

1. 背景

株式会社産業革新投資機構（以下、「機構」という。）は、平成30年9月25日の改正産業競争力強化法（以下、「法」という。）の施行により、株式会社産業革新機構^{*}（以下、「旧機構」という。）を改組する形で発足した。旧機構と同様に、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し、原則として、ファンドの組成やファンドへの投資を通じた企業への投資を行うこととしている。

なお、機構の業績評価は、法第123条第1項に基づき、機構の事業年度毎の業務実績について行うこととされており、今回の評価は、令和2年度（令和2年4月1日から令和3年3月31日まで）について評価を行うものである。

※旧機構の業務については、平成30年9月21日に旧機構から会社分割する形で発足した株式会社 INCJ（以下、「INCJ」という。）が、会社分割に関する経済産業大臣認可に基づき実施している。機構は、INCJが上記大臣認可に基づき運営されるよう、必要な措置を講じることとなっている（INCJの実績評価については、今後公表予定の「令和2年度株式会社 INCJの業務の実績評価について」を参照）。

2. 具体的な評価

I. JICの投資活動の状況

令和2年度において、機構は合計4件の特定投資事業者に対する特定資金供給の決定を公表した。4件の特定投資事業者のうち、機構が主体的に設立するファンドとして、バイオ・創薬・宇宙・素材等の民間だけでは資金調達が難しく、かつ民間からの継続的な資金供給が限定的であるグロースステージを中心に投資活動を行う「JIC Venture Growth Investments（JIC VGI）」、大規模な事業再編や海外 M&A に対する投資活動を行う「JIC Private Equity（JIC PE）」の2件を設立した。JIC VGIについては、グロースステージのベンチャー企業を中心に、合計15件、総額約160億円の投資を公表した。

また、機構はリスクマネー供給やリスクマネーの好循環を支える多様な投資人材の育成等のエコシステム創出の観点から、民間ファンドに対する投資を実施しており、令和2年度においては、医療・ヘルスケア分野をはじめ、大学・企業の有する優れた技術シーズを持つベンチャー企業を対象に投資を行う「Beyond Next Ventures2号投資事業有限責任組合」と国内製薬企業等の化合物について、海外のエコシステムを活用した創薬開発の促進を目的とす

る「Catalys Pacific Fund, LP」に対する2件のLP投資を公表した。

令和元年12月に新経営陣が就任して以来、機構において本格的な投資活動が開始されたことは評価できる。令和3年度以降においては、アジアにおける新興国企業との共創により新事業創出を目指すADX等の海外展開支援や2050年カーボンニュートラルに伴うグリーン成長戦略等を踏まえて、JIC VGI 及び JIC PE による投資も含め、積極的な投資を実行することが期待される。

II. 投資基準への適合性

(1) 機構の特定投資事業者に対する特定資金供給の案件毎の投資基準への適合性

経済産業大臣は、法第102条第1項に基づき、特定資金供給の対象となる特定投資事業者及び特定資金供給の内容を決定するに当たって機構が従うべき基準として「投資基準」を定めている。機構は、法第103条第1項に基づき、特定資金供給を行おうとするときは、投資基準に従って、その対象となる特定投資事業者及び当該特定資金供給の内容を決定しなければならず、その決定に際しては、法第103条第2項に基づき、あらかじめ経済産業大臣の認可を受けなければならないとされている。

機構は、令和2年度において、合計4件の特定投資事業者に対する特定資金供給の決定を行っているが、その4件の特定資金供給の決定に際しては、投資基準の「二 特定資金供給を特に重点的に実施すべき事業分野の選定に関する事項」の「イ 特定資金供給を特に重点的に実施すべき事業分野」のいずれかに該当することを確認し、「ロ 特定資金供給を実施すべき事業分野の選定に関するその他の事項」の「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は行わないこと」や「政策的支援の必要性が認められない事業分野等における事業活動に対する資金供給等を行う国内民間投資ファンド等については、原則として特定資金供給の対象としないこと」等についても確認を行っている。

また、機構は、投資基準の「三 特定資金供給の内容等に関する事項」において記載されている、機構以外のLP出資等の資金供給や長期収益性の確保、認可特定投資事業者ごとに政策目標と収益目標の設定等に留意し、特定資金供給の内容の決定を行っている。

(2) 機構の活動全般に関する投資基準への適合性

(ア) 人材の育成及び活用その他の資金供給以外の支援の内容

投資基準においては、「特定投資事業者に対し投資をはじめとする資金供給その他の支援を行うに当たって、その業務が円滑かつ確実に実施される体制を構築することとし、特に専ら出資を行う業務に従事する職員については、認可を受けた予算の範囲内において、優秀な

