

## 第四次産業革命に向けたリスクマネー供給に関する研究会

### 第3回議事要旨

日時:平成29年11月8日(水) 8時00分～9時30分

場所:経済産業省 本館17階 第2特別会議室

出席者:松田座長、富山副座長、秋池委員、出雲委員、江川委員、岡委員、仮屋蘭委員、田中委員、星委員、山田委員

討議テーマ:

1. 個人資産や企業の内部留保活用のために必要なことは何か?
2. 株式市場の規律を通じて上場企業の生産性を上げるために必要なことは何か?
3. 企業のガバナンス改善のために必要なことは何か?
4. 外資の呼び込み、海外 PE・VC との連携を促進するために必要なことは何か?
5. 産業革新機構を含め官民ファンドの役割はどうあるべきか?
6. 地域において、デットプレイヤーとしての金融機関のノウハウや資金を活かしながリスクマネー供給機能を強化するために必要なことは何か?

議事要旨:

事務局およびゲストスピーカー等よりプレゼンテーションの後、討議を行った。委員からの主な御意見は以下のとおり。

- GP としてのファンド運営能力向上が国内VC産業界の課題。
- 海外 VC・機関投資家にも開かれた日本のVCエコシステムを作ることが重要。イスラエルのヨズマ・プログラムにおいては、政府系ファンドが民間 VC に LP 出資をし、その出資分をファンド期間中に機関投資家が優遇で買い取れるようにして海外 LP や機関投資家を呼び込んでいるが、これは好例。海外GP・LP から学べることは非常に多い。
- 官民ファンドはハイリスクエクイティ型投資であり、且つ民業補完の制約があることから、民間 PE 以上に難易度が高い。そうした業務の実行を担える人材の供給は限られること等を踏まえれば、複数存在する官民ファンドの再編は必要。
- 国民の税金が原資であることからモニタリングが過度になり、結果ファンドの間接部門が肥大化する。ネガティブチェックばかりがなされ、逸失している利益があることが問題。
- グローバルでは、ソブリン・ウェルス・ファンド(SWF)が民間と協働しベンチャーへ資金を提供するなど、SWF がグロースマネー供給の主役となっている。伝統的な官民ファンドの議論とは違う軸で、政府等超長期の公的資金を持っているところの役目を議論する必要がある。
- 官民ファンドにおいて民のノウハウ活用を行うのであれば、民の出資比率をもっと上げるべきではないか。ただし、多数が少量出資する形式ではガバナンスが機能しない。また、日本経済にとってプラスになるのであれば、投資先やファンド所在地を国内に制限する必要は無いのではないか。
- 民業補完は難しい概念。補完ではなく、民ができていない事をリードするくらいでも良いので

は。ソフトバンクの孫正義氏が10兆円のファンドを立ち上げたが、国が行うのであればそれくらいの大きな規模感で、国富の形成に貢献するという発想が必要。

- 官民ファンドを考えると、まずはリスク・リターンを考え方を徹底すべき。何を目的に、どんな役割を果たし、どういうリスクを取って、どういうリターンを狙うのかを定めることが必要。そうでないと誤った投資をすることになる。
- 国内PEにおいては、海外の年金基金等が入ってきており、資金は十分にある。ただ、それを十分に運用できるGPのプレイヤーがいない。投資家はグローバル化しており、ディールが少ない日本にリソースを割くよりは、東南アジアや米国に割くという経営判断。
- 官民ファンドの役割として、国のナショナルアセット救済や、LP出資やGP協調出資が挙げられる。
- カーブアウト案件や業界再編時の中小企業の再編等は手間がかかりリターンが低く、民間が手を出しにくい分野。産業の底上げに資するので、政府系ファンドが支援する余地があるのではないか。
- 国内ベンチャー業界発展には人材面の課題解決が重要。社会保険・年金・人事制度等網羅的に見直し、人材の流動性を上げて欲しい。
- 地域のリスクマネー供給は未だ不十分。バイオ等のシリアスな分野には多額の資金が必要であるが、地域金融機関や国内VCで補うことは困難。海外には兆円単位の資金を運用するSWFや機関投資家がベンチャーへ投資する事例が多く、こうした環境を踏まえると、有望なベンチャーが国外へ流出するといった事態を招きかねない。
- 産業再生機構で大量のディールを集中的に処理したことで、ファンド人材に加えアドバイザー等周辺人材の育成にも貢献できた。ベンチャーの成功体験や失敗談の共有は重要だが、どうやって広めていくかも考えなければいけない。
- 国内にも面白い技術やビジネスモデルがあるが、リスクマネーが十分についていない。官民ファンドの運用の中で、ポートフォリオの中に、一部をリスクの高いが、ポテンシャルのあるものに向けるという発想もあるのではないかな？
- 超大型案件のグロースマネー供給については官民ファンド活用の余地がある。
- 海外SWFが日本に入ってくるのをただ見ているだけで良いのか。古くからの民業補完論は卒業し、イノベーションの時代においてリスクマネーを誰が供給するのが一番良いかという観点から考えるべき。
- PE業界においては、経験を積むことが非常に重要。労働時間ばかりに重きを置く働き方改革が進んできた日本企業で働いていることが、グローバルに活躍できる優秀な人材にとって魅力がなくなっている。
- グローバルなバイアウトではカーブアウトが面倒というよりは、主流となりつつあり、カーブアウトに積極的に取り組み、いい経営陣を導入し、非効率事業の効率化をはかり、大きく企業価値を高めている。
- 第四次産業革命に関連する分野のアーリー、シードステージは足が長く、またレイトステージにおける大きなファンディングなどは、民間だけではまだ対応できないので、官民ファンドの役割を期待したい。

- 金融仲介の育成も需要。ライトな IT 分野は育ってきた一方、第四次産業革命の投資における目利き育成はまだ不十分。LP の観点で有力な GP を育てる機能を発揮してほしい。
- 民業圧迫の懸念については、健全なインセンティブで行動し民間プレイヤーとの関係を突き詰めて考えると、必ず住み分けかコラボレーションになるはずである。

お問い合わせ先:

経済産業政策局 産業再生課・産業資金課

電話:(産業再生課)03-3501-1560・(産業資金課)03-3501-1676

FAX:(産業再生課)03-3501-0229・(産業資金課)03-3501-6079