

2026 年 8 月 24 日 全 7 頁

地域金融機関によるスタートアップへの資金供給（後編）

デット・ファイナンスの現状と地域金融機関に求められる対応

金融調査部

主任研究員

石井 一成

[要約]

- 地域金融機関にはスタートアップの成長ステージや事業特性に応じたエクイティとデットの複合的な資金供給が求められる中、特にアーリーステージでは伝統的な融資審査体制が阻害要因となり、資金供給上の課題が顕在化している可能性がある。
- 一部の地域金融機関では、ベンチャーデットの活用やメザニン性の金融商品の導入、エクイティ投資家目線での審査体制構築等が進む一方、これらが整備されていない金融機関では、通常の融資とベンチャーデットで求められるノウハウが乖離しているため、専門人材の育成・確保が課題となっている。
- 地域金融機関が十全なリスクマネー供給機能を発揮するためには、旧来の審査体系を刷新し、企業価値担保権制度の活用や多様な金融商品の整備を通して、引き受けるリスクに見合った適正リターンを確保する構造への転換が必要である。
- 専門人材の育成に向けては、金融庁や全国銀行協会等の公表資料を活用しつつ、本部主導でのナレッジ集約やファンド出向等を推進し、専担部署の有無にかかわらず組織的かつ体系的に人材投資を拡大する戦略的アプローチが強く求められる。
- 地域金融機関は、スタートアップに対して能動的な情報開示を促し、強固なリレーションシップを構築するとともに、ノンバンク社債法の改正等を見据えて外部ファンド等との多様な主体間連携を深め、成長段階に応じたシームレスな資金供給体制を確立することが重要となる。

1. 前編の総括と本稿の狙い

前編¹では、以下の諸点について考察した。第一に、地域金融機関には、スタートアップの成長ステージや事業特性に合致した、エクイティおよびデットの複合的な資金供給機能の発揮が期待されている。とりわけ、事業の独自性や社会的意義が認められる地域のスタートアップに対するリスクマネー供給の推進が強く求められる。第二に、本邦のスタートアップ向け資金供給市場においては、ベンチャー・キャピタル（VC）等によるエクイティ先行型の調達構造への転換が進展している。こうした環境下において、銀行系VCや地域金融機関は自ら主体的に信用リスクを負担するよりも、他の投資主体の動向に追随、あるいは補完する形態で資金供給を実行する傾向がある。第三に、地域金融機関が十全なリスクマネー供給機能を継続的に発揮するためには、フロント担当者におけるエクイティ・ファイナンスにかかる専門性の向上、ならびに早期の情報共有体制の構築が不可欠である。あわせて、長年にわたる融資中心のビジネス慣行に起因する組織文化そのものを変革していくことが必要であると考えられる。

以上を踏まえ、後編（本稿）では、地域金融機関によるスタートアップ向けデット・ファイナンスの現状と課題を整理した上で、エクイティとデットを両輪とした複合的な資金供給体制の確立に向けて、地域金融機関に求められる対応策を展望する。

2. 地域金融機関によるスタートアップ向けデット・ファイナンス

シード・アーリーステージに位置するスタートアップは、安定的かつ継続的なキャッシュフローの創出や借入金返済に関するトラックレコードが乏しいことに加え、不動産等をはじめとする有形資産の担保余力にも乏しい場合が多い。そのため、地域金融機関をはじめとする民間金融機関が自らリスクを負担するプロパー融資の対象は、主として事業の蓋然性がある程度確認されたミドルステージ以降のスタートアップとなるケースが多いと考えられる。こうした背景から、シード・アーリーステージにおけるデット・ファイナンスの調達手段としては、政府系金融機関の創業融資や、民間金融機関の信用保証協会保証付き融資が主体となる。

