

財政制度等審議会 財政投融资分科会

説明資料

産業投資の管理運営について②

(論点整理)

2019年4月17日

財務省理財局

<目 次>

1. 産業投資の管理運営についての検討の進め方
 - (1) 今後のスケジュール
 - (2) 主な課題・検討項目

2. 産業投資の「成功」について
 - (1) 産業投資の「成功」に係る基本的考え方
 - (2) 産業投資のガバナンスに係る基本的考え方
 - (3) 産業投資全体の収益性について

3. 産業投資のガバナンス
 - (1) 産業投資のガバナンスに係る状況
 - (2) 出資条件について
 - (3) 政策性に係るガバナンスのあり方
 - (4) 収益性に係るガバナンスのあり方
 - (5) 既往出資のガバナンス
 - (6) その他の課題（エコシステム構築に向けた課題等）

4. 産業投資の管理運営上の基本原則

1. 産業投資の管理運営についての検討の進め方

- (1) 今後のスケジュール
- (2) 主な課題・検討項目

2. 産業投資の「成功」について

- (1) 産業投資の「成功」に係る基本的考え方
- (2) 産業投資のガバナンスに係る基本的考え方
- (3) 産業投資全体の収益性について

3. 産業投資のガバナンス

- (1) 産業投資のガバナンスに係る状況
- (2) 出資条件について
- (3) 政策性に係るガバナンスのあり方
- (4) 収益性に係るガバナンスのあり方
- (5) 既往出資のガバナンス
- (6) その他の課題（エコシステム構築に向けた課題等）

4. 産業投資の管理運営上の基本原則

1. (1) 今後のスケジュール

5月下旬 ○ 産業投資の管理運営(討議)

6月中旬 ○ 産業投資の管理運営(報告)

1. (2) 主な課題・検討項目

※「産業投資の管理運営についての検討の進め方」(2018年6月22日財投分科会)より一部抜粋

基本的な問題認識

- 近年、出資等が投資の原資として行われる割合が増加していることから、それに対応したストックにも重点を置いた管理運営手法を検討する。

検討項目

- (1) 基本的考え方（意義や原資の性格・用途の分類を踏まえた基本課題の整理）
- (2) リスクマネー供給において産業投資が果たすべき役割、重点的な取組み
- (3) 産業投資としての「成功」について
- (4) 産業投資のガバナンス
 - 政策性に係るガバナンス
 - 収益性に係るガバナンス
 - その他（エコシステムの構築等）

今回の検討

1. 産業投資の管理運営についての検討の進め方
 - (1) 今後のスケジュール
 - (2) 主な課題・検討項目

2. 産業投資の「成功」について
 - (1) 産業投資の「成功」に係る基本的考え方
 - (2) 産業投資のガバナンスに係る基本的考え方
 - (3) 産業投資全体の収益性について

3. 産業投資のガバナンス
 - (1) 産業投資のガバナンスに係る状況
 - (2) 出資条件について
 - (3) 政策性に係るガバナンスのあり方
 - (4) 収益性に係るガバナンスのあり方
 - (5) 既往出資のガバナンス
 - (6) その他の課題（エコシステム構築に向けた課題等）

4. 産業投資の管理運営上の基本原則

2. (1) 産業投資の「成功」に係る基本的考え方

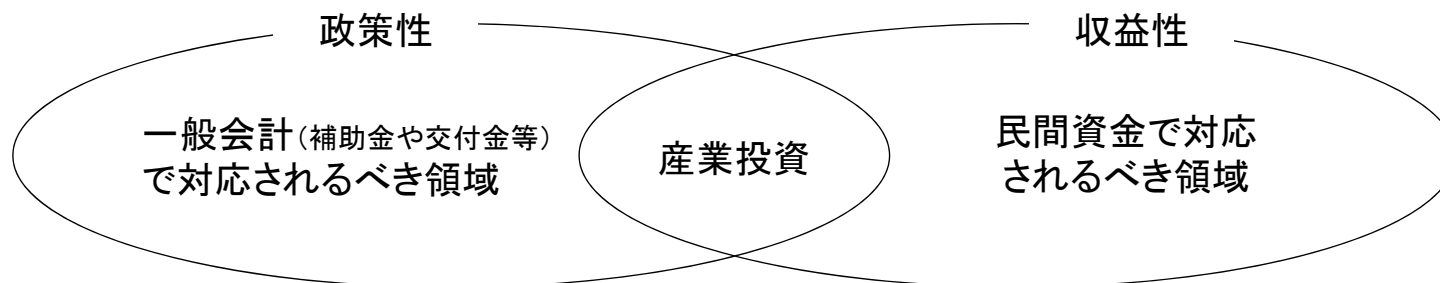
- 産業投資は、特別会計に関する法律第50条で「産業の開発及び貿易の振興のために国の財政資金をもって行う投資」と規定されており、政策性と収益性という2つの要請がある。

政策性の要件

- 「産業の開発及び貿易の振興」に資するものであることが必要。また、「民間にできることは民間に委ねる」という民業補完性の確保が求められる。

収益性の要件

- 「国の財政資金をもって行う投資」であり、投資である以上、収益性が必要。



(参考)「財政投融资を巡る課題と今後の在り方について」(2014年6月17日財政制度等審議会財政投融资分科会報告)において、財政投融资は「民間にできることは民間に委ねる」という民業補完性を確保しつつ、民間金融市場が機能しづらい状況において最低限必要とされる範囲内に基本的にとどめるべきとされているところ。

産業投資の「成功」の意義について、政策性と収益性それぞれの観点から検討

2. (2)－① 産業投資のガバナンスに係る基本的考え方（政策性）

基本的な要請等

産業投資全体（産業投資の役割）

日本の産業の開発及び貿易の振興に資する重要課題について、民間の状況等を踏まえ、戦略的かつ機動的にリスクマネーを供給。併せて、緊急かつ重大な課題が発生した場合にも適切に対応する必要。

