

第6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11月14日(金) 13:30～14:30
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>

秋池 玲子 ポストンコンサルティンググループ シニア・パートナー&
マネージング・ディレクター

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

村本 孜 成城大学社会イノベーション学部教授

<オブザーバー>

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

(議事次第)

1. 開会
2. 中間とりまとめ(案)について
3. 閉会

(配付資料)

- 資料1 中間とりまとめ(案)
- 資料2 川村委員提出資料
- 資料3 神田委員提出資料
- 資料4 斉藤委員提出資料

○高橋座長 それでは、定刻になりましたので、ただいまより第6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、本日の中間とりまとめ（案）につきまして月曜日から連日調整をいただき、まことにありがとうございました。私も、委員の皆様からいただいた意見を直接拝見して、事務局に指示をしながら本日お配りさせていただいた中間とりまとめ（案）を作成させていただきました。まず、御礼を申し上げます。

本日ですが、斉藤委員、渡委員が御欠席でございます。

なお、政府側ですが、西村副大臣に御出席いただいております。

甘利大臣、小泉政務官は後ほど御出席される予定でございます。

甘利大臣には、中間とりまとめの締めくくりの御挨拶を賜る予定となっております。

それでは早速、審議に入ります。本日の中間とりまとめ（案）は、私と事務局で委員の皆様及び意見聴取で出席された皆様の発言をもとに作成させていただいたものでございます。既に御覧いただいていると思いますので、説明は省略しまして自由討議に入らせていただきます。

なお、御覧いただくと最後の7ですが、「最終報告に向けて議論を要する課題」というところについては別途、事務局間で今、調整をいたしておりますので、この部分については後日、各委員の方々に私のほうから協議をさせていただきたいと思っております。よろしく願いいたします。これから何をすべきかということを書き込むところで調整がまだ続いているということでございます。

なお、意見書の配付を希望された方の意見書については席上に配付させていただきます。

それでは、これから御自由に御発言をいただければと思います。どなたからでもお願いできますでしょうか。どうぞ。

○樫谷委員 幾つかあるのですけれども、8ページの「メザニン」と書いてあるちょっと上のところですが、「（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」、その透明性の高いというのは正しいのですが、透明性といってもいろいろあるので、やはりこれはもう少し具体的に書き込む必要があるんじゃないか。

つまり、一般の会計ルールに従わないと、投資家がこのファンドについてはこういう会計基準だとかということを一々考えなければいけない。そうすると、投資家は1つの会計基準を知っていればいいわけですね。一般に通じるものを適用すればいいのであって、透明性が高ければ何でも良いという話ではないので、透明性が高いのであれば、では具体的に中身はどうなんだというところを少し書き込んでいただきたいと思うのがまず1点であります。

それから、9ページの「③シニアローン」の少し上で「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」。これは、指摘が実は地銀協さんかどこからかあったと思いますが、その部分も確かに正解な部分もあるのですが、ただ、事業再生のときに金融機関が不動産を営むとなると、再生という論理と金融機関の収益という論理とどう整合性をとるのか。貸し手の論理の中で整理整頓されてしまうのではないかというようなことがちょっと懸念されるので、実際は企業再生の現場の中では金融機関の圧力という表現ではなく、パワーというのは当然貸しているわけですからあるわけですね。その論理に従わないと再生ができないわけですから、本当にこの仲介業を行えるようにしていいのかどうか、若干疑問を持っておりますので指摘させていただきたいと思います。

それから、最後の12ページの「官と民のあり方」、基本的にはこういうことであり、民が元気にならないと、民間の金融機関が活性化しないと経済は絶対によくないというのはよくわかるのですが、官の役割というのは必ずある。民だけではやはりできないところがたくさんあるわけですね。

ここは確かに機能論を議論するので、組織論は関係ないといえば関係ないのですが、実はいつまでも政投銀だとか商工中金は曖昧にして置いてあるのですね。民営化だという議論の中で置いてあるわけですね。そうすると、政投銀とか商工中金はどうすればいいんだ。民なのか官なのか、わからない。いつまでも決まらないというのがやはり私は問題だと思うのですね。早目に官なのか民なのかははっきり決めて、その方向でしっかりやらないといけない。

今のところ、民営化の方向だと言われながら官だと言われて、積極的に融資しちゃいかんとか言われているわけですね。一体どうすればいいんだという議論に当然なっていくと思いますので、やはりそこはできるだけ早目にここで議論された機能論を考慮しながらその組織論といいますか、それぞれ政投銀、商工中金、それ以外の政府系金融機関があるのですけれども、その位置づけを早目にしっかり決めてあげないといけないのではないかと考えております。

それから、官民の民業圧迫についてですが、「率直な議論ができるよう、当該官と関連する民との間で定期的な意見交換」、これは非常に良いことだと思いますが、逆に言えば官が出て行っても民がなかなか出てこないということもあるわけですね。そこはどこでどう調整するのだ。官が余計なことをする。これは調整しなければいけないと思いますね。また、逆にできるわけですね。

ところが、官がいつまでも出てこないというときにどこがどう責任をとるんだ。企業の立場から言えばですよ。企業の立場、借り手の立場から言えば、誰がやってくれるのだということがわからないのです。明確じゃないのです。

だから、私はいざというときに官は出て行くんだというのですけれども、い

ざというときに出て行くためには、普段、融資という連携、練習しておかないと、そんなものはいざというときに出てきたら大けがするわけですね。そういう意味では、本当に官と民がきれいに切り取り線が出るのかどうかというのを非常に疑問に思っています、やはり多少重なる部分もあるのだということもしっかり議論しておかないといけない。

