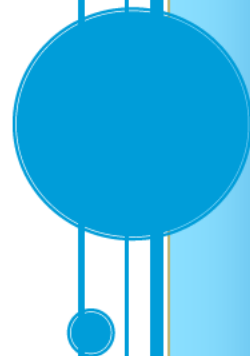


令和 3 年度 地域経済産業活性化対策 調査事業報告書

(SDGs 時代のローカル大企業による資本出資のあり方調査)

令和 4 年 3 月

経済産業省中国経済産業局



目次

I. 調査概要	2
1. 調査の背景・目的	2
2. 用語の整理	3
3. 調査内容・方法	4
II. 基礎調査	5
1. 大企業のオープンイノベーションに向けた動き	5
2. 中小企業のライフサイクルに応じた資金調達ニーズ	6
3. ローカル大企業が資本参画する投資領域	12
III. ヒアリング調査	14
1. ローカル大企業による資本参画の課題	14
2. 仮説構築	16
3. 仮説検証	19
IV. まとめ	27
1. 課題の整理	27
2. 課題への対応	28
3. 結び	31
V. 有識者による本報告書へのレビュー	32

Ⅰ. 調査概要

1. 調査の背景・目的

近年、日本では第4次産業革命（IoT、ビッグデータ、AI、ロボット）による産業構造の変革、経済発展と社会的課題の解決の両立を目指す「Society 5.0」実現に向けたオープンイノベーションの推進を理由に、大企業とスタートアップ企業間の連携が増え、スタートアップ企業の資金調達や大企業によるCVC（Corporate Venture Capital）設立の動きが活発化している。中国地域においても、ローカル大企業※を中心にCVCを設立してスタートアップ企業に出資を実行する等その端緒は見られるが、スタートアップ企業への資金供給は東京都に集中しており、在京のスタートアップ企業には地域のスタートアップ企業と比較して十分な資金提供が行われている一方、地域のスタートアップ企業や地域で成長を目指す創業から間もない企業（必ずしもIPOが主目的でない企業）、新規事業に取り組む地域の中小企業に十分な資金が供給されていない。

地域においても、人口減少・少子高齢化といった社会課題に対し、デジタル技術等を用いて産業変革や地域活性化に取り組むことを目的に創業する企業や新事業として取り組む中小企業が生まれてきている。そのような創業初期の企業や新規事業展開に取り組む中小企業は「資金調達」や「人材確保」に課題を抱えており、幅広いアセットを持つローカル大企業がその地域における役割の大きさに鑑み、資本参画とリソース提供による支援を行うことができれば、地域経済の持続的発展に貢献できる有効な手段の一つとなる可能性がある。

また、人口減少・高齢化が加速度的に進んでいる我が国においては事業承継も大きな課題となっている。後継者不在による廃業は、地域経済にとって大きな損失であり、持続可能な地域経済のためには、中小企業がこれまで培ってきたノウハウ・技術を伝承し、存続させるための仕組みが必要である。これに対しても、地域に基盤を持ち、幅広いネットワークとアセットを保有するローカル大企業によるリスクマネーの供給が課題解決の一つの方策となり得る。

本調査事業では、ローカル大企業による資本参画が、持続可能な地域づくりや地域価値向上、事業承継といった地域の社会課題解決に提供されるリスクマネーとなる可能性に着目し、ローカル大企業、地方金融機関、ファンド、中小企業等へヒアリングを行い、現状と課題を整理する。また、ヒアリングで得られた結果を整理し、有識者との意見交換の結果も加えた上で、実行可能性のある資本参画スキームの仮説やそのあり方についての提言を行うことを目的とする。

2. 用語の整理

(1) ローカル大企業

大都市圏以外の場所に本社を有する大企業、大都市圏本社の大企業の地方支社等地方経済におけるリーディングカンパニーを指す。（例）中国電力、JR 西日本等

(2) ライフサイクルに応じた中小企業

中小企業については、中小企業庁の『中小企業白書 2017』のライフステージによる分類に応じ、以下の 3 タイプに分類した。

ライフサイクル		特徴
幼年期	創業期	本業の製品、商品、サービスの売上がない。
	成長初期	売上が計上されているが営業利益がまだ黒字化していない。
	安定・成長期	売上が計上され、少なくとも一期は営業利益が黒字化した。
成長期		新市場の開拓や新たな事業の展開に取り組む段階。
成熟期		事業の承継や譲渡、売却、統合の必要性を認識する段階。

(3) 成長タイプに応じた中小企業

2020 年 8 月 28 日に開催された経済産業省主催の『第 6 回 地域の持続可能な発展に向けた政策の在り方研究会』においてフューチャーベンチャーキャピタル株式会社の松本代表取締役が提出した資料を参考に、企業を成長タイプごとに以下のような 3 タイプに分類した。

成長タイプ	特徴
スタートアップ	いわゆるユニコーン企業のような、短期間での急成長の後 IPO を目指す企業。世界や常識を変えることを使命とする。
スマートニッチ	いわゆるゼブラ企業のような、利益の創造と社会的インパクトの創出の両立を図る企業で、必ずしも IPO を目指すわけではない。地域やコミュニティを支えることを使命とする。
スモールビジネス	いわゆる地域の小規模事業者で、自分や家族の対応可能な範囲でのビジネス展開を行う。地域内や地域と地域外をつなぐことを使命とする。

3. 調査内容・方法

(1) 基礎調査

大企業におけるオープンイノベーション創出に向けたリスクマネー供給の現状と中小企業のライフサイクルごとの資金調達ニーズを文献やWEB情報、各種データベース等の公開情報を基に整理し、ローカル大企業による資本参画が期待できる投資領域を設定した。

(調査項目)

①大企業のオープンイノベーションに向けた動き

- ・大企業によるオープンイノベーション創出に向けた資金供給とCVCの設立状況
- ・中国地域のローカル大企業CVCの設立状況と出資先

②中小企業のライフサイクルに応じた資金調達ニーズ

- ・ライフサイクルごとの資金調達ニーズ
- ・幼年期の成長資金調達に関する課題
- ・成熟期の事業承継に関する課題

③ローカル大企業が資本参画する投資領域

(2) ヒアリング調査

基礎調査で設定した「幼年期の成長資金調達」、「成熟期の事業承継」の2つの投資領域に対し、資金参画がされにくい現状についてローカル大企業および地方金融機関にヒアリング調査を実施し、ローカル大企業から資本参画する上での課題を整理した。

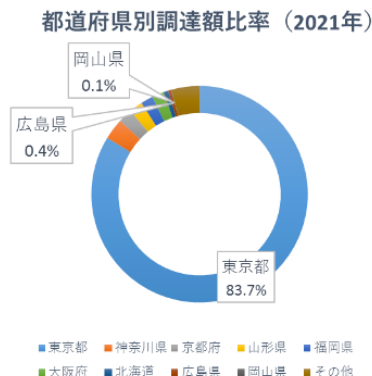
その上で、ローカル大企業等から出てきた課題を分析し、投資領域ごとの資本参画のあり方について仮説を構築し、関係者及び専門家と仮説検証の意見交換を行った。

(3) まとめ・提言

ヒアリング調査と意見交換で得られた課題を整理し、ローカル大企業による資本参画のあり方をまとめるとともに、今後より資本参画を促すための検討課題や支援策の提言を行った。

大企業におけるオープンイノベーション創出に向けてのリスクマネー供給の現状と中小企業のライフサイクルごとの資金調達ニーズを調査し、地域の社会課題解決に向けてローカル大企業の資本参画が期待される投資領域を設定した。

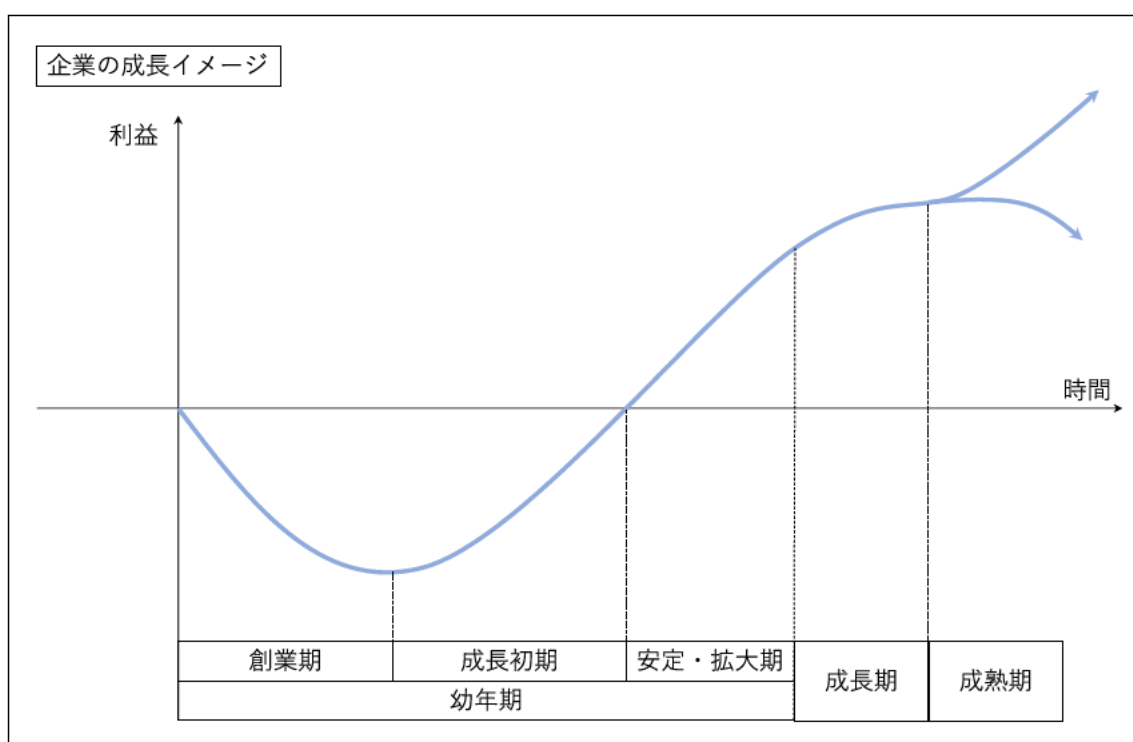
日本の投資環境は2012年以降、日本銀行の金融緩和政策等による景況感の回復を受け、スタートアップ企業への投資を中心にリスクマネーの供給が増加基調にある等、活発化している。こうした中、オープンイノベーションに対する機運の高まりを受け、将来の事業シナジーや新規事業創出を見据えてスタートアップ企業への投資を行うCVCを設立する事業会社が大企業を中心に増えており、資金の提供者として台頭している。

