

成長資金の現状等について

平成26年10月8日

財務省

① 基本的な課題認識

1. 現状の課題

(1) 持続的な成長の実現に向けた資金面における課題

(平成26年2月20日経済財政諮問会議有識者議員ペーパー「持続的成長を支える中長期の安定した投資の推進に向けて」)

- ✓ イノベーションの創造、インフラ基盤等に不可欠な中長期投資・資金の需要が高まる中で、金融取引が短期化するなど、資金面からの成長制約が懸念される。
- ✓ 長期の流動性の低い資金調達について、環境整備が遅れている。

(2) 民間資金の活用の必要性

約1,600兆円の家計金融資産等、日本の豊富な民間資金の一部を成長分野に振り向け、リターンを生み出す手法が必要。

また、財政健全化の観点からも、民間資金の活用は重要。

(3) これまでの取組みと課題

- 官民ファンド: 成長分野への資金供給が図られてきたが、下記の特色が存在。
 - ① 投資対象は、政策的要請のあるもの。
 - ② 時限的に設置された組織。
 - ③ 大型の買収や再編の案件が少ない。
- 成長戦略: 民間資金の活用については、各々の成長分野毎でのみ議論されてきていたが、分野横断的に議論する必要があるのではないか。

成長促進に向けた中長期の民間資金活用について

4月16日 諮問会議・産業競争力会議 合同会議 麻生大臣提出資料

2. 民間資金活用の方向性

(1) 効果的な民間資金供給促進のための環境整備

現在、銀行等や官民ファンドでは供給が難しい、長期を含めた民間資金を成長に活用するため、以下の視点から新たなスキーム作りを進めてはどうか。

① エクイティ(出資)の供給促進

目利き機能を発揮し、民間資金をエクイティの形で、出資先の経営に関与しつつ、中長期的かつ大規模に供給することにより、生産性向上や海外事業買収等による成長の取込みを支援。

② 優先株、劣後ローン等のメザニン・ファイナンスの供給促進

議決権の希薄化を避けられるなど、企業の資金調達のメリットを活かし、企業の競争力強化・事業再生等の分野への資金供給を促進。

③ 中長期の民間融資の供給促進

G20において、持続的な成長の実現に向けたインフラ向け長期資金の重要性が認識されており、それに必要とされる中長期・固定の民間融資について、一般金融機関等を通じた供給を促進。

(2) 成長分野への投融資の促進

特に下記のような成長分野への投融資促進のための環境整備を進めてはどうか。

① 企業の選択と集中、海外進出等、成長取込み型事業革新に向けた支援

大規模な資金力やハンズオンのノウハウを持つ民間主体の活躍を推進。

② ベンチャー投資、創業支援の推進(アーリーステージの支援)

