



コロナ禍で過剰債務企業が増え、2022年3月には「中小企業活性化パッケージ」（経済産業省・金融庁・財務省）の事業再生フェーズにおいて、企業再生ファンドを拡充することが掲げられた。コロナ後の再生ファンド第1号として設立されたポストコロナ・リカバリー（株）（東京都港区）の代表取締役である濱田法男氏に、立ち上げの経緯や課題について話を聞いた。（取材・文／情報統括部情報取材課 下川 純）

——まず、御社の立ち上げの経緯を教えてください

当社はニューホライズンキャピタル（株）（以下、NHC）のグループ会社として2021年2月に設立されました。NHCはフェニックス・キャピタル（株）（2002年設立）から2006年に会社分割したのち、事業承継・カーブアウトに加えて事業再生テーマの投資も行ってきましたが、事業再生と事業承継では投資家の目線が異なるうえ、コロナ禍で過剰債務に苦しむ企業が一気に増えた結果、テーマを明確に区分したこのファンドが新たに設立されました。私は中小企業再生支援協議会（現・中小企業活性化協議会）に長く勤務し、事業再生案件に携わった経験をもつ人材ということでファンドの世界に移りました。

——どのようなファンドなのでしょう

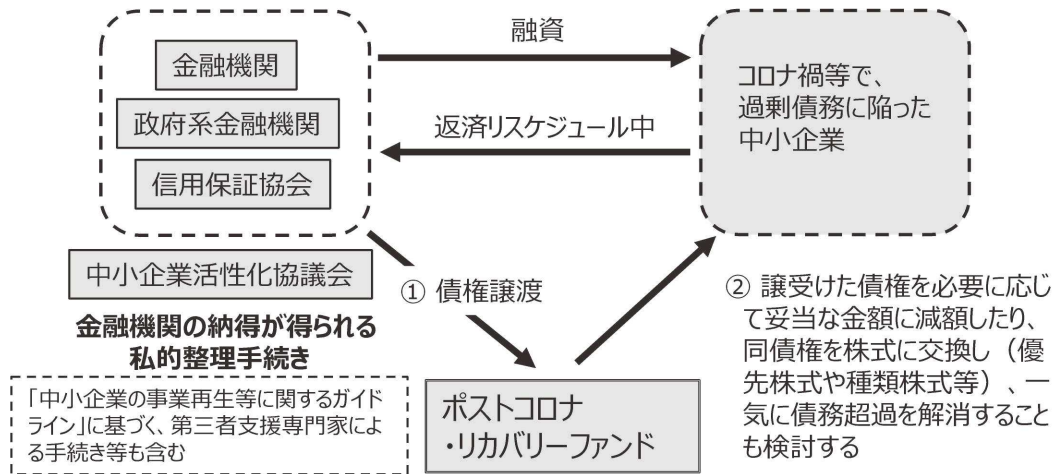
中小企業再生ファンドには、出資者が民間企業のみのものであり、独立行政法人中小企業基盤整備機構

（中小機構）などの官と民が一緒に出資しているものがあります。当ファンドは、中小機構と地域金融機関が出資する官民一体型のタイプです。ファンド規模は100億円弱で、60億円は中小機構、残りは地域金融機関からの投資です。

基本的な金融ストラクチャーは、コロナ禍で過剰債務に陥った中小企業の金融債務（主に借入金）を当社が譲り受けるものであり、具体的には第二会社方式や債権譲渡を活用するとともに、過剰債務を削減して頂きます。その過程では取引金融機関や保証協会との調整が必要であり、主には中小企業活性化協議会や、中小企業の事業再生等に関するガイドラインで定められた第三者支援専門家の協力を求めます。民間ファンドに比べ、官民一体型ファンドは政府系金融機関や信用保証協会の協力も得られやすいというメリットがあります。

——最終的にどのような出口になるのでしょうか

金融ストラクチャーの一例 (債権譲渡 及び DES)



- ① 債権譲渡：政府系も含めた金融機関が、当該企業の稼ぐ力に見合った金額で融資をファンドに譲渡する
- ② 譲渡の際、メインバンクには融資の一部を継続して貰うこともあり、その際にはメインバンクと連携しファンドとして本業支援（PL改善）する

