

財政制度等審議会 財政投融资分科会

説明資料

株式会社日本政策投資銀行

(リスクマネー供給の新たな枠組みについて)

平成30年10月18日

財務省理財局

<目 次>

1. 我が国のリスクマネーを巡る状況等
 - (1) リスクマネーの流れの全体像
 - (2) 民間金融機関からのリスクマネー
 - (3) リスクマネー供給強化に係る課題

2. 要求と検討の視点
 - (1) リスクマネーの供給強化
 - (2) 産投としての適切なガバナンス

3. 新たな枠組みと対応について
 - (1) 新たな枠組みの背景
 - (2) 新たな枠組みの概要
 - (3) 論点1：リスクマネーを巡る課題への対応
 - (4) 論点2：産業投資の適切な管理運営のための対応

1. 我が国のリスクマネーを巡る状況等

- (1) リスクマネーの流れの全体像
- (2) 民間金融機関からのリスクマネー
- (3) リスクマネー供給強化に係る課題

2. 要求と検討の視点

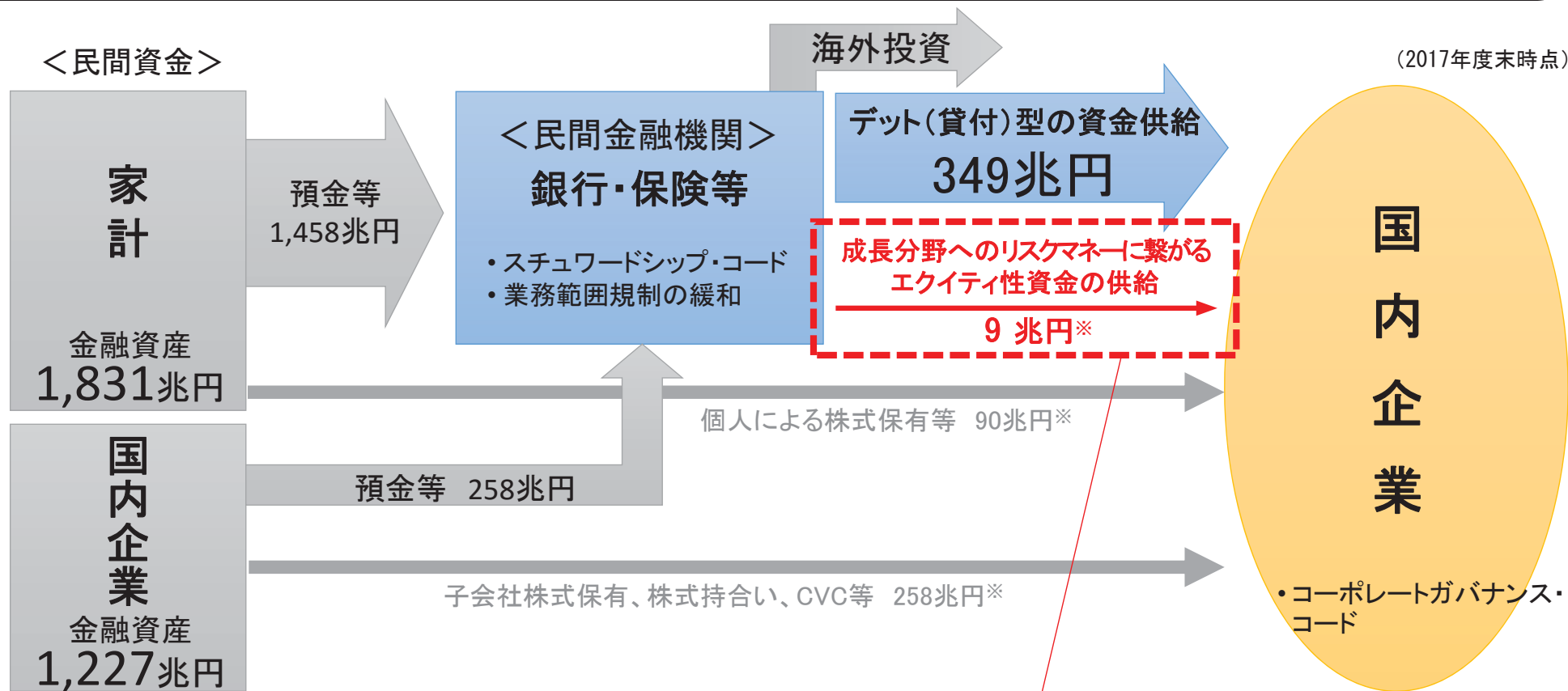
- (1) リスクマネーの供給強化
- (2) 産投としての適切なガバナンス

3. 新たな枠組みと対応について

- (1) 新たな枠組みの背景
- (2) 新たな枠組みの概要
- (3) 論点1：リスクマネーを巡る課題への対応
- (4) 論点2：産業投資の適切な管理運営のための対応

1- (1) リスクマネーの流れの全体像

- 日本経済の持続的な発展のためには、豊富な国内民間資金を国内企業等の成長分野へのリスクマネーとして振り向け、企業の更なる成長・投資を促進していくことが重要。
- 特に預金等を通じて多額の資金を集める民間金融機関の役割が重要だが、リスクマネー供給において重要な仲介機能を担うVCやPE等を通じた投資など、エクイティ(投資)性資金の供給は限定的。



