

事務局説明資料

(中小企業の成長を支える新たな資金調達のあり方について)

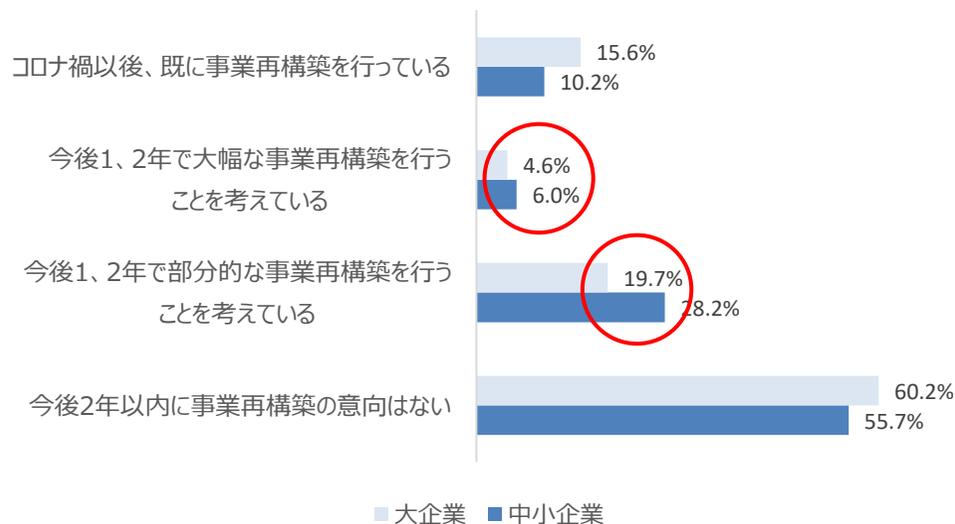
2022年2月17日

中小企業庁

中小企業における成長志向の高まり①（対応すべき外部環境の変化）

- 足下で長引く新型コロナウイルス感染症の影響や、加速するデジタル・グリーン化等に対応するため、成長に向けた新たな取組を行う意向の中小企業は増加傾向。

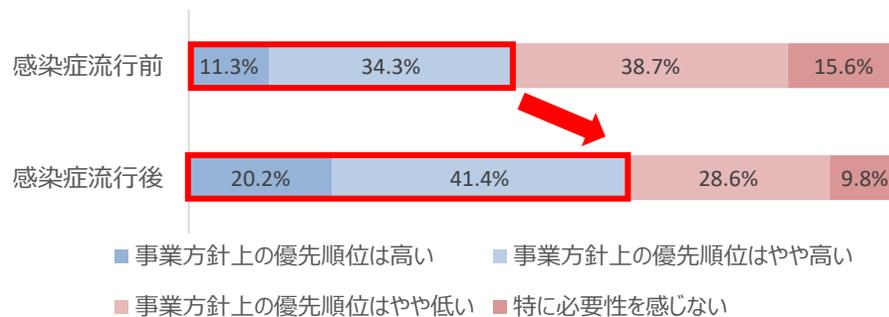
中小企業における事業再構築の意向 （2021年4月時点）



（注） 資本金1億円以上の企業を「大企業」、資本金1億円未満の企業を「中小企業」として集計

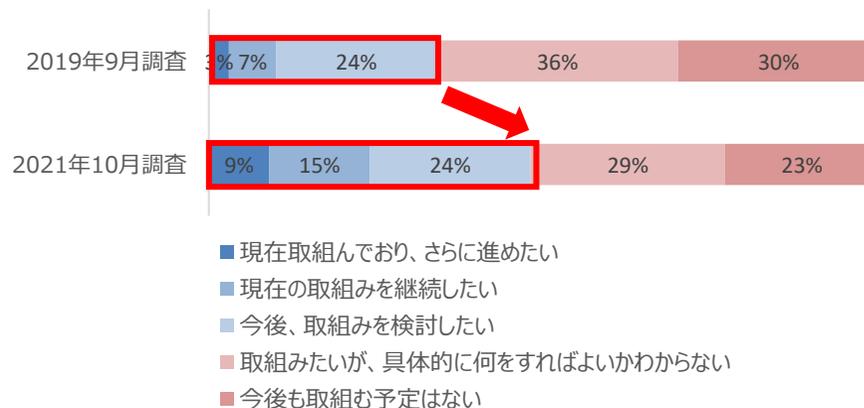
【資料】 東京商工リサーチ「第15回新型コロナウイルスに関するアンケート調査」

中小企業におけるデジタル化の優先度の変化



【資料】 中小企業白書（2021）

中小企業におけるSDGsの取組状況

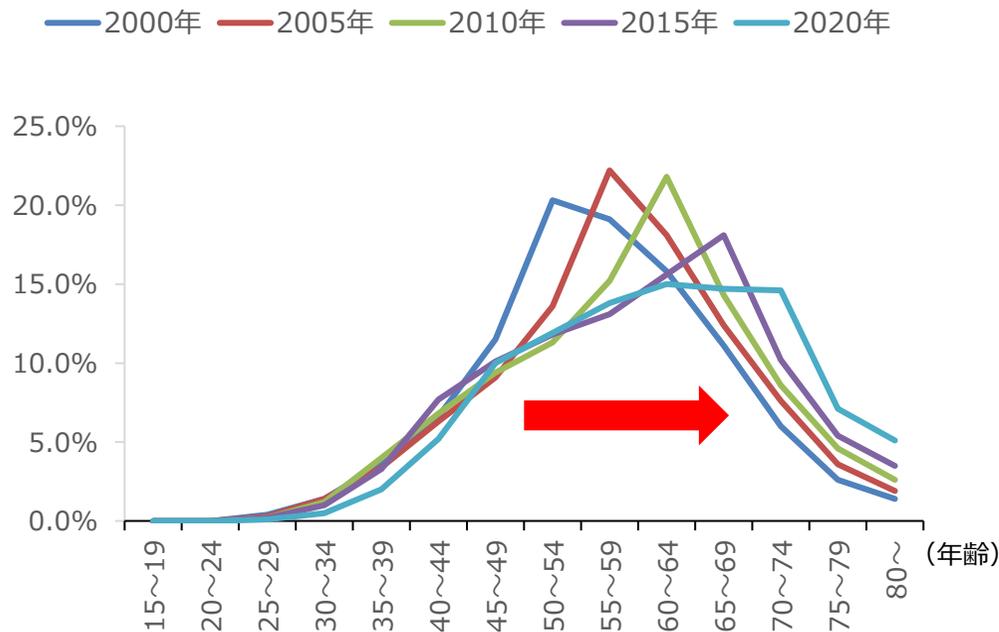


【資料】 大同生命「中小企業経営者アンケート」（2021年10月）

中小企業における成長志向の高まり②（世代交代の波）

- 団塊の世代全員が75歳以上になる2025年が迫る中、経営者の高齢化が進んでおり、事業承継による世代交代の山場を迎えようとしている。
- 経営者年齢が若い企業ほど新たな取組に果敢にチャレンジする企業が多いとする調査結果もあり、事業承継を円滑に行うことができれば、中小企業における成長志向が高まると考えられる。