ただ、あまりに出過ぎてはいけません。ここは、歯止めを何かしなければいけない。しかし、民が出ていかない場合どうすればいいんだというときに、どこでどういう指導をしていくか、調整していくかというようなことも、私も実際、民間企業の立場からコンサルティングとか再生をやっておりますので、そこは今回どうなるかはちょっとわかりませんが、いずれのときに早目に御議論していただきたいと思っています。以上です。

○高橋座長 最初の2つのポイント、透明性云々のところ、それから不動産について、ここは多分最終報告に向けてもう少し業務なりを詰めていく中で少し議論をさせていただければと思います。

それから、政府系金融機関のことですが、大前提は民営化です。ただ、その民営化後の金融機関がどういうビジネスモデル、あるいはどういう形で民間とのイコールフットイングをするのか。その辺は、ある意味では制度設計いかんによろと思います。ですから、おっしゃった意味で早く立ち位置を決めさせろというのはそのとおりだと思いますので、その民営化を前提にした議論をきちんと進めるということは大前提だと思いますが、ただ、この委員会は民営化後の政府系金融機関、何と呼ぶのか知りませんが、その機能なり組織を議論する場ではない。あくまでも資金供給の場の議論をすることであるので、そこは、私はむしろ立ち入らないほうがいいのではないかと。

ただ、要は早く民営化の具体的な方針を決めろということの御意見という中でお伺いさせていただければと思います。

○榎谷委員 私は何をもって民営化と言うのか、よくわからないのですが、民営化だったら制限してはいけないわけですね。何をやってもいいということはないですし、もちろん大きな金融のルールに従わなければいけないのですけれども、やはりそこで制限するのはおかしいです。民営化しながらこういう役回りを果たせというのは、やはりおかしいと思うのですね。おかしくないでしょうか。

○高橋座長 だから、それは民営化の形にもよるわけですね。政府がどこまで株を持っているのか。全部持たないのか。あるいは、例えば長期の資金供給を政府から受けていながら業務をやったのでは、それはイコールフットイングにはならないわけですね。だから、そこは民営化後のビジネスモデルというか、制度設計いかんにもよると思うので、その議論がないうちにあまり今からそ

このところに踏み込むのは、私はやり過ぎじゃないかと思えます。

それからもう一つ、なかなか民間が出ていけない中で誰が出ていくのか。まさにおっしゃるとおりだと思いますが、だからこそ今まで議論させていただいて、例えばコーポレートガバナンスが徹底していないがゆえに企業が収益力を高めることができないのであれば、資金の出し手もそれに見合うリスクを冒せないということになるわけですから、そういう意味ではやはり民間が育つようなことを、金融機関サイドだけではなくて出し手も育てるし、市場も育てるし、事業者も育てる。あるいは、その大前提となるコーポレートガバナンスも育てるということで、あくまでも民間が出ていけるようにどういう環境整備をするかということで議論をしてきたつもりですので、そういう全体の中で考えていくということなんだろうと思えます。

その上でも、やはり不測の事態はあるわけですから、そのときには官の出番はあると思いますが、ただ、それが民営化後の政府系金融機関の役割なのか。それとも、政府が直接支援するべきなのか。そういったところも含めて、それはやはり今後の制度設計なのではないかと思えますので、あくまでも私はその成長資金の供給と市場を育てるという観点からの議論で、あまりそのところに踏み込むべきではないのではないかと思います。

○新原内閣府大臣官房審議官 事務局のほうからよろしいですか。

御意見どうもありがとうございました。もう御案内のとおり、この研究会は私ども内閣府がまとめて、それから財務省、経産省、金融庁という4府省庁で開かせていただいております。こういう会議を4府省庁でやるのは恐らく初めてだと思います。

なぜ私どもがまとめることになったかという経緯ですが、ここでまさに今回お認めいただいたように、長い戦後の成長金融の供給の方式の中でいろいろな変遷があって、成長資金をどうやって供給していくかは国全体の、省庁を越えて取り組むべき問題であり、そういう機能について研究をするということでこういう枠組みを作らせていただきました。

逆に言うと、この中でどのように設計をしていくかは、特に組織であれば各省庁の問題です。固有の機関には長い間いろいろ決定事項もありますし、行政改革とか、ほかの視点もある。それはこの報告書を前提として、あるいはこの報告書を踏まえながらそれぞれの省庁が議論していく。

そういう整理のもとで内閣府がとりまとめており、甘利大臣もそういう理解でやらせていただいていることなので、諮問事項としてそこはそもそも入っていません。

○榎谷委員 それは私もよく理解しているつもりですが、いずれにしても企業の立場をよく理解していただきたいと思っています。

企業の立場を理解した上で、つまりそれは資金の受け手ですので、幾ら成長資金を供給するといっても受け手がいなければ、今、貸し手はいっぱいいるんだけど、受け手がないと言われていたわけですね。ただ、企業はいっぱいあるのです。そこをどう考えるかというところが大事なので、供給の論理だけじゃなくて借り手側の需要の論理もよく理解した上で決めていただきたいと思います。

何も官だ民だと私は言っているわけではなくて、実際、我々の体験では今のところやはり官が出てもらわないと困るところが多いんですね。全てじゃないですが、多いので、そこはしっかり認識しながらやっていただきたいと思います。これについて反対しているわけではありません。

○高橋座長 ほかに、どうぞ。

○神田委員 前回、大変申しわけありませんでしたですけれども、出席できませんでしたので、お手元に資料3を配付させていただきました。1、2分お時間をいただければと思います。本来、前回提出すべき資料だったかもしれませんが、申しわけありません。

