

第2回 出資専門家会議 議事録

作成 JANPIA 事務局

日時： 2025年11月7日(木) 10:00 – 12:00

場所： ハイブリッド会議（JANPIA 事務所および Zoom）

出席者：

〈専門家委員（順不同・敬称略）〉

・今庄 啓二

（関西学院大学大学院 客員教授、株式会社内田洋行 社外取締役、株式会社エンビプロ・ホールディングス 社外取締役、大阪油化工業株式会社 社外取締役、JOHNAN 株式会社 社外取締役）

・上田 敬

（株式会社日本経済新聞社 編集/解説センタープロデューサー）

・川添 高志

（ケアプロ株式会社 代表取締役社長）

・橋爪 麻紀子

（株式会社日本総合研究所 創発戦略センター シニアマネジャー）

・秦 由佳

（株式会社産業革新投資機構 執行役員 ファンド投資室長）

・林 寿和

（ニッセイアセットマネジメント株式会社 サステナブル投資推進部 サステナブル投資リサーチヘッド 専門部長）

・横山 正宏

（公認会計士、第一カッター興業株式会社 社外監査役、株式会社不二美 代表取締役）

〈JANPIA 役職員〉

・岡田 太造（専務理事）

・大川 昌晴（事務局長）

・小崎 亜依子（出資事業部長）

他、事務局

専門家会議 次第

I. 大川事務局長挨拶

II. 議事

III. 岡田専務理事挨拶

I. 大川事務局長挨拶

JANPIA の事業は 7 事業年度目となり、出資事業では初回の 2023 年度に続き 2024 年度の採択事業が先日公開された。出資事業の専門家会議は今回が 2 度目の開催である。劣後出資のスキームも試験的に導入するなど、第 1 回の会議で皆さまから頂戴したご意見を参考にさせていただき制度に反映している。本日もいろいろなご意見をいただき改善に活かしていきたい。

II. 議事

出資事業について

小崎出資事業部長より、本年度出資事業の活動状況と今後の取組内容、及び第 1 回出資専門家会議でのコメントに関する進捗について報告があった。

- ・ 25 年度出資事業の方針
- ・ 23 年度事業 進捗状況
- ・ 24 年度事業 公募結果
- ・ 25 年度事業 公募スケジュール
- ・ 25 年度 その他の取り組み
- ・ 24 年度専門家会議にて頂戴したコメントについてのご報告

専門委員からのコメント

- ・ 無限責任組合員（GP）の担い手を増やすにあたっては、投資の専門性はあるが公益活動に関わるのは初めてであったり、あるいはその逆のプレイヤーを、JANPIA が将来を見越しつつマッチングさせていくことが必要である。
- ・ 制度の認知拡大に関して、インパクトに興味を持つ人たちの関心領域はそれぞれ異なる。社会課題ごとに、そのテーマに関心のあるコミュニティや関係者がおり、その中で使われる共通の言葉がある場合もある。広くインパクト投資関係者に向けて情報発信をするだけでなく、課題ごとのコミュニティや関係者によりフォーカスした情報発信をしてもよい。
- ・ まだ JANPIA を直接知らない層への認知拡大については、大学の授業で紹介するなど若い世代にも認識してもらえる状況を作ることができるとよい。また、海外の状況を伝えることも有効である。
- ・ インパクト評価ガイドライン作成は良い取り組みだと思う。資金分配団体公募への申請を増やすことを考えたときに、最初のインパクトの設計に対するハードル高い。休

眠預金を活用した出資事業として目指すインパクトが現在の 3 領域よりももう少し詳しく設定されていると、応募を検討団体している団体も判断がしやすいかと思う。JANPIA が将来的に発行するレポートでもその目標に対してどのような変化を起こすことができたかを示すとよい。

