

日本証券業協会における中堅・成長企業 に対する資金調達に関するヒアリング 結果からみた傾向について

平成11年11月17日

日本証券業協会

- | | |
|------------|--|
| 1. 実施時期 | 平成11年10月 |
| 2. 対象会社の選定 | ①店頭登録会社中
[a. 社歴20年以内、b. 登録後5年以内、
c. 登録後、資金調達実績あり、d. 登録後、
株式分割・くくり直し実績あり]の4基準
により抽出した会社から、成熟型産業を除
いた55社
②気配公表銘柄指定発行会社6社 |
| 3. 回収状況 | 61社中43社(70.5%) |

ヒアリング集計意見（要約版）

1. 我が国における成長期の企業に対する資金供給の在り方について日頃お感じのことはありますか。

- ① 成長期の会社の資金調達は、必ずしも容易ではない。
- ② 間接金融……一般的ではあるが限界的
- ③ 直接金融・社債市場……期待は大きい、機会が少ない。
- ④ 環境……市場、税制、評価、VC、エンジェル、プロジェクト審査・規制緩和の問題指摘
- ⑤ 期待……新しい流れの萌芽の示唆

2. 貴社における年間の事業資金調達の方法と目標等はどのようなものですか。

(1) 現状（合計を10として）

銀行等からの借入（3.05）、社債（0.12）、新株（1.98）、転換社債・ワラント債（0.41）、自社保留金（4.24）、その他（0.2）

(2) 目標又は望ましいと思われる方向（合計を10として）

銀行等からの借入（1.69）、社債（0.46）、新株（2.56）、転換社債・ワラント債（0.56）、自社保留金（4.41）、その他（0.31）

- ・ 社債・エクイティによる資金調達の期待度が高い。

3. 成長期の企業にとっての資金調達上、重要な制度、スキーム又は改善が必要と思われる事項は何だとお考えですか。

- a. 店頭登録基準の見直し（31.7%）
- b. 証券決済制度の改善（12.2%）
- c. ベンチャーキャピタル・エンジェルの増加等（58.5%）
- d. その他（34.1%）

- ・ 店頭登録基準は、昨年12月に緩和（今回の対象企業の殆んどは旧基準）、今後一層の弾力化を予定。
- ・ VC等増加への期待が窺われる。
- ・ 決済制度改善を望む意見も12%ある。

4. 成長期の企業にとって、我が国のメインバンク制は有効とお考えですか。

[Yes : 69.8% No : 30.2%]

Noの方のみ、その理由は何ですか。

- ・ メインバンク制は有効との意見が数値的には多数。
- ・ 否定的意見の中では、銀行の担保傾斜・ビジネス評価能力に批判的である(10社)。
- ・ 資本ステージでみて、アーリーステージでの銀行依存の現実を指摘しつつ、成熟段階での機能には否定的意見を表明している(3社)。

5. 海外からの資金の導入スキームの必要性についてどうお考えですか。

- (1) a. 海外からの調達が必要 → 7.3%
b. できるだけ調達したい → 29.3%
c. 特に必要でない → 63.4%

- ・ 海外からというよりも、まず足元からということかと考えられる。

(2) そのための課題は何ですか。

- ・ 開示、IRの充実とする意見が多い(10社)。

6. 成長期の企業にとってエンジェルやベンチャーキャピタルに求めるものは何かありますか。

- ・ プロフェッショナリズム、高い評価・伝達能力とする意見が多い(6社)。
- ・ 指導、育成、支援を期待する声は高い(8社)。

7. 成長期の企業にとって、M&AやTOBという手法は活用が有効とお考えですか。Yesの方、障害となる事項はありますか。Noの方、その理由は何ですか。

[Yes : 95.1% No : 4.9%]

- ・ 有効という声が圧倒的に多い。
- ・ 一方、現実には、専門機関の少なさや資質、開示情報の不足や評価の重要性を指摘する意見が多い（6社）。
- ・ 少数意見として、日本の雇用になじまない、確固たる組織の企業には有効との意見がある（各1社）。

8. 成長期の企業にとって、ストックオプションは有効とお考えですか。Yesの方、制度上障害と感じる事項はありますか。Noの方、その理由は何ですか。

[Yes : 97.6% No : 2.4%]

