

「(株)日本政策投資銀行の特定投資業務の
在り方に関する検討会」

とりまとめ 参考資料

「(株)日本政策投資銀行の特定投資業務の在り方に関する検討会」の開催について

(趣旨)

株式会社日本政策投資銀行法の一部を改正する法律（平成27年5月20日法律第23号）附則第10条を踏まえ、成長資金供給の一層の促進を図る観点から、日本政策投資銀行の特定投資業務の在り方等について検討を行うために「(株)日本政策投資銀行の特定投資業務の在り方に関する検討会」を開催。

開催状況

第1回（令和元年10月3日）

- ・事務局説明
- ・(株)日本政策投資銀行説明
- ・特定投資業務モニタリング・ボード議長からのヒアリング

第2回（令和元年10月15日）

- ・全国銀行協会、日本ベンチャーキャピタル協会からのヒアリング

第3回（令和元年11月8日）

- ・全国地方銀行協会、日本プライベート・エクイティ協会、特定投資ユーザー（グローバル測位サービス(株)、(株)岩手銀行、静岡ガス(株)）からのヒアリング

第4回（令和元年11月26日）

- ・とりまとめ（案）

委員名簿（50音順・敬称略）

座長

川村雄介 大和総研 特別理事

委員

神作裕之 東京大学大学院法学政治学研究科 教授

高田 創 みずほ総研 副理事長 エグゼクティブエコノミスト

武田洋子 三菱総研 政策・経済研究センター長

津曲貞利 日本ガス社長、鹿児島経済同友会代表幹事

宮本勝弘 日本製鉄 副社長

家森信善 神戸大学経済経営研究所 教授・副所長

オブザーバー

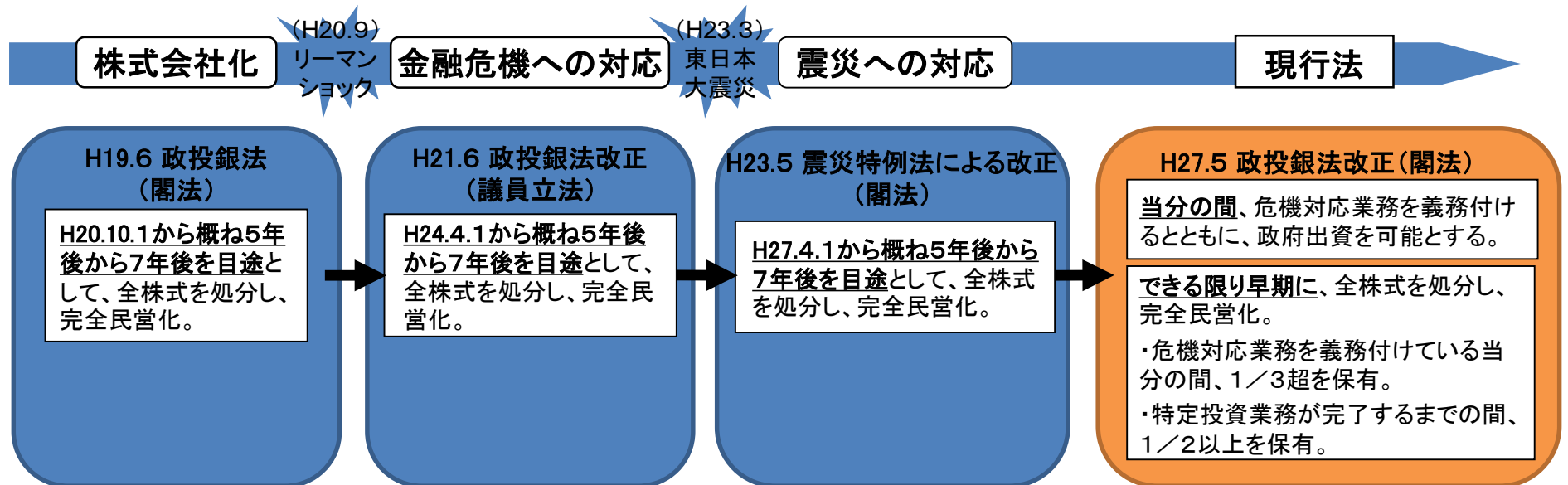
金融庁

事務局

財務省 大臣官房 政策金融課

株式会社日本政策投資銀行（DBJ）の概要

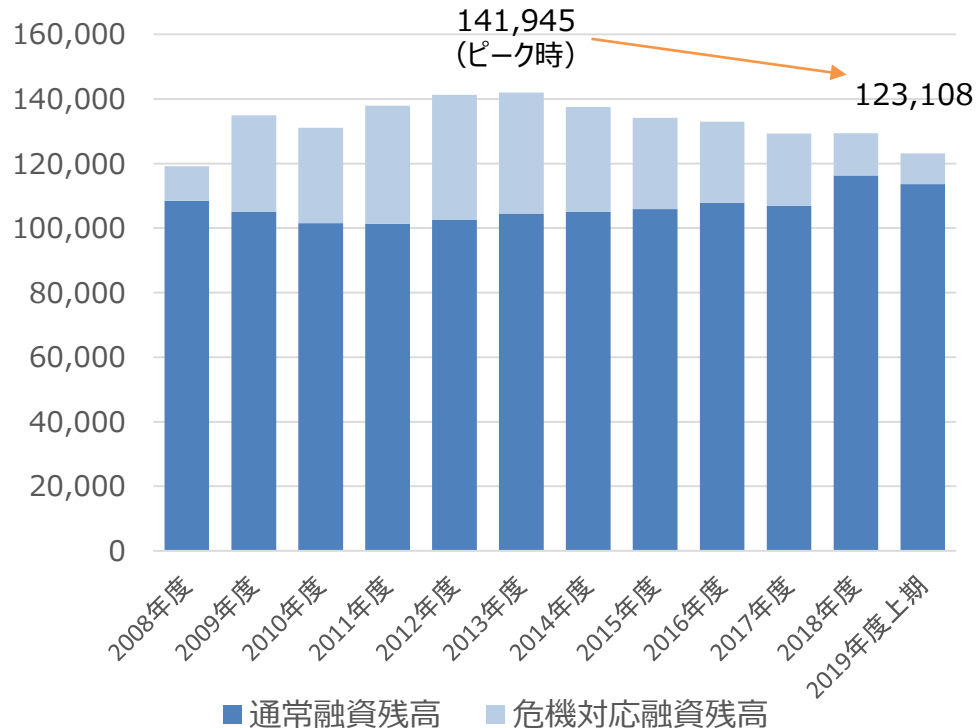
- (株)日本政策投資銀行は、旧日本政策投資銀行（かつての日本開発銀行・北海道東北開発公庫）が平成19年の新法により株式会社化。
- 主な業務は、
 - ・ 長期の事業資金を必要とする者に対する資金供給の円滑化及び金融機能の高度化等に資する出融資
 - ・ 主に大企業・中堅企業を対象する危機対応融資（平成27年法改正により、義務化）
- 平成27年法改正において、成長資金の供給を促進するために「特定投資業務」を導入（令和2年度末までの時限措置）。
- 現在、政府が100%株式保有しているが、完全民営化の方針は維持されている。
ただし、以下の株式保有義務が政府に課せられている。
 - ・ 危機対応業務を義務付けている当分の間：1 / 3 超
 - ・ 特定投資業務が完了するまでの間：1 / 2 以上



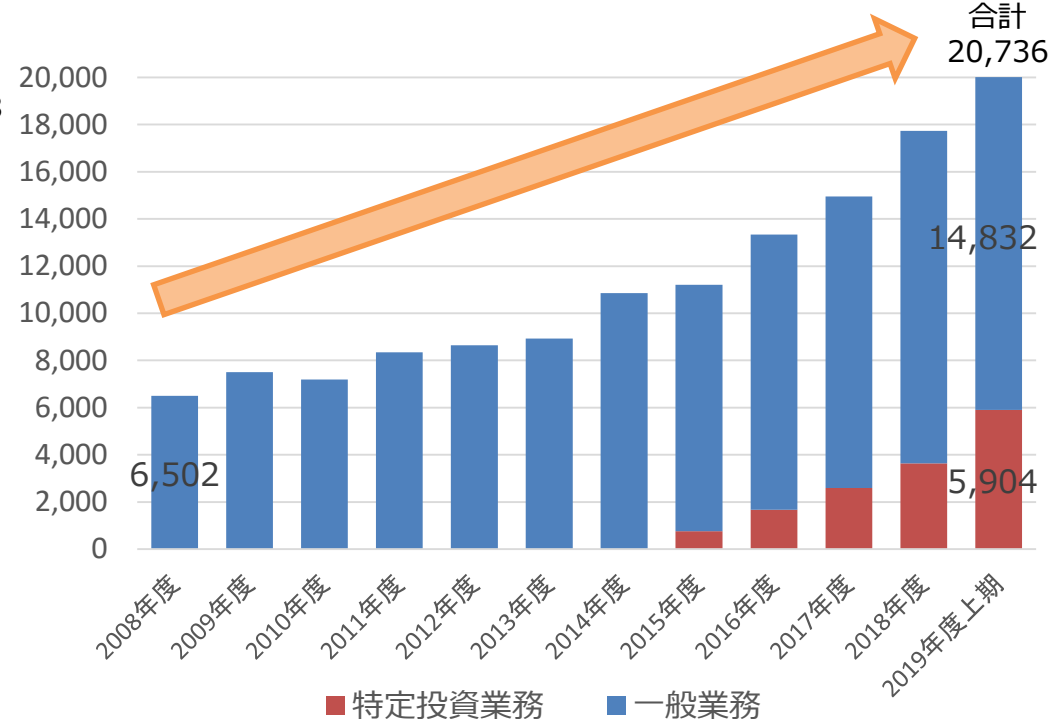
株式会社化後の損益等推移

| | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019上期 | 合計 | |
|------------|---------|-------|-------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|---------------------------------------|
| 経常利益 | ▲ 1,189 | 516 | 921 | 958 | 1,146 | 1,547 | 1,482 | 1,747 | 1,138 | 1,203 | 1,169 | 366 | 11,004 | 2018年度 経常利益に占める 投資損益 54% |
| (うち投資損益※) | ▲ 242 | ▲ 230 | 2 | ▲ 34 | 326 | 360 | 356 | 823 | 549 | 561 | 630 | 179 | 3,280 | |
| うち特定投資業務損益 | - | - | - | - | - | - | - | 9 | 17 | 18 | 31 | 33 | 108 | |
| (-) 法人税等 | 135 | 108 | 10 | 318 | 444 | 407 | 581 | 564 | 335 | 303 | 303 | 172 | 3,680 | 累計法人税等額 |
| 税引後損益 | ▲ 1,292 | 398 | 1,000 | 747 | 705 | 1,232 | 900 | 1,178 | 801 | 899 | 865 | 193 | 7,626 | |
| うち特定投資業務損益 | - | - | - | - | - | - | - | 6 | 12 | 13 | 23 | 25 | 79 | |
| 配当 | - | 100 | 500 | 374 | 352 | 308 | 225 | 292 | 197 | 221 | 210 | - | 2,779 | 累計配当金額 |

融資残高 (単位：億円)



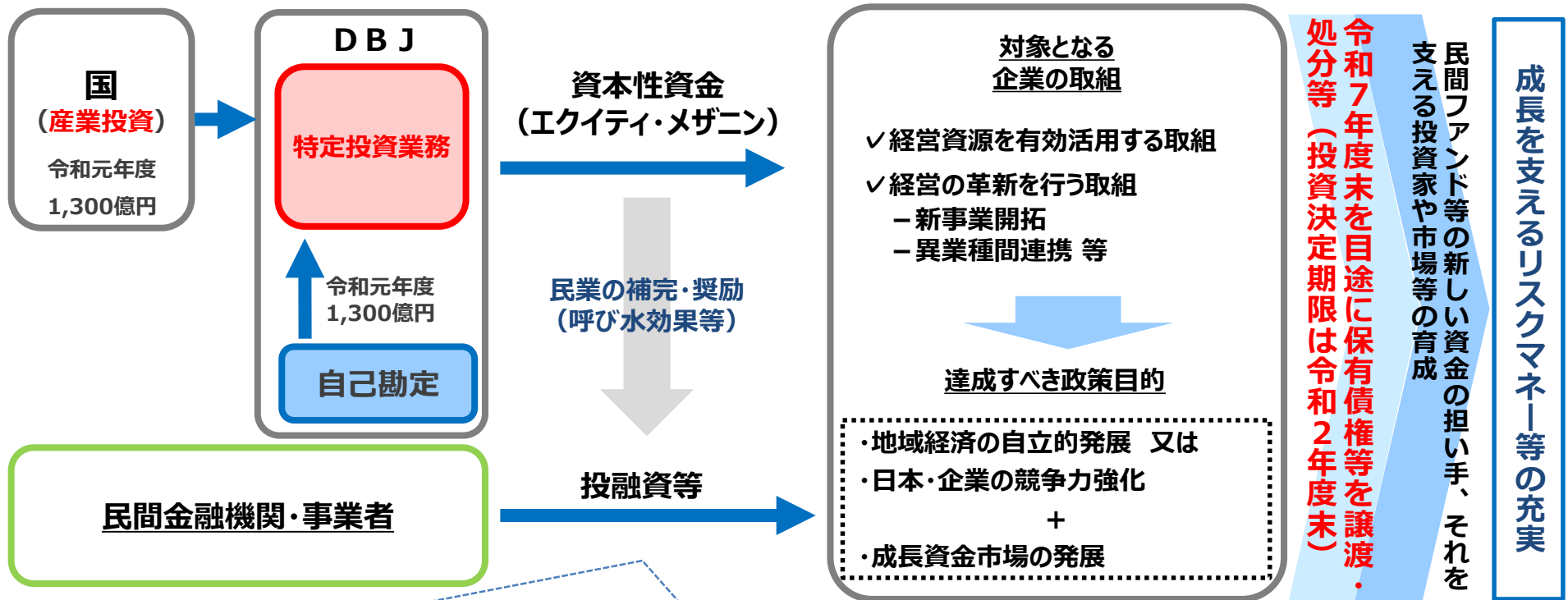
リスクマネー（エクイティ・メザニン）残高 (単位：億円)



※リスクマネーは残高、特定投資業務については、累計決定額ベース

特定投資業務の概要

- 特定投資業務は、我が国の企業競争力強化や地域活性化のためのリスクマネー（エクイティ・メザニン等）の担い手・市場が未成熟であるとの問題意識の下、日本政策投資銀行（DBJ）による成長資金の供給を時限的・集中的に強化することを目指して創設された仕組み。平成27年6月の業務開始以来、令和元年9月末までに、**89件5,904億円**の投融資を決定済。これにより誘発された民間の投融資額（**呼び水効果**）は**約3.9兆円**。
- 業務開始から約4年が経過し、累積損益は**108億円の黒字**。今後、投資回収などにより更なる収益の上積みを目指す。



特定投資指針（平成27年財務省告示第218号）

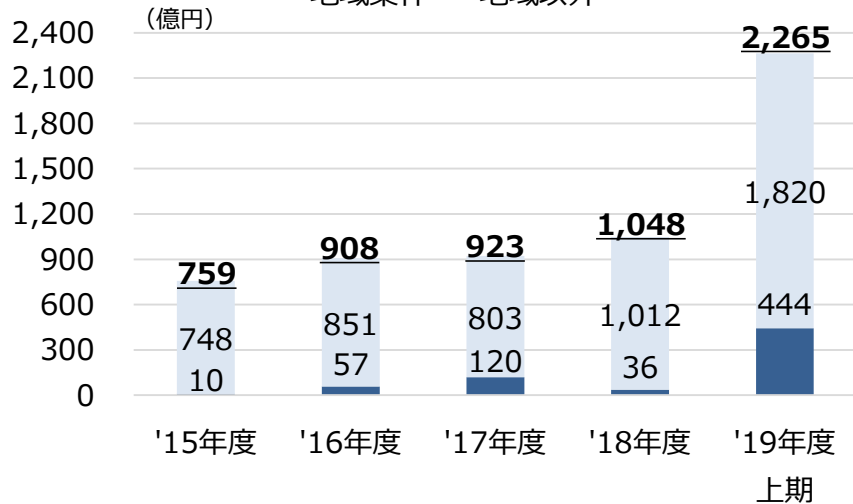
- ① 特定投資業務による投融資比率は、原則、対象事業に供給されるリスクマネー全体の50%以下
- ② 特定投資業務を通じて保有する議決権の比率についても、原則、50%以下
- ③ ただし、当該事業の開始に当たり一時的に超過する場合、又は事業遂行に必要不可欠と認められる場合は、50%超も許容

特定投資業務の取組状況（支援決定の推移）

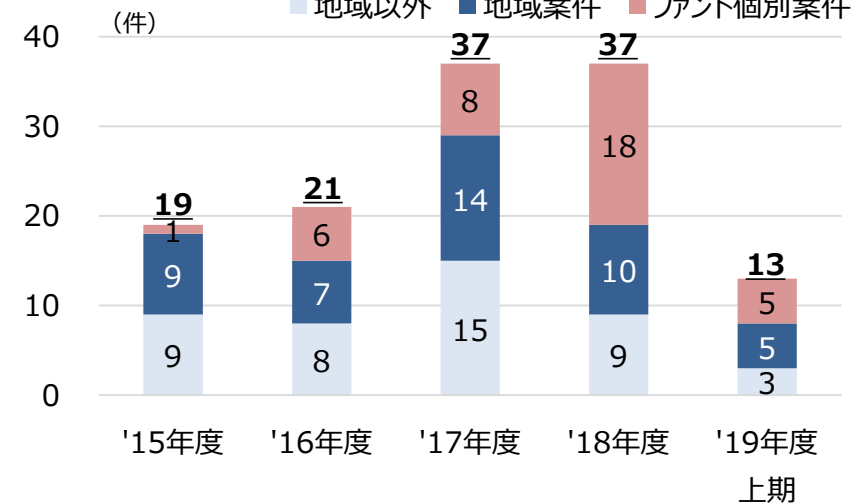
- 2020年度末迄の投資期間中に5,000億円程度の支援決定を念頭に置いていたところ、2019年9月末までに89件* / 5,904億円の投融資を決定済み。当初想定を上回るペースで推移。

