

経済情勢悪化時における 中小企業の債務免除に関する一考察

——業種別シミュレーションによる検証——

津 田 敏 夫

要 旨

企業再生には事業と財務内容双方の改善が必要である。事業再生手法は無数にあるが、財務内容改善手法は6つしかない。そこで本稿では、このうち一番ハードルの高い債務免除を受けた場合の業種による効果の違いを調査した。具体的には、宿泊業、飲食業、医療業を選び、売上高が半減して緊急融資を受け、その翌年に債務免除を受けるものと仮定してシミュレーションした。その結果、債務免除の効果は宿泊業では高く、飲食業では低かった。また、医療業では金融支援の必要がなかった。理由は業種特性から導き出すことができる。金融機関は宿泊業の支援では債権放棄の検討をすべきであり、飲食業には過剰支援とならないようにするべきである。

I はじめに

新型コロナウイルス感染症拡大により、我が国経済は中小企業を中心に大きな影響を受けている。中小企業庁（2021）によると、2020年の実質 GDP 成長率は前年比4.8%減となり、2019年を大きく下回った¹⁾。外出自粛の影響を大きく受けたのが小売業とサービス業である。特にサービス業では、総務省「サービス産業動向調査」によれば、2020年2月以降、2021年9月まで、売上高が2019年同月を下回って推移している²⁾。その中でも、「宿泊業・飲食サービス業」は2020年4月に対前年比-61.4%、同年5月に-59.0%と大幅な下落となった³⁾。その後、Go To トラベル、Go To Eat キャンペーンが実施されて一時は業績が回復したものの、変異型新型コロナウイルス感染症拡大の影響により、キャンペーンは中止されてしまった。大都市圏の「飲食業」は、2021年10月までの1年間のうち営業制限が課せられなかった期間は、わずか2か月間しかない。

政府は、コロナ禍により苦境に落ち込む企業に向けて、政府系金融機関（日本政策金融公庫ならびに商工組合中央金庫）による新型コロナウイルス感染症特別貸付制度と信用保証制度を利用した民間金融機関による制度融資を開始した。この公的融資（以下、特別融

資と略す)は原則無担保で金利は3年間ゼロ、返済も最長5年間据え置き(その間の返済なし)が可能というもので、通称ゼロゼロ融資と呼ばれている。これらの融資には60兆円という莫大な金額が投じられた⁴⁾。ただし、当初、コロナ禍は数か月で終了するものとの認識が一般的であったため、据置期間を長くすると後々の月間返済額が増えるので「据置期間の多くは1年」⁵⁾と報道されている。特別融資は赤字を補填するための運転資金であり、いまだ景気回復途上にある現在、その返済原資を準備することは容易ではない。そのため、今後、資金繰りに窮する企業が続出することが懸念される。

筆者は、企業から直接、あるいは金融機関、公的機関から依頼を受け、企業の再生を支援することを業務としている。そこで、企業再生の最適な手法が明らかになれば、より多くの企業を救えるのではないかと考えた。本稿では事業の立て直しと財務内容の改善のうち、財務内容の改善について考察を進める。具体的には、特にコロナ禍の影響が大きい「宿泊業」、「飲食業」と、その比較対象として同じくサービス業である「医療業」の3業種を選んだ。売上高が半減し、減少した金額と同額の融資を受け(ただし、1度だけ)、債務超過に陥った場合、債務免除を受けると、企業の再生が図れるのかどうかの仮説を立て、シミュレーションを実施することで、その検証をすることにした。

II リサーチ・クエスチョン

標準的な企業再生の着眼点としては、事業、組織、財務の3つがある⁶⁾が、その他にも、戦略と業務など考えるべき点は多く、「企業再生手法は総合的である」⁷⁾ともいわれる。ただし実務上、取り組まないといけないのは、事業の立て直しと財務内容の改善である⁸⁾。事業の立て直しは、具体的には売上増による収入増加、コスト削減による支出減少、あるいは事業収益に貢献しない遊休資産売却、またはその組み合わせである。このような事業の立て直しでは「こういった業種の企業であれば、このようにすれば必ず業績が回復する」というようなパターン化はできない。なぜなら旅館であれば、収入増加策には、高級化路線か大衆化路線か、インターネットによる直接予約の増強か旅行代理店経由の予約増強かなど、取り得る選択肢の組み合わせが多く、改善手法は無数に存在するからである。したがって、事業の立て直しの最適な選択を論じることは難しい。

一方、事業の立て直しだけで企業再生が終了するわけではなく、同時に財務内容の改善も必要である。債務超過の企業でも、資金繰りが破綻さえしなければ事業継続は可能であるものの、銀行や取引先から信用力に劣る企業だとみなされ、取引が維持できなくなる可能性がある。業績が急回復すれば財務内容もすぐに改善するが、利益がわずかなら、債務超過が長く続き、再生を果たしたことにはならない。しかし、財務内容の改善手法は、事

業の立て直しと違い、それぞれの業種に相応しい方法を、ある程度、絞り込むことができる。というのも、この財務内容の改善に関しては、3つ（さらに細分化しても6つ）の手法しかないからである。このうち金融機関の負担が大きい支援策である債権放棄（企業にとっては債務免除）を実行した場合、どの業種では効果があり、どの業種では効果が少ないのかが事前にわかれば、本来であれば救える企業を破綻させるようなことを避けられる。

そこで、本稿では、経済情勢の悪化により売上高が半減して債務超過に陥ったものとし、3業種のモデル企業が債務免除を受けると、数年後に財務内容が正常化するのかどうかの仮説を立て、そのシミュレーションを行う。

III 企業再生の意義

1. 企業再生の定義

まず、企業再生の対象となる企業について述べる。筆者はすべての中小企業の再生を支援すべきだと主張しているわけではない⁹⁾。具体的な企業再生の対象企業については多くの論点があるので、詳細は別の機会に論じたいが、売上高や社員数、あるいは取引先の数などの定量評価のほかに、定性評価も実施されねばならない。清成（2009）は「忘れてはならないのは『中小企業は存在するがゆえに価値がある』わけではないことであり、市民にとって、消費者にとって必要不可欠な中小企業こそが支援の対象になる」¹⁰⁾と述べている。佐竹（2017）も同様に、支援対象となる企業について、企業規模の大小を問わず、地域・社員・顧客・業界にとって「なくてはならない企業」¹¹⁾と表現している。

