

2025 年度冬期
グラデュエーションペーパー
予稿

題 目	
<p>政策金融と民間金融の連携の課題と在り方について ～官民が連携した最適なファイナンス手法とは何か？～</p>	
技術経営論文	ビジネス企画提案

学籍番号	8824222	氏名	清水 健雄
------	---------	----	-------

教 員	
主 査	井上 悟志 教授
審査 委員 担当	日戸 浩之 教授

東京理科大学大学院 経営学研究科 技術経営専攻

「政策金融と民間金融の連携の課題と在り方について ～官民が連携した最適なファイナンス手法とは何か?～」

目次

1. はじめに	5
1.1. 本 GP の主題	5
1.2. 本 GP の動機	5
1.2.1. 研究の背景と問題意識	5
1.2.2. リスクマネーの定義	6
1.3. 本 GP の問い	7
1.3.1. 問い	7
1.3.2. 本研究の意義	7
1.3.3. 最適の定義	8
1.4. 本 GP の構成	8
2. 政策金融について	9
2.1. 役割期待	9
2.2. 財源	9
2.3. 財政投融资制度（財政融資・産業投資・政府保証）	10
2.3.1. 基本的な役割	10
2.3.2. 資金供給の方法・対象分野	10
2.3.3. 財政融資	11
2.3.4. 産業投資	11
2.3.5. 政府保証	11
2.4. 産業投資の特徴・役割	12
2.5. 官民ファンド	12
2.6. 官民ファンドの投資方針	13
2.7. 官民ファンドの歴史	13
2.8. 政策ツールの分類	16
3. 民間金融について	17
3.1. 戦後日本の金融構造	17
3.1.1. 金融制度の再編	17
3.1.2. 高度経済成長を支えたメインバンク関係の特質	18
3.2. バブル崩壊と規制の強化	19
3.2.1. バブル崩壊と長期にわたる難局	19
3.2.2. BIS 規制の導入と強化の動き	20

3.3.	銀行の業務範囲規制.....	21
3.3.1.	制度の現状と経緯.....	21
3.3.2.	2021 年改正銀行法.....	21
4.	先行研究.....	24
4.1.	政策金融に関する調査.....	24
4.2.	官民ファンドに関する調査.....	24
4.3.	信用保証制度に関する調査.....	26
4.4.	リサーチ・ギャップ.....	27
5.	検証仮説.....	28
5.1.	仮説①：制度面における「設計と運用の分離」.....	28
5.1.1.	論理の根拠.....	28
5.2.	仮説②：運用面における「リスク共有型の連携」.....	28
5.2.1.	論理の根拠.....	28
6.	検証方法.....	29
6.1.	仮説①：制度面.....	29
6.2.	仮説②：運用面.....	29
7.	データ（事例）収集.....	30
7.1.	対象とする官民ファンド.....	30
7.1.1.	株式会社農林漁業成長産業化支援機構の事例.....	30
7.1.2.	株式会社海外交通・都市開発事業支援機構の事例.....	36
7.1.3.	株式会社 INCJ の事例.....	42
7.2.	信用補完の事例（政府保証 10 年債の引受体制）.....	46
8.	分析・検証.....	48
8.1.	仮説①（制度面）の検証：ガバナンスと投資.....	48
8.1.1.	意思決定権限の所在と収益性の相関.....	48
8.1.2.	検証結果.....	48
8.2.	仮説②（運用面）の検証：信用補完による民間資金の呼び水効果.....	48
8.2.1.	信用補完による「躊躇」の克服.....	48
8.2.2.	検証結果.....	49
8.3.	その他①：ガバナンス面で収益性との相関が認められる相違点.....	50
8.3.1.	設置期間.....	50
8.3.2.	役職員の状況.....	50
8.4.	その他②：官と民の資本コストのひずみ.....	50
8.5.	その他③：官民出資者のエージェンシー関係の違いによるガバナンス問題.....	52
8.5.1.	エージェンシー関係（エージェンシー問題は様々なステークホルダー間で生じる）.....	52
8.5.2.	エージェンシー仮説.....	52
8.5.3.	エージェンシー問題.....	52
8.5.4.	エージェンシー問題とエージェンシーコスト（エージェンシー問題によって	