豊富な国内民間資金を成長分野へのリスクマネーに繋げる「エクイティ型の金融仲介機能の強化」が課題

(出典) 日本銀行「資金循環統計」、財務省「法人企業統計」

(注) 「国内企業等」には、国内企業の海外関連企業等を含む。

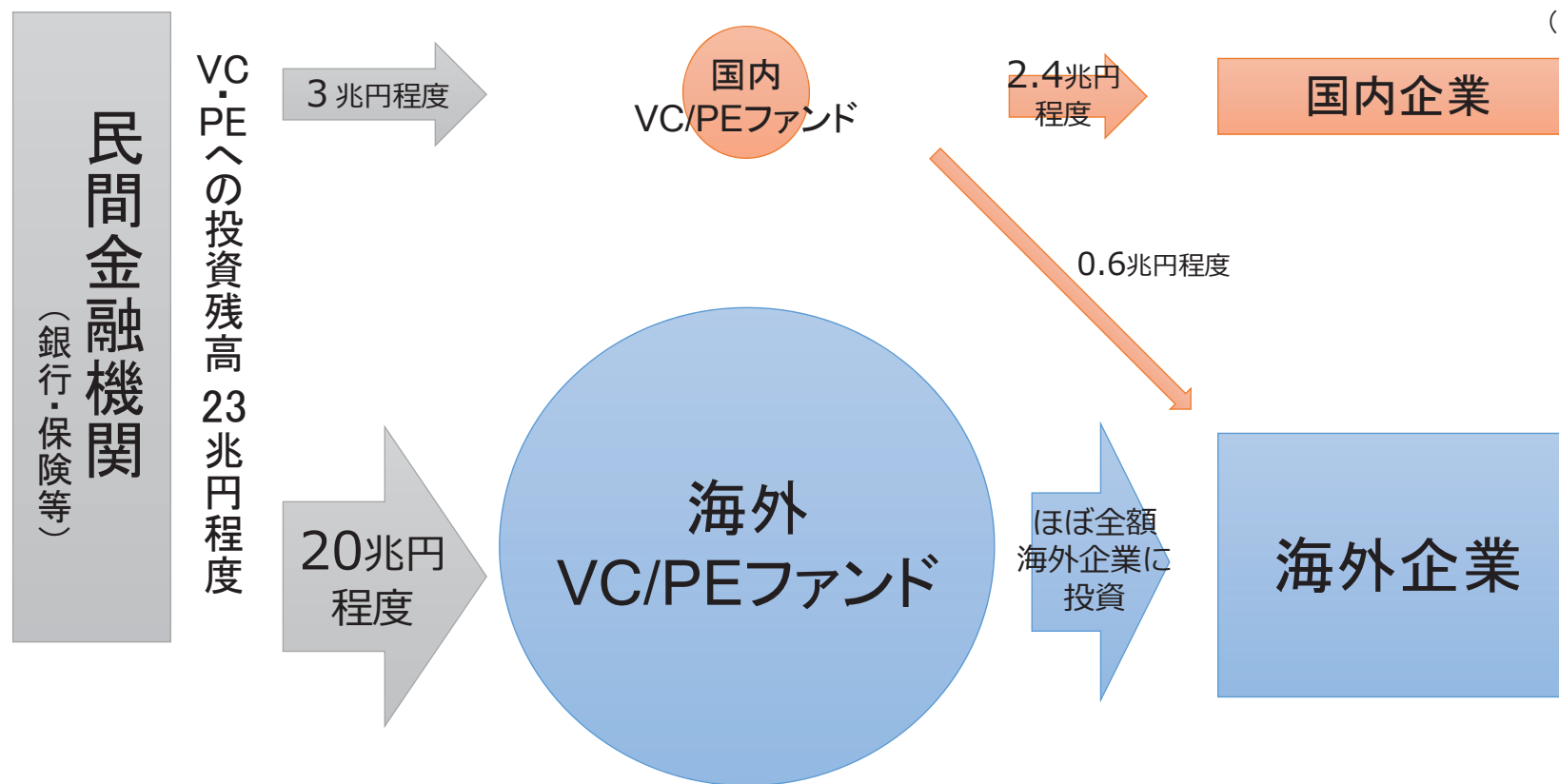
※ 資金循環統計における「株式等」から上場株式を除いた金額(上場株式を含めた金額は、銀行・保険等184兆円、家計203兆円、国内企業406兆円)。

1 - (2) 民間金融機関からのリスクマネー①

- 代表的なリスクマネーであるVCやPEファンドを通じた資金の流れを見ると、海外ファンドへの投資を通じて、国内企業よりも、海外企業に多くの資金が流れている。

国内民間金融機関からVC/PEファンドを通じた投資資金の流れ

(2016年末時点)

