

東日本大震災被災企業の事業再生支援に 民間資金の活用を

2011年9月20日

株式会社 日本総合研究所
調査部 金融ビジネス調査グループ

<http://www.jri.co.jp/>

(会社概要)

株式会社 日本総合研究所は、三井住友フィナンシャルグループのグループIT会社であり、情報システム・コンサルティング・シンクタンクの3機能により顧客価値創造を目指す「知識エンジニアリング企業」です。システムの企画・構築、アウトソーシングサービスの提供に加え、内外経済の調査分析・政策提言等の発信、経営戦略・行政改革等のコンサルティング活動、新たな事業の創出を行うインキュベーション活動など、多岐にわたる企業活動を展開しております。

名 称：株式会社 日本総合研究所 (<http://www.jri.co.jp/>)

創 立：1969年2月20日

資本金：100億円

従業員：2,000名

社 長：木本 泰行

理事長：高橋 進

東京本社：〒102-0082 東京都千代田区一番町16番 TEL 03-3288-4700 (代)

大阪本社：〒550-0001 大阪市西区土佐堀2丁目2番4号 TEL 06-6479-5800 (代)

本件に関するご照会は、調査部・副主任研究員・星 貴子 宛てにお願い致します。

電話番号：03-3288-5053

メール：hoshi.takako@jri.co.jp

要 旨

1. 東日本大震災から半年が経過し、被災地の企業活動に復活の兆しが見えてきたものの、未だ多くの企業は事業再開の目途が立たない状況にある。こうした状況が持続すれば、倒産に追い込まれる企業ばかりでなく、事業を再開していたとしても取引先の経営破綻から連鎖的に倒産する企業が増加する公算が大きい。さらに、企業倒産が相次げば、産業基盤および雇用基盤が喪失し、被災地の地域経済全体が衰退する可能性は否定できない。

2. 背景として、地域の復興計画が不透明ななか、事業の先行きが見通せないことに加え、損壊した生産施設・設備の再建に必要な資金を新たに調達できないことが指摘される。これを踏まえ、被災企業に対する金融支援のポイントとして、①貸付のみならず投資（リスクマネー）を含めた資金供給、②企業再建に向けた計画策定や経営に対する支援と、これら支援を③面的・集中的に行うこと、の3点を挙げることができる。

3. これまでの公的金融支援をみると、貸付、融資環境の整備が中心のため、キャッシュフローが見込める企業など、利用企業が限定されるうえ、経営支援、面的・集中的な支援という観点からも十分とはいえない。先頃示された新たな企業再建支援体制についても、融資環境の整備が中心であり、これまで同様、利用できる企業は限定される。

4. このように、公的金融支援においてリスクマネーの提供や経営支援が十分ではないことを勘案すると、被災企業の再建を加速させるには、それら機能を有し公的金融支援を補完する仕組みが求められる。本稿では、この有効策の一つとして、一般投資家からの資金を積極的に活用した民間の企業再建ファンドの活用を提案したい。

5. こうした民間資金の活用によって、公的支援をよりリスクの高い企業に集中させることができるほか、再建支援の幅が広がり、より多くの企業が再建し地域経済の再生が加速されるばかりでなく、それによって将来は法人税などの増収も期待できる。もっとも、民間資金の活用には、これまでの企業再建に比べ高い企業の経営破綻リスクをいかに調整するかが課題となる。こうした課題は、民間の対応のみでは不十分であり、人件費補助といった再建の専門家の雇用支援や、投資家に対する時限的な税制優遇措置など政策的な後押しが必要である。

6. 被災地復興に向けた今後の課題は、被災企業の事業再生をいかに地域経済の再生・活性化に繋げるかということである。被災企業の事業再開は震災からの復興への第1歩にすぎず、地域経済の復興・活性化には被災企業や地域産業の価値向上・持続的成長が必須である。被災企業に対しては、事業再開後も、地域の復興状況を踏まえ、経営の効率化・事業高度化に向けたきめ細かな支援の継続が不可欠といえよう。

