

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、機構の業務の実績評価は、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 4 年度（令和 4 年 4 月 1 日から令和 5 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 4 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、オープンイノベーションによる企業の成長と競争力の強化に向けたリスクマネー供給を通じて、民間投資を促進するとともに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を行い、次世代産業を支える投資エコシステムの確立を目指して、主にファンドを通じた投資によりリスクマネー供給を行っている。

<民間ファンドに対する LP 出資>

まず、民間ファンドに対する投資については、①ファンドの投資戦略が政策課題の解決に貢献するものであること、②投資対象とする市場において民間投資資金が不足している分野であること、③ファンドの運用者が投資戦略を遂行する能力があり、投資リターンをはじめとする成果を期待できるものであること、以上 3 つの視点から投資先ファンドを評価し、ファンドを選定して投資決定を行っている。令和 4 年度は、合計 18 件、約 754 億円（令和 4 年度末までの累計で 28 件、約 1465 億円）の特定資金供給を公表した。さらに、スタートアップ育成 5 か年計画（※）を踏まえ、日本のスタートアップとこれを支援する国内ベンチャー

キャピタルが海外ベンチャーキャピタルとの連携を強化する目的で、海外ベンチャーキャピタルへの出資を検討し投資を決定するなど、具体的な取組を着実に遂行している。

機構による民間ファンドへの出資は、ファンド規模を拡大しファンド運用者により多くの投資実績を蓄積させるとともに、管理報酬を投資チームに確保させることでファンド運用者が体制拡充を図ることが可能となる。機構はファンドへの投資を通じて、投資先ファンドに対して投資家の視点からファンド運営全般に対して助言を行い、ファンド運用者が次号ファンド以降において国内外の機関投資家から資金受託できるよう、ファンド運用者としての成長支援も行うこととしている。

令和2年の投資開始以降、投資先ファンドの評価については、機構は法第106条第1項に基づき、すべてのファンドに対して事業年度ごとの業務の実績を評価しており、特に、投資実行の状況や組織体制・ファンド運営の状況、政策課題への対応状況について個別に評価を実施している。投資検討時の想定どおりに順調に投資進捗が進んでいるファンドが多く確認される一方で、組織体制の整備に一部遅れが見られるファンドに対しては改善を促すなど、投資期間中においても継続的に投資先ファンドに対する助言を行っており、法の規定に基づき投資評価を確実に実行しているものと評価できる。

＜機構グループのファンドに対するLP出資＞

また、機構グループ内のファンドに対する投資については、機構子会社のJICベンチャー・グロス・インベストメンツ株式会社（JIC VGI）が無限責任組合員（GP）として運用するJICベンチャー・グロス・ファンド1号投資事業有限責任組合（VGF1）（令和2年7月にファンド組成）に対し、機構は1200億円を出資約束している。

また、その後継ファンドとして、スタートアップ育成5か年計画^{（※）}に基づき、JICベンチャー・グロス・ファンド2号投資事業有限責任組合（VGF2）が令和5年1月に新たに組成され、機構は2000億円を出資約束した。

以上の取組により、令和4年度末時点で累計49件（VGF1:47件、VGF2:2件）、総額約759億円の投資を決定した。

（※）スタートアップ育成5か年計画

政府が取りまとめた「スタートアップ育成5か年計画」（令和4年11月28日新しい資本主義実現会議決定）においては、日本にスタートアップ・エコシステムを創出し、スタートアップの起業加速、オープンイノベーションの推進に向けて、スタートアップのための資金供給の強化が施策の柱の1つとなっている。同計画において、機構の出資機能の強化が位置づけられ、「新たに、これを上回る2倍程度の投資規模となるファンドを立ち上げるとともに、2024年目途で法案提出を行い、運用期限を2050年まで延長する（現在の期限は2034年）ことにより、出資機能を強化する。」とされたところ。