[illegible]

2. 中小企業のライフサイクルに応じた資金調達ニーズ

(1) 概要

まず、中小企業のライフサイクルごとの特徴と課題について調査するにあたり、中小企業庁の『中小企業白書 2017』を参考にした。同資料では、中小企業を幼年期、成長期、成熟期の大きく3段階に分類している。これと併せて一般的な企業の成長曲線を用いることで、中小企業のライフサイクルを以下のように分類した。ここでは以下の図を用いながら、それぞれの段階の特徴と課題を整理することで、ローカル大企業の資本参画が求められる領域を明らかにする。



ライフサイクル		特徴
幼年期	創業期	本業の製品、商品、サービスの売上がない。
	成長初期	売上が計上されているが営業利益がまだ黒字化していない。
	安定・成長期	売上が計上され、少なくとも一期は営業利益が黒字化した。
成長期		新市場の開拓や新たな事業の展開に取り組む段階。
成熟期		事業の承継や譲渡、売却、統合の必要性を認識する段階。

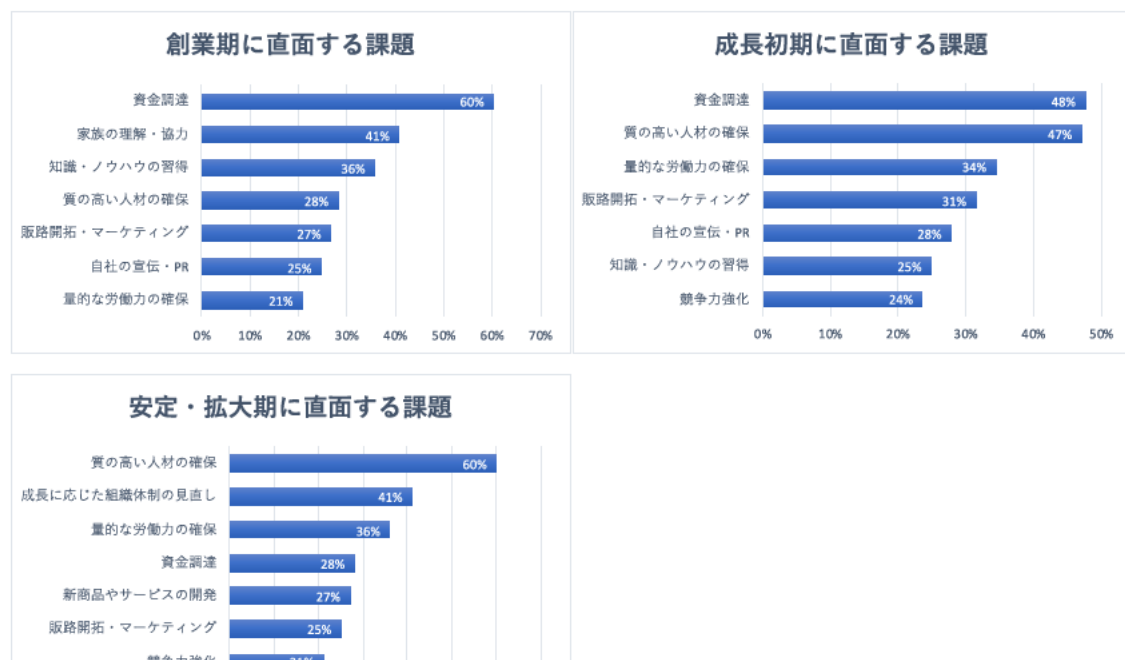
※『2017年版中小企業白書』を参考に独自作成。

なお、成長期の企業に関しては、既に柱となる事業を確立した上で更なる市場開拓や新たな柱となる事業の創造へと挑戦する段階であり、既存事業から得た利益を元手にできる上、その実績をもとに融資や出資を受けやすい環境にあると考えられる。事実、同資料で

は、成長期の企業のテーマである新事業展開の促進において課題として認識されたのは、販路開拓や市場ニーズの把握等、主にマーケティングに関わるものである。このように、成長期に位置する企業は比較的資金調達が容易であり、ローカル大企業による新たな資本参画の対象領域としての優先度は低いと判断できるため、本調査での検討は省略する。

（２）幼年期の成長資金調達に関する課題

中小企業庁の『中小企業白書 2017』によれば、幼年期の中小企業は創業期及び成長初期において、資金調達が最も課題として認識されており、およそ半分の企業が資金調達において課題を抱えている。安定・拡大期に入れば、資金面に課題を感じる企業は全体の30%程度に減少するものの、逆に量と質の両面で人材獲得に課題を感じる企業が増加する。このように、幼年期の中小企業は創業期から安定・拡大期にかけて資金調達や人材確保等のリソース確保において課題を抱えている割合が多いことがわかる。



※『2017年版中小企業白書』を参考に独自作成。

次に、資金調達の方法について分析し、中小企業の資金調達方法の実態とニーズのギャップについて明らかにする。同資料では、資金調達方法を(1)内部からの借入れ、(2)外部からの借入れ、(3)補助金・助成金、(4)出資の4つに分類した上で、幼年期の中小企業が実際に活用した資金調達方法（＝実態）と、利用しなかった資金調達方法（＝ニーズ）についてアンケート調査を実施することで、ライフサイクルに応じた実態とニーズについて下記の通り比較している。

下記の表の資金調達ニーズの部分に着目すると、成長タイプごとに差はあるものの全体として成長段階が進むにつれて出資による資金調達ニーズが高まっていくことがわかる。一方実態としては、どの成長段階においても出資以外の方法での資金調達が多くなっていることがわかる。このように中小企業はその幼年期において、出資による資金調達のニーズはあるものの、そのニーズと実態にはギャップが存在し、そのギャップは成長段階が進むごとに大きくなっていると言える。

ライフ サイクル	成長タイプ	実態					成長タイプ	ニーズ				
		第1位	第2位	第3位	第4位	第5位		第1位	第2位	第3位	第4位	第5位
創業期	高成長型 (n=125)	④ 76%	① 39%	⑤ 34%	② 29%	⑥ 14%	高成長型 (n=31)	① 58%	② 55%	③ 42%	⑦ 39%	⑧ 36%
	安定成長型 (n=677)	④ 82%	⑤ 39%	① 39%	② 28%	⑥ 13%	安定成長型 (n=179)	① 45%	② 41%	⑥ 37%	⑦ 35%	⑧ 32%
	持続成長型 (n=1956)	④ 80%	① 35%	⑤ 34%	② 25%	⑥ 9%	持続成長型 (n=391)	① 49%	② 49%	⑥ 44%	⑦ 39%	⑧ 36%
成長初期	高成長型 (n=119)	① 71%	④ 45%	② 44%	⑤ 24%	⑥ 20%	高成長型 (n=21)	③ 62%	⑦ 62%	⑧ 62%	⑨ 57%	⑩ 48%
	安定成長型 (n=646)	① 73%	④ 46%	② 41%	⑤ 22%	⑥ 20%	安定成長型 (n=126)	⑥ 44%	⑨ 44%	⑦ 43%	⑧ 40%	⑩ 38%
	持続成長型 (n=1798)	① 59%	④ 49%	② 34%	⑤ 14%	⑥ 14%	持続成長型 (n=309)	⑥ 50%	⑦ 47%	② 44%	⑧ 43%	⑩ 43%
安定・拡大期	高成長型 (n=104)	① 73%	② 45%	④ 37%	⑥ 19%	⑤ 14%	高成長型 (n=14)	⑦ 79%	⑧ 71%	③ 71%	⑨ 71%	⑩ 64%
	安定成長型 (n=546)	① 78%	② 43%	④ 40%	⑥ 23%	⑤ 14%	安定成長型 (n=110)	⑦ 45%	⑩ 45%	⑥ 43%	⑨ 40%	⑧ 37%
	持続成長型 (n=258)	① 49%	④ 44%	② 44%	⑥ 39%	⑤ 36%	持続成長型 (n=258)	⑥ 51%	⑩ 48%	⑦ 47%	② 45%	⑧ 44%

- (1)外部からの借入れ = (2)内部からの借入れ = (3)補助金・助成金 = (4)出資 =
- ①民間金融機関からの借入れ ④経営者本人の自己資金 ⑥公的補助金・助成金の活用 ⑦VC、投資組合・ファンド等からの出資
 ②政府系金融機関からの借入れ ⑤家族、親族、友人、知人等からの借入れ ⑧個人投資家からの出資
 ③民間企業、その他団体からの借入れ ⑨民間企業、基金、財団その他の団体からの出資
 ⑩クラウドファンディングの活用

※『2017年版中小企業白書』を参考に独自作成。

また、成長初期から安定・拡大期に位置する企業の中でも、その成長曲線の描き方には様々なタイプがあると考えられ、その成長タイプに応じて資金調達の難易度も変化すると考えられる。経済産業省の『第6回地域の持続可能な発展に向けた政策の在り方研究会』（2020年8月28日）においてフューチャーベンチャーキャピタル株式会社の松本代表取締役が提出した資料を参考に、企業を成長タイプごとに以下の3タイプに分類した。

