

DDSと企業再生

松尾 順介

はじめに

従来、株式と負債は、企業会計においても、資金調達面でも、相異なるものとされてきたが、近年株式種類が多様化し、また負債も優先順位をさまざまに設計できようになってきており、両者は水と油のように明確に二分されるのではなく、むしろ権利内容や優先順位によって、段階的に区分されるものとなってきたように思われる。つまり、株式では、優先株式、後配株式、子会社業績連動型トラッキング・ストックなどが発行され、また負債でも、新株予約権付社債、劣後債またはローンなどがあり、メザニンと呼ばれている。さらに、デット・エクイティ・スワップ（DES）の普及によって、株式と債権とを区別してきた障壁は低くなっており、今後シンジケート・ローンやローン流通市場が拡大すれば、社債と融資の区別も明確でなくなってくる可能性もある。また、デット・デット・スワップ（DDS）によって、債権内部の優先順位も固定的ではなくなっている。

このように、近年の金融手法の多様化は、株式・負債の二分法を崩しているように見受けられるが、これらの変化は、企業再生手法の多様化をもたらしている。というのは、支払い不能に陥った企業では、債権者や株主の権利内容が鮮明化し、当該企業を再生するためには、それらの権利内容を変更せざるを得ないからである。

本稿では、このような多様化の中から、DDSを取り上げ、この手法が企業再生において果たす役割を検討する。

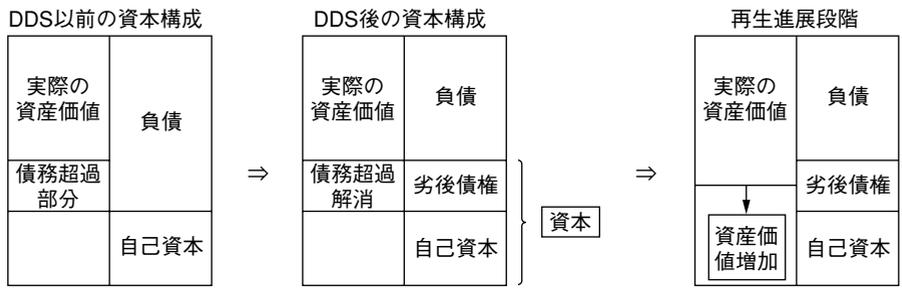
1 DDSについて

DDSとは、「債権者が債務者に対して保有する既存の債権を、別の条件による債権に変更すること」と定義される。実際には、「金融機関等が既存の貸出金を他の債権よりも条件の劣後する貸出金や債権に変更すること」、つまり「債務の劣後化」であり、企業再生手法のひとつとされる⁽¹⁾。具体的には、銀行が債務超過企業の貸出金の一部あるいは全部を劣後債権に変更することで、当該企業の財務リスクを促進する。ここで重要なことは、劣後債権も債権であり、借入金であるので、負債比率には変わらないが、劣後債権が資本とみなされることである（図表参照）。

二〇〇四年に改訂された金融検査マニュアルでは、資本的劣後ローンによるデット・デット・スワップ（DDS）として、「金融機関が、中小・零細企業向けの要注意先債権（要管理先への債権を含む）を、債務者の経営改善計画の一環として資本的劣後ローンに転換している場合には、債務者区分等の判断において、当該資本的劣後ローンを資本とみなすことができることとする⁽²⁾」とされた。これによって、DDSは企業再生手段として、位置づけられるようになった。

DDSについては、多額の中小企業向け債権を有する商工中金などの政府系金融機関も検討していたようであるが、何よりも金融庁が積極的に導入を支援したと報じられている⁽³⁾。とくに、議論の発端となったのは、金融庁内に設けられた