1. 被災地における企業の現状

(1) 企業活動に復活の兆しが見えるも、依然厳しい事業継続

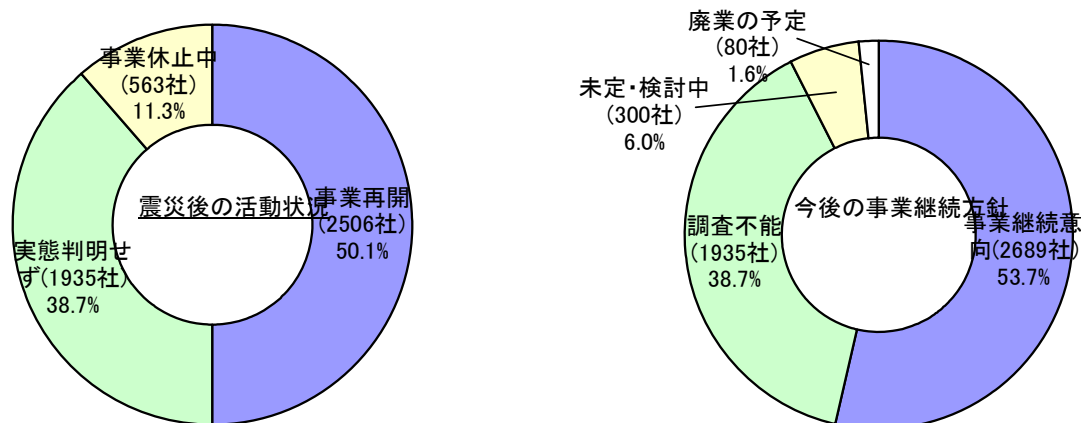
震災から半年が経過し、被災地における企業活動に復活の兆しが見えてきた。

本年6月に津波や原発被害の甚大な地域にある企業に対して実施された帝国データバンクの調査¹によれば、震災後の企業活動状況については、調査対象企業 5,004 社のうち 2,506 社（全体の 50.1%）がすでに事業を再開している。今後についても、これら企業を含め 2,689 社（同 53.7%）が事業を継続したいと考えている（図表 1）。

このように過半数の企業が事業を再開し今後の事業継続の前向きな姿勢を示しているものの、事業再開の動きが加速する可能性は必ずしも大きくない。全体の 38.7%に当たる 1,935 社で現在および今後の企業活動について調査不能となっているうえ、現在事業を休止している企業が同 11.3%に当たる 563 社、今後の活動について未定・検討中が同 6%の 300 社、廃業予定とする企業も同 1.6%の 80 社ある。

さらに、同調査では、事業を再開しても電話 1 本で営業を続ける企業や事業基盤を喪失したため経営破綻に瀕する企業が少なくないうえ、継続意向を有する企業のなかで実際に事業継続が可能な企業は更に少なくなるとみている。

(図表 1) 被災地企業の活動状況と今後の事業継続意向



(資料) 帝国データバンク (<http://www.tdb.co.jp>)

(注) 「実態判明せず」、「調査不能」：震災前の本社所在地に建物が存在しない、あるいは代表および会社関係者と連絡が取れず、取引先からも消息が確認できないケース。

¹ 「特別企画：東北3県・沿岸部「被害甚大地域」5,000社の現地確認調査」
津波や原発被害の甚大な地域に本社のある5,004社に対する聞き取り調査。
調査期間：2011年6月6日～30日。

（２）背景に事業の先行き不透明感と新規の資金調達難

このように被災地において事業再開の動きが加速しない背景としては、事業の先行きが不透明なことに加え、事業再建に必要な資金の調達が難しい点が指摘されている。

震災により地域経済やサプライチェーンが壊滅的被害を受けたため、被災地において被害を受けた企業（以下、被災企業と略す）にとって、それらの再生を前提とした自社の具体的な再建時期は不透明な状況にある。そのうえ、被災地における企業再建の前提となる復興計画はその概要が示されたものの、地域ごとの具体的な工程や施策に関しては国・自治体で検討されている段階にすぎない。こうしたなか、事業の方向性を見極めることができずにいる企業は少なくない。

太平洋沿岸部を中心に被災地の企業では、今般の大震災により生産施設・設備の大半が損壊し事業継続できず収入が減少するとともに、所有する不動産などの担保価値が大幅に下落している。返済力のみならず、資金調達力も大幅に低下していることから、再建に要する設備資金や運転資金を十分調達できないのが実情である。このため、事業再開を断念せざるを得ない企業もでてきている。

