

経営研究調査会研究報告第25号

ベンチャー企業等の再生と撤退について

- 経営者のリスク許容度に応じた「撤退か継続か」の選択 -

平成16年7月20日
日本公認会計士協会

目 次

はじめに	1
ベンチャー企業失敗と再生のストーリー	4
シーン1 「失敗は成功のもと」	4
シーン2 「世のため、人のため」	8
コメント	10
1．外部からみた、事業の評価・支援継続基準	12
(1) 投資家（VC）の見方	12
(2) 債権者（銀行）の見方	13
<<コラム>> 担保・保証に依存した融資の問題点及び今後の中小企業金融のあり方	17
2．リスク許容度による撤退・継続の判断	19
(1) 経営者のリスク許容度の把握	19
(2) 事業に変調が生じた際の撤退・継続の判断	21
(3) 窮境状態の際の撤退・継続の判断	25
(4) 再起期待型の撤退基準	28
(5) 成功確信型の事業存続方式	30
<<コラム>> VBに企業再生があるのか？	33
3．事業再生のための要件	35
(1) 事業基盤	35
(2) 経営者の資質	35
(3) 窮境・破綻原因の解消の可能性	35
(4) 再生計画	37
4．事業再生計画の骨子と再生手法	40
(1) 事業再生計画の骨子	40
(2) 事業再生計画の作成ポイント	42
(3) 再生のための事業構造の転換方法（ストラクチャリング）	43
5．私的整理の考え方と方法・手続	45
(1) 原則	45
(2) 私的整理の手順例（再建型）	45
(3) 私的整理の手順（清算型）	47
6．個人の倒産処理手続	49
(1) 倒産処理手続の種類	49
(2) 個人の民事再生手続	49
(3) 特定調停について	53
(4) 個人の少額管財手続	53
<<コラム>> 破産法改正の動向	55
7．再生支援機関	56

8 . 経営者の「べからず」集、「すべし」集	62
(1) 「べからず」集	62
(2) 「すべし」集	63
9 . 公認会計士の役割	65
(1) 日頃心がけたい役割	65
(2) 窮境状況での役割	66
10 . 事例集	67
事例 1 撤退事例（成功確信型・徹底投入事例）	68
事例 2 再生事例（営業譲渡方式）	71
事例 3 撤退事例（経営者の負担なく撤退）	74
事例 4 撤退事例（成功確信・徹底投入型）	79
事例 5 回復事例（コアとなる事業基盤があった）	82
事例 6 株式公開成功事例（VCが事業性・ビジネスプランを評価した）	85
< 参考資料 >	89
事業再生計画の内容	89

はじめに

経営研究調査会では、数年前よりベンチャー企業等専門部会を設置し、ベンチャー企業等の育成にかかわるツールの開発について検討を行ってきたが、現在、企業の規模を問わず、企業再生の話題を聞かない日はなく、企業再生、事業再生こそは日本全体の経済的・社会的課題であり、ベンチャー企業の育成について考えた場合、この問題に触れないわけにはいかないと判断した。メディアに取り上げられる大企業だけでなく、ベンチャー企業（VB）中小企業にとっても深刻な課題となっている。何らかの原因によって窮境状況に至り、再生の努力を重ねるも思わしくなく、今後の出処進退・身の振り方を考えているベンチャー企業、中小企業の経営者は少なからずいる。そして、これらの多くは残念ながら倒産してしまうという厳然たる事実がある。そういう状況下で、経営者は、必ずや再生すると信じて努力を継続する道を選択するのか（成功確信・徹底投入型）又は、もはやこれまでと撤退・清算の方針へと転ずるのか（再起期待・見切り型）何を基準に選択すれば後に後悔しないのであろうか、経営者としては大きく悩んでいるところである。第二創業など企業内に既存の基盤事業がある場合は新規事業からの撤退が問題にされる。VBは単一事業の起業なので撤退は清算を意味し再生はあり得ないとの見方がある一方で、VBが新規事業から撤退しないでビジネスプランの見直しにより資金調達を繰り返して続けることができればいつかは成功することも可能である。また、複数のビジネスシーズを持っている場合は傷を深くしないうちに撤退して次のシーズで再チャレンジすることがある。

このような状況の中で、公認会計士として窮境状況にある顧問先にできることは何か、一緒に悩み、解決策を模索することはできないか。でき得れば「転ばぬ先の杖」を貸せないか、事業からの撤退時期はいつにすればよいか、撤退基準をどこに設定すれば良いか、再生の手法は何か、更に進んで再起できるようにしておくにはどうしたら良いか、また、技術系の経営者の経営スキル不足に対してアドバイスできないか等、という課題認識が本研究報告の発端になっている。類書は既に巷にあふれている中で、本研究報告で強調したいことは、外部の資金提供者からみた事業評価・支援継続基準、経営者のリスク許容度の測定、撤退基準設定をあらかじめ設定することの重要性、再生のためのビジネスプラン、再起のための私的整理、経営者個人の免責手続、経営者の「べからず集」と事例研究である。なかでも、後日、後悔しないようするには経営者のリスク許容度に応じて継続か撤退かを選択することが主題となっている。

主な内容について、以下に述べる。

「はじめに」では、二つの未仮想事例を提示している。ベンチャー企業・中小企業の失敗と成功、撤退と再生に関して、具体的にイメージして欲しいところである。

「1」では、外部からみた事業の評価・支援継続基準に触れられる。ベンチャー・キャピタル（VC）の見方と銀行の格付を中心とした見方を再確認しておく。

「2」では、本書の中心的課題である事業からの撤退をどのように決定するのかに関して、リスク許容度の概念を取り上げている。事業からの撤退か継続かは経営者のリスク許

容度に大きく依存しているとの仮説をとっている。「リスク許容度」は、事業を継続して失敗したときに、資金・時間(人生)・評判・社会的信用・家族を失うかもしれないことなどのリスク・窮境状況をどの程度受け入れるかの度合いを意味している。経営者は、自己を冷静に客観的にみつめることによって、自己のリスク許容度を把握できる。これによって、あらかじめ撤退基準を持つことができる。そして、事業を進める中で、事業に変調がきたとき、窮境状況に陥ったときに、事業の内外の環境・現状と将来を分析し、今の事業が「成功したときの報酬」と「失敗したときの代償」とを比較する中で、事業の成功確信度を再確認し、これとリスク許容度に応じた撤退基準と比較して、撤退か継続かを判断することが合理的である。撤退基準を事前に決めておくのは、深手を負わないようにするために重要なことである。

「3」では、撤退するか継続するかの判断の際に、継続が可能か、再生のための要件を取り上げている。内容としては、第一に事業基盤があること、具体的には、本業の収益性・成長性・競争力があること、又はその見込みがあること、第二に経営者の素質があること、第三に窮境・破綻原因が除去される見込みがあること、別の表現をすれば、同じ過ちをしないように反省し対策を講じたかどうかということ、第四に適切な再生計画が立案されていること。以上4点を示している。

「4」では、自助努力だけでは再生できない場合は、利害関係人・支援者に対する説明資料として再生計画を作成することになるので、その作成ポイントを取り上げている。経営者は再生計画の中で、競争力のある事業基盤があり、窮境原因の解消が可能であり、自助努力を限界まで実施することを示し、この事業計画が支援者にとって経済合理性があること、また、二次ロスなどの追加負担はないこと、さらに、支援内容は過剰ではないことを示すことができるかがポイントであることを説明している。換言すれば、この再建計画で、債権者・投資家などの利害関係者に事業再生を確信させることができるかが、ポイントとなる。

「5」では、利害関係人から支援を受ける方法として私的整理を選択する機会が多いので、これに関して記述している。私的整理では、再建型、清算型のいずれにしても、手続の公正性、透明性、分配の衡平性が確保されるように、いわば、きれいな形で、私的整理をすることが、起業家が再起するためのやり方であることが説明されている。

「6」では、不幸にして会社を清算せざるを得ない場合、これに伴って、個人も債務整理に追い込まれることが多いので、個人の倒産手続を紹介している。個人の民事再生手続を他の手法と比較して説明し、最近導入された特定調停、少額管財手続にも触れている。

「7」では、事業再生に関連した支援機関を紹介している。

「8」では、経営者の「べからず集」「すべし集」を考案してみた。事業を失敗しないための転ばぬ先の杖を提供できればと思う。

「9」では、会員である公認会計士の事業再生の局面における役割を提示してみた。事業再生を支援することは、現在の時代背景もあるが、常に社会的に意義のある業務である。公認会計士としては、経営者と共に悩み、一緒に考えるスタンスが望まれる。

「10」では、撤退と再生の事例の研究の中から、なぜ成功するまで諦めずにやれたのか、

その続けさせた要因は何か、また、逆に、なぜ、再起できないほどに深手を負ってしまったのか、結果として撤退時期に誤りはなかったのか、誤っていたとすればいつにすべきであったのか等を具体的に検討した。

以上、今回の研究報告の要点を記載した。

最後に、事業に失敗した起業家に再起の道を閉ざすのではなく、誠実な起業家には再度のチャンスを与えるような社会環境にしていきたいものである。そのためには、起業家にも常に真摯な態度で誠実さが求められることはいうまでもない。

本研究報告の記述に、異論もあろうが、ベンチャー企業の再生と撤退に関して一定の指針を与え、また、会社清算のやむなき場合でも再起可能なやり方に道筋をつけられれば幸いである。今後の議論、実務に期待したい。

本研究報告のために、ヒアリングにご協力いただいた方々は次のとおりである。

福森久美氏	株式会社ジャフコ 常務取締役（当時）	2003年10月
須藤英章弁護士	東京富士法律事務所	2003年11月
斉藤栄太郎公認会計士		2003年12月

ベンチャー企業失敗と再生のストーリー

シーン1 「失敗は成功のもと」

20X0年 4月

「やったー！」A氏は、小躍りしながら研究室から飛び出し、階下の公衆電話に向かって一気に走り抜けた。

「もしもし、株式会社プラネットのAです。永年研究してきた超小型人工衛星コスモスが完成しました。今から打上げ実験のためにそちらに向かいます。たぶん泊まりになるので宿の手配をお願いします。」

人工衛星の打上げコストは重量に比例するため、民生用のプライベート人工衛星はナノテクを駆使した軽量化と大気圏脱出時の衝撃に耐える強度を併せもつ必要があり、構想から実用化まで相当の時間と費用がかかってしまった。A氏の開発したコスモスは、本体が缶ビール程度の大きさしかないため、量産に成功すれば打上げ費用込みで500万円程度で販売することができる。ただし、大気圏を突破するためのエネルギーは従来のロケット燃料では足りず、核融合を利用した原子力エネルギーが必要となっている。この点においては打上げテストが十分になされていないがA氏は実用化が成功したものとして楽観的に考えていた。

A氏は、大手電機メーカーで通信機器の研究開発者として活躍していたが、長引く不況のあおりを受けて予算に縛られることに不快感を持ち、勤務先での研究成果を頭にインプットし、当面の食い扶持として通信モジュールの販売代理店契約を締結させてもらった上で独立した。A氏の持つ技術や物理学の知識は、通信業界のみでなく、国際的物理学者としてもその名を馳せていたため、起業後の資金や人材の調達、更には官庁の許認可等について、いささかの不安もなかった。少なくとも、次のような問題が出てくるまでは……………

20X2年 3月

「ヴルルル…」A氏の携帯電話が胸ポケットで激しく振動した。最近、A氏への携帯電話への用件は、株主からの問い合わせや銀行からの返済督促等が多く、娘が入れてくれたご自慢の着メロも、かえって耳の痛い雑音にしか聞こえず、常時マナーモードの設定がされていた。電話の相手は案の定、S銀行のF氏であった。

F:「A社長、残念ですが、今回の融資については本部審査まで持ち込めませんでした。これ以上無担保融資は無理です。むしろ支店長は、本日会議で債務超過で破綻懸念先に分類されたので、現在の貸出金も引き揚げると言っております。私の立場もあるし……」

A:「Fさん、もうしばらく何とかありませんか。通信モジュールの販売については運転資金を捻出するのが精一杯で開発資金まで回しません。あと少し時間をもらえれば目途がつくと思うんです。」

F:「それでは、しばらく通信モジュールの事業で様子を見るというのはいかがですか。核融合エネルギーの使用についてはそれを成功させたアメリカの文献を読破しないと難し

いのではないかと素人ながらに思うんですが。」

A：「Fさん、私も物理学ではノーベル賞候補とまでいわれた男だ。アメリカの文献など参考にせずとも技術的には自信がある！」

A氏は乱暴に受話器を置いた。

開発資金は枯渇した。F氏の言ったように通信モジュールの販売会社としてやっていくことも一つの選択肢だという考えがA氏の頭をよぎった。「こんな弱気ではいけない。」A氏はわざと声に出し、つぶやいてみたが、負け犬の遠吠えのような気がした。

A氏は悩んだ。

通信モジュールの会社でもやってはいける。しかし、自分のプライドがそれを許さない。これを失敗というのか？まだ成功していないというだけではないのか？A氏の自問自答は朝まで続いた。不思議なもので疲労が重なるとナチュラルハイになる。するとA氏は急に素直な気持になった。

A氏は、自分でもある程度、暴走したことを認めざるを得なかった。

「技術」、「知識」が卓越していても、経営の舵取りはまた別の能力が必要だということ思い知らされた。A氏は、大学ノートの切れ端を机に置き、この失敗を次に生かすことを念頭に「失敗原因」を羅列してみた。

「資金計画について・・・」

- ・開発費用の捻出に計画性がなかった。
- ・開発に段階を作り、その都度必要資金を計算して捻出する周到さが欠けていた。
- ・自分のネームバリューが担保と考えていたが、日本の金融機関には通用しなかった。
- ・手を差し伸べてくれたVCにも愛想なく振る舞ってしまった。

「経営チームについて・・・」

- ・経営の難しさは、特殊であった。専門家の手を借りるべきでもあったし、経験のある者を招き入れるべきでもあった。
- ・ひとりで何でもやるという発想が稚拙で現実離れしていた。

「規制緩和の見極めについて・・・」

- ・日本の規制緩和が思ったよりテンポが遅かった。

「知的財産権の活用について・・・」

- ・以前の職場で発明した技術については、個人的な知的所有権がなかった。
- ・法律的な判断が甘かったため訴訟を提訴されてしまった。

「自分の振る舞いについて・・・」

- ・過去の栄光が自分を特別な存在として位置付けていた。自分に好意的な人まで粗

野に扱ってしまった。

等々

メモを書きつつ、いい知れぬ脱力感と嫌悪感を感じ、メモを丸めてゴミ箱へ投げ捨てた。次の日、通信モジュールの販売先の手形が不渡りになり資金ショートした。今までの自分の実績や人脈から、起業してうまくいかないなんて考えられなかった。しかし、現実には私の行動には多くの取巻きを失望させる要素が多すぎた。

A氏は昨日の反省メモを探し、更に失敗原因を詳しく分析してみようと考えたが、どういふわけか、それが見つからなかった。仕方なく、昨日の反省項目を思い出して、失敗原因をさらに回想してみた。もともと人工衛星のすべての部品を自社で開発し、製造するのは無謀であった。これを強引にしたことの代償は、最後の打上げ実験まで自覚されず無益なコストが積み上がっていたことに気が付かなかった。

ＣＦＯは研究開発費を繰延資産にしていた。経理に無知な自分は「資産」が増えていくとしか考えなかった。また、株式公開が目前となった段階でしか公認会計士の監査や指導が必要ないと思っていた。今となれば公認会計士と早い段階で契約し、経理や経営のアドバイスを受けておけば、こんなことにはならなかったかもしれない・・・。

自分は他人のアドバイスを受け入れる謙虚さが欠けていた。

自分は以前勤めていた大手電機メーカーから、ある部品の製造方法に関する特許権の使用許諾がないことについて訴訟を提起された。最終的には和解となったが、多額の特許権使用料を支払うことになった。

また、打上げに必要な核融合のための核エネルギー使用について、原子力発電の延長のようなもので官庁の許認可のハードルは低いものとタカをくくっていたが、実際には条件付きの認可で、実用レベルまでは難しいことも予想外であった。最近、水素燃料の規制緩和策が発表されたこともあって、今までにない技術に立ち足る大きな壁の存在に無頓着すぎたことも否めない。

ベンチャーキャピタルが数社現れ、資金の提供と経営陣の派遣を提案してきたときも資金の提供はありがたいと思ったが、経営への口出しは断った。結局、大手のベンチャーキャピタルが安全圏と思われる程度の資金を提供したのみで、開発資金の大半は、銀行からの借入りに依存せざるを得なかった。銀行は自分の個人保証で融資を実行し続けたが、打上げ実験の成果がみられないことにいらだち、次々と私を見限り始めた。

私の片腕であったＣＦＯも独裁的なマネジメントに愛想が尽きたようだ。

私は孤立した。孤立の中で唯一の支えは娘の成長であった。

私の娘はアメリカで工学博士となり、今日帰国したばかりだった。

幸い私に最後まで付き合った債権者は好意的であった。小学生のときに机を並べていた幼馴染は再生専門の弁護士として活躍していた。

株式会社プラネットは民事再生手続を申立てすることにした。

20X8年 1月

あれから8年が過ぎたある日、娘が孫を連れてA氏を訪ねた。A氏は片言を話すようになった孫息子に目を細め、娘と昔話に花を咲かせた。娘は昨年の暮れに超小型人工衛星を完成させ、打上げ実験も成功させていた。A氏の事業は娘によって復活した。

娘は一枚の大学ノートの切れ端をA氏にみせた。A氏が倒産時に書いた反省メモであった。娘は偶然ゴミ箱にあったこのメモを見つけ、父親の志を引き継ぐことに加え、この失敗原因を分析して、リベンジを誓ったことを告白した。

娘はアメリカから帰国した当日から、父親の事業を引き継ぎ、再生させるための行動を起こしていた。ビジネスプランの全体像を見直し、個々の反省項目を生かすための「べからず帳」と「するべし帳」を作った。幼馴染の公認会計士を訪ね、堅実な財務内容を築くためのアドバイスを得た。アメリカで宇宙工学の研究をし、核融合の文献を読破していたことは全くの偶然であった。しかし、小さい頃父親のひざの上で「宇宙少年ソラン」を観ていたとき、「わたしも大きくなったら宇宙の仕事がしたい」と言ったという証言がA氏の妻からあった。

「父親のひざの上で言った夢はいつか必ず叶うものよ」A氏の妻はそう言い添えた。

A氏は着物の袖の下から、孫息子へのお年玉を取り出した。まだ片言しか話せない孫息子は、意味もよくわからないまま、お年玉をひったくった。その袋の裏にはこう書いてあった。「しっばいは、せいこうのもと」

A氏は孫息子の未来を信じた。そして娘にこう言った。

「できれば、失敗をしなさい。息子のためにも」そしてA氏の妻は孫息子に言い添えた。

「パパのひざの上で、大きな夢を語ってね」

シーン1 完

シーン2 「世のため、人のため」

B氏は夢から覚めた。

「なんだ！夢か」ガソリンを使わない自動車の普及が実現し、東京の夜空一面に星が輝き、その中の流れ星の一群に願いを掛けている夢であった。

北海道の牧場で生まれ育ったB氏は、志を抱いて東京に出てきた。

世の中の空気を汚すあらゆる原因を排除して、星をどこでもみることができるようになりたい。それが志であった。

B氏は上京後、自動車部品メーカーに就職し、マフラーの触媒開発チームに配属された。

首都圏でディーゼルエンジンから排出される黒鉛等の排気ガス規制が始まったことからB氏のチームも忙しくなっていた。排気ガス規制が功を奏し、首都圏でのディーゼル自動車からの排気ガスは極めて減少し、B氏の夢は少し現実化してきた。

しかしながら、B氏が夢で見た、輝く星空はまだ程遠い状況であった。

B氏は輝く星空を実現するため起業を決意した。まずはガソリンを使用しない自動車を開発し、実用化させる。電気自動車も水素エネルギーによる車もエネルギーの供給に多くの問題があり実用化できていない。だからソーラーエネルギーを増幅させる装置を開発して量産させれば「満天に星空輝く世の中」を実現できるのではと考えた。

B氏に資金はなかった。とりあえず同志を募るためインターネット上にホームページを開設した。すると、余裕資金の使途に戸惑っていた個人投資家数名と理想を等しくする数名の経営参加者がすぐに集まった。B氏は有頂天になった。

「志あるところ道は必ず開ける」

その信念に間違いがなかったことがうれしかった。

まずは、開発部隊を整える必要があった。本来は、ソーラーバッテリーの専門家を雇用する予定であったが、大企業からの引抜きは困難であり、新卒の採用による試行錯誤による開発が始まった。人件費は予算より少なくて済んだ。しかし、実験材料費が予想外にかさんだ。B氏は夢の実現に向け、開発費の予算については上方修正を繰り返した。

やがてエンジェルからの資金が尽き、他の資金調達方法を模索した。当然のことながら銀行からの間接金融には売上等の実績が不足し、担保となるようなものもなく、中小の信用金庫からの小口融資しか調達できなかった。B氏は開発資金として多額の資金需要があったことからベンチャーキャピタルによるコミットメントを所望した。

Nベンチャーキャピタルからハンズオンを条件に希望する額の資金調達が実現できた。しかしながら、Nが送り込んできた取締役Eは、株式公開の経験が豊富であり、夢と現実のギャップにいち早い反応を示した。E氏は、ソーラー開発に必要な資金があまりにも多額に上ることが自明であり、開発に長期を要することも想定して、とりあえず現実的な食い扶ちを稼ぎ、こつこつと研究開発を持続させることを提案した。また以前の勤務先での理解者が好意的な態度を示しているのも酸化触媒開発やアパタイト等の転用等でアライアンスを組んだり、家電大手の液晶パネルの下請けも時勢に応じた取組みであると助言した。これに対しB氏は、早い時期に夢を実現できないなら起業した意味がないと従来の路線を

転換しようとはしなかった。B氏の開発投資に対する感覚は麻痺しつつあり、次々と実験材料を購入し、屑となった試作品が山積みになっていった。それを廃棄するために、さらに、産廃処理費用がかかり、みるみるうちに資金が枯渇していった。

その結果、開発費用の支払先に振り出した手形が決済できず、倒産してしまった。

債権者の見解もB氏の夢に付き合うことより、少しでも多くの回収ができることを優先に考えており、破産の手続に入ることになった。

それから1年後、B氏は一通の手紙を受け取った。

以前意見の対立があったE氏からであった。

E氏はB氏と意見は対立していたものの、世のため、人のために捨て身になって事業に取り組むB氏の姿には心酔していた。いつかきっとB氏の理想を叶えるためにとソーラー開発の特許権等についてB氏個人のものとして申請、登録しておいたものが多々あった。これらは倒産時において債権者からは無価値と決め付けられた代物であったが、E氏の新しいハンズオン先において、ソーラーエネルギーを画像処理用エネルギーに変換させる事業をしており、そこにおいてB氏の開発結果の多くが利用できるとのことで特許使用料として多額の対価を支払う旨の文が書いてあった。

後日、B氏はその対価をもって債務をすべて返済し、復権した。

その数年後、かつて働いていた自動車部品メーカーが排気ガスのNO_x規制対応のマフラー開発に成功した。本来、ディーゼルエンジンの黒鉛等の排除とNO_xの排除はトレードオフ関係にあり、開発が困難とされていたが、かつてのB氏の同僚K氏がB氏の環境を守り、社会に貢献する大きな志に感化され、昼夜を問わず研究した賜物であった。

B氏は確かに事業に失敗した。しかし、その志は多くの人に良い影響を与え、社会にそれが波及するに至った。

一つ一つの会社の成功や失敗を問うよりも、失敗するまでのプロセスや経営理念が社会全体には功績を残してくれることがある。

E氏は無数にあるはずの星のうち、目に映る一握りの星を美しいと思っていたが、光の届かない星の存在もいとおしく思うようになっていた。それは自然の摂理が必要とする存在であり、無益なものは何一つないという、ある種の悟りであったかもしれない。