	スタートアップ	スマートニッチ	スモールビジネス
成長イメージ			
成長アクセル	短距離走 全速力で駆け抜ける。	長距離走 ペースをコントロールし勝負するタイミングを見極める。	ジョギング 無理をしない。
市場規模	新市場を生み出す。 規制や既得権を覆す。	ニッチ市場だが競争力のある新規ビジネス。 環境に合わせ柔軟に変化する。	既存市場、既存ビジネス。 大きな変化を求めない。
スケール	日本全国、海外も視野に入れる。 数年で時価総額100億円超。	(3年以内に) 黒字化 & さらなる成長	自分で対応可能な範囲でのビジネス展開
役割意識	世界を変える。常識を変える。	地域、コミュニティを支える。	地域内をつなぐ。 地域と地域外をつなぐ。
経営資源	調達した資金の範囲。	伴奏支援者による補完（アイデア、人脈）	資源を必要としないモデルを検討
受益者	社会、経営者、株主	地域、社会、コミュニティ、従業員	目の前の取引相手、家族
資金調達	ベンチャーキャピタル、エンジェル投資家 大手金融機関	地域金融機関 地方創生ファンド	地域金融機関、政府系金融機関 親族、知人
資金提供者の目線	イノベーション、キャピタルゲイン	サステナブルか 感動、共感を与えられるか	事業者の経験から無理がないか。
参考	いわゆるユニコーン企業のような急成長の後、IPOを目指すようなスタートアップ企業。	ゼブラ企業とも呼ばれるような、利益の創造と社会的インパクトの両立を図る企業で、必ずしもIPOを目指すわけではない。	地域の個人事業者のような、自分や家族で対応可能な範囲でのビジネスを行う小規模事業者。

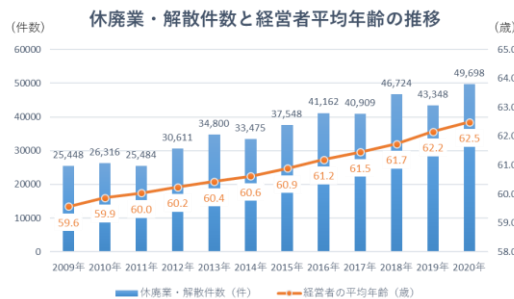
スタートアップ企業のような急成長企業であれば既存の VC や大手金融機関からのファイナンスが集まりやすいと考えられる。事実、基礎調査の冒頭でも示したようにスタートアップ企業に対しての出資は増加傾向にあり、CVC 等を通じた事業会社による出資と連携も増えているため、今回の調査内容であるローカル大企業による新たな資本参画領域としての優先度は低いと判断できる。

またスモールビジネス企業については、事業規模や成長曲線の緩やかさから、出資に対しての十分なリターンが見込める可能性は低く、ローカル大企業を含めたあらゆる出資者にとって投資の対象とはなりづらい。しかし、大きな変化を求めず自分で対応可能な範囲でのビジネス展開を行う企業であるとの前提に立てば、資金調達ニーズはそこまで大きくないと考えられるため、今回の調査において優先度は低いと判断できる。

以上より、成長初期から安定・拡大期に位置する地域のスマートニッチ企業の成長資金調達において、ローカル大企業が新たな資本参画を行うことができれば、地域経済の持続的発展に対して大きな意義があると考えられる。

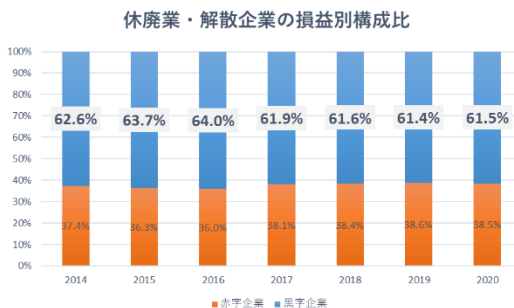
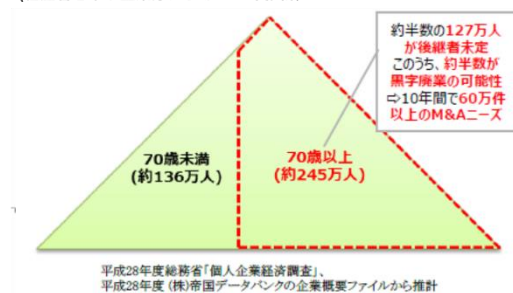
(3) 成熟期の事業承継に関する課題

中小企業の事業承継に目を向けると、経営者が高齢化していく中、後継者不在率が高い。2017 年秋に経済産業省と中小企業庁が出した試算によれば、「2025 年までに、70 歳(平均引退年齢)を超える中小企業・小規模事業者の経営者は約 245 万人となり、うち約半数の 127 万(日本企業全体の 1/3)が後継者未定」であり、「現状を放置すると、中小企業廃業の急増により、2025 年頃までの 10 年間累計で約 650 万人の雇用、約 22 兆円の GDP が失われる」可能性があると言及している。また、休廃業・解散企業の約 6 割が赤字であることから、地方経済の再生・持続的発展には事業承継問題の解消が必要であると言及している。かつての事業承継といえば、子や親族が事業を承継するケースが多かったが、親族内承継が必ずしも当たり前ではなくなっており、M&A 等(株式譲渡や事業譲渡等)による承継が増加傾向にあり、事業承継・引継ぎ支援センターへの事業承継への相談・成約件数も増加傾向にある。しかしながら、前述した後継者不在の事業者が 127 万社という母数に比べると、件数は限られている。



出典：中小企業庁「2021年版中小企業白書」より作成

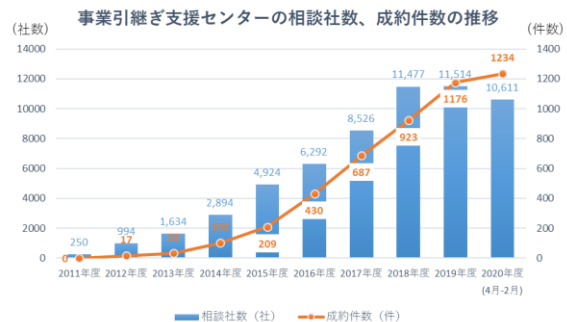
中小企業・小規模事業者の経営者の2025年における年齢
(経産省と中小企業庁による2017年推計)



出典：中小企業庁「2021年版中小企業白書」より作成

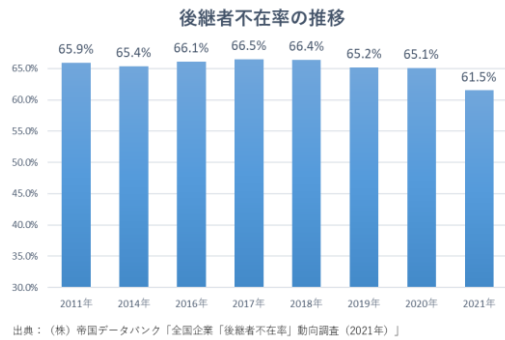


資料：株式会社レコフ調べ
(注)ここでの事業承継系(オーナー、経営者、個人による売却)M&Aとは、オーナーや社長などが一定程度の株式を売却することと定義されている。



出典：中小企業庁「2021年版中小企業白書」より作成

中国地方においても、株式会社帝国データバンクの「中国地方 後継者問題に関する企業の実態調査（2021 年）」によると、中国地方の企業の後継者不在率は 66.6%と 6 割を超え、都道府県別にみても、鳥取県（第 1 位）、島根県（第 3 位）、山口県（第 5 位）の 3 県がトップ 10 に入っており、地方経済の再生・持続的発展のためには事業承継の課題を解決することが必要となっている。



○都道府県別後継者不在率

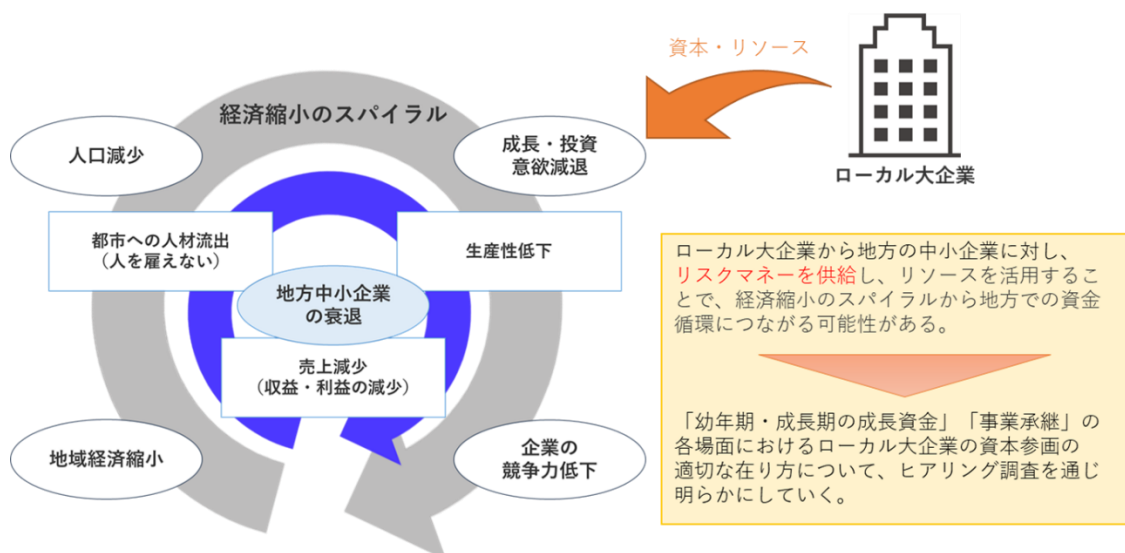
順位	都道府県	後継者不在率
1	鳥取県	74.9%
2	沖縄県	73.3%
3	島根県	72.4%
4	北海道	71.0%
5	山口県	71.0%
6	神奈川県	70.4%
7	秋田県	69.9%
8	大分県	66.7%
9	岩手県	65.4%
10	岐阜県	64.8%
11	広島県	64.4%
17	岡山県	63.4%
	全国平均	61.5%

