

[対談・座談会] 2019年4月号 294号 (2019/03/15)

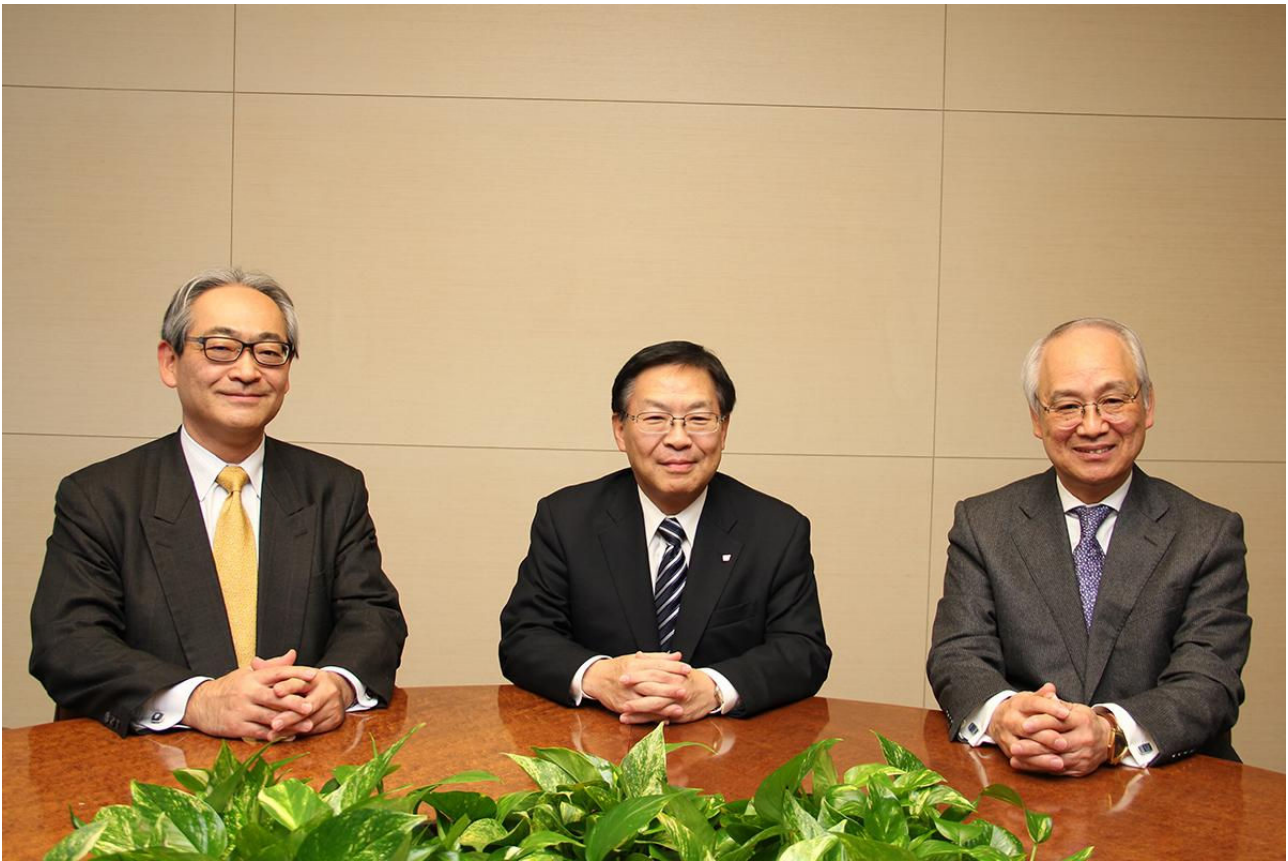
[座談会]中小企業の事業承継・再生支援とPEファンドの役割

【出席者】 (五十音順)

阿南 雅哉 (京都銀行 専務取締役)

安東 泰志 (ニューホライズン キャピタル 代表取締役会長) (司会)

西内 幸男 (独立行政法人 中小企業基盤整備機構 ファンド事業部部長)



