

検査マニュアル廃止と規制緩和で動き出す中小企業への資本支援

中小企業の債務超過問題と金融機関による資本支援のポイント

金融庁 監督局 地域金融企画室長
日下 智晴

筆者は地銀に長らく勤務しながら、地域金融機関こそが企業の資本支援の担い手にふさわしいと考えてきた。そして今、多くの金融関係者が中小企業への資本支援の必要性に気付き、新たな胎動が見られることは大変喜ばしい。また、間接金融の下で定着していた中小企業金融の慣行も、金融検査マニュアル廃止や近年の規制緩和で大きく変わる予感もある。本稿では、金融機関による中小企業への資本支援において問題となるポイントを列挙し、今後の実務への足掛かりとしたい。

債権者としての金融機関への期待

近年、金融庁は金融機関に「金融仲介機能の発揮」を求めている。これは間接金融が中心のわが国では、金融機関に企業の「良い債権者」となるよう求めていることと同義である。

ここでいう良い債権者とは、間接金融における一般的な債権者——債権の回収を確実にを行うために債権保全に最も関心が高い——ではなく、債務者の成長に能動的に関与する債権者を意味する。2019年8月公表の「金融仲介機能の発揮に向けたプログレスレポート」では、次のとおり述べている。

地域企業の真の経営課題を的確に把握し、その解決に資する方策の策定、実行に必要なアドバイス、資金使途に応じた適切なファイナンスなどを組織的・継続的に実施することにより、地域企業に付加価値を提供することは、自身の持続可能なビジネスモデルの確保に必要であるとともに、将来的な地域経済の発展（自身の経営基盤の確保）のためにも重要であると考えている。

「ファイナンス」という言葉は、融資だけでなく資本支援も含めて使っており、これをファンド関係者が読めば、ハンズオン支援のことが書かれていると思うはずだ。良い債権者への期待はこのような能動的な行動であり、資本支援も含め融資先企業の事業に真剣かつ適切に関与すること、すなわち債権者ガバナンスの積極的な発揮を、ビジネスモデルの中心に据えることである。

中小企業の債務超過問題

金融機関のファイナンスにおいて避けて通れないのが、企業の債務超過問題だ。一定規模の企業だと公認会計士が関与しているが、中小企業を中心に大多数の企業は取得原価主義による財務諸表を作成しており、債務超過かどうかを表面的に判定することができない。そのため、金融検査マニュアルは金融機関の自己査定において実態バランスシート(資産の実質的な価値を反映させたバランスシート)の作成を求めてきたが、それは企業に開示されることはなく、この問題の解決に資することはなかった。中小企業への資本支援を考えるに当たっては、まずこの債務超過問題をどうするかを考えなければならない。

なぜこれが問題なのか。まず、融資先企業が債務超過なら、金融機関の融資の一部が実質的な資本となり、その時点で資本支援が始まっているにもかかわらず一般的な債権者の行動のままでは合理性を欠くことになるからだ。もう一つは、経営者保証をなくそうとする政府を挙げた取り組みの中で、経営者保証のない企業が債務超過になると、その経営者は支配権を実質的に失う——連帯債務者でないため債権者によって企業の経営を制限され得る——からである。

取得原価主義、経営者保証、金融検査マニュアルの自己査定という慣行によって、これまで債務超過はあまり問題にされてこなかった。元をただせば、これは中小企業の過少資本の問題である。解決のための近道は、各企業の年1回の決算に合わせて税理士・会計士が業として企業のデューデリジェンスを行い、経営者に資本勘定についての詳細なレポートを行うこと——個人に例えると医師が人間ドックの結果を伝えるようなこと——ではなかろうか。