そうした企業が、自然災害や世界的な景気変動などの外部環境の変化など、やむを得ない事由や、設備投資や新商品開発の失敗などの経営判断¹²⁾の誤りで、経営破綻寸前に追い込まれたとき、経営陣を始めとする関係者は当該企業を再生させる努力を始める。言い換えれば、企業再生とは、窮境状態にある企業がその状態を脱することを指す。しかし、どの程度の苦境から、どの程度の状態に戻れば再生したといえるのか、判断基準がないと、第三者が「当該企業は再生を果たした」と判断できない。そこで、その基準を決める必要がある。企業再生の定義を Hambrick and Schecter（1983）は「ROI（投資収益率）と ROS（売上高経常利益率）が4年連続上昇した後、その両方が最低4年間低下し、その低下率が業界平均を上回っている企業が、ROIとROSが4年以上連続して同時に上昇し、その上昇率が業界平均を上回り、かつ、再生前の水準に戻ること」¹³⁾としている。Robbins and Pearce（1992）も同じ考え方で、継続期間を2年以上としている¹⁴⁾。ただし、これらの研究は上場会社が対象であるので、財務データが公開されており入手が容易であるが、本稿の対象は中小企業であり、個々のデータ入手は困難である。また、中小企業では上場企業

と異なり ROI と ROS が多少悪化しても信用不安が発生することはなく、そのことで企業の存続にかかわるような事態に陥ることはない。

企業再生で、何よりもまず確認すべきは資金繰りである。商品仕入ができなかったり、給与の支払いができなかったりすると、事業を継続できずに企業は破綻する。したがって、キャッシュ・フロー¹⁵⁾（以下、CFと略す）がプラスでないといけませんが、そのためには、CFの構成要素のうち一番重要な税引前当期純利益、そしてさらにその源泉である営業利益が黒字であることが必要である。つまり、窮境の状態とは営業利益が赤字であり、その危機を脱したというためには、営業利益が黒字になる必要がある。

ただし、営業利益が黒字だからといって、企業の再生が果たされたということにはならない。IIで述べたように、財務内容が健全であるかどうか、債務超過に陥っていないかということも重要である。債務超過では、会社を清算しても債権者が債権を全額回収することができないので、取引先の信用を失い、事業継続が困難となる可能性がある。また、ある程度の企業規模があれば銀行から融資を受けることも多いが、債務超過では金融機関から不良債権に分類されることにもなりかねず、融資を受けられなくなるばかりか、既存借入の回収を迫られることあり得る。したがって、債務超過である企業が再生を果たしたというためには、債務超過を脱する必要がある。

以上をまとめると、営業利益が赤字かつ債務超過である状態から、営業利益が黒字で資産超過の状態に至る過程が企業再生である。しかしながら、外部環境の一時的な悪化で、営業利益が1期だけ赤字になり、わずかな金額の債務超過に陥ったとしても、窮境状態とは言い難い。つまり、表面上の数字だけでは企業の真の経営状態は判断できない。その点、金融機関であれば、財務に関する情報だけではなく、人的・知的資源も含めた信用情報を持つ。そこで、金融機関から業績が芳しくないと判断されている企業が、正常な取引先へと転換すれば、その企業は再生を果たしたと判断できる。

図表 1 債務者区分

正常先	業績が良好であり、かつ、財務内容にも特段の問題がない先
要注意先	事実上延滞しているなど履行状況に問題がある債務者、業況が低調ないしは不安定な債務者又は財務内容に問題がある債務者
その他要注意先	「要管理先」以外の「要注意先」
要管理先	3か月以上延滞しているか、貸出条件を緩和している債務者
破綻懸念先	経営難の状態にあり、経営改善計画等の進捗状況が芳しくない先
実質破綻先	実質的に経営破綻。例えば、6か月以上返済を延滞している先
破綻先	法的・形式的な経営破綻の事実が発生している債務者

出所「金融検査マニュアル」¹⁶⁾を基に筆者作成

このような銀行判断の前提となるのが格付制度である。格付とは、各銀行が企業の信用力を評価することで、その格付に基づいて分類した結果を債務者区分（図表1）という。

図表1の「要管理先」以下が金融機関の公表不良債権とされており、削減対象となる。以上の理由で本稿では「企業再生とは金融機関による格付において公表不良債権である『要管理先』以下と分類された企業が『正常先』へとランクアップすること」と定義する¹⁷⁾。

2. 企業の再生計画

債務超過であれば、銀行からすべて不良債権とみなされるわけではない。というのも、その企業を再生させる具体的な数値計画が策定できれば、不良債権先とみなさなくても良いというルール（中小・地域金融機関向けの総合的な監督指針 令和3年7月）¹⁸⁾があるからである。たとえば「破綻懸念先」であっても、企業を再生させる道筋を示す具体的な数値計画が策定できれば、「要注意先」へとランクアップできる。つまり、債務超過の企業でも条件に合った計画を策定できれば、不良債権ではない。ただ、この策定基準は、各行の自主性に任されており、銀行によって異なる。そこで今回は、公的機関である中小企業再生支援協議会¹⁹⁾（以下、支援協）の事業実施基本要領（以下、基本要領）に従った。

なお、この再生計画には、2種類ある。「実現可能性の高い抜本的な経営再建計画（以下、実抜計画）」と、「合理的で、その実現性の高い計画（以下、合実計画）」である。合実計画の方が、実抜計画より基準が緩い（図表2参照）。

図表2 「実抜計画」と「合実計画」の違い

	実抜計画	合実計画
対 象	要管理先	破綻懸念先
*効 果	その他要注意先	要注意先
計画期間	3年（延長可）	5年以内 5～10年で、進捗状況が計画通り
内 容	業績見込が十分に厳しい	実現可能性が高い
終了後の見込	正常先	正常先 自力再生可能であれば要注意先でも可

