

中小企業における エクイティ・ファイナンス活用事例集

2022 年 6 月 6 日

中小企業庁

目次

0. 中小企業におけるエクイティ・ファイナンス活用の類型……………	2
1. 狭義のエクイティ・ファイナンス	
（1）事業承継等を契機に抜本的な事業転換を図るために必要な資金調達を行う場合 ～第二創業型～……………	3
①株式会社ミライエ	
②ミツフジ株式会社	
～出島型～……………	4
③ワアク株式会社	
④KOTOBUKI Medical 株式会社	
（2）規模拡大や事業再構築等を図るために必要な資金調達を行う場合 ……	5
⑤三好食品工業株式会社	
⑥株式会社匠	
2. 規模拡大等を図るために行う M&A	
～ファンド活用型～……………	6
⑦株式会社ポテトかいつか	
⑧三生医薬株式会社	
～グループ化型～……………	7
⑨TAKUMINO ホールディングス株式会社	
⑩由紀ホールディングス株式会社	
⑪株式会社日本共創プラットフォーム	
⑫セレンディップ・ホールディングス株式会社	

※各事例の記載はヒアリング、報道、公表資料等より中小企業庁が作成したものである

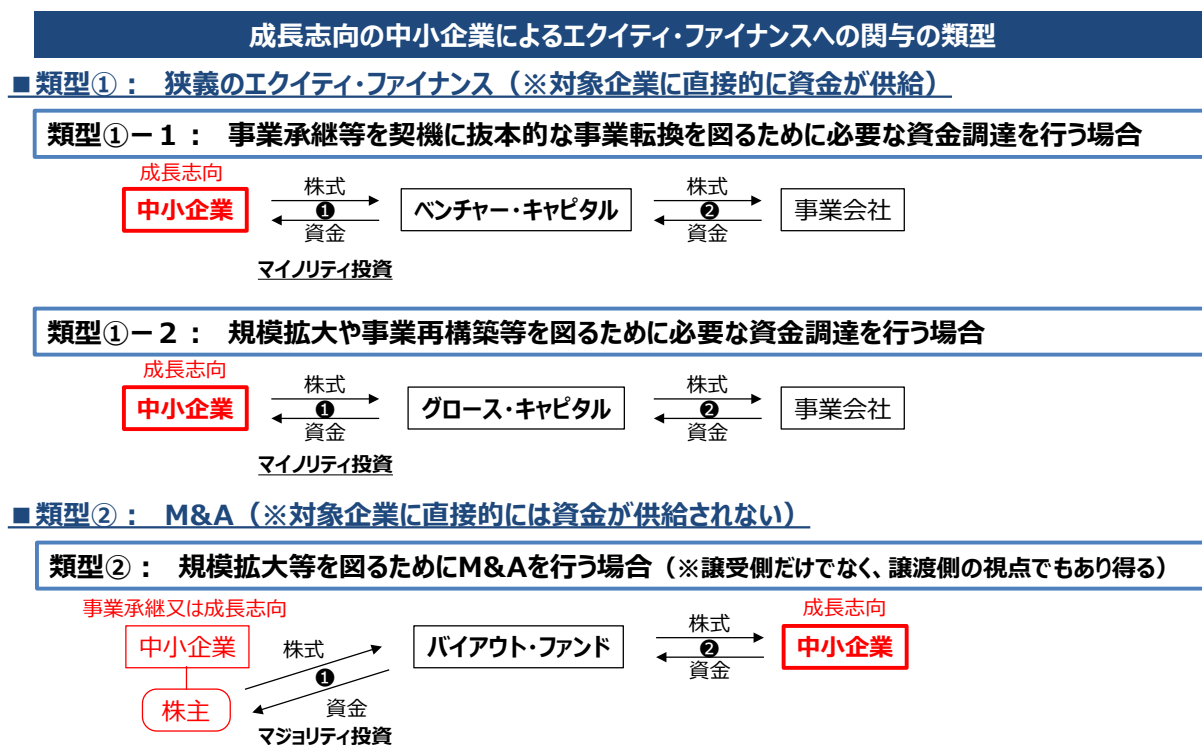
0. 中小企業におけるエクイティ・ファイナンス活用の類型

成長志向の中小企業のエクイティ・ファイナンスへの関わり方は、資金の流れという観点から、① 中小企業に直接的に資金が供給される狭義のエクイティ・ファイナンス、② 中小企業に直接的には資金が供給されないもののエクイティ・ファイナンスを活用した成長の手段である M&A の 2 つに概念整理が可能である。

