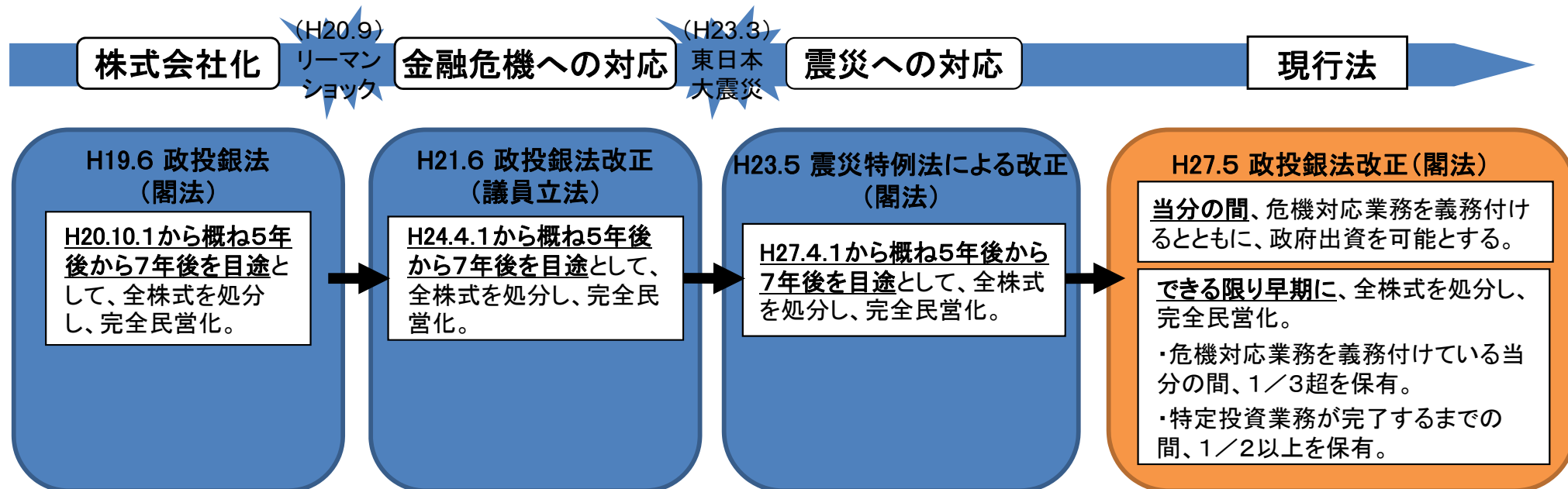


「(株)日本政策投資銀行の特定投資業務の 在り方に関する検討会」

第 1 回 事務局資料

株式会社日本政策投資銀行（DBJ）の概要

- (株)日本政策投資銀行は、旧日本政策投資銀行（かつての日本開発銀行・北海道東北開発公庫）が平成19年の新法により株式会社化。
- 主な業務は、
 - ・ 長期の事業資金を必要とする者に対する資金供給の円滑化及び金融機能の高度化等に資する出融資
 - ・ 主に大企業・中堅企業を対象する危機対応融資（平成27年法改正により、義務化）
- 平成27年法改正において、成長資金の供給を促進するために「特定投資業務」を導入（令和2年度末までの時限措置）。
- 現在、政府が100%株式保有しているが、会社の目的の達成に与える影響及び市場の動向を踏まえつつその縮減を図り、できる限り早期に全株式を処分し、完全民営化することとされている。ただし、
 - ・ 危機対応業務を義務付けている当分の間：1 / 3 超
 - ・ 特定投資業務が完了するまでの間：1 / 2 以上の株式保有義務が政府に課せられている。



平成27年政投銀法改正の経緯

平成26年9月 経済財政政策担当大臣、財務大臣（兼金融担当大臣）、経済産業大臣 3 大臣の下に有識者・実務者をメンバーとする「**成長資金の供給促進に関する検討会**」を設置（事務局・内閣府）。

平成26年11月 「成長資金の供給促進に関する検討会」から「**中間とりまとめ**」を公表（以下、概要）。

（成長資金供給の現状認識）

成長資金（エクイティ、メザニン、シニアデット）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・維持を支える役割があるが、日本での活用は限られた状況。

（成長資金供給促進の方向性）

エクイティ：将来的には、商社や機関投資家等を資金の出し手とする大規模な民間ファンドの組成を期待。足元では、官民ファンド等も役割を果たしつつ、民間の担い手を育成。

メザニン：中長期的には、民間が自立的にメザニン資金供給を担っていくべき。市場育成のための当面の措置として、政府系金融機関がファンド等を活用して、企業の取組みに対する支援を強化。

シニアデット：エクイティやメザニンにレバレッジを効かせる形で、企業の成長に貢献

（参考）平成27年1月 自民党PT「成長と安心のために必要な資金供給に関する当面の対応（提言）」を公表（以下、概要）。

（政投銀について）

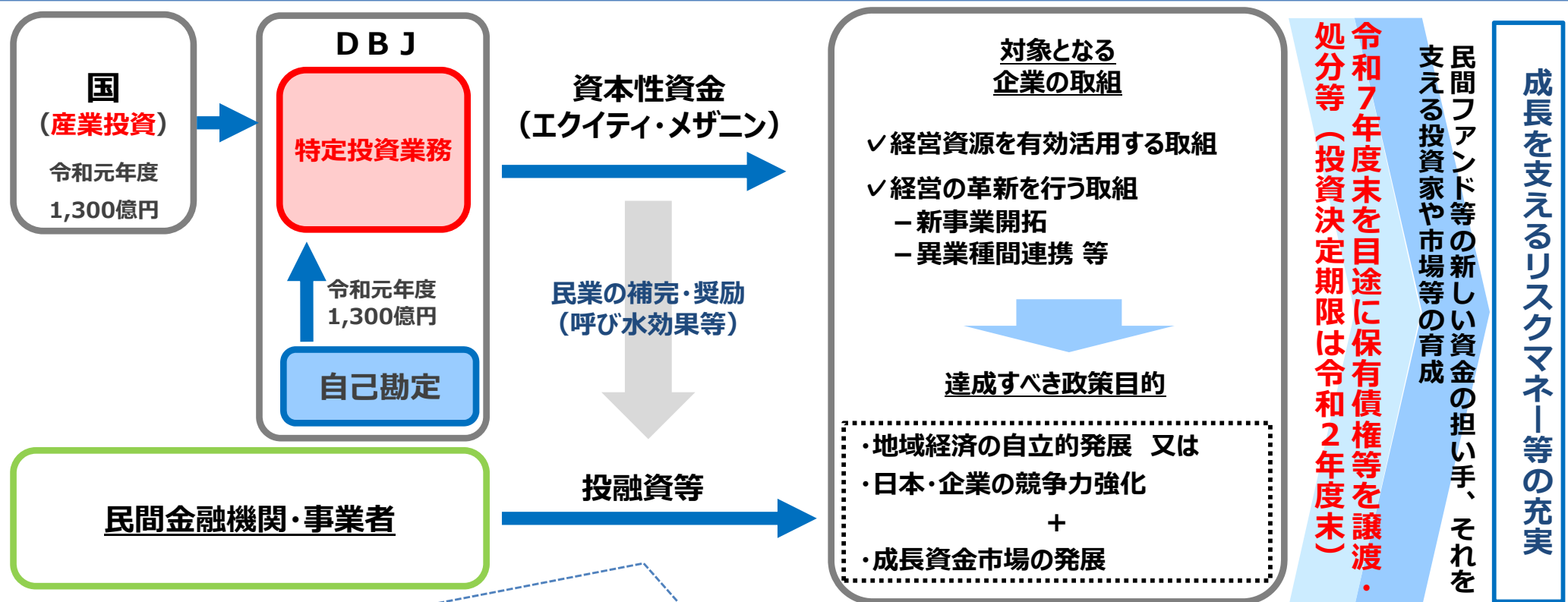
- ・ 企業の喫緊の資金需要に応え、アベノミクス、特に、地方創生の成功に資するため、**成長マネーを集中的に供給する新たな投資の仕組みを創設。**
- ・ 政府による新規出資を受けて、新たな投資を2020年度まで行い、その後5年間を目途に同業務を終了。**同措置の必要性について、民間金融機関の資金供給の状況等を勘案し、適時に検討。**
- ・ 同業務が継続している間、政府は政投銀の株式の2分の1以上を時限的に保有。

平成27年2月 「株式会社日本政策投資銀行法の一部を改正する法律案」国会提出

平成27年5月 **同国会で法案成立**

特定投資業務の概要

- 特定投資業務は、我が国の企業競争力強化や地域活性化のためのリスクマネー（エクイティ・メザニン等）の担い手・市場が未成熟であるとの問題意識の下、日本政策投資銀行（DBJ）による成長資金の供給を時限的・集中的に強化することを目指して創設された仕組み。平成27年6月の業務開始以来、平成31年3月末までに、**81件 3,639億円**の投融資を決定済。これにより誘発された民間の投融資額（**呼び水効果**）は**約14,000億円**。
- 令和元年度は、国からの一部出資（産投出資1,300億円）を受けて、自己資金と合わせて総額**2,600億円**規模で業務を実施する計画。



