



2012.10.24

## 円滑化法の現実と「再生ファンド」への期待

研究開発部 上席主任研究員 鈴木秀貴

中小企業金融円滑化法が2013年3月末で期限切れになるのを控え、その出口戦略が模索されるなか、「企業再生ファンド」が注目されている。企業再生ファンドの活用は事業再生の有効な手法の一つであるが、円滑化法の利用企業の実態をみると、事業性が厳しい企業も多いと思われる。地域金融機関には、取引先との今後の関係を視野に入れつつ、取引先の事業性や再生可能性を精査し、ファンドを活用していくことが求められる。

### 実行率は高水準だが、再生困難な事例も増加

2009年12月に11年3月31日までの時限立法として施行された中小企業金融円滑化法は、11年3月の「改正中小企業金融円滑化法」の施行により12年3月31日まで期限が1年間延長されたが、その後「ソフトランディングを図るため」との理由から再度改正され、13年3月31日までさらに1年間再延長された。

円滑化法の施行以後、金融機関は、「債務の弁済に支障を生じている又はその恐れがある中小企業から申込みがあった場合は、できる限り貸付条件の変更等の措置をとるよう努める」との義務を負うこととなった。そして、その実効性を確保するため、金融機関には体制整備等が義務付けられ、また行政サイドでも監督指針や金融検査マニュアルの改定、新たな信用保証制度の整備、中小企業向けの債権について不良債権に該当しない要件の拡充などの措置が講じられることになった。しかし、東日本大震災の発生や歴史的な円高水準など、中小・零細企業を取り巻く経済環境は依然として厳しいとの判断が、同法の再延長の背景となったようである。

今年7月に金融庁より公表されたデータで、円滑化法施行後の金融機関(1,521行)の対応状況をみると、11年度末時点での中小企業に対する貸付条件の変更等の申込み件数・金額は313万3,742件・85兆7,315億円に上った。このうち、実行に至った件数・金額は289万3,387件・79兆7,501億円であり、実行率は件数・金額ともに9割を超える水準となっている。また、四半期毎の推移(件数ベース)をみても、10年4～6月期以降は実行率が9割超の水準で推移してきており、金融機関が円滑化法に基づき中小企業による返済繰り延べ等の要請に対応してきた状況がみてとれる。

こうした一方で、本業の状況が厳しく再生が困難であり、廃業に踏み切るべき中小・零細企業までもが円滑化法により延命されているのではないかと懸念があることも事実だ。同法の再延長を決めた11年12月の金融担当大臣談話「中小企業金融円滑化法の期限の最終延長等について」のなかにも、「貸付条件の再変更等が増加している、貸付条件の変更等を受けながら経営改善計画が策定されない中小企業者も存在しているなどの問題を指摘する声もあります」との表現がみられる。

実際、円滑化法を利用した企業のうち、同法利用後に倒産した企業は増加傾向にある。帝国データバ

ンクの調査によると、11年度の円滑化法利用後の倒産件数は247件に上り、前年度の53件に比べて4.7倍の水準となった。倒産主因別では「販売不振」が全体の8割を超えており、借入金の返済猶予期間中に業績が回復できず行き詰る企業が相次いだことが、円滑化法利用後の倒産の急増につながったと同社は分析している。

また、同社の「金融円滑化法に対する企業の意識調査」によれば、返済繰り延べ等、現在までに円滑化法を利用した(利用している)企業655社のうち、利用回数が2回以上の企業は332社と全体の50.7%に上った。また、経営改善計画に対する現時点での進捗状況についても、改善計画を「上回っている(上回った)」と回答した企業は14.4%、「ほぼ計画どおり」が41.7%である一方、「下回っている(下回った)」との回答も33.9%あった。さらに、同調査では、「地域や業界の需要がいつ頃本格的に回復するか」を尋ねているが、これについては回答企業約1万社のうち、「長期的に本格回復する見込みはない」との回答が全体の3割強と最多となった。

## 期限切れを見据えて「企業再生ファンド」活用を促す

こうした実態を踏まえ、金融庁は円滑化法の期限切れ後のソフトランディングに向けた出口戦略を模索してきた。具体的には、①金融の円滑化にかかる取り組み(金融機関によるコンサルティング機能の一層の発揮、新規融資の促進を図るための資本金借入金等の活用及び動産担保融資等の開発・普及等)、②金融規律の確保にかかる取り組み(抜本的な経営再建計画の策定・進捗状況の適切なフォローアップ、対象企業の実態に応じた適切な債務者区分・引当ての実施等)、③中小企業等に対する支援措置にかかる取り組み(地域密着型金融の深化の徹底、中小企業再生支援協議会との連携強化等)——の3つにより、健全性の確保、モラルハザードの防止といった金融規律を確保するための施策を講じるとともに、金融機関によるコンサルティング機能の一層の発揮を促しつつ、中小企業者等の経営改善につながる支援を推進してきた。

