

地域金融の新展開 ～地域ファンドの現状と課題～

<研究会概要>

1. 設立趣旨

各地域においてもベンチャーファンドの設立が進められているが、現在までの設立・運営状況を見ると必ずしもうまくいっていないものが多い。四国においてはこれらのファンドの単なる後追いではなく、実行性のあるファンドの設立・運営を検討する必要がある。本研究会においては、四国地域におけるベンチャー企業支援のための支援策や、各地域で立ち上がりつつある地域ベンチャーファンドの効果的スキーム作りを検討する。

地域圏においては域内に存在する様々なヒト・モノ・カネの経営資源を活用して、地域内発的・自立的発展を図る戦略が必要となっている。そのためには、資源の1つである資金を地域内で円滑に循環させることが重要である。メインバンクを中心とした金融機関は資金の貸し手と借り手の間にある情報の非対称性によるさまざまな問題に対して、不動産を中心とする担保を活用することで解決を図ってきた。しかしながらバブル崩壊後の担保価値の下落により、従来型の融資手法は限界が生じており、従来の融資手法に替わる新たなビジネスモデルの確立が求められている。自治体、地域金融機関等の地域の各主体はこうした期待に応えるべく、新たな金融手法の活用を通じて、地域内での資金の循環を活性化させる必要がある。こうした観点から地域に適した金融手法のあり方についても検討を行う。

研究会においては関係各方面の有識者を招いて経済団体、自治体、金融機関等のメンバーとともに議論を深め、日本政策投資銀行が中心となって報告書を作成したものである。

2. 研究会メンバー

四国経済連合会、各県経済団体等、四国経済産業局、四国各県関係部、四国内の各大学、民間企業、地銀など金融機関、日本政策投資銀行

3. 活動内容

地域ベンチャーファンドのスキームに対する情報収集
ファイナンス面を含めたベンチャー企業支援策の総合的な検討
他地域の地域ベンチャーファンド運営担当者との情報交換
地域ベンチャーファンド指針作成
必要に応じ具体的立ち上げの支援
自治体支援施策についての検討
地域に適した金融のあり方についての検討
研究会の内容をまとめたレポートの作成

4. 研究会実績

第1回研究会（平成15年10月28日開催）

演題・講師

「スタートアップ対応ベンチャーファンド」

芝浦工業大学大学院工学マネジメント研究科 教授 渡辺孝 氏

((財)理工学振興会顧問、(株)蔵前テクノベンチャー代表取締役)

第2回研究会（平成15年12月11日開催）

演題・講師

「東北地域のベンチャーファンドの取り組みについて」

日本政策投資銀行 東北支店長 丹野光明 氏

「地域ベンチャー育成ファンドの取り組みについて」

フューチャーベンチャーキャピタル株式会社 代表取締役社長 川分陽二 氏

第3回研究会（平成15年12月18日開催）

演題・講師

「アイキャピタル証券のベンチャー投資への取り組み」

アイキャピタル証券株式会社 代表取締役社長 中條喜一郎 氏

「徳島県のベンチャー振興への取り組み」

徳島県 商工労働部産業振興課新産業支援室 係長 住友 信二 氏

「高知県のベンチャー振興への取り組み」

高知県 商工労働部商工振興課 主幹 濱田 憲司 氏

第4回研究会（平成16年2月4日開催）

演題・講師

「GP業務とファンド運営について」

新規事業投資株式会社 投資第二部長 林 茂樹 氏

「地域に於けるベンチャー企業育成と事業開発」

日本アジア投資株式会社 取締役 松本 守祥 氏

<報告書要旨>

1. 地域ベンチャーファンド設立の必要性

- (1) 四国には大手のベンチャーキャピタルの拠点が無い。
- (2) スタートアップ、アーリー段階の企業に対するハンズオンの要請
- (3) ベンチャー企業側から見れば、選択肢が多い方がよい。
- (4) 自治体サイドの事情