ちょうど同じ頃、B氏は幾分綺麗になった夜空を見上げながら、その中の一際目立つ美しい星を見つけ、活躍めざましいE氏とかつての同僚K氏のことを思い浮かべていた。

シーン2 完

コメント

シーン1

ある経営者は、入社早々始末書を書いた新入社員をいきなり管理職に抜擢した。

それはなぜかと尋ねたら、「彼は失敗したからだ」と答えていた。

何にもしない人は失敗もしない。もちろん成功もしない。成功は失敗からしか生まれない。そういう理念が経営者として必要だと言っていた。起業を憚る人は、失敗を恐れる。それは健全なシグナルでもあるが何の成功ももたらさない。失敗と再生のストーリーは結果的に成功を収めているハッピーエンドストーリーである。失敗を恐れず事業にチャレンジしてもらいたい。

主人公Aは、有能な技術者であり著名な学者でもあるという設定である。コアコンピタンスに申し分ない。これは成功を予感させる。

しかしながら、現実の経営は甘くなかった。経営のコンピタンスには問題があったわけである。多くの失敗の原因は、経営能力の欠如に集約される。素晴らしい技術や優れた商品が市場に受け入れられ、爆発的にヒットするための条件をすべて揃えるのは大変である。これが揃わない状況での起業は失敗に陥りやすい。

Aの開発した民生用の人工衛星は、宇宙空間に舞ってこそ利用価値のあるものである。物理的にそこまでの要件を満たすことと、それを可能にする環境を確立するのは当然のこととして必要である。A氏は机上でイメージしたことを理論上可能と分かった段階で商品開発が終わったものと誤解していた。これこそ机上の空論である。

また、過去の自分の功績であらゆるステークホルダーが無条件でコントロールできると考えたことも誤算であった。

A氏が自身の事業として成功させるためには上記のほか、本文中にあるような問題点を克服すべきであったが、あえて撤退すべきタイミングを問うとしたら、銀行からの資金調達が途絶えて開発資金が枯渇したとき、従来から食い扶ちにしていた通信モジュールの販売代理店として経営を立て直し、再度体勢を整えることが得策であったかもしれない。このケースでは、リスク許容度が非常に大きく撤退という選択肢がなかった。

A氏は事業の失敗を謙虚に反省し、その原因を詳しく分析したことが娘の事業再生の決意を固くし、成功に結び付いているわけであるが、特に反省項目とその分析を書面にしたことが、次のステップへの確かな誘導に役立ったといえる。

シーン2

シーン2は、いささか哲学的であり、現実離れした設定でもある。しかし、ここでの趣旨は、失敗の中にも他に良い影響を与える要素はいくつも生じ得る。したがって、失敗を罪悪視しないこと、また罪悪視されないような失敗の仕方をすべきであるということを提示している。

ここでの撤退、又は仕切り直しは取締役E氏の豊富な経験に基づく助言があった段階で検討すべきであり、夢や理想を追求するあまり、それを無視したことが破綻の原因となっ

てしまった。このとき、経営者にリスク許容度に応じた撤退基準があれば、現実を直視できただろう。また、描写の中にインターネットによる同志の募集の呼びかけや知的財産権の評価や帰属の問題等で現代社会の潜在的リスクも投げかけたつもりだが、本文中はいずれも成功要因として捉えられることに注意が必要である。

すなわち、インターネットの普及により不特定多数の人々に情報を提供することが容易になっているが、これは情報が流出し、悪用又は窃用されるリスクがあること、また本文中に明確にしていなが、資金調達のために不特定多数のものに呼びかけたとしたら証券取引法との関連で問題が生じることになる。したがって、インターネットの普及によるこのようなリスクについてはリスク管理する必要が起業者側で必要になる。

また、知的財産権の法的帰属やその評価は最近マスコミでも報道される社会問題となっている。

結びにおいては、目に見えるもの（光の当たるもの）と見えないもの（光の当たらないもの）があったときに、前者を創造するときに後者が犠牲になったということをもB氏に当てはめてみたのであるが、これは食物連鎖等の自然の摂理全体についていえることであり、社会現象の中にもこれと同様の摂理があって然るべきということを表している。すなわち、完全競争市場の中にこそ最適な資源配分が約束されるのであり、淘汰の過程でいくつもの事業の失敗が光の当たらないものへと消え去っていくことになるが、たとえ競争原理で敗れても、経営理念や社会奉仕の信念といった経済原理で説明できない要素が競争原理の枠外で最適な資源配分に結果的には寄与することもあるということをも前提に「負けるが勝ち」という逆説も事業を失敗した者の気休めを超える価値があるのではないかという思いが込められている。近年、「勝ち組」、「負け組」という事業ないしは会社の括り方がよく口にされるが、次の成功に結び付く負け組であれば、より大きな勝ち組を創造する原動力として、その存在価値を認めるべきであると思う。

後に続く章において、このようなストーリーに散りばめられた問題点等について、あらゆる角度から検討が加えられている。

1. 外部からみた、事業の評価・支援継続基準

事業からの撤退が遅れるケースが少なくない。個別具体的な状況次第ではあるが、徹底的に資金・時間・エネルギーをつぎ込んでいく例が散見される。事業になかなか見切りをつけずに、例えば、高利貸しから借りる、高利の商工ローン業者から借りるところまでやると、次の事業の立ち上げは困難になることが多い。もちろん、成功するケースもあるが、多くは失敗している現実がある。最初から成功するか、失敗するか分かっているものではなく、いずれも結果論である。客観的に将来性が分かるケースは少ない。しかし、撤退時期が遅れると損失が拡大することになる。

撤退時期が遅れる理由として、経営者側から事業を止められない事情が存在することもある。代表者が自ら会社債務の保証人の場合は、保証履行して「裸」になるのがいやだ。恩ある第三者に保証人になってもらっており、倒産により保証履行してもらうのは困る。次のビジネスの種がなく、当面続けざるを得ない。などの事情がある。

さらに、金融機関側から事業を止めさせない事情があり、事情を複雑にしている。追貸して金利の回収をはかり延命させることで、債権が不良化しないようにしたいとか、追加の貸倒引当金を積むのは避けたい、などの先送りをしたい事情がある。

しかし、今後は金融環境の変化もあり、先送りは許されず、早期着手・迅速処理が必要とされている。事業の変調が発生したとき又はその兆候が現れたときに改善努力を行えば、再生の可能性が高めることができるので早期着手が重要である、一方で自助努力・改善努力しても、外部要因の影響が大きくやっていけない場合は、事業に見切りをつけることが必要になる。事業の成功を確信しており私財投入して人生かけてとことんやる(成功確信・徹底投入型)ある程度で見切りをつけて事業整理してもきっちり資産は残し次のビジネスに移行する(再起期待・見切り型)のか、経営判断が求められる。この経営判断は、人生の岐路でもある。

「1」では、VB・中小企業がそのまま進むか撤退か意思決定に関連して、外部投資家(VC)と金融機関がどのようにVB等を評価し今後も継続して支援するかどうかを決めているかを再検証し、これも踏まえて、自らの事業に対する再生・撤退を意思決定する際に考慮すべきことを整理する。

(1) 投資家(VC)の見方

VCの見方は株式公開できるかどうかにある。VCの事業目的は投資の売却によりキャピタルゲインが取れるかどうかであり、主に、経営者の素質と事業素質をみて決めている。

第一の経営者の素質としては、誠実さと管理能力が重要視される。VCから見るとVBは、担保、保証がない状況ではビジネスプラン(BP)だけが信頼の絆であるから、できないと分かっている嘘をつかないこと、誠実であることは重要な素質である。また、会社の内部インフラを整備できるか、技術関係の経営者の場合に特に管理(計数、人事、組織管理)に目を配ることを中心にみている。

二番目の事業素質としては、事業分野の成長性、会社の技術水準、市場規模、同業他社との競争力、社会性、などを中心にみている。

VCに追加投資を要請したときに、これに応じるかどうかは、企業が将来株式市場で評価されるかどうか基準となる。VBを評価し今後も支援するかどうかは、赤字だから評価しないとか、売れないから支援しないではなくて、初回投資時と同様に、公開企業としての事業性が成立する可能性がどの程度あるかが基準となる。評価されるようなビジネスプランであれば、追加の投資を行うようである。したがって、VBからすれば、いかに魅力あるBPを作成、練直しできるかがポイントとなる。

VCの評価・支援基準は株式公開できるかどうかなので、経営者からすれば、必ずしも、即時に事業からの撤退を示唆するものではない。VCとすれば、リビングデッドの場合は、ファンドの期限までにオーナー（経営者）に買戻しの要請を行うことが多い。オーナーからすると自社株がバルクセールの対象として他の投資家に売却されることで支配権・少数株主権がほかに移動するのは好ましくないとの判断で、あらかじめ約束した価格又は時価を基礎に協議して買い取ることもある。これは実質的な減資・払戻しであり、株主有限責任の原則からすれば、オーナーが買戻す場合であってもVCの払込み価格ではなく、時価によることになる。VCの投資時に、そのような、株主間契約書を作成しておくこともあるであろう。

(2) 債権者（銀行）の見方

金融機関は、金融庁が発表している「金融検査マニュアル」に基づいて、融資先ごとの返済の可能性を資産査定又は自己査定として判断して、債務者を、正常先、要注意先（一般注意先、要管理先）、破綻懸念先、実質破綻先、破綻先の5種類（要注意先を2種類に分ければ6種類）に区分している。

債務者区分は以下のとおりである。

正常先：

業況が良好であり、かつ、財務内容にも特段の問題がないと認められる融資先

要注意先：

a 一般要注意先：業況が低調、ないし不安定な融資先、又は財務内容に問題があるなど今後の管理に注意を要する融資先

b 要管理先：例えば、3か月以上6か月以内の延滞があるか、又は融資条件を変更した融資先等

破綻懸念先：

現状、経営破綻の状況にはないが、経営難の状態にあり、経営改善計画等の進捗状況がよろしくなく、今後、経営破綻に陥る可能性が大きいと認められる融資先（銀行等の支援継続中の融資先を含む。）

実質破綻先：

法的・形式的な経営破綻の事実は発生していないものの、深刻な経営難の状態にあり、再建の見通しが不明瞭な状況にあると認められるなど、実質的に経営破綻に陥っ

ている融資先

破綻先：

法的・形式的な経営破綻の事実が発生している融資先（例えば、破産・清算・会社整理・会社更生・民事再生・手形交換所の取引停止処分等の事由により経営破綻に陥っている融資先）

債務者区分により新規貸付の有無、取引継続が決まる。破綻懸念に分類されると回収対象となり、取引は継続されないことになる。したがって、要管理先か破綻懸念先の区分が重要となる。

上記のように要管理先は、3か月以上6か月以内の延滞があるか、又は、融資条件変更先である。破綻懸念先は、経営難の状態にあり、経営改善計画の進捗状況がよろしくなく、今後、経営破綻に陥る可能性が大きいと認められる融資先である。

両者の区分に関しては、具体的には、赤字などを理由に返済の延滞が始まり長期化すると破綻懸念先となるので、これを避けるために経営改善計画（通常3年から5年くらいで黒字体質へ転換）を作成し行内の承認後に条件変更になる。この段階で要管理先へ債務者区分変更となる。要管理先になると、新規貸出は不可が多くなり、元金据置きで利息のみの徴求となる。経営改善計画の進捗状況をみており、積極的な回収はしない。債務償還年数としては7年から10年くらいまでが目安になる。

その後に経営が更に悪化して、延滞期間が6か月を超えたり、経営改善計画が思うように進まず（数年間の売上、利益の達成率が70%以下くらい）、債務超過を2期連続して解消できない場合などでは、破綻懸念先に分類され、取引継続しないことになるので、新規貸出はおろか、既存貸出の回収が担保物件の任意売却、保証人への徴求という形で行われる。

破綻懸念に分類されないようにするためには、経営再建計画を立て、黒字化し5年以内に債務超過を解消することが必要となる。

経営再建計画は、一般的には、コア事業の収益性とコア事業とノンコア事業の区分、事業の黒字化、研究開発の成功への道筋を示した事業再構築案、自助努力を越える部分に関して、金融支援を中心とした財務再構築案、経営責任、株主責任のとり方、スポンサー、事業提携などのアライアンス戦略などによって構成される。

黒字化するには、売上増加（価格アップ、数量増加）コスト削減（変動費率削減、工程削減・効率化など）固定費削減（人件費、経費）裁量経費削減・有効利用（広告宣伝費、販売促進費）などにより営業損益の改善を自助努力でやり抜くことが重要である。コンサルタントと一緒に考えてもらうことも有効である。

要管理先に債務者区分されると、金融機関は、手形貸付の更改の拒否、新規の小切手帳・手形帳の拒否、貸し剥がし、条件変更（元金返済据置）の提案、経営再建計画の作成、準メインへ経営再建計画の承認取付けなどの行動をとることになる。

中小企業・V Bの場合にも、金融機関は、定量的な要因（自己資本比率、売上高経

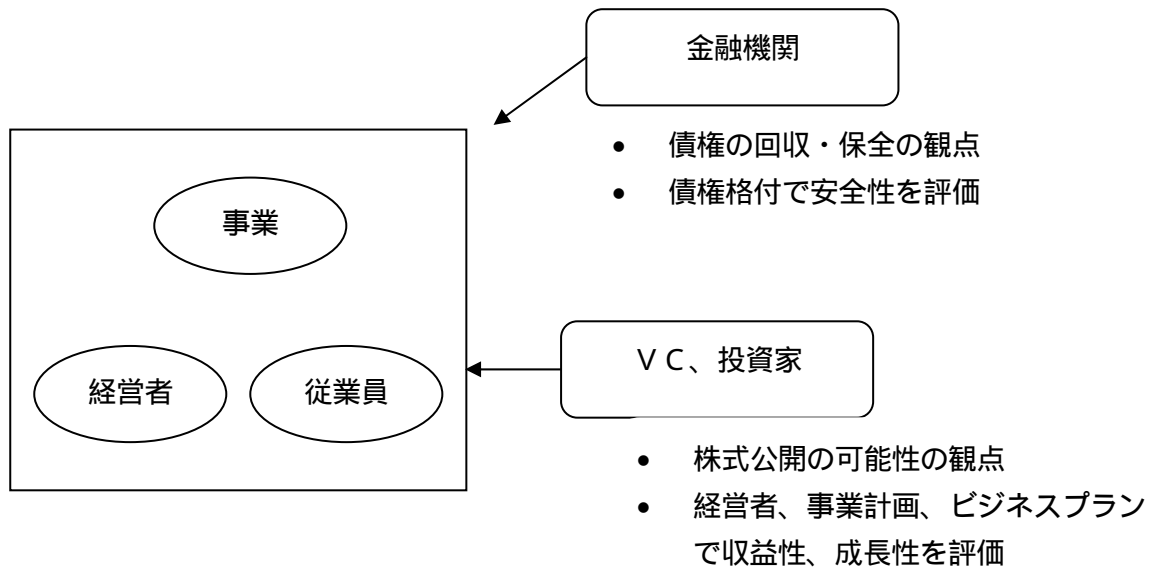
常利益率、債務償還年数、償却前営業利益等)と定性的な要因(経営者の資質、事業基盤等)を総合的に勘案して、債務者区分の判定を行うことになるが、金融検査マニュアル別冊(中小企業融資編)によれば、中小企業・零細企業等の債務者区分を判定する場合には、以下の点が考慮されることとなっている。

- 中小・零細企業等については、当該企業の財務状況のみならず、当該企業の技術力、販売力や成長性、代表者等の役員に対する報酬の支払状況、代表者等の収入状況や資産内容、保証状況と保証能力等を総合的に勘案し、当該企業の経営実態を踏まえて判断する。
- 中小・零細企業で赤字となっている債務者で、返済能力に特に問題がないと認められる債務者は、債務者区分を正常と判断して差し支えない。
- 中小・零細企業については、経営改善計画等が策定されていない債務者を直ちに破綻懸念先と判断してはならない。
- 中小企業・零細企業向けの要注意先債権の全部又は一部を資本的劣後ローンに転換している場合には、一定の場合に当該劣後ローンを債務者の資本とみなすことができる。

中小企業・VB側としては、金融機関が上記の扱いを行うことを念頭において、日常の金融機関とのリレーション、情報開示に努めることが重要である。

外部からみて当該事業を支援するかどうかの観点は以下のようなイメージで要約できる。

<図1 外部からみた事業の支援継続基準>



「1」のまとめとしては、事業に変調があったり、窮境状況にある企業に対して、外部の資金提供者が、引き続き、評価し支援継続する企業とは、リスクマネー供給者のVCは株式公開し得る企業であることを再生ビジネスプランで立証すること、債権者としての銀行は債務者区分が破綻懸念以下にならないことである。

参考図書

「金融検査マニュアル(預金等受入機関に係る検査マニュアル)」(平成15年2月 金融庁)

「金融検査マニュアル別冊(中小企業融資編)」(平成16年2月改定 金融庁)

<<コラム>> 担保・保証に依存した融資の問題点及び今後の中小企業金融のあり方

金融庁は2003年7月16日、「新しい中小企業金融の法務に関する研究会報告書」及び「中小企業の事業及び財務再構築のモデル取引に関する基本的考え方」を公表した。これは、金融庁が2003年4月に設置した「新しい中小企業金融の法務に関する研究会」により取りまとめられたもので、現在の担保・保証に依存した融資の問題点や今後の中小企業金融のあり方について、法制上、会計上の視点等から具体的な提案が行われている。

(1) 担保・保証への過度な依存が弊害に

中小企業に対する融資については、企業の事業性等の評価より、むしろ担保・保証に依存しているのが現状である。

また、保証に関しては、過去の判例をみても、「金融機関から保証人に対し、保証履行を請求された場合に保証責任を負うことなどの保証内容について、十分な説明と意思確認が行われなければ、事後的に保証責任が制限される可能性が高い」とし、担保・保証の求め方等に問題があるのではとも指摘している。

一方で、企業が経営困難に陥った場合においても、経営者が保証債務の履行請求を恐れることが、事業再生の早期着手に踏み切れないという傾向を助長し、事業価値の毀損が進むことにより企業の再生が困難となるという問題がある。

さらにいえば、このことは、結果として金融機関の債権の回収率の低下にもつながっているとされている。

(2) 資金調達方法の転換には法律・会計面などの環境整備が必要

こうした問題点を踏まえ、報告書では、事務ガイドラインを改定することによって、保証に係る金融機関側の説明態勢の整備を行うことを提案している。

また、担保・保証に依存しない資金調達方法として株式型の金融商品（DES）と債務型（DDS）の金融商品を提案している。

株式型

デット・エクイティ・スワップ（DES）は、債務（Debt）を資本（Equity）に交換（Swap）することで、債務の株式化ともいわれている。具体的には、例えば、債務を転換権付無議決権株式と交換することである。DESを実施した場合、企業は、金融機関に対しキャッシュ・フローのコントロールに関する一定の権能を認め、また情報開示義務が課される。これに違反すると株式に転換することになる。企業側にとっては返済義務はなくなるメリットはあるが、資本の額が大きくなるに伴うデメリットもある。

債務型

デット・デット・スワップ（DDS）は、債務（Debt）を資本的劣後ローン（Debt）に交換することである。中小企業がDDSを実施した場合は、金融機関は債務者区分上資本とみなすことができる（金融検査マニュアル別冊）ので、過剰債務処

理に利用されつつある。具体的な内容としては、業績連動型の金利設定を行うこと、劣後特約を設けること、企業のキャッシュ・フローに対するコントロールを及ぼすことになる。その前提として、主要株主の変動や設備投資の計画を含め、関連する情報の開示が必要となる。これらに違反すると、劣後ローンの期限の利益を喪失し、クロスデフォルト条項により、他の残債の期限の利益の喪失、株式への転換権の付与などが行われることになる。

また、これら取引の意義は形式的には債権債務であっても実質的には資本的性格の資金に関してはこの実態に法律構成を一致させることにあることから、実態に合わせて権利義務関係を明確化した場合には、会計上も当該明確化を反映した処理が行われることが必要である。

最近では、これらの提言に従って、メガバンク中心に無担保ビジネスローンが提供されており、中小企業に対してD D Sが行われるケースが出てきている。

これに加え、2004年5月24日、法務大臣の諮問機関である法制審議会の保証制度部会は、包括根保証を禁止する試案をまとめている。平成16年中には関連法案を国会に提出予定する意向である。包括根保証とは、根保証のうち限度額、期間を定めないので、中小企業の経営者が行っているケースが多いとされている。経営者の知人が保証人となっている場合は、保証人が知らない間に経営者が借入金を増やしてしまい後日過度の債務を負担することもあり、問題視されている。今回の試案では、限度額を定めない契約は無効とし、期間は金融機関と保証人が合意した場合は5年以内としている。契約に期間の定めがない場合は、3年とする案などが提示されている。ただし、現状の包括根保証がすべて無効になるのではなく経過措置が講じられる予定である。

これに関して、既に実務的には、無保証の金融商品としては、経営者の個人保証がない場合は金利を上乗せするものや、財務制限条項を付けて無保証とするものが出てきている。

2. リスク許容度による撤退・継続の判断

(1) 経営者のリスク許容度の把握

外部の資金提供者としてVCと銀行の見方、評価・支援継続基準をみてきたが、これとは別に、経営者側は、事業継続の意志を持っている。事業継続・再生のためどこまで踏み込むかは、経営者によって異なる。経営者各人で破産・倒産に対するリスク許容度によって異なると考えられる。ここでいう「リスク許容度」は、事業を継続して失敗したときに、資金・時間(人生)・評判・社会的信用・家族を失うかもしれないことなどのリスク・窮境状況を受け入れる程度を意味している。経営者は、成功したときに受け取る報酬と、失敗したときに支払う犠牲を比較して、進むか、見切るかの意思決定を行うと考えられる。したがって、公認会計士としては、個々の経営者のリスク許容度を理解した上で、企業、経営者にアドバイス、コンサルティングなどの業務をすることが重要である。

経営者のリスク許容度を客観的に数値化して把握することはなかなか難しいところであるが、以下の表に例示した質問をすることで、経営者の主観としてのリスク許容度を相対的に、傾向として、理解することは可能である。

企業の業績の好不調、直面している企業のフェイズ(例：創業時か窮境時か等)などによって、また、経営者の年齢、健康状態、家族の状況などによって、同一の経営者でも回答は異なってくると考えられる。

<表1 リスク許容度の定性的判断リスト>

YESの答えはリスクをとりがちな「成功確信・徹底投入型」の分類と考えられる。

項目	YES	NO	どちらでもない
< 性格 >			
自分は楽観的な性格である。			
今までに自殺したいと思ったことはない。			
ストレスには強い方だと思う。			
くよくよしたり、落ち込んだりするタイプではないと思う。			
悩み事があっても深刻に考えない方である。			
自分は見栄を張る方だと思う。			
人から非難や攻撃を受けてもめげない性格である。			
人目を気にすることはめったにない。			
人と比べると自分は気が強い方だと思う。			
失敗することは考えない性格である。			
< 健康 >			
体は丈夫で病気になったことはあまりない。			

項目	YES	NO	どちらでもない
親は長寿で、自分も持病はない。			
ストレスは酒やたばこで解消できると思う。			
ストレスを感じたり緊張したりしたときには、発散する方法は心得ており、胃が痛くなるようなことはない。			
悩み事や考え事があっても、夜眠れずに寝不足になることはない。			
朝から晩まで働き、休日も取らずに働いても大丈夫であるという自信がある。			
<資金繰り>			
資金繰りが苦しくなったら親族から資金を借りればよい。			
資金繰りが苦しくなったら商工ローン等のマチ金から借りることもいとわない。			
自宅に毎日借金の取立てが来ても平気でいられると思う。			
借金は何が何でも返済しなくてはいけないと思う。			
お金がなければ借金を返せなくても仕方がないと思う。			
借金はできるだけ少ない方がよいとは思わない。			
事業を始めるに当たって資金の目処は付いている。			
開業資金はできれば自己資金でまかなうが、事業に必要な金額まで借入れしてもよいと思う。			
資金繰りが立ち行かなくなったら、商工ローン、消費者金融で当座をしのげばよいと思う。			
<事業への取組み>			
信念を持ち全身全霊を傾ければ必ず成功すると信じている。			
自分のビジネスモデルには自信があり、必ず収益が上がると思う。			
事業がうまくいかない場合でも最後の最後まで諦めない方がよいと思う。			
事業を始める前に撤退基準を作成することは、事業が失敗を想定するようで不吉であり、よろしくないと思う。			
事業がうまくいかなかったら見切りを付けて清算し、新たな再起を目指した方がいいとの考え方は、事業への取組みが真剣でない証拠である。			
今の財産をすべて失い、自己破産した時のことを考えても、それはそれで仕方がないことだと思う。			
事業がうまくいかなかったら死んでお詫びすればよいと思う。			

