

1. JIC が果たすべき役割

- (1) 株式会社産業革新投資機構(以下「JIC」)は、産業競争力強化法(平成 25 年法律第 98 号)に位置付けられた政策実施機関として、オープンイノベーション^(※)を通じた産業競争力の強化と民間投資の拡大という政策目的の実現に寄与することを目的とする組織である。また、産業投資として、公益性が高く、かつ、リターンが期待できるが、国内民間企業だけではリスクマネーが十分に供給できない事業分野に対し、民業補完の原則の下、資金供給等を行う役割が期待される。

(※)産業競争力強化法では、オープンイノベーションを「自らの経営資源以外の経営資源を活用し、高い生産性が見込まれる事業を行うこと又は新たな事業の開拓を行うこと」と定義している。

- (2) このような役割を果たす投資機関として、JIC には、原則としてファンドの組成やファンドへの投資を通じて政策的に意義がある事業分野への投資を行い、民間投資の呼び水となることが期待される。JIC が直接投資を行う場合であっても、同様の観点からその考え方や(ファンド投資でなく直接投資を行う)意義等を明確にしておくことが必要である。

AI、IoT、ロボット等の技術革新を背景としたイノベーションが加速し、従来の産業や組織の枠を超えた競争や事業再編によりグローバルな競争環境や産業構造が急激に変化する中、それを支えるリスクマネーの存在が重要になっている。我が国においても、このような環境変化の中、社会課題の解決に貢献し、新たな価値を提供する企業や事業が次々に生まれ、飛躍的成長を遂げ、新たな産業を創造していく動き、また、大胆な事業再編等により生産性を抜本的に高める動きを加速し、産業競争力を強化することが重要な政策課題となっている。

JIC が民間投資の呼び水となって役割を果たすことが期待されるのは、このような事業分野における、産業革新を支えるリスクマネー供給であり、産業競争力強化法に基づく「投資基準」では、JIC が特に重点的に資金供給等を実施すべき分野が示される。

- (3) JIC においては、投資基準で示される重点分野を踏まえ、政策的意義が高い事業分野を特定し、政策目的と整合的なファンド組成や投資が行われる仕組みを整えることが重要である。その際の基本的な視点として、例えば、以下のような点が検証されることが考えられる。
- ① 当該事業分野においてどのようなリスクマネーが不足しているか、また、国内でリスクマネーを供給するプレイヤーが不足しているか
 - ② 投資回収に時間や手間(コスト)がかかることにより、本来、中長期投資としてリターンが期待できるが、民間だけでは投資対象になりにくいなどの状況があるか

- ③ 資金供給だけでなく外部のネットワークの活用等、JIC(及びファンド)として付加価値を提供することが可能か
- ④ 公的性格を持つがゆえに投資(ファンド組成)が実現しうるなど JIC が差別化し得る要素はあるか

(4) JIC には、このような産業革新を支えるリスクマネーの供給を通じて、産業の新陳代謝を促すことが期待される。したがって、これまでの旧株式会社産業革新機構と同様に、本来市場から退出すべき者の救済を目的とする資金供給を行わないことは言うに及ばず、(3)で述べた国内のリスクマネー供給の状況等を常に注視しつつ、自らの事業分野を不断に見直していくことが求められる。

2. 政策目標と収益目標

- (1) JIC は、政策目的を実現するための投資機関として、自らの政策目標とともにポートフォリオ全体としての収益目標を設定する。また、個々のファンド認可時にファンド(認可ファンド)ごとの政策目標と収益目標を設定することとし、そのための枠組みやプロセスを整備することとする。
- (2) JIC が果たすべき役割は政策目的の実現への貢献であり、それを投資という手段を通じて達成する観点から、JIC 及び各認可ファンドの収益目標については、投資方針や投資分野、ファンド期間、民間出資の割合等に応じて設定されることが必要である。その際、それぞれの目的に合致する利益分配やインセンティブ設計のあり方についても併せて検討が行われることが期待される。ただし、JIC 全体の収益目標については、官民ファンド共通の最低限の規律として、トータルとしての元本毀損を回避することが前提となる。
- (3) JIC が各認可ファンドの政策目標及び収益目標を設定する際には、JIC 全体のポートフォリオにおけるリスク・リターン・プロファイルを考慮するとともに、適切なモニタリング・評価を行うことができる指標や KPI(Key Performance Indicators)のあり方についても検討すべきである。