図表 DDSによる資本構成の変化



「新しい中小企業金融の法務に関する研究会」が、二〇〇三年七月に報告書を発表し、そこでDDSについて検討課題として取り上げたことであらう。

ここでDDSが注目されたのは、中小・零細企業では、大企業のように債権放棄やデット・エクイティ・スワップ（DES）が採用されにくいためである。まず、債権放棄が採用されにくいのは、①債権放棄の場合、経営者の経営責任が問われかねないが、中小企業では事業と経営者は不可分の関係である場合が多く、経営責任追求による経営者の退任は、事業の存立基盤の瓦解を意味する、②中小・零細企業の場合、繰延欠損金が留保されていないため、債務免除益に対する課税が発生する場合がある、などである。次に、DESが採用されにくいのは、①大企業の場合、金融機関が取得した株式を売却できる可能性はあるが、中小企業の場合、転換された株式には流動性がないため、金融機関がDESに応じる可能性は低い、②企業側も金融機関が大株主になることに抵抗感が強い場合が多い、③DESによって、資本金あるいは自己資本比率が高まると、中小・零細企業に適用される課税上の恩恵が適用されなくなる、などの要因があるためである。

しかし、DDSの場合、①金融機関は株式を取得せず、将来返済を予定される劣後ローンを有する、②経営者の退任による事業基盤の破損は生じない、③会計・税務上の資本は変わらず、中小法人としての恩恵は維持できる、などのメリットがある。したがって、金融検査マニュアルの取扱い如何によって、債務削減や債務者区分の引き上げが期待できるとともに、不良債権の削減につながると考えられたのである。

そこで、金融庁は二〇〇三年一二月、資本的劣後ローンを資本とみなす、金融検査マニュアル改定案を発表し、翌二〇〇四年二月に改訂したマニュアルを発表した。また、このような金融庁の動きと呼応して、第二地方銀行協会は「中小企業金融におけるデット・デット・スワップおよびコベナントの活用（新業務対応ワーキンググル

「報告書」をとりまとめ、DDSの実務対応を促した。

2 金融検査マニュアル上のDDSの要件

上記の金融検査マニュアルにおいて、DDSの要件が定められた。

第一に、対象債権は、金融機関の中小・零細企業向けの要注先債権（要管理先債権をも含む）であることとされている。ただし、ここでいう中小・零細企業とは、「中小企業基本法」で定められた中小企業者およびこれに準じる医療法人、学校法人等となっており、出資比率や経営状況から見て大企業の関連会社と認められる企業は除かれる。

第二に、資本的劣後ローンの契約について、（イ）資本的劣後ローンの返済（デフォルトによらない）については、転換時に存在する他の全ての債権及び計画に新たに発生することが予定されている貸出債権が完済された後に開始すること、（ロ）債務者にデフォルトが生じた場合、金融機関の資本的劣後ローンの請求権の効力は、他の全ての債権が返済された後に生じること、（ハ）債務者が金融機関に対し財務状況の開示を約していること及び、金融機関が債務者のキャッシュフローに対して一定の関与ができる権利を有していること、（ニ）資本的劣後ローンが（ハ）その他の約定違反により、期限の利益を喪失した場合には、債務者が当該金融機関に有する全ての債務について、期限の利益を喪失すること、とされている。

第三に、合理的かつ実現可能性が高い経営改善計画と一体として行われることが必要であるとされている。ここでいう、合理的かつ実現可能性が高い経営改善計画とは、「信用リスク検査用マニュアル」別表一・（三）③によるものとされ、概略次のように規定されている。開始後一年未満で実績がない段階では、（イ）支援を実施す

る債権者全員の同意が得られていることを何らかの文書等で確認できること、(ロ) 再建計画が概ね五年以下であること、(ハ) 計画終了後、当該債務者の債務者区分が原則として正常先となる計画であること、(ニ) 債権放棄、現金贈与を求める計画でないこと、などである。なお、計画が実行段階に入り、実績を確認できる場合、計画策定時に「破綻懸念先」であっても、その後の計画の進捗状況が良好であれば、要注意先とされ、DDSの実施が想定されている。

