# 第２回 中小企業の成長経営の実現に向けた研究会　議事要旨

- 日　　時：令和 6 年 4 月 8 日（月）15:00-17:30
- 場　　所：経済産業省 別館 11 階 1111 会議室 及び Microsoft Teams オンライン会議
- 出席委員：沼上座長、北村委員、沼田委員、山野井委員、福地委員、黒澤委員

## １．成長企業の特徴・成長フェーズに応じた打ち手

・　成長企業と非成長企業を比較すると、基本的なパターンとして、1 社に依存した下請けではなく、イニシアティブを自社側で持っていることがポイントになる。「多角化」という言葉も、「特定顧客に依存してない」と言い換えれば、共通の成長パターンと見ることができるのではないか。

・　100 億円企業を育てるにあたって、どの程度のスピードで成長する企業を考えるかによって、その会社が直面するファイナンスの問題、戦略的な M&A、あるいは研究開発投資、人材育成等に対する打ち手も変わってくる。

・　中小企業の規模によって、取り得る打ち手は限定されているのではないか。

・　企業規模が大きくなるごとに M&A の数が増えていったり、子会社の設立が増えていったり、資金を必要とするような打ち手が増加していく。成長へのショートカットとして M&A を活用していることが想像される。

・　補助金についての 1 つの考え方として成果連動型がある。事業計画を精査したうえで計画にコミットしてもらい、達成時に補助を出すという後払いスキーム。こうした制度の導入など、成長しようとする経営者、変化しようとする経営者を支援していくべきではないか。

・　事業活動の拡大には順序が重要ではないか。地理的市場の拡大と製品市場の拡大のどちらを先に行うとパフォーマンスが高くなるのか等も考える必要。

・　非成長企業の中には、無借金の安定志向でそもそもリスクを回避する企業もあれば、投資してチャレンジしたもののうまくいっていない企業も、そもそも現在の本業が厳しい状態で頑張っても現状維持になってしまう企業もある。これらのうち、どの企業をどのように支援していくかで、政策の効率もメニューも変わってくる。

## ２．企業成長に必要な「成長機会」

### （1）成長機会を捉えることの重要性

・　非成長企業における無借金経営の企業は、投資の必要性を見いだしていないのか、思想的に「無借金経営が良い」という安全思考なのかわからないが、少なくとも、成長機会を見出していないのではないか。

・　成長機会を見出していない会社には、当然資金ニーズもないと思われるため、能動的に成長機会を見出していて、そこに資金面あるいは人材面の課題が生じている企業に、支援を集中するべきでないか。

・　成長機会を見出し、効果的な打ち手を模索する前に、主軸となるのが自社の成長戦略、経営戦略と、それが所属する分野のマーケットメカニズムに合っているかどうかである。そこが外れていたら成長資金があったとしても空打ちになってしまう。

・　どれだけ効率性が優れたり、小さな市場独占をしたりしたとしても、市場自体が大きくない限り、その市場規模で頭打ちしてしまう。新しい製品市場への進出や地理的市場の拡大、販売や

カスタマーサービスにおける活動拡大によって新たな売上を立てない限り、100 億企業の実現は難しいのではないか。

- まずは新たな成長機会を探してくる能力、ポジショニングが非常に重要。政策的にもポジショニングがしっかりできる企業をどのように支援していくか、というポイントが重要。
- 成長していく中小企業には、政策サイドでは見えていない成長機会を探してきてもらいたい。新しい成長機会を見つけることができる会社を育てていかないと日本経済は成長しない。

（2）成長機会を見出すには

- 既存の市場で自社の強みを活かすという考え方だけでは、これまでと似たような方向性になってしまう。「自分の範囲の外にある選択肢を何とか探してください。そうでないと大きくなる成長というのは難しいですよ。」というメッセ－ジングをしても良いのでは。
- マーケットをもう一度見直して、その中でポジションを探しましょうというアプローチが重要。マーケットの状況がこうなったらこうする、こうなったらこうすると、場面をいくつか設定して、その中に自分を駒として置いたときに、どう振る舞うかというシミュレーションをすると、マーケット規模を見ながら、成長機会を探ることができるのでは。
- 成長機会をどう見つけてもらうかには、成長意欲の話だけではなく、どのような探索活動をしてもらうかというアクティビティの話も重要である。また、とりあえず儲かっている業界や伸びている業界に行こうと思っても、何らかのビジネス上の工夫がないと、うまく成長してないケースが多い。
- 資本が変わってファンドが入る、MBO、外部から M＆A される等、資本構成、経営陣、意思決定構造が大きく変わると、外部投資家等のリターンのためにも頑張らなければならないという力学が働き、変わる可能性があるのではないか。これまで現状維持を続けていた経営者は、世界が変わったから動こうと思うことは少ないのではないか。
- 経営者が成長機会を見つけるだけでなく、成長機会を見つけられる人材を育成するという方針もあり得る。
- 今年度から実証事業が始まる「イノベーションプロデューサー」の役割として与えられているのが、マーケットニーズの探索とコアコンピタンスの磨き上げであり、今回の議論に近い。技術の磨き上げをしても、事業化に至らなかったケースが存在する。マーケティングの視点を公的支援としてサポートする機能を充実させていくような方向も考えられるのではないか。

