

<論文>

地域活性化のための資金調達システムとは ～創業、信用の観点から～

佐藤 郁夫・佐藤 はるみ

地域経済が活性化するためには、地域経済を牽引する事業体の存在が不可欠である。全国各地の産炭地域や企業城下町の衰退事例などをみても分かるように、地域経済が発展を維持するためには事業体も新陳代謝を繰り返し、新しく地域を牽引する事業体が生まれ続けなければならない。地域経済を支える事業体と新たに生まれる事業体、これらに資金を供給して成長を促す金融機関との相互作用が地域に新しい資源を創造し活力を注入する。このような良好な成長循環を形成するためには、資金供給システムの新陳代謝も必要になる。以下では中小零細企業、とりわけ創業まもない企業と金融機関の関わりを通じた地域活性化につながる金融システムについて考えてみたい。なお、本稿は札幌大学研究助成の成果の一部であり、ここに記して謝意を表す。

1. 中小零細企業と金融

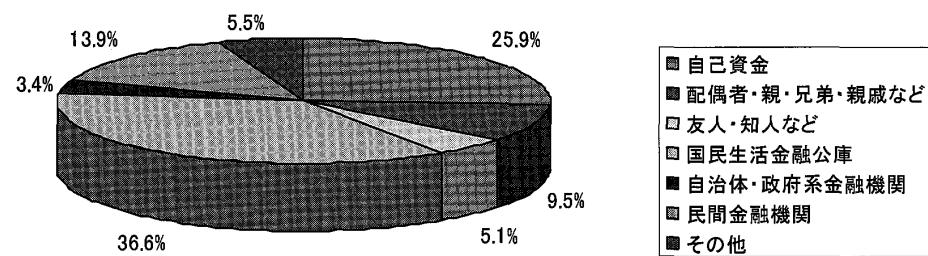
第二次大戦直後の経済の混乱期やオイルショック直後、そしてバブル経済崩壊後の深刻な不況期など、実態経済と市場に流通する資金の需給に大きなギャップが生じやすい時期にはこれを埋める経済システムの構築と地域を牽引する事業体の育成に同時平行して取り組むことが必要になる。しかし、事業体の規模が零細で取引のうえで情報の非対称性や不確実性が发生しやすい条件下にある場合、資金の提供側の資金貸付のための審査や貸付後のモニタリング（監視）コストが大きな負担となる。このため、時には優良企業の方が市場から撤退してしまう逆選択も発生する。このような不透明な市場環境においては、零細な事業体が外部から資金を

調達するには困難を伴うことが多くなりがちである。とりわけ貸し出す側にとってリスクが大きい創業期は関係者による相互扶助的な資金調達と内部モニタリングが一般的なものとなる。

2006年版「新規開業白書」によると、国民生活金融公庫の全国の支店が2004年4月から同年9月にかけて融資した企業のうち、融資時点で開業後一年以内の企業2476社が開業にあたって要した開業費用の中央値は705万円である。なお、開業費用は年々少額になっており、1000万円未満で開業している割合は6割を超えており、開業費用の一企業平均値は1729万円であるがその調達方法を一企業平均でみた場合、民間金融機関からの借り入れは241万円の13.9%に過ぎない。自己資金（448万円：25.9%）、配偶者・親・兄弟・親戚など（165万円：9.5%）、友人・知人など（89万円：5.1%）、といった身近な関係者からの資金調達が全体の4割を超えて最も多くなっている⁽¹⁾。これに続くのが国民生活金融公庫（632万円：36.6%）と自治体・政府系金融機関（59万円：3.4%）などを合わせた資金である。なお、本調査は国民生活金融公庫が融資実績対象企業に対して行なったものであることを考慮に入れると、実際には身近な関係者から創業資金を調達している割合はさらに高いものとみられる⁽²⁾。民間金融機関（241万円：13.9%）が開業など、中小零細企業向けの融資に慎重な姿勢を取っていることがこのことからも分かること。

創業者の年代別にさらに詳しくみてみると、民間金融機関から最も多額（304万円）に借り入れた実績を持つ40歳代であっても資金調達額全体の16.2%でしかない。このことも、民間金

図一 1 開業資金の調達先の平均額



資料)「2006年版 新規開業白書」より作成

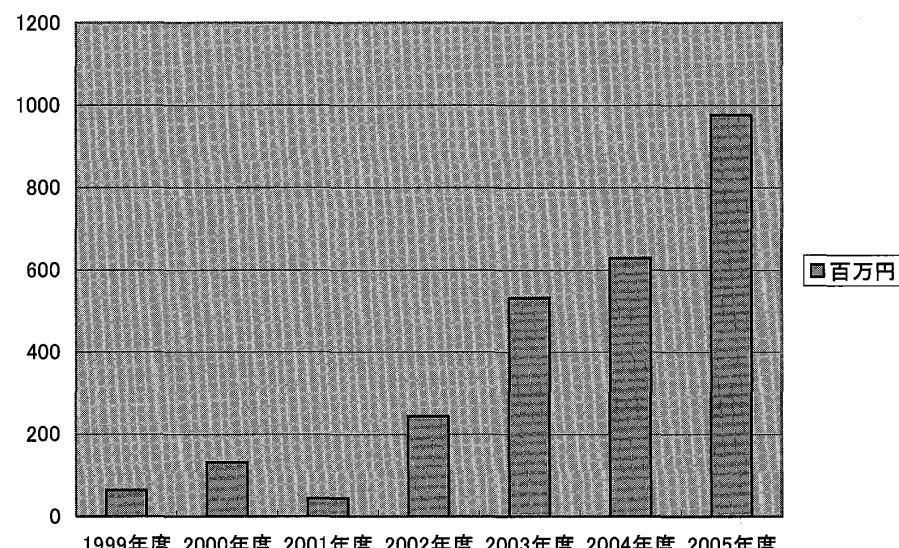
融機関から開業のための資金を調達するのは極めて困難を伴うものであることを示している。ちなみに、一般的には社会的な信用が低いとみられるがちな29歳以下の若い世代の開業資金が最も少ない1049万円となっている。その内、自己資金、配偶者・親・兄弟・親戚などと友人・知人などを合わせて42.3%、国民生活金融公庫からの借り入れが46.9%となっており、これらの調達ルートだけで開業費用の9割近くを占めている。

金融機関が需要の伸びが見込まれる産業分野に積極的な貸し出しを実施することによって、当該産業の成長に加速度がつくることで地域経済の活性化への糸口ができあがる。さらに、IT産業の急成長にみられるようにある産業が成長することによって経済や社会の環境が変わる場合もある。また、中小零細企業、とりわけ創業後まもない企業への融資への姿勢は社会・経済動

向から大きな影響を受けることが多い。“ベンチャーは不況の落とし子”と呼ばれることがあるように、不況期には金利低下などによって資金調達にとって有利な条件が生まれることがある。逆に、ITバブル現象時の記憶からも分かるように、新技術や成長分野のビジネス化が推し進められている好況期には市場拡大を受けてなだれ現象的な融資への積極姿勢がみられることがある。このように、経済・社会環境が大きく変化する時には、これをビジネスチャンスととらえた起業家が現れる。

例えば、成長分野への積極融資という観点では、最近になり、いわゆる団塊の世代が大量に退職期を迎えるため、シニア世代が創業に挑戦する動きが活発化しており、この世代への融資実績が急速に高まっている。国民生活金融公庫が道内においてシニア企業家(55歳以上)向け資金として融資した実績は2001年度の17件、

