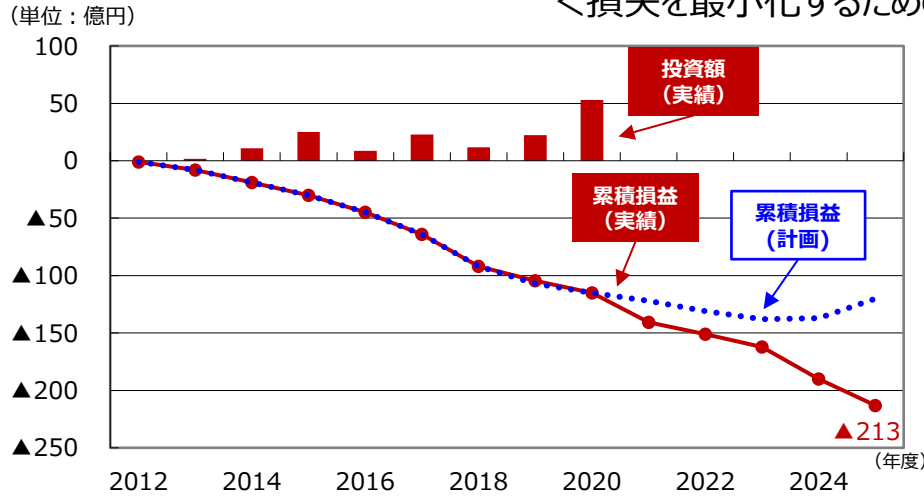


- 改革工程表2018（平成30年12月20日経済財政諮問会議決定）を踏まえ、累積損失解消のための数値目標・計画を策定・公表（2019年4月）。
- 同年11月、その計画の進捗状況を検証し、監督官庁である農林水産省において、**A-FIVEについては、2021年度(令和3年度)以降は新たな出資の決定を行わず、可能な限り速やかに解散するとの方針が示された**（同年12月）。その上で、農林水産省より損失を最小化するため投資計画を見直すよう指示を受けたことから、「損失を最小化するための改善計画」を作成（2020年5月）。
- 本資料では、2025年度末時点の実績に基づき、上記の「損失を最小化するための改善計画」の進捗状況のフォローアップを行った。

<損失を最小化するための改善計画と進捗状況>



(単位：億円)

| | 2025.3末 | | 2026.3末 | |
|------|---------|------|---------|------|
| | 改善計画 | 実績 | 改善計画 | 実績 |
| 投資額 | - | - | - | - |
| 累積損益 | ▲137 | ▲190 | ▲120 | ▲213 |

(参考)

- ・ 2021年度以降は、新たな出資の決定を行っていない。
- ・ 2025年度末(2026年3月末)の累積損失を120億円とする計画。
- ・ 産業投資額：300億円、民間出資額：19億円（2026年3月末時点）
- ・ A-FIVEは2026年3月末をもって会社を解散。

注1) 2025年度末の累積損益（実績）は解散時点の金額。

注2) 四捨五入の関係で差し引きが一致しない場合がある。

- A-FIVEは、これまでに行った163件への出資について、2025年度末までに全ての出資先の回収を完了し、計画どおり、2025年度末に解散。
- 解散時点の累積損益額は▲213億円となり、改善計画における2025年度末計画額▲120億円に対して93億円下回った。
- 2024年度末時点の計画（▲137億円）と実績（▲190億円）との差は▲53億円であったが、2025年度は株式売却においても出資先の業績低迷等により、乖離を縮小することが出来ず、さらに23億円の損失を拡大するに至ったもの。
- 最終的に累積損失が拡大した要因については、出資決定時における事業計画の検証不足や高い利回り見通しの設定に加え、コロナ禍や資材・人件費高騰の影響等の外部環境の変化等と分析。
- なお、A-FIVEは、現在、清算手続きを進めており、2026年9月末を目途に清算終了する予定。

株式会社農林漁業成長産業化支援機構 (A-FIVE)

－ これまでの活動の総括 －

1 機構の概況

- (1) 会社概要
- (2) 出資等の状況

2 農林漁業成長産業化支援機構 (A-FIVE) における投融資活動について (投資損失拡大の背景と投資活動を通じた政策目的の達成状況)

- (1) 投資損失拡大の主な要因
- (2) 改善計画における累積損益見通し
- (3) 保有株式の売却価格の妥当性
- (4) 投資活動を通じた政策目的の達成状況