第四に、金融機関において当該資本的劣後ローンの引き当てにつき、その特性を勘案し、会計ルールに基づいた適切な引当を行うこととされている。たとえば、市場価格のない株式の評価方法を踏まえて算出するなどの方法が挙げられ、企業会計基準委員会または公認会計士協会において引当のルールが明確化された場合には、当該ルールに則り取り扱うものとする⁽⁶⁾ことが定められている。なお、日本公認会計士協会が二〇〇四年二月二日に「銀行等金融機関の保有する貸出債権が資本的劣後ローンに転換された場合の会計処理に関する監査上の取扱い」を公表した。そこでは、DDS後の貸出債権を従前の取得原価または償却原価のまま「貸出金」として処理し、交換損益は認識しないとした上で、次の方法で引当を行うことを示した。①発生が見込まれる損失見積額により貸倒見積高を算定する方法であり、原則法として(イ) 債務者の倒産確率及び劣後性を考慮した倒産時損失率に基づく予想損失率により算定する方法、(ロ) 元本回収及び利息の受取りに係るキャッシュフローを劣後性を考慮して合理的に見積もり、DCF法により算定する方法、という二つの方法を挙げている。ただし、簡便法として、上記(イ)(ロ)のそれぞれについて、優先・劣後関係を考慮せずに算出した、倒産時損失率や予想損失率を用いる方法を提示している。他方、②市場価格のない株式等に準じて貸倒見積高を算出する方法であり、資本的劣後ローンの回収可能額をゼロと算定し、取得原価又は償却原価と同額を貸倒見積高として算定する方法を提

示している。

3 企業再生におけるDDS

前述のように、金融検査マニュアルが改訂されたことを受けて、企業再生の場面でDDSが採用されるようになってきている。以下、新聞報道やプレスリリース等をもとにDDSの事例を見てみよう。

まず、二〇〇四年三月、商工組合中央金庫は、東京都中小企業再生支援協議会と連携して再生計画の策定を支援している東京都内の金属製品メーカー向けの数千万円の通常債権を劣後債権に切り替えた。これがDDSの第一号案件といわれている。この案件では、商工中金はDDSスキーム（法律事務所によるリーガルチェックと監査法人によるアドバイスを受け、スキームと契約書を作成）を含む、再生支援策を策定し、支援協議会の評価を受けるとともに、当該企業の承認を得るという役割を果たしている。また、支援協議会は当該企業の資産評価を行ったうえで再生計画策定を支援するとともに、地銀を含む取引金融機関の調整を実施するなどの役割を果たしたとされている。この案件における劣後貸出金の主な内容は下表の通りである。

次に、第二号案件は、同年三月、トマト銀行が岡山県内の中小企業に対して実施したものである。当該企業は、二億円の債務超過企業であるものの業績低迷期を脱し、ここ数年は利益を計上している。トマト銀行は、同社向け通常債権二億円を劣後債権に切り替えた

(1) 法的性質	・条件変更契約
(2) 保証人	・代表者を含めて保証を免除する
(3) 担保権の適用	・根抵当権を含めて担保権を適用しない
(4) コバナンツ（誓約）事項等	・提出資料や報告事項等いくつかのコバナンツを設定した
(5) 貸倒引当金	・劣後貸出金の全額に貸倒引当金を積む

(資料) 商工中金HP <http://www.shokochukin.go.jp/> による。

のであるが、その際第二地方銀行協会がとりまとめた、前記報告書に基づき、スキーム・契約書が策定された。このDDDSによって、同社は貸出金の一部について、一定期間返済が猶予されるため、資金繰りが安定する効果が得られるとともに、債務者区分が上位に遷移することで、今後の資金調達が安定することが期待される。

以下、地方銀行によるDDDSの実施は次の通りである。

同年七月、福岡銀行が、九州一円にうどん店チェーンを経営するうちだ屋（福岡市）に対して約一〇億円のDDDSを実施した。これにより、同社は通常の借入金を五〇億円から四〇億円に削減した。

同年八月、もみじ銀行が広島県内の小売業者向け債権（二億三千万円）に対してDDDSを実施し、劣後ローンに切り替えた。同社は、大幅な債務超過であり、債権は要注意先に区分されているが、毎期安定的に利益計上を行っている。なお、この案件では、当初は金利を低めに設定し、経営が正常化してから金利を引き上げるといった条件が付されたと報じられている。

