

中小企業政策審議会第2回金融小委員会議事概要

日時：令和4年3月30日（水）13:00-15:00

場所：オンライン

出席委員：家森委員（委員長）、大槻委員、河原委員、北村委員、小林委員、嶋津委員、長谷川委員、東委員、古川委員

議題

- ・ 中小企業の成長を支える新たな資金調達のあり方について②
- ・ 金融機関等による経営支援等について
- ・ 意見交換

議事概要

- 事務局から資料2（日原財務課長）及び資料3（神崎金融課長）を、それぞれ説明。
- その後、自由討議。主な発言は以下のとおり（委員等の了解をとったものではありません）。

<中小企業にとってのエクイティ・ファイナンスについて>

- 現時点では、非上場株式の流通を考えることは困難ではあるものの、M&Aのここ数年の発展を踏まえると、エクイティ・ファイナンスも今後数年で大きく発展する可能性があるのではないかと。
- 中小企業においては、エクイティ・ファイナンスに抵抗感があるため、まずはエクイティ・ファイナンスの活用が有効な場面等の広報を通じて、丁寧な説明を行っていく必要がある。
- 企業が成長するためには、経営者自身が一步次の段階に進むことが考えられる。企業にも注目し、企業の類型や分類を整理することで、エクイティ・ファイナンスの活用が望まれる企業の類型等を洗い出す方向で検討すべきではないかと。
- 中小企業においては、経営の透明性に課題のある企業が多いほか、透明性を高めるインセンティブが存在しないのが実情である。このため、ガバナンス強化に取り組む中小企業を認定する制度等を設計し、公的支援を横断的に受けやすくする仕組みを構築することも必要ではないかと。
- ファンドによる質の高い経営支援を受け入れるべく、決算書の開示など、ガバナンスの強化を通じて中小企業の体制を整備する必要があるのではないかと。そのためには、ガバナンスに関する指針の策定等が有効ではないかと。

<狭義のエクイティ・ファイナンスの現状と課題について>

- 成長志向の売上高10億くらいの中小企業では、融資・補助金が身近である一方で、エクイティ・ファイナンスの活用という発想がないことが多く、調達可能性を周知することが重要。また、中小企業と投資家の接点の少なさが課題であり、相談先の窓口の明確化をして接点を作ることが必要ではないかと。
- 成長意欲の強い中小企業とファンドとの接点については、ベンチャー企業のように、アトツギ甲子園などのピッチイベントを通じ拡大していくことが考えられるのではないかと。

- PE ファンドによるエクイティ・ファイナンスは、高い成長率・ガバナンスが要求され、中小企業で要件を満たす企業はごく一部。ある程度の成長により利益を得て、取得株式の長期保有が可能であり、かつガバナンスを一定程度理解している存在として、地域金融機関がエクイティ・ファイナンスにより積極的になることに期待したい。すでにファンドと組んで、地方の中小企業を支援している地域金融機関もあるが、その動きがより活発化するのが良い。中小機構が下支えするような方向で、エクイティ・ファイナンスの利用を活発化させるという方向もあるのではないかな。
- ESG の観点から投資を行う投資家が存在しており、一定のリターンを出す可能性がある、地域にとって不可欠な事業を行う企業に対しても、経済合理性がある範囲内で支援できるよう、中小企業を支援するファンドを活用できないかな。
- 中小機構の劣後配当により他の投資家に優先分配を行える仕組みについて、市場を歪めるような反作用も懸念されるという点については、そもそも市場が形成されていないところなので、反作用もないのではないかな。
- 各地の事業承継ファンドには投資先が見つからずに消化が進んでいないファンドもあり、流入資金の増加が必ずしも解決策にはならない可能性がある。市場をゆがめてまで投資の目線を下げて、本来投資先とならなかったような成長率の低い企業にまで投資していくということは疑問である。
- 劣後配当の仕組みについては、永久にということではなく期限を区切って実施するべき。呼び水として、できるだけ成功事例を積み上げていくことが大事。
- 無議決権の種類株式の活用について、定款でどういう形に定めるか次第では、そこまで成長性高くないが、議決権を侵されることなく資金調達したいという中小企業のニーズにはこたえるものではないかな。
- 国内基準行については、リスク・ウェイトについて厳しくなるということがあると理解。金融機関への支援も金融庁と連携し支援すべき。
- ベンチャー・キャピタルほど期待リターンが高くない、足の長いお金を呼び込む必要がある。個人投資家は、投資する段階で税務恩恵等があれば、そのような条件で投資するのではないかな。
- 非財務的なものに価値を見出す投資家や、必ずしも高い成長を前提としない企業にも出資とする投資家を、エクイティの出し手とする必要があるのではないかな。例えば将来的に商品等が配当される仕組みとすることで、成長率が必ずしも高くない中小企業でも、エクイティ・ファイナンスを活用することが可能になるのではないかな。
- 中小企業の成長性と投資家側の期待リターンのギャップを埋めるための仕組みを導入するという方向もあると思うが、いかに中小企業自身の成長率を高められるかという方向で検討することも考えられるのではないかな。

<M&A の現状と課題について>

- 持分会社方式による中小企業のグループ化や、他の投資家に優先分配を行える仕組みを措置することには賛成である。
- サーチファンドや中小企業のグループ化は、中小企業の成長率を高める上で有意義な取組と考える。また、これらの取組においては、いかに有能な経営人材を確保するかが重要な点になると考える。

