

財政制度等審議会 財政投融资分科会

説明資料

(官民ファンドによる民間VCへのLP出資)

令和5年11月17日

財務省理財局

<目 次>

1. LP出資の概要
2. 論点
3. 官民ファンド及び民間事業者におけるLP出資の実務例

1. LP出資の概要

2. 論点

3. 官民ファンド及び民間事業者におけるLP出資の実務例

1-1 官民ファンドによる民間VCへのLP出資に関する主な政府決定

◆ スタートアップ育成5か年計画(令和4年11月28日 新しい資本主義実現会議決定)(抄)

5. 第二の柱：スタートアップのための資金供給の強化と出口戦略の多様化

- 我が国におけるベンチャーキャピタルの投資を拡大させるため、海外のベンチャーキャピタルも含めて、ベンチャーキャピタルへの公的資本の有限責任投資による投資の拡大、ベンチャーキャピタルと協調した政府によるスタートアップへの支援の拡大等を進める。

(3) 官民ファンド等の出資機能の強化

- 中小企業基盤整備機構及び産業革新投資機構以外の官民ファンドも含め、公的資金による国内外ベンチャーキャピタルへの有限責任投資の強化を進め、5年後に10倍を超える規模のスタートアップへの投資額を実現するのに十分なりスクマネーを供給する。

◆ 新しい資本主義のグランドデザイン及び実行計画2023改訂版(令和5年6月16日 閣議決定)(抄)

