経済産業省

エクイティ・ファイナンスに関する基礎知識

第一章　中小事業者のエクイティ・ファイナンス

目次

1. エクイティ・ファイナンスの概要 …… p.2

2. エクイティ・ファイナンスの出資者 …… p.5

3. エクイティ・ファイナンスの実施にあたって …… p.9

- 事例：中小事業者のエクイティ・ファイナンス活用 …… p.14
- 付録：中小事業者向けアンケート結果（抜粋） …… p.16

1. エクイティ・ファイナンスの概要

（１） エクイティ・ファイナンス（増資による資金調達）の概要

- エクイティ・ファイナンスとは、会社の事業や取組みならびに将来性等に対する評価のもと、株式を発行する対価として出資者から資金提供（出資）を受けることを指します
- 金融機関等からの借入（負債）とは異なり、返済の義務が無いことから、新規事業や研究開発等、チャレンジングな取組みを行うための資金として多く活用されています

	一般借入	劣後ローン	補助金	増資
概要	• 金融機関等からの負債として資金を調達する方法。 • 返済期限が1年以内のものは流動負債に、1年超のものは固定負債として決算書に計上。 • 担保や保証を差し入れる場合がある。	• 金融機関等からの負債として資金を調達する方法。 • 一般に、長期間かつ返済も据置期間が設定されることが多い。	• 国や地公体等から、事業者の取組みをサポートするために費用の一部を給付される資金。 • 政策目標（目指す姿）等に合わせて募集されるもので、取組みに対して一定の割合・上限額の中で、助成を受けることができる。	• 株式発行により、資金を調達する方法。 • 資本として受け入れるため、純資産として決算書に計上される。 • 広く出資を募ることを公募、特定の出資者からの増資を受けることを第三者割当増資という。
メリット	• 債務履行（返済・利息支払）を継続している限りは、特段の定めがある場合を除き、債権者からの関与はない。 • 現在の金利環境では、比較的低コストで資金調達ができる。	• 返済が当面猶予される場合が多く、長期的な取組みへの資金として活用し易い。 • 金融機関の信用判定において、資本として解釈されることも多い。	• 資金使途違反等、需給条件にに違反しない限り、返済の義務は生じない。	• 返済が伴わないことから、財務基盤の安定に繋がり、企業としての信用力向上の効果がある。 • 株主から経営や事業運営のサポートを受けられる場合が多い。
デメリット	• 事業が上手くいっているかどうかに関わらず、償還条件の通りに返済を行う必要がある。 • 企業の信用力がなければ、借り入れることができない。	• 債権返済順位が一般借入等に劣後することを含め、貸し手のリスクが高いことから、一般借入と比較して金利が高くなる場合が多い。	• 資金使途や助成金額が限られている場合が多い。	• 議決権その他の権利を新規株主が持つ場合、経営への関与や優先配当等、経営の自由度が低下し、負担が大きくなる場合もある。
主な利用目的	• 経常運転資金、設備投資（既存事業に関連する追加投資）	• 経営危機の際の資金繰りの安定化	• 新規事業や生産性向上等への取組みや投資	• 新しい取組み（新規事業や事業拡大等）や事業の転換（事業再生等）を行うための投資

（２）エクイティ・ファイナンスの有効な活用場面

- エクイティ・ファイナンスは、その特徴から、創業時や新規事業等の現時点で収益化ができていない事業や取組みを進める際に、その資金調達手段として多く活用されています
- また、第三者割当増資によって加わる新たな外部株主から、経営や事業のサポート、ネットワーク等の提供を受けることで、チャレンジングな事業の取組みが成功する確度の向上といった、資金調達以外の効果も期待することができます

エクイティ・ファイナンスの利点	得られる効果
定期的な償還が不要	**時間のかかる取組みへの投資が可能**
株主からの経営へのサポート（経営管理・財務・ガバナンス等）	**高度な人材の獲得や助言**
株主からの事業へのサポート（仕入・販売等）	**取引先の紹介や商流・物流の利用**

