | | の債務償還目途) |
| | 当期利益 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | |
| | 金利減少効果 | | 5 | 5 | 5 | 5 | 5 | ③金利減少 |
| | 当期利益 | 10 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | |

※当期利益=キャッシュフローとする

具体的に金融支援を行うことによって何が実現できるのかを本頁にて解説します。

まず、企業が実態債務超過であるのならば、債務免除という手段によって、債務超過額が直接的に改善されることとなります。そして、有利子負債の圧縮により、債務償還年数の短期化が図れます。また、有利子負債が減ることに伴い、金利負担も圧縮されます。結果として、事業利益を企業の改善・成長のための内部留保に回すことが可能となり、ひいてはそれが返済原資となっていきます。

早期の事業再生は、事業価値の最大化へと繋がり、ひいては返済原資の増加にも繋がることになります。

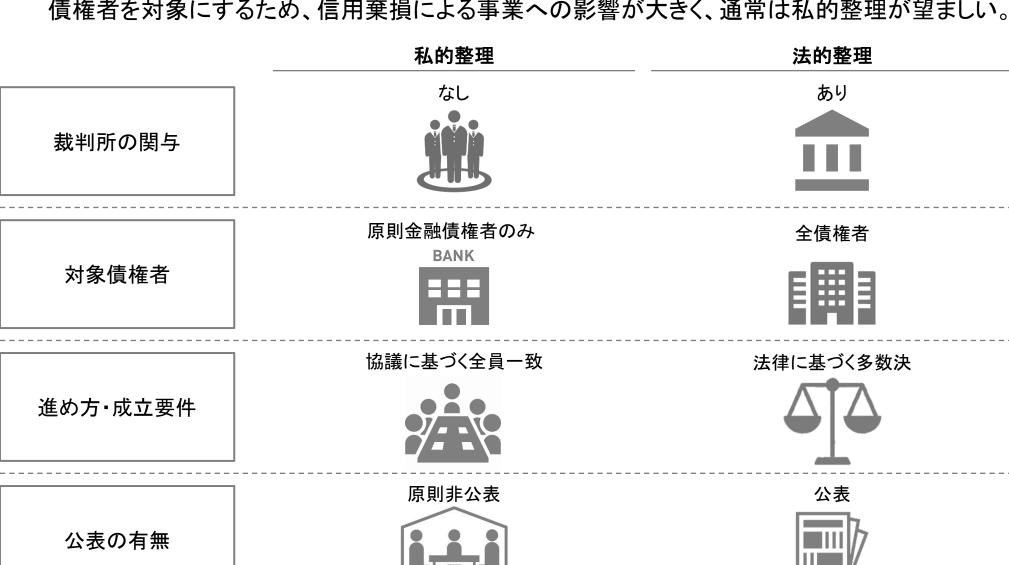
前頁の図表にて事例を説明します。

当期利益(≒キャッシュフローとする)10百万円、債務超過200百万円かつ借入金残高345百万円の会社の場合、債務免除125百万円の実行により、どういった結果となるかを見ていきます。

まず、債務償還年数の分母となる有利子負債が減ります。そして、当期利益が金利減少効果により、増加します。すると、実態純資産の改善速度は10百万円→15百万円と増加し、5年内に債務超過が解消可能となります。結果的に、返済額についても、5年後に借入金残高150百万円に対して当期利益15百万円となり、債務償還目途10年以内(=実抜水準)を実現できることとなります。

これに対して、現状のまま継続していく場合、10百万円の利益に対して、債務超過200百万円(=債務超過解消年数20年)、借入金残高345百万円(=5年後においても債務償還年数は約30年)となり、実抜計画の策定は叶わないこととなります。

抜本的金融支援を行うことで、125百万円の損失は確定するものの、抜本的金融支援を行わず、破綻懸念 先と区分したままの(その後破綻し、返済額が減少するリスクも高い)場合よりも、実際に残債を回収し引当金 を戻し入れすることができるならば、支援する金融機関にとっても経済合理性が生じる…といった計画を描くことも可能となります。 ● 抜本的な金融支援手続きには、私的整理と法的整理がある。法的整理は商取引先も含めた全 債権者を対象にするため、信用棄損による事業への影響が大きく、通常は私的整理が望ましい。



私的整理/法的整理の比較について説明します。

抜本的な金融支援を進める手続きは、大きく私的整理と法的整理に分けられます。両社の違いについて4つの観点から整理しました。

まず、大きな違いは、法的整理の場合、裁判所の関与がある点です。それにより、原則として、全債権者が金融支援を行う対象債権者となり、議決成立要件も多数決となっています。なお、法的手続きは公表されるため、そのことが事業棄損の要因となる可能性があります。

一方、私的整理の場合、裁判所の関与はなく、原則として金融債権者のみの支援によって行われます。また進め方としては、裁判所の関与がないために、協議に基づく全員一致が要件として求められます。加えて、中小企業においては原則非公表(※)であり、商取引先債権を巻き込まないため、事業棄損に繋がる可能性が低いという点も挙げられます。

※REVIC案件や上場企業案件の場合は一部公表されるケースもあります。

これらを勘案すると、商取引債権を巻き込まない・非公表であるといった観点から、まずは私的整理により抜本的改善を図っていくことを検討することが、事業価値の最大化の観点からは望ましいといえます。

私的整理/法的整理の比較(2/2) 選択のポイント

- 金融機関にとっては、事業価値の維持・最大化の観点から私的整理を選択することが望ましい。
- 事業再生においては、以下の事由を考慮して法的整理が選択される可能性があることに留意 する必要がある。

法的整理の選択ポイント

法的整理による事業価値への影響

□ 一般的に法的整理は、顧客離れや仕入先の取引停止等、甚大な影響が生じるとされているが、B to Cビジネス等は影響が限定的な傾向

対象債権者の数や 金融債権・商取引債権 のバランス

- □ 対象債権者の数があまりにも多く合意形成が困難
- □ 商取引債権や公租公課の金額が金融債権と比べて多額

スポンサーの意向

- □ スポンサーが法的整理での引継ぎを希望している
- □ スポンサーが提示する買収対価が私的整理の成立に必要な金額に 満たない

時間軸

□ 私的整理による合意形成を図る時間的猶予がない

前頁においては、事業価値の維持・最大化の観点から、原則として私的整理を選択するのが望ましいと述べましたが、一方で、場合によっては法的整理を選択せざるを得ないケースもあります。

以下の4項目の条件に該当するケースでは、法的整理を選択せざるを得ない可能性を留意する必要があります。

- ①法的整理による事業価値棄損の影響が小さい場合 法的整理は事業価値を毀損させるものの、その度合いは業種によって大きく異なります。一般論として、 B to Bビジネスは顧客との取引停止のリスクが大きいですが、B to Cビジネスの場合はその影響が限定的で、法的整理を活用するデメリットが小さいケースがあります。
- ②商取引債権や公租公課の金額が金融債権と比べて多額に上る場合あるいは債権者が多数の場合 商取引債権や公租公課の金額が金融債権と比較して多額に上る場合、原則、金融債権者だけの支援に なる私的整理では、経済合理性がかえって損なわれることがあります。とりわけコロナ禍以降、公租公課の 滞納が多額に上る企業が増えており、同債務を返済の上、金融債権者に対して非保全弁済を行うことが 難しい場合は、経済合理性が成り立たず、法的整理 を選択せざるを得ないケースも見受けられます。ま た、仮に経済合理性が認められるケースでも、金融債権者の数が著しく多い場合、全金融債権者の同意が 必要な私的整理では、合意形成が困難なことも考えられます。

③スポンサーが法的整理を望む場合

スポンサー型抜本再生の場合、リスクの遮断等の観点から、スポンサー自身が法的整理での引継ぎを希望する場合があります。また、法的整理の方が、既存債権者による債権放棄額が大きくなり、より少ない対価で買収が可能であるため、①の点にリスクが小さい場合は、好んで法的整理が選ばれるケースもあります。

④時間軸が限られている場合

私的整理では全金融債権者の同意が必要であるため、法的整理と比較して調整に時間を要し、資金破綻が 迫ってしまっているような、時間軸がごく限られている場合は、合意可能な手続選択という観点から、法的整 理が選択されるケースもあります。

参考:法的整理の類型

- 法的整理は、裁判所の関与のもとで法令に基づき債務整理を行う手続きである。
- 事業の継続を前提とした再建型と、事業の停止を前提とした清算型がある。
- 債権者全員の同意が必要な私的整理と異なり、強制力を伴った権利変更が可能。

| | 民事再生 | 会社更生 | 特別清算 | 破産 | |
|-----------|-------------------|------------------------|----------------------------|--------------|--|
| | 声 | 建型 | 清算型 | | |
| 根拠法 | 民事再生法 | 会社更生法 | 会社法 | 破産法 | |
| 対象者 | 法人、個人 | 株式会社 | 株式会社 | 法人、個人 | |
| | 経営陣 | | 清算人 | | |
| 手続執行人 | 監督委員 | 管財人 | (株主総会で選任) | 破産管財人 | |
| | 債務者 | 債務者 | 債権者 | 債務者 | |
| 申立人 | 債権者 | 債権者 | 株主、監査役 | 債権者 | |
| | | 株主 | 清算人 | 取締役 | |
| 担保権 | 行使可 | 行使不可 | 行使可 | 行使可 | |
| コスト | 中 | 大 | 小 | \ <u>\</u> \ | |
| | 数百万~数千万円 | 数千万円以上 | 数十万~数百万円 | 数十万~数百万円 | |
| 終結までの手続期間 | 6ヶ月~1年 | 1~2年 | 1年~ | 1年~ | |
| | 出席議決権者の過半数、 | 更生債権:議決権総額の 1/2超の同意 | | | |
| 成立条件 | かつ議決権総額の1/2以上の同意 | | 債権者の過半数かつ 債権総額の2/3以上の同意 | 同意不要 | |

【民事再生】

民事再生は、全ての法人・個人を対象とした再建型法的整理手続きです。民事再生は、債務者が手続き申立てを行った後も、従来の経営陣が引き続き業務遂行や財産の処分権を継続して保有し、事業の再建を図ることができる点が特徴です。担保権者には別除権が認められており、担保付債権は整理の対象外となることから手続き外で被担保債権を回収することができます。

申立から事業再生計画の認可決定までは6ヶ月~1年程度でコストも数百万円から数千万円と、同じ再建型の会社更生法に比べ短期間で安価なことから中小企業でも利用しやすいことが特徴です。

【会社更生】

会社更生は、株式会社のみを対象とした再建型法的整理手続きです。会社更生の手続き申立てが行われた後、経営者は全て退任し、新たに選任された管財人が事業の経営権、財産の処分権を専属します。民事再生手続きとは異なり、担保付債権も対象債権に含めるため、担保権は会社更生手続き開始後は実行できません。手続きに要する時間とコスト負担が相対的に長く大きいことから、大企業の事業再生で利用されることが多いことが特徴です。

【特別清算】

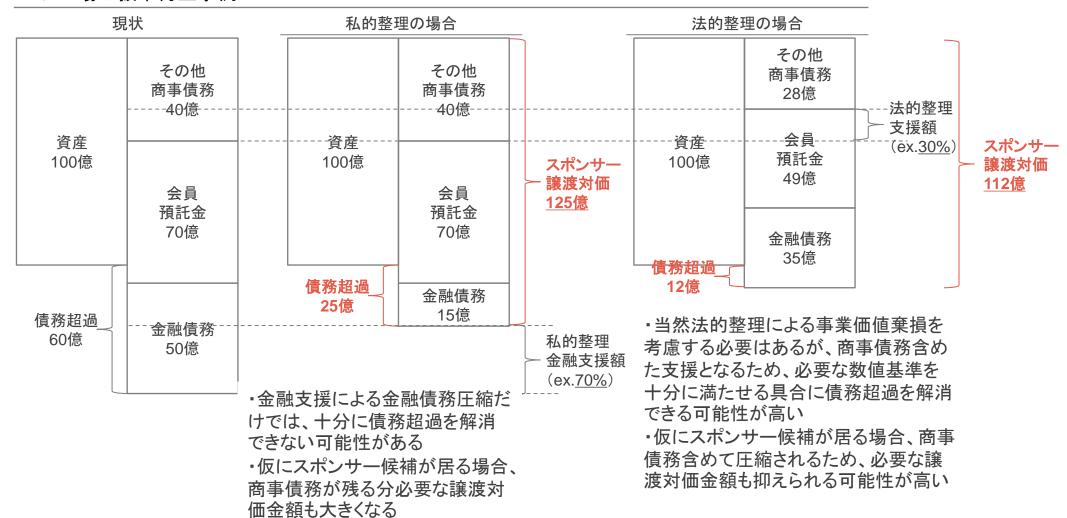
特別清算は、株式会社を対象とした清算型法的手続きです。会社の財産を債権者へ平等に分配して手続きを完了させることができます。破産においては債権者の同意が不要である一方、特別清算は債権者の頭数の1/2以上、且つ債権総額の2/3以上の同意が必要です。但し、債権者の同意さえあれば破産手続きよりも早く、親会社が子会社を清算する場合等に利用されることが多いことが特徴です。

【破産】

破産は、全ての法人・個人を対象とした清算型法的整理手続きです。破産法に基づき、裁判所より選任された破産管財人が、債務者の資産を換価し、債権者に平等に分配して手続きを終えることとなります。特別清算と違い、債権者の同意は不要です。

- ゴルフ場は商取引債務が金融債務に比して大きく、私的整理では金融機関としての経済合理性 を確保しづらいことから、法的整理(民事再生)が選択されることが多い。
- 事業特性上、法的整理による事業価値の毀損が少ないことも、法的整理の選択を後押しする。

ゴルフ場の抜本再生事例

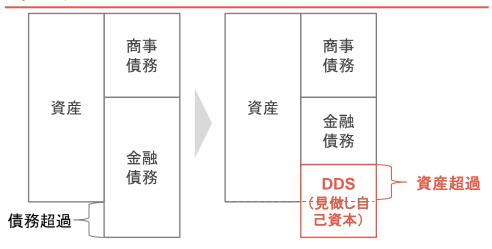


5-2 抜本的金融支援手法の選択



● 既存債務に劣後特約を付すことで資本的借入金に振り替える手法をDDS(デッド・デッド・スワップ)と言う。

イメージ



特徴

金融機関にとって他の金融支援手法と比べて実行しやすい

借入契約の変更のみと手続きが簡易であり、一般債権よりは返済は 劣後するものの、事業者が返済義務を負うことに変わりはない

緩やかな責任追及

• 債権放棄と比較した場合、債権放棄を伴わないため経営責任の追及 が軽く、意思決定のハードルも低く、保証履行の論点も生じない

債務免除益が発生しない

• 償還条件の変更(劣後化)であり、債権放棄ではないため、事業者側 に債務免除益が発生せず、税務上の問題が発生するリスクが小さい

金利負担が軽減される

• 長期の期限一括返済が基本となる。また、資本的借入金と見做されるには、金利が業績連動である必要があり、一般的に業績悪化時の金利は事務手数料相当として0.4~0.9%程度となる

選択の局面

- ✓ 債務免除益課税等が手当できない場合
- ✓ キャッシュフロー(償還能力)は一定程度認められるが、実態債 務超過が大きい場合

留意点・その他備考

- ✓ 資本的借入金として認められるには要件がある(①償還期間が5年超、②金利が業績連動型(業績悪化時には1%未満の事務手数料相当)、③法的破綻時の劣後性、④無担保・無保証)
- ✓ 償還までの期間が5年未満となる部分については、1年毎に20% ずつ逓減させる取扱となっている
- ✓ 劣後ローンの返済方法は期限一括返済であり、返済時にはリファイナンスの必要性又は多額のキャッシュアウトが予見されるため、返済期限到来時にリファイナンスできる財政状態になっていることの確認や、借入期間中に返済財源を留保しておくなどの留意が必要であり、金融機関には長期的なモニタリングが求められる
- ✓ DESと異なり決算書上では財務内容は改善されず、あくまで金融機関の自己査定での取り扱いに限定した財務改善に留まる

法的整理時の劣後特約があり、長期間返済を要さない債務のうち、以下の一定の要件を満たすものについては、資本的借入金として金融機関の自己査定上、事業者の自己資本と見做すことができます。そのうち既存債務を資本的借入金に振り替える手法をDDS(デッド・デッド・スワップ)といいます。

【十分な資本的性質が認められる借入金とみなすための要件】

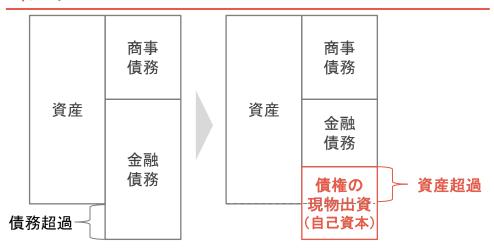
- ①償還期限:契約時における償還期間が5年超
- ②償還方法:期限一括償還(又はそれに準じた長期に渡る据置期間の設定)
- ③金利水準:配当可能利益に応じた金利設定(赤字の場合でも、事務手数料相当であれば差し支えない)
- ④劣後性:法的破綻時等における劣後性(他の債権に先んじて回収を行わないこと)の確保

DDSの特徴としては、まず、借入契約の変更のみというように手続きが簡易であり、一般の債権より返済は 劣後されるものの、事業者が返済義務を負い続けることには変わらないため、金融機関にとっては他の金融支 援手法と比較して実行しやすいということが挙げられます。また、同様の理由から、経営責任の追及も穏やか に済むことが多く、経営者の意思決定のハードルも低く、保証履行の論点も生じません。加えて、債権放棄で はないため、事業者側には債務免除益が発生せず、そして、金融機関側にも寄付金課税等が生じることもない ので、税務上の問題が発生するリスクは小さいという点も挙げられます。

DDSには前述の通り、様々な利点があるものの、次頁以降にて説明するDESや債権放棄とは異なり、決算書における財務内容は改善されずに、あくまで金融機関の自己査定に限定した財務改善効果に留まる点に留意が必要です。問題の先送りにしかならないような活用は本来の趣旨にかなうものではないため、しっかりと活用の局面を見定めて検討するべきといえます。

● 既存債務を資本に振り替える手法をDES(デッド・エクイティ・スワップ)と言う。同手法は、既存債務の全部又は一部を現物出資することで実現される。

イメージ



特徴

決算書上で財務内容が改善される(⇔DDS)

• DDSが金融機関の自己査定に限定した財務改善であるのに対し、 DESでは帳簿上も資本増強(債務圧縮)となり、金融機関以外に 対しても財務の改善効果が及ぶ(直接放棄等と同様)

キャピタルゲイン・資金回収を期待できる

• 計画の進捗により業績改善を達成した場合、株式譲渡や自己株取得等によるキャピタルゲイン・資金回収を期待できる点で完全な放棄とは異なる

債権者によるガバナンスの強化

• 債権者が株式を取得することで、株主として経営に関与すること が可能

過剰債務問題の根本解決に繋がる

・振替後は通常の出資と同様になるため、原則返済・金利負担が なくなる

選択の局面

- ✓ 中規模以上の企業で将来の成長やM&A・リファイナンス等に よるEXITが期待できる場合
- ✓ 地域の中核企業であり金融機関としても中長期的に事業再生 に向けてコミットする必要がありながらも、ガバナンスに課題が 残る場合

留意点・その他備考

- ✓ 資本金増加による各種税コスト増加が見込まれるため、(無償)減資と組み合わせて用いられることが一般的
- ✓ 将来的にはEXITを検討するため、M&Aやリファイナンス等の 出口が計画できることが必要で見極めは慎重に行う必要がある
- ✓ 非適格現物出資として債務免除益が発生する可能性があるため、あまり使われなくなってきている
- ✓ 2019年には銀行法における5%ルールの緩和が為され、事業 再生局面におけるDESの活用が促進されることが期待される

続いてDESについて解説していきます。

既存債務を資本に振り替える手法をDES(デッド・エクイティ・スワップ)といいます。同手法は、既存債務の全部又は一部を現物出資することで実現されます。前頁左上の図表のとおり、前頁のDDSの場合は既存金融債務の一部が自己資本と見做されることで資産超過となっていたことに対し、DESに関しては、文字どおり自己資本となることで、資産超過となっています。以下にDESの特徴を列挙します。

- ①DDSがあくまで金融機関の自己査定に限定した財務改善であるのに対し、DESは帳簿上でも資本増強となり、金融機関以外の取引先等に対しても財務改善効果を示すことができます。
- ②金融機関としては、債権の代わりに株式を得ることになるため、計画の進捗により業績改善を達成した場合には、株式譲渡や自己株取得によるキャピタルゲイン・資金回収を期待することができます。
- ③また、債権者である金融機関が株主になるため、ガバナンスの強化が期待できます。
- ④金融債務が自己資本に振り替わっているため、返済・金利負担もなくなり(※設計によっては配当負担が生じる場合があります)、過剰債務問題の根本解決にも繋がります。

選択の局面としては、中規模以上の企業で将来の成長やM&A・リファイナンス等によるEXIT、キャピタルゲインが期待できる場合や、地域の中核企業であり、金融機関としても事業再生を強く望むもののガバナンスに課題が残ってしまっている場合などが想定されます。

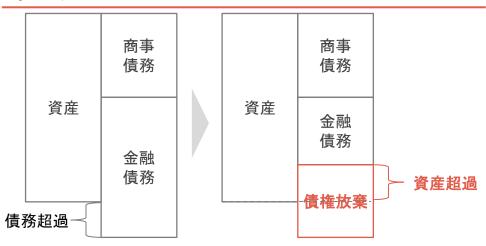
以下にDES活用時の留意点について列挙します。

- ・DESを実行した場合、債権放棄とは異なり、資本金増加による各種税コストが見込まれます。そのため、無償減資と組み合わせることで、デメリットの一部を抑制することが一般的です。
- ・将来的にはM&Aやリファイナンス等によるEXITが必要となるため、その実現可能性の見極めを慎重に行う必要があります。
- ・現在の税制上、DESの現物出資は非適格現物出資として見做されており、債務免除益や債権者の寄付金課税の発生可能性があります。一方、上述の通り、資本金等の増加に伴う法人住民税等の負担の増加や、資本増加時の登録免許税の負担等もあり、利用される頻度はさほど多くないといえます(ただし、2019年には銀行法の5%ルールの緩和も進み、事業再局面におけるDESの活用が促進されることが期待されています)。

債権放棄 直接放棄

● 文字通り既存債務を直接的に放棄する手法を直接放棄と言う。活用には一定のハードルがあるため、特別な事情によって、第二会社方式を採用するのが困難な際に使用されることが多い。

