

産業投資について

財務省 理財局

2024年 5月24日

目次

1. 産業投資の概要

- ・ 産業投資の歩み
- ・ 近年の投資活動の状況
- ・ ポートフォリオの状況

2. 論点

- ・ 産業投資の基本的在り方
- ・ 産業投資にかかるガバナンス向上に向けた対応
- ・ 産業投資の仕組み面の課題

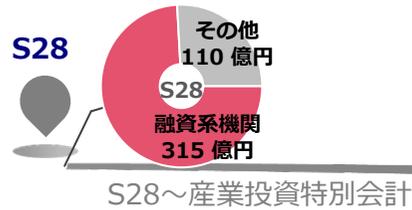
1. 産業投資の概要

産業投資の歩み

※円グラフは当初計画額ベース

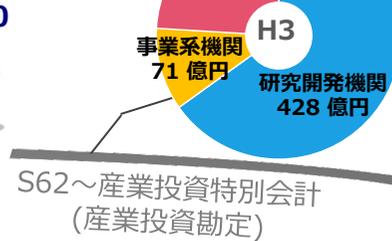
産業投資特別会計を設置

- 経済の再建、産業の開発及び貿易の振興のために国の財政資金をもって投資（出資及び貸付）を行うことを目的として設置。
- 電力・海運・石炭・鉄鋼等の重要産業の整備について、一般会計繰入を主な原資に、政府関係機関等に対する出融資を実施。



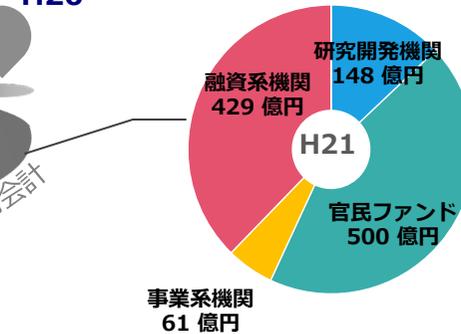
NTT・JT株式を承継

- 産業投資特別会計法を改正し、設置規定から「経済の再建」を削除するとともに、NTT・JT株式を一般会計から無償所属替えし、産投会計の財源基盤を充実。（→配当の一部を技術研究の促進等に活用）



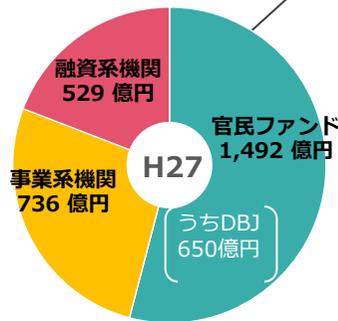
「今後の産業投資の在り方について」 (財政投融資分科会報告)

- 対象分野を「研究開発・ベンチャー支援」「レアメタル探鉱・開発等」「環境・アジアへの投資の促進等」に重点化。



「財政投融資を巡る課題と今後の在り方について」 (財政投融資分科会報告)

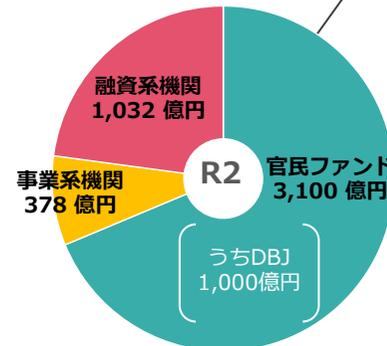
- 産業競争力強化、イノベーション創出、インフラ輸出・投資、中堅・中小企業の海外展開、地域活性化の各分野に対し、官民の適切な役割分担の下、長期リスクマネーを呼び水として重点的に供給。



R元

「今後の産業投資について」 (財政投融資分科会報告)

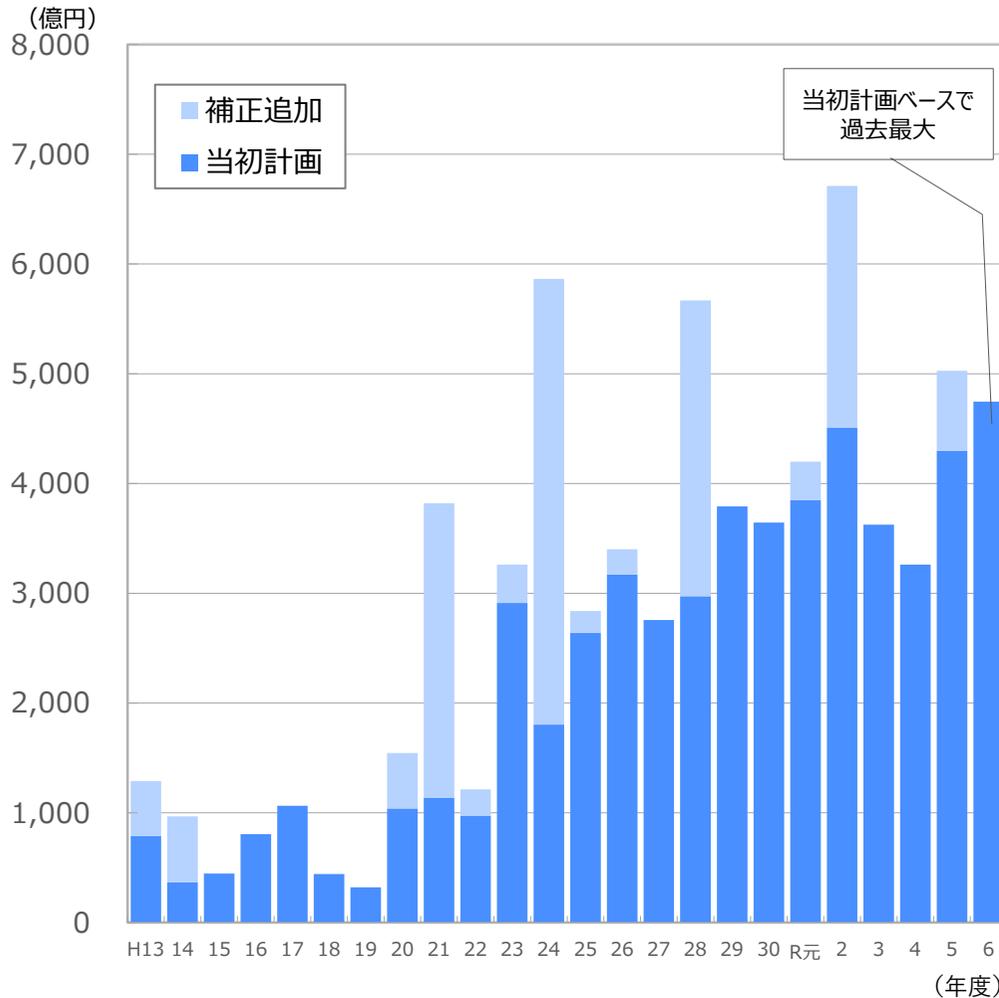
- 新産業の創出、ビジネスの新陳代謝の促進、日本企業の海外展開といった課題に産業投資を活用し対応を図るとともに、近年増加している官民ファンドなど投資の直接の原資としての産投出資に対応した産業投資の管理運営を検討する必要。



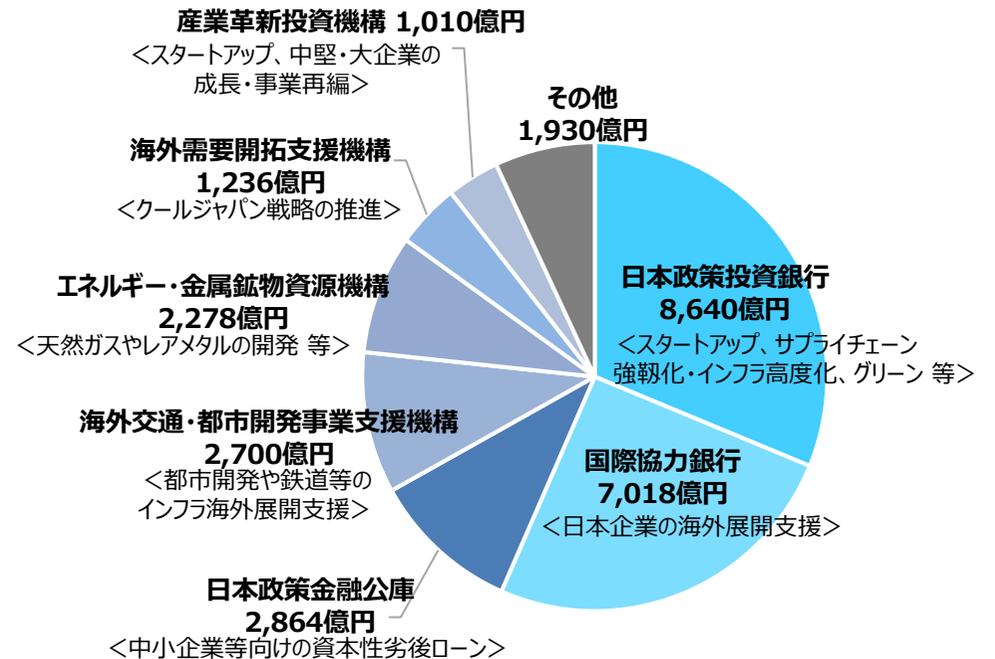
産業投資の活用状況

▶ 産業投資の規模は長期的に拡大傾向で推移。近年は、主として、スタートアップ支援、日本企業の海外展開（インフラ、天然資源等）や競争力強化（GX、サプライチェーン強靱化等）の分野にリスクマネーを供給。
 （※当初計画及び補正追加の詳細については参考資料（P26-27）参照）