生じる非効率性)	52
8.5.5. エージェンシー問題と負債の活用	53
8.5.6. 官民ファンドにおけるエージェンシー問題.....	54
9. 考察	56
9.1. 自律的なガバナンスがもたらす「成長支援機能」の確立	56
9.2. 信用補完による進化：単なる「保証」から「リスク共有」へ.....	56
9.3. 政策的インプリケーション：GX 等への応用	56
9.3.1. GX 推進機構への当てはめ	56
10. 提言	58
10.1. 提言①：投資決定プロセスにおける「脱・大臣認可制」とプロフェッショナルリズムの徹底.....	58
10.2. 提言②：信用保証における「階層型リスクシェア・モデル」への転換.....	58
10.3. 提言③：官民ファンドのファースト・ロス・キャピタル機能への特化.....	59
10.4. 【参考】ブレンデッド・ファイナンスにおける位置づけ.....	59
10.4.1. ブレンデッド・ファイナンスとは.....	59
10.4.2. ブレンデッド・ファイナンスの類型	60
11. おわりに	62
11.1. 総括	62
11.2. 結論	62
11.3. 今後の課題と展望.....	62
図表リスト.....	64
参考文献	65
謝辞.....	66

1. はじめに

本稿では、政策金融と民間金融の連携の課題を整理し、官民が連携する最適なファイナンス手法の在り方を、制度的背景、先行研究、事例分析の検証を通じて考察し、政策金融の民間金融の呼び水・補完機能が一層機能する提言を目指す。

1.1. 背景と問題意識

我が国では、多岐にわたる分野・産業でリスクマネーの供給が求められている。地政学的リスクの高まりも加わり、その必要性は益々増加している。

民間金融は、国際金融規制の強化や資本コスト・株価を意識した経営実現の要請の下、資本の頑健性と資本効率の両立が求められ、リスクコントロールが必要な状況となり、リスクテイク機能が抑制されている。

一方、政策金融も、民間には取れないリスクを補完する役割を担う官民ファンドは、損失計上（図表 1）が政治的・世論的に問題視されることで、リスクを取ることに消極的になっている。民間事業者が単独ではリスクが高い/採算が低いとする事業に対して、官民ファンドの資金を活用してリスクシェアした結果、損失が生じたのであれば、それは官民ファンドとしての役割を果たしていると言えるのではないか。

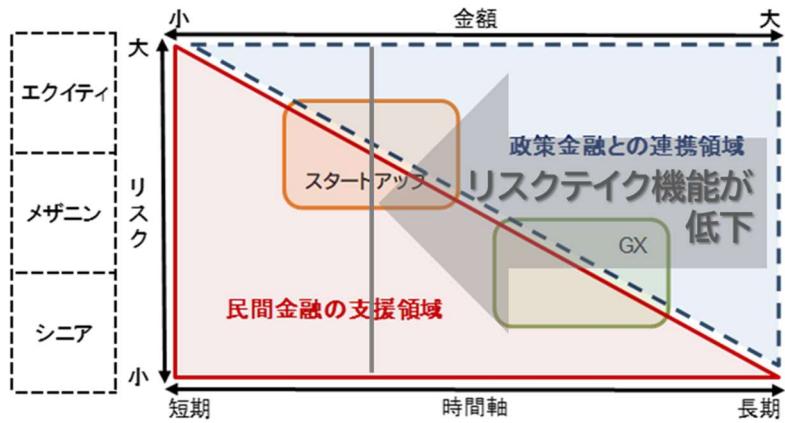
このように政策金融・民間金融ともにリスクテイク機能が低下している状況下、官民が連携して、産業の成長を支える資金供給体制を構築することが急務である（図表 2）。

図表 1 累積損失を抱える主な官民ファンド（2025 年 3 月末時点）

ファンド	所管省庁	政策に基づく支援内容	累積損失
JOIN	国交省	インフラの海外展開	919 億円
CJ 機構	経産省	食、アニメなど日本文化の海外展開	383 億円
A-FIVE	農水省	農林漁業の 6 次産業化	190 億円
JICT	総務省	通信・放送・郵便事業者の海外展開	122 億円
JIC	経産省	スタートアップの育成	353 億円

