

INCJ 定例会見

2024年3月期の活動報告と今後について

2024年7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

活動指針

- 投資意義・社会的インパクトの実現と財務リターンの最大化を両立すべく、努力目標である2025年3月末の投資資産処分期限までに、継続的にふさわしいEXIT戦略を検討・実行していく。
- 社内外での人材育成、産業振興に貢献する人材輩出、情報発信、ネットワーキングを通じ、投資のエコシステム強靱化に貢献する。
- 個々のEXIT案件の振り返り、様々な投資形態からの学びを通じて、産業育成投資における知見の共有、ナレッジ集積を図り、JICグループの各ファンドにも共有を図る。

実施体制・組織

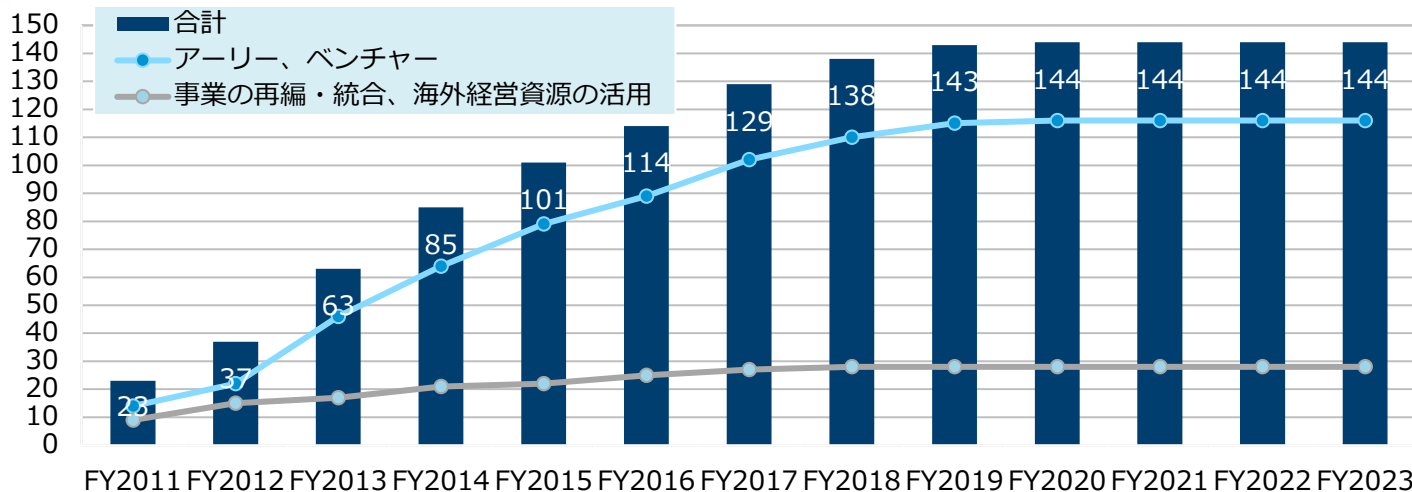
INCJは、2018年の組織再編を経て、社名を(株)産業革新機構から、(株)INCJに変更した。旧機構、INCJの設立ミッションは、産業革新投資機構傘下のファンドであるJICベンチャー・グロース・インベストメンツ（2020年7月設立）とJICキャピタル（2020年9月設立）に継承されている。



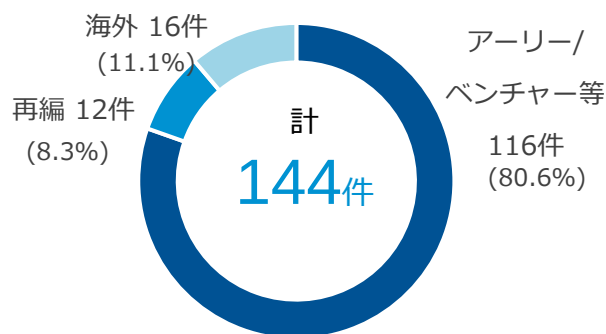
※2018年9月、株式会社産業革新投資機構から事業承継

投資決定件数・金額（2024年3月末時点）

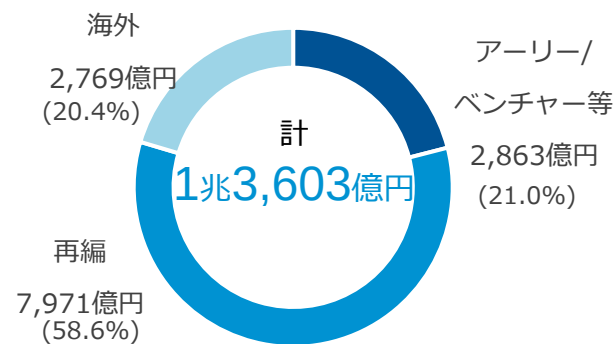
投資決定件数推移（累計）



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

2025年3月末に向けての運営方針

- ・ INCJとしての新規投資案件は終了。現在は投資先の資本政策を尊重したうえでのValue Upと、EXIT活動に集中。
- ・ 2024年3月末で、総投資案件数は144件、EXITは113件。
- ・ 今後、2025年3月末までに31件のEXIT活動を行っていく。

INCJの総仕上げに向けたEXITの最終フェーズへ



	総投資案件数	EXIT	未EXIT
2021年3月末	144件	69件	75件
2022年3月末	144件	79件	65件
2023年3月末	144件	95件	49件
2024年3月末	144件	113件	31件