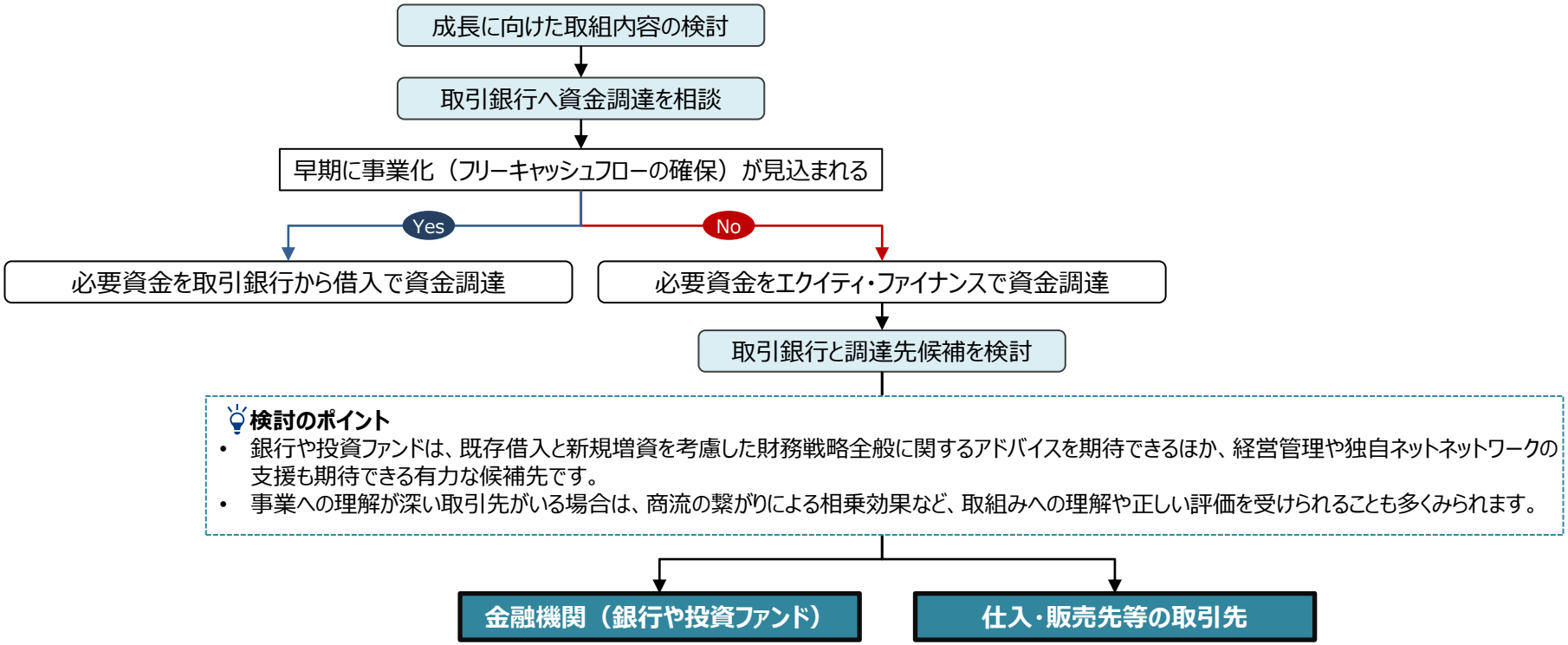
→ **チャレンジングな取組みの成功可能性の向上**

2. エクイティ・ファイナンスの出資者

（１）第三者割当増資の候補となる出資者

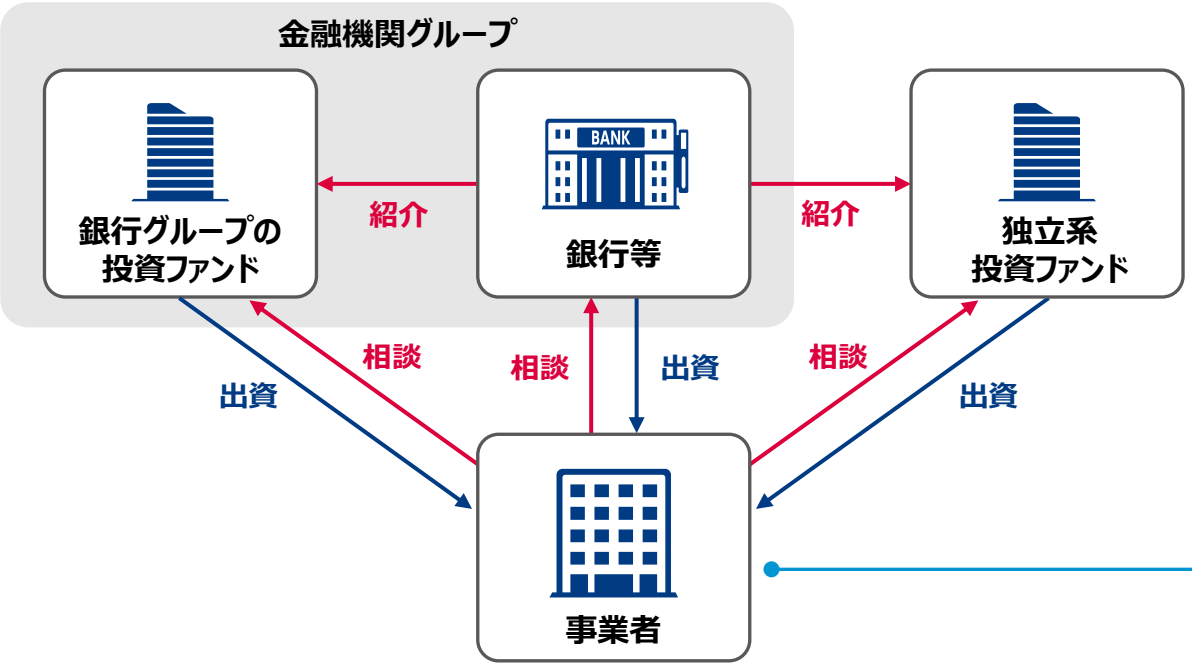
- チャレンジの内容や所要資金額等によって、適切な出資者を選択することが重要です
- 出資者の候補として、金融機関（投資ファンドを含む）のほかに、事業をよく理解している親密な取引先（仕入販売先）が挙げられ、ビジネスパートナーとしてともにチャレンジに取組む事例も多く見られます

取引銀行のサポートによるエクイティ・ファイナンス検討フローの一例



（２）金融機関・投資ファンドから出資を受けることの利点

- 金融機関や投資ファンドは、所要資金額が大きい取組みにも検討を進めることができるほか、チャレンジ成功のキーが経営管理や組織体制の改善・強化等である場合や出資者の多様なネットワークによる支援を期待する場合にも有効な出資先候補となります
- なお、銀行はグループ内に投資ファンドがある場合や、親密な投資ファンド等のネットワークを持つ場合が多いことから、エクイティ・ファイナンスを検討する際には、先ず取引銀行に相談することも有効な手段です



出資によって期待される支援

資金面での課題解決

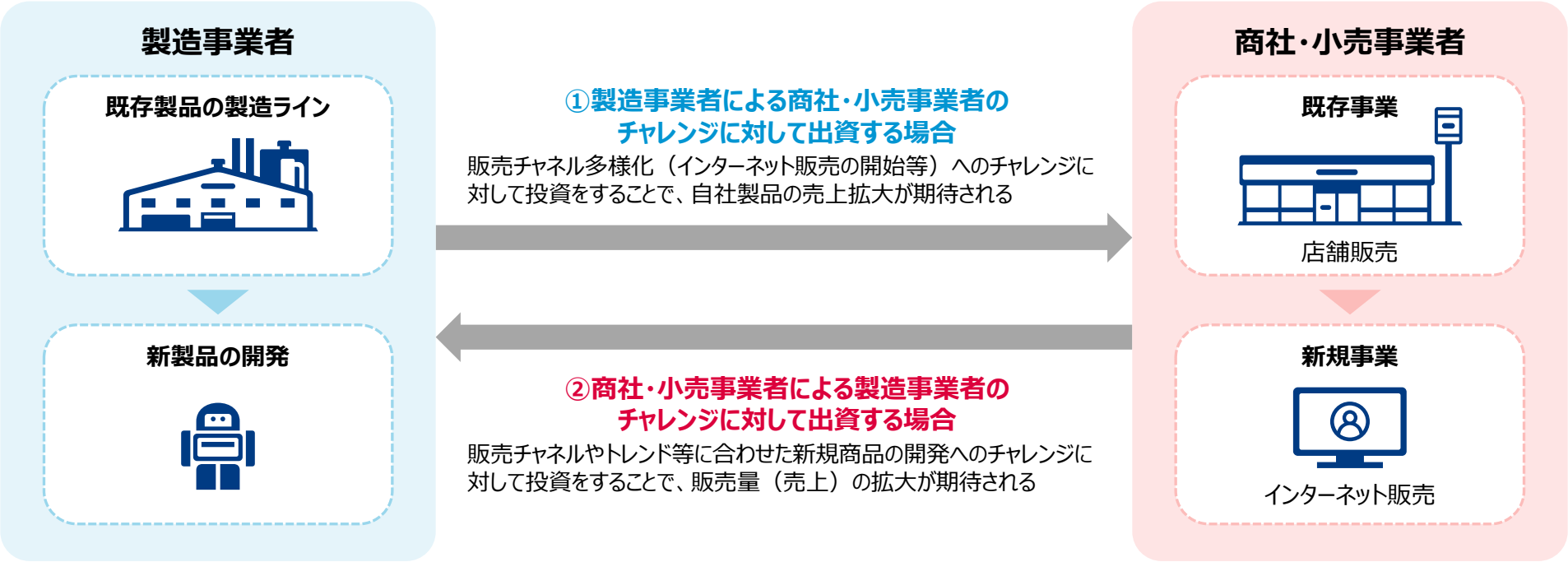
- 大きな投資に対応した資金調達
- （銀行グループの場合）融資と出資を含めた、総合的な財務戦略支援
- 資金繰り支援

