

## 経営バイタル の強化書 KEIEI VITAL

## ウィズコロナ・ポストコロナ時代に向けた中小企業の資金調達

# 中小企業の間接金融と新たな資金調達提言



中小企業庁は6月6日、中小企業政策審議会金融小委員会（委員長・家森信善神戸大学経済経営研究所教授）の中間取りまとめを公表しました。

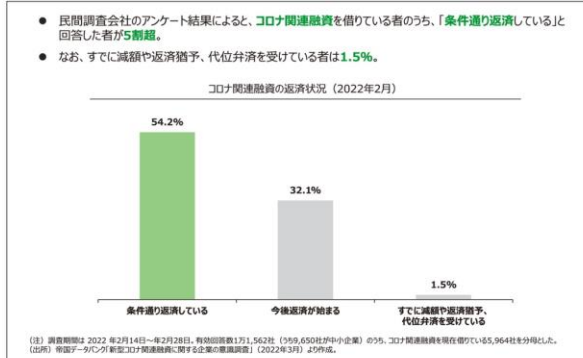
コロナ禍で悪化した資金繰りを支えるため、経営者の個人保証を不要とする創業時の信用保証制度の創設や事業承継・M&Aなどを契機とした成長資金の確保に向けたエクイティ・ファイナンス（新株発行による資金調達）の活用を促す施策が提言されています。

ウィズコロナ・ポストコロナ時代の中小企業の今後の資金調達について、金融機関融資による間接金融だけでなく、エクイティ・ファイナンスを活用した直接金融について今後の国の支援策を知っておきましょう！

## 1 ウィズコロナ・ポストコロナの間接金融のあり方

コロナ禍において、中小企業の事業継続を支えるため、官民金融機関による実質無利子・無担保融資や政府系金融機関による資本性劣後ローンなど、各種の金融支援策が行われ、実質無利子・無担保融資等については、制度開始以降、2022年3月末時点までに約56兆円と、過去の危機時を大きく上回る規模の融資が実行されており、資本性劣後ローンについても、同時点までに約9,200億円と、平時の約10倍もの融資が実行されてきました。この結果、資金繰りDI（業況判断）が改善し、倒産件数も低水準で推移するなど、中小企業の事業継続に一定の効果が上がってきたと考えられ、コロナ前と比較して、中小企業の多くは、現時点では財務状況・返済能力が大きく悪化している状況ではなく、実際、民間調査会社のアンケート調査や日本政策金融公庫（国民事業）のデータにおいても、既に半数以上が元金返済を開始しています（【図1】）。他方で、コロナの影響を特に大きく受けた業種を始め、足下で返済見通しの厳しい事業者は1割程度とする

【図1】 コロナ関連融資利用者のうち、既に返済を始めている者が過半※1



調査も存在し、今後増加する可能性もあることから、今後はこうした厳しい事業者に重点を置いた支援が重要となってきます。

具体的な支援策としては、増大する債務への対応（「中小企業活性化パッケージ」）、金融機関や信用保証協会による経営支援（金融機関等によるモニタリング）、経営者保証を徴求しないスタートアップ・創業融資の促進、経営者保証に依存しない融資慣行の確立が今後の施策として提言されています。

