

2020年7月30日 全16頁

# 「新常態」への適応を目指す事業会社に対し 高まる公的機関の資本性資金の供給

過去事例は政府系機関がリスクマネーを供給する重要性を示唆

金融調査部 金融調査課チーム<sup>1</sup>

## [要約]

- 新型コロナウイルスの影響が続く中、6月の第2次補正予算で、政府が拡充した企業向けの資本性資金（劣後ローン、優先株等）の供給への期待が大きい。
- 先行きの不透明感が高まる中では、金融資本市場のリスク許容度が低下して企業の資金調達が滞る可能性があるが、公的資金が「融資」ではなく、株式や劣後ローン等の「通常の融資に比べて回収リスクが高いマネー」を企業に供給する支援の意義は大きい。
- これまで、政府機関による資本性資金を上場企業に供給した19事例の内、業績低迷等で悪化した財務基盤を立て直す目的が8件あった。この中の6社では、財務基盤の改善、新たな事業パートナーの存在等、公的資金の投入が一定の効果を残している。

## 目次

1. 新型コロナウイルスの影響で拡充された企業向け金融支援策	2
1.1. 「資本性資金」投入の支援策が拡充	2
1.2. 企業への資金供給は政府系機関を經由	4
2. これまで公的機関（政府系機関）が資本性資金を支援した事例と特徴	6
2.1. 2009年以降、上場企業の主な活用事例は19件	6
2.2. 資金調達の目的と財務状態からみた特徴	10
2.3. 政府系機関がリスクマネーを供給した効果	11
3. 今般の「政府系機関による資本性資金の供給拡充」のメリットと留意点	12
3.1. 金融資本市場が萎縮する中、企業が長期資金を調達できるメリットは大きい	12
3.2. 従業員、取引先、民間銀行など関連当事者へのインパクトも大きい	12
3.3. リスクは企業が「新常態」への適応に要する時間の長さ	12
4. 先行き不透明感が高い中では、調達検討は早く始めることが望まれる	13
Appendix. 政府系機関の概要と企業向け金融支援の主な内容	14

<sup>1</sup> 執筆者は、中村昌宏、長内智、中村文香、坂口純也、藤原翼。

## 1. 新型コロナウイルスの影響で拡充された企業向け金融支援策

### 1.1. 「資本性資金」投入の支援策が拡充

新型コロナウイルス（以下、「新型コロナ」）によって企業の資金繰りや業績悪化が懸念される中、政府は第2次補正予算を通じて企業向けの資金供給の支援策を講じ、日本銀行は民間銀行等への資金供給の枠組みを強化するなど、様々な対応策が執られている（図表1）。これらの支援策を企業財務に関連付けると、財務基盤（バランスシート）強化や収益改善への寄与が期待される内容が多い（図表2）。中でも、第2次補正予算で「企業向けの資本性資金の支援」が盛り込まれたことは、新型コロナの影響で新たな収益機会を模索する企業にとって、財務基盤を損なうリスクを抑えることができるため、非常に有効であると考えられる。

図表1 新型コロナウイルスに関する各種政策等

日付	主な出来事
2月13日	政府が「新型コロナウイルス感染症に関する緊急対応策」（第1弾）を発表
3月10日	政府が「新型コロナウイルス感染症に関する緊急対応策」（第2弾）を発表
3月15日	加・英・日・欧・米・瑞の中央銀行が米ドル資金の供給拡充で合意（日本時間16日）、20日に再拡充
3月16日	日本銀行が新型コロナウイルス感染拡大を踏まえた金融緩和の強化を決定
3月18日	政府が「生活不安に対応するための緊急措置」を発表
4月7日	政府が初めて「緊急事態宣言」を行う、「新型コロナウイルス感染症緊急経済対策」を閣議決定
4月16日	金融庁と日本銀行が全国銀行協会に対して、企業の手形や小切手の不渡り処分の猶予等を要請
4月27日	日本銀行が新型コロナウイルス感染拡大を受けて、さらなる金融緩和の強化を決定
4月30日	2020年度第1次補正予算案（新型コロナウイルス感染症緊急経済対策に係る）が成立
5月22日	日本銀行が中小企業等の資金繰り支援のための「新たな資金供給手段」の導入を決定
5月25日	政府が「緊急事態宣言」を全面解除
6月12日	2020年度第2次補正予算案（資本性資金注入策を含む）が成立。改正金融機能強化法が成立

（出所）各種資料より大和総研作成

資本性資金とは、普通株やメザニンファイナンス（以下、メザニン）と呼ばれる劣後ローン、劣後債、優先株などで調達される資金のことである。劣後ローンや劣後債は負債であるものの、資金の出し手にとっては企業が倒産した際の返済順位が一般の債権に比べて低く資金回収できないリスクが高いため、資金の性格としては株式のように資本性が高い。

劣後ローン等は資金の出し手にとってリスクが高いため、借入コスト（金利等）は通常の借入金より高い。しかし、企業が劣後ローンや劣後債で資金を調達するのは、格付にポジティブな影響があるためである。特に満期までの期間が長い場合、利息の繰延が可能な場合、発行体が繰上償還する権利を行使できない期間が長い場合等の条件があるほど、資本性の評価は高くなる。企業側は、格付機関から信用力が高く評価されれば、民間銀行等から追加の借入金を調達でき

るようになり、資金の確保が行いやすくなる。

第2次補正予算の歳出規模が約32兆円で、この内の12兆円弱が企業向け資金繰り対策に充当されている。この企業向け資金繰り対策の多くは、既に行われている「実質無利子融資」の継続・拡充向けが中心で（約9兆円）、資本金の供給や資本増強支援に割り振られた金額は3兆円弱と、金額自体はそれほど大きいわけではない。しかし、公的資金が企業に対し、「融資」だけでなく、株式や劣後ローン等の「通常の融資に比べて資金回収リスクが高いマネー」を供給する支援が拡充されたことの意義は大きい。

