

中小企業政策審議会第4回金融小委員会

令和4年5月16日（月）

経済産業省中小企業庁

午前10時00分 開会

○日原財務課長 それでは、定刻となりましたので、ただいまから中小企業政策審議会第4回「金融小委員会」を開催させていただきたいと思います。

財務課長の日原でございます。本日もどうぞよろしくお願いいたします。

まず、本会議でございますけれども、オンラインでの開催とさせていただきたいと思えます。オンラインでの開催に当たりまして、事務的な留意点を2点ほど御連絡申し上げます。

まず、1点目ですけれども、委員の先生方におかれましては、御発言の時以外はマイクをミュートの状態にさせていただきますようよろしくお願いいたします。

2点目でございますけれども、もし通信のトラブルが生じた場合には、事前に事務局の電話番号を御連絡していると思えますけれども、そちらまでお問い合わせいただければと思えます。

続きまして、本会議の成立の報告でございますけれども、こちらの小委員会は委員の方10名を指名させていただいておりますけれども、本日は全員に御出席いただいておりますので、定足数を満たしていることを御報告したいと思います。

それから、本日、中小企業庁より長官の角野が出席させていただきますけれども、大変恐縮ながら別件で遅れておりますので、後ほど一言御挨拶をさせていただければと思えます。

続きまして、本日使用する資料を確認させていただければと思えますけれども、まず、おわびを申し上げたいと思っております。今朝8時頃に資料をアップさせていただいたのですが、その際、誤って前回の資料をアップしておりました。現在は正しい資料がアップされておりますが、もし第4回の資料ではない場合には、そちらのほうに差し替えていただければと思えます。現在はもう正しいものがアップされております。

委員の皆様、オブザーバーの皆様には、事前に電子媒体を送付させていただいておりますので、そちらを御覧いただければと思えます。

インターネット中継を御覧の皆様は、先ほど申し上げましたとおり、おわびを申し上げたいと思えますけれども、現在は正しい資料がアップされておりますので、そちらのほうを御覧いただければと思えます。

まず、配付資料の一覧で資料の確認をさせていただければと思えますが、議事次第に続きまして資料1が委員名簿、資料2と3が事務局からの説明資料となります。資料が確認できない先生方がいらっしゃれば、事務局まで御連絡いただければと思えます。

それでは、以降の議事につきましては、家森委員長によりしくお願いしたいと思います。

家森先生、よろしくお願いいたします。

○家森委員長 承知しました。

それでは、早速ですけれども議論に移りたいと思えます。

まず、事務局から資料の説明をお願いいたします。

○日原財務課長 続けてで恐縮ですけれども、まず、私のほうから、資料2に沿ってエクイティ・ファイナンスの状況について御説明をしたいと思います。

右下にページ番号を振っておりますけれども、まず、資料の1ページ目を御覧いただければと思います。本日、これまでの議論を振り返っていただいた上で、中小企業の視点、投資家の視点のそれぞれからさらに議論を深めていただきたいと考えてございます。

2ページ目を御覧ください。まずはこれまでの議論の振り返りです。

3ページ目でございますけれども、これまでの議論では、中小企業によるエクイティ・ファイナンスを推進するため、3点ほど政策の方向性が示されたと事務局のほうでは理解をしております。

1点目が中小企業における挑戦志向の後押し、2点目が中小企業向け投資の促進、3点目が中小企業と投資家の接点強化、こういったものが重要であるといった御議論があったと理解をしております。

続いて4ページ目でございます。中小企業の視点で議論を深めていただきたいと思います。ですが、まずは先行事例から得られる示唆を事務局のほうから御説明したいと思います。

5ページ目でございます。以前も御説明したとおり、こちらの委員会では、狭義のエクイティ・ファイナンスとM&Aについて議論いただきたいと思いますので、それぞれの類型に沿って先行事例を御説明したいと思います。

6ページ目を御覧ください。まず、狭義のエクイティ・ファイナンスのうち、事業承継等を契機に抜本的な事業転換を行うケースでございます。下に概念図を書いてございますけれども、大きく2つ類型があると思います。1つは第二創業型、もう一つが出島型という整理をしております。次ページ目以降で具体例を紹介したいと思います。

まず、7ページ目を御覧ください。こちらはミライエの事例でございます。これは第二創業になります。重要なポイントを赤線で下線を引いてございますけれども、承継後に開発した脱臭システムの販路開拓に資金が必要となった事例でございまして、当初は50のVCに当たりますも全敗ということのようございまして。その後、創業塾で専門家からの支援を受けて事業計画を磨き上げ、さらにはピッチイベントで受賞をされ、ファンドからの出資を実現しているといった事例でございます。

8ページ目でございます。こちらはミツフジという会社の事例ですけれども、これも第二創業になります。こちらは承継後にウェアラブル機器を開発しまして、その後、様々なイベントに出展、評価を得たという事例でございまして、最終的にはファンドからの出資を実現しているといった事例でございます。

9ページ目を御覧ください。こちらはワアクという会社でございまして、これはこれまでとは違ひまして出島型と言われるものになります。こちらの社長は、当初はエクイティ・ファイナンスの存在を知らなかったということのようなんですけれども、SNSで発見をした創業支援プログラムに参加をしてエクイティ・ファイナンスの存在を知って、その後、50のVCと壁打ちを経まして、最終的にはファンド等からの出資を実現しているといった事例

でございます。

10ページ目を御覧ください。こちらはKOTOBUKI Medicalという会社でございます。こちらでも出島型になります。各種のビジネスイベントに参加をする中でエクイティ・ファイナンスというものを知り、まずは株式投資型のクラウドファンディングで実績を積みまして、そこからファンド等からの出資を実現しているといった事例でございます。

11ページ目を御覧ください。続いては狭義のエクイティ・ファイナンスのもう一つの類型を御説明したいと思います。さらなる成長の加速を図るケースでございます。

次のページ以降で具体例を紹介いたします。

まず、12ページ目は三好食品工業の事例でございます。こちらはそれなりに大きな会社でございますが、右下にあるようなヒット商品にも恵まれて、着実に成長していたという会社でございますが、業界の抱える課題を強く認識しまして、業界の常識から外れる新しいタイプの工場の設立を構想されました。全く新しい工場でありましたので、リスクが高いということで、その後、融資に加えまして、たまたま付き合いのあったファンドからの出資も実現しているといった事例でございます。

13ページ目でございます。こちらは匠という会社の事例でございます。経営者のコミュニティを通じまして、たまたまエクイティ・ファイナンスに知見のある経営者につながったと。そこからエクイティ・ファイナンスに関心を持たれて、産業ロボットの開発のフェーズに応じて、そのステップごとにファンド等からの出資を複数から実現しているといった事例になります。

14ページ目は、最後、M&Aの事例でございます。譲渡先に応じまして、一般的な事業会社への譲渡、ファンドへの譲渡、それから持ち株会社等への譲渡、3つぐらいあるかと理解をしておりますけれども、まだあまり一般的ではないファンドと持ち株会社への譲渡について具体例を紹介したいと思います。

まず、15ページ目はファンドの事例でございます。ポテトかいつかの事例です。事業承継と同時に、家族経営から企業経営への脱却を問題意識として持っておりました。最初は親族内、ファンド、どちらも両にらみで検討を進めていたようでありますけれども、最終的にはファンドへの譲渡を行い、その後、ファンドからの役員派遣などを経て、引き続き成長しているという事例でございます。

16ページ目を御覧ください。こちらは三生医薬という会社の事例でありますけれども、こちらでも今、申し上げたポテトかいつかと同様の経緯でございます。

17ページ目、18ページ目にグループ化の事例を書かせていただいております。具体的な目的は様々でございますけれども、中小企業1社では実現できないことを複数社で実現しようという点で共通しているかと思います。

19ページ目ですけれども、今、様々な事例を説明させていただきましたが、事例から得られる示唆をまとめたものがこのページになります。結論から申し上げますと、これまで本委員会で議論していただいた方向性は事例からも適当と言えるのではないかと考えてご

ざいます。

例えば、まず2. であります、これまで広報が大事だという御意見をいただきましたが、確かにちょっとしたきっかけでエクイティ・ファイナンスを認識して活用に至ったケースがあることが分かりました。

3点目でございますけれども、事業計画等の磨き上げも重要だというような御意見もありました。こちらについても、融資とエクイティ・ファイナンスは全く文化が違うという中で、エクイティの専門家による支援を受けて必要な事業計画の作成等が実現できたというケースを御紹介しました。

4点目でありますけれども、これまでの議論で相談窓口が必要だというような御意見もあったかと思えます。こちらについては単一のいわゆる相談窓口をつくるだけではなくて、エクイティ・ファイナンスを活用するまでかなり様々な経路を経ておりますので、それぞれの経路に様々な埋め込んでいくといった取組が必要ではないかということを考えてございます。

簡単ですけれどもここまでの説明は以上でして、続きまして20ページ目ではありますが、引き続き中小企業の視点でありますけれども、ここからはガバナンスについてでございます。これまでの委員会ではガバナンスが重要という意見が多かったのですけれども、確かにそのような調査結果が多いという理解でございます。

まず、21ページ目でございますけれども、下に矢印を様々書いておりますが、ここで示唆していることは、いわゆるガバナンスの構築というものが企業行動の活発化につながっていることを示した調査結果でございます。

ほかにも調査結果がございまして、22ページ目ですけれども、今年の中小企業白書でも、経営理念が浸透している企業は生産性上昇の幅が大きいということが分かってございます。

23ページ目でございますが、これまでは今示した調査ですけれども、では、具体的にどのようなガバナンスが必要かということは明らかではありませんので、23ページ目にありますように事務局にて有識者の方々にヒアリングを行いましたので、ポイントを御紹介したいと思います。

まず、ターゲットについてですけれども、一定規模以上とするという意見が多い状況でございました。また、事業承継の後継者をターゲットにすべきという意見も多いという状況であります。

24ページ目でございますけれども、その具体的なガバナンスの内容は何かということですが、まず①にありますように、ガバナンスは多義的で、具体的な内容を特定すべきという意見が多数を占めてございました。