なお、本日の中間とりまとめ（案）にはほとんど入れていただいておりますので、大変感謝いたします。

私の現状認識は今の御議論にも深くかかわるところですし、そしてまた座長が前回までおっしゃったこととほぼ共通なのですけれども、2つ大きなポイントがあると思います。

預貯金偏重ということと、リスクをとる人が事業側にも出し手側にも日本中どこにもいないということです。もちろん例外はあるのですけれども、例外の規模が非常に小さいということかと思えます。そこで、国がリスクをとっているという、経済大国にしては珍しい国になっているわけです。

それでどうするかということなのですけれども、将来的には、言うまでもなく、事業側のほうではリスクテイクできる環境を整えるということで、不採算事業などについては大胆にその再構築、再編ということを中心の事業を含めて行う。また、新しいタイプの事業はどんどん起業をすることだと思えますけれども、今もお話がありましたように民では動かないという非常に不思議な国でありまして、そうだとすれば少なくとも当面はそこは官が出ていく必要があるのではないかということです。

金融側ですけれども、根本のところはやはり預貯金偏重を是正するというふうにしませんといけないと思います。そのための施策を考え、また資産運用業というものが非常に規模が小さいので、独立した資産運用業セクターというものを大きくする必要があると思います。

しかし、これも本来は民で動くはずで、ほかの国はそうになっているはずなの

ですけれども、日本はそうなっていないので、当面の施策としては預貯金で入ってきたものを使って成長資金を供給するという施策を官がやっていくことになるのではないかとということでもあります。どうもありがとうございました。

○高橋座長 いただいた御意見については、極力織り込ませていただいているつもりでございます。

預貯金についてもおっしゃったとおりで、これから最終報告に向けてどういう議論をするかということについてまだ明確にお示ししていないのではっきりは申し上げられませんが、やはりその点について具体的に、ではどうすべきかというようなことを検討しなくてはいけないのではないかと考えているところでございます。

ほかに、どうぞ。

○川村委員 ありがとうございます。私も、前回やむを得ず欠席させていただいて申しわけございませんでした。

私の考え方というものを資料2として提出させていただいておりますので、これと本日、最初に頂戴している案を拝読した上での意見と申しますか、感想的なことを申し上げたいと思います。

まず、私はこの提出させていただいたメモで書きましたガバナンスのところなんですけれども、今、頂戴しているバージョンを拝見すると、私のほうはやや杞憂だったかなという気がしております。

つまり、当初いただいた最初の案で見たときには、コーポレートガバナンスイコール不採算事業の整備や清算の手段である。だからそれをやるべきだというように読めないことはなくて、読みようによると何か切り捨て御免みたいに読めはしないか。真意はそうじゃないんだけど、当報告中間とりまとめが公表されたときにそんな誤解をされると困るという懸念があったのでその点を指摘させていただいたところ、現状の4ページの(3)のところのおっしゃりぶりであれば、これは問題ないだろうと思っているところであります。

それからもう一つは当初の6、現在ペンディングになっているところについて書いてございます。きょうはその議論はしないということなので、その時点における意見を提出させていただいているという理解にさせていただいて、この場ではこれ以上深入りしないようにいたします。

あともう一つ、私自身がまだマチュアでないところでもあるんですけれども、最後の現在、手元に頂戴している6の「官と民のあり方」の下から2段目のパラグラフの最後のところに、「当該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」。確かにそのとおりだと思うんですけれども、ではこれは具体的にどういうイメージを今後していくのか。実はきょう、たまたまこのすぐ後に官民ファンドの関係の横断的な会議というのが予定されてい

てそれに出席するところなのですが、これもある意味で官と民の交流の場でありシビアな議論をやっているのも事実ですし、大変ワークしていると思います。ああいうもののイメージなのか。あるいは、もっと現場に下りていったイメージなのか。これを、今後ちょっと考えていかなければいけないと思っております。

それとの絡みで、当検討会がどこまでテクニカルなレベルまで下りていくというか、議論するのか、時間的、回数的な制約もあって、それぞれが非常に大変専門的な分野にかかわってくると思うのですね。

ですから、私は今後のあり方という、出させていただいたペーパーに書いたところにも関係するのですけれども、意見交換の場というのはあまりそういう細かいところまでやる場ではないんだろう。そうすると、非常に専門性も高く、また実務的でテクニカルなレベルと、それからそうじゃない方向性と、その辺の線引きみたいなものは大変難しいと思うんですけれども、当検討会のそもそもの政策的な意義、目的というものに十分配意してそういう射程距離というのでしょうか、置き場をきっちりしていく必要があるのだろうという気がしております。以上です。

○高橋座長 ありがとうございます。

後ほどまた申し上げたいと思いますが、私からこの案を3大臣に御報告させていただきます。その時点で3大臣とも少し協議をさせていただいて、相談させていただいて、その射程の話、それからどういう分野をカバーするのか。その辺のところの俯瞰をつくりまして、7の課題という形で皆様に私のほうからお示しをさせていただければと思います。

ほかにございますでしょうか。どうぞ。

○神田委員 もう一点、よろしいでしょうか。お手元の案ですと、7ページから9ページあたりに「各成長資金の取り組みのあり方」ということで「①エクイティ」「②メザニン」「③シニアローン」と書いてあるのですけれども、私の希望としては、この時点で必ずしも入れていただかなくても結構かとは思いますが、③の「シニアローン」というところに、できればシニアの証券というのでしょうか、そういう形態のものも入れていただいたほうがよいと思います。