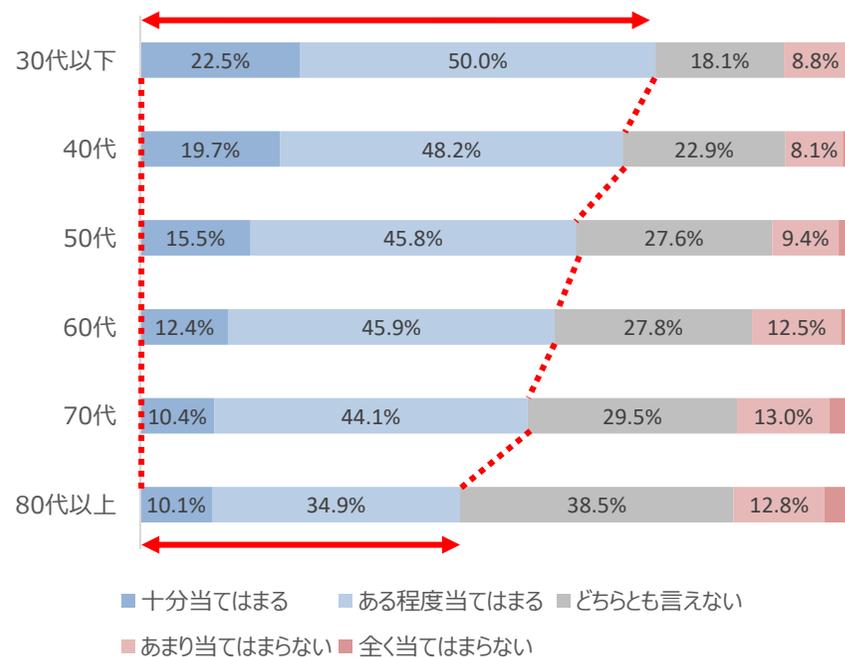
経営者年齢の推移



(注) 東京商工リサーチ「企業情報ファイル」再編加工。「2020年」については、2020年9月時点のデータを集計。

【資料】 中小企業白書（2021）

経営者年代別の試行錯誤を許容する組織の風土



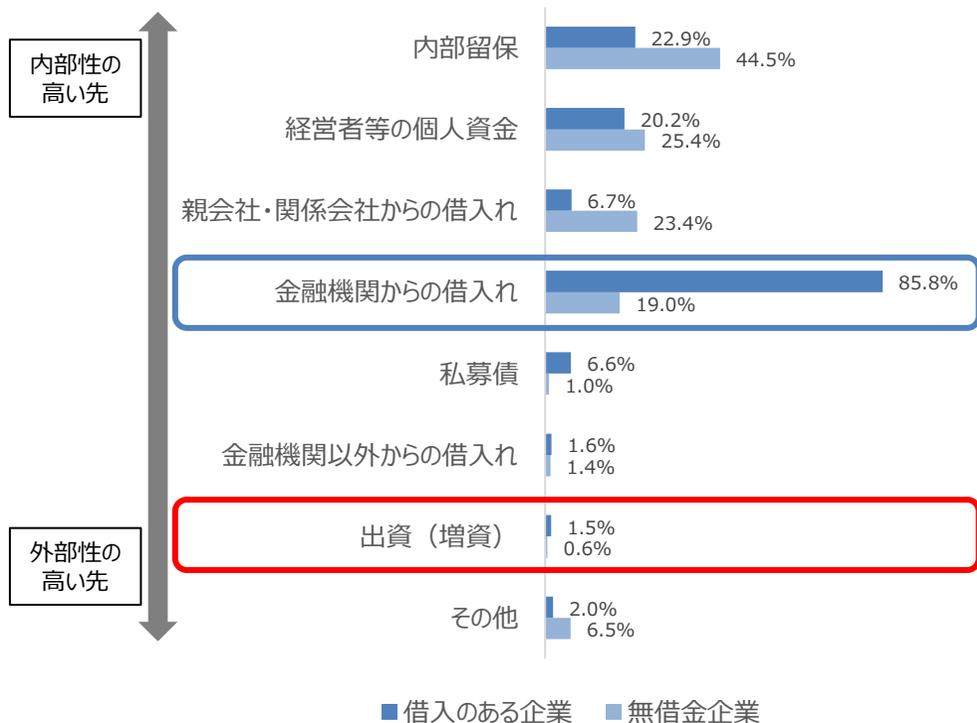
【資料】 東京商工リサーチ「中小企業の財務・経営及び事業承継に関するアンケート」

中小企業における成長資金の調達手段

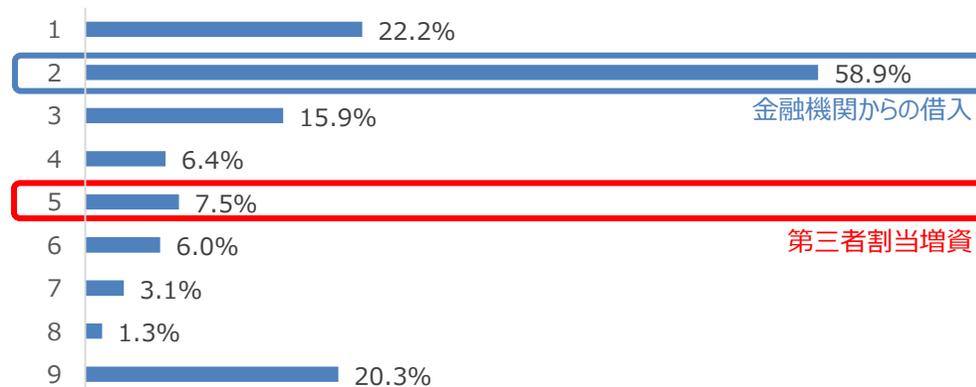
- 中小企業における成長資金の調達手段としては、「金融機関からの借入」等によることが多く、「出資」によることはわずか。

中小企業における成長資金の調達方法

調査例①



調査例②



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）

(資料) みずほ総合研究所「中小企業の資金調達に関する調査」(2015年12月)

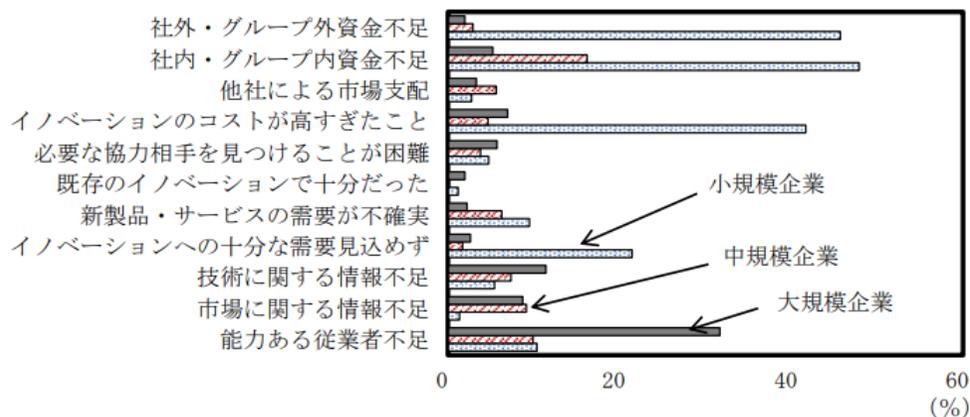
(注) 複数回答のため、合計は必ずしも100%にはならない。

中小企業における成長資金の不足①

- 一方、中小企業が新事業展開やイノベーションを検討するに当たっての課題としては、特に「資金不足」が指摘されており、借入だけでは十分な成長資金を調達できない中小企業も少なくない。

イノベーションの実現に向けた阻害要因

大企業と比べ資金力に劣る中小企業では、イノベーションの実現に向け、資金面での課題克服が重要となることが示唆

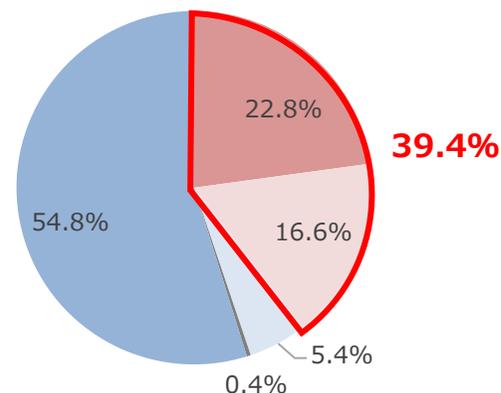


(注)

1. 文部科学省 科学技術・学術政策研究所「第3回全国イノベーション調査報告」により作成。
2. 小規模企業は、常用雇用者数 10 人以上 49 人以下、中規模企業は、同 50 人以上 249 人以下、大規模企業は、同 250 人以上。
3. プロダクト又はプロセス・イノベーションのための活動がいずれの実現にも結び付かなかった企業の回答結果。企業が直面した各阻害要因について重大さ・大と回答した割合。

