



# INCJ 定例会見

2023年3月期の振り返りと今後について

2023年8月9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

- これまでの方針通り、投資先へのバリューアップ支援を継続する。広範かつきめ細かい経営支援により、投資先の潜在的事業価値の最大化に努める。
- 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、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・インベストメント（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、株式会社産業革新機構から事業承継

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

\* : 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%	28%	33%	8%	2%	5%

※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  
(2023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案件の振り返り）

- EXIT済みの全案件について、成功案件・失敗案件を問わず、定期的に客観的な振り返りを行い、全職員がナレッジを共有。  
（2023年3月末時点、完全EXIT95件中、振り返り済み83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。

## 振り返り項目（例）

- 投資仮説の検証
- バリュアップ施策の評価
- 投資時想定企業価値と回収額の比較
- EXITに至るまでの交渉経緯
- Key Takeaways（普遍的な学び）
- 質疑応答



ナレッジ共有の様子

# 2023年3月期の振り返り：EXIT案件（1/2）

新規投資案件 0件 追加投資案件 0件 EXIT 22件

## EXIT案件

\* 22年4月1日～23年3月31日までの公表案件

(株) Nextremer	株式譲渡	IT・ビジネスサービス・コンテンツ・知財
ClipLine (株)	株式譲渡	IT・ビジネスサービス・コンテンツ・知財
ユニバーサル マテリアルズ イン キュベーター (株)	株式譲渡	戦略的LP投資
(株) ASM	株式譲渡	素材・化学
ナノミストテクノロジーズ (株)	株式譲渡	産業機械
(株) NejiLaw	株式譲渡	産業機械
Transphorm, Inc.	IPO	電子デバイス
(株) エクサウィザーズ	IPO	IT・ビジネスサービス・コンテンツ・知財
Eneti, Inc.	株式売却 株式譲渡	インフラ（含サービス）

# 2023年3月期の振り返り：EXIT案件（2/2）

(株) Ridge-i	株式譲渡	電子デバイス
(株) ランドデータバンク	株式譲渡	インフラ（含サービス）
ステラファーマ（株）	IPO	健康・医療
マイクロ波化学（株）	IPO	素材・化学
(株) アネロファーマ・サイエンス	株式譲渡	健康・医療
ビークルエナジージャパン（株）	株式譲渡	エネルギー
(株) スマートドライブ	IPO	IT・ビジネスサービス・コンテンツ・知財
(株) アパレルウェブ	株式譲渡	消費財・小売（含サービス）
(株) ナイルワークス	株式譲渡	産業機械
(株) インキュベーション・アライアンス	株式譲渡	素材・化学
(株) JOLED	支援撤回	電子デバイス
(株) イノフィス	株式譲渡	産業機械
(株) Orphan Disease Treatment Institute	株式譲渡	健康・医療

# 個別案件の振り返り：JOLED (1/2)

## 業況の推移

- 2015年1月にINCJ・ジャパンディスプレイ（JDI）・ソニー・パナソニックで会社設立。2017年12月に医療用モニターの製品出荷を開始。
- 2019年11月に能美事業所で印刷OLEDとして世界初の量産ラインを稼働開始。
- 設備投資等を通じて製品量産ラインの歩留まり改善は一定程度進んだものの、コロナ後に巣ごもり需要が減速したこともあり製品販売の不振は継続。
- 製品ビジネス事業を継続することが困難となり、本年3月27日にJOLEDが民事再生手続きを申し立て、4月3日に裁判所が再生手続き開始を決定。



# 個別案件の振り返り：JOLED (2/2)

## 現時点における総括

- “技術で勝って、事業で負ける”という悪循環を脱しようと一般民間ファンドでは困難な投資を行い、当時は他社の誰もが出来なかった世界に冠たる印刷OLED技術を用いた有機ELディスプレイの製品化を遂行。
- 世界初の印刷方式有機ELディスプレイ量産ラインを稼働させ、高性能・高品質な有機ELディスプレイを、ハイエンドモニター・医療用モニター・車載向けモニターとして生産・上市するなど一定の成果。
- ライセンス収入の獲得や知財のマネタイズでも顕著な成果を上げたが、製品ビジネス遅延のダメージを補うには至らず、民事再生の結末には断腸の思い。

INCJのエクスポージャー1,390.5億円（株式1,190.5億円、債権200億円）

※上記エクスポージャーには、JDIへの貸付金の一部に対して、JDIが保有するJOLED株式（463億円分）の代物弁済による取得分を含む

支援決定公表月	①2014/7	②2018/6	③2019/4	④2021/7	⑤2022/7
支援決定金額（上限）	250	200	200	200	134
実支援金額	250	192.5	200	200	85

