

1. 背景

株式会社産業革新機構（以下、「機構」という。）の業績評価は、産業活力の再生及び産業活動の革新に関する特別措置法（以下、「法」という。）第30条の34に基づき、毎年度行うこととなっており、今回の評価報告は、平成23年4月1日から平成24年3月31日（以下、「平成23年度」という。）までの機構の業務実績を評価するものである。

機構は、平成21年7月の設立以来、3期目を迎える。平成22年度末までは、支援決定先企業の株式の売却等の処分決定（以下、「処分決定」という。）に至った案件はなく、また、支援決定先企業で投資実行後1年を超える案件はなかった。このため、昨年度までの機構の業績評価は、基本的に機構が経済産業大臣の認可した収入支出予算を適切に執行しているか、また新規の支援決定が株式会社産業革新機構支援基準（平成二十一年経済産業省告示第二百十六号）（以下、「支援基準」という）に合致しているか等の評価に限定されてきた。

平成23年度については、引き続き、処分決定に至った案件はないものの、前年度までに投資を実行した後1年を超える案件が出てきている。また、累積の投資案件数も一定の規模に達してきたことから、投資全体のバランスについてもある程度の評価が必要な段階にさしかかってきている。

これらを踏まえ、今回の評価では、従来の機構の収入・支出の認可予算の適切な執行、新規の支援決定の支援基準への合致性の評価に加え、機構が行った支援先企業に対する投資後の支援活動（ポストインベストメント）に関する評価、投資全体のバランスなどについても、評価を加えること等により評価項目の抜本的な充実を図った。しかしながら、未だに処分決定に至った案件が存在しないことから、投資に対する長期的な収益性そのものに関わる実績の十分な評価は時期尚早である点については、留意が必要である。

2. 支援決定の実績及び今年度の実績評価の項目

平成23年度末までに機構が行った支援決定に基づき、投資を行った件数の年度別の推移を表1に示す。

表1. 平成23年度までの支援決定等の実績

	支援決定額	実投資額	年度末 借入金残額	支援決 定件数	投資実 行件数 ※2	処分決 定件数
平成21年度	100億円	0億円	0億円	1	0	0
平成22年度	468億円	309億円	0億円	12	12	0
平成23年度	3,461億円	2,670億円	2,190億円	13	9	0
累計	4,029億円	2,979億円	2,190億円※1	26	21	0

※1 借入金残高は平成23年度末時点のもの。

※2 年度毎の件数は、当該年度に投資を開始した件数。

平成23年度は、新たな支援決定を13件行い、年度内に投資が実行されたのは9件のにのぼる。支援決定額は3,461億円、実際の新規投資額は2,670億円であった。

その結果、年度末までの累計で、26件の支援決定、21件の投資実行が行われ、支援決定累計額、実投資累計額は、それぞれ4,029億円、2,979億円に達している。

また、表1から明らかのように、実際の投資が実行されて、1年以上が経過した案件が今回初めて登場し（12件）、また、累積の支援決定数も26件となった。このことから、今年度の業績評価では、収入・支出予算の適正な執行、新規支援決定にかかる支援基準との適合性に加え、投資実行後に行う支援に関する支援基準との適合性、具体的には、投資実行後の支援活動（ポストインベストメント）の内容及びこれを実行する体制に関する評価、並びに投資バランス（いわゆる、ポートフォリオ）の内容及びその管理手法等に関する評価を試みることとし、以下の項目について評価を行う。

I. 収入・支出予算の適正な執行

II. 支援基準との適合性

(1) 新規の支援決定に関する適合性

(2) 投資実行後に行う支援等に関する適合性

(ア) 投資事業全体としての長期収益性の確保

(イ) 投資事業全体として分散投資となること

(ウ) 個別投資案件に関する規律の確保

(エ) 個別投資案件に関する民間投資ファンド等との補完性

(オ) 責任ある投資執行体制の整備

III. その他の取組

3. 具体的な評価

I. 収入・支出予算の適切な執行

機構は、毎事業年度の開始前に、その事業年度の予算を経済産業大臣に提出して、その認可を受けなければならないとされており（法第30条の29）、また、毎事業年度終了後三月以内に、その事業年度の貸借対照表、損益計算書及び事業報告書を経済産業大臣に提出しなければならないとされている（法第30条の31）。よって、収入・支出の適正性の評価は、認可予算と実際の収入・支出の状況を精査して行う。

① 収入予算の分析（主な項目の説明）

（出資金）

平成23年度の出資金収入は、東日本大震災からの復興及び円高による影響への対応に必要な資金に対応するため、当初予算400億円に、補正予算100億円を追加し、500億円となっている。

（借入金）

平成23年度の借入金は、2,190億円となっており、予算額（4,015億円）の範囲で、借入が行われている。予算との差額については、借入時期が想定と異なったため、借入金償還に伴う借換がなくなったことが主な要因であり、問題は認められない。

（その他）

平成23年度のその他では、予算を上回る収入があったが、これは余剰資金を譲渡性預金等の流動性の高い安全な資産で資金運用を行った結果であり、問題は認められない。

表2. 主要な収入データ

科目	収入予算額*	収入決定済額
	円	円
(款)出資金収入	50,000,000,000	50,000,000,000
(項)政府出資金	50,000,000,000	50,000,000,000
(款)借入金	401,500,000,000	219,000,000,000
(款)事業利息収入	214,170,000	0
(款)その他	17,992,000	61,168,346
合計	451,732,162,000	269,061,168,346

※第3次補正予算

平成23年度においては、東日本大震災からの復興及び円高による影響への対応に必要な資金に対応するため、平成23年度財政投融资計画において、当初予算400億円に加え、100億円の追加出資が行われた結果、平成23年度予算額が500億円となった。また、機構は、円高メリットを活用した海外企業の買収等の支援を目的として、そのほか、大規模な案件が組成された場合に備え、政府保証枠を1兆円追加し、1兆8,000億円とした。(平成23年11月21日予算成立)

② 支出予算の分析 (主な項目の説明)

(出資金)

平成23年度の出資金は、266,962百万円と予算額から△24,858百万円となっている。これは、投資予定案件の一部が未執行となったためである。来年度以降出資される予定であり、問題は認められない。

(事業諸費)

平成23年度の事業諸費は、3,688百万円と予算額から△2,986百万円となっている。これは、職員旅費の減額及び借入金の減少による支払利息の減少によるものであり、問題は認められない。

(一般管理費)

平成23年度の一般管理費については、1,935百万円と予算額から△701百万円となっている。これは、年度当初の予算認可時点で想定されていた定員97名と実員89名の乖離が生じていることによる必要費用の減少、租税公課の控除措置適応等が主たる要因であり、問題は認められない。なお、増員については、支援件数の増加及び事業の円滑化に向けて、これまで以上に優れた人材の積極的な採用を進めていく必要があるため、翌年度以降執行される予定である。

表3. 主要な支出データ

科目	支出予算現額	支出決定済額
	円	円
(項)出資金	291,820,000,000	266,961,793,140
(項)拠出金	20,000,000	0
(項)貸付金	14,470,000,000	0
(項)有価証券取得費	14,470,000,000	0
(項)金銭債権取得費	3,620,000,000	0

(項)借入金償還	119,500,000,000	0
(項)事業諸費	6,674,261,000	3,688,124,242
(目)事業諸費	146,966,000	32,251,087
(目)調査費用	3,432,472,804	3,432,472,804
(目)旅費	414,003,000	189,743,836
(目)支払利息	2,680,819,196	33,656,515
(項)一般管理費	2,635,826,000	1,935,123,859
(目)役職員給与	1,441,023,000	1,007,408,139
(目)諸謝金	43,409,000	31,279,396
(目)事務費	1,132,134,365	878,347,776
(目)交際費	1,600,000	428,913
(目)固定資産取得費用	17,659,635	17,659,635
合計	453,210,087,000	272,585,041,241

以上より、収入・支出については、経済産業大臣から認可された収入・支出予算の範囲内で適切に執行されていると評価できる。

II. 支援基準との適合性

(1) 新規の支援決定に関する評価

法第30条の24に定められたとおり、経済産業大臣の定める支援基準に従って支援決定が行われているかという点について、評価を行う。

平成23年度の支援決定案件は、13件（既投資案件への追加支援1件含む）であった。個々の案件の具体的な内容は、以下の個表に示すとおりであるが、そのすべての案件において、支援決定時に支援基準が満たされており、問題は認められない。また、法第30条の17に基づき、支援決定に際しては、産業革新委員会において決定することとされているが、同じくすべての案件について、産業革新委員会が適法に開催され、主務大臣及び事業所管大臣から提出された意見を踏まえた上で、支援決定が行われていると認められる。

なお、基本的に支援決定金額は公表することとしているが、共同出資者等の事業戦略も踏まえ、金額を公表とすることが適切でない場合については、非公表とする場合もある。

① 衆智達（自動車部品加工）

項目	内容
対象事業者	衆智達汽車部件(常州)有限公司
支援決定月	平成23年5月
支援決定額	1,500百万円
事業概要	汎用機械部品、電装品、金型及び部品、治具及び部品の設計・製造、又はそれに関する製造技術の諮問サービス
支援基準との適合性	
(1) 社会的ニーズへの対応	中小企業が共同でグローバル展開を図る成功事例を創出するとともに、ピラミッド型の産業構造の転換に先鞭をつけることを目指すものであり、社会的ニーズに対応している。
(2) 成長性	【①新たな付加価値の創出等が見込まれるか】 市場の拡大が確実視される中国・インド等の新興国を中心に高品質のモノ作りを展開することで、日本にはない成長機会を獲得することが期待される。 【②民間事業者等からの資金供給が見込まれるか】 他の出資者からさらなる資金供給が見込まれる。 【③一定期間以内に株式等の譲渡その他の資金回収が可能となる蓋然性が高いと見込まれるか】 将来的には香港、中国、NASDAQ等の市場への新規株式公開を目指しており、資金回収が可能となる蓋然性が高いと考えられる。
(3) 革新性	「単工程を各々」で対応する旧来のビジネスモデルではなく、高度な単工程技術の強みを結集して「多工程をワンストップ」で行う新たなビジネスモデルの確立を目指しており、革新性を有する。
大臣意見 (経済産業大臣)	意見なし。

