

コロナ危機下のバランスシート問題研究会提言

－事業構造改革の加速による成長実現戦略－

< I. 問題認識 >

1. 日本企業の多くが新型コロナ感染拡大に伴う売り上げの激減とコスト増を補うために債務を増やしている。年初から6月末までに全国金融機関の融資総額はすでに31兆円増えており、昨年同期の3倍の増大幅となっている。経済状態が急速に回復しない限り、企業のバランスシートが大きなダメージを受けることは必至である。

1990年代の日本のバブルの崩壊では、建設・不動産・ノンバンクの3業種をはじめとする多くの企業が過剰債務を抱えることになり、それらに貸し込んでいた金融機関に巨額の不良債権問題が発生した。企業と金融機関双方のバランスシートが毀損し、資本力の弱い中小金融機関と中小・小規模企業が多数破綻したが、銀行は債務超過状態の企業の再生に向けた抜本的解決への取り組みに遅れ、政府も長く銀行に不良債権の処理を強く迫ることはなかった。債務超過に陥った企業では、キャッシュフローが借金の返済に充てられるため、積極的な事業展開のための設備投資も人材への投資もおざなりになってしまう。いわゆる「過剰債務の罠」である。結果として日本経済は「失われた10年」の後も長く経済低迷から脱出できなかった

新型コロナ感染拡大によるバランスシートのダメージは1990年代とは発生メカニズムは異なるものの、毀損したバランスシートを放置すれば、企業は再び「過剰債務の罠」に陥り、人材や事業が劣化し、経済低迷は長期化してしまう。しかも、現在はリーマン・ショック時の経営悪化の影響を引きずっている企業も少なくない。「失われた10年」を繰り返さないために、過剰債務問題を先送りせず、毀損したバランスシートの問題を速やかに解決することが日本経済の今後の復活のために必要である。

2. コロナ危機下のバランスシート問題への対応を考えるに当たって、六つの視点が重要である。

第一に、問題の本質は、コロナ危機での赤字補填資金としての債務急増は事業から生み出されるキャッシュフローでは賄えないという実質的な債務超過であって、会計上の債務超過だけを意味するものではない。したがって、小手先の対応では問題を解決することはできず、実際の事業価値を回復・増大させるしか解決の道はない。

第二に、事業価値の回復・増大のためには、事業構造の改革が重要であり、場合

によっては産業構造の改革も必要となってくる。構造改革の必要性はコロナ危機によってのみ生じた問題ではない。日本はもともと生産性の低い企業群が改革されないままに長く継続しているという問題を抱えていた。リーマン・ショックでこれらの企業の問題が明らかになった時には、金融円滑化法に代表されるような返済猶予を促す措置によって、問題への対処が先送りされた。今回のコロナ危機によってこのような問題が再び表面化していることを契機として、事業構造等の改革を加速することが必要である。今回は新型コロナ感染拡大により、ビジネスの在り方が大きく変容しているため、コロナ危機以前に必要とされたものよりもさらに徹底した事業構造改革等が必要になる。主要国に比べて遅れているデジタル革命への取り組みも急務である。バランスシート問題を早く解決し、事業構造改革による企業の再生、さらには産業の再生につなげて行くことが重要である。

危機対応のための資金繰り対策を必要以上に長期化して改革を再び先送りしてはならない。危機対応のための無利子無担保融資制度の時限（利払い・元本返済実質猶予期間）が3年間であるから、遅くともこの期間内に必要な事業構造改革を完遂することが肝要である。

第三に、事業構造改革による再生が困難で、退出が現実的には最善の選択肢になることもある。経営者やその家族がずっと債務返済の負担に苦しみ続けるよりも、事業をいったん閉じて債務を整理したうえで、再出発の方が望ましいこともある。この場合、退出は「終わり」ではなく「新しい出発」につながって行く。新たな事業に再挑戦したり、新たな雇用の場を見出したり、新たな人生の再出発が可能となる。閉じた事業そのものも「終わり」ではないかもしれない。もし一部でも他の企業に売却されるなら、事業自体も再出発と拡大の機会を得ることになり、新規雇用の創出につながる。