*ファンドからの個別案件（38件）は外数

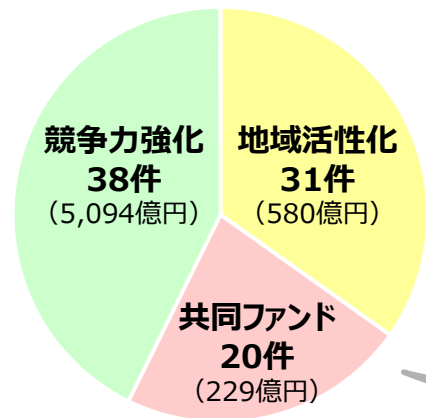
<決定金額>



<決定件数>



<テーマ別決定件数>



<共同ファンド実績>

| 共同ファンド 運営者 | ファンド数 | 特定投資業務実績 (※) | |
|---------------|--------|--------------|-------|
| | | 個別案件数 | 決定額合計 |
| 銀行系 | 14ファンド | 27件 | 139億円 |
| 事業会社等 | 6ファンド | 11件 | 89億円 |
| 合計 | 20ファンド | 38件 | 229億円 |

※ DBJが特定投資業務として投融資決定を行った件数及び金額
（特定投資業務の要件を満たさない案件は含まない）

特定投資業務の事例紹介

- 特定投資業務の立法趣旨に沿うかたちで日本企業の競争力強化・地域活性化に貢献。
- 法定業務として特定投資業務を担うことで、①短期的な志向に陥らず、長期的な視座に基づく案件発掘や案件組成が可能となり、②産投出資による資本余力の充実により、より多くのニーズに応えることが可能となった。

●地方創生／地域活性化 31件 580億円

地方企業による異業種連携等を通じた新規事業プラットフォームの形成、事業再編及び海外進出等を支援

●海外ガス火力IPP事業者の共同買収

(静岡ガス(静岡県静岡市))

→エネルギー業界の積極的な海外展開の促進の端緒となる

●共同ファンド 20ファンド (38件) 229億円

(組成額合計1,588億円)

民間からのリスクマネー供給の枠組として、民間金融機関、
或いは民間事業者との間でファンドを組成

●地域金融機関等との共同ファンド

→地域金融機関との共同ファンドを通じた地域に応じた地方創生をきめ細やかに実施するとともに、事業者との共同ファンドでは業界知見と金融ノウハウの融合を実現

●競争力強化 38件 5,094億円

宇宙や水素等の新産業分野における異業種連携や事業者の事業再編や海外企業買収等による競争力強化を支援

●衛星測位サービスを提供する企画会社に対する出資

(日立造船、デンソー、日立AMS等)

→DBJが多様な利害関係者の触媒として機能し、次世代技術の実用化に向けてスムーズな企画実施を達成

●浮体式海洋石油・ガス生産貯蔵設備の傭船事業への参画

(住友商事、川崎汽船、日揮)

→投資回収に長期を要する取組みに初めて参画する日本企業コンソーシアムを支援し、後押し

特定投資業務の事例紹介

地域に応じた地域活性化のため地域金融機関と共同ファンド推進

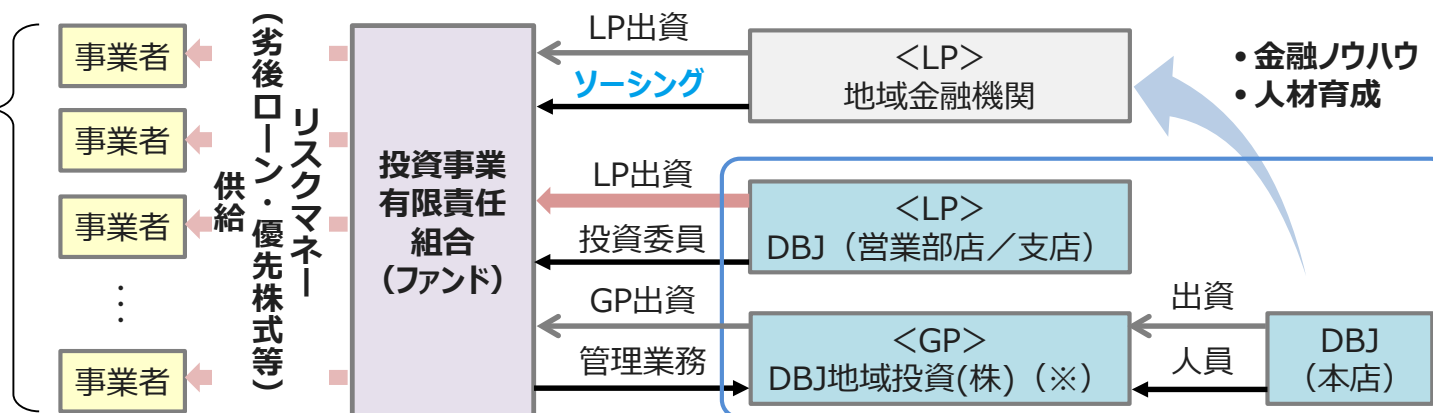
案件概要・取組意義

- ✓ 地域金融機関の取引先を中心に、地域企業や地場産業の成長や地域活性化等に資する取組に対するリスクマネー供給を目的として、地域金融機関との間で共同ファンドを設立（2019年9月末時点：計12ファンド）。
- ✓ 地域金融機関の案件ソーシング力を活用しつつ、地域金融機関への金融ノウハウの移転及び人材育成の観点も踏まえて、地域金融機関のみでは対応が難しい案件を中心に、リスクマネー（劣後ローン、優先株式等）を供給。

| 名称 | 東海地域中核産業ファンド | みらい地域活性化ファンド | 伊予成長支援ファンド | じもと創生ファンド | せとうち観光活性化ファンド | ほくほく応援ファンド |
|-----|---------------------|--------------|---------------|--------------|---------------|------------|
| 参画行 | 十六銀行 | 横浜銀行、東日本銀行 | 伊予銀行 | きらやか銀行、仙台銀行 | 瀬戸内地域7行 他 | 北陸銀行 |
| 名称 | しずおか事業承継・事業継続支援ファンド | いわて飛躍応援ファンド | みやぎ地域価値協創ファンド | ふるさと産業飛躍ファンド | つむぐ事業承継ファンド | |
| 参画行 | 静岡銀行 | 岩手銀行 | 七十七銀行 | 東邦銀行 | 横浜銀行、東日本銀行 | |

スキームイメージ

- ◆ 地場製造事業者の設備投資や、地域における観光資源を活かした新たな取組等を対象に、**メザンヤイクイティ**を供給
- ◆ ファンドからの資金供給とは別途、地域金融機関からシニア・ローンが供与される場合も有り



(※) GPは、地域金融機関子会社や、地域金融機関子会社とDBJ子会社による共同GPとなる場合も有り

地域中核企業の初めての海外進出を金融面から支援

案件概要・取組意義

- ✓ 東海地域における地場ガス事業者である静岡ガス（以下、「当社」）の海外事業参画に際し、当社が100%議決権を保有する子会社（株式会社SG・Bang Boパワーホールディング）に対して優先株式出資を実施。本件は当社にとって初の海外投資案件であり、案件の審査・スキーム構築に相応の時間を要した。
- ✓ 海外におけるマネジメントや事業推進および現地でのネットワーク構築を目的とした取組であり、地域エネルギー企業の海外進出の端緒となった。
- ✓ 地域経済の活性化に貢献する観点から、DBJは静岡銀行と共同でリスクマネーを提供し、当社の本件事業への参画をサポート。
- ✓ 事業計画以上の稼働率を確保するなど、良好な業績を確保。
- ✓ 「地域No.1ソリューション企業グループ」を目指す当社は、2017年1月にシンガポールに現地法人を設立、同年7月にはインドネシアでガスエネルギー事業に進出するなど、成長が見込めるアジア市場を中心に新たな事業展開を進めている。

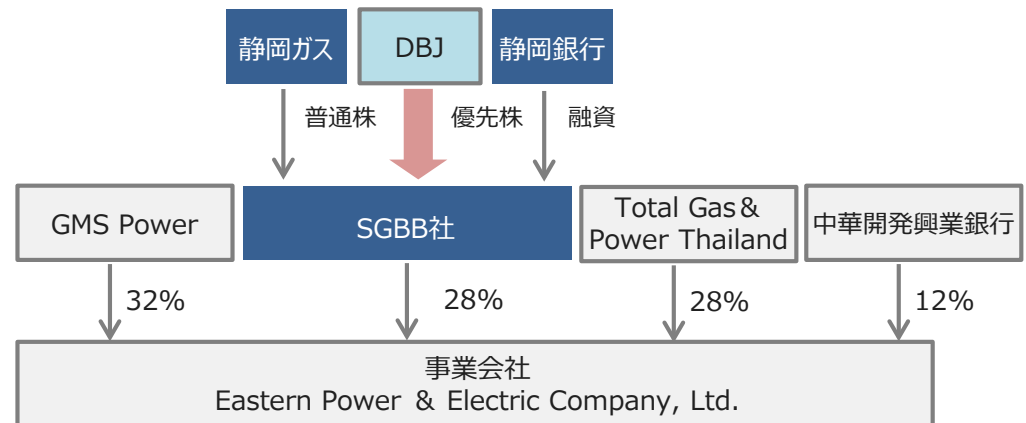
タイガス火力IPP事業概要・スキームイメージ

<タイガス火力IPP事業概要>

| | |
|-------|------------------------------------|
| 名 称 | Bang Bo Combined Cycle Power Plant |
| 所 在 地 | タイ国サムットプラカーン県バンボー地区 |
| 種別／出力 | 天然ガス焼き GTCC* / 350MW |
| 操業開始 | 2003年3月25日 |

※ ガスタービン複合サイクル発電

<スキームイメージ（当時）>



特定投資業務の事例紹介

競争力強化

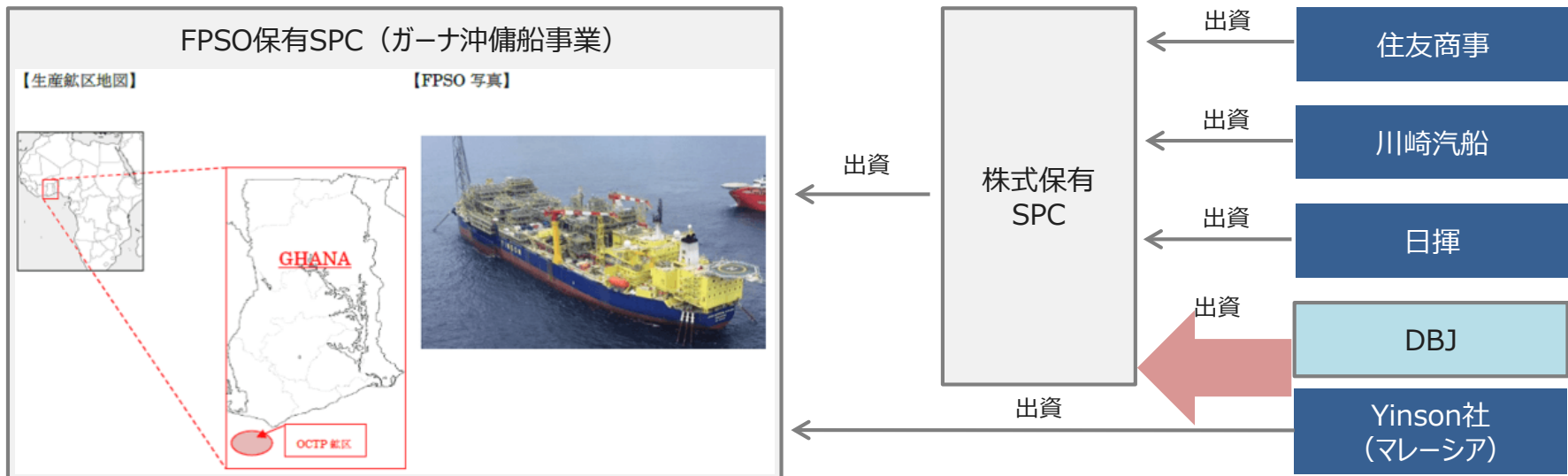
(2017/11支援決定)

回収に長期を要する取組にアンカーインベスターとして参画し支援

案件概要・取組意義

- ✓ 本件は、住友商事(株)の資源事業、川崎汽船(株)の海運事業、日揮(株)の石油精製プラント事業で培った業界知見、ノウハウや技術などの経営資源を融合し、新たに浮体式海洋石油・ガス生産貯蔵設備（Floating Production, Storage and Offloading system。以下、「FPSO」）のガーナ沖での備船事業に参画するもの。
- ✓ 旺盛なエネルギー需要、海洋資源の掘削・生産技術の向上、原油価格の高騰等を背景に、近年世界的に海洋資源開発（石油・ガス等）が活発化する中、移動可能で、洋上での工事負担が少なく、深海・遠洋・厳しい海象に対応できるFPSOは次世代資源開発に欠かせない事業となっており、3社が有するノウハウや情報を結集し、3社にとって初のFPSO保有・備船事業に参画するものであり、異業種連携による経営の革新がなされるもの。
- ✓ 大規模な投資が必要なFPSO事業は投資回収に長期を要するため、DBJは、FPSO事業へのファイナンス経験を活かしつつ、出資を行い、国内コンソーシアムによるFPSO保有・備船事業への初めての参画を、大規模・長期のリスクマネー供給により支援。
- ✓ 本件FPSOについては、大きなトラブル等は無く、順調に稼働しているところ。

スキームイメージ



特定投資業務の事例紹介

競争力強化

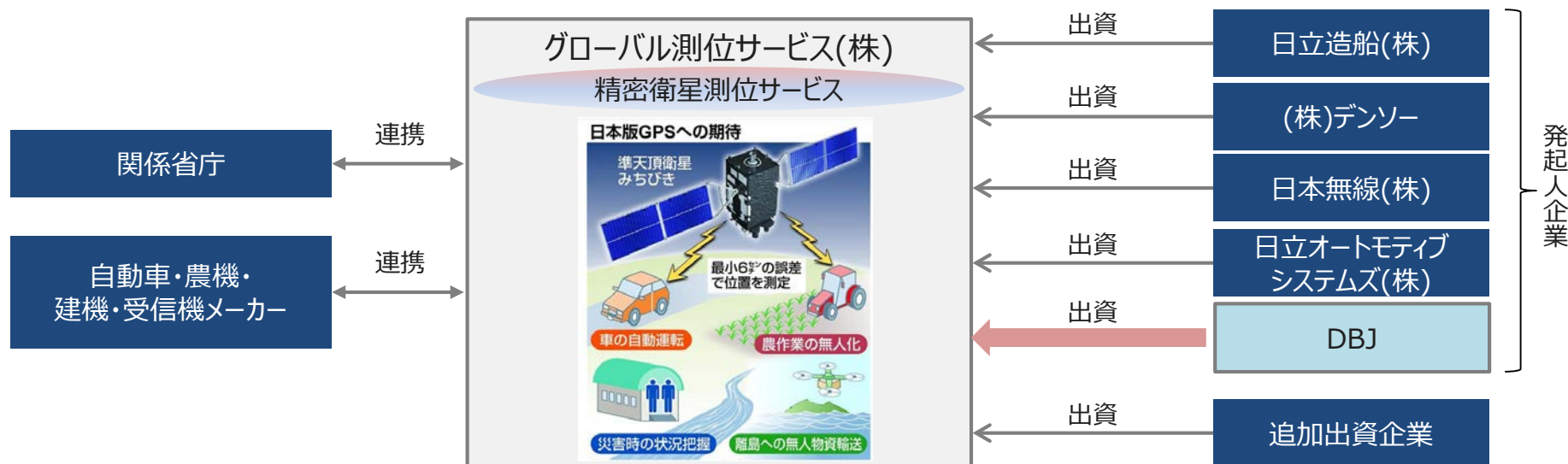
(2017/5支援決定)

新たなビジネス領域開拓に多様なプレーヤーとともに参画

案件概要・取組意義

- ✓ グローバル測位サービス(株) (以下、「当社」) は、準天頂衛星システム「みちびき」を用いたセンチメートル級のグローバル精密衛星測位サービスに係る実用性及び事業性評価を目的として、日立造船(株)、(株)デンソー、日立オートモティブシステムズ(株)及び日本無線(株)と設立した共同企画会社。
- ✓ 当社事業は、出資企業等の技術・ノウハウを結集し、高精度な測位情報の配信システムを新たに開発し、自動車・農機・建機の自動運転システムや海洋及び気象観測等のグローバル展開等への導入を図るものである。
- ✓ 企画段階から開発、商用化まで息の長い支援が必要となる中で、金融投資家としてはDBJが唯一参画。
- ✓ サービスの事業化に向け、プロジェクトは順調に進捗。

スキームイメージ



特定投資業務の取組状況（業務別収支計算書）

- 株式会社日本政策投資銀行の会計に関する省令附則第二条に定める特定投資業務に係る中間業務別収支計算書。
- 中間期においては、特定投資業務に係る純利益の額について、当行の貸借対照表上における、その他利益剰余金から特定投資剰余金への振替は行わない。