狭義のエクイティ・ファイナンスに関しては、さらに成長志向の取組内容に応じて二つに分けられる、①－1：事業承継等を契機に抜本的な事業展開を図るために必要な資金調達を行う場合と、①－2：規模拡大や事業再構築等を図るために必要な資金調達を行う場合のエクイティ・ファイナンスである。前者ではベンチャー・キャピタル、後者ではグロース・キャピタルが主な担い手として想定される。

本事例集では、各類型の具体事例について、なぜエクイティ・ファイナンスの利用を検討したのか、実際にどのようにエクイティ・ファイナンスによる資金調達を実現したのかについて経緯を紹介する。

<図表> 成長志向の中小企業によるエクイティ・ファイナンスへの関与の類型



（注）上記では、いずれの類型でもファンドを経由する形としているが、必ずしもファンドを経由するわけではない。また、最終的な出口としても、事業会社による引受けだけでなく、IPO等もあり得る。

類型① 事業承継等を契機に抜本的な事業転換を図るために必要な資金調達を行う場合

－ 1：類型事業承継等を契機に抜本的な事業転換を図るために必要な資金調達を行う場合 ～第二創業型～

承継した事業が衰退期にあり、立て直しが必要な場合等に、後継者が、これまでの事業の経営資源は活かしつつ、事業内容を一新して新たな事業に挑戦する取組。

①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

1. エクイティ・ファイナンス活用を検討するまでの経緯

- ・ 測量会社「第一コンサルタント」は、公共工事の減少に伴い測量設計事業の受注が激減するなど業績が悪化しており、2006年に再建を図るため事業承継。社名を「株式会社ミライエ」に変更。
- ・ 測量設計事業を廃止、環境事業に特化して、堆肥化設備と脱臭装置の機器メーカーに転換。機器の営業の傍ら、導入企業のフィードバックに応じた細かな調整・開発を行うとともに、島根県畜産技術センター等との共同開発により技術力を強化。徐々に経営が改善。
- ・ 2017年、脱臭装置「ミライエ生物脱臭システム」を開発。同装置をもとに販路拡大等につなげるため資金調達を行う必要があった。



脱臭装置の仕組み

2. エクイティ・ファイナンスによる資金調達までの経緯

- ・ 約50のVCに出資を募ったが、販路を拡大するための事業計画が不十分と評価されて全敗。
- ・ 地方発スタートアップ創出を支援する「島根経洗塾」に参加、オンライン形式のマンツーマン支援を受け、事業計画の磨上げ等を実施。
- ・ 2019年、PRの場を求めて、ピッチラン・コンテスト「スタ★アトピッチJapan」に参加。準グランプリを受賞し、新規商談を実現、更に事業提携や資金調達等の紹介を受けるように。
- ・ 2020年2月、「株式会社ベルテクス・パートナーズ」と業務提携。さらに、2021年11月、「中国電力株式会社」「加賀電子株式会社」「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現。これにより、脱臭装置新型機の開発推進、堆肥化装置や脱臭装置の更なる普及、経営基盤の強化等を実施。



新ユニット型脱臭装置デモ機

②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

1. エクイティ・ファイナンス活用を検討するまでの経緯

- ・ 西陣織の技術をベースとした商材を手がける「三ツ富士繊維工業株式会社」は、業績が倒産寸前まで悪化しており、2014年に再建を図るため事業承継。社名を「ミツフジ株式会社」に変更。
- ・ これまでの取引先へのヒアリングを行う中で、銀めっき繊維商品の導電性を研究機関が評価していることに気づき、銀めっき繊維に特化。更に、三寺歩社長が前職で培ったITノウハウも活用して、当時期待が高まりつつあったウェアラブルデバイスの素材として取り扱うことを決定。
- ・ 2015年、「ウェアラブルEXPO」に「皮膚非接触型センサーシャツ」を出展。2016年には、素材からデバイス、管理システムまでを一気通貫したプラットフォーム「hamon」の計画を京都インデペンデントクラブにて発表し（2017年2月にはインデペンデント大賞グランプリ受賞）、すぐさま高く評価され、様々な金融機関やVC、事業会社との接点が拡大。2017年には、世界最大規模の家電見本市である「International CES2017」に出展。



