



JICの投資活動を振り返る 23年12月

2023年12月20日
株式会社 産業革新投資機構
Japan Investment Corporation

1. これまでの活動の振り返り（概要）	・ ・ ・ ・ ・	P. 3
2. JICによる民間ファンドへの投資活動	・ ・ ・ ・ ・	P. 8
3. JICグループファンドによる投資活動	・ ・ ・ ・ ・	P. 18
4. JICの役割と足元の市場認識・課題	・ ・ ・ ・ ・	P. 24
参考資料	・ ・ ・ ・ ・	P. 28

1. これまでの活動の振り返り（概要）

- 2019年の新経営陣の着任後、JIC傘下に運用子会社2社を立ち上げ、2020年9月より民間ファンドへの投資検討を開始。
- 民間ファンドへの投資検討は、JICの投資基準（大臣告示）で示されている重点4分野を基に、必要な調査・検討の上、具体的な分野・ステージを投資方針（サブテーマ）として取締役会で議論、決定。経産省とも認識を共有し、個別のファンドへの投資を行う形で進めてきた。

	取組方針	具体的な取り組み	振り返り
民間 ファン ド	<ul style="list-style-type: none"> 重点4分野 & 民間資金不足分野 	<ul style="list-style-type: none"> 10のサブテーマのいずれかに合致するファンドを中心に選定 	<ul style="list-style-type: none"> サブテーマに沿って34件1,689億円の民間ファンドにコミット
	<ul style="list-style-type: none"> 将来的に国内外の機関投資家から受託できる運用者数の増加 	<ul style="list-style-type: none"> JICのコミット前に、各種の整備を条件とする <ul style="list-style-type: none"> ✓ ガバナンス（株主変更）、コンフリ（兼職・兼業他）整理、チーム座組、契約条件等 投資後は採用促進を含めた体制整備をフォロー 	<ul style="list-style-type: none"> 各種整備をいただいたファンドに投資 機関投資家からみたJIC投資済みGP <ul style="list-style-type: none"> ➢ 入口の体制面等はクリア ➢ リターン/経験蓄積に期待(1-3号)
	<ul style="list-style-type: none"> ファンドの立ち上げ支援 	<ul style="list-style-type: none"> チームとしてのトラックレコードは短くても運用成果を期待できる運用者を選定 投資家が集まりにくい1-3号を多数支援 	<ul style="list-style-type: none"> 国内ファンドでは、1号9件、2号7件、3号6件にコミット
JIC VGI	<ul style="list-style-type: none"> ミドル～グロースステージの資金不足への対応 	<ul style="list-style-type: none"> 1号、2号でシリーズB以降の資金供給 	<ul style="list-style-type: none"> シリーズB以降のSUの資金調達需要は旺盛であり、1号は2年強で47件で新規投資終了。23年に2号を立ち上げ運営中 2号からDT/LSについて専門性の高いチームを組成し意欲的に投資検討
	<ul style="list-style-type: none"> ディープレック（DT）／ライフサイエンス（LS）は、アーリーからの資金不足に対応 	<ul style="list-style-type: none"> 2号でDT/LS分野についてシリーズAから投資 	
	<ul style="list-style-type: none"> ダイレクトセカンダリー／IPO後の増資資金の不足への対応 	<ul style="list-style-type: none"> オポチュニティファンド設立、第1号案件出資実行 	
JICC	<ul style="list-style-type: none"> 本邦で取組例が少ない下記取組 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 国際的競争力を持つ産業における組織／産業を跨いだ再編 ✓ 新産業創出のための成長資金の供給 	<ul style="list-style-type: none"> 日本が競争力を持ち、かつ、業界再編の可能性が高い重点産業（半導体、モビリティ、化学、素材、ヘルスケア）に注力 	<ul style="list-style-type: none"> 4件公表済み 内1件は10月に出資完了

ファンドポートフォリオの状況【2023年6月末基準】 (民間・傘下ファンド合計)

- 2020年9月に投資開始したファンドポートフォリオのパフォーマンスは以下の通り（23年6月末基準）。
- VC：各ファンドの投資開始年別に分類集計。投資開始が早いファンドはすでに評価益を計上している。
- PE：6月末ではJICCの投資案件の組み込みは始まっておらず、いわゆるJ-Curveのマイナス段階。

【ファンド投資の概況（うちVCはビンテージ別を含む）】

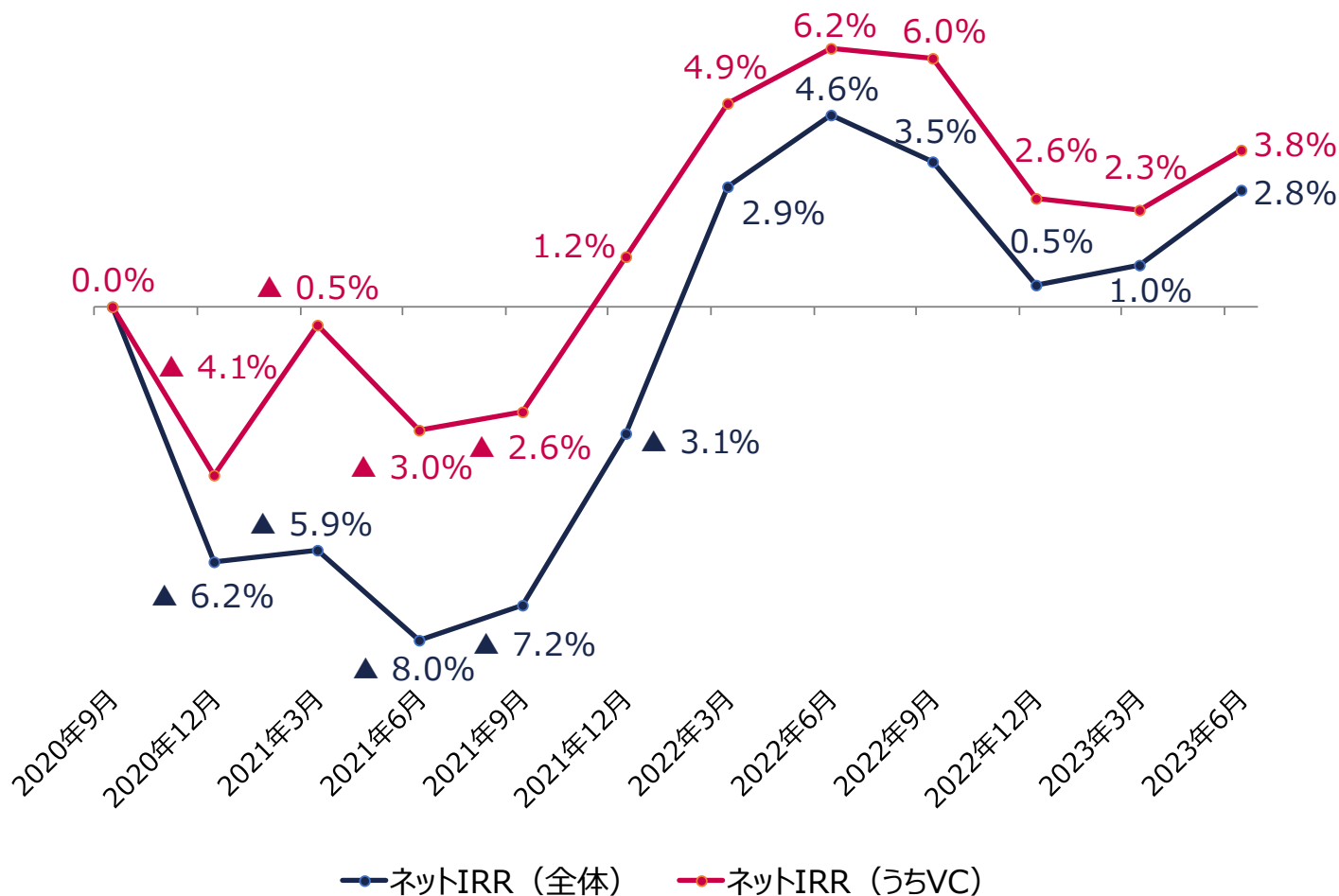
(2023年6月末時点)

	投資決定 件数	出資約束額	払込済金額	進捗率	倍率（対払込済額）			ネットIRR
					分配金 (DPI)	NAV (RVPI)	分配金 +NAV (TVPI)	
合計	33	15,741億円	1,632億円	10.4%	0.00倍	1.04倍	1.04倍	2.8%
うちVC	29	4,401億円	1,418億円	32.2%	0.00倍	1.05倍	1.05倍	3.8%
(2019年以前)	5	177億円	161億円	90.6%	0.02倍	1.39倍	1.41倍	25.3%
(2020年)	3	1,250億円	824億円	65.9%	0.00倍	1.03倍	1.03倍	1.7%
(2021年)	5	294億円	158億円	53.9%	0.00倍	0.99倍	0.99倍	▲ 0.8%
(2022年)	14	650億円	172億円	26.4%	0.00倍	0.95倍	0.95倍	▲ 7.7%
(2023年)	2	2,030億円	103億円	5.1%	0.00倍	0.96倍	0.96倍	▲ 3.7%
うちPE	4	11,340億円	214億円	1.9%	0.00倍	0.94倍	0.94倍	▲ 6.0%

