

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 3 年度（令和 3 年 4 月 1 日から令和 4 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 3 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. 機構の投資活動の状況

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 3 年度においては、気候変動対応やライフサイエンスなどのディープテック領域に投資を行う特定投資事業者、海外の優良スタートアップと日本の事業会社等とのオープンイノベーションや産学連携を推進する特定投資事業者等に対して、合計 8 件、約 661 億円の特定期間資金供給を決定した。

また、機構が主体的に設立するファンドとして、令和 2 年 7 月に設立した「JIC Venture Growth Investments (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、これまで合計 36 件、総額約 508 億円の投資を決定した。令和 2 年 9 月に設立した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)」については、1 件あたりの投資金額の大きさや投資案件の性質もあり、令和 4 年 3 月末時点では第一号の投資案件が生まれておらず、投資進捗については今後も注視が必要である。

令和３年度は、2050年カーボンニュートラル、デジタル・トランスフォーメーション（DX）等の政策的意義を踏まえつつ、個別ファンドの過去の実績や収益性などの投資評価をした上でLP投資を実施した。JIC VGIにおいては、ファンドの投資進捗率が半分程度となり、計画をやや上回るペースなど投資が順調に進捗していることは評価できる。

令和３年度以降においては、米国や東南アジアのみならず、他の地域のスタートアップとの連携によるオープンイノベーションの必要性や可能性の検証、国内スタートアップのグローバル展開に向けて、国内スタートアップの海外展開をサポートできる国内ベンチャーキャピタルの育成、海外投資家・ベンチャーキャピタルからの投資呼び込みの検討を行うことが期待される。

また、革新的なイノベーションの源泉となるディープテック領域のスタートアップに対して、機構が長期かつ安定的な資金供給の役割を担うことが期待される。

Ⅱ. 投資基準への適合性等

（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「株式会社産業革新投資機構投資基準（以下「投資基準」という。）」を定めている。重点的に実施すべき事業分野として、Society5.0に向けた投資、ユニコーン創出に向けた投資、地方発イノベーションのための投資、事業再生に向けた投資を掲げている。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。令和３年度に投資決定をした８件の特定投資事業者に対する特定資金供給の決定に際しては、投資基準に適合するものであることを確認している。

令和３年度は、研究開発型スタートアップへ大規模・長期的な成長資金を供給するべく、例えば、世界でも珍しいドローン・エアモビリティ特化型VCであるDRONE FUND3号投資事業有限責任組合、先行投資と事業化までに長期の時間を要する、気候変動問題に対応するためのANRI-GREEN 1号投資事業有限責任組合等への出資を決定した。

また、海外・現地スタートアップと日本の事業会社等とのオープンイノベーション及びグローバル展開をサポートできる国内ベンチャーキャピタルの育成に向けた取組として、北米の有カスタートアップに対する投資と日本の事業会社に対する事業提携等の機会を提供することを投資戦略の主軸としたSozo Ventures III, L.P.、米国シリコンバレー・東京を拠点に、日米の有望なスタートアップ企業の発掘・育成・投資を行うWiL Ventures III, L.P.、東南アジアの日系企業と現地スタートアップとの提携支援等に取り組む数少ないファンド

の一つである Genesis Venture Fund 3 号投資事業有限責任組合への出資を決定した。

引き続き、これら注力領域への支援を期待する。

（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、「機構は、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」、「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。

令和３年度において、機構、JIC VGI 及び JIC PE 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、機構は、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提供のあり方等について、助言を行った。

さらに、機構内に新たに調査室を立ち上げ、国内外の市場環境や政策動向等に関する調査・分析を行う体制を構築した。今後は、機構の新たな投資テーマに関する情報の収集・分析、新たな投資戦略の策定に貢献するとともに、国内外の市場関係者や関係機関を念頭に置いた情報発信を行う「投資知識のプラットフォーム」としての役割を担うことを期待する。また、投資先ファンドの運営者とのオープンイノベーションに関する共同研究等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、「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４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いるが、当該 5 名の社外取締役は機構との関係

において、利害関係を有さず独立性が認められ、また、投資先との関係については、特別利害関係のある投資先について審議される場合は、当該取締役は審議からは外れる対応を行うなど、利害関係を有さず独立した判断のできる取締役のみで審議を行うよう徹底している。また、投資や金融等各分野に精通しており、全体として、機構の投資判断や業務運営に対する監督を適切に行うことができる、バランスの取れた構成となっていることから、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と評価される。

（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、「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。

令和３年度において、機構は、個別の投資判断に関連する外部有識者と意見交換を実施した。また、各分野の専門機関との連携により、その専門的・実践的な知見を活用するため、国立研究開発法人である、新エネルギー・産業技術総合開発機構（NEDO）、産業技術総合研究所（AIST）、科学技術振興機構（JST）、日本医療研究開発機構（AMED）、宇宙航空研究開発機構（JAXA）との機関連携協定を締結した。後述するとおり、今後、具体的な関係機関間協力が進展することを期待する。

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、機構と類似する海外機関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、「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３年度において、令和３年７月５日に機構の本年度の取組について、同年７月２０日に INCJ の投資活動を公表し、また、機構によるファンドへの LP 投資案件（認可特定投資事業者に対する特定資金供給）や JIC VGI のベンチャー企業等への投資案件について、個別の案件ごとに、ホームページに掲載を行った。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する。

