



GRADUATE SCHOOL OF BUSINESS ADMINISTRATION

KOBE UNIVERSITY

ROKKO KOBE JAPAN

2012-15b

事業再生における金融機関の果たすべき役割
－中小企業等金融円滑化法を通して

岡本 哲也

Current Management Issues



ワーキングペーパー

**事業再生における金融機関の果たすべき役割
— 中小企業等金融円滑化法を通して**

神戸大学大学院経営学研究科
所属研究室 國部克彦研究室
現代経営学専攻

学籍番号 1 1 6 B 2 1 0 B

氏名 岡本 哲也

目次

【要約】.....	1
【キーワード】.....	1
序章	2
第 1 章 中小企業金融と事業再生	4
1.1 中小企業金融の特徴	4
1.1.1 規模の経済と情報の非対称性	4
1.1.2 メインバンク・システム	5
1.1.3 リレーションシップ・バンキング	5
1.2 中小企業の事業再生	6
1.2.1 事業再生	6
1.2.2 事業再生のプロセスと成功要素	6
1.2.3 事業再生における金融機関の役割	7
第 2 章 金融円滑化法	9
2.1 金融円滑化法	9
2.1.1 法の概要	9
2.1.2 金融機関の対応状況	10
2.2 金融円滑化法に関する実証研究	10
2.2.1 家森(2012)の個別票調査による実証分析	10
2.2.2 中小企業庁(2011)の個別票調査による実証分析	11
2.2.3 民間信用調査会社による倒産情報	12
第 3 章 金融円滑化法を利用した事業再生に関する分析の視角と方法	13
3.1 分析の視角	13
3.2 分析の方法	15
第 4 章 金融円滑化法を活用した事業再生に関するインタビュー調査	16
4.1 金融機関との良好な関係の構築	16

4.2	経営者の事業再生能力、責任の明確化	20
4.3	実現可能の高い抜本的な再建計画の策定	21
第5章	インタビュー調査結果の考察	25
5.1	金融機関との良好な関係の構築	25
5.2	経営者の事業再生能力と責任の明確化	25
5.3	実現可能性の高い抜本的な経営計画の策定	25
終章	27
参考文献	29

【要約】

金融円滑化法を利用した事業再生において企業の業績が回復しているケースについて、中立機関・金融機関・企業に対するインタビュー調査を実施した。その結果、①最も重要なのは金融機関と企業との良好な関係を構築することであること、②経営者の能力は再生の可否に大きく影響すると考えられるが、強い反省に基づく危機意識の醸成が必要であること、③良い実抜計画は企業主導で作成され、企業の管理レベルと金融機関のモニタリング精度を向上させること、が明らかになった。さらに、効率的な金融機関の事業再生支援体制の整備や再生担当者の教育、金融機関同士の連携の必要性が示唆された。

【キーワード】

事業再生、中小企業、金融円滑化法、メインバンク、リレーションシップ・バンキング

序章

「銀行がスコットランドの諸銀行のような楽な条件での返済を承知するならば、たしかに銀行はそのような商人や企業家にとって極めて好都合な債権者だろう。しかしそのような商人や企業家がそうした銀行にとってもっとも不都合な債務者であることはたしかだろう」(アダム・スミス『国富論』2000年、第2巻 p. 69)

アダム・スミスは『国富論』の中で、債権者である銀行と債務者である企業の間接関係のあり方、規律について警鐘を鳴らしている。生産物市場では「見えざる手」による自由放任主義を示す一方で、金融市場については政府規制と銀行の企業モラルの発揮による金融システムの安定化が不可欠であることを既に説いていた。

現代においても、銀行と企業の間接関係の重要性が変わることは無い。2008年のリーマンショック以降、日本経済は再び苦境に陥っているため、更にその重要性は増す。特に中小企業は大企業に比べて景気低迷の影響が顕著である。多くの中小企業は業績の回復が遅れがちで、資金調達を金融機関に依存しているため、借入返済負担が大きく資金繰りに苦慮している。一方で経済構造が変化しても、中小企業は成熟した日本社会において地域経済活性化の担い手として、雇用創出の場として、大企業との協力関係におけるパートナーとして、そして新たな産業を生み出すイノベーターとして、期待される役割は大きい。およそ中小企業の早期の事業再生無くしては、日本経済の復活は語れないと言っても過言ではない。

かかる状況のもと、2009年12月に金融機関が中小企業からの返済条件変更(リスケジュール)の申込みを可能な限り受け付けることを旨とする「中小企業等金融円滑化法」(以下「金融円滑化法」)が施行された。中小企業は大企業に比べ経営資源が限られているため事業再生の打ち手も限定されている。金融機関借入のリスケジュールによって当座の資金繰りを手当てし、リスケジュール期間中に経営改善計画の策定・実行に注力し事業再生をはかることができるように環境づくりが行われた。但し金融円滑化法は時限立法であり、2013年3月末で終了したため、対象企業は限られた時間の中で、早期に事業再生を完遂せねばならない厳しい状況にあった。同様に金融機関もコンサル機能を発揮して中小企業をサポートしつつ、法の終了後を見据えた出口戦略を検討せねばならなかった。

以上のように、日本経済における中小企業の再生は待ったなしの状況にある。そこで本論文では、金融円滑化法を利用した中小企業の事業再生において、業績が回復しつつある企業に関してその要因を明らかにすることで、金融機関が果たすべき役割を問い直すことを目的としている。大企業の事業再生に関する研究は、産業再生機構案件などのケース・スタディをはじめ、いくつか発表されているが、中小企業に関するものは多くなく、かつ金融円滑化法に言及したものは施行から日が浅いことからまだ少ない。施行期間の終了後には同法の評価に関する研究も出てくると思われるが、施行中の時点で考察し、2013年3

月末以降に備えようとしたことに意義がある。

分析の方法として、中小企業の事業再生局面での主要な関係者、すなわち債権者（金融機関）、債務者（借入企業の経営者）、中立機関（都道府県の中小企業再生支援協議会、信用保証協会）などに対してインタビュー調査を行い、業績が回復している事例についてその背景や要因の聞き取りを実施した。中小企業庁（2011）や家森（2012）による個別質問票による量的調査の分析に対して、定性的、質的な調査を行うことは、補完の意味でも意義があると思われる。

結果を要約すると、金融円滑化法を利用した中小企業の事業再生で最も重要なのは、債務者である企業と債権者である金融機関との間に規律と緊張を伴った「良好な関係」を構築することにある。なぜならば中小企業金融においては大企業に比べて情報の非対称性の問題が大きい上に、法の後押しでリスケジュールのハードルが低くなっているため、モラルハザードが生じる懸念が大きく、その解消をはからず、安易な対応をおこなえば、問題の先送りになりかねないからである。実態を正しく認識・反省し、強い意志で再建計画の遂行をコミットできる企業に対して、金融機関はリスケジュールに応じるとともに、継続的なモニタリングを実施し、コンサル機能を発揮することで再生に導く。このプロセスを通じて企業と金融機関の間に新たな「共創関係」が生まれる。これから金融機関が果たすべき役割は、事業再生局面での「良好な関係」に続いて、次のステージで真の企業価値創造・再構築の「共創」パートナーとなることである。

本論文は以下の通り構成されている。

まず第1章「中小企業金融と事業再生」では、中小企業金融の特徴である規模の経済や情報の非対称性の問題、それを解消するためのメインバンク・システム、リレーションシップ・バンキングについて触れる。また事業再生のプロセスと成功要因について概観する。

第2章「金融円滑化法」では法の概要と金融機関の取組状況、既に行われた実証研究について触れる。

第3章「金融円滑化法を利用した事業再生に関する分析の視角と方法」では、本論文の分析の視角と方法について解説する。

第4章「金融円滑化法を利用した事業再生に関するインタビュー調査」では成功要因を切り口に、各関係者に対して実施した聞き取り内容を提示する。

第5章「インタビュー調査結果の考察」では調査結果をもとに考察を行う。

最後に終章で、本論文の結論、限界及び今後の課題について説明する。

第1章 中小企業金融と事業再生

日本の中小企業は『中小企業白書』（2011）によると、非1次産業の企業数が419万社あり、全体の99.7%に及ぶ。また常用雇用者・従業員数で見ても全体の66.2%、2,827万人が中小企業に勤務しており、中小企業が日本経済において非常に大きなウェイトを占めており、その重要性がわかる。また日本は米国と比べて資本市場が未整備であったため、中小企業の資金調達には間接金融が主流となり、高度経済成長期は、銀行をはじめとする金融機関が貸し手として大きな役割を果たしたが、今日もそれは変わらない。

本章ではまず、中小企業金融の特徴である情報の非対称性とそれを解消するための金融機関のモニタリング機能としてのメインバンク・システム、リレーションシップ・バンキングについて触れた後、中小企業の実業再生について概観する。

