

第1回成長資金の供給促進に関する検討会 議事要旨

(開催要領)

1. 開催日時：平成26年10月8日(水) 16:00~17:30
2. 場所：中央合同庁舎4号館4階第2特別会議室
3. 出席者：

<座長>

高橋 進 株式会社日本総合研究所理事長

<委員>

井上 聡 弁護士(長島・大野・常松法律事務所パートナー)
樫谷 隆夫 公認会計士・税理士
川村 雄介 株式会社大和総研副理事長
神田 秀樹 東京大学大学院法学政治学研究科教授
斉藤 惇 株式会社日本取引所グループ取締役兼代表執行役グループC
EO
村本 孜 成城大学社会イノベーション学部教授
渡 文明 JXホールディングス株式会社名誉顧問

<オブザーバー>

菅原 郁郎 日本経済再生総合事務局長代理、経済産業省経済産業政策局長
前川 守 内閣府政策統括官(経済財政運営担当)
新原 浩朗 内閣府大臣官房審議官(経済財政運営担当)
三井 秀範 金融庁総括審議官
迫田 英典 財務省総括審議官
北川 慎介 中小企業庁長官
高口 博英 日本銀行企画局審議役

<内閣府>

甘利 明 内閣府特命担当大臣(経済財政政策)
西村 康稔 内閣府副大臣
小泉 進次郎 内閣府大臣政務官
松山 健士 内閣府事務次官

<経済産業省>

菊川 人吾 中小企業庁事業環境部金融課長

(議事次第)

1. 開 会
2. 議 事
 - (1) 委員紹介
 - (2) 検討会の運営等について
 - (3) 成長資金の供給の現状等について
 - (4) 自由討議
3. 閉 会

(配付資料)

- 資料1 成長資金の供給促進に関する検討会の開催について
- 資料2 主な論点 (案)
- 資料3 財務省提出資料
- 資料4 金融庁提出資料
- 資料5 内閣府提出資料
- 資料6 経済産業省提出資料
- 資料7 今後のスケジュール (案)

○新原内閣府大臣官房審議官 ただいまより第1回成長資金の供給促進に関する検討会を開催させていただきます。

委員の皆様におかれましては、本当にお忙しい中、御出席をいただきまして、大変感謝を申し上げます。

本日は大臣の甘利が参議院予算委員会に出席しております。ただ、終わり次第こちらのほうに駆けつけたいと言っておりましたので、よろしく願いいたします。

また、本日は西村副大臣、小泉政務官にも御出席いただいておりますので、西村副大臣から開会の御挨拶をいただきたいと思います。副大臣、よろしく願いいたします。

○西村副大臣 皆様お疲れさまでございます。お忙しい中、この成長資金の供給促進の検討会に御参加、御協力いただきまして、本当にありがとうございます。

御案内のとおり、骨太の方針、成長戦略の中で、中長期的な生産性向上、成長を目指して成長資金の供給促進のあり方を検討するということでありまして、委員の皆様方には、それぞれのお立場でさまざまな御経験、見識をお持ちでありますので、ぜひ忌憚のない御意見を聞かせていただいて、我々第3の矢がおくれている、なかなか見えてこないとか言われる中でありますけれども、着実に進んでいるその一つとしてぜひ成果を上げていきたいと思っております。日本の成長に大きく寄与するような、加速的に進めていくような形での議論の方向性をぜひ出していただきたいと思っておりますので、よろしく願いします。

具体的には、本日いろいろ御議論がスタートしますけれども、グローバルな展開の中で大規模な M&A も見られるようになりまして、それから、もう少し中堅企業もこれから伸びていく中でグローバルな展開、国内でのさまざまな M&A、そして国内に限らず海外にも提供したり M&A していくという動きもどんどん広がってきております。これは我々の目指しているところでもありますので、そうしたところへの資金の提供、特にエクイティをどう提供するか、供給するかというの大きなポイントだと思いますし、中堅企業は、地方の中堅企業でいい技術を持って、しかし、国内だけでまだそこから広がりがない企業もあります。ちょっとした海外展開、M&A などで大きく成長するような企業もあると思いますので、まさに地方創生という観点からも大事ですし、また、地方の銀行、地銀の今後のあり方の観点からも非常に大事な点だと思います。そうした点での資金供給。

それから、本日の資料でも出てきますけれども、種類株の話でグーグルやフェイスブックが非常に有名で、議決権のない株式であったり、10 倍の議決権を持つような株式であったり、こうした形で事実上 6 割、7 割の議決権を押さえ

てスピーディーにいろいろなことを展開していくというベンチャー企業ならではのそうした方向性。日本ではサイバーダイナミクス1社だけ最近認められたようでもありますけれども、こうした種類株なども活用できないかと。

こういったことも含めてさまざまな論点がありますけれども、ぜひ一つ一つ方向性を出しながら、日本の成長につながるような形で提言をおまとめいただいて、我々実行していきたいと思っておりますので、ぜひ忌憚のない御意見、闊達な御意見をどうぞよろしくお願い申し上げます。

○新原内閣府大臣官房審議官 ありがとうございます。

本検討会の座長でございますが、甘利大臣の御指名で、経済財政諮問会議の民間議員でもいらっしゃいます高橋委員にお願いすることになっております。今後の議事運営は座長にお願いしたく存じます。

それでは、高橋座長、よろしく願いいたします。

○高橋座長 大臣より座長に御指名いただきました高橋でございます。よろしく願いいたします。

私は本日はしゃべるチャンスが多分この1回しかないと思っておりますので、お話をさせていただければと思います。本検討会の趣旨は今、西村副大臣のお話で尽きていると思っておりますし、あるいは具体的な論点については今後事務局から御説明があると思っておりますので、私から1点だけ申し上げたいと思っております。

今回の検討会の議論の主眼は、中長期資金の供給を促進することで、どうしたらそのために民間の力を引き出すことができるか、そのための障害を取り除くこと、あるいはそのためにどういうインセンティブを与えればいいのかというところが議論になると私は理解しております。そうした議論の過程で、金融における官、公的な役割、ここについても話が及ぶことは必然的にあると思っております。民間がリスクをとりにくい分野などにおいて官がこれを補完すること、あるいは、例えば危機の際にセーフティーネット機能を果たすこと、そういったことなどが官の役割として考えられるわけです。ただ、私は、官の役割というのはあくまでも補完であって、例えばその補完の名のもとに漫然と業務が拡大していくとか、あるいは民間との競合を引き起こす、あるいはモラルハザードを引き起こす、そのようなことはあってはならないと思っております。

したがって、官の役割を考える場合には、必ず次のステップをどうするのか、あるいは出口をどうするのかということ念頭に置きながら議論する必要があるのではないかとということを強調させていただきたいと思っております。違うお考えの委員の方もいらっしゃるかもしれませんが、私はその点だけお願いいたします。それから、今回はオブザーバーとして各省庁からも御出席いただいております。ぜひとも議論に積極的な貢献をお願いしたいと思っておりますけれども、その際には省益を離れて、民間市場育成という観点、大所高所からぜひとも議論

をお願いしたいということを強調させていただきたいと思います。

私から申し上げたいことは以上でございます。

それでは、本題に入らせていただきますが、本検討会の委員の御紹介は、配付している委員名簿をもってかえさせていただきます。なお、本日は秋池玲子委員が御欠席でございます。本日は初回でございますので、後ほど自己紹介も兼ねて各委員から御発言を頂戴したいと思います。

なお、この検討会は非公開としております関係上、議事要旨については、事務局が作成して皆様に確認していただいた上で公開とさせていただきます。また、報道機関より要請があった場合には、会議終了後、事務方よりブリーフィングをさせていただきます。その場合には、御発言の要旨だけは発言者名を申し上げた上でブリーフィングさせていただく可能性がございます。以上の点については御了解を頂戴できますでしょうか。

（「異議なし」と声あり）

○高橋座長 ありがとうございます。

それでは、早速ですが本日の議題に入ります。まず、検討会の運営と主な論点について事務局より説明をお願いします。

新原審議官、お願いします。

○新原内閣府大臣官房審議官 新原でございます。

お手元にお配りしてある資料1と資料2をご覧ください。資料1が本検討会の設置紙でございます。「経済財政運営と改革の基本方針2014」及び『日本再興戦略』改訂2014』いずれも6月24日に閣議決定されておりますが、この中で中長期の成長資金の供給拡大を図るために関係省庁の連携のもとで議論する場を立ち上げ、具体的な検討を進めるというふうに決定をされております。この会議は、そういうことで開催することになっております。

3. のところでございますが、検討会は非公開とし、議事録及び配付資料を公開するという形でございます。

庶務でございますが、検討会の庶務は、金融庁、財務省及び経済産業省の協力を得て、内閣府政策統括官（経済財政運営担当）において処理をさせていただくということでございます。

次に、資料2が論点でございます。これは各省事務局が共同で作成したものでございますが、もちろんこれ以外にも論点があろうかと思っております。それはどんどん追加していただくということだろうと思っております。

①企業の成長のための資金（成長資金）にはどのような種類や機能があって、現状はどうなっているのか。企業の成長・価値向上をどう支援するのか。エクイティ、融資、その中間のメザニンといったものが出てくると思います。

②我が国の場合、成長資金に関する市場が小さい要因は何であるのか。

③成長資金の担い手は誰か。どのように役割分担をすべきかということ。

④我が国で種類株が十分に利用されていない理由。ベンチャー企業の資金調達手段の多様化を図るべきではないか。

⑤地域企業、地域金融機関の抱える課題やニーズは何か。資金供給のあり方はどうあるべきか。どうサポートするか。下のところに、人材不足に対する対応であるとか、あるいは事業性を重視した融資・助言、それから、中小企業関係では再生支援協議会スキームや信用補完制度なども含むと書いてございます。

2枚目に行きまして、⑥安定的な成長資金の供給をどう確保すべきか。

⑦今、座長からもお話がありました。官の役割は何か。どのように民を補完するか。民間金融機関の間でその役割への期待があることと、一方で、中小企業向け貸し出しの障害となっているとの指摘があることについて、この中でどのようにここを定義していくかということがございます。

以上、御紹介をさせていただきました。

○高橋座長 ありがとうございます。

次に、各省庁より議論の参考になる基礎的な資料について御説明をいただきます。

まず、財務省からお願いします。迫田総括審議官、お願いします。

○迫田財務省総括審議官 財務省の迫田でございます。どうぞよろしくお願いたします。

お手元に資料3と書いてある横紙でございますが、これで御説明をさせていただこうと思います。検討会のキックオフでございますし、最初のトップバッターの御説明でございますので、データ等を中心に全体の大きな課題認識等について御説明をさせていただこうと思います。