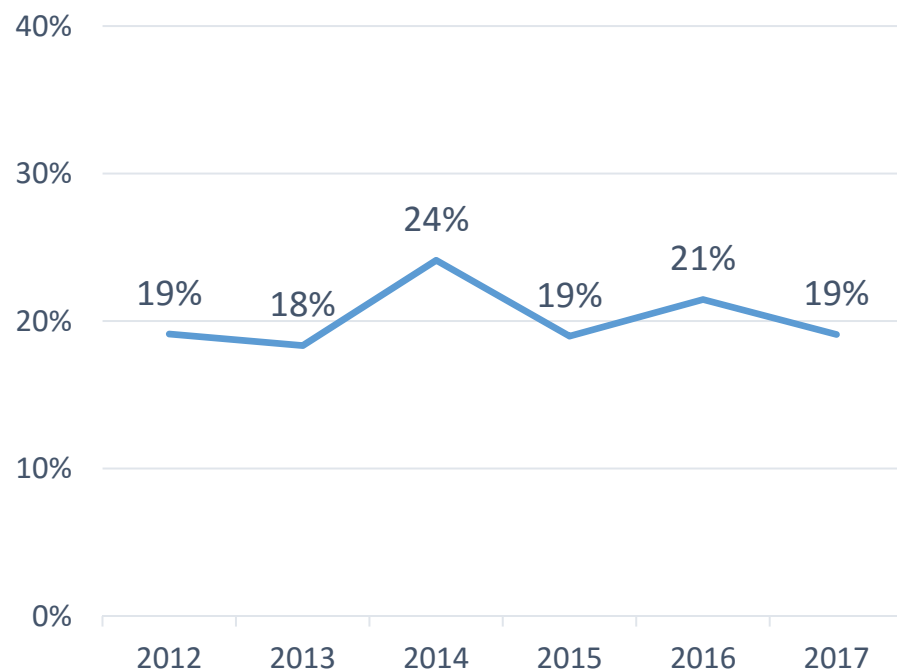


(出典) Preqin, Pitch Book より作成(国内ファンドからの投資額については、CB Insightsより推計)。

1 - (2) 民間金融機関からのリスクマネー②

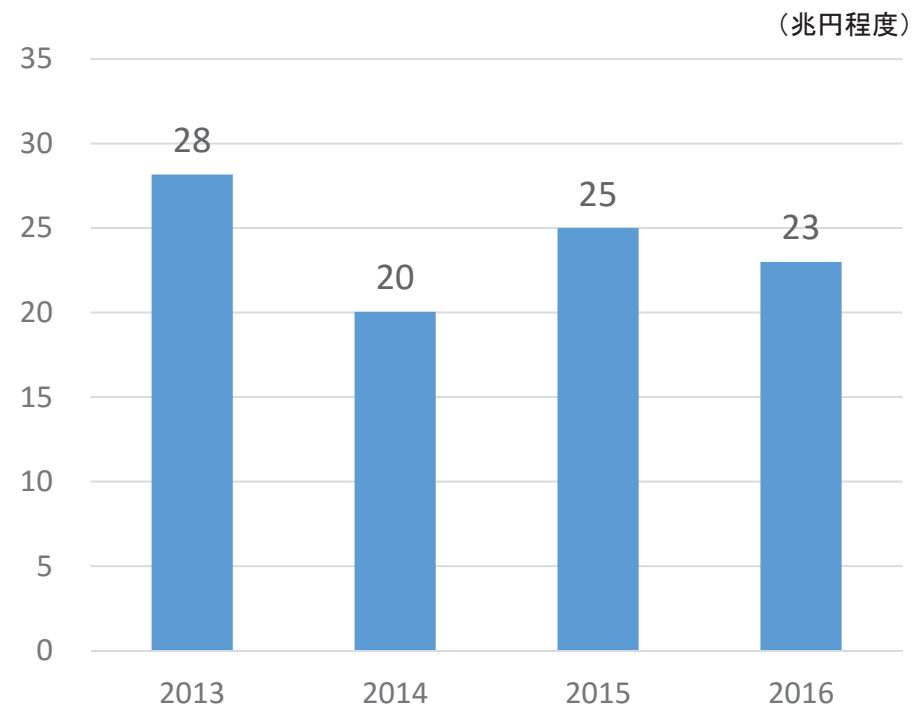
- 国内民間金融機関のうち、VC/PEファンド(国内+海外)に投資を行っている者は全体の2割程度にとどまり、投資残高も伸び悩み。

