

## (論点整理：第 1 回～第 4 回検討会で表明された主な意見)

- 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り、現状はどうなっているのか。こういった資金は、企業の成長・価値向上をどう支援するのか。
- ✓ 種類：エクイティ出資、メザニン・ファイナンス、中長期融資等
  - ✓ 企業の成長サイクル等における活用法（例：国内外の企業の買収、一部事業の売却、事業承継、事業再生）
  - ✓ マクロ経済への効果（経済成長、所得収支等）
- ② 諸外国と比べて成長資金に関する市場が小さい要因は何か。
- ✓ マクロ経済環境、制度面、非制度面（例：投資家等における認知度、人材不足）の制約への対応
  - ✓ 企業側の自発的な案件形成を促進するための環境整備（例：収益性向上に対する意識の向上）、金融機関等による目利き機能・助言機能

## &lt;総論・課題&gt;

- アベノミクスの 3 本の矢の実行によって経済の好循環が生まれ始めているが、まだその効果は限定的と指摘されており、地方創生の観点からも、地方に資金・人材が円滑に流れることは重要。その点、この検討会で議論してもらう内容は、成長戦略、3 本目の矢を実行する上で非常に重要な位置づけ。
- 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き、あるいはそのためにどのようなインセンティブを与えればいいのかを主題。
- アベノミクスによりデフレ脱却が視野に入中、先行き感の改善も活用して、新しい成長資金の供給システムを作り出していく必要がある。戦後の金融システムは、メインバンクからの「疑似エクイティ」である融資や国の財投などを通じ、デットをエクイティ性資金・長期性資金に転換するシステムであった。バブル崩壊後は、これに代わるエクイティ供給のシステムを構築できていない。
- 新たな成長資金を担うシステムを如何に作るかが課題。特に、企業が欲しているエクイティ性の資金の担い手を作り出していくことが重要。また、ファンド・年金・投資信託等も通じた市場型の資金の流れも強化し、複線型の金融システムを作り出していくとの視点も重要。

- 民間資金活用における証券化について、また信用補完をどう位置付けるかについて、議論が不十分。

### <企業の需要・意識>

- 企業の方が欲しかったのはデットではなくてむしろ資本性の資金。
- グローバル市場で勝ち抜いていくためには、大企業においても、資本性資金へのアクセスは非常に重要。特に、次の4つの場面。
  - ① 大型のM&A：海外企業の買収には数千億円単位のキャッシュが必要となり、自社の流動性資産や公募増資で賄うことは困難。仮に借入で調達した場合は、会社の格付けが維持できず、投資家から懸念の声。エクイティ資金が重要になる。
  - ② 投資回収に長期間を要する成長ビジネス：回収までに30～40年を要する事業。採算が取れ始めるまでの間は、エクイティによる資金調達が必要。
  - ③ 国内産業クラスター：関係企業と協力し、効率的な生産を行うため、下請けとは違う形の産業クラスターを活用。
  - ④ 事業再生、事業構造転換：事業の選択と集中を進めていく必要があり、成長の見込めるノンコア事業のカーブアウトも一つの手法。シナジーが見込める企業等に売却。買い手にお金があるとは限らず、エクイティの供給の支援があるとありがたい。
- 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。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る。
- 近年のPE投資の増加は事業承継のニーズの増加が背景。事業承継には、ビジネスモデル・戦略を再構築する必要がある場合が多く、PEファンドの活躍の余地がある。大企業でもスピノフの英断がでてくると予想している。
- LBOやM&A、プロジェクト・ファイナンスに関して、国内需要だけでバリューアップして企業を成長させていくことはなかなか難しく、クロスボーダーで活動する方が成長が見えやすい。

### <金融機関の能力・意識>

- 長期の成長資金を促していくうえでの課題は、資金ではなく人材。銀行セクターには、金融の目利きと事業の目利きと両方備えた人材や、PEファンドその他のスキームに対してのノウハウ、人材の提供が期待されているが、金融機関が

経営効率化を図った結果、現時点では、十分にその機能が発揮されていないのではないかと。政府系金融機関は利益優先でないため、審査を一定の時間をかけてしっかり行って融資できるし、一定の目利き人材もいる。