図一 2 シニア企業化資金の実績推移



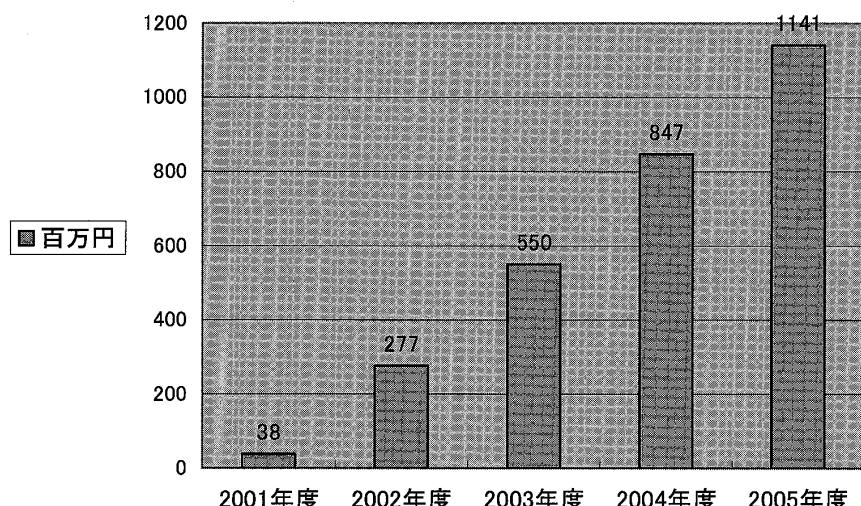
資料) 国民生活金融公庫札幌支店資料より作成

44 百万円から 2005 年度には 174 件、9 億 76 百万円へと伸びている。2005 年度の融資実績は、前年度と比較して件数で 89%、金額で 55% もの伸びとなっている。さすがに 2006 年度に入るとこれまでのような急激な伸びではなくなっているようだが、社会・経済の変化を受けた融資姿勢や資金供給メニューの導入が社会・経済変化とシナジー（相乗）効果を起こす好例となっている。

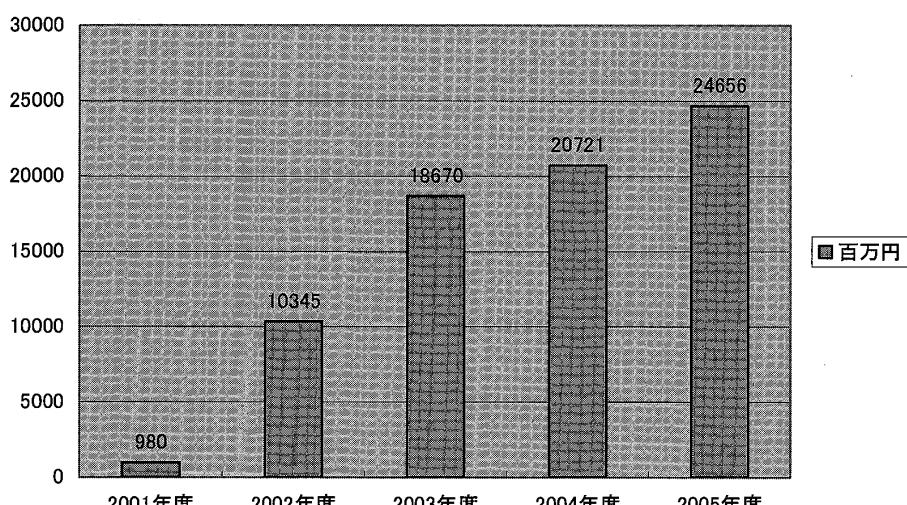
ところで、金融機関のこれまでの慣習として、創業案件への資金貸付については大きなリスクがあるため融資にあたっては個人保証や担保の提供を求めるのが一般的であった。しかし、実際には担保になるような資産にとぼしい創業者

が多いことや担保や個人保証を提供するのでは創業者側の抱えるリスクが極めて大きなものとなってしまう。このため、創業支援政策上の問題点として指摘されてきた。このような批判に對して、貸出側である金融機関もリスクを取ることによって起業を活発化させようとする動きがみられるようになってきた。例えば国民生活金融公庫では、無担保、無保証人での創業者向け融資に取り組んでおり、北海道内での融資実績は 2001 年度に 17 件、38 百万円だったのが、2005 年度には 408 件、11 億 41 百万円へと急増している。ちなみに、全国については 2001 年度が 327 件、9 億 80 百万円、2005 年度が 7535 件、246 億 56 百万円となっている。

図一 3 北海道での無担保、無保証人での創業者向け融資の実績推移



図一 4 全国の無担保、無保証人での創業者向け融資実績



資料) 図一 3、図一 4 ともに国民生活金融公庫札幌支店資料より作成

ちなみに、無担保、無保証人での創業者向け融資は着実に増えているものの、北海道について地域別にその実績をみてみると、貸付金額、貸付件数ともにその約70%が札幌市内と札幌市の周辺となっている。

2. 相互扶助的金融システム

中小零細企業への融資は貸出側にとってリスクが高いことから、公的機関がこのリスクを請け負うことで中小零細企業向け融資を促進する動きがみられるようになっている。しかし、そのような制度が整備されていない場合、民間の貸し付けにおいてはリスク要因となっている情報の非対称性や不確実性を解消させるために相互扶助的な関係のなかでの資金調達や内部モニタリング（相互監視）をともに可能にする金融システムが歴史的に行なわれてきた。それが我が国の各地で行なわれていた講、頼母子講などと呼ばれる民間の金融活動であった。沖縄県で現在でも行なわれているモアイ（模合）も相互扶助とモニタリングが組み合わされた資金調達の一つの例である。

モアイは金融制度が未熟で近代的な体裁を成していなかった時代に創業資金や自宅の建設資金、学費などを調達するために沖縄県で行なっていた金融システムである。現在では創業など大きな資金を要する目的に活用されることは少なくなっており、親しい仲間で行なわれるサークルなど懇親活動の会費的な色彩が強くなっている。那覇市に本社を置く某製糖会社を核にで

きあがったグループ企業は毎月決まった日に集まり、会費としてある一定の金額（5百万円）を拠出している。また、毎月の返済に付与される金利として5万円が支払われる仕組みである。この取引では、グループ内で最も財務内容が劣る企業から順番に集まつた資金の利用が認められている。このため、表面的にはグループ内の親交を深めるための交流会という形態を取っているながら、実質的にはグループ内で体力が劣る企業への経営支援という機能を果たし、グループ全体の経営体力向上に寄与している。このケースの場合もグループ内での相互扶助による資金調達、内部モニタリングなどが実行されている。

ところが、この相互扶助型の民間金融には大きな問題が内包されている。前述した製糖グループの例にみられるように、最初に資金を獲得した企業は次回からは実質的に借り入れしたローンの返済のためだけに会合へ参加することになる。したがって、できるだけ早くこの取引を終結させた方が大きなメリットを享受してしまうのである。こうして、取引が自然消滅する事態が頻出するようになり、取引参加者間にモラルハザードや信用の問題が発生する⁽³⁾。ただし、もともと参加者間の高い信用に立脚した取引であるため、モニタリングが難しい外部との交流には自ずと制限が設けられている。このため、同質的・閉鎖的な内部取引が前提となるため、不測の事態が発生することで取引が破綻すると取引構成員全体に連鎖的な影響が生じ、深

表一1 当該模合の各支払い掛金及び受領金

単位：万円

回次→	1	2	3	4	5	6	支払い掛金
受領者→	A	B	C	D	E	F	—
A	500	505	505	505	505	505	3,025
B	500	500	505	505	505	505	3,020
C	500	500	500	505	505	505	3,015
D	500	500	500	500	505	505	3,010
E	500	500	500	500	500	505	3,005
F	500	500	500	500	500	500	3,000
受領金	3,000	3,005	3,010	3,015	3,020	3,025	—

注) 大文字のアルファベットのAからFは社名を示している

出所) 日本政策銀行との2006年1月19日の聞き取り調査報告資料による

刻な事態となりやすい。こうして破綻が起きた場合でも連鎖的な悪影響が生じないように内部の信用関係を堅持してグループ構成員の結束や秩序を維持できる存在が必要とされるようになる。こうして、審査機能の強化と信用保持につながる取引手法や組織が創出されるようになる。