図表2 新型コロナに対応した主な企業支援策の分類

分類	機関	主な金融支援内容		
企業の バランス シート （含む）	負債	日本政策金融公庫	<ul style="list-style-type: none"> <li>■新型コロナウイルス感染症特別貸付</li> <li>■マル経融資（小規模事業者経営改善資金）（拡充）</li> <li>■生活衛生改善貸付（拡充）</li> </ul>	
		商工組合中央金庫	<ul style="list-style-type: none"> <li>■新型コロナウイルス感染症特別貸付</li> </ul>	
		日本銀行	<ul style="list-style-type: none"> <li>■「新型コロナ対応金融支援特別オペレーション」（新たな資金供給手段を含む）</li> <li>■C P・社債等買入れ（増額）</li> </ul>	
		自治体	<ul style="list-style-type: none"> <li>■新型コロナウイルス感染症対応緊急融資</li> </ul>	
		民間金融機関	<ul style="list-style-type: none"> <li>■実質無担保・無利子融資（都道府県の制度融資を活用）</li> </ul>	
	資本	日本政策投資銀行	<ul style="list-style-type: none"> <li>■特定投資業務の投融資枠の拡充</li> <li>■国からの一部出資（産投出資）を措置</li> </ul>	
		日本政策金融公庫	<ul style="list-style-type: none"> <li>■中小企業向け資本金供給・資本増強支援事業</li> </ul>	
		商工組合中央金庫	<ul style="list-style-type: none"> <li>■危機対応業務による中堅・大企業向け資金繰り支援（うち資本金劣後ローン）</li> </ul>	
		中小企業基盤整備機構	<ul style="list-style-type: none"> <li>■中小企業経営力強化ファンド、中小企業再生ファンドを全地域で組成</li> <li>■ファンドを通じた出資や債権買取等を行い、経営改善まで幅広い支援を実施</li> </ul>	
		地域経済活性化支援機構	<ul style="list-style-type: none"> <li>■地域金融機関と連携したファンドを通じた資本金の供給</li> <li>■政府保証借入枠の拡充</li> </ul>	
		産業革新投資機構	<ul style="list-style-type: none"> <li>■投融資枠の拡充</li> <li>■政府保証借入枠を拡充</li> </ul>	
	企業の 収益	売上	国	<ul style="list-style-type: none"> <li>■「持続化給付金」（中小法人等は200万円、個人事業者等は100万円）</li> <li>■Go To キャンペーン事業</li> </ul>
			自治体	<ul style="list-style-type: none"> <li>■感染拡大防止協力金（休業協力金）</li> <li>■プレミアム付き商品券</li> </ul>
		費用	国	<ul style="list-style-type: none"> <li>■「雇用調整助成金の特例措置の拡大」</li> <li>■家賃支援給付金</li> </ul>
国・自治体			<ul style="list-style-type: none"> <li>■利子補給（実質無利子化）、信用保証料補助</li> </ul>	
保証 他	信用保証協会	<ul style="list-style-type: none"> <li>■セーフティネット保証4号・セーフティネット保証5号・危機関連保証</li> </ul>		
	日本貿易保険	<ul style="list-style-type: none"> <li>■海外日系子会社運転資金支援融資保険</li> </ul>		
	金融庁	<ul style="list-style-type: none"> <li>■金融機関に対して柔軟な企業の資金繰り支援を要請</li> <li>■金融機能強化法の改正（新型コロナ特例）</li> </ul>		

（注1） シャドーが公的機関の金融支援（資本金）に該当する。

（注2） 複数の分類方法が考えられる点には留意が必要。

（出所） 各種資料より大和総研作成

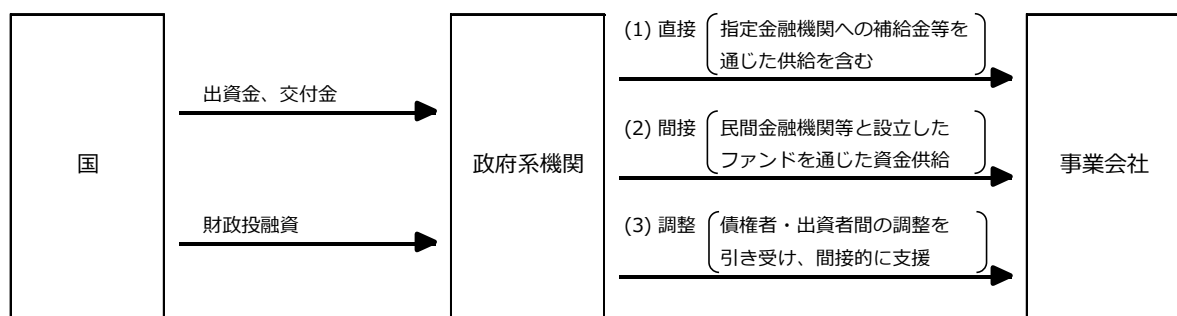
## 1.2. 企業への資金供給は政府系機関を經由

### ① 政府系機関による企業の資金繰り環境改善の支援形態は3種類

国が拡充した企業への金融支援を実際に行うのは、政府系機関である。第2次補正予算では、企業への資本性資金の支援を担う機関として、政府系金融機関である①日本政策投資銀行（政投銀）、②日本政策金融公庫（日本公庫）、③商工組合中央金庫（商工中金）や、④中小企業基盤整備機構（中小機構）、⑤地域経済活性化支援機構（REVIC）、⑥産業革新投資機構（JIC）が挙げられている（「政府系機関の概要と企業向け金融支援の主な内容」は、巻末「Appendix」参照）。

また、政府系機関はこれまでも企業再生等を目的に、企業の資金繰り環境改善の支援を実施している。資本性資金の供給では、(1)企業への「直接」的な投融资、(2)民間金融機関等と組成・出資したファンドを通じた「間接」的な資金供給、に大別される。これらに加え、(3)資金自体は供給しないが、債権者と出資者との間の「調整」となって企業の資金繰り環境の改善を担う役割を、政府機関は果たしている（図表3）。

図表3 公的資金の供給経路と政府機関による企業の資金繰り環境支援の形態



（出所）各種資料より大和総研作成

図表4中の(A)では、上記①～⑥の政府系機関が、これまでどのような方法で企業に資金供給や支援を行ってきたかを示している。例えば、企業に「直接」投融资するのは、政投銀、日本公庫、商工中金、REVICで、民間金融機関等と組成したファンドを通じて「間接」的に資金を供給するのは、政投銀、日本公庫、中小機構、REVIC、JICである。いずれの場合も、政府系機関が出資をすることで、他の主体による出資を掘り起こすという呼び水効果が期待されている。

### ② 劣後ローンは日本公庫と商工中金、出資は政投銀、中小機構、REVIC、JICが主な供給者

図表4中の(B)では、企業への資金供給の内容（債務保証、融資、劣後ローン、出資、利子補給）を示している。これによると、資本性資金の供給では、劣後ローンと出資（優先株含む）とで、主な供給者が異なっていることがうかがえる。劣後ローンでは、日本公庫と商工中金が中心となっている。両機関とも、利子補給による実質無利子の資金繰り支援も行っている。一方、出資（優先株含む）は、政投銀、中小機構、REVIC、JICが中心となる。過去の事例をみると、「直

接」企業に出資する例は政投銀に多く、中小機構、REVIC、JIC では地域金融機関等とファンドを組成して出資する「間接」的な提供事例が多い。

図表 4 政府系機関の企業への支援方法、資金供給の内容、各機関の資金調達手段

政府系機関	日本政策 投資銀行 (政投銀)	日本政策 金融公庫 (日本公庫)	商工組合 中央金庫 (商工中金)	中小企業基盤 整備機構 (中小機構)	地域経済活性化 支援機構 (REVIC)	産業革新 投資機構 (JIC)
(A) 企業への資金供給・支援の主な方法						
直接	○	○	○		○	
間接	○	○		○	○	○
調整				○	○	
(B) 企業への資金供給の内容						
債務保証				○		
貸付	○	◎	◎	○		
劣後ローン	○	◎	◎			
出資（優先株含む）	◎			◎	◎	◎
利子補給	○	◎	◎	◎		
(C) 各機関の資金調達手段						
財政投融資						
財投機関債	○	○				
政府保証債	◎	◎			○	
産業投資	◎	◎			○	◎
財政融資	○	◎				
政府保証借入			◎ (注4)		◎	◎
出資金、交付金	◎	◎	◎	◎		

