

㈱日本政策投資銀行の特定投資業務に関する勉強会 とりまとめ

令和6年12月20日

はじめに

足元の我が国経済は、名目GDPが初めて600兆円を超え、設備投資も100兆円超えの過去最高水準、賃金も33年ぶりの高い賃上げ率となるなど、経済の好循環が動き始めている。しかしながら、急激な少子高齢化・人口減少や生成AI等の登場による技術変革、30年ぶりの物価上昇等、我が国経済は大きな変化に直面しており、デフレからの脱却と「賃上げと投資が牽引する成長型経済」への移行を確実なものとするかどうか、今まさに重要な岐路に立っている。

世界情勢に目を向けると、経済安全保障を巡る緊張の高まりや国際的な産業競争の激化が進む一方で、持続可能な社会の実現に向けた脱炭素化の動きが世界的に加速している。このような状況の中で、日本経済・地域経済の成長力を強化するためには、サプライチェーン強化、GX（グリーン・トランスフォーメーション）、スタートアップ支援等の分野において、官民を挙げて国内投資を促進していくことが不可欠である。

こうした今後の経済成長を担う分野には、知見が十分に集積されておらず投資家による事業性の評価が困難なことや資金規模や具体的な市場形成時期に対する不確実性が高いこと、更には投資額が大規模で回収に時間を要する、といった特徴がある。成長資金¹のうち、特にエクイティはこうした不確実性が高い事業の支援に適しており、また、劣後ローンや優先株等のメザニンは、関係者のニーズに応じた幅広いリスク・リターンに対応して設計可能な柔軟性を持ち、両者とも資金供給を促進する呼び水効果が期待される²。そのため、今後の我が国経済において、エクイティやメザニンといったリスクマネーの供給が果たす役割は極めて重要となっている。しかし、今後の経済成長を担うこれらの分野においては、現時点で民間のリスクマネーが十分に供給されていないのが実態である。

2000年代半ばの政策金融改革では、「金融資本市場の効率化は最重要課題³」との認識の下、

¹ 「成長資金は、企業のライフサイクルの各段階における企業価値の向上や維持に資する取組みを支え、その供給促進は、企業の成長に向けたリスクテイクを促し、経済成長に資することが期待される。資金の種類としては、資本であるエクイティ、負債であるシニアデット、その中間である優先株や劣後デットなどのメザニン・ファイナンスがあり、企業や投資家の状況に応じて、単独もしくは組み合わせて活用される。」（平成26年11月20日「成長資金の供給促進に関する検討会 中間とりまとめ」）

² 平成26年11月20日「成長資金の供給促進に関する検討会 中間とりまとめ」

³ 平成14年12月13日経済財政諮問会議「政策金融改革について」

「民間部門の自由かつ自発的な活動を最大限引き出す方向⁴」で「民間にできることは民間に委ねる⁵」との原則に基づき、政策金融の在り方が見直された。

その後、我が国は、リーマン・ショックや東日本大震災、新型コロナウイルス感染症の拡大と大規模な危機に見舞われたが、民間金融機関による対応が容易ではない中⁶、政府系金融機関が危機対応業務等を通じて経済を下支えし、セーフティーネットとして重要な役割を果たしてきた。また、度重なる大規模な危機への対応に加え、近年では競争力強化や経済安全保障といった観点からの政策上の要請も高まっている。こうした中で、政策金融改革の趣旨を踏まえつつ、政府系金融機関は社会経済情勢の変化に柔軟に対応してきている。

(株)日本政策投資銀行（以下「DBJ」）の特定投資業務は、我が国の「地域経済の自立的発展」又は「企業競争力強化」並びに「成長資金市場の発展」を政策目的としており、経営資源を有効活用し、新事業開拓や異分野連携等の経営の革新を行う事業に対して、DBJの自己資金と国の産業投資出資を財源として、民間の成長資金も喚起しつつ、エクイティ・メザニン（劣後ローン・優先株等）等のリスクマネーを時限的・集中的に供給する枠組である。本枠組は、平成27年に株式会社日本政策投資銀行法の一部を改正する法律（平成27年5月法律第23号）により、投資決定期限を令和2年度末とする時限的な措置として導入された。その後、リスクマネー供給を引き続き促進するため、令和2年に、株式会社日本政策投資銀行法の一部を改正する法律（令和2年法律第29号、以下「令和2年改正法」）により、同期限は令和7年度末まで5年間延長された。