* 各ファンドは、公正価値評価かそれに準ずる方法で未上場企業についても評価替えを実施

- 投資開始が早いファンドを中心に評価益の計上があり、全体としては22年3月期にプラスに転じている。
- 投資開始してから2年9か月であり、運用成果を評価するのは時期尚早。

【ネットIRRの推移】

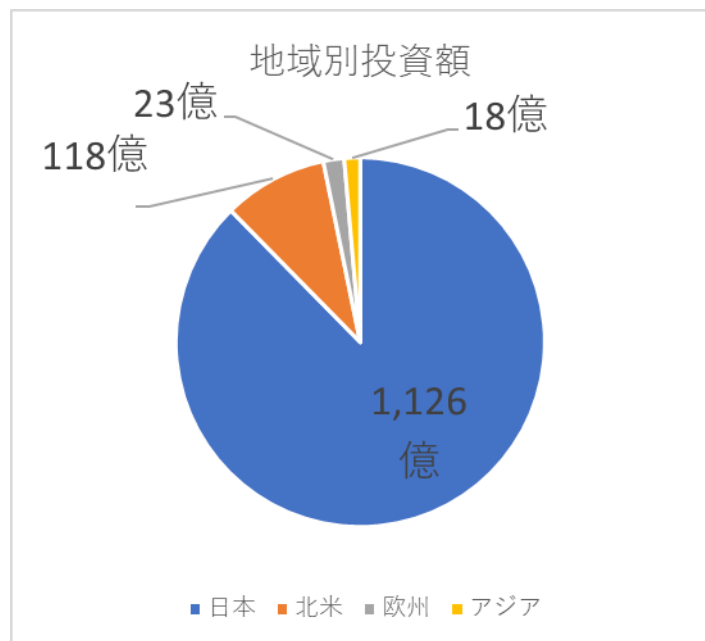


- 投資先企業のJIC持ち分の合計は、**1,285億円**。このうち、**日本には88%、1,126億円**が投資されている。
- 2023年6月末現在の海外案件は、サブテーマのオープンイノベーション、日本の創薬シーズを基にした海外起業等が含まれる。

- 国内への投資**1,126億円は、**441社**に対して投資されている。

ステージ別にみると

- 件数的には**、**シード段階のSU243社が最多**（JIC持ち分として90.5億円、JIC投資先ファンドとしては331.6億円）
- 金額としては**、主としてJIC VGIを通して投資している**レイターステージが524.6億円と最大**となっている



投資地域 日本 (単位 億円)

初回投資 ステージ	件数	JIC持分	JIC投資先 ファンド総計
シード	243	90.5	331.6
アーリー	110	141.0	377.9
ミドル	56	232.3	441.1
レイター	27	524.6	563.6
SU小計	436	988.4	1,714.2
バイアウト：中型	5	137.5	190.0
総計	441	1,126.0	1,904.2

- * 上記集計は、JICの投資先ファンドについて、
- JIC投資先ファンド総計：夫々のファンドから投資されている金額を集計
 - JIC持分：夫々のファンドにおけるJICの持ち分比率を考慮して集計

2. JICによる民間ファンドへの投資活動

1. 民間ファンド選定の視点

JIC重点投資分野



政策課題・民間資金不足分野

投資サブテーマ

ディープテック	シード・プレシード	産学連携	カーブアウト・ロールアップ
ライフサイエンス	グロース	Go Global	・
クライメートテック	セカンダリー	オープンイノベーション	・

アーリーステージのITフォーカス

日本裨益のない海外純投資

投資評価

将来的に内外の機関投資家資金の受託を期待できる運用者	定量面	リターンを期待できる運用者	大きく見劣りする運用実績、投資経験	市場環境・投資機会に合致しない投資戦略	CVCなどのキャプティブファンド
	定性面	ファンド運営にコンフリクトがない運用者			
		メンバーによるセムポート出資と適正なインセンティブ設計			
		持続性が期待できる運用者			
		受託者として必要なミドルバック体制			
会社としてファンド運営とコンフリクトある業務の兼業	ILPAモデル契約から大きく外れた契約条件、ファンドガバナンス条項				
運用者の兼職	インテグリティ・イシュー				

【ファンド選定の視点：JICと一般的な機関投資家・ゲートキーパーとの相違点】

	一般的な機関投資家・ゲートキーパー	JIC
定量面	<ul style="list-style-type: none"> 国内外のPE、VCと比較して優れた実績の運用者を選定 ネット3倍、または、2倍の実績+ストーリー 	<ul style="list-style-type: none"> リターンを期待できる運用者を選定
定性面	<ul style="list-style-type: none"> 初号、2号は対象外とする投資家が大半 GPの状況を所与として投資可否を判断 	<ul style="list-style-type: none"> コンフリクト回避、ガバナンス強化、体制拡充等を出資前に求め、運用者に変革を促す

2. 投資サブテーマ別の選定済みファンド運用者

サブテーマ

投資先GP例

ディープテック



ライフサイエンス



クライメートテック



シード・プレシード



グロース



セカンダリー



産学連携



Go Global



オープンイノベーション



カーブアウト・ロールアップ



①出資前の交渉

- 一般的な民間LPと異なり、GPの体制や提案等を所与として投資可否を判断する訳ではない。
- 将来、国内外の機関投資家からの資金受託に向けて、JICと方向性を共有いただけるGPには、時間をかけ、以下のような整備を行っていただいた上で、出資に至っている。

具体例

GPの強みと運用戦略

- 募集前に投資戦略についての相談を受け、運用者の経験・実績をもとに、他のGPとの比較で強み、弱みをアドバイスし、戦略をブラッシュアップ
- 他のファンドを運営している場合、当該戦略との整理

GP会社の出資比率

- GP会社を親会社からMBOしてもらいチームが所有する形へ変更
- 運用会社の株主の変更が困難な場合、組合契約上のGPをLLPとし、チームメンバーが過半を出資し、親会社が所有する運用会社からの出資をマイノリティに変更

キーマンの自己資金投資

- キャプティブ系であった運用会社において、GP会社の出資比率の変更に加えて、運用者個人のファンドへの出資、成功報酬の配分を開始

ファンド運営への専念

- 複数のファンド運営を行っている会社に対して、当該ファンドの運用者が他の業務と兼任している体制を専任に変更
- 新規に専属運用者を外部採用

キーマン・投資委員会メンバーの変更

- キーマン、ICメンバーについて、経験、兼職やリスクテイクの状況などから不適切なメンバーとなっている場合、適切なメンバーへ変更

ファンド外でのSU出資

- 運用者が個人資金でエンジェル投資を実行 ⇒ ファンドにファーストルック権
- 運用者個人が、ファンド投資先にチェリーピック出来る形で共同投資
⇒LPと利害一致せず。全案件への共同投資、または、ファンドへのLP出資に切替

人的リソースの確保

- シニアポジション：採用を確認したうえでコミット
- ミドルバックの強化や若手採用：JICのコミットメントは2回で行うことが多いため、ファイナルクローズでの追加コミットメントは、採用確認を条件とする

組合契約書

- 経済条件（主として成功報酬）の改善（グローバルは20%一本）
- グローバルなLPが基準としているILPA(International Limited Partner Association)基準から大きく乖離している点は修正（ファンドのLPガバナンス関係等）
- 管理報酬が運用会社を通さず各個人に直接配分されていたものを運用会社に一本化

ファンドサイズ

- 運用者のキャパシティを大きく超えるサイズでの募集は投資規律を弱めるため、JICにて適正と考えられサイズを評価。募集上限をGPと交渉

②出資後のコミュニケーション

- 機関投資家対応経験のあるGPは少なく、主としてLP対応関連の業務についてアドバイスが必要。
- ファンドの成長に応じてミドルバック機能の拡充が必要。

投資業務

以下のようなフィードバックを実施。

- 年に一回、ファンドの状況、GPの業務全般について評価した結果をGPにフィードバック（産業競争力強化法に基づきJICとして対応）
- 投資委員会の議事録作成について助言
- 投資組合の総会やアドバイザリーボードの開催方法について、機関投資家が投資しているファンドの事例を参照しながら助言
- ネガティブイベントの発生時等の対応を含めて、LPへの報告・コミュニケーションについて、フィードバック

ミドル バック 業務

投資前にファンド管理室によるファンドのミドル・バック業務プロセス、人的リソースの状況についてDDを実施し、GPの状況を把握。必要と判断すれば、ファイナルクローズまでの間に人員の追加採用をJICの追加コミットの条件とすることも含めて、フィードバックを行う。