出所 「キャッシュ・フローを改善するための『実抜計画』作成のポイント」²⁰⁾より抜粋

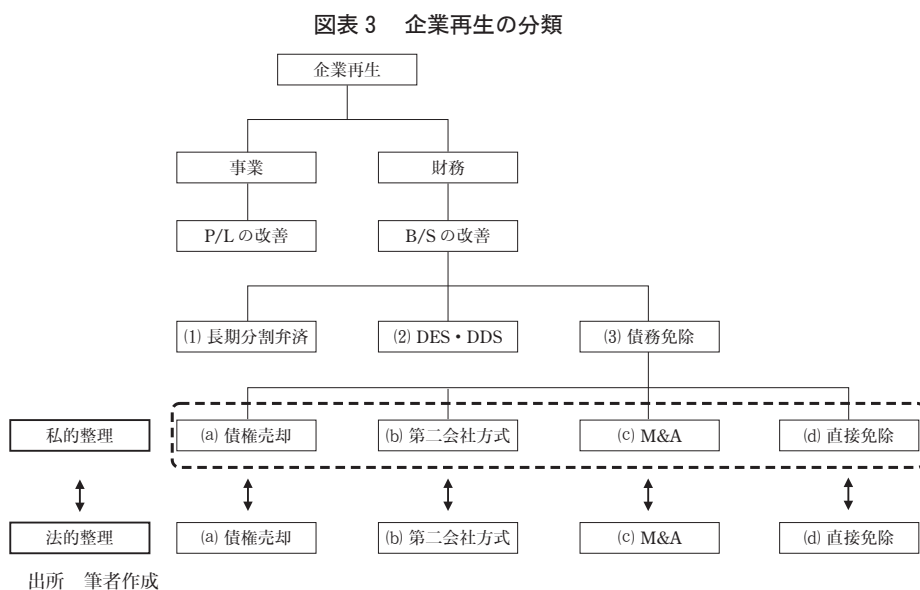
* 効果とは、金融機関が当該計画を承認した場合に、適用される債務者区分である。

支援協の基本要領では、要管理先より厳しい財務状況にある破綻懸念先でも、3年以内の営業利益黒字化、5年（最長10年）以内の債務超過解消、債務超過解消後の10年間で正常運転資金を除いた借入金が返済できるような計画（この返済期間のことを「要償還年

数」という)を作ることができれば、その企業は「要注意先」になる。ただし、要償還年数については、運転資金については厳格に10年間以内とされるが、設備資金として融資された場合には、設備の耐用年数との関係も考慮され、柔軟に判断される。以上のような基準で、合実計画が成立すれば、企業再生が成り立つと判断し、成立しなければ、企業の再生は実現しないと判断する。

3. 企業再生の分類

IIで述べたように、財務内容の改善に関する手法を分類すると、下記図表3の(1)~(3)の大きく3種類に分けられる。その中の(3)債務免除をさらに細かく分けると、(a)~(d)の4つになり、財務内容の改善手法は合わせて6種類に分類できる。



(1) 長期分割弁済

長期分割弁済は、返済契約のまき直しであり、完済まで長期にわたって期限の利益を与えられる。銀行格付ではランクアップとなり、不良債権先ではなくなる。

(2) DES・DDS

Debt Equity Swap (以下、DESと略す)は、借入金を同額の株式に変換し、債務を圧縮することである²¹⁾。一方、Debt Debt Swap (以下、DDSと略す)は、資本金劣後ローン (以下、劣後ローンと略す)と称される手法で、債務の一部を通常の借入から超長期の借入である劣後ローンに振り替えることである。ここで留意すべきは、次の(3)債務免除は金融機関にとっては損切りであり、その時点での損失が確定するのに対し、DES・DDS

は将来の回収可能性が残っていることである。その点で、両者には大きな違いがある。

(3) 債務免除

金融機関から債務免除を得るにあたっては、(d)直接免除してもらう以外にも、3つの方法があり、これらは事実上の債務免除が得られる方法である。

(a) 債権売却

債権売却を利用した債務免除とは、銀行が、ファンドや債権回収会社（サービサーと称される）に、額面以下の価額で債権を売却することである。企業は、事業の立て直しが終われば、銀行から新たに借り入れをして、売却価額に上乘せした金額でファンドやサービサーに返済し、当初の額面との差額について免除を得る。

(b) 第二会社方式

第二会社方式とは、資産を事業譲渡や会社分割の方法で切り離し、新会社で事業を継続するという方法である。実質的に債務免除と同等の効果が得られる。

(c) M&A

M&A (Mergers and Acquisitions) とは、同業や取引先（仕入先、販売先）にスポンサーとなってもらうケースであるが、ここでは、企業売却の際、企業価値より負債額の方が大きく、売却代金では金融機関からの借入を完済できないケースのことである。買い手にとっては、適正な金額にまで債務が圧縮されるのであれば、一から起業するよりも、既存企業やその一部の事業を買い取った方が早く、無駄がない²³⁾。

(d) 直接免除

直接免除とは、銀行が取引先への債権を直接放棄する（企業にとっては債務免除を受ける）方法である。税務問題や株主代表訴訟などのリスクがあり、ハードルは高い。その提案として活用されているのが、上記(a)債権売却と(b)第二会社方式である。なお、(c)M&Aは、M&Aというプロセスを通じ、残余額について債務免除を得るという手法である。

4. 法的整理と私的整理

企業再生には2つの枠組みがある。法的整理と私的整理である。整理というのは、債権者と債務者の間で、資産と負債について協議し、その処理を進めることを指す。裁判所へ民事再生法や会社更生法を申請して債務を整理することが法的整理で、それ以外、すなわち裁判所の関与なしに、債権者と債務者で互いの調整を図るのが私的整理である。法定の手続きによらないという意味で「任意整理」ともよばれる²³⁾。許斐（2005）によれば「この両者は単に裁判所に法的に整理を申立てるという手続き上の相違があるだけではない。（略）ステークホルダーの関係から見た場合、両者は質的に大きく異なっている。（略）（私的整理では）通常の状態では単なる取引関係者でしかない債権者が、意思決定の前面

に登場する」²⁴⁾。私的整理で債権者が前面にでる理由は、法的整理では裁判所主導のもと商取引上の債権者（仕入先や、取引業者等）を含めたすべての債権者に平等な負担が強いられるのに対し、私的整理では特別な場合を除き金融債権者だけに債権放棄が求められるからである。したがって、本来は取引先に過ぎない金融債権者が、企業再生に関する決定権を持つこととなるので、企業が再生できるかどうかは、金融機関の方針に係る²⁵⁾。

図表3の破線に囲まれた部分に相当する部分が私的整理である。本稿では、私的整理を対象に研究を進める。理論的には①長期分割弁済、②DES・DDSの手続きを進める場合でも、法的整理を実施することもあり得るが、実際にはわざわざ費用と時間のかかる法的整理を行うことはない。

