

事業承継における証券会社の役割



2019年3月2日

株式会社資本市場研究所きずな

事業承継問題について

前月号では高齢社会における金融サービスのあり方について取り上げたが、高齢化問題は中小企業にも及んでいて国民経済にも大きな影響を及ぼしかねない。経済産業省によると、今後10年の間に、70歳(平均引退年齢)を超える中小企業・小規模事業者の経営者は約245万人となり、うち約半数の127万(日本企業全体の約3割)が後継者未定で、現状を放置すると、中小企業廃業の急増により、2025年頃までの10年間累計で約650万人の雇用、約22兆円のGDPが失われる可能性があるとしている。休廃業・解散企業における経常利益の黒字比率は約5割でまだ余力を残した事業停止である一方、中小企業においては若い経営者層では売上高が増加する傾向が強く、国際的にみても開業率(2015年までの10年間で、日本が4.7%、米国が9.9%)が低いことなども相まって、事業承継による世代交代を通じた新陳代謝が重要になっている。(※未来投資会議構造改革徹底推進会合「地域経済・インフラ」2017年10月12日資料より)

事業承継に対するシームレスな支援として、経済産業省は段階的な課題と対応策を次の様に纏めている。

◆承継前の経営者の危機意識が薄いという課題

【対応策】地域全体で気付きの機会を提供する方法で身近にいる金融機関、士業等専門家による経営者への働きかけを強化し、プッシュ型事業承継診断(事業承継計画策定費用などのコストの一部を公的負担)を徹底実施すること。後継者問題については世代交代の準備として将来の事業承継を見据えた経営革新や事業転換準備を支援すること。後継者不在に対しては、後継者のマッチングや外部中核人材の確保として、事業引継ぎ支援センターにて年間1千~2千件のマッチングや外部人材のマッチング支援、兼業副業の促進、潜在的経営者の開拓などを行うことを上げている。

◆承継時の贈与税・相続税など承継負担が重いことなどの課題

【対応策】事業承継税制の抜本拡充(雇用要件・納税猶予制度・対象となる発行済議決権株式総数の上限・

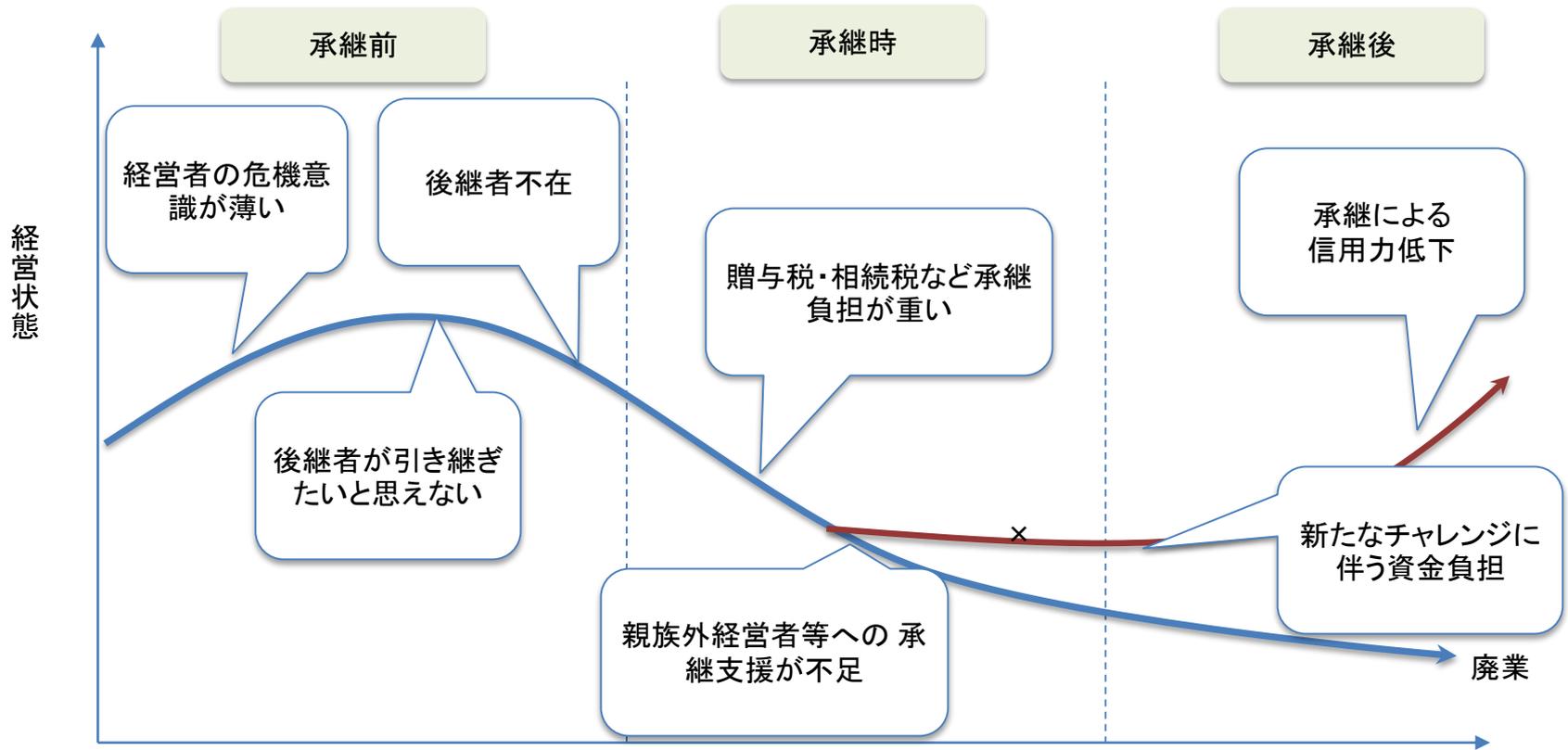
対象者などの見直し)や、売却・M&Aによる承継の促進を行う為、売却やM&Aに係る税負担軽減 や事業承継を契機とした地域再編計画策定の支援などを上げている。

