

2021年2月4日 全9頁

# 融資ビジネスから投資ビジネスへ 銀行が新たに取り組む「企業支援」の課題

根底にある融資文化と投資文化の違いを直視すること

金融調査部 主任研究員 鈴木文彦

## [要約]

- 低金利、将来の人口減少下においても持続可能なビジネスモデルとして、企業価値向上に向けた取引先支援が期待されている。商工会議所等の伴走型支援や、農業協同組合の経営指導、販売・購買事業など伝統的な経営支援モデルと何が違うのか。
- 販路開拓、経営人材の紹介、経営アドバイスなどの企業支援は、企業価値の向上を通じた高配当、最終的に高値売却を目的とする投資会社のビジネスモデルに近い。他方、融資の価値観や行動規範、一言でいえば「文化」は投資のそれとは正反対。背景には融資と投資における運用原資と収益形態の違いがある。
- 投資文化に属する「企業支援」を融資文化の銀行が手掛けるのに、まずは預金取扱金融機関であるがゆえの心理的ハードルを自覚することが第一歩だ。いずれグループ内の投資専門会社がリーダーシップを掌握し、コンサルティング業務を軸に人材紹介その他の経営支援サービスを提供する体制への転換が考えられる。外部の投資会社との地域連携も有力な選択肢だ。預金業務を切り離す「上下分離」も最終的には排除できない。

## 持続可能なビジネスモデルとしての経営支援

昨今の金利低下に加え、将来の人口減少が現実視される中でも持続可能なビジネスモデルとして、ファイナンスに、企業価値向上につながるアドバイスをセットする手法が挙げられている。その前提の事業性評価とは、担保・保証に過度に依存することなく、取引先企業の事業の内容や成長可能性を適切に評価すること<sup>1</sup>をいう。物的担保や第三者保証がない、または足下の信用力が高くない先に、事業の将来性や地域における必要性を見出し、融資適格の判断をすること。場合によって公的金融機関の信用補完を活用しつつ、企業価値向上の継続的な取組みによって貸倒れのリスクを制御することである。カギとなるのが金融機関職員の「目利き力」だ。

<sup>1</sup> 平成 28 年度金融行政方針 p.18

地域金融機関の主な融資先である中小企業は、特に地方において課題が山積している。今般のコロナ禍でその課題が以前に増してはつきりした。サービス業を中心に生産性の低さが問題視されていたが、テレワーク対応や、業況悪化に伴う様々な公的支援の申請を通じて、業務のデジタル化の遅れを痛感したところだ。コロナ後の不可逆的な環境変化によって飲食店を中心に業態転換を迫られるケースも増えるだろう。地域金融機関のアドバイス機能の真価が試される<sup>2</sup>。折しも昨年 12 月 22 日に銀行制度等ワーキング・グループ報告書が公表された。金融担当大臣の諮問を受け、デジタル化や地方創生など持続可能な社会の構築に資するための銀行の業務範囲規制等の見直し等について検討した成果をまとめたものである。

融資先企業に対する経営支援サービスを中心に、近年様々な新規事業が立ち上がっている。例を挙げれば経営コンサルティング、ベンチャー投資、人材紹介、地域商社などがある。銀行本体で取組むケースもあれば、子会社を設立するケースもある。ただ、同じ経営支援サービスでも取組みの深さには幅がある。人材紹介業を例にとれば、求人ニーズを右から左に専門の人材紹介会社に取り次ぐマッチングビジネスのケースがあれば、経営問題の把握に始まり、課題を踏まえた人材要件を定義の上で自ら求人票を起票するケースもある<sup>3</sup>。

