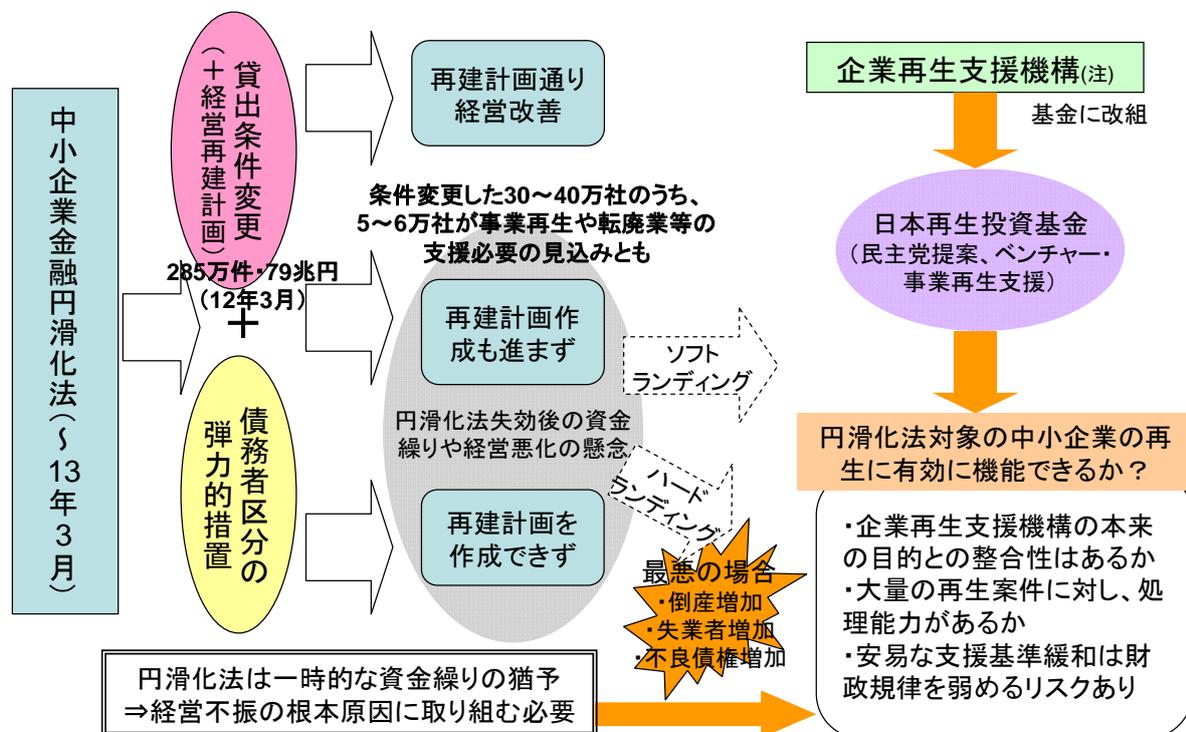


《金融情報 2012-1》

日本再生投資基金の創設は円滑化法の
出口戦略として有効に機能するか

《要旨》

- 時限立法である中小企業金融円滑化法の失効に備え、政府は、中小企業の経営支援・事業再生を目的とする施策をいくつか検討ないし打ち出している。そのうちの 하나가、民主党が提案する「日本再生投資基金」の創設である。
- もっとも、企業再生支援機構を母体とする同基金の創設については、そもそもどの程度の議論がなされたか不明であり、また、内閣府・金融庁・中小企業庁が主導する政策パッケージとの関係も現段階では不明確である。加えて、機構を基金に改組した場合に支援基準が緩和されることとなれば、財政規律が弱まるリスクも懸念され、具体化に向け相応のハードルが予想される。
- そもそも、中小企業の真の事業再生に向けては、金融支援以上に本業支援が必要とされる。加えて、再生支援の中心的担い手となる地域金融機関自身の目利き能力やハンズオン機能の強化が求められるのであり、これらの視点からの総合的な支援策の検討が必要となる。



(注)なお、企業再生支援機構は、内閣府・金融庁・中小企業庁発表の「政策パッケージ」（2012年4月）を踏まえ、中小企業再生支援協議会との連携強化等、中小企業の事業再生に関わる取り組みを進めているところ。