要するに、①はエクイティで、③はデットなわけで、間がメザニンだとしますと、エクイティもデットもメザニンも証券形態のものもあれば、ローン形態のものもあるということです。エクイティのローンというのは非常に組みにくいのですけれども、超劣後ローンというのはあるのですが、それはともかくとして、ローンか証券かというのはまた話は別なわけですね。それで、資本市場を通じた成長資金の供給という場合に、シニアのローンというのは大変重要な

ので、これはこれで大変結構ですけれども、シニア・デット・セキュリティーズとでもいうのでしょうか、そういうものもあるので、機能で整理するとしたら、ローン形態もあるし証券形態もあるということで、書き込んでいただければと希望します。

ついでに大変恐縮ですけれども、今、川村委員が省略されて、前回、種類株の議論があったようですので、ごく手短かに私の考え方について述べさせていただきます。

といいますのは、若干誤解というか、整理がついていないと思われる点があるからです。それは、2点あります。

1つは、いわゆるキャッシュフローについての種類株なのか、コントロール権についての種類株なのかという点を区別する必要があるということです。もう一つは、上場会社についてなのか、非上場会社についてなのかということです。

一般に、種類株であれ何であれ、証券というものはキャッシュフローに対する権利とコントロール権というのでしょうか、それらの組み合わせでいろいろな設計ができるわけです。そういうのをセキュリティーズデザインなどと呼んでいますけれども。メザニンというのはキャッシュフローに対する権利について複層化するというか、デットとエクイティの中間でいろいろな組み合わせがあるという話であります。

コントロールの権利は別ですので、種類株の中でもキャッシュフローについての種類株というのですか、典型的には優先株ですとか、劣後株と言っていますけれども、それと支配権ないしコントロール権についての種類株である、議決権種類株と一般に言われているものとは機能が違うということに注意する必要があります。

それで、後者についていろいろ御議論が前回もあったようですし、本日も斉藤委員から書面でのご意見が出ているようなのですけれども、後者については、ごく簡単に言うと、上場会社についてはルールは整備されていまして、グーグルとかフェイスブックのような新規上場スタイルのものというのはいくら出てきていいではないでしょうかということであるのに対して、既に上場している会社については支配権を後から固定することになるので一般の株主の利益を著しく害する。

したがって、現在の取引所のルールの考え方は基本的に適切だということです。なお、ヨーロッパのような異なるアプローチも可能ではありますが、ヨーロッパのアプローチは、基本的には議決権種類株は可能だが支配権をとりに行くTOBが生じたときには全部一株一議決権に変わる。ブレイクスルー・ルールと言っているのですけれども、そういう複雑なルールです。ちょっとマニア

ックに細かいことを申し上げて大変申しわけありません。いずれにしても、上場会社については以上のような整理になると思います。

これに対して、非上場会社については、キャッシュフローに対する権利と、コントロール権とを、いろいろ自由に配分して設計するという意味で、大いにいろいろなものが使われていいと思います。つまり、キャッシュフロー種類株もコントロール種類株もいろいろな使い道があるので、それこそ中小の事業の再生、転換、あるいは承継というプロセスにおいて、いろいろと活用されてしかるべきものだと考えられるということです。

本来は前回発言すべきだったことかもしれないけれども、ちょうど今7ページから9ページを拝見して証券とローンの形態は両方あり得るということではないかと思いましたので、合わせて発言させていただきました。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。証券についてはおっしゃるとおりだと思いますので、少し修文を考えたいと思います。

それから、種類株については、やはり今おっしゃったような形で整理した議論がこれまでできればよかったと思うのですが、残念ながらすみません。私、座長の不手際だと思いますが、うまく整理した議論にこれまでなっておりませんでしたので、今後ということで種類株の活用の仕方、あるいはその是非ですね。そこについて少し整理させていただいて、その上でまた皆様と議論させていただければと思います。ちょっと結論を先送りというか、今後の課題にさせていただきます。

ほかにございますか。

○井上委員 もう既にお伝えしているところではありますけれども、ここでの議論を適切にまとめていただいている、その内容に違和感を覚えるところはございません。現時点でまとめられるものという意味であれば、こういうことではないかと思えます。

私自身は、当初から、リスクマネーの供給側に立った議論をするとすれば、その供給者が日本の場合はどうしても単層構造になりがちであるところに問題があると感じています。最終的には、神田先生がおっしゃるように国がリスクを取っているのですが、国の手前で銀行セクターが大きなリスクのたまりになっています。

これを何とか多様化したい。少なくとも中長期的には多様化していくべきではないかという気持ちがございますので、そういう視点を何か所かでいろいろ出しているのは大変ありがたいと思います。

その観点で少しだけ気にならないではないところとしては、中間とりまとめ案の最初のあたりは「資金供給」「資金の出し手」という言葉が使われている

のですが、5ページあたりからそれが「金融機関側」という言葉になっている点が挙げられます。このあたりも場所によっては「資金供給者」あるいは「資金の出し手」と書くことも可能ではないかと思しますので、文脈上、特に無理がないようであれば工夫していただいてもいいかと思します。

ただ、これはあまり実質的なことではありません。強いていえば、その程度でございます。ありがとうございました。

○高橋座長 わかりました。そこは、改めてもう一回見させていただきます。

ほかにございますでしょうか。どうぞ。

○川村委員 先ほど神田先生から、種類株に関する御専門のレクチャーを簡潔にいただいたのでますますそう思うんですけども、先ほどちょっと私が申し上げた目線のどこのレベルまで入り込むかというのは非常に重要で、神田先生がおっしゃったように、これだけ見ても4通りのマトリックスがあって、それぞれにさらにそのレベルのレベルが法のレベルなのか、規則のレベルなのか、取引所のレベルなのかとやっていくと、さらに倍分けになってくる。