（３）早急なる事業再開が被災地復興への第１歩

こうしたなか、被災企業の多くは、事業再建の見通しがつくまで、既存の借入に対する返済猶予や手形の期日延長により当面の資金繰りに対応している。しかし、これらは緊急避難的な措置にすぎず、今後、延長期限が到来し、再延長できずに資金繰りに窮する企業が増加する懸念がある。

被災地における企業再建の前提となる復興計画は、震災被害が広範かつ多様なことから、具体的な計画の策定には今暫くの時間を要するとみられる。どのような産業を地域の柱に位置づけるか、どの位の期間で新たな産業構造を構築するのかといった計画は、地域復興において必要不可欠である。しかしながら、こうした計画の策定を待っていては、商機を逸するほか事業に必要な人材が流出し、事業再建が一段と困難になる可能性は大きい。

さらに、このような状況が持続すれば、事業再開できずにいる被災企業の多くが廃業あるいは倒産に追い込まれるばかりでなく、すでに事業再開している企業のなかにも取引先の経営破綻の影響を受け倒産する企業が多くでてくる公算は大きい。そのう

え、こうした企業倒産により、地域の産業基盤および雇用基盤が喪失し、被災地の地域経済全体が衰退する可能性も否めない。

以上を踏まえると、被災企業の事業再開は被災地にとって震災からの復興への第1歩といえよう。すなわち、被災企業の事業再開を早急に実現しその企業活動を持続・発展させることが、被災地復興に向けた重要なポイントである。

（４）事業再建に向け求められる金融支援とは

それでは、被災地における被災企業の事業を再開・持続させるにはどのような金融支援が必要だろうか。そのポイントとしては、次の3点が挙げられる。

第1は、新規の資金供給である。被災企業の多くは、不動産などの担保価値の大幅下落や収入の激減など、震災前に比べ資金調達力が大きく低下している。従って、被災企業が必要な資金を調達するため仕組みを工夫することが求められる。例えば、融資枠の拡大や貸出期間の長期化、低金利や無担保・無保証人といった貸出条件の緩和、信用保証、利子補給などが挙げられる。もっとも、資本が毀損し、返済能力も大幅に低下している企業が少なくないことを勘案すると、貸付ばかりでなく、エクイティ投資などリスクマネーを提供することも必要である。

第2は、経営支援である。今般の震災により被災企業を取り巻く環境は一変した。こうした状況下にあって、事業が堅調であった企業といえども、震災前と同様のスタイルで企業活動を再開しても、それを持続することは必ずしも容易ではない。被災地の再興に資する企業活動となるように、事業再開時における再建計画の策定のみならず、再開後についても地域の復興計画を踏まえたアドバイスの提供など適切な経営支援が必要である。

第3は、面的・集中的な支援である。被災企業の再建には、壊滅状態にある地域経済・産業を同時に復旧させることが重要である。こうした復旧には、個々の被災企業ばかりでなく、被災地の基幹産業や産業構造および産業連関等を考慮し、地域単位といったように面的・集中的に上記のような支援を実施することが不可欠である。

２．効果が限定的な公的金融支援

（１）融資に重点を置いた公的金融支援

これまで実施されている被災企業に対する公的な事業再建支援は、公的金融機関を通じた災害復旧貸付やセーフティネット貸付、およびセーフティネット保証といった既存制度のほか、特別貸付や信用保証など、融資に重点を置いたものとなっている（図表２）。これら支援の適用範囲は、被災地の企業を中心にしているものの、間接被害を受けた企業も対象とするなど全国にわたっている。中小企業庁によれば、３月１４日から９月９日までの震災関連の金融支援の実施状況は、既存制度と震災対応特別措置をあわせ、融資実績が 119,430 件（２兆 2,997 億円）、保証実績が 209,951 件（３兆 8,742 億円）であった。