まず、資料の2ページをごらんいただきたいと思いますが、これは本年4月に諮問会議と産業競争力会議の合同会議において麻生大臣が提出をした資料でございます。一言で言いますと、中ほどの(2)に約1,600兆円の家計金融資産等とございますけれども、非常に豊富な資金が我が国には存在するわけでございますが、これを必要な相手に適切な方法で供給するという金融仲介機能の中で、現状は必ずしも需要に見合った形で機能しているのかという問題意識があるわけございまして、資金面における成長の何らかの制約というものが生じていなのだろうとかという問題意識でございます。

その上で、3ページ目、1枚おめくりいただきまして上のほうをごらんいただきますと、1つは先ほど来出ていますエクイティ、それからメザニンファイナンス、あるいは中長期資金の供給促進といったものが必要になるのではないかと具体的に掲げているわけでございます。

この中で、例えば4ページをごらんいただきますと、グローバル企業と書い

てございますけれども、こういう場合であれば、効果的な資金供給とあわせて、右側にありますコーポレートガバナンスの強化といったこと、あるいは、1枚おめくりいただきますと地域企業という書き方をしております。これは、効果的な資金供給とあわせて、例えば専門人材のネットワークということも挙げているわけでございますけれども、こういった需要側における取り組みとあわせて、成長資金の供給促進が国際的に低水準と言われているような日本企業の収益力を高めて成長につなげていくことが考えられるのではないかとということでございます。

以上のようなことで、先ほど来御紹介があるように、本年6月の骨太の方針や日本再興戦略といったものに趣旨が盛り込まれているということでございます。

以下、若干の参考資料がありますので飛ばしていただきまして、11ページをごらんいただきたいと思っております。

我が国における資金循環というものを、とりあえず図示してみたものでございますけれども、煩雑を避けるために海外の部門のお話、それから中央銀行のお話をこの図表からは削除しておりますので、細かい数字の突合という意味で言うと若干合わないところがございますが、全体の感じということでごらんいただきたいと思っております。

一番左側が<国内非金融部門>の「資産（資金運用）」ということで、上から家計、民間非金融法人、一般政府、中ほどが<金融仲介機関>ということで、左側が「負債」、右側が「資産」、そして、一番右側が<国内非金融部門>の「負債（資金調達）」ということで数字を並べ、それぞれ矢印を付してみたものでございます。ざっくり言いますと、やや我々の常識的な部分でありますけれども、例えば家計の資産においては現預金のシェアが非常に大きいということ、あるいは金融仲介機関においては銀行の預金のところのシェアが非常に大きいということ、あるいは保険・年金等の機関投資家の資産構成においては国債等の債券のシェアが大きいといったことが挙げられるわけございまして、こういったことをエクイティやメザンファイナンスの供給促進の必要性和突き合せて見ますと、例えば今、緑色でお示ししている預金等の流れから、赤色でお示ししている多様な金融仲介の流れにどのようにシフトさせていくのかということも一つの課題として捉えることができるのではないかとということでございます。

以下、12～14ページは国際比較、あるいは長いスパンでのトレンド等を参考までにつけておりますので、後ほどごらんいただければと思うわけでございます。

次に、資料の16ページをごらんいただきたいと思っております。「エクイティ、メザンファイナンスの供給状況について」ということで、まず16ページでござ

いますけれども、これは縦軸に企業価値、横軸に時間軸といったものを書いて、非常にイメージとして書いたものでございます。左から右に、創業期、成長期、成熟期といった区分けをいたした上で、黒い山型の線で企業の勃興についてとりあえず追いかけることができるのではないかと。つまり創業期があり、成長期があり、成熟期がありということになるわけですがけれども、それから衰退期があり、そのまま退出するか、あるいはまた再生していくかということですが、こういった時々が必要となる成長資金というものを模式図的に考えることができるのではないかと。

例えば、成熟期というところをごらんいただきますと、バイアウトファンドといったものが機能いたしますと、黒い線のように右肩下がりになるのではなくて、青い点線のようにもう一回上がっていくということも考えられるわけですが、例えば、衰退期という右肩下がりになっているところでカーブアウトファンド、事業承継ファンドというものが機能いたしますと、やはり青い矢印のようにもう一回上がっていくということもあるのではないかと。

また、いよいよ衰退期から退出かというときに再生ファンドというものが機能いたしますと、再生期に入っていくようなこともあり得るのではないかとというイメージを図にしてみたものでございまして、特にこの中で成熟期、衰退期にある企業の事業再編あるいは再構築といった取り組みは、比較的高い即効性が見込まれる上に、日本の場合、かなりこの段階にある企業群のボリュームが大きいのではないかと考えるわけですが、そういう意味で言うと、日本経済全体への大きなインパクトというものも期待できるのではないかとということでございます。

一方で、こうした事業再編、再構築などの取り組みの状況、その手段となるM&Aや企業買収、あるいはメザニンファイナンスなどの推移というものは、やはりリーマン・ショック以降こういった動きが低迷をしていることは否めないのではないかとというわけでありまして。

さらに申し上げますと、このような企業の取り組みにおいて仲介機能を担うべきエクイティ・ファンドの規模、18ページをごらんいただきますと、上のほうがアメリカ、中ほどがヨーロッパ、下が日本でございましてけれども、左側の資産の規模、あるいは右側の直近5年間の資金調達規模、いずれをとってみても、特にアメリカなどと比べますと、まさに桁違いということがあるわけですが、成熟期、衰退期を初め、さまざまな成長段階にある企業の活性化を促す方策を考えていくことが非常に重要な課題ではないかとということをお考えいただけます。

最後に、22ページをごらんいただきたいと思います。我が国における中長期資金の状況でございますけれども、左側がメガバンクの貸出金の状況、右側

が普通社債の発行状況ということでございますが、左側の貸出金を見てみますと、比較的短期かつ変動金利のものが中心という特徴が見てとれるわけでございまして、右側の社債のほうを見ても、やはり中長期資金というものが限定的になっているのではないかとということでございまして、我が国の経済の持続的な成長のために、インフラ向けを中心とした中長期の安定的な資金供給の重要性ということを考えますと、こういったあたりの方策を検討していく必要があるのではないかと思います。

最後に、いみじくも高橋座長から公的金融機関のお話がございましたので、簡単に23ページ以降で触れさせていただきたいと思っております。23ページは日本政策投資銀行の例でございまして、ざっくり言いますと、調達面では預金の取り扱いがないということ、運用面では逆に比較的長期の貸し出しを行っているというのが政投銀と3メガとの比較ということでございます。

24ページは、それぞれの貸し出しの伸び率というものを見てみますと、青い線が政策投資銀行で、赤い線が国内の民間銀行でございまして、特に最近では裏表の関係になっているところが大きいわけでございまして、赤が出っ張ると青が引っ込むという感じが概略見てとれるわけでございまして、特に金融危機時、あるいはこの前の東日本大震災のようなときに青い線が上に伸びているということでございます。

25ページ、最後でございまして、貸付残高なり資産なりというものの規模でございまして、10年前と比べてみますと、このえんじ色のところが先ほど申し上げた危機対応のときの危機対応業務ということでございまして、それを除きますと、10年前と比べるとこのような状況になっているということでございます。

以上でございまして。

○高橋座長 ありがとうございます。

続きまして、金融庁から御説明をお願いします。三井統括審議官、お願いします。

○三井金融庁統括審議官 それでは、資料4をごらんいただきたいと存じます。私のほうからも、全体のマクロのお金の流れについて、財務省の迫田総括審議官からお話しになったことに、若干金融の一部を補足させていただきたいと思っております。似たような資料がありますけれども、お許しいただいて、御説明させていただきたいと思っております。

最初の1ページでございまして、これは日本の民間非金融法人企業ですから、ざっくり言うと誤差があるのですけれども、一般の企業の資金調達サイドがどうなっているかということでありまして、日本はヨーロッパあるいはアメリカと比べてもエクイティ調達が相対的に低いということでもあります。

その次、もう一つは、日本の株価をごらんになりますと、外人株主、外人投資家が買えば上がる、売れば下がるということで、国内投資家によって日本のマーケットが動いていない、いわゆる新興国型と言われております。

その次の3ページでございますけれども、実は個人投資家は結構売買に参加していますが、本来、中長期資金の出し手である機関投資家、ここで言いますと信託とか投資信託とか、保険もあると思いますけれども、そういったところは必ずしもそれほど出てきているわけではございません。

特に保有比率をごらんいただきたいと思っておりますけれども、機関投資家のウェイトが必ずしも高くない中で、外人投資家のウェイトはどんどん上がってきているという状況であります。

その次の5ページでございますけれども、クロスボーダーで見て、なかなかわかりやすい資料がないので、ちょっとこれだけではイメージが湧きにくいのですが、解説をさせていただきますと、日本から出ていく場合、ここで言いますと左側が日本の対外資産負債ですから、出ていくほうで言いますと、債券で出ていく。したがって、米国債とかソブリンを買って海外投資をするという資金の出方をしまして、入ってくるときは右側でございますけれども、エクイティとか比較的リスクのとれる金で入ってきます。したがって、日本の投資家あるいは年金受給者のお金というのは、リターンがゼロ%とは言いませんけれども、かなり低いリターンで、いわゆる日本人的センスで安全資産と呼ばれているもので資金が出ていって、海外の金融センターでリスクマネーに加工されて、日本にリスクマネーとして供給されてくる、こういう構図になっているということを、誤解を恐れずに、正確でないかもしれませんが、非常にざっくりと申し上げますと、そんな状況にあるかと思えます。

それでは、ちょっと切り口を変えまして「対外証券投資残高における株式・債券の内訳」を見てもわかるとおり、日本の場合は、この薄いブルーの債券での投資残高が高く、アメリカの場合ですとエクイティの投資残高が高い、ドイツ、フランスでもかなり日本より高いという傾向で、今申し上げたことと符号したような格好になっています。

7ページでございますけれども、これは市場型間接金融、亡くなられた蠟山先生の言葉ですが、このウェイトを何とかマクロ統計から引っ張り出せないかということで、必ずしも成功していないのですが、この【A】－【B】というところが、ざっくり言いますと、市場型間接金融の全体のマネーフローの中に占める割合ということになります。間接金融の中から「貸出以外」を引いた約4～5割というのが融資ですので、これに比べると4%前後と非常にウェイトが小さい。市場型間接金融というのは、リテールからお金を集めまして、プロフェッショナルである機関投資家がフィデューシャリー、受託者責任を負って