1.1 中小企業金融の特徴

1.1.1 規模の経済と情報の非対称性

金融取引には情報が大きな役割を果たすため、規模の経済がはたらく。しかし貸し手である銀行が借り手企業の情報や行動を正確に収集するには大きなコストと時間がかかる。開示される情報量が少ない中小企業はその影響が大きい。まず貸し手、債権者にとっての規模の経済を考える。もし規模の大企業ほど倒産確率が低いなら、貸し手にとって中小企業は魅力が無い。情報収集でスクリーニングを行いリスクの高い中小企業を排除する。審査費用などのコストは融資金額が大きいほど低下するので、借り手である中小企業にとっては企業内容の良し悪しとは別に取引費用に関する規模の不利益が生じることになる。

一方、借り手である中小企業は、銀行に対して逆選択を防ぎ優良な顧客であることをアピールするためにシグナリング費用を負担しなければならない。企業規模が大きいほどこれに対応する人材やシステム、外部の専門家を抱えており、資金調達金額も大きいので調達コストが低くなる。

金融取引で規模の経済がはたらくのは、情報が果たす役割が大きく、かつ貸し手が借り手の情報を正確かつ適時的に把握するためには多くのコストがかかるからである。金融取引で貸し手である銀行が借り手である企業と同じレベルの借り手に関する情報を保有することは困難である。借り手は通常、自らに不利な情報の提供は極力行おうとしないであろうから、情報の非対称性の問題を悪化させる。特に大企業に比べて情報開示量が少ない中小企業の場合、より深刻な問題である。

情報の非対称性によって生じる問題としては、①貸し手である銀行による資金提供前に発生する事前の「逆選択」、②資金提供後に発生する期中の「モラルハザード」がある。③最終的な収益が借り手にしかわからず、虚偽の申告で返済を遅延する可能性があるという事後的なものである。事業再生の局面で問題になるのは主に②と③であろう。

モラルハザードを回避するために、銀行は企業の動向を監視し続ける必要があり、モニタリングを実施するためのコストが発生する。モニタリングコストには規模の経済がはたらいていて、融資金額が相対的に小さい中小企業金融の場合、大企業に比べてコスト高になる。が借り手のモラルハザードを防止するために、継続取引を前提とした関係（リレーションシップ）構築が考えられる。

また事後的な情報の非対称がある場合、借り手は収益が出ていても、貸し手に対してそれを正確には報告せず、返済を遅延させる場合がある。

1.1.2 メインバンク・システム

以上のような情報の非対称性を解消するためには、貸し手である銀行は借り手に関する情報の収集とそのための多大なモニタリングコストが必要である。情報には財務データなどの定量的なハード情報の他に、経営者のプロフィールや経営能力、個人資産、従業員の人的資源の質、潜在的な技術力などの定性的なソフト情報もある。監査法人等の監査を受けて財務情報を開示している大企業に比べると、中小企業の財務情報は、開示基準も緩やかで多分に税務申告上の影響を勘案したものである可能性があり、必ずしも経営の実態を正確に反映していないケースもある。また、大企業に比べると中小企業の優劣は社長の経営能力に対するある程度依存するであろう。そのため、定性的なソフト情報を蓄積していくことが大企業に比べて、非常に重要である。

青木・パトリック・シェアード（1996）は、日本ではメインバンク・システムが効率的なモニタリング機能を発揮していたことを指摘している。メインバンクとは単に貸出が最大の銀行のことでなく、慣行、制度的な取り決め、企業やさまざまなタイプの銀行・金融機関や規制当局の行動、といったものをすべて含んだ、企業金融やコーポレート・ガバナンスのシステムを指す、とされている。つまり融資を行うだけでなく、株式を保有し、資本市場の参加者および規制当局からは企業のモニタリングを行い、企業に問題が生じた場合には、一定の介入機能を果たすことが期待されている。メインバンクが負担するモニタリングコストは、メインバンクであるがゆえの果実、すなわち対象企業との複合的な取引によって創出される収益（超過レント）により吸収することができる。またシェアード（1996）は、メインバンク・システムのもっとも顕著な特徴として、企業が財務的危機に陥った時の救済支援の役割をあげている。

準メイン以下の銀行はメインバンクの貸出や支援の動向を見ながら、追随する動きを取ることで、モニタリングコストを節約することができる。またメインバンクと他行が互いに自分の借り手と相手の借り手を相互にモニタリングし合うことで効率性が改善するモデルを確立できたことで、企業に対する金融支援体制が維持されてきたと言える。

1.1.3 リレーションシップ・バンキング

多くの研究においてメインバンク・システムが主に大企業と都市銀行をはじめとする大手銀行の関係について説明するものであるのに対し、近年、中小企業と地域金融機関との関係はリレーションシップ・バンキングという言葉が用いられる。2003年3月の金融審議会報告による『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向けて』および金融庁による「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」が発表されて以降、銀行の地域貢献、収益性向上、健全性維持、信頼確保といった取組を促進するものとして、行政・実務で頻繁に使用されるようになった。

リレーションシップ・バンキングは、メインバンクのようなシステムではなく、通常は借り手と貸し手の相対取引関係を指しており、メインバンク・システムが包含している役員派遣や、ガバナンスまでを含むものではない。しかし、金融審議会報告に「金融機関が顧客との間で親密な関係を長く維持することにより顧客に関する情報を蓄積し、その情報を基に貸出などの金融サービスの提供を行うことで展開するビジネスモデルを指すのが一般的」とされている通り、メインバンクと同様に情報の非対称性を解消し、エージェンシーコストを軽減するメリットを持つものと考えられている。すなわちリレーションシップを通じて、借り手企業のソフト情報の蓄積が行われることになる。

また金融審議会の報告は、リレーションシップ・バンキングの別の面でのメリットとして、長期取引関係を通じた金利設定の平準化、借手企業の事業の長期的存続、借手企業が経営危機の時の貸手主導による企業再生等へのコミットメントなども挙げられている。

1.2 中小企業の事業再生

1.2.1 事業再生

「事業再生」という言葉は、経済産業庁が「早期事業再生に関するガイドライン」を発表し、産業再生機構が設立された 2003 年以降、一般にも広く使われるようになったが、明確には定義されていない。「企業再生」、「ターンアラウンド」、「コーポレート・リカバリー」など類似する言葉もほぼ同列で使われている。

知野（2004）は「企業再生」を「事業再生という用語を用いている場合もある」とした上で、その定義を「業況が悪化し現状のまま放置しておけば早晚事業的・財政的に破綻する可能性が高い企業ないし、すでに何らかの意味で事業的・財政的に破綻した企業の、その企業体自体あるいはそうした企業における事業を、様々な手法をもって、事業的かつ財政的に通常の継続企業ないし継続事業に蘇らせること」としている。本論文では知野の定義を採用することとする。金融円滑化法に基づくリスケジュールの申し込みは、債権放棄や法的申し立てよりも前の段階であり、「早晚破綻する可能性が高い」かどうかはまだわからないが、契約の変更を金融機関の協力のもとに行う私的整理であることを「様々な手法」の一つと見なして、「事業再生」に含めることとする。

1.2.2 事業再生のプロセスと成功要素

事業再生はどのようなプロセスを経て行われるのであろうか。

知野（2004）は一連の流れを、①危機管理と資金繰り安定化、②現状の把握（事業、財務、マネジメントの評価）、③再生計画の策定、④ステークホルダー間の利害調整、⑤再生計画の遂行・モニタリング・再生計画の修正、としている。

同じように産業再生機構（2006）は事業再生の流れとして、①再生可能性の調査（デューデリジェンス）、②再生計画の策定、③財務リストラクチャリング・再生計画の実行、④

再生の完了、と説明している。ここでの財務リストラクチャリングとは、減資増資やスポンサーからのエクイティ投資、資産や事業の売却などを指す。デューデリジェンスはバランスシートの資産査定により純資産の毀損具合を確認するだけでなく、事業内容や取引契約の確認までに及び、再生の可能性を見極める重要な作業である。

産業再生機構（2006）は大企業・中堅企業を想定しているかも知れないが、中小企業の場合、上記の意味での財務リストラクチャリングで選択可能な手段は限定的であるが、概ね同じプロセスを踏む。中小企業診断協会（2007a）は企業再生のステップとして、①企業及び経営者が再生か清算かを判断、②私的再生を選択するならデューデリジェンスを実施、再生計画を策定、③再生計画の実行、④再生の成功、の4段階を挙げている。

以上から大きなエッセンスは①現状の把握（事業、マネジメント、財務）、②計画の策定、③計画の遂行・モニタリングである。

事業再生の成功要素はどのようなものであろうか。スラッター・ロベルト（2004）は、①経営危機の安定化、②リーダーシップ、③ステークホルダーの支援、④戦略的フォーカス、⑤組織改革、⑥コア・プロセスの改善、⑦財務リストラを挙げ、これらが再生計画に必須であるとしている。中でも②リーダーシップに一番注目している。

