

【優秀賞】

お母さんも出資を試みるぞなもし  
～徹底した情報開示による投資事業組合の再構成～

松山大学経営学部 高山 真一

愛媛大学法文学部 樽本 真由美

松山大学経営学部 丹生谷 亮輔

◇はじめに

第1回日銀グランプリに私たちが提出した小論文「融資を増やすぞなもし」は、金融力とはお金を融通する力、即ち「資金調達力」と「資金提供力」と定義した。日本の金融力は、資金調達力に問題はないが、資金提供力が課題と指摘。資金の供給は融資と出資でなされるが、議論を融資にしぼり、新しい金融商品を開発で融資を増やし、金融力を向上させようと提案した。そこで、今年は、昨年の分析をベースに「個人と金融のかかわり」の視点から、昨年議論しなかった出資を取り上げ、日本の金融力を高める提案をしたい。我々は松山で学ぶ大学生であるから「愛媛」のアイデンティティを大切に、地方からの視点にこだわって議論を進めたい。

◇ベンチャー企業の資金調達

地域経済を元気にするためにはベンチャー企業を立ち上げ、新しい産業を育成することが効果的と言われて久しい。しかし、中小企業白書によると、04年の開業率は3.7%。94年の3.6%からわずかに伸びたが、廃業率は94年の1.9%から04年は4.1%と倍以上に上昇した。創業しても継続が難しくなっていることを示している。(図1)

創業者は学生であったり、企業からの退職者であったり。資金に余裕がある人は希だ。米国国立標準技術院は、ベンチャー企業が成功するには、基礎研究が実用化されるまでに資金が不足して倒れる「死の谷」と、既存製品や競合企業との市場競争で製品が淘汰されてしまう「ダーウィンの海」を泳ぎ切ることが必要だと指摘している。(図2)ダーウィンの海を泳ぎ切るにも広告宣伝費や販売促進費が必要で、ベンチャー企業を継続させるためには、安定的な資金供給が課題だ。

NPO 法人A協会が運営する産業集積施設の入居企業にアンケートしたところ、回答のあった15社中4社が、資金調達が一番の課題と答え、10社は創業資金を退職金などの自己資金と親や友人からの借金で賄ったと回答している。

高齢農業者のための事業者組合を今年2月に立ち上げたBさんは「創業時は100万円の資金供給がありがたい。銀行は担保がないと融資しない」となげく。05年中小企業白書記載の借入難易度IDは、改善傾向にあるが、製造業が▲5%前後、

非製造業が▲10%前後と厳しい(図 3)。日銀金融経済統計月報によると、06 年 8 月の国内銀行の預金総額は 525 兆 1110 億円で、貸出金は 409 兆 7201 億円で、差し引き 115 兆 3900 億円が自社運用すべき資金としてだぶついている(図 4)。06 年 3 月決算で、伊予銀行の預金残高は 4 兆 1155 億円、貸出金は 3 兆 422 億円で、1 兆 733 億円の預金過多(図 5)、愛媛銀行も預金残高 1 兆 4481 億円に対し、貸出金は 1 兆 2175 億円で、2306 億円の預金過多(図 6)となっている。政府系金融機関の無担保融資も 04 年度、中小企業金融公庫が 3050 件、商工組合中央金庫が 3438 件実施したが、同年に設立登記された企業数は 10 万 1100 社で、十分に資金供給がなされたとはいえず、融資だけでベンチャー企業の資金需要をまかなうことは難しいように思える。

#### ◇株式市場での資金調達は難しい

内閣府経済社会研究所が発表した 04 年度国民経済計算によると、各家庭が保有する現金・預金は 788 兆 1961 億円あるが、株式投資は 133 兆 6299 億円にとどまっている(図 7)。預り資産を金融機関が有効に産業融資に振り替えることができない以上、1433 兆 4351 億円の個人金融資産を、個人が投資家となって株式などに投資し、ベンチャー企業に死の谷やダーウィンの海を越える資金を供給すべきではなかろうか。

ベンチャー企業が資金を調達する証券市場として東証マザーズやジャスダックがある。しかし、マザーズもジャスダックも上場基準は、300 人以上の株主を集め、上場時の株式時価総額が 10 億円以上だ(図 8)。05 年に上場したのはマザーズで 28 社、ジャスダックで 96 社。新規に創業した企業が株式市場で資金を調達するのは現実には不可能だ。

#### ◇県内の投資事業組合の状況

04 年 4 月に施行された「投資事業有限責任組合契約に関する法律(ファンド法)」は、企業への資金供給が融資に偏っており、ベンチャー企業や事業再生に取り組む企業に十分な資金が供給されていないとの反省から「中小企業等投資事業有限責任組合契約に関する法律(中小ベンチャーファンド法)」を改正したものだ。組合員の資格制限や人数制限はすべて撤