スマートウェア

2. エクイティ・ファイナンスによる資金調達までの経緯

- ・ 2016年8月、「アトラ株式会社」より、第三者割当増資により資金調達。さらに2017年7月、「カシナイロン株式会社」「株式会社電通」「前田建設工業株式会社」「南都銀行」「京都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現。これにより、国内での量産・開発体制の確立を実施。



リストバンド型デバイス

～出島型～

新規事業の立ち上げに当たって、これまでの事業のしがらみが資金調達やブランディング等の観点から不利に働く場合等に、後継者が、これまでの事業の経営資源は活かしつつ、新法人を立ち上げて新たな事業にも挑戦する取組。

③ワアク株式会社（福岡県）

- 設立**： 2019年
- 代表取締役**： 酒見 史裕（4代目）
- 事業内容**： オフィス家具の企画・開発・販売、空間デザイン

1. エクイティ・ファイナンス活用を検討するまでの経緯

- 2016年、先代経営者の逝去に伴い、家具製造会社「丸惣」を承継。厳しい競争環境にある家具市場に限界を感じ、オフィスデスクの自社ブランド「FIEL」を立ち上げ、会社を再建。
- その後、デザイン性や機能性の高いオフィス家具の供給が少ないことや、従来の幾重にも連なる商流に疑問を感じ、2019年、オフィス家具専門のD2Cブランドとなるワアク株式会社を設立。丸惣の家具製造能力も活かしつつ、ワアク株式会社の事業を展開。
- 「**Fukuoka Growth Next（FGN）をSNSで発見し、同施設が提供する起業家育成プログラムに参加。そこでエクイティ・ファイナンスという資金調達手法の存在を認識。**」
- 手元資金が十分になかったこと、素早い時代の流れに追いつくためには手堅く事業を展開するスピードでは間に合わないと考えたこと等から、エクイティ・ファイナンスの活用を検討。



電動昇降デスク

2. エクイティ・ファイナンスによる資金調達までの経緯

- エクイティ・ファイナンスによる資金調達を目指し、**審査を経てFGNに入居。その後、FGNや株主からの紹介を経て、約50のVC等へプレゼン。**
- 事業構想をVCや先輩起業家等へ相談する中で、**これまでに経験したことのないような厳しい批評を**されることもあったが、こうした**壁打ちを経て事業構想を発展、具体化。**
- 2019年10月、「**ABBALabスタートアップファンド投資事業有限責任組合**」、2020年11月、「**九州オープンイノベーション1号投資事業有限責任組合**」より、**それぞれ第三者割当増資にて資金調達を実現。**これにより、在宅ワークやスモールオフィスに最適化されたワークデスクの開発、販売拡大を実施。



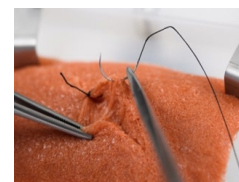
スマートデスク

④KOTOBUKI Medical 株式会社（埼玉県）

- 設立**： 2018年
- 代表取締役**： 高山 成一郎（2代目）
- 事業内容**： 医療関連機器の開発・製造・販売（手術トレーニング用製品等）

1. エクイティ・ファイナンス活用を検討するまでの経緯

- 2005年、先代経営者の引退に伴い、金属・樹脂加工会社「寿技研」を承継。リーマンショックの影響により受注が大幅に減少したことを踏まえ、自社製品を開発する必要があると痛感。
- 様々な自社製品の開発に挑戦する中で、医師が手術の訓練に使うトレーニング機器分野に、従来からの金属加工や樹脂加工を活かした機器で参入、その活動の中で食品材料の模擬臓器を独自開発し事業を拡大。
- ビジネスコンテストにて多数の受賞を果たし、ファンドの存在を認識したものの、エクイティ・ファイナンスに関する知見やファンドとの接点がなく、暗中模索。SNSを通じ、VC出身の知人とつながり、資金調達等について相談。**財務状況や給与制度を踏まえ、資金調達や優秀な人材の採用が困難であると考え、2018年、「KOTOBUKI Medical 株式会社」を設立。
- グローバル展開を視野に入れる中、新設企業での借入には限界があったことから、エクイティ・ファイナンスの活用を検討。