その上で、いろいろと意見をいただいておりますけれども、大きく3つぐらいに集約できるかなと思っております、具体的には②、③、④で書いておりますが、経営者が相談できる壁打ちの相手が重要であるという意見とか、経営の見える化が重要であるという意見、それから情報開示については確かに重要ではあるということではあります、それ

ぞれのステークホルダーが求める情報が何かを特定した上で情報提供していくべきだという意見がございました。

最後に、25ページ目ですけれども、ガバナンスの促進策であります。意見としては、ガバナンスの効果は見えづらいということで、経営者のリテラシーや政策的なインセンティブを挙げる声がございました。

以上がガバナンスについてでございます。続いて26ページ目以降、今度は中小企業ではなくて投資家側の視点を御説明したいと思います。これまでの議論では、地域金融機関に期待する意見が多数ございました。ですので、我々事務局のほうで地域金融機関の投資の状況を今回調査しましたので、ポイントを御説明したいと思います。

まず、27ページ目ですけれども、GPもしくはLPでファンドに何らかの投資を行っている地方銀行は9割を超えるという状況でございました。

28ページ目でございます。同様にファンドに何らかの投資を行っている今度は信用金庫でございますが、約4割という状況でございます。

29ページ目ですけれども、投資をしているファンドの性質でありまして、複数の性質を占めているケースもあるのですが、特に当てはまるものを聞くと、いわゆるVC、バイアウトが多いのですけれども、加えてグロース・キャピタルもそれなりにあるという状況でございました。

30ページ目でございますけれども、今後の出資の意向でございます。まず左の図を見ていただければと思いますが、出資の実績のある金融機関のうち半数は検討中という状況でありますけれども、続いて現状維持が3割という状況でございました。

現状維持を選んだ理由はその下に書いておりますけれども、地域の資金ニーズの少なさに加えて、運用中のファンドの収益性の低さといったものを挙げる意見が多かったです。

今度は右の図を御覧いただければと思いますけれども、こちらは出資の実績のない金融機関の意向でございます。約9割は今後も出資するつもりはないという回答でございます。その理由としては、出資業務の人材確保の困難さといったものを挙げる意見が多いという状況でございました。

31ページ目を御覧ください。今、人材の話を少し申し上げましたが、出資の如何に問わずエクイティ・ファイナンス人材について状況を聞いております。結果としては、「不足している」が7割という状況でございました。

逆に、32ページ目で言うておりますのは、エクイティ・ファイナンスに関するノウハウをどう取得しているのかということでございますが、外部のセミナーへの参加といった座学ももちろん多いのですけれども、ファンドGPへの派遣が最も多いという状況でございました。

33ページ目ですけれども、ファンドへの出資ではなくて、今度は子会社等を通じた金融機関から直接事業会社に出資をする意向でございます。検討中が5割という状況でして、

拡大以降が7.7%という結果でございました。

34ページ目からは、地域金融機関がGPとして運用しているファンドの状況を御説明したいと思います。

まずはVCについてでございます。このページはVCの出資者について調査をしたものですが、LP出資者はGPと同一の地域金融機関が大半を占めるというケースが多い状況でございました。

35ページ目ですけれども、今、申し上げた出資者から想像できると思いますが、左側にありますように投資先の所在地もしくは案件の発掘方法などは、地域金融機関経由であったり営業エリア内であったりといった地域性が見られるという状況でございます。

36ページ目は投資の状況です。左にございますけれども、投資先の企業の売上高の分布を見ますと、比較的大きいという状況でございます。

また、右の図にいろいろと書いておりますけれども、投資額は小さく、取得の株式は普通株だけではなくて、議決権なしも含めて優先株も多いという状況でございます。

37ページ目ですけれども、右側のIRRを見ていただければと思いますが、水準が10%未満が5割ということで、比較的低い投資リターンが目線となっております。

38ページ目ですけれども、今度はバイアウト・ファンドについてでございます。こちらでもVC同様、ファンドのLP出資者はGPと同一の地域金融機関が大半を占めるというケースが多い状況でございました。

39ページ目ですけれども、したがって、運用には地域性が見られるということは同様でございます。

40ページ目は投資の状況についてでございます。左の図にありますように、投資対象企業の売上高は比較的小さいという状況です。

一方で、右側でございますけれども、投資額は小さく、取得株式は普通株だけでなく議決権なしも含めて優先株も多いという状況でございます。

41ページ目ですけれども、右の図にIRRの水準がございまして、こちらでも10%未満が5割という状況で、比較的低い投資リターンが目線となっております。

42ページ目ではありますが、最後に投資家の視点について幾つか補足的に説明させていただければと思っております。

まず、43ページ目ですけれども、投資リターン確保に係る特例的な支援措置でございます。これまでの小委員会でも、補助金でという御指摘をいただいていたと思います。この点については、下に東日本大震災時に取られた特例措置の概要を書いてございますが、その際にも同様に検討をいたしました。今回、もし仮にそういった制度を導入する場合でも、御懸念の点には配慮した制度設計が必要だと思っておりますし、また、そういった設計は前例を見ましても可能と考えてございます。

中小企業のグループ化等の支援でございます。こちらについては、これまでの議論では肯定的な意見が多かったと理解しておりますが、一方で、その具体的な議論はまだござ

います。その肝は何かということですが、本文の2つ目のポツを御覧いただければと思いますけれども、要すればスピーディに規模を拡大することと尽きるのだと思ってございます。そのとき買収資金を集められるかということが課題でございまして、具体的には①、②と書いておりますけれども、自己資本比率を維持しながらどうその資金を調達するか。2点目ですけれども、投資回収は、取得株式の売却ではなく、配当や経営指導料等により長期的に行われるものであるということで、その2点についての工夫が必要という理解をしておりますので、この辺りについての支援が必要という理解でございます。

具体的には45ページ目に、参考で具体的な買収資金の調達方法がございます。支援が重要ではないかと考えてございます。

46ページ目でございますけれども、今、長々とお時間をいただいて恐縮でしたけれども、これまで説明をさせていただきましたが、最後に48ページ目で箇条書きにさせていただきましたので、こちらに沿って御議論いただきたいと思います。一言で申し上げれば、3ページ目でこれまでの議論の振り返りを御紹介いたしました。こちらについての御意見、それから、さらに議論の深掘りをお願いできればと思っております。

私からの説明は以上です。

○家森委員長 どうもありがとうございました。

先ほど、角野長官がいらっしゃいました。事務局説明の途中ではございますけれども、ここで一言御挨拶のお時間をいただければと思います。

それでは、角野長官、よろしくお願いいたします。

○角野長官 角野でございます。本日は遅れての参加となり、大変失礼いたしました。

委員、オブザーバーの皆様におかれましては、大変御多忙の中、第4回金融小委員会に御参加いただきまして、誠にありがとうございます。

本日は、直接金融に関しては、日原課長からただいま説明をさせていただいたところがあります。大変多くの論点がございますが、1つ重要な点は、中小企業がいかに成長に向けてエクイティを提供できるような環境整備をしていくか、人材育成の点も含めまして、双方の接点を広げて、成長と投資の好循環を生み出していくことが大変重要ではないかという点でございます。地域経済の発展、そしてより高い給与水準の雇用創出につなげていくためにも大変重要な論点ではないかと考えています。

そしてまた、このためには、これまでも中小企業におきまして、ガバナンス、ひいては経営理念なども含めた企業経営の在り方そのものについて、あるべき方向性などについて議論していくことは大変重要な局面であると思っておりますので、さらに議論を深めていただきますと幸いに存じます。

そして、間接機能の在り方につきましては、これから神崎課長より説明させていただきますが、前回の議論に引き続きまして、経営者保証に依存しない融資慣行などについて御議論いただく予定でございます。

多様な論点があろうかと思いますが、委員の皆様におかれては、闊達な御議論をお願い

いたします。

本日も、これまでに引き続き、どうぞよろしくお願いいたします。

○家森委員長 長官、どうもありがとうございました。

それでは、引き続きまして事務局の御説明をお願いしたいと思います。神崎課長から、間接金融についての御説明でございます。

○神崎金融課長 神崎でございます。

資料3でございます。

本日は、先ほど角野のほうから紹介がございましたとおり、効果検証、スタートアップ、経営者保証に依存しない融資慣行の確立の3点について御議論いただきたいと思います。

まず、政策金融の効果検証です。前回、滝澤先生から、本当に民間金融機関だけではできなかったのかどうかという視点が必要となるという御指摘をいただきました。このため、コロナの資金繰り支援における政策金融の意義について整理しております。

3ページです。コロナ禍においては、政府系金融機関、信用保証付き融資、いずれも貸出しが増加しております。

4ページです。他方で、リーマンショックの際は100%保証を発動したものの、民間金融機関の貸出しの減少傾向は解消しませんでした。

5ページです。コロナの資金繰り支援において、力を発揮したのが資本金劣後ローンになります。融資期間は最長20年の期限一括償還、金利も当初3年間は0.5%低利で、民間金融機関の同様の商品では届かないような幅広い層、中小企業に対して、長期的視点で支援を行っております。

6ページです。この劣後ローンは民間金融機関との協調案件が基本となっており、民間金融機関による貸出しの機会における商工中金の役割について整理しました。

商工中金は、日本公庫と異なりフルバンク機能を有し、平時から築いた事業者との関係を基に、危機時にも伴走支援を行うことができます。

このうち、公庫とも取引がない事業者が約半数存在し、地域経済の維持の観点から、商工中金は独自役割を発揮しているといえると思います。

9ページです。ここからはスタートアップ創出・創業促進についてです。

日本のスタートアップ企業の資金調達に占めるデット・ファイナンスの比率は、創業以降、徐々に増加しています。

10ページです。日本公庫からの融資を受けて開業した企業の借入金を分析すると、開業4年目までは日本公庫からの借入れ、創業後5年目までは政府系金融機関のデット・ファイナンスの役割が大きいと考えております。

11ページです。商工中金のスタートアップ融資については、その過半数が経営者保証を徴求している状況でございます。

13ページです。ここからは経営者保証に依存しない融資慣行の確立についてです。

前回の御議論を踏まえ、経営者保証を外すことができるかもしれないという意味を踏ま

えて必要な修正を加えた後、幅広いルートで周知を図りたいと考えております。

14ページです。経営者保証コーディネーターがチェックシート作成時に感じる課題として、「判断基準について金融機関との間にずれがある」が2割となり、交渉不調時などの対応が課題になります。

