

財政制度等審議会 財政投融资分科会
説明資料
(海外需要開拓支援機構)

經濟産業省

2026年10月28日

目次

1． 海外需要開拓支援機構の検証等に係る検討会

2． 中間整理

(参考資料)

目次

1. 海外需要開拓支援機構の検証等に係る検討会

2. 中間整理

(参考資料)

海外需要開拓支援機構の検証等に係る検討会

- クールジャパン機構は、**2025年度の決算で、最低限達成すべき投資計画（「修正後計画」）の累積損益の目標額を下回った**。損失計上及び修正後計画の未達を踏まえて、これまでの投資実績の振り返りと要因分析、制度上の課題等の幅広い論点を第三者かつ専門的な観点から検証・検討するため、官民ファンド、クールジャパン分野、ファンド実務等に係る学識者や専門家から構成される「**海外需要開拓支援機構の検証等に係る検討会**」を経済産業省において立ち上げ。
- 検討会では、政策性・収益性の両面が求められる官民ファンドの特性を踏まえ、主に、
 - ① **【制度面】** クールジャパン機構に係る制度等
 - ② **【投資事業面】** 具体的な投資案件とその政策効果・収益性等
 - ③ **【組織面・経営面】** クールジャパン機構の組織・体制・経営改善の取組等について、徹底的な検証を進めている状況。

実施概要

- 第1回：【制度面】 機構の設立経緯・制度概要、
(7/29) 機構の体制・事業プロセス・経営状況
- 第2回：【投資事業面】 歴代社長・投資委員長ヒア、
(9/3) 投資事業・政策効果（総論・個別）
- 第3回：【組織面・経営面】 歴代社長・投資委員長ヒア、
(9/30) 組織面・経営面の反省
- 第4回：メディア・コンテンツ案件検証、中間整理
(10/19)
- 第5回：政策手法としての評価、今後の運営コスト、
論点整理（これまでの取組に係る反省点、機構
の今後のあり方含む）
- 第6回：とりまとめ（年内目処）

有識者委員

- 委員長
土居 丈朗 慶應義塾大学経済学部教授
(財投分科会分科会会長代理、JOIN有識者委員会委員長)
- 委員
芦澤 美智子 慶應義塾大学大学院経営管理研究科准教授
- 三瓶 裕喜 アストナリング・アドバイザー合同会社代表
- 富山 和彦 株式会社日本共創プラットフォーム(JPIX)
代表取締役会長
- 中山 淳雄 株式会社Re entertainment代表取締役社長
- 丸田 健太郎 有限責任あずさ監査法人専務理事 (財投分科会委員)

検討会におけるこれまでの検証・検討の過程

- これまでの検討会では、政策性・収益性の両面が求められる官民ファンドの特性を踏まえて、主に、①海外需要開拓支援機構の設立経緯・制度等の振り返り【制度面】、②具体的な投資案件とその政策効果等【投資事業面】、③海外需要開拓支援機構の組織・体制・経営改善の取組等【経営面・組織面】について、海外需要開拓支援機構及び監督官庁である経済産業省から説明を聴取した。
- また、歴代の代表取締役社長及び海外需要開拓委員会委員長からのヒアリングも行いつつ、検証を行った。
- こうした検証を踏まえ、中間整理を行った。

① 制度面

- 政策目的や組織の制度上の前提を確認するため、海外需要開拓支援機構の設立経緯や制度設計に関する説明聴取・検証を行った。

② 投資事業面

- 海外需要開拓支援機構による投資事業の状況を確認するため、総論として、投資方針や事業プロセスといった投資の枠組みや、これまでの投資結果及びポートフォリオの管理状況に関する説明聴取・検証を行った。
- また、具体的な投資プロセス上の課題を明らかにするため、支援決定額の大きい案件を対象として、個別に投資決定の経緯や投資スキーム、実績等に関する説明聴取・検証を行った。この際、メディア・コンテンツに係る投資案件については、委員からの提案を踏まえ、集中的な説明聴取・検証を行った。
- さらに、こうした投資事業が、海外需要開拓支援機構の政策目的に対してどのような寄与をしているのかを確認するため、経済産業省及び海外需要開拓支援機構として認識している政策効果について説明聴取・検証を行った。

③ 経営面・組織面

- 海外需要開拓支援機構の政策目的の達成に当たり、業績の推移や経済社会情勢の変化を踏まえてどのように対応していたのかを確認するため、これまでの経営方針や経営状況に関する説明聴取・検証を行った。
- また、組織運営を支える人材のマネジメントに関する状況や課題について説明聴取・検証を行った。

目次

1. 海外需要開拓支援機構の検証等に係る検討会

2. 中間整理

(参考資料)

海外需要開拓支援機構の検証等に係る検討会 中間整理（論点とポイント）①

- 「海外需要開拓支援機構の検証等に係る検討会」の第1回～第4回の議論を踏まえ、政策効果としてのKPIを一定程度達成したものの政策性と収益性を両立しきれなかった要因に焦点を当てて、主要な論点毎に整理。とりまとめに向け、政府の方針に従い、他の機関との統合又は廃止を前提として、更に検討を深める。

論点①：制度上の投資対象範囲が広範すぎたのではないか

（中間整理のポイント）

- 分野としての投資対象範囲が幅広いことは、投資事業上は必ずしもネガティブな状況ではなく、リスク分散につながるが、投資対象範囲が広がれば広がるほど、投資案件の発掘・組成や、バリューアップ・EXITに向けたマネジメントを適切に行える人員を十分に確保できるかが論点となる。
- クールジャパン機構は、制度上の投資対象範囲が幅広い中、投資ファンドとして、結果的に金融業務の執行に関する人材・知見の充実を優先することとなった。
- しかしながら、クールジャパン分野における海外需要開拓については、現地ニーズの発掘（進出先の消費動向に詳しい現地企業との協業等）が難しいことや、販売・流通チャネルの確立（海外流通の仕組みづくり等）にコストがかかること等、様々なリスク要因があり、投資先事業者が単独で、商品・サービスづくりから販路開拓までをやり切ることには困難が多いため、投資ファンド型の支援組織として、有望な案件の発掘・組成に加え、支援先の事業運営に対して必要な助言や関与を行い、事業の効果的なバリューアップに取り組むことを重視すべきであった。

論点②：人材・人員の制約の一方で、重点的に投資すべき分野・事業の絞り込みを十分行えなかったのではないか

（中間整理のポイント）

- 人員を際限なく確保することはできない中で、投資ファンド型の支援組織として投資案件の発掘・組成や支援先の事業のバリューアップにつなげるためには、重点的に投資すべき分野の絞り込みを行う必要がある。
- 特に、クールジャパン分野の海外需要開拓においては、政策性を前提に、収益性が期待できるもの、できないものと入り混じっていることから、一定の取組の結果を見て、出資に適すると考えられる分野・事業に絞り込んでいくべきだった。加えて、損失計上の過程を踏まえると、メディア・コンテンツなど、収益の予測や確保が難しく個別案件に対する専門性なき目利きでは限界がある分野があつて、案件毎への取組が妥当か否かを慎重に見極める体制が設立当初から必要であった。

海外需要開拓支援機構の検証等に係る検討会 中間整理（論点とポイント）②

論点③：支援対象分野・事業に関する専門的な知見が十分蓄積できなかったのではないか

（中間整理のポイント）

- ・クールジャパン分野の海外需要開拓に当たっては、投資案件の発掘・組成や支援先の事業のバリューアップに取り組むため、投資ファンド型の支援組織として、有望な案件の発掘・組成に加え、支援先の事業運営に対して必要な助言や関与を行うための専門性を確保することを重視すべきであった。
- ・投資判断に向けた海外情報収集についてはJETROを活用できていたものの、投資後の案件支援に関してはJETROの活用は限定的で、在外公館との連携も不十分であった等、官民一体となった取組強化策を幅広く検討すべきであった。

論点④：特定の事業分野の「知見」と「ネットワーク」を有するハンズオン型エクイティ投資人材の確保が不十分であったのではないか

（中間整理のポイント）

- ・高度な人材の獲得・定着に当たり、報酬水準や、EXITまで責任を持って行うインセンティブ（キャリドインタレスト等）が重要である投資業界において、民間ファンドに比して報酬体系の設計においても一定の制約がある中で、評価制度の充実などにより改善を図ったものの、経営結果を向上するためのハンズオン型エクイティ投資人材の獲得・EXITまでの定着を十分に行えなかった。

