

平成 25 年 5 月 13 日

金融機関によるリスクマネー供給力の強化等を通じた
創業・新規事業支援の促進にむけて

官民ラウンドテーブル

「中小企業金融の向上」

作業部会

目次

はじめに	2
(検討の進め方等)	2
1. 目利き能力の向上	3
2. ノウハウ等の共有	5
3. 適切なリスクシェアの在り方	7
4. 金融機関によるハンズオン支援能力の向上	10
5. 機関投資家等の関わり方	12
6. 投資のエグジット策の多様化	13
7. 地方公共団体と金融機関の連携	16
おわりに	17

はじめに

金融審議会「我が国金融業の中長期的な在り方に関するワーキング・グループ」の報告書「我が国金融業の中長期的な在り方について（現状と展望）」（平成24年5月28日）においては、我が国金融業の中長期的な在り方について、金融業界と金融当局が同じ目線に立って課題と目標を設定し、その達成に向けて共働していく持続的な対話の場として、「官民ラウンドテーブル」の設置が提言された。

同報告書の提言を受け、平成24年9月25日に開催された「官民ラウンドテーブル」の第1回会合では、当面、以下の3点について、官民双方の実務家がアドホックな作業部会を作り、自由闊達に議論を深めて行くことが合意された。

- ① 我が国企業・金融機関の国際展開の拡充
- ② 中小企業金融の向上
- ③ 高齢化社会に対応した金融サービスの向上

このうち、本作業部会は、上記②の観点から、金融機関によるリスクマネー供給力の強化等を通じた創業・新規事業支援の促進に向けて、官民が取り組むべき事項について議論するために発足した。

（検討の進め方等）

本作業部会は、平成24年10月以降、各参加機関が推薦した実務家が集まって月2回程度の頻度で会合を開催し、各実務家や外部専門家からの発表も交えながら、活発な自由討議を行った。

参加機関及び専門家は以下のとおりである。

全国銀行協会、全国地方銀行協会、第二地方銀行協会、全国信用金庫協会、全国信用組合中央協会、日本証券業協会、生命保険協会、日本損害保険協会、農林中央金庫、日本政策投資銀行、日本政策金融公庫、日本銀行、総務省
中小企業基盤整備機構、中小企業庁、小野有人氏（みずほ総合研究所株式会社）、金融庁（幹事）

このほか、個々の論点に応じ、以下の通り、外部専門家からも発表が行われたところであり、記して感謝する（五十音順、役職名略）。

大沢龍一氏（野村リサーチ・アンド・アドバイザー株式会社）
郷治友孝氏（東京大学エッジキャピタル株式会社）
小沼泰之氏（株式会社東京証券取引所）
早川洋氏（公益社団法人経済同友会）

本作業部会では、まず、第1～3回会合において、以下の通り、検討すべき論点の洗い出しを行った上で、第4回会合以降において各論点に関する議論をそれぞれ実施した。

1. 目利き能力の向上
2. ノウハウ等の共有
3. 適切なリスクシェアの在り方
4. 金融機関によるハンズオン支援能力の向上
5. 機関投資家等の関わり方
6. 投資のエグジット策の多様化
7. 行政等の関わり方（地方公共団体と金融機関の連携として議論）

以下、本作業部会の検討内容について報告する。

なお、以下に記述する「今後の方向性」は、自由な意見交換の中から出された提案等をできるだけ多く生かすというスタンスの元に取りまとめた「第一次報告」とも位置付けられるものであり、必ずしも全ての論点について関係者間で意見の一致をみたものではなく、また、関係者を拘束するものでもない。しかしながら、そうした点を含め、今後、関係者間の議論を更に深めていくとともに、1つでも多くのアイデアが実現に結びつくよう、期待する。

1. 目利き能力の向上

<問題意識>

(1) 金融機関における目利き能力等の向上策

創業・新規事業の支援に当たっては、既に一定の実績を有する企業の事業価値や将来性を見極めなど、金融機関として通常求められる目利き能力だけでなく、新技術の事業化の可能性や安定的なキャッシュフローを生み出す前の投資に関するリスク・リターン分析等、幅広い観点からの目利き能力が求められる。

こうした幅広い要請の全てに対して金融機関やその投資専門子会社等（以下「金融機関等」という。）が単独で応えていくことには限界があり、後述の通り、外部専門家等との連携が重要になってくると考えられる。

(2) 外部専門家等との連携（情報ネットワークの構築等）

金融機関等が独自に確保することが難しいノウハウ等を補うためには、外部専門家

等との連携が効果的な手段になると考えられる。実際に、金融機関等がベンチャー企業等に対する投資判断に当たり、専門的な知識やノウハウを有する企業や大学・研究開発機関等外部の有識者にアドバイスを求めるといったケースも少なくない。

特に、ベンチャー企業等が事業化に向けて研究・開発を進めている高度かつ新たな技術について、金融機関等がそれぞれの新技術に関する専門家を自前で抱えることは困難であり、各分野についての最適な知識・ノウハウを有する者にいかにしてたどり着けるかが、目利き能力の発揮の成否につながることになる。

