

株式会社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資料

<目次>

- | | |
|-------------------|------------|
| 1. はじめに | (P.2 ~ 6) |
| 2. リスクマネー市場の現状と課題 | (P.8 ~ 13) |
| 3. 特定投資業務について | (P.14~17) |

令和元年10月15日

萩原 攻太郎

一般社団法人全国銀行協会 企画委員長
(株式会社三井住友銀行 常務執行役員)

1. はじめに～銀行による成長資金供給（1/4）

- 銀行は、従前より伝統的なコーポレートファイナンスによって産業の成長に必要な資金を供給。また、①リスクマネーの提供者とリスク分担可能なストラクチャーを構築しシニアローンを提供する他、②自らもリスクマネーを提供する等、資金供給可能な領域を拡大

銀行による成長資金供給

ストラクチャード
ファイナンス
(シニアローン)
提供者の立場

案件のリスクをリスクマネー提供者とシェアしながら中長期のローンを提供
【リスクマネーとの関わりが深い代表的なストラクチャー】

- PEファンドがエクイティ抛出を行うケースにおいて、LBOファイナンスを提供
- 不動産ファンドが購入した案件に対して、不動産ノンリコースローンを提供
- インフラファンドが取組むプロジェクトの開発・セカンダリー買収において、プロジェクトファイナンスを提供

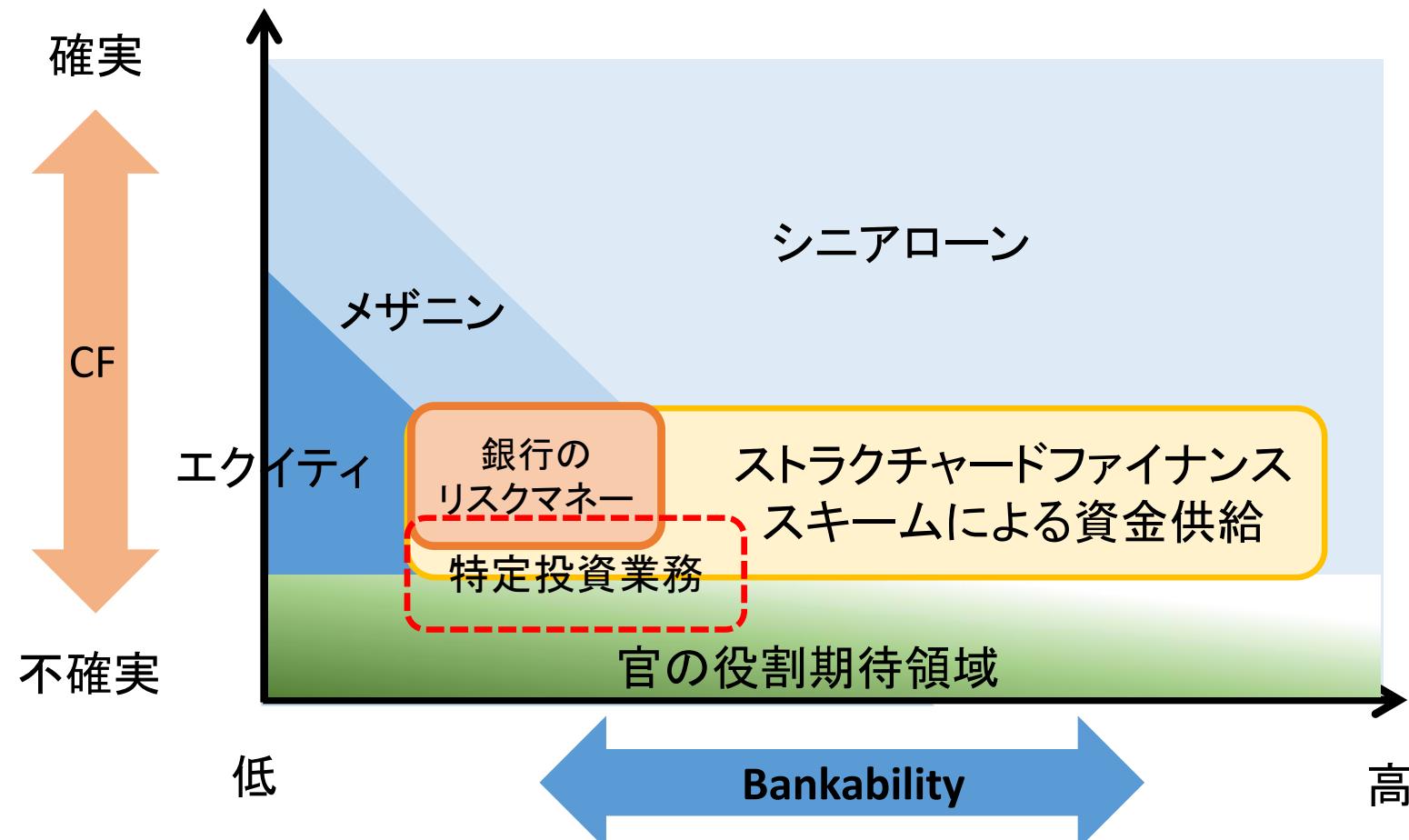
リスクマネー
(エクイティ、メザニン)
提供者の立場

出資制限や健全性規制の範疇でリスクマネーを提供
【主なリスクマネー提供の類型】

- 劣後ローンの提供
- ファンドを通じたエクイティ・メザニン提供
- 投資専門子会社(ベンチャーキャピタル)を通じたエクイティ出資

(ご参考) わが国成長資金供給主体についての概念図

- Bankability(資金の償還確実性)とCF(キャッシュフロー)の安定性という2軸で成長資金の供給主体をマッピング
- 特定投資業務の領域は官が供給するエクイティ・メザニンのなかでも、民間が対応可能な分野と近い位置にある