出典：（株）帝国データバンク「中国地方 後継者問題に関する企業の実態調査（2021 年）」

3. ローカル大企業が資本参画する投資領域

地域経済の持続的発展を実現するためには、産業育成や労働力確保の観点で中核を担う中小企業の維持・育成は非常に重要であり、資金調達に関する環境の整備は地域において重要な課題と言える。中小企業が新規事業の立ち上げ等のチャレンジに資金が必要な場合には、リスクマネーの活用余地が大きいと考えられるが、中小企業の多くはリスクマネーを十分に活用できていない。また、リスクマネーの供給サイドであるファンドや大企業もスタートアップ企業への投資が中心であるため、スタートアップ企業でない地方の中小企業に対しリスクマネーが供給されていないという現状がある。

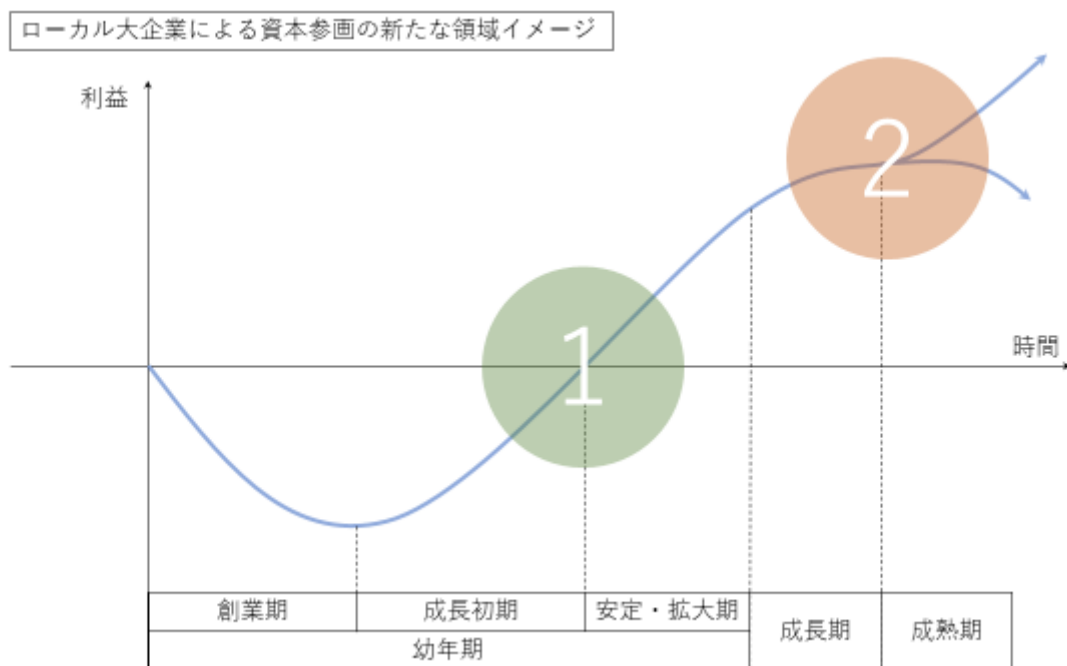
中小企業の育成に十分なリスクマネーが供給されなければ、中小企業によるチャレンジやイノベーションに向けた投資・成長意欲が減退することで生産性と競争力が低下し、労働力も都会に流出してしまう。その結果、労働力を失った地域は疲弊し、経済力・生産力の更なる低下を招くという経済縮小のスパイラルに陥ってしまう可能性がある。



こうした経済縮小のスパイラルからの脱却を図り、自立的で持続可能な地域社会の形成を実現するために、現状リスクマネーが十分に供給されていない領域へのリスクマネー供給の流れを作り、中小企業の成長や地域経済活性化に向けて資金が循環する仕組みが必要となる。

一方で、地域に事業基盤を置くローカル大企業の中にも、その地域における責任を果たすべく、地域経済の持続的発展に貢献するためにまちづくり団体への参加等、様々な活動を行う企業が増えてきている。しかしながら、基礎調査の冒頭でも述べたように、リスクマネーの供給という観点で見ればまだ十分な取り組みができていないと言いきれない。ローカル大企業による地域貢献の新たな手段として、効果的な資本参画を行うことのできるモデルを構築できれば、地域経済の縮小スパイラルから脱却するための有効な手段となり得ると考えられる。

以上の状況を踏まえ、ローカル大企業による資本参画が特に求められると考えられる資本参画領域を以下のように整理した。以降の調査では、このようなローカル大企業による新たな資本参画の在り方について、ローカル大企業や地域中小企業、金融機関等にヒアリング調査を行うことで、望ましい資本参画の在り方や課題を明らかにしつつ、仮説の構築及び検証を行った。



①成長投資	既存の VC や金融機関によるファイナンスでは手が届きにくい領域（地域のスマートニッチ企業等）への成長投資と、人材派遣等の支援を行うことで、地域へのポジティブな社会的インパクトと連携による地域発のオープンイノベーションの創出を狙う新たな出資戦略。
②事業承継支援	地域の事業承継を希望する中小企業に対する資本参画を通して、対象企業の企業風土や、自社との事業シナジーについて見極めながら、事業承継の可能性を探る新たな出資戦略。

※『2017 年版中小企業白書』を参考に独自作成。

Ⅲ. ヒアリング調査

基礎調査で設定した「幼年期の成長資金調達」、「成熟期の事業承継」の2つの投資領域に対し、資金参画がなされにくい現状についてローカル大企業および地方金融機関にヒアリング調査を実施し、ローカル大企業による資本参画の課題を整理した。

その上で、ローカル大企業等から出てきた課題を分析し、投資領域ごとの資本参画のあり方について仮説を構築し、関係者及び専門家と仮説検証の意見交換を行った。

1. ローカル大企業による資本参画の課題

ローカル大企業の多くは、中期経営計画や重点課題として「地域との共生」（西日本旅客鉄道株式会社）や「地域社会との協働・共創」（中国電力株式会社）を掲げ、地域との連携や地域の社会課題解決に取り組む姿勢を示している。実際、事業活動を通じた地域活性化や社会貢献活動として取り組んでいる例は多くあるが、今回選定した投資領域にあるような地方の中小企業との資本を通じた連携は十分に図れていない。そこで、ローカル大企業と地方金融機関に対し、ローカル大企業による地域の中小企業への資本参画の課題についてヒアリング調査を行った。

【ヒアリング調査にご協力いただいた事業者】

ローカル大企業及びローカル大企業の CVC
中国電力株式会社 エネルギー創造ラボ（以下、中国電力）
株式会社 JR 東日本スタートアップ
九州旅客鉄道株式会社（以下、JR 九州）
地方金融機関及び地方金融機関の CVC
一般財団法人 ひろぎん経済研究所
株式会社広島ベンチャーキャピタル（以下、広島 VC）

ローカル大企業各社、広島 VC のいずれも地域の持続的発展、地域価値向上のため地域の中小企業への資本参画を通じた連携に意欲を示しており、JR 九州では地域特化型ファンドを設立する等、投資先に「地域」を明確に打ち出している。しかしながら、思うように地域の中小企業への資本参画が進められない障壁として「中小企業との接点や資金調達ニーズ情報の不足」、「中小企業の価値評価・投資先支援へのノウハウ不足」「投資コストの負担」といった意見が多く見受けられた。

（1）中小企業との接点や資金調達ニーズ情報の不足

ローカル大企業からは地域の中小企業の資金調達ニーズを知る機会がないこと、また紹介される中小企業の案件が投資対象と合致しないことについて意見が出た。一方で、地方

金融機関からはローカル大企業から地域の中小企業への資本参画意向を伺う機会が無いことについての意見が見受けられた。

ローカル大企業から見ると、地域の中小企業の資金調達ニーズの情報は普段から情報交換を行うメインバンクである地方金融機関に集まる傾向にあるため、地方金融機関からの情報提供に期待しているが、地方金融機関からは経営者と直接会話する地域の中小企業と異なり、ローカル大企業の場合には接点が経理部門であるため、ローカル大企業から資本参画ニーズを聞き出すことは難しいとの見解であった。ローカル大企業と地方金融機関とが中小企業への資本参画について意見交換が出来る窓口機能の設置とローカル大企業から資本参画意向の発信が中小企業の資金調達ニーズの情報不足への解決策の一つとなり得る。

（２）中小企業の価値評価・投資先支援のノウハウ不足

ローカル大企業と地方金融機関の双方から、事業シナジーを表す戦略リターンは定性的な評価となるため、VCの第三者評価があり、定量的な財務リターンの大きい首都圏のスタートアップ企業と比較して地域の中小企業に投資が向かいにくいという意見があった。

また、ローカル大企業からは M&A 経験が少なく、社内にノウハウが十分でないため、本業から離れた事業領域となると企業価値評価や投資先支援によるバリューアップに課題を感じていることがヒアリングから見受けられた。特に投資先支援については、ローカル大企業の３社とも自社リソースを活用した収益向上にはリソースも割いて注力するが、それ以外の経営面でのサポートについては、ノウハウ不足を理由に取り組めていないという意見であった。また、投資先支援に関しては、地方金融機関も金融の知識はあるものの、事業の経験がないため、バリューアップのノウハウがなく、収益向上の部分については実業を持つローカル大企業に期待しているという意見であった。

また、人材面についても、経理や人事といった特定の専門分野で高いスキルを持つ人材はローカル企業にもいるが、中小企業のビジネスをリード出来るような幅広い分野の知識を持つ経営人材となると、社内にもほとんどいないという意見が多く、むしろ人材育成の観点から人材を派遣したいという意見もあった。

