

### 第3回 中小企業の成長経営の実現に向けた研究会 議事要旨

- 日 時：令和5年3月28日（火）14:00-16:00
- 場 所：経済産業省 別館2階238会議室 及び Microsoft Teams オンライン会議
- 出席委員：沼上座長、北村委員、黒澤委員、沼田委員、林委員、福地委員

#### 1. ファンドの仕組みを用いた中小企業の経営者人材の強化（[資料4 一般社団法人日本プロ経営者協会提供資料](#)関係）

##### (1) 経済的インセンティブの付与（高率のストックオプション等）によるプロ経営者の採用

- ・ プロ経営者のプールと、ファンドの仕組み（ストックオプションの付与等）を組み合わせることにより、オーナー経営者は多くの候補者の中から後継者を選定できる。
- ・ ファンドが介在することで、ストックオプション等によりプロ経営者のキャリアに見合う経済的インセンティブを提供できるようになり、中小企業もハイレベルな後継者候補・経営人材を採用できるようになる。たとえ EBITDA 5 億円以下（概ね売上 50 億円以下）の企業であっても、10%以上のストックオプションを付与することで、プロ経営者とマッチングできる可能性が高まる。ファンドが株式を取得しないケースも排除しているわけではないものの、インセンティブが弱くなる分、優秀なプロ経営者を採用しにくくなってしまう。
- ・ 例えば、希望するプロ経営者を招くため、通常であれば 2500 万円の報酬が必要なケースがあった。その企業の利益水準からは 1500 万円の報酬が精一杯であったところ、20%のストックオプションを併せて付与することにより採用に成功した。ストックオプションがなければそもそも採用できなかった。
- ・ 既に社外で優秀な後継者候補の目星がついている場合でも、ファンドが介在してストックオプションを付与することにより、経営への参画を働きかけることができる。
- ・ プロ経営者本人だけでなく、それを支える参謀や CFO についてもスポットで参画してもらうケースがある（フルタイムでは報酬の支払いも高額になるため、スポットでの参画が多い。）。

##### (2) オーナー経営者への経済的インセンティブの付与による引継ぎの促進

- ・ 黒字経営であっても、オーナー経営者が高齢になった後で大規模な更新投資が必要になるようなケースでは、リスクを取るよりも経営者自身や従業員の退職金を手元に残そうと考え、合理的に廃業を選択するケースもある。
- ・ オーナー経営者が株式を譲り渡す際の売却資金は相当の金額になるため（EBITDA 5000 万円以上であれば億単位になることもある）、オーナー経営者にとっての十分な退職金にもなる。
- ・ 株式の大半を譲り渡した元オーナー（旧経営者）に 3分の1未満の株式を残すケースもある（残る3分の2以上をファンドが取得）。これにより、元オーナーも企業価値の向上分の利益を得ることができ、引継ぎにも熱心になることが期待できる。他方で、元オーナーの所有割合は少数にしてもらい、基本的には任せるスタンスをもってもらう。

### (3) プロ経営者となる人材の特徴・育成・キャリア

- ・ プロ経営者協会に所属する人材 1,500 名（2023 年 3 月時点）のうち、MBA ホルダーが約 20%、投資先の経営者になる能力があると見込まれる人材が 25%（両者には一部重複あり。）。
- ・ プロ経営者の選定においては、中小企業への理解と経営経験の掛け合わせを重視している。 MBA ホルダー等で優秀であっても、中小企業の経営への理解が不足する場合は、改革の進め方を誤ってしまうことがある。そのため、プロ経営者の人材の選定にあたっては、たとえ失敗した経験であったとしても、特に中小企業の経営経験があることを重視している。
- ・ 中小企業の経営経験が不足する場合には、コーチングによるサポートや中小企業の経営における注意事項（やるべきこと・やってはいけないこと等）を伝える等している。

### (4) ファンドの投資先企業の発掘

- ・ ファンドの投資先は、①オーナー経営者から直接アプローチを受けるケースもあれば、②M & A 仲介会社から紹介を受けるケースもある。①については、後継者の発掘を依頼されるケースもあれば、特定の後継者候補と一緒に説得してほしいと打診されるケースもある。

### (5) ファンドの投資先企業の成長

- ファンドの仕組みを活用することで、企業の成長（企業価値を向上させること）がファンドや経営者としての成長にもつながるミッションとなる。
- ・ あくまでも目安であるものの、ファンドの投資先で大きく成長する企業が 3 割、従来の業績をベースにした堅調な成長が 4-5 割、順調にはいかないケースが 2 割ほど。
  - ・ 事業承継後は成熟業界の中で残存者利益を確保するケースが一般的である（成熟業界で現状を維持するだけでも価値がある。）。そのうち、特に優秀なプロ経営者は、高齢化した先代経営者が実施できなかった DX 等を進め、従来は獲得できなかった市場へ進出する等の「攻めの経営」にも転じる（実際に利益が 3 倍になったケースもある。）。
  - ・ 全員ではないものの、ポテンシャルがありつつも伸びる力が不足する企業に、特に経営力の高いプロ経営者が入ることで、企業の成長性が一気に高まるケースはある。

