

事務局説明資料

2024年4月

中小企業庁企画課

- 1. 前回のご議論の振り返り 及び 今後の議論の進め方**
2. 個社分析から見える成長パターン
3. 成長資金の調達
4. ご議論いただきたい論点

前回のご議論の振り返り

(1) 100億企業の成長要因分析にあたっての着眼点

- 事業戦略を構想する際、企業努力で変えられることと、企業努力では変えがたい所属するマーケットのメカニズムによるものがある。所属するマーケットのメカニズムごとに、成長要因をパターン化できると良い。
- 製造業、卸売業、建設業等の既存の産業分類によらず、ソフトウェアディファインドの製造業か否か、プラットフォームに馴染む製造業か否か、DXに馴染む卸売業、小売業か否か等の切り口で、データや事例を見ることで、今変化している先端部分が見えてくるのではないか。
- データ上で100億企業に至るまでの壁が見える可能性もある。また、売上高の伸長に伴い、経営者のオーナー率が小さくなる傾向があるため、外部資本を入れざるを得ない売上高キャップが存在する可能性がある。
- 有形固定資産投資の変化などは、成長企業と非成長企業を分かつ要因を考えることが重要ではないか。
- 成長している企業の経営者がどのような特徴を持つか、一步深掘りしてもよいのではないか。
- 100億企業はどのような相談相手を活用していたのか、データが分かると良い。

前回のご議論の振り返り

(2) 成長企業の経営者・組織の特徴

- 100億企業の規模では、組織づくりといっても、有能な人が何人いるかで決まる。
- コンサルティング等の外部支援は、経営者自身が自ら課題意識を持っていなければ、うまく効かないケースもある。まずは、成長する能力ある経営者に、正しいモチベーションをもってもらうことが大切となる。
- 低成長率の中小企業のトップは、経営を担う社長というよりは、現場を監督する工場長に近い存在であることが多いのではないかと。
- 経営者が現場に出て忙しいという状況を解消するには、分人化・組織化が重要となる。そのようにして空いた時間を使って、大学院で学び直したり、経営者になった後でも大企業等に出向したりして、経営を勉強することも可能になる。
- 100億企業に成長させたオーナー経営者の時間の使い方を調べることで、重要な突破口が見いだせる可能性もある。
- 新しいことを進んで受け入れる「経験への開放性」という心理的特性が高い経営者は、イノベーションや研究開発投資のような、新しいことを進んで行うという研究結果が得られている。
- 例えば、新しいことにチャレンジする性格ではない人でも、その分、誠実さが高い等の複数の要因で補うことができる可能性もある。
- 借入金とエクイティの仕組み・資金供給者の特徴の違いを踏まえると、誰からどのような資金を得ているかにより、成長性やリスク許容度について、経営者とステークホルダーとのコミュニケーションが異なる可能性がある。中小企業への資金供給については、経営者にどのようなメッセージを与えるかという視点も持つ必要がある。

前回のご議論の振り返り

(3) 成長意欲を妨げ得る要因

- 買収された企業で、雇われ社長となった経営者にインタビューしたところ、リスクが少なくなったことで、かえって金融機関からの借入れが難しくなることや倒産してしまうことへの心配がなくなったとの回答があった。オーナー経営者は、我々が思っている以上に資金がゼロになることへの恐れをもっていると思われる。
- 成長する会社は、利益剰余金を増やしつつ、その範囲内で保守的に投資しながら成長している可能性がある。保守的な投資が一般的であるとすると、経営者がリスクを取りにくくする要因を取り除き、リスクを取り易くする仕組みがあれば、より早く成長可能になるのではないか。
- 経験への開放性が高い人が環境や制度の制約で、その性格を発揮できない場合には、その環境要因を解消するという政策もあり得る。
- エクイティ・ファイナンスをどのぐらい恐怖心なくできるようになるかも論点になると考えられる。

(4) 経営者同士のネットワーク

- 経営者ネットワークに参加して、「コスト意識が変わった」、「従業員教育の重要性に気づいた」等の生声もある。刺激を受けるネットワークは重要。また、知恵だけでなく、モチベーションも伝染する。
- 近年の研究でも、経営者ネットワークに所属する経営者の方が長期的思考になり、高パフォーマンスを出し、イノベーション活動にも熱心である等の結果が出ている。
- 既に各地に経営者ネットワークがあり、意識の高い経営者は参加している。裾野の拡大のため、まずは腰が重い経営者に1回行かせることが大切。
- 中小企業の経営者は、すでに既存のネットワークに組み込まれているが、飛躍的な成長を目指さないネットワークである場合も多い。既存のネットワークにとどまらない、違う規範が流れるネットワークを作らなければならないのではないか。変わりたい人だけが集まったネットワークを別層でつくる発想が必要。

前回のご議論の振り返り

(5) 中小企業の成長を促す政策支援の方向性

- 中小企業といっても広範であるため、政策の方向性を検討する際は、絞り込んでピンポイントで効く手を打つべき。そのためのセグメンテーションが重要となる。また、成長率何%くらいを想定するかも併せて考えたい。
- 業種によって、100億という数字の意味合いが異なるため、業種ごとに支援の内容を変化させる必要。
- R&Dや壁を突破する営業力等の基礎的なケイパビリティを持つ会社に、政策リソースを集中するべき。
- 成長を妨げるボトルネックの議論として、ステージに従った整理をしたい。売上階層別に解決しなければいけない問題として整理し、それに対する手法も整理することで、政策の検討ができるのではないかな。
- イノベーション等が好きな経営者は、自らどんどん新しいことにチャレンジしたり、経営者の集まりに出たりするので、これらを避ける性格の経営者に対して、後押しする必要があるのではないかな。
- 資金調達のリスクへの怖さは、コミュニティにおける身近な経営者から影響を受けるのではないかな。日本では中小企業経営者同士があまり資金調達の話をしていないのではないかな。経営者同士が教え合う場があってもよい。
- 経験への開放性が高い人が環境や制度の制約で、その性格を発揮できない場合には、その環境要因を解消するという政策もあり得る。
- MBA卒業生の多くはスタートアップに参画し、中小企業に入社するのは後継者がほとんどである。スタートアップの経営者は、採用活動に熱心で、ピッチ慣れしていて話が上手いことも一因でないかな。中小企業が採用活動をしっかり実施し、夢を語れば、人材が集まる好循環をつくれるのではないかな。

