

1. 背景

株式会社 INCJ（以下、「INCJ」という。）は、平成 30 年 9 月 21 日に株式会社産業革新機構（以下、「旧機構」という。）から経産大臣認可の下、会社分割する形で新たに創設された。旧機構は、平成 21 年 7 月に我が国におけるオープンイノベーションの促進を目的として「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 26 年の法改正により現在は「産業競争力強化法」）に基づき設立され、平成 30 年の改正産業競争力強化法施行に伴い、株式会社産業革新投資機構（以下、「JIC」という。）として、新たな活動を開始している。

INCJ の実績評価は、会社分割に関する大臣認可に基づき、平成 30 年改正前の産業競争力強化法第 109 条の趣旨を踏まえ、事業年度毎に行うこととされており、今回の評価報告は、令和 5 年度（令和 5 年 4 月 1 日から令和 6 年 3 月 31 日まで）について評価を行うものである（「INCJ」、「旧機構」双方に関係する記載については、以下、「INCJ」に統一する。）。

評価に際しては、これまでの INCJ の支援決定、保有株式の処分・投資回収等の実績を整理し、支援基準との適合性、収入・支出予算の適切な執行について確認するとともに、「官民ファンドの運営に係るガイドライン」（平成 25 年 9 月 27 日：官民ファンドの活用推進に関する関係閣僚会議決定）に基づき設定した指標（KPI）についてもその達成状況を評価する。

○今年度の実績評価の項目

- I. 支援決定等の実績
- II. 投資の態勢及び決定過程
- III. 収入・支出予算の適正な執行
- IV. 「官民ファンドの運営に係るガイドライン」

<別紙>

- ① EXIT 案件（令和 5 年度分）
- ② 民間ファンド等の協調投資の状況（令和 5 年度分まで）

2. 具体的な評価

Ⅰ. 支援決定等の実績

令和 5 年度の支援決定件数は、令和 7 年 3 月末の INCJ 期限の到来を間近に控えていることから、新規投資は 0 件、追加投資の決定は 1 件、実投資額は 3 億円であった。

令和 5 年度末までの累計では、支援決定件数が合計 413 件（うち直接投資についての支援決定が 135 件、LP 出資を通じた投資が 278 件）。支援決定額が 1 兆 3,603 億円であり、実投資額は 1 兆 2,717 億円となっている。

保有株式の処分も並行して行っており、令和 5 年度は 19 件、令和 5 年度末までの累計では 104 件の支援案件についても全保有株式の処分を行っている。

令和 7 年 3 月末までに保有する全ての株式等を処分するよう努めることとされているため、残り 31 件の今後の計画的なバリュアップ活動及び EXIT 活動に期待したい。

【令和 5 年度までの INCJ による支援決定等の実績（公表時点ベース）】

	支援決定額	実投資額※1	年度末 借入金残額	新規投資決定件数 (追加投資除く)			投資実行 件数※3	処分決定 件数	全保有株式 の処分件数 及び 支援撤回件 数の合計
				合計	(うち直 接投資)	(うち LP 出資 を通じた 案件)			
平成 21 年度	100 億円	0 億円	0 億円	1	1	0	0	0	0
平成 22 年度	468 億円	309 億円	0 億円	12	12	0	12	0	0
平成 23 年度	3,437 億円	2,670 億円	2,190 億円	10	10	0	9	0	0
平成 24 年度	2,210 億円	724 億円	2,105 億円	14	14	0	14	0	0
平成 25 年度	821 億円	1,701 億円	2,985 億円	35	22	13	27	3	1
平成 26 年度	956 億円	820 億円	2,488 億円	74	20	54	23	1	0
平成 27 年度	311 億円	246 億円	2,488 億円	80	13	67	15	10	9
平成 28 年度	1,542 億円	1,689 億円	3,798 億円	80	13	67	14	17	16
平成 29 年度	647 億円	766 億円	1,978 億円	61	15	46	15	13	13
平成 30 年度	902 億円	751 億円	946 億円	21	9	12	9	6	5
令和元年度	1,821 億円	2,639 億円	2,390 億円	12	5	7	5	11	13
令和 2 年度	247 億円	297 億円	1,960 億円	9	1	8	1	8	5
令和 3 年度	-	13 億円	90 億円	4	0	4	0	16	15
令和 4 年度	140 億円	89 億円	4.6 億円	0	0	0	0	25	17
令和 5 年度	-	3 億円	0 億円	0	0	0	0	21	19
累計	1 兆 3,603 億円	1 兆 2,717 億円	0 億円※2	413	135	278	144	131	113※4