・

2. 地域ベンチャーファンドの課題

- (1) 事業性

政策性とのトレードオフ

ファンド規模

シーズの確保

(2) GPの確保と運営能力

(3) 自治体等の連携

3. 地域ベンチャーファンドのモデル

- (1) ハンズオン機能の重視
- (2) 投資エリアの拡大
- (3) 投資ステージはあまり限定せず、ニッチトップ企業の育成を主眼に置く。
- (4) 他の地域ファンドとの連携・補完



- (1) 各県連携
- (2) 自治体、産業界、地元の金融機関等が連携
- (3) 前工程の充実

ベンチャー企業の育成 地域振興
ファンドを通じ地域にノウハウを蓄積

ファンドモデル

ファンド規模	10億円(管理費総額3億円)
投資範囲	最低限地方ブロック全体をカバー
投資ステージ	限定せず、但しアーリーステージが中心
投資スタイル	ハンズオン投資 GPのファンド運営者メイン1人、サブ2人 GPは地方ブロックに拠点を持って活動し、ファンドの運営に専念できる。かつ全国的なネットワークを持って育成にあたるもの。
管理費補助	管理費補助によって投資に回せる額が増えるため利回りが向上し、中小案件なども取り上げやすくなる。

以上の課題を検討した結果、地域ベンチャーファンドのモデルが浮かび上がった。こうした課題がクリアーされれば、地域ベンチャーファンドは成立可能である。



次の段階として設立協議会(仮称)を設置し、以下の点を中心に検討を行うことによって、具体的な設立に繋げることが可能となる。

- ・各県連携に際しての自治体の可能な支援策
- ・具体的なシーズの調査
- ・関係機関の出資の可能性
- ・設立主体の明確化、設立に向けての役割分担

4. 地域金融の新展開のための提言

(1) ベンチャーファンド、再生ファンド広域化のための地域における連携促進

近時、多くの県でベンチャーファンドや再生ファンドの設立が進められている。ファンドの中には、具体的な投資案件が見つからずに宙に浮いた状態にあるものも多い。ファンドの設立・運営の第一歩は、具体的な案件を確保できるかどうかにかかっており、狭いエリアで投資案件を探すには限界がある。さらに近時は、シードやアーリーステージの案件をハンズオンで育成する要請が高まっているが、小規模なファンドではそうしたノウハウを備えているものは少ない。各自治体がファンドを設立・運営する場合は県外投資の取り扱いなどが難しく、共同で出資した場合、シーズの少ない県は結果的に不利になるため、連携には慎重にならざるを得ない。こうした問題に対しては、地域を束ねる経済団体等、ガリダーシップをとって調整を図り、各自治体も地域でのノウハウ蓄積、成功モデル形成・積み重ね、投資の好循環を形成することを優先して考えるべきである。