（単位：百万円）

| 科 目 | 2016/3期 （通期） | 2017/3期 （通期） | 2018/3期 （通期） | 2019/3期 （通期） | 2019/9期 （上期） | 【参考】 累計 |
|-------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|------------|
| 1 経常収益 | 986 | 2,023 | 2,355 | 4,106 | 4,454 | 13,926 |
| 2 資金運用収益 | 58 | 1,149 | 1,944 | 2,787 | 2,198 | 8,139 |
| 3 役員取引等収益 | 922 | 870 | 358 | 1,010 | 1,320 | 4,482 |
| 4 その他経常収益 | 5 | 2 | 53 | 307 | 935 | 1,304 |
| 5 経常費用 | 62 | 311 | 538 | 1,010 | 1,176 | 3,098 |
| 6 役員取引等費用 | — | — | — | 24 | 15 | 40 |
| 7 営業経費 | 59 | 260 | 482 | 751 | 656 | 2,210 |
| 8 その他経常費用 | 3 | 50 | 56 | 233 | 503 | 847 |
| 9 経常利益 | 923 | 1,712 | 1,817 | 3,095 | 3,278 | 10,827 |
| 10 税引前当期純利益 | 923 | 1,712 | 1,817 | 3,095 | 3,278 | 10,827 |
| 11 法人税等合計 | 304 | 517 | 532 | 782 | 810 | 2,947 |
| 12 当期純利益 | 618 | 1,194 | 1,285 | 2,313 | 2,467 | 7,880 |
| 13 投融資決定額 | 759億円 | 908億円 | 923億円 | 1,048億円 | 2,265億円 | 5,904億円 |
| 14 投融資実行額 | 448億円 | 1,004億円 | 535億円 | 1,258億円 | 2,231億円 | 5,477億円 |
| 15 投融資決定件数 | 18件 | 15件 | 29件 | 19件 | 8件 | 89件 |

- 2019年度上期の投融資決定額は8件、2,265億円、累計では89件、5,904億円。
- 投融資に伴う資金運用収益（2,198百万円）を中心に、4,454百万円を経常収益に計上。
- 所定の経費・法人税等を計上した結果、中間純利益は2,467百万円となった。

DBJとの連携事例 ハンズオン活動の貢献

ハンズオン（付加価値向上）活動においても、極めて重要な協業先の紹介、知見をもつ人材の紹介など、DBJが投資先企業の価値向上に大きく貢献している。

協調投資家（VC/CVC）の声

ハンズオンについて

- 投資先は新産業領域であるためにビジネス知見を持つ企業が少ない中、協業・協力企業の紹介、国内外における知見を持つ人材の紹介など、他出資者と比べても非常に有益なハンズオンを行っていた印象。
- DBJからボードへ専門性が高い取締役を派遣いただいたことに加え、必要な管理本部の人材についても採用支援を行っていただいた。
- 米国の先端企業との協業契約に結びついたのは、DBJの引き合わせがきっかけとなった。この協業は、投資先企業のビジョン実現に受けた大きな一歩となった。
- 弊社がマイナー投資家の為、DBJによるハンズオン活動を具体的に認識する立場になかったため、コメントは差し控える

(参考) 連携・協働を支える枠組み

- 政府関与の「当分の間」の継続を受け、法律上、**DBJはその業務全体に対して、当分の間、他の事業者との適正な競争関係を阻害することのないよう特に配慮しなければならないこととされているところ。**
- これを受け、民営化に向けた経営全般に対する外部有識者による助言機関として設置していた「**アドバイザリー・ボード**」を取締役会の諮問機関へ変更し、**適正競争関係の確保を諮問事項として追加。**
- また特定投資業務の適正な実施に関しては、**新たに「特定投資業務モニタリング・ボード」を取締役会の諮問機関として設置し、「民間の補完・奨励」の観点も含め、当該業務の実施状況に関する評価・検証等を行うこととしている。**
- これらに加え、**民間金融機関等との定期的な意見交換も実施し、これらの議論や意見などを適切に事業計画等へ反映させ、今後も、適切な業務・組織運営に努めるもの。**

民間金融機関等との定期的な意見交換

都銀懇、地銀懇、第二地銀懇の枠組みを活用した意見交換会（それぞれ年2回程度を想定）

アドバイザリー・ボード

- DBJ業務全般の適正な競争関係確保の状況等の評価
- 年2回程度を想定

(敬称略)

| | |
|------|---|
| 秋池玲子 | ボストン・コンサルティング・グループ シニア・パートナー・アンド・マネージング・ディレクター |
| 奥正之 | SMFG名誉顧問 |
| 益和明 | IHI相談役 |
| 中西勝則 | 静岡銀行代表取締役会長 |
| 根津嘉澄 | 東武鉄道代表取締役社長 |
| 三村明夫 | 日本製鉄名誉会長 |
| 植田和男 | 共立女子大学国際学部教授 |

特定投資業務モニタリング・ボード

- 特定投資業務の適正な実施を評価
- 年2回程度を想定

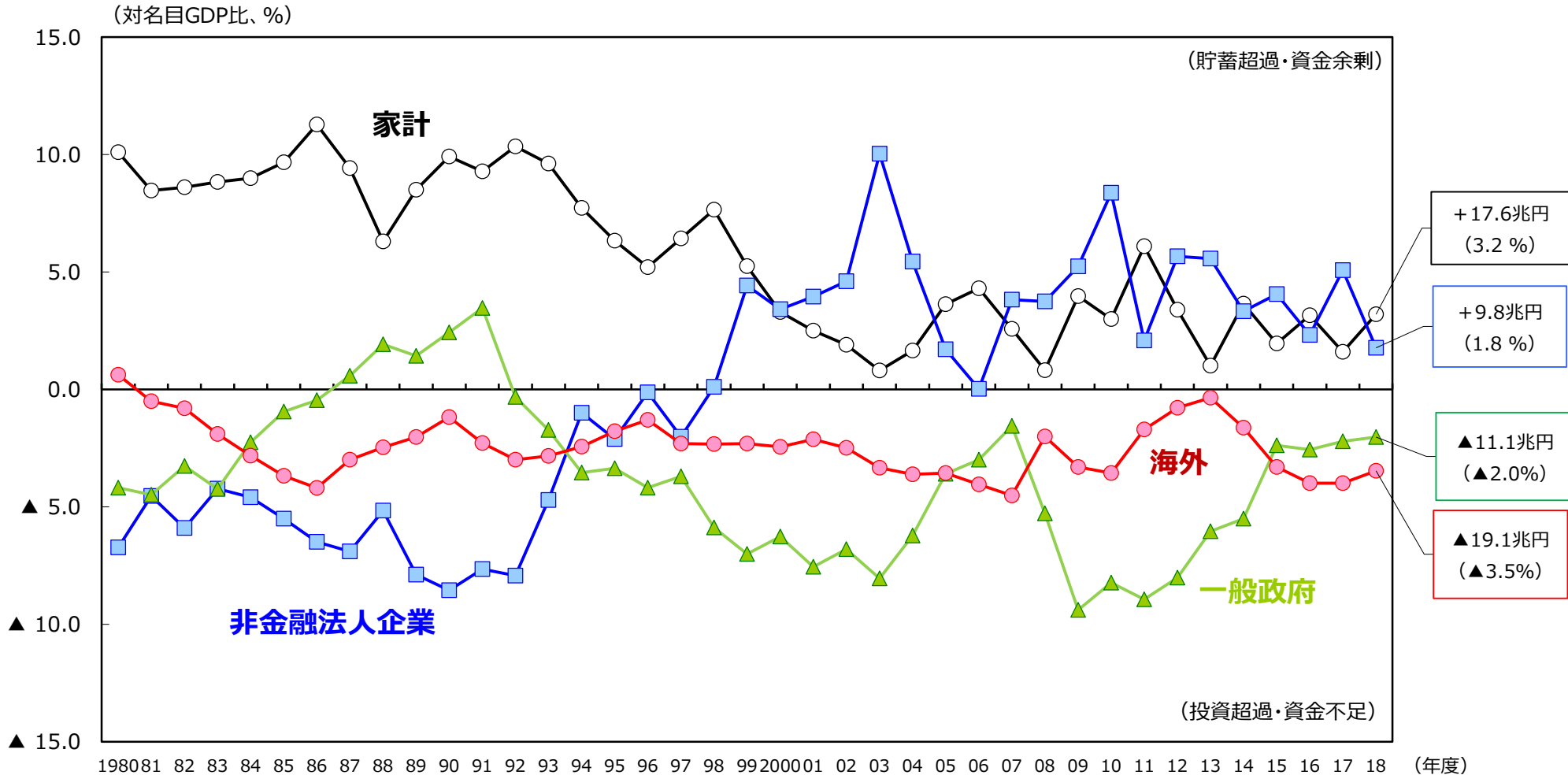
(敬称略)

| | |
|------|---|
| 岩本秀治 | 全銀協副会長兼専務理事 |
| 奥正之 | SMFG名誉顧問 |
| 中西勝則 | 静岡銀行代表取締役会長 |
| 山内孝 | マツダ相談役 |
| 横尾敬介 | IDIインフラストラクチャーズ取締役 (元 経済同友会副代表幹事・専務理事) |
| 渡文明 | JXTGホールディングス名誉顧問 |

事業計画等へ反映

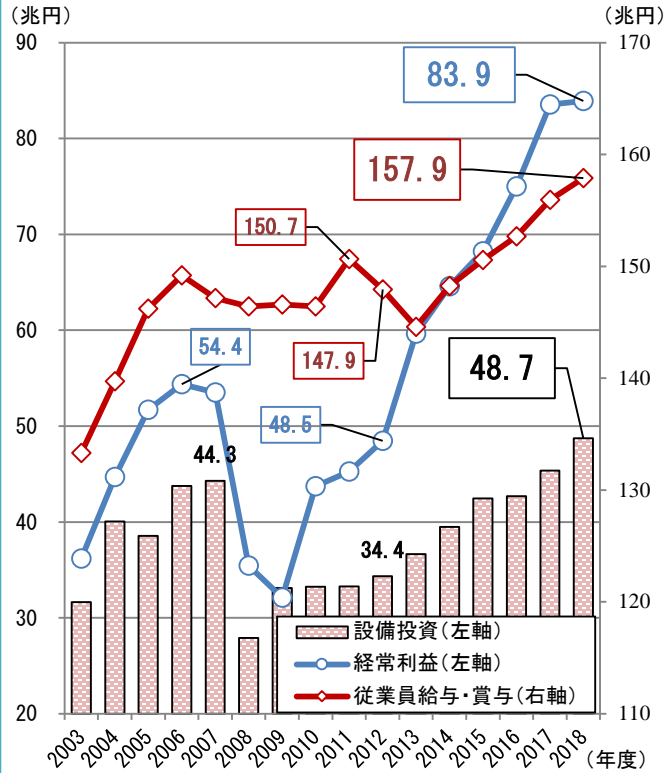
日本経済の部門別資金過不足の推移

○ 1990年代後半以降、国内投資需要の低下を背景に企業部門は全体として「投資超過」主体から「貯蓄超過」主体となっており、銀行から借入を行っていないいわゆる「無借金企業」も増加している。企業部門の預金も、好調な収益による内部留保の蓄積等を受けて、累増。

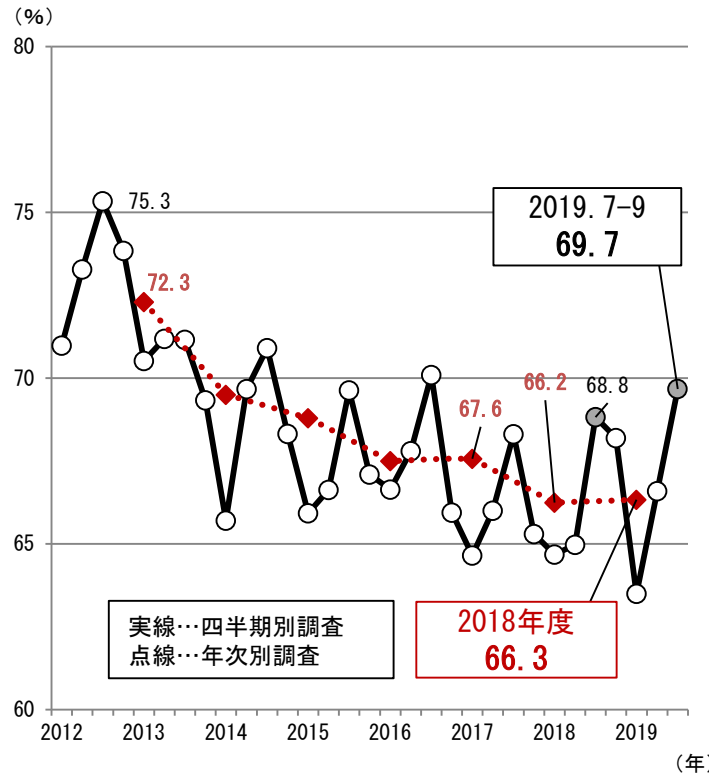


企業収益の動向について

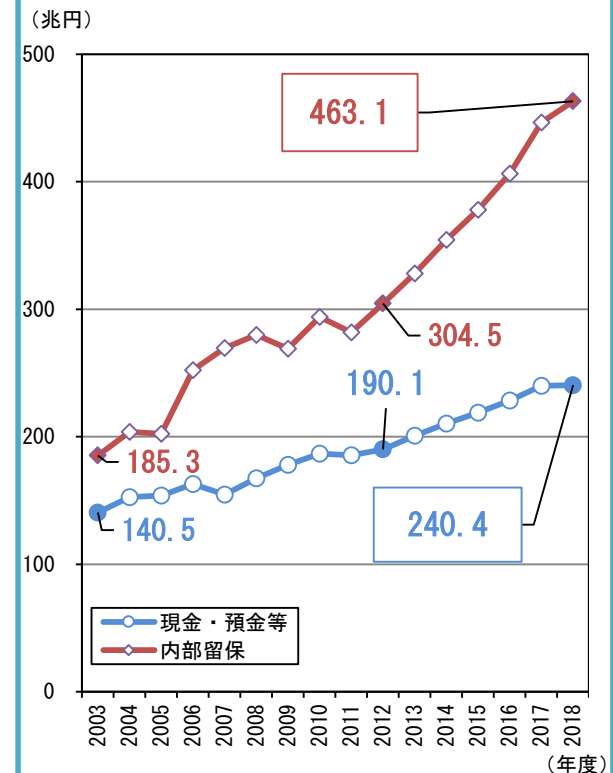
経常利益、従業員給与・賞与、設備投資



労働分配率



現金・預金等、内部留保



| (年度) | フロー (兆円) | | |
|------|----------|----------|-------|
| | 経常利益 | 従業員給与・賞与 | 設備投資 |
| 2012 | 48.5 | 147.9 | 34.4 |
| 2017 | 83.6 | 155.9 | 45.4 |
| 2018 | 83.9 | 157.9 | 48.7 |
| | +35.5 | +9.9 | +14.4 |
| | +0.4 | +2.0 | +3.4 |

| (年度) | ストック (兆円) | |
|------|-----------|--------|
| | 内部留保 | 現金・預金等 |
| 2012 | 304.5 | 190.1 |
| 2017 | 446.5 | 239.9 |
| 2018 | 463.1 | 240.4 |
| | +158.6 | +50.4 |
| | +16.6 | +0.5 |

(出典) 財務省「法人企業統計調査」

(注1) 現金・預金等は、現金・預金と有価証券(流動資産)の和

(注2) 設備投資はソフトウェアを含まない

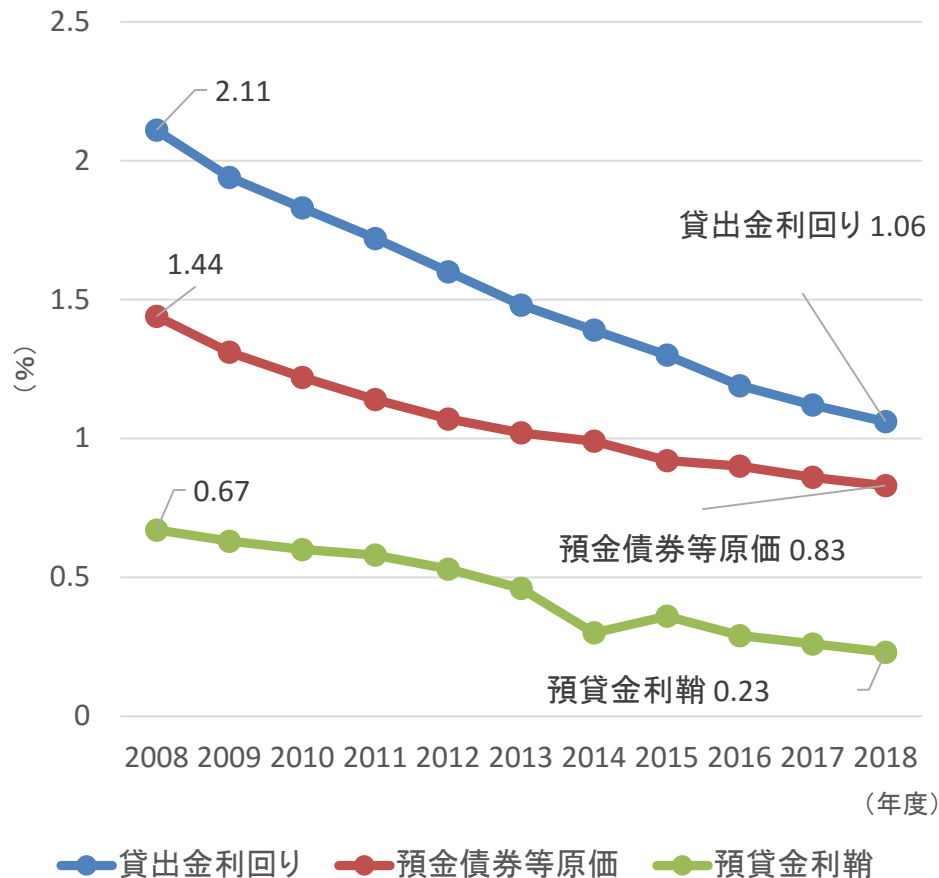
(注3) 労働分配率の年度別・四半期別の計数は、サンプル数の相違等の要因で接合しない