1. 「日本再生投資基金」創設に向けた動き

2013年3月末の中小企業円滑化法失効を見据え、官民ファンドの設立が相次いでおり、政府による中小企業の再生支援の枠組みづくりも、急ピッチで進められている。2012年4月には内閣府・金融庁・中小企業庁が、中小企業の経営改善や事業再生を促進するための「中小企業金融円滑化法の最終延長を踏まえた中小企業の経営支援のための政策パッケージ」を発表した。政策パッケージでは、中小企業再生支援協議会と企業再生支援機構が連携して金融機関が行う中小企業の事業再生の取り組みを支援することとされている。さらに、中小企業基盤整備機構が金融機関と共同で、都道府県単位等で事業再生ファンドを設立することも盛り込まれている。

そうしたなか、2012年5月に民主党の成長戦略・経済対策プロジェクトチームが、企業再生支援機構を改組して「日本再生投資基金（仮称）」を創設し、中小企業の事業再生やベンチャー支援など、従来機関投資家の主たる投資対象ではなかった層への資金供給を強化することを提言した。金融機関が設立する事業再生専門会社に、民間の投資ファンドと共同で資金を供給することで、事業再生への取り組みを支援するとされている。この内容は、政府の国家戦略室・成長ファイナンス推進会議等の取りまとめ資料等には一部反映されたものの、今後、政府が取りまとめる「日本再生戦略」への具体的な盛り込みは見送られる見込みである。

2. 基金創設の背景

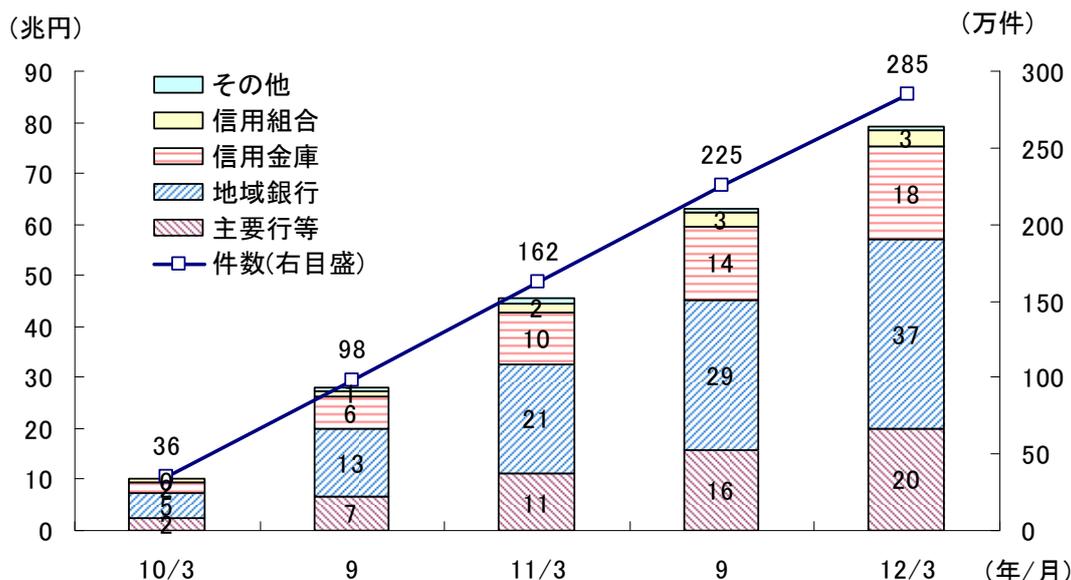
2008年秋に発生したリーマンショックを契機とする世界的な不況により経営環境が悪化した中小企業向けに、その資金繰りを支援することを目的として、2009年12月に中小企業金融円滑化法が施行された。当初の期限は2011年3月末とされていたが、景気回復の足取りが重く、円高の進行や東日本大震災の発生も重なったことから、期限が2度延長され、2013年3月が最終的な期限とされた。

円滑化法のもと貸出条件の変更や返済の猶予が実施されてきたことで、中小企業にとっては一時的な資金繰りの目途がつくこととなった。しかしながら、抜本的な経営改善への取り組みがなされていないために、依然として厳しい経営状態の企業も多い。2013年3月の円滑化法失効後は、中小企業の資金繰り悪化などから不良債権が増大し、金融機関の経営のみならず、地域経済にも影響を及ぼすことが懸念されている。

