

# 株式公開企業の分布に関する分析

## ——店頭登録企業を中心に——

広島大学大学院国際協力研究科 金原達夫

### 要 旨

本稿では、企業成長論の理論化にはいかなる事実認識が必要か、中小企業の成長および所有構造の実態を明らかにしようとしている。特に、店頭登録企業の実態を統計資料によって吟味し、企業成長論の体系化に必要な論点と資料を提供しようとしている。

わが国の店頭市場は、1963年に創設され、その年に129社が登録している。登録企業数の増加が顕著になるのは、平成に入ってからである。1998年末には856社に達している。店頭企業では、規模が比較的大きくなってきても、所有と経営の分離は一般的な現象ではない。むしろ、所有と経営は一致して経営者が相対的に強い経営権を保持している。

また、設立のデータから、中小企業は継続的に生まれ成長している。子会社を除いて、店頭企業の設立年は、1970年代に23.3%、1980年代に11.2%あり、新しく設立された企業が一定割合で存在している。新規企業は、1970年代も1980年代も生まれており成長してきたことは明白な事実である。

### I 分析の目的

本稿の目的は、中堅・中小企業の成長の実態を統計資料によって確認しその特徴を吟味すること、そして企業成長論の体系化に必要な基礎的な論点と資料を提供することである。

今日、多くの新規企業が生まれ、成長をとげているにもかかわらず、中堅・中小企業の成長について体系的理論が確立されるまでにはいたっていない。その一つの問題点は、中小企業と大企業がまったく別の市場で、別の競争原理で行動しているかのようにとらえていることである。それは、過度に単純化した仮定であり、そのような仮定は、多くの場合、非現実的になっている。

そこで本稿では、成長論の理論化にはいかなる事実認識が必要か、中小企業の成長の実態を確認することにしたい。とくに、店頭市場に公開した企業（以下店頭企業という）を対象に分析し成長過程にある企業の実態を明らかにしよう。店頭企業は、もはや中小企業ではないという指摘が考え

られるが、実際には店頭企業の多くは従業員数300人以下の企業である。1998年末の店頭公開企業867社（日銀を除く）の従業員数は、416社、48.0%が300人以下である。また、会社設立の時点から取りあげるならば、それらはまさに中小企業の成長の問題に他ならない。そこで、以下の点に焦点をおいて店頭企業の実態を分析することにしたい。

第一に、中小企業は、いかなる成長性があるのか吟味することである。1990年代に入って、多くの新規企業が登場したこともあって、中小企業の成長を否定する見解はすでに少数派である。それにもかかわらず成長の事実をふまえた理論の展開は限られている。企業成長の体系化には中小企業の成長の事実と重要性を認識することが必要である。会社設立から株式公開へ、そしてさらには上場する企業はどれほどあるのか考察することにしよう。

第二に、関連して、ベンチャー企業の成長についてデータを確認することにしたい。特に、1970年代の第一次ベンチャーブーム、1980年代の第二次ベンチャーブームの評価について、確認するこ

とにしたい。

第三に、経営資源に劣る中小企業が成長するためには、いかなる競争優位を獲得しているのか吟味することである。相対的に規模の小さな企業が、いかにして競争優位を獲得し成長することができるのか、あるいはまた失敗しているのか部分的に吟味することにした。

以上の3点を分析することを目的に、本稿では、店頭市場に公開した企業を調査対象とし、その特徴を検討することにしよう。

## II 公開企業の分布の分析

店頭登録企業は、1998年12月末現在で856社ある。店頭登録企業に店頭管理銘柄企業を加えると868社である。これらの企業について、設立年、地域別分布、公開年分布、規模別分布、所有構造、業種別分布等の分析を行うことにする。データ源としては、『平成10年版店頭株式統計年報』、『有価証券報告書総覧』、『会社四季報』（1999年2集）を用いた。

