

# A-FIVE の検証に係る検討会（第 2 回）の議事要旨 （書面開催）

令和 2 年 4 月 22 日開催

## 1 農林水産省からの説明

- ・第 1 回検討会での各委員からの意見・質問等に対する回答、並びに農林水産省が実施した出資先事業者及びサブファンドに対するヒアリングの結果を報告。

## 2 意見・質問等

### 【投資規模等について】

- ・農業者が行う 6 次産業化の成長性をもっと保守的に見込むべきだったのではないか。そうすれば高い投資利回りを求めたり、産業投資という資金を使う必要もなかったのではないか。
- ・農林漁業者による事業は投資規模が少額であり、このような投資では A-FIVE の経費負担に耐えられないのではないか。
- ・300 億円の投資規模と運用体制を想定した計画が計画通り実行されなかったことが事業面からみた A-FIVE の根本的な問題であると考える。

### 【対象とする投資分野等について】

- ・6 次産業化事業という対象の限定と国による認可、農林漁業者の出資割合に係るルールが存在、E X I T に係る制限、農業そのものの規制の存在といった全ての条件を満たすことが求められる中で、A-FIVE の経費に見合う案件数を確保することが困難だったのではないか。
- ・国による総合化事業計画（6 次化計画）の認定を受けなければならないという法律上の要件が投資案件の窓口を狭めていたのではないか。
- ・農林漁業者の出資割合に係るルールが出資案件の規模の制約となっている。6 次産業化のリターンを農林漁業者が確保できる仕組みとし、2・3 次の出資を仰ぐことで成長スピードを加速できたのではないか。
- ・一次事業者に重点を置きすぎたため、プロダクトアウトの趣旨が強くなり、マーケットインの考え方を十分に活かしてきれていないのではないか。輸出市場も含め、内外の消費者の視点を起爆剤として一次産業を発展させるという発想に立つべきだったのではないか。

### 【サブファンドについて】

- ・サブファンドがしっかり機能する G P を選択し、主体的に動くべきだったのではないか。
- ・サブファンドの報酬体系が特殊であり、管理報酬が G P の活動内容に比して十分であったのか疑問。また、案件組成報酬は出資さえすれば得られる報酬となっており、良質な案件発掘のインセンティブとして適切に機能していたか疑問である。

- ・サブファンド方式自体は、案件を幅広く集める点、地域発展の視点を持つ地銀と組む点など有益な点があり、短期のうちに全国展開できたのは評価できる。他方、サブファンド間で案件組成力、パフォーマンスには差がある結果となっている。成功手法を横展開する、不活発なサブファンドは迅速に解散する等、メリハリの効いた運営の余地があったのではないかと考える。

#### 【経営支援について】

- ・6次産業化の事業を成功させるには、豊富な経験と高い能力をもった「6次産業化プランナー」による戦略面及び実務面の手厚いサポートが重要と思われるが、そのような企業、人材は希少であり、十分なプランナーの確保が難しかったのではないかと。6次産業化支援に限らず、その道のプロフェッショナルを適切に配置した上で、全体・個別施策を構築していくことが肝要。

#### 【EXITについて】

- ・自社株買いであれば、投資先の事業者は企業価値をあまり上げないようにしたいと思ってしまうのではないかと。EXITの手法に限られる中で、どうしても大きな問題だと思う。
- ・EXITにおける一次事業者優先のルールもEXITのハードルを上げ、リターンを下げただけでなく、最終的にはSF及びA-FIVEに対する案件提案意欲も低下させた可能性がある。

#### 【出資判断等について】

- ・IRR 7%をメルクマールとして投資に係る意思決定を行っていたとのことだが、審査の際に事業計画の実行可能性等に関する検証が十分でなかったケースもあったのではないかと。事業計画について多角的な視点で検証する必要があったのではないかと。

#### 【その他】

- ・投資という手法を取り入れた本制度では、本来、投資主体である企業の株主が結果について責任を負うとともに、経営規律を働かせることが事業の成功の確度を高める上で重要である。しかし、具体的な制度設計ではサブファンドについては、A-FIVEとその他の者が半分づつ持分を所有。また、各ファンドはその投資先企業の議決権は5割以下しか保有できない等、だれが「オーナー」なのかははっきりしない。かかるシステムの下では、投資先企業で経営体制を含む大幅な方針転換が求められる情勢となった時に、これを迅速に実行すること等が難しかったと推測される。
- ・判断は難しいが過半数の優良案件があり、A-FIVEが一定の役割を果たしたと言えるのではないかと。