15ページです。保証協会だけではなく、日本政策金融公庫においても経営者保証を徴求しない定量基準を設定しています。今回、公庫さんの御協力を得て、財務基盤の強化についてはいずれの期間も直近において債務超過でないこと、直近2期において連続して減価償却前経常赤字でないことを設定しています。

ここには記載しておりませんが、保証協会ではコロナ禍で要件を大きく緩和しております。

16ページです。中小機構と都道府県が連携して、中小企業組合に対して工業団地やショッピングセンターなどを整備する費用、役員の個人保証や組合員企業の法人保証を求めています。

17ページです。高度化融資についても経営者保証ガイドラインの趣旨等を踏まえ、中小機構は都道府県向けガイドラインを改正し、原則個人保証によらない債権保全を求めることとしました。

18ページです。中小機構のガイドライン改正を踏まえ、多くの都道府県では貸付規則を改正しておりますけれども、一部対応の予定のない自治体も存在します。

また、右下の図にあるとおり、商工中金による債務保証スキームを始めております。

19ページです。前回、滝澤先生から、親族内承継から親族外へも支援を拡大して、イコールフットィングを目指していたと思うがどうなっているのかという御指摘をいただき、親族内承継のみならず、M&Aもフェーズごとに幅広く支援しております。

20ページです。事業承継特別保証を御議論いただいておりますけれども、これも親族内承継のみをターゲットとするのではなく、事業承継特別保証等の開始とともにコロナ対策として民間無利子融資など金利保証料等を大きく優遇された制度が措置されまして、こちら事業承継時の資金が対象となっております。これらを利用し、結果として事業承継特別保証等の利用が進んでいないと考えられます。

22ページです。大槻先生の御指摘を踏まえ、少し分析を深掘りしました。2019年度決算では43%です。21年度決算になりますと37%になっておりまして、21年度決算で10倍～15倍を含めると同41%と、19年度決算で10倍以下を満たしているものと同程度となっていることを踏まえますと、コロナの影響も踏まえまして、この要件を15倍以内に緩和してもよいのではないかと考えております。

24ページです。政策金融の効果検証として、危機時において、保証付き融資と政府系金融機関の役割をそれぞれどのように評価できるかという点。

続きまして、スタートアップ創出・創業促進として、創業5年目までは政府系金融機関によるデット資金供給の役割が大きいことや、個人保証が創業を阻害しているとの指摘が

あることも踏まえ、日本公庫・商工中金における経営者保証に依存しない創業融資を一層拡充すべきではないか。経営者保証に依存支援創業融資を一層拡充すべきではないかという点。

25ページになりますと、チラシについてさらに工夫すべき点があるかどうか。

続きまして、経営者保証コーディネーターがチェックシートのさらなる明確化を図ってはどうか。

さらには、日本政策金融公庫では、信用保証協会と同様、経営者保証を徴求しない基準を広く事業者に周知すべきではないか。

また、例えば官民金融機関に対し、どの部分が十分でないために保証契約が必要なのか等の説明を貸付規則が未改正の自治体に対して改めて要請してはどうか。

商工中金をはじめとする金融機関保証について、改めて周知してはどうかという点。

そして最後に事業承継特別保証の要件緩和、EBITDA有利子負債倍率を10倍以内から15倍以内に緩和する案はどうかということでございます。

以上について御議論いただければと存じます。

私からは以上でございます。

○家森委員長 どうもありがとうございました。

それでは、事務局説明について御意見や御質問をいただければと思います。今回は、委員の方の御発言が一巡した後に、オブザーバーの方から御発言の希望があれば伺いたいと思っております。オブザーバーの方も、御希望がありましたらぜひ御発言をお願いいたします。御発言の希望のあるオブザーバーの方は、Webexの手挙げ機能を使われるのではなく、コメント欄に発言希望の旨を御記載いただきましたら私から順に指名をいたしますので、できましたら、委員の先生方が発言されている間に発言希望ということを書いておいていただけると議事が円滑に進みます。

それでは、大槻先生、お願いいたします。

○大槻委員 ありがとうございます。御説明も非常に分かりやすい形でいただきまして、感謝しております。幾つかコメントをさせていただきます。

スタートアップは様々な形で資金調達をしにいくので、ワンストップについては、やはり「壁打ち相手」といったことも含めて、ある程度、金融機関さんが「かかりつけ医」ならぬ「かかりつけ金融機関」になり、相談をして、その中で例えばエクイティ・ポジションについても地域金融機関さん等がやるなどの分化をしていく、枝分かれしていくような形もありうるのかと思いました。実績としてエクイティの部分について絞って考えてみても、御存じのとおり、一部の地域金融機関さんで極めて成功されていらっしゃる伴走型のファイナンスがあります。そして今後、現在、金融庁さんを中心として議論をされていると理解しておりますが、事業成長担保等も役割が大きくなってくると思いますので、そういった伴走機能にも期待をしたいと思っております。

ただし、今は日本の場合、取引金融機関さんは、今は取引が分散してしまっていて、金融機

関側から見ても、小さな規模のところに対して伴走的に支援をしていくことのメリットを感じづらいということもあると思います。

また、銀行員自体に、業務上の制限等からほとんど株式というものに触れたことすらないという方もいらっしゃる。そして、デット・ガバナンスについては競争が加速しておりますので、今後、途中でも御説明をいただきました地域金融機関さんのエクスペティーズを、外からなのか、あるいは中の方なのか、例えば副業・兼業をもっと進めることで、座学ではなくて、ノウハウを自律的に高めていくといったことが必要なのではと思います。

創業社長さん等の理念と生産性の関係というのは、スクールビジネススクールで教えていても、直感的、感覚的に理解をすることでございます。しかし、取締役等の教育については様々な点から難しいと思いますので、商工会議所さん等になるのかもしれませんが、経営者のリテラシー向上等も必要でしょう。また、例えばオープンブックマネジメント、つまり、規制の緩和等でオンライン、ITを駆使した形での開示がより広く認められるようにすることが大事だと思います。

次に、間接金融についてでございますが、まず、経営者保証については、ここでもいただいておりますとおり、25ページ目ですが、官民金融機関に対して、どの部分が十分でないために保証契約が必要なのかということについてもっと説明を求めるなどするというのは、一案として同意をすることでございます。

事業承継特別保証のEBITDAについて、当方の御質問にもお答えいただきありがとうございます。数字を見ても、これはコロナのときの特例ということもあるかもしれませんが、総じてこれまでの実績から見るとやや厳しいということであれば、緩和するという案については納得をすることでございます。

最後に、政策金融と民間とのすみ分け、役割についてですが、民間金融機関については、プロシクリカルな状況が完全に解消していないということを考えますと、少なくとも下支えとしての政府系金融機関の役割は、見極めが非常に難しいかもしれませんが、一旦危機的なところから抜け出したところでは、粛々とこの特殊な支援体制を削減することが大事かと思います。

○家森委員長 大槻先生、どうもありがとうございました。

続きまして、河原先生、お願いいたします。

○河原委員 発言の機会をいただき、ありがとうございます。公認会計士・税理士の河原万千子です。

まず、①ですが、これまでの意見が整理されていて、特にこちらに関して概ね問題はありませんが、もう一度見直して気づいた点としては、認知度を高めるということもあったほうがいいのではないかと思います。今は当事者ではなくても、そういうことがあるということも知ることが大切です。

また、事例を紹介いただきましたが、意識という点から、②の質問ですけれども、成長志向を秘めている経営者へ、事業計画策定の支援、専門家への相談をプッシュするための

具体的な支援が望まれると思います。

しかし、専門家が少ないとも思います。中小企業へ広めるためには、サポートする専門家の育成も急務であり、その対策としては、中小企業のエクイティ・ファイナンスへ関与できるよう導くことが必要で、経営者にとりましては、身近な相談相手に、その知識が少しでもあるだけでも一歩踏み出す機会になるのではないかと思います。

2018年の白書から資料が出ていましたので週末に白書を見直しましたところ、白書のアンケートでは、50人以上の組織とありました。この規模は、経営体制の整備から推測すると、現実的であると思います。中小企業へのガバナンス推進に関しては、以前から進めていただきたいとお願いしてきたことですので、エクイティ・ファイナンスが一つのきっかけになって進むことを願っています。更に、企業経営のためには、ガバナンスだけではなく、この機会にコンプライアンス、法令遵守やSDGsへの対応など、中小企業の在り方の指針を示すことも急務であります。

中小企業をトラブルから守るためにも、分かりやすい指針を示して、それを基に経営者のリテラシーを高める経営者教育を推進すべき時期に来ていると思います。ぜひ、インセンティブとして、経営者保証の解除や例えばハローワークで体制整備がされていることが見える化できるような仕組みが構築されると採用にもプラスとなり、効果があると思います。

人材育成ですが、各地域で金融機関と専門家が連携することで、エクイティ・ファイナンスの成功例を身近に示すことは効果があるとは思いますが、時限的に、人材の育成にかかる費用に対して、例えば経営力向上計画のような計画書の提出によって補助金の交付などの措置もあっていいと思います。

⑦投資リターン確保に係る特例的な支援措置について、これまでの議論で示された市場をゆがめる懸念については、東日本大震災時に講じられた特例措置等を参考にするなどして検討するというお話がございました。これに対しては反対ではございませんが、市場育成ということを優先して考えた場合、復興ではなく成長支援を目指すので、3年ではちょっと短いのではないかと思います。期間が延びても、私は市場をゆがめるとまでは言えないように思います。

⑧のグループ化についてですが、関与いたしました事業承継ガイドラインでは、M&Aに活用する事例が増えつつ、中小企業の持つ優れた技術の消滅を防ぐために、グループ化が推進されるケースが紹介されています。先ほど長官からもお話がございました中小企業のグループ化、これは進めていくべきであり、出資資金の調達への支援も大切な支援であると思います。いずれにしても、まだグループ化に関しては事例も少なく、優良事例を示すことも必要と思います。