第四に、異常な資産投資に伴う資産価格の下落によりバランスシートが毀損した1990年代と異なり、コロナ危機の影響は、宿泊・飲食・運輸・娯楽・医療福祉等の幅広い業種にわたる中小企業・小規模企業の収入の激減とコスト増大によるものであって、対応が必要な企業が多く業種で極めて多数にのぼる。このため貸し手としては地域金融機関も大きな役割を担っている。こうした違いを十分に踏まえる必要がある。

第五に、対象企業数が大きく、短期間に集中して問題が発生することを考えると、個々の金融機関と個々の企業の間での個別問題解決に委ねる対応には限界がある。政策・制度によるシステムチックな取り組みが必須である。

最後に、新型コロナ感染による影響がいつまで、どこまで広がるのかが不透明な状況にある中、政策対応は、柔軟で機動的であるべきである。

3. 第二弾の経済対策において、政府は資金繰り対策だけでなく、企業と金融機関に対する資本注入策を盛り込んだところである。しかし、「過剰債務の罠」から逃れるためには、資本注入だけでは不十分であるだけでなく、政府による資本注入が、その運用如何では、問題の長期化やさらなる悪化につながってしまう懸念もある。

こうした事態を避けるためには、その運用に関しては、少なくとも以下の3点に留意することが必要である。

(1) 資本注入は実質的な債務超過企業に対して行うべきではない。会計上債務超過ではない企業であっても、事業から生み出されるキャッシュフローではコロナ後を見据えた合理的期間内でも債務が返済できないものについては資本注入の対象とすべきではない。こうした原則を明確にした上で資本注入の対象を選定していくべきである。

他方、債務削減を前提に事業構造改革のための前向き資金として資本注入することはかまわない。代表例はREVICが手がける資本注入であるが、出口は第三者であるスポンサーへの売却を原則とすべきである。中堅企業等については例外的には経営者等によるMBOも許容することも必要であるが、最終的な受け皿の見込みのあることが資本注入の前提となるべきである。

(2) 今般過剰債務問題に直面している企業の多くが中小企業・小規模企業であり、その数の多さに鑑みると、政府系金融機関だけで対応することは現実的に困難である。

現行の案でも民間金融機関による融資との協調で資本注入することが前提となっているが、ビジネスのダメージと将来見通しを評価する上でも従来から取引のあるメインバンクの力を活用することは重要であるので、民間金融機関の積極的な参画が不可欠となる。このため、代理貸し制度や危機対応融資に関する指定金融機関制度の活用を模索すべきであるが、現行制度では民間金融機関の参画が難しくなっている。障害を取り除き民間金融機関の参画がやりやすいようにして行くべきである。

具体的には、危機対応融資に係る損害担保付債権の譲渡が認められる場合を一定の条件の下で拡大するとともに、REVICの活用を含め、こうした債権譲渡等の受け皿機関を公的に整備することを検討すべきである。さらには必要に応じて新たな制度の創設に取り組むべきである。

(3) 改正金融機能強化法は資本注入に際して経営責任を問わないこととしているが、破綻金融機関については、これまでの原則に則り、厳格な資産査定と必要に応じた経営責任の追及を求めるべきである。

他方、予防的資本注入の場合、資本注入の際には厳格な資産査定や経営責任の追及は必要ではないものの、資本注入を受けない金融機関同様、その後の検査・

監督を通じて、既存債権への対応を先送りするのではなく、タイムリーな企業再生等が進むよう適切な対応を促すとともに、コロナ危機以前から必要とされていた地域金融機関の再編が適切に進展するよう取り組むべきである。そして地域金融機関には、合理的期間内には注入された資本の弁済ができるよう、再編を含めた事業構造改革を推進することが求められる。

4. このような点に留意したとしても、資本注入だけでは「過剰債務の罨」から抜け出すことはできない。債務削減を含めた債務調整と、事業構造改革等と一体での再生が重要である。したがって、この提言では、問題を先送りすることなく、事業構造改革を加速化し、アフターコロナの日本経済の再生に寄与する、より包括的な枠組みを提唱する。コロナ以前の経済状況に早期に戻らない場合、大企業、中堅企業、中小企業、小規模企業のすべてのグループにおよぶ多数の企業が過剰債務の問題に直面する可能性が高いので、枠組みは全体を網羅し、大規模かつそれぞれの種類の企業の特性を考慮したものでなければならない。