ノーベル平和賞を受賞したバングラデシュのグラミン銀行が行なっているマイクロクレジットも相互扶助を活用して審査やモニタリングを可能にした金融システムである。まず、資金を借りたい人が近所の5人からなるグループを形成して、8つのグループで一つのセンターを構成する。このセンターでの会合に銀行員を交えてローンの申し込みなどの手続き、返済や貯蓄などの議論を行なう。5人のメンバーの内、最初に2人がローンを受け取り、6週間の支払を順調に済ますと残りのメンバーにもローンが提供される。これが1年サイクルで継続的に繰り返され、ローンの金額も次第に大きくなる仕組みとなっている。なお、返済に関する責任は5人のメンバー全員で負うことになっている。ただし、最底辺に位置する深刻な貧困者には資金が渡っていない、という批判もあるようである。

また、カナダのクレジットユニオン、ケース・ピュレールと呼ばれる協同組織金融機関にはカナダの総人口の3割を超える国民が加入している。このため、顧客情報ソースが豊富であり、地域の経済状況の適切な把握が可能となる。したがって地域における需要についても把握しているため、きめ細かいサービスにも対応することができていると言われている。よく似た金融システムとみられるのが、北海道の農協金融における組合員勘定である。農協組合員である農家の収入・支出などの経済状況について組合員勘定を通じた農協側の情報管理が可能なシステムであるため地域の経済状況や資金需要などについてもきめ細かく把握できている。ただし、組合員勘定についてはその過度の関与の仕方から、農家に借金体質を植えつける要因になっているとして批判的な見方をする向きもある⁽⁴⁾。

3. 信用保証制度

このような様々なタイプの相互扶助的な民間金融の仕組みを地域内に発展させ、地域経済の運命共同体として参加事業体も募って制度や組織をシステム化したのが、協同組合組織としての信用金庫や信用組合である。さらにこのような金融システムを母体にして現在につながる近代的な銀行システムもできあがってきた。しかしながら、システム化することによって信用が高まり、資金調達（供給）可能な金額は大きくなるものの、逆にきめ細かい対応が難しくなることによって審査やモニタリングのためのコスト負担は高くなる。こうして地域経済を支えるはずの創業後まもない企業や中小零細企業との取引額が膨張することによって連鎖的なリスクも拡大してしまう。このため、公共的な立場にある機関が代わって保証を行ない、信用を補完することで金融機関の貸出しリスクをカバーし、中小零細企業への資金供給を円滑にすることを目的に創設されたのが信用保証制度である。

信用保証制度は、金融機関からの融資を受けるには信用が薄い中小零細企業のために設けられたもので実際の業務は都道府県単位を中心に設置された信用保証協会が行なっている。中小零細企業に代わって金融機関に対して保証を行なうにあたって、信用保証協会は企業の借入金に一定の金利を上乗せしている。信用保証協会の保証によって融資を受けた企業が、所定期日までに金融機関へ借入金を償還しなければ、その事実が金融機関から信用保証協会に通知され、協会は企業に代わって代位弁済する仕組みとなっている。

信用保証制度が過去に活発に利用されたのは、経済・社会環境が急激に転換している時期が多く、金融システムに不安定要素が高まり、市場への信頼が揺らいだ時に信用保証への需要が呼び起こされている。最近では1997年に北海道拓殖銀行が経営破綻した際、中小企業者にとって同制度が生き残りのためのセーフティネットとして活用された。破綻当時、北海道庁には問い合わせや訪問客が殺到し、電話もマヒ状態となった。その問い合わせ内容は破綻に伴って発生が懸念された連鎖倒産対策として緊

急に導入された「金融変動緊急対策特別資金」や「金融変動対策特別資金」に関するものであった。ともに北海道からの予算措置であり、1997年12月の「金融変動緊急対策特別資金」は1000億円、1998年4月の「金融変動特別資金」は3000億円の保証枠が設定された。

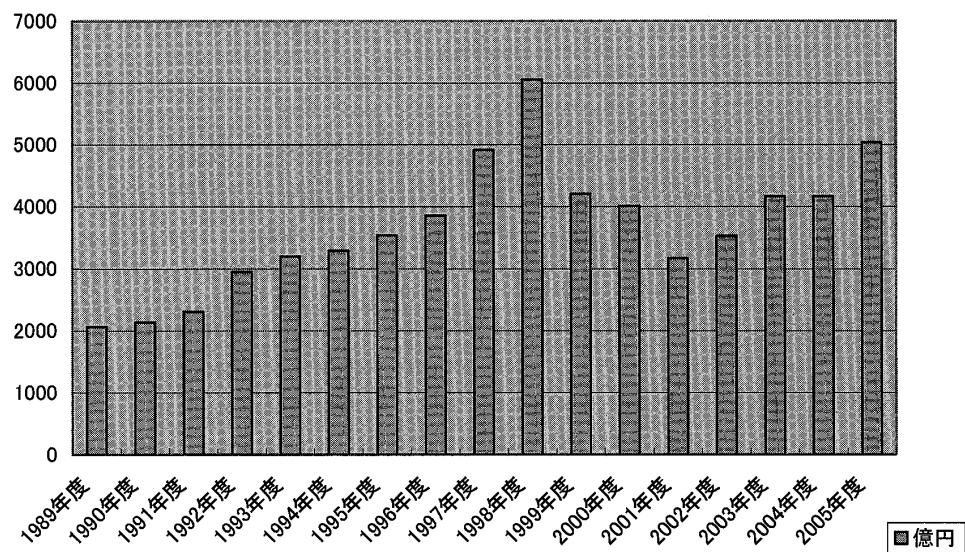
北海道信用保証協会が1997年度に保証承諾した金額は4922億円であり、過去最高を記録したが、この3割を「金融変動緊急対策特別資金」が占めていた。翌1998年の保証承諾金額も6052億円と過去最高額を更新したが、この内約2割をやはり「金融変動緊急対策特別資金」が占めた。また、1998年10月に貸し済り対策として政府の旗振りで20兆円の保証枠が設定された「中小企業金融安定化特別保証制度」による保証承諾が35%を占めたため、この二つで北海道信用保証協会の全保証承諾の半分以上に達していた。

この「中小企業金融安定化特別保証制度」は①貸し倒れ事故による代位弁済率の想定を通常の2%から10%へと変更した、②信用保証協会の審査はすでに破産手続き中であるなど10項目のネガティブリストに該当していない限り、申し込みがあれば保証承諾に応じる形式審査だった、③金融機関と信用保証協会が二度の審査を行なう一般保証とは異なる100%保証だった、など実質上審査手続きを撤廃したような信

用保証枠の拡大であった。なお、保証枠が拡大されたこともあり、2001年3月末に受付を締め切るまで29兆円もの利用があった。このため、この制度は借りる企業側のモラルハザードを引き起こして市場から退出すべき企業までも公的資金によって延命させたとの批判も多くみられた。また、詐欺的な行為による不正取得もみられたとの報道もみられた⁽⁵⁾。このような見方に對し、「平成12年度版 中小企業白書」などでは、緊急避難的な措置としては、その意義は大きかったとの見解を述べている。

確かに、拓銀破綻時のような経済・社会システムの急激な転換期は財務体質の弱い中小零細企業との結びつきが強くなり、信用保証制度の役割が注目されるようになる。しかし、そのような緊急時に限定されなくとも、信用保証制度を通じて金融機関の審査等の事務の簡素化、モニタリングコスト抑制効果によって中小零細企業向け融資をより円滑にする役割の重要性は変わらない。たとえば、創業まもない企業向けのメニューもある。これは北海道が北海道中小企業総合振興資金で取り組んでいる制度融資の事業活性化資金のうち、創業貸付はこれから事業を開始しようとする具体的なビジネスプランを持っている者や分社化して新たな会社を起す者に対してなされる制度融資である。この融資は北海道信用保証協会の保証付きとなつてい