それから、強調したいのは、今回の中心的なテーマでありますエクイティ・ファイナンス支援を契機に、中小企業のあるべき情報開示は、検討する時期が来たように私は思います。

次に、資料3、スタートアップにつきましては課題が多いと思いますが、コロナ禍、現状の経済状況から、最長5年位の猶予がないと、夢のある方が一歩踏み出す芽を潰してしまうように思います。また、期間だけではなく、創業融資は通常の融資のような過去データがあるわけではないので、経営能力や信用の安定性より、将来性を見極めてなされるものです。これまで、ここに手当てがないことに問題であると思います。子育てと同じで、基礎基本は早い段階で教育することが大切ではないでしょうか。具体的には、創業者に登記の際に補助金などの支援策の紹介も兼ねてあるべき経営者としての心構え等のチラシを配付してはいかがでしょうか。

それから、経営者保証コーディネーターに関しまして、アンケートの結果として問題が把握されているので、まずはこの判断のずれの具体例や、考慮されない金融機関担当者の理解不足なのか、金融機関の方針なのか、全国本部での実態の把握からお願いします。まだ開始されたばかりで、コーディネーターの質の向上のためにも、全国本部での統制機能の発揮が望まれます。

チェックシートの手直しは反対ではありませんが、丁寧な検討をしていただきたいと思います。事業承継特別保証の要件ですが、22ページの資料をお示しいただきまして、私もコロナ禍の特性を踏まえると、15倍の緩和ということに関しましては、機動的かつ現実的であり、健全な支援策になると思います。

金融機関の方々とお話ししていると、事業承継特別保証の周知度がかなり低い印象もあります。再度、広報に努めていただきたいと思います。

以上です。

○家森委員長 どうもありがとうございました。

続きまして、北村委員、お願いいたします。

○事務局 北村先生は音声トラブルのようでございますので、後に回していただくのも一案かと思います。

○家森委員長 それでは、事務局は北村先生と御相談ください。お願いいたします。

それでは、小林委員、お願いいたします。

○小林委員 弁護士の小林信明でございます。

このような機会をいただきまして、ありがとうございます。

間接金融を中心に述べたいと思いますが、まず、直接金融について、エクイティについてなのですけれども、御指摘の点、提供することが多いと思うので、そのエクイティも踏まえた観点から、地域金融機関との関係をより深めるという方向がよいのではないかと考えております。

すみません、今、バーチャルがあると負担が過度だというアナウンスが出たので、バーチャルを解きました。見苦しくてすみません。

その中で書いてあるところで言いますと、問題点での議論すべき点についてコメントいたしますと、ガバナンスです。中小企業のエクイティのファイナンスを進める上でガバナ

ンスが必要だという御指摘はそのとおりだと思っております、ただ、そのガバナンスということも、対象企業によって、あるいはその内容によってそれぞれ検討すべき必要がありますので、個別的、具体的に検討しなければならないというのはそのとおりだと思います。

御指摘のある問題については、経営の見える化や情報開示が必要であるということについては正しいと思っております。ただ、忘れてはならないのは、その前提となる財務情報が適切なかどうかということの確認、検証を誰がどうやってやるのかということが重要だと思っております、それについての視点も必要かなとは思いました。

それから、地域金融機関がより積極的にエクイティ・ファイナンスに進むためには、投資リターンの確保もインセンティブになるのかなとは思っております、それがかなり少ないということになりますと、その投資リターンの確保に係る特別な支援も検討するというのが一つの方法だと思っております。

市場をゆがめる懸念というのが前回も御指摘があり、今回も御言及があるわけですが、この市場をゆがめないということが確保できるのであれば、この投資リターンの支援も積極的に考えるべきだと考えております。

それから、間接金融のほうですけれども、政策金融の効果検証ですが、これはもういろいろなところで出ていると思うのですけれども、非常に資金繰り支援としては有効であったということかと思っております。実質無利子・無担保の保証、そして資本性劣後ローンの拡大は有効であったと思います。

ただ、特に実質的な無利子融資は特殊なので、どこかのタイミングでは卒業しなければならないということは明らかだと思っております。コロナの状況がどうなるのかということにも関わるわけですが、先ほど大槻先生から御指摘があったと思いますが、そろそろ卒業することも考えるということかと思っております。支援するほうは簡単というかやりやすいのですけれども、卒業というのはなかなか政策判断が難しいとは思いますが、そろそろその方向に進めるべきなのではないかと思っております。

それから、資本性劣後ローンなのですけれども、対象企業を過剰債務状態にある会社にしてしまうといろいろな弊害が出てくると思いますので、その対象企業はある程度絞らなければならない。その中で、5ページ目に対象企業の要件が書かれておりましたけれども、そういうことはしっかりやっていただきたいなと思っております。

細かくて恐縮なのですが、5ページ目の要件の中の再生型のところでは、支援協議会で再生が図られているということがあるので、新しい中小企業の事業再生等ガイドラインができましたので、そのガイドラインの適用会社でも適用していただければなとは思いました。

それから、スタートアップ創出・創業支援も一層拡充するというのは、先ほど河原先生の御指摘がありましたけれども、全く大賛成でございます。

スタートアップと創業支援の段階に限らないのですけれども、一般的に継担保証に依存

しない融資を促進するというのは大賛成なのですが、その場合にガバナンスをどうやって確保するのかということも問題になるので、それは直接金融のところとも関わるわけですが、これについてはどうすべきかという視点も忘れてはならないということは強調しておきたいと思います。

経営者保証に依存しない融資慣行の確立のほうですが、経営者保証コーディネーターの問題です。先ほど河原先生がおっしゃいましたけれども、見える化をしたり、本当にコーディネーターの質が確保されているのかという検証をするというのは必要だなとは思いますが。その上でさらに効果的に進めるために、チェックシートのさらなる明確化を図ることについては賛成で、これはコーディネーターがいる場合に限らず、金融機関との対話の中で、どうして経営者保証が外れないのかと、外れない場合についてもそういう問題点を中小企業者側と金融機関が話し合うことも重要だと思っておりますので、コーディネーターが入ればなおさらコーディネーターの役割をより効果的にするためにも、このチェックシートのさらなる明確化は必要だなと思っております。

それから、金融公庫の経営者保証の徴求をしない定量的な基準を広く周知すべきことも賛成でございます。民間にもそのための方向性を示すためにも、政府系が率先してそういうことをやるというのは重要だと思っております。

高度化融資の保証なのですが、私はこれを事例でやったことはあるのですが、相当きつい、酷な制度だと思っております。1つの会社が経営的に問題になると連鎖倒産も続くことにもなりかねないという制度ですので、これはぜひ原則非徴求の方向にしていきたいと思いますと思っております。また自治体ではこれを検討しないところもあるようですが、ぜひ検討していただくように御努力をいただければなと思っております。

また、もうそういうことになっていると思うのですが、新しい融資について原則非徴求にするということだけではなくて、既存の融資の保証解除についても積極的に進めいただければなと思っております。

それから、事業承継特別保証の要件緩和ですが、これも賛成でございます。ただ、これも河原先生と同じ意見になりますけれども、要件緩和をいつまでやるのかという視点も検討すべきだと思っております。そういう意味で、とりあえず時限性のほうがいいのかなとは思っているところでございます。

私からは以上でございます。

○家森委員長 先生、ありがとうございました。

北村先生は一番最後に発言していただく予定にしておりますので、御了承ください。

続きまして、嶋津委員、お願いいたします。

○嶋津委員 よろしく願いいたします。

私からは、直接金融のほうを中心にお話しさせていただきたいと思っております。

今回議論いただきたいポイントとして挙げていただいている点については、原則、全て賛成でございます。

一番最初に3点、①のところで挙げていただいておりますが、中でも中小企業における挑戦志向の後押しというのは非常に重要だと思っておりまして、ここについては、今、中小企業の中にいらっしゃる方、それから中小企業、会社の組織そのものに対して働きかけていくことももちろんなのですけれども、挑戦志向を持った外部の方を取り込んでいくというのも非常に有効な打ち手だと思っておりまして、私どもがやっておりますサーチファンドというのはまさに外にいる挑戦志向が高い人材を中小企業の中に取り込んでいくという活動なのですけれども、このようなところでも非常に価値が出てくるのではないかと改めて思っております。

そして、お話を通して人材というところの重要性をまさに感じておりまして、この挑戦志向というところでもまさにそうですけれども、次のページの地域金融機関における出資業務の人材確保の困難という話もありましたし、また、一番最後、⑧番の中小企業のグループ化というところ、こちらの肝はスピード感を持って拡大していくための資金だというお話もありましたけれども、資金に加えまして人材というのは非常に大きな鍵だと思っております。いろいろな会社をただただまとめてしまうと、結局スケールデメリット、コングロマリットの弊害は必ず出てくると思います。いかに統合した後、共通化するものは共通化し、無駄を省き、一つの組織体として意味のある形にしていくかというところが非常に重要になってくるわけですけれども、ここに必ず人材の力が必要になってまいります。

冒頭に角野長官からも御発言がありましたけれども、全てにおいて人材に尽きるのかなと思っております。そうなったときに、角野長官のほうから産業と金融を両輪でというお話もあったのですが、アカデミックの力というのはいま一度認識すべきなのかなと思っておりまして、私はスタンフォードのビジネススクールに行っておったのですが、アメリカですとビジネススクールというのがビジネスをやっていく上で優秀な方はほとんど通り抜けられるパスといいますか、一定の地位を持っております。

日本では、ビジネススクールというものがもちろんあるのですが、優秀な経営人材あるいは金融に関わる皆様が必ずしも行くかという、そういうものではないという位置づけかと思います。

また、一橋大学にはありますけれども、東京大学をはじめとするいわゆる帝国大学的なところでビジネススクールをしっかりと開設しているところも少ないというようなところで、きちんと経営者を育てていく、かつ金融のプロを育てていく場というものが重要なのではないかと。そういうものが存在すると、私はまさに今やっておりますSearch Fundというのはビジネススクールで学んだのですが、今回、いかに中小企業の経営者の方々にエクイティ・ファイナンスの存在を知っていただくか。これも仮に経営者の方がそういうスクールに来るということになれば、そこで十分エクイティ・ファイナンスを知る機会はあると思いますし、そこで投資家と経営者の融合、業種間の交流も起こってまいります。さらに、非経営者、現在は経営者ではない後継ぎでもない方の経営にチャレンジするパスというものもより開けてくると思います。あとは、金融機関の方のエクイティ投資に関す