イメージ



特徴

決算書上で財務内容が改善される

• 文字通り帳簿上債権放棄が実施されるため、金融機関以外に対しても財務の改善効果が及ぶ

過剰債務問題の根本解決に繋がる

• 債権放棄がなされた債務の返済・金利負担がなくなる

選択の局面

✓ 再取得が困難な許認可があったり、その他引継ぎが困難な重要な契約がある場合に活用されることが多い

留意点・その他備考

✓ 債務免除益(債権者から見ると債権放棄損)が発生することから、税務上の論点(下表参照)の検討が必要であることに加えて、簿外債務等のリスクも切り離せないため、特別な事情が無い限り、第二会社方式等が優先して選択される

| | | 債務者 | 債権者 | |
|-----------|--------------------------------|--|------------------------------------|--|
| 支援金額の会計処理 | | 債務免除益 | 債権放棄損 | |
| 論点 | | 原則、課税対象となる | 寄付金として取り扱われた場合、損 金に算入されない可能性がある | |
| HIID VIV | | 過大な課税負担は再生の実現に支 障を来すおそれがある | 事実上放棄した債権に対する課税 は受入れ辛い | |
| 検討す | 企業再生税制の適 用要件を充足 | ・資産評価損を損金算入可能・期限切れ繰欠の優先控除可能 | 損金に算入される | |
| さきポ | 「合理的な再建計画 に基づく資産の整 理」に該当 | ・期限切れ繰欠を利用可能である が、優先控除は不可 | | |
| イント | いずれにも該当せず | 期限内の繰欠のみ控除 | 寄付金として取り扱われた場合、損 金に算入されない可能性がある | |

債権放棄のうち、直接放棄について説明していきます。

既存債務(債権)を直接的に免除(放棄)することで事業者の純資産を改善させる手法を直接放棄といいます。 活用には一定のハードルがあるため、特別な事情によって、次頁記載の第二会社方式を採用するのが困難な際に選択されることが多い手法です。

直接放棄を選択する局面としては、特徴の最後で述べたように法人格を維持できるため、再取得困難な許認可があったり、その他引継ぎが困難な重要な契約等があったりする場合に活用されます。

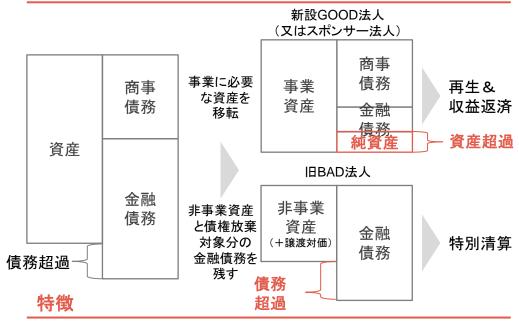
なお、留意点に記載のとおり、直接放棄の場合、事業者側では債務免除益課税、債権者側では寄付金課税のリスクが生じることになります。第二会社方式に比し、税務上の制約・論点が多いため、慎重な検討が重要になります。

また、第二会社方式と異なり、法人格が維持されるデメリットとして、簿外債務等のリスク遮断できないことが挙げられます。スポンサー等の支援者はリスク遮断を望むため、特別な事情がない限り、第二会社方式が優先して選択されるケースも多くあります。

なお、前頁の図表右下は、上述に記載した税務上の論点に関しての整理をしている表につき、ご確認ください。なお税務におけるテクニカルな論点については、専門家(税理士)による論点整理・検証の必要性がある点について留意が必要です。

● 事業譲渡や会社分割により、事業に必要な資産負債を別会社に移転したうえで、過剰債務の 旧会社を特別清算をすることで実質的な債権放棄を行う手法を第二会社方式と言う。

イメージ



財務内容が改善される

• 実態・帳簿上とも財務内容が改善される

過剰債務問題の根本解決に繋がる

- 実質債権放棄分は返済・金利負担がなくなる
- 事業譲渡対価による一括返済が行われる場合、金融支援する金融機関としても二次ロスリスクが低い

債務免除益への課税対策が比較的容易

• 清算する会社は、残余財産の価格をベースに法人税等の計算が 行われるため、多額の債務免除を受ける場合であっても財産が なければ課税が生じないケースが多い 債権放棄が法的整理の過程で行われるため金融機関が同意しやすい

- 旧会社(BAD部分)は特別清算等の法的整理手続きを実施する中で 債務免除を受ける
- 金融機関としても、法的な手続きを踏むことや、無税での損失計上が 容易であるなどの理由から、比較的同意しやすい手法である

各種責任の履行が明確

• 旧会社(BAD部分)が特別清算等される過程で経営責任・株主責任 が必然的に履行される。スポンサー型の場合、基本的には経営者が 変わるため、経営責任の履行も明確

想定外のリスクの遮断

• 資産負債のほか、権利義務も限定して新会社に切り出すため、簿外 債務など想定外のリスクを遮断することが可能。そのためスポンサー 等の支援も得やすい

選択の局面

✓ 債権放棄を行うには、最もスタンダードなスキーム。特に理由 がない限り、この手法を選択するケースが多い

留意点・その他備考

- ✓ 法人格が変わるため、再取得が困難な許認可があったり、今後の事業運営上屋号の維持が不可欠であったり、その他変更不能な重要な契約がある場合などは、別の手法を検討する必要がある
- ✓ 新設GOOD法人に引き継がれる金融債務以外は実質債権放棄となるため、移転事業の事業価値の妥当性は注視される

続いて、債権放棄のうち、第二会社方式について説明します。

事業譲渡や会社分割により、事業に必要な資産/負債を別会社に移転した上で、過剰債務を残した旧会社を 特別清算することで、実質的な債権放棄を行う手法です。

前頁の図表左上に実行時のイメージを示しています。事業に必要な資産/負債を新設GOOD法人に移転の上、新会社では事業再生と移転した(再調達した)金融債務の収益返済を図ります。旧BAD法人に関しては、事業譲渡対価および非事業用資産の売却を原資とした返済を行った後に、特別清算の後、実質的な債権放棄を行うことが一般的です。

以下に、第二会社方式の特徴を列挙します。

まずは直接放棄と同じく、財務内容の改善と過剰債務問題の根本解決にも繋がることが挙げられます。

次に、債務免除益への課税対策が比較的容易といえます。清算する会社は、残余財産の価格をベースに法人税等の計算が行われるため、多額の債務免除を受ける場合であっても、財産がほとんど無ければ課税が生じないケースが多いです。

更に、実質的な債権放棄は特別清算という法的整理の過程で行われるため、金融機関が積極的に債権放棄の機関決定を行わなければならない直接放棄と比較すると、金融機関としては同意しやすいといえます。

加えて、法的な手続きによる債権放棄となるため、金融機関としても税務上の損金としての損失計上(無税償却)が容易となっています。

また、旧BAD法人が特別清算される過程で、経営責任・株主責任が必然的に履行されることとなるため、責任履行が曖昧になってしまうことなく明確にすることができます。スポンサー型の場合には、基本的には経営者が変わるため、より経営責任を明確にすることができます。

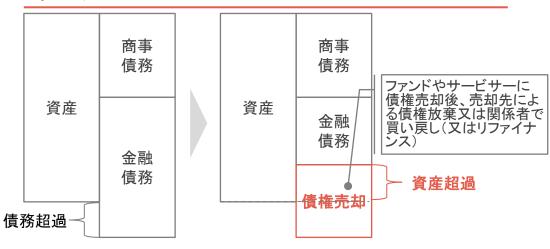
最後に、第二会社方式をとることにより、既存の法人が有するかもしれない想定外の簿外債務やリスクの遮断を図ることができるため、スポンサー等の支援が得やすいことも特徴です。

以上を踏まえ、第二会社方式には、メリットが多く、特に許認可等の関係でどうしても既存の法人格を残したい等といった特別の制約がない限りは、この手法が選されるケースが多くなっています。

ただし、留意点としては、前々頁の図表内の2点目に記載のとおり、新設GOOD法人に引き継がれる金融債務以外(譲渡対価と非事業用資産の価値を除く)は実質債権放棄となるため、移転事業の事業価値の妥当性には注視が必要です。

● 既存債務をファンド等に時価(額面以下)で売却し、その後、関係者が額面以下で買い戻す等して、実質的に債務を減らす手法をファンド・サービサースキームと言う。

イメージ



特徵

財務内容が改善される

• 実態・帳簿上とも財務内容が改善される(但し、債権売却後、取得 先にて債権放棄を行わない場合帳簿上の財務内容は改善しな い)

過剰債務問題の根本解決に繋がる

• 実質債権放棄相当部分の返済・金利負担がなくなる

既存の金融機関の同意を得やすい

• 債権売却する既存金融機関としては単純に売り切りとなることから、二次ロスを懸念する必要もなく、又、税務上(寄付金課税)の問題も生じないことから同意しやすい

既存の法人を維持しながら、債務免除益課税への手当が可能

- 債務免除の時期が、スキーム実行直後に限定されないことや、企業再生税制の適用が可能である場合には税務面の手当てが検討しやすい
- 既存の法人を維持することで、許認可等の問題やコストの問題、 所要期間の点も優れている。(⇔第二会社方式)

選択の局面

- ✓ 直接放棄では債務免除益課税の対策が取れず、かつ、第二会 社方式では許認可引き継ぎ等で問題がある場合
- ✓ 過去の経緯などから、金融機関として継続的な取引は望んでいない場合

留意点・その他備考

- ✓ 債権売却時点では事業者に課税が生じないが、その後の処理の際に論点が生じる可能性がある
- ✓ 保証人の保証債務の処理について金融機関として応じられない事情がある場合、連帯保証付きで債権売却を行うことで、保証履行の問題について金融機関サイドでの対応を回避することが理論上は可能

最後に、債権放棄のうち、ファンドへの債権売却を通じて行われる金融支援手法について説明します。

既存債務をファンド等に時価(額面以下)で売却し、その後、関係者が額面以下で買い戻す等により、実質的に債務を減少させる手法のことをいいます(通称DPO"ディスカウント・ペイ・オフ"といいます)。

図表左上に金融支援にかかるイメージを記載しました。金融債務のうち一部をファンドやサービサーに売却した上で、一部資金回収を行った後(リファイナンスも選択肢)の売却先による債権放棄の実施や関係者への再度の債権売却により、実質的な債権放棄を実現し、資産超過に転ずる内容となっています。

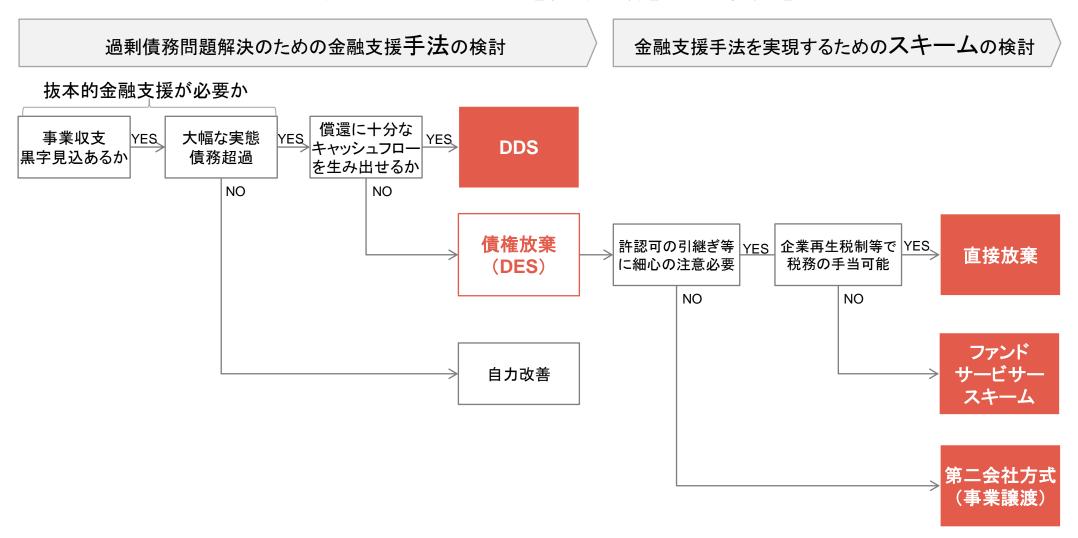
ファンドへの債権売却の特徴としては、既存金融機関としては単純に売り切りとなることから、二次ロスを懸念する必要がなく、同意がしやすいスキームとなっている点が挙げられます。また、既存の法人のまま事業継続していくことが可能なため、許認可の問題等に有効なスキームとなっています。更に、債務免除の時期に関しては、売却後、時期を見て判断できるため、税務面の手当が検討しやすいものとなっています。そのため、直接放棄では、債務免除益課税等、税務面の課題の制約がある場合、かつ、第二会社方式では許認可等の引継ぎの問題がある場合等で活用が検討されます。

ただし、留意点としては、債権放棄が行われ、債務免除が実現しない限り財務改善が実現しないため、いつ債務免除するのか?という点に留意が必要です。金融機関からの支援が得られる場合は、リファイナンスにより事業者自身がファンドから額面以下で買い戻し、債務免除を受けるといった手法を検討し得ます。

その他、保証人の保証債務処理にかかる論点があります。保証債務の処理については、多くの場合、経営者保証ガイドラインにより処理されますが、場合によっては、連帯保証付きで債権売却を行うことで、保証履行の問題について金融機関サイドでの対応を回避することも、理論上は可能となっています。

抜本的金融支援の手法とスキーム選択の判断軸(一般論)

- 金融支援の手法とスキームは混同されがちだが、スキームはあくまで金融支援手法を円滑に 実現するための手段に過ぎない。
- この点に注意した上で、下記フローチャートを参考に順を追って検討を進めることが望ましい。



本章のまとめとして、抜本的金融支援の手法とスキーム選択の判断軸について一般論を整理しました。前 頁の図表左からフローチャートをご確認ください。

まず、事業収支について黒字が見込め、かつ、大幅な実態債務超過ではないということであれば、自力改善の取組の継続が妥当と判断されます。ただし、黒字見込であっても大幅な実態債務超過である場合は、抜本的な金融支援が必要となり、金融支援手法選択のフローに移っていくこととなります。

その上で、償還に必要な十分なキャッシュフローを生み出せるのであれば、先述したとおり、DDSによる金融支援が妥当と判断されます。債務超過であることが問題でないとまではいえないものの、完済見込があるにも関わらず、債権放棄を行う必要性は低いためです。

実態債務超過であり、かつ償還に十分なキャッシュフローが生み出せない場合、DESまたは債権放棄が選択肢となります。

金融支援手法とスキームの検討は混同されがちですが、スキームはあくまで金融支援手法を円滑に実現するための手段に過ぎません。以下に債権放棄を実現するためのスキームの選択について記します。

主な検討ポイントとしては、これまで述べてきたとおり、許認可や重要な契約の引継ぎ等に細心の注意が必要かという点、企業再生税制等で税務の手当が可能か等といった点に留意が必要なことです。

許認可や重要な契約の引継ぎにおいて懸念事項がないのであれば、簿外債務等のリスクも排除可能であるという観点から、第二会社方式が検討されることになります。

上述した懸念事項がある場合は、税務上の手当の可否等を踏まえ、直接放棄、ファンドサービサースキームの選択を行うことになります。

最後に、特にスキームの検討については、税務法務等のテクニカルな論点を多数含むため、専門家による 検証の必要性がある点については留意が必要です。

5-3 準則型私的整理の類型と手続き選択



過去来、明確なルールに基づかず私的整理が行われてきた。しかし、ルールが不明確ゆえに 金融機関同士の回収競争が生じ、メイン寄せが行われたり、法的整理が避けられない事態等 が生じていた。そこで準則型私的整理の枠組みが整備されるに至った。

(準則型)私的整理の歴史





現 在

過

渡



準則型私的整理の特徴

利害調整 機能

客観的な第三者(以下、再生支援機関)が介 入して私的整理を進めることで、金融機関の 個別回収競争を抑制し、公平・公正・合理的な 利害調整を行えるよう支援する

無税償却

検証機能

再生支援機関が事業再生計画の合理性を検 証することによって、金融機関内部での説明 がし易くなる

税務対応 機能

再生支援機関が事業再生計画の合理性を検 証することで、法人税基本通達における「合理 的な再建計画」に該当する可能性が高まる

2000年に施行された民事再生法は、その前身たる和議法の比較的簡素な手続き構造を維持しつつ、事業再生計画の可決要件を緩和する一方、その履行確保を強化するなど、使い勝手の良い法的整理として広く認知され活用されるようになりました。

法的整理は不良債権処理という側面において、透明性・公平性・迅速性の観点から有用な手法といえますが、世間に公表される上に、商事債権者も含む全ての債権者を対象とした手続きとなることから、信用不安を惹起し結果的に事業価値の棄損が進行する可能性が高く、事業再生という側面においては必ずしも優れた手法とは言い難いものでした。

事業価値の毀損を極小化し、事業再生をより円滑に進めるべく、原則非公表で金融機関のみを対象とする私的整理が活用されてきましたが、当初は明確なルールに基づかない「純粋型私的整理」が中心でした。純粋型私的整理には課題も多く、例えば、多くの金融機関が関与し利害関係の調整が容易ではない場合に、調整を担うメイン行に対して過度の負担を求めるメイン寄せが起こる等、決して合理的とは言い難いケースも散見されました。合理的ではないということは、金融機関内部における組織決定も容易ではなかったり、場合によっては金融機関側に発生する支援に伴う損失の無税償却が認められなかったりするというリスクもありました。

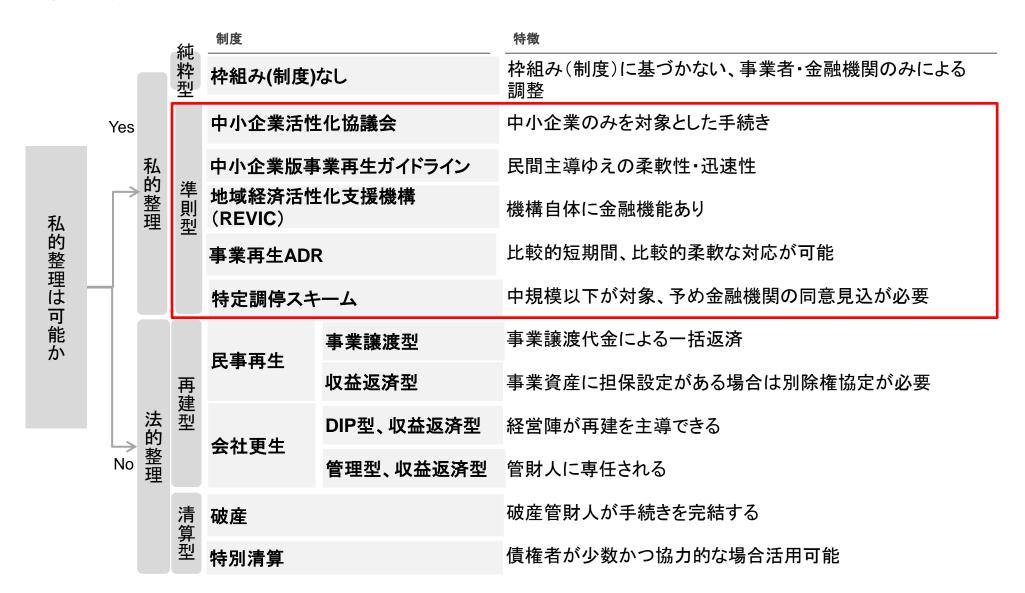
前述のような課題を解決するために、再生支援機関が手続きに関与し、公平・公正・合理的に手続きを進めることが出来る様々な制度の整備が進んでいます。このような制度を活用した手続きが「準則型私的整理」であり、以下の三つの特徴が挙げられます。

- 一つ目は「利害調整機能」です。再生支援機関が関与することで、金融機関間の個別回収競争を抑制し、公平・公正・合理的な利害調整が可能となりました。
- 二つ目は「検証機能」です。再生支援機関を交えて作成した事業再生計画が用いられるため、金融機関においても合理性の説明が容易となりました。
- 三つ目は「税務対応機能」です。事業再生計画の合理性の説明が容易となったことで、法人税基本通達に定める「合理的な再建計画」に該当し、無税処理が認められる可能性が高まりました。

次頁以降では、このような準則型私的整理の類型について解説していきます。

私的整理の制度と活用のポイント

● 現在では、様々な準則型私的整理の手続きが設けられており、状況に応じて適切に選択する 必要がある。



● 中小企業の事業再生に向けた取組を支援することを目的に、産業競争力強化法第134条に基づき2003年2月に設立。47都道府県に1箇所ずつ設置されている公正中立な再生支援機関である。

目的•経緯•概要

■ 目的・経緯

- ▶「中小企業の事業再生に向けた取組を支援すること」を目的に、2003 年2月に、産業競争力強化法第134条に基づき設立
- ▶ 2022年に中小企業活性化パッケージが公表され、経営改善支援センターと統合し、中小事業者の収益力改善、事業再生、再チャレンジを一元的に支援する組織として再出発

■ 概要

- ▶ 47都道府県に1箇所ずつ設置されている公正中立な再生支援機関
- ▶ 各協議会に事業再生に関する知識と経験を持つ専門家が常駐(金融機関出身者、会計士、税理士、弁護士、中小企業診断士等)
- ▶ 窮境にある中小企業者からの相談に対応
- ▶ 地域の総力(外部専門家、金融機関との連携)を結集し事業再生支

特徴

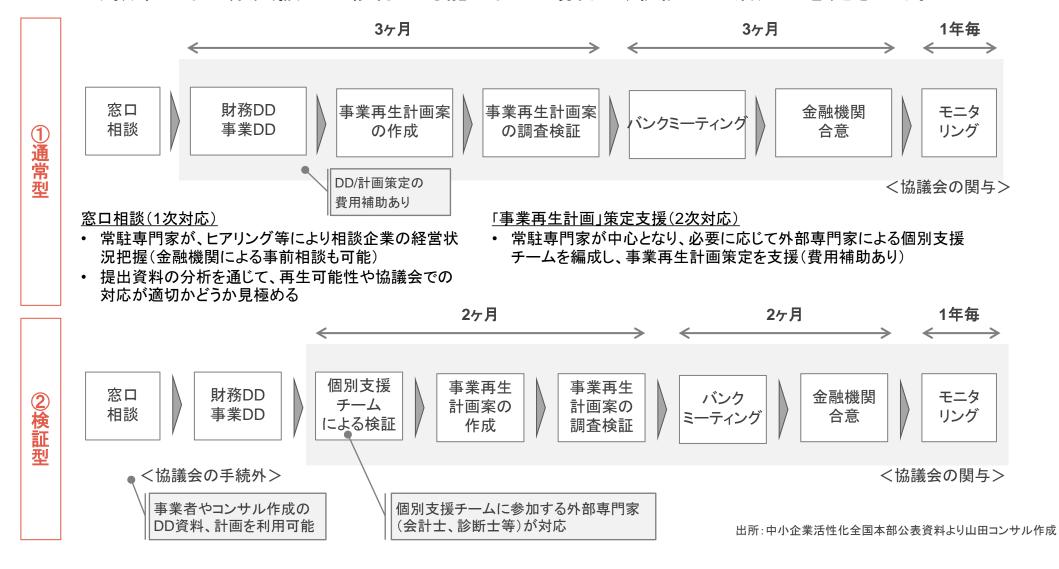
| 中小企業に強い | 中小企業案件の多くが持ち込まれており、中小企業の 事業再生におけるノウハウが蓄積されている |
|---------------------|---|
| 地域金融機関の 調整に長けている | 地域金融機関出身者が数多く在籍しており、地域の事情を踏まえた金融調整機能に長けている |
| 低コスト | 協議会の利用自体にコストは発生せず。外部専門家に支援を依頼するにあたっても、上限金額はあるものの最大2/3の費用補助が出る |