# 個別トピックのご紹介： INCJ出身者の取り組み（VC設立）

- 経済同友会の支援を受け、弊社メンバーを共同代表とするアフリカ特化インパクトファンド運営会社and Capitalを設立（2023年1月6日）
  - ✓ 平均年齢、人口増加、スタートアップ投資額から、大きな成長が期待されるフロンティア市場であるアフリカ
  - ✓ 今後、対VC投資/スタートアップ投資を通じて、市場レートの経済リターン創出に加え、成長市場アフリカでの日本企業の事業展開/投資促進支援も企図
- 当該メンバーが2016年から弊社内で検討してきた構想が結実

## 「with Japan」によるアフリカの社会課題解決推進エコシステムの起点



# 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。
- ・ 今後の2年弱は既投資先のValue upとEXIT活動に集中。
- ・ 2023年3月末で、総投資案件数は144件、EXITは95件。
- ・ 今後、2025年3月末までに49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

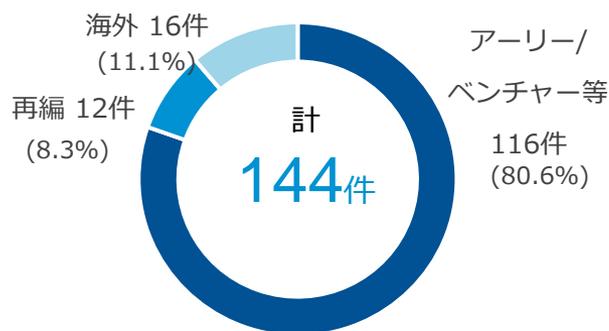
	総投資案件数	EXIT	未EXIT
2021年3月末	144件	69件	75件
2022年3月末	144件	79件	65件
2023年3月末	144件	95件	49件

