

分析レポート

国内経済金融

地域金融機関による再生可能エネルギー向け エクイティ・ファイナンスの動向

寺林 暁良

要旨

地域主導の再生可能エネルギー事業を推進するために、事業の立ち上げを支援するエクイティ・ファイナンスは大きな役割を果たしうる。地域金融機関が関わるスキームとしては、投資事業有限責任組合の地域ファンドをはじめ、様々な投資スキームの活用が想定できる。ただし、これらの活用には、プロジェクト・ファイナンスのノウハウ蓄積も必須となる。

はじめに

2012年7月に固定価格買取制度が導入されたことで、再生可能エネルギー（以下、「再エネ」とする）への取組みが拡大している。固定価格買取制度はキャッシュ・フローを安定させ、事業の採算性を保証することで民間の設備投資促進をはかる取組みであり、これによって再エネ事業では民間からの資金調達が進んで重要になった。

また、地域主導の再エネ事業は、地域経済への貢献につながり、環境金融・社会的金融の具体的な実践にもなることから、地域金融機関による支援も積極的になりつつある。例えば、全国地方銀行協会が地域密着型金融の実施状況について報告した「地方銀行における『地域密着型金融』に関する取組み状況」でも、12年度は成長産業支援の柱に再エネ分野へのサポートが挙げられ、具体的な取組み事例が紹介されている¹。

しかし、現状の地域金融機関の再エネ融資は、小規模な太陽光に対するコーポレート・ファイナンスが主流であり、新規の再エネ事業者の資金調達、あるいはバイオマス・風力発電事業のように大規模になりがちな事業の資金調達は進んで

いないことなどが大きな課題となっている²。多様な資金調達方法を確保することで、こうした再エネ事業の拡大を後押しすることが求められているといえよう。

再エネへのエクイティ・ファイナンス

資金調達の中でも、新規の再エネ事業の立ち上げにおいて特に重要なのは、事業者の財務基盤となるエクイティ（出資）である。再エネ事業では、一般的に資金調達のうち2～5割程度がエクイティであることが望ましいとされており³、このエクイティを確保することで、その他の資金調達もしやすくなる。こうした中、地域金融機関が再エネ事業のエクイティ・ファイナンスにどう関わるのかに関心が集まりつつある。

再エネの取組みが先行するドイツでも、金融機関によるエクイティ・ファイナンスが注目されつつある。例えば、ドイツのソーシャルバンクとして知られるGLS銀行（GLS Gemeinschaftsbank eG）は、再エネ等の分野に出資やメザニン投資を行うGLS投資株式会社（GLS Beteiligung AG）と、再エネ設備の所有・運営を行うGLSエネルギー株式会社（GLS Energie AG）という2つの子会社を持っており、12年

末の再エネ投資額（ストックベース）は両社合計で 1.1 億ユーロに上っている⁴。これによって、GLS銀行の融資残高の 31.3%を占める再エネ分野への融資を支えているのである。

日本においても、再エネ事業へのエクイティ・ファイナンスに地域金融機関が関与する事例が出始めている。そこで以下では、地域ファンドを中心に、地域金融機関が関わる再エネ事業向けのエクイティ・ファイナンスの動向を確認してみたい⁵。

再エネを対象とする地域ファンド

(1)地域ファンドとは

地域金融機関が行う再エネ向けのエクイティ・ファイナンスの取組みにおいて一般的なのが、地域ファンドのスキームを活用するケースである。

ここでいう地域ファンドとは、主に 98 年に成立（その後改正・改称）した「投資事業有限責任組合契約に関する法律」によるものである。運営管理会社が無限責任社員（GP）、地域金融機関などが有限責任社員（LP）となって投資事業有限責任組合（ファンド）を組成し、出資や劣後融資などを行うスキームで、対象となる地域を絞っているものを指す（図表1）。

地域ファンドは、成長産業のベンチャ

ー企業などへのエクイティ拠出で設立を支援する「成長支援ファンド」と、企業の債権買取りなどにより事業再生を支援する「再生ファンド」⁶のいずれかに分類される場合が多いが、特に再エネ事業の立ち上げ支援等にも関係する「成長支援ファンド」は、10 年末時点で 120 を超えるとされている⁷。

なお、地域金融機関が地域ファンドと称するものの中には、日銀の「成長基盤強化を支援するための資金供給」に基づく融資商品のように、融資の別枠であるものも多い。これらでも一部でエクイティ・ファイナンスが行われる場合もあるが、スキームとしては異なるものである。

