

JICの投資活動と取り組み方針 25年12月

2025年12月17日
株式会社 産業革新投資機構
Japan Investment Corporation

1. 活動の振り返りと新しい投資テーマ	・ ・ ・ ・ P. 3
2. スタートアップ投資	・ ・ ・ ・ P. 10
2-1 JICの取り組み方針	
2-2 Go Global戦略に関する海外VC投資の振り返りと 今後の方針	
3. バイアウト投資	・ ・ ・ ・ P. 25
3-1 JICの取り組み方針	
4. 調査室活動	・ ・ ・ ・ P. 27
参考資料	・ ・ ・ ・ P. 30
①市場動向：VC	
②市場動向：バイアウト	
③24年改訂JIC投資基準案について	
④JICの投資テーマと投資対象ファンド選定の視点	
⑤スタートアップ・VCエコシステム発展に向けた課題とJIC の取り組み	

1. 活動の振り返りと新しい投資テーマ

- JICはファンドへの投資（LP出資）、子会社のJIC VGI、JICCにて直接投資を実行。
- 市場動向・政策動向・JICの経営資源の拡充に伴い、取組課題を追加してきた。

投資活動	JIC	民間ファンドの補完を念頭に置きつつ、JIC VGI、JICC設立 投資テーマを追加しつつ民間ファンドに対し年間10件程度、出資約束
	JIC VGI	グロース：VGF1号(2020)・VGF2号(2023) アーリーステージのディープテック、ライフサイエンス：VGF 2号(2023)
	JICC	セカンダリー、アフターIPO：オポチュニティファンド(2023) 組織や産業の枠を超えた事業再編/新産業の創出に向けた成長資金供給:JIC PE 1号 (2020)
		2号ファンド組成(25/11)：上記に加え民間ファンド主導の案件への共同投資（業界再編、事業再編、成長投資）
エコシステム形成	投資人材育成	投資人材の育成：JICグループ内の投資・管理人材の育成、輩出 民間VCのサポート：純投資目的の投資家からの資金受託体制の整備、サポート
	海外連携	民間VCのサポート：海外VCとの連携 海外LP、海外VCの呼び込み：日本への投資に向けたサポート
	調査活動	国内スタートアップエコシステム参加者（国内外）への情報提供：調査レポートの提供

重点投資分野



国内投資・ イノベーションの 好循環創出

我が国産業の国際競争力強化に向けて、持続的な成長が必要であり、長期かつ大規模なリスクマネー供給を必要とする事業分野であって、国内投資及びイノベーションの好循環に資する事業活動を支援



スタートアップの 創出・育成

経済成長とイノベーションの担い手であるスタートアップの創出・育成の加速及びグローバルユニコーンの創出に向けて、スタートアップエコシステムの発展促進に資する事業者を支援



地方に眠る 経営資源の活用

高い収益やイノベーションの創出が期待できる技術が多数あるにもかかわらず、リスクマネー不足や人材確保等の課題から、十分に活用されていない地方の大学発スタートアップや中堅企業等の資金需要に対応



市場・ビジネス環境の 変化に対応する 事業再編の促進

昨今のビジネス環境の変化に事業再編や新陳代謝を通じて対応することができる事業分野において、中長期の成長投資や業界再編等を通じて産業競争力の強化を支援

投資テーマ

**ディープテック
(20.6)**

**ライフサイエンス
(20.6)**

**クライメートテック/
GX対象領域拡大
(21.11/24.11)**

**オープンイノベーション
(21.9)**

**シード・フレード
(21.10)**

**アーリー
(25.5)**

**グロース
(20.6)**

**セカンダリー
(22.3)**

**Go Global/今後の方針
(22.9/25.9)**

**アフターマーケット (VGI)
(23.9)**

**产学連携
(2020.9)**

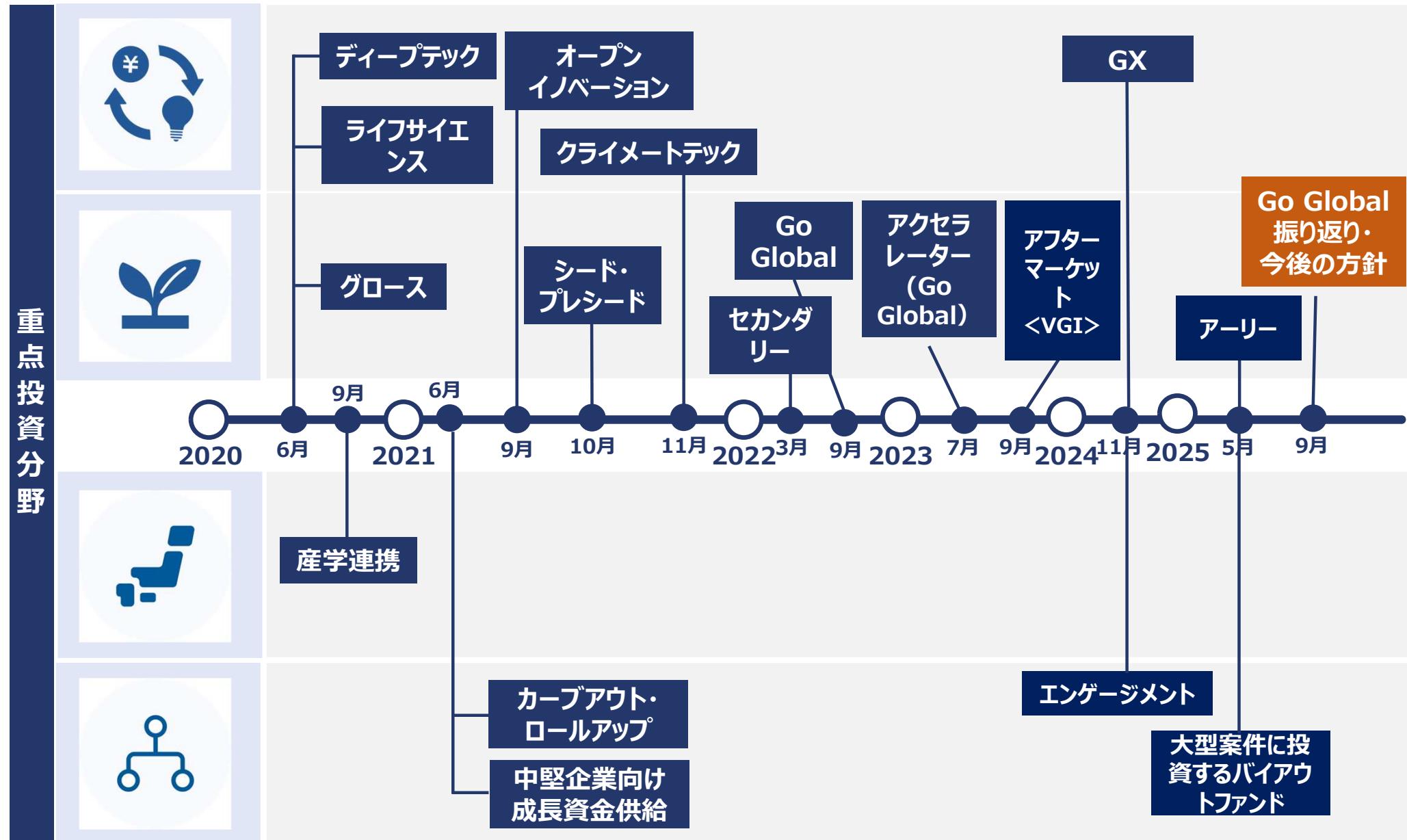
**カーブアウト・ロールアップ
(21.6)**

**エンゲージメント
(24.11)**

**大型案件に投資する
バイアウトファンド
(25.5)**

重点4分野を中心に、政策的意義があり、かつ、民間リスクマネーが不足している分野について調査を行い、JICが取り組むべき「投資テーマ」を順次、設定してきた。

- JICでは政策課題の解決に資する4つの重点投資分野※への貢献を目的として、JICの投資方針の整理を行いつつ、合致する投資テーマを順次設定し、投資活動への落とし込みを実施。



【ファンド投資の概況】

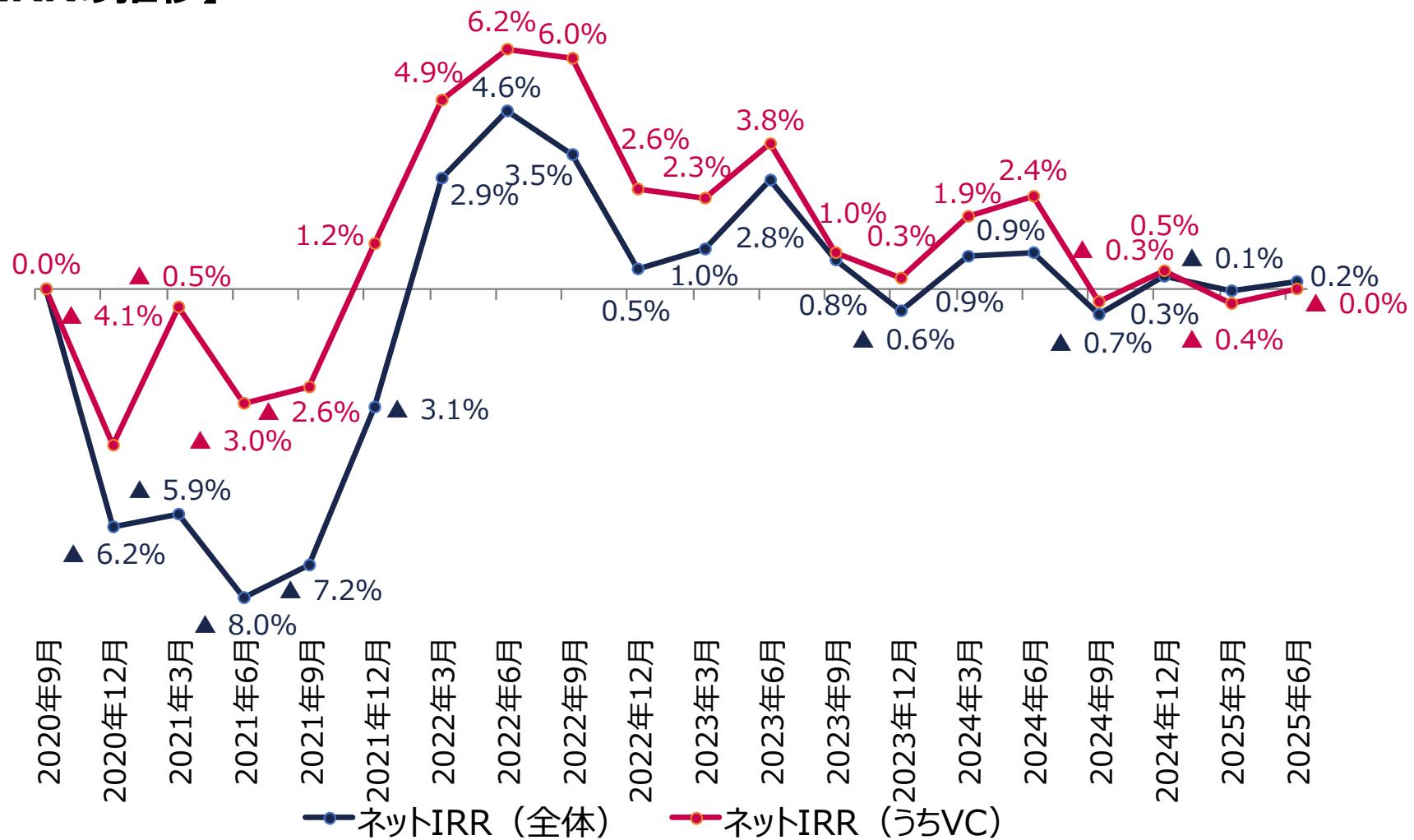
(2025年6月末時点)

						倍率（対払込済額）		
	投資決定 件数	出資約束額	払込済金額	進捗率	分配金 (DPI)	NAV (RVPI)	分配金 +NAV (TVPI)	ネットIRR
合計	55	17,234億円	12,255億円	71.1%	0.01倍	1.00倍	1.00倍	0.2%
民間ファンド	50	2,634億円	1,461億円	55.5%	0.01倍	1.14倍	1.15倍	7.7%
VC	47	2,044億円	1,187億円	58.1%	0.02倍	1.08倍	1.09倍	4.9%
PE・その他	3	590億円	274億円	46.5%	0.01倍	1.40倍	1.41倍	17.7%
JIC子会社	5	14,600億円	10,794億円	73.9%	0.00倍	0.98倍	0.98倍	▲ 1.6%
VGI	3	3,600億円	1,448億円	40.2%	0.03倍	0.89倍	0.93倍	▲ 3.1%
JICC	2	11,000億円	9,346億円	85.0%	0.00倍	0.99倍	0.99倍	▲ 1.0%

【民間ファンドへの投資の概況（VCはビンテージ別を含む）】

(2025年6月末時点)					倍率（対払込済額）			
	投資決定件数	出資約束額	払込済金額	進捗率	分配金(DPI)	NAV(RVPI)	分配金+NAV(TVPI)	ネットIRR
民間ファンド	50	2,634億円	1,461億円	55.5%	0.01倍	1.14倍	1.15倍	7.7%
VC	47	2,044億円	1,187億円	58.1%	0.02倍	1.08倍	1.09倍	4.9%
(2019年以前)	5	177億円	174億円	98.1%	0.04倍	1.37倍	1.41倍	10.9%
(2020年)	2	50億円	44億円	88.0%	0.07倍	0.96倍	1.02倍	1.0%
(2021年)	7	441億円	366億円	82.9%	0.01倍	1.09倍	1.10倍	5.3%
(2022年)	16	715億円	442億円	61.9%	0.01倍	1.02倍	1.03倍	1.9%
(2023年)	8	386億円	111億円	28.9%	0.01倍	0.90倍	0.91倍	▲ 10.0%
(2024年)	5	154億円	41億円	27.0%	0.00倍	0.94倍	0.94倍	▲ 7.5%
(2025年)	4	121億円	8億円	6.3%	0.00倍	0.85倍	0.85倍	▲ 26.1%
PE・その他	3	590億円	274億円	46.5%	0.01倍	1.40倍	1.41倍	17.7%

【ネットIRRの推移】



2. スタートアップ投資

2-1 JICの取り組み方針

2-2 Go Global戦略に関する海外VC投資の振り返りと
今後の方針

- ① 新興運用者プログラム：重点投資分野の中で資金供給・VCが少ない領域の民間VC(1-3号)
- ② VC育成に留意：機関投資家から受託できるVCの数と規模の拡大
- ③ メガスタートアップ創出の環境づくり

JICとしては過去5年間、重点投資分野を中心に民間資金が不足している分野を特定しつつ、
 ①新興ファンドへの出資と②リスクマネー循環の基礎になるVCの育成に注力してきているが、
 今後は③メガスタートアップ創出の環境づくりのための支援がさらなる大きなテーマと認識。

①新興運用者プログラム

目指すべき姿

- 繋がり
リスクマネーの供給者が、(補助金), VC, 事業会社, グローバル投資家, 上場株投資家等へと途切れなくつながっていくエコシステム
 - 多様なVCによる投資/支援
SUの状況に応じたサポート(資金, 壁打ち, 人材・顧客紹介, M&A, グローバルリーチ等)が行える多様なプレーヤーが存在するエコシステム
 - 新興運用者への資金供給(1-3号)
重点投資分野の中で民間資金供給・VCが少ない領域
 - 分野: ディープテック、ライフサイエンス等
 - 役割: セカンダリー
- * 1-3号の投資実績は添付資料ご参照

②VC育成

目指すべき姿

- 内外の機関投資家からVCにリスクマネーが供給される
 - 高いリターンの分配によりリスクマネーが循環
 - 大型のファイナンスに対応できる大規模ファンドの登場
 - LPとしてVCに対して高い期待提示
 - JIC投資ガイドライン
 - リターン目線をグローバル水準に
 - 公正価値評価導入
 - LPとして投資後の関与
 - ファンド運営関連の助言
 - グローバルVCの運営のナレッジ共有機会の提供
 - ミドルバック勉強会の実施
 - VCの目指すべき姿に関する議論
- * 具体的な育成活動は添付資料ご参照

