

中小企業政策審議会第9回金融小委員会

令和5年2月27日（月）

経済産業省中小企業庁

午後0時30分 開会

○神崎金融課長 定刻より1分程度遅れておりますけれども、ただいまから中小企業政策審議会第9回金融小委員会を開催いたします。

金融課長の神崎でございます。よろしくお願い申し上げます。

本会議はオンラインでの開催ということでございまして、事務的な留意点を2点申し上げます。

1点目、御発言のとき以外はマイクをミュートにさせていただくよう、お願い申し上げます。

2点目、通信上のトラブルが生じた場合には、事前にお伝えしております事務局の電話番号に御連絡いただければと存じます。

本小委員会は中小企業金融について審議していくために中小企業政策審議会の下に設置されたものであり、委員として10名の方々が指名されております。本日は小林先生が御欠席と伺っておりまして、定足数である過半数を満たしていることを御報告いたします。

それでは、開会に当たりまして、中小企業庁長官の角野より一言御挨拶させていただきます。

○角野長官 こんにちは。中小企業庁長官の角野でございます。

本日は、委員、オブザーバーの皆様におかれては、大変御多忙の中、中小企業政策審議会第9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。

間接金融につきましては、昨年9月以降、経営者保証改革について皆様に集中的に御議論いただきました。その議論の成果については、昨年末に財務省、金融庁と連名で「経営者保証改革プログラム」という形で公表させていただいております。取りまとめに向けてお力添えいただきまして、誠にありがとうございました。

本日は、プログラムにも盛り込んでおります信用保証制度において経営者保証の提供を選択できる環境の整備について、これまで委員会で御議論いただいた内容を中小企業信用保険法の改正により実施すること等検討しておりますので、御報告させていただきます。

一方、直接金融につきましては、まずは第6回でも設置することを御紹介させていただきましたが、「中小エクイティ・ファイナンスに係るガバナンス検討会」の進捗状況について御報告させていただきます。こちらの検討会では、エクイティ・ファイナンスの活用による成長への取組を検討する中小企業のガバナンス構築についての方向性を示すことを目指しており、11月から既に3回検討会を開催しております。3月中旬の第4回に最終的な内容の取りまとめを行う予定となっております。

また、エクイティ活用促進に向けた施策についても議論させていただければと考えております。先日、第1回が開催されました。当庁の別の会議体を設けまして「中小企業の成長経営の実現に向けた研究会」、こういったものを立ち上げているところでございます。中小企業の成長経営を促す政策の方向性について、現在、議論を行っておりますが、成長経営の実現に当たって中小企業によるM&Aの実施やサーチファンドの活用などについて論

点提示をさせていただきました。

今回の小委員会では、こうした中小企業の成長を見据えた議論も念頭に置きながら、中小企業に対するエクイティ・ファイナンスの出し手の議論を深めていく中で、今後、中小企業のM&Aをさらに促していく手だてや、サーチファンドのグループ化といった新たな取組への支援の在り方についても議論させていただきますと大変幸いに存じます。

それでは、本日も御議論をどうぞよろしくお願いいたします。ありがとうございました。
○木村財務課長 中小企業庁財務課長の木村でございます。

続きまして、本日使用する資料を確認させていただきます。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。インターネット中継を御覧の皆様は、中小企業庁の金融小委員会のホームページにアップロードしておりますファイルを御覧ください。

それではまず、配付資料一覧を御覧ください。議事次第に続いて、資料1が委員名簿、資料2及び資料3が事務局より御説明する資料となります。本日は、まず資料2を用いて間接金融パート、具体的には、前回までの小委員会での経営者保証改革に関する議論を踏まえた今後の進め方について事務局より説明した後、資料3を用いて直接金融パートについて議論いただくという形で進行させていただきたいと存じます。資料が確認できない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います。よろしいでしょうか。

それでは、以降の議事につきましては、家森委員長、よろしくお願いいたします。
○家森委員長 それでは、早速、議論に入りたいと思います。

事務局から資料2の説明をお願いいたします。

○神崎金融課長 御説明申し上げます。資料2でございます。

1ページを御覧ください。昨年末まで本小委員会で御議論いただきました経営者保証改革について、関係省庁とともに「経営者保証改革プログラム」という形で取りまとめ、公表させていただきました。2として経営者保証を徴求しない創業信用保証制度の開始、4として事業者が一定の要件を満たせば、保証料の上乗せにより経営者保証の解除を選択できる制度を創設と記載しております。

4について、小委員会での議論を踏まえ、具体的に整理したものが6ページです。上のほうに記載しておりますけれども、「現在、保証協会は、金融機関の判断を踏まえつつ、自身の運用に沿って経営者保証を徴求するか否かを判断。こうした慣行を変えるために、事業者が経営者保証を提供しないことを選択し、一定の要件を充たせば、法律上、経営者保証を徴求できなくするといった対応が必要」「そのため、経営者保証を求めない要件を定めるべく、中小企業信用保険法改正案を国会に提出する方向で検討中。その上で、この要件を充たせば、保証料率の上乗せにより経営者保証を解除できる制度を整備する」、このようにさせていただいております。

具体的な制度設計は下の表に記載しております。対象要件のところでございますが、年末の小委員会での御議論を踏まえ、③として「『直近決算期において債務超過でないこと』

『直近２期の決算期において減価償却前経常利益が連続して赤字でないこと』のいずれかを満たしていること」という形で財務面についても配慮することとしております。

保証料率でございますが、「通常の保証料率に、一定の上乗せを行う」「上乗せする保証料率については、0.25%を一つの目安として検討中」としてしております。その上で、先ほど申し上げた③の部分でございますけれども、「『直近決算期において債務超過』又は『直近２期の決算期において減価償却前経常利益が連続して赤字』のいずれかに該当する場合には、保証料率を更に上乗せ（仕上がりで0.45%上乗せで検討中）」としております。

なお、下の「(*2)」に書いておりますけれども、保証料率の上乗せに関する事業者負担を軽減する方策についても検討予定でございます。

７ページは、６ページの内容を中心とした中小企業信用保険法改正案の概要でございます。関係方面の御理解を得て今国会に提出したいと考えているところでございます。

１の「経営者保証に依存しない融資慣行の確立加速」というのは、まさにこれまで小委員会で御議論いただいた内容を法案化するものでございます。

その下の２でございますけれども、危機時の対応として、本小委員会の前身の金融ワーキングでの御議論を経て創設いたしました危機関連保証について、これはコロナ禍で初めて運用いたしましたけれども、その際の経験を踏まえまして、指定期間中に認定申請が行われていれば利用できるよう要件を緩和したいと考えております。

また、コロナのように同一の事象で危機対応業務と危機関連保証が発動されている場合においては、商工中金の危機対応業務による貸付けが停滞することを防ぐため、商工中金の危機関連保証の利用を認めない方針としております。

あと、参考まででございますけれども、15ページを御覧ください。コロナの借換保証でございますけれども、本年１月10日よりスタートしております。この借換保証の全体像を15ページに掲載しておりますけれども、１月10日から２月19日までの実績というところで、承諾実績は約6500件、金額にして1600億円となっております。

私からの御説明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。

ただいまの事務局の説明については、秋以降の本小委員会の議論を踏まえたものであったというふうに理解しております。また、既にそれに併せて、今日御説明いただいたような形で具体的な案をつくっていただいているということでございますが、もし委員の皆様から特段の御意見、御質問があれば御発言いただきたいと思います。こちらのほうは既に報告に近いところなので、全員にお当てするということはさせていただきますので、御発言の御希望のある方は挙手なりWebexでのコメントを使ってお願いいたします。では、河原先生、お願いいたします。