機関の個別の政策性

機関の業務は、産業投資の役割と整合しつつ、それぞれの設置根拠法や投資基準等に基づいた政策性を有していることが必要。

- 各機関は、個別の案件の政策性について、設置根拠法や投資基準等に基づき判断。
- 産業投資は、機関との取決め等を通じて適切に管理運営。

2. (2)－② 産業投資のガバナンスに係る基本的考え方（収益性）

基本的な要請等

産業投資全体の収益性

「国の財政資金をもって行う投資」であり、投資である以上、収益性が必要。そのため、産業投資全体として収益性の確保が必要。

機関の個別の収益性

機関については、収益性に係る適切なガバナンスが重要。その中で、収益性に課題が生じた場合について、予め対応を検討することが必要。



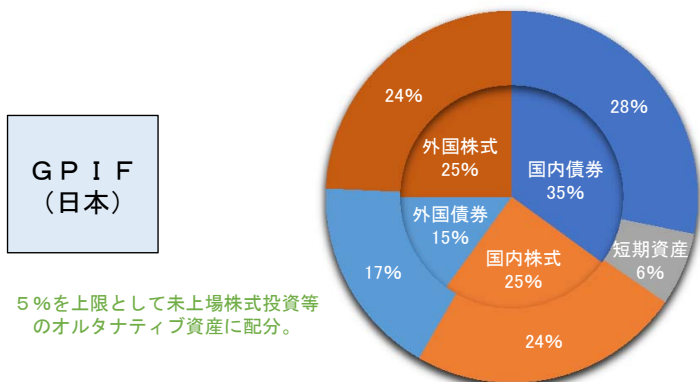
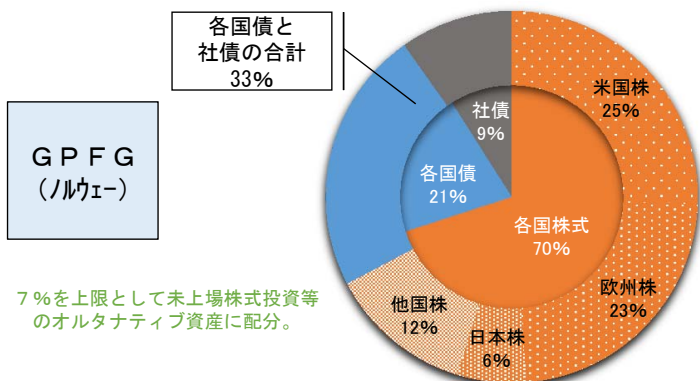
- 機関における個別の案件ないし全体の収益性については、まずは、各機関が投資基準等に基づき判断。
- 産業投資は、機関との取決め等を通じて適切に管理運営。
- また、収益性に課題が生じた場合について、予め対応を検討することが必要。

2. (3) - ① 産業投資全体の収益性について

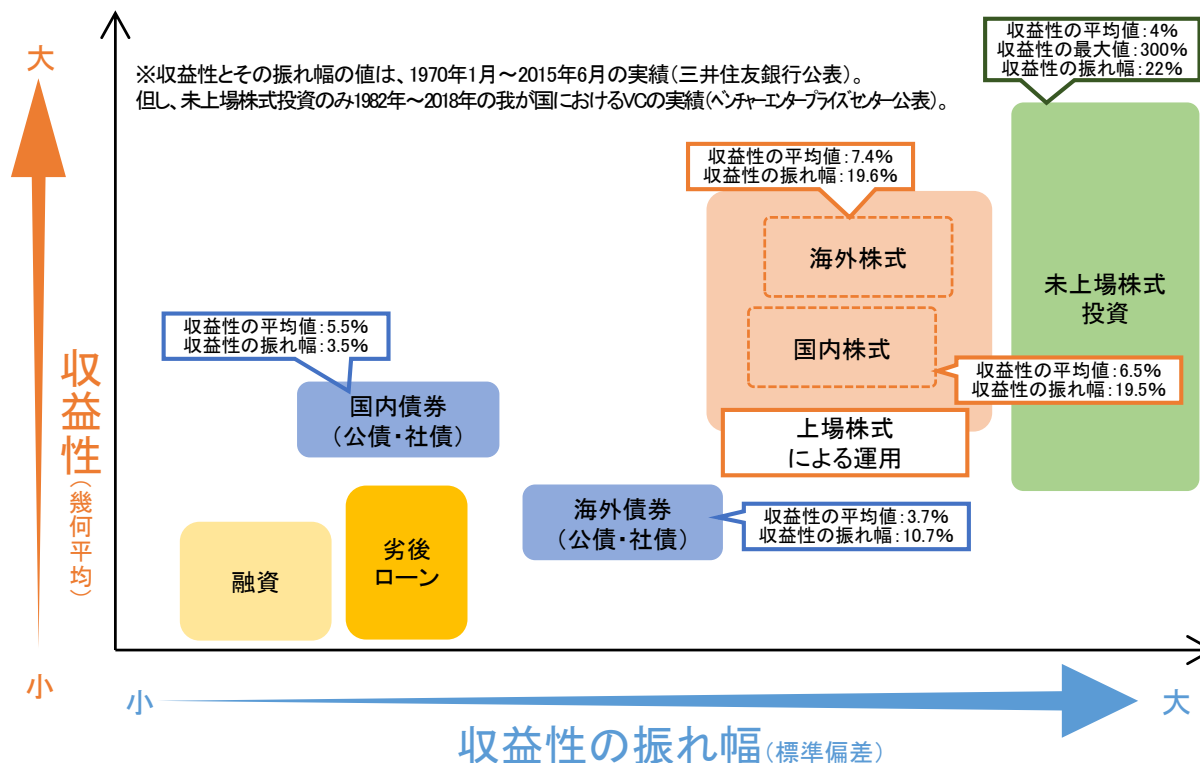
○ 投資全体の収益管理にあたり、ファンドにおいては、資産別投資割合を定めたポートフォリオ管理が一般的である。

ポートフォリオ管理の例

内側が基本ポートフォリオ、外側が実績値(2018年末)