③メガスタートアップ創出の環境づくり

目指すべき姿

- 未上場・上場後を問わず成長を続けるスタートアップ(大きな市場にアプローチするSU等)が多数創出され、投資家リターンが上昇し、リスクマネーの好循環へとつながっていく
 - 【従来からの取り組み】**
 - Go Global
 - 海外展開支援できる国内外VC
 - 海外VCと国内SU/VCとのブリッジ
 - グローバルアクセラレーター
 - 上場SUへの成長資金供給(JIC VGI)
 - 【新たな取り組み】**
 - 早いステージからの支援
大きな事業を目指すSUを初期段階からサポートする必要性
 - SUの合従連衡推進
JICの役割については今後検討
課題: 合従連衡を推進できる人材(事業会社/SU/ファンド/仲介者等)

Go Globalの振り返りと今後の取り組み

背景	<ul style="list-style-type: none"> • Go Global戦略として22年に取り組み方針を定め3年間経過。 • トップティアのグローバルVCによる日本のスタートアップエコシステム発展への貢献、国内SUへの投資を期待してのLP投資（ファンドの主たる投資先は海外）のため、これまでの活動を振り返り、今後の取り組みの是非、方向性を検討したもの
取り組み目的	<ul style="list-style-type: none"> • 大きな成長が期待できる海外市場に挑むスタートアップの増加 • 海外市場に挑むスタートアップを支援できるVCの増加 資金、海外競合SUに関する知見、同種のビジネスへの投資経験、海外の投資家・顧客紹介
方法	<ul style="list-style-type: none"> • 海外アクセラレータープログラムへの応募増加 • トップティアVCによる国内SUの知見・投資増加 → その他の海外VCへのシグナリング • 下記を条件（KPI報告要請）に、国内VC/SUが参考するに値するトップティアVCに投資 <ul style="list-style-type: none"> ➢ 国内キャピタリスト、SUとのコミュニケーション（個別面談、セミナー開催） ➢ 国内SUへの投資検討（見送り理由もフィードバック要請）
振り返り	<p>【定量面での実績】</p> <ul style="list-style-type: none"> • 海外ファンドへの投資：4社（NEA, Atomico, Vertex, Transpose (YC)) • NEA, Atomico, Vertexによる国内VC/SUとの面談数：延べ面談数累計約500件 • セミナー開催回数：VC向け3回(Atomico/Vertex)、SU向け2回Transpose/YC) • 投資先海外VCによる国内SU検討/投資件数：250件超検討し、7件投資（含む見込） <p>【定性面での評価】</p> <ul style="list-style-type: none"> • トップティアVCが年複数回来日し、VC/SUと面談を重ねることは貴重という評価 • VC： トップティアVCの投資行動/VC運営知見習得 • SU： グローバルVCならではの支援の実施を確認
今後の方針	<ul style="list-style-type: none"> • 国内SUに投資する海外VCの増加・海外に挑むSU数を増やす重要性は変わらず • 成果を定着させるには長い年月が必要（VC/SUの行動変容→成果） • 既存投資先の後継ファンド、新たな運用者のファンドへの投資を進めていく

2-2-1 Go Global戦略の振り返り JICの投資先海外ファンド



株式会社産業革新投資機構

- JIC の海外投資先は、ユニコーンを含む著名スタートアップの創出に関わる、世界有数のグローバルプレーヤー。

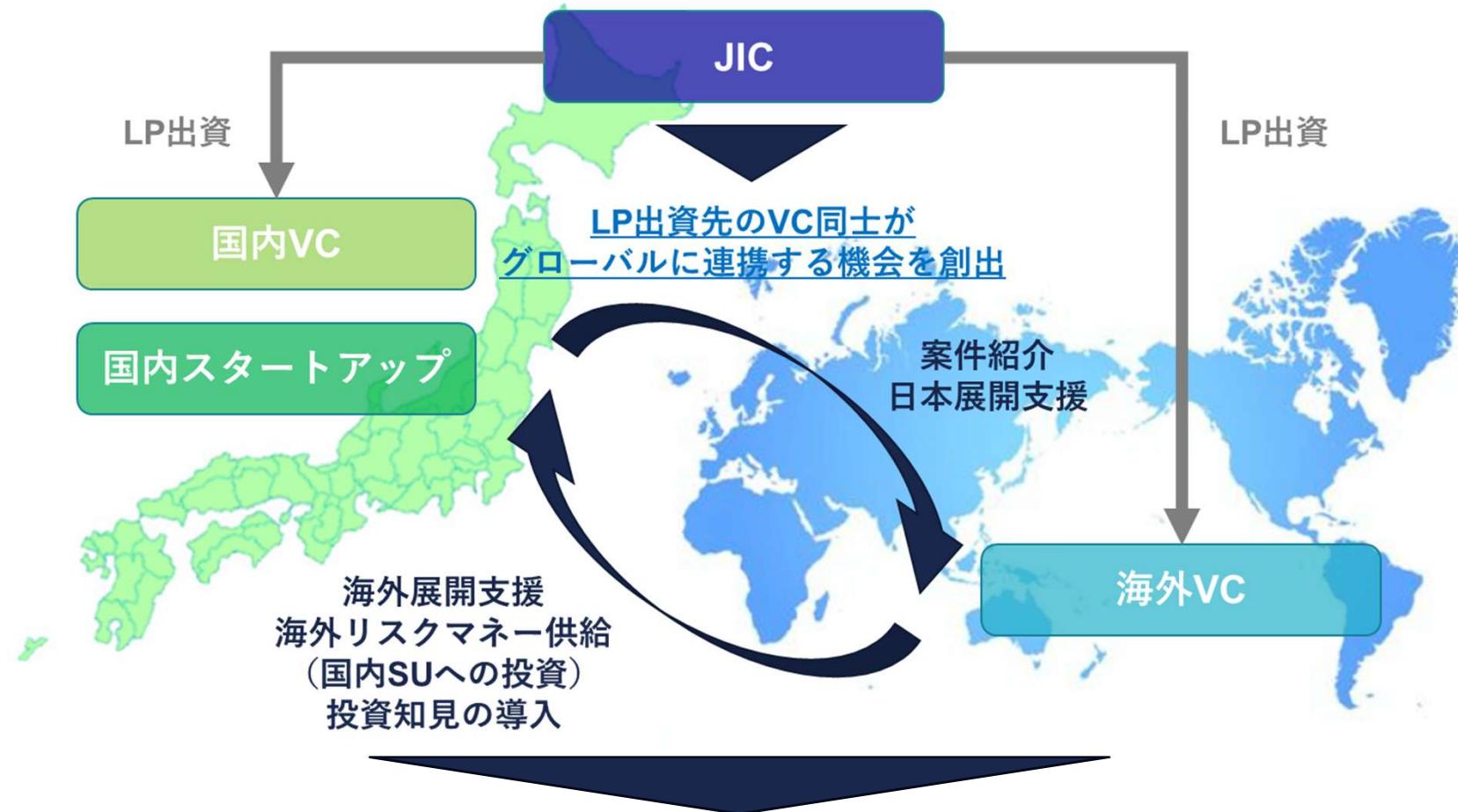
名称	ファンドの概要		主な投資先
New Enterprise Associates (NEA) 	 <p>スコット・サンデル* Executive Chairman & Chief Investment Officer</p> <ul style="list-style-type: none"> シリコンバレーの先駆者であるアーサー・ロックが率いるVCのジェネラルパートナーを務めたリチャード・クラムリッチら3人が1977年に創業 グローバルで最も大きな規模を誇るVCの一つ 運用総額：250億米国ドル超（2023年12月時点） <p>*NEA HPより</p>		<ul style="list-style-type: none"> Salesforce Uber Databricks 等
Vertex Ventures 	 <p>チュア・キーロック* Group President & CEO (Vertex Holdings)</p> <ul style="list-style-type: none"> 親会社のVertex Holdingsは1988年に設立され、現在はシンガポールの政府系投資会社テマセク傘下 Vertex Venturesは東南アジア・インド等で投資を行い、同地域で6社のユニコーンを創出 運用総額：60億米国ドル超（2025年4月時点） <p>*Vertex HPより</p>		<ul style="list-style-type: none"> Grab LaunchDarkly Cyberhave 等
Atomico 	 <p>ニクラス・ゼンストローム* CEO & Founding Partner</p> <ul style="list-style-type: none"> 2006年に創業され、欧州中心に投資を行うVC 創業者のニクラス・ゼンストロームは、Skype、Kazaaなど世界的に著名なテクノロジー企業を複数社立ち上げた経験を持つ 運用総額：約20億米国ドル（2020年2月時点） <p>*Atomico HPより</p>		<ul style="list-style-type: none"> Rovio Klarna Fab 等
Transpose 	 <p>アレックス・バンガッシュ* MD & General Partner</p> <ul style="list-style-type: none"> 2015年に米国で設立されたファンドオブファンズ（FoF）で世界屈指のアクセラレーターであるギャリー・タン氏率いるY Combinator*¹が運用するファンドを投資対象とし、深い関係性を構築 タン氏が助言を行ったユニコーンは35社を超える <p>*¹スタートアップを対象としたアクセラレータープログラムの参加企業に対して段階的に投資を行っており、これまでの投資件数は4,000 超</p> <p>*Transpose HPより</p>		<ul style="list-style-type: none"> Airbnb Dropbox Stripe 等 <p>(Y Combinator 育成企業)</p>

2-2-1 Go Global戦略の振り返り JICによるLP出資を通じた海外ファンドとの連携支援



株式会社産業革新投資機構

- これまで4件の海外ファンドに投資し、国内VC・国内スタートアップとの間での協業機会の創出を推進。



- 海外ファンドへの出資に伴う連携の成果は、大きく①個別案件の投資検討とそれに伴う知見の共有、②共催イベントを通じたエコシステムの向上に資する知見の提供の2つに集約される。
- いずれも、JICが一定規模の投資家であることを背景に、それぞれのファンドが特別にリソースを割いて実施しているものであり、極めて貴重な関係性の中で連携が成立しているもの。

【個別投資関連】

国内SUへの個別投資の検討 ・実施 (詳細P16)	<ul style="list-style-type: none">• JIC出資先海外VCは延べ250件超の投資を検討。投資実行件数は7件。• 投資先に対しては、投資決定前から、個別に海外展開等の具体的な提案を行い、サポートを実施。
国内投資検討案件のデータ提供と確認される課題 (詳細P17)	<ul style="list-style-type: none">• 検討見送りの背景を案件単位で四半期ごとにデータ提供。グローバルスタンダードによる評価例として、課題の評価が可能。• 加えて、面談での意見交換で、より率直なFBも受領。

【エコシステム向上に資するイベント関連】

イベント開催による知見提供 (国内VC向け) (詳細P18)	<ul style="list-style-type: none">• エコシステム発展に伴うVC自身の適応や、投資先のバリューアップの取組などの知見を共有。
イベント開催による知見提供 (国内SU・起業家向け) (詳細P19)	<ul style="list-style-type: none">• Y Combinatorを招致し、国内アントレプレナー向けにYCのプログラム選考に求められる要件や姿勢等の共有。起業家の目線を引き上げる契機に。

2-2-1 Go Global戦略の振り返り 海外ファンド連携振り返り（国内SU投資活動）



株式会社産業革新投資機構

- これまで海外VCは延べ250件超の投資を検討し、投資実行件数は7件*。
- 投資検討は概ね順調に進捗。** いずれも将来的なフォローオン投資を視野。
- 投資先はソフトウェア企業中心、また各ファンドとも単一国・地域への進出支援中心。**今後はディープテックSUの海外進出支援**や更なるグローバル化支援方法の模索のために、JICとしてはプレーヤーの追加も必要。

投資先 スタートアップ	海外VCによる海外進出支援状況・計画
A社	<ul style="list-style-type: none">国内市場優先。但し海外投資家・潜在顧客を紹介し、今後は欧米でのパイロット、海外からの人材紹介を推進。
B社	<ul style="list-style-type: none">アジアを中心とする規制、税務、コンプライアンス遵守支援。プロダクトが完成次第、海外進出の計画を実行予定。
C社	<ul style="list-style-type: none">海外投資家紹介、ピッチ手法教育を実施。今後は海外/日本事業を価格設定、プロダクト構成、顧客紹介の観点から助言・支援を実施予定。
D社	<ul style="list-style-type: none">クロージング前だが既に海外進出に向けた10社以上の顧客紹介を行い、1社と契約終盤に。今後は更なる顧客獲得と海外ヘッド採用を支援。
E社	<ul style="list-style-type: none">上場を見据え海外進出を助言し、顧客や事業提携先を紹介。
F社	<ul style="list-style-type: none">クロージング前だが既に海外のコストセンター・R&D設定に向けた活動開始。投資後は直ぐにパイロットを開始予定。
G社	<ul style="list-style-type: none">これまでに欧州・米国での人材の採用、米国事業に対するKPI・システム導入、他グロース投資家の紹介、等実施。今後は主力とする海外事業の強化と併せ、他地域事業の導入を構想。オフィスの提供や、外部アドバイザーとの現地拠点設立支援、顧客・人材紹介を計画中。

*今後クロージングの
案件も含む

【見送りの背景と課題】

- 海外ファンド間で**共通する見送りの背景**は、トラクションの低さ、ターゲットとする市場規模、競合優位性等、**SUの成長性・拡大可能性に対する疑義**が主要因。
- 一方で個別のフィードバックでは、国内SUは**海外展開に向けた精神的な障壁**もあり、これらを背景に**全体的に目線が高まらず成長性が描けていない**と指摘。
- このような課題に対し投資先海外VCも国内SUへ海外展開の意義や成長ストーリーを説明し、**複数の案件では内向きだった創業者の意識を変革**し、投資を実行。

【今後の取組】

- 今後は引き続き海外VCと連携しながら、国内のVC・起業家に対し**海外進出に向けた具体的な方法論**や、海外に対する起業家側の**精神的な障壁等を解消する取組を実施**し、国内のSU/VCともに目線感が上がることを目指す。

<参考：海外VCによる主な見送り理由>

1. 期待される成長を遂げていない（トラクションの低さ等）
 - 例：有望顧客の顧客獲得ペースが遅い、経営データ一元化に対するニーズが売上で立証されない、サービス開始から4年経過後もARRが期待未満、売上伸長が乏しく従業員も減少基調、等
2. (海外も含めた) 市場規模
 - 例：SAMに疑問、対象事業は東南アジアにおいてニッチ過ぎ、対象事業の市場が黎明期、国内法・規格に特化しそう海外展開が難しい、等
3. 競争優位性が低い/競合が多い
 - 例：対象事業に使われる技術の競争力が低い、対象製品はコモディティ化する可能性、対象事業は他国の同業が先行、競争が激しい領域で対象会社の製品はgoodだがbestではない、等

- イベントを通じ海外VCから国内VCにファンド運営・投資活動等におけるノウハウの伝播を実施。国内VCにとって運用活動の改善に向けた貴重な機会となつた。
- 一方、国内VCのファンド運営・ガバナンスや、海外VCが求める投資対象の要件等については未だ知見共有の余地は残る状況。引き続きJICが海外ファンドとの連携を強化し、イベントの運営を通じた知見継承を進めるとともに、JIC自身も知見を高めることで国内VCへ適切な助言を実施する流れを継続する必要有。

これまでの取組

- 国内VCはエコシステムの発展過程でVCとしてどう適応すべきか知見が不十分。
 - Atomicoから、欧州の経験を踏まえた日本のエコシステムへの示唆、ファンド運営の在り方等の知見を提供。
⇒エコシステムの変遷の中で適応し、成長する国内VCが増加することに期待。
- 投資先発掘・支援能力の向上。
 - 国際標準の投資先支援、IR戦略等をインプット。国際標準のファンド運営手法を知ることで、国内VCは自らの改善余地を把握。
⇒投資以前から積極的なSU支援・付加価値提供を心掛ける国内VCの増加に期待。