国内民間金融機関のうち、VC/PEファンド(国内+海外)への投資を行っている者の割合



(出典)株式会社大和総研「オルタナティブ投資の実態調査(2012年度～2017年度)」より作成。

国内民間金融機関からVC/PEファンド(国内+海外)への投資残高

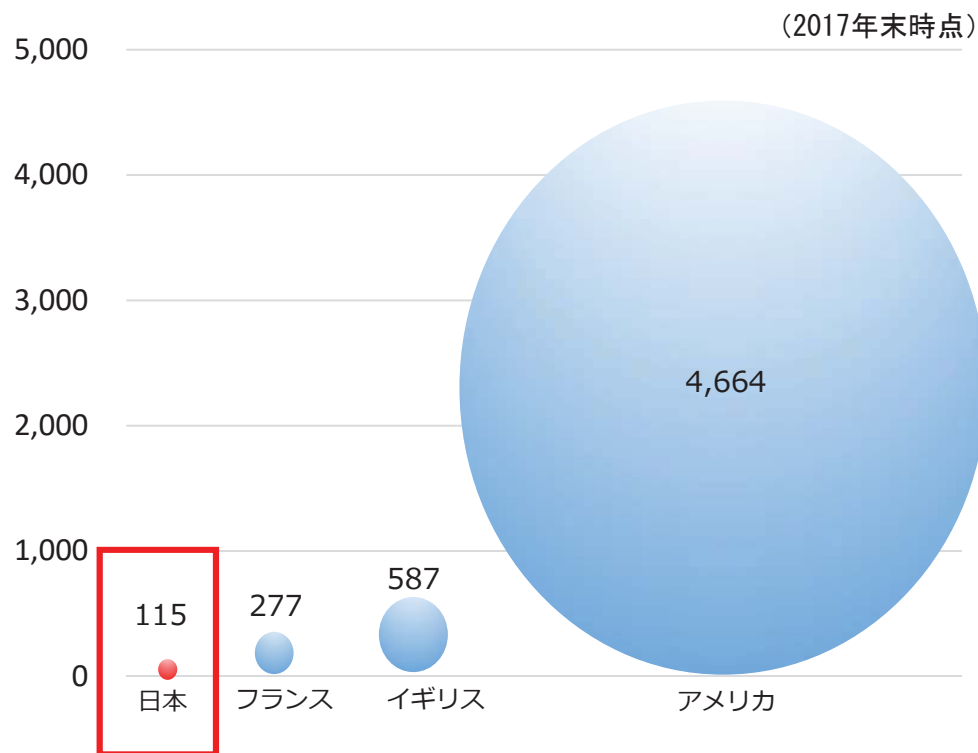


(出典)Preqinより作成。

1 - (2) 民間金融機関からのリスクマネー③

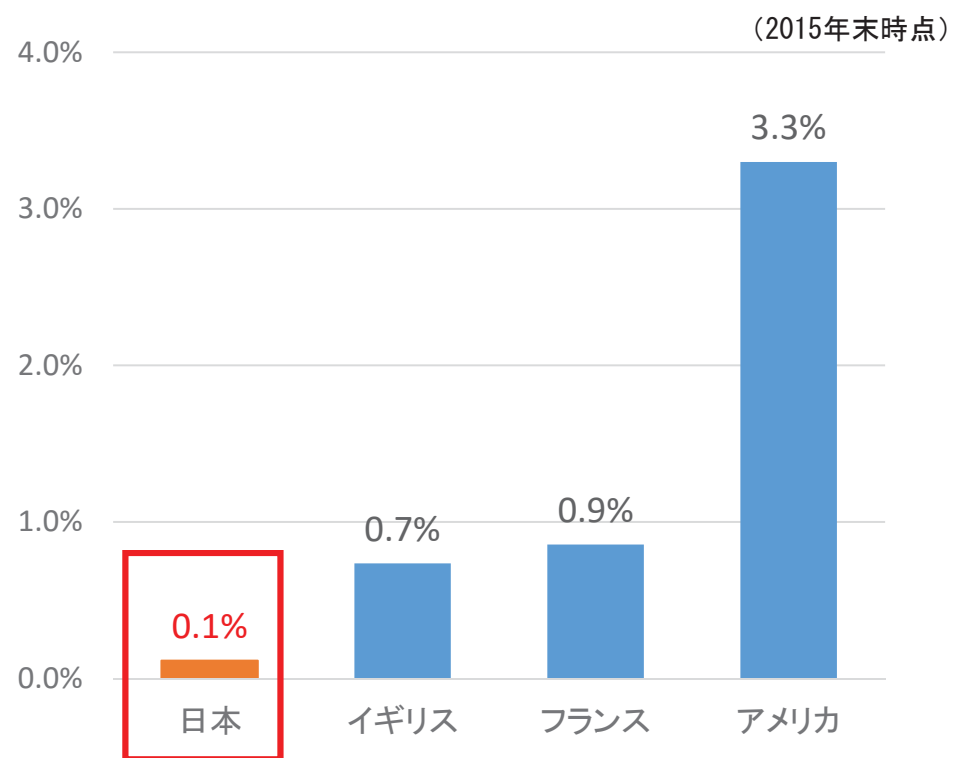
- リスクマネーの仲介機能として、日本の国内VC/PEファンド数は、国際的に見て僅少。
- 民間金融機関が国内VC/PEファンドに投資している額も国際的に見て低水準。

国内VC/PEファンド数の国際比較



(出典) CB Insightsより作成。
(2008年から2017年の10年間で、VC投資又はPE投資を行ったファンドを計上)

民間金融機関の金融資産総額に占める国内VC/PEファンドへの投資残高割合



(出典) PitchBook、Invest Europe “European Private Equity Activity”等より作成。

1 - (3) リスクマネー供給強化に係る課題

- 国内民間金融機関からの資金供給拡大を図るとともに、投資人材の育成を進め、国内ファンドの増強を通じたリスクマネー仲介機能の強化を図る。

国内民間金融機関からのリスクマネー供給量が少ない

ファンド関係者・金融機関等からの指摘の例※

- ファンドへの投資を含め、オルタナティブ投資には通常の融資業務や債券・株式投資とは異なる判断が求められるが、経験値が不足している。
- リーマンショック時に、ファンド投資で大きな損失を受けたことがあるため、経営陣が消極的。もし信用できる機関がファンドを立ち上げるのであれば、投資する際には説明しやすくなる。

課題

資金供給拡大を図る仕組み・工夫が必要

リスクマネーの仲介機能としてのファンドが国内に少ない

ファンド関係者・金融機関等からの指摘の例※

- オルタナティブ投資には積極的に取り組んでいるが、国内には投資できるファンドが少ないため、結果として、海外ファンドへの投資が中心となっている。
- ファンド運営には、担保評価等に基づくデット(貸付)とは異なり、事業性の評価「目利き」が必要。現状、GPとして国内で本当にファンド運営ができている人材は少ない。

課題

投資人材の育成を進め、仲介機能としての国内ファンドを増強する必要

資金の流れ(P.3、4)を改善、国内企業等の成長分野へのリスクマネーの供給を強化

※ 平成30年8月・9月に、ファンド関係者及び金融機関等を実施したヒアリングに基づく(以下同じ)。

1. 我が国のリスクマネーを巡る状況等

- (1) リスクマネーの流れの全体像
- (2) 民間金融機関からのリスクマネー
- (3) リスクマネー供給強化に係る課題

2. 要求と検討の視点

- (1) リスクマネーの供給強化
- (2) 産投としての適切なガバナンス

3. 新たな枠組みと対応について

- (1) 新たな枠組みの背景
- (2) 新たな枠組みの概要
- (3) 論点1：リスクマネーを巡る課題への対応
- (4) 論点2：産業投資の適切な管理運営のための対応

2- (1) 検討の視点①：リスクマネーの供給強化

- 平成31年度要求において、リスクマネー供給強化の観点から、DBJがファンド活用による新たな枠組みのための産業投資を要求。

平成31年度産業投資要求

(単位:億円)