伊丹・三枝（2008）において、三枝は自身の事業再生の実務体験から、リストラや事業売却のような手法とは無縁であり、選抜した社員を集めて事業のそのときの強みや弱みを整理して、なるべくシンプルな事業戦略ストーリーを作り上げ、その会社の中に、そのときいる人々の全員の力を結集して、彼らを熱くして、負け戦だったものを一気に勝ち戦の方向に転じようとするやり方を取ると語る。更に最初に「現実の問題点への強烈な反省論」（ただ反省するのではなく、論理的に考えるという意味での「反省論」）が重要であり、会社をおかしくした原因として実は自分が関与していることを社員にわからしめ、目覚める責任感や痛み、後悔の念、懺悔の気持ちなどが合わさると、改革が一気に動き始める、とする。以上から、平時とは比較にならない強いリーダーシップと組織の危機意識の醸成が必要であることがわかる。

1.2.3 事業再生における金融機関の役割

川村（2009）は、企業再生プロセス¹におけるメインバンクの役割について、その限界と可能性について述べている。まず主力銀行は企業再生の全プロセスの主導できるのかについて、マイカルの事例に触れ、戦略的補完資源を持つイオンがやるべきもので、本業不振型の場合は銀行には難しく、そもそもメインバンク・システムの最盛期でも銀行は社長を派遣せずにいたことを指摘している。

一方で、企業再生に対するメインバンクの本来機能について、①再生への時間を与える機能、②有力な支援企業を結び付ける機能、を持つことであるとしている。

川村(2009)は、都市銀行から取引先企業（一部上場鉄鋼メーカー）への再建目的の出向

¹ 川村は「事業再生」を民事再生法や債権放棄を伴う再生として、「企業再生」と区別している。一方、川村の「企業再生」は本論文の「事業再生」とほぼ同義のため、本節では「企業再生」を使用している。

(途中より転籍)体験に基づき、単一ケースの参与観察として分析を試みたものであるが、そこから抽出されたメインバンクの機能は、中小企業金融においても同様に有効な考えとして通じるものであると思われる。

第2章 金融円滑化法

本章では同法の概要と金融機関の対応状況について触れ、さらに同法に関する実証研究について概観する。

2.1 金融円滑化法

1980年代のバブル期に金融機関による極度に不動産担保に依存した融資が拡大した結果、バブル崩壊後、多くの金融機関は回収困難な不良債権を抱えることとなった。当初は時間が立てば市況は回復すると思われたが、やがて問題の先送りは待たなれなくなり、1997年頃から本格的な不良債権処理が行われてきた。しかし資産リストラだけでは景気の回復は進まず、2003年からは、小泉政権の下、ステージは早期事業再生へと移った。早期事業再生研究会報告書（2003）は、金融システムの問題点や今後の改善事項を具体的に示し、その後の事業再生ひいては日本経済再生の大きな指針となった。

しかし、その後も2008年のリーマンショック、2011年の東日本大震災を経て、回復の兆しを見せていた企業業績は再び悪化の一途をたどっている。特に経営資源の限られた中小企業においてそれは顕著である。多くの中小企業は資金調達を金融機関に依存しており、業績不振に陥ると有利子負債が大きいため、減少したキャッシュフローが返済に回り、成長のための事業資金や投資資金が枯渇してしまう。このように環境が激変する中で、貸し渋りや貸し剥がしを懸念する声がかえってきたことから、2009年12月に金融機関が中小企業からの返済条件の変更申込みを可能な限り受け付けることを旨とする「中小企業等金融円滑化法」が施行された。以下、法の概要、金融機関の対応状況について概観する。

2.1.1 法の概要

金融円滑化法は2009年12月に、最近の経済金融情勢及び雇用環境の下における我が国の中小企業者等の債務の負担の状況に鑑み、金融機関の業務の健全かつ適切な運営の確保に配慮しつつ、中小企業者等に対する金融の円滑化を図るために必要な臨時の措置を定めることにより、中小企業者の事業活動の円滑な遂行及びこれを通じた雇用の安定を期し、国民生活と国民経済に寄与することを目的として施行された。

金融機関の対応として、(1) 中小企業者に対する信用供与について柔軟に対応すること、(2) 中小企業者から債務の弁済に係る負担の軽減の申込みがあった場合、できる限り貸付けの条件の変更、旧債の借換え、DES（「DEBT EQUITY SWAP」債務を株式に交換すること）等を行うよう努めること、また対象となる中小企業者に対して貸付けに係る債権を有する他の金融機関等がいるときは、その者との緊密な連携を図るよう努めること、が求められる。また金融機関は、6か月に1回以上、対応措置に関する詳細な報告を行政庁に対して行うことを課されている。

上記の「貸付け条件の変更」の主なものは、「リスケジュール」すなわち、返済期限の

繰り延べや毎月の返済金額の緩和であり、民間の契約を公的に法律の力で変更することにならないか、施行迄の間は相当の物議を醸した。また当初は 2011 年 3 月までの時限立法であったが、2 度延長され、2013 年 3 月末に終了した。

金融機関は決算上、返済条件の緩和をしている債権を「要管理債権」開示する必要があるが、同法の施行に合わせて金融庁の金融検査マニュアル（金融庁が金融機関による貸金毎の自己査定を評価するためのマニュアル）も変更が加えられ、「実現可能性の高い、抜本的な経営計画があるか、1 年以内に策定する予定である（「実抜計画」と呼ばれる）」ことを条件に必ずしも「要管理債権」と見做さないこととなった（尤も「正常先」ではなく「要注意先」には分類される）。また同法の延長に伴い、金融庁から金融機関に対して「コンサル機能を発揮して、同法に基づき返済条件緩和を行った中小企業を支援する」こと、が求められるようになり、「実抜計画」策定の支援も金融機関の重要な役割のひとつとなっている。

2.1.2 金融機関の対応状況

金融庁の発表資料によると、2009 年 12 月法施行時点～2012 年 3 月の間で、金融機関は中小企業事業者からの申し込みに対して、審査中のものを含めても 90%以上応諾していることがわかる。金融機関、特にメインバンクにとって、企業から返済条件緩和申し出を受けた場合、一番困難を極めたのは、準メイン行以下との調整であった。メインバンクは通常当該企業に対する情報を多く保有しており、役職員を派遣しているケースもあるため、シェア以上に過分の負担を強いられるケースが多い（いわゆる「メイン寄せ」）。同法施行後はこの調整が以前に比べればスムーズになったとの声は多い。

尤も金融機関にとっては金融庁の指導もあり申込みを謝絶するには相応の理由が必要なこと、実現可能な抜本的計画の提出は「1 年以内に策定する予定」であれば許容可能であること、競合する他行も強硬な反対をしにくいこと、などから、「やむなく」受け入れざるを得ず、本来審査によって行われるべき与信判断がなされたとは言い難い。

2.2 金融円滑化法に関する実証研究

2.2.1 家森(2012)の個別票調査による実証分析

家森(2012)は、企業のファイナンスについて 2010 年 10～11 月に全国の中小企業 14,000 社に調査票を送付し、回答のあった中から 2,700 社について調査を実施し、金融円滑化法に関連する部分について、一部を日経新聞紙上で報告した。なお 2,700 社の選択に際しては、別途行った金融機関に対する調査との関連を検証するため、回答のあった金融機関 286 行をメインバンクとしている企業を抽出している。回答のあった金融機関は地銀、信用金庫、信用組合で、大手都銀や信託銀行は含まれていない。

この調査はまだ分析の途中であり、今後様々な形で発表が行われるものと思われるが、法の運用実態として以下を明らかにしている。

①金融円滑化法施行前にも金融機関は約 10%の企業に対して自主的に返済条件の変更

に応じており、施行後も申し出率や受諾率はほとんど変わらない。

②同法のもとで返済条件の変更を申し出た際、金融機関の対応に変化があったとの回答は25%に上り、うち52%は再建の相談に乗ってくれたが30%は冷淡になったと二極化している。

③同法による返済条件変更の許諾を受けた企業はそうでない企業に比べて、金融機関との面談頻度が高かった。

④返済条件の変更後に業績が回復した企業は15%に留まる。

家森は①の結果から不良債権が急増している可能性を指摘し、金融円滑化法よりもむしろリーマンショック後の「監督緩和」つまり不良債権認定の弾力化が問題の根源としている。また②～④から、円滑化法が経営不振企業の再生に十分な効果を発揮していないことも指摘している。経営計画は企業側から見て厳しくないおざなりなものが策定されている懸念があるとしている。

それぞれの結果から考え得る下記の点について、3章以降で検証したい。

まず①については、調査対象に都市銀行を含んでいないため、これを含めると申し出率は増加している可能性がある。法の施行前から、都市銀行の不良債権比率が地域金融機関に比べて低い水準にあったことを踏まえれば、一般に都市銀行はリスケジュールについて厳格な対応をしてきたともと思われる。