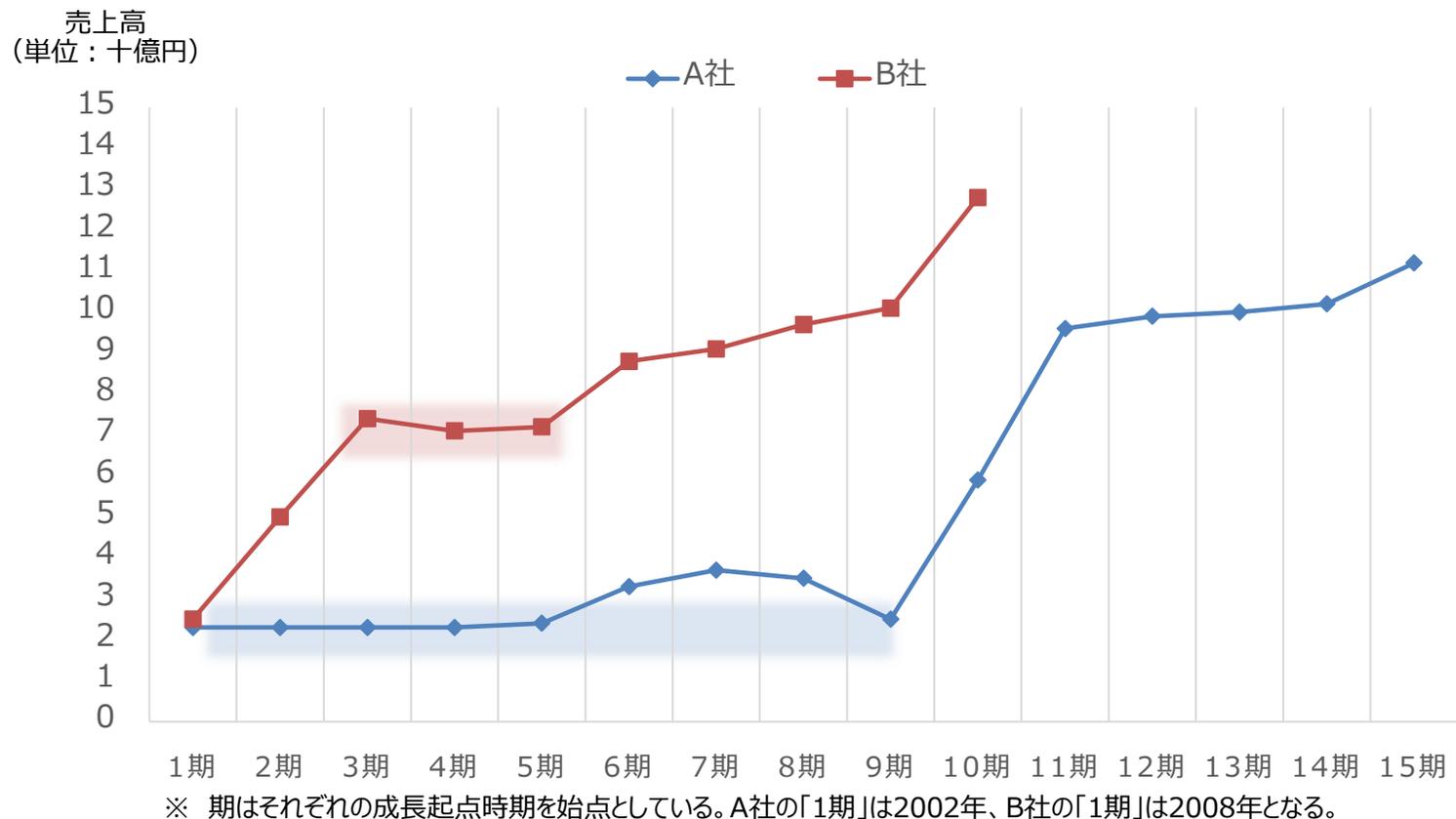
今後の議論の進め方（案）

<p>① 成長企業・経営者の特徴</p>	<ul style="list-style-type: none"> 成長企業はどのような戦略をとって成長してきているか。成長に向けて経営者が取り組むべきポイントは何か。 成長企業と非成長企業を分かつ要因、成長企業の特徴とはどのようなものか。
<p>② 成長を妨げる要因</p>	<p>i) 成長資金の調達への後押し</p> <ul style="list-style-type: none"> 経営者が保守的な投資だけでなく、エクイティをはじめとする成長資金の調達に踏み出すことをどのように促進すべきか（経営者の立場・ニーズに応じた多様な資金調達手法等） <p>ii) 成長への前向きな気持ち、経営者の学び</p> <ul style="list-style-type: none"> 成長ポテンシャルはあるが、成長に向けて踏み出せていない経営者（≡経験への開放性の低い経営者）の背中を押すにはどうすべきか。 中小企業の成長に当たっては、まずは経営者自身が成長し、しっかりと課題認識をもつことが重要。経営者の学びを妨げているものは何か。また、どのような経営者教育が必要か。
<p>③ 成長を支える存在</p>	<p>(a) 経営者が成長意欲を刺激され、ノウハウ、経験を共有する場としての経営者ネットワーク</p> <ul style="list-style-type: none"> 既存のネットワークを飛び出し、異質なネットワークへ参加することをどう進めるか。 <p>(b) 右腕人材・中核人材の重要性</p> <ul style="list-style-type: none"> 経営戦略の実行サポート、経営者の視座向上、資金面の知見の役割。 経営者の負担を減らし、経営者自身の学びの時間の捻出にもつなげるか。 <p>(c) 上記以外の存在</p> <ul style="list-style-type: none"> 上記以外にも経営者教育を行う機関や、支援機関が存在。こうした機関と連携し、どのような政策を行っていくべきか。

