

JICについての第三者諮問会合(第3回) 議事要旨

日時:平成31年1月23日(水曜日) 17時00分～18時30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
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)

<経済産業省>

糟谷株式会社産業革新投資機構連絡室長(大臣官房長) 等

【糟谷室長挨拶】

- 前回会合では、前半は各種論点について自由討議を行い、後半は関係団体からご意見を伺った。論点全ての意見交換には時間が足りず、また、団体ヒアリングを受けて、お気づきの点もあるのではないかと、ということでお集まりいただいた。
- 論点整理案を中心に、有識者の方々から忌憚の無いご意見を伺いたい。

【自由討議概要】

- 官民ファンドであるJICの役割・意義を整理すると、基本的には民間が十分にリスクマネーを供給できない分野に投資をすること。タイプとしては、①想定されるリスクが大きい分野、②投資回収までの期間が長い分野、③産業分野として揺籃期にあり、グローバルな競争力の強化が必要な分野、④バイオが象徴的だが、育成すべき産業でIPO後に資金が流れていない成長投資が必要な分野。
- JICの目指す絵姿として、グローバルな競争力強化の観点から、世界を視野に置いて新産業を育成する、国家戦略を実行する組織であることが重要ではないか。
- 民業補完を原則とし、民間では出せない長期で大規模な資金には意味がある。他の官民ファンドと近いところもあるので、違いや役割をよく考える必要がある。
- ファンドオブファンズで直接投資をしないというのは分かりやすいが、状況によって必要が出てくるかもしれない、ある程度のフレキシビリティも必要かもしれない。
- 民業補完を徹底するため、市場の失敗がどうなっているか、また政策目的も変化する、継続的に検証していくことが重要。
- 政策目的の達成と収益確保の両立が重要であるが、民業も圧迫せず、損失も出さないというのは、ナローパスであり非常に難しい。

- 国策だからというだけでは人材の確保は難しく、核として魅力ある人材がいなければ、良い人材は集められない。
- LP 出資について、量的補完が必要である場合というのは、民間で資金が集まらない中で官民ファンドにくる可能性もあり、注意が必要ではないか。
- 実務では色々なケースが想定され、実際の業務運営の中で、JIC と認可ファンドで考えていくべき部分もある。あまり型をはめるべきではなく、基本的な考え方を示した上で、JIC が考えるようにすべき。
- 国策という魅力と、長期のリターン目標を両立すれば、良い人材が集まるのではないか。人材の市場価値が上がる組織でないと、人は入ってこない。
- JIC 本体の役割は、①認可ファンドへの一流プレイヤーのリクルート、②政策目的に沿った戦略的なファンドの組成、③各種ファンドのポートフォリオ管理、④認可ファンドの投資の打ち切りや GP プレイヤーの入れ替えの判断、⑤国の政策目標への理解とその貢献状況の確認。
- 官民ファンドで上手くいっているところは、規模の大きい投資。大企業も自ら変革できていない。また、オープンイノベーションがキーワードである中、中心となる事業者は、ある程度の規模が必要であり、大きな投資へのシフトもあるのではないか。
- リターンについては、財投資金であることから、資本コスト分にプラス α くらいではないか。リターンを追求しすぎると民業圧迫になる。プラス α 分はキャリーの原資となるが、ここが大きくプラスになるのは完全に民間ファンド。政策目的に同意出来て、リターンは少ないけど頑張ろうという人材はいるのではないか。
- 官民ファンドの投資の評価は、IRR よりマルチプルで見た方がよいのではないか。
- 投資人材はトラックレコードを気にする。下のファンドの組成は民間の考え方に近いことが必要ではないか。
- JIC 本体では、ファンドオブファンズのマネージャーに徹するのではなく、主体的に動くことが必要。収益を追求しながら政策目標を達成するには、機動的・戦略的にファンド組成を行う必要がある。子ファンドのガバナンスを考えると、GP の経験や尊敬される人物であることが必要。
- ファンドオブファンズという言葉で JIC の性格付けをすると、人によって解釈が異なるので注意が必要。「ファンドオブファンズ」には、一方では LP 出資だけに限るという解釈から、他方では GP/LP 出資・coGP も含まれるという解釈まで、かなり幅広い。主要な役割を整理して掲げた方が正しく伝わるのではないか。JIC の役割としては、上記の后者が該当すると考える。
- 認可ファンドが増えてくると、ガバナンスが重要になる。できるだけ階層は少ないことが望ましいのではないか。
- LP か GP かについては、民間プレイヤーがいて補完の必要もある場合には LP 出資で良いのではないか。バイオ・新素材等、民間からリスクマネーが入ってこない分野は、牽引型の LP 出資や、GP としてファンドを組成する必要がある。
- エクイティ投資がメインだが、メザニンやデットもできる立て付けであるので、選択肢として考えても良いのではないか。
- ハンズオン人材が限られている場合には、そのような人材がいるところに GP を任せて、LP 出資をするということも考えられるのではないか。