論点⑤：優良案件を発掘するよりも持ち込み案件が中心となり、政策性を重視して選択した結果、収益性には課題が生じたのではないか

（中間整理のポイント）

- ・出資等を行う官民ファンドモデルが対象としてきた、政策性と収益性が両立する領域は、一般的に必ずしも広くない。
- ・クールジャパン分野における海外需要の開拓は、機構の設立当時、収益性のポテンシャルはあるもののリスクが高く、民間の投資が集まらない段階にあると考えられていた。この課題への対応に当たり、官民ファンドとして機構を立ち上げ、政策性（クールジャパン分野における海外需要の開拓）の追求に際し、民業補完の前提の下、収益性の確保を目指した。
- ・しかしながら、クールジャパン分野の海外展開が拡大していくとの見込みの下で投資を進めたが、特にその拡大の初期段階においては、経済社会情勢の変化（新型コロナウイルス感染症の蔓延等）もある中で、海外展開を通じて安定的に収益化できる事業モデルを確立できた案件が少なかった。
- ・また、投資を進める中で、民間投資の対象となりにくい採算性の低い案件が持ち込まれやすくなる分野があり、政策性を踏まえつつ、機構が投資することで収益性を高められると判断した案件に投資したが、その判断が十分ではなく、結果として、多くが収益性に課題がある案件となった。
- ・すなわち、政策目的や、投資対象分野の性格、それを取り巻く市場実態、民間事業活動の実態に照らして、候補案件に官民ファンド出資という政策スキームが適するか、他の政策手法との比較も含め、十分判断するべきであったところ、結果として、適切な選択をできず、政策性と収益性が両立する案件が形成されにくい状況が続くこととなった。
- ・また、投資対象分野の産業全体を俯瞰した戦略像が明確でなかったため、有効に海外需要開拓につながる投資を進めることができなかった。

【次頁へ続く】

海外需要開拓支援機構の検証等に係る検討会 中間整理（論点とポイント）③

【前頁からの続き】

（論点⑤：優良案件を発掘するよりも持ち込み案件が中心となり、政策性を重視して選択した結果、収益性には課題が生じたのではないか）

- ・こうした事態は、重点的な投資分野の絞り込み、支援対象分野・事業に関する専門的な知見を有する人材の確保、経営結果を向上できるハンズオン型エグジティブ投資人材の確保・定着といった手法で回避できる可能性があったものの、論点①～④のような状況があり、収益性に課題のある案件が生じるようになった。
- ・なお、後に策定された投資計画のような具体的な収益目標が設定されなかった初期段階においては、明確な投資基準（投資範囲、IRR目標やマイノリティ投資時の条件等）が定められておらず、民業補完原則を過度に自己抑制的に捉える場合があった（マジョリティ投資の回避、個別投資先に対する関与の抑制等）。民業補完原則は、民間で問題なく投資が進んで事業が成り立つ場合には、投資を控えるといった形で適用されるべきものであるが、官民ファンドがマジョリティ投資を行うことで政策性の高い事業が成功して収益性も高まる場合や、官民ファンドが株主として事業上の課題に対して適切な示唆や要求を行うことで経営改善に繋がる場合など、個別案件毎に妥当な範囲は変わり得るものとして、案件毎に十分に検討を行うべきであった。

論点⑥：クールジャパン分野の海外需要開拓という政策目的の実現に向けて、有効な組織設計・ガバナンスができていなかったのではないか

（中間整理のポイント）

- ・官民ファンドにおいては、法律上、取締役が投資委員会の委員を構成することとなっている例（機構は、設置法上、投資判断を行う海外需要開拓委員会を取締役である委員3人以上7人以内で組織、代表取締役及び社外取締役がそれぞれ1人以上で構成）が複数存在するところ、機構の海外需要開拓委員会においては、7名の取締役で構成（代表取締役1名、社外取締役6名）。社外取締役が投資判断の適切性等を中立的にモニタリングする構造が主流になりつつある中で、投資判断という執行業務（推進役）を担う海外需要開拓委員の大宗を、社外取締役が務める形が継続した。
- ・政策性と収益性の評価・両立を目指した一方で、機構の初期段階では政策性の評価結果を重視した。結果、収益性は求めつつも、その評価は甘くなる傾向にあった。また、市場や経済社会情勢の変化を含め顕在化したリスクや過去の投資結果を踏まえて対応をとる仕組みが十分でなく、結果として、モニタリングやEXITへの意識が希薄になっていた。こうした点の改善に向け、2022年にモニタリングやリスク管理のための組織を経営改善の一環として経営企画・管理グループに設置したが、経営結果の下振れの抑止には限界があった。
- ・官民ファンドとして社会への説明責任を果たすとともに、投資先の事業環境等を踏まえて適時適切な対応を取るためにも、産業界を含むステークホルダーや外部有識者と、経営状況を含めてより充実したコミュニケーションを取るべきだった。
- ・民間の投資ファンドと異なり、運用資金を株式発行で調達することとなっていたため、投資収益の状況にかかわらず、資本金等の額に応じた法人事業税負担が発生。設立時から見えていた点ではあるものの、経営全体への影響度合いは想定以上に大きく、財務健全性確保の面で一定の制約となった。

海外需要開拓支援機構の検証等に係る検討会 中間整理（論点とポイント）④

論点⑦：投資実績が低迷し、良い人材と投資案件を得られなかったのではないか

（中間整理のポイント）

- ・ 累積損失の増加などが進む中で優良な案件を作り出して、機構の魅力を向上させることができず、有望な案件の発掘・組成や、人材の獲得・EXITまでの定着がより難しくなった。

論点⑧：過去の累積損益を解消するのに十分な経営改善・収益性の確保ができなかったのではないか

（中間整理のポイント）

- ・ 初期段階において**投資方針**（投資範囲、IRR目標やマイノリティ投資時の条件等）が十分に整備されていなかった。
- ・ そうした中で、**投資方針の具体化**（5つの投資方針）や投資基準の設定、モニタリング組織やリスク管理部門の設置など、段階的に整備を進めた。また、投資のパフォーマンスをより評価に反映できるよう、人事評価制度の改善も図った。
- ・ しかしながら、保有株式のポートフォリオ管理の強化や公正価値評価額（時価評価額）の確認によるリスク回避が十分ではなく、機構の業績悪化や経済社会情勢の変化（新型コロナウイルス感染症の蔓延等）に経営改善の対応が追いつかないまま、投資計画の修正を短期で繰り返すこととなった。
- ・ そして、収益性への懸念が強まる中で、十分なリスクアロケーション（ファンドサイズと案件リスクに応じた投資上限の設定やリスク配分）が採られないまま、その改善に向けて積極的な投資を継続したことにより、結果として過剰なリスクテイクとなり、累積損失が拡大した。また、プライベートエクイティ投資とベンチャーキャピタル投資といった、必要となる知見が異なる投資手法の案件について、それぞれ別の専門性を持つチームで対応すべきにも拘らず、同じチームで進めたことも累積損失拡大の要因となった。
- ・ 機構のガバナンスの問題や人材面の制約等により、投資先の経営状況の悪化や事業計画との乖離等が生じた場合に、適時の改善策やEXITの検討が行われなかった。
- ・ 政策効果としてのKPIについて、設定した項目（投資先事業を利用して海外展開を行った企業数・ビジネスマッチングを行った企業数・民間資金の誘発額）は達成し、政策の成果としてのエコシステムの形成（横展開可能な事業モデルの構築や販売・流通チャネルの確立による他の事業者の展開への貢献等）に貢献した側面もある。一方、設定したKPIは投資の件数や金額が増加すればそれに応じて増えるものであり、むしろ、そうした投資等の増加の結果として、例えば、海外需要が拡大したのか、新たな取引を創出したのか、EXIT後も海外需要が根付いているのか、そうした成果が政策コストに見合っているのかといった、より政策目的の実現に即した実質的な効果を測る指標を検討するべきだった。

目次

1． 海外需要開拓支援機構の検証等に係る検討会

2． 中間整理

(参考資料)

海外需要開拓支援機構の検証等に係る検討会 中間整理（議論の概要）

1. これまでの検証・検討の過程

➤ これまでの検討会では、政策性・収益性の両面が求められる官民ファンドの特性を踏まえて、主に、①海外需要開拓支援機構の設立経緯・制度等の振り返り【制度面】、②具体的な投資案件とその政策効果等【投資事業面】、③海外需要開拓支援機構の組織・体制・経営改善の取組等【経営面・組織面】について、海外需要開拓支援機構及び監督官庁である経済産業省から説明を聴取した。また、歴代の代表取締役社長及び海外需要開拓委員会委員長からのヒアリングも行いつつ、検証を行った。こうした検証を踏まえ、中間整理を行った。

① 制度面

- ・政策目的や組織の制度上の前提を確認するため、海外需要開拓支援機構の設立経緯や制度設計に関する説明聴取・検証を行った。

② 投資事業面

- ・海外需要開拓支援機構による投資事業の状況を確認するため、総論として、投資方針や事業プロセスといった投資の枠組みや、これまでの投資結果及びポートフォリオの管理状況に関する説明聴取・検証を行った。
- ・また、具体的な投資プロセス上の課題を明らかにするため、支援決定額の大きい案件を対象として、個別に投資決定の経緯や投資スキーム、実績等に関する説明聴取・検証を行った。この際、メディア・コンテンツに係る投資案件については、委員からの提案を踏まえ、集中的な説明聴取・検証を行った。
- ・さらに、こうした投資事業が、海外需要開拓支援機構の政策目的に対してどのような寄与をしているのかを確認するため、経済産業省及び海外需要開拓支援機構として認識している政策効果について説明聴取・検証を行った。