1. 前回のご議論の振り返り 及び 今後の議論の進め方
- 2. 個社分析から見える成長パターン**
3. 成長資金の調達
4. ご議論いただきたい論点

個社分析の着眼点

- 業種別に売上高の平均値・中央値を算出して比較する方法では、停滞期間・同時期の売上高の規模別の共通項を観察できないため、**個社の停滞期間の最終期以前の活動**に着目して分析。
- 例えば、同じ成長企業であっても、食料品製造業に属し、惣菜・菓子扱う、成長起点時期の売上高20億円台等の共通点あるA社・B社の売上高の推移を見ると、停滞期間・同時期の売上高の規模は、A社は9年間・20億円台、B社は3年間・70億円台と、差異がある。



個社分析：成長パターンの仮説

- 業種別に、**成長パターン（仮説）**を整理。特に、複数の業種を確認できた「有形固定資産投資」の 카테고리及び前回提示できなかったカテゴリを具体的に整理。

生産	流通	エンドユーザー近接
有形固定資産投資 今回整理	海外需要・輸出 今回整理	B to B サービス
<ul style="list-style-type: none"> ・ 食料品製造業（自社ブランド）✓ 前回提示 ・ 化学工業（OEM供給×新製品企画） ・ プラスチック製品製造業（垂直M&A） ・ パルプ・紙・紙加工品製造業（海外生産拠点）※ ・ 金属製品製造業（自社ブランド）※ 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 機械器具卸売業（加工精度向上×営業力強化） ・ その他の小売業（販売方法の工夫×海外展開） 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 情報サービス業（自社開発）✓ 前回提示
研究開発費投資	国内需要・労働集約 今回整理	B to C サービス 今回整理
<ul style="list-style-type: none"> ・ 生産用機械器具製造業（「製品」の開発力） ✓ 前回提示 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 飲食料品卸売業（多角化・垂直M&A）※ ・ 道路貨物運送業（付帯サービス強化） 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 飲食料品小売業（販売方法の工夫）※ ・ 飲食店（水平M&A）

※ 分析対象企業に、前回あてはめたカテゴリに関する顕著な特徴を確認できなかった場合、別のカテゴリに再分類。例えば、「研究開発費投資」の実施を確認できなかった場合は「有形固定資産投資」に移動。輸出による海外需要の獲得を確認できなかった場合は、業態に応じて、「国内需要・労働集約」、又は、「BtoCサービス」に移動。

(注) 上表における分類は中小企業庁による仮説であり、各企業の見解や、政府の公式見解には当たらない。

また、東京商工リサーチ提供データ及び公表情報を確認できる約200社を観察して分類したため、各業種における相対的な特徴を観察できた範囲で示すにすぎず、各象限に位置づけられる業種又は企業がその象限の特徴しか備えていないことを示すものではない。

100億企業の成長パターン

【有形固定資産投資】

化学工業

100億企業

- 大手企業ブランドのOEM供給を行う企業が多数。
- 化粧品等のOEM供給の過程で、危険物製造ノウハウを活かし、新製品の立上げからスケールまで、新製品の企画から関与する企業が存在。売上高60億円台で5ヶ年経営計画を策定。
- 売上高40億円台で、所有不動産を担保に10億円超の協調融資枠を設定し、数年のうちに生産拠点や設備に総額60億円を投じた企業も存在。

プラスチック製品製造業

100億企業

- 食品パッケージ事業を展開する企業は、大手企業向けに、チャック袋、レトルト袋等の多様な製品を手掛ける。売上高70億円台から、国内の他、中国、タイの現地法人と資本・業務提携する等、海外にも生産拠点を構える。業界平均を下回る自己資本比率23%に至る。
- 医療用から、化粧品用のガラス瓶・プラスチック容器の製造販売に主軸を移した企業は、外注先へ100%生産を委託。数百種類の金型を保持し、営業力の強化を重視。売上高60億円台で、川下の卸商社を2億円で買収し、販路を拡大した。

非成長企業

- 【10-20億円台】
仕入れを親会社中心とし、抗菌剤を製造する企業は、自己資本比率81%と、実質的な無借金経営を行う。
- 【30-40億円台】
染料・顔料を製造する企業は、マルチプラントを建設する等、積極投資を進めるものの、借入残を上回る現預金勘定があり、実質的な無借金経営を行う。

非成長企業

- 【10-20億円台】
自動車関連の包装材料を製造販売する企業は、コロナ禍・半導体不足等から自動車関連受注が低迷し減収。直近約10年で、CADシステム設置、試作室増床、営業所1箇所開設、工場2箇所買取等の投資を進めるも、有利子負債総額以上の現預金を有し、金融依存度は低い。
- 【30-40億円台】
トナーカートリッジ等を扱う企業は、仕入先の中国企業を含めた組織再編により、ホールディングス経営。ペーパーレス化による需要減が見込まれる一方で、グリーン経営を志向。新たに太陽光発電事業に参入するも約7年で事業売却。現在は、緑化資材の企画販売に取り組む。