- 民間が難しい分野は、まずは GP で、100%JIC で組成し、民間と共同で個別に出資を求めていくのが自然ではないか。
- 政策性の強い分野(例えば宇宙)では、最初は国の資金主導にならざるを得ないが、だんだん民間が入ってくる可能性もある。多くの分野の人材を JIC で採用できるか考慮も必要であり、LP 出資の活用も含め少し柔軟に考えておいた方が良いのではないか。
- 投資分野は様々であり、DD など全て抱える必要はなく、できるだけアウトソースを活用すべき。調査分析機能も、外部委託も含めて検討すべき。
- 民間で難しい領域は、1号ファンドは JIC100%でやればよいが、全く育たない場合、同様の2号ファンドを作るのは理由が立たないのではないか。政策的な分野であってもファンドではなく、補助金で対応するべきところもある。その場合1号ファンドの途上で、GP を変える等の改良も必要になるのではないか。○JIC の役割は民間の入りにくい分野での投資。1号ファンドは JIC100%で作ったとして、投資期間の中で分かる情報を流して、民間の理解を得られれば2号から民間資金が入ることはあるのではないか。
- 2号ファンドを1号ファンドと同じ分野で組成し、そこに民間が出資するのであれば、1号ファンドは EXIT のタイミングになった、と考えるべきではないか。
- ドイツのハイテク基金は、徐々に民間出資比率が高くなっている。シーズ段階はお金が入りにくい、その後の段階で民間のエコシステムを作る努力をしている。JIC もエコシステムを作る役割を担うべきであり、民間資金を呼び込み、インベストメントを増やすことが重要。
- 民間が資金を張れない分野は、当初は JIC100%になるのは当然だが、基本的には2号ファンド以降も100%でやる覚悟が必要。民間資金を集めることは難しい。
- 設計に自由度が無いと人は来ない。その際、自由度を高める一方で、対話を通じたガバナンスが重要となる。設計もガバナンスもきついと、人が来なくなる。
- 政府との関係では、個別案件に一切関与しないことを担保することが重要。プロに任せて結果をしっかりと評価すること、透明性も確保することが重要ではないか。
- 報酬については、経営陣とバックオフィスは同様の考え方と思うが、ファンドマネージャーにはキャリアを入れた方がよい。キャリアについては、自分の手金を入れること、クローバックを入れること、についても検討が必要ではないか。
- JIC の経営陣についても、認可ファンドと連動する部分もあっても良いのではないか。経営陣が、認可ファンドと同じ方向を向いていないと、受託者責任を本気で果たしていないのか心配になる部分もある。
- 定性的な評価も入ってよく、だからこそ報酬委員会が必要になる。政策目標の達成度の評価は短期では難しく、対応する賞与は長期賞与のようなものになる。
- JIC の経営陣には、政策目的の実現と収益の確保の両方にコミットをしてもらう以上、それらに対するパフォーマンスを評価し、それらに応じた報酬であるべき。
- 有能な人材を集めることが重要。これまでの経緯から報酬の水準を抑制的にする考え方もあるが、国の競争力を高めるためにそれなりの水準にする考え方もある。

以上