今後の課題解決に向けた取組（例）

- 国内新興VCでは組織運営・ガバナンスの問題が多数顕在化。
 - 安定的な組織運営に向け、先行する海外VCから以下を含む知見提供を期待。
 - 次世代リーダー候補の採用・育成方法
 - マネジメントカンパニーの承継プラン、等
- 国内有力VCのポートフォリオ企業でも、海外VCによる投資見送りが大多数。投資目線のギャップが明らかに。
 - 投資見送り理由、改善方法を共有することで、海外VCによる投資の確度を高める。
 - 海外VCが求めるSUの成長速度
 - 投資候補先SUのシニアメンバーのスペック
 - バリュエーションの考え方、等

- Y Combinator (YC) を招致したイベントを通じ、国内SU創業者に対し国内と海外のSUコミュニティの違い、日本の立ち位置を共有。イベント参加者の過半がYCへの応募を検討する等、SU創業者の意識改革に繋がった。
- 一方、海外の一流アクセラレーターに採択されるには早期からグローバル志向を掲げる必要有、国内志向が根強い国内SUには大きな課題が残る。海外志向のSUの創業の仕組みを拡大させることが、今後の打ち手として検討される。

これまでの取組

- 創業期からグローバル市場を目指すSUが不足。
 - YCへの申込を増やす目的で、イベントを通じYCの実績・プラットフォームを案内。
 - 120名強の参加者に対しYCの選定プロセス、SUに期待する要件等を共有することで、複数の国内起業家がYC申込を検討開始。
 - その後もYC申込支援用Webinarを複数回開催し、YC通過率を上げるための申込手法を教育。
 - 結果としてYCのPre-programであるYC AI Startup School通過者を10名獲得。

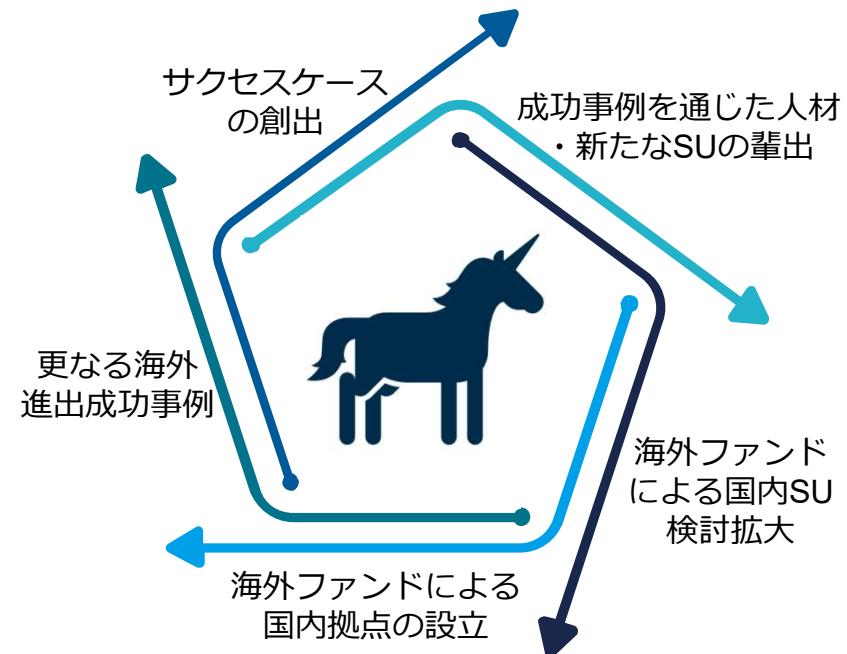
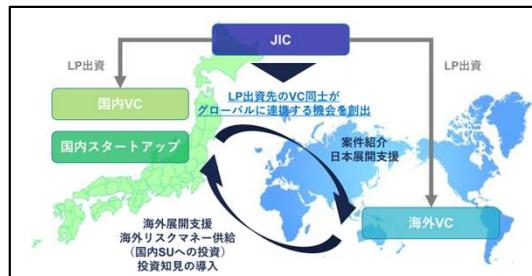
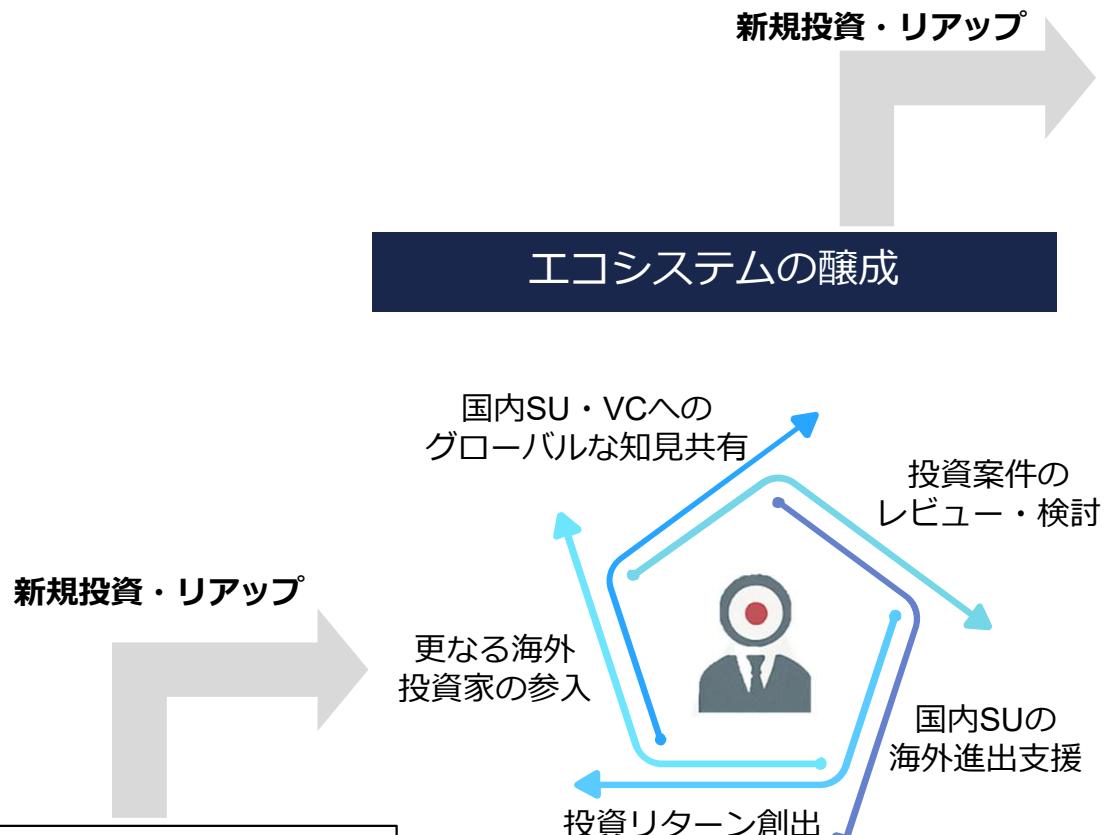
今後の課題解決に向けた取組（例）

- 海外のアクセラレーターから期待される要件が幾つか浮き彫りに。このようなタレントにアクセスし、起業・YCを含むアクセラレーターへの申込を促進する手法を検討する必要有。
 - 海外での就業・高等教育のバックグラウンド
 - 一定の英語力とグローバル志向
 - PMF等の検証経験、等
- 海外の著名アクセラレーターの選考通過には、障害をともに乗り越えていく同士となる共同創業者の存在やグローバル志向が必要。
 - 今後はベンチャースタジオ等への投資・協業等による国内での共同創業者探しや、海外流でSUを創業する仕組みの向上も検討。

エコシステムの変革に繋がる、日本発グローバルユニコーン・成功事例の創出を図る

(短期的な国内投資件数・出資金額に囚われない)

エコシステムの変革・発展



海外トップティアファンドを通じ、国内GPやSUにグローバルな知見・ノウハウの移転を進め、エコシステムの質的進化を副次的に狙う

2-2-2 Go Global戦略の今後の取り組み方針 エコシステムの目指す具体的な姿



株式会社産業革新投資機構

- 海外ファンドとの連携を通じ、欧州同様、継続的なユニコーン創出と海外VCによる相応のリスクマネー供給が確認され、国内エコシステムにおける海外リスクマネーの呼び込みが定着するまでGo Global戦略を継続。

ユニコーン
を毎年10件
以上新たに
創出

- エコシステム変革に繋がる成功事例（ユニコーン）創出件数

30%

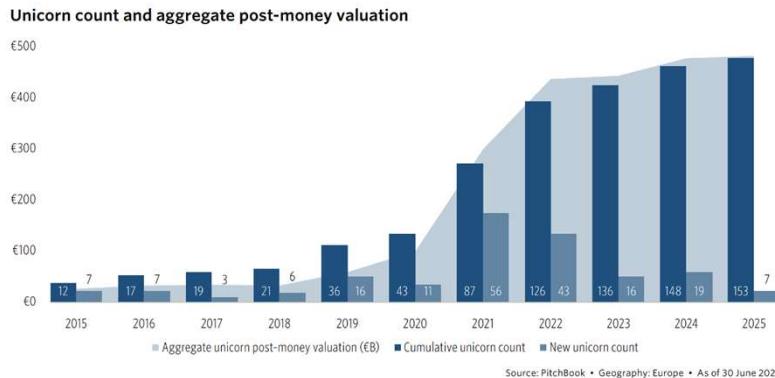
- 国内SUの資金調達に占める海外投資家の割合（現在10*%程度）

*投資家間の株式譲渡含む(出所：SPEEDA)

複数のトップ
ティアVCによ
る日本投資拠
点

- 現状トップティアVCで国内の投資拠点を設立している事例は、JICが把握している範囲でVertexの1件のみ。

成功事例を経て欧州ユニコーン数は累計150社超に

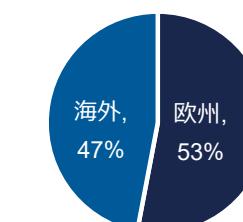
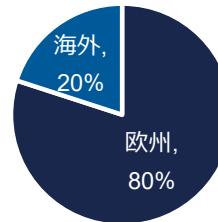


(出所：Pitchbook)

欧州SUの投資家層

アーリー

レイター



(出所：Atomicoレポートを基にJIC作成)

トップティアVCによる欧州拠点の設立年（例）

ACCEL[®]
PARTNERS

2000年

Lightspeed

2019年

GENERAL CATALYST

2021年

Index
Ventures

2002年

SEQUOIA

2020年

NEA

2022年

- 国内SUによる海外進出・ベストプラクティス導入を通じたエコシステム変革を目指すうえで、トップティアVCとの協業を目指す必要あり。

1

優れた投資実績と 培われた知見

- SU投資はマネージャー間でパフォーマンスの差が大きいアセットクラス。日本発のグローバルユニコーン創出を目指すうえでは、確かな実績を有するVCとの協業が必要

2

グローバルな視点 ・ネットワーク

- 多くのトップティアVCはグローバルな視点と広範なネットワークを有し、国内SUがグローバル市場で成功するための支援を提供可能

3

知見共有とベスト プラクティスの導入

- トップティアVCは成功したSUの育成に関する豊富な経験と知識を有し、国内エコシステムにベストプラクティスを導入し、成長を促進することが可能

4

アナウンスメント効果 を通じた呼び水

- トップティアVCが日本に関与することで、他の海外投資家も日本市場に関心を持ち、リスクマネー呼び込みに繋がると期待される

- 海外ファンドとの協業には関係構築に向け一定額の出資が必要だが、並行してグロースエクイティ等を念頭にGPとの交渉を踏まえた少額出資も検討。
- DDを通じ国内SUへの投資見込みを見極め、特にリアップ時には国内投資の実績・今後の期待値を踏まえて出資要否を判断。

関係構築・協業に 向けた大口出資

- 海外ファンドとの新規の関係構築および戦略的な協業の双方を図るうえで、GPに対し経済的なインセンティブをもたらす必要有。
- 特にトップティアVCとの関係構築やLPAC就任を検討する場合は相応の出資額が必要。

国内市場参入を検討 する海外ファンドへの 小額出資

- グロースエクイティ等、元々国内SUへの投資を相応に検討しているGPに対しては、少額出資を通じて政策目的の達成と、海外ファンドからのベストプラクティスの取得も検討。
- 出資額はミニマムコミットメントから検討（要交渉）。

- ・ 海外ファンドへの投資を通じ、海外ファンド連携を通じたスタートアップ・エコシステム醸成に向けた一定の成果を確保。一方、目的とするグローバルユニコーン創出に向けては、**海外ファンドとの一層の連携が必要。**
- ・ これまでの方針として特定の地域・セクターに関する知見の共有を前提に海外ファンドへの投資検討を行ってきたが、更にステージの観点でも、国内エコシステムには足りない知見を補うこととした。
- ・ グローバルユニコーン創出に向けてはトップティアVCへの出資が必要だが、**協業を継続するには、リアップを通じたLPとしてのJICへの信頼感の醸成が必要。**連携への積極的な協力を前提として、リアップの検討を行う。
- ・ 上記踏まえ、適切なエクスポートナーの範囲内で、国内スタートアップへのリスクマネー供給の拡大とGo Global戦略の推進という2つの政策的な効果を両立させる観点から、**ポートフォリオにおける比率に配慮しつつ、この取り組みを継続し、その成果について隨時振り返りを行っていく。**

3. バイアウト投資

3-1 JICの取り組み方針

- ①大型案件に投資する日本フォーカスのバイアウトファンドへのLP出資を開始
- ②JICC：民間ファンドがリードする案件へのマイノリティ出資への取り組み
- ③JICC2号ファンドを本年秋頃組成予定

①大型案件に投資する日本フォーカスのバイアウトファンドへのLP出資	②民間ファンドがリードする案件へのマイノリティ出資	③JICC2号ファンドの組成
<p>目指すべき姿</p> <ul style="list-style-type: none"> - 大型案件候補が増加している中、買収者の多様性を確保することにより、大型案件の成立がより進んでいく - 大型案件が成立していくことにより、ファンドからのEXIT時も含めて大型業界再編につながる例が増加していく <p>・ 投資対象ファンド</p> <ul style="list-style-type: none"> - 大型案件(EV1,000億円以上)を手掛ける意思と能力を持つGPが運用する国内にフォーカスするバイアウトファンド（ファンドサイズ2,000億円以上を想定） <p>・ LP出資額：最大500億円</p>	<p>目指すべき姿</p> <ul style="list-style-type: none"> - 民間ファンドが組合契約上の投資額上限制限で関与できない大型案件に対し、JICCがマイノリティ出資することで、事業会社への支援を可能にする <p>・ 対象はJICCが手掛ける分野（テーマ、事業分野）と重なる案件を想定</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ テーマ：業界再編、成長投資、事業再編 ➢ 事業分野：JICCが注力する9分野 <p>・ 投資対象：普通株/優先株</p> <p>・ 金額：ポートフォリオ分散の観点からJICC分500億円以下を想定</p> <p>・ 例：大型カーブアウト 中堅企業のロールアップ</p>	<p>1号ファンドの投資が進んでおり、2号ファンドを本年秋頃組成予定</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ メインFund (PEF2) 6,000億円 ✓ 大型用Fund (PEFJ2) 2,000億円 <p>・ JICCが手掛けるテーマ</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ 業界再編（投資時、保有中、Exit時） ➢ 新規産業創出に向けての成長投資 ➢ 事業再編（民間主導案件） <p>・ 対象事業分野 注力5分野+4分野</p> <p>業界再編/成長投資/事業再編の必要性と案件機会の観点から選定</p> <p>➢ 注力5分野</p> <ul style="list-style-type: none"> モビリティ、半導体/電子部品、化学、素材、ヘルスケア <p>➢ その他4分野</p> <ul style="list-style-type: none"> IT、ものづくり、輸送機器、インフラ（社会/通信/エネルギー関連等） <p>・ 事業会社や民間ファンドとの共同投資を積極的に活用</p> <p>・ JICCの投資額規模の想定</p> <ul style="list-style-type: none"> ➢ JICCリード：1,000億円以下 ➢ 民間リード：500億円以下 ➢ 上記を超える投資はPEFJ2を利用

