

官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議幹事会（第9回）
概要

日時：平成29年12月6日（水）10：00～12：00
場所：官邸2階小ホール
出席者：野上 浩太郎 内閣官房副長官
和泉 洋人 内閣総理大臣補佐官
池田 弘 公益社団法人日本ニュービジネス協議会連合会会長
翁 百合 株式会社日本総合研究所副理事長
川村 雄介 株式会社大和総研副理事長
水野 弘道 年金積立金管理運用独立行政法人理事兼CIO
仮屋 聡一 一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会会長
平井 裕秀 内閣官房内閣審議官
三井 秀範 内閣府地域経済活性化支援機構担当室長
石崎 和志 内閣府民間資金等活用事業推進室長
岩成 博夫 公正取引委員会経済取引局総務課長
佐々木 清隆 金融庁総括審議官
村手 聡 総務省自治行政局地域政策課長
今林 顯一 総務省国際戦略局長
可部 哲生 財務省大臣官房総括審議官
市川 健太 財務省理財局次長
小山 竜司 文部科学省高等教育局国立大学法人支援課長
信濃 正範 文部科学省科学技術・学術政策局審議官
新井 ゆたか 農林水産省食料産業局審議官
中石 齊孝 経済産業省経済産業政策局審議官
藤木 俊光 経済産業省商務・サービスグループ審議官
吾郷 進平 経済産業省中小企業庁事業環境部長
鈴木 英二郎 国土交通省土地・建設産業局大臣官房審議官
篠原 康弘 国土交通省国際統括官
米谷 仁 環境省大臣官房審議官

1. 開会

冒頭、野上副長官から以下の発言があった。

- ・ 本日の幹事会においては、前回幹事会における有識者の方の御指摘を踏まえ、第一に、投資案件の支援決定時において利益相反の検証・確認が適切に行われているかについて検証したい。
- ・ 第二に、支援決定及びEXITにおける意思決定が迅速に行われているかとの

観点から、各ファンドの支援決定やEXITに係る手続と標準的な期間について検証したい。

- ・ 第三に、公的資金の収益性の確保の観点から、各ファンドのコスト構造について、重点的に検証したい。
 - ・ 有識者におかれては、専門的な見地から、率直で忌憚のない御意見を賜りたい。各官民ファンドにおいては、本日の議論を踏まえ、政策目的の着実な実現に向けて一層取り組んでいただきたい。
2. 議題1：官民ファンドの運営にかかるガイドラインによる検証報告（第8回）について
- ・ 検証報告について、平井内閣官房内閣審議官から資料1に沿って説明。
 - ・ 平成29年度上期投資案件、平成29年度上期EXIT案件、利益相反に係る検証・確認、支援決定及びEXITにおける意思決定プロセス・標準的な期間、官民ファンドのコスト構造（試算）、KPIの進捗達成状況等について各所管府省から説明。
3. 議題2：個別論点の議論①（官民ファンド連携チーム会合の活動状況等について）
- ・ シーズ・ベンチャー支援について産業革新機構、地域活性化支援について農林漁業成長産業化支援機構から資料2に沿って説明。
4. 議題3：個別論点の議論②（日本のベンチャーエコシステム現況における官民ファンドの貢献と今後への期待）
- ・ 日本ベンチャーキャピタル協会から資料3に沿って説明。
5. 議題の内容について、意見交換を行った。有識者からの主な意見は以下のとおり。
- ・ 地方にGP（運用者）がいないことが問題。ファンド運用経験者で東京を離れ地方の発展のために人生を過ごすという人はまずいない。トラックレコードがある人は首都圏でさえ枯渇している。
 - ・ 首都圏と地方では給与格差が大きいという状況の中、人材の埋め込みに向け、その差額を埋めてくれるなら3年～5年地方に帰っても良いと考えている人もいる。このような人を活用できるようにすべき。
 - ・ メディアは官民ファンドによるリスクマネーへのチャレンジを叩きすぎであり、この風土を変えるべく、官民ファンドの意義について十分に説明をおこなっていただきたい。

- ・ 官民イノベーションプログラムについては、現在のファンドの剰余金が出たら地方の大学にも対象を広げるということではなく、ぜひ別建てで地方大学を中心に、少なくとも政令市もしくはある程度の特色のある地域の大学向けにイノベーションファンドをつくり、地方にリスクマネーを供給すべき。
- ・ 支援決定までのスピードについて、海外や民間ファンドと比較しても非常に早く、公的ファンドでこのぐらいの期間で評価ができているのであれば満点ではないか。一方で、民間の資金を呼び込むという観点からは、官民ファンドがスピード感も含めて民間よりつき合いやすい相手であることは望ましい姿ではない。スピードも重要だが投資条件の状況をきっちり見ていく必要。
- ・ 官民ファンドが取るべきリスクは、①民間がとれるレベルのリスクではない場合、②民間がとる場合のリスク・リターンのバランスに対して、取れるリスクに対して取り得るリターンが低い場合、③民間のリスクキャピタルの量が不足しておりグロスステージなど民間のファンドサイズでは対応不可能だという場合、の3つ。それらのどれに当てはまるかよく考えるべき。
- ・ 官民ファンドの自立について、チームそのものが民間化する方法とチームのプロが外に出て新しいファンドを起こすというケースが考えられるが、実態としては後者の例はほとんどなく、プロモートの仕方を考える必要がある。
- ・ 官民ファンドは政府保証が出せるため民間の投資家がチェックする仕組みがない。特にJOINのように設置期限がないファンドは評価のタイミングがないため、官民イノベーションファンドのようなファンドで分けて評価する仕組みを作ることが必要ではないか。
- ・ キーパーソンの異動については、新しく採用した方の経歴ではなく、前任がなぜやめたのか、各ファンドで何が起きているか説明してもらいたい。
- ・ コスト構造に関して、サイズの小さいファンドはやむを得ない面もあるが、経費割合が30～50%となっているファンドは経営としてどうなのか疑問を感じざるを得ないので、各監督官庁で適切に対処いただきたい。
- ・ 官民ファンドのLP出資が増えていくことについて疑問に感じている。官民ファンドからLP出資を受けることは、日本では信用力につながっているが、欧米であれば官のお金しか取れないファンドだと思われる。
- ・ 官民ファンド全体のサイズはアメリカと比較すると少ないが、実際に上場株の時価総額などを見ながら、日本のベンチャーが実際にどのぐらいの資