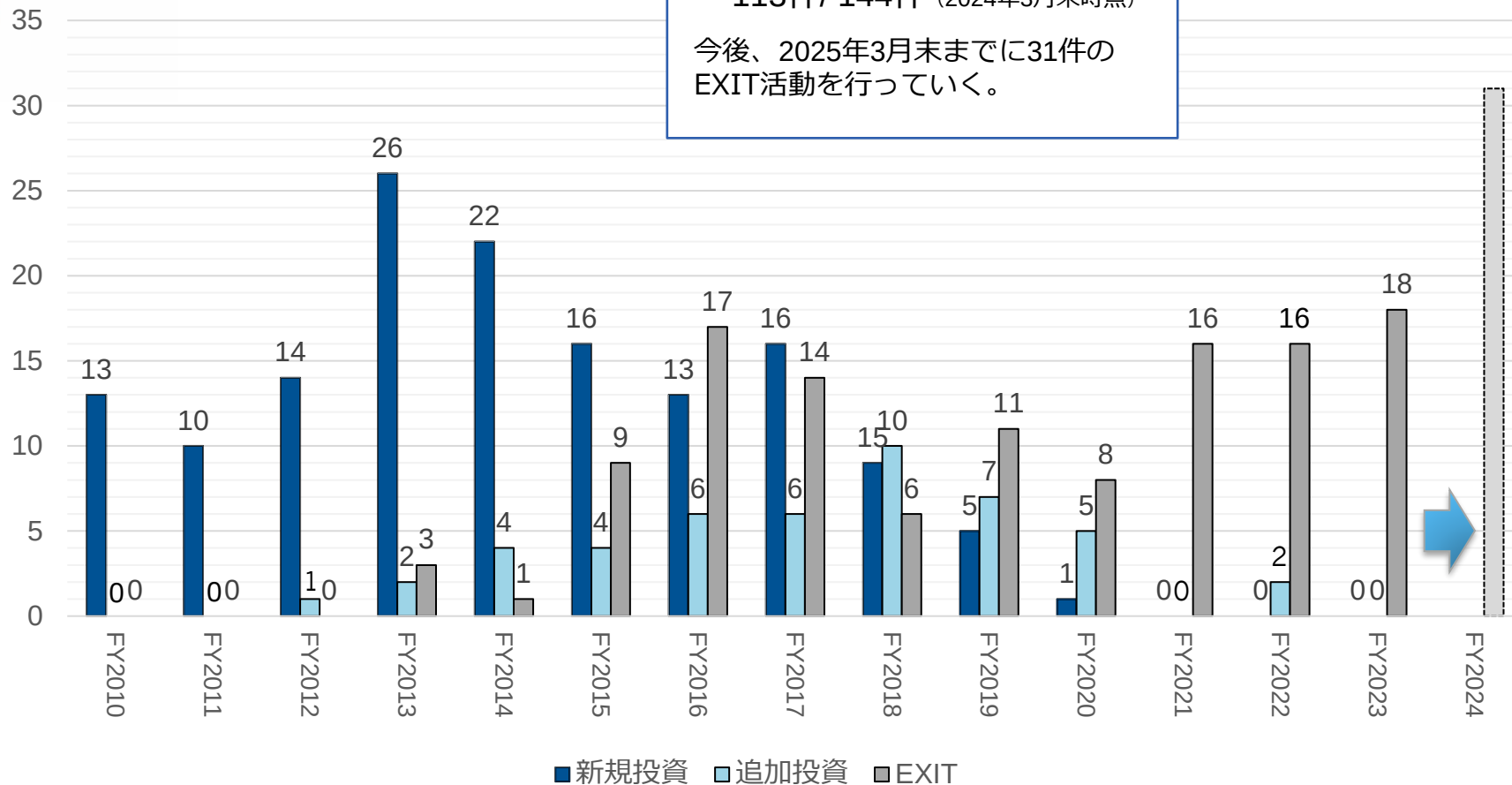
新規・追加投資およびEXIT推移（発表件数）

今後、31件のEXIT案件

EXIT件数 / 投資決定件数

113件 / 144件（2024年3月末時点）

今後、2025年3月末までに31件のEXIT活動を行っていく。



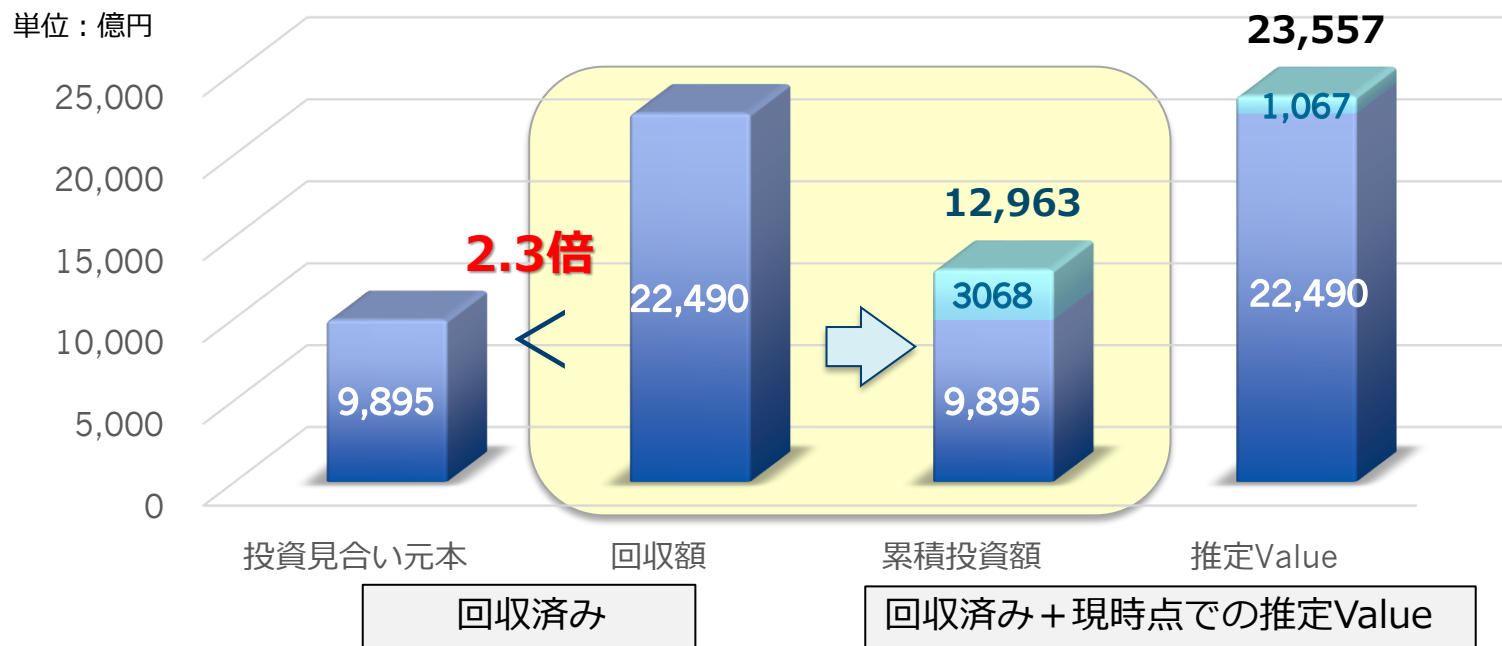
投資回収状況（全体）

2024年3月末時点の

回収額 : 22,490億円
投資見合い元本 : 9,895億円

累積投資額 : 12,963億円
推定Value : 23,557億円

- 回収額が累積投資額を既に上回る
- 2025年3月末に向け、投資先の資本政策を尊重したうえでのValue Upと個別案件のEXIT推進に注力し、未回収元本からの資金回収の最大化の実現に取り組む