成長投資への資金を借入で調達したことへの考え

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）

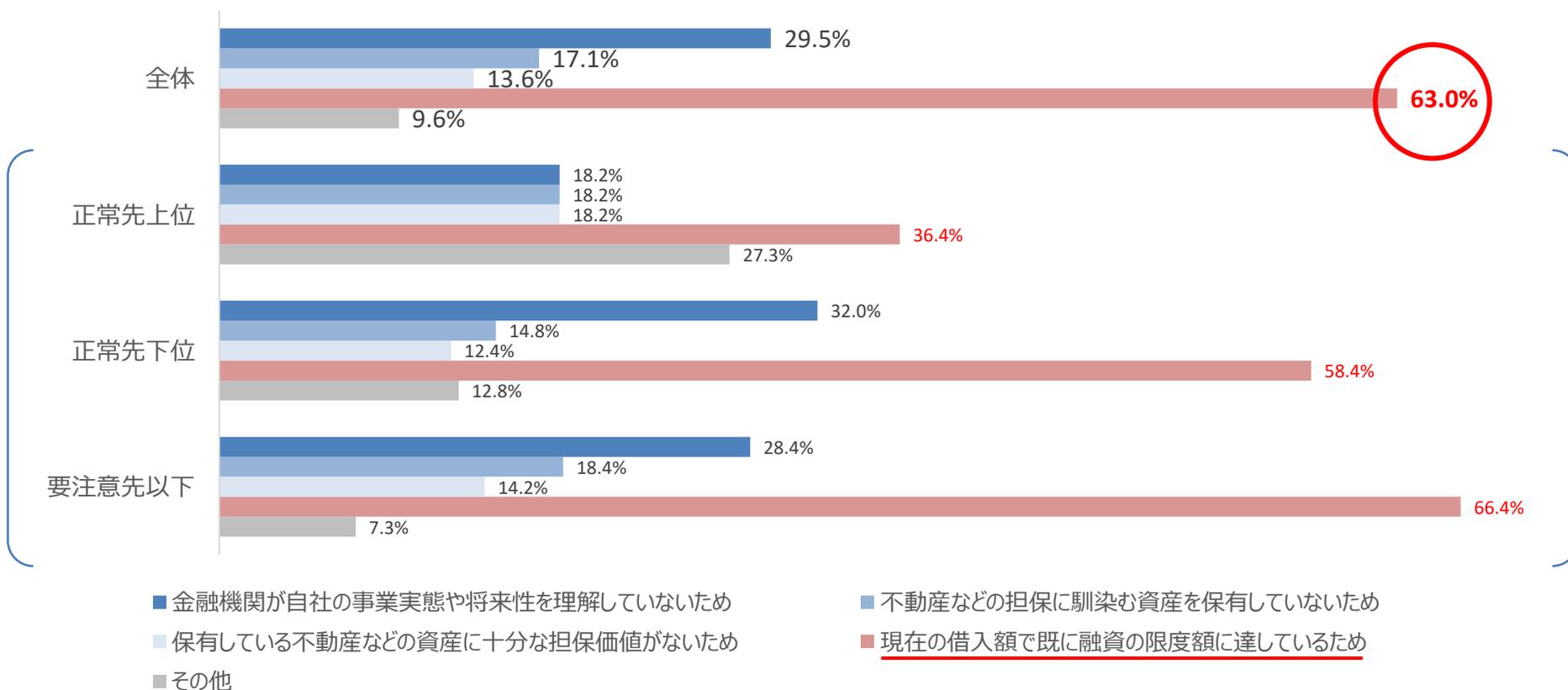
【資料】 内閣府「日本経済2015 - 2016」

【資料】 中小企業庁「中小企業者のためのエクイティ・ファイナンスの基礎情報」を再編加工

中小企業における成長資金の不足②

- 特に足下で成長資金を調達できない理由として、「現在の借入額で既に融資の限度額に達しているため」との回答が多い。

中小企業における成長資金の調達不可理由



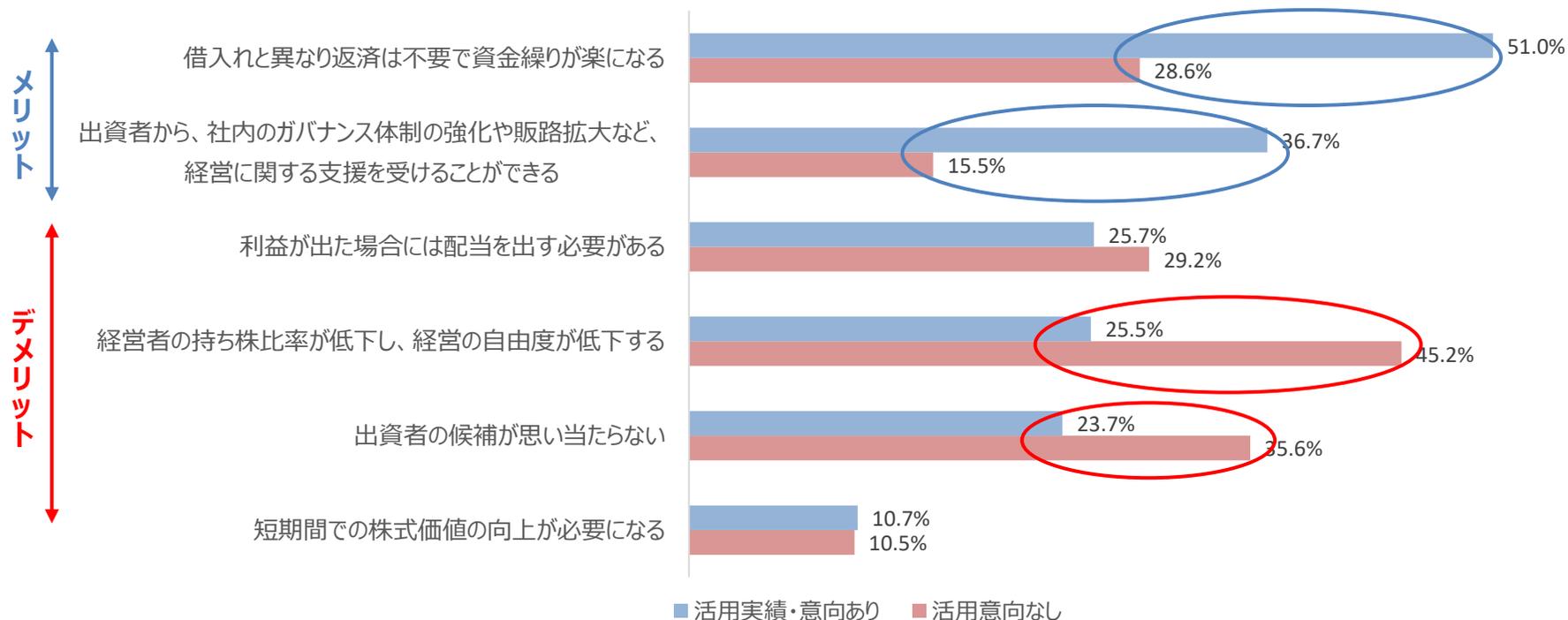
(注) 「必要な資金をメインバンクから十分に調達できていない」と回答した先について集計。

【資料】 金融庁「企業アンケート調査の結果」(2021年8月)

中小企業における成長資金調達手段としてのエクイティ・ファイナンスの可能性①

- 中小企業において成長志向が高まる中、不足する成長資金の調達手段として、「返済は不要」、「経営に関する支援を受けることができる」等のメリットを有するエクイティ・ファイナンスの活用が重要ではないか。
- ただし、中小企業側は「経営の自由度が低下する」「出資者の候補が思い当たらない」等を理由に敬遠する傾向にあり、こうした課題を如何に解決できるかが、促進する上で重要となるのではないか。

中小企業における増資による資金調達に対する意識



資料：東京商工リサーチ「第13回新型コロナウイルスに関するアンケート調査」（2021年2月）再編加工

【資料】中小企業白書（2021）

中小企業における成長資金調達手段としてのエクイティ・ファイナンスの可能性②

- また、**投資家側**は、中小企業へのエクイティ・ファイナンスについて、ハンズオン支援等のコストはかかる一方で、**「期待リターンが低い」「投資期間が合わない」等を理由に敬遠する傾向**にあり、こうした課題を如何に解決できるかも、促進する上で重要となるのではないか。

中小企業と投資家（PEファンド等）の間における主な意識の差異

	中小企業	投資家（PEファンド等）
経営の自由度	自由な経営 ファンドによる専門的支援や資金提供には関心がある場合でも、経営権が希釈することを懸念	経営の関与 投資先（中小企業）の成長に向けた変革には外部からのガバナンスを効かせることが必要。また、EXITの選択肢を確保することが必要
潜在的な成長性	比較的低い成長性 成熟期にある中小企業の潜在的な成長性は、創業期と比べると低いことが一般的	一定水準の成長性 （一定水準の期待リターン） 投資家の期待する一定水準以上のリターンを実現できる成長性のある中小企業に投資することが一般的
成長に必要な期間	比較的長期間 組織・体制、ガバナンスの再構築から、販路開拓等の収益力向上まで行うには比較的長期間が必要なこともある	比較的短期間 ファンドの運用期間は10年、個別案件への投資期間は3～5年程度で設定されることが一般的

ご議論いただきたいポイント①（中小企業におけるエクイティ・ファイナンスの論点）

1. 総論

- ① 人口減少やグローバル化が進み、新しい時代の要請（グリーン、デジタル等）が高まる中、中小企業が成長し、引き続き日本経済において大きな役割を果たすことが期待。こうしたポストコロナ時代における中小企業の成長を支える資金調達のあり方として、エクイティ・ファイナンスにも焦点を当てることが重要ではないか。
- ② その上で、成長の壁にぶつかっている中小企業の属性や、エクイティ・ファイナンスが現在提供されている中小企業の属性等を分析し、重点的に支援すべき中小企業の属性等を特定すべきではないか。
- ③ また、従来のエクイティ・ファイナンス支援は、いわゆる「スタートアップ」と「中小企業※」を区別せずに行われてきたが、「中小企業」特有の課題に配慮した支援を行うべきではないか。

※ 例えば、資本金・従業員規模が中小企業に該当すること、業歴が10年程度以上の事業者であること等が考えられる。

2. 中小企業側の課題と対応の方向性

- ④ 中小企業にとって、中堅・大企業への成長に向けたボトルネックとしては、組織体制や事業戦略、資金調達など多面的な問題が指摘されるが、資金調達面の問題として、借入だけではリスクを取りづらく、成長のインセンティブが働きづらいことがあるのではないか。
- ⑤ 中小企業がエクイティ・ファイナンスを活用しようとする際の課題について、どのような対応策があり得るか。
 - i) 経営の自由度の低下 → 例. 無議決権株式などの種類株式の活用
 - ii) 出資者へのアクセス不足 → 例. エクイティ・ファイナンスに関する相談窓口、理解度向上のための広報 等
- ⑥ 足下の新たな動きとして、コロナ禍対応や事業承継等を通じたイノベーションや経営改革、中小M&A市場の発展、更にはホールディングス（グループ化）による成長の取組等が広がりつつある。これらをどう評価するか。また、これらを促進するため、どのような対応策があり得るか。

（参照）足下の新たな動き①②（P10～14）

ご議論いただきたいポイント②（中小企業におけるエクイティ・ファイナンスの論点）

3. 投資家側の課題と対応の方向性

- ⑦ 中小企業向けにエクイティ・ファイナンスを提供しようとする際の課題（例、期待リターンが低い、投資期間が合わない等）について、どのような対応策があり得るか。

また、潜在的な資金提供主体としてどのような者が考えられるか。PEファンドだけでなく、地域金融機関等まで範囲を広げて検討いただきたい。

- ⑧ ファンドの形態としては投資事業有限責任組合（LPS）が一般的であるが、足下の新たな動きとして、中小企業に合った投資形態として、LPSだけでなく、株式会社等の形態が広がりつつある。これらをどう評価するか。また、これらを促進するため、どのような対応策があり得るか。

（参照）足下の新たな動き③④（P15、16）

4. エクイティ・ファイナンスに関連する中小企業のカバンス強化等

- ⑨ 中小企業がエクイティ・ファイナンスを活用し、かつ投資家がエクイティ・ファイナンスを提供しやすい環境を整備する上で、成長を志向する一定規模の中小企業に対して、ガバンス強化の取組（例、情報開示、経営中期計画策定等）を推進することが必要ではないか。

その際、近年、財務情報だけでなく、人的資本やESG等の非財務情報の重要性が世界的に高まる中で、非財務情報の開示等に関するルール整備が進みつつあることを、どう考慮すべきか。

- ⑩ 中小企業の成長を後押しする上で、ファンドによるハンズオン支援や、M&AにおけるPMI（M&A後の統合プロセス）の取組など、資金提供にとどまらない伴走支援を推進することが必要ではないか。

