

2018年3月16日 全5頁

有価証券投資を増やす中小企業の狙いは？

持続的な成長に向けた中小企業の行動

政策調査部 主任研究員
神尾 篤史

[要約]

- 中小企業は業績等の改善は見られるが、持続的な成長に向けた人員や設備といったリソースが不足している。経営者の高齢化が進んでいる企業では、その存続すら問題になっている。
- このような状況において、中小企業は投資有価証券を増やしている。これは M&A により関係会社・子会社などの株式取得を増やしていることの表れである。人員や設備の不足が見られる業種では積極的に M&A が行われており、これらの不足を補うことが M&A の動機の1つである可能性がある。
- 中小企業の M&A は高齢化の影響による事業承継が増えることで今後も増加していくと予想される。人員不足が今後も予想される中で、リソース不足の企業とこのような事業承継が必要な企業を M&A でマッチングさせることは日本経済にとって有益であると考えられる。ただ、そのマッチングは容易ではないため、その仲介を金融機関や国が後押ししていくことが極めて重要である。

はじめに

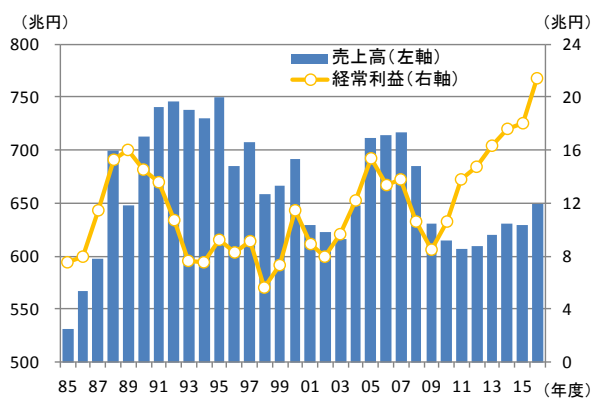
中小企業の経常利益は過去最高水準にある。また、日銀短観で見る景況感や資金繰りも改善傾向にある。一方、短観では設備と人員は不足していることが示されており、高齢化を背景とした事業承継も社会問題になってきている。中小企業は、業績の改善は見られるが、持続的な成長に向けたリソースが不足しており、経営者の高齢化が進んでいる企業ではその存続すら問題となる状況にある。

周知のように、中小企業は多くの雇用と付加価値を生み出す日本経済の屋台骨である。中小企業の持続的な成長は日本経済に不可欠である。このような認識に基づき、本稿では中小企業が限りある資金を持続的な成長に向けて、近年、どのように配分しているのかを確認する。

投資有価証券への配分を増やす

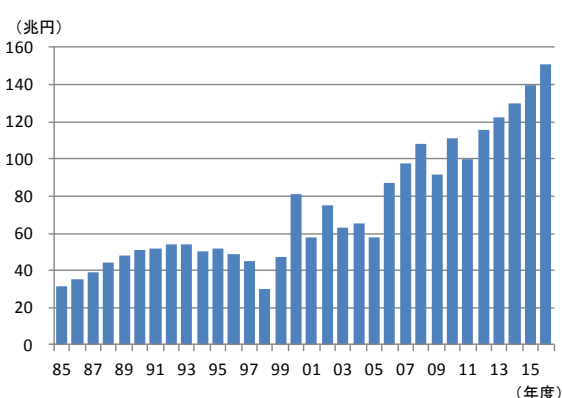
まずは、中小企業（資本金1億円未満、金融業・保険業を除く）の業績動向について、法人企業統計調査（財務省）を用いて確認しよう。図表1は1985年度以降の売上高と経常利益の推移である。直近の売上高は1990年代前半や2005年度から2007年度にかけての頃の水準には届かないが、改善傾向にある。経常利益は過去最高の水準にあり、売上高との見合いで見た経常利益率は改善している。この間、純資産の一部である利益剰余金は着実に積み上がり、過去最高を記録している（図表2）。