主要な事項

| 項目 | | 内容 |
|---------------------|-------|--|
| 支援対象 | | 産業競争力強化法第2条第22項に定義される「中小 企業者」※学校法人等除く |
| 手続期間 | | 6~12ヶ月(目安) |
| 調整主体 | | 中小企業活性化協議会 |
| 手続費用 | 手続機関 | ゼロ |
| (イメージ) | 外部専門家 | 5~10百万円(費用補助あり) |
| メインバンクの役割 資金繰り支援 | | メインバンクの協力が不可欠 |
| | | 必要性が認められる場合、2次対応着手と共に返済 猶予を要請 |
| 経営者責任 | | ・対象債権者に対して金融支援を要請する場合には、 経営者責任の明確化を図る内容とする ・退任を必須とするものではなく、役員報酬減額、経営 者貸付の放棄、私財提供等に依ることもありうる |
| 人的支援機能 | | なし |
| 資金支援機能 | | なし |

出所:中小企業庁webサイトより山田コンサル作成

- 通常型では窓口相談(1次対応)から始まり金融機関の合意まで概ね6か月程度を要する。
- 純粋型私的整理で進めていたものの収拾が付かなくなってしまった場合や、スポンサーが見つかり抜本的な金融支援への移行が可能となった場合に、検証型の活用が想定される。



● ゼロゼロ融資を始めとする、コロナ禍の中小企業者の状況を考慮し、中小企業再生のメニューを増やす取組として2022年4月より適用が開始された手続き。

目的•経緯•概要

■ 目的・経緯

- ▶「中小企業の事業再生等に関するガイドライン」は、コロナ禍における過剰債務に苦しむ中小企業の増加、ポストコロナの出口戦略として早期の抜本的事業再生の必要性を見据え、2022年に適用開始
- ▶ ガイドラインの目的は
 - ① 中小企業者の「平時」、「有事」、「事業再生計画成立後のフォローアップ」、各段階における中小企業者・金融機関が果たすべき「中小企業の事業再生等に関する基本的な考え方」を示すこと
 - ② より迅速かつ柔軟に事業再生等に取り組むための手続きである「中小企業版私的整理手続」を定めること

■ 概要

- ▶ 中小企業者を対象に、専門家の支援のもと事業再生計画を策定し、 第三者支援専門家が中立公平な立場から計画検証を行う手続き
- ⇒ 第三者支援専門家は、公表されている候補者リストの中から1~3 名を選定のうえ、主要な金融機関の同意を得ることが必要

特徴

民間主導ゆえの 柔軟性・迅速性

バンクミーティングの回数も柔軟(原則、1回の開催でも可)。スポンサー選定等の状況に応じ、時間軸は柔軟かつ迅速化が可能

原則 弁護士が関与 仮に意見が纏まらず法的整理に移行した場合でも、 シームレスに対応ができる

低コスト

外部専門家に支援を依頼するにあたっても、上限金額 はあるものの最大2/3の費用補助が出る

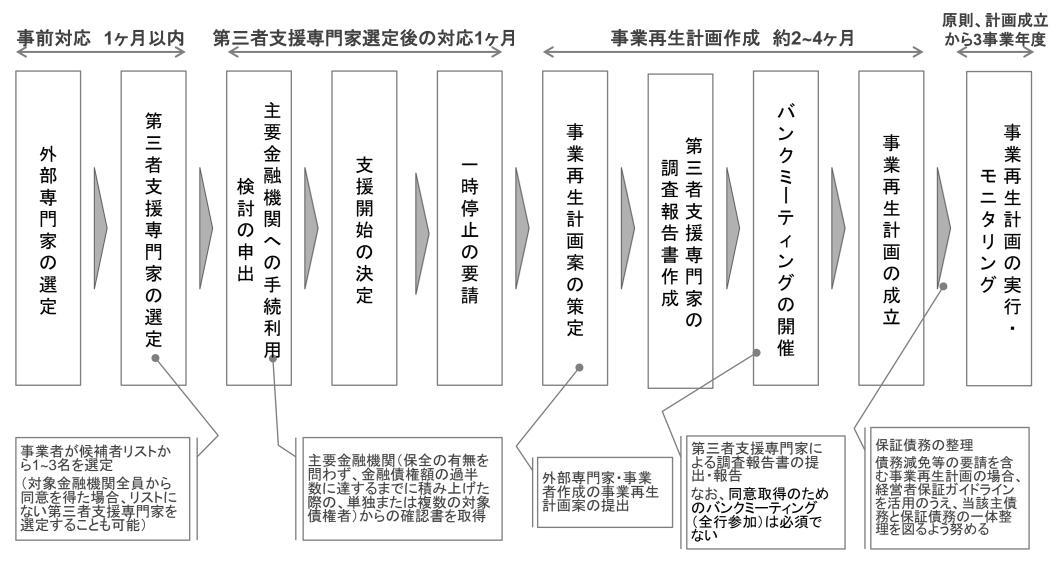
主要な事項

| 項目 | | 内容 | |
|-----------|-------|--|--|
| 支援対象 | | 資本金3億円以下かつ、 従業員数300人以下の法人・個人 | |
| 手続期間 | | 3~6ヶ月 スケジュールを多少前倒しにすることも可能 | |
| 調整主体 | | 第三者支援専門家 | |
| 手続費用 | 手続機関 | 3~10百万円 | |
| (イメージ) | 外部専門家 | 4~10百万円(費用補助あり) | |
| メインバンクの役割 | | 第三者支援専門家の選任に同意 | |
| 資金繰り支援 | | 別途リスケ対応必要 | |
| 経営者責任 | | 経営者の退任を必須としておらず、経営者責任の明確化の内容として、役員報酬の削減、経営者貸付の 債権放棄、私財提供や支配株主からの離脱等により 図ることもあり得る | |
| 人的支援機能 | | なし | |
| 資金支援機能 | | なし | |

※事業者が、認定経営革新等支援機関(計画策定支援等を担う外部専門家、 調査報告書の作成等を担う第三者支援専門家等)の支援を受けつつ、ガイド ラインに基づく計画を策定する場合において、その費用の3分の2(上限7百万円)を中小企業活性化協議会が費用支払することにより支援する制度がある

中小企業版事業再生ガイドライン 2/4 支援の流れ

専門家の選定から事業再生計画成立まで、概ね3~6か月程度と言われているが、当事者にて 柔軟な調整が可能とされる。



中小企業活性化協議会

「中小企業の駆け込み寺」としての機能を強化し、中小企業からの幅広い窓口相談を実施。

民間プレーヤーを活用した支援

中小企業の事業再生等に関するガイドライン等に基づき支援

中小企業活性化協議会自身による支援 中小企業活性化協議会実施基本要領に基づき支援

収益力改善

早期経営改善計画策定支援

金融支援に至る前で、早期の経営改善を必要とする事業者が対象。事業者 は、経営革新等支援機関の助けを借りて、資金繰り計画等の基本的な計画 (早期経営改善計画)を策定。

経営改善計画策定支援

収益力改善支援

有事に移行する恐れのある中小企業が対象。

収益力改善計画(収益力改善アクションプラン+簡易な収支・資金繰り計 画)の策定を支援。

<中小版 G L 枠を新設>

再生 フェーズ

フェーズ

リスケ、新規融資等の金融支援を必要としているものの自らの力では経営 改善計画を策定できない事業者が対象。事業者は、経営革新等支援機関の 助けを借りて経営改善計画を策定。2022年から、中小企業の事業再生等の ための私的整理手続(中小企業の事業再生等に関するガイドライン<第三 部>。「中小版GL」という。)に基づき、私的整理に取り組む事業者を支 援するために、計画の策定費用等の補助を実施。

プレ再生支援

将来の本格的な再生計画策定を前提とした経営改善を支援。

再生支援

収益性のある事業はあるものの、財務上の問題がある事業者が対象。事業 者は、専門家の助けを借りて、抜本的な再生手法を含む再生支援を実施。

再チャレンジ支援

事業継続が困難な中小企業、保証債務に悩む経営者等が対象。円滑な廃 業・経営者等の再スタートに向け、中小版GLや経営者保証GL等を活用し、 弁護士等の外部専門家をサポート。

再チャレンシ フェーズ

出所:中小企業庁webサイトより引用

経営改善計画策定支援事業

国が認める税理士などの専門家の支援を受けて本格的な経営改善計画を策定し、金融機関への返済条件等を変更する場合、専門家に対する支払費用の2/3を国が補助する事業です。 (通称: 4 0 5 事業)

DD·計画策定支援

伴走支援

現状や課題を把握する

今後の計画と実現に向けた アクションプランの検討 金融支援を受けて資金繰りの 安定を図る 計画内容に応じた期間、認定支援機 関等による伴走支援を実施

専門家と計画を策定して、金融機関への返済条件変更等の金融支援を受け、経営改善を目指しましょう!

伴走支援の促進1

伴走支援の促進2

私的整理手続の活用促進

経営者保証の解除

伴走支援を実施した際に、計画策定 支援費用の一部を支払 伴走支援支払い申請に 有効期限の設定 中小企業の事業再生等に関するガイ ドライン(以下、中小版GL)※に基 づいた取組に最大700万円を補助 従来の金融支援を織り込んだ計画に 加えて、計画完了後に解除を目指す ことが可能

| 支援 枠 | 補助対象経費 | 補 助 率 | 備考 | |
|---|---|--|--|--|
| 通常枠 | DD・計画策定支援費用 伴走支援費用(モニタリング費用) 金融機関交渉費用 | 2/3 (上限200万) 2/3 (上限100万) 2/3 (上限10万) | 金融機関交渉費用は、経営者保証解除を目指した計画を作成し、金融機関交渉を実施する場合に対象。(任意) | |
| 中小版GL枠 | DD費用等 計画策定支援費用 伴走支援費用 | 2/3 (上限300万) 2/3 (上限300万) 2/3 (上限100万) | 中小版GLに基づいた取組が対象 また、その取組の際に必要となる第三者支援専 門家の手続に係る費用も補助対象。 | |
| ※詳細は「中小企業の事業再生等に関するガイドライン」の策定について(中小企業の事業再生等に関する研究会)をご参照ください。https://www.zenginkyo.or.jp/news/2022/n030401/ | | | | |

出所:中小企業庁webサイトより引用

従来の所謂405事業

● 事業再生局面に限らず地域の活性化を推進していくことを目的に「株式会社企業再生支援機構法」に基づき2009年に設立された、公的・中立的調整機関(時限組織)。

目的•経緯•概要

■ 目的・経緯

- ★金融経済情勢の大幅な悪化を受け、過大な債務を負っている企業の 事業再生を目的に、「株式会社企業再生支援機構法」のもと、2009年 10月に、5年の期限を前提に、企業再生支援機構として設立
- ▶ 2013年3月には地域経済の活性化に資する支援を推進していくことが政策課題になっていることを踏まえ、「株式会社地域経済活性化支援機構法」に法律名が改められるとともに、期限を5年延長のうえ、商号も株式会社地域経済活性化支援機構に変更のうえ再出発
- ➤ 2018年5月には一部業務の期限を3年延長し、2020年6月には新型 コロナの影響を踏まえ更に期限を5年延長され、今に至っている

■ 概要

- ▶ 専門人材派遣による人的支援も可能

特徴

金融機関調整機能

REVIC、持込金融機関及び事業者で支援内容を固め、 再生支援を決定した後、REVICが各金融機関と調整を 図る(他手続きはバンクミーティングの場で意見調整)

抜本的金融支援 に関する 豊富な実績

抜本的金融支援に関する豊富な案件実績を抱えており、金融機関等からも一定の認知を得ている

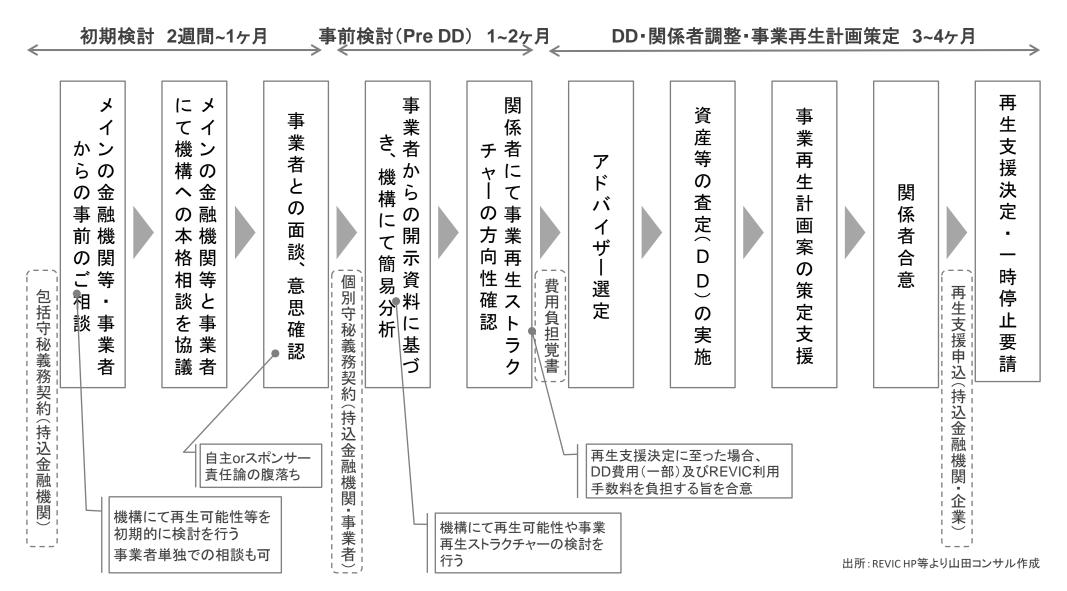
資金支援機能、 人的支援機能 必要に応じて、債権買取や出融資等の資金支援、経営人材の派遣等による人材支援を行うことができるなど、事業再生に必要な機能を包括的に備えている

主要な事項

| 項 | [目 | 内容 |
|-----------|---|--|
| 支援対象 | | 中堅・中小企業(資本金5億以下、かつ、従業員数 1,000人以下の法人・個人(大規模事業者、地方三法 人、第三セクター除く)) ※大規模事業者は大臣認可があれば可 |
| 手続期間 | | 6~12ヶ月 |
| 調整主体 | | REVIC |
| 手続費用 | 手続機関 10百万円~ 費用 ージ) 外部専門家 10百万円~(費用補助あり) バンクの役割 ・利用申請は金融機関と連名 ・返済猶予要請は再生支援決 | 10百万円~ |
| (イメ―ジ) | 外部専門家 | 10百万円~(費用補助あり) |
| メインバンクの役割 | | ・利用申請は金融機関と連名 |
| 資金繰り支援 | | ・返済猶予要請は再生支援決定後。その他柔軟対応 可(再生支援決定から買取決定前までのプレDIPファ イナンスの優先的取り扱いについて法的根拠がある) ・別途リスケ対応必要 |
| 経営者責任 | | ・債権放棄を伴う場合、経営者は原則退任する ・債権者やスポンサーの意向により引き続き経営に参 画する場合も、私財提供などある程度の責任を追及 する |
| 人的支援機能 | | あり(経営人材派遣) |
| 資金支援機能 | | あり(貸付・出資・債権買取) |
| | | 出所: REVIC HP等より山田コンサル作成 |

出所: REVIC HP等より山田コンサル作成

● REVICと事業者との面談開始(守秘義務契約締結)後、計画策定・支援決定まで6ヶ月程度を要する。



● 過剰債務に悩む事業者の問題を解決するために、「産業活力再生特別措置法」に基づき2007 年に創設された制度。

目的•経緯•概要

■ 目的・経緯

▶「裁判外紛争解決手続きの利用の促進に関する法律(ADR法)」に基づく認証ADR制度に立脚し、過剰債務に悩む企業の問題を解決するため、2007年に、「産業活力再生特別措置法」の改正により創設され、2013年に「産業競争力強化法」により引き継がれた制度

■ 概要

- ➤ ADR法に基づく法務大臣の認証を受けた認証紛争解決事業者であって、かつ、経産大臣の認定を受けた唯一の特定認証紛争解決事業者である事業再生実務家協会(JATP)が手続きを実施
- ▶ 事業者の早期事業再生を支援するため、中立な専門家が、金融機関等の債権者と事業者との間の調整を行う
- ▶ つなぎ融資の円滑化や金融支援に伴う税負担の軽減措置が、制度上整えられている

特徴

全ての法人が対象

地域の中核的な中堅企業や上場企業、第三セクターなど経営母体として公的団体を含むものも対象となり得る

公平性·信頼性· 柔軟性

厳格な要件のもと選定された複数専門家が法令上の厳格な要件と手続きに沿って調整を行い、仮に意見が纏まらず裁判所を利用した手続きに移行した場合でも、裁判所はADRの調整を引き継いで手続きを実施

資金繰り対応

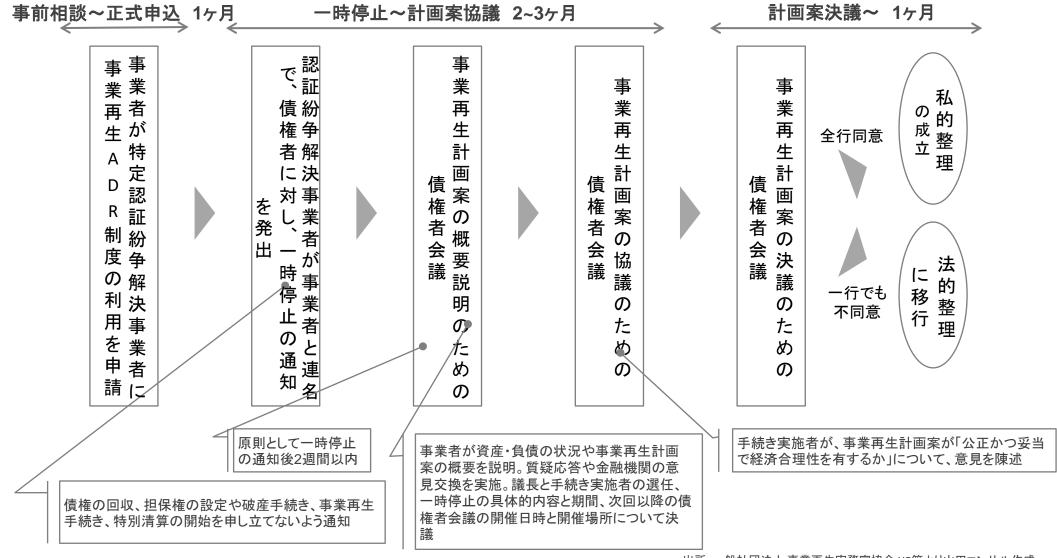
法的整理に移行した場合のプレDIPファイナンスの優先的取り扱いが明記されている(産業競争力強化法56条・57条・58条)

主要な事項

| 項目 | 内容 |
|--------|---|
| 支援対象 | 全ての法人 |
| 手続期間 | 3~6ヶ月 |
| 調整主体 | •実務家協会 •手続実施者 |
| 資金繰り支援 | ・返済猶予要請は正式申込後。その他の金融支援としてつなぎ融資(プレDIPファイナンス)は債権者会議での全行の同意によって実施される |
| 経営者責任 | 債権放棄を伴う場合、役員は原則退任する。ただし、 事業に著しい支障をきたす場合は除く |
| 人的支援機能 | なし |
| 資金支援機能 | なし(プレDIPファイナンスの支援制度) |
| その他 | 不同意になり終了した場合で、特定調停や法的整 理に移行した場合、簡易に進めることができる |

※ADR(Alternative Dispute Resolution)とは、「裁判外紛争解決手続」の略称 出所:一般社団法人事業再生実務家協会 HP等より山田コンサル作成

- 一時停止から計画案が決議されるまで、概ね3~4か月程度。
- 但し、事前相談までにDDや事業再生計画の策定を済ませておく必要がある。



出所:一般社団法人事業再生実務家協会 HP等より山田コンサル作成

● 金融円滑化法が終了したことを受け、日弁連は中小規模の事業者の抜本的な事業再生スキームとして特定調停を利用する場面を想定して、2013年12月、「金融円滑化法終了への対応策としての特定調停スキーム利用の手引」を策定した。

目的•経緯•概要

■ 目的・経緯

▶ 2000年施行の「特定債務者等の調整の促進のための特定調停に 関する法律」(特定調停法)に基づいて、中小規模の事業者の抜本 的な事業再生スキームとして特定調停を利用する場面を想定して、 2013年12月、「金融円滑化法終了への対応策としての特定調停ス キーム利用の手引」が策定された

■ 概要

- ▶ 支払不能に陥るおそれのある事業者等が、その負担している金銭 債務について、簡易裁判所の仲裁のもと、債権者との間で利害関 係の調整を図ることを目的として申し立てる
- ▶ 経済的に破綻するおそれのある事業者であれば、法人個人あるいは事業者か否かを問わず幅広く利用可能。合意が成立し、これを調書に記載したときは、その記載は確定判決と同一の効力がある。

特徴

透明性•公平性

簡易裁判所が関与することで、私的整理と比べて、手 続きの透明性・債権者間の公平性が期待できる

(民事調停法) 17条決定 調停が成立する見込がない場合において、相当であると認めるときは、裁判所は、職権で債権者債務者双方の申立ての趣旨に反しない限度で、事件の解決のために必要な決定をすることができる

事前協議が 必要 特定調整の申立てを行う前に、事業者と債権者の間で事前協議が行われ、事業者に対する金融支援について概ねの合意形成を図る必要がある

主要な事項

| 項目 | | 内容 | | |
|-----------|-------|---|--|--|
| 支援対象 | | 比較的小規模な事業者(法人又は個人事業者) | | |
| 手続期間 | | 事前協議6~12ヶ月+特定調停2ヶ月 | | |
| 調整主体 | | 簡易裁判所、代理人弁護士 | | |
| 手続費用 | 手続機関 | 裁判所手数料(調停申立てに当たっての印紙代) | | |
| (イメージ) | 外部専門家 | 支援専門家及び代理人弁護士等の費用 (費用補助あり) | | |
| メインバンクの役割 | | メインバンク不在でも活用可 | | |
| 資金繰り支援 | | 別途リスケ対応必要 | | |
| 経営者責任 | | 責任の程度等踏まえ、役員報酬削減や貸付金の放棄,株式割合の減少などにより経営責任の明確化を 図る | | |
| 人的支援機能 | | なし | | |
| 資金支援機能 | | なし | | |

出所:日本弁護士連合会 HP等より山田コンサル作成

特定調停 2/2 支援の流れ

- 日弁連作成の特定調停スキーム(事業再生型)おける手続きの流れは以下のとおり。
- 事業再生型の特定調停では、申立の前提として各金融機関からの同意を得られる見込があることとされている。