IV 研究方法

1. 前提

コロナ禍が直接的に影響を及ぼしていると考えられる宿泊業・飲食業と、比較対象として、同様に影響を受けながら、一般的に財務内容が良いと予想される医療業の3業種を選んだ。その3業種が債務免除を受けると、業種によってどのような違いがあるのか、仮説を立てた後、シミュレーションを実施して検証した。本来であれば、上記6つの手法を適用した場合に、財務内容がどのように変化するかを調査すべきであるが、本稿においては、銀行にとって一番ハードルの高い手法である債務免除に絞った。対象企業は、業績・財務内容が全国の平均値となるモデル企業を想定し、その企業が債務免除を受けた場合と、受けなかった場合の財務内容の推移をシミュレーションした。

宿泊業、飲食業については、中小企業庁による「令和2年中小企業実態基本調査」²⁶⁾を利用した。この調査は、中小企業全般に共通する財務情報や経営情報等を把握するために、平成16年度より毎年実施されている一般統計調査で、統計法に基づき総務大臣の承認を得て実施されている。公表されている最新版は令和2年に調査されており、対象となる決算は令和元年1月から12月までであるので、コロナ禍の影響はない。

医療業については、令和元年度厚生労働省医政局委託医療施設経営安定化推進事業による「病院経営管理指標」²⁷⁾を利用した。最新は、令和2年3月発表の報告書で、事業年度は平成30年度となる。決算時期が宿泊業・飲食業とは1年間ずれることになるが、両者と同様、業績にコロナ禍の影響は含んでいない。対象病院は、医療法人設立（民間病院）の一般病院（専門病院でない）である。なお、中小企業ならびに個人事業主を対象とした「令和2年中小企業実態基本調査」と違い、対象は全病院なので大規模病院も含んでいる。

2. 業種特性の分析

上述の資料から、業績に関する数字を取り出し、作成したのが図表4である。

図表4 業種別業績比較 (単位：千円)

	*全業種平均	宿泊業	飲食業	医療業
売上高	349,090	196,786	93,663	2,943,003
営業利益	10,358	5,253	-253	36,615
経常利益	12,415	5,086	740	48,388
当期純利益	6,786	1,337	-432	40,628

出所「令和2年中小企業実態基本調査」,「平成30年度病院経営管理指標」より筆者作成

* 全業種平均は「令和2年中小企業実態基本調査」における全業種を指し医療業は含まない。

さらに、分析を進めるため、各比率等の比較による経営分析を行う。

図表5 業種別経営分析

	全業種平均	宿泊業	飲食業	医療業
売上高営業利益率(%) ^{*1}	3.0	2.7	-0.3	1.2
要償還債務(単位：千円) ^{*2}	*3	217,038	27,616	474,324
簡易フリーCF(位：千円) ^{*4}	8,711	8,496	869	107,903
予想返済期間(年) ^{*5}	-	25.5	31.8	4.4
借入金月商対比	-	13.2	3.5	1.9
有形固定資産(構成比)	30.0	81.7	65.7	73.3
長期借入金(構成比)	25.8	63.7	52.1	49.4
固定比率(%) ^{*6}	110.9	441.3	600.3	266.8
固定長期適合率(%) ^{*7}	69.8	99.4	104.2	94.0
自己資本比率 ^{*8}	43.8	18.5	10.9	26.9

出所「令和2年中小企業実態基本調査」,「平成30年度病院経営管理指標」より筆者作成

*1 売上高営業利益率とは売上高に対する営業利益の割合をいう。当該企業の収益力を示す。

*2 要償還債務は、短期借入と長期借入から現預金を控除した金額から、さらに正常運転資金を控除した金額である。なお、正常運転資金は、売上債権と棚卸資産から買入債務を控除した金額で示し、恒常的に必要となる資金のため、要償還債務には含まない。なお、全業種平均の要償還債務はマイナスとなる(預金超過)。

*3 全業種平均では借入金はないので(上記*2参照)、以下、借入金関係欄は空白とした。

*4 簡易フリーCFは営業利益に減価償却費を加算したものであるが、事業を継続する上で設備投資が必要となるため、減価償却費の50%だけを加算して簡易フリーCFとし、残りの50%は設備投資資金とした。

*5 予想返済期間は、要償還債務を簡易フリーCFで除すことで算出した。

*6 固定比率は、固定資産を自己資本で除したもので、100%以下であれば、固定資産を自己資本で全額まかなっていることになり、経営は健全な水準にある。

*7 固定長期適合率は固定資産を自己資本と固定負債の合計で除したものであり、固定資産が自己資本と長期安定的な資金でまかなわれているかどうかを判定することができる。

*8 自己資本比率とは、総資本における自己資本の比率を示す。なお、自己資本は、参照したデータの純資産の金額を用いたので、株主資本以外のその他有価証券の評価差額や新株予約権なども含まれている。

業績（P/L）について、図表4で各業種と全業種平均とを比較すると、特に飲食業の売上高（絶対額）が低く、コロナ前から営業利益がマイナスであったことがわかる。さらに図表5からも簡易フリーCFの少なさがわかる。次に借入金負担を見ると、宿泊業では要償還債務が月商対比13.2倍と、3業種の中では唯一年商以上の借入があり、負担が大きい（図表5）。宿泊業は設備産業と呼ばれるように、有形固定資産の総資産に占める割合が大きいからである。飲食業の予想返済期間が宿泊業以上に長期となっているが、その理由はもともと返済原資となるCFが少額だからである。また、3業種ともに固定比率が高く財務の安全性に欠けるが、固定長期適合率はそれぞれ適正といわれる100%を確保している。医療業の自己資本比率が3業種の中では際立って高いが、全業種平均には及ばない。

3. 仮説

以上から仮説を立てると、次のようになる。

(1) 宿泊業

売上高営業利益率は全業種平均に少し劣る程度であるが、シミュレーション前の元データから、すでに借入額が多額（借入金月商対比13.2倍と年商以上である）なため、さらに借入が増えると返済できなくなる可能性が高い。ただし、年間返済額を年間CF以内に納められれば存続は可能となるので、借入金を圧縮できれば、事業継続できる。

