

地域リスクマネーの供給

政府の成長戦略に「ローカルアベノミクスの推進」が盛り込まれた。地域における中小企業の「稼ぐ力」の強化と産業の新陳代謝を促進するという趣旨である。「地方創生」にとっても地域ベンチャー企業等への成長マネー

の供給が重要な課題となっている。東京に比して市場の層が薄い地方のリスクマネー供給にはどのような課題があるのか。地域におけるヒト、モノ、カネ、情報の「プラットフォーム」の底上げが求められている。

資本市場関係者の「横の連携」の強化を図る

「地域の成長マネー供給促進フォーラム」

ヒト、モノ、カネ、情報に関連する地域「プラットフォーム」の底上げを

金融庁は福岡（6月23日）および大阪（6月26日）において、地域の直接金融に焦点をあてた「地域の成長マネー供給促進フォーラム」を初めて開催した。本稿では、本フォーラムの目的とその議論の概要を記すこととしたい。なお、本稿中の意見や見解にわたる部分は筆者の私見であり、金融庁としての見解ではないことをあらかじめお断りしておく。

金融庁 総務企画局

企画課長 松尾 一元信

フォーラムの背景と目的

6月30日に閣議決定された「日本再興戦略」改訂2015」のなかでも産業の新陳代謝の促進は重要な課題と位置付けられており、ベンチャー企業等

に対する多様な資金供給手法を動員した成長マネーの供給促進が重要な課題となっている。また、「地方創生」の観点からは、地域における成長マネーの果たす役割がきわめて大きい。ベンチャー企業等の成長の過程は、図表1にあるように、①

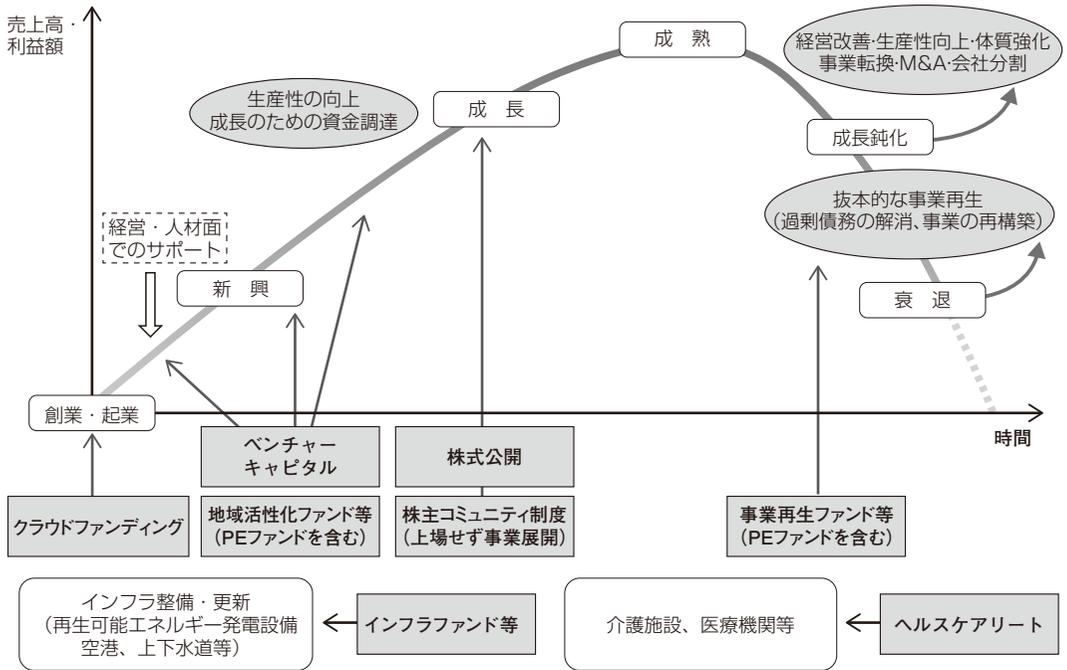
創業・起業↓②新興↓③成長↓④成熟↓⑤成長鈍化または改善↓⑥衰退または再生、の各段階をたどるのが一般的である。金融庁では、その各段階における資本市場等からの資金調達手段として、①段階でのクラウドファンディング↓①②③段階での

ベンチャーキャピタル・地域活性化ファンド↓③段階での株式公開・株主コミュニティ制度↓④⑤段階での事業再生ファンドなどの推進や、インフラファンド、ヘルスケアリート等の推進に取り組んでいるところである（図表1、2）。