### (6) プロ経営者やファンドの Exit 後の対応

- ・ プロ経営者の Exit までの期間は約 3 年間である。オーナー経営者からプロ経営者に株式を譲り渡す時点で、プライベートカンパニーからパブリックカンパニーにある程度は近づく。特に最近是最終的にプロ経営者が Exit することに抵抗感を感じないオーナー経営者が増えてきていると感じる。
- ・ プロ経営者は株式を売却して、最終的に自身も企業を離れるケースが半分以上であるが、その前に自らの経営のやり方を見せる等して後継者を育てる。それにより自分が離れた後も経営できる状態をつくる。
- ・ 半分弱の案件では、プロ経営者が留まり、ファンドから追加的なインセンティブを受け取る等して、さらに次のステージに企業を成長させようとする。

## 2. サーチファンドの仕組みを用いた中小企業の経営者人材の強化（[資料 5 株式会社 Japan](#)

## Search Fund Accelerator 提供資料関係)

### (1)アントレプレナー人材（サーチャー）への投資としてのサーチファンド

- ・ サーチファンドは「人（サーチャー）」に投資することがポイントである。サーチファンドの仕組みでは、経営をより汎用的なスキルだと捉えており、様々な企業において「よい経営者」になりうる人材を先に決め、その人材が最大限能力を発揮できる企業を探索する。
- ・ サーチファンドは、アントレプレナー人材であるサーチャーが起業家精神を発揮する仕組みの 1 つである。何も無いところから企業を成長させるスタートアップに対し、既存のものを土台に企業を成長させるのがサーチファンドである。

### (2)サーチャーの特徴とサーチャー自身のポテンシャルへの投資

- ・ サーチャーには、中小企業の経営経験より、ポテンシャルを期待している。それでもオーナー経営者に認められないということはなく、引き合いも多い。
- ・ サーチャーの人材の適性として、基本的な頭のよさ（計数感覚、学習能力、議論の仕方等）、コミュニケーション力（関係者から信頼される人間力）、アントレプレナーシップ（困難な状況でもやり切る姿勢・精神的な安定性）等を見ている。これらの掛け合わせを満たす人材が稀有であり、サーチャーの選定は難しい。
- ・ 日本のサーチファンドは黎明期にあり、現時点ではサーチャーの数も絞っている（300 人の候補者の中から 10 名程度）。今後成功モデルが増えてくれば、裾野が拡大することが期待される（実際にアメリカでも次第に裾野が広がっている。）。

### (3)サーチャーの投資先企業の発掘プロセス

- ・ 公開情報だけでは候補企業の事業承継の意向の有無や十分な企業情報が分からず、サーチャーは会社の絞り込みに苦勞する。現在はファンドの有限責任組合員との連携（顧客情報の活用）や、信頼されている金融機関や士業の紹介で企業を発掘している。
- ・ 実際に候補企業と会った後の進め方はサーチャーに任せている。ファンド等が介在することなく、また会社を売ってほしいというスタンスではなく、サーチャー自らがサーチャー自身のことを伝え、会社の将来をどうしたいか等の熱い思いを伝え、対話していくことがポイントである。
- ・ アメリカではサーチ期間が約 20 ヶ月であるのに対し、日本では 1 年を超えずに案件が出てきている（海外より早いペースで案件が出てきている。）。
- ・ マッチングの成立率について、300-400 社の候補企業リストがあるとした場合に、サーチャー自身が希望する企業が 150-200 社弱、実際に面会してもらえる企業が 30-40 社であり、そこから面談を重ねて 1 社に絞り込んでいく。

### (4)投資先企業の成長

- ・ 日本の大半の企業は、難しい戦略やイノベーションより、むしろ地道なオペレーション・実行力で伸びるのではないか。もちろんその先に新事業を実施できればベストであるが、強い思いをもって地道に・徹底的に取り組むことが重要。
- ・ 産業構造の転換局面にある企業の経営でも、市場調査・自社の強みの洗い出し・変革の徹底等の積上げが重要であることは同じであり、サーチャー人材に求められる素養とも共通する。ただ、サーチャーも初めは経営の経験がないため学習期間が必要であ

り、むしろ再生局面や構造転換局面にある企業の経営では、2回目以降のサーチャー等のよりプロ経営者に近い人材がサーチャーとなる必要がある。

- ・ サーチファンドがオーナー経営者から株式を譲り受けるケースもあるが、中にはオーナーの手に余るほどに成長した企業から第三者割当を受けて、二人三脚でIPOを目指すケースもある（後者のケースでは既存の株式はオーナー経営者に全部残している。）。

#### (5) 今後のサーチファンドの課題

- ・ サーチファンドの発展に向け、正しい認知の拡大、投資に明るいプレイヤーの参画、成功例の創出によるサーチャー人材や投資資金の流入の好循環づくり等が課題である。