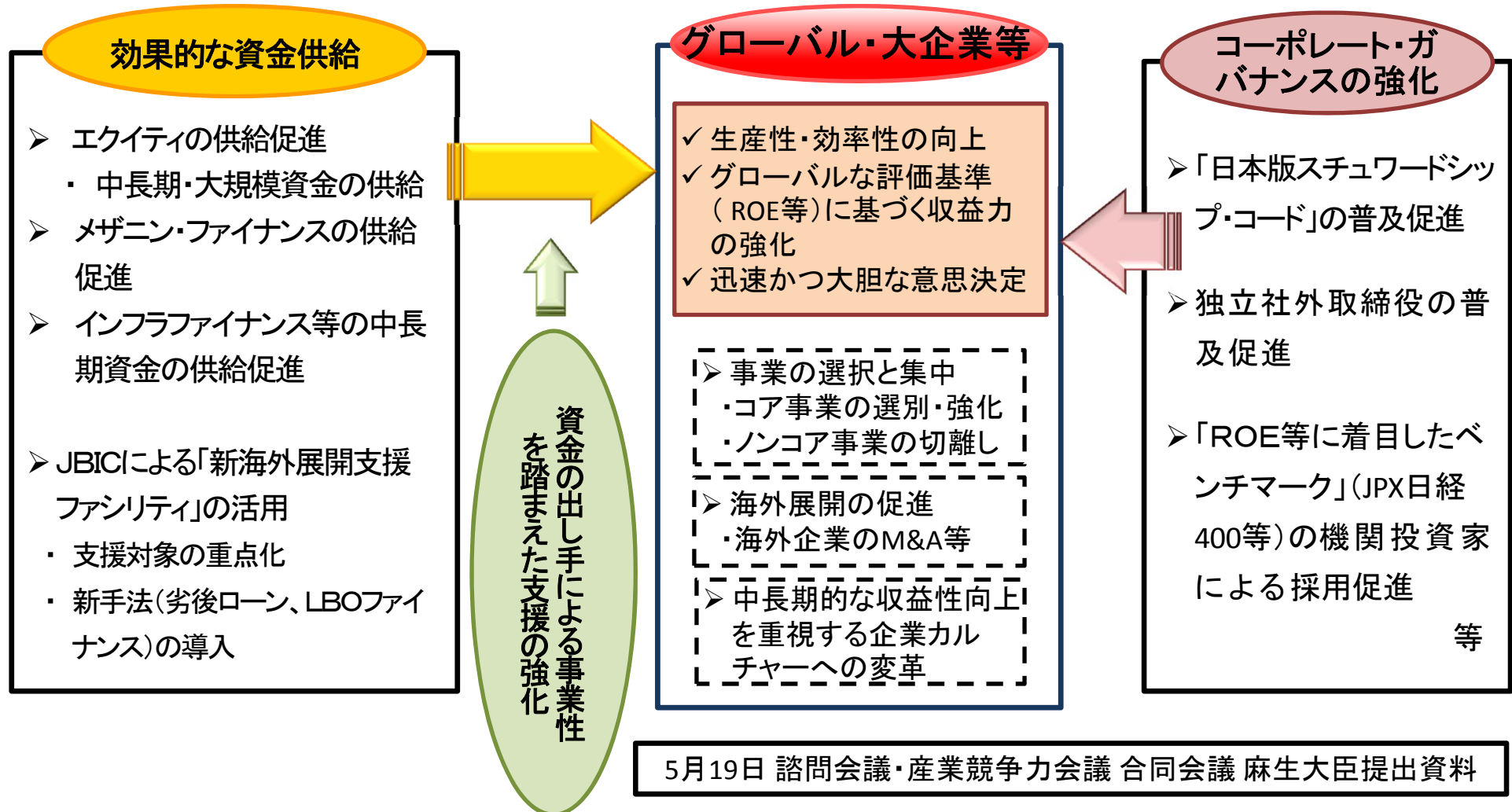
企業のイノベーションや中小・小規模事業者の新陳代謝を促進。

③ 民間資金を活用したインフラ基盤の整備

インフラ・ファイナンス市場を育成し、国内の社会資本の更新等の投資を推進。

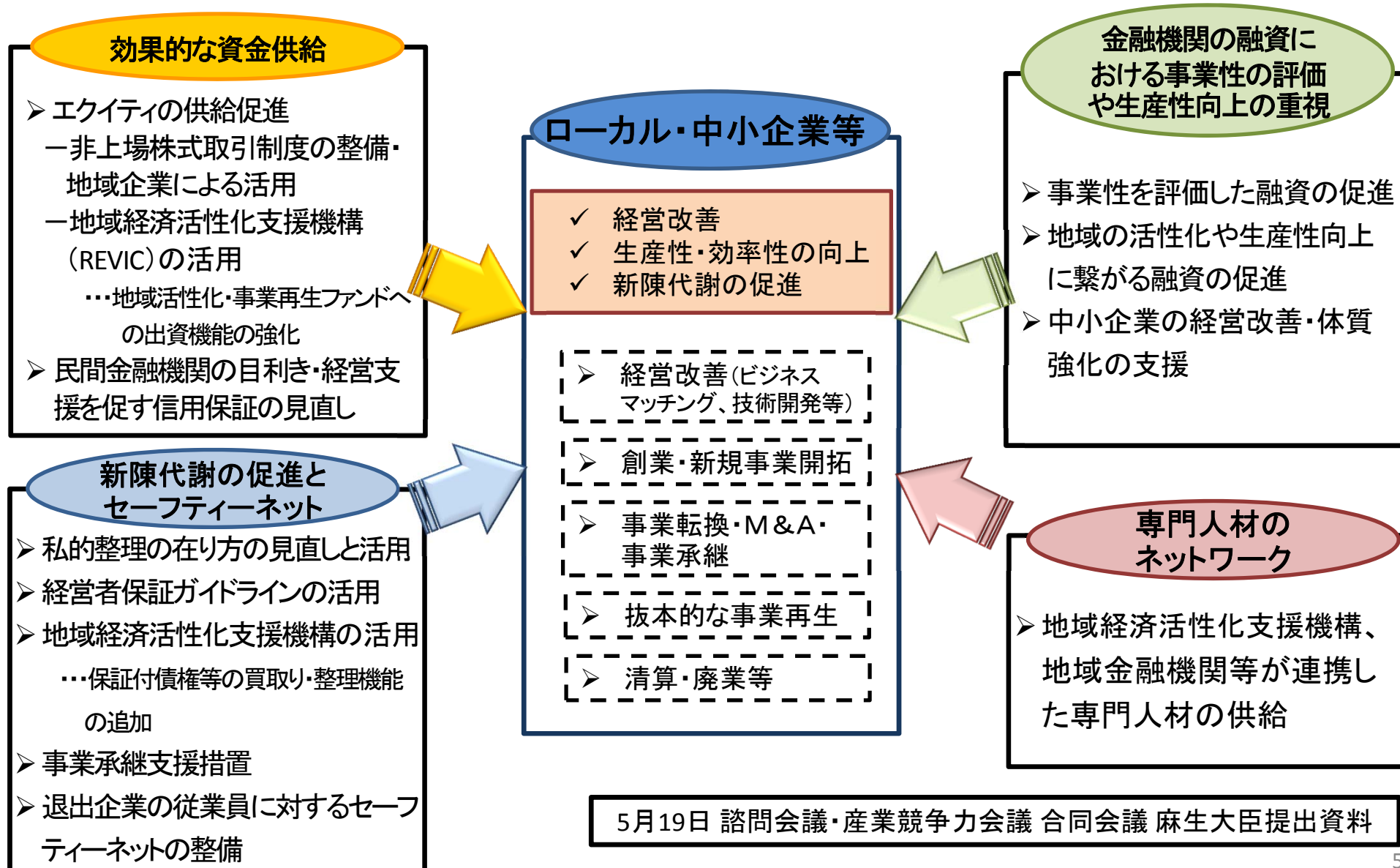
(参考)グローバル企業の生産性・収益性向上

グローバル企業については、大胆な事業の選択と集中や海外展開等を促進することで、グローバル・スタンダードの生産性・収益性水準の達成が必要



(参考) 地域における企業(ローカル企業群)の活性化

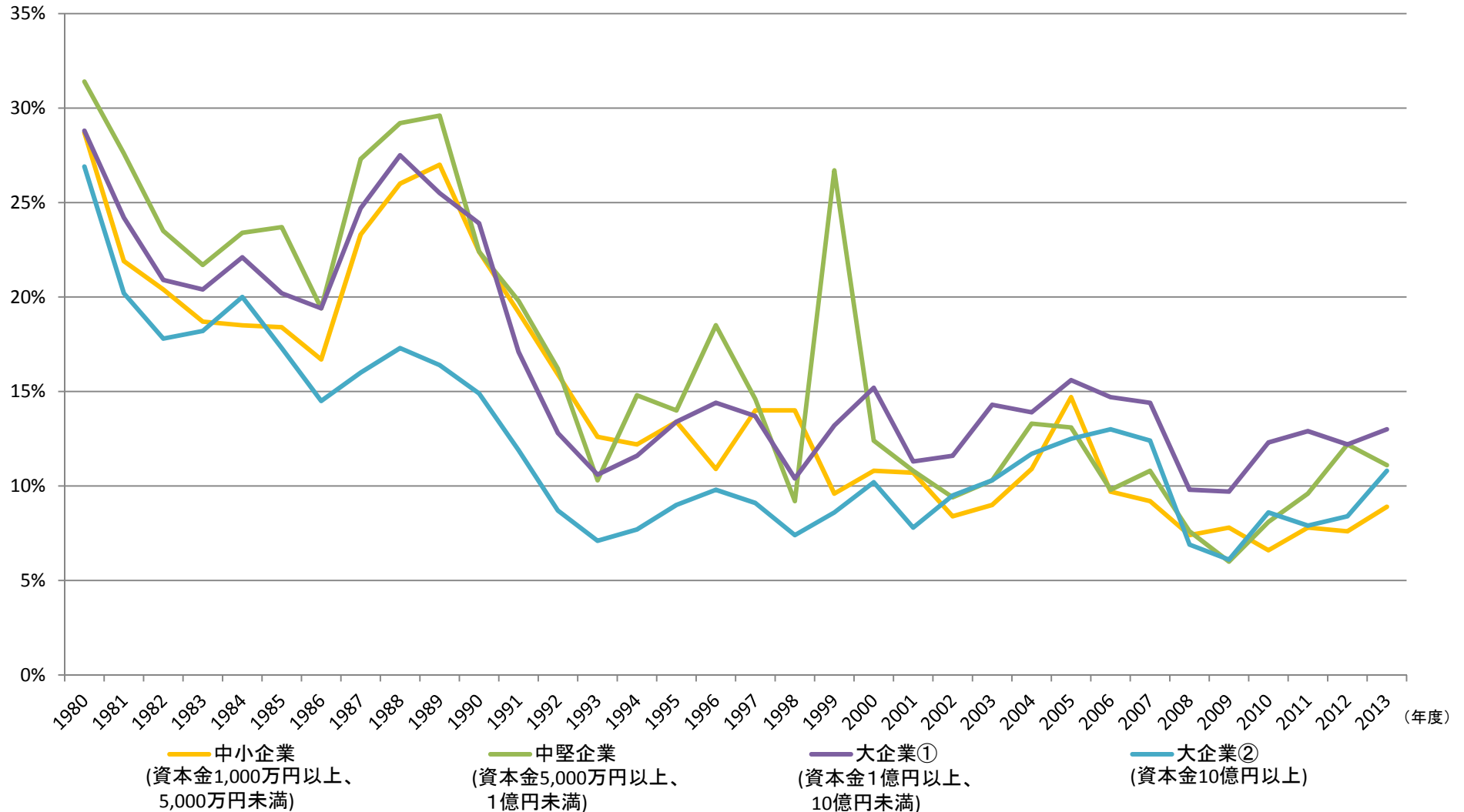
地域における人口の減少・高齢化等が継続する中で、地域の雇用と賃金の安定を確保するためには、新陳代謝の促進等を通じた企業の生産性・収益性の向上が不可欠



(参考) 企業規模別の収益性の推移

企業の収益性は、90年代以降、停滞。

日本における自己資本利益率(ROE)の推移

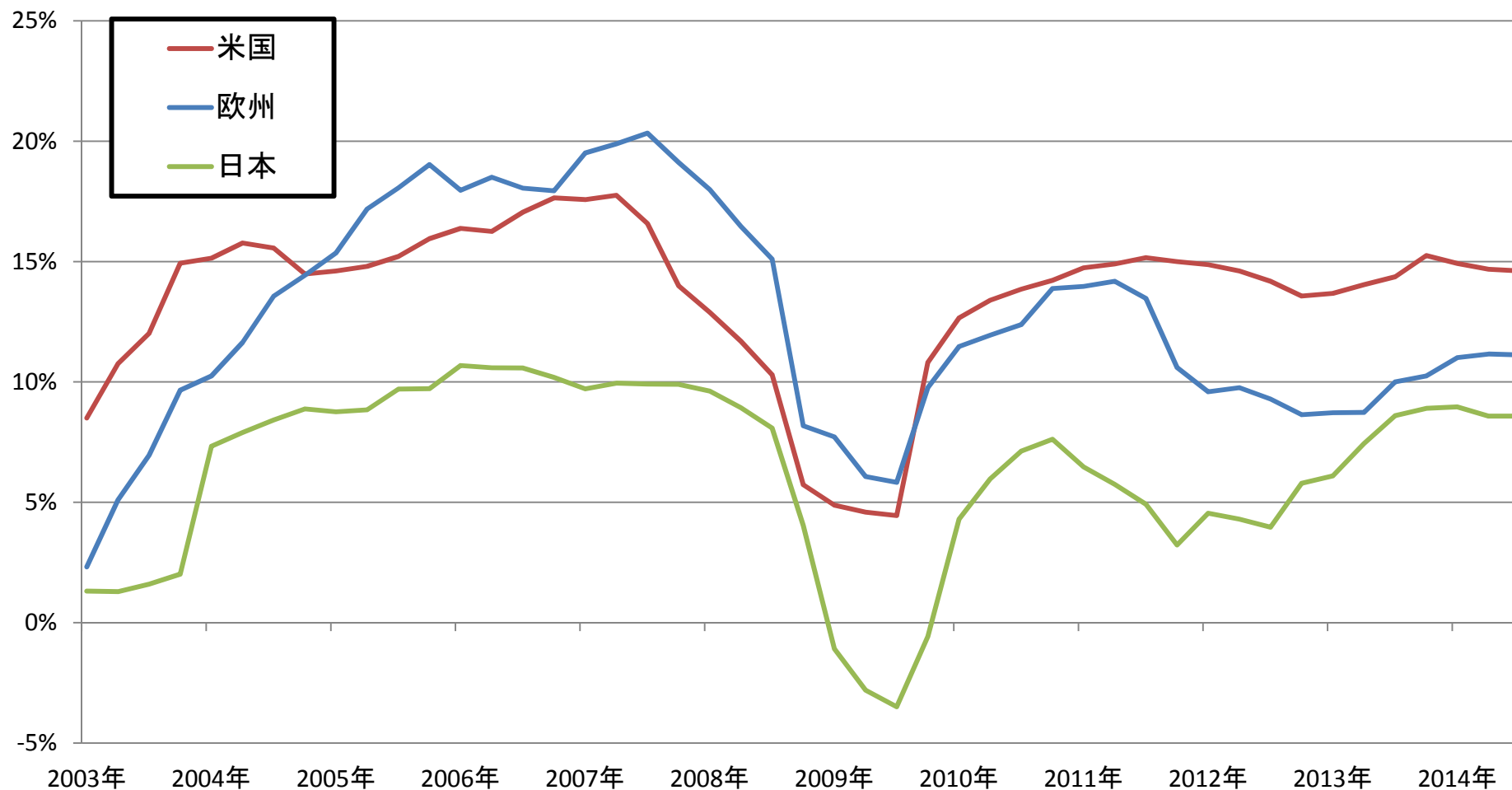


(出所) 財務省「法人企業統計」
(注) 金融業・保険業を除く全業種。

(参考) 企業の収益性の国際比較

日本企業の収益性は、欧米に比して低水準。

日米欧における自己資本利益率(ROE)の推移



(出所) Bloomberg

(注1) 各国の株価指数はMSCIベースのものを使用。

(注2) MSCIは、MSCI社が算出しているグローバル株式投資における代表的な株価指数の総称。数多くの機関投資家や投資信託のベンチマークとして使用。

(注3) 同指標の構成銘柄は、一部の代表的な企業に限られているため、同指標の値と法人企業統計ベースの値は一致しない。

(参考)骨太の方針・成長戦略(民間資金を活用した中長期の成長資金)

○経済財政運営と改革の基本方針2014(骨太の方針)(平成26年6月24日閣議決定)

(第2章)経済再生の進展と中長期の発展に向けた重点課題

2. イノベーションの促進等による民需主導の成長軌道への移行に向けた経済構造の改革

(1)イノベーション

中長期の安定した投資を促進することにより成長資金の供給拡大を図ることとし、関係省庁が連携して具体的な検討を進める。

○「日本再興戦略」改訂2014(成長戦略)(平成26年6月24日閣議決定)

第一 総論

Ⅱ. 改訂戦略における鍵となる施策

1. 日本の「稼ぐ力」を取り戻す

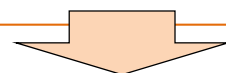
(1)企業が変わる

(コーポレートガバナンスの強化)

銀行、機関投資家等の我が国の金融を担う各プレーヤーが、長期的な価値創造と「稼ぐ力」の向上という大きな方向に向けて、それぞれが企業とよい意味での緊張関係を保ち、積極的な役割を果たしていく必要がある。そのうち、銀行・商社等については、企業の新陳代謝を支援する観点から、ファンド等を通じた民間ベースでのエクイティ、メザニン・ファイナンス投資等への貢献も含む収益性を意識したリスクマネー供給の促進、目利き・助言機能を発揮することが求められる。

