

「成長ファイナンス戦略」

—日本再生へ向けた成長マネーの供給拡大策—（中間報告）

平成 24 年 4 月 17 日

民主党成長戦略・経済対策 PT

座 長 直嶋 正行

事務局長 近藤 洋介

I. 成長マネー供給拡大の必要性

（環境認識）

- ・ 戦後復興期、高度成長期には、欧米諸国に追いつくという目標が明確であったため、政府、借り手、貸し手の間のコンセンサス形成が容易であり、復興金融公庫、財政投融资制度、長期信用銀行（金融債を発行）、政府系金融機関を含む間接金融システムは有効な仕組みであった。
- ・ 現在では、これら戦後形成されたチャンネルが細くなっており、金余りであっても成長マネーが供給されていない。
- ・ バブル崩壊以降、間接金融システムを担う金融機関は、国債投資により財政赤字のファイナンスに注力しているが、民間の資本蓄積に十分有効に寄与しておらず、これが我が国におけるネットの資本ストックの減少にも関連してきている。

（方向性）

- ・ 足元のデフレ対策、名目 3%、実質 2%成長は、現政権に課せられた最重要の努力目標。
- ・ これを実現するためには、新成長戦略の着実な実施や更なる拡充に加え、成長マネーの供給拡大を図ることが必須の条件。
- ・ このために、まず、動いていない金を成長マネーとして掘り起すことや志あるマネーを呼び起こすと同時に、若者世代のチャレンジ機会を拡大することで、成長マネーのパイの拡大を図るべきである。加えて、民間主導の企業再生や創業・新分野進出支援、地域・中小企業向け資金供給の強化を図ることで、地域・中小企業の活力向上につながるための環境を整備するべきである。
- ・ さらに、不動産やインフラへの投資を活発化することで、資産デフレへの対応を図るとともに、日本がアジアのメインマーケット、メインプレイヤーとなるべく、日本主導によるアジア債券市場のインフラ整備、「強い円」を活かしたアジア展開を促進するための施策を講じるべきである。
- ・ これらの施策について、当面の 3 年間で集中対応期間とし、できる限りの対応策を速やかに進めていくことが求められている。

Ⅱ. 具体的な対応策（案）

1. 成長マネーのパイ拡大

（1）成長マネーの掘り起こし

■ 確定拠出年金の拡充（○）【厚労】

- ・ 現状においては、確定給付年金が 70 兆円の規模に対し、確定拠出年金は 5 兆円に留まる。また、確定拠出資産の 6 割は預金等の元本確保型商品で運用。
- ・ 拠出限度額の引上げ（△）、厚生年金基金からの移行の増大（○）、中途引出要件の緩和（△）等により、確定拠出年金を確定給付年金と並ぶ規模に育成すると同時に、運用面での改善策（◎）も講じ、確定拠出資産の 6 割（米国と同水準）が投資信託で運用されるようになるための環境整備を行う。
- ・ これにより、確定拠出における家計による投信投資に加え、確定拠出外での一般的な投信投資も促進することを通じ、成長マネー供給拡大を図る。また、個人勘定の利用による加入者の年金受給権の確保、確定給付型年金に伴う企業の退職給付債務負担の軽減といった効果も見込まれる。

■ 公的・準公的セクターにおける資産運用の改革（○）【厚労】

- ・ 我が国家計金融資産が 1,400 兆円と言っても、その大部分が預貯金や公的・準公的セクターに留まっている限りは、成長マネーの供給源とはなりにくい。
- ・ 年金積立金管理運用独立行政法人（GPIF）は、運用資産 100 兆円超と、世界に類を見ない規模を有していると同時に、貴重な年金資産を効率的に運用する受託者責任を国民に対して負っている。
- ・ しかし現状、GPIF の運用は類似機関と比べても国内債に偏重しており、必ずしも効率的な運用を通じた国民に対する受託者責任を全うしているとは言えない。そのため、今後、国内債への投資比率の引き下げ、成長力のある株式やエクイティ・ファンドへの投資比率の引き上げなど、投資対象の多様化を行っていく必要がある。
- ・ その際、GPIF の運用に係るガバナンスの改革が前提となる。具体策としては、①年金運用機関としての位置づけの明確化、②独立性・専門性及び透明性・説明責任の確保、③運用基金の分割、④運用組織の体制整備、⑤理事・役職員の資質・処遇の確保・向上、が考えられる。
- ・ なお、GPIF による国債投資の減少による市場の混乱を防ぐため、政府・日銀において必要な措置を講じる。