左から安東 泰志氏、阿南 雅哉氏、西内 幸男氏

<目次>

現場から見た中小企業の経営環境

地域金融機関としての対応

事業引継ぎ支援センターの相談内容をデータベース化してマッチング

PEファンドの活用に対する中小企業経営者の認識

地方金融機関による事業再生支援の実態

再生支援協議会全国本部の役割

企業の資本政策のアドバイス役としての銀行の役割

リスクマネー還流の重要性

現場から見た中小企業の経営環境

—— 地域経済の活性化が叫ばれながら、中小企業の労働生産性が低迷しています。その原因として経営者層の高齢化による事業承継問題という大きな課題があります。地域金融機関もM&A支援などの対応を強化しつつあり、政府も2018年の事業承継税制の改正で、相続税や贈与税の支払いを猶予するなどの時限的な支援措置を講じています。こうした中で、プライベート・エクイティ（PE）ファンドによる支援が注目されるようになってきました。PEファンドが提供する資本性の資金と銀行借入れの併用や、PEファンドによる人材、経営改革などによって、生産性が上がり事業の再生が期待されています。そこで、本特集では中小企業の事業承継、企業再生において、地域金融機関と民間のPEファンドの協力関係について、京都銀行の阿南雅哉専務取締役、独立行政法人中小企業基盤整備機構から西内幸男ファンド事業部部長、そしてニューホライズン キャピタルの安東泰志代表取締役会長にご出席いただき、中小企業の事業承継・再生の現状と課題、またPEファンドの役割についてについて議論していただくことにしました。司会兼コメンテーターを安東会長にお願いしております。よろしくお願いいたします」

安東 「昨年後半から、米中貿易摩擦などの不安定要因が加わり、為替や株式の相場も大きく変動するなど、中小企業を巡る環境はますます不透明感が増しているように感じます。こうした中、大きく2つの観点から、中小企業支援政策を推進されている立場から中小企業基盤整備機構の西内ファンド事業部部長、地域金融の現場で中小企業経営を支援しておられる立場から京都銀行の阿南専務にご見解をお伺いします。

2つの観点の1つは、事業承継問題。もう1つは、事業再生の支援をどうするかという問題です。17年に施行された『地域未来投資促進法』では、主な支援措置の1つとして地域経済活性化支援機構や中小企業基盤整備機構などによるファンド創設・活用がうたわれており、これら機構による民間投資ファンドへの投資も進んでいます。そういったところにも焦点を当てお話しいただければと考えています。

そこで、まず、中小企業の業況について西内部長からお願いします」

西内 「中小企業庁及び中小機構では、中小企業の景気動向を総合的に把握することを目的に、『中小企業景況調査』を実施しています。約80%を小規模企業が占める日本の中小企業構造の実態を踏まえた唯一の調査で、商工会議所、商工会、中小企業団体中央会により任意抽出した約1万9000社の中小企業（金融機関を除く全業種）を対象に、業況判断・売上高・経常利益等のDI値※を、四半期毎に産業別・地域別等に算出する景気動向調査となっており、経営者へのヒアリングをベースに算出しています。

これによりますと、中小企業の業況は、一部業種に一服感が見られるものの、基調としては、緩やかに改善しているという状況です。具体的には、18年10～12月期の全産業の業況判断DIは3期ぶりに上昇しました。製造業の業況判断DIは2期ぶりに上昇していき、業種別に見ると、鉄鋼・非鉄金属、電気・情報通信機械器具・電子部品、家具・装備品、繊維工業など8業種で上昇し、パルプ・紙・紙加工品、木材・木製品、食料品など6業種で低下しているという状態です。非製造業の業況判断DIも3期ぶりに上昇しました。産業別に見ると、建設業、小売業、卸売業、サービス業でいずれも上昇しています。

ある金属メーカーの経営者は、操業率も最大の状態がずっと続いていて、引き合いも多く、できない分は条件の悪いものから断っている状態だと答えています。ただ、従業員を増やすのは抵抗があり難しい状況だということです。

一方、懸念材料もあって、欧州連合からの英国の脱退や米中の貿易戦争の行方が不透明な点で、今後いつの段階でリセッションがくるのかが一番気になるところだと思えます」

※DI（ディフュージョン・インデックス）：前年同期比または前期比で、「好転」と回答した企業比率から「悪化」と回答した企業比率を引いた数値。

安東 「銀行業の立場から、日ごろから地元企業、支援や再生支援等に取り組みおられる阿南専務はどのように見ておられますか」

阿南 「当行も定期的にお客様にアンケートをお願いし、景況調査を行っております。直近（2018年11月調査）では、自然災害による影響などで若干マイナスと受け止める業種もあるものの、全体的には底堅く推移しているというのが実感です。地元企業では人手不足から外国人実習生の受け入れを行うところがある一方で、大手企業が米中貿易摩擦の影響で業績予想の下方修正を発表するなど、中国における大手企業の生産が減少となると、地元の中小企業に与える影響も小さくないとみています。また、直近の



