

企業価値担保権が促す金融機関と 官民再生ファンドの連携の意義

ハンズオン支援による事業再生を 通じた地域へのバトンタッチ

コロナ禍に伴う実質無利子・無担保融資などの資金繰り支援が一巡し、中小企業の倒産件数は高止まりが続くなど、地域経済は厳しい状況に直面している。そうした中で、制度が始まった「企業価値担保権」を再生局面で活用する現実的なアプローチが、官民再生ファンドからのバトンタッチである。伴走型ハンズオン支援を通じて事業価値を磨き上げ、企業価値担保権を活用した地域金融機関のリファインンスによってエグジットを達成する事例が、すでに複数実現している。

ロングブランクパートナーズ
代表 牛越直



手遅れになる前の 早期再生案件が増加

中小企業庁の公表資料によれば、2025年度に全国の中小企業活性化協議会に寄せられた相談件数は前年度比15%増となり1万件を突破した。同年度に

完了した再生計画策定支援（1212件）でも「債務免除」を伴う抜本的な金融支援は、前年度の177件から202件に増加している。こうした抜本再生案件の中には、資金ショート目前まで「様子見」を続けて選択肢を失った「手遅れ案件」が相

当数含まれているとみられる。もとより、事業スポンサーへの譲渡は事業再生の正當かつ有力な手法である。しかし、事業価値が毀損した後の局面では買い手間の競争原理が働かず、清算価値保障ぎりぎりでの緊急避難的な譲渡に陥りやすい。その

結果、地元企業との取引見直しや地域金融機関との取引途絶を招き、地域経済のエコシステムを寸断しかねない。ここで特筆すべきは、抜本再生のうち「ファンド・再生系サードパーティー」を活用した事例が前年度の26件から39件へと大幅な

伸びを示している点だ。緊急避難的な譲渡と異なり、ファンド型は金融機関と企業が手遅れになる前に計画的に進める「早期再生案件」としての性格が強い。このデータは、単なる返済猶予での様子見にとどまらず、ファンドの伴走支援やリスクマネーを活用して事業の再構築に踏み出す動きが着実に広がっている実態を浮き彫りにしている。

成長を妨げる融資慣行を打開する企業価値担保権

深刻な人手不足や原材料高・金利上昇といった環境変化の中で、企業が現状維持にとどまることは許されない。次世代の経営人材を中心とした事業の再構築や生産性向上への前向きな投資により、「稼ぐ力」を取り戻す「再成長に向けた早期の事業再生」が不可欠となっている。

しかし、その実行を阻んできたのが、従来の融資慣行である。成長資金の調達には「不動産担保」など有形資産の余力に制約され、機動的な投資が難しい。事業承継の場面では「経営者保証」が足かせとなり、高齢経営

者は過大な保証履行を恐れて決断を先送りし、後継者候補も重い個人保証を敬遠する。結果として「手遅れ」に陥る負のスパイラルが生じていた。

この現状を打開する選択肢の一つが、「事業性融資の推進等に関する法律」に基づき今年5月25日に始まった「企業価値担保権」である。不動産等の個別資産のみに依存せず、「将来の稼ぐ力」を含む事業全体の価値を担保の対象とする新しい枠組みである。

制度の骨格として、担保権の設定は担保権者となる信託会社等を受託者とする信託契約により行われ、被担保債権については経営者等の個人保証の徴求が原則として制限される。「経営者保証に依存しない融資」が運用上の努力目標ではなく、制度上の立て付けとして組み込まれている点が重要である。

もし本制度を活用すれば、不動産担保の余力にかかわらず事業の将来性を評価して成長資金を調達できる。その結果、後継者が過大な個人保証を負うことのない円滑なバトンタッチも可

能となる。

早期決断の重要性を示す 官民再生ファンドの伴走支援

とはいえ、窮境にある企業がいきなり金融機関から将来性を高く評価され、企業価値担保権による無保証の融資を引き出すことには高いハードルがある。この再生局面で新制度を活用する現実的なアプローチが、公的機関や地域金融機関が出資する「官民再生ファンド」からのバトンタッチである。