■日本銀行による成長資金供給力強化の要請（◎）【日銀】

- ・ 日本銀行の適格担保の範囲・規模を拡大し、より重点的に特定セグメントへの資金供給を強化するための環境を整備する。
- ・ 具体的には、成長力の強化に資すると考えられ、今後市場の拡大が見込まれる証券化商品（不動産関連・PFI 債権など）や PFI 株式、カバードボンドを日本銀行による買取り・適格担保の対象に加える。
- ・ 米ドル資金を用いた 1 兆円の貸付枠（米ドル特則）の貸付期間を 4 年から 10 年に延長する。
- ・ 資産買入等の基金について、その規模を更に拡大すると同時に、残存期間がより長期的な資産の買い取りを進める。

■農林漁業成長産業化ファンド、官民連携インフラファンドの活用（◎）

【農水、PFI 推進室】

- ・ 6 次産業化を通じた成長産業化が見込まれる農林漁業分野や、今後更新需要が見込まれる社会インフラ整備に対し、公的資金を呼び水に民間資金の流入を促し、官民が連携して成長マネー供給を拡大する。

■休眠預金の活用（△）【金融】

- ・ 毎年約 850 億円の休眠預金が発生（銀行の収益として処理）、うち約 4 割に払い戻し請求あり（銀行は雑損として処理）。
- ・ 金融庁と金融業界が連携して実態調査を行いつつ、これと並行して、休眠預金の一部を事業の成長、再生、再編及び起業等に活用する方途を構築する。
- ・ 預金者等の関係者の理解と同意を得ることを前提とし、必要に応じ法令上の手当てを行う。

（2）志あるマネーの呼び起こし

■官民連携によるマイクロ金融プラットフォーム（○）【地域活性化統合事務局】

- ・ 東日本大震災の被災地を含む各地の伝統産業などに対する投資は、株式上場などを最終的な出口としないことから、従来から機関投資家の資金が向かいにくい状況。ミュージックセキュリティーズの「被災地応援ファンド」などで効果が上がった個人投資家による「大切なものを守る投資」スキームを活用した仕組みの普及を図る。
- ・ 併せて、こうした仕組みを（被災地以外も含めた）全国各地域へと展開すべく、地域活性化統合事務局において、各地の伝統産業やソーシャルビジネス、若者や女性の起業支援等を対象にした投資ファンドの組成を後押しする官民連携プラットフォームを構築する。その際、郵貯・簡保の窓口業務や地域

金融機関との連携策も検討する。

- ・ さらに、高齢者・富裕層にも投資インセンティブを付与することにより、数兆円規模への拡大を図り、地域や若者・女性の創業・新分野進出の支援に活用する仕組みを構築する。

(3) 若者世代のチャレンジ機会の拡大

■ 世代間資産移転促進制度（仮称）－教育資金積立－（△）【金融、文科】

- ・ 日本の教育への公的支出は OECD 諸国でも最低水準である一方、金融資産の 6 割は高齢者に偏重している状況。
- ・ 例えば、投資信託を活用した高等教育資金の積立・運用に係る税優遇制度を構築することにより、高齢者から現役世代への金融資産の移転を促進し、次世代の高度人材育成を支援しつつ、投信投資を通じた成長マネーの供給拡大を図る。