そうすると、実はそれだけで種類株検討会に値するぐらいの膨大なものにもなりかねない。あるいは、ひょっとすると法制審議会のレベルの議論に入り込むかもしれないぐらい、つまり無限の広がりを持ってしまう。そうすると、そのときにこの検討会の原点に立ち返ってどのあたりの置き場の議論をするのかということをも十分に考慮されて、この後半があたかも種類株検討会みたいになってしまうと、これは全く意に反することだと思しますので、それについては十分御配慮いただければと思う次第です。

○高橋座長 承知いたしました。ほかにございますでしょうか。

○村本委員 基本的な方向性ないしこの分野の考え方を包括的に整理されたペーパーとして十分意味のあるものであろうと思しますし、それで十分だろうと思します。

その上で強いてということであればですけども、先ほど来ちょっと話題になっていますが、例えば4ページの「基本的な方向性」というところで冒頭に「最終的な資金の出し手である」云々ということがございますけれども、要するに金融論的に言えばこういう最終的なファイナルレンダーというのがどういう役割を持つかというのはリスクテイクの上では一番重要なわけですけども、ここがなかなかうまくいかないということであれば、これをどうブレイクスルーするかというような問題は、実は最近の議論でいえば金融教育とかにかかわるわけですが、そういったスコープも実はあるのかなと思しますが、そこまで広げるととても議論が収れんしませんので、そういう問題もあるかなというような感想だけでございます。

それから、少し先にいきまして10ページのところに脚注9というのがござい

ます。これは、本文で「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」というところの注というふうに理解いたしますけれども、その事例が優先的な返済という話なのですが、これだけでいいかというか、これが事例としていいのかという気もしないではありませんので、例えば証券化とか、いろいろな手法があるということもあるなという気はいたしました。

それから、11ページの最初の段落の最後ですけれども、人材の問題のところに「地域に移動しやすくなるよう」云々というところの「政府による環境整備」ということで、これでもう十分なんですけれども、この研究会が4府省庁ということでありまして、私などがここで考えるところは前にも申しましたが、人材が地域に、特に都会に住んでいる人材が地方に行くときには、その都会に持っている自分の住宅というか、持ち家が非常に重要でありまして、それが帰ってきたときに本当にアベイラブルであるかという問題をやるときには実はリバースモーゲージの手法を使わざるを得ないのですけれども、そうするとここでは国交省の話になるわけで、当然入っていると思いますが、実はそういうこともあるのだということもちょっとあるかなと思っております。大変細かいことですので、特に取り上げていただくことはございません。

あとは細かいことですので、ロジックについてはそういうことで結構でございます。

○高橋座長 人材のことで、移動をしやすくするということについては、この委員会でもどこまで深掘りをするかというのは限界があると思いますが、ただ、基本的に政府全体として、やはり地方への有能な人材の移動を促進するという観点とか、いろいろな観点から今、検討しているところだと思っておりますので、いただいた御意見ができるだけうまく生かせるような形で整理させていただければと思います。

ほかにございますか。どうぞ。

○秋池委員 全体にこの検討会の複雑な議論をうまくおまとめいただきまして異論はございません。10ページの4. (2)の②のところの下から5行目ですけれども、今も議論になりました人材の話で「計画の策定や実施の進捗管理を行える人材が必要となる」とあるのですが、管理的な人材、計画を作ったり、進捗管理をするというだけではなくて、変革を実現する人材というのにも必要なのだと思います。その点が気になりました。

○高橋座長 そうですね。ちょっと目線が低いかもしれないですね。もうちょっと目線を上げた書き方が必要かもしれません。おっしゃるとおりだと思います。

ほかにございますでしょうか。副大臣、いかがでございますか。

○西村副大臣 本当に熱心に御議論いただいて、かつヒアリングもやっていた

だいてこんな形でまとめていただいて本当にありがたいと思っています。

問題意識はもう共有していると思いますけれども、今、大企業も、新しく出てきてほしいベンチャーも、それから既存の地方の中堅中小企業ですね。これも大きく変わらなければいけないときにきている中で、もちろんそれぞれの企業は変わらなければいけないのですけれども、それをファイナンスという形で後押ししていこう。これまでとは違う新しい局面に今きていますので、それを何とかファイナンスで後押ししていきたいという思いでやってきております。

その中でさまざまな議論を整理していただいて、我々としては非常に良い方向で議論いただいたと思っていますが、1点、今、議論のあった種類株についてはまだじっくり議論がされていけませんので、これからぜひ御議論をまたいただいて深めていただいて、どういう形がいいのか。確かに、考え出すとすごく大きな議論に神田委員が言われたようになってきますけれども、ここもぜひ我々としては使える形で今、申し上げたような大きく変革していく中で、特にベンチャーのところはアメリカのほうではいろいろな使い方をしているということもありますので、ぜひこれから御議論を深めていただければと思っています。

○高橋座長 ありがとうございます。

ほかにございますか。どうぞ。

○神田委員 時間があるようですので、議事録に残すようなことではないのでお恥ずかしい「てにをは」みたいなことなのですけれども、個人の好みで恐縮ですが、最後の11ページの終わりのところから2行目ぐらいで、私は個人的にこの「当該」という言葉があまり好きではありません。実は法律の条文にはしょっちゅう出てくるので自分自身は使っているのですけれども。