図表1 中小企業の売上高と経常利益



(出所) 財務省より大和総研作成

図表2 中小企業の利益剰余金



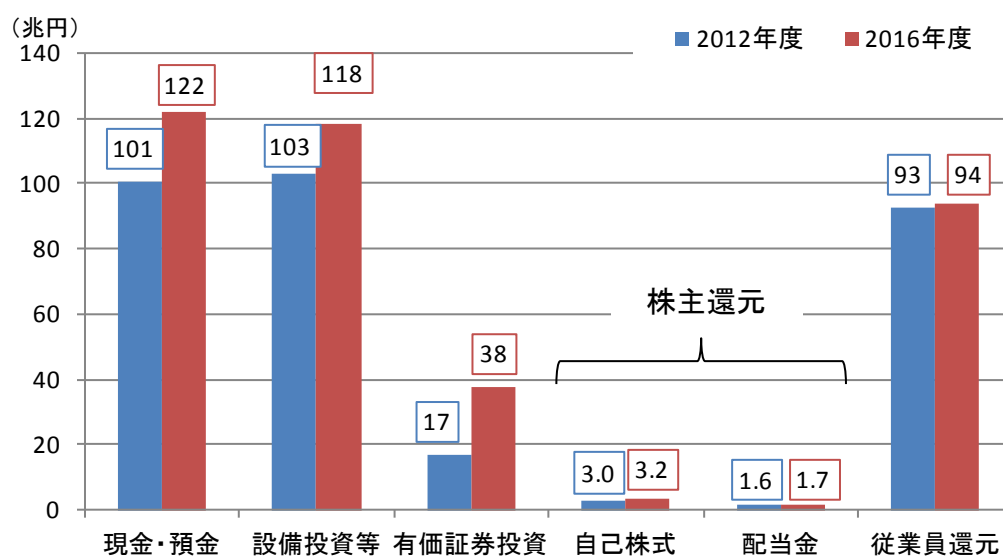
(出所) 財務省より大和総研作成

売上高が改善し、経常利益が増加する中で、中小企業の資金配分の状況を2012年度と2016年度について示したのが図表3である。ここでは、資金配分を「現金・預金」「設備投資等」「有価証券投資」「株主還元」「従業員還元」の5つに分けている。「現金・預金」は稼いだ利益を将来へ向けての次なる投資や生産要素（労働・資本）の提供者への還元にあてず、企業内に蓄積させていることを示す。「設備投資等」は生産能力や生産性を引き上げるものであり、土地を除く有形固定資産、無形固定資産、建設仮勘定の合計値を示している。「有価証券投資」は関連会社・子会社の株式取得が想定され、固定資産に分類される投資有価証券のうち株式の値を示し

ている。「株主還元」は自己株式の取得¹と配当金の値を示している。また、本稿では給料や諸手当を含む人件費を「従業員還元」と捉え、従業員給与、従業員賞与、福利厚生費の合計額を示している。

図表3を見ると、「株主還元」と「従業員還元」はほとんど増加していない一方で、「現金・預金」「設備投資等」「有価証券投資」が増加している。資金繰りの悪化への備え等の理由から現預金を増やしながらかも、持続的な成長に向けて設備投資、有価証券投資へ一定の配分を行っている。増加率で見れば有価証券投資の増加が顕著である。

図表3 中小企業の資源配分の状況



(出所) 財務省より大和総研作成

中小企業による M&A の状況

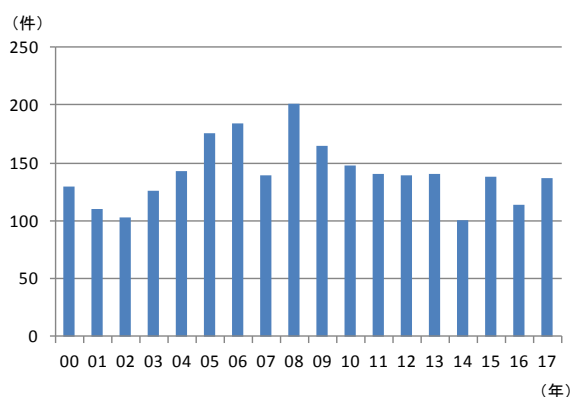
そこで、有価証券投資の増加の内容を確認するために、買収側が中小企業の M&A の状況を見よう。M&A データは、最低 5% の持分または 3% 以上で金額が 100 万米ドル以上の取得案件が対象となるため、行われた全ての M&A のデータを集計できていないわけではないことに注意を要する。中小企業の定義は買収側企業が非上場（買収側企業に親会社がある場合はその企業も非上場）または買収側企業の資本金が 1 億円未満とした。集計対象を銀行業・証券業・保険業などの金融業以外の業種に絞り、関連会社化、子会社化などの案件を調べるために 100% の株式取得案件を除いた。