廃され、誰でも自由にファンドの組合員になって、出資できるようになったことで、新たな資金調達ツールとして注目されている。そこで県内の投資事業組合を訪ねてみた。

「ファンドC」は、地元地方銀行D行と同行の子会社が組合員となって03年7月に設立。05年12月に2号ファンドを立ち上げた。出資金は各5億円で18案件に出資している。銀行をあげて支援し、出資企業のIPO（株式公開）を目指している。瀬戸内圏に広がる同行の支店網を活かして約500社をピックアップ、選び抜いた企業に投資しているという。同社の担当者は「リスク回避のためには企業のアライアンスを積極的に進めたい」。リスクマネーというより、融資のイメージが払拭できないでいるように思えた。

「ファンドE」は、地元地方銀行F行と京都のG投資顧問会社が04年8月に設立した。06年9月末の出資実績は8社に計約3億円。うち1社はヘラクレスに上場した。「出資企業は手塩にかけて育てるだけに投資効率は悪いが、地銀としての地域貢献と思っている」と同行の担当者は話す。

ユニークなのは、H投資顧問会社が提案する各種の小規模投資事業組合だ。四国にある72の道駅を取材して1冊にまとめた「道の駅弁」は、印刷会社、デザイン会社など発刊に関係した会社が計3000万円を出資。売れたら、利益は出資額に応じて配当を得る純粋に事業遂行のための組合だ。前出NP0法人A協会の理事長でもある同社の社長は「しっかりしたビジネスプランさえあれば、夢を叶えることができるのが小規模投資事業組合。この事業の展開で四国経済を活性化させたい」と期待を込める。しかし、現在動いているファンド法に依拠する投資事業組合は全国で400社。出資総額は2兆4000億円にとどまっている。同社長は「一般的な投資事業組合の規模は3～5億円で、出資者はベンチャー企業に3～5年のうちにIPOすることを求め、できなければ出資を引き上げることになるが、厳しい上場基準を満たすことは至難の業だ」と、IPO至上主義が通常の投資事業組合の問題点になっていると指摘してくれた。

インタビューから、①成功が見込まれる独創的で懸命なベ

ンチャー企業を探すことの困難さ②マネーリスクを供給するはずの投資事業組合が確実性を重視している③本体企業の地域貢献のために運営し、ビジネスとして構築されていない④参加できる金融機関や投資顧問会社と親密な投資家だけで市民が参加できない——などの問題点が浮かび上がってきた。

言い換えると銀行や投資顧問会社など情報を特権的に集約できる者だけが、投資し、利益を得る構造になっていると言えないか。そこに見えるのはライブドア事件や村上ファンド事件で批判されたインサイダー的な投資行為に他ならない。ビジネスプランと遂行するベンチャー企業、どんな経営者かという情報を、市民にも公平に公開できるシステムが導入できれば、円滑に個人の金融資産のベンチャー企業への還流を誘導することができるのではないだろうか。

#### ◇日銀投資マッチングセンター

そこで、私たちは日銀の本店と全国32支店14事務所に、投資マッチングセンター(図9)を開設することを提案したい。

国営でもなく民営でもなく、日銀に設ける理由は①日銀法は日銀の運営理念を「透明性」と「公平性」に置いているが、これこそセンターの運営理念にすべきであること②金融政策や経済政策、為替業務に精通した行員による的確なベンチャー企業への支援が期待できること③長い歴史を通して勝ち得てきた国民の深い信用があること④情報の守秘が何より重要であるが日銀法により行員には公務員並みの義務が課されている——からである。財務省や金融監督庁の長である大臣には政治家が就任することが常であるから、公平性や情報秘匿性を担保するうえで日銀の方が優っている。

日銀マッチングセンターは、いつでも、どこからでもベンチャー企業が執行組合員となる投資事業組合が提示するビジネスプランなどを閲覧することができる投資マッチング・ポータルサイトを立ち上げ、その管理を行う。投資家は、ビジネスプランとその勝算、ベンチャー企業の概要などを自由に検索、閲覧し、出資する組合が決まったら、ポータルサイトへ、出資希望額と自分のプロフィールをメールで送信し、センターはメールを組合に転送する。組合は投資総額が予定額に達するまで、出資を受け入れるかどうか投資家ごとに判断

してセンターに送信する。出資受け入れを受諾された投資家は、出資額をセンターに供託することで、さらに詳しいビジネスプランの説明を受け、最終的な判断を下すことになる。