同年十一月、武蔵野銀行は埼玉県内の有力建設業者向け債権の一部に対してDDDSを実施した。同社は債務超過であり、対象となったのは通常債権二〇〇億円の一部とされる。

同年一二月、東北銀行は岩手県内の中小製造業者向け債権の一部に対してDDDSを実施した。対象企業は大幅な債務超過であったが、岩手県中小企業再生支援協議会と共同で経営改善計画を策定し、その中でDDDSを行った。これにより、同社は債務者区分が上昇したため、東北銀行は新たな融資も実施したと報道されている。

二〇〇五年三月、栃木県の鬼怒川温泉などで温泉ホテルを経営する岡部ホテルグループの再生において、主要取引先金融機関四社（足利銀行、商工中金、栃木銀行、整理回収機構）がRCCの枠組みを活用して、総額約一九億円の金融支援を行うことで合意したことが発表されたが、このうちDDDSは三三億五千万円であり、今後

四年をかけて再生を目指すとのことである。

同年三月、関東つくば銀行は、茨城県内の複数の取引先企業 の要管理先及び要注意先債権に対し、DDSを実施することを決定した。同行内の企業支援部がDDSを担当し、茨城県中小企業再生支援協議会との連携で経営改善計画を策定し、それに沿ってDDSを実施することである。

同年四月、香川銀行は香川県内の製造業一社に対してDDSを実施した。一億円の債務超過に陥っていた対象企業の通常債権三億円のうち一億円を劣後債権に切り替えた。同行は一〇年後を目処に劣後債権を通常債権に戻し、返済を求める方針であるとのことである。

他方、第三セクターでもDDSが採用されている。たとえば、二〇〇四年一月には、長野県佐久市の第三セクター、佐久平尾山開発の再生において、同社のスキー事業部を分割し、桜山工業に譲渡する方針となったが、桜山工業は平尾山開発の債権二五億円をDDSによって劣後ローンに切り替えるとともに、五年以内の債務超過解消を図ると報道されている。

4 再生ファンドとDDS

二〇〇四年九月一日に、大阪府等で設置・運営する中小企業の再生支援機関「元気出せ大阪ファンド事業推進協議会」はDDSを活用した再生支援を行った。これは、大阪府下の年商一・五億円規模の製造業で、鉄鋼加工において長年の蓄積された高度な製造技術があり、自社ブランド製品で競争力があるものの、海外進出のための投資失敗で債務超過に陥っていた企業を対象としている。当該企業の債権に対して、泉州銀行がDDSを行い、五年間で財務内容が健全な企業を目指している。支援内容は、①泉州銀行が一部の債権についてDDSを行うと

ともに、緊急再生資金保証制度を活用して五〇〇〇万円の融資を実行し、商工中金がその債務保証を行う、②元氣出せ大阪ファンド事業推進協議会が再生計画の進捗状況を把握するために、経営状況について継続的なモニタリングを実施するというものである。したがって、ファンドからの出資は行われていないが、公的な再生支援機関がDDSに係った事例とすることができる。

さらに、二〇〇五年九月二二日、同じく「元氣出せ大阪ファンド事業推進協議会」がDDSを利用した再生支援を行っている。これは、多品種・高品質の製品製造技術を有するとともに、遠隔地での大量受注を実現し、営業力の面でも優れていたが、本業以外の過剰な土地投資や採算を度外視した拡販などのために債務超過に陥った企業を支援対象としている。支援金融機関が、協議会の提携ファンドに債権の一部を譲渡するとともにDDSを実施し債務を軽減、同ファンドが出資および譲渡債権の一部のDES化、その後減資し自己資本を改善し、五年間で財務内容の健全化を目指すものである。具体的には、当該企業に対する支援金融機関の債権、約一六億円のうち約六億円を同ファンドに譲渡し、一億円をDDSによって資本化した。これによって、当該支援金融機関の債権額は九億円あまりとなった。さらに九月三〇日、支援金融機関が緊急再生資金保証制度を活用して二億円を融資した。その後一〇月下旬、同ファンドに譲渡された債権のうち五億円強をDESによって株式に一旦轉換し、全額減資手続きを行うものである。