【図2】 中小企業活性化パッケージ※1

中小企業活性化パッケージ ～コロナ資金繰り支援の継続と収益力改善・事業再生・再チャレンジの促進～		
II. 中小企業の収益力改善・事業再生・再チャレンジの総合的支援		
<b>収益力改善フェーズ</b>	<b>事業再生フェーズ</b>	<b>再チャレンジフェーズ</b>
① 認定支援機関による件別支援の強化 → 収益力改善に向けた計画策定に加え、認定支援機関による計画的なフォローアップや融資等支援（22年4月～） ② 協議会による収益力改善支援の強化 → 次期コロナを契機とし、中小企業再生支援協議会において、コロナ対策で集約した実需、中心企業向け支援も収益力改善策として22年4月～	① 中小規模が最大8割出資する再生ファンドの拡充 → コロナの影響が大きい業種（製造、飲食等）を重点支援するファンドの創設。ファンドが地域の経済活性化を担う【※1】 ② 事業再生協議会に「回復・再生応援債」を創設 → 再生事業者が優先返済される枠を創設し、収益力の向上を促進（22年4月～） ・補助率：3/4（1000万円） ・補助上限額：従業員規模に20500万円～1500万円 ③ 中小企業の事業再生等のガイドラインの策定 → 経営者保証の創設、事業再生・再チャレンジを一元的に支援する中小企業活性化協議会を創設し、経営者保証の創設、M&Aなどを契機とした成長資金の確保に向けたエクイティ・ファイナンスの活用を促す施策を創設 → 経営者保証の創設（貸付等）を活用し、支援 → ガイドラインに基づき計画的な融資の活用を促進（22年4月～）	① 経営者の個人破産問題の早急な明確化 → 個人破産制度に特設「経営者保証ガイドライン」に基づき迅速な破産手続の開始を促す → 金融機関が破産に対応する際の考え方を明確化（21年度中） ② 再チャレンジに向けた支援の強化 → 経営者の再チャレンジに際し、中小規模の個人破産手続と事業再生の連携を促進（22年4月～） → 中小規模において、事業再生の再チャレンジ支援が経営者保証制度と連携し、支援（22年2月～） → 公庫の再チャレンジ支援融資を拡充（22年2月～）
<b>収益力改善・事業再生・再チャレンジを一元的に支援する体制の構築</b> → 全国47都道府県にある中小企業再生支援協議会を統廃合し、収益力改善・事業再生・再チャレンジを一元的に支援する中小企業活性化協議会を創設。 → 中小企業活性化協議会がコアになって金融機関、民間専門家、各種支援機関と連携し、取組む中小企業の収益力改善・事業再生・再チャレンジを地域全体で推進。		

特に経営者保証に依存しない融資慣行の確立については、① **経営者保証ガイドラインの認知度向上に向けた積極的な広報の展開**、② **新規融資・既往債務の経営者保証解除の促進**、③ **事業承継特別保証制度の活用促進**等の取組に加え、官民金融機関や信用保証協会における経営者保証徴求のあり方や中小企業のガバナンスのあり方を含めた今後の中小企業金融の方向性について検討を行い、金融庁とも連携し、経営者保証に依存しない融資慣行の確立を加速する施策を年度内にとりまとめるべきであるとされています。

まず、① **経営者保証ガイドラインの認知度向上に向けた積極的な広報の展開**としては、経営者保証ガイドラインに関する認知度は横ばい傾向にあり、経営者保証ガイドラインの存在を認知し

ている者のうち、具体的な要件まで認識している者は53%にとどまっていることから、認知度向上を通じた経営者保証解除の促進に向け、中小企業庁において、「経営者保証を外すことができるかもしれない」というメッセージを強調した広報を展開すべきであり、中小企業や支援機関による経営者保証解除の取組や解除による効果について、好事例集を作成し、併せて周知を図ることが効果的であるとしています。

- 次に②新規融資・既往債務の経営者保証解除の促進としては、
1. 官民金融機関・信用保証協会による取組の促進 (日本政策金融公庫においては、融資の相談があった場合には、必ず「経営者保証免除特例制度」の基準を満たすかどうかを事業者へ伝える現行の運用を継続、信用保証制度においては、信用保証制度が原則として経営者保証が必要であるかのような誤解を生じないように、説明方法を工夫の上、信用保証制度における経営者保証を不要とする取り扱いについて中小企業・金融機関の双方に対して一層の周知を行う、官民金融機関に対して、経営者保証を徴求する場合には、どの部分が十分ではないために保証契約が必要なか等の説明を個別・具体的に求めることを検討)
  2. 中小企業による経営者保証解除に向けた取組の促進 (全国47都道府県に設置した、チェックシートを活用した経営者保証ガイドラインの充足状況の確認や磨き上げ支援等を行う経営者保証コーディネーターを質・量の両面で拡充するとともに、事業承継時以外も含めた支援を行うことができるよう、支援対象を拡充し、チェックシートの更なる明確化、認定経営革新等支援機関の支援の下、経営者保証の解除に取り組む中小企業を支援する制度の活用促進)
  3. 政府事業における経営者保証解除の促進 (高度化融資) (中小機構の高度化事業では、原則、経営者保証によらない債権保全を求めることにしていますが、指針改正を踏まえた都道府県の貸付規則の改正について、対応予定のない自治体が存在しているため、貸付規則の改正に取り組んでいない自治体に対して、指針を踏まえた貸付規則の改正を要請することが必要。経営者保証が必要となる場合においても、商工組合中央金庫が債務保証を実施することで、個人保証の提供を求めることなく高度化融資を実行している好事例が存在することも踏まえ、都道府県及び全国の中小企業組合に対して、このような金融機関保証の活用を周知)