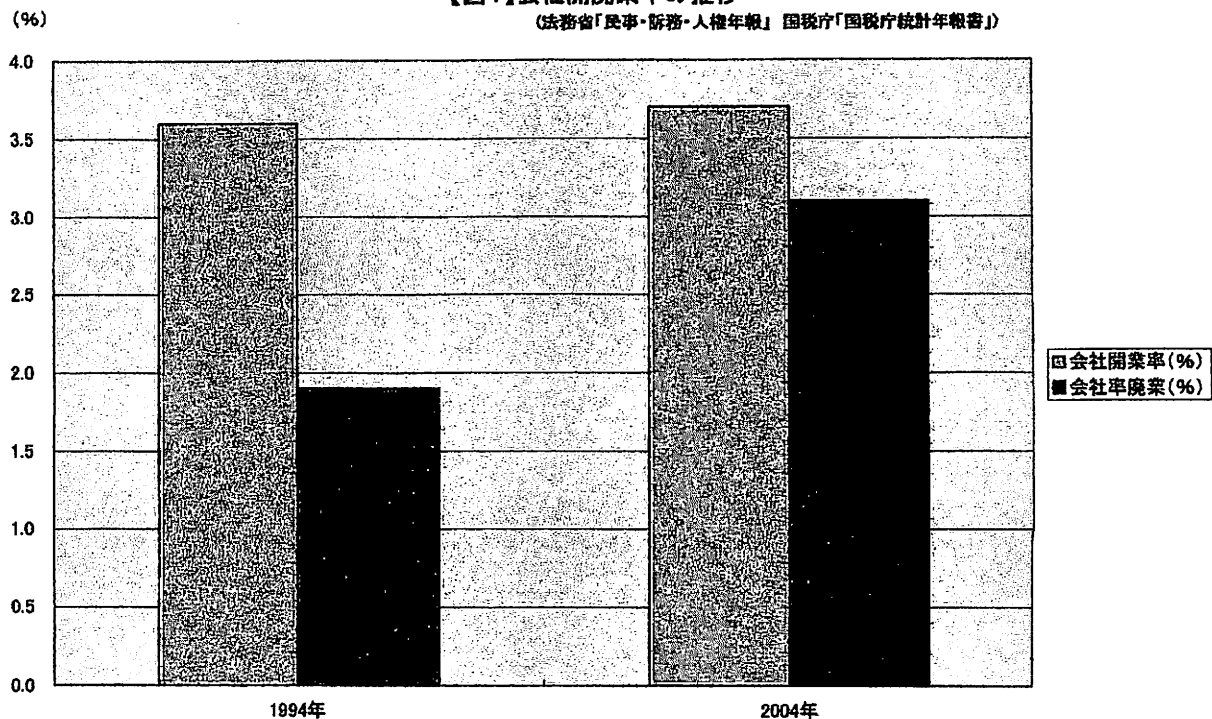
予定額分の出資が決定すれば成約となり、センターに供託していた出資金が組合に振り込まれて組合は事業を開始。成約に至らなかった時は、供託されていた出資金は投資家に返還されるが、マッチングの過程で知ったお互いの企業情報は公表しない守秘義務を相互に負う。違反した場合には刑事罰を持って臨めるよう立法措置を講じておくことも必要だろう。

事業が開始された後は、組合は半年毎に経営状態を投資家に報告。利益が出れば通常の株主と同様に分配金を受け取り、事業を第三者に売却する時は分配金を受け取ることができ、上場時に優先的に株式購入できる権利も与えられる。しかし、株主と違い経営への監督権はないものとする。経営に失敗した時は、投資家は出資額の範囲で責任を負えば足りる。執行組合員だったベンチャー企業経営者は、日銀と学識経験者で構成する審査会への出席と説明が義務づけられる。誠実に業務を遂行してれば民事、刑事上の責任を問われないが、虚偽や粉飾、著しい怠慢、法令違反があれば、民事刑事上の責任を厳しく問われる。審査会は事業運営の透明化と責任の明確化を担保するのが設置のねらいだ。このシステムが稼働すれば、市民はみな公平な投資家に安心してなることができるし、ベンチャー企業も執行組合員として不特定多数から広く、薄く出資を募ることが可能になる。

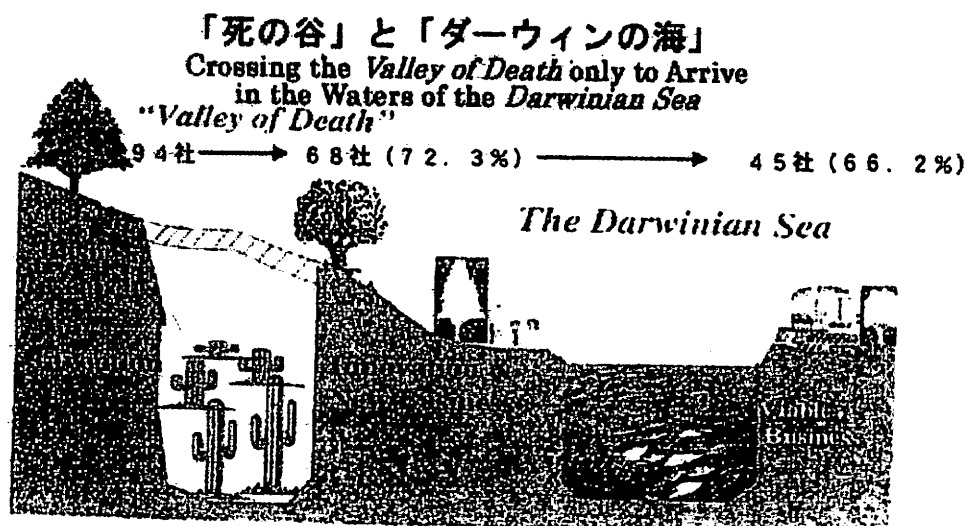
日銀投資マッチングセンター構想につき、複数の金融関係者から「オープン過ぎる」「金融や投資は秘密裏に進めるもの」との意見を頂戴したのは驚きだった。しかし、ライブドア事件や総会屋利益供与事件で見られた秘匿性こそが、日本の金融機関の抱えるもうひとつの問題との認識も得た。この構想はそんな体質に反省を求め、「透明性」「公平性」の担保を願ったものでもあることも付言しておきたい。（以上）