4. 調査室活動

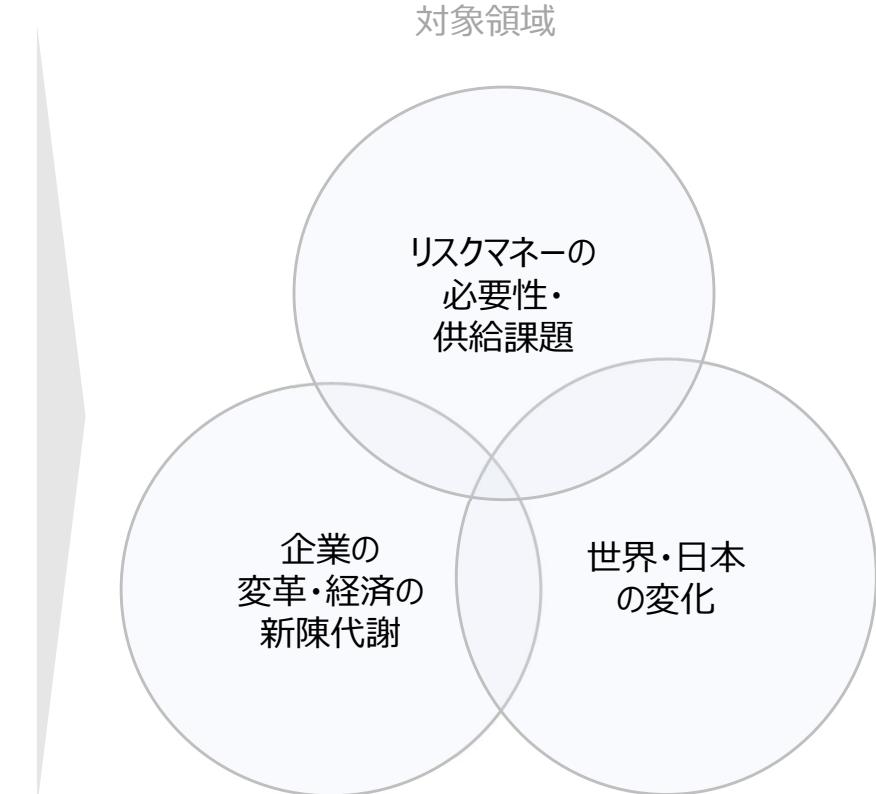
- 国内外の市場、政策動向、新たな投資分野等に関する情報収集と分析を踏まえ、JICの経営戦略や投資戦略の立案に資する調査を実施。

定例調査

- 「スタートアップ・ファイナンス市場レビュー」
(年2回、日/米/欧/インド)

テーマ調査（今後取り組み予定のものを含む）

- 「日本の中堅企業とその成長課題」
- 「日本のベンチャーデット市場の現状」
- 「产学研連携エコシステムの事例研究」
- 「リスクマネーが不足する重点投資分野の現状」
- 「ベンチャーキャピタルにおけるデータ活用」
- 「政策投資機関の投資行動とその効果分析」
- 「産業再編における政策投資機関の関与」
- 「海外における政策投資機関の事例研究」
- 「研究開発型スタートアップの資金調達の課題」
- 「Web 3/Crypto市場の現状」等



最近の調査レポート



株式会社産業革新投資機構

- ・調査活動の成果の一部は、JICウェブサイトを通じて対外的に発信を行っている（日本語/英語）。

〈JICウェブサイト：リサーチページ〉

＜スタートアップファイナンス市場レビュー＞

JIC 株式会社産業革新投資機構

＜日本のスタートアップの海外進出＞

 JIC 株式会社産業革新投資機構

(C) JJC. All Rights Reserved

[英語版はこちら](#)

參考資料 ①市場動向 VC

- VC募集額は24年は減少するも投資待機資金は維持。25年は大型VCが組成されてきている
- 海外投資家(VC, LP)による日本への注目度は上昇しているものの本格的な投資には時間を要している

VC募集額

- 24年以降、金融・事業会社による自社以外のファンドへのLP出資ペースが鈍化し、募集に1年以上を要するファンドが増加。
- 大型ファンド組成もあるものの、23年から募集していたファンドの最終クローズ（統計上は23年募集額に計上）などもあり、統計上は25年は24年を下回る可能性はあるが、VCの投資待機資金は横ばい

VC投資待機資金

- VCファンドの**投資待機資金は横ばい**。
- VCは従来より早いステージに投資する傾向
 - レート期以降のSUの評価額の高止まり感 (IPO、IPO後の株価の不況)

海外投資家

- 海外投資家(VC, SWF, LP)による日本への注目度が上昇しているものの、**以下のミスマッチにより投資拡大ペースは緩慢**
 - LP : SWFや年金基金の最小コミットメントのサイズ > 日本のVCサイズ
 - グロースVC : 案件評価額 > SUの事業進捗度・対象市場規模 (成長余地)
 - 海外グロースVCのチケットサイズ > 国内SUの資金調達額
 - 海外VCの新たな動き : Series Aからの投資**

DT投資の状況

- シード、アーリーを中心に投資対象とするVC増加 (日本の強み、Go Global展望可能)

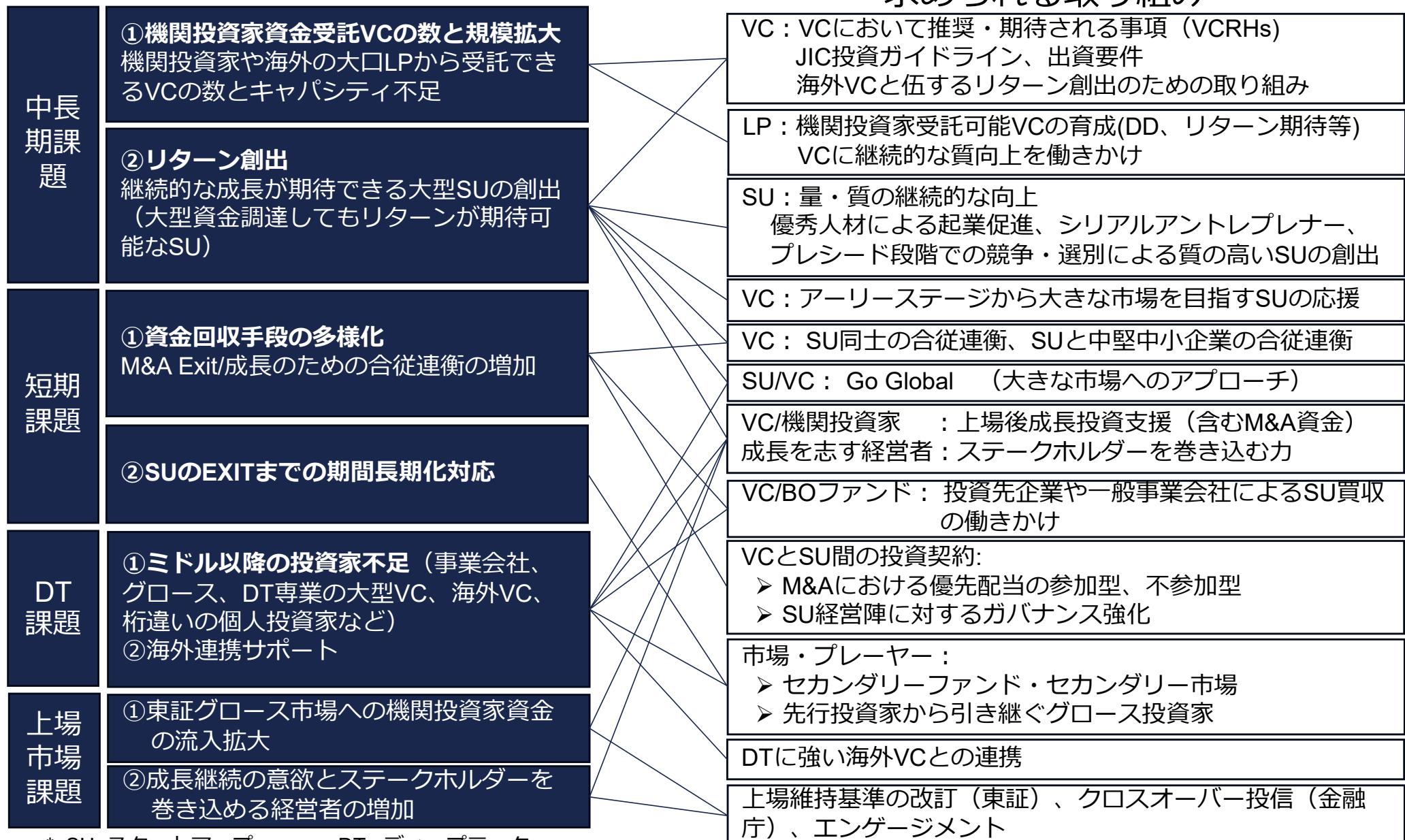
上場維持基準

- 東証グロース市場上場維持基準の変更→Small IPOゴールのモデルがワークしなくなる
- VCのEXIT活動に与える**短期的な影響や過度な反応などの観点からの議論**は有るが、**長期的には基準改定に関して賛同の声が多い**

SUに関連する 上場市場

- 現状はグロース市場の参加者が個人投資家中心となっており、**成長資金調達のための公募増資が困難な状況は継続**
- 未上場株を組み込む公募投信が組成されているのは新しい動き

- 日本のスタートアップエコシステムに関して従来より議論されてきた課題への取り組みが必要
課題



* SU :スタートアップ

DT : ディープテック

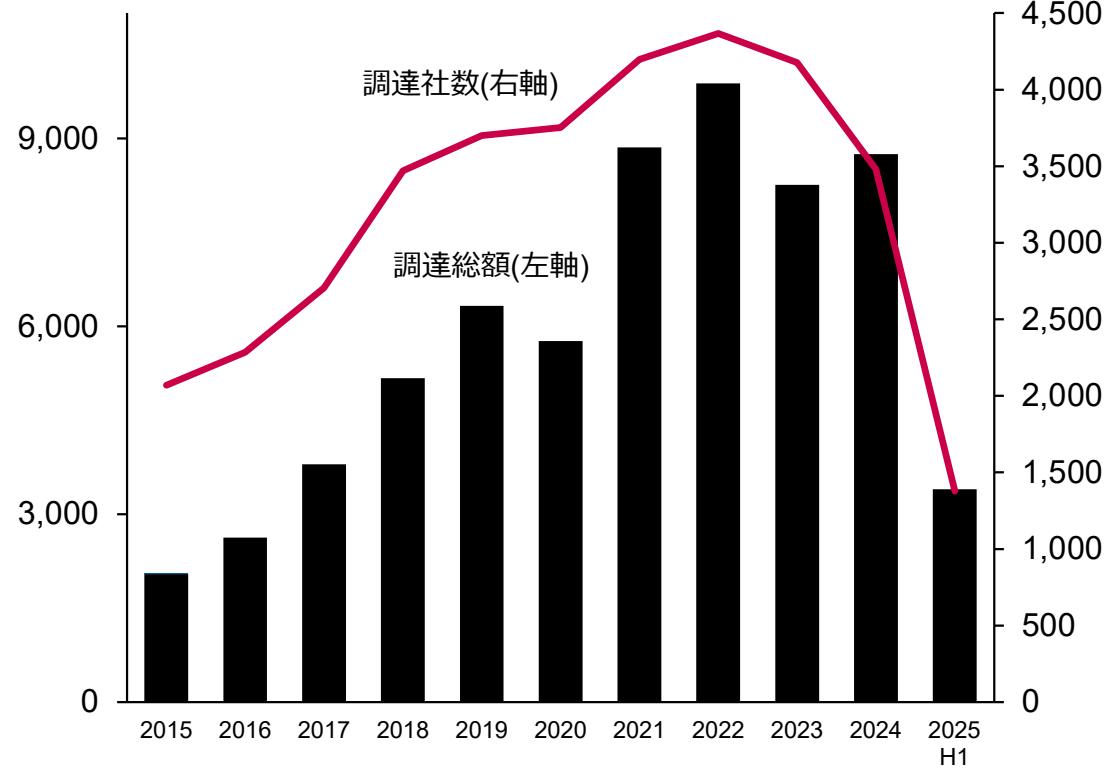
	日本	米国
スタートアップ	<ul style="list-style-type: none"> 2025年上半期の資金調達総額は3,399億円(現時点集計)。これは前年同時点での集計値とほぼ同水準。 2025年上半期はAI、SaaS関連スタートアップの調達が引き続き多い。 シリーズCならびにシリーズD以降の各ステージにおける1社あたり資金調達額(中央値)は減少傾向がみられる。上半期には100億円以上の案件がなかった。 各ステージの調達後評価額(中央値)は、やや上昇。「シリーズD以降」の評価額の分布をみると、低い評価額での調達を行った案件が減少している。 2025年上半期のIPO件数は15件(前年同期比▲6件)。M&A件数は97件。前年同期の水準をやや下回っている。スタートアップのエグジット戦略として、M&Aの重要性が増している。大企業、スタートアップ、PEファンドが其々スタートアップの買収を行っており、増加していくことが期待される。 	<ul style="list-style-type: none"> 2025年上半期におけるスタートアップの年間資金調達額は\$163 Bと、順調。上半期時点で、すでに前年通期の実績(\$215 B)に迫るペースで増加している。 AI関連スタートアップへの投資は、前年を上回るペース。AI基盤を巡るスタートアップ間の競争は激化している。 アーリー～グロースの評価額(中央値)は上昇した。AI関連スタートアップの資金調達が占める割合が件数・金額ともに上昇したことによって、評価額(中央値)は各ステージとも上昇した。 IPOの件数・金額は前年並みではあるものの、大型IPOが複数件成立した。IPOマーケット再活性化が期待される。M&A・バイアウトの件数・金額は増加している。理由の一つとして、AI関連の事業・人材獲得を巡る競争が激化する中、AI人材やデータ確保を目的としたM&Aが多い点が挙げられる。
ベンチャーキャピタル	<ul style="list-style-type: none"> 2025年上半期のファンド募集額は1,663億円となった。前年同時期の実績(2,321億円)と比較すると減少している。今後の募集活動により、2025年上半期組成のVCファンドによる募集額は上方修正される見通し。 GP種別にみると、2025年上半期には独立系VCによる募集が相対的に少なかった。金融機関系VCによる募集は相対的に堅調。 2024年末の推定未消化コミットメント残高は1.5兆円。前年対比15%減少した。推定未消化コミットメント残高を当年のVC投資額で除した比率も4.3年に低下し、2018-19年当時の水準と同水準となつた。 	<ul style="list-style-type: none"> 2025年上半期のファンド募集額は\$27Bに留まり、引き続き低調。新興マネージャーの募集が苦戦する一方、老舗VCの募集は順調という構図は変わらず。 エグジット市場には改善の兆しがみられるものの、VCファンドからの分配は引き続き低調であり、LP投資家は新規のVCファンド投資を抑制。 VCファンドの未消化コミットメント残(ドライパウダー)は、2022年末時点です300B規模にまで積み上がったが、以降は減少傾向にある。ファンド募集が大きく減速する一方、既存ファンドが投資活動を続けたことによってコミットメントの費消が進んだ結果、ドライパウダーが減少したと考えられる。

日本: 資金調達 | 概要

- 2025年上半期の資金調達総額は3,399億円(現時点集計)。これは前年同時点での集計値とほぼ同水準。
(注1)