○河原委員 ありがとうございます。公認会計士・税理士の河原です。

経営者保証改革プログラムによる脱経営者保証に向けた取組について期待したいと思い

ますが、私自身もこの会のメンバーとしてこの取組みへ微力ながら協力したいと思います。

本日は中小企業のガバナンスの点で一つお願いがございます。所有と経営の一致の下で法人と個人の混合を長年続けてきた経営者にとっては、ガバナンスへの取組を始めること自体、一つの覚悟が要ることです。さらに、ガバナンスへの取組は一度整備して完了ではなく、それを適宜見直して適正な運用ができるよう組織として継続する取組が必要です。そこで、新制度で経営者保証が解除された前向きな経営者に対してこの取組が継続されるよう、様々な施策で支援をお願いしたいと思います。例えば厚労省に対しての補助金や、国交省に関しての経営審査項目、経審の加点事項にするなど、金融庁や財務省だけではなく他の省庁にも御協力をお願いしたいと思います。

経営者保証改革の目的は、中小企業の経営者が法人と個人との明確な分離をして、健全な経営体制の構築、これを進めることで事業そのものを適正に見える化して収益力改善のために思い切った事業展開を進め、企業として成長を目指すものです。これからは、このような前向きの経営者をしっかりとサポートいただきたいと思います。

以上です。

○家森委員長 河原先生、ありがとうございました。

続いて、古川委員、どうぞ。

○古川委員 御報告ありがとうございます。

6 ページに記載いただいた新制度の創設案はとてもありがたく思っています。一般に中小企業・小規模事業者は生産性が低いと言われるのですが、その要因の多くは、かかった原価に対して適正な値付けができていないということが根本的な問題だと思っています。建設業とか製造業においては元請との力関係も影響している面があります。大事なのは収益力、すなわち付加価値額の改善ということで、対象要件の③のいずれかということの1つに「直近2期の決算期において減価償却前経常利益が連続して赤字でないこと」、その前の部分の「債務超過」は、この局面、過剰債務に結構なっている中で、目標として見るとちょっと長いスパンで考えないと解消が難しい事業者が多いのですが、まずは収益力を改善して、値付けを見直して、減価償却前経常利益を黒字にしようというような目標ができるということは非常にありがたいと思っています。併せて15ページのところだっと思いますが、コロナ借換保証が今、6千数百件、承諾を受けているということなのですが、現場では、電力費の高騰もあって、結構切実かつ抜本的な収益力を改善しなければいけない案件が非常に増えてきているので、6 ページの創設案が新たに出てくるということ自体は大変ありがたいと思っています。

以上、コメントさせていただきました。

○家森委員長 ありがとうございます。

委員の皆さんでほかに御発言の御希望はございませんか。よろしいでしょうか。

オブザーバーの方で御発言の希望がありましたら頂戴したいと思いますが、挙手ボタンを押していただければと思います。日本商工会議所様、お願いいたします。

○日本商工会議所 日本商工会議所の佐々木と申します。部長の加藤の代理で出席させていただきます。

事務局におかれましては、詳細なご説明をありがとうございます。

資料2の6ページの新制度の創設についてですが、保証協会の経営者保証徴求について、従前の運用という形ではなく法改正により制度として徴求できなくなるということについては、事業者にとっても心強いものではないかと感じております。

周知について、トピックスという形になりますが、今年1月に当所の中小企業委員会におきまして、中小企業庁と金融庁にお越しいただき、経営者保証改革プログラムについてご講演いただきました。また、当所が取材協力した経営者保証に関するインターネット記事も相応のアクセスが来ているということで、経営者保証に依存しない融資慣行の確立に向けた機運が高まってきていると感じております。

次に、13ページの経営者保証を徴求しない創業時の信用保証制度について、事前相談が始まったということですが、創業の相談は各地商工会議所の経営指導員の声によれば、コロナ前よりも増えてきたと感じているということもあり、このような制度を活用した創業が一層促進されることが期待されます。当所も、今後スタートする施策も含めて、各地商工会議所を通じて事業者の皆様への周知を図っていきたいと思っております。

私のほうは以上です。ありがとうございました。

○家森委員長 ありがとうございます。

朝日信用金庫、富山様、よろしくお願いします。

○朝日信用金庫 朝日信用金庫の富山です。よろしくお願いいたします。

私からは、中小企業金融に携わる者として6ページの経営者保証の機能を代替する手法を活用した新制度の創設に関してコメントさせていただきます。中小企業信用保険法を改正し、一定の要件を満たせば、法律上、経営者保証を徴求できなくするとされていますが、一定の要件を満たす先が経営者保証のない融資を希望すれば、各保証協会はそれぞれの判断で経営者保証の可否を検討できなくなると理解しました。この点に関しては、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ないか心配しております。特に、私ども信用金庫のお客様は法人といえども家族で経営するような先が多く、実質的には法人も個人も一体であるという実態もぜひ御理解いただきたいと思います。今後、詳細な制度設計が検討されるかと思いますが、中企庁様におかれましては、金融の現場が混乱しないよう、引き続き、我々金融機関とも密接にコミュニケーションを取りながら制度設計をしていただきますようお願いしたいと思っております。

私からは以上です。ありがとうございます。

○家森委員長 ありがとうございます。

ほかによろしいでしょうか。

それでは、神崎課長、御回答をお願いいたします。

○神崎金融課長 ありがとうございます。

朝日信金さんがおっしゃった融資のお話の関係ですけれども、資料の４ページ、経営者保証改革プログラムでございますが、３の（１）の③、昨年来この金融小委員会でも御議論いただきました仕組み、信用収縮の防止や民間における取組浸透を目的に、借換えを例外的に認めるプロパー借換保証制度、こういったものを用意する予定にしておりますので、こういったものを活用すればと思っております。

また、今回、先ほど御紹介した６ページの仕組みでございますけれども、全信協さん等々の御意見も踏まえつつ、対象要件の中の③において財務にも配慮するというような形にさせていただいております。

また、６ページの上のほうに書いておりますけれども、「事業者が経営者保証を提供しないことを選択し、一定の要件を充たせば」ということでございますので、要件を満たしていても、事業者の方がこういった仕組み、保証料上乘せの仕組みを希望されるかどうかという、事業者の方の自主的な判断というところを大前提として設定しておりますので、そういった仕組みを使いながら金融収縮にならないようなことを今、考えているところでございます。引き続き、より詳細な制度設計は詰めていきたいと思っておりますので、よろしく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す。

富山様、よろしいでしょうか。

○朝日信用金庫　はい、ありがとうございます。

○家森委員長　詳細については、今後、現場が回るようにぜひいろいろと御助言を頂きたいと思っております。よろしくお願いいたします。

○朝日信用金庫　よろしくお願いいたします。ありがとうございます。

○家森委員長　それでは、ここまでで議題１を終わりにさせていただきたいと思っております。秋以降、本小委員会において議論を進めてまいりました経営者保証に関しましては、本日事務局から説明のあった方向で進めていただきたいと思っております。具体的な制度設計や運用については、今後、事務局でなお検討を進めていただくようお願い申し上げます。

それでは、続きまして、事務局から資料３の直接金融パートについて説明をお願いいたします。

○木村財務課長　中小企業庁財務課の木村でございます。

直接金融パートということで、資料３に基づきまして、現在の取組状況を説明させていただきます。

当課におきましては、昨年の本審議会で御紹介させていただきましたエクイティ・ファイナンスの推進のための中小企業のあるべきガバナンスとはどういったものなのかといったことにつきまして、「中小エクイティ・ファイナンスに係るガバナンス検討会」の設置ということで審議会の中でも御紹介させていただいた上で、ガバナンス検討会という形で

