

日本政策投資銀行民営化と エクイティ業務の協働5類型



しまづ ゆういち
嶋津 祐一
日本政策投資銀行
流通部課長

ご存知の方も多いと思われませんが、昨年度来、政府系金融機関の今後のあり方について経済財政諮問会議等において議論され、本年5月下旬に行革推進法が可決されるに至っています。日本政策投資銀行（DBJ）は、2008年10月に株式会社となり、その後、市場の動向を踏まえつつ、おおむね5年から7年を目途に完全民営化することになります。民営化後のDBJの業務内容などについては、本年6月下旬に政府において取りまとめられた「政策金融改革に係る制度設計」を踏まえて、今後詳細を詰めていくこととなります。

当行としては、これまで身につけた信頼性、中立性、長期性、パブリックマインドという特色を活かしつつ民間金融機関として発展する方向性を検討いたします。事業評価能力やリスクテイク能力などの経営資源を活かした「中長期の投資および融資機能」の提供をコアとして、さらなる利便性の向上をめざして努力したいと考えております。

当行は1999年10月に旧日本開発銀行と北海道東北開発公庫が統合して設立されましたが、これまでの間、経済社会環境が刻々と変化する中で当行の業務も大きく変わってきました。かつては、企業の行う設備投資に対して固定金利の融資を行うことが業務の中心でしたが、現在で

は、対象事業として株式取得、営業譲受あるいは金融資本市場整備等の非設備資金が加わり、固定金利のみならず変動金利、さらには融資のみならず共同投資ができるようになりました。

こうした状況の変化により、特に商社各社との協働機会が大幅に拡大しております。商社の財務部門の方々とは頻繁に情報交換の機会をいただき、株式取得や子会社投融資のための資金のほか、社内のシステム整備やABCP（資産担保コーポラティブ・ペーパー）バックアップ資金等の非設備資金を中心に融資を行っております。一方、投資に関しては以前はあまり例がありませんでしたが、ここ1~2年はファンド出資を中心に商社との共同投資が急増しています。

また最近では、財務部門のみならず各カンパニーの方と当行のそれぞれの専門部隊（発電、ベンチャー、プロジェクトファイナンス、M&A等）との交流が非常に活発になっております。当方から財務部を経由して各カンパニーにご提案させていただいたり、逆に、各カンパニーの方が直接、当行の専門部隊にアプローチいただいているケースも多くなってきました。こうした交流状況を表1の「交流マップ」にまとめてみましたが、これを見ると各カンパニーとは融資のみならず、エクイティ分野での協業が進んでいることがうかがえます。また、取組テーマも

表1 商社とDBJの交流マップ（主要例）

	財務部門	不動産部門	機械部門	生活産業部門	その他部門
融 資	株式取得資金 ABCPバックアップ 社内情報システム整備 財務リストラ支援 環境格付け融資	不動産流動化 美術館PFIプロジェクト	風力・バイオマス発電 オンサイト発電	ブランド取得資金融資	各種PFIプロジェクト融資 病院MBO
出 資	—	REIT創設	地域ITファンド創設	再生会社共同投資	カーブアウトファンド創設 温暖化ガス基金 ベンチャーファンド LP出資 中国進出企業支援ファンド
その他	シンジケート・ローン組成	M&A仲介		M&A仲介	M&A仲介

環境、地域、技術、病院・介護等多岐にわたっており、表1ではその他部門として分類した分野でも、エネルギー、自動車、物流、コンテンツ等さまざまな部門の方々と交流が進んでいます。これらのうち、ABCPバックアップ、環境格付け融資、カーブアウトファンド（事業等の一部外出しによる新事業育成ファンド）等については、昨年度DBJ小村総裁の日本貿易会における講演が、日本貿易会月報10月号に詳しく紹介してありますのでご覧いただくと幸いです。

ここでは、特に最近案件が急増しているエクイティ業務について、商社との協業を類型化してご紹介したいと思います。資金性格やDBJポジションから大きく以下の5種類に分類することができます。

① 商社とのファンド創設

まずは、商社とDBJが共に主体的な立場で

(GP（無限責任組合員）として)、ファンドを創設するパターンです(図1)。先ほども言及しましたカーブアウトファンドは、日本を支える新産業創造を成し遂げるには、大企業・中堅企業にある有望な新技術を切り離し、外部の経営資源を最大限活用するようなカーブアウトベンチャーの育成が必須であるという認識の下、創設されたものです。