資本支援におけるリスクとリターン

企業へのファイナンスにおいて、金融機関が融資を資本支援に切り替えるかどうかを検討する際には、それぞれのリスクとリターンを比較することになる。金利が高い状況ならまだしも、現在の金利環境では融資のリターンはかなり低くなっている。リスクはどうか。中小企業では、資本が毀損し融資だけは返済できるという事態は想定できず、両者に本質的な差異はないため、ひとえにどのように引当をするかにかかっている。すなわち、融資もそうだが、金融検査マニュアル廃止で統一的な指針がない現在では、資本支援のリスクとリターンは金融機関自らが考えればよいのだ。

筆者の実務経験を持ち出すまでもなく、企業への再生支援で融資のカットと資本注入を同時に行うと、資本のリターンで融資カット額を全額回収することも可能となる。リスクとリターンは、コールオプションで「融資＝売り」「資本支援＝買い」と考えると分かりやすい。

ただし、資本支援のリターンはハンズオン支援の巧拙で変わるという問題が残る。資本支援が広がらない理由の一つに、ハンズオン支援の自信のなさから低いリター

ンしか認識しない金融機関が多かったことがあるのは事実だ。この点では「事業性評価」がプラス材料に働く。これまで事業をしっかりと理解してきたことで、ハンズオン支援の確実性は高まっているはずだ。

このように、金融機関の意思決定に必要なリスクとリターンの観点でも、資本支援を行わない理由はなくなりつつある。

実務の観点で決定すべき3点

金融機関による資本支援の実施に当たっては、多くのことを整備しなければならない。事実、資本支援に消極的な金融機関の過去の「やらない理由」を聞いていると、実務の観点を雄弁に語る人が多かったのは確かだ。

ただし、これも次の3点に集約して方針を出せば解決できる。①資本支援の額と割合(持株比率)の決定、②議決権行使を含むハンズオン支援内容の決定と利益相反の回避、③資本支援の終了(エグジット)の時期と方法の決定である。

ファンドの世界では長年にわたり実務が積み上げられているため、ファンドと連携した資本支援とハンズオン支援はその近道となる。具体的には、①資本支援額は債務超過と成長に必要な資金の合計額で、割合は最低でも議決権の過半数、②ファンド関係者が会社の取締役となることもあるが、外部から経営人材を招いて経営に参加させ、しっかりとモニタリングを行う、などの例がある。

また、事業再生においてサービサーと連携することも実務上の手助けとなる。例えば、一部の融資に全額引当をして備忘価格でサービサーに売却する(債権カット)。サービサーはその債権をDESで普通株式にして保有しつつ、連携して再生支援を行い、適当なタイミングでその株式を金融機関に売却する。この手法のポイントは、企業の債務超過をメインバンクの債権カットで解消させるとともに、メインバンクが普通株式で支配権を明示的に持つこと——多くの再生支援で経営者に曖昧なまま支配権が残る問題を回避すること——にある。その後はハンズオン支援により企業の事業価値におけるメインバンクの持ち分が債権カット額を上回ってくれば、経営者に株式を売り戻すなどして無傷の再生支援の成功となる。

メインバンクを含むすべての金融機関がリスケし、債務超過解消を織り込んだ再生計画(いわゆる実抜計画)を企業に作成させて実績をモニタリングする手法と比べると、会社の支配権は金融機関側に渡るものの、計画立案等の手数料や融資の金利支払いなど、企業の負担はかなり軽くなる。再生手法は本来、経営者が選択できることが望ましく、それをきちんと提示することがメインバンクの重要な役割だ。

これからは資本支援の経験がないことを理由とせず、できるところと組みながら実務面の整備を行っていくことが大切だ。③のエグジットに関しても、企業やオーナーの買い戻しの場合は税理士・会計士と、第三者への売却はM&A支援者と組むことになる。

注目される株式担保融資

資本支援のダイナミズムを金融機関が経験するには、企業向けの融資において、経営者の持つ株式を担保にすることが考えられる。この経営者(オーナー)株式担保融資は、不動産担保や経営者保証の問題点をすべて克服する究極の手法であるが、担保実行後に金融機関が株式を長く保有できないことが障壁となっていた。それが先の規制緩和で、再生企業の普通株式であれば金融機関が10年間100%保有できることになり、今年こそが事実上の解禁年となっているのだ。