(注1) 資金供給方法は主たる業務として行われるものを記載。

(注2) ◎は二次補正予算で挙げられている予算や事業。

(注3) 出資はファンドへの出資を含む。

(注4) 商工組合中央金庫の政府保証借入は、日本政策金融公庫からのツーステップローンを指す。

(出所) 各機関ウェブサイト、経済産業省、財務省より大和総研作成

### ③ 政府系機関の原資は国からの出資金や財政投融資

図表 4 中の(C)は、政府系機関が企業に供給する資金の原資（資金の調達源）を示している。資産規模が 1 兆円を超える日本公庫や政投銀では、国からの出資金や交付金、政府保証債、財投機関債など、調達手段が多様である一方、商工中金や中小機構は出資金、交付金、補助金等が多くを占めている。他方、REVIC や JIC については、国からの交付（一般会計からの歳出）は行われておらず、政府保証の借入、政府保証債の発行等が中心となっている。

## 2. これまで公的機関（政府系機関）が資本性資金を支援した事例と特徴

### 2.1. 2009年以降、上場企業の主な活用事例は19件

公的資金による一般企業の資本増強支援策は、2009年4月に成立した改正産業活力再生特別措置法（産活法）に盛り込まれた。初めて認定されたのは、当時、半導体メモリー（DRAM）の国内唯一の専門メーカーだったエルピーダメモリーである。2009年8月、政投銀が300億円の優先株の引受と100億円の融資、民間金融機関が1,000億円の協調融資を行うことが発表された。以降、2020年6月末にかけ、上場企業が政府系機関から資本性資金（劣後ローン、劣後債、優先株のいずれか。既存のメザニンとの置換案件を含む）を供給された事例は19件、株式上場準備を進めている東芝メモリーホールディングス（現：キオクシアホールディングス）を含めると20件ある（図表6～8）。

業種では、2011年3月の東日本大震災の影響で国内の原子力発電所が停止し、業績が大幅に悪化した電力セクター、中小型ディスプレイや半導体メモリーなど市場変化が激しく、研究開発や生産設備への大型投資を要する製造セクター、市場の参入障壁が低く国内市場が飽和している外食セクターが相対的に多い。

上場会社の19件の事例では、優先株での調達に11件、劣後ローンまたは劣後債での調達が7件、両方を用いた調達が1件だった。優先株は株主総会での定款変更が必要なため、他の資金調達方法に比べて時間を要する等、機動性が劣る（図表5）。しかし、それでも優先株の事例が多かったのは、自己資本比率の低い企業が多かったことに関連する。自己資本比率の低い企業の多くは、資金提供者から「財務リスクが高い」と判断される。このため、資金調達者（企業）が元本の返済義務のある劣後ローンを望んでも、資金提供者が応じることが難しいことを示唆している。

図表5 資金調達の方法と特徴の比較

ファイナンスの種類	機動性	財務基盤	株主価値の希薄化	借入利率 クーポンレート	配当利回り	議決権	備考
借入 普通社債	高い	悪化	なし	低い	-	-	<b>資本性資金</b>
劣後特約借入 社債	高い	改善 (*)	なし	高い	-	-	* 満期までの期間が長い、利息の繰延が可能、発行体が繰上償還する権利を行使できない期間が長い等の条件があるほど、資本性の評価が高くなる。
優先株	低い (*)	改善 (**)	普通株式に 転換されれば 希薄化する	-	高い	なし 普通株式に 転換されれば あり	* 株主総会での定款変更が必要 ** 3年以内強制転換権付優先株や配当非 累積で強制停止等があるほど、資本性の評価が高くなる。
普通株	高い	改善	あり	-	低い	あり	

（注） 借入利率・クーポンレート、配当利回りは相対比較での評価

（出所） 各社開示資料を基に大和総研作成

図表 6 資本性の高い公的資金を利用した事業会社の例（2009～2014年）

日付	対象企業	スポンサー	種別	調達額	主な内容
2009/8	エルピーダメモリ	日本政策投資銀行	優先株	300億円	半導体メモリ（DRAM）の国内唯一の専門メーカーであるエルピーダメモリに対し、日本政策投資銀行が300億円の優先株式の引受、100億円の融資、民間金融機関による1,000億円の協調融資が行われた。当該支援は、公的資金を活用して一般企業に資本注入する政府の支援策の認定第1号。公的資金による一般企業の資本増強支援策は、同年4月に成立した改正産業活力再生特別措置法（産活法）に盛り込まれた。優先配当率は3.5%。  2012年2月、DRAM市況の悪化や円高などの影響で同社の資金繰りが悪化し、会社更生法手続開始の申立てを発表した。なお、日本政策投資銀行が引き受けた優先株式には損失額の8割、危機対応融資には同5割の補填を、政府より受けられる条件が含まれていた。
2011/6	アーク	企業再生支援機構	A種優先株 C種優先株	90億円 102億円 債務の株式化	金型製作・試作を手掛けるアークは、過度なM&A（合併・買収）やリーマン・ショック後の自動車の販売減などで業績が悪化し、債務超過に陥っていた。このため、企業再生支援機構（現：地域経済活性化支援機構）、みずほ銀行、三菱東京UFJ銀行（現：三菱UFJ銀行）に対して、第三者割当により優先株式（A種、B種、C種）を発行した。優先株式の内、A種は現金出資、B種とC種は債務の株式化であった。  企業再生支援機構は、優先株式の内、A種とC種それぞれ100%を保有した。優先配当率は、A種が日本円TIBOR（12カ月）に0.5%を加算した利率だったが、B種とC種は普通株式と同じだった。調達した資金（90億円）は、構造改革資金や設備投資資金等に充当される予定。
2011/12	ミサワホーム	日本政策投資銀行	優先株	145億円	大手ハウスメーカーのミサワホームは、既存の優先株式の取得・消却のため、新たに日本政策投資銀行を引受先とした優先株を発行した。発行額は145億円で、優先配当率は年率6.5%。既存の優先株式取得のための資金を優先株式で行ったのは、一連の資本政策の結果、優先株式の残高が減少し、将来の株式希薄化リスクが低減するなど財務基盤の強化が進められることがある。新たな優先株式は、日本政策投資銀行との合意により、普通株式への転換事由が限定されている。  その後、株式の希薄化リスクを低減させるため、2013年3月には日本政策投資銀行に割り当てた70億円相当の、同年9月には残りの75億円相当の優先株式を取得し、消却した。
2012/5	東京電力	原子力損害賠償・廃炉等支援機構	優先株	1兆円	東京電力が2種類の優先株（A種、B種）を計19億4,000万株発行し、これを当該機構が引き受ける。これにより、政府が東京電力の議決権50.11%を取得した。なお、議決権は優先株式の転換で、最大76%となる。  優先配当率は、A種優先株式では日本円TIBOR（12カ月物）に0.25%を加算し、B種優先株式では日本円TIBOR（12カ月物）に0.5%を加算したものの。
2014/2	ヴィア・ホールディングス	日本政策投資銀行	優先株	10億円	「備長扇屋」「日本橋紅とん」「ぼちぼち」「うおやー丁」等の多くの業態を有し、全国で約500店舗を展開する外食グループであるヴィア・ホールディングスが、日本政策投資銀行を引受先とした優先株を発行した。発行額は10億円で、優先配当率は年率8.5%。  調達資金は、同社の中期経営計画で掲げられた「5年間で180店舗の新規出店」の実現性を高めるために充当される予定。資金調達方法を優先株式による第三者割当増資を採用したのは、自己資本比率が低かったことから借入による調達を見送り、普通株式による公募増資では発行予定額の確保に不確実性等があったため。  その後、2015年10月、同社は資本政策の一環として、当該優先株式を全株取得・消却した。
2014/4	北海道電力	日本政策投資銀行	優先株	500億円	北海道電力は、毀損が進んだ純資産を早期に回復して財務基盤の安定化を図り、設備投資に必要な資金の調達を円滑に進めるため、日本政策投資銀行を割当先とし、500億円のA種優先株式を発行した。優先配当率は、当初5期間は年3.8%、6期目は5.5%、以降は6.3%。  同社は、泊発電所の長期停止に伴い3期連続の経常損失を計上し、自己資本比率が5.4%まで低下した。このため、設備投資資金の一部を増資により調達し、自己資本の増強を図った。また、必要資金額を普通株式で調達した場合、直ちに大幅な希薄化が発生し、株主価値を損ないかねないため、優先株式での調達を選択した。  2016年4月、直近の決算で一定の利益を確保できたため、30億円相当の優先株式を取得・消却した。
2014/4	九州電力	日本政策投資銀行	優先株	1,000億円	九州電力は、日本政策投資銀行を割当先とし、第三者割当の方法により1,000億円のA種優先株式を発行した。優先配当率は3.5%。  優先株式の発行による資金調達の目的は、毀損が進んだ純資産を早期に回復して財務基盤の安定化を図り、設備投資に必要な資金の調達を円滑に進めるため。九州電力は、玄海、川内の両発電所の長期停止に伴い、3期連続の純損失を計上する等で財務状態が悪化していた。自己資本比率の低下を伴う金融機関からの借入等による負債性の資金調達ではなく、資本性のある資金調達の実施により、自己資本の増強を図ることが必要かつ適切であると判断した。また、必要資金額を普通株式で調達した場合、直ちに大幅な希薄化が発生し、株主価値を損ないかねないため、優先株式での調達を選択した。  2019年4月、同社はA社優先株式の条件見直しを行った（後述）。

