

地域再生ファンドの取組と課題

松尾 順介

はじめに

国内の地域再生ファンドは、図表1に示されている通り、各都道府県で二〇〇三年ごろから設立され、一部の県を除き、ほぼすべての都道府県で設立されている。当初、これらの地域再生ファンドの設立の背景には、地域金融機関の不良債権処理という目的があったが、二〇〇九年、中小企業金融円滑化法が施行されたことによって、不良債権処理が先送りされ、これらのファンドによる処理がいくぶん低調になっていた。

しかし、二〇一三年三月末で、同法が期限切れを迎えることになるため、「出口戦略」の模索が始まっている。なかでも注目されるのは、内閣府・金融庁・中小企業庁による「中小企業金融円滑化法の最終延長を踏まえた中小企業の経営支援のための政策パッケージ」（二〇一二年四月二〇日）で、ここでは「再生ファンドの設立」が提唱されている。このような流れを受けて、今後地域再生ファンドの設立や案件も増加することが見込まれている。

本稿では、地域再生ファンドの取組を具体的に紹介し、その現状と課題を考察する。

1 地域再生ファンドの特徴

まず、図表1に示される地域再生ファンドは、民間主導型と公的機関主導型に大別できる。さらに、前者は地

銀主導型とファンド運用会社主導型とに大別できる。このうち、地銀主導型ファンドの場合、地銀は、ファンド運用会社を設立し、出資、人材派遣、案件紹介、債権売却、運用会社と再生計画の相談・ノウハウの共有、サービス会社の設立、同社への人材派遣などに関与している。また、ファンド運用会社主導型の場合、ファンド運用会社が地銀と連携して、ファンドを設立し、もっぱら地銀から紹介された案件に対して、出資、人材派遣、債権購入、再生計画の策定・実行等を行う。ただし、両者の相違はそれほど明確ではなく、必ずしも一方が主導したと断定しにくい場合もある。

他方、公的機関主導型はそれほど多くはないが、地方自治体やその関連団体等の公的機関がファンド設立、出資、さらに運用面に関与し、地銀は主に債権売却を行う。なお、公的機関が関与した場合、地元での認知度向上、債権者間調整の円滑化、免除益課税や金融機関の無税償却における優遇措置、金融機関の債務者区分が引き上げなどのメリットがある。

これら地域再生ファンドの特徴を挙げると、以下である。

第一に国内外大手の企業再生ファンド運用会社の参入は一部に見られるものの、それほど多くないことである。これは、投資ファンドにとって、地方の中堅・中小企業は規模の面で、投資対象となりにくいことを意味している。したがって、各ファンドの投資総額は二〇〇〜五〇億円程度、大きなものでも一〇〇億円規模であり、通常の企業再生ファンドに比べて小規模である。このようにファンドの投資枠が小さいのは、中堅・中小企業が投資対象であるためであり、一件あたりの投資額は、おおむね数千万円から二、三億円程度と考えられる。

第二に、地域再生ファンドの投資は、債権買取が中心である。これは、地域再生ファンドの多くが地域金融機関の不良債権処理を背景に設立されたことによるものであるが、一部のファンドでは、株式等による出資も見ら