議論を進めさせていただいております。審議会の委員でもあられます河原先生にもこの検討会には参画していただきまして、委員会の目線からもいろいろ御指摘を頂いているということになっております。

今まで3回議論をしてきたところでございまして、とりわけ審議会の中でもいろいろ御議論いただきましたスコープに関するところ、想定する中小企業、ガバナンスという中身の範囲での検討テーマはどこまでなのかといった点、さらに言えばエクイティに係るガバナンス以外のガバナンスをどういったものとして考えるか、そういった点につきまして審議会の中でも御議論いただきましたので、まず最初にそこら辺を第1回で議論して整理したところでございます。また後ほど御紹介させていただきます。

そのほか、12月から2月にかけてまして、個別の論点、経営戦略、ステークホルダーとの信頼関係の構築、個別の業務の戦略等々につきまして、専門家の方々と議論して記載方針を固めてきたところでございます。来月の最終取りまとめに向けて今、作業をしているところでございますが、その状況につきましては、また改めて報告させていただくということでございます。

4ページを御覧ください。ガバナンスとエクイティ・ファイナンスの関係性の整理ということで、下のように整理しているところでございます。

まず、ガバナンスという定義につきましては、前回の審議会でも御説明させていただきましたけれども、広い概念として我々は考えております。いわゆる内部統制的なガバナンスもそうなのですが、エクイティを受け入れて、より高い成長を目指す意味での、より前向きなプラスの意味でのガバナンスといったところもスコープに入れた上で議論してきたということでございます。そういう意味で申し上げますと、やはり中小企業にとって、まず経営理念・経営戦略が大事だということでございまして、そういった点を今までの外部資本が入らない前の体制から書いていって、経営理念・経営戦略をちゃんと文字として具現化して、関係者、従業員を含めて分かっていたかどうかということがより大きな成長に大事だということでございますので、この理念や戦略をしっかり文字化して示していくといったところがまず大事と思っております。

とりわけ戦略に関しましては、経営のサイクルにありますように、戦略の策定、実行、分析、課題の把握で改めて戦略に回っていくというこのサイクルが重要ということでございます。中小企業の場合、このサイクルどおり厳密にやるというのは難しいと検討会でも意見がございました。ただ、今のような、やや閉鎖的な中小企業の経営の中でこういったことを意識しないというのに比べれば、外部の方が入ってくる中で一定程度のこういったサイクルをしっかり意識した上で経営理念と経営戦略を研ぎ澄ましていく、そういった点が大事だと思っていますので、その点について言及しているところでございます。

②は、戦略・理念を支える仕組みでございまして、このプロセスを着実に実行するための経営体制の構築といったところでございます。次のページに書いておりますけれども、財務会計をはじめとする狭義の意味でのガバナンスを含めた会社の体制について整理して

いるところでございます。

③の信頼関係の構築、とりわけエクイティを入れるという意味では外部の資本が入ってくるということでございますので、外部投資家ないしは外部経営者、社外経営者、社外取締役が改めて中小企業の経営に参画してくるということでございますので、①、②のような仕組みとサイクルをしっかりと回らせていく、これを信頼関係の構築の中で説明していく、そういった流れが大事ということでございます。

とりわけエクイティについてはまだ中小企業にとってなじみが深いものではございません。投資家、外部株主から、償還不要の資金みたいなものでございますけれども、資金面での支援とか、経営事業面での様々なサポートが頂けるということもございますので、これらに基づいてさらに成長を促すことができるのではないかと、そういった点もエクイティのメリットと思っております。エクイティについてなかなかなじみがないという中小企業の方がいらっしゃいますので、こういったメリットについてもガイダンスの中でしっかり説明していくと思っているところでございます。

次のページは、ガバナンスの項目につきまして、このように整理しているところでございます。大項目としては、①が経営理念・戦略、②が持続的な成長を支えるための仕組み、③が信頼関係の構築としております。

小項目につきまして、経営理念のところは、先ほど御説明したような、しっかり回していくといったところが大事と思っておりますし、実行に当たって、外部株主、外部投資家等の支援を活用していくといったことも非常に大事だと思っております。さらに言えば、PDCAを回しながら、理念、戦略、計画を磨き上げていくといったことも大事だと思っておりますので、人材の確保、DXの促進、そういったところについてもガイダンスで触れているところでございます。

②の持続的な成長を支えるための仕組みということでございます。まず、経営の体制で、社長そのものもスキルがあるということが大事でございますが、それに対する壁打ちの相手がいらっしゃる必要があると思っております。経営陣の人選として、しっかりした取締役の体制をつくることによって、より高い成長を促すことができるのではないかと思いますので、人選も大事と思っております。ないしは規模が大きくなりますと、一つ一つの業務の執行に全て社長が関わるわけにいきませんので、社長ないしは経営陣は経営に集中するというのと、ある意味、中での権限の分散といいたしめようか、従業員は業務を執行する、経営には経営陣がしっかり集中するといった環境の整備、内部の統制が大事だということを書いております。

とりわけ重要なのは会計と財務でございまして、財務情報を的確なものとして迅速に作成し、関係者で共有する仕組みがまさに大事だと思っております。その点に関しましては、検討会においても、会計士協会、税理士会等々から様々御意見を頂きながら進めているところでございます。中小企業の場合、中小企業会計指針というのがございまして、必要なところ、大事なところは時価会計をしっかりとやりましょうという指針でございますが、重

要な経営情報については時価等で正確な情報をしっかり把握して公開するといったことが大事だと思っております。必ずしも指針をしっかりと守りなさいとか、守る必要はないとか、そういったことを書くのではなくて、あえて申し上げれば、そういう指針、哲学を踏まえた上で、的確かつ十分な財務情報の作成と提供が大事だということを書いております。さらに言えば、会計・財務におかれては専門家の活用ということで、会社法で認められている会計参与といった仕組みがございますので、そういった点についても記載しているところでございます。

③の信頼関係のところは、情報開示、会社関係者との対話ということでございます。今、申し上げた①、②の会社としての重要なところにつきましては、しっかりとステークホルダー等との対話を通じて理解を深め、支援を頂くということを記載しているところでございます。

6 ページ目は、ガイダンスの全体構成について整理しているところでございます。冒頭申し上げましたけれども、エクイティ・ファイナンスについてなじみがなかなかないといった方から、エクイティについてある程度の検討が進んだ上で、より深い検討をする中でどういった点のガバナンスについて注意したらいいかといったところを気にされる方、両方いらっしゃると思っております。したがって、導入の中で2つに分けております。

大枠のほうは導入部分でございまして、エクイティ・ファイナンスの利点ということで、ある意味、教科書的なことを書いているところでございます。皆さん誰もが思い浮かべるような利点を記載しているところでございます。

他方で、留意点と対応といったところも書いているところでございます。やはり中小企業のよさが失われてしまう可能性があるという懸念がございすけれども、そういった点についての対応ということで、しっかりした外部取締役を迎えとか、外部資本を迎えるといったところが主な対応の方策でございしますが、そういったことをクリアすれば、よりいいサイクルが回っていくといったことも記載しているところでございます。

そういった検討のポイントを記載しているところでございまして、利点と検討すべきポイント、留意点と対応といったところを書くことによって、ある程度エクイティに対するイメージを描いてもらうといったところを導入部分で書いているところでございます。その上で、ではエクイティを入れるに当たって会社としてどういうガバナンスを構築していくことが大事かといった点につきまして、4以降で記載しているところでございます。4は全体像を記載しているところでございますが、5、6、7と、それぞれ具体的な項目についてガイダンスの中で説明するというような構成で今、取組を進めているところでございます。