■ 世代間資産移転促進制度（仮称）－不動産－（△）【財務】

- ・ 高齢者が保有する不動産についても、特に有効活用が可能なものにつき、上記教育資金積立と同様の観点から検討を開始し、実現に向けた具体的方策について速やかに結論を得る。

2. 中小企業の活力向上

(4) 民間主導の企業再生

■ 日本再生投資基金（仮称）の創設（△）【企業再生支援機構室、金融】

- ・ 企業再生支援機構を改組し、日本再生投資基金（仮称）を創設し、事業再生やベンチャー支援など、従来機関投資家の主たる投資対象ではなかった分野への資金供給を強化する。
- ・ 具体的には、民間運用機関への業務委託方式を導入することにより、民間の再生ノウハウ・人材を最大限活用しつつ、地域の再生可能な企業支援へ向けた質・量両面の機能拡充を図る。
- ・ 民間運用機関の選定にあたっては、「指定運用機関制度（仮称）」を新たに整備する。また、同運用機関の専門性を発揮させるため、日本再生投資基金（仮称）と同運用機関との共同投資を基本とする。
- ・ 併せて、デューデリ費用、マネジメント費用等の助成措置を設けるなど、民間が培ってきた再生ノウハウを最大限活用するための環境整備を行う。

■ 金融円滑化法からの着実な移行（○）【金融】

- ・ 円滑化法終了に向けて、財務状況が悪化した中小企業の選別を金融機関が強化するのではないかと不安が広まっている中、円滑化法に基づき条件変更等を行った中小企業について、金融検査が過度に厳格なものとならないように配慮する旨の検査方針を明確化する（◎）。
- ・ 金融機関の地域金融円滑化への寄与度（地域事業者に対する信用供与の状況、地域の産業振興等に関する事業の状況等）に関する調査を金融庁が実施し、結果を公表すること等を定める民主党マニフェストに記載した「地域金融円滑化法（日本版地域再投資法）」を制定する（△）。
- ・ その際、ポスト円滑化法対応として、条件変更により時間を稼ぐという対応を一步進め、実態を改善する支援強化に重点的に取り組むべく、創業、再生、廃業など中小企業のライフステージに応じた金融機関による支援について、支援義務（努力義務）を規定するとともに、支援体制整備状況、公的スキームとの連携や支援結果等の報告・公表を求めるための法的な仕組みを併せて整備する（△）。

（５）創業・新分野進出支援

■大学発ベンチャーの育成（○）【文科、経産】

- ・ 間接金融システムの下では、金融機関の債務が元本保証の預金であるため担保の確保が求められるが、ベンチャー企業は有形資産をあまり保有していないため、株式を通じた資金供給が必要。研究開発投資や無形資産の蓄積やイノベーションの促進、生産性向上には、直接金融のチャンネルを太くする必要がある。
- ・ 大学のベンチャー起業は約 2000 件だが、大学へのベンチャー資金からの起業支援は、350 億円しか供給されていない。
- ・ たとえば知財担保融資の促進やエンジェル税制の拡充など、大学発ベンチャーの育成に向けた検討を開始し、実現に向けた具体的方策について速やかに結論を得る。

■個人保証制度の見直し（○）【財務、金融、経産】

- ・ 第三者保証については、政府系金融機関においてこれを求めない融資が広がっているところであり、民間金融機関においても広がるように取組を徹底していく必要がある。また経営者本人の個人保証については、これが開業率の低さの一因や、早期の事業再生の妨げとなっているとの指摘もある。
- ・ このため、①公的金融機関の融資について第三者保証の撤廃を徹底するとともに、②経営者本人の保証を不要とする融資制度について、運用の改善（金利水準の見直し等）を図る。また、③民間金融機関の中小企業向け融資につ

いては、経営者本人の保証を不要・猶予（保証履行を経営者が約束違反を犯した場合に限定する停止条件付き個人保証等）とすることができるケースを明確にし、そのようなケースにおける金融機関の応諾努力義務等を監督指針に反映する。④再建手続に入った中小企業における経営者本人の保証の整理について、私的整理ガイドライン（経営者本人保証版）の策定（個人保証を整理する際の基準、保証債務を免除する場合の税制上の取り扱いの明確化等）等により、手続の円滑化を図る。