なお、一般的に、「目利き能力」とは、新たな事業プロジェクトの立上げを行うベンチャー企業等に対する投資の是非を判断するに当たり、当該プロジェクト等が採算の取れる事業として順調に成長し、投資の出口として市場での新規株式公開（IPO）等を通じた資金回収やリターンの最大化が図れるか否かといった観点からの見極め能力を指すことが多い。

ただし、一方で、それ以外の観点からの目利き能力、すなわち、投資案件としての経済合理性が認められるリターンの有無や IPO の実現可能性の見極めだけでなく、例えば、地域の雇用増加等、中長期的な地域経済活性化に資する案件か否かといった視点からの目利き能力が重視（評価）され得る場合もあるのではないかと考えられる。

このため、投資リターンや IPO の可能性以外の効果に着目した投資の促進可能性についての議論、または、地域経済活性化を実現するため、例えば地域活性化ファンドを組成する場合などにおいて、民間投資を、どこまで、どのように呼び込めるかといった観点からの議論も深めていくことが重要である。

＜今後の方向性＞

目利き能力の向上に向けた具体的な取組みについては、各金融機関等の規模や特性等に応じた自主的な取組みに委ねることが適当と考えられるが、金融機関等における目利き能力や投資感覚の向上等のための方策としては、以下のようなものが考えられる。

- （間接金融から離れた）投資専門部署の設置
- 投資専門部署における人事ローテーションの長期化による人材育成
- 金融機関からの投資会社への出向（金融機関の子会社等を含む）
- 外部専門機関による研修等の活用¹
- 金融業界内における成功事例やノウハウ等を共有する仕組みの構築

¹ 例えば、日本ベンチャーキャピタル協会による「JVCA キャピタリスト研修」の受講が有効との意見が挙げられた。

また、金融機関等が外部専門家等との連携を図り、情報ネットワークの構築等を推進していく方策として、以下のようなものが考えられる。

- ベンチャー企業への投資判断等を行うに当たり、一般に得ることが難しい各種の情報を、様々な専門家等からフェイス・トゥ・フェイスで得られるようなネットワークの構築²。
- 新技術の研究や開発のための企業支援等を行う公的機関である科学技術振興機構（JST）、産業技術総合研究所（AIST）、あるいは各都道府県の公設試験研究機関等との連携の強化を図る仕組みの構築。
- 地域単位のネットワークを活用し、地域レベルで経済産業局等が中小企業の新事業展開や新商品開発に係る「技術事業化評価」を実施し、地域金融機関とも連携しつつ事業化に向けた資金や販路の獲得等に向けた支援を提供するといった取組み³の一層の強化。
- 中小企業基盤整備機構⁴の協力の下、各地域で創業・新事業支援のためのファンドを立ち上げる地域金融機関等が、同機構の有する知見やノウハウを共有することで目利き能力の向上を図る。
- 地域金融機関等が、地域経済活性化支援機構⁵（以下、「新機構」という。）の有する、①直接の再生支援、②地域の再生現場の強化、③地域活性化に資する支援、の機能を活用しつつ、専門家の知識や能力を内製化することにより、自らの目利き能力の向上も図る。
- いわゆるエンジェル投資家やそのネットワークが保有する目利き能力の有効活用。

2. ノウハウ等の共有

<問題意識>

（1）投資案件評価（デューディリジェンス）に係るノウハウ等の共有

² 先述の投資専門部署における人事ローテーションの長期化等により、相応の人脈形成が可能との意見もあった。

³ 例えば、中国地域産業クラスター技術事業化評価委員会〔(公財)ちゅうごく産業創造センター、(社)中国地域ニュービジネス協議会、中国経済産業局〕による「技術事業化評価事業」。

⁴ 中小企業基盤整備機構は、投資先であるファンドの投資委員会へのオブザーバー出席等を通じ、これまでの様々なファンドに対する豊富な出資実績を踏まえた成功事例の紹介や意見表明等を行っている。

⁵ 地域経済活性化支援機構は、従来企業の再生支援機構（以下、「旧機構」という。）を抜本的に改組し、本年3月から業務を開始しており、これまで旧機構が実施していた個別企業の事業再生支援に加え、地域活性化ファンド等の運営やファンド及び地域金融機関等に対する専門家の派遣等を行うこととしている。

民間金融機関と政府系金融機関が共同で創業・新規事業支援を行う等、複数の主体が関与する投資案件について、投資先企業のデューディリジェンス（技術評価、市場性評価等）等を各主体が個々に行うことは非効率であり、何らかの共同作業を行うメカニズムが必要となる。

（２）ファンド等の評価に係るノウハウ等の共有

金融機関がベンチャー企業等へのリスクマネー供給のために、ファンド運営会社と連携してベンチャーファンド等を組成する場合や、有限責任組合員としてファンドへの出資を検討する場合などにおいても、個々の案件に対する投資可否を判断するためのノウハウだけでなく、幅広く情報・ノウハウの共有を進めることが有益と考えられる。

（３）地域経済活性化支援機構の活用等

さらに、本年３月より業務を開始した新機構は、地域活性化ファンド等の運営やファンド及び地域金融機関等に対する専門家の派遣等を行うこととしており、新機構のこうした機能は、創業・新規事業支援を行う金融機関等が各事業の将来性等の評価に必要な情報やノウハウを共有していく上でも有効活用されることが期待される。