< 鍵となる施策 >

産業の新陳代謝とベンチャーの加速化、成長資金の供給促進



第一 総論

IV. 改訂戦略の主要施策例

1. 日本の「稼ぐ力」を取り戻す

(1) 企業が変わる

③産業の新陳代謝とベンチャーの加速化、成長資金の供給促進

成長取り込み型の事業革新など、中長期的な生産性向上に資する分野の強化のため、エクイティ、メザニン・ファイナンス、中長期の融資などの成長資金の供給促進について、関係省庁で議論する場を設ける。【本年秋に検討の場を設置】

第二 3つのアクションプラン

一. 日本産業再興プラン

1. 緊急構造改革プログラム(産業の新陳代謝の促進)

(3) 新たに講ずべき具体的施策

③民間資金を活用した中長期の成長資金の供給促進

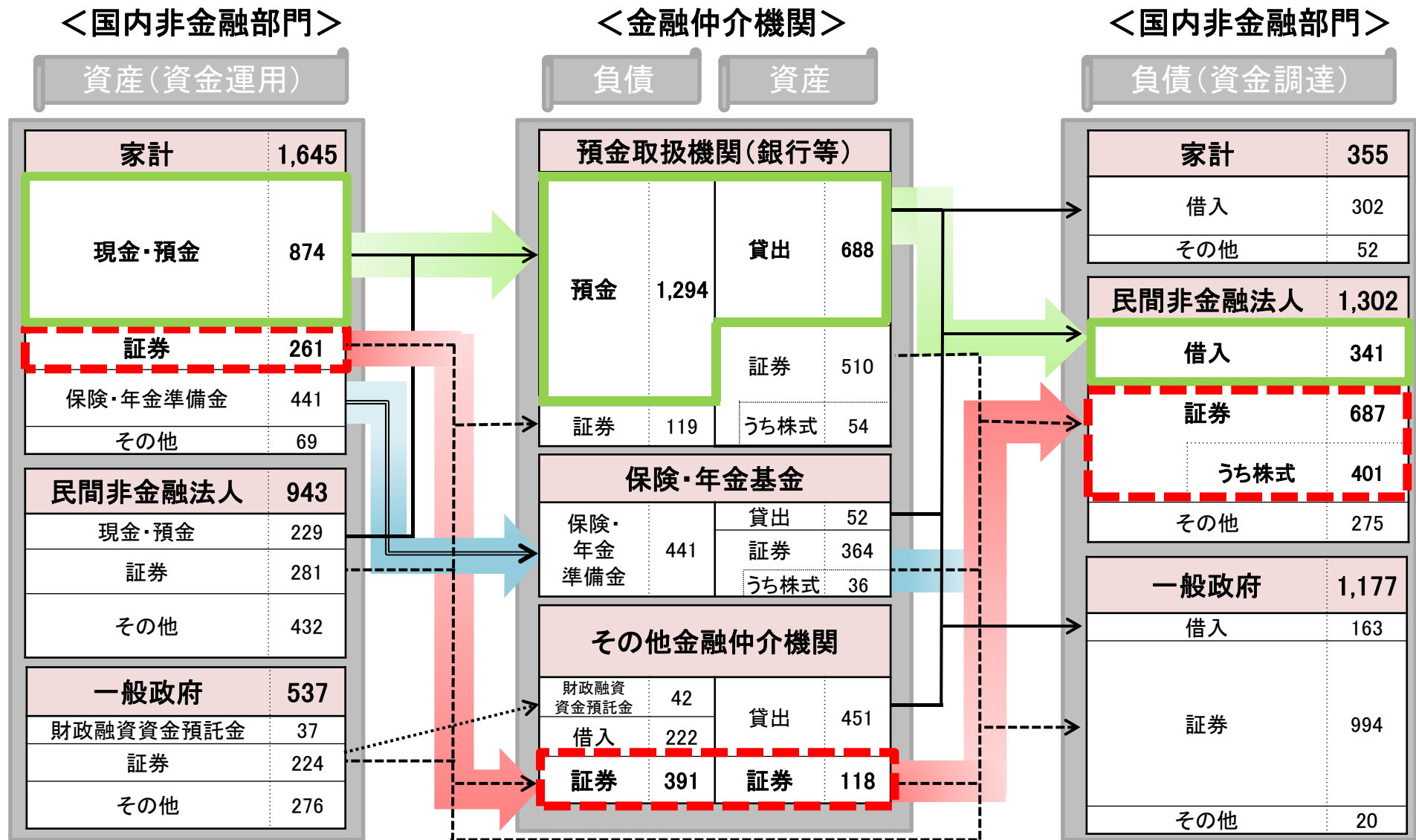
企業の中長期的な収益性・生産性を向上させ、産業の新陳代謝を促進し、もって持続的な成長を実現するためには、成長取り込み型の事業革新、ベンチャー投資・創業、インフラ基盤の整備等の分野に対して、現在、銀行や時限的に設置された官民ファンド等では供給が十分でない、長期を含めた民間資金の供給を促進する必要がある。このため、様々な投資主体が長期的な価値創造を意識しリターンを求めるべきという観点を視野に入れつつ、①エクイティ(出資)、②メザニン・ファイナンス(優先株・劣後ローン等)、③中長期の融資など、民間資金を活用した中長期の成長資金について、民間のノウハウや目利き機能も活用しつつ供給促進のための環境整備を図ることとし、そのため関係する省庁の連携の下で議論する場を立ち上げ、具体的な検討を進める。

② 我が国における資金の流れの
全体像について

資金循環の現状

部門別の金融資産・負債残高

(2014年6月末、兆円)



(出所) 日本銀行「資金循環統計」

(注1) 主要部門、主要項目を抜粋して資金循環のイメージを示している。

(注2) 「家計」には、「自営業者」も含まれる。

(注3) 「一般政府」には、「中央政府」「地方公共団体」「社会保障基金」が含まれる。

(注4) 「その他金融仲介機関」には、「投信」「ノンバンク」「財政融資資金」「政府系金融機関」「ディーラー・ブローカー」が含まれる。

(注5) 貸出(借入)には、「日銀貸出金」「コール」「買入手形・売渡手形」「民間金融機関貸出」「公的金融機関貸出」「非金融部門貸出」「割賦債権」「現先・債券貸借取引」が含まれる。

(注6) 証券には、「株式・出資金」および「株式以外の証券」(「国債・財融債」「金融債」「事業債」「投資信託受益証券」「信託受益権」等)が含まれる(本邦対外債権のうち証券については、「対外証券投資」)。