（３）投資コストの負担

投資コストの負担が大きいことについては、ローカル大企業、地方金融機関双方から課題として言及があった。デューデiligence等企業価値算定に要する費用は投資対象の規模によって変わらず、むしろ首都圏のスタートアップ企業のように VC 等が参画して投資条件が整理されている場合と比較し、地域の中小企業は株式の設定や投資契約書の作成等対応する業務が多く、より負担が増すといった意見が見受けられた。出口の投資リター

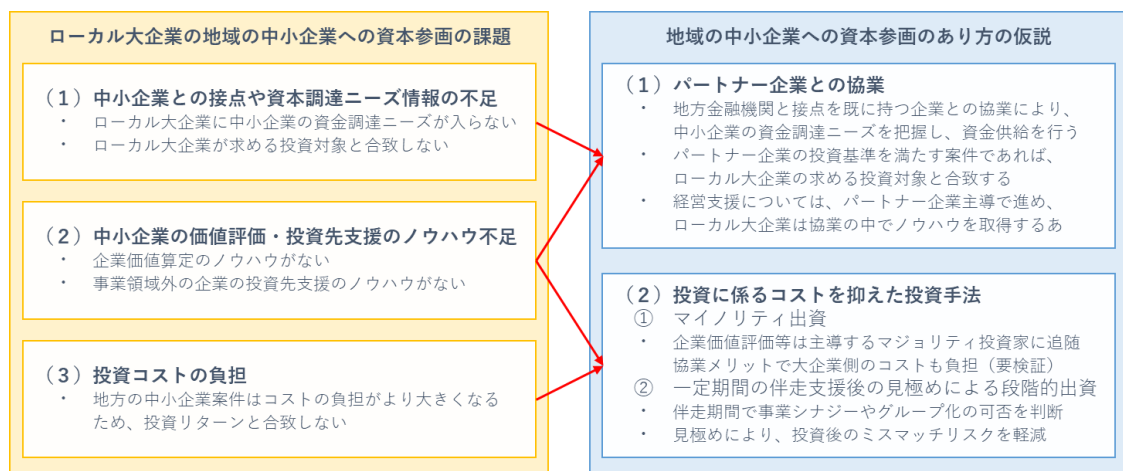
ンの観点からみても、必ずしも IPO を目指していない企業については、財務リターンが大きくならないため、資本参画できないという意見もあった。実際、広島 VC からは、企業の業容が地域発で社会課題解決に取り組む事業者で魅力的であったとしても、VC の投資目線で見たとときに投資対象とならないといった意見もあった。

また、投資後の事業シナジー創出の経営支援活動においても、ローカル大企業の意見として社内他部署の理解を得るための調整にかなりのリソースを割く必要があり、投資後に数字には表れないところで人的リソースがかかっている案件があるという意見もあった。

投資コストの負担軽減の意見交換においては、ローカル大企業から地域の中小企業の資金調達ニーズに対して、資本を投下することで地域経済の活性化に貢献する活動でもあるので、投下資本の損金算入による税額控除や投資関連費用（デューディリジェンスや仲介企業への委託料等）への補助制度等資金供給を促進する制度についての提言がローカル大企業、地方金融機関の双方から出された。

2. 仮説構築

ローカル大企業が地域の中小企業への資本参画するために障壁となる3つの課題に対応するためには、地域の中小企業の資金調達ニーズを収集する地方金融機関とのネットワークを有し、経営支援のノウハウ等ローカル大企業が不足しているノウハウを補うパートナーとの協業による投資コストやリスクを軽減した投資スキームが考えられる。



(1) パートナー企業との協業

パートナーとなる企業は、「幼年期の成長資金調達」と「成熟期の事業承継」の投資領域ごとに異なるものと考えられる。「幼年期の成長資金調達」については、フューチャーベンチャーキャピタル株式会社が地方金融機関と共同で地域の創業支援・成長支援を目的に組成している地方創生ファンドのような地方金融機関と連携したファンドが一つの候補

になるものと考えられる。ローカル企業にとって、地域の中小企業における幼年期の成長資金ニーズの情報が地方創生ファンドを介して得られ、融資を受けられる成長段階までの伴走支援に加わることで投資先支援のノウハウを取得することが出来る。

一方、「成熟期の事業承継」に関しては、地方金融機関との接点を持ち事業承継を投資対象としているバイアウトファンドや事業再生ファンドといったファンドが候補として考えられる。ファンドとの協調出資の中で、彼らの事業価値算定や経営支援のノウハウを共同出資者の立場で学ぶことが出来る。また、ファンドとの協調出資という投資形態であれば、投資対象にはファンドとして一定の事業規模を求めるため、ローカル大企業が希望する事業規模と合致するものと想定される。

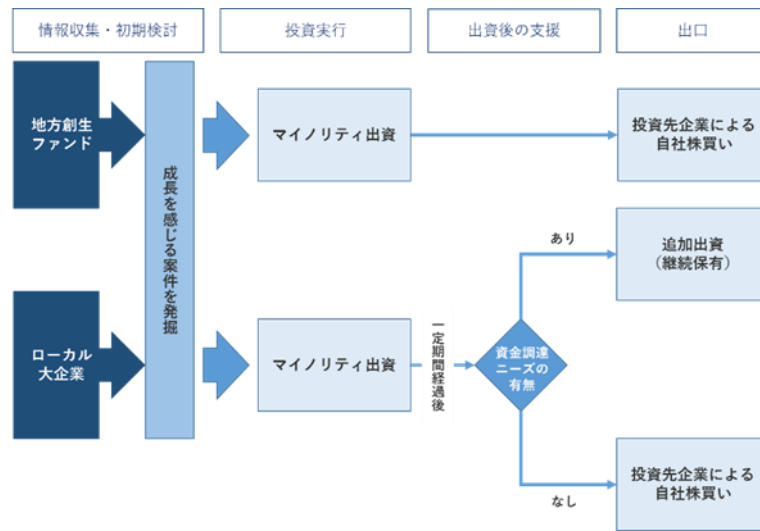
（２）投資に係るコストを抑えた投資手法

投資に係るコストを抑えた投資スキームは、パートナーとなるファンドが主導する案件に対し、マイノリティでの協調出資、一定期間の伴走支援による出資先との事業シナジーやリスクの見極め後に追加出資の判断を行う段階的出資が考えられる。この投資スキームは、ローカル大企業にとっては、ローリスクローリターンの仕組みである一方、パートナーからすると、ローカル大企業との協業による価値を見出せなければ成立しないものとなる。パートナー企業にとっての協業の価値やローカル大企業に求める役割等については次の有識者との意見交換で整理することとする。

(3) 投資領域ごとの資本参画のあり方の仮説

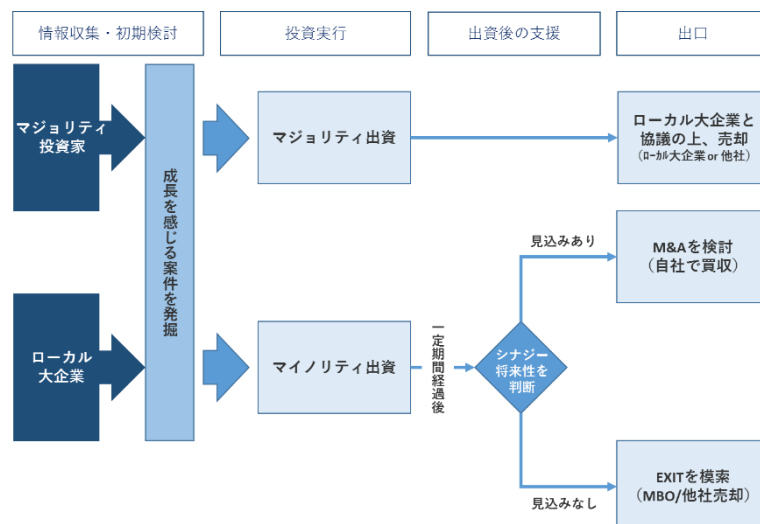
①幼年期の成長資金調達

資本参画スキームは、パートナーであるフューチャーベンチャーキャピタル株式会社の地方創生ファンドのものを活用することを一案とする。最終的な出口については、地方創生ファンドと同じく「自社株買い」を基本に、投資対象の企業が更なる成長に向けて追加投資が必要な場合には、追加投資を実施して株式を持ち続けるという選択肢も有する。投資のリターンとしては、伴走支援をしても最低限のリターンが残るくらいを想定する。



②成熟期の事業承継

資本参画スキームは、マジョリティ投資家であるバイアウトファンドや事業再生ファンドが保有する株式の一部をローカル大企業がマイノリティで出資する。こちらは、伴走支援のなかで、自社との事業シナジーや将来性を見極め、自社での M&A か他社への売却を判断する。投資検討や投資後の経営支援はマジョリティ投資家が担い、ローカル大企業は、事業シナジー創出に注力する。



3. 仮説検証

ローカル大企業の地域の中小企業への資本参画のあり方について、上記仮説をもとに、下記の通り、投資領域ごとに有識者と意見交換を行い、仮説の検証を行った。

(1) 幼年期の成長資金調達

幼年期の成長資金調達に関する仮説の検証については、地域の中小企業と、パートナーとなり得る VC 及びインパクト投資に関して先進的な取り組みを行なっている一般財団法人社会変革推進財団（SIIF）の有識者にヒアリング調査を行った。

【仮説検証にご協力いただいた事業者】

地域中小企業	
株式会社石見銀山生活文化研究所	島根県大田市大森町
https://www.gungendo.co.jp	
エーゼロ株式会社	岡山県英田郡西栗倉村
https://www.a-zero.co.jp	
株式会社キリンジ	大阪府大阪市天王寺区
https://kirinji-corporation.jp	
株式会社しおまち企画	広島県尾道市瀬戸田町
https://shiomachi.jp/shiomachi-kikaku/	
長門湯本温泉まち株式会社	山口県長門市深川湯本
https://yumotoonsen.com	
株式会社わっか	愛媛県今治市上浦町
https://wakka.site	