経営面での課題解決

- 経営管理（管理会計等）の強化
- ガバナンス体制構築支援
- ビジネスマッチング
- その他、多様なネットワークによる支援

（３）取引先から（へ）の出資を受ける（行う）ことの利点

- 親密取引先は当社の事業をよく理解していることも多く、出資を受ける際に、チャレンジに対する評価も適切に行えるほか、取組みに対して実務的な支援も期待できます
- 加えて、取引先の新規事業開発や事業転換への取組みに対して出資を行うことは、事業シナジーが生まれやすく、自社の成長投資と位置付けられると考えられます
- また、取引先から出資を受けたい、または出資をしたい場合にも、その検討（選定や交渉等）に不安がある時は、取引銀行に相談しサポートを求めることも有効です



3. エクイティ・ファイナンスの検討にあたって

（１）出資者が出資先企業に期待すること

- 出資者は出資先企業に対して、経済的なリターンを期待するとともに、それを実現するための努力を含む、約束事の順守を求めます
- 経済的なリターンとは、一般的には配当金や企業価値（株価）の向上を指しますが、出資者が事業会社の場合には、安定的な取引や事業シナジーなども含みます
- また、出資金を有効な使用や事業成功に向けた努力は当然ながら、株主総会の厳格な運営や投資契約事項の順守など、外部株主からの出資を受ける際にはそれらをより厳格に意識することが重要です

出資者が期待する経済的なリターン

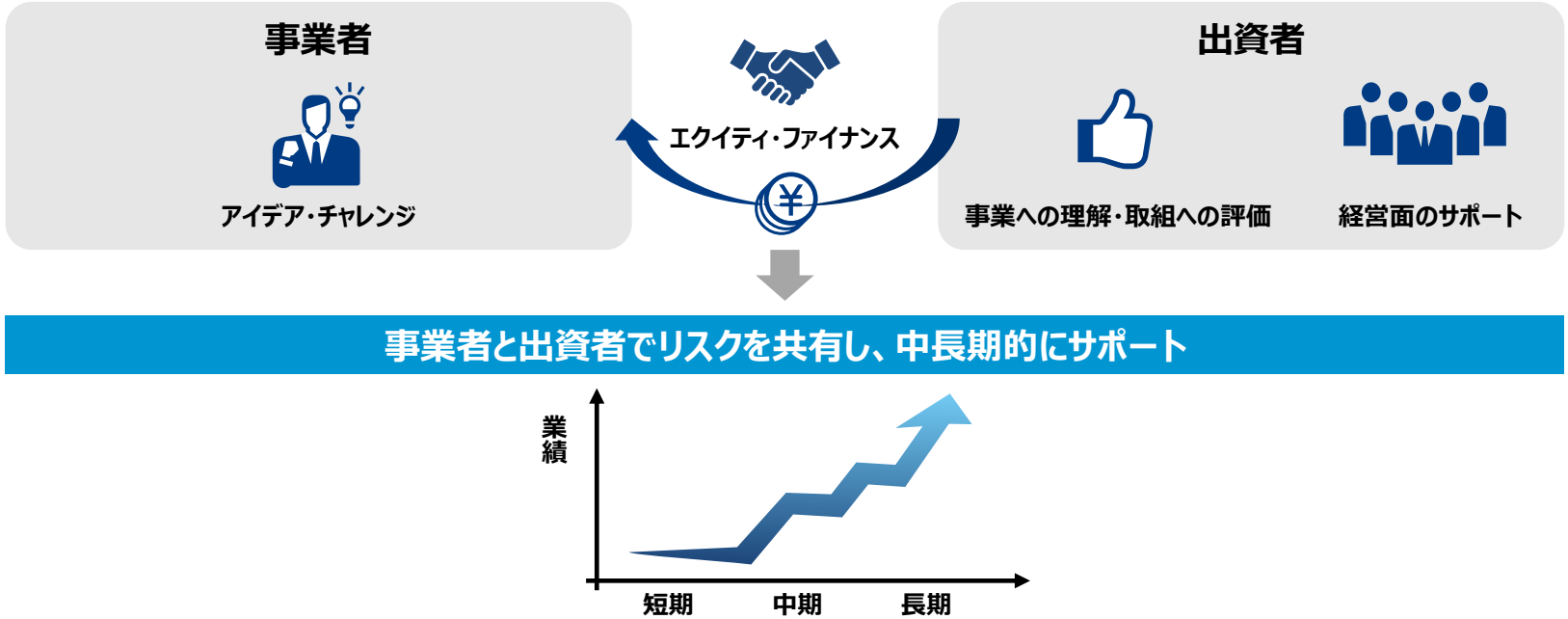
- 企業価値の向上
- 株主への配当金の支払い
- 取引先からの出資の場合
  - 安定的な取引の継続
  - 事業間のシナジー

順守事項への適切な取組み

- 株主総会の厳格な運営
  - 定款変更
  - 役員選任
  - その他の議決権行使事項
  - 等
- 投資契約の締結事項の順守
  - 情報開示
  - 表明保証
  - 等