再生ファンド

関係金融機関等	運営管理者
大和証券SMBCPI、北洋銀行等3金融機関	北海道マザーランドキャピタル
大和証券SMBCPI、北洋銀行等	北海道マザーランドキャピタル
北日本銀行	リサ・パートナーズ
青森銀行、秋田銀行、岩手銀行	ジェイ・ウィル・パートナーズ
北都銀行、みずほコーポレート銀行	船井財産コンサルティング
山形銀行	ルネッサンスキャピタルマネジメント
七十七銀行、仙台銀行	ジェイ・ウィル・パートナーズ
東邦銀行	リサ・パートナーズ
東邦銀行等	福島リカバリ
足利銀行等11金融機関	とちぎインベストメントパートナーズ
群馬銀行	ジェイ・ウィル・パートナーズ
常陽銀行等6金融機関	いばらきクリエイト
埼玉りそな銀行	三洋パシフィック投資顧問
埼玉りそな銀行等	埼玉・ターンアラウンド・マネジメント
千葉銀行等3金融機関	ジェイ・ウィル・パートナーズ
千葉銀行等	千葉リバイタル
大和証券SMBCPI等	大和証券SMBCPI
新銀行東京、あおぞら銀行	あおぞら債権回収
横浜銀行、スルガ銀行等	横浜キャピタル
八十二銀行等9金融機関	やまびこ債権回収
第四銀行	ルネッサンスキャピタルマネジメント
北越銀行	オリックス
第四銀行	リサ・パートナーズ
北國銀行等	北國マネジメント
静岡銀行等14金融機関	静岡キャピタル
静岡銀行等	静岡キャピタル
静岡銀行等	静岡キャピタル
愛知銀行	ルネッサンスキャピタルマネジメント
名古屋銀行、UFJ銀行、愛知銀行、中京銀行等19金融機関	ソリューションデザイン
十六銀行、大垣共立銀行等7金融機関	ルネッサンスキャピタルマネジメント
十六銀行等	ぎふリバイタル
百五銀行等3金融機関	ジェイ・ウィル・パートナーズ
滋賀銀行	リサ・パートナーズ
京都銀行	リサ・パートナーズ
南都銀行	ジェイ・ウィル・パートナーズ
紀陽銀行	オリックス
府下の金融機関	大和証券SMBCPI、UFJつばさ証券、三洋パシフィック投資顧問
りそな銀行等	オリックス
中国銀行	ジェイ・ウィル・パートナーズ
広島銀行	リサ・パートナーズ
広島銀行、もみじ銀行、広島信金	せとみらいキャピタル(ルネッサンスキャピタル子会社)
山陰合同銀行等10金融機関	ごうぎんキャピタル(株)
百十四銀行等5金融機関	オリックス
阿波銀行、徳島銀行、四国銀行等5金融機関	オリックス
四国銀行等2金融機関	四国キャピタルリサーチ(株)
伊予銀行、愛媛銀行など7金融機関	リサ・パートナーズ
福岡銀行	ジェイ・ウィル・パートナーズ
佐賀銀行等3金融機関	オリックス
十八銀行、シティグループ、オリックス	JNCパートナーズ
肥後銀行	ルネッサンスキャピタルマネジメント
大分銀行等3金融機関	大分ベンチャーキャピタル
大分銀行、福岡銀行等	大分ベンチャーキャピタル
宮崎銀行等2金融機関	宮崎ベンチャーキャピタル、宮崎太陽キャピタル
宮崎銀行、宮崎太陽銀行	オリックス
沖縄海邦銀行	リサ・パートナーズ
沖縄銀行	リサ・パートナーズ
琉球銀行等	おきなわりバイタル