1 機構の概況

(1) 会社概要

- ▶ 名称 株式会社農林漁業成長産業化支援機構（略称：A-FIVE）
- ▶ 設立 2013年1月23日（業務開始同年2月1日）
※2026年3月31日会社解散
- ▶ 根拠法 株式会社農林漁業成長産業化支援機構法（平成24年法律第83号）
- ▶ 業務内容 六次産業化地産地消法、農業競争力強化支援法及び食品等流通法の各認定事業者に対する出融資による支援等
- ▶ 資本金 319億円（資本準備金を含む）

【機構の経緯等】

機構設立後、投資先の拡大・投資額の積み上げに取り組んできたが、累積損失が拡大する中で将来的な累積損失の解消は困難との結論に至り、2019年12月農林水産省は機構に対し、新規出融資の停止等を前提に投資計画の見直しを指示。

これを受けて、機構は2020年5月に、「損失を最小化するための改善計画」（以下、「改善計画」という。）を策定し、2021年度以降は新たな出融資決定を行わず、2025年度末までに回収業務を終えるとの方針を打ち出すとともに、最終的な累積損益は▲120億円と見込まれるとの見通しを示した。

2022年以降は新経営体制の下で回収作業を本格化し、2026年3月末までに全ての回収交渉を完了した。

(2) 出資等の状況

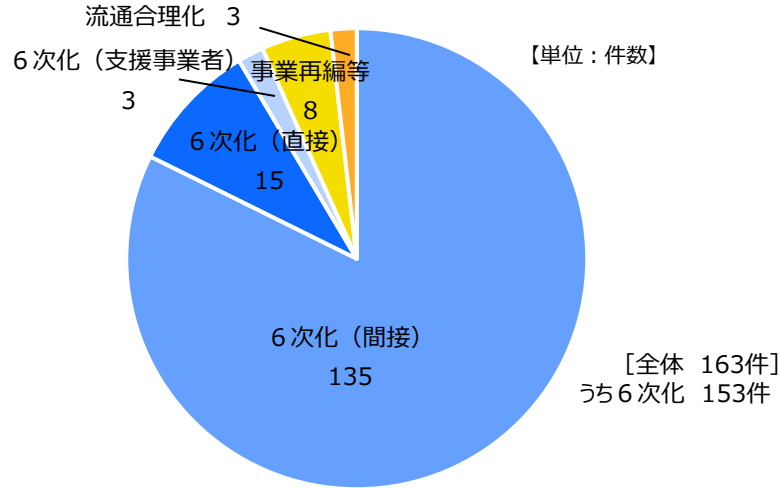
【出資の状況】

【直接出資】：機構から直接、事業体に出資
 【間接出資】：地銀等と設立したサブファンドを通じて事業体に出資

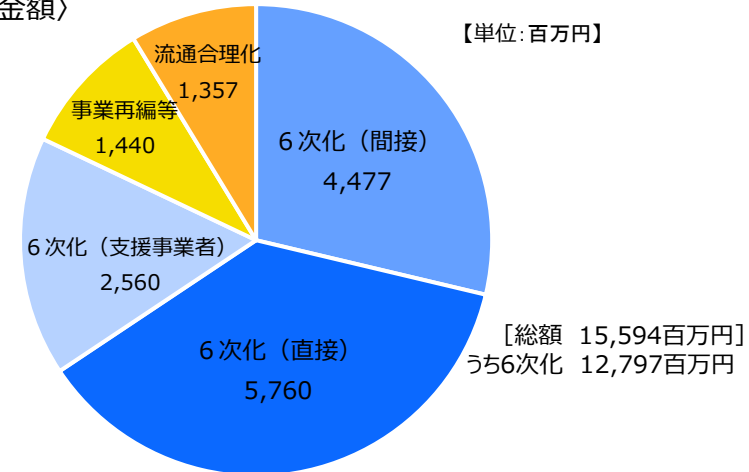
【6次化】：「六次産業化・地産地消法」に基づく認定事業者等に対する出資（支援事業者）6次産業化に取り組む農林漁業者を支援
 【事業再編等】：「農業競争力強化支援法」に基づく認定事業者に対する出資
 【流通合理化】：「食品等流通法」に基づく認定事業者に対する出資

機構の総出資件数（出資先企業数）は163件（出資先1件は、直接・間接出資の協調案件であり、表中（グラフ）それぞれに計上。）。
 これを分野別にみると6次化関連の出資が全体の9割超（153件）を占める。
 一方、総出資金額は15,594百万円。これを分野別にみると6次化関連の出資が全体の8割超（12,797百万円）を占める。

