

Title	官民ファンドはイノベーションを促進できるか？：産業革新機構、シャープ、JDI、ルネサスの事例分析
Author(s)	中田, 行彦
Citation	年次学術大会講演要旨集, 34: 599-603
Issue Date	2019-10-26
Type	Conference Paper
Text version	publisher
URL	<a href="http://hdl.handle.net/10119/16615">http://hdl.handle.net/10119/16615</a>
Rights	本著作物は研究・イノベーション学会の許可のもとに掲載するものです。This material is posted here with permission of the Japan Society for Research Policy and Innovation Management.
Description	一般講演要旨

## 官民ファンドはイノベーションを促進できるか？： 産業革新機構、シャープ、JDI、ルネサスの事例分析

○中田行彦（立命館アジア太平洋大学）

### 1 はじめに

イノベーションの創出のためにはリスクマネーの供給が必要である。このリスクマネーの供給源の一つが、主に政府の出資等により設置された「官民ファンド」である。しかし、官民ファンドは、政策目的と収益を両立させ、民業補完に徹する難しい使命を負っている。

その一つである産業革新機構が主導して、3社の中小型液晶事業を統合して、ジャパンディスプレイ(JDI)が設立された。しかし、JDIは、産業革新機構が技術流失防止のために描いてきた「日の丸液晶」の構想から外れていった（中田2017）。JDIは更に状況が悪化し、台中連合の金融支援で生き残ろうとしている。

「官民ファンド」は、JDIの事例のほかに、シャープへの出資、ルネサスの経営陣交代、産業革新機構の改組等で問題を繰り返している。これらの事例から、「官民ファンド」はイノベーションを促進できるかを分析した。

### 2 先行研究

田中秀明（2016a）は、政府は官民ファンドを適切に運営するためガイドラインを策定し、KPI（重要業績指標）をファンドごとに設定し検証することになっているが、民業補完に関する指標が不十分で、収益についての指標が「損しない」というのはあまりに緩く、統治強化が必要と述べている。また政策目的と収益を両立させ、民業補完に徹することは現実に至難の業だと指摘している（田中 2016b）。

中田行彦（2016）は、産業革新機構と鴻海がシャープへの出資で争った事例について、なぜ産業革新機構が負けたかを分析した。また、官民ファンドを事例分析し、設立、管理・運営、出口戦略の問題点を整理・提案した（中田 2017）。また、シャープに事例から、産業革新機構の問題点を提起した（中田 2019a）。JDI とシャープの事例を比較分析し産業革新機構の問題点と今後の方向を示した（中田 2019b）

松浦茂（2019）は、国立国会図書館の立場で、官民ファンドの動向と課題をまとめている。

### 3 分析の視角と方法

本研究の目的は、官民ファンドはイノベーションを促進できるかを分析することである。分析方法は、新しい動きであること、種々の活動が相互依存した複雑な構成となっていることから、事例研究法を用いた。

事例としては、官民ファンドの中から、最近その投資案件に注目が集まる、産業革新機構と、それを引き継いだ（株）INCJ と産業革新投資機構（JIC）に焦点を当て、JDI、シャープ等への投資事例を取り上げる。

分析手段として、著者のシャープでの研究・開発の経験を基に、産業革新機構のシャープへの投資提案事例および JDI の投資事例等について分析を行った。

その他に、新聞、学術誌、業界誌、セミナー、インターネット情報を用いた。

### 4. シャープの事例：産業革新機構対鴻海

産業革新機構は、“オープンイノベーション”の考え方にに基づき、次世代の国富を担う産業を創出するため、産業界との連携を通して、「中長期の産業資本」を提供すること等の様々な活動を行っている

産業革新機構は、次世代の国の資産を担う産業、つまり世界的に競争力の高い産業を創出するために、2009年7月に政府主導で設立された官民ファンドである。

この産業革新機構によって 2016 年初めまで、シャープは救済される方向だった。シャープは解体されて、液晶部門は JDI と、家電部門は東芝の家電部門と統合される方向だった。ところが、2016 年 1 月末、鴻海の郭台銘（かくたいめい、テリー・ゴウ）会長が来日して、シャープ経営陣に直談判したことにより、大逆転した（中田 2016,2019a）。表 1 に、鴻海と産業革新機構の支援策を比較して示す。鴻海が産業革新機構を逆転できた原因から、産業革新機構の問題点を分析できる。