まとめ

以上、DDSの導入の経緯、実務上の対応、さらに中小・零細企業再生での利用状況を考察した。現段階での利用状況を公表されている案件で見える限りでは、地方再生ファンドによる利用が一部にあるが、それを含めて、

地方銀行等の保有債権の切り替えという形での利用がほとんどである。しかし、DDSは必ずしも銀行だけに利用が限られているわけではない。むしろ投資ファンドや債権回収会社による利用が図られるべきだとも考えられる。

たとえば、債権回収会社によって次のような利用が検討されたことが記されている。⁽⁸⁾これは、ある地方温泉旅館の再生において、バルクセールで当該旅館の債権を買い取った投資家から債権回収会社が当該債権を買い取り、主力銀行とともに事業再生に関与した事例である。この事例では、債権回収会社は債権表面金額に満たない金額で債権を取得したのであるから、その差額について「有効活用」することが検討された。その際、差額の一部を債権放棄すると債務免除益に対する課税が発生するが、見合いの損金の認識がなされないため不可能であった。そこで、しかるべき時期に、債権回収会社の債権をDDSによって劣後化し、これによって債務者企業の実態的な自己資本を向上させることが検討されたとされている。このDDSが実現したかどうかは紹介されていないが、もしこのようなDDSの利用が実現すれば、新しい利用法となるものと考えられる。また、企業再生ファンドにおいても同様の手法が取り入れられる可能性もあるだろう。今後このような利用が広がるかどうか注目される。

注

(1) 伊藤雅之「中小・零細企業の再生とDDS」、DDS研究会編『DDS実務ガイドブック』、中央経済社、二〇〇五年、第一章、所収、一〇ページ。

(2) 金融庁「金融検査マニュアル別冊『中小企業融資編』改訂の主な内容」、二〇〇四年二月二六日、参照。

(3) 『日経金融新聞』、二〇〇四年二月一三日、一ページ。

(4) たとえば、留保金課税の適用禁止や外形標準課税などである。前者は、期末資本金一億円以下で自己資本比率が五〇%以下の中小法人について、二〇〇三年四月一日から二〇〇六年三月三十一日までに開始する事業年度について留保金課税の適用が免除されている。また、後者については、期末資本金が一億円以下の場合には、事業税の外形標準課税が適用されない。

(5) このほかにも、DESが採用されにくい要因として、銀行の五%ルールや手続き面における検査役調査などが指摘されていた。しかし、前者の五%ルール（銀行法一六条の三、独占禁止法二一条）については、「取引先である会社との間の合理的な経営改善のための計画に基づく株式の取得等」については、「債務を消滅させるために行うものであって……相当期間内に経営状況が改善されることが見込まれる場合」、適用除外とされ（銀行法施行規則一七条の六第三号）。独占禁止法でも、ほぼ同様の手当てがなされたため、必ずしも大きな障害ではなくなっている。他方、検査役調査についても、平成一五年四月施行の改正商法によって、検査役調査を弁護士・監査法人等の証明によって代替することができるようになるとともに、同時期に施行された改正産業活力再生特別措置法が適用された場合、弁護士・監査法人等の証明も不要となったため、大きな障害とはいえない。

(6) 金融検査マニュアル（中小企業融資編）では、市場価格のない株式の評価方法を踏まえた事例が紹介されている（事例二六）が、ここではDDS後の当該債権の実質価額がゼロとなったこと等を踏まえ、一〇〇%の引当を実施している。

(7) DDSの実務については、藤原総一郎著『DES・DDSの実務』、金融財政事情研究会、二〇〇五年、およびDDS研究会編『DDS実務ガイドブック』、中央経済社、二〇〇五年、参照。

(8) 穂刈俊彦「地方温泉旅館の『再生』——地域金融機関の立場から」(商事法務編『再生・再編事例集1』、商事法務、二〇〇四年、所収)、九六ページ、参照。ちなみに、筆者はあおぞら債権回収株式会社取締役調査法務部長である。

*本稿を作成するに際し、財団法人大阪産業振興機構の余田俊和氏のお世話になりました。感謝申し上げます。

(まつお じゅんすけ・客員研究員)