② Miselu（ソーシャル楽器ベンチャー）

項目	内容
対象事業者	Miselu. Inc（ミセル）
支援決定月	平成23年6月
支援決定額	600百万円
事業概要	デザイン性、モバイル性の優れた、ネットに繋がるソーシャル楽器販売
支援基準との適合性	
(1) 社会的ニーズへの対応	日本企業が高いシェアを有する電子楽器市場において、対象事業者が、他事業者（グーグル等）とも連携して新たなネットワーク連携型の製品及びサービスを提供することで、急成長する市場を開拓するとともに、同分野における日本の伝統的楽器産業（ヤマハ等）の強みを活かすこととなり、我が国の潜在的な底力を発揮するという社会的なニーズに対応している。
(2) 成長性	<p>【①新たな付加価値の創出等が見込まれるか】 世界的に急成長するソーシャルネットワークとの連携により、電子楽器サービスの世界的普及が見込まれる。</p> <p>【②民間事業者等からの資金供給が見込まれるか】 民間投資ファンド及び民間事業会社からの資金供給が見込まれる。</p> <p>【③一定期間以内に株式等の譲渡その他の資金回収が可能となる蓋然性が高いと見込まれるか】 事業の進展により一定程度の収益が見込まれ、関係事業者等への譲渡により、資金回収が可能となる蓋然性が高いと考えられる。</p>
(3) 革新性	ベンチャー企業がこれまで困難であった産業の枠をこえた大企業との連携を進めることで、伝統的楽器産業だけでは困難であったユーザーにとって使い勝手の良いネットワーク楽器事業に取り組むものであり、革新性を有する。
大臣意見 (経済産業大臣)	<p>我が国IT・エレクトロニクス企業がハードウェア技術に強みを持ちながら、デジタル化、インターネットによるネットワーク化への対応に遅れが見られる中、ミセル社の新製品開発は、日本企業のハードウェアの技術を活かしつつ、米国等の優れた技術・人材も活用してインターネットビジネスで成功を収める上でのモデルケースとなるものであり、同社への支援は極めて重要。</p> <p>産業革新機構は、①同社の事業段階に応じて、追加的な支援を検討するとともに、将来、保有する株式の譲渡等を検討する場合には、我が国のIT・エレクトロニクス産業への波及効果を十分に確保するよう、努められたい。また、②こうした投資案件の具体化に加え、我が国経済全体への波及効果を高めるため、経済産業省が行うベンチャー支援との連携を引き続き緊密に図るよう努められたい。</p>

③ Landis+Gyr（スマートメーター世界最大手企業買収）

項目	内容
対象事業者	Landis+Gyr（ランディス・ギア）
支援決定月	平成23年6月
支援決定額	60,000百万円
事業概要	主に電力会社を顧客にメーター及び関連する通信技術、システム等を総合的に製造
支援基準との適合性	
(1) 社会的ニーズへの対応	<p>スマートグリッドは世界が目指す低炭素社会の実現に不可欠な事業の1つであり、エネルギーの効率化、環境面での貢献に期待されている。そのスマートグリッドの基幹部品であるスマートメーターは、今後の環境・インフラビジネスを推進していく上で重要な役割を果たすものであり、社会的にニーズに対応している。本事業により、グローバル市場でスマートグリッドに必要な製品・サービスを一貫して提供する競争力のある日本企業を創出することができる。また、海外企業のすぐれたノウハウ・技術を活用し、国内でもスマートグリッド等の導入を促進し、日本のエネルギーマネージメントの効率化に貢献することが期待できる。</p> <p>また、円高メリットを活用した投資と認められる。</p>
(2) 成長性	<p>【①新たな付加価値の創出等が見込まれるか】</p> <p>スマートグリッド・スマートメーターは、自然エネルギーへの注目・政策的支援から、欧米市場だけでなく中国を中心としたアジア市場での成長が見込まれる。</p> <p>【②民間事業者等からの資金供給が見込まれるか】</p> <p>東芝が出資を実施。</p> <p>【③一定期間以内に株式等の譲渡その他の資金回収が可能となる蓋然性が高いと見込まれるか】</p> <p>共同投資家又は潜在的なシナジー効果が期待できる事業パートナーへの株式の譲渡等を想定しており、株式等の譲渡による資金回収が可能となる蓋然性は高いと見込まれる。</p>
(3) 革新性	<p>Landis+Gyr は業界でもトップレベルの研究開発費用をかけるとともに、オープンな規格・技術を用いており、オープンプラットフォームを通じたイノベーションを促進しており、東芝との協働によって、革新的製品開発を期待できる。</p> <p>また、東芝との協働は、バリューチェーン、地理的な補完性等から最適な組み合わせを可能にし、スマートグリッド分野でのグローバルなオープンイノベーションを進めるものであり、革新性を有していると考えられる。</p>
大臣意見	産業革新機構が検討しているランディス・ギア社の東芝による買収

(経済産業大臣)

支援は、我が国企業が世界のスマートグリッド・コミュニティの事業プラットフォームを構築する基盤となりうるものであり極めて重要。

特に、ランディス・ギア社が有するスマートメーター及びそのデータを利活用するメーターデータマネジメントシステムは、エネルギーの供給側と需要側をつなぐ基盤システムであり、これを活用して、日本が強みを有する電力安定化技術、デマンドレスポンスシステム、再生可能エネルギー、EV、電池、スマートハウス等の個々の機器・サービスをシステム化、パッケージ化してシステム輸出を加速化することが重要。

こうした動きを加速化するためには、東芝及びランディス・ギア社を中核として、世界市場で競争力を確保できるような形で、蓄電池・自動車・家電・IT等の関連事業を行う他の日本企業も加えた企業コンソーシアムの組成を進めることが重要。

そのため、①産業革新機構としてランディス・ギア社が有する世界市場の企業・技術・市場動向を自ら積極的に把握してハンズオンで同社への関与を行うとともに、②競争力ある企業チーム組成に向けて産業革新機構が保有する株式の譲渡等を進めるよう努められたい。また、①及び②の実施に当たっては、スマートグリッド・コミュニティ分野の中核的企業育成のための政策との連携を十分に図る観点から、経済産業省と緊密に連携するよう努められたい。

④ All Nippon Entertainment Works (日本発コンテンツの海外展開)

項目	内容
対象事業者	株式会社 All Nippon Entertainment Works
支援決定月	平成23年6月
支援決定額	6,000百万円
事業概要	国内の企業及び個人が保有するコンテンツ(ストーリー/キャラクター等)の海外展開に向けた企画開発等
支援基準との適合性	
(1) 社会的ニーズへの対応	わが国の産業資源のひとつであるコンテンツにおいて、小説・漫画・TV・映画等のコンテンツを海外に展開し、海外市場における収益化の機会を最大化するためのコンテンツホルダーと海外市場をつなげるものであり、社会的ニーズに対応している。
(2) 成長性	【①新たな付加価値の創出等が見込まれるか】 コンテンツのグローバル展開を支援するものであり、大きな成長が期待される。 【②民間事業者等からの資金供給が見込まれるか】 コンテンツを有する民間企業及び当新会社へのオペレーション協働

	<p>が見込まれる民間事業者からの将来的な資金供給を見込んでいる。</p> <p>【③一定期間以内に株式等の譲渡その他の資金回収が可能となる蓋然性が高いと見込まれるか】</p> <p>新会社は、配当により資金回収を図ることを想定しており、投資資金の回収が可能となる蓋然性は高いと考えられる。新会社が役割を終えた後、経営陣、パートナー企業又は第三者への譲渡を想定している。</p>
(3) 革新性	国内に埋もれているコンテンツ資産を海外に繋げることで、オープンイノベーションの実現を行い、海外で稼ぐコンテンツ産業の新しいビジネスモデルを確立するものであり、革新性がある。
大臣意見 (経済産業省)	<p>本事業は、我が国コンテンツ産業の構造改革、海外展開の抜本強化を推し進めるものであり、社会的意義を有するものとして高く評価できる。</p> <p>一方で、本会社が事業として成立するためには、特に、国内のコンテンツ事業者からの信頼性を得ることが不可欠であり、その運用に当たっては、特定の企業に過度に偏ることなく中立性を確保すること、また、我が国コンテンツの競争力の源泉である国内コンテンツ企業に、その価値に見合う対価が還元されるよう努められたい。</p> <p>また、事業の実施に当たっては、経済産業省と緊密に連携し、本会社に蓄積されたノウハウ等を広く産業界に還元し、当産業の構造改革に資する取組とするよう努められたい。</p>

⑤ジャパンディスプレイ（中小型ディスプレイ事業の再編）

項目	内容
対象事業者	株式会社ジャパンディスプレイ
支援決定月	平成23年6月
支援決定額	200,000百万円
事業概要	中小型ディスプレイデバイス及び関連製品の開発、設計、製造及び販売業
支援基準との適合性	
(1) 社会的ニーズへの対応	<p>中小型液晶ディスプレイ業界は、材料から製品まで裾野の広い業界であり、雇用・周辺技術力の維持向上という観点から社会的重要性が非常に高い。</p> <p>本業界は、フレキシブルディスプレイや有機ELディスプレイ(OLED)といった日本勢が技術的優位性を維持している主要要素技術とも深く関係していることから、本業界で中長期的に競争優位を確立することが必要であるという社会的ニーズに対応している。</p>
(2) 成長性	<p>【①新たな付加価値の創出等が見込まれるか】</p> <p>スマートフォン等の高精細市場の出現によりグローバル市場とし</p>

	<p>て、今後急成長が予測されている中小型ディスプレイ市場において、世界最高水準の技術を合わせることで、成長力・競争力の底上げを図るものであり、新たな付加価値を創出することが見込まれる。</p> <p>【②民間事業者等からの資金供給が見込まれるか】</p> <p>東芝、ソニー、日立が出資を実施。</p> <p>【③一定期間以内に株式等の譲渡その他の資金回収が可能となる蓋然性が高いと見込まれるか】</p> <p>事業計画に基づく成長を経て、新規株式公開することを予定している。また、仮に新規株式公開できない場合には、関係事業会社等への株式の譲渡等を行うことを予定している。こうした対応により、資金回収が可能となる蓋然性は高いと見込まれる。</p>
(3) 革新性	<p>先端技術開発と量産化によるコスト競争力を兼ね備えることで、国際競争力を有する戦略パターンを構築する点で革新性を具備している。</p>
大臣意見 (経済産業大臣)	<p>産業革新機構は、将来、保有する株式の譲渡その他の処分を決定する時は、我が国ディスプレイ産業全体のあるべき姿を念頭に、処分方法を検討し、また、経済産業省との緊密な連携を継続されたい。</p>