リスクをコントロールしながら高いリターンをもたらす運用をする、こういったものがプライベートエクイティとか、先ほどの話にも出てきましたバイアウトファンドとかベンチャーファンドといったところに長期の成長資金、リスクのとれる資金として流れ込んでいくという資金の流れとして想定されるものですが、日本ではこの部分が非常に細いと従来から言われていまして、マクロ統計的にもそれを推察させるような数字が出ています。

それを海外と比較してみますと、これは仲介業者の資産構成で見まして、また違うデータなのですが、これは中央銀行の資金循環から全く同じデータ、7ページと同じデータがとれないので似たような切り口で見ますと、ここの「うち預金取扱金融機関以外による保有分」ということで、ここが年金とか投資信託とか保険とか、いわゆる市場型間接金融と呼ばれている、長期資金あるいはエクイティのプロフェッショナルによる供給部分ですが、日本は米国の3分の1、ヨーロッパの半分ということで、ここが非常に弱いということがマクロ的にも見てとれます。

次は、9～11ページです。特に10ページは経済財政諮問会議で副総理、財務大臣から説明があった資料でございます。9ページは企業部門、日本は基本的にマクロ統計ですと資金余剰になっていまして、健全に資金の取り手にはなっていないというのが9ページであります。10ページの茶色の点々は、横軸がROE、縦軸がPBRの座標軸に東証一部上場銘柄約1,800の会社の数字をプロットしたものであります。

その次の11ページですが、ROEと株価の関係をTOPIX100、売買高や時価総額の大きい銘柄で過去の2005年以降の四半期の数字を並べてみますと、ROEが8以下ですとPBRが1、簿価と株価が変わらないぐらいの株価しかつかなくて、実際に株価が簿価を上回り始めるとするのは8を超えて2桁になってくる。こういう状況でございますので、一般的にグローバルな投資家からしてみると、ROEが10ぐらい以上ある企業でないとなかなか買う気になれないというのが恐らくマーケットの現状ではないかと思えます。

1ページ戻って10ページをごらんいただきますと、そうすると、8のところでは線を引まして、PBRというのは、簿価と株価ですから1を割ってしまいますと株価が解散価値以下になってしまうということなので、そこにも線を引いてみますと、実はそれより左あるいは下に非常にたくさんの銘柄が存在しています。そうすると、フィデューシャリー、受託者責任を負った機関投資家はこういう銘柄に投資するとお客さんとの関係で受託者責任を果たしているのだろうかという問題になってきますので、なかなか投資しにくい銘柄が日本には非常にたくさんある。鶏か卵かという関係になりますけれども、リスクマネーに回る主体にお金が行っても、その投資先はなかなか日本にはないという全体像が

あるかと思えます。

ちなみに参考資料ですけれども、12 ページで、ROE を見るときには所詮レバレッジをかければという話があるので、日本は高レバレッジなのか低レバレッジなのかと思って見てみますと、レバレッジも回転率も欧米並みです。低いのは収益率、売り上げに対して利ざやが非常に薄いということでもあります。

その次のページですけれども、「資本金規模別の1社当たり売上高」というグラフでして、その次が「中小企業の利益動向と倒産原因」ですが、右側が倒産状況で、原因は何かというと、販売不振であると。経常利益が左側でございまして、日本企業は全体的になかなか利益が出ない。そうすると、エクイティの投資家からしてみると、資金を出しにくい。市場型間接金融の担い手は、プロフェSSIONALの機関投資家なので投資しにくい、あるいは、そういう商品を組成しますと資金の出し手にリターンが提供できないので、投資信託や年金商品が売れない。もう一つ、マクロ要因でデフレがありましたので、現金で持っているのが、むしろ資産が目減りする中で有利だといった状況もあったかと思えます。

民間の経済主体、金融主体ということで見たときには、こういう構造的な大きな問題、とりわけ長期資金、リスクマネーの供給の担い手である市場型間接金融をどうやって大きくしていくか。年金とか、あるいは集団的な投資スキーム、投信、資産運用業、これをいかに強化していくかというのが一つの課題になっているのかなと統計的には見られるかと思われます。

以上です。

○高橋座長 ありがとうございます。

続きまして、内閣府から御説明をお願いします。新原審議官。

○新原内閣府大臣官房審議官 お手元に資料5というワードの資料がございしますので、ご覧ください。これは議論の素材の提供という意味です。私どものチームが金融関係者から、どういう論点があるのかというのをヒアリングしてきたものをまとめたものです。比較的ヒアリングのそのままになっていますので、ロジカルなものになっているかわかりませんが、また、いろいろな視点、御意見があると思いますが、とりあえずこの議論の素材ということで提供させていただきたいと思えます。

1つ目は、事業案件の問題です。リーマン・ショック直後と異なり、この1～2年は資金の出し手も増えているので、マネーはあるのだという議論が結構ございます。しかし、問題は、適切な事業案件を見出し得ないということ。したがって、事業案件をいかに育成するか、このメカニズムも含めて議論しなければいけないのではないかという意見がございします。

2番目は、官と民の問題でございします。メザニン、融資と株式発行の中間の

形態でいきますと、仮に規模の大きい官が何かの案件を総取りしてしまいますと、既存の民間ファンドが影響を受けるという議論がございます。他方で、官とうまく協調できれば民の信用力も高まるし、資金量もふえるので助かるという議論がございました。官の資金については、やはり民のファンドの規模に合わせてマッチングさせていくとか、呼び水的な効果を期待するという議論がございました。

それから、シニアローンです。通常の融資について総取りをされると困るという議論がございまして、例えば要注意先のような案件を見直して再生していく場合に、民間金融機関と協調して融資をしていただく場合には、非常に助かるという議論がございました。保証も含めてそのような議論がございました。協調融資をぜひ考えていただきたいという意見がございました。

3番目に行きまして、これも金融かという議論があるかもしれませんが、金融関係者の問題意識の中に人材の問題がございました。メザニンのようなもの、中間的なエクイティを供給していく場合に、やはりオーナーさん、特に地域の企業のオーナーさんに寄り添ってサポートする知識のある人材が何とか供給できないかという声がございました。事業計画の作成、あるいはBS、PL、CFの作成というところでございます。これがなかなかできない企業多いとのこと。

一方で、大企業で事業部長さんとか役員まで務められても、最近では、子会社の社長職が後にあるということはあまりなくなってきておりますが、逆にそういう人をぜひ迎えたいという議論がございました。そういう意味では、うまく双方にとってマッチングしていくと意味があるのではないかという議論がございました。

さらに、事業承継者の問題が出ておりました。事業承継者の需要は地方・地域であるのですが、なかなかそれを担うプレーヤーが不足をしていると。そこでやむを得ず、事業を親の代でやめて貸し家にしてしまうというケースもあるということで、事業会社出身の人材が都市部から送り込まれる仕組みができるとう助かるという議論がございました。出向の仕組み、あるいは労働移動を活性化させるシステムというのともあわせて検討していくべきではないかとのこと。

それから、地銀などだと、人材派遣会社に紹介を依頼して成功しているケースが結構ございます。民間の人材派遣会社はかなりリストを持っております。ただ、これは民間ですので、どうしても紹介料が高い、例えば1,000万円の給与に対して4割の400万円ぐらいが紹介料になっていると、1,400万円をいきなり地域の中小企業に払えといってもなかなか難しいので、ここは何か支援ができないかという議論がございました。

それから、地方銀行の支店のノウハウの不足の問題についても議論がございました。

6 番目、地方銀行とメザニンファイナンスの関係なのですが、メガバンクが地域までおりてきておりますので、地方銀行、あるいは信用金庫がメガバンクと差別化し、特徴を発揮するためには資金提供だけではなくて、ビジネスモデルの構築とか企業間連携に関与して積極的にアドバイスできる体制にすることが必要ではないかと。そのときに、地方銀行が一時的にエクイティを持つ、株式を持つというのも効果的ではないかと。再生案件などでも、債権放棄するよりはデット・エクイティ・スワップ、株式を保有することが望ましいのではないかとという御議論がございまして、こういうことも考えるべきではないかとのことです。

それとも関連しますが、サービスの多角化の議論がありまして、地方銀行がメガバンクと差別化をしていくためには、地域密着型、リレーショナルな関係というものがあります。経営者もよく知っているので、そこで人材とか不動産の紹介とか販路開拓支援なども積極的に行って、その後、資金の提供に結びつけていきたい。そういう意味では、地銀などの場合、多角的にサービスを提供できる環境整備が要るのではないかという議論がございました。

8 番目、デット・エクイティ・スワップのことは先ほど申し上げました。

9 番目に種類株の議論がございまして。グーグルとかフェイスブック、アメリカ企業などだと大型の IPO をする場合に種類株、典型的には、例えば優先権付きの無議決権株式を上場することもございます。

参考 2 に大和総研のレポートがついておりますけれども、米国ですと、新規株式公開件数のうちの 1 割ぐらいが種類株になっているという調査もございます。

日本の場合でも、ベンチャー企業に上場してもらって資金調達をしてもらう場合にニーズがあるという指摘がございました。最近ですと、副大臣がおっしゃったとおり、サイバーダイナミクスという筑波大学のベンチャー企業が 10 倍の、正確に言うとちょっと難しい部分があるのですが、簡単に言ってしまうと 10 倍の議決権を持った株式を持ちつつ、普通株式と言っただけなのではないのですが、普通株のようなものを上場しているというケースがございまして、こういうものは広くベンチャー企業が活用し得るのではないかと、そのようにしていったらいいのではないかという議論がございました。

6 ページは、グーグルとフェイスブックのお話を書いておりますが、グーグルの場合だと、普通株と議決権なしの株式を上場、フェイスブックの場合だと、普通株を上場しています。

次に進みますと、10 番目、これもちょっと金融の話かという議論もあるかもしれませんが、従業員の移動円滑化という議論がございました。政府の雇用関係の補助金というのは、どちらかというとこれまでは苦しい企業に従業員を雇

用してもらうという形をとってきましたが、これを譲り受ける側の企業を支援することに使えないかという議論がございます。厚労省も今、全体のこの改革に着手されているわけですが、そこについての議論がございました。

