新型コロナウイルスの感染症蔓延の影響でどの企業もグローバルを含めて資金的な不安を感じられていることと思われる。

第1章では新型コロナウイルスの感染症蔓延状況に応じて検討・実施すべきポイントを整理するとともに、政府の支援策も活用しつつ現時点で実施しておくべきことを示したい。とりわけ資金繰りの見通しは重要である。

第2章では新型コロナウイルス感染症の収束がみえてきたタイミングで今後、自社の事業再生をどうやって進めていくべきか、とりわけ棄損した自己資本と積み上がった借入金の処理が問題となることが想定され、財務内容の改善のための再生手法をどう活用できるのか解説したい。

第3章では、子会社や取引先が窮地に陥った際に自社としてどのような支援のしかたがあるのか、支援を行う際の留意点等について解説したい。

なお、文中意見に係る部分はあくまで私見であることを申し添えておく。

第1章

蔓延・終息・回復の各ステージでどう手を打つか 資金をめぐる政府支援策の活用とその後の対応策

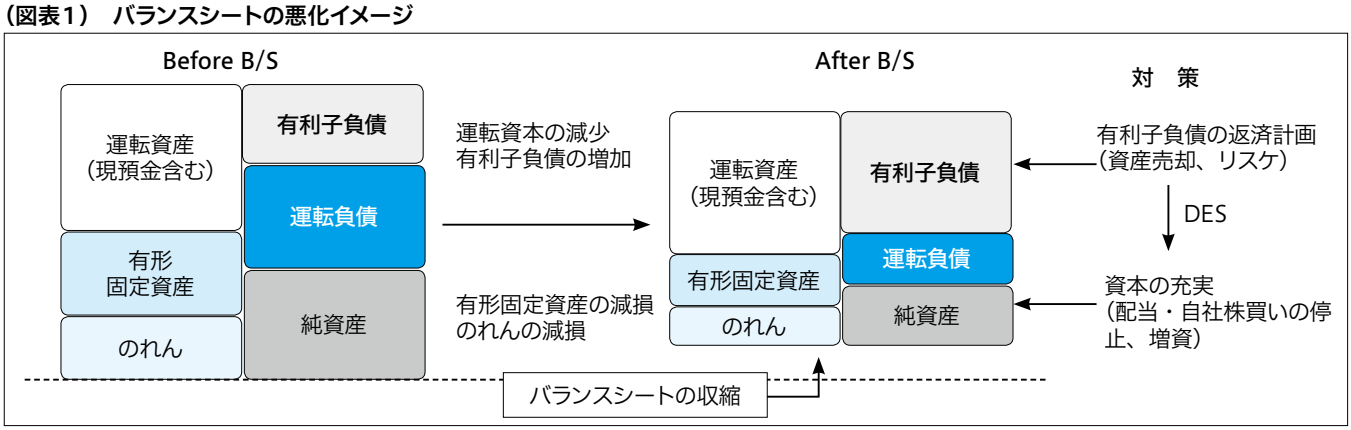
【この章のエッセンス】

- 新型コロナウイルスの感染症蔓延期、終息期、回復期の各段階において先を見越して打ち手を検討していく必要がある。
- とりわけ資金の確保・資金繰りの見通しが第一であり、そのために利用できる政府の施策は最大限利用すべきであり、常に最悪のリスクシナリオを想定した備えが必要である。

バランスシートへの影響

今回の新型コロナウイルス感染症による企業活動への影響は、移動の制限、人と人との接触が抑えられることからインバウンド需要の急減、個人・法人ともに消費需要の低迷を招き、需要減→固定費支出を賄うための借入れ増→利益・キャッシュ・フローの低下→バランスシートの悪化という負のサイクルが形成されている。バランスシートは、フローとしての利益の悪化とストックとしての保有資産の減損を通じて純資産の悪化と借入金の増加といった形で顕在化していくことになる（**図表1**参照）。特に海外のM&Aにより巨額ののれんが計上されている企業については潜在的にのれんの減損リスクを抱えており、今回の件で顕在化す