金融庁が発表した「中小企業金融円滑化法に基づく貸付条件の変更等の状況」を見ると、実行率は主要行・地域銀行ともに申込み件数の9割以上に達しており、2012年3月末までの実行件数は285万件、対象貸付債権額は79兆円にのぼる。また、申込み件数の8割、実行件数の7割が地域金融機関（地域銀行、信用金庫等）となっている。地域金融機関の取引先に占める中小企業の割合は大きく、それらの企業の経営不振は地域金融機関の経営にも大きな影響がある。

そこで、中小企業の事業再生に取り組む金融機関に対し、金融面から支援する「日本再生投資基金」と実務面から支援する「政策パッケージ」と両面からの枠組み整備が検討されているものである。これら支援策により、金融機関等による中小企業再生支援の取り組みを加速させる狙いがあるようである。

図表 1 貸付条件変更申し込みの実行状況



(資料)金融庁資料をもとに日本総合研究所作成

3. 不明確な日本再生投資基金の位置づけ

このように円滑化法の出口戦略の一環として、金融・実務の両面から政府主導による中小企業の再生支援の枠組みが検討されているものの、企業再生支援機構を母体とする同基金の創設については、どの程度の議論がなされたか不明であり、また、内閣府・金融庁・中小企業庁が主導する政策パッケージとの関係も現段階では不明確である。

政策パッケージは、企業再生支援機構と中小企業再生支援協議会の役割分担により再生支援に取り組むこととし、すでに金融機関から人員を受け入れて機能の強化が図られている。企業再生支援機構の支援基準等が大きく変わる訳ではないものと思われるが、中小企業再生支援協議会との連携を強化し、相互仲介や中小企業支援ネットワークの構築等により、幅広い厚みのある支援体制を構築しようとしている。一方、日本再生投資基金は企業再生支援機構を改組して設立することを前提とし、基本的には民間運用機関への業務委託方式、中小企業の事業再生ばかりでなくベンチャー投資など幅広い層を支援対象としており、より幅広い先柄が支援の対象となり得る反面、民間の運用機関の目線に合うか等、実効性の観点からも相当に高いハードルが予想される。

こうした点に加え、そもそも、企業再生支援機構は地域経済の持続的成長に繋がる中堅・中小企業の再生支援を目的とした組織であり、日本再生投資基金に援用することの是非は検討されていない。現在の企業再生支援機構の基準は図表 2 の通りであるが、果たして日本再生投資基金による支援対象先に、機構の支援基準に合致するような「有用な経営資源を有し」ており、「事業再生に必要な投融資等を受けられる見込み」あるいは「主要債権者から事業再生計画への同意を得られる見込み」があり、「3年以内¹に生産性向上基準及び財

¹ 現在、内閣府企業再生支援機構担当室が「株式会社企業再生支援機構支援基準の一部を改正する告示」を提出しており、機構が申し込み事業者に対する債権の買取り、資金の貸付け、債務の保証または出資を行わない場合には、支援基準の①生産性向上基準ならびに②財務健全化基準のa)について基準の充足年数を3年以内から5年以内に緩和する等の措置がなされる予定である。

務健全化基準を満たすことができ、「支援決定から 3 年以内に当該債権または株式等の処分が可能」な企業がどれだけあるか、疑問視する向きも多い。

また、仮に、中小企業の事業再生に対する資金投入という大義名分のもと、支援基準が現在のものから緩和された場合は、財政規律が弱まるリスクやモラルハザードが懸念される。さらに、基金による債権の買い取り価格の設定がポイントになるが、価格が高すぎると、再建が計画通りに進まない場合には追加損失が発生して国民負担の増大につながる恐れがあり、逆に価格が低いと金融機関や企業の負担を高め、企業側の再建意欲の減退や金融機関側の債権売却の停滞に繋がる可能性もある。