まず、出資の規模だが、鴻海の 7000 億円規模に対し、産業革新機構の 3000 億円規模では 2 倍ほど違っていた。つまり、経済合理性から見れば、シャープは鴻海を選択することが妥当だった。（最終的

には、潜在的な債務が発端となり減額し 3888 億円の出資となった。）

企業にとって最も重要な点は、支援の先に「成長戦略」を描けるかである（中田 2016, 2019a,）。産業革新機構の案では、「政策的意義」として「産業再生」、つまり「技術流出防止」を考慮した「国内再編」である。シャープの液晶部門とJDIを統合し、「規模の経済」によりコストを抑える考え方だ。しかし、中国の「爆投資」による1年間の液晶生産能力の増加量だけで、日本の全液晶生産能力の2倍以上である。この

ため「規模の経済」の効果が期待できない。「国内再編」では「国際競争」に展望が持てないのだ。

鴻海の支援案は、鴻海とシャープの「国際提携」であり、両社の強みは補完関係にあるので相乗効果が期待できた。シャープは研究・開発に強く、鴻海は生産・販売に強い。お互いの強みを活かした国際競争に展望が持てた。「経済合理性」から見れば、シャープは鴻海を選択することが必然だった。

その後、鴻海の実際の対応は、提案より値切られたが、提案の主旨は活かされ、シャープは再建に導かれた。シャープが官民ファンドを受け入れなかったことで、JDIは更に苦境に陥った。

表1 鴻海と産業革新機構の支援策比較(中田 2016,2019a.)

産業革新機構の提案		鴻海精密工業の提案
3000億円規模	出資規模	7000億円規模
2000億円優先株実質放棄へ1500億円のDES追加	銀行出資	2000億円優先株簿価買取 債権放棄等求めず
事業再編の状況による	社員の雇用	原則現状維持
「国内再編」中心で「国際競争」に展望無し	成長戦略	アジアとの「国際提携」による「共創」で「国際競争」に展望
(出所)中田行彦「シャープ再建」の表6-1を基に抜粋・修正		

## 5. ジャパンディスプレイ (JDI) の事例

東芝、日立、ソニーの3社と官民ファンドの産業革新機構は、2011年11月15日、中小型液晶パネルの新会社を設立することで正式合意した（日本経済新聞2011年11月16日）

新会社はパナソニックのテレビ用液晶パネル工場を取得し、中小型用に転換して、スマートフォン向けに伸びている需要を取りこむ。新会社ジャパンディスプレイ (JDI) の初代社長には元エルピーダメモリー最高執行責任者 (COO)の大塚周一氏が就いた。新会社は革新機構から2000億円の出資を得て、パナソニックの茂原工場を取得する。取得額は約300億円とみられ、約1000億円を投じて製造ラインを構築し、2012年4月に事業を開始した。新会社の中小型液晶パネルの世界シェアは20%を超え、シャープを抜いて首位になった。

しかし、JDIは、主力の液晶パネルは韓中メーカーの台頭で急速に競争力を失った。また、市場や製品トレンドの変化を読み誤った。JDIは石川県白山市に1900億円を投じて液晶パネル工場を建設し、2016年末に稼働した。しかし、最大顧客のアップルは既に有機ELに舵を取り、2017年9月12日に発表した最上位機種に採用した（日本経済新聞2017年6月8日）。液晶から有機ELへの変化を読み誤ったことが致命傷になる。それでは、なぜ読み誤ったのか？筆頭株主の産業革新機構や所管する経済産業省の意向も働き、機動的な意思決定を妨げたとの見方がある。

また、前述したように、産業革新機構は、将来的にJDIとの統合を目指していたシャープへの投資について鴻海に負けて、シャープとの統合が実現しなかったことが大きく影響している。