西内 幸男（にしうち・ゆきお）

1978年中小企業共済事業団（現：中小機構）入社。86年中小企業診断士登録。2003年再生支援推進課長（再生ファンド創設のチームリーダーに就任）、04年再生支援課長、06年中小機構中国支部（現：中国本部）企画調整部長、08年人事グループ審議役、11年ファンド事業部長（現在に至る）



阿南 雅哉（あなみ・まさや）

1985年京都銀行入行。東向日町支店長、本店営業部第二部長、法人部長を経て、2012年取締役（法人部長委嘱）、2013年取締役（営業支援部長委嘱）、2015年常務取締役、2017年より現職（営業本部長委嘱）。

動きを見ても、減少基調にあった倒産動向も少し変化が見られるなど、西内部長も言われたようにリセッションについての不安感はたしかにあります」

地域金融機関としての対応



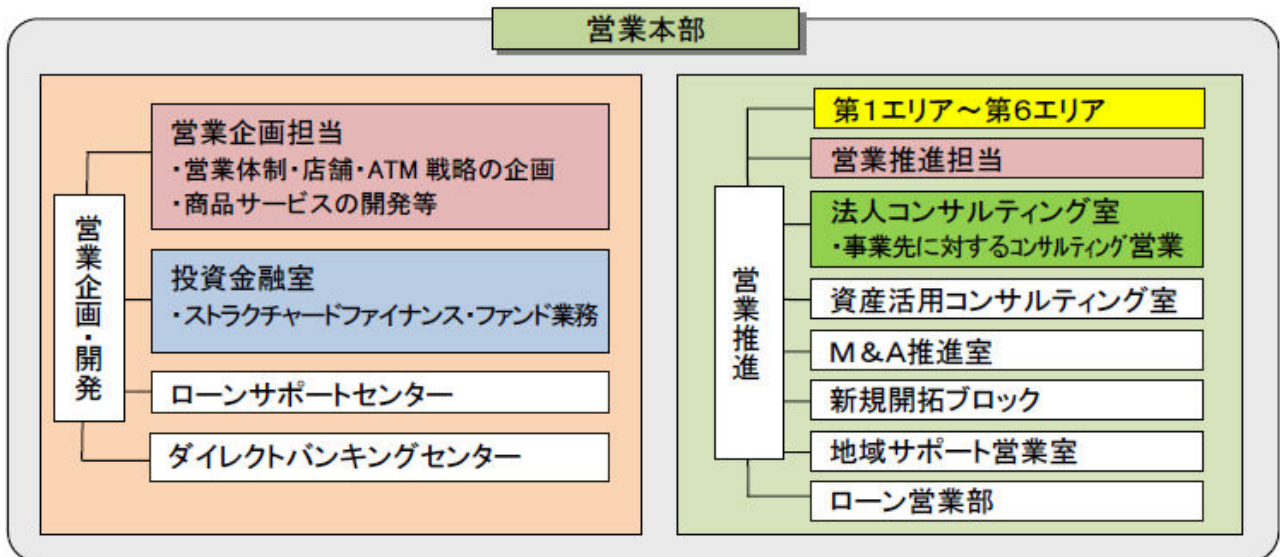
安東 泰志（あんどう・やすし）

1981年に三菱銀行（現三菱東京UFJ銀行）入行、1988年より、東京三菱銀行ロンドン支店にて、非日系企業ファイナンス担当ヘッド。90年代に英国ならびに欧州大陸の多数の私的整理・企業再生案件について、参加各行を代表するコーディネーターとして手がける。1994年、英国中央銀行による「ロンドンアプローチ（私的整理ガイドライン、INSOLの前身）ワーキンググループ」に邦銀唯一のメンバーとして招聘される。その後、東京三菱銀行企画部で企画部門の次長を歴任後、2002年フェニックス・キャピタル（現・ニューホライズンキャピタル）を創業し、代表取締役CEOに就任。国内機関投資家の出資による8本（総額約2600億円）の投資ファンドを組成、市田・近商ストア・東急建設・不動建設・世紀東急工業・三菱自動車工業・ゴールドパック・ティアック・ソキア、日立ハウステック、たち吉など、流通・建設・製造業に亘る数多くの企業の再生と成長を手掛ける。東京大学経済学部卒業・シカゴ大学経営大学院(MBA)修了。事業再生実務家協会理事、日本取締役協会監事。

