

## JICについての第三者諮問会合(第4回) 議事要旨

日時:平成31年1月30日(水曜日) 17時30分～19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<br>(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<br>(大和総研株式会社 副理事長)   |

<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】

- 年末に立ち上げてから、今日で4回目。短期間に濃密に議論いただいたことに感謝。有識者の皆様、関係団体の皆様からも、多くのご意見を頂いた。
- これまでのご意見を論点ごとに整理したので、改めて、全体を通したご意見をいただき、今後、経済産業省としての考え方をまとめていく際のお知恵をお借りしたい。
- 今日の議論の状況を見て、第三者諮問会合としては、本日を一区切りとできるようであれば区切りとして、これまでのご意見や実務家の皆様のコメントも含めて、経済産業省として、JICの運営体制のあり方について、考え方をまとめていきたい。

### 【自由討議概要】

- 日本の技術革新やオープンイノベーションを担うのがJIC。スケール感について、壮大なものと世の中に期待を与えると、経営陣が困ることになるので注意が必要。
- JICと認可ファンドでは報酬体系が違うと思うが、JIC本体の、代表権を持つ役員、他の役員、社外取締役などの間でも異なるはずであり、整理が必要ではないか。
- 投資基準について、設立時にしっかり作っていたものと思うが、これらの意見を踏まえて明確化するなど、修正する可能性もあるのではないか。
- 経営陣が個人ではなく、チームとして役割を発揮することが重要。他方で、社外取締役や社外監査役には独立した客観的な立場で監督してもらうことが重要。
- JICの収益目標について、元本を毀損しないようにと言っても、仮に10年後で考える場合、10年間のオポチュニティコストは相当なもの。民間並みの資本コストを求める必要はないが、時間価値も意識することが必要ではないか。

- 民業補完の原則が重要。リスクマネー供給の一番の問題は人材の確保であるが、高額給料で人材を引き抜いたら、それこそ民業圧迫。
- 他の官民ファンドとの差別化についても、分かりやすく整理すべき。
- ファンドオブファンズが基本で、直接投資もできるフレキシビリティがあっても良いが、フレキシビリティと言えば何でも自由にできないよう、必要性の説明が必要。
- 透明性を確保することと、説明責任を果たすことが重要。全部を細かく決めると、後から大変なので、PDCAを回して方向転換していく立て付けもあるのではないかな。マダトリーな部分とフレキシブルな部分を整理して進めていくべき。
- JICの領域は非常に広く、専門性の高い人を多く雇うのは難しいため、直接投資は最小限とすべき。ファンドを組成する場合も、JICで雇うのではなく、運用会社に、こうした政策目的のファンドをJICの資金で作って欲しいとお願いしてはどうか。
- ファンドマネージャーの報酬については、ファンドマネージャーを外に置けば、報酬について口出しする必要は無く、管理報酬に注意するだけで済むのではないかな。
- 民業圧迫については、DBJも同様の前提がある。民間金融機関や事業会社の経営者がアドバイザリーボードに入り、お墨付きを出している。
- JICは、多様性を持ったマネジメントチームで、ファンドを戦略的・主体的に組成するよう議論すべき。ファンドを組成して、GPの人材も育成する機能も担うべき。
- JICが、ファンドマネージャーも見つけてファンドを組成するのが理想だが、現実的に考えると、腕の良い人材が外部にいる場合には、その組織にお願いしてファンドを組成するやり方、既にワークしているファンドがある場合にはLP出資をするやり方など、JICが見極めながら投資するということではないかな。
- JICが、民間ができない分野で投資するならば、追加でお金を入れるアプローチは無いのではないかな。最初はJICが組成するしかないが人材がいらないことが課題。
- 専門家が所属する会社に、ファンドの組成および運用をお願いする。また、ファンドマネージャーは、兼業もできる仕組みにすれば、報酬はいくらもらっていても問題にならないのではないかな。
- 最初にJIC100%でやることはありだと思うし、それをやらないと意味がない。INCJはフルコミットでやっており、認可ファンドも同様と考えられるのではないかな。
- JICの収益目標について、高いレベルの目標を自発的に掲げて良いが、財投が原資であるので、官民ファンド全体とボトムラインは共通で良いのではないかな。
- 政策目標のKPIについても、できるだけ定量化した方が良いのではないかな。
- JICには、新しい産業の育成にお金をつぎ込むことを期待したい。業界で議論はあっても進まない世界がある。そこにはチャンスがあるので、ファンドを組成し、資金をつぎ込み、新産業を創生し、世界をリードすることを期待したい。
- 収益目標については、人材育成もあるので、厳しいハードルは儲けなくても良いと思うが、あまりに低いと良い人材も集まらないのではないかな。
- ファンド側の人材は、政策目標を担いながら、収益を上げることを目指すことになるが、優れた人材が担うファンドを組成しないといけな。ファンドのガバナンスや、人材の育成も考えると、JIC経営陣には、投資経験のある人が必要。