JDIは、経営再建のための構造改革計画を、2017年8月9日に発表した（日本経済新聞2017年8月10日）。全従業員の3割にあたる約3700人の人員削減、国内外の工場統廃合、生産設備の減損などを進め、2018年3月期に1700億円の特別損失を計上した。

しかし、売上高の過半を依存する米アップル向けの販売失速で収益が悪化し、資金繰り懸念が急速に高まっている。2019年3月期が5期連続の最終赤字になるとした（日本経済新聞2019年2月15日）

そして、JDIは、2019年4月3日に、台中連合3社から最大800億円の金融支援を受け入れることで大筋合意した（日本経済新聞2019年4月4日）。JDIの設立を主導した産業革新機構の業務を引き継いだ官民ファンド(株)INCJは投資せず、かじ取りを断念した。

台中連合は、台湾のタッチパネルメーカー「宸鴻集団」(TPKホールディング)、台湾の投資銀行「富邦集団」、中国最大の資産運用会社「嘉実基金管理」(ハーベストファンドマネジメント)の3グループだ。台中連合はJDIに600億円規模の資金を注入する。

この台中連合によるJDI支援に障害となっていたのが、アップルとの関係だった。台中連合は、JDIが白山工場建設のためにアップルから借りた債務の返済条項について、アップルが緩和することを出資の前提条件としていた。アップルが示した譲歩案は、同社向け債務残高約1000億円について、2019年度返済

分の一部を20年度に繰り延べる、というものだった。台中連合が問題視していた「トリガー条項」はそのまま残るといふ。「トリガー条項」とは、JDIの現預金が300億円を下回った場合、アップルは債務残高の全額を即時返済することを求めるか、白山工場を差し押さえることができるというものだ（日本経済新聞2019年4月23日）。そもそもアップルがJDIに発注し続けなければ、JDIの現預金残高はたちまち枯渇する。つまり今後の経営再建の過程でも、アップルはJDIの「生殺与奪」の権利を握り続けた。

これを嫌って、台中連合に加わる予定だった台湾のTPKとCGL 2社が離脱した。

結果として、中国・香港の企業連合がJDIと800億円の金融支援で契約した(図1)。

その後、中国・香港の企業連合のウインストン・リー最高経営責任者(CEO)が、2019年8月23日にインタビューに応じた（日本経済新聞2019年8月24日）。JDIに払い込む資金の確保について、リー氏は「もちろん確実だ」と話した。リー氏は、資金を出すハーベストGrと、資金の受け手である企業連合のトップを兼ねる。しかし、企業連合トップの立場で発言したことで、不安をあおってしまった（中田2019c）。

(株) INCJは投資せず、かじ取りを断念したことは、「政治的意義」を放棄したことになる。

また、経営者のマネジメントの問題もある。社長として、3社や産業革新機構や政府以外から人材を充てることを基本と考える。このため、関連する事業の経験者を選んで経営者としている。しかし、液晶事業に直接携わった経験の無いことが、マネジメントの一つの問題点と考えられる。初代の大家周一氏は半導体事業、2代目の本間充氏は電池事業、3代目の東入来信博氏オルボテックディスプレイという液晶検査装置の事業だった。月崎義幸氏は、日立の液晶部門の生え抜きであったが、引責辞任し短命に終わった。後任の菊岡稔氏は、旧日本興業銀行出身である。殆どの経営者は、液晶事業を直接経営する経験がなかった。液晶事業は、スピード経営と巨額投資と共に、液晶特有の事業構造を持っている。

