

# 日本政策投資銀行の 特定投資業務の取組について

～リスクマネー供給の強化に向けて～

大臣官房政策金融課 富永隼行、寒川翔平、服部大樹\*1

本稿では、経済成長を支えるリスクマネーの供給を強化するために、2015年5月に株式会社日本政策投資銀行\*2（以下「政投銀」という）に創設された、特定投資業務について紹介する\*3。民間によるリスクマネー供給が十分ではないと指摘される中、政投銀の特定投資業務では、国の出資も活用し、企業の競争力強化や地域活性化に資する分野における深いリスクを取っての資金供給を行っている（図表1）。

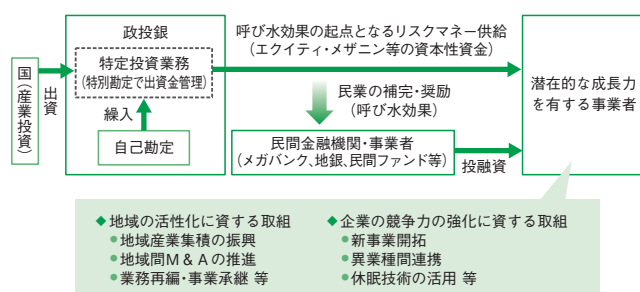
## 1. リスクマネー供給の意義

資金を供給する者にとって、事業が成功するか否かは、資金供給の実行を判断する上で重要な要因となる。今後の成長を期待できるが、先行きの見通しが困難であり、資金回収に相応のリスクがある事業に対する資金供給には、リスクの特定・分析及びそれに見合ったリターンの見極めを行う高度な経験・ノウハウが必要とされる。資金供給者は、こうした事業そのものに由来するリスク・リターンだけでなく、資金の供給手法の特色に応じたリスク・リターンを考慮した上で、最終的な資金供給の可否及びその供給手法を判断

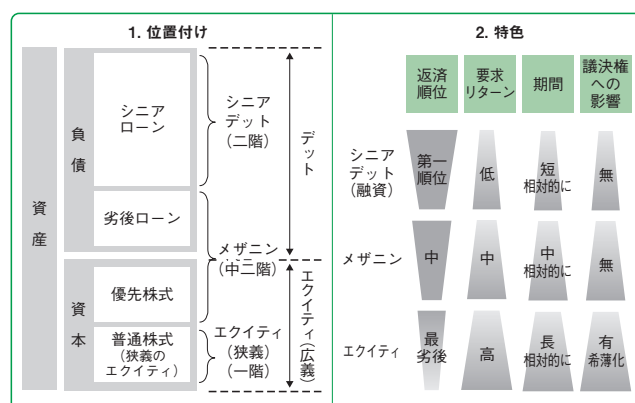
する必要がある。

金融機関による主な資金供給手法としては、(1)出資にあたるエクイティ・ファイナンス、(2)通常の貸出金にあたるシニアローン、及び(3)両者の中間的な資金供給手法である優先株\*4や劣後ローン\*5などのメザニン・ファイナンスがある（図表2）。リスクマネーとは、一般に、シニアローンに比べて返済の優先順位が劣後するエクイティやメザニンによる資金供給を指すが、これらは、資金の回収リスクを伴うものの、その分高いリターンの可能性が見込まれる。また、シニアローンの供給者にとっては、返済の優先順位が劣後するエクイティやメザニン等の資金が供給された場合、シニアローンのみで資金調達が行われる場合に比べて、資金の回収可能性が高まることから、より資金を供給しやすくなる。従って、潜在的な成長力を有する一方で、不確実性も相応に認められる事業が資金調達を行う際には、リスクマネーの供給主体の存在が重要である\*6。

図表1 特定投資業務のスキーム



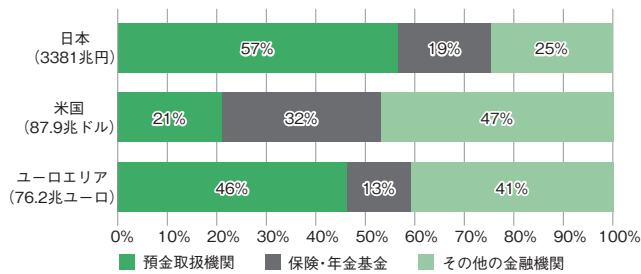
図表2 資金供給手法の特色



（出所）第1回成長資金の供給促進に関する検討会、財務省提出資料

- \*1) 本稿の意見にわたる記述は、筆者の個人的な見解である。また、作成にあたっては、日本政策投資銀行の皆様から貴重なコメントを頂いたことに感謝申し上げます。
- \*2) 出資と融資を一体的に行う手法や、その他の高度な金融手法を用いた業務を営むことにより、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や、金融機能の高度化に寄与することを目的とする株式会社。
- \*3) 本稿の内容は、2018年3月末までの特定投資業務の3年間に亘る実績に基づくもの。2018年5月31日時点で記述。
- \*4) 普通株に比べて配当金を優先的に受ける、あるいは会社が解散したときに残った財産を優先的に受け取れる等、投資家にとって権利内容が優先になっている株式。普通株出資に比べて、会社の経営に参加する権利（議決権）については制限されることが多い。
- \*5) 返済順位が他の債権より低い、貸付金・債券。
- \*6) 第四次産業革命に向けたリスクマネー供給に関する研究会の中間取りまとめ（2017年12月9日）では、「リスクマネーとは、経済学的にはリターンに不確実性のある資金のことを指すが、技術的な目利き力に基づき社会的には不確実性があるとみられている事業であっても自信を持って投資判断を行うことが、将来の富の創造に繋がる」とし、「資金の量だけでなく、リスクを取って資金を運用するエクイティプレイヤーが必要」と指摘している。