そのような観点も踏まえ、JIC 及び認可ファンドの政策目標の設定に当たっては、民間資金の呼び水効果、投資事業分野の成長、人材育成・モデルプラクティスの提示等リスクマネー供給のエコシステムへの貢献等について、定量的・定性的なモニタリング指標や KPI を検討することが期待される。
- (4) 人材育成等によるエコシステムへの貢献は JIC に期待される大きな役割であり、政策目標の設定とともに、ファンド管理や各認可ファンドにおける投資実務等を通じて、どのように民

間で活躍する投資人材等を育成していくのか、目標やビジョンとともに具体的な仕組みを構築することが期待される。

- (5) JIC 及び各認可ファンドの政策目標の設定に当たっては、経済産業省はじめ政策当局との対話を通じて政策への理解を深めることも重要である。また、目標設定や投資分野の検討、ファンドの組成・評価に当たり、JIC における調査・分析機能を強化する中で、政策当局との対話やインプットを効果的に反映する仕組みを作っていくことも期待される。

3. JIC によるファンド組成・管理等

- (1) JIC は、政策目的を達成する観点から、前述1.(3)の検討に応じて、ファンドを自ら主体的に組成し、あるいはファンドへの投資等を通じて、JIC 全体としての投資ポートフォリオを構築することが求められる。

- (2) JIC によるファンド組成・出資の形態(GP/LP 等)については、各ファンドに期待される役割や目標、民間出資の状況等に応じて検討すべきである。それに伴って、適切なガバナンスやモニタリングの仕組みを構築することが必要である。

JIC によるファンド組成・出資のあり方については、例えば、①民間の投資だけでは難しい分野(バイオ・創薬、宇宙、素材等)や長期・大規模なベンチャー・グロース投資について JIC が主体的に GP・ファンド組成に関わるケース、②JIC の公的性格ゆえに実現しうる国際競争力強化に向けた大規模な事業再編投資について JIC が主体的に GP・ファンド組成に関わるケース、③ベンチャーのシード投資等民間プレーヤーは存在するものの JIC が LP 出資や共同投資により質的・量的な補完を行うケース等、いくつかのケースを想定しつつ、JIC において基本的な考え方を整理することが期待される。

特に初期の検討に当たっては、旧株式会社産業革新機構が行ってきた投資の意義やパフォーマンス等の成果を評価・検証し、必要に応じて参照・活用することも有益である。

- (3) JIC には、政策目的の実現にとって意義があり、中長期的な投資としてリターンが期待できるが、民間だけでは取り組みにくい分野への資金供給等を行う役割が期待されている。

したがって、民間からの資金調達が困難であるが、政策目的に照らして速やかに資金供給等を行うことが必要な領域について、JIC100%出資でのファンド組成を行うことも想定される。その際には、投資を通じてモデルケースや人材のトラックレコードを蓄積し、あるいは協調投資を積極的に行うこと等を通じて、同領域における民間投資を促すことが求められる。

さらに同分野(同チーム)において2号ファンドを組成する場合には、1.(3)のような点を踏まえ、なぜ民間ファンドではリスクマネー供給が十分行われぬのか改めて検証を行うことが必要である。また、2号ファンド組成時には一定程度の民間資金調達を求めるなど民間からの投資が促される仕組みを JIC において検討すべきである。

他方、当初(1号ファンド)から民間からの資金調達が可能であり、政策的にも意義がある分野については、JIC としての政策目標や収益目標を念頭に置きつつ、民間からの投資を促していくことが期待される。