企業再生支援機構を基金に改組するにしても、財政規律を維持する観点から、財政支出を伴う政府の再生支援対象としては、原則として現在の支援基準の考え方に適合する企業とすべきであろう。そして、企業再生支援機構の支援基準を満たさないものの、再生への取り組みが必要とされる中小企業に関しては、機構においてこれまで培ってきた事業再生支援のノウハウや人材を援用しつつ、中小企業再生支援協議会や地域金融機関で対応可能とするための環境整備を図っていくべきと考えられる。

図表 2 企業再生支援機構の支援基準

- | |
|---|
| <p>①有用な経営資源を有していること。</p> <p>②過大な債務を負っていること。</p> <p>③申込みに当たり、以下のいずれかを満たすこと。</p> <ul style="list-style-type: none">・ 主要債権者との連名による申込みであること。・ 事業再生に必要な投融資等を受けられる見込みがある、若しくは、主要債権者から事業再生計画への同意を得られる見込みがあること。 <p>④3年以内に「生産性向上基準」(注 1)及び「財務健全化基準」(注 2)を満たすことが見込まれること。</p> <p>(注 1)「生産性向上基準」: 以下のいずれかを満たすことが必要。①自己資本当期純利益率が2%ポイント以上向上、②有形固定資産回転率が5%以上向上、③従業員 1 人当たり付加価値額が6%以上向上、④上記に相当する生産性の向上を示す他の指標の改善</p> <p>(注 2)「財務健全化基準」: 以下のいずれも満たすことが必要。①有利子負債のキャッシュフローに対する比率が 10 倍以内(キャッシュフロー=留保利益+減価償却費+引当金増減)、②経常収入が経常支出を上回ること</p> <p>⑤機構が債権買取り又は出資を行う場合、支援決定から 3 年以内に当該債権又は株式等の処分が可能であること。</p> <p>⑥機構が出資を行う場合、必要不可欠性、出資比率に応じたガバナンスの発揮、スポンサー等の協調投資等の見込み、回収の見込み等を満たすこと。</p> <p>⑦労働組合等と話し合いを行うこと。</p> |
|---|

(資料)企業再生支援機構ホームページ(2012年7月13日現在)

(注)現在、内閣府企業再生支援機構担当室が「株式会社企業再生支援機構支援基準の一部を改正する告示」を提出しており、申し込み事業者が中小企業である場合は、基準の充足年数を一部緩和する等の措置がなされる予定である。

4. 真に必要とされる支援策と担い手

そもそも、円滑化法による返済条件の緩和や金利減免は、一時的な猶予にはなったものの、経営不振に陥っている中小企業を抜本的に再生できるわけではない。経営不振に陥っている企業にとって必要なことは、金融支援のみならず本業支援である。

また、政府が中小企業の事業再生支援の枠組みを作るとはいえ、実務においては地域金融機関を中心とする現場の力が不可欠である。地域金融機関にとって、取引先中小企業の事業再生への取り組みは、自らの経営環境の改善、地域経済の活性化に繋がる。したがって、再生の中心的な担い手となる地域金融機関においてこそ、外部の事業再生ファンドや再生専門会社との連携の強化により、再建可能な企業と困難なものを見極める目利き能力の向上や、自らのハンズオン機能を強化していく姿勢が必要とされる。

これらに加えて、果たして事業再生の目途がある企業がどれだけあるのか、再建の見込みがない場合の対応策はどうするのか、といった点も懸念材料である。円滑化法による条件変更等の対応が行われていることもあって、中小企業再生支援協議会への相談件数は減少しているとの報告（地方経済産業局・財務局）も見られ、本来であれば経営改善の取り組みを早急に進めなければならなかったはずの企業が、円滑化法のもとリスケジュールができるということで、取り組みをかえって遅らせてしまった側面も否定できない。このため、円滑化法失効後の相談案件は経営改善が難しいものが急増すると予想され、現在の支援の枠組みだけでは十分に対応できないことが懸念される。

中小企業の事業再生に向け待ったなしの状況となりつつあるなか、本当に必要とされる政策的な支援の枠組みとはなにか、また再建の見込みが低い企業の見極めと対応をどうするのかなど、検討すべき課題は多く残されている。

◆『日本総研 政策観測－金融情報』は、金融に関して、研究員独自の視点で切り込むレポートです。本資料に関するご照会は、下記あてお願いいたします。

調査部 野村 敦子 (nomura.atsuko@jri.co.jp)