図表3 金融仲介機関の資産シェア（日米欧比較）



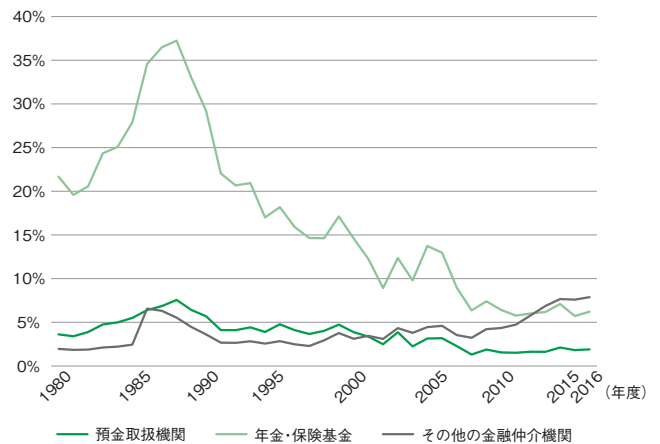
（出所）日本銀行「資金循環の日米欧比較」  
（注）2017年3月時点。

資金の借り手の立場から考えてみる。シニアローンは、新たな株式の発行を伴わないため、経営権の希薄化を防ぐことができるメリットがある反面、会計上負債として計上されるため、自己資本比率が低下するデメリットがある。他方、エクイティは、経営権の希薄化を招くが、会計上自己資本として計上され、自己資本比率を向上させる。両者の中間に位置するメザニンは、案件に応じた資金供給スキームを借り手のニーズを勘案して構築することが可能<sup>\*7</sup>である。このように、借り手の資金調達ニーズを満たすためには、多様な資金供給手法が市場に存在している必要がある。

日本の金融仲介は預金取扱機関である銀行が中心となっており、プライベート・エクイティ・ファンド<sup>\*8</sup>等の「その他の金融機関」の資産シェアは欧米よりも小さい（図表3）。しかし、預金取扱機関は、出資などのリスクの高い資金供給に一定の制約が課されるため、銀行がリスクマネー供給を一手に担うということは難しく、資産に占めるエクイティ投資の割合も低いのが現状である（図表4）。また、メザニン・ファイナンスの活用方法や商品設計のノウハウについても、まだ十分に普及しておらず、民間におけるメザニン・ファイナンスの担い手は限られている。

こうした課題がある中、政投銀の特定投資業務は、民間金融機関等と協働しながら、メザニン・ファイナンス等の手法による資金（リスクマネー）を供給することで、リスクマネー供給主体の増加及びリスクマネー市場の発展をもたらすことが期待されている。

図表4 日本の金融仲介機関のエクイティ投資の割合の推移



（出所）日本銀行「資金循環統計」

（注）「エクイティ投資の割合」は、各金融仲介機関の株式等への投資額を金融資産総額で割ったもの。

## 2. 特定投資業務の創設の経緯

2014年に開催された「成長資金の供給促進に関する検討会」では、リスクマネー供給の拡大の重要性と、そのための政府系金融機関の役割の強化への期待が指摘された<sup>\*9</sup>。日本におけるリスクマネー供給の先駆けとして、投融資一体型のビジネスモデルを展開してきた政投銀でも、リスクマネー供給をさらに加速させ、企業による新たな価値の創造や企業価値向上を進める取組を支援するため、2013年3月に「競争力強化ファンド<sup>\*10</sup>」を設立した。その際、政投銀の自己資金500億円とともに、国による1,000億円の貸付（産業投資貸付）が財源として措置された。その後、競争力強化ファンドによる投融資として、12件、1,279億円が実行され、誘発された民間からの資金供給額（呼び水効果）は5,612億円に達した。このように、競争力強化ファンドは民間によるリスクマネー供給の促進に寄与したが、その取組の継続にあたっては、(1)想定していた資金規模の上限1,500億円に既に達しつつあり、追加的な財源の手当てが必要であること、(2)政府からの貸付だけでは、資金供給拡大に伴う資本が不足し、財務の健全性への影響が避けられないこと、という二つの課題に直面していた。こうした中で、競争力強化ファンドを通じて行ってきた、メザ

<sup>\*7</sup> 例えば、メザニン・ファイナンスの一種である優先株は、（普通株と比して配当が優先されるが、）議決権がないことが多いため、経営権の希薄化無しに、自己資本比率を高めることが可能となる。

<sup>\*8</sup> 未公開株式を取得し、株式公開や第三者に売却することで、利益を獲得することを目的としたファンド。

<sup>\*9</sup> 「成長資金の供給促進に関する検討会」の中間とりまとめ（2014年11月14日）において、「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」とされ、それと同時に、「政府系金融機関が、市場育成のための当面の措置として、ファンド等を活用して、大胆な事業の選択と集中を進める事業再編やノンコア事業の切り出しによる休眠技術の活用などの成長に資する企業の取組に対する支援を強化することが重要」とされた。