- 金融機関は事業性などの目利き力、コンサルティング機能を発揮し、きめ細やかな支援を行うことが必要であるが、本当に民間銀行ができているのかとの意識もある。それを補完する役割として、事業の目利きをできる PE、リスクを取れる政府系金融機関の役割がある。
- 金融側においても、アメリカのように事業の将来性を重視して融資を行う姿勢や市場が育っていないなどの問題がある。

### <エクイティやメザニンに係る市場・取引の規模>

- 日本ではメザニン・ファイナンスの活用が進んでいない。
- 海外では民間で提供されている触媒、呼び水機能は、日本の場合、マーケット規模が小さいことから、民業として提供されていない。メザニン・ファイナンスに資金を出してくれるプレイヤーが増え、マーケットが広がれば、より多くのことができるようになる。DBJ が保有しているリスク性の投融資資金も民間に譲渡することができるようになる。

### <認知度>

- 日本にはエクイティを知らない人も多い。エクイティはリスクが高いといわれるが、それは不確実性が高いということ。民間のエクイティ投資が進んでいないのは、民間が先の見通せない部分にチャレンジをしていないということ。
- プロジェクト・ファイナンスは、まだまだ日本では導入率が低く、借り手の意識を変えていくべき。余計な時間や手数料がかかり、金利が上がるものとの認識を持っている人が多い。真のエクイティやメザニンではないにせよ、それらに類する資金を銀行から引き出すことができると考えるべき。
- そもそも、エクイティや ROE といったことを知らない人も多く、どの程度常識となっているのか。保険や年金基金など伝統的な機関投資家の果たす役割、ヘッジファンド・PE ファンドなど新しい機関投資家の果たす役割はどちらも国民に理解されていない。

## <経営改善・事業再生>

- 地域金融機関として中小企業の事業再生に取り組む中で、外部人材の招聘とニューマネーの供給が重要と感じる。一層の取組に向けて、以下の点を要望したい。
  - ① 事業再生の過程でバランスシートのリストラは避けて通れず、中でも不動産処分を伴うケースが大半。金融機関自らが不動産の売却を取り扱うことができれば、タイムリーで一貫した再生への取組が可能になる。
  - ② DES の利用について、手続き面や、課税における簿価と時価の取扱い等、使い勝手の悪い面があるので、見直してほしい。
  - ③ 中小企業の私的整理について、いたずらな時間の経過に伴う企業価値の毀損を防ぐため、債権者全員の合意を要件とするのではなく、多数決で決定できるよう制度を改正すべき。
  
- 外部専門家（認定支援機関等）の助けを借りて事業者の経営改善計画の策定を支援することで、民間金融機関における経営支援の取組を後押ししている取組があり、中小企業の経営改善にとって重要。
  
- 経営改善・事業再生の局面では、ファンドの役割の果たす役割が大きい。また、エグジットが難しく、民間ファンドが手をだしにくいケースでは、公が入った官民ファンドも必要。
  
- 今は、金融円滑化法が終って、その後の処理をどうするのかとの場面。暫定リスケは終わりではなく、DDS、DES 等の抜本的な事業再生の適用の見極め期間であり、事業再生の需要はまだまだこれから。
  
- 事業再生 ADR は、一定程度以上の企業で、重層型の私的整理を行うといったケースでは果たす役割は大きいですが、まだあまり知られていないため、広報に努める必要。また、現状、事業再生の分野でサービサーが積極的に役割を果たしているとの認識は持っていないが、今後の法改正により、その役割も増えてくるのではないかと。
  
- 経営改善・事業再生の段階における資金供給や再生支援の役割として、信用保証協会や中小企業再生支援協議会の果たす役割が大きい。再生支援協議会が入ることにより、再生計画・経営改善計画が担保されることがあり、一緒に非常に上手くやっている