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

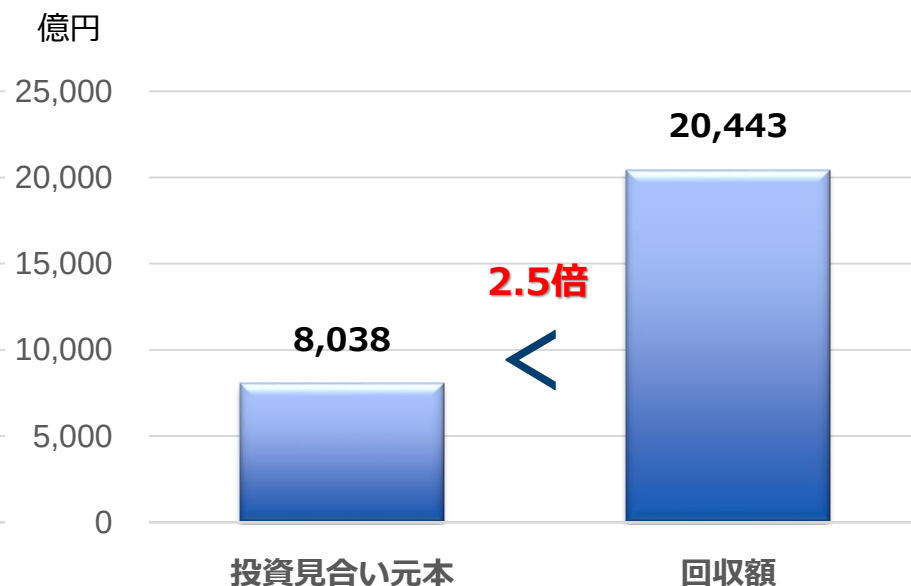
EXIT実績（2024年3月末時点）



事業再編・統合

/ 海外資産活用

EXIT実績（2024年3月末時点）

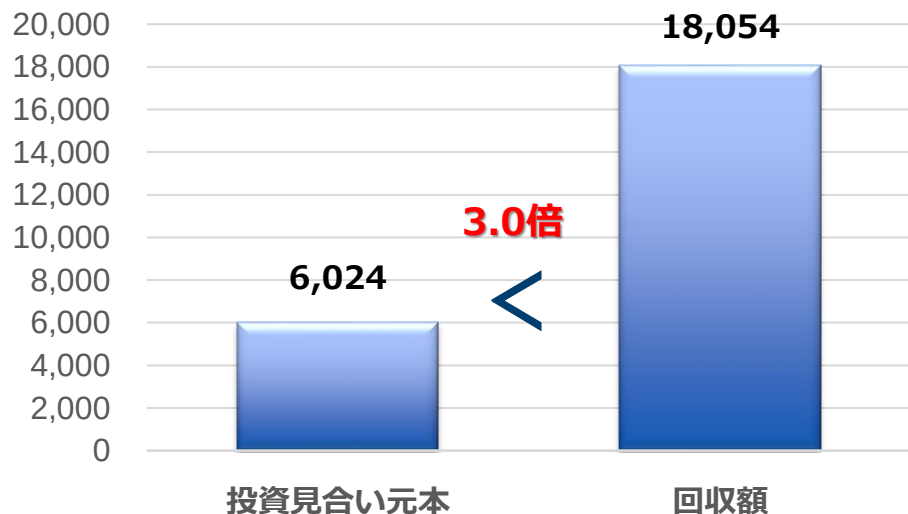


投資回収状況（投資種別、2/2）

事業再編・統合

EXIT実績（2024年3月末時点）

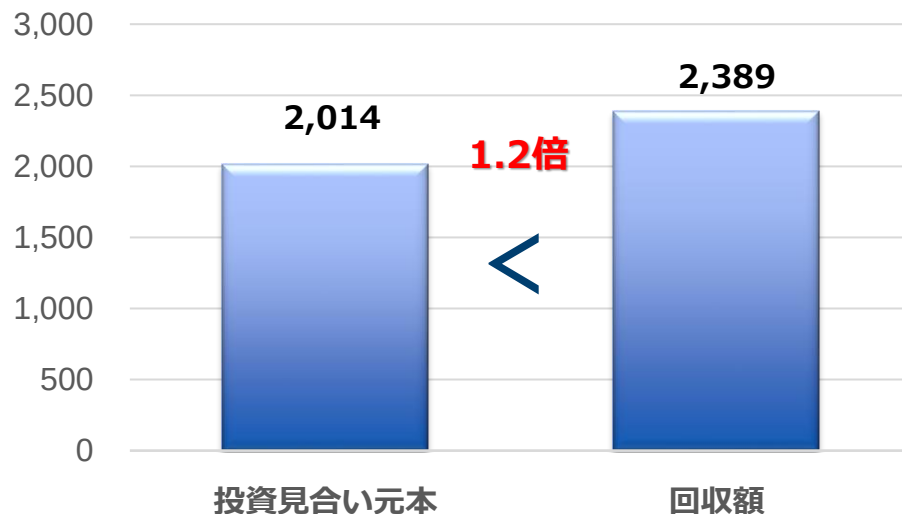
億円



海外資産活用

EXIT実績（2024年3月末時点）

億円



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*・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 ～2024/3期	累計
売上高*	10,033	11,300	21,334
売上総利益（粗利）	5,560	4,571	10,131
税引前利益	4,916	4,206	9,122