＜Ⅱ. 「過剰債務の罨」から抜け出し、事業構造改革等を推進するための政策＞

1. 事業構造改革等の推進

(1) 中小企業・小規模企業の多くは生産性の伸び悩みなどから、新型コロナ危機以前も事業構造改革の必要に迫られていたが、新型コロナ感染拡大の結果、ビジネスの在り方も大きく変容し、事業構造改革の必要性が一層高まっている。

(2) 過剰債務の問題克服のためには、事業が生み出すキャッシュフローを高めることが極めて重要であり、資金繰り支援や資本注入により、原状回復を目指すのではなく、新たな方向に向けて事業構造改革を推進する必要がある。このため、民間資金だけでは不十分な場合、「真水」である財政資金の投入による事業構造改革支援を起業家への創業支援と同等の政策と位置付けて実施することも検討すべきである。

(3) 産業によっては企業の数が多すぎて、全てがキャッシュフローを生み出せない場合も少なくない。こうした産業については、個別企業の事業構造改革だけでは限界があるため、企業統合や産業再編を進め、産業構造の改革を通じてキャッシュフローを生み出す力を高めていくことが必要である。再生支援に当たっては、こうした観点を十分に踏まえていくべきである。産業構造の改革は、地域再生のためにも特に重要となってくる。

(4) このような事業構造改革や産業構造改革は、かつてのように先送りするのではなく、危機対応のための無利子無担保融資制度の時限が3年間であることを踏まえ、この期間中に構造改革を完遂するよう取り組むべきである。このため

政府としても、コロナ後の世界を踏まえ、時間稼ぎや先送りによって現状を放置した場合の将来像を示しつつ、単に原状回復を目指すことの問題点を強く訴えていくことが必要である。また、問題を抱えた産業別に、関係業界のみならず、所管省庁、金融法務専門家、異業種関係者なども参画して現状評価と今後の方向性について集中的に議論し、きめ細かく対応して行く仕組みを設けることも検討すべきである。同時に、再就職支援型の雇用のセーフティーネットの充実を進める必要がある。

2. 面的再生の推進

(1) 温泉街などの観光地では個々の旅館等の再生に取り組むだけでは限界があり、温泉街等全体の再生に取り組む必要がある場合は少なくない。

(2) そのような場合、生き延びる力のある旅館等には事業構造改革を含む資金を投入しつつ、時代に取り残され継続困難な旅館等には退出円滑化を進め、適正な規模・事業者数による競争力向上を図るべきである。

(3) 面的再生は地域再生にとっても重要な柱であり、その実現のためには、自治体、地銀、構想力を持った外部資本の三者による一体的な協力が肝要である。必要に応じてREVICによる参画も期待される。退出した旅館の撤去支援を含め、魅力ある観光地再生などの成功モデルを創出するための政策的支援も検討されるべきである。

(4) 医療機関についても同様の問題がある。地域の医療機関をすべてそのままの形で維持することは、新型コロナ危機以前から難しくなっていたが、コロナ危機の結果、ますます困難になっている。地域の医療機関の役割分担、連携や統合を進め、地域にとって必要な医療機能を確認しつつ、効率性を高め、医療サービスの実効性も高めていくことが重要である。

(5) このためには、地域医療計画の担い手である都道府県知事の強いリーダーシップの下、地域金融機関、政府系金融機関、必要に応じてREVICが協力し、行政と一体となって地域医療の再編を進めていくべきである。

3. 中小企業・小規模企業の再生支援

(1) 実際に資本注入の対象となるのは現実的には大企業・中堅企業（法律上の中小企業の中でも実質的な中堅企業を含む）が中心であり、圧倒的多数の中小企業・小規模企業は対象とならないと考えられる。こうした中小企業・小規模企業は公的融資・信用保証による資金繰り対策もあって一時的には時間稼ぎができたとしても、コロナ危機による影響長期化の結果、過剰債務を抱え込んだ状態となる場合が極めて多くなることが見込まれる。

(2) こうした過剰債務の状況を放置すると、活発な企業活動は期待できず、事業の劣化が進み、経済・産業に大きなマイナスをもたらす。早期の再生を推進し、事業構造改革等を進めることが極めて重要である。