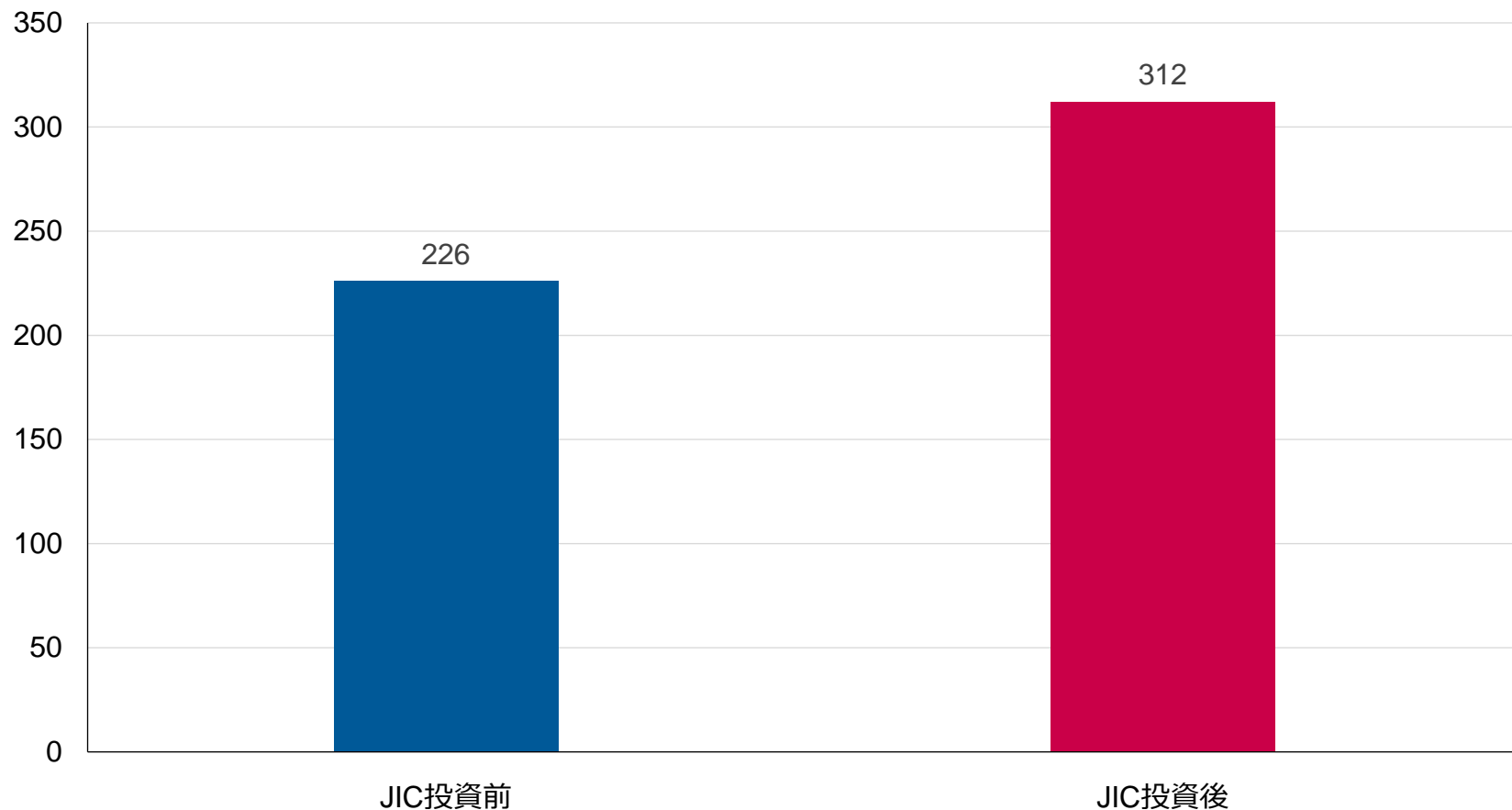
投資後は以下のようなフィードバックを実施。

- 事務ミス発生時の対応指導
- 事務ミス発生の原因が体制に起因する場合には、ファンド投資室と連携し、GPに経営 이슈として責任ある対応を求めていく
- ベストプラクティスの姿を示し、各VCの成熟度に合わせて改善を目指していく

- JICの主要投資先VC19社の人員(*)は、JIC投資前の226人から直近では312人となり86名増加した。

*ミドルバックオフィス部門も含む人員数

JICの主要投資先19社のファンド人員 (人)



出所: JIC

4. ファンドの立ち上げ支援

- 一般的に機関投資家が投資対象として検討を始めるのは3号ファンドから。タイミングとして、初号ファンドの運用成果が見え始めることが多いため。
- ただし、初号ファンドでの回収実績がない、リターンを上げられる確信が持てない段階の場合、4号ファンド以降となることも。
- 機関投資家の資金を受託可能なVCの数を増やしていくためには、少なくとも3号ファンドまでは伴走していくことが必要と認識。

JIC投資先の初号ファンド



JIC投資先の2号ファンド

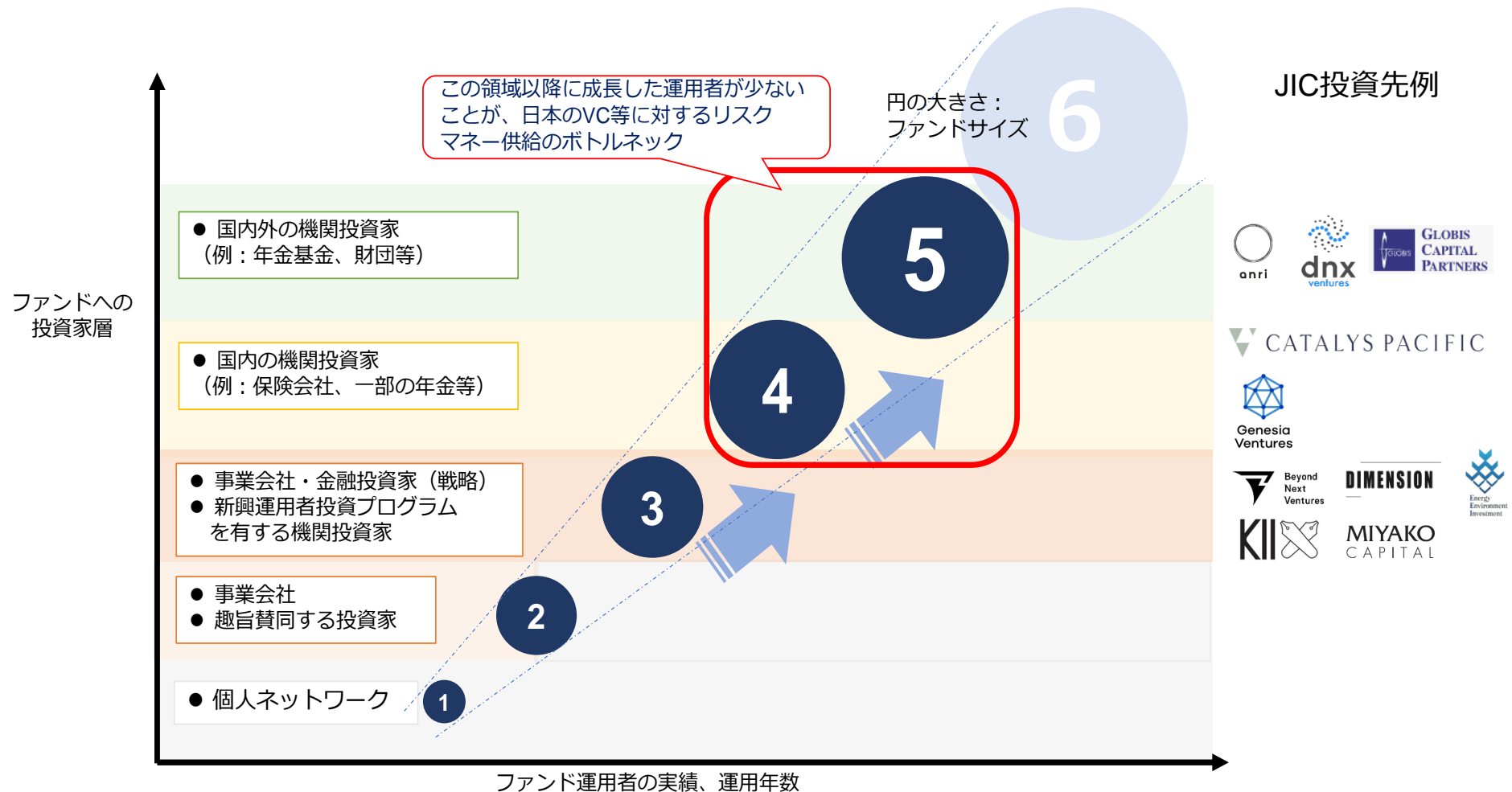


JIC投資先の3号ファンド



(参考) VCの成長段階と課題

- 日本のファンド（特にVC）は、欧米に比べて、**年金等の機関投資家からの資金受託が少なく**、中長期的な成長を支えるリスクマネーの確保の観点から大きな課題
- 現状、複数の国内外機関投資家から受託しているGP数は10社を超えてきたと認識