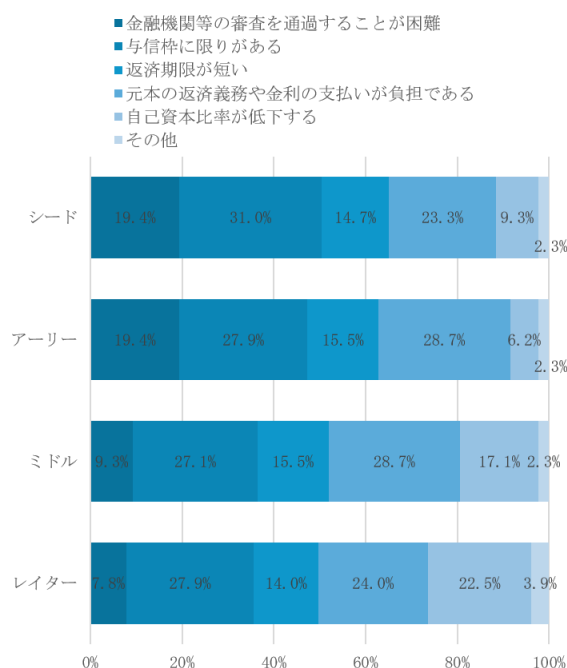
中小企業庁が実施した調査²によれば、とりわけシード・アーリーステージの企業におけるデット・ファイナンスの円滑な活用に向けた資金供給上の課題が顕在化していることが示唆されている。デット・ファイナンス活用における懸念事項として、同ステージの企業は「金融機関等の審査を通過することが困難」と回答する割合が高く、ミドル・レイターステージの概ね2倍の水準に達している（図表1）。また、図表2の成長ステージ別の「デット・ファイナンスの利用阻害要因」をみても、特にアーリーステージにおいては他のステージと比較して「利用できなかったことはない」と回答した割合が低水準に留まっている。他方、「貸し手の金融機

¹ 石井一成・西野綾斗「[地域金融機関によるスタートアップへの資金供給（前編）](#)」（大和総研レポート、2026年8月24日）

² 中小企業庁委託 三菱総合研究所「[令和4年度中小企業実態調査事業 スタートアップの資金調達に関する企業の実態調査および検討会実施等 調査報告書](#)」（2023年3月）

関が自社の事業実態や将来性を理解していないため」「不動産等の担保に馴染む資産を保有していないため」「現在の借入額で既に融資の限度額に達しているため」と回答した割合が高い。以上を踏まえると、事業拡大に伴い資金需要が本格化するアーリーステージにおいては、ミドル・レイターステージ対比で十分な信用力に欠ける一方、シードステージで主に利用される公的部門が信用リスクを負担する制度等の与信枠では所要資金を充足できていない可能性が示唆される。