11 番目は、投資事業有限責任組合の資産評価の方法について透明性が出せないかという議論がございました。

とりあえず、非常にランダムですが、私どもが聞いてきた意見について御紹介をさせていただきました。

○高橋座長 ありがとうございます。

続きまして、経済産業省から御説明をお願いします。菊川中小企業庁金融課長、お願いします。

○菊川中小企業庁金融課長 資料 6 に従いまして、説明申し上げます。

ページをおめくりいただきまして、1 ページ目は、先ほど冒頭、内閣府から御説明のあった論点でございます。

1 枚めくっていただきまして、資料の 3 でございます。これはもう御案内のとおり、各地域での状況を見ると、これから人口減少社会になる中でどういう対応をしていくかということでございますが、4 ページ目を見ていただきますと、そういった中で、域外、地域外のところでもうけてくる、例えば製造業などにつきましては、これから成長のポテンシャルが見込まれるということと、あと医療・福祉分野、これは域内でのサービスでもうかっていく産業でございますが、そういった分野としては医療・福祉、こういったところについて成長のポテンシャルがあるという見立てでございます。

もう一枚めくっていただきまして、5 ページでございますが、そういった地域の中で、規模別で見ますと、やはり地域、特に地方のところにつきましては、中規模・小規模事業者のほうで雇用を吸収しているというところの数字が見てとれるかと存じます。

そうした中で、6 ページでございますが、成長のポテンシャルの高い分野につきましては、資金の供給の状況を見ますと、例えば医療・福祉分野でありますと 2004 年に 8.8 兆円だったものが 2014 年には 9.7 兆円まで増えているということで、やはり成長のポテンシャルのあるところについては貸し出しの量、資金というのは流れつつあるということでございます。一方、建設や小売、卸といったところについては貸し出しが減っているのが実際でございますが、そういったセクターについてもどうしていくかということは課題かと存じます。

ページをおめくりいただきまして、7 ページでございます。そうした中で、地方圏における預貸率が低下しているということが言われるわけですが、これは昨今、預金の伸びの大きさがなかなか貸し出しの伸びを上回っていないというのが一つの背景かと存じております。そうした中で、今後やはり成

長が見込まれるセクター、そういったところに貸出額増加のポテンシャルがあるのではないかと、そこにうまくお金を流していけないかという問題意識でございます。

8 ページは、各地域を見たときにどういった金融機関のプレーヤーがいるかということのファクトでございますので、参考として、ここは説明は飛ばさせていただきます。

9 ページでございます。リーマン・ショック、その後、また、中小企業金融円滑化法が平成 25 年 3 月に終了いたしました。その後も、いわゆるリスクをする企業、そうした要望に応じて実際に条件変更するというものが、やはり足元、平成 25 年 10 月～26 年 3 月までを見ていただきましても 55 万社余りあるということでございまして、ここの底だまった、なかなかそれから抜け切れない企業群がいるという中で、少なくとも可能性があるところに対して、再びニューマネーをどう供給していけるか、そのためにどういう条件、どういった整備をすればいいか、こういったところが課題になろうかと存じます。

冒頭、内閣府からの論点説明の中で、信用保証制度についてもということが御案内ございました。資料の 10 ページでございますが、もともと信用保証というのは 100%の保証で進めてきたわけですが、平成 19 年度、ここから責任共有制度ということで民間金融機関も 2 割のリスクをとっていただく制度がスタートいたしまして、途中、リーマン・ショックでありますとか東日本大震災というところで一時的なショック緩和措置をしたものの、責任共有をするということについての信用保証が着実に伸びてきている。今これは年度のフローでございますが、直近の平成 25 年度でありますと、その割合は 75%超になっているということでございます。

ページをおめぐりいただきまして、11 ページ以降でございますが、そうした中で「地域金融の役割」でございます。

成長促進の資金供給としては、1 つはメザンファイナンス、先ほどから議論があるようなやり方。あと、グローバル・ニッチ・トップ、これは冒頭、西村副大臣からも御紹介がありましたが、中堅企業などが海外に打って出るときにどういった資金協力ができるのか。

そしてファンド、これは官民によるファンドの状況などもございます。こういったものをどう使っていくか。

また、成長だけではなくて、新たな新陳代謝をしていく上で事業再生という分野もございます。そうした分野で再生支援協議会、これはこういったスキームが始まって 10 年ぐらいたっておりますが、そういったところについての役割をどう考えるか。

また、地域での医療・福祉、こういった分野が伸びていると申し上げました

が、例えばそれを担っている NPO であったり、地域の町づくりということで組合活動など、そういった事業者とはちょっと違う、いわゆる成長を支える主体に対してどう資金を供与していくかといったところが論点かと思えます。

ページをおめくりいただきまして、13 ページ以降でございます。13 ページは参考として、グローバル・ニッチ・トップの海外支援として、こうした事例で展開しているということでございます。例えばこれは、劣後ローンなどで長期一括償還型貸付を行うことによってリスクマネーを供給するという事例がございます。

また、14 ページを見ていただきますと、これは中小機構の出資ファンドの状況でございますが、全体の中で最近の平成 23～25 年を見ていただきますと、中小機構の官民ファンドにつきましては、大体割合として、最近の IPO の実績で見ると、約 2～4 割の企業がこういった官民ファンドからの成功事例として出てきているという状況でございます。

15 ページは、先ほど若干、円滑化法終了後の底だまりという話がございましたが、そうした企業をより成長のルートに乗せるために、金融機関と一緒に再生計画をつくる、経営改善計画をつくる、そうした中で新しいニューマネーを出そうという取り組みも進められているところでございます。

16 ページは、そういったスキームを使って富山信用金庫さんなどが先例的にやられている取り組み事例を参考として書かせていただいております。

17 ページでございますが、これは再生支援協議会ということで、これまで 7,000 件超の企業を再生して、実際 35 万人規模の雇用確保の効果が出ているというところでございます。

18 ページは、NPO などが最近やっている事例を御参考として提供しております。

最後、19 ページでございます。財務省からのお話にもありましたが、これは中小企業向けのところで特化した数字でございますが、民間金融機関が伸びているときに政府系金融機関のほう下がって、その逆相関のような図が見てとれると思えます。こういった危機対応といえますか、こういった状況についてどう考えるかということもあわせて視点としてあろうかと存じます。

以上でございます。

○高橋座長 ありがとうございます。

本日は第 1 回目の会議ですので、委員の皆様から順次自由に成長資金の供給についての問題意識などについてお話をいただければと思います。その際、事務局の説明についての御質問、御意見がある場合は、あわせてお願いいたします。恐縮ですが、時間の制約上、お 1 人 5 分程度でお願いできればと思います。

それでは、あいうえお順でございますが、井上委員からお願いできますでし

ようか。

○井上委員 本日はこのような機会を与えていただきありがとうございます。弁護士の井上聡と申します。よろしく願いいたします。ふだんは金融機関側に立って仕事をすることが多いのですが、今回は皆様の御意見を伺いながら、いろいろな観点から検討してみたいと思っております。本日は、3点の問題意識を申し上げたいと思います。

第1に申し上げたいのは、リスクマネーの供給者を多様化すべきであるということです。御承知のように、平成25年の銀行法改正によって、銀行による議決権株式の取得規制は既に緩和されておりますが、その際に議論されましたように、債務超過状態の債務者の事業再生など、銀行による議決権株式の取得が適切な場合は相応にあると思います。また、地方には地域金融機関のほかにリスクマネーの出し手が少ないという問題がございますので、銀行セクターが長期資金の供給者として期待されるという面も理解できます。

しかし、もともと預金による資金調達と、長期資金、とりわけアップサイドを狙った長期の成長資金の供給とは、場合によってはなかなかマッチしにくい面もありまして、これが行き過ぎると銀行セクターにリスクのたまりができてしまうという問題がございます。また、銀行が企業の経営権を取得することになりますと、利益相反の観点から、もともとの貸し付けが回収しにくくなるという場合もあり得るように思います。

このようなことを考えますと、銀行の議決権保有規制をさらに緩和するよりも前に、銀行以外のリスクマネーの供給者、例えばPEファンド、プライベートエクイティファンドを育てるとか、あるいは成長企業のための資本市場を育てるといったことを優先して検討すべきではないかと考えております。

その観点から、例えば、投資事業有限責任組合とか匿名組合といったビークルについて、会計あるいはガバナンスを合理化することですとか、あるいは企業に対する長期の劣後ローン、メザニンローンといったレンディングについて規制を緩和することですとか、あるいは取引所におけるプロ向け市場の利用をどんどん促進していくといったことが優先的に検討されていいのではないかとというのが第1点目です。

第2に申し上げたいのは、人材の育成についてです。現在、低金利の借入れが容易な状況にございますので、その中で長期の成長資金を促していくうえでの課題としては、金よりもむしろ目利きと申しますか、人材の不足のほうが現時点では目立つような印象を持っております。もしかすると不足ではなくて偏在ということかもわかりません。いずれにしろ、銀行セクターには、先ほど申し上げたような観点から、お金というよりはPEファンドその他のスキームに対してノウハウ、あるいは人材を提供することも期待されるのですが、現時点

でそのような機能が十分に発揮できているとは言えないように思います。これはもしかすると、銀行の一般的な人事ですとか給与、ボーナス体系による面もあるのかもわかりません。

このように考えますと、銀行セクターからの人材、ノウハウの供給を容易にするための工夫も考えなければいけないわけですが、銀行セクターの外にも目を向けて、リスクマネーの供給に必要な人材を発掘したり育てたりということもどんどんやっていく必要があると思います。

そこで、官が民を補完、サポートということが考えられるのですが、ここではお金のサポートというだけではなく、それよりもむしろ人材の手当て、あるいは仲介といったことに対するサポートをより優先的に考えていくべきではないかと思っております。ここでの人材は、伝統的な銀行業務、すなわち貸し付けですとか、あるいはまた、ポートフォリオ投資といったような業務における人材よりは、むしろ M&A や事業再生ビジネスなどの業務における人材に求めていくべきではないかと思われま。

最後に、第3点目ですけれども、先ほど御紹介がございました上場会社の発行する種類株式の多様化、柔軟化については、やや慎重に私自身は考えているところです。先ほどのグーグルの種類株式の例は、むしろ創業者によるコントロールを維持するという面がある種類株式でして、外部投資家によるガバナンスを強化するといった、現在進んでおりますスチュワードシップ・コード、あるいはコーポレートガバナンス・コードの導入とは、やりようによっては逆行しかねない面があるように思っております。この手の議決権についての種類株は、むしろ市場間競争という観点から、日本の資本市場で有力企業あるいは成長企業に資金を調達してもらい、あるいは上場してもらいのために、外国市場に取られないために、どこまで許容できるかという方向の議論ではないかという印象を持っておりまして、その点では既に東証でその方向での手当てをなさっていると理解しております。