機構子会社の JIC キャピタル株式会社（以下「JICC」という。）が無限責任組合員（GP）として運用する、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）ファンド 1 号投資事業有限責任組合（PEF1）（令和 2 年 9 月にファンド組成）に対し、機構は 2000 億円を出資約束するとともに、大型案件を対象として JICC が機構と共同投資を実施するための JIC PE 共同投資ファンド 1 号投資事業有限責任組合（PEFJ1）（令和 2 年 9 月にファンド組成）に対して、機構は 9000 億円（令和 4 年 10 月に、当初の 2000 億円から増額変更）を出資約束している。その際、機構は、大型投資案件についてはより慎重に判断し、JICC に対して必要な措置を講じるとともに、対外的な説明責任を果たすことや、大型投資案件の社会的インパクトの大きさに鑑み、大型投資案件に係る投資の収益性の確保に努めるとともに、機構による投資全体として長期収益性が確保されるよう、全体バランスに加え、大型投資案件についてはより慎重に判断するとともに、リスク管理を一層徹底することとしている。

令和 4 年度末時点までに個別の投資は実行されていないが、令和 4 年度中に 2 件の投資を決定した。

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。）」を定めており、その中で、重点的に実施すべき事業分野として、

- （１）Society5.0 に向けた新規事業の創造の推進、
- （２）ユニコーンベンチャーの創出、
- （３）地方に眠る将来性ある技術の活用、
- （４）既存企業による産業や組織の枠を超えた事業再編の促進

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ない、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 4 年度に公表した 18 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。

（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「五 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」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」などとされている。

令和4年度においては、機構、JIC VGI 及び JIC PE において合計 18 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、助言を行っている。一部は投資検討時の想定から遅れは見られるものの、多くの投資先ファンドにおいて組織体制の強化は順調に進んでいることから、機構により適切な措置が行われているものと評価できる。

さらに、令和3年度には機構内に新たに調査室を設置し、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が、令和4年度は、日米のスタートアップ企業におけるファイナンス市場の分析、欧州の事例を中心に海外の公的投資機関によるスタートアップ・エコシステム支援の状況について、レポートをそれぞれ公表した。今後とも、機構の新たな投資テーマに関する情報の収集・分析や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、政策当局とのコミュニケーションや相互の情報交換を行う「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「六 その他特定資金供給を行うに当たって機構が努めるべき事項 イ 責任ある投資執行体制の整備」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5年3月末時点において、産業革新投資委員会は、5名の社外取締役及び1名の代表取締役から構成され、法第96条に定める要件を満たしているとともに、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ものと評価できる。

（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「六 その他特定資金供給を行うに当たって機構が努めるべき事項 ロ 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」において、「機構は、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。

令和4年度において、機構は、既に機関連携協定を締結している新エネルギー・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）との実務上の業務連携を進めているほか、新たに政府系のスタートアップ支援機関連携協定（通称「Plus “Platform for unified support for startups”」）。既存機関も含め計16機関）に参加した。引き続き、他の関係機関との業務連携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、引き続き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「六 その他特定資金供給を行うに当たって機構が努めるべき事項 ハ 投資内容・実績の開示」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。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4年度においては、令和4年7月8日に機構の前年度の取組について公表した。令和4年度からは、機構の記者会見の回数を増やし、令和4年7月8日に続き、同年12月16日にも記者会見を行い、機構のスタートアップ支援に関する取組・取組方針を示したところである。また、機構によるファンドへの個別のLP投資案件（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個別投資案件についてホームページに掲載を行った。加えて、今後増加が見込まれる大型の投資案件においては、機構は、その政策的意義・投資意義に関して、これまで以上に対外的な説明責任が求められることから、機構は、投資実行後の大型投資案件の状況について、開示可能な範囲の情報を定例会見等を通じて公表することとしている。

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 4 年度は機構は借入を行っていないが、機構グループ内の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	410,000,000,000	-
(款)事業利息収入	11,285,000	2,338,356
(款)手数料等収入	1,698,719,000	1,244,479,243
(款)預託金受入	2,082,427,000	198,560,198,845
(款)その他	-	9,467,901,106 ^(※)
合計	413,792,431,000	209,274,917,550

※ 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4年度の貸付金は、4.6億円であり、予算額（1350億円）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等が要因であり、特段の問題は認められない。