(注4) 四捨五入の関係上、各年度と差額の数値が一致しないことがある

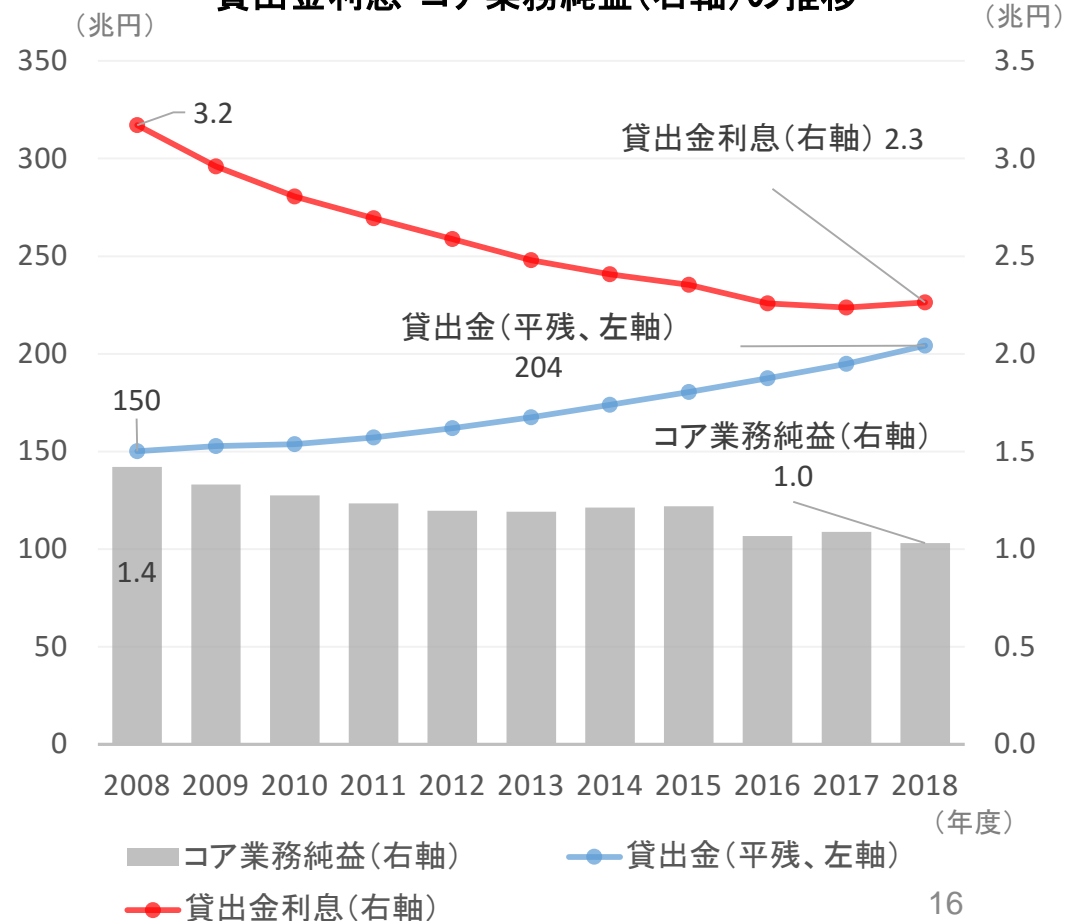
銀行の貸出動向

- デット・ファイナンスはリスクの低い既存事業の延長線上でしか融資されず、日銀による大規模な金融緩和が実施される中で、金利競争に陥り、預貸金利ザヤは低下の一途を辿っている。
- 貸出金は増加する一方で、それ以上に利ザヤが低下することで、貸出金利息は低下している。そのため、地域金融機関を中心に収益力の趨勢的な低下が続いており、金利低下は限界に達しつつある。

地方銀行の預貸金利ザヤの推移(国内)



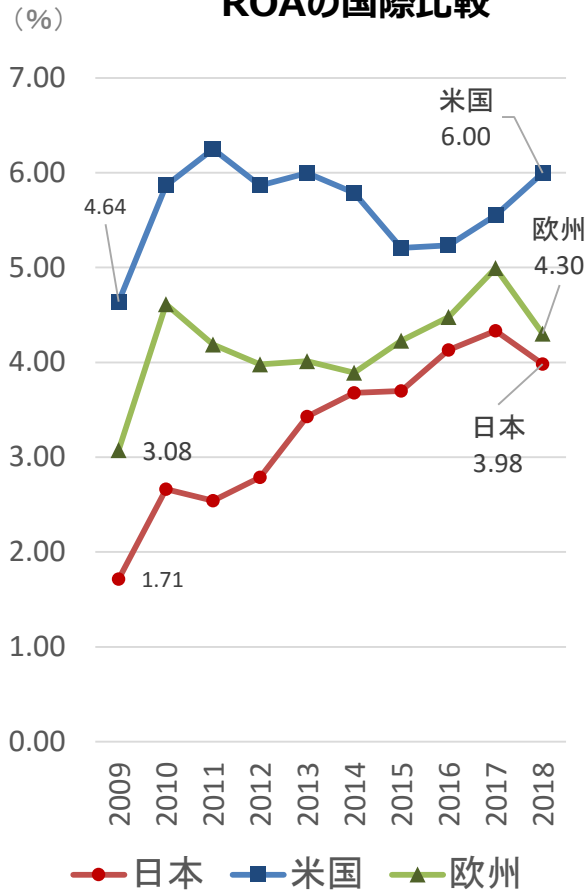
地方銀行の貸出残高(左軸)と貸出金利息・コア業務純益(右軸)の推移



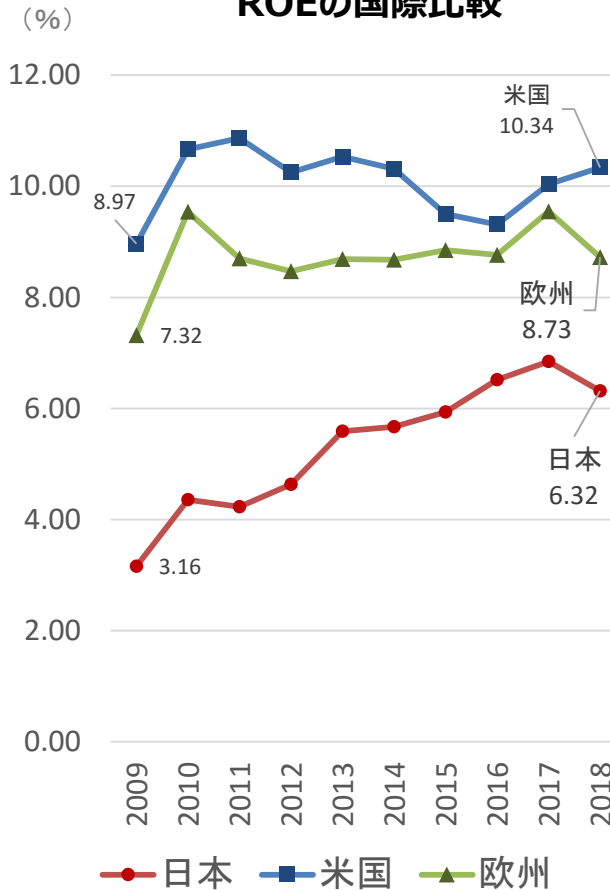
企業の収益性の国際比較

- 日本企業のROA（総資産収益率）やROE（総資本収益率）は増加傾向にあるものの、欧米企業との比較では未だに低い水準となっている。
- 欧米企業と比較して、日本企業はROEのバラつきが少なく、低リスク・低リターンの傾向にあり、日本企業の新陳代謝が進んでいないことがこの背景にある可能性がある。

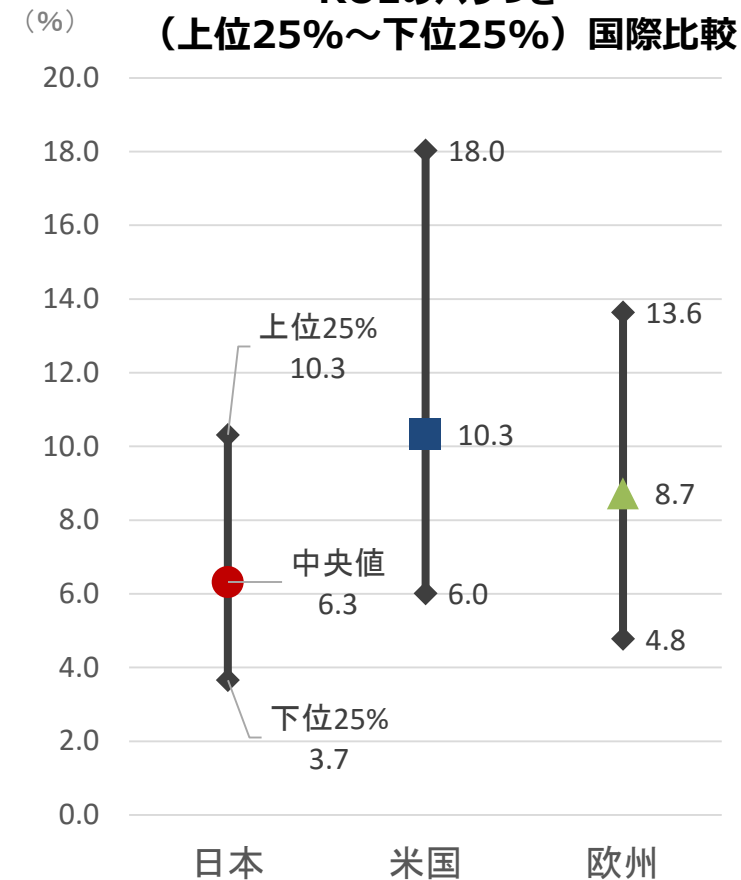
ROAの国際比較



ROEの国際比較



ROEのバラつき (上位25%~下位25%) 国際比較

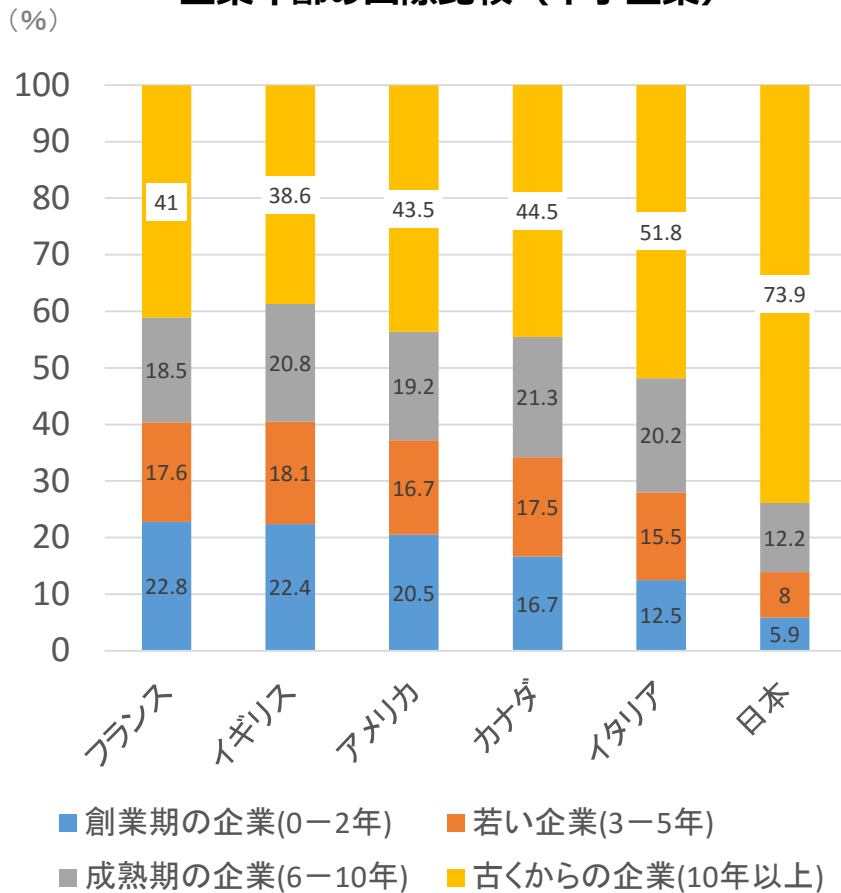


(注) 日本はTOPIX500構成銘柄、米国はS&P500構成銘柄、欧州はBE500構成銘柄の中央値。
(出典) Bloomberg

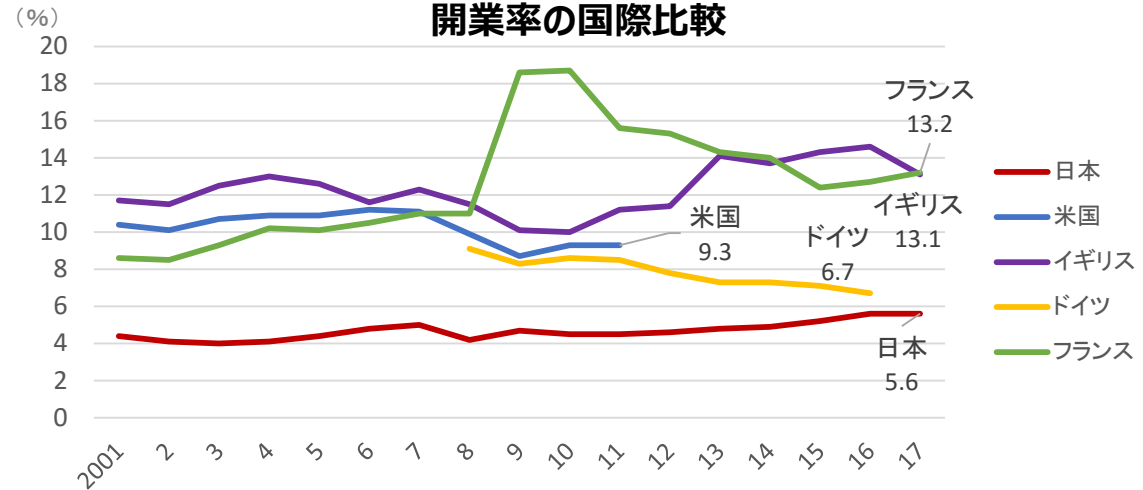
企業の新陳代謝に関する国際比較

- 日本の創業2年以内のスタートアップ企業の割合は5.9%に留まり、諸外国と比較しても低い水準にある。また、設立から10年以上の古くからの企業が全体の7割超を占めている。
- 開業率と廃業率についても、日本は低い水準にあり、企業の新陳代謝が行われにくいことがわかる。そのため、生産性の低い企業が市場に留まることで、日本企業の収益力の低下要因となっている可能性がある。