【図1】会社開廃業率の推移

(法務省「民事・訴務・人権年報」 国税庁「国税庁統計年報書」)



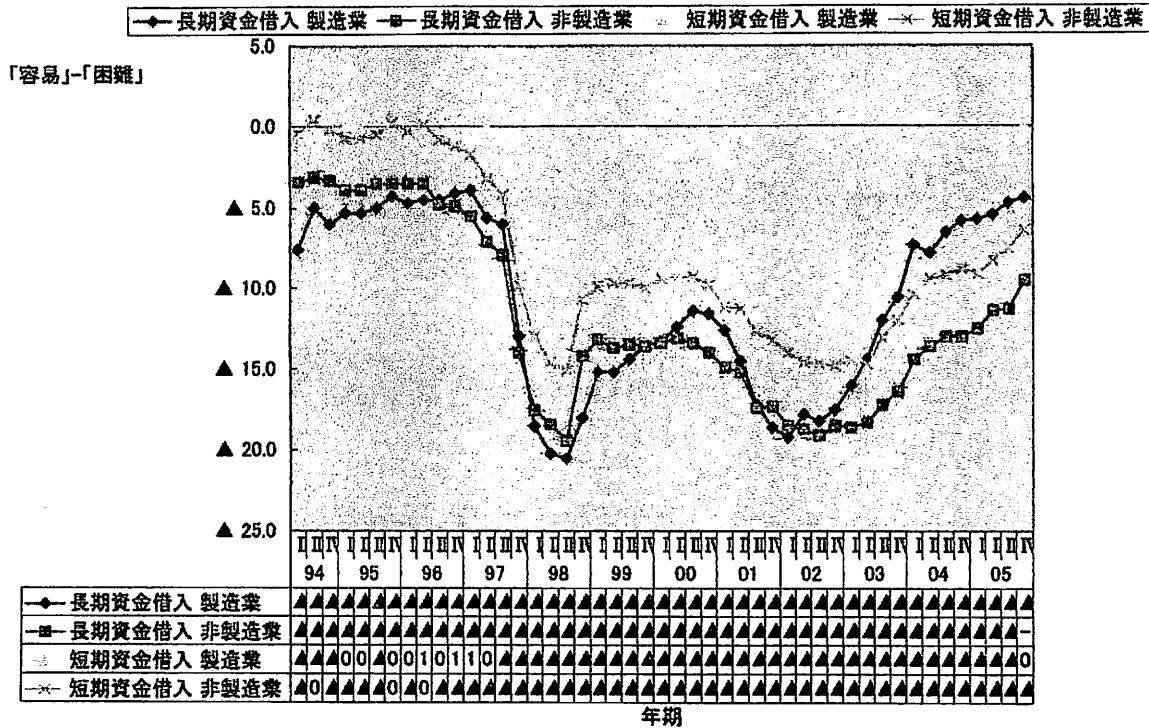
【図2】「死の谷」と「ダーウィンの海」



出典: "Public/Private Partnerships for Innovation." Presentation by Dr. Charles Wessner, U.S. National Academy of Sciences, OECD Work-Shop, Dec 2001.

【図3】中小企業の借入難易度DIの推移

(中小企業白書より)



【図4-①】国内銀行の預金総額と貸出金の推移

日本銀行 金融統計経済月報より

23 金融

2006 10-02

7. 主要勘定(1) Principal Accounts (1)

(単位: 億円, %) (Billion yen, percentage change from the previous year)