◆承継後の新たなチャレンジに伴う資金負担などの課題
【対応策】新たなチャレンジに伴う資金負担に対しては、ベンチャー型承継やIT化において、事業承継を契機とした経営革新 サポートや事業転換の設備投資等やクラウド等のIT導入、企業間 データ連携推進、IoT・AIを活用した研究開発などを政策支援し、また承継による後継者の信用力低下に対しては、承継後に必要な資金の低利 融資等を金融支援を地域金融機関等に求めている。

上記を受けて平成30年度税制改正において事業承継税制が大きく改正されている。10年間の特例措置(2018年1月から2027年末まで)として税制適用条件の緩和・拡大、税制適用後の納税の負担軽減を図ることで、企業が利用しやすい制度へと拡充された。具体的には、中小企業において後継者が現経営者から相続又は贈与により非上場企業の株式等を取得した場合に、都道府県知事の認定(5年

以内の特例承継計画の提出が必要、2023年3月末まで)を受けることで、相続税・贈与税の納税が猶予される制度で、全株式が対象となり、納税猶予割合も100%、雇用確保要件も弾力化されており、承継パターンも今までの後継者1人から、最大3人に拡大し、経営環境変化に対応した相続税・贈与税の一部免除制度もあるものだ。

事業承継に係る課題



事業承継に関する政策支援と地域金融機関

中小企業と密接な関係にある地域金融機関にとって、超低金利時代の利鞘縮小の中で、取引先企業の本業支援や地方創生の取組みを一層強化することで地域密着型金融を実践していくことが求められている。

一方、政府による中小企業対策としての最近の事業継承支援策も以下の様に拡充されている。

◆**気付き機会の提供＝積極的に働きかけるプッシュ型事業承継診断を徹底実施(年5万者、一部費用負担)**

◆**マッチングの支援＝比較的小規模企業を対象とする「事業引継ぎ支援センター」の体制を強化。事業引継ぎ支援データベースを、平成31年度から抜本拡充。中小機構出資の事業承継ファンドから出資を受けた中小企業に対する特例措置を創設予定(平成31年度税制改正)。第三者承継を後押しするため、M&Aに係る登録免許税、不動産取得税を減免(平成30年度税制改正)。**

◆**税制措置による支援＝法人の事業承継税制の拡充(※詳細は本章内)、個人版事業承継税制の創設(個人事業者の事業承継を促進するため、土地、建物、機械・器具備品等の承継に係る相続税・贈与税の100%納税猶予制度を創設予定(平成31年度税制改正での10年間限定の措置))**