100億企業の成長パターン

パルプ・紙・紙加工品製造業

100億企業

- 主要販売先を、大手企業とする企業が多数。
- 不織布製品の**OEM供給**を主体に展開する企業は、売上高70億円台から、地方銀行と日本公庫の協調融資により、工場建設、機械設備に計17億円を投資。
- 一部の用途に使われる工業用マスキングテープで**国内シェア60%を占め、ノウハウを蓄積**。これを活かし、自己資本比率を50%超に維持しながら、**海外に生産拠点を新設**し、海外の販路を拡大した企業も存在。

非成長企業

- 【10-20億円台】
紙容器、乾燥剤等を扱う企業は、タイ等に工場を建設するも、製紙メーカーの**原料値上げ等の業界動向のあおり**を受け、減収。
- 【30-40億円台】
一般企業600社以上に営業基盤を有し、カレンダー販売を行う企業は、**ペーパーレス化のあおり**を受け、需要減少。バッグやタンブラー、日用雑貨等、多様な商材を扱い、25億円超の協調融資枠を設定し、倉庫を新設する等の投資。

金属製品製造業

100億企業

- 大型設備等の自社生産のため積極投資する企業と、外注による生産に重点を置く企業に、二分される。
- スマホ等の電子部品コネクタのメッキ加工を行う企業は、米国や中国のメーカーの需要を獲得し、売上高70億円台前半から80億円台後半へ1期で急伸。
- アウトドア用品を扱う企業は、売上高10億円台からの**自社ブランドを確立**させる長年の取組を背景に、一定の**コンセプトに基づく多品種展開**を行い、売50億円台前半には海外展開を構想。さらに、直営とインスタを組み合わせる等、**販売方法を工夫**。

非成長企業

- 【10-20億円台】
看板用パネル等を製造販売する企業は**販売先が親会社**であり（取引比率95%）、**同社依存のリスク**を抱える。
- 【30-40億円台】
自動車部品のプレス加工等を大手企業向けに提供する企業では、**他社の生産現場の海外移転による競争激化、部品共通化を背景とする部品点数の削減**等により、受注は減少傾向。

100億企業の成長パターン

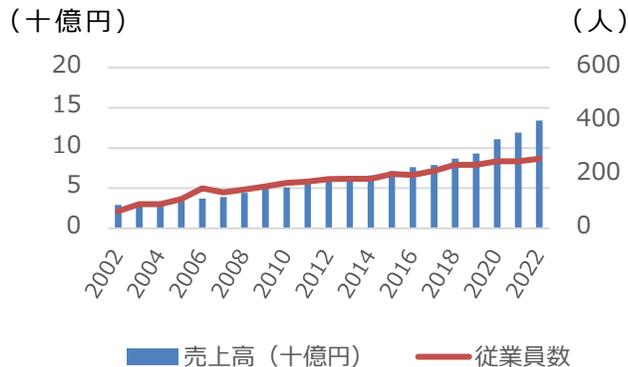
【海外需要・輸出】

機械器具卸売業

100億企業

- 納品先ごとにカスタマイズ等、**加工精度を向上**する企業が多数。
- 測量機器を大手企業中心に製造販売する企業は、売上高30億円台で、経営理念等を再設計。直後に、バングラデシュに製造工場設立、ドイツのディスプレイメーカーをM&Aする等、**海外の製造基盤を確立**。測量システムのトレーニングセンターを開設する等、**営業力の強化も図る**。

特徴的な1社の成長パス



非成長企業

- 【10-20億円台】
半導体検査装置等の電子部品の卸売企業は、国内大手グループの営業基盤を通じた**韓国への輸出に取引が依存**。2019年頃、日韓関係の悪化に伴い、**韓国への輸出比率が21%から4%まで低下**。
- 【30-40億円台】
自動車・建設関連のベアリング等を取り扱う企業は、**米中貿易摩擦の影響**を受け、減収。多品種を扱うため、一部商材の値上がりによる調達難に伴い、**営業機会の損失が懸念**。

- 現経営者は、理系大学卒業後、歯科技工関連の業務を経験し、当社を創業。歯科業界及び社会への貢献を経営ビジョンとする。
- **オリジナル製品**を含む歯科技工物等を取扱い、営業所20箇所超。
- **100%国内製作を志向し、独自の販売・営業システム**を構築。
- 2019年頃から、10%未満の**製品の値上げ**を実施。需要拡大と**営業所の新設による商圏の拡大**が、売上高の伸長に寄与。
- 2013年から2022年まで、**自己資本比率は60%超**で堅実に推移。

その他の小売業

100億企業

- 調剤薬局、書籍、中古品等、扱いは多岐にわたる。
- 電子書籍販売事業を行い、独自のプロモーション戦略を立て、**販売方法を工夫**。売上高30億円台前半には、**アジア圏を中心に海外サイトと提携**する等して急伸した企業が存在。

非成長企業

- 【10-20億円台】【30-40億円台】
新車販売とコインランドリー、ガソリンスタンドと携帯電話ショップ等、**多角的に事業を展開するも、事業間の補完関係・営業上の好影響を見いだしにくい営業形態**をとる。

100億企業の成長パターン

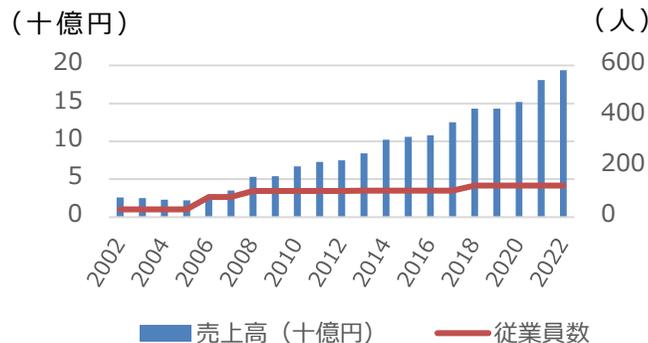
【国内需要・労働集約】

飲食料品卸売業

100億企業

- 食肉・冷凍食品の卸売企業は、配送センターの充実に向けた投資の他、売上高60億円台で青果事業を立ち上げ、3年後には青果業者を**M&A**する等、**多角的に商品展開**。
- 冷蔵類の卸売企業は、売上高20億円台前半の時点で、自己資本比率4%に至る程度の**水平M&A**を実施。その後は、医療機関や老健施設への飲料自販機業務等、**多角的に事業を展開**。