(参考) 足下の新たな動き① (増資による資金調達についての中小企業の意向)

- 増資による資金調達の検討を行っている企業では、「コロナ感染拡大を踏まえて」検討を開始したとの回答が3分の2を占めているとの調査結果もある。感染症流行を機に成長・事業再構築を検討するに当たり、ファンドの活用を検討している企業が増加していることが推察される。
- また、今後、エクイティ・ファイナンスを活用したいと回答する中小企業が4割を占めるとの調査結果もある。

増資による資金調達を検討し始めた時期



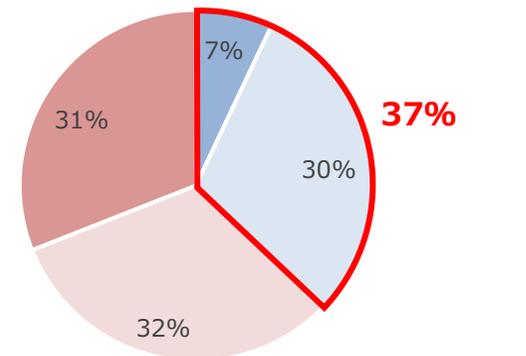
- コロナ感染拡大前から、増資による資金調達を検討している
- コロナ感染拡大を踏まえて、増資による資金調達を検討する可能性がある

資料：東京商工リサーチ「第13回新型コロナウイルスに関するアンケート調査」(2021年2月) 再編加工
(注)

1. 資本金1億円未満の企業について集計している。
2. 成長支援ファンドや事業承継ファンドについて紹介した上で、資金調達の手段として新株発行による増資が選択肢になるかについて聞いたもの。
3. 他の選択肢を回答した企業を除いて集計している。

【資料】 中小企業白書 (2021)

今後の増資による資金調達の意向



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

【資料】 中小企業庁「中小企業者のためのエクイティ・ファイナンスの基礎情報」を再編加工

[事例] アトツギベンチャーにおける出資受入れ事例

株式会社ミライエ（島根県）

- **設立**： 1972年
- **代表取締役**： 島田 義久（2代目）
- **事業内容**：
有機廃棄物処理装置の開発・販売、堆肥化施設等の設計、堆肥化技術の共同開発等
- **事業承継後の経緯**：
2007年、父親が興した測量設計の会社を継ぎ、経営危機に陥っていた経営を再建。その後、環境機器メーカーに業態転換

<出資の受入れ>

- 2021年11月、「中国電力」、「加賀電子」、「とっとり地方創生ファンド投資事業有限責任組合2号」より、第三者割当増資により資金調達を実施
- これにより、脱臭装置新型機の開発、堆肥化装置や脱臭装置の普及、経営基盤の強化等を推進。また、大手事業会社との提携により、販売・施工等の面での連携も推進



新ユニット型脱臭装置デモ機

ミツフジ株式会社（京都府）

- **設立**： 1979年
- **代表取締役**： 三寺 歩（3代目）
- **事業内容**：
銀めっき導電性繊維及びウェアラブルIoT製品の開発・製造・販売、医療機器の製造・販売
- **事業承継後の経緯**：
2014年、経営危機に陥っていた家業を継ぎ、経営資源を洗い直し。西陣織で培ったノウハウと、自身が異業種で培った経験・人脈を掛け合わせ、ウェアラブル市場に参入

<出資の受入れ>

- 2017年7月、「カジナイロン」、「電通」、「前田建設工業」、「南都銀行」、「京銀輝く未来応援ファンド投資事業有限責任組合」、「三菱UFJキャピタル」等より、第三者割当増資により資金調達を実施
- これにより、製品・サービスのプロモーション、マーケティングの強化を推進。また、増大する需要に応えるため、導電性繊維とウェアの量産体制の整備を目的として、2つの自社工場を建設

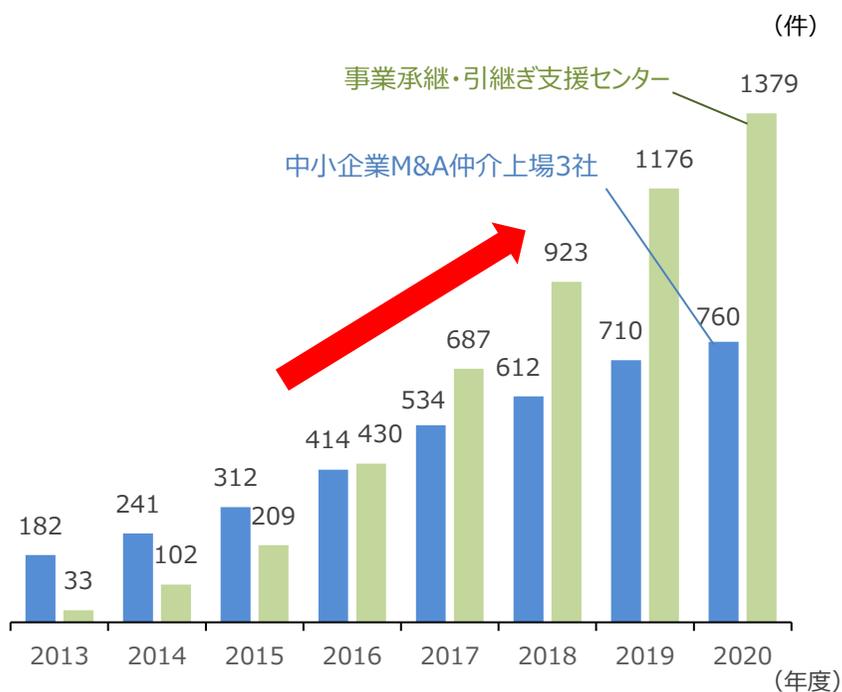


スマートウェア

(参考) 足下の新たな動き② (中小企業におけるM&Aの増加)

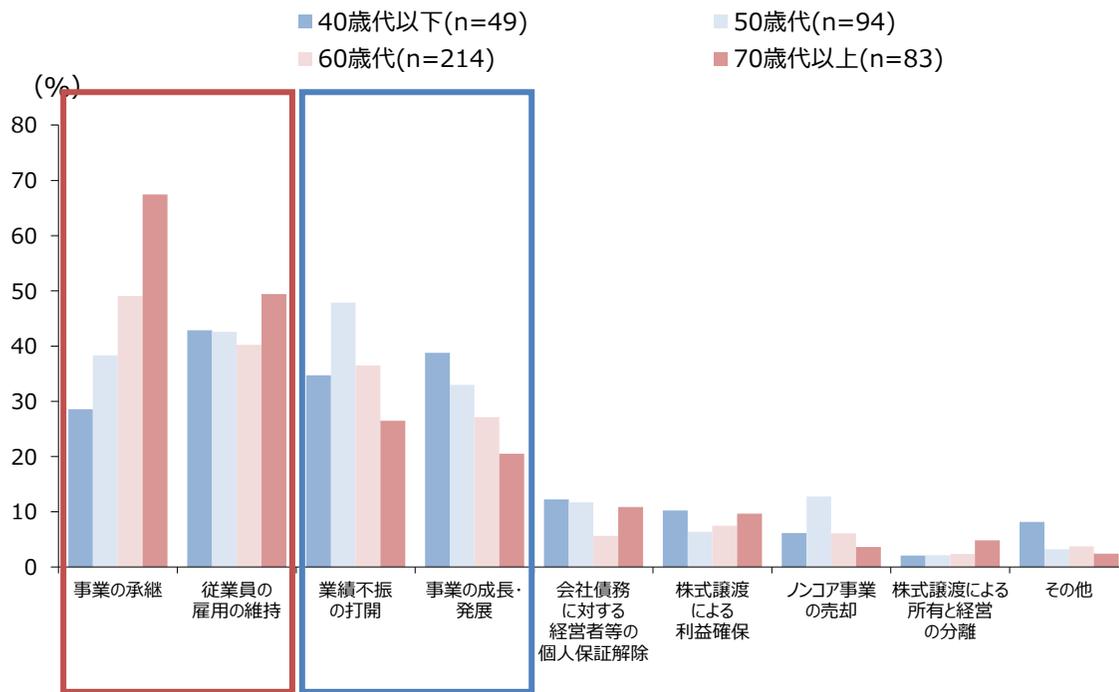
- 経営者の高齢化が進む中で、中小企業におけるM&Aの実施件数は右肩上がりで増加しており、足下では年間3~4千件程度実施されていると推計。
- M&Aの譲渡側の多くは「事業の承継」や「従業員の雇用の維持」を目的としているものの、特に若い経営者では「業績不振の打開」や「事業の成長・発展」といった成長目的でのM&A (譲渡) も多い。

中小企業のM&Aの実施状況



(注) 「中小企業M&A仲介上場3社」とは、「(株)日本M&Aセンター」、「(株)ストライク」、「M&Aキャピタルパートナーズ(株)」を指す。

中小企業におけるM&Aの譲渡側の目的



資料：三菱UFJリサーチ&コンサルティング「成長に向けた企業間連携等に関する調査」(2017年)