金を必要としているのか理解を進めた上で、LP出資のあり方を検討していくべき。

- ・ 地方の人材育成について、地方への定着が進んでいない状況は深刻な問題。結局、給与格差と子どもの教育環境が大半の原因ではないか。官民ファンドの拠点を地方に置くことで、投資だけではなく、拠点設置やノウハウの伝達を通じて地域活性化につなげてはどうか。
- ・ 官民イノベーションプログラムは、なぜ4大学だけが対象なのか。地域の大学にも世界的な競争力を持つ大学もあり、そのような大学への出資により地方の底上げが期待できるのではないか。
- ・ コスト構造について、経費割合は1件当たりの投資規模が大きければ低くなり小さければ高くなることは考慮が必要であるが、数十%という数字はゴーイングコンサーンではあり得ないので、早急に見直すべき。また、官民ファンドのEXIT時の収益見通しから逆算して算出しているが、楽観的なところが幾つかあるので、レピュテーションリスクの観点からも、もう少しシビアな見通しとしたほうが良い。
- ・ 案件決定までのスピードは、思ったより早いという印象。案件組成段階で時間がかかるのはある程度やむを得ないが、守秘義務契約を結び、デューデリジェンスに入ってからでは、効率的に素早く決定を行うべき。
- ・ 各ファンドの投資案件数がなかなか伸びないのは、案件組成に力が足りないという部分もあるので、案件発掘段階では、社長・会長から社外役員も含め総動員して案件を持ち寄るべき。その後、デューデリジェンス以降の意思決定を行う段階からはきちんと情報を管理し、また、利益相反を徹底的に排除するという仕組みとすべき。
- ・ 現状では政策目的をある程度定量的に見るものはKPIしかない。したがって、KPIを不断に見直すと同時に達成しているものについてはもう少し細かくする等、各ファンドにおいて内容を再考すべき。
- ・ 官民ファンドは、基本的にはGP出資がメインストリームで、LPは補完的・補足的にやるものではないかと改めて感じている。
- ・ これからSociety5.0や第4次産業革命など産業変革が起こる中で、特にベンチャーの役割が非常に重要であり、そのための官民ファンドの役割を考えていく必要。同時に、本来、理想は官に依存しない形で民間が大きくなることを目標に施策を考える必要。
- ・ 官民ファンドは非常にナローパスであり、多くの案件に介入し過ぎると民業圧迫と批判され、実績がないとそこも批判される。民業圧迫は常に意識

しながら見ていく必要がある一方で、実績が上がっていないことに関しては、ファンド毎に状況が違うので、監督官庁もよく分析する必要がある。

- ・ A-FIVEについては、制度的なボトルネックがあるのではないか。今回の報告した取組の成果もご報告いただきたい。
- ・ 案件組成に関しては、中途半端な状況で予算的なプレッシャーをかけてしまうと、無理な案件に手を出しかねないので、監督官庁でもしっかりと体制・制度の分析をした上で冷静に監督をすることが重要。一方で、まだ投資案件が少ないファンドもあるが、立ち上げ後、一番いいタイミングで実績を上げていくということが重要であるので、少し長い目で見るなど、それぞれ異なる事情を十分見きわめて対応を考えていく必要。
- ・ 民間にも官民ファンドにも人材が少ないため、いかにこの人材を適材適所で育成していくかということが非常に重要。また、限られた人材の育成と活用に知恵を絞る必要。
- ・ 官民ファンド間の連携について、ファンドごとに間接部門が存在していることや、各ファンドが同じシステムを持っているということは、国全体として見れば非効率であるため、今は連携で対応できている面もあると思うが、今後対応を考えていく必要がある。
- ・ 投資のモニタリングの体制について横断的に見ていく必要。特に海外案件のモニタリングは難しいと思うが、非常に重要であり、どのように関与していくか考えるべき。
- ・ 投資案件の情報開示について、HPで公表しているファンドもあるが、納税者の視点から、それぞれどのような工夫ができるのか考えていく必要。
- ・ 官民ファンド自体のガバナンスについて、投資については民間のプロフェッショナルにある程度任せていくことが大事。各ファンドは、各KPIにおいて、その投資機会に収益性があるか、また政策的意義があるのかということ、案件ごとに確認することが重要。政府からの出向者は、一つ一つの投資戦略等に介入し過ぎず、内部管理等をしっかり見ていく必要。全体としてのコンプライアンス体制については、社外役員が役割を発揮できる部分は非常にあるのではないか。こういった官民ファンドのガバナンス自体も改善を図っていく必要があるのではないか。

有識者からの指摘等を踏まえ、引き続き幹事会で検討を行うこととし、検証報告の内容について、幹事会から了解が得られた。

6. 閉会

最後に、和泉内閣総理大臣補佐官から以下の発言があった。

- ・ 有識者からの指摘については、関係各所と協力して協議し、次回の幹事会に臨みたい。