③ 経営面・組織面

- ・海外需要開拓支援機構の政策目的の達成に当たり、業績の推移や経済社会情勢の変化を踏まえてどのように対応していたのかを確認するため、これまでの経営方針や経営状況に関する説明聴取・検証を行った。
- ・また、組織運営を支える人材のマネジメントに関する状況や課題について説明聴取・検証を行った。

2. 検討会における意見と検証

- 第1回～第4回の議論を踏まえ、政策効果としてのKPIを一定程度達成したものの政策性と収益性を両立しきれなかった要因に焦点を当てて整理した。その際、「政策方針・制度設計」（政策・制度枠組み）の観点、「経営・執行」（与えられた条件の中での経営・運営）の観点に基づいた。とりまとめに向け、政府の方針に従い、他の機関との統合又は廃止を前提として、更に検討を深める。

◇政策方針・制度設計

① 事業条件

意見

<第1回での意見>

- ・クールジャパン機構の投資対象分野について、成功の余地があったのか。案件発掘、バリューアップが難しい分野だったのか。
- ・政策的合理性と投資収益性が両立する領域はあったのか、どこまで明確化されていたのか。そうした領域が曖昧であった結果、不採算領域での損失の積み上がりに加え、採算領域でのクラウドアウト的な副作用、民間からの逆選択による低収益案件の押し付けが起きたのではないか。
- ・官民ファンドそのものの妥当性はどうか。特に他の官民ファンドの検討会でも挙げられていた、投資規模に比して運営費等が高コストな組織体制となっている点などは、クールジャパン機構としても共通項ではないか。

<第3回での意見>

- ・「政策性」と「収益性」を両立できる領域があまりなく、官民ファンドという政策手法が機能しにくい領域だったのではないか。
- ・市場の失敗が比較的小さい領域では、民業補完原則と投資モデルを組み合わせることで、民間側から採算性の低い案件が逆選択的に持ち込まれやすくなる。このような領域では、官民ファンドよりも補助金型の支援の方が、政策目的に沿った柔軟かつ効果的な資金供給を実現できるのではないか。
- ・補助金、官民ファンド、ソブリン・ウェルス・ファンド（※）の3つの政策手段の中から、政策目的、対象領域の特性、それを取り巻く市場実態、民間の事業実態を踏まえ、政策効果を最大化できる手段を選択することが重要。

（※）資金拡大（≒国富の拡大）を主に企図して投資を行う公設ファンド

- ・そもそもベンチャー投資は成功する確率が低く、民間でも難しい。政策性を求められる政府が取り組むのは、さらに難しいものと理解すべき。
- ・官民ファンドが公的資金を棄損していることを許容できないという論調の中には、一定の誤解が含まれ得るということについて、きちんと国民や市場と対話していく必要がある。そこに共通の理解が得られなければ、官民ファンドを担う者が無茶な責任を背負わされてしまうこととなる。
- ・（株式会社であることに伴う）租税公課の問題については官民ファンド共通の課題だと思うが、ダウンサイドのインパクトが無視できる金額規模ではない点について再度認識した。

<第4回での意見>

- ・クールジャパン分野への海外需要開拓に当たり、市場の機能不全や未成熟を補う支援の方法としては、必ずしも官民ファンドに限らず、海外の投資家に訴求するビジネスモデル・戦略構築を支援するという方法もあり得るのではないか。

- ・政策として何をするか、全体戦略としての解像度を上げ、その上での投資となっていたか。
- ・損失計上の過程を踏まえると、メディア・コンテンツなど、収益の予測や確保が難しく個別案件に対する専門性なき目利きでは限界がある分野があって、案件毎への取組が妥当か否かを慎重に見極める体制が設立当初から必要であった。

→出資等を行う官民ファンドモデルが対象としてきた、政策性と収益性が両立する領域は、一般的に必ずしも広くない。こうした中、クールジャパン分野における海外需要の開拓は、機構の設立当時、収益性のポテンシャルはあるもののリスクが高く、民間の投資が集まらない段階にあると考えられていた。この課題への対応に当たり、官民ファンドとして機構を立ち上げ、政策性（クールジャパン分野における海外需要の開拓）の追求に際し、民業補完の前提の下、収益性の確保を目指した。

しかしながら、クールジャパン分野の海外展開が拡大していくとの見込みの下で投資を進めたが、特にその拡大の初期段階においては、経済社会情勢の変化（新型コロナウイルス感染症の蔓延等）もある中で、海外展開を通じて安定的に収益化できる事業モデルを確立できた案件が少なかった。また、投資を進める中で、民間投資の対象となりにくい採算性の低い案件が持ち込まれやすくなる分野があり、政策性を踏まえつつ、機構が投資することで収益性を高められると判断した案件に投資したが、その判断が十分ではなく、結果として、多くが収益性に課題がある案件となった。

すなわち、政策目的や、収益の予測や確保が難しく個別案件に対する目利きには限界があるといった投資対象分野の性格、それを取り巻く市場実態、民間事業活動の実態に照らして、候補案件に官民ファンド出資という政策スキームが適するか、他の政策手法との比較も含め、十分判断するべきであったところ、結果として、適切な選択をできず、政策性と収益性が両立する案件が形成されにくい状況が続くこととなった。また、投資対象分野の産業全体を俯瞰した戦略像が明確でなかったため、有効に海外需要開拓につながる投資を進めることができなかった。

機構は、民間の投資ファンドと異なり、運用資金を株式発行で調達することとなっていたため、投資収益の状況にかかわらず、調達資金に応じた法人事業税負担が発生。設立時から見えていた点ではあるものの、経営全体への影響度合いは想定以上に大きく、財務健全性確保の面で一定の制約となった。

② 組織構造

意見

<第1回での意見>

- ・機構の組織は、政治的・政策的意図による介入が生じやすい構造でなかったか。
- ・政策性と収益性の確認・判断については、責任体制が分かれていたのか。社外取締役を中心に構成される海外需要開拓委員会で決定するスキームになっていた結果、モニタリングがブレーキとしてかからず、ガバナンスが効きづらかったのではないか。
- ・ポートフォリオ管理について、海外需要開拓委員会はしっかり見ていたのか。
- ・社外取締役と海外需要開拓委員会が同じメンバーである中、投資判断が適切かどうかを誰が判断していたのか。この形態は、政府系ファンドにおいては

妥当だったのか。

- ・全体設計上の問題としてガバナンスの検証は重要。責任所在の問題について、リスク負担と行動主体の分離から、モラルハザードが起きていた可能性があったのではないか。

<第3回での意見>

- ・海外需要開拓委員会における反対票は重かったのではないか。専門家の反対意見を多数決で決めてよかったのか。
- ・投資判断の意思決定は多数決で決められるが、反対意見が1名であっても重要。全会一致で投資を決めるようなファンドもあるなかで、この意思決定の方法の影響は何かしらなかったか検討してもよいのではないか。
- ・責任が不明確となっており、「責任の分散」が生じているように思われる。政府系ファンドに見られるこのモラルハザードの性質が損益を下けているのではないか。
- ・機構の経営陣が機構の収益的成功に集中しきれない構造的な問題が多くあったと理解している。関係者から「プロセス上に誤りはなかった」という意見を聞く中で、より一層そうした構造上の問題があったものと感じる。

<第4回での意見>

- ・代表取締役選任に関して、経済産業省はどのように関与したのかを明らかにすべきではないか。

→官民ファンドにおいては、法律上、取締役が投資委員会の委員を構成することとなっている例（機構は、設置法上、投資判断を行う海外需要開拓委員会を取締役である委員3人以上7人以内で組織、代表取締役及び社外取締役がそれぞれ1人以上で構成）が複数存在するところ、機構の海外需要開拓委員会においては、7名の取締役で構成（代表取締役1名、社外取締役6名）。社外取締役が投資判断の適切性等を中立的にモニタリングする構造が主流になりつつある中で、投資判断という執行業務（推進役）を担う海外需要開拓委員の大宗を、社外取締役が務める形が継続した。

機構の運営において、政策性と収益性の評価・両立を目指した一方で、その初期段階では政策性の評価結果を重視し、収益性は求めつつも、その評価は甘くなる傾向にあった。また、市場や経済社会情勢の変化を含め顕在化したリスクや過去の投資結果を踏まえて対応をとる仕組みが十分でなく、結果として、モニタリングやEXITへの意識が希薄になっていた。こうした点の改善に向け、2022年にモニタリングやリスク管理のための組織を経営改善の一環として経営企画・管理グループに設置した。しかし、こうした改善策を講じた下でも、経営結果の下振れの抑止には限界があった。

③ 人材制度

意見

<第1回での意見>

- ・案件に関して業界実務目線の知識や個別の投資評価レベルのファイナンスのスキルだけでなく、高いレイヤー、長い時間軸でのマクロ的、産業戦略的な見識が求められることになる中、こうした高度な人材を定義できていたのか。

