

2020年4月23日 全4頁

コロナ禍における米企業支援策の概要

支援を受けた企業は、ローン返済後1年間、配当・自社株買いが制限

ニューヨークリサーチセンター 主任研究員 鳥毛 拓馬

[要約]

- 米国では、新型コロナウイルスの感染拡大に伴い急速に悪化する米国景気に対する経済対策の一環として、コロナウイルス支援・救済・経済安全保障法 (Coronavirus Aid, Relief, and Economic Security Act : CARES 法) が2020年3月27日にトランプ大統領の署名により成立した。
- CARES 法の中でも特に企業の関心が高く、投資家からも注目されているのは、新型コロナウイルスの影響により企業等に生じる損失を救済する措置として、財務省が、①航空会社や国家安全保障を維持する上で重要な企業および②FRB が企業、州、地方政府支援のため設立するプログラムやファシリティに対して、最大 5,000 億ドルの資金提供を可能とする同法第4章である。
- ローン等を受けた一定の企業は、原則としてローン借入期間と返済後1年間は、①CARES 法施行時点での契約上の義務がない限り、自己株式の取得は制限され、②普通株式に対して配当金を支払ったり、その他の資本分配を行ったりしてはならない。また、2019年中の合計報酬が425,000ドル超の役員は、2019年中に受け取った合計報酬を超える報酬を受領することは認められないなどの報酬制限も課される。
- 現時点で、FRB が設立するプログラムやファシリティを通じた企業支援策については、ガイダンスなどの詳細な条件やFAQ などについては公表されていないものも多く不明確な点もあり、今後明らかになることが期待される。とりわけ、財務省による支援には当然のことながら税金が使われるため、連邦準備法13条3項の要件である「納税者を損失から保護」するために、どのように詳細な条件が設定されるのかが注目される。

財務省による米企業支援策

2020年3月27日、米国では、新型コロナウイルスの感染拡大に伴い急速に悪化する米国景気に対する経済対策の一環として、コロナウイルス支援・救済・経済安全保障法 (Coronavirus Aid,

Relief, and Economic Security Act : 以下、CARES 法)¹がトランプ大統領の署名により成立した。経済の安定化と影響を受ける家計や企業を広く支援することを目的としている。

CARES 法の中でも特に企業の関心が高く、投資家からも注目されているのは、新型コロナウイルスの影響により企業等に生じる損失を救済する措置として、財務省が（為替安定化基金を通じて）最大 5,000 億ドルの資金提供を可能とする政策である（同法第 4 章）。具体的には、財務省による、①航空会社や国家安全保障を維持する上で重要な企業に対するローンの提供（460 億ドル）、②FRB が設立するプログラムやファシリティへの資金提供（4,540 億ドル）、から構成される。本稿では CARES 法第 4 章に焦点を当て概説する。

1. 航空会社や国家安全保障上重要な企業に対するローンの提供

財務省は、一定の条件の下、旅客航空会社（最大 250 億ドル）、貨物航空会社（最大 40 億ドル）、国家安全保障を維持する上で重要な企業（最大 170 億ドル）に直接ローンや保証を提供することが可能になっている。

ローン等を受けられる企業は、「米国で」または「米国の下に」設立・組織され、米国で重要事業を展開し、その従業員の過半数が米国にすることが求められる。具体的には、財務長官が、裁量により以下を判断事項として、ローンやローンの保証（以下ローン等）を行うことができるとしている。

- ・ ローン等の申請企業が、取引時にクレジットを合理的に利用できないこと。
- ・ （返済）義務が申請企業により適切に履行されること。
- ・ ローン等に十分に担保があるか、または、リスクを反映したレートで、かつ可能であれば新型コロナウイルス蔓延前に類似の債務に適用された市場レート以上のレートであること。
- ・ ローン等の期間が実行可能な限り短期で、5 年以内であること。
- ・ 2020 年 9 月 30 日まで、同年 3 月 24 日時点の雇用水準を実行可能な範囲で維持するものとし、いかなる場合でも、その雇用レベルを同年 3 月 24 日から 10%以上削減しないことに合意すること。
- ・ 新型コロナウイルスに関連して発生した、または発生すると予想される損失によって、申請企業の事業継続が危険に晒されると判断されること。