（２）出資先企業が出資者に期待すること

- 出資先企業は、事業化までに時間がかかるチャレンジや、成功する蓋然性が必ずしも高くない取組みに投資を行う際にエクイティ・ファイナンスを選択する事例が多くみられます
- そのため、必ずしも短期的な結果を求めるのではなく、取組内容によっては中長期的な視点で投資効果を評価することが重要です
- 単なる資金の出し手としてではなく、出資先企業の取組みに対し、株主として、「リスクを共有する」という意識を持ち、能動的にサポートを行うことが、出資先企業の取組みの成功や、出資者の経済的リターンに繋がるといえます



（３）事業者が外部者からの出資を受ける際の心構え

- 出資を受ける際には、借入や補助金による資金調達と比べたときの利点だけではなく、コストや制限される事項等についても十分に認識する必要があります

エクイティ・ファイナンスはコストの高い資金調達です

- 増資による資金調達は、借入のように、定期償還や返済期限に縛られることは、原則、ありません。
- 一方で、配当金の支払いや株式の買戻しを行う場合、その水準によっては、借入における支払金利よりもコストが高くなることが一般的です。
- これは、出資者にとっては、返済の義務を課さない分、貸付よりもリスクの高い投資であることが理由です。
- この点をよく理解し、**取組内容が高いコストを払う価値のある取組みであるか、コストに見合うメリット（元本の返済義務がない、出資者からのサポートを受けられる等）があるかを検討をすることが必要です。**
- また、綿密な事業計画を立案したり、その進捗を管理し出資者に報告したり、といったことも、出資者から求められます。

出資を受けることは出資者と取組みに対するリスクを共有するということです

- 出資者は、事業者の取組みに対する共感を通じて、出資に至ることが大宗です。
- エクイティ・ファイナンスはリスクマネーとも呼ばれるとおり、出資者はリスクの高い投資を事業者のために引き受けていることを理解し、取組みの成功に対して誠実に努力することが求められます。
- 出資金を返金して（株式を買戻して）取組みを中止することができない場合や、反対に投資契約等での定めによっては取組みが合意したとおりに行われていない場合には、株式の買戻しを求められる場合もあります。
- このように、**出資者と事業者の関係は、単なる資金の出し手と受け手という以上に、取組みに対するリスクを共有したステークホルダーであることを認識することが重要です。**

（４）中小事業者によるエクイティ・ファイナンスのポイント

- 事業者の実体験を通して感じるエクイティ・ファイナンス活用の利点や効果については、以下のような点が多くみられます
- なお、活用事例を次頁以降に掲載していますので、併せて参考としてください

	ポイント	概要
1	**経営・財務面の支援（取引銀行からの出資）**	• 会社の成長時期に取引銀行からの出資を受けた経験を持つ事業者Ａは、当時の会社に合わせた**経営面や財務面での専門的な助言について高い評価**をしている。 • 現在でも、**引き続き取引銀行が株式を保有しており、安定的な銀行取引が実現**している。 • 加えて、**株主という関係は経営上のリスクを共有していることから、他行からの取引提案に関しても安心して相談することができる関係が構築**されている。
2	**専門人材の供給**	• 地方の中小事業者は財務面での専門人材の雇用が容易ではない場合が多いが、事業者Ｂは取引銀行からの出資を受けたことによって、**月次報告を通して、経営や財務での専門的な助言を受けており、配当金以上のメリットを感じると評価**している。
		• 取引先である大企業から出資を受けた事業者Cは、**自社では採用が難しかった財務や経営管理の専門人材を出資先から受け入れることができ、経営管理が強化**された。
3	**財務体質の改善**	• 事業者Dは、取引先より新規事業に必要な資金をエクイティ・ファイナンスにより調達した。 • 研究開発や新規事業におけるエクイティ・ファイナンスの活用は、**資金繰りに追われる心配が少ないことが大きなメリット**であると感じ、過去実施した取組みのために調達した借入金についても、段階的にエクイティ・ファイナンスに切り替えた。

事例1　既存事業の拡大・新規事業開発

業種　：服飾業界・卸売
事業規模：年商10億円程度
従業員　：20名未満

「デジタル化を受け、自社でもインターネットを活用したマーケティングの必要性を感じた」

あなたの会社の概要を教えてください。

服飾業界で30年以上前に創業し、小売店への卸売りをしています。

増資前、どのような事業状況で、どのような資金ニーズがあったのでしょうか？

デジタル化が進む中、インターネットを活用したマーケティングを強化する必要があると考えていました。同時に、今後の事業継承についても、すこしずつ検討していかなければならないと考えていました。

増資前の株主構成はどのようなものだったのでしょうか？

創業者である私が大株主であり、一部役員や従業員が株式を保有していました。

「社員（税理士）に相談し、付き合いが長く、信頼のおける取引先を引受先とした増資を実施」

そのような資金ニーズに対して、どのようなアクションをとったのでしょうか？

ちょうどその時期、税理士事務所において増資等の支援経験があった社員（税理士）が紹介を通じて入社した頃でした。当初は借入をしようと検討していましたが、その社員と相談する中で、増資の方がよいのではないかという結論に至りました。引受先としては、付き合いが長く、我々の事業をよく理解してくれている取引先（仕入先）が適切と判断し、こちらから話を持ち掛けたら、快く引き受けてくれました。

どのような条件で増資を実施したのでしょうか？

数回の増資に分け、最終的にはおよそ30％分に当たる株式を取引先に新規発行しました。

「仕入先とはwin/winの関係となり、調達資金を長期的に活用することができている」

エクイティ・ファイナンスを実施し、どのようなメリットを感じていますか？

これまでに借入と増資を両方経験しましたが、借入の方が返済に向けて、早期に利益を生み出す必要がある一方で、増資では長期的な事業形成が可能だと実感しています。これまでに調達した資金は、デジタルマーケティング人材の確保に投資しました。

引受先となってもらった仕入先からは、大きなプレッシャーはなく、仕入れ量を増やしてほしいという要望を受ける程度です。仕入先にとっては、安定した出荷先が確保できたというメリットがあり、win/winの関係です。我々としても、長年のお付き合いで信頼できる仕入先は、引受先として適切だったと感じています。長期的に、事業承継の必要性が高まった際には、取引先の持つ株の割合を増やすことも検討しています。