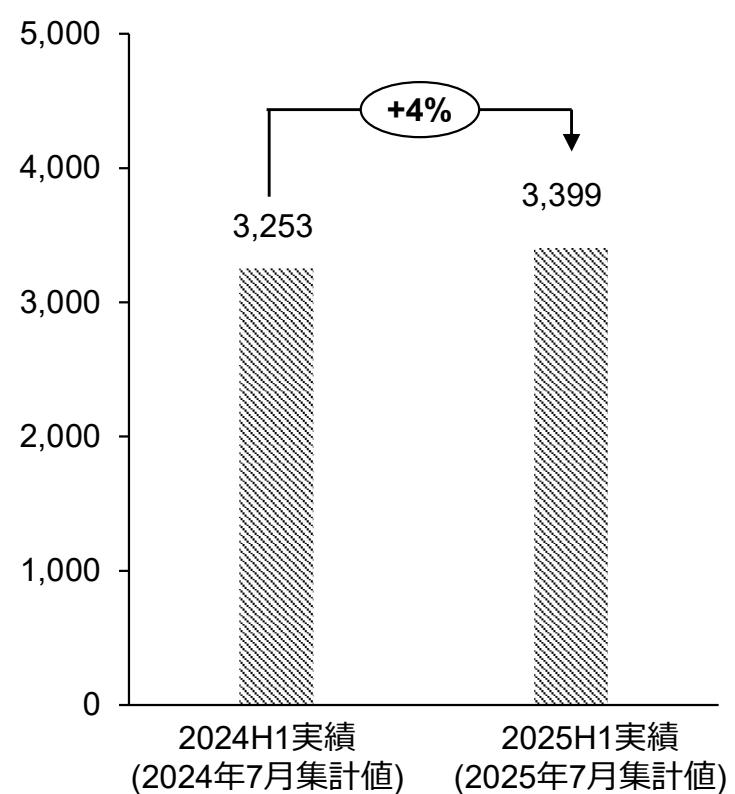
資金調達動向(年間)

資金調達総額(億円)



参考：前年同時期計測値との比較

資金調達総額(億円)



(注1)上記は現時点の集計値。今後、過去の資金調達事例が新たに判明すると、上記の集計値は過年度に遡及して改訂される。
出所: スピーダスタートアップ情報リサーチより、JIC作成。

日本: 資金調達 | セクター

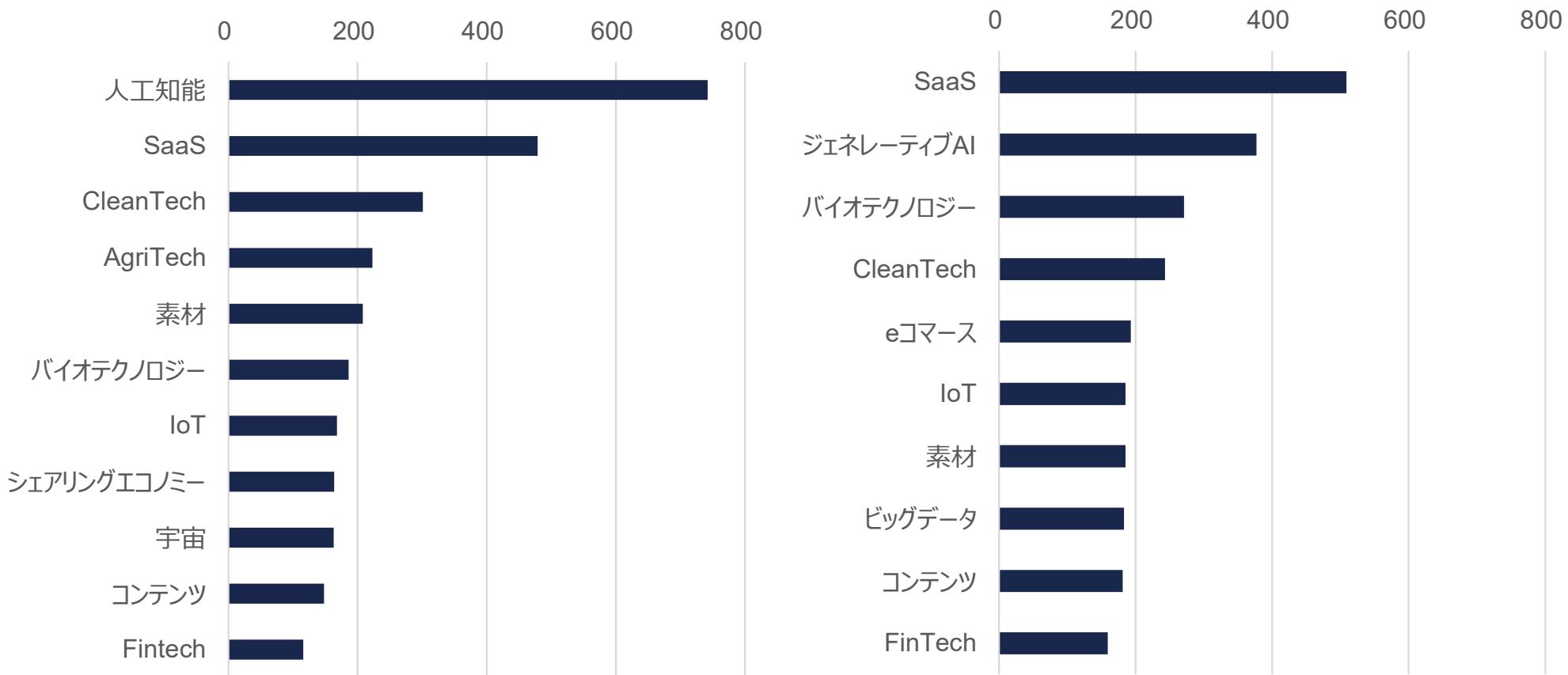
- 2025年上半期は、SaaS、生成AI関連スタートアップの資金調達が全体を牽引。

2024H1

(単位: 億円)

2025H1

(単位: 億円)



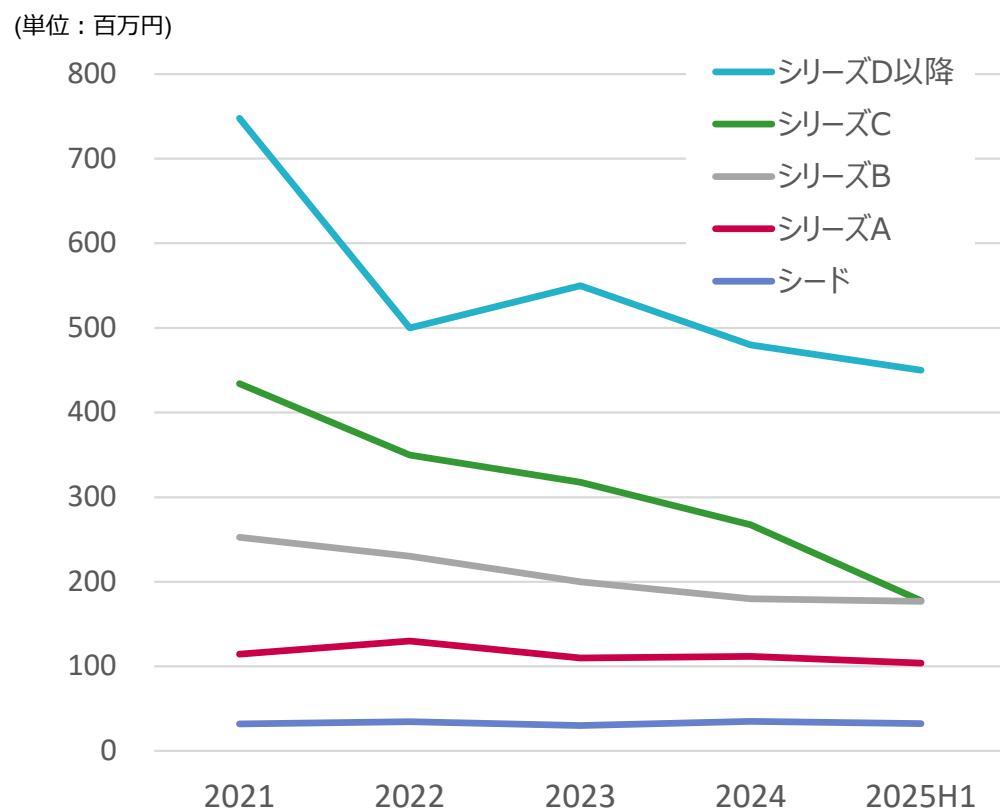
(注1) セクター間には企業の重複計上があるため、セクター合計値は資金調達総額や社数合計とは一致しない。各期の上位10セクター。

出所：スピーダスタートアップ情報リサーチ

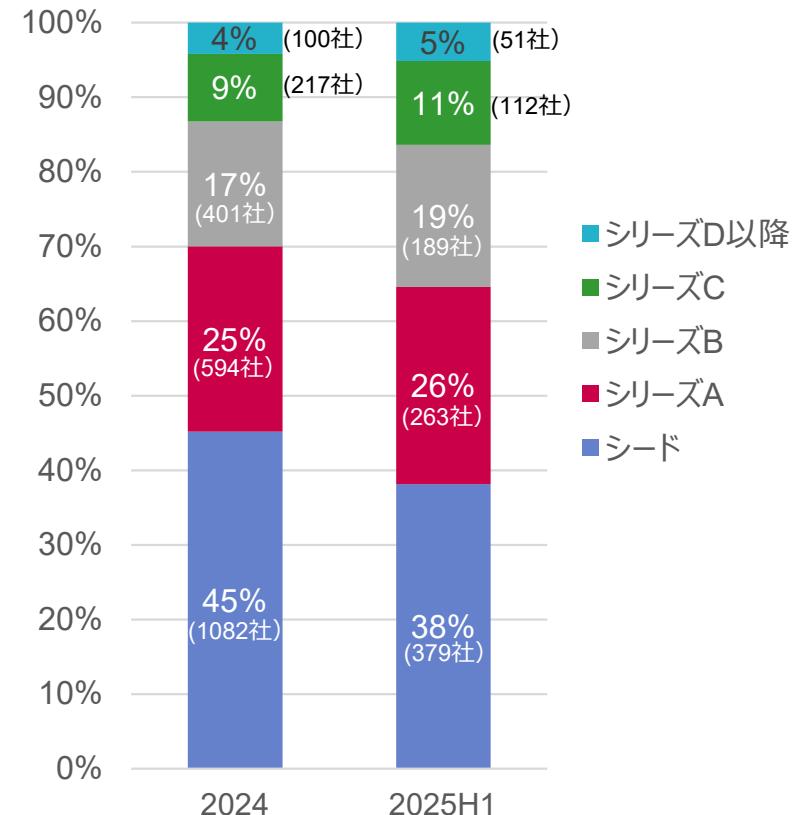
日本: 資金調達 | 1社あたりの資金調達額

- シリーズCならびにシリーズD以降の各ステージにおいては、1社あたり資金調達額(中央値) (注1)が減少傾向にある。
- シードからシリーズBは横ばい推移。

シリーズ別 1社あたり資金調達額(中央値)



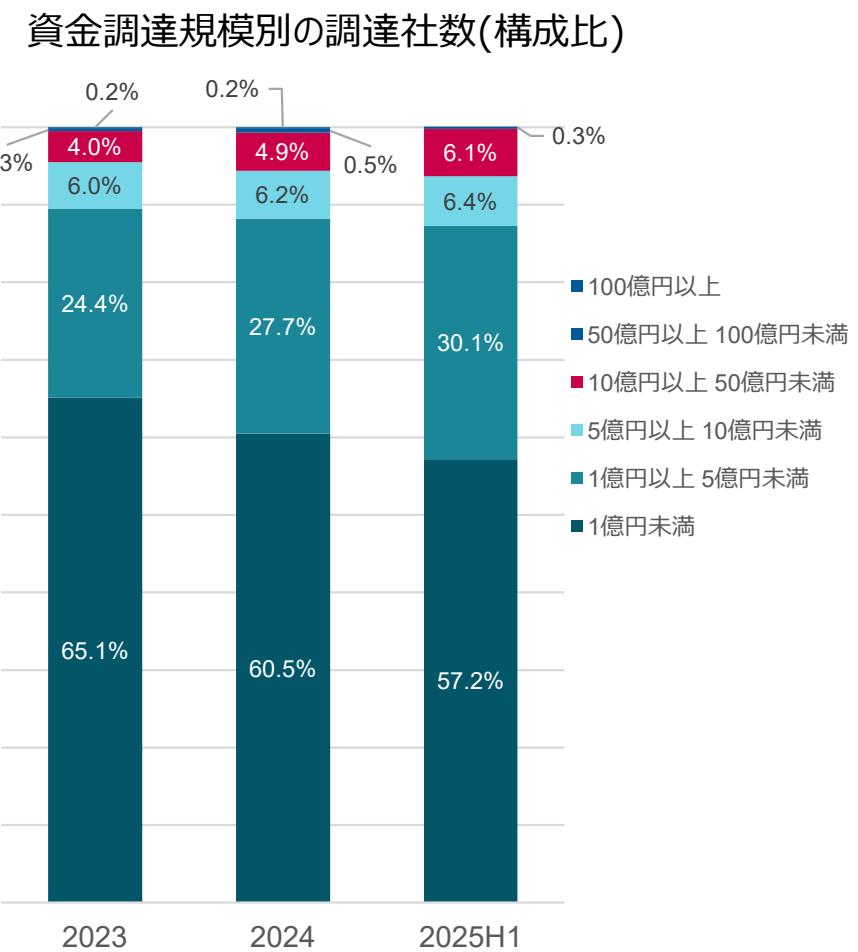
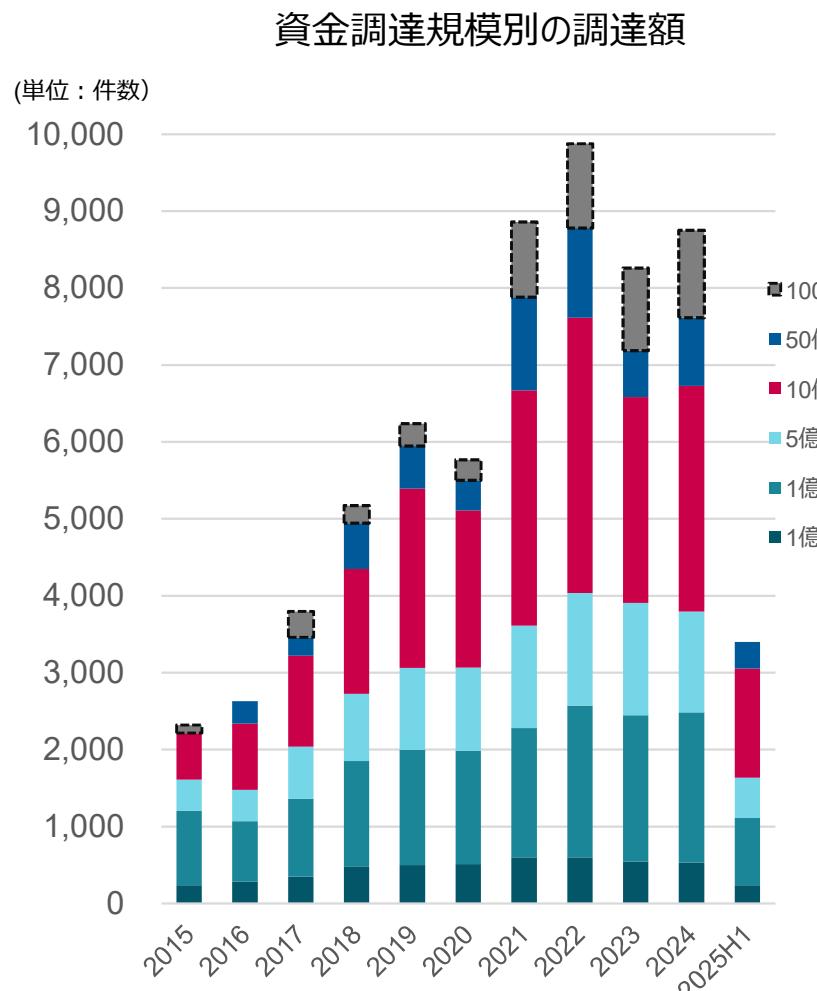
(参考) シリーズ別の資金調達社数 : 構成比率



(注1)上記は現時点の集計値。今後、過去の資金調達事例が新たに判明すると、上記の集計値は過年度に遡及して改訂される。

日本: 資金調達 | 1社あたりの資金調達額

- 2025年上半期においては、「100億円以上」の大型案件が成立しなかった。



出所:スピードスタートアップ情報リサーチより、JIC作成。

日本: 資金調達 | 大型調達案件(2025H1)