(2) 競争と協働

広域化

案件確保

ノウハウ共有

案件情報共有

管理コスト削減

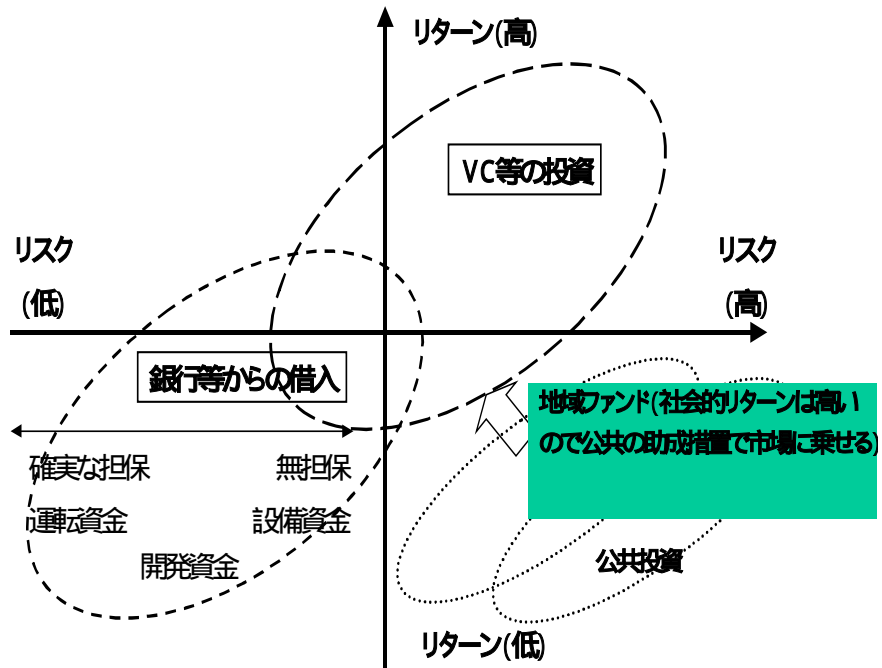
既に地銀系ファンドなどが設立されている地域では、こうしたファンドとの住み分けも重要である。ステージ、ハンズオンの有無などの点で、適切な住み分けを行うことによって個々のファンドにおけるリスクの分散が一層、容易になる。また投資を受ける側からみた場合は、選択の余地が広がるメリットがある。ファンド同士は競争関係にあるが、同時に適切な協働関係を構築することによってファンド同士が相互にメリットを受けることができる。自治体、地銀、大学関連など数多くのファンドが設立される流れの中で、今後は、ファンド間の交通整理が必要となる。

(3) 適切な補完措置

地域ファンドは地域におけるノウハウ蓄積や地域経済の活性化などの役割がある一方、地域限定や投資対象業種などさまざまな縛りがあることから、ミドルリスク・ローリターンのような性格のファンドが組成される可能性が非常に高い。もちろんファンドのコンセプトとして地域経済効果などを加味し、ミドルリスク・ローリターンであることを容認する部分もあるかもしれない。しかしながら、ファンド運営が安易な方向に流されないためにも、できる限り経済的に成り立つ形のファンドに近づけることが望ましい。そのために各自治体は、G Pの管理費の一部補助や地銀などと協力した案件の発掘支援 さらには、案件に対する目利きやビジネスプランのブラッシュアップなどの前工程の充実、他の投融資制度の併用などによって、投資案件の支援を行うことによって、ファンドを経済的にもフィージブルな範囲に引っ張り上げる必要がある。

地域における案件の育成、資金の出し手から見た場合のリスクの低減には、ハンズオンが不可欠となる。こうしたハンズオンのコストを誰が負担するかについては、ファンドの中で負担する、自治体、N P Oなどが負担する、資金の受け手が負担する、などさまざまな形が考えられるが、地域における案件の内容に応じて、地域でハンズオンコストをシェアしていく体制の構築が必要である。ベンチャーファンドの管理費の一部を公共サイド等が負担するのは、ハンズオンコストをシェアするための1つの方策である。また、コミュニティ・クレジットは、資金の受け手が相互にハンズオンを行うことでハンズオンコストを低減する仕組みである。自治体等がファンドへの出資など直接的に資金面での支援することが困難な場合は、こうしたハンズオンコストの部分を負担するという役割分担をするのも1つの方策である。

