



設立10周年を迎えて

2019年3月期の取り組み報告と 今後の課題

2019年7月24日

株式会社 INCJ

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
（民間企業・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



1

2019年3月期の取り組み

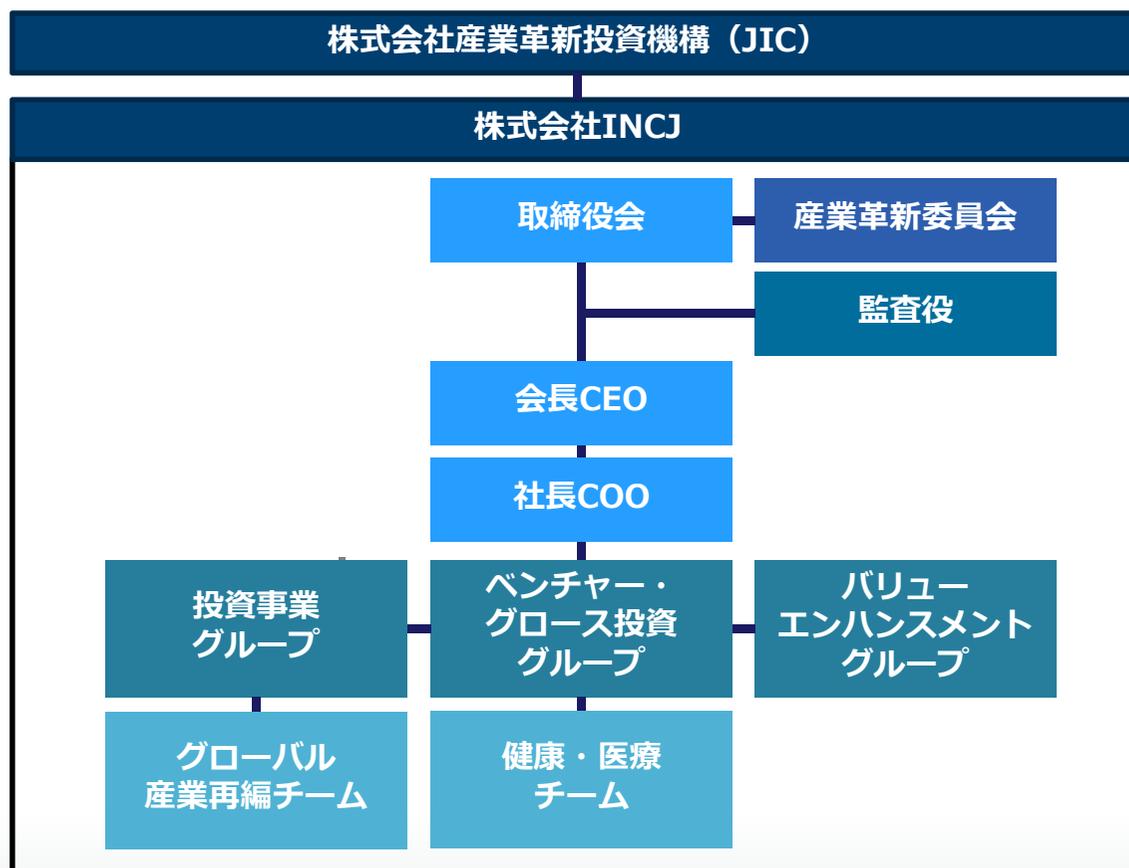


活動指針

- 産業革新投資機構（JIC）の設立後も、これまで通りの方針に従った新規・追加投資を実行する
- 広範かつきめ細かい経営支援により、投資先の事業価値を高める
- 社会的インパクトと財務リターンを最大化するエグジット戦略を実行する
- 社内外での人材育成、発信、ネットワーキングを通じ、投資のエコシステム作りに貢献する

実施体制・組織

2025年3月末に向けて、既投資先へのマイルストーン投資・追加投資を行いつつ、投資先の価値向上とExitに向けて取り組む。



注1) ミドルバックオフィス業務については、JICに業務委託を行っている。

注2) 2018年9月の会社分割後も、投資・Exitの案件ごとに経済産業大臣に意見照会を実施している。

新規・追加投資およびエグジット案件

| No. | 日付 | 投資先名 | 発表内容 |
|-----|------------|------------------------|----------------|
| 1 | 2018.04.16 | 株式会社光コム | 新規投資決定 |
| 2 | 2018.04.18 | ペプチスター株式会社 | 新規投資決定 |
| 3 | 2018.04.24 | 豪州水道事業会社(TRILITY) | Exit (株式譲渡) |
| 4 | 2018.04.26 | ルネサスエレクトロニクス株式会社 | Exit (株式一部売却) |
| 5 | 2018.05.22 | 株式会社タベルモ | 新規投資決定 |
| 6 | 2018.06.04 | 株式会社キュラディムファーマ | 追加投資決定 |
| 7 | 2018.06.14 | 株式会社中山アモルファス | Exit (支援決定の撤回) |
| 8 | 2018.06.29 | 株式会社ABEJA | 追加投資決定 |
| 9 | 2018.07.03 | UMITRON PTE. LTD. | 新規投資決定 |
| 10 | 2018.08.03 | Treasure Data Inc. | Exit (株式譲渡) |
| 11 | 2018.08.30 | Cloudian Holdings Inc. | 追加投資決定 |
| 12 | 2018.09.28 | 株式会社タニタヘルスリンク | 新規投資決定 |
| 13 | 2018.10.10 | オスカーテクノロジー株式会社 | 追加投資決定 |
| 14 | 2018.10.11 | 株式会社JTOWER | 追加投資決定 |
| 15 | 2018.10.17 | 株式会社エクスビジョン | Exit (株式譲渡) |
| 16 | 2018.10.18 | QUADRAC株式会社 | 追加投資決定 |
| 17 | 2018.10.31 | ASTROSCALE PTE. LTD. | 追加投資決定 |
| 18 | 2018.11.01 | 株式会社BeeEdge | 新規投資決定 |
| 19 | 2018.12.07 | 株式会社アクセルスペース | 新規投資決定 |
| 20 | 2018.12.07 | ユニゼオ株式会社 | Exit (株式譲渡) |
| 21 | 2018.12.25 | 日立ビークルエナジー株式会社 | 新規投資決定 |
| 22 | 2018.12.25 | NapaJen Pharma, Inc. | 追加投資決定 |
| 23 | 2019.02.13 | ダイナミックマップ基盤株式会社 | 追加投資決定 |
| 24 | 2019.03.14 | 株式会社ナイルワークス | 追加投資決定 |
| 25 | 2019.03.27 | 株式会社イクシス | 新規投資決定 |