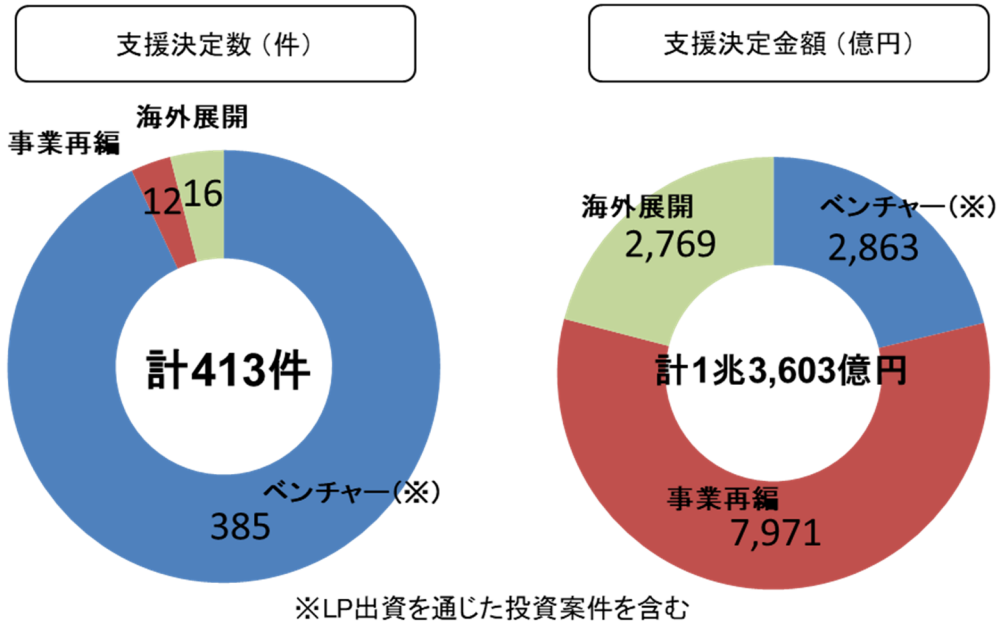
※1 実投資額は付随経費を含まない。

※2 借入金残高は令和 5 年度末時点のもの。

※3 年度毎の件数は、当該年度に企業へ直接の初回投資を行った件数。

※4 内 104 件は全保有株式の処分、9 件は支援撤回。

【支援決定件数・金額（2024 年 3 月末時点）】



※このほか、LP 投資経由での企業投資も行っている。

○ベンチャー支援の動向

令和5年度のベンチャーに関する支援決定数は新規投資（LP出資を通じた投資案件含む）が0件、追加投資が1件であり、支援決定額は3億円であった。

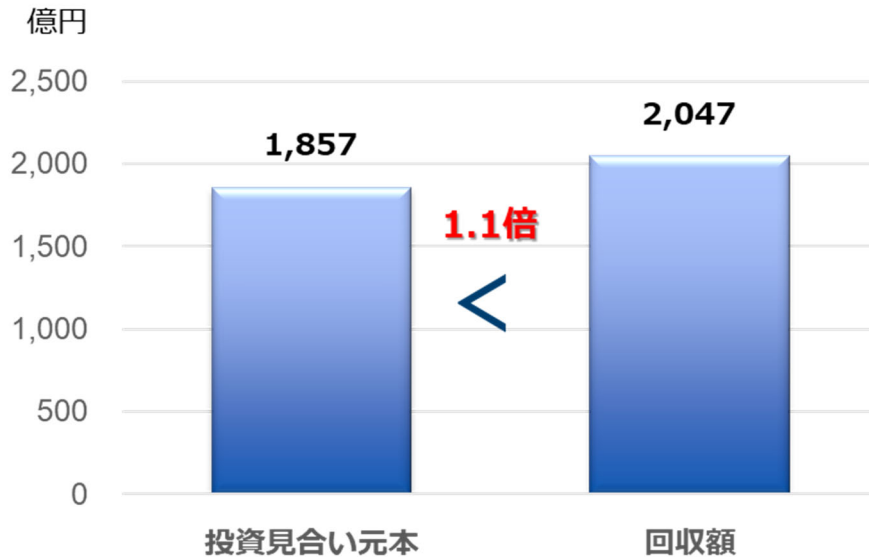
ベンチャー支援案件数は、ベンチャー支援の体制強化及び10億円以下のベンチャー投資案件に係る迅速化措置の導入を行って以降、順調に拡大している。支援決定件数全体に占めるベンチャー支援案件の比率はLP出資を通じた投資案件を加えると93%（直接投資のみの比率81%）となっており、支援決定額は2,863億円でINCJ全体の2割超程度となっている。