項目	YES	NO	どちらでもない
従業員に給料を支払えなくなってもやむを得ない。			
経理や会計については必ず知っていなければならないものではなく専門家に任せれば良いと思う。			
< 家族関係 >			
家族は最後まで自分に付いて来てくれると思う。			
家族の強い反対があっても途中で事業を辞めないと思う。			
親兄弟等の親族と縁を切るようなことになってもやむを得ないと思う。			
子供が学校に行けなくなったり、生活費がなくなるなど、家族に生活の苦勞を掛けても仕方がないと思う。			
事業がうまくいかない場合には家庭も崩壊すると思う。			
家族に苦勞や迷惑を掛けるようになっても、事業を継続して最後は成功し、幸せにできると思う。			
< 利害関係者との関係 >			
事業上の悪い情報は、株主や債権者にすぐには報告せずに、対策を採ってうまくいったから、報告すれば良いと思う。			
株主や債権者には心配を掛けたくないの、事業の状況の開示については最小限にした方が良い。			
資金を提供したからと行っても、株主、債権者は、経営に口を出すべきではないと思う。			

一般的な状況におけるリスク許容度は上記によって相対的に把握できる。

(2) 事業に変調が生じた際の撤退・継続の判断

事業を継続していくと、事業に何らかの変調が生じ、経営成績、財政状態、キャッシュ・フローが悪くなることがある。例えば、資金繰りで、当月営業収支戻がマイナスになった、当月経常収支戻がマイナスになった、又は当月収支戻がマイナスになった。主要製品が赤字になった、減収になった、売上総利益がマイナスになった、営業利益がマイナスになった、当期純利益がマイナスになった、貸借対照表に未処理損失が計上された、等の事態である。

そうした場合は、それが進行すると窮境状況に陥りかねないので、何らかの営業努力、事業改善策を打つことになる。一方で、そういった局面では、最悪のケースを想定し、清算貸借対照表を作成して、状況判断の参考資料とすることが有益である。というのは、清算貸借対照表は、仮に現状で会社を整理・清算した場合に、株主への清算配当金・残余財産分配金はいくらなのか、あるいは、事態は更に悪化しており債権

者にも負担をかける程になっているのか、その影響を把握することができるからである。そこで、これを一つの目安として、事業からの撤退か又はこのまま継続かの判断に役立てることができる。通常の貸借対照表は事業継続を前提に取得原価を基に作成されており、会社清算する場合資産売却し負債を支払って残余財産がどれくらい残るのかは分からないため、撤退を決定する際には、清算貸借対照表を作成することが重要となる。

以下に清算貸借対照表の作成事例を示すので参考にして欲しい。

< 表 2 清算貸借対照表 (例) >

資産	簿価	相殺	含み損益	修正時価	備考(含み損益・時価評価の考え方・根拠等)
現預金	14,936	12,673		2,263	簿価評価
受取手形	24,952	3,555	8,552	16,400	債権債務相殺後簿価の70%評価
売掛金	59,444	12,504	26,586	32,858	債権債務相殺後簿価の50%評価
売上債権計	84,396	16,059	35,138	49,258	
有価証券	0			0	
製品・商品	31,024		21,717	9,307	簿価の30%で評価
半製品・仕掛品	45,292		45,292	0	ゼロ評価
原材料	20,752		20,752	0	ゼロ評価
その他棚卸資産	6,412		6,412	0	ゼロ評価
棚卸資産計	103,480		94,173	9,307	
繰延税金資産	0			0	
前払費用	1,056		1,056	0	ゼロ評価
従業員短期貸付金	432	432		432	退職金と全額相殺
仮払金	68		68	0	ゼロ評価
その他	424		424	0	ゼロ評価
その他流動資産計	1,980	432	1,548	432	
貸倒引当金	450		450	0	全額取崩
流動資産計	204,342	29,164	130,409	61,260	
建物	83,560		83,560	0	ゼロ評価
機械装置	14,511		14,511	0	ゼロ評価
工具・器具備品	2,532		2,532	0	ゼロ評価
土地	234,584		218,584	16,000	鑑定価額(正常価格)の50%で評価し、さらに取壊・整地費用控除して評価
有形固定資産計	335,187		319,187	16,000	
無形固定資産	1,028		1,028	0	ゼロ評価
投資有価証券	8,240		7,240	1,000	時価又は実質価額で評価
その他	42,700		8,801	33,899	ゴルフ会員権は時価で評価、その他はゼロ評価
貸倒引当金	896		896	0	全額取崩
投資等計	50,044		15,145	34,899	
固定資産計	386,259		335,360	50,899	
資産計	590,601	29,164	465,769	124,832	A
負債					
買掛金	52,844	12,504		40,340	売掛金12,504と相殺
短期借入金	62,536	16,228		46,308	預金12,673、代金取立依頼手形3,555と相殺
未払費用	10,424			10,424	内訳(未払給与9,483、未払社会保険料941)
未払金	6,297			6,297	
未払法人税等	230			230	
未払消費税	13,780			13,780	
預り金	1,271			1,271	内訳(預り源泉税371、預り社会保険料900)
その他流動負債計	32,002			32,002	
流動負債計	147,382	28,732		118,650	
長期借入金	285,000			285,000	
退職給付引当金	18,990	432	19,078	38,068	退職給付引当金を会社都合要支給額で計上、従業員貸付金と一部相殺
固定負債計	303,990	432	19,078	323,068	
負債計	451,372	29,164	19,078	470,450	B
リース資産	64,550		64,550	0	C: ゼロ評価
リース債務	64,550			64,550	
保証債務	50,000			50,000	
偶発債務計	114,550			114,550	D
実質債務超過額	89,229	0	549,397	460,168	A+C-(B+D)

配当原資(+)	124,832	A+C
担保権(-)	16,000	土地評価相当額
労働債権(-)	47,551	未払給与9,483、退職給付引当金38,068
その他の優先債権(-)	16,222	租税債権14,381(未払法人税230、未払消費税13,780、預り金371)、社会保険料9,841(未払費用941、預り金900)
清算費用(-)	30,000	弁護士費用他
一般債権返済原資	15,059	
負債合計(+)	585,000	B+D
別除権(-)	16,000	
労働債権(-)	47,551	
その他の優先債権(-)	16,222	
一般債権額	505,227	
配当率	3.0%	

このように、会社が置かれた状況が切迫してきた場合は、赤字の経営実績の実態、キャッシュ・フロー上の赤字などを把握して、それが今後も継続して更に事態が悪化して清算貸借対照表で債務超過の状態になるとどのようになるのか、経営者に説明し、その上で、その時点で撤退するのか、継続するのかの決定をするようにすすめたい。

<表3 清算貸借対照表の状況とこれに対応した想定される事態>

清算貸借対照表の状況	予想される事態
欠損（累積損失が資本金の範囲内）	会社清算した際に、株主に投資額の全額は残余財産分配できない状態
債務超過（負債が資産を上回る状態）	会社清算した際に、株主には分配されず、債権者への分配も元本割れになる状態。経営者は債務保証の履行を行う他、私財提供を行うよう迫られる。また、第三者の保証人にも保証履行が迫られる。この結果、経営者は破産となることが多く、親族・知人・友人の保証人に迷惑をかけることになる。

(3) 窮境状態の際の撤退・継続の判断

事態が更に切迫しており、債務超過状態とか、当面の資金繰りに目途が立たない状態で、経営者が今後の出处進退・身の振り方を考えている場合には、下記の表をみせて、一緒に議論して欲しい。もちろん、事態がここまで切迫する前に、早めに議論するのが望ましいことはいうまでもない。

下記の表では、VBの経営者が、事業継続した場合、最終的に成功したときに受け取る報酬と失敗したときに支払う犠牲を整理している。なお、下記の表は、成功の判断基準はいろいろあるが便宜的に株式公開を実現したことを想定している。

<表4 事業継続する場合、成功したときの報酬と失敗したときの代償>

評価項目	成功時の期待報酬	失敗時の代償・犠牲	早期撤退時のメリット
時間（人生）	かけてきた時間は、成功のための犠牲となる。	別のビジネスシーズへのチャレンジの時間を犠牲にする。	別のビジネスシーズへのチャレンジの時間は早まる。
事業に費やした、プロセスと結果の評価	プロセスと結果共に、社会的にも評価される。	プロセスは自己評価され次回に生かされる。結果は失敗。	同左
他のビジネスシーズの展開	成功後に着手	撤退後、相当期間経過してから着手可能	早期着手可能
金銭的欲望の満足度	成功した場合は莫大なキャピタルゲインが報酬として受け取れる。	実質的債務超過の場合は、投入したすべての資金を回収できない。	同左
家族の評価	喜び、満足する。	離散の可能性あり。	同左
自己実現	達成感あり。	挫折感、敗北感	同左
他人の評価	名声 名誉 社会的信用 羨望・やっかみ	同情 哀れみ 蔑み	同左
事例	上場会社のオーナー兼経営者で、金満生活を送る。	破産者 生活保護 一家離散	別のシーズで再チャレンジする。
陥りやすい罠 留意事項	成功体験に溺れる。 不要・不急な投資実行。 冗費を使う。	資金調達する際に、不可能なこと、実行するつもりがないこと、嘘をつくことは、詐欺となる可能	同左

評価項目	成功時の期待報酬	失敗時の代償・犠牲	早期撤退時のメリット
		性があり、嚴重に注意が必要。	
その他		事業に失敗しても法律違反していなければ、法的に処罰されることはなく、日本国憲法により文化的最低限の生活は保障されている（社会的なセーフティネットの存在）。	同左
他の経営陣・従業員	高い報酬を支払える。	退職金も全額は払えないことが多く、失業させることになる。	ある程度の退職金の支払は可能。
第三者の保証人（親族・知人・友人）	御礼ができる。	金銭的・精神的負担をかける。	ある程度の負担で済ますことができる。

上記の表で分かるように、成功するか、失敗するかでは、天と地の差、天国と地獄の差ほどの差異がある。成功する方にかけてみようと思う心情、もう少し、もう少しと先に進んでしまう気持ちは、よく理解できるのである。

企業が窮境状況にある場合は、上記の表をじっくりみて、オーナー（株主・経営者）は自分の心に静かに問いかけて、以下のような、検討をできるだけ冷静にかつ客観的に行うことが重要である。ビジネスアドバイザーの公認会計士は、経営者に以下の検討を促すことが重要である。

事業の成功確信度

まず第一に、事業自体が成功するかどうかの確信があるかどうかである。

努力と報酬との比較

第二には、事業を継続して再生・成功した場合に受け取るであろう達成感・地位・名声・名誉・金銭的報酬を想定したときに、そのための払うことになる努力・コスト・時間とを比べて、継続の意志が湧き上がるかという点である。

個人のリスク許容度・価値観

また、更に第三点としては、破産・倒産したときに、資金・時間（人生）・評判・社会的信用・家族を失うかもしれない、保証人に迷惑・負担をかけるかもしれない、そのような事態を受け入れるかどうか、又は限界はどこかということを考える。つまり、個人のリスク許容度を自己認識する作業を行う。リスク許容度が低い場合、つまり失いたくない場合は早めに撤退することになる。リスク許容度が高いつまり

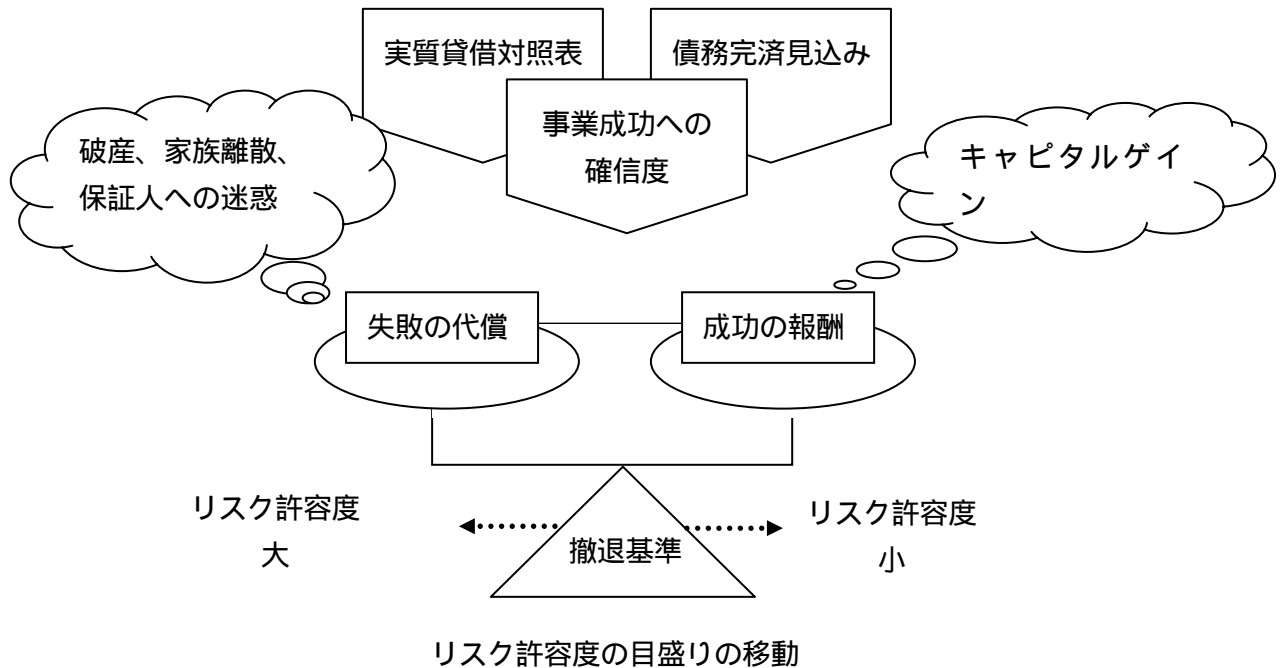
すべてを失うことになっても後悔しない、何が何でもこの事業にかけたい場合はすべてを投入することになる。

以上の3点の検討を通じて事業継続するかどうか、二つのうちどちらかの方向性を判断するのである。これらの3点は事業の変調が生じた後になって初めて決めると慣性から事業継続に判断が傾くことが多く客観的に判断できないものである。したがって、できるだけ、事前に決めておくことが肝要である。

経営者のリスク許容度は絶対的な数値では測定できないであろう。客観的に計数化したり他人との比較は難しく、相対的なもの内在的なものである。時間、年齢とともに、変化するし、事業のステージによっても変化すると考えられる。時系列で比較すると何か分かってくるかもしれない。公認会計士としては、事業の状態を正しく経営者が認識するように、実態として、事業が置かれている状況、現状はどうか（赤字、累積赤字と債務超過、キャッシュ・フロー、債務の過剰感）を把握して、経営者に伝え、事業は外部からみるとどのようにみられているのかも伝え、今後の推移の見込みを立てられるように、経営を指導することが、期待されていると考えられる。

経営者のリスク許容度の大小がどのように事業撤退、継続の意思決定に影響するか、事業成功への確信度、実質貸借対照表、債務完済見込みなど、経営者の心象風景をイメージすると以下の図のようになる。図の秤の支点（図中の○）は事業からの撤退基準を表している。リスク許容度が大きい経営者の場合は、事業継続・撤退を決める撤退基準が左に移動して、天秤の右側の「成功の報酬」が左側の「失敗の代償」より重くなり、成功確信しやすくなることを示している。リスク許容度が小さく保守的な経営者の場合は逆に撤退基準が右に移動して、「失敗の代償」の方が重く感じられ、撤退に敏感になることを示している。

<図2 リスク許容度による事業撤退、継続の判断要因>



(4) 再起期待型の撤退基準

事業が変調をきたしたり当初の見込みどおりに推移しない場合、経営者のリスク許容度によって、どこまで追加して今後の時間を使うか、どこまで追加して資金を投入するか、どのように資金を調達するか、各経営者によって異なるであろう。もう少し、もう少しと進めていく経営者の場合、結果としてうまくいくこともあるし、うまくいかないこともある。

また、逆に、ある経営者であれば、早めに切り上げて、債務を完済して再起を目指すこともあるだろう。しかし、その後、もう一步進めれば成功したのに早めに切り上げたため成功しないこともある。

必ず成功するとの信念から長期間にわたり追加投入し、結果として成功することもあるし、又は結果として会社の破産とともに個人破産するなど事実上再起不能な状態になることもある。法的には個人破産などによる免責手続を経た後何年かすれば社会復帰できるが、事業者としての再起はできないことも多い。

誰でも失敗は回避したく、成功したいと思っている。

しかし、途中段階では成否の結果は分からないために、どこまでやるかは、経営者個々人のリスク許容度次第となる。

研究開発型のVBの場合、研究開発のプロセス上にある人間の心理としては、途中で見切りをつけるのはかなりつらいことであり、ついつい深入りする結果になる。もちろん資金手当てがつかなくなれば撤退するほかはないのであるが、そこに至る前に（できれば、事業開始時期、遅くとも事業に変調をきたす前までには）あらかじめ事

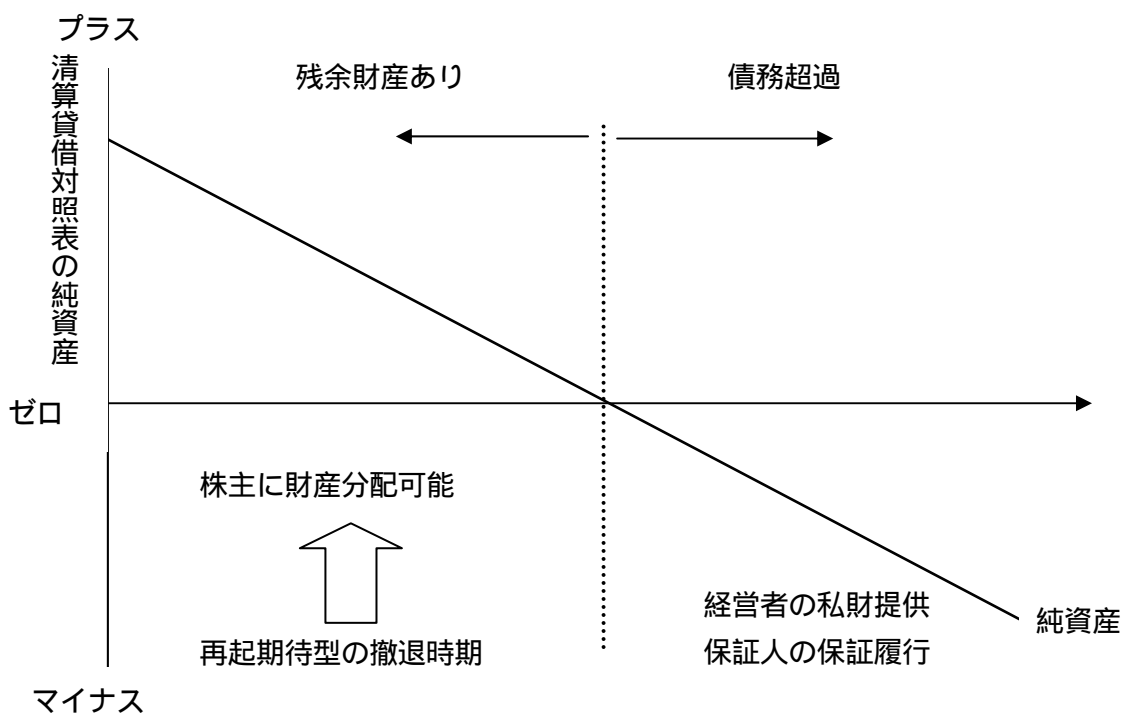
業からの撤退基準を設定しておき、これを超えたら事業から撤退するのが合理的である。又は、常に、見識のある人にご意見番になってもらって、この意見に従うことでも良い。

傷が深くないうちに、再起（債務完済、投資家の理解）できるうちに手仕舞いの方が良い、あらかじめ設定した撤退基準に従って見切る・・・と思うか（再起期待・見切り型）か、・・・。

これとは逆に、事業計画は、これ一つしかないのでもとことん最後までやりたい、結果として再起できなくなるかもしれないリスクはあるが、成功するまで進めるか・・・、又はもう進めなくなるまで進む（諦めないで成功確信・徹底投入型）か・・・である。成功確信型には撤退基準はない。

再起期待型の場合は残余財産があり、株主に財産配分が可能な時期に撤退しようとするであろう。債務超過に至り、経営者の私財提供・保証人の保証履行が必要な状況に陥る前に事業に見切りをつけたいと考えるであろう。このあたりの状況を図示すると以下のようなになる。

< 図3 再起期待型の撤退基準（時期と負担関係） >



再起期待型の場合、事業継続による期待報酬と代償・犠牲とを比較し、リスク許容度に応じて事業からの撤退基準を設定することになる。撤退基準又は時期としては、具体的には、例えば、中小企業の場合であれば、

- ・破産原因として支払不能、債務超過

- ・借入れのための借入れの発生
 - ・金融機関の対応が変化したこと
 - ・経営戦略上現状のシナリオしかみえてこないこと
 - ・銀行が破綻懸念に分類したこと
 - ・銀行、VCからバルクセール対象とされたこと
 - ・赤字継続期間が3年を超えたこと
- などが考えられる。

また、VB特有の基準としては、例えば、

- ・売上の計上が当面見込めない状況
 - ・外部環境変化するという仮説の誤りが判明した状態
 - ・研究開発がうまくいかない、成功までには膨大な時間・コストが見込まれる状況
 - ・資本金の食いつぶしの状況
 - ・手元資金が枯渇した状況に至ったこと
- などがある。

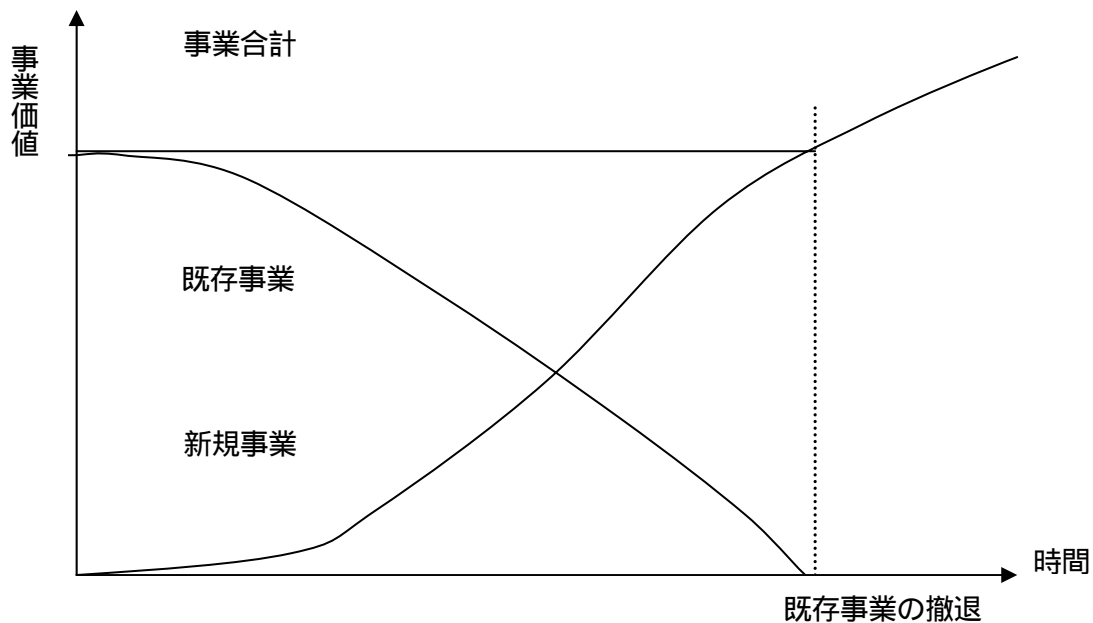
なお、当該事業は失敗でも異なる事業での成功は可能なことがある。また、企業の清算・破産に伴い個人も破綻に至る場合は、きちんと破産、民事再生などによって免責手続しておかないと再起できない。夜逃げなどによっては、その後一生再起できない。苦しくとも、きちんと免責手続を取るべきである。

