

内閣府に寄せられた民間からの意見集

平成 26 年 10 月

内閣府

1. 事業案件の発掘・育成

リーマン・ショック直後とは異なり、特に安倍政権発足以降のこの1～2年は、資金の出し手も増えており、日銀の異次元緩和でむしろマネーは余っている。

問題は、資金需要が発掘できないことにある。適切な事業案件を見出し育成するメカニズムを議論すべき。

2. 官の資金と民間資金

メザニンとは、企業の資金調達手段で、融資と株式発行の中間に位置するファイナンス手法。その種類には、劣後ローン（一般の債権より支払い順位が劣るローン）や種類株（優先株等）があり、従来の金融機関の通常融資より、リスクが高い投資をカバー可能。

この分野で、規模の大きい「官」が総取りをすると、既存の民間ファンドが倒産する恐れがある。他方で「官」とうまく協調できれば、「民」の信用力も高まるし、資金量も増える。政策金融機関、GPIF など官の資金についてはファンド・オブ・ファンドのようなものを作り、各民間ファンドの規模に合わせ、民間拠出分にマッチングさせて資金を出していくと、民間の投資家も資金も出しやすくなる（呼び水効果）など効果が大きい。

長期固定・低金利の政府系金融機関が総取りをするというのは困る。たとえば、要注意先のような案件を見直した場合など再生支援する企業に対して、民間金融機関と協調して例えば半分融資をするという形は非常に助かる。それが融資ではなくて、保証という形でも構わない（例：中企庁の「経営サポート保証」）。

いずれにせよ、協調融資の形であれば、ぜひ、お願いしたい。

注) 現在でも、支店レベルで個別案件ごとに協調して融資しているものはあるが、制度面で政府系が半分、民間が半分という設計にしていただけると助かる。その時に、政府系金融機関が先に顧客と交渉すると、どうしても我々民間金融機関がその条件にあわせざるを得なくなるので、望ましくない。

3. オーナーのサポート人材流動化

リスクマネーを入れる場合には、通常の銀行融資以上に対象企業に経営知識が求められるが、対象企業にオーナーに寄り添いサポートする知識のある「番頭」のような人材がいないために、案件が成立しないことが多い。

投資条件の前提として、①中長期の事業計画（3～5年）を作成できる、②月次ベースで会社の業績内容を対外的に報告できる、③BS（貸借対照表）、PL（損益計算書）、CF表（キャッシュフロー計算書）のワンセットを月次、少なくとも四半期毎に作成できることとしていることが多い。

しかし、現実には、特に、③が出来ない会社が非常に多く、資金提供対象とはなりにくい企業が多い。

一方、大企業で役員・部長クラスまで勤めても、能力を生かせる仕事の当たらないケースも多く、地域の企業のオーナーのサポート職の紹介が双方にとって意義あり。

4. 事業承継者

都市部と異なり、地方では、事業承継等の需要はあるものの、それを担う経営者等のプレーヤーが不足。このため、結局、事業を親の代で止めて、貸家にしてしまうケースが増加。カネをつけるだけでなく、地方で事業を担えるような事業会社出身の人材を都市部から送り出す仕組みを構築する必要。送り込んだ人間が、事業を再生したら元の職場に戻ってこられるような出向の仕組みなど都市部からの労働移動を活性化させるシステムを検討する必要。

民間の人材派遣会社は、近年、事業部長経験者など経営人材のリストを充実。地方銀行でも、人材派遣会社に照会を依頼して成功しているが、地方中小企業にとっては、紹介料が高い等費用の問題で支障が発生。

注) かつて日本商工会議所が「人材OBマッチング」を行い、また、経済産業省が「新規現役（OB人材）」のデータベースを各地域の経済産業局の管轄毎に作成しているが、必ずしも効果が出ていない。

5. 地方銀行の支店のノウハウ

メガバンクの本部ではメザニンファイナンスや事業承継への理解が進んでいるが、特に、地方銀行については本部の検討段階で止まってしまい、支店レベルまで浸透していないことがある。このため、地域の潜在的な資金調達ニーズを掘り起こせていないとの指摘がある。

6. 地方銀行とメザンファイナンス

地方銀行がメガバンクと差別化して特色を発揮するためには、単なる資金提供だけでなく、そこに至るビジネスモデル構築や企業間連携に関与し、積極的にアドバイスできる体制にすることが必要。そのためには、地銀同士のネットワークを生かし、①企業が必要とするコンサルティングを適切に提供できる人材の育成、②必要な範囲内での、メザンファイナンスの活用が必要。

預金を負債として預かっている金融機関が過度なリスクをとることを避けるためにも、メインバンクである地方銀行が、あくまでも、リエゾン（つなぎ）という形で、一時的にエクイティ（株式）ホルダーとなるのも効果的。再生案件でも、債権放棄よりは、DESの活用が望ましい。