る知見獲得、そういう場にも使えると思います。いろいろな意味で、今、議論していることを支えるプラットフォームとして、アカデミックの力というのは一つあるのではと思っています。

スタンフォードでは今回、環境スクールというものを新たにオープンするそうで、1.7ビリオン、2000億円近く集めて1スクールを開講すると先日アナウンスがありました。そこまでの費用をかけるのかというのはあると思いますけれども、一つそういう方向性もあるのかなと思いました。

少し話は変わりますが、47ページの④番のガバナンスのところで、経営者の壁打ち相手という話が出てきておりましたけれども、ここについてはエクイティ・ファイナンスを受け入れた先に限ることではなく、むしろエクイティ・ファイナンスを受け入れるような企業様というのは、エクイティホルダーから必ず壁打ちのような機能の提供を受けることになりますので、むしろ親族内承継をされるような企業様のほうがより経営者の壁打ち相手、ガバナンスみたいなところはもしかしたら必要なのではないかなどと思っておりました。

最後に、間接金融のところで一言だけなのですが、金融機関と目線が合っていないことによって話が進まないというケースは私も非常に日々感じておまして、定量的な基準を周知いただけるということは非常にありがたい、話が前に進みやすくなるのではないかなというのは現場のほうで日々体感しております。

以上です。

○家森委員長 どうもありがとうございました。

それでは、続きまして、滝澤先生、お願いします。

○滝澤委員 御指名ありがとうございます。また、御説明ありがとうございます。

それから、前回させていただきましたコメントに対応して資料等を御準備いただきありがとうございます。

まずは直接金融のほうからコメントさせていただければと思うのですが、①番の中小企業によるエクイティ・ファイナンス活用に向けた支援の方向についてということなのですが、情報整理として、それから今後議論を進めていく中で、企業の成長経路に関する定量的な議論があったほうがよいのではないかと思います。デット・ファイナンスとエクイティ・ファイナンスを提供する金融機関側から考えると、原資産である企業の成長パターンがじわじわと成長するものなのか、それとも低い頻度ではあるものの急成長するものなのかで提供すべきファイナンスの手法が異なるかと思いました。

経済学の文脈で、ガゼルと呼ばれるハイグロースファームの存在が特に雇用の創出という意味で重要とされてきています。それから、急成長を遂げた企業の多くが、ある期間における急速な成長を背景としていることも広く指摘されています。ですから、このような情報の整理は、日本経済の成長を支える企業群を育成して支援していくという上で、デットとエクイティのどちらがより適しているのかという点を考える上で極めて重要であると思います。

例えば政策金融公庫等は企業成長に関する膨大な情報を保有されていると思いますし、信用調査会社の保有データもありますので、こうした基礎的な整理を深めることが重要なと思いました。

それから、3番目の中小企業向けのエクイティ・ファイナンスの提供ですけれども、事務局に御整理いただいた金融機関による取組等を踏まえ、金融機関に期待することや金融機関に対して行うべき支援等についてのコメントです。

こうした取組の巧拙については各金融機関のディスクロージャーで明らかになると想像しますので、参考となる好事例をシェアすべきという見方もあるかもしれませんが、個々の金融機関にそうしたインセンティブは基本的にないように思いますので、政府部門がプレーアップする形で応援していくのも一つの方法かと思いました。

ただ、そもそもの話として、テッドとエクイティのマクロレベルでのバランスをどう考えるかが整理されていないので、どうしてもテッドもエクイティも支援するという形になってしまうように思います。ですから、さきに述べたとおり企業の成長パターンが違いますので、両ツールの役割分担を意識した政策的な取組が必要なのではないかと思いました。

それから、間接金融につきまして、1番目の政策金融の効果検証ですけれども、御整理いただきましてありがとうございました。評価を正しく行うためには、前回の会議でも申し上げましたが、金融支援に関する評価の視点、事前、事後とか企業パフォーマンスと支援の関係の整理が必要であると思いますし、まずは支援が行われている先を、そうではない先と比較して数字の整理を行う必要があるかと思いますが、保証付き融資、政府系金融機関の直接融資、プロパー融資等でこういった差異があるのかを確認すべきだと思います。

なお、融資の実行が十分行われたことをもって効果があったとみなすというのは、政策評価の観点から見て必ずしも一般的ではないように思います。例えば事業評価レビューを中心とする現代的な政策評価の枠組みの中では、予算が予定どおりの規模で執行されたか否かというのは、政策資源の需要に関する見通しの巧拙を図る意味で最初に確認する言わば基礎点のようなものであると思いますので、既に申し上げたとおり、金融支援という一種の介入行為の因果関係を計測することが求められるかなと思いました。

2番目のスタートアップ創出・創業促進ですけれども、前回申し上げたかと思いますが、ストラテジックデフォルトとか何らかの詐害行為が懸念されるのであれば、経営者保証を取る必然性は乏しいように私自身は考えております。

最後になりますけれども、経営者保証に依存しない融資慣行の確立につきましても、現段階において経営者保証の必要性を強く主張する向きがあるのであるとすると、その理由について少数のケースを列記するのではなくて、保証の徴求によって具体的に金融取引上どのような改善が見られたのかを計数として示すべきだと私自身は思います。

私からのコメントは以上です。

○家森委員長 どうもありがとうございました。

それでは、続きまして、長谷川先生、お願いいたします。

○長谷川委員 ありがとうございます。

私もエクイティを中心にお話をしたいと思います。

私の提案は、御批判を覚悟の上で言えば、エクイティについて大きなチラシを作って、それを告知すべきだと思います。先ほど神崎課長のほうから、間接金融の保証についてチラシを作って大きくやるというお話もありましたが、エクイティのほうもぜひチラシを作って大きくやるべきだと思います。

その内容を私なりに考えたのですが、一言で言うと、リスクを伴った成長をしたいのであればエクイティ・ファイナンスというキーワードで大々的にやるべきだと思います。間接金融では駄目と言うつもりはないのですけれども、エクイティ・ファイナンスの認知がまだ足りないと思いますので、エクイティ・ファイナンスをしたいのであれば3つやりなさいと主張すべきです。3つやらないのであればエクイティ・ファイナンスはできませんというロジックにすべきです。1番はガバナンス、2番はディスクローズ、3番は教育と人材育成、この3つをやらないとエクイティ・ファイナンスはないのですというロジックにすべきかと思います。

1個目のガバナンスについては、今回も御発表いただきましたけれども、エクイティ・ファイナンスの資料の21ページに企業構造と企業行動の関連性について、2018年の中小企業白書を基に相関係数を出していただいています。これももっと深めて、例えば企業行動は投資が増えた、人材育成ができた、業務効率になったという企業行動しかないのですけれども、当然、新規事業ができたとか、付加価値が増えたとか、もっとほかにもたくさん企業行動であり、その結果があるはずですので、こういう企業統治、いわゆるガバナンスをちゃんとやるということがあるというのをもっと構造的に示さないといけないかなと思いますので、そういった資料も作っていただくといいかなと思いました。

ガバナンスについて、私はいつも授業で、守りのガバナンスと攻めのガバナンスがあるのだということを言っています。上場企業のガバナンスと中小企業及びファミリー企業のガバナンスは少し違うのではないかなという論点であります。守りのガバナンスは、経営者、特に所有と経営が一致しているファミリー企業においては、暴走リスクとか経営の私物化リスクを抑制する意味での守りのガバナンスがあるわけだと思います。

ただ、これだけだとやらされている感があるので、むしろ攻めのガバナンスと私は呼んでいるのですが、持続的な企業価値向上につながる意味でのガバナンスです。十分な情報提供を受けて、協議をして、討議をして、社長一人で決めるのではなくて、いろいろな知見を入れることによって、企業価値が上がるために何をするかという討議をするためのガバナンスです。権力は腐敗するので、いわゆる一人のガバナンスに、権力集中ではなくて、広く討議をして、あくまでも付加価値を上げるためのガバナンスで、それが効果があるのだということを中小企業に広く認知する必要があります。

2つ目はディスクロージャーで、ディスクロージャーなんて必要ないと言っている以上

は、エクイティはありませんということをきっちり記載すべきだと思います。その観点の中で、上場企業と違うので、私はスチュワードシップ、いわゆる受託者責任という概念をもっと強く言うべきかと思っています。つまり、いわゆるファミリー企業といえども、先代から受けて、自分の代できちんと経営をして、次の代に委ねるのだという、あくまでも自分の代はお預かりしているのだというような考え方をファミリー企業においてはもっと入れるべきです。そういったことを踏まえてもきちんとディスクローズをするという制度を確立する必要があるかなと思います。

3つ目は嶋津委員もおっしゃっていただいたことでございますけれども、教育であれ人材育成をしっかりしないとエクイティ・ファイナンスは駄目です。エクイティ・ファイナンスとはどういうものなのか、本質は何なのかということを、しっかりと経営者であり従業員の方々に教育して、いい人材をもっと採用するというようなことをしない限りは駄目だと思います。

私もビジネススクールで教えていて、そういうことはすごく感じるわけでございますけれども、広い意味でのエクイティ・ファイナンスに関する教育をもっとすべきだと思います。

日本とアメリカという二元論は好きではないのですが、少なくともアメリカにおいては会社をつくろう、あるいはリスクを伴った新規事業をやろうと思ったときに、日本ですとどうしても先に金融機関とか税理士のところに行くのですが、アメリカの場合には一番最初に小林先生のような弁護士事務所に相談に行くのです。あるいはエンジェルのところ最初に相談に行くわけなので、そういった意味でも、いろいろな経営者に対してエクイティ・ファイナンスをもっと身近にすると同時に、正しい教育、認知を広める活動をすべきかなと思います。