⑥ファルマエイト（アルツハイマー病治療薬）

項目	内容
対象事業者	株式会社ファルマエイト
支援決定月	平成23年9月
支援決定額	550百万円
事業概要	アルツハイマー病治療薬、膵臓癌治療薬、うつ病治療薬をはじめとした創薬研究事業
支援基準との適合性	
(1) 社会的ニーズへの対応	<p>本事業は、極めて多数の患者数を抱えるアルツハイマーに対応する根本治療薬を開発するためのベンチャー事業支援となる。バイオベンチャーの成功事例を産み出すことで、アカデミアシーズ事業化のモデルケース作りに貢献するという社会的ニーズに対応している。</p>
(2) 成長性	<p>【①新たな付加価値の創出等が見込まれるか】</p> <p>グローバル市場においてニーズが高く、未だ製品化されていないアルツハイマーの根本治療薬の開発を通じて、新たな付加価値の創出を期待できる。</p> <p>【②民間事業者等からの資金供給が見込まれるか】</p> <p>民間ベンチャーキャピタル（既存株主）による追加出資を実施。</p> <p>【③一定期間以内に株式等の譲渡その他の資金回収が可能となる蓋然性が高いと見込まれるか】</p> <p>製薬企業への譲渡等により、資金回収が可能となる蓋然性は高いと</p>

	考えられる。
(3) 革新性	未だ製品化されていないアルツハイマーの根本治療薬を開発する事業は、極めて革新性が高く、我が国の次世代の国富を担う産業の創出に寄与する。製薬企業での将来の事業化を念頭に、ベンチャー企業の有望な技術の活用を図るという点で革新性を有する。
大臣意見 (経済産業大臣及び 厚生労働大臣)	意見なし

⑦ユニキャリア（フォークリフト再編）

項目	内容
対象事業者	ユニキャリア株式会社
支援決定月	平成23年10月
支援決定額	30,000百万円
事業概要	フォークリフトの開発・製造・販売
支援基準との適合性	
(1) 社会的ニーズへの対応	産業の基幹であるマテリアルハンドリングに必要不可欠なフォークリフト業界において、プレイヤー過多が常態化した日本国内の現状を変え、経営資源の集中により、新興国市場を中心としたグローバル競争力を強化するという社会的ニーズに対応している。
(2) 成長性	<p>【①新たな付加価値の創出等が見込まれるか】 企業グループ・技術・アイデア等の枠を超えた発想やその組替えによる非連続なイノベーションを実現することで新たな付加価値の創出が見込まれる。</p> <p>【②民間事業者等からの資金供給が見込まれるか】 日立建機、日産自動車が出資を実施。</p> <p>【③一定期間以内に株式等の譲渡その他の資金回収が可能となる蓋然性が高いと見込まれるか】 新規株式公開を目指しており、株式売却による資金回収の蓋然性が高いと考えられる。</p>
(3) 革新性	新興国需要を先駆けて取り込むビジネスモデルを構築するものであり、革新性がある。また、研究開発の統合により、環境技術や新興国向け車両等の開発を加速させるという点でも革新的製品の開発を期待できる。
大臣意見 (経済産業大臣)	意見なし

⑧音声検索技術（音声検索技術の事業化支援）

項目	内容
対象事業者	INCJ 検索株式会社
支援決定月	平成23年12月
支援決定額	60百万円
事業概要	音声検索技術のインキュベーション（技術の事業化支援）
支援基準との適合性	
(1) 社会的ニーズへの対応	大学・研究機関発の技術を事業化について、機構が主体となって新しい事業化モデルを確立することを目指すものであり、国の潜在的な「底力」の発揮という社会的ニーズに対応している。
(2) 成長性	<p>【①新たな付加価値の創出等が見込まれるか】</p> <p>本技術は、既存技術が苦手とするリアルタイム動画内検索に適しており、今後の世界的に成長が見込めるオンライン動画広告市場において、重要な技術となる可能性が高く、新たな付加価値の創出等が見込まれる。</p> <p>【②民間事業者等からの資金供給が見込まれるか】</p> <p>事業化の見込みが確認できれば、民間ベンチャーキャピタル等による出資が見込める。</p> <p>【③一定期間以内に株式等の譲渡その他の資金回収が可能となる蓋然性が高いと見込まれるか】</p> <p>事業化することにより、持分譲渡等により資金回収が可能となる蓋然性が高いと考えられる</p>
(3) 革新性	本事業は、大学・研究機関発の技術を、機構が主体となって事業化するもの。これまでの大学・研究機関発のベンチャー設立という事業化手法と違い、具体的な顧客候補も関与させながら、事業化可能性を検証するというスキームであり、革新性が高いと考えられる。
大臣意見 (経済産業大臣)	<p>IT分野には、我が国の科学技術の重要分野の一つとして、大学、研究機関等による研究成果が蓄積しており、これらの研究成果を、ビジネス展開、さらには新産業の創出につなげるために産学官の連携を進めることが重要である。</p> <p>今回、産業革新機構が資金を投じ、産業技術総合研究所と民間企業との共同実証を支援することで、同研究所が開発した技術を、実ビジネスの展開及び新産業の創出につなげていく第一歩が踏み出されたことを歓迎するとともに、今後、より多くの研究成果が実ビジネスに活かされ、新産業の創出につながることを期待する。</p> <p>産業革新機構は、同社の今後の事業段階に応じて、追加的な支援を検討するとともに、将来、保有する株式の譲渡等を検討する場合には、我が国のIT・エレクトロニクス産業への波及効果を十分に確保するよう、努められたい。</p>

⑨Seajacks（欧州洋上風力発電設備据付事業者の買収）

項目	内容
対象事業者	Seajacks International Ltd.
支援決定月	平成24年1月
支援決定額	非公表
事業概要	英国を拠点とした洋上風力発電設備据付事業
支援基準との適合性	
(1) 社会的ニーズへの対応	本事業は、再生可能エネルギーの中でも非常に成長性が高い洋上風力発電関連事業において日本企業に先んじて重要な役割を果たしている海外の事業者の買収を通じ、日本企業が成長市場に参入するとともに、関連事業とのシナジーを獲得する機会となる。加えて、円高メリットを活用した投資と認められる。
(2) 成長性	<p>【①新たな付加価値の創出等が見込まれるか】</p> <p>年平均成長率30%で拡大する洋上風力の設置及びメンテナンス事業は極めて高い市場成長性を有する。</p> <p>【②民間事業者等からの資金供給が見込まれるか】</p> <p>丸紅が出資を実施。</p> <p>【③一定期間以内に株式等の譲渡その他の資金回収が可能となる蓋然性が高いと見込まれるか】</p> <p>多数のプレイヤーが興味を示す分野であり、株式の譲渡等により資金回収が可能となる蓋然性が高い。</p>
(3) 革新性	エネルギー分野で我が国企業に存在する経営資源以外の経営資源の活用するという点で、革新性を有している。また、市場勃興期のトッププレイヤーを確保することで、今後の様々な技術開発を常に先取りし、日本企業のオープンイノベーションを実現することが期待できる。
大臣意見 (経済産業大臣)	<p>我が国風力発電産業の海外展開は、我が国の経済成長への寄与に加え、国内のエネルギー政策の観点からも重要であり、官民一体となって取り組む必要がある。</p> <p>産業革新機構は、将来、保有する株式の譲渡等を検討する場合には、我が国風力発電産業の競争力強化を図る観点から、経済産業省と緊密に連携するよう努められたい。</p>

⑩出版デジタル機構（電子書籍）

項目	内容
対象事業者	株式会社出版デジタル機構
支援決定月	平成24年2月
支援決定額	15,000百万円

事業概要	電子出版ビジネスのインフラ整備
支援基準との適合性	
(1) 社会的ニーズへの対応	<p>権利取得・管理とデジタル化を非競争領域としてワンストップ化することにより、出版社、配信業者及び端末ベンダの健全な競争を実現し、従来まで権利、フォーマットや端末仕様等の個別企業の利害によって国民が接する機会が制限され、かつ分野の偏りと絶対量の不足に面していた電子書籍について、適切に提供する基盤が構築されるという社会的ニーズに対応している。</p> <p>また、これまで死蔵されてきた文芸や学術を含めた「知」を広く遍く提供することを通じて、日本の知的水準の向上やオープンイノベーションの加速化が期待される。</p>
(2) 成長性	<p>【①新たな付加価値の創出等が見込まれるか】</p> <p>全てのレイヤーの合意を受けてデジタル化を図ることにより、規模の経済が期待されるとともに上位レイヤーの事業機会が拡大し、新たな付加価値の創出が見込まれる。</p> <p>【②民間事業者等からの資金供給が見込まれるか】</p> <p>出版社等が出資を実施。</p> <p>【③一定期間以内に株式等の譲渡その他の資金回収が可能となる蓋然性が高いと見込まれるか】</p> <p>日本最大の電子書籍データを集中保管するストック型事業であり、様々なレイヤーに対する株式の譲渡等又は内部留保による自己株式取得が十分に可能となり、資金回収が可能となる蓋然性が高いと考えられる。</p>
(3) 革新性	<p>書籍のデジタル化技術、権利の管理、配信及び収益分配といった事業者ごとに分断されてきた事業を組み合わせることによって、非競争領域の共有という新たなビジネスモデルが実現されるという点で、革新性がある。また、日本の書籍コンテンツを集中的にデジタル化することを通じて、海外への円滑な展開の機会が拡大する可能性があり、革新性を有する。</p>
大臣意見 (総務大臣)	<p>本事業は、中小の出版社も含めた様々な主体の電子出版市場への参入を支援し、書籍コンテンツの集中的なデジタル化を推進するものであり、我が国の豊富な知的資産が広く国民・利用者にネットワークを通じて提供される環境を整備するものとして高く評価できる。本会社が事業として成立するためには、著作者、出版者、配信事業者等電子出版市場に関わる多くの関係者からの信頼を得ることが不可欠であり、適正かつ合理的な業務運営を行い、電子出版市場の健全な発達及び国民の利便の増進が図られるよう努められたい。また、事業の実施に当たっては、関係省庁と緊密に連携を図るよう努められたい。</p>
大臣意見	<p>本事業は我が国における電子書籍市場の更なる発展を促すもので</p>