7. サービス多角化

メガバンクとの差別化を図るため、地元密着型の金融機関は、日頃から顧客の様々な情報を把握しているというリレーショナルな関係を最大限生かして、人材、不動産の紹介、販路開拓支援等を積極的に行い、地元経済の資金需要開拓に結び付けたい。

このため、地域密着型の金融機関が多角的にサービスを提供できる環境整備が必要。

8. DESの利用

DDS（Debt Debt Swap）の活用が最近増えているものの、DDSでは、結局持ち切るしかなく、リターンが低くなるので、本当は、エグジットの際に株の売却益によるアップサイドが期待できるDES（Debt Equity Swap）を活用することにメリットあり。しかし、現実には、DESの利用は進んでいない。

表：DES、DDSの実績（平成25年度中）

| | DES | DDS | うち資本的劣後口 ー |
|----|--------|---------|---------------|
| 件数 | 5件 | 97件 | 93件 |
| 金額 | 47.9億円 | 262.3億円 | 240.6億円 |

（出所）全国地方銀行協会「平成25年度の地方銀行における「地域密着型金融」に関する取り組み状況（平成26年9月17日公表）

9. 種類株式

米国では、グーグルやフェイスブック等のITセクターを中心に、大型IPO（新規株式公開）では「種類株」を活用する事例が少なくなく、近年では、米国における新規株式公開件数のうち5～10%が種類株であるという調査もある。

我が国では実際の活用事例がほとんどないが、わが国でも、会社の支配権を創業者その他の大株主に残しつつ、資本市場からの資金調達が可能になるという点で、ベンチャー企業を中心に発行会社側にとっての潜在的なニーズは大きいとの指摘がある。

(注)平成19年9月に、㈱伊藤園が議決権のない優先株式（種類株の一種）を東京証券取引所に上場。その後、他の複数の企業が、伊藤園同様の無議決権優先株式スキームの実施を検討したものの、いずれも実現に至らず。現時点で、東京証券取引所に上場されているのは、伊藤園のみ。伊藤園の優先株の発行済株式数は、同社の発行済株式総数の28%。議決権はないが、配当は普通株×125%。

(注)実務上、海外で使用されている種類株式の例

- ✓ 優先株式：配当に関する地位が他の株式よりも優越する株式。
- ✓ 多数議決権株式：議決権につき優先的地位を認められている株式。常時または一定時に他種の株式よりも多数の議決権が与えられる。フランス、アメリカなどでは公開会社においても認められている。
- ✓ 無議決権株式
- ✓ 新株予約権付株式：会社に自己株式を移転させる権利付きの株式。

(参考1) Google 及び Facebook の株式構成 (2014年10月6日時点)

Google

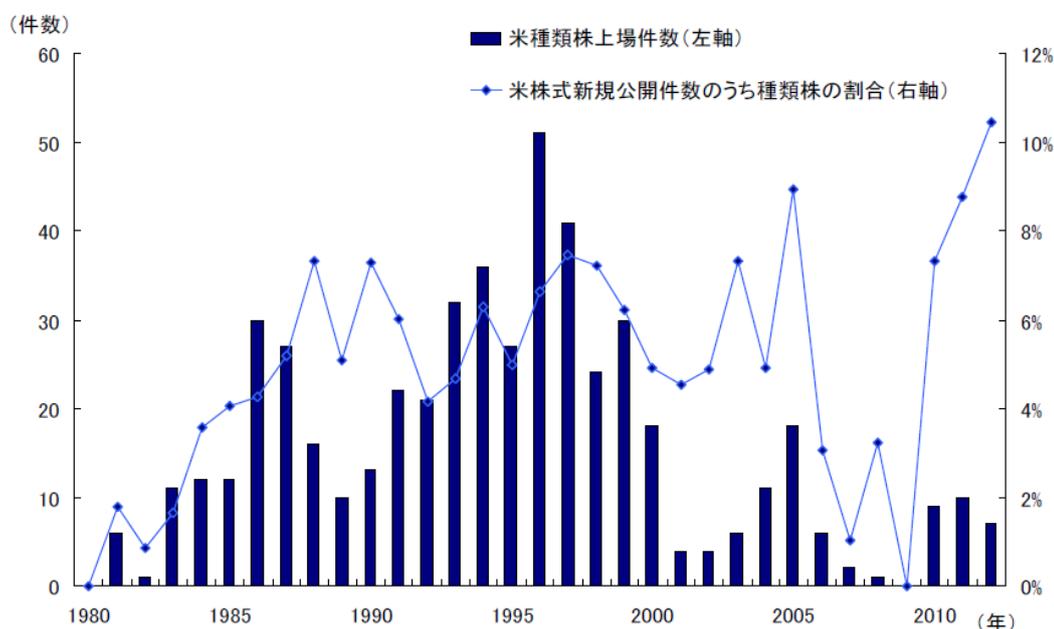
| | 上場・非上場 | 議決権 | 発行済株式数 | 割合 | | 株価(ドル) | 時価総額(ドル) |
|---------------|-----------|-------|-------------|-----|----------------|--------|-----------------|
| | | | | 割合 | 割合 (議決権ベース) | | |
| Class A (普通株) | 上場(ナスダック) | 1 | 283,356,281 | 42% | 34% | 587.78 | 166,551,154,846 |
| Class B (種類株) | 非上場 | 10 | 54,825,710 | 8% | 66% | - | - |
| Class C (種類株) | 上場(ナスダック) | 議決権無し | 338,209,995 | 50% | 0% | 577.35 | 195,265,540,613 |
| 合計 | | | 676,391,986 | | | | 361,816,695,459 |