(2)再エネ向け地域ファンドの状況

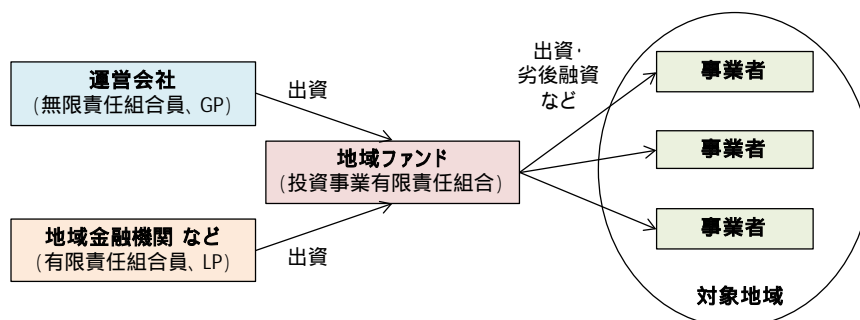
それでは、再エネ事業を対象とする地域ファンドの組成状況を確認したい。

再エネ専用のファンドとしては、大手金融機関が全国を対象に組成するケースが散見されつつある。しかし、再エネ専用の地域ファンドは、現状ではごく少数に限られている。

その例として、大分県内の複数の地域金融機関が参加する「おおいた自然エネルギーファンド」が挙げられる⁸。これは、主に地熱・温泉熱等の利用事業を支援する目的のファンドで、温泉資源に恵まれた大分県の自然条件を生かそうという点

が特徴的である。地域分散型で再エネ事業を普及するためには、地域の自然資源のポテンシャルに合わせて推進を行うことが非常に重要であるため、

図表1 投資事業有限責任組合に基づく地域ファンドのスキーム



図表2 再生可能エネルギー事業を対象を含む地域ファンドの例

地域	設立年月	名称	総額	金融機関等(LP)	運営管理者(GP)
秋田	2012年5月	あきた地域活性化支援ファンド2号	5億円	秋田銀行	野村リサーチ・アンド・アドバイザー
山形	2013年1月	やまがた地域成長ファンド	10億円	山形銀行	野村リサーチ・アンド・アドバイザー
福島	2012年10月	ふくしま成長産業育成ファンド	10.6億円	新生銀行 ほか	スカイスターファイナンス
福島	2013年8月	とうほう・次世代創業支援ファンド	10億円	東邦銀行	山田ビジネスコンサルティング
神奈川	2011年8月	かながわ成長支援ファンド	20億円	横浜銀行	横浜キャピタル
大分	2013年4月	おおいた自然エネルギーファンド	10億円	大分銀行、大分みらい信用金庫、大分信用組合 ほか	大分ベンチャーキャピタル
長崎	2013年7月	「元気な長崎」応援ファンド	15億円	十八銀行	ドーガン・インベストメンツ

(資料)各金融機関、運営会社のプレスリリース、ホームページ、新聞記事をもとに作成。再生可能エネルギーを対象にすることが確認できたファンドのみ。ファンド名は、一般名称。

こうした専用ファンドの意義は大きいといえるだろう。

再エネ専用のファンドはこの事例に限られるが、特に近年組成された「成長支援ファンド」の中には、再エネ事業を対象を含むことを明記しているものがある(図表2)。例えば、山形銀行が出資する「やまがた地域成長ファンド」は、「再エネ発電事業に代表される成長産業分野への参入企業に対する投資」を対象の1つとしている⁹。また、秋田銀行が出資する「あきた地域活性化支援ファンド2号」も、主たる投資先として、「再エネ事業者(SPC等)」を想定している¹⁰。

こうした例はまだまだ多くないが、「成長支援ファンド」自体は、先述のように、既に全国各地に立ち上っている。これら既存の地域ファンドを新規再エネ事業に活用できるならば、エクイティ・ファイナンスのポテンシャルは既に十分に高いといえるだろう。

多様な投資スキームの活用

以上のような地域ファンド以外にも、活用が期待できる投資スキームはある。例えば、97年に施行された「新エネルギー利用等の促進に関する特別措置法」の第13条には、「中小企業投資育成株式会社法の特例」として、新エネルギー(再

エネ)の利用等に対してエクイティ・ファイナンスが可能であることが明記されている。中小企業投資育成株式会社は、中小・中堅企業の自己資本充実を図ることを目的とした会社で、東京と名古屋、大阪の3社がある。それぞれ地方公共団体や金融機関等が株主となって運営されており、地域の再エネ事業でも十分活用可能だろう。

また、13年1月に設立した株式会社農林漁業成長産業化支援機構(A-FIVE)も、農林漁業の現場における再エネ事業の推進に大きな役割を果たしう。同機構の主な設立目的は6次産業化の支援・促進であるが、同機構法の第1条には、「農山漁村における再エネの開発、供給若しくは需要の開拓」も目的に含むことが明記されている。同機構は、各地のサブファンドにも出資を行うところに特徴があり、9月30日現在で31のサブファンドへの支援が決定している¹¹。これらは地域金融機関との共同出資である場合がほとんどであり、地域での活用拡大が期待される。