(文部科学大臣)	<p>あり、デジタル・ネットワーク社会において我が国の豊かな出版文化を次代へ着実に継承しつつ、広く国民が出版物にアクセスできる環境の整備を促進するものとして極めて重要である。</p> <p>本会社の事業が成立するためには、著作者、出版者、電子書籍配信事業者等の電子書籍に関わる多くの関係者からの信頼を得ることが必要不可欠であり、適切かつ合理的な業務運営を行い、電子書籍市場の健全な発展及び国民の出版物に係る利便性の向上が図られるよう努められたい。</p>
<p>大臣意見 (経済産業大臣)</p>	<p>株式会社産業革新機構が検討している株式会社出版デジタル機構に対する設立支援は、れい明期にある我が国の電子出版産業の確立に必要な基盤となり得るものであり極めて重要。</p> <p>本会社の事業が成立するためには、特に国内の電子書籍関連事業者からの信頼性を得ることが不可欠であり、その運用に当たっては、特定の企業に過度に偏ることなく中立性を確保することに努められたい。</p> <p>また、事業の実施に当たっては、関係省庁と緊密に連携を図るよう努められたい。</p>

⑪スフェラーパワー（シースルー太陽電池）

項目	内容
対象事業者	スフェラーパワー株式会社
支援決定月	平成24年3月
支援決定額	500百万円
事業概要	シースルー新型太陽電池（スフェラー）の開発・製造・販売
支援基準との適合性	
(1) 社会的ニーズへの対応	<p>本事業は、エコイノベーション分野である太陽電池市場を対象とする投資案件であり、建材・部材や農業資材と一体となった太陽電池を対象としており、新たな社会的ニーズに対応している。</p>
(2) 成長性	<p>【①新たな付加価値の創出等が見込まれるか】 建材や部材と一体となった太陽電池市場及び農業資材市場は、代替材がなく、意匠性、イメージ等が大きな競争要因となる中で、付加価値の創出が期待できる。</p> <p>【②民間事業者等からの資金供給が見込まれるか】 京セミからスフェラー事業を切り出して、ベンチャー事業化したうえで、日立ハイテクが出資を実施。</p> <p>【③一定期間以内に株式等の譲渡その他の資金回収が可能となる蓋然性が高いと見込まれるか】 スフェラー事業は、環境エネルギー・ライフサイエンスと幅広い成長分野を支える基盤となるものである。製品供給又はライセンス供</p>

	与する企業も多岐に渡ることが想定され、関連する事業者も多いことから、こうした関連事業会社への持分譲渡等による資金回収の蓋然性は高いと考えられる。
(3) 革新性	太陽電池市場において、ユーザーに視認される意匠性を、特許(技術)、意匠(物品の外観)、商標(ブランド)、営業秘密(技術ノウハウ)と組み合わせて、知的財産権として保護し、製品の付加価値向上と差別化を図り、新たな市場を創出するという点で、革新性を有している。
大臣意見 (経済産業大臣)	<p>1. 球状太陽電池の新たな市場の創出に当たっては、ターゲットとする市場のみに限定することなく、継続して新用途(例: 駅ホームの屋根等)への検討を進め、潜在的な需要の取込みによって、事業の収益性、競争力を高めるよう努められたい。</p> <p>2. 株式会社産業革新機構は、将来、保有する株式の譲渡その他の処分を決定する時は、ターゲットとした市場の将来像をもとに、処分方法を検討し、また、経済産業省との密接な連携を継続されたい。</p>

⑫グロザス (国内 IT ベンチャー企業の海外展開支援)

項目	内容
対象事業者	株式会社グロザス
支援決定月	平成24年3月
支援決定額	1,200百万円
事業概要	日本のコンテンツ・商品の海外向けローカライズ、マーケティング、インターネット配信プラットフォーム
支援基準との適合性	
(1) 社会的ニーズへの対応	ITベンチャーの活動が縮小する一方である国内市場から、今後高い発展が見込まれる海外市場への展開を実現し、データマイニングによるマーケティングを通じたEC(電子商取引)事業への進出により、日本の様々な商材の海外向け販売を促進するものであり、社会的ニーズに対応している。
(2) 成長性	<p>【①新たな付加価値の創出等が見込まれるか】 ITベンチャーの開発リソースを、本来の競争領域たるコア・コンピタンスへ集中させることによる生産性の向上が期待できる。また、企業単独では困難なローカライゼーションによる海外進出を実現することで、新たな付加価値の創出が見込める。</p> <p>【②民間事業者等からの資金供給が見込まれるか】 ニフティが出資を実施。関連業界の企業からの資金供給が見込まれる。</p> <p>【③一定期間以内に株式等の譲渡その他の資金回収が可能となる蓋然性が高いと見込まれるか】</p>

	世界的に成長性の高い分野であり、様々な分野の事業者に対する売却が十分に可能であるほか、新規株式公開することも期待でき、資金回収が可能となる蓋然性が高いと考えられる。
(3) 革新性	ベンチャー企業が有する世界的に通用する技術やコンテンツを活用し、世界的に展開することによって産業の創出に寄与。 クラウドコンピューティングにおいて、非競争領域を基盤化することを通じてメディアを創出。 複数国及び複数の企業を束ねることを通じて、質量ともに充実したユーザー属性や行動ログ情報を集約し、個別企業では限界があるため日本では出遅れていたデータマイニング手法による科学的なマーケティングという新たな産業の枠組みを提供することができ、革新性を有している。
大臣意見 (経済産業大臣)	<p>1. 株式会社産業革新機構が検討している支援案件は、良質なコンテンツ等を保有するものの海外展開が困難な中小企業等に対して、課金の代行や現地語への翻訳等のローカライズを始めとするサービスの提供を通じ、その海外展開を促進する基盤を形作るものであり、クールジャパン戦略を推し進めるためにも極めて重要。</p> <p>2. 本事業の成立に当たっては、特に中小企業からの信頼を得ることが必要不可欠であり、その運用に当たっては、特定の企業に偏ることなく中立性を確保されるよう努められたい。</p> <p>3. 本事業の実施に当たっては、経済産業省と緊密に連携を図るよう努められたい。</p>

<追加投資>

⑬ゼファー（小型風力発電）

項目	内容
対象事業者	株式会社ゼファー
支援決定月	平成24年3月
支援決定額	700百万円
事業概要	風力発電機等の開発・製造・販売及びコンサルティング
支援基準との適合性	
(1) 社会的ニーズへの対応	本事業は、再生可能エネルギーであり地産地消を可能にする分散型発電である風力発電の促進を通じて、低炭素社会構築に貢献するものであり、社会的ニーズに対応している。
(2) 成長性	【①新たな付加価値の創出等が見込まれるか】 小型風力発電は、スマートグリッドの進展に伴い、多様な用途で活用され、大きく成長する可能性を秘めており、海外を中心に、小型風力発電の需要が民生用・産業用ともに拡大しつつある。本事業は、小型風力発電機事業グローバル展開を支援するものであり、高い成長性が見込まれる。

	<p>【②民間事業者等からの資金供給が見込まれるか】 他の出資者からさらなる資金供給が見込まれる。</p> <p>【③一定期間以内に株式等の譲渡その他の資金回収が可能となる蓋然性が高いと見込まれるか】 本事業は、成長性が高く新規株式公開を目指しており、市場での売却による資金回収の蓋然性は高いと考えられる。仮に新規株式公開できない場合であっても、他の株主や取引関係のある他の事業者への持分譲渡等による資金回収等も考えられる。</p>
(3) 革新性	<p>小型風力発電に利用するゼファーの風車は、産業技術総合研究所、東京大学及び東レ等の産官学によるオープンイノベーションにより開発された技術を活用しており、既存の枠組みを超えて経営資源を組み合わせることとなり、革新性を有するといえる。</p> <p>また、小型風車は、小型化や軽量化・安全性向上といった日本のものづくりの強みが生きる分野であり、今後の我が国風力発電産業の技術優位性構築に貢献しうる。さらに、当該風車は、再生可能エネルギーの固定価格買取制度の適用機種とされる小型風力発電の規格の認証を国内第一号として得た高品質のもの。</p> <p>こうした技術性の高い再生可能エネルギー関連製品のグローバル展開を後押しするという面でも革新性が高いと考えられる。</p>
大臣意見 (経済産業大臣)	意見なし

(2) 投資実行後に行う支援等に関する適合性

(ア) 投資事業全体としての長期収益性の確保

支援基準においては、「特定事業活動支援を通じて保有する株式等の処分等を行うことによって得られる総収入額が、少なくとも機構の事業期間全体に必要な総支出額を上回るように、毎事業年度毎に進捗状況を適宜評価しつつ、長期収益性を確保すること」とされている。

平成23年度末において、処分決定に至る案件が生じておらず、これによって得られる収入そのものが生じていないことから、現時点で具体的な収益性について評価を行うのは時期尚早である。¹

他方、機構においては、投資事業全体としての長期収益性の確保に向けた取組を着実に進

¹ 機構の保有有価証券については、非上場株式等の時価を把握することが極めて困難なものを除いて年度末の段階で、時価評価されており、貸借対照表上では評価・換算差額等としてその他有価証券評価差額金が計上されている。平成23年度末残高で、同金額は213百万円のプラスとなっている。この数字はあくまでも保有株式のうち時価評価が可能な株式に関する部分的な計算の結果であり、これがそのまま年度末時点での実質的な投資収益を表すものではないことはいうまでもない。

うことが求められる。この点に関し、各個別の投資案件について適切な管理を行うことに加え（本件については、後段の（ウ）において詳しい評価を行う）、ポートフォリオ全体としてバランスのとれた投資が実現するように努めていることが認められる。具体的には、例えば、比較的风险が高いと考えられる創業間もない開発型企業の事業化支援（以下、「アーリーステージ」という。）を含むベンチャー投資を行う一方で、収益が比較的安定していると考えられる水事業等のインフラ事業への投資を行うなど、リスクとリターンの性質の異なる投資を組み合わせることも意識しながら支援決定が行われている。これは、投資事業全体としての長期収益性の確保に向けた取組として評価できる。

また、投資決定は社会的ニーズの充足その他の支援基準の適合との相互関係もあり、ポートフォリオの分散をすべてに優先して支援決定を行うことも困難であると考えられる。しかしながら、今後支援決定件数が増加し、また、個別の処分決定によって投資収益が部分的に確定することの評価も反映する必要が生じること等を踏まえれば、長期収益性の確保の観点から、ポートフォリオ全体の管理をより専門的に行うための体制・手法等の整備が行われることが望ましい。