業績

JICとして国に対して549億円*の配当を実施。
納税額と合わせた財政への貢献は1,133億円。

| | 2018/3期 | 2019/3期 | | | | |
|---------------|---------|---------------------------|---|--|---|---|
| | 産業革新機構 | INCJ単体 (①+② : 通年換算) | 産業革新機構 (①分割前 : 2018/4/1 ~ 2018/9/20) | INCJ** (②分割後 : 2018/9/21 ~ 2019/3/31) | JIC (③分割後 : 2018/9/21 ~ 2019/3/31) | JIC通期** (①+③ : 2018/4/1 ~ 2019/3/31) |
| 売上高 | 4,880 | 2,610 | 2,385 | 224 | 2 | 2,387 |
| 売上原価 | 1,384 | 1,340 | 575 | 765 | - | 575 |
| 売上総利益 (損失) | 3,496 | 1,269 | 1,809 | ▲540 | 2 | 1,812 |
| 販売費及び一般管理費 | 196 | 115 | 104 | 11 | 15 | 119 |
| 営業利益 (損失) | 3,299 | 1,153 | 1,705 | ▲551 | ▲12 | 1,692 |
| 営業外収益 | 1 | 0 | 0 | 0 | 1 | 2 |
| 営業外費用 | 0 | - | - | - | 0 | 0 |
| 経常利益 (損失) | 3,300 | 1,154 | 1,706 | ▲551 | ▲12 | 1,694 |
| 税引前当期純利益 (損失) | 3,300 | 1,154 | 1,706 | ▲551 | ▲12 | 1,694 |
| 法人税、住民税及び事業税 | 1,099 | 617 | 578 | 39 | ▲33 | 544 |
| 当期純利益 (損失) | 2,201 | 536 | 1,128 | ▲591 | 21 | 1,149 |