ファンドのExitとしては、株式であれば企業価値を高めて第三者にトレードセール、そしてオーナー一族が買い戻すこと等が想定されます。

重要なことは社会にとって残すべき企業、かつ地域を支える事業価値を有する企業を残すことが再生ファンドの使命と考えています。帝国ニュースの読者の皆さまにとっても、地域として残すべき企業があることは容易に認められることではないでしょうか。一方で、企業再生ファンドを活用したスキームは、残念ながらまだまだ一般的に普及しているものとは言えません。

——ほかの官民一体型のファンドと差別化されているところは

全国の企業を対象としているというところで。現在、中小機構が出資する中小企業再生ファンドは全国展開できるタイプと地域に密着するファンドの二種類がありますが、地域金融機関等が出資する地域ファンドがある都道府県は全国の半分ほどです。全国展開できるファンドが地域

ファンド空白県を埋めることにはなりますが、それもわずか4つしかないのが現実です。

その4つの全国展開できるファンドとの違いは、NHCの過去からのノウハウや手法ということになります。事業性評価の視点を強くもち、産業の変化・再編について意識して投資を進めてきたNHCは、例えばアドオン方式のロールアップ戦略を得意としています。これは既存の投資先において、連続的に新たな投資先を統合させることによりシナジー効果をさらに追求する手法です。

——これまで手がけた案件と支援対象について教えてください

現状、ポストコロナ・リカバリーファンドとして4つの案件を手がけました。業種は食品製造小売、アパレル製造、雑貨小売、燃料製造です。全ての案件が公的機関である中小企業活性化協議会にて、私的再生の一環として公正公平に検討されたものです。その中には、特徴的なケースとして、地元金融機関に伴走支援として残ってもらった

ケースもありますし、また新たに地元金融機関に新規融資していただいたケースもあります。

支援対象とする業種は絞らず、広く受けています。自動車関係や食品加工などは、直近の景況感に左右されていると感じています。企業価値を高め、最終的には新しい株主に売却を検討するにあたり、ある程度資金繰りが持続し規模感のある中小企業が対象となってきます。

——現状の課題は

最も大きな課題は金融機関の貸倒引当金の引当不足ですね。金融機関が債務減免に応じられるかは金融機関の体力次第であり、債務者企業からは見極められません。第2に、BS（貸借対照表）がよくても、収益力の回復可能性が高い企業でないと再生は見込めません。やはりPL（損益計算書）やCF（キャッシュフロー）の部分が重要になります。

最後に、メインバンクを持たない企業はこの様な再生手法があることも教えてもらえず、再生の機会を逃しているかもしれません。債権カットという痛みを金融機関が受け入れるためには、メインバンクの強い支援意向が不可欠なのです。すなわち、取引金融機関全てが痛みをともなっても地域に残そうと考える企業が対象となります。地域に残れる価値とは、正当な利益を稼ぎ出し、それ

を地元をはじめとする社会に再投資できる企業ということになると思います。

——今後の方針を教えてください

コロナ禍で過剰債務を負ってはいるものの、正当な企業利益が確保できる企業に対してではないと再生投資ができないのは事実ですが、過剰債務を削減するだけでその企業の稼ぐ力が高まるとは思いません。一方、全ての中小企業がその様な回復力を有しているわけではないのも事実です。そこで、事業範疇の組み合わせで総合的な力を得る方法を検討しています。そこに前述の「ロールアップ」的な支援を行っていきたいと考えています。

「ロールアップ」とは同業種や同業態でまとめることで、「 $1 + 1 = 2 + a$ 」の価値向上が期待されることとなります。題材は多くあるとみていて、例えば地域を支える産業集積地が考えられます。また、窮境企業でも事業承継は待ったなしです。窮境企業である限り後継者が出てこないケースもあると思いますが、そこにもロールアップ等で事業価値を高めることが出来れば、第三者も含めた後継者が現われるのではないのでしょうか。その様な企業を、地域金融機関と共に再生したいと考えています。

濱田法男氏 プロフィール

同志社大学商学部卒業後、1984年三菱銀行（現・三菱UFJ銀行）入行、融資・審査部門に携わり地域主要支店の支店長を経て2012年より中小企業再生支援協議会に勤務。2013年には経営革新等支援機関（認定支援機関）を取得し、多くの私的整理や金融調整を担う。著書に『リスクを活用した企業再生支援』（税務経理協会）など。

会社概要

ポストコロナ・リカバリー（株）

T D B 企業コード：574056836

東京都港区西新橋2-8-6