(注) 1.複数回実施している者については、直近のM&Aについて回答している。

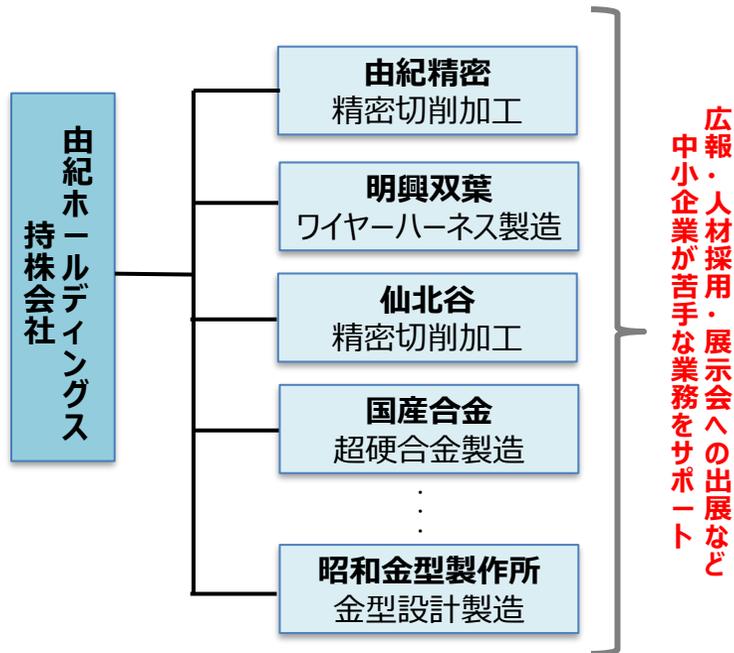
2.複数回答のため、合計は必ずしも100%にならない。

【資料】中小企業白書(2018)

[事例] 新たな形態のM&A① (ホールディングス (グループ化) の取組事例)

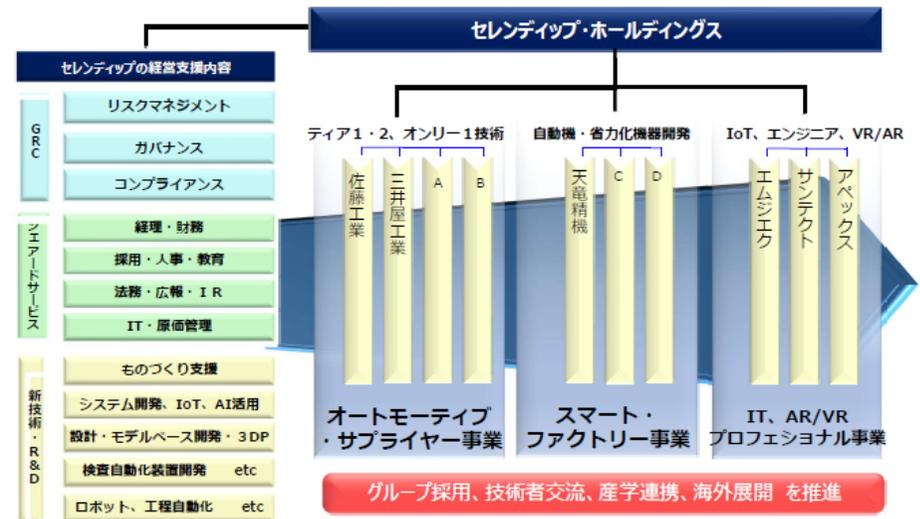
由紀ホールディングス株式会社

- 精密加工等を営む「由紀精密」の三代目社長の大坪正人氏は、日本の中小製造業が持つ優れた要素技術の消滅を防ぎたいという思いから、同社で培ってきたノウハウを他の中小製造業に提供することを目指して、2017年10月に「由紀ホールディングス」を設立。
- 中小企業の集合体を作ることによって、中小企業単独では保有できないようなインフラや、広報、人材採用、海外展開・販路開拓等の機能を充実させ、個社は技術開発に集中。



セレンディップ・ホールディングス株式会社

- 「セレンディップ・ホールディングス」は、自動車部品やハイテク部品等のものづくり企業を中心に、「M&Aによる事業承継」と「プロ経営者の複数派遣」により、中小企業の継続的な成長を支援する企業。
- 同社は、グループ企業のバックオフィス機能をシェアード化するとともに、製造現場のDX化・省人化を進め、採用、R&D、ファイナンス等の機能をグループ企業に提供。グループ各社は製造・開発に集中。
- 2021年6月、東京証券取引所マザーズ市場に上場した。

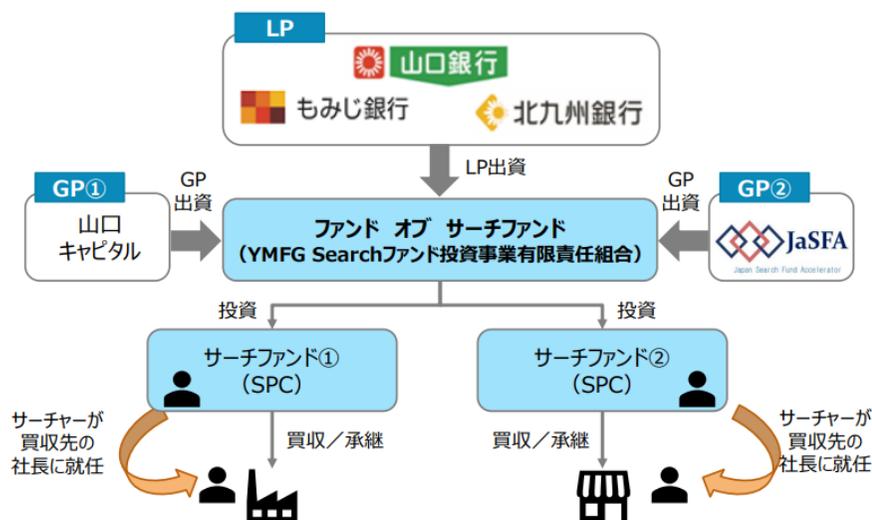


[事例] 新たな形態のM&A② (サーチファンドの取組事例)

YMFG Search ファンド

- 2019年2月、「山口フィナンシャルグループ（山口FG）」と「Japan Search Fund Accelerator（J社）」は、地方の事業承継課題や過疎化、若手人材不足といった多様な社会課題を解決するため、「YMFG Search Fund」を設立。
- 山口FGは、J社から紹介された候補者との面談等により、能力面や地域へのコミットと経営に対する覚悟を確認しサーチャーを選定。対象となる企業は、事業性評価の取り組み等、日頃の全店の活動の中から協議の上選定。
- 「YMFG Search Fund」は、サーチャーへの投資資金や後継者不在企業の株式買取資金を供給。

支援スキーム



具体的な成約事例

事例①

- バブソン大学にてMBAを取得した渡邊謙次氏（38歳）は、土木事業や建築工事業等を営む「株式会社塩見組」（福岡県）を承継。
- 日本初となるサーチファンド成約案件。

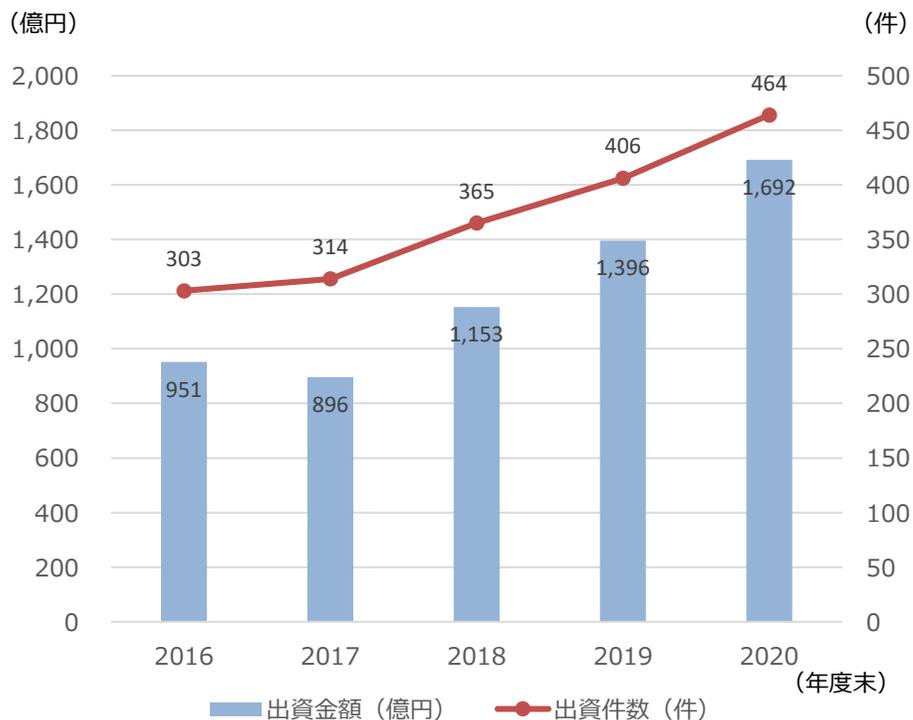
事例②

- コロンビア大学にてMBAを取得した伊藤啓太氏（31歳。当時）は、工場用検査機やピザ自動販売機等を製作する「株式会社カスリンク」（広島県）に経営参画。
- 事業承継ではなく、同社の高い技術力をもとにバリューアップを目指すもの。

(参考) 足下の新たな動き③ (地域金融機関によるエクイティ・ファイナンス)