- 一般的な、機関投資家LPは、以下のような点を注視していると思われる。
 - ① SUへの投資機会を上回る資金がSUエコシステムに投下されていないか
 - ② 当該運用者の運用キャパシティを上回るファンドサイズになっていないか
 - ③ 良いGP（高いリターンの再現性を期待できるGP）は民間LPに任せればよい
 - ④ 未熟なキャピタリストが運営するファンドの粗製乱造は市場の規律を緩める



- サブテーマ（投資方針）の設定時に、分野やステージとして民間資金が不足している分野を特定し、そこに取り組むVCを支援

- JICとして、リターンが期待できるVCを選別

- JICとして、適正ファンドサイズを都度評価

- JICは、最大でファンド総額の半分まで出資するが、初回コミットは少額にとどめ、ファンドの募集状況（民間資金の調達状況）を踏まえ、ファイナルクローズで残額のコミットを検討
- これにより、投資を希望する民間LPが優先されるようにしている

- JICはLP出資やその他の活動を通じて、スタートアップエコシステムの拡充に貢献してきた。

運用者の裾野拡大

- 初号～3号までのファンドの立ち上げ支援、民間資金の補完

運用者育成

- コミット時、コミット後も持続可能なファンド運営ができるよう、GPとコミュニケーション

リスクマネー循環

- 民間資金が不足している分野※を特定して資金供給
※シード・プレシード、グロース、Post IPO、セカンダリー
- 過度な資金供給とならないよう留意

Go Global

- グローバルネットワークを持つVCへの資金供給
- 日本のGP・SUとのコミュニケーションを増加させることを企図し、グローバルVCにLP出資

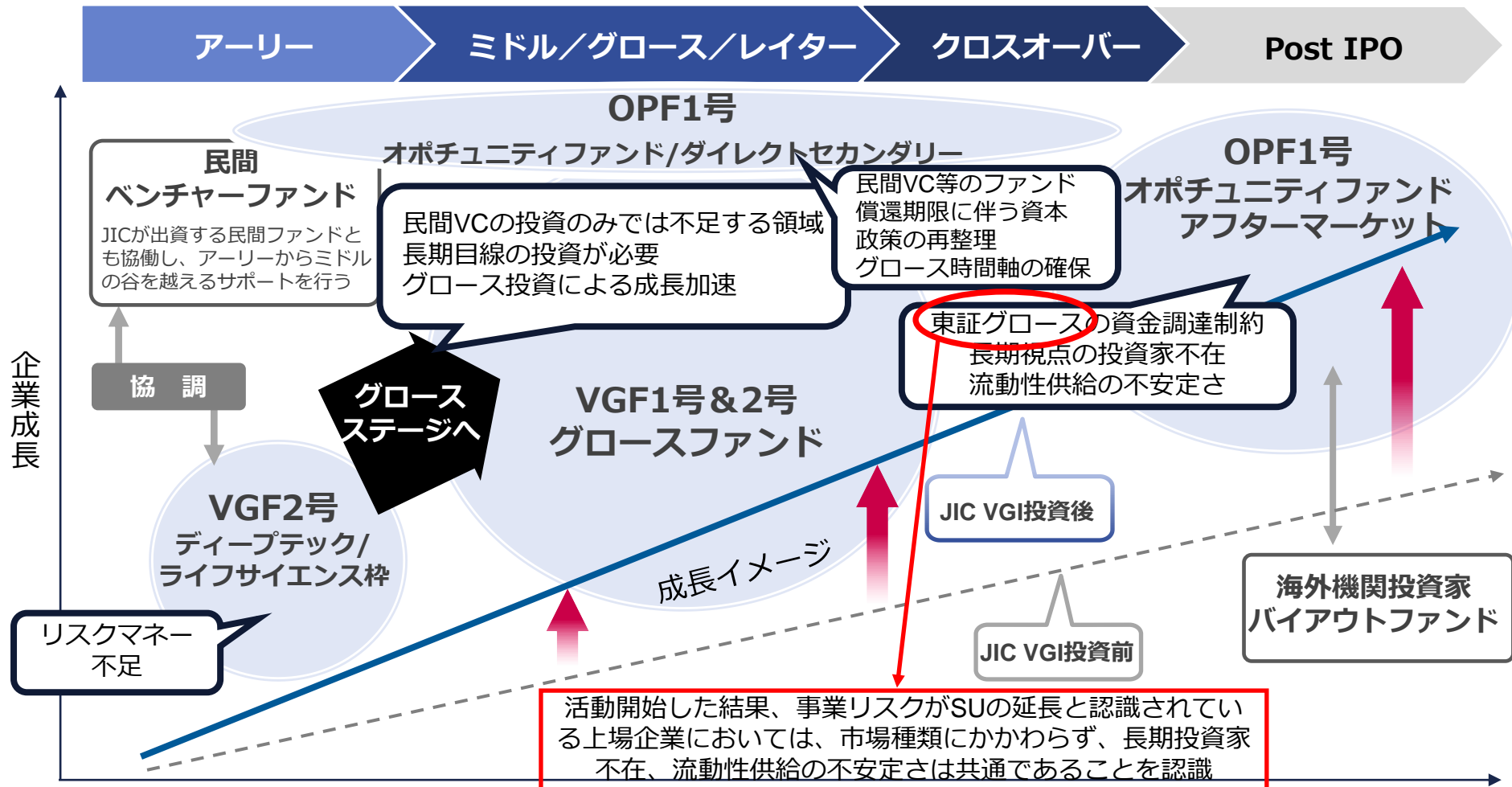
調査レポート

- スタートアップ・ファイナンス市場レビューの公表（日/英）
- 海外の公的投資機関によるエコシステム支援（欧州の事例を中心とする考察）レポートの公表
- 今後、ディープテックスタートアップ支援に関する調査レポートの公表を予定

3. JICグループファンドによる投資活動

- 引き続きスタートアップを取り巻く市場課題の解決を企図したファンドとして、アーリーからグロースフェーズ、アフターマーケットまでを一気通貫して支え、ユニコーン創出を目指す。

JIC VGI Fund Cluster～Growth Path～



個別投資案件の状況

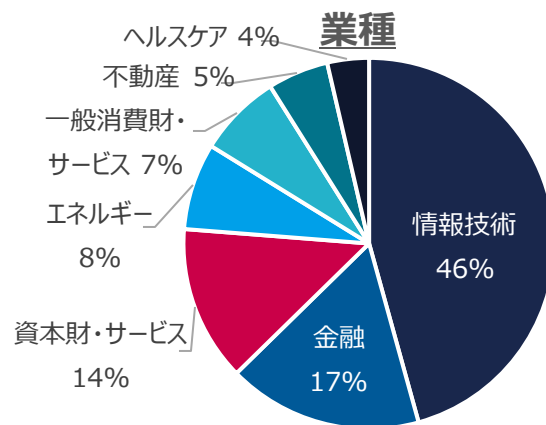
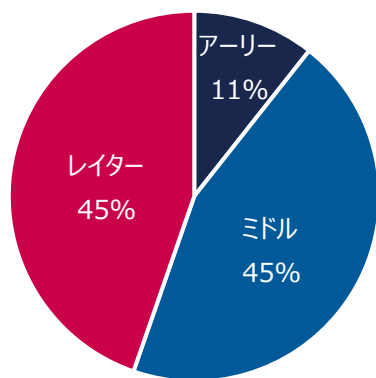
(単位：億円)

基準日	投資件数	投資額	回収額	NAV*	累計損益	倍率
2023年6月30日	47	753.4	0.1	797.1	43.8	1.06
2023年3月31日	47	753.4	0.1	775.5	22.2	1.03
2022年3月31日	36	508.4	0.0	517.4	8.9	1.02

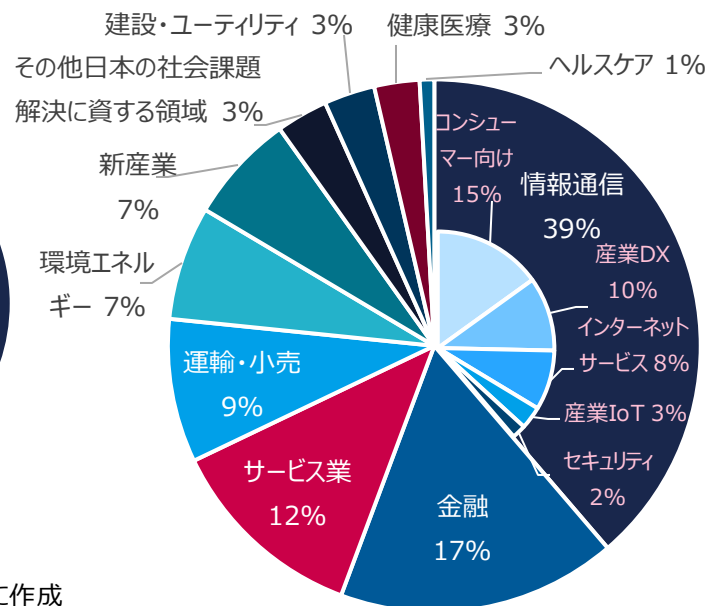
* NAVは個別投資案件の公正価値評価を反映したものの

< 分散の状況 >

初回投資ステージ



区分(*)