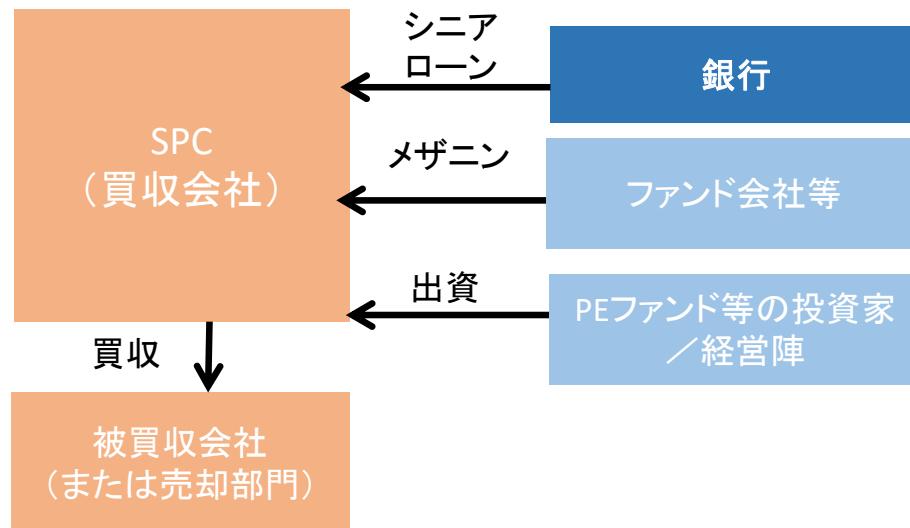


1. はじめに～銀行による成長資金供給（2/4）<ストラクチャードファイナンス>

- LBO/MBOファイナンスでは、PEファンド等が出資するSPCに銀行がシニアローンを提供。国内M&Aで民間PEファンドが関与する案件はここ数年一定の水準で推移してきたが、事業再編によるカーブアウト案件や、事業承継案件が増加するなかで、今後さらに民間PEファンドが受け皿として活用されることが見込まれるところ
- 不動産ファイナンスでは、物件を購入するファンド（不動産ファンド）に銀行がシニアローンを提供し、リース会社やファンド会社がリスクマネーを供給。不動産ファンドは上場REIT等含め既に一般投資家にも馴染みの深い投資対象だが、流動性の低いファンドや地方の案件等には政府系金融機関による投資が有効な場合がある

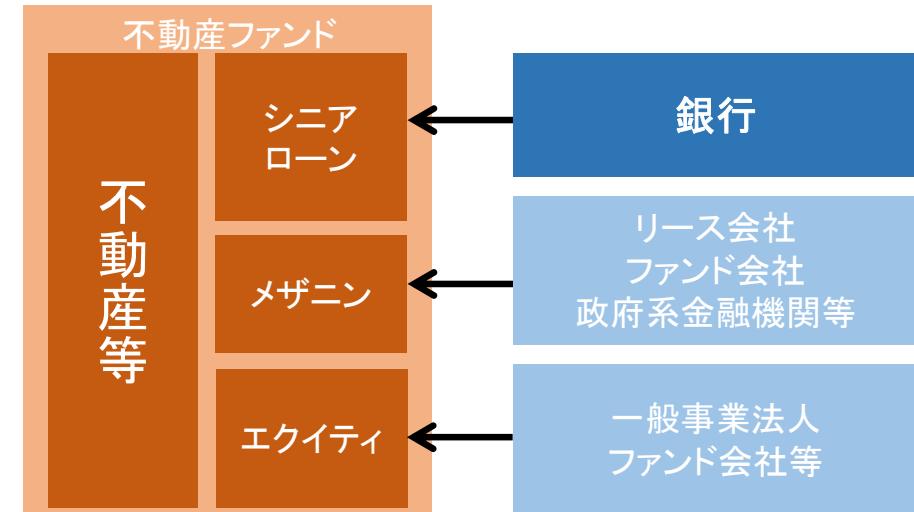
LBO/MBOファイナンス

LBOファイナンスは、対象会社（事業部門）のキャッシュフロー、資産を担保にし、買収資金の一部を金融機関から融資で調達し、負債比率を高めて買収を行う方法



不動産ファイナンス

投資家から資金を集め不動産投資に用いられる不動産ファンドや、企業が保有する不動産の流動化に用いられるビーグルに、金融機関から不動産取得資金を融資し、レバレッジ効果による投資効率の向上を提供するもの