(5) 成功確信型の事業存続方式

成功確信型の場合は、撤退せずに成功するまで徹底投入することになる。その場合は、ある程度の売上を確保して最低限度のキャッシュ・フローを確保しておく必要がある。種銭（タネセン）となるものを持ち、外部が認めてくれるようなものを持つことが重要である。従来の事業をすべて整理して、大成功狙い、大物狙いをするのではなく、現状の事業の維持・存続をすることでやり繰りをしておき、その上で新規事業に投入することが、長い目では成功といえることが多い。特に中小企業が既存事業の他に第二創業を継続的に行っていく場合は、このようなスタンスで望むことが重要であろう。実際、多くの中小企業は、このような保守的な思考で行っている〈第二創業型〉。

既存事業が成熟段階にあり第二創業として新規事業を立ち上げ、これが順調に推移すると、既存事業の落ち込みを補ってくれるようになる。これを図示すると以下のようになる。

< 図4 第二創業型の事業価値推移 >

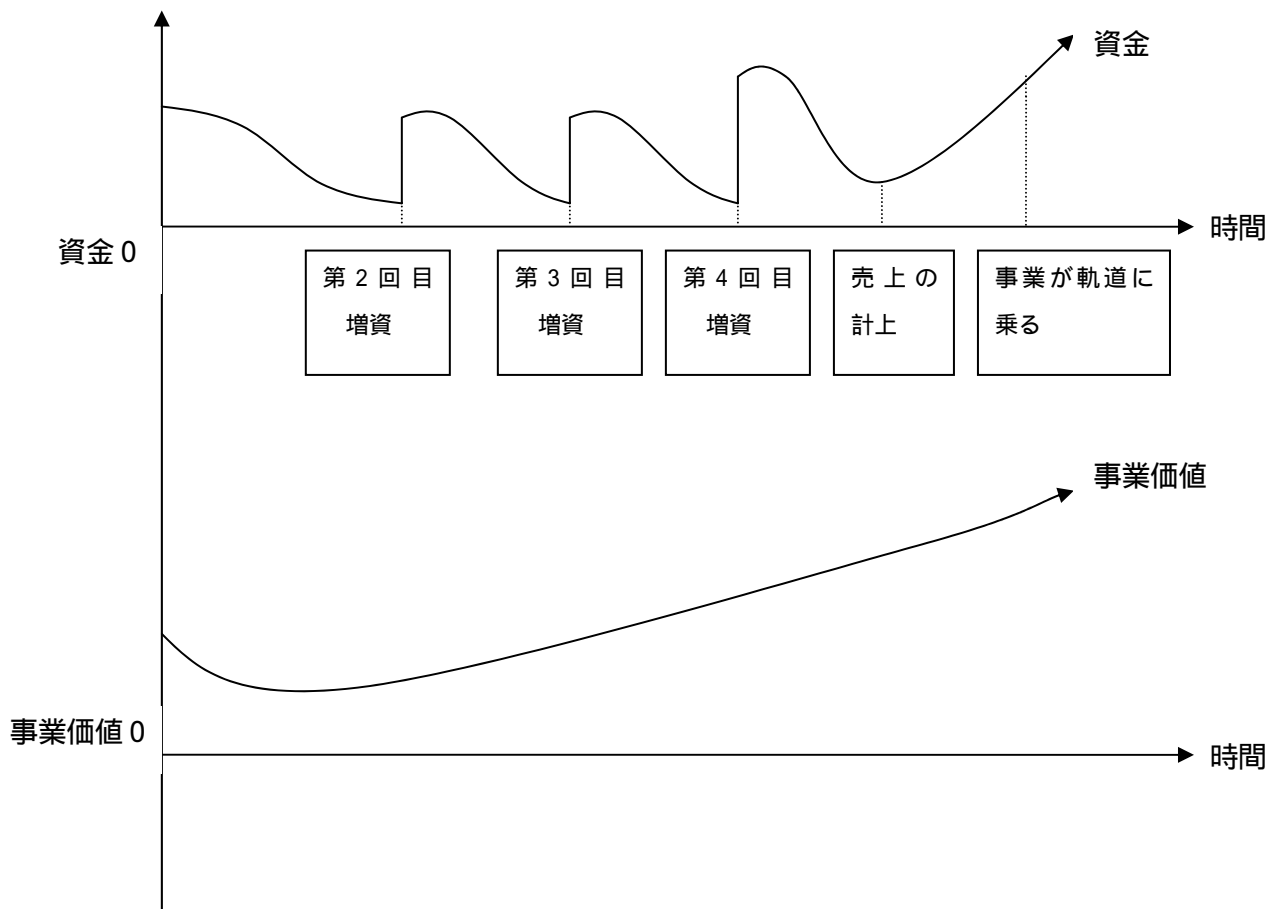


一方研究開発型のVBのように、単独事業を営み、かつ、売上が上がる段階の前のフェーズにある場合は、資金の枯渇は致命的であり、再度、ビジネスプランを構築し直してリスクマネーを調達する必要がある。当初の資金調達した後、研究開発により資金を使い果たし、再度、資金調達を行い研究開発資金とする。このような、資金調達 研究開発投資 資金枯渇 再度資金調達 研究開発投資の循環をする場合、資金を縦軸に時間を横軸に経路をたどると、図5のようになる。

資金の推移をたどると結果として「のこぎり型」になるので、「のこぎり型VB」と呼べる。リスクマネーを供給する投資家を説得するだけのビジネスプランを資金調達の都度、書けるかどうかポイントになる。実際このような事例の数は少ないが、ないわけではない。現実には、よほどビジネスシーズが魅力的な場合に限られるであろう。

のこぎり型VBの資金推移と事業価値推移をイメージすると以下のような図になる。

<図5 のこぎり型V Bの成功イメージ>



「2」のまとめとしては、事業からの撤退か継続かは経営者のリスク許容度に大きく依存している。経営者は、冷静、客観的に内外の環境・現状と将来を分析し事業の成功確信度を把握し、事業成功時の報酬と失敗時の代償とを比較する中でリスク許容度に基づく撤退基準に当てはめて、撤退か継続かを判断することが合理的である。撤退基準はできれば事前に決めておき、状況の悪化を客観的に把握して継続するかどうかを決意することが、深手を負わないようにするための合理的な考え方である。

<<コラム>> V Bに企業再生があるのか？

事業内容として単一であることが多いV Bに関して事業再生又は企業再生があるのかという疑問がある。また、個人再生との関連はどうかとの疑問がある。

まず、事業再生の定義を確認しておこう。一般的には「収益性の低迷や資産価値の毀損等を原因として、独力での事業の継続に支障を来し、又は、近い将来に支障を来すおそれのある企業が、過剰債務や営業キャッシュ・フローのマイナス等を解消するため、事業再構築や財務再構築を実行することにより、持続的な事業の存続及び成長を可能とするプロセスをいう」とされている。事業再構築と財務再構築を内容とすることに注意して欲しい。

次に、再生の対象は、企業か事業かの問題があり、一般的には、企業は事業を営むための器でありそれ自体は通常は価値はないので、事業再生が問題にされることが多い。中小企業が複数事業を営んでいる場合は、集中と選択によりコア事業を存続させノンコア事業から撤退することにより企業再生が図られる。例えば、バブル時代に始めた不動産事業から撤退して、従来からの事業に経営資源を集中することで企業再生が達成されることになる。

事業内容が単一のケースでは、その事業が黒字化しないようであれば、企業再生は不可能である。その意味では、V Bも中小企業も同じで、その唯一の事業自体が黒字化するかどうか、事業再構築ができるかどうか、再生の可否のポイントである。また、V Bの場合は、特に研究開発型の企業の例にみられるように、売上也計上されていない状態の企業もあり、この場合の成功可能性は、研究開発の成否にかかっている。そのフェイズにある企業の場合の成功は追加的な資金調達、特に、リスクマネーによる資金調達ができるかどうか、可否を握っている。その意味では、単一事業しかないV Bの場合も、窮境状況からの脱出のため、事業再構築（研究開発活動の見直し等）と財務再構築（ビジネスプラン修正による新規資金調達）によって事業継続が可能になる。つまり、V Bの場合でも事業再生と表現しても差し支えないと考えられる。この意味では、V Bの事業継続は、事業再生の連続ともいえる。

また、「V Bの場合は、事業再生ではなく個人再生ではないのか」との疑問がある。経営者個人の再生の問題は、事業・起業に挫折した起業家・事業家であっても、一般の再生を希望する個人と同じく社会一般のセーフティネット（破産手続、民事再生手続など）での救済が行われることになる。この点に関しては、「6」で扱われる。

しかし、V B、中小企業の場合は、一般的には、経営者が資本の大部分を拠出し、また経営者の持っている技術・特許・アイデアなどに事業基盤を置いているため、外部株主・債権者・得意先・従業員などの利害関係者からみて、資本と経営は一体であるため、再生といった場合、経営者個人を抜きには事業再生はあり得ない（事業再生には経営者個人が必要）のも実態である。したがって、窮境状況にある企業が事業継続する際に、経営責任をとって経営者が退陣する場合は事業の存続が計れないことが多く、次善の策として経営者が続投する場合は個人の再生手続も併せて実行される。

つまり、事業再生の過程で経営者個人再生が行われることがある。しかし、個人再生を行っても事業再生となるかどうか分からないのである。

逆に、再生ではなく、事業撤退、会社清算の場合は、経営者としては債務整理のため、破産等の免責手続により再起に備えることになる。起業家が再起を目指すことは、今後の経済社会の発展のため必要不可欠との認識は必要であり、その意味で、現在の事業から撤退した起業家が、今後、再度起業するためにどのようにしたら本人と利害関係人の時間、コスト、影響を最低限に抑えることができるかが、経済社会的に課題とされよう。再起をする場合に再度利害関係人からの応援が得られるためにはどうしたら良いか、という問題である。つまり、別の新規事業立ち上げ（個人再起）のための個人再生が行われることになる。これは、利害関係人の了解を得て、事業をきれいに清算するという論点につながっていく。

3．事業再生のための要件

事業が変調をきたし、又は更に事態が悪化して窮境状況にある場合でも、起業家・経営者が、事業の成功を確信しており私財投入して人生かけてとことんやる（成功確信・徹底投入型）ことがある。仮に経営者がそう決めても、事業再構築により、本業・コア事業の収益性が確保できなければ、金融支援はもちろんのこと、追加資金も得られない。そこで、事業再生を可能とするための条件は何かが問題になる。

(1) 事業基盤

事業基盤があること。中小企業、VBであっても事業基盤がなければ、再生はできない。事業基盤といっても各社の置かれた状況によって異なる。事業基盤としては、競争環境の中で生き残るために必要な、経営者、得意先、仕入先、従業員、研究員、特許権、ビジネスモデルなどが考えられる。

中小企業であれば、一連のビジネスサイクル又はビジネスプロセスに分けて考えると分かりやすい。例えば、製造業の場合、ビジネスプロセスは、企画、マーケティング、研究・開発、実験プラント、本格設備投資、購買、生産、販売、流通、回収の一連のプロセスに加え、これらの活動を支える内部的な、システム、財務・経理、人事、総務、役員に分けられる。これら事業継続上に必要な機能のうち、どれを社内に抱えているかを確認した上で、同業他社に比べても強いプロセスはどこか、どのような販売機会があるのか、他業種からの参入の脅威などの調査、SWOT分析を加え、自社の事業基盤を再認識することが、まず、第一である。

VBであれば、事業基盤は、一般的には、コアとなる技術・ノウハウなどがあるか、また、これからも引き続きコア技術を研究開発できるかどうかである。具体的には、例えば、シーズの専属的・排他的な利用権が確保されているか、誰か他に真似されないか、知的財産の場合は特許権などの権利が設定されているかどうか、経営者以外に優秀な研究者がどれくらい研究に従事できるか、などである。

(2) 経営者の資質

中小企業、VBでは経営者の存在は大きい。企業と経営者が業務、経理、資産所有などの各面において一体であることが多く、事業は経営者の素質に依存している。

そこで、経営者に要求される素質、力量としては、一般的には、誠実さ、健康さ、性格の明るさ、先見性、洞察力、社会的な使命感、マーケットインの発想、株主・仕入先などの利害関係者への説得力、指導性、従業員の統率力、戦略を実行する実行力、率先垂範、必要な人材を集められる、グローバルなもの見方ができる、外部に専門家のネットワークがあるなどが重要であるといわれている。

(3) 窮境・破綻原因の解消の可能性

窮境・破綻原因には、内部要因と外部要因の二つに分けられる。解消の可能性とし

ては、外部要因は経営者の力量が届かないことが多く解消は難しく、内部要因は経営者の努力によってかなりの程度、解消が可能であるといえる。

内部要因としては、結果としては経営判断の誤り、実行力不足ということになるが、例えば、次のようなものがある。

- ・売上至上主義など利益・キャッシュ・フローを無視した営業方針
- ・設備投資の規模、時期、借入依存の資金調達など意思決定の誤り
- ・他社に対する自社体力を超えた財政支援
- ・特定仕入先・得意先へ依存してきたことによる関連倒産
- ・法令・定款違反（コンプライアンス違反）
- ・経営管理制度（与信管理、在庫管理、設備投資管理、出店・退店管理、利益管理、予算制度など）の不備
- ・ガバナンスの欠如（社長の独走の抑止力の欠如）

外部要因としては、例えば、次のようなものがある。

- ・連鎖倒産
- ・外国為替の急速な著しい変動
- ・不動産価格の著しい下落
- ・上場有価証券価格の著しい下落
- ・法令改正、業界規制の改正

また、ベンチャー企業特有の破綻原因は、次のとおりである。

内部要因としては、例えば、次のようなものがある。

- ・環境変化の予測誤り（環境変化を予測しこれを前提にビジネスプランを作成したがそのような変化が実際には起こらなかった、又は時期がずれ込んだ）
- ・分不相応な冗費（贅沢な事務所、研究所、社長社宅、社有車）の発生
- ・過分な役員報酬（収益に不相応な年俸、資本と利益の混同、インセンティブの前取り）
- ・研究開発の遅れ・コスト高（想定しなかった困難が発生した）

外部要因としては、例えば、次のようなものがある。

- ・想定していなかったコンペティターの出現
- ・自社技術と同様の効果を持つ代替技術の出現

外部要因は、経営者のコントロール外にあるので解消の可能性は低い。内部要因は、事前に注意すれば解消できるし、今後解消しようとするれば、可能なものが多い。外部要因としているものでも、実際は内部要因に端を発しているものが少なくない。

窮境原因がどこにあるのか分析が行われ、その除去可能性を検討することが必要である。しかし、窮境原因を自己分析するのはなかなか困難である。表面的に、債務

超過、過剰債務、売上不足、営業赤字、キャッシュ・フロー不足、研究開発の遅れなどの現象面は分かっても、また、どの程度の影響があったのかは過去の数値を分析することでできるが、なぜそれが発生したのかを客観的に企業風土にまで思い至って自己判断するのは難しい。外部の目から客観的にみることが有効である。

(4) 再生計画

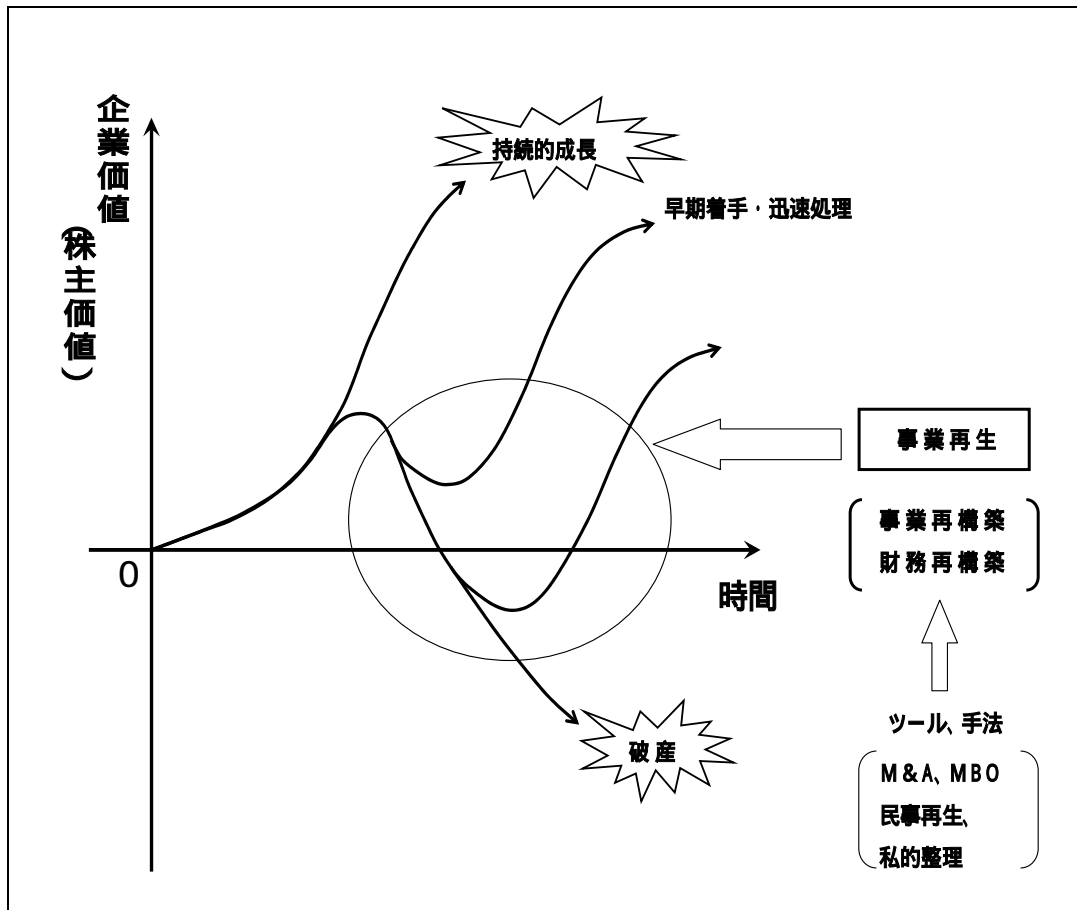
再生可否を判断するための要件としての再生計画は、実質的な内容としては、本業の収益性・成長性の立証、コア事業・ノンコア事業の分類、ノンコア事業からの撤退手法、自助努力としての事業再構築（例えば、事業の黒字化、研究開発の成功）、自助努力の限界を超える部分の財務再構築（例えば、増減資、金融支援）、支援を受ける場合の経営責任・株主責任の取り方、自立再建が不可能な場合のスポンサー・提携先などのアライアンス戦略、破産、民事再生などの法的手続との比較上経済合理性があることの立証、が中心となる。

これらの要件を満たす再生計画が描けるか。自助努力のほかに、株主、債権者、従業員の協力が得られるかどうか、これらの利害関係者の支援・協力が得られるような、魅力を出せるかどうかである。

再生計画に関しては次の「4」で詳細に検討する。

事業再生のイメージを図示すると以下ようになる。

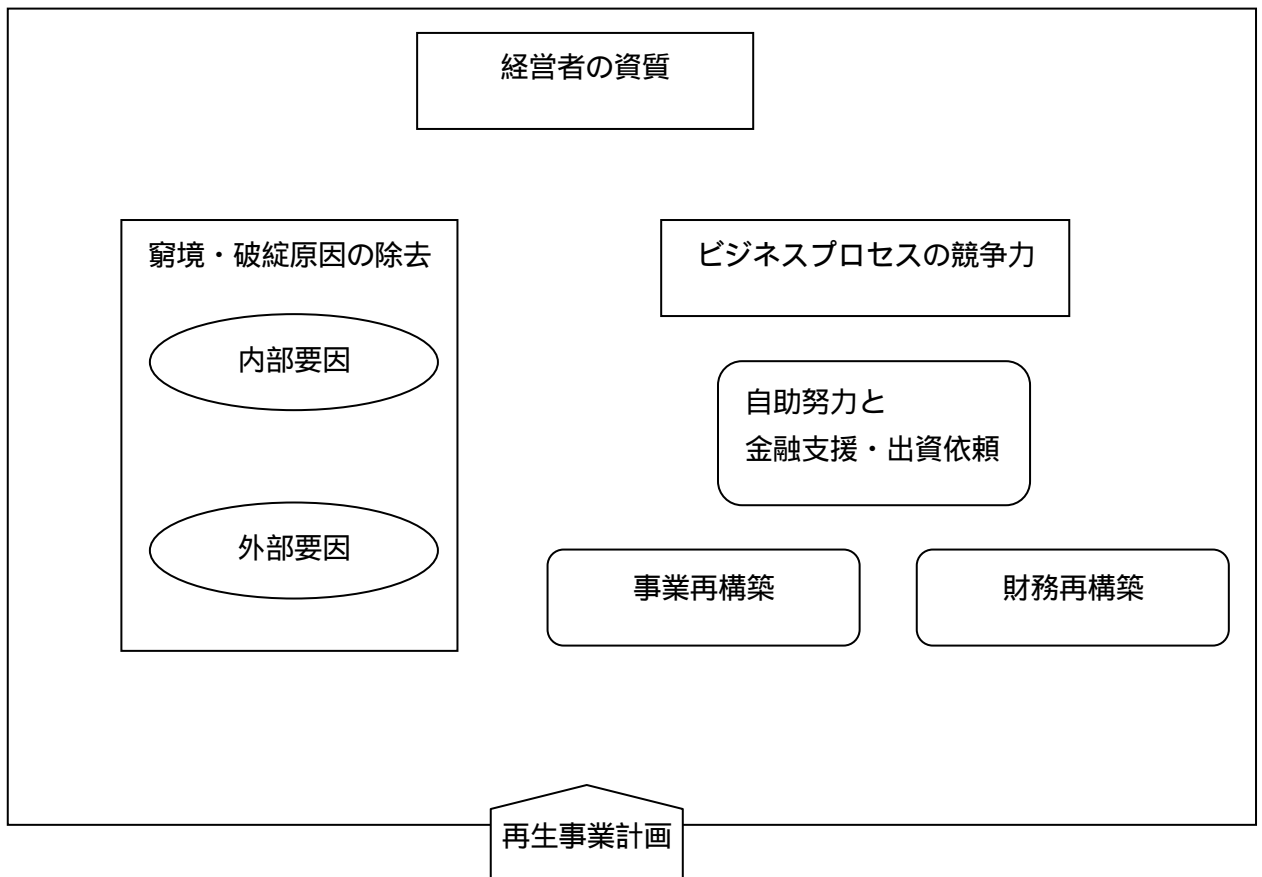
<図6 事業再生イメージ>



「3」のまとめとしては、再生のための要件としては、第一に事業基盤があること、換言すれば本業の収益性・成長性・競争力があること又はその見込みがあること、第二に経営者に資質があること、第三に窮境・破綻原因が除去される見込みがあること、つまり、同じ過ちをしないように反省し対策を講じたかどうか、第四に適切な再生計画が立案されていることである。

上記で述べてきた、「再生の要件」を図示すると、以下のようなイメージとなる。これらの要件は、具体的に再生のための事業計画の中で触れられる。

<図7 事業再生のための要件>



4．事業再生計画の骨子と再生手法

再生のための要件のうち、公認会計士が支援できる分野としては、過去の分析をした上で、事業再生計画の立案を支援する局面であろう。したがって、ここでは、事業再生計画に織り込むべき骨子と再生手法を概観する。

(1) 事業再生計画の骨子

一般的な内容

事業再生計画の骨子に標準内容はないが、一般的な内容としては以下の項目が記述される。

なお、下記の例では銀行等の債権者がいる場合を想定している。債権者がほとんどいないV Bの場合は債権者にかかわる項目は省略できる。

<事業再生計画の記載項目例>

第1 会社の状況

1．会社の概要 2．事業の概要 3．財務内容 4．窮境状況とその原因

第2 事業再生計画の骨子（サマリー）

1．事業計画 2．企業再編のストラクチャー 3．債権者への支援依頼内容
4．資金計画

第3 事業計画

1．存続事業と撤退事業の分類 2．存続事業の事業計画
3．撤退事業の処理方針 4．全体の数値計画
5．組織運営体制、人事政策の改革方針
6．再生計画遂行の体制とスケジュール