- (4) ファンド組成の実務に当たっては、基本的に民間ファンドの慣行等を踏まえて行われることが想定される。また、民間ファンドに対する国内外の機関投資家からの投資を促す観点から、例えばパフォーマンス評価において公正価値評価やデータベースの活用を推奨するなど今後の民間投資拡大に向けたモデルプラクティスを提示することも JIC に期待される重要な役割である。

このような取組に加え、JIC や認可ファンドにおける調査・分析やデューディリジェンス、バックオフィス業務等を遂行する中で、外部の民間機関を活用することで、業務の効率化や質向上、民間エコシステムの発展を図ることも重要な視点である。

4. ファンドのガバナンス・モニタリング等

- (1) JIC においては、自らの政策目標が達成されるよう、それぞれの認可ファンドへの関与の仕方(スキーム等)に応じた適切なガバナンス、モニタリング、管理等を行うことが求められる。その際、JIC に求められる共通の機能として、JIC の投資ポートフォリオ全体としてのリスク管理や各ファンドの目標・KPI 等の進捗のモニタリング、複数ファンド間の情報管理を行うためのルールや体制を整えることが必要である。
- (2) JIC による認可ファンドのモニタリング等については、公的なファンドであることを念頭に置いた上で、基本的に民間の慣行等を参照して実施することが期待される。その際、報告の内容・頻度やファンドの会議への参加等、ファンドとの関係に応じて適切な方法を設定することが重要である。
- (3) JIC が出資する認可ファンドが、直接投資ではなくファンドに対して投資を行う場合、説明責任を果たす観点から、特に政策目的に照らしてその形態が必要な理由を明確化するとともに、JIC において適切なガバナンスの仕組みや追加的なルールを検討することが求められる。
- (4) JIC は、認可ファンドの投資実績や収益の状況等について上記のモニタリングや報告等を通じて把握し、その内容について、民間慣行も踏まえつつ積極的に公表することが求められる。公表の方針については、共通の基準を定めるとともに、個別ファンドごとに適切な方法を設定することとする。
- (5) JIC 及び認可ファンドのガバナンスやモニタリングを適切に機能させる観点から、産業革新投資委員会や取締役会、モニタリング体制を支える事務局や内部監査の体制を整えることが

必要である。こうした観点から、JICにおいて任意の委員会や監査役、専門チーム等の体制のあり方を検討することが期待される。

5. JIC の取締役・経営陣に求められる資質・能力

(1) JIC の役割は、政策目的の実現に貢献することであり、それを投資という手段を通じて達成することである。政策的意義が高い投資分野の特定、ファンドの組成・出資、投資ポートフォリオの構築・管理、各認可ファンドの評価・モニタリング等を通じてリスクマネーの供給等を行い、我が国の産業競争力の強化と民間投資の拡大に寄与することが JIC の使命である。また、国の資金を運用する機関として、継続的な活動の評価や情報開示を行い、国民に対する説明責任を果たしていくことも求められる。

(2) したがって、JIC の取締役・経営陣には、JIC の役割・使命に対する理解と共感とともに、産業革新投資委員会や取締役会、経営チーム全体として JIC に期待される機能を最大限発揮することが求められる。特に JIC の経営陣には、政府と対話しながら政策的に実現すべき目的を投資ストラクチャーに落とし込んでいく力、ファンドマネージャー等と緊張と協調の下で対話しながら全体としての目標を達成していく力が求められる。また、リスクマネーを巡るエコシステムを構築していく観点から、多様なプレーヤーとパートナーシップを構築していく力も求められる。

多様な属性や経験、能力を持つ人々が、それぞれの役割を果たしながら、チームとして機能し、成果を出していくことが重要である。

(3) 社外取締役や監査役には、独立した客観的な立場から JIC の業務遂行に対する監督を適正に行う意思と能力が求められる。個々の社外取締役等が業務執行を担う経営陣と対等の議論をするに十分な能力や経験を有しており、全体として多様性が確保されることで、監督機能の質の向上に貢献することが期待される。

また、JIC における投資の意思決定とともに認可ファンドの評価等を担う産業革新投資委員会は、社外取締役が過半数を占めることとなっており、このような JIC 固有の委員会における役割を果たす知見や能力が求められる。