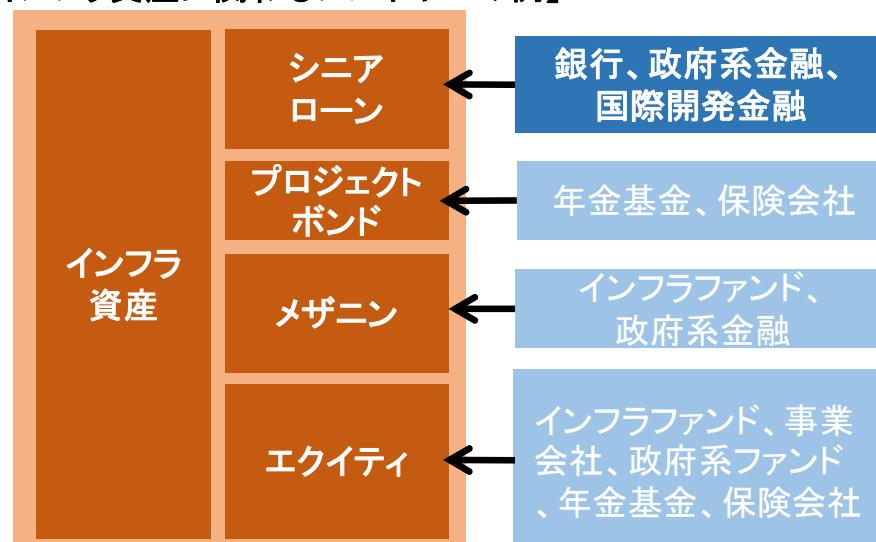
1. はじめに～銀行による成長資金供給（3/4）<ストラクチャードファイナンス>

- 銀行はインフラファンド等が取組むプロジェクト開発・セカンダリー買収において、プロジェクト・ファイナンスの手法を活用し、シニアローンを提供している。技術リスクや為替リスク等様々なリスクを内包することが常であり、シニアローンの領域であっても、政府系金融機関とリスクをシェアしている
- グローバルベースではインフラ・エクイティファンド、デットファンドを通じ多様な投資分野が存在。一方、国内投資はそのほとんどが太陽光発電で、その他再エネやインフラ資産への投資は活発とは言い難い

プロジェクトファイナンス

特定のプロジェクト向けのファイナンスのことを指し、返済原資を当該プロジェクトのキャッシュフローに限定し、かつ、融資に係る担保の取得を当該プロジェクト資産に限定するファイナンス手法

【インフラ資産に関するプレイヤーの例】



民間金融機関によるインフラ投融資の対象分野

どのような種類・形態のインフラ投資を行っていますか?(国内外)	2018年度	前年度比
太陽光(再生可能エネルギー)	72.7	▲21.4
風力発電(再生可能エネルギー)	40.9	+5.6
電力(火力、水力、原子力)	36.4	+1.1
道路	22.7	+5.1
水(上水、下水、配水)	18.2	+0.5
港湾	13.6	+1.9
その他再生可能エネルギー (地熱・潮力・波力発電等)	13.6	▲9.9
空港	9.1	▲8.6
その他	0	▲11.8

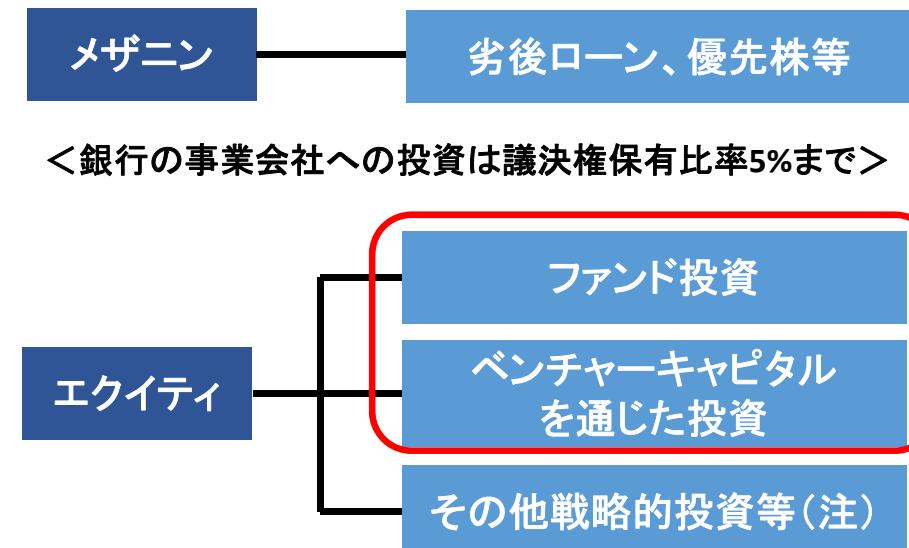
(資料)大和総研「金融法人及び年金基金におけるブレグジット、オルタナティブ投資の実態調査」(2019年3月28日)より作成