②については、再建の相談に乗ってもらえたと感じた企業は13%程度しかないということになる。金融機関には、組織や体制の整備、再生に関わるマンパワーの拡充など、努力の余地があるかも知れない。現実的には再生の可能性の高い企業から順番に対応せざるを得ず、その意味で、④の「業績が回復した企業の割合15%」ともおおよそ整合する。しかしもしも事業再生がある程度早期に行われることが重要であるなら、金融機関が果たすべき役割の一端がここにあるかも知れない。

③については、関係の構築により情報の非対称性を解消が試みられている可能性がある。

④については、法の施行から日が浅く、解釈については意見が分かれよう。しかしここにも金融機関の果たすべき役割の一端があると思われる。

2.2.2 中小企業庁(2011)の個別票調査による実証分析

中小企業庁(2011)は、2010年11月に同庁が実施した「経営環境実態調査」(中小企業事業者及び金融機関への個別票調査)の中から、中小企業等金融円滑化法に関する項目を、金融機関の取組状況や、中小企業事業者の認識について触れている。これによると、同法に基づいて貸付け条件の変更等を申し込んだ中小企業事業者のうち「非常に効果があった」が48.5%、「やや効果があった」が36.4%あり、計84.9%が同法を評価している。また、もし同法がなかった場合、倒産か廃業を選んでいたという回答が、申込み企業のうち特に赤字企業に関しては27.2%もあったことから、調査の実施された2010年11月時点では、倒産抑制に一定の効果があったことがうかがえる。

一方で有利子負債を抱えていても同法に基づく条件変更の申し込みをしていない企業は、今後の新規借入に支障をきたす懸念があること(51.9%)、経営の抜本的な改善につながらないこと(38.4%)をその理由として挙げている。

2.2.3 民間信用調査会社による倒産情報

全国企業倒産集計 2011 年報（帝国データバンク、2012 年 1 月）によれば、「多くの中小企業は、震災、円高、デフレなど、外部環境の悪化で業績回復が遅れている。にもかかわらず、倒産は 2 年連続の減少となっており、震災後の各種救済措置とともに、倒産抑制に中小企業等金融円滑化法が効果を挙げた。同法の期限を 2013 年 3 月末まで 1 年延長したことで、現在のほぼ横ばい状態の倒産推移がしばらく続く可能性も」とある。

一方で、「リスケジュールの継続は抜本的な企業再生につながらず、あくまで倒産時期の先送りに過ぎない。円滑化法を利用して返済猶予を受けながら倒産した企業は、2011 年 1 年間で 194 件判明。9 月以降 4 ヶ月連続で、月間最多を更新している。その大半が、猶予期間中に業績回復できず企業自身が力尽きたケースであり、推定 30 万社前後とみられる同法利用企業の息切れが年後半から顕在化し始めている」としている。

もっとも、帝国データバンクのコメントは件数に関するもので、仮に分母となる返済条件緩和の申込社数が増加していれば、倒産確率は違う結果になる可能性もある。

第3章 金融円滑化法を利用した事業再生に関する分析の視角と方法

金融円滑化法を利用した事業再生案件は、どのような場合にうまくいくのであろうか。家森（2012）によると、業績が回復した企業は15%にとどまっている。事業再生と一言でくくったところで、企業によって置かれた状況やライフサイクルは様々である。業績の低下を見越して早めの準備をする企業もあれば、今月末の資金繰りの目途が立っておらず倒産の危機に瀕している企業もある。また既に金融機関に金融円滑化法に基づいてリスケジュールの申込みを行って経過観察をしている企業と、これから申込みを行う企業とでは対応すべき事項も違う。

早期事業再生研究会（2003）によれば、事業再生の要諦は問題を先送りにせず、早期着手と迅速な取り組みを行うことにある。経営環境が劇的に好転しない限り、時間の経過とともに事態は深刻化し、その間に貴重な経営資源を失って再生の目途が立たなくなるケースは少なくない。企業から金融円滑化法に基づくリスケジュールの相談、あるいは申込みを受けた早い段階で、何に着目し何に取り組めばその後の再生局面で良い結果を生む可能性を高めることができるのかを明らかにする必要がある。

そこで本章では分析の視角を提示した後、調査の対象先や質問事項について説明する。

3.1 分析の視角

中小企業の事業再生においては、①中小企業金融の特徴である情報の非対称性の解消、②マネジメントにおけるモラルハザードの回避のための負債による規律づけの維持がいかに行われているか、③実現可能な抜本的な再建計画が策定されているか、を事業再生プロセスとの関連とも合わせて考える必要がある。①の情報非対称性の解消は再生当初のデューデリジェンスの段階、②のモラルハザード回避はマネジメントの評価段階、③の実抜計画は計画策定（と実行、モニタリング）の段階、と再生のステージごとにチェックすべきポイントも変わっていく。

そこで分析視角として下記の3つを提示する（図表1）。

①金融機関との関係が良好か。

常日頃から、企業がメインバンクに財務情報はもちろん、積極的に定性的なソフト情報も開示していると、信頼関係が構築され、情報の非対称性が解消しているため、相談は円滑に運ぶ。経営者、キーパーソンとの再生の現場においては金融機関の支援体制の維持が非常に重要で、メインバンクが対象企業を規律づけ、主導的に再生に協力する姿勢を、準メイン以下の他の金融機関に強く示さなければ、いわゆるメイン寄せ（準メイン以下の金

融機関が借入の継続に応じず、メインバンクが肩代わりを実施せざるを得ない状況になること)が生じ、支援体制が瓦解するという事態が生じるからである。準メイン以下の金融機関は、メインバンクが当該企業を本気でしっかり支えるということを確認できれば、融資を継続して金利収入を得ることができると同時に、メインの動向を注視することで当該企業へのモニタリングコストを節約することができる。

②経営者に事業再生能力があり、責任を明確にしているか。

中小企業は経営者の能力に大きく依存している。再生局面では強いリーダーシップが必要であり、伊丹・三枝(2008)の「強烈な反省論」に自覚的で、経営責任を果たしているかどうかが重要である。

③実現可能な抜本的再建計画が策定できるか。

限られた時間と資源で業績の回復をはかるには、早期に再建を進めて行く必要があり、金融庁のマニュアルにあるような「1年以内に計画を策定して」では、計画は立案できず、問題の先送り、モラルハザードを招く危険がある。

再建計画の骨子は下記の3つである。

- ・財務リストラ (B/S のクリーンアップ、資産処分・過剰債務の圧縮)
- ・事業リストラ (選択と集中、不採算事業の撤退)
- ・業務リストラ (P/L の改善)

図表 1 分析の視角

	成功要因 (質問項目)	先行研究	事業再生プロセス
①	銀行との良好な関係が構築されているか	情報の非対称性の解消、モラルハザードの回避、契約の不完備性解消 (再交渉・銀行間調整の簡素化)、ホールドアップ問題の解消	実態把握 (デューデリジェンス) ステークホルダー調整
②	経営者に事業再生能力があるか、責任は明確化されているか	負債による規律づけ 強烈な反省論	マネジメントの評価
③	実現可能性の高い抜本的な経営計画が策定できるか	情報の非対称性の解消 (期中モニタリング)	計画の策定

3.2 分析の方法

本論文では、分析の方法として、中小企業の事業再生局面での主要な関係者、すなわち債権者（金融機関）、債務者（借入企業と経営者）、中立機関（都道府県の中小企業再生支援協議会、信用保証協会）に対するインタビュー調査を試み、業績が回復している企業の事例についてその背景や要因の聞き取りを実施した。これによって、第1章で見た情報の非対称性の解消がどのように行われているかを検証し、第2章で見た定量的な実証分析を定性面で補完することもできよう。

インタビューの対象者は以下の通りである。組織名、名前ともすべて匿名としている。なお対象者は中立機関、金融機関、債務者企業とも、関西地区で業務に従事しており、いずれのインタビューも法施行中の2012年6月から8月にかけて実施している。

- ・中立機関（2件2名）
 - ・中小企業再生支援協議会 A1氏
 - ・信用保証協会 B1氏
- ・金融機関（6行8名）
 - ・都市銀行C、法人融資部門 C1氏、C2氏、C3氏
 - ・都市銀行D、審査部門 D1氏
 - ・地方銀行E、法人融資部門 E1氏
 - ・地方銀行F、法人融資部門 F1氏
 - ・地方銀行G、審査部門 G1氏
 - ・政府系H、審査部門 H1氏
- ・債務者企業（1社1名）
 - ・業績が回復している企業I、財務担当部長 I1氏