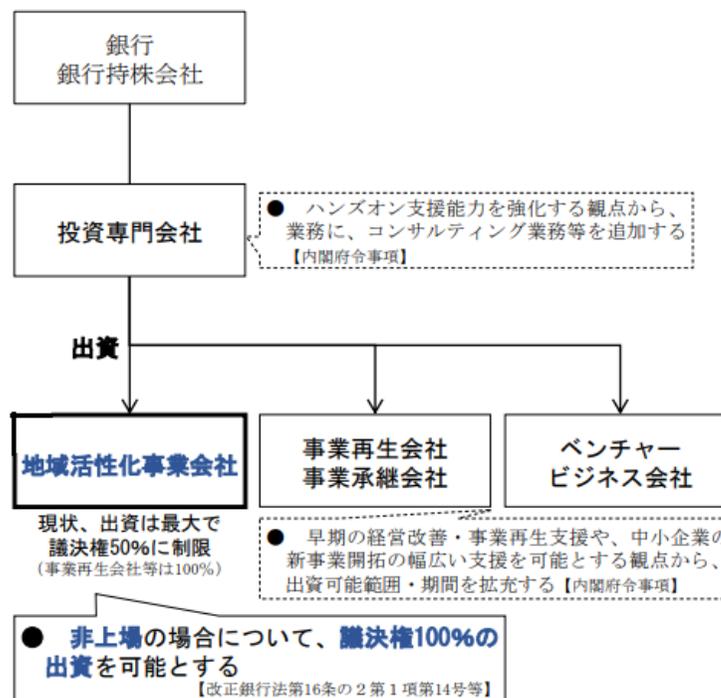
- 地域金融機関は、創業・新事業開拓を目指す企業に対して、融資だけでなく、企業育成ファンドへの出資も行っており、その出資残高は増加傾向にある。
- さらに、地方創生や地方経済の活性化等の観点から、近年、5%ルールの例外が緩和され、地域活性化事業会社、事業再生会社、事業承継会社等への出資を行いやすい環境が整いつつある。

地方銀行による企業育成ファンドへの出資実績



【資料】 全国地方銀行協会「地方銀行における『地域密着型金融』に関する取り組み状況」(2021年)

令和3年銀行法改正の概要 (出資規制関連)



【資料】 金融庁資料

(参考) 足下の新たな動き④ (中小企業を対象とする新たな投資形態)

- 中小企業に共通する課題にも対応するべく、特定のテーマ（例、デジタル、グリーン、SDGs・ESG等）に焦点を当てたPEファンド等の取組が広がりつつある。
- 投資形態も、従来の投資事業有限責任組合（LPS）の形態だけでなく、中小企業に合った多様な形態（株式会社等）が模索されている。

D Capital 1号投資事業有限責任組合 (中小企業のデジタル化)

- 2021年10月、D Capital株式会社が組成。三井住友銀行、福岡銀行、新生銀行、あおぞら銀行、SCSK、KDDI、JDSCが中心となって参画。
- 中小企業のDXを通じた生産性向上が目的。
- ビジネス、データサイエンス、エンジニアリングのプレーヤーで構成される「DXギルド」が、投資先中小企業のDXをハンズオン支援。

株式会社日本共創プラットフォーム (地域企業の企業の事業構造改革・組織構造改革等)

- 2020年5月、株式会社経営共創基盤（IGPI）が設立。伊予銀行、群馬銀行、KDDI、埼玉りそな銀行、商工組合中央金庫、三井住友信託銀行、山口フィナンシャルグループ、ゆうちょ銀行が無議決権株主として参画。
- 地域企業における事業構造改革・組織構造改革（CX）と、最新デジタル技術を駆使したDXの推進が目的。
- ファンド（投資組合）ではなく、株式会社形態で、投資期間の定めず、投資先企業を長期持続的に支援。

Yamatoさわかみ事業承継未来ファンド（SDGs）

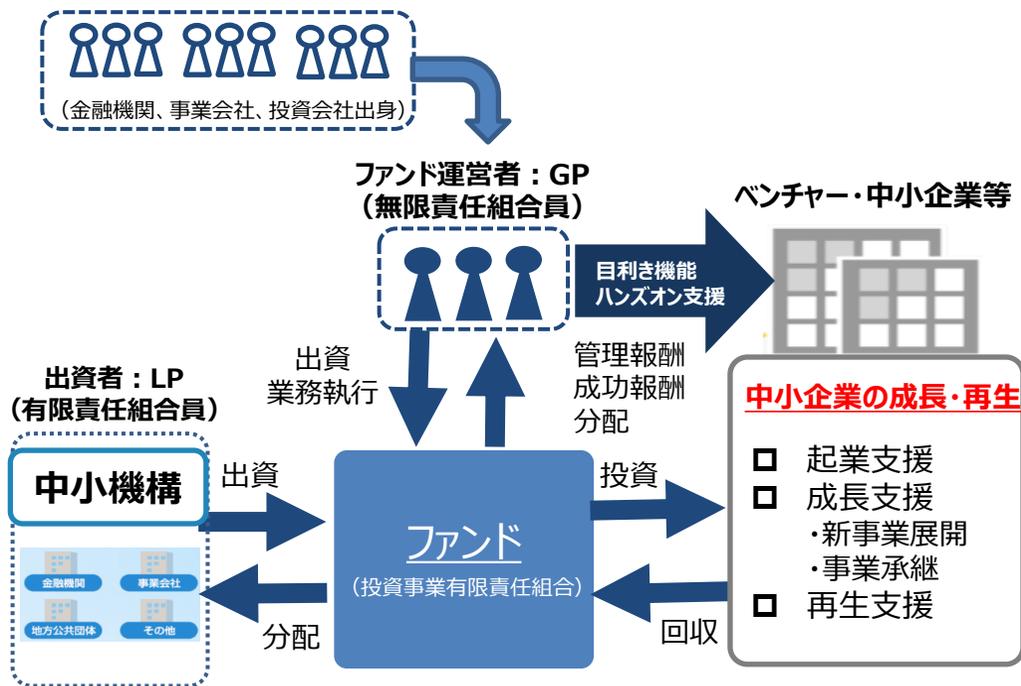
- 2021年12月、株式会社Yamatoさわかみ事業承継機構が、幅広い中小企業を投資対象に、事業承継「問題」を資産運用「機会」にすることで、「子や孫に持続可能な社会を残す」ことを目指すことをコンセプトに、個人投資家の募集を開始。
- 個人投資家だけでなく、同機構が劣後出資することにより、審査基準を高く保つとともに、承継先企業の損失が発生した場合のリスクを軽減。また、投資先の分散を行うことでポートフォリオ効果を生み、投資リスクを軽減する仕組みも取り入れ。

(参考資料)

中小企業向けエクイティ・ファイナンスへの支援の現状①（中小機構）

- 中小機構では、投資先となる企業に応じて、起業支援ファンド、中小企業成長支援ファンド、中小企業再生支援ファンドを組成し、中小企業への資金調達の円滑化と経営支援（ハンズオン支援）を通じて、起業、新事業展開・事業承継、事業再生等を支援。
- 起業支援ファンド、中小企業成長支援ファンド、中小企業再生支援ファンドについて、令和3年12月末時点までの出資ファンド数は210件に上り、呼び水効果を通じた民間資金によるリスクマネー供給の拡大に貢献。また、機構出資ファンドからの投資先企業数は、延べ3,421件（令和3年11月末時点）に上る。

支援スキーム



支援実績

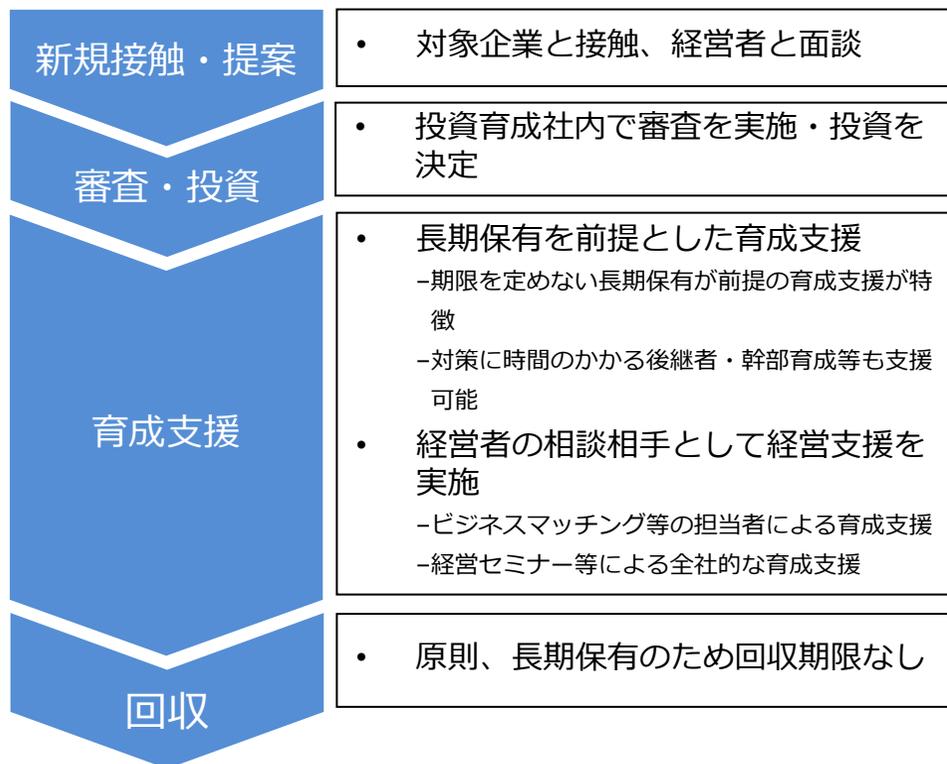
区分	ファンド出資実績		投資実績※1	
	ファンド数	出資約束額 (うち機構分)	投資先 企業数 (延べ)	投資 累計額
起業支援 ファンド	47	約3,303 (約784)	約1,299	約1,356
中小企業 成長支援 ファンド	96	約10,157 (約2,712)	約1,494	約6,477
中小企業 再生ファンド	67	約2,249 (約1,033)	約628	約1,318