特定投資指針（平成27年財務省告示第218号）

- ① 特定投資業務による投融資比率は、原則、対象事業に供給されるリスクマネー全体の50%以下
- ② 特定投資業務を通じて保有する議決権の比率についても、原則、50%以下
- ③ ただし、当該事業の開始に当たり一時的に超過する場合、又は事業遂行に必要不可欠と認められる場合は、50%超も許容

「(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」の開催について

(趣旨)

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20日法律第23号）附則第10条を踏まえ、成長資金供給の一層の促進を図る観点から、日本政策投資銀行の特定投資業務の在り方等について検討を行うために「(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」を開催。

(スケジュール)

年内に取りまとめを行う予定。

委員名簿（50音順・敬称略）

川村雄介	大和総研 特別理事
神作裕之	東京大学大学院法学政治学研究科 教授
高田 創	みずほ総研 副理事長 エグゼクティブエコノミスト
武田洋子	三菱総研 政策・経済研究センター長
津曲貞利	日本ガス社長、鹿児島経済同友会代表幹事
宮本勝弘	日本製鉄 副社長
家森信善	神戸大学経済経営研究所 教授・副所長

オブザーバー

金融庁

事務局

財務省 大臣官房 政策金融課

ヒアリング先等

日本政策投資銀行、全国銀行協会、全国地方銀行協会、日本プライベート・エクイティ協会、日本ベンチャーキャピタル協会 等

(参考) 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20日法律第23号）附則（抄）

(特定投資業務に関する検討)

第十条 政府は、この法律の施行後適当な時期において、一般の金融機関が行う金融及び民間の投資の状況、会社による特定投資業務（新法附則第二条の十二第二項に規定する特定投資業務をいう。以下この項において同じ。）の実施状況、社会経済情勢の変化等を勘案し、我が国経済の持続的な成長に資する長期資金その他の資金の供給の一層の促進を図る観点から、会社による特定投資業務の在り方及びこれを踏まえた会社に対する国の関与の在り方について検討を加え、必要があると認めるときは、その結果に基づいて所要の措置を講ずるものとする。

2 政府は、前項の検討を行うに当たっては、一般の金融機関を代表する者その他の関係者の意見を聴かなければならない。

特定投資業務に関連する主な政府方針

成長戦略フォローアップ(令和元年6月21日閣議決定)

I. 4. (2) iii) 活力ある金融・資本市場の実現を通じた円滑な資金供給の促進

成長力強化に向けた民間によるリスクマネー供給を促進するため、**政府出資（産業投資）を活用して、日本政策投資銀行等の投資機能のさらなる活用を図る。**あわせて、官民ファンドについては、効率的かつ効果的な活用を進めつつ、新経済・財政再生計画改革工程表2018に基づき、策定された改善目標・計画等による具体的な取組を着実に進める。

I. 8. (2) i) 自律的なイノベーション・エコシステムの構築

民間金融機関等の投資を促進すべく、**株式会社日本政策投資銀行（DBJ）の投資業務によるリスクマネー供給**においてファンド手法を活用する取組を2019年度から推進する。加えて、2020年度から大企業とベンチャー企業等とのオープン・イノベーションへの投資を促進するため、成長段階ごとのボトルネックを踏まえた産業投資を活用した資金供給について検討する。

III. 6. (2) v) 地域中核企業への支援

地域中核企業の成長に向けたリスクマネー供給の促進について、これまでの取組を踏まえつつ、**日本政策投資銀行の特定投資業務等も活用する。**

経済財政運営と改革の基本方針2019(令和元年6月21日閣議決定)

第2章 5. (2) 科学技術・イノベーションと投資の推進

産業投資を活用し、成長段階ごとのボトルネックを踏まえた**日本政策投資銀行の投資業務等の活用**について検討する。

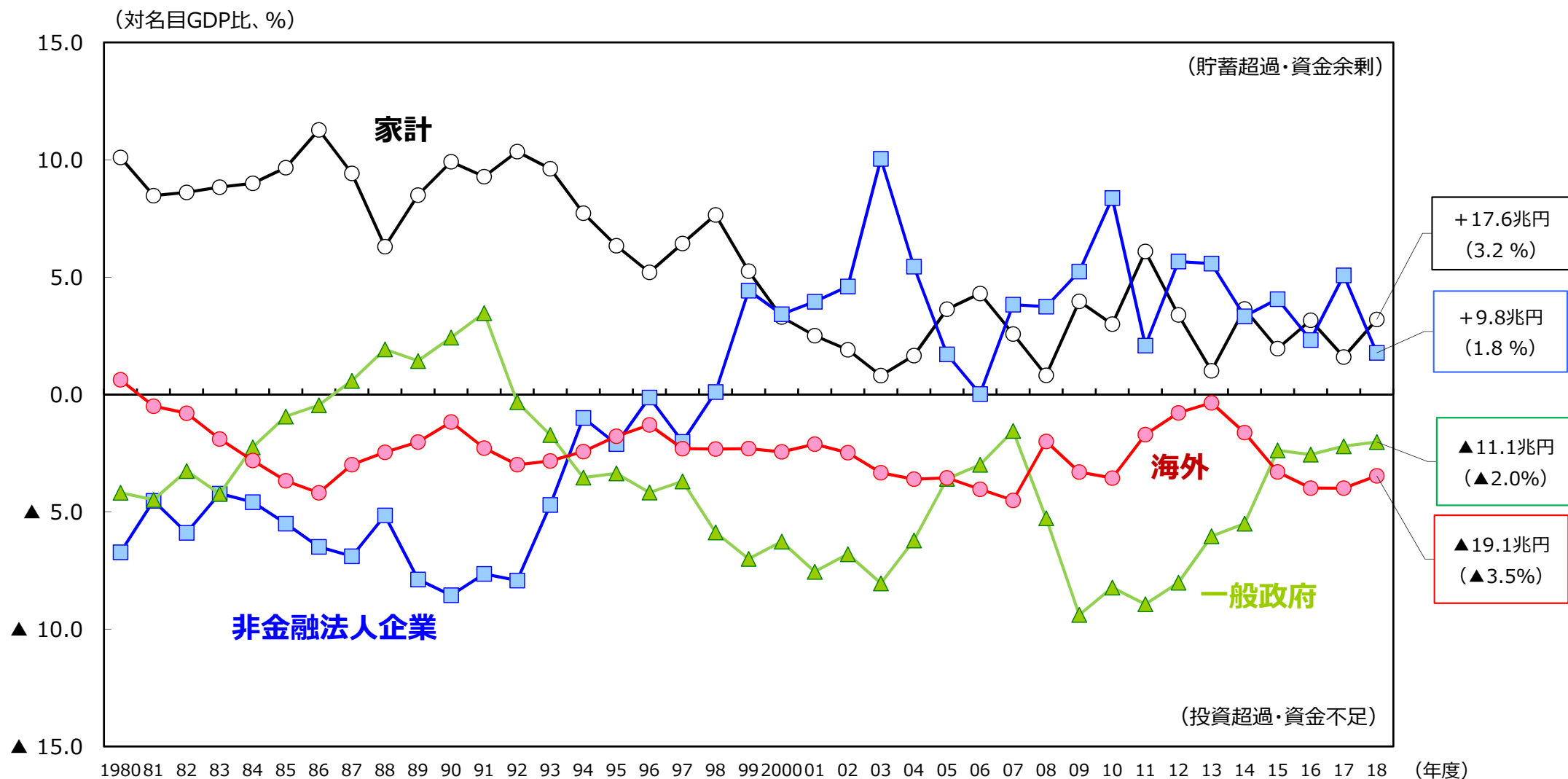
まち・ひと・しごと創生基本方針2019(令和元年6月21日閣議決定)

V. 1. (2) ◎リスク性資金供給の充実

地域金融機関には、**政府系金融機関**や株式会社地域経済活性化支援機構（REVIC）などの政府系機関、機関投資家等と連携して、**リスク性資金を供給する取組を促していく。**

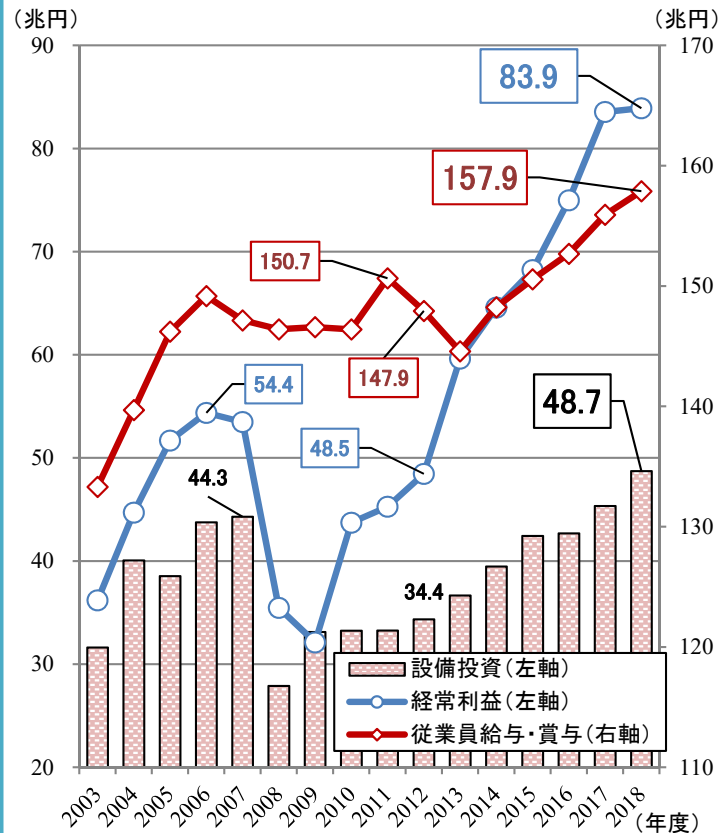
日本経済の部門別資金過不足の推移

- 1990年代後半以降、国内投資需要の低下を背景に企業部門は全体として「投資超過」主体から「貯蓄超過」主体となっており、銀行から借入を行っていないいわゆる「無借金企業」も増加している。企業部門の預金も、好調な収益による内部留保の蓄積等を受けて、累増。