注*) 民間株主を含む全株主に対する配当総額は575億円。

注**) 業績の詳細は「事業報告」をご参照のこと。

2

10周年を迎えて



投資先企業・共同投資家のINCJに対する期待

1

長期かつ多額の資金が必要となる分野への資金提供

2

公的機関であるINCJの出資による信用補完と安心感

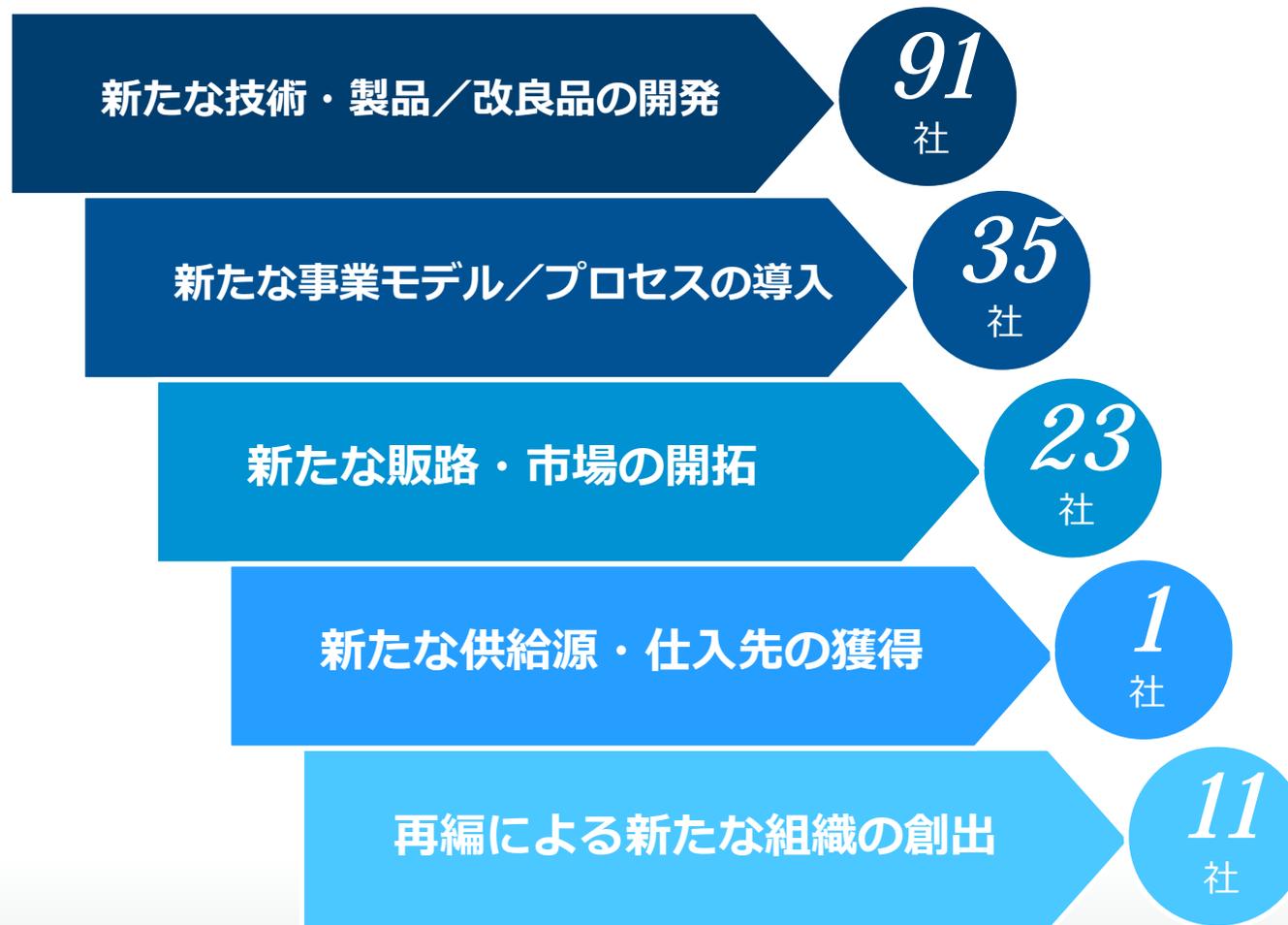
3

公的機関であるINCJの中立的立場からの案件取り纏め

4

大企業など戦略的パートナーとの連携の支援

果たした役割①:「イノベーション」の触媒



注) 二つ以上に跨る案件は重複してカウントしている。

果たした役割②：企業育成

投資先企業・共同投資家からフィードバックを頂きながら、支援内容の充実、改善に努めている。

民間VCでは行わないような営業同行など、大変有難い。
(機械)

海外案件等の実証に際し、世界銀行ほか公的金融機関を紹介頂いた。(情報通信)

自治体や民間の提携先を紹介頂いた。公的会議でも当社資料を引用頂き、感謝している。
(情報通信)

INCJの求める管理手法はベンチャー企業には負担感がある。
(バイオ)

投資家や海外投資先候補の紹介等、国内外で支援頂いている。
(情報通信)

非常に細かく技術的な理解を頂いている。しっかりとしたディスカッションができる投資家。(精密機器)

INCJのVCチームは多くの民間VCとコミュニケーションを取り、イベント参加にも積極的。(投資ファンド)

当初計画への拘りが強い。柔軟性が欲しい。(製薬)

INCJがリードをとって頂いたお陰で、民間事業会社にも入って頂いた。それをもとに大きく加速でき感謝している。
(航空宇宙)

INCJの働きかけで動くことがある。我々のみでは(大手企業群からなる)当社は設立されなかった。(素材)

会社設立時の全般的な支援、経営管理人材の斡旋は肯定的に評価できる。(製薬)

DD期間が長く、要求資料も多い。投資決定後も状況報告の回数が多く、動きにくい面があった。(食品)

コミュニケーションが密。社内メンバーと変わらない程度の意思疎通が図れている。INCJ全体が我々を支えてくれている感じ。監査法人や弁護士、提携先を紹介頂き、関係省庁とのやり取りもスムーズに行えている。
(精密機器)

社外取締役として多くの意見発信がある点で他のVCと異なる印象。(食品)

INCJがVC業界にもたらした影響は大。大企業の市場参加を促し、民間VCの1件当たり投資額も大きくなった。
(投資ファンド)

担当変更が多い。同じ人間が想いをもって継続して担当すべき。(投資ファンド)

一番熱心な投資家。INCJは管理コストが高いとの評判だったが、特に負担は感じない。
(情報通信)

報告書作成の負担が重く、人的資本の少ないベンチャーにとっては大きな時間を費やすことになった。(素材)