〈分野別出資件数〉

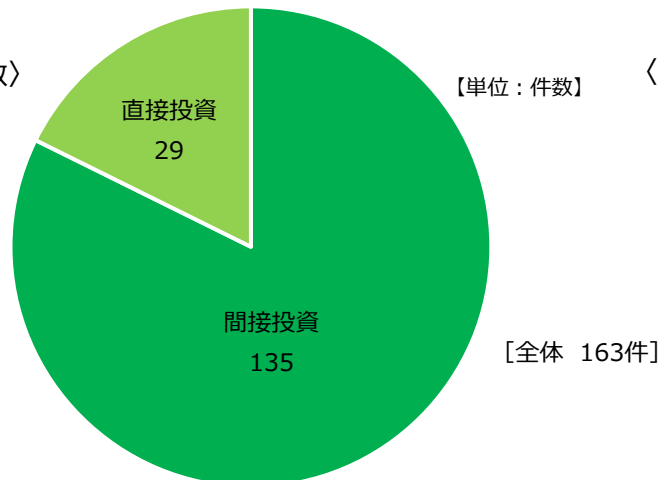


〈分野別出資金額〉

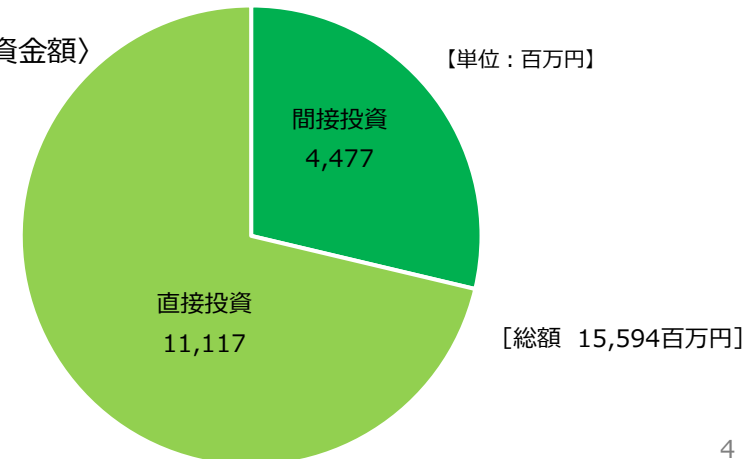


平成27年から、機構が「6次化」の直接出資を行うこととしたほか、「事業再編等」と「流通合理化」への取り組みを支援対象に順次追加し、直接出資を行った。直接出資により、1件当たりの投資額が増大した結果、件数は間接出資が8割超（135件）にもかかわらず、出資金額では直接出資が7割超（11,117百万円）を占めるに至った。