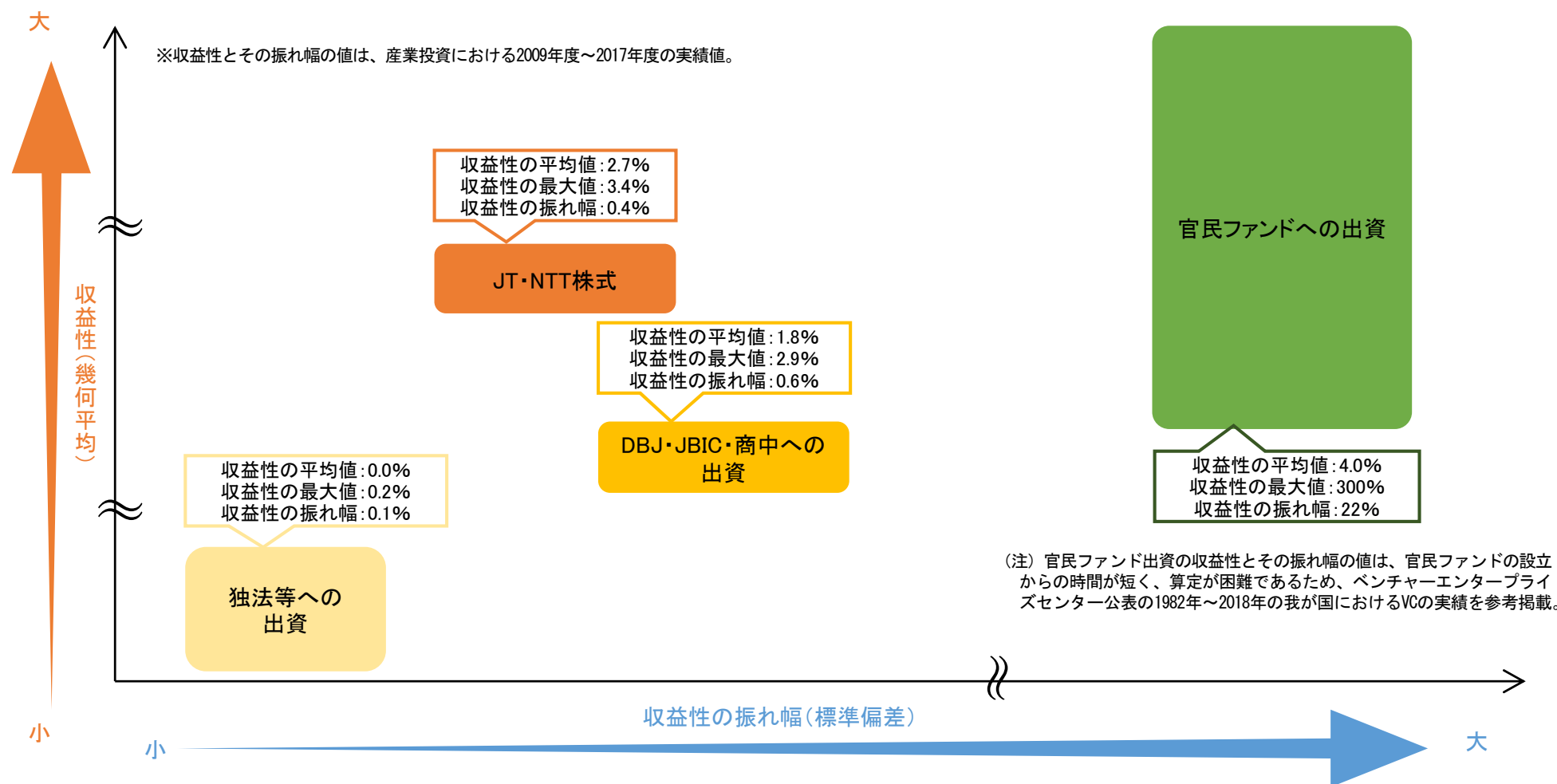
収益性とその振れ幅の関係性



ただし、産業投資は、収益性のみならず、政策性を踏まえた投資を行う必要があることから、一般的なファンドのように資産割合のみによる管理ができないことに留意。

2. (3)－② 産業投資全体の収益性について

- 他方、産業投資においても、収益性とその振れ幅に着目した資産の分類は可能。
- これについて見てみると、現状、独法やJT・NTT株式、DBJ・JBIC等への出資、といった収益性とその振れ幅が異なる4つ程度の資産により産業投資は構成されている。



2. (3)－③ 産業投資全体の収益性について

- 収益性とその振れ幅を定量的に把握しつつ、産業投資資金全体の管理を行うことは重要な課題。
- 他方、産業投資は、収益性のみならず、政策性を踏まえた投資を行う必要があり、資産割合のみによる管理を行うことは困難であることにも留意する必要。



産業投資については、収益管理のための取組みとして、資産の状況等を定期的に把握しつつ、管理運営を行っていくことが考えられるのではないか。

1. 産業投資の管理運営についての検討の進め方
 - (1) 今後のスケジュール
 - (2) 主な課題・検討項目

2. 産業投資の「成功」について
 - (1) 産業投資の「成功」に係る基本的考え方
 - (2) 産業投資のガバナンスに係る基本的考え方
 - (3) 産業投資全体の収益性について