- これまでに累計3,341億円の法人税等**の支払いを実施
- 利益剰余金1,999億円を組織再編時、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（JICを経由したものも含む）

*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

**租税公課含む 数値はいずれも億円未満切り捨て

2024年3月期：EXIT実績（1/2）

新規投資案件 0件 追加投資案件 0件 EXIT 18件

EXIT案件

※23年4月1日～24年3月31日までの公表案件

SCIVAX（株）	株式譲渡	電子デバイス
Sunrise Healthcare Service Co., Ltd.	株式譲渡	健康・医療
エレファンテック（株）	株式譲渡	素材・化学
（株）XTIA	株式譲渡	産業機械
国際原子力開発（株）	株式譲渡	インフラ（含サービス）
（株）GRA	株式譲渡	IT・ビジネスサービス・コンテンツ・知財
Cloudian Holdings Inc.	株式譲渡	IT・ビジネスサービス・コンテンツ・知財
（株）ファームノートホールディングス	株式譲渡	IT・ビジネスサービス・コンテンツ・知財
（株）イクシス	株式譲渡	産業機械

2024年3月期：EXIT実績（2/2）

新規投資案件 0件 追加投資案件 0件 EXIT 18件

EXIT案件

※23年4月1日～24年3月31日までの公表案件

ルネサス エレクトロニクス（株）	株式売却	電子デバイス
（株）QPS研究所	IPO	産業機械
（株）メガカリオン	株式譲渡	健康・医療
REALM IDx, Inc. ※1	株式譲渡	健康・医療
LEシステム（株）	株式譲渡	素材・化学
NapaJen Pharma, Inc.	株式譲渡	健康・医療
GROUND（株）	株式譲渡	インフラ（含サービス）
（株）BeeEdge	支援撤回	消費財・小売（含サービス）
（株）フローディア	株式譲渡	電子デバイス

*1：当初は Ambry Genetics Corporation 社に出資

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
職員数	117	109	113*	71	64	53**	48**	44**	40**

* : 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%	27%	32%	8%	2%	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
(2024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

ナレッジの共有（EXIT案件の総括）

- EXIT済みの全案件について、成功案件・失敗案件を問わず、定期的に客観的な総括を行い、全職員がナレッジを共有。（2024年3月末時点、完全EXIT113件中、総括済み100件）
- INCJで蓄積したナレッジを、JICグループ内だけでなく業界全体で継承していく取り組みも検討
- 144件の投資を行ったINCJとして、案件単体のみならず共通要素に基づく7つの横串テーマの総括も実施

横串テーマ

1. ものづくり/量産販売型
2. ものづくり/デバイス・製造装置
3. 創薬
4. 素材・化学
5. アカデミア発
6. 宇宙
7. 農漁業



ナレッジ共有の様子

ナレッジの共有（INCJ研究プロジェクト）

日本ベンチャー学会（JASVE）による研究活動 「INCJプロジェクト」発足

- INCJの活動に対して、日本ベンチャー学会会員によって、学術的・中立的な立場から様々な視点による分析を行い、その結果を記録し評価することを目的とする研究活動
- INCJはデータ・資料等の提供、人の紹介などの研究支援を実施
- 2024年4月にプロジェクト参加希望者の公募を実施
- 2024年12月の学会全国大会において研究活動の中間発表を予定

個別案件の振り返り：ルネサス エレクトロニクス（1/2）

ルネサス エレクトロニクスへの共同出資（2012年12月10日公表）

INCJはコンソーシアム8社と共に第三者割当増資を通じて総額1,500億円を出資。
明確なリーダーシップのもとで構造改革を実施し、成長戦略推進を支援

本件出資時における各当事者の支援内容

当事者	INCJ	コンソーシアム	旧大株主	主要取引銀行									
		<table><tr><td>トヨタ</td><td>日産</td><td>ケーヒン</td></tr><tr><td>デンソー</td><td>キヤノン</td><td>パナソニック</td></tr><tr><td>安川電機</td><td>ニコン</td><td></td></tr></table>	トヨタ		日産	ケーヒン	デンソー	キヤノン	パナソニック	安川電機	ニコン		<table><tr><td>NEC</td></tr><tr><td>日立</td></tr><tr><td>三菱電機</td></tr></table>
トヨタ	日産	ケーヒン											
デンソー	キヤノン	パナソニック											
安川電機	ニコン												
NEC													
日立													
三菱電機													
支援内容・出資	1,383.5億円の出資を実行 - 持株比率：69.2%（単独で議決権の2/3超確保）	116.5億円の出資を実行	債務の一部免除	- 既存借入金の借り換え - コミットメントラインの新規設定									

出資時のルネサスの目指す姿

目標	マイコン、アナログ&パワー半導体等を合わせ、スマート社会におけるプラットフォーム・リーダーへ
当面の課題	- 構造改革の徹底 - 改革を実現するために必要となる、迅速な意思決定が可能な体制の構築 - コア・ノンコア事業の整理 - コア事業において、技術プラットフォーム・工場等の整理 - 収益基盤及び財務基盤の強化策 - 今後の成長に向けて付加価値の高いキットソリューションの構築 - コア技術を補完するアナログ&パワー半導体領域を強化 - SoCの競争力の向上 - IPやOS等のソフトウェアのプラットフォーム化

構造改革に向けルネサスがとった具体的なアクション

ガバナンス	- 取締役会の再定義 - 経営主体を一本化し、経営方針を明確化 - 経営と執行の分離 - 代表取締役をCEO一人に限定、更に執行役員制度を整備することで権限と責任を明確化 - 柵のない経営陣を外部から招聘
構造改革	- 追加的な事業及び製造拠点の閉鎖・切り離し - 人員体制の更なる合理化 - コア事業への投資 - ソリューション事業に向けたM&A