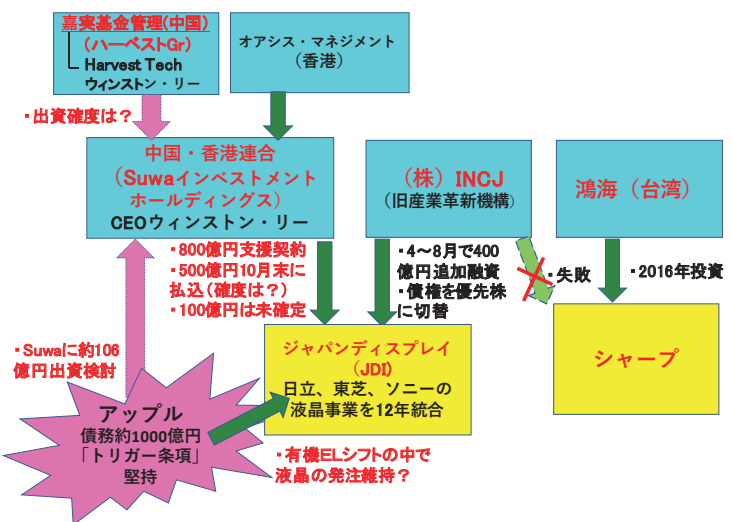


図1 JDIと官民ファンド、中国・香港連合(著者作成)

## 6. ルネサスエレクトロニクスの事例

半導体大手のルネサスエレクトロニクスは、世界で戦える半導体メーカーを目指し、三菱電機および日立製作所から分社化していたルネサス テクノロジと、NECから分社化していたNECエレクトロニクスの経営統合によって、2010年4月に設立された。ルネサスは、東日本大震災や円高で経営危機に陥り、破綻の瀬戸際に追い込まれたが、2012年12月に産業革新機構やトヨタ、日産などの金融支援を受けた。大幅な人員削減や工場売却などを実施し、2014年3月期に初めて最終黒字となった。

2016年6月、呉文精氏が代表取締役社長兼CEOに就任した（日本経済新聞2019年6月26日）。呉氏は、自動車部品カルソニックカンセイ社長や日本電産副社長の経験を買われ産業革新機構の主導で就任した。

産業革新機構は、ルネサス株を2017年～2018年に段階的に売却し、約4800億円の売却益を得た。

呉氏が経験を基に描いたのは、買収による拡大路線であり、その方向に舵を切った。

買収で2019年3月末の有利子負債は9651億円と、2018年12月末の約5倍に膨らんだ（日本経済新聞2019年6月26日）。「のれん」は、9000億円を超え減損リスクを抱える。一方、19年初めには、グループ従業員の約5%に当たる1000人規模の早期退職を決めた。

海外で大型買収をしながら、国内でリストラを続けたことから、従業員の反発が強まった。

そして、2019年になって、呉氏は株主総会での再任から約3カ月にも関わらず、6月30日付で退任すると発表された（日本経済新聞2019年6月26日）。後任には柴田英利・最高財務責任者(CFO)が昇格する。柴田氏は大学卒業後、JR東海に入社し米ハーバード・ビジネススクールで経営学修士号(MBA)を取得し、09年に官民ファンドの産業革新機構(現INCJ)に入社した。革新機構がルネサス支援を決めた時の投資責任者で、13年にルネサス取締役役に転じた。なぜトップ人事が迷走するのか？

ルネサスが2018年11月に任意で設けた指名委員会が、トップ交代を取締役に推奨したという。指名委は、社外取締役3人とルネサスの鶴丸哲哉会長の計4人で構成される。社外取締役の1人は、INCJの役員だ。「政治的意義」として「技術流出防止」を考慮した「国内再編」を重視する経済産業省は、国外



の大型買収を進める呉氏の経営姿勢を問題視していた。結果として、経産省とINCJの意向が「解任」に影響していると考えられる。

また、呉氏、柴田氏をはじめ多くのルネサスの経営者は、半導体事業の経験が少ない。JDIの場合と同じである。産業革新機構は、なにを基準に経営陣を選んでいるのか？

## 7. 産業革新投資機構（JIC）の事例

（株）産業革新機構を改組した（株）産業革新投資機構（JIC）が、2018年9月25日に発足した（日本経済新聞2018年9月26日）。改組の目的を一言でいうと、既存案件を担う（株）INCJと、ベンチャー等への新規投資を担うJICに会社分割したのだ。旧INCJと異なるのは、個々の投資案件に経産大臣の意見聴取が不要で、投資にはより自立した立場をとり、迅速な判断をめざすとしていた