本勉強会では、投資決定期限（令和7年度末）が翌年度末に迫る中、令和2年改正法附則第2項及び第3項を踏まえ、令和6年10月以降、4回にわたり有識者会合を開き、特定投資業務の在り方等に関して検討を行ってきた。

具体的には、民間金融機関やファンド関係者、特定投資業務モニタリング・ボード議長、事業者等からヒアリングを行い、我が国の成長資金供給市場の現状と課題、特定投資業務に対する評価、民業補完や適正な競争環境の確保の状況、特定投資業務の継続の要否を含めた今後の在り方等について議論を行った。本ペーパーは、こうした第1回から第4回のヒアリング内容と議論をまとめるものである。

⁴ 平成14年12月13日経済財政諮問会議「政策金融改革について」

⁵ 平成13年5月第151回国会における小泉総理大臣所信表明演説

⁶ 平成26年11月20日「成長資金の供給促進に関する検討会 中間とりまとめ」では、「民間の金融機関では、大規模な景気変動や自然災害の際における投融資は、通常のリスク・リターンの分析では測りきれず、また、全国一律の対応が必要とされることから、対応が容易でない」と指摘されている。

1. 特定投資業務の意義

ＤＢＪは、投融資一体型のビジネスモデルの下、顧客の長期の事業資金ニーズに応じて先進的な金融手法を開拓し、多様なステークホルダーとの連携・協働による触媒機能を発揮しながら、これまで規律ある投融資実績を積み上げてきた。特定投資業務は、政府からの産投出資を通じてＤＢＪの資本が増強されており、リスク許容度を高めるための手当が措置されている。このようなＤＢＪの強みと資本増強を背景に、特定投資業務は、民間金融機関がリスクを取り切れない大規模な資金需要に対してリスクマネーを供給している。また、地域案件や先端技術案件など、政策的に重要である一方で収益化までに時間がかかり、民間では手を出しにくい領域にも柔軟に対応している。

特定投資業務は様々な場面で質的・量的補完の役割を担っており、民間資金のみでリスクテイクすることが難しい領域へのリスクマネー供給を実現している。例えば、以下のケースで呼び水効果を発揮している。

- ・商品設計に関するノウハウが求められるメザニン（優先株・劣後ローン）にＤＢＪが積極的に資金供給
- ・リスク評価が困難な新しい投資分野において、ＤＢＪが独自のノウハウを駆使して事業性を適切に評価しつつ、企業で積み上がった現預金を投資に促し、民間金融機関との協調出融資を実現
- ・大手金融機関が取り扱わない地域の小規模案件やファンドの設立において、ＤＢＪが地域金融機関にノウハウを共有しつつ参画、その後、地域金融機関の自前の取組を後押し
- ・ＤＢＪの顧客基盤やナレッジ、投融資実績を背景に、民間だけではリスクマネー供給が難しい規模の案件に量的補完

昨今の新たな環境変化を踏まえると、今後、こうした特定投資業務の補完機能は一層重要になっていくと考えられる。

2. 成長資金供給の現状と課題

我が国の成長資金供給全体を概観すると、2015 年以降、公開市場における新規株式公開（ＩＰＯ）や劣後債発行額といったエクイティ・メザニンは、年度のばらつきはあるものの、全体として見れば拡大せずに概ね横ばいで推移している。また、非公開市場であるＰＥ市場やスタートアップ市場については、参入する金融機関等に事業性の目利き力が必要とされ、従来我が国の市場育成の必要性が指摘されていたところ、２（１）で後述するとおり、それ

ぞれの市場規模は拡大したものの、依然として諸外国と比べると小さい。

日本経済に目を向けると、新たな分野で資金需要が顕在化しており、リスクマネーへの需要が増え続ける中、供給の拡大が追いついていない状況である。具体的には、G×投資やディープテックを核とした新規事業、主要産業の国内回帰、インフラ・サプライチェーン再構築といった分野で、資金需要の増加が顕在化している。こうした領域は投資回収の不確実性が高く、企業や投資家の多様なニーズに応じて設計が可能なメザニンやエクイティが資金供給手段として求められている。