聞き取りは半構造化インタビュー調査の形で行った。図表1の①から③の項目を主として、それぞれの相手に対して質問を行い、対話の中で相手から個別に出てくる事柄については、内容に応じて追加質問による深掘りを行った。なおインタビュー調査は、個別のケースを想起しながらも社名や数字を特定せず語ってもらったが、所属金融機関名や企業名はすべて匿名としている。

第4章 金融円滑化法を活用した事業再生に関するインタビュー調査

第3章で分析の視角として3つの項目（①金融機関と良好な関係が構築できているか、②経営者に能力があり、経営責任を明確にしているか、③実現可能性の高い抜本的な経営計画を策定できるか）を示した。本章ではこれに基づき実施したインタビュー調査から、金融円滑化法を活用した事業再生において業績が回復している企業の特徴を明らかにする。

4.1 金融機関との良好な関係の構築

中立機関である中小企業再生支援協議会のA1氏は次のように言っている。

「金融機関と企業との紐帯がきちんとできているケースがうまくいっていると思う。またメインバンクが企業に対する支援姿勢を明確にしていることも重要ではないか。我々は、複数の金融機関の利害調整を行い、公平性を保つ中立的な立場にあるので、基本的にはプロラタ返済²を旨とする借入返済計画を策定する。しかしメインバンクが真摯に当該企業をしっかりと支える姿勢を示していることが前提である。中には我々に再建計画や実行後のモニタリングを丸投げにするような態度の銀行があって、それでは困る。金融機関は債権者としてきちんと最後まで面倒を見てもらいたい」

ここでは、金融機関と企業との良好な関係ばかりでなく、いざと言う時に面倒を見るメインバンクの支援姿勢の重要性についても述べている。また金融機関にとって、事業再生局面でのモニタリングは平時以上に労力がかかることも見て取れる。

続いて同じく中立機関である信用保証協会のB1氏は、以下のように特定の地域金融機関の例を挙げ、経営者との関係強化の重要性について述べている。

「我々は地域内の多くの金融機関と付き合いがあるので、どうしても力の差がわかる。例えばL信金は、地域内で成功事例が比較的多い金融機関だ。その理由は本部の再生支援部隊がスキルとノウハウを持っているからだ。同部隊を担当する執行役員は中小企業診断士資格を保有していて、事業再生への意識の高さが信金全体に伝わっているのを感じる。そもそも事業再生は資金繰りと経営課題をセットでどう対処するか重要だったが、金融円

² 金融機関ごとの返済金額を融資金額シェアで按分する返済方式。従来はメインバンクがシェア以上に大きな負担を背負うことが多かった。

滑化法はこの資金繰りの部分を棚上げにしており、経営者が資金繰りのことを考えなくなってしまう恐れがある。L 信金はこれをきちんと経営者に突き付けることで、かえって関係を強化している。また、これという対象企業を選別して集中的にやっている」

また金融機関によって事業再生支援にスキルやノウハウのばらつきがあることを指摘しており、限られたマンパワーで金融円滑化法の対応に苦慮する地域金融機関の実像が浮き彫りになっている。再生支援体制の確立、再生業務担当者の教育、能力的に劣後する金融機関が主要取引行である場合の債権者間調整の困難など、金融機関側の問題も指摘しておく必要がある。またモニタリングコスト負担を勘案すれば、すべての企業に同じ対応をするのではなく、優先順位をつけて限られた人的資源を投入し、早期再生の実現に取り組むことも重要であろう。

次に都市銀行 C 行の C1 氏は次のように語る。

「取引している中でうまくいっているある企業のケースだが、情報の開示は相応にされており計画の説明も納得感がある。メインバンクは別の地方銀行なのだが、準メインである当行にも積極的な開示があって、関係がうまく構築できていると感じる。メインバンクの動きを細かく見なくてもある程度の判断ができる。リスケジュールしている企業は恒常的なモニタリングの必要から、業績の良し悪しに関わらず、従来よりも面談頻度が上がるもの。肝心なのは会う回数より充実度だろう」

上記発言から企業の側が金融機関と良好な関係を築こうとする一方で、メインバンクに情報を独占させず、うまく各取引金融機関と関係を保つことで、ホールドアップ問題を回避する意図も感じる。サブ以下の取引金融機関にとっても、メインバンク並みの情報蓄積メリットがある。

また業績の回復と面談頻度が必ずしも一致するものではなく、質的な内容の充実が重要であることもわかる。

また同行の C3 氏も同様にこう語る。

「業績がうまく改善している企業は複数あるが、いずれの会社にも言えることは、銀行との関係がきちんと構築できており、計画や現状の報告にウソがない。かつ、やる、と言ったことをきちんと実行してくれるので非常に安心感がある。そうやって信頼関係を築くことができれば、うまく流れていく。金融円滑化法に基づくリスケジュール申込みによって、対象企業との接触頻度は増えている」

次に都市銀行 D 行の D1 氏は、以下のように話してくれた。

「事業再生において、金融機関が企業に対してできることは、①危機意識の醸成、②経営計画策定のサポート、③関係の構築だろう。関係の構築によって、情報開示がはかられる。

またトップとコミュニケーションをはかり、会社の強み、弱みなど定性的な情報を確認する。行内で最近、好事例として挙がっているものは、計画をきちんと策定できなかったある企業に対して、面談の頻度を上げることで関係の構築をはかり、受注の明細など財務諸表以外の内部資料が開示されるようになったケース。情報の非対称性が解消された、ということだ」

実際に関係の構築によって、様々な情報の開示がはかられるようになるケースを「情報の非対称性が解消」したと証言している。一方で、面談の頻度は増えていることから、相応の労力、モニタリングコスト負担が必要であることも推察される。

続いて地方銀行 F 行の F1 氏は以下のように述べている。

「当行が準メインの企業のケースだが、リスケジュール対応後に、拠点を拡充する話があり、メインの信用金庫から設備資金を調達することができたために新拠点を軸とした新規顧客開拓に成功し、売上・利益が改善している事例がある。リスケジュールの一方で、新規調達するというのは例外的な話だと思うが、経営者が非常にしっかりしており、当行も含め金融機関との関係が比較的良好だからできたことだ。新規取引先への営業活動などの様子や見通しも聞いていたし、日常的な資金繰りや月次試算表などの管理資料もきちんと提出されているので、どういう状態かがよく把握できる」

上記は良好な関係のもとに、ソフトな定性情報（新規先への営業活動の様子や見通し）とハードな定量情報（年次の財務諸表だけでなく月次の試算表や資金繰り表も）がきめ細かく収集できている企業の再生がうまくいっているケースである。ある種の事後的な DIP ファイナンスとも言える設備資金の調達ができたことから、相当に良好な関係を構築していることがわかる。

別の地方銀行 G の G1 氏も関係構築と情報開示の重要性について下記のように語っている。

「銀行と企業とのリレーションが大事と思うが、更に言うと事業再生案件で、企業から情報を開示してもらわないのは当たり前のことではないだろうか。なぜならまずは企業の実態把握が大事だから。そうでなければ再生などできないし、リスケジュールの申し込みを受けなくても受けられないだろう」

貸し手、債権者である金融機関側から情報開示の重要性が語られるのは半ば当然のことかも知れない。では借り手、債務者である企業側はどう見ているのか。金融円滑化法に基づくリスケジュールの申し込み後に業績が回復している I 社の財務担当部長 I 氏は、

「我々はこれまで、事業が生み出す利益をステークホルダーである株主、従業員、会社自身への将来の投資、に分配する考えで経営を進めきた。業績も順調であったので、銀行からは相応に資金調達ができていた。しかし将来を見据えた新事業への投資が不

調で業績が悪化してしまった。この局面を経験して、銀行との関係の重要性を深く気づかされた。正直なところ、それまでどの銀行も融資には積極的なセールスを受けていたので、資金調達にあまり苦勞をしたことはありませんでした。金融円滑化法を利用して、取引銀行約10行にリスケジュールの申し込みをしたが、この局面では事前の相談や根回し、説明を丁寧に行うことを心掛けた。数字ではわからない当社の事業特性を理解してもらう必要があったからだ。また、その特性を理解してもらうと、先々の業績を予測するに当たって、見るべき先行指標が何かもわかっただけで、今は損益に計上されなくても、3か月後がどうなるかの予想ができるようになる。我々もどんぶり勘定でなくなる。計画策定後も、月次で資金繰り、業績の進捗報告を行っている。経営環境は依然として厳しいものの、計画をやや上回る結果を残している。各銀行への毎月の報告が、プレッシャーになっているし、我々の管理レベルも上がる

と、関係構築はもちろん、情報の非対称性の解消にソフト情報が重要であり、自らシグナリングを行っている(数字ではわからない事業特性の説明、業績先行指標の開示)と述べている。効果として銀行への報告のための作業でなく、自らの業績管理レベルが高まったことも挙げている。報告により「毎月の報告がプレッシャー」となったことで、「負債による規律づけ」効果がはたらき、モラルハザードが回避されていることも見て取れる。

