

平成26年11月20日

はじめに

「経済財政運営と改革の基本方針2014」（平成26年6月24日閣議決定）及び「『日本再興戦略』改訂2014」（平成26年6月24日閣議決定）において、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下で議論する場を立ち上げ、具体的な検討を進めることとされた。これを受けて、内閣府特命担当大臣（経済財政政策）、財務大臣兼内閣府特命担当大臣（金融）、経済産業大臣が、本検討会を開催することを決定した。10月以降、6回にわたり会合を開催し、関係者13人からヒアリングを行い、それを踏まえて検討を行ってきた。短期的にまとめられる事項について、中間的なとりまとめを年内に行い、可能なものから速やかに実行していく。検討に長期を要する事項については来春にとりまとめ、来年の「経済財政運営と改革の基本方針」に反映していく方針である。そこで、このたび、中間的なとりまとめを行うものである。

1. 成長資金供給の現状認識

成長資金は、企業のライフサイクルの各段階における企業価値の向上や維持に資する取組みを支え、その供給促進は、企業の成長に向けたリスクテイクを促し、経済成長に資することが期待される。資金の種類としては、資本であるエクイティ、負債であるシニアデット、その中間である優先株や劣後デットなどのメザニン・ファイナンスがあり、企業や投資家の状況に応じて、単独もしくは組み合わせて活用される。支援の対象は、創業支援、成長期や成熟期における事業再編・海外企業買収等の支援、衰退期や再生期における経営改善支援や事業承継支援など、企業のほぼ全てのライフサイクルに及ぶ。

成長資金の果たし得る役割の大きさや資金供給経路の強化の必要性については、政府や金融機関等において、認識されていたにも関わらず¹、バブル崩壊後のデフレ下におけるリスク回避志向の定着などもあり、現状としては、日本における成長資金の活用は、欧米に比して限られた状況となっている。例えば、成長資金を活用する場面や主体として想定される、企業の買収・合併（M&A）、買収におけるエクイティの出し手としてのバイアウトファンド、買収資金の拡大やエクイティの投資効率向上のためのメザニン・ファイナンスやレバレッジド・バイアウト（LBO）ローン、リスクの高い事業などに活用されるプロジェクト・ファイナンスなどの規模は、総じて欧米より低い水準になっている。また、欧米においては、プライベート・エク

¹ 例えば、市場型金融の確立への指向等。詳細については、2. 参照。

イティ・ファンド（以下、PE ファンド）がエクイティ供給の主役であり、ハンズオン支援により直接的に企業の効率的経営を実現し、企業価値の向上等に貢献しているのに対し、日本における PE ファンドの資金規模は小さく、PE ファンドが買収において活用される割合も欧米に比べて低い。時系列的に推移を見ても、成長資金の活用は、2000 年代半ばに増加したもののリーマンショック以降に大幅に低下し、現在も、低水準に留まっている²。また、家計部門から企業部門へと資金が流れるのが本来の姿であるが、近年では、企業部門も資金余剰主体となり、新たな投資を行うよりもキャッシュをため込んでしまっている。

デフレ脱却の出口が見え始めた現在は、金融面でもデフレマインドを打破し、日本の資金の流れを変える絶好のチャンスである。将来の成長経路を金融面から支えるためにも、個々のプレイヤーが積極的にリスクテイクできる環境を整えることが重要である。具体的には、資金供給を、シニアローン偏重からメザニンやエクイティへと多様化することにより、企業・事業者側の積極的なリスクテイク、事業展開を促すことが期待できる。他方で、メザニンやエクイティといったリスクマネーの供給を増やすためには、資金の最終的な出し手である家計の預貯金偏重を是正し、ポートフォリオを多様化することで、家計からの資金供給を複線化する必要がある。

2. 成長資金の供給不足の要因

日本において、成長資金の供給や活用が十分でなかった主な理由は様々であるが、特に、（1）デフレ下におけるマクロ経済環境、（2）新しい資金供給システムの構築とその担い手の確立が遅れていること、（3）企業経営に対するガバナンスが十分に機能してこなかったことなどが考えられる。