	29年度当初計画	30年度当初計画	31年度要求額
日本政策投資銀行(DBJ)	500	1,290	1,300

検討の視点①

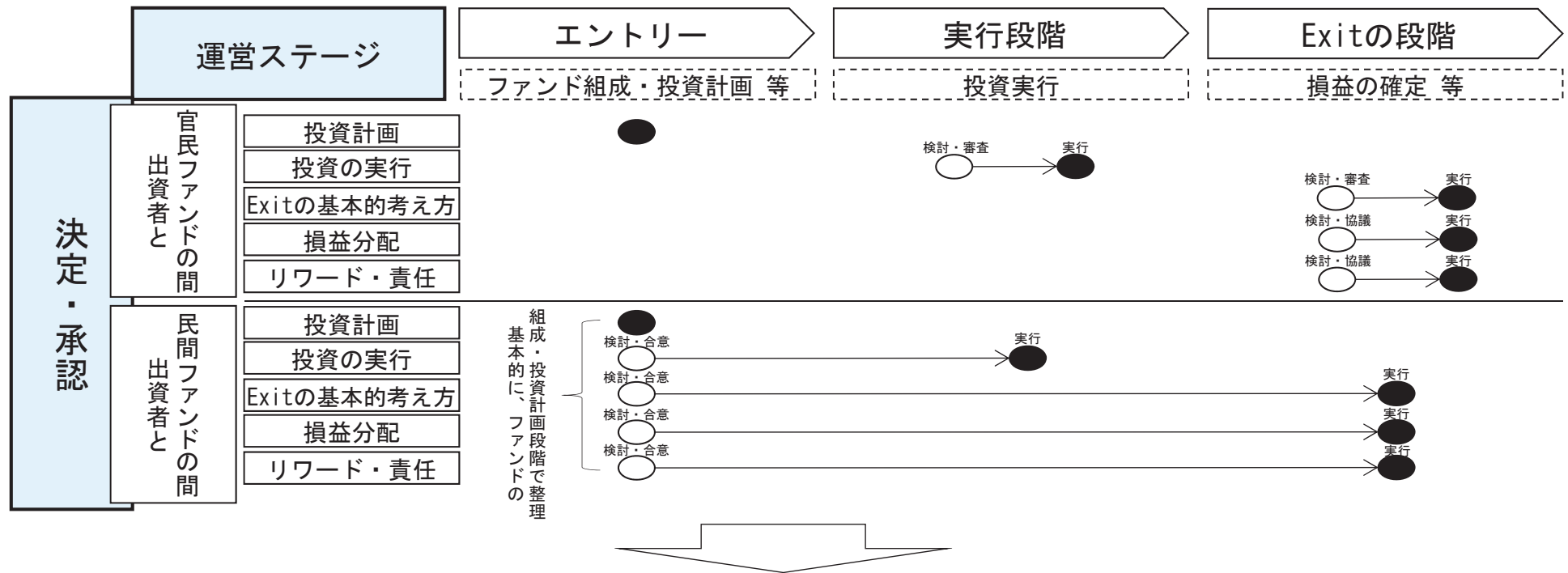
- 新たな枠組みが「エクイティ型の金融仲介機能の強化」に資するものとなっているか。

(参考) 経済財政運営と改革の基本方針2018(平成30年6月15日閣議決定)(抄)

- 産業投資については、その活用・管理手法を検討し、政策投資銀行等を活用してリスクマネー供給の強化を図る。

2- (2) 検討の視点②：産投としての適切なガバナンス

- これまで、官民ファンド等では、投資の実行やエグジットなどのプロセスごとに、主務省・出資者が意思決定に関与。他方、民間ファンドでは、ファンドの組成・計画段階で収益目標・収支見込額、エグジットや損益分配の方針を定めることで、個々の投資に係る意思決定に幅広い自由度を与える仕組み。



検討の視点②

- 個々の投資(リスクマネー供給)に係る意思決定において機動性や裁量的自由度等を確保しつつ、公的資金を扱う投資主体として目標や責任の所在などを明確化するために、出資者としてどのような枠組みとすべきか。

1. 我が国のリスクマネーを巡る状況等
 - (1) リスクマネーの流れの全体像
 - (2) 民間金融機関からのリスクマネー
 - (3) リスクマネー供給強化に係る課題

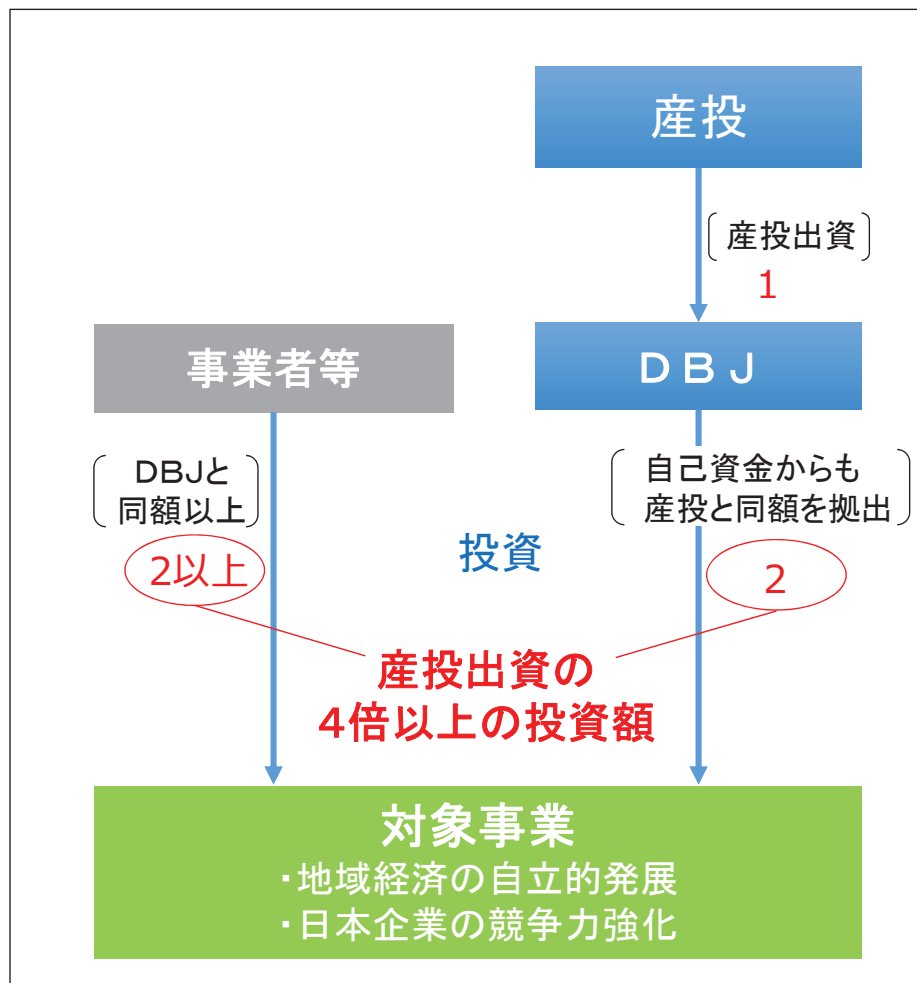
2. 要求と検討の視点
 - (1) リスクマネーの供給強化
 - (2) 産投としての適切なガバナンス