<sup>\*10</sup> 2015年6月に「特定投資業務」が開始されたことに伴い、以降、新規の投融資は行わず、既存の投融資案件の回収業務等に努めている。

ニン・エクイティ市場育成や、大型案件においてエクイティを供給する民間ファンドの組成に向けた環境整備をより一層促進するための、新たな体制の構築が必要となった。

こうした状況を受け、2015年に株式会社日本政策投資銀行法が改正され、地域経済の発展や産業競争力の強化に資する事業活動に対する、政投銀の成長資金供給の業務が、「特定投資業務」として定められた。こうして、日本におけるリスクマネーの担い手・市場がまだ未成熟であるとの問題意識の下、リスクマネーの供給を時限的・集中的に強化する新たな投融資の仕組みとして、2015年5月に「特定投資業務」が開始された<sup>\*11</sup>。

### 3. 特定投資業務の仕組み

特定投資業務の財源は、政投銀の自己資金1,650億円と、国の産業投資出資による1,650億円の計3,300億円（2018年3月末時点）<sup>\*12</sup>であり、前身の競争力強化ファンドと比べて、より強固な資本構成となっている。特定投資業務の資金供給の手法については、エクイティやメザニン等のリスクマネーに限定することとされている。

特定投資業務の実施に際しては、地域経済の活性化や企業の競争力強化に寄与し、かつ、民間金融機関による資金供給の促進にも寄与するという政策目的を果たすことが求められている。このため、資金供給の対象や条件等について財務大臣が特定投資指針において定めるとともに、政投銀には、(1)同指針に即した具体的な対応を特定投資業務規程において定め、財務大臣の認可を受けること、(2)毎事業年度の事業計画に同業務の実施方針を記載し、事業報告書に当該実施方針に基づく同業務の実施状況を記載することが義務付けられている。投融資案件の組成とその後のモニタリングにあたっては、各事業分野を担当する部署が、現場の実情を把握するために、日頃から情報収集を行っている<sup>\*13</sup>。さらに、投資先のバリューアップを図るため、各種戦略の策定支援等の経営支援も行っている。

図表5 特定投資業務の投融資実績の推移

年 度	地 域		地域金融機関との 共同ファンド		競争力強化		累 計	
	金 額	件 数	金 額	件 数	金 額	件 数	金 額	件 数
2015	10億円	4件	100億円	6件	648億円	8件	759億円	18件
2016	51億円	7件	6億円	1件	851億円	7件	908億円	15件
2017	81億円	9件	62億円	7件	780億円	13件	924億円	29件
累計	142億円	20件	169億円	14件	2,280億円	28件	2,591億円	62件

(注1) 上表は、案件類型をテーマ毎に便宜的に分類したものであり、地域案件は、原則、事業主体の本社所在地が東京都以外の場合（但し、事業主体が海外事業子会社等の場合は除く）としている。

(注2) 金額は単位未満四捨五入。

また、政投銀では、特定投資業務の実施にあたって、民間金融機関との協調に積極的に努めている。民間金融機関等との定期的な意見交換会を実施しているほか<sup>\*14</sup>、取締役会の諮問機関である「アドバイザー・ボード<sup>\*15</sup>」及び「特定投資モニタリング・ボード<sup>\*16</sup>」において、上記意見交換会の内容を踏まえた議論を行っている。政投銀では、こうした意見交換会や諮問機関での議論・意見などを、適切に事業計画や事業報告書へ反映させることで、適切な業務・組織運営に努めている。

### 4. 取組の実績

2018年3月末までの3年間で、特定投資業務による投融資として、62件、2,591億円が決定され、そのうち1,989億円が実行されている（図表5）。また、特定投資業務によって誘発された民間からの資金供給額（呼び水効果）は、2018年3月末で9,220億円となっている。以下、これまでに実施した特定投資業務案件について紹介する。

#### (1) 地域経済の活性化

地域におけるインバウンド（訪日外国人旅行）観光需要開拓や地域有力企業の海外展開を始めとする様々な取組を支援している。

##### ア. 観光

政投銀は、地域経済の活性化に資するインバウンド観光の発展・拡大を支援するため、「日本版DMO（Destination Management Organization）<sup>\*17</sup>」の必要性について、レポートでの提言等を通じて発信してき

\*11) 特定投資業務の投融資決定期限は2020年度末までの約5年間とされた。

\*12) 平成30年度財政投融資計画では、政投銀の自己資金1,290億円と、国の産業投資出資による1,290億円の計2,580億円を更に措置する計画となっている。

\*13) 「審査は足を使って（現場に出向いて）行う」ことが大切とのこと。

\*14) 2015年11月～2018年3月までに、計15回開催。具体的な意見交換相手としては、全国銀行協会、全国地方銀行協会、第二地方銀行協会などがある。

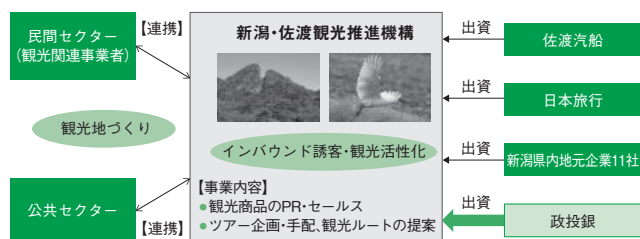
\*15) 業務全体において、他の事業者との適正な競争関係の確保に関する状況等を評価する、取締役会の諮問機関。