①ローカル大企業による資本参画によって期待できる効果について

ヒアリングにご協力いただいた地域中小企業6社とも、ローカル大企業が地域の中小企業に対して資本参画等の手段を通して成長支援を行うことに対しては前向きに捉えており、「ローカル大企業が地域の成長の促進のために事業を行うことは地域にとって最も必要とされていることだと感じる」（わっか）に代表されるように、期待を示している。具体的にヒアリングで明らかになった、ローカル大企業の資本参画に期待できることを以下の通り整理した。

カネ	新事業展開等で必要な資金需要を満たす新たな選択肢となり得る
	クレジットがつくことで多様なプレイヤーからの出資の呼水となる
ヒト	地域に不足しがちな人材の確保を連携によって補える
モノ	大企業が持つ幅広いアセットを事業で有効活用できる
	大企業の営む事業との連携による互いの相乗効果が期待できる
情報	クレジットがつくことで多様なプレイヤーからの情報の呼水となる
	大企業の持つ地域内外のネットワークを活用できる
	地域にはない知識や経験を地域にもたらししてくれる

資金調達に関する課題については、各企業の状況によって差があるものの、補助金やデットファイナンスを活用することで現状うまくいっているケースが多く見受けられた。しかし、地方においてエクイティファイナンスの機会が相対的に少ないことは事実である上、ローカル大企業がマイノリティであれ資本参画することによって、信用獲得や人材確保、事業連携等、純粋な資金調達源以上の効果が期待でき、中小企業の多くはそちらに大きな価値を感じていることがわかった。

地域でのビジネスの場合、中長期的な視点で事業を見る必要がある場合が多く、出資者から事業性を重視されすぎると中長期的スパンで柔軟にビジネスを育てる上での制約になってしまう。そのリスクを減少させるためには、1~2社のみに依存する形よりも様々なプレイヤーが少しずつ関わり合う形での資金調達が望ましい。また、様々なプレイヤーが少しずつ関わり合う形での資金調達の方が、より幅広いネットワークの中でのオープンイノベーションの可能性も高まる。地域でのビジネスに対して、ローカル大企業が適切な形で資本参画することができれば、地域においてビジネスを育てる流れを加速させていく呼水となれるのではないかという意見（しおまち企画）も聞かれ、例えマイノリティであってもローカル大企業が地域に資本参画する意義が大きいことがわかった。

また、人材面については、企業によって様々な状況ではあるものの、専門性がそれほど高くなくとも大企業で求められる最低限のビジネススキルさえあれば地域では大変重宝されるといった意見（エーゼロ）も聞かれ、ローカル大企業による資本参画によって、ハイリスクな採用になりがちな地方の人材確保を補える可能性も示唆された。

さらに、ローカル大企業が様々な地域に入り込んで人脈や情報を蓄えることで、地域に対して人や情報を繋いでくれるインフラ的役割を担ってくれば、地域企業にとって嬉しいという意見（石見銀山生活文化研究所）も聞かれ、ローカル大企業が地域へ資本参画することが可能になった先の、発展的な役割に関しても期待が大きいことがわかった。

②ローカル大企業による資本参画における懸念点と望ましい関わり方

以上の調査より、全体としてはローカル大企業による資本参画について前向きな意見が多かったものの、逆に以下のような懸念事項についても明らかになった。

- 期待される財務リターンによっては他の資金調達方法に比べてコストパフォーマンスの悪い調達方法になる恐れがある。
- 経営に対して過度な口出しをされると地域に合ったペースでのビジネスが難しくなる。特に、事業に直接関係のない連携についての提案や、短期での事業性を求められすぎるあり方は望ましくない。
- 地域での事業は当事者が思いを持って個性を出しながら続けることが重要なのでその流れを阻害してはいけない。そのため経営の主導権を握るべきではない。
- 人材派遣に関しては、コミット具合や地域との相性面でのミスマッチを防ぐため互いの状況や目的を明確にしながら対話の中で条件を決めていく必要がある。
- 人材派遣にかかる人件費の負担割合についても、企業の状況や派遣される人物によるので、その都度条件を決めていく必要がある。

以上のような懸念事項を踏まえると、ローカル大企業が地域にとって本当に価値のある資本参画を行うためには、大企業の考え方や風土を押し付けるような形ではなく、互いを尊重し合える信頼関係を前提としつつ、地域経営者の主体性や個性を失わず、互いの多様性を活かし合える関係性を築く必要があると言える。

また、人材派遣の人件費負担については、内閣府の「企業版ふるさと納税（人材派遣型）」や、総務省の「地域活性化起業人」等の、企業人材が地域の発展に貢献できるような行政の仕組みをうまく取り入れることで、ローカル大企業と地域中小企業双方の負担を軽減しつつ、その会社だけでなく地域全体への貢献に繋げるという方法についても検討の意義があると、ヒアリングを通して様々な企業から意見があった。

③パートナーとなる VC の参画とローカル大企業に期待される役割

【仮説検証にご協力いただいた事業者】

有識者	
フューチャーベンチャーキャピタル株式会社	京都府京都市中央区
https://www.fvc.co.jp	
一般財団法人社会変革推進財団（SIIF）	東京都港区赤坂
https://www.siif.or.jp	

ローカル大企業の地域への資本参画においてパートナーとなり得るフューチャーベンチャーキャピタル株式会社（以下、FVC）に対して、このような資本参画を共同で行うことに対する可能性や大企業に求められる役割についてヒアリング調査を実施した。

地域のスマートニッチ企業に対して、地域の金融機関と連携して地方創生ファンドを組成し、出資を行っている FVC によれば、このようなローカル大企業による資本参画は、新たな資金の出し手としても、地域内でのクレジットを付与してくれる存在としても、共同出資者としてのメリットを感じるとの意見をいただいた。

大企業に期待する役割としては、大企業の持つ幅広いアセット及び事業との連携や、ネットワークを活用した情報提供等を通して出資先企業のバリューアップに対してのコミット等が挙げられた。特に情報については、大企業と FVC が持つ情報を交換することで出資先の企業のバリューアップについて相乗効果を期待できるという声も聞かれた。また、人材派遣に関しても、人的リソースの投入に関しては VC だけでは限界があるので、出資先企業の状況に合わせた形での派遣ができるのであれば大きなメリットであるとの意見をいただいた。特に、地域においては経理人材が不足しがちであり、出資者としては出資した資金は成長投資に使って欲しいため、資金管理のできる人材を派遣できるのであれば、地域中小企業としても、共同出資者としてもメリットは大きく、他には販路開拓に課題を抱える企業が多いので営業人材も重宝されるとのことだった。

④ローカル大企業が資本参画をするにあたり考えられる課題

一方、ローカル大企業がこのような資本参画をするにあたり懸念される事項として、リターンの考え方が指摘された。FVC の出資スキームに則れば、投資関連費用は最低限に抑えられ、FVC の出資条件と同じ条件で出資ができれば投資コストはほぼかからないものの、人材派遣や事業シナジーへのコミット等、数字には表れにくいコストがかかるのは避けられない。それに対して、自社株買いによる出口戦略によって最低限の投資リターンは確保できるものの、必ずしも IPO を目指していない企業については、財務リターンが大きくならないため、投資リターンの考え方として、財務リターン以外の回収方法を検討する必要があると考えられる。

⑤新たな投資リターンの考え方

一般的に投資リターンの考え方として、投資回収による直接的な収益である財務リターンと、自社事業とのシナジーや新技術の活用等の戦略リターンの二つが挙げられるが、本件のような地域に対する資本参画については、地域の持続的発展はローカル大企業にとっても不可欠なものであるという前提の元、出資を通して生み出すことのできた地域へのポジティブなインパクトを新たなリターン（広義の戦略リターン）と考える必要がある。

このような点に関して、社会に対してのポジティブで測定可能なインパクトを財務リターンと並行して求める投資であるインパクト投資について、先進的な取り組みを行なっている一般財団法人社会変革推進財団（以下、SIIF）の有識者と意見交換を行った。全体として、ローカル大企業が地域の中小企業に対して資本参画を行うことは、地方において多様性を育んでいくことにもなり、イノベーションの源泉にもなり得る上、東京一極集中によるネガティブなアウトカムは是正にも繋がり得ると考えられ、挑戦すべき流れであるとの意見をいただいた。しかし一方で、今後クリアしていく必要のある課題として以下のよう意見もあった。

- ローカル大企業が出資することによって資金調達者にどのような行動変容が起き、それによってどのようなアウトカムが生み出されたか。また、そのアウトカムが地域、あるいは社会に対してどのようなインパクトを与えたかを測る仕組みが必要。
- そのようなインパクトを、地域としてどう評価するかという指標が必要。
- さらに、ローカル大企業が企業としてこのような資本参画に取り組むのであれば、生み出されたアウトカムとそれによって生じた社会的インパクトを大企業としてどのように評価するかという指標が必要である。

地域にとっての「ポジティブなインパクト」とは、その地域に応じて多種多様であり、大企業にとっても出資によって意図するインパクトは変化し得るため、共通言語となるような測定手法や評価基準の整備がまだ十分ではない。そのため今後は、このようなローカル大企業による資本参画も含めたインパクト投資の事例を国内で積み重ね、インパクトの測定及び評価の方法を一般化していくことが求められる。

インパクト投資を国内で促進し事例を積み重ねていくためにも、地域中小企業の幼年期における資金調達の課題を解決しその成長を促すことによって地域の産業に好循環を生み出していくためにも、このようなローカル大企業の地域への資本参画を促す支援政策を、国として検討する価値は十分あるということも意見としてあった。