第4 企業再編ストラクチャー

1．企業再編スキーム 2．スポンサー、アライアンス
3．減増資、D E Sなどの方針 4．スケジュール

第5 債権者への支援依頼

1．対象債権者（金融機関） 2．対象会社と対象債権 3．信用残高の算定
4．弁済計画の基本方針
5．各行別の債権放棄、D E S、残高維持、弁済方法

第6 資金計画

1．弁済資金の調達方法 2．資金繰り計画

第7 経営者責任

第8 株主責任

第9 法的整理との比較

1．破産清算との比較 2．民事再生との比較

上記の記載項目に関して、一般的な留意事項などを中心に、巻末に参考資料としてもう少し詳細に記載内容を挙げたので参照して欲しい。大企業も中小企業、V Bも再建計画の項目自体はほぼ同様なものとなる。

損金算入できる「合理的な事業計画」の例

金融機関が債権放棄などを行う場合に、その支援損が損金算入できるかどうかの一つのポイントになる。また、企業側にとっては、この債務免除益が発生した際に、法的整理と同様に、過去に期限切れになっている欠損金が損金算入されるかどうかのポイントになる。計画初年度から法人税が発生するようでは過剰支援といわれかねないので、この点は重要である。これは、基本的には、事業計画が合理的かどうかにかかっている。このような、金融機関にとって損金算入可能（法人税基本通達9-4-2）で、かつ、企業側にとって免除益について期限切れの繰越欠損金が損金算入できる（法人税法第59条、法人税基本通達12-3-1(3)）ような、合理的な事業計画の例として、中小企業庁が国税庁宛てに中小企業再生支援協議会で策定を支援した再建計画に基づき債権放棄が行われた場合を2事例で確認している。

二つの事例で法人税基本通達に定める要件に該当するかどうかの検討を行っている。当局への説明としては、具体的には、以下の内容が示されている。

ア．事業内容

- (1)事業概要、(2)経理内容等概要、(3)経営困難に陥った理由、(4)事業価値、(5)再建の可能性、(6)私的整理を行うことの債権者にとっての経済合理性、(7)再生計画成立のプロセス

イ．損失負担の必要性

- (1)債務者は事業関連性のある「子会社等」に該当するか、(2)子会社等は経営危機に陥っているか、(3)支援者にとって損失負担等を行う相当な理由はあるか
- この(3)では、債権放棄前の財務状態を簿価ベース、時価ベース、清算価値ベースで示し、放棄後における予想B/S、P/Lを見込み、さらに、再建計画終了時(5年後)の予想B/Sを示している。また参考に、民事再生(法的整理)の場合の予想B/S、P/Lを示し、負担額の比較を行うことで、私的整理を行うことの金融機関にとっての経済合理性を検討している。

ウ．再建計画の合理性

- (1)再建計画の具体的内容、(2)損失負担額(支援額)の合理性、(3)再建管理等の有無、(4)支援者の範囲の相当性、(5)負担割合(支援割合)の合理性

内容の詳細は下記を参照して欲しい。

<http://www.nta.go.jp/category/tutatu/sonota/houzin/1906/01.htm>

具体的な再生計画に関しては、個別案件ごとの事業・経営者・債権者などの個性、特性によって異なることになるので、応用して欲しい。

(2) 事業再生計画の作成ポイント

基本的事項

再生計画で重要なことは、これらの記載事項を通じて、以下のことが確信できるかどうかである。

- ・事業基盤・競争力（強み）があるかどうか。
- ・経営陣は的確かどうか。
- ・窮境・破綻原因（弱み）は解消するか。
- ・経営責任、株主責任は十分果たしているか。
- ・3年から5年間で黒字化、債務超過解消、格付アップが確実か。
- ・各金融機関にとって経済合理性があるか（破産、民事再生より有利かどうか。）。
- ・資産査定、事業計画が甘い結果、将来、二次ロスは発生しないか。
- ・早い時期から法人税が発生するなど、債権者に過度の負担を強いる、過剰支援ではないか。
- ・当該事業（限界企業）が再生することによって業界の過当競争を助長しないか。

中小企業の特異性

これらの事項のほか、特に中小企業の場合は、以下の事情があり単純ではない。

- ・資本（オーナー）と経営（経営者）が同一で分離していないことが多いが、現経営者の代わりがないので経営責任の取り方をどうするか。
- ・資本増強策としては、非公開企業なので、第三者割当増資には限度があり、金融機関等のD E Sも償還株式以外は期待できず、D D Sができる程度である。
- ・債権放棄はモラルハザードなどを懸念して中小企業にはなかなか適用されていない。
- ・株主責任の取り方に関しては、減資、株式併合しても、増資と組み合わせで実施しないと、既存株主の割合的地位の減少をきたさず、結果として株主責任を取ったことにはならない。経営責任のあるオーナーの株式を無償で買い取ることがある。
- ・単一事業を営んでいるケースが多いので事業の選択と集中といっても限られる。

事業再構築の方法

次に、事業再構築ができるかどうかのポイントになろう。これは、端的には、営業利益を計上し、フリー・キャッシュ・フローの黒字化を図ることである。その場合に、一般的な手法としては、

- ・新規事業の開発方針の見直し
- ・受注採算の改善
- ・売上拡大・縮小歯止め、技術営業強化、他のニッチ分野への進出
- ・仕入れコスト削減、変動費（材料費、外注費）削減
- ・人件費削減・リストラ・配置転換、報酬・給与体系の改定
- ・不要・遊休生産設備の廃棄、集約

- ・ノンコア事業からの撤退
- ・遊休資産・不要資産の売却

以上のような手法を考慮して、営業黒字化までに必要な施策、期間、資金はどれくらいか見積もり、また、債務超過脱却までに必要な施策、期間、資金はどれくらいか検討することになる。

V Bの事業再構築の方法

さらに、V Bとなると、売上の計上もまだ行われていないような企業もある。特に研究開発型のV Bの場合は、銀行からの間接金融は期待しがたく、親族、知人、VCなどからのリスクマネーの追加供給が受けられるかどうかである。したがって、事業再生計画には、当面の目標となる研究開発の達成のための手法の記述がされ、事業再生手法として、減資・増資、営業譲渡、第二会社方式などの記述が行われる。

具体的には、

- ・研究テーマの絞込みによる人件費・経費削減
 - ・研究の外注化・内製化、スピードアップ
 - ・同一シーズにより横展開
 - ・複数シーズをあらかじめ準備する
 - ・メンター・サポーター・エンジェルなどの人脈を構築しておく
 - ・研究開発費を賄うための手近の収益源の確保
- などがあると考えられる。

(3) 再生のための事業構造の転換方法（ストラクチャリング）

事業計画の作成と同時に検討することとして、再生のためにどのような手続を選択するのかという点、また、ノンコア事業の整理の手法はどうするのかという点、コア事業の継続に必要なアライアンスを成功させ、資金を調達、資本充実するための手法はどうするのかといった点について検討する。これら、いわば、再生のための事業構造の転換方法、ストラクチャリングを検討することになる。

再生手続の選択

再生のためのスキームとしては、私的整理ガイドラインの利用、再建型の私的整理、法的手続（民事再生、会社更生）の利用などが考えられる。迅速処理のため、プレパッケージ型の法的手続の採用も検討課題である。

中小企業の場合は、再建型の私的整理、例えば、中小企業再生支援協議会の活用による金融機関を主な対象とした私的整理、又は弁護士介入による私的整理などが勧められる。私的整理では公正さ、衡平さ、また平等な配当が期待できないような場合は、仕入先などの一般債権者も巻き込んだ民事再生手続が多く採用されている。

V Bの場合は、売上が計上されている状況では中小企業と変わらないが、売上が計上される前の段階にある企業、例えば、研究開発型V Bの場合は債務があれば私的整理によるが、一般的には資金調達は債務でなく資本であろうから、その場合は、増資によって資金調達する道しかないのが現状である。その場合に、スポンサー企

業が変わる場合は、減資又は営業譲渡などがとられる。

ノンコア事業の整理手法

ノンコア事業の整理手法としては、分割・株式譲渡、営業譲渡、MBOなどがある。これらの内最もキャッシュ・フローの大きい方法によって処分されることになる。

コア事業の継続のためのアライアンス、資金調達、資本充実

コア事業の事業基盤などの確認が必要であり、そのためにはコア事業の事業基盤の存在の再確認又は次世代事業シーズの有望性に関して再確認する。業界によっては、ダウンサイジングでもやって行ける計画とするのが重要となる。

自主再建かスポンサーの導入かに関しては、諸方式あるが、検討順序としては、まず、スポンサーなしの自主再建が可能かどうかの判断が基準となる。自主再建の場合は、減資・増資（現状株主、役員、従業員）の組み合わせの検討が必要となる。自主再建が困難な場合は、窮境・破綻原因除去のため必要な経営資源は何か、不足する経営資源は何かを特定し、これを提供、補充してくれる、スポンサー（新規オーナー）、技術・事業提携先（ストラテジック・パイヤー）、フィナンシャル・パイヤー（VC、プライベート・エクイティ）を探索する。

資本充実の手法としては、金融機関からの支援として債権放棄、DESがあり、スポンサーからの増資が期待される。

スポンサーによっては、過去の事業リスク、ノンコア資産価格変動リスクなどからコア事業を切り離すことを要求してくる。そのため、コア事業・新規事業の移転手法としては、コア事業・次世代の事業シーズを第二会社へ移し、第一会社は清算し、第二会社は旧来の経営者が経営する方法がある（第二会社方式）。また、コア事業・次世代事業シーズを他の会社に譲渡する、又はノンコア事業を他の会社に譲渡し、会社自体は存続する又は清算する方法がある（営業譲渡方式）。第二会社方式は、事業の主体が従前と変わらない方法であるのに対し、営業譲渡方式は新規のスポンサーによって事業が営まれることになる。いずれの方式を採用するに当たっても、債権者、株主の了解を取って実行しないと、後日のトラブルのもとになる可能性があるため、留意する必要がある。

「4」のまとめとしては、経営者は再生計画の中で説明すべきことは、競争力のある事業基盤があり、窮境原因の解消が可能であり、自助努力を限界まで実施することを示し、この事業計画には支援者にとって経済合理性があること、二次ロスなどの追加負担はないこと、さらに、支援内容は過剰ではないことなどである。この再建計画で、債権者・投資家などの利害関係者に事業再生を確信させることができるかどうか、ポイントである。

5 . 私的整理の考え方と方法・手続

事業再生計画を作成した後はこれを実行することになる。債務者企業が単独でできる、自助努力でできる範囲の計画であれば、ただちに実行することになる。

しかし、金融機関のほか一般債権者も巻き込んだ、民事再生法、会社更生法の適用などの法的な再建手続を伴うものである場合は裁判所に申立て手続が必要である。また、再建型の私的整理であっても、債務免除、D E S、D D S、金利減免、返済猶予などの債権者・金融機関の権利変更を伴うものであったり、株主責任を明確にするような場合は、これらの利害関係人の承認を得る必要がある。具体的には債権者集会又は株主総会での承認が必要であり、その過程で、不幸にして承認されず、清算ということになることもある。また、そもそも事業再生の目的が立たずに清算ということもあるであろう。再建型又は清算型の手続としては、法的整理手続よりも、圧倒的な多数は私的整理手続として実行されている。

ところで、私的整理手続は法定された手続がないため利害関係人の合意を取るのに時間がかかったり、不正などのトラブルも多い。事業再生手続は早期着手、迅速処理しないと事業の毀損によって再生できなくなったり、事業清算するにしても公正さ、平等さが保たなければ再建は目指せない。

したがって、以下の「5」では、私的整理する場合にどのように行うのが良いのか、考え方、手続を概説する。なお、私的整理に関しては、「私的整理ガイドライン」があるが、これは主に大企業を利用対象者としてとらえているので、ここでは記述は省略する。

(1) 原則

私的整理の原則は公正さ、衡平さ、平等な配当を確保することである。

具体的には、債権者間に衡平に分配することである。あるべき私的整理の手順としては、公平性の確保、偏頗（ヘンパ）弁済等の排除が重要である。

債権者は基本的には平等に扱い、債権者間の負担に差をつける場合は理由を明示するなどして実質的に衡平であることが必要である。

これらを確保するためには私的整理手続に弁護士に介入をしてもらうことが望ましい。

(2) 私的整理の手順例（再建型）

私的整理のあるべき手順（再建型）として、特に定まった手順はないが、上記の基本原則である、公正さ、衡平さ、平等な配当を確保するための手順の例としては、以下のとおりである。

会社資産（在庫、固定資産）の保全措置をとることで、債権者へ最大限の分配ができるようにしておく。この場合、警備会社への委託も有効である。また、当面の運転資金を確保しておくことも重要である。

第一回「債権者集会」の開催

・第一回債権者集会では、倒産原因、資産・負債の状況、今後の方針を債務者代理

人弁護士が説明する。準備資料としては、直近の財務諸表、過去3年から5年分の比較貸借対照表、比較損益計算書、清算貸借対照表などである。清算貸借対照表は、債務を担保債権、優先債権（労働債権、租税公課）、一般債権に分類して、破産の場合の一般債権への弁済率見込みを出しておく。再建手続の経済合理性を主張する観点からは、最低限として清算価値保証原則があるので、再建の場合の弁済率はこれを上回る必要がある。

- ・債権者委員会、債権者委員長を選出する。
- ・清算か再建かは、債権者委員会で調査検討して債務者と協議の上、次回の債権者集会で決定することになる。

債権調査

債券調査は、債権金額について債務者と債権者の認識をすり合わせる手続である。債権者に債権届出をしてもらい会社の記録と照合を行い、差異に関して、証拠資料、事実に基づき調整し、確定させることになる。

再建計画の立案

内容的には、債務の一部免除、残債の支払期限の猶予と分割払、金利水準等の「権利の変更」について取り決める。分割払が十分できることを示すために、資金計画を示すことになる。また更に、その実現可能性を示すために、中長期計画（損益計画、設備投資計画、要員計画、研究開発計画、経費計画などから構成される。）を立案し、これらの数値計画を実現するための行動計画、アクションプランも同時に示すことになる。これらの内容は、第四章に記述したとおりである。

債権者の権利変更に関して、DESは出口としては公開会社又はM&Aを想定しているため、中小企業、VBの場合は、困難である。また、債権放棄に関しては、地域金融機関では、まだまだ、債権放棄の実績が少なく、又、他社に波及することを恐れて消極的なところが多いようである。DDSの実例が出ており、回収が他のすべてに債権に劣後することになるので、最近注目されているが、使い方を誤ると、問題の先送りになることもあるので、慎重に判断したい。

また、債権者に債権放棄を依頼するような場合は、株主責任と経営責任を明確化する必要がある。具体的には、オーナー・経営者は、債務保証の履行を行い、減資、株式併合、第三者割当て増資などによって株式の割合的地位の減少を行い、また、経営者交代、私財提供などを行うことを十分検討することになる。

担保権者との協定

再建計画によって権利変更を受けるのは仕入先等の一般債権者（担保割れの金融機関含む。）だけであり、金融機関等の担保権者とは別途、個別に折衝して協定書を締結する。実際には担保権者からの譲歩が得られなければ、私的整理は困難になる。なお、担保権者を拘束する必要がある場合又は、租税債権、労働債権などの優先債権者を拘束する場合は、会社更生手続を検討することになる。

第二回「債権者集会」の開催

債権者の全員一致で再建計画（債権者の権利変更など）に同意すれば、私的整理

は成立する。合意した内容に応じて、権利変更などが行われることになる。

小口の反対債権者がいる場合には、債権者委員会の了解のもと弁済することも考えられる。又は、第二会社を設立して、財産を移転し、差押えを免れることがある。大口債権者が反対の場合又は相当数の数の債権者が反対の場合は、民事再生法の申立を行って多数決で押し切ることもある。

事業再建に関して債権者の合意ができない場合は、清算手続又は破産手続へ移行することになる。

(3) 私的整理の手順（清算型）

手順

不幸にして、再建はできずに、会社清算との結論が出たときは、担保物件を換金処分して別除権者（担保権者）に配当し、この剰余金と製品・商品の売却、売掛金などの回収金額との合計から、租税債権、労働債権などの優先債権者への配当を行い、差引き後の剰余金から一般債権者へ比例（プロラタ）弁済することになる。期間は倒産してから2～3か月、遅くとも半年以内に終了することになる。

私的整理の場合の不正の介入の防止

整理屋、事件屋が債務者の代理人の場合は公正性は期待できない。財産は全部着服されてしまう。債権者の取りまとめの代償として、債権者委員長に対し偏頗弁済されることがある。

これらの弊害を排除するには、できれば、経験、実績のある弁護士に介入してもらうことが望ましい。

個人の再生のための免責手続

会社清算が公正に行われない場合とか、債権者、VC、株主などに説明もなく夜逃げなどによって会社を倒産させた場合は、その後に事業を立ち上げることは、事実上不可能である。また、現実的には、一度会社清算した起業家に対する、VC、銀行、証券会社の見方は、依然厳しいものがある。私的整理によって会社清算が、公正、衡平、平等に行われれば、起業家としては、手持の次の事業シーズを基に再度のチャレンジ、再起が可能になると考える。

ところで、中小企業、VBの場合、通常、オーナー・経営者は会社債務に個人保証をしており、清算時に債務超過ですべての債務が支払えない場合は、保証履行を迫られることになる。保証を個人資産ですべて履行できれば問題ないが、多くの場合は、何らかの方法によって債務の整理をしておくことが必要になる。そのため、今後再起しようとする場合は、オーナー・経営者は、破産、民事再生、特定調停、少額管財などによって、免責手続をとっておくことが必要になるのである。これらの点は、次章で詳細に記述する。

「5」のまとめとしては、再建型、清算型のいずれにしても、私的整理の場合は、手続の公正性、透明性、分配の公平性が確保されるように、いわば、きれいな形で、私的整理

をすることが、起業家が再起するためのやり方である。

参考図書

「私的整理の実務」 高木新二郎・中村清著 社団法人金融財政事情研究会

「企業再生の基礎知識」 高木新二郎著 岩波アクティブ新書

6 . 個人の倒産処理手続

(1) 倒産処理手続の種類

一般に、債務者が経済的破綻に追い込まれたときに倒産という。倒産状態を放置しておけば、債権者は我先に自己の債権を取り立て、債権者間の公平は保たれず、また債務者自身もそうした状態を秘匿しつづけると、傷口は更に拡大し、他の者への影響も増大する。

そこで、このような状態を迅速に処理することが社会的に必要であり、債務整理手続として諸制度が準備されている。まとめると次のようになる。

<表5 倒産処理手続の種類>

	法的整理（制定法に従い裁判所が関与）			私的整理
	制度	根拠法	対象	
再建型	民事再生	民事再生法	法人・個人のすべて	「私的整理に関するガイドライン」が公表されている。
	会社更正	会社更生法	株式会社だけ	
	会社整理	商法	株式会社だけ	
清算型	破産 （*少額管財手続）	破産法 （地方裁判所の運用）	法人・個人のすべて	
	特別清算	商法	清算中の株式会社だけ	

* 上記の他、個人の債務者に対して簡易裁判所による「特別調停」がある。（後述参照）

(2) 個人の民事再生手続

経緯

上記表5より、事業者であれ、非事業者であれ個人債務者が返済困難となった場合、個人が対応できる法的整理は「破産」及び「民事再生」であり、他は利用できない。

従来は破産法に基づいて「自己破産」を申し立てて、その後免責を受ける方法が個人救済の中心であったが、平成12年4月1日から施行された民事再生法において、破産ではない再建型の倒産手続が生まれた。ただ、当該民事再生法は、主に企業の利用を想定していたため、手続的に個人が利用するには複雑であった。そこで個人債務者が利用しやすい再建型手続として、民事再生法の特則という形で個人債務者の民事再生手続が制定され、平成13年4月1日より施行された。

個人版民事再生の要点

個人版民事再生手続は、民事再生法の特則という形で制定されたため、民事再生法自体の理解が必要である。その特則は次の三つである。

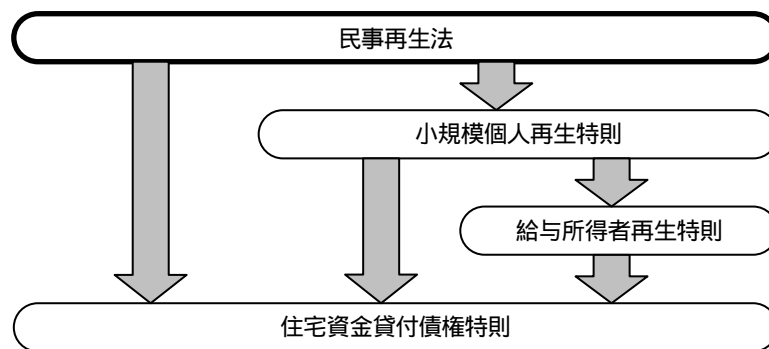
ア．小規模個人再生に関する特則（民事再生法第221条）

イ．給与所得者再生に関する特則（民事再生法第239条）

ウ．住宅資金貸付債権（住宅ローン）に関する特則（民事再生法第196条）

これら三つの特則は、並列的に存在するのではなく、小規模個人再生は民事再生法の特則、給与所得者再生は小規模個人再生の特則、住宅資金貸付債権特則は、民事再生法の特則という関係にある。図示すれば図8のようになる。

<図8 民事再生法の構成>



以下、三つの制度を自己破産手続と比較しつつ、諸要点を整理すると表6のようになる。

<表6 自己破産と民事再生の比較>

(注1)「清算価値保障原則」とは、仮に破産した場合に債権者にできる配当額が、再建手続によった場合の方が多くなることをいい、再建手続の根本である。

(注2)「最低弁済基準額」とは、再建計画で最低限弁済を要する金額で、債権総額によって次のように決められている。

<基準債権額>

制度 要点	自己破産	民事再生			住宅資金貸付債権特 則
		通常の 民事再生	個人版民事再生		
			小規模個人再生	給与所得者再生	
性格	清算手続	再建手続			債務者の住宅ローン 債権のうち一定の要 件を満たすものを、債 務者の住宅保護を目 的として、全額弁済を 保障しながら、返済期 限の猶予を認める制 度 個人再生のみならず、 通常の民事再生でも 利用可
申立要件	支払不能 (破産原因)	・支払不能のおそれ ・事業の継続に著しい支障を来すことなく弁済期にある債権を弁済できないとき			
債権者の申立 ての可否	不可	可	不可	不可	
利用資格・要件	限定なし	限定なし	・継続的又は反復して収入の見込みがあること ・再生債権の総額が3,000万円以下であること	左の2要件に加え ・給与又はこれに類する将来の定期的な収入を得る見込みがあり、その変動幅が小さいこと	
費用	財産がない場合は、個人再生手続より低廉	負債総額によるが最低200万円くらい	本人の申出の場合は予納金等で4万円程度であるが、個人再生委員が選任されるので、その報酬が5万~30万円くらい 代理人による時は、弁護士報酬が必要		
債権の届出	届出が必要	届出が必要	届出を必要としない。 (個々の再生債権の確定手続がないため、原則的失権もない。)		
調査・監督	管財人	監督委員・調査委員の選出	裁判所が必要と認めた時個人再生委員の選任		
貸借対照表の作成	財産目録作成	要	不要		
債権者の合意、決議	不要	債権者集会(又は書面決議)で出席者の過半数及び債権総額の2分の1以上の過半数が必要	決議要件は同左であるが、書面によって不同意回答以外は同意とみなす(消極的同意制度)。	不要 (債権者に対する意見聴取のみ)	