<今後の方向性>

- デューディリジェンス等のノウハウを有する政府系金融機関等が民間金融機関にデューディリジェンス結果を開示するといった取組み⁶及び個別企業のデューディリジェンス結果等の機密情報の開示・共有を適切かつ効率的に行い得るよう、関係当事者間で、情報開示・共有のための統一的な雛形を設けること等の検討。
- 民間金融機関等にとって個別案件を積極的に紹介するインセンティブを付与するため、政府系金融機関等が実施しているデューディリジェンス方法等のノウハウ共有の仕組みの検討。
- 金融機関が、ファンド運営会社と連携してベンチャーファンド等を組成する場合や出資を行う際に、多数のファンドと連携実績のある中小企業基盤整備機構や政府系金融機関等との対話を通じ、ファンド運営会社の実績評価やその投資動向等についても、情報・ノウハウの共有を行うことができる仕組みの検討⁷。
- 金融機関等が新機構や地域活性化ファンドを積極的に活用し関係者間で連携関係

⁶ こうした取組みを実現するためには、顧客企業の事前同意の取得等が必要。

⁷ 個々の金融機関レベルでそれぞれ情報・ノウハウ共有を進めるよりも、例えば、各業界団体を窓口として連携関係を築いていくことで、金融業界全体の底上げにつなげていくことも考えられる。

を深めていくことにより、各地域において新機構の有する情報ネットワークやノウハウを活用した効果的な支援を推進。

- ▶ 民間金融機関、政府系金融機関、地方自治体、あるいは必要に応じて各地域の代表企業等が参加する「地域ラウンドテーブル」を設置し、創業や新規事業等に対する支援や地域活性化全般に係る議論を継続的に行い得る仕組みの構築⁸。

3. 適切なリスクシェアの在り方

<問題意識>

(1) リスク補完のための連携

ベンチャー企業等の成長段階は、一般的に、①シード（設立準備期）、②スタートアップ（創業期）、③アーリー（成長初期）、④ミドル（中期）、⑤レイター（後期）といったステージに分けて説明されることが多い⁹。このうち、創業後、相応の採算が取れる事業として成長するまでの間、すなわち②から④辺りのステージについては、事業継続に必要な資金の調達が難しく、当該企業が資金不足に陥ってしまうリスクが特に高いことから、しばしば「死の谷」（Death Valley）とも呼ばれている。

この「死の谷」を含め、経営の安定化が見込まれる前の段階にある企業に対し、資金面を含むしっかりとしたサポートを提供していくことが重要な課題と考えられるが、こうした創業等の初期段階においては、事業の成否に係る不確実性の高さに加え、担保となり得る保有資産等も限られている場合が多く、資金面の支援を行おうとする金融機関等にとっても通常以上に高いリスクを伴い得るものである。このため、行政当局を含め、関係プレイヤーの間での効果的なリスクシェアの在り方を検討する必要性が高いと考えられる。

リスクシェアについては、まず、金融機関をはじめとする各プレイヤーが相互に連携し、それぞれ役割分担を行うことにより、企業の成長ステージに応じて各プレイヤーがリスクを分かち合う仕組みを構築することが考えられる。

ベンチャー企業における上記 5 つのステージのうち①から③辺りのステージでは安定的なキャッシュフローが見込みにくく、それらのステージにある企業は、原則として定期的な返済を求められるデット型（融資）よりも資本性の高いエクイティ型の資金（出資、劣後性資金等）を求めていることが多い。

⁸ このような仕組みの構築に際しては、地域活性化ファンドのほか、昨年末までに全国 47 都道府県での構築が完了した「中小企業支援ネットワーク」等の枠組みを活用することも考えられる。

⁹ 例えば、「ミドル」ステージを「エクспанション」（拡大期）や、「グロース」（成長期）と呼称するなど、文献等により多少の相違がある。

こうした資金の出し手としては、預金を主たる調達原資とする民間金融機関よりも政府系金融機関やベンチャーファンド等の方が長けている面があると考えられる。ただし、民間金融機関においても、外部専門家等との連携や投資専門子会社等の活用により、シードからアーリーステージ企業に対するエクイティ性資金の供給態勢を構築することも可能ではないかと考えられる。

(2) 創業融資におけるリスクシェア

創業融資におけるリスクシェアのための方策としては、現在、全国の信用保証協会が実施している創業関連保証等や日本政策金融公庫（以下、「公庫」という。）の創業融資の活用がある。これらの制度は、創業または創業により行う事業の実施のために必要となる設備資金や運転資金について支援する制度であり、融資限度は、創業関連保証等が 2,500 万円（無担保）、公庫の創業融資が 7,200 万円（うち無担保・無保証 1,500 万円）である¹⁰。

利用対象者は、原則として、これから創業する者または創業後 5 年未満の者等とされている。すなわち、事業としての実績や保有資産に乏しく、金融機関の信用供与を受けることが必ずしも容易ではない者を対象に、将来の事業計画（ビジネスプラン）が的確であることを条件として公的機関が保証を付すことにより、或いは直接融資を行うことにより、小口であっても事業立上げの成否を握る重要な資金の円滑な供給を期するものである。