模擬臓器（標準タイプ）

2. エクイティ・ファイナンスによる資金調達までの経緯

- エクイティ・ファイナンスの活用を目指すも、VCから期待する企業価値評価を得られず、断念。**
- その後、知人の紹介により、**株式投資型クラウドファンディングの存在を認識。**創業当初はビジョンに共感する個人からの資金調達がよいとの助言を受け、**2019年6月、株式投資型クラウドファンディング「FUNDINNO」にて、約600人の個人投資家より資金を調達。**
- その実績がファンドから評価され、2019年10月、「**ぐんま医工連携活性化ファンド**」より、**第三者割当増資により資金調達を実現。**2021年5月には「**しんさんの翼ファンド**」、「**ぐんま医工連携活性化ファンド**」より、**第三者割当増資により追加の資金調達を実現。**



模擬臓器（血管埋め込みタイプ）

－ 2 : 規模拡大や事業再構築等を図るために必要な資金調達を行う場合

既に一定水準以上の事業が構築されている中小企業が、更なる成長の加速を図るため、以下の場合等にエクイティ・ファイナンスを活用することがある。

- i . 自己資金や融資等によって調達可能な資金規模を超えた投資を行おうとする場合
- ii . リスクの高い非連続な事業展開に必要な投資を行おうとする場合
- iii . 社内の人材等の経営資源では成長の壁に直面している時に、各分野の専門家によるハンズオン支援で更なる成長を狙う場合

⑤三好食品工業株式会社（福岡県）

- **設立**： 1979年
- **代表取締役**： 三好 兼治（2代目）
- **事業内容**： 豆腐・油揚げ、大豆加工食品、こんにゃく、その他の製造販売・輸出入業

1. エクイティ・ファイナンス活用を検討するまでの経緯

- 大豆加工食品の国内市場は既に成熟しており、今後大幅な成長は見込めないとの考えから、「変化しなければ生き残れない」という危機感を強く持って、経営に取り組み。
- その中で、大ヒット商品はありつつも、既存工場は老朽化が進み、生産能力が限界に近づいていることを問題視。また、高い衛生管理基準を設けるコンビニエンスストア等を意識した製造の重要性を認識。
- このため、各地の食品メーカーや総菜の工場から学んだ工夫やアイデアを盛り込んだ新工場の設立を決定するも、工場設備や製造機械の協力会社が猛反対するほど、これまでの常識とは異なる設計案であった。



新工場

2. エクイティ・ファイナンスによる資金調達までの経緯

- 金融機関等の複数者からの紹介により付き合いのあった「NCB九州活性化投資事業有限責任組合」等に相談。新工場案をきっかけに革新的な経営方針が認められた。
- 2018年7月、「NCB九州活性化投資事業有限責任組合」「日本政策投資銀行」より、優先株式発行により資金調達を実現。これにより、新工場設立等を実現。



にがり厚揚げ

⑥株式会社匠（福岡県）

- **設立**： 2015年
- **代表取締役**： 後藤 元晴（創業者）
- **事業内容**： ロボットの製造・販売

1. エクイティ・ファイナンス活用を検討するまでの経緯

- 1998年創業のマテリアルハンドリングを行う「株式会社ジー・イー・エヌ」を別途運営していたところ、AGV開発会社の代表取締役である田端氏、九州工業大学教授である石井氏と、産業ロボットの将来像を具体化することについて共鳴し、2015年、中国が世界を席巻する搬送ロボットの分野を切り出して「株式会社匠」を設立。
- 事業の新規性に加え、多額の資金を調達する必要があったため、借入での資金調達が困難であったことから、エクイティ・ファイナンスの活用を検討。