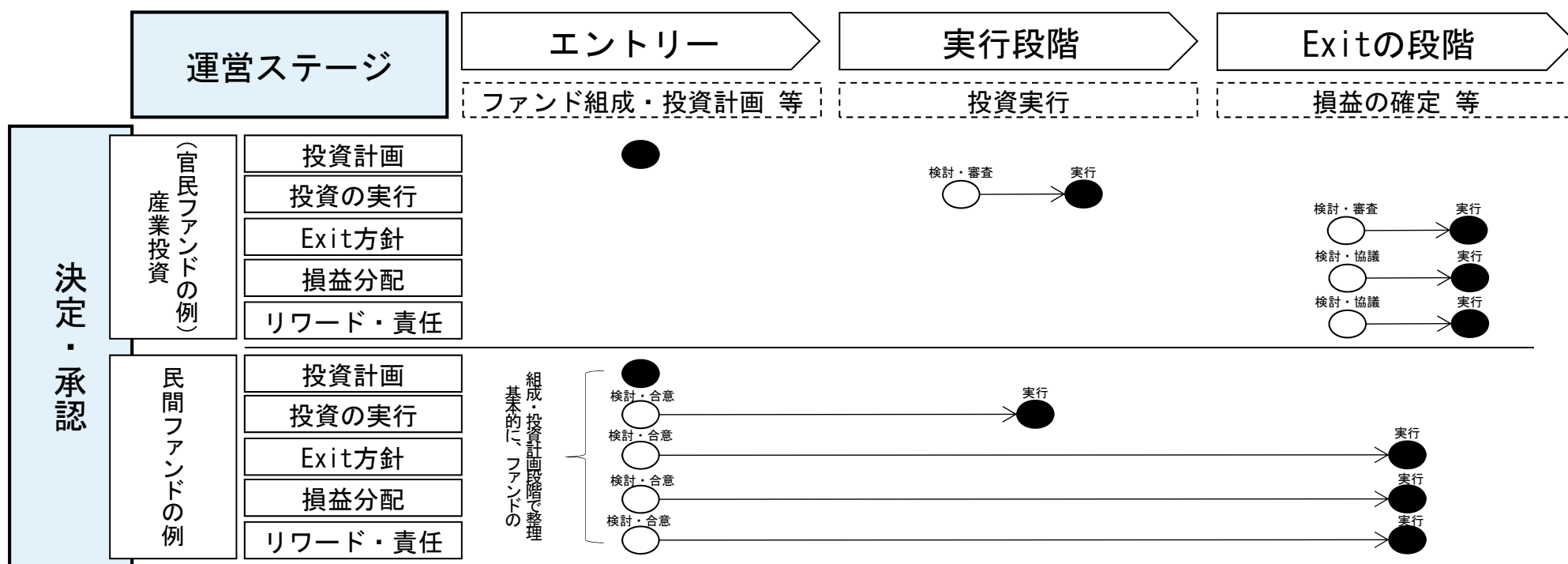
3. 産業投資のガバナンス
 - (1) 産業投資のガバナンスに係る状況
 - (2) 出資条件について
 - (3) 政策性に係るガバナンスのあり方
 - (4) 収益性に係るガバナンスのあり方
 - (5) 既往出資のガバナンス
 - (6) その他の課題（エコシステム構築に向けた課題等）

4. 産業投資の管理運営上の基本原則

3. (1) 産業投資のガバナンスに係る状況

- 出資者によるガバナンスについて、一般的に、民間ファンドの場合は、ファンドの組成・投資計画段階でExitや損益分配の方針等が定められ、それに基づいて業務執行している。
- 他方、産業投資については、基本的に、産業投資と機関間の投資実行や出資回収などのプロセス毎に、主務省・出資者(産業投資)が関与。

ガバナンスに係る状況① (2018年5月31日財投分科会資料抜粋)



3. (2) 出資条件について

- 産業投資では、出資時には、機関が調査義務の受任を約する程度。他方、民間ファンドでは、出資契約で予め、Exitや利益分配の方針を取り決めて、適切な投資行動を確保している。

ガバナンスに係る状況②（2018年5月31日財投分科会資料抜粋）

産投出資時の書面記載事項

- ・ 出資金額
- ・ 出資金払込期日
- ・ 出資金払込先
- ・ 出資理由
- ・ 出資者による調査権

(出典)出資金払込申請書

民間ファンドの契約書の項目例

- <総則・会計に関する事項>
- <出資> 出資金額、出資約束期間中の中断及び早期終了 等
- <組合業務の執行> 業務執行、借入及び保証、組合員集会、諮問委員会
- <組合財産の運用及び管理> 投資先事業者等発掘プロセス、投資先事業者等選定基準（地域、業種、規模、成長段階等）、投資種類決定基準、投資規模決定基準、投資先事業者育成方針、無限責任組合員及び他ファンドとの共同投資、投資回数（時期、方法）、組合財産の運用、組合財産の管理
- <組合財産の持分と分配> 損益の帰属割合、組合財産の分配
- <費用及び報酬> 管理報酬、事務手数料、成功報酬
- <組合員の地位の変動> 譲渡制限、脱退事由、脱退組合員払戻額

(出典)投資事業有限責任組合モデル契約(経済産業省、2018年3月公表)

- 民間の例も参考に、マイクロコントロールに陥らないよう、適切なガバナンスを確保する観点から、予め出資時に、機関との間で条件を明確化することが考えられる。
- その際、産業投資では、政策性の確保も必要であること、また、主務省による監督等があることなど、民間と異なる点があることにも留意しつつ、検討することが必要。

3. (2) 出資条件について (参考)

今年度からの取り組み例(日本政策投資銀行(DBJ))

- 今般、ファンドを積極的に活用した投資業務を始めるDBJとの間で、産投出資の条件を取り決めることとしている。

DBJの共同運営ファンドに係る産投出資の条件の概要

【基本方針】

(政策性)

- 成長資金の供給について、民間と合わせた目標等を設定するとともに、人材育成・地域活性化を積極的に推進する旨を規定

(収益性)

- 投資額の目標及び一定の収益の確保を規定

(その他)

- 機動性・裁量的自由度等の確保を明記

【産業投資の実行】

- 産業投資の実行を受けるにあたっての手続き等を規定

【モニタリング・レポーティング】

- ファンドの運営状況等について適切なモニタリングを行った上で、目標に対する進捗状況等を定期的にレポーティングする旨を規定

【エグジット方針の策定等】

- 投資先について基本方針に沿ったエグジット方針を予め定めておく旨等を規定

【収益の分配】

- 民間ファンドの例及び基本方針に沿ったファンド財産分配方針を定め、法令に従い国庫納付する旨を規定

等

3. (3)－① 政策性に係るガバナンスのあり方（基本的な要請等）

基本的な要請・留意点

- 政策性に係るガバナンスを通じて、産業投資の役割や機関の個別の政策目的に合致した業務が行われることを確保していくことが必要。
- 機関は、個別の案件の政策性について、設置根拠法や投資基準等に基づき、主務省の監督の下で判断する仕組みであり、機関の判断の機動性や裁量的自由度を確保することも必要。
- 機関の投資基準等は、機関の設立時に策定されている場合が多いが、
 - ・ 投資基準等の具体性は機関によって異なっている他、
 - ・ 設定後、政策面での重点や機関の投資を取り巻く情勢が変化する場合がある、ことに留意することも必要。