■金融機関の出資規制の見直し（△）【金融】

- ・ 現在、銀行法においては、5%出資規制が講じられているところであるが、これを緩和することにより、エクイティ性資金の投入による経営権の取得を通じた企業価値の向上策を促す仕掛けを推進する。特に創業時の支援において、ベンチャーキャピタル的な役割を銀行が果たすことを期待する。

（6）地域・中小企業向け資金供給強化

■金融規制等の改革（○）【金融】

- ・ 金融機能強化法を改正し、被災地金融機関向けに改正された地域金融機関（協同組織金融向け）の組織再編を条件にした資本性資金の注入を一般化する（△）。
- ・ ABL（動産・売掛債権）を推進するべく、金融検査マニュアルにおける、資産及び債権を担保として取り扱う場合の要件の緩和（「換価が確実であること、貸倒率を合理的に算定できること等」）等を講じる（◎）。
- ・ 実質的に赤字でない企業への融資を確保するべく、金融検査マニュアル上、減価償却による赤字企業（キャッシュフローは黒字の企業）は要注意先としない（正常先と判断して差し支えない）ことを明確化する（◎）。
- ・ デット・エクイティ・スワップを実行するときに、債権放棄と同様に債務者に対して債務免除益と同様に課される債務消滅益課税を廃止する。またデット・デット・スワップを実行する際の償却額を税務上の損金に参入することを認める（△）。

3. 資産デフレへの対応

（7）不動産投資市場の活性化

資産デフレ脱却や不動産の再生を進めていくためには、不動産の買い手の能力を高め、取引を活発にしていける必要があり、民間資金を広く集め、不動産の買取・再生に振り向ける不動産投資市場の活性化が重要である。このため、以

下の施策を講じる。

- Jリート（不動産投資法人）の不動産買取能力の向上（△）【金融、国交】
 - ・ Jリートは賃貸不動産の最大かつ最後の買い手と言われ、その市場規模の拡大が重要である。このため、投資信託・投資法人法を改正し、資金調達手法の多様化、ガバナンスの強化等を進める。
 - ・ Jリートが事業用資産の買換特例を活用することができるよう税制を見直し、買取能力を高める。
- 証券化手法を活用した不動産の環境対応、耐震性の向上（△）【国交、金融】
 - ・ 不動産特定共同事業法を改正し、民間資金を調達した SPC（特別目的会社）が不動産を買い取り、再生工事を行えるようにする。
- 現物出資促進のための環境整備（△）【金融、国交、経産】
 - ・ 資産の所有者がその所有権を手放さずに資産の改修等を進める手法として、現物出資をして組合を作り、他の組合員が出資する資金を活用することが考えられる。これは、被災地の復興やJリート市場の拡大などに役立つ可能性があるため、現物出資促進のための環境整備について検討する。
- 不動産ノンリコースローン長期化促進のための環境整備（◎）【金融、国交】
 - ・ 不動産の再生やその後の安定的運営には長期資金が必要であるが、従来国内で提供されてきたノンリコースローンは3年程度の短期であることが普通であり、再生中の借換リスクなどが指摘されている。このため、より長期のノンリコースローンが普及するような環境整備について検討する。

（8）インフラ投資の促進

- PFI 株式・債権譲渡解禁（◎）【PFI 推進室】

PFI の拡大を見据え、PFI 事業にかかる株式や、安定期に入った PFI プロジェクトの債権を証券化によって投資ニーズのある機関投資家に譲渡することを可能とし、長期安定的な資金の導入を図るための環境整備を行う。
- 本格的レベニュー債市場の創設（特定目的信託の活用等）（△）【金融】
 - ・ 平成 24 年度から地公体 100%出資の「公社」が新型地方債として利益連動債（レベニューボンド）を発行する形態が認められたが、当該スキームではすでに公社が保有する事業以外は対象とならず、プロジェクト毎に新たに公社を設立することが求められる仕組みにとどまっている。
 - ・ 改善策として、特定目的信託等の活用を認めることにより、公社方式を用い