また、財務長官は、ローン等の対象が上場企業の場合にはワラント（株式購入権）かエクイティ、非上場企業の場合にはワラント、エクイティ、優先債権を受け取ることを条件として、当該企業にローン等を提供することができる。これは、財務省を財政的に保護し、回復時に事業の利

¹ <https://www.congress.gov/bill/116th-congress/house-bill/748/text>

益に参加する機会を提供することを目的としている。もっとも、財務省は、ワラント行使等により取得した普通株式の議決権を行使することはできず、支援対象企業に対して議決権を通じて支配・コントロールすることはできないようになっている。

なお、ローン等を受けた企業は、原則としてローン借入期間と返済後1年間は、①CARES法施行時点での契約上の義務がない限り、自己株式の取得は制限され、②普通株式に対して配当金を支払ったり、その他の資本分配を行ったりしてはならない。

またローン借入期間と返済後1年間においては、2019年中の合計報酬が425,000ドル超の役員は、2019年中に受け取った合計報酬を超える報酬を当該期間中の連続した12ヵ月間については、受領することは認められないなどの報酬制限も原則、課される。

2. FRBが設立するプログラムやファシリティへの資金提供

財務省が資金提供する4,540億ドル、および上記の航空会社等に対して使われなかった金額については、連邦準備法13条3項に基づきFRBによって設立されたプログラムやファシリティを支援するために利用される。ファシリティによる企業、州、および地方政府への融資を支援することにより、金融システムに流動性を提供することが目的である。具体的には、FRBの下に作られる特別目的事業体（Special Purpose Vehicle：以下、SPV）が、企業等にローン、保証、その他投資を行う。

ローン等を受けられる企業は、航空会社等と同様に、「米国で」または「米国法の下に」設立・組織され、米国で重要事業を展開し、その従業員の過半数が米国にすることが求められる。なお、外国企業の米国子会社の取扱いについては、本稿執筆時点では明らかになっていない。

連邦準備法13条3項で求められる要件

財務省による支援の対象となるFRBにより設立されるプログラムやファシリティについては、FRBの緊急貸出権限を定めた連邦準備法13条3項が適用される。同条項によると、FRBには①規定上支払不能（insolvent）となっている企業にはローンを提供できないこと、②特定の企業が破綻するのを回避するための支援ではなく、金融システムに流動性を供給する目的であること、③納税者を損失から保護するために、FRBは十分な担保を設定すること、などが求められる。

企業が直接ローンを受けた場合には配当・自社株購入は制限

企業がFRBの下に設立されるSPVから「直接」ローンを受ける場合には、原則として借入期間と返済後1年間については、航空会社等と同様に、①CARES法施行時点での契約上の義務がない限り、自己株式の取得は制限され、②普通株式に対して配当金を支払ったり、その他の資本分配を行ったりしてはならず、③2019年中の合計報酬が425,000ドル超の役員は、2019年中に

受け取った合計報酬を超える報酬を当該期間中の連続した12ヵ月間については、受領することは認められないなどの報酬制限が原則、課される。

ここでいう直接ローンは、企業を借手として直接SPVと契約を締結する形態のローンであり、シンジケートローンや、通常事業（the ordinary course of business）として金融機関が提供するローン、証券・資本市場取引は含まれない。

一方で、企業等が直接ローン等の提供を受けない場合には、配当・自社株購入の制限等は課されないと解される。

3. 詳細な条件、FAQなどは今後公表

現時点で、FRBが設立するプログラムやファシリティを通じた企業支援策については、ガイドランスなどの詳細な条件やFAQなどについては公表されていないものも多く不明確な点もあり、今後明らかになることが期待される。とりわけ、財務省による支援には当然のことながら税金が使われるため、連邦準備法13条3項の要件である「納税者を損失から保護」するために、どのように詳細な条件が設定されるのかが注目される。

また、日本でも航空会社などの大企業の資金繰りが懸念されており、仮に米国のような大企業への支援策が導入される場合には、配当・自社株買いの制限や役職員の報酬制限といった条件が検討されることもあり得るだろう。