（1）デフレ下におけるマクロ経済環境

バブル崩壊後の日本のマクロ経済環境、特に、デフレや低金利環境が、成長資金の供給を低く留めてきたとの議論がある。バブル崩壊後の経済の落ち込みの中、1990 年代後半からはデフレが定着し、リスク回避志向の高まりにより、企業部門では資金余剰の状況が継続した。また、金融緩和策による低金利環境が継続したことにより、企業において外部からの資金調達が必要となる場合にも、比較的容易に低金利のシニアローンによる調達が可能であったため、エクイティやメザニンなどの資本性資金の供給が低い水準となっていたとの指摘もある。

（2）新しい資金供給システムの構築とその担い手の確立の遅れ

バブル崩壊以前の戦後の金融システムにおいては、長短分離や銀証分離などの

² 財務省提出資料（平成 26 年 10 月 8 日開催 第 1 回「成長資金の供給促進に関する検討会」（以下、「検討会」））、高田氏提出資料（平成 26 年 10 月 21 日開催、第 2 回検討会）、小林氏（全銀協）提出資料（平成 26 年 10 月 23 日開催 第 3 回検討会）、江原氏提出資料（平成 26 年 10 月 23 日開催 第 3 回検討会）を参照。

専門性・分業制の下、家計の預金・年金・保険などの資金を、民間銀行や国の財政投融资を通じて、資本性資金や長期性資金などの成長資金に転換する日本独自のシステムが効果的に機能してきた。特に、いわゆる「メインバンク」による企業への安定的な貸出は、企業にとって実質的な劣後性を有する資本性資金として機能してきたとの指摘がある。国全体としての成長資金供給のシステムが機能してきた背景としては、企業、銀行を中心とする金融機関、国の三者が、経済成長との共通の目標に向かって、緊密に連携し、方向性（ベクトル）が揃っていた点大きい。

しかしながら、銀行部門にリスクが集中するこうした従来のシステムは、バブル崩壊により大きな打撃を受け、実体経済にも深刻な影響を与えた。こうした経験を踏まえ、我が国は、バブル崩壊後、金融仲介を多様化し、複線型の金融システムを構築することを目指した。特に、成長性を有するものの相対的にリスクの高い事業については、市場を通じて幅広くリスクを分配する市場型金融³によりエクイティなど資本性資金を含めた資金供給することを指向した。しかし、我が国においてはその担い手となるべき年金基金、投資信託、PEファンド等がいまだ十分に育っているとは言い難く、引き続き、銀行部門が資金仲介の多くを担う状況となっている。また、債券（金融債）にて資金調達を行い、設備投資等の長期事業資金の担い手であった長期信用銀行が破たんや経営統合により姿を消した影響も大きいとの指摘がある。このほか、多様な金融仲介主体が育っていない背景として、我が国の家計部門の保有する金融資産が極端に預金に偏ってきたことも挙げられる。デフレ下でのリスク回避志向は家計も同じであり、欧米と比べると株式等の保有割合は特に少ない。こうしたことが、いまだ銀行部門中心の資金供給が行われ、上記のような投資運用部門を通じた資金の流れが十分に発達していない一因といえる。

他方、新しい金融手法などを活用した事業特性に併せた資金スキームの提示を行う取組みは、一部のメガバンク等では取組みがあったものの、必ずしも十分でなかった。例えば、プロジェクト・ファイナンス⁴などの新しい手法についての金融機関におけるノウハウの蓄積や、そうした手法を企業側に資金調達手段の一つとして提示し認知してもらう努力、アイデアを事業の形にする創業支援、ビジネスモデルの転換の提案を含む積極的な経営改善支援などについての取組みが十分には普及・浸透していなかった。なお、銀行を含む金融機関においてはこれらの点を認識し、それぞれの状況に応じ、目利きや事業性評価についての能力向上