また、地域経済に目を向けると、リスクマネー供給に係るエコシステムの活性化が未だ道半ばである。地域の案件は、事業規模が相対的に小さく、投資回収も長期にわたるという特徴がある中、大手金融機関の資金供給は、資本コストの観点等から大型案件に集中する傾向が強く、こうした小規模な地域案件への資金供給が十分とは言えない状況である。地域金融機関も、近年、ファンド組成の実績を積み上げつつあるものの、ノウハウやリソースが十分とは言えず、地域企業への十分な資金供給に至っているとは言えない状況である。

足元で動き始めた経済の好循環を確かなものとするためには、日本経済・地域経済の成長力強化に資する国内投資を促進する必要がある、より一層のリスクマネー供給を図っていくことが不可欠である。

（１）足元の成長資金供給市場と担い手に係る制約

（民間銀行）

民間銀行については、上述したとおり、より多様なリスクを引き受ける方向へとシフトしてきたものの、国際金融規制（バーゼル規制による自己資本規制）や出資規制（いわゆる「５％ルール」）、預金を裏付けとした資金調達構造といった観点から、リスクマネー供給には一定の制約が存在する。また、投資にあたっては投資時期の分散等を考慮する必要があるため、投資余力の範囲内であっても、１年当たりの投資額は限られている。加えて、地域における案件等を中心に、事業規模が小規模であるが故にリターンが小さく、また投資回収も長期にわたる案件について、民間銀行は各種規制や資本コストの観点から手を出しにくいケースも存在する。

（ＶＣファンド・スタートアップ市場）

スタートアップ市場では、直近では世界的な市況悪化の影響を受けたものの、2015 年以降、国内 V C（ベンチャー・キャピタル）ファンドの設立数・組成総額ともに増加している。しかし、スタートアップへの投資額で見れば米国は日本の約 30 倍の市場規模であり（米国 24 兆円、日本 0.8 兆円）、欧州諸国と比較しても日本の市場規模は小さい。米国では V C ファンドへの出資の多くを機関投資家が占め、海外投資家も 1 割以上を拠出しているが、日本では 1 %程度に留まり、国内 V C ファンドが大型化しきれていない。そのため、ディープテック等、1 件当たりの投資規模が大きいスタートアップに十分な資金供給ができていない状況にある。

また、投資ステージ別にみると、シード・アーリーステージが投資先の過半を占め、必要資金が大規模化するミドル・レイターステージへの成長資金供給は、十分ではない。ユニコーンとなりうるスタートアップを育成していくためには、時間をかけて十分に成長させた上での新規株式公開（IPO）や M & A が可能となるよう、セカンダリー市場を整備するとともに、IPO 前後で変わらず伴走支援を行うクロスオーバー投資を拡大していくことが期待される。

（事業会社）

事業会社に目を向けると、事業上のシナジーを求める形で、事業法人・C V C（コーポレート・ベンチャー・キャピタル）によるスタートアップ投資は、2015 年以降増加基調にあり、一定の存在感を示している。一方、事業会社にはその豊富な資金余力を活用しきれていない側面もある。例えば、米国では生成 A I の開発に対して事業会社が大規模に支援するなど、自己資金を用いた大規模で積極的な直接投資（プリンシパル・インベストメント）の動きが注目されている。しかし、国内ではこのような積極投資の動きは依然として限定的である。

（プライベートエクイティ市場）

P E ファンドとその市場を見ると、P E 市場の規模は大規模案件による変動も大きいものの、2015 年以降大幅に拡大している。国内の M & A 案件に占める P E ファンドが関与する案件の割合は増加しており、また、P E ファンドが手がける 1 件当たりの案件規模も拡大傾向にある。しかし、G D P 比で見た日本の P E 市場は諸外国と比べると依然として小規模にとどまっており、例えば米国に比して 3 分の 1 程度である。また国内の 1,000 億円以上の大規模案件はアジア枠でファンドサイズを設定しているグローバルファンドが手がけることも多く、国内企業の成長を支援しても、最終的にキャピタルゲインの多くが国外に流出するとの課題が存在する。