これらの政策支援を効果的に利用する為、地域金融機関では事業承継セミナーの実施や本部からの専門家派遣などで地元中小企業の事業承継問題に取り組むコンサルティングを強めている。

なお、地域金融機関と連携しながら地域企業・産業の生産性向上や円滑な新陳代謝の促進等を図ることを通じて、地域経済の活性化に貢献するため、2013年3月に企業再生支援機構を抜本的に改組・機能拡充して発足した地域経済活性化支援機構(REVIC)がある。地域企業に対して金融機関調整・債権買取・出融資・ハンズオン支援などを行う直接の事業再生支援、子会社の日本人材機構を通じて経営課題の明確化を行いながら経営人材の紹介する支援、地域企業の経営者に対して経営者保証付債権等の買取・整理を行う再チャレンジ支援などを行う一方、地域

経済活性化・事業再生の専門家を地域金融機関や地域活性化・事業再生ファンドには派遣して経営改善・事業再生支援を行い、ファンドからの投資を促している。

中小企業の事業承継に関する政策支援としては、事業承継税制で2018年1月からの特例措置の影響が大きく、この特例が適用されるためには、中小企業は金融機関や商工会議所等の助言・指導を受けて特例承継計画を策定し、都道府県の認定を受けることが必須となっている。その為、事業承継支援として計画策定に関与することが地域金融機関で大きく増加することが予想されていて、地方銀行による事業承継支援やセミナー開催も増加している。

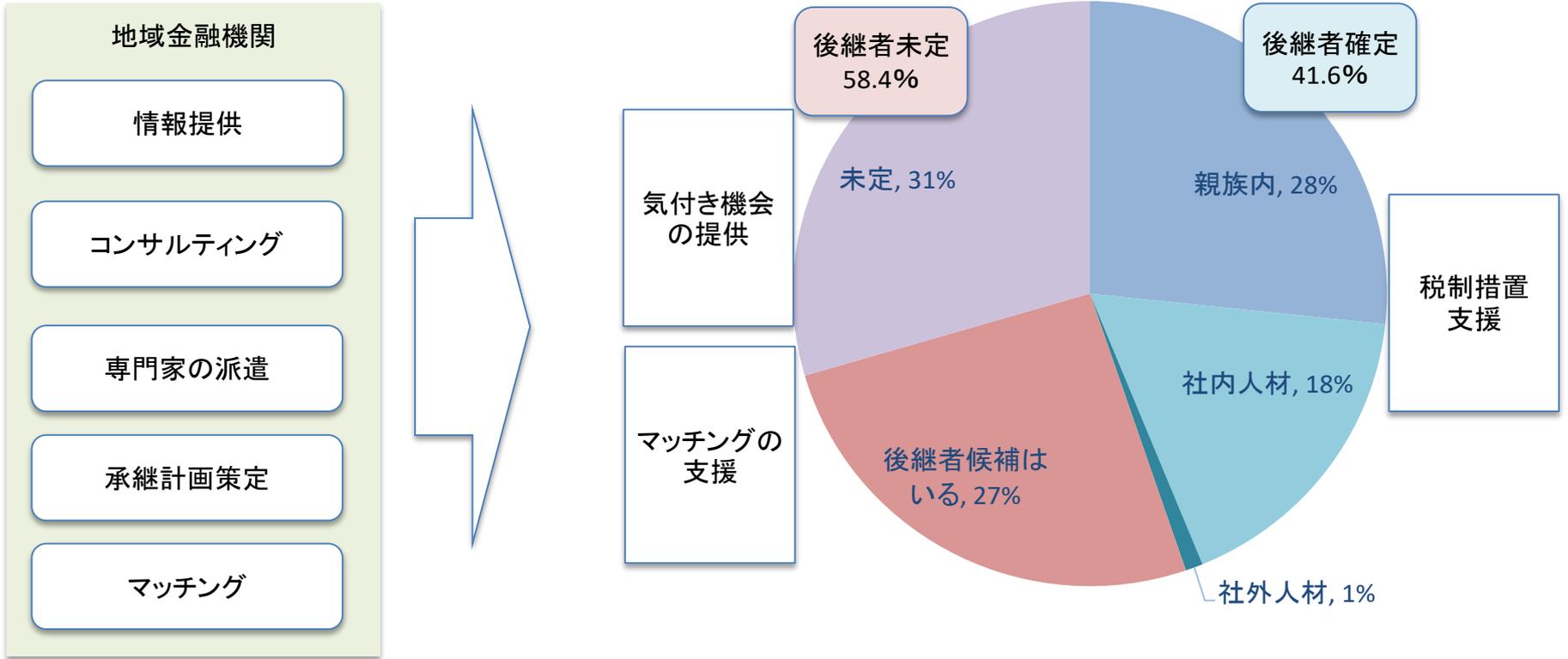
具体的な特例措置の内容については、贈与税又は相続税の申告期限後5年間の納税猶予期間（経営承継期間）において要求されている雇用確保要件（常時使用従業員数の8割以上）が実質的に撤廃された。また、贈与税額および相続税額の全額の納税が猶予される特例が設けられることで、事業承継時の贈与税・相続税の現金負担がゼロとなるため、納税費用がネックで利用できなかった企業への普及が期待されている。さらに、事業を受け継いだ者