³ 市場型金融については、2000年代半ばまで増加傾向にあったが、リーマンショックにて中座した形となっているとの指摘がある。

⁴ 通常の企業の信用力を審査して融資するコーポレート・ファイナンスに比べ、プロジェクト・ファイナンスは、事業特性に合わせた資金の投入や回収を仕組むことができ、投資回収に長期間要する事業などリスクの高い事業の支援に向いている。一方、プロジェクト・ファイナンスの仕組みには、事業に対する深い理解と高い金融ノウハウの両方が必要である。

や金融ノウハウの蓄積、そうした能力やノウハウを有する金融機関との協働、企業側への働きかけなどを進めつつあるが道半ばである。

こうした状況は、事業再編等を積極的に行うプロ経営者などの人材が企業側で不足していることや、金融機関側において事業性の目利きができる人材、事業特性に併せた資金供給の仕組みを行える人材、買収や合併を説得的に提案し、実施できる人材など、企業の成長に向けた取り組みを支える案件に携わってきた人材が不足していることの結果でもある。企業による新規の取組みの成否は、能力ある人材が確保できるかに依るところが大きい。

(3) 企業に対するガバナンスの機能不足

日本企業は、他国企業と比較して、収益・利益向上に向けた取組みが未だ充分とは言えず、結果、利益率の低い事業を残している。企業が利益率を向上させるためには、新規投資のみならず、既存事業の見直し、不採算事業の整理が必要である。他方、日本企業はデフレの定着の下、リスクをとって新規投資を行うことに消極的な傾向があり、日本企業を再生するためには、リスクをとって新たなプロジェクトにチャレンジしていく姿勢が変わっていくことが望まれる。そのような取組みを我が国企業にさらに広めるために、コーポレート・ガバナンスを強化する方向で市場を育成していく必要がある。また、企業自らも、外部専門家の支援を得ながら、または内部に後継社長や経営回復できる人材を確保することにより、経営改善や事業再生を図っていく必要がある。

3. 成長資金供給促進の方向性

(1) 基本的な方向性

最終的な資金の出し手である家計側のポートフォリオの変更と、企業の積極的な事業展開や事業の再構築とが相俟って、メザニンやエクイティ市場が離陸し、それが個人の健全な資産形成を促進し、企業活動を活性化するという、経済と金融の好循環を生み出す必要がある。

こうした流れが民間主導で生み出されて加速することが望ましいが、日本ではこうしたルートが未成熟なことに加え、デフレ下で民間部門のリスクテイクマインドが低下してしまった状況にあり、当面は、官が民間を補完し、触媒・リードオフ機能を担っていくことが期待される。そして、様々な資金提供者が相互補完しながら、各プレイヤーの協働による資金供給システムを確立することが基本理念となる。

すなわち、1) 金融に関わるプレイヤー（メガバンク、地域金融機関、証券会社、PE ファンド、政府系金融機関、商社を含む事業者、さらには日本取引所など）が、適切に役割分担し、企業側の多様な需要に応えられるような資金供給の入口

から出口まで機能できるパターンを数多く作り上げていくこと、2)協働により、企業の成長に資する成功事例を1件1件積み上げ、成長性資金の供給規模を拡大していくこと、さらには、3)成功事例の積み上げに向けた試行錯誤の中で、各プレイヤーが協働するベストプラクティスを構築することを基本的な方向性として目指すことが重要である。

(2) 具体的な対応の方向性

具体的には、次の取組みを行い、それらの相互作用を通じて、成長資金の供給を着実に促進していくべきである。

① 適切な役割分担による協働のあり方の確立

企業が必要な成長資金は、産業分野、財務状況、企業のライフサイクルの段階によって様々であり、その需要にあったプレイヤーが、案件の発掘・組成、資金供給、企業価値向上の実現といった全てのプロセスにおいて、それぞれの強みを活かした役割分担を見つけ、貢献するパターンを多数確立していくことが、企業の価値向上を実現する成長資金の成功事例を積み上げる重要な要素である。