- ・民間投資ファンドやクールジャパンの産業領域という観点から十分な水準のインセンティブ構造を用意しないと高度な人材は集まらないと考えられるところ、そうした人材を集めるインセンティブ構造になっていたのか。
- ・バリューアップのケイパビリティについて。足元でマイナスを減じていく方針に転じている中、後半は組織に必要な人材が変わっていったのではないか。
- ・インセンティブ設計については官民ファンド共通の悩みではあるが、（官民ファンドとして許容される）条件を前提としてどういった行動ができたのかについての検証が必要。クールジャパン機構については、年限があるため、他ファンドのような人材育成ができないところは難しい点か。

＜第２回での意見＞

- ・2018年以降、マジョリティ案件に方針を切り替えているが、早期に撤退している案件などもある。マジョリティを取って成功が出来るだけの、人材確保の点を含め、勝算は持っていたのか。
- ・クールジャパン機構の給与体系では一流の投資人材を確保することは難しいのではないか。CJ機構が短期間限定のものではない中、キャリードインタレストがなく、給与水準も民間相場より低い中で、人材の採用・定着について、現場は、ミッションに賛同してくれる人のやる気に依存するモデルになっていたのではないか。

＜第３回での意見＞

- ・待遇面に関する厳密な比較によって、人材の定着や優秀な人材の獲得が難しい中で経営されていたことを実態含めて理解できた。
- ・VC投資の成果は、ごく一部の優秀な担い手によるものに集中しており、投資リターンの大小は人に依存する。どれだけ優秀な人を持ってくるか、そのインセンティブ設計を如何に行うかが重要。
- ・人材の定着に向けた取組に関して、現体制においては与えられた条件の中で一生懸命取り組んでいるという印象を受けた一方で、大前提として難しかった印象を受ける。人材の定着が官民ファンド共通でネックになるということは、今後の検討材料とすべき。

＜第４回での意見＞

- ・リスク性のエクイティ投資は、当該領域に一定の経験がある人材でないと取り組めない。

→高度な人材の獲得・定着に当たり、報酬水準や、EXITまで責任を持って行うインセンティブ（キャリードインタレスト等）が重要である投資業界において、民間ファンドに比して報酬体系の設計においても一定の制約がある中で、評価制度の充実などにより改善を図ったものの、経営結果を向上するためのハンズオン型エクイティ投資人材の獲得・EXITまでの定着を十分に行えなかった。
累積損失の増加などが進む中で優良な案件を作り出して、機構の魅力を向上させることができず、有望な案件の発掘・組成や、人材の獲得・EXITまでの定着がより難しくなった。

◇経営・執行

<運営方針>

① 経営方針の策定・見直し

意見

<第1回での意見>

- ・投資活動の結果が最悪になることを想定した上での活動方針は決まっていたのか。成功の定義は明確であったのか。
- ・投資実績の積み上げ圧力はなかったか。
- ・改善計画、修正後計画について、策定後にすぐに目標額未達となってしまったのはなぜか。計画の作り方を含め、どのような経緯があったのか。
- ・2022年からは改革工程表に基づいた改革がなされているが、改革によって補完された部分の多くは設立当初から具備しておくべきではなかったか。
- ・民業補完という一般則に抑制されるあまり、十分な投資回収に向けた主導性や合理性を持てていなかったのではないか。
- ・マイノリティ出資ではガバナンスが効かず、デットのように資金引上げ圧力もかけられないが、こうした案件が多くなかったか。またそういった案件の経緯や採算性はどうかであったか。
- ・VC投資、PE投資、LP投資に加え、不動産投資もあるのは、投資範囲として適切であったか。

<第2回での意見>

- ・この政策分野は官民ファンドという手法が構造的に機能しづらい領域と初期の段階である程度見えていなかったか。ソブリン・ウェルス・ファンドという選択肢を含め、なぜ転換できなかったのかという視点も重要ではないか。

<第3回での意見>

- ・個別案件レベルで見て、民業補完の制約は必ずしも必要ではないのではないか。
- ・民業補完の考え方が、投資先への経営関与の是非にまで及んでいたとすれば、過度な自己抑制ではなかったか。
- ・VC投資、PE投資及び不動産投資を同時に行うことはあり得ない。それぞれでプロが異なる。
- ・収益性重視への方針転換は、実質的にソブリン・ウェルス・ファンドとなったとも捉えられるが、本来、ソブリン・ウェルス・ファンドとするのであれば、民間ファンドと同様に、投資領域をフォーカスし、民間ファンド水準のプロフェッショナル人材を確保する必要がある。
- ・民業補完という制約の下で、歴代経営陣は可能な範囲で最大限の努力を行ってきたと言えるのではないか。
- ・ヒアリングを通じて、立ち上げ時からの設計が経営の困難さを生んでいたことや、経営者が個別事業分野の専門性はあっても投資の専門家でなかったことからファンド運営を困難に感じていたことを理解した。
- ・「政策性」と「収益性」の両立領域が小さかったという意見があったが、投資機会の絞り込み自体はリターンには不利になってしまう。絞り込みを行うのであれば得意分野にすべきであるが、クールジャパン機構の場合にはそうした得意分野があったのか、あり得たのかは反省点となる。

<第4回での意見>

- ・産業界などの外部のステークホルダーとのコミュニケーションが十分にできていなかったのではないかな。
- ・分野の幅広さは必要な人材が増えることにつながり、案件管理等においてオーバーフローが発生した面があるのではないかな。
- ・機構の法定開示資料の注記によれば、2015 年度に売上高の計上基準が記載され、2017 年度に売上原価の計上基準に投資評価減が追記されていることから、徐々に減損リスクへの意識が高まったと見える。当初は、損失に対する意識が甘かったのではないかな。

② ポートフォリオ運営・リスク管理

意見

<第1回での意見>

- ・投資案件数が多かったのではないかな。(1 件毎のマネジメントが手薄になり) 大成功案件につながらなくなってしまったのではないかな。
- ・設立からの期間のうち前半の方の投資を見ると、ポートフォリオの入替えが進んでいないようにも見える。
- ・ポートフォリオ管理全体の中でダウンサイドリスクを含めリスク分析をしつつ、マネジメントできていたのか。
- ・ポートフォリオ管理について、海外需要開拓委員会はしっかり見ていたのか。【再掲】
- ・改善計画、修正後計画について、策定後にすぐに目標額未達となってしまったのはなぜか。計画の作り方を含め、どのような経緯があったのか。【再掲】

<第3回での意見>

- ・投資計画どおりにならなかった要因として、コロナやクーデターのようなマイナスな外部要因があった中で、引当て処理を監査法人確認の上で判断しているということだが、一般的に監査法人は完全にダメになったときに減損の判断を行うもの。したがって、減損が顕在化しそうな案件は（監査法人の判断を待たず、）モニタリング中で把握され、計画に反映されるべき。改善計画を達成できなくなるような状況に陥った原因として説明のあった、計画外の減損という説明だけでは理解しきれない。
- ・減損前において、公正価値評価に基づく IRR によるモニタリングを四半期毎に行うことが重要だったのではないかな。

<第4回での意見>

- ・保有株式のポートフォリオ管理の強化や、IRR・公正価値評価の確認によるリスク回避が十分でなく、投資計画を短期で修正する必要が生じたのではないかな。
- ・市場や経済社会情勢の変化を含め顕在化したリスクや過去の投資結果を踏まえて対応をとる仕組みが十分でなかったのではないかな。
- ・投資した後のモニタリング・EXIT の意識が希薄であったのではないかな。
- ・モニタリング・パリュアアップが十分にできていなかったのではないかな。

→後に策定された投資計画のような具体的な収益目標が設定されなかった初期段階においては、明確な投資基準（投資範囲、IRR 目標やマイノリティ投資時の条件 等）が定められておらず、民業補完原則を過度に自己抑制的に捉える場合があった（マジョリティ投資の回避、個別投資先に対する関与の抑

制等)。民業補完原則は、民間で問題なく投資が進んで事業が成り立つ場合には、投資を控えるといった形で適用されるべきものであるが、官民ファンドがマジョリティ投資を行うことで政策性の高い事業が成功して収益性も高まる場合や、官民ファンドが株主として事業上の課題に対して適切な示唆や要求を行うことで経営改善に繋がる場合など、個別案件毎に妥当な範囲は変わり得るものとして、案件毎に十分に検討を行うべきであった。そうした中で、民業補完原則を現実的な方向性に落とし込む投資方針の具体化（5つの投資方針）や投資基準の設定を図った。他にも、運営改善の観点から、モニタリング組織やリスク管理部門の設置や、投資のパフォーマンスをより評価に反映できるようにするための人事評価制度の改善など、段階的に取組を進めた。しかしながら、保有株式のポートフォリオ管理の強化や公正価値評価額（時価評価額）の確認によるリスク回避が十分ではなく、機構の業績悪化や経済社会情勢の変化（新型コロナウイルス感染症の蔓延等）に、経営改善の対応が追いつかないまま、投資計画の修正を短期で繰り返すこととなった。