年・四半期 End of Period	国内銀行 Domestically Licensed Banks									
	貸出金 Assets					預金 Liabilities				
	貸出金		預金			預金		貸出金		
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)	(F)	(G)	(H)	(I)	(J)
1984	200,185	12.1	74,179	18.2	20,882	14.7	10,404	82.1	279,950	14.4
1987	297,784	12.5	88,579	18.1	28,751	16.6	11,526	10.8	384,402	6.1
1988	372,175	10.2	98,743	15.8	28,784	21.2	11,969	8.8	478,731	8.6
1989	412,407	10.8	112,588	16.4	31,267	8.8	15,207	27.1	429,890	7.7
1990	444,804	7.8	124,037	10.2	30,071	-3.5	18,830	20.9	468,175	16.2
1991	482,844	8.4	129,816	-2.8	27,879	-7.0	18,942	-13.3	468,613	6.1
1992	478,913	2.4	118,114	-2.1	27,144	-2.6	14,868	-6.7	443,903	-5.5
1993	479,977	0.2	123,863	4.7	28,714	5.8	14,636	-1.6	446,041	0.5
1994	486,267	1.3	121,628	0.6	27,168	-5.2	14,695	-0.4	459,527	-2.8
1995	486,856	1.3	124,658	2.5	28,350	2.0	14,257	1.1	470,022	2.3
1996	488,290	0.4	128,848	3.4	28,229	-0.4	14,109	-1.0	468,801	-0.8
1997	488,028	1.0	128,828	1.8	31,124	10.3	17,069	20.5	474,629	1.2
1998	488,820	-0.9	124,689	-2.8	31,323	0.7	15,280	-10.4	477,885	0.7
1999	488,810	-4.1	136,000	9.1	44,447	41.9	18,482	-12.0	486,772	1.9
2000	488,916	-1.0	164,072	20.6	68,576	54.3	19,827	48.7	482,175	-0.9
2001	448,229	-8.4	164,865	0.5	66,910	-2.4	24,604	26.3	486,174	0.8
2002	451,642	-3.7	182,077	-1.7	72,184	7.9	25,082	2.6	501,630	3.2
2003	418,863	-4.1	180,638	11.5	92,882	28.0	27,821	9.1	511,675	2.0
2004	404,620	-2.4	184,176	7.5	102,058	8.7	29,604	6.4	518,881	1.4
2005	403,548	1.1	197,028	1.8	98,589	-5.4	34,172	15.4	526,410	1.3
2005 Q1	401,897	-2.4	188,671	3.4	102,007	-2.9	27,591	0.8	525,461	1.2
2005 Q2	385,463	-1.6	202,552	7.3	104,666	-2.1	31,439	14.6	528,627	1.0
2005 Q3	404,119	-0.1	207,546	2.5	102,535	-2.5	32,587	3.5	527,771	2.2
2005 Q4	403,548	1.1	187,229	1.8	98,589	-5.4	34,172	15.4	526,410	1.3
2006 Q1	410,753	2.2	204,833	3.0	95,706	-3.0	28,234	-2.1	530,976	1.1
2006 Q2	408,469	3.8	191,042	-5.4	94,223	-2.9	27,682	-1.0	529,640	1.1
2005.07	398,793	-1.1	203,861	3.9	105,604	-1.2	32,021	14.6	529,599	1.2
2005.08	398,472	-0.9	203,723	6.1	105,559	4.9	31,315	3.5	528,477	1.3
2005.09	404,119	-0.1	207,546	5.3	100,553	-5.5	32,883	11.2	527,771	2.2
2005.10	401,951	0.2	198,447	0.8	99,267	-1.1	33,906	9.9	521,074	1.0
2005.11	404,187	0.9	200,339	1.5	100,267	-4.4	34,271	18.1	527,861	1.4
2005.12	408,545	1.1	197,826	1.8	98,589	-5.4	34,171	15.4	526,410	1.3
2006.01	405,869	1.3	197,509	0.9	98,703	-6.4	34,128	11.9	524,464	1.6
2006.02	408,001	1.1	199,054	2.5	98,876	-2.9	32,866	13.5	524,202	1.4
2006.03	410,758	2.2	204,833	3.0	95,706	-3.1	28,234	6.0	531,000	1.2
2006.04	407,894	-2.2	198,911	-1.8	100,670	5.1	27,919	-1.9	530,976	1.1
2006.05	406,893	-2.9	194,858	-3.7	98,182	-3.3	27,919	-1.9	530,976	1.1
2006.06	408,469	3.3	191,032	-5.4	94,323	-9.9	27,682	-1.0	529,640	1.1
2006.07	409,465	2.7	185,917	-3.3	91,757	-13.1	26,254	-11.6	525,748	0.4
2006.08	408,721	2.8	191,420	-6.0	93,142	-11.8	26,693	-5.2	523,111	0.3
Source	日本銀行 Bank of Japan									