ンスファンドⅡは、複数の地域の金融機関と提携している。
立して運営している。

図表1 主な地域

地域	設立年月	名称	総額
北海道	2003年9月	北海道企業再生ファンド	100億円
北海道	2007年6月	北海道中小企業チャレンジファンド	5.22億円
岩手	2004年6月	北東北事業再生支援ファンド	20億円
青森、秋田、岩手	2004年9月	北東北がんばるファンド	50億円
秋田	2005年7月	地域企業再生ファンド	30億円
山形	2004年1月	ルネッサンスファンドⅡ	(310億円)
宮城	2004年9月	みやぎ企業再生ファンド	30億円
福島	2004年10月	福島リバイタルファンド	不明
福島	2010年5月	うつくしま未来ファンド	30億円
栃木	2004年7月	とちぎ地域企業再生ファンド	50億円
群馬	2005年2月	ぐんま企業再生ファンド	不明
茨城	2004年4月	茨城いきいきファンド	30億円
埼玉	2003年7月	埼玉企業リバイバルファンド	50億円
埼玉	2005年11月	埼玉中小企業再生ファンド	30億円
千葉	2004年2月	ちば再生ファンド	(200億円)
千葉	2006年3月	千葉中小企業再生ファンド	20億円
東京	2004年10月	東京チャレンジファンド	100億円
東京	2005年3月	再生ファンド・リカバリ	200億円
神奈川	2011年12月	かながわ中小企業再生ファンド	24.1億円
長野	2004年2月	ずくだせ信州元気ファンド	30億円
新潟	2004年1月	ルネッサンスファンドⅡ	(310億円)
新潟	2005年3月	にいがたりフレッシュファンド	50億円
新潟	2004年9月	にいがた事業再生ファンド	不明
石川	2010年5月	いしかわ中小企業再生ファンド	50億円
静岡	2004年3月	パートナー	40億円
静岡	2006年9月	スクラム	60億円
静岡	2009年7月1日	テイクオフ	40億円
愛知	2004年1月	ルネッサンスファンドⅡ	(310億円)
愛知	2005年3月	愛知中小企業再生ファンド	28.2億円
岐阜	2005年1月	ルネッサンスファンドⅡ	(310億円)
岐阜	2008年3月	ぎふ中小企業支援ファンド	20.1億円
三重	2004年7月	三重再生ファンド	(200億円)
滋賀	2004年7月	しが事業再生ファンド	不明
京都	2005年2月	きょうと企業再生支援ファンド	不明
奈良	2004年11月	なら再生支援ファンド	不明
和歌山	2005年2月	くろしお企業支援ファンド	100億円
大阪	2003年11月	元気出せ大阪ファンド	非公表
大阪	2006年4月	おおさか中小企業再生ファンド	25億円
岡山	2004年1月	マスカットファンド	(200億円)
広島	2003年11月	ひろしま事業再生ファンド	30億円
広島	2005年1月	せとみらい再生ファンド	100億円
島根、鳥取	2004年12月	山陰中小企業再生支援ファンド	20億円
香川	2004年7月	まんでがん企業再生ファンド	50億円
徳島	2005年6月	とくしま企業支援ファンド	50億円
高知	2005年3月	南国土佐再生ファンド	20億円
愛媛	2005年6月	えひめ中小企業再生ファンド	30億円
福岡	2003年9月	福岡銀行再生ファンド	(200億円)
佐賀、長崎、福岡	2004年3月	九州広域企業再生ファンド	50億円
長崎	2004年3月	ながさき企業再生ファンド	200億円
熊本	2004年1月	ルネッサンスファンドⅡ	(310億円)
大分	2004年1月	大分企業支援ファンド	50億円
九州	2009年8月	九州中小企業支援ファンド	30.2億円
宮崎	2003年9月	宮崎県中小企業等支援ファンド	25億円
宮崎	2004年9月	宮崎企業再生ファンド	不明
沖縄	2004年10月	かいほう事業再生ファンド	不明
沖縄	2005年3月	沖縄がんばりゅうファンド	不明
沖縄	2006年3月	おきなわ中小企業再生ファンド	30億円

(注) カッコ内の金額は、1地域ではなく複数地域を対象とするファンドの総額である。また、ルネッサンス元気出せ大阪ファンドは、推進協議会と連携する3つのファンドをもち、運営管理者がそれぞれ独(資料) 新聞報道、各金融機関・ファンド等のHP・プレスリリース等をもとに作成。

れる。

第三に、中小企業基盤整備機構が出資しているファンドがかなりの数に上っていることも特徴である（図表2参照）。同機構は、かねてより創業・ベンチャー支援を行っており、その延長線上に再生業務を位置付けており、地域の金融機関、中小企業再生支援協議会、自治体等の公的機関などの依頼に応じ、地域再生ファンドに関する勉強会・説明会に参加し、ファンド設立・支援に関する情報提供を行い、地域再生ファンドの設立を支援している。また、地域再生ファンドから出資依頼があれば、ファンドの提出した提案書を元に審査を行い、一定の条件⁽¹⁾の元に出資を行っている。なお、出資先のファンドを審査する際のポイントは、①ファンドのジェネラル・パートナーの経営支援に関する実績および力量、②中小企業再生支援協議会のデューデリジェンス、③ファンド・スキームの公平性・公正性、などである。

2 地銀主導型ファンド

地銀主導型ファンドは、その設立において地銀が主導し、地銀と投資ファンド運用会社とが提携して設立・運営するものであるが、そのスキームをみると、単一の地銀と投資ファンド運用会社が提携している場合（クロード・プラットホーム型）と、複数の地銀が相乗りでファンドを設立している場合（オープン・プラットホーム型）とがある。

いずれの場合も、これらのファンドは、企業の過剰債務圧縮を主たる目的としており、金融機関の保有する債権を買取る場合が多いため、通常の企業再生ファンドと概念的に区別されることもある。ただし、これらの地銀主導型ファンドは、単に債権を銀行のバランスシートから切り離し、不良債権の圧縮だけを図るのではなく、そ

図表 2 中小企業再生ファンド組成実績 (平成24年10月)

(単位：億円)