(注) 初回投資ステージは各投資案件の投資件数、業種・区分は各投資案件のNAVをベースに作成

(*) 投資先企業が主に活動している産業区分 (投資により変革インパクトを生じる主な産業)

個別投資案件の状況

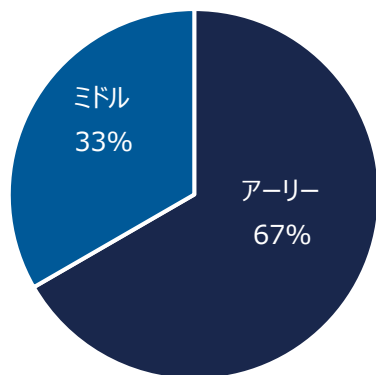
(単位：億円)

基準日	投資件数	投資額	回収額	NAV	累計損益	倍率
2023年6月30日	9	44.4	0.0	44.8	0.3	1.01
2023年3月31日	2	6.3	0.0	6.3	▲ 0.0	1.00

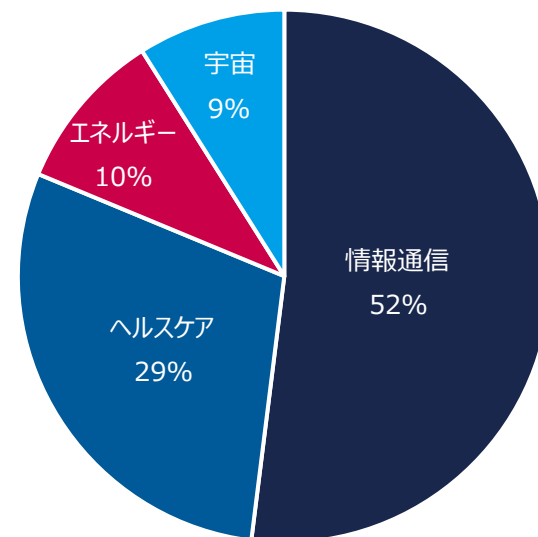
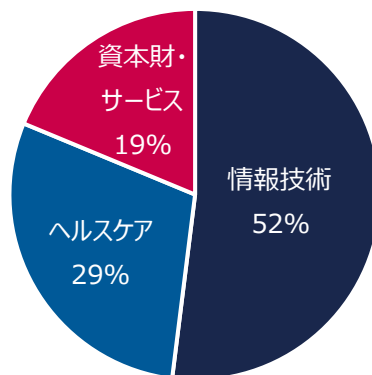
< 分散の状況 >

区分(*)

初回投資ステージ



業種

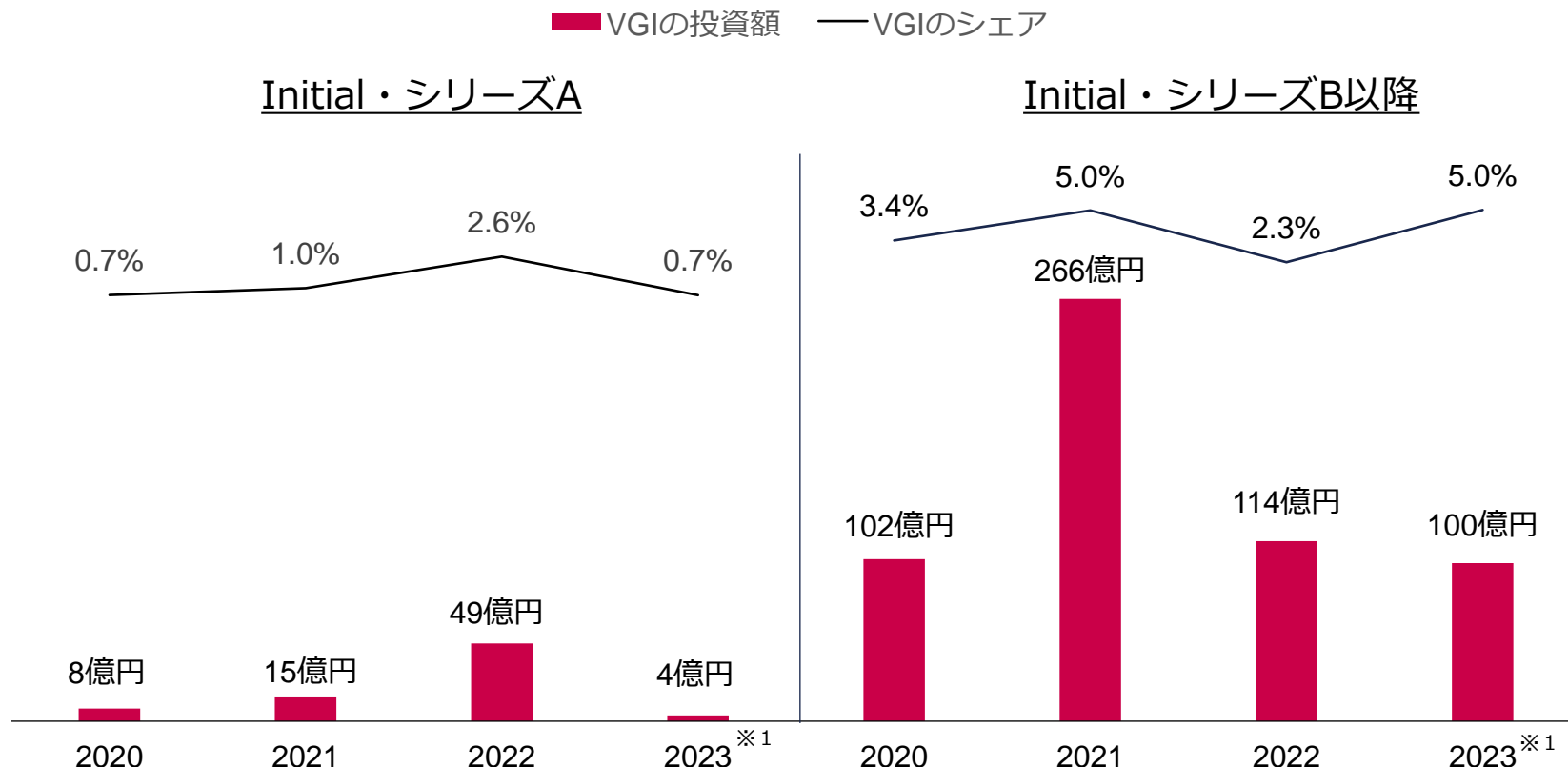


(注) 初回投資ステージは各投資案件の投資件数、業種・区分は各投資案件のNAVをベースに作成

(*) 投資先企業が主に活動している産業区分 (投資により変革インパクトを生じる主な産業)

- VGIのシリーズB以降のSUへの投資額は市場全体の5%程度を占めている。グロース市場の資金調達が不芳な中、VGIは民間資金を補完する役割を果たしている。

VGIの投資状況 (Initialシリーズ別) ※2



※1: 2023年は1~6月末までの実績。

※2: 市場全体と相対比較するため、VGIの投資実績はInitialの把握している投資のみを集計して表示した（故にVGI投資先のうち、InitialのDBに含まれていない投資、すなわちTeraWatt Technology Inc.、京都フュージオニアリング、ナイル、wevnaI、OpenStreet、GITAI Japan、ICHX TECH Pte.Ltdへの投資は上記に含まれない）。また、VGIの投資実績のうち、Initialシリーズが割り振られていないものも上記集計に含まれていない（故にVGI投資先のうち、OPN HDへの投資、Anymindは上記に含まれていない）。

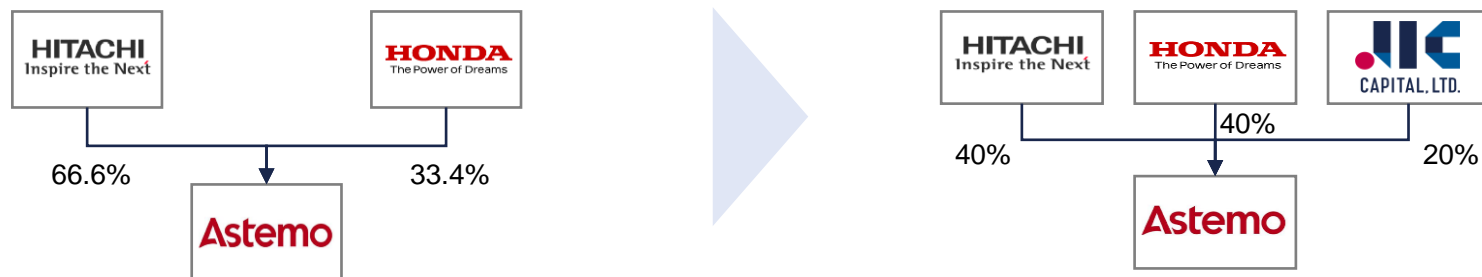
2. JICCの投資活動

- これまでに4件の投資案件について公表。
- 今後の業界再編や新産業の創出の観点から、重点5分野（半導体、モビリティ、化学、素材、ヘルスケア）を中心に投資活動を行っていく方針。