産業投資 計画額の推移



平成25年度以降の産業投資累計額 (平成25年度～令和5年度の実績累計額)

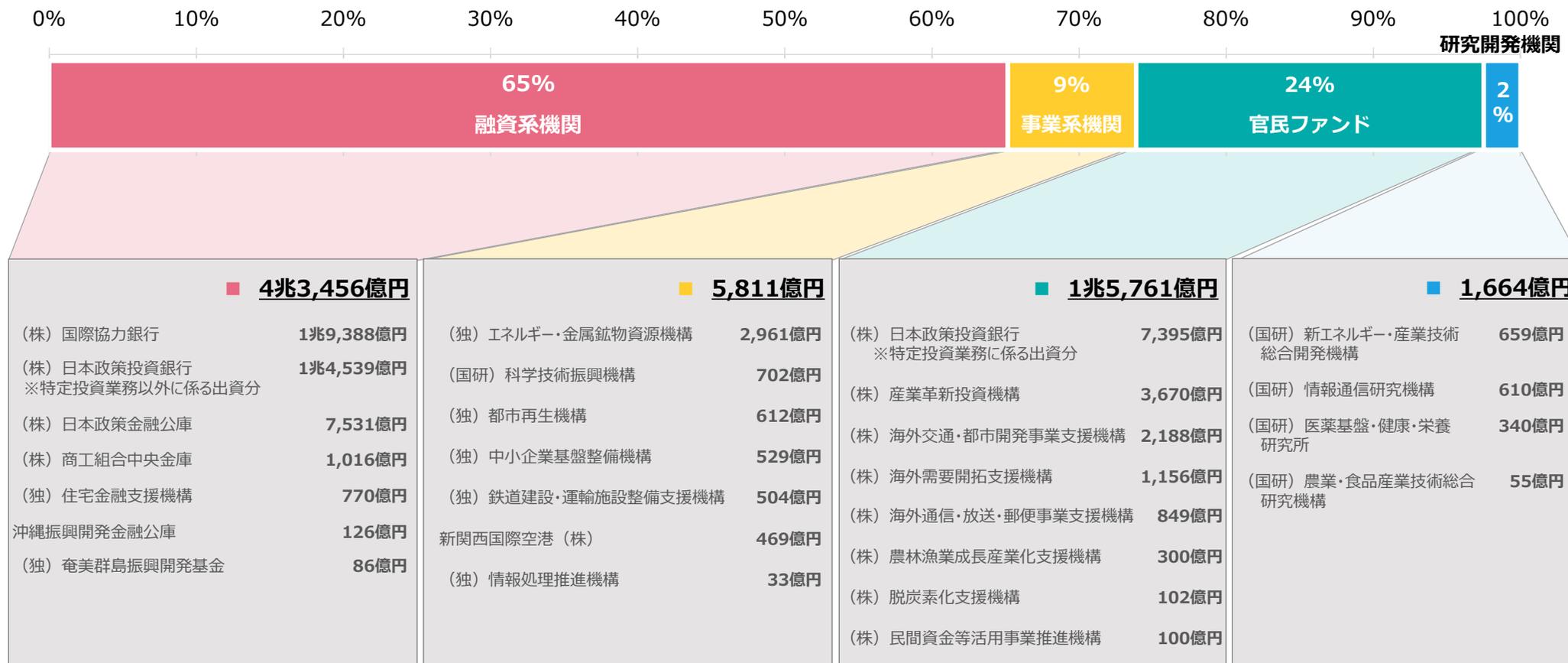


※ 計数には産投貸付の額を含む

ポートフォリオの状況①（出資金残高）

➤ 令和4年度末の産投機関への出資金残高のうち、融資系機関及び官民ファンドにて全体の9割を占める。

□ 産業投資（出資金）の残高（令和4年度末） 6兆6,692億円



(注1) 上記のほか、日本電信電話(株) (NTT) 1,431億円、日本たばこ産業(株) (JT) 333億円があり、出資金の残高 (令和4年度末) は6兆8,457億円。

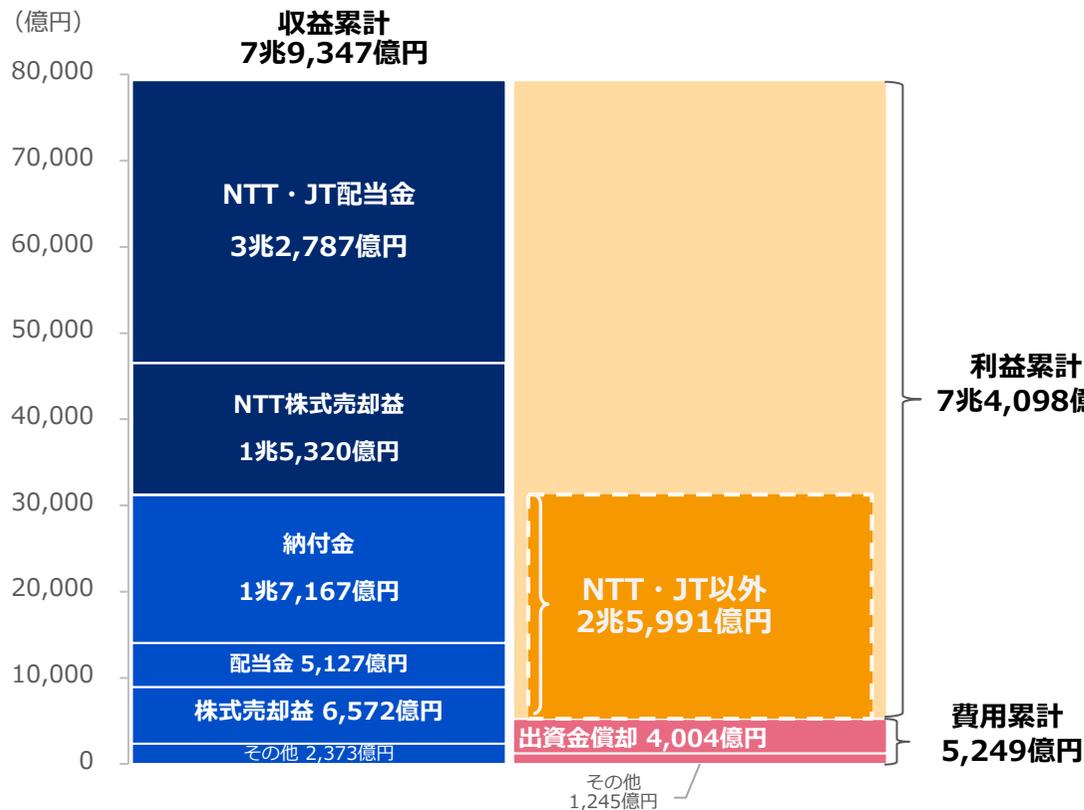
(注2) 各計数毎に四捨五入しているため、合計において一致しない場合がある。

ポートフォリオの状況②（実現損益）

- ▶ 産業投資を管理する財投特会（投資勘定）の利益の多くは、同特会に帰属するNTT・JT株式に由来するものだが、それらを除いた産業投資の結果としての損益も累計2.6兆円の黒字。
 ※ 生じた利益は、主に翌年度の産業投資や一般会計への繰入に充てられる（現行制度上、投資勘定内での利益留保は不可）。
- ▶ もっとも、産投機関からの収益の大半はDBJ及びJBICによるものであり、収益源は偏在。

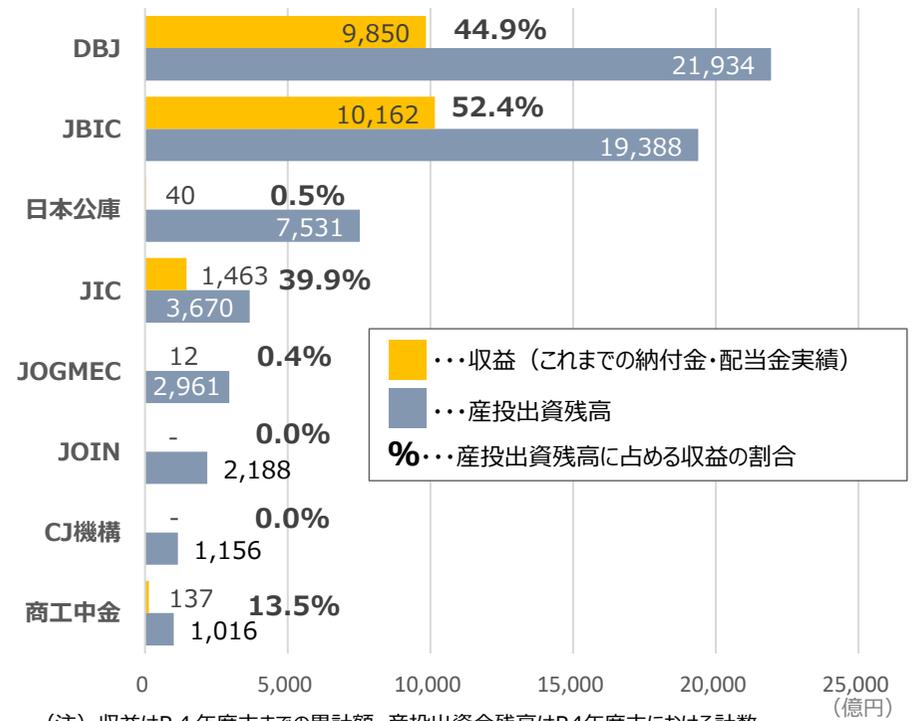
（※株式売却益や出資金償却の内訳については参考資料（P28）参照。）

□ これまでに実現した利益累計（S28～R4）



（注）各計数毎に四捨五入しているため、合計において一致しない場合がある。

□ 出資金残高1,000億円以上の機関における収益の状況



ポートフォリオの状況③（評価差額の状況）

- 産投出資にかかる評価差額は+3.1兆円。内訳をみると、DBJ、JBICが大きくプラスとなる一方、研究開発機関や一部を除いた官民ファンドについてはマイナスの状況。

