

INCJ 記者会見

2025年3月期までの活動報告と 今後への提言

2025年6月30日
株式会社 INCJ

代表取締役会長（CEO） 志賀俊之
代表取締役社長（COO） 勝又幹英

基本方針

オープンイノベーションを通じて
次世代の国富を担う産業を育成・創出する

基本方針

- 収益性・実現可能性と、社会的な意義（投資インパクト）を重視
- 中長期のリスクマネーを提供
（実投資額に対する長期の回収倍率（Multiple of Cost : MoC）を重視）
- 民間だけではリスクが高く投資が困難な分野への投資
（民間業・民間ファンドと協働し、呼び水効果を創出）

投資基準

- ①社会的ニーズへの対応、②成長性および ③革新性が認められること

実施体制・組織

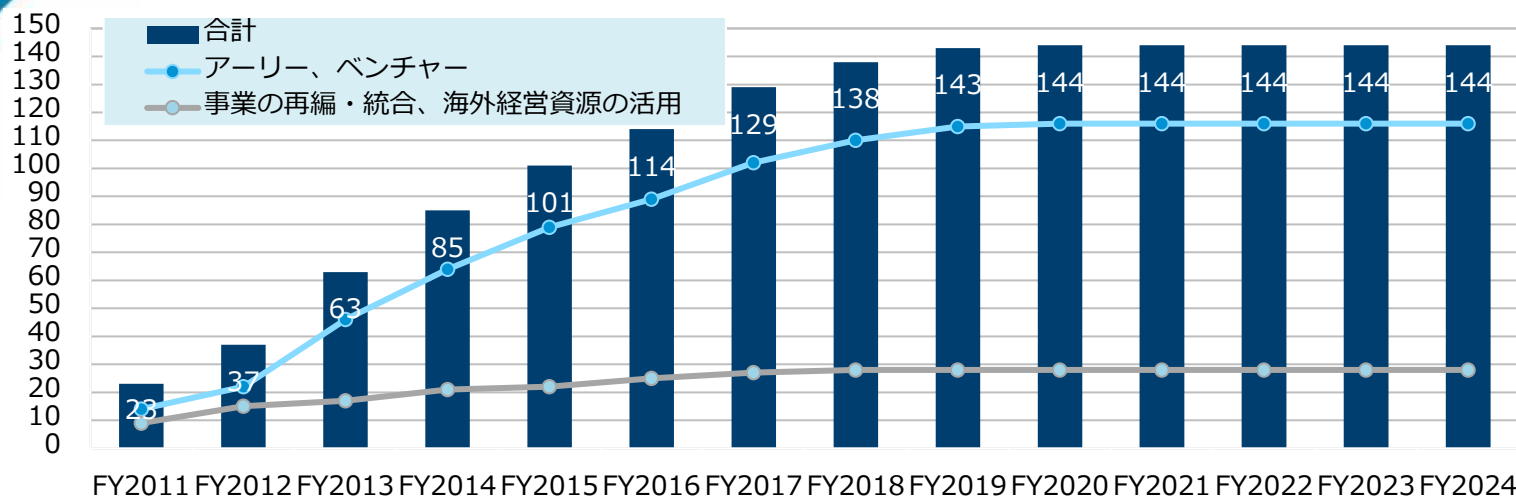
INCJは2018年の組織再編を経て、社名を(株)産業革新機構から、(株)INCJに変更した。旧機構、INCJの設立ミッションは、産業革新投資機構傘下のファンドであるJICベンチャー・グロース・インベストメンツ（2020年7月設立）とJICキャピタル（2020年9月設立）に継承されている。



