

官民ファンド見直しチーム

1. 総論

新型コロナウイルス感染症による経済活動の縮小を受け、一部の官民ファンドにおいても緊急事態対応として、資本性資金等の供給のパイプを太くした。中小企業基盤整備機構では新たに組成する「中小企業再生ファンド」につき、出資割合を従前の 5 割以下から最大 8 割出資へと拡充する。非常時における雇用維持等の緊急対応として、今ある政策手段を全て投入すべきで、上述の動きは理解できる。しかし、次なる新たな時代における強い日本経済の創造のために政策手段の不断の検証は重要である。

本来、官民ファンドの果たすべき役割は、政策的意義の高い分野において、一定の収益を確保しながら、民間だけではリスクを取ることが難しい分野に率先して投資を行うことで、信用を補完し、民間資金を誘発する(呼び水となる)ことである。

官民ファンドの投資は政策合理性と収益合理性を両立させなければならない。具体的には、政策合理性はあるものの収益合理性を示せない場合には、ファンドマネージャーの資質を問う等、厳しい結果管理に基づく経営のモニタリングを実施すべきである。一方、収益合理性はあるが政策合理性が薄れてきた場合には、民間のプレイヤーに任せるべきである。

こうした観点からの見直し結果や「改革工程表」に基づく官民ファンドの検証、KPI の進捗状況等を踏まえ、一定期間後に改善が見られないファンドについては、監督官庁において、事業や組織を抜本的に改編する必要がある。以下、補足する。

(1) 触媒機能の強化と民間ファンドの育成

個別投資案件への官民ファンドの出資割合を原則、半分以下に抑えるなど、より一層、効率的かつ効果的に民間資金を誘発し、民間リスクマネーの触媒となるよう努めること。また、新しい市場領域を開拓するのは原則、民間であり、政府は諸外国の事例も参考にし、国内の民間ファンドの育成やプライベート・エクイティー市場の活性化等に取り組むべきである。

(2) 適切なインセンティブ及びガバナンスの確保

官民ファンドには収益性を高めるインセンティブが乏しい状況にある。多くの官民ファンドは成功報酬制度を導入していない。現場の投資担当者のインセンティブを確保する観点から、その事業の特性も踏まえ、民間ファンドで導入されている成功報酬や

クロウバック条項¹等の導入を検討すべきである。また、官民ファンドに対する投資家からのガバナンス強化のため、その事業の特性を踏まえながら、官民ファンドへの民間の出資割合を一定程度高めることも検討すべき。

(3) 情報開示の徹底

貸借対照表や損益計算書の公表だけでは不十分であり、保秘の観点から問題ない範囲で、特に大口投資案件の事業の進捗状況、Exit 案件の概要、出融資の回収率、中期的な収益見通しに加え、経費等の項目を可能な限り詳細に毎年開示すべき。今回のヒアリングでは大型インフラ支援事業で、建設工事の開始予定が 3 年も遅れている事例があり、大口投資案件の事業に深刻な遅延や重要な変更等がある場合には、その事実を毎年開示に加えてタイムリーに公表すべきである。官民ファンドの収益性は現在、累積損益で評価しているが、民間ファンドの慣行も参考にし、投資先の時価評価を導入・公表するよう努めるべきである。

(4) より高い収益目標 KPI

収益性の KPI (重要業績評価指標) について、民間がリスクを取ることが難しい分野に投資を行うことを考慮しても、長期収益率が 1 倍を上回るという目標では、ファンドによる投資としては著しく心もとない。より高い収益率を積極的に目指すべきである。

(5) 安全保障等、国益への配慮

わが国と普遍的価値観を必ずしも共有しない国、地域での通信など機微な分野のインフラ整備案件や、わが国からの個人情報の不適切な海外移転につながる可能性がある国内案件等、国益を損なう懸念が払拭できないケースでは慎重な投資判断が求められる。また、わが国の外交上の立場を高めたり、安全保障上、極めて有益な効果が見込まれる案件については、スタート時に民間からの出融資があまり期待できない場合であっても、官民ファンドが単独で先行投資するということを排除するものではない。もちろん、一定の事業進展後には民間資金の誘発が大きく期待できることが条件となる。

¹ 初期の投資により得た成功報酬について、その後、投資が失敗した場合にはその分の返還を求める手法

2. 各論

(1) 農林漁業成長産業化支援機構(A-FIVE)

農林水産省は、これまでの出資の結果と手法の適正性等の検証結果を明らかにし、また、損失を最小化できるよう、機構に対し回収業務を適切に実施するよう指導等を行うとともに、その状況を適時公表するなど国民への説明責任を果たすべきである。