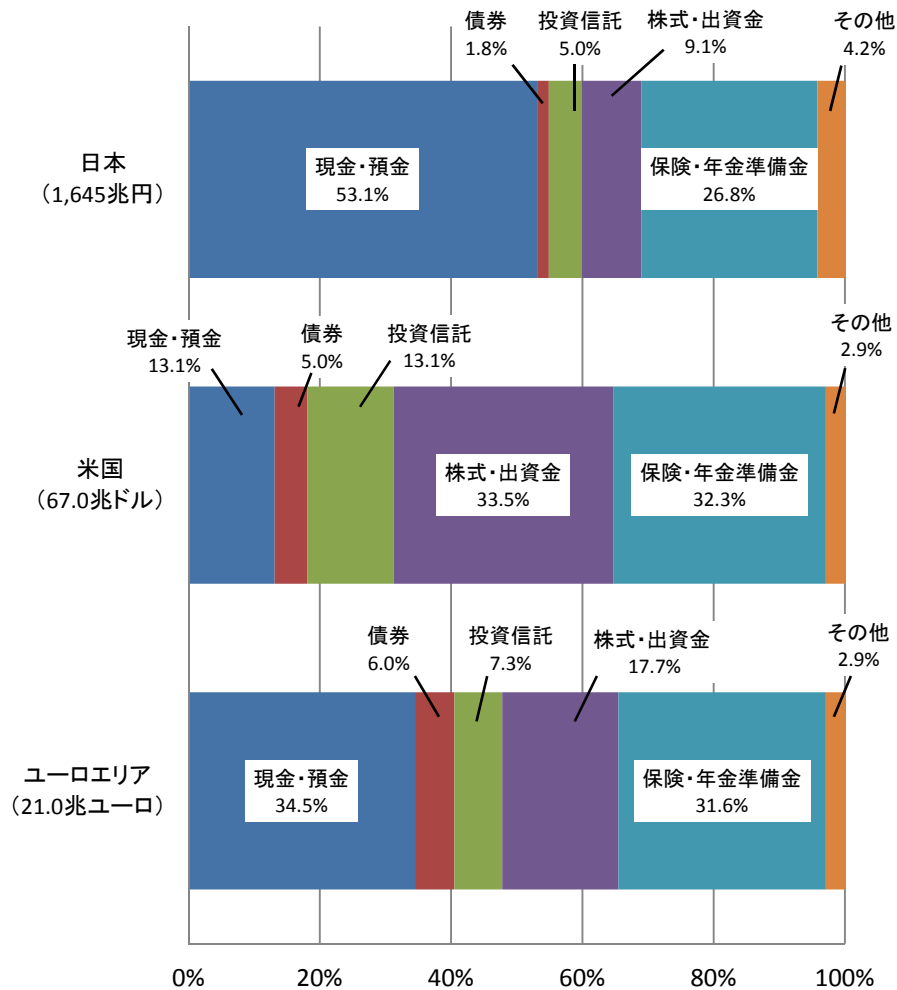
(注7) その他には、合計と他の表示項目の差額を計上している。

(参考)家計の金融資産構成・規模

家計のリスク選好度は、欧米に比して低く、特に株式・出資金への投資は長期にわたって低迷。

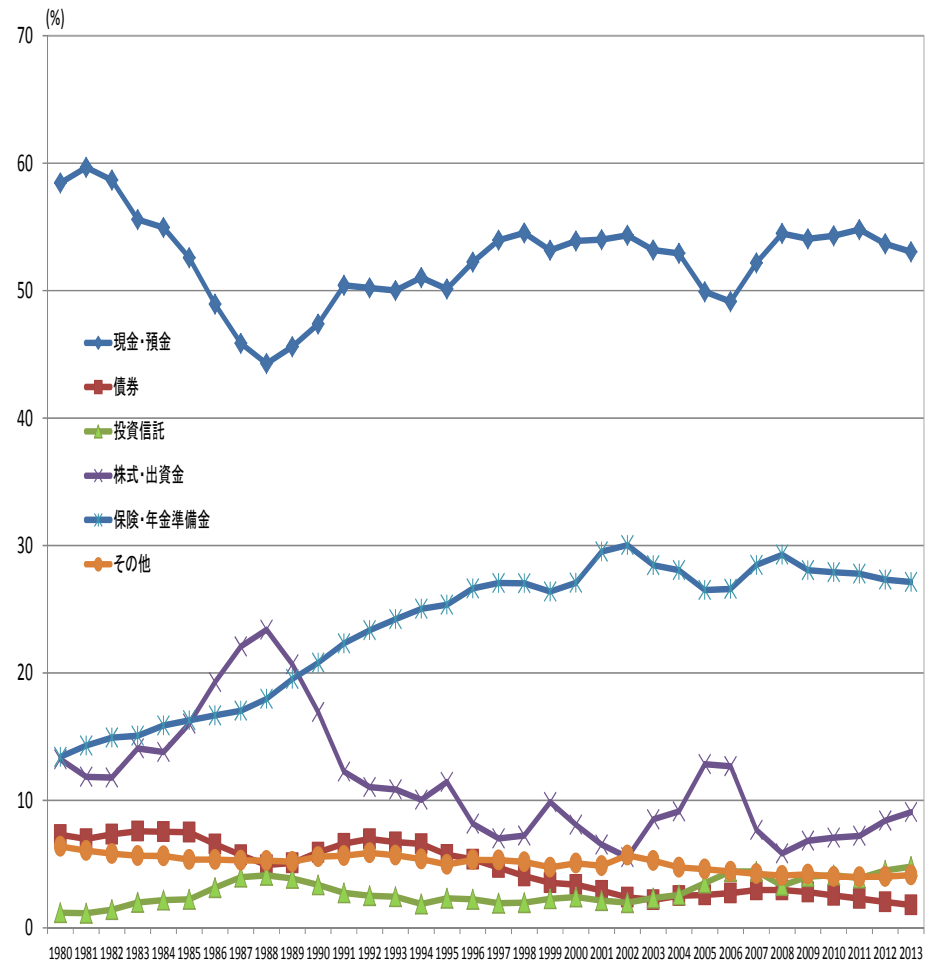
家計の金融資産構成(日米欧比較)

—日米は2014年6月末、ユーロエリアは2014年3月末現在



(出所) 日本銀行「資金循環の日米欧比較」

家計金融資産残高の内訳の推移



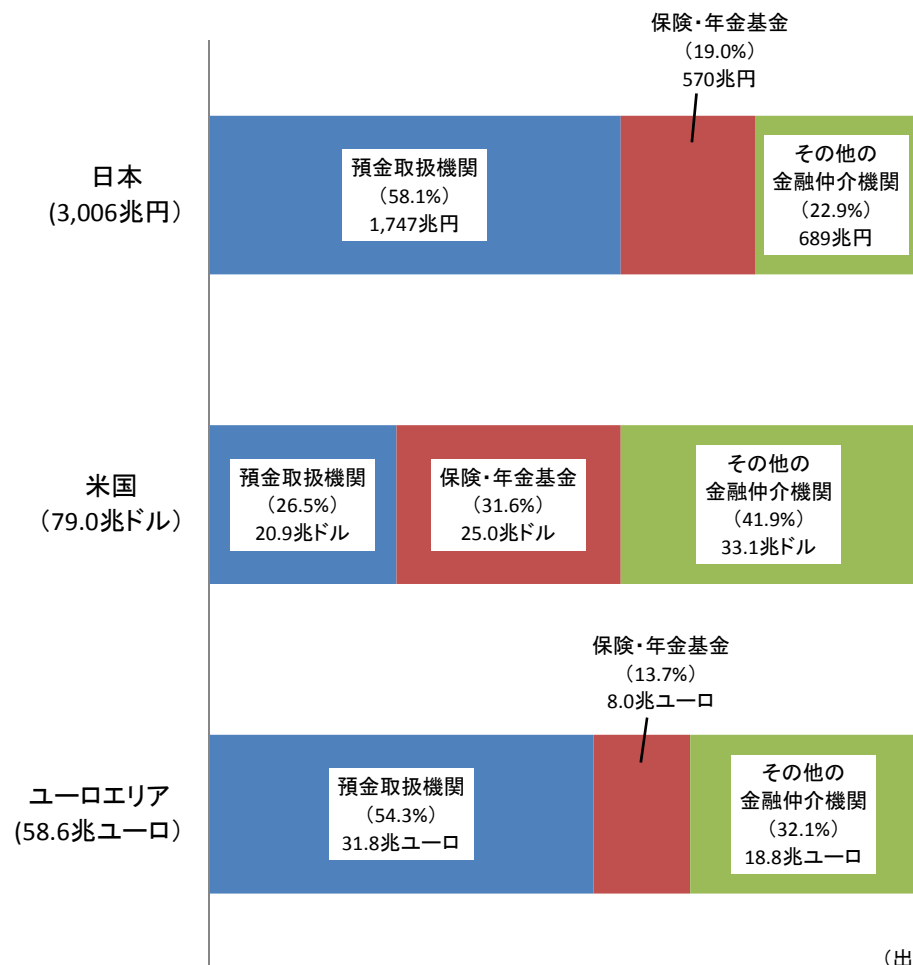
(出所) 日本銀行「資金循環統計」

(参考)金融機関の資産構成・規模

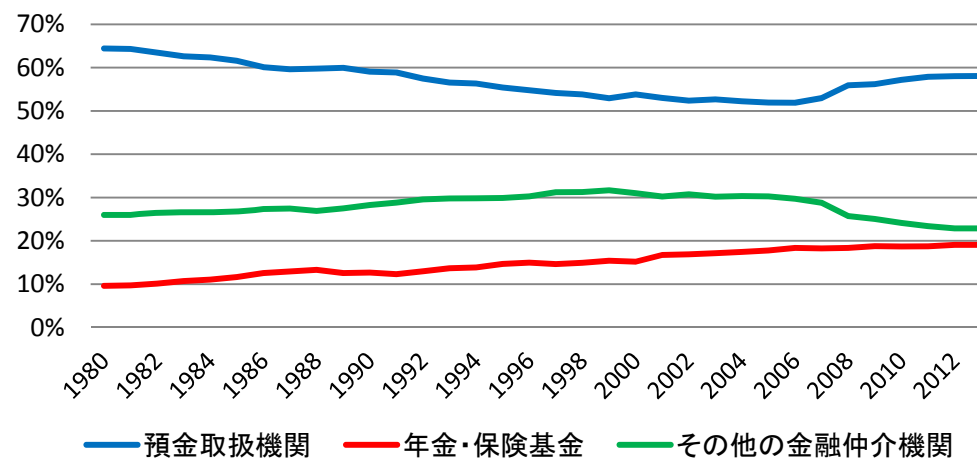
日本の金融構造は預金銀行中心。プライベート・エクイティ・ファンド等のその他の金融仲介機関の資産シェアが欧米よりも小さい。

金融仲介機関の資産構成(日米欧比較)

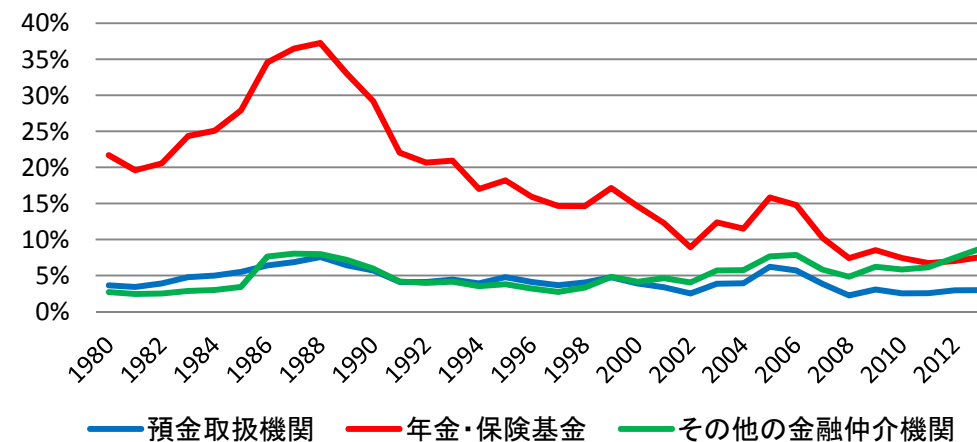
—日米は2014年6月末、ユーロエリアは2014年3月末現在



日本の金融仲介機関のシェアの推移



日本の金融仲介機関のエクイティ投資の割合の推移



(出所) 日本銀行「資金循環統計」

(注1) 「その他の金融仲介機関」には、証券会社、ノンバンク、公的金融機関等を含む。

(注2) 「エクイティ投資の割合」は、各金融仲介機関の株式・出資金への投資額を金融資産総額で割ったもの。 13

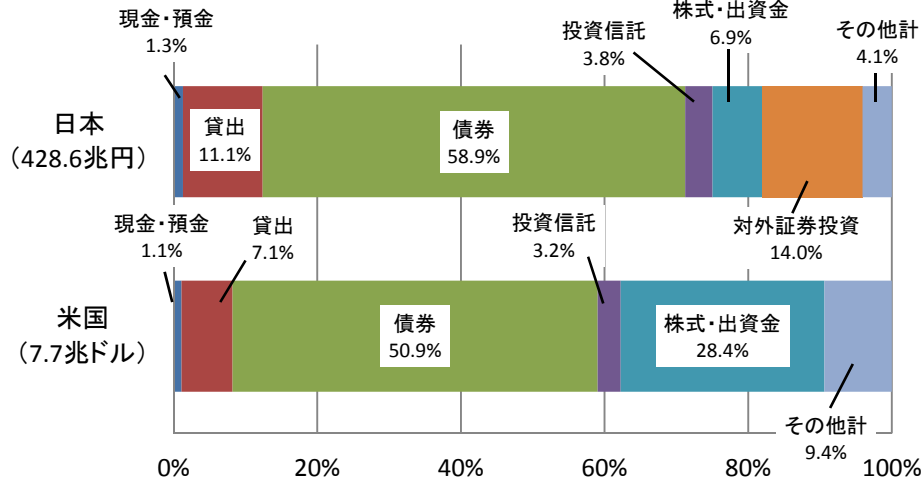
(出所) 日本銀行「資金循環の日米欧比較」

(参考) 保険・年金基金の資産規模・構成

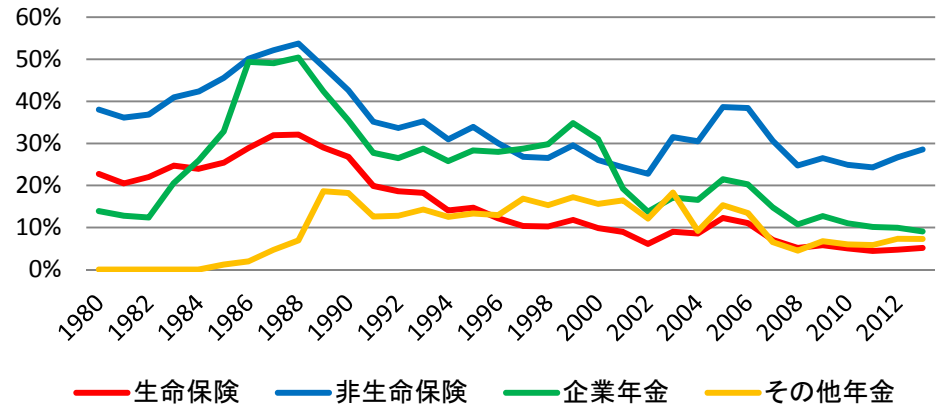
保険会社や年金基金のエクイティ投資も、国債への投資割合の増加を反映し、大幅に減少。