が事業を売却する場合、経営承継時の評価額に基づく贈与税・相続税を全額納付する必要があったが、事業承継後の自社株式の価値下落分に対応する税額の免除を受けられ、後継者の将来リスクの軽減ができることとなった。親族外承継等における相続時精算課税制度の適用も可能となっている。

相続税の課税対象となる未上場株式等の相続は1年当たり約5,000社あると言われているが、上記事業承継税制改革前は同税制理療の申請は年間400件程度だったが足元の申請件数は年間6,000件に迫る勢いとなっている。（「地域経済・インフラ」2019年2月政府資料）

事業承継は、地域金融機関にとって顧客企業に対する重要なコンサルティング・テーマになりつつあるが、一層の収益ビジネスとする為には、外部のM&A専門会社に依存しすぎないマッチング機能向上が重要にもなっている。

地域金融機関による事業承継支援



※上記数値は、政府資料[中小企業・小規模事業者等の生産性向上に向けた取り組み]2019年2月より

事業承継に対する証券会社の取組み

証券会社にとって、事業承継問題は地域金融機関ほど密接に関与している訳ではない。どちらかと言えば、企業そのものより富裕層として中小企業の経営者層がいて、コンサルティングとして相続問題への対応やM&Aのディール対象として経営者の相談にのるケースが多かった。しかし、前述したように地域金融機関を中心として事業承継への取組みが活発化し、税制を始めとする政策支援が強まっている中、改めて事業承継における証券会社の役割を見直す動きも出始めている。

日本証券業協会においては、「事業承継の円滑な実施を実現するための非上場株式の取引等の在り方について」として、非上場株式の取引等に関するワーキングが昨年11月30日から始まっている。事業承継を検討している経営者の証券会社へのニーズは、①納税資金確保のため、自身の保有する株式を売却したい②分散した株式を買い集めたい③承継先は決まっているので、売買の媒介を行ってほしい④承継先(株式の買取先)を探してほしいなどだが、纏めると対象企業株式を売買する場の提供と、

個々の経営者ニーズに合ったM&A対応ではないかと想定される。

経営者にとって効果的なM&A対応を証券会社が行うことは、企業の資本政策に深く関与した上で外部専門家と協力して個々のコンサルティングを行っていく必要があるもので、証券会社による制度としては売買の場の提供が中心になる。ただし、証券会社は自主規制によって非上場株式の投資勧誘が原則禁止(店頭規則3条)されているが、例外的には以下は認められている。