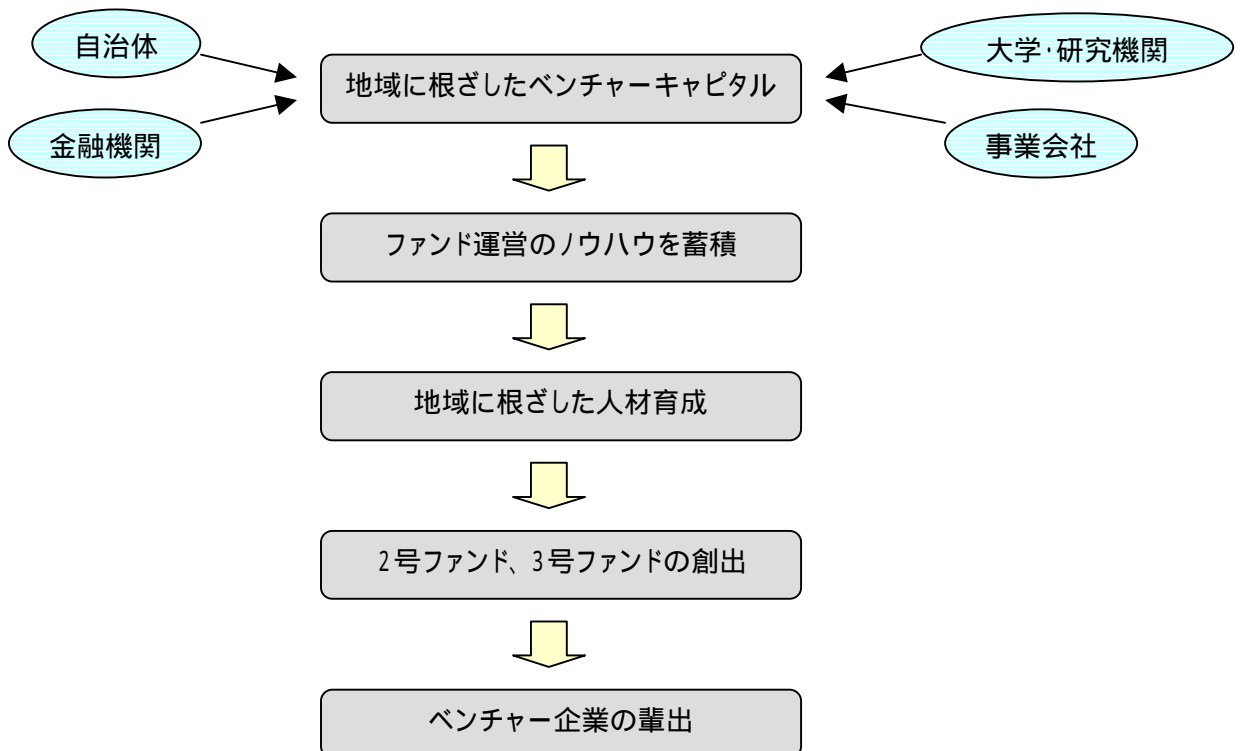
地域ファンドの位置付け



(4) 新たな金融手法の運営を通じて地域にノウハウ、人材の蓄積を図る。

地域ベンチャーファンドを例にとると、ファンドを運営する意義は、ファンド自体が収益を上げていくこともあるが、ファンドの運営を通じて地域にノウハウや人材を蓄積していくことも重要である。地域ベンチャーファンドの場合、地域で本格的なインキュベーションを実施しているケースはまだ少ない。地域ベンチャーファンドの運営からインキュベーションのノウハウを学び取った人材がさらに第2号、第3号のファンドを創設することで、地域におけるベンチャー育成のための好循環が生まれることが期待される。

ベンチャー企業育成のための好循環



(5) 地域にあった金融プラットフォームの形成

すべての地域にアーリーステージのシーズでハイリスク・ハイリターンを狙う案件が十分に存在するわけではない。地域によっては既存企業の新分野進出を支援するミドルリスク・ミドルリターンのスキームの方が相応しいかもしれない。既存企業の場合、支配権の関係で出資を好まないケースもある。こうした点を踏まえれば、キャピタルゲインのみを想定したファンドだけでなく、インカムゲインを組みこんだものや、県の出資に地銀などのローンを組み合わせたファンドなども工夫の余地がある。

シード段階やアーリーステージの案件の場合、融資での対応は難しいが、ミドルからレターステージの案件の場合は、出資よりも融資によるモニタリング機能を活かした方がよいケースも考えられる。こうした地域においては、ミドルリスク・ミドルリターンのファンドやコミュニティ・クレジットなどを含む多様な資金の供給機能を持つ地域金融プラットフォームを創設する方が、より効果的と言える。地域の目指す方向によって柔軟な仕組み作りが重要である。

地域における新たな金融スキーム

直接 金融	証券化 ファンド CLO	株式・社債
	プロジェクトファイナンス コミュニティ・クレジット	クレジット・スコアリング 従来融資
	非 企 業	企 業