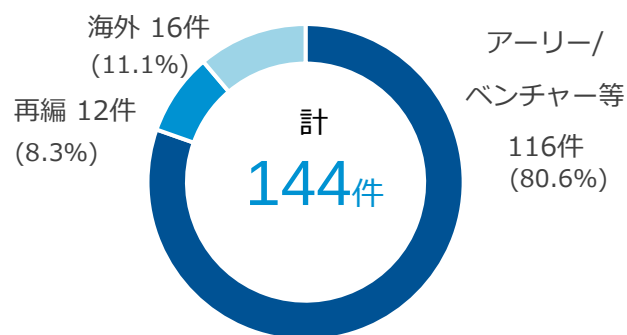
※2018年9月、株式会社産業革新投資機構から事業承継

投資決定件数・金額

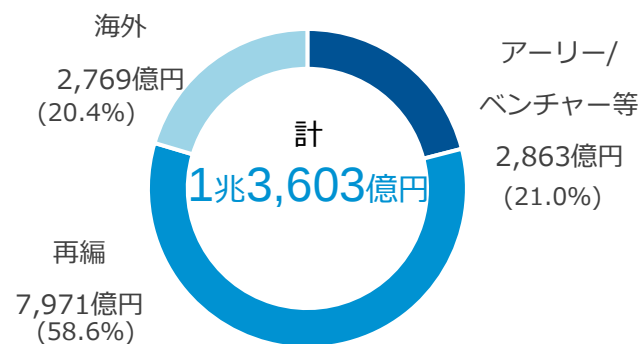
投資決定件数推移（累計）



投資決定件数（累計）：種別



支援決定金額（累計）：種別

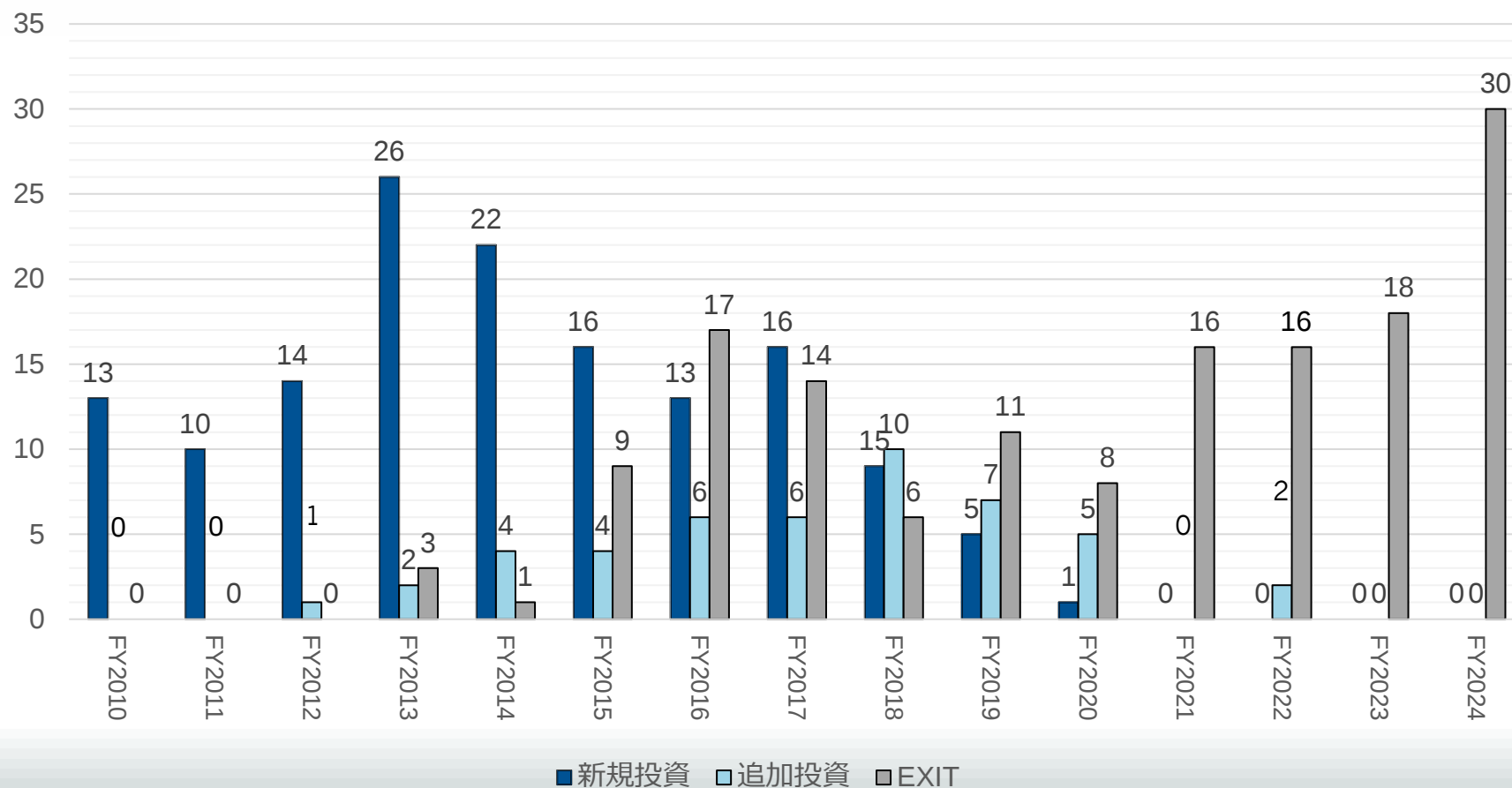


注）このほかLP投資経由での企業投資も行っている。

累積投資額：1兆2963億円

新規・追加投資およびEXIT推移（発表件数）

- 2025年3月末時点で、**総投資件数144件に対し143件をEXIT**
- 残る1件についても、今後適切にEXIT活動を行っていく



2025年7月以降の活動体制

■ 今後の活動体制

- ・ 残るEXIT活動およびその後の手続きに向け体制を縮小し運営を継続
- ・ 代表取締役の志賀・勝又、取締役1名・社外取締役4名は6月30日退任

■ INCJとしてのレガシー継承

- ・ **INCJシンポジウム（2025年7月1日開催）**：経済産業研究所及び日本ベンチャー学会と共催で、客観的な視点を含めINCJの活動の総括を行う。15年余りの活動を振り返る報告と合わせ、アカデミアによるINCJの分析研究報告や、関係者の対談等を予定
- ・ **JICへの人材・ノウハウ継承**：個々のEXIT案件の振り返り等を通じ、産業育成投資における知見の集積を図り、JICグループの各ファンドに対して人材およびノウハウを共有・継承

人員体制の推移と人材育成

	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3	2023.3	2024.3	2025.3
職員数	117	109	113*	71	64	53**	48**	44**	40**	30**

* : 2018年9月に、旧産業革新機構からINCJを新設分割

** : 産業革新投資機構等からの出向者及び兼務出向者含む

- 2020年4月で新規投資を終了し、その後はEXITの推進に伴う投資案件数の変化に見合った人員体制を維持。
- 旧産業革新機構を退職した職員は、JIC傘下のファンドや民間ファンドへの転籍、自らのファンド立ち上げ、起業、スタートアップ・事業会社への転職など、旧産業革新機構で培った知見を活用して幅広い分野で活躍。

起業・ スタートアップ	民間ファンド	事業会社	金融	JIC グループ	その他
24%	26%	30%	7%	7%	6%

※上記の表は、旧機構・INCJを退職したプロフェッショナル職員の転職先の類型分類
(2025年3月末時点)

※出向元に帰任した出向職員や、転職先不明の職員は集計に含めていない

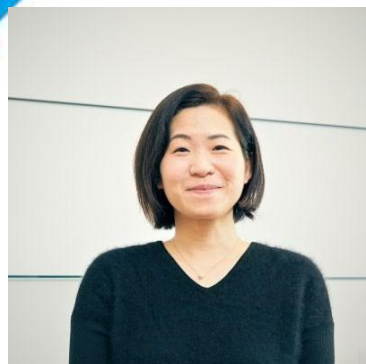
人員体制の推移と人材育成 (INCJ出身者の取り組み)



佐藤 哲氏

- ✓ INCJに於いて国内の再編案件、海外企業の共同投資買収案件やベンチャー投資案件に関与。大企業からのカーブアウトベンチャー案件を含む複数の本邦ベンチャー案件に係るINCJ持分の大企業への譲渡・EXITや、担当した企業の東京証券取引所グロース市場への上場など、豊富な投資経験を有す
- ✓ 2023年、インパクト投資を通じアフリカの社会課題解決を意図するVCやスタートアップに対する投資を行う株式会社and Capitalを共同設立
 - ・ 社会課題解決と経済的なリターン最大化を並立し、更に日本企業のアフリカ事業及び投資を促進することも企図
 - ・ 公益社団法人経済同友会会員所属企業及び会員が引受先となる第三者割当増資を実施済み
 - ・ 既にモーリシャスでファンドビークルを設立済み。本年中にアフリカ特化インパクトファンドを組成予定

人員体制の推移と人材育成 (INCJ出身者の取り組み)



井上 智子氏

- ✓ 産業革新機構のもとでMedVenture Partnersの設立に携わり、ファンドの設立、運営、投資に携わる。2024年3月まで6年間、オムロンベンチャーズ代表としてヘルスケア、AI、Robotics、Climate Techなどに対してグローバルに投資。現在、Red Capital代表取締役、JVCA（一般社団法人日本ベンチャーキャピタル協会）理事
- ✓ 海外から日本を見る中で、世界における相対的な日本のステータスが確実に落ちていることに危機感を覚え、2011年9月、産業革新機構のような組織のパワーが必要だと考え入社。2024年、ライフサイエンス・ヘルスケアを中心に世界を変えるイノベーションを生み出すため、ベンチャーキャピタルを創業。最先端の科学と起業家の情熱を結集し、日本発のグローバルインパクト創出に挑んでいる。

投資回収状況（全体）

- 投資先の資本政策を尊重したうえでのValue Upと資金回収の最大化に注力
- 1件の未EXITを残し、**1兆円超の利益達成（25年3月末時点）**

2025年3月末時点の
回収額：23,260億円
投資見合い元本：12,823億円

単位：億円



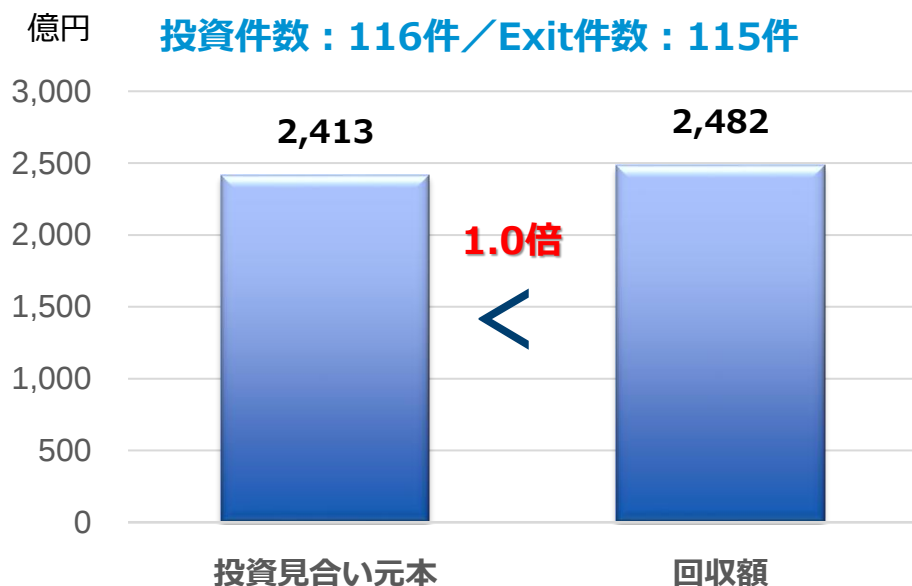
注) 投資のコストおよびリターンをより厳密に評価するため、「投資見合い元本」は出資・貸付実額に付随経費を加えた額とし、「回収額」は配当・利息等収益を加えた額としている。