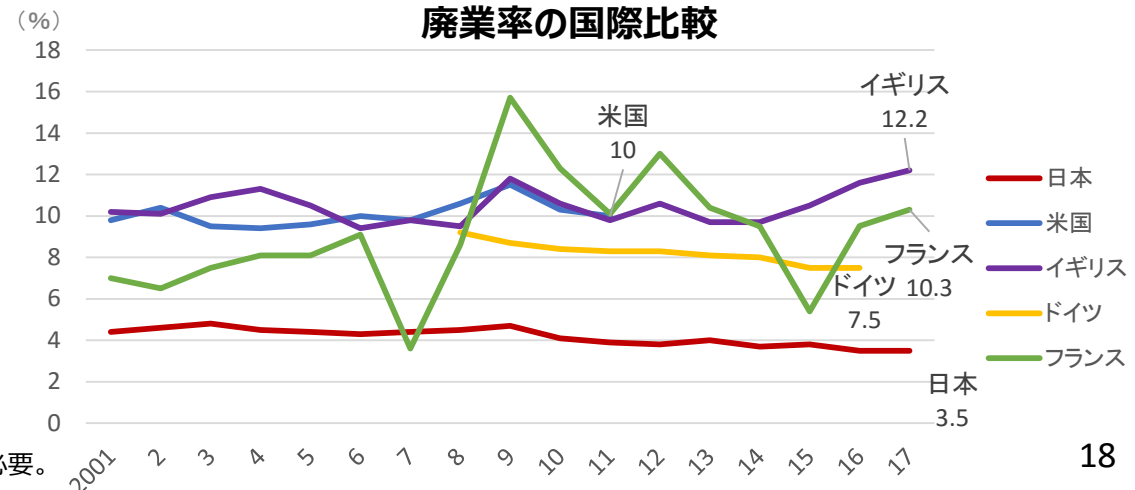
企業年齢の国際比較（中小企業）



開業率の国際比較

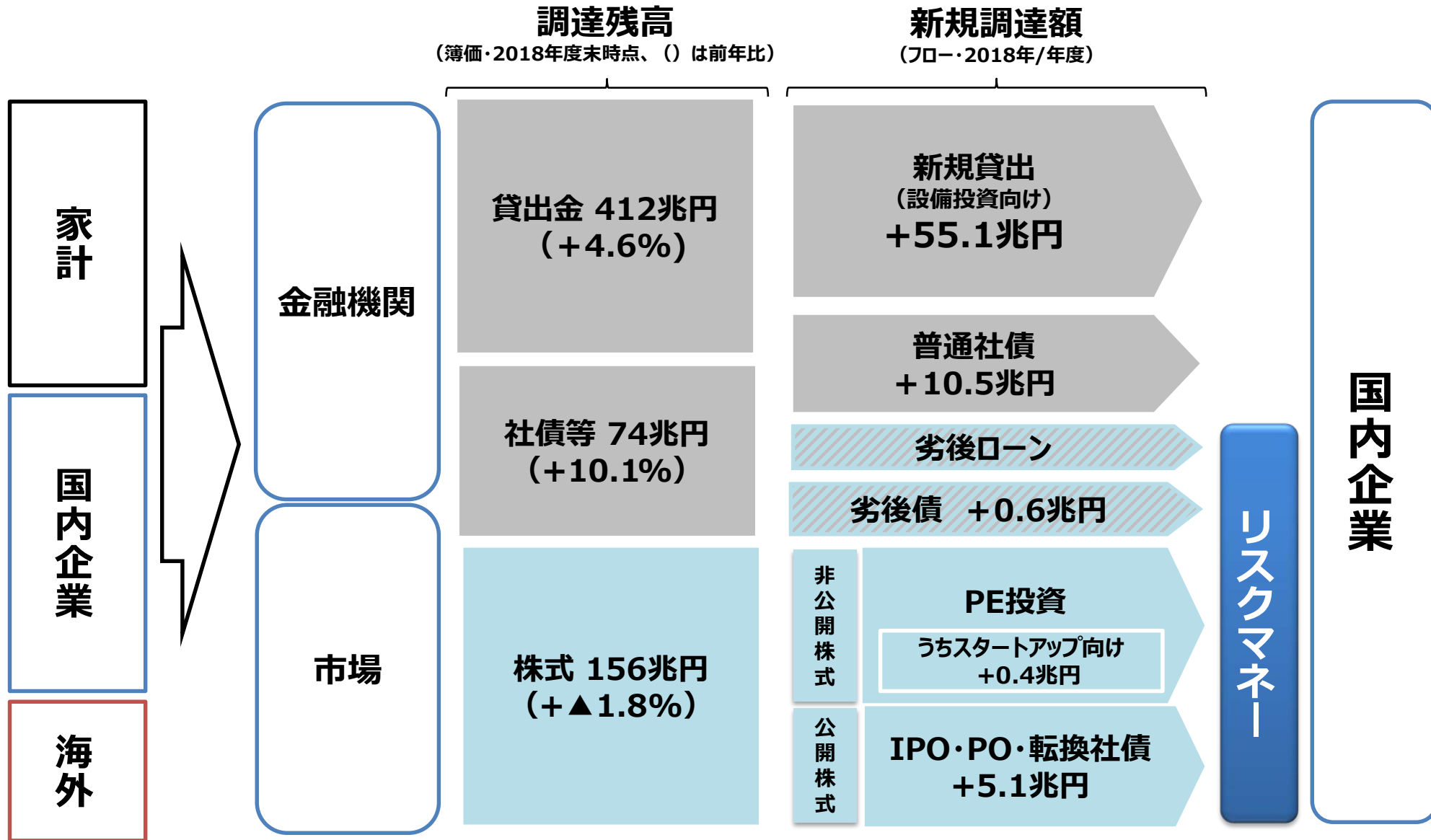


廃業率の国際比較



(注) 各国で統計手法が異なるため、単純比較に適さない場合があることに留意が必要。
 (出典) 平成30年度年次経済財政報告、2019年度版「中小企業白書」

企業部門への成長資金供給（概観図）



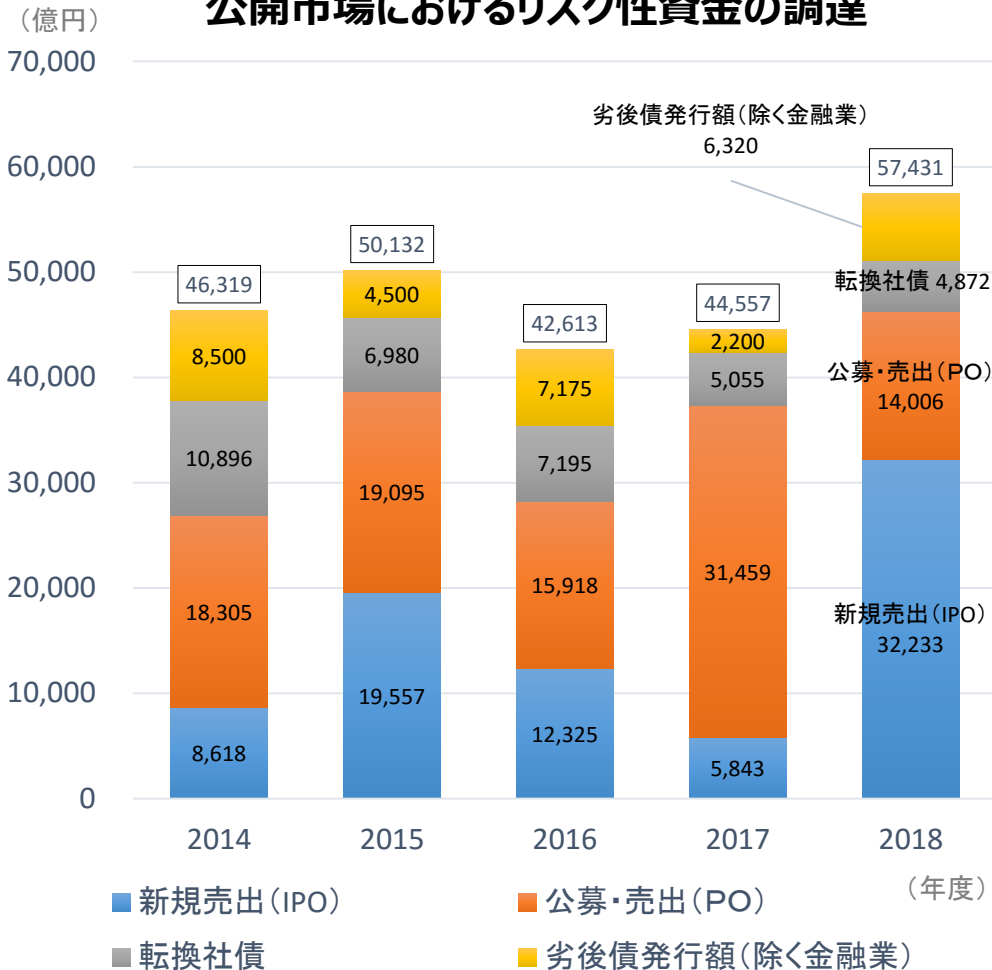
(注) PE: 非公開株式 VC: ベンチャーキャピタル IPO: 株式新規公開 PO: 株式公募・売出

(出典) 日本銀行「資金循環統計」・「貸出先別貸出金」、アイエヌ情報センター、entrepedia、ベンチャー白書2018、日本証券業協会

リスクマネー供給の推移

○ 企業の総資金調達は、超低金利環境を背景に低利のデット・ファイナンス（銀行貸出等）が増加している一方で、公開市場におけるエクイティ・メザンファイナンスは顕著な伸びは確認されていない。ただし、PE市場は大型案件の影響もあり、足元では順調に増加している。

公開市場におけるリスク性資金の調達



非公開株式 (PE) 市場規模の推移



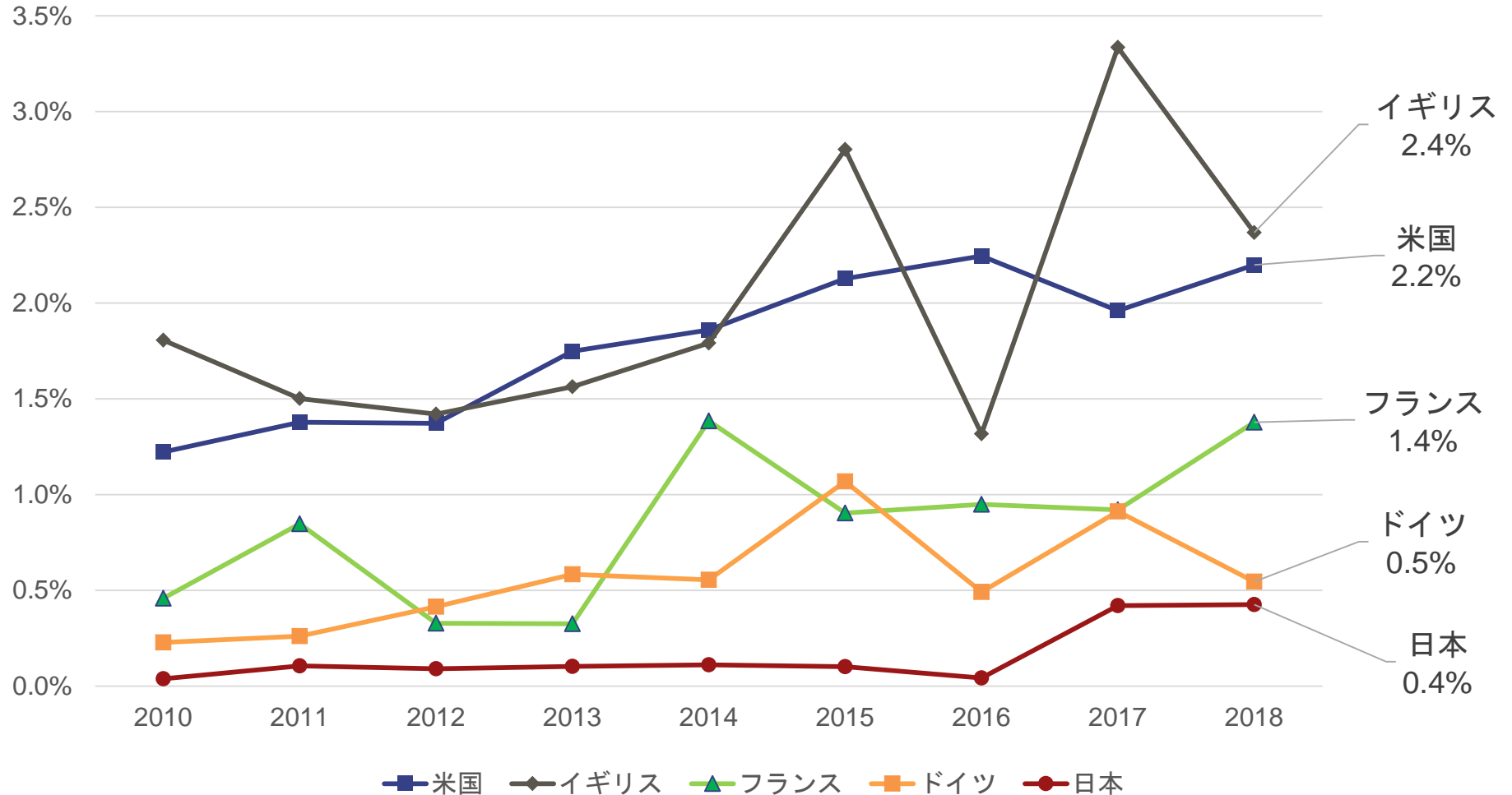
(注) バイアウト案件 (含む公開企業の非公開化) を対象としている。
 (出典) 日本バイアウト研究所

PE市場の国際比較

○ 我が国のPE市場規模は増加傾向にあるものの、国際的にみると依然としてその規模は小さく、米国と比較すると約5分の1程度の水準。

PE市場規模の国際比較（対GDP比）

(対GDP比, %)

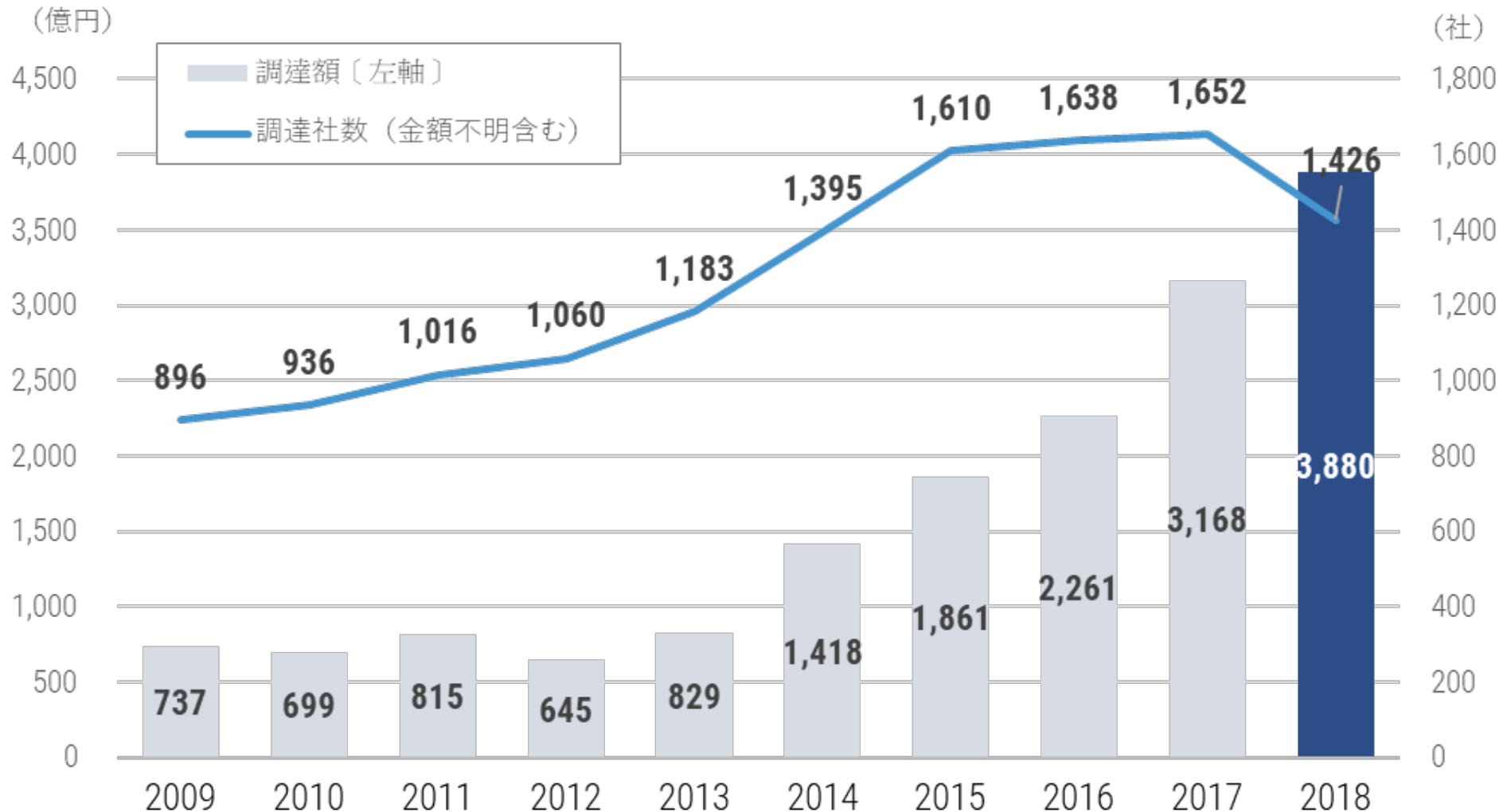


(注)ベンチャーキャピタル(VC)投資額を含む。

(出典)Pitch book

スタートアップによる資金調達額

我が国のスタートアップによる資金調達の総額は、2012年を底に順調に増加しており、2018年は年間3,880億円に至っている。



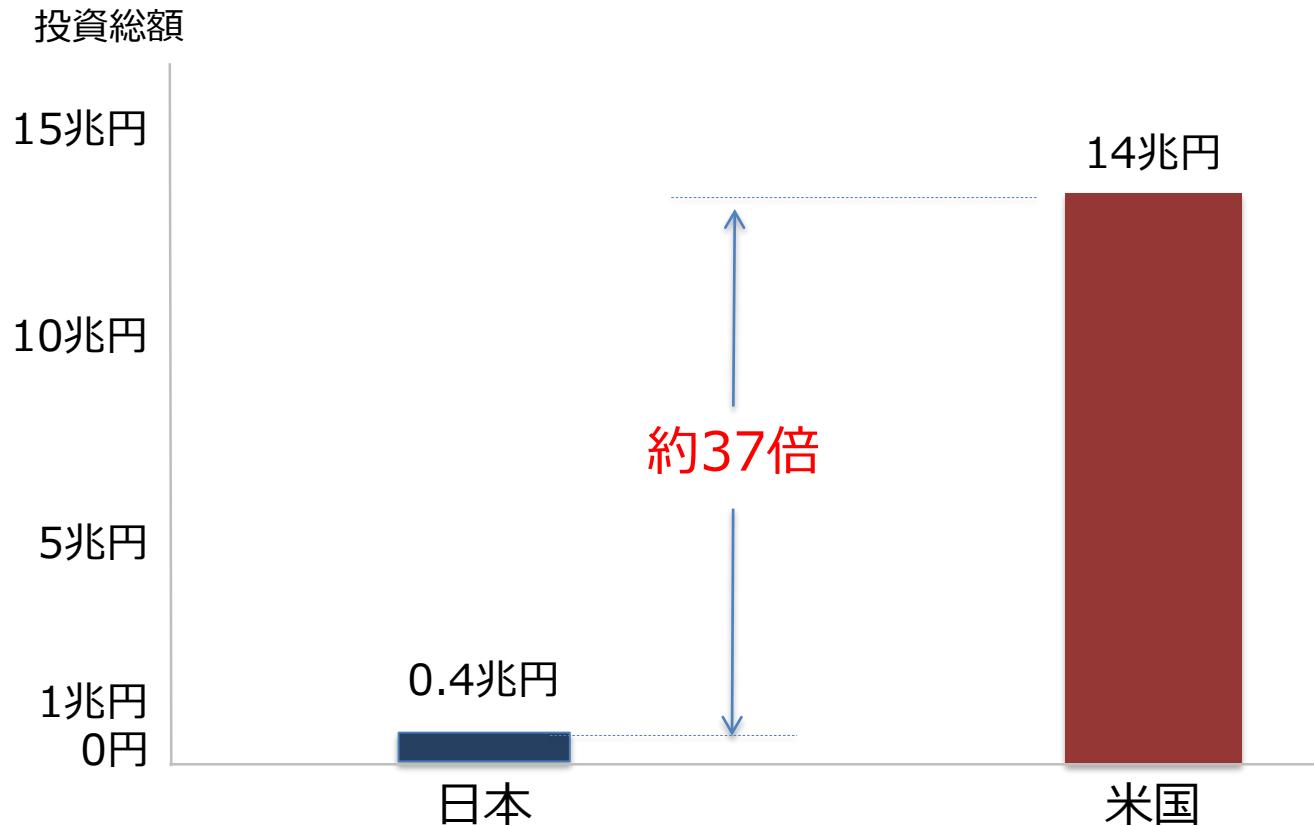
Source: entrepedia "Japan Startup Finance 2018"