出所：ルネサス エレクトロニクスIR資料

個別案件の振り返り：ルネサス エレクトロニクス（2/2）

INCJ出資期間中における変革

出資後の構造改革を経て、ルネサスは3件の大型案件を含むM&Aの実施をすることで、事業ポートフォリオを変革し、着実に収益を改善することで、成長を実現

ルネサスによるM&A

intersil

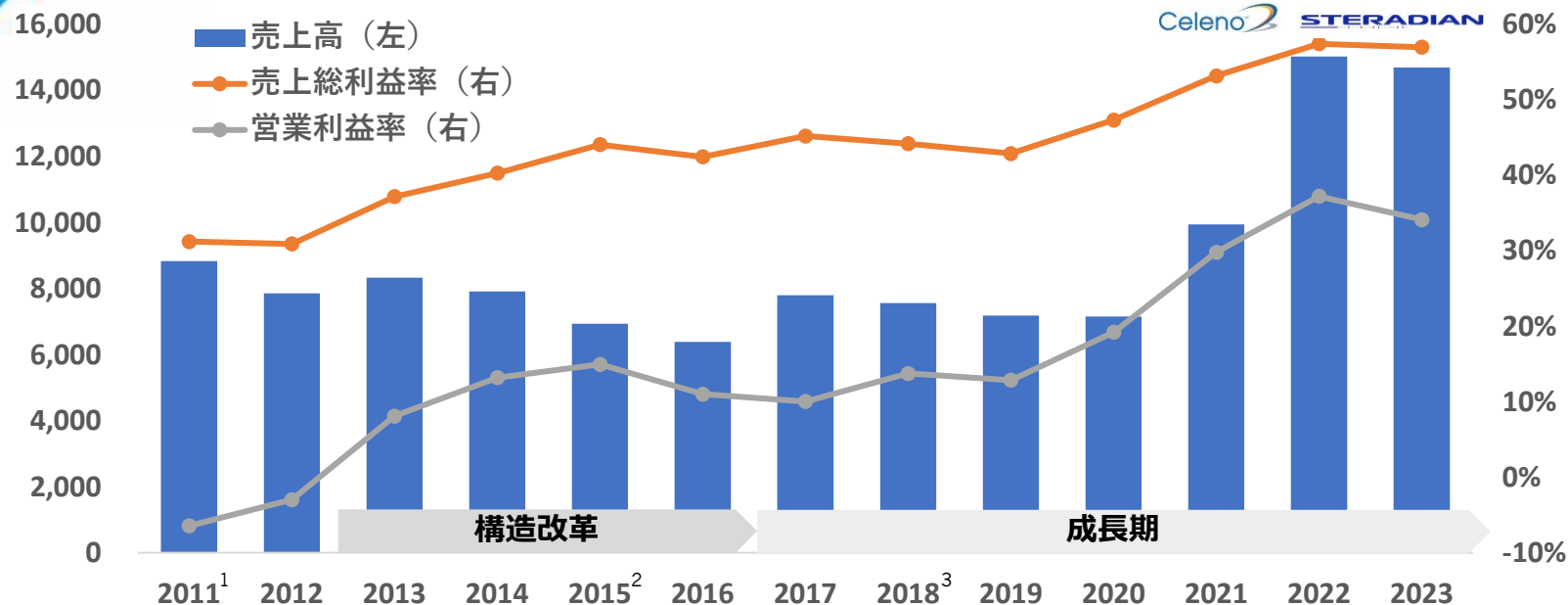
IDT

dialog
SEMICONDUCTOR

Reality AI

Celero

STERADIAN



INCJ出資（億円）

1383.5

INCJ回収（億円）

2,598

2,993

1,927

1,999

4,413

総回収：13,932億円

INCJ持分比率（%）

69.2%

50.1%

33.4%

20.1%

12.6%

0%

MoC: 10.1x

23年11月のINCJの完全Exitを受けてルネサスが公表した柴田CEOのコメント：

「INCJ出資から10年にあたる本年に、INCJによるルネサスの全株式売却という節目を迎えることができました。ルネサスの成長に向けた礎の構築に大きく貢献したINCJの出資とこれまでのご支援に深く感謝いたします。ルネサスは、今後も更なる成長を加速し、組み込み半導体ソリューションのリーダーを目指してまいります。」

1: 2011 ~ 2017 JGAAP/Non-GAAP; 2: 2016年度に決算期を変更があり、2015年度は2015年4月~2016年3月、2016年度は2016年1月~12月 ; 3: 2018年以降はIFRS/Non-GAAP