つまり、同じ企業支援でも単なる新メニューか、経営アドバイスに発しファイナンスに至るバリューチェーンの一環かを両極として方針の違いがうかがえる。これは人材紹介業だけではない。販路開拓を目的とした地域商社、専門家の紹介についても同様である。融資取引で顧客を捉まえ、メニューを増やし手数料収入の機会を拡大するビジネスか、企業価値の向上を目的に、経営アドバイスと支援メニューが有機的につながるビジネスかで企業支援の文脈がまるで異なる。融資拡大に代わる持続可能なビジネスモデルとして想定されるのは後者だ。

### 地域金融機関は農協を目指しているのか

広く金融業界を見渡せば、経営支援を併売するファイナンス業態は以前からある。まっさきに思いつくのは農業協同組合（農協）だ。農協でコンサルティングは営農指導という。地域農業戦略から個々の農業者の経営まで、経営なら経理事務のレベルからきめ細かく指導する。他には組合員の農産物を委託販売する販売事業や、肥料や農機具などの購買事業がある。美瑛町農業協同組合（JA びえい）のように独自商品を開発し通販やアンテナショップで販売する、地域商社としても先進的な取組みで知られた例もある。

農協の場合、融資先の支援は法で定められている。「農業生産力の増進及び農業者の経済的社会的地位の向上」（農業協同組合法第 1 条）を目的に、「農業所得の増大に最大限の配慮」（同第 7 条第 2 項）することとされている。他方、農業人口の減少は総人口の減少に先行しており、農協の再編も地域金融機関の再編が取りざたされる前から進んでいる点も忘れてはならない。

<sup>2</sup> 拙稿「公的支援の申請手続きで露呈 求められる取引先の管理体制強化」（近代セールス 2020 年 7 月 1 日号 pp. 90-91）。例えば、セーフティネット保証制度の申請において、会計帳簿が正確につけられておらず収益悪化の立証に手間取ったこと等が散見された。デジタル化だけでなく、労務管理資料が日ごろ整理されておらず雇用調整助成金の申請に時間がかかったことなど広く内部管理体制の課題がうかがえた。

<sup>3</sup> 拙稿「人材紹介業の現状と今日的課題」（金融ジャーナル 2020 年 5 月号 pp. 76-81）

中小企業の経営支援を業とする団体には商工会議所・商工会がある。会計指導、経営相談だけでなく地元産品を展示販売する地域商社のような事業も手掛けている。組合員たる中小企業者に寄り添う姿勢から「伴走型支援」と呼ばれる。経営支援と融資がセットになった取組みが小規模事業者経営改善資金融資制度、通称「マル経融資」だ。商工会議所等で、原則6か月以上の経営指導を受けることを条件に日本政策金融公庫が無担保・無保証で融資を行う。

## 投資ビジネスと相性がよい経営支援モデル

経営支援がファイナンスと生来的に一体化しているのが投資会社<sup>4</sup>のビジネスだ。持続可能性に留まらず企業価値の向上を目指す点で地域金融機関のあるべき経営支援に近い。とはいえ、融資と投資では運用原資や収益モデルは言うまでもなく、ものの考え方が大きく異なる。業界特有の価値観や行動規範、一言でいえば文化が異なる。正反対といってよい。以下に、融資と投資の違いを示した。ここで融資とは銀行や信用金庫、農協など預金取扱金融機関の融資を指す。

図表1 融資側に立ったものの見方と投資側に立ったものの見方

|                  | 融資側の見方                        | 投資側の見方                            |
|------------------|-------------------------------|-----------------------------------|
| 運用原資および収益形態      | 支払い委託用の預り金（預金）<br>貸付金利息（定額）   | 余裕資金（純投資・戦略投資目的）<br>配当・売買差益（成果連動） |
| ファイナンスにおける着眼点は何か | 安全性・安定性<br>損失計上・債務超過を避けること    | 成長性・収益性・流動性<br>利益・企業価値を増やすこと      |
| 借入金とは何か          | 経営の安定を損なうもの<br>設備投資の支払を繰延するもの | 投資利回りを上げるためのもの<br>資本コストが定額かつ低い資金  |
| 純資産とは何か          | 貸出に対する信用補完（頭金）<br>返済不要の安定財源   | 経営支援を通じて増えるもの<br>資本コストが利益に連動する資金  |
| 総資産とは何か          | 融資をカバーする資産<br>潜在的な担保物件        | 事業利回りを生み出す元本<br>借入金・純資産が化体したもの    |