〈間接・直接出資別出資件数〉

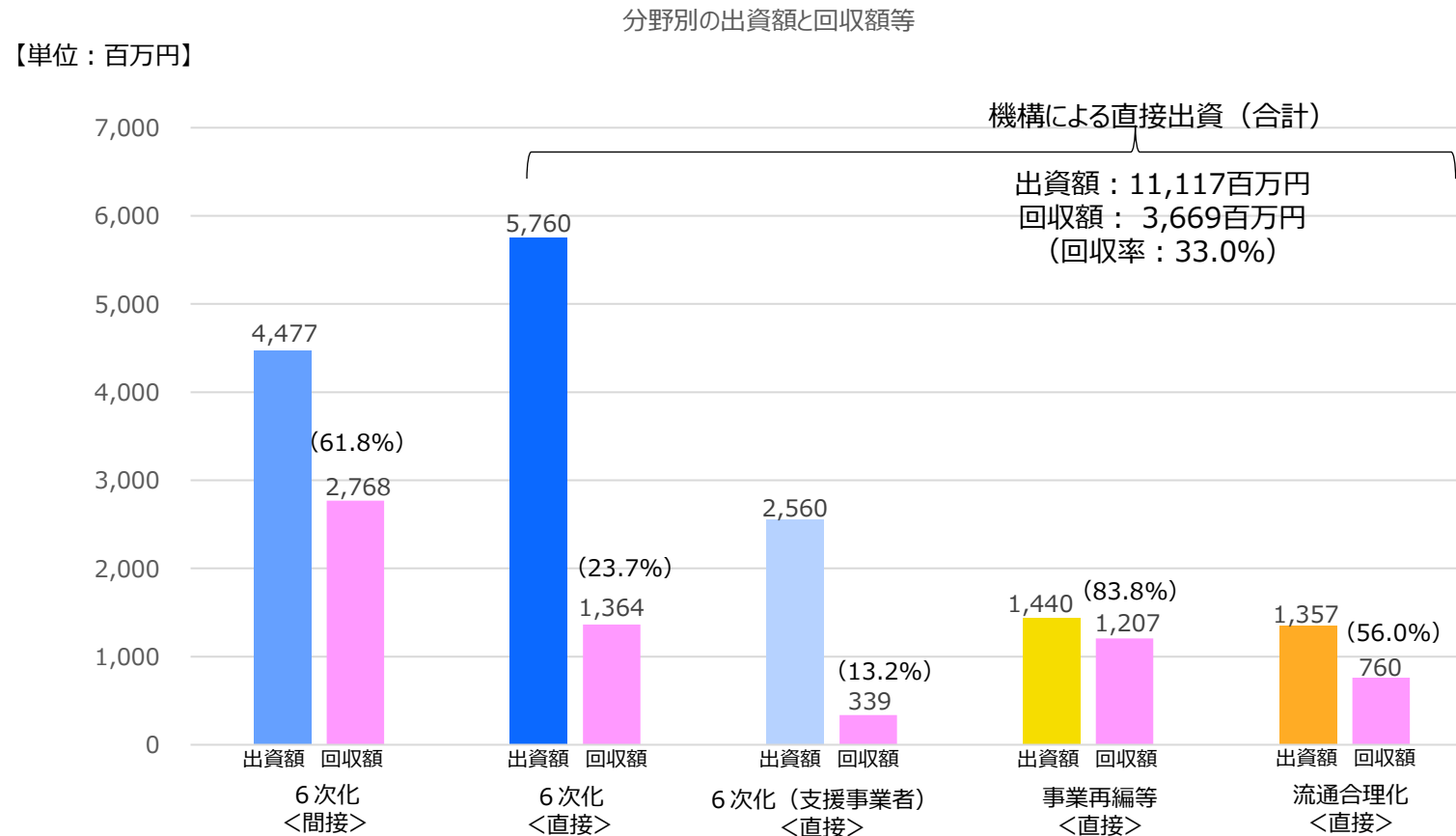


〈間接・直接出資別出資金額〉



【回収の状況】

機構の総出資額は15,594百万円であるが、これに対する回収総額は6,437百万円であり、回収率は41.3%となっている。
 間接・直接出資別にみると、間接出資全体の回収率は61.8%、直接出資は33.0%と両者に開きがある。
 直接出資の回収率を分野別にみると、6次化事業者及び支援事業者に対する出資は回収率の低さが目立っている。



【出資時期別の出資等の状況】

2017年以降、累積損失の縮小・解消を図るため、直接投資の割合が急速に高まっている。

出資金額に占める直接投資の割合は、2013～16年は28%であったが、2017～21年は90%と大部分を占めている。

また、1件当たり平均出資額については、2013～16年は40～50百万円であったが、2017年以降に拡大し、

2019～21年には269百万円と2013～16年の5～6倍となっている。

投資損失拡大の主な要因は後述（2（1））のとおりだが、結果として、2017年以降の直接出資案件が、機構の投資損失総額91.6億円（益金計上案件とのネット）の約7割の損失を計上し、累積損失全体を押し上げることとなった。

（単位：件、百万円＜単位未満切り捨て＞）

| | 出資件数(a) | 出資金額(b) | 平均出資金額(b)/(a) |
|-----------------|---------|---------------|---------------|
| I (2013～2014) | 38 | 1,521 | 40 |
| II (2015～2016) | 67 | 直接出資割合 28% | 47 |
| | (2) | (1,324) | (662) |
| III (2017～2018) | 30 | 3,359 | 111 |
| | (11) | (2,639) | (239) |
| IV (2019～2021) | 28 | 直接出資割合 90% | 269 |
| | (16) | (7,153) | (447) |
| 合計 | 163 | 15,593 | 95 |
| | (29) | (11,117) | (383) |

