

## 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<sup>※</sup>（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 6 年度（令和 6 年 4 月 1 日から令和 7 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 6 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。

機構は、ファンドに対する投資を始めた令和 2 年から令和 7 年 3 月末までに 53 のファンドに計約 1 兆 7,093 億円の出資約束を行った。

そのうち、

- ・ 民間ファンドに対しては、48 のファンドに計約 2,493 億円、
- ・ 機構子会社の運用するファンドに対しては、5 のファンドに計約 1 兆 4600 億円、

をそれぞれ出資約束している。

また、機構からファンドに対しては、計約 1 兆 1,919 億円が払い込まれており、払込み進捗率は 69.7%となっている。

## <民間ファンドに対するLP出資>

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6年度は、合計10件、約640億円（令和6年度末までの累計で48件、約2,493億円）の特定資金供給を決定した。その中でもスタートアップへの支援に関しては、スタートアップ育成5か年計画<sup>(※1)</sup>も踏まえ、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・ライフサイエンス分野」、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」、事業を十分に成長させるためのリスクマネー供給が限定的な「グロース・レイターステージ」、「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）」に対して重点的に支援していく方針を掲げており、政策的意義や個別の投資評価を踏まえて民間ベンチャーキャピタルへの投資を行っている。

また、国内のスタートアップエコシステム形成の観点から、これを支える民間のファンド運用者の裾野を拡大するため、国内の新興ファンドの立ち上げ支援や民間資金を補完する目的でのファンドへの出資も行っている。通常、新興ファンドは投資・回収実績等のトラックレコードがないため、一般的には機関投資家による出資検討が困難な状況にあるが、機構は業歴の浅い新興ファンドに対しても積極的に投資しており、民間ファンドへの投資件数の約7割は初号～3号ファンドへ投資を行っている（令和6年9月末時点）。さらに、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行う海外ベンチャーキャピタルへの出資について、令和6年度には、海外の著名なアクセラレータープログラムへの参画を促進し、教育プログラムや人的ネットワークの提供を通じて、日本発のグローバルユニコーンの創出を企図した活動を行うファンドへの投資を決定した。機構は、同年度中に当該投資先ファンドと共同で、国内のスタートアップ創業者やベンチャーキャピタル向けに、グローバルでのスタートアップ支援の先端的な知見の共有・関係性構築のためのイベントを開催した。また、海外ベンチャーキャピタルと国内ベンチャーキャピタルやスタートアップとの連携強化に向けて、機構内に連携・エコシステムをサポートする要員を新たに採用・配置するなど、日本のスタートアップエコシステムの発展に向けた活動を加速している。

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。機構の投資後に機関投資家からの資金受託を実現したファンドも存在するなど、機構のファンド投資の目的が一部のファンドにおいて体现している事実も確認できる。

## <投資先ファンドの選定に関する考え方の明確化>

### ●「JICのファンド投資ガイドライン」の公表

機構は、主に日本を投資対象とするベンチャーキャピタル及びバイアウトファンドに投資する機関投資家として、投資先のファンドについて、機構が定める基準への適合性、期待されるパフォーマンス、社会通念上求められるガバナンスの観点から選定している。今般、機構が投資検討を行う際の観点を明確にし、今後も相互理解に基づいた投資判断を行うため、ファンドストラクチャー、投資チーム、経済条件やアライメント・ガバナンス（公正価値評価の実施等）などを示した「JICのファンド投資ガイドライン」を公表した（令和7年3月31日）。

### ●「JIC出資要件の見直し（行動規範・倫理規範・ハラスメント防止規程）」

機構では、DE&Iの推進を重要な経営戦略と位置付け、グループ内の体制構築としてDE&Iの取組推進委員会を設置し、DE&I推進ポリシーを策定するとともに、①投資先の国内ファンド全体で達成する目標、②機構グループ全体の構成に係る目標をそれぞれ策定し、機構の全役職員を対象に研修を実施するなど、積極的に活動を展開している。

また、投資先ベンチャーキャピタルに対しては、DE&Iに関する取組状況についてモニタリング・ヒアリングを実施して、DE&Iを推進している投資先ベンチャーキャピタルを機構ホームページで紹介するとともに、国内外のイベントに機構幹部が出席し、普及啓発・情報発信するなど、その活動を積極的に推進してきたところ。

今般、機構では、令和6年12月4日、スタートアップ業界や投資業界におけるガバナンス体制の整備やDE&I推進を目的として、行動規範・倫理規範（8項目）及びハラスメント防止規程（10項目）の制定を出資の際の要件として求めることを新たに公表した。これは、出資先となる民間ファンドにおいて情報管理などを含めたガバナンス意識の醸成を後押しすること、スタートアップ業界や投資業界において課題となっているハラスメントにも率先垂範して対応することを意図したものであり、業界の健全な発展において重要な取組である。

## <機構グループのファンドに対するLP出資>

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・グロース・インベストメンツ株式会社（以下「JIC VGI」という。）が無限責任組合員（GP）として運用する以下の3ファンドにそれぞれ出資約束している。