保険の資産構成

—2014年6月末現在

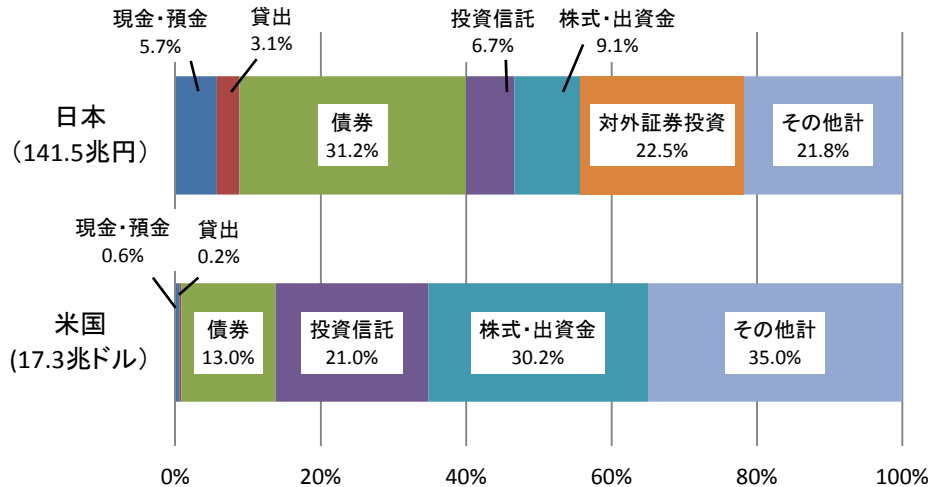


保険・年金基金のエクイティ投資割合の推移

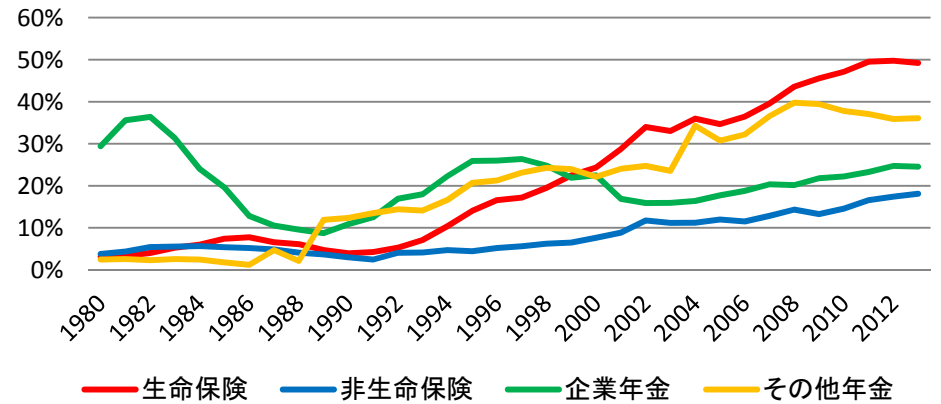


年金基金の資産構成

—2014年6月末現在



保険・年金基金の国債・地方債投資割合の推移



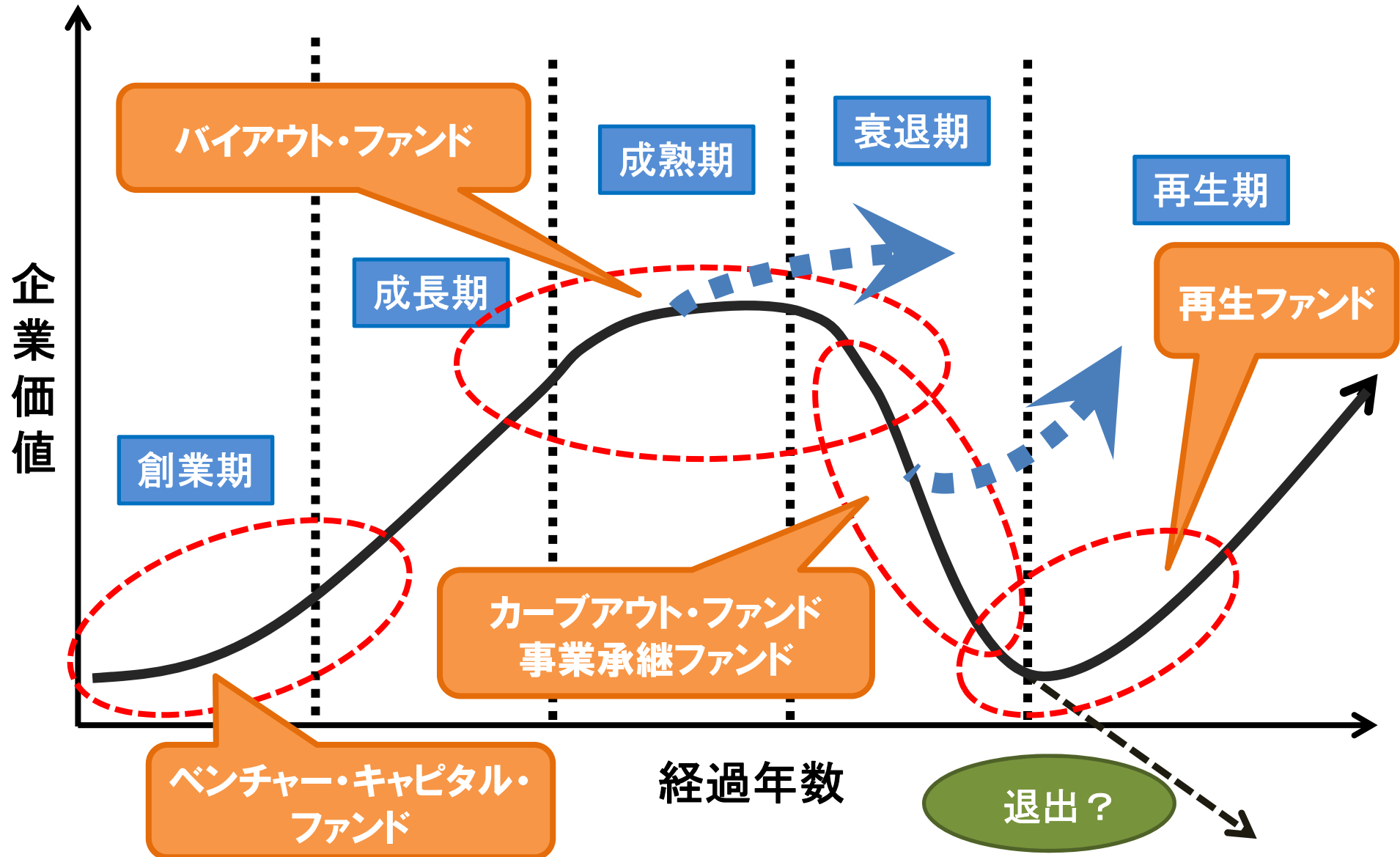
(出所) 日本銀行「資金循環の日米欧比較」

(出所) 日本銀行「資金循環統計」
 (注1) 「エクイティ投資の割合」は、各保険・年金基金における株式・出資金への投資額を金融資産総額で割ったもの。
 (注2) 「国債・地方債投資割合」は、各保険・年金基金における国債・財融債、地方債への投資額を金融資産総額で割ったもの。
 (注3) 「非生命保険」は、損害保険・傷害保険、信用保険等を含む。
 (注4) 「その他年金」は、国民年金基金、確定拠出年金等を含む。

③ エクイティ、メザニン・ファイナンス
の供給状況について

企業の成長サイクルと成長資金供給のイメージ

成長資金の調達目的や必要な規模は、企業の成長段階によって様々。



(注) 平成26年度第3回経済財政諮問会議・産業競争力会議合同会議における麻生財務大臣提出資料、経済産業省「経済成長に向けたファンドの役割と発展に関する研究会報告書」等を参考に作成。

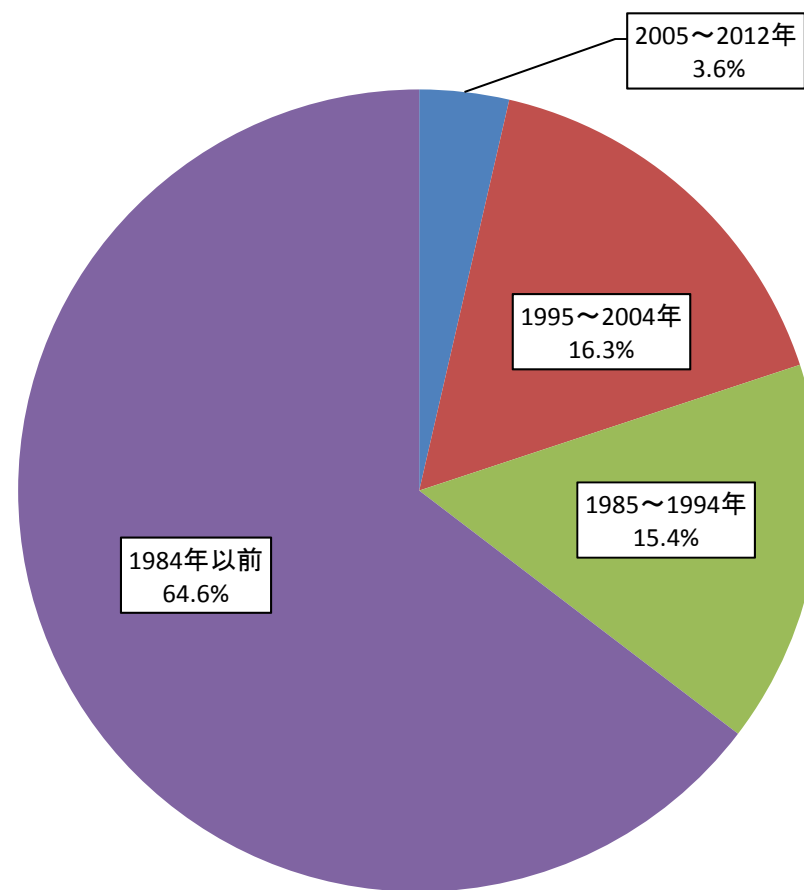
(参考) 設立年別の企業の資産規模等

日本企業の資産規模等において、成熟期・衰退期にあたる企業の占める割合は大きい。

企業の資産・負債規模等(設立年別)