一ニーという形で研修をお願いし、専門知識を深めた行員が担当業務に就くということも継続して取り組んでいます」

安東 「中小企業の経営者の年齢分布で最も多い層は過去20年で47歳から66歳へと約20歳も高齢化しています。現状を放置すると、25年までの10年間の累計で約650万人の雇用と約22兆円の国内総生産（GDP）が失われるとされています。政府も先代経営者から後継者に株式を相続または譲渡・贈与する場合は一定の条件を満たせば、相続税や贈与税の支払いを猶予するなどの時限的な支援措置を講じています（18年の事業承継税制の改正）が、現場の地域金融機関として阿南専務はどのような対応をされておられますか。チーム編成も含めて具体的にお話しいただければと思います」

阿南 「当行では17年4月にスタートした第6次中期経営計画『Timely & Speedy』において、本部組織の改正を行い、営業本部内に各種ソリューション機能を活かして課題解決型営業を強化するために、法人コンサルティング室を新設しました。また、M&A業務につきましては、既に15年に『M&A推進室』を設置しておりまして、現在室長を含めて11人で業務を行っております。そしてM&Aや事業承継業務の専門担当者育成の為に、外部の会社にトレ



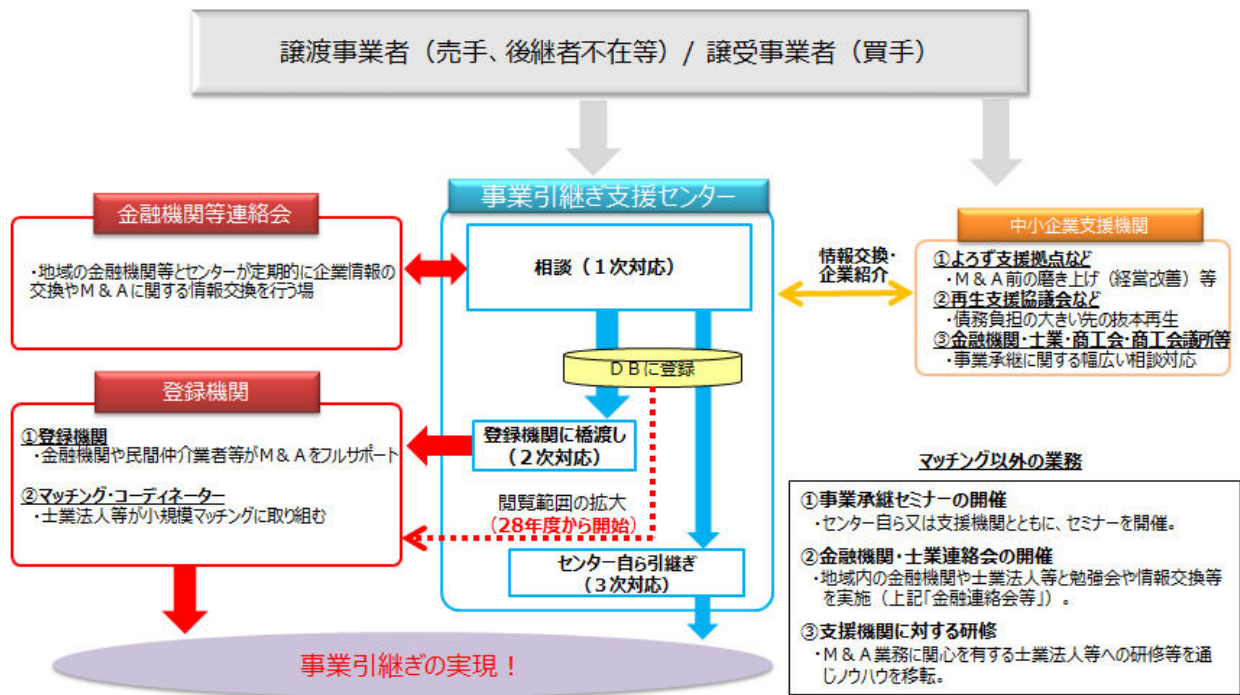
事業引継ぎ支援センターの相談内容をデータベース化してマッチング

安東 「中小機構はどのような取り組みをしておられますか」