- ・ JICベンチャー・グロース・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）出資約束額 1,200 億円
- ・ JICベンチャー・グロース・ファンド2号投資事業有限責任組合（VGF2）  
（令和5年1月にファンド組成）出資約束額 2,000 億円
- ・ JIC VGI オポチュニティファンド1号投資事業有限責任組合（OPF1）\*  
（令和5年9月にファンド組成）出資約束額 400 億円

\*ベンチャーキャピタルの既存持分を買い取るダイレクト・セカンダリーや上場済みスター

## トアップへの成長資金供給を投資戦略とするファンド

以上のファンドを通じて、JIC VGI は令和 6 年度末時点で累計 90 件（VGF1:47 件、VGF2 : 40 件、OPF1 : 3 件）、総額約 1,141 億円の投資を決定した。また、個別投資先の公正価値評価により一部の銘柄について評価替えを行うことにより、投資パフォーマンスについて適正な評価を行っているほか、VGF1 の投資先において、株式上場（IPO）、M&A など事業の進展が見られるなど、投資資金の回収に向けた実績が一部の投資先において確認できる点は評価できる。

### （※1）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 2,000 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 9,000 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、投資後のモニタリング等によるリスク管理を一層徹底することとしている。

令和 6 年度には、新たに 1 件の投資案件を公表した。当該新規投資案件は、民間ファンドとの共同投資により両ファンドのパートナーシップを通じて投資先企業の事業基盤の強化、長期目線での事業の成長・発展により企業価値の向上を目指すものである。

その他の投資案件はいずれも、電動化や自動運転／先進運転支援システムなどモビリティ産業の先進分野への投資加速や、デジタル化やグリーン化を通じた今後の日本の産業競争力の核となる半導体の開発・生産に不可欠な半導体材料メーカーの競争力強化支援、次世代半導体技術の実用化に向けた技術開発・設備投資支援など、我が国産業の競争力を高めていくものとして、政策的に意義のある事業分野への投資活動に注力しているものと評価できる。

国内市場において大型案件の増加が見込まれるなか、民間 PE ファンドの大型案件への投資経験の蓄積にも貢献するために、民間 PE ファンドとの共同投資に注力することも視野にいれるとともに、引き続き JICC における投資活動を適切に実施していくための体制構築を図るべく、さらなる投資人材の確保や人材育成を進めていくことを期待する。

### <投資先ファンドの評価>

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や投資先へのガバナンス体制に課題があるファンドに対しては改善を促すなど、機構は、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いるほか、各投資先ファンドが投資戦略として掲げる投資分野・領域について、概ね想定どおりに同分野・領域への投資が実行されていることが機構において確認できており、機構は、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。

## 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<sup>(※2)</sup>として、

- ①国内投資・イノベーションの好循環の創出
- ②スタートアップの創出・育成
- ③大学発スタートアップ・中堅企業等による地方に眠る経営資源の活用
- ④市場・ビジネス環境の変化に対応する事業再編の促進

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が、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 6 年度に投資決定した 10 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、機構において投資検討先ファンドが掲げる投資戦略や運用者における過去の投資実績等について詳細に評価を行い、いずれも投資基準に適合するものであることを確認している。

## (※2) 重点事業分野

令和6年12月25日付けで投資基準の改正が行われ、上記4つの事業分野が示されているが、改正前の投資基準で掲げられていた事業分野は以下のとおり。

- ①Society5.0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

## (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6年度においては、機構、JIC VGI 及び JIC PE において合計 25 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おり、また機構の投資後に機関投資家からの資金受託を実現したファンドも存在することから、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6年度は、「スタートアップ・ファイナンス市場レビュー（20241H）」について、レポートを公表した。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7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。

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)、国立がん研究センターとの実務上の業務連携を進めている。また、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)にも参加しており、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。

機構は年2回の定例記者会見を実施しており、令和6年度においては、令和6年7月16日に機構の前年度までの事業活動の振り返りと2050年までの活動期限延長を踏まえた今後の方向性について、同年12月18日には、機構グループ全体の投資活動の進捗・振り返りと

ともに、現下のリスクマネー供給環境を踏まえた新たな投資テーマ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のスタートアップ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、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6年度の借入金は7,000億円となっており、予算額(8,300億円)の範囲で借入が行われている。

##### <預託金収入>

予算額を上回る収入が計上されているが、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)出資金収入	90,500,000,000	90,499,939,376
(款)借入金	830,000,000,000	700,000,000,000
(款)社債発行収入	300,000,000,000	300,000,000,000
(款)事業利息収入	192,000	-

(款)手数料等収入	1,246,250,000	1,041,514,211
(款)預託金受入	-	1,205,325,142
(款)その他	-	11,886,564,374 (※)
合計	1,221,746,442,000	1,104,633,343,103

※ 投資先からの分配金収入等。

## ② 支出予算の分析（主な項目の説明）

### <事業諸費>

令和6年度の事業諸費は、4.1億円であり、予算額（約23.5億円）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。