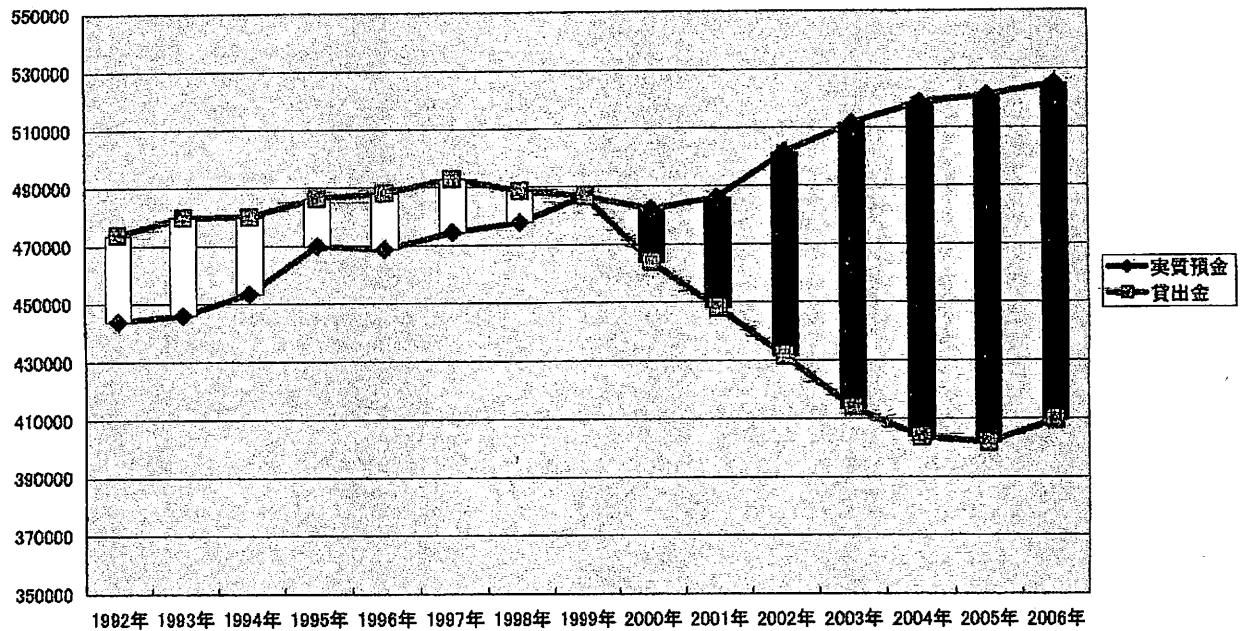
注: 貸出金は、貸付金と貸付金以外の貸出金とに分かれる。(貸付金以外の貸出金)



【図4-②】国内銀行の実質預金と貸出金の推移

(日本銀行 金融経済統計月報)

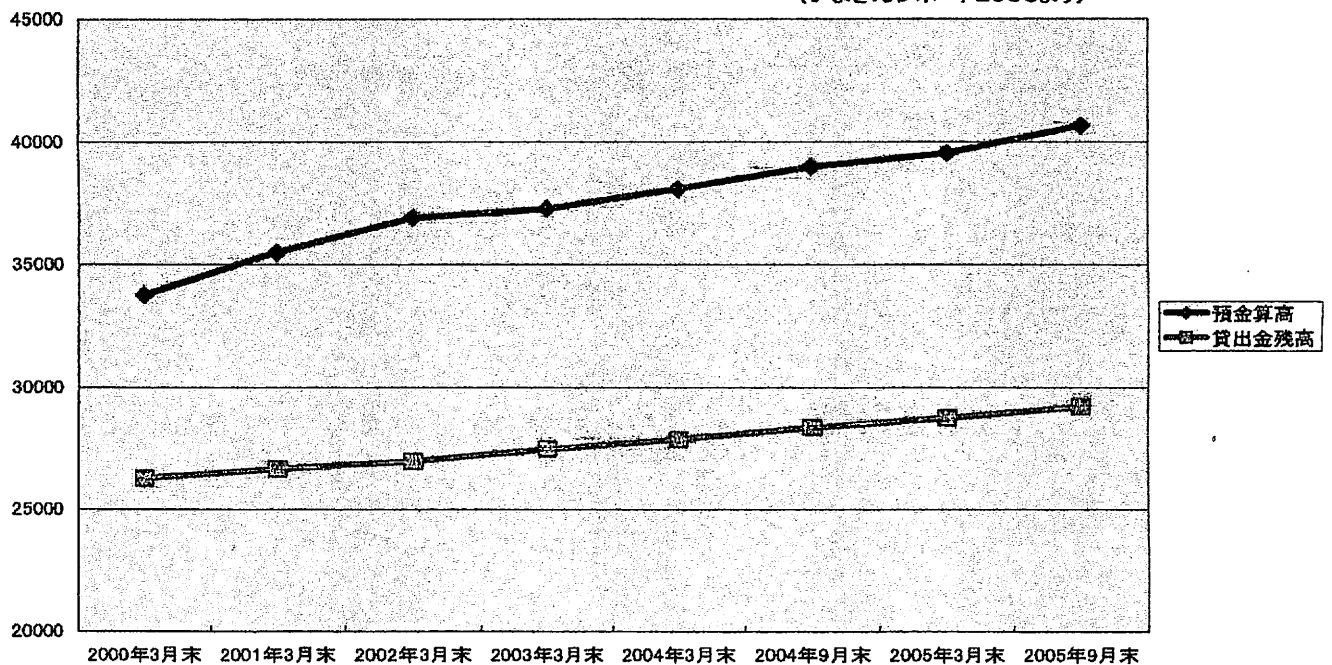
10億円



【図5】伊予銀行預金算高と貸出金残高

(いよぎんレポート2006より)