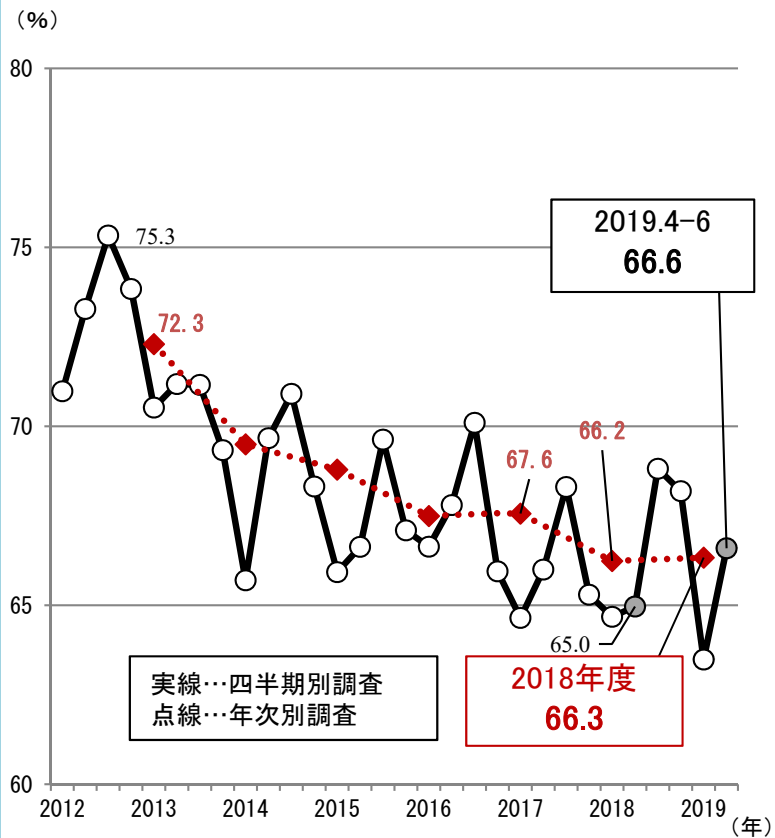


企業収益の動向について

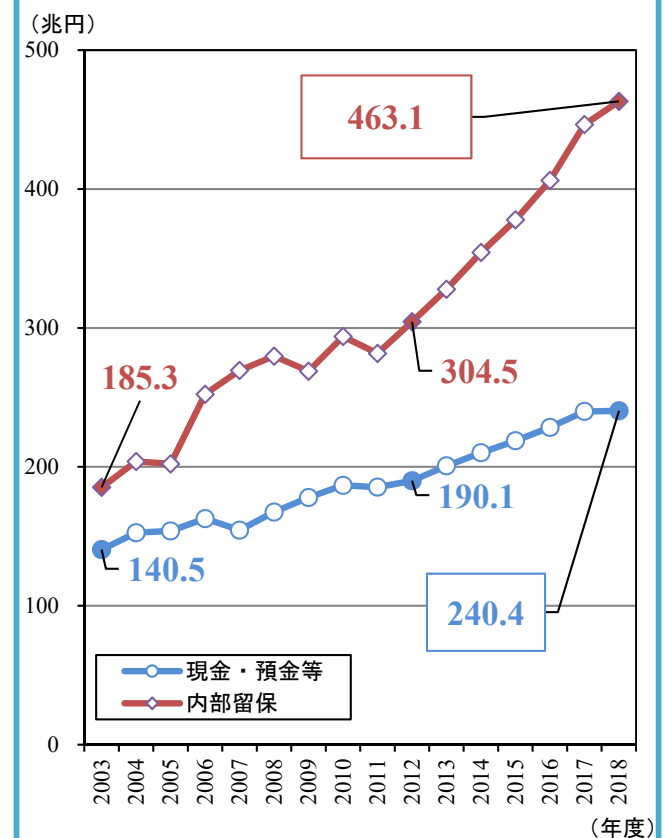
経常利益、従業員給与・賞与、設備投資



労働分配率



現金・預金等、内部留保



フロー

(兆円)

(年度)

経常利益

従業員給与・賞与

設備投資

2012

48.5

147.9

34.4

2017

+35.5 83.6

+9.9 155.9

+14.4 45.4

2018

+0.4 83.9

+2.0 157.9

+3.4 48.7

ストック

(兆円)

内部留保

現金・預金等

304.5

190.1

+158.6 446.5

+50.4 239.9

+16.6 463.1

+0.5 240.4

(出典) 財務省「法人企業統計調査」

(注1) 現金・預金等は、現金・預金と有価証券(流動資産)の和

(注2) 設備投資はソフトウェアを含まない

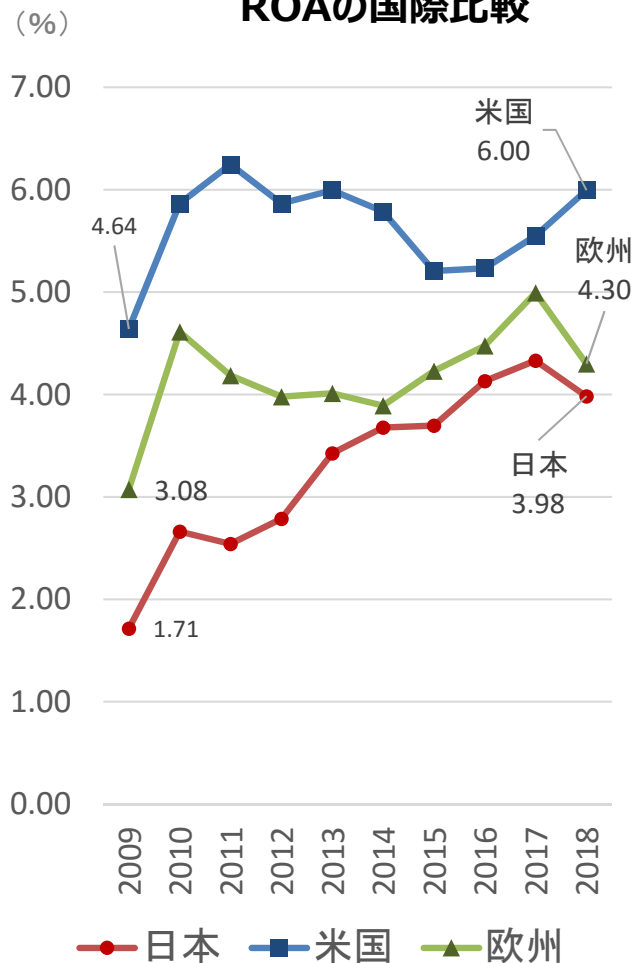
(注3) 労働分配率の年度別・四半期別の計数は、サンプル数の相違等の要因で接合しない

(注4) 四捨五入の関係上、各年度と差額の数値が一致しないことがある

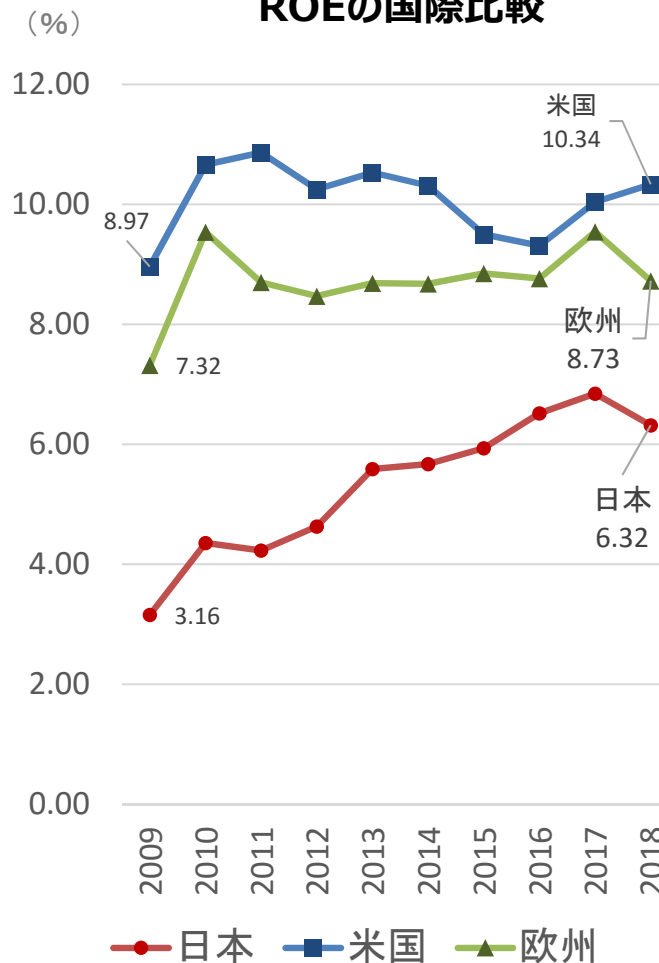
企業の収益性の国際比較

- 日本企業のROA（総資産収益率）やROE（総資本収益率）は増加傾向にあるものの、欧米企業との比較では未だに低い水準となっている。
- 欧米企業と比較して、日本企業はROEのバラつきが少なく、低リスク・低リターンの傾向にあり、日本企業の新陳代謝が進んでいないことがこの背景にある可能性がある。