今後は、大規模案件だけでなく、人口動態のトレンドにしたがって増加する日本企業の事

業承継や中堅企業の非公開化に伴う事業再編を支援する担い手として、P Eファンドへの期待が高まっている。しかし、P Eファンドも民間金融機関と同様、資本コストの観点等から、特に地域における小規模案件への積極的な取組は困難となっている。

（地域金融機関）

最後に、地域金融機関について見ると、直近5年間で地域金融機関における成長育成ファンドの出資件数及び投資金額ともに増加傾向にある。また、地域金融機関単独で組成したファンド実績も、2023年には214ファンドまで着実に増加している。しかし、他の出資者・債権者との調整を含め、一定のノウハウが求められるメザニンの領域を見ると、海外では多様な供給プレーヤーが存在する一方で、未だノウハウが十分に蓄積されていない地域金融機関も多く存在するとみられ、担い手が不足している。

このように、成長資金の供給促進に向けた取組は強化されている一方、地域での需要に対して成長資金の供給量が不足しているとの点も指摘されている。その具体的な課題については（3）で後述する。

（2）新たな投資分野の重要性とその特徴

今後、資金需要の増加が見込まれる、政策的に重要な新たな投資分野としては、G Xやディープテック等が挙げられる。これらの分野は、投資から回収までの期間が長期化し、より大規模な資金を必要とする一方で、その具体的な金額や市場形成時期に関して不確実性が高いことが特徴である。さらに、知見が十分に蓄積されておらず、重要なリスクの洗い出しが難しいことから、資金調達が困難となるケースも多い。

（G X分野）

G X分野においては、エネルギー安全保障と同時にカーボンニュートラルの実現を目指し、水素・アンモニア等のカーボンニュートラル燃料の開発・導入・普及や鉄鋼業等の温室効果ガス多排出産業における製造プロセスの転換に向けた取組が進んでいる。こうした取組では、先端技術の研究開発から実装に至るまで巨額の投資を要するため、投資回収が長期にわたる傾向がある。

例えば、カーボンニュートラル燃料の導入では、①国内における再生可能エネルギー発電コストの高さや、製造装置（水電解装置等）が現時点では小規模で非効率な点、②海外から輸入時の輸送・転換コストの高さといった課題を背景に、既存燃料と比較して調達コストが割高となっている。また、カーボンニュートラル燃料の普及にあたっては、安全性を確保し

つつ大規模な需要に対応していくため、新たなサプライチェーン構築にも莫大な資金が必要となる。

政府による商用サプライチェーン構築支援（値差支援）や効率的な供給インフラの整備支援（拠点整備支援）といった施策を踏まえると、金融投資家による投資期間は 10 年程度と想定される。

（ディープテック領域）

ディープテック領域では、A I、バイオテクノロジー、量子コンピューター、宇宙等の先端技術が事業化・社会実装され、今後の経済社会課題（カーボンニュートラル、資源循環、経済安全保障等）の解決に寄与することが期待されるとともに、その成否は我が国の国際競争力を左右することとなる。具体的な事例として、高頻度往還型の宇宙輸送システムの実装に向けた開発・実証や、メモリ半導体の微細化・低消費電力化を実現する新素材の開発事業等が進行している。

一方、こうしたディープテック領域の案件は、従来のスタートアップ投資に比べ、研究開発の成果の獲得やその事業化・社会実装までに長期を要すること、そのため技術の商用化には、研究開発と生産設備に大型投資が求められることから、足元では投資回収年数が 10 年超となることが一般的である。上述したとおり、海外では、こうしたディープテック領域の投資について、V Cファンドのみならず、事業会社による積極的な投資が重要な役割を果たしており、我が国でもその重要性は増している。

（３）地域活性化に向けた諸課題

地域においては、グローバル展開が進めば大きな飛躍が見込まれる事業等、そのポテンシャルに気づかれぬまま埋もれてしまっている事業が存在する。そうした事業を掘り起こし、新たな事業展開を進めていく上では、事業者がその可能性に気づき挑戦をしていくことに加えて、その挑戦を金融面でも支援していく体制が必要である。しかし、多くの地域案件は小規模かつ長期的な性質を持つため、大手金融機関では資本コストの制約等から積極的に取り組みづらい面がある。また、地域では、一部の事業者や地域金融機関にエクイティを活用する文化が十分に浸透しておらず、従来のシニアローンを中心とした資金供給では限界もある。