\*16) 特定投資業務の創設に伴い、外部の有識者による取締役会の諮問機関として新設された。特定投資業務の全案件において、(1)政策目的に沿って行われているか、(2)民業の補完・奨励及び適正な競争関係が確保されているか等に関して、客観的な評価・監視を実施している。

\*17) 地域の「稼ぐ力」を引き出すとともに地域への誇りと愛着を醸成する「観光地経営」の視点に立った観光地域づくりの舵取り役として、多様な関係者と協働しながら、明確なコンセプトに基づいた観光地域づくりを実現するための戦略を策定するとともに、戦略を着実に実施するための調整機能を備えた法人（観光庁による定義）。



図表6 新潟・佐渡観光推進機構株式会社の枠組み



た<sup>\*18</sup>。特定投資業務では、これまで政投銀が蓄積してきた業界知見を活かしつつ、地域の事業者等とともにリスクマネーを供給することにより、新たな観光プラットフォームとしての日本版DMOの設立を支援している。

新潟・佐渡観光推進機構株式会社は、新潟県内の観光活性化に向けたインバウンド誘客の推進を目的として、特定投資業務の支援も受け、2017年6月に設立された観光組織である（図表6）。佐渡汽船株式会社、株式会社日本旅行及び政投銀が中心となり、新潟県等の行政や他の観光関連組織との連携を図りながら、誘客活動を推進している。

また、瀬戸内地域では、地域のブランド価値向上を目的に、観光関連事業者や地域金融機関等とともに、せとうちDMOの構成主体として、株式会社瀬戸内ブ

図表7 瀬戸内地域における広域観光振興への取組



ランドコーポレーションを設立している<sup>\*19</sup>。加えて、同地域金融機関等との間で、せとうち観光活性化ファンド（せとうち観光活性化投資有限事業責任組合）を組成し、地域の観光振興に係る取組を、知見と資金の両面から支援している（図表7）。

（2社の取組については、「投資事例の紹介1、2」にて詳述）

## イ. 海外展開

地域企業による海外ビジネス展開が盛んになる中で、共同投資による海外企業・事業の買収を通じた支

## 投資事例の紹介1

# 攻めの姿勢で新潟・佐渡へのインバウンド誘客を促進

新潟・佐渡観光推進機構株式会社 代表取締役社長 小川 健

金銀山やトキ、たらい舟、能文化に加え、棚田や里山など懐かしい田園風景が広がる佐渡は、よく「日本の原風景」に例えられます。こうした魅力的な観光資源に恵まれている佐渡ですが、近年は、来訪者の減少に歯止めがかからず、増え続けるインバウンド需要を十分に取込みできていませんでした。

このような現状に危機感を抱いた私は、単に待ちの姿勢ではなく、攻めの姿勢でインバウンド観光客を引き込む必要性を感じ、海外プロモーションをはじめとする、民間主導の機動的な活動ができる観光組織の立ち上げを決意しました。手始めに、地元の観光・交通関係者、金融機関などに声をかけ、どのような活動ができるか議論を始めました。しかし、その過程で、地元新潟や佐渡では、インバウンドに対する理解や経験が浅く、まずは外国人観光客のニーズや課題を把握し、広く地元の関係者に知ってもらふ必要性を感じました。

その際、協力を求めて出てくれたのが、政投銀です。昨年3月に、政投銀とともに「新潟・佐渡インバウンド推進シンポジウム」を開催し、100名を超える参加者に自らの考えを訴えました。これを切っ掛けに、多数の民間企業からの賛同を得ることができ、「新潟・佐渡観光推進機構株式会社」の設立と資本参加にこぎ着けることができました。

その後も、政投銀には、具体的な事業内容に対するアドバイザー派遣や事業計画の策定に協力を頂き、10月には特定投資業務を通じた出資を頂きました。資金の供給だけでなく、我々事業者の考えに耳を傾け、ともに協力しながら、地域課題の解決に導いてくれる取組は、とても心強いです。これから同じように悩みを抱える多くの地域で、政投銀のサポートによって、地域の自立と活性化が進展することを期待しています。

今後、観光関連事業者や、行政、本年4月に佐渡観光協会等が改組しDMOとして発足した「一般社団法人佐渡観光交流機構」とも連携しながら、佐渡へのインバウンド誘致を更に推進して参ります。

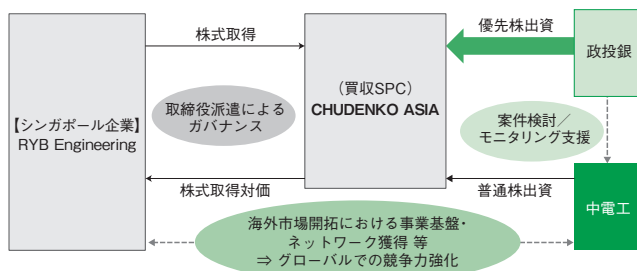


観光推進組織の必要性を訴えたインバウンドシンポジウムの様子

<sup>\*18</sup> 日本政策投資銀行地域企画部（2017）「観光DMO設計・運営のポイント」などの書籍で、ノウハウの情報共有を行っている。

<sup>\*19</sup> 2013年に瀬戸内を囲む7県（兵庫県・岡山県・広島県・山口県・徳島県・香川県・愛媛県）により発足した「瀬戸内ブランド推進連合」が発展改組して、2016年春に「せとうちDMO」が発足した。せとうちDMOは、一般社団法人せとうち観光推進機構と株式会社瀬戸内ブランドコーポレーションとで構成されている。