西内 「中小機構では、『中小企業事業引継ぎ支援全国本部』として47都道府県に設置されている『事業引継ぎ支援センター』をサポートしています。事業引継ぎ支援センターというのは、国（中小企業庁）の事業として国が認定した47都道府県の支援機関（商工会議所、都道府県センター等）に設置された機関で、後継者不在で事業の引継ぎを検討する中小企業・小規模事業者と経営資源を引き継ぐ意欲のある中小企業・小規模事業者に対して専門家が円滑な事業引継ぎのための助言を行っています。

私どもの事業引継ぎ支援全国本部は、各事業引継ぎ支援センターへのサポートや中小企業・小規模事業者に対する事業承継施策に関する広報活動などを実施しています。各都道府県の事業引継ぎ支援センターの支援能力の向上のため、実施体制構築のための助言、M&A実務に関する研修や助言を行ったり、中小企業・小規模事業者に対する広報活動やセミナーの開催等の情報提供を通じて事業引継ぎ支援センターの認知度向上・利用促進を図っています。また、全国の事業引継ぎ支援センターに寄せられたご相談内容をデータベース化して、事業の引き継ぎを希望する売り手企業と事業の拡大や新分野進出のため事業譲受を希望する買い手企業の広域的なマッチングも促進しています。

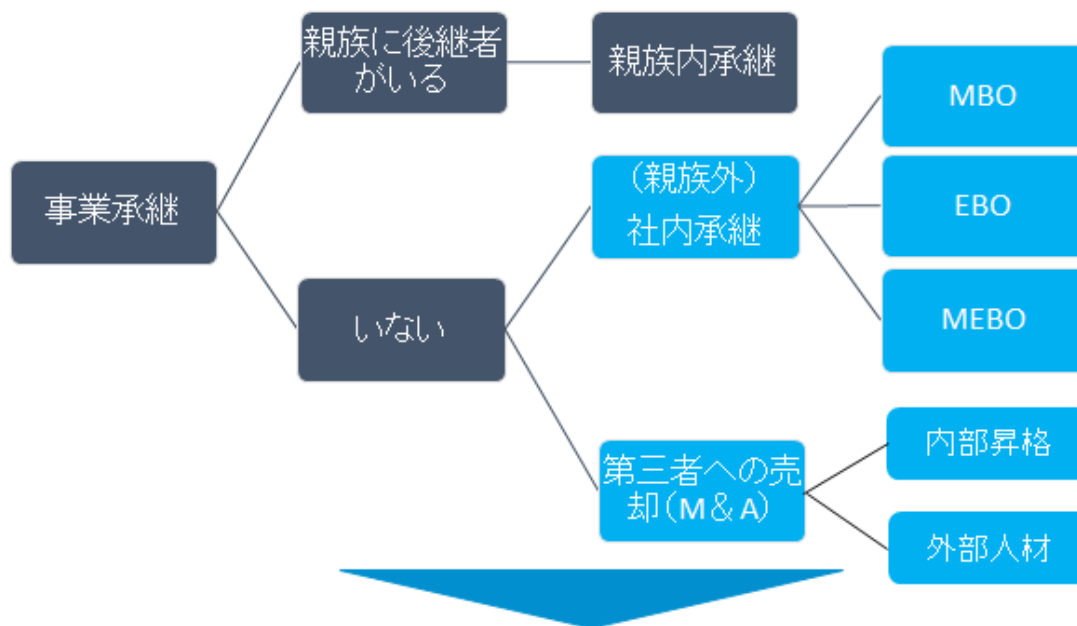
事業引継ぎ支援事業の支援スキームについて



また、中小企業の持続的な成長にとって、人材育成が欠かせないということで、全国9カ所の中小企業大学校で、経営者や後継者などの方々を対象に『経営後継者研修』など多彩な研修メニューを提供しています。この大学校は年間約2万人、これまでに延べ63万人の受講者がおります。さらに、経営における課題や職場での課題の解決につながる研修をインターネットを活用して提供する『WEBee Campus』（ウェビーキャンパス）を18年7月から開講しました」