ない本格的レベニュー債市場を創設し、インフラ事業に対する民間資金の導入をより円滑にする。

■カバードボンド市場の創設（△）【金融】

- ・ カバードボンドは世界で 2.5 兆ドルが活用されている。また、二重の保証（発行銀行とプールされた担保となる資産）がついているため、バーゼルⅢでも有利な扱い（適格流動性資産、ベイルイン（強制債務減免）の対象外）がなされている。
- ・ ドイツ、フランス、スペイン、イタリア等においては既に商品としての市場が確立しており、欧州政府債務危機における銀行の安定的な資金調達手段として積極的に発行されており、豪州、米国、カナダ、韓国等でも市場創設に向けた法制化が進められている。
- ・ 我が国においても、預金者など他の債権者の保護に配慮しつつ、カバードボンドの法制化を通じて商品性を確立し、長期金融市場における有力な商品として育成していく。これにより、インフラ分野・エネルギー分野など長期資金の需要増加に対応した円滑な資金供給体制を確立する。

4. アジアのメインマーケット、メインプレイヤーへ

（9）日本主導によるアジア債券市場のインフラ整備

■汎アジアの発行・流通制度、清算・決済システムの構築（―）

【財務、金融、日銀】

- ・ アジアからアメリカへの投資は債券が圧倒的に多く約 8000 億ドル、アメリカからアジアへの投資は株式が圧倒的に多く約 9000 億ドルと不均衡が生じている。また、その中で日本のプレゼンスは低い。
- ・ アジア債券市場の発展によって、グローバルな資金の流れや経常収支の不均衡の是正を進めることが可能になる。アジアのインフラ投資をファイナンスする上でもアジア債券市場の発展は必要。
- ・ そのためには、通貨決済・債券決済に関するアジア共通のプラットフォームが必要であり、日本主導で新たな決済機関の設立またはインターオペラビリティ（各国の清算機関・決済機関間の相互リンク）の実現を図る。同時に、ASEAN+3 の枠組みで進められる「域内債券共通発行プログラム」においても日本が主導的な立場をとる。

（10）「強い円」を活かしたアジア展開

■中堅・中小企業のアジア進出支援（◎）【経産】

- ・ 中堅・中小企業が海外展開を行うに当たっては、現地通貨による資金調達を円滑化することが喫緊の課題。
- ・ 中小企業支援強化法案に盛り込まれた資金調達スキームの着実な実行を図るなど、日本政策金融公庫、日本貿易保険（NEXI）、信用保証協会の機能を最大限活用し、中堅・中小企業のアジア進出を支援する態勢を整備する。

■インフラシステム輸出支援（△）【外務、財務、経産】

- ・ 国際協力銀行（JBIC）・JICAの海外投融資、NEXIの引き受けについて、現地通貨建てのファイナンスや、第三国間の取引を支援対象とするなど、公的金融支援を機能強化する。

■石油天然ガス・金属鉱物資源機構（JOGMEC）のファイナンス機能強化（一）

【経産】

- ・ 現下のエネルギー情勢の下、資源の安定供給は経済成長の根幹であり、海外でのエネルギー資源権益の獲得は、所得収支の移転を通じ、国富の増大につながる。とりわけ、円高局面では、この効果の発揮が期待される。
- ・ このため、今国会に提出されている法改正（産投出資の対象に、石油・天然ガス・石炭・地熱を追加）を含め、JOGMECのリスクマネー供給機能（出資、融資等）を拡大し、我が国企業の資源権益獲得を積極的に支援する。