事例2　研究開発・新規事業開発

業種　：教育・コンテンツ作成
事業規模：年商200億円程度
従業員　：300名程度

「企業の成長期に、成長加速のために資金調達を決意」

あなたの会社の概要を教えてください。

教育業界で、学校や企業向けの教材やマニュアル作成等をしています。20年ほど前に創業しました。

増資前、どのような事業状況で、どのような資金ニーズがあったのでしょうか？

当時、会社は成長期にあり、さらなる成長加速のために資金が必要でした。特に、教育系の会社であるため、スキルを持った人材確保が必須でした。

増資前の株主構成はどのようなものだったのでしょうか？

創業者およびその一族が大株主でした。

「取引のあった銀行に相談したところ、エクイティ・ファイナンスに至った」

そのような資金ニーズに対して、どのようなアクションをとったのでしょうか？

お世話になっていた地域銀行にまずは相談したところ、エクイティ・ファイナンスの提案を受けました。

どのような条件で増資を実施したのでしょうか？

およそ30％分にあたる株式を新規発行しました。創業者への新規株式発行も実施し、議決権の調整もしています。

「銀行とリスク共有をすることで、増資実施から年月が経った今でも密接な関係を保てている」

エクイティ・ファイナンスを実施し、どのようなメリットを感じていますか？

会社が成熟する前の時期に、銀行から経営指導などのサポートを受けることができ、非常に助かったと実感しています。また、見ず知らずの人・組織ではなく、それまでにも取引のあった銀行だったからこそ、安心してそのようなサポートを受けることができました。

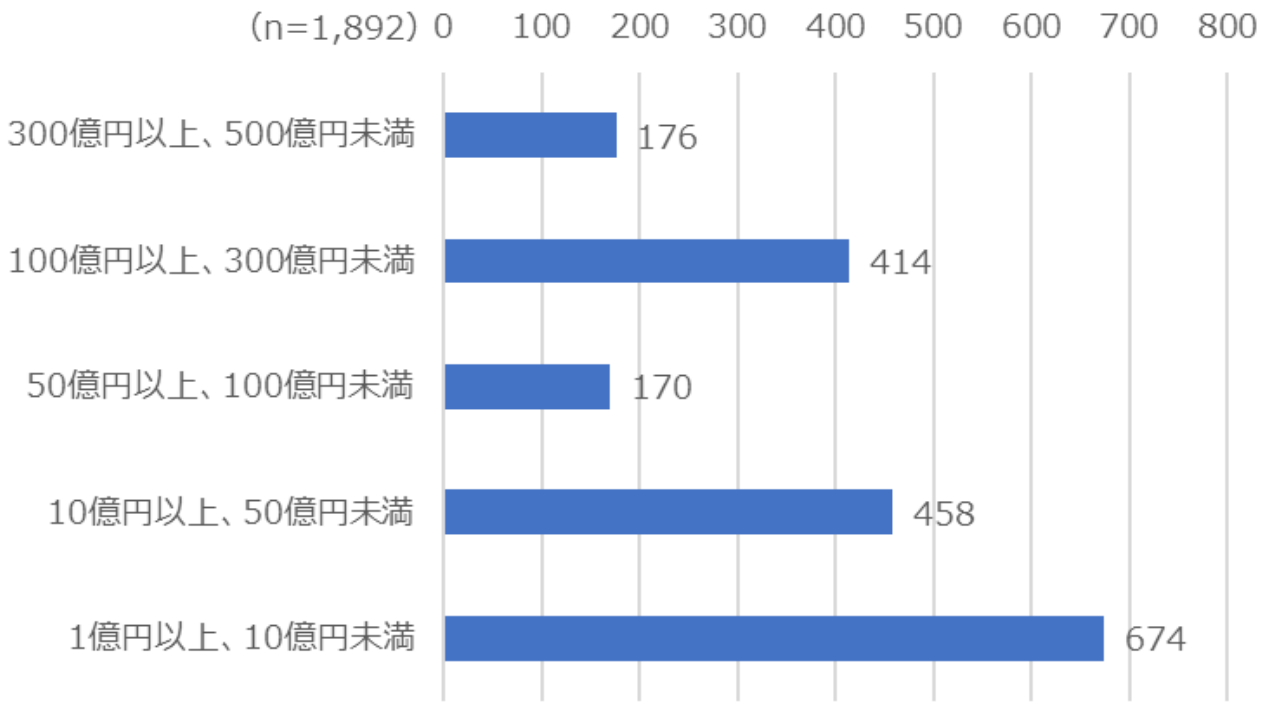
銀行に株式を保有してもらい、リスク共有をすることで、今でも密接な関係を保つことができています。銀行からは顧客紹介をしていただく一方で、銀行側としては我々と安定した取引を継続できているという利点があるのだと思います。さらに、リスク共有をしている銀行だからこそ、常に最善の提案をしてもらっていると実感します。他の銀行からの提案を聞く際にも、出資を受けた銀行からの提案をものさしとして、適切な判断ができていると思います。

もし今後新たに増資を検討することがあれば、まずは銀行に相談すると思います。

付録：中小事業者向けアンケート結果（抜粋）

アンケートの調査対象

- 全国の中小事業者（1,892社）に対して、エクイティ・ファイナンスの利活用経験や今後の活用に関する意向等について、インターネットアンケート調査を実施
- なお、本調査は、売上高1億～500億円、業歴10年以上、直近5年の売上高推移が概ね横ばいの企業を対象としている（スタートアップや再生フェーズの企業は対象外）