PEファンドの活用に対する中小企業経営者の認識

安東 「事業承継を考える際には、下図のように、まず親族に後継者がいる場合といない場合に分けて考える必要があると思います。



(親族外) 社内承継並びにM&Aを企図するケースでもファンド活用のメリットあり

子供や孫など、親族に後継者がいる場合には、政府の税制優遇措置なども念頭に置きながらなるべく早期に株式と経営権を譲渡するよう促すことが大切です。問題は親族に適当な後継者がいないケースです。その場合は、現経営者の株式は親族以外に譲渡する必要があり、その上で、社内または社外から新しい経営者を登用することになります。

株式の譲渡については様々な選択肢があって、どの形態を選ぶかは新しい経営体制のあり方と密接に関連しています。仮に社内の人材を後継者にするという場合（企業内承継）は、できるだけ会社の所有（株式の保有者）と経営を一致させるため、MBO（経営陣が参加する買収）、EBO（従業員による買収）、MEBO（経営陣と従業員による買収）などの手法が取られます。

社内に適当な後継者がいない、または、MBO、EBO、MEBOなどの手段が取れない場合は、会社の株式を第三者に売却（M&A）することになりますが、会社の従業員は近隣の同業他社には売却されたくないという思いが強いと言われます。この点、中小企業経営者のM&Aに対する意識に変化はあるのでしょうか。また、MBO、EBOなどに限らず、事業承継の際の株式の受け皿として投資ファンドを用いることによって、機密情報がデューデリジェンス期間中にライバル会社に漏れるなどの懸念が防止され、時間をかけて業界再編を進めていけるという大きなメリットがあると思うのですが、PEファンドの活用に対する中小企業経営者の認識は進んでいますか」

阿南 「事業承継に関する相談件数につきましては、17年度で308件、18年度は12月までで243件となっています。当行が事業承継の業務に取り組み始めたのが09年とちょうど10年前からですが、近時は年々相談件数も増加してきています。

M&A業務に関しても積極的に取り組んでおりまして、直近の実績として16年度は17先、17年度は18先、18年度は12月までで15先の支援を行っております。また、今まで取り組んだ案件の中で譲渡先の理由が、後継者不足など事業承継に課題があるケースが大半であります。この業務を行っていて最近特に感じますのは、M&Aに対する経営者の意識に変化が見られるということです。4、5年前ですと『会社を譲渡する』ということに抵抗感を強く感じられる経営者も多かったと思いますが、M&Aで株を譲渡されて第二の人生を送ってられる元オーナーの方のお話を聞かれたりして『そういう選択肢もあるのだな』というように経営者の方も意識が少しずつ変わり、会社を譲渡することに対する抵抗感は薄らいできているように感じます。



我々もお客様にお会いするときには事業承継の解決策のツールとしてM&Aによる事業会社への譲渡もありますし、PEファンドを受け皿とした出口もあります、というお話をさせて頂いております」

安東 「中小機構はファンド創設、あるいは民間投資ファンドへの投資も積極的に行っておられます。中小機構とPEファンドとの関係についてお話しください」

西内 「中小機構は、ファンド出資事業として、中小企業者の方々に対する投資事業を行う投資ファンド（投資事業有限責任組合）へLPとして出資しており、ファンドへの出資を通じて、ベンチャー企業や中小企業の新事業展開の促進や中小企業の事業承継や再生を支援しております。ファンドの運営（個別企業への投資）はファンドのGPである各投資会社が行っております。中小機構のファンド出資実績としては、制度発足以降、18年12月までに281のファンドに出資しており、中小機構の累計出資約束金額は約4150億円になっています。



私どもはこうしたファンド出資事業を20年に亘って行っておりますが、出資先のファンドのうち、PEファンド（バイアウトファンド）に目を向けてみると、ここ数年、全体の6割前後は事業承継案件となっています。昔は事業再生案件やカーブアウトの案件が多かったのですが、今は6割方が事業承継の案件ということで、中小企業の経営者の多くが事業承継問題に悩んでおられることを感じます。そういった中で啓蒙と併せて事例集を作って、多くの方にM&Aについて知っていただくことが必要だと考えております。