(3) 第二弾の経済対策で取り上げているのは資本注入に限られ、債務調整は考慮されていない。他方、実質的な債務超過は本来債務調整によって対応すべきである。企業の数相当数にのぼることが予想されるため、早期事業再生のためには債務調整プロセスの円滑化・迅速化が極めて重要である。

(4) しかし、現状の債務調整メカニズムは全く十分ではない。中小企業再生支援協議会がこの機能の重要な一部を担うため、各地協議会及び全国本部の質量両面での体制の抜本的強化が急務である。

(5) また、都道府県等の制度融資と一体となった信用保証については、求償権について債務削減に応じるためには、議会の個別承認が必要とされることが大きな障害となる。首長による迅速な債務削減同意を可能とする条例制定が急がれるべきである。すでに条例の制定がなされている都道府県も少なくないが、未制定の都道府県等も引き続き多いのが現状である。

(6) 同様に政府系金融機関が債務削減に迅速に対応できることは債務調整の円滑な実現のために重要である。中小企業再生支援協議会等を通じた債務調整には政府系金融機関も従来以上に積極的に対応することを政府としても求めて行くべきである。

(7) 債権者間の足並みが揃わず、債務調整に時間を要することも懸念される。債務調整の準則等を定める「中小企業版私的整理ガイドライン」の策定を速やかに行い、中小企業再生支援協議会等による債務調整の円滑化を図るべきである。

(8) 過剰債務を抱える企業では、債権放棄を嫌う金融機関、経営権放棄を嫌う経営者など、関係者の利害から膠着状態に陥る可能性も高い。こうした債務の罫から抜け出せるよう、債務調整メカニズムが早期に起動されることが極めて重要である。危機対応のための無利子無担保融資制度の3年間の間に必要な事業構造改革が完遂されるためにも、その着手に直結する債務調整メカニズムの早期起動が肝要である。

このため、債権者である地域金融機関や信用保証協会、政府系金融機関の積極的な取り組みを金融庁・中小企業庁・財務省は求めていくべきである。特に代位弁済が行われ、求償権が発生しているような局面では、再生または退出が必至の状況に至っていると考えられるため、代位弁済が行われる時には、債務調整メカニズムを起動することを原則とすべきである。

また、債権者がこうした債務調整に応じた場合、債務者の新たな再出発に向け

た事業構造改革のための新しい資金が提供できるように、信用保証や公的金融などにより政策的に後押しして行くことが望まれる。

(9) コロナ危機までは信用力が高かったか、あるいは規模が相対的に大きい中小企業については信用保証が付されていない場合も多いが、こうした中小企業についても債務調整メカニズムの補強が必要である。経済対策の第二弾では、債権買取りを行う再生ファンドの組成を支援することとなっているが、ファンドの地域金融機関からの資本的・人的独立性を担保することが、再生の的確な推進のために重要である。

他方、債務調整を実効性ある形で推進するためには、中小企業再生支援協議会がこうした再生ファンドと有機的に連携し、中小企業の再生支援を強力に推進して行くことが期待される。

今後、こうした再生ファンドの組成状況や再生支援への取り組み体制、中小企業再生支援協議会との連携状況を注視して行くべきである。

4. 事業再生ADRの強化

(1) 裁判外での債務調整のメカニズムの中で事業再生ADRは一定の役割を果たしてきたが、今後予想される多数の債務調整に対応して行くためには事業再生ADRの強化が必要である。

(2) このため、事業再生ADRの手続き者の選定基準を見直し、実務経験豊富な人材を積極的に活用し、人的体制を増強すべきである。

5. 債務調整の円滑化を通じた再生のための法的枠組み

(1) 再生に向けた法的枠組み(会社更生法、民事再生法)はすべての債務の削減が原則求められるため取引先の喪失等事業の毀損につながるおそれがあり、他方、現状の私的整理は債権者全員の同意が前提となっているため、新たな第三の道が求められる。

(2) 具体的には、会社更生法や民事再生法について裁判所の判断で商取引債権を少額債権等として削減対象から外す運用を明確化することも考えられるが、予測可能性を高め、債務調整の迅速化を図る上では、金融債権について、金融債権者の多数決をもとに、裁判所の認可を得た上で債務削減を実現する新たな法的枠組み(「多数決による金融債権整理制度」)の創設が望まれる。