（注） 「日付」は資金調達を企業が開示した時点を、「調達額」は政府系機関からの調達額を表す。

（出所） 各社発表資料、日本格付研究所資料を基に大和総研作成

図表 7 資本性の高い公的資金を利用した事業会社の例（2016～2018年）

日付	対象企業	スポンサー	種別	調達額	主な内容
2016/6	JFEホールディングス	日本政策投資銀行 銀行3行 信託銀行3行 生命保険3社	劣後特約付 ローン	2,000億円	JFEホールディングスは、第5次中期経営計画にて策定した国内製造基盤投資や海外成長投資の取り組みを着実に実行するため、設備投資を目的に劣後特約付ローンによる調達を行った。  資金調達を劣後特約付ローンとしたのは、同社が資本効率を維持しつつ成長戦略と財務健全性との両立を図っているため。
2016/12	ジャパンディスプレイ	産業革新投資機構	転換社債型 新株予約権付 社債 (劣後特約付) ・ 劣後特約付 ローン	450億円 ・ 300億円	ジャパンディスプレイは、2012年、ソニーモバイルディスプレイ、東芝モバイルディスプレイ、日立ディスプレイズの3社が事業統合して設立された中小型ディスプレイ・メーカー。設立時点では、産業革新投資機構が70%の議決権を所有していた。2014年3月に東京証券取引所第一部に上場。  2016年12月、印刷方式OLED研究開発費用のため、産業革新投資機構を引受先とする無担保転換社債型新株予約権付社債（劣後特約付）を450億円、同機構からの劣後特約付ローンを300億円（利率：4.23%、期間：7年）の発行・調達を行った。  2017年8月、同社は、市場の変化に合わせた生産体制の見直しや固定費の圧縮のため、産業革新投資機構の保証により、運転資金目的の1,070億円のコミットメント契約を民間銀行団と締結した。  しかし業績の改善が進まず、2018年3月には新株発行等により約550億円の資金調達を行った（産業革新投資機構が保有する450億円の転換社債型新株予約権付社債の内、200億円の買入・消却も実施）。さらに、2019年には台湾・中国の企業連合より出資を受け入れて傘下入りすると発表されたが、当該企業連合が撤退したことで頓挫した。  2020年に、同社が「いちごトラスト」と資本提携したことを受け、同社は債務のリファイナンスを行った。
2017/3	UACJ	日本政策投資銀行  他3行	劣後特約付 ローン	400億円	古河スカイと住友軽金属工業の経営統合で発足した国内最大手のアルミ圧延メーカーであるUACJは、同社タイ子会社の増資を引き受けた際に調達したコマーシャル・ペーパーの償還資金として、新株式の発行を行った（手取り調達：約145億円）。また、同時に、設備資金等（買収資金を除く、有利子負債返済を含む）に充当するため、日本政策投資銀行と同社の主要取引先金融機関3行を調達先とする劣後ローンでの資金調達を行った。  劣後ローンによる借入額は400億円。適用利率は、2022年3月の利払日までは、6か月日本円TIBORに2.0%加算し、以降は6か月日本円TIBORに3.0%を加算した水準。弁済期日は2077年3月だが、ローン実行5年経過後の期限前弁済が可能。
2018/1	ヒューリック	日本政策投資銀行	劣後特約付 ローン	1,000億円	主に東京23区を中心にオフィスビルや賃貸マンションの開発・建替・運用を実施する不動産事業者であるヒューリックは、劣後特約付ローンにて資金調達を行った。調達した資金は、同社が推進する3Kビジネス（高齢者・観光・環境）に関する高齢者施設やホテル等の複数の開発プロジェクトに充当される予定。  弁済期日は2053年3月だが、ローン実行5年経過後の期限前弁済が可能。利率は、2023年3月の利払日までは3か月日本円TIBORに当初スプレッドを加算した利率、以降は3か月日本円TIBORに当初スプレッドと1.0%のステップアップ金利を加算した利率。
2018/4	北海道電力	日本政策投資銀行など	優先株 (置き換え)	400億円	北海道電力は、日本政策投資銀行とみずほ銀行を割当先とし、第三者割当の方法により新たに470億円のB種優先株式を発行した。B種優先株式の割当は、日本政策投資銀行が400億円、みずほ銀行が70億円。  調達した資金は、2014年4月に発行したA種優先株式を今回のB種優先株式に置き換えに充当される。2019年8月以降、A種優先株式では、(1)株主が金銭を対価とする取得請求権が行使可能となる、(2)優先配当金の額が増加する、こととなっていた。今回の資本政策により、①普通株式を対価とする取得条項や取得請求権も付さないため、株主価値の希薄化が回避できる、②金銭を対価とする取得請求権の行使可能開始時期を遅らせられる、③優先配当金の額を減少させられる等のメリットが生じる。
2018/5	シダックス	日本政策投資銀行など	優先株	25億円	レストランカラオケ事業などを営むシダックスが、第三者割当の方法で、A種優先株式を発行した。引受先は、①日本政策投資銀行が三井住友銀行等と共同出資するファンド、②日本政策投資銀行のみずほ銀行と共同出資するファンドとなる。優先株の持ち分比率は、ファンド①が66%、ファンド②が34%。優先配当率は年8.0%。  調達した資金は、レストランカラオケ事業が持続的成長を実現するための所要運転資金に充当する計画。調達方法を優先株式としたのは、自己資本を強化し、より高い水準の財務基盤を確保することで、長期的な株主価値向上を目指したため。  その後、同社は2019年5月に、ゼネラル・パートナーズ社とユニゾン・キャピタルの共同出資からなるファンドに新たな優先株式（B～D種）を発行し、A種優先株式を取得・消却した。業況が厳しかったレストランカラオケ事業を非連結化し、フードサービス事業とトータルアウトソーシング事業を両軸とする体制の確立を目指す上で、投資と経営支援の実績を多く有するアドバイザーと業務連携することが背景にあった。