結論的には、冒頭申しましたように、リスクを伴った成長をしたいならばエクイティ・ファイナンスというチラシをぜひもっともっと配っていただきたい。

以上です。

○家森委員長 どうもありがとうございました。

続きまして、東委員、お願いいたします。

○東委員 東です。よろしくお願いいたします。

私も直接金融のほうでお話をさせていただきたいと思うのですが、まず、事務局の皆さんが整理されたフレームワークは本当によくできていると思いますし、整っていると思います。支援の方向性として挙げていただいたフレームワークに沿って3点お話しさせていただきますと思います。

1つ目は、調整の後押しということで、中堅企業のガバナンスの問題の改善です。

2つ目は、投資の後押しということで、非上場企業が利用できる公的なエクイティ・ファイナンスの強化です。

3つ目は、非上場企業がエクイティ・ファイナンス活用をできるのだという認識の拡大と考えています。

1つ目のガバナンスということと言いますと、ガバナンスといいますと経営理念の浸透であったり、経営者の求心力向上など無形の価値も全部含んで広い意味で捉えられているのですけれども、エクイティ・ファイナンスの拡大という観点からは、より形式的な点の整備が求められてくると思います。

エクイティ・ファイナンスを実施するということは、ある事業の将来性に投資をすることになるので、事業の成長イコール投資のリターンとなる構造をつくる必要があります。そのためにみんな一生懸命頑張っているのですけれども、事業計画があることであったり、財務関係が正確であることが大前提となりますので、そこが整うようにする必要があります。

また、事務局の資料のとおり、事業承継を契機とした後継者による新規事業開発も期待されるのですけれども、既存の会社の一事業として実施する場合だと、新規事業の成長と株式価値の向上が元の母体があるためリンクしないので、会社を設立して、その会社でエクイティ・ファイナンスをすることになるのですけれども、そのような機動的な動きになるためには、資料の中にもありましたけれども、ホールディングス化が進んでいくことが有効だと思っています。

このホールディングス化を考えるときに、今でもいっぱいあるのですが、複数のグループ会社を持つ会社の場合に、グループ内で資本の持ち合いになっている場合、株主の所在が明らかでない場合であったり、株式の譲渡契約書など株主であることの裏づけが明確に残っていない場合などが結構ありますので、この辺りの解消も課題だと思います。

さらに、これも多いのですけれども、知らずに反社会的勢力との接点があることであったり、所有不動産の登記の変更が漏れていたり、未払いの給与など、ネックになるケースも私たちがお付き合いしているとやはりありますので、こうした形式的な意味合いでのガバナンスの向上については、財務会計であったり、人事・労務などのクラウドサービスを活用して、事業計画の策定だとか資本関係の整理など、公的な支援がこれから非常に有効だと考えています。

2つ目の投資の後押し、公的なエクイティ・ファイナンスの強化という点で言いますと、地方銀行さんとかがこの投資などに期待されているわけですが、イグジット、出口が描ける企業が限定的ですし、あと、BIS規制などの観点から、非上場企業ですとリスクウェイトが高く、バランスシート上の負担が多いことなど、特に地方の場合、民間だけで十分にリスクマネーが供給できないことが想定されます。そのため、事業再構築に挑む地方の企業で事業計画の整備やガバナンスがしっかりしていることなどを条件にして、議決権を制限した上で公的にリスクマネーを供給することでは価値があると思いますし、民業を圧迫せずに成立すると思います。

そもそも非上場企業への投資には多くの制限がありますし、金融庁を中心にその改善に取り組んでいると思うのですけれども、そうした制度が整うまでの期間に公的なファンドが活躍する余地があるように思います。

最後、3つ目のエクイティ・ファイナンスの活用の認識の拡大についてですけれども、事務局の資料にもあったとおり、エクイティ・ファイナンスを活用できるという認識がそもそも乏しくて、ファンドの活用なども何か違う世界、世界の話という認識の非上場企業の経営者も多いと思います。プライベートエクイティに投資するファンドはかなり多く設立されていて、そうしたファンドとのピッチイベントなどを通じた接点の拡大、それによる認識の広がりが必要だと考えています。

ファンドを活用すると、単に資金調達というだけではなくて、ファンドが持つ人材であったりノウハウであったりを活用できますから、企業成長の後押しが可能であるよということも併せて周知されることが大事だと思っています。

この資料にもあるように、ロールモデルの周知、後継ぎ支援であったり、非上場企業経営者を対象としたピッチイベントなど、こういうものの広がりを進めていく必要があると考えています。

私からは以上です。

○家森委員長 どうもありがとうございました。

続きまして、古川委員、お願いいたします。

○古川委員 古川でございます。発言の機会をいただきましてありがとうございます。

論点が多いので、絞ってコメントさせていただきたいと思います。

まず、直接金融ですけれども、事務局のほうに先行事例を数多くお示しいたきまして、本当ありがとうございました。中に50のベンチャーキャピタルに当たるも全敗みたいな話もありましたけれども、そもそも50まで行かなくても、私の周りにも挑戦される方がいらっしゃるのですが、間接金融における事業計画は返済の蓋然性を示す事業計画で、直接金融の世界の事業計画は事業戦略とか成長可能性であったりということを示していく事業計画なので、中身が根本的に違う。むしろ直接金融のほうは、身近なところでいくと事業再構築補助金の事業計画にどちらかというに近いようなものだと思いますので、そういう事業計画をつくるという教育があまりなされていないというのが現状だろうと思います。

1点思うのは、先ほどの事例の中でも2代目の方による挑戦とかもありましたが、例えば中小企業大学校では経営後継者コースを毎年やっていて、10か月、11か月、寝食を共にしながらやっていくみたいなものがありますし、また、各地の地域金融機関でも後継者塾みたいなことをやっているところは結構あると思うのです。ですから、後継者教育という場面の中で、エクイティという資金調達の選択肢があるのだということを周知することと、先ほど申し上げた事業戦略、成長可能性というものの蓋然性を示していくような事業計画をまとめるスキルを教育していく必要があるような気がいたしました。

あと、間接金融ですけれども、お示しいただいた10スライド目で、創業当初は政府系金融の割合が高くて、操業後5年目から民間の割合のほうが追い越していくというお話がありました。

ぜひ、日本公庫さんの新創業融資というのは現状、創業準備のところから創業後2期を

終えるまでの間のところしかターゲットになっていないのです。これをぜひ、先ほどのスライドの部分も踏まえて、5期以内にさせていただくことを検討いただけないかなと感じています。

私自身、金融機関さんや商工団体さん等が企画する創業スクールみたいな形で、ビジネスするプランづくりを伴走で支援し、また、創業後もフォローしたりしているわけですが、よく創業と言われる創業後数年間の死の谷、デスバレーを乗り越えるということの重要性からいっても、ぜひ5期以内という形を検討いただくことに期待したいと思います。

あと、経営者保証に関してですが、事務局の神崎課長から御説明のあった経営者保証のない融資というものを基本としつつ、経営者保証を徴求する場合には、その外せない理由を明示していくという風土になっていくことに大いに期待しています。

また、今回、日本公庫さんに経営者保証を徴求しない定量基準を公開いただいたのは本当にありがたいことだなと思っています。

私は昨日、大変活躍しているある経営指導員さんと協議をする場があったのですが、その方は事業者に伴走支援をしながら、社長さんのところは経営者保証ガイドラインの3つの要件をきちんと満たしているのだから、地域金融機関に経営者保証を外してもらうようにアプローチしたらどうですかということを提案している方です。現在、実際に20件ほどの経営者保証を外すことができたいです。経営者の方々からの声というのは、多少金利が上がったとしても、精神的に物すごく楽になったというプラスの話が出ていることばかりだというお話でした。

この経営指導員さんが提案したからこそ実現した世界だと思うのですが、実際には前回の委員会でもお話しましたが、経営者自身が経営者保証を外せる可能性があるということを知らなかったりとか、また、残念ながら金融機関さんからも積極的に外しようというアプローチはそう多くないと思っていますので、今回提示いただいたチラシのキャッチ、挑戦的かもしれませんが、私は非常にいいキャッチだと思っていますので、期待したい、周知に努めていきたいと思います。

私ごとですが、前回の委員会で申し上げた私自身の借入金の経営者保証を外すという案件は一向に進んでいません。支店長さんにお話をして、本部と協議するという話になっていますが、2回ほどアプローチしていますけれども、まだちょっといろいろとありましてとかということで、ずっと逃げられている現状です。350万の車を購入するときの借入資金で、普通預金残高が1000万円あって、倒産防止共済の残高分も800万円目いっぱい積み上がっていますし、返せないということは100%ない世界でもなかなか進んでいないという現実があったりするのです。

また、事業再構築補助金の支援もやったりするのですが、採択コース決定後のつなぎの融資も、例えば補助金のつなぎの融資でいけば交付決定通知書が実質担保なのだと思うのです。国からはお金が出ますということが保証されているわけです。けれども、経営者保

証をつけるとか協会保証をつける云々というところで結構すったもんだしたりするケースがあります。なかなかプロパーですとお金が出てこなくて、補助事業期間が決められた中で、一時的に資金繰りの非常に厳しくなったりするようなケースは多々あるのです。ですから、こういう局面でも保証をつける必要が本当にあるのかというようなことを感じるような局面が多々ありますので、ぜひこの委員会での議論を踏まえて、最初にお話ししたとおり、経営者保証のない融資を基本としつつ、徴求する場合にその理由、外せない場合にその理由をきちんと明示していくような形に持って行っていただけると非常にありがたいなと感じたところです。

私からのコメントは以上です。

○家森委員長 どうもありがとうございました。

それでは、北村委員、お願いいたします。

○北村委員 北村です。先ほどは大変失礼いたしました。

それでは、幾つか意見を言わせていただきます。

まず、直接金融のほうです。6ページに抜本的な事業展開を図るために必要な資金調達を行う企業として、第二創業型と出島型と定義されたことはとても意味があると思っています。特にこれは支援側の整理としてすごく重要だと思うので、この委員会では再三意見を言わせていただいていますけれども、抜本的な事業転換、挑戦志向を現在のビジネス支援と混在させないことがとても大事だと思っています。