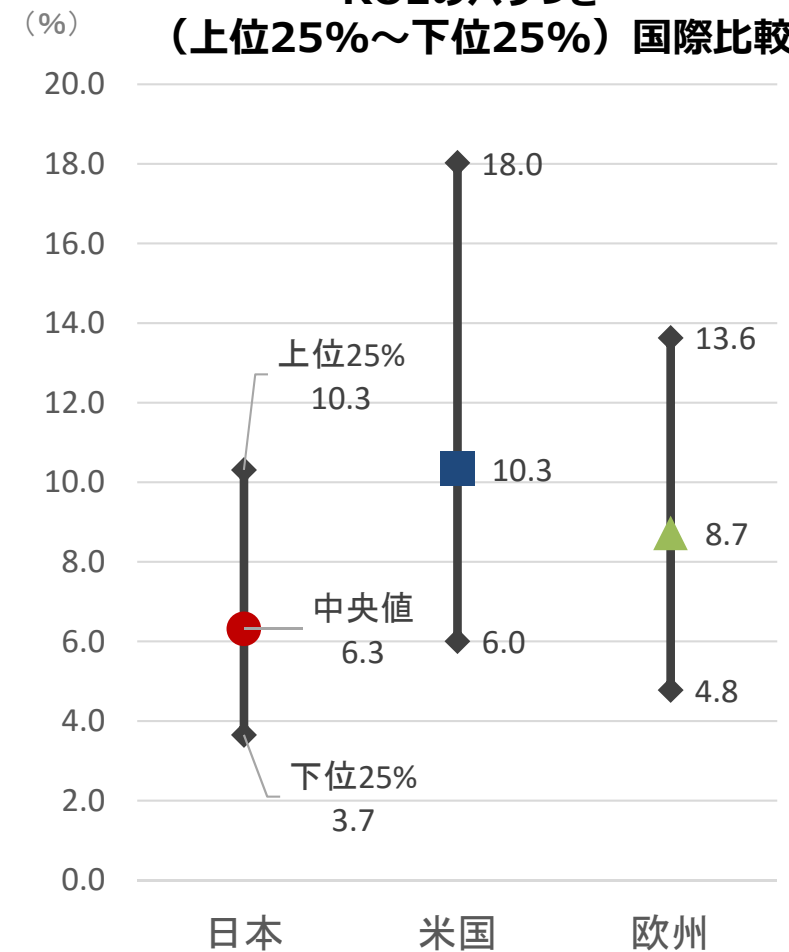
ROAの国際比較



ROEの国際比較



ROEのバラつき (上位25%～下位25%) 国際比較

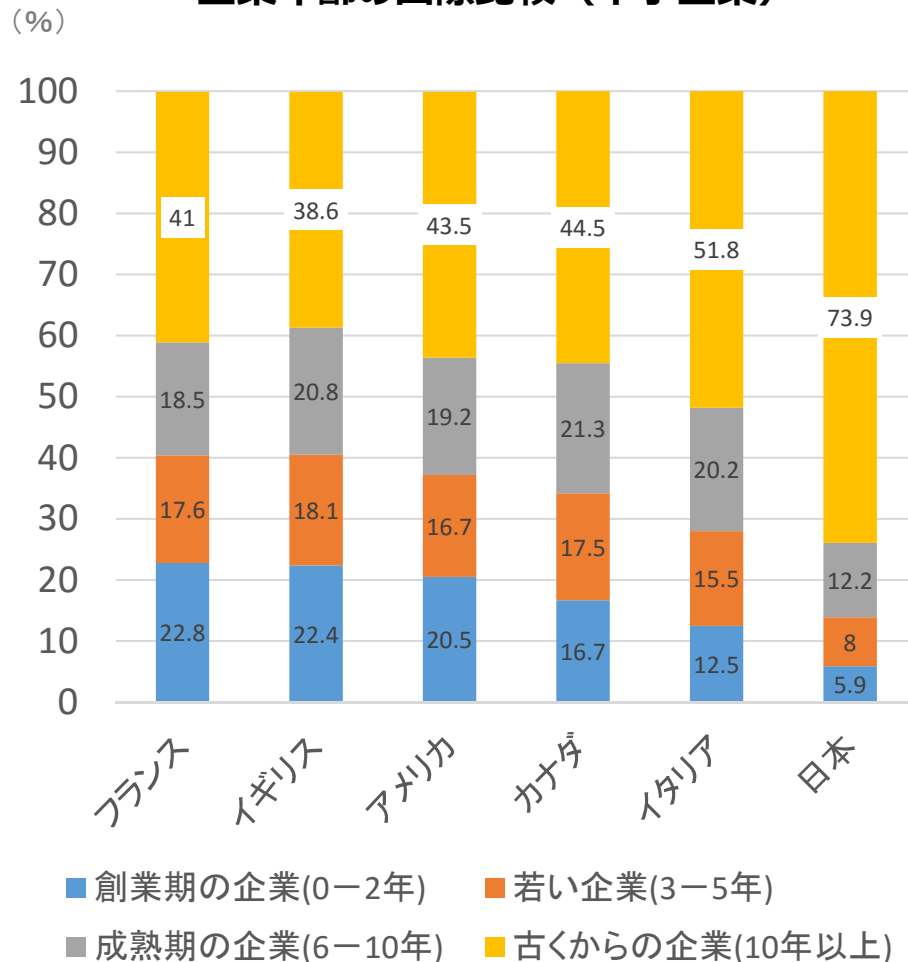


(注) 日本はTOPIX500構成銘柄、米国はS&P500構成銘柄、欧州はBE500構成銘柄の中央値。
(出典) Bloomberg

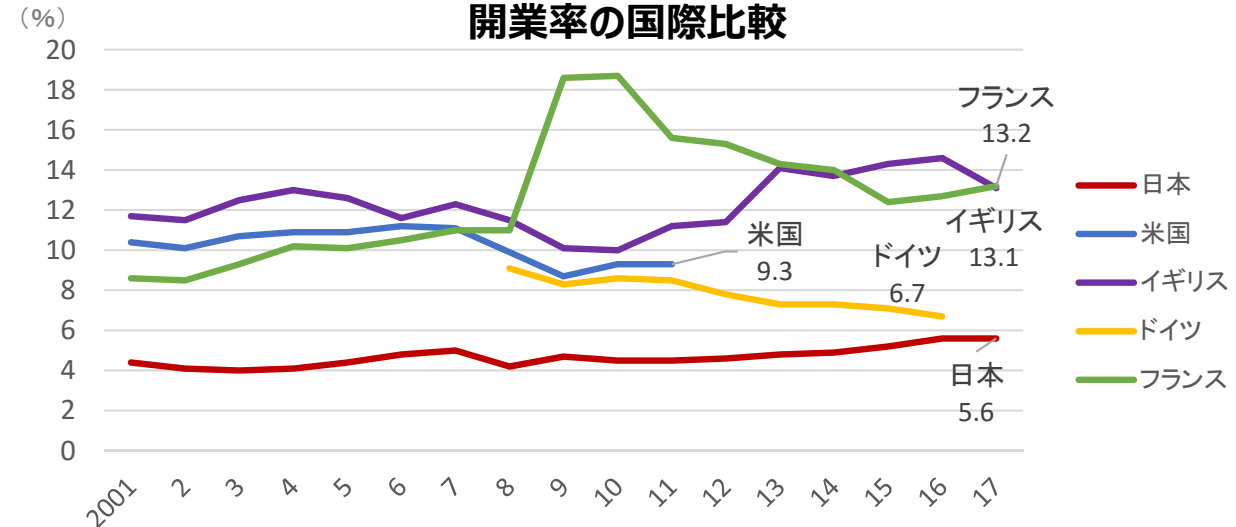
企業の新陳代謝に関する国際比較

- 日本の創業2年以内のスタートアップ企業の割合は5.9%に留まり、諸外国と比較しても低い水準にある。また、設立から10年以上の古からの企業が全体の7割超を占めている。
- 開業率と廃業率についても、日本は低い水準にあり、企業の新陳代謝が行われにくいことがわかる。そのため、生産性の低い企業が市場に留まることで、日本企業の収益力の低下要因となっている可能性がある。