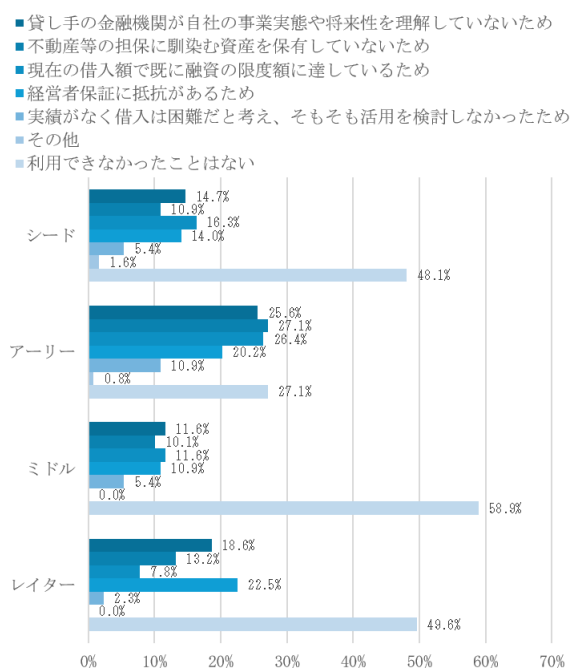
図表 1 デット・ファイナンス活用への懸念



(注) 各成長ステージの有効回答数は 129

(出所) 中小企業庁より大和総研作成

図表 2 デット・ファイナンスの利用阻害要因



(注) 各成長ステージの有効回答数は 129

(出所) 中小企業庁より大和総研作成

近年では、一部の地域金融機関において、スタートアップ向けにデット・ファイナンス、いわゆるベンチャーデットを供給する動きが活発化している。同調査によれば、主たる融資対象はアーリー・ミドルステージの企業群であり、なかでも継続的なキャッシュフローの創出が見込まれるビジネスモデルを有する業種に対する実行が中心となっている。他方で、通常の事業性融資と比較して信用リスクが相対的に高水準となることから、プロパー融資にとどまらず、新株予約権付き融資や転換社債といったメザニン性の金融商品も機動的に活用している。審査にあたっては、過去のトラックレコードや担保・保証に依存する従来の枠組みではなく、エクイティ投資家と同様の目線で、定性および定量の両面からデューデリジェンスを実施している。

もっとも、ベンチャーデットの実行には一定程度のデフォルトリスクが伴う。そのため、新株予約権付き融資等を通じた将来的なキャピタルゲインの獲得により、ポートフォリオ全体で適正なリスク・リターンを確保することが求められる。

一方、このようなベンチャーデットに関する審査体制や金融商品が未整備の金融機関においては、組織内におけるスタートアップの定義自体が曖昧に留まっており、ベンチャーデットの

件数、残高等に関する目標設定や実績管理ができていないケースもある。そのため、与信対象はミドルステージ以降のスタートアップに偏重する傾向にあり、とりわけ長期の研究開発を要するディープテック領域に関しては、将来的な返済蓋然性の見極めが困難であることから、デット・ファイナンスの特性に馴染まないとの見解がみられる。審査実務においても、通常の融資と同じ枠組みが踏襲されているものの、ベンチャーデットに求められる高度な審査ノウハウとの乖離は否めない。したがって、スタートアップの事業特性を深く理解し、エクイティ投資家と同じ目線での審査を遂行し得る専門人材の育成・確保が、喫緊の課題として浮き彫りになっている。

3. 地域金融機関に期待される対応

審査体制と金融商品の整備

スタートアップに対する資金供給は相対的にリスクが高水準となる傾向が認められる。前述の通り、スタートアップはキャッシュフローや返済に関するトラックレコードが乏しく、有形資産の担保余力にも限られる。したがって、地域金融機関の旧来の審査体制と金融商品の枠組みでは、十分な資金供給機能を果たすことは困難な局面が多いと考えられる。そのため、エクイティ目線での審査体制の構築が重要である。既存の定量的な評価基準に依存した場合、多くのスタートアップは要注意先以下の債務者区分に分類されることも少なくなく、成長ポテンシャルを有する有望企業に対しては、事業性や将来性を適切に評価し得る独自の審査体系を構築することが求められる。

諸外国におけるベンチャーデットの動向を分析した金融庁の調査報告書³によれば、米英の主要金融機関にみられるように、コベナントの活用等を通じた審査およびモニタリング機能の高度化により十分なリスクの低減を図り、残余リスクの許容度に関しても、通常の融資とは異なる目線感を持つことが肝要であると指摘されている。また、シードステージの資金調達を経て商品開発に着手してから初期の収益化に至る過程、いわゆる「死の谷」において事業継続を断念するスタートアップが多数に上る一方、死の谷を乗り越えた後の事業拡大フェーズにおいては突発的な経営破綻は限定的であり、英国におけるベンチャーデットのデフォルト率もさほど高くないことを確認している。