出所:日本弁護士連合会 HP等より山田コンサル作成

一理由中に、事業再生計画案が相当と認められる旨の

•民事調停法17条決定

意見を付記する旨の申入れをする

準則型私的整理の類型と選択のポイント

- 手続き選択上ポイントとなり得るものをまとめたものが以下。
- 最終的には金融機関や第三者の意見も踏まえ総合的な判断が必要。

| | 活性化協議会 | 事業再生GL_ | REVIC | 事業再生ADR | 特定調停 |
|-----------------|---------------------------|------------------|--------|--------------------------|------|
| 事業者の規模感 | 小~中 | 小~中 | 中 | 中~大 | /]\ |
| 主な運営主体 | 各都道府県に 設置された 再生支援機関 | 民間の 弁護士 中心 | 官民ファンド | 有資格者で 構成された 再生支援機関 | 裁判所 |
| 費用補助の有無 | 0 | 0 | 0 | | 0 |
| 資金支援• 経営人材機能 | _ | _ | | _ | _ |

各制度について、改めて手続き選択上のポイントをまとめると、以下のとおりです。

まず、事業者の規模感から見た場合、大企業の場合は事業再生ADRの活用がメインとなります。中小企業の場合、活性化協議会または事業再生GL、中堅企業の場合はREVICといった使い分けが考えられます。

次に、主な運営主体から見た場合、活性化協議会やREVICは再生支援機関が主体である一方で、事業再生GLや事業再生ADRは私的機関が主体であることから、手続きの柔軟性が高い傾向にあります。

更に、費用補助の有無から見た場合、活性化協議会、事業再生GL、REVICは費用補助を見込むことができます。

最後に、資金支援・経営人材機能から見た場合、REVICのみがその機能を有しており、他の手続きとは異なる大きな特徴となっています。

手続き選択にあたっては、最終的にはこのような点も考慮に入れつつ、事業者、他の金融機関や第三者の意見も踏まえ、総合的に判断することが求められます。

5-4 スポンサー型事業再生



抜本的事業再生においてM&Aが有力な手段とされる理由(事業再生M&Aのメリット)

● 抜本的事業再生においてはM&A(スポンサー型事業再生)は切っても切り離せないものになって

いる。

自社の経営資源だけでは事業再生が難しく資金・事業・ガバナンスの面でスポンサーの支援を要することが多いため

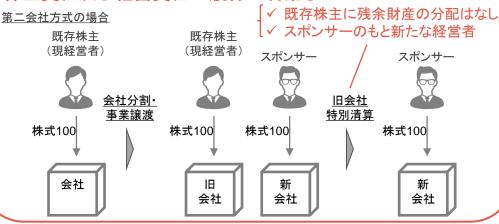


構造改革費用

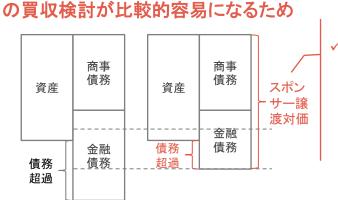
- ✓ 店舗撤退に伴う違約金や原状回復 費用など撤退費用
- ✓ リストラに伴う退職金
- ✓ 管理体制強化に伴うシステム刷新 (導入)費用
- ✓ 新たな商品開発等に必要な設備投 資費用

3

株主責任及び経営責任の履行が明確なため



ー 債権放棄等の抜本的な金融支援を前提とすると、スポンサー



✓ 一定の債権放棄を前 提とすると、スポン サーに最低限必要と なる譲渡対価が抑え られ、スポンサーとし ては検討しやすくなる

必要となるケースは想定されづらい

抜本的事業再生においてM&A(スポンサー型事業再生)が有力な手段とされる理由を説明します。

一つ目は、抜本的事業再生が必要とされる事業者においては、自社の経営資源のみでは事業再生が困難であり、資金・事業・ガバナンスの面でスポンサーの支援を要するケースが多いためです。例えば、小売業を営む事業者の場合、事業再生には不採算店舗の撤退やリストラの実行、管理体制強化に伴うシステムの刷新等、多額の費用が必要とされます。このような費用を構造改革費用といいますが、構造改革費用を自社の経営資源だけでは捻出できないことが多いことも、スポンサー型事業再生が有力視される理由です。

二つ目は、金融機関にとって二次ロスを避けられる可能性が自力再生と比較して高いためです。通常、スポンサー型事業再生ではスポンサーが支払う対価による入り口での一括回収が期待出来ます。一部金融債務が引き継がれる場合であっても、自力再生よりも事業存続・雇用維持の実行可能性は高く、業績が下振れしたとしても、財務面で安定しているスポンサー企業による支援がある場合、再度金融支援が必要となる可能性が低いといえることも、スポンサー型事業再生が有力視される理由です。

三つ目は、株主及び経営責任の履行が明確となるためです。抜本的事業再生では株主責任や経営責任の履行が不可欠ともいえますが、スポンサー型事業再生においては、株主については保有株式の無償譲渡や無価値化、希釈化によりその責任が明確にされることが多く、経営者についても原則スポンサーが選定する新たな経営者に交代することによりその責任が明確にされることが多いということも、スポンサー型事業再生が有力視される理由です。

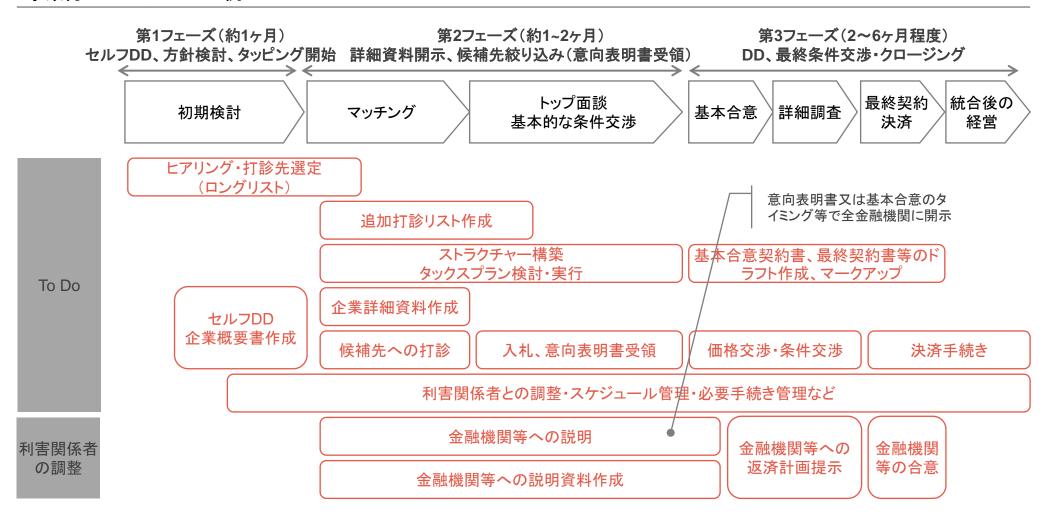
四つ目は、抜本的金融支援を前提とする場合、スポンサーの買収検討が比較的容易となるためです。前述の三つの理由とは若干観点が異なりますが、金融債務の一定程度の削減が前提となることから譲渡対価を抑えることが可能となり、結果としてスポンサー候補の招聘に良い影響を与えるということも、スポンサー型事業再生が有力視される理由です。

以上の観点から、抜本的事業再生においてスポンサー型事業再生(事業再生M&A)は切っても切り離せないものとなっています。次頁以降では、スポンサー型事業再生(事業再生M&A)の進め方や留意点等について解説していきます。

一般的な事業再生M&Aのプロセス

- 事業再生M&Aは通常のM&Aプロセスに加え、プロセスの透明性を確保するための入札や金融調整が必要になることから、手間と時間を要する。
- 利害関係者との交渉状況にもよるが、着手から半年~1年程度の時間を要することが多い。

事業再生M&Aのプロセス例



[補足]

一般的な事業再生M&A(スポンサー型事業再生)のプロセスは、多くの場合、次のような流れとなります。

【第1フェーズ(約1ヶ月)】

先ずセルフ(≒セラーズ)デューデリジェンス(DD)を行い、その結果を踏まえ、初期的な方針を検討、スポンサー候補探索に向けたタッピングを開始します。このタイミングではまだ詳細資料を開示せず、原則ノンネームで当たっていくことになります。

【第2フェーズ(約1~2ヶ月)】

興味を示す候補先が現れた場合、先方に詳細資料を開示して検討を促すと共に、候補先の絞り込みを行います。必要に応じ、トップ面談や条件交渉も行った上で、候補先から意向表明書を受領します。スポンサー選定プロセスの透明性を高め、合理的な譲渡価格を引き出す目的において、この段階から入札手法を採用することが一般的です。

【第3フェーズ(約2~6ヶ月程度)】

候補先が少数(1社から数社)に絞られてくると、基本合意を締結した上で候補先によるDDを実施し、最終条件交渉、諸条件を比較検討の上、最終的に1社に絞り込みます。この段階で複数の候補先が残っている場合は、第2フェーズ同様に入札手法を採用することが多いです。この後最終契約の締結、各種前提条件充足後対価の決済を経てクロージングを迎えることになります。

このように一般的な事業再生M&Aプロセスにかかる期間は、概ね着手より半年~1年程度となることが多いですが、金融機関をはじめとした利害関係者との交渉状況にも大きく左右されることには留意する必要があります。実際に事業再生M&Aを進めていく場合、メインバンクには初期段階で相談なり報告があることが多いですが、その他金融機関に開示されるのは、実現の目途がある程度立ったといえる段階、例えば意向表明書の受領や基本合意の締結のタイミングとなることが多いといえます。

スポンサー型事業再生の成否を左右する判断のタイミング

- 自力再建に固執してスポンサー型事業再生の検討が遅くなるほど、スポンサーは見つかりづらく、見つかった場合でも事業価値(回収額)は小さくなる。
- 事業再生計画にコンチプランを盛り込む等して判断が遅れないようにすることが重要。

ステージ1

金融支援を含む事業再生支援が必須な段階

ステージ2

ステージ3

ステージ4

自力再生が可能な 段階

生支援が必須な段階

事業再生可能性がほぼなくなる段階

★ 金融支援があったと

破産が免れない段階

財務状況

▶ 実態債務超過であっても経営改善で2~3年で解消可能

▶ 実態債務超過が増 大し、金融支援無し では解消困難

しても商取引債権全 額の返済が困難 ⇒ 非保全債権・商取引債 権が一切返済できず、 和税公課の返済も困難

資金繰り

約定返済:〇 金利支払:〇 約定返済:× 金利支払:〇 約定返済:× 金利支払:△~× 約定返済:× 金利支払:×

判断· 意思決定 余裕を持って スポンサー探索

П #0 o lo = l

資金繰りに窮して 焦ってスポンサー探索

得られる 結果 自力再建を目指す場合でも計画にコンチプラン*を入れる等、判断が遅れないようにしておく

- ★ 余裕を持ってスポンサー探索ができるため、金額の交渉余地が大きい(=金融支援額を極小化)
- ▶ 事業価値が損なわれきっていないため、 買手もみつかり易い
- 早期の検討 ▶ スポ が重要 見ら が安
 - ▶ スポンサーに足元を 見られるため、対価 が安くなる(=金融支 援額が増大する)
 - ▶ 事業価値が失われ ているため、そもそも 買手がみつからない ことも多い

*コンチプラン=コ ンティンジェンシー プランの略

続いて、事業再生M&A(スポンサー型事業再生)の成否を左右する判断のタイミングについて説明していきます。

企業が事業再生M&Aの検討を開始するタイミングは、いよいよ資金繰りに行き詰まり、破綻の危機が近づいてからというケースが少なくないといえます。

資金繰りに窮し破綻に直面している状況では、焦ってスポンサー候補を探索することになり、結果的にスポンサー候補との交渉力が弱くなる等、譲渡対価が安くなる可能性が高まります。

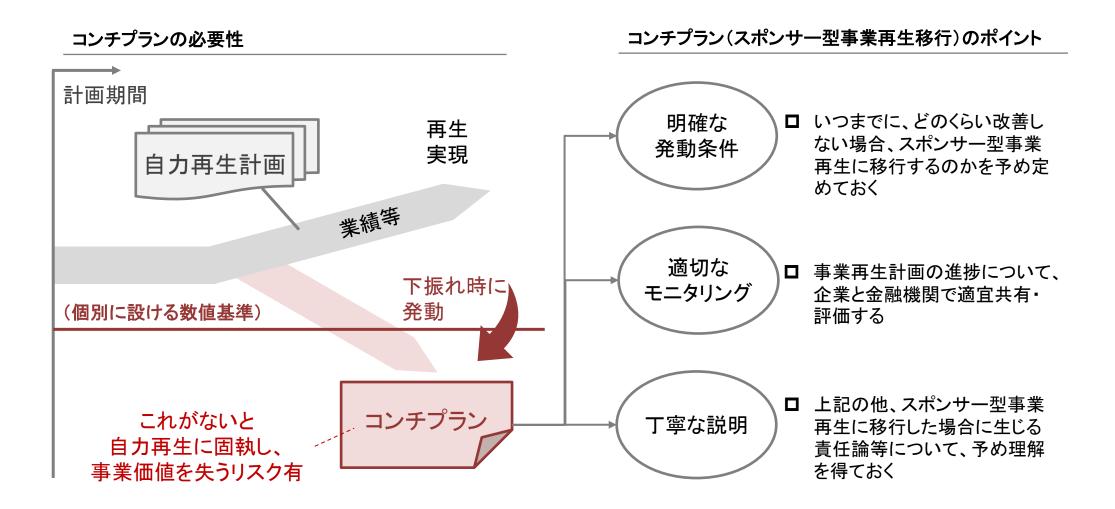
そもそもそうした状況に陥るということは、事業価値の棄損が相当程度進行しており、スポンサー候補が見つからないという事態も予想されます。

一方で、例えば実態債務超過が明らかとなった早めのタイミングで検討を開始していれば、余裕をもったスポンサー候補の探索が可能となり、結果的にスポンサー候補との金額交渉の余地や、事業価値を残した段階での検討となるため、スポンサー候補も見つかり易いといえます。

従って、スポンサー型事業再生を進めるにあたっては、可能な限り早期に検討を開始することが極めて重要なポイントとなります。仮に自力再生を目指す場合であっても、コンチプランでスポンサー型事業再生への方針転換について言及・検討しておき、その判断のタイミングを遅らせないようにしておくことが重要であるといえます。

コンチプラン設定の必要性

● 自力再生の確度に不安がある場合、スポンサー型事業再生への移行を含むコンチプランを 設定しておくことも必要となる。



コンチプランの設定にあたり、必ず確認すべき三つの事項について説明します。

一つ目は、コンチプランの発動条件を明確に設定するということです。いつまでに、どのくらい改善しない場合、コンチプランに移行するのかということを、予め具体的に定めておく必要があります。

二つ目は、適切なモニタリングを行うということです。事業再生計画の進捗について、事業者と金融機関で適宜共有・評価することで、コンチプラン発動のタイミングをいたずらに遅らせずに済みます。

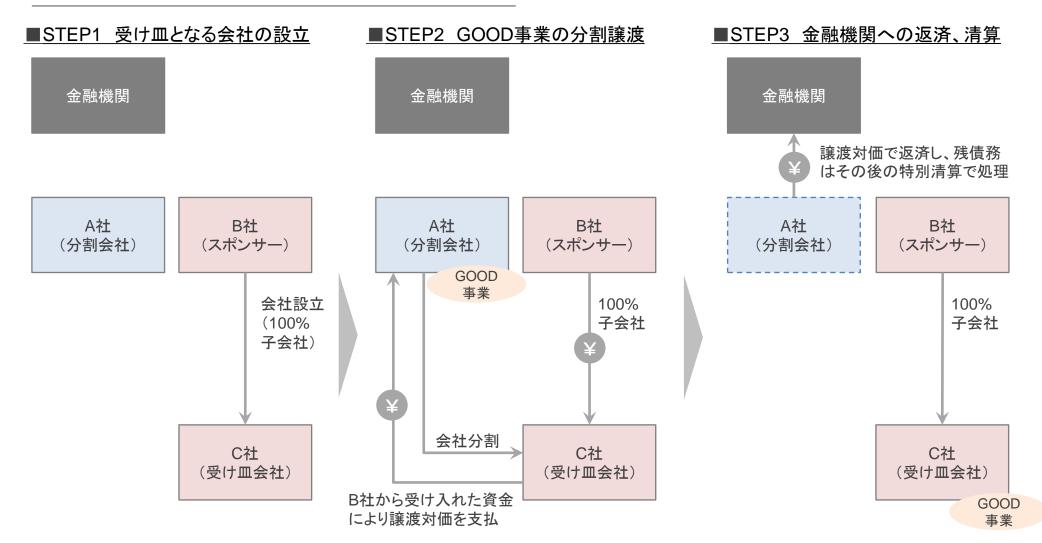
三つ目は、事前に丁寧な説明を行うということです。発動条件を明確に設定し、適切なモニタリングを行っていても、企業がその内容を予め理解し納得していないと、その実行は覚束ない結果となります。

この三点が一つでも欠けていれば、コンチプランとしての意味がないということを、関係者共通の認識として 持つべきといえます。

スポンサー型事業再生のスキーム例と重視されるポイント 1/2

● 中小企業の事業再生M&Aスキームとしては第二会社方式が最も活用される。

第二会社法(会社分割)による事業再生M&Aのスキーム例



次に、事業再生M&A(スポンサー型事業再生)の代表的なスキームと、進めるに当たって重視されるポイントについて説明していきます。

中堅中小企業の事業再生M&Aのスキームとしては、第二会社方式が最も活用されています。その理由としては、抜本的金融支援に伴う金融機関側の税務リスクを軽減できる点や、株主責任や経営責任の履行を明確にできる点等が挙げられます。

第二会社方式は、スポンサーにより設立された受け皿会社に対しGOOD事業の分割譲渡が行われ、その際の譲渡対価をもって金融機関に一括返済又は譲渡対価に見合う債権を新会社にて免責的債務引受けし、残債務を特別清算で処理するというスキーム(※)です。つまり、スポンサーへの譲渡対価が即ち金融機関への返済額となり、裏を返していうと、譲渡対価の金額で金融機関の支援額が決まるスキームとなっています。従って、進めるに当たっての重要ポイントは、譲渡対価の妥当性となります。

次頁ではこの点を含めて、スキームを進めていくに当たって重視されるポイントを改めて整理して示します。

※譲渡対価の一部にGOOD事業の将来キャッシュフローが充てられることも多いです。

スポンサー型事業再生のスキーム例と重視されるポイント 2/2

- 事業再生M&Aで最も重要なポイントは「譲渡対価の妥当性」である。
- 付随して、対価の決定も含むプロセス全体の妥当性や金融支援の前提となる各種責任の適切 な履行なども判断のポイントになる。

金融機関による検証の際に重視されるポイント

【譲渡対価(=金融支援額)の妥当性】

譲渡対価の妥当性について、十分に検証が必要

- •譲渡対価が対象事業の事業価値を著しく下回っていないか
- •譲渡対価は破産時と比較して経済合理性が認められるか

【スポンサー選定プロセスの透明性】

スポンサー選定が恣意的なものでないことの確認が必要

- •スポンサー選定が対象事業者や現経営者に不当に有利に 選定されたものでないか
- (譲渡対価の妥当性を検証するためにも)複数の候補から 適切に選定された先であるか

【現経営陣の経営責任・保証責任の履行】

株主責任のみでなく、経営責任及び保証責任の履行も論点

- •経営責任は適切に果たされるか?
- ・保証人については、私財開示を行った上で、適切に履行されているか?

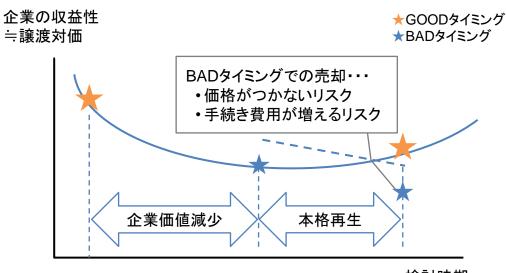
スポンサー型事業再生の意思決定の際に重視されるポイント

【見極めのタイミング】

事業・財務が大きく毀損する前に、M&Aを検討することが重要

•早期にM&Aを検討・決断した方が事業再生可能性が高く、金融機関への返済額も多くなるケースは多い

企業価値の推移とM&Aの検討時期(イメージ)



スポンサー型事業再生を進めていく過程で、金融機関による検証の際に重視されるポイントは三つあります。

一つ目は、譲渡対価の妥当性です。理由は前頁でも触れた通り、譲渡対価によって金融支援額が決まるためです。

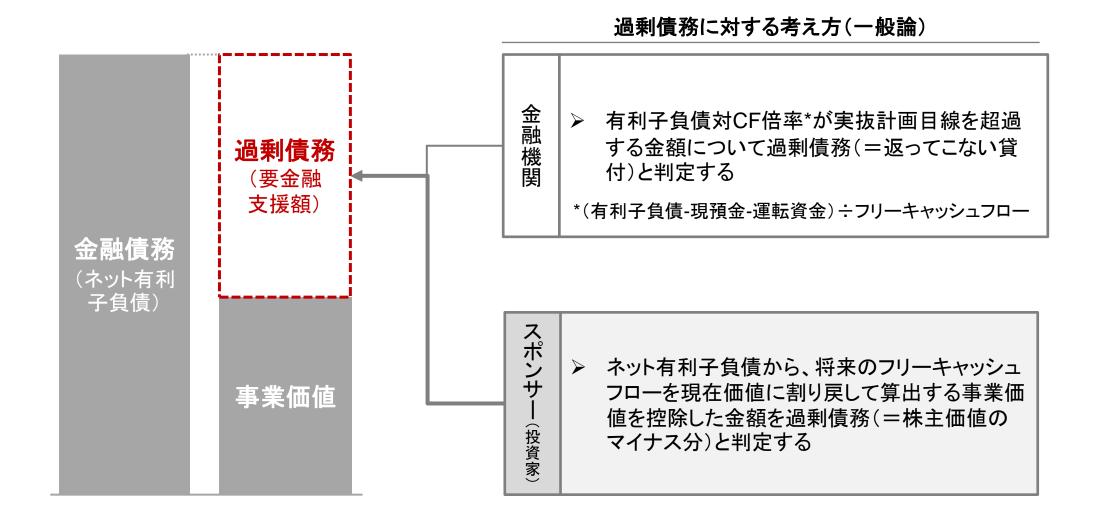
二つ目は、スポンサー選定プロセスの透明性です。仮にスポンサー選定が恣意的であった場合、現経営者に都合の良い形で選定されている可能性も否定できません。また、その中で譲渡対価の金額も歪められている可能性もあります。従って、より透明性を高く進めるためには、入札手続きを採用する場合が一般的です。

三つ目は、現経営陣の経営責任や保証責任、株主責任の履行です。抜本的金融支援が前提となっている場合、当然この3つの責任(経営責任・保証責任・株主責任)が十分に履行されているか検証が求められることになります。抜本的な事業再生となるケースの多いスポンサー型事業再生においても、この点は重視されることになります。