投資回収状況（投資種別、1/2）

アーリー/ベンチャー企業投資

EXIT実績（2025年3月末時点）

投資件数：116件／Exit件数：115件

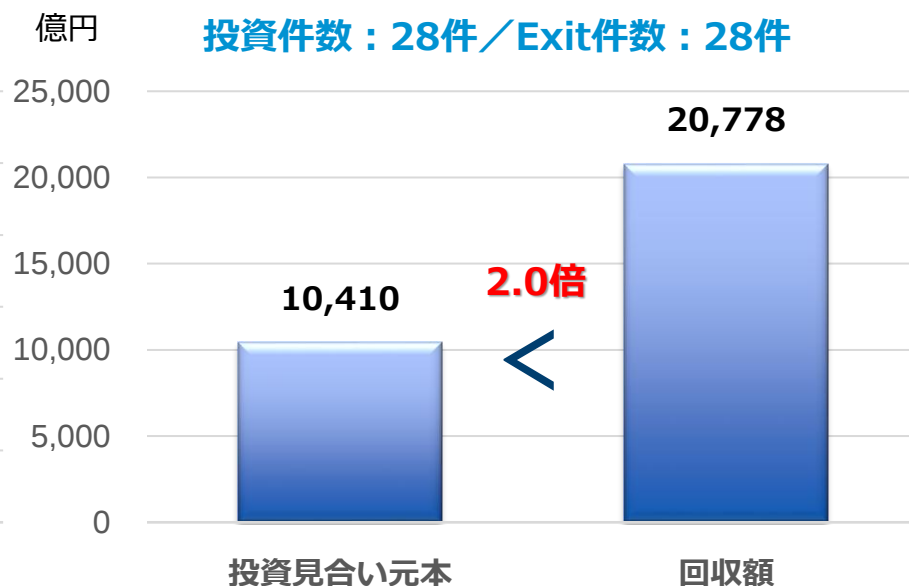


事業再編・統合

/ 海外資産活用

EXIT実績（2025年3月末時点）

投資件数：28件／Exit件数：28件



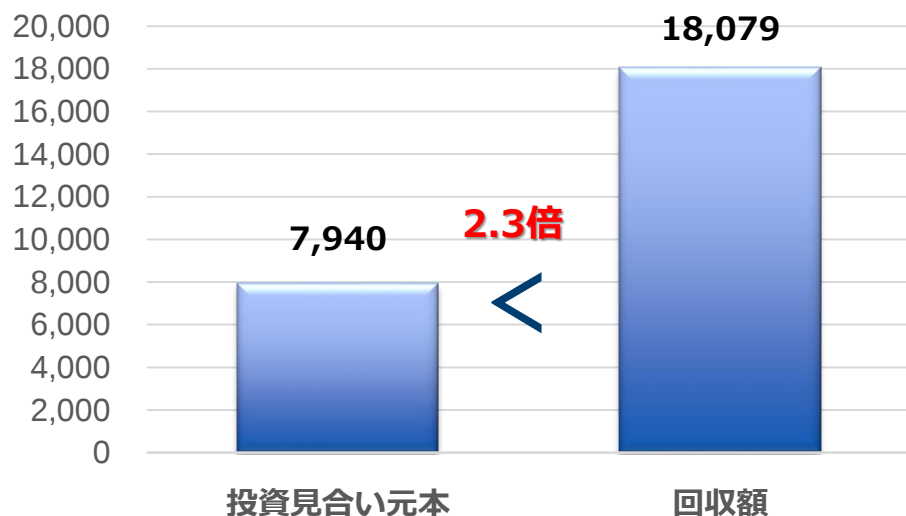
投資回収状況（投資種別、2/2）

事業再編・統合

EXIT実績（2025年3月末時点）

億円

投資件数：12件／Exit件数：12件

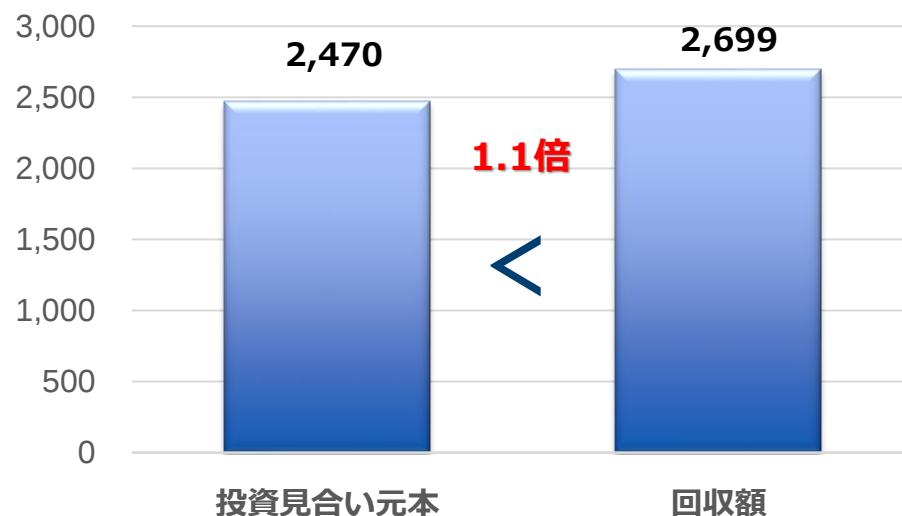


海外資産活用

EXIT実績（2025年3月末時点）

億円

投資件数：16件／Exit件数：16件



税引前利益（累計）および振分けについて

組織再編以前も含めた売上高*1・売上総利益・税引前利益（累計）

（単位：億円）

項目	旧機構 ～2018/9期	INCJ ～2025/3期	累計
売上高*1	10,033	12,046	22,079
売上総利益（粗利）	5,560	4,834	10,394
税引前*2利益	4,916	4,440	9,356

- これまでに累計3,369億円の法人税等*3の支払いを実施
- 利益剰余金1,999億円*4を組織再編時、旧機構からJICへ引き継ぎ
- このほか、累計1,757億円の配当（国・民間出資企業）を実施

*1：会社法上の単年度決算を元に作成（貸付金の回収等を含まず）、本資料内の「（投資）回収額」と集計方法が異なる

*2：租税公課は販管費として控除されている

*3：租税公課（317億円）含む

*4：このうち574億円を配当1,757億円の一部として国・民間出資企業に支払い
（数値はいずれも億円未満切り捨て）



活動総括および提言

- ①産業革新機構/INCJ全体
- ②アーリー・ベンチャー投資（LP投資含む）
- ③産業再編投資・海外投資
- ④官民ファンド

活動総括 ①INCJ全体

- 産業革新機構設立の経緯

- 2007年7月 財政制度等審議会財政投融资分科会に産業投資ワーキングチームを設置
産業構造審議会新成長政策部会に基本問題検討小委員会を設置
- 2008年6月 財政制度等審議会財政投融资分科会産業投資ワーキングチームにて報告書を取りまとめ
- “未来の日本のメシの種をつくる”企業を育成するための産業政策が必要
- “イノベーションファンド”の創設を提案、スタートアップ企業へのリスクマネー供給
- 2008年7月 産業構造審議会新成長政策部会の基本問題検討小委員会にて報告書を取りまとめ
「知識組み換えの衝撃～現代産業の変化の本質～」
- オープンイノベーションの実現が必要。企業の枠、業種の壁を越えて組み換えを糾合しグローバルに戦う
- 「イノベーション創造機構」の創設を提案、税や補助金による支援ではなく、
エクイティ投資を基本に
- 2008年9月 リーマンブラザーズ破綻、世界的な株価下落、金融不安の加速
- 2009年 産業革新機構設立等を盛り込んだ「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（産活法）」が成立。オープンイノベーションで4つの課題の解決を目指す
①ビジネス構想力に欠けた「技術至上主義」、②相互の意思疎通に欠けた「たこつぼ文化」
③新産業創造のための「苗床機能の衰退」、④「リスクマネーの不足」

財務省、経産省が同時併行的に進めていた政策の結果として「産業革新機構」が誕生
産業革新機構は、公の資金を原資としながら、官からは独立し民の判断で投資活動を行う基本理念

「オープンイノベーションを通じて次世代の国富を担う産業を育成・創出」

活動総括 ①INCJ全体

産業革新機構/INCJが出来たことと、課題認識

官民ファンドとしての振る舞い

(出来たこと)

- 公的資金を預かりながらも、「民の目」の投資判断を大事にすることができた
- スタートアップを中心に、民間マネーのリスク許容度ではなかなか投資に踏み切れない領域に、呼び水効果としてのリスクマネーを供給することができた
- 設立のミッション達成を追求しつつ、ブレずに巨大なポートフォリオを築き、国庫にも貢献しながら遂行することができた
- 産業再編について、日本の上場会社の経営者マインドを少しは動かすことができた

(課題認識)

- 産業再編投資については、資本市場の力を借りての自浄作用的仕組みもできたが、設立時の期待感からすると、件数、業界数ともに物足りない
- スタートアップ投資に総額二千億円超を投入し、全体の底上げを図ることができた。が、引き続き、官民ファンドから継続的な底上げが必要か
- 国際競争を勝ち抜くためには、民間マネーを補完する官民ファンド的発想は必要。但し、逆説的に、民間マネーがその役割を全て担うことができれば、存在する必要はないか