(注)全国の112金融法人(銀行、生損保、協同組織金融機関)を対象にしたアンケート調査。うちインフラ投融資を実施していると回答した22法人が上記対象。

1. はじめに～銀行による成長資金供給（4/4）<リスクマネー>

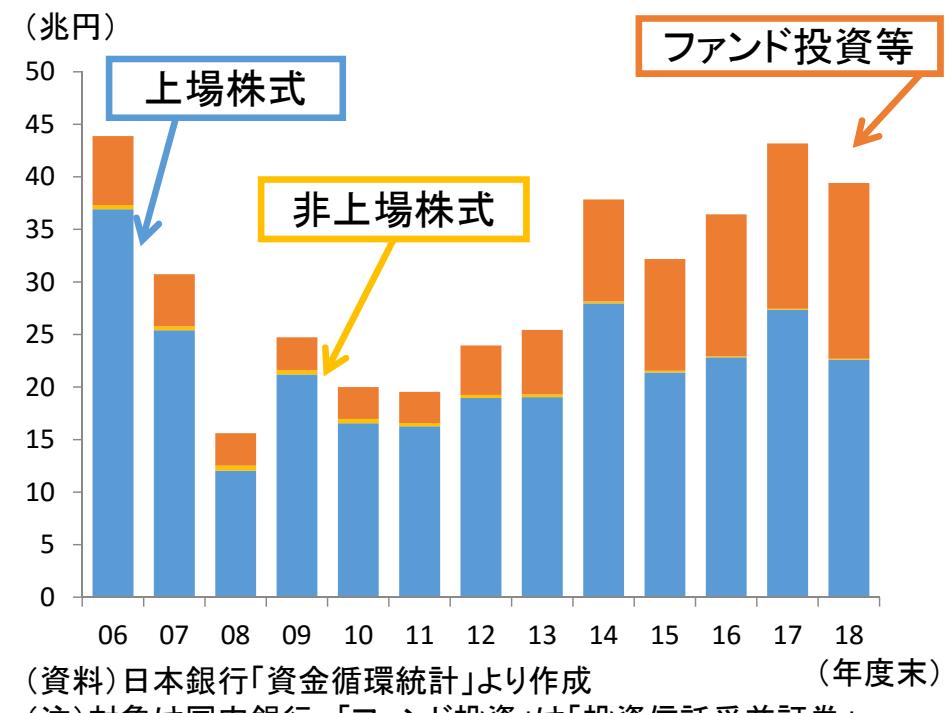
- 銀行自身も銀行法や健全性規制等のなかでリスクマネーを提供。エクイティは、出資規制が緩和されているファンドや子会社ベンチャーキャピタル(VC)を通じた投資が主流。政府系金融機関と共同で出資するケースも多数
- 銀行のエクイティ投資を概観してみれば、近年では持ち合い株の減少等を背景に上場株式が減少する一方でファンド投資等(含む投資信託)が増加。長引く低金利政策を背景に収益源の多様化が課題となっており、エクイティ投資への相応のアペタイトが存在

銀行の主なリスクマネー提供



(注)出資そのもののキャピタル・インカムゲインではなく、附帯取引等を目的とする投資等

銀行によるエクイティ投資



(余白)

2. リスクマネー市場の現状と課題

(1) 概観

現状

- 国内リスクマネー市場は緩やかに拡大してきたものの、諸外国と比較すれば未だ投資金額が少ない状況
- 民間が投資可能な領域はなお限定的で、とりわけマーケット・プラクティスが確立していない領域には民間資金が集まらない。他方で資金供給「余力」が生じている領域も存在

課題

上記を踏まえれば、国内リスクマネー市場の課題は、

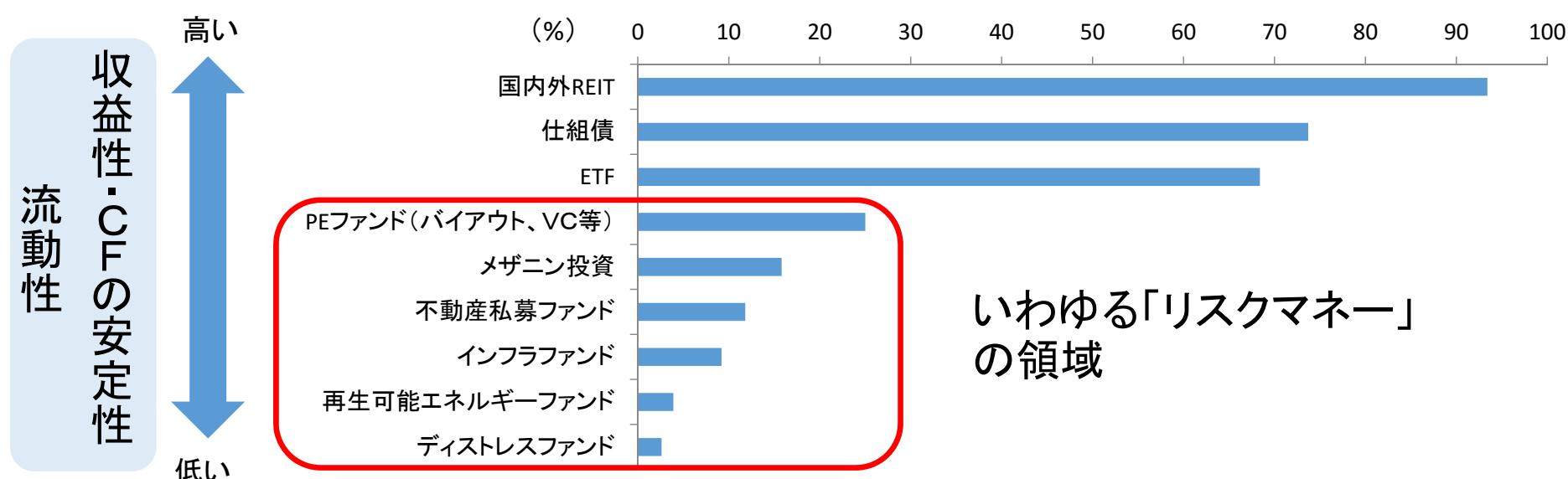
- ①量の拡大(投資家の裾野拡大)
 - ②民間の投資領域拡大
- の両方に取り組むこと

2. リスクマネー市場の現状と課題

(2) 民間投資家の投資対象について

- 銀行をはじめとする民間投資家は、①流動性が高く、②収益性・キャッシュフローが安定しているアセットに投資
- 実際に民間金融機関のオルタナティブ投資においても、REITやETF等の流動性の高い資産に投資している機関の割合は高いものの、いわゆるリスクマネー提供を行っている機関は限定的
- リスクマネーの中でも、エグジット実績のあるPEファンドやVC、あるいは予見性の高いCFが見込める一部の不動産ファンド・インフラファンド投資を中心