5～6倍

注：表中（ ）内は直接投資

【融資の状況】

出資による6次産業化事業者等への支援に合わせ、資本金劣後ローン（融資）による資金支援を実施。

出資を行った事業者に対し、これを補完する目的等で実施してきたものであり、

融資実績は28件（融資先は27事業者）、総額1,975百万円となっている。（融資先は、6次産業化事業者のみ）

債権譲渡及び利息等を含めた回収総額については、1,975百万円に対して、1,066百万円となっており、54%の回収率となっている。

2 農林漁業成長産業化支援機構（A-FIVE）における投融資活動について （投資損失拡大の背景と投資活動を通じた政策目的の達成状況）

- 機構においては、最終的な累積損益額が、2020年5月に改善計画で示した▲120億円を大きく下回る見込みとなったことを踏まえ、投資損失拡大の原因と背景についての総括的な整理・分析を実施。
（注）新規出資停止前の販管費による損失拡大については2020年7月の検証報告書で整理済みのため、投資損失に焦点を当てた。
- また、機構の投資活動を投資採算面のみならず、より多角的に分析するため、機構が出資時に見込んだ政策目的の達成状況についても改めて点検・整理を行った。

（1）投資損失拡大の主な要因

① 出資先の事業計画のフィージビリティについての検証不足

出資決定にあたり具体的な需要予測等の根拠に基づいた売上計画の策定状況の確認、事業の展開・継続のための条件・外部環境の確認、事業に不可欠な技術要件のクリア状況の確認、収益性・採算性の観点からの事業継続性の検証、必要な営業体制・販売戦略の整備状況の点検が不足。多くの案件で売上実績が事業計画を下回って推移。また、これらに加え、機構の出資対象は農林漁業者主体の6次産業化であるため、事業者の資本基盤や事業経験に自ずと制約があり、民間では採り上げ難い案件を対象としている点等も要因。

② 高い投資利回り見通しに基づく投資決定

出資案件の運用利回り見通しを算出する際、上記事業計画から得られた過大な財務数値（期間利益・純資産）と上場企業（出資先の類似業種）の株価指標（PERなど）を掛け合わせる方法でEXIT時の株価を算出。高い利回り見込みをベースに投資を決定。

(1) 投資損失拡大の主な要因 (続き)

③ 2020年以降に生じた経営を取り巻く外部環境の急変

新型コロナの流行による経済活動の停滞、物価・労働コスト上昇と業歴が浅いことによる価格転嫁の難しさ等、経営を取り巻く外部環境の急激な変化により、出資先の経営は当初の事業計画からの下振れに加えてさらなる下押し圧力を受けた。

④ 規模の大きな直接投資の拡大と審査力強化の不足

機構の累積損失が拡大した2017年から新規出資を停止した2021年3月までは、累積損失圧縮のため、機構が単独で投資金額を拡大できる直接投資を積極的に活用（平均出資額は5～6倍に拡大）。これに対応し、出資先のモニタリング体制の強化には取り組んだものの、案件の事前審査の充実は格別図られなかったため、直接投資案件から大口損失が発生（1億円以上の投資損失20件のうち14件が2017年以降の直接投資案件。）。

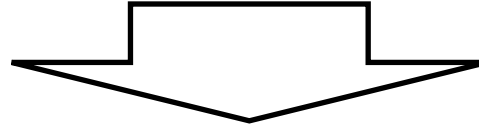
⑤ 資産価値の下落をタイムリーに反映できなかったこと

出資株式の減損処理は国内会計基準の考え方に則って一株当たり純資産が5割以下に下落した場合に行ったが、こうした減損処理の結果、資産価値の段階的下落をタイムリーにB/S（バランスシート）に反映し、各時点における資産価値を実態に近いかたちで評価・把握することができず、最終損失見込み額の随時把握・ステークホルダーへの説明や、出資先に対する回収アプローチにも影響が及んだ可能性も否定できない。

⑥ 劣後ローンの債務不履行の度重なる発生

機構では、支援先に出資と併せて融資を実行した事例が28件（融資先件数は27件）あったが、いずれも期日一括返済の劣後ローンで、協調融資を行った民間金融機関の元本分割返済のローンと比べて回収可能性・保全面で劣後するものであり、また、機構には債権回収の実務経験を有する人材が不足していたこともあって、約3分の1の案件で元本ロスが発生し、損失の拡大につながった。出資と併せて行う融資のあり方、融資案件の管理・回収の体制の両面でより慎重な対応が必要であった。

(1) 投資損失拡大の主な要因 (まとめ)



上記の経験から改めて認識されたこと

以上のような投融資資産管理上の課題を的確に認識し、適時適切に対応していくためには、組織運営面で以下の点が必要だったのではないかと。

- 審査内容が充実されることなく投資推進に偏った運営が行われないよう、経営陣が外部の知見を投資判断に活かしてガバナンスが機能する組織運営を定着させるように必要な注意を払うこと
- 組織体制面では、投融資企画・推進ラインと分離された審査・リスク管理部署（担当役員を含む）がチェック・アンド・バランスを効果的に機能させる体制と仕組みを構築すること
- 投資活動に係るリスクの全体像を把握し、組織内でオープンに議論する態勢・企業カルチャーを定着させること