こうした地域の課題が根強く残っている要因の一つとして、地域金融機関において、融資とは異なるノウハウが求められるメザニンやエクイティの供給に長けた人材の育成が十分に進んでいないことが挙げられる。そのため、これまでの業績が乏しく、長期間かけて事業

化を目指す大学発の研究開発案件等、案件の選別や企業支援において課題が浮き彫りになっている。実際に、本勉強会でヒアリングをした、まちづくり事業に取り組む事業者からも、まちづくり関係者が複数関わる法人として新会社を設立したところ、同社での実績がないこと・分散型開発の新規性を背景に資金調達に苦労したとの声があった。加えて、今後地域ではGX関連のインフラ投資が控える一方、地域金融機関においてはGX分野のナレッジが不足しており、対応が進まないのではないかという懸念もある。

また、エクイティ投資はリスクテイクに関する認識やリスクコントロールにかかるノウハウが融資業務とは異なるため、一定の投資余力があっても、単独でのファンド運営には困難が伴うとの地域金融機関の声もある。こうした中、地域金融機関単独のファンド規模は30億円前後にとどまっている。この規模では、業界再編につながるM&Aや外部からの人材採用といったリソース確保にも制約が生じうる。

今後、地域金融機関は外部からの資金供給によってファンド規模を増大させつつ、ナレッジ共有による人材の育成を進め、リスクテイク余力を高めるなど、地域のエコシステム活性化に一層貢献していくことが期待される。

3. 特定投資業務への評価

(1) これまでの実績と政策評価

(投資実績・累積損益・エグジット実績)

特定投資業務は、平成27年6月の業務開始以降、地域や産業界からの根強いニーズがあることを背景に、着実に案件を積み上げ、令和6年9月末時点までに、236件・1兆2,831億円の投融資(うち国による産投出資はその半分となる6,416億円)を決定している。また、リスクテイクの結果、単年度で赤字となる年もあったが、着実な利益の積上げにより、特定投資業務に係る累積損益は黒字で推移しており、令和6年9月末時点での累積損益(税引後)は664億円となっている。令和6年9月末時点までに、適切な期中管理の下、46件をエグジット(回収元高2,076億円)しており、これまで累積1,529億円を国庫納付⁷している。

(重点分野)

特定投資業務は、これまで、政府の重要施策に沿った支援分野を特定投資指針(財務省告

⁷ 投資回収金のほか、令和6年6月に実施した「新型コロナリバイバル成長基盤強化ファンド」の残枠返納を含む。

示)で指定することで、重点的な成長資金供給を実施してきた。令和2年度には再生可能エネルギー事業をはじめとする、資源や環境の持続可能性を考慮した事業等を支援するための「グリーン投資促進ファンド」、令和4年度にはスタートアップの創出・育成や、オープンイノベーションの推進を企図した事業等を支援する「スタートアップ・イノベーションファンド」⁸、令和5年度には重要物資の安定供給確保等のサプライチェーン強靱化やデジタル技術の活用による物流をはじめとするインフラの強靱化・高度化を推進する「サプライチェーン強靱化・インフラ高度化ファンド」を設置している。また、令和2年度には、「新型コロナリバイバル成長基盤強化ファンド」(令和6年度に新規案件採択停止)を設置し、新型コロナウイルス感染症による影響を受けながらも新事業開拓や異分野連携等に取り組む企業を機動的に支援した。

(呼び水効果)

特定投資業務は、民業の補完・奨励が義務付けられている中、ＤＢＪの有する顧客基盤やナレッジ、これまでの出融資実績等を活用した触媒機能を発揮している。特定投資業務により誘発された民間の投融資額(呼び水効果⁹)は、特定投資業務による投融資実行額の約6倍にあたる7兆5,010億円(令和6年9月末時点)となっており、特定投資業務は、我が国の成長資金市場の発展に高い効果を発揮している。