特徴的な1社の成長パス



非成長企業

- 【10-20億円台】
氷販売・食品加工業の企業は、鮮魚センターに食堂を開設し、**小売・飲食業務に進出**。店長を派遣するも、**マーケットの読み違いや社員の習熟度が上がらず**、売上高横ばい。
- 【30-40億円台】
チュニジア等から食品・飲料等を輸入し、国内販売。取扱いは1000品目に及ぶ。**健康志向の高まり**により炭酸飲料等の販売が減少、商品選別を進めるも増収に至らず。原料が**ウクライナ情勢**により高騰、これに伴い仕入れストップもあり、**販売戦略が後手に回る出来事**が見られる。

- 現経営者は、米国の大規模養鶏場で研修を受け、入社後も営業を長年経験し、後に同族承継。
- 2008年頃から、鶏卵の採卵から販売まで**トータルシステムを構築**する意図で、**川上・川下のM&A**を実施。農場改装、物流拠点の新設等の投資も進めながら、**グループ連携**により、生産力・販売力を高める。
- 2015年頃から原価増により収益面で伸び悩むも、採算性は維持し、着実に自己資本を強化しており、財務面に崩れは見られない。

道路貨物運送業

100億企業

- 物流拠点への投資の他、モジュールセット納入やパレット回収等の**付帯サービスを強化**するなど、高付加価値化したビジネスモデルを実践。新規受注増、これに伴い従業員増。
- 引越業、倉庫管理、梱包等を業務別にグループ運営する企業は、売上高10億円台・90人から70億円台・670人へ15年かけて伸長。人材派遣、食品事業に進出した後、**水平M&A**を進める。

非成長企業

- 【10-20億円台】
地域農産物を運送する企業は、農業関連団体の他、親会社との継続取引により事業を展開。**既存顧客中心の営業**で、農産物の種類毎の荷受量の変化が売上高の増減に直接的に影響。**新規取引先の獲得に至っていない**。

100億企業の成長パターン

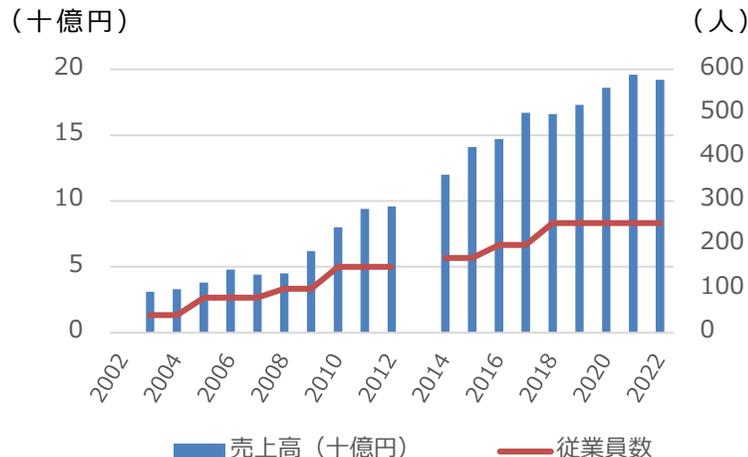
【BtoCサービス】

飲食料品小売業、飲食店

100億企業

- 海外の茶葉を**国内の自社工場でブレンドし商品化**する企業は、売上高60億円台で国内約100店舗とし、その後は、会員カード（ポイント制）を導入する等、**販売方法を工夫**する。
- 一般食料品から衣類まで多種商品を販売する企業は、売上高30億円台、約10年後の売上高50億円台の時点で大型店舗を開業。
- 鮮魚、水産加工品の販売で営業基盤を築いた企業は、売上高40億円台時点での回転寿司事業の**M&A**を契機に、全国40箇所以上の店舗を有するに至り、現在では同事業が売上高の60%超を占める。

特徴的な1社の成長パス



非成長企業

- 【10-20億円台】
農業協同組合の100%出資により設立された経緯あり。**ドラッグストア進出に伴う競争激化**で、売上高は一進一退。
- 【30-40億円台】
スーパー内で鮮魚店を運営。新店舗の展開も行うが、**極力自己資金での運営**を心掛けており、大きな設備投資はあまりない。**毎年の大漁・不漁の状況の影響**を受けるため、近年は冷凍・加工品の取扱いに重点を置き始めたが、直近では、**ウクライナ情勢による海産物高騰で一般消費者の購買意欲低下の影響**を受ける等、売上高は横ばい。

- 現経営者は食肉小売業に従事し、出店先スーパーの倒産を受け、小売業に展開するため、当社を共同創業。
- 2014年頃まで、**新規店舗を年2件のペースで新設**する等、積極投資。
- 2007年時点の**借入依存度は約50%**で、自己資金と両建てと史料。
- 2015年以降（100億円達成後）は、**地元スーパーを承継して従業員を引継ぐ**。10名超の新卒採用も実施。