が提言されています。

最後に③事業承継特別保証制度の活用促進については、コロナ禍の影響も勘案し、当面は、事業承継特別保証制度のEBITDA有利子負債倍率(有利子負債がキャッシュフローの何倍あるのかを表す指標)要件について、現状の「10倍以内」から「15倍以内」へと緩和することが提言されています。

【図3】 経営者保証解除に向けた取組を支援する新制度を開始※1



※1 「ウィズコロナ・ポストコロナの間接金融のあり方について (PDF)」 (URL: [https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/shingikai/kinyu/tyukan\\_torimatome/s01.pdf](https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/shingikai/kinyu/tyukan_torimatome/s01.pdf))  
 ※2 「中小企業政策審議会 金融小委員会 中間取りまとめ (PDF)」 (URL: [https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/shingikai/kinyu/tyukan\\_torimatome/tyukan\\_torimatome.pdf](https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/shingikai/kinyu/tyukan_torimatome/tyukan_torimatome.pdf))  
 ※3 「中小企業におけるエクイティ・ファイナンス活用事例集 (PDF)」 (URL: [https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/shingikai/kinyu/tyukan\\_torimatome/s03.pdf](https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/shingikai/kinyu/tyukan_torimatome/s03.pdf))

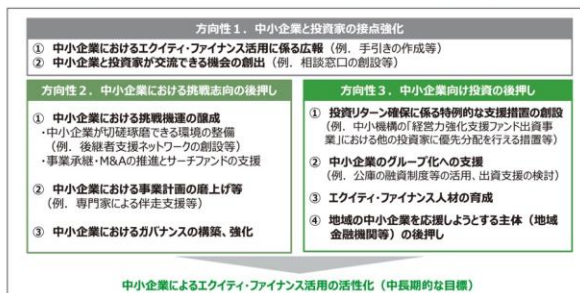
## 2 中小企業の成長を支える新たな資金調達のあり方

企業が成長するためには、研究開発や設備投資、人的投資、販路開拓といった新たな取組に果敢に取り組むことが不可欠であり、そのためには必要な資金を調達することが重要となりますが、中小企業においては、こうした成長資金の調達手段として、金融機関からの借入等によることが圧倒的に多いのが現状です。しかし、中小企業が新事業展開やイノベーションを検討するに当たって、借入だけでは十分な成長資金が調達できない中小企業も少なくないことから、中小企業における成長資金の調達手段として、借入以外も検討すべきと考えられます。

企業の資金調達手段には、金融機関等からの借入による「デット・ファイナンス」と、株式を発行することで資金調達を行う「エクイティ・ファイナンス」の二つがあります。「デット・ファイナンス」については、比較的高いリスクを伴う事業への利用を前提としておらず、将来的な返済義務を負う等のデメリットがある一方で、調達コストは比較的低く、かつ返済が履行される限りにおいて経営に関与されない等のメリットがあります。一方、「エクイティ・ファイナンス」については、比較的高いリスクを伴う事業への利用を前提としており、将来的な返済義務がない等のメリットがある一方で、配当金支払いや株式の買戻し等を考慮すると調達コストは比較的高く、経営に関与される等のデメリットがあります。小企業の経営環境が急激に変化している中においては、これに対応するために新たな取組への挑戦が求められる場面も少なくないと考えられ、中小企業においても、借入等だけでなく、エクイティ・ファイナンスも積極的に活用していくことの重要性が高まりつつあると考えられます。

今回の中間報告では、中小企業におけるエクイティ・ファイナンス活用に係る課題として、①中小企業と投資家の接点強化、②中小企業における挑戦志向の後押し、③中小企業向け投資の後押しの大きく三つが存在すると整理し、今後の中小企業政策においてこれらの課題を一体的に解決することを意識した施策が検討、実施されることが必要であるとされています。

【図4】 中小企業によるエクイティ・ファイナンス活用に向けた支援の方向性※2



中小企業向け投資の後押しとしては、1. 投資リターン確保に係る特例的な支援措置の創設、2. 中小企業のグループ化への支援 (日本政策金融公庫による融資制度等の活用、出資支援の検討)、3. エクイティ・ファイナンス人材の育成、4. 地域の中小企業を応援しようとする主体 (地域金融機関等) の後押しが提言されており、今後関連する制度の整備が行われていくことが予定されています。なお、エクイティ・ファイナンスの活用事例として、中間取りまとめの参考資料として「中小企業におけるエクイティ・ファイナンス活用事例集」が公開されているので、参考にするといでしょう※3。