

財政制度等審議会 財政投融资分科会

説明資料

(出資者(理財局)としての収益性に係るガバナンス向上)

令和5年11月17日

財務省理財局

<目 次>

1. 「今後の産業投資について」の概要
2. 出資者（理財局）としての収益性に係るガバナンスの現状・問題意識
3. 出資者（理財局）としての収益性に係るガバナンスの課題・論点

1. 「今後の産業投資について」の概要
2. 出資者（理財局）としての収益性に係るガバナンスの現状・問題意識
3. 出資者（理財局）としての収益性に係るガバナンスの課題・論点

1. 「今後の産業投資について（令和元年6月14日 財投分科会）」の概要

- 産業投資は、政策的必要性が高く、リターンが期待できるものの、リスクが高く民間だけでは十分に資金が供給されない分野に対して、エクイティ性資金などを供給するもの。
- 産業投資が出資されている官民ファンドについて、全体で累積損益がプラスである一方、一部ファンドでは累積損失が生じている状況にあること等を踏まえ、財政投融資分科会において、今後の産業投資について検討を行い、令和元年(2019年)6月14日に報告書『今後の産業投資について』を取りまとめ。

今後の産業投資について（令和元年6月14日財投分科会報告）のポイント

産業投資の意義

政策的性と収益性という二つの要件をそれぞれ満たす必要。国際的な競争環境の中で日本経済の成長につながる戦略的な投資で、かつ収益性が見込まれる要件への投資。

産業投資の役割

民間投資は増加している一方で、引き続き、①新産業の創出、②ビジネスの新陳代謝の促進、③日本企業の海外展開といったような課題があり、産業投資を活用して対応を図ることが重要。
また、近年、官民ファンドなど、投資の直接の原資としての産投出資が増加しており、これに対応した産業投資の管理運営を検討する必要。

産業投資のプリンシプル（基本原則）

政策性：国際的な競争環境下で、産業開発・貿易振興を図る

収益性：資本コスト以上の収益を確保する

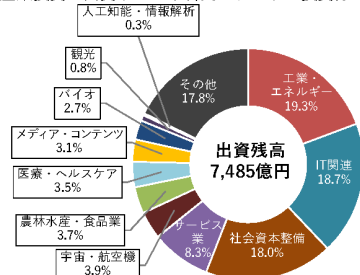
民業補完性：民間企業のニーズを的確に捉えつつ、民間資金が投資されやすい環境を形成

ガバナンス：出資者として、実際に投資を行う産投機関が適切に運営を行うよう、ガバナンスを行う

産業投資のポートフォリオ

民間投資の状況も見つつ、産業投資の投資分野の検討に活用。

（産業投資が出資している官民ファンドの投資分野）



産投機関に対するガバナンスのあり方

（政策性）

産投機関・主務省は、投資基準等に基づき、個別案件の政策性を判断。

（収益性）

今後、新たな産投出資を行う場合には、出資時に財務省理財局と産投機関との間で、収益目標等の条件を設定。これに基づき、産投機関・主務省が、業務運営を行うとともに、収益性の検証等を行う。

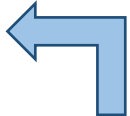
改革工程表2018に基づき、累積損失が生じている官民ファンドとその主務省は、その解消のための計画を本年4月に策定した。今後、計画と実績に乖離がある場合には、改善計画の策定を行う。

財務省理財局は、産投機関の運営が適切に行われているかの的確に把握し対応。

(参考1) 今後の産業投資について (抜粋)

政策性に係る
ガバナンスのあり方

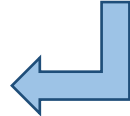
適切な枠組みの設計		実行面での対応
投資基準等の適切な設計	投資基準等の見直し	運営状況等の管理
産投機関・主務省	産投機関・主務省は、設置根拠法等を踏まえ、投資基準等を適切に策定	産投機関は、個別案件の政策性を適切に判断 主務省は、監督等を通じて産投機関の政策性に関する判断を把握
産業投資	産業投資の役割等を踏まえ、民間との深度ある対話も行いながら、投資基準等の策定に適切に対応 投資基準等によって十分に規定されていない事項は、出資時に条件設定	情勢変化等を踏まえ、必要に応じて投資基準等の見直しを求める
		産投機関・主務省による運営等が適切に行われているか、編成過程や実地監査等を通じ確認・対応