案件発掘は、資金需要を顕在化する最も重要なプロセスであり、資金の出し手間だけでなく、資金の出し手と受け手の間で協働や連携が必要である。資金の出し手における協働の例としては、メガバンクの有する幅広い情報網や企業とのネットワークをベースとしつつ、PE ファンドの有する柔軟な提案力が加わることによって、大胆な事業再編などの企業の潜在的なニーズを掘り出すこと、そして、政府系金融機関が関係者の利害調整や企業側の決断を後押しして案件組成を行うことなど、それぞれの強みを活かした協働のパターンを作り上げていくことが重要である。また、資金の出し手と受け手の間においても、案件組成の段階で良く議論し、資金の出し手が考えている出口のタイミングやリターンの方、ハンズオン支援やコベナント付与の必要性の有無や内容、モニタリングの方法などについて、両者が十分に認識を共有することが重要である。

資金供給においては、エクイティ、メザニン及びシニアデットが、適切に組み合わせられて供給されるよう、各金融機関の間で、リスクやリターンを適切に分解し、資金供給を分担できるパターンを多数確立することが重要である。例えば、海外企業の大型 M&A 案件などにおいて活用されるレバレッジドバイアウト (LBO) では、メガバンクがシニアローンを、PE ファンドや事業者がエクイティを、政府系金融機関がメザニン・ファイナンスをそれぞれ供給する場合がある⁵。このスキームは、PE ファンドや政府系金融機関が、(シニアローンに比して) 高いリスクを取ることで、メガバンクにとっては、許容可能なレベルまでシニアローン

⁵小林氏(全銀協)提出資料(平成26年10月23日開催 第3回検討会)、渡辺氏提出資料(平成26年10月29日開催 第4回検討会)を参照。

のリスクを低下させるメリットがある。一方、資金規模が限られている PE ファンドにとっては、メガバンクや政府系金融機関の資金を買収規模の拡大（レバレッジ）に活用することを可能としている。つまり、各資金供給者が協働により、リスクやリターンを適切に分解しながら、資金供給を分担するものと言え、このような資金供給者間の協働による成功事例を積み上げていくことが重要である。

さらに、資金供給後においても、適切に企業価値の向上が実現されるよう、案件組成時の取決めに基づくハンズオン支援やコベナンツに係るモニタリングの他、資金供給者と企業が密接に情報や意見を交換し、状況に応じた柔軟な取り組みを行っていく必要がある。

こういった一連の有機的な関係、様々な協働のパターンが試行錯誤され、確立される必要がある。

② 資金の出し手・受け手の能力向上・意識改革、人材の流動化

M&A や LBO、プロジェクト・ファイナンス、その他企業価値を向上させる取り組みが成功するには、資金供給側と企業側の両者において、人材能力向上や意識改革が不可欠である。金融機関においては、特に、企業の潜在的なニーズを顕在化させるための目利き・コンサルティングの能力や企業のニーズにあった資金供給スキームの提案力のある人材を育てるとともに、企業の価値向上が金融機関のリターンの源泉であることなど、価値創造型の金融仲介が今後のビジネスモデルであることに対する認識を向上させる必要がある。ただし、資金の出し手である金融機関の内部で人材育成をするだけでは、企業の潜在的ニーズにこたえることには限界がある。このため、外部の専門人材を有効に活用していくとともに、資金の受け手である企業において経営を担える人材を増やしていくことが、成長資金の供給を増やすことにつながる。企業による新規の取り組みの成否を決めるのは人材なのである。

産業界も含め、日本全体として、事業再生や M&A などに携わることができる高度な経営人材を企業が有効活用できる仕組みが必要である。さらに、事業性の目利きと金融的な専門性の双方を兼ね備えることが困難であること、地域における人材不足（人材の地域的な偏在）が生じていることなどの指摘を踏まえれば、既に経営ノウハウを有するシニアの人材が効果的に活用されるよう、その流動性や、人材供給と需要のマッチングを適切に確保する必要がある。

同時に、企業側においては、ノンコア事業の切り出しなどの成長に必要な取り組みをより積極的かつ自発的に進めるなど、効率性を重視した経営へ転換していくべきである。また、新しい金融手法を含む多様な資金調達方法を認知し、その特