搬送用ロボット

2. エクイティ・ファイナンスによる資金調達までの経緯

- 経営者コミュニティを通じて、エクイティ・ファイナンスに知見のある経営者とながり、ファンドとの相談を開始。
- 2019年12月、開発技術と開発環境を充実させるため、「WMグロス4号投資事業有限責任組合」より、第三者割当増資により資金調達を実現。
- その後、2021年5月、制御技術やAI技術などの技術開発を磨き上げ、顧客企業への導入拡大フェーズに入りつつあったところ、新技術の開発を強化するとともに、より多くの顧客ニーズに対応した新製品開発を推進するため、「マーキュリア・ビズテック投資事業有限責任組合」より、第三者割当増資により追加の資金調達を実現。
- 出資元であるファンドからは、社外取締役の派遣を含む社内組織・管理体制の構築、財務・マーケティング戦略、他社とのアライアンス（資本提携または業務提携）強化等に関する支援を受け（ファンドからは足元でも1名が週の半分は常駐）、将来的にはIPOも視野に成長を目指す。



空気清浄ロボット

類型②：規模拡大等を図るために行う M&A

～ファンド活用型～

中小 M&A（中小企業と当事者とする M&A。以下同じ。）では、事業会社への譲渡が一般的であるが、各分野の専門家によるハンズオン支援等を期待し、ファンドへの譲渡を行うことがある。

⑦株式会社ポテトかいつか（茨城県）

- 設立**： 1967年
- 代表取締役**： 貝塚 照雄（創業者）
- 事業内容**： さつまいも加工卸売事業、直営販売事業

1. M&Aを検討するまでの経緯

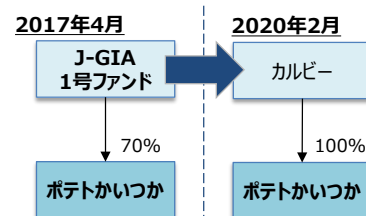
- ・ 焼き芋機器の開発、量販店に機器と生芋と一緒に販売するビジネスモデルの確立、更に直営販売事業や焼き芋専門店の展開等によって売上高が急増。こうした中、事業成長に組織体制や管理体制が追いつかず、家族経営から企業経営への変革の必要性を強く意識。
- ・ この時期、事業成長と同時に危機感を抱き、事業承継を模索している時であったところ、親族内承継に限らずM&Aによる譲渡を同時に検討。

2. M&Aを実施するまでの経緯

- ・ 以前からM&Aのオファーを受けることも多く、複数のファンドとの面談も行い、最終的に「日本成長投資アライアンス株式会社（以下「J-GIA」という。）」からの提案に共感し、2017年4月、「J-GIA1号ファンド」による出資を受け入れた。
- ・ これにより、J-GIAが提携するJTからの出向者を執行役員として採用し、組織体制の構築や経営基盤の強化、人事制度の確立を実現。また、品質向上、省人化、生産性向上を実現する新加工工場を完成。このほか、同じく提携する博報堂の支援により、ブランド構築プロジェクトの立ち上げ等も実現。
- ・ 現在は、カルビーの100%子会社として運営されている。



さつまいも加工食品



同社を巡る資本関係の変化

⑧三生医薬株式会社（静岡県）

- 設立**： 1993年
- 代表取締役**： 近藤 隆（創業者）
- 事業内容**： 健康食品、医薬品、一般食品、雑貨等の企画・開発・受託製造等

1. M&Aを検討するまでの経緯

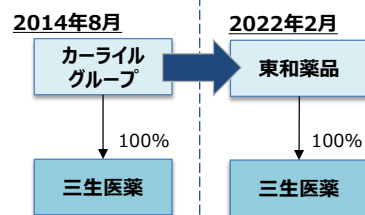
- ・ 創業以来、多様化する顧客ニーズにいち早く対応し、人々の健康に貢献するため、特許技術やオリジナル原料開発など継続的に技術革新を進め、最先端の製剤・カプセルを提供、健康食品・医薬品OEM分野のリーディングカンパニーとなるまでに成長。
- ・ しかしながら、創業者には後継者がおらず、企業が成長するに従い、事業承継問題が重くのしかかっていた。また、経営課題として、健康食品や医薬品等に関するユーザーニーズの多様化や高度化、グローバル展開等、取引先の様々な要望に応えて行くため、更なる成長戦略及び経営体制の刷新を実現して行く必要があると認識していた。