3. (3)－② 政策性に係るガバナンスのあり方（ガバナンスの方策）



要請・留意点を踏まえた、政策性に係るガバナンスの方策

適切な
枠組みの
設計

投資基準等の適切な設計

産業投資の役割を踏まえ、投資基準等、枠組みの設計に適切に対応

投資基準等によって規定されていない事項については、出資時に条件として対応

機動的な見直し

情勢変化等を踏まえ、投資基準等を機動的に見直し

実行面
での
対応

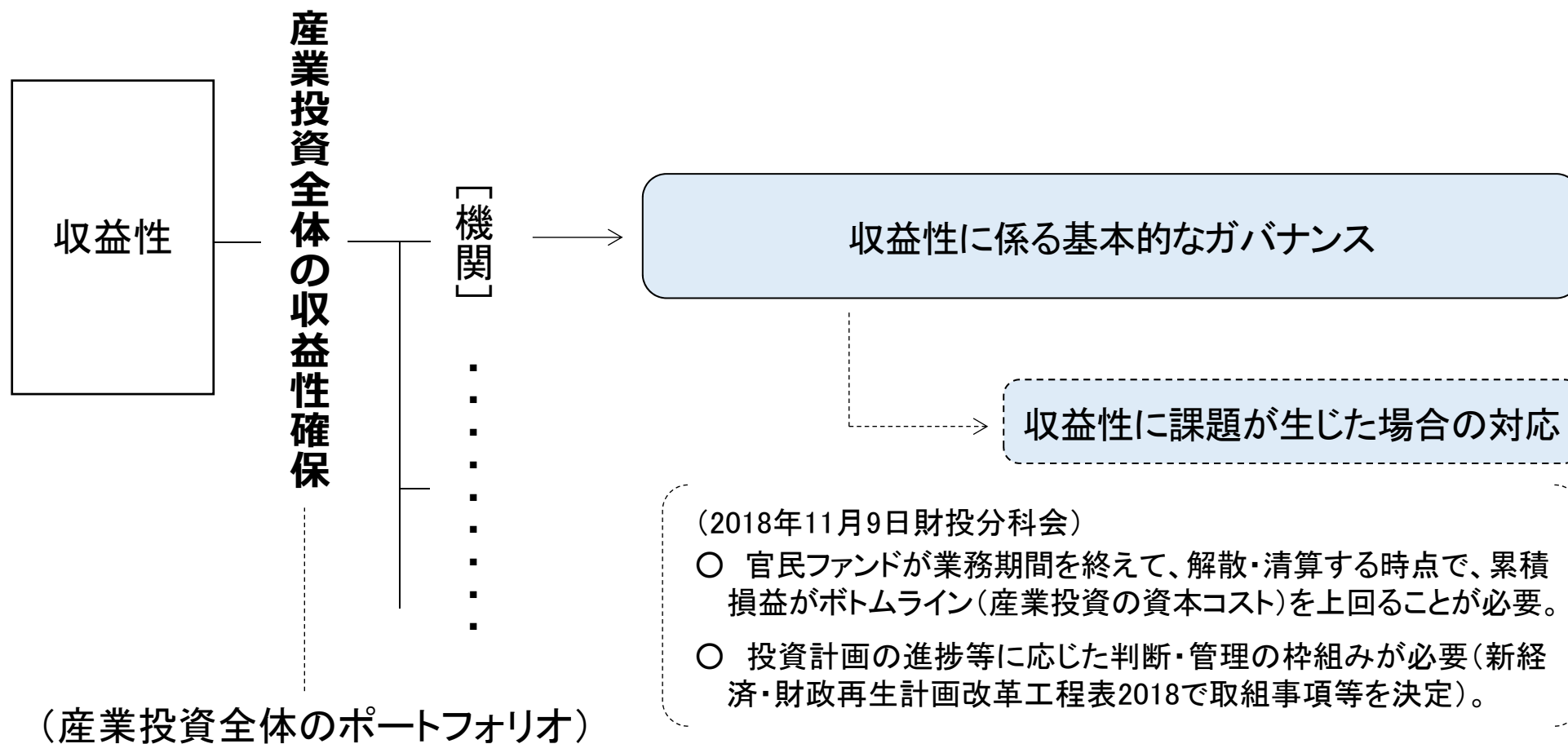
運営状況等のフォローアップ^o

個別の案件については、機関により運営・判断、これを主務省が監督

産業投資は、機関・主務省による運営等が適切に行われているか、実地監査等を通じ確認・対応

3. (3)－③ 収益性に係るガバナンスのあり方（総論）

収益性については、基本的なガバナンスに加え、課題が生じた場合には実効的な対応が必要。



3. (4)－① 収益性に係るガバナンスのあり方（収益性に係る基本的なガバナンス）

基本的な課題

- 収益性のガバナンスについては、例えば、
 - ・ 目標とする収益性の水準が明らかでなく、収益性のフォローアップに課題が生じている、
 - ・ 収益の配分方針等が明らかでなく、投資の実行や収益分配といった各プロセスごとに、主務省・出資者（産業投資）が都度関与する仕組みとなっている、といった課題が存在しているところ（2018年5月31日財投分科会）。

留意点

- 産業投資については、政策性も踏まえた投資を行う必要があるため、機関において一般的に民間ファンド並みの水準の収益は必要ではないと考えられる。他方、国民負担を考慮すると、少なくとも、累積損益は産業投資の資本コストを上回る水準が必要。