(2) 株式会社 INCJ

同社は既存の投資先の価値向上と Exit に向けて着実に取り組むとともに、国民に対する説明責任を果たせるよう、投資先に関する情報開示にさらに積極的に取り組むべきである。同社には長期に渡り高い水準の株式保有を続けている大口投資案件がある。同社による支援等を通じ、事業に顕著な改善が見られたにも関わらず、その後も継続保有している。大量保有継続の具体的な必要性や Exit に向けての考えを速やかに明らかにすべきである。

(3) 海外需要開拓支援機構(クールジャパン機構)

同機構は平成 30 年 9 月の経営陣の刷新後、同機構の支援決定件数・金額が増加しているが、投資先が同機構の政策目的に見合っていないものとならないよう、投資決定プロセスにおけるガバナンスをしっかりと確保するとともに、新旧経営陣のそれぞれの投資案件の政策目的に対する貢献を適切に評価する指標を KPI として設定し、その進捗状況を定期的に開示すべきである。平成 30 年度末時点における同機構の累積損失は全ファンドの中で最も大きい(▲179 億円)。今後も昨年 4 月に策定された累積損失の解消に向けた計画の進捗状況の検証を重ねつつ、仮に改善が見込めない場合には存在意義を問うことも視野に抜本的な改革を行うべきである。

(4) 官民イノベーションプログラム

今後、同プログラムが新しいファンドを設ける際には、現在のファンドの運用実績・成果を定量的に示すなど、新たなファンド組成に対し、国民の理解を得る努力をするべきである。また、その際は、民間から幅広く出資を募り、そのファンドに対する民間出資の割合が現在のファンドにおける割合を上回るべきである。ただし、景気の大きな変動等の特別な事情がある場合には柔軟な対応が認められるが、可能な限り速やかに民間出資の割合を高めることが求められる。

(5) 地域経済活性化支援機構(REVIC)

同機構は近年、地域金融機関等へのファンド運営等のノウハウ移転に徐々に軸足を移してきたが、この取組みによる地域経済活性化への貢献を定量的に評価するべきである。

また、今般、新型コロナウイルス感染症による影響に対応するための法改正が実施されたことを受け、同機構はその内容を踏まえた適切なKPIを改めて設定する必要がある。

(6)耐震・環境不動産形成促進事業

耐震化、環境配慮分野では既に多くの助成制度がある。耐震・環境不動産形成促進事業については、こうした観点から、あえて官民ファンドによる支援の必要性についての確認作業が求められる。

(7)民間資金等活用事業(PFI)推進機構

同機構は、PFI事業に対する出融資やコンサルティングを通じて、PFI事業の普及・推進に貢献してきたが、近年、PFI事業は金額・件数ともに大きく増加している。公的な事業に民間の力を活用するPFIの根本に立ち返れば、官の関与は抑制的であるべきことに留意しつつ、同機構はその事業の必要性や意義、そして適切な事業・組織の在り方を検証し、結果を国民に分かりやすく示すとともに、その特性に合わせたKPIを設定すべきである。

以上

官民ファンド見直しチーム 開催一覧

令和元年

1	12/10	火	いわゆる「官民ファンド」について ニューホライズンキャピタル(株) 安東 泰志 代表取締役会長
---	-------	---	--

令和2年

2	2/12	水	1. 内閣官房より官民ファンドの現状と課題のヒアリング 2. 農林漁業成長産業化支援機構ヒアリング
3	2/19	水	1. (株)産業革新投資機構 (JIC) ヒアリング 2. (株)INCJ ヒアリング 3. (独) 中小企業基盤整備機構 (SMRJ) ヒアリング 4. (株)海外需要開拓支援機構 (クールジャパン機構) ヒアリング
4	3/31	火	1. 経済産業省 前回ヒアリングのフォローアップ 2. 出資型新事業創出支援プログラムヒアリング
5	4/2	木	1. 官民イノベーションプログラムヒアリング 2. (株)海外交通・都市開発事業支援機構 (JOIN) ヒアリング
6	4/6	月	1. (株)地域経済活性化支援機構 (REVIC) ヒアリング 2. (株)日本政策投資銀行の特定投資業務ヒアリング 3. (株)海外通信・放送・郵便事業支援機構 (JICT) ヒアリング
7	4/14	火	1. (株)民間資金等活用事業推進機構 (PFI) ヒアリング 2. 耐震・環境不動産形成促進事業ヒアリング 3. 地域低炭素投資促進ファンド事業ヒアリング
8	6/9	火	1. 各ファンド新型コロナウイルス感染症対策業務の概要説明 2. 産業革新投資機構における新設予定ファンドの概要