再生計画の要件		<p>法律違反のないこと 計画遂行見込のあること 再生債権者の一般利益に反しないこと(清算価値保障原則(注1)) 弁済期間が原則として10年以内</p>	<p>左の要件に加え 債権総額が3,000万円以下のこと 弁済の総額が最低弁済基準額に満たすこと(注2) 3か月に1度以上の返済分割が可能なこと 弁済期間が原則として3年以内(5年まで延長可)</p>	<p>さらに左に加えて 返済総額が可処分所得額の2年分を上回っていること (可処分所得とは、手取り収入額から最低生活費用を控除した金額をいう)</p>	
債務者の権利・資格制限の有無	<ul style="list-style-type: none"> 破産宣告時点の財産管理処分権を原則としてすべて失う。 取締役等の資格の喪失 	<ul style="list-style-type: none"> 財産処分について一定制限を受けることがある。 資格制限はない。 			
免責	破産手続とは別の免責手続によって、残債務の免責を受ける。	再生計画認可の決定が確定したとき、原則としてすべての再生債権は免責となる。	<ul style="list-style-type: none"> 再生計画の成立により再生計画に従って債務の免除が行われる。 債務者が、その責めに帰することができない事由により、計画遂行が極めて困難となり、基準債権額の4分の3以上の弁済が完了し、清算価値保障があれば、残債は免責される(ハードシップ免責と呼ばれている。) 		

< 最低弁済基準額 >

100万円未満	債権総額の全額
100万円以上300万円未満	100万円
300万円以上1,500万円未満	債権総額の20%
1,500万円以上3,000万円未満	300万円

(3) 特定調停について

特定調停による債務整理は、裁判所のもと調停委員が仲介に入り、債権者と債務者との話し合いによって債務整理する手続で、平成12年2月より施行されている。いわゆるサラ金調停の法文化の制度である。

この特定調停のメリットは、

費用が少なく（個人の場合、10万円～）、専門的知識を要しない。

利息制限法への引直しが容易にできる。

手続中の強制執行を止めることができる。

債権者との直接の交渉は調停委員がやってくれる。

一方、デメリットは、

債権者ごとに手続が進行する。

強硬な債権者がいる場合に強制力がない。

成立した条項どおりに払えなくなった場合、給与などを差し押さえられる可能性がある。

各簡易裁判所・各調停委員によって、ばらつきがあることが否定できない。

この特定調停と前述の個人債権者再生手続を比較すると、特定調停手続は、簡単に少額の費用で申し立てることができるが、債権者が個別に同意していただくことが必要であり、利息の引直しは可能であるが、元本カットは困難である。

したがって、どの制度を利用するかは、ケースごとに検討するほかない。

(4) 個人の少額管財手続

少額管財手続は、東京地方裁判所で、平成11年4月より行われている法人及び個人の破産手続の一つであり、破産法の範囲内で管財事件をより簡素化、スピード処理化及び低費用化を目的として運用されている制度である。

少額という意味は、負債額が少額という意味ではなく、最低予納金が少額ですむということである。

自己破産申立事件で、破産管財人を付する必要がある事件（注1）を対象とし、代理人として弁護士を選任して、破産申立をすることが要件である。この手続を利用するためには、予納金として最低20万円と諸費用2～3万円を裁判所に納付する必要がある。

原則として、2か月後に開催される第1回債権者集会で事件が終結することを予定している。債権者集会には、本人が出席する必要があるが、裁判所の債権者集会場で行われるのが普通である。集会において破産管財人や債権者から特段の意見がない場合には、債権者集会后一定の期間の経過を経て免責が確定する。

（注1）管財人を付する必要がある事件とは、

給料などについて天引き（公務員）、又は（仮）差押えを受けている場合
給料等が（仮）差押えを受ける可能性がある場合

偏った債務弁済行為があり、その者から財産を取り戻す必要がある場合、
又は、その可能性を調査する必要がある場合

利息の引直し計算によって特定の債権者から金銭を取り戻す必要のある場合

債務者は誠実な破産者であることが必要であり、免責不許可事由があるため破産管財人の調査が必要な場合

生命保険解約の返戻金等の換価容易な財産が20万円を超える場合

その他、不動産を所有している場合、負債総額が5,000万円以上の場合、債権者多数の場合等管財人の調査が必要と判断される場合

以上は、東京地方裁判所での運用制度であり、同所のFAX情報サービスからの抜粋であるが、他の裁判所でも同様の手続を開始しつつある。横浜地方裁判所川崎支部では平成12年5月から、奈良地方裁判所葛城支部も平成13年11月から簡易管財手続を開始している。大阪地方裁判所でも平成14年1月から同様の手続を小規模管財手続と呼んで運用している。

「6」のまとめとしては、経営者の個人的な債務整理の法的手続としては、自己破産の他に、民事再生、小規模個人再生、少額管財手続などがある。破綻した企業の個人保証などによる債務の返済ができない場合は、状況に応じて選択して、免責を受け、次の起業に備えることができる。

参考図書

- | | |
|----------------------|-----------------|
| 「民事再生法の解説（個人再生手続き）」 | 北河隆之著 一橋出版 |
| 「民事再生法の解説（企業再生手続き）」 | 実務法研究会著 一橋出版 |
| 「個人債務者再生手続き早わかり」 | 小澤吉徳、増田真也著 こう書房 |
| 「倒産法よくわかる事典」 | 安田三洋監修 大泉書店 |
| 「事業者破産・民事再生のしくみと手続き」 | 高橋裕次郎監修 三修社 |
| 「倒産のすべて」 | 川野雅之編著 日本実業出版社 |
| 「倒産法」 | 伊藤 真監修 |

<<コラム>> 破産法改正の動向

平成16年6月2日公布の新破産法によれば主な改正点は以下のとおりである。

免責の申立て

これまで、債務者は、破産宣告の後、いちいち免責の申立てをしなければならなかったが、新破産法によれば、債務者が自己破産の申立てをしたときは、免責を求めない旨の別段の申述をしない限り、同時に免責の申立てがあったものとみなすとする。

簡易な破産手続

破産申立ての増加をふまえ、債権者が多い大型企業破産は東京・大阪地裁で集中処理できるようにし、小規模な場合は簡易な手続による処理を可能にした。

破産申立後における強制執行等の中止命令・免責手続中の個別執行禁止

破産の申立後は、民事再生法と同様に強制執行等の中止命令・包括的禁止命令を裁判所から出してもらうことができるようになるほか、免責手続中の強制執行、仮差押、仮処分等及び国税滞納処分は禁止され、既にされている強制執行等の手続は中止し、免責決定の確定により効力を失うものとされた。

自由財産の範囲の拡張

破産者の自由財産（破産財団に組み入れられない破産者の財産）の範囲については、農業や漁業を営む者の動産も含まれるようになり、金銭の額については標準的な世帯の必要生活費を考慮してその3か月分にあたる99万円に引き上げられ、破産手続開始決定時に破産者が有していた自由財産の種類及び額、破産者の生活状況や収入を得る見込みなどの諸事情を考慮して必要がある場合には、自由財産になるべき財産の範囲を拡張する裁判を求めることができるようになった。

再度の免責の制限期間の短縮等

旧破産法では、免責決定の確定後10年間は再度の免責決定を得ることができないものとされていたが、新破産法等では、この期間が7年に短縮された。

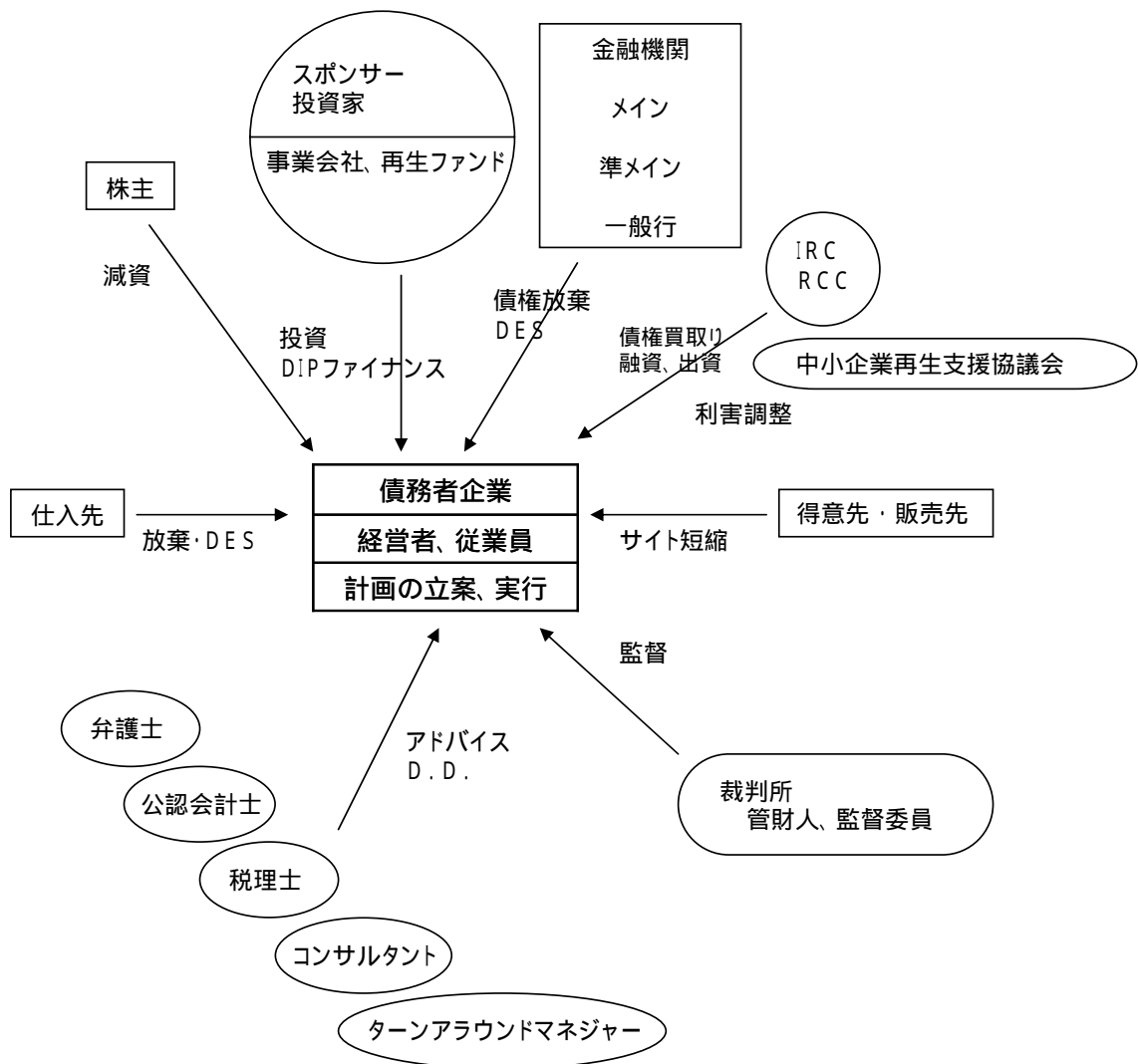
非免責債権の拡張等

刑事事件や交通事故などの被害者への損害賠償や子の養育費は、破産者であっても免責されない。

7. 再生支援機関

本章では、事業再生に関連する関係者を紹介する。
 企業再生の関係者は、一般的には下記のとおりである。

<図9 事業再生に係る関係者>



中小企業、V Bの事業再生の支援を考える場合に、上記の関係者の内、まず第一に関係してくるのは、日頃の付き合いのある、公認会計士、税理士、弁護士である。財務の状況、事業の状況、経営者のリスク許容度などが解っているこれらの専門家に相談してくることが想定される。

会員の公認会計士の場合の役割は、後述「9．公認会計士の役割」を参照して欲しい。再生を得意にしている弁護士と日頃付き合いがなければ、最寄りの弁護士会に問い合わせて専門家を紹介してもらうことができるので活用したい。

専門家、コンサルタントを利用する場合は、専門性、知識・経験、業務範囲、成果物、報酬などに関して、事前に十分納得した上で、依頼するように留意したい。

また、これらのほかに、各都道府県に設けられた中小企業再生支援協議会、中小企業再生支援ファンド（地域金融機関が中小企業基盤整備機構の資金を導入して設立した有限責任投資事業組合方式によるファンド）がある。

中小企業再生支援協議会は、中小企業版のIRC（産業再生機構）ともいわれており、窮境に陥った中小企業が今後の事業再生の方向性をみつけられない場合の相談窓口となっている。

東京都の場合をみると、初回の面談で会社の窮境状況、窮境原因、金融機関取引状況、本業の黒字化・再生が可能か、などの基本的調査（一次対応）が行われる。再生の可能性があると見込まれれば、主要債権者（メインバンク）の協力が得られるかどうかの可能性を確認する。次に、二次対応として、専門家アドバイザー団（通常は弁護士、公認会計士、中小企業診断士）の組成が行われ現状の詳細な把握、再生の可能性の検討を行った後に、企業が作成した再生計画の検討、金融支援の内容に関して正確性、相当性、実現可能性に関して専門家としてのコメント・意見が出される。基本的には、債務者企業と金融機関との話し合い及び合意を基本とし、アドバイザーの専門的な意見を聞きながら、協議会は第三者として機能している一種の調停機関と考えられる。

中小企業支援協議会は、IRCとの比較では、債権の買取り、出資などはできない。最近はこの債権買取り・出資機能を有した中小企業再生支援ファンドが、大分県をはじめとして各地に設立され始めている。中小企業再生支援協議会と連動した活動をしている取組みも始まっている。金融機関が債権を売却すると、債務者企業からみると従来の借入先の一部がこのファンドに変化することになる。

個人再生、会社清算の際に、相談に乗ってくれる機関としては、法的な手続となるのでやはり、弁護士が中心になると考えられる。

以下では、支援機関として、専門家、政府系機関、政府系金融機関、各都道府県の中小企業支援協議会の連絡先を記載している。参考にしていきたい。

<表7 支援機関連絡先>

名称	住所	TEL	URL
日本弁護士連合会	〒100-0013 東京都千代田区霞が関1-1-3	03-3580-9841	http://www.nichibenren.or.jp/
中小企業総合事業団 (虎ノ門事務所)	〒105-8453 東京都港区虎ノ門3-5-1虎ノ門37森ビル	0570-009111 (なんでも相談ホットライン)	http://www.jasmec.go.jp/
商工組合中央金庫	〒104-0028 東京都中央区八重洲 2-10-17	03-3272-6111	http://www.shokochukin.go.jp/
中小企業金融公庫	〒100-0004 東京都千代田区大手町1-9-3 (公庫ビル)	03-3270-1260 (東京相談センター)	http://www.jfs.go.jp/
国民生活金融公庫	〒100-0004 東京都千代田区大手町1-9-3 (公庫ビル)	03-3270-4649 (東京相談センター)	http://www.kokukin.go.jp/

(中小企業再生支援協議会)

協議会名	設置主体	住所	電話
北海道中小企業再生支援協議会	札幌商工会議所	〒060-8610札幌市中央区北1条西2	011-222-2829
青森県中小企業再生支援協議会	(財)21あおもり産業総合支援センター	〒030-0801青森市新町2-4-1	017-723-1021
岩手県中小企業再生支援協議会	盛岡商工会議所	〒020-0871盛岡市中ノ橋通1-2-14 3階	019-604-8750
宮城県中小企業再生支援協議会	(財)みやぎ産業振興機構	〒980-0011仙台市青葉区上杉1-14-2宮城県商工振興センター3階	022-722-3858
秋田県中小企業再生支援協議会	秋田商工会議所	〒010-0923秋田市旭北錦町1-47	018-896-6150
山形県中小企業再生支援協議会	(財)山形県企業振興公社	〒990-8580山形市城南町1-16-1霞城セントラル13階	023-646-7273
福島県中小企業再生支援協議会	(財)福島県産業振興センター	〒906-8053福島市三河南町1-20コラッセふくしま6階	024-525-4091

協議会名	設置主体	住 所	電話
茨城県中小企業再生支援協議会	水戸商工会議所	〒310-0803水戸市城南1 - 2 - 4 3 F K Kビル5階	029-300-2288
栃木県中小企業再生支援協議会	宇都宮商工会議所	〒320-0806宇都宮市中央3 - 1 - 4 栃木県産業会館7階	028-610-4110
群馬県中小企業再生支援協議会	(財)群馬県産業支援機構	〒371-0854前橋市大渡町1 - 1 0 - 7 群馬県公社総合ビル2階	027-255-6505
埼玉県中小企業再生支援協議会	浦和商工会議所	〒330-0063さいたま市浦和区高砂3 - 1 7 - 1 5	048-836-1330
千葉県中小企業再生支援協議会	千葉商工会議所	〒260-0013千葉市中央区中央2 - 5 - 1 千葉中央ツインビル2号1 3階	043-227-1110
東京都中小企業再生支援協議会	東京商工会議所	〒100-0005東京都千代田区丸の内3 - 2 - 2	03-3283-7425
神奈川県中小企業再生支援協議会	(財)神奈川中小企業センター	〒231-0015横浜市中区尾上町5 - 8 0	045-633-5143
新潟県中小企業再生支援協議会	(財)にいがた産業創造機構	〒950-0078新潟市万代島5番1号 万代島ビル9階	025-246-0096
長野県中小企業再生支援協議会	(財)長野県中小企業振興公社	〒380-0936長野市大字中御所字岡田1 3 1 - 1 0	026-227-6235
山梨県中小企業再生支援協議会	(財)やまなし産業支援機構	〒400-0055甲府市大津町2 1 9 2 - 8	055-220-2977
静岡県中小企業再生支援協議会	静岡商工会議所	〒420-0851静岡市黒金町2 0 - 8	054-253-5118
愛知県中小企業再生支援協議会	名古屋商工会議所	〒460-0008名古屋市中区栄2 - 1 0 - 1 9 名古屋商工会議所ビル7階	052-223-6953
岐阜県中小企業再生支援協議会	岐阜商工会議所	〒500-8727岐阜市神田町2 - 2 岐阜商工会議所ビル4階	058-212-2685
三重県中小企業再生支援協議会	(財)三重県産業支援センター	〒514-0004津市栄町1 - 8 9 1 (財)三重県産業支援センター6階	059-228-3370

協議会名	設置主体	住 所	電話
富山県中小企業再生支援協議会	(財)富山県新世紀産業機構	〒930-0866富山市高田5 2 7 情報ビル2階	076-444-5663
石川県中小企業再生支援協議会	(財)石川県産業創出支援機構	〒920-8203金沢市鞍月2 - 2 0 石川県地場産業振興センター新館1階	076-267-1244
福井県中小企業再生支援協議会	福井商工会議所	〒918-8580福井市西木田2 - 8 - 1	0776-33-8293
滋賀県中小企業再生支援協議会	大津商工会議所	〒520-0806大津市打出浜1 - 3 大津商工会議所内	077-522-4300
京都府中小企業再生支援協議会	京都商工会議所	〒604-8186京都市中京区烏丸通御池南東角アーバネックス御池ビル西館3	075-212-7937
奈良県中小企業再生支援協議会	奈良商工会議所	〒630-8586奈良市登大路町3 6 - 2 奈良商工会議所会館地階	0742-26-6251
大阪府中小企業再生支援協議会	大阪商工会議所	〒540-0029大阪市中央区本町橋2 - 8	06-6944-5343
兵庫県中小企業再生支援協議会	神戸商工会議所	〒650-8543神戸市中央区港島中町6 - 1	078-303-5852
和歌山県中小企業再生支援協議会	和歌山商工会議所	〒640-8567和歌山市西汀丁3 6 番地	073-402-7788
鳥取県中小企業再生支援協議会	(財)鳥取県産業振興機構	〒689-1112鳥取市若葉台南7 - 5 - 1	0857-52-6711
島根県中小企業再生支援協議会	松江商工会議所	〒690-0886松江市母衣町5 5 - 4	0852-23-0701
岡山県中小企業再生支援協議会	(財)岡山県産業振興財団	〒701-1221岡山市芳賀5 3 0 1 テクノサポート岡山1階	086-286-9682
広島県中小企業再生支援協議会	広島商工会議所	〒730-8510広島市中区基町5 - 4 4	082-511-5780
山口県中小企業再生支援協議会	(財)やまぐち産業振興財団	〒753-0077山口市熊野町1 - 1 0 N P Yビル1 0階	083-922-9931
徳島県中小企業再生支援協議会	徳島商工会議所	〒770-8530徳島市西新町2 - 5 徳島経済センター4階	088-626-7121
香川県中小企業再生支援協議会	高松商工会議所	〒760-8515高松市番町2 - 2 -	087-811-5885

協議会名	設置主体	住 所	電話
再生支援協議会		2	
愛媛県中小企業再生支援協議会	松山商工会議所	〒790-0067松山市大手町1-1-1 愛媛新聞・愛媛電算ビル3階	089-915-1102
高知県中小企業再生支援協議会	高知商工会議所	〒780-0807高知市本町4-1-37 高知県社会福祉センター2階	088-802-1520
福岡県中小企業再生支援協議会	福岡商工会議所	〒812-8505福岡市博多区博多駅前2-9-28	092-441-1221
佐賀県中小企業再生支援協議会	佐賀商工会議所	〒840-0831佐賀市松原1-2-35	0952-27-1035
長崎県中小企業再生支援協議会	長崎商工会議所	〒850-0031長崎市桜町4-1 長崎商工会議所3階	095-811-5129
熊本県中小企業再生支援協議会	熊本商工会議所	〒860-0022熊本市横紺屋10 商工会議所ビル3階	096-311-1288
大分県中小企業再生支援協議会	大分県商工会連合会	〒870-0023大分市長浜町3-1-5-9 大分商工会議所ビル4階	097-540-6415
宮崎県中小企業再生支援協議会	宮崎商工会議所	〒880-0805宮崎市橘通東1-8-11	0985-22-4708
鹿児島県中小企業再生支援協議会	鹿児島商工会議所	〒892-0821鹿児島市東千石町1-38	099-805-0268
沖縄県中小企業再生支援協議会	那覇商工会議所	〒900-0033那覇市久米2-2-10	098-868-3760

8 . 経営者の「べからず」集、「すべし」集

この「8」では、中小企業、V Bの経営者が事業を進めていく上で、事前に知っていれば破綻、窮境状況を回避できるような格言的なものをいくつか集めてみたので、ご参照いただきたい。

ここで掲げた格言は、破綻回避のため又は成功するため直接的なもの以外にも経営全般に係るものやそもそも社会人として当然のものも含んでいる。

これらの格言だけ守っていれば、破綻等が回避できるという性格のものではなく、破綻等に至った企業に数多く見受けられるものをまとめたものである。

(1) 「べからず」集

<表8 ベからず集>

格言	その心は
約束を破るな。	誠実性を疑われる。
遅刻はするな。	時間にルーズではビジネスは逃げ去っていく。
冗費を使うな。 不要・不急設備投資は行わない。	調達資金がうまくいったからといって、浮かれてはいけない。V Cからの資金の資本コスト(期待収益率)は高く、これを超える案件に投資すべし。
高級な社宅・社長車は避ける。	自分の報酬はバランス感覚で決めているか。利益が計上できない内にやると、業績に比べて高額報酬を取っていると誤解される。
過度の多角化は避ける。	経営資源を集中して強みを更に強めろ。
公私混同はするな。	会社と個人生活は金銭、部下への指示など明確に区別して。
成功体験を過信するな。	過去事例との比較上、前提条件、外部環境の変化を見逃すと結果は異なり、失敗する。
マスコミに過度の露出は避ける。	本業がおろそかになる。
達成できないと分かっている事業計画による資金調達はするな。	投資家を騙すことになる(詐欺)。
高利貸しからの借入れは行わない。	資金に困っても借りてはいけない。一度、二度は返せても、習慣性になり、経営努力に手抜きが生じて危機に陥る可能性が高い。
お世話になった人の恩を忘れるな。	厳しかった頃の頑張りを教訓にせよ。
不正、不公平な清算はするな。	債権者に発覚すれば、今後の協力が得られず、再起はできなくなる。

格言	その心は
粉飾決算は嘘つき。 麻薬常習犯になるな。	粉飾決算は一度やり始めると止められない麻薬のようなもの、なかなか元に戻れない。嘘をつくると嘘の上塗りが積み重なるのと同じ。