7 ページ目でございます。検討会の中で、ガバナンスの構築・強化のための相談や支援機関といったところを整理しているところでございまして、今後、このガイダンスの普及に当たって、支援機関・中小企業に対する周知と、支援機関から中小企業の皆さんに対する支援といったことが望ましいと思っております。様々なガバナンスの項目があると思っ

ておりますけれども、それぞれの取組に関しまして想定される主な支援機関ということで整理しております。中小企業診断士、弁護士、公認会計士、税理士、ないしは地域の金融機関、そういった形で様々な方にガバナンスに関する取組をしっかりと支援してもらうということで、これについてもガイダンスの中で記載していきたいと思っている次第でございます。

9 ページ目でございます。その上で、特に中小企業の方からすると、どういうタイミングでこういうことを議論、検討していくか分からないといったことも検討会の中で御指摘があったところでございます。専門的な方から見れば、ある意味、当たり前のことを書いているわけでございますけれども、こういった形でステップということで今、整理しているところでございます。

中小企業の方は、特にエクイティの検討をするに当たっては、ある程度しっかり事業をされている方という前提でございますので、事業をされている方の中で新たな経営課題が出てきたということがまずあると思っております。まず、新しい経営戦略を策定したり実行したい、リスク・リターンのかい新事業の拡大を考えているといったこともございますし、取引先等との連携強化というのも経営課題に出てくるであろうと思っております。あと、やはり後継者がいないので事業承継といったことが出てくると思っております。

こういった経営課題は、とりわけ資本戦略、財務戦略での対処といったことも大事だと思っております。まずは身近な相談先として、ここに書いたような方々がこういう経営課題に当たってエクイティという解決策があるといったことについて御相談を始めていただくといった流れでございます。

この中で資本戦略、財務戦略の提案・検討があつて、その中でエクイティという議論が具体化してくれば、ファイナンスの出し手との相談になってくるということでございまして、こういうエクイティ・ファイナンスの活用に当たって出てくる身近な支援機関としては2段階ぐらいになっていると思っておりますが、ガバナンスの議論として申し上げれば、右に行けば行くほど、よりガバナンスについて検討していく必要があると思っております。エクイティ・ファイナンスを出す前からやるべきガバナンスもあるでしょうし、出した後にしっかりと投資家と一緒に構築していくガバナンスもあるということでございます。こういったイメージも持っていただきながら、エクイティ・ファイナンスに対する前向きなイメージも含めて、しっかりと持っていただくようなものにしていきたいと思っている次第でございます。

ガバナンスの検討に関しまして、10月の審議会でも御議論いただいた点が何点かございます。とりわけこのガイダンスにつきまして、どれだけ義務的なものとして整理するのかといったことも御意見として頂いたと理解しております。我々としても、中小企業のエクイティはまだ大きくなっているわけではない、大きく普及されているわけではないと思っておりますし、大企業と同じガバナンス・コードといったようなレベルでこういったものを策定するのは短期的には難しいと思っているところでございます。したがって、ガイ

ダンスに書いてある中身は、あくまでエクイティ・ファイナンスを受け入れるに当たってこういった点について注意していくべきであるといった点を注意として書いていくと思っているところでございまして、これを用いてガバナンスを必ず強化しなさいという、ある意味、義務的なものになるわけでもございませんし、それに基づいて金融機関がこれをしっかりやれば投資するわけでもないということだと思っておりますが、少なくとも公募ではない私募の世界において、こういった点について中小企業と投資家、金融機関がしっかり議論していただいて、エクイティがより普及するような環境をつくっていただくといった意味で大事だと思っておりますので、あくまでそういった位置づけとして記載しているところでございます。

先ほど御紹介しましたが、項目としてああいう整理なのではけれども、非常に多く項目があると思っております。これを全部やるのはなかなか難しいということでございますので、自分の会社にとって特に重要なものを取捨選択して、そこから取り組んでいただくといったメッセージも整理して書いておきたいと思っております。必ずしも、何か物すごいガバナンス大全ができて、これを全てやらなければエクイティが入れられないとか、そういったものとしてつくるということは想定していないところでございます。

もう一点、ファミリーガバナンスとの関連性という議論もございました。これも検討会での議論があったところでございまして、今回、エクイティを入れて成長を促す、ファミリーガバナンスも成長を促せるのですけれども、外部資本を入れた形でのより大きな成長を目指していくといったところが今回の中小企業政策のテーマであると認識しております。したがって、ファミリーガバナンス等につきましては、今の中小企業の現状を踏まえた上で、それでも外部資本を入れることで成長するにはどうしたらいいかといった点で、個別の項目等においてファミリーガバナンスの状況を踏まえてエクイティ・ファイナンスの入れ方を検討していく、そういった流れでファミリーガバナンスについてはこのガイダンスでは位置づけているところでございまして、必ずしもファミリーガバナンスそのものをこの中で議論するということは考えていないところでございます。こちらが今、検討している状況でございます。

次のページからは、今後のファイナンスの出し手のほうの議論ということだと思っております。

10ページ目は、中小企業庁の検討会で「中小企業の成長経営の実現に向けた研究会」といったものをやっておりますが、この中で、政策の全体の方向性、今後の方向性を仮説として導いているところでございます。書いてあるところでございますけれども、中小企業庁として新たにやっていく政策として、成長志向の企業を一個でも増やしていくといったところが大きな柱になると思っております。その中で、自分が成長しようと思っている企業さんもいれば、成長する潜在的なポテンシャルがあるけれども、まだ踏み切れていない方もいらっしゃると思います。いずれにしろ、そういった方々に様々な支援ツール、取組を用いた上で、より成長して中堅企業への成長を促していく、そういったことを考えて

いきたいと思います。

その中で、何個か施策の方向性を書いているところでございますけれども、②に中小企業によるM&Aの実施を促進といったことも書いております。今まで事業承継のタイミングでのM&Aといったことが言われていましたけれども、成長のためのM&Aといったところも今後十分出てくると思っております、こういったM&Aの促進はどういったことができるかといったことも考えたいと思っております。

あと、Aの成長の共通基盤の中に事業戦略、経営人材と書いておりますけれども、やはりM&A、サーチファンドの取組の中で今の企業をより格段と成長させるような人材を中小企業にちゃんと入れていく、そういった仕掛けをつくっていけばいいと思っております。その中では嶋津委員の取り組んでいるサーチファンドというのも一つの大きなポテンシャルだと思っておりますし、ないしはM&Aという中で新しい経営者の方に入っていて、やり方を変えることで成長を図ることもできると思っております。そういう人材と、その人材をしっかりと導入できるM&A、サーチファンドの仕組みの強化をしっかりとやっていきたい、こういったことを仮説としてですけれども、打ち出しているところでございます。

11ページ目は、経営人材の流入でございます。サーチファンドの御説明は、嶋津委員にも取り組んでいただいたものでございますけれども、経営人材をある意味、プールして、見極めをした上で新しい会社に入っていて、そこに対してファンドが出資する、そういった仕組みになっております。成長するための経営人材とそれを実行させるためのファイナンスの仕組みがくっついた形でしっかりやっていく、そういう仕組みになっておりますので、こういった点についてより注目し、支援を強化していく、そういった流れができないかと思っております。