活動総括 ①INCJ全体

産業革新機構/INCJが出来たことと、課題認識

産業の革新が出来たか否か

(出来たこと)

- それまで無かった分野（宇宙、LCC、デジタル出版、高精度3D地図）の創出などで成果を上げた
- INCJの宇宙ベンチャーへの集中投資が、日本の宇宙産業におけるNew Spaceという新産業創出に
- フォークリフト業界の再編の一翼を担うユニキャリアの誕生に貢献。さらにユニキャリアはニチユ三菱と統合し、三菱ロジネクストが誕生した

(課題認識)

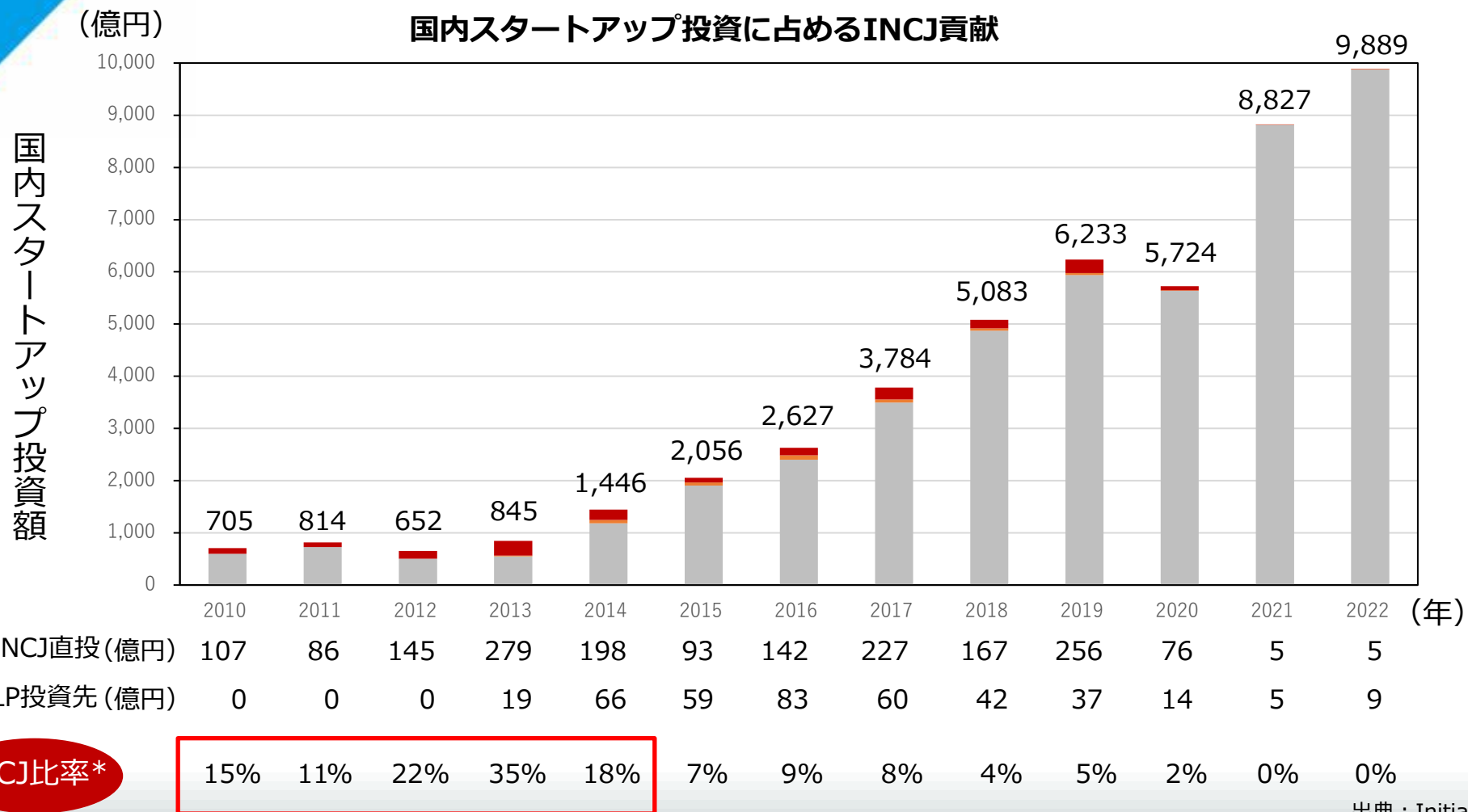
- シャープを解体し、別の企業も含めた家電業界の再編を試みたが、シャープは一体として残る選択
- 半導体業界の将来における未来絵図ともいえる青写真を検討し、事業会社への働きかけを行ったが、最終合意までは至らなかった

産業革新機構/INCJからJICへ学びの継承

- 独立した意思決定と自立した活動、投資意義とリターンの両立
- リスペクトを持ちつつ、未知の領域、新しい手法に対応できるファンドへの投資
- バイアウト投資では民間との共同投資を原則