図表4が集計結果であるが、2012～2017年は100～140件程度で推移している。では、これらの M&A にどのような特徴があるのだろうか。この結果を 2012 年から 2017 年の期間で業種別（業種分類は Thomson Reuters による）に累計したものが図表5であるが、「工業」「卸売、サービ

¹ 自己株式は法人企業統計調査ではマイナスの値で記載されているが、ここでは増減を見るために絶対値で記している。

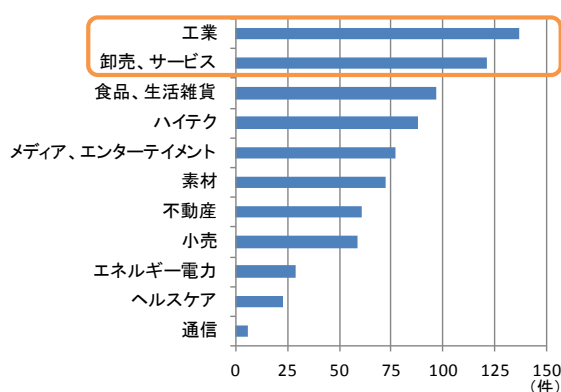
ス」による M&A が多い。「工業」には「交通、運送、インフラストラクチャー」「建設、エンジニアリング」「機械」「自動車、自動車部品」などが含まれ、このうち M&A が多いのは「交通、運送、インフラストラクチャー」「建設、エンジニアリング」である。また、「卸売、サービス」には「専門サービス」²「教育」「人材」「旅行」などが含まれ、このうち M&A が最も多いのは「専門サービス」である。

図表 4 中小企業による M&A の件数（関連会社化、子会社化など）



（出所）Thomson Reuters より大和総研作成

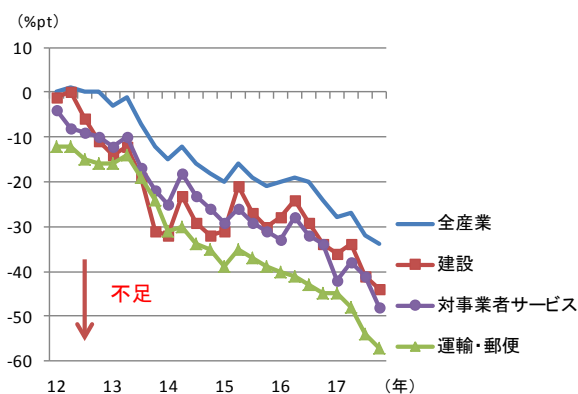
図表 5 中小企業による M&A の業種別分類（2012～2017 年の累積件数）



（出所）Thomson Reuters より大和総研作成

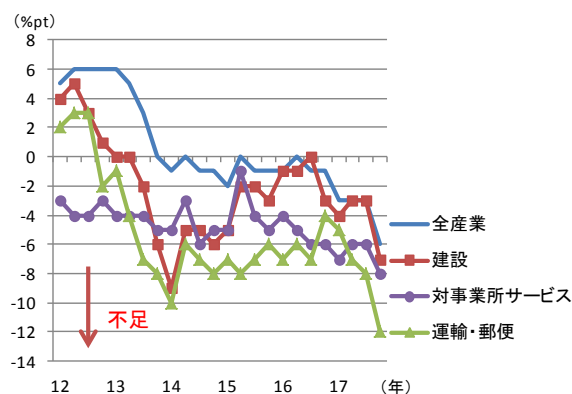
「交通、運送、インフラストラクチャー」「建設、エンジニアリング」「専門サービス」は、人員不足と設備不足が顕著な業種である点で共通している。業種分類が完全に一致するわけではないが、日銀短観で類似業種である「運輸・郵便」「建設」「対事業所サービス」を見ると、直近ではいずれも全業種の水準を下回る、もしくはそれと同等の人員不足と設備不足の状況にある（図表 6、7）。すなわち、「交通、運送、インフラストラクチャー」「建設、エンジニアリング」「専門サービス」による M&A は、人員不足や設備不足を補うことが動機の 1 つの可能性はある。あるいは人員や設備が不足する企業が危機感を持って M&A を行っている可能性もあろう。