3. (4)－② 収益性に係るガバナンスのあり方（収益性に係る基本的なガバナンス）



取組み方策

- 収益の分配方針や機関の収益性の水準等について、予め出資時に機関との間で明確化することを通じて、収益性に係る実効的なガバナンスを確保する必要。

基本的なガバナンスのあり方

出資条件の設定

- ・ 投資額・収益性の水準
- ・ モニタリング方法
- ・ 収益の分配方針 等

出資条件に基づく 業務運営（機関・主務省）

出資条件を踏まえた 適切なフォローアップ

- ・ 収益性の評価・検証
- ・ 改善・見直し等、必要な措置
- ・ 収益の適切な分配 等

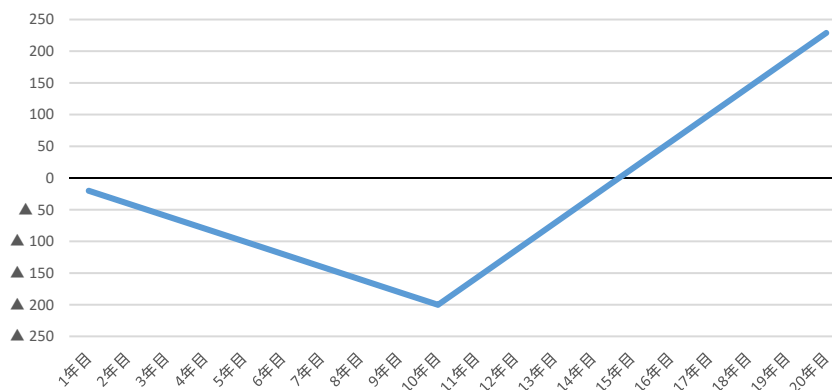
3. (4)－③ 収益性に係るガバナンスのあり方（収益性に課題が生じた場合の対応）

これまでの議論等①(収益構造を踏まえたガバナンス)

- 一般的に資本性投資は、投資後、設立から暫くの間は収益よりも費用が先行し、累積損失を計上。投資期間の後期に投資収益を計上し、累積損失を解消し収益をあげる収益構造(=損益の「Jカーブ」)であることを踏まえる必要。
- 収益性のダウンサイドについては、業務期間を終えて、解散・清算する時点において、累積損益がボトムライン(産業投資の資本コスト)を上回っていることが必要。
- その際、投資実績を把握することが重要であり、投資計画の進捗等に応じた判断・管理の枠組みを検討する必要。

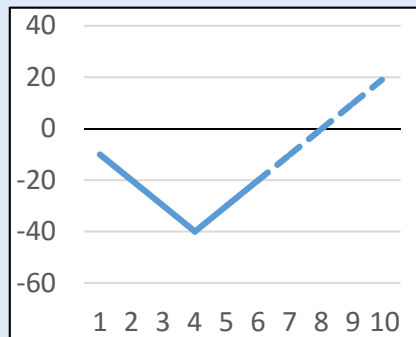
(2018年11月9日財投分科会)

収益構造の「カーブ」(イメージ)



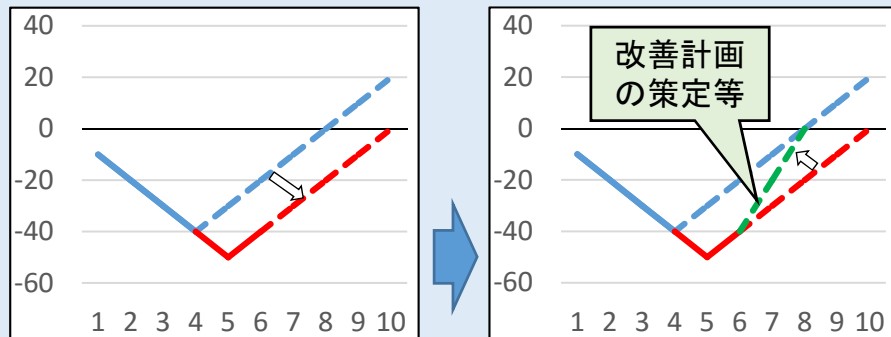
ケース (段階) ①

投資が当初の想定通りに進捗しているケース



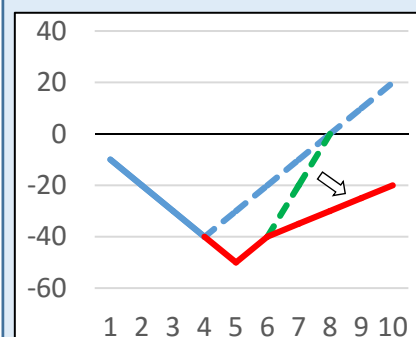
ケース (段階) ②

投資が当初の想定を下回り、累積損益のボトムラインを達成できない見通しとなっているケース
⇒機関・主務省による改善計画の策定・公表



ケース (段階) ③

改善計画が達成できなかったケース

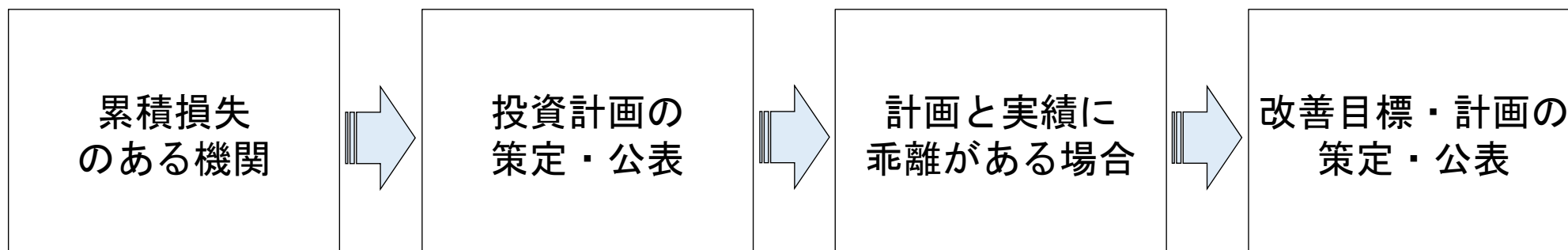


3. (4)－④ 収益性に係るガバナンスのあり方（収益性に課題が生じた場合の対応）

これまでの議論等②（収益性に課題が生じた場合の対応）

（新経済・財政再生計画改革工程表2018）

- 各官民ファンド・主務省が累積損失解消のための数値目標・計画を策定・公表（2019年4月）。数値目標等と実績の乖離が認められる場合は、改善目標・計画を2019年度末までに策定・公表することとされている。
- また、2020年及び2021年においても、同様の検証を行い、乖離が認められる場合は、改善目標・計画を各年5月までに策定・公表することとされている。