2. M&Aを実施するまでの経緯

- ・ 2014年8月、米国投資ファンドである「カーライルグループ」への全株式の売却を決断し、自ら身を引くとともに、カーライルグループが主導する経営にバトン渡し、創業者自身が願っていた海外展開を加速し、さらなる成長を遂げる道を選択。
- ・ これにより、経営のガバナンス、人事評価・等級制度、教育の仕組みなど、脆弱であった会社の基盤たる様々な制度・仕組みを整備。また、カーライルというグローバルブランドとグローバルネットワークを活かして、国内外で販路を開拓。
- ・ 現在は、東和薬品の100%子会社として運営されている。



高機能製剤



同社を巡る資本関係の変化

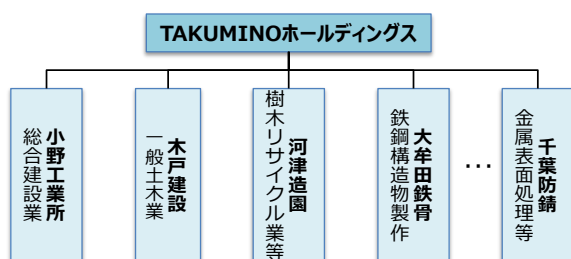
～グループ化型～

中小 M&A では、EXIT（取得した株式の売却等）を想定せずに永続的に株式を保有してグループ一体での成長を目指す、持株会社等のグループ体への譲渡を行うことがある。なお、譲受側となる持株会社等のグループ体の中核としては、自身が更なる成長を狙う中小企業であることもあれば、従来のファンドによる短期的な支援等に限界を感じて中小企業の成長・再編の新たな支援を狙う金融・経営支援事業者であることもある。

＜グループ体の中核が中小企業である場合＞

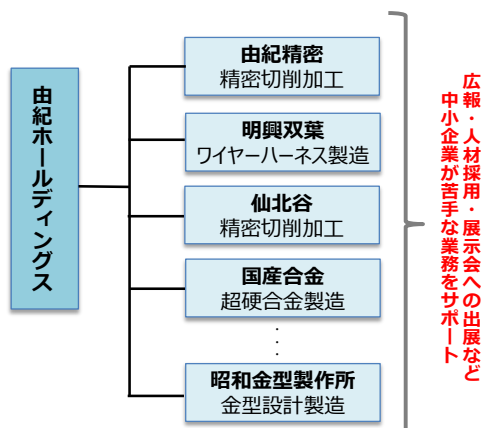
⑨TAKUMINOホールディングス株式会社

- 福島県を地盤とする1889年創業の総合建設会社の小野社長は、建設業における二つの「担い手不足」（「施工管理技術者・技能労働者の不足」、「地域中小建設事業者の後継者の不足」）を解消し、建設業の構造革新を目指して、2019年に「TAKUMINOホールディングス」を設立。
- ホールディングスの人事、会計制度等のインフラを各社へ展開することにより業務改善を実施。業務改善により得られた利益を社員教育、設備投資、研究開発等に再投資し、グループ全体の成長を目指す。



⑩由紀ホールディングス株式会社

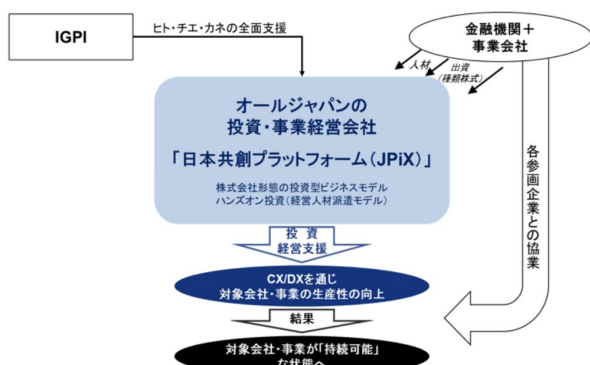
- 精密加工等を営む「由紀精密」の三代目社長の大坪正人氏は、日本の中小製造業が持つ優れた要素技術の消滅を防ぎたいという思いから、同社で培ってきたノウハウを他の中小製造業に提供することを目指して、2017年10月に「由紀ホールディングス」を設立。
- 中小企業の集合体を作ること、中小企業単独では保有できないようなインフラや、広報、人材採用、海外展開・販路開拓等の機能を充実させ、個社は技術開発に集中。



＜グループ体の中核が金融・経営支援事業者である場合＞

⑪株式会社日本共創プラットフォーム

- 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。
- 地域企業の事業構造改革・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。



⑫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。