また、ベンチャー支援に関して、令和5年度に株式売却等を行った案件は14件（直接投資のみ）。令和5年度末までの累積の実績は、実投資額1,857億円（回収額分に見合う投資元本分）に対して、回収額は2,047億円（投資倍率1.1倍）となり、株式等を保有している残り29件についてもバリューアップ活動及びEXIT活動に努め、引き続き収益向上に努めることを期待したい。

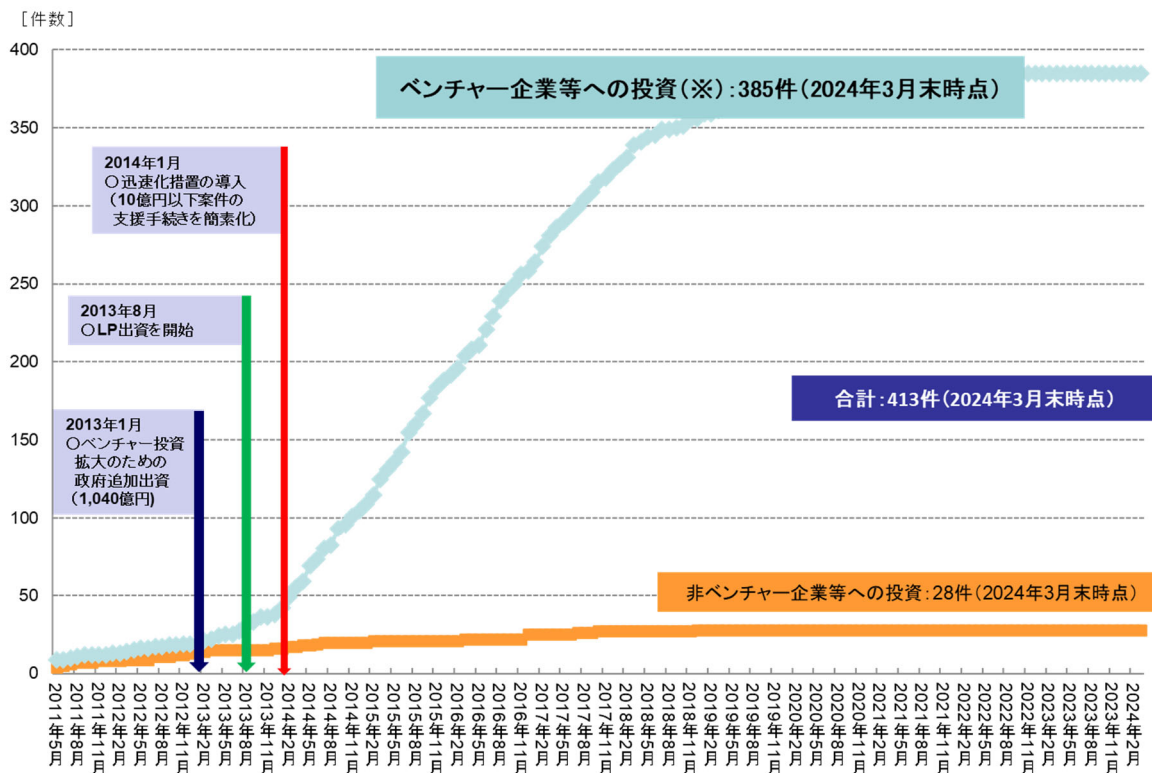
【INCJの投資回収実績（ベンチャー支援）】

アーリー/ベンチャー企業投資

EXIT実績（2024年3月末時点）



【投資決定件数推移（累計）】



○事業再編支援・海外展開支援の動向

設立以降の支援件数は、事業再編支援が12件、海外展開支援が16件であり、LP出資を通じた投資件数も含めると全体の7%（直接投資のみの比率19%）であるが、投資決定額では、事業再編支援は7,971億円、海外展開支援は2,769億円であり、合計するとINCJの投資額の8割程度を占める。