### ③ 成長資金の担い手は誰か。どのように役割分担し、協働するか。

- ✓ 案件の発掘・組成、資金の提供、実施・管理における、都市銀行、地銀、信用金庫、プライベート・エクイティ・ファンド、政策金融機関、事業会社等の役割

#### <総論>

- PE ファンド・年金・投資信託等も通じた市場型の資金の流れも強化し、複線型の金融システムを作り出していくことが重要。商社や大企業などが担うこともあり得る。
- 最終的な資金の出し手と、直接に企業を見て資金を出す主体を分けて考えることが有用。後者は、仕組みの担い手という特徴があり、人材・ノウハウが重要。そこでは、PE ファンドの役割が重要であり、そのような主体を育てていくとともに、民のファンドと公的機関の役割を整理する必要。たとえば、平時と異常時で分けて、異常時は DBJ が対応するなど。最終的な資金の出し手としては、地域金融機関も含めた金融機関が入ってくることはあり得るが、最終的には年金や個人が重要でないか。
- 官民間問わず日本の金融関連プレイヤーがお互いに協働しながら円滑な資金供給システムの確立を目指すことが理念であり、ゴールである。メガバンク、PE ファンド、政府系金融機関がメジャープレイヤーとなっているが、忘れてはいけない存在として証券会社と取引所がある。市場の形成という面では端的にいうと JPX（日本取引所グループ）も重要なプレイヤーである。これらのプレイヤーが資金供給の入口から出口までのプロセスで相互補完的に機能できるパターンを数多く作っていくべき。成功事例の積み上げによって、日本型の成長資金供給・流動化のベストプラクティスを確立していくことが基本理念。
- 資金の需要サイドと供給サイドをアンバンドリングしていくと、そこを通じて様々な協働が考えられる。例えば、海外の大型 M&A、LBO ファイナンス、新たなスキームや手法の開発、金融機関の能力向上（キャパシティビルディング）、企業の経営効率化への取組、人材育成などが考えられるのではないか。
- 高度成長期の成長と現在の成長は2点において異なる。①従来はものづくり中心だったが、現在はそれ以外のセクターの比重が増えている。②以前は一様な成長が求められていたが、現在は分散した成長が求められる。大型の LBO は皆がやらなくていい。全体の平均をあげていく形で良いと思う。

- 事業規模で分類すると、①証券取引所で IPO する 100 億円程度のもの、②中小企業の事業承継が問題になる家族営業等、③長期資金やインフラで何十年もの資金を要するもの、それぞれ処方箋が異なる。

### <エクイティ・メザニンの担い手>

- 欧米に比して、主たるエクイティの出し手である本邦プライベート・エクイティ・ファンド市場の歴史は浅く、本邦 LBO ローン市場も未だ小規模であり、今後の市場拡大に期待。
- 資本性資金の供給について、バブル崩壊後、銀行には様々な制約・規制環境があり、難しい。商社や大企業、もしくは、新しいファンドなどが担うこともあり得る。
- 長期的には銀行がエクイティ供給の担い手であることは望ましくない。銀行がデットに加えてエクイティまで持つと、銀行部門にリスクの溜まりができる。利益相反が生じるおそれもある。
- 先進国では、官民の年金がデュレーションがマッチしやすく PE ファンドへの資金の出し手となりやすい。ボルカールールで証券業と融資業が分離されたので、欧米で今後銀行が PE ファンドの出し手となるのは難しいと予測。銀行よりも、企業、公的年金、生保が中心になるだろう。
- (エクイティについては、) 将来的な大規模な民間ファンドの組成が重要なゴールの一つではないか。また、メザニンへの取組では、マーケットの形成が非常に重要と考えるが、これらのエグジットに至るプロセスでは、政投銀 (DBJ) や、PFI 機構等の官民ファンドの役割が重要ではないか。民の側から見ると、民業圧迫に着目しがちであるが、DBJ は民間のメインバンクとは異なる立場であり、DBJ の競争力強化ファンドをもっと活用していく余地もこのプロセスの中ではあるのかもしれないと感じている。
- 民間金融機関が長期資金供給やメザニン・ファイナンスをやっていないわけではない。例えばメザニン・ファイナンスについて言えば、民間金融機関はシニアローンがベースになっており、シニアローンとメザニンの両方を出すと、シンジケート・ローンの他の銀行に対してコンフリクトが生じる可能性もあり、懸念がある。超長期の資金やディープなメザニンについては、やはり政府系金融機関に登場してもらいたい。

- 国内市場の縮小を背景として、ある程度のスケーラビリティを意識して展開する必要がある一方、日本の大企業であっても、買収のために大きな負債を抱えるには、借入余力の限界があり、シニアローンではなくメザニンをつけ、優先劣後のストラクチャーを組むことなどが考えられる。民間の銀行では、メザニンを出しにくく、官にも負担してもらえれば案件に入りやすい。