### 【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	634,940,000,000	422,879,667,652
(項)拠出金	20,000,000	-
(項)貸付金	10,000,000,000	-
(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	20,000,000	-
(項)借入金償還	600,000,000,000	600,000,000,000
(項)事業諸費	2,350,491,000	410,246,713
(目)調査費用	305,492,000	4,551,127
(目)旅費	260,087,000	36,634,349
(目)支払利息	1,784,912,000	369,061,237
(項)一般管理費	6,808,710,000	4,990,646,740
(目)役職員給与	1,647,476,000	1,224,527,249
(目)諸謝金	388,016,000	177,461,377
(目)事務費	4,427,645,000	3,519,687,415
(目)交際費	3,200,000	114,599
(目)固定資産取得費用	136,975,000	63,418,300
(目)退職手当引当金繰入	205,398,000	5,437,800
(項)配当金	22,296,817,000	22,296,816,378

合計	1,276,476,018,000	1,050,577,377,483
----	-------------------	-------------------

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。また、産業競争力強化法の改正（令和 6 年 6 月施行）により、運用期限が延長（2050 年 3 月まで）されたことを踏まえ、マイルストーンおよび KPI を新たに設定したところ。

		令和 6 年 3 月末 実績	次回の マイルスト ーン (令和 11 年 3 月)	KPI (令和 32 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)(※)	840 社	3,687 社 13,120 社
	KPI1-2:エコシステムへの貢献	民間企業との連携数(単位:社)	6,719 社	29,400 社 104,600 社
	KPI1-3:民間資金の誘発	出融資の合計(単位:倍)	2.3 倍	1.6 倍 1.0 倍
出資のみ(単位:倍)		2.2 倍	1.6 倍 1.0 倍	
収益 性	KPI2-1:累積損益	▲152 億 円	▲980 億 円	5,084 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 6 年度に実施した業務の実績評価を行った。令和 6 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、機構は、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。

現在、政府全体として、スタートアップの起業加速と日本にスタートアップを生み育てるエコシステムの創出に向けて、人材・ネットワークの構築、事業成長のための資金供給支援といった観点から政策資源を総動員する支援が進められているところであるが、とりわけ機構においては、資金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、ディープテックスタートアップやグロースステージ、グローバル市場への進出を目指すスタートアップに対する支援などの民間資金が不足する分野を重点的に支援するとともに、国内外の機関投資家から資金を機構の投資先ファンドが受託するための組織体制の整備・改善等の投資先ファンドの成長支援に取り組んでいる。また、資金供給の担い手となる民間ファンドの裾野の拡大に向けて、業歴の浅い新興ファンドに対しても積極的に出資を実行し、立ち上げに苦勞する初号ファンドを含めて新興ファンドの立ち上げ支援を行うなど、官民による持続的なスタートアップ支援体制の構築にも貢献しているものと評価できる。

また、重点投資分野であるスタートアップの創出・育成に係る課題については、グローバル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やグローバル展開支援に係る連携、セカンダリーファンドを活用したファンドの運用期間を超えた成長支援等が重要であることを踏まえて、機構グループ内のファンドによる投資も含め、機構は積極的な投資を実行することが期待される。

機構子会社の JICC が支援の対象とする大規模な事業再編に関する投資活動については、令和 6 年度において新たに 1 件の大型投資案件を公表した。機構は、当該大型投資案件について投資先企業のモニタリングやリスク管理を適時適切に行うための体制整備や人的リソースの確保が必要である。機構は、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対外的な説明責任を果たすことや、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、リスク管理を一層徹底することが求められており、適切な対応を期待したい。

特に大型投資案件については、機構及び JICC のリスクを軽減する観点からも共同で投資する民間パートナーによる資金の確保に努めることが肝要であり、実際令和 6 年度に公表した投資案件では民間ファンドとの共同投資を予定している。今後も政策的意義の実現に支障のない限りにおいて、民間資金の確保に努めることを期待したい。

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挙げられる。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。

現在、機構による民間ファンドへの出資はリスクマネー供給が不足する国内スタートアップ企業向けに投資を行うベンチャーキャピタル（VC）への投資が過半を占めている。現況のスタートアップ市場における資金供給の状況を踏まえれば、民間VCへの出資に引き続き注力するとともに、今後国内のプライベートエクイティ（PE）市場で大型の投資案件の増加が見込まれる状況下、ファンド規模の拡大や投資経験の有無といった観点から大型案件を扱うことができるプレイヤー層を厚くしていくことが重要になる。機構には、大型化を企図する民間のPEファンドに対しても投資を強化していくことを期待したい。

加えて、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。

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おり、令和6年の通常国会では産業競争力強化法の一部が改正され、機構の運用期限が令和32年3月31日まで延長された。長期の投資活動を行う上で必要な機構内のガバナンス体制の検証・見直しとともに、2050年を見据えた中長期的な投資方針の検討についても早期に着手することを期待したい。その際、機構による投資活動が政策的意義を有するものであることについて、政策当局との対話やコミュニケーションをより一層充実させること通じて相互理解に努めることが求められる。

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7年度以降においても、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。