以上の金融機関による検証の際に重視されるポイントとは観点は異なるものの、スポンサー型事業再生の意思決定の際に重視すべきポイントについても触れておきます。それは、スポンサー型事業再生を決断するタイミングです。事業再生局面にある事業者にとっては、時間の経過は事業(企業価値)にマイナス影響を与えることが多く、資金繰りに窮したころには、スポンサーを探しても見つからないということが考えられます。スポンサーが見つかったそのときが事業再生を果たす最後のチャンスであるかもしれないため、決断は慎重に行われる必要があります。

スポンサー型事業再生における過剰債務(金融支援額)の考え方の相違

- スポンサー型事業再生の場合はDCF法によって事業(企業)価値・過剰債務を算定するのが通常。
- スポンサーと金融機関で考え方が異なることに留意は必要だが、いずれも将来稼ぎだすキャッシュフローを上回る金額を過剰債務とする点は共通している。



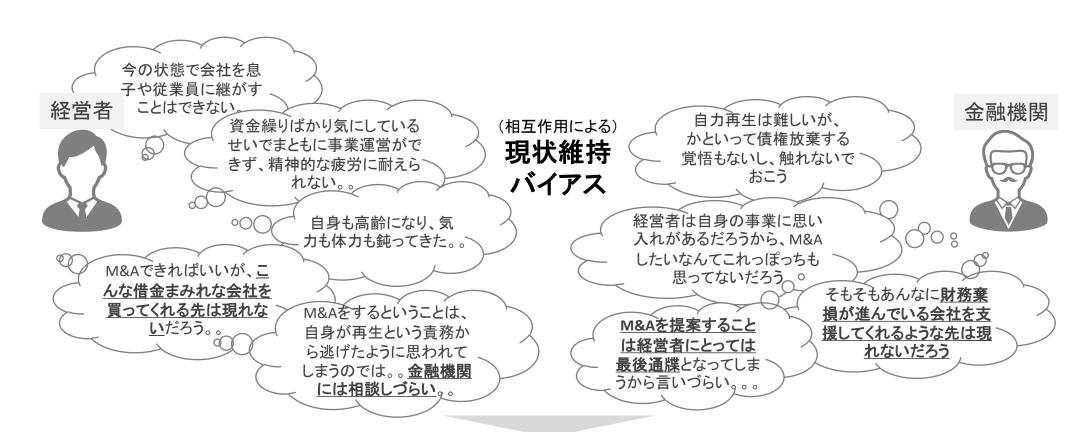
スポンサー型事業再生の場合、譲渡対価、すなわち当該事業の事業価値は将来稼ぎ出すキャッシュフローを現在価値に割り引くディスカウント・キャッシュフロー法(DCF法)によって算定するのが一般的です。過剰債務、即ち必要となる金融支援額は、そこで算定される事業価値と金融債務の差額となります。

自力再生の場合は、将来稼ぎ出すキャッシュフローをそのまま返済原資として検討することになりますが、スポンサー型事業再生の場合は、スポンサーにとっては現時点における新たな投資であることから、現在価値に割り引いた事業価値を返済原資として検討することになります。

現在価値に割り引くスポンサー目線での事業価値は場合によっては、自力再生と比べて若干下回ることとなりますが、いずれも将来的に稼ぎ出すキャッシュフローを上回る金額を過剰債務とする点には、基本的に変わりはないといえます。

M&Aによる抜本的事業再生を阻む現状維持バイアス

- 経営者及び金融機関ともに、M&Aの検討を始めることに対してためらいを持っていることが多い。
- 実際にはそれぞれで思い込んでいるだけの部分も多く、お互いに一歩踏み出して検討を進めてみると、意外に双方にとってハッピーであることがわかるケースもある。



現在の過剰債務の状態や経営体制がそのままでは状況が好転すると思えない場合は、 思い込みに捉われず、金融機関の側から口火を切ることが重要

5-5 経営責任、株主責任、保証人責任



抜本的事業再生における3つの責任 (一般論)

- 債権放棄等の抜本的金融支援を伴う際には以下の3責任について明確にする必要がある。
- 責任論の原則を押さえた上で、各案件の個別事情に配慮した対応が求められる。

経営責任

- 金融機関から抜本的金融支援を受ける以上、窮境を招いた経営者は支援内容に応じた責任を履行する必要がある
- 窮境要因について責任を有する経営者については、窮境要因除去の観点からも退任を含めた選択肢を検討することが一般的

株主責任

- 金融機関の負担の下で株主が利益を享受することとなるのは不合理
- 抜本的金融支援の過程で、対価を一切得ない形で株式を処分すべきと考えるのが一般的

保証人責任

- 主債務者が返済不能に陥り債権放棄等の支援を受ける中で、連帯保証人が責任を 履行するのは法的な義務
- 保証履行が無いまま合理的な範囲の債権放棄を見極め、実行することは難しい
- 保証人は私財開示の上、適切に保証履行を行うべき
- 近年は、経営者保証ガイドラインに基づく保証債務の整理が浸透

原則と基本的な考え方

支援内容に見合った経営責任履行を検討する必要がある

- 金融機関から抜本的金融支援を受ける以上、経営者もその支援内容に見合った責任を履行することが求められる
- 窮境要因について責任を有する経営者については、窮境 要因除去の観点から、場合によっては退任も含めた選択 肢を検討する必要がある

中堅・中小企業の場合

中堅中小企業については、以下のようなケースも多く、画一的ではない対応を求められる

事業存続上経営者の存在が不可欠

経営者の顔で事業が成り立っている場合があり、経営者の退任は事実上難しい場合がある

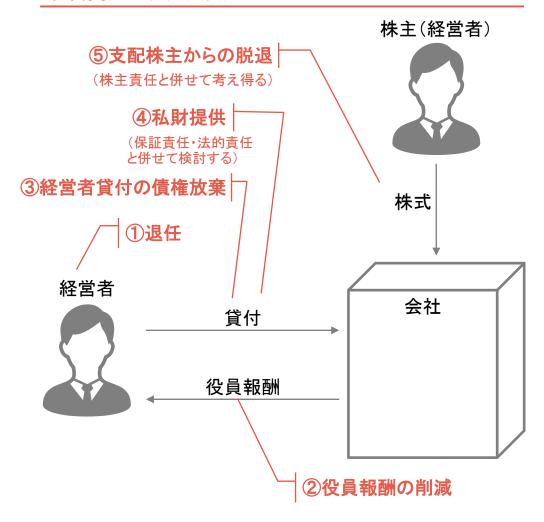
現経営者に大きな責任はない

• 窮境に陥った原因は前経営者にあり、現経営者に窮境要 因の主たる責任が無い場合がある

代わりの経営者が居ない

• そもそも経営者人材がおらず、経営者退任後の経営が難 しい場合がある

経営責任の取り方(例)



原則と基本的な考え方

支援内容に見合った株主責任履行を検討するべき

- 金融機関の負担の下で株主が利益を享受することとなる のは不合理
- 債権放棄等の抜本的金融支援にあたり、法的に債権者に 劣後する株主が相応の責任を取るよう求められることは 合理的

中堅・中小企業の場合

事業存続上経営者一族の存在が不可欠

• 家業として行っていることもあり、一族を株主から一掃して しまうことで取引先等からの信用を失い、事業を毀損して しまう場合がある

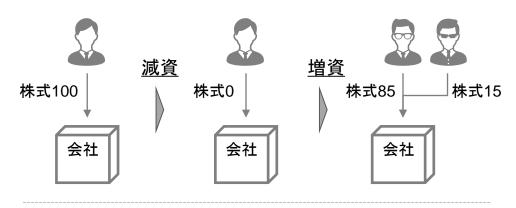
株主責任を考える上でのポイント

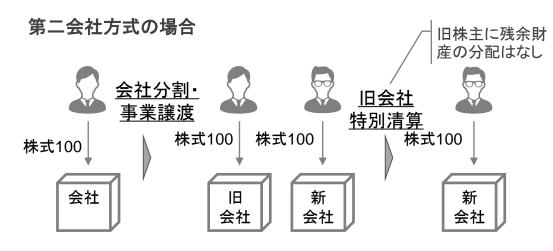
株主責任履行後のガバナンスをどうするか

• 窮境要因の発生には株主によるガバナンスの欠如も大きな理由であると鑑みると、その後の株主の構成、特に支配株主の構成に変化が無ければ、例え減増資したところで、新たな株主によるガバナンスの適切な行使が期待できない

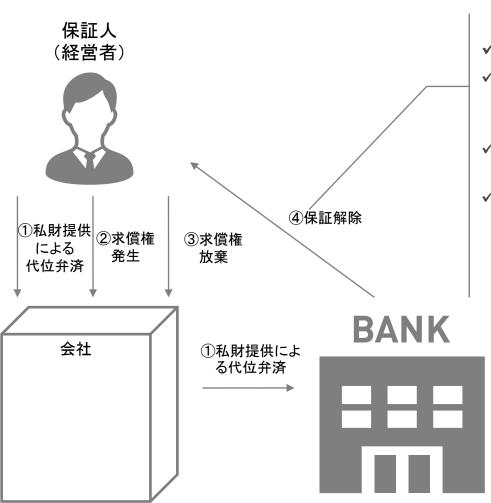
株主責任の取り方(例)

DESや直接放棄、ファンドへの債権売却の場合





保証人責任の取り方(例)



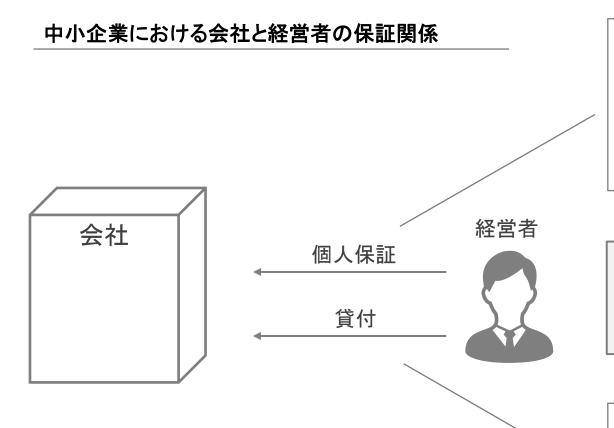
- ✓主債務者が返済不能になった際の保証履行は法的な義務
- ✓ 保証履行が無いまま、合理的な範囲での債権放棄を見極めることが 難しく、金融機関側で処理を完了(無税処理)するためにも、取り上 げずに進めることは困難
- ✓ 但し、事業再生局面において保証できるだけの資力がある保証人は ほとんど存在せず、自己破産が必要になるケースが多い
- ✓ 近年は<u>経営者保証ガイドライン</u>(詳細は別項)に則って、表明保証に よる私財の開示を受けたうえで一部保証履行し、主債務者に対して 発生する求償権も放棄することで、残額は保証解除する事例が増え ている

5-6 経営者保証ガイドラインの活用



中小企業における個人保証の問題

- 中小企業は会社の債務に対して経営者が個人保証をしているケースの方が多い。
- 経営者が事業再生に積極的に取り組む上で、避けることはできない論点。



- 中小企業の場合、会社の債務に対して経営者が個人保証をしているケースが一般的である。
- 抜本的金融支援を受ける場合、経営者は保証履行を求められる。個人保証を履行する場合、経営者個人の資産では会社の債務を賄いきれず自己破産が必要となることが多い。⇒「経営者保証ガイドライン」の適用により、残存資産を拡大できる可能性がある

いずれも法人の再生に直接は関係なくとも経営者 個人にとっては重要であり、これらが理由で、 抜本的事業再生に踏み切れない経営者も多いた め、法人の再生と個人の再生は一体で考える必 要有

● 金融機関から新規融資が受けられない場合、経営者が複数の消費者金融等から借入を行い、会社に貸し付けていることがある。⇒「経営者保証ガイドライン」を適用することのハードルが上がる

中小企業においては、経営者が会社の債務に対して個人保証を差し入れているケースが一般的であり、場合によっては会社で新規融資を受けられないが故に、経営者が複数の消費者金融から借入を行い、会社に貸し付けていることもあります。

事業再生にあたり、抜本的な金融支援を受ける以上、金融機関側に発生する損失の無税償却を実現するという観点からも、連帯保証人である経営者は保証履行を求められることが一般的であり、保証履行する場合、経営者の個人資産では会社の債務を賄いきれずに自己破産が必要となることが多くあります。従って、経営者による個人保証の問題は事業再生に取り組むにあたって決して無視できない問題といえます。保証の問題で抜本的事業再生に踏み切れない経営者も多いため、法人の再生と個人の再生は一体で考える必要があります。

個人保証を差し入れている経営者の自己破産を回避し、経営者が積極的に事業再生に取り組めるように公表・運用されている「経営者保証ガイドライン」について、次頁以降で説明していきます。

● 経営者保証ガイドラインは、保証債務履行時に保証人の負担を軽減させることで、思い切った事業展開や転廃業を促進するために策定された。

経営者保証ガイドラインの背景

経営者保証から生じる様々な課題

- 経営の失敗=個人資産の処分に直結するため、創業や思い 切った事業展開の障害になってしまう
- 事業承継時の債務への保証が後継者への負担となり、事業が 引き継ぎづらい
- 債務超過企業が、債務整理あるいは清算に至った場合、企業も個人も<u>破産する必要があるため、抜本的な決断ができない</u>(= 事業再生や廃業への着手を踏み留まらせてしまう)
- ✓ 2010年11月 中小企業の再生を促す個人保証等の在り方研究会 設置
- ✓ 2011年4月 中小企業の再生を促す個人保証等の在り方研究会 「中小企業の再生を促す個人保証等の在り方研究会報告書」公表
- ✓ 2013年1月 中小企業における個人保証等の在り方研究会 設置
- ✓ 2013年5月 中小企業における個人保証等の在り方研究会 「中小企業における個人保証等の在り方研究会報告書」公表
 - ・・・再生局面だけでなく、融資段階における経営者保証の在り方まで議論
- ✓ 2013年6月「日本再興戦略」が閣議決定 「経営者本人による個人保証制度の見直しに向け、早期にガイドラインを 策定する」と明記
- ✓ 2013年8月 経営者保証に関するガイドライン研究会 設置
- ✓ 2013年12月 経営者保証に関するガイドライン研究会 「経営者保証に関するガイドライン」と「経営者保証に関するガイドラインQ &A」が公表
- ✓ 2014年2月1日から適用開始

経営者保証ガイドラインの概要と活用によるメリット

新規融資型

✓ 経営者保証への過度な依存を解消し、創業や 思い切った事業展開の促進

事業承継型

✓ 新旧経営者の二重保証の必要性を検討し、保証 債務負担の軽減による円滑な事業承継を促進

保証債務 整理型

✓ 保証債務履行時に保証人の負担を軽減させる ことで、事業再生に向けた早期の取組を促進

| 項目 | 破産時 | ガイドライン活用時 |
|----------------------|--|---|
| 残存資産の 範囲 (例) | ①現金99万円 ②差押禁止債権(ex生 活保護の受給権等) ③20万円以下の財産 | 左記①、②、③と同一 ④一定範囲内の財産(毎月の生活費 ×数か月分) ⑤華美でない自宅 ⑥事業継続に最低限必要な資産を法 人に譲渡可能 ⑦その他(個別事情を考慮) |
| 信用情報登 録機関 への登録 | 申立時および免責決 定時に、信用情報登 録機関に事故情報とし て報告される ⇒5~10年間、クレ ジットの作成・ローン借 入不可 | 信用情報登録機関に事故情報として報告されない ⇒クレジットの作成・ローン借入が可能 新たな人生を |
| | | 早期に歩むチャンス |

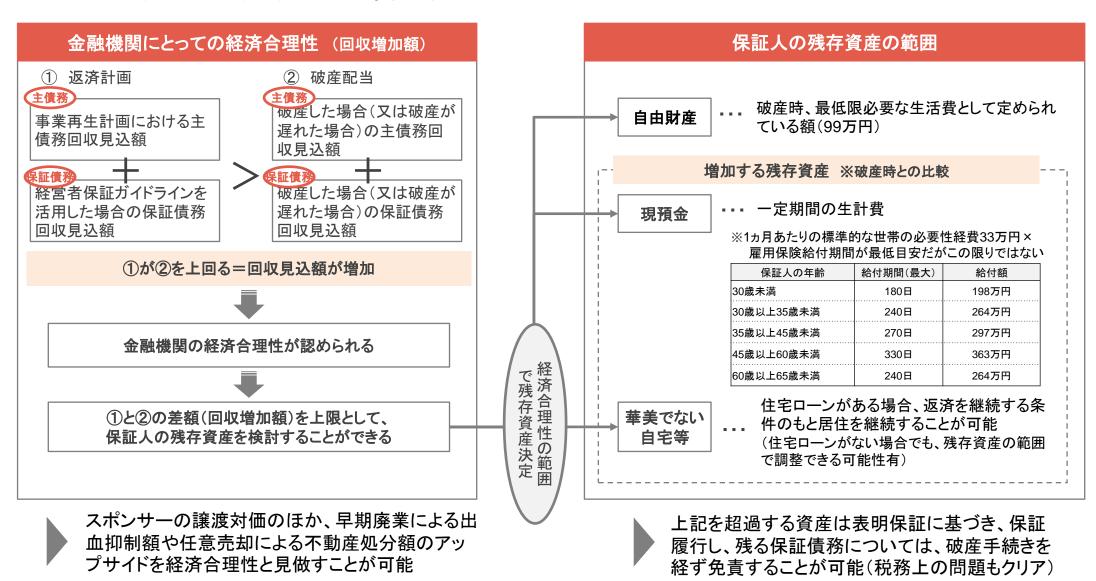
連帯保証からの解放

経営者保証ガイドライン活用にあたっての具体的な要件は以下のとおり。

基本的に中小企業を想定 した記載となっているが、 中小企業以外にも本GIの

| 項目 | 要件 | 精神は適用され得る |
|---------------------------|---|------------------------------|
| ①ガイドラインの適用対象 となり得る保証契約 | ①保証契約の主たる事業者が中小企業であること ②保証人が個人であり、主たる事業者である中小企業の経営者であること(例外あり)。 ③主たる事業者および保証人の双方が返済について誠実であり、対象債権者の請求に について適時適切に開示していること ④主たる事業者および保証人が反社会的勢力ではなく、そのおそれもないこと | ぶ じ、それぞれの 財産状況 |
| ②保証債務の整理の対象 となり得る保証人 | ①金融機関と保証人との間の保証契約が上記の全ての要件を充足すること ②主たる事業者が法的債務整理手続きの開始申立て又は準則型私的整理手続きの申 と同時に行い、又はこれらの手続きが継続し、若しくは既に終結していること ③主たる債務及び保証債務の破産手続きにおける配当よりも多くの回収を得られる見込 <u>ても経済的な合理性が期待</u> できること ④保証人に破産法252条第1項(第10号を除く)に規定される免責不許可事由が生じてお | 」があるなど、金融機関 <u>にとっ</u> |
| ③保証債務の整理の手続 き | ①主たる債務の整理にあたって、準則型私的整理手続きを利用する場合、保証債務の 準則型私的整理手続きを利用することとし、主たる債務との一体整理を図るよう努め ②原則として、保証債務のみを整理する場合にあたっては、準則型私的整理手続きを利 | 3 - 2 |
| ④保証債務の返済計画 | 保証債務の返済計画案は、原則として以下の事項を含む内容を記載すること ①保証債務のみを整理する場合には、主たる債務と保証債務の一体整理が困難な理的整理債務手続きによらず、本ガイドラインで整理する理由 ②財産の状況 ③保証債務の返済計画(原則として5年以内) ④資産の換価・処分の検討 ⑤対象債権者に対して要請する保証債務の減免、期限の猶予その他の権利変更の内 | |
| ⑤残存する保証債務の 免除要請 | ①保証人は、全ての金融機関に対して、保証人の資力に関する情報を誠実に開示し、限 について表明保証を行うこととし、支援専門家は、金融機関からの求めに応じて、当該基 認を行い、金融機関に報告する ②保証人が、自らの資力を証明するために必要な資料を提出すること ③返済計画が、金融機関にとっても経済合理性が認められること ④開示した資力に関する情報に誤りがあることが判明した場合、免除した保証債務を追 保証人と金融機関との間で契約を締結すること | 長明保証の適正性について確 |

- 金融機関にとって経済合理性が認められる範囲で、残存資産を拡充することが認められる。
- 残存資産には、一定の生計費や華美でない自宅が明記されている。



経営者保証ガイドラインの活用により、保証債務履行時に保証人の手元に残す残存資産を拡大することができますが、当然ながら残存資産には上限の考え方があります。

経営者保証ガイドラインを活用した場合に成し得る事業再生計画における主債務と保証債務の回収見込額の合計が、破産してしまった場合の主債務と保証債務の回収見込額の合計を上回る範囲において、一定の生計費や華美でない自宅等を保証人に残す残存資産とすることが検討できるというものです。

当然、保証債務については、経営者保証ガイドライン活用時と自己破産時で比較すると、自己破産時の方が 回収額が大きくなりますが、重要なのは、経営者保証ガイドラインの活用により、自己破産時と比較して保証人 の手元に残す残存資産の範囲が拡大されることで、経営者が早期に事業再生に着手することができ、結果とし て主債務の回収額も増やすことができるという点であり、主債務と保証債務の回収額の合算で考えた時に破 産した場合を上回っているかどうかがポイントとなります。

従って、残存資産として一般的なのは一定の生計費や華美でない自宅とされていますが、経済合理性が成り立つ範囲においては、その他が排除されるものではなく、柔軟な運用が可能となっています。

● コロナ禍で廃業を決断した事業者に関して、同業スポンサーに営業権を譲渡することで利害関係人の影響を極小化。ガイドラインで、高齢オーナーの自宅や引退後の生活資金を確保した。

事業者の概要

| 所在地 | 関東 |
|------|-------------|
| 設立 | 1900年代後半 |
| 事業内容 | 新聞配達事業 |
| 事業所 | 本社+1支店 |
| 従業員 | 約30名 |
| 金融機関 | 1行(地銀)、保証協会 |

財務ハイライト

| 単位:百万円 | X-5 | X-4 | X-3 | X-2 | X-1 |
|--------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 売上高 | 458 | 433 | 405 | 386 | 363 |
| 売上総利益 | 241 | 221 | 213 | 214 | 193 |
| 営業利益 | ▲30 | ▲ 18 | ▲ 9 | 6 | ▲2 |
| 経常利益 | ▲ 26 | ▲ 17 | ▲ 4 | 7 | ▲ 2 |
| 純利益 | ▲ 26 | ▲ 17 | ▲ 4 | 7 | ▲ 2 |
| 総資産 | 168 | 139 | 195 | 157 | 139 |
| 純資産 | ▲19 | ▲ 35 | ▲ 75 | ▲ 68 | ▲ 70 |
| 有利子負債 | 151 | 139 | 229 | 211 | 197 |

※X-3期に同業を1社吸収合併

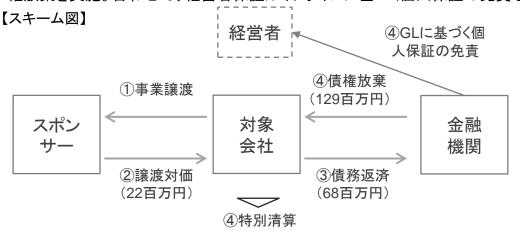
※X-1期の実態純資産は▲132M

背景(窮境要因・抜本的事業再生に至った経緯)