□ R4年度末における出資金残高と評価額の状況

（単位：億円）

類型と主な機関	① 出資金残高	② 評価額	③ (②-①) 評価差額	④ (③/①)
融資系機関	50,852	78,550	27,698	54%
(株) 日本政策投資銀行	21,934	38,866	16,931	77%
(株) 国際協力銀行	19,388	29,085	9,697	50%
事業系関係	5,811	10,470	4,659	80%
(独) 鉄道建設・運輸施設整備支援機構	504	6,339	5,835	1,158%
(国研) 科学技術振興機構	702	85	△ 617	△88%
官民ファンド	8,365	9,025	659	8%
(株) 産業革新投資機構	3,670	4,885	1,215	33%
(株) 海外需要開拓支援機構	1,156	854	△ 302	△26%
研究開発機関	1,664	130	△ 1,534	△92%
(国研) 新エネルギー・産業技術総合開発機構	659	38	△ 621	△94%
(国研) 情報通信研究機構	610	14	△ 596	△98%
合計	66,692	98,174	31,482	47%

(注1) 令和4年度財政投融资特別会計財務書類を基に作成。評価額は、機関の純資産額に出資割合を乗じた価額。

(注2) (株) 日本政策投資銀行は官民ファンドに分類される特定投資業務に係る出資分を含め「融資系機関」としており、同行の②評価額のうち7,845億円は、特定投資業務における自己拠出分として、特定投資準備金に充てられている。

(注3) 4つの類型毎に、評価差額の絶対値が大きい2機関を内訳として表示している。

(注4) (独) 鉄道建設・運輸施設整備支援機構における評価差額は、整備新幹線建設のため補助金等で土地（非償却資産）を購入した場合、独法会計基準により、当該補助金の額を資本剰余金として計上していることによるもの。

(注5) 各計数毎に四捨五入しているため、合計において一致しない場合がある。

論点 1

産業投資の基本的な在り方についてどう考えるか。

論点 2

産業投資のガバナンス向上のためにどのような取組が必要か。

特に、

- ① 収益性にかかるモニタリングの高度化にあたっては、官民ファンドにおける公正価値評価の実施を求めるべきであり、今後の産投出資については、その状況を踏まえて判断すべきではないか。
- ② 官民ファンド等に対しては、法律上の監督権限が所管省庁にあるとしても、出資者たる理財局として、出資金の有効活用や保全の観点から、各機関の運営改善に向け建設的な関与に努めるとともに、収益懸念に対してはその内容・原因に応じた実効的な対応をとるべきではないか。
- ③ 官民ファンドの借入れ（レバレッジ）については、産業投資と一体的に管理していく必要があるのではないか。

論点 3

現状の産業投資の仕組みについて改善できる点はないか。

- 機動的かつ安定的に投資を行っていく上で、財源面の課題に対し、どのように対応していくべきか（財源平準化や能動的な資金調達仕組みが必要ではないか）。

論点 1. 産業投資の基本的在り方

平成26年度及び令和元年度報告書の概要

(※産業投資に求められる収益性と政策性の関係、呼び水効果及び産投貸付については、参考資料 (P29-31) 参照)

報告書	概要 (産業投資関係)
<p>「財政投融資を巡る課題と今後の在り方について」</p> <p>平成26年6月17日 財政制度等審議会 財政投融資分科会</p>	<p>◆産業投資の在り方</p> <ul style="list-style-type: none"> ○産業投資の役割 <ul style="list-style-type: none"> ・ 短中期の民間投資に対し、収益が上がるまで長期に耐える資金。資本性資金を呼び水として供給し、民間金融による資金供給 (レバレッジ) を誘発する質的補完 ・ 「投資収益の論理」と「政策目的の論理」の重複領域 (ストライクゾーン) で運営 ○産業投資のリスク管理 <ul style="list-style-type: none"> ・ 個別の案件でのリスクテイクと全体での元本確保のバランスをとるポートフォリオマネージメントにより、毀損を回避し、一定の利益を確保 ・ 時限組織である官民ファンドはフェーズ (投資期間、回収期間) 毎に対応 ○産投出資と産投貸付の役割・特徴 <ul style="list-style-type: none"> ・ エクイティファイナンス (産投出資) に加え、メザンファイナンス (確定利付の財政融資では対応困難) に産投貸付を特例的・限定的に活用 <p>◆ガバナンスの向上</p> <ul style="list-style-type: none"> ○出資者として (官民ファンドガイドラインに基づき、出資者としてのガバナンスを確保)
<p>「今後の産業投資について」</p> <p>令和元年6月14日 財政制度等審議会 財政投融資分科会</p>	<p>◆産業投資の役割・課題</p> <ul style="list-style-type: none"> ○産業投資のガバナンスに係る基本的な考え方 <ul style="list-style-type: none"> ・ 政策性と収益性という満たすべき2つの要件それぞれに応じたガバナンスを講じる必要 ○産業投資のプリンシプル <p>◆管理運営に係る具体的な取組</p> <ul style="list-style-type: none"> ○産業投資のポートフォリオ等 <ul style="list-style-type: none"> ・ 適切なリスク管理の下、民間資金の過不足の状況を分野やステージ毎に把握して運営するとともに、複数の分野・事業への投資を行うことで全体として収益性・その振れ幅のバランスを取ることが重要 ○投資の直接の原資としての産投出資のガバナンス <ul style="list-style-type: none"> ・ 今後新たな産投出資を行う場合には、産投機関との間の取決めにより、出資条件について明確化が必要 ・ 収益性にかかるガバナンスとして、取決めにおいて、収益性の水準や収益分配の方針等について定量的に規定これに基づき、産投機関・主務省が業務運営を行うとともに、産業投資としても状況把握を実施

産業投資のプリンシプル

- ▶ 令和元年度の「今後の産業投資について」報告書において、「産業投資のプリンシプル」を定めている。

産業投資のプリンシプル

産業投資の出資者は、

国際的な競争環境の中で、民間の挑戦を促し、産業開発・貿易振興を図る。

資本コスト以上の適切な収益を確保するため、優れたプロフェッショナルな投資組織であることを目指す。

民間との深度ある対話を出発点に、市場における非効率的な資源配分がある場合に、その改善に貢献する観点から、競争力ある投資戦略を策定する。

産投機関の自律的な運営の重要性に留意しつつ、産投機関・主務省においても上述の3つの原則に則った運営がなされるよう、出資者として実効的なガバナンスを行う。

論点2. 産業投資にかかるガバナンス向上に向けた対応

産業投資に関するガバナンス向上に向けた対応の全体像

- 産投機関の中には収益性に課題・懸念がある先が存在すること等を踏まえ、出資者として、出資金の有効活用や保全の観点から、ガバナンス向上を図っていく必要。
- 具体的には、産業投資の運営に当たっては、財政融資とは異なり、出資者として積極的なガバナンスが求められることを踏まえ、これまでの取組みを補強する形で、以下の対応を検討。

収益性にかかるモニタリングの高度化 (P14,15)

- 個別投資先のデータの取得・分析
- 官民ファンドにおける公正価値評価の活用
- 大型案件に対する重点的な対応

各機関への建設的関与 (P16)

- 産投機関の経営陣と直接対話
- 実地監査による課題把握や改善の促進
- 産投機関間の連携・知見共有の促進

**各機関の収益の現状・見通しやその改善に向けた取組
を踏まえ、資金配分・ポートフォリオ管理を実施**

収益懸念に対する実効的対応 (P17)

- 出資者として、各機関及び所管省庁に対し、各機関が直面する課題や状況に応じた対応を実施

借入れに対する規律の強化 (P18)

- 官民ファンドの政府保証借入について、そのレバレッジ効果や実質的な資源配分機能を踏まえ、産業投資と一体的に管理

収益性にかかるモニタリングの高度化①（個別投資先のデータの取得・分析）

□ 現状

- 主として各機関の**累積損益額に着目して管理**。
- 各機関の投資活動については取決めにに基づき各機関から提出される**モニタリングレポートにより把握しているものの、情報の粒度にばらつき**。

□ 課題

- 理財局として、個別機関の収益状況について、主体的に、**フォワードルッキングな課題把握や、深度ある課題分析が十分に行えていない**。

□ 課題解決に向けた対応

- 理財局が、定期的に、**横比較可能な定型フォーマットにより、各機関の個別投資案件にかかるデータを取得**。

（主なデータ項目例）

- 公正価値
 - 減損及び引当の状況
 - ファンドへの配当状況
 - Exit見込み
 - 出資先企業の財務状況等（売上・純利益等）
- 取得したデータについては、理財局において、**必要な体制整備を図りつつ分析**。分析結果を、**運営改善に向けた各機関との対話や、財投計画における重点的な資金配分に活用**。

