

# SMC金融・経済マーケットレポート

Reporter Your Financial Brain SMC 豊島 健治

## デット・デット・スワップ

(「狭き道」を通れるか)

覚えているだろうか。昨年末ご案内した「金融検査マニュアル改訂案」に＜疑似エクイティへの対応＞という項目があったことを。そこには「金融機関が、要注意・要管理先債権を、債務者の経営改善計画の一環として資本的劣後ローンに転換している場合は、当該資本的劣後ローンを資本とみなすことができる」とある。その時、これが実現すれば画期的だが、本当に「底溜まりの借入」(疑似エクイティ)を劣後ローンに転換してくれる金融機関が出てくるだろうかとの疑問を呈した。しかし、金融庁が金融機関に導入を呼びかけ、地域金融機関も「中小企業再生の有力手法」として関心を示し始めているようだ。

＜疑似エクイティ＞とは何か。

財務基盤の弱い(=自己資本比率の低い)中小企業には、金融機関からの長短借入金が一定程度「根雪」のように溜まっている。中小企業にとってその根雪のような借入債務は、殆どエクイティ(株式)と同じで、それを剥がされる(返済する)と資本不足となり苦境に陥る。そうした借入債務を＜疑似エクイティ＞と認識し、それを正式に返済順位の遅い劣後ローンに転換すれば中小企業の資本不足は解消し、資金繰りも安定する。そうすることによって中小企業の再生を後押しするこれが金融庁の考え方である。

以前、デット・エクイティ・スワップという手法を紹介した。借入債務を株式に交換して債務削減を図る企業再建手法である。借入債務を劣後ローンに変える本手法(デット・デット・スワップと呼ぶ=以下DDS)も基本的な考え方は同じだ。ただ、前者は株式公開企業かそれに準ずる企業でなければ使いにくい手法であるが、後者は広く中小企業の再生に使える手法である点が異なる。借入債務を劣後ローンに変換した場合の、債務者と金融機関の利害得失を表にしてみると大凡次のようになる。

債務者サイド	金融機関サイド
<ul style="list-style-type: none"> <li>劣後ローンが自己資本に算入されB/Sの実質的改善が図れる</li> <li>資金繰りが安定化する</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>リスクは高いが再建時には回収可能</li> <li>高い利息収入を得られる</li> <li>債務者区分を上げられる</li> </ul>

・金利負担が上昇する

・他債権より劣後する

資本の一種となる劣後ローンへの切替えは、金融機関にとっては不良債権の縮小に繋がる。中小企業にとっても現在ある借入の条件変更受入れだけで済む。その意味で、金融庁が云うように「正常債権と不良債権のつなぎ目を埋める効果」がありそうだが、では本当に中小企業がDDSを受けられるのだろうか。

金融検査マニュアルは今月中に正式改定される。そして、来月にはDDS実施の環境は整うことになる。だとすれば、既に前哨戦は始まっているとみるべきである。

DDS対象はあくまで中小企業である。そして、債務者区分が要注意先か要管理先までである。破綻懸念先は対象外となる。そして、より重要なのは、DDSは「合理的かつ実現可能性が高い経営改善計画と一体として行われることが必要」とされていることである。そうした条件を満たし、金融機関と資本的劣後ローンについての契約を締結すれば、金融機関は自社の借入債務(の一部)を自社の資本と見てくれることになる。デット(負債性債務)がデット(資本性債務)にスワップ(交換)されたことになるのだ。

ただ、当然ながらDDS実現のハードルはそんなに低くはない。「合理的かつ実現性が高い経営改善計画」の要件については後日触れる機会があると思うが、DDS契約内容には、劣後ローン返済は、現在及び今後発生する他の全ての債権が完済された後償還が始まる、債務者にデフォルトが生じた場合、ローン請求権は他の全ての債権が弁済された後生ずる、債務者が金融機関に財務状況の開示を約束し、そのキャッシュフローに一定の関与ができる権利を金融機関に与えている、劣後ローンが期限の利益を失った場合、他の全ての債務について期限の利益を失う、という4項目を含むことが要求されている。これも乗り越えて行かなければならない壁だろう。

中小企業の再生 - 今の日本にとって大きなテーマである。そのために様々な手法が模索されているが、DDSは過剰債務問題解決の有力な手法となる可能性がある。ただそれを受けるには、＜狭き道＞を通り抜けなければならない。一歩間違えばモラル崩壊に繋がってしまうのだから。

Weekly Fax Report

《複製・転載等はこちらまでご連絡下さい》

URL: [http://www.hi-ho.ne.jp/smc\\_toyo/](http://www.hi-ho.ne.jp/smc_toyo/)

2004.2.14(第398号)

TEL. 0438-53-6092 FAX. 0438-53-6096

Email: [smc\\_toyo@hi-ho.ne.jp](mailto:smc_toyo@hi-ho.ne.jp)