6. 評価基準及び体制

(1) JIC は、産業競争力強化法上、認可ファンドの業務実績について評価を行い、その結果をファンド側に通知するとともに結果に応じて必要な措置をとることとなっている。その結果等については、経済産業大臣に報告する必要がある。

各認可ファンドの評価については、産業革新投資委員会が担うこととなるため、JIC において、同委員会が政策目標と収益目標（パフォーマンス）、KPI 等の達成状況、報酬等を適切に評

価するための基準やプロセス、体制を整えることが必要である。また、経済産業大臣が行う JIC の評価に当たっては、認可ファンドの活動状況・評価が適切な形で反映され、各ファンドの目的達成が JIC 全体のポートフォリオとしての成果を上げることに結びつくことも重要である。また、JIC 及び各ファンドが政策目的に沿った活動を行っているか評価する際には、外部リソースも含む調査・データの活用や外部有識者からの意見聴取等の取組を行うことも考えられる。

- (2) 経済産業大臣は、JIC の業務実績について毎年度評価を行い、その結果を公表することとなっている。JIC の評価結果やその分析等については、JIC においても説明責任を果たす観点から積極的な開示が行われることが期待される。特に、国の資金を運用する機関として、また、民間資金の呼び水となる観点から、認可ファンドやその投資先の事業活動に影響のない範囲で、民間の投資促進につながるような情報発信を積極的に行うことが求められる。

7. 報酬・インセンティブ設計

- (1) JIC には、民間だけでは困難な政策的意義の高いリスクマネー投資を行い、将来の日本を支える産業を創っていくという極めて難易度の高い課題に挑戦することが求められており、その実現に向けて、特に優れた人材の確保、育成が重要となる。

JIC 及び認可ファンドの報酬・インセンティブ等については、それぞれの機関や人材に求められる役割や目標に応じて、また、与えられた責任や権限、リスクテイクの度合いといった要素を考慮した上で、適切な動機付けがなされるよう制度の設計・運用がなされることが必要である。

- (2) JIC の一義的な役割は政策目的の達成であり、投資ポートフォリオの構築・管理を通じてこれを実現していくことである。一方、認可ファンドについては、達成すべき政策目標と収益目標がそれぞれ設定され、それらに応じたスキームやチーム編成、インセンティブ設計が行われる。このような JIC とファンドの役割・目標の違いを踏まえ、報酬等の制度設計を分けて考えることが必要である。

- (3) JIC の取締役・経営陣については、政策目的の実現に向けた目標や KPI の達成状況や成果に対する評価に基づいて、報酬が適切に決定される制度設計が求められる。基本的な報酬体系の枠組みの下、社外取締役等で構成される委員会等で評価・報酬の決定が公正に行われるプロセスを導入するなど透明性を持った仕組みとすることが期待される。

報酬体系等の設計に当たっては、民間の慣行等も参照しつつ、国の資金を運用して政策目的を達成する機関として、他の公的機関の経営陣の報酬・インセンティブのあり方も参照して行われることが求められる。また、取締役の報酬の開示については、民間慣行も参考にしつつ、公的な組織であることも踏まえ、産業競争力強化法に基づき、支給の基準を公表することに加え、実績についても適切な開示を行うこととする。

(4) JIC のスタッフについても、それぞれの職種に応じて適切な報酬やインセンティブの設計・運用が行われることが必要である。その際、金銭的な報酬面だけでなく、国の政策や社会への貢献、仕事を通じたスキルや知見、ネットワークの獲得、成長・学習機会を与える人材育成の仕組み、それぞれの強みや状況に応じて活躍しやすい職場環境等、報酬以外の魅力も含めた制度設計を行うことが重要である。報酬体系については、民間企業の同様の人材の報酬水準等も参照しつつ、目標の達成状況や成果に対する評価も反映した制度設計が期待される。