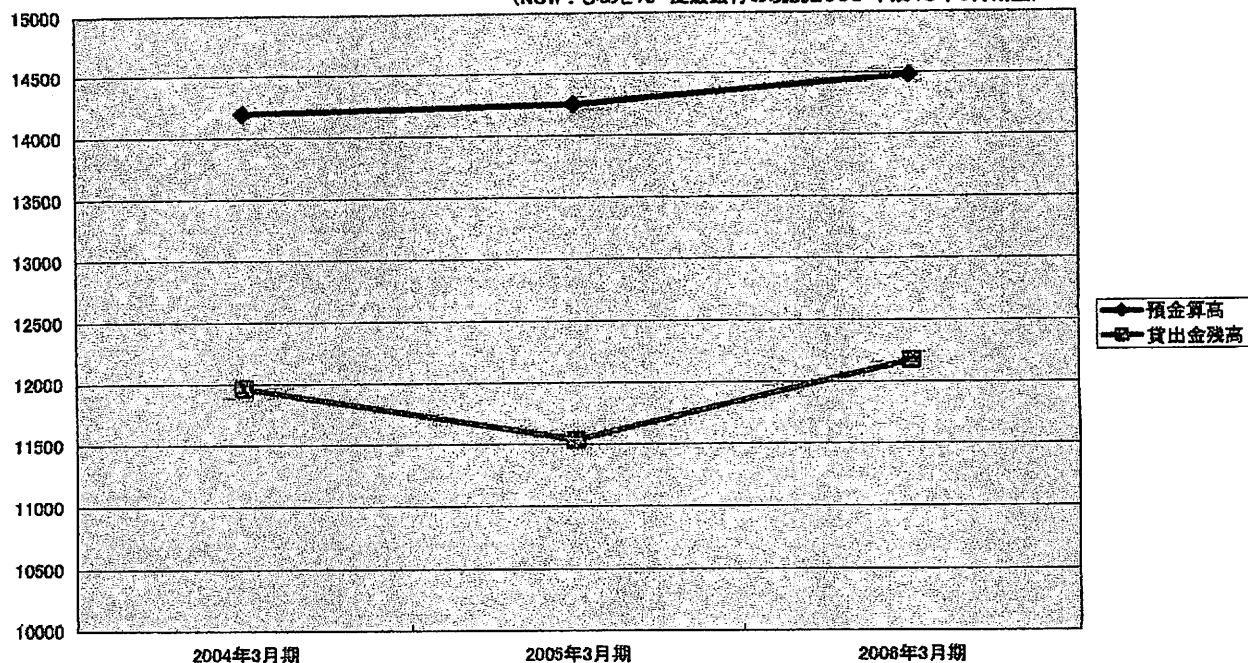
(億円)



(億円)

【図6】愛媛銀行預金残高と貸出金残高の推移

(NOW! ひめぎん 愛媛銀行の現況2006 平成18年3月期盤)



【図7】各家庭が保有する預貯金と株式投資（2004年度国民経済計算）

家計（個人企業を含む）	
（1）期末貸借対照表勘定	
（単位：10億円）	平成16暦年末
1. 非金融資産	1,026,832.1
（1）生産資産	243,700.9
a. 在庫	16,804.9
b. 固定資産	226,896.0
（2）有形非生産資産	783,131.2
a. 土地	782,471.7
b. 漁場	659.5
2. 金融資産	1,433,435.1
（1）現金・預金	788,196.1
（2）株式以外の証券	75,241.2
（3）株式・出資金	137,297.2
うち株式	133,629.9
（4）金融派生商品	48.6
（5）保険・年金準備金	375,695.5
（6）その他の金融資産	56,956.5

【図8】上場基準

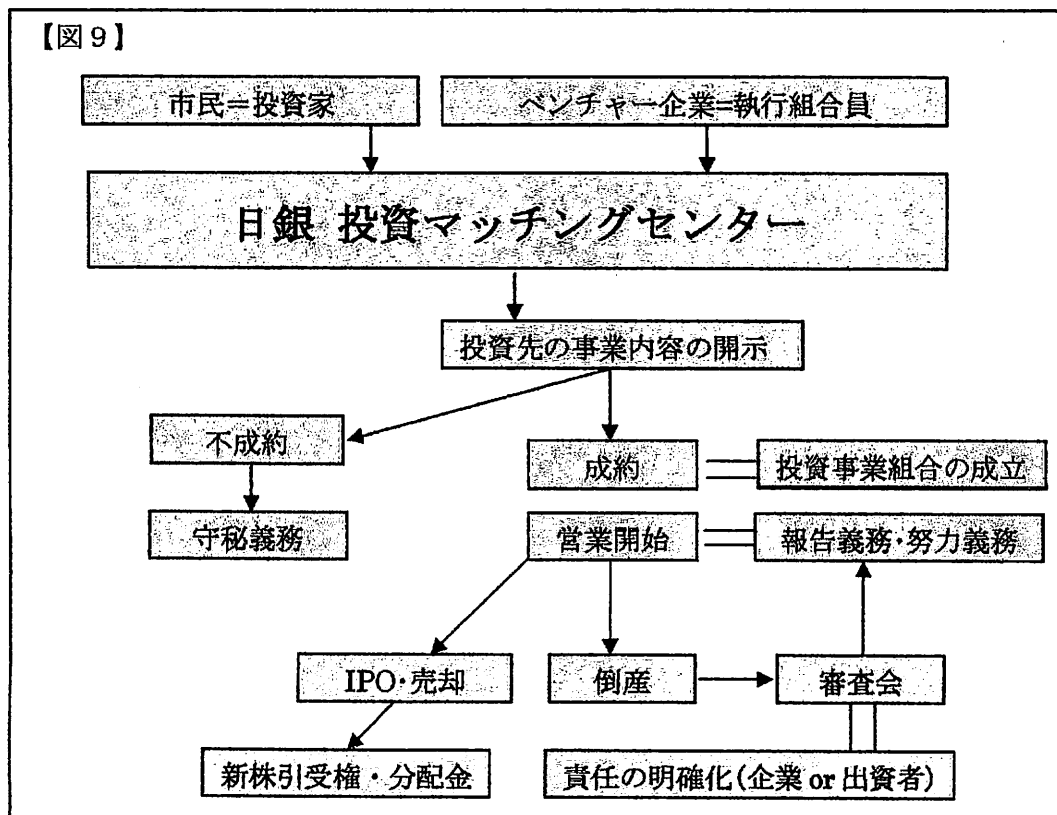
(e ライフサポートナビより <http://www.fp-rich.com/fp/>)