創業関連保証等については、現在、その多くが信用保証協会の 100%保証とされており、当該制度を利用する民間金融機関との「責任共有制度」¹¹は限定的である。これは、民間金融機関だけでは負い難い創業等のリスクを信用保証協会が全額負担することにより、民間金融機関による積極的な創業支援の促進に大きく貢献しているものと考えられる。

一方、上述の通り、創業関連保証等の限度額は 2,500 万円とされており、必ずしも 1 件当たりの規模は大きなものではないため、民間金融機関に一定程度の負担を求めることとした場合でも当該負担が過大なものになるとは考え難い。

また、公庫の創業融資については、年間約 2 万企業（創業企業の約 2 割）が利用しており、創業の促進に大きな役割を果たしているものと考えられ、創業支援の一層の

¹⁰ 創業関連保証は 1,000 万円、創業等関連保証は 1,500 万円が限度額であり、合わせて 2,500 万円の利用が可能となっている。

¹¹ 信用保証協会による保証割合を 100%ではなく 80%とすることで金融機関が 20%のリスクを負担する制度。これにより、信用保証協会と金融機関が適切な責任共有を行い、両者が連携して中小企業者の事業意欲等を継続的に把握し、融資実行およびその後における経営支援や再生支援といった中小企業者に対する適切な支援を行うことを目的としている。

促進のためには、民間金融機関と公庫が連携を強化し、協調融資等も活用しつつリスクシェアをして支援していくことが重要である。

(3) 事業承継時のリスクシェア

また、地域においては、経営者の高齢化が進む一方で、事業継続が可能な状態であるにもかかわらず身内に後継者がいないなどの問題を抱える中小企業が多く存在する。このような企業への事業承継支援を行っていくことは、地域経済の維持・発展を図る上で創業・新規事業支援とともに重要な課題であると考えられる。

後継者不在の中小企業においては、経営者の親族以外の役員や従業員が継承するニーズが大きいと考えられる。こうしたニーズに対しては、現在、政府系金融機関において特定の制度融資が設けられている¹²。しかしながら、あくまで補完的立場である政府系金融機関において全てのニーズに応える態勢は整備されておらず、より網羅的な態勢を確保するためには民間金融機関による同様の融資への取組み強化が求められる。しかし、その一方で、承継希望者である従業員等には融資の引当てとなる十分な資産背景を期待することができず、民間金融機関による対応のハードルは高い。

<今後の方向性>

- 相対的にリスクの高い初期のステージにおいては、政府系金融機関等がベンチャー企業等にエクイティ性資金を供給する一方、当該企業の経営が軌道に乗ってきた段階では、民間金融機関等が運転資金や追加的な設備資金を融資する等、資金の出し手側において、企業の成長ステージに応じ得意分野を活かして連携を図る仕組みの検討。
- 政府系金融機関の創業期の企業向け融資、資本性ローン等を活用した民間金融機関との一層の連携強化。
- 民間金融機関と政府系金融機関、あるいは民間金融機関とベンチャーファンド等との間において、上記のような連携を図ることのできる関係構築の方策を含め、現場レベルに加え、組織レベル、あるいは業界レベルで、様々な連携を図るための方策の検討の場を構築。
- 民間金融機関が日常的な営業活動の中で知見を得た起業家をベンチャーファンドに紹介し、当初のリスクマネーはベンチャーファンドに任せた上で、融資可能なス

¹² 経営承継円滑化法の認定を受けた会社の承継予定者（個人）が自社株や事業用資産を買い取る場合、又は後継者不在等により事業継続が困難となっている企業から法人等が事業譲渡やM&Aにより経営を引き継ぐ場合、日本政策金融公庫から低利で融資を受けることができる。

テージまで成長した段階では優先交渉権を得られるような仕組みの検討¹³。

- 創業等に必要資金の出し手に対するリスクシェアの充実や金融機関における審査能力の向上を図る観点から、例えば、信用保証制度において、①創業関連保証等における活用方法等の多様性（100%保証型の現行制度とそれ以外の責任共有制度の併用またはプロパー融資との組合せ等）や、②許認可業種への対応における金融機関との役割分担の在り方等について、制度の目的や実際の活用状況等についての認識を共有しつつ、関係者間で検討¹⁴。
- 事業承継を行う従業員等の後継者への資金供給についてリスクシェアを図る仕組みについて関係者間で検討。

4. 金融機関によるハンズオン支援能力の向上

<問題意識>

(1) 各種支援施策に関する情報の有効活用

シードステージやアーリーステージのみならず、その後の成長期、あるいは第二創業期等、企業の各ライフステージに応じた的確な支援が行われることが必要である。例えば、地方公共団体や中小企業基盤整備機構による付加価値の高いインキュベーション施設の提供は、シードステージ企業にとって有効な支援策であり、日本貿易振興機構（ジェトロ）による輸出支援相談サービス（ジェトロが海外に配置する各分野の専門家による相談サービス）や展示会・商談会への出展支援等は、海外展開を志向する成長ステージ企業にとって有効な支援策であると考えられる。しかしながら、このような各種支援策に関する情報が、「多岐にわたり、分かりにくい」ことや、「各省庁・支援機関等がバラバラに情報提供している」ことなどから十分に利用者に届いていないといった指摘がある。