- ・ 有効という声が圧倒的に多い。
- ・ 税制の簡素化、優遇措置を求める意見が多い（9社）。
- ・ 株主総会付議等手続き面の問題を指摘する意見も多い（7社）。
- ・ 少数意見として、年俸制・能力給の定着との関連、転職促進効果等労働分野の関連からの意見があった。また、倫理の確立が先との意見もあった（各1社）。

9. 成長期の企業にとって、経営資源の有効活用を図る上で、分社化、持株会社化、株式交換などといったスキームは有効とお考えですか。また、それぞれのスキームに障害となる事項はありますか。

[Yes : 87.8% No : 12.2%]

・全般

- ・ 有効とする意見が圧倒的に多い。
- ・ 共通して連結納税制度等税制の問題を挙げる意見が多い（7社）。

・分社化

- ・ タイミング、効率、コストの問題を挙げる意見がある（3社）。
- ・ 少数意見として、労働条件や将来性に対する経営側、労働側の抵抗感という指摘がある（1社）。

・持株会社化

- ・ 企業自身の力量が必要との意見がある（1社）。

・株式交換

- ・ 株主の抵抗感や社員のロイヤリティーについての指摘がある (3社)。

10. 成長期の企業にとって、ガバナンスに係るコストや機能、そのオペレーション等についてどのようにお考えですか。また、改善の求められる課題があると思われる項目について、具体的な内容を記して下さい。

・全般

- ・ コストの見極めという視点から調査するという意見、コスト削減を達成する規制緩和が必要とのコストに係る意見がある (3社)。

・株主総会

- ・ 開かれたポジティブな総会におけるオープンな経営姿勢も含めた正確な情報開示と積極的な対話の促進を挙げる意見が大変多い (15社)。
- ・ 一方、この実現のために招集日の分散、特殊株主対応、マスコミの興味本位の報道、手続きや書式面の問題を指摘する意見がある (7社)。

・社外取締役制度

- ・ 一般的に有効とする意見が多い (7社) もの、人材発掘・登用の困難さを指摘する意見も多い (10社)。

・執行役員制度

- ・ 組織の成長度に応じてという条件も含め必要との意見 (8社) はあるものの、成長期の迅速な意思決定等を必要とする段階の企業にとっては選択的との意見が多い (8社)。

・監査役制度

- ・ 内外監査役や社外取締役制度との機能補完を踏まえた改善を図るべきとの意見がある（5社）。
- ・ 独立性や法的権限の指摘もある（4社）。

・社内牽制組織

- ・ 組織や機能の必要性・有効性についての意見は多い（9社）ものの、コスト、人材、スピードとのバランスのとれた工夫や整備についての意見（9社）がある。

・会計監査（全般）

- ・ 商法・証取法監査との一元化を指摘する意見が多い（7社）。

・商法監査

- ・ 連結移行に伴う重要性の低下（1社）や証取法監査との重複を指摘する意見（前掲）が多い。

・証取法監査

- ・ コストの指摘や会計士の質又は量の指摘がある（4社）。
- ・ 一方、開示項目を減らして回数を増加するべきとの意見とファイナンス時の2期分監査報告の改善を求める意見（各1社）がある。

・会計組織

- ・ 柔軟、ローコストな組織が必要との意見がある（4社）。

・IR活動

- ・ 必要性、重要性を指摘する意見が多い（16社）ものの、その一方、外部からの支援・指導を求める意見（3社）もある。

・弁護弁理業務

- ・ 必要不可欠であり、重要性が増してきているとの意見が多い (6社)。
- ・ 一方、コスト面、申請・訴訟・手続きの簡素化を求める意見がある (5社)。
- ・ 弁護士数の増加や広告規制の撤廃という意見もある (各1社)。

・名義書換等株主管理業務

- ・ 低コスト化・システム改良、保振制度簡素化という意見がある (7社)。

・業務のアウトソーシング

- ・ 必要であり、活用を積極的に考えていくという意見が多数 (12社) であるものの、ケースバイケース、行き過ぎに対する警戒を示す意見 (5社) がある。

・その他

- ・ 株主代表訴訟制度の見直しについての意見が一部指摘されている。

11. ベンチャービジネス、ベンチャーキャピタル会社に関する税制で日頃お感じのことはありますか。

- ・ ベンチャー・キャピタル、ベンチャー企業、エンジェルに関する税制上の軽減措置を求める意見は多い (20社)。
- ・ 連結納税、損失の計上・繰り越しについての具体的意見もある (各1社)。