	組合名	組合設立 時期	無限責任組合員	ファンド	
				総額	うち機構 出資約束額
1	JAIC－事業再生1号投資事業有限責任組合	H15.10.22	日本アジア投資(株)	20.0	10.0
2	大分企業支援ファンド投資事業有限責任組合	H16. 1.15	大分ベンチャーキャピタル(株)	50.0	22.5
3	静岡中小企業支援投資事業有限責任組合	H16. 3.31	静岡キャピタル(株)	40.0	15.0
4	茨城いきいき投資事業有限責任組合	H16. 4.28	いばらきクリエイト(株)	30.0	13.7
5	とちぎ中小企業再生ファンド投資事業有限責任組合	H16.10.25	(株)とちぎインベストメントパートナーズ	38.0	19.0
6	山陰中小企業再生支援投資事業有限責任組合	H16.12.20	ごうぎんキャピタル(株)	20.0	10.0
7	南国土佐再生ファンド投資事業有限責任組合	H17. 3.25	四銀キャピタルリサーチ(株)	20.0	10.0
8	投資事業有限責任組合愛知中小企業再生ファンド	H17. 3.30	(株)ソリユーションデザイン	28.2	14.1
9	えひめ中小企業再生ファンド投資事業有限責任組合	H17. 6.30	(株)えひめ・リバイタル・マネジメント	30.0	15.0
10	埼玉中小企業再生ファンド投資事業有限責任組合	H17.11.30	(株)埼玉・ターンアラウンド・マネジメント	30.0	15.0
11	おきなわ中小企業再生ファンド投資事業有限責任組合	H18. 3.31	(株)おきなわリバイタル	30.0	15.0
12	千葉中小企業再生ファンド投資事業有限責任組合	H18. 3.31	(株)千葉リバイタル	20.0	9.0
13	おおさか中小企業再生ファンド投資事業有限責任組合	H18. 4.28	オリックス(株)	25.0	12.5
14	静岡中小企業支援2号投資事業有限責任組合	H18. 9.12	静岡キャピタル(株)	60.0	27.0
15	北海道中小企業チャレンジファンド投資事業有限責任組合	H19. 6.11	北海道ラザラウンド・キャピタル(株)	5.22	2.61
16	ぎふ中小企業支援ファンド投資事業有限責任組合	H20. 3.31	(株)ぎふリバイタル	20.1	10.0
17	FB-JAIC事業再生2号投資事業有限責任組合	H21. 4.30	エフビー企業投資(株)、日本アジア投資(株)	24.0	12.0
18	静岡中小企業支援3号投資事業有限責任組合	H21. 7.30	静岡キャピタル(株)	40.0	18.0
19	九州中小企業支援ファンド投資事業有限責任組合	H21. 8.10	大分ベンチャーキャピタル(株)	30.2	15.0
20	うつくしま未来ファンド投資事業有限責任組合	H22. 5.24	福島リカバリ(株)	30.0	15.0
21	いしかわ中小企業再生ファンド投資事業有限責任組合	H22. 5.31	北國マネジメント(株)	50.0	25.0
22	ルネッサンスファンド投資事業有限責任組合	H22. 6. 1	ルネッサンスファンド(株)	133.55	30.0
23	かながわ中小企業再生ファンド投資事業有限責任組合	H23.12. 7	横浜キャピタル(株)	24.1	11.55
24	おかやま企業再生ファンド投資事業有限責任組合	H24.10.15	おかやまキャピタルマネジメント(株)	50.0	25.0

の後の取引関係の維持・継続をも図る点で、リレーシヨンシップ・バンキングの一環とされる。また、債権買取のほかに、後述するように出資を行う場合もある。

これら地銀主導型ファンドの運営上、技術面では、銀行との連結決算問題（ファンドと銀行との人的・資本的関係が強い場合、会計上銀行の連結対象となる可能性がある）、真正売買の問題（債権売却者として、当該売却が真正売買とみなされる必要がある）などの課題があるが、基本的な課題は、以下である。①ファンドと地銀との間に利益相反関係がある。つまり対象債権の価格設定が低ければ、ファンドの利益は拡大するが、金融機関の損失は大きくなる。②既往金融機関と取引先企業との間の取引関係の維持・継続が難しい場合がある。ファンドに債権を売却した金融機関にとって、当該企業は損失を出した取引先であるため、取引関係が断絶する可能性がある。③ファンドの公平性・公正性の確保に慎重な配慮を要する。特に、オープン・プラットフォーム型の場合、特定の金融機関の取引先に案件が偏重すると、ファンドの運用において広範な連携が維持できない。したがって、公平性・公正性を担保するスキームが必要である。