- CEO・COO の人材は、官民ファンドというバランスが難しい組織を担うので、優れた人材が必要。社外取締役は、JIC の分野が幅広いので難しいが、バイオや宇宙等、知見のある人に来ていただく必要があるのではないかな。
- 民間との関係については、民間投資家や民間事業者とのエコシステムを作っていくことが非常に重要ではないかな。
- 政府との対話については、経営陣には何がミッションで、何を実現しないといけないか、についてしっかり理解していただくことが重要。
- 個別案件について、政府が関与しないという点も、しっかりコミットすべき。
- 分野の専門性は難しいところがある。細分化されている分野では専門家でも分かる範囲は限られるのではないかな。ネットワークとアウトソースを活用する際に、有効な相手か判断できる能力が重要。
- 専門性については、ファンド組成時に、有識者の意見を聞いたり、投資委員会に来てもらえば良い。各ファンドの案件も、外の知見を借りれば良いのではないかな。
- JIC についても、経営陣やチーム全体として多様性が確保されていることが重要。
- ポートフォリオとして、どういう人を入れるか考えないといけない。専門分野が狭い領域である場合、それこそ専門家に聞かないと、知見のある人材が分からない。
- INCJ で働いているファンドマネージャーの報酬体系と、新たに入ってくる方々の報酬体系との関係についても留意が必要ではないかな。
- LP 出資先のファンドと JIC100%のファンドでは、後者の JIC のファンドに入った人材の方が報酬が低くなる。有能な人に来てもらえるのか難しい問題。
- 民業圧迫論について、IRCJ では、執行部に加えて社外取締役も、民間プレイヤーの状況はどうか、投資条件が公正であるかなどについて、常に意識をして議論をしていた。
- DBJ では、アドバイザリーボードが民業圧迫かどうかを見ているが、JIC の場合、JIC における民業圧迫が具体的に何かを整理することが必要。そのうえで本当にその役割を果たすのが社外取でいいのかという話になる。
- 資金の運用期間が長いので、雇用期間も長くなる。そこが難しいところで、ファンドマネージャーを長く確保するためには、ある程度の魅力がないと来てもらえない。
- ファンドの組成時には、キーマンが何年いてくれるのかよく聞かれる。一年交代では絶対にできないものであり、採用プランは違ってくる。
- JIC の経営陣にも、十分なファンドマネージャーの経験がある人、Co-GP をできるような人材が入っていると良い。
- 人材育成について、CVC がたくさん作られているが、ファンドの評価ができる人が少ない。企業の方を派遣してもらって、ファンドの評価ができる人材を育成する可能性はないかな。CVC が厚くなるのも、民間資金の活用につながる。
- 政府と JIC との対話は重要。何となく口をはさむと思われないう、ガバナンス改革でも言われているように、目的を持った建設的な対話を行うようにすべき。
- 今後広く民間の方から意見を聞いていただき、経済産業省としての考え方をまとめていただきたい。

以上