性を理解しつつ活用していくことが重要である⁶。

③ 新たな金融手法やスキームの開発・活用等

成長資金が、企業側のより高いリスクテイクを含めた多様な需要に応えるには、企業側の需要に合わせた新しい金融手法やスキームの開発や新しい分野への適用が必要である。さらには、活用事例の実績の積み上げにより、新手法活用のメリットなどについての企業・金融機関の理解度を深め、更なる活用につなげる必要がある。

例えば、プロジェクト・ファイナンスの仕組み方は、業種や企業の状況によって異なり、新分野への応用には、支援対象の事業特性を深く理解し、資金の投入・回収の時期や方法、モニタリングのあり方などを適切に設定する高い専門性が必要である。また、プロジェクトカンパニーなどの新たな事業会社をつくるスキームは、シナジーの高い技術を持つ異業種間の連携を可能にするものであり、資金供給のスキームの存在が新たな資金需要につながり得るなどのメリットもある。他方、こういった新しい金融手法やその新分野への応用は、その成功率などに対する不確実性の高さから、潜在的なメリットにも関わらず活用が進まないことも考えられ、様々な分野において第一号の成功事例を作り上げることは非常に重要であり、成功事例が登場した際は、広く周知し、企業・金融機関双方の理解を深め、更なる活用につなげていく必要がある。

また、企業が自らの強みを資金供給者に的確に伝えるためには、企業の競争力の源泉としての人材、技術、知的財産、顧客とのネットワーク等の非財務情報の文書化⁷が有効である。そして、金融機関の目利き能力を向上させるためには、「金融モニタリング基本方針」に沿って事業性を評価した融資の取組を進めていくことが重要であり、こうした中で、非財務情報について評価のほか、ノウハウを有する政府系金融機関に対する地方銀行からの人材の派遣等も有効である。

(3) 各成長資金の取り組みのあり方

① エクイティ

エクイティ資金は、事業の成功率や企業価値向上の実現に要する時間が見通し難いなどの不確実性が高い事業の支援に適している。例えば、企業の創業支援は、次世代産業の成長を促進し、優れた技術やシステム等の新たな産業の芽を吸い上げるために重要であるが、創業期の企業は過去の業績がなく、担保となる資産もないことが多く、銀行の融資基準に達することが難しい反面、成功した場合のリターンが高く、エクイティ供給が適した事例である。また、経営権の獲得による

⁶ 例えば、プロジェクト・ファイナンスなどの仕組み金融については、企業側が、支援対象となる事業のリスクの高さや仕組みのコストなどにより、通常の融資よりも、金利等の企業側のコストが高くなることについての理解が不十分であることが、活用促進を妨げているとの指摘があった。

⁷ 例えば、経済産業省が推進している知的資産経営報告書の作成などの取組み。

大胆な経営方針の転換が必要な場合、具体的には、企業の成長・成熟期のバイアウト案件の場合も、PE ファンド等が成長企業の株式を取得し、ハンズオン支援により企業の経営に関与することで、海外企業の買収や不採算事業・ノンコア事業の切り出しなどによる大胆な事業の再構築や再編等が可能になることから、エクイティ資金による支援が適していると言える。

しかしながら、銀行がエクイティ資金を供給することには限界があり、日本でのPE ファンドは中堅企業等を対象としたミドルキャップに対応する規模のものが多いため、現状では大企業の収益性向上を目指した事業再編などの大規模案件を支援する資金供給主体が不在であるといえる。企業の新たな動きに対応していくためにも、そして国全体の収益性を向上させていくためにも将来的には、大企業の大胆な事業の選択と集中や海外展開を支援する商社や機関投資家等を資金の出し手とする大規模な民間ファンドが組成されることが望ましい。その環境整備の一環として、足元においては、官民ファンド等の公的主体も役割を果たしつつ、成長資金活用の成功事例の蓄積による投資家と企業の双方における新しい資金スキームの認知度の向上などを図り、民間の担い手を育成していくべきである。その際、金融機関と資本関係のない独立系のファンドを強化・拡大することも重要である。また、PE ファンドには、高度な経営人材が特に不足している地方において、地域金融機関等と協働してより多くの事業再生、企業価値向上を手助けすることにより、地方創生を後押しする役割も期待される。