（出所）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 17 回)より筆者作成

図表 2 政策金融と民間金融のリスクテイク機能低下の概念図



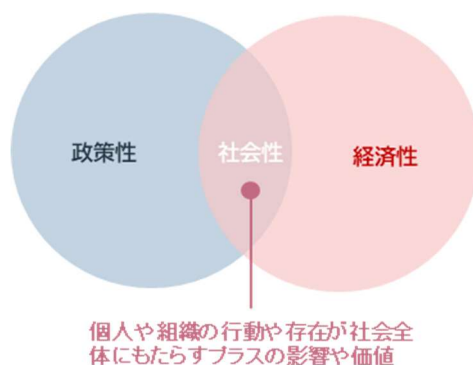
（出所）筆者作成

1.2. リスクマネーの定義

ここで、本研究上のリスクマネーを定義しておきたい。リスクマネーとは、「投資資金の回収不確実性と長期的な忍耐性を覚悟のうえで、その企業や事業の社会性を評価し、提供する資金のこと」とする。

政策性の高いものは、公共事業として政府が直接行うべきこととなる一方、経済性の高いものは、民間事業者が経済活動の中で行うべきこととなる。これら 2 つが重なり合う状況は、社会的意義が存在するが、経済性が確立されていない状態を指す（図表 3）。

図表 3 リスクマネー領域（ツーサークル）の概念図



（出所）筆者作成

1.3. 本研究の問い

長期的に耐性を持つ金融支援が限定的の中、政策金融の補完機能は棲み分けではなく、政策金融と民間金融は連携すべきではないかと考え、本研究の問いを「我が国の産業・企業の成長に資する事業であるが、不確実性が高く、利益を獲得できるまで長期間要し、民間事業者・金融機関だけでは躊躇する状況に対し、政策金融の民間金融の呼び水・補完機能が一層機能する連携の形は何か」とし、事業者に対するリスクマネー供給の在り方を研究する。

2. 政策金融について

2.1. 財源

財政政策において供給される資金には、①一般会計による補助金など渡し切りの「無償資金」、②融資や投資といった、原資の回収を前提とした「有償資金」の 2 種類がある。財政投融資が供給しているのは有償資金である。

財政投融資とは、税財源によらず、国債の一種である財投債の発行によって調達した資金などを財源とする、国による投融資活動で、具体的な資金供給手法には、①財政融資、②産業投資、③政府保証の 3 種類がある。それぞれ原資や会計区分、対象などが異なる。

財政融資は、財政投融資特別会計の財政融資資金勘定において経理され、財政融資の対象は、政策的必要性が高く、かつ償還確実性のある事業となる。財投債の発行により調達された資金が活用される。

一方、産業投資は、財政投融資特別会計の投資勘定において経理され、目的は産業の開発及び貿易の振興としており、政策的必要性が高く、リターンが長期的に期待できるもの

の、リスクが高く民間だけでは十分に資金が供給されない分野に、民間資金の呼び水・補完としてのエクイティ性資金などを供給する産投機関に対して、出資等を行う。国が保有する NTT 株、JT 株の配当金等を原資としている。

2.2. 官民ファンド

官民ファンドは、政府・民間から拠出された資金を原資として、政策目的を実現するための投資活動を行うファンドを指す。ここで言う政策目的とは、具体的には、政府の成長戦略の実現や地域活性化への貢献及び新たな産業・市場の創出など、政策的意義のある分野において、民間資金の呼び水・補完としての役割を果たし、民間のリスクマネーの供給を活性化させることとしている。産業投資の手段と位置付けられる。

図表 4 官民ファンドと民間ファンドの主な相違点

	官民ファンド(産業革新機構の例)	民間ファンド
存続期間	15 年[法定] (投資から回収までの期間は原則 5~7 年)	10 年以内 (最後の 3~5 年で回収)
目標	投資案件の収益性及び実現可能性に加え、 投資の政策目的な社会的なインパクトを重視	投資案件の収益性及び実現可能性 の検討により投資収益を最大化
収益性	投資倍率(マルチプル)を重視 (中長期的に投資事業の回収を最大化)	IRR を重視 (短期的収益を追求)

(出所) 財務省

3. 先行研究に基づくリサーチ・ギャップ

我が国の政策金融に関する研究は、セーフティネットとしての有効性や、組織運営の非効率性、あるいは民業圧迫といった側面に集中している(図表 5)。しかし、以下の 2 点については十分な解明がなされていない。

