

平成 25 年 3 月 8 日

## 我が国経済の本格的再生に向けた 民間投資資金の積極的活用に関する提言

### 背景

経済復興を優先課題の一つとする我が国において、産業再編や企業再建に必要なリスクマネーを十分に供給することは本邦産業のグローバル競争力の回復にとって重要な施策であり、産業界においてもその必要性は明確に認識されることとなりました。こうした環境の下、政府及び関係各機関がリスクマネーの供給のために具体的な施策を実行しておられます。

例えば、昨今、株式会社産業革新機構や、株式会社企業再生支援機構などのいわゆる「官製ファンド」による日本企業の積極的な支援が増加しております。産業革新機構は、政府出資 1,420 億円に加えて政府保証枠 1 兆 8,000 億円の財政措置という規模にまで拡大されており、企業再生支援機構については、同機構を「抜本的に改組し、事業再生ファンド・地域活性化ファンド等に対する専門家の派遣や出資等による地域の再生現場の強化や地域活性化に資する支援を行うための機能拡充を図り、『地域経済活性化支援機構』（仮称）とする」旨の方向性が打ち出されております。

また、本年 1 月 11 日に安倍政権の下で閣議決定された「日本経済再生に向けた緊急経済対策」（以下「緊急経済対策」）においても、

- イノベーション強化のための日本政策投資銀行におけるファンドの創設
- 大学等による、研究開発成果の事業化及びこれを目的とした投資を行う子会社の設立、大学発ベンチャー支援ファンド等への出資を可能とする制度改正を検討する
- 民間主体のまちづくりの支援：耐震・環境性能を有する良質な不動産形成のための官民ファンド創設

等、複数の政府又は政府関連機関が主体となるファンドの設立又はその機能の拡充に関する記述がなされております。

## 課題

私共日本プライベート・エクイティ協会（以下「当協会」という）は、日本企業及び日本に基盤を持つ事業への支援を通じて、我が国経済の活性化に貢献できるよう活動して参りました。日本経済を取り巻く環境の厳しさが増す中、政府及び関係諸機関によるかかる積極的な取り組みが、機動的な財政政策及び積極的な金融政策と相俟って、企業業績の改善や業界の大規模な再編に繋がり、日本企業の国際的競争力の向上や地域経済の活性化を通じて、我が国経済の本格的再生に向けた大きな一歩となるものと確信しています。当協会は、この度の政府及び関係諸機関による積極的な取り組みを支持いたします。

しかしながら、市場メカニズムが正常に機能している場面において、政府及び関係諸機関が、成長分野を自ら探し出し成長資金を直接投じ、あるいは問題を抱えた企業に対する出資を直接行って支援するのは、民間との正常な役割分担を超える危険性があるものと考えます。政府及び関係諸機関による経済復興政策は、本来的には制度設計や規制整備による市場機能の正常化・活性化にあるべきであり、それを超えて、政策金融による投融資が行われ、あるいは官製ファンドによる出資が行われるのは、あくまで市場におけるリスクマネーの供給が機能不全に陥っており、市場機能に委ねているだけでは市場メカニズムが正常に働かず、公的な支援がない場合に比して社会的コストが膨大になると判断される場合に限定されるべきものと考えます（参考1）。

また、そのような場合でも、政府の緊急経済対策（参考2）においても謳われておりますように、政策金融などによるリスクマネーは、適切なガバナンス（統治機構）とアカウンタビリティ（説明責任）の下、民間資金の呼び水として供給されるべきであり、官製ファンドが投資の主役となり、民間資金の活用を狭めるようなことがあってはならないと考えます。

経済産業省告示として定められた株式会社産業革新機構支援基準（参考3）にも明記されておりますように、官製ファンドによる支援においては、民間事業者のみでは通常実現しがたい事業活動を後押しするとの視点を十分踏まえるとともに、民間ファンドの活動を不当に妨げるようなことがないよう十分に配慮し、また民間ファンドと協調して投資を行っていくことの重要性も踏まえた上で、すなわち、官民の適切な役割分担を守りながら実施されるべきであると考えます。このような官民の本来的役割分担を超えた取り組みが政府及び関係諸機関の主導によって行われてしまうと、いたずらに財政負担を生ぜしめ、ひいては国民負担の発生を招く危険性があるものと考えます。

## 提言要旨

以上の課題を踏まえ、当協会としては、以下3つの具体的な提言をいたします。

### 1. 官製ファンドによる投融資の基準の厳格化

官製ファンドによる投融資は、市場におけるリスクマネーの供給が機能不全に陥っている等、競争力の強化あるいは経済の活性化を市場機能に委ねることができない場合に限って、金額的にも時間軸的にも必要最小限の範囲で行われるものであることを明確にすること。具体的には、官製ファンドによる投融資には短期の明確な期限を付し、また、出資比率の制限や既存のステークホルダーの責任の明確化なども投融資の際の条件として明確化することにより、官製ファンド等による投融資が官民の適正な役割分担に沿った限定的な場面でのみ実行されるものであることを明らかにすること。