(3) 同様の法制は英仏など諸外国にも存在しているが、私的財産の保護を求める各国憲法との整合性が問題とはなっておらず、我が国においても憲法との整合性が制約となることなく立法が可能と考えるべきである。具体的には裁判所の適切な関与を盛り込むこと等により、憲法上の問題も生じないと考えられる。今後多数予想される債務調整の円滑・迅速な実施のためにもこうした立法は急

務である。

6. 早期再出発の実現

(1) 再生に向けた道を最大限模索した上でも、新型コロナ感染の収束後に合理的に見込まれるキャッシュフローでは債務弁済を行うことが難しく、事業構造改革も難しい中小企業・小規模企業については、どうしても再生が困難と考えられる場合も生じて来る。

(2) こうした場合には、無理に資金支援を続けたとしても、かえって抱える債務が膨れ上がり、債務者企業にとっても金融機関にとってもダメージが大きくなってしまいかねない。また、経営者やその家族にとっては、いつまでも債務返済負担に苦しむことになってしまう。産業にとっても、こうした企業が残存し続けることにより、産業全体が疲弊して行く。

(3) このため、退出（廃業）がやむを得ない場合も少なくないものと見込まれる。その場合は、経営者やその家族の早期再出発を後押しし、新たな事業に再挑戦する機会を拡げたり、成長分野や地域の中核企業で雇用機会を得るよう支援することも重要である。

(4) しかし、再生については協力姿勢を示すようになってきた地域金融機関や信用保証協会、政府系金融機関も、退出の円滑化については消極的な場合が多いとされる。また、経営者の個人保証が残されているために退出が先送りされる場合も多い。

(5) 円滑な早期退出のためには、こうした退出のハードルを下げる必要がある。

①まず中小企業・小規模企業の経営者が、自社の現実を客観的に見極め、今後の対応策について早期に相談できる「駆け込み寺」が必要である。各地に設けられている「よろず支援拠点」の体制強化を含め、第三者による早期相談体制の強化を図るべきである。

②金融機関・信用保証協会・政府系金融機関は、経営保証ガイドラインの精神に則り、早期退出を円滑化するため、保証人たる経営者に自由財産を超える一定の合理的資産を残す形での保証債務免除に積極的に対応すべきである。金融庁・中小企業庁・財務省もそれぞれ地域金融機関・信用保証協会・政府系金融機関に対して早期退出円滑化のための積極的取り組みを求めていくべきである。

③こうした退出円滑化のための個人保証債務免除に伴う損失については、信用保証協会とこのリスクを補完する日本政策金融公庫に対する財政的支援により政策的にも後押しして行くことが必要である。

④また、上記のとおり、都道府県等の制度融資と一体となった信用保証については、求償権について債務削減に応ずるためには、議会の個別承認が必要とされることが大きな障害となるため、首長による迅速な債務削減同意を可能とする条例制定が急がれるべきである。すでにこうした条例の制定がなされている都道府県等もあるが、退出に伴う債務削減については対象外となっている場合も少なくないため、個人保証債務の免除を含む、退出に伴う債務削減同意を包括的に可能とする条例の制定が望まれる。

⑤債務調整の円滑化のためには、先の通常国会で成立した「中小企業成長促進法」に基づき、中小企業再生支援協議会の法律に基づく機能として経営者保証の解除に向けた保証債務整理を位置付けていることも踏まえ、中小企業再生支援協議会の機能を積極的に活用して行くべきである。

⑥円滑な退出の支援のためには、関係者間の利害調整、適切な残存財産の確保、多種多様な税務・財務・法務の専門知識が必要とされることから、上記組織・機関に加え、REVICの活用を含め、1. 3. (2)に提示した公的な債権買取機関を整備・活用し、円滑な退出を図る中小企業・小規模企業に対する各種債権を集約して集中的に整理・処理を進めることも検討して行くべきである。

⑧政府は、退出した後の新たな事業を通じた再挑戦を後押しするため、再挑戦のための資金供給の確保について、信用保証や公的金融などを通じて政策的に支援していくべきである。また、北欧諸国などの先進的取り組みを参考にしつつ、新たな分野で従業員等が働いていけるための教育や職業訓練を政策的に強化すべきであり、民間活力も活かしつつ、マッチング機能も充実して行くべきである。