また、機構のガバナンスの問題や人材面の制約等により、投資先の経営状況の悪化や事業計画との乖離等が生じた場合に、適時の改善策やEXITの検討が行われなかった。

クールジャパン分野における海外需要開拓については、現地ニーズの発掘（進出先の消費動向に詳しい現地企業との協業等）が難しいことや、販売・流通チャネルの確立（海外流通の仕組みづくり等）にコストがかかること等、様々なリスク要因があり、投資先事業者が単独で、商品・サービスづくりから販路開拓までをやり切ることには困難が多い。このため、機構は、制度上の投資対象範囲が幅広い中で、投資ファンドとして、結果的に金融業務の執行に関する人材・知見の充実を優先することとなったものの、投資ファンド型の支援組織として、有望な案件の発掘・組成に加え、支援先の事業運営に対して必要な助言や関与を行い、事業の効果的なバリューアップに取り組むことを重視すべきであった。

官民ファンドとして社会への説明責任を果たすとともに、投資先の事業環境等を踏まえて適時適切な対応を取るためにも、産業界を含むステークホルダーや外部有識者と、経営状況を含めてより充実したコミュニケーションを取るべきだった。

＜投資事業＞

① 投資対象・案件組成

意見

＜第１回での意見＞

- ・政策的合理性と投資収益性が両立する領域はあったのか、どこまで明確化されていたのか。そうした領域が曖昧であった結果、不採算領域での損失の積み上がりに加え、採算領域でのクラウドアウト的な副作用、民間からの逆選択による低収益案件の押し付けが起きたのではないか。【再掲】
- ・クールジャパン機構の投資対象分野について、成功の余地があったのか。案件発掘、バリューアップが難しい分野だったのか。【再掲】
- ・経済産業省は、案件発掘等にどれだけ関与していたのか。委員会の意思決定に影響を与えるほどの強い関与であったのか。

＜第３回での意見＞

- ・個別案件レベルで見て、民業補完の制約は必ずしも必要ではないのではないか。【再掲】

＜第４回での意見＞

- ・この分野の難しさがあるとして、どこまで目利きできていたか。

② 投資方針・投資判断

意見

＜第１回での意見＞

- ・マイノリティ出資ではガバナンスが効かず、デットのように資金引上げ圧力もかけられないが、こうした案件が多くなかったか。またそういった案件の経緯や採算性はどうかであったか。【再掲】
- ・VC 投資、PE 投資、LP 投資に加え、不動産投資もあるのは、投資範囲として適切であったか。【再掲】
- ・民業補完の観点から、徐々に民業救済という観点が強くなっていかなかったか。また、徐々に収益性を重視した自衛的な案件も増えていかなかったか。

＜第２回での意見＞

- ・出資者であるクールジャパン機構の意向に沿わない運営を行う投資先があった場合のため、出資契約上、一定の制限や機構側の権利を留保する保護条項等を設けるべきではなかったか。
- ・追加投資を行った案件は、客観的に見ると救済的な側面があったのではないか。
- ・追加投資の際、ビジネスモデルが変わるタイミングでの見極めが甘かったのではないか。
- ・資本コストの想定の低さや、マイノリティ投資である場合を含めた投資先とのエンゲージメントの確保など、特に初期の経営においては、投資事業を行うに当たり必要な対応が十分に行われていなかったのではないか。

＜第３回での意見＞

- ・民業補完の考え方が、投資先への経営関与の是非にまで及んでいたとすれば、過度な自己抑制ではなかったか。【再掲】
- ・VC 投資、PE 投資及び不動産投資を同時に行うことはあり得ない。それぞれでプロが異なる。【再掲】
- ・全体的に（特に現体制に至る前において）出資時点の各案件の想定 IRR が低かったのではないか。
- ・機構は既に損失を抱え、損失挽回への期待から、大型案件への投資に傾斜したのではないか。
- ・投資スキルの中でも、ファンドに求められるのはビジネスモデルの評価ができるか否か。また、支援する場合にはビジネスモデルの改善余地があるか、改善のための助言できるかが重要であり、政策性にもかかわってくる。案件の根さえよければビジネスモデルの改善・強化によって、本来政策性と収益性は両立できるのであり、ビジネスモデルを徹底して確認し、育てていく必要がある。

<第4回での意見>

- ・個別案件単位で損失を最小化するための投資規律等が仕組みとして効果的に設定されているものはそれなりの結果になっており、他にも活かされるべきであった。

③ モニタリング・EXIT

意見

<第1回での意見>

- ・政策性や収益性の評価について、投資仮説などを持ってモニタリングをできていたか。すなわち投資規律があったと言えるのか。

<第2回での意見>

- ・政策 KPI は多くの案件で達成されているが、達成のため収益の観点から撤退するという判断が難しくなっていたことはないか。
- ・投資案件が失敗した場合、誰がどこまで責任を負うこととなるか明確であったか。損が出た際に早期の損失確定を行うことは、（投資実務責任者にとって）自身の評価を下げることとなるため、難しかったのではないか。
- ・海外展開に際して、プロモーションの観点から、現地の在外公館などの活用はなかったのか。

<第3回での意見>

- ・投資スキルの中でも、機構側に求められるのはビジネスモデルの評価ができるか否か。また、支援する場合にはビジネスモデルの改善余地があるか、改善のための助言できるかが重要であり、政策性にもかかわってくる。案件の根さえよければビジネスモデルの改善・強化によって、本来政策性と収益性は両立できるのであり、ビジネスモデルを徹底して確認し、育てていく必要がある。【再掲】
- ・投資計画どおりにならなかった要因として、コロナやクーデターのようなマイナスな外部要因があった中で、引当て処理を監査法人確認の上で判断しているということだが、一般的に監査法人は完全にダメになったときに減損の判断を行うもの。したがって、減損が顕在化しそうな案件は（監査法人の判断を待たず、）モニタリング中で把握され、計画に反映されるべき。改善計画を達成できなくなるような状況に陥った原因として説明のあった、計画外の減損という説明だけでは理解しきれない。【再掲】
- ・減損前において、公正価値評価に基づく IRR によるモニタリングを四半期毎に行うことが重要だったのではないか。【再掲】

＜第４回での意見＞

- ・市場や経済社会情勢の変化を含め顕在化したリスクや過去の投資結果を踏まえて対応をとる仕組みが十分でなかったのではないか。【再掲】
- ・投資した後のモニタリング・EXITの意識が希薄であったのではないか。【再掲】
- ・モニタリング・バリュアアップが十分にできていなかったのではないか。【再掲】
- ・投資は、投資決定の質とバリュアアップの掛け算。投資決定の段階でバリュアアップも織り込んで検討できていたか。

→投資候補案件に官民ファンド出資という政策スキームが適するか、他の政策手法との比較も含め、十分判断すべきであったところ、結果として、適切な選択をできず、政策性と収益性が両立する案件が形成されにくい状況が続いた。こうした事態は、重点的な投資分野の絞り込み、支援対象分野・事業に関する専門的な知見を有する人材の確保、経営結果を向上できるハンズオン型エクイティ投資人材の確保・定着といった手法で回避できる可能性があったものの、結果としてこのような手法を採ることができず、収益性に課題のある案件が生じることになった。

機構は、投資判断に向けた海外情報収集についてはJETROを活用できていたものの、投資後の案件支援に関してはJETROの活用は限定的で、在外公館との連携も不十分であった等、官民一体となった取組強化策を幅広く検討すべきであった。

＜経営結果＞

① 政策効果

意見

＜第1回での意見＞

- ・赤字となった案件でも、一定の政策効果を生み出した案件はあったのではないかな。

＜第2回での意見＞

- ・KPIの数字だけでは測れない部分もあり、定性的な面を含め、エコシステムとして残っていることがあるか確認できると良いのではないかな。
- ・波及効果を単純な倍率で評価することにとどまらず、DID分析等を含め、政策効果の評価手法について議論を深めていくべきではないかな。
- ・呼び水効果が出ていることは良いが、効果の割に投資先の収益化ができていないという点は反省点ではないかな。

＜第3回での意見＞

- ・インパクトスタートアップの分野では、投資家が、収益性だけでなく、社会的インパクトについて如何に評価すべきかが議論になっている。
また、民間に取り組むことが出来ない領域を国で取り組む際に、そのコストがどこまで許容され得るのかについても世界中で議論されている。こうした決着のついていない点については、日本としてもキャッチアップしながら、どう政策に織り込んでいくのか考える必要がある。
- ・政策効果を見るのであれば、現状のKPIであるインプットの数（件数、比率の累計等）だけでなく、アウトプットやアウトカム（損益や持続性等）含めどのような関係となっているのか確認することが重要。少なくともアウトカムを見なければ、本当に良かったのかはわからない。

② 収益性

意見

＜第3回での意見＞

- ・機構は既に損失を抱え、損失挽回への期待から、大型案件への投資に傾斜したのではないかな。【再掲】

＜第4回での意見＞

- ・個別案件単位で損失を最小化するための投資規律等が仕組みとして効果的に設定されているものはそれなりの結果になっており、他にも活かされるべきであった。【再掲】

→初期段階では、EXITがすぐに出ないことによる費用計上の積み重なりとともに、政策性の重視や収益性の見込みの不十分さにより、累積損失の増加が進んだ。収益性への懸念が強まる中で、十分なリスクアロケーション（ファンドサイズと案件リスクに応じた投資上限の設定やリスク配分）が採られないまま、その改善に向けて積極的な投資を継続したことにより、結果として過剰なリスクテイクとなり、累積損失が拡大した。また、プライベートエクイティ投資とベンチャーキャピタル投資といった、必要となる知見が異なる投資手法の案件について、それぞれ別の専門性を持つチームで対応す