また、事業再編支援・海外展開支援に関して、令和5年度に株式売却等を行った案件は5件。令和5年度末までの累積の実績は、実投資額（回収額分に見合う投資元本分）8,038億円に対して、回収額が20,443億円（投資倍率2.5倍）となり、株式等を保有している残り2件についてもバリューアップ活動及びEXIT活動に努め、引き続き収益向上に努めることを期待したい。

【INCJの投資回収実績（事業再編支援・海外展開支援）】



Ⅱ. 投資の態勢及び決定過程

(1) 個別の支援案件毎の投資態勢及び決定過程

令和5年度のINCJによる保有株式の処分決定は21件であった。個々の具体的な内容は、別紙1に示すとおりであるが、全ての案件において、支援決定時に支援基準が満たされている。また、支援決定に際しては、産業革新委員会が個々の案件の支援基準に照らしてその妥当性を検討し、処分決定の適否を取締役会に報告した上で、取締役会が決定することとされているが、全ての案件について産業革新委員会が適法に開催され、当該委員会の報告及び経産大臣から提出された意見を踏まえ、処分決定が行われている。

なお、支援決定金額は公表を原則としている。共同出資者等との契約や事業戦略上の理由により金額を公表することが適切でない場合は、非公表としているが、状況が変化し、公表が可能となった場合には速やかに公表することとしている。また、個別の投資案件の株式譲渡金額、収益等については、投資先企業及び譲渡先企業へ不利益を与えないIPO銘柄及び上記関係会社が開示を行っている場合に限り、可能な範囲で公表を行っている。「官民ファンドの運営に係るガイドライン」において、投資決定時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規定されていることを踏まえ、引き続き、情報開示に努めることが必要である。

(2) INCJの活動全般に関する投資態勢及び決定過程

(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INCJの全ての事業期間を通じて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、INCJが行う投資事業に係る長期収益性を確保すること」とされている。

令和5年度においては、21件（アーリー・ベンチャー企業17件、産業再編2件、海外展開2件）の保有株式の処分決定の公表を行っている（個々の具体的な内容は、別紙1を参照）。令和5年度末までに全株式を売却等した案件は113件であり、収支がプラスの案件は42件、マイナス（又はゼロ）の案件は71件となっている。

令和5年度末までに株式売却（一部売却を含む）等を行った案件については、実投資額（回収額分に見合う投資元本分）9,895億円に対して、回収額は大型事業再編支援案件の株式売却が奏功し22,490億円（投資倍率2.3倍）となり、INCJの収益に貢献している。

投資額の回収ができなかった案件については、その課題分析を行い、INCJ内で課題の共有が図られている。引き続き、課題を十分踏まえた支援を行うとともに、支援案件全体としての収益性の確保を目指すことが期待される。

