

収益弁済型の再建計画の策定について

野上昌樹
Masaki Nogami

PROFILEはこちら

以下では、私的整理(特に準則型私的整理)及び法的整理のいずれも含めた事業再生の場面における収益弁済型の再建計画策定についてご説明します。¹

再建計画は、事業計画と弁済計画から構成されるところ、債権者にとって実現可能性があり、債権者にとって経済的合理性を有する必要があることは言うまでもありません。

本稿では、収益弁済型を想定して、債務者側の目線から、弁済計画の前提となる事業計画、弁済計画の策定についてそれぞれ説明した後、再建計画に対する私的整理及び法的整理における規範的制約に触れることにより、実現可能性があり経済的合理性を有する再建計画を債務者はどのように策定していくかをご説明したいと考えております。

1 再建計画の策定

(1) 事業計画の策定

収益弁済型の再建計画(弁済計画)を策定するにあたっては、まず、今後の各事業年度において弁済可能な金額(=弁済原資)がどの程度生じるのかを検証する必要があります。この弁済可能な余剰キャッシュを確認していくための基礎資料として、事業計画を策定することになります。

事業計画とは、損益計画、資金計画、投資計画といった数値計画であり、債権者に対する弁済の基礎資料ですので、①合理的な根拠に基づいた内容で実現可能なものである必要がありますし、②大きな負担をする債権者にとって納得ができるよう債務者が自助努力を行った内容である必要があります。

①の点について言えば、右肩上がりに売上や利益がどんど

ん伸びていくような事業計画は合理的な根拠がないことになり、過去実績を十分に検討した上で、具体的な改善点に基づいて売上予想や利益予想をする必要があります。また、数年ごとに設備更新することが必要なのにそのような設備投資を行わずに無理やり利益を捻出するような計画では実現に困難を伴いますので、一定の合理的な余裕をもった(≒ある程度保守的な)計画である必要もあります。

また、②の点について言えば、自助努力が十分反映されたものである必要があります。例えば、事業に直接関連しないような資産は売却する、事業遂行に必要とは言えない過大な人員構成であれば人員カットを行う、過大な報酬を経営陣が得ていれば適正な金額にするといった身を切る作業を債務者自らが実施することが要請されるということであり、事業計画はそのようなリストラ等を十分反映したものである必要があります。自助努力が必要であることに関しては、例えば、中小企業再生支援協議会(「支援協」)を活用した事業再生であれば、「自助努力が十分に反映された計画」である必要があると限定されています(中小企業再生支援協議会事業実施基本要領6項(5)①)。

(2) 弁済計画の策定

事業計画から導き出された余剰キャッシュを弁済原資として、弁済計画は策定されます。

余剰キャッシュは各事業年度によってばらつきがあることが通常ですが、一般的には、複数年にわたって均等額を弁済する弁済計画が策定されることが多いように思われます。

やむを得ず最終年度に向かって弁済額が漸増していく弁

1: 私的整理の種類や特徴については、本ニュースレターVol.11に掲載された「企業再建のための特定調停のご紹介」1(1)「私的整理とは」(https://www.oebashi.com/jp/newsletter/NL_Restructuring_Debtmanagement_201905-P5-8-Nogami20190510.pdf)において概括的な説明を行っているので参照ください。

済計画が策定されることもあります。将来予測は未来になるほど不確実であるため、実現可能性について不安が残るとの評価を受ける可能性もあることには注意する必要があります。

民事再生手続きの場合、弁済期間は最長で10年が原則であり、会社更生手続きの場合には15年とされています(最短についてはいずれの手続きについても定めはありません。)。そのため、法的整理の場合には、この期間内での弁済を行うこととなります(必ず10年(15年)でなければならないということではなく、3年、5年といった期間の再建計画も実例として沢山あります。)

一方、私的整理については特段年限の制約はありませんが、後述のとおり、経常損益の黒字化や実質債務超過の解消、再建計画終了時点における有利子負債キャッシュフロー倍率などについて一定の数値基準が定められていますので、これらの数値基準が達成されることが再建計画の期間を画する役割を果たしています。

また、法的整理では再建計画終了時までには債務全額の処理を行うこととなりますが、私的整理の場合には、再建計画終了時点における収益力から相当と考えられる有利子負債は弁済可能なものとして残されていることが通常あり(この時点で期限を付与された正常取引を行っている融資先と同様、通常の弁済が継続されていくことが想定されています。)、この点も再建計画の期間を考えるにあたって法的整理とは別途の考慮が必要となります。