(注) 「日付」は資金調達を企業が開示した時点を示し、「調達額」は、JFEホールディングス、UACJ、シダックスの事例を除き、政府系機関からの調達額を表す。

(出所) 各社発表資料、日本格付研究所資料を基に大和総研作成



図表 8 資本性の高い公的資金を利用した事業会社の例（2019～2020年）

日付	対象企業	スポンサー	種別	調達額	主な内容
2019/3	大陽日酸	日本政策投資銀行	劣後特約付ローン	750億円 670億円	国内最大手の産業ガスメーカーの大陽日酸は、2018年12年に取得手続きが完了した米Praxair, Inc.社の欧州事業取得資金に活用するため、日本政策投資銀行より劣後特約付ローンを借り入れた。同社は、2018年7月、米Praxair, Inc.社の欧州事業の取得を公表した際、買収資金として劣後特約付社債（ハイブリッド社債）と劣後特約付ローン（ハイブリッドローン）の検討を表明していた。  劣後ローンはトランシェA（750億円、弁済期日：2056年3月）とトランシェB（670億円、同2059年3月）に分かれている。金利は、2024年3月までは基準金利に当初スプレッドを加算した固定金利、2026年3月まで（トランシェAの場合、トランシェBは2029年3月まで）は基準金利に当初スプレッドを加算した変動金利、以降は基準金利に当初スプレッドと1.00%ステップアップ金利を加算した変動金利。
2019/3	ゼンショーホールディングス	日本政策投資銀行など	劣後特約付ローン	300億円	牛丼の「すき家」、ファミリーレストランの「ココス」、回転寿司の「はま寿司」などの多様な業態を展開する外食最大手グループのゼンショーホールディングスは、総額300億円の劣後特約付ローンを借り入れた。共同アレンジャーは日本政策投資銀行と横浜銀行で、地域金融機関が参加するシンジケート・ローンである。  弁済期日は2054年3月。金利は、2024年3月までは基準固定金利に当初スプレッドを加算した固定金利で、以降は基準金利に当初スプレッドから1.00%ステップアップしたスプレッドを加算した変動金利。  調達資金は、2018年11月に取得したAdvanced Fresh Concepts Corp.の株式取得資金に充てられる予定。
2019/4	九州電力	日本政策投資銀行	優先株 (内容見直し)	400億円	九州電力は、2014年に発行したA種優先株式の内容見直しを日本政策投資銀行と合意し、内容変更したA種優先株式を、みずほ銀行、日本政策投資銀行、三菱UFJ銀行に割り当てることを発表した。割当額は、みずほ銀行と日本政策投資銀行が各400億円、三菱UFJ銀行が200億円。  内容見直しにより、割当先の取得請求権の発生時期は2024年6月以降に後ろ倒しとなり、優先配当率は年率3.5%から同2.1%に引き下げられた。
2019/5	東芝メモリホールディングス	日本政策投資銀行	優先株	3,000億円	2017年に東芝の半導体メモリ事業を分社化して設立された東芝メモリの持ち株会社である東芝メモリホールディングスは、経営基盤の安定化や資本構成を見直すことを目的に、①第三者割当増資により、日本政策投資銀行に対して総額3,000億円の非転換社債型優先株式を発行すること、②三井住友銀行、みずほ銀行、三菱UFJ銀行と9,000億円の借入と1,000億円の追加融資枠について合意したことを発表した。  調達資金は、2018年6月のPangea社による東芝メモリの買収における主要借入先からの借入金（6,000億円）の借換えに充当される予定。
2019/11	トリドールホールディングス	日本政策投資銀行など	永久劣後特約付ローン	110億円	トリドールホールディングスは、成長投資資金および既存事業の継続的成長のための投資資金を調達。永久劣後特約のため弁済期日はないが、2020年11月以降の各利払日において、元本の全部又は一部の任意返済が可能。適用利率は6ヵ月日本TIBORをベースとした変動金利。
2020/1	ジャパンディスプレイ	INCJ (産業革新投資機構の子会社)	優先株	1,020億円	中小型ディスプレイ・メーカーのジャパンディスプレイは、日本株投資に特化した独立系機関投資家「いちごアセットマネジメント」の投資信託「いちごトラスト」から1,000億円超の資金注入を受け、また、産業革新機構（現：産業革新投資機構）から2018年に新設分割されたINCJ向けに、債務のリファイナンスを行った。  INCJ向け債務は合計1,520億円と変わりはなく、内訳は「劣後CB：250億円、債務保証：1,070億円、短期借入：200億円」から「A種優先株式：1,020億円、シニアローン：500億円」となった。
2020/4	HCホールディングス (昭和電工の完全子会社)  昭和電工	日本政策投資銀行 みずほ銀行  日本政策投資銀行 みずほ銀行	優先株  劣後特約付ローン	2,750億円  2,750億円	昭和電工の完全子会社であるHCホールディングスが、日立化成の公開買い付けを実施した際の資金に充当するため、①みずほ銀行からの借入（4,000億円+コミットメントライン900億円）、②みずほ銀行と日本政策投資銀行を引受先とするA種優先株式の発行（2,750億円）、③親会社である昭和電工を引受先とする株式の発行（2,950億円）を行うことを決定した。②の優先株の内訳は、みずほ銀行が1,850億円、日本政策投資銀行が900億円。  また、昭和電工は、上記②の優先株式の買取資金として、日本政策銀行とみずほ銀行を借入先とする劣後特約付きコミット型シンジケートローン契約（2,750億円）を締結すること、上記③の子会社HCホールディングスの普通株式引受に必要な資金として、みずほ銀行からの借入（2,950億円）を行うことを決定したと表明した。

(注) 「日付」は資金調達を企業が開示した時点を、「調達額」は、ゼンショーホールディングス、トリドールホールディングス、昭和電工・HCホールディングスの事例を除き、政府系機関からの調達額を表す。

(出所) 各社発表資料、日本格付研究所資料を基に大和総研作成

## 2.2. 資金調達目的と財務状態からみた特徴

各社の開示資料を基にすると、資金調達の目的は、「自己資本の強化」、「財務負担の軽減」、「成長資金」の3つに分けることが可能で、それぞれ調達手段や財務状況に特徴がある（図表9）。例えば、目的が「自己資本の強化」のグループは、財務状態が最も厳しい。3つのグループの中で最も自己資本比率が低く（中央値：8.9%）、中には自己資本比率のマイナス解消を企図する事例も含まれる。調達方法は優先株がほとんどで、調達額も売上規模に対する比率が高いケースが多い。全事例19件の中でも自己資本比率が低かった3社（アーク、ジャパンディスプレイ[2020年]、東京電力）では、年間売上高の15～20%に相当する規模の資金を調達している。