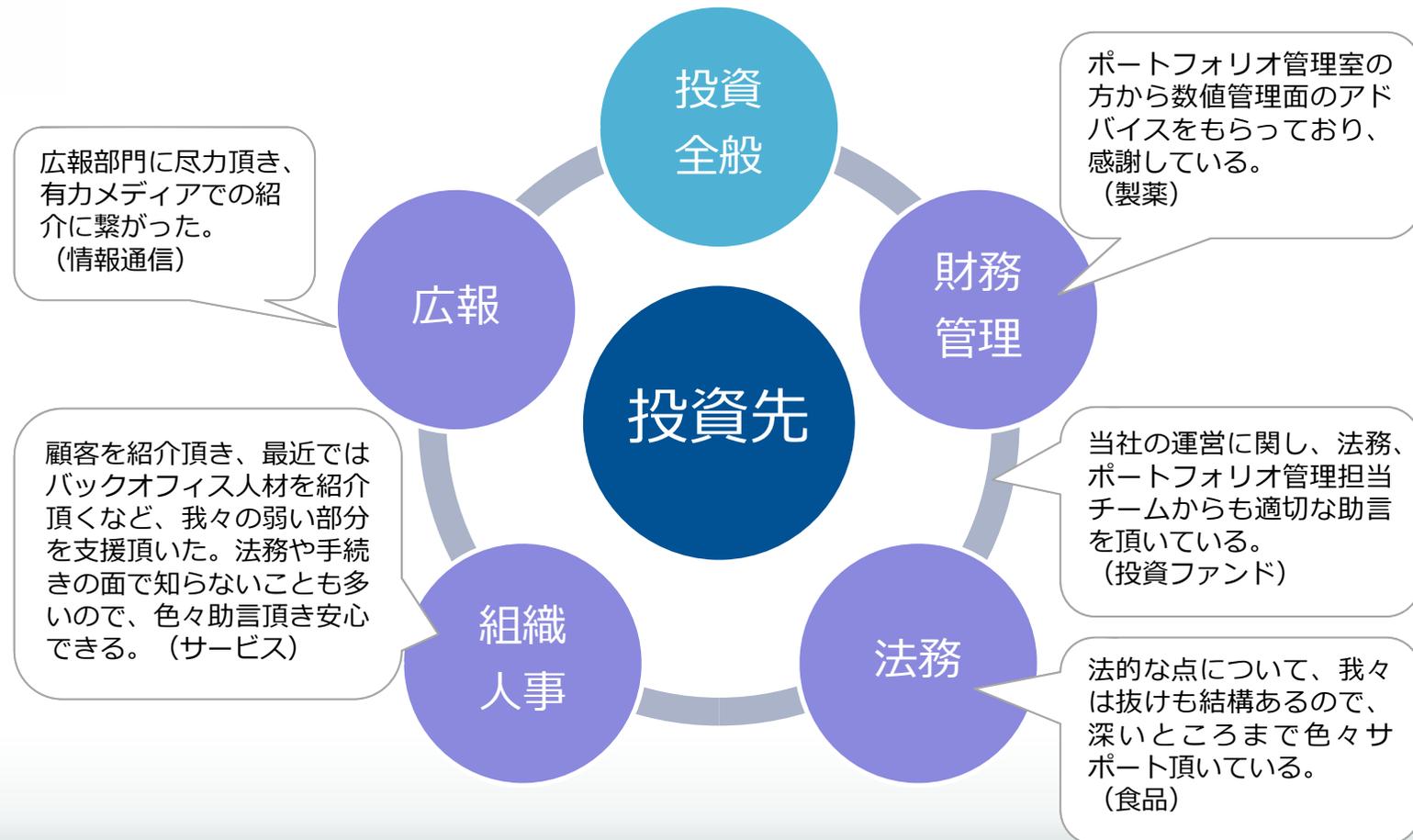
担当が何回も変わり、案件への愛着が薄い。(卸売)

様々な手続きで時間が掛かり過ぎる印象。(素材)

細かい部分ではなく、大所高所からの助言や動きが欲しい。(製薬)

果たした役割②：企業育成

INCJでは、法務、経営・財務管理、広報、組織人事等のコーポレート部門も、投資チームと共に、投資先企業の経営を支援している。



果たした役割③: エコシステム創りと人材育成

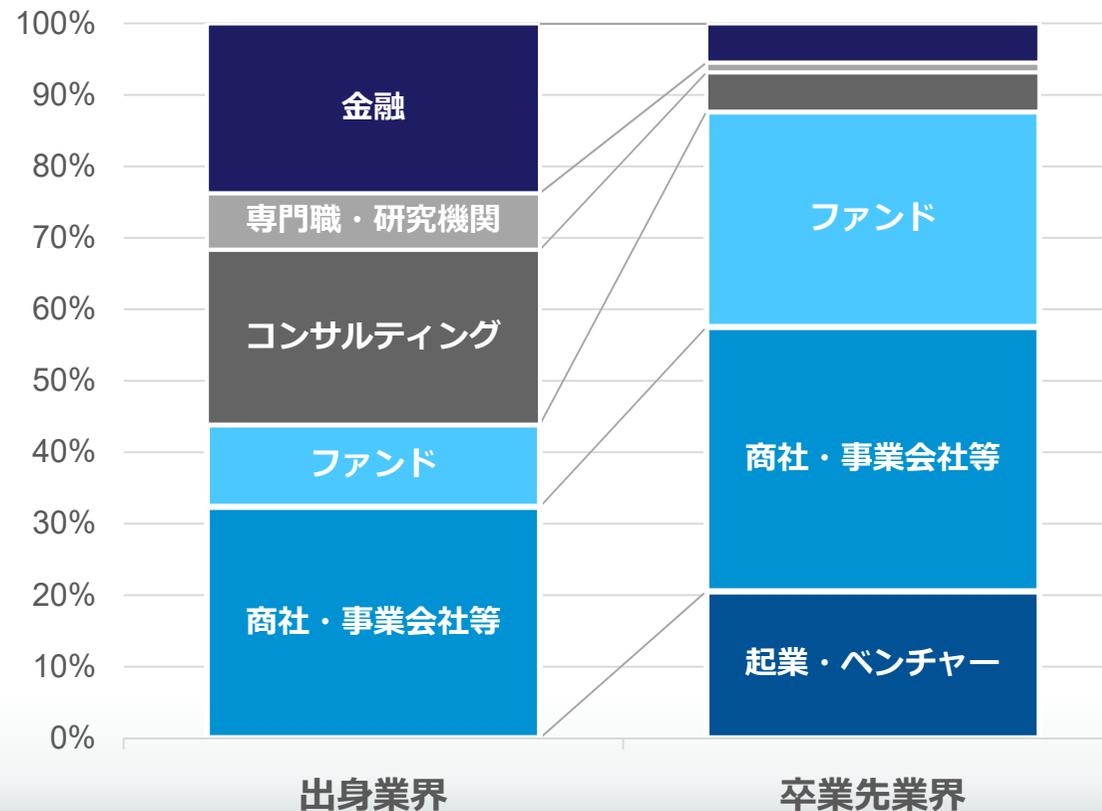
企業・投資家・団体によるネットワーキングイベントの企画・運営を支援しているほか、寄稿・講演・講義による発信も多数。



