

資金調達原風景 (「少人数私募債」その1)

8月下旬だったか、東京国税局がSFCG(旧商工ファンド-大島健伸社長)と関連の資産管理会社、同族会社に税務調査に入り、社長の個人所得も含め5年間で総額120億円の申告漏れを指摘、約40億円の追徴課税処分を行ったというニュースが流れた。同社は課税処分取消しを求め提訴した模様だが、「何だろう?」と思って記事を読み進める内に「ははーん」と納得した。

大島社長は、公開会社SFCGの持ち株会社に発生する利益を分散するために幾つかの個人会社を作りそこに所得を移転させた。その移転を国税庁は所得操作と認定したようだが、その所得移転に使われた手段の一つが私募債だった。

以下推測。.....大島社長が過半の株式を保有するSFCGの資産管理会社が金額100億円、金利21%の社債を発行する。それを社長個人や同族会社が全額引受ける。資産管理会社には年間21億円の支払利息(費用)が発生し個人や同族会社に21億円の受取利息(所得)が発生する。引受資金はSFCGが個人や同族会社に低利融資し利鞘を確保する。そして同族会社は免税国に設立されていて課税されない。.....

細部では違っているだろうが、多分大筋で上記のようなことではないだろうか。これが国税庁の云う所得漏れに該当するかどうか私には判らないが、率直に云えば一寸「やりすぎ」だと思う。しかしその是非は兎も角、私募債がこんな所に顔を出してくると思わなかった。

あらゆる株式会社は - 大企業中小企業問わず - 社債を発行して資金調達できる、という視点から本レポートで少人数私募債を紹介したのは97年頃だった。それを使って資金調達している会社があることを知り、聴きに行ったり資料を貰ったりして色々調べた。その後も折に触れ少人数私募債を検討する機会があったが、極く普通の中小企業が社債を発行するのは難しいという結論に至らざるを得なかった。それが正直な感想である。少人数私募債のメリットはたくさんある。それは解っている。しかし、企業がお金を調達するのは、銀行借入にせよ、増資や社債にせよそんなに簡単ではない。そう思ったのである。

しかし、銀行等金融機関の伝統的な貸出業務・融資業務が機能喪失状態に陥るといった大きな時代転換の中で、企業の資金調達の原風景を改めて思い出す必要があるのではないかと思うようになった。そして、今一度、中小企業も社債発行による資金調達を考えることが必要ではないかと考えるようにもなった。

そんなことから、今週を含めて2、3回、本レポートで「中小企業の社債発行」について考えていきたいと思う。

社債は、云うまでもないが、商法が制定された当時から存在する最も古い資金調達方法の一つである。企業の資金調達手段を分類すると、

	手段	種別
1	金融機関借入	負債
2	支払債務(掛・手形)	負債
3	社債発行	負債
4	増資	資本
5	内部留保(利益)	資本

に分別できる。昨今では、資産の流動化・証券化等も行われているが、あくまで基本は上表の5つである。その意味で、社債は企業の最も原始的な資金調達方法と云っていい。その原始的な資金調達方法が、徐々に一般企業の手から離れ限定的な資金調達方法となったのはそれなりの理由がある。社債発行に厳しい規制を掛ける一方、政府庇護の元に目覚ましい発展と成長を遂げた金融機関がその代替を果たしたからだ。いつの間にか日本では、金融機関借入が企業の最もポピュラーな資金調達手段となった。

改めて社債による資金調達を考えてみると、社債発行の関係者は基本的に「発行者と引受人」の2者になる。引受人が何名になるのか、発行者と引受人の間に管理人(銀行等)が入るか入らないかは別の問題だ。だから、たった1人を引受人として発行しても良いし、広く公募して何万人を引受人として発行してもよい。しかし、中小企業の場合、引受人はそんなにいる筈もない。そこにこそ少人数私募債の成立余地があると思うのだ。

§お知らせ§

SMCでは、中小企業の少人数私募債発行支援を行っています。ご関心のある方はお気軽に声をかけて下さい。説明資料をFAX送信します。