### (1) 登録企業数の推移と背景

わが国の店頭市場は、1963年に創設され、その年に129社が登録している。店頭市場とは、証券取引所を通さずに、証券会社の店頭において株式を売買する市場のことである。それは、通常は、証券取引所に上場し取引所で売買される上場企業になる前に、株式を公開しその流通を促進する市場である。

店頭市場への登録にはいかなる要件が必要なのか見てみよう。わが国の店頭市場の登録基準は、1989年4月の規則改正によって、発行済株式数、株主の数、利益の額、純資産の額について以下のように定められている。ここで述べるのは、店頭市場の本則銘柄についての規定である。

第一に、発行済株式数については、登録日において200万株以上、かつ、直前事業年度における平均発行済株式数が100万株以上あること。第二に、株主の数については、登録日において、発行済株式数2,000万株未満の場合200人以上、発行済株式数2,000万株以上の場合400人以上いること。第三に、利益の額については、直前事業年度における1株当たり税込み利益の額が10円以上であるこ

と。第四に、純資産額が直前事業年度末において2億円以上あること、である。

店頭市場は、証券取引所に比較すると、資本調達市場としての規模が小さく、投資対象としてもやや停滞していた。1985年になっても登録企業数は127社であった。増加が顕著になるのは、平成に入ってからである。1989年末になると263社が登録している。その後年々増加し、1998年末には856社に達している。この間、1992年には株式市場の暴落等によって市場の混乱がみられ新規登録がひかえられ、新規登録企業の減少が見られた。しかし、翌年には再び増加をはじめ、年間で100社を越える企業が登録をするようになった。

1998年末の登録企業数856社は、米国のナスダックにはおよばないものの、人口比や、産業のライフサイクルなどの違いを考慮すれば、相当の規模であると言えることができる。そして毎年の増加傾向は、成長力のある新規企業が少なからず存在していることを示している。このように店頭市場は、確実に増加している。

米国では、1971年に創設されたナスダック（米国店頭市場）が、新規企業や中小企業に資本市場での資本調達の道を開いた。1978年には年金基金によるベンチャー企業への投資規制が緩和され、ニュービジネスが生まれてきた。また、1978年そして81年とキャピタルゲインに対する税率が大幅に引き下げられ、個人企業家による起業インセンティブを強めている。こうした措置は、基幹産業の成熟化の中で、新規企業支援が強化され、多くの新規企業を生み出してきた。そして今日、ナスダックは、ベンチャー企業や中小企業の成長の象徴のように見られている。

しかし、当時のナスダック市場は、まだ今日ほど活発であった訳ではなく、運営方法も今日のようなシステムが導入されていた訳ではない。ナスダックは、電子取引システムの導入が取引を活発化し、登録企業数の増加をもたらしたと言われている。ナスダックが売買高でニューヨーク証券取引所を追い抜くのは、1994年である。この頃から、ナスダックの売買高は、急速に増えはじめている。また、登録企業数は、1990年の4132社から1998年には5068社に増えている。

これに対し、1990年代に入ってわが国の新規登録企業数が増加した背景には、以下の政策的措置

があったことを指摘できる。第一に、1995年に施行された「中小企業の創造的事業活動の促進に関する臨時措置法」によって、中小企業の育成を明言し創業期にある中小企業の研究開発および事業化を推進するために税制、融資等において支援政策が実施されることになった。

この法律に基づいて、創造的中小企業と認定された場合、資本金が中小企業の基準である1億円を越えていても、中小企業投資育成会社からの投資を受けることができるようになった。また、資金借入れの際には、債務保証について優遇措置が講じられたり、税制面では投資減税や欠損金の繰り越し期間の延長等の優遇措置を受けることができるようになった。

さらに、全国都道府県にベンチャー財団が設立されている。ベンチャー支援財団は、国から無利子の資金融資を受けて、契約ベンチャーキャピタルを通して認定された企業に対して投資を行うのである。地方自治体が設立したベンチャー支援財団は、その資金を契約ベンチャーキャピタル通してベンチャー企業を支援するのである。1997年10月時点で、全国に44のベンチャー支援財団が組織されている。