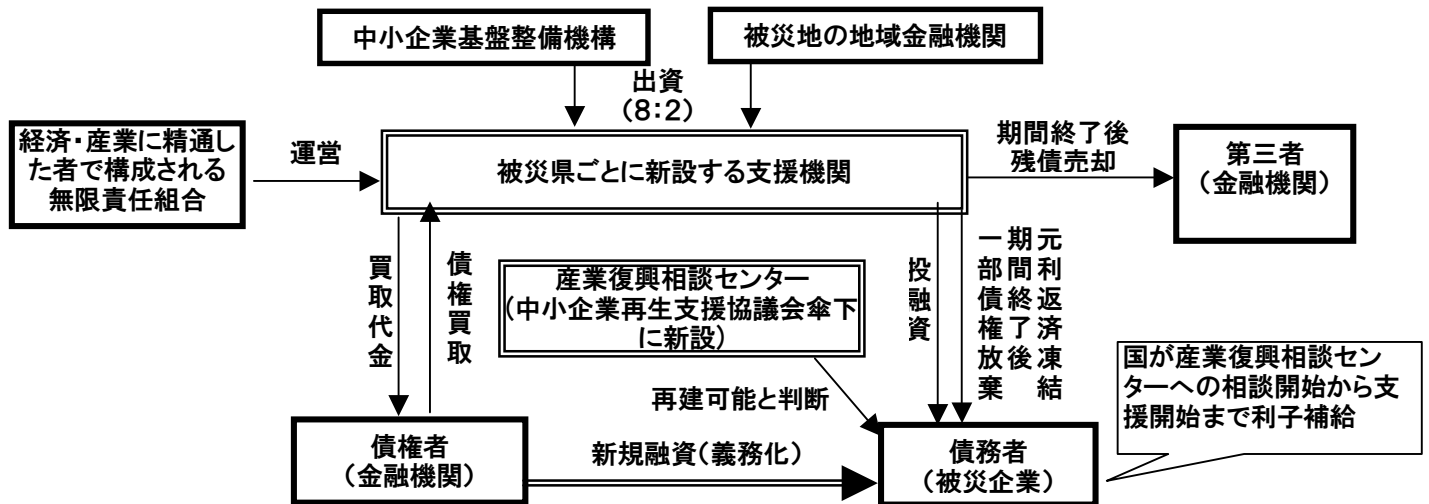
加えて、政府は、既存債務の返済が負担となり再建に要する資金を借り入れできない企業が少なくないことから、返済負担を軽減し新規の借入を可能にするための対策を提示した（図表３）。政府案では、中小企業基盤整備機構を利用し主体となる公的機関を被災県ごとに創設し、当該機関が既存債務を買い取り、被災企業の返済負担を軽減するとしている。なお、当該支援体制は、第１弾として、８月８日に岩手県と基本合意が締結され、９月中の立ち上げが予定されている。

（図表２）震災により直接・間接被害を受けた企業に対する主な公的な金融支援

東日本震災復興特別貸付 （５月２３日～）	震災で直接被害・間接被害を受けた企業に対し、日本政策金融公庫や商工中金が通常の融資に比べ長期かつ低金利で事業資金（設備資金、運転資金）を融資。
再挑戦支援資金 （８月２２日～）	直接被害などによる倒産・廃業を余儀なくされた事業者が新たに事業を開始する際に、日本政策金融公庫が通常の融資に比べ長期かつ低金利で事業資金（設備資金、運転資金）を融資。とりわけ甚大な被害を受けた事業者は別枠での上乘せが可能。
利子補給制度 （８月２２日～）	上記二つの融資制度の利用者で甚大な被害を受けた事業者・企業を対象に、国が、借入後３年間、一定の借入借入額に対し利子補給。
震災特別保証 （５月２３日～）	震災で直接被害・間接被害を受けた企業が民間金融機関から新規で事業資金の融資を受ける際、信用保証協会が借入額全額を保証。
上記のほか、緊急融資、セーフティネット保証など既存の危機対応制度あり。	