企業が上場するための基準は、各市場ごとに決められています。新興市場のマザーズ、JASDAQ (ジャスダック)、ヘラクレスは、ベンチャー企業のため、東証一部に比べ基準が緩やかになっています。  
(日本経済新聞より 抜粋)

新興3市場と東証の上場基準比較

市場	ジャスダック	マザーズ	ヘラクレス	東証1部
株主数	300人以上(発行済み株数が1000万株未満の場合)	上場時に新たに300人以上	400人以上	2200人(発行済み株数が3000万株未満の場合)
利益の額	最終利益が黒字	—	最終利益が1億円以上	経常利益か最終利益のうち小さいほうか4億円以上
時価総額	上場時に10億円以上	上場時に10億円以上	—	500億円以上
会社設立経過年数	—	—	—	3年以上
上場株式数	50万株以上の公募または売り出し	100万株単位以上の公募	50万株以上	1億株以上

【図9】



## 参考文献

- 「投資事業有限責任組合法（ファンド法）について」  
経済産業省 産業組織課
- 「郵便貯金２００５～郵便貯金のディスクロージャー冊子～」  
日本郵政公社
- 「IRC 調査月報」  
いよぎん地域経済研究センター
- 「中小企業白書」  
中小企業庁事業環境部調査室
- 「投資事業組合の歴史と発展の方策」  
経済産業省
- 「愛媛県経済の課題について」  
いよぎん地域経済研究センター
- 「民事・訟務・人権年報」  
法務省
- 「国税庁統計年報書」  
国税庁
- 「日銀金融統計経済月報」  
日本銀行
- 「いよぎんレポート２００６」  
伊予銀行
- 「愛媛銀行の現況２００６」  
愛媛銀行 企画広報部
- 「Power-Up 関西調査＜創業・ベンチャー企業の新しい動きを探る＞」  
近畿経済産業局
- 「ベンチャーキャピタルの実態と戦略」  
東洋経済新報社

よく使用したWEBを以下のとおり

統計局ホームページ <http://www.stat.go.jp/index.htm>  
２００５年国勢調査 <http://www.stat.go.jp/data/kokusei/2005/index.htm>  
日本銀行のホームページ <http://www.boj.or.jp/>  
金融経済統計月報 <http://www.boj.or.jp/stat/sk/sk.htm>

金融システムレポート・金融システムの現状と評価 ― 銀行セクターを中心に ―

[http://www.boj.or.jp/ronbun/ronbun\\_f.htm](http://www.boj.or.jp/ronbun/ronbun_f.htm)

金融システムレポート・金融システム面における日本銀行の施策

[http://www.boj.or.jp/ronbun/ronbun\\_f.htm](http://www.boj.or.jp/ronbun/ronbun_f.htm)

貸出モデルの転換に向けた制度設計のあり方

[http://www.boj.or.jp/ronbun/ronbun\\_f.htm](http://www.boj.or.jp/ronbun/ronbun_f.htm)

全国銀行協会のホームページ <http://www.zenginkyo.or.jp/>

全国銀行平成16年度決算状況（単体ベース）

<http://www.zenginkyo.or.jp/stat/index.html>

伊予銀行のホームページ <http://www.iyobank.co.jp/>

独立行政法人 情報処理推進機構とのIT支援業務にかかる提携及び「いよぎん IT 企業応援ローン」の取扱開始について

平成17年度中間決算短信 <http://www.iyobank.co.jp/>

愛媛銀行 <http://www.himegin.co.jp/>

朝日新聞ホームページ マイタウン愛媛

[http://mytown.asahi.com/ehime/newslist.php?d\\_id=3900015](http://mytown.asahi.com/ehime/newslist.php?d_id=3900015)