出資者としての
理財局の対応

収益性に係る
ガバナンスのあり方

適切な枠組みの設計	早期・客観的な状況把握	適切な改善計画等の設定	必要な措置の実施
産投機関・主務省	先取的な状況把握 産投機関は、収益性を先取的・定量的に把握 主務省も、監督等を通じて、産投機関の収益性を的確に把握	改善計画等の設定と実行 産投機関・主務省は、客観的に検証可能な定量的な改善計画等を策定・公表 主務省は、政策性にも留意しつつ、改善計画等でコミットした目標の達成に向けて適切に管理	計画等の進捗状況等を踏まえた措置 産投機関・主務省は、計画等と実績に乖離が生じている見込みとなつている場合、抜本的な見直しを検討 主務省は、法改正を含め必要な対応を執行
産投機関・主務省	投資計画・目標の設定 産投機関・主務省は、客観的に検証可能な水準を設定		産投機関・主務省の対応に応じた産業投資としての対応 産投機関・主務省で十分な対応が適時に図られない場合は、出資金保全等の観点から、必要に応じて、出資者として適切に対応
産業投資	出資条件の設定 収益性の確保に必要な事項は、出資時に条件設定	産業投資による状況把握 産投機関の収益性を的確に把握	



1. 「今後の産業投資について」の概要
2. 出資者（理財局）としての収益性に係るガバナンスの現状・問題意識
3. 出資者（理財局）としての収益性に係るガバナンスの課題・論点

2. 出資者（理財局）としての収益性に係るガバナンスの現状・問題意識

◆出資者（理財局）としての収益性に係るガバナンスの現状

- 「投資の直接の原資」として産業投資を措置している機関（以下、「対象産投機関」という。）の監督及び個別案件のモニタリングは、一義的には各所管省庁が、機関の設置法などを基に実施している。
- 理財局では、「今後の産業投資について」（令和元年6月21日 財投分科会）における記載を踏まえ、一部対象産投機関との間で出資条件を取り決めた上で、各対象産投機関の運営状況等をまとめたモニタリングレポート等の定期的な共有を受けている他、損失が拡大する案件は随時の報告を求めることにより、対象産投機関の収益性を継続的に把握している。

※出資条件の例：基本方針（政策性・収益性等）、産投実行時の手続き、モニタリング・レポーティング、Exit方針、収益の分配

- また、理財局は、収益性に課題があるにもかかわらず対象産投機関・所管省庁において適切な対応が図られない場合には、出資金保全の観点から出資者としての適切な対応が必要となることを前提に、まずは、対象産投機関・所管省庁において、対象産投機関のあり方に係る抜本的な見直しを含め、必要な対応を実行するよう促していくこととしている。



- ✓ 上記のとおり対応をしてきたが、現状、収益性に課題が生じている対象産投機関があることを踏まえると、対象産投機関の一層の効果的・効率的な運営を図るため、民間事業者の実務等も参考に、対象産投機関と民間ファンドの違いに留意しつつ、出資者（理財局）としての収益性に係るガバナンスを向上させていく必要があるのではないか。

1. 「今後の産業投資について」の概要
2. 出資者（理財局）としての収益性に係るガバナンスの現状・問題意識
3. **出資者（理財局）としての収益性に係るガバナンスの課題・論点**

3. 出資者（理財局）としての収益性に係るガバナンスの課題・論点

- 対象産投機関の収益性に課題が生じた場合において、これまでも個別事案ごとに対応する形で、財投分科会における審議等を通じ、各機関に対し経営改善に向けた取組み等を求めてきたが、出資者としてとり得る対応については、必ずしも一般化された形で整理されているわけではない。
- また、投資実行後、主に累積損益に着目し、対象産投機関の収益性を把握・評価しているが、対象産投機関の投資対象や置かれた状況も異なる中、対象産投機関の現状をより一層把握し、出資者として収益性の判断をよりの確に行っていくために、より多様な着眼点で収益性を把握・評価していく必要があるのではないか。
- 上記の課題に対し、具体的な対応を検討していくにあたり、これまでの財投分科会での審議等を通じた取組事例(参考2)や、ヒアリングで把握された民間事業者における実務例(参考3)等を参考に、まずは下記の論点について議論したい。

論点1: 対象産投機関の収益性に課題が生じた場合における、出資者としてとり得る対応(所管省庁に促す内容や、今後の追加出資のあり方等)について、あらかじめ整理しておくべきではないか。