図表8 中電工によるシンガポール企業買収を通じた海外展開を支援



援にも取り組んでいる。海外展開支援にあたっては、資金面の支援のみならず、買収後の継続的な経営支援を行っている。

株式会社中電工（本社：広島県広島市）による、シンガポール所在の電気工事事業者の買収案件では、中電工初の海外企業買収であったため、政投銀は、ファイナンス・スキームの検討、デューデリジェンス及び契約調整等の案件組成プロセスを支援するとともに、被買収企業への非常勤取締役の派遣等を通じて、モニ

タリング等の支援を行っている（図表8）。

## (2) 企業競争力強化

日本企業の競争力強化を支援するため、新設会社の共同設立による一部事業の切り出しや、海外大型買収案件での共同投資に取り組んでいる。

産業別では、政投銀の第4次中期経営計画（2017～2019）でも注力分野の一つに掲げる、航空・宇宙分野での取組が活発であり、特定投資業務において、地域企業の事例を含めて計11件415億円に及ぶ。

政投銀は、旧・日本開発銀行時代から、日本初の航空機エンジン国際共同開発プロジェクト向け長期融資を行う<sup>\*20</sup>など、約30年に亘り、航空産業分野を支援する中で、豊富な知見やネットワークを蓄積してきている。

また、2016年の宇宙関連二法案（宇宙活動法<sup>\*21</sup>、衛星リモセン法<sup>\*22</sup>）の成立を受けて、2017年4月に「航空宇宙室」を発足させ、航空分野での知見を活か

### 投資事例の紹介2

## 瀬戸内ブランドの確立による地方創生を目指して

株式会社瀬戸内ブランドコーポレーション 代表取締役社長 佐々本博士

せとうちDMOは、行政を主体とし、瀬戸内観光の需要創出に取り組む一般社団法人せとうち観光推進機構と、地域金融機関を主体とし、観光事業者の事業開発支援に取り組む株式会社瀬戸内ブランドコーポレーション（以下、SBC）で構成され、行政と民間のハイブリッドなスクラムで運営しています。この枠組みは日本で初めてのもので、両社は密に連携し、瀬戸内の観光資源を最大限活用しながら、地域の人々が主体となって行う観光地域づくりを推進しています。

SBCの主な活動の一つが、せとうちDMOメンバーズ事業です。同事業は、瀬戸内地域を訪れる観光客を狙い、新商品・サービスの開発や販路拡大に取り組む企業等に対し、個々では備えが難しい様々な機能を提供する会員制度です。具体的には、メンバーに対し、外国人観光客向けの多言語電話通訳サービス、国内外向けに地域産品や着地型旅行商品販売を行うECサイトによる販路開拓支援、せとうちDMOが運営する「瀬戸内Finder」を活用した情報発信支援などを行っております。より多くの事業者の皆様にご利用頂けるよう、サービスの機能拡充に努めています。

また、「せとうち観光活性化ファンド」による金融支援も、SBCが行う特徴的な活動です。同ファンドは、瀬戸内地域を事業基盤とする観光関連事業者に対して、資本金資金を中心とした資金支援を行うことを目的としています。最初の案件として、(株)せとうちクルーズが行うクルーズ船の新造投資について資金支援を行い、2017年秋より、同社はこのクルーズ船ガンツウ（guntō）を活用して、ハイエンドな宿泊型瀬戸内クルージングを開始しております。その後も、サイクリングの聖地であるしまなみ海道における自転車搭載可能なサイクルシップの導入（(株)瀬戸内チャーター）や、山間部の観光資源開発のための登山・アウトドアユーザー向けアプリの開発（(株)ヤママップ）など、順調に投融資を進めています。

政投銀には、企画段階から、観光という新しい産業に関して、海外の先進的な事例を提供して頂いた他、地域金融機関等、関係者間の調整にもご尽力頂きました。投資に関する豊富なノウハウに期待し、「せとうち観光活性化ファンド」の運営もサポートして頂いております。今後も、長期的な視点で地域発展に取り組むパートナーとして、せとうちDMOと協働して頂ければと考えています。



本州と四国を結ぶ瀬戸大橋。瀬戸内海の美しい風景を際立たせている  
(日本政策投資銀行行員撮影)



株式会社せとうちクルーズが運航する「guntō（ガンツウ）」  
Photo-Tetsuya Ito 写真提供：(株)せとうちクルーズ

<sup>\*20</sup> 航空機工業振興法（昭和33年法律第150号）に基づく指定金融機関としての制度融資。

<sup>\*21</sup> 人工衛星等の打上げ及び人工衛星の管理に関する法律（平成28年法律第76号）

<sup>\*22</sup> 衛星リモートセンシング記録の適正な取扱いの確保に関する法律（平成28年法律第77号）

して、宇宙分野の取組を強化している。国立研究開発法人宇宙航空研究開発機構（JAXA）との間で、2016年3月に航空分野で、2017年5月には宇宙分野で、それぞれ連携に関する協定を締結している。