(2) 飲食業

他の2業種に比べ、売上高営業利益率の低さが際立っている。仮に緊急融資を受けたとしても、全額免除にならない限り、返済できずに行き詰まる可能性が高い。

(3) 医療業

事業規模に比べると借入額は少なく、財務内容も良好なため、多少借入が増加しても、十分に返済できるものと予想される。

4. シミュレーションの条件

3業種のそれぞれについて、年間売上高が半減したという仮定で、シミュレーションを実施した。シミュレーションの条件は、支援協における支援事業で、外部専門家と呼ばれる公認会計士・中小企業診断士等が、支援協の基本要領に基づく計画策定の際に用いる一般的な考え方²⁸⁾を採用した。それ以外は以下の条件で作成している。

- (1) コロナ禍期間の年間売上高は平均指標の50%とし、売上原価も半減させた。また、その期間は政府の助成金である雇用調整助成金を人件費の60%分だけ受けたものと仮定し、人件費を同額削減した。

- (2) 飲食業には感染対策のための休業あるいは営業時間短縮による営業補償制度があるが、自治体により受取条件が違うので、ここでは反映していない。
- (3) 年間売上高の半分（つまり減少額）をコロナ融資により借り入れたものとした。返済期間は10年で、一番多いとされる1年間の返済元金据置きとした。
- (4) 既存借入の返済期間については、飲食業と医療業は、一般的に運転資金の最長と考えられる10年とした。宿泊業では、借入額が多額であることと、借入金の目的のほとんどが旅館・ホテルの建設費だと予想され、その償却期間は長期にわたることを考慮し、20年返済とした。
- (5) 営業外費用には支払利息を含めた。
- (6) 支払利息は、コロナ融資の制度に従い無利子期間を3年とし、その期間終了後から緊急融資の制度金利2%を加算した。
- (7) 減価償却費は毎年同額を計上し、その半額は設備更新費用に充てるものとした。
- (8) P/Lの科目は、基本的に平均指標を10期間据え置いた。
- (9) 法人税率は35%で計算した。なお、繰越欠損金は考慮していない。
- (10) B/S科目は上記の前提条件に基づいて推移させた。計算式は図表6の通りである。

図表6 貸借対照表の内容

現金預金	前期数値＋当期純利益＋減価償却費－設備投資額（減価償却費×50%）－債務返済額で計算した
流動資産	現金預金の増減だけを反映させて変化させた
固定資産	前期数値－当期減価償却費＋設備投資額
固定負債	借入金の増減だけを反映されて変化させた
純資産	前期数値＋当期純利益

債務免除を受ける場合の限度額について説明する。固定資産があれば、金融機関は担保権を設定するのが普通である。返済が滞ると、銀行は担保物件を換価し、優先的に返済に充当する。その金額相当分については、制度上、債権を放棄することができない。したがって、銀行が債権放棄できる金額は、借入残高から固定資産を控除した金額²⁹⁾となる。ただし、企業は、債務超過額以上に免除を受けると、債務免除益に対して課税が発生する可能性がある。そのため、債権放棄額の上限は債務超過額となる。本稿においても、同様の扱いとした。以上を整理すると、以下の通りとなる。

債務免除の金額：「借入額－固定資産」。ただし、「債務超過額」までとする。

結果については、Ⅲ 2. の関係で述べたように、支援協の基本要領に基づく計画のうち、より緩い基準である合実計画とみなすことができるかどうか、次の順序で判断する。

- (a) 本来は営業利益が3年以内に黒字化することが必要とされるが、今回は資金繰りが破綻しないかどうかを基準に判断した。なぜなら、今回は2年間もしくは3年間、売上高が半減するものとし、その期間終了後はまた、元の業績、すなわち元の売上高と営業利益に戻るとしているからである。つまり、元データの営業利益が黒字である宿泊業と医療業では、売上高が半減する2年間あるいは3年間だけは赤字になるが、期間終了後は元通りの黒字に戻るという前提である。なお、飲食業の場合には元データの営業利益が赤字なので、シミュレーション期間中だけでなく、計画期間のすべてにわたり赤字が継続する。
- (b) 10年以内に債務超過の解消が可能であるかどうか。
- (c) 債務超過解消後の10年間で借入金³⁰⁾が返済できるかどうか。ただし、債務償還年数は、Ⅲ2で述べたように、支援協の基本要領でも実情に応じ柔軟に対応されている。図表5によると、3業種の中では、宿泊業と飲食業の場合、もともと予想返済期間が宿泊業25.5年、飲食業31.8年と長い。さらに、このうち宿泊業は当初より年商以上の借入額があり、その大部分が旅館・ホテルの設備資金として融資されていると考えられることを考慮し、要償還年数20年以内であれば再生可能と判断する³¹⁾。

5. シミュレーション結果

(1) 宿泊業

図表7 宿泊業（売上高の半減が2年間継続するが、何もしない場合）

（単位：千円）

	引用データ	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
売上高	196,786	98,393	98,393	196,786	196,786	196,786	196,786	196,786	196,786	196,786	196,786
当期純利益	1,337	-39,741	-39,741	2,933	1,464	1,691	1,919	2,146	2,374	2,601	2,829
現預金	33,897	92,549	47,392	39,989	31,117	22,472	14,054	5,864	-2,098	-9,833	-17,341
純資産	65,328	25,587	-14,153	-11,220	-9,756	-8,064	-6,145	-3,999	-1,625	976	3,805

- (a) 2027年には資金繰りが破綻する。したがって、事業の継続はできない。

図表8 宿泊業（売上高の半減が2年間継続し、債務免除を得る場合）

（単位：千円）

	引用データ	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
売上高	196,786	98,393	98,393	196,786	196,786	196,786	196,786	196,786	196,786	196,786	196,786
当期純利益	1,337	-39,741	-25,587	2,933	1,586	1,772	1,958	2,144	2,330	2,516	2,702
現預金	33,897	92,549	47,392	43,174	37,608	32,228	27,035	22,027	17,205	12,570	8,120
純資産	65,328	25,587	0	2,933	4,519	6,291	8,249	10,393	12,723	15,240	17,942

図表8は、図表7の2021年純資産の金額14,153千円を免除してもらうケースである。

- (a) 資金繰りは破綻しない。

- (b) 債務超過に陥ることはない。
- (c) 債務超過解消翌年の2022年において、シミュレーション資料では要償還債務256,116千円、CF 20,184千円、正常運転資金570千円なので、債務償還年数は12.7年となり、20年に満たない。したがって、企業再生が果たされることになる。