	1984年 以前	1985～ 1994年	1995～ 2004年	2005～ 2012年
母集団企業数(社)	44.6%	28.0%	19.9%	7.5%
株式会社数(社)	54.7%	21.6%	12.1%	11.6%
従業者数(人)	55.6%	22.5%	16.0%	5.9%
資産	64.6%	15.4%	16.3%	3.6%
負債	57.9%	16.3%	21.7%	4.1%
社債	77.5%	14.0%	5.6%	2.8%
純資産	81.0%	13.3%	3.2%	2.5%
売上高	67.4%	16.8%	11.2%	4.5%
売上総利益	72.5%	14.5%	8.8%	4.2%
営業利益	70.0%	16.8%	9.3%	3.9%
経常利益 (経常損失)	60.4%	20.4%	14.1%	5.2%

企業の資産規模の割合 (設立年別)



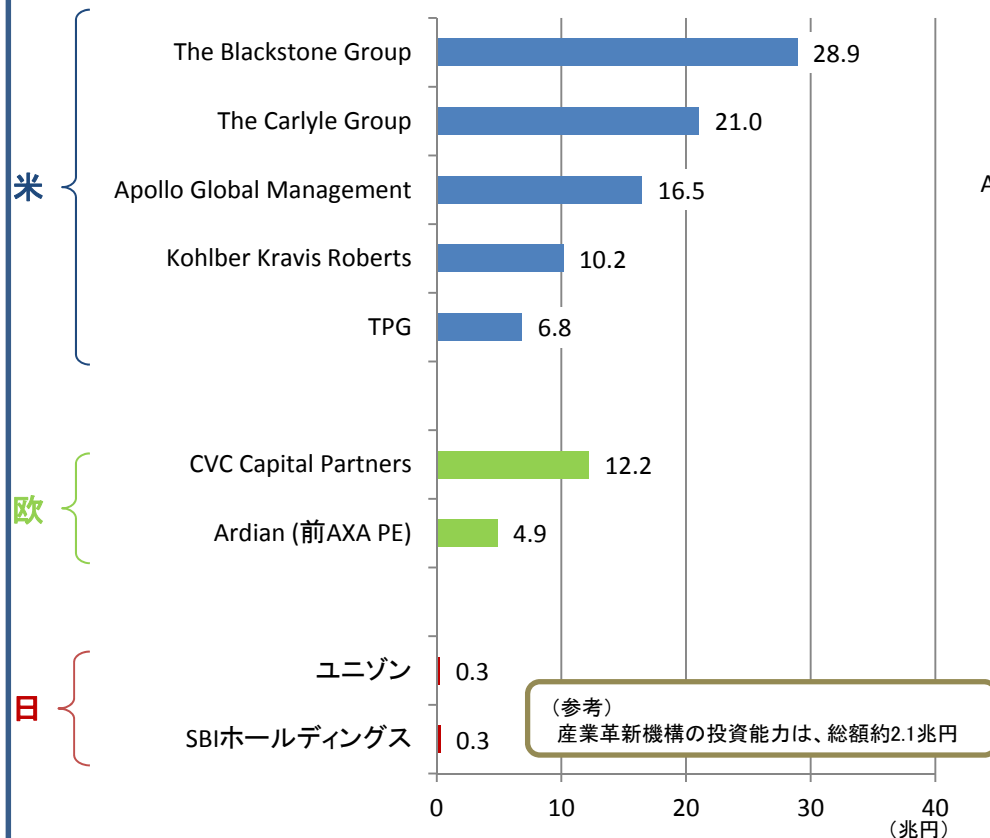
(出所) 中小企業庁「中小企業実態基本調査」

(注) 調査登録の都合上、2012年8月1日以降に設立された企業は含まれない。

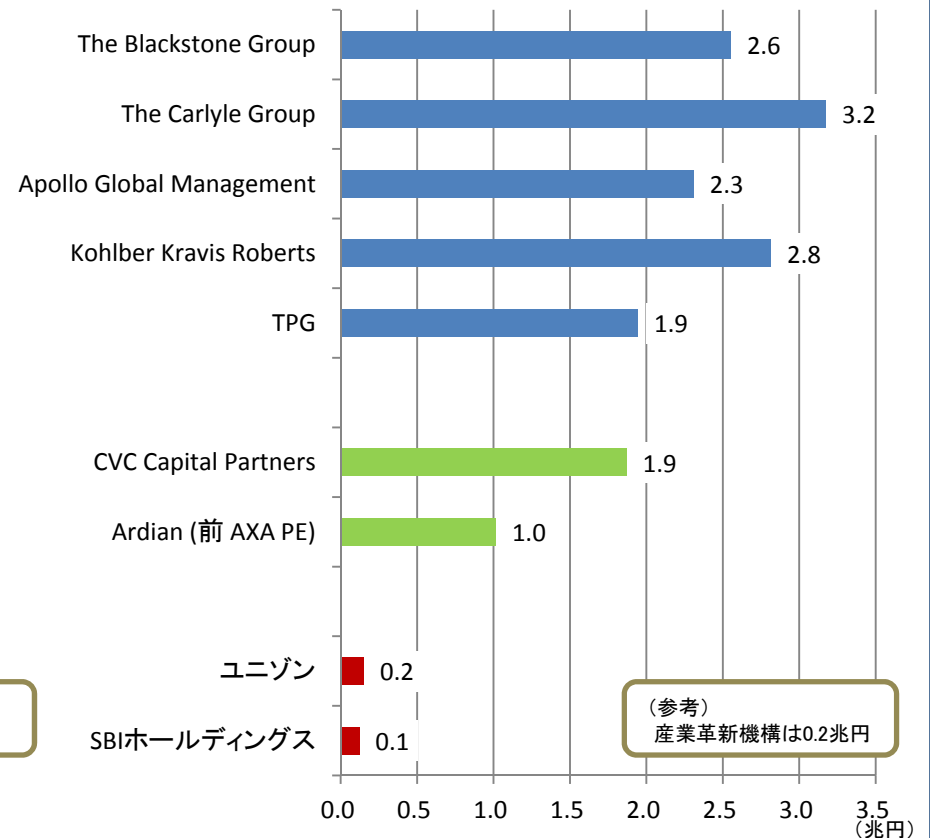
(参考) 日米欧の代表的なエクイティ・ファンドの規模

日本のプライベート・エクイティ・ファンドの規模は、欧米に比して小さい。

各投資会社の運用資産規模(Assets Under Management)



直近5年のPEファンドの資金調達規模(Fundraising)



(出所) 各投資会社ウェブサイト

(注1) 日米欧の分類は、本店所在地ベース。欧米の投資会社の運用資産には、日本国内での投資資産も含まれる。

(注2) 各投資会社ウェブサイトにおいて、“Assets Under Management”(運用資産総額)として公表している額を引用した。また、運用資産にはPE投資だけでなく、不動産投資等も含まれている。

(注3) The Blackstone Group, The Carlyle Group, Kohlber Kravis Robertsは、2014年6月時点、Apollo Global Managementは、2014年3月時点、Ardian (前AXA PE)は、2014年時点、ユニゾンは、2010年4月時点の値。