第二に、特定新規事業実施円滑化臨時措置法が改正された。この新規事業法は、すぐれた技術やノウハウ・アイデアを持つベンチャー企業などのスタートアップ段階を支援する施策で、円滑に資金調達できるよう、事業のリスクを国と民間で分担し、分担したリスクに応じて成功時のリターンを受け取ることができる仕組みや、人材確保のためのストックオプションを活用する制度がある。事業資金を調達するために発行する社債および借入金の70%を、産業基盤整備基金が無利子で債務保証することができる。

第三に、95年に第2店頭市場が創設され、創業期の中小企業による株式公開を行いやすくし、早期の資本調達に道を開いた。第2店頭市場は、上場基準を緩和し、赤字企業でも事業の新規性があり将来性がある場合には、対売上高研究開発費比率が3%を越えていれば株式公開が可能になった。第2店頭市場は、多くの新規企業を引きつけることはできなかったが、創業期の企業の株式公開を促し、新規企業に対する人々の関心を強めたという意味で、政策的には一定の役割をはたしてきた。

こうして、情報関連産業の発達と、基幹産業の成熟化にともなう産業構造の転換の必要性、新規雇用創出の必要性などによって、新規企業や中小企業による資本調達の支援と政策的関心が高まり、成長性のある企業の育成環境が整備されてきた。店頭企業の増加はそうした背景の中で実現してきていることを、理解する必要がある。

表1 店頭登録企業数の推移

	年初	増加	減少	年末
1990	263	86	7	342
1991	342	95	7	430
1992	430	15	9	436
1993	436	55	14	477
1994	477	107	16	568
1995	568	137	27	678
1996	678	114	30	762
1997	762	105	33	834
1998	834	64	42	856
合計	834	778	185	856

(出所)『平成10年版店頭株式統計年報』。

表2 日米店頭市場の比較

	NASDAQ		JASDAQ	
	1990	1998	1990	1998
会社数 (社)	4132	5068	342	856
売買高 (百万株)	33380	202040	197522	59776
時価総額 (億\$、百万)	3108	25888	147244	11622

(出所)表1に同じ。

### 設立年の分布

店頭企業の設立年の分布は、表3に示した通りである。大企業によって設立された子会社を含めた場合と、それを除いて個人(同族を含む)あるいはグループによる設立のいずれをとっても、設立年の分布には大きな差はないので、以下では、子会社を除いた場合について検討する。1950年代、60年代、70年代がそれぞれ20%を越える割合を占めている。1970年代は23.3%である。これに対し、1980年代は11.2%を占めている。80年代に入って設立企業数が少ないとはいえ、新たな設立

表3 店頭企業の設立年

	子会社を除く		子会社を含む	
	企業数	構成比	企業数	構成比
1900年以前	0社	0%	1社	0.1%
1900年代	2	0.3	2	0.2
1910 〳	4	0.6	10	1.2
1920 〳	7	1.0	7	0.8
1930 〳	20	2.8	32	3.7
1940 〳	104	14.9	120	13.9
1950 〳	154	22.1	193	22.3
1960 〳	154	22.1	189	21.8
1970 〳	162	23.3	198	22.8
1980 〳	78	11.2	100	11.5
1990 〳	12	1.7	15	1.7
合計	697	100.0	867	100.0

(注) 日本銀行を除く。

(出所)『有価証券報告書』『会社四季報』(1999年2集)より作成。

企業は一定数を占めている。このことは、1970年代の一次ベンチャーブーム、1980年代の二次ベンチャーブームの評価に対する一つのデータを提供している。

少なくとも、当時ベンチャー企業が育たなかったという指摘は上の事実によって否定されるであろう。もっとも、このことは、これら企業が政策支援を受けて育成されたかどうかは別の問題で、個別事例を検討する限り政策支援によって成長したとは言えない。