民間投資家(民間金融機関)の投資対象



(資料)大和総研「金融法人及び年金基金におけるブレグジット、オルタナティブ投資の実態調査」(2019年3月28日)より作成

(注)全国の112金融法人(銀行、生損保、協同組織金融機関)を対象にしたアンケート調査。上図は各資産に投資している金融法人の割合

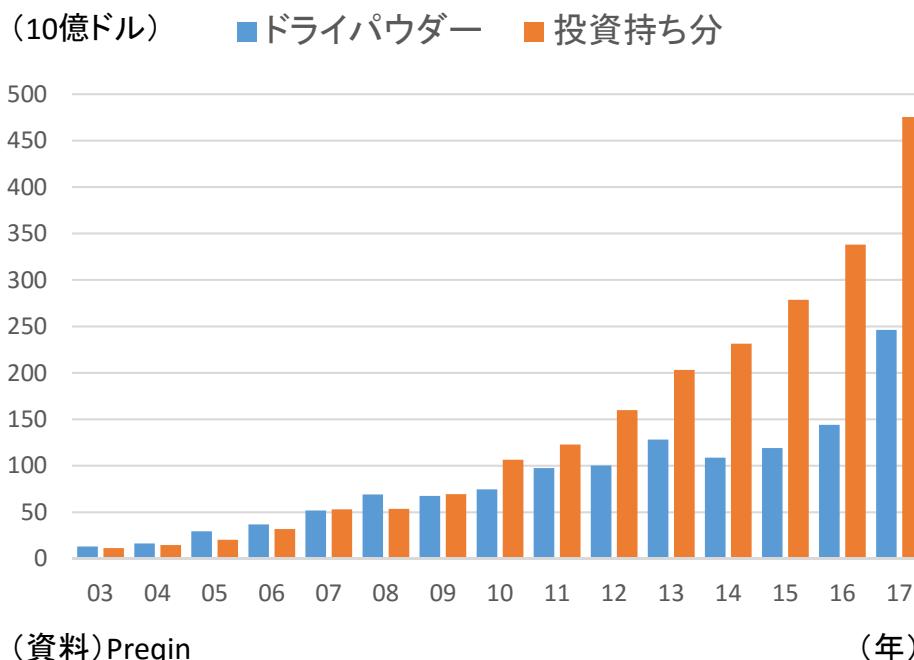
2. リスクマネー市場の現状と課題

(3) ファンドに積みあがる「待機資金」

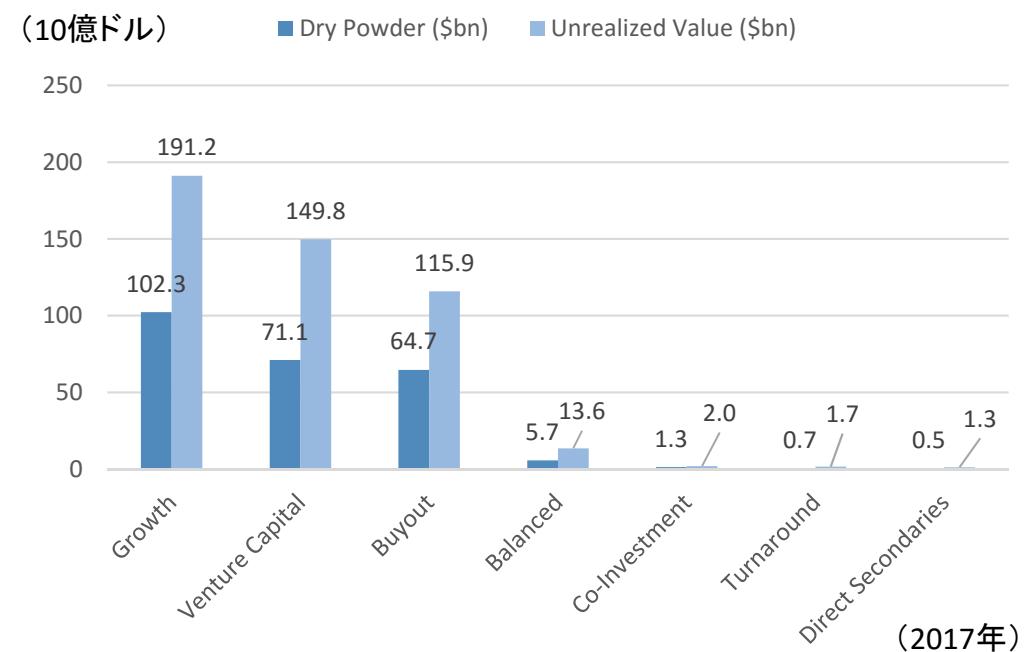
- 民間投資家が投資可能な領域が限定的であるため、国内外のPEファンド等には待機資金が積み上がり「運用難」の声も聞かれる
- 官民が連携し、民間投資家が投資可能な領域を広げていくことが必要