以上です。

○高橋座長 ありがとうございます。

続きまして、樫谷委員、お願いします。

○樫谷委員 私は公認会計士をしております樫谷と申します。会計士でございますので、会計監査もたくさんやってきましたけれども、地方の中堅中小企業あるいはベンチャーの育成にもう 30 数年かかわっております。また、企業再生などをやっておりますと銀行と丁々発止やることが多いのですが、それらの経験から実務的に申し上げたいと思います。

特に今回大きなテーマとしては、地方の創生とか再生ということにあると思うのですけれども、そういう観点から見ると、金融機関サイドの問題、企業サ

イドの問題、特に地方の企業はオーナー企業ですので、オーナー、経営者の問題というように分けられると思うのです。金融機関の中でも、当然、民間の金融機関と公的金融機関と2つあると思います。

我々の経験上、話したいことが山ほどあるので、できるだけ省略して話したいと思っております。民間の金融機関はバブルがはじけまして、とにかく効率化しろと言われて、人員も相当減らされたという状況であります。むしろ効率化が進み過ぎているのではないかと個人的には思っております、このような少ない人材の中で、現場と金融機関の審査との間で相当距離がありますので、本当に現場のことをわかっているのかと。リスクをとりながらとか、目利きと云って距離があるところでどうやって目利きをするのだとか、どうやってリスクをとるのだという話に当然なってくると思います。

目利きをする以上は、その企業の状況とか経営者のこととかいろいろなことを知った上で目利きをするわけであって、書類審査でそう簡単にわかるはずがないわけですが、今はもう書類審査優先になっております。

金融機関の支店のサイドの中では、人員の不足の中で本当にたくさんの案件を抱えていらっやいまして、十分に企業のことを知る時間もないのではないかと経験上思っております。

企業は融資のお願いをし、事業計画を提出するのですが、金融機関の担当者が融資にこたえたいな、何とかして上げたいなと思っても、本部の審査に対して山のような、企業の状況も含めた種類を出さなければいけないわけですね。出したのはいいけれども、もしそれを、パスして融資を実行してうまくいったらいい、いかなかったら責任をとらされるという話になるわけですね。そうすると、責任をとらされるのだったら、銀行はどちらかというところ減点主義でありますので、担当者個人として一旦失敗するともう二度と立ち上がれない。そうするとむしろ、いや、難しいとか、本店の審査が何だかんだと云って断ったほうが手間ひまも省けるし、自分の身も安全なわけですね。実はそういうカルチャーになってしまっているということでもあります。

したがって、そういうカルチャーを今さら簡単には変えられないと思えますけれども、そこはやはり、よくそういうことを意識した上で考えないと。つまり、銀行の審査をするのは、銀行がするのではなくて担当者がするのですね。担当者がどこまで知見を持っているか、どこまで突っ込んでビジネスプランも含めてヒアリングをして評価するかというところが大きなポイントだと思いますが、今、非常に難しい状況だと思います。

担保がないとか断り方は山ほどありますので、難しいということは断るのは簡単なのですね。だから、それを積極的に支援してやろうとするとなると本当に大変な御苦勞を担当者サイドはしなければいけない。それで失敗したらどう

するのだという話になってくると、そのような話になってくる。

ましてや再生直後の企業です。再生前は何となく決算書をごまかしながら融資するのだけれども、再生してしまうと、本当は身ざれいになって融資しやすい状態であると思うのですが、そうではなくて、事故をおこした会社に対する融資はできないことになっている、みたいな話で、再生直後の会社に対しては、少しのニューマネーが本当は欲しいのですけれども、実際はできないというのが実態であります。

そのような中で、民間の金融機関の悪口ばかり言って申しわけないのですが、しっかりやっているところももちろんありますので、誤解のないようにしていただきたいと思います。

政策金融機関、公的金融機関ですけれども、このような現状を見ると、私は公的金融機関の役割というのは非常に多いとっておりまして、先ほどそれぞれの省庁からの御説明を聞いておりまして、なるほどなと思うところがたくさんございまして、ほとんど問題点を網羅していただいているなと思います。

ただし、公的金融機関というのは政策目的と利益と両方見ながら、利益優先では必ずしもないので、そういう意味では審査に一定の時間をかけられるのです。つまり、しっかり見られるわけですね。そういう余力が実はあるのです。したがって、目利きの人も結構います。

もう一つは、立場が中立なのですね。中立的な立場でいらっしゃるので、例えば私の経験で、ある地方の企業が、地方で言えば大きな企業です。大きな企業の再生をするときに、ある公的金融機関が真ん中になって、自分も金を出すと、口も出すけれども、あなたたちも集まりなさいよというようなことで実はまとめていただいた経験もあるわけです。これが本当に爪を長くするようなファンドが、俺頑張るからみんな集まれよと言ったら、みんな逃げてしましますね。そんなこともありますので、公的立場、中立的な立場というのは非常に重要な存在である。これはいつの時点でも大事だと思っております。

私どもの経験では、公的金融機関が審査をして融資を実行してもらったので、自分たちもということで民間の金融機関が追随していただいたという例もたくさんございます。

民間にできることは民間でというのはそうだと思いますが、融資という形から見ると同じなのですけれども、やはり金融機関を持っている背景が違いますので、やはり民間金融機関と公的金融機関がうまく協調しながらやれる形をどうしたらつくれるかということが大きなポイントだと思っております。例えば政投銀さんとか商工中金さんなども、そういう役割を十分果たしていただけたらと思っております。

それから、特に地方の企業再生では、金融機関の対応がかなり異なります。

あまり表現がいいかどうかわかりませんが、中堅企業などの経営者を毎月報告に来させて、机をたたいてどなりつける金融機関の担当者もいるわけです。それを毎月やられるわけですね。数行あれば月に数回やられるわけです。そんなことで経営者が疲弊してしまうのですね。これはその金融機関が悪いというよりも、やはりそれはちゃんと回収しろと言われていたので当たり前と言えば当たり前ですけれども、それをやらざるを得ないというところが私はあるのではないかと思います。ただ、本当に改善してよくなれば、逆にがらっと態度が変わってもっと融資をお願いしますとか借りてくださいと言ってくるのですけれども、本当に厳しい対応をされます。しょうがないと言えばしょうがない。借りているほうも借りている弱みがあるので、金融機関が変なことを言うはずがないということもあって、ついついずるずるとなって、結果的に縮小均衡になって、いい話にはなっていないというケースも山ほどございます。

もう一つ気になるのは、民間の地方の金融機関も含めて、金融機関の体力がどうなのかと。どうも対応が違うのは、もちろんポリシーによって違うということもあるのですけれども、体力がないために償却できないと。今ちょっと自分の都合で、そんなことはおっしゃいませんけれども、どうもやはり体力がないので償却できないと、したがって、なかなかイエスと言っただけないということも多いのではないかと思います。地方の金融機関もいいところもあるし悪いところも多分あると思うのですが、一体どのような状況になっているのか、今回、表に出すわけにはいかないと思いますけれども、そんなこともできれば考えながら物事を進めていかなければいけない。体力のない金融機関が存在する地方の企業は、再生ができにくいのかということになりますので、そういうところに対してはどういう手当てをしていくか、そんなことも考えながらやらなければいけないかと思っております。

それから、公的金融機関の場合には、最終処理のところで税金を使っているということで、なかなか処理に時間がかかるし難しいのですね。保証協会などもずるずる引っ張って、結局個人の再生とかということもなかなかさせていただけないというケースもあるのです。それも民間の仕組みなどがありますので、そのようなものをうまく使えることができないのかどうか、つまり、債権放棄とか債権売却がもう少しうまくできるような仕組みができないのかということを感じております。

企業サイドの問題もたくさんありまして、特に地方の中堅企業、中堅企業ですけれども地方でいったら実は大会社なのですね。彼らが実は重い荷物をまだ背負っているのです。それをある程度整理してあげないと、受け皿として成長資金を貸しますといったって、貸すに貸せないですね。ただ、ある程度、整理整頓を早急に、これは金融機関との話し合いも多いのですけれども、してい

なければいけないだろうと思っております。そのようなことを考えております。

いずれにしても、地方の経営者というのはオーナー企業ですから、このままでは債務の完済が20年かかります、30年かかりますという話が、いろいろな金融機関さんと交渉させていただいて、一定の処理をし10年でできますという話になったらものすごく頑張りますね。つまり、自分の会社だから頑張るわけです。そうすると10年かかると思ったものが5年でできるのですね。そのようなことも経験をしております。

そのほか言いたいこともたくさんありますが、経営者サイドの問題では経営者保証の問題もありまして、ここにも書いてございましたけれども、経営者保証のガイドラインが2月から実施されまして、これを余りがちがちに運用されてしまいますと、また物事が進まないのも、柔軟などいっても限度があるかもわかりませんが、できるだけ柔軟な運用をしていただければ大変物事が進むのではないかと思います。

以上でございます。

○高橋座長 ありがとうございます。

続きまして、川村委員、お願いします。

○川村委員 このような場を与えていただきまして大変ありがとうございます。私は大和総研におります川村と申します。よろしく願いいたします。

私自身はもともと証券会社で、いわゆるインベストメントバンキングと申しますか、引き受けファイナンスの仕事をして、10年ほど九州の長崎の大学で教えていまして、その間、いわゆる地域の産学官連携等にも多少はお手伝いをしてきました。そして直近では、先ほども話題になりました官民ファンドへのかかわりも結構ございまして、そういう観点から幾つか申し上げさせていただければと思います。

全体として、本日のこの議論は非常に重要な議論であるのですけれども、ある意味でデジャブを見るような、30年ぐらい前から同じようなテーマが繰り返されているなという印象がございまして。大きな違いは、私が思いますに、会社法であれ、金商法であれ、あるいは取引業協会のルールであれ、制度的には非常に緩和が進められてきたと思うのです。20年前、30年前と比べますと、法律だとかルールは、日本は多分、静態比較をして諸外国と比べても相当に自由化されていると思います。にもかかわらず、本日、事務局から御説明があったような発展が達成されていないのはなぜかというところが最大の問題なのだと思います。

まず、エクイティの問題に関して、やや過激なことをあえて申し上げさせていただきたいと思うのですけれども、よくエクイティはリスクがある、リスクが高いという言い方をしますが、それはリスクというよりも、見えない不確実

なものにどうやってチャレンジするかという世界に多分入っているのだと思います。実は民間はなかなか、年金・機関投資家であれ、リスクはかなり定量的にさまざまな手法がある中で先が見通せるけれども、見通せない部分をとれるかというところはまさにエクイティの世界、チャレンジの世界だと思うのです。ここがなかなか民間のほうは出てきていないという現実があります。そういう中で、民間が逆にリスクをとり過ぎると、先ほど両先生のほうからもありましたけれども、ガバナンスで大丈夫なのかと、そんな博打みたいなことをして大丈夫なのかという、ある種ブレーキがきいてしまう現状が私はあると思います。