【特集】地域リスクマネーの供給

〔図表1〕

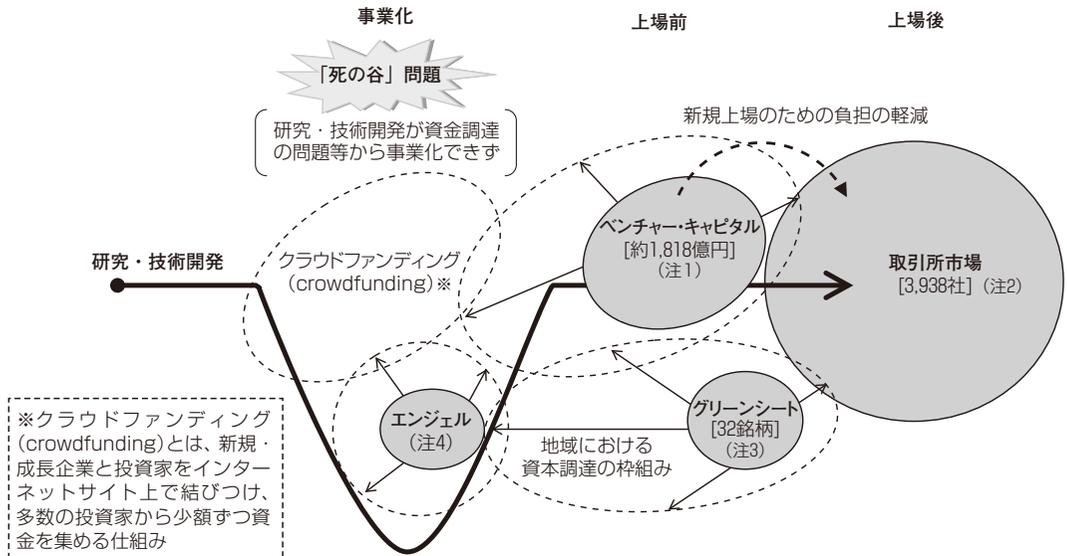
企業のライフステージ（発展段階）に応じた多様な成長マネーの供給



(出所) 自民党金融調査会

〔図表2〕

新規・成長企業へのリスクマネーの供給について



(注)1. ベンチャー・キャピタル年間投融資額 (13年度)。アメリカは約2.7兆円 (12年)。
 2. 全国上場会社数 (14年末：札幌、東京、名古屋、福岡)。アメリカはNYSE (US) 2,466社、NASDAQ 2,782社 (14年末)。
 3. グリーンシート銘柄数 (14年末)。アメリカにおけるピンクシート登録銘柄数は9,857銘柄 (15年3月)。
 4. エンジェル税制を利用した個人投資家の投資額は、約14.9億円 (13年度)。なお、アメリカにおけるエンジェルの年間投資額は、1.5兆円程度といわれている。

2014年金融商品取引法改正においては、クラウドファンディング（投資型）について投資家保護のための行為規制を課したうえで参入要件を緩和するなど、その利用を促進しているほか、株主コミュニティ制度についても地域のニーズに根ざした非上場企業の取引ニーズに配慮する制度として導入している。

こうした地域における成長マネー供給の促進という課題をふまえ、今般、初の試みとして、福岡と大阪において、「地域の成長マネー供給促進フォーラム」（以下、「フォーラム」）を開催した。金融庁は、これまで間接金融に焦点をあてた地方での意見交換は数多く行ってきたが、今回はもっぱら直接金融に焦点をあて、各地域の資本市場を巡る関係者が一同に会し、地域における成長資金の使い手、出し手、取引所、行政等の異なる立場から意見交換を行うものである。そのなかで、地域における資金調達で課題となることは何か、こうした課題にどのように取り組んでいくかについて、取組み事例を共有しつつ、こう

した関係者で認識を共有するとともに、地域における資本市場関係者の「横の連携」の強化を図っていくことを目的としている。

このため、フォーラムは、地域のベンチャー企業や新規上場等を果たした地元企業、地域のベンチャーキャピタル・証券会社・金融機関、自治体、証券取引所、財務局、経済産業局など、地域の資本市場に携わる関係者に加え、東京の証券会社、政策金融機関、日本証券業協会、金融庁、経済産業省等を含めた幅広い参加者（注1）で活発な議論を行った。その際には、「ふると投資」連絡会議とも連携しつつ、取組みを進めている。

福岡、大阪における議論の概要

福岡、大阪のフォーラムは、6月23日に福岡財務支局において、6月26日に近畿財務局において、それぞれ開催された。両フォーラムの議論の概要は以下のようなものであった。まず、ベンチャー企業等からは、以下のような意見が出され、ベンチ

ャー企業に対する金融機関等による資金供給のスキームや事例の紹介が参考になったと思われる。

●ベンチャー企業を立ち上げ、経営していくためには、ヒト、モノ、カネ、情報がポイントとなるが、これらの資源はいずれも東京に集中しており、とくにITベンチャーについては、その傾向が顕著である。