出所：ルネサス エレクトロニクスIR資料

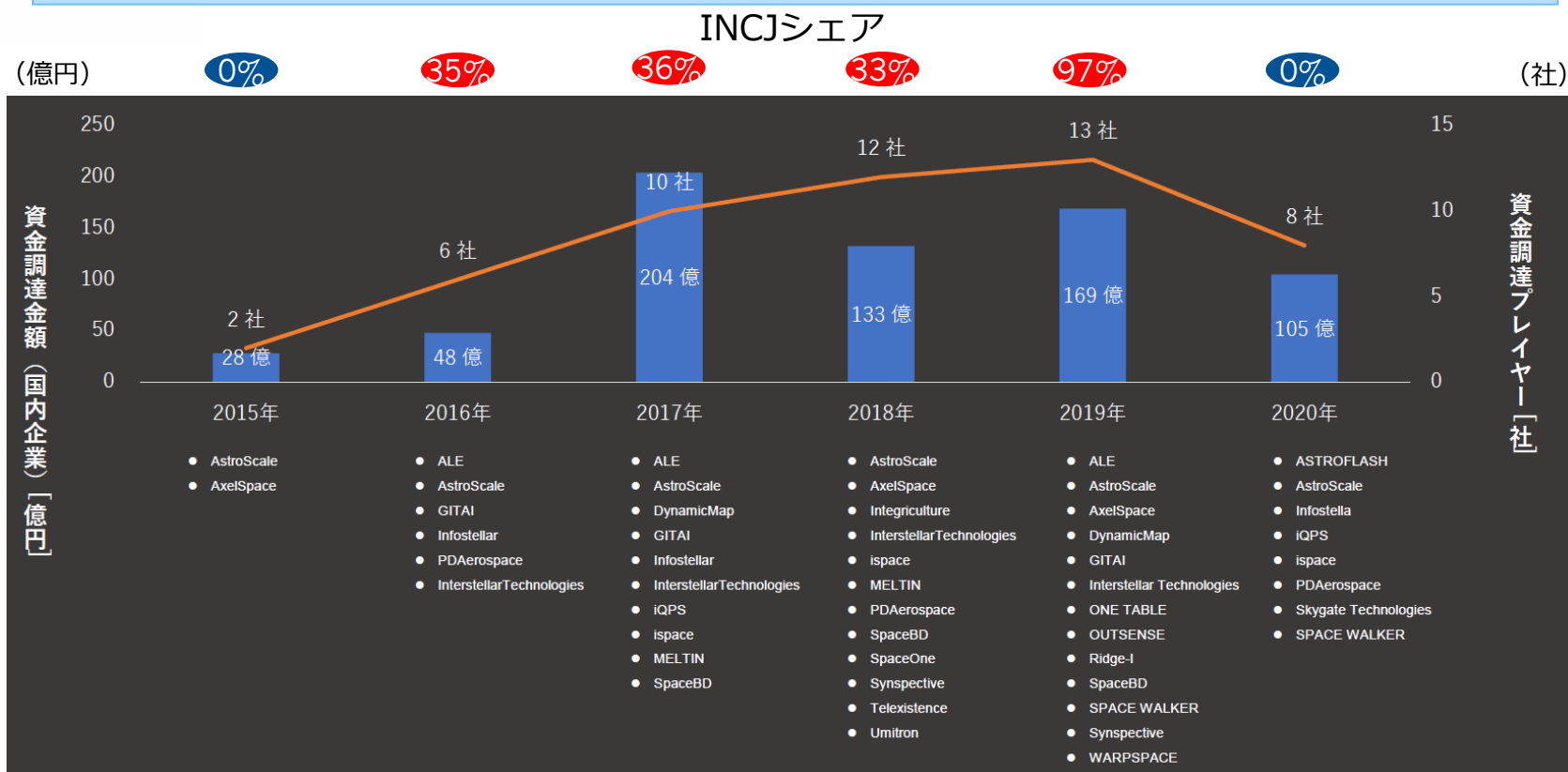
個別案件の振り返り： 宇宙産業に係るINCJの貢献（1/3）

	投資先	投資規模	概 要	
軌道上 サービス	アストロスケール IPO	\$65M (上限)	・宇宙デブリ問題を解決すべく、デブリ除去・衛星寿命延長技術を開発	
月・小惑星 探査	ispace IPO	35億円	・月面輸送・資源探査ビジネスの実現を目指し、月着陸船・月面探査機を開発	
衛星 開発	QPS研究所 IPO	8.5億円	・世界最小級の小型SAR（レーダー）衛星を開発する福岡発ベンチャー	宇宙分野 (約122億円)
	アクセルスペース	8.5億円 (上限)	・小型人工衛星の設計開発、光学観測サービス提供	
地上 インフラ	WaveArrays	LP出資 経由	・神戸大発衛星等アンテナベンチャー。 ・フェイズド・アレイ・アンテナを開発	
宇宙データ 利活用	UMITRON	8億円	・衛星データを活用した水産養殖向け自動給餌システム開発	宇宙データ利活用分野 (約205億円)
	Ridge-i IPO	4億円	・宇宙やレガシー産業分野に注力したAIベンチャー。SARデータ解析等の実績あり	
	ダイナミックマップ プラットフォーム	193.4億円 (上限)	・準天頂衛星データを用いて位置精度を向上した高精度三次元地図を提供	
				宇宙関連・データ活用分野 (約327億円)