出典: 第2回検討会 日本ベンチャーキャピタル協会説明資料

日米スタートアップ投資額

我が国のリスクマネーは、順調に増加しているが、スタートアップへの投資額を米国と比較すると、米国は日本の約37倍と差は歴然としている。

2018年スタートアップ投資額比較



Source : 日本 : 株式会社ジャパンベンチャーリサーチ
米国 : Pitch Book/NVCA 日本円換算為替レートUSD=110円

銀行による成長資金供給

- 銀行は、従前より伝統的なコーポレートファイナンスによって産業の成長に必要な資金を供給。また、①リスクマネーの提供者とリスク分担可能なストラクチャーを構築しシニアローンを提供する他、②自らもリスクマネーを提供する等、資金供給可能な領域を拡大

銀行による成長資金供給

ストラクチャード
ファイナンス
(シニアローン)
提供者の立場

案件のリスクをリスクマネー提供者とシェアしながら中長期のローンを提供

【リスクマネーとの関わりが深い代表的なストラクチャー】

- PEファンドがエクイティ拠出を行うケースにおいて、LBOファイナンスを提供
- 不動産ファンドが購入した案件に対して、不動産ノンリコースローンを提供
- インフラファンドが取組むプロジェクトの開発・セカンダリー買収において、プロジェクトファイナンスを提供

リスクマネー
(エクイティ、メザニン)
提供者の立場

出資制限や健全性規制の範疇でリスクマネーを提供

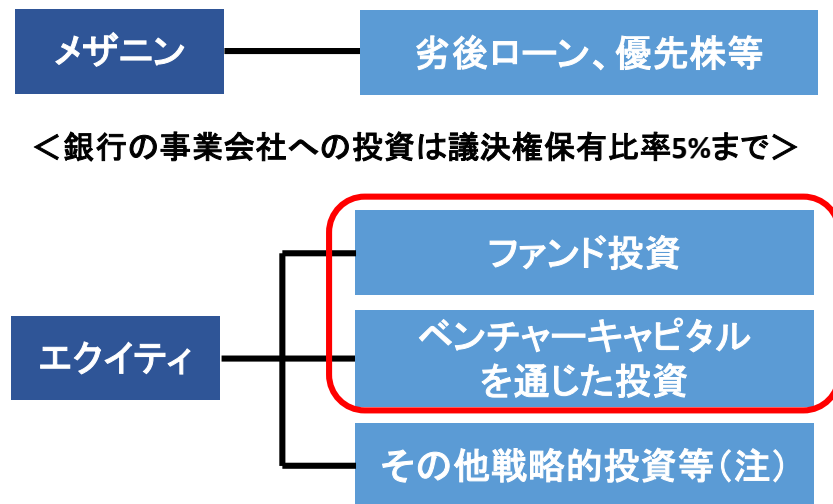
【主なリスクマネー提供の種類】

- 劣後ローンの提供
- ファンドを通じたエクイティ・メザニン提供
- 投資専門子会社(ベンチャーキャピタル)を通じたエクイティ出資

銀行による成長資金供給 <リスクマネー>

- 銀行自身も銀行法や健全性規制等のなかでリスクマネーを提供。エクイティは、出資規制が緩和されているファンドや子会社ベンチャーキャピタル(VC)を通じた投資が主流。政府系金融機関と共同で出資するケースも多数
- 銀行のエクイティ投資を概観してみれば、近年では持ち合い株の減少等を背景に上場株式が減少する一方でファンド投資等(含む投資信託)が増加。長引く低金利政策を背景に収益源の多様化が課題となっており、エクイティ投資への相応のアペタイトが存在

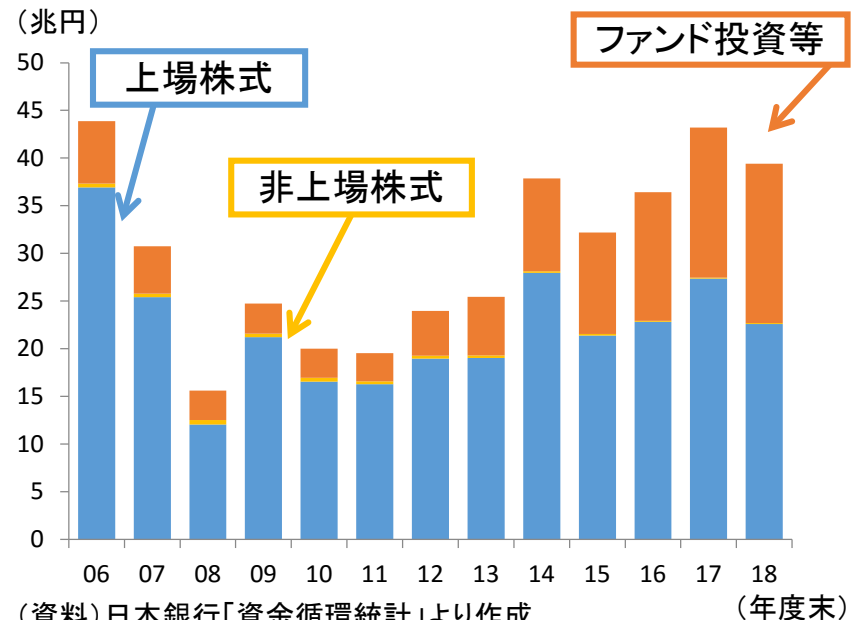
銀行の主なリスクマネー提供



<銀行の事業会社への投資は議決権保有比率5%まで>

(注)出資そのものキャピタル・インカムゲインではなく、附帯取引等を目的とする投資等

銀行によるエクイティ投資



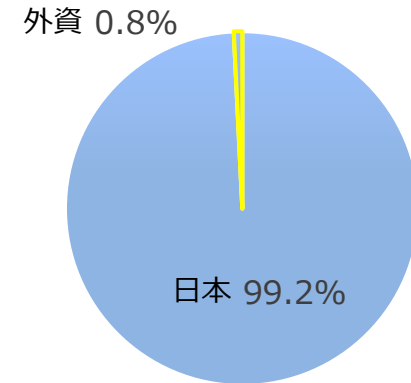
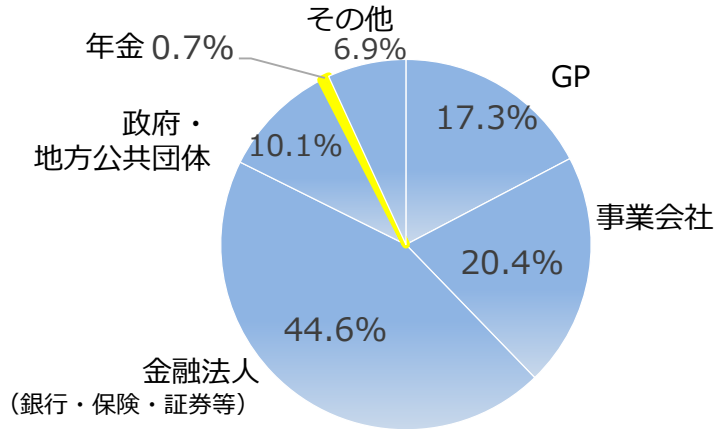
(資料)日本銀行「資金循環統計」より作成 (年度末)
 (注)対象は国内銀行。「ファンド投資」は「投資信託受益証券」

VCファンド出資者構成

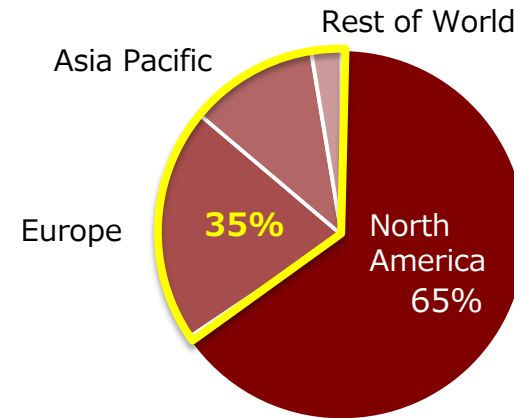
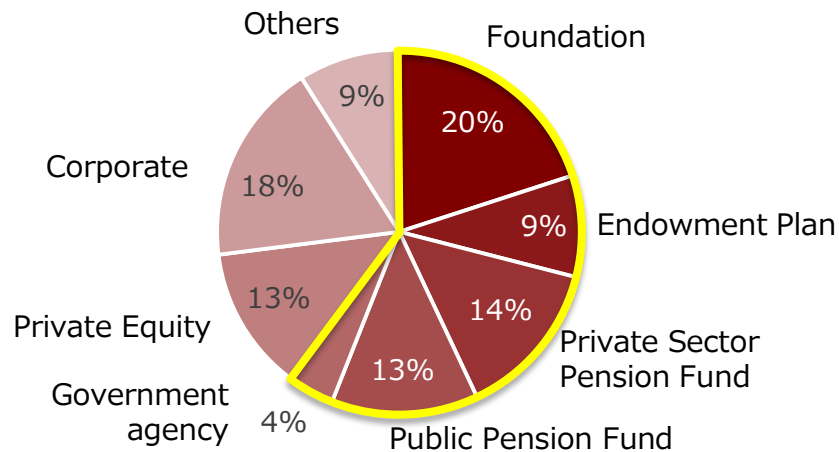
日米VCファンド出資者構成

日米VCファンド出資者国内外構成

日本



米国



Source : 日本:VEC (一般財団法人ベンチャーエンタープライズセンター) ベンチャー白書2018を元に、JVCAにて直近15年(2004年-2018年)の平均値を算出しグラフ作成
米国:Preqin Pro

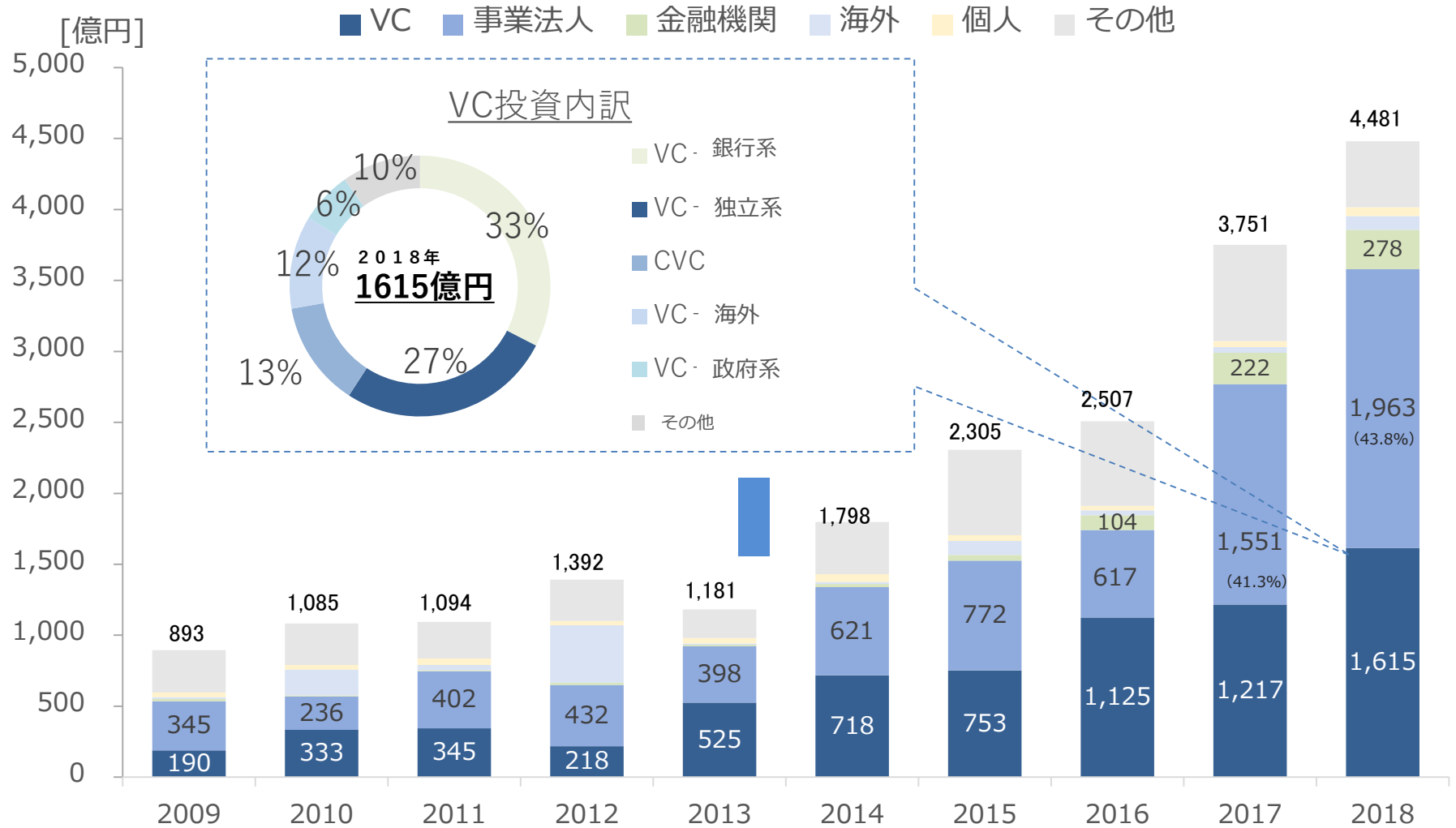
地域のエコシステム活性化に向けた取り組み

- 我が国におけるバイアウトマーケットは順調に拡大しており、民間のファンド募集市場は投資家の裾野拡大を伴いながら、順調に拡大している。当協会の中のコンセンサスとしては、リスクマネーは量的に十分であるとの認識。
- ただし、地域においては、そのポテンシャルに比して民間のファンドが規模・数において十分に活動していない可能性があり、この点において、DBJの特定投資業務の役割は極めて大きいと思料。支店網を生かした小回りの利く地域活性化のための投資活動は、他の政府系機関で代替できない活動であり、高い呼び水効果を生んでいる。
- 地域における特定投資業務の推進を大いに支持するとともに、今後、地域におけるリスクマネー供給機能の自立的な形成を実現する上で、現在の業務内容で十分であるか否か、市場機能が維持・強化される方向になっているか、という点は、本業務のDBJの出口戦略のタイミングも含めて慎重な議論が必要。
- 例えば、地域金融機関との協調のみならず、リスクマネーの供給並びにノウハウの伝授、人材育成のために地域プレーヤー（地域民間ファンド、アドバイザー、コンサルティング、プロ経営者等）との協調、積極的な活用・育成を促進し、地域独自のエコシステム活性化に向けた活動も検討の余地があるものと思料。
- 今後、「事業承継×地域活性化」は、ニーズの高いリスクマネーと思われる。民業活性化の触媒機能として、DBJの果たす役割は大きい。

先端的イノベーション領域への投資強化

- 日本ベンチャーキャピタル協会様のご指摘のとおり、我が国の民間VCの大型化が進んでいない中、民間資金の補完としての新領域・新産業創造への投資促進という観点で、DBJの特定投資業務の役割は大きいものと思料。
- 民間、あるいは民間のみでは対応しきれない、国家の長期的戦略に資する先端的イノベーション領域への投資強化を期待。
- ただし、民間GPへのLP出資や、民間との共同投資を主方針とし、例外的に単独直接投資を行うことを期待。