そういう中で、実は官民ファンドというのはリスクも取るが、民業の補完であるということはまず大前提で言われます。当然のことです。しかし、この官民ファンドの現場にいますと大矛盾を感じるわけですね。要するに、国の資金は国民のお金であるからして、やはり元本の毀損は絶対にまかりならぬ、これも一方で当然なのですけれども、しかし、民間がとれない長期のリスク、ペイシェントマネーであるからリスクをとれと、こう言うわけです。つまり、一方でアクセルをむちゃくちゃに踏みながら、片方でぎゅっと急ブレーキをかけている。そのブレーキとアクセルを両方踏まされて、当事者の官民ファンドの人たちというのは現実に物すごく困っているのです。どうやればいいのかと。全体で毀損しなければいいけれども、個々は多少ばらつきがあってもいいとは言われても、そうはいつでも責任を持って運用する立場からしますと、なかなかこれはできる問題ではないところがあります。

そうすると、先ほど樫谷先生からありました銀行の審査ではありませんけれども、リスク性の資金を供給したはずの相手に、毎日のようにレポートを持ってこいとか、どうなっているのだと人を派遣する。モニタリングという言葉は非常に聞こえはいいのですけれども、閻魔様が隣に座っているようなところがあるわけですね。何もできない。民間が自由にやりなさい、国がお金を出します、だけれども毎日報告を持ってこいという、間接コストも何もかかりますし、ここに大きな矛盾を感じます。

私は、これはなかなか制度のたてつけ上できる話ではないけれども、むしろ官民ファンドのようなものは思い切って不確実性をとらせる。これは法律上、制度上、そんなことは無理なことは十分わかっている上であえて申し上げたいのは、やはり成長というものをやるためにはリスクを超えた不確実性にチャレンジするために公的資金、あるいは官民ファンドがバックアップするという姿勢が必要なのではないかと感じています。

もう一つ、メザニンに関して、メザニンは一般的にミドルリスク・ミドルリターンであるといわれます。ハイリスク・ハイリターンがエクイティで、ローリスク・ローリターンがデッドであるならば、その真ん中がメザニンで一番フ

ールドが広いと言われているのですが、私は日本はメザニンの死の谷で、理屈上はメザニンというものがあっても誰もそこに手を出さない。その理由というのは、先ほど申し上げたように、日本のメザニンは事実上多分リスク性資金とみなされていて、ほとんどの投資家は手を出さないというところがあるのと、もう一つ、マーケットがないということなのですね。

先ほど、財務省さんからの資料でしたか、メザニンがローンを含めても一番多いときで年間 5,000 億行っているかどうかと、これはマーケットになるためには単位が 1 桁小さいのですね。何兆円と最低なければいけない。そういう意味で、マーケットをつくっていかなければいけない。人為的にメザニン市場をつくるのであるならば、例えばブルーチップの大企業がメザニンを出すことに国もバックアップしつつ、いわばメザニンのインフラをつくっていくために国のお金とかが関与していくということが必要ではないかと思っております。

3 番目に、先ほど種類株のお話がありました。これは大変魅力的ではあるものの、やはり上場企業の場合と非上場、IPO 等ではちょっと景色が違うのではないかなど。特に上場会社の種類株の場合には、かなりこれは透明性や公正性をきっちり担保していかないと、なかなか妙なことが起こりかねない。

この種類株とはちょっと違いますけれども、かつて大量の第三者割当による株主権の希釈、最近ですとライツイシューという問題が大きなテーマとして取り上げられていますし、一時期 MSCB という、種類株ならぬ種類エクイティと言っていると思うのですが、これも本来の使い方と大分違う奇妙な使われ方をした。公正性、透明性に十分配慮しなければいけないなという感じがしております。

最後に人材養成、これはそのとおりなのですけれども、目利きとは何の目利きなのかと。最近のはやり言葉ですぐ目利きと言うのですけれども、金融の目利きと事業の目利きというのは、両方備えている人はめったにいないですね。事業の目利きの方は金融のほうは必ずしも専門ではない、金融の目利きの方は必ずしも事業の専門ではない。まして新しい成長分野の事業もわかり、金融もわかる目利きなどというのはなかなか望んでもすぐはいないわけですから、当然その養成に全力を挙げていくことは必要でありますけれども、これも先ほどの話に戻りますが、はっきり言って現状の人材の数では今すぐ対応するわけにはいかないわけです。ある種、清水の舞台から飛びおりて、下はクッションがあるのか崖なのかわからないけれども、飛び込むというためのサポート、先ほど申し上げたリスクを国がとるみたいな発想ですね。制度としてそうしろと申し上げているのではなくて、そのくらいの発想がないと人材についても、人材が育つまで、その間は国がリスクをとっていくみたいな発想が必要なのではないかなど。

それと、マーケットの本当に目利きがいたとした場合に、今の募集している報酬ではほとんど誰も来ない。日の丸を掲げて頑張ってくださいというインセンティブ、1年や2年はもつと思うのですけれども、それは5年10年もつものではありませんので、やはりそういう面の処遇も十分考えていかなければいけないのだらうと思っております。

○高橋座長 ありがとうございます。

神田委員、お願いします。

○神田委員 このような場を与えていただきありがとうございます。私は東京大学の神田と申します。専門は金融法、会社法等の法律をやっておりますので、あまり政策的な議論は得意ではないのですけれども、感想を簡単に述べさせていただきます。

何遍もこういう議論は出るのですけれども、せつかくこういう場を設けていただいて、一流の方にお集まりいただいて議論するのですから、ぜひとも結果に結びつくようなことを実現していただきたいと強く思います。

どういう問題か。お金はあるけれども流れない。その理由は何かという、もう既に本日出ておりましたけれども、人材の問題なのか、仕組みが悪いのか、知恵が足りないのか。なぞなわけです。ほかの国ではもっと流れているわけです。答えはもちろん1つだったらもうわかっているはずなので、まだわからないというところに我々はあるということを確認する必要があります。その中で試行錯誤して実際に結果に結びつくようなことを思い切ってやりましょうということだと思います。本日は1回目ですから、具体的なことはやめて一般論を申し上げます。

第1点目として、民と官の役割分担というのは、座長も御指摘のとおり、官は補完的な役割だというのは全くそのとおりだと思いますけれども、いずれにしても、民と官のベストミックスが何かというのは、この日本において私は答えはまだ出ていないと思います。ですから、それは各論のところでも議論すべきことだと思いますけれども、今後、具体的な施策の中でベストミックスを目指していく必要があると思います。

2点目。地方・地域です。これはもう既に御説明にもありましたように、1つは、地域金融機関と呼ばれているところにもう少し役割を發揮してほしいと思うのですけれども、先ほどの資料にもございましたが、地域金融機関と呼ばれているところは、お金は預金で入ってくるのですけれども、貸す先がないのです。それで、貸出しが結局、入ってきた預金の半分ぐらいしかない。先ほどの資料にありましたけれども、預貸率と言っています。貸したいのだけれども貸す先がない、ですから貸していない。この問題を解決しなければいけないと思います。

3点目ですけれども、金融とかお金を流す仲介という話だけではなくて、確かに需要というか、つまり事業を創成する、起こしていく、あるいは承継していくという面についても十分でない。つまり、需要がいまいないからお金が流れていっていないのかもしれないというところがあるわけです。この需要をつくり出すということは、事業承継を含めて、ここも本来100%民で動けば理想的なのですけれども、日本をこれまで見る限り、やはりそれは成功していないように感じます。地方創生ということもありますので、ぜひここでも官民のベストミックスを実現していただきたいと思います。

最後に、横断的な私なりの感想なのですけれども、結局、入ってくるほうは預金、これはどんどん入ってくるわけです。それは短期のものです。出ていくほうは、この検討会の関係で言うと中長期。こういうマッチングをどのようにつくっていくかというのは、ファンド型の仕組みというか、そういうものを地方・地域において思い切ってたくさんつくっていくというイメージだと思うのです。そういったものは、日本語でよくわからないのですけれども、英語でよく言う言葉で言いますと、ストラクチャードファイナンスとかアンバンドリングとか言っているのですが、伝統的には日本人が超苦手な分野です。例えば先ほどの資料にありましたブラックストーンとかカーライルというのも、こういう名前が地方においてどのくらい知られているかというのと、中小企業の方々もどのくらい御存知か、地域金融機関の方々もどのくらい御存知かすら私にはわかりませんが、そもそもこのブラックストーンとかカーライルのような規模のファンドが日本でできるということは、とても考えられないというか不可能です。

そんなことを言ってしまっただけでは元も子もないと言われるかもしれませんが、エクイティ分野といいますと、そもそもエクイティという言葉でも、国民にアンケートをとったら平均的にどのくらい認知度があるのか。ROEなどといっても、一部の人には常識ですけれども、そういう状況であります。実態を見れば、機関投資家といっても大きく2種類あって、伝統的なファンドというか機関投資家と、新しいタイプのファンド。伝統的なほうは保険、年金、投信であって、新しいほうは、上場株に投資するもので言えばヘッジファンド、それから、今のPE、プライベートエクイティファンドとかなのですが、どちらも日本人は苦手です。前者の伝統的な機関投資家のほうについては、先ほど金融庁からの御説明にもありましたけれども、市場型間接金融といって、推進しよう推進しようと言ってきているのですが、規模は小さいです。そして、新しいタイプのほうのファンドについては、知っている人がそもそも少ないと思います。

そこで、そういう現状を踏まえて、さあ、どうするかということですが、一般的なことで一言だけ申し上げますと、先ほど最後の御説明で富山信金

の例があって、私は非常にすばらしい取組みだと思ったのですが、これは御質問なのですが、富山信金はこういうことをすることによってどのくらい貸出しが伸びたのでしょうか。富山信金だけは例えば預貸率が9割行っているのかというのはいずれ知りたいところです。

私の本日の最後の結論めいた感想としては、政府がもっとどんと100倍ぐらい、今までに比べて100倍ぐらいどんと出て行って、さっと引くといったように、政府の役割をもっとうまく使えないかと感じます。最初に座長がご注意いただいた点は私も全く同感なのですけれども、その政府の出ていき方というもので、もう少し思い切って行って、思い切って引くというか、思い切った施策をやっていたらいいと感じます。どうもありがとうございました。