図表 6 中小企業の雇用人員判断 DI



（出所）日本銀行より大和総研作成

図表 7 中小企業の生産・営業用設備判断 DI

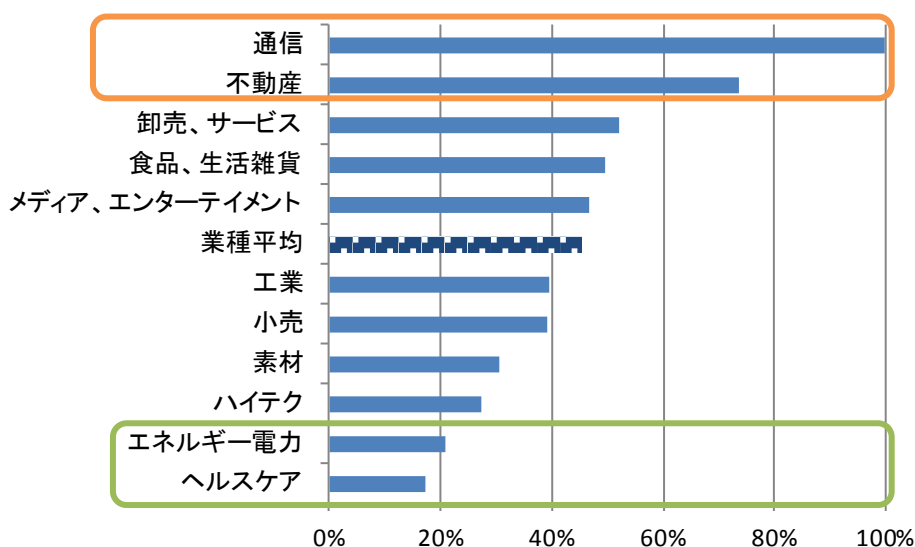


（出所）日本銀行より大和総研作成

² 「専門サービス」には、調査・コンサルティング、企業の事務代行サービス、デザインなどが含まれる。

次に、2012年から2017年の期間で、中小企業による他業種に対するM&Aの割合が高い業種を見たものが図表8である。他業種に対するM&Aの割合は全業種平均で45%である。当該値について、2000年以降の各年の状況を見ると34~52%の間にあるため、ここ最近、他業種へのM&Aが増えたわけではないようである。業種別で見ると「通信」「不動産」による他業種へのM&Aの割合が高くなっており、被買収企業の業種を見ると他業種とはいっても一定の関連性を持った業種へのM&Aが多いことが特徴的である。「通信」の被買収側の業種は「ハイテク」（特に「電気機器」）が多く、「不動産」では「工業」（特に「建設、エンジニアリング」）が多い。なお、「エネルギー電力」「ヘルスケア」は同業種に対するM&Aの割合が高い。

図表8 中小企業による他業種に対するM&Aの割合



(出所) Thomson Reuters より大和総研作成

終わりに

中小企業の投資有価証券の増加の要因を探るために中小企業のM&A（関連会社化、子会社化など）を見てきた。全ての案件を捕捉できていないわけではないが、特定の業種では人員や設備不足といったリソース不足がきっかけとなってM&Aを行っている可能性が指摘できる。そして、同業種、または異業種へのM&Aであっても一定の関連性を持つ業種へのM&Aが多い。

中小企業のM&Aは高齢化の影響による事業承継が増えることで今後も増加していくと予想される。事業承継には親族・従業員への承継の他に、第三者へ事業を全部もしくは一部を譲る方法も考えられる。後者の場合、M&Aの増加により中小企業の投資有価証券も増加する。

人員不足が今後も予想される中で、リソース不足の企業と事業承継が必要な企業をM&Aでマッチングさせることは日本経済にとって有益であると考えられる。ただ、そのマッチングは容易ではないため、その仲介を金融機関や国が後押ししていくことが極めて重要である。それらのビジネスの動向と合わせて、今後の中小企業によるM&Aを注目していく必要がある。