前編で整理した通り、地域金融機関によるスタートアップへの資金供給は、他のVCやコーポレート・ベンチャー・キャピタル（CVC）等による先行投資を補完する形態で実行される事例も一定程度存在すると推察される。しかし今後は、地域金融機関自らが主導的な役割を果たし、スタートアップへの資金供給を牽引することが期待される。そのためには、地域金融機関自身が主体的にリスクを負担し得る審査体制の抜本的な強化が必要である。スタートアップの成長過程においては、エクイティおよびデットを補完的に組み合わせた多様な資金調達手法の確立

³ 金融庁委託 デロイトトーマツフィナンシャルアドバイザー「[諸外国のベンチャーデットの取組に関する調査報告書](#)」（2025年3月）

が重要である。とりわけ、事業拡大に伴い資金需要が本格化するアーリーステージ以降の企業に対しては、事業の将来性や無形資産の価値を適切に評価し得るファイナンス手法の整備が求められる。2026 年 5 月に施行された企業価値担保権制度は、こうした成長資金の円滑な供給を後押しする不可欠な制度的基盤として機能することが期待される⁴。

加えて、スタートアップの成長ステージ等を踏まえたリスクの評価ノウハウの蓄積とともに、引き受けるリスクに見合った適正なリターンを確保し得る金融商品の整備も求められる。近年、独立系デットファンドがスタートアップに対してデット・ファイナンスを供給する事例も増加傾向にある。デット・ファイナンスは、エクイティ・ファイナンスとは異なり、株式の希薄化を回避し得るため、次期ラウンドに向けた一時的なブリッジ・ファイナンスとして活用されている事例も多い。具体的には、VC 等と密接な連携を通じて、将来的なエクイティ・ファイナンスによる調達の蓋然性が高い場合に、スタートアップのリスクを考慮して相対的に高い金利水準を適用した短期の新株予約権付き融資等を実施している事例もある。デット・ファイナンスやエクイティ・ファイナンスのみならず、両者の中間に位置するメザニン・ファイナンス等を含めた多様な金融商品を整備・拡充することで、スタートアップが抱える複雑な資金ニーズに的確に対応していくことが期待される。

専門人材の育成・確保

審査体制の整備に加え、高度な専門性を有する人材の育成・確保も地域金融機関における重要な経営課題として位置付けられる。中小企業庁の調査⁵によれば、地域金融機関のフロント担当者がエクイティ・ファイナンスに関する実務ノウハウを習得する手法として、LP（リミテッド・パートナー）出資を行う投資ファンドへの人材派遣や、関係性の深い投資ファンドからの人材受け入れ等、多様なアプローチが存在すると指摘されている。また、実際の取り組みを通じて得られた知見として、初期に想定される阻害要因は必ずしも小さくなく、地域の中核的な金融機関が本格的に着手すれば、実効的な体制構築は十分に可能であるとの見解も示されている。

さらに、デット・ファイナンスに関しては、2025 年 2 月に全国銀行協会が『スタートアップ融資実務ハンドブック』⁶を作成した点も特筆される。同ハンドブックは、スタートアップ融資市場の健全かつ持続的な発展に寄与することを企図し、ベンチャーデットへの新規参入や既存業務の拡充を検討する金融機関に向けて、実務上の基礎的要件を体系化したものである。具体的には、対象企業のソーシングから期中管理に至るまで、融資業務を構成する各プロセスにおける実務上の留意点が網羅的に解説されている。

⁴ 無形資産を有する企業への資金供給と金融機関の課題については、石井一成「[企業価値担保権制度による融資機会の創出](#)」（大和総研レポート、2026 年 7 月 27 日）を参照。

⁵ 中小企業庁委託 三菱総合研究所「[令和 3 年度中小企業実態調査事業 中小企業に対する直接金融に関する調査 報告書](#)」（2021 年 10 月 29 日）