- 他の投資家に優先分配を行える仕組みは必要だと思うが、期限を設けた上で措置すべきではないか。
- 中小企業に対する直接金融の効果を継続的に出していくためには、成功例を積み上げる必要。量ばかりを重視して、失敗例が出るとむしろスタート地点がマイナスになる可能性もある。PMI やマッチングを進めるためのプラットフォームにも注力しつつ、進めることが重要ではないか。

<増大する債務への対応について>

- 「中小企業活性化パッケージ」によって環境整備が進むと考えており、評価。活性化協議会にはハブとしての機能を期待しており、多面的な中小企業支援を期待したい。
- オミクロン株もあって今回実質無利子融資を延長したのはやむをえないが、どこかで正常化が必要で、無利子は正常ではないという問題意識を持ってほしい。
- 事業再生ガイドラインは、手前味噌だが評価されていい出来だと思う。平時から有事にかけての事業者と金融機関の対応が明記されており、事業者自身も対応する在り方を示している。収益力改善のための支援と自助努力につながることを期待。また、再チャレンジに向け、廃業についての経営者保証の考え方も公表したが、まずは経営者保証ガイドラインをよく使っていくことを奨励し、これを今後広く周知して活用いただくことを期待。特に、政府系の機関には両ガイドラインのリード役になっていただきたい。
- 政府系金融機関の役割という意味では、かつて保証協会が固かった。特に、特定の地域では基準があって具体的な案件で対応がとれないこともあるという話も聞くので、弾力的に対応してほしい。今後は、保証協会もガイドラインに基づく債権放棄が行われていくことに期待。
- 制度融資に係る放棄条例がまだ全自治体に整備されておらず、整備されているところでも廃業型については記載がないとも聞く。地方自治という課題はあるものの、是非政府には改正を促してほしい。
- 日本公庫としては、事業継続に引き続き取り組んでいくとともに、両ガイドラインも率先して活用していく。5月には事業再生のためのシンポジウムも開催予定で、主導的に進めている。保険要件の見直しもしており、民間金融機関、保証協会、活性化協議会とも連携していきたい。
- 保証協会としては、債権放棄は個々の事案に即して対応しており、連合会としては基準を設けていない。引き続き、2つのガイドラインの趣旨も十分に踏まえ、対応していきたい。

<経営支援について>

- 過去にせよ今回にせよ、経営支援の効果分析のためのデータが不足している。例えば、経営力強化保証や経営改善サポート保証について、途中で倒れてしまった企業のデータが残らないなどの生存者バイアスがあり、その直前のデータを検証することで経営支援のために何が足りなかったが分かるのではないか。
- SN4 号のモニタリングについては、かつて事業者への帰責性という議論があったが、今回モニタリングを入れる方向なのは評価。その際、例えばロカベンを活用も検討してほしい。また、他の支援に直接つながるような項目、例えば事業承継に関する項目も追加できないか。
- 墨田区の事例として、4つの金融機関が協定を結び、区とも連携して事業者支援に取り組んでいるスキームもあるので、是非横展開してほしい。

- 経営者の役割も問うていくべき。自分が変わらず相手にだけ要求することも多く、例えば金融機関に対して取引先拡大のみを求めることもあり、経営者自身も変わっていくための教育も支援すべきではないか。金融機関にも、経営者の個人学習の推進に取り組んでもらいたい。
- 本来、民間と政府が責任を共有して融資し、民間は経営支援を、というのがあるべき姿だが、緊急時ということで100%保証としている。事業者と金融機関の目線合わせも重要だが、100%保証だと民間金融機関にはインセンティブがない。そういう意味で、伴走の制度設計は評価している。今後は信用保証協会が積極的に関与し、分析もしてほしい。また、これはコロナ4号でも重要なので、改善を進めてほしい。
- 栃木の協会の例のように、資金繰り表の作成は重要で、借入の際には作るが、その後恒常的に管理しているところはほとんどない。キャッシュフロー表や仕訳表にとどまらず、是非資金繰り表にもフォーカスを当ててほしい。
- SN4号の改善の方向性は賛成で、デジタル化も利用して実務が回るようにお願いしたい。
- 12ページのアンケート結果をみると、金融機関による実際の支援は本業支援が19%、人材育成が15%と財務改善に偏っている印象がある点が気になる。
- 関東経産局でやっているような人材マッチングの取組は、むしろ地方でこそやるべきで、是非他地域にも広げてほしい。
- モニタリングの重要性は理解するが、金融機関として一丸となって伴走支援してきたつもりであり、一律の報告作成だと現場のリソースもとられて負担になり、かえって事業者支援にマイナスになる可能性もある。報告の義務づけについては慎重に考えていただきたい。

<デジタル化について>

- 伴走支援型特別保証のアンケートの回答率が低いが、回収方法等を聞くと、要因の一つとしてデジタル化が進んでいないことがあると思う。アンケートに限らず、オンライン化を進めたいうえで金融機関がモニタリングできる仕組み作りをすべき。
- 新たにできた活性化協議会で、例えばクラウド上で協議できるようには出来ないのか。
- 信用保証協会による経営支援においても、協会側のリソースの課題はあるが、デジタル化を進めることで効率化して、是非進めてほしい。
- 自分は自社の財務データを毎月会計システムサービスに送ることで、月次の試算表レベルのものを電子で作成できる。このように技術も活かす形で、モニタリング内容も考慮いただきたい。特に、地域金融機関は外部と遮断した世界で構造的に電子化が遅れがちである。全部とは言わないが、電子化に取り組んでいくことを期待したい。
- 経営支援における固定費を下げるという観点からも、デジタル化は重要。

以上