

「新成長戦略」に盛り込むべき金融面の施策

2014年5月23日

公益社団法人 経済同友会

1. 問題の所在

- (1) 日本の競争力は、1993年の世界1位から2013年には24位までに転落した。現在の経済システム、企業組織・経営形態を継続した場合、2030年には30位程度に下落すると予想される（IMD「世界競争力年鑑」などによる）。
- (2) 競争力低下、新興国需要の低下などを主因とした輸出の伸び悩み、原燃料輸入の著増により、経常収支黒字は2007年2,120億ドル（GDP比4.8%）をピークに、2013年604億ドル（同1.2%）まで低下した。2013年のGDP成長率に対する外需の寄与度は、マイナス0.2と成長の足を引っ張っている。実際、日本経済が世界に占めるシェアは、2000年の15%から2010年には9%まで下落し、2030年には4%まで縮小すると推計される。
- (3) わが国の貯蓄率は、中・長期的に低下傾向を辿るとみられ、経常収支の大幅改善も容易ではない。こうした状況下、産業競争力の強化、設備の高度化によるエネルギー効率の向上、海外資源調達力の強化などによって、貿易収支の改善と成長に対する外需の寄与度を上げることが重要となる。
- (4) 多くの金融機関は長期の産業資金やリスク・マネーを十分に提供できていない状況にあり、3メガバンクの7年超の長期固定金利の貸出は、3%程度にとどまっている。加えて、リーマンショック後、世界的にデリバティブなどリスクの高い取引に対する規制が強化される中で、かかる機能の強化にはむしろ逆風が吹いている。また、官・民ファンドは、乱立状態に陥り、長期リスク・マネー（産業資金）に関わる市場機能の欠落を十分に補完することができていない懸念がある一方で、民業圧迫の危険性も増している。
- (5) 経済同友会は、民間金融機関の果たすべき役割として、「長期資金需要への対応」「リスク・マネーの供給増大」などを提案したが、これらの役割はほとんど果たされていない。

- (6) 資金需要側である産業サイドに目を転じると、長年のデフレと国内景気の不振の中で、多くの企業の投資マインド、リスクテイクマインドは冷え込み、巨額の余剰現金をバランスシートに抱え込む事態を招来した。しかし、アベノミクスの大膽な金融緩和によりデフレ脱却の道筋が見えはじめる中、企業がリスクを取って成長機会を追求し、競争力・収益力を高めるための投資を拡大する環境は整いつつある。
- (7) 長期性リスク・マネー（産業資金）の供給体制として、①かかる現状を踏まえた上での政府系金融機関の役割の見直し・再整備、必要な機能・資金の充実、②官民ファンドのパフォーマンスレビューと各ファンドの目的の明確化、必要に応じた統廃合・再編、③メザニン・ファイナンスの供給体制の整備、カバード・ボンドの導入を進めるべきである。
- (8) 同時に産業サイドがもっと積極的に長期的リスクを取った投資や事業の再編を行い、競争力の回復、高い成長力、収益力を追求することを促すために、資本市場の圧力を高める仕組みと、コーポレートガバナンスを強化することも必要である。
- (9) このまま金融と産業の長期的なリスクテイク能力の低下、競争力の低下、低い成長率が続くと、財政健全化が進まず、国家存亡の危機に直面することが懸念される。

2. 競争力の回復－資本の高度化・効率化、コーポレートガバナンスの強化

- ・日本が競争力を回復し、経済成長の達成により世界に占めるシェアを引き上げるためには、資本の高度化、効率化を進めるべきであり、その担い手である企業においてはROEを上げる必要がある。

(1) 資本ストックの高度化、効率化

①資本ストックの高度化：

- ・企業は、より積極的な研究開発投資を実行し、高度な科学技術を設備投資に体化し、資本ストックの高度化を図る。
- ・政府は、イノベーション創出型の研究開発投資及び高度技術を体化した先端的設備投資に対し、さらに強力な投資減税を適用する。

②資本の効率的配分・集中：事業部門毎にROEを計測し、経営者が決断力を持って「拡大する部門（コア）と棄却する部門（ノンコア）」を決定し、絶えざる事業と機能の新陳代謝（成長領域の創造、コア事業・機能の高収益化、ノンコア事業・機能の売却）を実行する。その際、既存ファンド等の再編も勘案しつつ、売却した企業の受け皿として活用する。