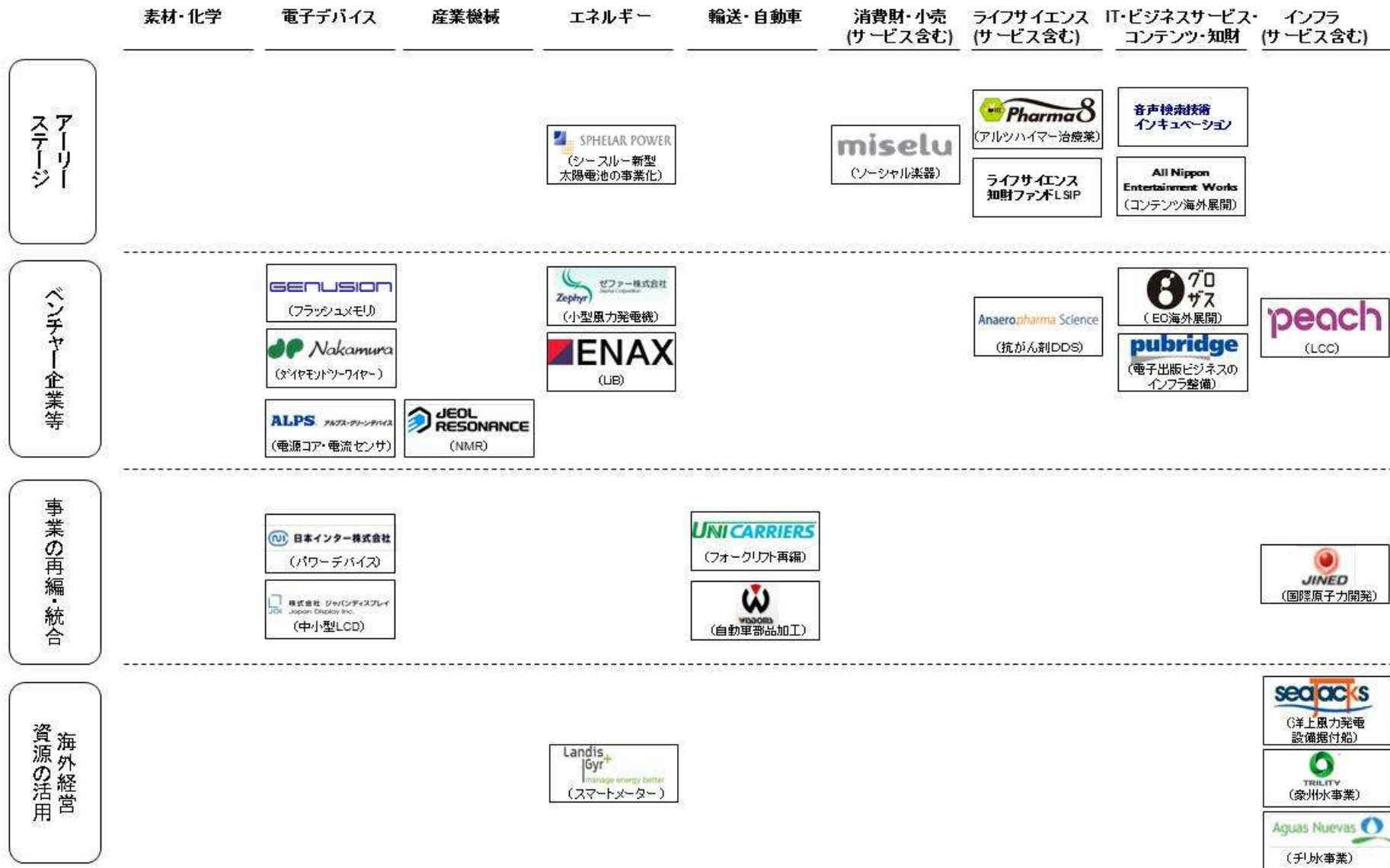
（イ）投資事業全体として分散投資となること

機構は政策機関として、特定の事業分野に偏ることなく、適切に分散投資を行うことが期待されている。機構においては、事業の成長ステージに応じて、アーリーステージを含むベンチャー企業への投資から、大企業の事業再編・統合及び海外企業の買収支援に至るまで幅広い事業ステージ・事業形態の案件に対して投資を実行している。また、産業分野別に見ても、電子デバイス、環境・エネルギー、IT・コンテンツ、バイオ・ライフサイエンス及びインフラ等、広範な分野への投資を実行している。

これらの投資先をステージ別、分野別にその分散を図にしたものが図1であり、機構においては、この分布図をもとに、投資が「特定の事業分野に偏ることなく、適切に分散投資を行う」ことの確認を行っている。平成23年度末における分散を確認する限り、ステージ別、分野別に特定の事業分野に極度に偏っているとは認められない。

他方、例えば、素材・化学や産業機械、輸送・自動車などの分野は比較的案件数が少ない。機構の支援基準に合致する案件が、潜在的にこの図において均一に存在するとは考えられず、図に一定の粗密があることは不自然では無く、機構の分散投資に向けた努力を否定するものではない。しかしながら、一方で、これらの産業は我が国産業全体の競争力を支える分野でもあることから、今後より一層の取組が期待される。

図1 機構のステージ別、分野別投資先の分散状況（平成23年度末時点）



(ウ) 個別投資案件に関する規律の確保

機構は、投資先に対する経営支援（ハンズオン）を含む適切なフォローアップを実施することにより、事業の成長と収益性の確保を実現していくことが期待されている。こうした役割を果たすためには、投資実行後も、投資先を適切にモニタリングしつつ、その経営支援を行う体制を構築することが必要となる。このため、機構におけるモニタリング及び投資先の支援体制、個別投資先に対する支援手法の概要及び平成23年度中に行った支援内容の概要について評価を行う。

① 組織体制

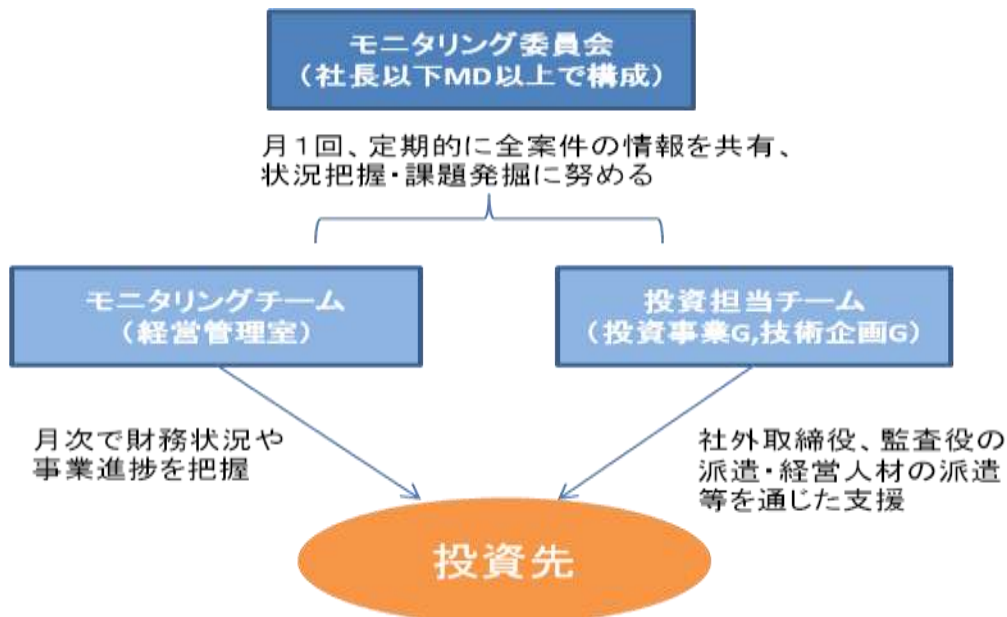
機構においては、支援決定に至るまでの案件の組成・評価を担当した各投資担当チームが、投資実行後も、引き続いて当該投資先へのハンズオン支援を行うこととしている。特に投資実行当初においては、投資決定に至る経緯や投資の狙いなどを深く理解した投資担当チームが経営支援に直接関与することが、当初の計画・目標の実現に有意義であり、このような手法はプライベート・エクイティファンドにおいても一般に見られる。

機構では、更に、投資担当チームとは独立に、公認会計士などの専門的知識・経験を有する人材によって構成される組織としてモニタリングチームを設置しており、モニタリングチームが、投資済のすべての案件について、月次で客観的な財務・会計情報等に基づき、定時モニタリングを行う体制となっている。（図2）

これらに加え、機構の社長以下のすべての経営幹部（マネージング・ディレクタ（MD）を含む）が参加するモニタリング委員会を原則として毎月開催しており、投資先の財務状況や課題、取組状況について社内で共有し、投資先の状況把握及び課題発掘に努めている。モニタリングにおいては、主に売上及び利益の実績、特にベンチャー企業の場合は、資金繰りや製品開発の状況等を注視し、また、コンプライアンス遵守の観点から株主総会や取締役会における意思決定についてのリーガル面での確認を実施している。

モニタリング委員会では、自らが投資決定や経営支援に関わっていない担当外の案件についても、その経営状況や対策等の情報共有や課題の発掘にかかる議論への参加が行える機会となっている。この点については、各MDにとって絶好の経験蓄積・学習の機会であり人材育成の場として機能していることも高く評価できる。

図2 モニタリング体制図（平成23年度末時点）



②投資先支援の内容

各投資先には、議決権に応じて社外取締役として役職員を派遣していることに加え、投資先のニーズに応じて民間の専門人材を採用し、出向者として投資先企業に派遣している。また、新たに経営トップを民間人材から選定するなど、あらゆるレベルで民間人材を活用しつつ、投資先の支援を行っている。

さらに、投資先において、当初設定したマイルストーンを達成した場合や、更なる成長資金が必要になった場合は、当該事業計画を精査の上、必要に応じて機動的に追加投資を行いながら、投資先の支援に努めている。

<平成23年度までに行った主な個別案件別の支援内容> (平成23年度末時点)

(1) アルプス・グリーンデバイス（平成22年3月支援決定）

社外取締役を3名派遣。主力事業であるパワーインダクタ事業に経営資源を集中投下するために、支援決定金額内での追加投資を決定。

(2) TRILITY（平成22年4月支援決定）

社外取締役を1名派遣。民営化案件の受注と鉱山給水事業案件の受注活動に注力し、西オーストラリア初のPPP（官民パートナーシップ事業）案件受注と鉱山向けエンジニアリング会社の買収を実現。

(3) ゼファー（平成22年4月支援決定）（※平成23年3月追加支援決定）

社外取締役を2名派遣。無電源地域における携帯基地局向けの市場開拓に注力。更なる研究開発や海外展開等の事業推進のために新たな追加投資を決定。

(4) GENUSION（平成22年4月支援決定）

社外取締役を2名派遣。次世代フラッシュメモリの開発に注力。急拡大する中国の半導体メモリ市場に対応するため、中国現地法人を上海に設立。ロームとの間でのライセンス契約締結を実現。