（図表1）　バランスシートの悪化イメージ



（出所）　筆者作成

ることも予想される。

終息を見越したシナリオの検討

感染の終息時期が見通せないなか、仮に蔓延期、終息期、回復期の3段階に分けた場合にそれぞれの段階で検討すべきポイントがある（**図表2**参照）。いつか終息時期は訪れるため、今の段階から先行きを見通した打ち手を検討しておくことが肝要である。特にシナリオは常に複数持ったうえで常に最悪の状態を想定して検討しておくことが危機対応上も重要であることはいうまでもない。社内にクロスファンクショナルチームを組成し、各部署、各拠点、グループ会社、取引先など社内外のあらゆる先から情報を入手、分析し、資金繰りの見通しを常にアップデートしていくことが望ましい。

特に第一段階の蔓延期においては何といっても必要な資金の手元確保が最優先事項である。売上の減少がいつまで続くのか、いつからどの程度回復するのかによって資金繰り予測は大きく変わってくる。そのため、合理的な前提を置いてパラメータを設定したシミュレーションが重要となる。シミュレーション上は常にボトムシナリオを作成し、ストレス耐性を測っておくことが肝要である。

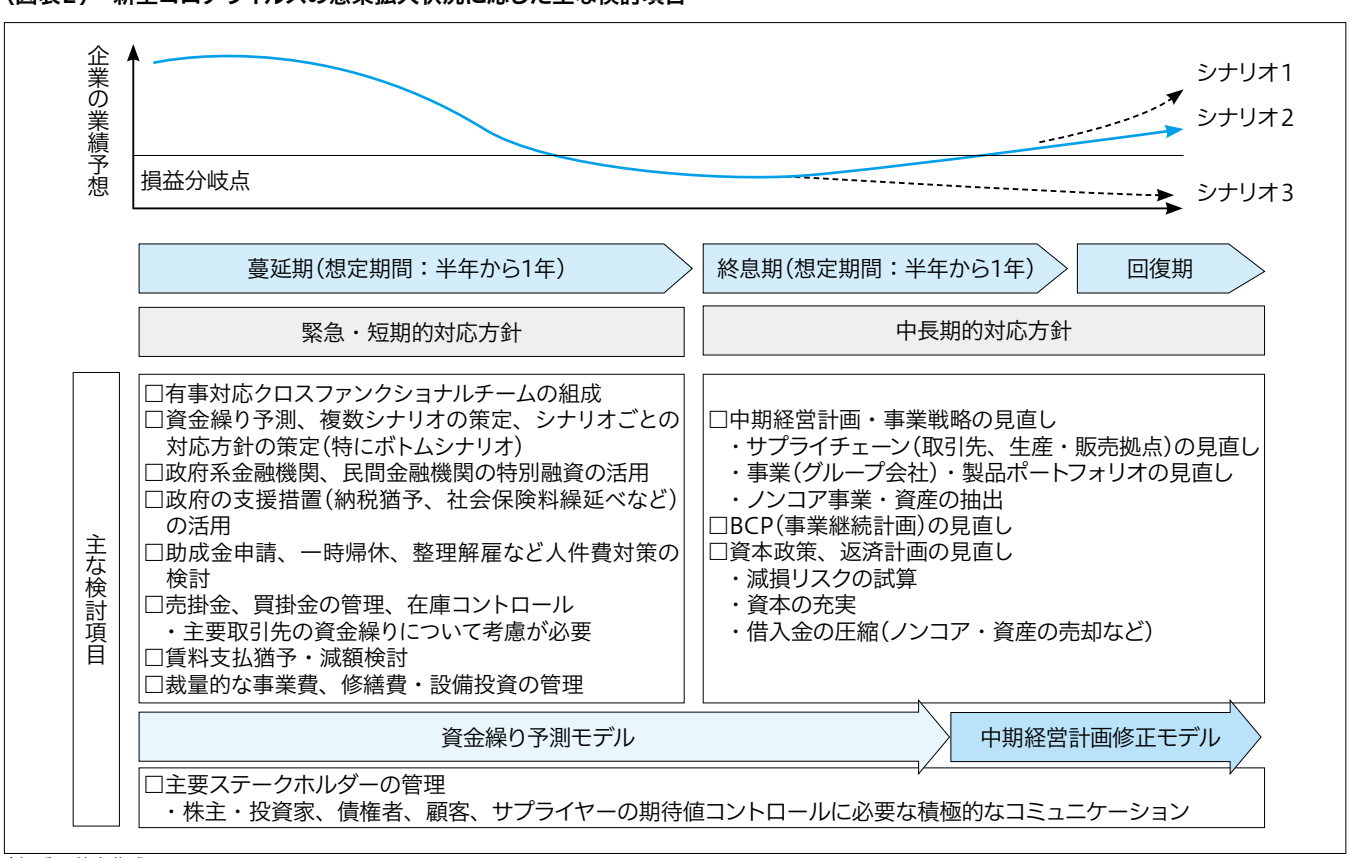
政府支援策の活用

当然のことながら政府の支援策の活用に関しても随時検討していくことが望ましい。たとえば、2020年5月8日現在で各省庁から公表されているものがかなりの数存在しており、大企業・中堅企業でも利用できる施策が多い（**図表3**参照）。自助努力で支出が抑制できる施策とあわせて検討し、資金繰りの見通しに反映させることが必要である。