具体的な協調融資の事例としては、事業者の成長投資にかかる優先株式の取得経験がなかった大手地域金融機関に対して、ＤＢＪが商品設計のノウハウを提供したことで、同金融機関として初の優先株式取得を可能にした案件が挙げられる。これにより、自動車産業の電動化の進展に伴うカーボンニュートラル化に寄与する事業への協調出資が成立した。また、地域経済の活性化を観光の側面から推進するため、地域金融機関との共同ファンドの組成を主導した案件では、地域金融機関における投資人材の育成や、ＤＢＪの調査レポートを通じたナレッジ共有等も進めた。さらにメガバンクや地域金融機関といった民間金融機関と協調して、気候変動対策を進める事業者に対して大規模なリスクマネーを供給した案件では、トランジションローンとハイブリッドローンを組み合わせた国内初のファイナンススキームの組成を実現した。

(政策評価)

また、特定投資業務の実績については、エグジット済案件それぞれについて、ＤＢＪが地域活性化・産業競争力強化といった政策目的との整合性や事業目的の達成状況の他、財務情

⁸ 前身である「イノベーション・ライフサイエンスファンド」からの改称。

⁹ 呼び水の金額は、同一プロジェクトへの民間投融資実行額を合計したもの。

報等を基に持続性・効率性を考慮した政策評価を行い、横断的な分析を実施している。これは、2019 年の「(株)日本政策投資銀行の特定投資業務の在り方に関する検討会」等において、政策目的にかかる定量的な評価・検証の必要性が議論されたことを踏まえ、2021 年より OECD の開発援助委員会（DAC）6 項目評価¹⁰を特定投資業務向けにカスタマイズした評価手法を策定・導入したものである。令和 6 年 9 月末までに、46 件のエグジット済案件に対して、上述したとおり政策目的との整合性や事業目的の達成状況等を考慮した評価を実施し、うち約 7 割が概ね想定通りの政策効果を発現したとの評価が得られた。

（２）民業補完や適正な競争環境の確保の状況

（特定投資業務モニタリング・ボード）

特定投資業務の政策趣旨や民業の補完・奨励を徹底する観点から、DBJ 取締役会の諮問機関として、民間金融機関の代表者を含む外部有識者によって構成される「特定投資業務モニタリング・ボード」が設置されており、特定投資業務の実施状況に関する評価・検証等が行われている¹¹。また、民間金融機関とも特定投資業務の取組紹介も含めた意見交換を定期的に実施している。これらの枠組は、外部から定期的に評価・検証を行うことで特定投資業務の運営に一定の規律を与えており、特定投資業務の適切なガバナンスに貢献している。

こうした特定投資業務モニタリング・ボードや民間金融機関等との定期的な意見交換会は、それぞれ年 2 回開催されており、特定投資業務モニタリング・ボード議長より、特定投資業務の運営について、これまで特段の問題はないとの認識が示された。また、同議長より、民間金融機関は国際金融規制等による制約からリスクマネーの供給能力に限界がある中、DBJ がより長期かつ収益性の判断が難しい案件に率先して資金供給を行うほか、資金需要が大きく民間金融機関のみで対応が難しい場合に資金供給してきており、民間との棲み分けがうまく図られているとの意見があった。

（民間金融機関関係者等の声）

特定投資指針においては、やむを得ない具体的な事情があると認められる場合を除き、個別の案件において特定投資業務による資金供給額は、当該案件での資金供給総額に対して原則 50%以下とされているところ、こうした特定投資業務の制度設計が民業圧迫防止を担保している。

¹⁰ DAC 6 項目評価は政府開発援助に関する国際的な評価基準として発表した評価手法であり、各国の政府金融機関において採用実績がある。

¹¹ 特定投資業務モニタリング・ボードによる評価・検証の内容は、特定投資指針に基づき、取締役会・財務大臣に報告されるとともに、事業報告書にも記載される（DBJ ホームページ上で公表）。

本勉強会でヒアリングした民間金融機関関係者からも、現在はデットも含めてＤＢＪによる民業圧迫はほぼ見られず、適切に連携・協働しており、むしろ民間金融機関のみでは供給が不足するメザニン等の案件について、引き続きＤＢＪによる積極的な対応を期待するとの意見があった。さらに、ファンド関係者からは、特定投資業務について、民間との棲み分けに配慮した極めて規律の高い運営がなされているとの評価があった。また、地域での資金供給について、地域金融機関との共同ファンド等、資金需要が大きい案件における量的補完面での役割も大きいとしたうえで、ノウハウの移転や人材育成等においてもＤＢＪにより積極的な活躍を期待する声も紹介された。