時点：令和3年12月末時点
 単位：億円または社数
 上記実績は、平成22年度の制度再編後のもの
 ※1：令和3年11月末時点

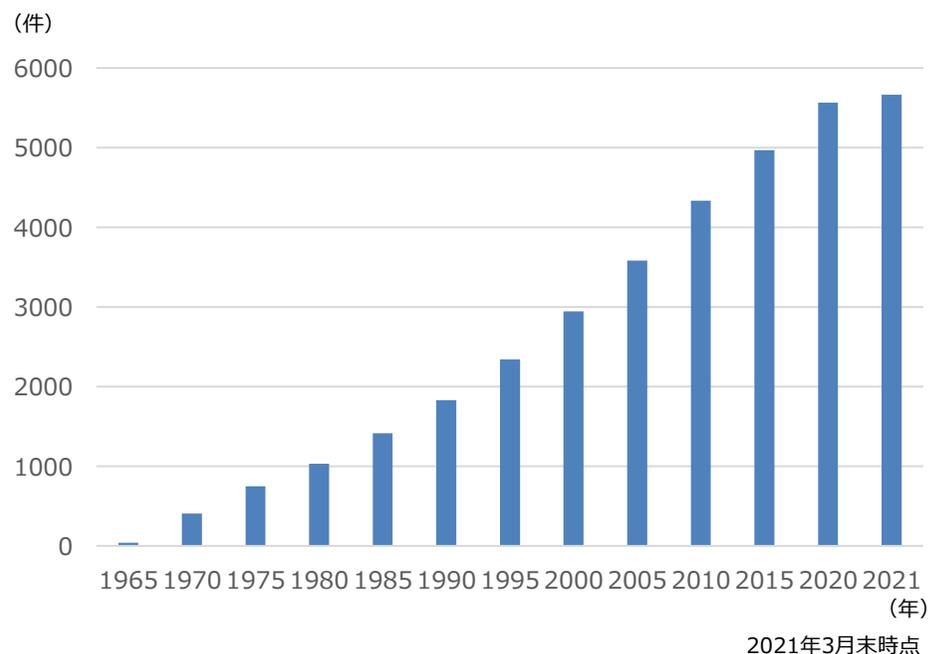
中小企業向けエクイティ・ファイナンスへの支援の現状②（投資育成会社）

- 中小企業投資育成株式会社では、中小企業の自己資本充実と健全な成長発展を図るため、株式や新株予約権付社債等の引受けによる投資事業や、様々な経営支援による育成事業を実施。
- 令和3年3月末時点で、投資育成3社の投資実績は累計5,667社、2,587億円に上る。

支援フロー



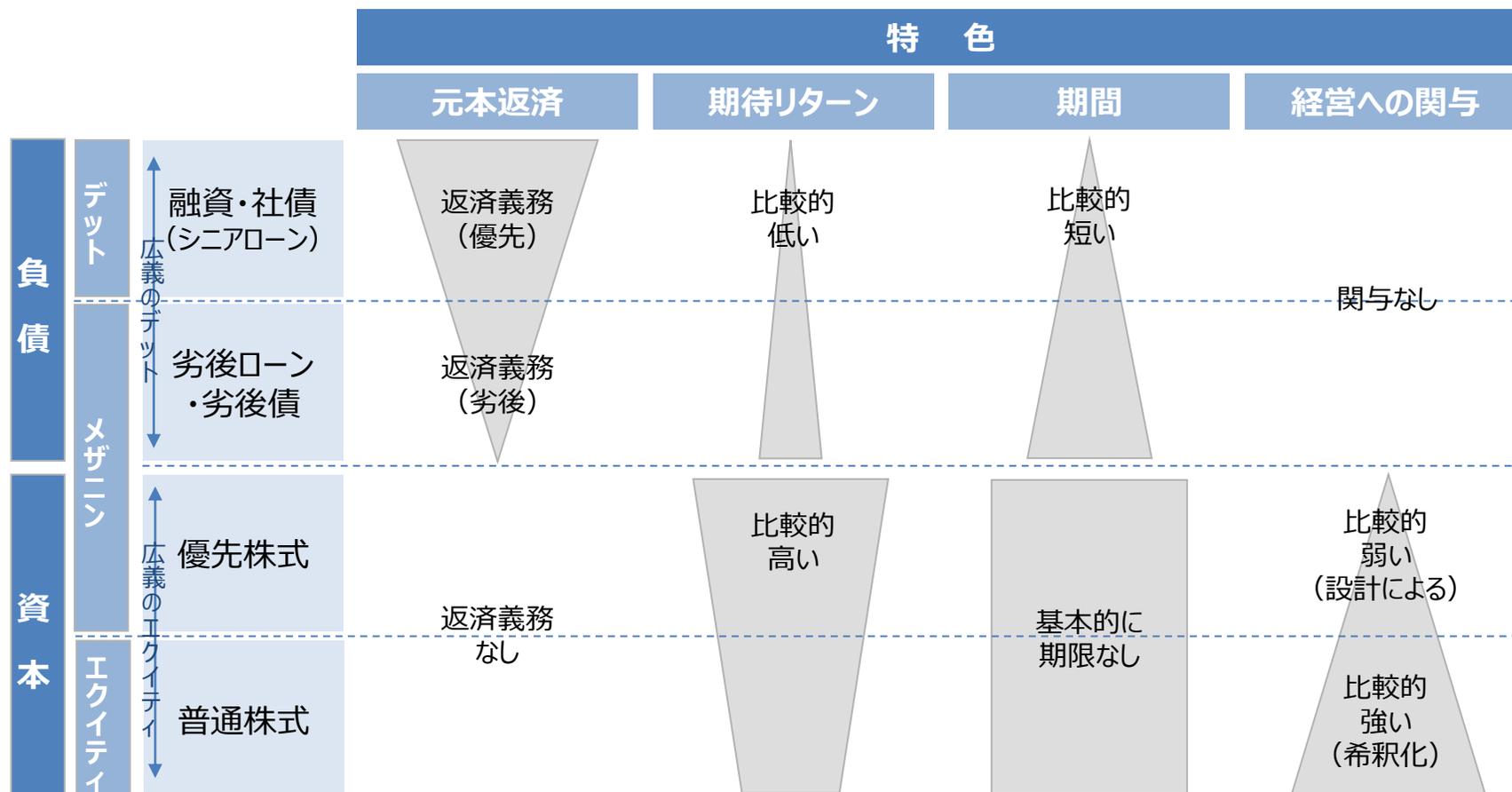
投資先社数（累積）



資金調達的手段

- 企業の資金調達的手段は、広義では「デット・ファイナンス」と「エクイティ・ファイナンス」の大きく二つがあり、その中でリスクやリターン等の面で特色をもった多様な資金調達メニューが存在。

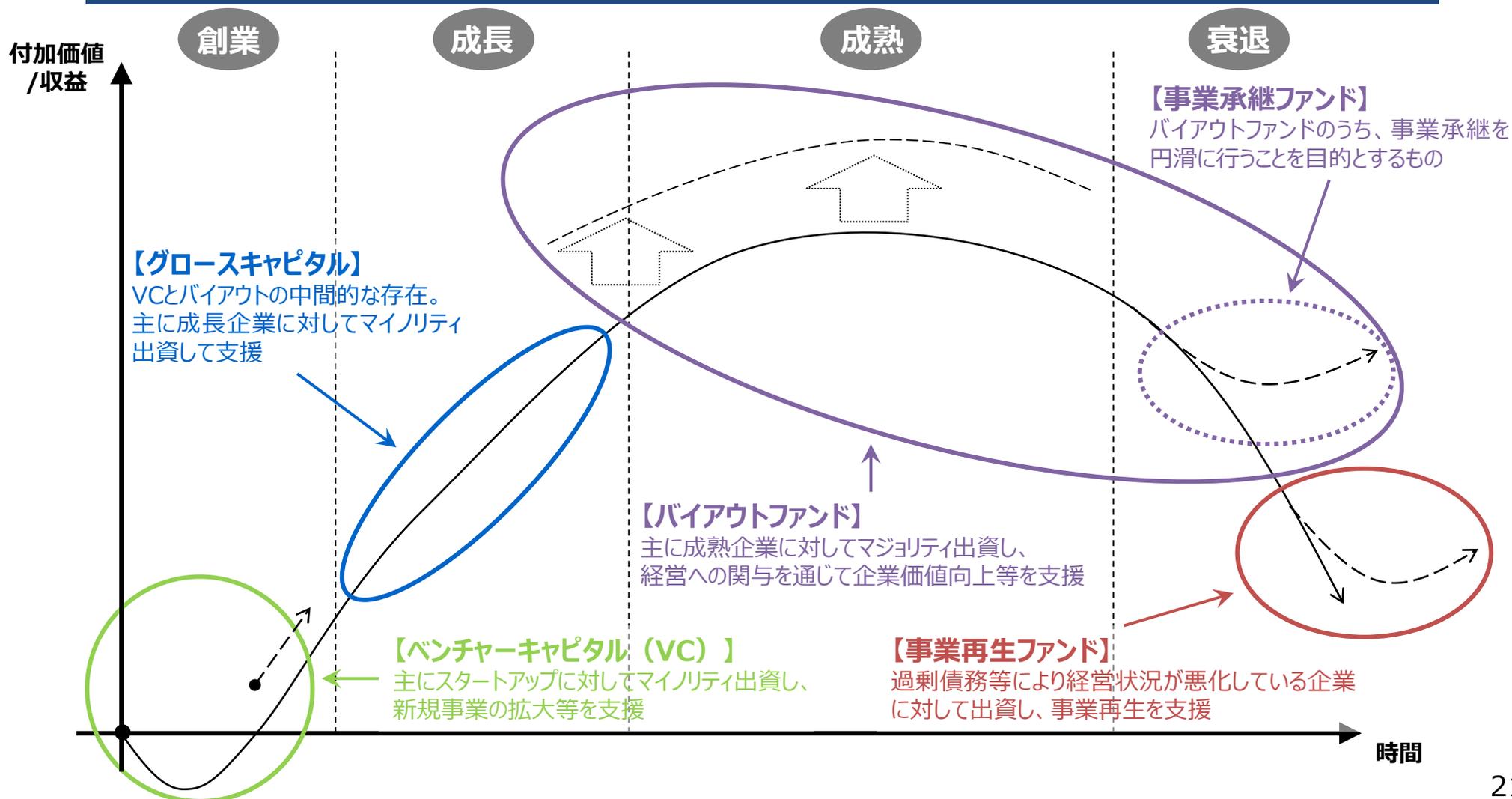
主な資金調達の手法と特色



PEファンドの種類

- PEファンドは成長フェーズや目的に応じて様々なものが存在。また、同じ成長フェーズ等であっても、それぞれのファンドが持つ強み・専門性は異なる（例、ガバナンス強化、海外展開等）。