果たした役割③：エコシステム創りと人材育成

INCJ卒業生の2割は、ベンチャー企業に就職ないし起業。投資人材として、民間ファンドや商社・事業会社にも転じている。

INCJスタッフの出身・卒業先業界



果たした役割④：財政への貢献

JIC・INCJとして国に対して1,463億円の配当を実施。
法人納税額と合わせた財政への貢献は3,427億円。

H21-30年度 国庫への配当総額

1,463億円

H21-30年度 法人税・法人住民税・法人事業税総額

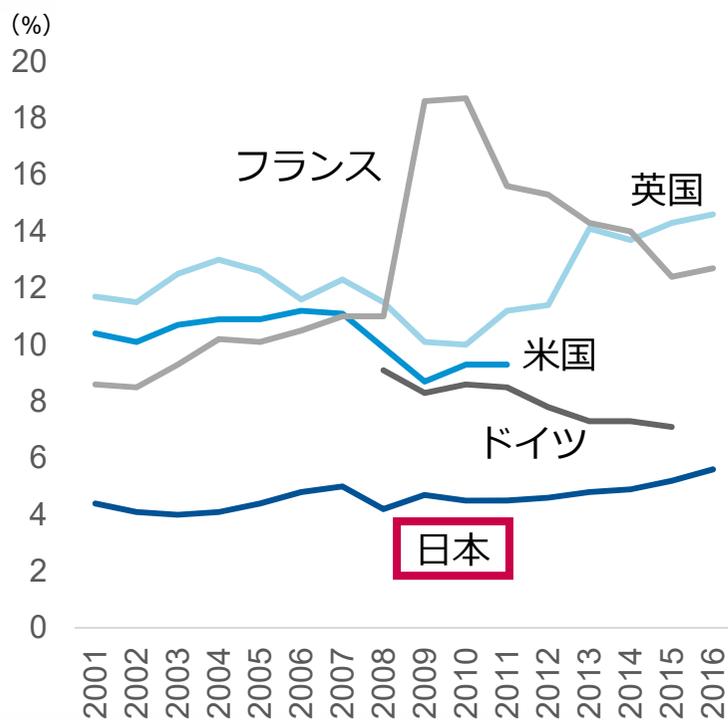
1,964億円

3

総括

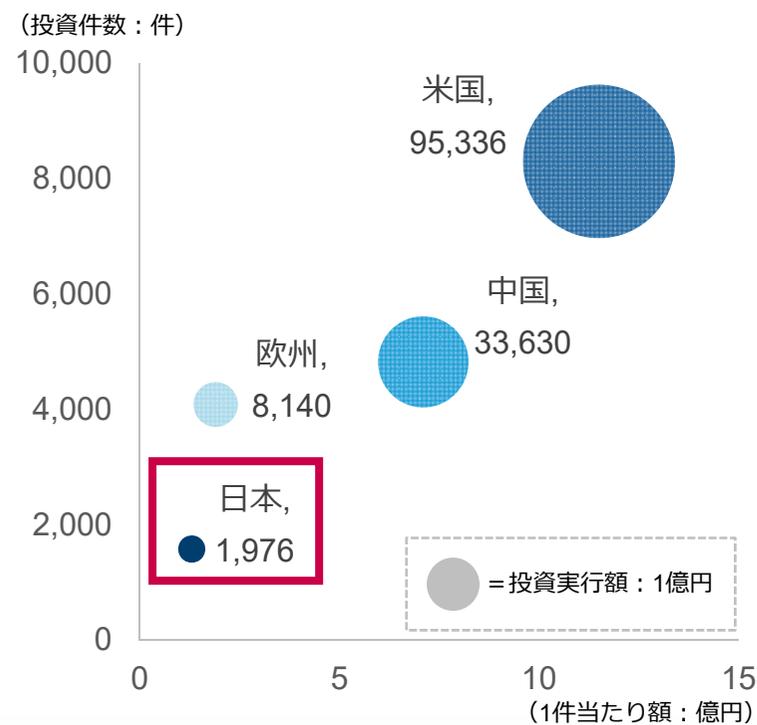
官民ファンドの必要性①： 開業率の低さとリスクマネーの不足

開業率の国際比較



(出所) 中小企業庁 (2018) . 「中小企業白書2018年版」

ベンチャーキャピタル投資額の国際比較



(出所) 一般社団法人ベンチャーエンタープライズセンター (2018) . 「ベンチャー白書2018」

官民ファンドの必要性②： 進まない事業再編、新陳代謝

日米企業の規模別・多角化度別営業利益率（2000-2012平均）

| 多角化度 | | 規模 | | | |
|------|----|--------|-------|-------|-------|
| | | 小規模 | 中規模 | 大規模 | 巨大規模 |
| 専業 | 日本 | 8.8% | 5.9% | 6.5% | 7.0% |
| | 米国 | -0.5% | 11.4% | 7.7% | 10.4% |
| 準専業化 | 日本 | 7.4% | 5.3% | 6.2% | 6.2% |
| | 米国 | 4.7% | 11.5% | 10.7% | 7.8% |
| 準多角化 | 日本 | 6.2% | 5.7% | 5.2% | 4.7% |
| | 米国 | 9.9% | 9.2% | 8.3% | 8.6% |
| 多角化 | 日本 | 5.1% | 5.4% | 5.4% | 3.0% |
| | 米国 | -15.2% | 9.0% | 11.0% | 13.7% |