(注4) TPG, CVC Capital Partners, SBIホールディングスは、2014年10月7日時点でウェブサイト公表されている値。

(注5) 1ドル=103.64円(2014年4月1日終値,Bloomberg)で換算。

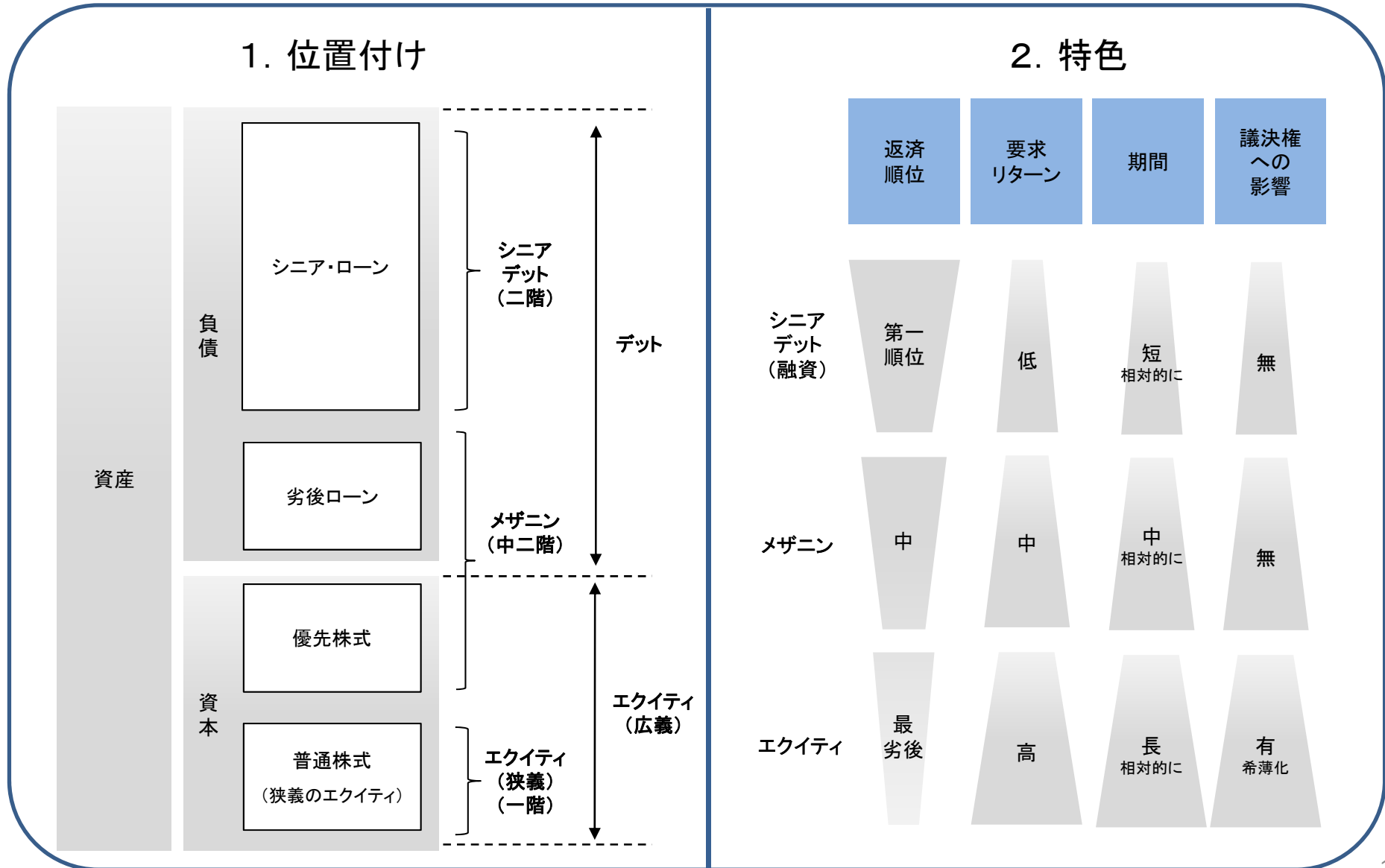
(出所) Private Equity International

(注1) 2009年1月1日から2014年4月1日に立ち上げられたPEファンドの総額。不動産ファンド等は含まない。

(注2) 1ドル=103.64円(2014年4月1日終値,Bloomberg)で換算。

(参考) 成長資金の整理

①エクイティ(出資)、②メザニン・ファイナンス(優先株・劣後ローン等)、③中長期の融資



2. 特色

	返済順位	要求リターン	期間	議決権への影響
シニアデット (融資)	第一順位	低	短 相対的に	無
メザニン	中	中	中 相対的に	無
エクイティ	最劣後	高	長 相対的に	有 希薄化

(参考) デットとエクイティの比較

	デット	エクイティ
元本・収益	元本返済義務あり 利息による収益 ⇒相対的にローリスク・ローリターン	元本返済義務なし 配当・譲渡益による収益 ⇒相対的にハイリスク・ハイリターン
経営への 関与	なし (限定的)	あり ⇒コーポレートガバナンスの強化 ・ 経営・事業化のサポート ・ 収益性の追求 ・ 「選択と集中」の促進
性質	負債 ⇒事業者のデット・エクイティ・ レシオによる制約	資本 ⇒事業者のデット・エクイティ・ レシオ改善による借入余力の増加

④中長期資金の供給状況について

中長期の民間資金の供給状況

3メガバンクでは、7年超の貸付が21%程度であり、そのうち変動金利が8割強を占める。普通社債の発行年限のうち、10年以上のものは23.5%。

1. 3メガバンクの貸出金の状況(平成25年度)

(億円)

期間	貸出金		うち変動金利	
	金額(A)	合計に占めるシェア	金額(B)	B/A
1年以下	661,283	31.5%	N.A	-
1年超 3年以下	364,942	17.4%	289,566	79.3%
3年超 5年以下	302,563	14.4%	250,389	82.8%
5年超 7年以下	140,177	6.7%	115,881	82.7%
7年超	440,852	21.0%	374,714	85.0%
期間の定めのないもの	187,199	8.9%	187,199	100.0%
合計	2,097,016	100.0%	-	-

(出所) 各行ディスクロージャー誌

(注) 「1年以下」の貸出金残高は、変動金利・固定金利の区別がされていない。

2. 普通社債の発行状況(平成24年度)

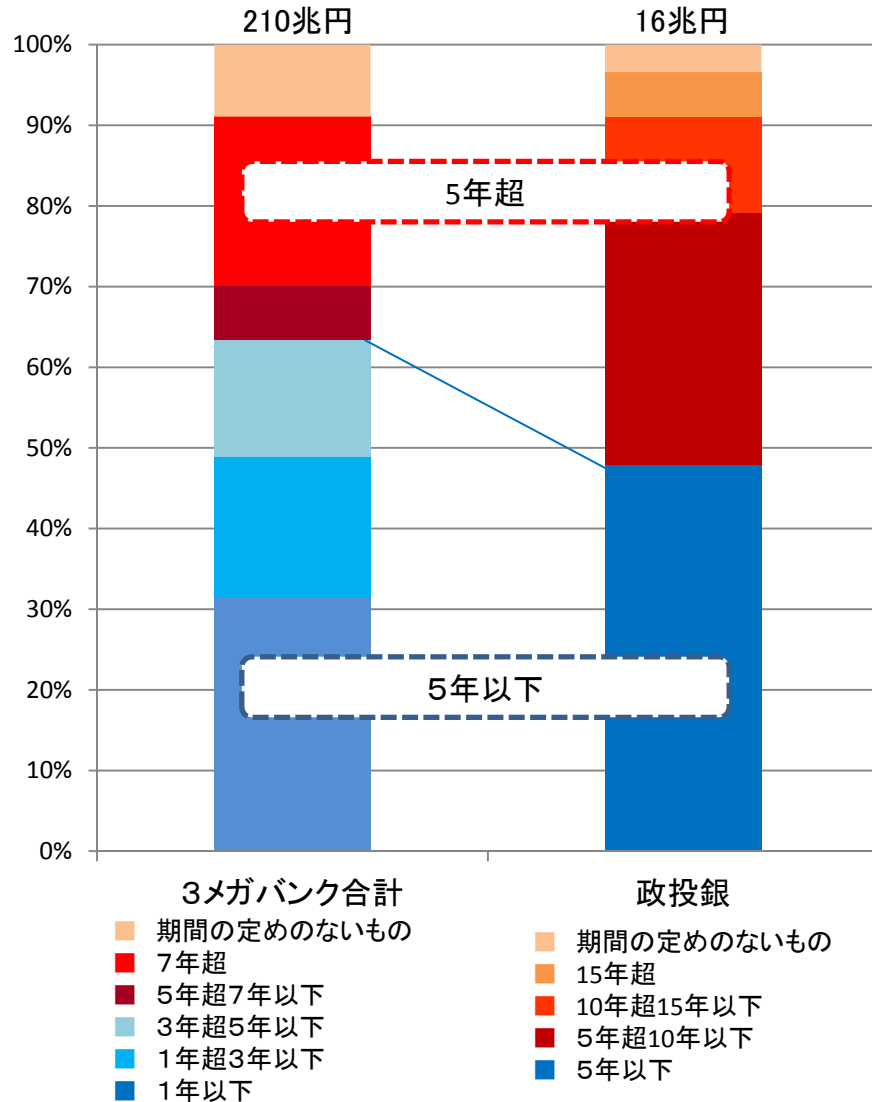
(億円)

年限	発行額		発行件数
	金額	合計に占めるシェア	
2~4年	19,073	23.4%	85
5~8年	43,177	53.0%	237
10・12年	17,874	21.9%	84
15・20年	1,300	1.6%	9
合計	81,524	100.0%	415

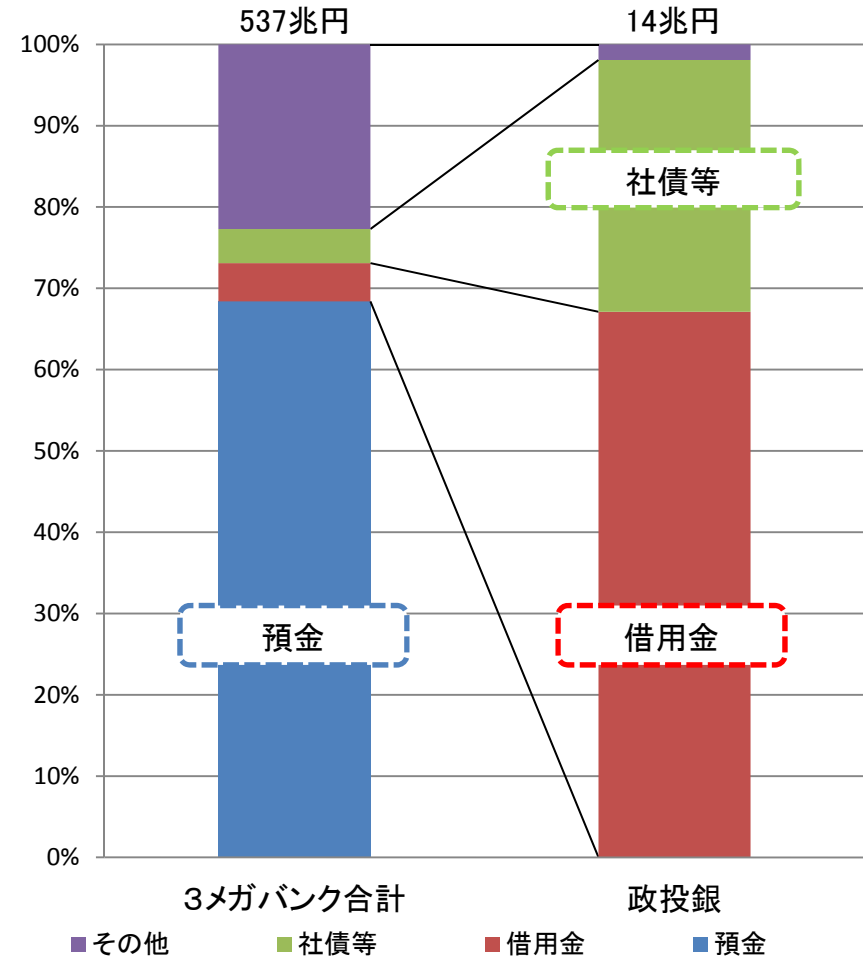
(出所) 日本証券業協会「公社債発行銘柄一覧」

(参考)3メガバンクと日本政策投資銀行(政投銀)の貸出金等・負債の構成

貸出金等の構成 (平成25年度末)



負債の構成 (平成25年度末)