- JANPIA らしい出資事業の成功のビジョンを出せることが重要だと思う。事業単体ではビジネスとして投下資本の回収が難しいものがあったとしても、助成金や補助金、もしくは将来的な公的予算の拡充などを交えて、事業としてお金が返ってくれば意義があるという事業の形も一つの形である。
- 出資対象とする社会課題や市場と、出資対象としない事業をはっきり示すことで資金分配団体や投資家の判断がしやすくなる。例えば市場規模がまだ小さかったり潜在的だったりするソーシャルビジネスにチャレンジする事業先などはいいのでは。将来的に行政予算による補助や寄付の拡充に連動することができる分野への取り組みも良い。
- 既に助成事業に申請されている事業者や、現在出資事業への申請を検討中の団体に対してインタビューをし、これらの団体にとっての本制度へ参入するメリットと懸念されている点がわかれば有用な情報となる。
- 実行団体のエグジットについては、IPO はハードルが高く、また M&A も簡単なものではないので、よく理解して事業設計を検討していく必要がある。
- インパクトが創出できたとしても財務リターンが全く出ていない状態は、将来的に投資家の参入意志を減退させる危険がある。
- 劣後出資に関しては、対象となる事業の基準を明確にした方が、GP は LP 投資家候補に対する説明がしやすい。
- 投資対象となる実行団体の分野等を絞ることについては、GP が資金を集める際には対象先が限定されてしまい不利になる。一方で絞ることをしないと GP としての強みも見せにくい。
- JANPIA としては、金融の知識を相応に有している人に対してインパクトを勉強する機会を提供することで、参入者を増やすことも必要である。
- 実行団体のエグジットについては、資金分配団体は投資するときにエグジット方法ま

で投資先としっかりコミュニケーションを取り、合意しておく必要がある。

- 劣後出資に関して、LP 投資家にとってはそのファンドがそもそも 1 倍のリターンを実現できるのかが最初の関心事項となる。エグジットについてもよく考えておくべきであり、IPO を目指していて仮に実現して上場ができたとしても、トレードができなければリターンの実現ができない。

IPO の先にあるエクイティファイナンスについては知識がない投資家も散見される。IPO や M&A といったハイレベルの話だけではなく、実務のレベルで対話ができるように JANPIA も知識をつけなければいけない。海外市場への上場も含め、IPO を目指しているのであれば上場後にマーケットで売買ができるのかも含めて、劣後出資の出資先は選ばれるべき。

- 投資対象分野を絞ると、その対象先だけでファンド全体のリターンを確保できるのかという問題がある。投資対象を狭めることは投資家として、財務リターン確保へのリスクが高まる可能性がある。仮に採択された課題領域のみでは難しいと判明した場合に、別の選択ができるのかどうか併せてご検討いただきたい。その方が劣後出資の有効性も高められるのではないかと。
- 収益確保のための投資もある程度は許容をしないことには財務リターンが実現できず、投資を呼び込む資金の循環が発生しなくなってしまう、持続可能性がなくなる。プロダクトとして成立させ、インパクトの世界でのエグジットの経験を重ねていくことが必要である。ファンドとしての回収可能性を示すことが、日本のインパクト投資のエコシステムを成熟させることにもつながり、その中で M&A の受け手も増えていく。

- 資金分配団体および実行団体の育成は必要である。インパクト評価については、助成事業であっても団体側は実施するにあたって工数がかかり大変だが、日々の事業が忙しく時間がなかった実行団体にとってはこれまでの活動を振り返って整理をする良い機会になる。

インパクト評価を初めて行う団体は、事業の進捗に伴って、最初に作成したものから大きく内容が変わってしまうこともある。実行団体への投資判断前のインパクトデュー・デリジェンス が大事である。

JANPIA が意図的に介入して、資金分配団体が実行団体とどのような合意をしているのかを確認していくことがよい。団体向けの勉強会なども活用していただきたい。

III. 岡田専務理事挨拶

助成事業が開始した当初の試行錯誤が思い出される。どうリーチするか、ターゲット、出

口をどうするか、課題が多いと思った。助成よりも時間がかかると思う。振り返りながら、皆さまのアドバイスもいただきつつ少しずつ作り上げていきたい。

以上