### <銀行の役割>

- 銀行は、リレーションや技術・知識・情報を活かしながら、事業性などの目利き力、コンサルティング機能を発揮し、きめ細やかな支援を行うことが必要。主に中堅・中小企業に対しては事業承継、大企業に対しては事業再編という観点でPEファンドと協働し、成長ステージに合わせた持続的な支援を展開。
- 成長資金の供給者として民間銀行に期待するものの、保守的な文化を変えて、よりリスクを許容する文化とすることが重要。経営改善のためには安定した資金供給やコンサルティング機能の発揮が重要であるが、(その提供は、)早ければ早いほど良い。官民ファンドのような事業再生ファンドの果たす役割も大きい。
- 成長資金の供給において、銀行が果たすべき役割の一つは、中長期融資の安定供給。ストラクチャード・ファイナンスは、アメリカではシェールガス、オーストラリアはPPP(インフラ)、英国は鉄道や洋上風力などでマーケットが広がっており、日本も資金需要が少しでも広がることを期待する。

④ 我が国で種類株が十分に利用されていないのはなぜか。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。

✓ 潜在的なニーズが大きいと考えられる種類株式の活用促進

- グローバル市場で競争する中で、他国の大企業を買収するためには巨額の資金が必要となるが、その際、バランスシート上の負債を過大にせず、多数の株式発行が必要となる公募増資でもないメザニンのエクイティ、投資性の資金による調達が有用。
- 優先株や劣後ローンなどは、資金調達目的、優先株処分の方針、なぜ劣後ローンなのかという理由、エグジットまでに想定しているシナリオなどを、投資家にきちんと説明すれば、普及するのではないか。
- 我が国で劣後ローン、優先株や各種種類株の利用を進めるために、メザニン市場を育成して、民間の担い手を模索し、育てていくことが必要ではないか。
- 議決権制限株式の上場に係る制度のさらなる緩和はコーポレートガバナンスの強化という最近の流れと逆行しかねない。議決権種類株式の活用は、証券取引市場間の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、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あるが、その点では既に東証でその方向での手当てがなされている。また、既上場企業については、IPOと比較してより公正性と透明性を十分に担保しないと、かつて大量の第三者割当による株主権の希釈やMSCBが、本来の使い方と大分違う奇妙な使われ方をしたように、妙なことが起こりかねない。
- 上場企業における優先株を使ったメザニンの資金調達の規模は実は大きいですが、これは私募や第三者割当によるもの。これは、優先株がバイサイドの投資運用の対象から除外されており、TOPIXや日経225といった指数に含まれていないため。
- 米国でも、既上場企業による複数議決権株式等の種類株を発行することは禁止されている。IPOの時は認められているに過ぎず、これを許すかどうかは国際比較の観点からも慎重な検討が必要になる。
- 最近のベンチャーファイナンスの中では種類株を利用するケースが増えているが、上場の場合に限らずM&Aの場合にも、その種類株をエグジットの際にど



のように取り扱うかが課題。

- たいていの中小企業は、日々の経営で手一杯であり、種類株等の金融機関の融資以外の資金調達手法について検討することは難しい。
- 新しい企業を育てる点では、デスバレー問題が深刻。これに対応するため、クラウドファンディングの活用など新たな手法が必要。
- ベンチャーファンドには、金融機関の子会社のみならず、独立系も増えている。いずれも規模が小さく1つの企業にたくさんのファンドが入るため、リードファンドの果たす役割が重要。データベースのような形で必要な情報がどこにあるかを整理することもインフラとして必要。

⑤ 地域企業、地域金融機関の抱える課題やニーズは何か。地域特有の課題を踏まえた資金供給の在り方はどうあるべきか。特に、企業の様々なライフステージにおける実態を踏まえて、どうサポートするか。

- ✓ 人口動態の長期的な変動等を踏まえた資金需要の見通し、地方の産業・企業における人手不足に対する対応（地域の企業の新陳代謝の促進、穏やかな集約化を図りつつ収益性・生産性の向上）、人材不足に対する対応（中小企業の人材確保・定着を支援する仕組み）
- ✓ 事業性を重視した融資・助言、創業・新事業展開、海外展開、経営改善・事業再生、地域の中核企業への資金供給等（再生支援協議会スキームや信用補完制度等を含む。）