- 購読料・折込広告料収入の減少
 - 情報入手手段の多様化を受け、紙新聞の購読者数は減少しており、購読収入は右肩下がりの状況であった
 - 折込広告料に関してもインターネット広告の台頭により折込広告の訴求力が低下。加えて、コロナ禍となり広告需要が一層減少
- 新聞業界の特性
 - 当社の顧客数を超える仕入(新聞社本体からの圧力)により、本来不必要な 原価負担を強いられており、粗利率が低い
- 後継者不在
 - 経営者は70代であるが、後継者が存在せず、長期的な視点での経営改善を図ることが難しい状況であった

スキーム概要

- 本件はスポンサー(同業・新聞本社指定)への事業譲渡後、特別清算により債務整理
- ・金融機関への返済は事業譲渡対価及び、会社保有の不動産売却資金(任意売却)、 一部経営者の私財を充当。残債務については特別清算の過程で金融機関による債権放棄を実施。合わせて、経営者保証ガイドラインに基づく個人保証の免責も実施



抜本的金融支援の概要

- スポンサーからの事業譲渡価格(22百万円)、B社保有の不動産売却(35百万円)、保証人による私財(11百万円)の合計68百万円をメイン行及び保証協会にプロラタ弁済
- 金融支援率(カット率)は80%

| 単位: | 借入金 | 协会 | 非保全債権 | | 事業譲渡 価格によ 私財によ る弁済 る弁済 | | 停佐 | 金融 | |
|------|-----|------------|-------|-----|------------------------------|-------------|-----|-----|-----|
| 百万円 | 残高 | 協会 代位弁済 | 担保弁済 | 金額 | % | 価格によ る弁済 | る弁済 | 放棄額 | 支援率 |
| A銀行 | 197 | 7 ▲167 | 18 | 12 | 7% | 2 | 1 | 9 | 80% |
| 保証協会 | (|) 167 | 17 | 150 | 93% | 20 | 10 | 120 | 80% |
| 計 | 197 | 7 - | 35 | 162 | 100% | 22 | 11 | 129 | 80% |

経営責任 · 株主責任

- 経営責任
 - 当社役員はいずれもスポンサー企業の役員には就任しない(但し、経営者は 事業引継ぎ支援のため、2年間顧問として継続関与)

● 株主責任

- 当社は事業をスポンサーに承継した後、特別清算手続きに移行し、株主に対する残余財産の分配もなく、株主が有するすべての権利は消滅

経済合理性

- 法人の清算配当率は0%であり、本スキームを実行した場合の返済予定率は、 清算配当率を上回る13%(私財による返済含まず)を確保
- 本スキームによる総返済額は法人57百万円+個人11百万円=68百万円 破産時の総返済額は法人26百万円+個人36百万円=62百万円 となり、法人個人一体で見たときに経済合理性を有する取組となった
- 上記数値には現れないが、担保不動産の処分に関しても任意売却を行うことにより、破産時と比較して高い金額で売却することができた

手続き・スキーム選択のポイント

● 手続き選択

- 当初、自力再建を目指していたが、コロナ禍になり事業 環境がさらに悪化し先行きが見通せない状況に至る
- 売上・業績の低迷が続き、資金繰り破綻が懸念される状況の中、事業継続自体が難しくなる可能性もあった
- 経営者が持病持ち、奥様が専業主婦であるためなんとしても引退後の最低限の生活基盤を確保する必要があった

● スキーム選択

- 経営者の年齢や従業員の雇用・家族の生活を守るためにも第三者(スポンサー)に対して事業譲渡及び経営者保証ガイドラインの活用が、関係各者にとって最良の選択肢と判断

効果・留意点

- 事業は選定したスポンサーに譲渡することで維持・存続し、 約30名の従業員の雇用継続、当社エリアに居住する消費者 へのサービス継続が可能となった社会的意義のある取組
- 連帯保証人については経営者保証ガイドラインを用いたことで、経済合理性の範囲で下記残存資産を残すことができ、引退後の生活や自宅を守ることができた
 - 自宅:時価34百万円(保証人持分はそのうち4分の3)
 - 現預金等:4.5百万円(現預金+生命保険)

経営者保証ガイドラインの積極活用に向けて

経営者保証ガイドラインの活用状況は地域差があり、必ずしも全国で普及が進んでいる状態 ではない。更なる実績の積み上げによる活用促進が期待される。

経営者保証ガイドライン適用件数累計件数 (中小企業再生支援協議会版)

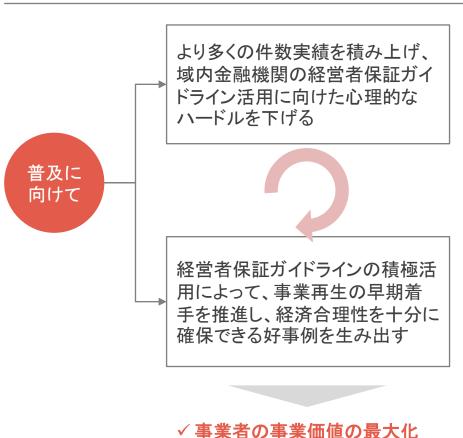
| | | · · · · · · | 71311 30 219 | · H · I · I · Z | | | |
|--------|------------|-------------|--------------|-----------------|------|---------|-----|
| 順位 | 県名 | 23/3月時点 | 判定 | 順位 | 県名 | 23/3月時点 | 判定 |
| 1 東 | 東京都 | 103 | 平均的 | 25 | 京都府 | 35 | 消極的 |
| 2 乒 | 兵庫県 | 95 | 積極的 | 26 | 秋田県 | 32 | 積極的 |
| 3 カ | 大阪府 | 76 | 平均的 | 27 | 新潟県 | 31 | 消極的 |
| 4 青 | 净岡県 | 68 | 積極的 | 28 | 鳥取県 | 30 | 積極的 |
| 5 = | 三重県 | 68 | 積極的 | 29 | 神奈川県 | 27 | 消極的 |
| 6 揖 | 奇玉県 | 55 | 平均的 | 30 | 福井県 | 27 | 積極的 |
| 7 县 | 長野県 | 54 | 積極的 | 31 | 熊本県 | 23 | 消極的 |
| 8 愛 | 愛知県 | 52 | 平均的 | 32 | 大分県 | 23 | 平均的 |
| 9 郡 | 洋馬県 | 50 | 積極的 | 33 | 岩手県 | 21 | 平均的 |
| 10 福 | 畐岡県 | 50 | 平均的 | 34 | 栃木県 | 21 | 消極的 |
| 11 岐 | 支阜県 | 48 | 積極的 | 35 | 茨城県 | 19 | 消極的 |
| 12 復 | 徳島県 | 46 | 積極的 | 36 | 富山県 | 16 | 平均的 |
| 13 億 | 島根県 | 44 | 積極的 | 37 | 福島県 | 14 | 消極的 |
| 14 킈 | 比海道 | 40 | 消極的 | 38 | 青森県 | 13 | 消極的 |
| 15 萘 | 奈良県 | 38 | 積極的 | 39 | 滋賀県 | 12 | 消極的 |
| 16 🗈 | 岡山県 | 38 | 平均的 | 40 | 宮城県 | 11 | 消極的 |
| 17 宮 | 宮崎県 | 38 | 積極的 | 41 | 高知県 | 11 | 平均的 |
| 18 戊 | 広島県 | 37 | 消極的 | 42 | 山口県 | 10 | 消極的 |
| 19 킽 | 雪川県 | 37 | 積極的 | 43 | 鹿児島県 | 10 | 消極的 |
| 20 愛 | 愛媛県 | 37 | 積極的 | 44 | 山梨県 | 9 | 平均的 |
| 21 Д | 山形県 | 36 | 積極的 | 45 | 佐賀県 | 6 | 平均的 |
| 22 🛪 | f葉県 | 36 | 消極的 | 46 | 和歌山県 | 5 | 消極的 |
| 23 石 | 5川県 | 36 | 積極的 | 47 | 沖縄県 | 5 | 消極的 |
| 24 县 | 長崎県 | 36 | 積極的 | | | | |

【判定基準】

適用件数ランキングが人口ランキングよりも+5以上、上位の場合「積極的」 適用件数ランキングが人口ランキングよりも5以上、下位の場合「消極的」 その他を「平均的」としている

出所:中小企業庁webサイトを参考に山田コンサル作成

経営者保証ガイドラインの普及に向けて



- ✓事業再生ノウハウの蓄積
- ✓ 地域経済の活性化

経営者保証ガイドラインを活用することで、関係者にとって最良の状態で事業再生に着手できる可能性があるにもかかわらず、その活用状況には地域差があり、必ずしも全国で普及が進んでいる状況ではないといえます。

各地域において、事例を積み上げ経営者保証ガイドラインの活用に向けた心理的なハードルを下げ、より経済合理性を十分に確保できる事例を生み出す好循環を作ることで、結果として事業者の事業価値が最大化し、ひいては事業者の抜本的事業再生も促進され、地域経済の活性化に繋がることが期待されます。

5-7 事業再生の税務



抜本的金融支援手法における税務論点

抜本的金融支援を行う際には、債務免除益等の税務論点の検討は不可欠。

| | | 再 | 生企業(債務者)への課 | 税 | | |
|--------------|-----------------|---|----------------------|---|--------------------------------------|--------------------------------|
| 金融支援等の手法 | | 債務免除益課税 | 資産・負債等移転に際しての課税 | | 対策∙論点 | |
| | | | 具伤允济金际 优 | 譲渡等会社 | 譲受等会社 | |
| | 直接放棄 | | 課税あり | _ | _ | 資産の評価損等の計上 期限切れ欠損金の損金 算入 |
| | | | | 譲渡会社で譲渡損益 が発生 | 譲受会社で不動産取 得税・登録免許税が発 生 | |
| 債権放棄 | | 事業譲渡 | | 事業譲渡は消費税の課税取引。課税資産の譲渡価額に対して、消費税が発生。譲渡に際して計上される正ののれん(営業権)に対しても課税あり | | 期限切れ欠損金の損金 算入 |
| 第二会社方式 | 会社分割 (非適格分割) | | 分割会社で譲渡損益 が発生 | 承継会社で不動産取 得税・登録免許税が発 生 | 期限切れ欠損金の損金 算入 不動産取得税の非課税 特例 | |
| | | | | 会社分割は消費税の非課税取引 | | |
| DES(非適格現物出資) | | 債権の額面金額から その時価を引いた残 額(DES益)に対して 課税あり | _ | _ | 資産の評価損等の計上 期限切れ欠損金の損金 算入 | |
| DDS | | 債務免除益は発せし ないので課税なし | _ | _ | _ | |
| 役員等から | の私財提供 | | 私財提供益(譲渡所 得)に課税あり | _ | _ | 保証債務履行の特例 |

抜本的金融支援を行う際には、債務免除益等の税務論点の検討が不可欠です。

債権放棄やDESが行われた場合、事業者において多額の債務免除益が発生します。債務免除益を打ち消すだけの税務損失があれば課税は生じないものの、それが十分でない場合法人税等が課税されることとなり、純資産に悪影響を及ぼすばかりか、タイトな資金繰りの中で納税に伴う資金流失が生じ、事業再生がより困難となりかねません。

企業再生税制(※)では、準則型私的整理(但し基準に即して実態BSを算定している場合)においても法的 整理と同様に、期限切れ欠損金や資産の評価損の損金算入を認める等、税制面から事業再生支援を後押し しています。

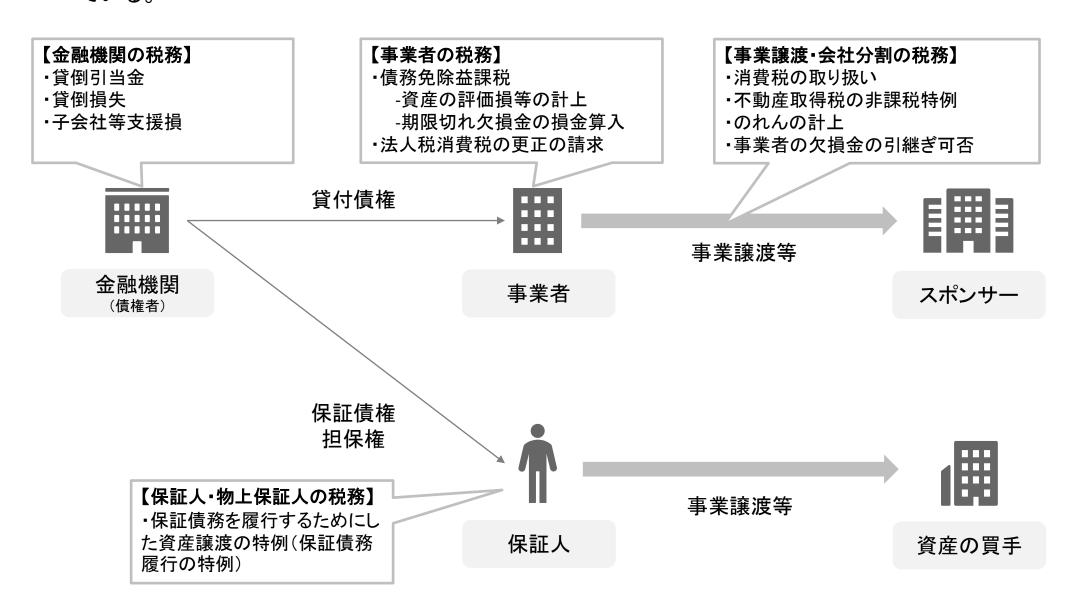
税務に関わる詳細は専門家に任せるとしても、事業再生に携わる者として、抜本的金融支援を行うにあたり 論点となる基本的な税務について一定の知識は必要であるといえます。

(※)企業再生税制の適用要件

- 1. 更生計画認可の決定又は事業再生計画の認可決定(法的整理)
- 2. 事業再生計画認可の決定に準ずる事実の発生(私的整理)
 - ⇒債務処理に関する計画が①~③のいずれにも該当し、かつ④又は⑤に該当するもの
 - ① 一般に公表された債務処理を行う為の手続きについての準則に従って策定されていること (=REVIC、事業再生ADR、活性化協議会、中小企業版事業再生ガイドライン等)
 - ② 公正な価額による資産評定が行われ、当該評価に基づく実態BSが作成されていること
 - ③ ②の実態BSにおける資産及び負債の価額、当該計画における損益の見込み等に基づいて 債務免除等をする金額が定められていること
 - ④ 2以上の金融機関等が債務免除等をすることが定められていること
 - ⑤ REVIC等が有する債権等につき債務免除等をすることが定められていること

参照すべき事業再生税務のポイント

● 法人税法等においては、税負担が事業再生の妨げにならないように様々な特例等が設けられている。



前頁では、事業者の税務について説明してきましたが、抜本的金融支援においては、金融機関の他、保証 人やスポンサーについても税務の論点があります。

特に金融機関については、債権放棄やDESによる抜本的金融支援が寄附金と見做されないか、つまりは無税処理(損金算入)ができるかが最大の論点となります。

私的整理により第二会社方式で債権放棄を行う場合、BAD会社を特別清算する過程での処理となることから、法人税基本通達9-6-1(法律上の貸倒)にて貸倒損失の損金算入が認められており、大きな問題は生じないこととなっています。

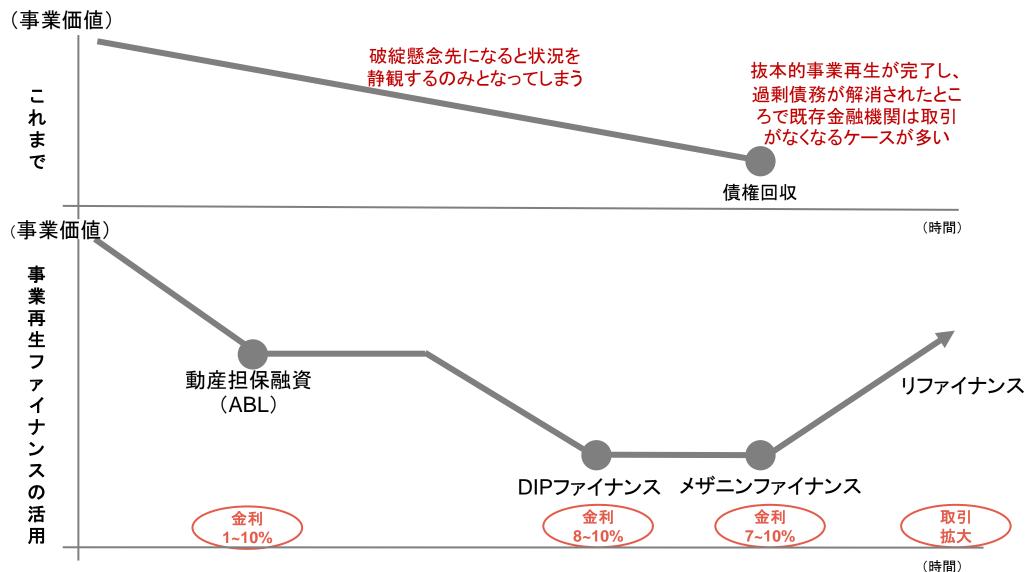
一方、直接放棄やDESを行う場合は、法人税基本通達9-4-2(子会社等を再建する場合の債権放棄等)において、合理的な再建計画に基づく債権放棄は寄付金に該当しないとされています。ここでの合理的な再建計画という点では、準則型私的整理において同意された再建計画はこれに該当することから、債権放棄は寄付金に該当せず、損金算入が可能となっています。

5-8(参考) 事業再生ファイナンスの概要



事業再生ファイナンス取組の意義

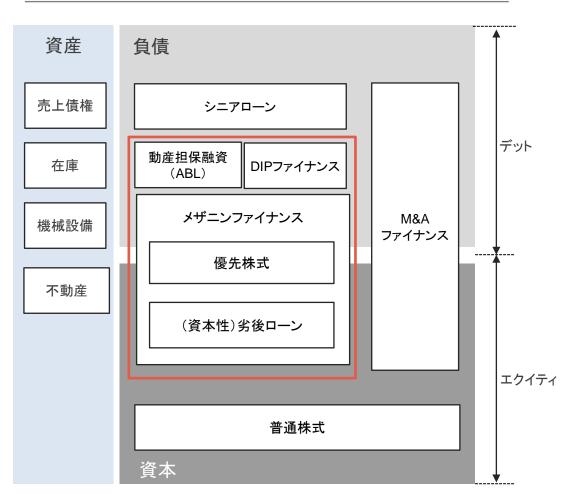
● 事業再生局面における論点は「如何に回収するか」という点に終始しがちだが、事業再生ファイナンスを活用することで、事業再生局面においても、適切なリスクテイクとリターンを検討することが可能。



事業再生ファイナンスの全体像

● 事業再生ファイナンスには大きく分けて、動産担保融資(ABL)、DIPファイナンス、メザニンファイナンスの3種類がある。

事業再生ファイナンスの全体像



動産担保融資(Asset Based Lending)

在庫や売上債権、機械設備等を担保として活用する融資。 資金調達手段の多様化に寄与

DIPファイナンス(Debtor in Possession Finance)

"占有を継続する債務者"の略で、民事再生法等の申立後、 旧経営陣が残って再建にあたっている状態の事業者に実 行する、計画認可決定前までのつなぎ的な融資。共益債 権として優先的に返済される

メザニンファイナンス (Mezzanine Finance)

- "メザニン"は英語で中二階を意味。そこから、リスクの度合いがハイリスク・ハイリターン(株式)とローリスク・ローリターン(債権)の中間に位置する、ミドルリスク・ミドルリターンを狙う投資形態を差す
- ▶ 優先株式:配当金や残余財産の分配が普通株式に優先 する種類株式
- ▶ (資本性)劣後ローン:元利金の支払順位等がシニアローンに劣後する融資。劣後ローンのうちー定の条件を満たすことで、金融機関の内部格付上純資産と見做されるようになる

事業再生ファイナンスの活用イメージ

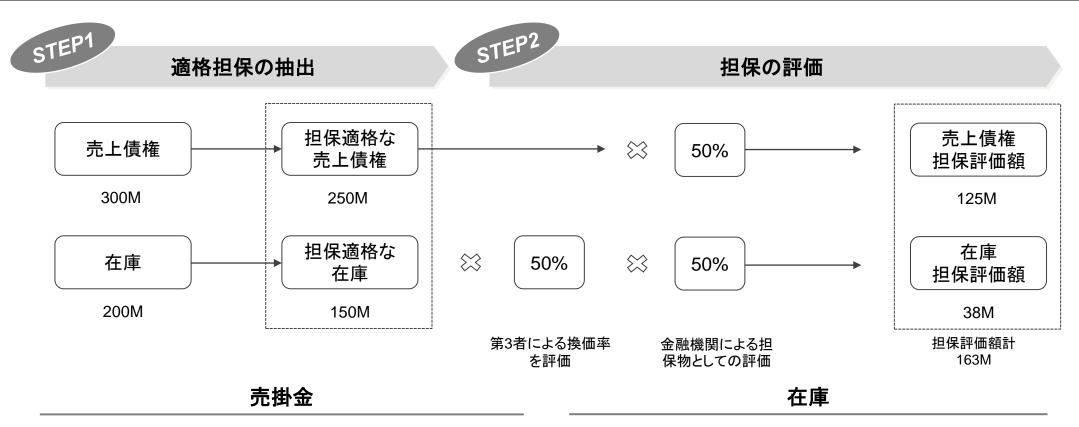
● 動産担保融資(ABL)は手形割引やファクタリングと同じく資金繰りの安定を目的とした手法。 DIPファイナンスは抜本的事業再生局面のつなぎ融資の側面を持つ。メザニンファイナンスに関 しては資本増強が目的となるケースが多い。

| ファイナンス手法 | 事業者のニーズ | 事業者の状態 | 審査のポイント |
|------------------|-------------------|---|--|
| シニア ローン | 資金調達 | ✓ 健全 | ✓ 財務の健全性✓ 不動産担保余力の有無 |
| 手形割引・ ファクタリング | 資金繰り安定 | ✓ 手元資金が不足しており、短期資金を調達したいニーズがある事業者 | ✓ 取引先の財務の健全性 |
| 動産担保融資 (ABL) | | ✓ 不動産担保余力が残っておらず、在庫・売上 債権といった流動資産や機械設備に担保価 値が認められる事業者 | ✓ 担保余力 ✓ 資金繰り |
| DIP ファイナンス | 資金繰り安定 (つなぎ資金) | ✓ 法的整理のスキーム実行中にある会社であり、 資金繰りに窮している状態にある事業者 | ✓ 担保余力✓ 資金繰り✓ 再生手続きの実現確度 |
| メザニン ファイナンス | 資本増強 | ✓ 突発的な事象による収益力の一時的な悪化により、BSが毀損(自己資本比率の低下・D/Eレシオの悪化)した事業者 ✓ 事業再生局面にあり収益力の悪い事業者であるが、将来CFが得られる蓋然性の高い事業再生計画が実現可能であると認められる事業者 | ✓ 将来生み出されるCF ✓ (※PL>BS) |