地方創生のためには、全国各地の金融機関が、創業者に対し、目利きを發揮し、企業との綿密な連携の下、ビジネスプランを練り、支援する案件を組成していくことが重要である。これらの創業に関する支援、とりわけ新しいタイプの事業や技術革新につながる支援は、リスクが高い一方で経済にプラスの外部効果を及ぼすことから、一定の範囲で、官が補完的な役割を果たすことも必要となる。例えば、政策的に産業クラスター形成を図るほか、民間金融機関のシニアローン等の呼び水となりうる政府系金融機関による資本金劣後ローンなどの供給が考えられる。一方で、民間の創業・ベンチャー支援資金の供給も増やしていくことが重要であり、このこととの関係で、透明性向上のため、ファンド（投資事業有限責任組合）における持分価額の評価について、透明性の高い会計ルールが適用されるよう必要な見直しを行うべきである。

② メザニン

メザニン・ファイナンスは、対象とするリスクも幅広く、企業や投資家の多様な需要に応えられる柔軟な仕組み方が可能であることから、エクイティやデットの資金供給の呼び水効果が期待できるが、現状、その潜在力が活かされていない。特に、優先株か劣後デットかの選択により、買収先企業の資本負債比率をコントロールしたり、劣後性の設定の仕方により、シニアデットの出し手のリスクをコントロールしたりすることが可能である。また、ハンズオンを必要としない企業

の大型設備投資、外部からのエクイティ受入れを好まない同族企業の経営支援、買収企業と連結決算にしないなどの多様な需要にも応えることができる。ベンチャー企業の資金調達でも優先株が有効活用可能である。

現状では、金融機関、事業者双方においてメザニン・ファイナンスの使い方や設計方法が十分に普及しておらず、民間におけるメザニン・ファイナンスの担い手は限られている。そのため、政府系金融機関が、市場育成のための当面の措置として、ファンド⁸等を活用して、大胆な事業の選択と集中を進める事業再編やノンコア事業の切り出しによる休眠技術の活用などの成長に資する企業の取組みに対する支援を強化することが重要である。他方、中長期的には、民間が自立的にメザニン資金供給を担っていくべきであり、それまでの間、国は、銀行等の民間金融機関が、政府系金融機関や官民ファンド、PE ファンドと協調して投融资を行うことによるメザニン市場の形成を支援していくほか、メザニン資産の証券化等の制度を整備して流動性を高め、金融商品としての活用を促したり、事業再生の過程で活用しやすいよう環境整備を図ることが必要である。

地域中小企業の事業再生については、中小企業再生支援協議会等が、全国各地の中小企業に対し、公平・公正な立場から関係債権者等の私的整理を取りまとめてきている。暫定リスク（当面の返済期間の延長）の繰り返しにならないよう、再生支援協議会等による取組を更に進める等により、企業の抜本再生を進めていくことが必要である。また、事業再生の取組過程では不動産処分を伴うケースが大半であり、金融機関が、事業再生の一環として不動産仲介業務を行えるようにすべきとの指摘がある。さらに、中小企業の私的整理について、債権者全員の合意を前提としているため、時間の経過に伴う企業価値の毀損が生じる事例もみられることから、多数決での決定など柔軟な対応を可能とすること等を検討すべきである。

③ シニアデット

シニアデット、とりわけシニアローンは、エクイティやメザニンなどにレバレッジを効かせる形で、大型の買収やインフラ・不動産プロジェクトを支援するノンリコース・ファイナンスや、M&Aのためのブリッジローンの提供やテーラーメイド型の設備投資支援など、多くの役割を果たしている。また、資金供給量の規模が最も多い資金であり、成長資金に係る案件発掘等の基礎となる企業と金融機関との関係の構築などに果たす役割も大きい資金である。シニアローンが、企業の成長により積極的に貢献するには、例えば、プロジェクト・ファイナンスを資源採掘やインフラ整備のほか、風力発電所や航空機等の様々な事業分野に応用し