（３）地域の自立的発展に向けた取組

特定投資業務の政策目的の一つである「地域経済の自立的発展」に関しては、ＤＢＪからの直接の投融資に加え、地域金融機関との連携・協働の下、地域企業や地場産業の成長、地域活性化等に資する取組を後押しするため、地域金融機関との共同ファンド等を通じたリスクマネー供給を実施している。地域活性化案件については、令和６年９月末時点で、６０件１,３５０億円の投融資を決定している。例えば、①酪農・畜産ＤＸプロダクトの開発と拡販を支援することで、特色ある地域産業の活性化を促進した案件、②古民家再生を軸とした分散型ホテル・エリア開発事業に対して資金供給を行うことで、交流人口の拡大を通じた域内消費の拡大や賑わいの創出を支援した案件、③デジタル生成ＡＩ向けＧＰＵ専用データセンターの開発支援を通じて、ＡＩ開発の促進及び地域における雇用創出に寄与し、地域の持続的な発展に必要となる社会基盤の整備を支援した案件など、資金供給とナレッジの両面において、特定投資業務は、地域活性化を支える重要な役割を担っている。

また、地域金融機関との共同ファンドについては、特定投資業務を活用して１８ファンド（出資先は８９件２１１億円）を設立しており、地域金融機関の人材育成にも寄与している。このような地域金融機関との連携・協働実績が積み上がる中、今後の地域経済の自立的な発展のためには、地域に根付き、顧客との距離も近い地域金融機関の主体的な取組がより一層重要となる。また、これまでＤＢＪと特定投資業務で協調実績がない地域金融機関も一定数あり、特定投資業務の成功事例を広く周知させることが、案件の組成や更なる協働へとつながる可能性があるとの期待や、特定投資業務の浸透は未だ道半ばであるとの指摘もある。

4. 今後の特定投資業務の在り方

(1) 基本的な方向性

我が国の成長資金供給市場は、上述したとおり、P EファンドやV Cファンドによるリスクマネー供給など、一部で大きな成長を見せている。また、特定投資業務は、民業の補完及び奨励の役割を果たしながら、政策課題に即した形で確実に実績を積み上げてきた。累積損益においても黒字を維持しており、地域金融機関との共同ファンドや事業会社との共同投資の推進にも着実に取り組んでいる。

一方で、我が国のリスクマネー供給について、諸外国と比較すると、依然として市場が小規模であり、様々な課題が残っているのが現状である。具体的には、担い手の制約、新たな投資分野への対応の必要性、地域活性化に向けた諸課題等が存在する。特に、民間がリスクを取りにくい一部の投資分野、たとえばG X、ディープテックを中心としたスタートアップ、サプライチェーン強靱化等では、リスクマネー供給に大きな課題が残されている。さらに、地域においても十分なリスクマネー供給が実現していない状況である。

これらの課題に対応するため、特定投資業務の投資決定期限を5年間延長し、引き続き民業の補完と奨励を徹底しつつ、不確実性が高く、長期資金が求められる政策的に重要な分野について、特定投資業務による量的・質的補完を一層発揮していくことが適当である。その際には、呼び水効果につながるD B Jの触媒機能について、対外的に分かりやすく説明をすることで、事業者の投資行動を一層促すことが期待される。

また、今後の日本経済及び競争力強化のために必要とされるG Xやディープテックなどの分野では、投資対象分野の予見が難しく、新技術の研究開発には長期間を要することから、投資から回収まで10年程度が必要である。加えて、地域活性化の観点から極めて重要である一方、民間金融機関のみでは手を伸ばしにくい地域の長期かつ小規模な案件にも対応する必要がある。このため、特定投資業務の業務完了期限を10年間延長し、長期的なリスクマネー供給が可能となるようにすることが適当である。

投資決定期限等を延長するにあたっては、サプライチェーン強靱化や地域の案件等、収益化まで時間がかかり、不確実性が高く、民間だけでリスクを取り切れない政策的に重要な投資分野がある中、D B Jに対して現行の国の関与の在り方を維持することが適当と考えられる。こうした考えの下、現行法上、特定投資業務を完了するまでD B J株式の2分の1以上を政府が保有する義務があるが、引き続き同様の義務を課すことが適当と考えられる。また、