### <総論>

- アベノミクスの効果により、先行きに明るい見通しも出てきたが、未だ70%の中小企業は赤字であり、中小企業を取り巻く経済環境は依然として厳しい状況。人口とともに企業数も減少しており、地域経済の担い手が少なくなっている。黒字経営で良い技術を持つ企業すら地域から撤退しているケースがある。
- 成長資金の供給促進という観点では、融資に当たっては、短期的な財務状況のみならず、企業の技術力、事業の収益可能性、社会への適応能力等、会社の将来性を評価いただく必要があり、金融機関には目利き力を効かせて、コンサルティング機能を存分に発揮して欲しい。
- 地域経済の活性化を促すためには、他金融機関との協調体制に加え、資本金の供給機能の拡充といった従来の枠組みを超えた金融機能の発揮、目利きを有する外部人材の活用、政府系機関との連携が必要。
- 地域活性化のためには安定した資金供給が必要であり、単純に民間への期待だけでは不十分で、何らかの工夫が必要。ただし、基本は民間の意欲であり、地域を活性化させるために自分たちも寄与するとの地域の金融機関の意欲が重要。
- 地域金融機関は重要な役割を果たしているが、融資のためリスクに見合ったりターンを得ていない。金はあるのに貸出先がない。エクイティそのものの供給は難しいとしても、ヒト・モノ・カネという総合力を活かし、「擬似エクイティ」性を発揮していくことは可能ではないか。

- PE ファンドには、銀行（特に地銀）が積極的に参加意欲を示している。背景には、地銀が顧客にソリューションを提案する際に、協働した方がやりやすいと感じていることがある。このため、PE ファンドは地方創生の一端を担えると考えている。
- 中小企業の新たな創業・新事業展開が重要であるが、他方、地域の雇用を支えてきた既に存在する企業による事業の継続や経営改善、再生も必要。

### <創業支援>

- 創業支援にあたり障壁は目利き力である。地域の金融機関は、目利き人材の養成については、DBJ に継続的に職員を出向させ、その目線・手法を実地で学ばせた上で、そのノウハウを行内に広めるようしている。
- 地域金融機関として、創業者同士の情報交換、創業支援機関のネットワーク化、創業補助金の活用・説明会の開催、企業への直接投資などの形で創業期の企業を様々な角度から支援している。特にアーリー段階では目利きが難しく、将来性を含めた事業の目利きについては限界があるのでどのような関係者が企業を支援しているかといった点も参考に判断している。
- 地域金融機関として、案件発掘力の強化に向けた自己努力を重ねている。「ビジネス・アワード」を実施し、事業計画の作成を支援している。アイデアを形にしていく手伝いが重要。
- 新事業創出の必要性を意識して取組を進めた結果、比較的成果が出ている。ただし、十分であるかといえ、そうではない。

### <人材の流動化>

- バブル世代は現在 50 歳を過ぎており、今後、シニアの流動化はもっと起こしていく必要がある。地方は人材不足で困っており、地銀も融資先の人材不足で困っている。
- 都市の人材を地方に送り込む際の課題は、子供の教育費用や住宅ローン、フリンジベネフィットも含めた報酬の差。経営者との相性の問題もある。また、住居も課題であり、住み替え支援の仕組みを行うなど政策の横串をさすことが重要。

- 地方で事業再生に取り組むような企業は、事業の実績も高くなく、人材紹介フィーを払うのは容易でない。人材派遣会社はリストを拡充させており、コスト面での手当てがなされれば、地方の中小企業も、事業再生や経営を支える人材を確保できるようになるのではないか。地域金融機関によるローン提供や、政策による紹介料補助等の支援が考えられる。