図表9 宿泊業（売上高の半減が3年間継続し、債務免除を得る場合）

（単位：千円）

	引用データ	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
売上高	196,786	98,393	98,393	98,393	196,786	196,786	196,786	196,786	196,786	196,786	196,786
当期純利益	1,337	-39,741	-39,741	6,079	2,060	2,287	2,515	2,742	2,969	3,197	3,424
現預金	33,897	92,549	47,392	-2,685	-10,962	-19,011	-26,833	-34,427	-41,794	-48,934	-55,846
純資産	65,328	25,587	-14,153	-8,074	-6,014	-3,727	-1,213	1,530	4,499	7,696	11,120

では、売上高半減が3年間継続すればどうなるかを検証したのが、次の図表9である。この表では2022年に45,820千円の債務免除を受けている。固定資産が多額なため、債務超過額全額の免除は受けられない。

- (a) 免除を受ける年には資金繰りが破綻し、企業を再生することはできない。

(2) 飲食業

図表10 飲食業（売上高の半減が2年間継続するが、何もしない場合）

（単位：千円）

	引用データ	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
売上高	93,663	46,832	46,832	93,663	93,663	93,663	93,663	93,663	93,663	93,663	93,663
当期純利益	-432	-12,466	-12,466	126	-558	-381	-204	-26	98	213	329
現預金	13,610	47,975	32,628	25,190	17,068	9,123	1,356	-6,234	-13,700	-21,050	-28,286
純資産	6,772	-5,694	-18,161	-18,035	-18,593	-18,974	-19,178	-19,204	-19,106	-18,893	-18,565

- (a) 2026年には資金繰りが破綻するので、企業を再生することはできない。

図表11 飲食業（売上高の半減が2年間継続し、債務免除を得る場合）

（単位：千円）

	引用データ	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
売上高	93,663	46,832	46,832	93,663	93,663	93,663	93,663	93,663	93,663	93,663	93,663
当期純利益	-432	-12,466	5,694	126	-262	-130	2	88	174	261	347
現預金	13,610	47,975	32,628	27,425	21,833	16,374	11,046	5,805	650	-4,419	-9,402
純資産	6,772	-5,694	0	126	-136	-266	-264	-176	-1	259	606

図表10の状況で、債務免除を受けるとどのように推移するかを調べたものが上の図表11である。2021年に、同年の債務超過額18,161千円の債務を免除してもらうというシナリオである。

- (a) 2028年には資金繰りが破綻する。飲食業の場合は、債務免除があっても、な

かった場合と比べて、破綻が2年間先延ばしになるだけである。

(3) 医療業

図表12 医療業（売上高の半減が2年間継続するが、何もしない場合）

（単位：千円）

	引用データ	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	2027年	2028年	2029年
売上高	2,943,003	1,471,502	1,471,502	2,943,003	2,943,003	2,943,003	2,943,003	2,943,003	2,943,003	2,943,003	2,943,003
当期純利益	40,628	-81,129	-81,129	40,628	22,845	27,709	32,572	37,436	42,299	47,163	52,026
現預金	285,392	1,675,765	1,565,887	1,430,616	1,277,562	1,129,372	986,045	847,582	713,982	585,245	461,372
純資産	780,700	699,571	618,443	659,071	681,916	709,625	742,198	779,633	821,933	869,096	921,122

医療業の場合、売上高の半減が2年間続いたとしても、債務超過に陥ることはなく、資金繰りにも問題はない。したがって、当初より債務免除の対象とはならない。

6. シミュレーション分析結果

以上をまとめると、次のようになる。

図表13 シミュレーション分析結果一覧

業種	コロナ禍継続	債務免除有無	資金繰り破綻時期	債務超過に陥る時期
宿泊業	2年間継続	無	2027年	2021年
		有	無	無
飲食業	2年間継続	無	2026年	2020年
		有	2028年	2023年
医療業	2年間継続	無	無	無

(1) 宿泊業

宿泊業の平均企業では、コロナ禍が2年間継続した場合、債務免除を受けなければ、2027年には現預金がなくなり破綻するが、債務免除を受けられれば、資金繰りは破綻せず、以後、再び債務超過になることもない。このような結果になるのは、3. 仮説(1)宿泊業にて記載の通り、債務免除を受けると、借入金の返済負担が減るからである。ただし、売上高が3年間も半減すると、返済開始前に、現預金が尽きて、破綻してしまう。

(2) 飲食業

飲食業は、債務免除を受けられないと、2026年には資金繰りが破綻するが、債務免除を受けても破綻が2年間先送りになるだけである。したがって、当初の予想通り、飲食業では債務免除が企業再生の決め手とはならない。

(3) 医療業

2年間売上高が半減しても、資金繰りが破綻することはなく、債務超過に陥ることもない。したがって、宿泊業・飲食業と比較して、財務内容が良いことがわかる。医療業は、もともと売上高営業利益率が高いことから、全業種平均には及ばないものの、資本の蓄積もある（自己資本比率が26.9%）。当初の予想通り、特別な施策を講じなくても、緊急融資を返済することは十分に可能である。

7. 分析結果の検討

引用データを基にB/Sに着目してみると、総資産の比較では、宿泊業は352百万円、医療業は2,841百万円あるのに対し、飲食業は61百万円しかなく、飲食業の事業規模が小さいことがわかる。また、宿泊業は総資産に占める設備投資の比率が高い。その設備をまかなうための資金面に着目すると、宿泊業の自己資本比率は18.5%あり、3業種の真ん中ではあるものの、借入金の総額は月商の13.2か月分と年商よりも多く、3.5か月分の飲食業、1.9か月分の医療業に比較し、突出している。それでも宿泊業は、返済できるだけの収益力があるので、通常であれば営業継続に支障がないが、さらに借入金が増えるような事態では、返済できなくなってしまう。したがって、重荷である債務さえ削減できれば、営業を継続できる可能性が高くなる。

一方、飲食業は売上高営業利益率が低く、資本蓄積も少ない（自己資本比率が3業種の中で最低）。固定資産や運転資金が少額で済み、少ない資金で開業できることから、参入障壁が低く競争が激しい業界である。それだけに少し借入額が増えただけで、資金繰りもたないの、せつかく銀行が債権放棄しても効果が少ない。飲食業の企業再生を推し進めるのであれば、新規出店のための追加融資を検討するなど積極的な支援が必要である。

また、医療業では、売上高半減が2年間継続しても金融支援の必要がなかった。この理由として考えられるのは、売上高営業利益率が少なくともプラスであること、自己資本比率が3業種の中では高いことがあげられるが、一番の理由は、事業規模に比べて借入金負担が少ないことが考えられる。