なお金融機関と企業との良好な関係に加えて、金融機関同士の連携についても、地方銀行GのG1氏より下記のような言説があった。

「企業円滑化法ができたからリスケジュールに応じる、ということはない。地域金融機関はこれまでも地元企業の要請を受付してきた。従って2013年3月に法律の期限が到来しても、姿勢は変わらない。取りあえず受付はしてみても、再生可能ならリスケするし、再生不可能ならやらない、というだけのこと。我々は都市銀行とは違って営業エリアを限定されており、地域の顧客から逃げられない。金融円滑化法ができたおかげで、それまでリスケジュール対応を渋っていた都市銀行が、協力してくれるようになった、と感じている」

これまでは債権放棄やリスケジュール時の約定返済金額の減額など金融機関が何らかの経済的損失を被らねばならない局面で、メインバンクがシェア以上の負担を強いられる「メイン寄せ」という現象が見られた。下位行の言い分はおおむね、「メインバンクは定量、定性ともに最も情報量が多いため、業績悪化を予測しモニタリングしていたはずだから、この事態に陥ったのはメインバンクにも責任がある。従って応分以上の負担してくれ」というものである。

それが2003年に産業再生機構が設立されてから、事業再生の現場で金融機関の負担割合が融資残高によるプロラタとなるケースが増えた。また、金融円滑化法では、対象となる中小企業者に対して貸付けに係る債権を有する他の金融機関等がいるときは、その者との緊密な連携を図るよう努めること、が求められている。

これまでの複雑な債権者調整から、わかりやすい残高プロラタ方式で各金融機関が対応

しつつあることは、余分な時間と労力を割くことなく経営者は再生に、金融機関はその後のモニタリングに集中できるという意味で、金融円滑化法のメリットの一つと言える。

4.2 経営者の事業再生能力、責任の明確化

次に、経営者の事業再生能力、経営責任の明確化について、インタビュー調査結果を抽出する。中立機関である信用保証協会の B1 氏は、以下のように経営者との関係を築く中で、伊丹・三枝（2008）による「強烈な反省論」を促すことがいかに重要かを証言している。

「先の再生成功事例の多い L 信金の例だが、経営者が反省して計画に取り組むための気づきを与え、真摯に対応させるように持って行っている。メインバンクの支え方として、一国一城の主である中小企業のオーナー経営者をどこまで指導できるかは大事だ。また社長が反省する気がない企業はどんなに計画があってもだめだ」

指導という言葉を使っているが、経営者に対する「債務による規律づけ」効果である。都市銀行 D の D1 氏も以下で、危機意識の醸成から、経営者の反省を促した上で、再建計画に臨むプロセスを説明している。

「金融機関が企業に対してできることは、①危機意識の醸成、②経営計画策定のサポート、③関係の構築だろう。危機意識の醸成は、相手にこのままではまずい、という危機意識を持ってもらった上で、計画策定の土台づくりを手伝う」

同様の発言は地方銀行 G の G1 氏からも以下にあった。

「個々のケースについて言うと、経営者に危機意識があるところはうまくいっている。ここは銀行として支援を見極める際、入口のポイントである。経営者が企業の実態をわかっているのかどうか。それを銀行として気づくように教える必要がある。実際、わかっている人が多い。特に地域の中小企業は歴史の長い企業が多く、経営者のプライドも高い。従ってなかなか聞いてくれない経営者も多いので、繰り返し経営者を説得するしかない」

続く都市銀行 C の C2 氏は以下のように、中小企業が経営者の資質に大きく依存していることを説く。

「業績が目に見えて改善している企業が 2 社について言うと、両社とも経営者が経営管理をきちんとできる人であることが大きな要因と考える。うち 1 社の経営者は特に採算管理にうるさく厳しい。それくらいの人でないとこの環境で中小企業のマネジメントはできないということだと思う」

政府系金融機関 H の H1 氏も同様に経営者の資質の重要性を以下のように語った。

「中小企業とは結局、経営者がどういう人か、が全てである、と言っても言い過ぎではないだろう。できる経営者はきちんと管理ができています。訪問して質問をすると、的確な回答が返ってくるし、その裏付けとなる資料もきちんと整理・完備されている。ところが、ダメな会社とその経営者は、質問にも答えられないし、資料も隠しているのか作っていないのか、出てこない。社長が交代すれば、またはNo.2 がしっかりした人物なら、うまくいく企業もある。しかしまだまだ中小企業は人材が不足しているとの実感を持っている」

経営者に責任を取らせるにも中小企業は人材が不足しており、代わりがないという話は地方銀行 G の G1 氏からもあった。

「経営者の能力が低くても経営責任を取らせて更迭、というのは地域に根ざした中小企業では難しい。ターンアラウンド・マネージャーが出てきて、というような話はないし、マーケット的になり手もないだろう。但し子供に事業承継させるという策は有効だ。社外で働いている息子を連れてきて、経営を継がせるということを勧めると、親としては子供にボロボロのものを継がせられない、できるだけきれいな形に整理して引き継ぎたい、と思う。反省とは少し違うかも知れないが、うまくいくケースが多い」

上記は中小企業ならではの規律の利かせ方、ガバナンスの働かせ方もあることを示している。

4.3 実現可能の高い抜本的な再建計画の策定

金融庁は金融機関に対する監督マニュアルの中で、リスケジュール対応をしている債務者であっても、実現可能性の高い抜本的な再建計画があるか、1年以内に策定予定であれば、金融機関の自己査定において要管理債権としないことを認めている。これを指して、星（2011）は「監督緩和」が生じ、隠れ不良債権の温床になる恐れがある、と指摘している。

計画提出の先送り提出を認めることはモラルハザードにつながりかねないが、うまくいっているケースは現場でどのような対応が見られるのかを質問したが、インタビュー調査からは、ケースごとに様々であった。

ここでは計画の骨子となるリストラ内容から、貸借対照表の改善アプローチである財務リストラ、事業をグッド事業とバッド事業に分けて順に提示する。

まず再編する財務リストラ計画には下記のようなものがあった。地方銀行 F の F1 氏は以下のように語る。

「リスケ状態から脱し、通常の約定返済に戻せた企業についての話だが、このケースの場合、不動産の処分によって有利子負債を大きく削減することができた。今時さすがに遊休資産というものは無いが、事業を一部縮小してでも、資産を売却しようということになっ

た。結果、元利返済の負担が大きく軽減し、支払金利も削減できたので、損益が改善した」

バブル崩壊直後のリストラはおおむねこのような資産処分による過剰債務の削減が主流であった。このケースの場合は、資産価値のある売却可能な物件が残っていて、かつ売却しても事業継続ができたことが幸いした。

続いて事業リストラには下記のようなものがあった。中小企業再生支援協議会の A1 氏は、事業ドメインの再定義の重要性を語った。

「うまくいっている企業は、事業リストラによりポートフォリオの見直しを行って、不採算事業から撤退し、採算の確保できる事業に特化している」

業績が回復している企業 I の財務担当部長 I1 氏も、以下のように事業リストラによる有利子負債の削減を進めたことが奏功したと語る。

「計画の骨子は、不採算だった新規事業からの撤退。当社の場合、問題点が当該事業の失敗とはっきりしていたので、まずこれに着手した。同時に経費の徹底的な削減をはかり、従来事業で確実に収益を確保できる体質に戻すことに注力した。当初は金融機関から、外部コンサル会社の利用するようアドバイスを受けたが、これは断り、自前で再建計画を立案した。自分たちの不始末は、自分たちで解決する、という強い意思があった。また社長の強いリーダーシップのおかげで、社内に危機感もあった。計画策定段階から、金融機関には説明を続け理解を得るよう努力し、数値目標の目線も擦り合わせをした。3 年を目途に正常な金融取引に戻したいし、もっと早く戻せるとも考えている。時間をもらったと思っているが、それに甘えていつまでもやっているつもりはない。危機意識を持って現場で対応し、賞与の削減を許容してくれた従業員たちに、少しでも早く果実を還元したいと思っている」

ここでは社内に危機意識が醸成され、従業員の強い結束のもと、早期に V 字回復を実現しようとしている組織変革のプロセスがよく見て取れる。時間貸しの機能についても理解されている。中小企業の経営者や幹部の中には、「社員が動揺しモチベーションが下がるので、金融機関にリスケジュールの申し込みをしていることは一切話をしていない。問い合わせの電話や面談は社長と財務担当役員以外にはしないで欲しい」という人もいるが、それではせつかくの事業再生、組織風土変革の機会を無駄にってしまうことになる。当然ながら、そのような企業の再生はうまくいかないし、サポートのしようがない。

最後に業務リストラについては、下記の通りである。まずは都市銀行 C の C1 氏。

「もうすぐ返済条件を元に戻すことができそうなある企業のケースだが、同業者に加工工程の一部をアウトソーシングすることで、固定費を大幅に削減し、慢性的な赤字体質を脱却した。業歴も長いので資産もまだ残っている。もう少しで借入金キャッシュフローの