アジアを投資対象とするPE・VCにおける投資持ち分とドライパウダー

【全体の推移】



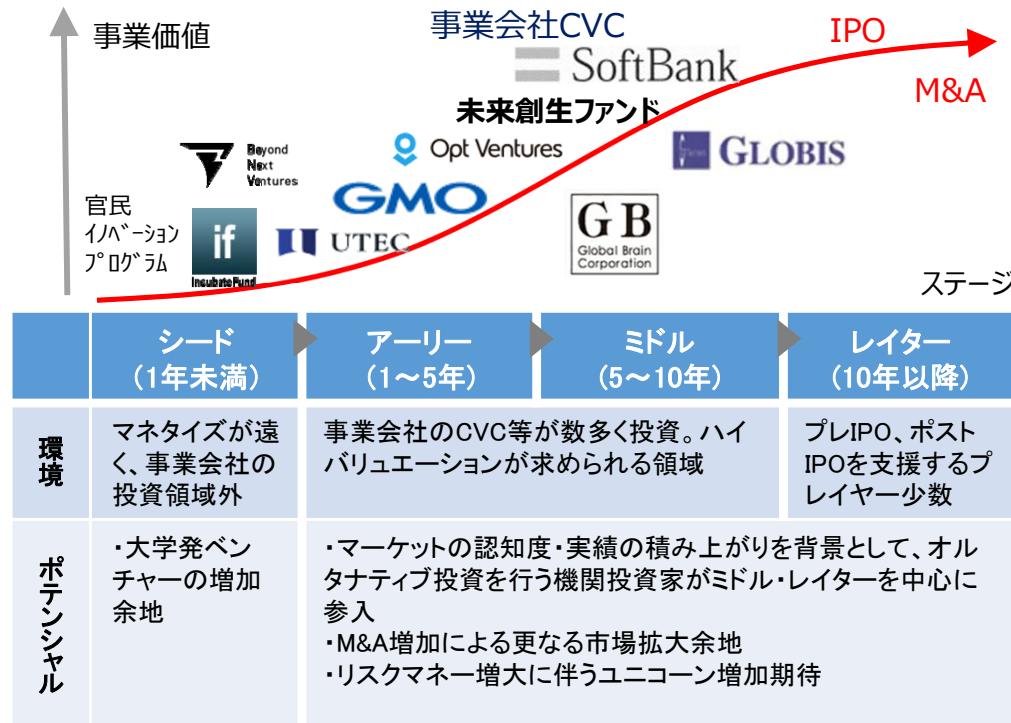
【投資対象別】



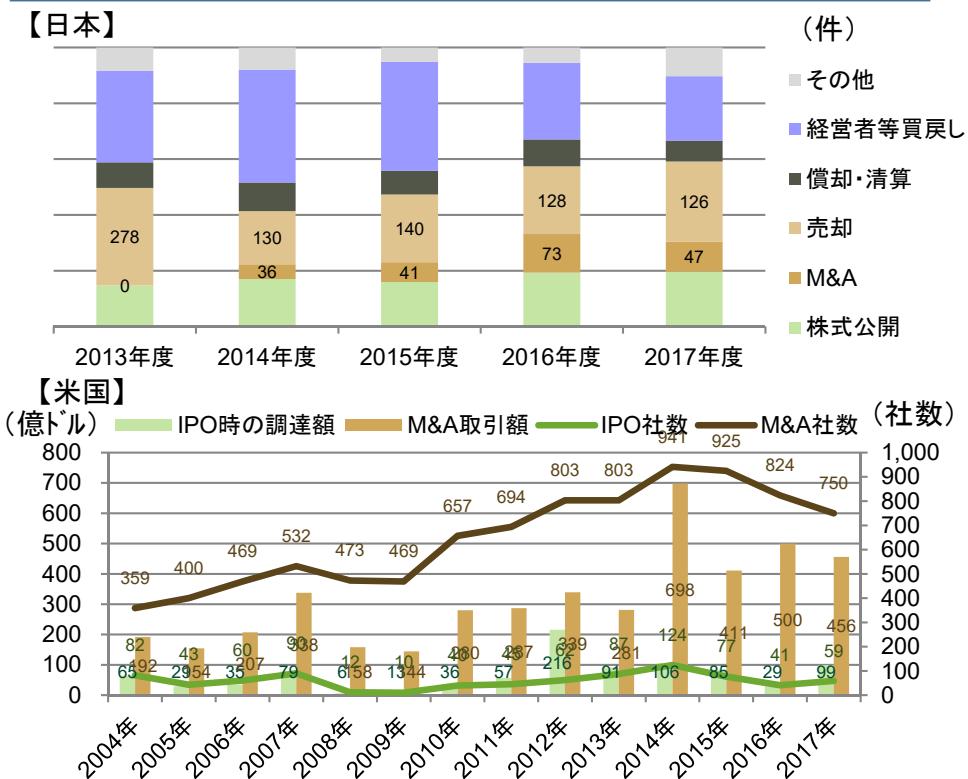
(ご参考) ベンチャー投資について

- アーリー・ミドルの分野では漸く機関投資家のリスクマネー流入が始まった状況。他方で、シード、一部のレイターを支援するプレイヤーが依然不足している
- また、米国と比較してM&AによるExitが一般的でない(流動性が低い)ことも、日本のベンチャー投資の課題となっている