⑥ 景気動向等に大きく左右されてきたこれまでの資金供給の歴史を踏まえ、安定的な成長資金（特に、中長期のインフラ整備等の資金）の供給をどう確保すべきか。

<インフラ整備等の資金>

- ▶ 大型融資を10年で完済するのは厳しく、20年ぐらいかかる場合もある。借入余力ぎりぎりまで多額な融資を長期で行うのは、大企業相手でも難しい。インフラ案件は官が積極的にやるべき。
- ▶ イラクの油田開発に従事していた際、JBICと連携して新たな融資の仕組みを作ったおかげで、安心して交渉を進めることができた。官民一体となって取り組むべき事業については、官の役割が重要。
- ▶ 鉄道の運賃は、金利、原価償却、配当まで含めてプラスマイナスゼロとの考えに基づき設定されている。そのような考えがある以上、新規設備投資の費用を自社の内部留保で賄うことは難しい。日本の金融資本市場では、10年以上の長期資金の調達は、社債を含め難しい。鉄道事業の投資回収期間は10年を超え、金融環境の変化に左右されることのない、安定的な資金調達の確保が必要。
- ▶ 鉄道を含むインフラ整備は経済成長に不可欠であり、このための資金供給が必要。民間金融機関による融資や自身での資金調達に限界がある中で、官民ファンドや政府系金融機関による補完が期待される。
- ▶ PFIが普及しない理由として、各市町村は地方債で賄うことが可能なため、資金調達に困っていない。首長も、PFIを導入するとなると、むしろ担当部署の設置や入札制度の整備などのコストがかかるとの認識。ただし、J-REITの創設で不動産市場が活性化したように、PFIについても民間・個人の資金が還流する仕組みを作れば活性化するのではないか。

<危機対応>

- ▶ 金融の世界におけるショックの生じる頻度は減少しておらず、むしろ増えているとも言える。山谷あるサイクルの中で、流動性の枯渇は起こり得る現象であり、こうした時に、官の存在というものが非常に役に立つということはありうる。

- 制度として存在しているにもかかわらず、危機対応資金が民間金融機関から出にくい理由は、リスク・リターンが測りきれない部分が多いからなのではないか。民間金融機関も DBJ や保険会社と組むなどして方法を検討することはできると思うが、やはり官にお願いせざるを得ない部分はある。
- 中小企業の経営は景気変動の影響を受けやすく、事業者にとって、一時的に経営状況が悪くなった際にも長期的な視点で継続的に支援が受けられるという安心感が重要。金融機関には、長期・安定的な資金を提供することで後押ししてほしい。
- 民間金融機関では、様々な局面で、特に経済危機や災害対応時にはリスクをとった対応が困難であり、政府系金融機関が政策としてセーフティネット機能を提供すべき。特に、政府、組合、商工中金の三位一体の体制は中小企業のセーフティネットとしてかけがえのないもの。商工中金には、金融面のみならず、情報提供、経営相談も担ってもらった。
- 危機対応業務を民間金融機関が行わず、商工中金が担っている理由は、商工中金が長い中小企業金融の素地を生かし、危機時に融資するだけでなく、事後の経営指導等のフォローもきめ細かく行っていること、また、国の制度融資であるので、様々な要件があり、国民への説明や厳格な運用などが要因になっているのかもしれない。

⑦ 成長資金の供給促進における官の役割は何か。官民ファンドをどう評価するか。どのように民を補完するか。

- ✓ 民間金融機関の間では、政策金融機関が中長期資金の供給等に果たすべき役割への期待があることと、民間金融機関による中小企業向け貸出の障害となっているとの指摘についてどう考えるか。

<総論>

- 官の役割は、民がリスクをとれない場合の補完や、危機の際にセーフティネット機能を果たすこと。いたずらに資金供給規模を拡大したり、民と競合したり、モラルハザードを引き起こすべきでない。官の役割を検討する際には、次のステップ・出口をどうするのかを念頭におく必要がある。
- 民間金融機関と政府系金融機関では、持っている背景が異なるため、民間にできる部分は民間にという大原則は維持しつつ、両者が上手く協調することが重要。DBJや商工中金がその役割を大いに果たすことを期待。
- 官が直接関与する場合には、ガバナンスの徹底とアカウンタビリティに注意する必要がある。
- 民では入れられないような企業に対して官の資金を入れる場合、それがゾンビ企業・不良債権の源泉とならないよう、民よりも厳格にしっかりと事業再生を行わなければならない。
- 政府系金融機関は、借り手からすると非常に重要。民間金融機関は公的金融を上回るサービスを目指すべきである。

<官の特徴>

- 公的金融機関の中立の立場は重要。公的金融機関が融資を行うと民間が追随する事例も多い。特に、地方の企業の再生案件における役割は大きい。
- 商工中金がグローバルニッチトップ支援貸付のようなリスク性資金の供給に取り組めたのは、国からの貸付けがあってこそ。グローバルニッチトップ貸付は民間が優先的に返済を受けることができる返済劣後の商品であり、民間金融機関にとってリスクのあるプロジェクトに参加しやすい商品。このように、民間金融機関と協調して融資することで、中小企業の金融の円滑化を図っている。

