

川村 雄介

◎ これまでの検討会での議論を踏まえれば、次のポイントを報告書に含めればよいのではないか。

#### 論点①

◎ 成長資金は、企業の価値向上を支える役割があるが、日本での活用は限定的。

#### 論点②

◎ 企業の自発的な新陳代謝への取組みや金融機関の需要の発掘の不足、投資家のリスクテイクの低さなどの様々な要因から、従来のシステムに代わる新しい成長資金の供給システムができあがっておらず、資金の供給は縮小均衡の状態。

#### 論点③（最も重要な論点で、報告書の主役）

◎ 『基本的な考え方』 報告書の底流にあるべき考え方や思想は、「日本型の各プレーヤーの協働による資金供給システムの確立を目指す」というもの。基本的な考え方は、以下の通り。

- ✓ メガバンク、PE、政府系金融機関、さらには、大手証券会社、JPX などが、案件組成・資金供給・実施の各段階において、それぞれ強みを活かし、弱みを補いあう協働のスキームやパターンを多数作り上げていく。
- ✓ 協働を進め、企業の成長に資する成功事例を 1 件 1 件積み重ね、着実に供給規模を拡大していくことが重要。（このことが、現在の縮小均衡的な状況を少しずつでも変えていく鍵）
- ✓ 成功事例の積み上げに向けた試行錯誤の中で、各プレーヤーが協働する日本型のベスト・プラクティスを確立することを目指す。

◎ その心は関係者のグレート・ハーモニーで、縮小均衡的な現状にチャレンジし、変えていくこと。

◎ 『具体的な対応の方向性』 上記の考え方を具現化するには多数の対応策が考えられる。

- ① 資金の需要サイドと供給サイドの全プロセスにわたる協働（案件発掘、組成、資金供給、実施段階の全てのプロセスで、企業と金融機関、金融機関同士が相互補完的に協働する必要。）
- ② 海外大型M&AやLBOファイナンスなどにおける一連の金融取引のアンバンドリングを通じた効果的な分業（リスクを適切に分解し、資金供給を分担するスキームは、リスク耐性や供給できる資金の種類が異なる金融機関の協働を実現する基礎。「メガがシニア、PE がエクイティ、政投銀がメザニン」のようなパターンを多数作る。）
- ③ 新たなスキームや手法の開発（これまでよりも踏み込んだリスクをとるために重要。）
- ④ 金融機関の能力向上・意識向上（①～③を支える金融機関の能力・意識の向上。特に、企業の潜在的なニーズを顕在化する目利き・提案などのコンサルティング能力。企業価値向上からリターンを得るとの意識も重要。）
- ⑤ デマンドサイドである企業側の効率経営への取り組み強化・意識改革（資金需要の基礎。金融に対する企業側の理解の涵養も含む。）
- ⑥ 人材育成・流動化（①～⑤を支える人材の育成と、その有効活用を図るための人材流動化）

- ◎ 『各論』 エクイティ・メザニンで、民間ファンド組成やメザニン市場育成の Exit に向けて取り組むことは、東京国際金融センター構想にも貢献。

エクイティ： 将来的には、大企業の大胆な選択と集中や海外企業買収等を支援する大規模民間ファンドの組成が Exit。但し、足元では、PE 等の資金規模が限られていることから、官民ファンド等も役割を果たす。

メザニン： 多様な需要に応えられる柔軟性や、それによるエクイティやデットに対する呼び水効果などの期待される潜在力を活かしきれていない。民間の担い手が非常に少なく、足元では政投銀の役割が大きい。時限的な対応として、政投銀の競争力強化ファンドを強化・活用してはどうか。メザニン市場を育成して、民間の担い手を模索し、育てていくのが Exit。

#### 論点⑤

- ◎ 地域の金融に関しては、地域の課題解決に資するNPOの取組、需要の伸びが見込まれる医療・介護分野など、地域創生政策などによって実需を作り出しつつ、出し手側の体制を整えていくことが重要。地域金融機関の人材やノウハウ面の限界も踏まえ、創業、事業承継、経営改善・再生、ビジネスモデルの転換、海外展開などを支える資金を供給するため、地域金融機関と政府系金融機関や PE 等との協調投融资や人材交流などを促進し、地域金融機関の人材育成やナレッジを強化。こうした中、例えば、海外展開を目指すグローバルニッチトップ企業や地域の中核的な中堅企業などの地域経済への波及力が高い企業等に対する商工中金によるメザニンファイナンスの役割を当面、強化。

#### 論点⑥

- ◎ 長期資金については、経済成長に不可欠なインフラ整備などに重要。現状、銀行からの貸出や企業による市場からの資金調達に限られており、政府系金融機関による補完が必要。
- ◎ 危機対応については、通常のリスク・リターン分析では測りきれない面があり、民間による対応が難しく、引き続き、政府系金融機関による対応が必要。

#### 論点⑦

- ◎ 官が必要な役割を果たす際は、民業補完の徹底、市場規律の尊重、出口の想定が重要。特に、次の点は重要。
- ✓ 民業圧迫を回避する現実的な対応として、官と民の定期的な意見交換が重要。
  - ✓ 官民ファンドや政府系金融機関が役割を果たす際は、適切なガバナンスやアカウンタビリティの下、リターンの設定などにおいて市場の規律を乱さないよう留意すること。
  - ✓ 官業と官業の無用なバッティングを回避する工夫が不可欠。官民ファンドと政府系金融機関の役割分担については、特定の政策目的のために時限的に設置された官民ファンドの役割を優先することが基本であり、政府系金融機関は、質的あるいは量的な補完の役割を担うことが適当。また、官と官の情報交換を促進してはどうか。

(以上)