

## 令和4年度 第1回 中小エクイティ・ファイナンスに係るガバナンス検討会 議事要旨

日時：令和4年11月21日(月)17時30分～19時30分

場所：経済産業省別館3階310会議室及びオンライン会議室

出席者：

松中座長、加藤委員、鴨田委員、河原委員、木俣委員、坂本委員、洪佐委員、高井委員、徳永委員

### 議事概要

- 事務局から中小エクイティ・ファイナンスに係るガバナンスに関する検討方針について説明した後、以下の論点について討議を行った。
    1. 想定する中小企業（企業の規模に着目する意義）について
    2. ガバナンスの検討テーマ・項目について
    3. ガイダンス記載内容の方向性について（例：会計・財務）
1. 想定する中小企業（企業の規模に着目する意義）について
- 規模感として違和感はない。
  - 3億円や10億円といった設定、従業員数や事業ポートフォリオの増加の傾向から組織化を進歩させるべき段階といえ、概ね企業の成長の段階と整合していると思料。
  - もっとも、売上等といった観点で切りすぎることに留意が必要ではないか。業種・業態によって売上の規模は変わる。
  - 売上10億円というと、すぐ飲み込まれてしまいそうな規模感。もう少し大きめの規模を前提としてもよい可能性がある。
  - スタートアップ企業等、若い経営者が率いて短期間で成長する企業も存在するが、一方でガバナンス面では未熟な企業も多い。そういった企業にも参考となるガイダンスが必要ではないか。
  - 名宛人が誰になるかについては検討が必要。エクイティ・ファイナンスが入った後ではなく、入る前の段階の話だと理解しているが、そうであるとすれば、経営者といっても取締役会の経営陣なのか、もしくは旧オーナーなのか。曖昧にせざるを得ない部分もあるが、できるだけメッセージを明確にしていくことは必要。
  - 会社のステージとしては、他の整理もあり得るところではあるが、たとえば、①知り合い等の内部からの出資と②外部のファンドからの出資とで区切り、整理してはどうか。
  - ガバナンス、エクイティ・ファイナンス、エクイティ・ファイナンスのなかでもニューマネーが流入する類型、といった観点のうち、どこに力点を置くべきか、

確認しておくべきではないか。

- 「ガバナンス強化」とすると検討対象が拡散し過ぎるため、よくない。新たにエクイティ・ファイナンスを実施して中小企業に資金が入るものが本検討会の基本的な検討対象であり、今まで1人で株式を保有していた状態から株主が分散していく、または他のステークホルダーが増えていくときに必要となるのがガバナンスであり、典型的な場面がエクイティ・ファイナンスである位置付けという整理が可能なのではないか。
- 金融小委員会の下で、厳しい経営状況となった企業向けの収益力改善のためのガバナンスの検討会が開催されており、そちらとの区分けも必要であることから、本検討会では、エクイティ・ファイナンスに関わるガバナンスに視点を絞っていると認識。ニューマネー流入という言葉が一人歩きしている印象を受けた。
- 中小企業が新事業を立ち上げるために外部の出資も受けて新会社を設立し、その新会社に一定のガバナンスを効かせ、そこで得た知見を母体となった中小企業に反映していくという方法も有益である。

## 2. ガバナンスの検討テーマ・項目について

- 経営、業務、信頼関係構築の3項目に分類することは、様々な関係者に理解しやすく受け入れやすい。また、ガバナンス構築に関する重要性、中小企業に見受けられる事象、備えるべきガバナンス例、参考情報等といった軸で内容を整理することは、特に中小企業が何をすべきかという方向性が明示されるため、非常に有用であろう。
- 整理に違和感はない。整理されている内容と重複するが、中小企業のリスク情報や経営層の課題感が提供されるようになると、投資家側としては投資先企業の検討をしやすくなる。
- ガバナンス構築に関する業務を誰ができるのか。現実的には、人材の確保が大きなポイントとなるだろう。外部の専門人材をより開かれた形で活用できる枠組みがないと、いざ経営者のマインドが変わっていったとしても実行に移せないため、その後の継続的なアップデートが難しい。
- 非上場企業のガバナンスについて、所有と経営が一致しているのであれば、ファミリー企業のガバナンスについても考えていく必要がある。
- 非上場企業であっても、親族内承継の減少傾向がみられるところであり、所有と経営の分離は今後もますます進んでいくことが予想されるため、誰がガバナンスを担うのか、実務上よく論じられている。
- 現実的には、投資家以外のステークホルダー（特に金融機関、従業員、取引先等）が、ガバナンスの主体となるケースが今後、増えていくのではないか。上記観点からもガバナンスを効かせる側において何が重要なのかを検討するガイドン

スになると良い。

- 経営者だけでなく、従業員にとっても有意義な内容であるということの意識醸成ができるようになっていくとよい。

### 3. ガイダンス記載内容の方向性について（総論及び各論のうち会計・財務）

- 事例の扱いについて、ガイダンスに具体的な事例を掲載すべき、又は事例集を用意してはどうか。
- IPOの手前にあるイベントが難易度に応じて記載され、そのために必要な要件が段階に応じてグラデーションがあると、よりゴールが明確化され、中小企業が何をすべきなのかわかりやすいのではないか。
- 投資家から資金を調達するということは、経営者にとって非常にコストがかかり、経営にも影響があるため、経営者として覚悟が求められる。デメリットについても伝える必要がある。
- 管理会計の実施は必須である。また、外部投資家から投資してもらうには「会計要領」よりも「会計指針」が求められるのではないか。
- ガイダンスが実務で活用されるべきであること、健全な直接金融市場を構築する初めの一步であることを考えると、事務局説明資料に記載されている程度の内容に留めるべき。
- 多くの中小企業にとってエクイティ・ファイナンスはまだ馴染みがなく、敷居が高く見えている。今回のガイダンスでは、具体的なメリットや実施方法を記して、中小企業に自分たちでもできるものであると思ってもらうことが大切。
- 経理部門の人員が足りないのも確か。そういった中小企業はデジタル化を進めていく必要がある。
- 開示により経営者に緊張感をもたらして結果として企業の成長をもたらすという意味でも、開示は重要。従業員やさらに広く世に開示することも重要ではないか。

以上