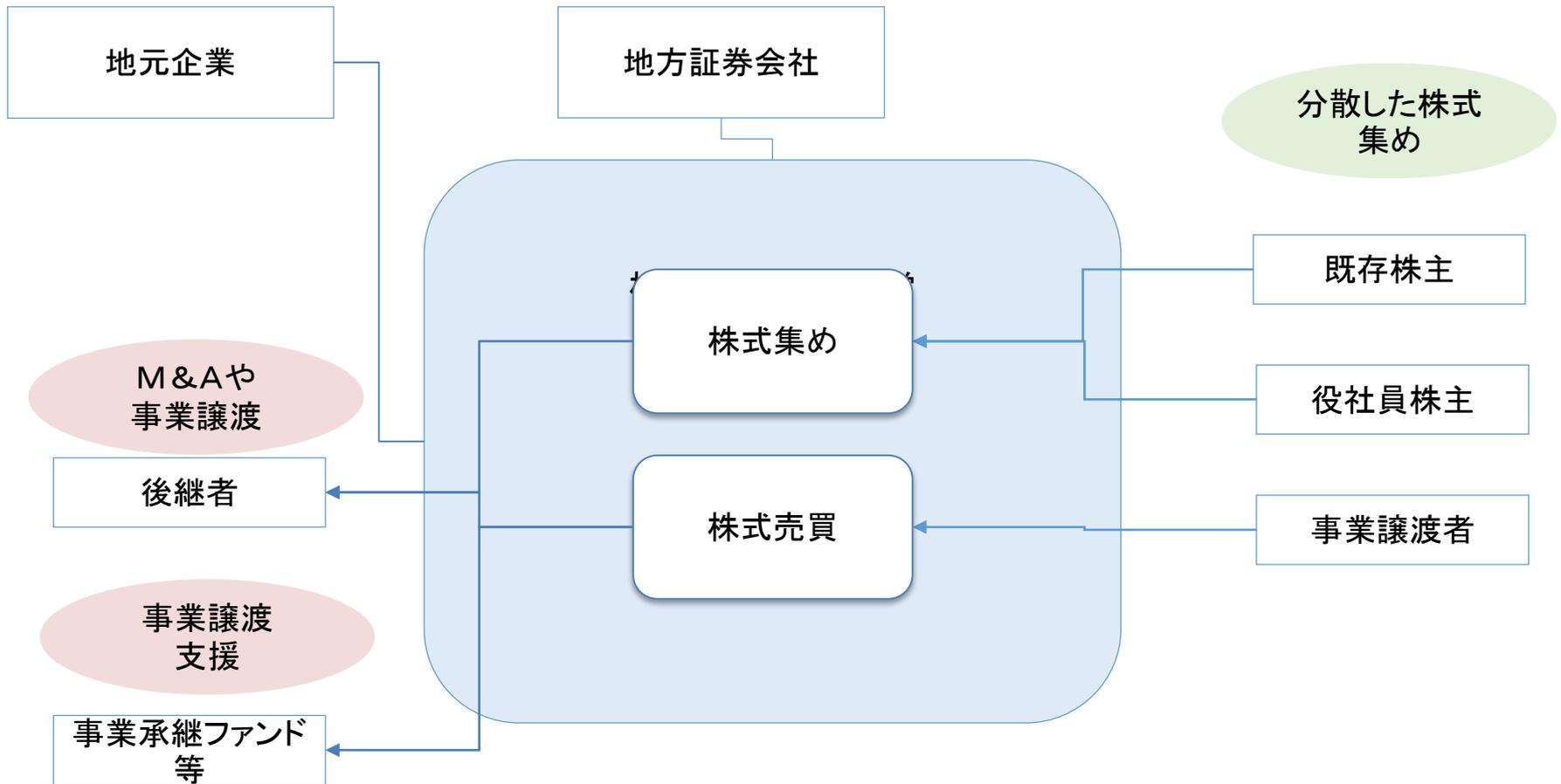
- A) 証券会社による勧誘行為がない取引＝実行する証券会社は、独自の規定を設けなければならない、現実的には難しい。
- B) 適格機関投資家に対する投資勧誘適格制度(店頭規則4条)＝ファンドなどへの譲渡には関与できるが、事業者への譲渡には利用できない。
- C) 株主コミュニティ制度の利用＝証券会社はコミュニティ参加者に対しては勧誘できるが、コミュニティへの参加を勧誘することが現行制度では出来ない。

※この他、売買ではなく資金調達の為には、株式投資型クラウドファンディングや譲渡制限付き店頭取扱有価証券の募集等の取扱い(店頭規則6条)があるが、クラウドファンディングは1億円未満、譲渡制限付き(2年間)は有価証券報告書等の継続開示義務があり、事業譲渡で利用することは不可能ではないが、オペレーションも複雑になるので現実的ではない。