12ページ目でございます。最近のPEファンドでございますけれども、M&Aの重要性が少し出てきているかと思っております、当たり前と言えども当たり前だと思っておりますが、ベンチャー・キャピタル、バイアウト・ファンド、両方において事業会社の売却といった形でEXITを考えていくといったことが重要な選択肢になってきているというのがよく言われていることだと思っております。IPOが全ての出口というような議論も当然あるわけでございますけれども、M&Aという形で事業会社を買ってもらうEXITも注目されている調査かと思っております。

13ページ目でございます。私ども中小企業基盤整備機構という独立行政法人を所管しているところでございますけれども、ファンドの事業を平成10年から進めているところでございまして、これまで6000億円の出資契約をしております。民間の資金、LPで入っているところでございますので、ほかのLPないしはGPからの出資も入れますと1兆3800億円ぐらいの誘発効果があると思っております。中小企業のファンド事業の中でかなり存在感があると思っております。

14ページ目です。最近の流れとしては、成長支援のためのファンドといったところで、コロナ禍もございましたので、令和2年度の補正予算、令和3年度の補正予算で措置をし

できました。中小機構に私ども予算を注入して、機構のほうから経営力強化支援ファンド、いわゆる中小企業の成長を促すためのファンドといったものに出資してもらうという仕組みでこのファンド事業を進めているところでございます。

今まで11ファンドに対して405億円の出資約束の実績を出しているところでございます。既に中小企業に対する出資もぼちぼち始まっているところでございます。実際に出資している企業の想定するEXITを見ておりますけれども、IPO、M&A、MBOと様々な方法が想定されているところでございますけれども、M&Aが高い割合を占め始めています。下の表はファンドの中身でございますけれども、この中で、実際出資をしている中小企業においてはEXITの想定としてはM&Aが多いという状況になっているところでございます。

下のほうにファンドの中身を書いておりますけれども、全体の概要で申し上げますと、事業承継ないしは事業再生といったところプラスDX、そういったものも含めた前向きな支援といったところも、幅広く各ファンド、GPに対応していただいているところでございます。あえて言えば、新しく専門人材、経営人材をしっかりと入れて、ハンズオンで中小企業を支援していく。人材も有利不利がございますので、自分のGPでその分野に有利な専門性を持っている人材をGPの中から出していただきまして、様々な分野においてその人材を活用しながら経営支援をしていく、そういった仕掛けになっているところでございます。その中で5年間ぐらいの投資期間を想定して、IPOを目指す会社さんもいらっしゃいますけれども、より多くの高い割合はM&Aとなっているところでございますので、M&Aが出口としてより出てきていると思っているところでございます。

15ページ目でございます。サーチファンドの事業承継事例ということで、嶋津委員のほうでも取り組んでおられる事例でございますけれども、こちらの第1号案件が組成されているという御紹介でございます。

16ページ目でございます。ファンドとは事業としては少し違うものでございますけれども、株式会社形式での中小企業への成長支援といったところでございます。JPiXさんという非常に有名な会社さんがおられますけれども、IGPIの基盤となっている株式会社形式での出資機能を持っている会社でございます。この会社が中小企業を買収して、中長期的に組織構造改革とDXを進めていくといったところでございます。これに対して、上に書いてありますような金融機関等が無議決権で種類株主で出資している状況になっているところでございます。投資期間5年でEXITまで持っていくのは難しいというような方々に対しては、時間を取って成長速度に見合った中長期的な支援を行っているものでございます。こういった株式会社形式での中小企業のグループ化ないしは中小企業の成長支援といったところがこの会社さん以外も含めて少しずつ出始めておりまして、中小企業の身の丈に合った支援がだんだんできていると思っております。

17ページ目は、今、御説明した内容を今後私どもとして検討していきたいと思っている中身として整理しております。先ほど申し上げたように、中小企業に対するエクイティということで、想定EXITはM&Aがだんだん増えてきている、多くなっていると思っ

おります。したがって、エクイティ・ファイナンス、成長のためのファイナンスを増やしていくに当たっては、中小企業におけるM&Aをさらに促していく、そういった手だてを考えることも重要ではないかと思っているところでございまして、中小企業が成長するM&Aをしっかりとやってもらうための手だてを今後考えていきたいと思っているところでございます。さらに言えば、サーチファンド、人材の問題と企業成長をマッチングした形で解決策を見いだすサーチファンド事業、株式会社方式でのグループ化の一例、こういったことに関する支援の在り方を今後検討していきたいと思っている次第でございます。

18ページ目は参考資料でございます。1つは、前回の委員会でも御説明させていただきましたけれども、機構のファンドスキームの中で優先分配という仕組みを設けております。機構はGPさんがつくったファンドにLPで入るわけでございますけれども、最後、収益を分配するに当たって、ほかのLPさんに優先的にリターンを分配する、そういった仕組みをつくったところでございまして、こういったことも進めながらやっていきたいと思っております。

19ページ目は、M&Aの増加の状況でございまして、順調に増加しているところでございますが、これはあくまでM&A仲介上場5社の数字でございます。別の統計を取っているところでございますが、足元、年間3000～4000件程度のM&Aが仲介機関等を介して実施されていることが推計されております。

20ページ目でございます。今、M&Aに関する支援ということで、補助金、税制等があることを参考で記載しております。

最後、M&Aのガイドラインの概要でございます。とりわけM&Aをこれから進めていくに当たって、M&Aの仲介の問題、取引市場をより活性化していく、透明性を高めていく、こういった取組が大事だと思っております。今後それも検討していきたいと思っている次第でございます。

私のほうからは一旦以上とさせていただきたいと思います。

○家森委員長 どうもありがとうございました。

中小企業のエクイティ・ファイナンスに関する最近の現状認識や、それに関する検討会、研究会での検討状況を御説明いただきました。今回、事務局の説明について委員の皆様からコメントを頂こうと思っておりますが、14時までということで30分強という時間しかございませんので、お一人2分から3分程度で御意見、御質問いただければと思っております。委員の方の御発言が一巡した後に時間が許せばオブザーバーの方からも御発言の希望を取りたいと思っております。

それでは、早速ですけれども、大槻先生、お願いいたします。

○大槻委員

1点目です。最初のガバナンスのお話で頂いたとおりなのですが、議論を進めるための基盤ということについては、理念ですとか戦略について語るということについて、非常にいい取組だと思いました。ただ、イノベーター、スタートアップの強みの一番は自分たち

が独自の成長を図る、殻を破っていくということであると思いますので、そういう意味で、形式的なものがあまり先行しないように御留意いただきたいと思います。ガバナンスというと非常にブレーキのイメージがございますが、よくよく中を見るとそうではなくて、一番重要なのは成長のためのカルチャーをつくるということだと思います。それと、それに寄ってくる、それに惹かれて来てくださるような高質な人材をいかに集めるか、この2つだと思いますので、そういう視点でぜひガバナンスの枠を超えて取り組んでいただきたいと思います。

もう一つ、M&Aについてなのですが、おっしゃっていただいたようにEXITはIPOだけではなくM&A、これは非常に自然な流れだと思っております。そのためには、確かに仲介も大事ですが、M&Aに関するファイナンスがよりつきやすくするような施策も重要ではと思いました。先ほど様々な制度、税制等も御説明いただきましたが、ただ、やはり中小企業とはいえ、大企業が買収するのではないのであれば、やはり資金調達が必要になってくる可能性があり、それであれば、被買収先中小企業の価値をしっかりと見極めて、それを担保で貸せるような金融機関の力をつくっていくというのも重要ではないか。LBOファイナンス等ですね。そういったことも併せて強化していけば、おっしゃるようにM&Aでグループ化なりしてシナジーを高めていけるような、そういったスタートアップ企業のEXIT、あるいはスタートアップ企業を買ったファンド等のEXITとしてM&Aがうまくワークすると思います。そうでないと、M&Aのためだけに調達を必要としないような大企業に成長が集中してしまわないかと考えるところであります。