蔓延期の対応

蔓延期においては支出を最小限にとどめるだけでなく、在庫の削減、ファクタリングの活用等による売上代金の早期回収、仕入代金の支払猶予など運転資金の改善も重要となる。また、不要不急の修繕費や設備投資の抑制、配当・自社株買いの停止、広告宣伝費の抑制、人員採用の抑制などの施策も早急に検討する必要がある。とりわけグローバル展開している企業にとっては海外から

（図表2）　新型コロナウイルスの感染拡大状況に応じた主な検討項目



（出所）　筆者作成

（図表３）　大企業・中堅企業向け資金繰り対策の主な施策

項目		内容
資金繰り対策	DBJ・商工中金による危機対応融資	**【融資対象】**新型コロナウイルス感染症の影響を受け、最近1カ月の売上高が前年または前々年の同期に比し5%以上減少している事業者またはこれと類似の状況にある事業者 **【資金の使いみち】**設備資金、運転資金等 【貸付期間】設備20年以内、運転15年以内 **【うち据置期間】**5年以内 **【融資額】**危機対応制度に定める範囲で資金ニーズ等を踏まえて決定 **【金利】**期間とリスクに応じた金利体系に基づき、一般の金利情勢等に応じて決定
給付金	事業の持続化給付金	**【給付対象者】** 中堅企業、中小企業、小規模事業者、フリーランスを含む個人事業者等、その他各種法人等で、新型コロナウイルス感染症の影響により、売上が前年同月比で50%以上減少している者 **【給付額】** 前年の総売上（事業収入）―（前年同月比▲50%月の売上×12カ月） ※　上記の算出方法により、法人は200万円以内、個人事業者等は100万円以内を支給。
雇用維持	雇用調整助成金の特例措置	**【特例の対象となる事業者】** 新型コロナウイルス感染症の影響を受ける全事業主 **【特例措置の内容】**※下線が令和2年4月1日から拡大 **○助成内容・対象の大幅な拡充** ※　令和2年4月1日から令和2年6月30日までの休業等に適用 ①　休業手当に対する助成率を引上げ（中小企業4/5、大企業2/3） ②　解雇等行わない場合、助成率の上乗せ（中小企業9/10、大企業3/4） ③　教育訓練を実施した場合の加算額の引上げ（中小企業2,400円、大企業1,800円） ④　新規学卒者など、雇用保険被保険者として継続して雇用された期間が6カ月未満の労働者も助成対象 ⑤　1年間に100日の支給限度日数とは別枠で利用可能 ⑥　雇用保険被保険者でない労働者の休業も対象に **○受給要件のさらなる緩和** ※　休業等の初日が令和2年1月24日以降のものに遡って適用 ⑦　生産指標の要件を緩和（対象期間の初日が令和2年4月1日から令和2年6月30日までの間は、5%減少） ⑧　最近3カ月の雇用量が対前年比で増加していても助成対象 ⑨　雇用調整助成金の連続使用を不可とする要件（クーリング期間）を撤廃 ⑩　事業所設置後1年以上を必要とする要件を緩和 ※　中小企業の令和2年4月8日以降の休業等に遡及して適用 ⑪　休業要請を受けた場合、助成率100% ⑫　休業要請を受けていなくても、休業手当の支払率が60%超の部分の助成率100%
税金関係	納税猶予の特例	2月以降、売上が減少（前年同月比▲20%以上）したすべての事業者について、無担保かつ延滞税なしで納税を1年間猶予。法人税や消費税、固定資産税など、基本的にすべての税が対象。
	欠損金の繰戻し還付対象の拡大	資本金1億円以下の中小企業は、前年度黒字で今年度赤字の場合、前年度に納付した法人税の一部還付を受けることができる。 今般、本制度の適用対象を、資本金10億円以下の中堅企業にも拡大。