3つのファイナンスの特徴

● 事業再生ファイナンスは事業者にとって、一般にコストが高いため、あくまで"事業再生局面における暫定的ファイナンス"と位置付けられることが多い。

| | | 動産担保融資 | DIP | メザニンフ | アイナンス | |
|---|----------------|--|---|---|--|--|
| | | (ABL) | ファイナンス | 優先株式 | (資本性)劣後ローン | |
| 1 | コストが高い | ✓ 金利については、担保力、信用力による✓ 在庫のDD費用・定期的な管理費用✓ 別途アップフロントフィーが発生するケースがある | ✓ 金利の相場観は、 【8~10%】 ✓ 不動産や在庫を担保にとる場合はDD費用が発生 ✓ 別途アップフロントフィーが発生するケースがある | ✓ 利回りの相場観 【5~10%】✓ 未払累積となる ケースあり | ✓ 金利の相場観 【5~10%】✓ 別途アップフロント フィーが発生する ケースがある | |
| 2 | 手間が掛かる | ✓ 外部専門機関による DD対応・担保評価✓ 関係者への協力要請✓ モニタリング資料の 提出 (⇔管理体制強化) | DD対応·担保評価 | ✓ 株主総会の開催✓ 定款の変更・登記✓ 上場会社の場合は✓ 付随的な事務コスト | ✓ 劣後ローンの場合、 債権者間協定の締 結が必要 | |
| 3 | 暫定的な ファイナンス | ✓ コストや労力がかかるABLを長期的に行うのはリスクが高い | ✓ 申立日から事業再生計画成立までの間の暫定的なファイナンス | ✓ 償還期間は5~10年 | ✓ 償還期間は5年~ | |



- 信用力の高い取引先に対する売掛金
- 相応の規模の取引を毎月継続して行っている取引先 に対する売掛金
- 値引きや返品等により売上債権の額が当初のものから変動しない取引先に対する売掛金
- 相応の規模の取引先に対する売掛金が複数ある(売 上債権が分散されている)

- 保管場所が国内である
- 所有権担保や担保設定禁止等の特約が付されていない
- 売却市場があり(換価価値)、品質劣化が少ない
- 回転期間が早く、流行や季節に左右されない
- 在庫処分時にライセンスが必要等の規制がない
- 単価が高く、かつ数量・種類・保管場所が少ない

DIPファイナンスとプレDIPファイナンス

✓ プレDIPファイナンス

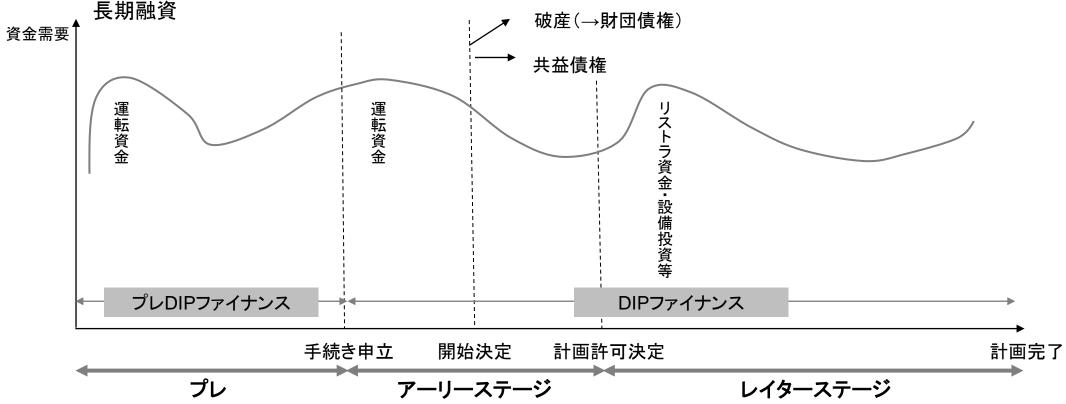
法的整理時におけるDIPファイナンスの前段階の資金借入であり、私的整理手続き期間中に行われる一時的なつなぎ融資。優先弁済の可否については、金融機関での合意を図っておくことが肝要

✓ DIPファイナンス(アーリーステージ)

法的整理を申し立てた事業者が、申立直後から計画認可までの期間において運転資金を調達できず事業継続が困難となる場合に、この事業を維持させるための一時的なつなぎ融資

✓ DIPファイナンス(レイターステージ)

事業再生計画実施に必要となるリストラ資金融資や、事業再生計画実施中の設備投資等を使途とした中



優先株式と(資本性)劣後ローン

| | 優先株式 | (資本性)劣後ローン |
|------|---|--|
| 概要 | 配当支払や残余財産の分配が普通株式に優先する株式無議決権とするケースが一般的 | 返済順位や清算時の配当順位等が他の債権に劣後するローン劣後性は、単純な期間劣後から返済順位の劣後まで様々 |
| メリット | 議決権比率に影響を与えることなく資本増強が可能 決算書における財務バランスの改善効果が明白 償還請求権が行使された場合も、償還額は会社法の定める分配可能額の範囲内に止まり、直ちに債務不履行とならない | ■優先株式発行と異なり、株主総会決議不要 ■支払利息は税引き前であり、節税メリットがある ■一定の要件を満たせば、金融機関の内部格付上、純資産として認識可能(資本性借入金) |
| 留意点 | ■ 発行に際して定款変更(株主総会特別決議)が必要■ 配当は税引後であり、節税効果がない | 契約面が複雑(債権者間の権利調整等)優先株式に比べて決算書上の資本増強の効果が曖昧 |
| | | |

比較考慮

発行会社/借入人の視点

- 返済義務の強さ
- 資本勘定充実の必要度
- タックスメリット
- 事務手続きの負担感

メザニン投資家の視点

- 劣後性の強弱
- 会計上・会社法上の制約
- 元利払いの確実性
- EXITの容易さ
- 担保の有無

etc.

シニアレンダーの視点

- D/Eレシオの改善・資本勘定の充実
- 劣後性(構造劣後、絶対/相対劣後)
- 権利関係調整の負担感

etc.

etc.

- 4D/D のナ畑

第6章 モニタリングと出口

6-1 モニタリングの目的・ポイント



モニタリングとは

● モニタリングは、策定した計画と実績を比較の上"差異"を明らかにして、適切な策を講じるために実施する。

モニタリングの実施目的

上振れ時

:継続する仕組みや水平展開策を早期に検討実行する

計画進捗

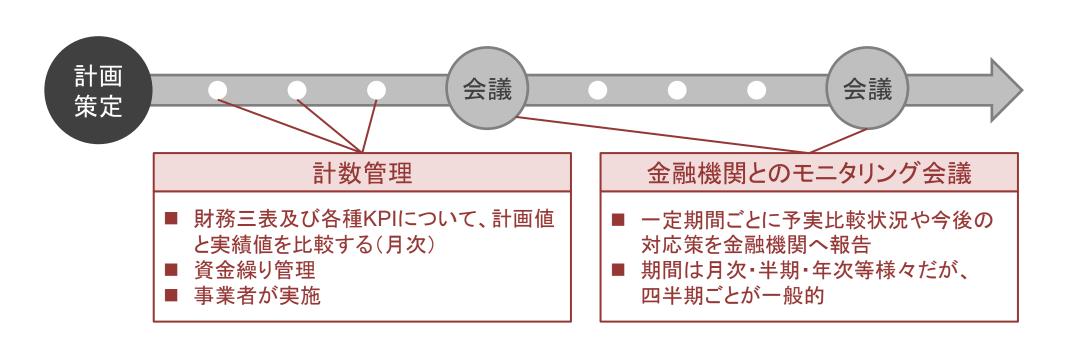
: 計画の実行にあたって緊張感を持続させる

(タイムリーな把握)

下振れ時

常時

:原因を分析把握の上、対応策を検討実行する



モニタリングは、策定した計画と実績を比較した上で、その差異と原因を明らかにし、適時適切な策を講じるために実施するものです。

一般的には、計画下振れ時にその原因を分析した上で、対策を検討し、実行することが重要視されていますが、下振れていない場合であってもモニタリングを実行する意義は大きいといえます。

例えば、上振れた際には、特定の部門が好調の場合、その好事例を他の部門へ水平展開することにより全社的な相乗効果も期待できます。また、計画策定時の経営者や従業員の緊張感とプレッシャーが、計画が進捗すると共に薄れるケースも多いため、常時モニタリングを継続してこれを持続させるという効果も期待できます。

モニタリングは、大きく次の二つのパートに分けることができます。

一つ目は、事業者が自ら実施する計数管理です。計画の進捗を把握するために、財務三表及び各種KPIについて、計画値と実績値を月次で比較します。再生事業者は資金繰りに余裕のないことが多いので、資金繰り管理も重要なモニタリング項目となります。

二つ目は、金融機関とのモニタリング会議です。一定期間ごとに予実比較状況や今後の対応策を金融機関に報告する形で実施します。一般的には全ての取引金融機関を対象としたバンクミーティングのような形で実施することが多いですが、その頻度によって形式を変えることも可能です。頻度は、月次、四半期毎、半期毎、年次等、その時々の状況次第であり、状況が厳しい時は頻度はある程度高くすべきですが、状況が落ち着いてくれば頻度を下げるといった対応も可能です。頻度は別にして、金融機関としては取組状況や数値の進捗状況をタイムリーに確認することが必要であり、財務資料等は月次で徴求することが望ましいといえます。

モニタリングの前提

● 効果的なモニタリングを行うためには、施策が因数分解されている検証可能な計画が必要である。

(例) 良い計画 売上 全体売上:前年比+10% 計画 (以下のロジックの結果) Aセグメント Bセグメント 単価 単価 +50千円/個 +1千円/個 X 量 量 +50千個 +1千個

全体売上: 前年比+10% (根拠なし)

悪い計画

(因数分解されているため)



要素が細分化 されておらず 検証不可

効果的なモニタリングを行うためには、施策が因数分解されている、検証可能な計画が必要です。

悪い計画の例としては、単なる定性的な施策の積上げや、根拠のない売上の増加を見込むといった作り方となっています。こうした場合、どのような前提で売上が増加するかが分からないので、モニタリングで売上が計画比未達であっても、その要因の把握ができません。

良い計画の例としては、売上の増加を見込んでいる点は同様ながら、その内訳がセグメント毎に分解されていることに加え、単価と数量に分解されているといった作り方になっているものです。こうした場合、モニタリングで売上計画未達の要因が、どのセグメントにあるのか、単価なのかそれとも数量なのか特定できるので、挽回するための具体的な対応策を検討することが可能となります。加えて、計画未達時のみならず達成時においてもその要因が明確であるため、その要因を横展開することも可能です。

モニタリングのポイント(1/3)

● PLは下の利益(結果)から遡ることで、進捗(上振れ・下振れ)の要因を絞って分析することができる。

| 損益計算書 (単位:千円) | 計画1期目 A | 実績 B | 差異 B-A |
|------------------|------------|---------|-----------------|
| 売上高 単月・ | 453,000 | 420,000 | ▲33,000 |
| 材料費(累計いずれも | 74,000 | 58,000 | ▲ 16,000 |
| 労務費 検証 | 44,000 | 43,000 | ▲1,000 |
| 経費 | 54,000 | 45,000 | ▲ 9,000 |
| 仕入高 | 202,000 | 190,000 | ▲ 12,000 |
| 売上原価 | 374,000 | 336,000 | ▲ 38,000 |
| 売上総利益 | 79,000 | 84,000 | +5,000 |
| (同率) | 17.4% | 20.0% | +2.6% |
| 人件費 | 37,000 | 46,000 | +9,000 |
| 経費 | 23,000 | 20,000 | ▲ 3,000 |
| 販売費及び一般管理費 | 60,000 | 66,000 | +6,000 |
| 営業利益 | 19,000 | 18,000 | ▲ 1,000 |
| (同率) | 4.2% | 4.3% | +0.1% |
| 営業外収益 | 1,000 | 1,000 | - |
| 営業外費用 | 8,000 | 7,000 | ▲ 1,000 |
| 経常利益 | 12,000 | 12,000 | - |
| (同率) | 2.6% | 2.9% | +0.2% |
| 特別利益 | - | 180,000 | +180,000 |
| 特別損失 | 5,000 | 15,000 | +10,000 |
| 税引前当期純利益 | 7,000 | 177,000 | +170,000 |
| 法人税等 | _ | - | - |
| 当期純利益 | 7,000 | 177,000 | +170,000 |

ポイント(1):下から上へ

5 売上高

- 売上高が上振れているか下振れているか
- それはどの取引先・商品・セグメント等の影響か(売上予実に移行)

4 売上総利益

- 計画対比プラスかマイナスか
- その結果は売上高、売上原価のどの要因が大きいか
- 売上原価の場合の差異要因は何か

③ 営業利益

- 計画対比プラスかマイナスか
- その結果は売上総利益、販管費のどの要因が大きいか
- 販管費の場合は、人件費の影響か経費の影響か

2 経常利益

- 計画対比プラスかマイナスか
- その結果は営業利益、営業外利益、営業外費用のどの要因が大き いか

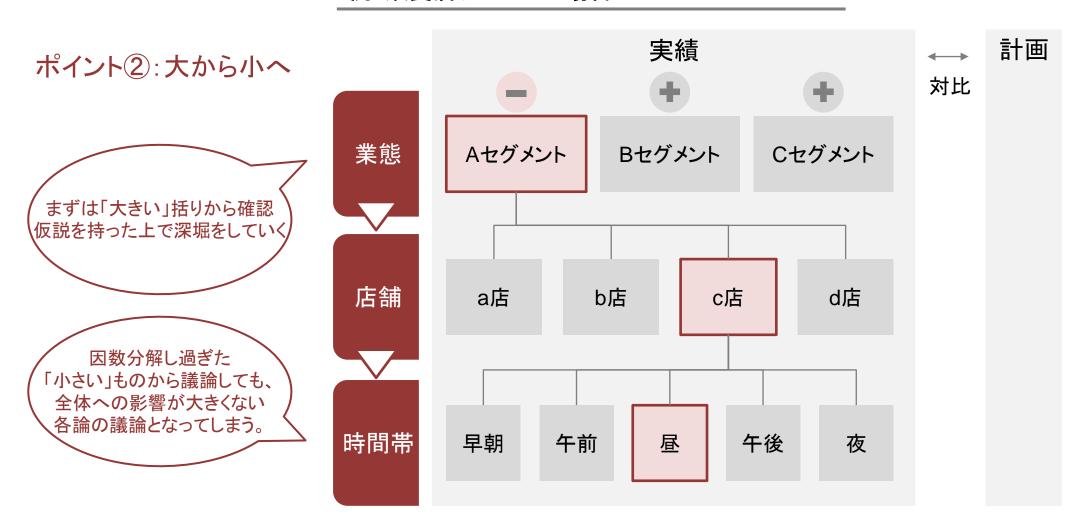
① 税引前当期純利益

- 計画対比プラスかマイナスか
- その結果は経常利益、特別利益、特別損失のどの要因が大きいか

モニタリングのポイント(2/3)

● 複数セグメント・店舗を有する場合は、より大きい分類軸からボトルネック特定を始めることでインパクトの大きい要因を把握することができる。

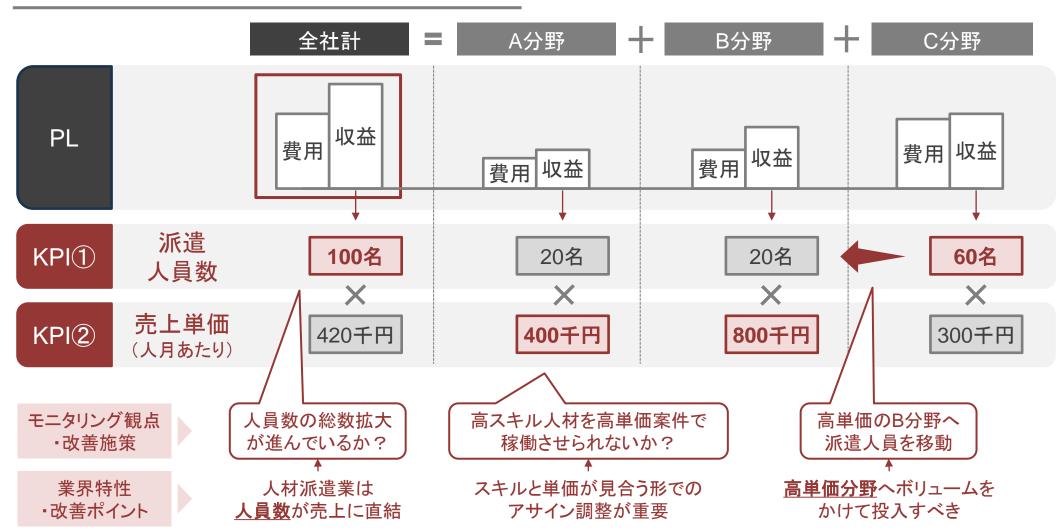
例:飲食店チェーンの場合



モニタリングのポイント(3/3)

● PL数値をKPI(事業特性を踏まえた重要指標)に細分化し、財務数値以外のモニタリング指標で予実対比を行うことで、事業改善の具体的な進捗把握が可能。

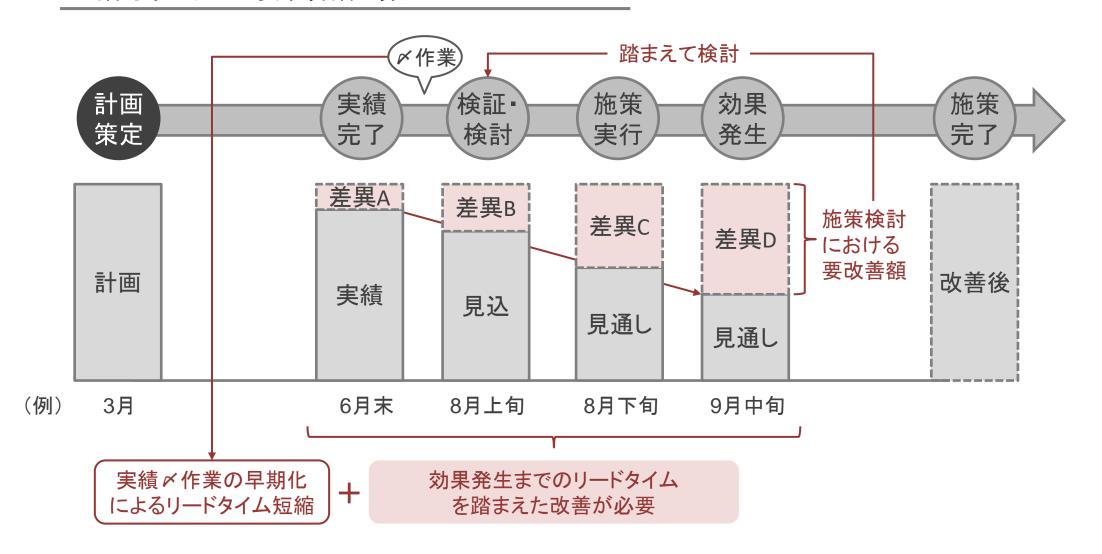
分野別のKPI分析(例:人材派遣業)



差額対策の考え方

- 予実差額における要改善額は、効果発生時までのリードタイムを考慮して試算する。
- 実績の即時把握ができれば早期に手が打てるので、〆作業の早期化も肝要。

差額対策における要改善額の算出イメージ



差額対策とは、計画値と実績値の差額に対する具体的な挽回策を検討し、実行することです。

差額対策において重要なポイントは、「差額を挽回するために必要な金額を見誤らないこと」です。

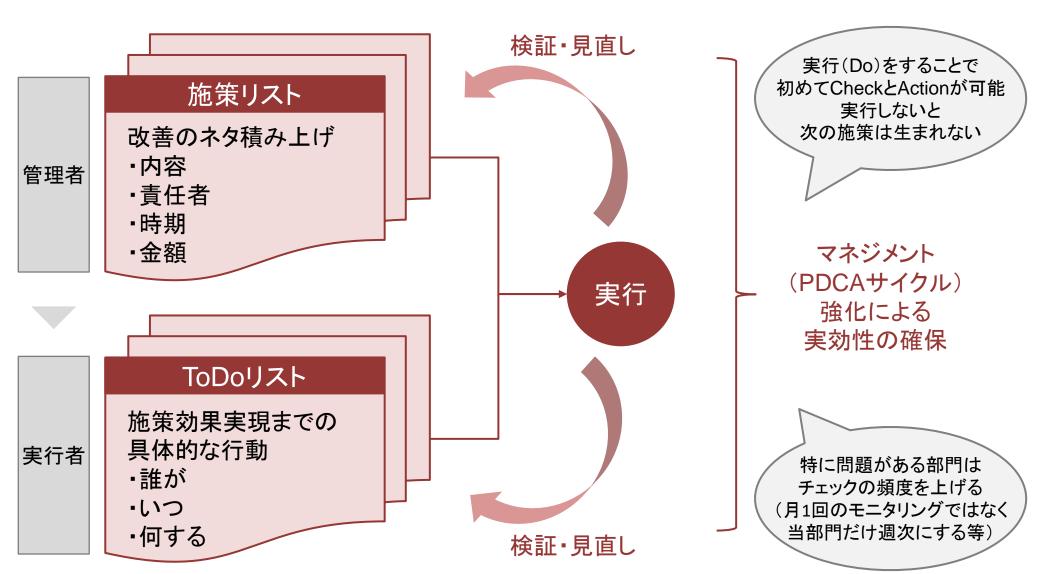
例えば3月末に計画を立案、6月末迄の第1四半期のモニタリングを行う場合、財務実績の〆作業等に一定の時間を要することもあり、具体的な数値を確認して挽回策を検討するタイミングは、6月末より遅くなります。例えば8月上旬に第1四半期実績を検証の上、挽回策を検討できるとした場合、実績が計画よりも下振れているケースでは、その間も下振れ傾向が継続し、挽回策を検討する段階で下振れ幅は6月末時点よりも拡大している可能性が高いといえます。加えて挽回策を決定しても、実行に移すまでのリードタイムや効果が表れるまでの時間がかかるケースもあります。

従って、8月上旬の挽回策検討のタイミングでは、モニタリングを実施している6月末時点の下振れ幅ではなく、時間の経過による影響も考慮した下振れ幅に対する挽回策を検討する必要があるということになります。

時間の経過と共に拡大する可能性があることを念頭に、挽回すべき金額を見誤らないことが重要であることに加え、少しでも早く挽回策を策定し実行に移すためには、財務実績の〆作業の早期化への取組(=タイムリーな状況把握)が重要になります。

差額対策の実行

- 対策決定後は、決定事項を確実に取り組む仕組みが重要である。
- 実行した結果を踏まえて、新たな施策を検討/実行していく(PDCAサイクル)。



増減ではなく、収入と支出に分けて把握する

- 貸借対照表にて運転資金、固定資産等の動きを見て、違和感がある資金流出がないかチェック。
- EBITDA、その他営業CF、投資CF、財務CF等の項目別に差異チェックする。