### (3) 地域別分布

続いて、店頭市場がいかなる地域に分布しているのか、その地域別分布を表4で見てみよう。まず最も大きな割合を占めるのは、東京で全体の50.2%を占めている。これに東京を除く関東地域の15.4%を加えると65.4%に達し、関東地域全体では約3分の2を占めている。関東地域に新規登録企業が多く存在し、事業機会を獲得しやすいことが示唆されている。日本の人口構成(平成7年国勢調査)では、東京都は9.4%、関東地域は31.5%であるので、東京都や関東地域全体は人口割合以上に新規登録企業を生んでいることが示されている。これに対し、名古屋や大阪を擁する中部および近畿は、それぞれ15.8%、8.5%と低い割合にとどまっている。

しかし以上のことは、単純に関東以外の地域の企業活動が低迷し成長企業を生み出す源泉となっていないということを結論するものではないので注意が必要である。第一に、関西や中部の企業が、店頭市場でなく地元の証券取引所の二部市場に登録する可能性があること。第二に、株式公開を機に本社を関東地域に移転することが有り得るからである。また第三に、関東以外では、新規企業や成長企業に対する株式公開情報が少なく、公開の機会やインセンティブが十分行き渡っていないことなどが作用している可能性がある。したがって、これらの要因は、東京以外の地域の企業の成長力を相対的に過少評価する傾向がある。しかしながら、それらを考慮したとしても、東京には多くの成長企業がありその背景となる新規企業の誕生があると考えられる。それは、企業を生み出す市場機会が豊富であり、かつ産業集積の大きさが企業の事業化を容易にするからである。

表4 店頭企業の地域別分布

	登録企業数	%
北海道	27	3.2
東北	24	2.8
関東 (東京を除)	132	15.4
東京	430	50.2
中部	135	15.8
近畿	73	8.5
中国	13	1.5
四国	6	0.7
九州	16	1.9
合計	856	100.0

(出所)表1に同じ。

### (4) 資本金規模別の登録企業分布

次に、店頭企業の資本金規模別にその分布を調べてみよう。資本金1億円未満の企業は0社、1億円以上10億円未満の企業は298社である。そして10億円以上20億円未満の企業は301社で、両者で全体の70.1%を占めている。店頭市場への登録基準として純資産が2億円以上あることが求められているため、1億円未満の資本金企業は実質的に登録困難であり、登録するためには登録直前に増資をして要件を満たすことが多くなる。また、資本金20億円以上の企業は、256社29.9%に達す

る。さらに、100億円以上の企業は17社2.0%あり、すでに相当に大規模な資本金規模の企業が存在することがわかる。

わが国の店頭登録企業は、一定の成長を遂げると証券取引所の二部市場や一部市場に上場する傾向があり、米国のナスダックのように大企業になってもナスダックにとどまってナスダック企業の長期的な成長や全体が比較しやすいのに比べ、その全体や動態をとらえにくくしている。

表1の店頭登録企業の推移が示すように、登録減少数は1998年で42社あり、1990年からの累計では185社に達する。このうち、145社は上場した企業である。つまり、これら企業は、一層の成長によって東京証券取引所等への上場をはたしているということである。このことは、店頭企業の資本金や従業員数において、平均規模を下げたり、大規模企業の分布を少なくする結果をもたらしている。例を上げると、1981年に設立されたソフトバンクは、91年3月期の資本金は、16億1千万円で

あるが、94年7月に店頭登録をし株式を公開した。そして、96年3月期には資本金483億円に拡大している。そして同社は、98年1月に東京証券取引所第一部に上場し、99年3月期の資本金は1045億円に増えている。

この例でわかるように、特定時点で登録している店頭企業を対象とするだけでは、店頭企業の、一般的に言えば中小企業の、長期的分析には限界がある。

#### 所有者別分布

店頭企業の所有者の分布を調べると(表6)、所有者数の中90%は個人である。これは、創業者やその家族、個人投資家が含まれる。所有者別の構成比では個人の割合が高くなる。