■アジア都市投資ファンド（仮称）（◎）【国交】

- ・ 欧米金融機関がアジア事業を縮小する中で、東京がアジアの実物資産ファイナンスにおけるハブになる機会が訪れている。
- ・ これを好機ととらえ、アジアのフロントランナーとしての「都市化の経験」を活かし、東京を、エコシティをはじめとしたアジアにおける都市開発のファイナンスのハブとすることを目的とした、アジア都市投資ファンド（仮称）を創設する。
- ・ 東京を基盤とした、パッケージ型都市開発輸出（東京がアジアのワンストップ型窓口となる）を促進する効果をもたらすものと期待される。

（11）アジアの主たる市場（メイン・マーケット）たる日本市場の実現

■総合取引所の創設（△）【金融・経産・農水】

- ・ 総合的な取引所の実現に向けては、3省庁による「総合的な取引所検討チーム取りまとめ」を踏まえ、金商法等改正案が国会に提出されたところ。
- ・ 改正案の早期成立を期するとともに、アジアのメインマーケット・メインプレーヤーとしての地位の確立という成果目標に向け、各取引所の統合・再編

を後押しする等、積極的に取り組む。

5. 政策金融機能の強化

(12) 政府系金融機関の戦略的活用と再編 (○)【財務、経産】

- ・ 政策金融は、民間ビジネス・企業金融の補完と強化という基本機能に加え、日本の産業競争力強化、資源の確保、インフラ投資、インフラ輸出、東日本大震災からの復興、生活・医療・福祉の産業化等の重要政策のためのファイナンスを行う。
- ・ 資源獲得、都市・地域開発、企業再生等に関し、超長期資金、外貨資金、エクイティ性資金等、民間金融機関だけでは十分にリスクテイクできないファイナンス分野において、政策金融機能を有効活用していく。
- ・ 日本政策金融公庫、JBIC、日本政策投資銀行（DBJ）、信用保証制度の適切な役割分担の下、政策金融機能を十分に発揮させるとともに、必要に応じてその他の政策金融機関も含めたさらなる再編・効率化を行う。
- ・ 円高対応緊急ファシリティ（10兆円規模の外為特会活用スキーム）については、JBICにおいてその活用が限定的にとどまっている現状を抜本的に改めるべく、①M&Aの促進や資源・エネルギーの確保・開発の促進等に限定されている使途範囲を成長戦略分野全般に拡大すること、②超大型案件（事実上一件100億円以上）を主たる対象とした現行の運用方針の見直しを行うこと、③ツーステップ・ローンスキームを最大限活用できるよう、商工中金・DBJ・農林中金等による一層の活用を促すための体制を強化すること、④同スキームの実施状況につき定期的なモニタリングを行うこと、等の具体的対応を速やかに行う。
- ・ また、産業革新機構についても、政府保証借入枠が1.8兆円に拡大されたにも関わらず、支援実績は3,550億円に留まる。この枠をより有効に活用し、我が国機関投資家の育成や、産業革新機構の陣容ではカバーしきれない分野への支援対象の拡大に資するべく、ベンチャーキャピタルなどのファンドへの投資を開始する（産業革新機構のファンド・オブ・ファンズ化）。

(13) 財政投融資の活用 (○)【財務】

- ・ 財政投融資については、現在の厳しい財政状況の下、税財源によらない財政機能の発揮し得ることから、上記(12)に記した分野を含め、日本経済の再生と成長に向けて積極的な活用及び機能強化を図る。
- ・ 財政投融資を活用して、政府系金融機関の機能度を高めるとともに、民間金融機関のファイナンス機能の補完・強化を図る。

Ⅲ. 推進体制（案）

- ・ 上記対応策については、政府が一丸となって速やかに検討を開始し、成長ファイナンス推進会議および同実行会議において、それぞれの実現へ向けた具体的工程表を作成し、「日本再生戦略」に盛り込む。
- ・ 関連法案については、遅くとも平成 24 年度中に国会提出を行う。
- ・ 税制改正要望については、平成 25 年度予算に反映するよう、党税制調査会と協議し、予算編成プロセスの中で実現に向けた検討を進める。