(5) 認可ファンドのファンドマネージャー等については、ファンドに求められる政策目標と収益目標を達成するための投資や投資先企業の価値向上支援を実行し、成果につなげる上で必要な投資プロフェッショナル等を確保し、適切な動機付けを行うための報酬・インセンティブ設計をファンド毎に行うことが必要である。

ファンドの目的や投資分野等に応じて、国内外での投資経験やスキルセット、ネットワーク、性別、国籍等多様性に富み、JIC の役割・使命に対する共感と高い意欲を持つ優秀な人材・チームを獲得・育成する観点や民間からの出資獲得の状況などを踏まえ、適切な報酬・インセンティブの設計・運用が行われることが重要である。

そのような報酬体系の構成要素として、業績評価に基づく業績連動報酬や成果に基づく分配(キャリドインタレスト等)も含め、ファンドの目標達成と統合的なインセンティブ設計を検討することも考えられる。長期的なリターンに紐づく成功報酬等を設定する場合には、固定部分やダウンサイドとの適切なバランス、民間からの出資状況、GP のファンドマネージャー等による出資額等を踏まえ、適切な条件を設定することが必要である。また、このようなファンド毎の状況に応じて、成功報酬等の支払総額の上限設定やクローバック等の措置が検討されることも考えられる。

認可ファンドの報酬体系や支給実績については、JIC から経済産業省等への報告の中で適宜報告されるとともに、その開示については、民間慣行を参照しつつ、国の資金を運用する JIC の公的性格も踏まえ、適切なあり方を検討することが求められる。

8. 政府との対話等

(1) JIC は株式会社として、株主である国(政府)との関係において、会社法等に基づくガバナンスを機能させることが求められる。さらに、産業競争力強化法に基づく認可法人として、役員を選任、定款変更、事業年度の予算、借入、特定資金供給の決定等、事業活動上の重要な決定事項については、経済産業大臣の認可等の手続きを経ることとなっている。

また、「官民ファンドの運営に係るガイドライン」(平成 25 年 9 月 27 日官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議決定)でも示されているように、国から役職員が出向することも含め、投資方針と政策目的との合致、政策目的の達成状況、競争に与える影響の最小限化等について、密接な意見交換を常時行うための体制を構築することが求められる。

- (2) 今般の産業競争力強化法の改正により、経済産業省は上述(1)の認可や投資基準の策定による投資の重点分野等の策定を行うが、認可ファンドによる個別の投資判断については各ファンドの投資プロフェッショナルに委ねる仕組みが導入されている。

認可ファンドの活動については、JICとして政策目的の達成につながる投資が行われているかも含め適切に判断、モニタリング、評価することが求められている。そのような観点から、個別の投資判断についてはファンドに委ねることを基本としつつ、JIC や認可ファンドにおいて、必要に応じて投資分野に関連する政策を担当する政府部局等との間で意見交換を行うことも有益である。

また、政策をめぐるグローバルな状況認識、実現すべき政策目標、全般的な投資のあり方等について、JIC の経営陣や社外取締役等と経済産業省等が定期的に対話を行う仕組みを構築することも重要である。

経済産業省においても、JIC や認可ファンドの経営陣や投資プロフェッショナル等との対話を行い、必要な支援や制度的対応等を適切かつ効果的に行うために必要な体制を構築することとする。

- (3) 前述のとおり、経済産業大臣は、産業競争力強化法に基づき JIC の業績を毎年度評価し、評価結果を公表することとなっている。JIC の業績評価については、JIC の業務が、産業構造及び国際的な競争条件の変化に対応するための高度に専門的かつ実践的な知見を活用することが求められるものであることを考慮して行われる必要がある。また、政策目標や KPI 等に応じて評価方法も変わり得ることから、継続的な見直し、検証を行うことも重要である。

- (4) さらに、政府と JIC との関係については、官民ファンドの一つとして「官民ファンドの運営に係るガイドライン」を踏まえた運営が行われることが期待される。その際、他の官民ファンドとの役割分担や連携を適切に行うことで、それぞれの目的を効果的、効率的に達成することも重要である。

以上