(3) 再建計画を策定する者

以上のような観点を踏まえて再建計画は策定されますが、具体的な策定作業は、今後責任をもって事業を運営していく債務者(その経営陣)が中心となって行うこととなります。そして、特に免除益に関わる税務問題に対応するためには後述のタックスプランニングが極めて重要なことから、事業再生税制に通暁した公認会計士や税理士の助力を得ることが通常です。更に、再建のために必要な事業の選択と集中を行うた

めに、債務者が従前してきた事業を適切に分析してくれる中小企業診断士やコンサルタントの助力を得ることもあります(いわゆる事業デューデリジェンス)。

弁護士が債務者の代理人として関与する場合には、以下のような仕事をしています。

まず、公認会計士や税理士、中小企業診断士といった専門家をコーディネートして、それぞれの手続きにより要請されているスケジュールを遵守させながら事業計画を完成させていくことを補助します。債務者は事業再生の場面に遭遇するのは初めてであり、事業再生に通暁した公認会計士ら専門家によるサポート体制を構築して債務者の再建をサポートすることが事業再生に関わる弁護士には強く要請されます。

また、事業再生を専門としている弁護士は、自らが代理人として多くの事業再生に携わってきており、再建計画の立案を補助してきた経験を有していますし、民事再生手続きにおける監督委員など債務者が立案した事業計画を検討する経験もあります。そのような経験に基づいて、債務者が策定しようとしている再建計画に対して助言を行います。

当然個別案件によって異なりますが、弁護士が再建計画について検討するにあたって、一般論として気をつけている点は、

- ・ 売上、原価率等が過去実績に比して相当な数値となっているのか(合理的根拠の確認)
- ・ 売上、原価率等が今後合理的に予想される変動をきちんと取り込んだ数値になっているのか、特に販売や仕入に輸出入が関連している場合には為替変動リスクに対応できる余裕を持った計画となっているのか(将来の変動への対応)
- ・ 販管費、特に人件費が適切に推移しているのか、例えば、リストラは織り込んでいるのか、モラルが下がりにくいように給与を妥当な水準にしているのか、また、最低限の賞与を支払うようにしているのか、経営陣の報酬額は相当か等(事業価値維持のための人的な面での施策等の検討)
- ・ 売上維持のために必要な設備投資等をきちんと行っているのか(事業価値維持のための物的な面での施策の検討)

・適切にタックスプランニングを行っているのか(税務面での検討)
といったところであり、それらを実現可能性の観点から保守的に検討することになります。

(4) タックスプランニング

債権者から債務免除を受けると免除額相当額の税務上の益金が発生することになり課税を受けることとなりますので、この免除益額に相当する税務上の損金があれば大幅な課税を受けることになり債務者の再建は成り立たなくなってしまう。この免除益課税に対する対策を適切に行うことが、特に収益弁済型の再建には極めて重要な課題となります。

事業再生の場合の税務上の損金には、保有資産の売却損や青色欠損金といった平時においても活用がなされてきているものの他、保有資産の評価損、期限切れ欠損金の(優先)計上といった事業再生税制により特別に認められているものがあります。これらの損金をどのように活用するかで、債務者の資金計画は大きな影響を受けます。

また、損金の発生時期と免除益の発生時期がうまく合わないときもありますので、そのような場合には、債務免除を受ける時期を調整することが必要になってくることもあります。

免除益対策は事業再生にとって極めて重要であり、再建計画策定の場面において、事業再生税制に通暁した専門家と協同することは必須であると考えられています。

2 再建計画策定にあたって遵守すべきルール

最後に、このように複数年度に亘って弁済を実施する場合、どの程度の額を弁済する必要があるのかが問題となります(ここでは非保全債権を念頭において説明します。)

(1) 清算価値保障の原則(私的整理・法的整理共通)

私的整理、法的整理のいずれの場合にかかわらず、債務者が破産した場合の配当額よりは多くの弁済を実施する必要があります。債権者に協力を得て再建するにあたり、破産より

も不利ということであれば債権者には債務者に協力する経済的合理性がありませんので、当然のルールです。これを「清算価値保障の原則」といいます。

したがって、複数年度にわたっての弁済額が破産した場合の配当額を上回る必要があることとなりますが、破産の場合には一時に配当を受領することの均衡から、各弁済時点における弁済額を現在価値に割り戻した上で合算した金額が破産の場合の配当額を上回る必要があると考えられています。