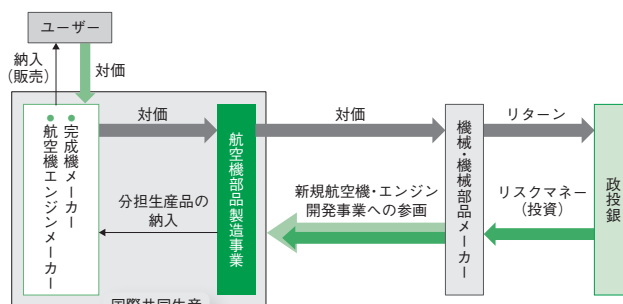
## ア. 航空

新興国を中心とする世界的な航空機需要の拡大に伴い、民間航空機機体やエンジン部品の量産体制構築が必要になっている。特定投資業務では、国内航空機関連事業者が参画する、民間航空機の機体やエンジンに係る国際共同開発や量産拡大の取組に対して、リスクマネーの供給を行っている（図表9）。

## イ. 宇宙

宇宙分野においては、これまでの官需主導による開発型産業から、IoTの進展を背景とした量産型産業への転換が進んでいる。このため、宇宙利用産業におけ

図表9 航空関連案件



る衛星データの利活用促進に向けた環境整備、小型衛星の爆発的な増加や打上げインフラ拡充を支える宇宙機器産業の国際競争力強化、大学発ベンチャーなど多種多様な新規参入者の増加などの新たな動きが見られる。これらを加速、推進させるために、宇宙分野でのリスクマネー供給に取り組んでおり、2017年度末までに3件の特定投資実績を有する。

## 投資事例の紹介3

# 小型ロケットによる商業宇宙輸送サービスの事業化に向けて

新世代小型ロケット開発企画株式会社 取締役 阿部耕三

弊社は、世界的な拡大が見込まれる小型衛星の打上げ需要に対応するため、小型ロケットによる商業宇宙輸送サービスの事業化を目指す企画会社です。技術の進歩によって人工衛星が小型化し、2013年頃から打上げ数が上昇しています。しかし、小型の人工衛星を、従来の大型ロケットに乗せて打ち上げる場合、大型の人工衛星の隙間に小型の人工衛星を搭載するミッションとなるので、打上げのタイミングや目指す軌道は、大型の人工衛星の都合に左右されることが多くなります。ところが、小型衛星を運用している事業者としては、好きなタイミングで理想的な軌道に打上げをしたいというニーズが高いのです。

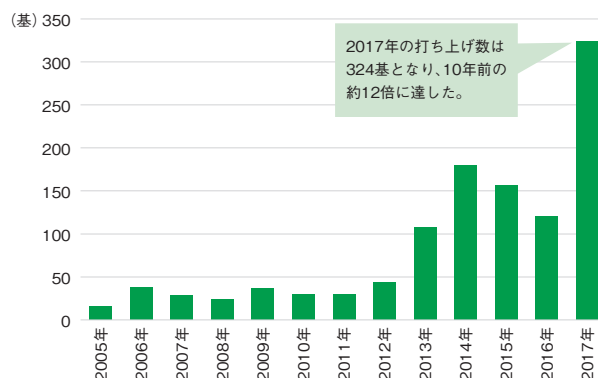
弊社の設立に参加したのは、キャノン電子株式会社（出資比率70%）、株式会社IHIエアロスペース（同10%）、清水建設株式会社（同10%）、政投銀（同10%）の4社。キャノン電子は、民生機器の量産やコスト削減のノウハウを提供、IHIエアロスペースは、ロケット開発のノウハウを提供します。清水建設は、宇宙開発のコンサルティングやインフラ整備の知見の提供を行い、政投銀は、ファイナンスの面からサポートを行います。4社が有する異なる知見を共有することで、具体的な事業化を進めています。

ロケットの打上げ事業は、地域活性化にも貢献します。ロケットの発射場には、関係者のほか、観光客も集まることが期待できます。例えば、フランスに本社を置くロケット打ち上げ会社のアリアンスペースは、発射場の周辺に高級ホテルやカジノなどを設置して、顧客の満足度の向上に努めています。今後、建設場所が決まった段階で、地元の方々と相談をしながら、地域と一体となって開発を進めていきたいと考えています。



宇宙航空研究開発機構（JAXA）によるロケット打ち上げ。  
写真提供：宇宙航空研究開発機構（JAXA）

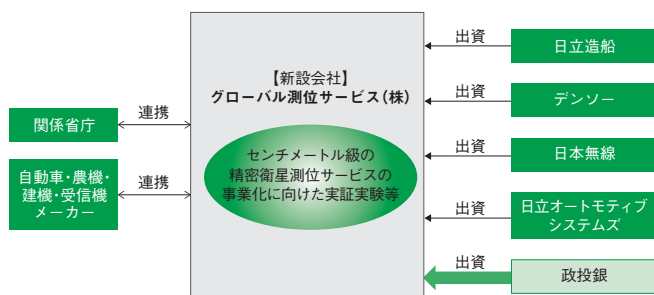
小型衛星（1～200kg）の打ち上げ数の推移



（出典）金岡充晃（CSP Japan, Inc.）



図表10 日立造船等による精密衛星測位サービスの事業化



その一つとして、日立造船株式会社らとの共同出資により新設したグローバル測位サービス株式会社では、高精度測位補正技術（MADOCA）<sup>\*23</sup>を用いた実証実験等を通じて、センチメートル級のグローバル精密衛星測位サービスの事業化を目指している（図表10）。本件は、自動車、農機及び建機の自動運転、海洋及び気象観測等のグローバル展開を支える基盤技術の確立を目的としており、今後、新設会社が中核となって、幅広く関係省庁や関連企業と協力しながら、事業化を進めていく。