② 商社主導ファンドへのLP出資

次は、商社が得意分野で主導的に立ち上げるファンドに対して、DBJが側面支援する立場で(LP（有限責任組合員）として)出資するパターンです(図2)。商社からのお誘いをいただいて商社主導のIT・ハイテク分野でのベンチャーファンドに対して、昨年度、DBJからも出資を致しました。

③ 個別会社向けの共同投資

特定の会社に対して商社と共同投資をするパターンも増えてきました(図3)。投資目的は再

図1 商社とのファンド設立

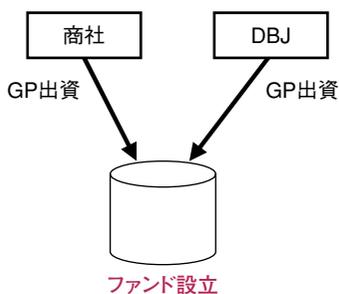
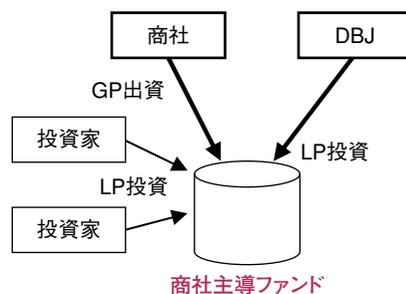


図2 商社主導ファンドへのLP出資



生支援であったり、M&Aであったり、不動産開発であったりとさまざまですが、一定の政策要件と経済性を満たす案件に対しては積極的に投資をしてまいりたいと考えております。

④ DBJ系ファンドからのexit案件へ共同投資

DBJがLPとして出資している事業再生ファンド等の投資案件の中には、事業改善がなされexitの時期を迎えている事業が多数あります。こうした事業の中には、商社の投資案件として相応しいものもかなり含まれているものと思われれますが、こうした事業への共同投資が今後増えていくものと見込まれます（図4）。

⑤ M&A紹介

DBJのM&Aアドバイザー業務は当初は中小案件が中心で、商社投資の間尺に合いませんでしたが、最近は相応の規模の案件も手がけており、商社が関わるM&Aをお手伝いさせていただく機会も増えてまいりました。DBJが売り手側アドバイザーとなって、商社に案件を紹介するパターンが典型的ですが、商社同士のM&AとしてLPG事業の継承案件にも関与しました

（図5）。今後は、DBJがご紹介した会社（X社）に商社と共同投資を行ったり（図5A.）、X社・商社・DBJでJVを立ち上げたり（図5B.）といった可能性も考えられます。

DBJは民営化に向けて新しいビジネスモデルを確立すべく、行内の体制整備を急ピッチで進めております。商社に対してさまざまなファイナンス提案やビジネス提案を行っているところですが、商社からの案件持込は下記のどのようなパターンであっても歓迎です。商社は常にチャレンジングに新しい業務に取り組まれており、当行にとって一緒に仕事をするうえでの最良のパートナーであるとともに、業務を通じてビジネスのあり方について勉強するお手本とさせていただいております。民営化に向かうこの2年間も、また、民営化後も当行の業務は厚みを加えていくと思われれますので、商社との協業はますます拡大していくものと確信しております。

本件についてのお問い合わせは、下記へお願いします。

Tel. 03-3244-1843 e-mail: yushima@dbj.go.jp 

図3 個別会社向けの共同投資

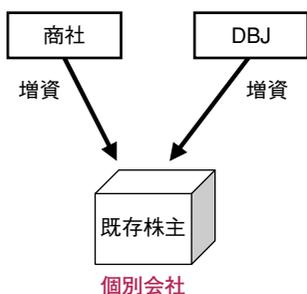


図4 DBJ参加ファンドのexit案件への投資

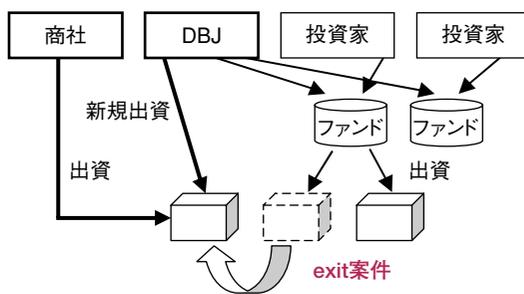


図5 M&A紹介