なお、法的整理のうち、特に民事再生手続きにおいて、公平誠実義務を根拠として、債務者は弁済を極大化させるべき義務を負担しているとの見解がみられます。

極大化、最大化といった文言の意味するところに不分明な点があること、その義務に反した場合の効果をどのように考えているのかも明らかではないところがあること(不適法な再生計画となるのか等)はさておいたとしても、そもそも公平誠実義務はそのような義務を内包するものとして理解することが相当なのかという理論上の疑問がありますし、当該見解の行き着く先は、民事再生手続きでは最大10年間の弁済が可能である以上、債務者に余剰キャッシュフローがある限り必ず10年弁済する必要があるということになり実務とも抵触するところがあるように思われることから、筆者としては、弁済の「極大化・最大化」を目指して債務者が努力していくべきという一般的・抽象的な義務(≒努力目標)は当然であるとしても、裁判規範となるような意味での弁済の「極大化・最大化」義務を債務者が負担するものではなく、どの程度の弁済で「極大化・最大化」されたのかは債権者による判断に委ねられているとすることが相当と考えています。

(2) 私的整理特有のルール

支援協や事業再生ADRといった機関を活用する私的整理においては、再建計画について一定の数値基準を満たすことが要請されています。

支援協は、以下のとおり、再生計画の数値基準を準則化し

ています(再生支援協議会事業実施基本要領6項(5)②以下)。

① 実質的に債務超過である場合は、再生計画成立後最初に到来する事業年度開始の日から5年以内を目途に実質的な債務超過を解消する内容とする。

② 経常利益が赤字である場合は、再生計画成立後最初に到来する事業年度開始の日から概ね3年以内を目途に黒字に転換する内容とする。

③ 再生計画の終了年度(原則として実質的な債務超過を解消する年度)における有利子負債の対キャッシュフロー比率が概ね10倍以下となる内容とする。

事業再生ADRにおいても、③以外についてはほぼ同様の規律がなされています。

これらの数値基準は、債務者が経営不振から脱し事業再生を達成したと言えるための基準であると共に、債権者である金融機関として貸出債権を正常化するために必要な基準という側面があります。

以下、各基準について簡単に説明をします。

①の実質債務超過とは、債務者の貸借対照表を「時価」で洗い替えた実態貸借対照表(実態BS)を作成した結果、どの程度債務超過の状態に陥っているかということです。「時価」評価のための基準は、支援協、事業再生ADRそれぞれの手続きにおいて明文化されています。

実態貸借対照表により、貸借対照表から時価ベースでの過剰な有利子負債額が計算されるため(=実質債務超過である金額)、実質債務超過の額は金融機関による支援(=債権放棄)の上限を画する機能を果たすことになっており、そのため弁済額を算出し具体的な債権放棄要請額を定める際の指標であると同時に、税務上過剰な金融支援となっていないかをチェックするための指標でもあります。

実質債務超過の額は、金融支援額の上限を画するものである以上、実質債務超過額の範囲内において具体的な債権放棄要請額が定められますので、実質債務超過解消のための不足分は債務者の将来収益、言い換えれば、余剰キャッシュフローによる弁済(=事業価値による弁済)によって埋め合わせることになります。

金融機能的な目線からは、実態貸借対照表から算出される金融支援(の最大)額を、債務者の将来における余剰キャッシュフローによる弁済を勘案することにより軽減させて、適正な金融支援額を導くということになります。

本数値基準を言い換えると、債権放棄を受けた後に収益弁済によって弁済して実質債務超過を解消する年限を5年以内と定めたということになります(なお、合理的な理由があれば例外を許す扱いになっていますのでご注意ください。)

②の経常損益の黒字化については、経常損益が黒字化できなければ再建したとは言えないことから字義のとおりご理解いただけるものかと思えます。「概ね3年以内」とされており、合理的な理由があれば3年超えることも許されます。

③の有利子負債キャッシュフロー倍率ですが、これは前述のとおり、私的整理では弁済期間中に全債務の弁済を要請するものではなく、債務者の債務負担能力からして相当な水準まで金融負債が減少すれば、正常な取引先として一定の金融負債が残ることを認めるものであるため、債務負担能力から適正な負債額を定めるものです。

結局、本数値基準①が存在していることから、私的整理における弁済計画は、将来の余剰キャッシュフローを明らかにする事業計画(損益計算書・キャッシュフロー的な観点)だけでなく、債務者の時価に置き換えた資産負債見合いでの債務負担能力(貸借対照表的な観点)からも検証されるものということになります。