もうちょっと上の、下から2つ目の段落の下2行に「当該官と関連する」という言葉があるのですけれども、一般の人が読むのに上のほうの「当該」は要らないでしょうし、下のほうの「当該」も「その目的」で済むと思います。すみません。時間を無駄使いして申しわけありませんでした。少し御検討いただければ幸いです。御判断はお任せいたします。

○高橋座長 承知いたしました。

○樫谷委員 時間があるようですので、しつこいようで申しわけありませんが、要するに今、地方の金融機関の統合が進んでいて、これは非常に良いことだと思っています。やはり収益力のある、あるいは財政的な裏づけのある金融機関ができるということは非常に良いと思っています。

ただ、一方、その分だけ数が減るので競争が減るわけですね。民間金融機関の競争も、もちろん減っていくわけですね。これは特に東京にいと金融機関がたくさんありますのであまり感じないのですけれども、地方に行けば行くほ

ど地方銀行の力が非常に大きい。それが、数が減ってくるとなると、やはり金融機関というのは優越的な地位もありますし、金融ですから、あるいはやはり地方では殿様的な存在なのですね。そこがあまり力が強くなり過ぎると、結局、本当にちゃんとした融資ができるのか。良いところだけしか取引しないんじゃないかというようなどころもありますので、これは官でも民でもいいのですけれども、地域、地域において競争関係をどうつくっていくか、その議論もしていただきたい。その上で、官の役割、民の役割も決めていただかないといけないかと思っております。

○高橋座長 今のところは、統合を見ていると全く別の地域同士で組んでいるようなので、そんなにまだ影響は出ていないかなという気はしますけれども、ただ、組み合わせがどんどん進んでいくと大きな金融機関が一つの地域の中にでき上がってくる感じはしますね。

今までは、むしろ数が多過ぎて過当競争になって同質的な金利競争ばかりしているんじゃないかということがありましたから、やはりそういう意味ではいろいろな御意見があると思いますが、適切に競争していく。それも、金利じゃなくてサービスの中身、コンテンツで競争するような環境に持っていかないといけないのは間違いないと思います。

ですから、やはり人材を供給する力とか、そういうところで競争しないといけないですね。

○樫谷委員 ただ、金利も大事ですので、ぜひ金利競争も含めてしていただくような環境をつくっていただきたいと思います。中堅中小企業から見ると、景気が良ければ別に多少の金利はいいんですけれども、今みたいに厳しいときは本当にぎりぎりのビジネスをしている。それは、ぎりぎりのビジネスはするなという論理もあるかもわかりませんが、そこで何とかもっている会社が多いので、そこは適切な金利も含めた競争をしていく。

もちろん、おっしゃるとおり金利だけじゃないことは事実でございます。

○高橋座長 ほかにございますでしょうか。よろしいですか。

○新原内閣府大臣官房審議官 事務局のほうから、簡単にお答えしてよろしいですか。

まず、非常に短時間の間にいろいろコメントをいただいて、本当にありがとうございました。これが始まったのが10月の頭で、1回のご議論時間もかなり長く、お時間を随分頂きましたありがとうございます。おかげさまで、中間報告として非常に整理されたものがまとめられたと思っております。

今、意見をいただいたところで幾つか、事務的にお答えできるところについてお答えさせていただこうと思います。

1つは、8ページの会計ルールの投資事業有限責任組合についての御議論が

ございました。これは正直なところ、実はこの検討会の場で議論が出て初めて検討を依頼した状態です。ですから、これは全くここでの指摘を踏まえ、これから経産省が検討に入るといことです。これは基本的に一般の会計ルールに従うようにとの御意見でありますので、それを踏まえてまず検討させていただくということかなと思っています。そういうことで、このような表現にしておりますけれども、何か意図が酌めるようにできるかどうか、経産省と相談をいたします。

それから、9ページの不動産のところについての御指摘がございました。これは、少し難しい問題と思っています。指摘があるというふうに書いてあるわけですが、これは銀行が自ら再生対象の不動産を持っているケースではなくて、たしか地銀協がおっしゃっていたかと思いますが、結局、金利競争ではなく、地銀がいろいろなサービスを事業者側に提供していく。どこまでやるかというのはいろいろ議論があるのですけれども、少なくともこれも議論があったように、その人に貸すか、貸さないかというより、その人が貸せるような状態にどういうふうに持っていくか。それで経営人材とか、いろいろな議論が出ているわけですが、そういうところも含めての議論だろうと思います。

そのときに、例えば、静岡銀行が御説明されたように、経営人材を斡旋して東京から引っ張ってくるということもございました。また、不動産を新しい事業として紹介されているようなケースがあります。そうするとそこは委員が言われたような問題意識ではないのですけれども、業際問題には間違いなくなるのですね。だから、ちょっと難しいですが、できるだけ地方銀行がいろいろなサービスを提供して、その相手の企業が貸せるような状態に持っていくサポートをしたいという経緯で出てきたものという議論です。意見としてはそうです。ただ、難しいと思います。

それから、種類株のところは年明けにまた議論させていただくということですが、ここで出ている議論は、そんなに本質的なルールということではなくて、先日、1件、種類株式を利用して上場したケースがあったわけですが、結果的には上場審査の期間が1年かかっているのですね。そうすると、その株式市場の状態も大分変わりますし、もうちょっと透明性のある形で事前に何かこういう形だったらいいということができないかなとか、この辺も言い方、見方によっては参考書のレベルなんですけれども、種類株式の上場に関するガイドラインも大学発のベンチャーしか認められないような感じに読めないこともない。「等」が入っているのですけれども、そういうようなところとか、使い勝手みたいなところの問題だと思っています。