（残る2件の取組については、「投資事例の紹介3、4」にて詳述）

### （3）民間金融機関等との共同ファンド

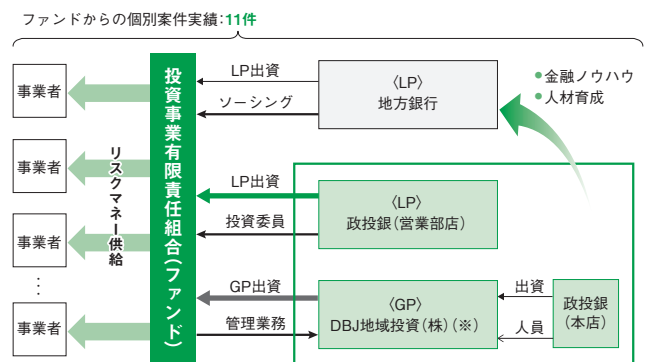
民間金融機関等による成長資金の更なる供給を確保するため、メガバンクや地方銀行等の民間金融機関、又は民間事業者との間で共同ファンドを組成している。

#### ア. 地方銀行との共同ファンド

政投銀は、地域金融機関等の成長資金供給主体において、事業性評価等の目利きが出来る人材の育成を目的に、積極的なノウハウの提供等に努めることとしており、その一環として、地方銀行との間で複数の共同ファンドを組成している<sup>\*24</sup>（図表11）。

前述のせとうち観光活性化ファンドもその一つであり、DMOにおける観光振興に係る戦略策定、マーケティング、商品企画及びプロモーション等を支援するとともに、ファンドからの資本性資金等の供給により、地域の観光関連事業者の取組を総合的に支援するプラットフォームの形成に貢献している。

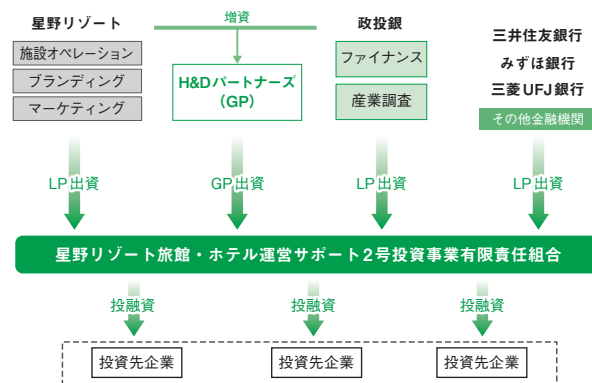
図表11 地方銀行との共同ファンド



- ◆ 地場製造事業者の設備投資や、地域における観光資源を活かした新たな取組等を対象に、メザニンやエクイティを供給
- ◆ ファンドからの資金供給とは別途、地元金融機関からシニア・ローンが供与される場合もあり

(※) GPについては、地方銀行子会社や、地方銀行子会社と政投銀子会社による共同GPとなる場合もあり

図表12 星野リゾート・グループによる地方宿泊事業者向け成長支援ファンド



#### イ. 民間事業者との共同ファンド

金融機関のみならず、民間事業者からの成長資金の供給を促進すべく、民間事業者との間でも共同ファンドを組成している。

株式会社星野リゾート・グループとの共同ファンド（星野リゾート旅館・ホテル運営サポート2号投資事業有限責任組合）は、地域の旅館やホテルにおける経営課題の解決や、インバウンド需要を通じた成長を目的に、同グループが有する施設運営ノウハウや人材育成手腕を活用した魅力ある施設造りにより、地域観光産業の活性化及び観光交流人口の増大を図る取組である（図表12）。本件においては、同グループの経営資源を核に民間金融機関の参画も実現しており、適切なリスクシェアが果たされている。

<sup>\*23</sup> JAXAが開発を進める精密衛星軌道・クロック推定技術によるソフトウェア。Multi-GNSS Advanced Demonstration tool for Orbit and Clock Analysis.

<sup>\*24</sup> 2018年3月末時点で7ファンド、組成総額208億円（特定投資業務の対象となるものに限る）。

## 5. 今後に向けて

このように、政投銀の特定投資業務は、日本の経済成長及び金融市場の発展において、一定の役割を果たしてきた。しかし、依然として、日本におけるリスクマネー供給は、十分に行われているとは言い難い状況にある。こうした状況下で、政投銀の特定投資業務には、今後の日本におけるリスクマネー供給の拡大及び金融市場の更なる高度化に向けて、リスクマネー供給主体としての役割と同時に、民間金融機関や民間事業者によるリスクマネー供給をより一層促進し、日本のリスクマネー市場全体を活性化させる触媒・呼び水としての役割を果たしていくことが期待される。