Facebook

| | 上場・非上場 | 議決権 | 発行済株式数 | 割合 | | 株価(ドル) | 時価総額(ドル) |
|---------------|-----------|-----|---------------|-----|----------------|--------|-----------------|
| | | | | 割合 | 割合 (議決権ベース) | | |
| Class A (普通株) | 上場(ナスダック) | 1 | 2,015,048,077 | 78% | 26% | 77.56 | 156,277,053,612 |
| Class B (種類株) | 非上場 | 10 | 572,617,477 | 22% | 74% | - | - |
| 合計 | | | 2,587,665,554 | | | | 156,277,053,612 |

(参考2) 米国における種類株の新規公開件数推移

(2012年5月28日 大和総研レポート「種類株を活用した新規公開」)



(注1) 1つの会社が複数の種類株を新規株式公開する場合はそれぞれの種類株の新規株式公開を1件とし集計している。

(注2) 2012年は5月22日までのデータを基にしている。

(出所) トムソン・ロイターより大和総研作成

(参考3) 議決権が多い・少ない株式の発行について

◇ 会社法における扱い

- ✓ 全部または一部の事項について議決権を持たない株式（議決権制限種類株式）の発行が認められる（108条）。発行済株式総数の1/2まで（115条）。
- ✓ 複数の議決権を持つ株式の発行は認められない。
- ✓ 種類株ごとに異なる単元株式数を定める（議決権を1単元に1個とする）ことで、複数議決権株式と同様の実質を達成できる（188条）。

◇ 上場基準における扱い

- ✓ 東京証券取引所の定める『上場審査等に関するガイドライン』において、以下のような要件を規定。
 - ・ 特定の者が経営に関与し続ける状況を確保することが、株主共同の利益の観点から必要、かつスキームが必要性に照らして相当
 - ・ 議決権の多い株式が譲渡される場合に普通株式に転換する
 - ・ 必要性が消滅した場合に、議決権を違えるスキームが解消する

10. 従業員移動円滑化

現在の雇用調整助成金は、雇用を抱え込む窮境企業に対するインセンティブ措置。スムーズな雇用の流動化と事業革新へのインセンティブを付与するためには、むしろ、窮境企業の従業員を雇用する側の企業にインセンティブを付与することが有効。現在の雇用調整助成金の付与先の見直しが必要。

(参考)

◇ 雇用調整助成金

- ✓ 景気の変動、産業構造の変化その他の経済上の理由により、事業活動の縮小を余儀なくされた事業主が、一時的な雇用調整（休業、教育訓練または出向）を実施することによって、従業員の雇用を維持した場合に、当該事業主に対し助成を行う制度。
- ✓ 支給額は、1人1日当たり7,805円が上限（教育訓練を実施した場合は1人1日当たり1,200円が加算。）。支給限度日数は1年間で100日、3年間で150日。
- ✓ 事業譲渡などにより苦境にある企業の事業を譲り受ける企業が、旧企業の雇用を維持しようとする場合には、利用できない。

◇ 不良債権処理就業支援特別奨励金（平成20年9月30日終了）

- ✓ 不良債権処理の影響により雇用調整が必要となった事業所からの離職者を雇い入れた事業主に対し、奨励金（常用雇用の奨励金、トライアル雇用の奨励金、企業支援の奨励金）を支給する制度。
- ✓ 支給額は、1人当たり60万円（新事業・成長分野の事業を行う事業主の場合には、70万円。）。

11. 投資事業有限責任組合の会計

投資事業有限責任組合（LP S）法第8条第1項に基づく財務諸表等の記載事項について、「中小企業等投資事業有限責任組合会計規則」が公示されており、これに従って会計処理がなされている。しかし、詳細については、組合契約により会計処理を定めることになり、時価の評価方法については特段の定めがない。このため、非上場株式の算定では、評価方法により実際の評価額に乖離が生じ、同組合の資産内容が不透明になり、投資家が同組合に対して出資を行いにくい原因となっているとの指摘がある。

(注)会計規則第7条第2項で「投資は、時価を付さなければならない。ただし、時価が取得価額を上回る場合には、取得価額によることも妨げない。」、同条第3項で「前項の時価の評価方法は、組合契約に定めるところによる。」と規定。