なお、シミュレーションでは、売上高半減が3年間継続すると、宿泊業でも事業が維持できなかった。では、コロナ禍が3年間続けば宿泊業者のほとんどが破綻するかというと、そうではない。その理由のひとつとして、今回はあくまで業種の平均値を用いたことがあげられる。仮に、売上高に比し、極端に借入額の多い企業が含まれていれば、シミュレーションのモデル企業とした平均値企業の借入額は現実の企業よりも多くなるからである。また、現実の企業経営においては、資金繰りが破綻するまで漫然と経営を続けることは考えられず、人員削減や新たな顧客開拓など、なんらかの打開策に取り組むことが通常であるからである。

V お わ り に

シミュレーションによると、コロナ禍が2年間で終息するという前提では、債務免除を受けると、宿泊業は企業の再生を果たすことができる。しかし、飲食業では債務免除を受けても、資金破綻の時期が2年間延びるだけで、企業を再生させることができない。一方、医療業ではコロナ禍が2年間継続しても、財務内容に大きな影響を与えないということがわかった。いずれも当初の仮説通りの結果となった。

したがって、金融機関が企業の再生を支援する際、宿泊業に対しては債権放棄を検討すべきである。抜本的な解決策を実施せず、エバーグリーン化³²⁾と呼ばれるような中途半端な支援で、再度の支援が必要となることは避けなければならない。逆に飲食業では、債権放棄という金融機関の身を切る支援が無駄になる可能性がある³³⁾。関係者は業種特性をよく理解し、真に必要な支援を実施することが必要である。ただし、松尾・田頭・中野(2014)が指摘するように、大規模な自然災害の場合には、金融機関自体の経営が厳しくなるという問題がある³⁴⁾。金融機関において、窮境にある債務者企業への債権を放棄することの必要性を理解していても、自らの体力の問題で対応できないのであれば、政府が金融機関に対し財政支援を実施することが必要である。

なお、現時点で筆者が抱いている危惧についても指摘しておきたい。それは、窮境状態にあるからといって、金融機関がすべての企業の負債を免除することは非現実的なので、金融当局が債務免除の基準を緩めるのではないか、ということである。これまでは債務超過の解消に6年かかるのであれば債務免除を受けられる可能性があった。しかし、仮に債務超過解消期限が10年まで許容されると、債務超過の解消に10年かかる企業は支援を受けられず、11年以上かかる企業は支援を受けて身軽になれる。懸命に経営努力を図る企業が救済の網から漏れ、逆に本来であれば破綻してもおかしくない企業が債務を軽減されるという不公平の度合いが広がりかねない。

今後の課題として、宿泊業、飲食業、医療業以外の業種についても研究対象にする必要がある。また、本稿ではシミュレーションを実施して仮説を検証したが、過去、実際に金融機関から債務を免除された企業の財務データを利用した検証も進めていく必要がある。

注

- 1) 中小企業庁(2021), I-2頁。
- 2) 総務省統計局『サービス産業動向調査2021年各月における月間売上高の前々年(2019年)同月との比較等』。
- 3) 同上。
- 4) 『日本経済新聞』。

- 5) 『日本経済新聞電子版』。
- 6) 許斐 (2012), 6 頁。
- 7) Slatter and Lovett (1999), p. 7.
- 8) 高木 (2006), 2 頁。
- 9) 筆者が経営支援の実務家として出演した中小企業の廃業支援に関する番組(「大廃業時代」～会社を看取るおくりびと。NHK 総合2019年10月6日21:00～)で、専門家として出演した富山和彦(株式会社経営共創基盤)は「本来退場すべき中小企業を政府の支援策で生き永らえさせることは日本経済にとってマイナスである。生産性の低い企業には退場してもらい、新陳代謝を図るべきだ」と述べたが、同じく専門家として出演した佐竹隆幸(関西学院大学)は「中小企業は日本経済を支える基盤であり、各種支援策は今後も必要だ」と主張した。ただ、佐竹は「どんな企業でも救済すべきだと主張しているわけではなく、あくまで企業の存立価値があり、第二創業を目指すなど経営者の強い自立意識がある企業に限るべきだ」とも述べている(関西学院大学経営戦略研究科「課題研究」講義2019年10月13日)。筆者も同意見である。
- 10) 清成 (2009), 286頁。
- 11) 「なくてはならない企業」とは、地域・社員・顧客・業界から永遠に愛され、信頼され、必要とされる企業(組織・経営)のこと。詳細は佐竹 (2017), 12頁。
- 12) McFarland (2009) によれば、「企業経営者は、当初は自分の親しんだ領域で小さく商売を始める。その後、多くの経営者はその位置に安住するが、ごく限られた企業家は、成長のためリスクを冒し、その賭けに勝つことで、企業の成長を図るのである」(p.22)。放漫経営をしているわけではなくても、企業経営に100%の成功はなく、失敗はつきものであるから、経営判断の誤りは、成長ステージのどの段階においても、起こり得る。
- 13) Robbins and Pearce II (1992), p. 237.
- 14) Hambrick and Schecter (1983), pp. 295-296.
- 15) キャッシュ・フローとは現金の流れを意味し、主に企業活動や財務活動によって実際に得られた収入から、外部への支出を差し引いて手元に残る資金の流れのことをいう。①営業活動によるもの(主として、税引前当期純利益+減価償却費-売上債権の増加-棚卸資産の増加+仕入債務の増加-法人税等の支払)、②投資活動によるもの(主として、有形固定資産の売却-有形固定資産の購入-有価証券の購入+有価証券の売却及び満期償還)、③財務活動によるもの(主として、借入金の増加-借入金の返済)に大別される。
- 16) 金融庁 (2015)。2019年12月に廃止されたが、これ以前の実務を否定するものではないとされている。
- 17) 詳細は、津田 (2021), 97頁。
- 18) 金融庁 (2021)。
- 19) 中小企業再生支援協議会は、産業競争力強化法134条に基づき、中小企業再生支援業務を行う者として認定を受けた商工会議所等の認定支援機関を国(経済産業局及び沖縄総合事務局)からの受託機関として、設置されている。2003年2月から全国に順次設置され、現在は全国47都道府県に1か所ずつ設けられている。
- 20) 津田 (2011), 62頁。
- 21) 借入金を株式に転換する際に、借入金の金額を券面額とみるのか、評価額とみるのかについて