V. 企業の参入・退出の円滑化とスタートアップ育成5か年計画の推進

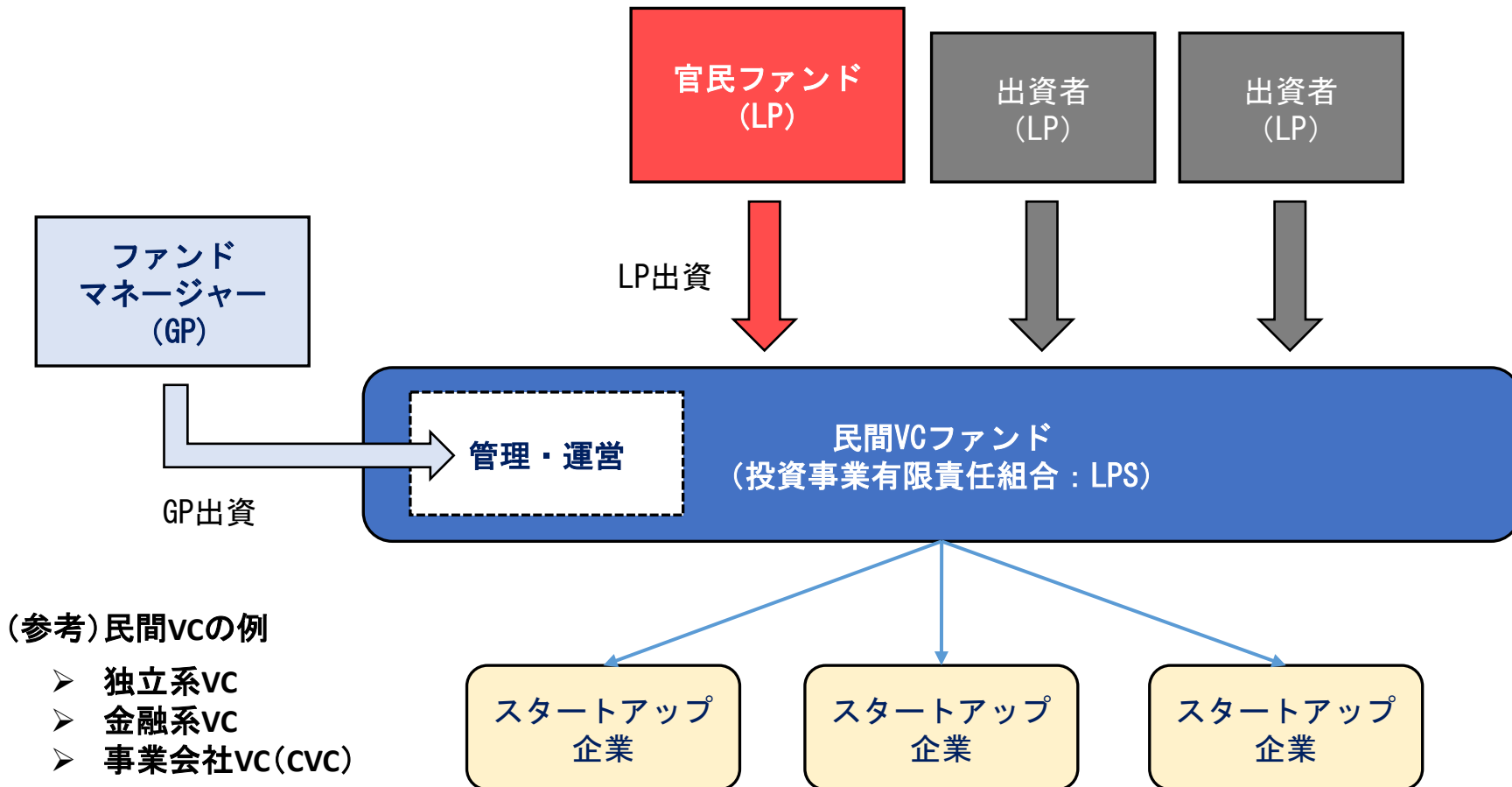
2. スタートアップ育成5か年計画の推進

(5) スタートアップのための資金供給の強化と出口戦略の多様化

③官民ファンド等の出資機能の強化

中小企業基盤整備機構及び産業革新投資機構以外の官民ファンドも含め、公的資金による国内外ベンチャーキャピタルへの有限責任投資の強化を進め、5年後に10倍を超える規模のスタートアップへの投資額を実現するのに十分なりスクマネーを供給する。

1-2 民間VCへのLP出資のイメージ



1-3 民間VCへのLP出資の状況

ファンド名	実績	令和3年度実績 (※1)	令和4年度実績 (※1)	設立時からの累計	呼び水効果額
産業革新投資機構(JIC)	○	349億円・6件(国内・海外VC)	629億円・16件(国内・海外VC)	1,125億円・26件(国内・海外VC)	9,728億円
INCJ	○	—	—	565億円・9件(国内VC)	418億円
農林漁業成長産業化支援機構(A-FIVE)	×	—	—	—	—
民間資金等活用事業推進機構(PFI)	×	—	—	—	—
海外需要開拓支援機構(CJ)	○	—	—	115億円・4件(国内・海外VC)	646億円
特定投資業務(日本政策投資銀行、DBJ)(※2)	○	28億円(国内VC)	40億円(国内VC)	91億円・10件(国内VC)	536億円
海外交通・都市開発事業支援機構(JOIN)	×	—	—	—	—
海外通信・放送・郵便事業支援機構(JICT)	○	—	62億円・2件(国内・海外VC)	62億円・2件(国内・海外VC)	190億円
脱炭素化支援機構(JICN)	×	—	—	—	—
合計		377億円	731億円	1,958億円	11,518億円

(※1) 民間VCへのLP出資に係る出資約束額

(※2) 特定投資業務については、2022年11月の特定投資指針の改正以前では、ファンドからの個別出資先についても要件確認を実施し、特定投資案件としての採択を実施しているため、支援決定額はファンド全体への出資約束額ではなく、個別案件の決定額(DBJ持分ベース)の累計を記載

1. LP出資の概要

2. 論点

3. 官民ファンド及び民間事業者におけるLP出資の実務例

2. 論点

- 政府方針を踏まえ、国内外VCへのLP出資について、公的資金による量的補完が求められる一方、産業投資が出資されている官民ファンドにおいては、政策性と収益性の2つの要件も満たしていく必要。
- また、民間VCへのLP出資は、求められる専門性等が直接投資とは異なるため、各官民ファンドにおいて、各々の目的・特性等に応じ、その実施の適否について適切な検討が行われる必要。

論点：こうした中、民間VCへのLP出資を実施しようとする官民ファンドにおいては、民間事業者や既存の官民ファンドの取り組み状況も参考に、相応の体制整備（求められる専門性等に対応しうる組織体制や、適切なモニタリング等）が必要ではないか。