こうした課題への対応として、起業家等がどの窓口にも相談しても必要な情報や資源へのアクセスができるネットワークの構築が期待される。

(2) 金融機関によるハンズオン支援の取組みを促す方策

金融機関にとって起業家（未取引先）に対するハンズオン支援は、既往取引先への

¹³ このような仕組みを構築することにより、民間金融機関にとって、発掘段階で直ちに融資取引に結びつかない案件であっても発掘・育成していくインセンティブとなることが期待される。

¹⁴ 創業に当たり許認可等を要する一部の業種について、当該許認可等を原則として取得していること、または、取得が確実である見通しがあることが信用保証制度利用の資格要件の一つとされていることが、保証利用上のネックになっているとの意見があった。

支援と異なり、自らの業績等には直結せず、また、新たな融資取引に結実するとも限らないことなどから、積極的に取り組む必要性を実感しにくい面があるのではないかと指摘がある。しかし、金融機関（特に地域金融機関）は地域経済における極めて重要なリソースであり、地域経済の活性化を主導的に担っていくことが期待される。また、金融機関自身の将来的な顧客基盤の拡大の観点からも、起業家が抱える課題の相談に乗り、課題解決型のハンズオン支援に積極的に取り組んでいくことが重要である。更に、「非資金面」に関するニーズについては金融機関での対応は困難であることが多いが、そうした場合でも積極的に外部機関と連携し、支援をコーディネートする役割が期待される。

<今後の方向性>

- 中小企業基盤整備機構が運営する中小企業ビジネス支援サイト（J-net21）¹⁵等に掲載されている個別の支援策情報について、金融機関等の支援機関による一層の活用方策の検討。
- 創業・新規事業支援に関する施策について、政府が主導して一元的な情報提供体制の構築を図り、個々の起業家・中小企業や各支援機関に積極的に発信していく仕組みの構築。
- 経済産業局等の地方支分部局に関係省庁や各支援機関の支援策情報等を集約し、経済産業局等が中小企業からの直接の相談に的確に応じるほか、集約された情報を各支援機関¹⁶にも提供する仕組み（中小企業がより身近な相談相手を通じて的確な情報にワンストップでアクセスできる環境）の構築。
- 金融機関等によるハンズオン支援の取組みを促す何らかのインセンティブを付与する方策（そのような取組みを当局がこれまで以上に積極的に評価する仕組み（顕彰等）の構築など）の導入。
- 製造工程の改善や新製品開発における技術的な支援等、金融機関等内部の知見では不十分な場合における、中小企業基盤整備機構や新機構による専門家派遣事業¹⁷の活用。

¹⁵ <http://j-net21.smri.go.jp/index.html>

¹⁶ 平成23年度中小企業白書によれば、経営者が経営課題を相談する相手として第一に考えるのは税理士であるとの調査結果がある。こうしたことを踏まえ、中小企業支援の最前線の窓口として金融機関のみならず、税理士や商工会・商工会議所等、様々な支援機関も含めた体制の構築が必要である。その際、中小企業経営力強化支援法に基づく認定支援機関の活用も考えられる。

¹⁷ 中小企業基盤整備機構は、大企業OBや弁護士、会計士等からなる約1,300名の専門家ネットワークを構築しており、中小企業の業種や事業構造、市場環境、成長・発展段階などにより異なる様々な経営課題に応じて個別チームを編成し、解決に向けた最適なアドバイスを行っている。

また、新機構では、地域金融機関や地域活性化ファンドの知見の不足を補うため、地域金融機関等に対して専門家派遣を行うこととしている。

5. 機関投資家等の関わり方

<問題意識>

(1) 機関投資家の関わり方

保険会社（ベンチャー子会社・投信子会社を含む）や年金等の機関投資家は、ベンチャー企業やファンドへの出資等、いわゆるリスクマネーの有力な供給者として、創業・新規事業支援の面でも重要な役割を担っている。実際、大手保険会社等の中には、ベンチャー企業に対する出資等の業務を専門的に手がける子会社を設立し、保険会社本体とはリスクを切り離しながら専門的な人材・ノウハウを子会社へ集約することでベンチャー企業等に対する出資やその他の支援活動を行っているケースもある。

全国規模で幅広く展開する機関投資家の資金量や投資ノウハウは各地域における有望な起業案件の発掘・育成等にも有効活用されるべきと考えられるが、他方において、これらの機関投資家には地域レベルの案件に関する情報が少なく、地域ファンドを設立する際にも出資者として当初から参加を想定されることが少ないとの指摘がある。

このような問題点について、可能なものから一つでも多く検討・解決を図ることにより、保険会社や年金等の機関投資家の資金やノウハウが集約され、各地域における創業・新規事業支援を通じた地域経済活性化のために有効活用されるよう関係者間で検討を進めていく必要がある。

(2) 金融機関の関わり方（出資者として）

また、機関投資家と同様、地域金融機関においてもファンド投資や専門子会社を通じたベンチャー企業への出資等を行っているケースは少なくない。特に、地域ファンドの設立に当たっては、地域金融機関の子会社・関連会社を含めたファンド運営会社が無限責任組合員（GP）として当該ファンドの業務執行を担う一方、資金の拠出者となる有限責任組合員（LP）の役割を地域金融機関が担っている場合が多い。