以前の事務局資料にも、起業の支援ニーズとして取引先の紹介ということが出ていましたが、自社が行っている製品やサービスをそのまま、取引先のみを追加したいという要望だと思います。新製品や新サービスをつくる場合は、恐らく取引先の紹介とは言わずに、プロモーションとか提携先の紹介とか、そういったものを望むのではないかなと思っています。

第二創業であれ、出島であれ、抜本的な事業転換を望んでいる、つまり現在のビジネス環境から引っ越しをして、新たな市場でやっていこうという企業と、現業を少しリフォームして売上げを伸ばそうという企業、3ページでは改良型の成長と呼ばれていますけれども、これは挑戦度合いは大きく異なりますので、資金調達の規模も当然異なるものだと思います。こういった支援する側が抜本的な事業転換か可能かを見極めていただいて、中小企業の成長を支えていただきたいなと思います。

7ページに類型が幾つかありました。事例が幾つか並んでいるところですが、とても面白い事例でして、企業行動で幾つかの類似点があったと思います。島根県のミライエさんとか、福岡県のワアクさんとか、学習をして、ピッチイベントなどに出て、いろいろ鍛えられているという事例が多かったと思います。

これまでの取引先みたいなものは強いつながりを指していると思います。けれども、こういう学ぶ場に出るとか、金融機関、事業提携先みたいな弱いつながりのところをつくっていくというのは全く違うものではないかと思っています。

強い人脈、ネットワークの中の情報は既知のものだと思いますし、それに対して弱い人脈、ネットワークから得られる情報は未知で、かつ重要なものと言われていると思います。新しい発想をしたら幅広い知識を得たりするというのは弱い知識が必要だと思いますので、こういう弱いつながりを使ってビジネスチャンスをつかんでいるのではないかと思います。

こういう弱いつながりを、企業視点において特に抜本的な事業展開を増やす場合は必要なものだと考えていただきたいと思いますし、先ほど嶋津先生がビジネススクールの重要性について言われたと思いますが、経営者の学習と、弱いつながりの構築みたいなものは、アメリカなどではビジネススクールの場で両方とも一気に実現できるものではないかなと思いますし、国内には欠けている部分ではないかなというところで、ここでは強調しておきたいと思います。

あと、ガバナンスの意義についてですけれども、21ページの中小企業白書の分析は大変面白いなと思っています。オーナー経営と負の関係にあるのが取締役会の開催と経営計画の策定であると書いてあります。これはとても重要な指摘だと思います。利害関係者との関係でも、外部株主とか社外からの役員登用、取締役相手の正の相関が見られますし、企業行動との関係でも、経営計画の策定というのは人材育成と正の相関があるというところ です。

一方で、オーナー系の場合は、長期目線での経営と正の相関があって、長期目線での経営は、人材育成と業務の効率化、投資との相関があるというところです。つまり、オーナー経営というのは、長期目線での経営を行っている場合はうまく機能するけれども、そうでない場合はガバナンスが機能しづらいことを示唆しているのではないかなと思います。

委員会を通じて、皆さんからも経営と所有の一致は問題点だというようなことは言われていますが、私からのここで申し上げておきたいのは、経営と事業の執行と同じものではないよねということです。中小企業、特にBtoBの企業の場合は、取引先は大変限定されていて、サプライチェーンとかエコシステム、取引関係の中のある部分を担っていることが多いと思います。こういうものは部分業ですので、決められた製品やサービスを狙ったコストや納期で納めていくことが求められて、そこをうまくやる会社がいい会社と言われているのだと思います。

こういう業務の執行は、工場長であったり店長であったりというような、現場のマネジメントが大半で、執行役員みたいな立場だと思います。とにかく現場が大事、実務ができて何ばという御指摘もあろうかと思いますけれども、これが経営であるというのは無理があるのではないかなと思いますし、経営と事業の施行のレイヤーは異なるものだと思います。そういった意味でも、経営には長期ビジョンや取締役会などのステークホルダーとの対話、社会からの役員登用などが含まれているというところは強調していただきたいと思いますし、そういったものとエクイティがセットになっていると、資金調達とセットになっているということも、この委員会では非常に重要な論点ではないかなと思います。

あと、もう一つ、間接金融についてお話しさせていただきます。

論点1にありました政策金融の効果検証について、機能したかどうかという部分に関しては危機時において、保証付き融資等は有効に機能したのではないかと思います。

一方で、何をもって危機とするかという部分、エビデンスを示すということについては、説明が不足しているように感じます。

先ほど滝澤先生も御指摘されましたけれども、融資の実行具合とか変化というのはウオッチしていくものではあると思いますけれども、別途の研修は要るだろうと思いますし、私としてはやはり危機と平時はどう違うのかというところをデータで確認できる仕組みみたいなものは同時に検討していただきたいなと思います。

それと論点3、23ページの緩和の要件ところ、2019年から2021年の有利子負債倍率の変化についてエビデンスを示して条件を緩和すると示してくれたことは大変重要だと思いますし、対象企業数を示してくれたことも大変評価が高いと思います。

これは外部環境が変化するということで、企業も支援対象も変化していると考えていいと思いますし、それに伴って要件も動的に対象とする企業のターゲットを変化させて、現状に合わせていくというのが大事ではないかと思いますし、こういう要件緩和のフレームをつくっておくというのは大事なことはないかなと思います。

こういうフレームを用意しておく、自然と外部環境分析とか対象企業数の変化に敏感になると思いますし、全体の趨勢、マクロの状態と、支援の現場で起きているようなミクロの変化をエビデンスを用いて説明できるようなのではないかなと思います。

ぜひこういうものをパワーポイントがPDFでお示しになるだけではなくて、動的に情報提供できるような仕組み、例えばRESASとかミラサポとかああいうところでも結構だと思いますけれども、配信して物差しにするような取組をされてはどうかと思います。

以上でございます。

○家森委員長 どうもありがとうございました。

これで一通りの先生方には御発言をいただきました。もともと予定していたのは、委員が一通り終わるのが11時ぐらいだと思っていたのですが、皆さん非常に熱の籠もった御議論をありがとうございました。

この後、私が少しコメントした後、オブザーバーの方々にも御発言いただこうと思っておりますので、御発言希望があれば御記入いただきますようお願いいたします。

私は2点だけ申し上げたいと思います。1つは、直接金融のほうでは3ページにこれまでの委員会の意見をまとめていただいております。私ももう一度議事録や手元のノートを見て大体このようなことが議論されたかなと思っております。ただ、その前提のところ、方向性①の中に入れるか、一番最初のところに入るかで、今日も先生方から御議論いただいたように、まず、この多様な資金調達手段があるのだと。成長したいというような方々に対していろいろな種類があるのだと。1回目のときには転換社債があるとか種類株があるというような御指摘もありましたし、そういうもので成長するための資金調達方法の中

にエクイティがあるということをまず分かってもらうということの部分、今日は教育という部分でも出ておりましたが、その部分をどこかに明示的に入れられると、より今回の議論をカバーしたかなと思います。これが1つ目です。

それから、間接金融のほうでは、個人保証をなくしていく方向で今動いているわけで、さらにこの5～6年、国としても一部の民間金融機関の方も御努力いただいているのですけれども、ある意味、岩盤に当たっているというような状況にあるわけで、ここでさらに公的部分が先頭を切ってやるということは状況から理解できるところでありますけれども、これによって個人保証がなくてもちゃんと資金が回せるのだということを示さないと、国は最後に損してもいいのだからやりますでは駄目です。ぜひ採算度外視ではなくて経済ベースでこれができるということをしかり示していかなければなりません。最終的には、先生方から出ておりますように、個人保証はもう普通は要らないよねと。特別なこういう状態の時にのみ要るよねというふうに持っていけることを目指していければというのが、今、意見として出ているところであつたかなと思います。

それでは、オブザーバーの皆さんからということで、まず日本商工会議所の佐々木様、お願いいたします。

○日本商工会議所（佐々木氏） 日本商工会議所の佐々木と申します。常務理事の久貝の代理で出席しております。

まずは資料3の論点3の経営者保証に依存しない融資慣行の確立についてです。次世代を担う若手経営者である青年部のメンバーに経営者保証についてヒアリングした結果として、2点紹介いたします。

1点目は、金融機関からの連絡がなく経営者保証ガイドラインを知らないので交渉していないというものです。前回も申し上げましたが、資料にあるような経営者保証を解除できるかもしれないというメッセージを強調したチラシがあれば、経営者への周知が進み、解除に向けた動きが活発化すると思います。実際、金融機関に要請したらすぐに外してもらったとの報告がありました。チラシが完成しましたら、当所では各地商工会議所に加え青年部メンバーにも重点的に周知いたします。

2点目は、経営者はガイドラインの三要件を満たしているつもりでも、金融機関に経営者保証の開示を依頼したら断られた、あるいは理由を教えてもらえなかったというものです。経営者保証の解除の参考になる定量基準を周知すれば、金融機関と中小企業が同一の尺度で対応ができるようになると思います。

なお、金融機関におかれましては御面倒でしょうが、中小企業に理由と定量基準をしかりと説明、対話していただければ、経営者は解除に向けて努力できると思います。その説明、対話を通して、4月15日に適用開始となっております中小企業の事業再生等に関するガイドラインで重要視されている信頼関係の構築につながっていくと考えます。

続きまして、論点1に戻りまして、政策金融の効果検証についてです。資本金劣後ローンにつきましては、資料3の7ページによると、商工中金の利用先のうち日本公庫を利用

していない中小企業は半数とのことで、日本公庫と商工中金が分担して中小企業の資本金劣後ローンの活用を支えていると考えております。これまでリーマンショックあるいはコロナ禍のような経済危機はほぼ一定間隔置きに起きていますので、万が一、次なる経済危機が起きる場合においても、引き続き日本公庫と商工中金が分担して幅広い中小企業を支えるセーフティネット機能を発揮していただくことを期待しております。

最後に、資料2のエクイティ・ファイナンスについてです。第1回目の資料で、今後エクイティ・ファイナンスを活用したいと回答する中小企業が4割を占めていました。一方、今回の資料2の30ページで、地域金融機関から見ると地域の資金ニーズや投資先候補が少ないという回答が多くなっていると思います。地域金融機関に対し、資金の出し手としての期待が高いのであれば、このギャップを分析していただくのが有効であると考えます。