●地域のベンチャー企業においてはITベンチャーのように短期間で成果が出る事業は必ずしも多くないため、ファンドの投資期限が到来するまでに成果が出ていない場合には、資金をブリッジするような仕組みのニーズがあり、また、ものづくりベンチャー等では実際に生産に移行するような段階までの資金ニーズもある。

●資金調達に関して、前例のない革新的なビジネスモデルを用いた事業や、技術が専門的である事業を行う場合には、事業化について、金融機関等

の理解を得ることが必ずしも容易でないことがある。このような場合にベンチャーキャピタルからの資金調達が期待される。

次に、ベンチャーキャピタル（VC）、金融機関、証券会社等からは、以下のような意見が出された。

●地域のベンチャー企業はIPOの志向が強く、M&Aに対する否定的な見方もあるが、出口の選択肢としてM&Aも視野に入れておくことで、IPO以外を出口とする案件が増えるとも考えられる。

●地域金融機関等が、資金環境の変化にかかわらずベンチャー企業に対する目利き力を継続的に発揮するためには、専門部署や専門のファンドの設立などに取り組むことが効果的である。

●エクイティ、メザニン、融資等の資金の種類に応じ、資金の出し手の適切な連携・役

割分担がなされる必要がある。そのなかで、情報、技術、人材のマッチングの観点からは、地域経済に関する情報を有する地域金融機関との連携が有益であり、地域のベンチャーキャピタルと地域金融機関が継続的に意思疎通を行っていくことが重要である。

●ベンチャーキャピタルについては、ベンチャー企業の成長の段階に応じて、必要となる資金量も異なっており、成長の段階に応じて調達先も地場VC↓大手VC地方拠点↓複数在京VCと変わっていくケースがみられることから、地方VCと在京VCの連携も重要な課題である。

また、証券取引所・自治体・証券業協会等からは、以下の意見が出された。

●証券取引所や金融機関などが起業家の成長に向けた育成を行いつつ（注2）、地域の企業や個人とも連携して、地域

の資金で地域の企業や産業を育む「お金の地産地消」の意識をもつことが重要である。

●クラウドファンディングは少額の資金を集めることに適しており、自治体等が地域における起業を促進する手段として有効である。また、クラウドファンディングについては、地域金融機関や「ふるさと投資」連絡会議との連携も効果的である。

●地域を支える公共交通等の地元密着型企業の資金調達については、一定のコミュニティ内で株式が流通する株主コミュニティ制度も有効な手段と考えられる。

資源の東京一極集中問題

こうした議論のなかから地域の成長マネー供給の課題として、東京に一極集中しているヒト、モノ、カネ、情報に関連する地域の「プラットフォーム」を全体的に底上げしていくことが不

可欠であり、地域の資金の出し手、受け手、市場や自治体を含めた関係者の継続的な連携を高めていくことが重要であるとの認識が深まったと考えられる。

とくに、①技術をもった地方大学やものづくりの伝統がある地元産業の集積があること、②新卒の優秀な学生が採用しやすいこと、③アジアのインバウンドを利用しやすい環境にあることなどの地域の強みを生かしつつ、地域におけるマッチングを行うことや、地元投資家を掘り起こすこと、さらには、他地域から呼び込んでいくことが重要であるとの意見が、参加者の多くから出された。

福岡、大阪で開催されたフォーラムにおいては、地域における成長マネーの供給促進のための課題について、それぞれの立場から、真剣な議論が行われ、行政を含めた関係者による課題の共有や地域における関係者の横の連携等が必要であることが当初の目標に沿ってあらためて確認された。また、福岡、大阪の参加者の皆さまから強い郷土愛が感じられる多くの発言がな

されたことが印象的であった。この場をお借りして、フォーラム開催に協力いただいた福岡、大阪等の皆さまにあらためてお礼を申し上げます。福岡、大阪のフォーラムの議論をふまえ、引き続き、各地域でフォーラムの開催を行うとともに、地域における成長マネーの供給促進を図っていきたいと考えている。

（注）1 本フォーラムの参加者は、地域のベンチャー企業等を巡る多様な資金調達の事例という観点から出席いただいたものである。

2 この点に関し、本フォーラムにおいて九州IPO挑戦隊（福岡証券取引所）や月次勉強会（池田泉州キャピタル）の取組みが紹介された。

まつお もとのぶ
87年東京大学法学部卒、大蔵省（現財務省）入省。02年内閣法制局参事官、09年財務省主計局主計企画官（調整）、10年同局主計官（地方財政）、12年同省国際局為替市場課長、14年現職。