3 地銀主導型ファンドの事例：静岡キャピタルの取組

地銀主導型の地域再生ファンドとして、早い時期から今日に至るまで、その地道な取組で知られている、静岡キャピタル株式会社の事例をここでは紹介しよう。

同社は、静岡銀行のグループ企業として一九八四年に設立され、株式公開の支援および企業再生の支援を目的としており、二〇〇四年に静岡中小企業支援ファンドを設立し、地域の中小企業の再生と地域活性化への取組を遂行している。

まず、同社が最初に設立したファンドは、静岡中小企業支援ファンド「パートナー」であり、これは中小企業基盤整備機構および静岡銀行など県下の地銀や信用金庫との連携によって、二〇〇四年に設立された。その後、二号ファンドとして、二〇〇六年、同社は「スクラム」を前者同様、機構や静岡銀行などの地域金融機関との連携によって設立した。さらに、二〇〇九年には三号ファンド「テイクオフ」を設立した。この三号ファンドでは、機構や地銀だけでなく、県信用保証協会が初めて出資し、県下の信用金庫全部が出資に参加した。このことは、それまでの実績が評価され、同社の取組が県下で定着したことを意味していると考えられる。

同社の運営するファンドの特徴は、まず官民一体型のファンドを組成している点である。つまり、中小機構と地銀、信金、さらには県信用保証協会が出資に参加し、広範な協力体制が整えられている。地域によっては、地元金融機関の足並みがそろわず、地域再生ファンドの組成さえも進捗しない場合もあるが、静岡県の場合、地元金融機関の体力があることも見逃せないだろう。次に、多数の金融機関が参加しているため、中立性・公平性の確保について慎重な配慮がなされている点である。例えば、特定の金融機関の取引先案件に偏重したり、有利な買取条件を提示するようなことがあると、参加金融機関の間で対立的な関係が生じるが、同ファンドは静岡県中小企業再生支援協議会から推薦された案件を対象とす

図表 3 静岡キャピタルの中小企業支援ファンド (概要)

ファンド名	設立年月日	ファンド規模	投資期間	投資実績		エグジット先数	投資形態
				件数	金額		
パートナー	2004年3月31日	40億円	7年	13件 (15社)	39.4億円	10件 (12社)	デット型12社、 エクイティ型3社
スクラム	2006年9月12日	60億円	7年	15件 (16社)	43.3億円	5件 (5社)	デット型15件、 エクイティ型4件
テイクオフ	2009年7月30日	40億円	8年	7件 (7社)	22.6億円	1件	デット型7件、 エクイティ型2件

(注) 投資期間は、すべて3年を超えない範囲で延長可能。
(資料) 同社資料「静岡中小企業支援ファンド」(2012年3月)より作成。

るだけでなく、外部の専門家を加えた投資委員会を設置し、特定の金融機関に偏重することがないように配慮されている。また、融資債権の買い取りに関しても、外部評価機関の評価を得た上で、買取価格を決定するなど、中立性・公平性の確保を重視した業務フローとなっている。第三に、投資先の既往取引金融機関と同ファンドが一体となって再建を支援している点である。同ファンドは、公認会計士や税理士、弁護士などの外部専門家を派遣し、必要な経営支援を行っている。したがって、当該企業と既往金融機関との関係が維持されている。このような取組が評価され、前述の実績につながっているものと思われる。また、今後、地銀主導型の地域再生ファンドが実績をあげるためには、ここで紹介した静岡キャピタルの取組が参考になるだろう。

4 民間ファンド会社の事例…リサ・パートナーズ

早い段階から、地域再生ファンドの設立・運営に専門的に取り組んでいる民間投資ファンド運営会社として、株式会社リサ・パートナーズを挙げることができる。

同社は、一九九八年七月に設立され、本社は東京都港区にあり、二〇一二年九月現在、資本金一〇九億一五五万円、役員員一二四名である。社名の「リサ」は、“Real Integrated Solution & Advisory”の頭文字である。創業時の社長は、日本長期信用銀行出身で、マーチャントバンキング業務を担当した井無田敦氏であり、創業時の役員員約三〇名のうち銀行出身者が六割程度を占めていた。

同社の沿革を見ると、一九九八年七月に債権売買に関するコンサルタント業務から出発し、アセットマネジメント業務、デューデリジエンス業務、債権サービシング業務へと業務を拡大し、二〇〇一年七月から不動産投資業務を手掛けている。さらに、二〇〇三年一二月には、同社の企業再生ファンド第一号となる「ひろしま事業