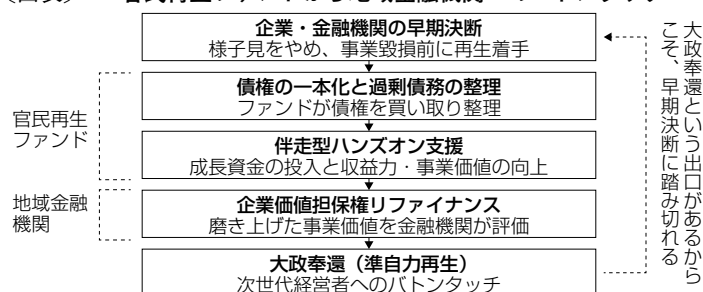
その最大の意義は一連のプロセスにある（図表）。まず、官民再生ファンドが財務リストラ（債権買い取り等）を通じて債権を一本化し、過剰債務を整理する。その上で、成長資金を投じ、現場に深く入り込む「伴走型ハンズオン支援」によって収益力と事業価値を根本から向上させる。

こうした過程のなか、リファイナンスの受け皿となる地域金融機関とも事業計画の進捗を共有し、事業実態を継続的に把握できる状態をつくる。そして、磨き上げられた事業価値を地域

金融機関が正當に評価し、企業価値担保権を活用したリファイナンスによってエグジットを達成するという流れである。

ここで重要になるのが、官民再生ファンドが最終的に経営権を次世代のプロパー経営者等に戻す「大政奉還」（準自力再生）を前提としている点である。

〔図表〕 官民再生ファンドから地域金融機関へのバトンタッチ



〔出所〕 筆者作成

これは、エグジット後も経営陣が自律的に事業運営でき、ステークホルダーの持続的な信頼を得られる場合に限り実現する厳格なものだ。しかし、この仕組みの存在自体が、経営者が経営権の喪失を恐れて決断を先送りすることを防ぎ、早期再生を促すインセンティブとして機能し得る。

以下、この流れでエグジットを実現した直近の2事例を紹介したい。特に一つ目の事例では、資金ショートに至る手前の段階で経営者自らファンドへの相談に踏み切っており、事業価値が大きく毀損する前の早期決断が、その後のスムーズなバトンタッチを可能にしている。

老舗旅館A社における再生と承継の完遂

北海道の国定公園エリア内に唯一の旅館として位置するA社は、1921年創業の老舗である。絶好のロケーションと地元の海鮮食材を用いた料理に定評があり高いポテンシャルを有していたが、コロナ禍の直撃で大幅な赤字と債務超過に陥った。

老朽化した客室や大浴場の改修に向けた新規の資金調達も厳しくなっていた。

同社は、資金繰りに窮する前の2021年末からファンドへの相談を開始し、23年1月に官民再生ファンド「北海道オールスターファンド」が投資実行に先立って支援に着手した。その後、同ファンドが取引金融機関から債権を買い取り債権者の地位を一本化した上で過剰債務を整理し、社債および出資のかたちでニューマネーを拠出。大浴場や客室の全面リニューアルなど商品価値向上投資を断行した。

並行して計3人の役員を派遣して取締役会の過半数を占める体制を構築し、伴走型ハンズオン支援を開始。月内仕入れ状況の徹底把握による原価管理の高度化と、OTA（オンライン旅行代理店）を活用したレベニューコントロールにより、単価の高い個人客中心の集客構造へと転換した。

これらの施策により、顧客単価は支援前の1万3000円台から1万9000円台へ上昇、売上高は1億1000万円規模

から1億8000万円台へと増収を果たした。EBITDA（本稿では営業利益+減価償却費）も約3000万円水準の安定した黒字へ回復している。

これらの実績と将来キャッシュフローが評価され、今年5月には北洋銀行によるリファイナンスが実行され、ファンドのエグジットが完了した。担保権の設定は、同行自らが受託者（企業価値担保権者）となり、同行を当初の特定受益者（貸付人）とする信託契約により行われた。

担保の目的はA社の総財産（将来の財産を含む）であり、被担保債権は同行がA社との銀行取引により取得する一切の債権（極度額の定めなし）とされている。なお、信用保証協会の保証付き融資も併用され、当該融資は企業価値担保権の対象債権から切り分けられている。

貸付契約上の特約（コベナント）には宿泊業の重要KPI（業績評価指標）である「REVPAR」（販売可能客室数当たり客室売上げ）が設定され、平時からの精緻なモニタリング体制が構築された。何よりも、