多角化度
 専業：～10%
 準専業化：10%～30%
 準多角化：30%～50%
 多角化：50%～

規模（売上高）
 小規模：～500億円
 中規模：500億円～5,000億円
 大規模：5,000億円～2兆円
 巨大規模：2兆円～

（出所）未来投資会議（2019）、「成長戦略実行計画案」。

官民ファンドの必要性③： 社会課題解決に向けた社会実装への重要性

社会実装のイメージ：ベンチャー・グロス投資の例



官民ファンドであるからこそ留意すべき点

1

市場経済を歪めるような、官民資金による投資をしてはならない。

2

公的資金だからこそ、高度なガバナンスと、投資の成果についての一層の情報公開が求められる。

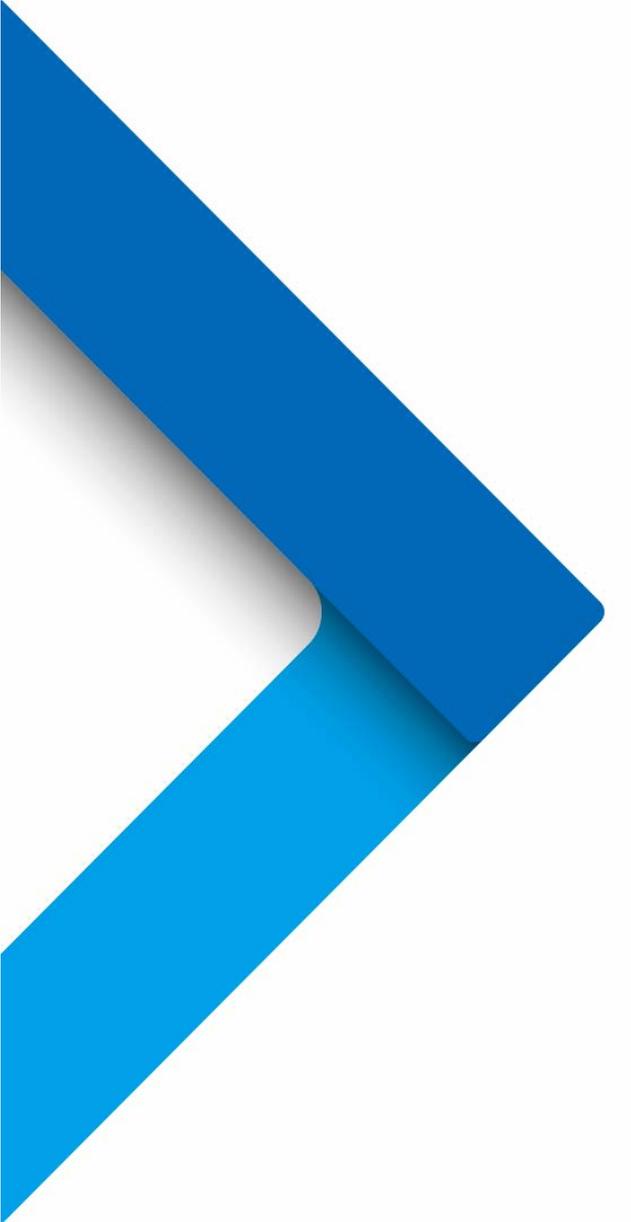
3

丁寧なバリュウアップとEXITを通じて社会的意義と投資リターンの両立を目指す。



最後に

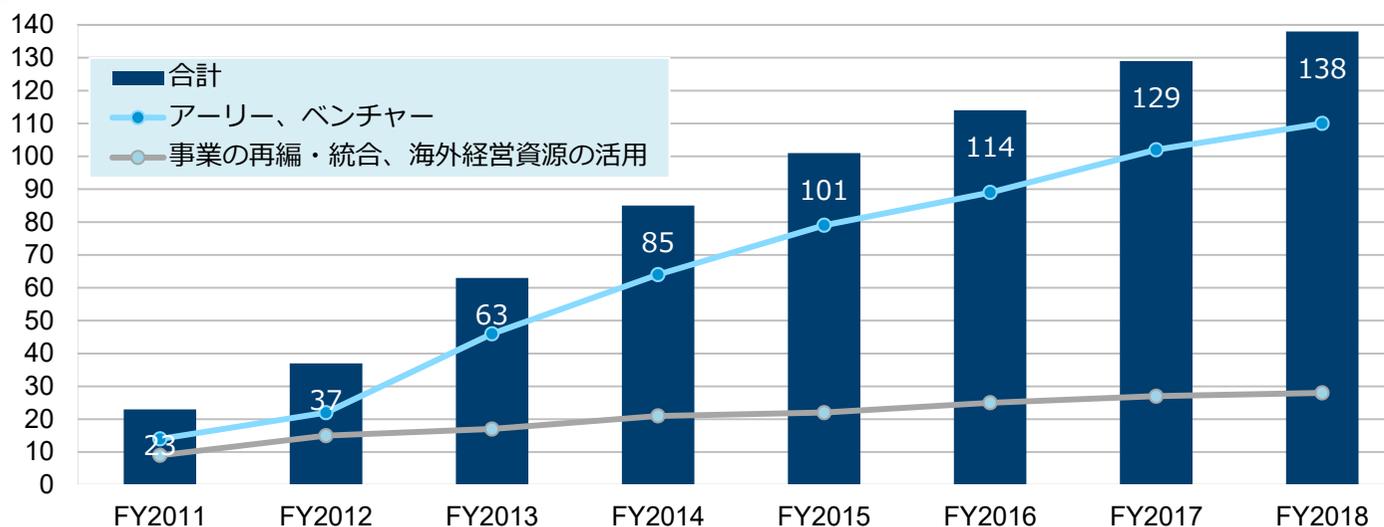
- 他国では、政官民一体となった産業育成、イノベーション創出が増えている。
- 本来であれば、再編やエコシステム構築は民間主導で進めるべき。しかし、残念ながら、日本では簡単には進んでいないのが実情。
- そうした環境下、INCJは官民ファンドとしてのガバナンス、透明性を保ちつつ、日本の産業競争力強化に貢献していきたい。

