

ポスト金融円滑化法をめぐる3つの「壁」

みずほ総合研究所 政策調査部 主席研究員

小野有人

中小企業の資金繰りを支えてきた「金融円滑化法」が終了した。今後は、事業再生や成長に向けた取り組み強化が求められる。企業の自助努力による経営改善が大前提だが、高度な戦略と専門知識に裏打ちされた社外からの支援も不可欠だ。効果的な支援実現には、中小企業・エクイティ投資家・金融機関が乗り越えるべき3つの「壁」がある。

「中小企業金融円滑化法（正式名称：中小企業者等に対する金融の円滑化を図るための臨時措置に関する法律）」がこの3月末で期限切れとなった。今後は中小企業の事業再生や成長に向けて実体面での取り組みの強化が求められるが、金融面においては円滑化法の対象であった金融機関からの借入金だけでなく、“エクイティ性資金”に対する期待も高まっている。折しも政府は、中小企業の成長戦略の一環として、エクイティ性資金供給の拡大策を打ち出しているが、それには課題も多い。

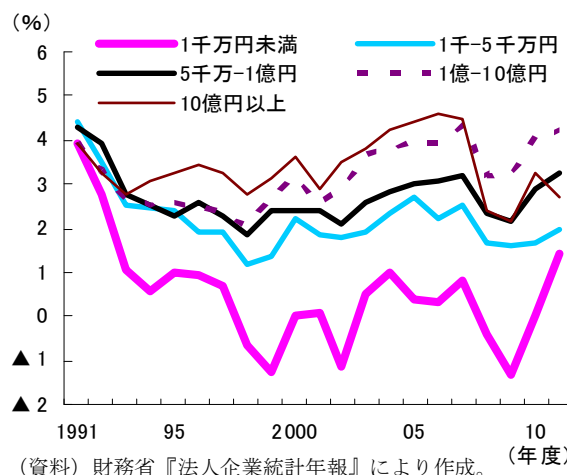
売り上げ不振に直面する中小・零細企業

現在、多くの中小企業は短期的な資金繰りの問題だけでなく、人口減少やデフレを背景とした市場規模の縮小、内外市場における競争力の低下などの実体面での課題にも直面している。図表1は、この点を企業の収益性指標であるROA（営業利益／総資産）の推移からみたものである。

1990年代初めには企業規模によるROAの差はあまりなかったが、その後は規模間格差が拡大し、規模が小さい中小・零細企業（資本金1千万円未満および同1千～5千万円）ほどROAが大きく低下している。

ROA低下の要因としては、①売り上げの減少、②費用の増大、③資産の増大——が考えられるが、中小・零細企業の場合は、売り上げの減少幅がとくに大きかったことが収益性

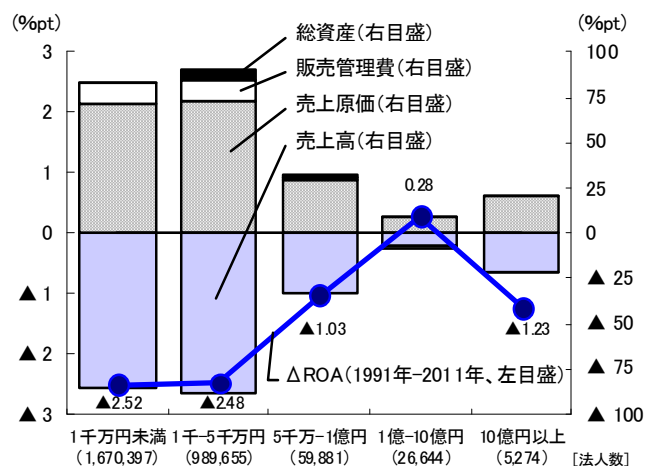
図表1 資本金規模別ROAの推移



の悪化につながっている（図表2）。コスト要因である売上原価や販売管理費は、これら企業のリストラ努力を反映し、むしろROAを高める方向で寄与してきた。

事業低迷の主因がコストや資産の水ぶくれにあるのであれば、金融機関（とりわけ日本ではメインバンク）が、事業・財務のリストラチャリングにおいて主導的な役割を果たすことが期待される。しかし、売り上げ不振が原因の場合は、売り上げを伸ばすための事業そのものの見直しに関する知恵や手立てが必要となってくる。そう考えると、ポスト円滑化法をめぐる第1の課題は、売り上げ不振という実体面での「壁」をどう打ち破るかということとなる。

図表2 資本金規模別ROA差分の要因分解



(注) 1991～2011年度のROAの変化幅(ΔROA)を、要因分解したもの。この間の資本金規模別法人数の変化を調整するため、1社当たりベースで試算。

(資料) 財務省『法人企業統計年報』により作成。

カネもクチも出すエクイティ投資家の乏しい存在感

売り上げ増に向けた事業再構築の先頭に立つべき主体は経営者自身だが、問題が実体面にある以上、外部資金の出し手には、単に「カネ」を提供するだけでなく、事業内容にも「クチ」出しすることが期待される。そうした役割の担い手としてまず想定されるのは、投資ファンドやベンチャーキャピタル(VC)、事業経験が豊富な個人投資家(エンジェル)などのエクイティ投資家である。