### 2. 官製ファンドの民間ファンド等との協業の推進

官製ファンドの投融資の役割は、民間ファンド等と競合するものではなく、役割分担を持って協業することを改めて明確にし、具体的な協業関係を構築するため、官製ファンドによる民間ファンド等への出資を広く実行するとともに、官製ファンドと民間ファンド等との共同投資のスキームを広げること。

### 3. 官製ファンドによる投融資実行後のモニタリング

官製ファンドによる投融資が、不採算事業の維持や不稼働資産の保持のような、対象企業が抱える問題点の先送りにならないことを明確にするとともに、投融資の損失による国民負担の発生を最大限防止するために、投資の実行及びそのパフォーマンスに対する適切なモニタリングを、官製ファンド等及び当該ファンド等の監督官庁から分離された中立的な第三者が実施し、かかるモニタリングの結果をホームページ等で公表すること。

## おわりに

我が国においてプライベート・エクイティの本格的な活動がスタートしてから既に十余年が経過いたしました。プライベート・エクイティの活動は、様々な企業に対しリスクキャピタルの提供を行うのみならず、経営陣に対する戦略立案、経営を担う人材の派遣、販路の拡大や新市場への参入への支援等を積極的に行うことにより、当該企業の成長・再生を促進するものです。当協会のメンバーであるプライベート・エクイティ各社は、今後とも、政府機関や官製ファンド等との連携も含め、投資先企業への積極的な経営支援を通じ、国内産業の活性化に尽力して参る所存です。

以 上

(参考1) 公的資金による企業再生支援のあり方 (2012年11月21日公益社団法人経済同友会発表) より抜粋

II. 公的資金による企業再生支援のあり方

企業再生に公的支援を用いることが容認される場合とは、市場機能に委ねているだけでは再生メカニズムが正常に働かず、そうでない場合に比較して社会的コスト(無秩序な破たんによる倒産の連鎖、有用な事業資産の劣化・毀損、雇用への悪影響、過当競争・過剰供給構造の温存によるデフレ圧力拡大など)が大きくなると判断される場合に限られる。ただし、必ずしも企業再生支援＝公的資金の投入ではなく、公的支援機関の果たすべき役割は、市場において正常に働いていない機能、例えば、債務の調整機能や情報の非対称性の解消の機能などを補完的に提供することで足りることもあり、公的資金投入まで行うことは、市場におけるリスクマネー供給機能が不全に陥っている場合にのみ許容されるものと考える。

(参考2) 日本経済再生に向けた緊急経済対策(平成25年1月11日閣議決定) より抜粋

(成長のための戦略の実行・実現)

日本経済のダイナミズムを復活させ、財政、税制、規制改革、金融政策などのツールを駆使し、先端設備投資や革新的研究開発などの民間投資を喚起し持続的な成長を通じて富を創出するため、「世界で一番企業が活動しやすい国」、「個人の可能性が最大限発揮され雇用と所得が拡大する国」を目指すと同時に、海外投資収益の国内還元を日本の成長に結びつける国際戦略を進め、「貿易立国」と「産業投資立国」の双発型エンジンが互いに相乗効果を発揮する「ハイブリッド経済立国」を目指す。

具体的には、民間投資やイノベーション促進、日本企業の海外展開支援、それらによる新市場の開拓と雇用創出の拡大を図る。また、人材育成の強化や若者雇用の拡大、再チャレンジを可能とする環境を整備するとともに、中小企業・小規模事業者等の活性化、農林水産業や観光の振興等による地域の活性化に取り組む。さらに潜在力の高い成長分野を中心に大胆な規制改革・制度改革を実現するため、体制を整備する。加えて、金融資本市場を活性化させるとともに、持続的な成長に資する分野に対し、政策金融などによるリスクマネーを呼び水として供給し、民間投資を活発化させる。

(参考3) 株式会社産業革新機構支援基準(平成21年経済産業省告示第216号)より抜粋

2. 特定事業活動支援全般について機構が努めるべき事項

(4) 個別投資案件に関する民間投資ファンド等との補完性

個別投資案件について、機構が率先して一定のリスクをとって資金供給する等、民間事業者のみでは通常実現しがたい事業活動を後押しするとの視点を十分踏まえるとともに、機構の個別投資案件に対する収益目標が類似の民間投資ファンド等の収益目標と比較して著しく異ならないようにする等、類似の民間投資ファンド等の活動を不当に妨げるようなことがないよう配慮すること。また、民間投資ファンド等と協調して投資を行っていくことの重要性も踏まえること。