（２）成熟期の事業承継

成熟期の事業承継に関する仮説の検証については、パートナーとなり得るファンド及び投資事業を営む会社（以下、ファンド等）、ローカル大企業、及び M&A・事業承継アドバイザーである有識者と仮説の検証とローカル大企業の関わり方について意見交換を行った。

【仮説検証にご協力いただいた事業者】

ファンド等
スマートキャピタル株式会社
D Capital 株式会社
株式会社ドーガン
他 バイアウトファンド
ローカル大企業
JP インベストメント株式会社（以下、JP インベストメント）
JR 東日本スタートアップ株式会社
九州旅客鉄道株式会社
M&A、事業承継アドバイザー
クレジオ・パートナーズ株式会社

意見交換の結果をまとめると、以下の５点についてアドバイスや意見があった。

- ①マジョリティ投資家参画とローカル大企業による事業シナジーへのコミット
 - ②ソーシング（※１）へのローカル大企業の関わり方
 - ③投資先企業の意向を尊重した出資後の運営
 - ④地域産業の再編の視点を持った投資行動
 - ⑤ローカル大企業の出資を支える制度や規制緩和への提言
- （※１）資本参画のターゲットとなる企業の選定と交渉のこと

以下でそれぞれの項目についての出た意見と考察について記載する。

①マジョリティ投資家参画とローカル大企業による事業シナジーへのコミット

ローカル大企業側からは、マジョリティ投資家となるファンド単独出資の方が売却時の手続も容易であるのに、パートナーとなるマジョリティ投資家がいるのか疑問視する声があったが、ファンド等やアドバイザー会社からの意見では、マイノリティ出資であってもローカル大企業が保有するアセットやネットワーク、協業によるシナジー次第では、パートナーとなるマジョリティ投資家は現れ得るとのことであった。

また、ローカル大企業による協調出資での関わり方についても、投資先との事業シナジーは通常成果のコミットまでは求められないのではないかとの見解であった。

これらの意見を整理すると、ローカル大企業が成果にコミットすることはなくとも、シナジー創出に協力する旨を表明し、マジョリティ投資家がシナジーを見込めると判断できれば、マイノリティ出資であっても、ローカル大企業との協調出資に参画するマジョリティ投資家は十分現れるといえる。

②ソーシングへのローカル大企業の関わり方

ソーシングについては、ファンド等やアドバイザー会社の意見において、事業会社としてローカル大企業が構築してきた取引先等とのネットワークを協調出資のメリットと考える声が多く聞かれた。ファンド等からすれば、地方にリソースをかけて直接情報収集することはハードルがあり、ローカル大企業が事業活動を通じて得る情報が非常に価値のあるもので、かつ、ローカル大企業からの紹介案件は投資先としての信用が担保されるため魅力があるとの意見もあった。また、ローカル大企業自らが営業活動を行う等労力を割く必要はなく、事業活動の中で付き合いのある企業で魅力的で資本を必要としている企業を紹介する程度でソーシングは十分との意見もあった。

以上をまとめると、ローカル大企業のソーシングでの関わり方としては、ソーシング活動にリソースを割かないまでも事業活動の中で得られた投資先情報を紹介する等、パートナーとなるマジョリティ投資家と双方で行うのが望ましい。また、取引等で関係のある中小企業から資本関係に関する相談ができるよう、ローカル大企業から地域の中小企業の資金調達ニーズに資本参画する意向を広く発信していくことも必要と考えられる。

③投資先企業の意向を尊重した出資後の運営

ローカル大企業と地域の中小企業との出資後の関係性については、マイノリティでの資本参画であれば、金銭面でのメリットは中小企業に少なく、事前協議やモニタリング等制約を課すことはコストとベネフィットの関係で見合わないため、双方の信頼関係の中で投資先の意向を尊重した運営が求められるとの意見がファンド等及び有識者から出た。シナジー創出の協業と同様、経営への関与についても投資先やマジョリティ投資家とのコミュニケーションの中で、それぞれの立場でより良い関係性を構築していくことが望ましい。

④地域産業の再編の視点を持った投資行動

地域の中小企業の事業承継への関わり方として、地域の産業全体を視野に、各企業がこれまで行ってきた事業や文化を残しつつ、人口減少が進んでいく地域においても持続可能な組織体制を持ったグループに統合する等、産業の未来をリードしていくようなところにローカル大企業が資本参画していくことに意味があるとの声がファンド等からの意見とし

てあった。マジョリティ投資家と連携し、産業再編の核となるようなプラットフォームを提供する会社に出資を行い、同業他社を追加買収していくことで産業の成長を促進していくことも、地域を代表するローカル大企業の資本参画に期待される役割の一つとなり得るものと考えられる。

⑤ローカル大企業の出資を支える制度や規制緩和への提言

ローカル大企業が地方の中小企業を応援する取り組みは、地域の産業に好循環を生み出していくものであり、これを支援する政策を国として議論する価値はあるとの意見がローカル大企業とファンド等の双方から意見としてあった。ローカル大企業を始めリスクマネーを投じる事業会社が増えれば、投資先にとって資金調達の選択肢や事業連携による成長機会も増加し、ローカル大企業が株主に加わることで投資先の従業員に安心感を与えるきっかけにもなり得る可能性がある。また、地域産業の活性化・持続化の観点で見た場合に、中小企業間での連携と同様、ローカル大企業が資本参画して関与することは大きな意義があるので、ローカル大企業の参画を促す支援は検討の価値があるものと言える。

IV. まとめ

1. 課題の整理

(1) 情報収集・初期検討

ローカル大企業の情報収集・買収先検討については、地域の中小企業の資金調達ニーズとの接点が少なく、また投資基準に合致する案件の紹介が少ないため、資本参画の投資領域と設定していてもそこまで進んでいない。理由としては、ローカル大企業の地域の中小企業に対する資本参画意向が紹介先となる地方金融機関等に伝わっていないことと、意見交換の場が出来ていないことが挙げられる。

(2) 投資実行

①企業価値評価のノウハウ不足

ローカル大企業は M&A の経験が少なく、社内にノウハウが十分でないため、本業から離れた事業領域となると企業価値評価に課題を感じている。また、事業シナジーについても、定性的評価である戦略リターンとなるため、VC の第三者評価があり、定量的な財務リターンの大きい首都圏のスタートアップ企業と比較すると地域の中小企業には投資が向かいにくいという意見がローカル大企業と地方金融機関の双方からあった。

②投資に係るコストの負担

投資に係るコストは、地域の中小企業の方が株式設定や契約書作成業務等で工数がかかる分、投資先企業の事業規模から考えるとコストの負担が大きく、中小企業の取り組む事業内容が魅力的であったとしても、企業として設定している投資リターンの水準に見合わないため、資本参画できないという意見もあった。

(3) 出資後の支援

①経営支援ノウハウの不足

出資後の支援については、ローカル大企業に経営支援のノウハウがないため、グループ内営業等収益向上の取り組みを推進しているが、グループとの調整に多大なリソースが割かれる等期待通りのシナジーは創出できていない。また、グループ化等を目的にローカル大企業から過度な関与によって、中小企業の経営者のリソースが割かれることを危惧する意見が有識者からも聞かれた。

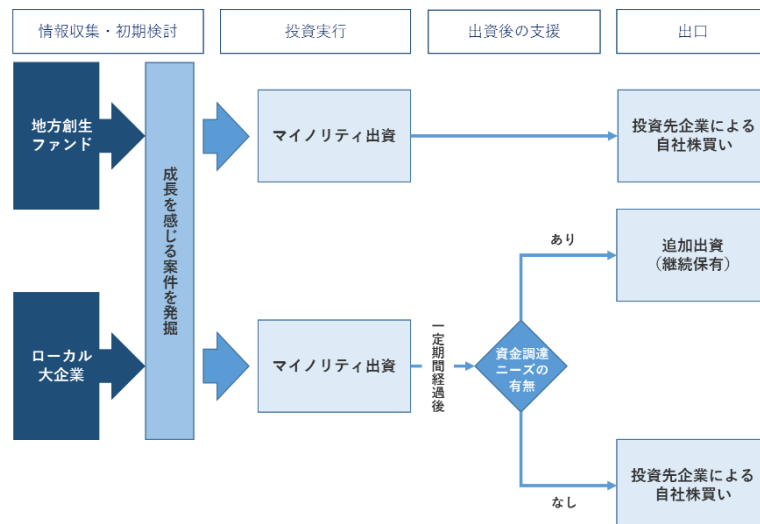
②人材派遣

人材の派遣については、ローカル大企業には特定の専門分野で高いスキルを持つ人材はいるが、中小企業の経営を担えるような経営人材はいないとの意見がローカル大企業から多く聞かれた。また、人材育成の観点から人材派遣の意向を持っているローカル大企業も存在するが、地域の中小企業が必要としている人材の把握が出来ておらず、マッチングに不安を感じている。

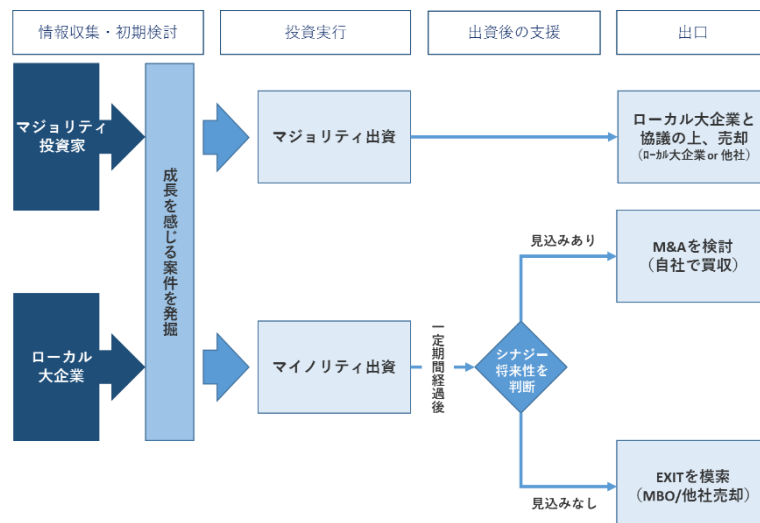
2. 課題への対応

「幼年期の成長資金調達」「成熟期の事業承継」の投資領域におけるローカル大企業による資本参画スキームについては、下記の図で示すヒアリング調査で作成した仮説の資本スキームで有識者を始めとした関係者から同意を得ることができた。