(5) AGUAS NUEVAS（平成22年6月支援決定）

社外取締役を2名派遣。鉱山向け給水事業等の新規案件の受注活動を支援。

(6) ライフサイエンス知財ファンド（LSIP）（平成22年7月支援決定）

国内の大学及び研究機関等から特許の調達に注力するとともに、事業化を見据えた知的財産のバンドリング方針を策定し、企業へのライセンス活動を開始。

(7) エナックス（平成22年7月支援決定）

社外取締役を3名派遣。新たな生産拠点として常滑市と上海に工場を建設するとともに国内・海外の拠点政策の再構築を実施。受託開発中心のビジネスモデルからの転換に向けて、新たな定置用電池製品の市場投入を実現。

(8) 国際原子力開発（平成22年9月支援決定）

社外取締役を1名派遣。福島事故後の原子力発電を巡る内外の状況を注視しつつ、引き続きベトナムでの原子力発電所受注に向けた活動を支援。

(9) アネロファーマ・サイエンス（平成22年9月支援決定）

社外取締役を2名派遣。非臨床試験の推進を支援。米国でのIND（新薬臨床試験開始届）申請の通過を受けて、支援決定金額内で臨床試験開始のための追加投資を決定。

(10) 日本インター（平成22年10月支援決定）

社外取締役を2名派遣。COO（最高執行責任者）及びCFO（最高財務責任者）を外部から招聘して経営体制を強化するとともに、国内外における事業パートナーとの戦略的な協力の実現に向けて注力。

(11) 中村超硬（平成22年12月支援決定）

社外取締役を1名派遣。この他、実務レベルでの経営人材を1名派遣し、経営管理体制を

強化するとともに、太陽光発電向けのダイヤモンドソーワイヤー販売事業立ち上げに注力。

(12) JEOL RESONANCE（平成23年1月支援決定）

社外取締役を4名派遣。この他、実務レベルでの経営人材を1名派遣し、経営管理体制や海外事業推進体制の構築に注力するとともに新製品開発に着手。

(13) PEACH AVIATION（平成23年3月支援決定）

社外取締役を1名派遣。人員採用やシステム構築等の運航体制構築に注力し、初便就航を実現。欧州最大級のLCC（格安航空会社）であるライアンエアーよりパトリック・マーフィー氏をアドバイザーとして招聘。

(14) 衆智達（平成23年5月支援決定）

社外取締役を2名派遣。外部より経営トップを招聘。製品開発、販売・営業体制や経営管理体制の強化に注力。

(15) Miselu（平成23年6月支援決定）

社外取締役を1名派遣。ネット対応型ソーシャル楽器の開発に注力し、プロトタイプ開発に成功。楽器メーカーを中心に多くのパートナー企業との連携を実現。

(16) Landis+Gyr（平成23年6月支援決定）

社外取締役を2名派遣。共同投資家の東芝とともにガバナンス体制を整備するとともに、買収後の統合化プロジェクトを実行。

(17) All Nippon Entertainment Works（平成23年6月支援決定）

社外取締役を2名派遣。コラボレーションパートナーとしてコンテンツ関連企業14社が参画。CEO（最高経営責任者）として、グローバルのエンターテインメント業界との強固なネットワークを有するサンフォード・R・クライマン氏を招聘し、東京及びロサンゼルスにおける本格的活動を開始。

(18) ジャパンディスプレイ（平成23年6月支援決定）

社外取締役を2名派遣。大塚氏（元エルピーダメモリCOO）を代表取締役として招聘。新会社設立に向けた統合作業に注力するとともに、新規の生産ラインを設置するためにパナソニック液晶ディスプレイの茂原工場を買収。

(19) ファルマエイト（平成23年9月支援決定）

社外取締役を1名派遣。この他、実務レベルの経営人材を1名派遣し、薬剤開発に特化した最適な組織体制へ変革するとともに、効率的な会社運営プロセス及びガバナンス体制の構築に注力。

(20) ユニキャリア（平成23年10月支援決定）

社外取締役を2名派遣。大森氏（元ユニデン代表取締役）を代表取締役として招聘。

(21) INCJ 検索（平成23年12月支援決定）

社外取締役を2名派遣。技術検証作業及びインターネット上の動画サイト向け広告配信事業の事業計画検証に注力。

(22) Seajacks（平成24年1月支援決定）

平成23年度末時点で投資未実行

(23) 出版デジタル機構（平成24年2月支援決定）

平成23年度末時点で投資未実行

(24) スフェラーパワー（平成24年3月支援決定）

平成23年度末時点で投資未実行

(25) グロザス（平成24年3月支援決定）

平成23年度末時点で投資未実行

以上のように、機構においては、投資実行後も、支援先企業に対し、モニタリング、支援を適切に実施する体制が構築されており、実際にすべての案件について具体的な支援が行われていると評価できる。

しかしながら、今後、投資案件が積み上がるにつれて、投資先を適切に管理し、ハンズオンで支援することの重要性がますます高まるとともに、こうした業務の比重が高まることが予想される。

こうした中で、今後、担当案件の増加により、投資決定に関与した担当チームが直接各投資先の支援に関与するだけでは、十分な時間や人的資源を投入することが困難になる可能性が十分に考えられる。また、投資後の支援においては、初期の投資実行からの時間が経過するにつれ、当初の計画や想定を超えた様々な経営課題に直面することが容易に想像できる。

従って、今後は、投資決定に必要な不可欠な知識や経験を有するプロフェッショナル人材に加え、実際の企業経営経験の豊富な人材が経営支援に関与する手法やそのための体制の整備も必要になると考えられる。こうした観点を踏まえ、今後、機構においては、モニタリング体制の一層の強化、投資後の支援（ポストインベストメント）を専門的に担当することのできる適切な人材の確保、投資先支援体制強化を図ることが望まれる。

なお、機構は、比較的中長期のリスクマネーを提供し、投資事業の価値最大化につなげることをしている。一般的には支援開始後5－7年程度経過した後に株式の売却等の処分を行

うことになるものと考えられる。このため、現時点までに、処分決定に至る案件が出現していないことは不自然なことではない。

今後、時間が経過すれば、処分決定案件が必然的に発生することとなるが、その結果、個別案件としては収益を上げられないケースが発生することは避けられないものと考えられる。個々の投資先への支援に当たっては、その成長や経営改善に最善を尽くすべきことは当然であるものの、結果として当該案件の収益の確保が困難な状況に陥った場合等に、機構全体での短期的な投資収益の悪化するとしても早期に処分を行った方が、機構の長期的な投資収益を確保するためにはプラスとなる場合も想定される。支援基準において、機構全体の運営に対し「投資事業全体での長期収益性の確保」を求めており、短期的な収益性の確保は求めているのはこのためであり、また、これは民間の投資ファンド一般にも当てはまることである。

従って、個別案件に対する経営支援においては、収益性改善に具体的な見込みがないままいつまでも徒に株式を持ち続けたり、十分な成算のないまま追加的に支援を行うことの無いよう、機構の投資事業全体での長期収益性の確保などの支援基準全体を念頭に置いて、バランスの取れた判断が求められる。

(エ) 個別投資案件に関する民間投資ファンド等との補完性

機構は、民間ファンド等の活動を不当に妨げることがないように配慮するとともに、民間ファンド等と協調して投資を行うことが期待されている。また、支援基準においては、個別案件ごとに民間の資金供給が見込まれることが定められている。この点、個別案件における民間ファンドを含めた民間資金供給の状況は以下のとおりである。

総じて民間資金の供給が行われていると評価できるが、一部、当初見込まれた民間の資金供給が実現していない案件が存在する。これについては、できる限り早急に民間からの資金供給を実現することが望まれる。

案件名	民間投資ファンド等の投資状況（事業会社等による資金供給）
アルプス・グリーンデバイス	アルプス電気が分割財産として拠出
TRILITY	三菱商事、日揮が出資
ゼファー	民間ベンチャーキャピタルが出資
GENUSION	民間企業が出資
Aguas Nuevas	丸紅が出資
ライフサイエンス知財ファンド（LSIP）	武田薬品工業、第一三共、エーザイ、キッセイ薬品工業が出資
エナックス	民間ベンチャーキャピタルが出資
アネロファーマ・サイエンス	製薬企業が開発資金の一部を拠出
国際原子力開発	9電力会社及び3メーカーが出資

日本インター	東証1部上場しており、民間企業が出資
中村超硬	民間ベンチャーキャピタルが出資
JEOL RESONANCE	日本電子が分割財産として拠出するとともに、ジャパンスーパーコンダクタテクノロジー（JASTEC）が出資
PEACH AVIATION	ANA、民間投資ファンドが出資
衆智達	自動車部品加工の中小企業12社が出資
Miselu	民間ベンチャーキャピタル等が出資
All Nippon Entertainment Works	コンテンツ関連企業14社がコラボレーションパートナーとして参画（まだ民間資金の供給が実現していない）
ジャパンディスプレイ	ソニー、東芝、日立製作所が出資
Landis+Gyr	東芝が出資
ファルマエイト	民間ベンチャーキャピタルが出資
ユニキャリア	日産自動車、日立建機が出資
INCJ 検索	産総研及び産総研ベンチャーが技術供与、USTREAM Asia がビジネスパートナーとして参画（まだ民間資金の供給が実現していない）
Seajacks	丸紅が出資
スフェラーパワー	京セミが会社分割で事業譲渡、日立ハイテクが出資
出版デジタル機構	出版社等数社が出資
グロザス	ニフティが出資

（オ）責任ある投資執行体制の整備

機構においては、類似の民間事業者の慣行を踏まえ、特定事業活動を行う機構の役職員が責任を持って業務を行う投資執行体制を整備することが期待されており、この点について機構の投資検討プロセスと報酬体系について評価を行う。

① 支援検討プロセス

機構においては、個別案件についての検討開始から産業革新委員会での支援決定に至るまでの検討プロセスを i) 担当チーム内の検討段階、ii) 初期的なデューデリジェンスを実施する段階、iii) 本格的なデューデリジェンスを行う段階、iv) 産業革新委員会での支援決定の段階、の4つの段階に分けて管理している。

こうした中で、投資担当チームが、外部の資源を十分に活用しつつも、責任を持って一貫して投資検討を行いながら、iv) を除く各段階の節目では、常勤取締役による決裁により進捗を決定する体制を構築している。また、個別案件の検討状況は随時社内の全社員で情報共有を図りつつ、最終的な検討段階では、社内の幹部役職員で構成される投資委員会において審議の上、産業革新委員会への付議が決定される仕組みとなっている。