3. **新たな枠組みと対応について**
 - (1) **新たな枠組みの背景**
 - (2) **新たな枠組みの概要**
 - (3) **論点1：リスクマネーを巡る課題への対応**
 - (4) **論点2：産業投資の適切な管理運営のための対応**

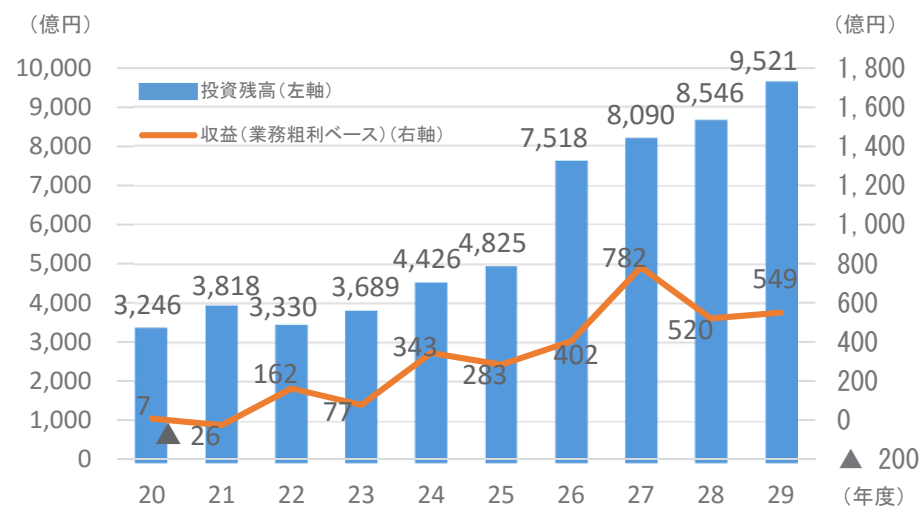
3- (1) 新たな枠組みの背景

- DBJは、ベース業務である長期融資に加え、昭和53年から出資業務を実施。
- 平成27年からは、「特定投資業務」を開始し、事業者等の資金を投資に呼び込む仕組みを導入。