マーケットの概観



スタートアップのM&Aマーケット



(資料)一般財団法人 ベンチャーエンタープライズセンター

2. リスクマネー市場の現状と課題

(4) 目指すべき姿

リスクマネー
市場の課題

- 資金量の不足だけではなく民間の投資できる領域が限定的であるという課題が存在

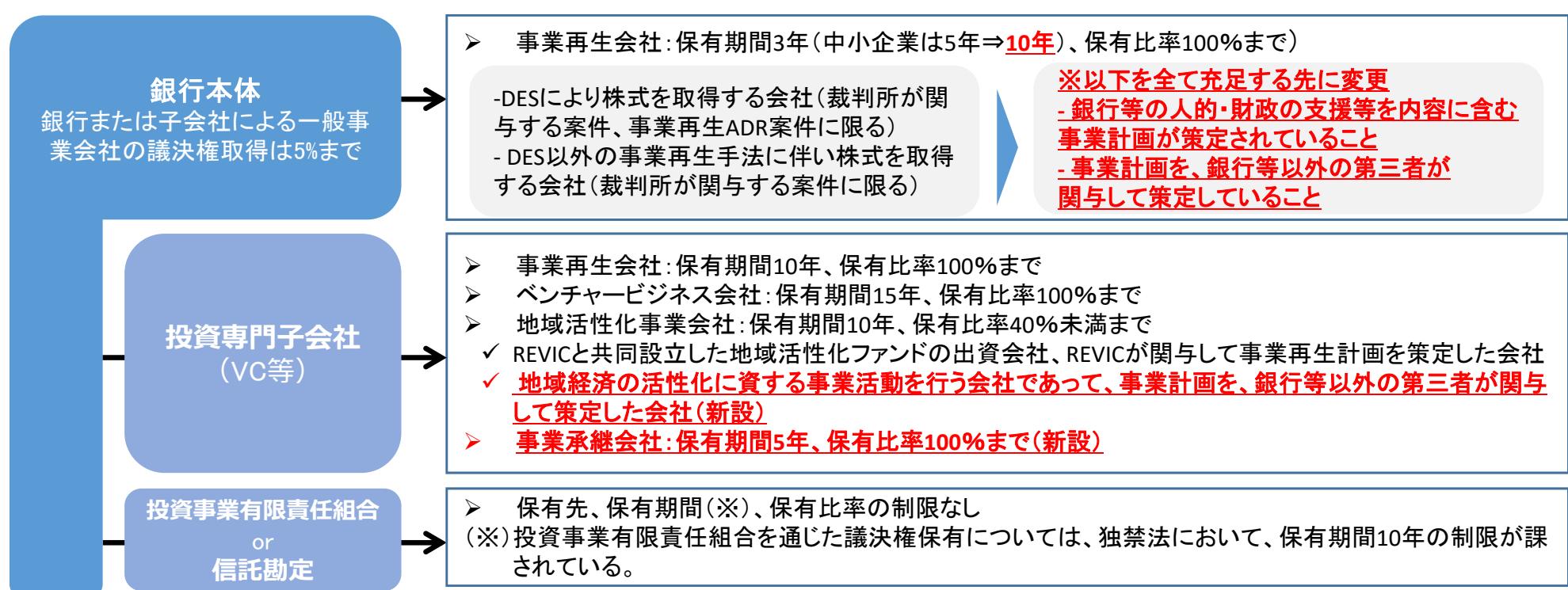
目指すべき
姿

- 最終的に「民間だけで完結する領域」を増やしていくことが目標
 - ✓ 官は、未だ民間が投資できていない領域に先駆的なリスクマネーを供給するべき。また、規制の柔軟化やノウハウの共有を進め、民間投資家の裾野を広げるための施策を実施するべき
 - ✓ 民は、官と協働、ノウハウを蓄積し、自らもリスクテイク可能な方法を検討すべき

(ご参考) 銀行の更なるリスクマネー提供に向けて

- 銀行自身がファンド出資だけではなく、事業会社にも柔軟に出資できるようになれば、地方活性化や事業承継等わが国産業の課題解決にも資する。そのためには、議決権保有比率規制(いわゆる「5%ルール」)の緩和が求められる。今後、いくつかの類型で規制緩和が措置される予定だが、一段の緩和が必要
- 海外では、投資先の議決権比率ではなく、銀行資本に応じて一般事業会社への投資が制限されることが一般的であり、こうした制度を参考にすることも一案

拡充される「5%ルール」の例外措置の概要(赤字が改正部分)



3. 特定投資業務について

(1) 特定投資業務に対するこれまでの理解

- 特定投資業務は、制度上、民業補完の趣旨を反映した設計となっており、これまで民間金融機関等と適切に連携・協調してきた。特にマーケット・プラクティスが確立していない案件で、民間投資家の呼び水となり、また量的補完機能を発揮してきたと認識