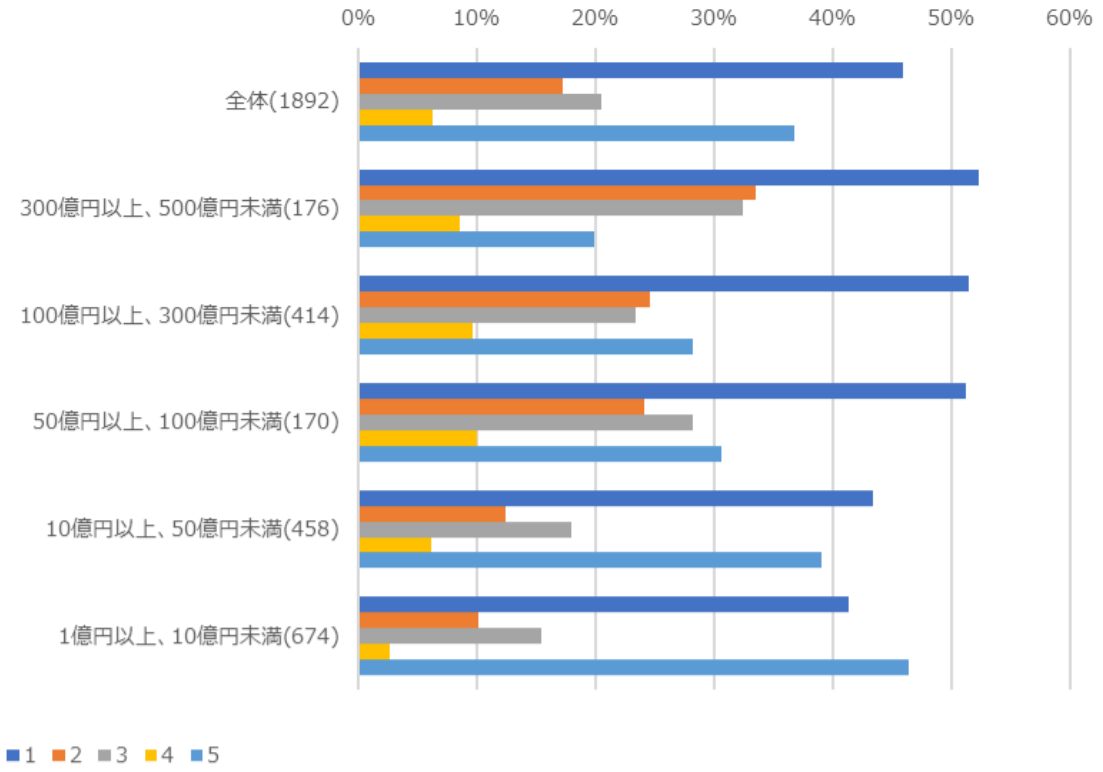


成長に向けた取組みに関する設問

- 50%以上の事業者が成長に向けた取組みを実施

過去（直近5年間程度）の投資目的（資金使途）について、当てはまるものを以下から全て選択してください。（複数回答可）

1　既存事業の拡大や改良に向けた新たな設備の導入や人員の増強
2　研究開発等に係る投資（設備投資、人材の獲得等を含む）
3　新規事業の立ち上げ（設備投資、人材の獲得等を含む）
4　他社のM&A
5　上記で該当するものは無い

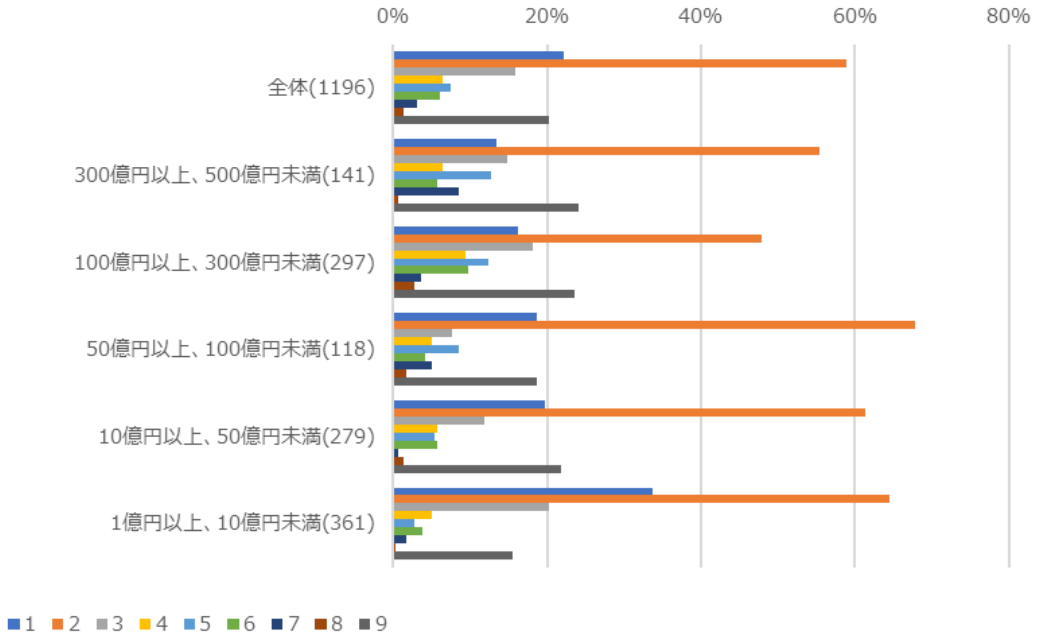


成長投資のための資金調達に関する設問

● 成長投資への資金調達は借入が現状最も多い

成長投資のための資金はどのように用意しましたか？以下から当てはまるものを全て選択してください。（複数回答可）

1　国や地方自治体等からの補助金
2　銀行等金融機関からの借入（社債を含む）
3　会社関係者（経営陣やその家族、従業員等）個人からの借入（社債を含む）
4　会社関係者以外の個人からの借入（社債を含む）
5　第三者（会社関係者以外）を引受先とする増資（株式の新規発行）
6　会社関係者（経営陣やその家族、従業員等）を引受先とする増資（株式の新規発行）
7　自社で保有する自社株式（金庫株）の売却（※経営者保有の株式を売却して会社に貸し付けるものは「5」を選択）
8　その他【FA】
9　新規の資金調達は実施していない（自己資金の範囲内で実施した）