- ① 政治的介入の機能的影響：官民ファンド等の運営において、政治的介入や行政の関与が、具体的にどのようなメカニズムを通じて公的金融機能の質(投資判断の妥当性や呼び水効果)を毀損、あるいは変容させるのか。
- ② 成長支援機能の確立プロセス：政策金融が、いかにして不確実性の高い領域で「成長に向けたリスクマネー供給機能」を自律的かつ持続的な形で確立し得るのかというプロセス。

図表 5 先行研究の総括

カテゴリ	本来の役割(建前)	指摘されている課題(実態)	先行研究
政策金融一般	長期的な経済成長・資金制約の緩和	政治的介入、非効率的な企業の温存	小川(2018)、植杉(2018)
官民ファンド	リスクマネーの供給、呼び水効果	透明性の欠如、組織の存続目的化	松浦(2019)、光定・川北(2022)
信用保証制度	中小企業の資金繰り支援	景気促進効果の欠如、プロパー融資との分離	後藤(2022)、家森(2020)

(出所) 筆者作成

4. 検証仮説、検証方法

4.1. 仮説

本研究では、リサーチ・ギャップを埋めるべく、「呼び水・補完機能が最適に機能する形態」を模索し、制度面と運用面から 2 つの仮説を提示する(図表 6)。

仮説①：公的機能を向上させるには、政府の役割を制度設計と信用補完に限定し、個別案件の採否を含む運営実務は専門性を有する運営者に委ねるべきである。

仮説②：リスクマネーの供給においては、政策金融と民間金融がリスク領域を「棲み分ける」のではなく、信用補完を通じた「リスク共有(連携)」を図ることが最適である。

図表 6 課題と仮説の構造

特定したギャップ	対応仮説	目指すべき姿
政治介入による機能不全	仮説①: 制度面 決定権の分離(アームズ・レングスの原則)	政治に左右されない「独立性」と「専門性」の担保
リスクマネー供給機能の未確立	仮説②: 運用面 信用補完による「連携」モデル	民間の審査能力を活用した「成長資金」の循環

(出所) 筆者作成

4.2. 検証方法

具体的な官民ファンドの事例分析および信用補完の事例分析を用い、帰納的に検証を行う。比較対象とする官民ファンドは、新規投資を終了し、回収業務のみ行っている 2 ファンド(株式会社農林漁業成長産業化支援機構(以下「A-FIVE」という)、株式会社 INCJ)と有識者委員会によって在り方等を検証された 1 ファンド(株式会社海外交通・都市開発事業支援機構(以下「JOIN」という))の計 3 つを対象とする。信用補完の事例は、セーフティネットではない保証事例として、政府保証 10 年債のナショナル・シンジケート団の事例を対象とする。

5. 分析・検証

5.1. 仮説①の検証結果：意思決定権限の所在と収益性の相関

分析対象とした3つの官民ファンドにおいて、最も顕著な違いは、投資実行の意思決定プロセス（主務大臣の関与度合い）にある。

A-FIVE と JOIN は、対象事業者等に対する投資決定に係る手続きにおいては、根拠法に基づき、主務大臣の認可を必要としている。A-FIVE は累積損失を120億円に留めることを目標に解散方針が決定され、JOIN は計画と実績の乖離から有識者委員会による検証を受け、「省庁の意向への過度な配慮」がビジネス上の柔軟性を阻害していると指摘されている。

一方、INCJ における投資案件は、全て専門家による産業革新委員会の諮問を経て、取締役会にて最終決定している。所管省庁の関与は、支援案件ごとに主務大臣に直接、意見照会を実施するに留まる。結果として、投資回収倍率1.8倍、1兆円超の利益という卓越したパフォーマンスを発揮した。

従って、政府関与が強いほど、「政策スキームへの適合」が優先され、不確実性の高い事業に対する経済合理的な判断や機動的な運用が失われる傾向が確認された。一方、専門家への裁量移譲は、リスクマネー供給における「目利き」を機能させ、超過リターンをもたらす鍵となっている。

他には、設置期間や役職員の状況に違いがある。設置期間（20年・無期限）が長く設定され、約3割を外部組織からの出向者で占めている A-FIVE と JOIN は、投資の責任（バリューアップ・回収）の所在が不明確になり、累積損失の拡大を招いたことも示唆された。

以上より、仮説①は強く支持される。

5.2. 官民ファンドの制度的な限界

官民ファンドというスキームは、一見、官民の双方が出資し、連携の象徴のように受け取れるが、出資者（株主）である政府と民間との間には資本コストやエージェンシー関係の面で大きな違いがある。