【INCJ の投資回収実績（全体）】

EXIT実績（2024年3月末時点）



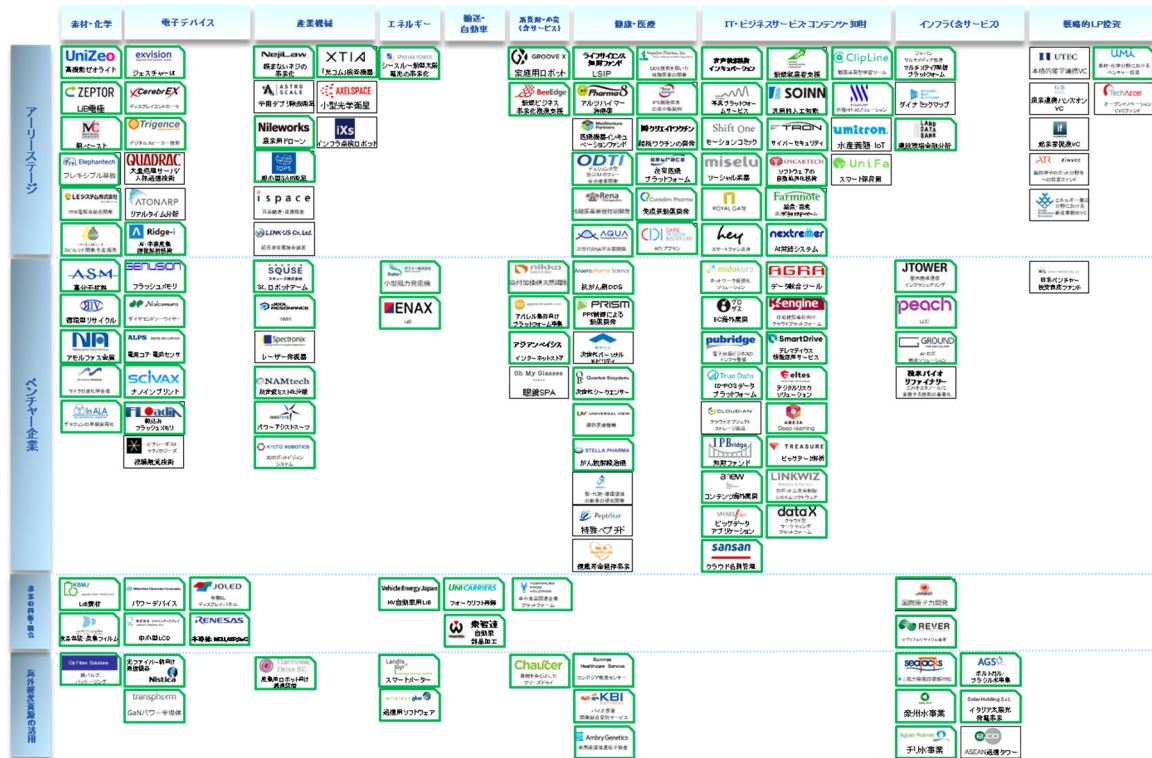
注) Exit実績は、一部売却を含むExit案件数の累計（会社数）

（イ）投資事業全体として分散投資となること

INCJ の投資は特定の事業分野に偏ることなく、ポートフォリオ全体としてバランスの取れた投資を実現することが求められる。これまで、成長ステージの各段階での投資を行っており、アーリーステージを含むベンチャー企業への投資、ベンチャーファンドへの出資を通じて INCJ のみでカバー出来ないベンチャー支援を行う他、大企業からのカーブアウトに対する投資、複数企業の再編投資、海外企業の買収支援等、幅広い事業ステージの案件に対して投資を行っている。また産業分野別に見ても、素材・化学、電子デバイス、健康・医療、IT・ビジネスサービス・コンテンツ・知財、インフラ等幅広い分野への分散投資を行っている。投資の件数は、比較的风险の高いベンチャー投資が多いが、金額ベースでは、収益が比較的安定している事業再編・海外投資が多く、適度なバランスが取られている。

【INCJのステージ別、分野別投資先の分散状況（令和5年度末時点）】

※ は売却を開始もしくは完了したものと



(2024年3月末現在)