図表9 調達目的別にみた公的資金（資本性資金）活用時の事業会社の財務状態

調達目的	対象企業	種別	調達額	自己資本比率	調達額/売上高	調達額/総資産	日付
自己資本の強化	アーク	A種優先株 C種優先株	90億円 102億円	▲ 6.9%	19.6%	19.0%	2011/6
自己資本の強化	ジャパンディスプレイ	優先株	1,020億円	0.9%	16.0%	18.7%	2020/1
自己資本の強化	東京電力	優先株	1兆円	5.1%	18.7%	6.4%	2012/5
自己資本の強化	北海道電力	優先株	500億円	7.6%	7.9%	2.8%	2014/4
自己資本の強化	シダックス	優先株	25億円(*)	10.2%	1.7%	5.2%	2018/5
自己資本の強化	九州電力	優先株	1,000億円	10.5%	5.6%	2.2%	2014/4
自己資本の強化	エルピーダメモリ	優先株	300億円	17.3%	9.1%	3.1%	2009/8
自己資本の強化	ジャパンディスプレイ	転換社債型新株予約権付社債 (劣後特約付)・劣後特約付ローン	450億円 300億円	44.6%	7.6%	9.2%	2016/12
自己資本の強化	東芝メモリホールディングス	優先株	3,000億円	-	-	-	2019/5
自己資本の強化	【中央値】			8.9%	8.5%	5.8%	
財務負担の軽減	北海道電力	優先株（置き換え）	400億円	10.5%	6.4%	2.5%	2018/4
財務負担の軽減	九州電力	優先株（内容見直し）	400億円	13.3%	2.0%	0.8%	2019/4
財務負担の軽減	ミサワホーム	優先株	145億円	13.4%	4.2%	8.2%	2011/12
財務負担の軽減	昭和電工 HCホールディングス（完全子会社）	劣後特約付ローン 優先株	2,750億円(*) 2,750億円(*)	46.4%	60.7%	51.1%	2020/4
財務負担の軽減	【中央値】			13.4%	5.3%	5.3%	
成長資金	ヴィア・ホールディングス	優先株	10億円	18.6%	3.5%	4.5%	2014/2
成長資金	ゼンショーホールディングス	劣後特約付ローン	300億円(*)	19.1%	4.9%	7.9%	2019/3
成長資金	UACJ	劣後特約付ローン	400億円(*)	25.4%	7.0%	5.5%	2017/3
成長資金	ヒューリック	劣後特約付ローン	1,000億円	27.8%	34.5%	7.4%	2018/1
成長資金	トリドールホールディングス	永久劣後特約付ローン	110億円(*)	28.8%	7.6%	9.3%	2019/11
成長資金	大陽日酸	劣後特約付ローン	750億円 670億円	41.5%	22.0%	15.3%	2019/3
成長資金	JFEホールディングス	劣後特約付ローン	2,000億円(*)	42.6%	5.8%	4.7%	2016/6
成長資金	【中央値】			27.8%	7.0%	7.4%	
【全体】	【中央値】			17.3%	7.6%	6.4%	

（注1）「調達目的」の分類は開示資料を基に大和総研が判断。「日付」は資金調達を企業が開示した時点を示す。

（注2）決算数値は、資金調達発表時に公開済みだった直近の通期決算を採用。但し、資金調達と決算が同じ月に開示された場合は、当該決算の数値を採用。ジャパンディスプレイの決算数値は2020年に訂正報告されたが、ここでは訂正前の当初発表数値（資金調達発表時に公開されていた直近の決算数値）を採用。

（注3）シダックス（25億円）、JFEホールディングス（2,000億円）、UACJ（400億円）、ゼンショーホールディングス（300億円）、トリドールホールディングス（110億円）、昭和電工（2,750億円×2）は、いずれも日本政策投資銀行を含む全調達額。

（出所）各社開示資料を基に大和総研作成

目的が「財務負担の軽減」のグループでは、既存のメザニン調達からの置換や、買収費用の金利負担を軽減させるためのリファイナンスの事例が挙げられる。これらのケースでも、基本的には優先株が選択されているが、自己資本比率（中央値）は13.4%と、「自己資本の強化」を目的としたグループ（同8.9%）よりも財務基盤は良い。北海道電力（2018年4月）と九州電力（2019年4月）は、それぞれ2014年4月に「自己資本の強化」目的で発行した優先株をリファイナンスしたが（北海道電力は既存の優先株を取得・消却して新たな優先株を発行、九州電力は既存の優先株の条件見直し）、2014年時に比べ、自己資本比率は両社それぞれ約3%ポイント上昇している。また、両社ともに2014年時よりも調達額が少なく、優先配当率も低下するなど、財務負担が軽減したことがうかがえる。

「成長資金」を目的に挙げたグループは、調達した資金を設備投資、開発プロジェクト、買収費用への充当等、売上高の拡大に用いている。調達前の自己資本比率が総じて高く（同27.8%）、調達方法も、外食企業のヴィア・ホールディングスを除いた6社が劣後ローンとなっている。

### 2.3. 政府系機関がリスクマネーを供給した効果

新型コロナの影響で拡充された今回の「公的部門による企業への資本性資金の供給」は、過去事例にあてはめれば、財務状況が最も厳しい「自己資本の強化」に相当すると考えられる。

これまでの事例では、エルピーダメモリが2012年に経営破綻し、足元はジャパンディスプレイの業績悪化が続く等、公的部門による資本性資金の投入をもってしても事態が好転しないケースがあった。しかし、それ以外のケースでは、公的資金の投入が企業にとってプラスの効果があったといえる。

電力3社（東京電力、北海道電力、九州電力）では、民間部門だけでは負担することが難しい程の大規模な資金を公的資金が賄ったことで、電力インフラの途絶を回避することができた。1兆円もの大規模な公的資金が投じられた東京電力は、政府系機関が巨額のマネーを供給しなければ、東日本大震災の影響で毀損した財務基盤を立て直すことは困難だったと推察される。北海道電力と九州電力にしても、政府系機関が優先株を引き受けたことで、財務体質を徐々に改善することができている。

また、公的資金の投入で経営改革の時間ができ、新たなビジネスパートナーと組むことで事業継続が可能となったケースもある。金型メーカーのアークは優先株を普通株に転換して三井化学の完全子会社となり、フードサービス事業のシダックスでは新たなパートナーに優先株を付与している。

### 3. 今般の「政府系機関による資本性資金の供給拡充」のメリットと留意点

#### 3.1. 金融資本市場が萎縮する中、企業が長期資金を調達できるメリットは大きい

新型コロナの影響で、在宅勤務の浸透、対面での接客機会の減少、オフィスや工場での隣人との一定の距離確保など、「新常态（ニューノーマル）」と呼ばれる環境下で、多くの事業会社が業績の立て直しを図ろうとしている。

平時であれば、企業が事業の立て直しのための中長期の資金を調達する場合、想定必要額を資本市場（株式や債券等）や金融市場（民間銀行からの借入等）を通じて行うことができる。しかし、新型コロナのように、急にヒトやモノの流れが停滞し、先行きの不透明感が高まる中では、投資家（資本市場）や民間銀行（金融市場）のリスク許容度が低下し、企業が必要な金額を調達できないケースや、必要分を調達するために相応の負担（金利、クーポンレート、優先配当率など）を強いられるケースが想定される。