しかしながら、民間運営会社によって設立されたファンドを含め多種多様なファンドが存在している中、地域金融機関の中にはファンド投資の経験に乏しい金融機関も少なくなく、地域金融機関によるファンド投資への抵抗感を軽減し、LP出資等を通じた、より積極的な関与を促していくための方策も必要と考えられる¹⁸。

¹⁸ こうした取組みの他、投資家の多様化・拡充を図るためには個人投資家の招聘も重要であると考えられる。本作業部会においては、創業・新規事業支援に向けたリスクマネーの供給手段として、主に中小企業を対象として個人が出資できるファンドの組成を推進していくことや、こうしたファンドの持分を金融機関の窓口で販売することを検討してはどうかとの意見があった。ただし、金融機関の窓口での販売を検討するに当たっては、顧客説明や利益相反の観点等も含めた慎重な検討が必要であるとの意見もあった。

＜今後の方向性＞

- 地域ファンドの設立等に当たり、全国展開している機関投資家にもできるだけ幅広く参加を呼びかけるとともに、機関投資家においても地域レベルの案件に対する投資意欲の有無等をアピールしていけるような仕組みの構築。
- 産・学・金・官の連携の中に機関投資家も参加し、地域における有望な投資案件の発掘、地域金融機関等との共同ファンドの組成、地域ファンドの活用による企業育成の有効事例等に関する情報共有等を促進。連携においては、「地域ラウンドテーブル」の枠組みを活用することも検討。
- あるファンドへの出資可否を判断するに当たっては、当該ファンドの運営を手がける無限責任組合員（GP）の業務執行能力等の公正な評価が不可欠であることに鑑み、個々の投資会社の企業概要、投資実績等、公正な評価に資する客観的な情報等を関係者間で共有できる仕組みの構築。
- 地域金融機関等が、地域経済活性化支援機構等とも連携しながら、新事業・事業転換を目指す企業、あるいは地域活性化事業を行う企業等への支援に積極的に取り組んでいくことを促進。
- 「地域ラウンドテーブル」の活用や、GPに関する情報も含めたファンド情報へのアクセスの改善を図り、地域金融機関による LP 出資等を通じた積極的な関与を促進。

6. 投資のエグジット策の多様化

＜問題意識＞

起業・創業時点からキャッシュフローが安定するまでの間、企業にとって返済負担のないエクイティ性の資金の確保が必要である。他方、投資家からみれば、何らかのエグジット（投資回収）が必要であることは言うまでもない。いわゆるベンチャー企業向けの投資におけるエグジットとしては、IPO（新規株式公開）による株式市場での売却が代表的であるが、地域経済の活性化のためには必ずしも IPO を志向しないような地域密着型の企業の育成も重要なテーマである。IPO の活性化とともに、IPO を志向しない企業における適切なタイミングでのエグジットの方策も確保することで、エクイティ性資金の供給力の向上につなげていくことが期待される。

（1）IPO によるエグジット

我が国の IPO の状況は、ピーク時には年間 200 件程度あったものの、リーマンショック後の 2009 年には 19 件にまで落ち込んだ。その後、証券業界を中心としたさまざま

まな上場推進策の取組み等により 2012 年には 48 件まで回復したが、依然更なる増大を図る余地は大きい¹⁹。

IPO の活性化のためには、まずは、経営者の上場意欲を高めることが重要である。地域においては、象徴的な IPO が 1 件実現すると周辺で IPO が続きやすいとの指摘²⁰があるとおり、IPO を推進する上で地域内の情報の伝播と機運の盛り上がりは重要であると考えられる。

例えば、東京証券取引所では、上場審査における基準の改正や審査期間の適正化といった制度面での取組みのほか、各都道府県に IPO 相談窓口となる担当者を派遣し、各地でセミナー・イベントを開催する等の上場プロモーション活動に注力している。また、証券会社も地域の IPO 案件の掘り起こしに取り組んでいる。

こうした取組みを推進する上では、地域でのプレゼンスが高く、かつ、域内を網羅する支店網・情報網を有する地域金融機関と連携し、その参画を促していくことが有効であると考えられる。

(2) IPO 以外の方法等によるエグジット

また、IPO 以外の方法による投資のエグジットとしては、①M&A、②グリーンシート銘柄制度等の活用、③経営者等による買戻し等のケースが考えられる。

① M&A

現経営陣による経営権の維持が必ずしも必要でない場合には、M&A も一つの有効なエグジット方法である。その際の課題として、ベンチャー企業等に様々なベンチャーファンドや金融機関等が出資している場合等においては、各出資者における株式の保有期限がまちまちであるため、買い手のマジョリティを確保した上での譲渡が困難である点が指摘され、その解決策としてはセカンダリーファンド等の活用が考えられる。

また、M&A に取り組む上で、民間の仲介業者の利用は手数料の観点から中小企業に馴染まないとの意見があった。こうした問題に対しては、中小企業の M&A を支援する公的な機関である「事業引継ぎ支援センター」の活用が有効であるが、現状、同センターの設置は全国で 7 箇所にとどまっているほか、成約率の向上のためには潜在的な M&A ニーズに関する情報源としても期待される金融機関（特に地域金融機関）との連携を更に進めていくことが必要ではないかとの指摘もあった。