出所）大和総研作成

<sup>4</sup> 本稿では自己資金や借入を原資に投資する「プリンシパル・インベストメント」（PI）を想定している。他人の資金を受け入れるファンドはPIに比べ投資から売却までの期間が短い。PIは値上がり益や配当を目的とした純投資の他に、親企業の事業拡大や新製品開発などを目的とした政策投資もあり、一般論として後者は投資から売却の期間が純投資より長く、利益目標ひいては投資可否判断のハードルが低い。

## 運用原資および収益形態の違い

考え方の違いの根底にあるのは運用原資だ。融資の原資は預金である。銀行は本質的に資金移動インフラであり、その発祥を辿れば顧客の委託で支払を代行する為替業務が本分である。ここで預金は支払の原資として預かった金で、電子マネーの「デポジット」と位置付けは同じだ。インフラとしての公共性は極めて高く、寸分たりとも預金を毀損するわけにはいかない。信用不安はシステム障害以上の経済マヒをもたらす。対して投資は余裕資金が原則だ。プリンシパル・インベストメントが自己資金、ファンドの場合はスポンサーから預託された資金という違いはあるが、いずれにせよ毀損がまったく許されない資金ではない。投資先と関係を深めるための戦略投資は別として、リスク許容度の多少はあっても利殖が目的の金である。

収益形態も異なる。融資の収益は貸付金利息であり、投資は利益配当または持分の売却益である。配当の場合、投資先の利益水準に連動して大きくなる。赤字転落すれば配当はない。持分の売却益は企業価値を高めるほど大きくなる。それに対して銀行の貸付金利息は定額である。企業の業績が向上しても増えないどころか、格付が向上して減る可能性もある。他行攻勢が激しくなり競合上適用利率を下げざるを得ないこともある。

## ファイナンスにおける着眼点の違い

預金取扱金融機関が融資判断で重視するのは安全性や安定性だ。経営成績を示す利益も融資側から見れば返済財源に映る。期間按分した発生主義損益よりむしろキャッシュフローに重きを置く。将来にわたる収支見込表は元利返済予定を上回るキャッシュインが見込めるか、その計画に現実味はあるかを精査する。業績が予想を上回って好調でも利息収入は増えないが、悪化すれば返済確実性はそれだけ低くなる。さらに累積赤字が込んで債務超過に陥り経営破たん状態になれば貸し倒れが生じるため、そうならないよう担保や保証を求める。

これに対し投資が最も重視するのは成長性だ。投資したときより高い価格の売却を目指すため、投資先には利益を蓄積し企業価値を増やすことを求める。また、収益性の重要性は融資の立場で考えるよりも高い。融資からみた返済原資も投資にしてみれば配当原資。返済をカバーできれば十分というわけではなく、それより大きければ大きいほどよい。流動性も重視する。企業の業績が悪化したときの脱出ルートが持ち分売却である投資会社にとって、投資の「安全性」とは思い立ったときスムーズに転売できること、つまり流動性に他ならない。価格次第で購入してくれそうな先を探しておくこと、転売を意識した金額、仕様を考えること、説明資料を準備しておくことなどの工夫が保全策となる。

## 借入金、純資産および総資産の位置づけの違い

ファイナンスにおける着眼点の違いは、判断材料となる貸借対照表科目、例えば借入金や純資産、総資産に対する考え方に反映する。安全性を最優先する融資判断にとって借入金は多すぎないことが重要だ。借入過多は経営の安定を損なう。分析指標で重視する自己資本比率や借入