経営者が持つ株式は、企業の支配権そのものである。ただし、企業が債務超過になると、それは債権者に制限されてしまう。その制限を回避する効果もあったのが経営者保証だが、経営者保証をなくす流れの中で、企業株式を担保とすることには代替面での合理性もある。

また、不動産等の企業資産を担保にすると、債権者の担保権実行で会社が切り刻まれることになるが、株式担保であれば企業の一体性を保ったまま事業の再生を図ることができる。経営者株式を担保にすることで、会社を主人公に、経営者と金融機関には協調するインセンティブを強く生じさせることになり、これこそが資本支援と同等の効果なのだ。

筆者があるセミナーで知り合ったベンチャー企業のオーナー経営者にこの手法を説明したところ、「ぜひそのような融資があれば受けたい」と言っていた。彼らからするとファンドからの資本調達が必要としつつも、回を重ねると持ち分が希薄化してしまうため、支配権を持ったまま資金調達できるのは望ましいことなのだ。当然ながら、債務超過等になると担保権が実行されて支配権を失ってしまうため、必死に努力してそうならないようにすることにも言及していた。これこそが、債務者と債権者の望ましい関係なのではないか。

金融庁も先月公表した2020事務年度金融行政方針において、「金融機関が借手手を全面的に支えられる包括担保法制度等を含む融資・再生実務の検討」を盛り込んだ。直接的には米国のような包括担保権を想定しているが、現行の担保の問題点については本稿にて述べた認識と同じである。「金融機関が借手手を全面的に支えられる」という目的も含め、言うならば今年事実上の解禁となったオーナー株式担保融資と同等の機能を、包括担保権として法整備しようとするチャレンジである。この方針もこれまでの融資慣行に大きな変化を迫るものであることは間違いない。

中小企業の資本支援のあるべき姿

これまで述べてきたように、中小企業の「良い債権者」たる金融機関が、必要に応じて株式担保融資も活用して、シームレスに資本支援者となることが望ましい。言うまでもなく、金融機関が企業から受け取る利息や手数料は、すべて企業の利益が源泉

である。能動的な支援によって企業が新たに得た価値に応じたリターンを金融機関がキャピタルゲインで得ることも、金融仲介機能の発揮にほかならない。今年6月16日に金融庁が地域金融分野で初めて行ったサミットの基調講演において、京都信金の増田寿幸会長(当時)が述べられた「経営人材とセットになった資本支援」は、その先駆けとなるに違いない。

また、金融機関による資本支援は、中小企業の債務超過の認識からスタートすべきことも言うまでもない。今日的には、経営者保証をしなくなった企業オーナーが、自らの支配権を確認するために、税理士・会計士にデューデリジェンスをしてもらった結果を金融機関に開示することが望ましいが、金融検査マニュアル廃止で自由になったメインバンクが、自己査定結果等を企業オーナーに開示してもよい。いずれにせよ債務超過が認識されたなら、メインバンクは迷わず企業オーナーに資本支援の提案をすべきである。

最後に付言すると、融資とは異なり、ハンズオン支援の巧拙や期待リターンに差異のある資本支援は、金融機関ごとに性格がかなり異なってくる。どの金融機関の支援が好ましいのか、企業にとってはメインバンクを考える重要な要素になる。

資本支援の良さは、何といても金融機関が企業と相反することなく、常に共に良い方向に進もうとすることだ。金融機関には、積極的な資本支援によって企業や経営者と同じ船に乗り、今の荒波を何とか乗り切ってもらいたい。

日下 智晴(くさか ともはる)

神戸大学経営学部卒。広島銀行に31年間勤務のあと、15年11月金融庁入庁、地域金融企画室長。18年7月地域金融生産性向上支援室長兼務、19年7月地域課題解決支援室長兼務。