1. 前回のご議論の振り返り 及び 今後の議論の進め方
2. 個社分析から見える成長パターン
- 3. 成長資金の調達**
4. ご議論いただきたい論点

中小企業の成長資金の調達方法の比較

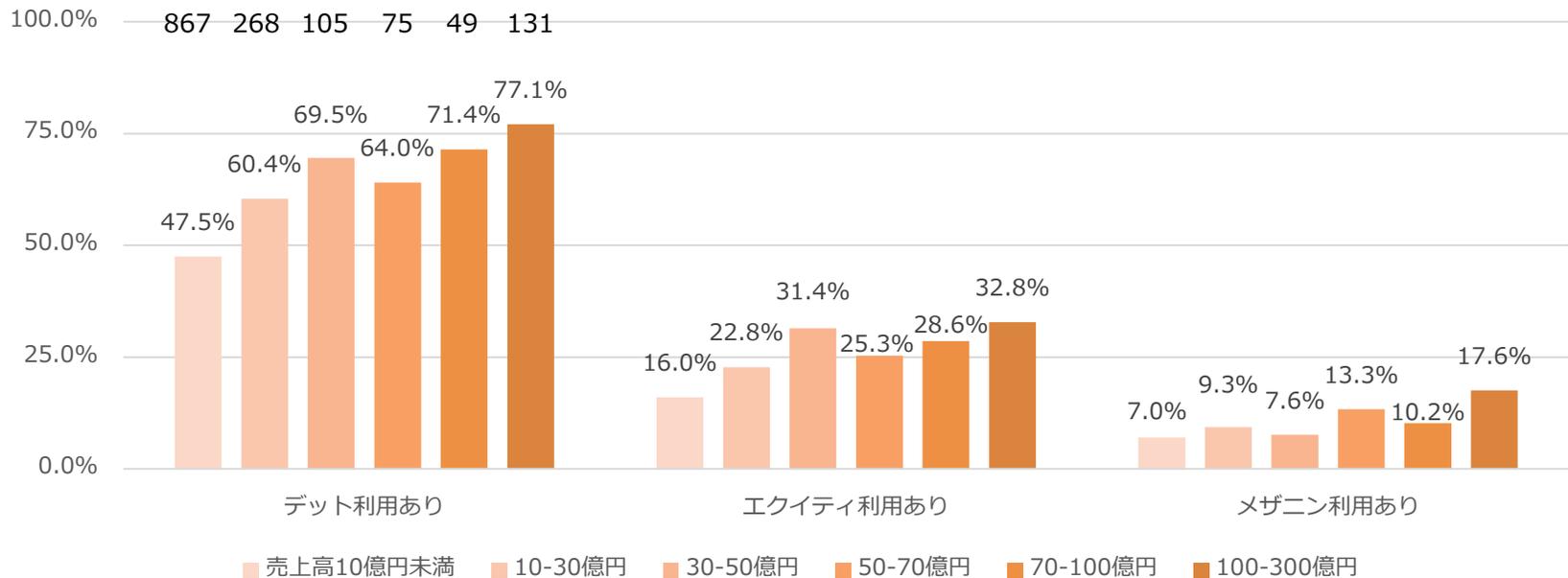
- 銀行からの借入以外にも、**エクイティ・ファイナンス**や**メザニン・ファイナンス**等の様々な資金調達手法が登場している。

	デット・ファイナンス	エクイティ・ファイナンス	メザニン・ファイナンス (資本性ローン等)
概要	<ul style="list-style-type: none"> 金融機関等から資金を借り入れる調達手法。 貸借対照表上は負債として計上され、返済が発生する。 	<ul style="list-style-type: none"> 企業が新株を発行し、出資を募る資金調達手法。上場も含む。 貸借対照表上は純資産のうち、株主資本として計上され、返済の必要がない。 	<ul style="list-style-type: none"> デット・ファイナンスとエクイティ・ファイナンスの中間的な資金調達手法。 デット・ファイナンスよりも金融機関等の返済順位が劣後する。
特徴	<ul style="list-style-type: none"> (支払配当金等と比較して) 支払金利は低い(資本コストは低い)。 (支払配当金と異なり) 支払金利は損金に算入することができるため、税負担を圧縮することができる。 契約に従って返済している間は、特段の定めがない限り、債権者からの経営関与は少ない。 	<ul style="list-style-type: none"> 返済の必要がないため、財務基盤の安定や信用力の向上につながる。 デット・ファイナンスと比較して、資本コストは高くなる。 ファンド等から高度な経営の助言・関与を期待できる(意見・助言には真摯に向き合うことが求められる)。 ファンドはIPOやM&A等のEXITが前提となるケースが多く、EXITについて企業の目線合わせが必要。 	<ul style="list-style-type: none"> 一般的に融資期間が長く、ある程度長期的な取組に活用しやすい。 金融機関の資産査定では自己資本とみなすことができ、他の金融機関の呼び水効果が期待できる。 利率が業績に連動し、業績が厳しい時は利率が低く、業績がよい時は高くなるのが通常(金利水準は高い)。 支払金利は損金に算入することができる。
備考	<ul style="list-style-type: none"> リース取引により設備投資の資金を賄うケースもある。 	<ul style="list-style-type: none"> (資金調達ではないが) 発行済株式を取得するファンドもある。 株式投資型クラウドファンディング等の新しい手法も登場している。 	<ul style="list-style-type: none"> 主に政府系金融機関が取り扱っている。 上記資本性ローンのほか、買戻しを前提とした株式の形態もある。

中小企業の成長資金の調達方法

- 売上高規模にかかわらず、デットの利用経験のある企業の割合が高い。
- 売上高規模が大きくなるほど、エクイティファイナンスやメザニンファイナンスを利用したことがある企業の割合が高まる傾向にある。
- **100億企業の成長過程において多様な資金調達手法の利用拡大の余地があるのではないか。**

売上高規模別にみた利用経験のあるファイナンス手法



(出所) 令和5年度「中小企業における最適なファイナンス手法に関する調査」

(注) 「デット」には融資・社債等を含む。「エクイティ」には普通株式・種類株式（議決権なし）等を含む。「メザニン」には種類株式（買戻し条項）、資本性劣後ローン等を含む。