再生ファンド」を組成するとともに、不動産ファンド第一号となる「R-Fund1号」も組成している。このような容拡大を背景に二〇〇四年三月には、東京証券取引所マザーズに上場を果たした。上場時の事業領域は資産流動化、不動産再生、地域企業再生が基本であり、同年九月には、ジョージ・ソロス率いる不動産投資ファンド「ソロス・リアル・エステート・インベストアーズ」と不動産共同投資に関する業務提携契約を結ぶなど、不動産投資に注力していた。その一方で、中小企業整備機構の出資する企業再生ファンド「えひめ中小企業再生ファンド」(二〇〇五年六月)、「埼玉中小企業再生ファンド」(同年一月)、「おきなわ中小企業再生ファンド」、「千葉中小企業再生ファンド」(ともに二〇〇六年三月)、信用金庫初の地域特化型企業再生支援ファンド「京都ちゅうしんりバイタルファンド」(二〇〇五年九月)などを組成するとともに、会津東山温泉の三旅館(同年九月)および栃木県日光市の金谷ホテル(同年一月)の再生支援、大阪市の新歌舞伎座への経営参画(同年二月)など個別企業への経営支援や経営参画も手掛けた。

同社は、二〇〇五年一二月、東京証券取引所第一部への上場を果たし、上場後も不動産投資ファンド業務や企業再生ファンド業務を拡大したが、同社業績は二〇〇七年一二期期の売上高二七四億円、経常利益一〇六億円、当期純利益六七億円をピークに減少し、不動産市況の悪化に伴い、同社の純利益は翌二〇〇八年▲二二億円、二〇〇九年▲二八億円、二〇一〇年▲一九九億円と赤字が拡大した。このような事態に対して、同社は二〇〇九年二月にNECキャピタルソリューション(以下NECAP)と業務資本提携契約を結び、第三者割当によって四〇億円を調達した。これによってNECAPの持ち株比率は二五・七%となった。また、二〇一〇年一月、同社社長井無田氏が退任し、現在の社長である田中敏明氏が専務から昇格した。田中氏も井無田氏同様、日本長期信用銀行出身で、二〇〇三年にリサ・パートナーズに入社している。

新社長の就任に伴い、同社は不動産投資事業から撤退を表明するとともに、二〇一〇年一〇月、NECAPによるTOBに対して賛同意見表明を行い、同年一二月に子会社（二〇一一年四月上場廃止）となり、現在にいたっている。今二〇一二年期は、不動産投資事業からの撤退に目途をつけ、純利益も黒字基調で推移している。

同社の企業理念は、「投資とアドバイザー機能を併せ持つ創造性豊かな投資銀行として社会に貢献」することであり、必ずしもファンド運用にとどまるものではない。現在の具体的な業務内容は、企業領域、債権領域、資産領域に分かれ、企業領域では、企業への投資・融資、フィナンシャル・アドバイザーおよび再生・成長アドバイザー業務を手掛けている。また、債権領域では、債権投資、サービシングおよび債権デューデリジエンス、さらに資産領域では、アセットファイナンス、資産アドバイザー、CRE戦略アドバイザーを手掛けている（図表4

図表4 リサ・パートナーズの事業内容

	Investment&Finance	Advise
企業領域	【投資機能】 企業投資 【ファイナンス機能】 各種ローン (シニア/メザニンローン等)	【アドバイザー機能】 フィナンシャルアドバイザー 【アドバイザー機能】 成長・再生支援アドバイザー
債権領域	【投資機能】 債権投資	【アドバイザー機能】 サービシング 【アドバイザー機能】 債権デューデリジエンス
資産領域	【ファイナンス機能】 アセットファイナンス	【アドバイザー機能】 資産アドバイザー 【アドバイザー機能】 CRE戦略アドバイザー

(出所) 同社HP、<http://www.risa-p.com/services/>

参照)。ここでいうCRE戦略とは、企業不動産（Corporate Real Estate）戦略であり、企業の所有または賃借している不動産の価値を見直し、その有効活用を図る戦略である。したがって、現在の同社の役員員約一二五名の六〇七割は内外の金融機関出身者であり、二〇三割は不動産関連の出身者で占められており、公認会計士や税理士も含まれている。

同社の企業再生ファンドは、図表5の通りであり、現在二八件に達しており、そのうち中小企業基盤整備機構などの出資する官民一体ファンドが六件を占めている。また、投資形態は、債権買取が大半を占めるが、エクイティ出資や負債ファイナンスも含まれている。