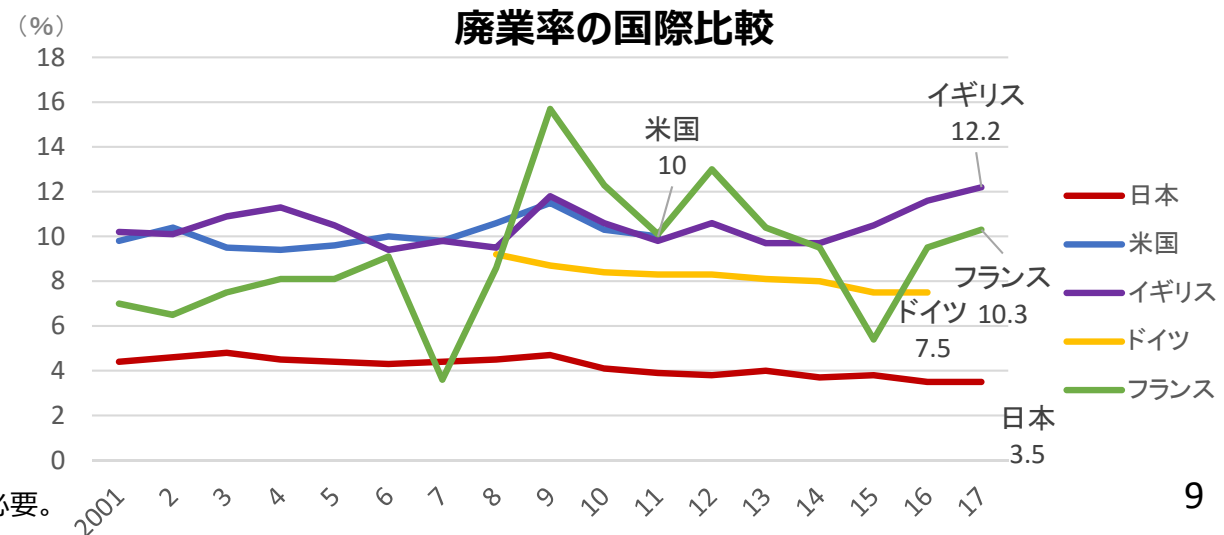
企業年齢の国際比較（中小企業）



開業率の国際比較



廃業率の国際比較

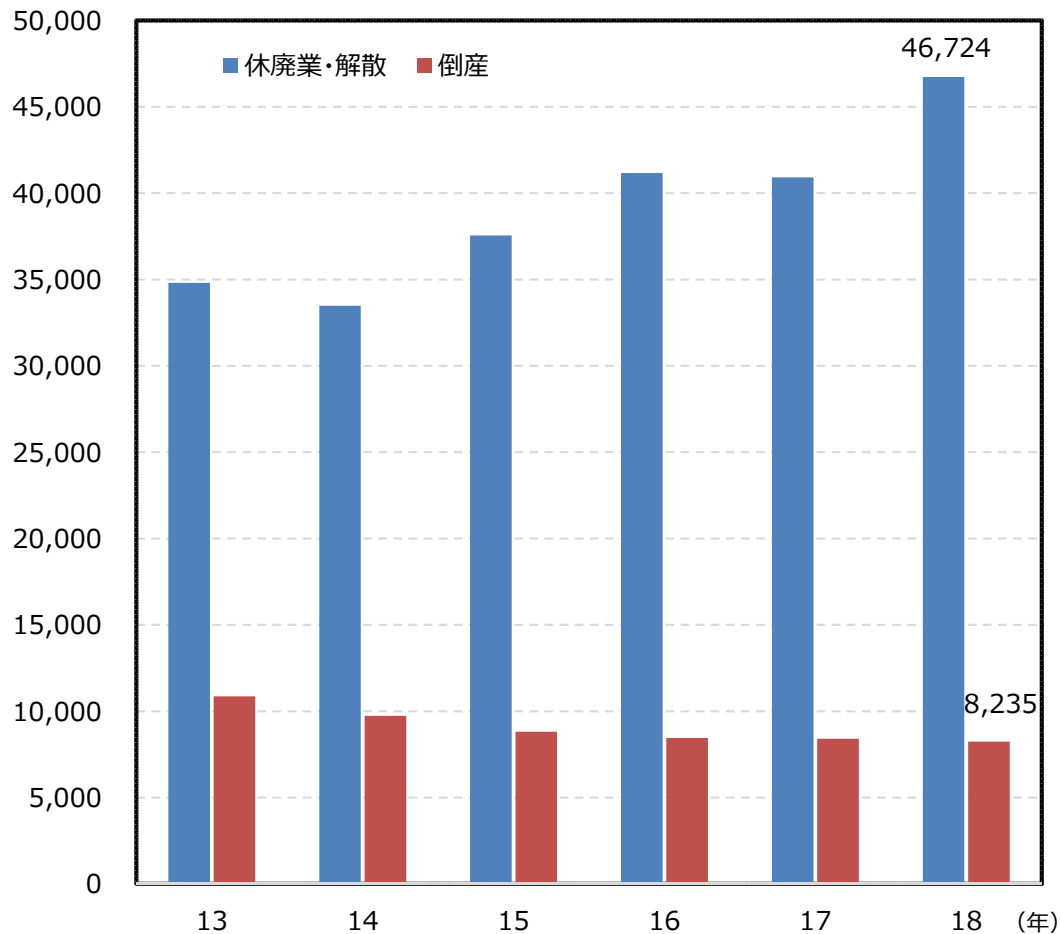


(注) 各国で統計手法が異なるため、単純比較に適さない場合があることに留意が必要。
(出典) 平成30年度年次経済財政報告、2019年度版「中小企業白書」

企業の事業承継について

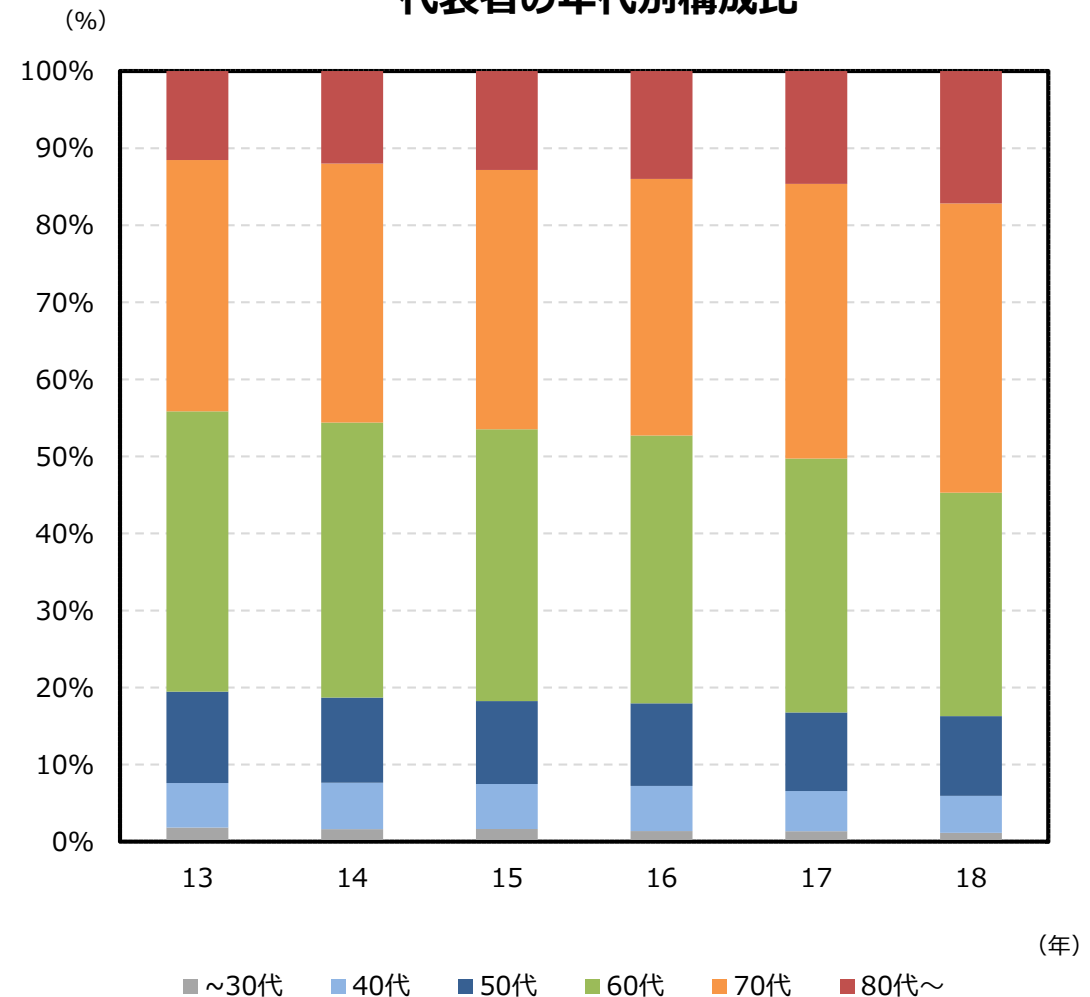
- 2018年に全国で休廃業・解散した企業は4万6,724件（前年比14.2%増）。2018年の企業倒産は8,235件（同2.0%減）と、10年連続で前年を下回ったが、休廃業・解散は大幅に増加している。
- 休廃業・解散した企業の代表者の年齢は、60代以上が8割（構成比83.7%）を超え、高齢化による事業承継が難しいとの課題がより鮮明になってきている。