○高橋座長 ありがとうございました

齊藤委員、お願いします。

○齊藤委員 取引所の齊藤と申します。私は30年以上野村證券で働いていて、レーガノミックスの時代に、アメリカの再生のために10年ぐらいウォール・ストリートで働きました。その後、産業再生機構で働かせていただきまして、事業再生等々をやらせていただきまして、今は取引所でございます。

取引所のことで申しますと、先ほど井上先生から話がありましたが、複数議決権株式の発行（上場）というのは、我々は5年ほど前にもう制度整備を行っております。理論的には、グーグルのような会社が仮に上場申請してきたら、自主規制機関の審査というのがありますけれども、取引所側から見ますと上場は可能であります。

ただ、この問題は、グーグルの株は皆さんどのくらい御存じかなと思いますので少し説明しますと、A、B、Cと出ていますけれども、Bという株で10議決権を持って、Aという普通の株が1しかないわけです。Bという株が10倍の議決権を持っています。これを創業者、会社をつくった2人が持っているわけです。この前、Cという株が出ました。これは議決権がゼロであります。果たして日本でこういう企業が来て、今、井上先生がおっしゃったように、コーポレートガバナンスを強化しよう、株主権が大事だといったテーマのときにこれが来たときに、我々が「制度上上場できますから上場します」と言ったときに、どういう反応を国民あるいはマスコミの方がなさるかというのが我々の関心事でありまして、「そういうこともどんどんやってください」ということであれば、制度的にはできるようになっているということをもっと申し上げたいと思います。

その一環として、サイバーダインは、創業者である大学の先生が平和利用しか認めないとか、絶対これを軍事利用したくないという信念をお持ちでしたので、10倍の議決権を与えた株を発行しています。流通がどうかと心配しまし

たけれども、やはり非常に業績がいいというか、将来性があるということで取引は活発に行われております。

ただ、グーグルの場合、注意しなければいけないのは、この会社は配当もありません。配当もしていないのに、結局株価は上がっている。なぜかと言えば、ROEが15%とか20%、とんでもない利益を出しているからです。そういう株だからできるわけですね。もし、日本で制度を緩和した場合、日本の企業はROEがそれほど高くないので、市場の秩序が保たれなくなるおそれがあります。

同時に、官民の話がありましたけれども、私は産業再生機構時代に今話題のダイエーとか、カネボウとかに取り組みました。これは国民の皆さんが、官のお金を使って取り組むときにどういう反応をされるか、非常に神経を使うのです。例えば仮に今ダイエーをゼロの会社にしてしまうといったら、多くの方が理解を示されると思います。しかし、あの時点において、ダイエーはかなり厳しく整理しなければいけない状態だったのです。支店1つ潰すだけでも、地元の関係者に私は囲まれ、「俺の県の店舗は潰すな」と要求されることがありました。これが日本の現実なのです。こういう中で仕事をやらなければいけないという厳然たる事実を知りながらやらないと空論になります。

官の仕事というのは、私は官のお金を使ってやっていいと思いますが、最も厳しくなければいけないと思うのです。この前の金融危機で、アメリカも状況が悪くなったときに、シティー、AIG、ファニーメイ、フレディーマック等々に猛烈な金を入れました。しかし、ご覧のとおり、国がとんでもなく儲かったのです。そのくらい厳しい再生をしました。今、中国は、例えば先日のフィナンシャル・タイムズの記事ではありませんが、イタリアとかああいうがたがたの国に物すごく金を入れていっています。港から何からどんどん再生している。彼らのビジネスモデルを見ていると、実に厳しい容赦ない再生をしているのです。それを受け入れて国は再生をしているので、先ほど官と民のグラフがあって、うまくカバーしているという報告があったのですが、これは非常に微妙な意味があります。民が引いているところに官が入れるというときに、本当は、それは民から見たら入れられないときなのです。それを官が入れるということは、官はよほどしっかりやらない限り、完全に税金の無駄になります。これの繰り返しが日本のゾンビ不良債権の源泉なのです。だから、本当に今後これをやるならば、官たるものは民の数倍厳しい事業再生をやらなければいけない、そうすることによってモデルが変わるということをやらなければいけないと私は思います。

もう一つだけ、メザニンのことではありますが、この15年間ぐらいで我々の上場企業で公募によりエクイティの資金調達をしましたのは600件、16兆円ぐらいありますけれども、同時期に優先株を使ったメザニンの資金調達は350件で

17兆円ぐらいやっています。金額的には上場企業における資金調達に占めるメガニンの割合は、実は大きいのです。ただ、これが私募や第三割なのです。上場していない。これはなぜかという、実務上の問題なのですけれども、優先株というのはTOPIXとか日経225の指数に入らないのです。これで流通量が全然伴わないので「入れてくれ」という話もあるのですが、入れられないので私募や第三割になっている面があります。

では、なぜTOPIXとかに入れられないかと言えば、これはバイサイドの側に理由があるのです。例えば、投資信託を売るときに、「我々は日本企業の普通株式を、TOPIXに合わせて運用します」、「日経225に合わせて運用します」という約束をして投信を募集しています。そこへ突然、外国株や優先株が入ってくると、投資家との契約違反になってしまいます。我々としては運用会社を何回も回って打診をしたのですけれども、「投資者との契約を修正したり、直したりするのにもものすごく金がかかります。そういうことはやらないでくれ」と言われて、実はこの優先株の指数への追加ができていないわけです。既に発行することはできるようになっていますので、バイサイドとの調整をして、優先株を指数に入れられるようにして上場もできるようにするという事は考えられると思います。

最後に1つだけ。既に上場している企業が複数議決権株式などの種類株を発行するという事は、アメリカにおいてもこれは原則として禁じられております。最初から、つまりIPOのときは認められているのに過ぎません。これを許すかどうかというのは国際比較の観点からも慎重な検討が必要になるということでございます。

以上でございます。

○高橋座長 ありがとうございます。

村本委員、お願いします。

○村本委員 成城大学の村本でございます。このような機会を与えていただいて大変感謝申し上げます。

私はどちらかといえば地域金融とか中小企業回りの金融を研究しているものでございますけれども、10年ほど前に中小企業基盤整備機構というものができるときにお手伝いをしたことがありまして、6年間ぐらいそちらにかかわったこともございます。そんな経験も踏まえてお話を申し上げたいわけですが、3点ほど申し上げたいと思います。

1つは、2003年ですけれども、リレーションシップバンキングという考え方が当時の地域金融機関の不良債権処理ということで始まったわけですが、これはもう2007年から監督指針に書かれまして恒久的な措置になったわけですね。もしそういう取り組みがきちんと行われていれば、現在のように成長資金云々

という議論を場合によってはしなくてもいいのではないかという印象すら持っているわけでございます。

その当時でも、企業ステージに応じた資金供給は重要であるとか、目利きが重要であるとか、再生支援が重要であるということを書いてきたわけですから、既にその時期でも DDS について、メザニンについても議論したわけですので、当然であったのかなと思うのです。

直近で申せば、最近でも金融庁の実務指針などでも事業性評価に基づく融資をしろと、あるいは成長性を評価しろといったことが言われているわけですが、現実にはどうやったらいいかわからないというのが、現実の金融機関の事例ではないかと思うのです。そこのところでもう少しブレークスルーしないと、これは前に進まないなという感じがしております。

私自身の経験で申しますと、2006 年なのですけれども、海外ではインテリゲンチアル・キャピタルなどという言い方をしていますが、日本語では知的資産経営とか知的資産経営報告書ということを書いていますが、そういったものの活用があるのではないかと。要するに、リレーションシップバンキングで言うところのソフト情報を具体化する、あるいはドキュメント化する手法ですけれども、こういったものの普及が必要ではないかと実は考えております。

それで、現実には今の状況で言うと、数百の作成した事例があるのですけれども、それをつくった企業、中小企業ですが、そのパフォーマンスを見ますと、それと同じような平均的なレベルの企業の平均値、これは帝国データバンクのデータなどを使ってやっているわけですが、それに比べるとやはりパフォーマンスは相当いいということがわかっております。ですから、そのような取り組みをやるのがやはり必要なのではないかと、そういう具体性を持った提案をしていかないと、この手のことは絵に描いた餅になってしまうだろうかという気がしています。

先ほど神田委員も富山信金の事例がおもしろいと申されましたが、実際には関西のほうの幾つかの信用金庫でこういう取り組みをしております。これは実際に行員が企業に行って、一緒にそういうレポートをつくるという作業をするわけですが、そうすると実は行員の目利き力が非常に高まるわけですけれども、そういったことが本当に必要な時代になってきているのではないかと考えているということでございます。これが第 1 点目。

第 2 点目に申し上げたいのは、人口減少という話はよく出てくるわけですけれども、我々の今の経済のもっと大きな問題なのかもしれないのは、企業が減少している企業減少社会だということでございます。日本で一番企業が多かった時代、1980 年代半ばですけれども、500 数十万社の企業がありました。現在は 385 万社になりました。年間約数万社の企業が減少している。特にこの 10 年

間ぐらいの減少率は約2割の勢いで減っております。結局、企業が減るということは担い手がなくなるということでございますし、地域経済の担い手も減っていくということでございます。ここをどうするか、これが一つは新しく生まれるという話と同時に、今ある企業で黒字であったり資産超過である企業が撤退してしまうということ、あるいは退出してしまうということですね。ですから、せっかくのいい技術がある企業が撤退してしまうということが現実に起きているわけでございます、これをどうするか。

先ほど、これは人材の問題で跡継ぎがないからという話で事業承継の問題だという話がございますけれども、確かに事業会社等でそういう人材がいるとしても、その人たちが本当に地域に行ってくれるだろうか、地方に行ってくれるだろうか、これを何とかしてやらなければいけないという話になるものですから、これはもう少し広い視野が必要で、例えばですけども、その方々が都市に住んでいて、地方に行くときに一番問題になるのは実は住居なのです。その住居問題を解決してやらないと、これは動かない。これは実は、この会議のテーマかどうかわかりませんが、住みかえ支援のような仕組みというのは現在できておりますので、そういったものを活用する。もう少し政策を横串を刺して幅広に考えないと、これは少し解決しない問題ではないかという感じがしております。

3番目の話、もう一つは、リスクをとるという話でございます。特に新しい企業を育てるという話で、先ほど財務省さんの資料にありましたけれども、企業のステージごとにいろいろなファンドができてくるという話があるのですが、一番左のベンチャーファンド等のところで出てくるのは、先ほどお言葉がありましたけれども、いわゆるデスバレー問題というものがやはりもっと深刻にあるわけで、ここをどうするかを相当考えておかなければいけないだろうと。ここは昨今、改善がされましたけれども、例えばクラウドファンディングというものをもう少し活用できないかとか、新しい手法を改善することが必要になってまいりますので、この辺が実は問題としてあるだろうと思います。