「利用あり」は累計3,000万円以上の調達を実施した企業のみでカウントしている。

各売上高規模別のサンプル企業数は「デット利用あり」の上部に記載のものと同一であるため、記載を省略している。

売上高区分における「売上高10-30億円」は、10億円以上30億円未満を表す。他のハイフンも同様。

多様な資金調達の実例①（上場）

- 東証一般市場（プライム市場、スタンダード市場、グロース市場）以外にも、まずは地方証券取引所やTOKYO PRO Marketへの上場を行うケースがある。
- 上場にはエクイティによる**自己資本の強化**のほか、**人材確保**や**知名度向上**の効果がある。
- エクイティ活用のノウハウの獲得のために、**経験のある右腕人材**が活用できるのではないかと。

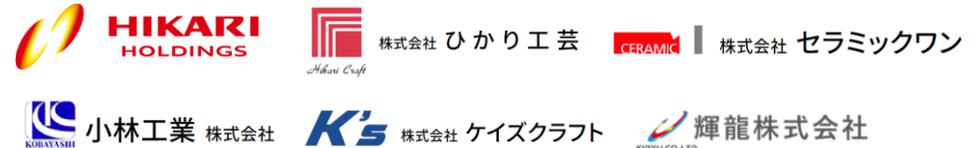
地域の証券取引所への上場：エコム



- 1985年に工業用ガスバーナーのメンテナンスを行う企業として静岡県で創業。産業用加熱工程に関する技術・ノウハウを磨き、1990年代に研究開発地区に工場を建設。工業炉をオーダーメイドで研究開発・設計・製造する業態へと発展。現在は、CO2/NOx排出量の少ない加熱プロセスの研究開発を推進。
- 創業当初は金融機関からの借入をせず、**利益を再投資しながら発展**。その後、工場建設時には金融機関からの借入を実施。現経営者（創業者の子息）は**島津製作所を経て事業承継**（事業承継の際は地域金融機関関係ファンドや投資育成会社も活用）。**事業拡大と優秀な人材の確保**を目指して、2023年3月に**名証メイン市場**に上場。
- 売上高24億円、従業員数67人、資本金1.3億円（いずれも2023年7月期）。

（出所）株式会社エコムWebページ、同社 有価証券報告書
令和5年度「中小企業における最適なファイナンス手法に関する調査」

TOKYO PRO Marketへの上場：ひかりホールディングス



- 1969年にタイル・石材の加工業で岐阜県に創業。現経営者（創業者の子息）が2004年に事業承継後、**価格競争に陥っていた既存の事業の限界**を感じ、**M&Aにより輸入・加工・販売・施工まで一貫して行う業態に転換**。マンション建設向け等の需要をつかみ、承継時には1億円台だった売上高をグループ連結で36億円まで成長させる（2023年8月期）。
- リーマンショック後の業界が厳しい中でも、グループ会社で政府系金融機関からの借入やリースにより、第二工場・第三工場の新設投資を実施。
- 2014年には投資育成会社の出資を受け、**信用力が向上**したことで、借入が容易になった。2016年にプロ投資家向け市場であるTOKYO PRO Marketに上場し、**新卒採用に好影響**が出た。社長は**公開による株式の希薄化の懸念より、同じ志を持つ仲間を集めたい**との考え。
- 社内では**右腕となるCFO人材**（証券会社からの転職）が資金調達や上場の実務を支援。

（出所）株式会社ひかりホールディングスWebページ、同社 決算公告
令和5年度「中小企業における最適なファイナンス手法に関する調査」

多様な資金調達の実例②（株式投資型クラウドファンディング）

- **株式投資型クラウドファンディング**により、非上場企業が株式を発行し、インターネットを通じて、多くの個人投資家等から少額ずつ出資を募る方法もある。
- 非上場株式が**株主コミュニティ**を通じて売買される**二次流通の仕組み**もある。
- 初めての株式投資型クラウドファンディングによる資金調達であっても、資本政策のシミュレーションや、IRや株主管理のサポート等、活用のハードルを下げる支援も存在。

株式投資型クラウドファンディング：FUNDINNO



- 株式投資型クラウドファンディングは、投資を受ける企業が**非上場株式を発行**し、インターネットを通じて**多くの個人投資家等から少額ずつ出資を募る**方法。
- 上場の場合の証券取引所の審査の代わりに、取扱業者が会社の**事業計画・財務状況・資金使途等を審査**を行う。
- **発行価額の総額が年間1億円未満**であること、同一企業に対する**1人当たりの投資額が年間50万円以下**であること等の制約はあるが、**約1億円のエクイティでの資金調達**を行う事例も出ている。
- 活用の裾野の拡大の取組として、例えば、株式投資型クラウドファンディングを取り扱うFUNDINNOは、複数の公認会計士等が審査を実施し、**事業計画のブラッシュアップ**を行っている。また、資本政策のシミュレーション、募集時の広報活動、出資後の決算報告・IRや株主管理等のサービスも提供している。
- 非上場株式であることにより換金性が低くなる点をカバーするため、一定の参加者間のみで非上場株式の取引を行う**株主コミュニティ制度**（各証券会社が対象企業別に運営）が設けられる場合がある。FUNDINNOでも、株主コミュニティであるFUNDINNO MARKETを開設し、**非上場株式の二次流通**を促している。

（出所）[株式会社FUNDINNO Webページ](#)

[日本証券業協会 Webページ](#)