¹⁹ IPO 件数は東京証券取引所調べ

²⁰ 2010 年の大塚ホールディングス（創業地：四国）の上場後、2011 年に愛媛で 2 件（㈱ピーエスシー、ベルグアース㈱）、2012 年に徳島、愛媛で各 1 件（阿波製紙㈱、㈱ありがとうサービス）の IPO が実現。

② グリーンシート銘柄制度及び TOKYO PRO Market²¹の活用

未公開株式の取引方法の一つとして、グリーンシート銘柄制度がある。これは、日本証券業協会が非上場企業の株式等を公平・円滑に売買するために平成9年7月からスタートさせた制度であり、非上場企業の資金調達の円滑化および投資家の換金の場合を確保する目的で金融商品取引法上の取引所市場とは異なったステータスで運営されている。ピーク時には年間20社超の新規指定があったが、上場会社並みの情報開示が求められること等から次第に指定会社数は減少し、現在の指定会社数は37社²²にとどまっている。

なお、今後については、グリーンシート銘柄制度の意義や課題等について関係者間で課題の検証を行い、企業、投資家双方にメリットのある形で改善を図り、地域における資本調達の枠組みを構築し、リスクマネーの供給機能を拡充することで、同制度が引き続き大きな役割を果たしていくことも期待される²³。

また、東京証券取引所が開設する日本で唯一のプロ投資家向けの市場である TOKYO PRO Market は、一般投資家保護の強い要請がある既存の取引所では実現困難な柔軟な基準で運営されているものの、平成25年3月現在の上場社数は3社にとどまっている。

③経営者等による買戻し

経営が軌道に乗り、相応に事業収益の蓄積（内部留保）が図られている場合等には、経営者あるいは株式の発行主体である企業自身が株式を買戻すことでエグジットすることが考えられる。買戻し原資は、当該企業の内部留保の活用（企業から経営者への資金の貸付を含む）のほか、内部留保で不足する場合であっても、経営が安定していることを前提とすれば、別途金融機関から資金調達（借入）を行うといった手法²⁴も考えられる。

<今後の方向性>

- 証券取引所や証券会社と地域金融機関が連携し、金融機関職員向け研修会の実施や顧客向けセミナーの共同開催といった取組みなどを通じて、証券界と地域金融界の連携の更なる強化を図り、地域における IPO 機運の醸成および個別の IPO 案件

²¹ TOKYO PRO Market への上場も IPO の一種ではあるものの、市場参加者がプロ投資家に限られるといった点においてその他の旧来型の市場とは一線を画す位置づけであることから便宜的に本項目に記載したもの。

²² 平成25年3月末現在

²³ グリーンシート登録制度の創設理念は、投資のエグジットのための制度整備よりも非上場企業に対する資金供給の円滑化を重視している点に留意。

²⁴ 出資者である金融機関が株式の買戻し原資を融資する場合には、株式の譲渡価格の妥当性等について、一層の説明責任を求められ得ることに留意が必要。

の支援を促進。

- 既存のベンチャーファンド等からの買取要請を受け、投資先企業の将来性やM&Aの可能性等を審査し、適正価格で株式を買い取った上で一定期間保有するセカンダリーファンドの一層の活用²⁵。
- セカンダリーファンドが株式買取り等のためのマーケットを形成することにより、株式の集約化のほか、M&Aのマッチング期間の確保、あるいは、経営者等が買戻し原資を確保する等の方策の検討。
- 「事業引継ぎ支援センター」の更なる設置及び一層の活用が進むよう、各地域における同センターと地域金融機関との連携の促進。
- グリーンシート制度の今日的な意義や課題等について関係者間で課題を検証し、企業、投資家双方にメリットのある形で改善が図られるような方策の検討。
- TOKYO PRO Market の利用向上に向けた検討。
- 金融機関による株式の買戻し原資の融資の一層の活用²⁶。
- 経営者等による買戻しをより一層行いやすくするため、当初の出資の段階において、取得請求権付株式等の種類株式を活用することの検討。

7. 地方公共団体と金融機関の連携

<問題意識>

地域資源の活用などにより地域の特色を生かした新たな事業を起こしていくことは、雇用の創出をはじめ地域経済の活性化につながっていくと考えられる。一方、人口が減少する状況下においては、需要を創出しながら新たな事業を立ち上げるには厳しい環境にある。このため、総務省においても、平成24年度補正予算において、地域経済の活性化につながる事業の立上げを支援するための予算（地域経済循環創造事業）²⁷を計上したところである。

地域金融機関と地方公共団体との連携については、これまでも地域活性化のための事

²⁵ セカンダリーファンドが保有株式に関する適切な情報開示等を行うことにより、スポンサー候補企業を募るといった役割も考えられる。

²⁶ このような意見の他、例えば、株式の長期保有を前提とし、経営権の安定（株主構成の是正）、経営力強化（コンサルティング等）、事業継続支援（後継者育成等）を実施している中小企業投資育成株式会社を参考としつつ、金融機関等において同様の役割を果たすための機能強化を図ることができないかといった意見があった。