これに対し、金融機関や事業法人は、個人の集合としての投資主体であるが、所有者別の構成比では合計でも10%に満たない割合でしかない。ところが、所有主体別の株式数比を見ると、個人の比率は大幅に低下し41.2%である。反対に金融機関14.8%、事業法人28.3%とその比率が大幅に拡大する。

このように、金融機関や事業法人の出資比率は高くなるが、それでもこの比率は、上場企業全体についての出資比率に比べ、個人所有の色彩を強く示している。

#### 業種別分布

次に、業種別に店頭企業の分布を調べよう。ここでは、登録会社に店頭管理銘柄会社を加えた868社すべてを取りあげる。店頭企業が多く存在する業種は、製造業360社、卸売業142社、サービ

表5 資本金規模別分布

資 本 金	企業数	%
100 億円以上	17	2.0
50-100 億円未満	37	4.3
40- 50	36	4.2
30- 40	73	8.5
20- 30	93	10.9
10- 20	301	35.2
1- 10	298	34.9
1 億円未満	0	0.0
合 計	855	100.0

(注) 日本銀行を除く。

(出所) 表1に同じ。

表6 所有者別分布

所有主体	所有者数	所有者数比	株式数比
政府・地方公共団体	136 人	0.0 %	0.1 %
金融機関	15,216	1.7	14.8
事業法人	59,400	6.6	28.3
証券会社	3,942	0.4	0.6
個人	808,662	90.1	41.2
外国人	9,924	1.1	15.1
自己名義	391	0.0	0.0
合 計	897,671	100.0	100.0

(注) 平成9年度 830社。

(出所) 表1に同じ。

表7 業種別分布

中分類	企業数	%
水産・農林業	3	0.4
鉱業	—	—
建設業	55	6.3
食料品	30	41.5
繊維製品	11	
パルプ・紙	4	
化学	50	
医薬品	8	
石油・石炭製品	1	
ゴム製品	5	
ガラス・土石製品	18	
鉄鋼	9	
非鉄金属	7	
金属製品	22	
機械	47	
電気機器	74	
輸送用機器	23	
精密機器	13	
その他製品	38	
電気・ガス業	1	0.1
陸運業	15	3.1
海運業	3	
空運業	1	
倉庫・運輸関連事業	6	
通信業	2	
卸売業	142	29.3
小売業	112	
銀行業	2	1.8
証券・商品先物取引業	7	
保険業	1	
その他金融業	6	
不動産業	16	1.8
サービス業	136	15.7
合計	868	100.0

(注) 登録会社・管理銘柄発行会社を含む。

(出所) 表1に同じ。

ス業136社、小売業112社である。製造業では、電気74社、化学50社、機械47社などが多い。製造業全体では、店頭企業全体の41.5%を占めている。

#### (5) 特定個人株主の出資比率と経営権

新規企業あるいは中小企業では、所有経営者がいて経営権を持つ場合が多くみられる。若い企業

であるほど、あるいは株式公開を行っていないけれどももちろん、株式公開を行った企業でも最近行った企業ほど創業経営者あるいは所有経営者が経営を行っていることが多い。言い換えれば、所有と経営の分離は強くはなく、所有と経営の一体化した状態が見られるのである。

そこで、特定個人株主（同族等の所有を含む）の出資比率がいかなる水準にあるかデータから吟味することにしよう。一般的には、非公開企業の段階では一般投資家からの投資は行われないので特定個人による所有がほとんどであるが、株式公開にともない一般投資家による投資が可能になる。店頭登録基準では、株式公開に際して、最低でも200人以上の株主がいて株式の流通が行われることが求められている。したがって、株式公開によって、所有経営者の出資比率は一定水準まで低下する。しかし、なお所有経営者の出資比率は全体では最大株主としての地位を確保していることが多い。