特定投資業務のスキーム



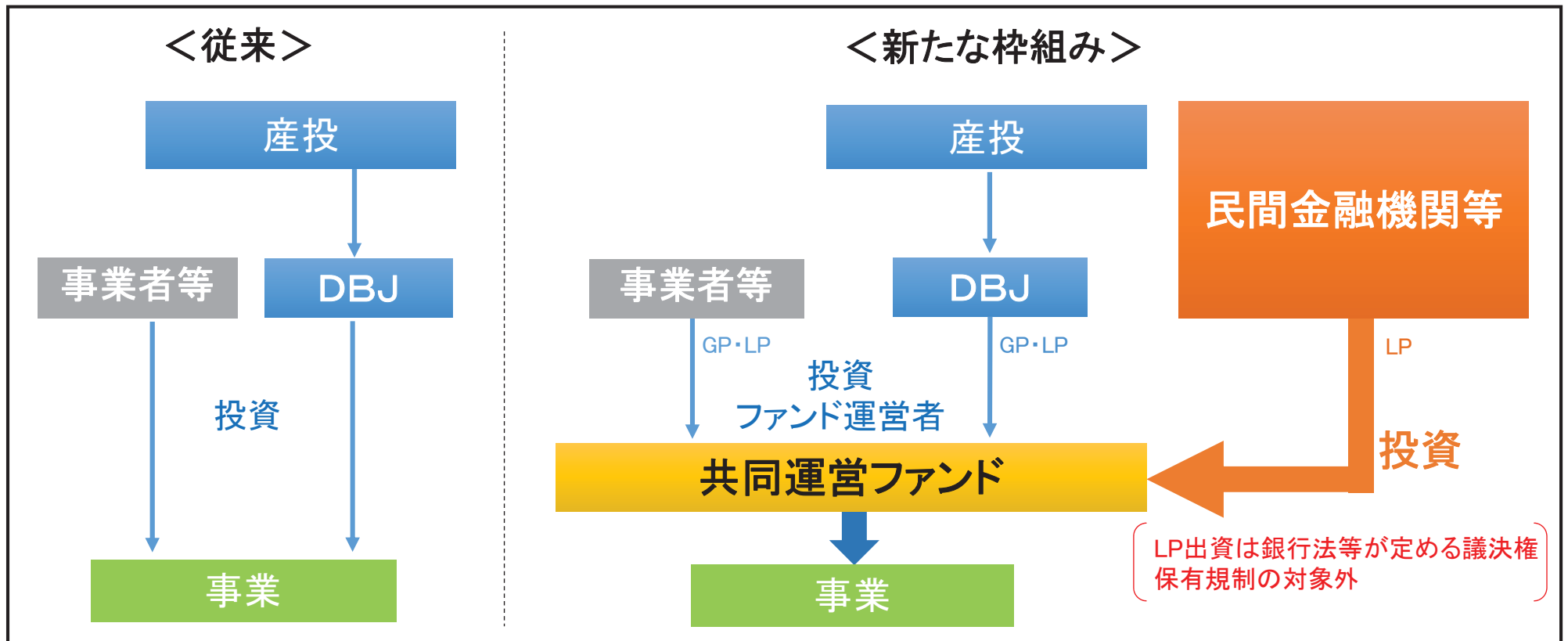
投資業務の実績



- 昭和53年 (旧)日本開発銀行において出資業務開始
- 平成20年 (株)日本政策投資銀行に改組
- 平成25年 「競争力強化ファンド」を創設、イノベーションや企業価値向上を支援
- 平成27年 DBJ法改正、競争力強化や地域活性化を支援するため「特定投資業務」を創設

3- (2) 新たな枠組みの概要①

- 特定投資業務の新たな枠組みでは、従来のような直接投資ではなく、ファンドの手法を活用。
- ファンドを活用することで民間金融機関も参加・投資しやすいようにする。年間数千億円規模のリスクマネーの拡大を目指す。



事業者等の資金だけではなく、更に民間金融機関等の資金も呼び込み、投資活動を加速化。

3- (2) 新たな枠組みの概要②

[重点分野のイメージ]

競争力強化

エネルギー



例: 洋上風力

運輸・交通



例: 空港

不動産・インフラ



例: 通信用タワー

新産業・事業再編



例: 水素

写真提供: TOYOTA Global newsroom

地域活性化



例: 観光・インバウンド



例: 地場産業

写真提供: (株)シェルター

(注) DBJの第4次中期経営計画(2017~2019年度)に基づく重点分野であり変更があり得る。

3- (3) 論点1-1：リスクマネーを巡る課題への対応①

論点1-1：リスクマネーを巡る課題 【①民間からの資金供給拡大】

- 事業者等からの資金供給に加え、民間金融機関からの資金供給の拡大を図る。



- 民間金融機関からの資金供給に着目した明確な目標等を設定することとしてはどうか。
- 全国の民間金融機関とのリレーシヨンの活用に加えて、民間金融機関の多様なリスクアペタイトに応じる取組みを進めることとしてはどうか。

〔例〕

- 民間金融機関からのLP出資獲得目標等を設定
- 同目標に向けたインセンティブの仕組みを導入
- 投資家の多様なリスクアペタイトに応じた、メザニンを含む多様な投資機会の提供

【参考】民間金融機関とのリレーシヨンの例

- 業務提携締結社数：107社
(2018年3月末時点)

※取引先企業が抱える生産性向上等の課題に対し、協働で取り組む等

【参考】ファンド関係者・金融機関等の指摘

- リーマンショック時に、ファンド投資で大きな損失を受けたことがあるため、経営陣が消極的。もし信用できる機関がファンドを立ち上げるのであれば、投資する際には説明しやすくなる。(再掲)
- 海外と比べて投資家の多様なリスクアペタイトに応えられるファンドが国内には不足している。

3- (3) 論点 1-2 : リスクマネーを巡る課題への対応②

論点1-2: リスクマネーを巡る課題 【②人材育成】

○ ノウハウの移転等を通じて、投資人材の育成を図る。



○ 新たな枠組みにおいては、DBJと民間事業者等が共同GPになることが想定されており、積極的にノウハウの移転等に努め、投資人材の育成に貢献することが期待される。

○ ファンドの適切な運営を前提とした上で、事業性の評価等DBJのエクイティ(投資)型業務に関するノウハウについて、民間への移転を進めるため、積極的に民間との協働を図る取組みを求めることとしてはどうか。

【例】

- ファンドの組成・運営を通じて、民間金融機関・事業者等の人材に対し投資経験の場を提供
- 民間金融機関・事業者・民間投資ファンド等との投資人材交流

(参考)DBJの特定投資業務では、従来より、「案件に係る事業性評価等のいわゆる目利きができる人材が育成されるよう、積極的なノウハウの提供等に努めること」とされている(特定投資指針(平成27年6月26日財務省告示第218号))。

【参考】デット(貸付)型業務とエクイティ(投資)型業務の比較

	デット(貸付)型	エクイティ(投資)型
評価	企業全体の担保・信用力を評価	個々の事業の評価「目利き」が重要
主なタイミング	経営が安定期にあるとき	起業・新規事業等を開始するとき
リターン	基本的に定利	企業の成長に応じて変化
リスク	比較的低リスク	比較的高リスク
エグジット	予め設定した償還期限による	時期を主体的に判断する必要

【参考】ファンド関係者・金融機関等の指摘

- 投資経験を積む場の不足も課題であるため、官側が民間と共同でファンドを運営することで経験の場を提供しつつ、ノウハウを移転するというのも一案。

3- (3) 論点 1-3 : リスクマネーを巡る課題への対応③

論点 1-3 : リスクマネーを巡る課題 【③地域活性化】

○ リスクマネーを地域にも供給し、投資を通じて地域活性化を図る。



○ ファンドの多くが東京に偏在しているとの指摘もある中※、DBJが持つ全国の地銀等とのリレーションや顧客基盤を活かして、地域のシーズから優良案件を組成するため、積極的に地域との協働を図る取組みを求めることとしてはどうか。