1. LP出資の概要

2. 論点

3. 官民ファンド及び民間事業者におけるLP出資の実務例

※官民ファンド及び民間事業者(機関投資家、VC)より意見を聴取。

3-1 民間VCへのLP出資に求められる専門性等

- LP出資について、GP側の投資実績(トラックレコード)、メンバーの能力、組織体制、投資戦略の合理性、トレンドに関する経験・実績、等に係る目利き力が重視される点で、個別企業の価値評価が重要となる直接投資と異なる専門性が求められる。(官民ファンド、民間事業者)
- 良質なLP出資案件へのアクセスのためには、他の民間VCとのコネクションが重要となるため、積極的なネットワーク構築の取組が不可欠。(官民ファンド、民間事業者)
- 民間VCが組成したファンドの投資先のポートフォリオの分析や第三者からのレファレンスも行う必要があり、スタートアップ業界に対する知見及びネットワークが求められるため、LP出資の専門チームを有しているか否かも重要な要素になりうる。(官民ファンド)

3-2 LP出資に係る組織体制

- LP出資のための特別な体制は構築しておらず、直接投資の部署あるいは直接投資と同じ担当者の下で、LP出資の案件組成や審査、モニタリング等を含めて実施。(官民ファンド)
- LP出資のための特別な部署は設けていないものの、VCでの勤務経験者等、専門人材を増強し、LP投資体制を強化。(官民ファンド)
- 主にLP出資を専門に行う部署を設けている。(官民ファンド)
- 投資先ファンドの管理・モニタリングは、案件組成とは別の専門部署で実施。(官民ファンド)
- LP出資専門の部門を設け、直接投資等の部門とは独立して、担当役員の下で、案件組成や審査、モニタリング等を含めて、一貫して実施。(民間事業者)
- VCを通じて投資先の企業が膨大となるため、データ管理のシステムバックオフィスが必要。(民間事業者)
- LP出資案件の会計処理には一定の業務負荷がかかるため、多くのLP出資を行う場合、財務管理体制の増強が必要。(官民ファンド)

3-3 民間VCへのLP出資を行う場合の出資要件

- LP出資を行うにあたり、直接投資と比較して特別な要件は課していない。(官民ファンド)
- LPとして出資を行う投資事業有限責任組合が、政策目的の実現に資する企業に投資していくことを何らかの形で担保することが、LP出資を行う前提と考えており、投資対象の一部が当官民ファンド政策目的に合致しない場合、当官民ファンドからの出資分を政策目的に資する企業に投資するよう、最善努力義務を課している。(官民ファンド)
- LP出資を行う場合、設置法に基づく支援基準のほか、通達により上乗せ規定を置いている。(官民ファンド)
(例)ファンド総額における、当該産投機関の支援対象等に合致する案件への投資割合が、当該産投機関によるファンドへの出資割合以上となるように投資を行うことを、投資契約・サイドレター等の手段において担保することを規定。

3-4 民間VCの選定

- GPとなる民間VCの過去の投資実績(トラックレコード)、投資担当者、政策目的実現の蓋然性、投資先候補の企業、事業計画(収益見込み含む)、全体的なガバナンス体制等、多面的な観点から検討を行い、出資の可否を判断。(官民ファンド)
- VCには、ポートフォリオのうちごく少数の案件で大きく収益を出しているところと、一定の案件で安定的に収益を出しているところとがある。これはステージや案件数によるものであり、まずVCファンド側がどのようなポートフォリオで投資しているのかを確認した上で、過去の実績と照らし合わせ、信頼性・再現性があるところを選定する。(民間事業者)
- VCの過去の実績については、誰がそのパフォーマンスを上げたかが重要な情報。こうした人材が引き続きファンド運用業務に携わるインセンティブを設ける仕組みがあるか確認することも重要。(民間事業者)
- GPを育てる観点でLP出資を行っており、GPとしての実績だけを問うのではなく、GPが前職の経験などを活かし、起業家と共に事業を作り、育てられるかという点を評価している。(民間事業者)

3-5 モニタリング

- 投資事業有限責任組合契約に基づき、定期的(多くは四半期)に個別案件の進捗状況、パフォーマンスや財務状況(個別案件の現在価値を含む)等のレポートを通じてモニタリングを実施。(官民ファンド、民間事業者)
- サイドレターやGPとの面談に基づき、定期レポートに加えて、主に個別案件に関する、より詳細な情報共有を受けている。(官民ファンド、民間事業者)
- 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。(民間事業者)
- モニタリング結果は、定期的に内部の会議体(取締役会や投資委員会等)において報告。(官民ファンド、民間事業者)
- モニタリング結果を、後続ファンドへの出資判断に活用。(官民ファンド、民間事業者)