

# 事務局説明資料

令和4年12月22日

中小企業庁 財務課

## 目次

1. 前回、ご議論いただいた内容の振り返り等	p.2
2. 本日、ご議論いただきたいこと（「経営」、「信頼関係構築」）	p.10
3. 今後の検討会の進め方について	p.13

# **1. 前回、ご議論いただいた内容の振り返り等**

## 前回、ご議論いただいた内容の振り返り等① (想定する中小企業の規模)

- **検討対象とする中小企業は、主に成長を志向する売上高10億円以上の規模とし、いずれエクイティ・ファイナンス活用による成長を実現したいと考えるような売上高3億円以上の成長志向の中小企業の存在も意識**することについて、合意。

### <頂戴したご意見>

- 売上10億円は、他の企業に吸収されてしまいやすい規模感。**もう少し大きめの規模を前提に議論してもよい。**
- 業種や業態によって売上の規模は変わるため、**想定する中小企業の規模により対象を限定しすぎないように留意**する必要がある。
- **スタートアップや小規模の会社**にも参考となるガイダンスとなるようにすべき。

## 前回、ご議論いただいた内容の振り返り等② (ガイダンスの名宛て人 (想定利用者) )

- 想定利用者としては、**エクイティ・ファイナンスを活用して成長を図ろうとする中小企業**を想定することを合意。
- 「ガイダンスの名宛て人 (想定利用者) 」に関する整理。
  - ガイダンスに記載したガバナンスをより多くの企業に取り組んでいただくために、ガイダンスの名宛て人 (想定利用者) として、**特に経営者を設定すべき**と想定。

中小企業においては、社長である経営者が一定数の株式を保有していることが多く、ガバナンス構築・強化の導入や、具体的にどのような仕組み・取組を導入すべきかについては、このような経営者が判断することが多いと想定。
  - 他方で、**経営者とともにガバナンスを構築・強化を担う経営陣や支援者、出資後にガバナンス強化に貢献することになる投資家等**にも、参考としてもらう。

### <頂戴したご意見>

- 中小企業といっても、具体的には、**経営者か、経営陣か、(旧) オーナーか、可能な限り意識すべき。**

## 前回、ご議論いただいた内容の振り返り等③

### （「出資受入れ前後」以外の検討の区分け（ステップ・ステージ等））

- 出資受入れ前後におけるガバナンスの在り方、内容を検討することについて合意。
- 「『出資受入れ前後』以外の検討の区分け」に関する整理。
  - <頂戴したご意見>における①と②とでは、ガバナンスの大まかな項目や項目ごとのプリンシプル（原則）は異なるものと思料。
  - もっとも、どのようなガバナンスを選択するか、どのように経営に活かすかは投資家からの評価の対象となる。この意味では、②外部の投資家（ファンド等）からシビアな評価を受ける場合のガバナンスの程度・水準は、①と比較して高いと想定。また、①近しい関係者であればそこまで重視しない項目もあると想定。
  - そのため、高い程度・水準で、幅広い項目を検討対象とする②を主な検討対象としたい。

#### <頂戴したご意見>

- ①知り合いや既存の取引先等といった近しい関係にある者から出資を受ける場合、②外部の投資家（ファンド等）から出資を受ける場合とでそれぞれ求められるガバナンスを整理して検討してはどうか。

## 前回、ご議論いただいた内容の振り返り等④ (エクイティ・ファイナンスの類型)

- ①企業にニューマネーが流入する類型（狭義のエクイティ・ファイナンス）だけでなく、②流入しない類型（M&Aを含む広義のエクイティ・ファイナンス）においてもガバナンス構築・強化が促されるきっかけとなり得ることから、本検討会においても検討対象とすることについて概ね合意。
- 「エクイティ・ファイナンスの類型」に関する整理。
  - ①、②いずれの場面も、新しい株主が登場し、企業がガバナンス構築・強化を本格的に検討する契機となり得る場面である。
  - そこで、①狭義・②広義を問わず、広く検討対象としたい。

### <頂戴したご意見>

- エクイティ・ファイナンスの中でも、①と②、いずれに力点をおいて検討を進めるべきかを確認しておくべきではないか。

## 前回、ご議論いただいた内容の振り返り等⑤ (ファミリー・ガバナンスの取り扱い)

- 「ファミリー・ガバナンス」に関する整理。
  - いわゆるファミリー・ガバナンスの内容は、それ自体、独立した検討テーマとなり得るものであり、本検討会のひとつの検討テーマに設定した場合には、エクイティ・ファイナンス活用企業に求められるコーポレート・ガバナンス及びファミリー・ガバナンス、両方の議論が深まらないおそれがある。今回は、外部株主の登場を契機として強化することになるコーポレート・ガバナンスについて議論を深めることにしたい。
  - 出資を受け入れることにより新たな外部株主が登場する場面において、既存の親族株主・株主グループとの関係に焦点が当たった際に、「信頼関係構築」や「経営」等において、親族株主等への対応を適宜触れることにしたい。