税金関係	災害損失欠損金の繰戻し還付制度の適用	新型コロナウイルス感染症の影響により損失が発生した場合には、災害損失欠損金の繰戻しによる法人税額の還付を受けられる場合がある。 ※　災害損失欠損金の繰戻し還付制度とは、災害により災害損失欠損金が生じた法人について、災害のあった日から同日以後1年を経過する日までの間に終了する各事業年度または災害のあった日から同日以後6カ月を経過する日までの間に終了する中間期間において生じた災害損失欠損金額を、その災害欠損事業年度開始の日前1年（青色申告書を提出する法人である場合には、前2年）以内に開始した事業年度に繰り戻して法人税の還付を受けることができる制度。
その他公的支出、公共料金関係	厚生年金保険料等の猶予制度の適用	次のいずれかに該当する場合であって、厚生年金保険料等を一時的に納付することが困難な時は、管轄の年金事務所を経由して地方（支）局長へ申請することにより、納付の猶予が認められる場合がある。 ①　財産について災害を受け、または盗難にあったこと ②　事業主またはその生計を一にする親族が病気にかかり、または負傷したこと ③　事業を廃止し、または休止したこと ④　事業について著しい損失を受けたこと 納付の猶予が認められると、 ・猶予された金額を猶予期間中に各月に分割して納付することになる。 ・延滞による財産の差押えや換価（売却等現金化）が猶予される。 ・猶予期間中の延滞金が一部免除される。
	国民健康保険、後期高齢者医療制度および介護保険の保険料（税）等の徴収猶予	特別な理由がある者については、条例等の定めるところにより、保険者の判断で、保険料（税）の徴収猶予を行うことが可能とされているので、これを踏まえ、各保険者において、これについての周知も含め、適切な運営を要請している。
	電気・ガス料金の支払猶予	個人または企業にかかわらず、新型コロナウイルス感染症拡大の影響により、電気・ガス料金の支払に困難な事情がある方に対しては、その置かれた状況に配慮し、料金の未払いによる供給停止の猶予など、電気・ガス料金の支払の猶予について、柔軟な対応を行うことを経済産業省が要請（4月24日）。
テナント賃料	テナントの賃料を免除した場合の損失の税務上の損金算入	⑴　法人・個人が、新型コロナウイルス感染症の影響により賃料の支払が困難となった取引先に対し、不動産を賃貸する所有者等が当該取引先の営業に被害が生じている間の賃料を減免した場合、次の条件を満たすような場合等には、その免除による損害の額は、寄附金に該当せず、税務上の損金として計上することが可能であることが明確化された。 ①　取引先等において、新型コロナウイルス感染症に関連して収入が減少し、事業継続が困難となったこと、または困難となるおそれが明らかであること ②　実施する賃料の減額が、取引先等の復旧支援（営業継続や雇用確保など）を目的としたものであり、そのことが書面などにより確認できること ③　賃料の減額が、取引先等において被害が生じた後、相当の期間（通常の営業活動を再開するための復旧過程にある期間をいう）内に行われたものであること ⑵　また、取引先等に対してすでに生じた賃料の減免（債権の免除等）を行う場合や、テナント以外の居住用物件や駐車場などの賃貸借契約についても、同様に取り扱われる。

（出所）　各省庁公表資料（2020年5月8日現在）より抜粋

のタイムリーな資金の吸上げが難しい場合も多く、グループ全体でのキャッシュ・マネジメントの強化も喫緊の課題となることが多い。グループ各社における自力での資金調達力がどのくらいあるのか、親会社の支援はどの程度必要なのかについても情報をタイムリーにアップデートするしくみが欠かせないが、子会社の資金管理能力にばらつきがある場合には親会社が指導力を発揮すべきと考える。

かかる非常事態下でもまずは一時帰休等の実施により拡充された雇用調整助成金を活用して人員の整理解雇は最小限にとどめたい。固定費削減だけを目的とした安易な人員削減は、回復期における復元力を削ぐことになりかねないので慎重な検討が必要である。