人材を確保するとともに、若手の育成及び活躍の推進に配慮すること」とされている。令和2年度においては、機構、JICVGI 及び JICPE において合計 23 名の役職員を採用しており、今後、我が国の投資活動に向けた業務実施体制の構築に向けて、更なる投資人材の確保・育成に向けた取組を進めることを期待する。

また、投資基準においては、「特定投資事業者に対して、投資人材のマッチング、国際的な連携に関する助言、国際水準の投資実績及び成果に関する評価とデータの提供、調査能力の向上による高度な分析に関する情報の提供など、我が国において、最先端の取組を進めることにより、ベンチャーキャピタル及びプライベートエクイティファンド等の投資手法の進化に寄与していくこと」とされている。機構は、令和2年度において、LP 投資先の民間ファンドに対して、リスクマネーの供給のみならず、民間ファンドが機構出資後も自立的に機関投資家からのリスクマネーが受託できるよう、民間ファンドの投資検討体制の整備や LP 投資家に対する情報共有について助言を行った。今後、機構において新たな投資分野の検討を進めるため、国内外における最新技術・イノベーションの動向やそれに伴う投資動向の把握、情報分析等を行う調査チームの整備に向けた取組を進めることを期待する。

(イ) 責任ある投資執行体制の整備

投資基準においては、「個別の特定投資事業者への特定資金供給の決定及び評価を行う産業革新投資委員会は、その過半数を投資実務や経営、技術等に精通した専門家からなる社外取締役とする等として、産業革新投資委員会の独立性及び実効性を担保すること」とされている。令和2年3月末時点において、産業革新投資委員会は、法第96条に基づき、5名の社外取締役及び1名の代表取締役から構成されており、産業革新投資委員会の独立性及び実効性は担保されている。また、5名の社外取締役は、投資や金融等各分野に精通しており、バランスの取れた構成となっている。

(ウ) 事業活動の実施状況に関する外部有識者等からの意見聴取

投資基準においては、「そ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ため、有識者・専門家による外部アドバイザリーとの意見交換を積極的に行い、政策目的に沿った活動が行われるよう留意すること」とされている。機構は、令和2年度において、様々な外部有識者と意見交換を実施しているが、海外の主要市場と比較して、我が国の民間のリスクマネー供給状況に改善の余地がある中で、金融関係者等と意見交換を行うことにより、成長資金の供給のあり方やそれに伴う投資手法に関する検討を進めることを期待する。

(エ) 投資内容・実績の開示

投資基準においては、機構は「認可特定投資事業者ごとに、投資をはじめとする資金供給等の実績や収益の状況等について、国民に対し、積極的に情報開示を行うこと」とされている。令和2年度は、令和2年7月8日に機構の経営理念、基本的な投資戦略の公表及び JIC

VGI の設立発表、同年 9 月 9 日に JIC PE の設立発表、同年 12 月 8 日に新体制発足後 1 年間の取り組み及び LP 投資の考え方について公表し、また、4 件の特定投資事業者に対する特定資金供給や JIC VGI の 15 件の個別投資案件についても機構または JIC VGI のホームページに掲載を行った。「官民ファンドの運営に係るガイドライン」において、投資決定における適切な開示に加え、投資実行後においても当該投資について適切な評価、情報開示を継続的に行うことと定められている。官民ファンドである機構の存在意義や活動内容を対外的にアピールする観点から、より積極的な情報発信及び情報開示を行うことを期待したい。

Ⅲ. 収入・支出予算の適切な執行

機構は、法第 116 条第 1 項に基づき、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いる。また、法第 118 条に基づき、事業年度終了後に、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。そこで、認可予算と実際の収入・支出の状況から、適正な執行が行われているか評価する。

① 収入予算の分析（主な項目の説明）

<借入金>

令和 2 年度の借入金は 2,550 億円となっており、予算額（5,650 億円）の範囲で借入が行われている。なお、予算との差額については、当初見込んでいた認可ファンドに対する投資が行われたことが主な要因であり、特段の問題は認められない。

<預託金収入>

予算を上回る収入が計上されている。これは INCJ が保有する株式の売却収入受入等によるものであり、特段の問題は認められない。

【主要な収入データ】

科目	収入予算額	収入決定済額
	円	円
(款)借入金	565,000,000,000	255,000,000,000
(款)事業利息収入	137,416,000	139,017,957
(款)手数料等収入	2,742,501,000	1,184,258,978
(款)預託金受入	1,001,601,000	38,055,120,292

(款)その他	113,782,000	91,952,150
合計	668,995,300,000	375,470,317,101

② 支出予算の分析（主な項目の説明）

<貸付金>

令和2年度の貸付金は、97億円であり、予算額（0.2億円）を大幅に上回っている。これは、INCJにおいて、当初予定していた見込額を超えた資金需要が発生したためであり、認可予算全体の範囲内で適切に執行されていることから、特段の問題は認められない。