BS予実対比

運転資金、固定資産等の動きを見て、違和感がある資金流出がないかチェックする

1)運転資金



- 増収局面でないにも拘わらず、売上債権 や仕入債務及び棚卸資産が恒常的に増 加していないか
- 特に棚卸資産は資金が寝てしまうことに加えて、回転が遅いと価値が毀損するリスクや保管コストの発生等損益にも影響を与える可能性があることに留意

2固定資産



- 計画外の設備投資が発生している場合、 用途と必要性の確認が必要
- 再生事業者においては、設備投資を抑制しているが故に、突発的な修繕対応が増えることが多い

③その他

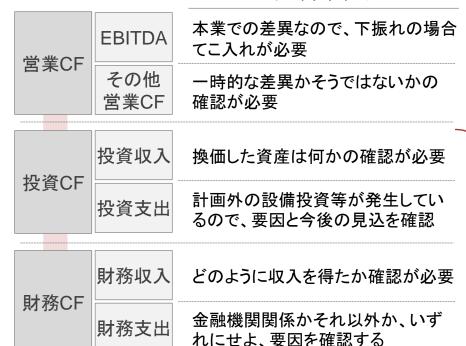


■ 計画に対して、大きく増減している項目に ついては、要因を確認する必要がある

CS予実対比

営業CF(EBITDA+その他営業CF)、投資CF、財務CF等の項目別に差異チェックを行い、現預金の差異要因を明確に把握することが重要

チェックポイント



現預金増減

【BS予実対比の見方】

①運転資金

- ・増収局面でないにもかかわらず運転資金が増加している場合は、要因の分析が必要です。
- ・棚卸資産の増加は資金が固定化することに加え、回転が長期化している場合は価値が毀損するリスクや保管コストの増加等、損益にも影響を与える可能性がある点には注意が必要です。

②固定資産

- 計画外の設備投資が発生している場合、用途と必要性の確認が必要です。
- 再生事業者では設備投資を抑制していることが多く、突発的な修繕対応が発生することもあり注意が必要です。

③その他

計画に対して大きく増減している項目については、要因の確認が必要です。

【CS(キャッシュフロー計算書)予実対比の見方】

①営業CF

- EBITDAまではPL差異であるため、下振れケースでは本業のテコ入れが必要です。
- ・その他営業CFについては、月末休業日等の影響により一時的な差異が発生することもあり、解消される差異か、解消されない差異かの確認が必要です。

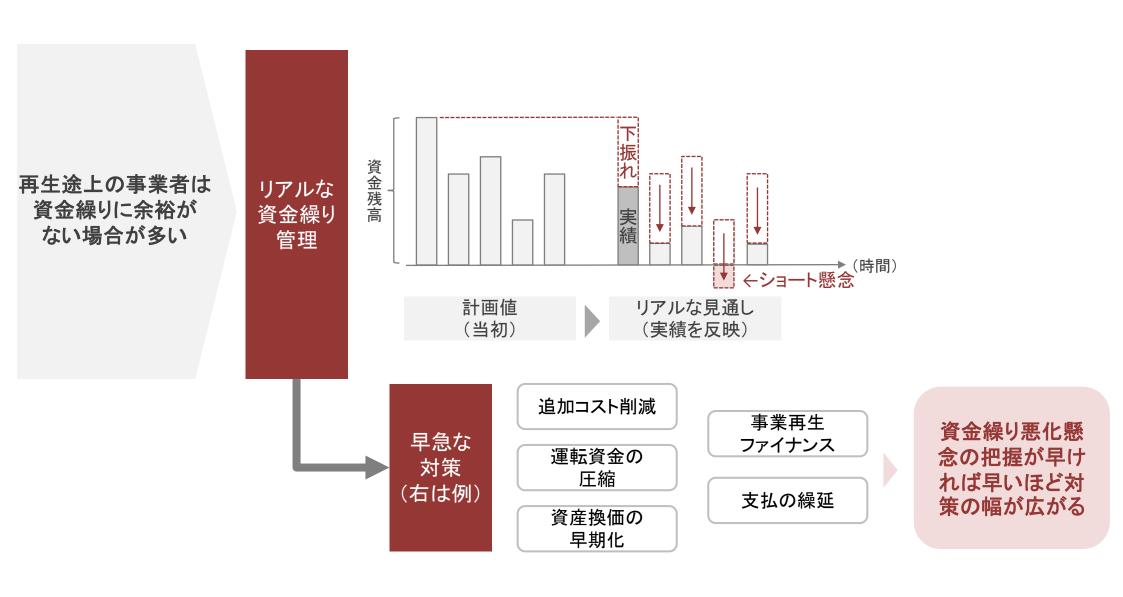
②投資CF

- ・投資収入は、計画にある資産換価等によるものであれば、差異のある場合はその要因確認が必要です。
- 投資支出は、計画外の設備投資が発生していないか、差異のある場合はその要因確認が必要です。

③財務CF

・財務収入、財務支出共に、差異要因の確認が必要です。

● 事業再生途上の事業者は資金繰りに余裕がないケースが多いため、常時資金繰り見通しの管理を行う必要がある。そうすることで、問題が生じた際に早期に対策を打てるようになる。



資金繰りが回る前提で計画は策定されるものの、現預金には余裕がないことが多いため、業績が下振れると資金不足に陥る可能性があります。故に、その予兆を早期に察知すべく、直近の現預金残高を出発点として、現実的な業績見通しに基づく資金繰り表をタイムリーに作成・更新する必要があります。資金繰り悪化の予兆を早く把握できればできるほど、対策の幅が広がるといえます。

資金繰り対策の一例としては、以下のようなものが挙げられます。

①追加コスト削減

通常、計画策定段階で十分なコスト削減を織り込んでいるので、大きな追加削減は難しいことが多いです。

②運転資金圧縮

仕入販売サイトの交渉は相手のある話であり、時間を要する上、信用不安を惹起する怖れがある点には 注意が必要です。

また、在庫はある程度自社でコントロール可能ですが、行き過ぎた削減は販売機会の損失等、デメリットもある点には注意が必要です。

③資産換価

換価可能な資産の売却等を指します。担保に供している場合は売却代金を返済充当するので、金利負担や 各種費用負担の軽減等には繋がるものの本源的な対策にはなりません。また、追い込まれて売却に動くと、 足元を見られる、売却先の吟味が不十分となる等、廉価での売却になる可能性がある点には注意が 必要です。

4事業再生ファイナンス

一般的に高コストとなる点や、保全が必要となったり審査や条件交渉に時間を要したりする点には注意が必要です。

⑤取引先等への支払の繰延

信用不安を惹起する怖れがあり、最後の手段と位置付けるべきといえます。

● 金融機関がモニタリング会議に参加することは事業者のガバナンス強化に繋がり、計画の実効性及び経営力向上に寄与できる。事業価値の最大化の観点でも大きな意義がある。

①ガバナンス面で事業者を支援する

- 中小企業は株主=経営者であることが多く、エクイティガバナンスが発揮されづらい。また、従業員も雇用者と被雇用者という関係であること、情報格差が大きいこと等から意義のある意見を伝えることは困難。
- 身近に適切な助言を貰える人たちが少ない経営者の現状を踏まえると、金融機関からのデットガバナンスが重要。



■ コーポレートガバナンスの議論で取り上げられる社外取締役の意義に即し、同じく社外から客観的に会社 の経営を支える存在として金融機関への期待値は大きい。

②計画の実効性を高める

- 資金援助を受けている金融機関の目にさらされることで、事業再生計画を立案した当初の気持ちを忘れさせないようにする。
- 下振れた場合の対策について、十分な施策が検討されているか、また客観的に合理性実現性が認められるかをチェックする。



■ 特に、コストカットやコンチプランの発動等、経営者が踏み込みづらい取組について必要性を伝え背中を押してあげることで、事業再生実現への可能性が高まる。

③計画実現の見通しを把握する

- 計画進捗を適時確認することで、計画実現の見通しを把握することができる。
- リアルタイムに経営状況を把握することで、計画進捗が芳しくない事業者への対応を早期に議論できる。



6-2 事業再生の完了



事業再生の完了として一番望ましい形は「自力正常化」であり、避けるべきは「突発破綻」。正常化を目指すことが難しい停滞事業者において、「スポンサー型事業再生」や「廃業」も大きな選択肢。

パターン

内容

自力正常化

■事業再生計画を計画通り履行し、財務改善が進捗し、今後も業績が継続・ 向上する蓋然性が高い場合、リファイナンス等を行うことで、正常化を図る

一番望ましい形

スポンサー型 事業再生

- ■株式譲渡・会社分割・事業譲渡等で事業者の経営資源総体を売却する
- ■スポンサーの譲渡対価から債権回収を行い、残債権においては債権放棄 を行う
- ※再生事業者においては債務を丸抱えすることを前提としたスポンサー探索 は一般論として実現可能性が低い

正常化が難しい停 滞事業者において 必要性が高まって きている

廃業

- ■事業停止によりキャッシュ流出を食い止めることで、返済原資を極大化する
- ■その過程で、スムーズな廃業や返済原資の極大化を目的に、在庫や販路 等の一部の経営資源を他社に譲渡すること等を検討する

突発破綻

- ■特段の準備なく突然の資金繰りショートに陥ること
- ■取引先、従業員、地域経済、経営者家族等への悪影響が著しいため、 避けるべき事態

絶対に 避けるべき事象

事業再生完了のパターンは、大きく以下の4つに分けられます。

①自力正常化(自力再生)

事業再生計画を計画通り履行し、財務改善が進展し、引き続き順調に業績が推移する蓋然性が高い場合は、 リファイナンス等の実施により金融取引を正常化するという最も望ましい形の完了パターンです。

②スポンサー型事業再生

株式譲渡・会社分割・事業譲渡等で事業者ないし事業をスポンサーに売却する完了パターンです。金融機関は原則スポンサーから支払われる譲渡対価から一部債権を回収し、残債権は債権放棄等により処理されるのが一般的です。

③廃業

事業者を清算する完了パターンです。事業停止によりキャッシュ流出を食い止めることで、返済原資を極大化します。その過程で、スムーズな廃業や返済原資の極大化を目的として、在庫や販路等の一部の経営資源を他社へ譲渡すること等も検討します。スムーズな廃業が難しい例としては、保有固定資産が相応にあり、その売却や原状回復等に時間を有する場合や、商品サービスの供給ないし補償責任を果たさないと事業停止が難しい場合等が挙げられます。

4 突発破綻

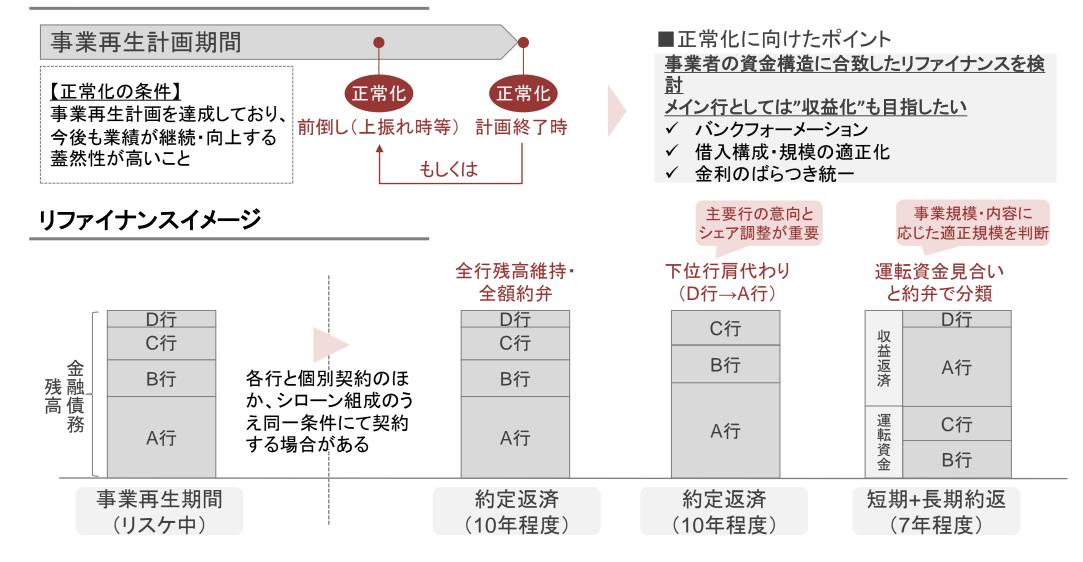
特段の準備なく突然の資金ショートを起こし行き詰まるパターンです。取引先、従業員、地域経済、経営者等への悪影響が大きく、絶対に避けるべき事態といえます。

以上につき、②スポンサー型事業再生や③廃業は、①自力正常化を展望できない長期停滞事業者において、 その必要性が高まりつつあるといえます。

自力正常化のタイミングとポイント

- 事業再生計画を達成している場合は計画終了時点ないしは前倒しで正常化を図る。
- 一般的には、正常化のタイミングでリファイナンスが実施される。

正常化のタイミングとポイント



事業再生計画を達成している事業者にとっては、正常化が事業再生の完了といえます。正常化のタイミングは、計画終了時点、或いは計画を大幅に過達している場合は計画より前倒しとなることもあり得ます。

正常化に向けたポイントとしては、以下の観点から、会社に合致したリファイナンスを検討することです。

- ①バンクフォーメーション
- ②借入構成、規模の適正化
- ③金利のばらつき統一

金融機関にとっては、債務者区分の良化による与信コスト削減(引当戻入益)が期待できる上、長年厳しい中を支えて来たメインバンクとしては、正常化に合わせてシンジケートローンを組成し、アレンジメント手数料を収受する等、収益化も期待できます。

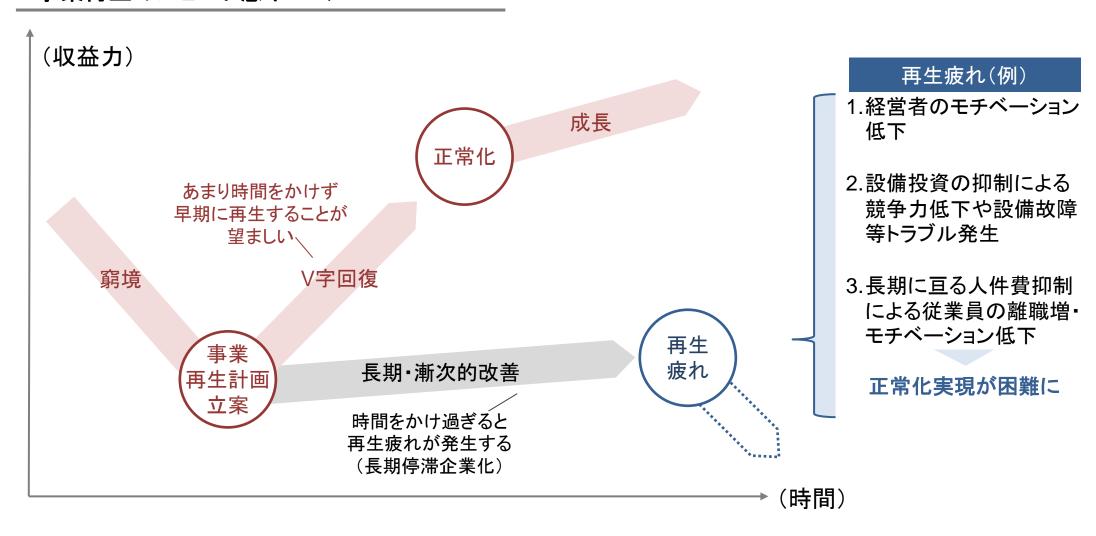
【リファイナンス契約のイメージ(例)】

- ①全金融機関の金融債務残高に対し返済ピッチ10年程度の約定返済を付与
- ②下位行に離脱意向がある場合は、メインバンクや上位行が肩代わりし、肩代わり後の残高について、返済ピッチ10年程度の約定返済を付与
- ③相応に運転資金が存在する事業者については、運転資金相当部分は短期借入金(当座貸越枠等)により対応し、運転資金相当を超える部分について、返済ピッチ7年程度の約定返済を付与

事業再生の完了までの時間軸

- 事業再生は時間をかけるほど「再生疲れ」の問題を引き起こしやすい。
- ゆえに、早期にV字回復したうえで、正常化を果たすことが望ましい。

事業再生のスピード感イメージ



窮境に陥り事業再生計画を立案した事業者は、あまり時間をかけず早期にV字回復することが望ましいといえます。なぜならば、事業再生に時間をかけ過ぎると、"再生疲れ"が生じて、事業再生の実現が難しくなることがあるからです。再生疲れの例を以下に列挙します。

①経営者のモチベーション低下

事業再生計画を立案した当初は不退転の気持ちで事業再生に取り組む経営者が多いものの、再生期間が 長引いてしまうと緊張の糸が切れてしまい、経営者のモチベーションが低下し、収益力回復の低下に直結 してしまいます。

②設備投資抑制等による競争力低下や設備故障等トラブル発生

事業再生計画においては、コストや設備投資を抑制することが不可欠であり、結果として問題が顕在化している設備投資しか実施しないことが多いものです。事業再生が長引くと、計画策定当初では見えていなかった技術の進化や設備の老朽が顕在化し、競争力を失ったり、設備故障等によるトラブルにより営業にも支障が生じたりする可能性が高まります。また、突発的な修繕が増えることにより、コストが嵩んでいくというデメリットもあります。

③長期に亘る人件費抑制による従業員の離職増・モチベーション低下 少子高齢化により労働力人口が減少し、物価が上昇する中で、長期にわたる人件費の抑制は従業員の 離職増やモチベーション低下に直結してしまいます。当然、新規採用も難しくなり、人繰り破綻の懸念も あります。

停滞事業者に対して持つべき視点(1/2) 将来見通しの考え方

- 外部環境が厳しさを増す中、時の経過は企業価値を毀損することに繋がる可能性が高い。
- 事業者の財務・資産だけでなく、地域経済や従業員に対してもマイナス影響を及ぼす。

時間の経過により生じる影響

| 厳しさを増す 外部環境 | 視点 | 内容 | マイナス影響の例 |
|----------------|------|------------|--|
| 人口減少社会 | | 財務 状況 | ■ 資金繰りの逼迫 ■ 債務超過額増加(赤字事業者の場合) ■ 取引債務・社保税金債務の増加 |
| 技術革新 | 事業者 | 事業 価値 | ■外部環境の悪化による売上減少やコスト増加により創出 利益が減少■保有資産の経年劣化(ある種の簿外債務の増加) |
| 原材料高 | | 無形資産 | ■保有資産の経年劣化(ある種の薄外債務の増加) ■人材の高齢化(パフォーマンスの低下、企業魅力低下) ■コスト抑制による人材やシステムへの投資ができないが 故に世の中の当たり前に置いていかれる |
| 金利上昇 | 地域経済 | 人的 リソース | ■全国的に人財不足が叫ばれている中、貴重な人的リソー スを停滞・衰退事業者に低賃金で留めておくことになる |
| 上昇 | | | |
| 採用難/ 高齢化 | 従業員 | キャリア | ■停滞・衰退事業者における赤字の仕事が自身の仕事の当たり前となり、採用マーケット上での人材価値が劣化する(特に若い人材) |

昨今の外部環境は事業者にとって逆風となる要素が多いといえます。本格的な人口減少社会の到来による需要の減退、技術革新による変化スピードの上昇、為替変動や地政学リスクによる原材料高、金利上昇、最低賃金上昇による人件費の上昇、人手不足による採用難、既存従業員の高齢化の問題等があり、今後時が経過するにつれて更に悪化していくと考えられます。

特に、資金的にもリソース的にも変事抵抗力が乏しい再生事業者においては、時の経過はプラスに働くことを期待することは困難と言わざるを得ず、むしろ事業者の存続に致命的な影響を及ぼしかねないといえます。

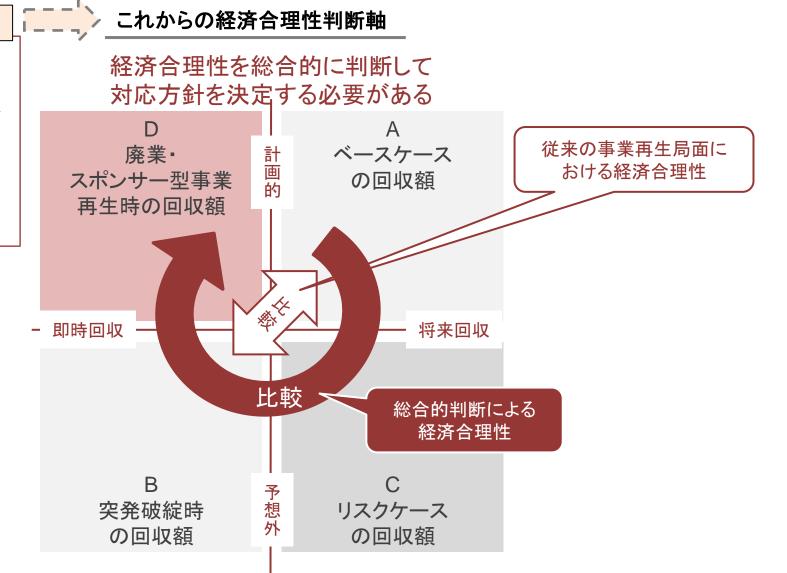
停滞事業者に対して持つべき視点(2/2) 経済合理性の判断

- 赤字事業の継続はバランスシートの毀損に繋がる。
- 事業継続の難易度が高まりつつあるこれからは、将来の損失拡大リスクを含めた 経済合理性の判断が必要。

事業継続の難易度の高まり

人口減少等により、時間の 経過とともに赤字幅が増大 するリスクが拡大

純資産の毀損へ繋がると 想定される



金融機関の判断が遅れると、赤字事業者であれば、時の経過とともに純資産が棄損していくことになります。 ましてや、人口減少等による事業継続の難易度が高まるこれからについては、黒字事業者であっても赤字に 転落するリスクがあります。

これからの事業再生支援においては、これまで以上に経済合理性の判断を早期且つ幅広に行うことが必要になっていきます。これまで経済合理性は、事業再生計画における回収額と突発破綻時の破産配当回収額をみて判断するのが一般的でしたが、今後はそれに加えて様々な外部環境の悪化を想定したリスクケースにおける回収額と、廃業やスポンサー型事業再生を実施した場合の回収額も机上に並べ、どちらの選択肢が最善かという判断をしていく必要があるといえます。

ご留意事項

- ●本資料は株式会社地域経済活性化支援機構による事業再生支援高度化事業の手引きとして、山田コンサルティンググループ株式会社により作成されたものです。
- ●本資料は、あくまでも表記の時点における一般的な事項を記載したものです。また、手引き用資料であるため、あえて単純化した内容を記載している箇所がございます。本資料に事例が記載されている場合、それら個別の事例において会計・税務・法務その他の取扱いを保証するものではありません。実際は異なる取扱いとなる場合があるため、個別事案のご検討にあたっては税理士・公認会計士・司法書士・弁護士等各種専門家ともご相談ください。
- ●本資料を目的を問わず無断で引用又は複製することはお控え下さいますよう、お願い申し上げます。