

## 【本号の内容】

1. はじめに
2. 政策パッケージ
3. 出口戦略としての企業再生ファンドの役割
4. 企業再生におけるデューデリジェンスの役割
5. おわりに

株式会社デューデリジェンス (DCo) はGCAサヴィアングループの一員として、M&A・事業再生に関する高い専門的知識と豊富な経験を有しており、高品質かつ広範囲のデューデリジェンス・サービスを提供するとともに、企業価値評価、会計・税務に関するストラクチャリング・アドバイス、ポストディールサポートまで幅広いサービスを提供致します。

詳しくは、[www.dcokk.com](http://www.dcokk.com)にて紹介しています。

---

再生に向けた出口  
戦略として政策パッ  
ッケージを公表

---

## ～円滑化法終了により金融機関に求められる役割と企業再生におけるデューデリジェンスの意味～

### 1. はじめに

前回 (Vol.34) の DCo News では、2009 年 12 月に施行された「中小企業者等に対する金融の円滑化を図るための臨時措置に関する法律 (以下、「円滑化法」) の制定背景と円滑化法がもたらした功罪について取り上げました。

当初 2 年間の時限立法として施行され、その後も 2 度にわたる期限延長が行われてきた経緯から、更なる期限延長を求める声もありましたが、円滑法はいよいよ本年 3 月に最終期限を迎えることとなりました。

円滑化法終了に伴い、金融機関の姿勢に変化が生じ、倒産件数が急増するのではないかと懸念されている一方で、金融庁は「金融検査・監督の目線やスタンスは、円滑化法の期限到来後も、これまでと何ら変わることはない」との金融担当大臣談話を公表するなど、円滑化法終了後のソフトランディングを見据えた動きを見せています。

金融検査・監督の目線やスタンスが円滑化法の終了後も変わらないとされた以上、円滑化法の終了により、金融機関が急激に債権回収モードに転換するという懸念は少なくなったと思われませんが、2012 年 4 月に「中小企業金融円滑化法の最終延長を踏まえた中小企業の経営支援のための政策パッケージ」(以下、「政策パッケージ」) において取り組むべき施策の枠組みが示されたことで、金融機関の対応にも変化が生じるものと思われれます。

今回の DCo News では、政策パッケージにおいて示された企業再生に向けた枠組みとその期待される効果・課題につき解説していきます。

### 2. 政策パッケージ

本年 3 月の円滑化法終了を見据え、金融庁はまず 2011 年 4 月に「中小企業者等に対する金融の円滑化を図るための臨時措置に関する法律に基づく金融監督に関する指針 (以下、「監督指針」) 」を公表しました。

監督指針においては、金融機関によるコンサルティング機能の一層の発揮(中小企業が抱える経営課題の把握・分析と事業の持続可能性の見極めや、問題解決に向けたソリューション提案機能)が求められました。

更にこの中で、事業の持続可能性等の類型として、①経営改善が必要な債務者(自助努力により経営改善が見込まれる債務者など) ②事業再生や業種転換が必要な債務者(抜本的な事業再生や業種転換により経営の改善が見込まれる債務者など) ③事業の持続可能性が見込まれない債務者(事業の存続がいたずらに長引くことで、かえって、経営者の生活再建や当該債務者の取引先の事業等に悪影響が見込まれる債務者など)の3つを示し、それぞれの類型に応じた最適なソリューションを提案することが求められました。

この監督指針が従前の姿勢と異なり画期的であったのは、③「事業の持続可能性が見込まれない債務者」に対し、「貸付条件の変更等の申し込みに対しては、機械的にこれに応じるのではなく」、「債務整理を前提とした債務者の再起に向けた適切な助言や債務者が自主廃業を選択する場合の取引先対応等を含めた円滑な処理等への協力を含め、債務者や関係者にとって真に望ましいソリューションを適切に実施する」とした点にあります。

次いで2012年4月には、内閣府・金融庁・中小企業庁により、「政策パッケージ」が公表され、再生支援に向けた枠組みが示されました。

#### 〔政策パッケージの骨子〕

- 金融機関によるコンサルティング機能の一層の発揮
- 企業再生支援機構及び中小企業再生支援協議会の機能及び連携の強化
- その他経営改善・事業再生支援の環境整備

### 3. 出口戦略としての企業再生ファンドの役割

政策パッケージに掲げられている「その他経営改善・事業再生支援の環境整備」に関する施策の一つとして、「企業再生ファンドの設立促進」があります。

そもそも「中小企業再生ファンド」は、金融庁が2003年に発表した「リレーションシップバンキングの機能強化に関するアクションプログラム」において、ファンドを利用した地域の中小企業再生への取組み強化を求めたことがその発端になっています。以後、全国に広がりを見せ、金融機関の不良債権処理においても活用されていましたが、円滑化法が施行されたことにより低調となっていた背景があります。

---

中小企業再生ファンドは経済的利益だけではなく地域社会への貢献も

---

企業再生にファンドを活用する考え方として、金融機関からの借入金は、債権保全が第一とされ、企業の収益改善に対するモチベーションが生まれにくいのに対し、ファンドは投資対象の価値を引き上げ、投資家の利益を最大化することが最優先であることから、自ら積極的に経営に関与することで、抜本的な構造改革を含めた成長戦略をとることが可能となるという点があります。

また、中小企業の場合、個々の投資金額が小さく、手間やコストに見合うリターンが困難である点、将来の株式公開等によるイグジット戦略が立てづらく、結局は地域ネットワークの中で受け手を探さざるを得ないなど、一般の投資ファンドの投資対象とはなりにくい面がありました。