なお、出資比率の分布を調べるに当たっては、次の基準を適用した。第一に、上場企業等によって設立された場合あるいは実質的に子会社化された場合、所有比率の分析対象からはずし、子会社として分類する。これは個人所有者が経営についてどの程度の影響力を保持しているか調べるためである。こうして分類された企業は170社存在する。表8には、この170社を加えた場合と加えない場合の構成比を示してある。

第二に、出資比率は最大10大株主のデータにもとづいて計算した。これは、すべての株主の所有

表8 特定個人株主の出資比率分布

出資比率	企業数	子会社を除く	子会社を含む
子会社	170	—	19.6
50%以上	167	23.8	19.2
40-50	115	16.5	13.3
30-40	117	16.8	13.5
20-30	120	17.2	13.8
10-20	91	13.1	10.5
5-10	40	5.9	4.7
5%未満	47	6.7	5.4
合計	867	100.0	100.0

(注) 日本銀行を除く。

(出所) 『有価証券報告書』『会社四季報』(1999年2集)より作成。

持ち分を調べることは事実上不可能であり、入手可能な10大株主データを用いた。

第三に、個人株主には、経営者が代表取締役をつとめる関連企業の所有比率を実質的な個人所有とみなして個人所有に含めて計算した。

第四に、同族については、経営者あるいは特定個人株主に併合して計算した。ただし、簡略化のために、配偶者以外の婚姻関係による同族持分は、同族に含めないものとした。このことは、10大株主の比率のみを対象としたこととあわせて、実際の分布よりも幾分低めに個人所有比率を集計するバイアスが働く。しかし、10大株主以下の株主の持分は、ほとんどが1-2%未満であるので、全体としては大きな誤差は生じないと考えられる。また、婚姻による血縁者の出資参加は、同族的な特定個人による支配が強化されることもあり得るが、パートナーとしての性格を強く持つこともあり得る。したがって、ここでは特定個人には含めないで集計した。

こうして、表8のような結果を得た。第一に、店頭企業の所有形態において、最大の割合を占めるのは、50%以上の所有の企業で、167社を占めている。店頭企業では、実質的に過半数所有にもとづいて経営を行う企業が、もっとも多いのである。第二に、40-50%、30-40%、20-30%についても、それぞれ16.5%、16.8%、17.2%存在し、少なくとも30%以上保有する場合には、経営権を確保するに足る出資を行い、経営をしていることが考えられる。第三に、特定個人の出資比率が10%未満の場合は87社で、全体の約1割を占めるにとどまっている。

以上の事実から、純資産が2億円以上あることが登録基準の一つである店頭企業では、規模が比較的大きくなってきたにもかかわらず、所有と経営の分離は一般的な現象ではないと結論することができる。むしろ、所有と経営は一致して経営者が相対的に強い経営権を保持していると言える。

なお、上の特徴に加えて、所有における典型的なパターンを取りあげてみよう。店頭企業の所有形態には次のパターンが見い出される。

第一に、個人経営者の場合、ファミリー企業を持ち、個人の出資と併せてそのファミリー企業の出資の合計が大きな部分を占めることがある。あるいは、同族による分散した株式所有が行われ全

体の過半数を占めることがある。

第二に、新規企業のうち、研究開発指向的あるいはベンチャー企業的な性格を持つ企業の場合には、数人がパートナーとなって会社を設立し、特定個人の所有比率が低く所有が分散している場合がある。これは、共同して新しい事業をおこしている場合に見られる。

第三に、自動車関連や物流関連のように、特定企業への取引依存度が高い、いわゆる系列化された企業では、資本提携によって上場企業の資本が入ってその出資比率が高くなりながらも、経営は創業者等が行う傾向がある。これは、上場企業が所有権も経営権も持つ子会社に比べ、経営権は分離されていることを示している。出資は経営支配をするためではなく、取引の安定性確保のために行われていると考えられる。したがって、この場合は、子会社には含めず個人経営者の出資比率を基準に分布を調べている。