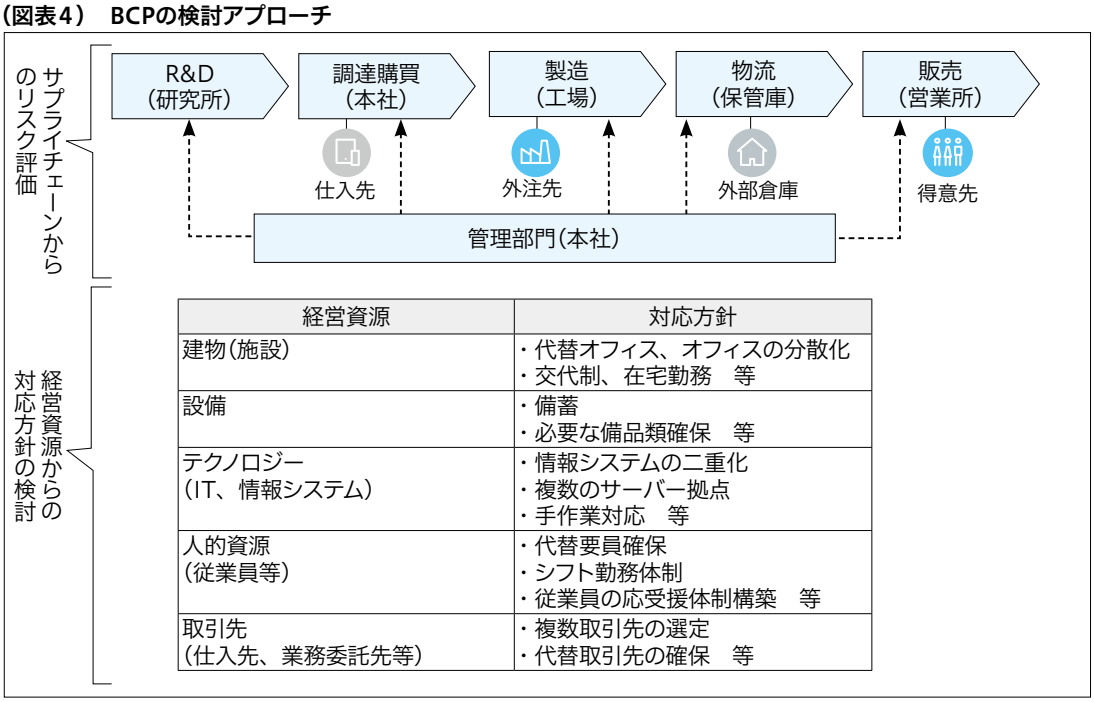
終息期の対応

終息期に差し掛かったタイミングでは、(1)今後の経営戦略の見直し、(2)事業継続計画の見直し、(3)資本政策および借入金返済計画の検討が必要となる。

(1) 経営戦略の見直しと中期経営計画

需要の回復をどう予測するかによってトップラインは変わってくるものの、感染症の特性からなかなかV字回復は難しいと考えられる。これを機会に事業ポートフォリオの見直し、グローバル・サプライチェーン(供給網)の再構築を行う企業も多いと思われ、その結果として、事業の選択地集中による売却、非中核資産の売却、工場・営業所等の拠点統廃合などが検討されるはずである。テレワークの推進や働き方改革、I