（資料）日本総合研究所作成

(図表3) 政府案による企業再建支援体制のイメージ



(資料) 日本総合研究所作成

(2) 効果は限定的

もともと、こうした公的金融支援の効果は限定的であるとみられる。

被災地における企業再建に求められる金融支援のポイントに沿ってみると、まず、新規資金の提供については、資金を必要とする企業の一部に対応しているにすぎない。特別貸付や信用保証などの融資制度では、公的金融機関による特別融資は長期かつ低金利であることから、同額を借り入れても通常に比べ返済負担は小さい。一方、新たに案が示された再建支援体制では既存債務の返済負担が図られるものの、その目的は被災企業にとって新規融資が受け易くなることであり、従来の公的支援同様、融資に重点がおかれている。しかし、事業を休止している企業が依然少ないというえ、事業再開した企業においても収入が震災前の水準にまで回復しているとはいえず、企業のキャッシュフローは不安定な状況にある。そのうえ、施設・設備など事業資産を喪失していることから、その再建に要する費用が従来の総借入額に匹敵するほど多額になる企業は少なくない。こうした状況下、新規借入の返済が企業経営を圧迫するおそれ是否めない。従って、公的な融資制度を利用できる企業は、再建資金を必要とする企業のなかでも、既存の借入を完済している企業、施設・設備の毀損が少ない企業、キャッシュフローが見込め返済余力のある企業、などに限定されるとみられる。

次に、経営支援については、十分な体制が取られているとは必ずしもいえない。現在実施されている支援をみると貸付時および貸付期間中を通して被災企業の経営状況

がモニタリングされるほか、新たな再建支援体制において再建に関する相談窓口が創設される計画となっている。しかしながら、被災企業の再建計画の策定、事業環境や地域の復興計画を踏まえた経営アドバイスなど、経営に関する支援をどこが行うか明確ではない。これでは、適切な経営支援が行われず、事業再建が頓挫する企業がでてくる可能性は否めない。

さらに、公的な金融支援のみでは、被災企業の再建に必要な面的かつ集中的な支援を図ることが難しい。上述のように、公的金融支援を利用できる企業は限定的にならざるを得ないことから、これまで地域経済を支えて企業が必ずしも同時に支援されるとは限らない。このような選択的な支援では、事業を再開できても、取引先の経営破綻の影響を受け、再び事業継続が困難になる企業がでてくる公算は大きい。

3. 被災地の企業再建支援に民間資金の積極的活用を

(1) 公的金融支援を補完する民間ファンド

以上のようにこれまでの公的金融支援の効果が限定的にとどまらざるを得ない状況を踏まえると、民間主導の金融支援により公的支援を補完する必要があるのではないかと考えられる。とりわけ、公的金融支援においてリスクマネーの提供や経営支援が十分ではないことを勘案すると、それら機能を有する仕組みが求められる。そこで、その有効策の一つとして、民間資金による企業再建ファンドの活用を提案したい。

民間の企業再建ファンドの仕組みは、被災地（県）および地元の経済産業に精通した地域金融機関および商工会議所などの地元経済界によって運営法人を設立したうえで、一般投資家を有限責任出資者、当該運営法人を無限責任出資者とするファンド（SPV²）を組成する。ファンドは、被災企業の実態に応じて、通常の融資のほか、エクイティ投資や動産・債権担保融資（ABL）などのリスクマネーを提供する。さらに、必要に応じて、不良債権化のおそれがある既存債務を買い取り、リスケジュールリングや債務の証券化（DES³）・劣後ローン化（DDS⁴）を行い、被災企業の返済負担の軽減を図る。買い取った債務は、企業の再建後に、IPO（新規株式公開）、MBO⁵、リファイ

