

JICについての第三者諮問会合(第2回)
議事要旨

日時:平成31年1月18日(金) 8時00分~10時00分

場所:経済産業省本館17階第3特別会議室

出席者:<メンバー>

伊藤 邦雄	一橋大学大学院経営管理研究科 特任教授
小林 栄三	伊藤忠商事株式会社 特別理事
藤沢 久美	株式会社ソフィアバンク 代表
翁 百合	官民ファンド幹事会 民間委員 (株式会社日本総合研究所 理事長)
川村 雄介	官民ファンド幹事会 民間委員 (大和総研株式会社 副理事長)

<有識者>

水野 弘道	官民ファンド幹事会 民間委員
-------	----------------

<関係団体等>

仮屋園 聡一	日本ベンチャーキャピタル協会 会長
赤浦 徹	日本ベンチャーキャピタル協会 副会長
山田 和広	日本プライベート・エクイティ協会 会長
青 克美	東京証券取引所 執行役員
土田 誠行	株式会社INCJ 専務取締役
豊田 哲朗	株式会社INCJ 専務取締役

<経済産業省>

世耕経済産業大臣
糟谷株式会社産業革新投資機構連絡室長(大臣官房長) 等

【世耕大臣挨拶】

- 新たな報酬体系、あるいは、ガバナンスの在り方のルールをしっかりと確立していくことを目指し、本日も有識者の皆様から忌憚のないご意見を伺いたい。
- 有識者として、VC協会、PE協会、東京証券取引所の方にも、業界から見たJICのあり方についてお話いただき、さらに、株式会社INCJに、これまでの取組をご紹介いただくことで、諮問会合の議論をより深めていきたい。
- 本日の議論も踏まえ、経済産業省として、基本に立ち返りながら、あるべき考え方をとりまとめて、その上で後任の人選は、この考え方について納得をしていただける方をお願いすることとしたい。

1. 前半(水野氏からのヒアリング+自由討議)

水野氏が資料8に沿って説明後、自由討議。

【自由討議概要】

- JIC はファンドオブファンズに徹すべきではないか。その際投資チームは機構の外側に作り、政府の個別案件への介入を仕組みとして抑えてはどうか。
- JIC の機能は全体のアセットアロケーション。認可ファンドの個別の運用は認可ファンドに任せることを明確化すべきではないか。
- JIC には市場の原理で動く認可ファンド執行チームと政策目的の達成を求める政府との間での調整機能が求められる。
- 個別ファンドへの関与については、ファンド毎に異なるのが当然。政策目的はあるが民間の経験者が存在しないファンドの場合、ファンドのインキュベーションとなるので、通常の民間ファンド以上にモニタリングが必要。民間資金を集められる実績のあるチームが集まるのであれば任せていくべき。
- 公的資金が入るということは民間ディールとは異なる透明性を求められる。必要に応じて、ファンド運用者に理解を求めるのが、JIC 経営陣の仕事。
- 政府が無理な要求をしてきた場合には、JIC 経営陣は押し返す必要がある。政府の目的と民間ファンドのギャップは誰かが調整しなければならず、政府からの要求をファンドの契約やストラクチャーに落とし込むのも JIC 経営陣に求められるスキル。
- 民間ファンドを活かす LP 出資も追求してはどうか。ファンド人材の層の厚さを考えると、民間の目利きを活かして JIC と一緒に投資していく考え方もあるのではないか。
- 3～4年では見極めが難しい足の長い分野もあり、どの段階で判断をするのかは難しい。官民ファンドが存在し続けている間は、民間もなかなか育たない状況であり、官民ファンドが存在している間にどう民間を育てるかというのも難しい課題。
- JIC が民間ファンドに LP 出資をする場合には、ファンドを育てるだけではない意味づけが必要ではないか。
- JIC がファンドを組成する段階で政策目的を明確にしておいて、ファンドはその中でパフォーマンスに集中できるようにすべき。
- 政府がこの分野が政策的に必要と言う場合に、この分野は投資してもパフォーマンスが出ないから、収益目標を下げないとファンドが成立しないというやり取りをするのが JIC 経営陣の仕事。
- 普通の民間ファンドでは、募集時に1件も案件のパイプラインが無いということではお金が集まらないが、官民ファンドの立て付け上、ファンド設定してから投資案件を探すということになる可能性があるので、その場合最初の1年間は案件が無いという状況もあり得ることを政府側は理解し対外的に説明をしていくことも必要。
- 3～4年で何かをしようとするのは難しく、ある程度の期間が必要ではないか。最初は案件もないし、バイオや新素材といった分野は時間もかかる。

- 収益目標と政策目標をはっきりさせておくことが必要ではないか。定性目標を細かく書き出すことは難しいが、それなりのイメージは必要。定量目標について、未公開企業については理論的な企業価値の上昇分を参入する手段もあるのではないか。
- 民間ファンドの場合例えば European Private Equity and Venture Capital Association の基準で時価評価しないといけない。
- ベンチャー投資と同様に、ファンドをたくさん作れば、1/3ぐらいは元本を毀損する可能性がある。JIC は全体で政策目的を達成しつつ、元本を返す。下のファンドのマネージャーは民間資金を集められるようにプレッシャーを掛けられると、IRR を最適化するように努力する。そうした2重構造が必要ではないか。
- JIC の経営陣については、要求されるスペックが高い中で、インセンティブが少ない。どのようにモチベーションを与えるかよく検討する必要がある。
- 金銭的なインセンティブのみを求める人材ではなく、社会に貢献しようとする意識のある人材でなければ、公的なポジションは難しい。
- 大きな資金を動かしてきた経営者で、今後は国のため、社会のためと思ってくれる社会起業家的マインドを持つ人は結構いるのではないか。

2. 後半(関係団体等からのヒアリング)

各団体からプレゼンテーション後、質疑。

【質疑内容】

- JIC が民間ファンドに LP 出資を行う場合、どのような点に留意すべきか。
- バイアウトという領域だけで考えると、リスクマネーの運用者を育成し、投資アロケーションを決められる人を育てることが、産業に一番インパクトがある。

以上