分野	対象会社	ステータス
モビリティ	日立Astemo	10月に投資実行
素材	東洋アルミ、UACJ製箔の経営統合	国内外の必要な手続に対応中
化学・半導体	JSR	国内外の必要な手続に対応中
半導体	新光電気工業	国内外の必要な手続に対応中

<日立Astemo株式会社への出資完了>

公表日	2023年10月16日
出資意義・目的	<p>日立Astemoは、日立オートモティブシステムズ株式会社、株式会社ケーヒン、株式会社ショーワおよび日信工業株式会社の4社による経営統合以降、各サプライヤーとしての強みを融合し、また、株主である日立製作所および本田技研工業との関係を生かして、CASE領域において競争力のあるモビリティソリューションを提供するグローバルメカサプライヤーとしての地位を築いてきている。</p> <p>自動車・二輪車業界が大変革期を迎える中、日立Astemoは、競争優位性のあるソフトウェア開発力を生かしながら、電動化、先進運転支援システム/自動運転、先進シャシー、次世代モーターサイクルといった先進分野への投資を加速することにより、持続的な成長の実現とともに、グローバルメカサプライヤーとしての地位を確固たるものにするを目標としている。この目的を達成するために、IPOを視野に入れ、JICCが新たな共同パートナーとして、JICCが有する自動車業界を含む豊富な投資・支援実績、またそれらを踏まえた知見や情報ネットワークの提供を行うことにより、日立Astemoの更なる成長の実現をサポートする。</p>



4. JICの役割と足元の市場認識・課題

役割	現状認識	課題
リスクキャピタル供給 (総体)	<ul style="list-style-type: none"> 国内のSU資金調達額は年間1兆円、VC募集額5,000億円とGDP規模に比して少額。機関投資家資金の流入が期待されるが、魅力的なSUの出現、内外の機関投資家の資金受託が可能なVCの出現まで時間を要する中、リスクキャピタルの供給総量が不足。 <p>【留意すべき点】</p> <ul style="list-style-type: none"> リターンを伴わないSU投資では市場は持続的に成長しない。 過度な評価額、質の伴わないSUへの資金供給では持続不能。 	<ul style="list-style-type: none"> 大型成長SU不足（投資先キャパ） 機関投資家が投資対象にできる国内VCの数と規模ともに不足
リスクキャピタル供給 (不足分野)	<ul style="list-style-type: none"> ディープレック、ライフサイエンス、クライメートテックなど長期資金が必要な分野では特に民間の投資資金が不足。 グロース・ステージ、セカンダリー、IPO後の企業への資金供給等では、民間の資金供給者が少なく、投資資金が不足。 	<ul style="list-style-type: none"> Exitまで長期間を要する分野やExitまで多額の資金が必要な分野は民間資金が集まりにくい状況が継続 上場後SUの資金調達
ファンド立ち上げ期の募集支援	<ul style="list-style-type: none"> 機関投資家の興味・関心を惹くトラックレコードを作れる3号ファンドまでは、民間LPの確保に苦戦。 	<ul style="list-style-type: none"> トラックレコードのないVCには民間資金が集まりにくい状況は継続
内外の機関投資家からの資金受託に向けた体制等の変更支援	<ul style="list-style-type: none"> 従来、国内VCのLPは事業会社と事業目的金融機関が中心であり、GPは機関投資家と接してきておらず、運用戦略、コンフリクト管理、LP対応等において、機関投資家が求めるクオリティを満たすGPは少なかった。 現状、国内外の機関投資家の資金を複数受託しているVCは10社を超えた段階。 	<ul style="list-style-type: none"> GP育成は民間LPにモチベーションがない GPに厳しいことを言えるLPが日本には少ない <ul style="list-style-type: none"> ✓ プロLPが国内VCに投資していない ✓ 投資先候補が少ない中、FoFはビジネスモデル上GPに強く言いにくい ✓ 少ないコミット額で影響力が小さい
エコシステムサポート機能	<ul style="list-style-type: none"> SU、VCともに海外との接点が少なく、グローバル市場を対象にしたSUが育ちにくい。 海外GPに対して国内の機関投資家は投資しているが、海外GPに対して日本へのコミットメントを増やすように促すLPはいない。また、民間LPからのこうした要請の声をGPは聞き入れにくい。 	<ul style="list-style-type: none"> グローバルGPによる日本GP/SUとのコミュニケーション不足 グローバルVCによる日本投資不足 日本人起業家の海外アクセラプログラム等への参加不足

役割	現状認識	課題
<p>業界再編の支援</p>	<ul style="list-style-type: none"> 日本はGDP対比のM&A件数が、諸外国と比べると少ない状況。 組織を超えた産業再編、産業を超えた事業再編も不活発。 現状は日本が競争力を持つ産業でも、複数の企業がノンコアの事業として実施していることも多く、統合が進んでいる諸外国の企業との競争で、研究開発、設備投資、人材獲得の面等で劣後していくことが懸念される。 日本でバイアウトファンドが活動開始して25年になるが、買収後に追加買収していく、業界再編を仕掛けていく例は、中堅中小を含めても過去数十件程度にとどまっていると認識。 民間バイアウトファンドは、事業承継、カーブアウト案件をLBOスキームで、レバレッジと事業効率化により、事業リスクを大きく取らずにリターンを確保することでLPの支持を得ており、業界再編を推進する動機を持ち合わせていないところが大半。 	<ul style="list-style-type: none"> 業界再編を主導する事業会社の増加 業界再編案件を手掛けていく民間ファンドの増加 JICCにおける案件推進
<p>事業会社による新産業創出に向けた成長投資支援</p>	<ul style="list-style-type: none"> 欧米ではSU以外でも事業会社の成長投資資金を供給するファンドが多数存在するが、日本においては有力なファンドは存在していない。 一般的なバイアウト案件においても、事業成果が短期に現れない研究開発投資や設備投資については積極的にリスクテイクされない傾向。 バイアウト25年の歴史の中でグロースを主題にして投資してきたGPは存在せず。グロースを戦略の中心に据えて資金募集に挑戦したファンドもあるが、残念ながらLPの支持を得られず募集に苦戦し定着していない。 	<ul style="list-style-type: none"> 国内に投資する民間ファンドの戦略の多様化 グローバルプレーヤーの参入 JICCにおける案件推進

投資サブテーマの 取り組み継続

- 政策課題に対応し、かつ、民間の投資資金が不足する分野に資金供給

期限延長を見据えた 新たな取り組みの検討

- 新たな政策課題や市場課題に対応した新しい取り組み分野の継続検討
- GX対応等、長い期限のファンドへの取り組み
- 上場企業関連

エコシステム支援活動

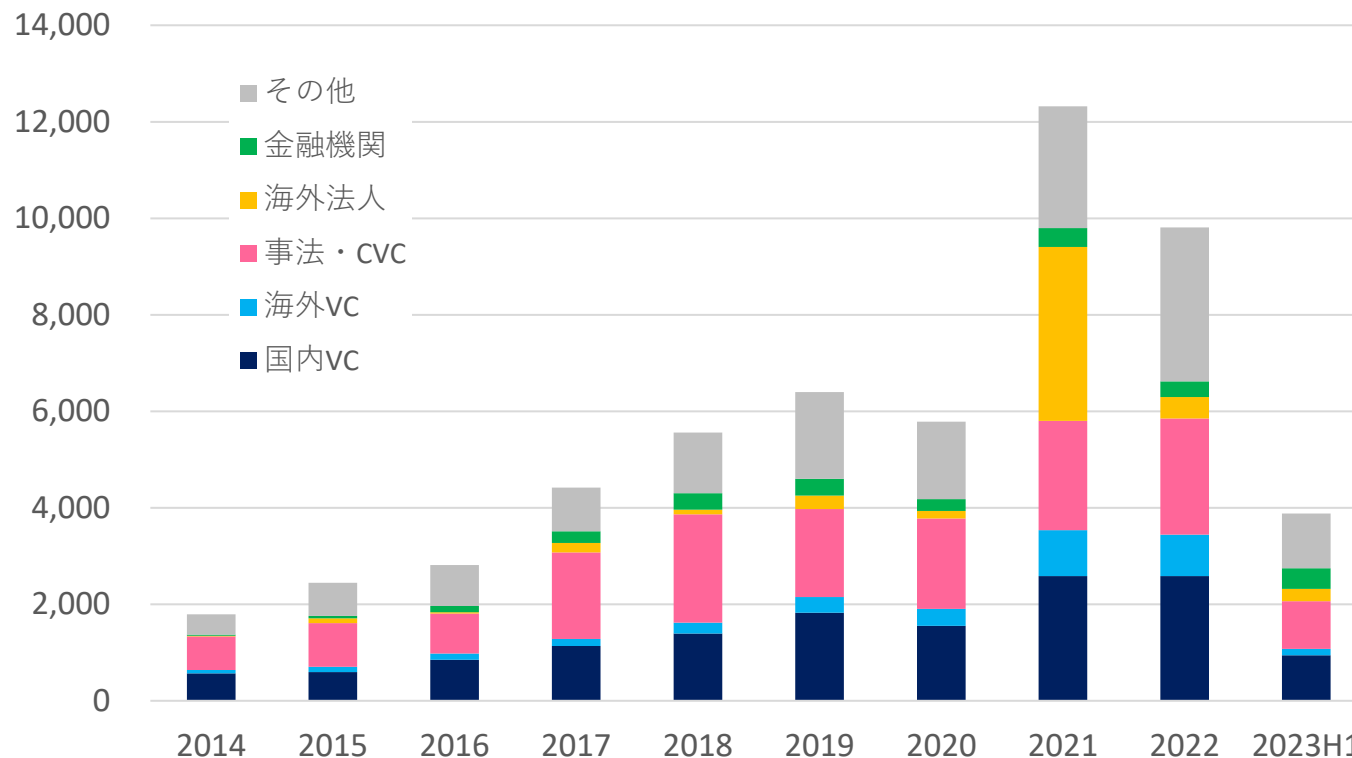
- 初号、2号ファンドの立ち上げ支援
- VCの運営改善
- VC/スタートアップにおけるDE&I推進
- エコシステムサポート担当の採用
Go Global支援、ベストプラクティスの共有の推進などを担当