² 匿名組合、投資事業有限責任組合など。

³ Debt Equity Swap：貸出債権の償還条件付き株式への振り替え。

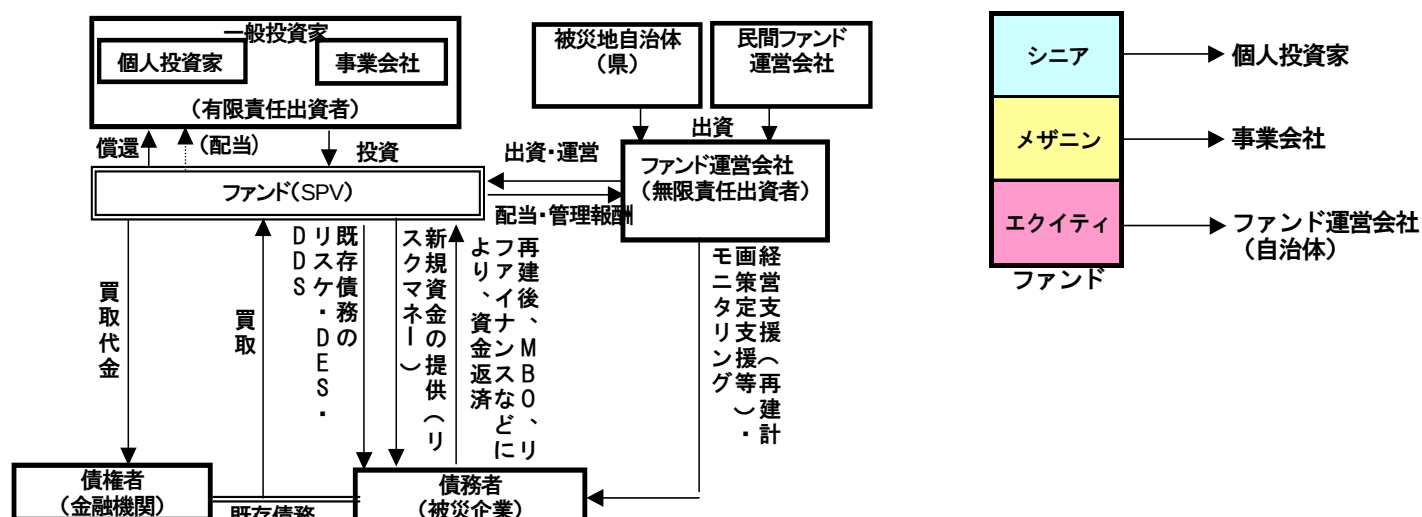
⁴ Debt Debt Swap：貸出債権の資本金劣後ローンへの振り替え。

⁵ Management Buyout：経営陣が、自社の株式や一事業部門を買収し、会社から独立する手法。

ナンス、被災企業の弁済などにより回収される。

これまでの企業再生や地域再生のために設立されたファンドは対象地域の自治体と地域金融機関の出資により構成されていたのに対し、当案では市場を通じ全国の事業会社のみならず、個人投資家からも幅広く資金を収集する。全国から幅広く投資を募ることによって、従来の方法に比べより多くの資金を確保できるとみられる。個人投資家は依然高い投資余力を有しているうえ、震災後ボランティア意識やエシカル⁶思考が高まるなか幅広い投資家が企業再建に投資することが期待できる。

(図表4) 民間資金による仕組み (案)



(資料) 日本総合研究所作成

(2) 民間資金による支援を加速させるには政策的な後押しが必要

このような民間ファンドは、すでにいくつか設立されている。しかしながら、多くがボランティア意識の高い個人からの出資に支えられているため小規模であるうえ、食品や最終品など消費財を生産・提供する特定の企業への資金供給にとどまっている。

この主な背景としては、被災地における被災企業の再建はこれまでの企業再建に比べリスクが高いことが挙げられる。各企業の事業資本のみならず、商圈や人材など地域における産業基盤全体が毀損するなか、前述したとおり、一旦事業を再開しても、周辺地域の復興状況によって再度経営不振に陥る可能性は小さくない。このように被災企業の先行きが不透明な状況下、投資家にとっては、大きなリターン、とりわけ配

⁶ ethical: 倫理的、道徳上という意。近年、環境保全や社会貢献という意味合いが強まる。

当金は期待できない一方、投資リスクは高い。エシカル意識が高まっているとはいえども、投資家からの投資は小規模にならざるを得ず、収集できる資金には限界がある。さらに、期待リターンが低いなかでも個人の投資を誘引するには、早期に事業再開でき、再建状況の確認が容易な企業、例えば自らが生産・加工した商品を提供することで再建状況を示すことができる企業を予め選定せざるを得ない。

こうしたことを踏まえると、民間ファンドの機能を生かし被災企業の再建支援を加速させるためには、被災企業の経営破綻リスクをいかに調整するかが課題となる。このためには、企業再生に精通した専門家を確保し再建可能性の判断や事業・経営支援を実施し企業の経営破綻リスクを低減する、あるいは投資に優先劣後構造を用い投資家のリスクを緩和するなど、民間自身による対応が必要となる。しかしながら、こうした民間の対応では十分とはいえない。