個別案件の振り返り： 宇宙産業に係るINCJの貢献（2/3）

宇宙スタートアップに対する投資額推移（日本）

揺籃期のリスクマネー供給をリード、民間投資への橋渡しを果たした

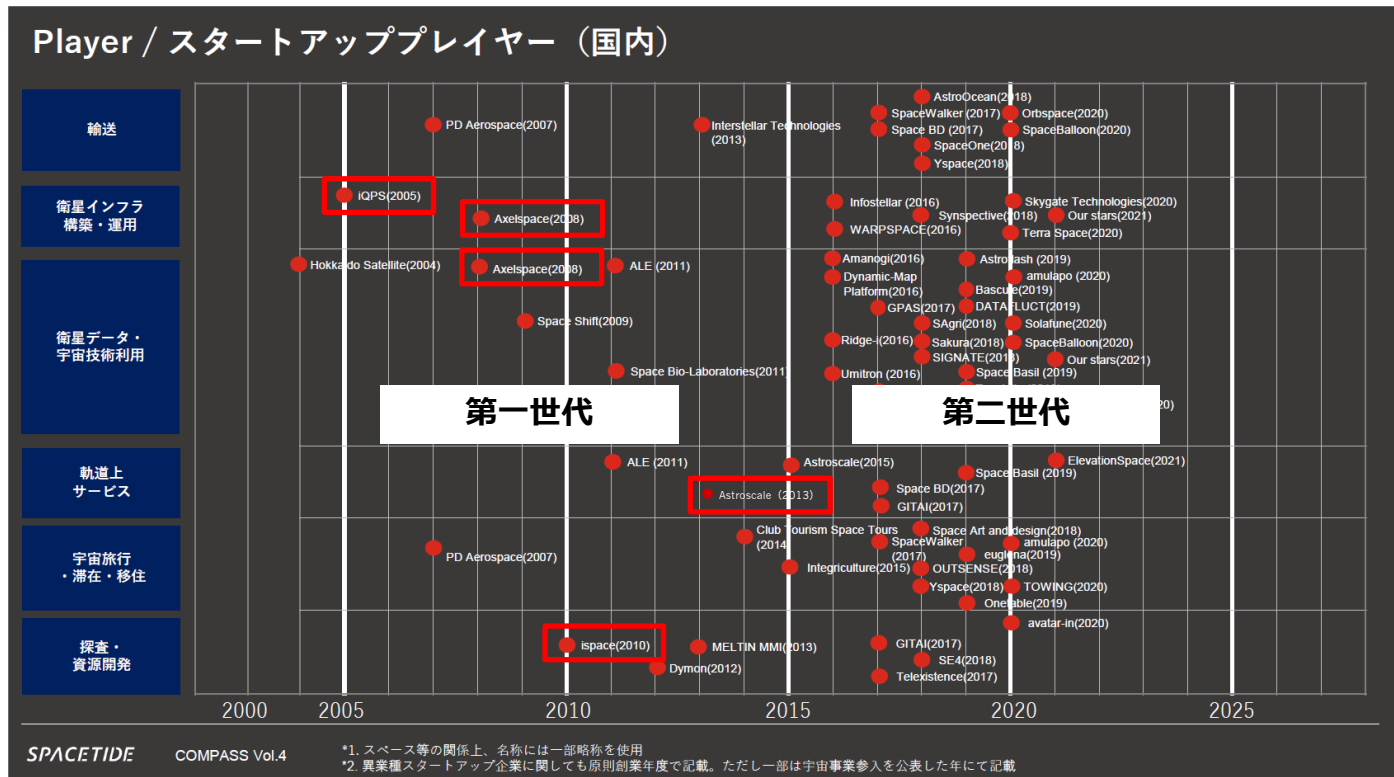


一般社団法人SPACETIDE調査レポート「COMPASS」（Vol.04）より引用、一部INCJ追記

個別案件の振り返り： 宇宙産業に係るINCJの貢献（3/3）

宇宙スタートアップの勃興（日本）

“第一世代”の活躍・成長を受け“第二世代”が勃興、新たな“産業”を形成



一般社団法人SPACETIDE独自調査レポート「COMPASS」（Vol.04）より引用、一部INCJ追記

個別トピックのご紹介： INCJ出身者の取り組み（ファンド設立）

- 西村 竜彦氏（Frontier Innovations株式会社 代表取締役社長）
 - ✓ INCJベンチャー・グロース投資グループにて、ispace(東証グロース 9348)、QPS研究所(東証グロース 5595)、Ridge-i(東証グロース 5572)などの宇宙領域での投資経験を豊富に有す
- 持続的な宇宙/非宇宙分野のディープテックスタートアップのエコシステム創出を目指す「Frontier Innovations 1号投資事業有限責任組合」を設立
 - ✓ INCJがリスクマネー供給をリードしてきた宇宙領域、その領域の牽引者の一人
 - ✓ INCJで学び、経験してきたことを基に、INCJ出身者と共に独立系VCを設立
 - ✓ 国立研究開発法人宇宙航空研究開発機構（JAXA）から日本で初めてLP出資を受けるファンドとして、宇宙領域での新産業創造の加速を目指す





スタートアップエコシステムの課題 「INCJ Exit活動を通じての学び」

**ファンドの期限が近づく中で思うこと
“Exit後の成長を期待するが、、”**

1

**継続してValue Upに取り組んで頂ける金融投資家
への持分譲渡が容易でない。**

2

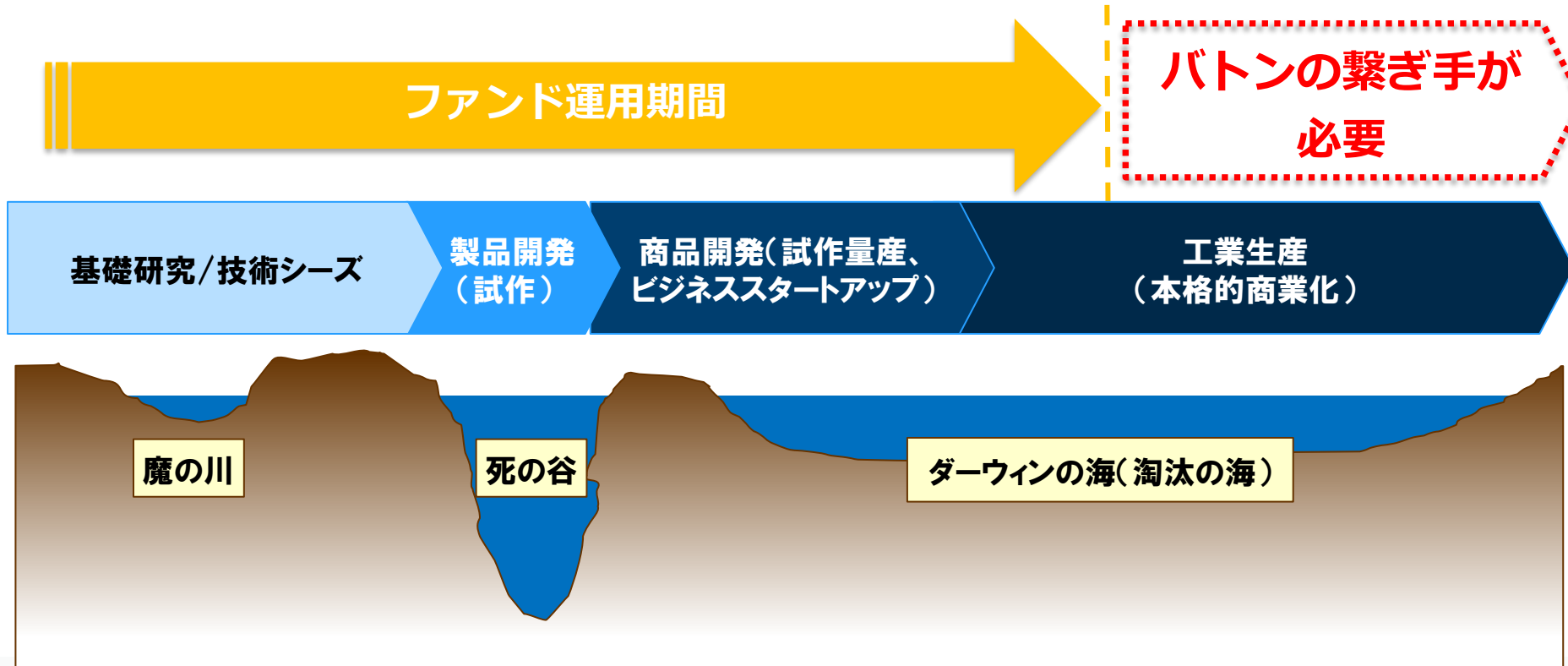
**協業できる事業会社への譲渡を企図するが、交渉・
妥結は簡単ではない。**

3

IPOを選択しても、IPO後の資金調達に不安がある。

スタートアップの潜在的企業価値最大化が既存のファンドの運用期間では間に合わない。

- 特に、シーズ・アーリーで投資をしたベンチャーやモノづくり、創薬などは成長に時間が掛かり、ベンチャーキャピタルの運用期間内に企業価値を顕現化させることが難しいケースがある。