(2) コーポレートガバナンスの更なる強化

- ・ 社外取締役の更なる導入促進とコーポレートガバナンスコードを他の先進国並みに整備・強化することで、経営者に対する競争力、成長力、資本生産性向上に向けた市場規律をより厳しく働かせる。
- ・ スチュワードシップ・コードの導入と遵守により、市場規律の担い手、責任ある投資家としての機関投資家の機能と責任を強化する。
- ・ GPIF 改革によって、GPIF 自身が運用委託指針や投資活動を通じて、コーポレートガバナンス強化とスチュワードシップ実践の率先促進モデルとなる。

3. 産業資金や長期リスク・マネーの供給体制の整備

(1) 日本政策投資銀行の機能拡充

- ・ 健全な産業資金、長期リスク・マネーに関わる市場機能の不全を前提に、日本政策投資銀行について、政策の遂行を担う金融機関としての位置づけを存続させることは必要である（但し、民間ベースの市場機能強化の努力は、(2) 以下のメニューで継続すべき）。その上で、従来からの民営化の方法・形態については、現実にも求められている政策金融機能との整合性を図る必要性に応じて、柔軟な見直しを行う。
- ・ 10 年超の貸出を増やしていくため、調達面で 10 年超の政投銀債発行を弾力的に認める。

(2) メザニン・ファイナンス（優先株、劣後ローン）の供給体制整備

- ・ 公的資金による民間のメザニン・ファンド設立支援、官民ファンドによる企業へのメザニン資金の供給、日本政策投資銀行「産業競争力強化ファンド」によるメザニン資金の供給拡大を行う。
- ・ このような政策的な後押しを経て、今や世界でもっともバランスシートの健全性を誇る民間金融機関ベースでのメザニン・ファイナンスの本格拡大と幅広い普及を目指す。

(3) 官民、民間ファンドによるエクイティ（中長期資金）の供給

- ・ 官民ファンドの政策目的とパフォーマンス状況を再検証し、必要に応じて統廃合・再編を行うようにする。その際に主務官庁の縦割りには縛られてはならない。
- ・ 組織運営指針の明確化を行う： 1) シンプルな組織にする、2) トップの選出を十分慎重に行う、3) 補完すべき市場機能分野におけるトッ

プクラスの人材を使う、4) 管理・評価の軸と体制を整える（中でも、政策目的の達成度の視点とファンドとしての経済的パフォーマンスの視点の相互関係の整理と統合化が重要）、等。

- ・民間の中長期エクイティ供給機能を強化するために橋渡しの役割を自覚することと、その成功モデル提示を使命として明確化し、その状況をレビューする。
- ・官民ファンドの政策対象領域として、海外資源調達力の向上を加え、そのための既存の官民ファンドの改組・活用または再編・統合を検討する。
- ・各官民ファンドの運営において、モデル提示、人材育成、共同投資等を通じて、民間ファンドの活性化を促進することを、共通の政策目的として明確化する。同時に、民間ファンドも機能向上に最大限の努力を払う。

(4) カバード・ボンド（貸付資産を担保する社債）の導入

- ・民間金融機関によるカバード・ボンド発行を認め長期資金調達を可能にし、公共インフラの更新、大型 M&A などの資金需要に対応する。

(5) サムライ債の発行促進

- ・日本企業による海外インフラ案件の受注・施行が急増している状況下、為替リスク回避のためにも、サムライ債発行が有効かつ重要である。
- ・東京プロボンド市場の利用を海外当局に働きかけ、通常より発行コストが低い同市場を活用し、サムライ債の発行を促進する。

4. 地域経済の活性化と成長に向けた地方銀行の再編

- ・高齢化と人口減少にさらされ、厳しい環境にある地域経済の活性化と成長を金融面から支えるためには、地域金融機関の統合・再編を進め、経営を効率化し、財務基盤を強化する必要がある。具体的には、地方活性化支援機構と地銀が協力し、機構がエクイティを供給し、地銀が融資することで、地域の活性化を推進する。

以 上