参考資料

- 国内SUへの投資額は、10年間で約10倍に拡大してきており、現状は年間1兆円程度。
- この間、事業法人によるオープンイノベーションを旗印にしたSU投資、VC投資が牽引。
- 経団連、政府の「スタートアップ育成5か年計画」の目標は、2027年度に年間10兆円規模。全ての関係者が次世代の成長企業の創出に向け、取り組むことが期待されている。

【日本スタートアップへの投資額：投資主体別】

(単位：億円)

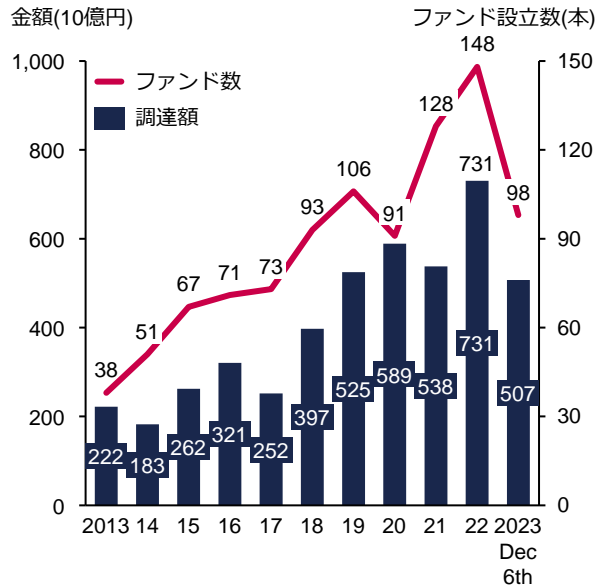


注：2021年の海外法人は、PayPalによるPaidy買収3千億円が含まれる

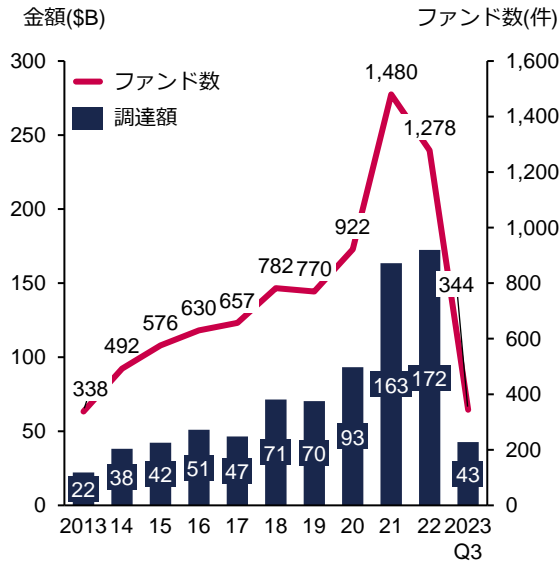
(出所) INITIAL 「Japan Startup Finance 2023上半期」よりJIC作成。

- 現状、国内SUへ投資するVCの募集額は年間5千億円程度。米国VCの募集額は円換算約20兆円規模であることと比べると日本はまだ規模が小さい。
- 10年前、欧州VCの募集額は年間5千億円程度であったが、2021-2022年には3兆円規模に拡大。国内VC市場の成長・発展に関しても欧州VC市場の発展の軌跡が参考になる可能性。

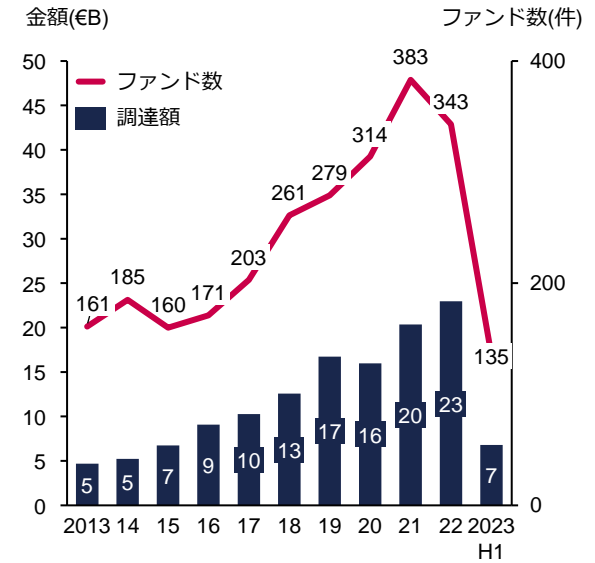
日本 (組成年別)



米国



欧州



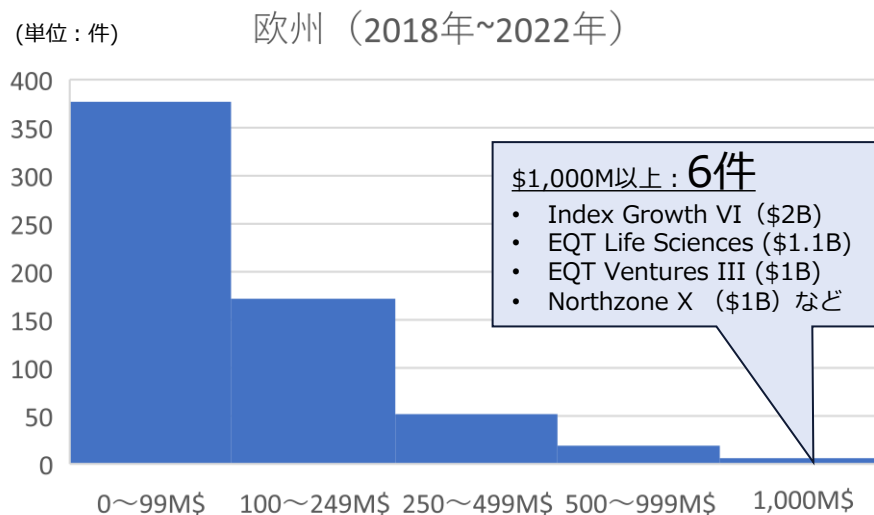
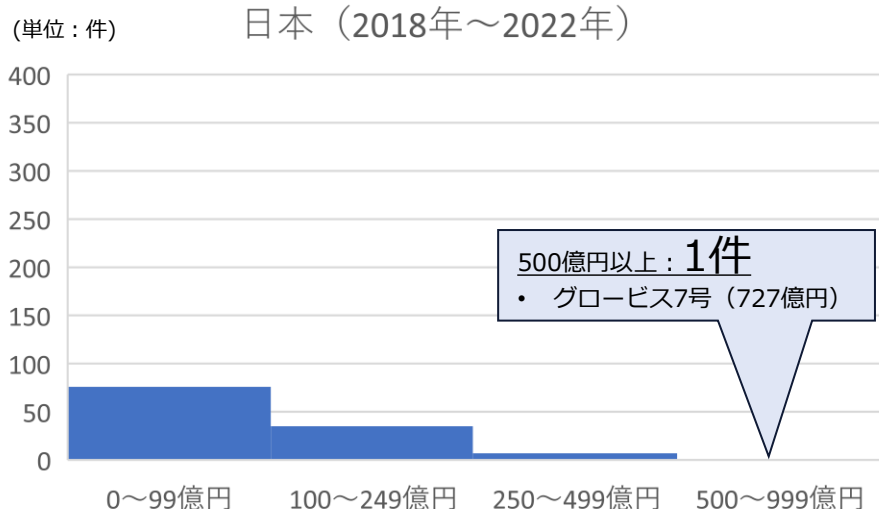
(注)