論点2: 出資者として、どのような目線で収益性の把握・評価を行っていくべきか(出資者として、何を把握し、それをどう収益性判断に活用していくか)。

(参考2) 財投分科会での審議等を通じた経営改善に向けた取組事例

令和5年6月21日
 財政投融资分科会資料
 経済産業省
 (株)海外需要開拓支援機構

抜本的な経営改善策

具体的取組例

<p>1 投資先の管理と 資金回収の強化</p>	<p>(1) 既存案件の徹底的な見直し ■ 既存案件の事業・財務状況に関する確認強化</p> <p>(2) 投資判断におけるガバナンス強化 ■ 投資チームへの監督機能の強化 ■ 社外取締役/海外需要開拓委員の役割明確化</p> <p>(3) 投資回収に対するコミットメント強化 ■ 競争環境の整備による組織の新陳代謝の促進</p>	<ul style="list-style-type: none"> 22年4月からモニタリング会議の開催頻度を四半期に一度⇒毎月開催に増加。 特に事業見通しが立たない複数の案件について、早期EXIT交渉中。 <hr/> <ul style="list-style-type: none"> 22年8月、投資チームへの監督機能強化として、新規案件のリスク評価・指摘を行うミドルオフィスを新設。昨年、弁護士1名・会計士1名を採用し、体制強化。 22年7月、ジョブディスクリプションを策定し、投資と経営のガバナンスを明確化。 <hr/> <ul style="list-style-type: none"> 22年4月から賞与体系の傾斜強化を実施。その後、投資担当者は5名退社、豊富な投資経験を持つマネージングディレクターなど4名新規採用。 投資担当者の自己投資の仕組みの導入可能性について、実効性/組織構築・維持コスト/税務法務などの観点から検討中。
<p>2 案件組成や 投資先支援の強化</p>	<p>(1) 投資ポートフォリオの再構築 ■ 収益確保の蓋然性を高める投資ポートフォリオ構築</p> <p>(2) 案件発掘・支援に向けた社内体制の強化 ■ 案件発掘やビジネスマッチングを行う体制の強化</p> <p>(3) 投資先支援の促進・政府系機関との連携 ■ 機構のネットワークやリソースを生かした事業者支援 ■ 政府系機関のネットワークの最大限活用</p>	<ul style="list-style-type: none"> 22年度以降、政策目的の実現を前提に、より収益性も踏まえたポートフォリオ構築に向け、海外現地市場を熟知するプラットフォーム、安定した収益基盤の下で海外需要開拓を行う事業者、堅い技術基盤を持ち海外需要開拓を行う事業者等への投資を重視。 <hr/> <ul style="list-style-type: none"> 22年8月、社長直轄の案件発掘・事業者支援部隊を設置。 22年度は、証券会社、銀行、国内外VC等を経由して、75件の案件発掘を実行。 22年度は、ビジネスマッチングを119件提案し、20件が成約。 <hr/> <ul style="list-style-type: none"> 22年1月から、全地方経済産業局と機構で年2回の定例会議を実施するなど連携強化しながら、ビジネスマッチングをはじめとする事業者支援に関する取組を継続。 23年3月、JETROとトップレベルで、J-Bridge連携強化やJETRO海外事務所との情報交換推進について更なる強化を確認。
<p>3 専門人材の確保と 組織の効率化</p>	<p>(1) 高い専門性を持つ案件の相談体制強化 ■ 専門的知見を補完する外部ネットワークの活用</p> <p>(2) 効率的な組織運営に向けた取組促進 ■ 必要経費（固定費）の抑制</p>	<ul style="list-style-type: none"> 22年6月、産業技術総合研究所との業務連携協定を締結。その後、投資検討時における技術的優位性の分析等の技術相談を4件実施（うち1件は支援決定）。 <hr/> <ul style="list-style-type: none"> 21年度に、テレワーク推進に伴うオフィス面積の4割縮小・家賃抑制を実施。 21年度からの2年間で、サーバーの切り替え・クラウド化によりネットワーク費用を年間約7割削減。 22年度以降、新規投資に係る調査研究費の可能な限りの内製化で費用増を抑制。

(参考3) 民間事業者における実務例（ヒアリング結果）

事業者	ヒアリング結果
機関投資家	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 民間VCが組成するファンドのパフォーマンスに懸念が生じた場合、VCに対して説明を求めるとともに、必要に応じて対応をとるよう求める。 ✓ ファンドへのLP出資において、ファンドの減損が急拡大した際、ファンドの清算や手数料の引き下げを求めた例がある。 ✓ 損失を出したからといって、ただちに後続ファンドに出資しないということはない。後続ファンドからの完全撤退は、今後そのVCとの関係が切れることを意味するため、重みのある決断。 ✓ 出資先のファンドからは、個別投資先ごとの状況（現在評価額や想定IRRなどの定量的な情報のほか、経営に関わる定性的な情報など）も報告してもらっている。
民間VC	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ファンド全体の目標（10年で投資倍率2～3倍）の達成が求められるため、一部の出資先の収益が見込めない場合は、他の出資先でカバーすることを前提にポートフォリオを組成している。 ✓ ファンド全体で損失を計上している場合、契約で定められていない追加出資を求めることは事実上できない（出資者がいない）。 ✓ 出資者には、定期的にレポートを送付しているが、レポートには個別投資先の状況（事業の進捗状況、現在価値、EXITの見込額や時期など）も記載している。 ✓ 出資者は直接投資のプロではないため、ファンドの成績が悪くても、投資の巧拙に関しては質問しにくい。運用体制や当初の方針に則った投資が行われているのかといった点についてモニタリングが行われる。
監査法人	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ポートフォリオ全体を評価する上では、個別案件ごとの時価ベースのIRR及び想定IRRが特に重要な指標。 ✓ このほか、投資先企業の成長を確認する観点では、直近のファイナンス情報や、当該企業の事業計画、営業利益/損失、売上（またはステージに応じたKPI）等の情報が有意義。