活動総括 ②アーリー・ベンチャー投資

リスクマネー枯渇のタイミングで強力に下支え、市場成長に弾みを付けた



出典：Initial

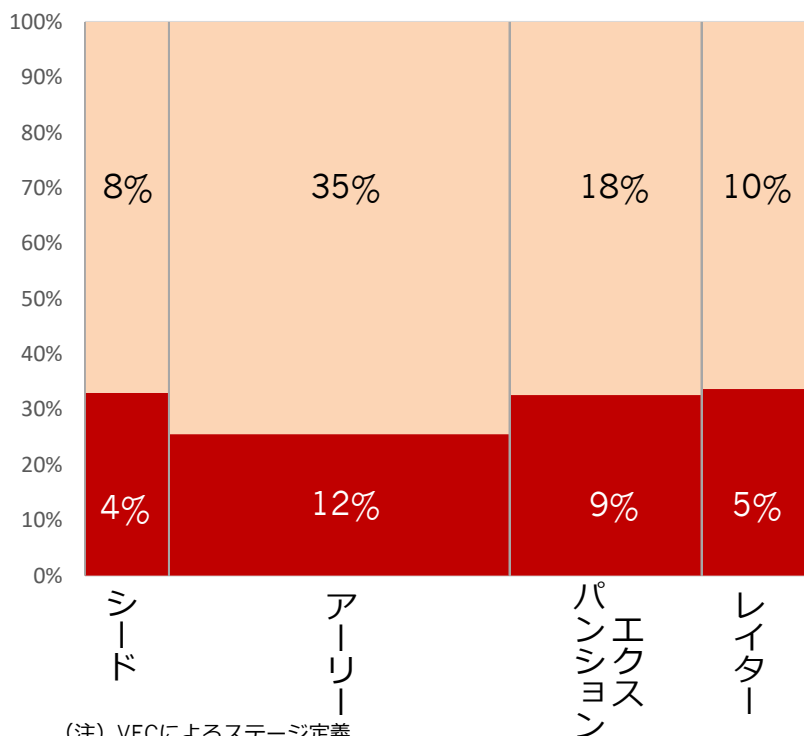
活動総括 ②アーリー・ベンチャー投資

民業補完に徹し、民間VCが積極的ではなかった
リスクの高いDeep/Hardtech領域のシード・アーリーステージに重点投資

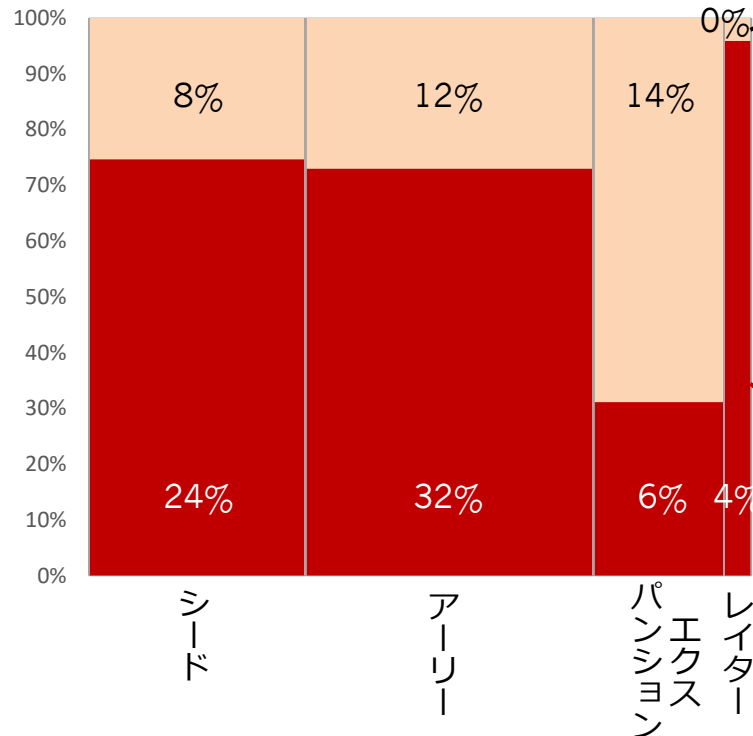
領域・ステージ別投資金額の配分

2013年4月～22年3月

日本全体（INCJ除く）
総額9,051億円



INCJ
総額1,786億円



非Deep/Hardtech領域
・ITサービス
・ソフトウェア
・メディア、娯楽
・小売り、消費財
・金融、不動産 等

Deep/Hardtech領域
・半導体、電機
・通信・NW機器
・バイオ、製薬
・工業・宇宙
・エネルギー 等

(注) VECによるステージ定義

- ・ シード： 商業的事業がまだ完全に立ち上がっておらず、研究及び製品開発を継続している企業
- ・ アーリー： 製品開発及びマーケティング、製造及び販売活動を始めた企業
- ・ エクスパンション： 生産及び出荷を始めており、その在庫または販売量が増加しつつある企業
- ・ レイター： 持続的なキャッシュ・フローがあり、IPO直前の企業等

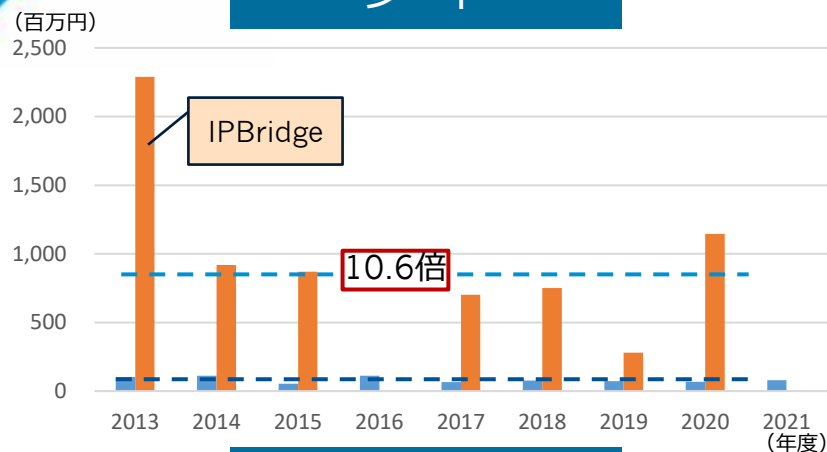
出所) VEC

活動総括 ②アーリー・ベンチャー投資

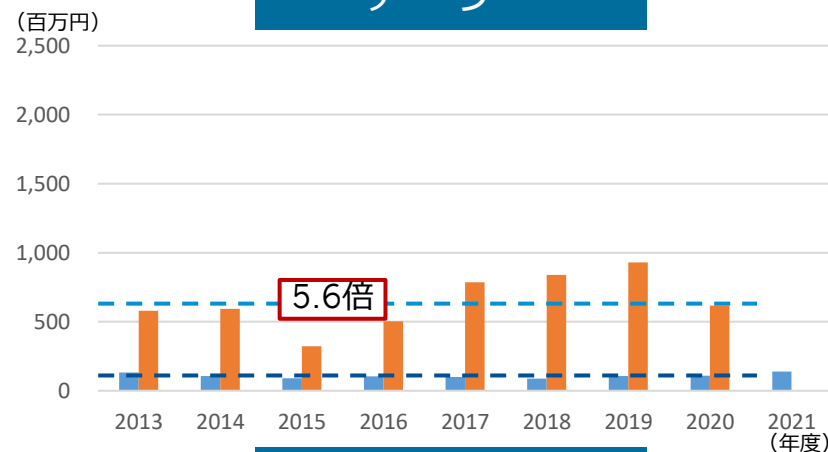
業界平均が1億円/社以下であったところ、INCJは5倍/10倍の規模でリード投資