【業種別の投資件数と支援決定額（令和5年度末時点）】

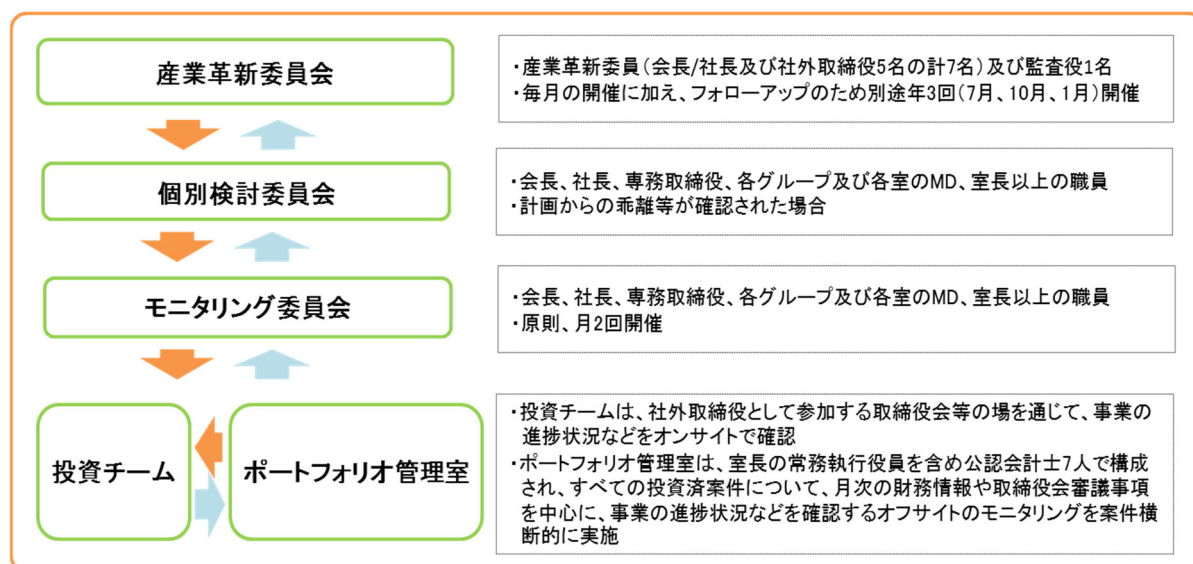
業種	件数	支援決定額(百万円)
素材・化学	14	53,666
電子デバイス	18	768,120
産業機械	16	33,872
エネルギー	6	78,300
輸送・自動車	2	33,000
消費財・小売(含サービス)	8	15,788
健康・医療	24	99,520
IT・ビジネスサービス・コンテンツ・知財	33	80,130
インフラ(含サービス)	15	145,778
戦略的 LP 投資	8	52,108

(ウ) 個別投資案件に関する規律の確保

INCJ からの投資決定後は適切なハンズオン支援が期待される。殆どの案件について社外取締役や社外監査役の派遣を行っており、案件のステージや出資の割合等に応じて、提携先や人材の紹介、資金調達、M&A 支援等を実施している。また、投資後はポートフォリオ管理室に月次で情報提供が行われている。モニタリング委員会を原則として月2回開催し、詳細に検討する必要がある場合には個別検討委員会を開催する等、適切な管理体制を構築している。

現在、投資実行先のバリューアップが重要となる中で、投資先の活動を INCJ の HP 上で積極的に公表する等、投資実行後のプロモーション支援を進めている他、人材派遣会社、監査法人との連携等、特にベンチャーの分野においてエコシステムの構築にも繋がる活動を進めていることは評価できる。

【投資先の管理体制】



(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

INCJ の事業活動については民業補完の原則の下、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。

これまで INCJ が令和5年度末までに投資決定を行った個別案件における民間ファンド等の民間資金供給の状況は別紙2のとおりである。INCJ 設立以降の民間ファンド等からの共同投資額は合計で 12,408 億円となっている。