- 日本における2022年のVC資金調達額に含まれるJIC関連投資額は以下の通り。
 - VGI 2,000億円
 - JICによる国内民間VCへのコミット約450億円
 上記2件が市場全体に占める比率は単純計算では33%。ここでVGIの投資期間4年として上記コミット額を4年で除して平準化した場合の比率は13%となる。

(出所) INITIAL、PitchBook、Invest EuropeよりJIC作成

- 過去5年間、500億円を超える募集実績を残した日本VCは1件のみ（注）。
- これに対し、欧州VCは\$500M以上の募集実績を持つファンドが20件程度存在し、さらに\$1000M以上のクラスのファンドも6件存在する。
- 将来的に、日本SUの資金調達規模が欧州並みの10兆円規模へ成長する過程では、それを支えるVCファンドの大型化が必須であり、その総数もより増やす必要がある。

【VCファンド募集額の分布】



(注) 日本VCの集計は組成年ベースであり、まだ募集継続中のファンドの途中ラップ数値を含むもの。これに対し、欧州VCの集計は最終募集年ベースであり、募集が完了したファンドのみが反映されている（現在募集継続中のファンドは、将来的に募集が完了した時点で当該募集完了年の募集実績となる）。

\$500M以上：19件
 ・ Index Ventures XI (\$900M)
 Highland Europe Growth IV (\$834M)
 Atomico V (\$820M)
 Holtzbrink VIII (\$629M)
 Dawn Capital V (\$621M)
 Balderton VIII (\$600M) など

- 機関投資家が、VCなどのPEファンド選択の際に注目するのは、当該ファンドの運用者が過去に募集したファンドが**同じタイミングで投資を開始したライバルファンド対比で相対的に優れたパフォーマンスを挙げたかどうか？**、という点。その比較に用いられるのがライバルファンド群に関する「**ビンテージ別四分位パフォーマンス**」。なかでも「**トップ四分位**」の**水準が最も着目される**指標。
- 上場株式と対比すると、PEファンドへの投資は長期に亘って低い流動性を甘受しなくてはならないうえ、管理報酬や成功報酬などのコストも嵩む点が特徴。PEファンドへ投資する機関投資家はそうしたリスクやコストを負担することの見返りとして、「**メディアン（中位）**」クラスの**パフォーマンスではなく、「トップクラス」のパフォーマンスを追求している**。

ネット投資倍率（ファンドビンテージ別）

米国VC (Preqin集計)		as of 2023/Q3	
	ファンド数	Top Q	Median
2010	25	3.43	1.74
2011	29	3.92	2.10
2012	19	2.79	2.45
2013	35	2.92	2.31
2014	37	3.39	2.60
2015	43	2.99	2.20
2016	57	3.27	2.23
2017	53	2.85	2.01
2018	63	2.42	1.75
2019	73	1.88	1.42
2020	72	1.44	1.16
2021	86	1.11	1.00
2022	68	0.99	0.91

(出所) Preqin Private Capital BenchmarksよりJIC作成。

そーせいグループ株式会社 **sosei** **HEPTARES**

投資公表日	2023年12月15日
事業概要	<ul style="list-style-type: none"> GPCR (Gタンパク質共役受容体) の構造解析技術 (StaR/SBDD) をベースとした創薬プラットフォームを持つバイオテック。 <div style="text-align: center;">  <p>GPCR (Gタンパク質共役受容体) StaR (Stabilized Receptor)</p> </div> <ul style="list-style-type: none"> 国内では、22年4月に上市したピブラツ (適応症：脳血管攣縮) を販売するほか、23年10月にダリドレキサント (適応症：不眠症) の承認申請を行った。
ファイナンススキーム	<ul style="list-style-type: none"> ユーロ円CB (新発) の発行 (約320億円) ユーロ円CB (既発) の買入 (約313億円) 海外新株発行 (約21億円) JIC VGI・OPF1に対する第三者割当増資 (約80億円)

産業競争力の強化又は社会課題の解決

- 神経疾患、免疫疾患、代謝性疾患等いまだに多くのアンメットニーズが残っており、こうした課題解決にはGPCRを含む新規医薬品への開発投資が必要。
- 特に神経疾患における統合失調症、認知症等は、現在の医薬品をもってしても、有効性や副作用の観点からアンメットニーズが特に高い疾病であると考えられ、健康長寿社会実現に資する投資と考えられる

成長性

- 資金使途は①開発品・製品の導入、②後期開発品の開発・販売、③創薬機能の強化に充当される計画であり、そーせいグループへの投資により、本邦の医療高度化に資する案件となりうる

革新性

- GPCRの構造解析による創薬は革新性があるといえる
- GPCR創薬を利用した医薬品創出が実現されれば、世界的に普及する可能性がある
- 将来的にはヘプタレスが創薬した医薬品が革新的な医薬品として国内に流通する可能性がある

会社公表資料等より作成

ファンド コンセプト

- ファンドコンセプトは、**市場課題対応とファンド収益の両立**
- アプローチは、顕在化してくる市場課題を捉え、課題解決と投資収益の両立を目指し、**市場エコシステムの発展に繋げる**ことで更なるファンド収益の最大化を図る
- 市場課題を捉えるオポチュニティファンドの特性を活かし、投資戦略を限定せず、新しい領域への投資が必要な場合は柔軟に対応

投資戦略

（市場課題）

- VC/事業会社等によるスタートアップへの出資持分等を取引するセカンダリー市場の未発達
- 上場後における本質的かつ持続的な企業価値向上に向けたリスクマネーの不足

（投資戦略）

① **ダイレクト・セカンダリー**

- スタートアップが十分な成長を遂げるために必要な時間軸を創出し、成長曲線を一段と押し上げる（既存VCや事業会社からの既存株式買取による資本政策の再整理対応）

② **アフターマーケット**

- 上場済みスタートアップの持続的かつ飛躍的な成長及び機関投資家からの資金流入等の呼び水効果の創出（第三者割当増資や転換社債、新株予約権等による資金調達対応）

③ **その他の市場課題に対応するための投資**

- JIC承認によりガイドライン追加で対応

※VGF1号、VGF2号の投資先に対する追加投資も含む

ファンド サイズ、 存続期間等

- オポチュニティファンド規模： 400億円 （GP：JIC VGI、LP：JIC）
 - ダイレクト・セカンダリー枠とアフターマーケット枠
 - 存続期間 10年間

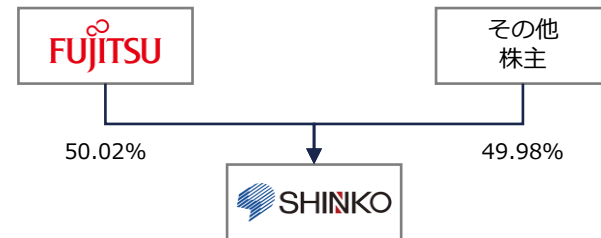
公表日	2023年12月12日
概要	<ul style="list-style-type: none"> 5Gの普及、AI・IoTの活用拡大、DXの進展等による社会・経済のデジタル化によって、今後も半導体は用途を広げ、需要は中長期的に拡大することが見込まれ、一層の高機能化・高性能化のニーズがさらに高まることが想定される そのような環境の中、新光電気工業が短期的な業績に動じず、中長期的な観点で企業価値向上に資する取組を推進できるよう、JICCはDNP、三井化学、八十二インベストメントと共に新光電気工業の非公開化を図り、新光電気工業がこれまで培った多様な半導体実装技術をもとに、チップレット技術や光電融合技術といった先進半導体パッケージ分野の事業化を強力に支援

社会的インパクト
<ul style="list-style-type: none"> 我が国の先端半導体の開発における中心的な役割を担う1社と考えられる新光電気工業の非上場化を実現することで、各事業における本来の潜在成長力を最大限引き出し、グローバルでもトップ水準にある新光電気工業の技術を維持・進化させながら、更なる日本の産業振興につなげる道筋を作る 新光電気の技術力を活用することで、光電融合技術等の次世代半導体技術を他国に先んじて実用化することに大きく貢献

必要性・価値提供
<ul style="list-style-type: none"> マクロ経済・半導体業界の動向が不安定な中であっても、短期的な業績変動に動じず、中長期的な観点で企業価値の向上に資する取組みを可能とする体制づくりが必要 半導体市場のニーズを先取りする技術開発や機動的な設備投資の重要性が益々高まっており、それらを実行するために必要となる意思決定の迅速化を非公開化を通じて実現

成長性・収益性
<ul style="list-style-type: none"> 半導体パッケージのトップ企業として幅広い半導体実装技術に基づく製品の開発・製造・販売を手掛けており、今後もチップレット技術や光電融合技術といった半導体パッケージ分野の事業化により更なる成長と収益性の拡大が見込める

<ストラクチャー図>



*JICCは八十二インベストメントの出資するファンドを含む



- SPCを通じて新光電気工業の全株式（富士通保有分を含まない）を対象とする公開買付けを実施
- 公開買付け完了後、少数株主のスウィーズアウトによって株主を富士通とJICCと公開買付者のみとする
- 富士通が所有する株式の全てを取得するための、新光電気工業による自己株式取得を実施の上、公開買付者が同社の100%株式を取得