(2) 「すべし」集

<表9 すべし集>

格言	その心は
誠実な経営に心がけよ。	一番重要な経営者の資質、嘘をつかない。
志は高く持て。	社会的な使命感を掲げ貢献することが内外の広い支持を集める。
顧客を思え。	マーケット-インの発想を常に堅持
従業員を思え。	共に成長しよう。
5年前を振り返り5年後を思え。	内外の環境変化と自社の実力、変化のスピード、時間軸の大局観を持て。
競争相手の長所、短所を知れ。	競争に勝ち抜くため、相手を知り、己を知れば百戦危うからず。
健康に気をつける。	心身が健康でエネルギッシュであれ。
自分の弱点を知れ。	補完する機能を持つ人材を登用せよ。
意見番を持て。	社内又は社外に自分の短所を知り、事業を理解している人に苦言をもらえ。
外部ネットワークを持て。	外部にいつでも何でも聞ける専門家、経営者、協力者のネットワークを持って、迅速にことを運べ。
分からないことは専門家に相談せよ。	現状把握、正確な決算、課題抽出、問題解決などに関して確信がもてないときには公認会計士、弁護士、税理士などの専門家に相談せよ。
失敗から学べ。	2度と同じ過ちはするな。
説明責任を果たせ。	透明性ある経営を行い、株主・債権者・従業員・得意先など利害関係人の理解を求めよ。
実績と計画はそらんじろ。	主な財務数値（売上、利益、CFなど）は暗記して意思決定、外部説明を行うことで、信用力が違う。
現場に立て。	現状把握を基礎に経営判断せよ。
キャッシュ・フロー重視の経営を心がける。	事業の変調（競争力の減退、研究開発のつまずき）を適時に把握できるような経営管理を行い、早期に回復措置をとれ。
あらかじめ撤退基準を設定しておけ。	諦め時を見誤るな。

格言	その心は
定期的に清算貸借対照表を作成せよ。	債務超過なら、債権者・保証人への迷惑を想起し、撤退時期を想定する訓練を行う。
会社の清算はきれいに。	不正、不公平な清算を行うと、再起が困難になる。
ビジネス・シーズを探せ。	現在の事業がうまくいけば次の柱にするために、また、うまくいかないときには、再起に取り組むために、常に、複数の事業シーズを暖めておけ。

参考図書

「転ばぬ先のぶっとい杖」平成15年3月 近畿経済産業局

9 . 公認会計士の役割

公認会計士として、起業家・経営者に何がアドバイスできるのであろうか。過去にクライアントが経験した成功事例、失敗事例の周囲にいて疑似的に事例を体験しているから、現在の事例と比較して何かをアドバイスできるのではないか。公認会計士が財務・経理・税務の専門家として企業再生に関わることは、社会的にも要請があり期待されているといえよう。

ただし、公認会計士は通常は第三者の外観を呈しているため当事者として振る舞わない方が望ましい。また、監査業務を実施している場合は、独立性の問題からその監査先に対して、以下のようなアドバイス、コンサルティング業務のすべてができるわけではないので、留意が必要である。

また、経営研究調査会の再生計画検証専門部会は、平成16年5月に経営研究調査会研究報告公開草案「再生計画の策定支援及び検証について(中間報告)」を公表し、そこにおいて、公認会計士が再生計画の策定支援と検証に関わる際の業務の受託条件、業務内容・性質、制約、責任範囲、報告書の利用制限、業務に当たっての留意事項などを取りまとめているので、これを参照に業務を実施する必要がある。

さらに、同じく経営研究調査会研究報告21号「中小企業金融円滑化のための施策に向けての提言(中間報告)」(平成16年2月16日)が公表されているので参考にさせていただきたい。

(1) 日頃心がけたい役割

日頃、経営者に密着して、事業の変調を見逃さず、事業のおかれた状況・フェイズに応じた的確なアドバイスをすることで、窮境状況に陥らないよう経営者に注意を喚起したい。事業の変調の例としては、競合他社との受注合戦・コンペに何回か連続して敗退しその原因がわからないとか、特定事業部の月次営業損益が赤字になったとかの場合がある。また、ベンチャー企業に関しては、研究開発がコスト面又はスケジュール面などで計画どおりいかないなどの場合がある。このような場合には、その原因が分かるようにするための内部管理体制の構築をアドバイスすることが有効である。例えば、研究開発のテーマ絞込みに関してコスト・パフォーマンスを十分に考慮すること、更なるコストコントロールを行うために予算実績の差異分析管理手法を導入すること、研究開発時間をコントロールするために研究テーマごとの時間レポート手法を導入することなどである。また、事業の変調を迅速に把握するためには、キャッシュ・フローを基本にした管理体制の構築が重要である。

「9」の「べからず集」で紹介したご意見番に公認会計士が就任することもあるであろう。

定期的に実質貸借対照表を作成するようにアドバイスして、撤退を意識付けることも有意義である。窮境状況に陥って撤退するかどうかを検討しても、急に撤退は決断できないので、定期的に通常貸借対照表とは別にすべて処分価格により時価評

価した貸借対照表を作成して、会社を清算した場合は手元にいくら残るのか、又は債務がどれくらい過大なのか試算しておくことにより、経営者に対する情報提供と注意喚起を行う。

あらかじめ撤退基準を設定しておくようにアドバイスする。経営者のリスク許容度を、経営者と共に探り、これに応じた撤退基準を作成しておくことが、危機管理上有益である。

会社法務・再生・倒産業務に精通した弁護士をいつでも紹介できるようにしておく。公認会計士自体も日頃、ネットワークを展開・維持しておくことが必要である。

(2) 窮境状況での役割

窮境状況にある経営者に対しては、経営者のリスク許容度に応じた適格なアドバイスが求められる。周囲から経営者への期待があって引くに引けない状況も多く、経営者が無理していないか、また、自らのリスク値を超えていないか、アドバイスする。

再生計画の立案に関与することがあり得る。公認会計士として中立的な独立第三者として、事業再生のマスター・プラン作成の支援を行うことが期待されている。

具体的な内容としては、例えば、窮境原因は何か、その除去可能性はあるか、事業の収益性の分析、これと今後の見込みとの兼合いでコア事業・ノンコア事業の切分けに対するコメント、コア事業の再構築に関してシナリオを検討する、事業計画の具体的な数値計画の作成を支援すること、などが想定される。

起業家・経営者が再起できるよう、会社清算、個人の免責手続の支援をする。弁護士と協力して数値計画作成支援などでの協力ができる。

支援機関、金融機関を紹介することもある。

「9」のまとめとしては、公認会計士としては、事業の再生計画の作成、事業からの撤退時期、撤退基準、等に関するアドバイスの他、事業の変調を迅速に把握して事業の悪化・毀損を防止する予防的制度構築に関与するなどして、経営者の「良きビジネスアドバイザー」としての役割を發揮できるよう、心がけたいものである。

10. 事例集

今回の調査研究に当たり、収集した中小企業、V Bの再生事例、清算事例がいくつかある。これらの事例に関して、なぜ成功するまで諦めずに継続し得たのか、その続けさせた要因は何か、また、逆に、なぜ、再起できないほどに深手を負ってしまったのか、結果として撤退時期に誤りはなかったのか、誤っていたとすればいつにすべきであったのかを検討した。

これらのケース・スタディのすべてを開示することはできないが、本章では、これら事例の中からいくつかを抽出して、各事例に関して、その事業内容、事業経緯、財務数値、ファイナンス概要、事業に重大な影響を及ぼした事項（技術開発、製品戦略、管理体制、社長・経営陣など）、破綻状況、経営者のリスク許容度、本件からの考察などを記述しているので、実務の参考にして欲しい。

事例1 撤退事例（成功確信型・徹底投入事例）

【事業内容】

- 1．画像処理用半導体の企画・開発
- 2．画像処理用半導体を組み込んだ機器の開発・製造・販売
- 3．画像処理用半導体を利用するためのソリューション事業

【事業経緯】

- 1．平成9年に神奈川県にて、画像処理用半導体の開発会社として設立
- 2．チップ開発から基幹ソフト、アプリケーションソフトの開発を実施
- 3．規格の認証を取得し、大手電気メーカー等にテスター等を販売
- 4．大手機器メーカー等からテスト機の開発受託
- 5．従業員数は20名前後で、開発のためのプログラミングは下請けソフトハウスに委託
- 6．規格の変更に伴い、仕様変更となる。
- 7．3種類の半導体を順次開発し、大手電気メーカーにチップ製造の委託
- 8．半導体の高騰・品薄時期に、製品開発用の在庫確保
- 9．チップ開発はできたものの、歩留まりが悪化
- 10．大手電気メーカーが機器への採用が遅延
- 11．第5期中から、資金調達の打診をするが目処が立たず
- 12．第5期後半から、事業売却の相手先を探すが目処が立たず
- 13．第5期終了後において、給与の支払い目処が立たず、解雇予告通知を出す
- 14．平成15年2月に破産宣告

【財務数値】

- 1．ソフトの受託開発を実施した1期間を除くと売上高は20百万円から60百万円
- 2．当期損失は、解散事業年度の直前12億円、2期前5.5億円、3期前2億円
- 3．最終事業年度末での欠損金19億円

【ファイナンス概要】

- 1．VCを中心とした段階的なファイナンスを実施し、最終的な株主数47名
- 2．オーナー社長、一族、持株会社で約45%のシェアを確保
- 3．資本金10億円、資本準備金10億円、合計20億円を調達
- 4．発行済み株式総数12千株
- 5．銀行借入1億円（社長個人保証あり）

【事業に重大な影響を及ぼした事項】

- 1．技術開発

未確立な技術において、他の機器の基板に搭載可能なレベルまで、チップを小型化することの困難性が高かった。

規格変更により、開発の困難性が一層高まり、開発コストも飛躍的に増大した。

開発コストの増大に伴い、他社も本格的な参入が起きなかった。

他の画像処理手法との差別性・優位性が不明確であった。

当該半導体を搭載した機器のマーケットが立ち上がらなかった。

2. 製品戦略

広汎な用途が期待された画像処理用半導体であったが、逆に製品化が特定できず開発していた。

チップ開発からアプリケーション開発まで実施し、人材リソースが集中できず、分散してしまった。

開発した第一世代のチップは十分な活用がなされないまま、第二世代、第三世代の開発がスタートした。

具体的な使用目処が立っていない状況下において、製品開発用の半導体を大量に確保した。

3. 管理体制

総務・経理とも人材スキルが不十分な面があり、かつ、IPO担当者との連携が機能しなかった。

社長に権限が集中し過ぎた部分があり、本来の業務に支障が出たと考えられる。

事業計画、資本政策が十分検討されていない部分があり、特に撤退シナリオが想定されていなかった。

事業の中核である研究開発管理、製品開発管理において予算管理、人材管理が不適切な部分があった。

調達可能資金はすべて調達しており、開発に投下できない銀行借入（預金担保）まで実施した。

社長と管理セクションとでは、事業に対する認識ギャップがあり、社長としての対応がすべて後手後手になった。

全般的な支出管理が甘く、冗費が多い。

【社長の状況】

社長は、配偶者の預貯金を事業資金として充当していた。

社長はリース債務、銀行借入に対して個人保証を行っていた。

社長個人としては、住宅ローンの残高を有していた。

想定債務残高 1 億円

【破綻状況】

破産宣告直前の定時株主総会では、弁護士が同席し開催した。
社長は、ディスクロージャーが適切に実施されていたことについて、監査法人が証明することを要求した。
VCから社長の給与に対する批判が集中した。
総会終了後にCFOは解任
仕入先1社に対し、未払債務60百万円超あり、連鎖倒産のおそれあり

【本件から考察】

この事例は、事業からの撤退と経営者の破産という結果になった。経営者は、リスク許容度が非常に高く、最後までやりたかった、勝負を決めたかったケースである。借入金の結果としては、成功へのステップとならず、時間稼ぎ、延命に終わった。

事業計画を十分検討する必要がある。
経営者としてハンドリングできるレベルの事業を実施すべきである。
優秀なサポート人材を確保すべきである。
状況認識を正確にすべきである。
撤退時期・基準を明確にすべきである。

事例2 再生事例（営業譲渡方式）

【事業内容】

- 1．パン、菓子、飲料等を提供する飲食店の経営
- 2．パン、菓子等の製造、販売

【事業経緯】

- 1．平成11年に神奈川県にて、パン、菓子等を提供する飲食店を経営する会社として設立
- 2．平成11年に飲食店を出店
- 3．平成12年にパン、菓子等を製造する工場を開設
- 4．平成12年にパン、菓子等を販売する販売店を出店
- 5．平成13年にパン、菓子等の卸売り販売を開始
- 6．平成13年に不採算名飲食店の撤退を開始
- 7．平成14年に資金繰りが厳しいことから、営業を親会社に営業譲渡し、会社はブランド、資産等の保有会社となる。
- 8．平成16年に営業状況が好転し、営業譲渡した親会社の事業部が黒字化
- 9．平成16年に当社の決算も経常黒字となる。

【財務数値】

業績の推移は以下のとおりである。

（単位：百万円）

期	12/3	13/3	14/3	15/3	16/3
売上高	70	360	584	70	88
売上原価	19	102	190	0	0
販管費	100	310	452	82	80
経常利益	54	57	58	18	2
当期純利益	54	57	99	25	2
未処理損失	54	111	210	235	237

平成15年3月期より、ブランド、資産保有会社になっている。

【ファイナンス概要】

- 1．設立時の株主は親会社（自動車販売業）及びその経営者一族（当社の経営者も含む。）オーナー一族で100%持分保有
- 2．資本金5千万円
- 3．事業資金は、親会社の保証により金融機関から借入れ

4．当初借入額は2億円、平成12年に追加借入れ1億円

【事業に重大な影響を及ぼした事項】

1．外部環境

景気の悪化による客数の減少、客単価の伸び悩み
競合の発生

2．内部環境

出店戦略のミスによる不採算店の発生
人件費の増大
製造コストの高止まり
事業計画の未達等により金融機関に追加融資を断られる。

【社長の状況】

- 1．個人の資金は投入しておらず、個人として担保の提供はしていない。
- 2．創業以来、無報酬である。

【債権者等への説明】

- 1．過去の投資負担が重く、減価償却費がかさむため大きな赤字になった。
- 2．不採算店の整理、経費の削減を進めた結果、単月で償却前の利益を確保できるところまで回復しており、完全撤退は得策ではない。
- 3．金融機関による追加融資は必要ないので、事業を継続したい。

【経営再建方法】

- 1．運営部分を親会社に営業譲渡する。
- 2．過去の投資分については、現在の会社が引き続き保有し、運営を担当する親会社に賃貸する。現会社は、資産保有に特化するため、事業計画が安定し、借入金の返済が可能になる。
- 3．資産保有と運営を分離することで、責任を明確化し、運営部分での早期黒字化を目指す。
- 4．不採算店をさらに閉鎖し、利益の出る体制を作る。
- 5．間接部門を縮小することにより、経費を削減する。

【再建の結果】

- 1．親会社に営業譲渡した運営部分は、当初赤字であったが、様々な改善策を実施した結果、黒字化に成功した。
- 2．資産保有会社も経常段階での黒字化を達成した。
- 3．営業譲渡先、資産保有会社とも黒字化を達成できたため、再建は成功したといえる。

【本件からの考察】

- 1．資金を供与するだけだった親会社が、過去の損失を負担し、新会社の運営に参加することで外部からの信用力が高まり、再建へ道が拓かれた。親会社が外部環境変化の時間を買ってくれたともいえる。
- 2．必ずしも再建スキームの形が重要だったのではなく、一つの区切りにより経営者や従業員の意識が変わり、経営風土が変わったことが最大の成功のポイントである。

事例3 撤退事例（経営者の負担なく撤退）

1. 全般

(1) ビジネスモデルの概要

- ・大手出版会社部長が独立して起こしたベンチャービジネス
- ・創業時にインターネットビジネス活用例を書籍にして7万部を売り上げる。
- ・インターネットを利用した仕事紹介システムのビジネスモデルにより経済産業省傘下の特殊法人より補助金を得る（2000年4月に補助金決定。ソフトウェア納品・検収後2001年3月に150百万円を受け取る。）。
- ・ビジネスモデル（特に課金部分）が機能せず事実上解散する。
ただし、その後は社長一人でコンサルティング事業等を行い、会社は存続

(2) 業績の推移

（単位：百万円）

	H12/3	H13/3	H14/3	H15/3
売上高	6	209	27	45
経常損益	16	27	4	N.A
当期損益	10	10	0	N.A

(3) ステークホルダー（株主、債権者）の概況（設立から現状まで）

資本の推移

- 平成12年3月期（設立時） 40百万円強 株主数70名強
同上（3月末） 40百万円弱 株主数60名弱（計130名強）
資本金8,000万円
社長・取締役の友人・知人と外注先（個人比率98%）
- 平成13年3月期（5月） 主に社長にワラント付与
- 平成14年3月期（6～7月）株式を社長が8割で買い戻す（株主は130名強 3名に）。
- 平成15年3月期（9月） 資本金1,000万円に減資
（社長持分のうち7,000万円を8割で有償減資）

現在に至る。

2. 窮境原因と対処方法

(1) 経営状態が悪化した原因（外部環境、内部環境）

内部環境

脆弱なビジネス・モデル

- ・インターネット上での仕事紹介サイトの構築というアイデアはよかったが、どこで儲けるかといった収入構造（課金システム）を築けなかった。

創業メンバーの離反

- ・創業時の取締役（IT関連企業の営業マン）が社長との意見の相違で、設立後4か月で取締役を辞任
- ・発起人の一人（一人でシステム開発会社を運営）が、結局役員を拒み、システム・コンサルタントとして外部から支援

IT専門家の欠如

- ・結局、ITに詳しい人間が内部にいなかった。
社長はアイデア・マンであり前職及び書籍で高い知名度を有していたが、技術的なところは完全に外部に頼らざるを得なかった。

外部環境

ITバブル絶頂時（2000年1月）に設立

- ・設立当初は社長を持ち上げる証券会社・VC・銀行等が多かった。
半年後には既に厳しい資金調達環境に直面していた。
- ・増資による資金調達は頓挫
執拗な説得により、銀行（保証協会付含む。）からかろうじてつなぎ融資を得た。

(2) 経営状態悪化時のステークホルダー（株主・債権者）への説明内容（対応）

株主

- ・早い段階で、ビジネス・モデルに問題があることはうすうすわかっていたが、2000年6月の定時総会の際は、資金調達の可能性がまだあったため、株主への説明はしなかった。
- ・以降、離反した創業メンバー（ともに株主であり、その友人たちも株主となっていた）たちから経営を厳しく非難される。
- ・適時に情報開示を行う（具体的には財務諸表の開示）も、お互いの不信感はぬぐえず、弁護士と相談することもあった。

債権者

- ・某中堅システム開発会社（上場）に対する支払い時期を補助金が払い込まれる2001年3月まで猶予してもらおうよう、資金繰り説明をすることで決着
- ・請負金額が合意されないままシステム開発が進んでいったため、金額の交渉にかなりもめたが、支払可能限度額を明示し、それを基礎として妥協点を見出した。

(3) 経営状態悪化時に考えた今後の方向性の選択肢

経済産業省傘下の特殊法人に仕様どおりの成果物を納め、補助金を確実に得ることに特化した（13/3期が経常利益27に対して当期利益 10なのは同成果物の即時除却による。）。

- ・本来、ビジネス・モデルの変更あるいは作込み段階で知り得た不具合等の発見に応じて、適宜に仕様変更を行い、市場に受け入れられる（儲かる）システム構築を行うべきであるが、その能力・費用に限界があったため、補助金獲得に必要な最小限の支出に留めた。

上記補助金案件以外の細かいコンサルティング業務を漏らさず請け負った。

- ・2001年3月（補助金受取時）まで資金ショートを起こさないように、社長の知名度で入ってきたコンサル依頼案件をもらさず請け負った。

無駄金の徹底的な排除

- ・2000年7月（総会直後の新体制）から役員の報酬一律30%カット。
- ・増資による資金調達を当面凍結とし、同方面に係る財務費用を圧縮（コンサルティング会社へのフィーや監査契約の中止等）。
- ・2000年5月に拡大したばかりの事務所をもとのところに縮小するよう貸貸人を説得する。
- ・システム開発会社ともめていた請負金額を支払可能レベルまで圧縮交渉する。
- ・創業メンバーとの外注契約の打切り（大株主でもあり慎重に対応したため時間かかる。）。

資金繰りに奔走

2001年3月の補助金入金時までの人件費を確保するため、2000年7月より2か月かけて銀行借入交渉を行い9月末実行

(4) 経営悪化要因の除去方法

経営悪化要因の本質的な除去（優れたビジネスモデルの構築、人材の確保等）はできなかった。

行った施策は、すべて、補助金獲得の2001年3月までに資金ショートを起こさないための工夫であり、主なものはすべて(3)に記載してある。

3. 再生の要因

(1) 再生のための各ステークホルダーへの説明内容・要請事項

再生ではなく、解散ありきの利害調整を行った。

- ・ 離反した創業者グループ株主たちとの和解交渉（感情的なものが大きかったので、具体的な経理の状況を示してもあまり意味はなかった。）
- ・ 投資（株式）の回収可能性がゼロとなることを恐れた離反した創業メンバー株主たちと、社長が8割の価額で買取ことで決着（2001年2月頃）。
- ・ それを受けて、他の多数の株主（社長の友人）も含め一律に上記提案を行う（2001年4月）。

（2001年春は既にITバブルの崩壊時でもあり、投資の回収可能性がゼロになることを恐れた株主たちにとって、8割バックはすんなり受け入れられた。）

(2) 再生手法（債務免除、減資、リストラ、資産処分、ニューマネーの調達等）

- ・ 繰り返しになるが、再生というよりは解散に向けての資金分配の調整を行った。

入金：補助金の入金

出金：システム開発会社への支払い、銀行借入の返済、社長への貸付（株式買取資金）

- ・ その後しばらくして有償減資手続を行う。

社長持分のうち7,000万円を8割で有償減資し、結局社長への貸付金と相殺

事実上の解散時に社長が借金を背負わないよう努めた（ゼロスタートできるように利害関係者との調整＝痛み分けを行った。）。

(3) 再生した事業内容と従来の事業内容との共通点、相違点

- ・ 以後、社長は個人の知名度と生かし、政府からの補助金獲得ノウハウを提供するコンサルティングに特化する。共通点なし。

(4) 再生の要因・決め手

- ・ 社長のその方面における実績と能力（「補助金獲得ノウハウ」は政府系機関との人的交流を含めてマーケット・バリューが高かった。）。

一人でできる商売であるため、固定費がかからなくなった（事務所は自宅に変える。）。

(5) 経営状態悪化時における事業撤退の判断基準に対する考え方

- ・ ビジネス・モデルが機能するか否かで判断するべきである。将来の資金調達をあてにしないと事業が継続しない場合は、事業撤退を考えるべき。

(6) 本件からの考察

- ・ 社長が知らないことを事業に選んではいけない（チームとかネットワークという言葉

葉には慎重であるべきである。)。

- ・ 資金提供者（証券、VC、銀行、エンジェル等）に振り回されないこと。
- ・ 優秀な管理担当者がいた場合で、かつ、経営者がそのアドバイスに従った場合には、このケースのように致命傷になる前の早い段階で適切な手段を執ることができる。例えば、事業の合理化、撤退の方法やスキーム、資金提供者との交渉などが計画的にスムーズに行え、結果的に両者が痛み分けになることで最悪の結果を招かずにすんだ。
- ・ 事業から撤退した事例ではあるが、撤退時に経営者の負担はなかった事例である。経営者のリスク許容度が低いため、これに合わせて撤退しており撤退時期は間違っていなかった、経営者のリスク許容度に沿っていたことになる。
- ・ 撤退の時期として、随時、実質（清算）貸借対照表を頭中でイメージして、借入金相当額の資金が手元に残るようにしていたことが、負担なしでの撤退を成功に導いたといえる。

借入金が全部返済できたということは、実質的には借入金なしで、経営してきたことになる。実質無借金を通した保守的な経営者であるが、あらかじめ撤退基準を設定していたわけではないし、また、実質貸借対照表も具体的に作成していたわけでもない。