3. (4)－⑤ 収益性に係るガバナンスのあり方（収益性に課題が生じた場合の対応）

基本的な考え方

機関・主務省が、計画と実績の乖離など客観的な検証を踏まえ、必要な対応を図ることが重要

産業投資としては、まずは、機関・主務省において適時・適切に必要な対応が図られるよう促していくことが重要

ガバナンスのあり方

早期・客観的な状況把握

適切な改善計画等の設定

必要な措置の実施

機関・主務省

先取的な状況把握

機関は、収益性を先取的・定量的に把握

主務省も、監督等を通じて、機関の収益性を的確に把握

計画等の設定と実行

機関・主務省は、客観的に検証可能な定量的な計画等を策定・公表

主務省は、政策性にも留意しつつ、計画等でコミットした目標の達成に向けて適切に管理

計画等の進捗状況等を踏まえた措置

機関・主務省は、計画等と実績に乖離が生じる見込みとなっている場合、抜本的な見直しを検討

主務省は、法改正を含め必要な対応を実行

機関等の対応に応じた産業投資としての対応

機関等で十分な対応が適時に図られない場合は、出資金保全等の観点から、必要に応じて、出資者として適切に対応

産業投資のガバナンス

産業投資による状況把握

機関の収益性を的確に把握

3. (4)－⑥ 収益性に係るガバナンスのあり方 (官民ファンドの効率化等に向けた対応のフォローアップ)

<各機関の改革工程表2018を踏まえた投資計画の概要>

名称	2019年度 投資計画額	2019年度末におけるフォローアップの考え方
(株)海外需要開拓支援機構	181億円	年度の投資計画額や過去の実績による9月末時点の投資進捗率(30%程度)、過去の投資実績などと共に、実際の投資の状況をレビュー
(株)農林漁業成長産業化支援機構	110億円	年度投資計画額の30%(33億円)の投資実行の達成
(株)海外交通・都市開発事業支援機構	222億円	年間投資計画額の40%程度(89億円程度)の投資実行の達成又は事業の投資計画(出資予定時期、金額、諸手続期間等)や全体の資金計画を総合的に勘案し、2019年度投資計画額の達成が見込まれる状況であること
(株)海外通信・放送・郵便事業支援機構	40億円	年間投資計画額の15%程度(6億円程度)の投資実行の達成又は支援決定済案件や案件検討の状況(検討段階、出資予定時期、金額等)等を総合的に勘案し、年度内の投資計画額の達成が見込まれる状況であること



本投資計画については、今後適切なフォローアップを行っていく必要。

3. (5) 既往出資のガバナンス

現状と課題

- これまで、政策的必要性の高いプロジェクトを支援するための財務基盤強化等として産投出資を行っている場合があるが、当該プロジェクトの見直しや完了、社会経済情勢の変化等により、足下、当該プロジェクトの資金として一部活用されなくなる場合もある。
- こうした点を踏まえ、定期的に、既往出資の状況を把握し、適切に管理することが重要。

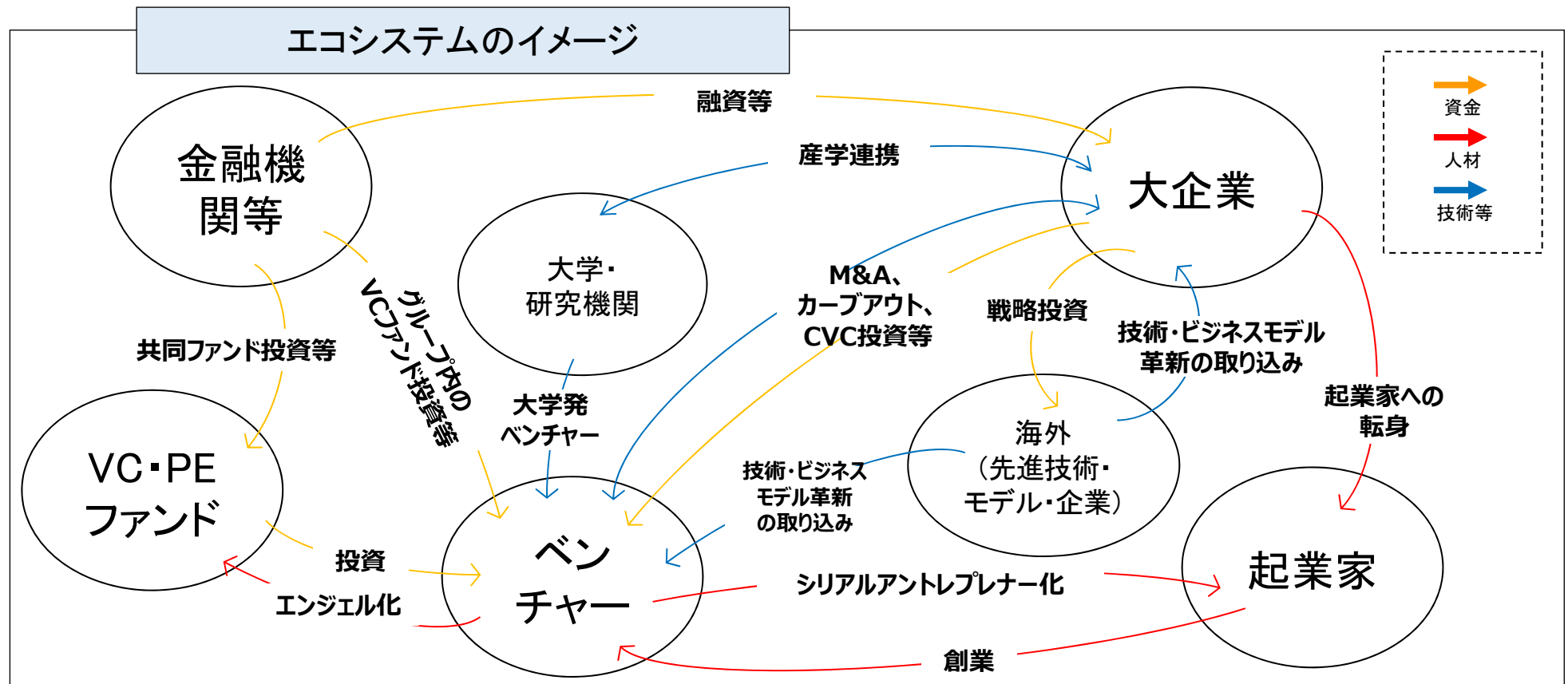


既往出資のガバナンスの方策

- 機関との間で、定期的に、既往出資の措置目的及びその使用状況について把握・共有。
- 具体的には、毎年8月末に各省庁から既往出資の使用状況等についての報告を受け、財投計画編成過程において、単年度計画の査定といったフローの管理のみならず、既往出資の取扱いについても検討。