令和5年度「中小企業における最適なファイナンス手法に関する調査」

株式投資型クラウドファンディングの活用事例：KOTOBUKI Medical



- KOTOBUKI Medicalは、手術トレーニング用模擬臓器を製造する研究開発型メーカーで、手術トレーニング機器等を製造する株式会社寿技研からスピンアウトして設立された。模擬臓器はこんにやく粉を主成分とすることで、動物・献体を使わずに、様々な臓器の組織に近い触感・強度を安価に実現。
- 同社はFUNDINNOを活用し、**約600人の個人投資家等から合計9,000万円の資金を調達**。設備は補助金を活用しつつ、補助金だけでは手当が難しい**マーケティング人材の獲得**等に調達資金を活用。
- 資金調達にあたって、**企業紹介の動画・ホームページの作成支援**を受け、**市場の将来性や自社の優位性を整理**したことが、**採用の応募促進**にも効果があった。
- 企業規模が小さいうちから積極的に株主への経営情報の開示を進めたことで、月次決算が出せる**バックオフィスの体制強化**が進んでいる。また、応援者である**投資家からのフィードバック**を得る機会を得られている。
- 共同創業者として、**ベンチャー投資や資金調達、上場支援経験のあるCFO人材**がいたため、株式投資型クラウドファンディングの活用に際して、時価総額の折衝等を円滑に行うことができた。

（出所）[KOTOBUKI Medical株式会社 Webページ](#)

令和5年度「中小企業における最適なファイナンス手法に関する調査」

多様な資金調達の実例③（政府系機関）

- 中小企業投資育成は、中堅・中小企業に対する出資・成長支援を行う公的機関であり、**EXITを想定しない長期安定株主**として、エクイティを供給。
- 株式の希釈化の影響がなく、かつ自己資本の充実につながるファイナンス手法として、**資本性ローン等のメザンファイナンス**もあり、日本政策金融公庫などが提供している。
- いずれも自己資本の充実を通じて、**借入金等の民間成長資金を呼び込む効果**が期待できる。

政府系機関によるエクイティ：中小企業投資育成株式会社



- 中小企業投資育成株式会社（東京・名古屋・大阪の3拠点）は、法に基づき設立された政策実施機関。投資育成が**長期安定株主**となり、**自己資本の充実**を図るとともに、経営全般についての相談・支援を実施。
- 投資に際しては、企業の成長性・収益力を中心に審査を実施し、原則として議決権総数50%以内での出資を行う（配当により収入を得る）。
- 事業承継時の株式分散の課題等に対し、投資・助言を行うことで、**経営権の安定**を図る。また、**自己資本の充実**を図ることを通じて、他の**成長資金（借入金等）の呼び水**となることも期待できる。
- 投資先に対しては、各種のセミナー・研修や企業交流、上場支援等を行っている。
- これまで累計約5,900社に対して投資を実施。**中小企業投資育成の投資先から上場に至った企業**も約230社存在。

（出所）[東京中小企業投資育成株式会社 Webページ](#)
[名古屋中小企業投資育成株式会社 Webページ](#)
[大阪中小企業投資育成株式会社 Webページ](#)
 令和5年度「中小企業における最適なファイナンス手法に関する調査」

政府系金融機関による資本性ローン：日本政策金融公庫

- 日本政策金融公庫の「挑戦支援資本強化特別貸付（資本性ローン）」は、**新規事業などに取り組む中小企業の財務体質強化を図る**ため、資本性資金を供給するもの。
- 2008年4月より制度を開始しており、累計2011億円・2,537先数の融資実績がある。※

対象者	新規事業等に取り組む中小企業であって、地域経済の活性化のために、一定の雇用効果（新たな雇用または雇用の維持）が認められる事業、地域社会にとって不可欠な事業、技術力の高い事業等に取り組むもの。
融資限度額	1社当たり 10億円
利率	当期純利益が0円未満の場合は0.5% 当期純利益が0円以上の場合は期間に応じて変動
返済期間	5年1ヵ月または6年から20年までの各年(期限一括償還)
備考	金融検査上、自己資本とみなすことができる（ 企業の自己資本の充実につながる ）。

（出所）[日本政策金融公庫Webページ](#)及び中小企業庁によるヒアリングに基づき作成。
 ※ 2023年3月末までの中小企業事業の新事業型に限定した集計。

1. 前回のご議論の振り返り 及び 今後の議論の進め方
2. 個社分析から見える成長パターン
3. 成長資金の調達
4. **ご議論いただきたい論点**

ご議論いただきたい論点

- 成長パターンの仮説について個別企業を分析したところ、以下のような特徴が見られた。こうした特徴は、これから成長を目指す経営者が事業戦略を構想するにあたり有益か。経営者に対し、どのように整理して伝えていくべきか。また、経営者が実践に至らないボトルネックは何か。
 - 製品・サービスの企画・提案に取り組みながら、生産力を強化するため、有形固定資産投資を進める。
 - 分野・製品での技術力を高めてニッチトップとなる、独自ブランドを確立するといった製品・サービスの開発を進めて価格競争を脱出。その強みを活かして新たな販路を開拓するための海外拠点等への投資を行う。
 - 祖業と補完できる事業展開、その際のM&A活用（業種により水平統合・垂直統合に違い）。
 - 成長企業では共通して、販売方法を工夫。
 - 輸出を行っていても国際情勢の影響を受けることがあり、継続的な成長には、情勢の変化にも耐えうるバランスのとれた仕入・販売網の確立が必要。
 - 非成長企業では、無借金経営（投資にあまり積極的でない）、周辺環境・マクロ環境の変化（業界の市場縮小、半導体不足、国際情勢等）、補完関係の薄い事業展開、といったポイントが見られた。
- 非成長企業では無借金経営などの安定志向の傾向が見られた。一方で、成長資金の調達には多様な手法が生まれており、それぞれの企業の状況に応じた手法の選択が可能となってきた。エクイティに積極的ではない経営者を含め、経営者に対し、こうした多様な資金調達手法のメリットの周知・理解促進を図り、活用を促していくことで、成長を後押しできるのではないか。