(件) 休廃業・解散、倒産件数推移



(注) 2018年調査より、休廃業・解散の注目度が高くなったことにより、取材力を強化。2012年半ばまで遡り、商業登記の変更事項を取り込むことで、主に解散の数が増加。

代表者の年代別構成比



(年)

(参考) 事業承継等に関する主な政府方針

経済財政運営と改革の基本方針2019（令和元年6月21日閣議決定）

第2章 3.（3）中堅・中小企業・小規模事業者への支援

事業承継については、事業承継税制の活用促進を図りつつ、10年程度の集中実施期間で予算、税制などの総合的な支援を強力に進める。特に、第三者承継や経営資源引継ぎ型の創業を後押しするため、M & Aを通じた事業再編やマッチングへの支援を促進する。第二創業・ベンチャー型事業承継への支援を拡充・重点化する。経営者保証の取扱いについて「経営者保証に関するガイドライン」の特則策定、後継者の保証を不要とする信用保証制度の創設と保証料負担の最大ゼロまでの軽減を行う。**地方創生のための銀行の出資規制見直しを通じ、円滑な事業承継や地域活性化事業の効果的な支援に資する地域金融機関の強化を進める。**

規制改革実施計画（令和元年6月21日閣議決定）

II 5.（6）地方創生のための銀行の出資規制見直し

事業承継会社の議決権保有については、銀行法施行規則において、地域経済の課題となっている事業承継の円滑化に資する観点から、**投資専門子会社を通じた最大5年間、100%までの議決権保有を可能とする例外措置を新設する。**

まち・ひと・しごと創生基本方針2019（令和元年6月21日閣議決定）

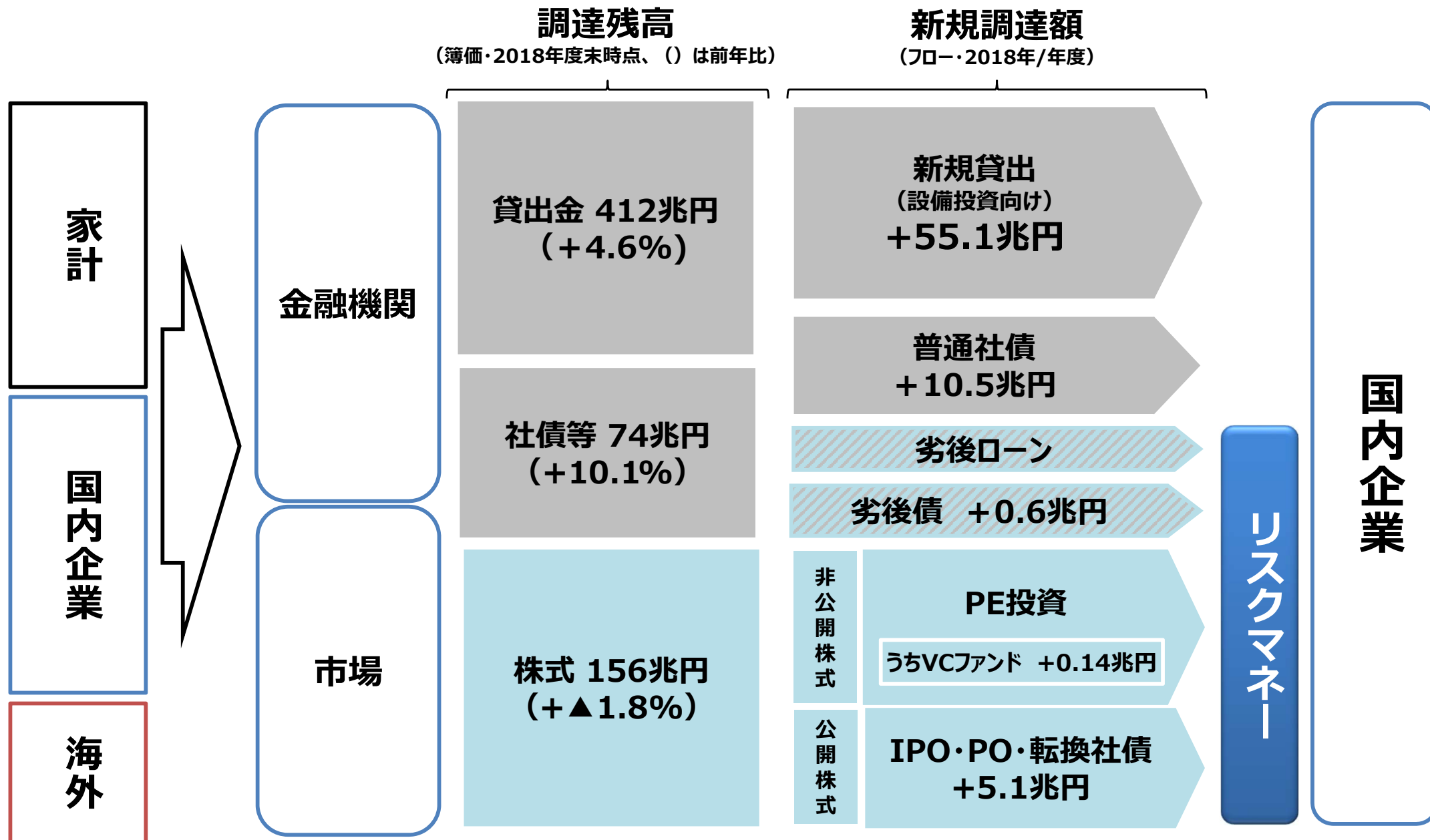
V. 1.（1）◎地域経済の主な担い手である中小企業の生産性向上と収益力強化

地域商社に対する銀行の議決権保有制限（いわゆる5%ルール）の規制改革を進めることで、地域金融機関による地域商社事業への資金供給の環境整備を図る。

V. 1.（2）◎リスク性資金供給の充実

地域の中核企業等の資本調達ニーズに応えられるよう、中長期的かつ自律的に資金を供給する環境整備を促すため、地域商社を含む地域活性化事業、事業承継、事業再生等をより円滑に行う観点から**銀行の議決権保有制限（いわゆる5%ルール）の見直しを行い、地域経済・企業の発展を牽引する目的で地域金融機関がリスクを引き受けることを一定の範囲で認める**規制改革を進める。