分析における着眼点（イメージ）

➤ ポートフォリオ全体の分析

- 累積損益だけでなく、足元の含み損益も把握することで、ポートフォリオの健全性を確認。
→ 損失を抱える事業の傾向（特定の投資領域・ステージが多い等）を分析し、累積損益の見通しや将来の案件組成に反映させる等の対応を促す。
- Exit済み案件の投資結果を把握することで、当該機関における得意分野や、損切り判断の傾向を確認。
→ ファンドの投資傾向に関し、ターゲットの再考や、適切なタイミングでの損切り等の対応を促す。

➤ 個別の懸念案件等の早期の把握・フォロー

- 売上高等の財務状況から、事業の需要の伸びや、営業黒字化に向かっているか等を確認。
- スタートアップ企業であるにもかかわらず一定期間以上増資が行われていないなど、事業の成長が停滞していないかを確認。
- Exit見込みを設定しているか、後ろ倒しや金額の引き下げが常態化していないかを確認。
→ 収益性に懸念のある個別案件について適切な対応（Exit・支援、減損・引当処理）を促す材料として活用。

収益性にかかるモニタリングの高度化②（公正価値評価の活用、大型案件への対応）

- 国際的には、非上場株式についても公正価値評価を行うことが標準となっており、足許で国内でも導入の動きが活発化。現状、官民ファンドについては、企業会計基準に従い取得原価を貸借対照表価額としていることもあり、内部管理においても公正価値評価の実施は限定的な状況であるが、今後は、適切なポートフォリオ管理のために活用を進めていく必要。
(※公正価値にかかる政府内の検討状況等については、参考資料（P32-33）参照)
- 官民ファンドによる大型案件については、産業投資の収益性にも大きな影響を与えうることを踏まえ、各機関・所管省庁に対して、投資決定や投資後の管理等において特に慎重な対応を求める。

公正価値評価について

□ 公正価値とは

- 算定日において市場参加者間で秩序ある取引が行われると想定した場合の、当該取引における資産の売却によって受け取る価格又は負債の移転のために支払う価格をいう。（時価算定会計基準第5項）
- 典型的には上場株式の市場価格であるが、市場価格を有しない非上場株式等についても一定の仮定の下で算出される（類似企業比較法、DCF法等）。

（注）算出された公正価値の真正性は、設定した仮定の客観性や評価技法の適切性により差異が生じる。

□ 国内における動向

経産省

- 民間VCの組成ファンドが会計処理を行う上で準拠する中小企業等投資事業有限責任組合会計規則を2023年12月に廃止し、新たに「投資事業有限責任組合会計規則」を策定。
- 当該規則により、民間ファンドは資産評価をするにあたり、原則として時価（公正価値）を付すことが義務付けられた（ただし、引き続き例外的に、組合契約で定めた評価方法による評価額も認められる）。

金融庁

- 民間VCのプリンシプルを策定・公表予定であり、その中で、**国際基準に沿った公正価値評価を促すこと**が論点として上がっている。

大型案件について

- 産業革新投資機構（JIC）傘下のJICキャピタルは、大規模な成長投資案件、事業再編につながる買収案件に注力。
- 足許で、以下2つの上場企業の非公開化案件に取組。

< JSR株式会社 >

- 本年4月、公開買付けが終了。今後、スクイズアウト手続を予定。
- 買付代金の総額（予定）は、約9,040億円。

< 新光電気工業株式会社 >

- 昨年12月に公開買付けについて公表（本年8月下旬の公開買付け開始を目指すとしている）。
- 買付代金の総額（予定）は、約3,998億円。

各機関への建設的関与

- 各機関の経営状況等の監督については、理財局としても予算編成過程等で必要に応じて確認しているものの、基本的には法律上の監督権限を有する所管省庁が対応している状態。
- 今後は、理財局としても、産業投資の有効活用や出資金の保全の観点から、経営陣を含めた各機関との対話や、必要に応じて実地監査を活用し、主体的に各機関の運営改善を促進。
- また、新たな知見を収集できる場となる会合（Plus）への参加を促すこと等により、ファンド運営の効率化や、機関間の連携促進を進める。

機関との直接対話・実地監査の活用

□ 各機関との直接対話

定量的な分析に基づく知見を前提に、特に過年度からの経営の積み上げであるストックに着目しつつ、機関側の定量データだけでは捉えにくい定性的な運営方針等について、経営トップを含めて対話。

【テーマ例】

- ・事業運営方針（投資戦略、態勢整備の状況など）
- ・収益状況やその見通し

□ 実地監査の活用

各機関のファンド運用にかかる態勢整備（投資決定プロセス、事後のモニタリングプロセス）等について確認し、改善を促す。

「Plus」について

- 政府機関によるスタートアップ支援プラットフォーム (Platform for unified support for startups)。

<事業内容>

- ✓ スタートアップ支援情報の共有・整理・発信
 - ・事業の相互理解を深める定例会の実施
 - ・ワンストップ窓口を活用した相談対応
- ✓ 参加機関の相互連携の促進

<メンバー>

- ✓ 事務局は新エネルギー・産業技術総合開発機構(NEDO)
- ✓ 現在、16の政府機関が参加

- 既に参画しているJIC・DBJを除いた5つの官民ファンド (CJ、JOIN、JICT、JICN、PFI) に対し参加を打診中。

収益懸念に対する実効的対応

- 現状、産投機関の収益性に懸念が生じた際には、分科会での議論も踏まえ、都度、各機関・所管省庁に改善対応を求めているが、その方針があらかじめ整理されているわけではない。
- 今後については、収益性に対する懸念の内容・原因に応じ、以下の対応を求める。

個別案件での相当程度の損失発生や、機関全体の収益の低迷など、**各機関の収益性に対する懸念が高まった場合**



損失発生や収益低迷の**発生原因等について適時かつ深度ある報告**を求める。

収益性に対する懸念の原因が、個別の投資判断の問題にとどまらず、**投資方針等に起因すると考えられる場合**



投資方針の見直し（投資領域の重点化等）や、**リスク管理の強化**（投資上限の設定等）等の**改善対応**を求める。

組織態勢等の**構造的問題があると考えられる場合**



業務運営態勢等の強化、経営体制の見直し、組織の統廃合等の抜本的な改善対応を求める。



収益性に深刻な懸念が生じているにもかかわらず、必要な改善対応が行われない場合には、**出資金の保全の観点から以下のような対応を検討。**

- 翌年度以降の財投計画において、**追加の財投措置を行わない。**
- （財投計画上措置されている）**産業投資の執行留保。**
- **株主総会における議決権行使**（役員を選解任等）。

借入れに対する規律の強化

- 官民ファンドの中には、産業投資に加えて、政府保証借入による資金調達を予定する機関があり、さらにその中には、財投計画の対象とならない短期の政府保証を活用するものもある（一般会計予算総則において限度額を規定）。
- こうした借入については、そのレバレッジ効果や実質的に資源配分機能を担っている面もあることを踏まえ、産業投資と一体的に管理していく必要がある。

□ 令和6年度財政投融资計画の機関別事業規模・資金計画等 資金計画 (単位：億円)

	事業規模	財投計画		自己資金等		資金計画外の政府保証枠
		産業投資	政府保証 (5年以上)	その他	政府保証 (5年未満)	
(株) 産業革新投資機構	6,100	800	—	▲7,950	13,250	12,150
(株) 海外交通・都市開発事業支援機構	955	299	626	—	30	—
(株) 民間資金等活用事業推進機構	800	—	500	—	300	—
(株) 海外通信・放送・郵便事業支援機構	600	360	240	—	—	—
(株) 脱炭素化支援機構	600	250	—	—	350	—
(株) 海外需要開拓支援機構	290	90	—	▲140	340	—