⁶ 全国銀行協会『[スタートアップ融資実務ハンドブック](#)』（2025 年 2 月 13 日）

加えて、金融機関職員の事業性の理解や事業者支援能力の向上を目的として、金融庁が「業種別支援の着眼点」⁷を公表している。業種別の特性に根差した着眼点に特化して編纂されており、金融機関の若手および中堅層の担当者が直感的に理解しやすい。顧客企業の経営改善支援を効率的かつ実効的に推し進めるために必要な初動対応が説明されている。このような全国銀行協会や金融庁の取り組みは、地域金融機関によるスタートアップ支援への社会的要請の高まりに呼応する形で、実務面を支える制度的・環境的基盤が着実に整備されつつあることを示唆している。

前述の諸外国におけるベンチャーデットの動向を分析した金融庁の調査報告書によれば、本邦ではベンチャーデットの取組規模が限定的な初期段階であるため、採算性を勘案し、独立した専担部署を設置せずに従来の中小企業向け融資の延長線上で執行体制を構築することも合理的な選択肢の一つであると論じられている。しかしながら、専担部署が不在の場合、専門人材の育成や組織的なナレッジの蓄積が困難となり得るため、本部組織の主導による体系的な人材育成プログラムの実行と、意図的かつ継続的に知見を集約する仕組みの構築が望ましいと結論づけられている。このように、地域金融機関には、既存の融資体制を援用しつつも、将来的な専門性の拡大を見据えた本部主導によるナレッジ管理や人材投資を早期から組み込む戦略的アプローチが強く求められる。

金融機関とスタートアップとの連携

中小企業庁の調査においても指摘されている通り、地域金融機関は地域の取引先企業の事業特性に対する深い理解や専門的知見を有している点から、デット・ファイナンスのみならずエクイティ・ファイナンスの供給主体としても最適であると考えられる。顧客企業の事業が成長すれば、地域金融機関の与信が保全されるだけでなく、今後の安定的かつ継続的な取引拡大に直結する。したがって、両者がリスクとリターンを共有する関係性を構築することは、経済合理性の観点からも妥当であると考えられる。実際、スタートアップ企業のみならず、中堅・中小企業はメインバンクに対して厚い信頼を寄せており、資金調達に際しては第一に取引金融機関へ打診する事例が多い。さらに、デット・ファイナンスに加えてエクイティ・ファイナンスを通じたリスク共有を図ることで、金融機関と顧客企業とのリレーションシップがより強固なものとなることが期待される。

こうした協調関係を構築するためには、スタートアップ側においても、エクイティおよびデットの両ファイナンス手法に関する十分な知見を備えることが求められる。スタートアップは自社の事業領域には精通している反面、ファイナンスの専門的知見を必ずしも有しているわけではない。したがって、各資金調達手段の特性やリスクを深く理解した上で、資金使途の性質に合致した最適な調達手段を選択することが肝要である。あわせて、メインバンクが求める情報を主体的に開示する姿勢も求められる。具体的には、年次の財務諸表提出に留まらず、定期

⁷ 金融庁「[業種別支援の着眼点](#)」（2026年8月10日アクセス）

的な試算表の提示や、業績見通し、将来の投資計画に加えて、中長期的な事業ビジョン等の定性情報を、金融機関へ継続的に共有することが有効と考えられる。情報の非対称性が縮小するに伴い、金融機関側が認識する信用リスクも低減し、結果としてスタートアップ側に有利な調達条件が提示される蓋然性が高まる。

加えて、金融機関や VC・CVC 等、多様な資金供給主体間の連携も不可欠である。各主体によって、対応を得意とする成長ステージや提供可能なファイナンス手法はそれぞれ異なるためである。足元では、「金融業者の貸付業務のための社債の発行等に関する法律」、いわゆるノンバンク社債法の改正を通じた資本金ならびに人的要件の緩和が検討されている。これらの規制緩和は、比較的小規模なファンド等によるスタートアップへのデット・ファイナンスの供給促進を企図したものである。多様な資金供給の担い手が相互に連携を図り、顧客企業の発展段階に応じたシームレスな資金供給体制を構築することが強く求められる。