その点、地域金融機関が中心となり再生ファンドを組成することは、単に「経済的・金銭的収益」を求めただけではなく、「地域社会への貢献」も意識される点で、これらの中小企業が資本金性資金を得られる機会を得られることにつながります。加えて、中小企業に抵抗感をもちにくいという点でも存在意義があると思われれます。

政策パッケージの公表後、沖縄銀行による「おきなわスマイルファンド」、伊予銀行による「せとうち経済圏・シップ・パートナーズ・ファンド」、常陽銀行による「常陽事業再生ファンド」、広島銀行をはじめとする県内 10 行と日本政策投資銀行による「せとみらいファンド」などが相次いで設立されています。

一方でこのように設立される再生ファンドに問題点はないのでしょうか。考えられる問題として利益相反が挙げられます。例えば金融機関が再生ファンドへ債権を売却する際、売却価格が高ければ、金融機関の損失負担が抑えられる一方で、ファンドの利益は減少する（若しくはその反対）といった利益相反が生じることとなります。仮に投資家が金融機関だけであれば、このような利益相反の問題は生じませんが、それは再生ファンドを経由して自らの資金を企業に投資し債権を回収しているだけとなります。また、金融機関にとって連結決算の問題も生じ、そもそも再生ファンドを運営する意味がなくなってしまうます。

ファンドである以上、金銭的な収益確保は必須であり、そこを曖昧にすることは、金融機関の不良債権問題の先送りに利用される可能性があります。しかし、金銭的に収益だけを最優先すると、地域経済や地域社会の再生・活性化には必ずしも寄与しないこととなります。

#### 4. 企業再生におけるデューデリジェンスの役割

政策パッケージにおいては、中小企業再生支援協議会（以下、「支援協議会」）の機能強化が打ち出され、平成 24 年度中に計画策定支援件数 3,000 件を目指すとされています。

再生の方向性を誤らないためにも  
デューデリジェンス  
は不可欠

このように再生計画策定支援を大量にこなす必要性から、金融機関等の主体的な関与やデューデリジェンスの省略等により、再生計画の策定支援を出来る限り迅速かつ簡易に行う方法を確立するとし、外部専門家によるデューデリジェンスは、それが不可欠な場合に限定するとしています。

金融機関の積極的な関与とは、金融機関が保有する債務者企業の財務面・事業面の情報を迅速且つ正確に支援協議会に提供し協力することを意味していると思われます。確かに、事業の持続可能性等の類型が「経営改善が必要な債務者」の区分にとどまり、金融機関として貸付条件の変更等を行えば自助努力により経営改善が見込まれるのであれば、時間と費用をかけて詳細なデューデリジェンスを行う必要はないものと思われれます。しかしながら、その判断においては、金融機関担当者がデューデリジェンスの目線を持って、表面的な財務諸表の数値のみから安易に判断することなく、重要な問題がないかを判断する姿勢が求められます。

事業の持続可能性の類型が「事業再生や業種転換が必要な債務者」であれば、その企業のコア・コンピタンスを慎重に見極め、再生の方向性を早期に打ち出す必要があります。そのためには、会計・税務面にとどまらずビジネス面や組織、人事面に関してもデューデリジェンスを行い、正確な実態把握を行うことが極めて重要であると考えます。

企業再生にはステークホルダーとの合意形成が必要不可欠ですが、そのような手順を踏み、作り上げた再生計画でなければ、金融機関をはじめとする債権者の合意は得られないと思われれます。また、仮に合意形成が図れたとしても、実態把握が十分になされていなければ、再生期間中に資金ショートを起こすなどいわゆる2次ロスが生じるケースも想定されます。

事業の持続可能性の類型が「事業の持続可能性が見込まれない債務者」であると思われる場合であっても、実態把握を正確に行うことが、事業者の納得につながるのと同時に、金融機関等の債権者にとっても損失を最小限に抑えることになると思われれます。

## 5. おわりに

円滑化法制定の背景には、地域金融機関が中小企業の資金繰りを一定期間支援すれば、その間に外部環境も好転し、事業も立ち直るという考えもあったと思われれます。しかしながら、窮境に陥った中小企業が抱えていた課題は、新興国の台頭やIT化等による事業環境の変化に十分に対応できていなかった点であり、本来求められていたのは、資金繰りの緩和ではなく、事業転換や合併等も含めた構造転換でありました。

円滑化法自体は、前者には有効であったものの、後者には有効に働いたとは言えませんでした。その意味で、金融庁が求める金融機関による「コンサルティング機能の一層の発揮」は方向性として間違っていない

と思われます。ただ、特に地域金融機関にとって中小企業の事業再生に向けたコンサルティングノウハウを十分に蓄積してきたとは言いがたく、ノウハウを蓄積した外部専門家や外部機関との連携を積極的に図ることは不可欠であると思われます。

円滑化法終了により打ち出されている様々な出口戦略が実行性を持った施策として有効に活用されるためには、金融機関側の取組み姿勢ももちろん重要ですが、自社の置かれている環境を直視し、抜本的な構造改革も厭わない経営者の姿勢こそが重要であると思われます。

お問い合わせ先:

株式会社デューデリジェンス

三宅 康一	ヴァイスプレジデント	kmiyake@dcokk.com
小原 暁人	ヴァイスプレジデント	aohara@dcokk.com