我が国を取り巻く環境が変化し、政策上の要請が高まっている中、現行法を前提としつつ、特定投資業務を含む各業務の適確な実施を確保する観点から、ガバナンスの在り方について検討することが求められる。

こうした特定投資業務の延長に伴い、運用上の必要な措置も講じるべきである。具体的には、以下の三点を中心に検討することが求められる。

- ・ 特定投資業務の創設以来、ＤＢＪ内部の投資体制は強化されてきたが、今後の案件の長期化・大型化に対応するため、行内の人材育成およびリスク管理体制の高度化を引き続き推進すること。
- ・ 案件の大型化に備え、ＤＢＪの財務健全性を維持すべく、資金供給における運用上の制約についても整理し、所要の措置を検討すること。
- ・ 今後、案件の長期化・大型化に対応するにあたり、既存案件の定期的な評価・検証を含めた期中管理、エグジットのタイミングの適切な見極め、また特定投資業務モニタリング・ボードによる政策評価を確認し、ＰＤＣＡサイクルを回し続けること。

（２）地域活性化への取組強化

これまでも特定投資業務は、地域の自立的発展を促進するために、地域金融機関との連携・協働に注力してきた。しかし、地域におけるエコシステム形成の実現に向けては、特定投資業務の地域への浸透を一層強化すべきとの指摘がある。このため、取組をさらに強化し、運用面での改善を図ることが求められる。

具体的には、地域金融機関の人材育成や自治体との連携を進め、地域でのリスクマネー供給を促進するエコシステムの形成を目指すため、以下の取組を中心に、地域支援強化に係る業務の枠組を整備することが望ましい。

- ・ 地域の自治体や地域金融機関と地域活性化を実現するための具体的な課題認識を共有し、その解決に向けて協働すること。
- ・ 地域における成長資金の担い手を育成し、今後の投資拡大を後押しするため、積極的に地域の金融機関にノウハウを提供すること。
- ・ 類似の課題を抱える地域に対して、課題解決に資する案件を横展開するため、積極的に情報発信を行うこと。

さらに、ＧＸ・スタートアップ支援・サプライチェーン強靱化といった３つの重点分野の案件について、今後は地域が主役となっていくことも期待される。そのため、特定投資業務

の地域案件に関して、ＤＢＪが今後の目標を設定して取り組んでいくことが望ましい。

（以 上）

(参考) (株)日本政策投資銀行の特定投資業務に関する勉強会 開催実績

1. 構成員 (50 音順、敬称略)

メンバー	有吉尚哉	西村あさひ法律事務所・外国法共同事業	パートナー弁護士
	神作裕之	学習院大学法学部	教授
	武田洋子	(株)三菱総合研究所	執行役員兼研究理事、シンクタンク部門長
	津曲貞利	鹿児島経済同友会	特別幹事、日本ガス(株) 代表取締役社長
	丸田健太郎	有限責任あずさ監査法人	常務執行理事
	家森信善	神戸大学経済経営研究所	教授

オブザーバー 金融庁

2. 議事日程

第1回 10月17日(木)

事務局説明

日本政策投資銀行説明

特定投資業務モニタリング・ボード議長からのヒアリング

(株)三井住友フィナンシャルグループ 取締役会長 國部毅 氏

第2回 10月22日(火)

関係者からのヒアリング

全国銀行協会 企画委員長 (株)三井住友銀行 常務執行役員) 安地和之 氏

日本ベンチャーキャピタル協会 会長 (株)東京大学エッジキャピタルパートナーズ 代表取締役社長) 郷治友孝 氏

インキュベイトファンド(株) 代表パートナー 赤浦徹 氏

出光興産(株) 上席執行役員経営企画部長 石田真太郎 氏

第3回 11月5日(火)

関係者からのヒアリング

全国地方銀行協会 (株)常陽銀行 取締役常務執行役員) 小野利彦 氏

日本プライベート・エクイティ協会 会長 (アント・キャピタル・パートナーズ(株) 代表取締役社長) 飯沼良介 氏

(株)相川車座 代表取締役社長 雨宮隆三 氏

第4回 11月19日(火)

とりまとめたたき台 (案)