少なくとも私どもが内閣府として聞いたのはそういうところなんですけれども、ただ、そこもさっき言ったように入っていくとすごく巨大な塊なので、ど

のように議論していくかは、あらかじめ委員の皆さんと御相談をさせていただいてからと思っております。そこは座長とも相談をしまして年明け、あらかじめ御相談をさせていただきます。

それから、官と民の意見交換の場については、確かにどういう設計をしたらいいのかは検討すべきところですが、あるのかなという感じはします。我々が金融機関にヒアリングをしていると、自分たちが取り組んでいた案件に突然他者が来られてというようなことで、民間同士であれば、それは普通の企業競争になりますが、官の場合では民業圧迫になるという議論もありました。何かコミュニケーションである程度解決できる問題もあるのかなと、両方それぞれの立場で言うておられます。

以上、とりあえず事務局的にお話できるところです。

○高橋座長 川村委員。

○川村委員 まずこの全体のとりまとめはこのとおりと思うのですが、1つ我々が配慮しなければいけないのは、正しい使い方をするユーザーに対してはまさにこのとおりなんだけれども、ままたあるのは、マーケットの場で、ルールがこうある、ああある。形式的にはそのルールに完璧に合法的なのだけれども、口語を使えば、えぐい使い方をするユーザーが非常時ほどあらわれるという癖があるのも、これは事実でございます。

現に、極端な既存株主権の希釈問題などはリーマン・ショックの直後に山のように出てきた。他方で、リーマン・ショック直後から新規IPOが激減する。私自身が取引所の当時、審査関係の規制委員なるものをやっていたときに、それまでは週に3銘柄とか2銘柄の上場審査をするというのがメインの仕事だったのがゼロになりまして、そのかわり、これが変なファイナンスじゃないのかという審査がものすごくふえてきた。

最後には、第三者割り当てが山のように出てくる。そうすると、これは引受証券会社は全くタッチしない。第三者割り当てゆえに取引所にもルールがないというところにどどんばっこしていってしまう。

つまり、良いものを悪く使ってしまう人たちというか、そういう集団が常に世の中にはあって、非常に我々が正直にいいものをよい制度で前向きに使うてもらおうということが変な使われ方というか、変なユーザーにはまってしまうということがあるので、この報告書でそういうことまで予見して、これはだめ、あれはだめなどということにはできないにしても、実際にこれを当てはめていくときにはそういうマニュアルの使い方の用心さと、3Dの技術発展によってものすごく良い機械ができる一方、殺傷兵器ができてしまうみたいなところもあるわけで、それはやはり頭の隅に常に置いておかなければいけないのかなという気がしております。

○榎谷委員 今の定期的な意見交換のところですが、それは状況によっては必要だと思いますが、一方的に例えば金利が安いからどうかということだけでめられても、これは金融機関の立場は別として企業の立場から見たら、これはとんでもないということだと思ふのですね。

むしろ、企業は金利だけで決めているとは思えないのですね。私のクライアントもそうですけれども、官を選択する場合でもいろいろなことを考えて、実は結果的にそこを先行しているだけであって、安いからだけで決めているとは思わないです。やはり総合サービス、確かに預金とか、そういうのはなかなかできないのだけれども、そのサービスもいろいろ相談にも乗ってくれるというところもあって選んでいる場合も結構あるので、金利が安いからというだけでは私は決してないと思います。官と民の金利がどうなっているかはちょっとわかりませんが、それは違うと思います。

この前の地銀協さんからの御報告の中で最初に書いてあった幼稚園の例があって、官の政府的な金融と競合して、結果的にいろいろな評価を受けて、金利は少し安かったけれども勝ったとおっしゃっていましたね。あれはなかなかすばらしいことだと思ふのです。民も、ちゃんと官と勝負してもらいたいというところもあって、何も出てくるな、出てくるなというだけではやはりおかしいんじゃないかと思ふます。意見の交換の場が一個一個案件つぶしみたいになってしまっただけではいけないと思ふますので、よろしくお願いします。そういう意味ではないということです。

○高橋座長 もうここは報告書に書く云々は別として、若干個人的な意見を言わせていただくと、例えば危機のときに資金を供給する。異常事態のときにといいのはあるわけですが、企業経営の中ではいろいろな異常事態が起きるわけですね。それは、経営リスクですね。

例えば、どこまでが世の中のリスク、リーマン・ショックみたいなリスクで、だから官の出番であるというのか。それとも、全ての企業経営のリスクの場で官の出番であるのか。そこの線引きというのは意外と難しい気はするんですね。もしそこをルーズにやってしまうと、企業危機は何でも官の出番だとなってしまう。その結果、リーマン・ショックの後、そういう本当の意味での流動性供給だったものが、後の処理がルーズになって、残高がずっと減らないとか、積み上がっていくということになると、それはやはりおかしいと思ふんですね。

ですから、そこは官としてどういう機能を担っていくべきなのかということについては違う考え方もあるというか、逆の見方もあるというところを私はあえて申し上げたいと思ふのですけれども。

○榎谷委員 そうですね。両方あると思ふます。私も、企業再生のときに官と

いうのは厄介な存在でして、税金を使っているからなかなか債権放棄とか債務免除ができない。債権の売却もできないというわけですね。そうすると、再生ができないのですよ。やはりそれは官のほうもちゃんとそういう体制を整えてもらいたいということです。

良いところと悪いところは確におっしゃるとおりあるので、それぞれの良いところだけ出せと言っても実際はなかなか難しいのですけれども、適切な若干の競争もしていただきながらそれぞれが健全にやっていただかなければいけない。