（3）成長機会を得るためのネットワーク

- ファイナンス手法は様々存在するが、中小企業の経営者同士はお金の話をあまりせず、企業間ネットワークの中で相互学習によって広がらないところに、ボトルネックがあるのではないか。
- 事業の多角化や地域の拡大等によって新しい知識に出会い、それが新しい発想になり、新しいネットワークができ、情報が入ってくる。地場の同じ業種の集まりではなく、全く異なるバリューチェーンに出ていくことで、新しいネットワークができていく。
- 意欲が伝わるという意味でも、「このままではまずい。」と気づくためにも、ネットワークは、業種やバリューチェーン、地域などを越えて形成されることを考える必要がある。
- 中小企業大学校の長期研修には、ネットワーク形成の性質がある。東京校では全国から様々な業種・業態の経営者や後継者が集まるが、宿泊型の研修を通して、受講者同士のつながりが生まれ、他社の経営にも触れる機会がある。

- 自身の知っていることや予想できること、どのような知識・情報があるのか予測できる場所ではなく、それ以外の場所に出て行かないと、新しい出会いはない。何が出てくるかわからないことにあえて時間を使うことが重要。
- ネットワークのコネクターには、地域の中核を担う企業や大学教員などが存在する場合が多く、その役割に応じて様々な人脈を紹介している。こういった従来から中核を担っていた者に支援に入ってもらうことで、早期に成果が出るのではないか。
- 意識醸成は、頭で理解して納得すれば腹落ちするわけではない。外圧によって成長志向の経営者を創出するという視点において、ある会社がこのように崩壊してしまったというホラーストーリー等により恐怖感や危機感を感じさせるなど、負の力が有効ではないか。

３．成長のための資金調達

（１）資金調達の方法

- 投資会社としては既存事業で安定キャッシュを作ってほしいから、資金循環、指標でいうと EBITDA を重視する。したがって、エクイティを外部から取り込む場合、ファンド視点、株主視点のエクイティストーリー、リターンストーリーを描けるよう、能動的なコンディション作りをしていく必要がある。
- 金融機関全般に言えるが、デットを増やす、デットを維持するというマインドがあるため、デットファイナンスを超えた資金調達の方法の提案まで至らないことが多い。
- エクイティ活用が必要とされる状況を作り出すことが重要。金融機関は事業性で評価しやすいので、リソースベースドビューに基づく事業に関してはデットファイナンスで決着がつく場合が多い。ポジショニングビューにより成長機会を見つけてくる際に、エクイティ活用の必要性が見えてくる。
- 金融機関は既存事業の周辺から外れたことには融資しにくく、デットファイナンスに依存していると既存の事業の周辺に縛られる可能性が高い、新しいビジネス機会を促進するにはファイナンスのスキームを変えなければいけないと言われると、納得感がある。
- 資本性ローンは再生支援を必要とする企業が用いるだけでなく、成長に当たって借入金を増やすために、自己資本比率を高めるように用いることができるといったことは、必ずしも経営者に伝わってこない。
- エクイティに関して、金額自体は変わっていなかったとしても、誰が株を持っているのかで意思決定が難しくなったり、経営者の力が弱まったりすることもありえる。
- デットファイナンスに関して、金融機関からすると、新規事業が成長したとしても、新たな借入れをしてくれなければメリットが少ないので、成長に対して後押しする動機は小さいのかもしれない。

（２）CFO 人材の必要性とその獲得について

- 中小企業には CFO がいないことが多いため、資金繰りを考えるときには、経営者のほか、税理士と公認会計士、銀行という座組みになる。そのときに、エクイティで調達するという話は出にくい。そのため、どういう資金調達手段があり得るか、アドバイスする人材が必要となる。
- 成長を目指している過程の中で、エクイティを活用するため、証券会社の出身者を雇用するなど、戦略と合わせて、資金調達手段をアドバイスできる人材を外部から連れてくるケースもみられる。
- CFO・マーケティング・DX などの共通経営機能、新しい機会探索などを、パブリックな横串しで構築できないか。純粋に資本構成を考えること、効率の良い資金調達を考えることは、組

織内部のことを知らなくても可能。また、成長機会の探索についても、業種によっては、専門知識は必ずしも必要でない。報酬や指揮命令系統などの課題はあるが、各中小企業が本当の意味での CFO を内製するのは難しいため、共通アセットにできるとよいと思う。

- パブリックでシェアするときの CFO の関与頻度については、フェーズによって異なる。上場を目指すのならフルタイム、資金繰りをメンテナンスして、必要な修繕投資等、比較的既存施策の延長上で調達するのであれば、週 1 でも十分可能だと思う。
- CFO 人材は時間で仕事をするわけではないため、エクイティペイメント的な概念を取り入れて、利益が上がったら一定の割合をバックするスキーム等、工夫が必要となる。
- クラウドワークスのようなものを活用できないか。オンライン上で自社の困りごとと、それを解決できる人をマッチングさせる。どこまで情報を出せるか、という問題はあるものの、その CFO 版を作れればよい。仕事内容としては、今まで行われていることと大きな違いはない。

以上