A large, stylized blue geometric shape on the left side of the slide, consisting of two overlapping diagonal bands that form a large, abstract letter 'A' or a similar shape. The top band is a darker blue, and the bottom band is a lighter blue. The shape has a slight shadow effect, giving it a 3D appearance.

Appendix

投資決定件数・金額(2019年3月末時点)

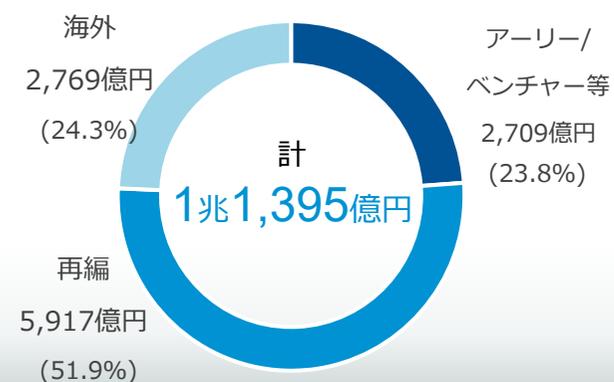
投資決定件数推移 (累計)



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258社に投資を行っている。

新規・追加投資およびエグジット推移(発表件数)

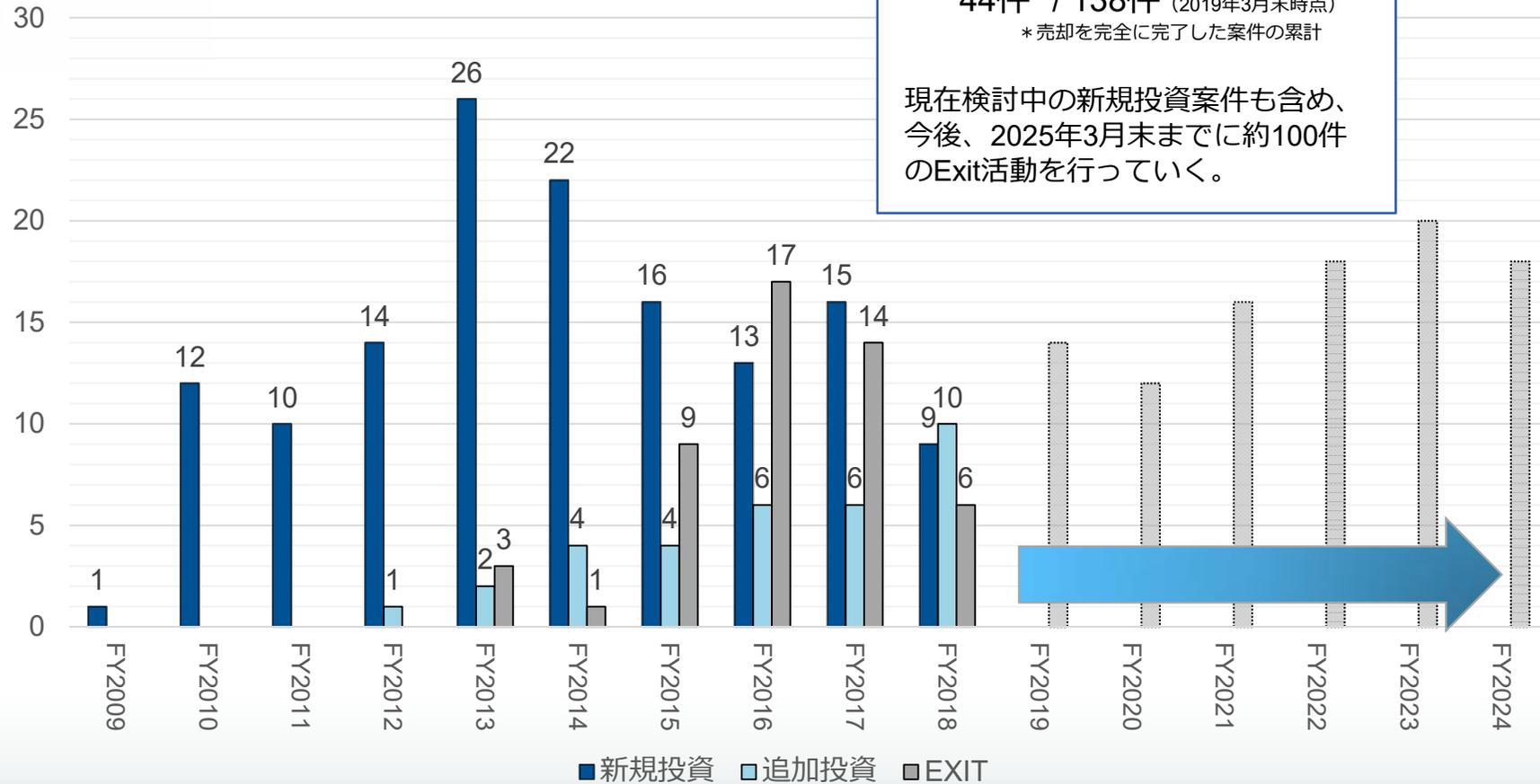
今後、約100件のExit案件

Exit件数 / 投資決定件数

44件* / 138件 (2019年3月末時点)

* 売却を完全に完了した案件の累計

現在検討中の新規投資案件も含め、
今後、2025年3月末までに約100件
のExit活動を行っていく。



INCJの実績(投資vs.回収)①:全体像

Exit実績 (2019年3月末時点: 48社+LPS)



現時点Performance



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、今回より、「実投資額」および「累積投資額」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。

INCJの実績(投資vs.回収)②:投資種別

アーリー/ベンチャー企業投資

Exit実績 (2019年3月末時点: 35社+LPS)



現時点Performance



事業再編・統合 / 海外資産活用

Exit実績 (2019年3月末時点: 13社)



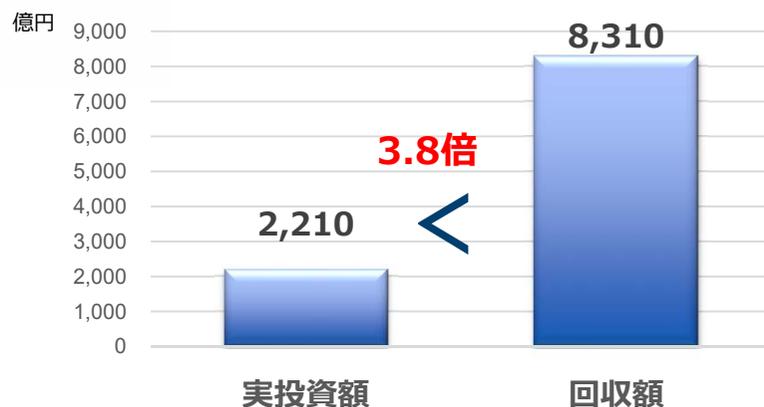
現時点Performance



INCJの実績(投資vs.回収)②:投資種別

事業再編・統合

Exit実績 (2019年3月末時点: 6社)



海外資源活用

Exit実績 (2019年3月末時点: 7社)



現時点Performance



現時点Performance



INCJの実績(個別投資案件)

従来から、EXIT済み個別投資案件の株式譲渡金額、収益等については、投資先企業および譲渡先企業に不利益を与える可能性があるため、公表を控えてきた。前期より改めて開示内容について見直しを行い、IPO銘柄および上記関係会社が開示を行っている場合については、原則として公表することとした。