以上です。

○家森委員長 大槻先生、どうもありがとうございました。

御質問、コメントに対しては最後にまとめてリプライいただきますので、よろしくお願いいたします。

続いて、河原先生、お願いいたします。

○河原委員 ありがとうございます。

エクイティ・ファイナンスのガバナンスは、収益力改善のガバナンスと異なり、中小企業として望ましい姿を示したのですが、今回、先ほど課長からのご説明がありましたとおり、実務での広がりを目指して、ガイドラインではなく入門編のような意味合いでガイダンスとして作成しています。検討会では、全て一様に対応することを求めない配慮をもってガイダンスの枠内で多くの意見を集約して、公表に向けてまとめの段階に入っていることを私からも委員として御報告申し上げます。

さて、エクイティ・ファイナンスを進めるために、今回の、ガバナンスの手当ては初めの一步です。まだまだやるべきことがあります。中小企業庁さんにおかれましては、次に進めていただきたいのは情報開示です。中小企業であってもエクイティ・ファイナンスを受け入れる以上、会計基準による適正な財務報告が求められることが望ましいということ、私は、9月に、この委員会の第6回の会議で発言しましたが、これだけでは十分では

ありません。すなわち、財務情報だけでは企業価値の把握は困難です。無形資産など企業価値向上にどのように結びついているのか、価値創造ストーリーとして非財務情報を積極的に開示する。エクイティ・ファイナンスを受け入れる企業にはこのような姿勢が望まれると思います。

そこで、私からは「中小企業版統合報告」の検討を始めることを御提案申し上げます。今、中小企業であってもCO2排出削減などの環境問題へ前向きに取り組むことが望まれています。すなわちGXへの対応です。また、上場会社に課されているサステナビリティ関連の開示は、上場会社と取引関係にある中小企業にも影響があります。このような状況からもエクイティ・ファイナンスという新たな資金調達の手切り口から情報開示の検討はGXを目指す方向性を示すことにもつながると思います。

さらに、データの透明性や一貫性が保たれていなければ、開示情報の説明責任を果たすことは難しいです。このためにも、これら組織を支えるITシステムなどデジタルを活用して、企業環境の変化に対応した会社組織の再構築、すなわちDXへの対応を促すことにもつながります。さらに、適正な情報開示は、エクイティ・ファイナンスの投資家をはじめ、多くのステークホルダーにとっても極めて関心のあることです。中小エクイティ・ファイナンス市場の健全な発展により、成長志向の企業が自律的かつ自発的に羽ばたけるように、ぜひ中小企業としてあるべき情報開示についての御検討を進めていただきたいと思います。

M&Aに関しましては、別の回で発言いたします。

以上です。

○家森委員長 ありがとうございます。

続きまして、北村委員、お願いいたします。

○北村委員 北村でございます。よろしくお願いします。

私のほうからは、10ページに示されている成長経営について少しコメントさせてもらいたいと思います。成長志向企業が成長戦略としてM&Aを使うことについては普通の経営戦略であるということのアピールがとても大事だと思っています。手法が難しいとか、ネガティブな印象があるとかというようなところがあって、よけて通るようなものではなくて、あくまで普通の企業戦略だということを強調したいと思います。

企業規模を成長させようとする場合、真っさらな状態からスタートアップで立ち上げるということは非常に難しいことだと思います。ほとんどの中小企業が競合する市場の中で戦っている企業さんたちではないかと思っています。そういう中で、中小企業は、例えばメーカーとか消費者向けのサービス業ではなくて、BtoBの技術提供とか加工とかのプロセスを部分的に担っている企業が多くて、BtoBで大企業のある部分を外注化されているというところでビジネスをされている会社が多いのではないかと思います。これをメーカーでやろうとした場合ですと、自社でやっていない仕入れ、品質管理、物流、マーケティング、さらに販売といったサプライチェーンを統合して考えていく必要があるのだと思います。

そういう統合した能力をしようという場合にはサプライチェーンを統合するようなことをしなければならないと思います。それは、やはり他社を買うという行動が当然行われるのではないか、自社で物流業を立ち上げるとか、自社で品質管理を立ち上げるとかいうことは時間がすごくかかりますので、そういった意味では、他社を買うというのは普通の経営戦略の選択肢にあるのではないかと思います。こういうふうに考えますと、自社の持っている取引構造を変えるということが成長企業を考えるという意味での一歩目ではないかと考えています。

エクイティのところではガバナンスの内容を示しておられましたが、成長企業にとってみると、これまで外部の取引先に頼っていた部分を自社内に取り込むという行動が結果的に規模拡大や成長につながるのではないかと思います。具体的には、自社の競争力のあるコアな企業分野の川上や川下の隣接する事業、そういったものをM&Aすることで統合して成長していくというようなことを目指すのではないかと思います。こういう戦略は極めて普通だということを中小企業経営者にも感じてもらうことが大事なのではないかと思います。

以上、ありがとうございます。

○家森委員長 どうもありがとうございました。

続きまして、嶋津委員、お願いいたします。

○嶋津委員 ありがとうございます。

サーチファンドというものにこの4年ほど投資しているのですけれども、取り上げていただいて誠にありがとうございます。日々投資している中でかなり大きなポテンシャルというのは実際感じております。まず、資金的なところ、エクイティ・ファイナンスという意味合いでももちろんそうなのですから、やはり人、経営人材というところが成長という意味では一番大きいと思っております。ここが、人材は人材、資金は資金で手当てすればいいじゃないかという考え方もあると思いますが、本当のトップ人材をエクイティと切り離して連れてきて相応の給料を払うというのは規模的にも体力的にもなかなか厳しい会社が多いという中で、エクイティとセットにすることで、本来、雇うという観点では入っていただけないような人材を中小企業に取り込んでいくことで、そこから飛躍的な成長を促していくことができるというのがサーチファンドの一番の強みであると認識しております。

その意味で、会社さんのほうからたくさんニーズを頂いておりまして、マーケットは結構あるというところと、それから、資金のところでは先ほどLB0ファイナンスという単語も出てまいりましたが、こちらも、銀行と一緒にサーチファンドを行う上でLB0ファイナンスを効かせていただいたり、少しずつ地盤ができてきているところもあるのかなと感じております。

エクイティ・ファイナンスというところから少しずれるのですけれども、中小企業の企業成長を促していくという全体のお話の中でいいますと、経営人材だけではなくて現場の人材も含めて人がいないというところがボトルネックな会社が、特に地方に行けば行くほ

ど多いという印象を持っております。これは何らか手を打たないと、大量の資金だけ流しても解決しないところでありまして、もちろん移民だとか、いろいろあるのですけれども、一つは成長がなかなか難しいような、そして現時点では効率があまりよくないというところとあれですけれども、そういう企業から一部人材を吐き出していただいて、より成長が見込めるところに人が割り振られていくという、本来あるべき競争社会に戻っていくといえますか、そこを一部促していく必要が出てきていると思います。特に地方の中小企業、元気な中小企業を伸ばしていくということは、それ以外の企業も同時に守っていく。全てを守っていくというのが特に人材の観点でなかなか難しいと感じております。

前半の間接金融のほうで個人保証をかぶせる範囲をどこまでにするか、個人保証をつけてでも業績が悪いところに引き続き貸していくのか、ソフトランディングをどうするのかみたいな話もありましたけれども、こことセットで議論していく。どういうふうにソフトランディングしながら、きちんと成長企業に人を回していくのか、これを全体論として議論していく必要があると感じております。