# 投資決定件数・金額（2023年3月末時点）

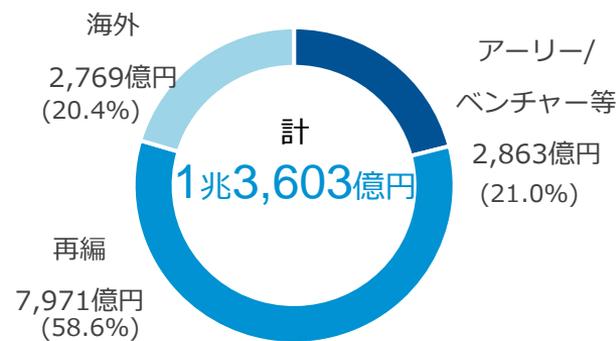
## 投資決定件数推移（累計）



## 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。

実投資額：1兆2952億円

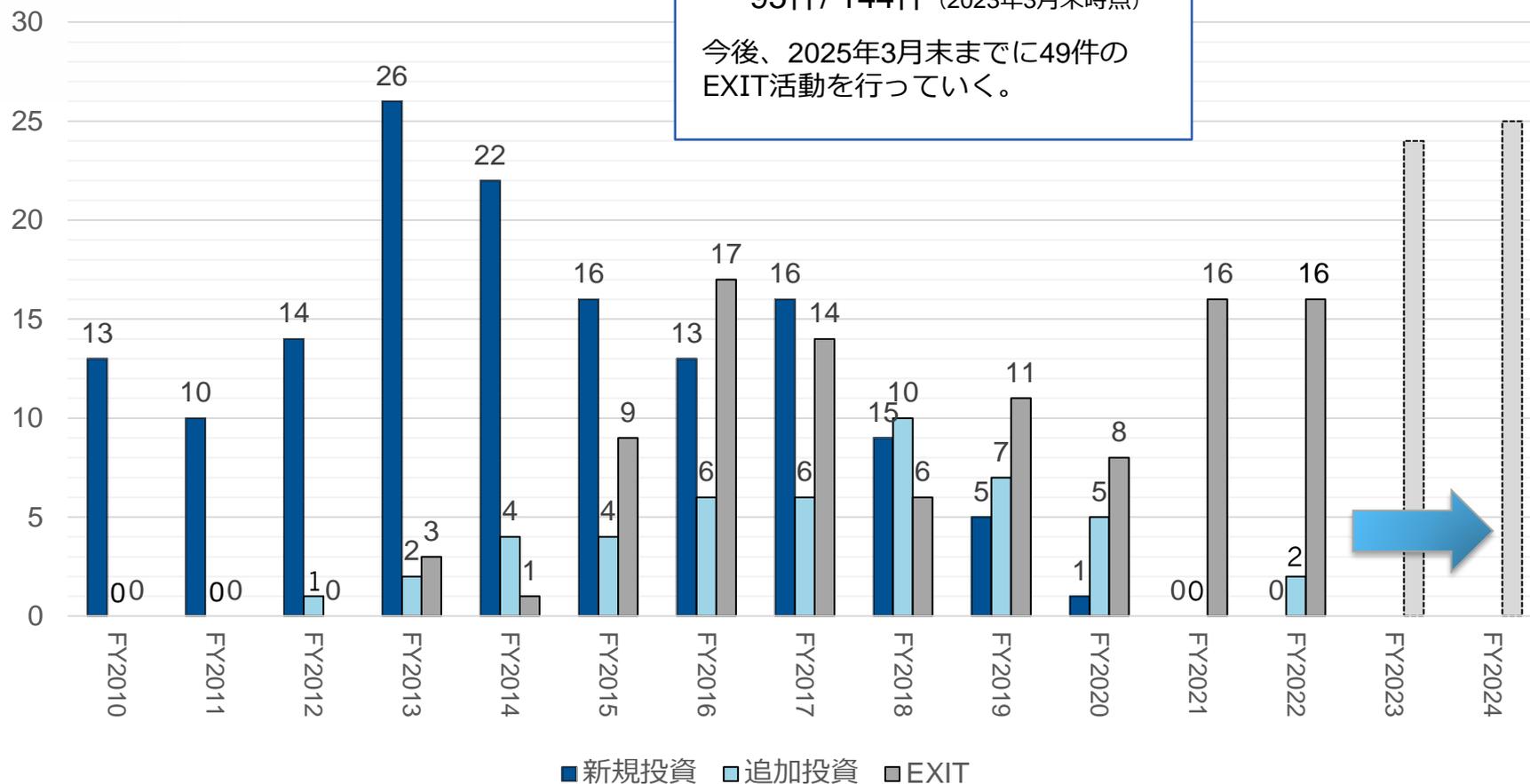
# 新規・追加投資およびEXIT推移 (発表件数)