ファイナンスごとの1社あたり投資規模

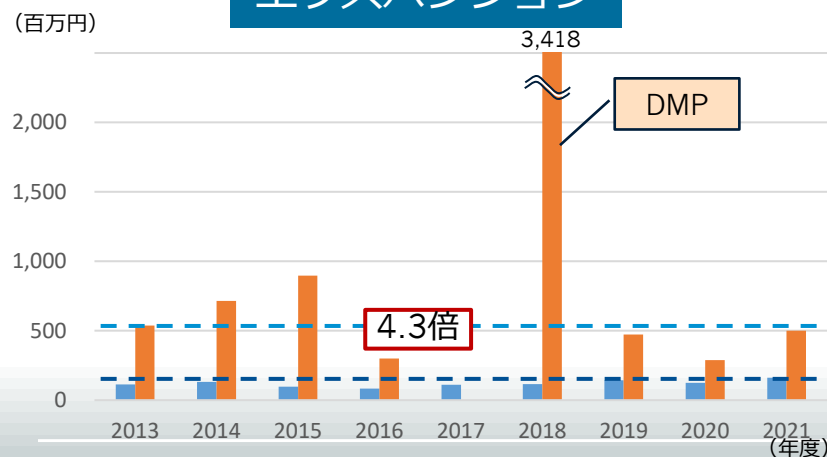
シード



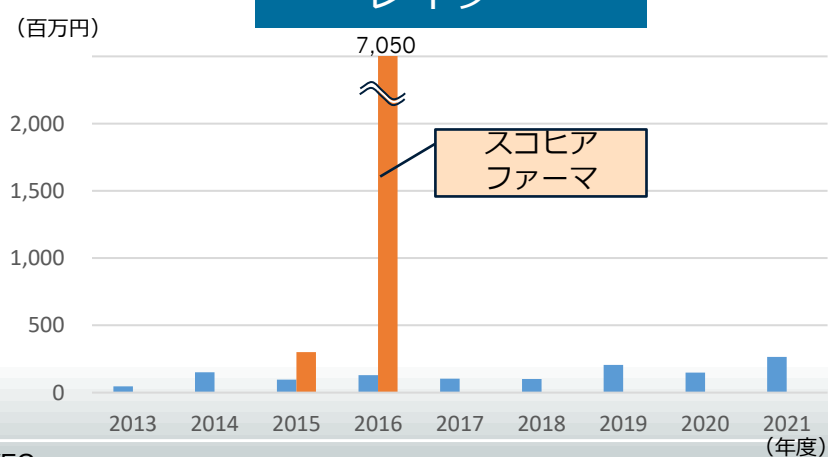
アーリー



エクспанション



レイト



活動総括 ②アーリー・ベンチャー投資

日本では限定的であった2桁億円後半のブーストアップ投資に、
INCJはリード投資家として貢献

スタートアップの大型資金調達（2015～2018年）

2015年	2016年	2017年	2018年
スパイバー 105.4億円	メルカリ 84.0億円	Preferred Networks 128.9億円	JapanTaxi 123.0億円
メタブス 48.9億円	C Channel 68.8億円	スコヒアファーマ 100.0億円	Cloudian Holdings 104.0億円
freee 44.9億円	seven dreamer lab 59.8億円	ispace 98.5億円	ウェルスナビ 77.5億円
ラクスル 39.9億円	アスワン・マーケティング 42.2億円	Inagora 76.5億円	FOLIO 69.8億円
メガカリオン 25.4億円	Inagora 47.0億円	dely 63.6億円	お金のデザイン 65.9億円
オンタイム・システムズ 24.0億円	Cloudian Holdings 41.0億円	ボナック 48.0億円	freee 65.0億円
アスワン・マーケティング 21.3億円	ASTROSCALE 40.0億円	エブリー 47.6億円	Spiber 62.0億円
Preferred Networks 19.0億円	スマートニュース 38.0億円	GROOVE X 43.5億円	Finatextヘルディングス 60.0億円
アクセルスペース 18.9億円	ビズリーチ 37.3億円	Sansan 42.2億円	Paidy 58.9億円
Treasure Data 17.7億円	ステラファーマ 35.0億円	One Tap Buy 40.0億円	WHILL 58.2億円
Ptmind 17.4億円	freee 33.5億円	メガカリオン 37.0億円	アストロスケール 56.5億円
GLM 16.9億円	bitFlyer 30.0億円	フロムスクラッチ 32.0億円	FiNC Technologies 56.5億円
エコ配 16.5億円	ソラコム 30.0億円	エアウィーヴ 32.0億円	メルカリ 50.0億円
FiNC 16.1億円	Treasure Data 27.3億円	スマートエナジー 30.0億円	ABEJA 48.3億円
Origami 15.9億円	JITSUBO 25.1億円	ミツフジ 30.0億円	TRIPLE-1 33.1億円
マネーフォワード 15.4億円	Midokura 22.0億円	ASTROSCALE 28.0億円	ティアフォー 32.6億円
iPSポータル 15.3億円	GMOフィナンシャル・グループ 21.5億円	Candee 24.5億円	エルピクセル 31.5億円
お金のデザイン 15.0億円	ラクスル 20.5億円	QPS研究所 23.5億円	TBM 31.2億円
PEZY Computing 14.1億円	ブシロード 20.0億円	アスワン・マーケティング 20.8億円	Looop 30.9億円
サイフーズ 14.1億円	FiNC 19.8億円	TBM 20.0億円	エブリー 30.0億円
フロムスクラッチ 12.9億円	WHILL 20.0億円	seven dreamer lab 18.9億円	Sansan 30.0億円
ExaScaler 12.7億円	sansan 20.0億円	FOLIO 18.1億円	セキリティ 27.7億円
スマートニュース 11.9億円	ウェルスナビ 18.9億円	テックビューロ 16.9億円	アドテック 27.0億円
マイネット 10.8億円	One Tap Buy 17.5億円	アド・アパレル・ヘルディングス 16.4億円	フィンテック 25.7億円
TBM 10.4億円	QUOINE 17.0億円	FOMM 16.3億円	BASE 25.3億円
フーディソン 10.1億円	Napajen Pharma 16.5億円	パネイル 16.1億円	Liquid 25.3億円
日本医療機器開発機構 10.1億円	トレタ 16.0億円	Spiber 16.0億円	Kyulux 24.0億円
Retty 10.0億円	イクスピア・コーポレーション 15.8億円	オーブンエイト 15.0億円	FOMM 24.0億円
ライフサロン 10.0億円	お金のデザイン 15.1億円	ZMP 15.0億円	AeroEdge 23.0億円
出版デジタル機構 10.0億円	BASE 15.0億円	エディジーン 15.0億円	QDレーザ 21.7億円
ロコンド 10.0億円	サッポロ・ドリーマーズ・ランド・ロト 15.0億円		フィンテック 21.5億円
AnyPerk 10.0億円	QDレーザ 15.0億円		ヘルステック 20.2億円
	ChatWork 15.0億円		