12. 成長期の未公開企業にとって、未公開段階における資金調達に関して、債券や株式の市場、投信等の中で活性化すべき事項は何ですか。また、それぞれの活性化について、日頃お感じのことはありますか。

(1) 債券市場 (52.5%)

- ・ 株式市場に次ぐ第2位のニーズがある。
- ・ 市場の整備、流動性確保・環境の整備を求める意見が多い (13社)。
- ・ 格付けの改善、情報開示の徹底を指摘する意見がある (4社)。

(2) 株式投信 (47.5%)

- ・ 情報開示の充実を求める意見がある (4社)。

(3) 株式市場 (82.5%)

- ・ 最も高いニーズがある。
- ・ 情報開示の充実を求める意見がある (6社)。
- ・ 規制の緩和やマーケットメイクの活用を指摘する意見がある (4社)。

(4) その他 (15.0%)

- ・ 公的支援の充実を求める意見がある (2社)。

13. 我が国における新興企業に対する格付けについて日頃お感じのことはありますか。

- ・ 現行の格付けは、大規模会社を前提としており、新興企業向けではないという意見・格付機関の充実を求める意見が多い (10社)。
- ・ 現行の格付けは新興企業に不利であることから、企業が消極化するとの意見 (1社)、不要であるとする意見 (1社) もある。
- ・ 少数意見として事業 (プロジェクト) 格付けの提案がある (1社)。

14. 外部からのアドバイスサービスについて日頃お感じのことはありますか。

- ・ レベル不足との意見 (7社)、有意義との意見 (4社) が相反して散見される。

15. 日本的雇用・採用についてはどのようにお考えですか。

- ・ 殆どの意見として、日本的年功序列・終身雇用は、大きな構造変化に入ってきているという認識である。労働市場の流動性も大きく進行しつつあるという見方が多い。
- ・ 欧米型に近づくとの意見は多いものの、新しい環境整備が必要との意見、日本的な慣行の一定の維持も必要との意見（2社）がある。

16. 人材獲得のスキーム等について日頃お感じのことはありますか。

- ・ ベンチャー企業では人材確保が難しいとの意見が多い（7社）。中には、コスト・効率の悪さや公的機関経由の確保の難しさを指摘する意見もある（3社）。インターネットの重要性の指摘もある（1社）。
- ・ 一部にストックオプション等株式を用いる人材確保スキームの必要性を認める声もある（2社）。

17. ディスクロージャーについて日頃お感じのことはありますか。

近時の改革の中で成長企業にとって大きな影響がある事項は何ですか。これらに対応して、経営のあり方の見直しがなされましたか。

[<u>連結制度</u> 、	<u>税効果会計</u> 、	<u>時価会計制度</u> 、	<u>年金制度</u> 、	その他]
(57.1%)	(32.1%)	(28.6%)	(32.1%)	(3.6%)

- ・ 対応への転換を進めているという意見が多い。

18. 四半期決算を行う会社が登場してきていますが、貴社はどのように受け止めますか。

- (1) a. 望ましいので自らも行う → 57.9%
b. 望ましいが自らは行わない → 36.8%
c. 不要な対応 → 5.3%

(2) その理由は何ですか。

(a) グループ

- ・ すでに四半期決算又は月次決算等を開示しているという企業が5社ある。
- ・ 投資家へのタイムリーな開示、長期インターバルのブレの回避、グローバル化の観点から必要との意見が多い。
- ・ 予測情報開示より事実開示が信頼性があるとの意見もある(1社)。

(b) グループ

- ・ 社会体制(法制整備)がない(2社)、短期開示による業績のバラツキが出る(4社)、コスト、スタッフの面から難しい(5社)などから、望ましいが自らは行わないという意見が多い。

(c) グループ

- ・ 四半期の業績に大きな差が出る等誤解を招く(2社)、効果が少ない等から行う必要がない(1社)との意見がある。

(注) 各コメントに付した社数については、便宜的に、類似した意見も含めて示しており、必ずしも厳密な引用ではない。

以 上