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 3 年度の借入金は 1,500 億円となっており、予算額（5,150 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、機構が主体的に設立したファンドへの出資金等が当初の見込みより少額となったこと、事業諸費及び一般管理費も当初の見込みより少額となったこと（理由は後述）、子会社である INCJ からの預託金が当初の見込みを上回ったこと等に伴い、手元資金に余裕があり借入の必要がなかったことが要因であり、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の受入等によるものである。

【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	515,000,000,000	150,000,000,000
(款)事業利息収入	194,987,000	195,157,104
(款)手数料等収入	1,999,882,000	1,069,563,057
(款)預託金受入	807,335,000	101,722,923,839
(款)その他	611,895,000	198,428,938,024 ^(※)
合計	518,614,099,000	451,416,582,024

※ 主に、子会社である INCJ に対する貸付金の回収額。

② 支出予算の分析（主な項目の説明）

<貸付金>

令和 3 年度の貸付金は、103 億円であり、予算額（400 億円）の範囲内で貸付が行われ

ている。なお、予算との差額については、子会社である INCJ における追加投資が当初の見込みより少額となったことが主な要因であり、特段の問題は認められない。

<事業諸費>

令和 3 年度の事業諸費は、1.5 億円であり、予算額（約 10 億円）の範囲内で支出が行われている。これは、民間ファンドへの出資に係る調査費用が少額で済んだこと、コロナ禍に伴う出張の制限等により旅費の支出が当初の見込みよりも低減したこと等による。

【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	219,940,000,000	62,294,600,195
(項)拠出金	20,000,000	－
(項)貸付金	40,000,000,000	10,391,112,998
(項)有価証券取得費	20,000,000	－
(項)金銭債権取得費	20,000,000	－
(項)清算金	20,000,000	－
(項)借入金償還	255,000,000,000	255,000,000,000
(項)事業諸費	1,034,049,000	155,950,520
(目)調査費用	611,516,000	152,209,210
(目)旅費	421,858,000	2,881,563
(目)支払利息	675,000	859,747
(項)一般管理費	5,532,284,000	2,880,111,988
(目)役職員給与	1,653,567,000	816,072,888
(目)諸謝金	367,443,000	139,907,110
(目)事務費	2,768,150,000	1,094,436,766
(目)交際費	3,200,000	118,162
(目)固定資産取得費用	680,544,000	829,577,062
(目)退職手当引当金繰入	59,380,000	－
合計	521,586,333,000	330,721,775,701

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、以下の KPI を設定したところ。

政策性の KPI については、令和 3 年 12 月末の実績において既に KPI（令和 16 年 3 月）を達成しており、各官民ファンドの運営状況をより適切に評価・検証し、更なる政策的な貢献を促すため、新たな KPI 設定について今後検討する必要がある。

			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	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	246社
	KPI1-3:民間資金の誘発	出融資の合計(単位:倍)	1.0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 3 年度に実施した業務の実績評価を行った。令和 3 年度は、2. 具体的な評価のとおり、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観点から、官民ファンドとしての役割を適切に果たしていると認められる。

令和 4 年は「スタートアップ創出元年」と位置づけられ、現在、政府全体として、スタートアップの創出・育成に向けて、人材、資金といったあらゆる側面から徹底的な支援の推進が進められているところであるが、とりわけ JIC においては、資金の供給という側面から中核的な支援の担い手となることが期待されている。

具体的には、研究開発型スタートアップへの大規模・長期の成長資金を供給するベンチャーキャピタルや、事業化前段階のスタートアップへの投資を行うベンチャーキャピタル、さらにはグローバル展開をサポートできる国内ベンチャーキャピタルの育成、二次買収（セカンダリー）を活用した企業成長に対する支援などを今後の注力領域として進めていくことが必要である。

令和4年度以降、長期的視点を持って、海外の投資家やベンチャーキャピタル等からの投資の呼び込み等を模索していくことが重要である。スタートアップ5か年計画、ADX等の海外展開支援及び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。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られたい。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、その取組を継続されたい。

加えて、新たな取組として、国内外の市場環境や政策動向等に関して調査・分析し、その結果を国内外に向けて情報発信を行うとともに、投資家や企業団体、学術機関等とのネットワークの構築を更に進めていくことを期待する。

さらには、国内で活躍するベンチャーキャピタルの投資動向や個別の特長についての知見が蓄積されたことを踏まえ、新エネルギー・産業技術総合開発機構（NEDO）、日本医療研究開発機構（AMED）などの関係機関に対してその知見の提供を進めるとともに、海外調査やネットワークの面での日本貿易振興機構（JETRO）との補完・協力を推進するなど、関係機関間協力をより一層具体的に進めていくことが求められる。

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。

ファンド・オブ・ファンズ形式での投資を原則とする機構においては、個別企業への投資の意思決定を行う際、経済産業大臣に対する事前の意見照会を法令上求められてはいない。このため、個別の投資にあたっての政策的意義の判断は、機構やその傘下のファンドが主体的に行うことが求められ、対外的な説明責任も一義的に負うことになる。このような説明責任を負う以上、機構は政策当局との間で必要となる対話を自ら求め、機構の投資方針を政策当局に説明し、政策の動向を情報収集して理解を深めていく姿勢が重要となる。このような政策当局との対話の強化を期待したい。

JIC PEについては、事業再編による我が国の産業競争力の向上を目指して、一件でも多くの投資進捗を期待する。

以上を踏まえ、令和4年度においても、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。