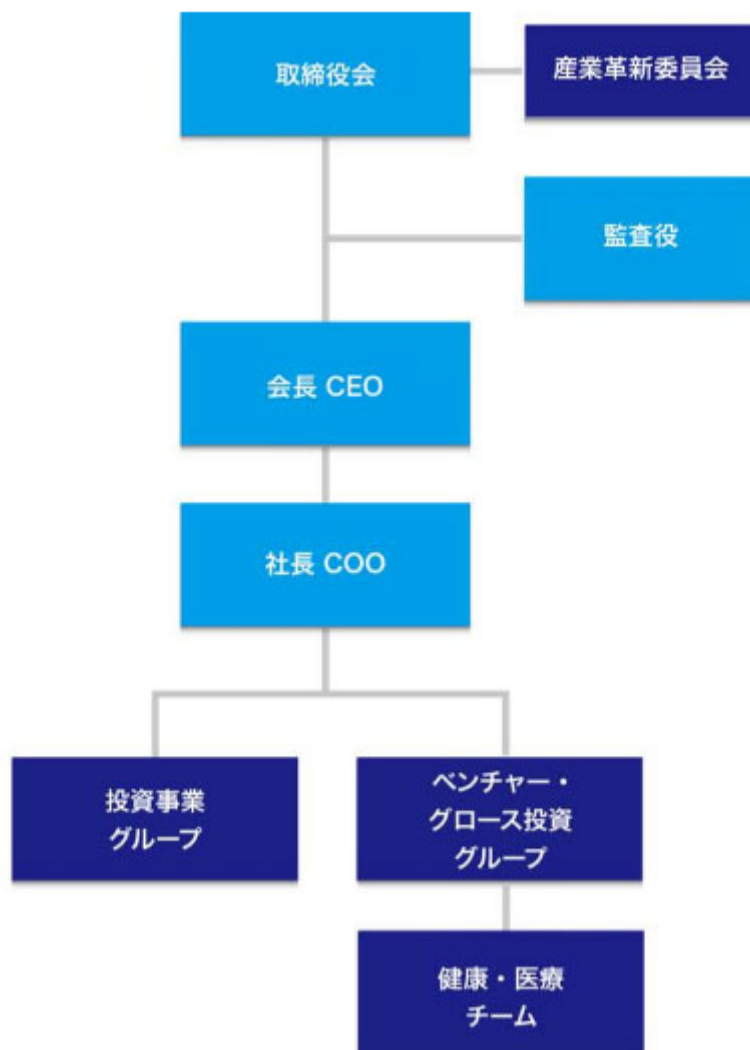
(オ) 責任ある投資執行体制の整備

INCJ の投資業務は、投資チーム（投資事業グループ及びベンチャー・グロース投資

グループ）が投資案件の検討と投資後のバリューアップに努めている。他方で投資部門から独立したポートフォリオ管理室が定量データに基づく客観的な投資先のモニタリングを行うことで、ポートフォリオの健全性を常時監視している。

今後、保有株式の処分案件が増加するため、適切な体制の維持等を図り、収益向上に努めることを期待する。

【INCJ 組織・運営体制】



※コンプライアンス室、内部監査室、経営企画室、経営管理室、ポートフォリオ管理室、組織戦略室関連の業務については JIC に業務委託を行っている

Ⅲ. 収入・支出予算の適切な執行（令和5年4月1日～令和6年3月31日）

INCJ が事業年度予算を作成するに当たっては、会社分割に関する認可に基づき、経済産業大臣に協議し、同意を得ることとされており、同意予算と実際の収入・支出状況から、適切な執行が行われているか評価する。

① 収入の分析

INCJ の令和5年度の借入金は2.7億円となっており、予算額200億円の範囲で借入れが行われている。また、その他収入は、保有株式の売却収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	20,000,000,000	275,000,000
(款)その他	22,164,000	553,781,763,487
合計	20,022,164,000	554,056,763,487

② 支出の分析

INCJ の令和 5 年度の支出合計は、56 億円であるところ、予算額 347 億円の範囲内で支出が行われており、特段の問題は認められない。また、INCJ の保有株式処分期限到来が近づいていることによる支援決定数減少に伴い、事業諸費も減少傾向となっている。

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)出資金支出	19,920,000,000	275,000,000
(項)拠出金	20,000,000	-
(項)貸付金	20,000,000	-
(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	3,000,000,000	-
(項)事業諸費	452,440,000	118,372,316
(目) 調査費用	320,729,000	115,735,657
(目) 旅費	129,674,000	2,206,860
(目) 支払利息	2,037,000	429,799
(項)一般管理費	11,344,159,000	5,247,079,708
(目) 役職員給与	4,083,775,000	3,661,387,860
(目) 諸謝金	525,703,000	511,895,695
(目) 事務費	6,733,081,000	1,073,796,153
(目) 交際費	1,600,000	-
合計	34,796,599,000	5,640,452,024

以上より、収入・支出については、経済産業大臣が同意した収入・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「官民ファンドの運営に係るガイドライン」が決定され、INCJ 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 を INCJ 全体と個別案件毎に設定した。そして、令和 2 年度からは INCJ が保有する全ての株式等の処分期限である令和 7 年 3 月までの下記の KPI 目標値を新たに設定している。令和 6 年 3 月末時点で、4 項目の KPI のうち、4 項目全てにおいて達成した。引き続き、処分期限まで、バリューアップ活動及び EXIT 活動を中心としながらガイドラインの趣旨を踏まえた運営をしていくことが期待される。