10倍以内、すなわち10年以内の返済ペースに収束するだろう」

業務リストラの多くは上記のような売上原価の削減による売上総利益の改善や、販売管理費の削減による営業利益の改善であるが、地方銀行 F の F1 氏は売上高の増収計画のケースについて次のように語っている。

「先の新拠点の設備状況で新規顧客を獲得し業績を回復させつつなる企業のケースだが、再建計画でアップサイドの数字が入っているものをメインバンクの信金も準メイン取引の我々も、経営者の力量を認めていたので、許容した」

もっともこれは経営者の再生手腕が非常に優れていたケースで、通常は長引く不況のもと経費削減は既に多くの企業で行われており、改善余地を探るのは難しいかも知れない。地方銀行 E の E1 氏は、それを踏まえて次のように指摘している。

「業績の低調な企業、リスケジュール対応をしている企業は、再建計画を見ても、売上しか考えておらず利益の理屈が見えてこないことが多い。例えばある企業の再建計画に、アウトレットモールに進出して売上の落ち込みをカバーしたいとあったとしよう。ホームページを見ると商品は全くアウトレット向きではない。経営者にマーケティングやセグメンテーションの考えが無いということ。事業規模の小さな零細企業の場合、多くは単一事業なので、グッドとバッドを切り分けるなどの打ち手は使えないかも知れない。それでも取扱商品の絞り込みを行うことで採算性の高いものに特化するなどの方法はあるはず。よくできる経営者はそういうことを考えている。しかし、リスケジュールを申し込むために、事業計画が返済ありきの逆算で策定されている例が少なくない。できるはずの無い計画が練りあげられている。もっとも銀行サイドも損益面に対するアドバイス、コンサル能力が貧弱だと感じる。事業の本質がわかっていないから、うまい増収策を考えられない。販売管理費の削減策しか言えていないのでは無いか。ただ業界平均や他社比較での判断軸くらいはもっているはあるが。弊行の銀行担当者もコンサル能力のレベルアップが必要と思うが、銀行として教育がそこまでできてはいない。例えば中小企業診断士の資格などは奨励されているが、取得者は少なく、2～3, 000名の行員の中で10名程度しかいない」

金融機関側のコンサル能力の向上の必要性について以上のように述べている。一方、都市銀行 D の D1 氏や、地方銀行 G の G1 氏からは、そこはむしろ外部コンサルタントに任せるべきとの指摘もある。

まずは D1 氏。

「計画策定の土台づくりを手伝うが、経営戦略、計画を考えるのはコンサルの仕事だと考える。銀行は計画のモニタリングを行う。会社ないしコンサルから出てきたものをチェックする。中にはほとんどない計画もある。我々はどんな根拠で数字がつけられているかを確認する。コンサルティング会社にも得手不得手があるので、会社の経営課題に合った会社かも確認する」

続いて G1 氏。

「計画の内容は様々。まず銀行としてアドバイスするのは P/L 改善の業務リストラ。ただ財務リストラ、事業リストラと比べてどれが良い悪い、多い少ないということはない。どんな計画も、顧客、コンサル、銀行が一体となって取組むのが大事。コンサルをうまく使って、顧客をその気にさせることも必要だ」

第5章 インタビュー調査結果の考察

第4章のインタビュー調査の結果から、分析の視角とした3項目がいずれも金融円滑化法を利用した事業再生において、業績の回復可能性を高める要因であることがわかった。本章ではこれらの考察を行う。

5.1 金融機関との良好な関係の構築

金融機関からも、借り手の企業からも、金融機関との良好な関係の構築が非常に重要であるとの回答が返ってきたが、モニタリングにはコストが生じることからの、以下の点に注意が必要である。

一つ目は、事業再生のモニタリングは平時の金融取引以上の時間や労力、マンパワーを要するという点である。従って個別企業毎の優先順位づけ、またその企業の何を見たら現在と将来の状況がすぐにわかるのか、各企業の特性に応じて見るべきポイントを決めて実施する必要がある。例えばI社のケースで語られた「先行指標となる定量データ」はその例であろう。

二つ目は、いかにして情報開示が積極的に行われる仕組みづくりを行うかである。これについてはコビナンツで月次の報告を義務づけるなど、リスケジュールの変更契約を締結する際に、あらかじめ継続的な情報開示を約束させることでモラルハザードを回避し、規律づけをしておくことが考えられる。また企業側にとっても自らが情報開示に積極的であることをシグナリングすれば、長期的な取引関係が継続され、ホールドアップ問題を緩和するメリットがある。I社のケースで、単に銀行への説明のための「やらされ資料づくり」に終わらず、これをうまく活用して結果的に社内の管理レベルが上がるなど好循環が見られたことは注目に値する。

5.2 経営者の事業再生能力と責任の明確化

中小企業の業績は経営者の能力に強く依存している。しかし経営者の能力は突然向上するものではない。一方で「強烈な反省論」にも基づく再生への熱意や態度が、企業を動かす原動力になることがインタビュー調査から観察できた。但し変わりがいない状況で経営責任を取って退任するなどは難しいこともわかった。

B1氏の語るL信金の再生部隊や、I社の事例のように、経営者や企業内の危機意識を醸成していくことが重要である。

5.3 実現可能性の高い抜本的な経営計画の策定

計画の策定については、必ずしも、財務・事業・業務リストラのどれが優れていると

いうことはなかったが、実現可能性の高い抜本的な経営計画の策定は、5. 1でも触れたように、モニタリング過程で社内の管理レベルが上がるなど好循環が見られるようなものが望ましい。

終章

本論文の結論を要約すると、金融円滑化法を利用した事業再生において、①金融機関と企業との良好な関係を構築することが最も重要であり、適切な情報の開示がモラルハザードの回避につながること、②経営者の能力は再生の可否に大きく影響すると考えられるが、強い反省に基づく危機意識の醸成が必要であること、③良い実抜計画は企業主導で作成され、企業の管理レベルと金融機関のモニタリング精度を向上させること、である。

本論文の実践的インプリケーションは、金融円滑化法を利用した事業再生への取組みが、業績が回復するなど比較的うまく回転している企業の事例を通して、これから申込みのある企業、あるいは既に申込みがあったがあまりうまくいっていない企業に対して、金融機関が今後どのように取り組んでいけば良いか、示唆を得ることができたことである。

更にインタビュー調査の発言の中での指摘を踏まえ、これらの効果を実現するためにどう対処すれば良いのかを整理する。

一つ目は、金融機関の事業再生を支援部門の充実と担当者の教育である。金融機関毎に組織や人員が異なり、かつそのスキルやノウハウもばらつきがある。金融円滑化法の期限が2013年3月末に迫る過程で、地域金融機関は遅まきながら、引当金の積み増しや企業の経営支援組織の拡充に乗り出したことが報じられている³。これについては自行のノウハウだけでなく、他行のサービサーの活用なども考えられる。

二つ目は、金融機関同士の連携をいかに築くか、である。シンジケートローンのような協調融資を除けば、通常各金融機関は融資・預金量や収益を競うライバル関係にあり、連携という発想に乏しい。特に事業再生の場面では、回収や担保の条件を巡り利害が反するため、債権者調整に多大な時間と労力を要する。金融円滑化法の施行により、他行との連携をはかることが金融機関に義務付けられたことで、協調の土壌はできており、いたずらに利害調整の時間を費やすことなく、本来的な再生支援に注力することが求められる。

具体的な他行連携の先行事例として、京都府の「京都再生ネットワーク会議」がある。同会議は信用保証協会が事務局となり、中小企業再生支援協議会・金融機関（京都銀行、京都中央信用金庫、京都信用金庫など地域金融機関と商工中金、日本政策金融公庫）をメンバーとして2004年に設置されたものである。同会議の目的は、再生担当者の再生事例の情報交換によるノウハウの共有化や、協調支援体制の構築にあり、効果として担当者の連携がはかれることで、スムーズな調整が可能になり、取引先企業の再生に向けた取組みのスピードアップに役立っている。今後同様な取り組みについて、他地域でも検討する余地はあろう⁴。

³ 例えば関西地銀のケースは、日本経済新聞2012年8月7日朝刊の地域経済面(近畿版)。

⁴ 京都再生ネットワーク会議の事例は、2008年に金融庁から「地域密着型金融に関する会議」(シンポジウム)の中で「特に先進的な取組みや、広く実践されることが望ましい取組み」として顕彰されている。

「銀行家は本質的に発展の一つの現象である。彼は新結合の遂行を可能にし、いわば国民経済の名において新結合を遂行する全機能を与えるのである。彼は交換経済の監督者である」(シュムペーター『経済発展の理論(上)』p. 198、1977年)