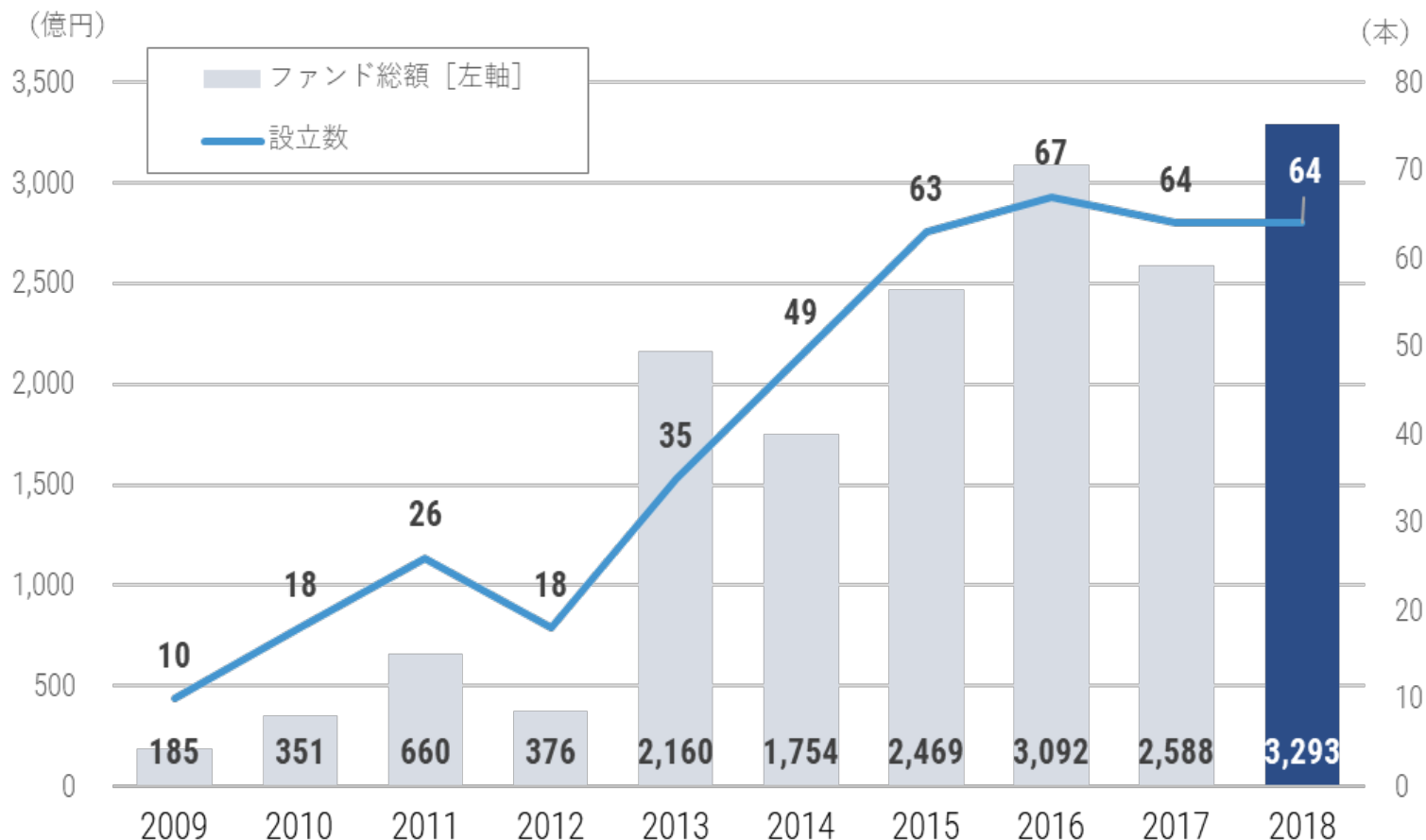
スタートアップへの投資額推移



Source: entrepedia"Japan Startup Finance 2018"

VCファンドの設立動向

資金の出し手であるVC側のファンド設立状況を見ると、2012年を底に、ファンド設立数・ファンド総額とも増加している。一方で1ファンドあたり平均50億円、中央値15億円程度と、スタートアップ1社に大規模な投資を実行するのは難しい状況。



(注1) ファンド数はファンド規模不明を含む

(注2) コンテンツファンドを含む

(注3) ファンド総額は当該年における出資約束金総額、一部推測値を含む

Source: entrepedia"Japan Startup Finance 2018"

ベンチャー投資について

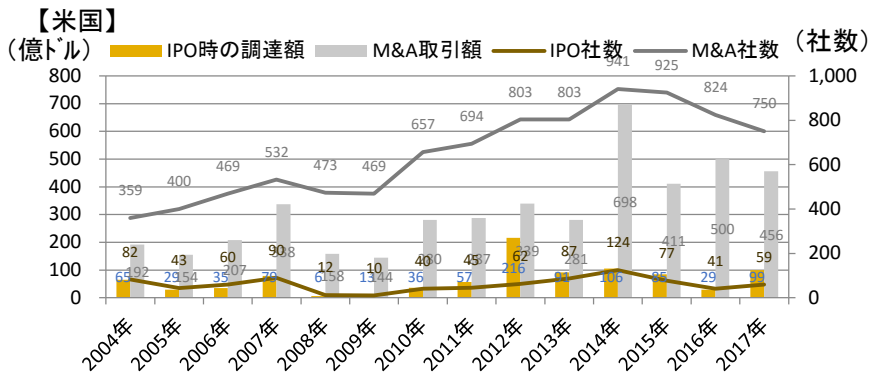
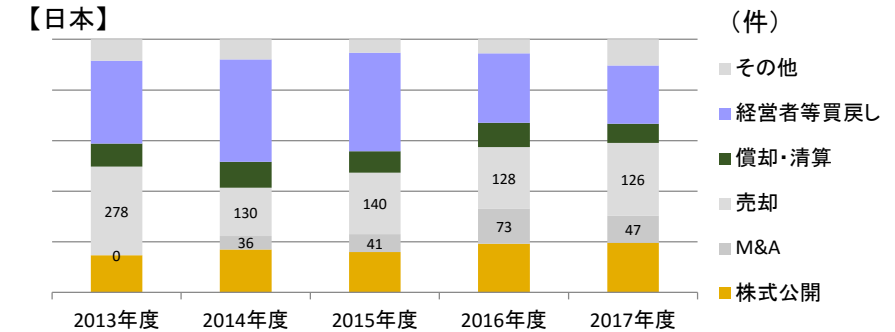
- アーリー・ミドルの分野では漸く機関投資家のリスクマネー流入が始まった状況。他方で、シード、一部のレイターを支援するプレイヤーが依然不足している
- また、米国と比較してM&AによるExitが一般的でない(流動性が低い)ことも、日本のベンチャー投資の課題となっている

マーケットの概観



| | シード (1年未満) | アーリー (1~5年) | ミドル (5~10年) | レイター (10年以降) |
|--------|---------------------|---|----------------|--------------------------|
| 環境 | マネタイズが遠く、事業会社の投資領域外 | 事業会社のCVC等が数多く投資。ハイバリュエーションが求められる領域 | | プレIPO、ポストIPOを支援するプレイヤー少数 |
| ポテンシャル | ・大学発ベンチャーの増加余地 | ・マーケットの認知度・実績の積み上がりを背景として、オルタナティブ投資を行う機関投資家がミドル・レイターを中心に参入 ・M&A増加による更なる市場拡大余地 ・リスクマネー増大に伴うユニコーン増加期待 | | |

スタートアップのM&Aマーケット

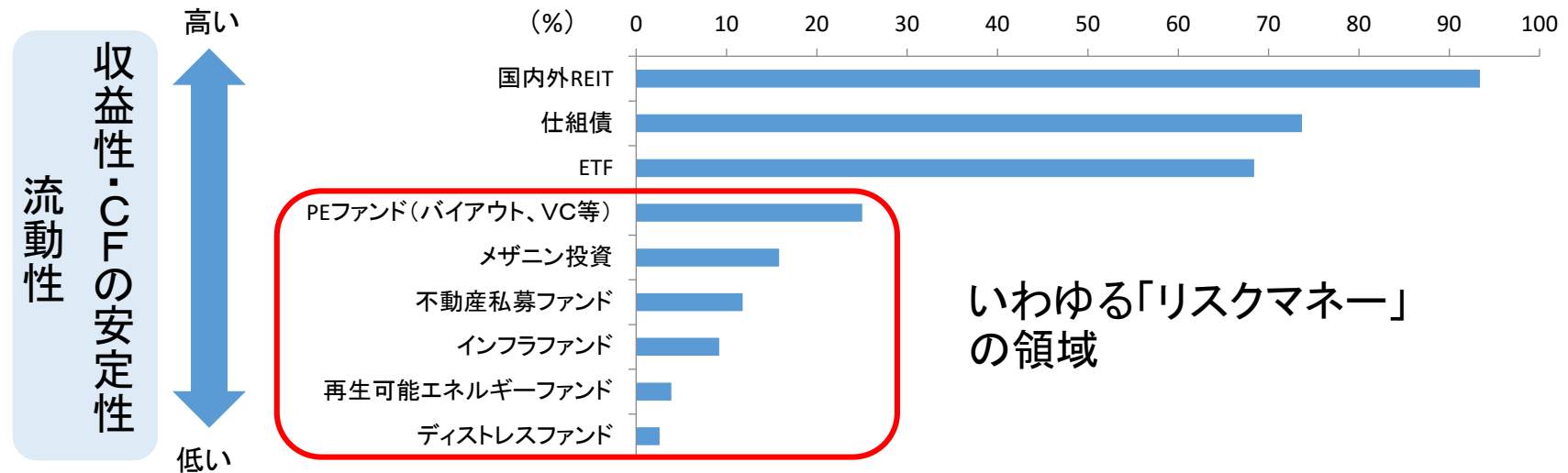


(資料) 一般財団法人 ベンチャーエンタープライズセンター

民間投資家の投資対象について

- 銀行をはじめとする民間投資家は、①流動性が高く、②収益性・キャッシュフローが安定しているアセットに投資
- 実際に民間金融機関のオルタナティブ投資においても、REITやETF等の流動性の高い資産に投資している機関の割合は高いものの、いわゆるリスクマネー提供を行っている機関は限定的
- リスクマネーの中でも、エグジット実績のあるPEファンドやVC、あるいは予見性の高いCFが見込める一部の不動産ファンド・インフラファンド投資が中心

民間投資家(民間金融機関)の投資対象



(資料)大和総研「金融法人及び年金基金におけるブレグジット、オルタナティブ投資の実態調査」(2019年3月28日)より作成

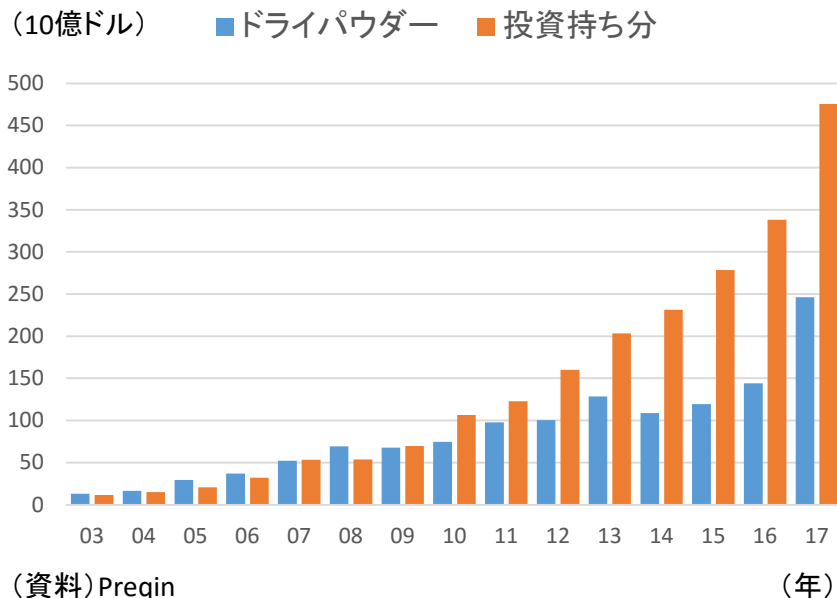
(注)全国の112金融法人(銀行、生損保、協同組織金融機関)を対象にしたアンケート調査。上図は各資産に投資している金融法人の割合

ファンドに積みあがる「待機資金」

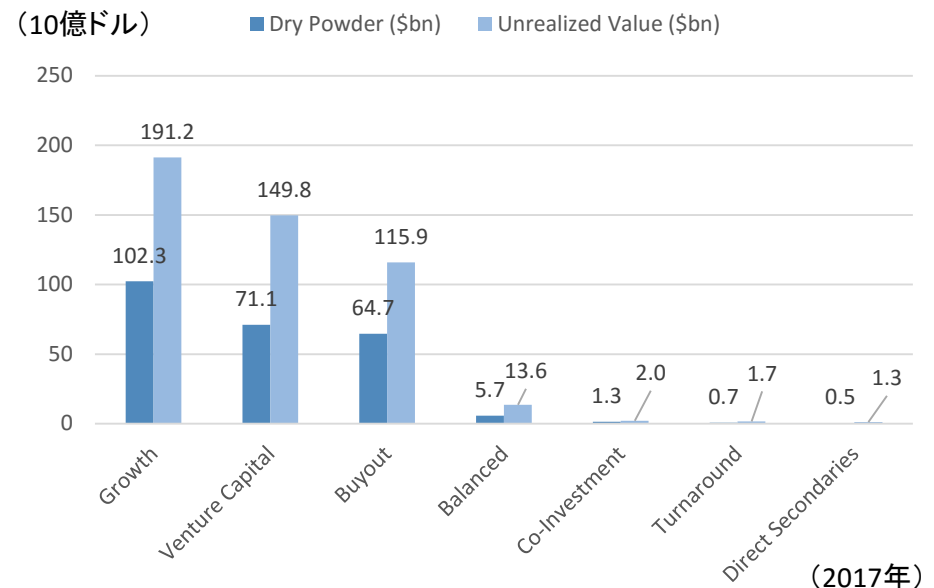
- 民間投資家が投資可能な領域が限定的であるため、国内外のPEファンド等には待機資金が積み上がり「運用難」の声も聞かれる
- 官民が連携し、民間投資家が投資可能な領域を広げていくことが必要

アジアを投資対象とするPE・VCにおける投資持ち分とドライパウダー

【全体の推移】



【投資対象別】



地方銀行におけるDBJとの連携・協働

- 会員行からは、DBJには会員行の不得手な分野や専門性の高い分野、単独では対応が困難な案件に積極的に関与していただいているといった意見が多く寄せられている。
- また、会員行向け各種勉強会の開催や人事交流等、特定投資業務に限らず幅広く連携・協働ができている状況。

主な連携・協働の取組み

- 共同ファンドの組成(詳細後述)
2019年10月現在：計24件(うち特定投資業務関連ファンドは11件)
- DBJ組成の海外PEファンド共同投資プログラムへの参加
海外PEファンドに対する豊富な投資実績を有するDBJアセットマネジメント(株)が発掘・提供する投資案件について、会員行(千葉、静岡、東邦、群馬、常陽、山陰合同、京都)とDBJとで共同投資を実施
- シンジケートローンにおける協働(2018年度実績)
協働組成案件：39件、1兆147億円(うち会員行3,278億円) うち共同アレンジ：5件、503億円(うち会員行297億円)
- 会員行向け各種勉強会、セミナー等の実施
勉強会テーマ：共同投資、メザニン、事業性評価に基づくソリューション提案事例研究、シンジケートローン協働アレンジ 等
セミナーテーマ：PFI/PPP、医療・介護、リスクファイナンス、メザニン・事業再生、M&A、成長資金 等
- 人事交流
DBJの持つ高度なノウハウを習得すべく、会員行から定期的に出向者を派遣(累計約100名)

地方銀行におけるDBJとの連携・協働

地方銀行におけるDBJとの共同ファンド(※)

| | 観光活性化 マザーファンド | しずおか 観光ファンド | 奈良県 観光ファンド | 九州 観光ファンド | いばらき 創生ファンド | いわて 復興・成長 支援ファンド | みやぎ 復興・ 地域活性化 支援ファンド | ふくしま 復興・成長 支援ファンド | せとうち結 ファンド | とうきょう 活性化 ファンド | じもと創生 本業支援 ファンド | 東海地域 中核産業 支援ファンド |
|-------------|--------------------------|----------------------|-------------------------------|----------------------|----------------|---------------------------------|-------------------------------|---------------------------|-----------------------------|---------------------------|-----------------------------------|------------------------|
| 設立年 | 2014年 4月 | 2015年 3月 | 2015年 9月 | 2015年 10月 | 2015年 1月 | 2014年 12月 | 2014年 12月 | 2014年 12月 | 2014年 9月 | 2014年 9月 | 2015年 10月 | 2016年 1月 |
| 対象事業 /地域 | 観光関連/ 全国 | 観光関連/ 静岡 | 観光関連/ 奈良 | 観光関連/ 九州 | 成長支援/ 茨城 | 復興支援/ 岩手 | 復興支援/ 宮城 | 復興支援/ 福島 | 事業承継/ 広島 | 成長支援/ 首都圏 | 成長支援/ 山形・宮城 | 成長支援/ 東海 |
| 有限責任 組合員 | REVIC ㈱・パートナーズ DBJ | 観光活性化MF 静岡銀行 他 | 観光活性化MF 南都銀行 | 観光活性化MF 福岡銀行 他 | 常陽銀行 DBJ | 岩手銀行 REVIC DBJ | 七十七銀行 REVIC DBJ | 東邦銀行 REVIC DBJ | 広島銀行 西京銀行 トト銀行 DBJ | きらぼし銀行 ㈱・パートナーズ DBJ | きらやか銀行 仙台銀行 DBJ | 十六銀行 DBJ |
| | 伊予 成長支援 ファンド | みらい 地域活性化 ファンド | せとうち 観光活性化 ファンド | 熊本復興 応援ファンド | ほくほく 応援ファンド | しずおか 事業承継・ 事業継続 支援ファンド | いわて 飛躍応援 ファンド | みやぎ 地域 価値協創 ファンド | ふるさと 産業躍進 ファンド | つむぐ 事業承継 ファンド | 西日本 広域豪雨 復興支援 ファンド | 北海道 活力強化 ファンド |
| 設立年 | 2016年 1月 | 2016年 1月 | 2016年 4月 | 2016年 7月 | 2018年 1月 | 2018年 3月 | 2018年 9月 | 2018年 9月 | 2018年 9月 | 2018年 9月 | 2018年 10月 | 2018年 10月 |
| 対象事業 /地域 | 成長支援/ 愛媛 | 成長支援/ 神奈川 | 観光関連/ 瀬戸内地域 | 復興支援/ 熊本等 | 成長支援/ 北陸 | 事業承継・ 成長/静岡 | 成長支援/ 岩手 | 成長支援/ 宮城 | 成長支援/ 福島 | 事業承継/ 横浜 | 復興支援/ 西日本 | 成長支援・ 復興支援/ 北海道 |
| 有限責任 組合員 | 伊予銀行 DBJ | 横浜銀行 東日本銀行 DBJ | 瀬戸内地域の 金融機関 CJ機構 DBJ | 肥後銀行 鹿児島銀行 DBJ | 北陸銀行 DBJ | 静岡銀行 DBJ | 岩手銀行 DBJ | 七十七銀行 DBJ | 東邦銀行 DBJ | 横浜銀行 東日本銀行 DBJ | 広島銀行 中国銀行 伊予銀行 愛媛銀行 他 | 北海道銀行 北洋銀行 DBJ |