²⁷ 地域資源を活かした先進的で持続可能な事業化の取組を促進し、地域での経済循環を創造するため、事業化を前提に事業関係者の調整・支援を行う地方公共団体に対して、民間事業者等が事業化段階で必要となる経費についての助成を行うための交付金を交付するもの。補正予算額21.9億円。

業の立上げ等に積極的に関与・支援してきた事例はあるものの、公金の取扱いを中心とした関係が主で、地域活性化のための施策等について相談できる関係が必ずしも十分に築けていないとの意見もあった。

こうした現状の中、地域活性化のためには、地域経済の疲弊は、地方公共団体と地域金融機関の双方の存立基盤に関わるものであるとの危機意識を共有した上で、地域関係者が一体となって、地域活性化のための事業等について、積極的な提案・推進やバックアップ等を行っていくための仕組みを構築するなど、これまで以上に深い連携関係を構築していくことが必要である。

<今後の方向性>

- 「地域ラウンドテーブル」の枠組みの中で産・学・金・官が連携し、地域活性化のための事業等について、地域が一体となって積極的な検討・推進等を図る。
- 各地域のラウンドテーブルにおける地域活性化のための事業の成功事例等を他の地域のラウンドテーブルとも相互に共有する等、地域間の連携の促進。
- 総務省と金融庁が協調し、各地域において地方公共団体と地域金融機関の連携がよりスムーズに進むためのバックアップを実施。
- 新機構及び地域金融機関等が「地域活性化ファンド」を通じて地域活性化事業の支援を行うに際して、当該事業の立上げや運営等に当たり地方公共団体等と緊密に連携し、積極的な参画を促す。

おわりに

本作業部会においては、「金融機関によるリスクマネー供給力の強化等を通じた創業・新規事業支援の促進」という課題について、計12回にわたり議論を行った。いずれの会合においても、金融機関や機関投資家等の実務家をはじめ、幅広い出席者から前向きかつ建設的なご意見等をいただき、活発な討議が行われた。本作業部会での活動を通じ、金融業界と行政当局が同じ目線に立って、課題の解決に向けた対話・議論が行われた結果、このレポートに記載されたような認識が共有できたことは、官民ラウンドテーブル設置の目的に照らしても非常に有意義なことであったと考えられる。今後、本作業部会での議論の成果（今後の方向性）を一つずつ着実に前進させる努力をしていくことが重要である。

本作業部会による議論を集約すると、概ね、①金融機関自身の更なる努力・向上に対する期待、②民間金融機関が他の機関等との連携を推進・強化することにより、支援能力の向上等を図ることへの期待及びそのための方策、③行政等による取組みについての

要望等、に整理される。

①については、例えば、金融機関等における目利き能力等の向上への取組みが挙げられた。金融機関等においては、これらに関する議論等も踏まえ、創業・新規事業支援にあたっては、目利き能力の更なる向上に今後とも積極的に取り組んでいくことが期待される。その際、各金融機関等において、経営者が主導的な役割を發揮し、支援先企業のリスク特性や支援策の難易度等を踏まえた適切なプライシングや、目利き能力の向上に資する業績評価体系の確立等に向けて継続的に取り組むことにより、創業・新規事業支援を、持続可能性のあるビジネスモデルの1つとして定着させていくことが重要である。また、行政においても、金融機関等のインセンティブの向上に資するよう、金融機関等による優れた取組みを積極的に評価する仕組み等について、検討していくことが必要であろう。

②については、例えば、民間金融機関と政府系金融機関や中小企業基盤整備機構、ベンチャーファンド、科学技術振興機構、証券取引所等との連携が挙げられた。創業・新規事業支援は、企業の成長ステージの中でも、事業の成長可能性に関する不確実性の問題等から、民間金融機関にとって通常以上に高いリスクを伴い得る分野である。また、エクイティ性資金の供給手法をはじめ、多様な知見・ノウハウの活用が求められる分野でもあり、そうした知見・ノウハウを有する第三者との連携をいかに効果的に行っていくかが、重要な課題とされた。

こうした外部専門機関等との連携強化に向けて、個々の金融機関の取組みだけでなく、例えば、業界団体等を通じた連携や、地域レベルでのネットワークの構築・活用等、幅広い観点からの関係者間の議論や取組みの進展が望まれる。

③については、創業や事業承継に関するリスクシェアの在り方のほか、関係者間での連携強化に向けた取組み等について、今後、金融業界をはじめとする関係者間の議論を深めることが重要であると考えられる。また、地域金融機関等は、地域活性化に向けた新規事業支援等のため、地方公共団体や新機構との連携にも積極的に取り組んでいくことが重要であり、行政当局としても、適時適切なバックアップを行っていく必要があると考えられる。

冒頭に述べたとおり、上記の議論の成果（今後の方向性）はあくまでも本作業部会における自由な意見交換の中から出された提案等をまとめた「第一次報告」とも位置付けられるものであり、その実現に向けて、今後、より実務的な見地から更なる議論が行われていくことが重要と考えられる。そうした取組みが継続的に行われ、金融機関における創業・新規事業への支援能力の向上とともに、各地域における創業・新規事業支援機能の底上げが図られることにより、起業家・経営者が新たな挑戦に取り組みやすい環境整備が図られていくことを期待したい。

以上