シュムペーターは、このようにイノベーションにおける銀行家すなわち金融システムの信用創造機能の重要性について語っている。事業再生においてもその役割の重要性は変わることはない。金融円滑化法の後押しでリスケジュールのハードルが低くなっているため、モラルハザードが生じる懸念が大きく、その解消をはからず、安易な対応をおこなえば、問題の先送りになりかねない。実態を正しく認識・反省し、強い意志で再建計画の遂行をコミットできる企業に対して、金融機関はリスケジュールに応じるとともに、継続的なモニタリングを実施し、コンサル機能を発揮することで再生に導く。このプロセスを通じて企業と金融機関の間に新たな「共創関係」が生まれる。これから金融機関が果たすべき役割は、事業再生局面での「良好な関係」に続いて、次のステージで真の企業価値創造・再構築の「共創」パートナーとなることである。

最後に、本論文の限界と、今後の課題についても触れておこう。ひと口に中小企業と言っても非常に多様で幅が大きく、業種・規模・地域によりその平均値、中央値は大きく異なる。本論文は関西地区での都市銀行・地銀・政府系金融機関に関する調査であり、他の地域や他の金融機関(信用金庫・信用組合)についても同様の結果が出るか、今後検証の余地がある。

参考文献

- 青木昌彦・パトリック,H、シェアード,P (1996)「日本のメインバンク・システム：概観」
青木昌彦・パトリック,H編『日本のメインバンク・システム』(白鳥正喜監訳、東銀インターナショナル訳) 東洋経済新報社 1996年 pp. 15-65 所収(原著1994年)。
- 青木昌彦(1995)『比較制度分析序説』講談社。
- 伊丹敬之・三枝匡(2008)『日本の経営を創る』日本経済新聞出版社。
- 内田浩史(2010)『金融機能と銀行業の経済分析』日本経済新聞出版社。
- 大村敬一・水上慎士(2007)『金融再生 危機の本質』日本経済新聞社。
- 小佐野広(2001)『コーポレート・ガバナンスの経済学』日本経済新聞社。
- 川村稲造(2009)『企業再生プロセスの研究』白桃書房。
- 金融庁(2012)「金融機関の円滑化法対応実態報告」金融庁ホームページ。
- 許斐義信(2005)『ケースブック企業再生』中央経済社。
- 産業再生機構(2006)『事業再生の実践』商事法務。
- シェアード,P(1996)「メインバンクと財務的危機管理」青木昌彦・パトリック,H編『日本のメインバンク・システム』(白鳥正喜監訳、東銀インターナショナル訳) 東洋経済新報社 1996年 pp. 215-271 所収(原著1994年)。
- シュムペーター,J(1977)『経済発展の理論』(塩野谷裕一・中山伊知郎・東畑精一訳)岩波書店(原著1926年)。
- スティグリッツ,J、グリーンワールド,B(2003)『新しい金融論—信用と情報の経済学』(内藤純一・家森信善訳)東京大学出版会(原著2003年)。
- スミス,A(2000)『国富論』(水田洋監訳・杉山忠平訳)岩波書店(原著1789年)。
- スラッター,S・ロベット,D(2003)『ターンアラウンド・マネジメント』(ターンアラウンド・マネジメント・リミテッド・ジャパン訳)ダイヤモンド社(原著1999年)。
- 早期事業再生研究会(2003)『早期事業再生研究会報告書』経済産業省。
- 高木新二郎(2006)『事業再生』岩波書店。
- 知野正彦編(2004)『企業再生実務ハンドブック』日本経済新聞社。
- 中小企業活性化研究会編(2004)『中小企業再生—実務の問題点と提言』経済法令研究会、銀行法務21別冊。
- 中小企業診断協会(2007a)『企業再生の新たな診断手法に関する調査研究報告書』中小企業診断協会調査研究事業。
- 中小企業診断協会(2007b)『「中小企業再生支援協議会業務」対応診断士マニュアル策定のための調査研究報告書』中小企業診断協会調査研究事業。
- 中小企業庁(2003)「金融環境変化の中での中小企業の資金調達」『中小企業白書2003年』pp. 139-181 所収。
- 中小企業庁(2011)「中小企業の良さを守る取組」『中小企業白書2011年』pp. 134-175 所収。

- 中岡孝剛、家森信善、内田浩史（2011）「リレーショナルシップ型金融の実態ー日本の企業
ファイナンスに関する実態調査の概要」経済科学第 59 巻第 1 号 pp. 1-26、第 2 号 pp. 1-27
- 根本忠宣・小倉義明・渡部和孝（2011）「中小企業向け融資における審査体制と条件決定
に関する実態調査」REITI ディスカッション・ペーパー、経済産業研究所。
- 花崎正晴（2008）『金融危機とコーポレート・ガバナンス』東京大学出版会。
- 細野薫（2010）『金融危機のミクロ経済分析』東京大学出版会。
- 星岳雄（2011）「日本の金融機関に隠されたリスク」N I R A オピニオンペーパーNo. 4、総
合研究開発機構。
- 本田桂子編（2004）『マッキンゼー 事業再生』ダイヤモンド社。
- 村本孜（2005）『リレーショナルシップ・バンキングと金融システム』東洋経済新報社。
- 藪下史朗（2002）『非対称情報の経済学』光文社。
- 藪下史朗、武士俣友生編（2006）『中小企業金融入門（第 2 版）』東洋経済新報社。
- 家森信善（2012）「金融円滑化法、再延長へー不良債権の予備軍注視を」（日本経済新聞 2012
年 3 月 5 日朝刊 第 23 面）。
- 渡辺努編（2008）『検証・中小企業金融』日本経済新聞出版社。
- Stiglitz, J E. and A, Weiss（1981）*Rationing in Markets with Imperfect Information*
The American Economic Review, Vol. 71, No. 3 (Jun., 1981), pp. 393-410.

ワーキングペーパー出版目録

番号	著者	論文名	出版年
2011・1b	島見 大	経営者による株式保有が企業価値に与える影響についての考察	11/2011
2011・2b	甘利 和行	繊維産業の斜陽化を超克した経営者たちのキャリア研究 ―企業 の命運は『キャリアの深度』が左右する―	2/2012
2011・3b	大竹 裕子	日本型中小企業 BOP ビジネスの必要要件 ミャンマーに於ける 事例を中心として	3/2012
2011・4b	鴻巣 忠司	新卒採用者と中途採用者の組織社会化の比較に関する一考察 ―個人の革新行動に与える影響を中心として―	3/2012
2011・5b	萬田 義人	食品小売業におけるマテリアルフローコスト会計の導入研究 ―生鮮部門の食品廃棄物に関する考察―	3/2012
2012・1b	丸山 秀喜	学習する営業チームの実証研究 ― 葛藤と心理的安全のマネ ジメント ―	9/2012
2012・2b	今元 仁	社会対話型イノベーションの研究 -ソーシャルゲームを事例と して-	10/2012
2012・3b	武田 克巳	独立社外取締役割合と属性に関する研究	10/2012
2012・4b	黒瀬 博之	財務諸表における環境負債の情報開示の現状と課題 ―資産除 去債務に関する会計基準導入前後の比較を中心として―	10/2012
2012・5b	中尾 悠利子	日英企業のサステナビリティ報告書における記述情報の規定要 因 ―環境・社会情報開示における記述情報の分析―	10/2012
2012・6b	北林 孝顕 糸 謙太郎 清水 敬一 山田 真彦 青木 慶 山本 智佳子 楨下 伸一郎	儲かる農家の3つの類型 ～事例研究に基づくマーケティング 戦略の分析	12/2012
2012・7b	築部 卓郎 西垣 幸 廣地 克典 細谷 昌礼 真砂 和英 都 良太郎 保田 快	神戸から東北へ贈る企業再生・成長への示唆	12/2012
2012・8b	廣地 克典	医薬品の研究開発における時間意識が創意工夫とイノベーショ ンに及ぼす影響に関する研究	12/2012
2012・9b	山田 恒仁	商品開発における市場情報マネジメントと企業の持続的成長	2/2013

2012・10b	高木 崇	富裕層の金融機関選択要因 ～グローバル金融リテールのローカル戦略課題～	3/2013
2012・11b	長尾 拓昭	鉄道事業者と地域社会の協働	3/2013
2012・12b	鳥居 敬	BtoB 製品業のコーポレート・コミュニケーションにおける企業博物館の有効性	3/2013
2012・13b	渡邊 和彦	インフラ及びエネルギー関連事業者の人と組織に関する知的資産評価	3/2013
2012・14b	井上 祐輔 大田 倫子 川口 潤 黒瀬 博之 中尾 悠利子 林田 史 渡邊 和彦	持続可能な社会に向かう企業経営—中小企業トップの挑戦—	3/2013
2012・15b	岡本 哲也	事業再生における金融機関の果たすべき役割—中小企業等金融円滑化法を通して	3/2013