(※) 2019年3月末時点(投資期限満了となっているファンドは除く)、ハイライトは特定投資業務対象ファンド

いわて飛躍応援ファンド（3号ファンド）の概要

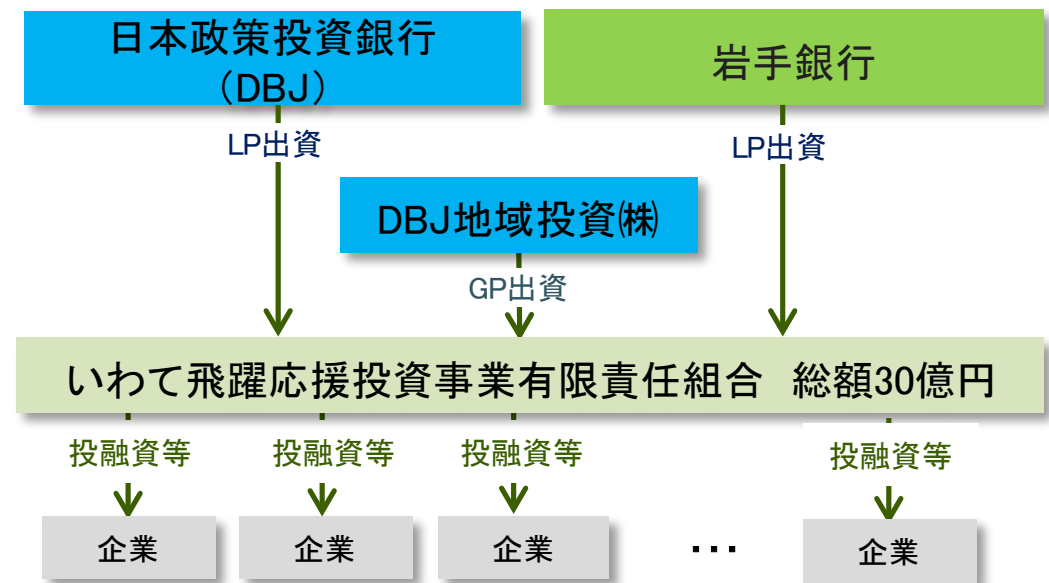
設立経緯とスキーム図

- 岩手県内においては、東日本大震災から7年半が経過（設立時）し、復興需要の落ち着きが見られる中で、**内陸部への自動車・半導体関連等の製造業の集積や農林水産業の6次産業化に向けた取り組み**が進捗。
- 岩手県の地域経済の“飛躍”を実現するためには、地域企業がこれらの成長機会を取り込んでいくことが期待されるが、その為には**地域企業が抱える以下の経営・財務上の課題を解決するための中長期のリスクマネー（期限一括資金、劣後ローン、優先株等）の提供**が必要。

<スキーム図>

<地域企業が抱える経営・財務上の課題>

- 過小資本による対外信用力の不足
- 債務が重く資金繰りが繁忙
- 設備投資が不足しており、労働生産性が低い
- 経営者の高齢化・事業存続の課題
- 債権買取機構からの債権買戻し

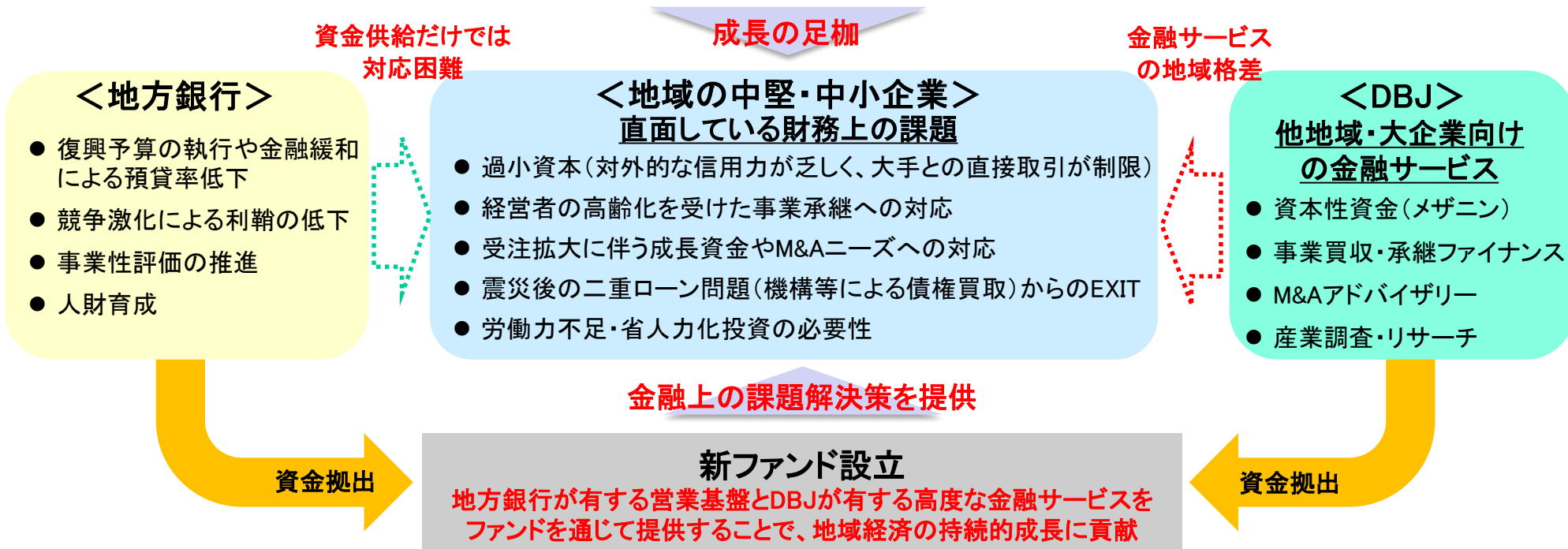


いわて飛躍応援ファンド（3号ファンド）設立の背景

岩手県の成長持続に向けた課題と新ファンドによる解決策の提供

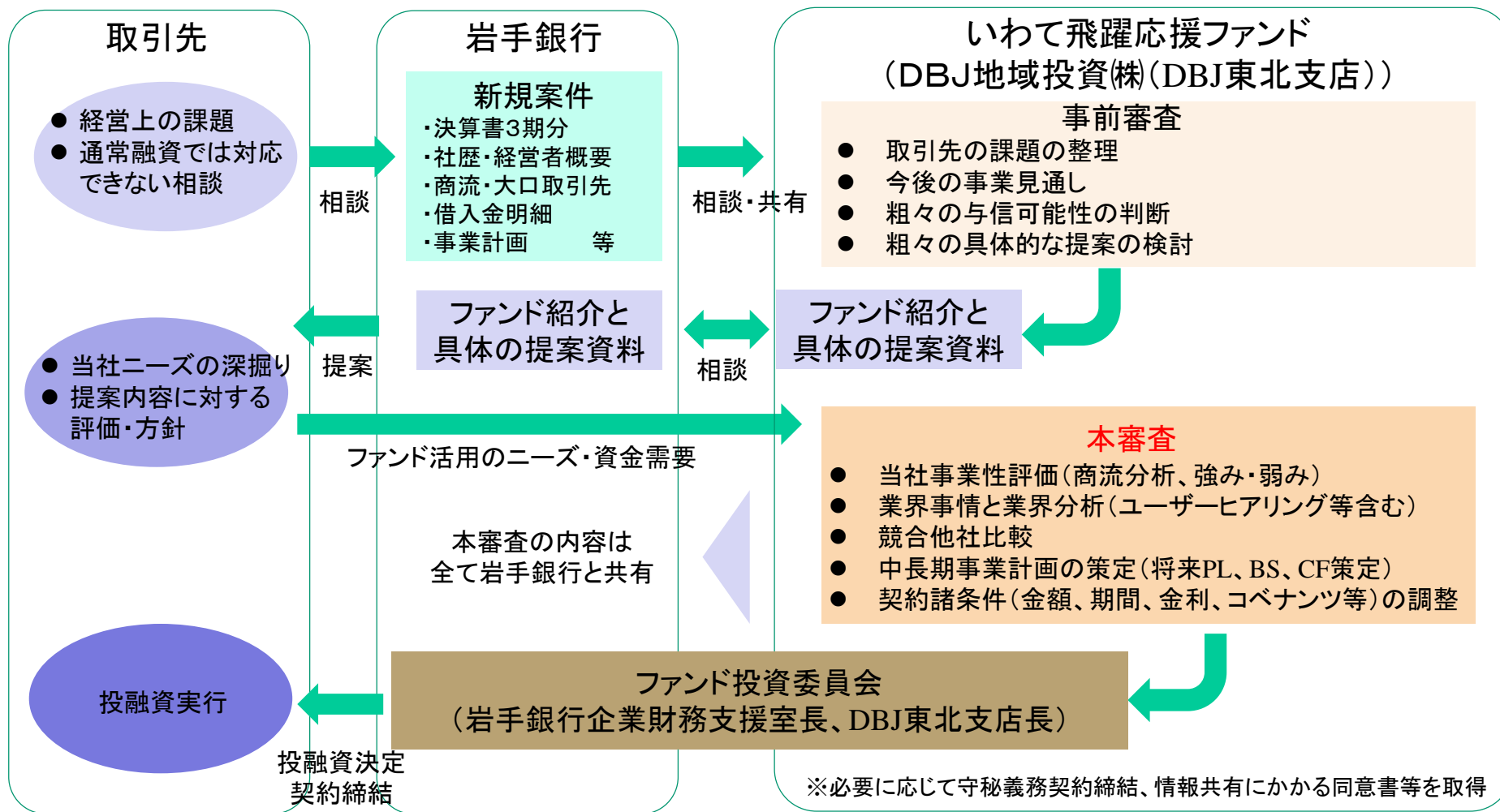
被災地域の経済環境

- 震災からの復興需要に支えられ、域内総生産はリーマンショック前・震災前の水準まで回復。一方、被災地域では漁獲量の減少や、建設業を支えていた復興需要の剥落による低迷が懸念。
- 製造業を中心に経済成長を牽引する一方で、再生エネルギーや観光等、今後の成長が期待できる分野も存在。
- 加えて、大企業の進出により、地域の中堅・中小企業が成長・活躍できる可能性も広がりつつある。



新規案件の検討の進め方

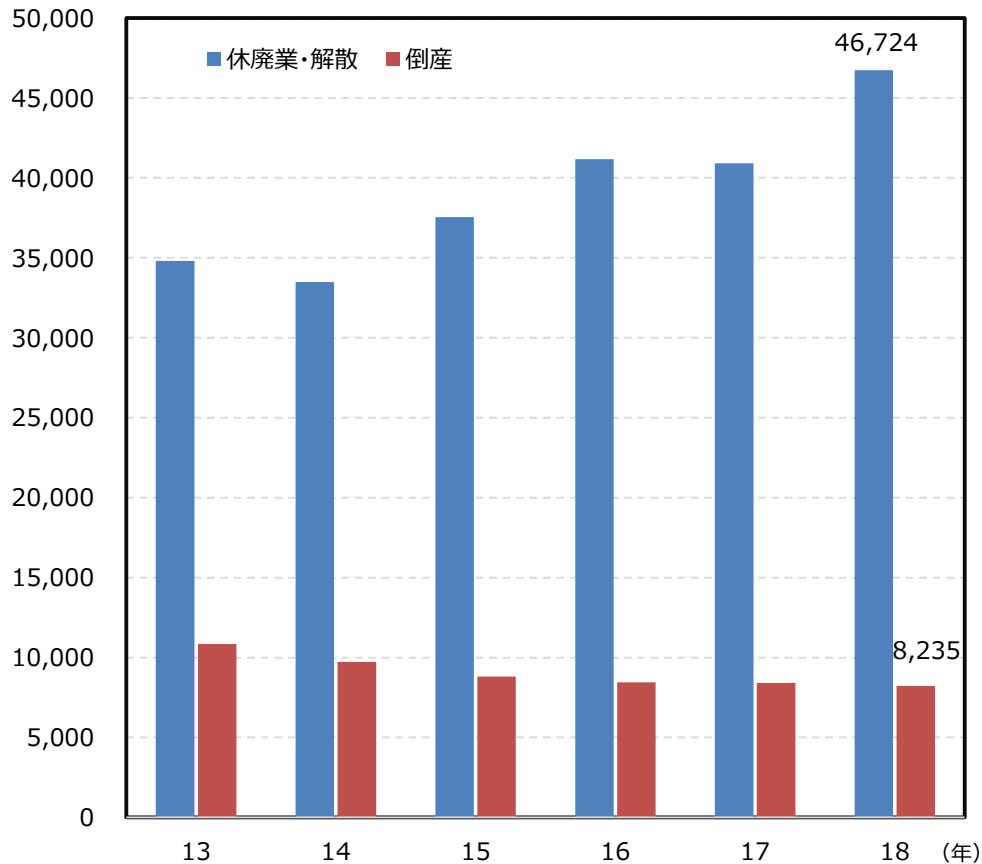
新規案件の検討プロセス



企業の事業承継について

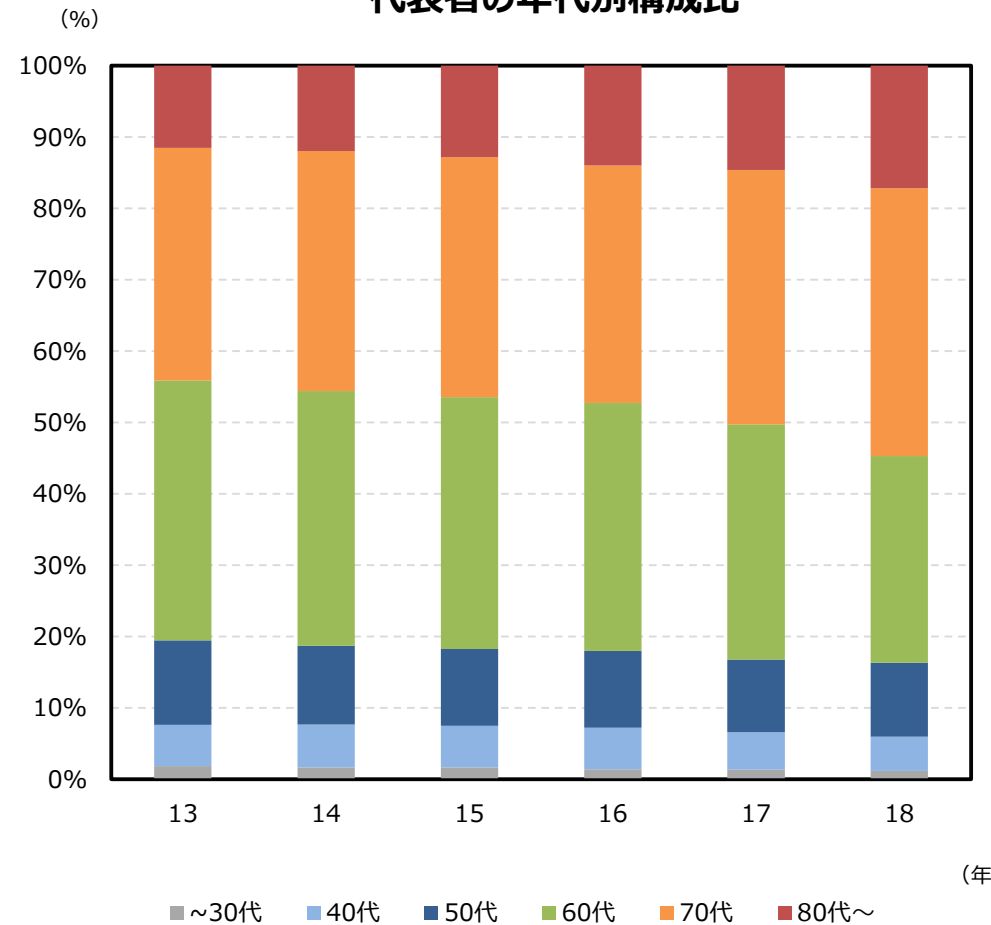
- 2018年に全国で休廃業・解散した企業は4万6,724件（前年比14.2%増）。2018年の企業倒産は8,235件（同2.0%減）と、10年連続で前年を下回ったが、休廃業・解散は大幅に増加している。
- 休廃業・解散した企業の代表者の年齢は、60代以上が8割（構成比83.7%）を超え、高齢化による事業承継が難しいとの課題がより鮮明になってきている。

(件) **休廃業・解散、倒産件数推移**



(注) 2018年調査より、休廃業・解散の注目度が高くなったことにより、取材力を強化。2012年半ばまで遡り、商業登記の変更事項を取り込むことで、主に解散の数が増加。

(%) **代表者の年代別構成比**



(年)

■ ~30代 ■ 40代 ■ 50代 ■ 60代 ■ 70代 ■ 80代~