【幼年期の成長資金調達】



【成熟期の事業承継】



投資フローにおける課題への対応については、下記で個別に見ていくことにする。

（１）情報収集・初期検討

ローカル大企業による地域の中小企業の資金調達ニーズの情報収集については、「幼年期の成長資金調達」、「成熟期の事業承継」といった投資領域に資本参画する意向があることを地方金融機関等に広く発信し、窓口機能を設けることで、地方金融機関等から案件の紹介が来るようにすることが必要である。また、資本参画意向を発信することで取引先等から資金調達に関する相談が来るようになれば、その情報はパートナーとなるファンドにとって価値を感じるローカル大企業ならではの情報であり、協調出資が機能するためのローカル大企業が提示できるメリットの一つになる。加えて、当然のことではあるが、パートナーとなるファンドによる案件紹介も活用する。

（２）投資実行

①企業価値評価のノウハウ不足

ローカル大企業の企業価値評価のノウハウ不足については、ローカル大企業との協業に価値を見出すパートナーとなるファンドが主導する形での協調出資によって解決を図る。案件選定や企業価値評価といった投資実行の手続きはパートナーが主導し、ローカル大企業はパートナーのノウハウを学びつつ、事業シナジーの創出に注力する。企業価値評価に係るデューデリジェンスや投資契約に関する手続きについても、マジョリティ投資家主導で、ローカル大企業は報告書のレビュー程度に留め、コストを抑える方法が望ましい。

②投資に係るコストの負担

「幼年期の成長資金調達」、「成熟期の事業承継」の投資領域に対し、ローカル大企業に経験とノウハウが十分でないため、ローカル大企業との協業に価値を見出すパートナーとなるファンドとのマイノリティでの協調出資、パートナーと共同で投資先の伴走支援を行いつつ事業性と将来性を見極め、出口戦略を決定する段階的出資というリスクとコストを極力抑えた形での投資スキームが初期的な資本参画方法として望まれる。出口については、「幼年期の成長資金調達」と「成熟期の事業承継」の投資領域で違いがあるため、それぞれについて下記に記載する。

【幼年期の成長資金調達】

投資先企業が成長軌道に乗るまでの資金供給が趣旨であるので、出口は、「中小企業による買戻し」が基本となり、更なる成長に向けて資金が必要と認められる場合に「追加出資・継続保有」となる。伴走支援の中で、事業の成長性を見極め、中小企業による買戻しのタイミングを判断する。

【成熟期の事業承継】

こちらの場合は、パートナーとなるファンドとローカル大企業で全株式を取得する形になるので、出口は「ローカル大企業によるグループ化」か「第三者への売却」となる。伴走支援期間の中で投資先事業の将来性やローカル大企業との協業による事業シナジーをローカル大企業側で見極め、グループ化すべきかを判断する。

③制度・補助による支援

今回検討している資本参画スキームは、ローカル大企業が地域の中小企業を応援する取り組みであり、マイノリティ出資であっても地域の産業に好循環を生み出すきっかけにもなり得るものである。ローカル大企業からの資本参画を促す制度や補助によって投資コストを抑える仕組みができれば、事業内容に魅力を感じつつも投資基準で中小企業に投資できなかったローカル大企業の背中を押すことができるのではないだろうか。ローカル大企業が地域の中小企業に投資した際の税制優遇・損金算入や、投資実行時のデューディリジェンスや専門家への委託費用の補助等は検討する価値があるものとする。

④新たな投資リターンの考え方

これまでの投資リターンは、投資による直接的な収益である財務リターンと、自社事業とのシナジーや新技術活用等の戦略リターンの二つが挙げられるが、本件のような地域に対する資本参画において、地域の持続的発展はローカル大企業にとっても不可欠なものであると考え、出資を通して生み出せた地域への「ポジティブなインパクト」を新たなリターンとして評価する指標が必要になると考えられる。地域にとっての「ポジティブなインパクト」とは、その地域に応じて多種多様であり、大企業にとっても出資によって意図するインパクトは変化し得るため、共通言語となるような測定手法や評価基準の整備がまだ十分ではない。そのため今後は、このようなローカル大企業による資本参画も含めたインパクト投資の事例を国内で積み重ね、インパクトの測定及び評価の方法を一般化していくことが求められるので、国としてもこの取り組みを支援する必要があるといえる。

(3) 出資後の支援

①経営支援ノウハウの不足

(2) 投資実行とも重複するところであるが、経営支援はパートナーが主導し、ローカル大企業はパートナーの手法をノウハウとして学びつつ、収益向上に向けたシナジー創出に注力する。また、マイノリティ出資での資本参画であるので、投資先にとって金銭的な

メリットも小さいこともあり、過度な干渉は投資先のコストとベネフィットが見合わなくなるため、投資先の意向を尊重した運営が求められる。

②人材派遣

人材派遣については、投資先の人材ニーズによるところであるが、ニーズがあれば、経営人材育成や経営支援ノウハウ取得の観点から派遣することが望ましい。人材派遣のコストについては、内閣府の企業版ふるさと納税や総務省の地域活性化起業人といった制度を活用することも検討に値するものと考えられる。

3. 結び

今回の調査で把握できたことは、ローカル大企業の地域の中小企業への資本参画のあり方として、パートナーとのマイノリティかつ段階的なコストやリスクを抑えた出資であっても、ローカル大企業が持つネットワークや人材といったリソースを適切な形で提供することによって、地域の中小企業が投資額以上の価値を感じる支援を実現できる可能性があることである。ローカル大企業の資本参画によって地域にヒト・モノ・カネ・情報を呼び込み、地域産業に好循環を生み出すインパクトを与えることで、地域発のオープンイノベーションの創出や地域の持続的な発展へのきっかけにもなり得る可能性がある。

この資本参画スキームを通じ、ローカル大企業を始めとした様々な事業者が地域に資本を提供し、資金調達の選択肢や事業連携による成長機会も増加することによって、地域の持続的な発展が図られることを期待して、この調査報告書の結びとしたい。

以上

V. 有識者による本報告書へのレビュー



クレジオ・パートナーズ株式会社
執行役員
コネクター／地域活性化・ベンチャー支援担当
齋藤 拓也 氏

本報告書で示すローカル大企業が、資本提携を通じて地域中小企業と共に地域経済活性化を目指す方向性は、今後成長を目指す地域企業にとっても、事業承継に課題を持つ地域企業にとっても、非常に意義があると認識している。

ただし、本報告書で述べられているとおり、企業ステージや目的に応じて、様々な手法・課題が存在する。特に M&A では、事業面だけではなく、株式オーナー個人の意向もある点について留意が必要である。

いずれにしても、資本提携は目的ではなく、手段であるため、ローカル大企業が地域企業と連携する場合に、求められるのは双方の強いコミットメントである。具体的には、ローカル大企業・中小企業それぞれの目指すビジョンが重なり合う部分において、何を目的とするかを明確にした上で、その目的に対して、双方がどの程度リソースを割くかによって、提携の成果が問われる。

情報面だけでなく、財務・事業戦略の視点でも隔たりが大きい可能性がある双方が、どのような価値の軸を持って目的意識を共有できるかが重要であり、ローカル大企業だけではなく、中小企業も含めて、政策的な後押しの中で、地域における金融機関・支援機関等とも連携し、具体的な事例の中で、成果を積み上げることが必要である。

齋藤 拓也 氏 略歴

島根県隠岐の島町生まれ。東京大学卒業。

人材派遣会社から、経済産業省の出先機関である中国経済産業局へ転職。経済産業省／中小企業庁への出向を経て、創業・ベンチャー支援、補助金、地方創生、観光関連産業等、幅広く中小企業支援に関わる。2020年に当社に参画。コネクターとして、人・地域・情報・ビジネスを繋げ、新しい価値を提供。マーケティングを担当。



スマートキャピタル株式会社
ディレクター
笠井 秀満 氏

地方中小企業における事業承継課題の解決、地方のスタートアップの躍進や地域での成長を目指す企業への支援など、地方の社会問題解決に向けて、本報告書で示すローカル大企業が果たせる役割は大きいと考える。

中でも、

- ・ ローカル大企業の資本力、地元経済界におけるネットワーク、事業シナジーの提供
- ・ 地方中小企業に関する情報収集・集約機能
- ・ それらを前提とした産業再編の核となる機能

といった機能はローカル大企業にしか提供できないものであり、ローカル大企業による資本提携を通じた活性化は非常に意義のある取り組みであると考ええる。

一方、本報告書でも浮き彫りとなっている通り、仮にローカル大企業に M&A の経験値が少なく、事業価値の見極め、PMI 等に不安が残るのであれば、その場合の機能補完が可能な投資会社等と共同することは有効な手立てではないか。

より現実的な協業の仕方を検討する上で超えるべき課題はあると思うが、本件のような取り組みを通じて、地域経済の活性化が進んでいくことに期待したい。

笠井 秀満 氏 略歴

慶応義塾大学経済学部卒。東京大学大学院経済学研究科修了。

リーマン・ブラザーズ証券、野村證券、三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券にて金融商品の開発や LBO ローンの組成等に従事。その後、ジェイ・ウィル・パートナーズに転じ、多数の投資案件を経験。せとうち観光パートナーズへも出向し、ファンドを通じた地方の観光活性化支援業務にも携わる。