<事業諸費>

令和2年度の事業諸費は、0.3億円であり、予算額（26億円）から大幅な減額となっている。これは、認可ファンドへの投資に係る支援が少額で済んだことやコロナ禍に伴う出張の制限等、調査費用や旅費の支出が当初の見込みよりも大幅に低減したためである。

【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	329,920,000,000	28,185,374,079
(項)拠出金	20,000,000	0
(項)貸付金	20,000,000	9,743,076,892
(項)有価証券取得費	20,000,000	0
(項)金銭債権取得費	20,000,000	0
(項)清算金	20,000,000	0
(項)借入金償還	335,000,000,000	335,000,000,000
(項)事業諸費	2,561,008,000	26,823,394
(目)調査費用	2,095,408,000	22,716,864
(目)旅費	463,920,000	1,754,550
(目)支払利息	1,680,000	2,351,980
(項)一般管理費	7,964,673,000	4,212,046,891
(目)役職員給与	2,564,931,000	1,278,197,791
(目)諸謝金	739,215,000	329,717,866

(目)事務費	4,045,642,000	2,498,400,481
(目)交際費	3,200,000	0
(目)固定資産取得費用	581,576,000	105,730,753
(目)退職手当引当金繰入	30,109,000	0
合計	675,545,681,000	377,167,321,256

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・支出予算に基づき、適切に執行されていると評価できる。

IV. 「官民ファンドの運営に係るガイドライン」

平成 25 年 9 月に決定された「官民ファンドの運営に係るガイドライン」については、令和元年 11 月に改正が行われ、機構がガイドラインを踏まえた活動を行っているか検証するための KPI（政策性、収益性）の方針が新たに定められ、新たに以下の KPI を設定したところ。今後、機構は当該 KPI に基づく実績を毎年、官民ファンド幹事会に提出し、マイルストーン到来時には同幹事会において KPI の進捗状況を検証することとなる。

		次回の マイルストーン (令和6年3月)	KPI (令和16年3月)
政策性	KPI1-1: 政策目的達成に向けた取組	認可ファンドによるSDGsを踏まえた 累積投資件数(単位: 件数)(※)	30件
	KPI1-2: エコシステムへの貢献	民間企業との連携数(単位: 社)	217社
	KPI1-3: 民間資金の誘発	出融資の合計(単位: 倍)	1.0倍
出資のみ(単位: 倍)		0.4倍	0.3倍
収益性	KPI2-1: 累積損益	▲317億円	44億円

(※)機構においては、SDGsの目標の9(産業と技術革新の基盤をつくろう)を選択。

3. 総括

本評価では、機構が令和 2 年度に実施した業務の実績評価を行った。

令和 2 年度において、機構は、機構が主体的に設立するファンドへの投資と民間ファンドへの LP 投資を行うとする基本的な投資戦略に基づき、合計 4 件の特定投資事業者に対する特定資金供給を公表し、JIC VGI はグロースステージのベンチャー企業を中心に、合計 15

件、総額約 160 億円の投資を公表した。令和 3 年度以降、ADX 等の海外展開支援やグリーン成長戦略等を踏まえて、機構が主体的に設立したファンドによる投資も含め、積極的な投資を実行することが期待される。

また、機構に求められる重要な役割の一つとして、我が国における投資エコシステムの拡大があげられる。令和 2 年度においては、機構、JIC VGI 及び JIC PE において採用活動を進め、投資活動を可能とする体制を構築した。引き続き、投資体制の拡充及び将来の投資人材の確保・育成の観点から、積極的な採用活動を進めて頂きたい。LP 投資先の民間ファンドに対しても、リスクマネー供給のみならず、民間ファンドが機構出資後も自立的に機関投資家からのリスクマネーが受託できるよう、機構は民間ファンドの投資検討体制の整備等の助言を行っており、引き続き、その取組を継続して頂きたい。加えて、今後、機構において、国内外における最新技術・イノベーションの動向やそれに伴う投資動向の把握等を行う調査チームの整備に向けた取組を進めることを期待する。

新型コロナウイルス感染症を機に、世界では更なる DX の推進や環境問題に対する意識の高まり等、これまでの経済構造に大きな影響を与える変化が生じている。そのような変化に対応すべく、我が国は経済の構造改革及びポストコロナに向けた成長基盤作りを進めなければならない。こうした状況において、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向けた投資を行う機構の役割は非常に重要である。機構においては、引き続き、経済産業省をはじめとする政府関係機関との対話を通じて、政策的意義の高い領域へのリスクマネー供給の拡大を期待したい。

以上を踏まえ、令和 3 年度においては、機構全体のポートフォリオを踏まえつつ、政策目的の実現に向けた投資の積極的な実行と投資エコシステムの更なる拡大に向けた取組を進めることを期待したい。