IPO/PO案件 (含一部売却)

2019年6月末現在 (単位: 100万円)

| 公表年月 | 会社名 | 実投資額 (付随費用除く) | 回収額 (配当等含む) | 損益 |
|---------|----------------|------------------|----------------|---------|
| 2014.3 | ジャパン ディスプレイ | 93,000 | 163,634 | 70,634 |
| 2015.6 | 中村超硬 | 1,245 | 1,298 | 53 |
| 2016.12 | リファインバース | 500 | 970 | 470 |
| 2017.3 | ヨシムラフードHD | 900 | 2,615 | 1,715 |
| 2017.6 | *ルネサス エレクトロニクス | 38,123 | 259,838 | 221,715 |
| 2017.7 | Landis+Gyr Gr. | 53,509 | 102,464 | 48,956 |
| 2018.2 | エルテス | 300 | 1,292 | 992 |
| 2018.4 | *ルネサス エレクトロニクス | 24,404 | 218,343 | 193,939 |
| 2019.6 | Sansan | 750 | 7,321 | 6,571 |

INCJの実績(個別投資案件)

上場企業への株式売却案件

2019年6月末現在 (単位: 100万円)

| 公表年月 | 会社名 | 実投資額 (付随費用除く) | 回収額 (配当等含む) | 損益 |
|------------------|--------------------------------|------------------|----------------|--------|
| 2013.11 | JEOL RESONANCE | 1,500 | 2,950 | 1,450 |
| 2015.7 | 日本インター | 3,500 | 6,236 | 2,736 |
| 2015.7 | ユニキャリアホールディングス | 30,000 | 73,317 | 43,317 |
| 2016.7 | アルプスグリーンデバイス | 6,249 | 1,200 | △5,049 |
| 2016.12 | KBI Biopharma | 5,339 | 9,151 | 3,812 |
| 2017.1 | アグラ | 600 | 107 | △493 |
| 2015.9 2017.2 | 出版デジタル機構 | 7,000 | 12,452 | 5,452 |
| 2017.5 | All Nippon Entertainment Works | 2,220 | 35 | △2,185 |
| 2017.2 | Peach Aviation | 1,940 | 13,905 | 11,965 |
| 2018.3 | ルネサスエレクトロニクス | 9,003 | 81,029 | 72,026 |

