

## 令和4年度 第3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5年2月6日(月) 14:00~16:00

場所:経済産業省別館 2階 231 会議室及びオンライン会議室

出席者

委員:松中座長、加藤委員、河原委員、木俣委員、渋谷委員、高井委員、徳永委員、鴨田委員

### 議事概要

- 事務局から前回の議論内容の振り返り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. 「総論」の記載の方向性
  2. 項目の見直し
  3. 「人材」・「DX」・「知財等」・「法務」の記載の方向性
  4. 普及のための取組

#### 1. 「総論」の記載の方向性

- 本ガイダンスのタイトル
  - 「中小エクイティ・ファイナンス活用におけるガバナンスに関するガイダンス」というタイトルがわかりづらいので、一考をお願いしたい。
- 本ガイダンスのねらい・活用方法
  - 「ガバナンス構築・強化を通じた事業の磨き上げ」との記載があるが、「事業の磨き上げ」よりも「収益力の向上」の方が適切な表現ではないか。
- 序論
  - 背景もしくはエクイティ・ファイナンスの定義の部分で、金融投資家と事業投資家がいることを明確にした方が良い。
  - 現在は金融投資家を想定した記載振りが多いものの、事業投資家も重要。株式リターンのみを追求する投資家とプライベート・ベネフィットをも期待する投資家という分類も可能。
- エクイティ・ファイナンスとは
  - 外部投資家を入れることのメリットの1つとして、家業から企業へ、組織的な経営への進化が挙げられ、それが人材確保に繋がっていく点を追記した方が良い。
  - 3.3「出資受入れにおける検討のポイント」に関して、事業投資家とのシナジーの明確化を追記した方が良い。反対に投資家からしても、そうしたメリットを中小企業に訴えなければ、企業から選ばれるファンドにはなれない。
- 持続的な成長を支えるための仕組み
  - 6.1.2「経営者の壁打ち相手の確保」に関して、商工会議所の青年部のメンバーから、民間企業が主催する勉強会として、信頼関係のあるメンバー同士で集まり、お互いの企業の「仮想社外取締役」になったつもりで指摘し合う取組を聞いたが、本ガイダンス

でも参考になるのではないか。

- 6.1.2「経営者の壁打ち相手の確保」に関して、よろず支援拠点の記載を追加して頂きたい。
- 6.1.2「経営者の壁打ち相手の確保」に関して、これまでの議論から必ずしも壁打ち相手は外部の知見を得るだけの手法ではないと認識しているため、ミスリードしないような記載をお願いしたい。

➤ その他

- ガイダンスのボリュームが増えるのであれば、各項目の優先順位付けが必要になる。
- 本ガイダンスに記載されていることの全てを充足していないと出資が受けられない、というわけではないことをしっかりとお伝えした方が良い。
- 金融投資家の中にも、銀行や銀行系ファンド、独立系ファンド、公的な意味合いのある機関等、様々な資金の出し手が考えられる。
- エクイティ・ファイナンスを活用しようとする中小企業のステージやタイミング、フェーズに応じて、誰にアプローチすべきか、誰に財務戦略を相談すべきかを示した方が良い。
- 一般的には出資後に投資家との壁打ちが始まるが、もう少し早い段階で壁打ち相手が増えるような工夫ができないか(例:社外取締役等)。経営が順調な企業では、外部株主が入ることによるメリットを感じにくいことが予想される。
- 社会的信用の失墜や経営の透明性が確保できずに競争に負けてしまう等、ガバナンスが機能していない場合のリスクについても言及した方が良い。

## 2. 項目の見直し

- 項目の整理によってわかりやすくなった。資料 1 の 6 ページにある全体図はガイダンスにも追加して頂きたい。

## 3. 「人材」・「DX」・「知財等」・「法務」の記載の方向性

➤ 人材

- 働きやすい企業というだけでなく、従業員にとって働きがいのある企業、将来性があると思われる企業を目指すことが重要。
- 差別やハラスメントについて、就業規則に記載するだけでなく、研修や相談窓口を整備することも望まれる。
- オーナー企業からガバナンスを備えた企業に脱皮するためには、従業員の意識改革がハードルになると感じている。従業員が指示待ちになるか自主的に考えて動けるかの違いは、能力の問題ではなく、マインドセットの問題であると考えている。

➤ DX

- DX リテラシー標準の DSS-L を紹介する等、ビジネスパーソンのデジタルリテラシー向上の重要性を示す他、企業は従業員のスキルに応じた給与体系を整備することも記載した方が良い。
- 紙媒体の情報管理についても記載した方が良い。

➤ 知財等

- 知財戦略は重要であり、価値創造メカニズムをデザインするためのツールとして経営デザインシートを記載して頂きたい。

➤ 法務

- 法令遵守だけでなく、気候変動や地域社会との連携といった社会的要請について、ワードだけでも記載して頂きたい。
- 内部規定の整備に関して、組織や業務の変化に応じて、適時に整備状況を確認することが重要。また、投資家を含む外部の会社関係者からみた内部規定の重要性が記載されているが、内部規定は企業運営上に設けられるものであり、誤解を与えないような記載が必要。
- 法令遵守のガバナンス例として、特定商取引法等の消費者契約法上の規定、製品の安全性に関する諸制度といったグレーゾーン解消制度を追記してはどうか。
- 社外関係には、独禁法や下請法違反といった当社が違反しないという側面と、反社チェックや信用調査といった相手方の問題から自社を守るという側面がある。適切な契約は強いビジネスを作っていく上での安定的な基盤になる。特に、不正競争防止法上の営業秘密の保護は重要。
- 独禁法や下請法について、部長クラスの方は理解しているが、担当者クラスの方が理解できておらず、重要な問題に発展するケースもみられる。

➤ その他

- 組織としての SDGs の進め方を示すことは有効であり、参考としてローカルベンチマークガイドブックの SDGs ガイド付きを追記頂きたい。

#### 4. 普及のための取組

- 支援機関の中では金融機関の役割が極めて重要であると考えており、特に中小企業向けに強みを持っている地域金融機関が大事な役割を担うと考えている。ただし、地域金融機関の場合はエクイティ・ファイナンスに関する提案力が弱いケースも実際には多いと考えられるため、単独一行ではなく金融機関グループでの対応力を高めることも重要。
- エクイティ・ファイナンスの道筋として、支援する機関については、金融機関やファイナンシャルアドバイザー、M&A 仲介業者、税理士といった点まで具体的に記載できると良い。
- 想定される主な支援機関に商工会議所が含まれているが、全国の会議所を通じて周知していきたい。
- 税理士向け研修で活用できるようなガイダンスに関する動画があると、普及しやすい。

以上