

# 官民ファンドの課題

[本稿は、時事通信社「円債投資ガイド」2024年9月10日配信記事を同社承諾のもと掲載するものです。]

日本総合研究所 調査部

主任研究員

大嶋 秀雄

近年、一部の官民ファンドにおける累積損失の拡大が問題となっている。直近でも、日本企業による海外インフラ事業等の支援を行う海外交通・都市開発事業支援機構（JOIN）が米国高速鉄道事業等での損失によって2024年3月期の当期純損失が▲799億円となり、累積損失が▲955億円に拡大した。

官民ファンドに厳密な法的定義はないものの、財務省によれば、政府・民間の資金を原資として政策目的を実現するための投資を行うファンドであり、わが国では民間のリスクマネーが十分に供給されていないなか、政府の成長戦略や地域活性化、新たな産業・市場の創出等の政策的意義がある事業に対して、民間では取ることが難しいリスクを官民ファンドが取ること（民業補完）によって、民間投資を喚起すること（呼び水効果）を目的としている。とくに、12年発足の第2次安倍政権が産業競争力強化に向けて官民ファンドの活用を掲げたため、13年以降、多くの官民ファンドが設立された。実際、官民ファンドはわが国におけるリスクマネーの供給者として重要な役割を果たし、呼び水効果も確認されている。しかし、官民ファンドの活用が拡大して10年余りが経ち、様々な問題も生じている。主に次の四つが挙げられる。

一つは、ファンドの多数設置による支援分野の重複である。13年以降、様々な官民ファンドが設立されており、政府・有識者からなる「官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議幹事会」による検証対象となっている主要なものだけで15ファンドがある。多数のファンドが設立された結果、イノベーション支援や地域活性化、環境対応といった、支援分野の重複もみられ、同じプロジェクトに対して複数のファンドがアプローチするケースも増えている。各ファンドの役割分担が分かりにくくなっており、支援を希望する事業者が混乱する可能性があるほか、官民ファンド同士の競合や、各ファンドが間接部門を持つことによる運営の非効率化・高コスト化、わが国ではそもそも不足しているファンドマネージャー等の人材の分散などが生じうる。

二つめとして、累積損失の拡大がある。官民ファンドは、民間では難しい高リスクの投融資を行っているため、短期的・安定的な収益確保は難しいものの、長期的には収益を確保して公的資金の毀損を回避する必要がある。しかし、現時点では、多くの官民ファンドが累積損失を抱えている。先述のJOINのほかにも、海外需要開拓支援機構（クールジャパン機構）では、24年3月までにExitした18案件において出資額の4割が回収不能となっている。内閣府の分析では、設立当初は損失が拡大するものの7年程度でプラスに転換するJカーブを描く傾向があるとされるが、設立から10年前後経過した多くのファンドで累積損失の拡大が続いており、長期的な収益性の見極めや投資先の事業成功に向けた支援の難しさなどが浮き彫りとなっている。

三つめとして、ガバナンスへの疑念がある。官民ファンドは、関係閣僚会議幹事会によっ

てガイドラインに基づく外部検証が行われ、運営状況を検証するK P Iも設定されるなど、一定のガバナンス態勢は構築されている。しかし、具体的なK P Iをみると、多くのファンドは計測しやすい案件数等を設定しており、政策目的に照らして適切に運営されているかを検証できる指標が設定されているとはいいがたい。加えて、累積損失の拡大が問題視される割には、大半のK P Iが検証時に「達成」されており、運営状況の検証に適した基準値が設定されているかも疑念がある。また、外部検証についても、各ファンドを3～5年周期で検証する形であり、検証頻度には議論の余地がある。

四つめとして、民業圧迫のリスクがある。官民ファンドは民業補完が原則であるが、支援対象が直面する様々なリスクの評価や民間金融機関のリスク許容度の把握は難しく、「民間では取ることが難しいリスク」の特定は容易ではない。官民ファンドが民間でも取れるリスクまで取ってしまうと民業圧迫になる。とくに足元では、累積損失の拡大を受けて官民ファンドに対する収益要請が強まっていることに加えて、官民ファンドの多数設置によってファンド同士が競合する場面も増えており、収益化しやすい案件を取り合うような事態となれば、民業圧迫のリスクが高まる。また、国の関与によって投資先の経営改善インセンティブが弱まるといったモラルハザードのリスクもある。投資先のモニタリング等が十分に行われずモラルハザードが広がった場合、官民ファンドの損失が拡大する恐れがある。

このように官民ファンドでは様々な問題が明らかになっているものの、わが国の成長戦略の推進や社会課題の解決に向けて、官民ファンドによるリスクマネーの供給や民業補完、民間投資の喚起といった機能が重要であることは間違いない。そのため、わが国政府には、次の取り組みが求められる。まず、各ファンドの支援対象・基準を具体的に示して役割分担を明確化することである。明確な役割分担が難しい場合には、ファンド間の連携を強化するとともに、将来的には機能の整理・統合を検討すべきであろう。次に、政策効果（アウトカム）に着目したK P Iの設定や外部検証の強化、適時適切な情報開示の徹底などによってガバナンスを強化することが求められる。加えて、様々な専門性を持つ人材の獲得や積極的な人材育成、ノウハウを持つ国内外金融機関等との連携強化などを通じて、官民ファンドの案件審査・期中管理の能力を向上させ、長期的な収益性の確保や民業圧迫の回避につなげることも重要となる。累積損失の解消が見込めないファンドについては、廃止や他のファンドへの統合も検討すべきであろう。

今後は、こうした取り組みを通じて官民ファンドが有効に活用され、わが国の成長戦略の円滑な推進や社会課題の解決につなげていくことが望まれる。

(参考文献)

「[GX推進機構の金融支援への期待と課題 ～官民ファンドの課題を踏まえて実効ある支援を～](#)」日本総研ビューポイント No, 2024-011 (2024年8月9日)

**本件に関するご照会は、調査部 大嶋 秀雄 宛にお願いいたします。**

ホームページ : <https://www.jri.co.jp/page.jsp?id=37294>

Tel : 090-9109-8910 Mail : [oshima.hideo.j2@jri.co.jp](mailto:oshima.hideo.j2@jri.co.jp)