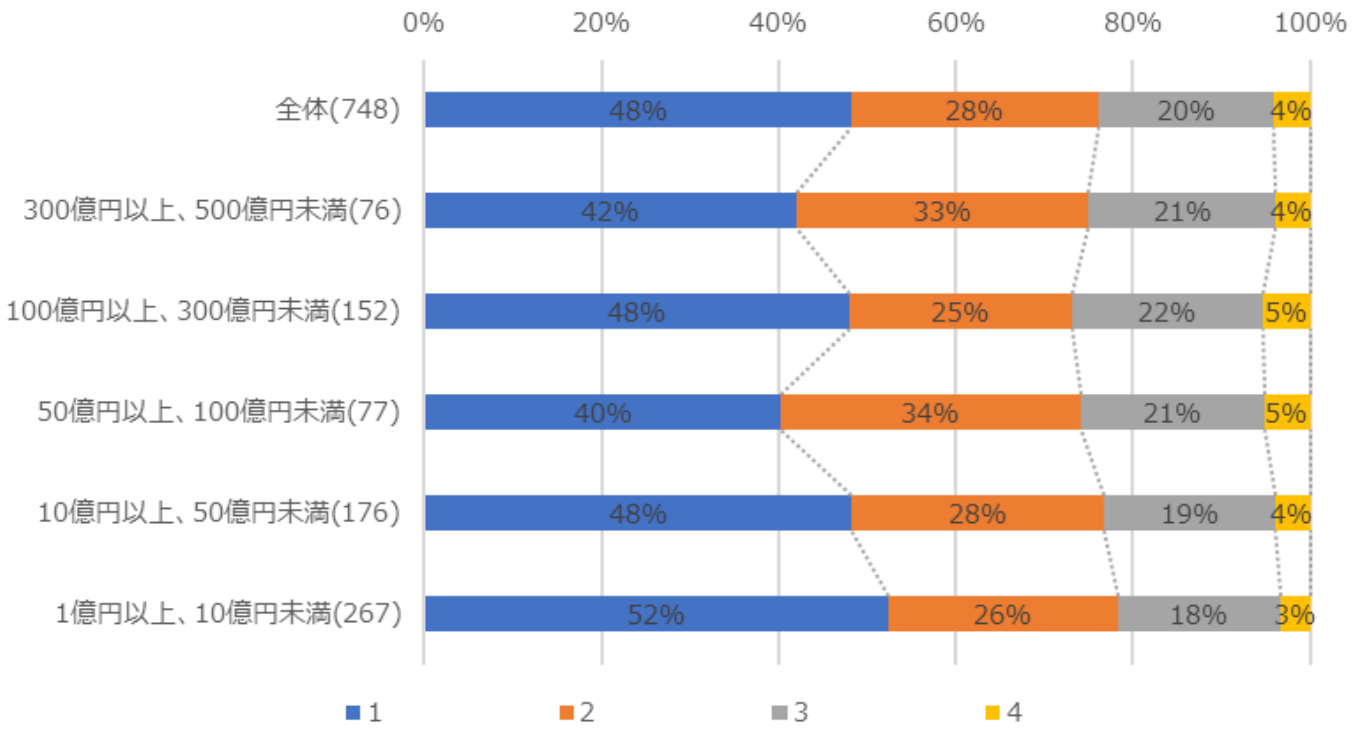


成長投資の資金調達として借入を選択した理由

● 殆どの事業者がそれ以外の調達方法を検討せずに借入による資金調達を選択している

増資ではなく、借入による資金調達を選択した理由について、以下から最も近いものを1つ選択してください。

1　借入先に融資を前提に相談した（資金調達として、それ以外に思い当たらなかった）
2　借入先に資金調達についての相談をした結果、提案されたのが融資であった
3　増資も選択肢としてあったが、調達条件（金利や利子補給）等の理由から借入がより良い選択と考えた
4　増資による資金調達を検討したが実現には至らず、次の選択肢として借入での調達を行った

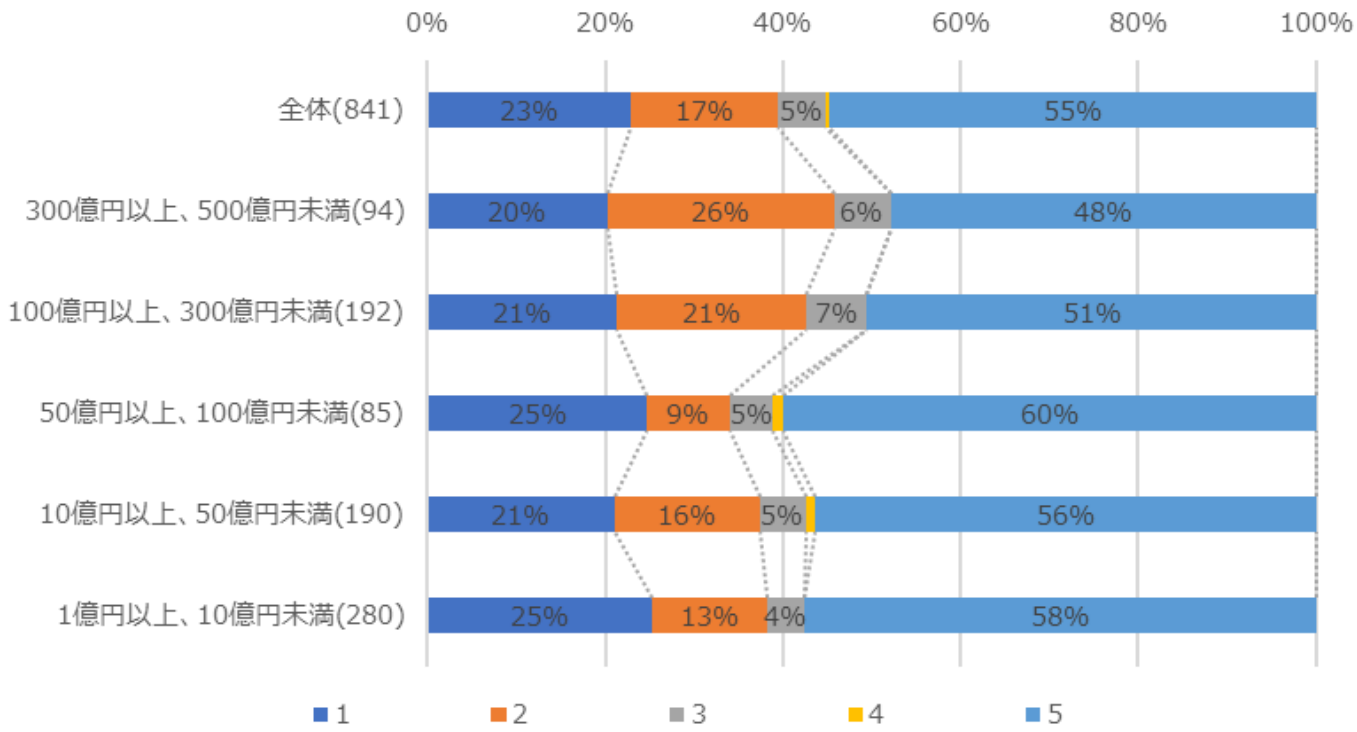


成長投資への資金を借入に調達したことへの考えに関する設問

● 全体の4割が借入での資金調達ではやりたかったチャレンジができなかったと回答

借入による資金調達を選択したことについて、どのように考えているか、以下から最も近いものを1つ選択してください。

1　借入金の返済に向けて投資した事業から早期に利益を生み出さなければならず、大きなチャレンジはしにくかった
2　希望した金額を調達することができず、当初の予定よりも小規模な取組みしかできなかった
3　多額の資金調達により金利負担が重い（または、金利負担の重さから多額の資金調達を断念した）
4　その他【FA】
5　何も問題はない（妥当な選択であったと思う）