このような中、公的資金が「融資」ではなく、株式や劣後ローン等の「通常の融資に比べて回収リスクが高いマネー」を企業に供給する支援が整えられたことの意義は大きい。企業にとっては、調達手段が増えるだけでなく、公的資金がリスクを負っている分、民間銀行から追加融資を受ける際の条件が改善するメリットもある。

#### 3.2. 従業員、取引先、民間銀行など関連当事者へのインパクトも大きい

政府系機関が企業に資本性資金を供給することにより、企業の財務余力が高まることを通じ、従業員の雇用機会が確保され、取引先への連鎖破綻リスクを回避できる等のメリットがある。民間銀行にとっても、貸出先の企業からの資金ニーズを政府系機関が担うことで、企業の業績悪化懸念が後退し、既存の貸出債権が不良債権となるリスクが低下するメリットがある。

国にとっても、リスクマネーを提供するメリットはある。平時であれば、雇用機会を生み、一定の収益を稼ぐことで法人税等を負担していた企業に資金を供給することで、突然の外的ショックによる企業倒産を回避できる。1つの企業の倒産による影響は、取引先や関連会社まで波及する可能性があり、それにより失業者数が急増することも考えられる。

#### 3.3. リスクは企業が「新常态」への適応に要する時間の長さ

他方、最も懸念されるケースが、新型コロナの影響が長期化する中、企業が「新常态」の環境に適応できず、業績の悪化に歯止めがかからないことである。企業の再生が難しく、投じられた公的資金を回収できない場合には、結果的に国民負担となってしまう。

新型コロナがもたらす事業環境の変化を見通すことは難しいが、「新常态」の下でも利益をあげられるよう、既存事業の選択と集中、新規事業への参入等の事業戦略を、経営陣が積極的に推進していくことが求められよう。

#### 4. 先行き不透明感が高い中では、調達検討は早く始めることが望まれる

3月以降、多くの企業が金融資本市場で当面の必要資金を調達している。しかし、新型コロナウイルスの影響による業績の低迷がいつまで続くかを予想することは難しい。このため、宿泊業やレストラン業など、特にヒトの流れの停滞が業績に悪影響を及ぼす企業ほど、早い段階で事業再生のための資金を手当てしておくことが求められよう。足元の金融資本市場で調達が可能な企業はともかく、財務余力が乏しくなり始めた企業ほど、早い段階での準備が必要である。

資金調達の方法については、各社の財務戦略や調達コストとの見合いによって判断することになるだろうが、調達に要する時間、今後数年にわたり資金提供者に支払うコスト（金利または配当）を考慮すると、政府系機関から劣後ローンで調達することが有力な選択肢となるだろう。過去の例をみると、自己資本比率が20%を下回った場合、劣後ローンよりも優先株での調達となる傾向がうかがえる。優先株の発行には株主総会で定款変更等の承認が必要となることや、優先株の優先配当率が相対的に高い傾向にある等、資金調達の機動性や当座のコストの点で、優先株のメリットは少ない。財務状態が悪化して、結果的に資金調達手段が優先株に限定されるような状況になることを避けるために、企業は資金調達の計画を早めに検討する必要があると考える。

資金調達を企図する場合、企業にとって悩ましいのが、事業計画書（売上や利益等）の策定である。事業計画書は、劣後ローンを含め、中長期の融資を申し込む場合にはこれまでも必要な書類であったので、書類の作成自体に関しては企業の財務担当者は慣れている。しかし、新型コロナウイルスの影響で人々の消費行動がどのように変わるか等、前提条件の根拠について、借り手（企業）と貸し手（政府系機関）との間で合意を形成するのは容易ではない。

また、劣後ローンの申し込みを審査する政府機関がマンパワー不足である場合には、審査に要する時間も想定より長くなる可能性もある。今年度に入り、政府による実質無利子融資の継続・拡充などの効果で、貸出件数・金額とも大きく伸びている。実質無利子融資の申し込みを確認・審査する人員が必要なことを考えると、これからの活用が予想される資本性資金の審査でマンパワーが不足することも想定される。

このような現状に鑑みると、財務状況の悪化が危惧される企業を中心に、政府系機関による資本性資金の調達計画に向けた検討が、これから始まるものと予想される。

## Appendix. 政府系機関の概要と企業向け金融支援の主な内容

第2次補正予算では、政府系金融機関である①日本政策投資銀行（政投銀）、②日本政策金融公庫（日本公庫）、③商工組合中央金庫（商工中金）や、④中小企業基盤整備機構（中小機構）、⑤地域経済活性化支援機構（REVIC）、⑥産業革新投資機構（JIC）が、企業への資金供給者に挙げられている。以下では、今回の企業向け金融支援に関する政府系金融機関や機構について、各機関の概要や金融支援の内容を紹介する（図表A）。

図表A 公的金融機関の概要

名称	日本政策投資銀行（政投銀）	日本政策金融公庫（日本公庫）	商工組合中央金庫（商工中金）
形態	株式会社	株式会社	株式会社
英文名	Development Bank of Japan Inc. (DBJ)	Japan Finance Corporation (JFC)	The Shoko Chukin Bank, Ltd.
事業目的	出資と融資を一体的に行う手法その他高度な金融上の手法を用いることにより、長期の事業資金に係る投融资機能を発揮	国民一般、中小企業者、農林水産業者の資金調達や危機対応に際して必要な金融機能の提供	中小企業団体とその構成員に対する金融の円滑化を目的とした融資、預金、為替、決済を含むフルバンキング機能
資本金	1兆4億2,400万円	5兆3,226億円（2020年6月9日時点）	2,186億円
主要株主	政府：100%	政府：100%	政府：46.5% 民間団体：53.5% （中小企業団体とその構成員）
職員の数	1,195人（2020年3月末時点）	7,364人（2020年度予算）	3,933人
主なサービス	融資 中長期融資、シンジケートローン 評価認証型融資、アセットファイナンス プロジェクトファイナンス 投資 エクイティ、LBO/MBO メザンファイナンス アドバイザリー	融資 個人・小規模事業者向け融資 中小企業向け融資 農林水産業向け融資 経営支援 創業支援、海外展開支援 6次産業化支援、事業承継支援 事業再生支援、ビジネスマッチング	融資 中小企業向け融資、シンジケートローン 私募債受託 預金 決済 経営相談 ビジネスマッチング 海外展開支援、事業承継等
主な対象企業	中堅・大企業	個人・中小企業	中小企業

名称	中小企業基盤整備機構（中小機構）	地域経済活性化支援機構（REVIC）	産業革新投資機構（JIC）
形態	独立行政法人	株式会社	株式会社
英文名	Organization for Small & Medium Enterprises and Regional Innovation, JAPAN	Regional Economy Vitalization Corporation of Japan (REVIC)	Japan Investment Corporation
事業目的	国の中小企業政策の中核的な実施機関として、起業・創業期から成長期、成熟期に至るまで、企業の成長ステージに合わせた幅広い支援を提供	有用な経営資源を有しながら、過大な債務を負っている事業者の事業再生支援 地域経済の活性化に資する事業活動の支援	特許・先端技術による新事業やベンチャー企業、国際競争力強化に繋がる事業再編等に投資
資本金	1兆593億2,042万円（2020年5月13日時点）	131億380万円	1,500億500万円（2020年3月末時点）
主要株主	政府：99.9% 日本政策投資銀行：0.1%	預金保険機構：96.2% 農林中央金庫：3.8%	政府：95.5% 日本政策投資銀行：0.5% 民間企業（1社あたり0.17%）：4.0%
職員の数	753人（2020年4月1日時点）	248人（2020年6月25日時点）	36人（2020年3月末時点）
主なサービス	専門家派遣 融資・債務保証 ファンドの組成・投資 起業支援ファンド 中小企業成長支援、中小企業再生ファンド 経営支援 新事業創出支援、販路開拓支援 海外展開支援、事業承継支援	専門家派遣 ファンド組成・運営・出資 再生・成長支援 債権買取 融資 出資	投資 ファンドの組成 ファンド経由の企業投資  株式会社INCJ： JICが組成するファンドの1つ。既存の官民ファンドである株式会社産業革新機構から新設分割する形で2018年9月に発足。
主な対象企業	中小企業	中小企業	-