やはり、中堅中小企業を上手に再生してあげる。つまり、良いときばかりじゃないので早目に対応していく。処理をしていただくということも非常に大事ですね。早くにやれば雇用も助かりますし、ぎりぎりになってしまいますと本当にひどいことになってしまうのですね。そのところを金融機関、それぞれの政府系金融機関も含めて御理解いただきたいなということで、おっしゃるとおり官が必ずしも良いと言っているわけじゃありません。民が良いところもたくさんありますので。

○高橋座長 前回、もう既にお伺いしたところでありますけれども、まだ少し時間があるので、オブザーバーの方にも一言ずつお願いできればと思います。

では、そちらからお願いできますか。

○高口日本銀行企画局審議役 日本銀行でございます。今回のとりまとめ（案）は、これまでの議論を大変適切にとりまとめていると思っております。特段申し上げることはございません。したがって、中間とりまとめではなく、その先の議論にかかわり得るものとして、読ませていただいた若干の印象を申し上げます。

今回、金融の観点からこうしたとりまとめをしていただいているわけですが、企業、とりわけ地方の企業から見ますと、今回の議論の一つのポイントでありますファンドの活用については、プライベートエクイティファンドと、いわゆるハゲタカファンドというのは全く違うものだと思いますけれども、ファンドという言葉自身に抵抗感といいますか、慣れ切れていないところがあるように思っております。

そうした意味で、このような金融面での後押しで、企業サイドから見ても、長期的に企業価値を高めていく、ウィン・ウインの関係を構築することでメリットがあるという視点も少し強調していくということが、読み手側から見ますと受け入れていただきやすいという印象を持ったところでございます。

先ほどのコーポレートガバナンスのところにもその点がかかわっております。エクイティ性の資金が今後より重要になってくるというのは御指摘のとおりだと思いますけれども、リスクテイクに見合う長期安定的なリターンを確保

し、その実績を上げていくことが新しい資金の流れを定着させていくうえで大事だとしますと、そのためのガバナンスは重要であります。それを企業と金融サイドが共同しながら実現していくことが非常に重要だと思っております、そのようなことを盛り込んでもいいように思ったところでございます。

最後に、今回のとりまとめの中で事業承継についても触れておられますけれども、事業承継は地方の企業にとっても非常に重要なテーマだと思います。事業承継は、新しい成長に向けて事業構造の見直しをしていくための良いきっかけであると思いますので、M&A、IPOなどを活用しながらそうしたことが実現可能であるという視点も、最終報告に向けては少し盛り込むことを考えてもよいような印象を持ったところでございます。

長くなりましたが、以上でございます。

○高橋座長 ありがとうございます。

ほかにございますか。いいですか。

それでは、自由討議はこの辺にさせていただきたいと思います。本日、委員の皆様からいただいた御意見の処理につきましては、私に御一任いただくということによろしゅうございますでしょうか。修文につきましては、個別の委員の方と調整をさせていただきたいと思います。

今後でございますけれども、文案を確定した後、事態は流動的ではございませんけれども、来週にもできれば私のほうから経済財政政策担当大臣、財務大臣、それから経済産業大臣に御報告をさせていただきます。

会見も来週、文案が確定してからということにさせていただきたいと思えます。

それでは、甘利大臣から御挨拶を頂戴したいと思います。プレスが入ります。

(プレス入室)

○高橋座長 それでは、甘利大臣から御挨拶をいただきます。よろしくお願ひします。

○甘利大臣 高橋座長をはじめ、委員の皆様には御多忙の中、10月8日からですか、極めて短期間に6回にわたって御議論をいただきまして、関係者13人からヒアリングをいただいたと伺っております。

本日は、中間的なとりまとめを御議論いただくに至ったことに、心より感謝を申し上げます。

我が国では、デフレ化におけるリスク回避指向の定着もありまして、成長資金の活用は欧米に比べますとかなり限定された状況にあります。デフレ脱却の出口が見え始めた現在、金融面でもデフレマインドというものを打破し、日本の資金の流れを変える絶好のチャンスであると思っております。

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

ありまして、資金供給を融資偏重からメザニン、あるいはエクイティへと、多様化する方向で中間とりまとめをいただいたものと感謝をいたしております。

アベノミクスの3本の矢の実行によりまして、経済の好循環というものが生まれ始めているところでありまして、正直な話、まだその効果が日本の隅々までというところまで行き渡っていないというのが現状であります。

地方創生の観点からも、地方に資金であるとか、あるいは経営人材が流れていくということが重要であります。

本日いただきました御意見につきまして、最終的な文言調整を座長にいただきまして、来週にも座長から私と財務大臣、財務大臣は金融省担当大臣であります、そして経済産業大臣とで報告をお受け取りいたしまして、可能なものから速やかに実行していく決意でございます。

また、検討に長期を要する事項につきましては来春にとりまとめるとお伺いをしておりまして、来春の骨太の方針に反映するなど、努力をしていきたいと考えております。

引き続き、御審議をよろしく願いいたします。ありがとうございました。

○高橋座長 ありがとうございます。

それでは、プレスの方は御退室をお願いします。

(プレス退室)

○高橋座長 委員の皆様におかれましては、お忙しい中、6回にわたる御議論をいただき大変ありがとうございました。無事に中間とりまとめまでこぎつけることができました。

次回でございますけれども、残る課題について年明け以降、議論を再開させていただきたいと思っております。

詳細につきましては、後日、事務局より連絡をさせていただきたいと思っておりますので、よろしく願いいたします。

本日は、どうもお忙しいところありがとうございました。