専門人員を確保するには、民間ファンド等に対し専門人員の人件費を補助するなど、政府による雇用支援が必要である。とりわけ、今般は、従来と異なり事業基盤を喪失したゼロからの企業再建であるため、これまで以上に高度な再生ノウハウを有する専門家が確保する必要がある。しかしながら、企業再生の専門人員は事業機会が多く企業規模が大きい都市部に偏在し、そもそも地方では不足しているうえ、地方企業の多くは規模が小さいため大きな収益が見込めないことから、専門人員が地方企業を積極的に再生するというモチベーションが働きにくい。政府が雇用を支援することによって、地方の民間ファンドが専門人員を確保し易くなることが期待できる。

投資家の自発的な投資を促すためにも、国・自治体の政策的な対応が必要である。具体的には、優先劣後のエクイティ部分を自治体が引き受け、一般投資家の損失を軽減させるといった方法のほか、損失額に対する所得控除や配当の非課税化などの税制優遇措置が有効と考えられる（図表5）。加えて、集中的に支援を行うために短期間で資金を確保するには、こうしたインセンティブを時限的、例えば今後2年間に限定して適用することも一案である。

さらに、民間資金の下で円滑に支援を進めるためには、支援に関する指針を作成するなどして支援の効率化や公平性・公平性の確保を図ることも必要となろう。監督官庁が中心となり、企業再建手続のガイドラインや既存債務の評価基準など作成することなどが挙げられる。これまでも産業再生機構の設立や私的整理に関するガイドラインの作成を機に、企業再生や地域再生が進展したように、一定の指針を作成・提示す

ることで民間資金による支援が加速する可能性がある。

(図表 5) 投資家に対する優遇措置案

配当非課税	
損益通算	損失が発生した場合、他の株式譲渡益との相殺や損失計上の次年度以降の繰越を可能とする。
損失額に対する所得控除 (損失額のみなし義捐金の扱い)	損失が発生した場合、保証額との差額を被災地への義捐金とみなし、一定の損失額を所得控除の対象とする。控除方法については、特定の公益法人等への寄附金に対して適用されている所得控除に準じることも一案。
相続税の免除	償還前の投資額を相続財産の対象外とする（非課税）。

(資料) 日本総合研究所作成

(3) 期待されるメリット

こうした民間主導の再建ファンドが円滑に機能することで、公的支援をよりリスクの高い企業に集中させることができるほか、被災地における企業再建支援の幅が広がり、より多くの企業再建が可能となる。これにより、地域産業・経済基盤の復旧が促進され地域経済の再生が加速されるばかりでなく、企業再建に伴い事業の高度化や新規事業が招来される可能性があるうえ、地域経済の発展へ繋がることが期待できる。

さらに、効率的な財政配分が期待できる。被災企業の再建を全て公的資金で支援しようとするれば、更なる財政負担が必要になる。この一部を民間資金で対応することによって、公的資金による支援をよりリスクの高い企業に集中できるため財政負担の軽減が可能となる。さらに、より多くの被災企業が再建することで地域経済が再生・活性化すれば、法人税等の税収が増加することも期待できる。

このほか、地域金融機関にとっても、次のようなメリットが期待できる。現状が放置されれば取引先企業が倒産消滅する可能性は大きい。しかし、民間資金を活用した支援スキームにより新規の事業資金の調達が可能となることで、取引先企業が事業を継続することから、金融機関は顧客基盤の維持が可能となる。そのうえ、地域経済の再生に繋がれば、将来、新たな商機も期待できる。

4. 被災地復興に向けた今後の課題

被災地復興に向けた今後の課題は、被災企業の事業再生をいかに地域経済の再生・活性化に繋げるかということである。被災企業の事業再開は被災地にとって震災から

の復興への第1歩にすぎない。地域経済の復興・活性化には、地域の復興ビジョンに沿った被災企業および地域産業の価値の向上、持続的な成長が必要である。このためには、復興ビジョンだけではなく、地域経済の復興状況やわが国および海外の産業動向を踏まえ、事業再開後も被災企業に対して経営の効率化や事業高度化に向けた支援を継続することが不可欠といえよう。