事例4 撤退事例（成功確信・徹底投入型）

1. 全般

(1) ビジネスモデルの概要

- ・会社は、全国の中小個人損害保険代理店の統合を行い、これをネットワーク化することによって、保険（金融）の流通組織を作ることを目指した。

事業内容

代理店ネットワーク運営、ブローカーネットワーク運営、クレームサービス・ネットワーク運営、など。

- ・短期計画として、2003～2004年において全国3,000店の代理店をネットワーク化し、加盟代理点数入保険料合計500億円を確保する。

これによるメリットとして以下のようなことを考えた。

- ・加盟代理店は、特定の保険会社1社の代理店としてではなく、複数の保険会社の代理店となることによって顧客に対していろいろな保険商品を販売することができるようになる。
- ・取扱保険料が大きくなるため、対保険会社に対し交渉力が増大する。
- ・保険代理店手数料の自由化により、弱小代理店の収入は減少するが、統合することによってこれを防ぐことができる。

(2) 業績の推移

1998年8月設立

1999年3月	1年目	売上高	40,000千円
2001年3月	2年目	〃	10,000千円
2002年3月	3年目	〃	5,000千円
2003年3月	4年目	〃	1,000千円

(3) ステークホルダー（株主、債権者）の概況（設立から現状まで）

設立時 10,000千円 社長

資金調達の状況（株主、債権者）

上場保険会社1社、及びその他の保険会社より、それぞれ50,000千円ずつ、合計100,000千円の転換社債を発行した。

外資系ファンド1社より50,000千円のブリッジローンを行う。

その後、一般個人株主から60,000千円を調達（87名、社長及び役員の友人、知人、投資事業組合）

さらに消費者ローンから数百万円を借りる。

2．窮境原因と対処方法

(1) 経営状態が悪化した原因（外部環境、内部環境）

- ・新規のビジネス・モデルを立ち上げることに全力を挙げたため、既存の業務で固定収入を上げることができなかった。
- ・保険代理店手数料の自由化が行われたが、各保険会社が代理店手数料の激変緩和措置を執ったため、危機感を持った代理店がそれほど多くなく、代理店を思うように集めることができなかった。
- ・保険会社の退職者を雇用したため、人件費が多額にかかり、調達した資金が人件費に食われてしまった。

(2) 経営状態悪化時のステークホルダー（株主・債権者）への説明内容

- ・事業の進捗状況については良い情報も悪い情報も適時に開示していた。
- ・加盟代理店の数、保険料収入

(3) 経営状態悪化時に考えた今後の方向性の選択肢

- ・加盟代理店との競合を避け、代理店に信頼されるために、自らは代理店とならなかったが、このため代理店収入を上げることができなかった。

しかし、加盟代理店にとってはこの点はほとんど重要ではなかったため、固定収入を上げるために自ら代理店となることを決定した。

(4) 経営悪化要因の除去方法

- ・既存の代理店としての固定収入により、月々発生する固定費をまかなうことを図った。（しかし、収入が上がるまでにはある程度時間が掛かるため、間に合わなかった。）
- ・計画の実行には予想以上に時間と資金が必要なことが分かったため、新たな資金調達を模索した（赤字が累積しているため、すべての資金調達の交渉相手から支援がもらえず失敗した。）

3．再生の要因

(1) 再生のための各ステークホルダーへの説明内容・要請事項

- ・経営状況のありのままの報告を心がけた。
隠したり、嘘をつくとは、精神的に持たない。
破綻したときに、いままで嘘をついていなければ必要以上の攻撃を受けない。
経営者としての信頼性はなくなるが、人間的な信頼性までは失わない。

(2) 再生手法（債務免除、減資、リストラ、資産処分、ニューマネーの調達等）

いずれも行ったか、あるいは交渉したが、焼け石に水となった。

- (3) 再生した事業内容と従来の事業内容との共通点、相違点
再生はできなかった。
現在、会社、個人とも破産した。
- (4) 再生の要因、決め手
再生はできなかった。しかし、将来何らかの形で再起することは考えている。
- (5) 経営状態悪化時における事業撤退の判断基準に対する考え方
- ・ 継続が成功の条件と考え、一人になっても継続してやってみようだった。
 - ・ 株主等、今まで資金調達を受けた人たちのことを考えると、自らの判断で撤退することは嘘をつくことになると思ったため、できなかった。
 - ・ 反面、他人からの破産申立によって継続することができなくなった場合には、仕方がなく、株主に申し訳が立つなどということも考えた。
 - ・ 合理的に考えれば外資系ファンドから調達した50,000千円の資金を使い果たした段階で事業を中止すれば、個人株主を巻き込む事はなかったが、途中で引くわけに行かず、行き着くところまで行ってしまった。
- (6) 本件からの考察
- ・ 最初から代理店になっていれば、ある程度の固定収入をあげられたが、敢えて収入0の状態始めたため外部からの資金調達のみ reliant しかなかった。したがって、事業を始める場合にはどうしてもできなければ仕方がないが、可能であればできるだけ多くの収入の道を確保してから行うことが望ましく、そうすれば時間を掛けて新事業を行うことができるものと思われる。
 - ・ 経営者のリスク許容度はかなり高く、徹底的に時間・資金・経営資源を投入して事業継続を図ったが結果として破綻した。後日、振り返って、撤退の時期としては考えられるのは、VCからの資金が提供されなくなった直後、高利貸しに手を出す前が、一つのチャンスであった。

事例5 回復事例（コアとなる事業基盤があった）

1. 全般

(1) ビジネス・モデルの概要

- ・インターネットによるオンライン調査等のマーケティングを主たる事業とする。
- ・インターネットに関する技術力が高く評価され、創業当初より大手との成約が実現
- ・新規事業（オンラインショッピング）のための大規模な設備投資が失敗
- ・設備の除売却の後、当初の事業に回帰し事業は回復基調

(2) 業績の推移

（単位：百万円）

	H10/3	H11/3	H12/3	H13/3	H14/3	H15/3
売上高	15	106	156	118	211	334
経常損益	31	1	72	362	6	82
当期損益	31	0	72	673	84	82

(3) ステークホルダー（株主、債権者）の概況（設立から現状まで）

（資本の推移）

- 平成10年3月期 @50,000円×1,000株（5千万円）で設立
平成11年3月期 社長、副社長及び一部株主にワラント付与
平成12年3月期 社長のみワラント行使 @50,000円×700株（3千5百万円）
第1回目の第三者割当増資@500,000×300株（1億5千万円）
平成13年3月期 第2回目の 第三者割当増資@1,500,000×490株（7億3千5百万円）
第3回目の第三者割当増資失敗

2. 窮境原因と対処方法

(1) 経営状態が悪化した原因（外部環境、内部環境）

外部環境

：オンラインショッピングの展開にはまだ時期早尚であった。

内部環境

：CFO不在で巨額の設備投資を実施したため、設備資金計画が杜撰なものであった（システム開発を委託したベンダーにとって都合の良い契約の締結等言いなりになってしまった）。

既存のビジネスを一時中断して新事業にコアな人員を投入したため、既存ビジネスからの収益が低迷した。

(2) 経営状態悪化時のステークホルダー（株主・債権者）への説明内容

（株主に対する説明）

平成12年6月に8億円弱を調達し、わずか半年後の平成12年12月にキャッシュ・フローが枯渇したため、状況説明を行ったが、新株主ほか各株主とも意思決定ができない状態であった。

(債権者に対する説明)

大口債権者は社長(運転資金を調達)、リース会社であった。

リース会社に対しては、協力株主がリース会社から設備を買い取り、これを会社が買い取る形にし、実質的には債務を肩代わりしてもらい、設備売却後、協力株主に債務弁済を実施した。社長は債務免除した。

株主・債権者には一環してこのままでは破綻する旨を説明した。

(3) 経営状態悪化時に考えた今後の方向性の選択肢

既存ビジネスへの回帰

: 国内では競合多いが、もともと技術力があり、品質面での市場競争力が十分にあった。

すぐにキャッシュに結び付くことに専念する以外になし

(4) 経営悪化要因の除去方法

- ・協力株主の出現により大口債権の消滅
- ・当時社長の経営責任の明確化(債権放棄+退任)
- ・本社移転、リストラの実施

これらの施策により、キャッシュ・フローは月次でプラスとなり、平成14年3月期には単年度黒字となった。

3. 再生の要因

(1) 再生のための各ステークホルダーへの説明内容・要請事項

減資の要請(一部株主からの要望による。)

(2) 再生手法(債務免除、減資、リストラ、資産処分、ニューマネーの調達等)

債務免除、減資、リストラ、資産処分

(3) 再生した事業内容と従来の事業内容との共通点、相違点

当初の事業へ回帰

(4) 再生の要因・決め手

協力株主による資金支援

当初事業には技術・競争力があり、一定のキャッシュ・フローを生み出す源泉があった。

(5) 経営状態悪化時における事業撤退の判断基準に対する考え方
短期間で経営状態が悪化したため、債務弁済を優先する以外の選択肢はなかった。

(6) その他

(事業再構築の経緯)

平成12年6月	第三者割当増資を実施し8億円弱を調達
平成12年8月	巨大設備投資に関連したリース、開発費によりキャッシュ・フローが急速に枯渇、代表取締役が2億拋出
平成12年11月	第三者割当増資失敗
平成12年12月	キャッシュ・フローが枯渇
平成13年1月	従業員5名解雇(20名から15名)、給与40%カット
平成13年2月	従業員8名解雇(15名から7名)、給与50%カット
平成13年3月	債権者との交渉開始(債務総額約4億程度)、株主の協力を得てリース会社債務弁済、開発ソフト全額除却
平成13年4月	本社移転(協力株主の倉庫へ)
平成13年5月	新規採用を再開、消費税還付金が多額
平成13年6月	代表取締役が辞任、副社長が代表取締役へ(現任)
平成13年10月	臨時株主総会を開催し減資を実施
平成14年3月	前代表取締役が2億の債権放棄について合意、巨大設備投資の残資産を全額除却
平成14年9月	滞留していた債務の弁済完了
平成15年3月	単年度黒字に回復

4. 本件からの考察

本件では、経営陣のマネジメント能力が稚拙であったために失敗したと考えられる。失敗の主な原因は以下のとおりである。

- ・外部環境分析を含め、マーケティングが精緻に実施されない中で、新規事業に投資した。
- ・CFO的機能が経営陣の中にないまま、巨額の契約を実行した。

また、本件において会社が回復した要因は、新規事業に対する投資資金は基本的に資本で賄えたこと、及びコアの技術力を有していたため、既存事業への回帰が容易であったことである。

ベンチャービジネスが再生する例は稀有であるが、本件はコアとなる技術力等のいわゆる「飯の種」があったことが再生に繋がったといえる。

事例6 株式公開成功事例（VCが事業性・ビジネスプランを評価した）

【事業内容】

遺伝情報を司るDNAの自動抽出装置を主力とするバイオベンチャー。ダイナボット、米アボット、SRLと提携し、免疫臨床系を中心としたシステム開発を行っていた経験を基にDNA市場に参入。今まで手作業で行っていたDNA抽出の完全自動化に成功した。試薬メーカーとの業務提携による他社ブランドでのOEM販売を基本としており、東洋紡、ロシュなど5社とOEM契約を締結。特に遺伝子増幅法（PCR）で世界トップのロシュ向けに量産を開始した99年から出荷台数が急増。世界トップシェアを誇る。

【事業経緯】

- 1．昭和60年7月 理化学機器の保守メンテナンス会社として設立
- 2．平成元年 自社製品の製造販売を開始
- 3．平成7年5月 VECより債務保証の認定を受ける
- 4．平成7年6月 化学発光免疫測定装置の製品化に成功
- 5．平成7年10月 DNA自動抽出装置の製品化に成功
- 6．平成8年3月 通商産業省より新規事業の認定を受ける
- 7．平成8年8月 東洋紡績とOEM契約の締結
- 8．平成9年11月 スイス F.Hoffmann-La Roche Ltd.とOEM契約の締結
- 9．平成10年7月 NEDOからの委託開発を受ける
- 10．平成10年10月 食品産業センターからの委託開発を受ける
- 11．平成10年12月 ドイツ Boehringer Mannheim GmbHとOEM契約の締結
- 12．平成11年7月 ノルウェー Genovision ASとOEM契約の締結
- 13．平成12年4月 NEDOからの委託開発を受ける
- 14．平成12年10月 スウェーデンMagnetic Biosolutions Sweden ABとOEM契約の締結
- 15．平成13年2月 ヘラクレスへ上場

【財務数値】

項目	単位	H10.6	H11.6	H12.6	H13.6
売上高	(千円)	826,326	1,280,266	1,530,187	1,643,695
経常利益	(千円)	-170,193	25,231	-133,201	-287,232
当期損益	(千円)	-170,193	27,603	-136,388	-292,067
資本金	(千円)	119,325	119,325	309,500	862,003
発行済株式数	(株)	1,528	1,528	3,687	8,374
純資産	(千円)	-150,969	-123,365	101,621	1,419,676
総資産	(千円)	994,767	1,256,186	1,547,793	2,714,388
1株当り純資産額	(円)	-98,801.87	-80,736.62	27,562.07	169,533.89

【ファイナンス概要】

	第三者割当増資		C B		W B	
	総額	@	総額	@	総額	@
平成7年10月	35百万円	140千円	28百万円	140千円	50百万円	125千円
平成8年9月	83百万円	175千円	26百万円	175千円	35百万円	140千円
平成8年10月					87百万円	175千円
平成9年10月	80百万円	200千円			110百万円	200千円
平成12年6月	21百万円	200千円				
平成12年10月					59百万円	100千円

【事業に重大な影響を及ぼした事項】

1. 製品特徴

DNA自動抽出装置 97年に「Magtration Technology」という磁性粒子を用いた独自技術を利用したDNA自動抽出装置を開発。同社の装置は、(1)抽出作業時間の短縮化(2~3時間 10~30分程度)、(2)サンプル間の混合が発生しない、(3)微量な溶液に対応可能、(4)反応工程を自在に設定できるため汎用性が高い、(5)構造がシンプルなため価格が安い、などの特徴を持つ。

2. 販売戦略

大手試薬メーカーとOEM契約を締結し、装置メーカーに徹した戦略を採用した。DNA自動抽出装置の売上高が全体の45.2%(平成12年6月期)と特化した。上位3社への売上高依存度が65.2%と高い。

3. 仕入・生産戦略

受注生産を基本としており、装置生産はファブレスとなっている。仕入・外注先の上位2社への仕入依存度は56.9%と高い。

4. 管理体制

平成12年12月現在 役員 8名、従業員29名の小規模組織である。

東京都稲城市と千葉県松戸市に拠点を有しており、管理部門の分散している。

国際特許84件出願 18件取得済み

【社長の状況】

借入金、WB等の債務に対し1,162百万円の個人保証あり

IPO直前で社長及び持株会社の持株比率は47.85%（潜在株2.74%含む）であった。

VC比率は41.7%であった。

【IPO後の状況】

		H13.6	H14.6	H15.6
売上高	(百万円)	1,643	1,340	2,308
営業利益	(百万円)	-239	-370	170
経常利益	(百万円)	-287	-391	149
当期利益	(百万円)	-292	-444	147
1株当り当期利益	(円)	-37,876.71	-13,269.48	4,302.58
1株当り株主資本	(円)	169,533.83	29,116.68	33,450.45

時価総額16,786百万円（H16.4.19現在）

【大手VCのファイナンス状況】

大手VCであるA社は平成7年10月よりファイナンスを実施

平成8年6月決算は減収・減益であるが平成8年10月においてCBをA社は引き受ける。

平成9年6月決算においても予算未達、開発資金も計画を超過し、製品化までの資金1億円のうちA社は20百万円を引き受ける。

平成10年6月決算は、ヤリクリ決算により経常黒字を達成

平成11年6月決算も経常黒字となるが計画を下回る。

【本件からの考察】

研究開発型VBであり、IPO前、IPO後における開発資金は下記のとおりである。本件がVCからのファイナンスが継続した主たる理由としては、国内外の大手メーカーと順次OEM契約が締結されたこと、売上高が毎年増加していることが挙げられる。VCにおいて、技術力、製品力、事業進展が評価されたため、ファイナンスが継続したものと推察される。

			H11.6	H12.6	H13.6	H14.6	H15.6
売上高	A	(千円)	1,280,266	1,530,187	1,643,695	1,345,918	2,433,843
開発費	B	(千円)	83,764	137,201	203,055	314,926	222,113
営業損益	C	(千円)	49,026	-103,934	-239,183	-517,615	66,949
B/A			6.5%	9.0%	12.4%	23.4%	9.1%

*H13.6までは単体、H14.6以降は連結ベース

開発費は単体ベース

< 参考資料 >

事業再生計画の内容

利用想定者

：債権者（銀行） 投資家、提携先、スポンサー、IRC、RCC、民間再生ファンド

第1 会社の状況

1. 会社の概要

会社の沿革

資本金、株式、株主

本社、事業場

経営者、組織

従業員の状況、労働組合の状況

設備の状況

企業グループ（子会社、関連会社、人的関係会社）

その他

2. 事業の概要

事業内容

業界動向、業界分析、競合他社分析

過去の分析と将来の分析が含まれる。業界団体、外部調査機関などの権威ある機関が実施している情報に基づき、客観的に記述する。

主要な仕入先、得意先

3. 財務内容

損益状況：

過去3年以上の比較損益計算書、事業別・製品別・事業所別損益、財務分析などを行う。

（留意事項）

過年度の粉飾決算は遡及調整する。正常収益力を算定する。窮境状況・破綻状況の原因を分析する。

財政状況：

過去3年以上の比較貸借対照表を比較検討し、基準日の実質貸借対照表、過剰債務、債務償還年数、採用した資産・負債の評価方法を記述する。

（留意事項）過年度の粉飾決算は遡及調整する。窮境状況・破綻状況の原因を分析する。実質貸借対照表には、固定資産の減損会計の取り込み、不動産・有価証券の時価評価を行い、今後の事業計画で発生すると見込まれるリストラ費用・工場閉鎖損失を見込

み、税効果会計の見直し、制度会計上激変緩和措置として認めている処理の見直しなど、通常の取得原価主義会計の枠を超えることがある。これは、金融支援の必要額の測定上必要である。

資金状況：

過去3年以上のキャッシュ・フロー計算書、資金繰り実績表を検討する。
(留意事項) 過年度の粉飾決算は遡及調整する。正常なフリー・キャッシュ・フローを算定する。窮境状況・破綻状況の原因を分析する。

金融機関等の貸借状況表

債権者毎に、債権金額、担保設定状況、担保借割付、保全・非保全金額を算定する。ここでは、金融機関として支援できる最大限の金額として「非保全金額」を算定する。不動産などで担保・保全されている金額まで支援することは金融機関からみると過剰支援となる。

4. 窮境状況とその原因

実質債務超過、過剰債務、資金繰り

(留意事項)

在庫評価額、不動産評価額、事業価値は、コア・ノンコアの事業のどちらに区分されるかによって変わる。また、これに従って実質債務超過額、過剰債務、金融機関の信用残高も変わる。

例えば、不動産の評価を使用価値、正常価格、早期処分価値、即時処分価格のうち、どれで評価するかによって変わることになる。

外部要因

(例) 戦争、外国為替の変動、法令改正、業界規制の改正

内部要因

(例) 営業方針、設備投資意思決定(規模、時期、借入依存)、他社支援、グループ会社支援、関連倒産(特定仕入先・得意先への依存)、経営管理体制、ガバナンス、コンプライアンス

第2 事業再生計画の骨子(サマリー)

1. 事業計画：

今後3年間以上の損益計算見込み、予想貸借対照表、キャッシュ・フロー見込み

2. 企業再編のストラクチャー：コア・ノンコアの切分け方法、整理統合方法

3. 債権者への支援依頼内容

債権放棄、DES、DDS、残高維持、金利維持、弁済計画

4. 資金計画

第3 事業計画

1. 存続事業と撤退事業の分類

(留意事項)

市場の見込みと事業収益性はできるだけ客観的な外部見込みに基づき行う。
業界内競争メカニズムを説明し、会社のコア・コンピタンスの優位性を記述する。
競争力がある事業分野をコア事業として位置付け継続し、それ以外はノンコア事業としての切分けをする。

2. 存続事業の事業計画

基本となる事業モデル・戦略モデル

収益構造、競争力の維持方法などについて、記述する。

主要な個別改革テーマと目標設定

(例)

企画・マーケティングによる分野の絞込み、
研究・開発による技術力確保
設備投資による生産力確保
購買における集中購買によるコスト削減
生産における納期・品質・コスト管理
物流の迅速さ、正確さ
営業の受注採算性の確保
本社・間接部門の固定費削減
システム、組織の見直し
コンプライアンスの徹底
企業風土の是正

数値計画への落とし込み

数値計画としては、第一に、販売・粗利計画、これに基づく生産計画、購買計画、在庫計画、第二に今後の競争力維持・強化のための設備投資計画、新規事業計画、第三に要員計画、第四にこれらを総合した、損益計画、不足資金を調達するための資金計画を作成する。第五に今後の損益計算書、資金繰り表、貸借対照表の作成となる。

(留意事項)

外部環境・業界見通しとの整合性を保ち、内部改革のスケジュールと合わせて計画する。

事業用の不動産の売却・流動化又は継続保有の検討を行う。

リスク要因を特定化し、下ぶれ、上ぶれシナリオを想定しておく。

監査人に会計処理の妥当性を確認しておく。
タックスプランを検討しておく。

3．撤退事業の処理方針

キャッシュ・フローを最大にするような処理方針

(留意事項)

MBO・スピンアウトの可能性、事業売却の打診、資産売却の想定、賃貸などそれぞれの可能性を検討し、相互に比較して一番有利な方法を検討する。

事業所・工場閉鎖による解約、原状回復、土壌汚染対策費用の考慮する。

処分スケジュール

キャッシュ・フロー・スケジュール

4．全体の数値計画

コアとノンコアの数値計画を統合する。

5．組織運営体制、人事政策の改革方針

基本方針

組織運営体制

人事制度の基本的体制、考え方

経営陣の氏名

キーとなる従業員の確保策

(留意事項) 経営者、従業員が一丸となって、窮境原因・破綻原因となった会社の風土の改善を行うことが必要である。そのためにはキーマンの取込み、人事制度の改善することが必要となることが多い。

6．再建計画遂行の体制とスケジュール

債権者への報告、株主への報告の方法

モニタリング体制

(例) 役員人事、モニタリング委員会(債権者、外部有識者)、監査など

第4 企業再編ストラクチャー

- 1．企業再編スキーム：営業譲渡、会社分割、合併などの手法の合理性、適法性
- 2．スポンサー、アライアンス(事業提携等)の必要性、予定
- 3．減増資、DESなどの方針
- 4．スケジュール

第5 債権者への支援依頼

1．対象債権者（金融機関）

（留意事項）子会社の金融機関を含むかどうか、保証先を含むかどうか。

2．対象会社と対象債権

（留意事項）子会社を含むかどうか、割引手形、取立依頼手形、保証債権を含むかどうか。

3．信用残高の算定

（留意事項）保全、保全見合い、相殺の考え方、担保不動産の評価方法

4．弁済計画の基本方針

（留意事項）D I Pファイナンス債権、別除権、優先債権、一般債権、必要運転資金の考え方

5．各行別の債権放棄、D E S、残高維持、弁済方法

（留意事項）各行別の負担割合は衡平性が確保されているか。

第6 資金計画

1．弁済資金の調達方法

（留意事項）不要資産の処分代金、ノンコア事業の売却代金、今後の収益弁済金額、私財提供額、増資資金などの資金調達を計画期間中の各事業年度に展開する。

2．資金繰り計画

（留意事項）弁済資金の調達にあわせて、D I Pファイナンスの返済のほか、弁済する別除権、優先債権、一般債権をスケジュールする。

第7 経営者責任

窮境・破綻原因を招いた経営者は退任するのが原則である。

代替りの経営者がいない場合の続投の必要性を記述する。

保証の履行、担保提供資産の処分、私財提供の有無。

第8 株主責任

窮境・破綻原因を招いた株主は原則として無償償却等により撤退する。

割合的地位を低下させるための措置：D E S、第三者割当増資、スポンサーの可能性について記述する。

第9 法的整理との比較

1．破産清算との比較

清算価値保証原則が確保されていることの立証をする。

（留意事項）破産の場合の資産は即時処分価値評価

2．民事再生との比較

私的整理の方が、支援する個別金融機関のすべてに対して、経済合理性があることの立証をする。

以 上