- 上位20件のうち、海外投資家が参加した案件は前年並みの5件。

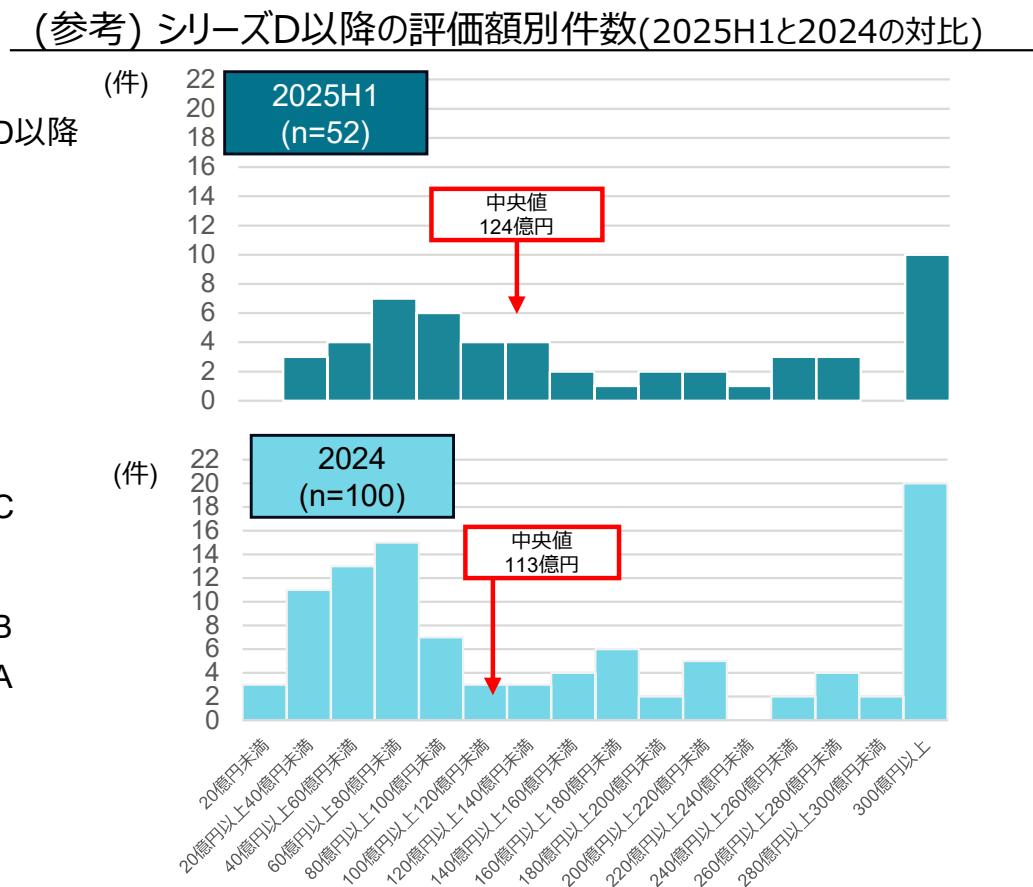
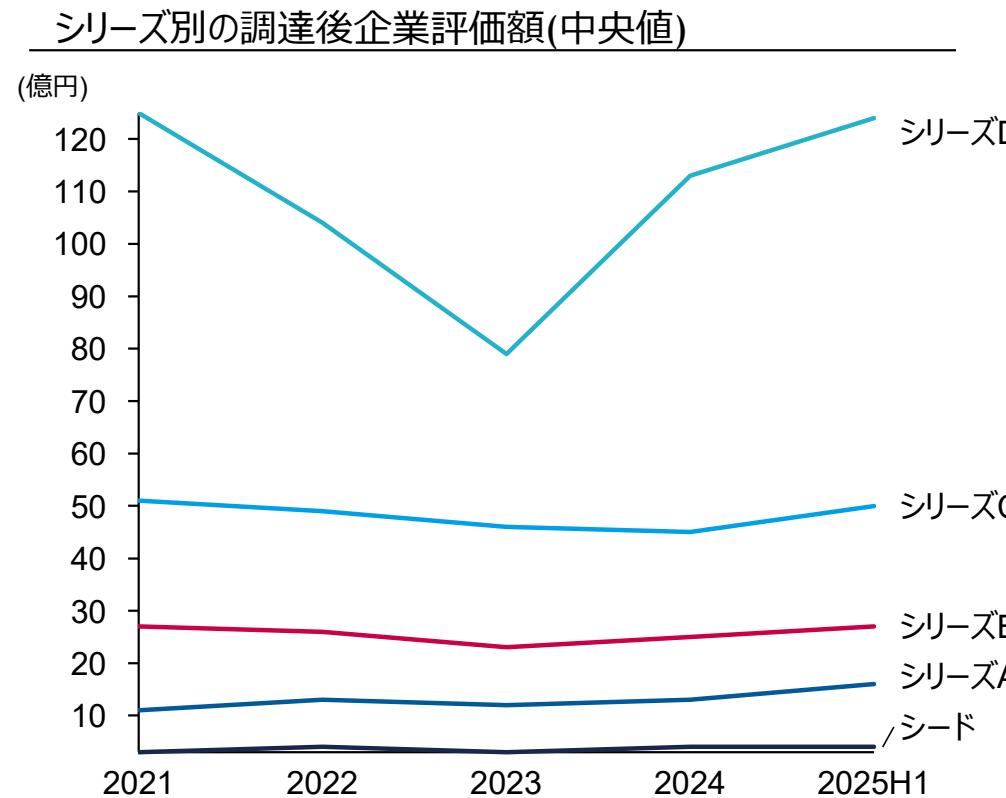
(単位: 億円)

企業名	事業内容	調達額 (注1)	シリーズ	評価額 (post)	調達日	投資家 海外投資家(青字)、VGI(赤字)
1 Spiber	構造タンパク質素材「Brewed Protein」	99	D	1,724	3/21	海外需要開拓支援機構
2 Gaudiy	ファンコミュニティ「Gaudiy Fanlink」	91	C	394	4/8	バンダイナムコホールディングス、ソニーグループ、バンダイナムコホールディングス
3 SkyDrive	「空飛ぶクルマ」の開発	83	D	387	8/23	東日本旅客鉄道、三菱UFJ銀行、スズキ、九州旅客鉄道、伊藤忠テクノロジーベンチャーズ、大林組、関西電力、SBIインベストメント、豊田鉄工、日本発条、ユニバンス
4 ウタイト	2.5次元IPプロダクト開発、運営	69	D	228	4/4	Tencent Holdings Limited, SoftBank Ventures Asia, 日本政策投資銀行, JPインベストメント, JP LIFE NEXT1号有限責任事業組合, SMBC日興証券, TBSイノベーション・パートナーズ合同会社, 静岡キャピタル, セガサミーホールディングス、松竹ベンチャーズ、Yostar、ソニーグループ、タイクーンキャピタル、グロービス・キャピタル・パートナーズ、Z Venture Capital, スカイランドベンチャーズ、DIMENSION, MIXI、三菱UFJキャピタル、前澤ファンド、プライムパートナーズ、バンダイナムコエンターテインメント、プライムパートナーズ
5 Preferred Networks	ディープラーニング専用プロセッサー「MN-Core」	44	D	1614	5/30	信越化学工業、SBIインベストメント、講談社、AGSコンサルティング、TBSイノベーション・パートナーズ合同会社、東映アニメーション、三井住友信託銀行、三菱UFJ信託銀行
6 Sales Marker	マルチAIエージェント「Sales Maker」	44	B	293	5/2	—
7 クリーンエナジーコネクト	法人向けグリーン電力ソリューション事業	42	D	197	4/1	EEIGP Booster1号有限責任事業組合、ジェイ・グロース
8 キャディ	製造業AIデータプラットフォーム「CADDi」	41	C	732	4/11	Atomico、グローバル・ブレイン、ミネルバ・グロース・パートナーズ
9 ONODERA GT Pharma	AVVペクターを用いた遺伝子治療の研究・開発	39	E	101	4/25	—
10 リンクメッド	放射性治療薬「64Cu-ATSM」の開発	38	C	68	5/8	ニッセイ・キャピタル、赤坂東京パートナーズ合同会社、慶應イノベーション・イニシアティブ、ロッテベンチャーズ・ジャパン、三井住友信託銀行、日本グロースキャピタル投資法人、三菱UFJキャピタル、SBI地域活性化支援、ちばぎんキャピタル、JICベンチャー・グロース・インベストメンツ、アクシル・キャピタル・パートナーズ2号有限責任事業組合、DBJキャピタル、ペプチドリーム
11 A'alda Japan	アジア各国でペット関連事業を展開	32	-	-	5/19	—
12 Ubie	AI症状検索エンジン「ユーピー」	31	C	366	4/18	セブン-イレブン・ジャパン、NTTドコモ、日本郵政キャピタル
13 Cellid	ARグラス用ディスプレイ及び空間認識エンジン	31	F	267	3/31	IMM Investment, Corp., IMM Investment Japan, SBIインベストメント、日本政策投資銀行、モアマネジメント、15th Rock 2号有限責任事業組合、FFGベンチャービジネスパートナーズ、グローバル・ブレイン
14 Craif	がんリスク検査「マイシグナルシリーズ」	30	B	145	5/29	Unreasonable Group, Nagase Future Investments、ウイング・キャピタル・パートナーズ、MR、大和ハウスベンチャーズ、タウンズ、あおぞら企業投資、X&Management Japan合同会社、豊田合成、トヨタ紡織
15 インターステラテクノロジズ	小型衛星専用の宇宙輸送サービス「ZERO」	30	C	319	1/1	ウーブン・バイ・トヨタ
16 Looop	電力小売りサービス「Looopでんき」	30	E	595	4/25	東急不動産
17 LegalOn Technologies	AI法務サービス「LegalOn Cloud」	25	D	885	6/29	—
18 サロウイン	完全個室型シェアサロン「SALOWN Suite」	25	D	111	2/7	マネーフォワードベンチャーパートナーズ、コロプラネクスト、SMBCベンチャーキャピタル、ごうぎんキャピタル、三菱UFJキャピタル、エイトローズ ベンチャーズ ジャパン、みずほキャピタル、住商ベンチャー・パートナーズ、マネーフォワードベンチャーパートナーズ
19 電脳交通	クラウド型タクシー配車システム「DS」	25	D	141	4/15	Uber Technologies, Inc., 三菱商事、国際自動車、大和自動車交通、つばめ自動車、阿波銀キャピタル、いよぎんキャピタル、エムケイ、三和交通、JPインベストメント地域・インパクト合同会社、第一交通産業、徳島大正銀行
20 ジエフアーマー	進行性胆道がんを対象にした抗がん剤「ナンプラント」	23	C	129	4/18	—

(注1)調達額は同年の調達額合計（複数のシリーズを含むケースがある）。億円未満は切捨て。

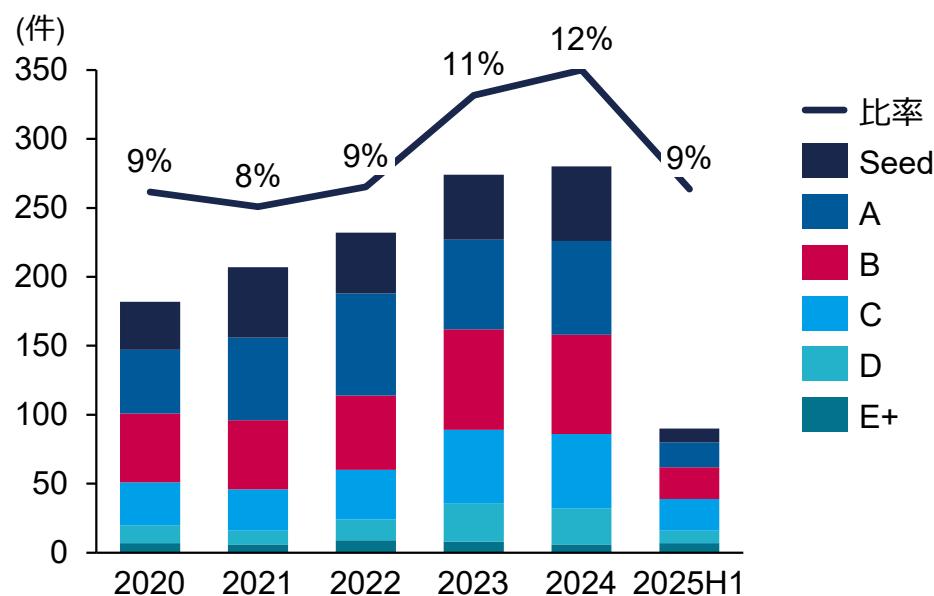
出所: スピーダスタートアップ情報リサーチより、JIC作成。

- 各ステージの調達後評価額(中央値)は、やや上昇。
- 「シリーズD以降」の評価額の分布をみると、低い評価額での調達を行った案件が減少していることが分かる。これにより、評価額の中央値は2年連続で上昇した（80億円→113億円→124億円）。



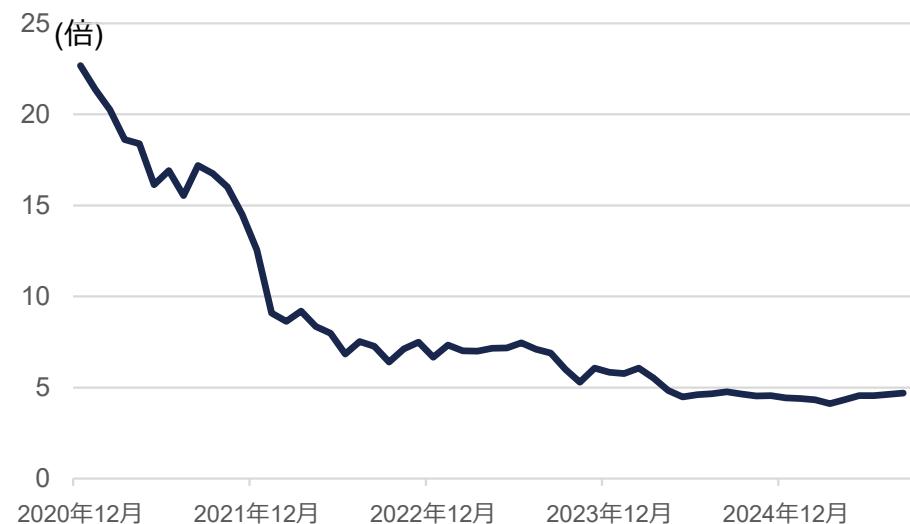
- 上場SaaS企業のマルチプルが低水準で推移していることに示される通り、テック系スタートアップの評価も全体として低水準・横ばいで推移している。
- 2025年上半期は、スタートアップのダウンラウンド比率が前年比、低下した。2021年以降の調整期を経て、ダウンラウンド傾向が一巡したといえるかどうかは今後見極めが必要。

ダウンラウンドの推移^(注1)



上場SaaS企業のセールス・マルチプル^(注2)