先ほど来種類株の話も出てきておりますけれども、その割合、最近のベンチャーファイナンスの中では、投資をする際に種類株を利用してというケースが結構ふえてきておまして、ですから、せっかくの種類株をどうするか、要するにエグジットに結びつける問題があらうと思います。これは上場だけではありませんで、M&Aのときにも実は同じような問題が発生いたしますので、こういったところの視点が必要かなという感じがいたしております。

それから、ベンチャーファイナンスの世界で申し上げれば、従来はいわゆる金融機関の小会社的なファンドが多かったのですが、最近では独立系と称するいわゆる専門家集団ができておまして、ここのパフォーマンスが非常によくな

ってきているわけですが、そういうところがどこにあるかというのも実はわからないようなことがあります。ですから、データベースというか、ネットワークといいますか、そのような形で、要するに必要な情報がどこにあるかということを中心に整理していくこともインフラとしては重要ではないか。

実は日本のベンチャーキャピタルは、先ほどデータでございましたけれども、諸外国に比べて規模がうんと小さいものですから、1つの会社についてもたくさんの方が入るわけです。そうするとリードベンチャーキャピタルが非常に重要な役割を果たすわけですが、そういった環境をどう整理していくかという問題も実はこういう世界ではあるのかなと考えております。

論点多様であろうかと思えますけれども、できるだけ神田委員が言われたように現実に成果が出るような方向性が重要ではないかと考えております。

以上でございます。

○高橋座長 ありがとうございます。

最後に渡委員、お願いします。

○渡委員 JX ホールディングスの渡でございます。私は、並みいる先生方の中で唯一、事業を手掛けてきた、いわゆる「借り手側」の一人として参加しております。先ほど川村委員がおっしゃった「事業の目利きと金融の目利き」という点について、私は事業にはある程度目利きができると思っておりますが、金融関係は全く目利きができないので、とんちんかんなことを申し上げるかもわかりませんが、議論に参画していきながら、借り手の立場からの提言や問題提起ができればと思っております。

企業活動には当然お金が必要で、そのお金が潤沢に回るような仕組みや構造をつくっていく必要があることは間違いのない事実であります。ただ、この検討会の論点や課題を拝見あるいはお聞きすると、いろいろな問題がすごく絡み合っていて、安定的な資金を供給するには「これだ」という特効薬みたいなものがぱっと出るかということ、非常に難しいのではないかと私は思っております。

また、こうしたたぐいの話は相当前から議論されてきたけれども、なかなか進展しなかったというお話もお聞きしておりますし、私自身も事業をやりながら感じているところです。したがって、いろいろと試行錯誤していきながら、時間をかけて解決されていく問題ではないかとも思います。

例えば、家計がリスクをとらないという問題についてですが、家計金融資産が1,600兆円といっても、国民は、高額の住宅ローンを組んで家を持つので、かなりのお金がそこで使われてしまいます。残りのお金は、今の生活や、老後のことを考えると、どうしても現預金で持っていけないと不安でしょうがないわけですね。私は、この問題をずっと掘り下げていくと、社会保障制度等の社会の仕組みとか、そういった問題にまで関係してくるのではないかと思うので

す。

それから、銀行がリスクマネーを貸してくれないという問題について。現に我々が銀行にお願いに行っても貸してくれない場合が多々ありますが、これはリーマン・ショックなどのトラウマで相当厳しい規制などがかかっていますから、やはり失敗してはいけないという銀行側の考え方が当然あると思います。先ほどから出ていますが、目利きの人も育成されておりませんし、安全運転をしていかざるを得ないようなマインドになっているのではないのでしょうか。これは、制度を改革するだけでは不十分で、投資立国への転換といった銀行マンの教育段階にまで踏み込む問題ではないかと私は思うのです。

企業側も一般的にリスクに対して臆病な経営者が非常に多くなっていると思います。このため、リスクマネーの供給を必要とするような事業自体が、日本ではなかなか出てこないということもあります。榎谷先生がおっしゃったとおり、地方の企業は、負債の整理など、抱えている問題をまず解決しなくてはならないということももちろんありますが、私は、これも日本社会全体に横たわるベンチャーに対する消極性といった社会全体のマインドに関連した問題でもあるのかなと思うわけです。

いずれにしても、各方面の利害得失が絡み合っており、これらを一個一個解いていかないと答えが見つからないような、相当根が深い問題だと思います。しかし、そうはいつても日本再興のためにはマネーを安定供給する仕組みをきちんと整備しなければいけないので、私の借り手側としてのこれまでの知識や経験が少しでもお役に立てればよいなと思っております。

ここまでは総論ですが、もう一つ、冒頭、高橋座長がおっしゃった官の役割について、私もちょっと触れておきたいと思います。私は、石油開発というリスクマネーの最たるものを扱ってきました。例えば、イラクの石油開発に携わった際には、現にバグダッドまで行きましたが、そのときの資金調達については、JBICさんと打ち合わせてつくった仕組みで民間の金融機関とも交渉しました。また当時、経産大臣だった甘利大臣にもイラクに行っていましたし、特にリスクの大きい事業、インフラ投資などは、やはり官民が一体になってやっていたかなくてはならない事業であり、官の役割が非常に大事だと痛感しました。

ただ、先ほど成長資金の担い手の話が事務局からありましたけれども、やはり一方的にあおるだけでは民間も動けないし、かといって、民間が出てこないから全部官がやってしまうとなってもまずいと思いますので、官民の役割分担といいますか、連携というものが非常に大事だと思います。この点、官の役割の問題を議論するときに、大きなポイントになってくるのではないかと思います。

そのように考えていきますと、官の役割はステージによって濃淡違うところはありますが、緊急非常事態のセーフティネットに対する機能と、前述のイラクの石油開発のような大きなインフラ投資に対するリスクの担い手ということを除けば、冒頭、座長がおっしゃったとおり、やはり官の役割は、民間の呼び水効果を果たすことに徹することが大事ではないかと思えます。

私は今、一方でPFI、民間資金等活用事業推進機構の社長を仰せつかっております。これも甘利大臣や西村副大臣、あるいは小泉政務官から御指示を承りましてさせられているものですが、このPFI事業の面からも御話しさせていただきたいことがいろいろ御座いますので、また後日発言をさせていただきたいと思えます。どうもありがとうございました。

○高橋座長 ありがとうございました。

本日は初回ですけれども、大変鋭く皆様から問題点、着眼点を頂戴したと思えます。事務局にまとめていただいて、次回以降の検討に役立てていただきたいと思います。時間が少し超過しておりますので、本日はこれで意見交換を終了させていただきたいと思えます。もし御意見、御質問がさらにあれば、また次回以降やらせていただきたいと思います。

では、最後に大臣から御発言をいただきますので、プレスに入室いただきます。ちょっとお待ちください。

(報道関係者入室)

○高橋座長 では、甘利大臣、よろしく申し上げます。

○甘利大臣 経済再生担当大臣の甘利明でございます。

本日は、日ごろ大変お忙しく過ごしていらっしゃる皆様にお集まりいただき、そして長時間御議論をいただきまして、ありがとうございます。

この検討会は、中長期的な生産性向上に資する分野の強化のために、中長期の融資などの成長資金の供給促進について検討する場として開催をいたしました。「骨太の方針2014」及び『日本再興戦略』改訂2014」におきましては、成長資金の供給促進につきまして、関係省庁で議論をする場を本年秋に設けることとされておりまして、私と麻生大臣と小渕経産大臣が検討会開催に合意をいたしました。内閣府が事務局を務めまして、内閣官房、金融庁、財務省、経済産業省と共同で開催をするわけでありまして、検討対象となる成長資金の調達手法は、融資あるいは株式発行が対象となるのはもちろんでありますけれども、海外でよく用いられる融資と株式の中間形態、いわゆるメザニンについても御議論をいただきたいと思いますと思っております。検討対象とする金融機関も、メガバンクや地銀、そして信用金庫、ファンド、政策金融機関など、金融機関全般について検討をいただきたいと思いますと考えております。

アベノミクスの3本の矢の実行によりまして、経済の好循環が生まれ始めて

いるところでありまして、まだその効果は限定的と指摘をされているわけでありまして。また、地方創生の観点からも、地方に資金であるとか人材が円滑に流れることが重要と考えております。その点、この検討会で御議論をいただく内容は、成長戦略、3本の矢を実行する上で非常に重要な位置づけにございます。

本検討会での議論につきましては、経済財政諮問会議に報告をしながら進めてまいります。短期的にまとめる事項につきましては、中間的な取りまとめを年内に行いまして、可能なものから速やかに実行してまいります。そして、検討に長期を要する事項につきましては、来春に取りまとめまして、来年の骨太の方針に反映をしていきたいと考えております。

安倍内閣が発足して1年9カ月になります。安倍総理以下、我々閣僚の決意というものは、安倍内閣が経済の再生に失敗すると、未来の可能性まで全部なくしてしまうというある種の危機感を持って臨んでいるわけです。ですから、我々は失敗することはできません。失敗したら次の指導者に代われば良いということではなくて、そのときには次の人たちの将来性までもなくしてしまうという危機感でありますから、絶対に失敗はできないわけでありまして。

日本にはお金がたくさんある、人材もいる、みんな汗をかく覚悟もある、政府としての実行力は過去最強だと思っています。ただ、その要素がどううまく絡み合ったときに、目指すべき方向の道が開けるかということであろうと思います。

安倍内閣は異次元という言葉をよく使います。使い過ぎだと言う人もいますけれども、それは何かといいますと、今までこういうルールがあるからできなかったとか、こういう制約があるからできないだとか、世界の標準がこうだからできませんという、先にできないことを語るのではなくて、やるべきことを語っていただいて、それで世界標準をむしろこちらでつくっていくのだというくらいのつもりでかかっていたいただきたいと思います。我々は失敗はできないのであります。

課せられた使命の大きさを認識しながら、日本が50年後、100年後に世界に冠たる経済国家として子供たちにこの国を引き渡すことができたというふうにしていきたいと思っております。皆様もぜひそういう覚悟で取り組んでいただきたいと思っております。どうぞよろしく申し上げます。

○高橋座長 ありがとうございます。

それでは、プレスの方々は御退室をお願いします。

(報道関係者退室)

○高橋座長 本日はこれにて閉会いたします。

次回は10月21日火曜日の10時に開催する予定でございます。

本日はまことにありがとうございました。