金年商倍率はいずれも身の丈に比べ借入金が過大でないことを検証する指標である。そして債権保全の立場で考えれば純資産は「頭金」。リスク高めの融資案件において不足する信用を補完し、もって安全性を高めるための資金である。安定性を求める立場で言えば、コロナ禍による収入途絶などの危機に瀕して事業を継続するためのバッファでもある。最後に、総資産は潜在的な担保物件。返済不能に陥ったときに売却して回収原資とするためのものだ。融資の財務分析において総資産を内訳別に精査し売却可能価格で再評価するのはこのためだ。

他方、投資ビジネスの目で見ると、借入金は投資利回りを引き上げるために使われるもの、いわゆる「レバレッジ」である。事業利回りが低い案件でも、それより低い利率の負債を導入すれば投資利回りは高くなる。そうして純資産の利回りの最大化を図る。純資産は投資会社にとって全力を尽くして増やすべき対象である。そのため、投資会社は投資先企業に対しコンサルティングを提供し、自社に専門性がないと思えば他社からスカウトしたプロ経営者を派遣。事業ポートフォリオの再編が必要なら新たに立ち上げる新規事業に通じた人材を探してくる。場合によってはその分野を得意とする企業を探し M&A を検討する。すべては技術・実績そして販売先を買うためだ。一連の経営支援は投資先の企業のためだが、それ以上に投資会社の配当と売却益を増やすためだ。投資先の業績を上げて、配当または売却益で回収するためである。経営支援の成果が融資と違って自らの業績に直接跳ね返る。

企業の視点に立てば借入金も純資産も経営に必要な資金である。借入金は調達と維持に必要な資本コストが原則として定額の資金であるのに対し、純資産は資本コストが業績に連動する資金だ。借入金と違って返済は求められないが、オーナーとして経営に対する発言権が付いてくる。業績悪化の程度によっては無配もありえるが、そうでなければ配当を求められ借入金に比べ資本コストは高い。つまるところ、借入金と純資産は事業の調達原資としては同じだが互いに対照的な違いを持つ。ひいては融資と投資の役割も明確に異なる。基本的に相互補完関係であるが利害対立することもある。

## 経営支援モデルを貫くには投資ビジネスへの転換が不可欠

本来、経営支援は投資ビジネスと相性がよい。預金を原資とし、経営改善が融資収益に連動しない融資ビジネスとの組み合わせには一抹の違和感がある。事実上、銀行の経営支援は結果責任を負っていない。成果にかかわらず定額の手数料を徴収するフィービジネスの部類に入る。融資をフックに周辺サービスを重ね売りするクロスセルのビジネスになりがちである。業務範囲規制の背景にある優越的地位の濫用が懸念されるのもこうした背景がある。

## 融資ビジネスにおいて実態把握とは何だったのか

2019年に廃止された金融検査マニュアルだが、ここでも担保・保証に過度に依存することなく経営実態を踏まえた与信判断が推奨されていた。企業格付けにあたって、財務状況だけでなく、技術力、販売力や成長性、代表者等の状況等を総合的に判断することとされていた。2002年6月に中小企業融資編の別冊でさらに具体化され、代表者等からの借入金、代表者の報酬、代表者等の個人資産等を企業の財務状況に勘案することなどが明記された。金融機関には日ごろの中小企業との間の密度の濃いコミュニケーションが奨励され、経営相談や経営指導等を通じて積極的に企業・事業再生に取り組むことが重視された。

こうした地域密着や実態把握や背景には「貸し渋り」の問題があった。例えば、節税等のため実質一体にもかかわらず会社の収支と資産を代表者とその家族に分散させるケースがあったとする。分散の程度によるが表面上の決算データで評価すると赤字や債務超過で融資不適格となってしまう。特に会社の家業と一体不可分の中小企業の実態を把握し、表向きの決算データから得られるものとは必ずしも一致しない真の信用力を評価することが当時の課題だった。ここで注意したいのは、いずれにせよ融資の安全性を確保するためである点だ。