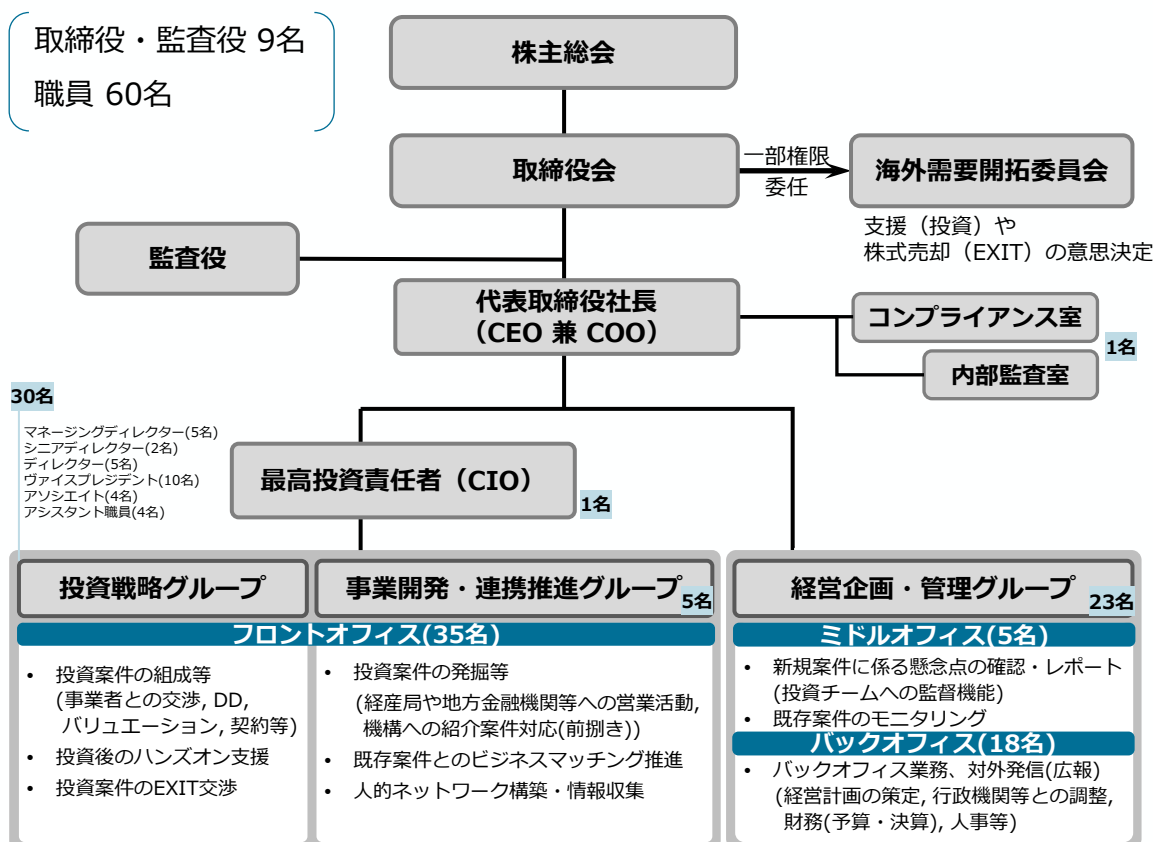
べきにも拘らず、同じチームで進めたことも累積損失拡大の要因となった。

政策性に係る KPI について、設定した項目は達成し、政策の成果としてのエコシステムの形成（横展開可能な事業モデルの構築や販売・流通チャネルの確立による他の事業者の展開への貢献等）に貢献した側面もある。一方、設定した KPI は投資の件数や金額が増加すればそれに応じて増えるものであり、むしろ、そうした投資等の増加の結果として、例えば、海外需要が拡大したのか、新たな取引を創出したのか、EXIT 後も海外需要が根付いているのか、そうした成果が政策コストに見合っているのかといった、より政策目的の実現に即した実質的な効果を測る指標を検討するべきだった。

CJ機構の組織体制

2026年7月時点

- CEO以下の執行部は**フロント・ミドル・バックの3オフィス体制**。
2022年以降、**ミドルオフィス（投資リスク・モニタリング担当）の体制を強化**。



経営陣

川崎 憲一 代表取締役社長 CEO 兼 COO 海外需要開拓委員	元 大和企業投資株式会社 代表取締役社長
水越 一吉 専務執行役員 CIO	元 大和企業投資株式会社 国際投資部長 元 大和PIパートナーズ株式会社 国際投資部長

社外取締役・海外需要開拓委員

森谷 浩一 委員長	元 パイオニア株式会社 代表取締役 兼 社長執行役員
小野 元生	元 三井物産株式会社 専務執行役員 東アジア総代表
栗本 佳信	元 クラシエホームプロダクツ販売株式会社 常務取締役 国際事業部長
中村 佳澄	弁護士、スタンダードチャータード銀行（東京支店） 法務部長
中村 寛	元 カシオ計算機株式会社 取締役 副社長執行役員
奎野 純子	元 株式会社円谷プロダクション 執行役員 マーケティング本部長

社外監査役

小林 昭夫	公認会計士、小林昭夫公認会計士事務所 代表
的場 美友紀	弁護士、笹浪総合法律事務所

海外需要開拓支援機構（CJ機構）について

	CJ機構	民間ファンド
法人格	株式会社 （機構法第1条）	GP + LPS等の有責組合
目的	支援対象事業への リスクマネー供給等 を行うことにより、当該事業活動の促進を図り、「我が国の生活文化の特色を生かした魅力ある商品又は役務」の海外需要開拓を通じて、我が国経済の持続的成長に資すること（機構法第1条）	LPへのリターン最大化 ・VC：スタートアップ企業への成長投資を通じて収益を獲得 ・PE：経営権・支配権を取得し、企業価値向上後の売却により収益を獲得
投資の視点	政策性 及び収益性（支援基準・官民ファンドの運営に係るガイドライン）	投資収益の最大化
資金調達	政府 や民間株主からの出資金が原資 ※追加資金調達は、財政投融資による新規株式発行（財務大臣による新規株式引き受け（増資））	投資家（LP）から 資金を集めてファンドを組成
ファンドサイズ	投資総額は 当初未定 、 後に計画値設定 （2019年投資計画） 運用期間は 予め設定	投資総額・運用期間を 予め設定
経営計画	投資余力が変動し得るため 中長期計画を立てにくい	資金規模・運用期間が明確で 中長期計画を立てやすい
管理報酬	なし	運用資産規模に応じてLPから管理報酬を 受領
運営コストの財源	出資金や投資収益 で賄う	管理報酬 で賄う
租税・公課	運用資金を株式発行で調達するため、 税負担が発生	有責組合でありパススルー税制のため 税負担を抑えやすい （利益は投資家に直接帰属）。GPは運用会社であり大きな自己資本を要さず、外形標準課税の対象外。
報酬体系	固定給 + 賞与 （投資成果連動の成功報酬なし）	固定給 + 賞与 + キャリー（投資成果連動の成功報酬）
人材流動性	流動性大 （高度人材の定着が課題）	キーマン条項、成功報酬、自己資金出資を通じたリテンション
投資判断体制	海外需要開拓委員会による合議・多数決方式（機構法第18条）	GPの投資委員会による合議・多数決方式又は全会一致
ガバナンス	政府、取締役会、海外需要開拓委員会等（機構法第16条）	LP・GP間の出資契約・投資委員会、LPによる諮問委員会

※民間ファンドへのヒアリング等を踏まえ作成

経営体制の変遷

代表取締役社長	在任期間	最高投資責任者(CIO)	在任期間	投資計画等
【第1期】 太田 伸之 代表取締役社長 海外需要開拓委員 <職歴> イッセイミヤケ 代表取締役社長 松屋 常務執行役員 等	2013年11月～2018年6月	吉崎 浩一郎 取締役 CIO	2013年11月～2015年6月	2013年11月 事業開始
飯島 一暢 代表取締役会長 海外需要開拓委員		小倉 治 専務取締役 CIO	2016年2月～2018年6月	
【第2期】 北川 直樹 代表取締役社長 海外需要開拓委員 <職歴> ソニー・ミュージックエンタテインメント 代表取締役副会長 等	2018年6月～2021年6月	加藤 有治 専務取締役 CIO 海外需要開拓委員	2018年6月～2021年6月	2018年7月「5つの投資方針」策定 2019年4月「投資計画」策定 2021年5月「改善計画」策定
【第3期】 川崎 憲一 代表取締役社長 海外需要開拓委員 <職歴> 大和企業投資株式会社 代表取締役社長 等	2021年6月～現在	頼高 画也 常務執行役員 CIO	2021年6月～2025年6月	2022年8月 ミドルオフィス設置
		水越 一吉 専務執行役員 CIO	2025年6月～現在	2022年11月「修正後計画」策定、 「抜本的な経営改善策」報告