【例】

- 県単位を超えた、広域連携によるファンド活用の普及
- インバウンド対応、伝統産業のブランド化、事業承継など重点分野の設定
- 地方の民間金融機関・事業者等に対する積極的なノウハウ移転

※「第四次産業革命に向けたリスクマネー供給に関する研究会取りまとめ」(2018年6月29日経済産業省)

【参考】 ファンド関係者・金融機関等の指摘

- 日本の地方大学や中小企業には、有望な技術シーズが多数あると思うが、それらに投資して事業化することができていない。

3-（4） 論点2：産業投資の適切な管理運営のための対応①

論点2：産投の管理運営に係る課題 【明確な投資・収支計画等】

- 個々の投資(リスクマネー供給)に係る意思決定において機動性や裁量的自由度等を確保しつつ、公的資金を扱う投資主体として目標や責任の所在などを明確化するために、産投とDBJとの間で、投資期間・投資額、収益目標・収支見込額、エグジットの基本的考え方などを定めた投資・収支計画等を策定し、規律を確保。
- 実際の投資活動はDBJの下に設けられるファンドが担うことになり、産投としての管理は間接的になるが、投資・収支計画等によって規律を確保。



- 産投からの出資に際しては、損益の責任を明確化する観点から、主務省とも連携しつつ、DBJとの間で民間のファンド契約も踏まえた出資の取決めを行うこととしてはどうか。

〔事項の例〕

➤ **投資・収支計画**

- ・ 投資期間・投資額
- ・ 収益目標・収支見込額
- ・ エグジットの基本的考え方

※上記の投資・収支計画については、収支状況等の見通しを踏まえ、必要に応じ見直すこととする。

(注) 収益については、法令の定めに従い、特定投資業務に係る国とDBJの出資比率(基本的には1:1)に応じて分配(P.20を参照)。

3-（4） 論点2：産業投資の適切な管理運営のための対応②

○ ファンドの運営状況を適切に把握し、出資者としてのガバナンス等を担保するため、主務省とも連携しつつ、下記の項目についても民間のファンド契約も踏まえた出資の取決めを行うこととしてはどうか。

〔事項の例〕

➤ モニタリング

- 客観性を担保した適切なモニタリングを行う。

➤ レポートイング

モニタリングにより得られたファンドの運営状況のほか、

- 民間金融機関からのLP出資獲得状況、
- 投資人材の育成及び地域活性化に係る取組状況、等についても、定期的かつ具体的な報告を行う。

➤ 出資実行条件

- 公的資金の効率的運用を図る観点から、出資実行を行うにあたって充たすべき条件を具体的に設定。

➤ 不用資産の返還等

- 不用資産の定義を具体的に定めるとともに、出資者（産投）への返還等について規定。

3 - (4) 論点2：産業投資の適切な管理運営のための対応③

収益の分配について

- DBJが得た特定投資業務からの収益については、法令に従い、下記の手続きによって分配・国庫納付することとされている。
 - DBJは、毎事業年度の当該収益を、「特定投資剰余金」に繰入れ。
 - 同剰余金のうち業務に不要と認められる額を、国・DBJの出資比率(基本的に1:1)に応じて分配。
- 新たな枠組みから生じた収益についても、上記手続きに沿って国庫納付されることとなる。

株式会社日本政策投資銀行法（抜粋）

(特定投資準備金及び特定投資剰余金)

附則第二条の二十三

- 7 会社は、特定投資剰余金を設け、財務省令で定めるところにより、毎事業年度の特定投資業務に係る損益計算上生じた利益又は損失の金額を計上するものとする。

(国庫納付金)

附則第二条の二十七

- 3 会社は、特定投資剰余金の額が零を超えている場合において、特定投資業務の実施状況及び財務状況を勘案し、特定投資業務を適確に実施するために必要ないと認めるときは、特定投資剰余金の額の全部又は一部を減少することができる。この場合においては、当該減少額のうち国庫に帰属すべき額に相当する金額として特定投資準備金の額に占める附則第二条の十四第一項の規定により政府が出資した金額の割合を基礎として財務省令で定めるところにより算定した額を国庫に納付するものとする。
- 4 前三項の場合においては、株主総会の決議によって、次に掲げる事項を定めなければならない。
- 一 減少する危機対応準備金の額、特定投資準備金の額又は特定投資剰余金の額
 - 二 危機対応準備金の額、特定投資準備金の額又は特定投資剰余金の額の減少がその効力を生ずる日
- 5 前項の決議は、財務大臣の認可を受けなければ、その効力を生じない。

株式会社日本政策投資銀行の会計に関する省令（抜粋）

(特定投資準備金の額又は特定投資剰余金の額を減少する場合の財務省令で定める国庫に帰属すべき額に相当する金額)

第二十条

- 3 法附則第二条の二十七第三項の規定により特定投資剰余金の額の全部又は一部を減少する場合において、同項に規定する国庫に納付すべき額に相当する金額は、同項の規定による特定投資剰余金の額の減少額に、特定投資準備金の金額に占める政府出資額の割合を乗じて得た金額（小数点以下を四捨五入するものとする。）とする。ただし、財務大臣は、会社の目的の達成に与える影響その他の事情を勘案して必要があると認めるときは、当該金額にあらかじめ定めた割合を乗じて得た金額（小数点以下を四捨五入するものとする。）を会社が納付すべき金額とすることができる。