そもそも融資ビジネスで最も重要なのは融資先が経営破たんしないこと。次いで経営破たんしたとしても回収懸念がないことだ。代表者等の収入や資産を斟酌し、経営者や従業員の人柄や職人技を加味することで、表には見えない真の信用力を目利きすること。融資実行後も関係を密にし、数字に表れる前の倒産の兆候をいち早くとらえ、対処することにある<sup>5</sup>。その点、金融検査マニュアルは伝統的な融資ノウハウの結晶とも言えるものだった。

財務諸表からうかがえる業況と、融資先の深い理解によって得た経営実態との差を捉え、相応の金利水準で融資するのが伝統的な融資ビジネスだ。深く長い関係性を希求し、企業の存続に重きを置くが、それは必ずしも成長を目指すものではない。経営改善すれば格付けが上がり金利は下がる。財務諸表と経営実態の乖離が小さくなり、また容易に知られるようになれば競合の攻勢が激しくなるため、やはり金利は下がるだろう。

他方、赤字や債務超過でも物的担保が十分であれば最小限の審査で融資する不動産担保ローンやカードローンのようなビジネスモデルもある。本来、経営実態の把握には確定申告書や科目内訳明細書、代表者の個人資産の状況など様々な情報が必要で、月次試算表や資金繰り表を確認しなければならない。経営アドバイスをするならなおのこと。販売ルートや技術情報も必要だ。一方、会計データ等でしばしばあるが企業の側に随時に開示する体制が整っていないケースも少なくない<sup>6</sup>。なにより、金融機関の回収リスクを重視する行動特性を知っていて、借入れにあたって経営を詮索されることを嫌う経営者もいる<sup>7</sup>。

<sup>5</sup> 例えば後継者未定の代表者の健康不安は融資回収リスクとなる。「企業は人なり」を信念とする担当者ほど先行きを危ぶみ、追加的な債権保全策を考えつつ有事に備えて債権書類を点検する。

<sup>6</sup> 拙稿「コロナ後の顧客をつかむ『攻めのIT化』とは！？『新しい生活様式』がもたらす外食ビジネスの大変革」(ダイヤモンドチェーンストアオンライン 2020年7月9日 <https://diamond-rm.net/management/58931/> 2021年2月1日確認)

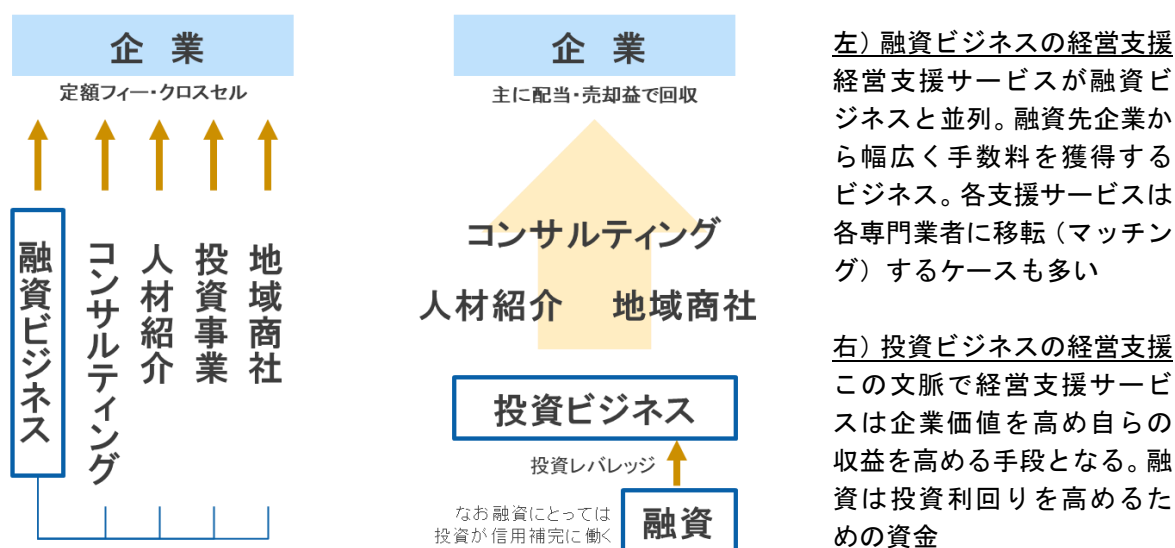
<sup>7</sup> 金融庁「企業アンケート調査の結果」(令和2年10月14日)によれば、地域銀行をメインバンクとする中