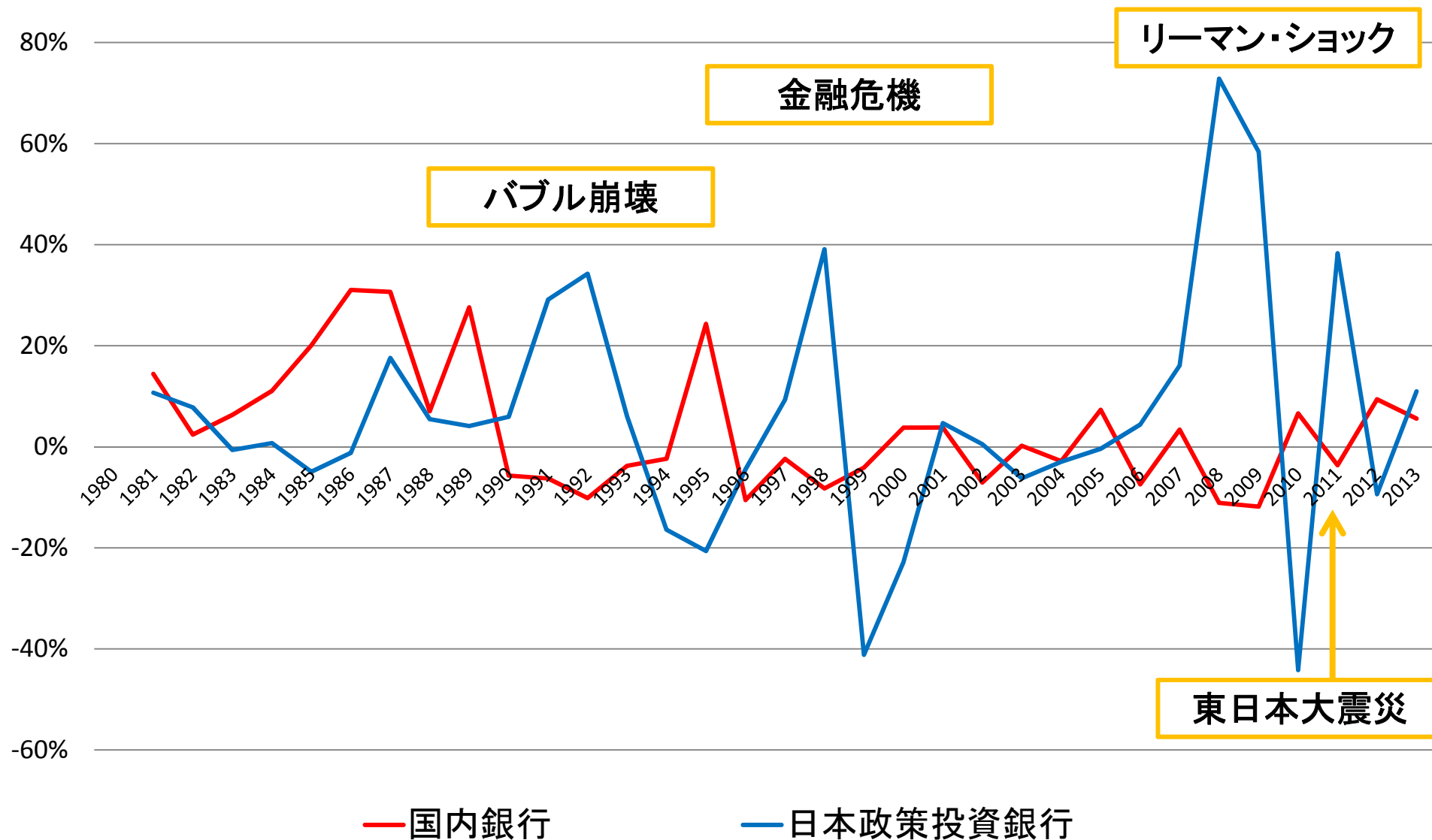


(出所) 各行ディスクロージャー誌

(注) 政投銀については、貸出金の他、出資等も含む。

(注) メガバンクのその他には、コールマネー、外国為替、支払承諾等が含まれている。

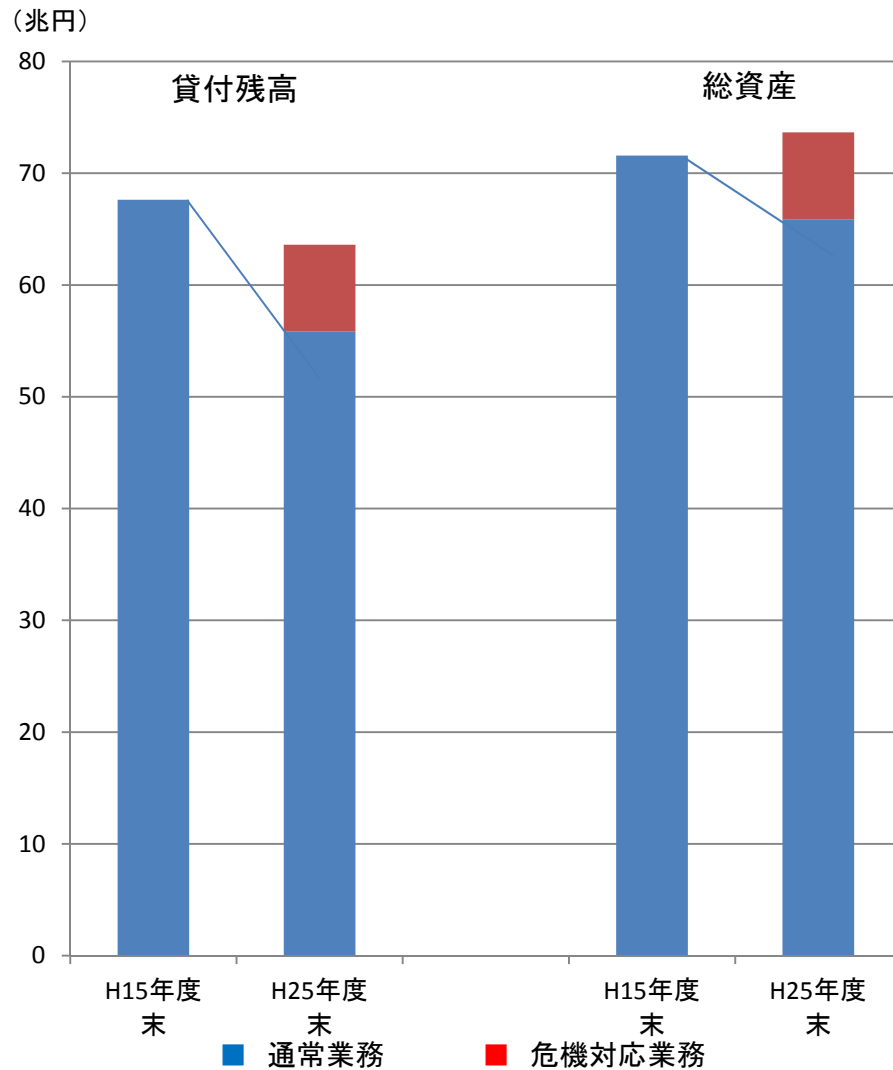
(参考) 国内銀行と日本政策投資銀行の投融资実績伸び率の推移 (対前年度比)



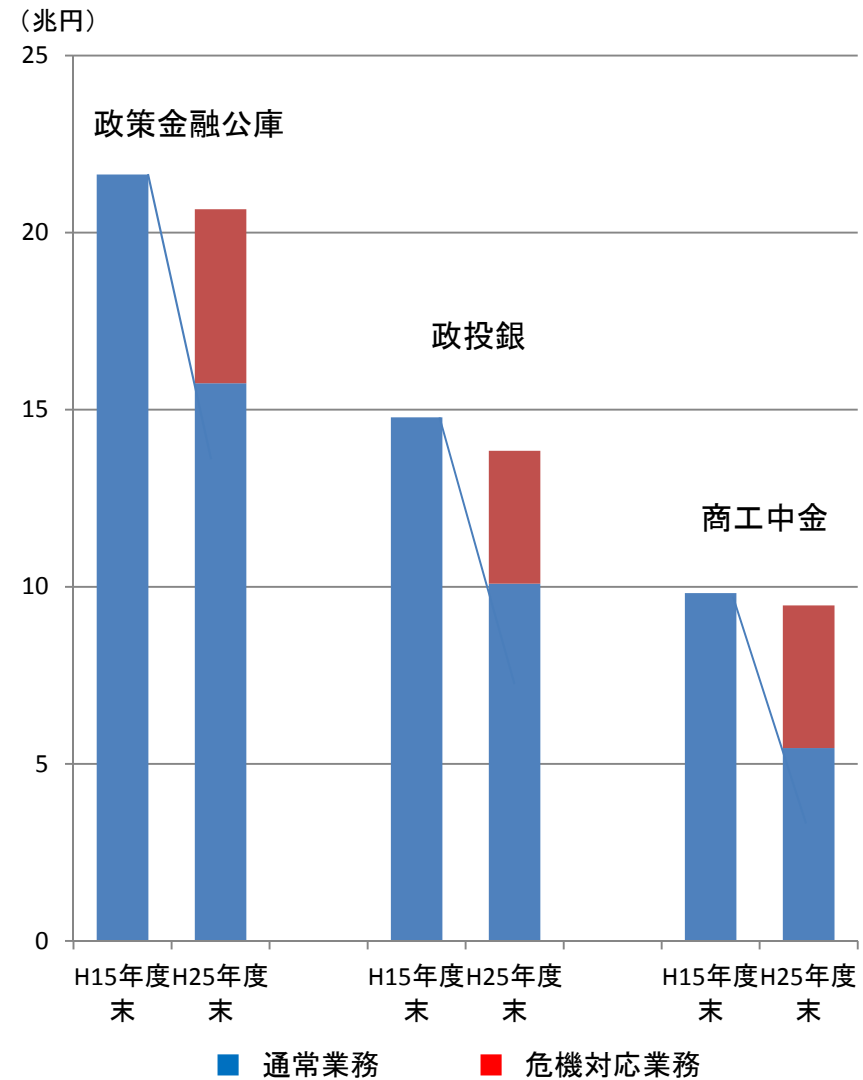
(出所) 日本銀行「貸出先別貸出金」、日本政策投資銀行ディスクロージャー誌等
 (注) 「国内銀行」は、日本政策投資銀行の投融资額を除いたもの。

(参考) 政府関係金融機関等の貸付残高等の変化

政府関係金融機関等の貸付残高・総資産



政策金融公庫・政投銀・商工中金の貸付残高



(出所) 各機関財務諸表

(注1) 「政府関係金融機関等」には、日本政策金融公庫、日本政策投資銀行、商工組合中央金庫、国際協力銀行、国際協力機構(有償資金協力部門)、沖縄振興開発金融公庫を含む。

(注2) 危機対応業務とは、株式会社日本政策金融公庫法に基づき、金融秩序の混乱、大規模災害等の危機発生時において、日本政策金融公庫からの信用供与を受け、指定金融機関が、危機の被害に対処するために必要な資金を迅速かつ円滑に供給するもの。

(注3) 政府関係金融機関等の貸付残高・総資産は危機対応業務にかかるツーステップローンの二重計上を調整している。

※ 各資料の計数については、今後異同を生ずることがある。