そのJICは、報酬問題、投資方針も含め、経済産業省との意見の相違が大きく迷走した。

経済産業省は、報酬案として、固定額の報酬と短期の業績に連動した報酬で年5,500万円程度を支払い、運用が成功すれば長期の業績連動報酬（原則最大7,000万円）も加わる内容を提示していた（日本経済新聞2018年12月26日）。しかし、ゴーン元日産会長の高額報酬と逮捕が影響した。政府内外から高すぎるとの声が出たため、経済産業省が撤回しJCIとの対立に発展した（日本経済新聞2018年12月3日）。

実は、INCJの経営陣にも業績連動で高額報酬が発生する仕組みがあった。ただINCJの報酬については「変更すれば訴訟になる恐れもある」（経産省幹部）として、そのまま維持される公算が大きい。2025年を予定する解散時の累積利益によっては、日産の経営者だった志賀俊之INCJ会長に億円単位の高額報酬が発生する可能性がある。

ベンチャーキャピタル等の民間ファンドは、リスクを取って投資し、その代わりに高額報酬を得る。報酬問題だけでなく、投資方針も含め、官と民の論理が異なり決裂した。

JICは、田中正明社長ら民間出身の取締役9人が一斉に退任した（日本経済新聞2018年12月29日）。事実上の休止状態に入った。後任選びも難航が予想され、官民ファンドが負った傷は深い。

## 8. 赤字官民ファンドの事例

財務省は官民ファンドに収益改善を即す取り決めをかわす（日本経済新聞2019年6月13日）。赤字のファンドもあり、将来の解散期限までに積み上げる利益を約束させて、毎年の実績を検証する。

2018年度決算では、合計の累積損失は、1年前より6割増え、367億円になった（日本経済新聞2019年7月2日）。海外需要開拓支援機構（クールジャパン機構）は、大きな赤字を出し、経済産業省の方針を受け、18年6月の株主総会で経営陣が交代した。そして過去の投資案件を精査し減損を一気に計上し、179億円の赤字となった。農林漁業成長産業化支援機構（A-FIVE）は、92億円の赤字である。

## 9. 官民ファンドの事例まとめ

今まで述べてきた官民ファンドの事例から、イノベーションを促進できるかを、政策的意義、ガバナンス、収益性、民業補完の4項目に分けて分析し、表2にまとめた。

表2 官民ファンドの事例のまとめ（著者作成）

		政策的意義	ガバナンス	収益性	民業補完	備考
1	シャープ	技術流失防止の国内再編できず	鴻海トップのスピード交渉に負	出資できず	鴻海と出資争い民業補完ではない	鴻海がシャープに出資し、再建。
2	ジャパンディスプレイ（JDI）	国内再編を放棄	主導権を放棄し海外ファンドに依存	IPOで資金を得たがJDIは債務超過へ	民業補完でなく、海外ファンド依存	JDIが生き残れるかの瀬戸際
3	ルネサスエレクトロニクス	技術流失防止のための国内再編	経営者人事に影響力行使	2四半期連続赤字 有利子負債9651億円		5%人員削減
4	産業革新投資機構（JIC）	ベンチャー等への新規投資	官と民の論理が異なる（報酬、投資方針等）	実質休止状態。リスク取らず収益上がるか	官と民の論理が異なる（VCとの競争か）	民間出身の取締役9人が退任
5	赤字官民ファンド	政策的意義果実たさず赤字	財務省は利益を約束させ毎年実績を検証	合計の累積損失は367億円		クールジャパン機構▲179億円 A-FIVE▲92億円

## 10 おわりに

「官民ファンド」は、イノベーションの創出のためのリスクマネーの供給源の一つである。しかし、官民ファンドは、政策目的と収益を両立させ、民業補完に徹する難しい使命を負っている。

産業革新機構と、それを引き継いだ(株)INCJの事例から、イノベーションを促進できるかを、政策的意義、ガバナンス、収益性、民業補完の4項目に分けて分析し、表2にまとめた。