このように、各検討プロセスを明確に定義しつつ、個別案件の意思決定を行う体制が構築されており、適切な投資検討プロセスが整備されていると評価できる。

② 専門職員の報酬体系

機構においては、平成23年9月より業績連動報酬制度（いわゆる、キャリード・インタレスト）が導入されており、これにより、将来の投資リターンの最大化に向けて投資を担当する役職員の報酬インセンティブが整備されている。

同制度における報酬は、個々人が担当した個別案件ごとの収益ではなく、機構全体の収益と連動する体系となっており、特定の収益性の高い案件に偏ることのないように設計されている。こうした制度は、機構の政策機関としての機能を維持しつつ、機構全体としての収益最大化を実現するための投資執行体制の構築に向けた取組として評価できる。

Ⅲ. その他の取組

以上、収入・支出予算の執行の適法性、各種支援の支援基準との適合性について評価を行ったが、ここでは、平成23年度中に行われた政府による新たな施策のうち、機構が特に連携を求められる事項に対し、実施した活動に関する評価を行う。

平成23年度においては、内外の経済情勢を踏まえて、平成23年10月に閣議決定された「円高への総合的対応策」の中で、以下のとおり機構の役割に対する期待が示された。また、本対策に則って、平成23年度補正予算において追加出資と政府保証枠の拡充が図られたことは先に述べた通りである。

円高への総合的対応策～リスクに強靱な社会の構築を目指して～

(平成23年10月21日閣議決定) より抜粋

2. (4) 円高の中でも創業する起業家の強力な支援

円高という逆風の中でも創業にチャレンジする起業家を強力に支援するため、創業間もない開発型企業の事業化支援を行うとともに、(中略)産業革新機構において、投資収益性や実現可能性に加え、中長期的な投資インパクトの視点を踏まえた戦略的な意思決定とともに、人材面の協力や民間ファンド等との協業・協力等を通じて、投資案件が着実に実施されることを期待する。

3. (1) 円高メリットの徹底活用

産業革新機構の政府保証枠の1.8兆円への拡充等を通じて、海外M&Aを促進する。

ア) ベンチャー支援

平成23年度に支援決定を行った案件のうち、創業間もない開発型企業の事業化支援を含むベンチャー企業支援として、以下の7件が支援決定されている。これらのうち、INCJ検索以降の4件が平成23年10月の閣議決定以降のものである。また、これらの案件のすべてにおいて、すでに前述したとおり、民間ファンド等民間の人材・企業との協業・協力によって実施されている。

- ① Miselu
- ② All Nippon Entertainment Works
- ③ ファルマエイト
- ④ INCJ検索
- ⑤ 出版デジタル機構

- ⑥ スフェラーパワー
- ⑦ グロザス
(支援決定日順)

そもそも、個別の案件の検討着手から支援決定までに要する時間を考えると、閣議決定からわずかな期間での実績数の増減をもってその業績の評価を図ることは意味がないが、ベンチャー企業への投資により積極的な態度で臨もうとしている姿勢は確認できる。

しかしながら、機構に新たな投資可能枠の拡大が図られ、その背景にベンチャー投資等に対する積極化の期待があることやベンチャー投資は長期的な支援が必要であることを踏まえると、ベンチャー支援の質・量を充実させる必要がある。また、今後、その投資案件数を増大させていくための体制を整備することが強く求められると言える。

機構には、法律に基づいて支援基準に準拠しつつ支援等を行う義務があるところ、徒にベンチャー支援の数の増大のみをその目的にする訳にはいかないが、ベンチャー、とりわけ我が国の民間ファンドによる投資が希薄な領域であるアーリーステージの案件等に対する支援数を拡充するためには、既存企業への支援とはリスクを含めた投資判断の基準が大きく異なることを考えると、ベンチャー投資に専門の知識・経験を有する人員による専門の組織体制を整備することが求められる。また、支援決定等にかかる内部の意思決定プロセスや管理手法についても、ベンチャー企業特有の事情に応じた内部ルールの整備が必要であると考えられる。

イ) 円高メリットの活用

平成23年度において、日本企業による海外企業の買収支援として、以下の2件が支援決定されている。このうち、閣議決定後に支援決定されたものは、②のSeaJacksの買収である。

これらの買収費用として、合計約900億円の支援決定が行われているが、今後とも支援基準との整合性を保ちつつ積極的に円高メリットの活用に取り組むことが求められる。

- ① Landis+Gyr (東芝と共同で海外スマートメータ製造事業者の買収)
- ② Seajacks (丸紅と共同で海外洋上風力発電据付事業者を買収)

本評価では、株式会社産業革新機構が平成23年度に実施した業務の実績評価を行った。

これまでに行った支援案件はいずれも平成23年度末の段階で支援継続中であり、株式の売却等の処分が行われていないことから、投資収益にかかる実績の評価は実質的に行えていない。しかしながら、支援開始後1年以上を経過した案件も出てきていることから、先年までの評価対象とした新たな支援決定業務の適正性に加え、支援決定後の経営支援やモニタリング、支援案件全体のポートフォリオ管理、さらには政府の行う政策との連携について、その実績及び業務執行体制に関する評価を行ったことが本年度の評価の特徴である。

結論において、機構の支援決定は、支援基準を満たしており、妥当なものであると認められる。また、投資実行後も、機構自らがモニタリング及び投資先の経営支援を行うための体制を構築しており、支援基準に従った適切な執行として、現時点では妥当なものと認められる。

しかしながら、今後、支援対象案件の累積が増え、投資実行後の支援・管理業務の質の充実、ポートフォリオ管理の重要性が増すこと、また、とりわけベンチャー支援の質・量の充実に対する政策的な期待が高まっていることを踏まえると、来年度以降、審査に係る時間を無駄に長くすることなく短期間で投資決定できるようにすることやこれらの業務を充実するために必要な機構内の組織、体制及び業務プロセスの拡充及び改善が図られることが期待される。

具体的には、

① ベンチャー支援体制の整備

民間ベンチャーキャピタルとの棲み分け及び連携に配慮しながら、アーリーステージを含むベンチャー投資案件の増加に対応するべく、専門知識・経験を有するプロフェッショナル人材を拡充するとともに、専門の組織体制の構築を検討すること。また、案件数の増大と意思決定速度を迅速にするための内部意思決定プロセスを検討・実施すること。

② 支援決定後の案件管理、ポートフォリオ管理

投資案件の増加に十分に対応するとともに、投資後時間を経るに従って投資先企業が直面する様々な経営課題の解決が必要になることから、実際の経営経験の豊富なプロフェッショナル人材の質・量を拡充するとともに、専門の組織体制の構築を検討すること。ポートフォリオ全体の管理を行う体制の検討などにより、従来のモニタリングチームを含めた体制の強化によって、案件の増加に対応しうる投資後の案件管理の強化により、長期的な収益性の確保をより確実なものとする体制整備を検討・実施すること。

なお、5－7年程度の中長期のリスクマネーを提供する機構において、未だに個別案

件の処分決定が行われていないことは不自然なことではないが、今後、時間が経過するに従い、徐々に処分案件が増加することが想定される。その際には、投資事業全体の長期的な収益性の確保の観点から、徒に支援を継続したり、追加支援を行うことのないようバランスの取れた判断が求められる。

また、機構は設立以降、累次にわたり政府出資金を積み増してきたが、平成23年度中には、政府からの追加出資金や機構の借入金に対する政府保証枠が第三次補正予算で拡充されるなど、総額約2兆円の投資能力を有する機関となった。補正予算に関連し、政府の閣議決定等において、ベンチャー投資の拡充や円高メリットの十分な活用など、政策的な観点からの機構の活動に対する期待が表明されてきており、従来にも増して業績評価の持つ役割が増していると言える。今回の評価項目の充実にとどまらず、今後とも継続的に業績評価の充実を図ることが必要とされる。また、機構も、その業務の実績に関わる情報の発信、可能な限りの透明性の確保により一層の努力を行うことが期待される。

(参考) 基本情報 (平成24年3月末現在)

1. 本社

東京都千代田区丸の内一丁目6番5号

※なお、平成24年8月20日より東京都千代田区丸の内一丁目4番1号（丸の内永楽ビルディング21階）に移転している。

2. 資本金

(億円)