## 融資ビジネスから投資ビジネスへの転換

従来型の融資ビジネスのままで経営支援モデルは難しい。クロスセル戦略でなく、企業価値の向上を最上位とする経営支援モデルを選択するのであれば、融資ビジネスから投資ビジネスへの転換がポイントとなる<sup>8</sup>。

現状、銀行は原則 5%を超えて事業会社に出資できない<sup>9</sup>が、出資規制の例外として、銀行の投資専門会社であれば、ベンチャービジネス会社や事業再生会社などに対し、条件付きで 100%の出資が認められている。銀行制度等ワーキング・グループの議論を踏まえ、今後、ベンチャービジネス会社や事業再生会社等の範囲が拡大される見込みだ。まちづくり会社など「地域活性化事業会社」の出資上限は現行 50%から 100%に引き上げられる見通しである。銀行制度等ワーキング・グループ報告書では「投資専門会社のハンズオン支援能力を強化するため、コンサルティング業務などを業務に追加すること」が記載された。現在は出融資とそれに附帯する業務に限定されている。経営支援モデルの制度面の後押しが期待される。

図表 2 融資ビジネスと投資ビジネスにおける経営支援サービスのスタンスの違い



出所) 大和総研作成

融資文化からの完全な脱却が難しいとしても、まずは投資ビジネスと融資ビジネスの違いを自ら認識するのが第一歩だ。そのうえで、くだんの投資専門会社が投資ビジネスを担う主体となって、解禁されるだろうコンサルティング業務のみならず、その先の経営支援サービスを担

小・小規模企業 7,928 社のうち、メインバンクに融資以外の課題を「相談していない」とする企業は 5 割弱。その理由について「銀行に融資以外は求めている」との回答が全体で 4 割弱と最も多い。次いで、「顧問税理士・コンサル等の専門家に相談している」が約 3 割。

<sup>8</sup> きめ細かい情報を踏まえ将来性を十分斟酌した審査による好条件の融資を求める顧客もいるが、担保と高めの金利を支払う代わりに経営の自由と即断即決を求める顧客もいる。あえて従来の融資ビジネスを踏襲する選択肢もある。預貸率が低くとも健全経営を保つ信用金庫の事例を見れば、生産年齢人口の減少に合わせた固定費の削減によって持続可能性は保たれるのではないかと。