凡例 赤字：INCJ直接投資
先

出所)ジャパンベンチャーリサーチ

活動総括 ②アーリー・ベンチャー投資

相応に上位IPO案件に投資できていたが、非Deep/Hardtech領域に多いホームラン案件には元々重点投資対象分野としていなかったことから殆ど投資していない

IPOランキング（2014～2024年／初値ベース時価総額上位20社）

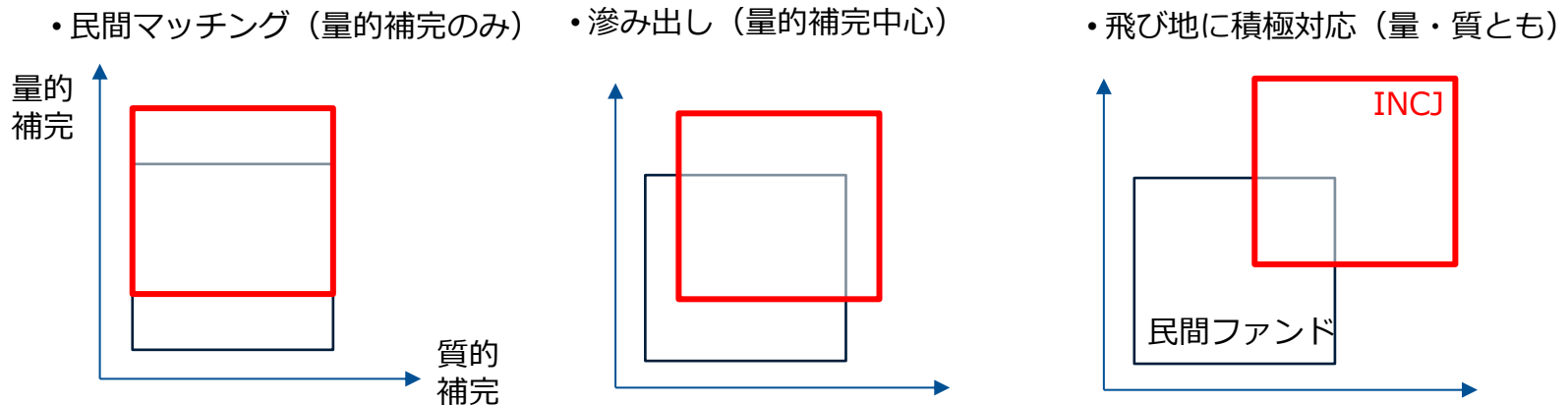
（単位：億円）

■ Deep/Hardtech案件
■ 時価総額1000億円以上
■ INCJ直接投資先

	2014年		2015年		2016年		2017年		2018年		2019年		2020年		2021年		2022年		2023年		2024年	
	企業名	時価総額	企業名	時価総額	企業名	時価総額	企業名	時価総額	企業名	時価総額	企業名	時価総額	企業名	時価総額	企業名	時価総額	企業名	時価総額	企業名	時価総額	企業名	時価総額
1位	gumi	946	ヘリオス	584	アカツキ	239	オプトラン	1,081	メルカリ	6,761	Sansan	1,425	ブレイド	1,178	ビジョナル	2,545	ANYCOLOR	1,443	カバー	1,070	タイミー	1,760
2位	CYBERDYNE	924	ラクス	400	ユーザベース	206	マネーフォワード	548	MTG	2,724	フリー	1,166	ウェルスナビ	776	セーフィー	1,646	M&A総合研究所	468	space	804	アストロスケール	1,448
3位	フリークアウト	421	メタップス	371	エルテス	153	ティーケーピー	499	HEROZ	1,634	JMDC	1,016	ニューラルグループ	703	ネットプロテクションズ	1,329	ベースフード	361	AnyMind Group	570	Synspective	797
4位	CARTA	372	Gunosy	333	エアトリ	143	ジーニー	459	ジェイテック・ホールディング	545	kubell	542	モタリス	685	アラクス・テクノロジー	1,089	ティムス	336	GENDA	556	ソラコム	676
5位	弁護士ドットコム	274	Aiming	329	WASHハウス	105	ユーザー・ローカル	452	ラクスル	453	UTOWER	507	ヤプリー	611	エクサウィザーズ	817	GENOVA	298	ABEJA	419	インターメスディック	624
6位	くふうウェディング	261	アイリッジ	171	ベガコーポレーション	103	UUUM	402	ACSL	287	ステムリム	487	アイキューブドシステムズ	487	スパイダーブラス	548	eWell	271	モンスターラボ	352	VRAIN Solution	525
7位	オプティム	233	ネオジャパン	162	フィルカンパニー	94	GameWith	370	キュービーネット	254	ギフティ	467	トヨクモ	451	ココナラ	494	イーディービー	208	QPS研究所	301	idely	414
8位	リボミック	221	DIT	157	シバ・エック・テクノロジー	72	ウォンテッドリー	229	GA technologies	246	AI inside	446	Sun Asterisk	438	Finatext	483	fig.jp	200	ノイレイミューンバイオテック	300	ユカリア	370
9位	CRIミドルウェア	189	ダブルスタンダード	146	フェニックスバイオ	66	レノバ	205	アイベット	232	メドレー	351	クリーマ	295	リニューアブル・ジャパン	472	坪田ラボ	200	ネットスターズ	222	Heartseed	341
10位	クラウドワークス	165	ブライトパスバイオ	132	PR TIMES	65	ソレイシアファーマ	197	Delta-Fly Pharma	189	Welby	348	ココベリ	261	WACUL	320	INFORICH	194	アイデミー	221	AIロボティクス	286
11位	SHIFT	158	ALBERT	123	ベネフィット・ジャパン	64	シェアリングテクノロジー	173	チームスピリット	177	HENNGE	309	フィーチャ	255	オキサイド	296	トリプルアイズ	150	Aero Edge	217	レジル	221
12位	イルグルム	153	AppBank	119	G-FACTORY	64	Unipos	146	ピアラ	175	スマレジ	292	サイバ・セキリティクス	212	QDレーザ	276	monoAI technology	127	エコナピスタ	191	Terra Drone	201
13位	メドピア	151	PCI	107	ハイアスアンドカンパニー	63	ロコンド	136	エーアイ	169	BASE	233	かつこ	204	アイドマ	253	サイフューズ	123	Laboro.AI	189	オルツ	190
14位	カヤック	135	テラスカイ	106	リネットジャパン	61	ナレッジスイート	119	ベルトラ	144	カオナビ	210	rakumo	201	ステムセル研究所	247	モイ	119	W TOKYO	181	カウリス	175
15位	MDV	135	マーケットエンタープライズ	99	バリューデザイン	61	クックビズ	112	VALUENEX	118	ウィルズ	209	グッドパッチ	198	サスメド	233	グラッドキューブ	118	Ridge-i	169	PRISM BioLab	173
16位	セレス	131	イード	98	ヨシムラフード	57	ビーグリー	111	ZUU	113	ツクルバ	191	アララ	189	ペイローラ	231	unerry	106	AVILEN	150	Chordia Therapeutics	167
17位	DLE	125	富士山マガジンサービス	95	キャピタル・セット・テクノロジー	54	ウィスコテクノロジー	107	ビーブラッツ	111	リックソフト	187	インターファクトリー	187	i-plug	224	フーディソン	100	Globee	133	ROXX	141
18位	JIA	125	メタリアル	82	エディア	51	ネットマーケティング	105	ファイバークラウド	110	ミンカブジン・フォノイド	176	Kaizen Platform	180	ブレインズテクノロジー	224	スマートドライブ	98	ナイル	131	Veritas In Silico	126
19位	アドベンチャー	124	ショーケース	79	JMC	44	ピースリー	105	ポート	107	トピラスシステムズ	174	Retty	174	JDCS	215	tripia	86	クオリプス	127	Cocolive	116
20位	デジタルプラス	122	エムケイシステム	77	ホープ	43	うるる	102	ライトアップ	105	ギークス	146	スタメン	173	Photosynth	215	メタ・テクノロジー・ス	85	ファースト・テクノロジー	123	ラクサステクノロジーズ	109

活動総括 ②アーリー・ベンチャー投資 - 活動総括を踏まえての提言

■ 官民ファンドの立ち位置には幅がある中で、INCJは「飛び地への積極対応」を実践してきた



■ 「投資意義」での成果と「リターン」との両立の困難さ

- ✓ 投資意義：宇宙領域、新規VC設立による新分野開拓、プラットフォーム創出案件、新事業（事業会社連携型）案件などでの各業界への“面”レベルの貢献。その他領域での“点”レベルの成功案件。
- ✓ リターン：リターン面では厳しい案件もあり

■ 課題と処方箋（仮説）を実装していけば、「飛び地への積極対応」と「リターン」と両立可能

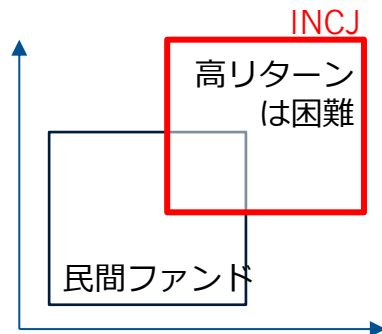
- ✓ 創薬領域での投資・支援方法
- ✓ アーリー・ベンチャー投資のアプローチでは成果が見込めない領域（半導体、農漁業など）
- ✓ 活動期限と投資活動の整合 等

活動総括 ②アーリー・ベンチャー投資（LP投資） - 活動総括を踏まえての提言

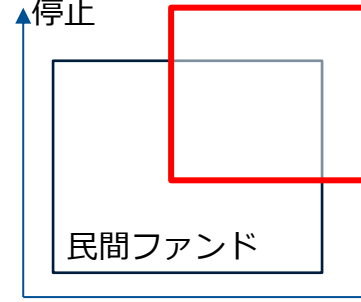
- 量的補完：官民ファンドからのLP投資の拡充によりベンチャー投資の量的補完を行う必要性が現在もあると思料。
- 質的補完：官民ファンドとしての本分「民間への橋渡し」は、道半ば。

【例：素材化学領域】

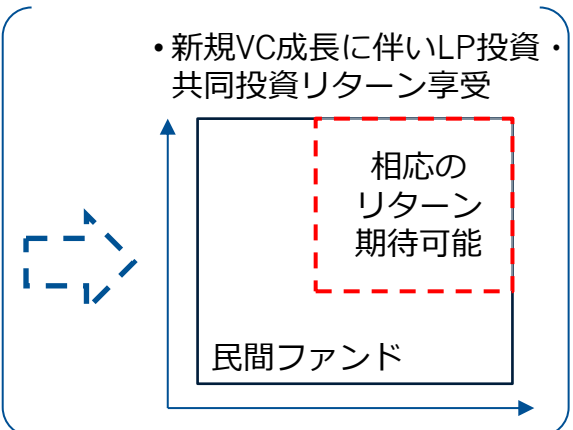
・自ら直接投資して試行錯誤



・UMI設立して民間自走
を目指し、自らは投資
停止



・新規VC成長に伴いLP投資・
共同投資リターン享受



- ✓ 科学技術の進歩や産業構造の変化により、事業化リスクの高い飛び地はいまだ存在し、リード投資家となりうる官民ファンドは必要と思料。

- より難度が高まることが想定される、“飛び地”での橋作りのためには、LP出資・PE投資との一体運営が更に重要になるのではないか。

- ✓ プラットフォーム作りなど官民ファンドならではの案件組成
- ✓ M&A Exitを活性化するための大企業ネットワーク
- ✓ スタートアップのGo Globalを直接支援するための、海外拠点保有 等

活動総括 ③産業再編投資・海外投資

- 活動総括を踏まえての提言（産業再編投資）

1. 再編を実現するタイミング

- ・ 投資実行時・投資期間中・EXIT時等、再編実行時期についての柔軟な判断

2. 「傷ついた会社」への投資の是非

- ・ 「正常な会社同士の合従連衡」では入口の間口が狭小に

3. 官民ファンドがマジョリティを有す是非

- ・ 「補完的役割」に徹するべきか、民業圧迫との兼ね合い

4. 政策意義を有する大型投資

- ・ 政策意義を有する大型案件をファンドのポートフォリオの中でどう考えるか。

5. 「5－7年のペイシエントマネー」論

- ・ SUベンチャー向けと違い、PE投資にどこまで適用すべきか

活動総括 ③産業再編投資・海外投資

- 活動総括を踏まえての提言（海外投資）

1. （日本にはない）経営資源の確保

- ・ 国内に不在の産業や経営ノウハウを取りに行く意義

2. 成長を取込む手段

- ・ 海外の成長を取込み

3. 大企業との共同投資・補完的役割

- ・ 「補完的役割」に徹するべきか
- ・ INCJのリソースの問題も
- ・ 日本版GICやテマセクは必要か？

活動総括 ④官民ファンドについて

1. 官民ファンドへの期待

- 1) **リスクマネーの供給**：新事業・技術の創出、大型投資
- 2) **産業政策の社会実装**：エコシステムの資金面底上げ、政策意義と事業評価のバランス
- 3) **呼び水効果**：投資実行時及びExit時の誘引、機関投資家によるLP出資