図一5 北海道信用保証協会の保証承諾額の推移



出所) 北海道信用保証協会資料より作成

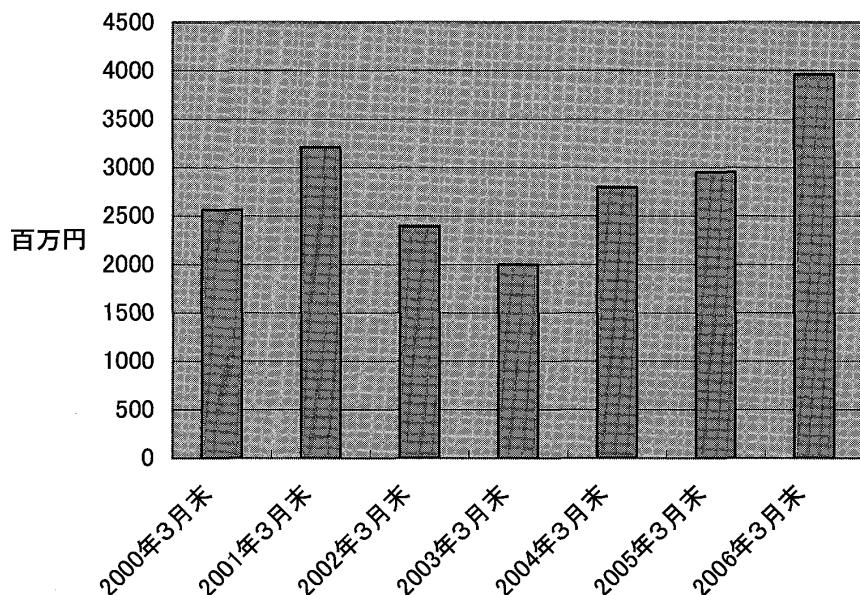
る。同様の制度融資は札幌市などの自治体にもあるほか、信用保証協会独自の創業支援関連事業もあり、リスクの高い創業関連の案件に対しても信用保証制度が関わることで金融機関からの資金供給が円滑になるような関わりを持っている。

このように信用保証制度は中小零細企業への資金供給には欠かせない制度となっているため、全国的にみると①2005年度における金融機関による中小企業向け貸付残高300兆円前後のうち、保証債務残高が約30兆円、年間13兆円の保証承諾を行なっている。また、中小零細企業の資金調達にとって最も難しい課題であった②無担保保証についても件数ベースで75%（1995年度）から87%（2005年度）、金額ベースで48%（1995年度）から79%（2005年度）へと増加している。ただし、この間に金融システム不安があったため、大きく変動した時期がみられたものの、同じ1995年度から2005年度までの長期トレンドでみると、③代弁率については、1.49%（1995年度）であったものが、2.38%（2005年度）にまで上昇している。また、回収率

は、不動産保証や保証人に依存しない保証の増加及び求償権の増加によって9%（1995年度）から8.24%（2005年度）へと低下している。

ところで1998年になって起きた金融システム不安を受けて1999年には「金融検査マニュアル」が導入され、さらに政府主導のもとで銀行合併が進められてメガバンクが登場するようになったことから信用保証の動向に大きな変化が生じた。「金融検査マニュアル」の導入によって大企業も中小零細企業も同じ基準のもとで融资先の格付けを行ない、不良債権になりうるか否かの判断に立った融资が行われるようになったからである。メガバンクは預金量確保などで相対的に規模の小さい銀行よりも有利になっている。体力があるため、「金融検査マニュアル」通り機械的に融资を実行することは経営の安定化にもつながるため、リスクを伴うため信用保証をつけなければならない中小零細企業向け融资に取り組む必然性が薄れるようになつた。こうして保証枠を設けないで直接銀行が融资を実行するいわゆるプロパー融资への傾斜が強まつたのである。

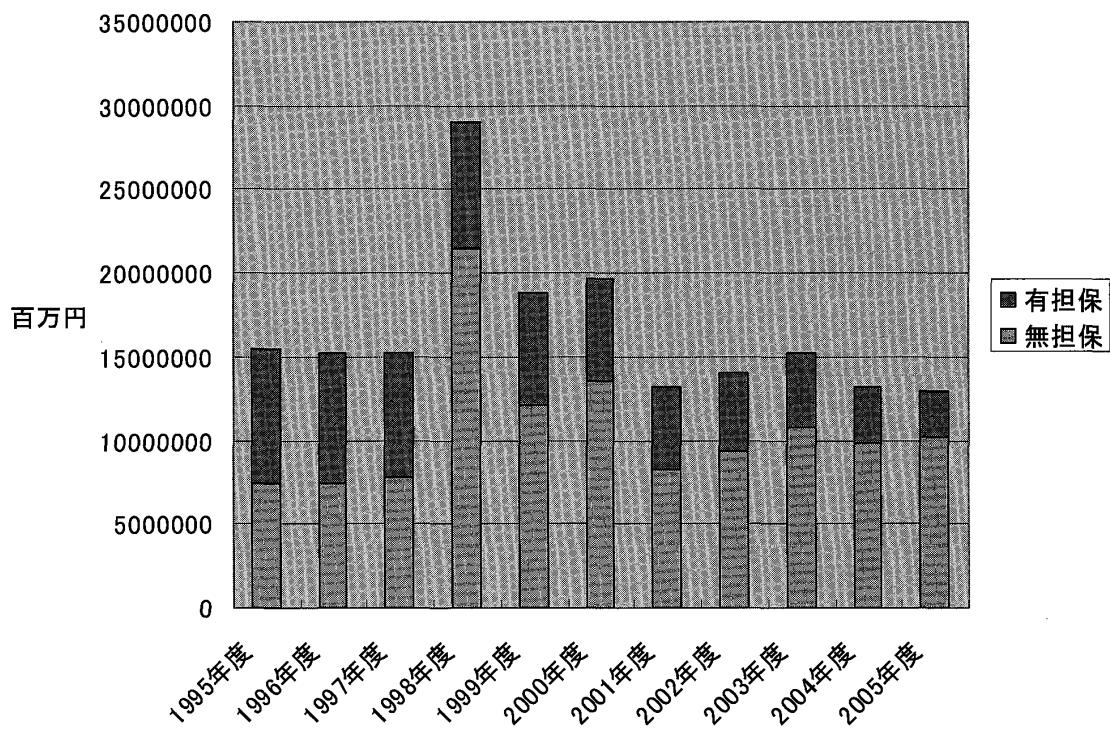
図一 6 北海道・事業活性化資金の創業貸付の推移



注) 本制度の融资対象者は①これから事業を開始しようとする具体的計画を有する者（ただし、「融资額と同額以上」又は「事業に必要な資金の概ね20%以上」の自己資金を有していないなければならない）、②新たに中小企業者である会社を設立（分社化）して事業を開始しようとする会社、③創業（分社化）後5年を経過していない中小企業者等