これらの分析結果から、官民ファンド受諾による問題点を整理すると次のようになる(中田2019)。

政策的意義：「産業再生」のため「技術流出防止」を目的とした「国内再編」が中心となる。

ガバナンス：官民ファンドや経済産業省の意向が働き、機動的な意思決定を妨げる。

経営者は、関連する事業から選ばれ、コア事業の経験が無い場合がある。

収益性：重要業績指標(KPI)が、「損しなれば良い」という甘く設定されている。

ファンドであるため、売却しやすい様に、事業を分割・統合する場合がある。

新規株式公開で売却益を出資者に分配しても、株主に損失を与える場合がある。

民業補完：「民業補完」の原則を逸脱する事例がある。

官民ファンドよりも鴻海を選んで再建できたシャープの事例もある。つまり「国内再編」よりも「国際提携」を選択した方が良いと示唆される。つまり、「国内再編」よりも、アジアとの「国際提携」で、共に価値を創造する「共創」により、国際競争に展望を持つことが期待できる。

この官民ファンドへの否定的な事例を含めた分析から、官民ファンドがイノベーションを促進するには、政策目的と収益を両立させ、民業補完に徹する難しい使命を果たす必要があると言える。このためには、官と民の論理の整合を図るが重要である。

本研究の貢献は、官民ファンドの問題点を整理し、イノベーション促進の対策を提示したことである。

今後の研究課題は、事例を増やすと共に、深く分析することである。また官民ファンドが、本研究の問題点を克服し、イノベーションを促進して欲しいと強く期待する。

### 【参考文献】

松浦茂(2019)「官民ファンドの動向と課題」国立国会図書館 2019年1月20日

[http://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo\\_11233896\\_po\\_081604.pdf?contentNo=1&alternativeNo=](http://dl.ndl.go.jp/view/download/digidepo_11233896_po_081604.pdf?contentNo=1&alternativeNo=)

中田行彦(2016)「シャープ「企業敗戦」の深層」イースト・プレス社 2016年3月20日

中田行彦(2017)「官民ファンドの功罪：産業革新機構とシャープ、ジャパニディスプレイ、東芝の事例から」研究・イノベーション学会、第32回年次学術大会、2017年10月28,29日京都大学

中田行彦(2019a)「シャープ再建 鴻海流 スピード経営と日本型リーダーシップ」啓文社書房 2019年4月2日

中田行彦(2019b)「JDI 頓挫と電機の未来①」日本経済新聞 経済教室 2019年5月23日

中田行彦(2019c)「中国製有機EL採用でiPhoneは復活できるのか サムスン、JDIの命運をも揺るがす「調達先変更」」JBpress 2019年9月2日 <https://jbpress.ismedia.jp/articles/-/57470>

日本経済新聞(2011)「東芝・日立・ソニー、液晶新会社で合意」2011年11月16日

日本経済新聞(2017)「JDI、誤算の連鎖」2017年6月8日

日本経済新聞(2017)「JDI 今季特損1700億円」2017年8月10日

日本経済新聞(2018)「産業革新投資機構が発足」2018年9月26日

日本経済新聞(2018)「革新投資機構の高額報酬を撤回」2018年12月3日

日本経済新聞(2018)「革新機構問題で報奨制度を議論」2018年12月26日

日本経済新聞(2018)「官民ファンド傷深く 革新投資機構9取締役が退任」2018年12月29日

日本経済新聞(2019)「JDI再建、時間との戦い」2019年2月15日

日本経済新聞(2019)「JDI、台中勢傘下に「日の丸液晶」が頓挫」2019年4月4日

日本経済新聞(2019)「日の丸液晶」の蹉跌1 アップル「密約」の呪縛」2019年4月23日

日本経済新聞(2019)「官民ファンドの監視強化」2019年6月13日

日本経済新聞(2019)「ルネサス、呉社長が辞任」2019年6月26日

日本経済新聞(2019)「官民4ファンド累損6割増」2019年7月2日

日本経済新聞(2019)「JDIに「10月まで500億円」」2019年8月24日

田中秀明(2016a)「検証・成長戦略①」日本経済新聞 経済教室 2016年7月14日

田中秀明(2016b)「改めて官民ファンドの統治を問う」日本経済新聞 私見卓見 2016年8月29日