若き後継者が個人保証を負うことなく株式を買い戻し、次世代への大政奉還を成し遂げたことが大きい。

合繊織物製造業B社の事業の再構築と協調融資

北陸地方で1910年に創業した合繊織物製造のB社は、独自の技術力で地域経済を支えてきた名士企業だが、過去の多角化投資の失敗により実質債務超過に陥っていた。大口1社への売上げ依存で利益率が低迷し、設備の維持更新や人材確保が放置され、社長が70歳を超えるなど事業承継の課題も深刻化していた。

次世代人材（プロパー役員）を中心とした抜本再生を図るべく、官民再生ファンド「サザンカ中小企業活性化ファンド」が2024年7月に支援を開始した。「中小企業の事業再生等に関するガイドライン」を活用した私的整理手続きを通じ、同ファンドが取引金融機関から全債権を買い取った上で、債権放棄およびDDS（債務の劣後化）を実施。株式併合等による10

0%減資の上フアンドへ株式を集約し、フアンドから代表取締役を含む役員2人を派遣して新体制を発足させ、ハンスオン支援を開始した。

再生局面の企業には通常の新規融資が付きにくいなか、同フアンドおよび福井銀行グループの運営する事業承継フアンドがニューマネーを供給し、最新機器への更新投資を実行した。並行して、長年見過ごされてきた電力費や保険料などの経費削減を断行し、年間約4000万円のコスト削減を実現。この削減効果を利益として留保するのではなく人材確保に振り向け、過疎化が進む地方都市でありながら10人の人員純増を達成し、生産能力を20%拡充して「稼ぐ力」を高めている。

さらに、主要取引先の大手合繊メーカーとは投資前から一貫して協議を重ね、B社の事業継続が国内サプライチェーンの維持にとって重要であるとの共通認識の下、協力体制を構築してきた。このことも再建の推進力となっている。

こうした成果として、官民フ

アンドの関与前、主要取引の先行きを踏まえれば実質ゼロに近かったEBITDAは、直近期に9300万円となり、今期には1億6000万円を見込む水準へ改善した。この実績が評価され、今年5月には商工組合中央金庫と福井銀行により、企業価値担保権を活用した協調融資（リファイナンス）が実行された。

担保権の設定は、協調融資行のうち商工中金が受託者となる信託契約により行われている。貸付契約上の特約（コベナンツ）には、生産実績が計画を下回った場合の報告義務などが定められた。これは有事の担保権実行や資金回収を目的とした「縛り」ではなく、業況悪化の兆候を早期に検知し、金融機関との建設的な対話と経営改善アクションを促す「共通言語」（精緻なコベナンツ）として機能している。

なお、経営面では支援開始から約1年後に代表取締役をプロパー役員へ交代させており、次世代への移行はすでに始動している。B社の株式は現在もフ

ンドが保有するが、これはプロパー経営陣への大政奉還に向けた移行期間の位置付けであり、本件リファイナンスはその円滑な実現に向けた財務基盤を整えるものである。

再成長に向けたエコシステムの構築

企業価値担保権が有効に機能するための大前提は、コベナンツを通じた平時からのフォローアップなど、借り手と貸し手が事業への深い理解を共有し密な対話を継続することにある。官民再生フアンドによる成長資金の供給と徹底したハンスオン支援は、事業実態の可視化と収益力の向上を通じてこの対話の「土台」を構築し、ガバナンスを次世代へ移行させて企業が自走できる状態へと導く。そして、磨き上げられた事業価値を地域金融機関が正當に評価し、経営者保証等に過度に依存しない伴走支援を引き継ぐ。

この有機的な連鎖こそが、手遅れ案件の緊急避難的な譲渡による地域エコシステムの寸断を防ぎ、地域に価値ある事業を残

して次世代へたすきをつなぐ「再成長に向けた事業再生」の理想的なモデルを可能にする。官民再生フアンドによる事業再建と企業価値担保権によるリファイナンスの結び付きは、地域経済の維持・発展に向けた実効性の高いエコシステムとして、今後ますます重要な役割を担うだろう。

（守秘義務の観点から投融资額等
は非開示としている）

うしこし ただし

監査法人トーマツ、PwC FAS（現PwCアドバイザリー）を経て、08年ロングブラックパートナーズを設立。サザンカバールスターフアンドおよびサザンカ中小企業活性化フアンドは、それぞれロングブラックパートナーズおよびサザンカパートナーズが地域金融機関等と共に運営に携わる官民再生フアンド。