資料) 北海道信用保証協会資料より作成

図一7 全国の信用保証協会の保証承諾額のなかで無担保保証承諾の実績推移



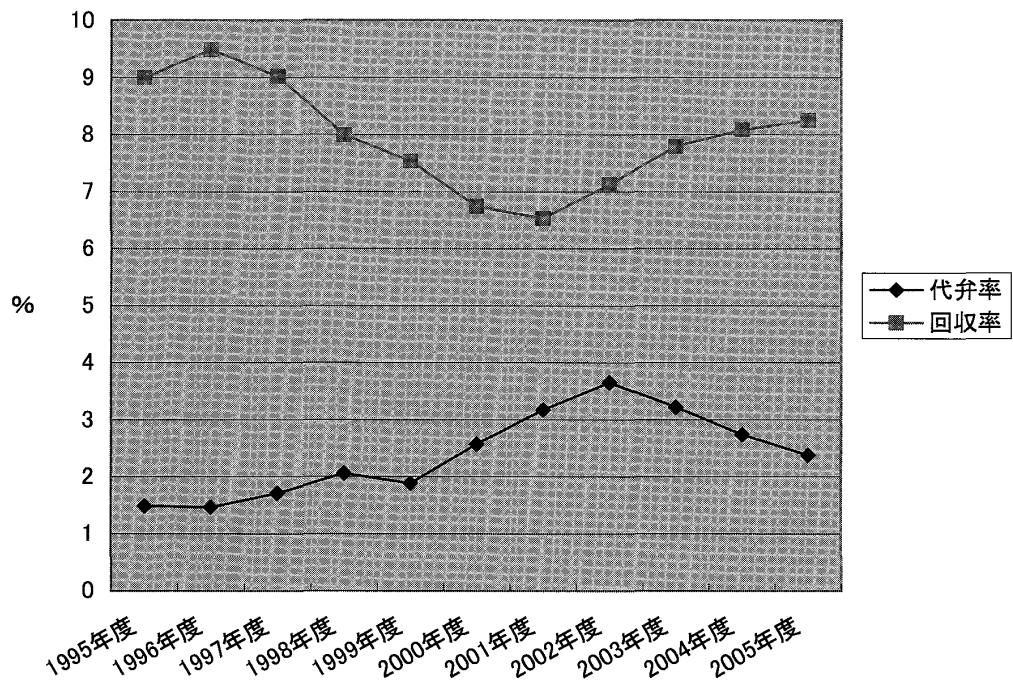
資料) (社)全国信用保証協会連合会資料より作成

このような金融機関の融資姿勢の変化は信用保証協会の保証承諾実績に如実にあらわれている。北海道信用保証協会の場合は拓銀破綻が落ち着いた頃から信用保証承諾、保証債務残高は第二地銀、信用金庫を中心としたものへと変化していった。このため、2001年度を境に保証承諾額が増加傾向をたどり、過去最高水準だった1998年度の83%にまで戻している。ところが、メガバンクのウェートが大きい大都市では信用保証承諾が激減している。まず東京都をみると1998年度から減少傾向をたどり、2005年度の保証承諾実績は1998年度の約33%でしかない。神奈川県はさらに急激に保証承諾実績を落としており、2005年度の実績は1998年度の32%にとどまっている。その他の愛知県(同49.2%)、大阪府(同42.7%)、福岡県(同42.8%)などでも軒並み半分以下の水準にまで保証承諾実績を減らしている。このため、北海道信用保証協会と福岡県、神奈川県の信用保証協会の保証債務残高が近接するような状況となっている。ちなみに、北海道を含めた全国の信用保証協会の2005年度の保証承諾実績は1998年度の44.8%の水準となっている。

北海道信用保証協会の保証承諾金額の業態別の実績を1995年度と2005年度を対比してみると、1995年度には拓銀を主とする都銀が約964億円で全体の27%を占めて最もシェアが多かったのが2005年度には約29億円と保証承諾の0.6%へと縮小している。最も保証承諾が多いのは信用金庫であり、全体の38%を占める1914億円の保証承諾額(1995年度は911億円、25.7%)となっている。次いで多いのが拓銀の破綻処理を引き継いだ第二地銀であり、2005年度の実績は1704億円、33.8%(1995年度は653億円、18.5%)となっている。ただし、保証債務残高については、1995年度に最も多かったのは信用金庫であり、全体の41%を占め、地銀(32.2%)、都銀(31.7%)の順となっていたが、2005年度には信用金庫(38%)、第二地銀(32.6%)、地銀(22.6%)とそのシェアの差はやや縮小している。ちなみに、2005年度の保証債務残高の都銀シェアは0.9%である。

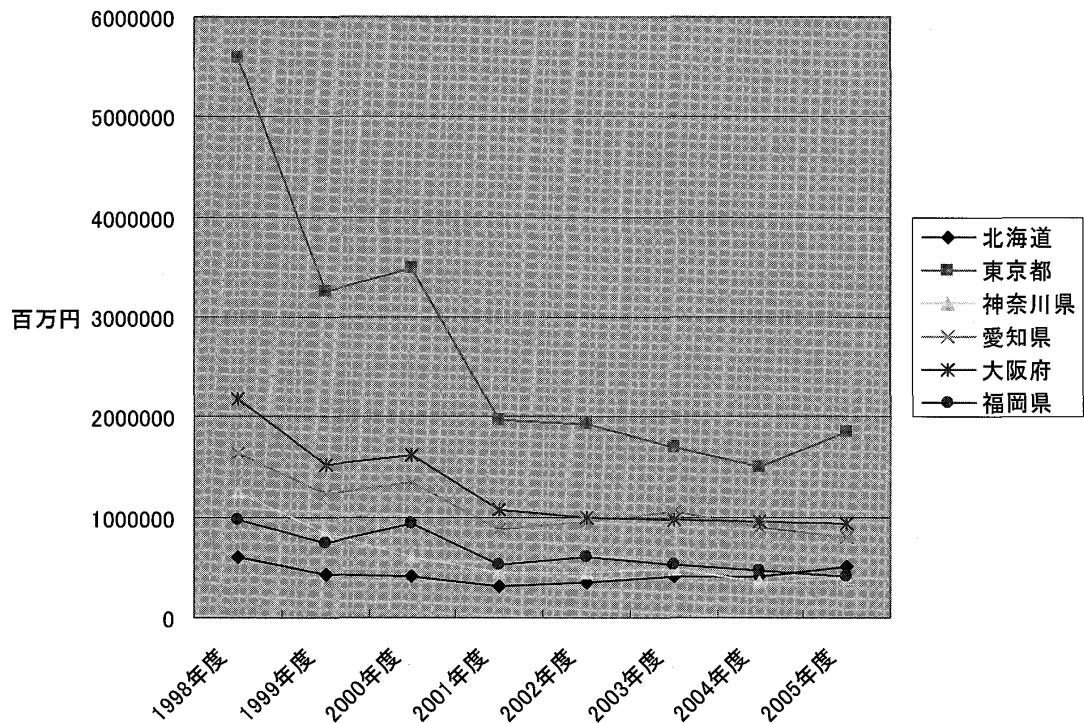
このような保証債務残高の変化から、1990年代末期の金融システム不安を経て、北海道内における中小零細企業向けの民間金融は信用金庫、信用金庫を中心とするものへと大きくシフ

図一 8 全国の信用保証協会の代弁率と回収率の推移



資料) (社)全国信用保証協会連合会資料より作成

図一 9 全国の信用保証協会の保証承諾実績の推移



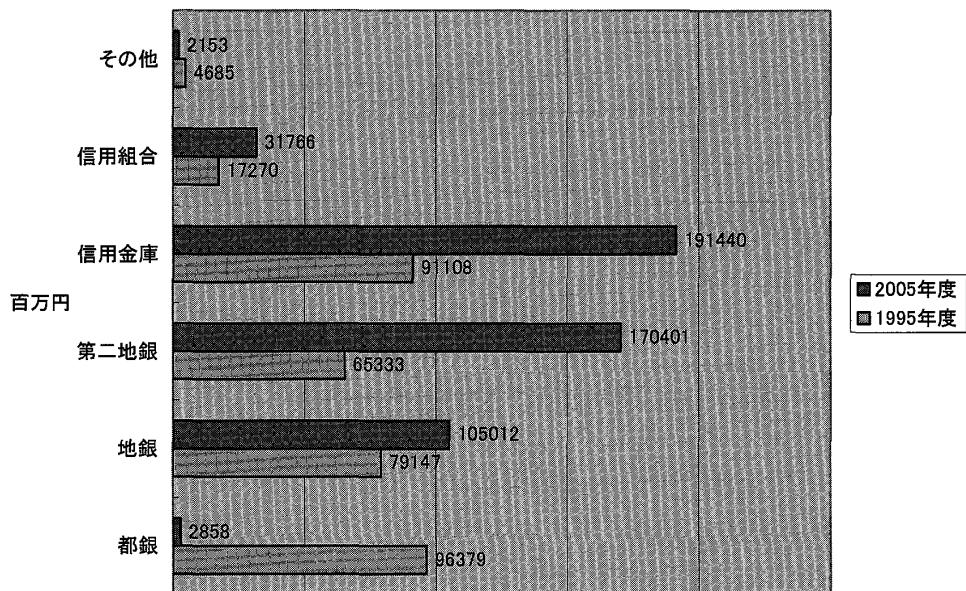
資料) 北海道信用保証協会資料より作成

トしていることがわかる。

なお、原則として法人代表者以外の連帯保証人を不要とするようになるなど、保証協会側のリスクも高まってきていることから、2006年4

月1日からは、従来一律であった保証料率（基本料率 年1.35%）を中小企業者の経営状況に応じた9段階の保証料率体系へと改定している。具体的な保証料率の決定方法は中小企業信