このうち、金融機関によるコンサルティング機能について、金融庁は11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(コンサルティング機能の発揮にあたり金融機関が果たすべき具体的な役割)」を公表している。同指針は、金融機関に対し、中小企業の経営課題を把握・分析し、事業の持続可能性等を適切かつ慎重に見極めた上で、必要に応じて他の金融機関や外部専門家等と連携しつつ、最適なソリューションを提供することを求めている。そして、債務者を「経営改善が必要な債務者」「事業再生や業種転換が必要な債務者」「事業の持続可能性が見込まれない債務者」に区分し、それぞれに対して金融機関が提案すべきソリューションを参考として例示している。

なかでも、「事業再生や業種転換が必要な債務者」(=再生先)に対しては、貸付条件の変更等のほか、金融機関の取引地位や取引状況等に応じて「DES(デット・エクイティ・スワップ、債務の株式化)」「DDS(デット・デット・スワップ、債務の劣後化)」「DIPファイナンス(法的整理に入った企業への短期融資)」等を活用すること、さらには債権放棄も検討することがソリューション例として示されており、特に外部専門家・外部機関等との連携においては「企業再生ファンドの組成・活用」が掲げられている。つまり、企業再生ファンドを通して設備投資や人員配置の合理化など構造改革・転換を進め、中小企業の中長期的な事業展開の可能性を高めることが期待されているわけだ。

企業再生ファンドは、金融庁が03年3月28日付で取りまとめた「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」への対応の一環として、すでに各地においてファンドの設立と地域金融機関による活用が進められている。独立行政法人中小企業基盤整備機構によると、12年10月現在で同機構が出資する官民一体型のファンドの組成実績は24ファンド、ファンド総額(出資約束金額)は852億円で、各ファンドからの投資先累計は9月末現在で188社となっている(注1)。このほか、地域金融機関や民間投資会社などが共同あるいは単独で組成したファンドも数多く存在する。

企業再生ファンドの仕組み・スキームはさまざまであるが、例えば、地域のファンドで活用されることが多いとされる「デット型(債権取得型)」であれば、まずファンドが出資者から集めた資金を用いて、業績不振で経営困難・過剰債務に陥っている企業の債権を地域金融機関から評価額で買い取る。その際、地域金融機関の当該債権の一部が放棄され、企業の債務が圧縮される。そのうえでファンドは、再生計画に基づき当該企業の再生を進め、赤字部門や過剰・余剰資産の売却等により事業の再構築を図り、バランスシートとキャッシュフローを健全化させる。一方、地域金融機関は当該企業にリファイナンスするとともに、ファンドは企業価値の向上が図られた当該企業の債権を地域金融機関に売却し、差益を得る——という流れとなる。

## 地域金融機関にも「ファンド活用」の意向

このような企業再生ファンドを用いた支援が行われるケースは、当然ながら、再生の見込みのある中小企業が対象となる。事業の再構築を図る際、再生後に主軸とする事業に優位性がなければ、債権の一部放棄により債務超過が一時的に解消しても、業況不振は改善されない可能性が高いからだ。

前述の帝国データバンクによる調査結果をみても、返済繰り延べなどの条件変更等を複数回行いつつ、経営改善計画も順調に進んでいないといった企業は、円滑化法利用企業のなかでも事業性がかかり厳しい企業であると考えられる。企業再生ファンドに期待される「力量」は、事業再生計画を実行し、企業価値を高めていく部分にある。再生の見込みのない企業であれば、たとえ企業再生ファンドであっても支援を行うのは難しい。

とはいえ、企業再生ファンドの活用が円滑化法を利用している企業の事業再生の有効な手法の一つであることは間違いない。日本経済新聞社が今年8月下旬から9月にかけて地域金融機関を対象に行った調査でも、円滑化法後の対応策(複数回答)として、「DDSやDESを使った債務の軽減」(63%)、「貸倒引当金を積み増す」(38%)などと並んで、22%が「再生ファンドの設立」を挙げている(注2)。

今後、地域金融機関は企業再生ファンドの活用を検討するに当たり、円滑化法が期限を迎える来年3月末に向けて、取引先との今後の関係を視野に入れつつ、「抜本的な事業再生の支援を行う先」と「債務整理を前提とする先」とを注意深く見極めていくことが求められている。(了)

(注) 1. 独立行政法人中小企業基盤整備機構ホームページ([http://www.smrj.go.jp/fund/chosa\\_joho/press/071121.html](http://www.smrj.go.jp/fund/chosa_joho/press/071121.html))  
2. 日本経済新聞 (2012年10月1日付)