私の発言は以上です。ありがとうございました。

○家森委員長 佐々木様、ありがとうございました。

続きまして、商工中金の佐藤様。

○株式会社商工組合中央金庫（佐藤執行役員総務部長） 商工中金の佐藤でございます。

私からは、今回の資料で2点ほど手前どもの取組について御紹介をさせていただいておりますので、この辺りについて補足的なコメントをさせていただければと思います。

1点目は、資料3の間接金融のほうになるのですが、論点で言うと2番のところです。スタートアップに関する話なのですが、この資料の11ページに手前どもの取組について触れていただいているのですが、足元でも過半が今、無保証で取り組んでいるという状況ではございますが、この間、この資料でも御紹介しているように、改革プログラムという言い方をしておりますけれども、いわゆる事業性評価を徹底的に進めて、強化してまいって、そういったようなものを踏まえて事業の中身をしっかり見た上で将来キャッシュフローといったものの見通しを立てた上で、無保証でも十分ではないかというようなものについてこれまでやってきたのですけれども、さらに足元でもこういった取組を強化している状況でございまして、先々はスタートアップ向けの投融資については、原則的に無保証とすることも検討できるのではないかというようなことを今、社内的には感触としてつかんでおります。

こういったことを考えておりまして、今後そういったことを検討していくことで、事業や経営陣の支出をしっかりと見極めたリスクテークを行って、そうした皆さんのチャレンジを後押しできるのではないかというようなことを今、社内では考えております。

2点目が高度化のところなのですが、論点で言うと3の上から4つ目になります。我々、組合さんを相手にしている立場でいきますと、過去、高度化融資を受けて、団地に進出してというような形で取り組んできたその多くが20年、30年、40年たってきて、リニューアルの時期を迎えているケースが多うございまして、ただ、一方、実際その立ち上げの頃は皆さん同じような立場なので、皆で保証を差し入れて、高度化を借りて団地を盛り上げていこうみたいな形でスタートしているのですけれども、先ほど申し上げたように、

何十年も経ちますと各企業の成長度合い、現調にばらつきがあって、いまだに役員さんの保証をもらおうとすると足並みがそろわないケースがかなりあるというのも現状でございまして、こういった中で、一方で今日の資料にもありましたように、地方公共団体の規定の見直しも伴うものですから、我々が言うのも変なのですけれども、地方公共団体が必ずしも前向きに取り組んでいただけているところばかりではないという意味では、この4つ目の論点のところはそれなりに効果があって、先ほど申し上げたようなリニューアルを進めていく。

もちろん新規融資もそうなのですから、現状ではリニューアルのほうが多いのかなと思うのですが、こういったものを円滑に進めることに大いに資するのではないのかなというようなことを感じました。

以上でございます。

○家森委員長 どうもありがとうございました。

続きまして、全国中央会の及川様、お願いします。

○全国中小企業団体中央会（及川常務理事） ありがとうございます。全国中央会の及川でございます。

まず、私のほうから商工中金の役割について述べさせていただきます。

商工組合中央金庫は、その名前のとおり商工組合の中央金庫でございます。全国約2万2000の中小企業組合が商工中金の株主でございます。中小・小規模事業者の事業を継続していくには、複数の事業者が集まって、金融をはじめとする経営資源を補完、補強し合うことによって経営基盤を強化するというのが小さい企業の一つの方策だと考えております。

最近でも、人工衛星の画像解析を開発するというものにはかなりのお金が必要となるのですけれども、組合を設立することによって、大学等の研究機関との連携を深めて、宇宙ビジネスの育成に貢献している組合も出てきております。宇宙サービスイノベーションラボという事業協同組合でございますけれども、商工中金は組合金融を行っている金融機関でございます。日本公庫、そして商工中金にはそれぞれしっかりした役割があるということをお願いしたいと思います。

経営者保証を外すことができるチラシについてでございますけれども、指導員からのアドバイスが効果的だというお話もございましたので、私どもは早速来月に、全国各地から中小企業組合の青年部が全国津々浦々から一堂に会する全国中小企業青年中央会の通常総会がございまして、こういった場で、チラシを配付して、しっかり周知をしてまいりたいと思っております。

最後に、小林先生からもお話がございましたけれども、高度化融資についてでございますが、18ページにございます改正の検討中というもの9件ございまして、これをぜひとも改正のほうのランクに引き上げていただきますよう、ぜひお願いを申し上げたいと思います。私自身、中央会の支援をしております、高度化融資というのは大変身近で、ずっと活用させていただきました。現在ですとカーボンオフセットをスピード感を持って推進

したいなと考えておまして、一部の電力小売事業者で行われていますいわゆる0円ソーラー事業というものがありますけれども、今、自治体ではグリーン戦略を知事の指導の下でかなり進められておりますが、太陽光発電システムをまず組合に建設、設置をして、組合員企業が自家消費する形で電力料金を支払いながら建設費の回収をする。そして、組合員に譲渡できるような組合ができないかということを検討しております。カーボンオフセットに資する施設を、協同リースという高度化を使って早くスピーディに立ち上げたいと考えております。

この高度化融資には、つなぎ融資というものも大変必要になります。商工中金をはじめとする金融機関保証につきまして、改めまして周知をしていただきますようお願い申し上げます。

以上でございます。

○家森委員長　ありがとうございました。事業者の立場あるいは金融機関の立場からそれぞれオブザーバーの方にコメントいただきまして、ありがとうございます。

本来ですと、もう一回委員の先生方にいただくことになっていたのですが、委員の先生方も2回目に言うものを残しておいていただいたかもしれないのですが、本日はもう時間となってまいりましたので、ちょっと難しくなっております。もしコメントがございましたら、後ほど事務局のほうに追加してお願いいたしたいと思います。

それでは、今日の御意見について、事務局から少しリプライをいただくことにしたいと思います。日原課長、お願いいたします。

○日原財務課長　活発な御議論をいただきまして、本日もありがとうございました。

これまでの議論の方向性はおおむね合意されたのかなと思っておりますので、引き続き本日お伺いした御意見も踏まえながら検討を進めていきたいと思いますが、特に多様な資金調達がある中で、エクイティという手段があるのだという社会的な認知を広げるために広報が大事という御意見が多かったと思いますので、その方向で検討したいと思ひますし、また、金融機関、外部の専門家、それから後継者をはじめとした中小企業の経営者自身に対しての支援も重要、特に人材育成についても御意見があったと理解をしております。デットとエクイティは違うのだということを十分に踏まえた上で、どういった支援ができるか引き続き検討したいと思ひます。

それから、ガバナンスとか経営者の教育とか、必ずしもエクイティの対象者に限らず検討してもいいのではないかというような御意見もあったと承知をしておまして、それも検討していきたいと思ひます。

個別にいただいていた意見に全て回答はできませんけれども、例えば河原先生から補助金的な出資の支援について、東日本大震災時は3年であったけれども、それでは短いのではないかという御意見がありましたが、こちらはあくまでも参考までにお示しをしておりますので、おっしゃるとおり例えばスタートアップ5年という支援の長さでありますので、より長期的にするということもあると思ひますし、そこは御指摘を踏まえて検討を進めた

いと思います。

それから、嶋津先生からの御意見のあったSearch Fundは、確かに御指摘のとおりそういった観点もあると思いますので検討したいと思いますし、グループ化についても、やや資金面に寄ったような御説明になっておりましたが、御指摘のとおり人材育成、PMIとかは大事だと思いますので、その点もしっかりと考慮したいと思います。

滝澤先生、長谷川先生、あと北村先生も、分析について成長のパスとか深掘りをしろという御指摘があったと思います。短期的にできる自信がないですけれども、重要な御指摘だと思いますので、しっかり分析できないか検討したいと思います。

簡単ですけれども、私からのコメントは以上でございます。

○家森委員長 ありがとうございます。

神崎課長、いかがでしょうか。

○神崎金融課長 私からは4点申し上げます。

1点目の事業承継特別保証の要件緩和について、複数の先生方から時限的という御指摘をいただきました。御指摘を踏まえて、どういう形がよいか検討したいと思っております。

また、小林先生から劣後ローンのところについて、ガイドラインも対象に4月15日から運用開始なのだからという御指摘をいただきましたが、既に対象のほうに入っております。御報告させていただきます。

3点目、滝澤先生から効果検証のところについて御指摘いただきました。おっしゃるとおり、第1章のところは効果検証というよりファクトの御紹介というところが近いかと思っております。本格的な効果検証については、滝澤先生とも御相談しておりますけれども、CRD協会さんと連携しながら、時間は結構かかってしまうかもしれませんけれども、別途しっかりやっていきたいと思っております。

最後に、家森委員長のほうから個人保証のところについて、個人保証がなくても資金が回るよう、政府系だから損してもいいという発想ではなくてという御指摘をいただきました。実際、公庫の新創業融資でも経営者保証を取らない場合は金利を0.1%上乘せという形になってございます。先生の御指摘はもっともでございますので、今後、創業関連の保証のところを検討するに当たって、国の制度だから損してもいいのだ、当たり前ののだという発想ではなく、制度として持続可能性がある形でやっていきたいと思っておりますので、引き続き御指導いただければと存じます。

私からは以上でございます。

○家森委員長 ありがとうございました。

もう申し上げていますように時間的な関係がありますので、申し訳ございませんが今日はここで締めとさせていただきたいと思っております。御意見のある委員やオブザーバーの方がいらっしゃると思いますが、その場合には意見書というような形で事務局にお送りいただいて、共有させていただくというふうにしたいと思っております。

最後に事務局から連絡事項があればお願いいたします。

○日原財務課長 本日も活発な御議論をいただきまして、誠にありがとうございました。

次回の日程ですけれども、来月6月6日月曜日を予定しております。これまでの議論を踏まえた中間取りまとめをさせていただきたいと思っておりますので、引き続きよろしくをお願いいたします。

私からは以上でございます。

○家森委員長 それでは、中小企業政策審議会第4回「金融小委員会」を閉会いたします。

皆様、本日は審議に御協力いただきましてありがとうございました。これにて解散します。

午前11時58分 閉会