

## 過剰債務からの脱却、 金融機関と事業者との対話の重要性

渡 邊 准  
(株式会社地域経済活性化支援機構)  
 (代表取締役社長)



帝国データバンクによると、倒産件数は、2019年の下期（7月から12月）は4,536件であったが、コロナ禍に入り、2021年上期（1月から6月）で3,083件、下期で2,932件と減少している。これは政府系金融機関等が危機対応融資をおこなった効果であろう。日本政策金融公庫の貸出残高は、2019年3月末対比で10兆6,538億円増加し、総額27兆7,396億円となった。商工中金の2023年3月末の投融資残高も、2019年3月末対比で1兆3,493億円増加し、総額は9兆6,390億円に達している。これは短期間で大規模な融資が行われていることを示している。今後これらの融資は返済期日を迎えていくわけだが、円安、物価高、人口減少等と決して良い経営環境とはいえず、金融サイドからの支援ニーズが高まることは間違いない。

こうした状況の中で、事業者、金融機関は双方向の対話を通じて、早期に事業再生に取り組むべきと考えている。本稿でいう「事業再生」とは、金融機関による債権放棄を想定した私的整理手続きをいう。

どんな事業者でも企業価値に見合う以上の借入金、すなわち過剰債務の状況は放置すべきではない。これは鉛を背負ってトライアスロンにチャレンジするようなものだ。過剰債務は、利払の負担を重くしフリーキャッシュフローを減少させるとともに新規の資金調達を困難にさせる。資金が確保できず、新規投資や更新投資ができなければ、顧客への商品・サービスの質の低下をまねき、企業価値の劣化が進む。鉛を背負ったままでは、ゴール手前で息切れ、リタイアとなろう。だからこそ過剰債務は放置してはいけない。

過剰債務の解消には主に四つの方法が考えられる。自助努力として①遊休資産の処分、②事業収支の改善、他者からの支援として③債権者からの債権放棄、④増資引き受け、である。

自助努力だけで過剰債務を解消できればいいのだが、悲惨なのは①と②だけを遂行しても過剰債務が解消しないのが数字的に明確にもかかわらず走り続けるケースだ。万策つきるまで走り続け、それでもだめなら最後に債権放棄を検討するという考えは、事業者を信用して融資した金融機関の考えとしては一定の理解は示すものの、事業者の再建や金融機関の債権回収という点においては、メリットが見当たらない。それゆえに、事業者の自助努力だけで過剰債務を解消できないことが明確ならば、最初から債権放棄や第三者による増資引き受けを念頭にすべきである。

しかし、金融機関が債権放棄を行うことに腹をくくったとしても、事業者側も経営責任、保証責任、株主責任といった責任の履行が求められるため、ことは簡単には進まない。事業再生

では双方に痛みがあるので、痛いことはやめよう、何もしない方が双方にとって得という現状維持バイアスが働き、結果として何もしないことが起きやすい。「とりあえず半年間リスケジュールをして様子を見ましょう」というケースは、単なる先送りに過ぎない。結局、企業価値の劣化が進むだけである。

現状維持バイアスを打破するためにも、第三者の関与は重要だ。弊社や中小企業活性化協議会といった公的機関や、コンサルティング会社、弁護士といった中立の外部専門家を関与させ、事業者の状況を直視する必要がある。彼らの意見に金融機関、事業者、双方が耳を傾けることが事業再生の一步となる。

では、具体的に何を直視すべきなのだろうか？それは、過剰債務の認識、事業性の有無、あるべき経営体制の三つである。

一般的には有利子負債倍率（有利子負債額÷フリーキャッシュフロー）が10～15倍を超えると過剰債務であると認識され、債権放棄、DES（債権の株式化）、DDS（債権の劣後化）といった金融機関による金融支援が必要となる。過剰債務であると認識できればそれをどう解消するか、先述のような施策を双方が検討できる。過剰債務の正しい認識は金融支援の内容に直結する。ありがちなケースとして金融支援ありきの事業再生だ。金融機関が過剰債務の認識を不十分なまま、金融支援だけをDDSと先に決めてしまう。後述するが、フリーキャッシュフローの蓋然性は事業性が握っており、その検証もないままDDSだけ決まってもそれでは不十分な支援となる可能性が高い。

その事業から持続的にフリーキャッシュフローを創出できるかどうか、つまり事業性の有無が事業再生の成否の分かれ目となる。事業性の検証は、コアコンピタンスの見極めから始まる。コアコンピタンスとは事業者が競争優位を維持できるための要因をいう。たとえば、ブランド、ノウハウ、専門知識などを指すが、これらは長年の事業活動から蓄積されて形成されたものであり、容易に模倣や再構築できない希少性のある経営資源である。たとえば、多様な食料品を扱う通販事業者にとっては仕入先のネットワークや目利き力であり、宿泊事業者にとってはその地域でしか扱えない素材をつかった料理などである。

事業性は双方に認識のズレがあることが多い。前例にあったとおり、昔は特別な素材の料理であっても、競争環境の変化により、今ではどこでも食せるのだとするとコアコンピタンスにはならない。こういう現実がありながら、事業者は、いつかは売上が戻るであろうという根拠のない憶測を持つ傾向にある。事業の実態を正確に把握するためにも第三者の客観的な事業性評価が不可欠である。

事業性があったとしても、将来において事業環境の変化に対応しなければならず、経営陣の役割は非常に大きい。簡単にいうと今の経営陣で万全か、外部からの招聘が必要か、これも客観的な視点で観てもらいたい事項だ。これはもっとも食い違いがでるところで先の事業性評価と合わせて目線が合いづらい。

このようにこれら三つの要素について当事者だけで議論した場合、衝突が起きる可能性が高いため「現状維持バイアス」が働くのもわかるであろう。しかし、第三者の客観視を前提に事業者と金融機関が衝突したとしても目線を合わせないといけない。最終的に事業再生は当事者同士の合意形成からスタートする。これを実現するのはある日突然の一方的な通告ではなく、定期的な対話から生じるもので、これはリレーションシップバンキングそのものである。