政府による産業投資の資本コストは、国債金利によるとしている一方、民間事業者の資本コスト（企業が資金調達する際に必要なコスト）は、国債の利回り以上となり、民間出資者の負担が大きい仕組みである。また、民間事業者は株主に対する利益の効率を示す指標として ROE を重視しており、一般的に ROE は資本コストを上回るべきとされている。しかし、官民ファンドの IRR 目標は投資期間が長いこともあり極めて低く設定されている。このように官民ファンド出資者の間で資本コストと期待リターンにひずみが存在する（図表 8、9）。

官民ファンドの場合、政府と民間事業者の株主間では、出資により達成したい目的に違いが存在する。専門性を有する民間株主にはモニタリング機能を期待したいところだが、民間事業者は、政策保有株式の縮減が求められる中、追加出資は想定しておらず、案件が実行されると株式の希薄化が進んでいくため、牽制機能にならない。

また、主要株主である政府と官民ファンドの経営者との間では、目的が一致しているよ

うに見えるが、官民ファンドの経営者は、政策意義より、組織の存続に重きを置く傾向が生じ易い。

よって、官と民の出資を前提とした制度には、限界が存在する。

図表 7 対象 3 ファンドの比較

項目	A-FIVE	JOIN	INCJ
設立	2013/1/23	2014/10/20	2018/9/21
設置期限 (期間)	2033/3/31 (20 年)	なし (5 年毎検討)	2025/3/31 (15 年)
政府出資	300 億円	2,787 億円	—
民間出資	19 億円	59 億円	5 億円 (産業革新投資機構)
役職員数	15 名(役員 4 名・従業員 11 名) うち出向者 5 名(役員 1 名・従業員 4 名)	69 名(役員 9 名・従業員 60 名) うち出向者 19 名(役員 1 名・従業員 18 名)	37 名(役員 11 名・従業員 26 名) うち出向者 2 名(役員 2 名)
従業員の 状況	平均年齢:57.8 歳 平均勤続年数:6.4 年	平均年齢:46 歳 平均勤続年数:4.1 年 (出向者除く)	平均年齢:45.47 歳 平均勤続年数:6.01 年
支援手法	出資(直接出資・間接出 資) 資本性劣後ローン	出資(普通・優先) 劣後ローン	出資等
投資決定 プロセス	支援基準に従い、農林 水産大臣の認可を以っ て支援を決定	支援基準に従い、国土交 通大臣の許可を以って支 援を決定	投資・EXIT の案件ごと に経済産業大臣に直 接、意見照会を実施
累積損益	▲190 億円 (2025/3/31 現在)	▲919 億円 (2025/3/31 現在)	6,305 億円 (2025/3/31 現在)
IRR	—	3%	— (実投資額に対する長期 の回収倍率を重視)
KPI	累積損益▲120 億円 (2026 年 3 月末)	2049 年度に累積損失を 解消	累積損益 3,977 億円

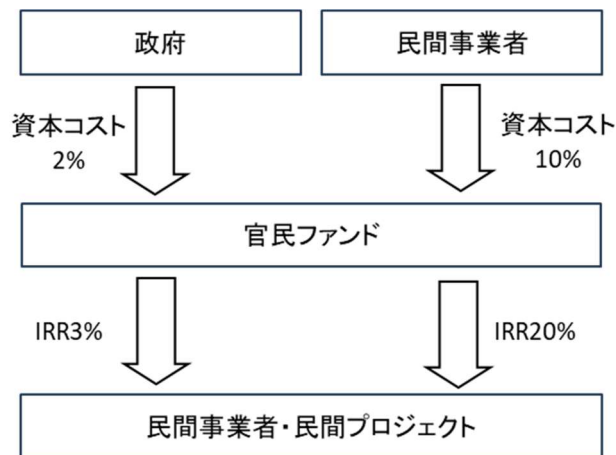
(出所) 各ファンド・各所管省庁ウェブサイトより筆者作成

図表 8 官民ファンドの IRR と資本コスト

		IRR 目標	資本コスト・ROE 目標
官民 ファンド	A-FIVE	—	政府出資の資本コスト:2.060% (10 年国債利回り(2025/12/30 時点)) 民間出資の資本コスト:6-10%程度 ROE 目標 20% (トヨタ自動車(2025 年 3 月決算時点))
	JOIN	3.0%	
	INCJ	—	
	JICT	5.1%	
	CJ 機構	3.4%	