事業譲渡における売買の場の提供として利用できそうなのは株主コミュニティ制度であるが、現行制度では使い難いとの意見も多い。同制度の見直しは、日本証券業協会により行われ「株主コミュニティ制度に関する懇談会」報告書として纏められている(2019年1月15日)。証券会社の勧誘を容易にする為、オブザーバー制度(仮称)の検討や既存株主や役社員への株主コミュニティへの参加勧誘を認める方針が示されている。また、対象企業の株価情報や企業情報などで、コミュニティ外部に情報提供を行う際の勧誘に該当しない情報提供の明確化、株主コミュニティ取扱時における企業審査などの外部委託を認めること、株式の売買決済や保管で証券保管取引機構の利用を認めることなどの検討事項が上げられている。

今後、自主規制ルール改定が予想されるが、地方証券会社などが利用しやすいルールを期待したい。

事業承継での株主コミュニティ利用イメージ



証券会社の新たなビジネスとしての事業承継

事業承継は地域金融機関にとっては、企業へのローンや地域雇用の問題もあって重要な課題だが、証券会社にとって、単に売買の場の提供と言うだけではビジネスメリットとしての多少の不足感があるかも知れない。証券会社としては、リスクマネーの供給に関与することで本来の機能を発揮すべきだが、その方法として事業や事業資産の流動化に関与していく方法があるのではないかと考える。

例えば介護事業者の事業承継においては、一旦介護事業と介護事業不動産を切り離して、事業そのものは後継者に引継ぎ、事業資産は流動化して地元投資家のリスクマネー（投資資金）を入れる。介護事業は、後継者に、事業遂行に必要な資金と負債を引き継ぐこととなるが、資産・負債を圧縮して後継者に引き継ぐこととなるので、銀行に対して信用力が不足している後継者でも事業承継することが可能となる。一方、介護事業資産は、ヘルスケアファンドとして流動化し、介護事業を引き継いだ後継者に貸し付けるが、必要に応じて、流動化資産に対して一部を最劣後部分として保有させても良い。また、介護事業資産流動化

に対するノンリコースローンを地域金融機関に紹介したり、地元投資家から劣後性のリスクマネーを集めることも重要な証券ビジネスとなる。地方証券会社における機能としては、地元が必要とする事業流動化に地元リスクマネーを供給していく地域貢献型のビジネスモデルともいえる。

資産流動化を自らアレンジメントしていくことは、地方証券会社として収益性の高いビジネスを構築していくことにもなるが、当初は地域金融機関や外部専門家と協力して行っていくことが現実的と思われる。また、事業資産を流動化した後、流動化EXITも想定して動けば、次のビジネスとして事業資産売却や継承された事業と流動化された事業資産を持って新たなM&Aへ展開していくことも考えられ、事業承継を必要とする地元企業との息の長い証券ビジネスを確立していくことも可能となっていく。

事業承継に係る事業の流動化に関しては、日本酒やワインファンドなどがイメージしやすいかも知れないが、事業の後継者が必要な事業資金をクラウドファンディングなどで集め、その評価や事業実績を前提として、更に必要な事業資金に対して、事業ファンド化スキームにより地元

投資家から集めることで、後継者の事業規模拡大に貢献していくことも可能だ。

これらの事業承継を目的として事業や事業資産の流動化を使ってビジネスとして確立することは、新たな地方証券会社のビジネスモデルとして重要なことだと考える。その為には、直接的には公募商品だけを取扱う第1種金融商品取引業に留まるだけではなく、ファンドなど“みなし有価証券”を取扱う第2種金融商品業者としての態勢整備も必要になってくる。また、事業や企業を審査する機能が重要になってくるが、地元金融機関や投資型クラウドファンディング業者・外部専門家と協力しながら、地元事業や後継者についてよく知る立場にいる地方証券会社としてのメリットを利用して、自らの審査態勢を確立していくことが望まれる。なお、事業の成長力や資本市場での評価などを分析していくことは証券会社としての強みかも知れない。後継者の事業や事業資産を流動化した後のモニタリングも必要で、この状況を、リスクマネーを供給した地元投資家に的確に伝えていくことも求められている。

地方証券会社にとって一見事業資産の流動化はハードルが高いように見なされるかも知れないが、リスク商品を扱うときの商品審査や一般的な引受審査の実績は、基本的には事業資産流動化における審査項目にも応用が可能であり、かつ昨年1月より第2種金融商品取引業協会による事業型ファンドの私募の取扱い等に関する規則が自主規制ルールとして整備されているので、事業承継での応用を想定して積極的に地方証券会社で態勢整備に取り組まれることにも期待したい。

高齢社会での新たな投資サービス