第四に、最大個人株主の出資比率が著しく低い場合は、子会社の場合に見られ、経営者が雇用経営者になっていることを示唆している。

表9 店頭企業による上場

変更内容	企業数
東証へ上場	121社
大証へ上場	19
名証へ上場	5
合計	145

(注) 1990年から1998年の上場企業数で、重複上場を含む。  
(出所) 表1に同じ。

### III 調査結果の意義

店頭企業の実態について、既述の統計からわれわれは結論的にいくつかのことを指摘できるであろう。

第一に、設立のデータからわかるように、中小企業は継続的に生まれ成長している。子会社を除いて、登録された店頭企業の設立年は、1970年代に23.3%、1980年代に11.2%あり、新しく設立された企業が一定割合で存在している。このことは、過去の第1次および第2次ベンチャーブームの評価に関して、ベンチャー企業は育たなかったのか否かという点について、そして政策は有効であった

かという点について、一定の根拠を与えてくれるであろう。

ベンチャー企業自体は、1970年代も1980年代も生まれており成長してきたことは明白な事実である。設立から株式公開までに、代表的企業で10年前後必要であったから、80年代や90年代に設立された企業はまだ多くはないが、次第に増加するであろう。

しかし、それらのベンチャー企業が、ベンチャー企業育成政策の支援を受けて育成されたかという点については、直接的な根拠は少なく、政策的に成功したとは結論できない。中小企業投資育成株式会社およびベンチャーエンタープライズセンターなどが中心となって企業支援をしてきたが、1970年代、80年代に設立され成長をしてきた企業は、これらの支援を受けた企業は少なく、事例的に調べた限りでは独自に成長機会を獲得して

きた企業が主である。

第二に、店頭市場に登録し成長を遂げてきた企業は、競争優位を獲得している。企業活動は価値を創造する活動であり、価値創造がなければその事業は顧客および社会に受け入れられることがない。価値のない製品やサービスを求めることはないからである。企業の価値創造がより大きな場合に、顧客に対して提供できる価値が大きくなり、強い訴求力を持つことができる。強い訴求力があれば、顧客はその製品あるいはサービスをより強く求めるのであり、企業は市場での競争力を獲得することができる。その意味で、成長を達成してきた企業は、一般的には、価値創造に優れ、顧客に対する強い訴求力をもって競争優位を築いてきたということができるのである。

第三に、店頭企業は、より大きな価値創造を行うために、既存の製品・サービスや事業方法とは

表10 株式を公開している企業の事業例

会社名	事業内容	設立年	株式公開年
エイチ・アイ・エス	格安航空券販売	1980	1985
オークネット	中古車オークション	1984	1991
亜土電子工業	パソコン販売	1975	1987
スクウェア	ゲームソフト	1986	1994
東日本ハウス	注文住宅建築	1969	1988
光ビジネスフォーム	OA 関連情報用紙	1968	1988
アルプス技研	技術者派遣	1986	1996
ヤフー	情報検索サービス	1996	1997
日本ドレーク・ビームモリン	再就職支援業	1982	1997
環境管理センター	環境コンサルタント・分析	1971	1996
共立メンテナンス	寮の管理運営	1979	1994
光通信	携帯電話販売	1988	1996
サワコー・コーポレーション	住宅建築	1990	1995
コモ	天然酵母パン	1984	1997
パーク24	24時間駐車場	1985	1997
エヌエス環境	環境調査	1967	1997
田谷	美容室チェーン	1975	1997
マスターネット	インターネット接続	1986	1997
メディカルサポート	病院福祉施設の給食受託	1983	1999
ファンケル	無添加化粧品	1981	1998
ローツェ	半導体ウエハ搬送機	1985	1997
アルゼ	パチスロ機	1973	1998
光波	自販機用押しボタン	1985	1998
オブテックス	防犯・自動ドアセンサー	1979	1991
サンマルク	ベーカリーレストラン	1989	1995
プラザクリエイト	DPE 店	1988	1996
大田花き	花き市場	1989	1997
タカショー	ガーデニング用品	1980	1998