エクイティ投資家の存在は、事業再生のみならず、起業の活性化という観点からも重要であるが、残念ながら日本では、その厚みが乏しいのが現状だ。例えば、日本のVC投資額の対GDP比率や、個人投資家の18～64歳人口に対する比率を他のOECD諸国と比較すると、ともにきわめて低い水準にとどまっている。また、筆者もメンバーとして参加した金融庁金融審議会の「我が国金融業の中長期的な在り方に関するワーキング・グループ」による地域密着型の投資ファンドへのヒアリングでは、これらのファンドは、地域金融機関や政府系金融機関から投融資を受けることが多く、機関投資家や個人投資家の関与は限定的との結果が出ている。また地方においては、総じて都市圏以上にエクイティ性資金の供給主体が乏しく、良くも悪くも地域金融機関や政府系金融機関に頼らざるを得ない現実もうかがえた。

エクイティ投資家層の厚みが乏しい背景には、供給サイドの問題だけでなく、企業自身の外部エクイティに対するニーズが小さいこともあるとみられる。中小企業庁の企業向けアンケート結果でも、エクイティ・ファイナンスに関心を示す中小企業の割合は全体の1割程度ときわめて低い水準にあることが明らかとなっている。その背景には、経営者自身に企業経営の自主性を侵食されたくないとの意識が強いことや、金融機関からの借入は、会計・税務上、費用計上できる点でエクイティよりも有利なことなどがあるようだ。

政府は、官民連携型のファンドを「呼び水」として、エクイティ投資家の育成・拡充に努める構えだが、企業自身が外部の投資家の声に耳を傾け、経営改善に努める姿勢を持たなければ、こうした施

策は画餅に帰す可能性が高いであろう。供給面でエクイティ投資家を育成し、その厚みを増すだけでなく、需要面でも企業自身が事業再構築にエクイティ投資家の資金と知恵を使いこなす環境を作り出すことが必要だ。カネもクチも出すエクイティ投資家の存在価値をいかに高めていくかが、ポスト円滑化法をめぐる2つ目の「壁」である。

金融機関に求められる事業投資機能の強化と比較優位の見極め

日本では、規模の小さい中小企業ほど自己資本比率が低く、いわば「過少資本」（過剰借入）の状態にある。外部エクイティに対する需要も供給も乏しいなか、こうした過小資本をこれまで埋め合わせてきたのが、メインバンク等の金融機関が供給する「擬似エクイティ融資」（短期融資の元本のロールオーバーを繰り返す形で供給される長期運転資金）であった。

政府は、銀行等の金融機関が一般事業会社の議決権を5%超保有することを原則禁じている「5%ルール」の緩和や、「資本金借入金」（貸出条件面からみて十分な資本金的性質が認められる借入金を、金融機関の資産査定上、借入企業の「準資本」とみなすもの）の積極的な活用を打ち出しているが、その背景には、上述のエクイティ投資家だけでなく、金融機関にも「株主」として能動的に企業の事業再生・成長に関与してほしいとの期待があると思われる。しかし、金融機関によるエクイティ性資金の供給が中小企業の再生や成長に結びつくためには、規制緩和の問題を別にしても、多くの課題が存在する。この点がポスト円滑化法をめぐる3つ目の「壁」である。ここでは以下の2点を指摘したい。

第1に、金融機関が中小企業とともに事業再生計画を策定する場合、従来は人員や債務の削減、不採算事業からの撤退などのリストラ策が中心となることが多かった。しかし、こうした手法は、売り上げ不振に悩む中小企業の再建策としてはあまり有効でない可能性が高く、金融機関には、これまでのような債権者としての事業再生の「常識」の枠を超え、よりビジネス目線に立って知恵を出すことが求められる。そのためには、ビジネスそのものの「目利き力」や経営支援機能などを高めるとともに、ノウハウの蓄積や専門的な人材の育成に長期継続的に取り組むことが必要となつてこよう。

第2に、だからといって、すべての金融機関がこうした方向に進むと期待するのは現実的ではなく、また望ましくもない。日本の金融機関の中小企業向け貸出1件当たりの収益性はこれまでも必ずしも高かったわけではなく、このため1人の担当者が多くの貸出案件を抱える傾向があった。例えば、粗い比較ではあるが、日米金融機関の従業員1人当たりの中小企業向け貸出件数（中央値）を金融機関の規模別にみると、米国では金融機関の規模にかかわらず2～4件であるのに対して、日本では最も規模の小さい信用金庫でも40件を超えている。このことは、日本の金融機関には中小企業の経営改善を主導できるだけの人的資源が物理的に不足しているケースが少なくないことを示唆している。金融機関にとって事業再生支援が通常の融資業務に比して難度の高いビジネスである以上、経営資源が乏しく比較優位のない金融機関は、取引企業の事業再生を専門的なノウハウを備えた外部機関に委ねるといったメリハリのある対応をとった方が、真の問題解決につながる可能性が高いと思われる。

ポスト円滑化法をめぐる3つの「壁」は、どれも一朝一夕に解決できる性質のものではなく、息の長い取り組みが必要だ。企業、エクイティ投資家、金融機関が、それぞれの課題の克服に向けて着実に歩を進めることを期待したい。（了）

当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。