区分	期首残高	期末残高
政府出資金	920.0	1,420.0
民間出資金	100.1	100.1
資本金合計	1,020.1	1,520.1

3. 役員状況

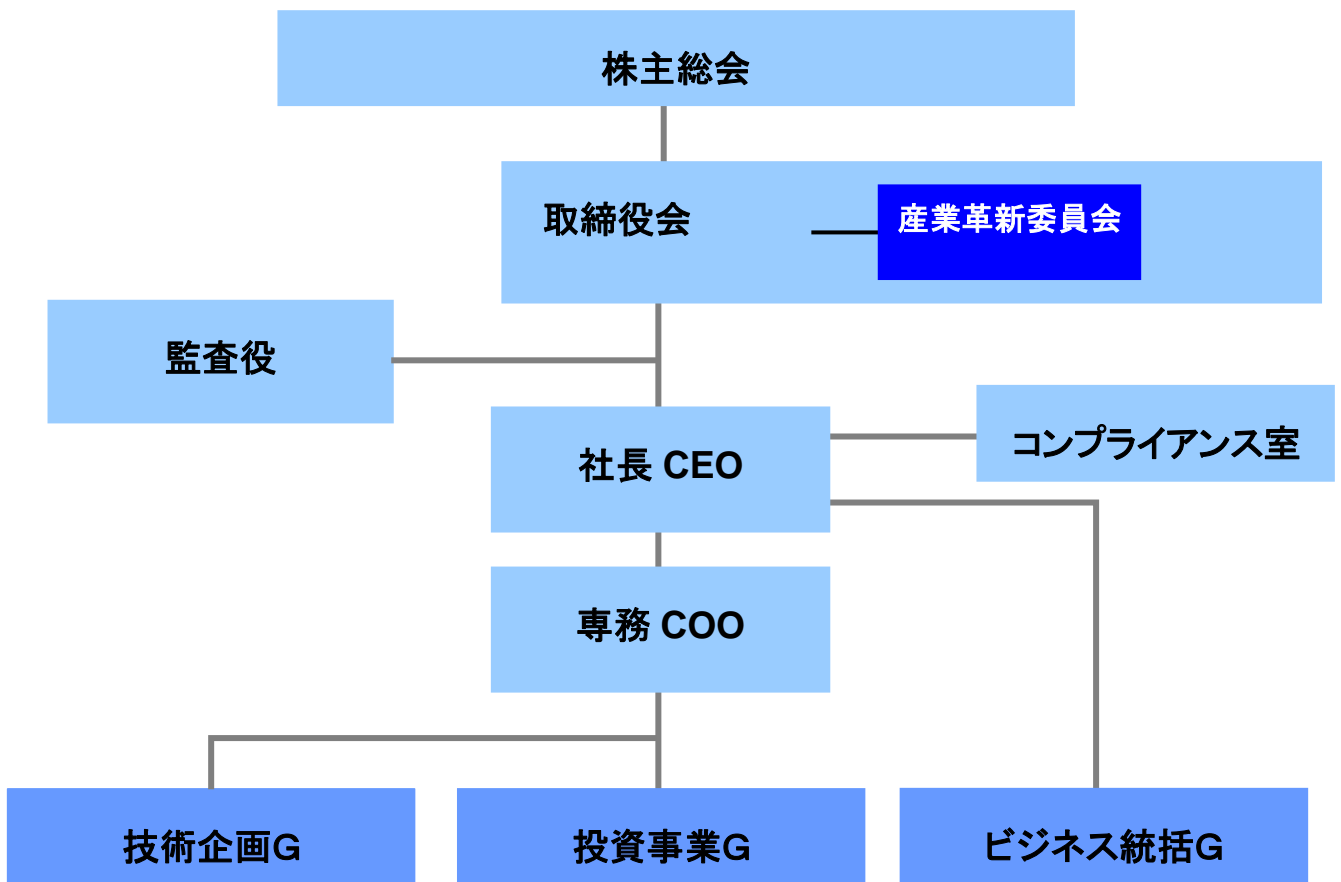
役職	氏名	重要な兼職状況
※代表取締役社長	能見公一	
専務取締役	朝倉陽保	
◎取締役	吉川弘之	独立行政法人科学技術振興機構研究開発センター長
※取締役	國井秀子	リコーITソリューションズ株式会社取締役会長執行役員
※取締役	棚橋 元	森・濱田松本法律事務所パートナー弁護士
○取締役	三村明夫	新日本製鐵株式会社代表取締役会長
※取締役	武藤 徹一郎	公益財団法人がん研究会上席常務理事・メディカルディレクター（代表理事）
※取締役	吉田淑則	J S R株式会社 取締役会長
監査役	高浦英夫	

注) ◎は産業革新委員長、○は産業革新委員長代理、※は産業革新委員を示す。

4. 従業員

従業員数	前期末比増減	平均年齢	平均継続年数
80名	14名	37.3歳	1.58年

5. 組織図



6. 財務諸表

① 貸借対照表

(平成24年3月31日現在)

(単位：千円)

科 目	金 額	科 目	金 額
(資 産 の 部)		(負 債 の 部)	
流 動 資 産	297,753,868	流 動 負 債	220,472,704
現金及び預金	46,979,264	短期借入金	219,000,000
有価証券	16,880,000	リース債務	2,381
営業投資有価証券	233,830,592	未払金	1,167,715
前払費用	42,794	未払費用	55,382
その他	21,216	未払法人税等	13,461
固 定 資 産	66,154,403	繰延税金負債	117,822
有形固定資産	203,652	賞与引当金	110,781
建物	151,864	その他	5,159
工具器具備品	230,557	固 定 負 債	7,206
リース資産	11,340	リース債務	7,206
減価償却累計額	△190,110	負 債 合 計	220,479,911
無形固定資産	5,529	(純 資 産 の 部)	
ソフトウェア	5,529	株 主 資 本	143,215,591
投資その他の資産	65,945,221	資 本 金	76,005,000
関係会社株式	65,735,390	資 本 剰 余 金	76,005,000
長期前払費用	5,972	資本準備金	76,005,000
その他	203,858	利 益 剰 余 金	△8,794,408
		その他利益剰余金	△8,794,408
		繰越利益剰余金	△8,794,408
		評価・換算差額等	212,768
		その他有価証券	
		評価差額金	212,768
		純 資 産 合 計	143,428,360
資 産 合 計	363,908,272	負 債 ・ 純 資 産 合 計	363,908,272

(記載金額は、表示単位未満の端数を切り捨てて表示しております。)

② 損益計算書

〔 自 平成 23 年 4 月 1 日
至 平成 24 年 3 月 31 日 〕

(単位：千円)

科 目	金 額	
売 上 高		2,247
売 上 原 価		30,673
売 上 総 損 失		28,426
販 売 費 及 び 一 般 管 理 費		4,284,245
営 業 損 失		4,312,671
営 業 外 収 益		
受 取 利 息	10,158	
有 価 証 券 利 息	48,297	
そ の 他	464	58,920
営 業 外 費 用		
支 払 利 息	33,656	
株 式 交 付 費	175,302	208,959
経 常 損 失		4,462,710
特 別 損 失		
固 定 資 産 除 却 損	6,391	6,391
税 引 前 当 期 純 損 失		4,469,102
法 人 税 、 住 民 税 及 び 事 業 税		3,800
当 期 純 損 失		4,472,902

(記載金額は、表示単位未満の端数を切り捨てて表示しております。)

7. 支援基準

株式会社産業革新機構支援基準（平成二十一年経済産業省告示第二百十六号）

産業活力の再生及び産業活動の革新に関する特別措置法（平成11年法律第131号。以下「法」という。）及び法第3条第1項の規定に基づく「我が国の産業活力の再生及び産業活動の革新に関する基本的な指針」（平成21年経済産業省告示第214号）（八特定事業活動の推進に関する事項に係る部分に限る。以下「基本指針」という。）に規定するもののほか、法第30条の24に基づき株式会社産業革新機構（以下「機構」という。）が特定事業活動の支援の対象となる事業者及び当該特定事業活動支援の内容を決定するに当たって従うべき基準は、次の1. 及び2. のいずれも満たすこととする。

1. 支援の対象となる特定事業活動が満たすべき基準

機構が特定事業活動支援を行おうとする事業者（投資事業等を行う組合も含む。以下「支援対象事業者」という。）による特定事業活動（当該事業活動によって支援される事業活動を含む。以下同じ。）は、次の(1)から(3)までのいずれも満たすこととする。また、支援対象事業者が特定事業活動を行うに当たっては、公的な資金による支援を受けることにかんがみ、当該特定事業活動を確実に実施する経営体制を確保する等、適切な経営責任を果たす見込みがあることとする。

(1) 社会的ニーズへの対応

特定事業活動が、例えば国内外のエネルギー・環境問題への対応、健康長寿社会の実現、我が国の潜在的な「底力」の発揮による更なる国民経済生産性の向上等、社会的ニーズに対応したものであること。

(2) 成長性

特定事業活動が、次の①から③までのいずれも満たすこと。

①新たな付加価値の創出等が見込まれること

機構による特定事業活動支援により、高い生産性が見込まれること、又はグローバル市場において新たな事業の開拓を行うこと等新たな付加価値を創出することが期待されること。

②民間事業者等からの資金供給が見込まれること

機構と協調して、民間事業者等から出融資等により資金供給が行われることが見込まれること。

③取得する株式等の処分の蓋然性が高いと見込まれること

機構が支援決定を行ってから一定期間以内に、機構が保有する支援対象事業者の株式等の譲渡その他の資金回収が可能となる蓋然性が高いと見込まれること。

(3) 革新性

特定事業活動が、例えば次の①から④のような事業形態をはじめとして、他の事業者の経営資源を有効に活用するような事業形態の革新性を有することにより、我が国の次世代の国富を担う産業の創出に寄与するものであること。

①先端基礎技術の結集及び活用

基礎研究分野において、企業や大学等の組織の壁を超えて先端技術に係る知的財産を集約し、組み合わせることで事業者に対してライセンス供与するものであること。

②ベンチャー企業等の経営資源の結集及び活用

大企業等での将来の活用・事業化につなげることを念頭に、ベンチャー企業の有望な技術に支援し、また、当該企業の経営資源の結集や活用を図るものであること。

③技術等を核とした事業の再編・統合

特定事業活動に係る技術・事業を外部に切り出し又は複数の技術・事業を組織の壁を超えて集約して、新たな技術の開発又は新たな製品若しくはサービスの提供に取り組む等、技術等を核とした事業の再編・統合を伴うものであること。

④我が国に存在する経営資源以外の経営資源の活用

環境・エネルギー、医療・介護・健康関連産業等の戦略分野において我が国に存在する経営資源以外の経営資源を活用するものであって、国内における生産活動又は雇用を確保しつつ、新たな製品若しくはサービスの開発、新たな産業分野への進出又は国内若しくは外国における新たな需要の開拓に資するものであること。

2. 特定事業活動支援全般について機構が努めるべき事項

特定事業活動支援はリスクの高い事業への支援であるため必ずしも全ての事業活動が成功するものではないことにかんがみ、機構が特定事業活動支援を行うに当たっては、安定的な業務運営を確保する観点から必要な事項である次の(1)から(5)について、そのいずれにも努めることとする。

(1) 投資事業全体としての長期収益性の確保

特定事業活動支援を通じて保有する株式等の処分等を行うことによって得られる総収入額が、少なくとも機構の事業期間全体に必要な総支出額を上回るように、事業年度毎に進捗状況を適宜評価しつつ、長期収益性を確保すること。

(2) 投資事業全体として分散投資となること

特定事業活動支援の対象となる特定事業活動が、特定の事業分野等に過度に偏ることがないように、適切な分散投資を行うこと。

(3) 個別投資案件に関する規律の確保

個別投資案件について、機構が事業・収支計画の策定、経営体制の確保、ハンズオン支援を含む投資後フォローアップ等を適切に実施することにより、事業の成長と収益性の向上を厳格に目指す等、規律ある投資を行うこと。

(4) 個別投資案件に関する民間投資ファンド等との補完性

個別投資案件について、機構が率先して一定のリスクをとって資金供給する等、民間事業者のみでは通常実現しがたい事業活動を後押しするとの視点を十分踏まえるとともに、機構の個別投資案件に対する収益目標が類似の民間投資ファンド等の収益目標と比較して著しく異ならないようにする等、類似の民間投資ファンド等の活動を不当に妨げるようなことがないよう配慮すること。また、民間投資ファンド等と協調して投資を行っていくことの重要性も踏まえること。

(5) 責任ある投資執行体制の整備

類似の民間事業者の慣行を踏まえ、機構の役職員の賞与等を対象事業者の業績と連動させる等、特定事業活動支援を行う機構の役職員が責任をもって業務を行う投資執行体制を整備すること。

(注) この支援基準における用語のうち、法及び基本指針において定義が定められているものについては、その例による。