（出所）各社・各機関のウェブサイトを参考に大和総研作成

### ① 日本政策投資銀行（政投銀）

政投銀は、大企業や中堅企業を対象に、投融資を行うことで多様な金融ニーズに応え、リスクマネーを供給する金融機関である。2008年に特殊法人から株式会社となり、完全民営化が目指されているものの、現在は政府が100%の出資を行っている。

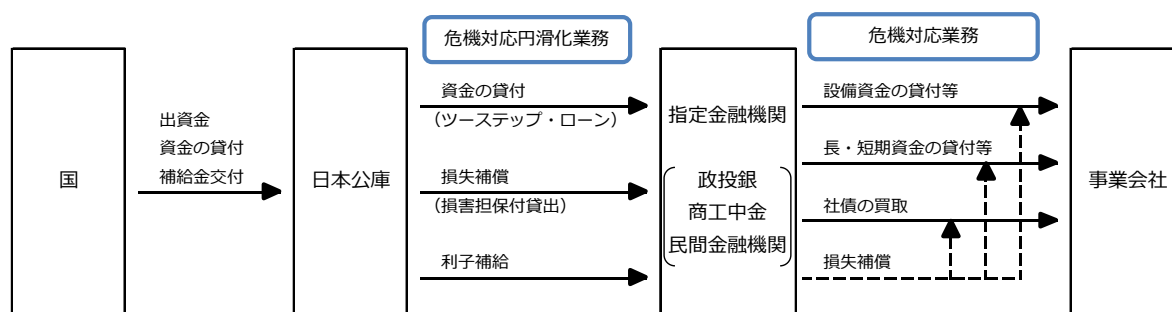
今回、政府は新事業開拓や異業種連携などを支援するため、政投銀の投融資枠を拡充した。第2次補正予算では、政投銀が行う出資の原資となる「産投出資」を1,000億円措置し、政投銀向けの財政投融資は当初予算の9,000億円から1兆2,000億円となった。さらに政投銀は財政投融資のほかに自己資金等で1兆9,000億円を調達し、合計3兆1,000億円の投融資規模を備え、新型コロナに関連した資金需要に対応している。

### ② 日本政策金融公庫（日本公庫）

日本公庫は、小規模事業者や中小企業を対象に融資や経営支援を行う金融機関である。政府が100%出資している。日本公庫の主な事業は、小口融資などを主とする国民生活事業、中小企業事業、農林水産事業である。これらに加え、国内外の金融秩序の混乱や大規模災害などの危機発生時には、指定金融機関（政投銀、商工中金、民間金融機関）に対し、貸付（ツーステップ・ローン）、損害保険、利子補給等の危機対応円滑化業務を行っている（図表B）。

8月から、日本公庫は主に中小企業向けの新型コロナウイルス感染症対策挑戦支援資本強化特別貸付（新型コロナ対策資本金劣後ローン）を取り扱う。融資限度枠は7,200万円（既存の同公庫の資本金ローンでは4,000万円）、利率は年1.05%～4.8%（同1.05～6.20%）で、現行の資本金ローンと同様に、無担保・無保証人、期限一括償還（元金は最終期限の一括での返済で、それまでは利息のみの支払い）が主な内容。

図表B 危機対応円滑化業務の概要



（出所）財務省、日本公庫、商工中金の資料を基に大和総研作成

### ③ 商工組合中央金庫（商工中金）

商工中金は、中小企業団体とその構成員に対する金融支援を目的とした金融機関で、融資、預金、為替、決済を含むフルバンキング機能を備えている。出資構成は半官半民（民間53.5%、

政府 46.5%) で、融資先は出資者に限られる。政投銀と同様に完全民営化が目指されている。

今回の企業に対する金融支援では、商工中金は、財務基盤が悪化している事業者に対する資本性劣後ローンの提供や、中堅・中小企業等向けに対する利子補給の提供を担っている。利子補給では、借入期間中の金利は借入者が負担し、別途まとめて商工中金が借入者に補給する仕組みである。なお、商工中金は、日本公庫から補給金や貸付等を受けている（図表 B）。

#### ④ 中小企業基盤整備機構（中小機構）

中小機構は、国の中小企業政策の実施機関としての役割を担う金融機関で、融資、経営支援、専門家の派遣、中小企業に投資するファンドの組成を行っている。政府が 99.9% 出資している。

第 2 次補正予算で一般会計予算 600 億円が措置され、中小機構は中小企業経営力強化支援ファンドや中小企業再生ファンドを組成し、ファンドを通じた出資や債権買取を行い、経営改善まで幅広い支援を実施することとなった。なお、1 ファンドにおける中小機構の出資比率は 80% が限度とされている。

#### ⑤ 地域経済活性化支援機構（REVIC : Regional Economy Vitalization Corporation of Japan）

REVIC の前身は、事業再生の支援を目的に 2009 年に設立された企業再生支援機構である。2013 年 3 月に商号変更し、事業再生や地域活性化の支援を目的とした専門家派遣や、中小企業に投資するファンドの組成を行っている。REVIC は預金保険機構の子会社で、出資比率は預金保険機構が 96.2%、農林中央金庫が 3.8% となっている。

第 2 次補正予算では、REVIC は政府保証借入枠を 1 兆円拡充し、財務基盤が悪化した地域の中核企業等に対する事業再生支援や、地域金融機関と連携したファンドを通じた資本性資金の供給等を実施することとなった。6 月末に、REVIC は既存のファンドの内、6 ファンドについて、存続期間の延長、投資対象の拡大（新型コロナの影響で経営環境が悪化した事業者の追加、対象地域の拡大）、出資者（地域金融機関）の追加とファンド総額の増加があったと発表している。

#### ⑥ 産業革新投資機構（JIC : Japan Investment Corporation）

JIC は、オープンイノベーションによる企業の成長や競争力強化に対し、官民ファンドを通じてリスクマネーを供給し、また投資人材の育成等も行っている。出資割合は、政府が 95.5%、日本政策投資銀行が 0.5%、民間企業 24 社が 4%（1 社あたり各社 0.17%）である。

今回、政府はオープンイノベーションによる産業競争力の強化（事業再編、ベンチャー等）を支援するため、JIC の投融資枠を拡充し、また政府保証借入枠を 1.5 兆円拡充した。JIC は、7 月、情報通信や金融（フィンテック、セキュリティ技術を含む）等のリスクマネーが不足している産業分野に対して投資を行うファンド「JIC Venture Growth Investments」を設立し、1 号ファンドに 1,200 億円出資すると発表した。