図-10 北海道信用保証協会の業態別保証承諾金額の推移



資料) 北海道信用保証協会資料より作成

用リスク情報データベース（略称：CRD）や物的担保の提出の有無などを考慮し、0.5%，0.7%，0.9%，1.1%，1.35%，1.6%，1.8%，2%，2.2%の9段階で設定するようになっている。

4. 直接金融による中小企業向け資金供給

これまでみてきたように、信用保証制度とは銀行等による中小零細企業向け融資における情報の非対称性や不確実性によって発生する貸出リスクや審査コストなどを軽減するための制度であり、中小零細企業への資金供給によって発生するリスク負担を軽減するための金融システムである。しかし、見方を変えると、銀行等はそれぞれの企業が抱えるリスクに応じたビジネスチャンス、すなわち高い金利水準などを得る機会を逃していることになる。したがって、中小零細企業向け融資が相対的に規模の小さい信用金庫や信用組合を中心シフトするなかで、信用保証制度に頼ったままの融資姿勢であれば、比較劣位にある金融機関の収益体質に大きな変化は期待できないことになる。さらには、相互扶助的な関係によって生まれる信用に根ざした情報の非対称性を克服した金融システムによって得られるはずのメリットも十分に活かさ

れていない、とみることもできる。つまり、相互扶助的な関係から生まれた高い信用に立つことで高いリターンを確実に上乗せすることができれば金融機関の収益性は高まるはずであるが、十分に機能していないようである。

信用保証制度が見直されて保証料率が9段階に設定されたのは、このような個々の企業が抱えるリスクに応じた金利の設定が経済合理性に合致していることを示したものである。とりわけ、中小企業信用リスク情報データベース（略称：CRD）を活用することで、審査のためのコストを軽減することは一定の評価ができるものである。しかしながら、これは信用保証制度維持のためのものであり、金融機関のリスクと収益性のバランスを考慮した金利設定とは直結していない。

リスクはあるが、高い収益への期待も大きい取引であれば、金融機関としてもより積極的に取り組むようになるはずである。グラミン銀行が行なっているマイクロクレジットでは市場金利と同水準の金利を課しており、それでも回収率が高いため、銀行としての業容拡大が可能となっている。リスクに応じた金利の設定と回収可能な貸し出しノウハウの蓄積、そして借りる側が取り組む事業を着実に成功へと導く経営指導、などが備わっているために実現している金

融システムとみることができる。このような資金を必要とする側と資金を供給する金融機関の相互の利益を考えたいわば共同行為に成り立った金融システムの例の一つがイスラム銀行である。

イスラム銀行にみられる金融システムは金利を禁じるイスラム教の考え方から生まれたものである。預金者には利子の代わりに配当で利益を分配し、貸付利子の代わりに政府債券、投資信託、割賦販売、リース、手数料収入などであげた収益で運営されている。特徴的なのは共同事業の思想に立った損益共有の仕組みである。すなわち、企業は労働力を提供、出資者である預金者は資金を提供、イスラム銀行は両者の仲介者となって、一体となって事業に取り組み、その事業から生まれた利益、損失、そしてリスクを共有しようとするものである。このようにイスラム銀行が本来目指すのはこの共同事業方式であるが、やはり事業経営ノウハウ、リスク管理などの面で難を伴うことが多く、十分に機能しているとはいはず、前述したように政府債券購入などが収益の基盤となっているのが実態であるといわれる。

イスラム銀行のように事業に取り組む側と資金を提供する者が深い関わりを持つことでリスクを共有しながら大きなリターンを狙うのがプライベートエクイティと呼ばれる未公開株企業への投資で収益を狙う金融システムの一形態、ベンチャーキャピタルである。ベンチャーキャピタルでは投資家から集めた資金を急成長が期待される経営者に投資することで大きなリターン(投資収益)を獲得し、得たリターンを投資家に分配している。大きなリターンは急成長する企業に資金を供給することで得やすいため、リスクの高い創業期(アーリーステージ)を中心とした企業が対象となるはずである。

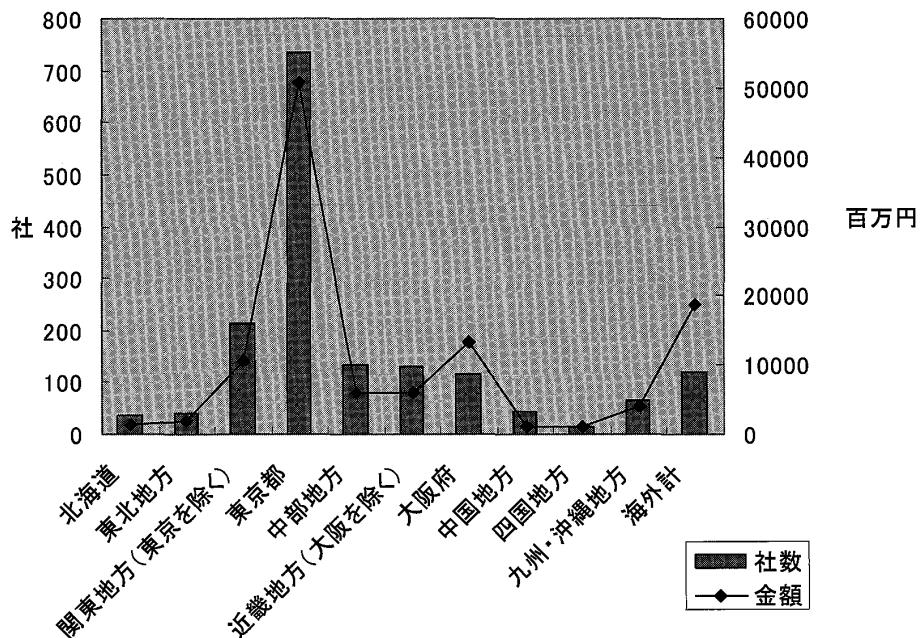
しかし、このような創業まもない企業の場合、すぐれた経営者や資金力など経営資源が潤沢でないのが一般的であることからリスクも大きくなる。とりわけ、これまで類例のない技術を取り入れた商品開発や新たな市場の創出に取り組む場合はリスク評価も大きな困難を伴う。このため、強い信頼関係に立って、創業に必要なシ-

ド(種)の発掘、ビジネスプラン(事業計画)の作成、経営メンバーの組成、資金調達、などあらゆる面で経営者と行動をともにすることでのベンチャーキャピタル側もリスクを分担する。さらには、創業に成功した後でも、ベンチャーキャピタル側の目標である株式公開や企業売却等によるキャピタルゲインを得るために経営に積極的に参画することで成長の過程で生じるあらゆる課題を解決していく場合もある。このような新しい技術を取り入れた商品開発などの場合、投資家の側も経営に深く関わることで投資資金を回収するまでのモニタリングを実行することをハンズオン(hands-on: 手を結ぶ)と呼んでいる。