以上です。

○家森委員長 どうもありがとうございました。

続きまして、滝澤委員、お願いいたします。

○滝澤委員 ありがとうございます。

私からは、中小企業の成長速度に合った中長期的な支援といった新たな投資形態をどのようにサポートしていくべきかに関連してコメントを述べさせていただきます。

今回、デットではなくてエクイティで支援したいということは、アップサイドが見込める対象であるということかと思えます。これまでの委員会でも申し上げておりますけれども、企業の急成長に関連する先行研究がありますので、そうした中小企業の成長経路に関するデータに基づいた把握をこうした議論に関連して行う必要があると思います。緩やかにしか成長しない企業へのエクイティでの支援というのは適切ではなくて、ハイグロースファーム(high growth firm)のファイナンスはエクイティで行うということかと思えます。問題は、極端に成長する企業の経路ですけれども、ランダムウォークかつヘビーテールということが知られていますので、理屈の上で有望とみなし得る分野を定めたら、あまり深く考えないで広くたくさん投資するというのができるとよいのかもしれません。できれば同じ分野に投資して、急成長する数社で回収するというイメージを持つべきかと思えます。

以上、私の感想です。

○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。

私は、中小企業にエクイティを導入するというのは賛成なのですが、その仕組みを実行する上で情報の非対称性に十分留意しなければいけないということを強く感じます。本来、

エクイティを入れるか入れないかというのは、投資家と企業あるいは企業経営者の自由な裁量であるべきだと思います。ただ、金融に関しては圧倒的に投資家のほうが情報を持っていて、初めて外部株主を入れるという中小企業が、あまりにも知識が低いということで、今回のガイダンスも含めて、エクイティを入れることのメリット・デメリットをしっかりと書くべきですし、教育しなければいけないと思います。少なくとも外部株主を入れなければよかったと思うような、後で後悔するようなことがないようにすべきだと思います。そのためにも、やはり成長ストーリーを書ける人材、教育を入れなければいけないと思います。

PEファンドの場合には、投資家側が自分の能力に気づいていない経営者に対して成長ストーリーを書いて提案するというのが普通です。それに対して今回の場合は、中小企業の側で全てが書けるとは思いませんが、やはり成長ストーリーを書いて、これに賛同いただける投資家を見つけてくるようなフェアな取組をしないといけないと思います。M&Aの仲介会社なんかですと、場合によっては、丸ごと売りませんかということで、自分で成長ストーリーを書かなくても買収先が成長ストーリーを書いてくれるという安易なやり方を取るところもあるようですが、まずは中小企業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して、そしていい人材を中小企業にも導入する。そのためにもサーチファンドというのはすごくいい仕組みだと思いますけれども、いろんな意味で情報を均等にすべきと強く思います。

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、古川委員、お願いいたします。

○古川委員 御発表いただきまして、ありがとうございました。

中小企業に関する議論は、日頃いつも思うのですけれども、下町ロケットの佃製作所みたいなところの議論なのか、もっと地域に普通にある中小企業の議論なのかが結構ごっちゃになる傾向があるので、議論を深掘りするにはターゲットを絞り込むということがすごく大事だと思っています。

現場で支援に当たっている一人としては、例えば現状の自社のリソースを成長市場に生かしていく。SWOT分析的にいくと、S掛けるOになりますけれども、そういう場合には自社のリソースをベースに戦略を立てるので、実現可能性は比較的高くて、そうするとエクイティではなくてデットで融資が受けられやすいという部分がある反面、成長の幅はある程度限られると思います。一方で、成長市場というものに着目して、自社のポジショニングとか、事業ドメインと言ってもいいと思いますが、それを設定してから必要なリソースを獲得していこう、こういうアプローチをしようとする、リソース獲得のためのコストと時間がかかる上に成功の不確実性も高まるので、融資がなかなか得にくい。ただ、その戦略がはまると、より大きな成長が達成できるという感覚があります。後者の場合はエクイティ・ファイナンスがはまってくる。ハイリスク・ハイリターンなのだと思うのです。

が、そういった中でM&Aの議論がありますけれども、私もすごく重要だと思います。

一方で、MBO的なストーリーも見せていく必要があるという感想を持ちました。例えば事業再構築補助金というのが昨年度からありますけれども、成長市場に対してリソースを後から獲得していくような、思い切った勝負をやっていくような事業再構築補助金の採択は、金融機関の方々は確認書に押印はするのですけれども、実際の融資ではちゅうちょされるケースが全国でいっぱいあります。どうしてそうなるかと言えば、先ほどお話ししたとおり、後からリソースを獲得していこうというところに対する理解がなかなか難しいのだと思うのです。先ほどエクイティになじみがない中小企業が多いという木村課長のお話がありましたけれども、どういう場合に活用が考えられるのかということの周知と、基本的には出し手がいるので、出し手が出しやすい仕組みづくり、これは大槻先生がおっしゃったように、まず先にガバナンスがあるのではなくて、ガバナンスはもちろん必要なのですが、やはり事業性だと思うのです。あとは出し手と事業者とをつなぐ場づくり、あと、木村課長のお話にもあった壁打ちの場の充実、この辺を整備していくということが重要という感想を持ちました。

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、本田委員、お願いいたします。

○本田委員 ありがとうございます。本田でございます。

思っていることはほとんど皆様が発言された内容と重なりますので、簡単にというところでございます。

まず、木村課長がおっしゃっていただいた、そもそもエクイティ・ファイナンスに関するガバナンスを定めるときにおいて、これができれば調達できるのだ、または調達するためにはこれが必要なのだというライン引きではないというお言葉にはかなり激しく賛同しております。相対の要素が大変強い中で一律にというのは難しいと思いますし、2021年改定の日本のCGCのようなものを一律に求めるのはかなり厳しい現状があるのだらうと思っております。

一方で、いわゆるプライベートエクイティ、非上場企業のほうでありますと、経営者と所有者は完全に一致する中で、それが強みでもあるわけでございます。新しい株主がいることで資本家と経営の一部を分離しまして、相反するようなことがあって調整を阻害するということは防がなければいけないと思います。その上で、透明性というところと、ステークホルダー、株主以外も含まれますけれども、この関係性の重要性を再度、経営者に認識してもらうガイダンスというのは大変有用なものであると思っております。

やはりデットとエクイティの違いをきっちりと明確に認識していただきまして、投資家、特にファンドに関して言うと、ほぼ全ての会社がIRRを設定しておりますので、それは資本コストと考えますと、それ以上の成長性を出せるかどうかというのはファンドが考えますけれども、プラスアルファで企業側もそれが求められているということをしっかりと認

識する必要があると思っております。

M&Aに関しましてですが、どうしても仲介が中心になってきます。利益相反の問題も大変多く取り上げられていますけれども、最近、FAを専業でやっている業者もかなり増えてきておりますので、こういった方々のお話をよく聞くとか、ファンドの中でもロールアップ戦略を得意とするファンドもありますので、そういった方々とのコミュニケーションもこれから取っていくべきかと思っております。

以上です。

○家森委員長 どうもありがとうございました。

ここで委員は一通り御発言いただきました。あまり時間はありませんけれども、オブザーバーの方でも意見を頂戴したいと思いますので、挙手ボタンでお知らせください。その間に私のほうからも簡単にコメントさせていただきます。