⁸官民ファンドの中には、休眠技術活用や異業種連携を中心に、新たな価値の創造(イノベーション)や企業価値向上に向けた事業の創出を支援するため、メザニンやエクイティを供給しているものがあり、その際には、他の金融機関がシニアローン等を併せて供給する事例も多い。また、地域企業も支援の対象となっている。

ていくべきである。

4. 地域企業・地域金融機関の抱える課題・対応

(1) 地域経済・金融の現状

地域経済は、少子高齢化や都市部への人口移動に伴う人口減により経済の担い手が減少しており、優れた技術を有する経営状況の良い企業ですら撤退する場合もあるなど、厳しい状況にある。また、地域の雇用を支える中小企業・小規模事業者は、為替やエネルギー価格の変動による原材料費の高騰などの影響等から、未だ回復に至っていない企業も多く、中小企業・小規模事業者を取り巻く環境は依然として厳しい。また、地域金融機関においても、貸出先の企業の経営能力の不足もあり、投融資先の発掘が難しく、貸出しがリスクの低い高格付けの企業に集中しがちで金利競争に陥っている場合があることや、案件発掘のための目利き人材の不足等が指摘されている。

(2) 地域企業に特有の課題と対応の方向性

地域の特性を踏まえれば、地域創生の取組みなどによって実需を作り出しつつ、資金の出し手側の体制を整えていくことが重要であり、以下のような課題への対応が重要である。

① 地域における需要の創出

地域における潜在的な成長力を引き出すためには、創業時の資金供給を円滑にするとともに、医療・介護など今後の資金需要が見込まれる分野、地域に即した課題の解決に取り組んでいるNPO（特定非営利活動法人）の活動、グローバルニッチトップ企業などの国際競争力に優れた企業の海外展開、地域の中核的な中堅企業等の地域経済への波及力が大きい企業等への支援を行うこと等により、実需を作り出していくことが必要である。このため、リスクが高く民間金融機関が独自で融資しにくい際に、政府系金融機関が民間金融機関を補完・協調していくことが期待される⁹。他方、中長期的にはこれらに対する資金供給も民間金融機関により行われるよう、制度設計に配慮すべきである。

② 企業の内部・外部で経営を担う人材の不足

地方の企業が、事業再生等の新たな取組みを成功裡に行うためには、経営改革を推進・実現できる人材が必要となるが、地域の中小企業には不足しがちであるのが実態である。このため、地域の中堅・中小企業に対して経営人材、経営サポート人材を的確に供給する仕組みの構築が求められる。財務や売上向上について知識を有する専門家が事業者の経営改善計画の策定を実施あるいは支援するこ

⁹ 例えば、政府系金融機関で、民間が優先的に返済を受けることができる融資を実施しているものがある。

とで、民間金融機関における経営改善支援の取組みを後押しし、経営改善を実現している事例がある。一方、都市部では、スキルと経験を持った中高年層が、自分の能力を生かせるやりがいのある機会を探しており、このような人材の移動の円滑化、流動化を図る必要がある。そのため、民間の力を活用しながら、経営人材や経営サポート人材が地域に移動しやすくなるよう、政府による環境整備が必要である。

5. 安定的な資金供給の確保

(1) インフラ整備等のための大規模・長期安定資金の供給

経済成長には、エネルギーの安定供給システムや輸送システムなどのインフラ整備が不可欠であり、そのための大規模な資金供給や長期の安定的な資金が必要となる。しかしながら、こうしたインフラ整備に対する資金投下は、投入した資金の回収に長期間を要するケースが多く、事業そのものに係るリスクの他、金利変動リスクなどを伴うことになる。このため、預金等の短期性資金を負債とする銀行による長期安定融資の供給や、事業者による市場での長期かつ大規模な資金調達については、限定的なものとなっており、政府系金融機関が補完しているのが現状である。