2. 官民ファンドへの批判

- 1) **ガバナンス**：INCJの意向の尊重、大型案件に関する情報提供
- 2) **累積損益**：MoC1.8倍、PE・VCのポートフォリオ
- 3) **民業圧迫**：政策的な投資意義も踏まえた競合、大型案件出資・ベンチャー投資初期段階
- 4) **企業救済批判**：各時点の最善策、経済合理性を踏まえた追加投資
- 5) **コスト意識**：適切な範囲内の経費支出、案件成立しない場合のコスト意識
- 6) **情報開示**：定期的な記者会見の開催、個別開示

活動総括 ④官民ファンドについて

- 活動総括を踏まえた提言

1. 投資の自由度（投資領域・制約条件）とパフォーマンスの相関

- ・ 相関あり。官民ファンドとしての説明責任も重要。

2. 官民ファンド特有の項目の追求とリターンのバランス

- ・ 投資の現場における定性的項目（政策的意義等）とのバランス。
- ・ 投資タイプごとに考え方が異なるべき（PEとSU・ベンチャーを同列に語る必要はない）。

3. 官民ファンドの評価軸のあり方

- ・ 実質的にはリターンで評価されてしまう側面。定性的評価の難しさ。
- ・ 官民ファンドは二兎を追う。複数の評価軸の存在があって良いのでは。

4. 官民ファンドのビジネスモデルはサステナブルか

- ・ そもそも必要性はどうか。成果はどうか。
- ・ パフォーマンスの見え方やレピュテーションも含めて、担い手をどう確保するか。



「INCJ会長として最後に思うこと」

代表取締役会長（CEO）
志賀俊之

この10年間、悶々と考え続けた3つの疑問

1 官民ファンドは必要なのか？

2 なぜ、オープンイノベーションが進まないのか？

3 日本のスタートアップエコシステムは小規模のままで終わるのか？

この10年間、悶々と考え続けた3つの疑問

それぞれの答えを探す中で、どうしても行きつく仮説

- ◆ 民間企業がリスクを取らなくなった。
- ◆ 十分なリスクマネー、ペイシャントマネーを出さなくなった。

私の立場で、民間の企業行動について幾つか指摘したい

1

将来に必要なビジネス、技術を創出させ、育成するに足るリスクマネーは本来は民間だけで提供されるべきで、そうであれば、官民ファンドは存在意義を失う。

2

業界再編や事業の入れ替えは、業績が悪化した時に案件化しやすい。そうした案件は、救済的な個社支援となり、官民ファンドが扱うべきかについての議論はある。

3

脱自前主義、オープンイノベーションが語られて久しいが、スタートアップと事業会社との共創、M&Aはまだまだ途上で、これが小粒のIPOの原因の一つとなっている。

最後に

官民ファンドとしてのガバナンスについて

1

官民ファンドは、産業政策の社会実装の手段だが、個別の投資判断は民に託される。INCJはこれが非常にうまくいった好事例であるが、一般論としてはそのバランスは難しく、透明性のあるガバナンスは重要である。

2

一方、官は官、民は民という理想論はあるものの、世界経済の動向は政官民一体となった自国優先の産業政策である。こうした観点から、マスコミを含めて官民ファンドや従事した社員に対する多面的な評価を期待したい。

3

最後に、INCJの活動の中でも多くの失敗と反省がある。出来る限りのやり方でそれらを形式知化して残すこととした。それらをレガシーとして後世に残し、本来のあるべき官民ファンドの議論に繋がることを期待している。



Appendix

参考：2025年3月期：EXIT実績（1/4）

新規投資案件 0件 追加投資案件 0件 EXIT 30件

EXIT案件

※24年4月1日～25年3月31日までの公表案件

(株) タニタヘルスリンク	株式譲渡	健康・医療
リンクウィズ (株)	株式譲渡	IT・ビジネスサービス・コンテンツ・知財
(株) アクセルスペースホールディングス	株式譲渡	産業機械
WHILL (株)	株式譲渡	健康・医療
オーマイグラス (株)	株式譲渡	消費財・小売（含サービス）
(株) ispace	株式売却	産業機械
(株) スコヒアファーマ	株式譲渡	健康・医療
Peach Aviation (株)	株式譲渡	インフラ（含サービス）
QUADRAC (株)	株式譲渡	電子デバイス

参考：2025年3月期：EXIT実績（2/4）

新規投資案件 0件 追加投資案件 0件 EXIT 30件

EXIT案件

※24年4月1日～25年3月31日までの公表案件

ユニファ（株）	株式譲渡	IT・ビジネスサービス・コンテンツ・知財
ペプチスター（株）	株式譲渡	健康・医療
UMITRON PTE.LTD.	株式譲渡	IT・ビジネスサービス・コンテンツ・知財
スペクトロニクス（株）	株式譲渡	産業機械
アトナープ（株）	株式譲渡	電子デバイス
（株）アストロスケールホールディングス	株式売却	産業機械
（株）LINK-US	株式譲渡	産業機械
ピクシーダストテクノロジーズ（株）	株式譲渡	電子デバイス
（株）ジャパンディスプレイ	株式売却	電子デバイス

参考：2025年3月期：EXIT実績（3/4）

新規投資案件 0件 追加投資案件 0件 EXIT 30件

EXIT案件

※24年4月1日～25年3月31日までの公表案件

edotco Group Sdn Bhd	株式譲渡	インフラ（含サービス）
（株）シーディーアイ	株式譲渡	健康・医療
MedVenture Partners（株）	株式譲渡	健康・医療
積水バイオリファイナリー（株）	株式譲渡	インフラ（含サービス）
EEIスマートエナジー投資事業有限責任組合	—*	戦略的LP投資
インキュベイトファンド3号投資事業有限責任組合	—*	戦略的LP投資
WiL Fund I, L.P.	—*	戦略的LP投資
けいはんな学研都市ATRベンチャーNVCC投資事業有限責任組合	—*	戦略的LP投資
グローバル・ブレイン5号投資事業有限責任組合	—*	戦略的LP投資

*戦略的LP投資案件は、いずれもINCJ出資持分のExitが完了

参考：2025年3月期：EXIT実績（4/4）

新規投資案件 0件 追加投資案件 0件 EXIT 30件

EXIT案件

※24年4月1日～25年3月31日までの公表案件

テックアクセル1号投資事業有限責任組合	—*	戦略的LP投資
UMI1号投資事業有限責任組合	—*	戦略的LP投資
UTEC3号投資事業有限責任組合	—*	戦略的LP投資

*戦略的LP投資案件は、いずれもINCJ出資持分のExitが完了

参考：INCJ投資先のIPO一覧

* 2025年3月31日現在。上場区分名称・区分は上場当時のもの

No	上場年月	上場区分*	会社名	事業内容
1	2014.3	東証1部	ジャパンディスプレイ	中小型ディスプレイデバイス等の開発・設計・製造・販売
2	2015.6	東証マザーズ	中村超硬	高硬度材料の精密加工技術
3	2016.3	東証マザーズ	ヨシムラ・フードHD	中小食品企業の成長支援
4	2016.7	東証マザーズ	リファインバース	リサイクル素材ベンチャー
5	2016.11	東証マザーズ	エルテス	WEBリスクマネジメント・セキュリティ
6	2017.7	スイス証券取引所	ランディス・ギア	電気、ガス、水道メーター等の設計、製造、販売
7	2019.6	東証マザーズ	Sansan	名刺ビジネスアプリ開発販売
8	2019.12	東証マザーズ	JTOWER	屋内通信環境を改善するインフラシェアリング事業
9	2021.4	東証マザーズ	ステラファーマ	がん放射線治療用薬剤開発
10	2021.12	東証マザーズ	True Data	ビックデータを活用した販促・マーケティング
11	2021.12	東証マザーズ	エクサウィザーズ	介護・HR等の先端領域におけるAIソリューション
12	2022.6	東証グロース	マイクロ波化学	マイクロ波技術の工業プロセス革新
13	2022.12	東証グロース	スマートドライブ	テレマティクス情報活用プラットフォーム
14	2023.4	東証グロース	ispace	月面輸送・資源探査事業
15	2023.8	NASDAQ	ピクシーダストテクノロジーズ	視聴触覚技術の社会実装プラットフォーム
16	2023.12	東証グロース	QPS研究所	革新的超小型SAR衛星開発
17	2024.6	東証グロース	アストロスケールHD	宇宙デブリ除去衛星開発
18	2025.3	東証グロース	ダイナミックマッププラットフォーム	高精度3次元道路地図データの開発・実証、提供



<https://www.incj.co.jp/>