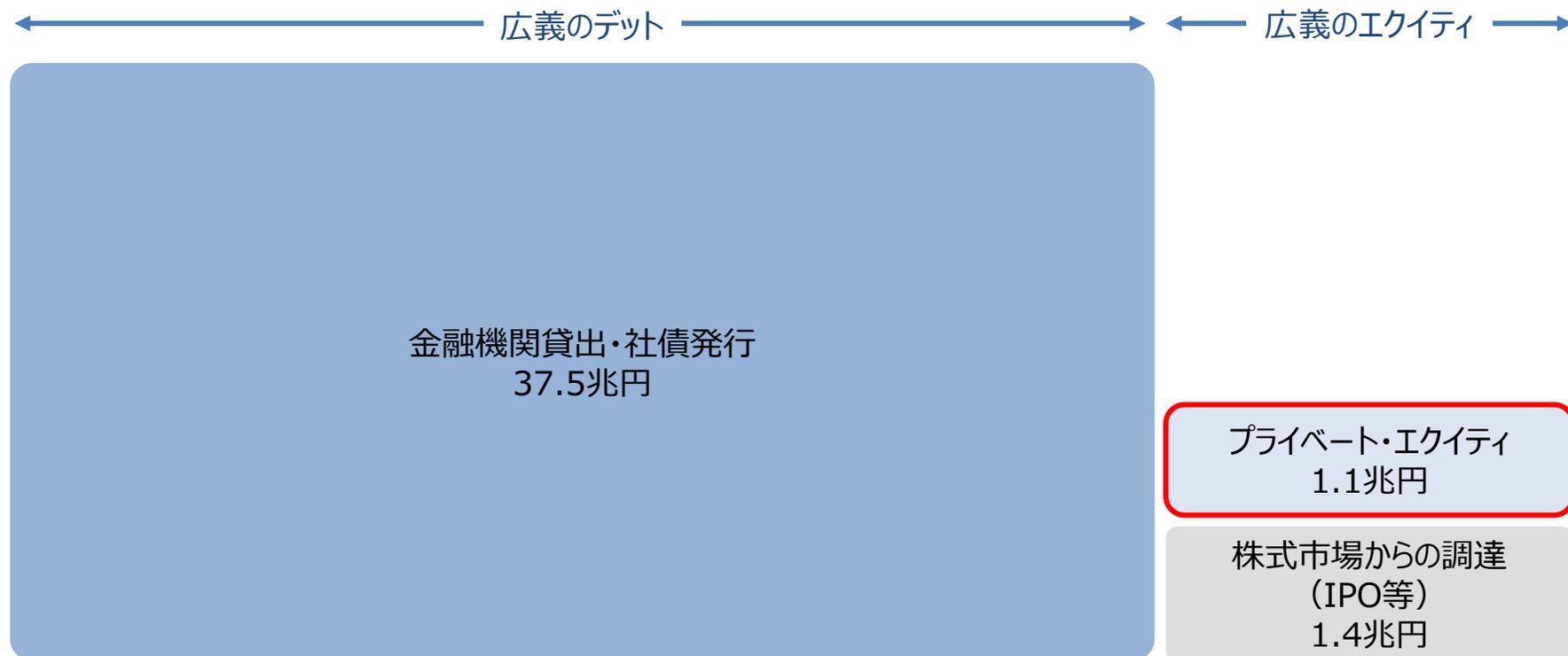
企業の成長フェーズと関連するPEファンドの関係性



日本企業の資金調達

- 日本企業への資金供給は、金融機関からの貸出等が大半を占め、中小企業も対象となるプライベート・エクイティ（PE）投資は全体の数%にとどまる。

我が国の資金供給の規模（フロー）

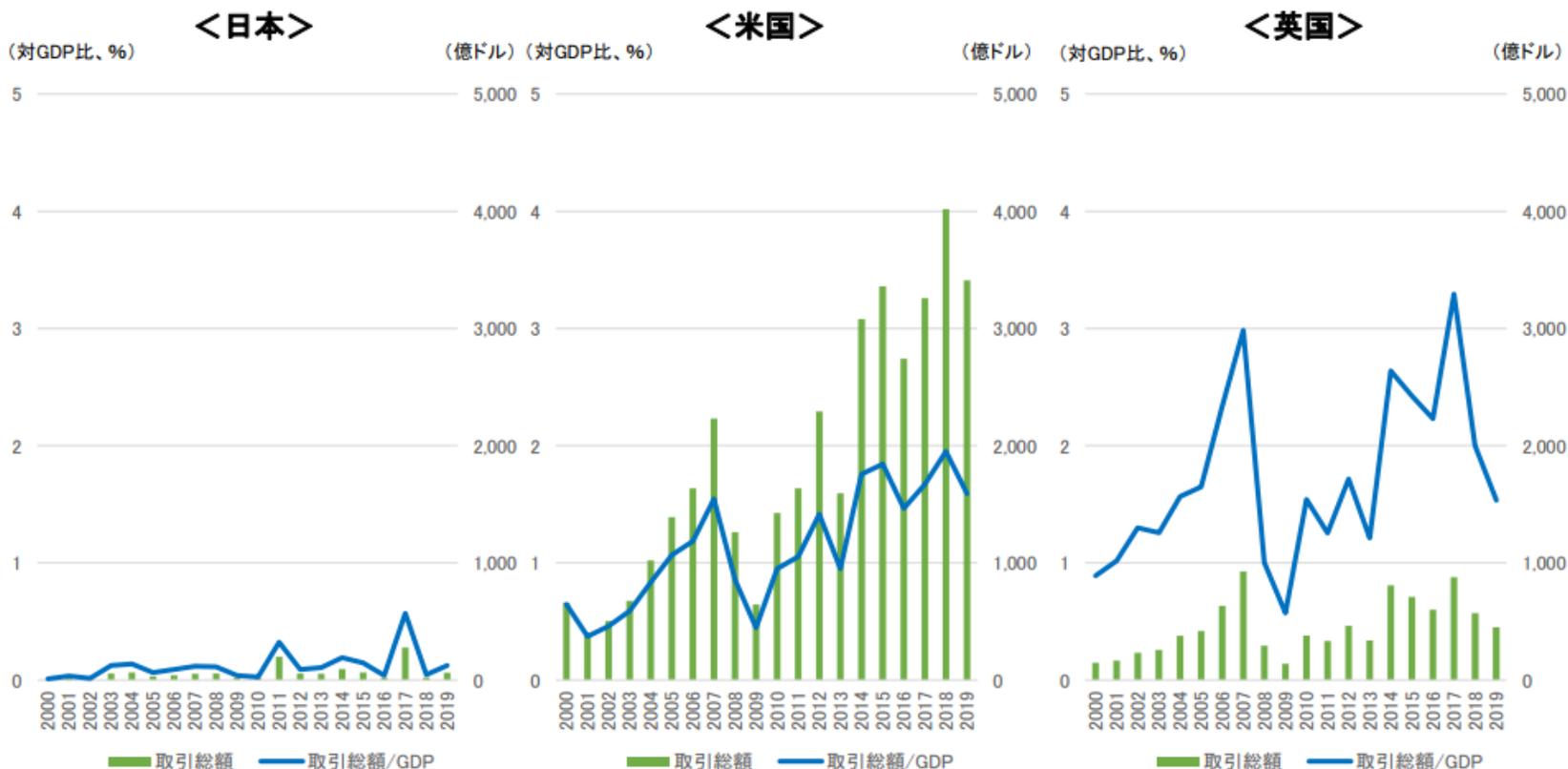


- (注) 1. 2019年度又は2019年のデータを使用。
2. 「金融機関貸出」は、銀行・信用金庫・政府系金融機関における設備資金新規貸出額のうち、地方公共団体及び個人への貸出、海外円借款金額を差し引いた金額を集計。
3. 「社債発行」は、上場企業における調達金額を集計。
4. 「株式市場からの調達」は、上場企業及び新規上場企業における調達金額を集計。
5. 「プライベート・エクイティ」は、国内におけるプライベート・エクイティ及びベンチャー・キャピタルの投資金額を集計。

日本におけるプライベート・エクイティ投資

- 日本におけるプライベート・エクイティ投資は、リーマンショック以降、増加傾向にあるものの、取引総額は対GDP比で米国・英国を大きく下回っており、中小企業の資金調達手段は限定的。

PEファンドを通じた非上場企業による資金調達の推移（日米英比較）



(注) 日米英各々の非上場企業を対象として、国内外のVC・PEファンドが買収側・売却側として関与する合併・買収・出資等の取引 (出典) Bloombergより金融庁作成