### 〈参考文献〉

- 田部真史（2010）「政策金融について（総論）」『ファイナンス』2010年7月号
- 官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議幹事会（2017）「官民ファンドの運営に係るガイドラインによる検証報告（第8回）（案）」[https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/kanmin\\_fund/dai9/siryou1.pdf](https://www.cas.go.jp/jp/seisaku/kanmin_fund/dai9/siryou1.pdf)
- 成長資金の供給促進に関する検討会（2014）「成長資金の供給促進に関する検討会 中間とりまとめ」<http://www5.cao.go.jp/keizai-shimon/kaigi/special/finance/pdf/interimreport.pdf>
- 中澤吉博（2015）「株式会社日本政策投資銀行（DBJ）の見直しについて一完全民営化の方針を維持しつつ、危機対応・成長資金の供給にDBJの投融資機能を活用一」『時の法令』2015年9月15日号（第1985号）
- 永山玲奈（2010）「株式会社日本政策投資銀行について一完全民営化を巡る議論と動き一」『ファイナンス』2010年8月号

### 投資事例の紹介4

## 世界最小のローバーを武器に宇宙資源の開発を目指す

株式会社i space ファウンダー & CEO 袴田武史

宇宙開発は、国主導で育てた技術を利用し、民間の需要を産業として取り入れる段階に移行しつつあります。私はこれをチャンスと捉えています。

企業のビジョンは「Expand our planet. Expand our future.」。この言葉には「地球の生活圏を宇宙に広げる」との意味を含めました。地球上でも、宇宙でも、資源のあるところに人が集まり、街ができて経済が発展します。そこで、宇宙での資源開発の実現を、10年、20年先の中長期的な目標としました。

まず、月面への輸送サービスを事業として展開したいと考えています。現在、世界各国が月面に基地を作るミッションに取り組んでおり、NASAやJAXAなど、国の機関からの発注が想定されます。さらに、月面でのインフラ構築に後押しされ、民間企業の物資輸送ニーズが期待できます。

現時点でのプランでは、静止衛星の打ち上げロケットに、ランダー（着陸船）を相乗りさせ、宇宙で切り離されたところから自力で月を目指します。そして、月面に着陸した後は、ランダーに搭載されたローバー（探査車）などが月面に降りて探査を行います。

強みは小型軽量化です。費用の約半分を占める打上げ費については、小型軽量化でコストを大幅に削減できます。弊社のローバーの重量は4キロで世界最軽量です。

また、大型のミッションでは輸送回数や着陸する場所も限られますが、小型のミッションにすれば、顧客のニーズに合わせて、望む時期・場所に輸送ができるようになります。

私は、宇宙産業を発達させるためには、「資本と経営」が大事だと考えています。

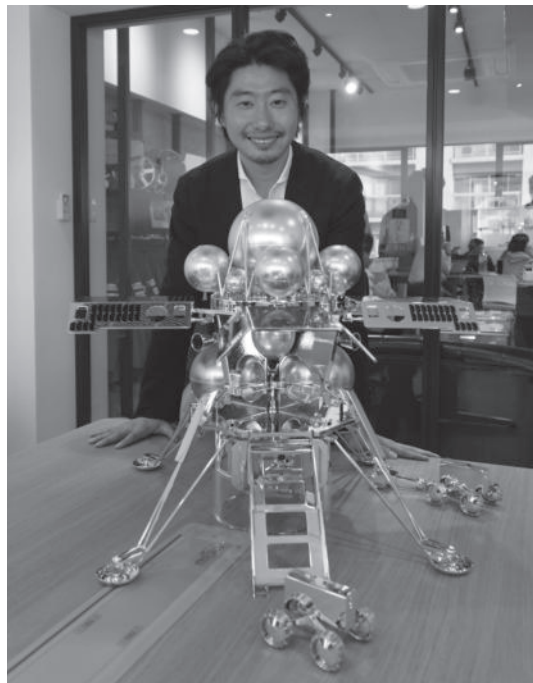
宇宙開発には最先端の技術が使われていると思いますが、実際には、宇宙に出てしまうと修理ができないので、信頼性が確立された古い技術が利用されます。現在の宇宙産業を変えるためには、新しい技術の開発よりも、実はプロジェクトをビジネスとして成立させ、継続性を持たせるための資金の確保と経営力こそ、重要なのです。

今回展開する月面輸送ビジネスの構築には、2回分のミッションを実現するための費用として、100億円の資金が必要だと判断しました。1回目のミッションで月面に着陸するのは現実的に困難なので、まずは月の周回に入ることを目指し、2回目に、月面着陸を目指します。

私は、自社の成功のみならず、宇宙産業をしっかりと構築し、ライバル会社も事業が可能な環境を作りたいと考えています。将来、宇宙資源開発の段階になると、宇宙に関する技術だけでなく、プラントを作ったり、燃料を保管したり、既に地球上で活用されている技術が必要となります。これらの技術は国内企業に多く蓄積されていますが、こうした企業にも参加してもらい、宇宙ビジネスを産業に育てていくことが必要です。この点を様々な企業に訴え、国内12社から出資を受けました。

政投銀もその一つです。政投銀から出資を受けることで、産業としての構築に要する長期の時間軸でのサポートが得られるというメリットがあります。さらに、政投銀は日本の産業界と強いパイプを持っているため、様々な技術を持った企業との橋渡しの役割を担ってくれるという期待もあります。

今後は、2020年をめどに月面着陸に挑戦し、輸送ビジネスをスタートさせ、2025年をめどに月面で資源調査を行い、2030年には燃料供給のめどを立てたいと考えています。



筆者とランダーの模型。  
手前にはローバーが見える。