政策性や収益性の達成状況（KPI）

2026年3月末時点

KPI1-1 政策目的（波及効果）

達成

▶ 他の企業の海外需要獲得等への貢献

（投資先のサービスを活用した企業数）

2029年3月末
（次期マイルストーン）

7,037社



2026年3月末実績

9,915 社

※2034年3月目標：8,037社

KPI1-2 エコシステム

達成

▶ 民間企業との連携

（投資先に対して機構がビジネスマッチングを行った企業数）

2029年3月末
（次期マイルストーン）

139社



2026年3月末実績

159 社

※2034年3月目標：159社

KPI1-3 呼び水効果

達成水準

▶ 機構の投資による民間資金の誘発

（機構の出融資を呼び水に民間から出融資された資金倍率）

2029年3月末
（次期マイルストーン）

1.8倍



2026年3月末実績

2.5 倍

※2034年3月目標：1.8倍

KPI2 累積損益

未達成

▶ 機構の累積損益

（機構策定の投資計画と実績値の比較）

2026年3月末
（計画）

▲426億円



2026年3月末実績

▲540 億円

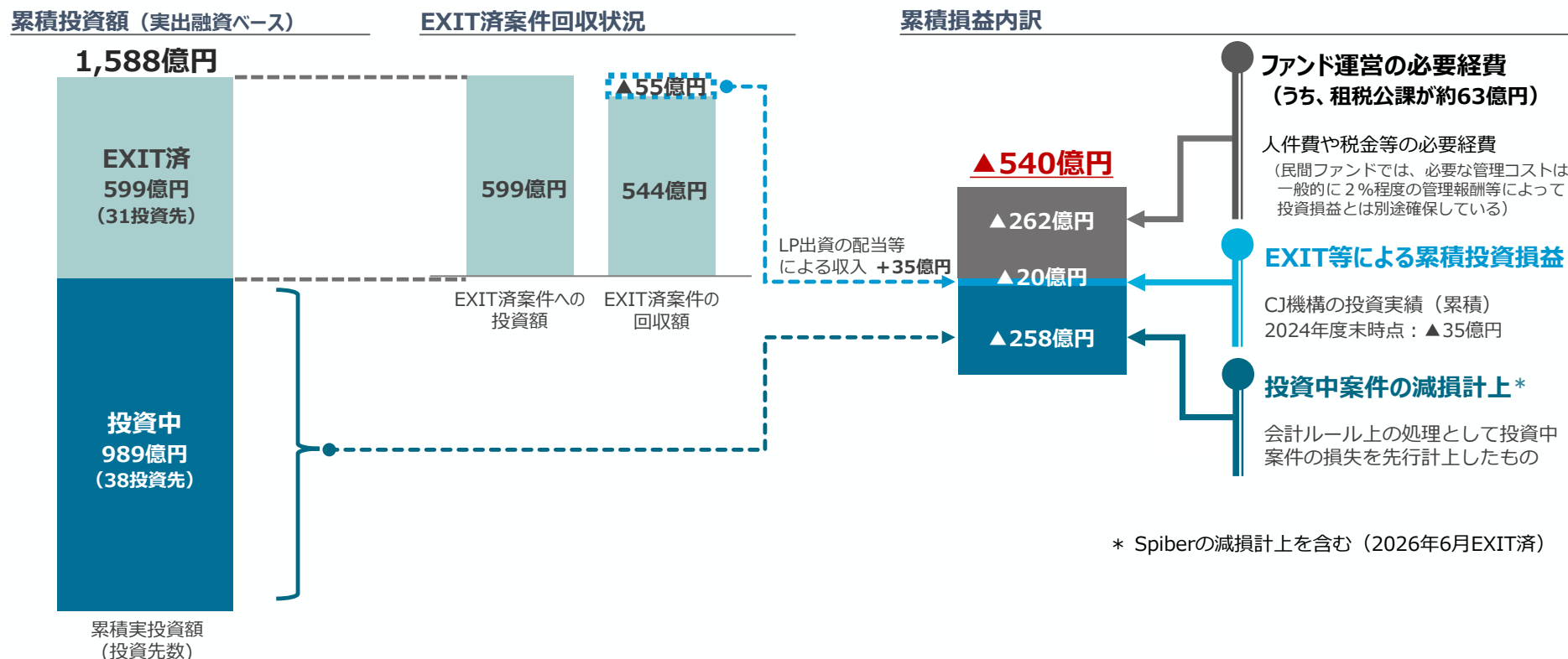
※2034年3月目標：10億円

累積損益の構造

2026年3月末時点

- 2025年度の累積損益 **▲540億円**のうち、ファンド運営の必要経費が▲262億円。
残りがEXIT等による累積投資損益▲20億円と投資中案件の含み損※の先行計上▲258億円。