(出所) 各官民ファンド・トヨタ自動車決算説明資料により筆者作成

図表 9 官民出資者における資本コスト・IRR のひずみ



(出所) 筆者作成

5.3. 仮説②の検証結果：信用補完による「躊躇」の克服

政府保証 10 年債のナショナル・シンジケート団方式は、戦後一貫して公共性の高い大規模プロジェクトの資金調達を支えてきた。

そのメカニズムは、政府が元利払いを保証することで、民間金融機関は BIS 規制上のリスクウェイトを低減しつつ、長期の資金供給に参画できる。これは、民間単独では不確実性が高く「躊躇する」領域に対し、政府が「回収不確実性を担保」することで民間も資金供給をコミットする、強力な呼び水機能として作用している。

連携の形態においては、投融資を「政府が直接行う」のではなく、政府保証というツールを通じて「民間に引受けさせる」構造は、官民のリスクシェアによる水平的な連携モデルの有効性を示している。

従って、政府がリスクのバックストップとして機能する「信用補完」こそが、民間金融機関の参画を促す最大の梃子であることが実証された。以上より、仮説②も概ね支持される。

6. 考察

政策金融が「成長に資する」ためには、政府と運営者の「アームズ・レンジス（適切な距離）」が不可欠であることが明らかとなった。A-FIVE や JOIN の事例に見られる「認可

制」は、不確実性は存在するが将来の成長が期待できる事業への挑戦を促すのではなく、むしろ失敗を回避するための「行政的無謬性」を追求させ、結果として民間事業者のニーズから乖離した投資判断を招いている。INCJ の成果が示す通り、政府の役割は、どのような産業を育てるかという「制度設計」と、必要に応じた「リスク負担（資本供給）」に特化し、個別の「目利き」は市場感覚を持つ運営者に委ねるべきである。

ナショナル・シンジケート団の分析は、従来のリスクの棲み分け（垂直的連携）より共有（水平的連携）の有効性と信用補完の威力を示した一方で、現代的な課題も浮き彫りにした。政府保証に全面的に依存するモデルは、民間金融機関の「目利き能力」を不要にし、モラルハザードを招くリスクを孕んでいる。今後の「呼び水・補完機能」においては、政府が全てのリスクを負うのではなく、民間がある程度のリスクを負いつつ、政策金融が「初動の不確実性」や「超長期の流動性」を補完するような、より高度なリスク共有スキームへの進化が求められる。

本研究の知見は、現在進められている脱炭素成長型経済構造移行推進機構（以下「GX 推進機構」という）等の新たな官民連携の枠組みにも直接的に応用可能である（図表 10）。大規模かつ長期の投資を要する GX 分野においては、政府による「強力な信用補完」で民間資金を誘発しつつ、その運用（投資判断）においては、政治的介入を排除した「専門家による自律的決定」を担保する制度設計が、成功の必須条件となると考えられる。

図表 10 GX 推進機構の支援スキーム



（出所）GX 推進機構ウェブサイトより筆者作成

そこで、官民連携の要件である「アームズ・レングス」「水平的連携」「高度なリスク共有スキーム」を、GX 推進機構の制度に当てはめを試みた。いずれも要件に合致しており、有効に機能すると考えられる。

図表 11 GX 推進機構と官民ファンドの比較

		GX 推進機構	官民ファンド
法人形態		認可法人	認可法人
資金	政府	GX 経済移行債を財源とする予算 (化石燃料賦課金等で償還)	財政投融资 (産業投資:NTT・JT 株配当金等)
	民間	○ (資本金に充当)	○
支援基準等	政策的意義	○ (政府方針との整合など)	○ (政府の成長戦略等)
	収益確保	△ (対象事業の持続可能性)	○ (対象事業者等の収益確保)
	民業補完	民間では取り切れないリスクの補完	
	呼び水効果	民間投資の喚起	
投資決定プロセス		経済産業大臣に意見照会	主務大臣の認可・主務大臣に意見照会
金融手法		主に債務保証 (出資、社債引受けも可)	主に出資