## 今後、49件のEXIT案件

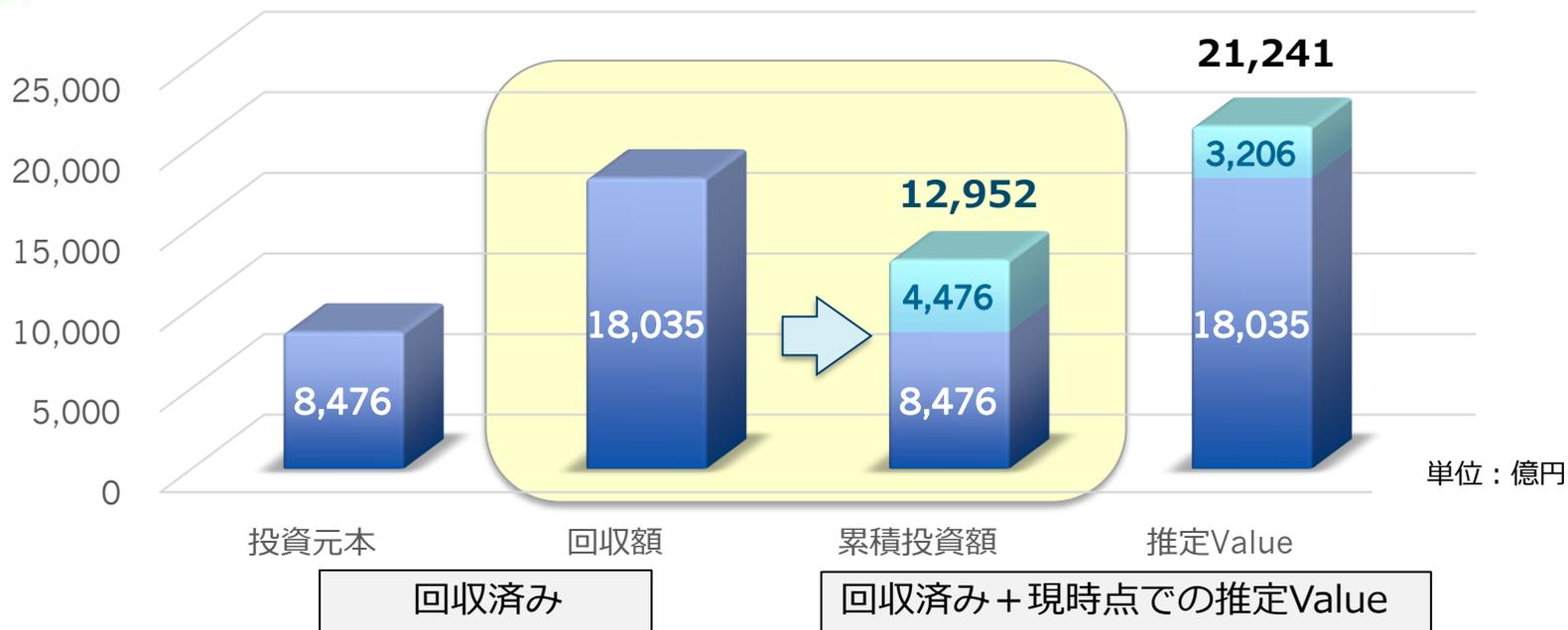
### EXIT件数 / 投資決定件数

95件 / 144件 (2023年3月末時点)

今後、2025年3月末までに49件のEXIT活動を行っていく。



# 投資回収状況（2023年3月末時点）



2023年3月末時点の

回収額 : 18,035億円  
 投資元本 : 8,476億円

累積投資額 : 12,952億円  
 推定Value : 21,241億円

- 実資金回収額が累積投資額を既に上回っており、今後の環境変化に対して打たれ強い投資ポートフォリオを構築
- 今後は、2025年3月末に向けて、未回収案件に対するValue upと個別案件のEXIT推進を通じて、未回収元本からの資金回収の最大化の実現に取り組む