公共財であるインフラも、PFI を活用することにより民間からの資金調達で整備できる場合もある。独立採算型等の PFI 事業は、施設の需要変動リスクを民間が負担するものであり、このリスクに対応した資金調達が必要となるところ、我が国では、インフラに対してリスクマネーを供給する本格的な市場が形成されていない。また、地方公共団体の側も、PFI を利用することの意識が浸透しておらず、空港、道路、上下水道の大半はいまだに公的な財源を用いて整備されている。このため、当面は、官民ファンド等が、国や地方公共団体と個別に相談して案件を作っていく、その手法を広く普及させる必要がある。他方、中長期的には、J-REIT の仕組みを参考とした一般投資家の資金を活用する仕組み作りなどにより、民間が自立的に案件を作り、資金を供給する市場を形成する必要がある。

(2) 景気変動や大規模災害等に対応した安定的な資金供給

大規模な景気変動の谷や自然災害時においては、信用収縮、金融の流動性の枯渇などが起こる場合があり、それによる連鎖倒産等、実体経済へのショックを緩和するため、政府系金融機関が資金融通を行う必要がある¹⁰。特に、中小企業は、景気変動や自然災害による影響に脆弱であり、配慮が必要である。事業者にとっては、景気変動や大規模災害等の外部的要因により、一時的に経営状況が悪化し

¹⁰民間の金融機関では、大規模な景気変動や自然災害の際における投融資は、通常のリターン・リスクの分析では測りきれず、また、全国一律の対応が必要とされることから、対応が容易でないとの指摘があった。株式会社日本政策金融公庫法では、民間金融機関も、指定金融機関として政府の危機対応業務を行うことが可能であるが、同法が施行された平成 20 年 4 月以降、申請実績はない。

た際にも安定的な資金供給が行われることが必要である。ただし、市場の正常化とともに民業圧迫が生じないような枠組みを整備すべきである。

6. 官と民のあり方

未成熟な資金の流れや、デフレ下で民間部門のリスクテイクマインドが低下してしまった状況では、官が民間を補完し、触媒・リードオフ機能を担っていくことが期待される。ただし、大幅な金融緩和の下では、官による資金供給は民との間に競争を引き起こしかねず、かつ将来にわたり官が同じ機能を担い続けることは、市場を歪め、健全な市場の形成を妨げかねないことに留意すべきである。

民間金融機関が企業への融資判断を行い、資源が適切に配分されることにより、経済・産業が競争力あるものに誘導されていくことが原則である。ただし、ファンド、株式、メザニンといった分野について、市場が十分に機能するまでの間、官が一定の役割を果たすことが期待される。

官が資金を供給する際にも、むやみに規模を拡大するのではなく、あくまで民業補完の徹底、市場規律の尊重、民間とのリスクシェアを心掛けるべきである。そうした観点から、官の役割が民業圧迫となっていないか率直な議論ができるよう、官と関連する民との間で定期的な意見交換の場を設けることも意義がある。

また、官民ファンドや政府系金融機関が一定の役割を果たす際は、厳格なガバナンスやアカウンタビリティを徹底することが重要である。多くの官民ファンドが設立されている現状を踏まえれば、政府系金融機関や官民ファンド等の公的機関における役割分担の明確化など、官業と官業の無用なバッティングを回避する工夫が必要であり、原則として、特定の政策目的に合致する事案については、その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適当である。

7. 最終報告に向けて議論を要する課題

本中間とりまとめでは、成長資金の供給促進に向けて、過度にシニアデットに依存した我が国の資金の流れを、メザニン、エクイティにも広げ、全体として複線化させていくべきであり、そのための市場を育成していくと同時に市場型間接金融を充実すべきとの大きな方向性を打ち出した。その具体策として、資金の受け手の人材を強化していくこと、新たな金融手法を普及していくこと、多様な主体が連携して成功事例を積み上げていくことが重要との方針を示した。また、エクイティ、メザニン、シニアデットという各種の資金提供手段について期待される用途と資金供給主体を整理したほか、地域に特有の課題への対応、安定的な資金供給の確保、資金供給者としての官と民のあり方について、考え方を示した。

他方、PE ファンド等の市場型間接金融の担い手の機能強化、資金を供給したいと投資家に思わせるための企業の経営力の強化、企業の経営人材育成などの具体的方策、種類株式の活用、各種債権の証券化等の手段については議論が尽くされていないので、その方策・手段の是非も含めて、年明け以降、検討を継続することとする。

(以上)