- DBJ は資金調達を半分を財融資金、半分を機関債で賄っており、資金調達コストが安い。また、政府出資 100%であり信用力、知見、目利き能力等が抜群のため、むやみに規模を拡大すると民業圧迫になる。あくまで民間とのリスクシェアを心掛けていただきたい。

### <官に期待する分野>

- 危機対応や民間金融機関の取組が難しい分野、例えば、長期資金供給やメザニンといったリスクマネーの供給において、DBJ は役割分担・機能を発揮。但し、民間でも資金供給が可能な分野における低利・担保条件等による競合は、厳に回避されるべき。
- 緊急非常事態のセーフティネットと大きなインフラ融資の役割を除くと、政策金融の役割は民間の呼び水であるべき。民間が自分たちだけでできるようになれば、自然と官の役割が減るのではないか。
- PE における官の役割としては、枠組み作りと、民間ではできない部分の補完である。具体的には、金融市場の流動性が枯渇した時と、民間では解決しにくい案件である。
- DBJ はメザニンとエクイティを供給し、民間金融機関はシニアローンを提供するとの整理。
- 商工中金の主な役割の一つは組合金融であり、商工組合の設立や活動を支援している。商工中金以外に組合金融を扱っている金融機関は少ない。
- 官のサポートは、人材の手当や仲介を優先すべき。分野で言えば、貸付・ポートフォリオよりも、M&A や事業再生を行える人材を発掘・育成すべき。
- 民間金融機関が長期資金や事業再生にかかる新規融資等のリスクマネーを供給するのはハードルが高い。政府系金融機関による協調融資や、利子補給制度を整備いただければ、リスクマネーの供給が増えるだろう。

### <民間との役割分担>

- 政策金融機関には、民業補完に徹した業務範囲をしっかりと決めてもらい、競合しうるプレイヤーであるメガバンク、PE ファンドなどの他のプレイヤーと常日頃から密接なコミュニケーションを取るようにしてほしい。



- 官民双方の意思疎通を行うチャンネル作りが必要であり、個別行だけでなく、地銀協のような業界としての取組が必要。仮に、政府が場の設定において役割を果たして頂けると有難いが、自助努力も必要と認識している。
- 創業期、再生期には政府系金融機関は民業補完の役割を果たしているが、成長期、成熟期といった民間でも支援が可能な局面においては、民業圧迫している事例もある。
- 現場からは、公的金融（DBJ）には、例えば低金利や担保条件の違いなどを強調した業務推進が民間でも提供可能な分野において一部みられるという声が聞かれており、民間ができるところは民間に委ねるという原則を踏まえれば、このような事案は回避されるべき。
- 日本政策金融公庫と（民間金融機関が）連携協定を結んでおり、創業支援等も共同で行っている。資本金性を公庫に出してもらい、シニアローンを民間金融機関側が出すなど、政府系だからできる役割を担ってもらい、良好な関係を築いている。
- （民間金融との役割分担の観点から）商工中金の役割は、メザニンやエクイティ性資金の供給がメインと考えている訳ではなく、設備資金、運転資金の融資を含め、多様な手法で中小企業を支援することと考えている。ただし、民間金融機関との役割分担を考えないという訳ではなく、事業計画、財務内容の開示等が適切な企業に対して、経営者保証ガイドラインを適用し事業に専念しやすい環境を準備したり、停止条件付連帯保証、ABL 等の先進的な金融商品を開発する等、商工中金ならではの役割を果たしていきたい。

### <官における役割分担>

- PFI 推進機構をはじめとする、法律で方向性を決められた各種の官民ファンドとの関係でも、官業圧迫とならないよう、DBJ は補完的な役割に徹するべき。特定分野については他の官民ファンドの業務を優先し、官民ファンドの目的をまたがっている案件や、ニッチな部分では、競争力強化ファンドに活躍して欲しい。プロセス・時間軸における補完の役割が重要。
- 政府系金融機関のあり方について、官業は民業の補完に徹するとの大きな流れ、この原則は不変。一方で、今後も官民が適切に協働した諸課題への対応は必要。