→ 機構の立ち上げと運営に当たって、投資規模を過大に見積もらずに組織を小さく産み、それとともに、投資の成果を急ぐことなく腰を据えてじっくりと案件内容を精査し、これを支えるためのチェック・アンド・バランスとガバナンスのきいた組織体制をしっかり構築していれば、当機構も今回と異なった姿になっていた可能性。

(2) 改善計画における累積損益見通し

機構は解散方針決定後、経営体制も刷新して出資金の回収適正化・最大化に出来る限り取り組んだにも関わらず、最終的な累積損益は▲213億円と2020年の改善計画で示した見通し（▲120億円）を大きく下回った。

この見通しは、

- ①財務DDに代えて、投資先の業況を複数ランクに分類し、ランク別に投資倍率を乗じて回収見通しを求めるといった代替的手法を採用し、
- ②投資倍率は2020年時点で入手可能な少数の回収データ（その中には出資開始後間もない時期の優良な投資事案が含まれた）に基づいて算出されたことから、高い回収率が算出されることとなり、改善計画で想定した投資案件全体の投資倍率は1.1倍と、実績値（0.4倍）を大きく上回った。

(3) 保有株式の売却価格の妥当性

出資先企業の実績の実績は既述のような事情から計画を大きく下回ったが、出資先からの回収額（売却価格）を売却時点における簿価純資産価格と比較すると、簿価を上回る価格でEXITしたものが全体の8割を占めており、大半の案件は出資先の財務実態に照らして十分合理性のある水準で売却を行っていることが確認された。また、簿価純資産価格を大きく下回る売却事案についても、個別に正当な理由があることを確認している。こうしたことから、出資回収期限が設定されたことを背景に売り急ぎのような事態は発生していないと考える。

(4) 投資活動を通じた政策目的の達成状況

機構の投融資活動を通じて農林漁業の成長産業化を支援するという組織の活動目標を踏まえ、機構の全出資先163件（うち2件は同一プロジェクトへの出資であるため1件にまとめて評価）について、意図された政策目的（事業主体内部にとどまらず、地域・産業・技術など外部波及効果を持つもの）をどの程度達成できたかを確認したところ、全体では5割が達成。投資成績によって政策目的の達成率には明確な差が認められるが、投資倍率1倍未満でも約3割の先で外部に波及効果のある政策目的を達成しつつある投資先があることが確認された。

<投資倍率別にみた政策目的の達成状況>

機構の全出資先163件（うち2件は同一プロジェクトへの出資であるため1件にまとめて評価）のうち5割が意図された政策目的を達成。投資倍率別には、倍率1倍と1倍超の出資先はともに76%が達成しているのに対し、1倍未満の先は29%となっている。

| | 全 体 | 内 訳 | | |
|--------|-------------|------------|------------|------------|
| | | 投資倍率1倍超 | 同 1 倍 | 同1倍未満 |
| 政策目的達成 | 82件 (51%) | 41件 (76%) | 16件 (76%) | 25件 (29%) |
| 同未達成 | 80件 (49%) | 13件 (24%) | 5件 (24%) | 62件 (71%) |
| 計 | 162件 (100%) | 54件 (100%) | 21件 (100%) | 87件 (100%) |

<政策目的を達成したと考えられる事業の内容（事例）>

- 新たな生産技術等の導入（魚類の品種改良加速技術、無農薬苗の生産、新たな青果栽培方法の導入）
- 新たな地域特産品の開発、ブランド力の向上（キャビア、オリーブ加工、ワイン、食肉の流通改善）
- 国産原材料の利用拡大による輸入代替、海外販路開拓（種子の国内生産、牡蠣・冷凍ブリ・米の輸出）
- 自然環境の維持・資源再生（植林・間伐、規格外材活用、バイオマス発電、林道整備の効率化）

<K P I の達成状況>

「官民ファンドの運営に係るガイドライン」に基づき、設定されたK P I の達成状況は以下の通り。

- ・雇用創出：2025年度末の目標値2,120人に対し、3,389人の雇用を実現
- ・投資人材の育成：2025年度末の目標値133人の育成を実現
- ・民間資金の呼び水効果（出資誘発額/実出資額）：目標値（倍率）3.4倍に対し、3.5倍を実現（誘発出資額549億円、実出資額156億円。）