(出所)『有価証券報告書』より作成。



異なる製品・サービスあるいは事業方法をしばしば展開している。それは、革新を行うということである。広い意味で何らかの革新がなければ、後発企業がより大きな価値を提供することはないであろうからである。表10は、店頭企業の事業例を示している。これらの事例は、独自の新しさ、言い換えれば革新を示唆している。

その革新とは、第一に、成長力のある中小企業は、潜在的なニーズや新たな市場機会をとらえ市場を創造している。既存市場のすき間市場であれば、その市場セグメントを開拓してより大きな社会的価値のある市場に発展させることができる。中小企業が、総合的経営資源でまさる大企業をおさえて強い競争力を形成し大きく成長できるのは、既存市場で既存の方法で競争するのではなく、新しい市場を創造することが有効である。あるいは成長機会をいち早くとらえて優位に事業を拡大している。

第二に、成長力のある中小企業は、顧客の満たされていないニーズを発見し、価値を提供し、顧客満足を実現するための仕組みを作りあげている。

第三に、技術革新によって、企業規模の劣位にもかかわらず競争優位を形成することができる。しかし、一つの新製品・新サービスの開発には多くの要因がある。その一つひとつが解決されてはじめて製品として完成する。また技術的には新しい製品であってもそれだけでは十分ではない。組織活動が統合されて新しい経営システムや顧客満足を創造したときに市場での成功がある。一つの技術革新がたちまち市場での成功をもたらすものではないのである。

第四に、経営システムを革新することである。顧客満足を実現するためには、戦略を実行する事業の仕組みと行動を必要とする。流通業界は低価格で消費者の満足を高めるためにはプライベートブランド商品を開発したり、物流の効率化を進め低価格を実現するシステムを作ってきた。成長力のある企業は、効率的なローコスト（低コスト）経営を実現している。ローコストを実現するため

に、多くの企業は事業の仕組みを見直し、物流・情報システムを構築している。それには、アウトソーシングが含まれる。アウトソーシング（外部委託）は、経営資源を特定の分野に集中し需要変動に対して柔軟性を保つことができ、ベンチャー企業や技術力のある研究開発志向型企業でしばしば使われる方法である。

## IV 結 論

本稿では、店頭市場に登録している企業についてその特徴を検討した。調査結果は、中小企業の成長力や競争優位について認識し評価することを求めている。それは、これまでの理論の修正を迫るように思われる。

少なくとも、それは中小企業がすき間市場にあるのではなく、少なからずの企業が大企業に成長している。店頭企業から上場企業に変更した企業は、1990年から1998年までの間に145社に達している。さらにまた、店頭企業の多くは新産業の発展に貢献し、新しい市場分野を開拓していることも評価する必要がある。そこには、技術あるいは製品コンセプトの革新が行われたり、事業システムの革新、市場セグメンテーションの変更が行われている。いずれにしても、保有する経営資源に劣る新規企業が、より大きな価値創造をするためには、従来の製品・サービスあるいは事業システムの革新が必要とされるのである。

## 参 考 文 献

- 日本証券業協会『平成10年版店頭株式統計年報』1999年4月、日本証券業協会。
- 東洋経済新報社『会社四季報』1999年2集、東洋経済新報社。
- 『有価証券報告書総覧』大蔵省印刷局。
- 金原達夫『高成長中小企業の成長要因と役割に関する調査研究』（財団法人中小企業国際センター調査報告書）、1998年2月。

# A Note on the Firms registered at JASDAQ

Tatsuo KIMBARA

Hiroshima University Graduate School for international Development and Cooperation

## **Abstract**

This article examines the growth of SMEs and its ownership structure so that we can obtain necessary data and facts for the development of growth theory of the firms.

JASDAQ which started in 1963 sees the rapid increase of number of firms registered since 1990. The separation between ownership and control was not clear in the firms. We rather recognize that an individual or family holds a substantial portion of the share. There is strong relationship between ownership and control.