ただ、今までは私どものホームページにファンド事業のホームページがあって、例えばAという企業をPEファンドに紹介するという点については我々が直接やらずに、ホームページに我々が出資をしているPEファンドを掲載して、『皆さんが相談されるとお話を聞いてくれますからぜひ直接アプローチをしてください』というスタイルをとっていたのですが、事業承継の案件については私どもが間に入った方がいいのかなということも感じています」

阿南 「地方の場合、売上高1億未満の企業になるとPEファンドとしてもなかなか手を出せないという規模感の問題もありますね」

地方金融機関による事業再生支援の実態

安東 「ところで、2つ目の大きなテーマですが、金融庁は昨今、事業性評価融資を推進することを謳っています。一方で、以前の中小企業金融円滑化法の名残りで、実際には要注意先に滞留したまま、成長の壁に突き当たったままになっている中小企業の存在も指摘されています。事業再生支援について、現場、そして政策当局としてどのような対応をお取りになっているのかについてお聞かせください」

阿南 「当行では融資審査部内に経営改善や事業再生支援の専担部署である経営支援室を置き、営業店と一体となり、経営改善計画の策定や計画の実行にかかるサポートを行っています。また、オール京都の枠組みとしても、再生支援に取り組んでおり、地元金融機関、京都府、京都市、中小企業再生支援協議会などが連携し、再生支援ネットワーク等の外部機関との連携、協調支援体制の構築を行っております。また、15年には北近畿エリアにおけるお客様支援の枠組みとして、都道府県の枠組みを超えて金融機関等の関係機関が連携し『北近畿中小企業支援連絡会議』を設立し、実務担当者による定期的な情報交換や事業者様を対象としたセミナーなどを開催しております。

リーマンショック以降から昨年くらいまでは、全体的に業況が回復してきたこともあり、融資審査部の経営支援対象先数は17年度の実績として296企業を対象として、コンサルティング機能の発揮によりお取引のライフステージに応じた各種支援を行うことで、企業価値の向上に向けて積極的に取り組んでおります。

また取り組みの中には、メイン行がサービサーに債権を売却する中で当行が主導してスポンサーを見つけ出し、当行とサービサーが連携して実質的な債権放棄を伴う金融支援を行うことでスポンサーへの円滑な事業承継を後押しするという、スポンサー型の再生支援という事例もございます」

安東 「我々のようなPEファンドを使う、あるいは外部のスポンサーが入ってくることも同じですが、やはりメインバンクとがっちり組んでいかないと再生はうまくいかないかと私どもは非常に強く感じています。外部のスポンサーなりPEファンドが入ってくるメリットは、今まさにおっしゃった再生計画自体は立てるとしてもその実行段階においてハンズオンで経営に参画できるかどうかということだと思いますので、そういう意味では

これはさっきの事業承継とも絡みますが、オーナーが変わって新しい株主が送り込む経営陣が銀行と連携しながら実行していくことが結構大事だなと思います。中小機構としてのお考えはどうですか」



再生支援協議会全国本部の役割

西内 「再生という意味では、私どもは再生支援協議会の全国本部を担っています。全国本部は、07年に、47都道府県に設置している中小企業再生支援協議会の活動を支援する機関として中小機構に設置されました。産業競争力強化法140条に基づいて各地協議会の能力向上支援、外部専門家派遣、支援手続マニュアル作成、情報収集、調査研究、研修や個別の事業再生支援を行っています。

経済環境がここ5、6年非常に良くて、かつてはおそらく金融機関の不良債権比率も6～7%は低い方で、高いところでは2桁でした。しかし、今では地銀でも2～3%と聞いています。私どもちょうど中小企業金融円滑化法（09年12月4日に施行、13年まで）の期限が切れる前後、地域金融機関と一緒に組んで、20地域で中小企業再生ファンドを組成しました。その頃と比較すると、再生ファンドの組成は少なくなってきており、そういう意味では不良債権比率そのものが落ち着いてきたなと思います。一方で金融円滑化法の時に先送りした案件があるのですね。これに金融機関としてどう向き合っていくのか。おそらく小規模の案件は再生支援協議会や事業引継ぎ支援センターも協力して支援できるのではないかと思います。ただガバナンスをきかせながら経営の抜本的な再生を行っていくとなるとどうしてもなかなか銀行単独ではできない。やはりPEファンドの支援を得るというスキームが一番適しているのではないかなと感じています」