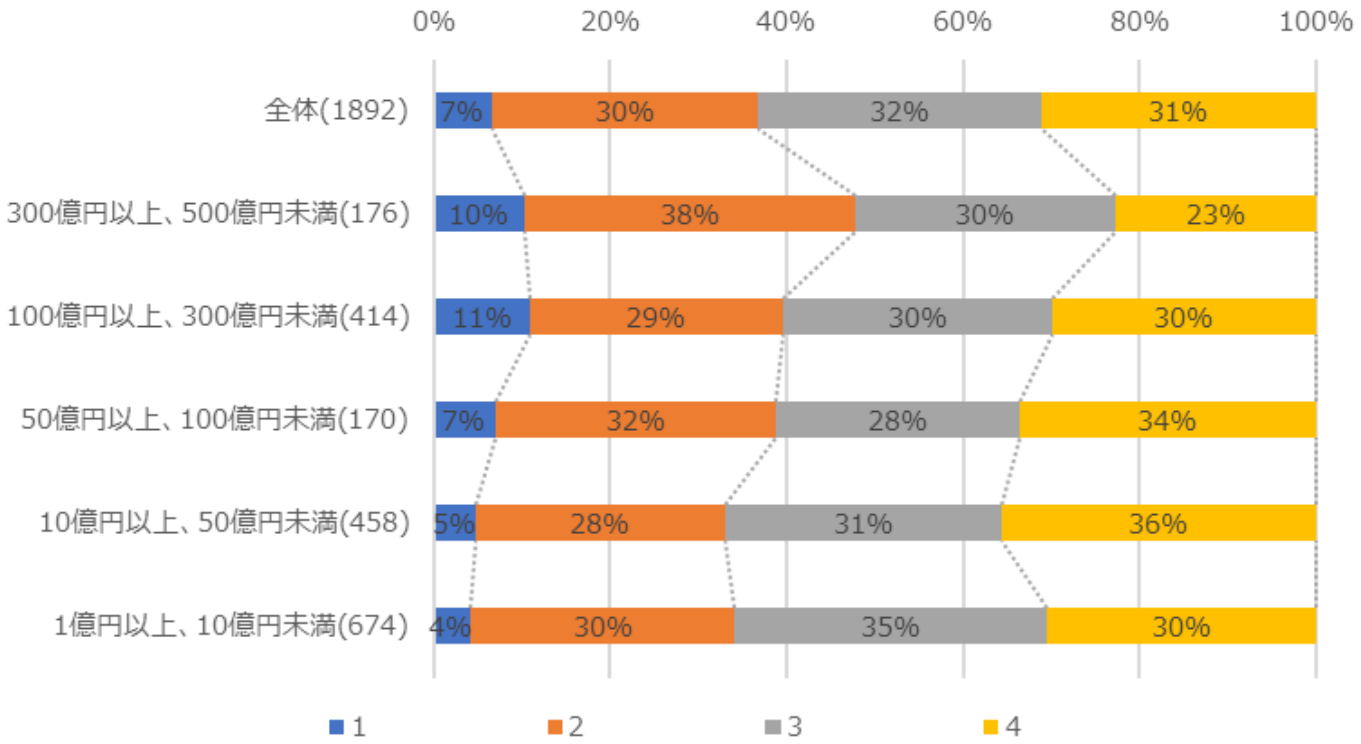


今後の増資を活用した資金調達の意向に関する設問

● 全体の4割が、今後、エクイティ・ファイナンスを活用したいと回答

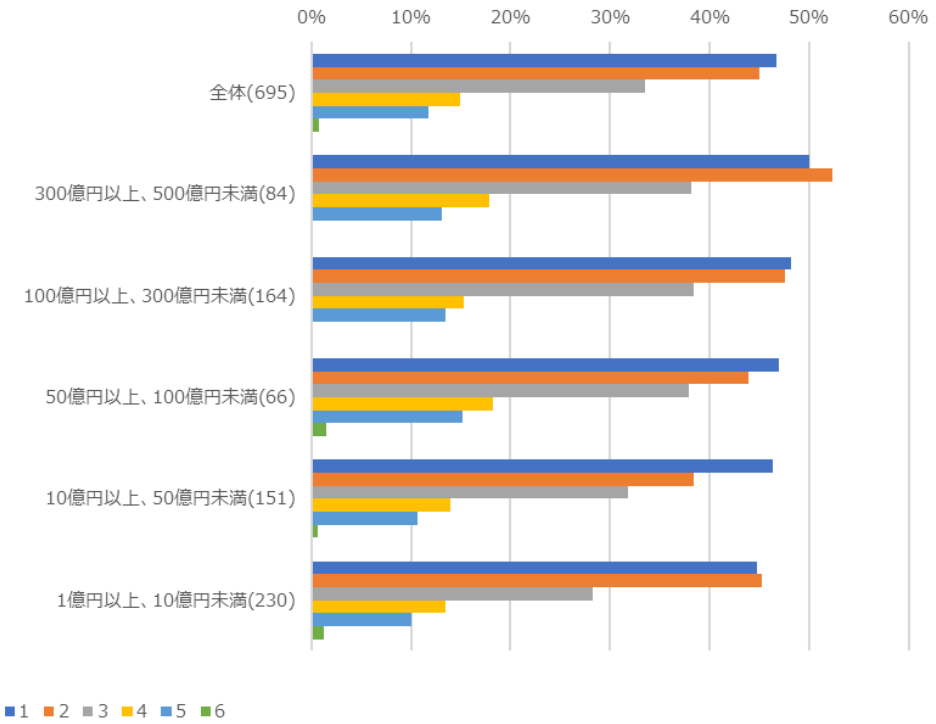
資金調達の手法として、今後、増資を検討したいと考えますか？以下から最も近いものを1つ選択してください。

1　積極的に活用を検討したい
2　機会があれば活用を検討したい
3　あまり積極的に活用したいとは思わない
4　全く活用したいとは思わない



増資による資金調達の活用を検討したいと考える理由

● 全体の4割程度が、時間がかかる事業や中長期的な取組み、事業転換を挙げている

増資による資金調達を検討したいと思う理由について、当てはまるものを全て選択してください。（複数回答可）

1　収益化までに時間がかかる新しい事業にチャレンジができる
2　アフターコロナを見据え、事業転換のための投資ができる
3　中長期的な目線で研究開発等ができる
4　新しい株主から経営（経営企画、ガバナンス等）のサポートを受けられる
5　新しい株主から事業のサポート（新規事業開発、販路拡大等）を受けられる
6　上記以外の理由で、増資による資金調達のメリットを感じる　具体的に：【FA】