中小企業がエクイティ・ファイナンスを活用できる環境を整備していこうということについては、委員の先生方は当然であろうというような御意見であったと理解いたしました。私、かつて兵庫県の信用保証協会さんと一緒になって、保証を借りていらっしゃる中小企業へのアンケート調査を行ったときに、事業承継に関して、従業員承継をされた方が最も金融について課題を感じていらっしゃいました。ですので、この部分で言えば、大槻先生御指摘のように、例えば事業承継するときの資金を従業員の方が借りてくるというようなことがより容易になるとこういう問題が少しでも解消するのかなと、そのとき思ったところでありまして、今回、いろんな形でエクイティをそういう方にも提供できるようになるいいと思いました。

他方で、長谷川先生がおっしゃったことと一緒になのですが、外部の投資家に入っていただくことはいいこともある一方、企業理念とかが違ってくるとどこかでぶつかってしまって、結局、強みを発揮できなくなると思うので、先生がおっしゃったように、成長ストーリーという名前でもいいのかというようなことなのだと思いますけれども、同じ価値観を持って伸ばしていける投資家を集めてくるような形の教育をしておかないと、取りあえずお金を集めましたというのはエクイティとデットはかなり違っているということをしっかりやっていかないと、せっかくいいアイデアを持ち、いい方向で行こうとされたのが空中分解してしまうとよくないと感じていたところでございます。

オブザーバーの方から御発言ございませんか。中央会の及川様、御発言よろしいでしょうか。

○全国中小企業団体中央会 2つ、お願いします。

1点は、先ほどの金融の経営者保証の方ですけれども、新制度ということになって、制度として経営者保証の代替機能を活用できるのは大変期待されるという声が届いています。対象要件について、資料2の6ページに①から③までありますけれども、②の「財務書類を金融機関に定期的に提出していること」というところのもう少し細かい定義、定期的に提出するけれども、自分は大丈夫なのかという不安の声も聞きますので、執行のところで

はっきりさせていただくとより活用されるのではないかと期待しているところでございます。

木村課長のところは、エクイティ・ファイナンスというと中小企業は関係ないという声は聞かれるのですが、資料3の5ページにありますように、私ども大学と連携して宇宙産業の新しい事業ですとか、あるいは9ページの右側に出てきます取引先との連携強化の中の一つに組合という制度がありますけれども、取引先としっかり連携していきたい、あるいは事業承継もそうなのではございますけれども、こういった課題のところからエクイティ・ファイナンスを使えるというのは今後大変大きな広がりがあると思っております、こういうものが確立されましたら、中央会としてもしっかりと広報PRしていきたいと考えております。

以上でございます。

○家森委員長 ありがとうございます。

日本商工会議所様、どうぞ。

○日本商工会議所 ありがとうございます。

中小エクイティ・ファイナンスに係るガバナンス検討会は、当所も委員として参加しておりますが、資料3の4ページのガバナンスとエクイティ・ファイナンスの関係性の整理がとても分かりやすくまとめられていて、経営理念があり、経営者がどうしていきたいのだということを体制として支えていく、それをステークホルダーと話をしていくというところが非常によくできていると思っております。エクイティ・ファイナンスの活用を視野に入れた経営者の皆さんに加えて、成長や、それに向けた自社経営の高度化等を志向する経営者の皆様にも参考になる内容であると考えております。

7ページで普及のための取組について触れていますが、活用されるためには周知が重要ですので、中央会さんと同じになりますが、完成しましたら、当所も各地商工会議所や青年部のメンバー等に対して案内してまいります。

以上でございます。

○家森委員長 ありがとうございます。

今のところ、ほかに御発言の希望もないようでございますので、木村課長、今までのところのコメントに対してリプライいただけますでしょうか。お願いいたします。

○木村財務課長 ありがとうございます。説明が長くなりまして、コメントを頂く時間が短くなって申し訳ございませんでした。

皆様から種々頂いたものがあると思っております。私なりにまとめさせていただこうと思っておりますが、ガバナンスというのがやや後ろ向きに捉えられるといった点とか、投資家の方との対話が重要で、その対話に当たっては当然エクイティを用いた成長ストーリーをしっかりと作り上げていく必要がある。その上で、しっかり価値観を持って、同じ価値観を持った投資家を見つけて有力な御支援を頂くといったところにつきましては、最初に河原先生もおっしゃっていましたが、ガバナンスに関しましては、今回のガバナンスの

テーマとしてはそういった点も含めて議論しているところでございます。

先ほど日商の方からもお話がございましたけれども、経営理念・経営戦略というのがまずありまして、これを支える仕組みをしっかりと構築したものがございしますが、その上で投資家の方が出ていただいて、投資家からストーリーに沿った適切な支援を受けるということが大事だと思っておりますので、そういった点はよく注意しながら最終的な成果物につなげていきたいと思っております。まさにガバナンスがそういった面で中小企業にとってややネガティブなことになりかねないということも当然でございますし、エクイティそのものもネガティブなことになりかねないということがございますので、そこはよく注意させていただいて、なおかつ、エクイティについて分からない中小企業者にとっても、そうだから駄目とならないように、そういう道があれば、そういう道をしっかりと示して、よりエクイティの活用に積極的になっていただきたいと思っております。いずれにしろ、エクイティガバナンスに関するそういった点につきましては、このガバナンスの中でも網羅した上で、エクイティのメリットとしてお示ししつつ、留意すべき点は留意すべき点としてしっかり書いておくといったことで整理していきたいと思っております。

M&Aに関しましては、先生方の御議論ありがとうございました。とりわけM&A資金につきまして、我々はこういったことが今後でき得るかというところについてはまた考えていきたいと思っております。エクイティのEXITとしてのM&Aとなりますと、かなり成長力の高いM&Aを求めていくとなっておりますので、それは、ある意味、リスク・リターンを伴うものということだと思っております。そういった中で、中小企業関係の金融機関の方がデットでなかなか対応できないといったところがあると思っておりますので、そういった点、こういったことが公的な支援としてできるのかといったことは、エクイティ、デット、両方あると思っておりますけれども、より前広に積極的に検討してまいりたいと思っております。

人材の面につきましては、まさしくそのとおりだと思っておりますが、人材の流動化とか、経営人材を中小企業に入れてもらうというのはこういった仕組みがあり得るかといったところは我々もよく勉強したいと思っております。いろいろ見ていると、嶋津委員がおっしゃったような人材と資金のセットというのは非常に強みがあると思っております。人材だけでいってもなかなか難しいと思っておりますし、資金だけ入れてもということになりますので、ある意味、相乗効果があるようなセットというのは非常にいい取組思っているところでございます。

家森委員長からございましたけれども、MBOの関係は、我々も様々な従業員の方に対するファイナンスも整備しているところでございますけれども、使いづらさがないとか、そういった点を改めて検証したいと思っておりますのでございます。税制面に関しましても、少し硬直的な考え方について整理しておりますので、そういったところについても何かできることがないか、そういった点も今後検討してまいりたいと思っております。

全てにお答えできていないと思っておりますけれども、私のほうから以上でございます。
○家森委員長 ありがとうございます。

委員の皆さん方、14時を厳格にターゲットとして守っていただきまして、誠にありがとうございました。

本日はここで議論を締めさせていただきたいと思いますが、時間の関係で御発言できなかった方々につきまして、追加で御意見があります場合には、意見書という形で事務局にお送りいただければ皆様に共有させていただきますので、よろしくお願いいたします。

最後に事務局から事務連絡があればお願いいたします。

○木村財務課長 皆様、本日は御多忙の中、御出席賜り、ありがとうございました。

次回以降につきましては、また事務局より調整させていただきたいと思っております。どうぞよろしくお願いいたします。

○家森委員長 それでは、中小企業政策審議会第9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、ありがとうございました。これで終わります。

午後2時01分 閉会