ところで、我が国ではベンチャーキャピタルの歴史が浅いえに銀行系のベンチャーキャピタルが多かったことから、起業家と二人三脚となるハンズオン型ベンチャーキャピタルの例はこれまであまりみられなかった。そのような歴史のなかで我が国初のハンズオンによる株式公開にこぎつけた事例であると評価されているのが北海道で創業した(株)ジャパンケアサービスである。現在は介護保険収入を経営の柱に据えている事業体は珍しくないが、同社はこのビジネスモデルに日本で最初に取り組み、しかも介護保険制度がスタートする前の1997年10年に株式公開している。このため、投資を行なうベンチャーキャピタル側としても社内裏議で必要になる投資の理由付けにすら困難を伴ったため、市場規模の積算などビジネスモデルの作成段階から経営者と二人三脚で取り組み、1992年に最初の投資にこぎつけたのである。ちなみに、この困難な仕事を成功に導いたのが、経営者とベンチャーキャピタルとして実務を行なった担当者との間に生まれた強い信頼関係であった。

なお、ハンズオン型の投資であっても急成長する企業は絶えずリスクに直面していることからモニタリングの継続が必要になる。したがって、ベンチャーキャピタルにとって投資先の企業の成長の可能性など先行きが不透明に見える場合は、投資金額を小額に抑えて投資の回数を増やすことで審査を行い、モニタリングを繰返す手法を探るようになる。企業側としても投資

図-11 ベンチャーキャピタルによる新規投資先の地域分布



注) 2004年4月～2005年3月の期間

資料)「平成17年度ベンチャーキャピタル等投資動向調査報告」から作成

を受けて株式公開にこぎつけると、企業の対外的な信用が高まり、資金調達の選択肢が飛躍的に増えるので、積極的に投資を引き受ける、という関係ができあがる。

5. 中小零細企業向け金融と地域

ハンズオン型のベンチャーキャピタルのようなプライベートエクイティでは、受け手と出し手が共同作業で事業を行なうためリスクを伴う情報の非対称性や不確実性を防ぐうえで効果的なものといえる。しかし、現実的にはこのような金融機能が備わっているのは大都市が多く、地域では限られている。したがって地域から有望な企業があらわれてもこの成長を確信して資金を供給するベンチャーキャピタルは首都圏などの大都市に偏在していることが多い。これは、有望な投資先が大都市に分布していることや頻繁な情報交換を行なうには大都市立地が効率的であるという事情を無視できないからである⁽⁶⁾。このため起業家がリスクに果敢にチャレンジし、店頭公開や上場などに成功したとしても、その果実である資金調達額が初期投資額の持分比率に応じて投資家であるベンチャーキャピタルの所在する地域へと流出してしまう。間

接金融主体で推移してきた我が国の金融システムでは直接金融のシステムが根付いている地域は少ないため、首都圏などに本社を置くベンチャーキャピタルが投資を行なうことが多く資金の域外流出が起きやすい。

このため、地域から生まれた資金を投入して育った企業によって創造された新しい資金が地域に還流する仕組みを定着させることが地域経済にとって求められるようになる⁽⁷⁾。かつてベンチャーキャピタルから投資を受け、株式公開に成功した北海道内の若手経営者がこのような意識を持ち、資金を持ち寄って1999年に設立させたのが北海道ベンチャーキャピタル㈱である。同社のミッションは①外貨を稼げる産業を育成する、②世界を目指す企業の発掘・育成を目指す、③技術志向のベンチャーをマーケット志向のベンチャーへ転換させる、④地域資金を地域に還流させ、富を再生させる、⑤面としての北海道の底上げ、魅力を高め道外から資金を呼び込む、⑥産学連携を推進し、新たな付加価値を創造する、⑦従来、北海道になかった金融機能、ファイナンス手法を導入する、⑧地域における共生を念頭において企業育成する、などとなっており、地域発展を考える金融システム

図-12 北海道ベンチャーキャピタルの分野別の投資金額（合計 2060 百万円）

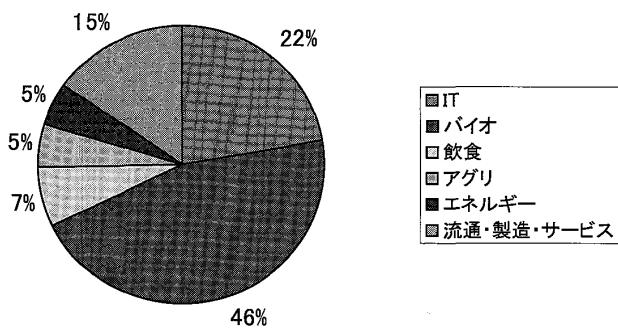
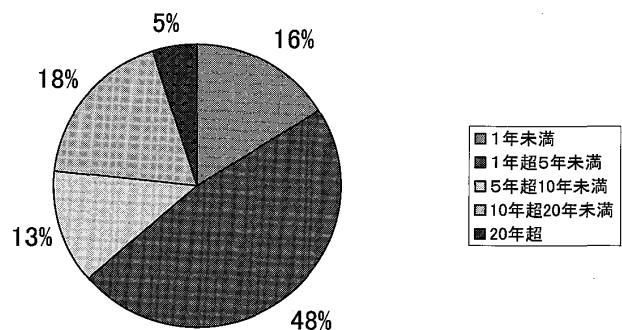


図-13 北海道ベンチャーキャピタルの設立後経過年数別投資先件数



の創造を目指すものとなっている。

同社の分野別の投資額をみると、バイオ関連が半分近くを占めており、IT 分野とあわせると 7 割近くとなっている。また、投資先企業の設立後経過年数でみると、1 年超 5 年未満が 5 割近くを占めて最も多くなっており、ついで 10 年超 20 年未満、1 年未満、5 年超 10 年未満の順番となっていることから、ミドルステージからレイターステージにある企業への投資を中心となっていることがわかる。レイターステージの投資先企業が多くなっているのは、成長を予測しにくいバイオ産業への投資が多いことや地方銀行や信用金庫から供出されたファンドが多いため、投資資金の安全性を考慮したことなども影響しているとみられる。創業後まもない企業への資金供給になじみやすい金融システムであるが、ここでもアーリーステージからの投資が主流となるまでにはやはり技術評価や審査・モニタリングなどの“目利き”能力の蓄積が必要

であることを示している。

ところで、企業とベンチャーキャピタルなど金融の関係が地域との関係へと果実を結ぶのが証券取引所への上場や株式の公開である。証券取引所等が定めた基準を超えて株式を公開・上場することによって企業は創業からの苦難を乗り越えて社会から一定の信用を確保した、と広く認知される。このため、信用の高まりから資金調達の選択肢を増やすことが可能になる。したがって地域経済振興のためのインフラストラクチャーの一つとして地方証券取引所の存在が重要となる。我が国にも各地に証券取引所が設立され、札幌証券取引所にも 13 社が単独で上場している。また、急成長が期待される企業が比較的低い審査基準でも上場できるようにした新興・成長企業市場として創設されたアンビシャスにも 2007 年 1 月中旬時点で 8 社が上場している。

ただし、我が国で第二の規模を誇るはずの大

表-2 主な札幌証券取引所公開企業の資金調達額

会社名	資金調達額
北海電気工事	2799 百万円
豊平製鋼	809 百万円
ほくやく	1104 百万円
アース	906 百万円
ミサワホーム北海道	228 百万円
北弘電社	226 百万円
キャリアバンク	63 百万円
アルファ・トレンド・ホールディングス	120 百万円
ゲームポット	201 百万円
エコミック	61 百万円
健康コーポレーション	208 百万円