事業会社による協業が低調な要因



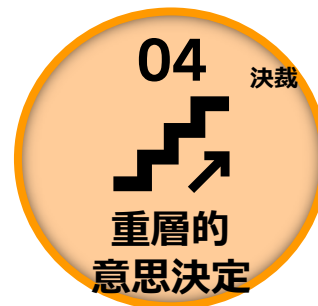
- ◆ 依然として残る自前主義
- ◆ SU・産学連携への低意識



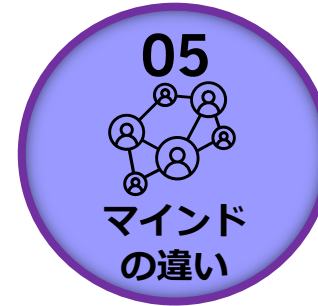
- ◆ 自らの事業成長を重視
- ◆ Win-Winの関係でない



- ◆ 対等関係と見ていない
- ◆ (SUに対し)下請け扱い



- ◆ 煩雑な社内説明
- ◆ 保守的な判断

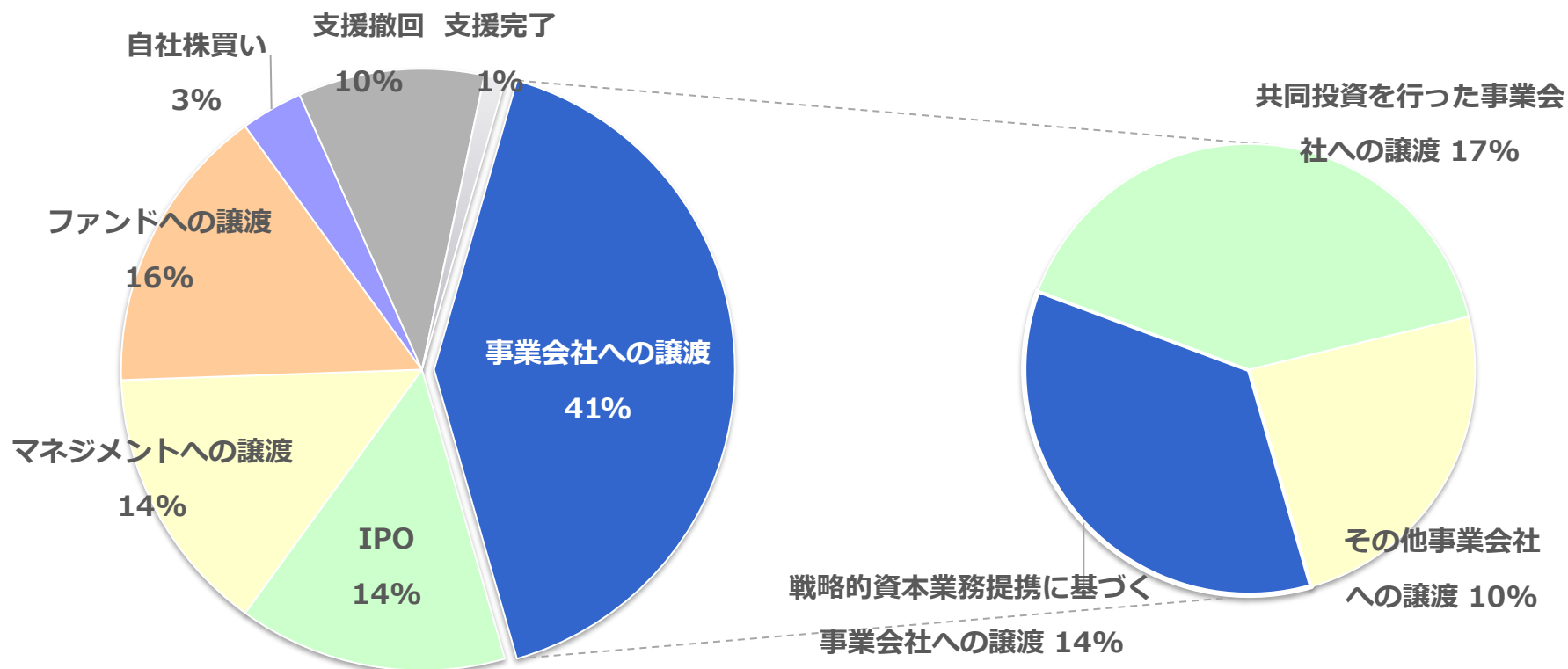


- ◆ SUへの理解不足
- ◆ 自社の価値観・都合で関係構築

INCJのスタートアップ投資のEXIT先分類

- ・ INCJで投資先の事業会社への譲渡は37件／90件（41%）
- ・ 戦略的資本業務提携に基づく事業会社への譲渡13件／90件（14%）

スタートアップ案件のEXIT先の分類



INCJ投資先のIPO一覧

* 2024年7月30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	2015.6	東証マザーズ	中村超硬	高硬度材料の精密加工技術
2	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
3	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
4	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
5	2019.6	東証マザーズ	Sansan	名刺ビジネスアプリ開発販売
6	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
7	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
8	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
9	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
10	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
11	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
12	2023.4	東証グロース	ispace	月面輸送・資源探査事業
13	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
14	2023.12	東証グロース	QPS研究所	革新的超小型SAR衛星開発
15	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

スタートアップIPOの課題

1

期限が来た既存VCの要請により、成長不足のままIPOに走ることがある。

2

小規模上場の場合、機関投資家の注目を集められず、増資がままならない。

3

赤字のディープテック系のスタートアップは企業価値評価が難しく、上場準備が長期化する。

4

その間、保守的事業運営を強いられ、スタートアップの成長を止める一因ともなる。

スタートアップIPOプロセスへの提言

1

事業会社／CVCの支援を経て、機が熟してからのIPOを目指す。（スイングバイIPO）

2

VCがバトンを繋いでのバリューアップ
（セカンダリー投資の活性化）

3

目利き力のある機関投資家によるディープテック
系スタートアップへのコーナーストーン投資

4

上場、非上場の垣根を超えるクロスオーバー投資
の促進



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