※ 減損計上した事業には、事業が低迷し当面の財務改善のハードルが高い投資先や、市況不調に伴う上場株式の評価減などが含まれる。

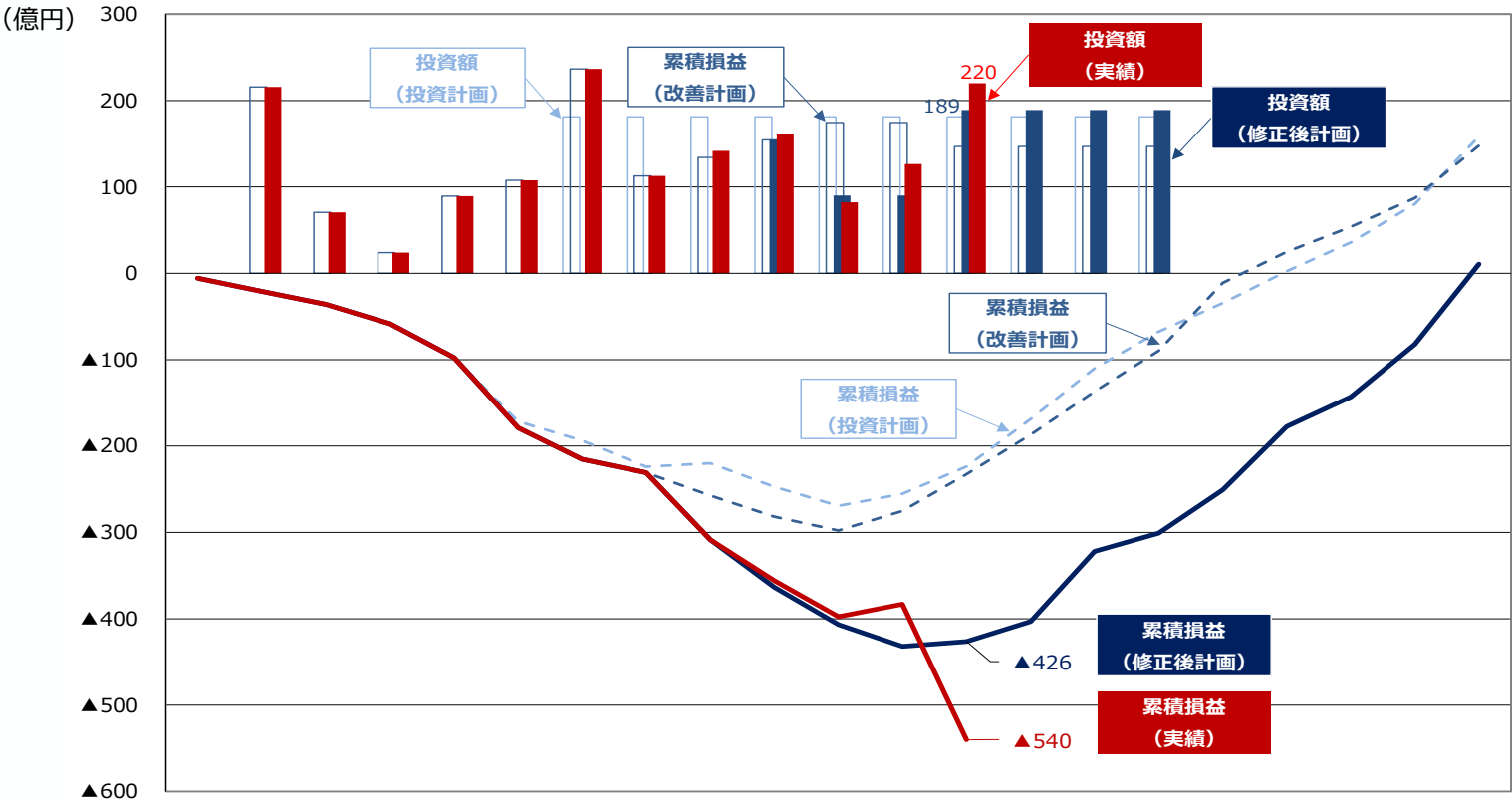


投資計画の策定・修正経緯

- 2019年4月 「新経済・財政再生計画 改革工程表2018」（経済財政諮問会議）を踏まえた「**投資計画**」公表
- 2020年3月 2019年度決算にて累損▲215億円となり、計画額▲194億円を21億円下回る
- 2021年3月 2020年度決算にて累損▲231億円となり、計画額▲224億円を7億円下回る
- 2021年5月 「新経済・財政再生計画 改革工程表2020」（経済財政諮問会議）を踏まえた「**改善計画**」公表
- 2022年3月 2021年度決算にて累損▲309億円となり、計画額▲257億円を52億円下回る
- ➡ 改革工程表2020において「2021～2023年度において本計画と実績との乖離を検証し、乖離が認められる場合には機構及び監督省庁は速やかに「組織の在り方を含め抜本的な見直し」を行う」とされていることから、「組織の在り方を含め抜本的見直し」を行うフェーズへ移行
- 2022年11月 「新経済・財政再生計画 改革工程表2020」（経済財政諮問会議）を踏まえた「**修正後計画**」公表、「**組織の在り方を含め抜本的な見直し**」報告
- ➡ 財政投融资分科会において、「「組織の在り方を含め抜本的な見直し」の結果、組織形態が維持される場合でも、この見直しによる成果が上がらないときには、CJ及び経済産業省は、他の機関との統合又は廃止を前提に具体的な道筋を検討する」こととされた
- 2026年3月 2025年度決算にて累損▲540億円となり、計画額▲426億円を114億円下回る
- ➡ 修正後計画の進捗状況について、次ページ参照。

修正後計画の進捗状況（実投資額、累積損益）

2026年3月末時点



	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
投資額(投資計画) 2019年4月策定	-	216	70	24	89	108	181	181	181	181	181	181	181	181	181	181	-	-	-	-	-
投資額(改善計画) 2021年5月策定	-	216	70	24	89	108	237	113	134	154	174	174	147	147	147	147	-	-	-	-	-
投資額(修正後計画) 2022年11月策定	-	216	70	24	89	108	237	113	142	154	90	90	189	189	189	189	-	-	-	-	-
投資額(実績)	-	216	70	24	89	108	237	113	142	161	82	126	220								
累積損益(投資計画) 2019年4月策定	▲6	▲21	▲36	▲59	▲98	▲172	▲194	▲224	▲220	▲247	▲269	▲255	▲224	▲169	▲110	▲68	▲35	2	36	80	158
累積損益(改善計画) 2021年5月策定	▲6	▲21	▲36	▲59	▲98	▲179	▲215	▲231	▲257	▲282	▲298	▲275	▲233	▲187	▲137	▲90	▲11	25	54	87	148
累積損益(修正後計画) 2022年11月策定	▲6	▲21	▲36	▲59	▲98	▲179	▲215	▲231	▲309	▲363	▲407	▲432	▲426	▲403	▲322	▲301	▲251	▲177	▲143	▲82	10
累積損益(実績)	▲6	▲21	▲36	▲59	▲98	▲179	▲215	▲231	▲309	▲356	▲398	▲383	▲540								

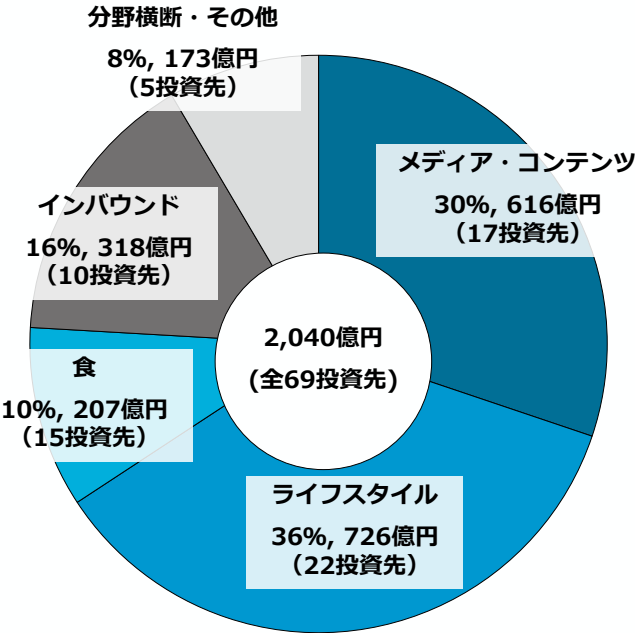
(年度)

分野別のポートフォリオ分析

2026年7月時点

全体

期別



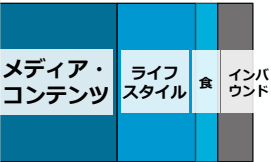
第1期
2013.11～2018.6



605億円 (28投資先)

メディア・コンテンツ 48%, 290億円 (10投資先)
ライフスタイル 22%, 130億円 (4投資先)
食 17%, 101億円 (9投資先)
インバウンド 10%, 63億円 (3投資先)
分野横断・その他 3%, 21億円 (2投資先)

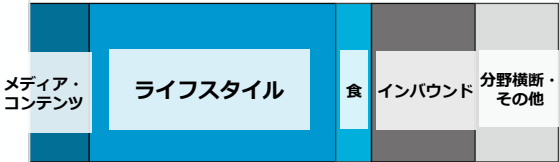
第2期
2018.6～2021.6



465億円 (18投資先)

メディア・コンテンツ 46%, 216億円 (5投資先)
ライフスタイル 31%, 144億円 (7投資先)
食 9%, 41億円 (3投資先)
インバウンド 14%, 65億円 (3投資先)
分野横断・その他 0%, 0億円 (0投資先)

第3期
2021.6～現在



970億円 (28投資先)

メディア・コンテンツ 11%, 110億円 (2投資先)
ライフスタイル 47%, 452億円 (13投資先)
食 7%, 66億円 (4投資先)
インバウンド 20%, 191億円 (6投資先)
分野横断・その他 16%, 152億円 (3投資先)

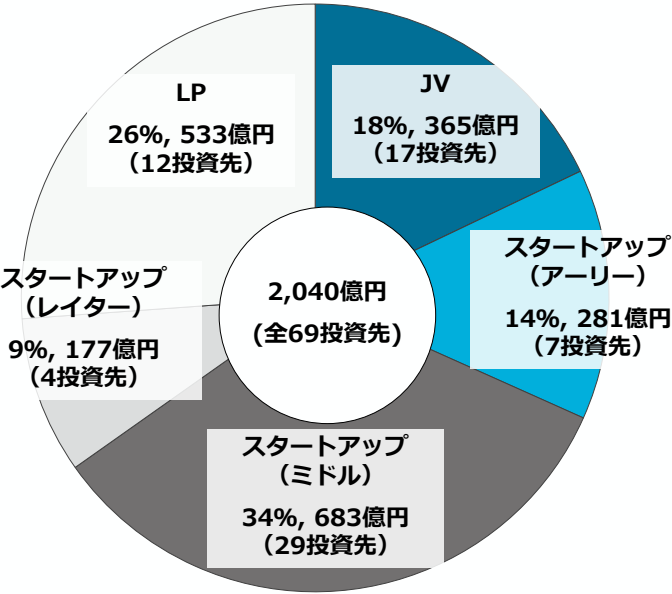
※支援決定額ベース。
※端数処理のため、内訳と合計は一致しない場合がある。また投資先数は重複排除。異なる期に同一の投資先への支援があるため各期の投資先数と合計は一致しない。

種別のポートフォリオ分析

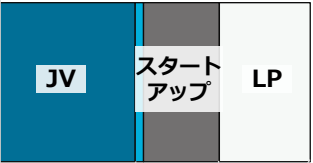
2026年7月時点

全体

期別

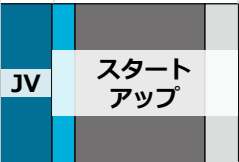


第1期
2013.11～2018.6



605億円 (28投資先)
JV 44%, 264億円 (16投資先)
SU (アーリー) 3%, 16億円 (2投資先)
SU (ミドル) 24%, 148億円 (4投資先)
LP 29%, 177億円 (6投資先)

第2期
2018.6～2021.6



465億円 (18投資先)
JV 22%, 102億円 (2投資先)
SU (アーリー) 10%, 45億円 (2投資先)
SU (ミドル) 54%, 253億円 (12投資先)
SU (レイター) 14%, 65億円 (2投資先)

第3期
2021.6～現在



970億円 (28投資先)
SU (アーリー) 23%, 220億円 (4投資先)
SU (ミドル) 29%, 282億円 (16投資先)
SU (レイター) 12%, 112億円 (2投資先)
LP 37%, 356億円 (6投資先)

※支援決定額ベース。
※上記分類は、支援決定時の案件状況に基づき、機構において区分したもの。スタートアップは、新しいビジネスモデル等を通じた成長を目指す企業を機構において区分した。
※端数処理のため、内訳と合計は一致しない場合がある。また投資先数は重複排除。異なる期に同一の投資先への支援があるため各期の投資先数と合計は一致しない。