

中小企業政策審議会第9回金融小委員会議事概要

日時：令和5年2月27日（月）12:30-14:00

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、嶋津委員、滝澤委員、長谷川委員、古川委員、本田委員

議題

- ・今後の間接金融のあり方について
- ・今後の直接金融のあり方について
- ・意見交換

議事概要

- 冒頭、中小企業庁長官から挨拶。
- 事務局から資料2（神崎金融課長）を説明。
- 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）。
- 事務局から資料3（木村財務課長）を説明。
- 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）。

<間接金融について>

- ガバナンスへの取組は、一度整備して完了ではなく、それを適宜見直しながら運用することが必要。新しい信用保証制度により経営者保証が解除された経営者に対して、ガバナンスへの取組が継続されるよう、政府が行う補助金や審査項目等に加点事項として加える等してほしい。
- 新しい信用保証制度の対象要件となっている財務要件については、減価償却前経常利益を黒字化しようという経営者の目標となり得る。
- 法改正により制度として保証付き融資においては経営者保証を徴求できなくなることは事業者にとっても心強い。経営者保証を徴求しない創業時の信用保証制度と併せて、各地商工会議所を通じた事業者への周知を期待したい。
- 法改正によって保証協会の審査が厳しくなるなど、結果的に中小企業の資金調達に影響が出ることが懸念。

<エクイティ・ファイナンス供給に係るガバナンスについて>

- ガバナンスは議論を進めるための基盤としては良いが、スタートアップのイノベーターに対して形式的なところが先行しないようにしてほしい。エクイティの出し手が出しやすい仕組みが必要。ガバナンス強化よりも先に事業性に着目することが必要なのでは。
- 透明性とステークホルダーとの関係の重要性を経営者に認識してもらうガイダンスは重要。
- エクイティを入れるか入れないかは投資家と受け手の自由な裁量で決められるべきだが、実際は投資家の方が圧倒的に保有している情報が多い。ガイダンスを通じてエクイティを受け入れることのメリットを教育する必要がある。

- ガバナンスの議論でこれができるれば調達ができるといった一律のライン引きはできない。

<エクイティ活用促進に向けた施策について>

- 中小企業の情報開示について、財務情報だけでなく GX、DX といった取り組みの状況も含めた中小企業版統合報告を検討してはどうか。
- M&A に関するファイナンスがつきやすくなる施策が必要。LBO ファイナンスなどの取組も必要。
- 成長志向企業が成長戦略としての M&A を考えることは普通の企業戦略。外部に頼っていたものを自社の内部に取り込むことが結果的に規模拡大や成長につながる。自社のコアな事業に隣接する市場を統合して成長していくことを目指すのが重要ではないか。
- 企業成長という意味では経営人材が重要。本当のトップ人材をエクイティと切り離して雇い、相応の給料を払うのは厳しい会社が多い。エクイティとセットにすることで本来雇うことのできない人材を取り込んで飛躍的な成長を促すことができるのがサーチファンドの最大の強み。
- 経営人材に限らず現場の人材含め人が足りないというのが中小企業の深刻な課題。資金だけ流しても解決しない。成長が難しい企業に人材を出してもらい、より成長が見込めるところに移ってもらうなども、競争社会では必要なのでは。
- グループ化に関連して、エクイティで支援するということはアップサイドが見込めるということだと思うが、緩やかな成長の企業に対してエクイティを用いて支援するというのは正しくない。出来れば広く同じ分野に投資して急成長する数社で回収するイメージがよい。
- 中小企業の側が投資家に対して成長ストーリーを書いて提案するような取り組みが必要。まずは中小企業の側がいろんな知見を高めて成長ストーリーを書けるようになる必要がある。
- 自社のリソースをベースに戦略を立てる場合は実現可能性が高い分エクイティではなくてデッドで融資を受けられやすいが、成長の幅は限られる。対して、成長市場に着目して自社のポジションを設定してから必要なリソースを獲得しようとするパターンだとコストと時間がかかり不確実性も高まるので融資が得にくいエクイティ・ファイナンスがはまりやすいハイリスクハイリターンのケースになる。
- M&A の議論では MBO 的な観点も重要。
- 非上場企業では経営と所有の一致がある意味強みにもなる。新しい株主の相反する意見によって成長性を阻害するということはあってはならない。
- ほとんどのファンドは IRR を設定しているが、企業側もこれの達成を求められていることを認識すべき。
- M&A については、最近増えている FA の話や、ファンドの中でもロールアップ戦略を得意とする人たちの話も聞くべき。