企業部門への成長資金供給（概観図）

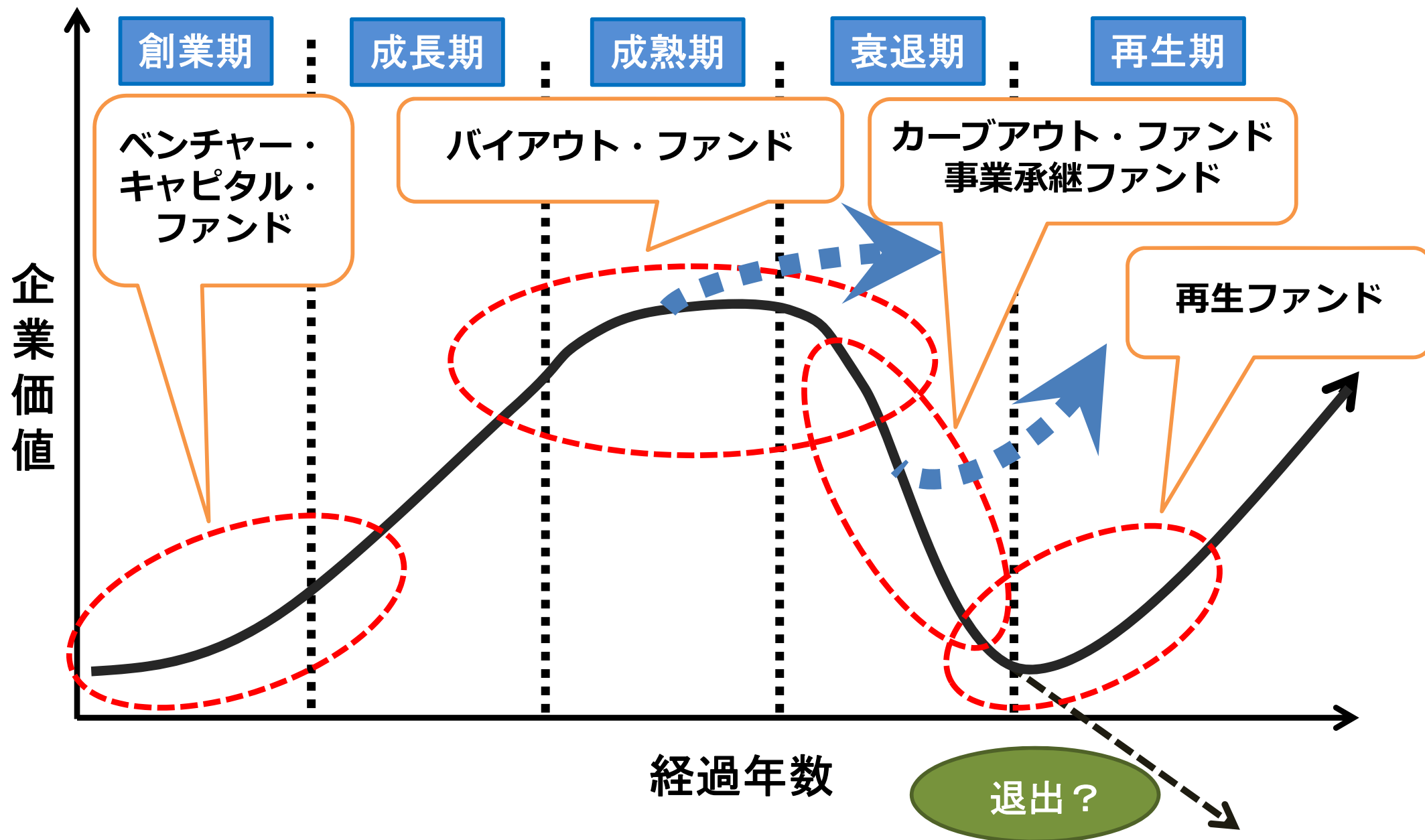


(注) PE: 非公開株式 VC: ベンチャーキャピタル IPO: 株式新規公開 PO: 株式公募・売出

(出典) 日本銀行「資金循環統計」・「貸出先別貸出金」、アイエヌ情報センター、日本バイアウト研究所、ベンチャー白書2018、日本証券業協会

企業の成長サイクルと成長資金供給のイメージ

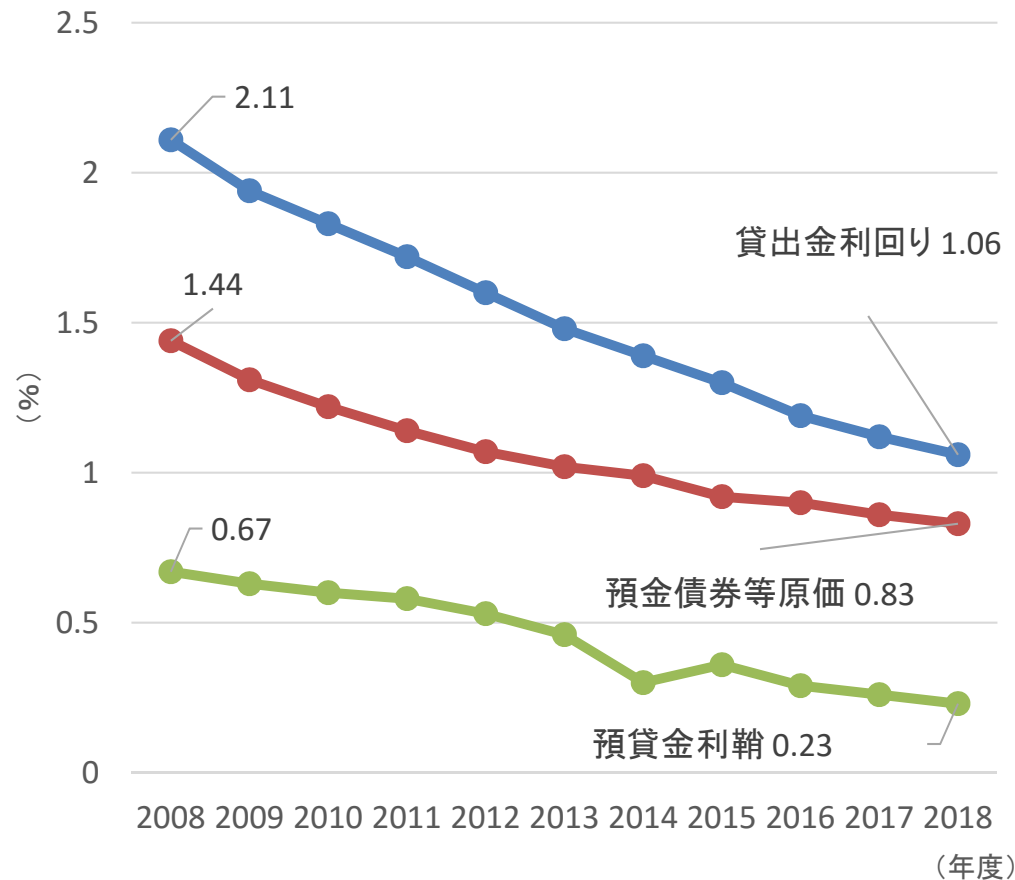
成長資金の調達目的や必要な規模は、企業の成長段階によって様々。



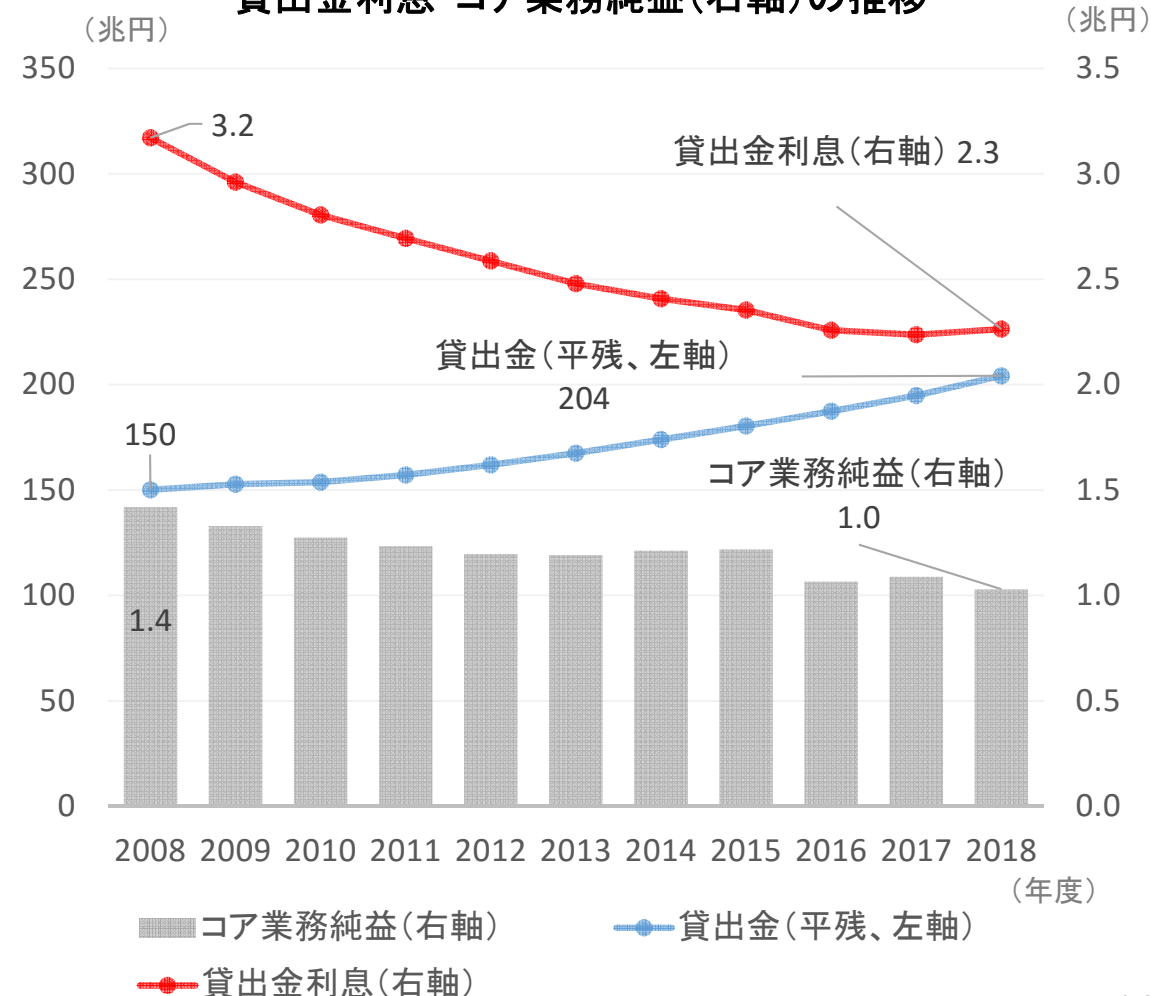
銀行の貸出動向

- デット・ファイナンスはリスクの低い既存事業の延長線上でしか融資されず、日銀による大規模な金融緩和が実施される中で、金利競争に陥り、預貸金利ザヤは低下の一途を辿っている。
- 貸出金は増加する一方で、それ以上に利ザヤが低下することで、貸出金利息は低下している。そのため、地域金融機関を中心に収益力の趨勢的な低下が続いており、金利低下は限界に達しつつある。

地方銀行の預貸金利ザヤの推移(国内)