- 評価倍率は過去ピークの半分以下のレベルで推移

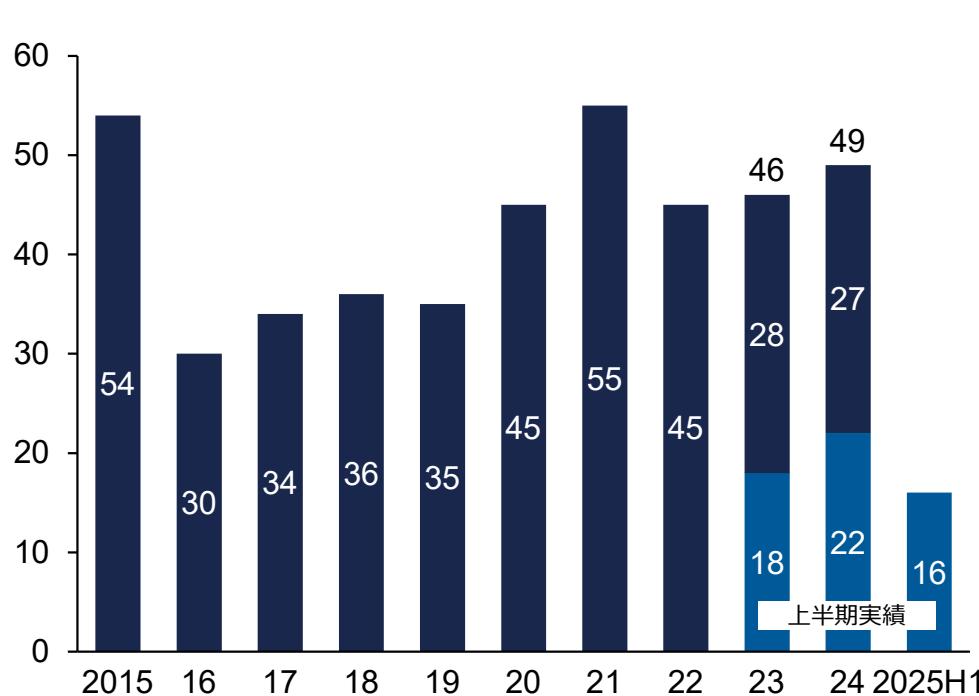


(注1) 上記ダウンラウンド件数は、前回調達時の評価額（post）と今回調達時の評価額（pre）を比較し、後者が低下したケースをカウントしたもの。これとは別途、巷間では、新規発行する株式の株価を前回調達時と同水準に据え置くものの、持分売却を希望する既存株主の保有株式を廉価にて提供されることによって、新ラウンドに参加する新たな投資家が支払う一株あたり単価を前回ラウンドよりも低廉にする、という実質的なダウンラウンドも発生している。本件、既存株主、投資家、発行体にとってそれぞれメリットがある。すなわち、エグジットを希望する既存株主には流動性が提供され、新ラウンドに参加する投資家はより廉価に投資を実行でき、発行体は希薄化を回避して資金を調達することができる。

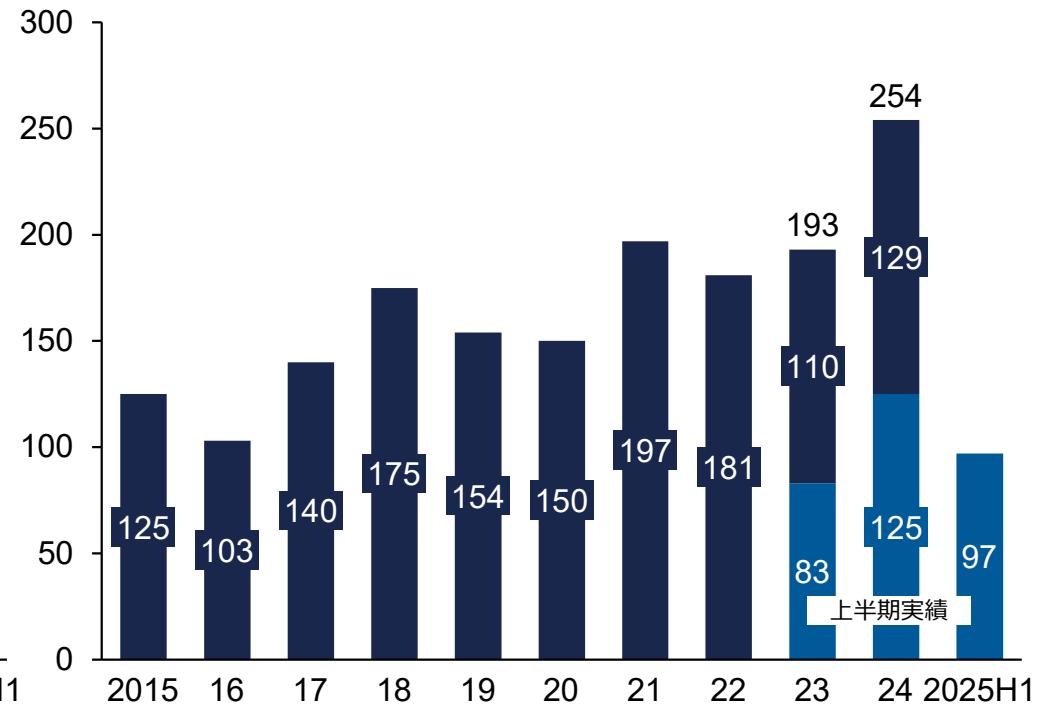
(注2) 日本の代表的な上場SaaS企業34銘柄のPSR(実績)平均値。対象銘柄は、手間いらず、イーウェル、ユーザーローカル、プラスアルファ、HENNGE、オロ、ラクス、スマレジ、ビジョナル、ウォンテッドドリ、サイボウズ、ブレイド、ヒューマンテク、freee、カナミック、ドリーム・アーツ、Sansan、サイバーセキュ、Appier、カオナビ、インフォマート、セーフィー、ヌーラボ、フィードフォース、サインド、スピーダープラス、kubell、ヤプリ、チームスピリット、AI Inside、フォトシンス、マネーフォワード、ブイキューブ

- 2025年上半期のIPO件数は15件(前年同期比▲6件)。主なIPOには、ダイナミックマッププラットフォーム、等。
- M&A件数は97件。前年同期の水準をやや下回っている(前年同期比▲28件)。スタートアップに限定せずに、日本のM&A市場をみると、過去最高の金額を記録する等、活況を呈している状況^(注1)を踏まえると、やや盛り上がりに欠けるものの、2023年上半期の水準は上回っている。

スタートアップのIPO件数^(注2)



スタートアップのM&A件数^(注3, 4)



(注1) 2025年上半期の日本企業のM&A金額は過去最大の20兆円。①大企業の事業再編、非公開化、②日本企業による海外企業の大型買収、海外企業への大型出資、が牽引。

(注2) 新興市場への上場件数。上場までにVCから投資を受けたスタートアップに限定した集計。

(注3) 被買収・子会社化・主要株式取得、事業譲渡の合計。

(注4) 23, 24年の上半期実績は同時期の集計値、調査結果を反映。

出所:スピーダスタートアップ情報リサーチより、JIC作成。

日本: エグジット | 主なスタートアップのIPO案件



- 2025年上半期の主要なIPOは以下の通り。

企業名	事業内容	IPO日	新規上場状況			直近資金調達ラウンド		(A)÷(B)	
			(A) 時価総額 (億円) ^(注1)	公募 価格(円)	(参考) 現在株価 (円) ^(注2)	(B) 調達年月・ シリーズ ^(注3)	ポスト 評価額 (億円)		
デジタルグリッド株式会社	電力・環境価値取引プラットフォームの運営	4/22	268	@4,520	@11,740	2021/12/24	C	153	1.8 x
ダイナミックマッププラットフォーム株式会社	自動運転・ADAS向けの高精度3D地図（HDマップ）の生成・販売	3/27	226	@1,200	@1,182	2022/04/26	C	685	0.3 x
株式会社LIFE CREATE	ブティック型フィットネススタジオの運営	4/24	154	@1,250	@1,110	2023/01/31	A	46	3.3 x
ウェルネス・コミュニケーションズ株式会社	健康管理SaaS	6/23	135	@2,480	@3,120	-	-	-	-
株式会社TENTIAL	リカバリーウェア「BAKUNE」等の展開	2/28	133	@2,000	@5,260	2023/02/22	D	45	2.9 x
株式会社トヨコー	屋根再生コーティング「SOSEI」の施工等	3/28	88	@730	@3,340	2024/06/28	-	92	1.0 x
ミーク株式会社	モバイル IoT 支援事業	3/21	78	@800	@851	-	-	-	-
株式会社TalentX	クラウド人材採用プラットフォームの運営	3/18	41	@750	@1,034	2021/02/12	B	47	0.9 x
株式会社ジグザグ	海外カスタマー向け購入支援サービス/越境EC支援サービス	3/31	29	@1,500	@577	2022/05/10	C	50	0.6 x
株式会社ZenmuTech	秘密分散技術を利用したセキュリティソリューション	3/27	17	@1,580	@7,850	2023/12/29	C	33	0.5 x

(注1) 公募価格をIPO直前の発行済株式数に乘じて算出したもの。

(注2) 2025年8月28日時点の株価。

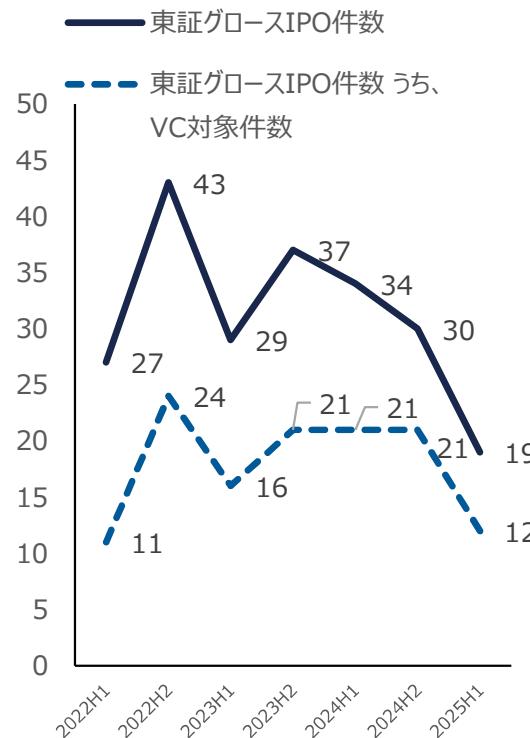
(注3) シリーズはスペーダ定義による。

出所: JPX新規上場会社情報、各社有価証券報告書・半期報告書・四半期報告書、EDINET、スピーダスタートアップ情報リサーチより、JIC作成。

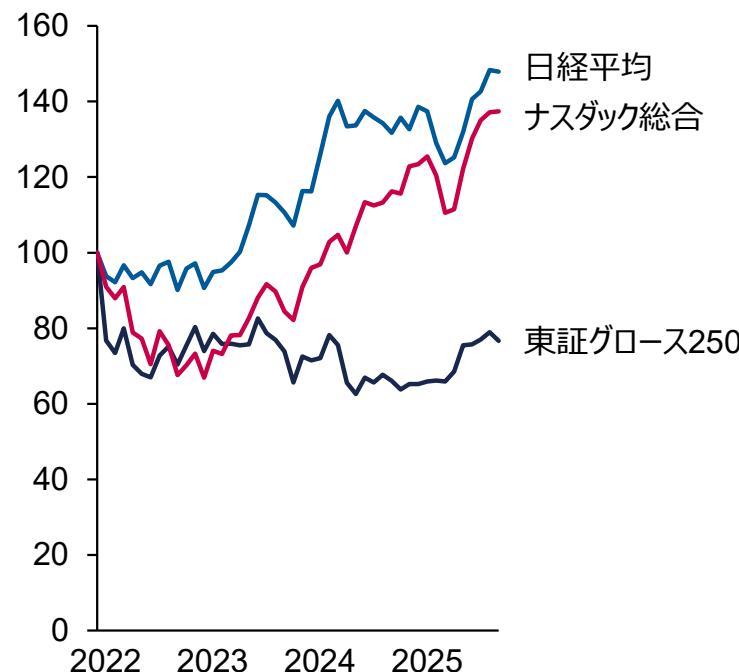
日本: エグジット | 東証グロース市場

- 2025年上半期は、東証グロース市場に上場するスタートアップの数が大幅に減少した(21件→12件)。東証グロースの上場維持基準見直し論議等が影響したものと推測される。加えて、上場した企業の上場直前期の経常損益をみると、赤字企業が占める比率が低下している。これは案件選別が進んだ結果とみられる。

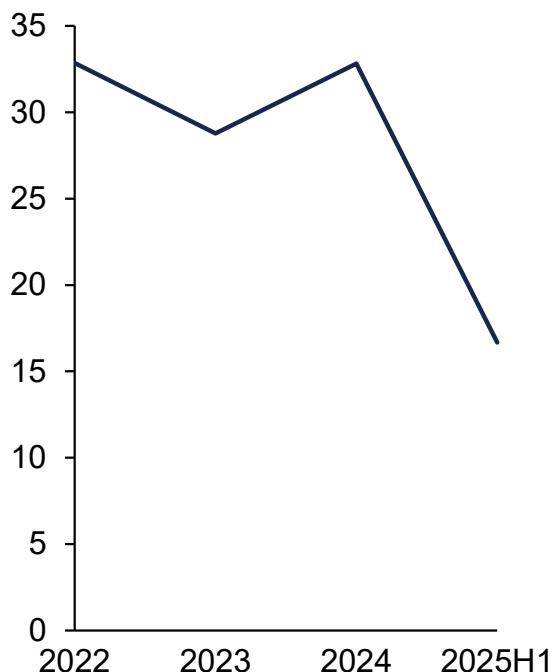
東証グロースIPO件数 (注1)



東証グロース250指数推移 (2021末=100)



東証グロースIPO:
直前期赤字比率(%) (注2)



(注1) 内数は、東証グロース区分へのIPOのうち、VC出資先スタートアップ(スピーダ スタートアップ情報リサーチが定義する"VC対象")のIPO件数。
なお、p. 41の「スタートアップのIPO件数」は、東証PRO MARKETやNasdaq等東証グロース以外の取引所/区分への上場を含む。

(注2) 東証グロース市場の新規上場会社において、上場直前期における経常損益が赤字の会社が占める比率。

日本: エグジット | 主なスタートアップのM&A案件



株式会社産業革新投資機構

- 2025年上半年の主要な買収案件は以下の通り。100億円を上回る大型買収は無かった。

買収対象	事業内容	買収 公表日	買収状況 (A)			直近資金調達ラウンド (B)	倍率 (A)÷(B)		
			取得価額 (億円) (比率)	評価額 (億円)	買い手				
ゆめみ	システム開発・政策・コンサルティングの内製化支援	5/8	約37 (49.8%)	74	アクセンチュア	2018/7/3	-	16	4.6 x
CBホールディングス	医療・介護・福祉業界の経営課題解決	1/24	30 (100%)	30	芙蓉総合リース	2021/1/29	-	37	0.8 x
デイトラ	Webスキル特化型オンラインスクール	6/30	9.9 (80%)	12	エフ・コード	-	-	-	-
アクシスルートホールディングス	健康寿命を支える事業	1/23	61.8 (76.7%)	81	メドレー	2023/2/28	B	57	1.4 x
タノム	卸業者の販促・受発注システムの運営	3/31	23.9 (83.8%)	29	インフォマート	2021/2/28	A	23	1.3 x

出所:スピーダ スタートアップ情報リサーチ(2025年7月19日時点)、日経新聞、適時開示より、JIC作成。

日本: エグジット | M&Aに関するトレンド



- スタートアップのエグジット戦略として、M&Aの重要性が増している。

①大企業による買収

- これまで日本の大企業によるスタートアップ買収はあまり活発に行われてこなかったが、一部の大企業（金融機関・通信企業等）は積極的。
- 2025年の主な事例としては以下が挙げられる

②スタートアップによる買収

- 従来より、IT系を中心にポストIPOスタートアップによるスタートアップ買収が多い。ロールアップ戦略（相対的に小規模な企業を連続的に買収する戦略）が近年脚光を浴びている（代表的な企業としては、GENDA、SHIFT、AnyMind Groupなど）。
- 足元では、未上場のスタートアップが、近接する事業領域のスタートアップを買収する事例もみられるようになっている。

③PEファンドによる買収

- PEファンドが、SaaS/HR系の新興企業を買収するケースが増えている。日本でのSaaSの成長余地が評価されている。
- 上場企業の事例としては2025年、米カーライルによるkaonaviの買収があった（以下、参考）。
- 未上場のスタートアップへのマジョリティ出資は2025年入り後はみられないが、過去数年には、J-STAR、豪Potentialによるjinjerの資本参加（2024）、EQTによるHR Brainへの資本参加（2023）等がみられた。

[参考]大企業による最近の主な買収事例

公表日	買い手	対象会社	備考
7/29	みずほ銀行	UPSIDERホールディングス	フィンテックSUの発行済株式約70%を460億円で取得。
4/3	KDDI	医用工学研究所	医療データプラットフォームの開発企業を子会社化。