制度上の
位置づけ

- 一般の金融機関が行う金融及び民間の投資を補完し、又は奨励することを旨として成長資金を供給
- 原則、案件に対する成長資金供給総額の50%以下で投融資

これまでの
認識

- 潜在的には民間の投資家でも対応できるリスク・リターンだがマーケット・プラクティスが確立していない案件での呼び水効果や量的補完を発揮してきた

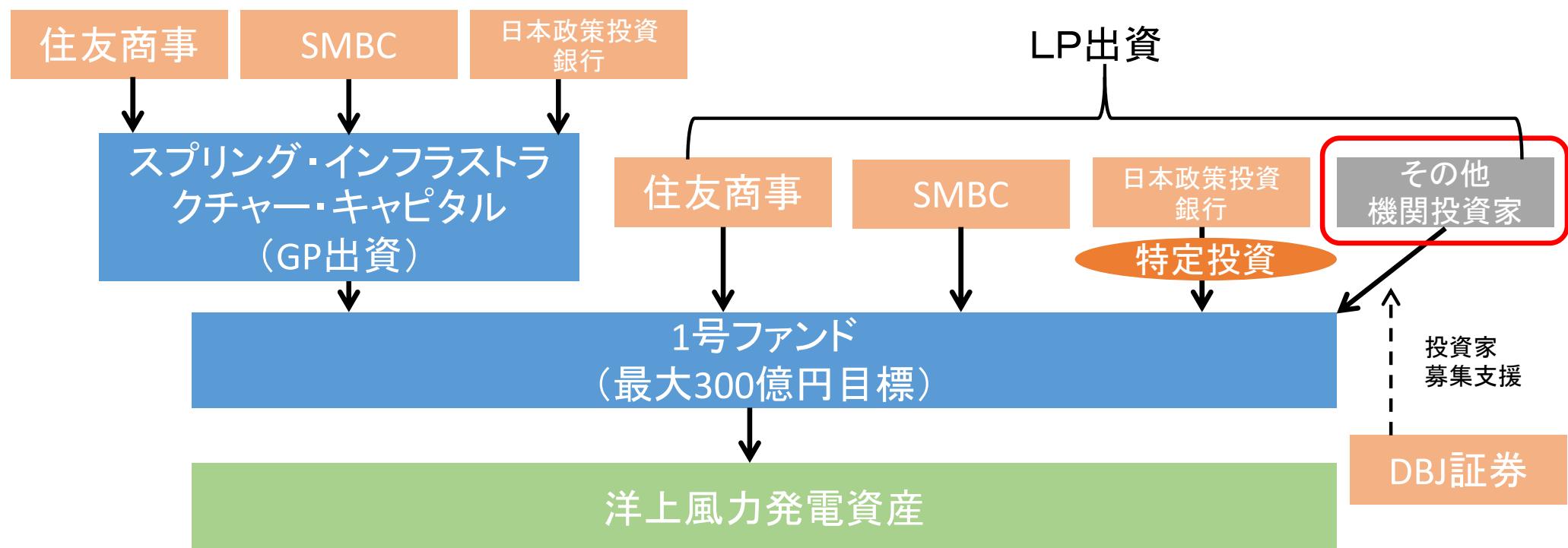
【具体的な連携パターン】

- リスク・リターンが見合っていても、あまり一般的になっていないストラクチャーや投資対象の案件で、民間金融機関だけでは組成金額が達成できない場合に、日本政策投資銀行が参加することで組成可能となり、民間資金を呼び込むことができた
- 民間金融機関が既に投融資している案件で、日本政策投資銀行が参加することで量的な目標を達成することが可能になった

(参考) 機関投資家の「呼び水」となった事例

背景

- 海外においてはインフラストラクチャーの建設における規模大型化も相まって、ファンドを用いた投資性資金を還流させることによるインフラストラクチャーの整備が進展
- 日本国内の機関投資家に対する国内外の再生可能エネルギー発電資産を中心としてインフラへの投資機会提供を目的に、日本政策投資銀行、住友商事、三井住友銀行の3社で共同ファンドを設立。1号ファンドは日本で前例のない海外洋上風力発電向けファンドだが、日本政策投資銀行が参画することで、機関投資家を呼び込むことに成功した



3. 特定投資業務について

(2) 今後の特定投資業務に対する提言 (1/2)

- リスクマネー市場において未だに民間の投資領域が限定的であるという事情を踏まえれば、特定投資業務の継続は必要
- そのうえで、以下の点にご配慮いただきたい。

主な論点	考え方
投資対象	➤ <u>民間がこれまで投資対象とできていない領域(マーケット・プラクティスが確立していない領域)を中心に取り組んでいただきたい</u>
民間とのノウハウ共有	➤ 特定投資業務が対象とする領域が「民間だけで完結する」ようになることが最終目標であるため、 <u>民間に対する、案件に係るリスク評価等のノウハウ共有について一層力を入れて取り組んでいただきたい</u>
投資決定期限と業務完了期限について	➤ <u>一定の期限を区切って延長し、期限終了に際しては以下内容を中心にレビューを行う必要がある</u> <ul style="list-style-type: none">✓ 民間だけで対応可能な投資領域が増えたか✓ 民間にノウハウを共有し、リスクマネー供給者の裾野を広げることができたか <p>(将来的に投資持ち分の処分をするうえでも民間のプレイヤーを増やしていくことは重要)</p>

3. 特定投資業務について

(2) 今後の特定投資業務に対する提言 (2/2)

高い

民業補完性

低い

- マーケット・プラクティスの確立されていない案件
- 流動性が低い案件
- キャッシュフローの予測が難しい案件

- マーケット・プラクティスの確立されている案件
- 流動性が高い案件
- 収益性高く、安定したキャッシュフローが見込める案件



リスク・リターンが全く民間の目線と見合わない案件に投資する必要性はないが、特定投資業務がなければ民間資金が集まりにくい領域に先駆的に取り組んでいくべき。例えば、以下のような領域が考えられるのではないか。

分野	具体例
再生エネルギー	風力(陸上・洋上)、バイオマス等、CFにボラティリティがあり、かつ一定のオペレーションリスクが存在するもの
ベンチャー	先端技術の事業化に関わるものや、宇宙ビジネスのように世界的にもIPO実績がなく、Exitの蓋然性が不明なもの
PE	地方オーナー企業の事業承継のように、Exitの蓋然性が不明なもの
不動産	民泊や病院、古民家再生案件等のように資産価値向上の蓋然性が不明なもの
その他	知的財産・ライセンス料を対象としたもの