### <頂戴したご意見>

- 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・ガバナンス**についても考えていく必要がある。具体的には、外部投資家からの出資が入ったときに、株式を保有し続けた同族の株主の立ち位置や機能を考えるべきではないか。
- 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**。



## 前回、ご議論いただいた内容の振り返り等⑥

### (ガバナンスの検討テーマ・項目及びガイダンス記載内容の方向性)

- 「経営」「業務」「信頼関係構築」の3分類及び分類ごとの項目の設定について合意。
- また、項目ごとにガバナンス構築・強化に関する「タイトル」「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」と整理していくことについて合意。

#### <頂戴したご意見>

- ガイダンスに事例を記載すべき、または事例集を用意すべき。
- エクイティ・ファイナンス活用におけるデメリット、経営者に求められる覚悟等にも触れるべき。

## 前回、ご議論いただいた内容の振り返り等⑦ (ガバナンスの記載内容のうち、会計・財務)

- 前回の事務局説明資料における記載内容の方向性について概ね合意。
- 頂戴したご意見について、最終文案を作成するまで、記載ぶりを検討して参りたい。

### <頂戴したご意見>

- 管理会計の「素養を高める」ことは「必須」ではないか。
- 会計方針について「中小企業会計指針」への準拠が求められるのではないか。  
経理部門の人材が不足している実態を踏まえ、デジタル化促進が必要。
- 開示の重要性（特に従業員）。また、IRについても言及あり。

## **2. 本日、ご議論いただきたいこと（「経営」、「信頼関係構築」）**

# 「経営」「信頼関係構築」部分の記載の方向性

- 前回、ガバナンスの検討テーマを「 1. 経営」「 2. 業務」「 3. 信頼関係構築 」と設定したところ。今回は、「**経営**」「**信頼関係構築**」部分の内容についてご議論いただきたい。
- エクイティ・ファイナンス活用実績等のある中小企業及び投資家（現在まで23社）への**ヒアリング及び文献調査等**に基づき、事務局にて内容を整理。  
各項目が、中小企業の経営者等にとってどのような点で有益・重要であることを明示。
- 「経営」について（資料2）。
  - 全12項目。3つに分類可能。
    - ① 経営者の意識や心構え（資料2：1～3）
    - ② 経営方針、経営体制（資料2：4～9）
    - ③ 特にエクイティ・ファイナンス活用の場面（資料2：10～12）
- 「信頼関係構築」について（資料3）。
  - 全4項目（共存共栄の精神、情報開示、対話、見解の不一致）。この4項目は、すべての会社関係者（ステークホルダー）に共通するものと整理。
  - 本検討会ではエクイティ・ファイナンス活用を主としたテーマとしているため、会社関係者（ステークホルダー）は「投資家ないし投資家株主」と「それ以外」とに区分して整理。

## ご意見・ご提案いただきたい点

- 第2回検討会において、ご意見・ご提案いただきたい点。
  - 事務局案（「資料2」「資料3」）について、**ガイダンスに記載する各項目のタイトル等に過不足はないか、内容の是非**についてご意見いただきたい。
  - また、**ガイダンスの利用者に伝わりやすい・わかりやすい・なじみやすい表現**となっているかという観点からもご意見をいただきたい。
  - さらに、時間が許す限り、具体的な**ガバナンス例**についてもご提案いただきたい。
- 今後の進め方について、「経営」「信頼関係構築」に係るガバナンス例等のご提案については、1月16日（月）正午までに、メールにてご提出お願いいたします。

### **3. 今後の検討会の進め方について**

# 今後の検討会の進め方（案）

日程	2022年						2023年			
	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月
						検討会①	検②		検③	検④

  

検討会での アジェンダ案	#	開催想定時期	アジェンダ案
			本日 検討会
	2	12月22日	<ul style="list-style-type: none"> <li>個別論点についての協議、記載方針の決定①</li> </ul>
	3	2月上旬	<ul style="list-style-type: none"> <li>個別論点についての協議、記載方針の決定②</li> </ul>
	4	3月中旬	<ul style="list-style-type: none"> <li>最終取りまとめ</li> </ul>