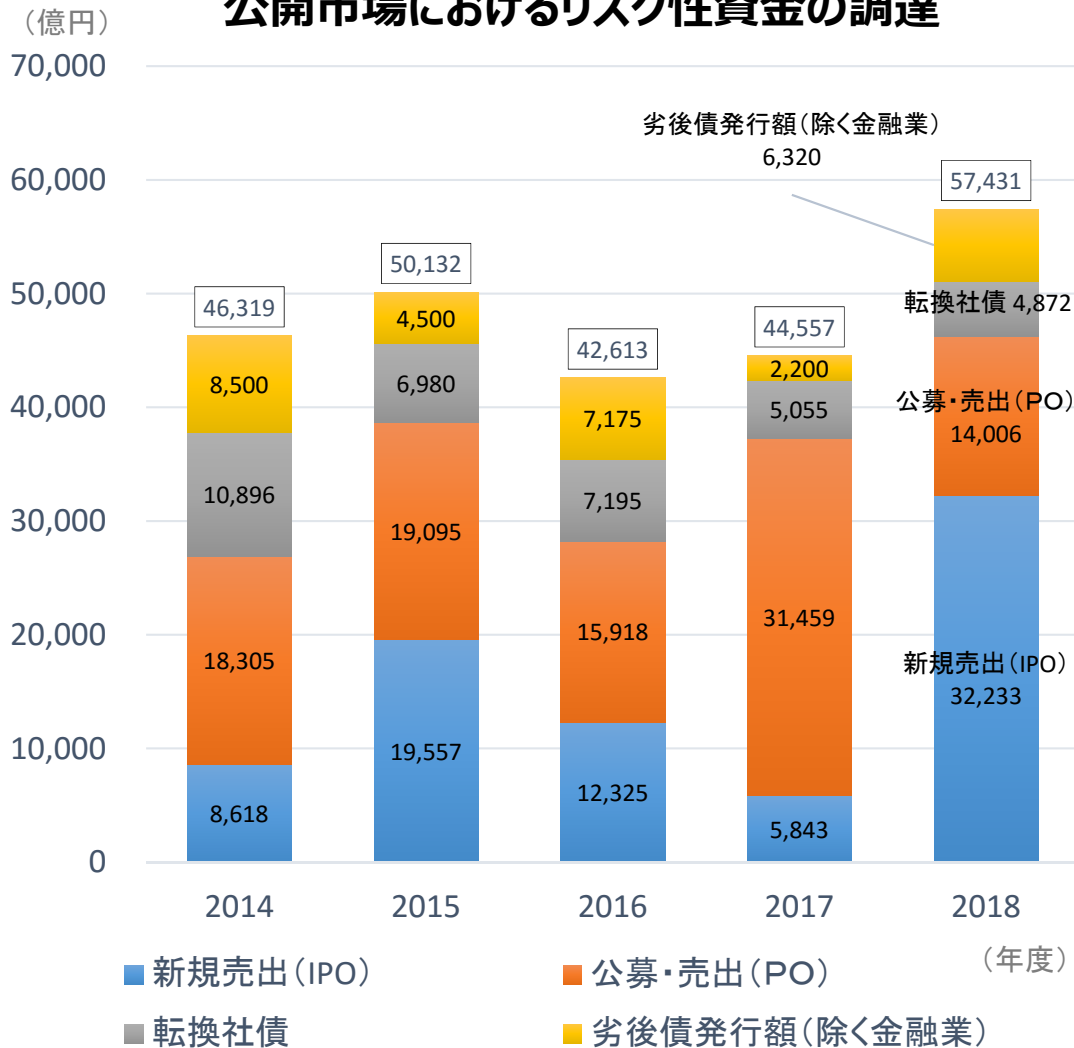
地方銀行の貸出残高(左軸)と
貸出金利息・コア業務純益(右軸)の推移



リスクマネー供給の推移

- 企業の総資金調達には、超低金利環境を背景に低利のデット・ファイナンス（銀行貸出等）が増加している一方で、公開市場におけるエクイティ・メザニンファイナンスは顕著な伸びは確認されていない。ただし、PE市場は大型案件の影響もあり、足元では順調に増加している。

公開市場におけるリスク性資金の調達



非公開株式 (PE) 市場規模の推移



(注) バイアウト案件 (含む公開企業の非公開化) を対象としている。

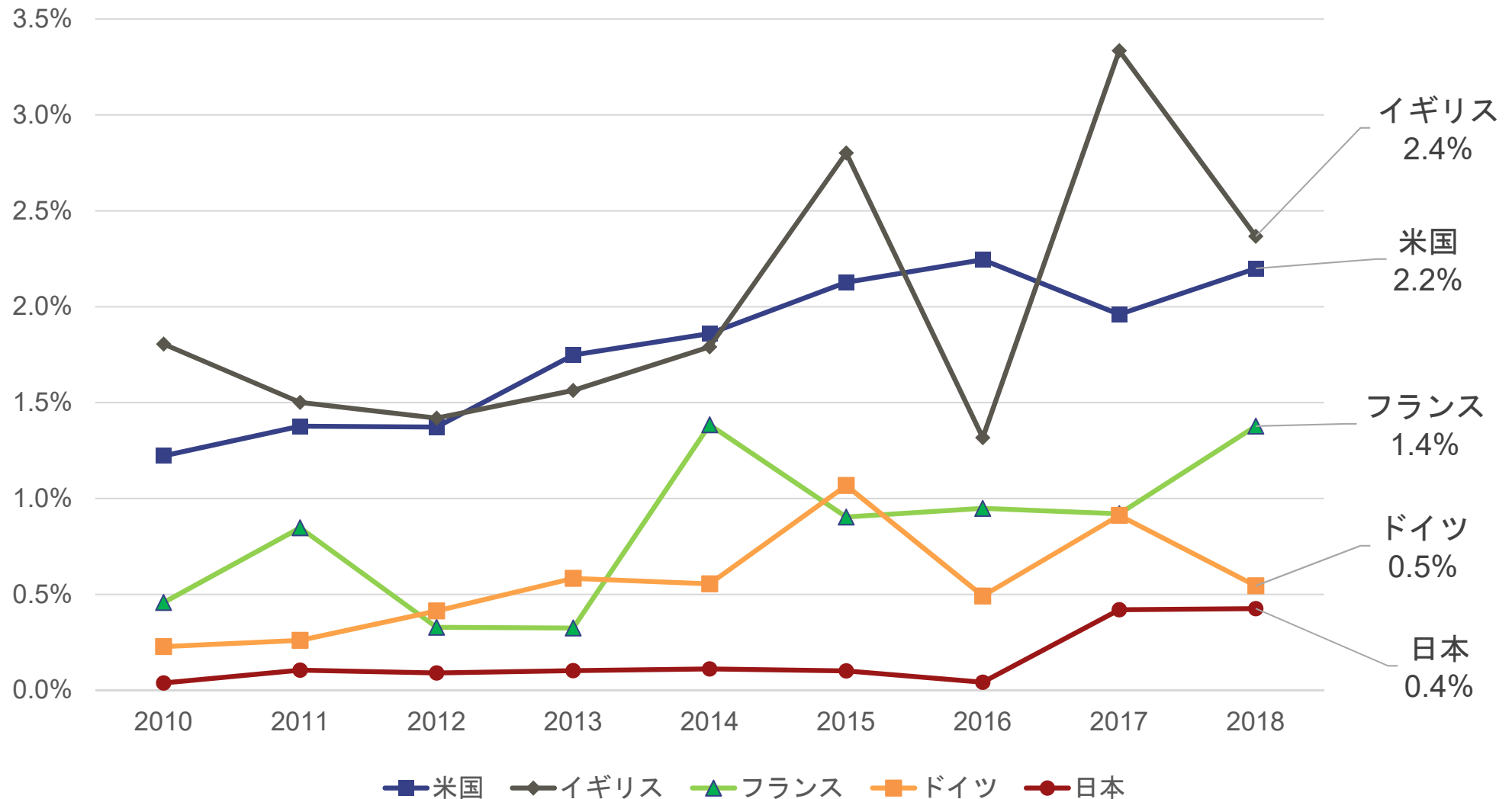
(出典) 日本バイアウト研究所

PE市場の国際比較

○ 我が国のPE市場規模は増加傾向にあるものの、国際的にみると依然としてその規模は小さく、米国と比較すると約5分の1程度の水準。

(対GDP比, %)

PE市場規模の国際比較 (対GDP比)



(注)ベンチャーキャピタル(VC)投資額を含む。

(出典)Pitch book

成長資金供給強化に係る課題

企業の成長段階ごとのボトルネック

（創業・起業期）

- ベンチャー企業等に対する資金供給については、IT関連分野等への投資金額は増加しているが、我が国ではユニコーン企業（※企業価値が10億ドル以上まで成長したベンチャー企業）の創出等が少なく、
 - ① 大学・研究機関等の先端技術（ディープテック）の事業化
 - ② 長期・大規模資金が必要なレーターステージのベンチャー企業への対応、
 - ③ 航空宇宙分野等のリスクプロファイルの確定が難しい案件などへの投資は未だ民間資金のみでは十分ではないとの指摘がある。

（成熟・衰退期）

- 次世代ビジネスの中核となり得る新たな技術やビジネスモデルが海外で事業化される場合も多く、こうした案件への投資を通じて、海外の技術等を日本企業の成長に取り込んでいくことが重要。
- 産業構造等が急速に変化する中、企業が事業ポートフォリオを適時に組換えるため、M&A等による事業再編やオープンイノベーションを推進していくことも重要な課題。
- 今後、より増加することが見込まれる事業承継の際には、後継者のリファイナンス支援のみではなく、新たな外部の投資家が入ることによる更なる成長支援を行うことが必要。

成長資金の担い手不足

- PE市場の規模は増加しているものの、ファンド運営できる人材が少なく、国内のファンド数が少ない。
- 新たな市場・事業を創り出し、事業性を目利きするための人材・ノウハウの不足。
- 成長資金の担い手となりうる地域金融機関では、リスク回避的なシニアローン偏重文化と定期的な人事異動が人材・ノウハウの蓄積を阻害。
- 収益化に時間のかかる事業に挑戦する企業やプロジェクトを支える長い目線での資金の出し手不足。