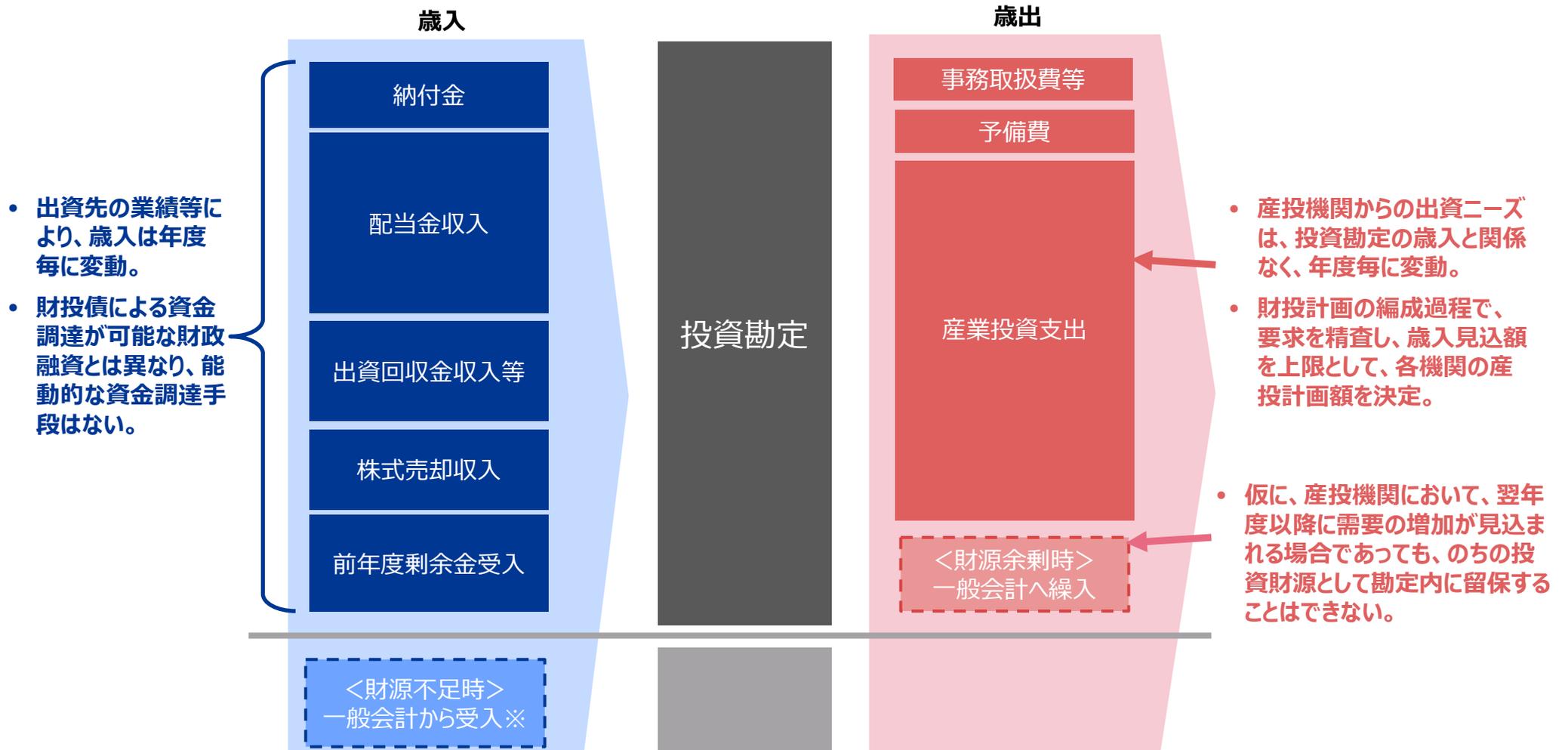
財投計画外の政府保証

現行制度上、財政投融资計画は5年以上の運用・債務保証及び出資を対象としている。
(財政融資資金の長期運用に対する特別措置に関する法律（長期運用法）第5条）。

論点3. 産業投資の仕組み面の課題

財政投融资特別会計投資勘定の仕組み

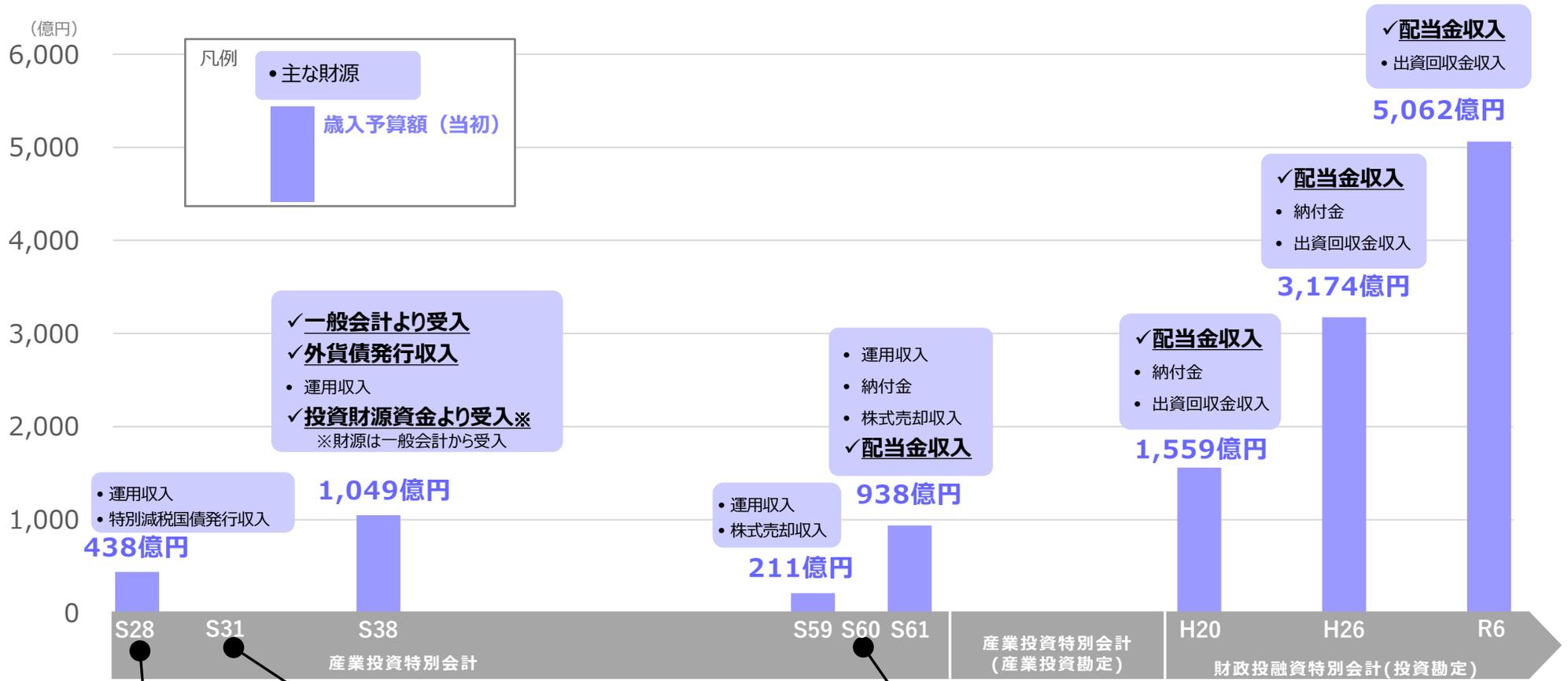
- 財投特会（投資勘定）には、能動的な資金調達的手段や、財源を平準化する仕組みがない。
- こうした仕組みの下、毎年度の財投計画編成においては、各年度内に生じると見込まれる歳入（N T T・J T Tからの配当金、産投機関からの納付金といったフロー）に厳格に制約される形で、各機関の産投計画額を決定している。



※近年の運用上、補正予算時のみ

財源の変遷

- 当初は財源を一般会計に依存。昭和31年度には「投資財源資金」を設置し、投資財源の不足を補足するための原資を一般会計から受入。また、昭和33～43年度には貸付財源に充てるため産投外債を発行。
- 昭和60年度のNTT・JT株式の一般会計から所属替以降、NTT・JTの企業としての成長に合わせてNTT・JT株式の配当金が主要な財源となっている。



