

EU・フランス・ドイツにおける  
海外調査報告について

## EU（ベルギー）・フランス・ドイツにおける海外調査報告について

平成 31 年 4 月 17 日 川村雄介

EU、フランス及びドイツにおけるリスク資本の供給に係る運用実態について調査を行うため、平成 31 年 3 月に関係機関を訪問し、聴取を行った。本調査を通じて確認したことを報告する。

### 1. 欧州の金融市場の動向及び公的金融機関・ファンドによる投資の趣旨

欧州においては、欧州委員会及び各国政府が金融危機後に減少した民間投資の喚起に積極的に取り組んでおり、公的金融機関・ファンドが呼び水として重要な役割を果たしている。政府によるこれらの機関を通じた投資の重要性については官民ともに認めている。

欧州委員会は、民間投資が金融危機前の水準まで回復してきていると認識しているが、ベンチャー・キャピタルやプライベート・エクイティなどの数・規模ともに未だ十分ではなく、分野によっても投資が不足しており、政府等による一層の民間投資喚起が期待されている。

- ✓ 欧州委員会及びフランス政府は、民間投資を喚起するという明確な目標の下、欧州戦略投資基金（EFSI）やフレンチテックといった政策を展開。近年は、イノベーションやバイオテクノロジーなど将来の成長のために重要な分野に重点的に投資。
- ✓ 各機関は、ファンド・オブ・ファンズや民間ファンドに対する積極的な資金供給により、ベンチャー・キャピタル・ファンド及びベンチャー・デット（メザニン）・ファンドの育成を推進。

特に、各機関では、リスクが高く民間では資金供給が難しい領域への先取的な支援を通じて、イノベーションの促進等に向けた取り組みを強化する動きがみられる。

- ✓ フランス Bpifrance は、イノベーション分野において、回収までに時間を要する全面事業化前段階のプロジェクトに対する支援を強化。

## 2. 一元的な投資の仕組みの下での運営状況・政策課題への対応

EU、ドイツ、フランスのいずれにおいても、政策金融機関の子会社等によって一元的に投資を行う仕組みの下で、政策課題とされる分野への投資を行っている。またそれらの投資についてポートフォリオ管理を行っている。

- ✓ ドイツ **KfW** は、既存の複数のファンド管理を新子会社 (**KfW Capital**) によって一元化し運用を効率化。**KfW Capital** は規模の小さな機関であり、デューデリジェンス等の効率性を考慮して、主にファンドやファンド・オブ・ファンズへの LP 出資を行っている。
- ✓ フランス **Bpifrance** は規模の大きな機関であり、直接投資をメインとし、キャパシティなどを踏まえたベストな投資手法を選択している。各支店に投資委員会を設置するなど権限や人材を支店単位で管理し、意思決定を迅速化。

政策課題への対応については、各機関とも収益性を確保することを前提に政策実現を目的としているが、実際に政策性や公益性をいかに測るかは容易ではなく、課題と認識されている。

- ✓ **EFSI** 及びドイツ **KfW** では、運営委員会や監事会といったガバナンス機構に政治家ないし行政官が就任し、政策実現の観点から機関運営に関与する一方、個別の投資は実務家で構成される投資委員会等で決定。

各機関では、固定報酬に加えパフォーマンスに応じたボーナスが付与される報酬体系が採用されている。

投資人材の流動性及び人材育成については、例えば、フランス **Bpifrance** では、ファンド・マネージャー約 300 名のうち各年で約 30 名が民間ファンドなどへ移るとされる。ただし、同機関によれば、全体の約 1 割であり運営上支障はないとしている。同機関が人材育成の役割を果たしている。

## 3. 資金面以外の課題への対応

民間におけるエコシステムの構築や海外からの投資促進に向け、政府は資金面以外の課題にも対応している。

- ✓ フランス政府は、**Station F** などの民間エコシステム、地域、及び在外公館と緊密なネットワークを構築し、民間セクターの課題や海外主要都市の動向を迅速に把握して対応。海外投資家・起業家の国内誘致のため、ビザ要件の緩和なども実施。

#### 4. 民間と政府の関係

リスクの高い分野への投資は、国際規制や VC 等が小さく少ないといった実態を踏まえ、民間では容易ではないと認識されていること、また、民間との協調（パリパス）の下で投資が行われていることから、民間資金供給者と政府関係機関との間で緊張関係は認められなかった。

(参考) EU、フランス及びドイツの訪問先

##### EU (ブリュッセル)

- ・ 欧州委員会 (European Commission: EC)
- ・ EIB グループ (欧州投資銀行: EIB、欧州投資基金: EIF)

##### フランス (パリ)

- ・ 経済財務省 (世界最大のインキュベーション施設: Station F の見学含む)
- ・ Bpifrance (フランス公的 PE ファンド)
- ・ 預金供託公庫 (CDC)
- ・ ソシエテ・ジェネラル
- ・ クレディ・アグリコル
- ・ 経済協力開発機構 (OECD)

##### ドイツ (フランクフルト)

- ・ KfW Capital (ドイツ復興金融公庫: KfW の投資子会社)
- ・ ドイツ銀行