3. (6)－① その他の課題（エコシステム構築に向けた課題等）

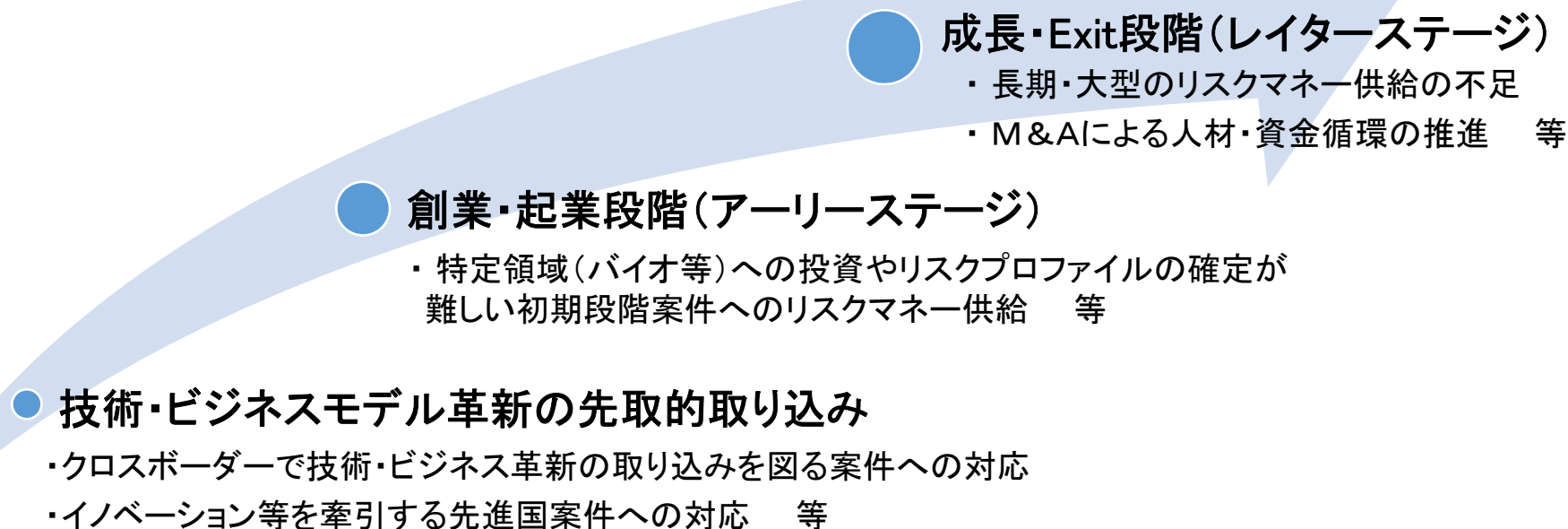
- 成長・イノベーション促進に向けたエコシステムの構築には、資金面に加えて、人材や先進的な技術・ビジネスモデルがプレイヤー間で循環されるようにしていくことが重要。



産業投資についても、こうした資金面以外の課題にも効果的に対応されるような取り組みを機関・関係省庁に求めることにより、エコシステム構築を図っていくことが重要。

3. (6)－② その他の課題（エコシステム構築に向けた課題等）

○ リスクマネー供給は全体として増加しているものの、競争力のあるエコシステムを構築していくとの観点から見ると、現在は、企業の成長段階ごとに、以下のような課題・ボトルネックが存在。



こうしたエコシステム構築に係る課題に対応したリスクマネー供給を行う観点から、機関・関係省庁とともに、機関の投資方針の見直しを含め、これらの課題への対応について検討を進めていく必要。

1. 産業投資の管理運営についての検討の進め方

- (1) 今後のスケジュール
- (2) 主な課題・検討項目

2. 産業投資の「成功」について

- (1) 産業投資の「成功」に係る基本的考え方
- (2) 産業投資のガバナンスに係る基本的考え方
- (3) 産業投資全体の収益性について

3. 産業投資のガバナンス

- (1) 産業投資のガバナンスに係る状況
- (2) 出資条件について
- (3) 政策性に係るガバナンスのあり方
- (4) 収益性に係るガバナンスのあり方
- (5) 既往出資のガバナンス
- (6) その他の課題（エコシステム構築に向けた課題等）

4. 産業投資の管理運営上の基本原則

4. 産業投資の管理運営上の基本原則

産業投資の管理運営上の基本原則

- 産業投資の管理運営に係る今般の検討内容については、今後の産業投資の基本的なガイダンスとして、継続的に認識・活用されることが重要。また、機関・関係省庁・投資先等、国内外の幅広い関係者においても認識され、実効的な取り組みが図られることが重要。
- 海外の公的な投資機関においては、こうした要請を踏まえ、管理運営上の基本原則を分かりやすい言葉(プリンシプル)として簡潔に整理し、公表しているところ。

(参考) 仏・Bpifranceの例

Our mission

(出典) Bpifrance webページ

Our mission is simple: we believe in serving the future, by being entrepreneur-centric and heavily decentralized.

- The one stop shop for entrepreneurs
- Bpifrance: more than just a bank
- Helping entrepreneurs conquer the world



産業投資についても、今般の検討内容を管理運営上の基本原則として国内外の幅広い関係者にも分かりやすい言葉(プリンシプル)として簡潔に整理することも考えられる。