直接出資の取組み

また、地域主導の再エネ事業に対して直接出資を行う地域金融機関もみられる。例えば、宮城県の気仙沼信用金庫は、気仙沼市震災復興計画の「木質バイオマス

発電事業」を進める事業者に対して直接出資を行うとともに、七十七銀行等と協調融資も行っている。原料となる間伐材の買取りに対しては地域通貨が発行されるなど、地域の経済循環に資するしくみを構築する取組みにもなっている¹²。

また、秋田県の北都銀行及び山形県の荘内銀行の持ち株会社であるフィデアホールディングスは、秋田県の風力発電会社に対して出資を行うとともに、風力発電事業への融資も同グループで行うというしくみを構築している¹³。

金融機関には株式保有に制限が課せられるため、直接出資はファイナンス全体の割合として大きくはならない。しかし、地域経済へのコミットメントを示すとともに、事業計画の策定過程に関わることを通じて融資などの金融サービスの提供の機会にもつながるため、その意義は決して小さくないと思われる。

おわりに

本稿では、地域ファンドを中心に、地域金融機関による再エネ事業のエクイティ・ファイナンスへの取組みをまとめた。これらの取組みにより、地域主導での再エネ事業の立ち上げを支援することは、再エネ普及の大きな追い風になるだろう。

ただし、エクイティ・ファイナンスは、事業性を適切に評価できて、初めて可能になるものである。そのため、デュエリジェンス体制の整備をはじめ、売電債権や発電設備を担保とする ABL の活用など、再エネ事業でプロジェクト・ファイナンスを行うためのノウハウを確立させなければ、ファンドの活用もなかなか進まないと思われる。これらの取組みを並行して行うことができるかどうか、

地域で再エネ事業へのエクイティ・ファイナンスを進める上での今後の課題になると思われる。

¹ 全国地方銀行協会(2013)「地方銀行における『地域密着型金融』に関する取組み状況」(http://www.higinkyo.or.jp/pdf_data/14_relationship/201209/00torikumijyokyo.pdf, 2013年10月10日閲覧)。

² 詳細は、寺林暁良(2013)「地域主導の再生可能エネルギー事業と地域金融機関 取組みの特徴と今後の課題」『農林金融』10月号を参照のこと。

³ Sonntag-O'Brien, V. and E. Usher (2006) "Mobilizing Finance for Renewable Energies," in D. ABmann, U. Laumanns and D. Uh eds. *Renewable Energy: A Global Review of Technologies, Policies and Markets*, London: Earthcan. pp. 169-195.

⁴ GLS bank (2013) Jahresbericht 2012 (https://www.gls.de/media/pdf/Broschueren/GLS_Bank/gls_jahresbericht_2012.pdf, 2013年10月21日閲覧)。

⁵ 本稿は各金融機関や企業等のプレスリリースやホームページの情報をもとに執筆しているが、記述に誤りがあれば筆者の責任である。

⁶ 「再生ファンド」は、03年に「産業活力再生特別措置法」が改正され、企業再生を目的とした債券買取主体としての利便性が高まったことで設立が盛んになった。また、11年の東日本大震災の後には、いわゆる「復興ファンド」が被災各県で立ち上がっている。

⁷ 中小企業基盤整備機構(2011)「地域ベンチャーファイナンスに関する調査研究」(http://www.smrj.go.jp/keiei/dbps_data/_material/_b_0_keiei/chosa/pdf/tiiki_venture4.pdf, 2013年10月11日閲覧)。

⁸ 大分ベンチャーキャピタル(2013.2.19)「『おおいた自然エネルギーファンド投資事業有限責任組合』の組成について」(<http://www.oita-vc.co.jp/E-FUND.pdf>, 2013年10月10日閲覧)。

⁹ 山形銀行(2012.12.26)「『やまがた地域成長ファンド』の組成について」(<http://www.yamagatabank.co.jp/release/pdf/137.pdf>, 2013年10月11日閲覧)。

¹⁰ 秋田銀行(2013.5.8)「『あきた地域活性化支援ファンド2号』の設立について」(http://www.akita-bank.co.jp/news/news_release/24050801.htm, 2013年10月11日閲覧)。

¹¹ 農林水産省「A-FIVE による支援決定したサブファンド」(<http://www.maff.go.jp/j/shokusan/fund/pdf/250930gaiyou.pdf>, 2013年10月21日閲覧)。

¹² 気仙沼信用金庫(2013.4.5)「気仙沼市復興プロジェクト「木質バイオマス発電事業」の設備導入に対する融資の実行について」(http://www.shinkin.co.jp/ks_hinkin/kokuti/vaiomasu_hatsuden.pdf, 2013年10月10日閲覧)。

¹³ フィデアホールディングス(2012.12.13)「フィデアグループの現況 平成24年9月期会社説明会」(<http://www.fidea.co.jp/investor/presentation/20121213.pdf>, 2013年10月22日閲覧)。