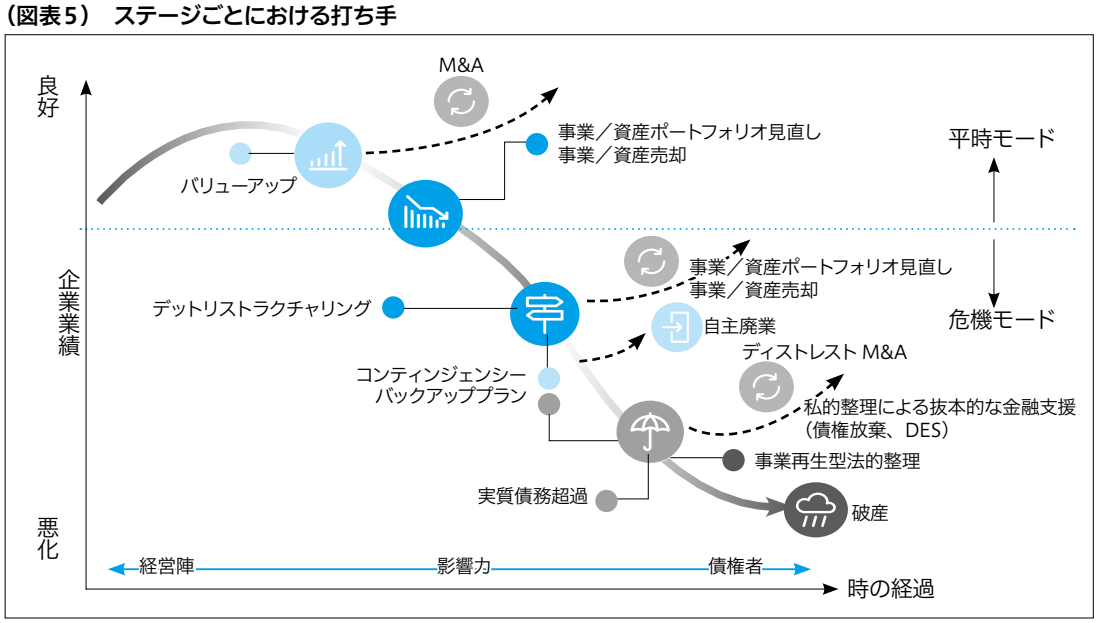
(図表4)　BCPの検討アプローチ



経営資源	対応方針
建物(施設)	・代替オフィス、オフィスの分散化 ・交代制、在宅勤務　等
設備	・備蓄 ・必要な備品類確保　等
テクノロジー (IT、情報システム)	・情報システムの二重化 ・複数のサーバー拠点 ・手作業対応　等
人的資源 (従業員等)	・代替要員確保 ・シフト勤務体制 ・従業員の応受援体制構築　等
取引先 (仕入先、業務委託先等)	・複数取引先の選定 ・代替取引先の確保　等

(出所)　筆者作成

(図表5)　ステージごとにおける打ち手



(出所)　筆者作成

IT技術の進歩がより一層この動きを加速させ、本社スペースの縮小、サテライト拠点の拡充などの動きが予測される。

これら事業再構築を織り込んだ中期経営計画を再策定し、株主・投資家・金融機関などのステークホルダーに業績見通しを適時に開示していくべきである。実際、東京証券取引所も不確実な予測であっても一定の前提を置いた業績見通しの開示を求めている。

(2) 事業継続計画(BCP)

これまでは地震や水害など自然災害を想定したBCP計画が多かったが、今回のような感染症が今後も発生することを想定したBCP計画の策定も重要となる。サプライチェーンにおけるリスクを評価し、それを整理したうえで有事を想定した対応マニュアルの策定・準備が必要である。対応方針は、企業の主な経営資源(建物、設備、IT、人的資源、取引先)別に決定していくことが肝要である(図表4のイメージ)。

(3) 資本政策・借入金返済計画

長引く蔓延期において売上減少、資産の減損等により自己資本が棄損している企業が増えていると思われる。急速な利益のV字回復が望めない状況下では自己資本の回復は、増資、デット・エクイティ・スワップ(DES)等の手段に頼らざるを得ない。DESの場合には同時に債務の圧縮が図れることになるが、どちらの場合もその後の回復・成長戦略を資本提供者に対して示す必要があり、(1)の事業再構築計画と連動して検討することになろう。DESの場合の留意点に関しては後述する。

終息期から回復期の対応

終息期から回復期にかけては自社がどのステージにいるかによって打ち手が変わってくると考えられる。図表5のようにステージごとに打ち手を検討し、中期経営計画を修正・更新していくことが望ましい。

自社の事業再生を考えるうえでは、事業の持続可能性が最も重要な要素となる。事業の持続可能性を測る要素としては、企業全体もしくは事業ごとの将来フリー・キャッシュ・フロー(=営業キャッシュ・フロー+投資キャッシュ・フロー)がプラスで推移するか、それが持続可能であるかどうかである。新型コロナウイルス感染症による影響により事業の先行きが不透明ななか、持続可能なフリー・キャッシュ・フローを見

第2章

前提となる8つのポイントとは? 自社が事業再生を行う場合のスキーム選択上の留意点

【この章のエッセンス】

- 新型コロナウイルス感染症終息後のリカバリーに際しては、事業の回復に加え、傷んだ財務の立て直しと積み上がった借入金の返済が喫緊の課題となる。
- 事業再生の枠組みには法的整理と私的整理があり、実際にはさまざまな金融支援の手法と組み合わせて選択されること、手続を進めるうえで前提となる自社の実態把握の8つのポイントと債権者が求める経済合理性や支援の要件は押さえておきたい。
- スポンサー型等抜本的な事業再生スキームが選択される場合には、債務免除益課税回避のポイントについて理解しておきたい。

回復期に差し掛かった際に、自社が事業再生のステージに陥ってしまった場合の対処法について説明したい。