<事業諸費>

令和4年度の事業諸費は、0.65億円であり、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	65,850,597,536
(項)拠出金	20,000,000	－
(項)貸付金	135,000,000,000	465,590,905
(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	150,000,000,000	150,000,000,000
(項)事業諸費	1,026,189,000	65,351,514
(目)調査費用	611,516,000	34,719,484
(目)旅費	408,226,000	23,955,621
(目)支払利息	6,447,000	6,676,409
(項)一般管理費	4,244,600,000	2,563,927,822
(目)役職員給与	1,593,338,000	963,171,161
(目)諸謝金	286,698,000	114,452,744
(目)事務費	2,077,307,000	1,427,263,906
(目)交際費	3,200,000	80,011
(目)固定資産取得費用	185,580,000	58,960,000
(目)退職手当引当金繰入	98,477,000	－
合計	510,290,789,000	218,945,467,777

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。

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）を達成しているが、現在機構の運用期限を 2050 年まで延長する方向性であることを念頭に機構の組織の在り方について検討を進めているところであるため、その検討結果を踏まえて新たな 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 4 年度に実施した業務の実績評価を行った。令和 4 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、法及び投資基準で掲げられている機構のミッションを適切に実施していると認められる。

とりわけ、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。

機構はスタートアップに対する支援については、研究開発から社会実装まで長い期間と大規模な資金を要するディープテックスタートアップや、有望なスタートアップの裾野を拡げる上で重要なプレシード・シードステージにあるスタートアップ、さらには事業成長に資金を要するグロースステージ、グローバル市場への進出を目指すスタートアップ（ゴー・グローバル）などの分野を重点的に支援していく方針を掲げており、機構グループ内のファンドや民間ファンドへの投資を決定するにあたり、これらの分野への投資方針について意識的に取り組んでいるものと評価している。

令和5年度以降、重点投資分野であるユニコーン創出に係る課題については、ユニコーンに至るまでの成長資金の不足を補うリスクキャピタルの拡大に向け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やグローバル展開支援を海外ベンチャーキャピタルとの連携、二次買取（セカンダリー）を活用した企業成長に対する支援が重要である。スタートアップ育成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、機構グループ内の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。

一方、機構子会社のJICキャピタル株式会社（以下「JICC」という。）が対象とする、大規模な事業再編や海外M&Aに対する投資活動については、実際に、大型の事業再編案件が増加傾向にあり、その中には日本の産業構造転換や競争力強化に大きく貢献する、政策的意義の高い案件も存在していることから、こうした案件の増加に対応するため、大型投資案件を対象としてJICCが機構と共同投資を実施するための共同投資ファンドに対し、機構は9000億円を出資約束したところである。その際、機構は、大型投資案件についてはより慎重に判断し、JICCに対して必要な措置を講じるとともに、対外的な説明責任を果たすことや、大型投資案件の社会的インパクトの大きさに鑑み、大型投資案件に係る投資の収益性の確保に努めるとともに、機構による投資全体として長期収益性が確保されるよう、全体バランスに加え、大型投資案件についてはより慎重に判断するとともに、リスク管理を一層徹底することとしており、適切な対応を期待したい。

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、調査室を中心に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、その機能を最大限活かして投資家や企業団体、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。

日本経済はコロナ禍、ロシアのウクライナ危機、気候変動という3つの危機に直面し、大きな転換期を迎えているところ。これを乗り越え、中長期的に日本が成長発展していくための強靱で柔軟な経済構造への転換に向け、成長につながる投資の拡大や、産業構造転換に繋がる大胆な事業再編を促進することで、民間の投資を呼び込み、イノベーションを起こし、雇用を拡大し、生産性を上げ、賃金を引き上げる、「投資とイノベーションと所得向上の3つの好循環」を実現することが急務である。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大変重要となっている。

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、個別の投資判断は、機構やその傘下のファンドが一義的に責任を負うことになる。その際、機構は、投資案件に関する政策的意義に関して政策当局との間で必要となる対話を行い、機構の投資方針を政策当局に説明し、政策の動向に係る情報を収集して理解を深めていくことが重要となる。また、特に大型の投資案件に関しては、社会的インパクトの大きさや機構の経営や財務に与える影響の大きさに鑑みて、投資決定から投資後の管理、持分の処分を行う一連のプロセスにおいて、政策性に関する説明責任はもとより、当該投資案件に関する収益性の確保、民間主体の参画によるリスク分散、投資先のモニタリングやリスク管理等を適時適切に実施するための機構グループ内の体制整備について、より一層の対応が行われることを期待したい。

以上を踏まえ、令和5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。