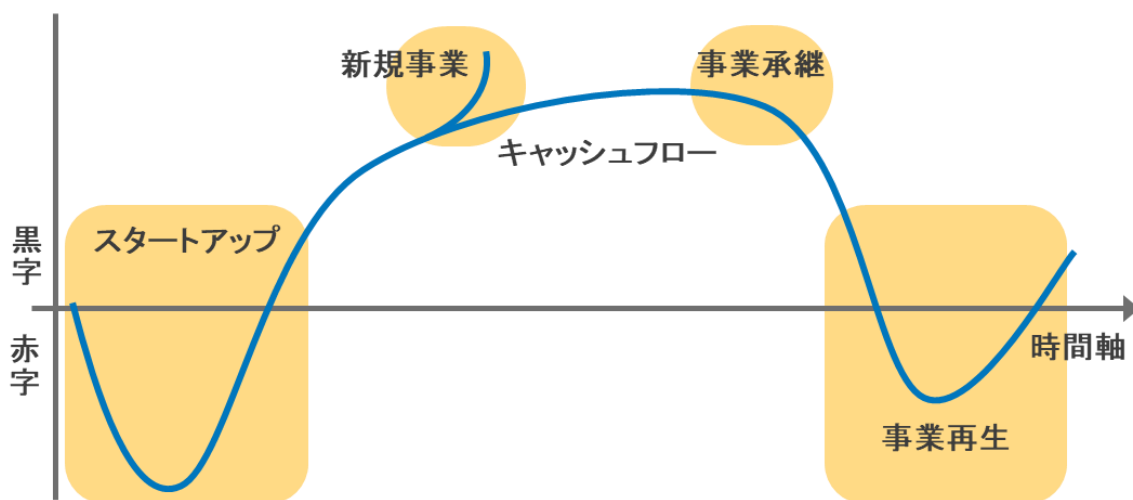
<sup>9</sup> いわゆる出資規制（銀行法第 16 条の 4 第 1 項）

うようにするのが次の一步だ。

実際、銀行子会社あるいはグループ会社として投資会社をもつケースも増えている。スタートアップ企業など当面キャッシュインがない先に融資ビジネスの収支計画をベースに審査するのは難しい。こうしたターゲット先には、投資会社を主、銀行を従としたチームで取組むのが理に適っている。投資会社がリーダーシップを掌握し、コンサルティング部門が進める経営アドバイスを軸に、人材紹介、地域商社など様々な経営資産サービスを駆使して企業価値を積極的に高めてゆく。リスクを自ら取り、手数料よりむしろ配当や売却益でサービス対価を回収するビジネスモデルだ。

あくまで投資が主で銀行は従。融資文化が投資ビジネスに容喙しないことが経営支援モデルの成否を分ける。また「平時」と「有事」で主従の分担を変えるのも一考だ。スタートアップ、事業再生の他に新規事業の立上げや事業承継にも投資ビジネスが向く。融資ビジネスの立場でいえば、このような程度の差はあれリスクを伴う局面において投資ビジネスが介入することは、信用補完の上でも意味がある。

図表3 投資ビジネスが主導権を発揮する局面



出所) 大和総研作成

### 地域連携あるいは「上下分離」

他方、正反対である融資文化と投資文化をひとつの組織に共存させるのには課題もあろう。投資専門会社を一から立ち上げるのも簡単ではない。そこで、銀行子会社あるいはグループ会社としての投資専門会社ではなく、銀行本体が外部の投資会社と連携する選択肢もある。もともと、投資と融資は利害対立すると同時に相互補完関係でもある。それぞれの得意分野を活かした役割分担が必要だ。この場合、投資機能を持つ主体がアクセル役になり、資金移動インフラでもある銀行が良い意味で「ブレーキ役」となる。融資ビジネスの目利きは見通しの甘さや粉飾を見抜く力である。投資ビジネスと違って将来の大化けを目利きするのは難しい。アクセル役が



トスアップした様々な事業を選別する局面で力を発揮する。

もうひとつは「上下分離」の道だ。金融検査マニュアルの時代にも経営実態の把握や経営アドバイスが言われてきた。他方で「貸し渋り」が度々社会問題になっていた。現在に至って経営支援サービスが経営アドバイスから来て企業価値の向上に向かわないのは、ノウハウや時間の不足もあるが、これまで述べたように融資ビジネスの枠組みの都合上やむを得ない面もある。融資ビジネスの価値観や行動規範は、資金移動インフラを担う預金取扱金融機関であることが土台にある。ならば、既に電力事業や都市ガス事業で先行しているようにインフラ部分を切り離すことも最終的な選択肢として排除すべきではない。

以 上