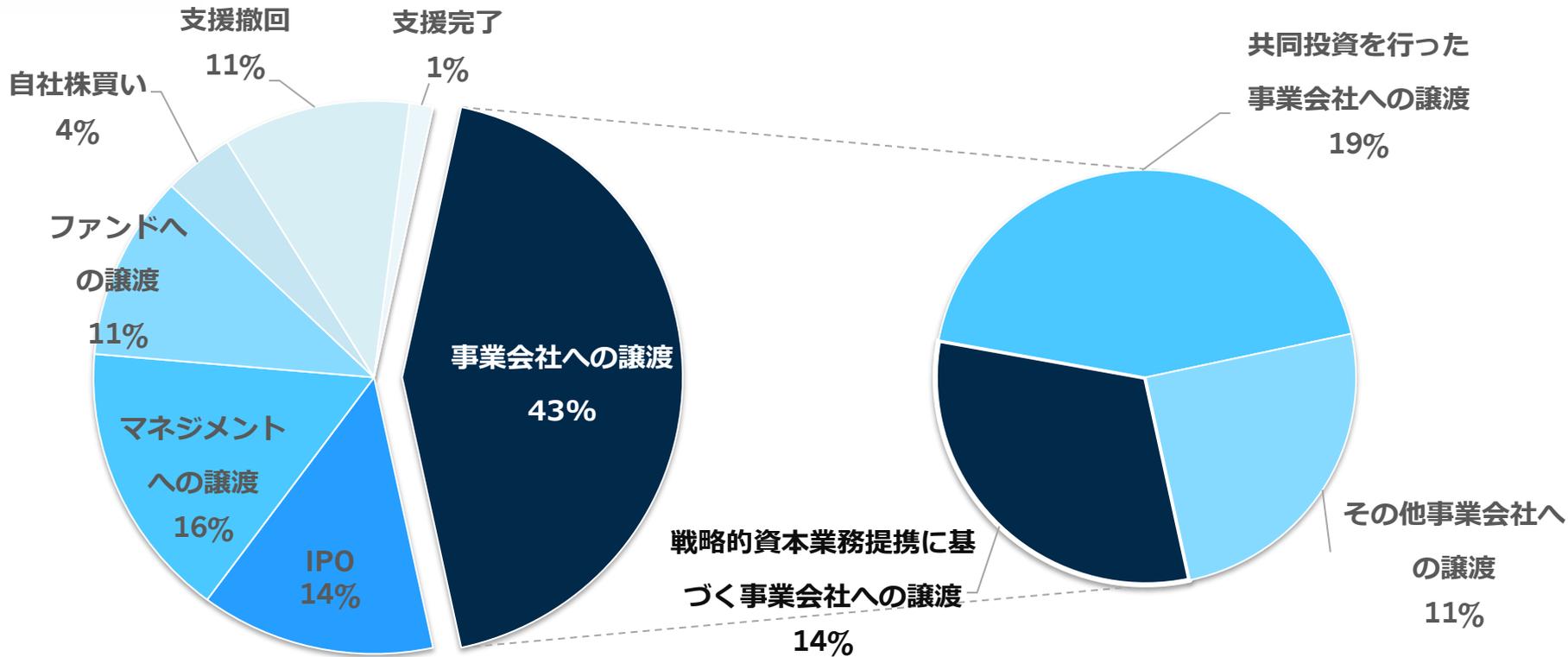


# スタートアップエコシステムの課題 「スタートアップと大企業の共創」

# 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32件／74件（43%）
- ・ 戦略的資本業務提携に基づく事業会社への譲渡10件／74件（14%）

## スタートアップ案件のEXIT先の分類



# 共創を難しくする5つの要因



- ◆ 依然として残る自前主義
- ◆ SU・産学連携への低意識



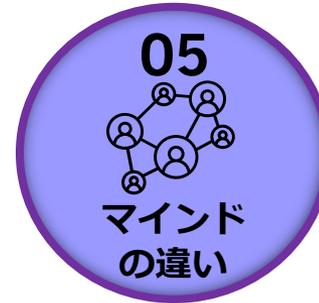
- ◆ 自らの事業成長を重視
- ◆ Win-Winの関係でない



- ◆ 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

# オープンイノベーション推進の提言(1/2)



① ニーズがあれば社外も含めてシーズを探す  
(脱自前主義)



② 伴走・協働をしながら、共創する姿勢  
(Win-Winの関係性が重要)

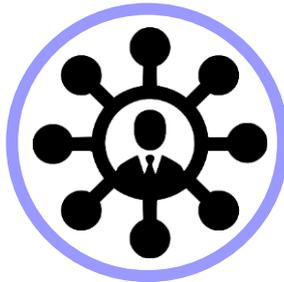


③ 対等なビジネスパートナーの意識を持つ

# オープンイノベーション推進の提言(2/2)



④ リスクはリターンの源泉と理解し、  
迅速・前向きに意思決定



⑤ 多様なカルチャー・マインドを受け入れる

# INCJ投資先 スタートアップと大企業(1/3)

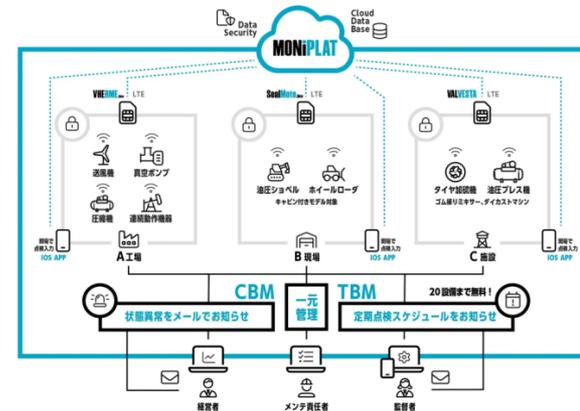
## 共創の好事例①：Ridge-i

成功要因：両社の協業による新規事業創出の加速化

事業内容：プラント等のレガシー系産業や宇宙領域等へのAIソリューションの提供。2023年4月26日東京証券取引所グロース市場上場。

### バルカーとの「協働」を実現

工業用製品を提供するバルカーとAI技術を掛け合わせた協業を推進  
➤ 資本業務提携及びAIソリューションの共同開発



(出典) バルカー ニュースリリース,2023/4/24

# INCJ投資先 スタートアップと大企業(2/3)

## 共創の好事例②：SCIVAX

成功要因：JV設立を通じた新規事業立ち上げ

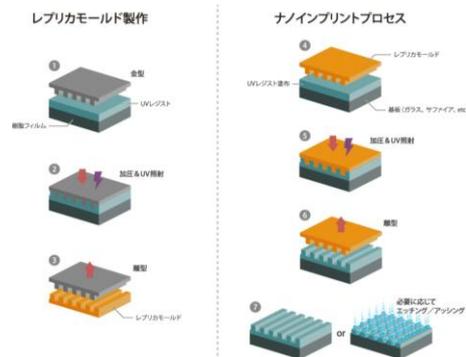
事業内容：ナノインプリント装置及びプロセスの開発、受託生産、技術コンサルティング。