(出所) 日本総研「GX 推進機構の金融支援への期待と課題」より筆者作成

7. 提言

7.1. 提言①: 投資決定プロセスにおける「脱・大臣認可制」とプロフェッショナリズムの徹底

➤ 具体的な施策

- ① 官民ファンドの個別投資決定権を、省庁から独立。政府の役割は、投資の「基本方針（政策目的）」の策定と、事後の「政策的意義の評価」に限定する。
- ② 基本方針の下、官民ファンドの投資は全てファンド・オブ・ファンズ方式とし、政策的意義が認められる民間ファンドへの LP 出資に特化する。

➤ 期待される効果

政治的バイアスの排除により、INCJ のような経済合理性に基づいた機動的な運用が可能となり、民間投資家からの信頼獲得と呼び水効果を向上させる。

7.2. 提言②: 信用保証における「階層型リスクシェア・モデル」への転換

➤ 具体的な施策

事業リスクの変化に伴い保証割合を変動させる枠組みの導入。例えば、原則、民間金融機関の目利きによって資金提供するが、不確実性の極めて高い初期段階では、民間資金に対する保証割合を高く設定し、事業ステージが進むごとに保証割合を引き下げる。

➤ 期待される効果

民間金融機関に「一定のリスク」を負わせることで、民間の審査・伴走支援機能を維持しつつ、不確実性が顕在化した時に信用補完することで、成長資金の供給機能を向上させる。

7.3. 提言③：官民ファンドのファースト・ロス・キャピタル機能への特化

➤ 具体的な施策：

官民ファンドの出資者を、政府と発起人（民間事業者）だけではなく、譲許的資本（財団など）の活用に拡大する。

➤ 期待される効果

民間事業者は、民間金融機関からの投融資にはリスクに応じた期待リターンを求められても、ブレンデッド・ファイナンスにおける譲許的資本により、全体的な資本コストを低下させる。また、出資者間における資本コストや期待リターンのひずみを緩和する。

8. おわりに

本稿では、我が国経済の持続的な成長に不可欠な「リスクマネーの供給」という課題に対し、政策金融と民間金融がどのような関係性を築くべきか、その最適な在り方を検討してきた。

本研究では、官民ファンドの事例分析や政府保証のメカニズム分析を通じ、単なる資金提供ではなく、官がリスクを一部引き受けることで民間の呼び水となる「触媒」としての機能が、現代の政策金融に求められていることを明らかにした。

本研究の問いに対する結論として、官民連携の「最適」なファイナンス手法は、以下の3つの要素を備えた「ハイブリッド型補完モデル」とであると定義する。

① 動的な補完性（アディショナリティ）の追求

市場の失敗が存在する領域に特化し、市場が成熟した段階で速やかに民間にバトンタッチする出口戦略を組み込むこと。

② ガバナンスと専門性の両立

政治的介入を排した意思決定プロセスと、民間の投資専門能力を確保すること。

③ リスクシェアリングの最適化

譲許的資本活用し、官と公的投資家が「ファースト・ロス」を負担する構造を作ることで、民間金融機関がこれまで手を出せなかったミドル・ハイリスク領域への投融資を促す設計にすること。

予稿の参考文献

- [1] 光定洋介、川北英隆（2022）「我が国における公的エクイティ性資金の機能の状況－官民ファンドの可能性とリスクについて－」
- [2] 小川光（2018）「公的金融のシェアと経済成長」
- [3] 植杉威一郎（2018）「中小企業金融における政府系金融機関の役割」
- [4] 松浦茂（2019）「官民ファンドの動向と課題」
- [5] 後藤康雄（2022）「政策金融としての信用保証による経済・金融への影響」
- [6] 家森信善（2020）「責任共有制度のもとでの金融機関の信用保証利用態度－地域金融機関支店長アンケートに基づく分析－」
- [7] 財務省理財局「財政投融资レポート 2025」
- [8] 農林水産省新事業・食品産業部（2025 年 4 月）「農林漁業成長産業化ファンドの概要」
- [9] 農林水産省 A-FIVE の検証に係る検討会（2020 年 7 月 31 日）「株式会社農林漁業成長産業化支援機構に係る検証報告」
- [10] 国土交通省「JOIN 有識者委員会 最終報告」
- [11] INCJ「25/3 月までの活動報告と今後の提言」
- [12] 財務省総合政策研究所「『平成財政史－平成元～12 年度』第 5 巻（国債・財政投融资）」
- [13] 日本総研「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～」
- [14] 小立敬（2022）「サステナブル・ファイナンスへの活用が期待されるブレンデッド・ファイナンス」