米国対日援助見返資金特別会計
(ガリオア・エロア資金等)
を基に会計設置

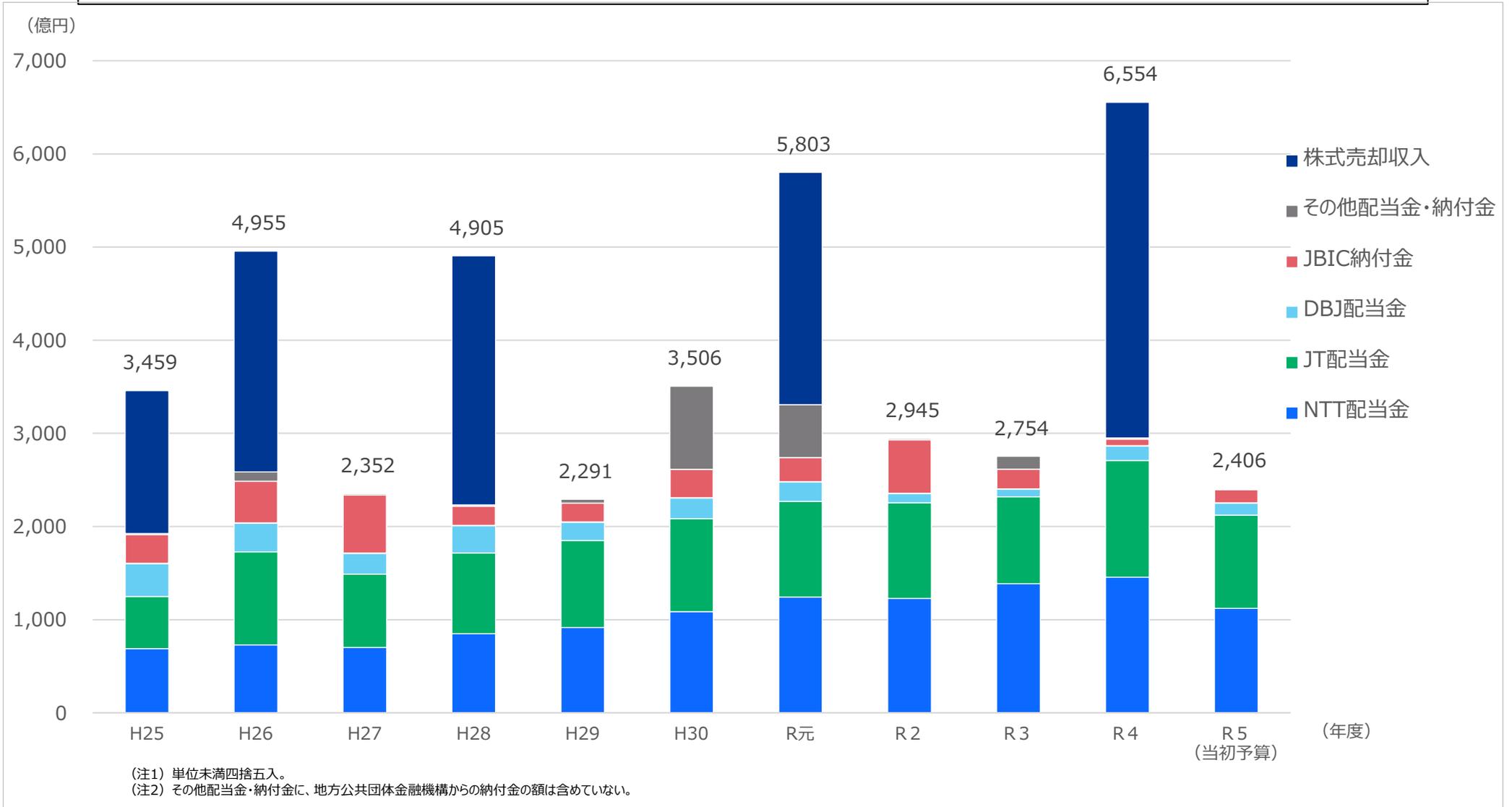
「投資財源資金」を設置

NTT・JT株を一般会計より無償所属替

(注1) 地方公共団体金融機構からの納付金(歳入)及び交付税特会への繰入れ(歳出)は同額のため上記の計数から除いている。
(注2) 主な財源から、前年度剰余金受入は除いている。

投資勘定の主な収入の実績

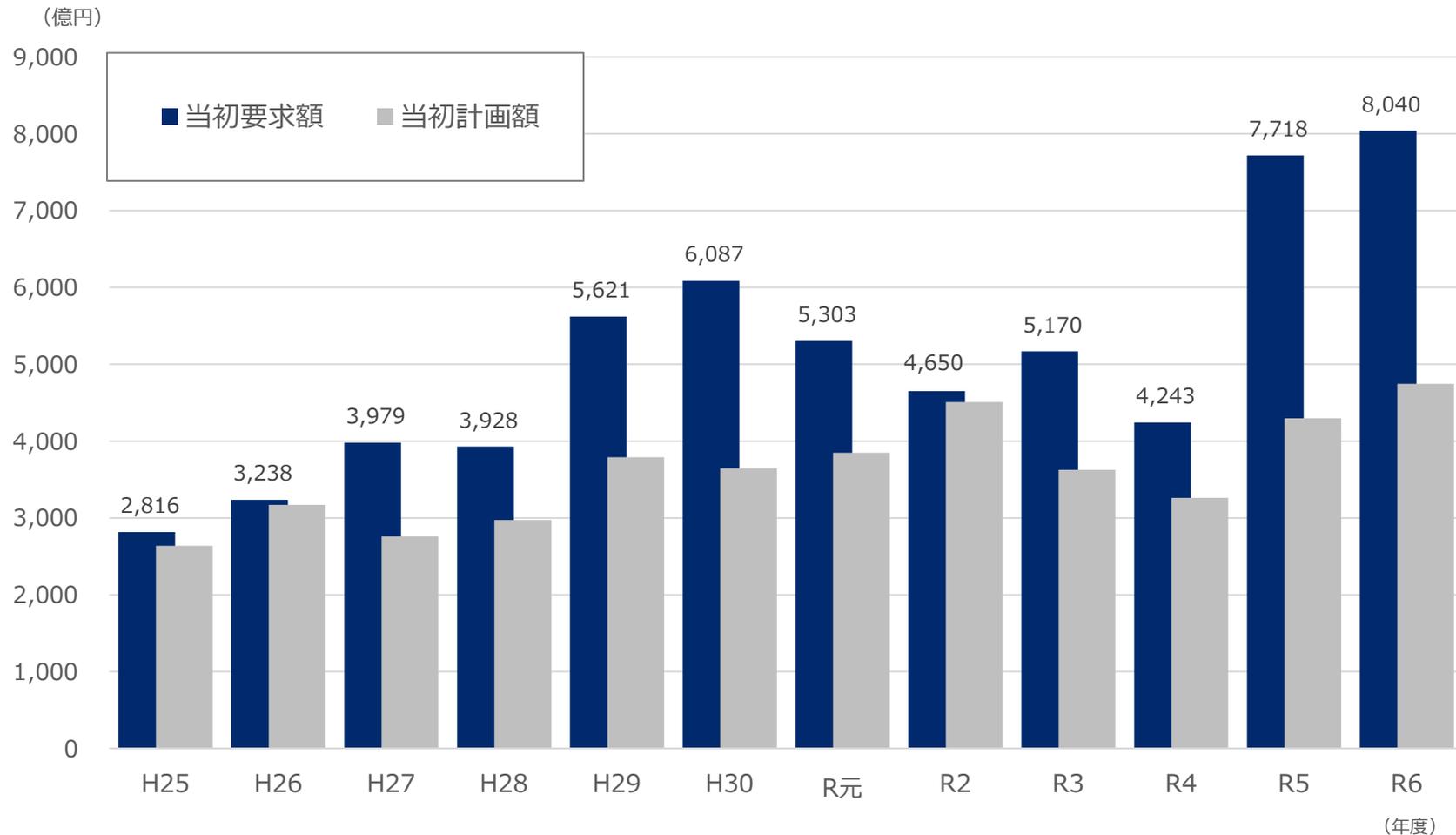
- 全体として、年度によって大きく変動がある。
- 投資勘定の主な収入は、NTT株式の株式売却収入、NTT・JT株式の配当金収入など。



産業投資支出への対応状況

- 要求額は、その時々ニーズ等により変動。
- 足許においては、サプライチェーン強靱化、スタートアップ支援、GX等の政策課題を踏まえ、産業投資を活用した支援ニーズが高まっている。

□ 産業投資の当初要求額及び当初計画額の推移



投資財源資金

- 旧産業投資特別会計産業投資勘定において、昭和31年度に「投資財源資金」を設置。投資財源の不足を補足するための原資を予め一般会計から受け入れて、資金に留保（昭和32～38年度:計1,300億円）。
- 昭和38年度を最後に一般会計からの受入を行っておらず、実質的に機能していない。

投資財源資金の概要

- 旧産業投資特別会計産業投資勘定において、昭和31年度に財政法44条に基づく特別の資金として、「投資の財源の一部を補足すべき原資の確保を図るため」に「資金」が設置された。その後「資金」は特別会計に関する法律において「投資財源資金」に名称変更されている。
- 当該資金は、当勘定が産業の開発及び貿易の振興のため、経済情勢に応じた適時適切な投資を行う際、投資財源が当該年度の歳入では賅いきれないような場合においても適切な投資が実施できるように、投資財源の不足を補足するための原資を一般会計の財政事情の許す時期に予め確保しておくという趣旨から設置されたものである。現在残高はない。



參考資料

機関別の当初計画額の推移

➤ 近年においては、DBJ、JBIC、JOGMEC、官民ファンド向けの計画額が大きい。

□ 機関別の当初計画額の推移

(単位：億円)

機 関 名	R元年度	R2年度	R3年度	R4年度	R5年度	R6年度
(株) 日本政策投資銀行 (特定投資業務)	1,300	1,000	1,750	500	400	850
(株) 国際協力銀行	635	800	600	850	900	1,160
(独) エネルギー・金属鉱物資源機構	362	344	342	546	1,392	848
(株) 海外交通・都市開発事業支援機構	606	604	531	580	512	299
(株) 産業革新投資機構	—	1,000	—	—	—	800
(株) 海外通信・放送・郵便事業支援機構	267	266	190	250	244	360
(株) 日本政策金融公庫	458	214	37	189	288	—
(株) 脱炭素化支援機構	—	—	—	200	400	250
(株) 海外需要開拓支援機構	170	230	120	90	80	90
沖縄振興開発金融公庫	19	18	22	26	70	70
(独) 鉄道建設・運輸施設整備支援機構	32	34	34	31	12	20
合計	3,849	4,510	3,626	3,262	4,298	4,747

近年の主な補正予算における産業投資

➤ 近年において、その時々¹の経済・社会情勢、政策的ニーズに応じて、DBJ、JBICを中心に補正追加を実施。

H21

2,683億円 「経済危機対策」(平成21年4月10日閣議決定)の一環としての措置

- ・DBJ 2,263億円 危機対応業務の円滑化のための財務基盤強化
- ・その他 420億円

H24

4,059億円 「日本経済再生に向けた緊急経済対策」(平成25年1月11日閣議決定)の一環として措置

- ・DBJ 1,000億円 (貸付金) 競争力強化ファンドの創設
- ・日本公庫 900億円 資本金劣後ローンの拡充
- ・JBIC 690億円 海外展開支援出資ファシリティの創設
- ・INCJ 1,040億円 ベンチャー支援のためのリスクマネー供給
- ・その他 429億円

H28

2,694億円 「質の高いインフラ輸出拡大イニシアティブ」(平成28年5月23日 経協インフラ戦略会議)を実施していくための措置

- ・JBIC 1,090億円 日本企業のインフラ海外展開支援のための財務基盤強化
- ・JOGMEC 1,500億円 石油・天然ガス開発企業等による海外資源会社の買収等への支援
- ・その他 104億円