企業の資本政策のアドバイス役としての銀行の役割

阿南 「我々は企業再生や事業承継の選択肢として、PEファンドの導入について経営者が持つであろう抵抗感を少し意識し過ぎたのかもしれませんが。一方、PEファンドに対して銀行内で十分理解されているかどうかということも課題に思っておりまして、近く支店長向けの研修でPEファンドの方にファンドを活用した企業再生や事業承継の事例をお話しして頂くことにしています。

企業に対する課題解決における1つの選択肢として、PEファンドが活用できるということを現場の支店長にも理解を深めてもらいたいと考えています。

またPEファンドの活用は、客観的な立場で銀行とお取引先の間に入って頂くことによって、事業再生や事業承継に止まらず成長支援の領域まで幅広いサポートに繋がるということ、我々銀行からもお取引先に説明し

ていくことも、経営者の方が持たれる抵抗感を和らげていくことにつながるであろうし、金融機関とPEファンドの間で様々なケースで相談できる関係の強化がこれからはさらに必要となってくるのではと感じています」

西内 「私どもも世の中の意識がずいぶん変わってきたというのは実感として持っています。PEファンドあるいはM&Aということに対してのアレルギーが薄れてきているのはここ十数年見ていて、まさしくその通りだと思っています。特に昨今、PEファンドにおける事業承継案件が増えていることから、事業承継に課題を抱える中小企業が増えてきたということとともに、中小企業の創業者や経営者のファンドへの意識が徐々に変わってきていることが窺えます。ただ一方で、まだまだ他人資本を嫌がる中小企業も多いと思います。中小企業の皆さんが他人資本を嫌がるのはキャピタルフォーメーションが企業の中でできていないからではないかと感じています。株主として奥さんであったり息子さんであったり親戚縁者が占めていて、本当にビジネス上の片腕として連携がとれるような株主がいないケースが多いのです。オーナー経営者は自分の会社の資本政策がどうあるべきかを考えるべきなのですが、なかなかそれは無理なのでやはりそれをサポートする役割が必要です。それはまず第1に銀行だと思っています。銀行が取引先の経営者の意識を持って会社の資本政策のアドバイスをすることが必要だと思います。我々はその支援役を果たしていきたいと考えています」

リスクマネー還流の重要性

—— 「最後に、PEファンドに対する公的な資金も含めたリスクマネーの還流の重要性について触れていただけますか」

安東 「私どもが運営するファンドも中小機構がファンド出資スキームでメインインベスターになっていたことで大変助かっているわけですが、たぶん多くのファンドがそれで使わせていただいていると思います。ただ、理想から言いますと日本のリスク資金の還流は非常におかしな状況にあると思います。日本の現預金比率の高さは過去数十年、結局ほとんど変わっていません。家計部門の金融資産の伸び率も低い。一方、米国はこの間に2~3倍に拡大しています。日米の金融資産の伸び率が大きく違う背景には経済成長率の差があります。その理由のほとんどは金融機関経由あるいは年金経由で資金が国債に投資され、非効率に運用されてきたということだと思います。米国では、すでに今から40年以上も前の1974年に、年金加入者・受給権者の利益を保護するためにエリサ法（ERISA = Employee Retirement Income Securities Act・従業員退職所得保障法）が制定され、管理者・運用者の行為基準について、受託者の忠実義務(fiduciary duty)を含め明確に規定しましたが、これによって年金基金を中心にオルタナティブ分野、特にPEファンド、あるいはベンチャーキャピタルへの投資をある意味半ば義務付ける形で資金循環が行われました。それが、西海岸中心にベンチャーが興隆したり、あるいは産業革新が起こった大きな理由の1つであると私は認識しています。

日本でもGPIF（年金積立金管理運用独立行政法人）改革によってようやくオルタナティブ資産への投資が認められるようにはなりましたが、まだ実行に移されていません。日本のPEファンドがいずれも小規模で資金循環と人の循環を起こすほどの規模になりきれていないという原状を打破するために、次の10年を見据えて中

小機構の投資枠を広げていただき、その間に年金基金の意識改革をしていただくといったことをぜひ政策的にお願いしたい。その結果、産業に十分な資金還元ができて、今回議論させていただいた中小企業の事業承継・再生支援において、地域金融機関と民間の投資ファンドの協力関係が一層深まることを期待したいと思います」

(構成 編集委員・池田耕造)

copyright © RECOFDATA Corporation All Rights Reserved.