- ての争いがあるため、税務上のリスクがある（奥本（2016），p.22）。そのため、実例はほとんどない。
- 22) 高木（2006），74頁。
- 23) 高木（2003），114頁。
- 24) 許斐（2005），6頁。
- 25) 許斐（2005），10頁。
- 26) 中小企業庁『令和3年中小企業実態基本調査』。
- 27) 厚生労働省『病院経営管理指標』<https://www.mhlw.go.jp/content/000633949.pdf> 2021年10月21日最終閲覧。
- 28) 実際の計画策定にあたっては、個別企業の事情により諸条件が異なるため、どの会社も必ずしも同一の指針で作成しないといけないわけではない。
- 29) 本来は正常運転資金も控除する。その理由は、正常運転資金は事業継続のために恒常的に必要な金額であるから、返済せず、継続して借入することが前提であるからである。ただし、今回は3業種とも、在庫・売掛金が少額で、正常運転資金は多額ではないので、省略した。
- 30) 本来は正常運転資金も控除する。しかし、前項と同様の理由で省略した。
- 31) 実務上も、同様の取扱いをしている。
- 32) 融資のエバーグリーン化とは、利息だけ支払って元金の返済をしない貸付のことを指す。Arrowsmith（世界銀行健全性規制局）は、日本の1990年代のバブル崩壊後の低成長を説明する上で、「銀行が業績不振企業に元金の返済を求めず、利息の支払いだけで済ませるエバーグリーン化を進めたことで、存続できない企業、いわゆるゾンビ企業が増えたこと」（Arrowsmith *et al.* (2013), p.300) があると指摘している。また、業績不振企業からの元金返済猶予の申し出に対し、銀行はそれを認めるよう努めるべきだとする金融円滑化法は、エバーグリーン化を許容することになるので、Ono and Yasudaは「貸し手側は本来受けるべき返済を安易に猶予することになり、借り手側では慎重な借入と返済義務の履行という文化が毀損される怖れがあるので、それぞれにモラルハザードが生じる」（Ono and Yasuda (2017), p.3）と述べている。
- 33) 筆者は、宿泊業の債務免除案件を何度か担当したが、飲食業の債務免除案件を経験したことはない。実務家としては、本稿論旨の方向性が正しいとの実感がある。
- 34) 松尾・田頭・中野（2014），29頁。

参 考 文 献

- 奥村慎司（2016）「デット・エクイティ・スワップにおける債務免除益と課税」公益財団法人租税資料館。https://www.sozeishiryokan.or.jp/award/025/z_pdf/ronbun_h28_06.pdf 2021年11月18日最終閲覧。
- 清成忠男（2009）『日本中小企業政策史』有斐閣。
- 金融庁（2015）『金融検査マニュアル別冊（中小企業融資編）』。
https://www.fsa.go.jp/manual/manualj/manual_yokin/bessatu/y1-01.pdf 2021年11月18日最終閲覧。
- 金融庁（2021）『中小・地域金融機関向けの総合的な監督指針 令和3年7月』。
<https://www.fsa.go.jp/common/law/guide/chusho/index.html> 2021年11月30日最終閲覧。

- 許斐義信 (2005) 『ケースブック 企業再生』中央経済社。
- 許斐義信 (2012) 『ケースブック 事業再生』中央経済社。
- 佐竹隆幸 (2008) 『中小企業存立論』ミネルヴァ書房。
- 佐竹隆幸 (2017) 『現代中小企業のソーシャル・イノベーション』同友館。
- 総務省統計局『サービス産業動向調査2021年各月における月間売上高の前々年(2019年)同月との比較等』<https://www.stat.go.jp/data/mssi/kekka/pdf/m202108rffg.pdf> 2021年11月30日最終閲覧。
- 高木新二郎 (2003) 『企業再生の基礎知識』岩波書店。
- 高木新二郎 (2006) 『事業再生』岩波書店。
- 中小企業庁 (2021) 『中小企業白書小規模企業白書2021年版 上 危機を乗り越える力』。
<https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/2021/PDF/chusho.html> 2021年11月30日最終閲覧。
- 中小企業庁『令和3年中小企業実態基本調査』。
<https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/chousa/kihon/index.htm> 2021年10月21日最終閲覧。
- 津田敏夫 (2011) 「キャッシュ・フローを改善するための『実抜計画』作成のポイント」『ターンアラウンドマネージャー2011年3月号』, 60頁-64頁。
- 津田敏夫 (2021) 「我が国の企業再生における金融面からの一考察」『経営戦略研究』第15号, 89頁-102頁。
- 『日本経済新聞』(2020年5月27日)。
- 『日本経済新聞電子版』(2021年2月8日)。
- 松尾順介・田頭章一・中野瑞彦 (2014) 「東日本大震災における被災企業のバランスシート改善と金融機関・ファンドの役割(上)」『証券経済研究』第86号, 29頁-33頁。
- Arrowsmith, M., Griffiths, M., Franklin, J., Wohlmann, E., Young, G., and Gregory, D. (2013) “SME forbearance and its implications for monetary and financial stability”, *Quarterly Bulletin 2013 Q4*, p. 298.
- Hambrick, D.C. and Steven M. S. (1980), “Turnaround Strategies for Mature Industrial-Product Business Units”, *Academy of Management Journal*, 1983, Vol. 26, No. 2, pp. 231-248.
- Hofer, C.W. (1980), “TURNAROUND STRATEGIES”, *Journal of Business Strategy*, Vol. 1(1), pp. 19-31.
- MacFarland, K.R. (2009) “*The Breakthrough Company*”, Crown Publishing Group (高橋由紀子訳 (2008) 『ブレイクスルー・カンパニー』講談社)。
- Ono, A. and Yasuda, Y. (2017) “Forgiveness Versus Financing: The determinants and impact of SME debt forbearance in Japan.” *RIETI Discussion Paper Series 17-E-086*.
- Robbins, D.K. and J. A. Pearce II (1992), “Turnaround: Retrenchment and Recovery”, *Strategic Management Journal*, May 1992, Vol. 13, No. 4, pp. 287-309.
- Slatter, S. and D. Lovett (1999), “*Corporate Turnaround*”, Penguin books Penguin Adult (ターンアラウンド・マネジメントリミテッド(ジャパン)訳 (2003) 『ターンアラウンド・マネジメント: 企業再生の理論と実務』ダイヤモンド社)。