R2

2,200億円 新型コロナウイルス感染症対策の強化を図るための措置等

- ・DBJ 2,200億円 「新型コロナリバイバル成長基盤強化ファンド」の創設・拡充 等

R5

730億円 「デフレ完全脱却のための総合経済対策」(令和5年11月2日閣議決定)を踏まえた措置

- ・DBJ 500億円 サプライチェーン強靱化・インフラ高度化やGX等に対する成長資金の供給
- ・JBIC 230億円 重要な鉱物資源にかかる日本企業のサプライチェーン強靱化等の取組支援のための財務基盤強化

(注) H21年度の計数は1次補正及び2次補正の合計額。R2年度の計数は1次補正、2次補正及び3次補正の合計額である。

産投出資の償却（毀損）及びNTT株式以外の株式売却益

- 基礎的・基盤的な技術を対象とした研究開発法人向けの出資の毀損が目立つ。
- NTT株式以外の株式売却益は、日本航空株式や電源開発株式など計6,572億円。

□ 産投出資の償却（毀損）一覧

機関名	出資額	償却額	償却年度
基盤技術研究促進センター	3,056億円	2,684億円	H15
（独）情報処理推進機構	482億円	377億円	H19
（国研）農業・食品産業技術総合研究機構	281億円	264億円	H27
関西国際空港(株)	622億円	153億円	H24
情報処理振興事業協会	143億円	142億円	H15
東北開発(株)	155億円	130億円	S60
（独）新エネルギー・産業技術総合開発機構	95億円	62億円	H18
（独）石油天然ガス・金属鉱物資源機構	229億円	47億円	H16
通信・放送機構	75億円	43億円	H16
日本航空機製造(株)	42億円	42億円	S57
国際協力事業団	54億円	35億円	H15
（独）情報処理推進機構	18億円	10億円	H16
北海道地下資源開発(株)	9億円	7億円	S44
沖縄電力(株)	10億円	5億円	S62
中小企業総合事業団	728億円	1億円	H16
（独）情報通信研究機構	189億円	1億円	H25
合計	6,187億円	4,004億円	

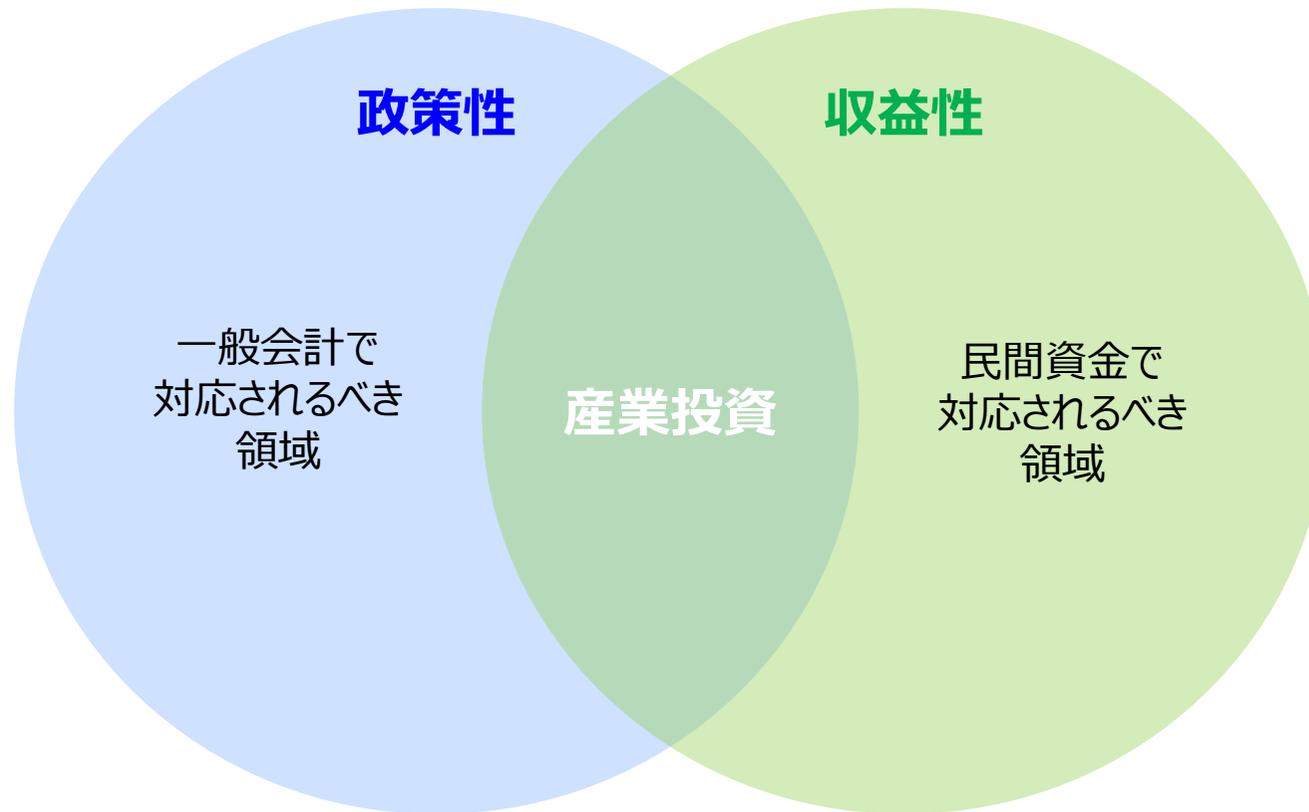
□ NTT株式外の株式売却益

機関名	売却収入	株式売却益	売却年度
日本航空(株)	6,087 億円	5,832 億円	S43,S44,S47,S54,S62
電源開発(株)	327 億円	668 億円	S44~S49,S61~H2,H15
東北開発(株)	58 億円	33 億円	S61
沖縄電力(株)	25 億円	20 億円	S63
日本合成ゴム(株)	28 億円	18 億円	S42,S43
合計	6,526 億円	6,572 億円	

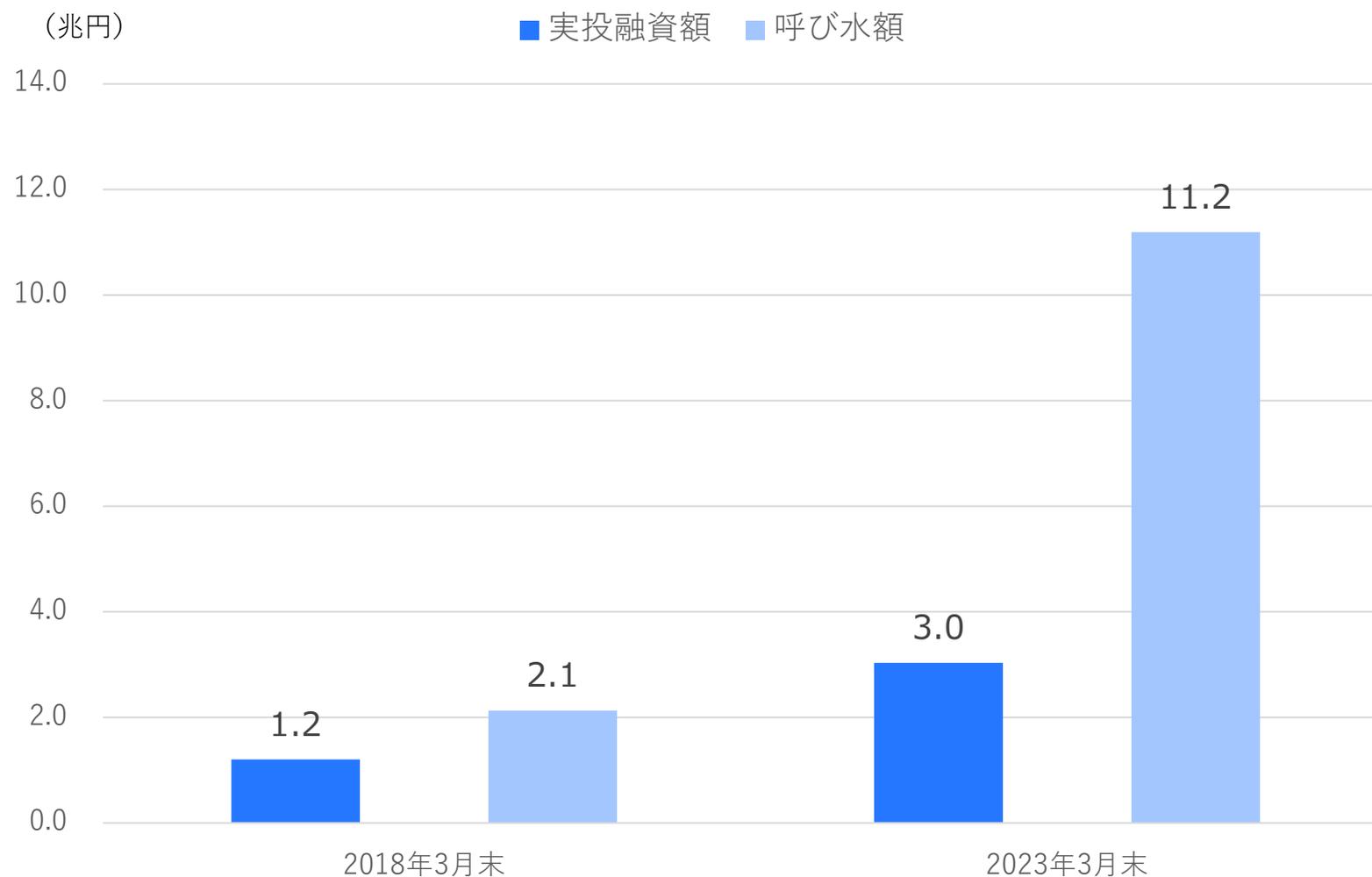
（注）いずれも単位未満を四捨五入しているため、合計において一致しない場合がある。