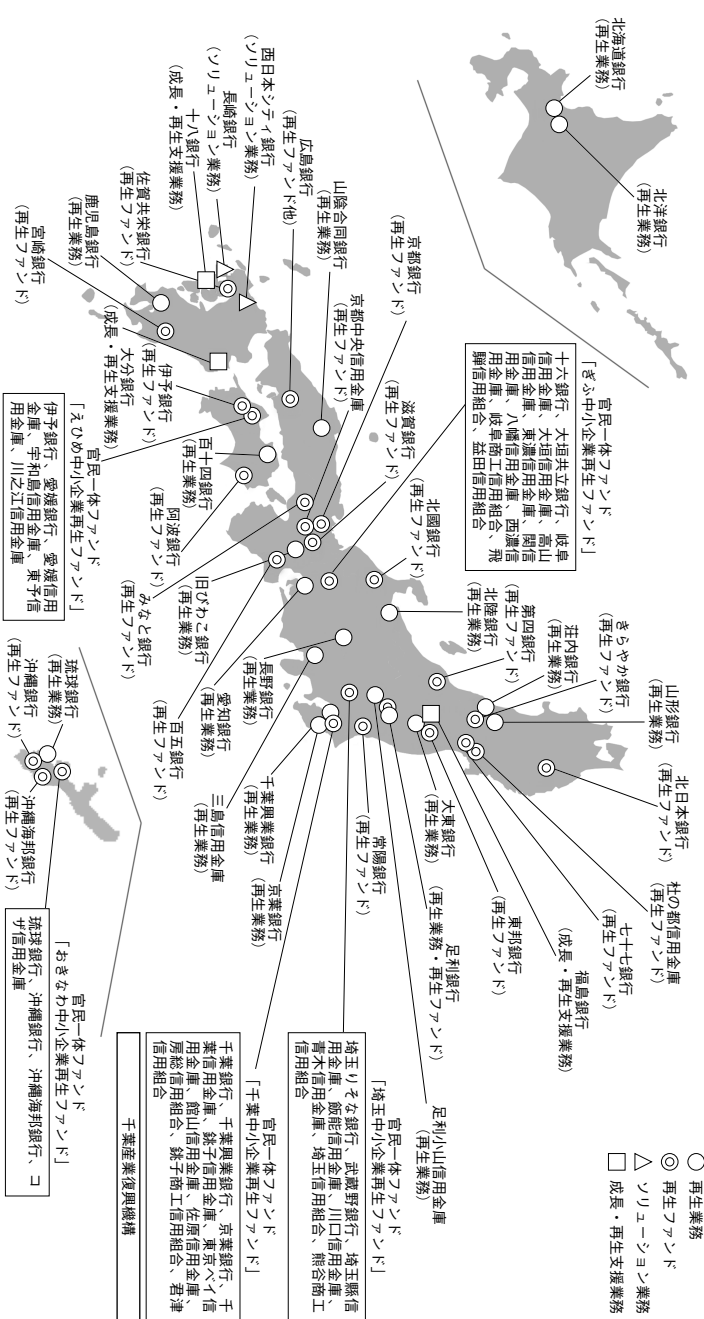
同社の特長は、以下である。

① 債務者・債権者・ファンド間の利害を調整し、企業再生という共通目標のもとにwin-win-winの関係を構築することを念頭に置きながら、デューデリジエンス、アドバイザー、投資資、債権回収などのソリューションをワンストップで提供できる点である。

② 地域金融機関を中心に七八の金融機関と提携しており、これらの金融機関の取引先案件が大半を占めている。このような多数の金融機関と提携することで、レピュテーションを高め、債務者企業からの信頼を獲得することができるといふメリットがある。なお、金融円滑化法施行後は、地域金融機関からの紹介案件は、減少傾向をたどっていたが、直近は円滑化法の期限が来年三月に迫ったなかで、増加基調にある。また、弁護士や会計士からの紹介案件もある。他方、法的手続案件のスポンサー選定におけるオークションに参加することもあり、最近はこのような案件も増えている。さらに、他のファンドからの案件もある。これは、いわゆるfund-to-fundであり、ファンドの運用期間を超えた案件が別のファンドに転売されるものである。

図表5 リサ・パートナーズの再生ファンドと提携金融機関

RISAの金融機関ネットワーク
 RISAは、金融機関と全国規模のネットワークを形成しており、これまでの提携金融機関数（2012年11月15日現在）は、78金融機関、再生ファンドは28件（うち官民一体ファンド6件*千葉産業復興機構を含む）となっております。