7. 金融機関による再生・再出発支援に向けた協力の確保

(1) 金融機関が事業再生の必要な中小企業・小規模企業向けの既存債権への対応をいつまでも先送りせず、早期再生の支援に取り組み、それがどうしても困難な場合には早期退出の円滑化やその後の再挑戦に積極的に協力することが肝要である。特に危機対応のための無利子無担保融資制度が3年間とされていることも踏まえ、この期間内に事業構造改革を通じた再生等が完遂されるよう、時間軸を持ちながら、先を見越した計画を立てて今から取り組んで行くべきである。同時にこの期間内に将来の事業性を的確に評価した融資体制を強化していくべきである。

(2) このため、上記のような様々なツールを整備することが必要不可欠である一方で、金融機関の積極的協力を促す政策的対応も同時に必要である。金融庁は、第二弾の経済対策の一環として、資金繰り支援への金融機関の取り組みを促す監督上の指針を示したところであるが、さらに踏み込んで、既存債権への対応を

先送りにするのではなく、予防的資本注入の仕組みも積極的に活用しつつ、早期再生支援や、それが難しい場合における円滑な退出・再挑戦に協力するよう監督・検査面から促して行くべきである。

また、こうした取り組みを確実にするため、再生支援・再挑戦支援への取り組みや個人保証債務の免除実績を各金融機関が定期的に公表することを求めて行くことも検討すべきである。

＜ Ⅲ. 今後に向けて注視・留意すべき点 ＞

1. 足下では中堅・中小企業、地域金融機関が政策対象の中心となっているものの、1990年代の教訓も考えれば、新型コロナ感染拡大の長期化や広がりのため、グローバルな大企業や大手銀行にもバランスシート問題が波及する可能性が十分ある。このような事態となった場合、第二弾の経済対策で用意されたような政策群では対応しきれない。

2. また、これまではバブル崩壊・金融危機の時とは異なり、資産サイドのダメージは限定的であるが、仮に資産価格下落が進めば、過去のバブル崩壊時と同様、現下のバランスシート問題は加速度的に悪化し、大企業や大手銀行にも問題が波及しかねない。このため、新型コロナ感染拡大に伴う売上激減、コストアップを背景とした今回のバランスシート問題に、バブル崩壊時のような資産価格下落が加わり、問題をさらに深刻化させる事態は回避すべきである。今後とも、資産下落を惹起しないよう、政策運営については細心の注意を払っていくことが重要である。

3. コロナ危機が長期化し、グローバルに経済的影響が深刻化して行った場合、売り上げ大幅減少、コストアップのため、事業資産の会計上の評価について減損が適用される場面が想定される。こうした減損が実態を反映せずに機械的に広範囲に行われた場合、資産価値がファンダメンタルな価値を下回って過剰に低下し、バランスシート問題が大企業にも波及し、加速度的に問題悪化のスパイラルが生じかねない。

こうした問題意識から、2020年3月期決算をにらんで既に「新型コロナウイルス決算監査連絡協議会」が企業による一定の合理的な仮定を認める方向性を示している。新型コロナ危機の長期化を踏まえ、2021年3月期以降をにらみ、国際的な動向を見極めながら適切な対応の在り方を検討して行くべきである。

4. 事態の推移に応じた機動的対応とともに忘れてはならないのは、生産性の低い企業群の事業構造改革や産業構造改革、地域金融機関の再編などは、新型コロナ危機以前から元々あった課題だということである。これに新型コロナ感染拡

大によるビジネスの変容の必要性がさらに加わった。デジタル革命への取り組みも急務である。

危機対応の名のもとに構造的な問題解決を先送りするのではなく、コロナに伴う大きな社会変化も踏まえ、3年の間に必要な改革を完遂して行くことが極めて重要である。このためには、この時間軸を十分に意識し、事業構造改革、産業構造改革、企業再生、地域金融機関再編などについて、先送りすることなく、企業、金融機関、行政が一体となって、必要な改革をやり遂げることが肝要である。

5. 無利子無担保融資などの資金繰り対策はあくまでも危機対応のためのものである。今後新型コロナウイルス感染拡大が抑制され、経済活動が正常化した段階においては、危機対応のための政策を継続するのではなく、速やかに平時の政策に戻すことが極めて重要である。