資料) 札幌証券取引所

阪証券取引所ですら、苦戦を強いられているようにグローバル経済が進展するなかで東京証券取引所への一極集中のみが目立っている。一般に地方証券取引所の取引は低調であり、資金調達のための場としての機能が十分に果たされているとは言いにくいのは否定できない。そのなかで、福岡証券取引所の新興・成長企業市場であるQボードは上場基準の要件に営業の主体を九州周辺に有していることを求めていたため、ほとんどの上場企業が九州と山口県に本社を置いている。このような資金調達のためだけの機能に限定せず、地場企業育成の視点を重んじた取引所のあり方も参考となる。

6. まとめ

企業の立ち上げ資金や創業間もない企業への融資は信用面で劣るため、貸し出す側の審査やモニタリングの費用がかさみ、資金調達には大きな困難を伴うのが一般的である。このため、近親者や仲間にによる相互扶助的な金融システムや公的な起業支援事業への依存が避けられない。北海道でも北海道中小企業総合支援センターが1996年から取り組んでいる「起業化支援事業」にはこれまで1026人が応募し、この約1割に創業資金が助成されている⁽⁸⁾。また、やはり公的な機関からの資金調達先として国民生活金融公庫や信用を補完する制度として信用保証協会も多くの起業家を支えている。我が国では創業間もないような中小零細企業はこのような公的な資金に頼ることを足がかりにして成長軌道への移行を目指すのが一般的である⁽⁹⁾。しかしながら、このことは首都圏など大都市に直接金融などの多様な金融機能や豊富な資金が偏在していることの裏返しもある。北海道内の有望企業の多くが首都圏で店頭公開しているのはこのような事情が背景にあることも否定できない。

確かに最近になって直接金融である社債の発行基準が緩和されてきたことや少人数私募債の発行なども可能となっている。しかし、社債等の引き受けに当たっては銀行融資同様に信用の問題や量的にまとめる難しさなどが指摘されている。このため、やはり相互扶助的な関係のな

かでの流通にとどまる限界を内包している。したがって、これらを信用保証協会が信用補完する制度なども創設されてきている。

また、創業資金については、地域経済活性化を目的に地域の資金を集めて設立されたはずの北海道ベンチャーキャピタルがアーリーステージではなく、企業の社会的信用が定着したミドルステージやレイターステージを中心に投資が実行されていることに現れているように、そのリスクの多さから資金供給に依然として慎重な姿勢がみられる。これは有望企業を掘り起こす難しさ、情報の非対称性や不確実性を克服できる資金的体力の不足、地域金融に相応しい利点としての情報交流の近接性を活かした蓄積の不十分さ、中小企業金融機関における“目利き”ができる人材の育成の未熟さ、などが要因とみられる。経済基盤と金融は密接な結びつきを有しているが、地域経済発展のためには官民あわせて企業の多様な成長過程に対応させた信用創造と資金供給が可能な金融システムの創出に知恵を出しあうことが求められている。とりわけ、創業から銀行融資など間接金融までの成長をつなげる小額の直接金融と“目利き”能力を兼ね備えたエンジェル的な投資家など、多様で多面的な金融機能の蓄積が求められている。

【注】

- 1) このような起業家自身や起業家の身内などから創業資金を集めることをブーストアップ（靴の紐）と呼んでいる。
- 2) 忽那憲治著『中小企業金融とベンチャー・ファイナンス』東洋経済新報社 2003年9月 p 13~17 参照。
- 3) 2002年12月に行ったモヤイの調査で沖縄県を訪れた際に実見したモヤイは新興住宅街で児童のための各種の福祉制度が不十分なため、これを補完するためのものとして行なわれていた。実際に、野球大会等で優勝した児童につきそって遠征に出かけるメンバーのために旅費をモヤイ会費のなかから支出していた。しかし、その後の調査ではこのモヤイも自然消滅したように聞いている。このような懇親会的なモヤイが自然

消滅するのはめずらしくないようである。しかし、創業資金や企業の運転資金調達のためのモヤイが崩れることもあり、かつては沖縄県全体を揺るがすような大きな社会問題となったことがある。ただし、モヤイを崩した本人が共同体に復帰しても共同体の秩序維持のため過去のことをあまり責めないので習いとしている地域もみられる。

- 4) 『北海道産業史』 p 56~57 を参照されたい。
- 5) 松浦克己・堀雅博著『特別信用保証と中小企業経営の再構築』参照のこと。なお、2006年12月31日と2007年1月10日の朝日新聞によると、2003年度以降も暴力団関係者が信用保証制度を悪用して融資を不正に受け、逮捕される事件が起きていることが報道されている。
- 6) 神座保彦著『概論 日本のベンチャー・キャピタル』ファーストプレス 2005年11月 p 234 参照。
- 7) 信頼関係にある地域の中小企業が寄り集まり資金を拠出することによって、外部からの信用を高め、より大きな資金調達を可能にした例として神戸市のコミュニティクリジットがある。また、資金の地域内循環という視点に立つと、その手法は金融手法だけに限定されない。例えば、宮城県白石市に所在する宮城蔵王白石スキー場の運営を市から受託しているNPO法人不忘アザレアはスキー場運営から得た収益を市に寄付、市はこの寄付金を原資にスキー場関連施設の改修などに当てている。このような寄付を利用したスキームを取り入れることによって、資金が地域内で循環する仕組みを作り上げる試みは、最近になり行政と非営利法人との取引にとどまらない広がりを見せるようになっている。
- 8) 北海道新聞 2006年12月17日
- 9) フィリップ・コトラー他著 森谷博之訳『コトラーの資金調達マーケティング』p 61~62では、米国における企業の成長の歴史と資金調達の関係を教科書的に示す好例としてアマゾンドットコムを挙げて説明している。なお、前述したジャパンケアサー

ビスも起業家の個人的資金（ブーツストラップ）からエンジェル資金、ベンチャーキャピタルの投資、株式公開、転換社債、第三者割当増資、などのつながりが分かる実例となっている。

【参考文献・資料】

- 由里宗之著『米国のコミュニティ銀行』ミネルヴァ書房 2000年
- 由里宗之著『リレーションシップ・バンキング入門』(社)金融財政事情研究会 2003年
- 坪井ひろみ著『グラミン銀行を知っていますか』東洋経済新報社 2006年2月
- フィリップ・コトラー他著 森谷博之訳『コトラーの資金調達マーケティング』PHP研究所 2005年5月
- 根元裕二著『地域再生に金融を活かす』学芸出版社 2006年4月
- 田邊敏憲著『大逆転！日本金融』中公新書ラクレ 2003年4月
- 忽那憲治著『中小企業金融とベンチャー・ファイナンス』東洋経済新報社 2003年9月
- 杉江雅彦監修 坂下晃編著『証券論15講』晃洋書房 2005年2月
- 神座保彦著『概論 日本のベンチャー・キャピタル』ファーストプレス 2005年11月
- 佐藤郁夫著『第2章ジャパンケアサービス』「北海道の企業」北海道大学図書出版会 2005年12月
- 大橋正明著『グラミン銀行とは何か』「環」2006年秋 vol 27 藤原書店
- 黒田美代子著『イスラム金融の位置』「環」2006年秋 vol 27 藤原書店
- 松浦克己・堀雅博著『特別信用保証と中小企業経営の再構築』ESRIディスカッション・ペーパー・シリーズ No 50 2003年7月 内閣府経済社会総合研究所
- 武藤幸治著『アジアに広がるイスラム金融』「ITI季報」2001年秋号 No.45
- 佐藤郁夫著『北海道拓殖銀行破綻と信用保証制度』札幌大学経営学部附属産業経営研究所「産研論集」No 23 2000年3月
- 日本政策投資銀行『カナダの地域金融とクレ

ジットユニオン』「地域レポート」vol 13

2005年3月

日本政策投資銀行『イタリアの地域金融と相互

保証システム』「地域レポート」vol 14 2005

年3月

札幌証券取引所パンフレット

北海道ベンチャーキャピタル・ホームページ

(2007年1月)