【INCJ の KPI ・ 進捗状況】

● KPI の設定状況

				R6/3 実績	R7/3 (KPI)	KPI の考え方
KPI 1-1	政策目的	ベンチャー企業への投資数	(件)	116	115	ベンチャー企業への直接投資数 SDGs の目標⑨(イノベーション)に該当。
KPI 1-2	エコシステム	民間企業との連携	(社)	621	617	投資事業を通して提携する民間企業の数
KPI 1-3	呼び水 ^(注)	倍率(出融資の合計)	(倍)	1.0	0.7	誘発された民間投融資額(呼び水効果)を実投融資額で除したもの
		出資のみ	(倍)	1.2	0.8	
		誘発額(出融資の合計)	(億円)	12,963	9,011	
		出資のみ	(億円)	10,511	9,011	
KPI 2	累積損益		(億円)	9,122	5,682	「累積損益」は、「回収等総額」から「元本回収額」及び「経費総額」を差し引いたもの

3. 総括

本評価では、INCJ が令和 5 年度に実施した業務の実績評価を行った。

令和 5 年度では新規の投資案件、LP 出資を通じたベンチャー支援の実績は無く、追加投資が 1 件であった。旧機構設立から令和 5 年度末までの累計投資実績 413 件の内訳は、ベンチャー385 件（LP 出資を通じた 278 件を含む。）、事業再編 12 件、海外展開 16 件となった。

ベンチャー支援については、旧機構設立以降 2,800 億円超の支援を決定。新規投資を終了した令和元年までに、当時の日本全体でのスタートアップの資金調達額の約 1 割程度を INCJ が担っている。また、民業補完の原則の下、非 IT 関連のシード・アーリー期の投資や、レイター期の規模の大きな投資等、民間 VC の投資が手薄な分野へ投資を行い、役割を果たしてきたと考えられる。

事業再編支援については、設立以降、電子デバイス、自動車分野等で再編支援を行い 7,900 億円超の支援を決定し、INCJ の中立的な立場は、協調領域のプラットフォーマーの事業化や再編統合を促進している。また、海外展開支援では、旧機構設立以降、2,700 億円超の支援を決定し、経営リソースの不足している中堅企業支援、相手国政府との関係が生じるインフラ支援等で役割を果たしてきた。

INCJ の投資収益については、エレファンテック、QPS、ルネサスエレクトロニクス等、21 件の保有株式を売却したことにより、実投資額 9,895 億円に対して、回収額は 22,490 億円（投資倍率 2.3 倍）となっている。令和 5 年度末までに全保有株式の処分や支援撤回を行った実績（直接投資のみ）は 113 件となっているが、令和 7 年 3 月末までに保有する全ての株式等を処分するよう努めることとされているため、引き続き投資全体の収益性を確保しつつ、既存投資案件のバリューアップ及び株式売却に向けた取組みを進めていただきたい。

広報活動については、年に一回、会長自ら行う INCJ 全体の投資活動や収支状況などの記者会見を実施しており、これまでの投資活動や今後増加する EXIT 活動の状況、バリューアップ活動の取組みを対外的に発信し、官民ファンドの先駆的な立場で投資のエコシステム作りに貢献していることは、高く評価できる。今後は、官民ファンドに求められる機能や支援のあり方を検証する上でその成果を活かすべく、より具体的な支援の成果や経験を積極的に発信することを期待したい。

支援基準への適合性については、個別の支援案件全てにおいて支援基準を満たしていること、INCJ の活動全般についても支援基準に適合した業務運営が実施されていることを確認した。また、収入・支出予算の執行については、経済産業大臣が同意した収入・支出予算に基づいて適切に執行されていた。

今後は、令和 7 年 3 月末の期限が迫る中で残り 31 件の既存投資案件のバリューアップ及び株式売却に注力していくことが望まれる。また、INCJ がこれまで蓄積してきた経験・投資

のノウハウをJICへ承継していくことも重要であり、今後、JICとの連携を密に取りながら活動されていくことを期待したい。