③ 国際的な展開を試みており、具体的には、初の海外拠点として、二〇一二年四月にシンガポールの現地法人 RSA PARTNERS ASIA PTE. LTDを一〇〇%出資で設立した。同現地法人は、日系企業のアジア進出の支援を行うことを企図している。つまり、現下の厳しい情勢の中で、中小企業再生を単独で推し進めるには限界があるため、M & Aや海外との連携を図る必要がある、海外拠点を置くことで、日系金融機関および現地政府系ファンドと連携して、きめ細かな情報収集、投融資案件発掘、投融資先フォローを行うことを目的としている。

このような同社の特長を生かした案件として、会津若松市の東山旅館の再生を挙げることができる。同案件は、経営者が異なる三旅館を統合して再生した案件であり、「面的」再生の成功例である。温泉旅館の再生支援では、温泉街が衰退している場合、単独の施設のみでの再生では限界があり、十分な成果を達成しにくい。そこで、温泉街全体の再生が課題となるが、個別の施設は経営者が異なるため、利害関係は複雑であり、調整は容易ではない。本案件は、このような課題を克服した事例といえる。

まとめ

冒頭でも述べたように、二〇一三年三月末で、同法が期限切れを迎えることになるため、「出口戦略」の模索が始まっており、企業再生ファンドが注目され、特にここで取り上げた地域再生ファンドは、地域の中堅・中小企業を対象としており、重要な役割を担うものと考えられる。

しかし、地域の中堅・中小企業の再生には、様々な困難な要素がある。具体的には、①地域のマーケットの縮小による需給ギャップの拡大、②地域金融機関と対象企業の間で「問題先送り」が恒常化していること、③対象企業の規模が小さく、投資ファンドの投資対象となりにくいこと、などが挙げられる。特に、地域経済の衰退が

地域のマーケットを縮小させ、地域企業の再生を難しくしている。また、これは、単に個別地域の抱える問題ではなく、日本経済全体が長期不況の中で、需要不足による供給過剰が恒常化していることと連関している。しかし、見方を変えれば、このような長期不況の克服には、地域再生が重要なカギとなるだろう。なぜならば、地域再生は、地域価値の見直しによる新商品・サービスの創造につながるとともに、地域の雇用拡大や消費拡大による内需拡大につながるからである。

また、投資ファンドによる地域再生を考えると、**「ダブル・ボトムライン」**の発想が役に立つと思われる。ダブル・ボトムラインとは、**「二つの収益」**を意味し、そのひとつは、**経済的・金銭的収益**（ファースト・ボトムライン）であり、もう一方は、**地域社会や環境への貢献**（セカンド・ボトムライン）である。また、このように二つの投資収益や投資目標を設定した投資は、ダブル・ボトムライン投資といわれ、米国などではそれを明確に設定した投資ファンドが現れている。つまり、ファンドである以上、金銭的な収益確保は必須であり、それが曖昧になると、ファンドは金融機関の不良債権問題の先送りに利用される可能性がある。しかし、金銭的な収益だけを最優先すると、地域経済や地域社会の再生・活性化には必ずしも寄与しない。これら二つのボトムラインをどのようにバランスさせるかは必ずしも容易ではないが、ファンドにとつてのダブル・ボトムラインをそれぞれ明確化し、目標設定することで、ファンドの存在意義が高まるだけでなく、地域社会への貢献を明確にするこ

とで、長期的には金銭的な収益を高めることができるものと思われる。

* 本稿作成に際し、独立行政法人・中小企業基盤整備機構・福本功氏、同・豆谷篤氏、静岡キャピタル株式会社・笠原純氏、同・青木秀範氏、同・飯田知秀氏、株式会社リサ・パートナーズ・田中敏明氏より貴重なご教示を賜りました。厚く御礼申

上げます。

注

- (1) 中小企業基盤整備機構の定める要件については、同機構HP「中小企業再生ファンド出資事業の主な要件」(二〇一〇年二月一日)、http://www.smri.go.jp/fund/dps_data/material/i_0_fund/pdf/saisei-f-youken101101.pdf 参照。
- (2) 「インタビュールサ・パートナーズ田中敏明社長に聞く」『金融ジャーナル』No. 六六九、二〇二二年七月、二八～二九ページ、参照。

(まつお じゅんすけ・客員研究員)