### 3. アトツギベンチャーを通じた後継者の育成（[資料6 一般社団法人ベンチャー型事業承継提供資料](#)関係）

#### (1) アトツギ（同族企業の後継者）を育成する重要性

- ・ 同族承継が事業承継のボリュームゾーンであり、かつ最も企業の存続にコミットできることから、同族承継の後継者（アトツギ）の支援が重要である。そして、環境変化の中で存続しようとする中で、イノベーションも創出される。
- ・ 特に地方都市のスタートアップは成長すると東京に出て行ってしまう。地域経済にとっては地域内で成長するアトツギが重要であり、これもベンチャーの1つのあり方として光を当てることで、アトツギとなる若い世代の機運を醸成することが大切。
- ・ 金融機関との付き合いや既存事業の維持・拡大等で時間が取れなくなっていくうちに（現経営者がその部分をやってくれているうちに）、10年後の事業のあり方を考えるタイミングは若いアトツギにしかなく、ベンチャーの1つとして新しいことに挑戦させる効果は大きい。

#### (2) アトツギのコミュニティ

- ・ アトツギのオンラインコミュニティ「アトツギファースト」には、39歳以下の後継者だけが参加でき、現在は900名の会員がいる。同族経営で理不尽なことも日常的に発生する中で、コンサルタントにロジカルな解決策を求めるのではなく、アトツギ同士で体験をシェアしながら後継者が経営者に育つことを重視している。
- ・ コミュニティの中には100名のメンター参加者がいる。メンターには、①Exit型（IPOを目指して成長する企業群、全体の15%）、②地方豪族型（規模拡大しつつ、未上場にこだわり、地方の税収・雇用に貢献する企業群、全体の40%）、③ランチェスター型（規模は小さくとも収益性が高いニッチ分野・オンリーワン分野で活躍する企業群、全体の45%）等の様々なタイプの企業があり、アトツギのロールモデルになるように工夫している。
- ・ アトツギは地方にいることや規模が小さいことについての言い訳をしまいがちである。しかし、アトツギのコミュニティの中で、自分より人口が少ない地方にある企業や規模が小さい企業の経営者が新しい取り組みに挑戦していれば、自らも取り組まなければならないと考えて自然に取り組み始める。特に柔軟な若いうちに行動を起こすことを促す環境づくりを重視している。
- ・ アトツギのコミュニティのような知恵・経営のプラットフォームは、アトツギだけではなくサーチャー等の他の経営人材にとっても成長促進のエンジンになりうる。その

ようなエコシステムがあれば経営者も経営しやすくなる。

### (3)アトツギによる企業の成長

- ・ アトツギが取り組むベンチャー事業（ベンチャー型事業承継）には、新規事業から組織力の向上、プロセスの改善等の幅広い取り組みを含めている。独自性のあるイノベーションとまでいかなくとも、先代から取り組んできたことを時代に合わせてアップデートし、オペレーションを組み直すだけで収益力が上がることもある。
- ・ コミュニティでも、新規事業の壁打ちや古い会社の中での DX の進め方等の様々なテーマでミートアップを開催し、ほんの少しの変革から会社が生まれ変わる体験をシェアすることで、自分もやってみようとするようになるという相乗効果が生まれている。

### (4)早期に事業承継を進める工夫

- ・ 「事業承継」と聞くと、現経営者は引退を迫られているように感じて、拒否反応を示すことがあるよう。むしろアトツギの活動範囲を広げることにより、実際に会社に好影響があることが分かり、結果的に世代交代も早まることもある。
- ・ アトツギは社内での存在感も小さくなく、先代からも社内からも認められていない中で、危機感だけを抱き、孤軍奮闘しているケースが多い。しかし、金融機関も取引相手の現社長を飛び越えて後継者にアプローチすることは難しい。国がアトツギを優遇する等、金融機関がアトツギを応援する大義名分を提供すれば、堂々とアトツギにもアプローチできる（既に中小企業政策は潤沢であるので、既存の枠組みの中で 30 代までの後継者が責任者であれば優遇される等の仕組みでも十分である。）。

## 4.中小企業政策の全体像

- ・ 日本では、経営者になるために必要な情報を学ぶ場所・ルートが少ないように思う。経営者・プロ経営者・経営者になろうとする人材が情報を確保できるアクセスルートの整備が重要である。
- ・ [資料 2（事務局説明資料 p.40）](#)に記載されている項目はいずれも重要である。しかし、研究会での議論や施策パッケージを考える際には相互にトレードオフ関係になる施策が出てくること（力点を置くべき項目）に注意しなければならない。
- ・ 経営者の成長意欲を促進したり成長意欲を支えたりする仕組みとして、ネットワーキングに限られない、幅広いサポートシステムがあるとよい。
- ・ 独自の強みの領域を見出すことも重要であるが、日々のオペレーションに取り組み、その延長線上に成長をつくる点では、人としての成長を含む経営者としての成長が重要である。ファイナンスや M&A の促進等はテクニカルにできるが、経営者の層を増やすこと、経営者の経営力を上げる等の基礎的な取り組みの重要性を強調したい。
- ・ 今回の議論を受け、有能な経営者とよい企業をマッチングさせることが重要であるとの記載があるとよい。
- ・ 「事業承継・引継ぎを機とした変革の促進」については、コミュニティの形成や野心家アトツギが日本経済に地殻変動を起こすエコシステムの構築等が具体的な施策として検討されるとよい。

以上