産業投資の政策性と収益性

- 産業投資は、特別会計法において、「産業の開発及び貿易の振興のために国の財政資金をもって行う投資」と規定されており、政策性と収益性という2つの要件をそれぞれ満たす必要がある。



誘発された民間投融資額（呼び水効果）



(注1) 「実投融資額」及び「呼び水額」は、「官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議幹事会」の検証報告における「機構創設以降の累積での実績」・「誘発された民間投融資額（呼び水効果）」を参照。

(注2) JIC、INCJ、A-FIVE、PFI、CJ、DBJ（特定投資業務）、JOIN、JICT、JICNの実績値（累計）。

資金供給の方法（産投出資と産投貸付）

- 産業投資は、エクイティファイナンス（産投出資）のほか、メザンファイナンスの供給源としての役割も担っており、産投出資に加え、産投貸付を実施。
- 産投貸付は、従前、研究開発法人の原資として、確定利付（据置期間は無利息）の融資を行っていたが、平成20年度以降、各機関が行う業績連動型の金利設定の融資の原資に活用。現在は残高のみ。

□ 産業投資の手法

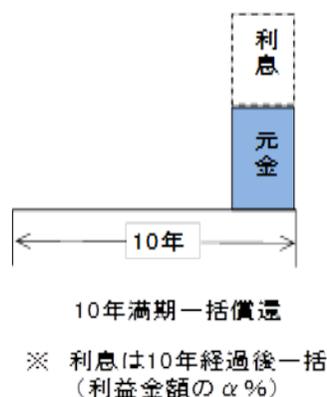
商品性	原資	産投機関にとってのメリット・デメリット
エクイティファイナンス	産投出資	再投資に回すことが可能。信用リスクに対応できる（自己資本の積み増しによる財務基盤強化）。
メザンファイナンス	産投出資	確定利付の財政融資では対応困難な業績連動型の金利設定の融資が可能。再投資に回すことが可能。信用リスクに対応できる（同上）。
	産投貸付	確定利付の財政融資では対応困難な業績連動型の金利設定の融資が可能。財務基盤強化の効果がなく、信用リスクに対応できない。

□ 近年の主な産投貸付

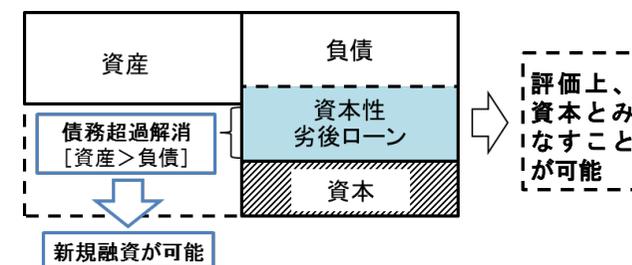
(単位：億円)

機関名	制度	貸付総額	R4末 貸付利息収入	R4末 貸付残高
日本公庫 (中小)	震災復興支援資本強化特例 【資本性劣後ローン】	223	7	123
DBJ	競争力強化ファンド	1,000	14	-
商工中金	グローバルニッチトップ 支援貸付	442	4	299
	地域中核企業 支援貸付	185	1	121
	地域連携支援貸付	55	0	29

業績連動型金利設定 (イメージ)



資本性劣後ローン



金融審議会市場制度ワーキング・グループ第二次中間整理(2022年12月21日)

III スタートアップ企業等への円滑な資金供給

2. 公正価値評価の促進

(前略)日本においては、VC ファンドの評価や監査の実務の蓄積が少なく、出資する上場企業等も会計基準に沿って取得原価に減損等を勘案した評価を求めるといった実態があることから、まずは公正価値評価を推進するための環境整備を進めるべきであると考えられる。こうした中、より多くの監査法人・公認会計士が公正価値評価を行う VC ファンドの監査を円滑に行えるよう、監査手続のポイント等を共有する観点から、日本公認会計士協会において、VC ファンドの監査に関する実務指針を改正すべきである。また、上場企業等が保有する VC ファンドの出資持分に関して、関係者が連携した上で公正価値評価を含む会計処理の実務上の取扱いのあり方を検討することが期待される。

スタートアップ育成5か年計画(2022年11月28日)

(25) 海外の投資家やベンチャーキャピタルを呼び込むための環境整備

○ (前略)日本のベンチャーキャピタルのパフォーマンスについても、国際間比較を可能にし、海外投資家の呼び込みを進めるため、ベンチャーキャピタルの監査上の留意点や会計処理の実務的な取扱いを明確化し、我が国における公正価値評価の導入を促進する。(後略)

現時点までの進捗

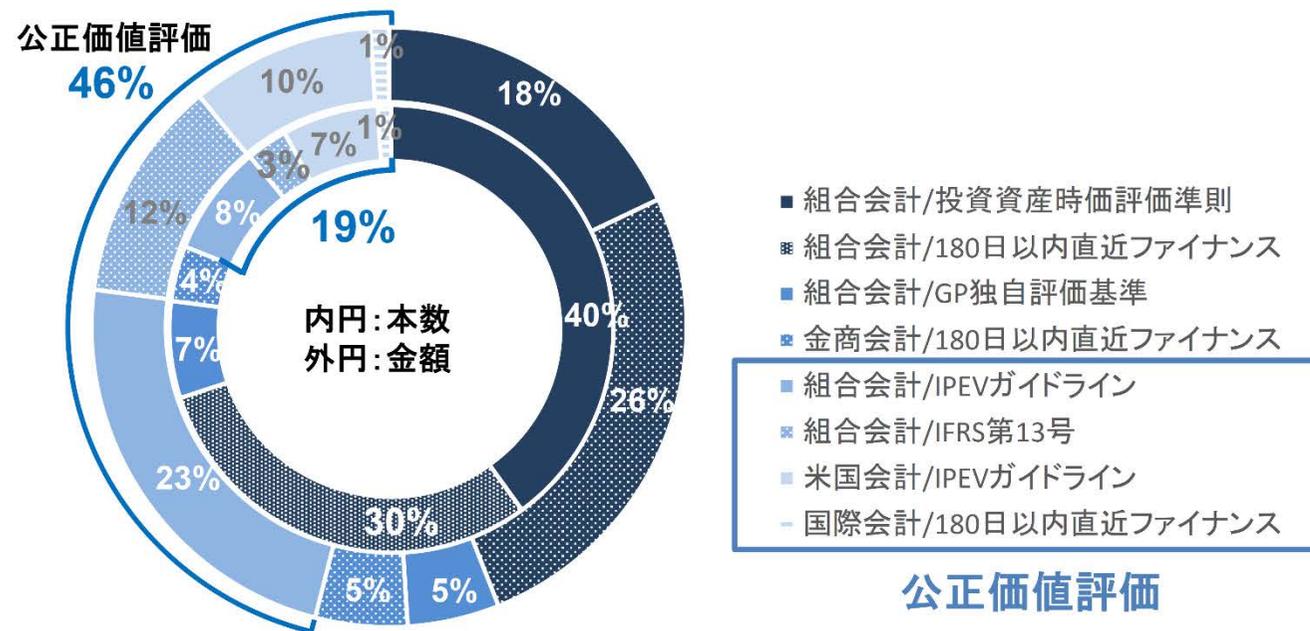
- 2023年5月24日、日本公認会計士協会は、業種別委員会実務指針第38号「投資事業有限責任組合における会計上及び監査上の取扱い」を改正し、VCファンドの投資資産時価評価準則に国際的に公正価値評価の指針として普及しているIPEVガイドラインを採用する場合における監査上の留意点等を追加した。
- 2023年7月3日、財務会計基準機構の企業会計基準諮問会議において、上場企業等が保有するVCファンドの出資持分に係る会計上の取扱いを見直すことについて日本ベンチャーキャピタル協会(JVCA)が提案を行った。

非上場株式等の公正価値評価(実態)

金融審議会
資産運用タスクフォース
(2023年10月18日)
より抜粋

- JVCAは、公正価値評価の普及のための取組みを実施している。公正価値評価を実施している国内VCファンドは、2022年末時点では、本数ベースで19%(前年末17%)、金額ベースで46%(前年末35%)となっており、前年末と比較して導入が拡大している。
- 公正価値評価の導入については、海外投資家からの資金を得るなどしてファンド規模を拡大する、有価証券の評価の透明性を向上させる等の利点を指摘する声がある。他方、主にファンドサイズや一部ゼネラル・パートナー(GP)における内部管理体制の不十分さを起因とした費用対効果の観点から公正価値評価導入が困難なファンドも存在。

公正価値評価を実施する国内VCファンドの割合(2022年末時点)



(出所) 日本ベンチャーキャピタル協会・Preqin「PREQIN日本特集:国内VCパフォーマンスベンチマーク第5回調査アップデート(2022年版)」(注)より金融庁作成
(注)母集団はJVCA会員54社、計177本分のファンドデータであり、本数ベースで国内VC市場全体の36%、金額ベースで71%を占める。