### 大日本印刷との「共創」を具体化

今後のナノインプリント市場拡大を見据え、両社の持つ技術/ノウハウを結集  
➤ 資本業務提携及び合併会社を設立



(出典) 大日本印刷ニュースリリース,  
2023/4/3より一部加工



(出典) SCIVAX HP

# INCJ投資先 スタートアップと大企業(3/3)

## 共創の好事例③：ピクシーダストテクノロジーズ

成功要因：スタートアップとのパートナーリングによる事業成長

事業内容：波動制御技術をコアとする視聴触覚技術の社会実装（筑波大発スタートアップ）。2023年8月1日米国NASDAQ 市場上場。

### 塩野義製薬との取り組み

「生活に溶け込む認知機能ケア」という共通コンセプトに基づいた共同研究  
➤ 『ガンマ波サウンド』を共同で開発

塩野義製薬との取り組み



ガンマ波サウンドを搭載した製品事例



(出典) 塩野義製薬ニュースリリース, 2023/4/18 (左)  
塩野義ヘルスケアプレスリリース, 2023/4/18 (右)

# 大企業とスタートアップの共創を推進する 政策提言

下記のような方策を政府、経済団体、資本市場、メディアが応援・実行することを通じて、共創のモーメンタムを盛り上げたい。

## ・大企業の“オープンイノベーション指数”（仮称）の開示

---

統合レポート等で、非財務指標の一つとして、スタートアップとの共創（実取引、業務提携、M&Aなど）状況を開示することの義務化（政府・経済団体、資本市場）

## ・スタートアップ110番（仮称）

---

大企業がスタートアップの技術、知財を不当に取得したり、独占的使用権を要求するなど、スタートアップの成長を阻害する場合の通報窓口を設置（政府・経済団体）

## ・スタートアップ見回り隊（仮称）

---

スタートアップの事業拡大期に大企業が競合として新規参入し、スタートアップの成長を阻害するような行為をけん制（経済団体・メディア）



# Appendix

# INCJの実績（投資vs.回収）①全体像

## EXIT実績 (2023年3月末時点)



## 現時点Performance



注) EXIT実績は、一部売却を含むEXIT案件数の累計 (会社数)

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、「実投資額」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- 1

## アーリー/ベンチャー企業投資

### EXIT実績（2023年3月末時点）



## 事業再編・統合 / 海外資産活用

### EXIT実績（2023年3月末時点）



### 現時点Performance



### 現時点Performance



# INCJの実績（投資vs.回収）②投資種別-2

## 事業再編・統合

### EXIT実績（2023年3月末時点）



### 現時点Performance



## 海外資産活用

### EXIT実績（2023年3月末時点）



### 現時点Performance



# INCJの実績（個別投資案件）（1/3）

従来から、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、公表を控えているが、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公表することとしている。

## IPO/PO案件（含一部売却）

2023年3月31日現在（単位：100万円）

公表年月	会社名	見合投資元本 (付随費用除く)	回収額 (配当等含む)	損益	備考
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	
2020.7	JTOWER	550	2,706	2,156	
2021.6	*ルネサス エレクトロニクス	19,835	192,700	172,865	
2021.12	True Data	319	2,172	1,853	

\*ルネサスは投資時上場していたが、参考として掲載

# INCJの実績（個別投資案件）（2/3）

IPO/PO案件（含一部売却）

2023年3月31日現在（単位：100万円）

公表年月	会社名	見合投資元本 (付随費用除く)	回収額 (配当等含む)	損益	備考
2022.8	Transphorm, Inc.	1,952	912	-1,040	
2022.8	エクサウィザーズ	1,201	6,612	5,411	2021.12からの市場売却分含む
2022.11	ステラファーマ	3,500	4,794	1,294	2021.4からの市場売却分含む
2022.11	マイクロ波化学	800	1,727	927	2022.6からの市場売却分含む
2022.12	スマートドライブ	660	924	264	

# INCJの実績（個別投資案件）（3/3）

## 上場企業への株式売却案件

2023年3月31日現在（単位：100万円）

公表年月	会社名	見合投資元本 (付随費用除く)	回収額 (配当等含む)	損益	備考
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	
2017.2	Peach Aviation	1,940	13,905	11,965	
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	
2018.3	ルネサスエレクトロニクス	9,003	81,029	72,026	
2019.7	JTOWER	800	7,004	6,204	
2022.6	ルネサスエレクトロニクス	20,162	199,939	179,777	
2022.09	Ridge-i	400	892	492	
2022.11	ビークルエナジージャパン	10,100	10,805	705	



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