[参考]スタートアップによる最近の主な買収事例

公表日	買い手	対象会社	備考
5/7	SmartHR	CloudBrains	業務委託・フリーランス管理クラウド管理会社の全株式を取得。
3/13	アスエネ	Carbon EX	アスエネの出資比率を51%に引き上げ連結子会社化。

[参考] PEファンドによる最近の主な買収事例

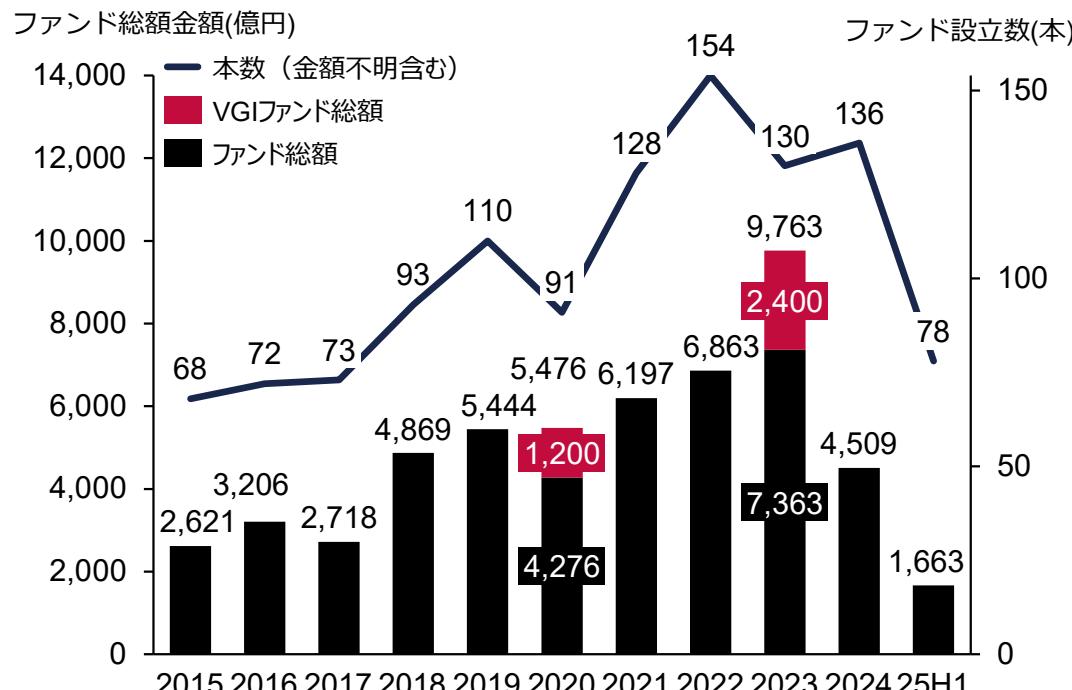
公表日	買い手	対象会社	備考
2/13	カーライル・グループ	カオナビ	人材管理システムを手がける企業。傘下入り・非公開化により、成長投資を実施する考え。取得価額約500億円。

出所: スピーダ スタートアップ情報リサーチ、適時開示、各種報道より、JIC作成。

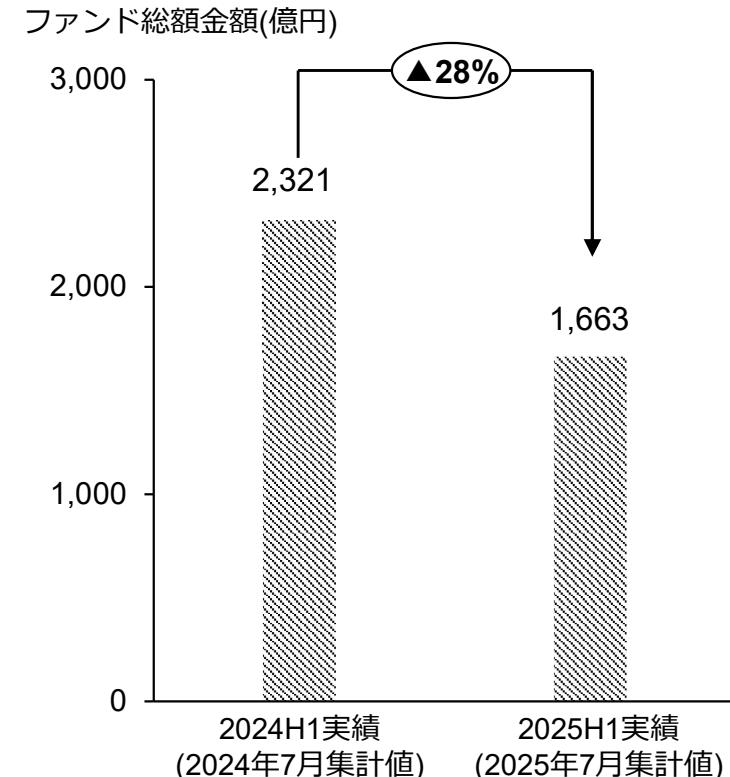
日本: ファンドレイジング | 概要

- 2025年上半期に組成を開始した国内VCファンドの募集済金額は1,663億円。前年同時期の実績(2,321億円)と比較すると減少している。
- 今後の募集活動により、2025年組成のVCファンドによる募集額は上方修正される見通し。

ファンドレイジング推移・設立年別 (注1, 2)



参考：前年同時期計測値との比較



(注1) 2020年、2023年には産業革新投資機構(JIC)傘下のJICベンチャー・グロース・インベストメント(JIC VGI)が設立したファンド(1,200億円、2,400億円)が含まれている。特に2023年は全体に占める割合が約1/4と大きいため、これを除いたベースで水準変化を確認している。

(注2) 上記は現時点における集計値（ファンド設立年別）。過去に設立されたファンドの募集が行われる都度、上記集計値も改訂される。集計対象は、国内スタートアップへの投資を中心に行うファンド。

出所: スピーダ スタートアップ情報リサーチ (2025年7月時点集計)より、JIC作成。

- 前年同期と同様、300億円を超える大型のファンド募集は少数に留まった。

2024年上半年のVCファンド募集・上位ファンド

★ 独立系VC

ファンド名 (運用会社名)	ファンド額 (億円) (注1)	募集 開始月
グローバル・ブレイン 9号 (グローバル・ブレイン(株))	325	2024/4
大和ハウスグループ (大和ハウスベンチャーズ(株))	300	2024/1
Coral Capital IV, L.P. ★ (株)Coral Capital	250	2024/4
Incubate Fund VI, L.P. ★ (インキュベイトファンド(株))	205	2024/1
日本郵政キャピタル1号 (日本郵政キャピタル(株))	200	2024/3
X&KSK I (X&Management Japan合同会社)	153	2024/2
DGりそなベンチャーズ 1号 (りそなイノベーションパートナーズ(株))	130	2024/3
宇宙フロンティア2号★ (スペースクス・アセット・マネジメント(株))	110	2024/4
キャノンマーケティングジャパン未来 (グローバル・ブレイン(株))	100	2024/1
ゆうちょ Spiral Region Innovation 1号 (Spiral Sigma有限責任事業組合)	100	2024/3
Brand New Retail Initiative Fund (イノー・アソシエイツ(株))	100	2024/5
KXリニューアブルエナジー1号 (KXリニューアブルエナジー合同会社)	100	2024/5
Vertex Ventures Japan 1号★ (Vertex Ventures Japan)	100	2024/5
ONEカーボンニュートラル 1号★ (ONE Innovators(株))	100	2024/5
ニッセイ・キャピタル14号 (ニッセイ・キャピタル(株))	100	2024/6

2025年上半年のVCファンド募集・上位ファンド

★ 独立系VC

ファンド名 (運用会社名)	ファンド額 (億円) (注1)	募集 開始月
UTEC 6号 ★ (株)東京大学エッジキャピタルパートナーズ)	461	2025/4
ZVC 2号 (Z Venture Capital(株))	300	2025/1
三菱UFJキャピタル10号 (三菱UFJキャピタル(株))	300	2025/4
SGP NEXUS (SOMPO Growth Partners(株))	300	2025/2
Angel Bridge Unicorn Fund 3号 ★ (Angel Bridge(株))	260	2025/6
AICライジング・スターズ・ジャパン1号 (エー・アイ・キャピタル(株))	100	2025/2
IF Growth 1号 ★ (注2) (インキュベイトファンド(株))	100	2025/3
FFGベンチャーアイランド (株)FFGベンチャービジネスパートナーズ)	100	2025/5
MSIVC2025V (三井住友海上キャピタル(株))	100	2025/6
Theta Times Ventures 1号 ★ (株)Theta Times Ventures)	100	2025/5

(注1) 事業会社系・金融機関系CVC等を含む。ファンド設立年別に募集済金額を集計。出所: スピーダ スタートアップ情報リサーチ

(注2) 最終的なファンド総額は300億円を予定。

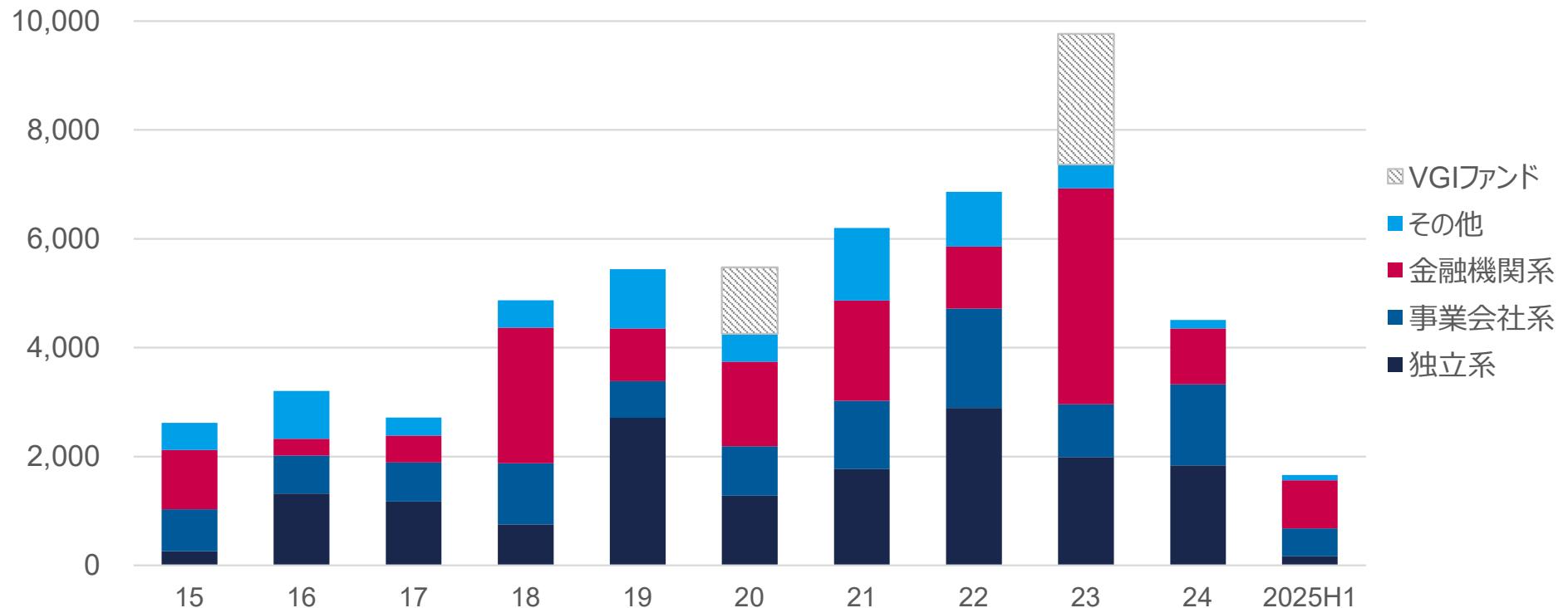
出所: スピーダスタートアップ情報リサーチ (2025年12月3日時点データ)より、JIC作成。

日本: ファンドレイジング | GP種別

- GP種別にみると、2025年上半期には「独立系」の募集が相対的に少なかった。「金融機関系」のファンド募集額が相対的に堅調。

GP種別のVCファンド額 推移

(単位: 億円)
12,000

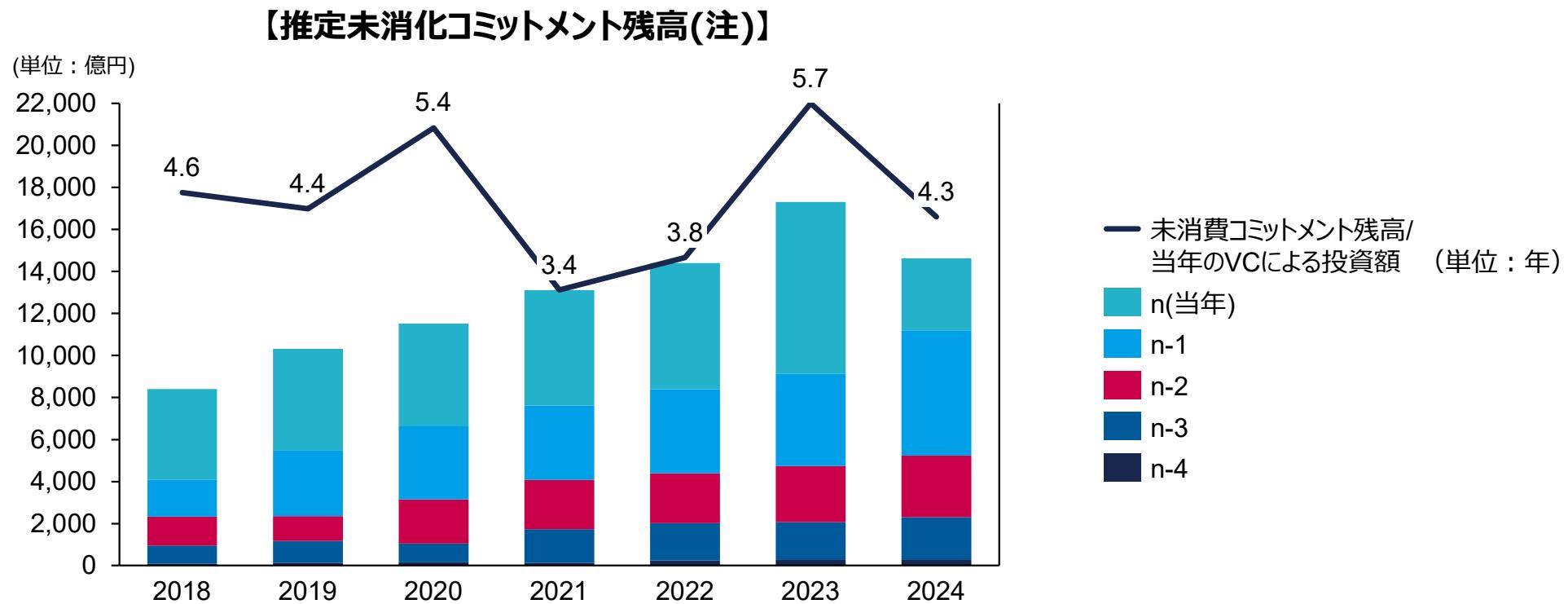


(注1) 前年同時期の集計値。

出所: スピーダスタートアップ情報リサーチより、JIC作成。

(参考) VCファンドの推定未消化コミットメント残高

- 2024年末の推定未消化コミットメント残高(注)は1.5兆円。前年対比15%減少した。
- 推定未消化コミットメント残高を当年のVC投資額(2024年通年: 3,368億円)で除した比率も4.3年に低下し、2018-19年当時の水準と同水準となった。



(注1) 未消費コミットメント残高の推定は次の要領に拠った。即ち、「国内VCパフォーマンスベンチマーク第6回調査（2023年12月末時点）」におけるPIC (= 払込済出資金／出資約束金の比率（払込済比率）、中位数) を100%から減算することにより、過年度募集済VCファンドにおける未消費コミットメント残高の比率を計算し、これに過年度に募集を行ったVCファンドの募集金額を乗じた。なお、未消費コミットメント残高は、各VCファンドが募集を行った年（ファンドビンテージ）ごとに集計した。

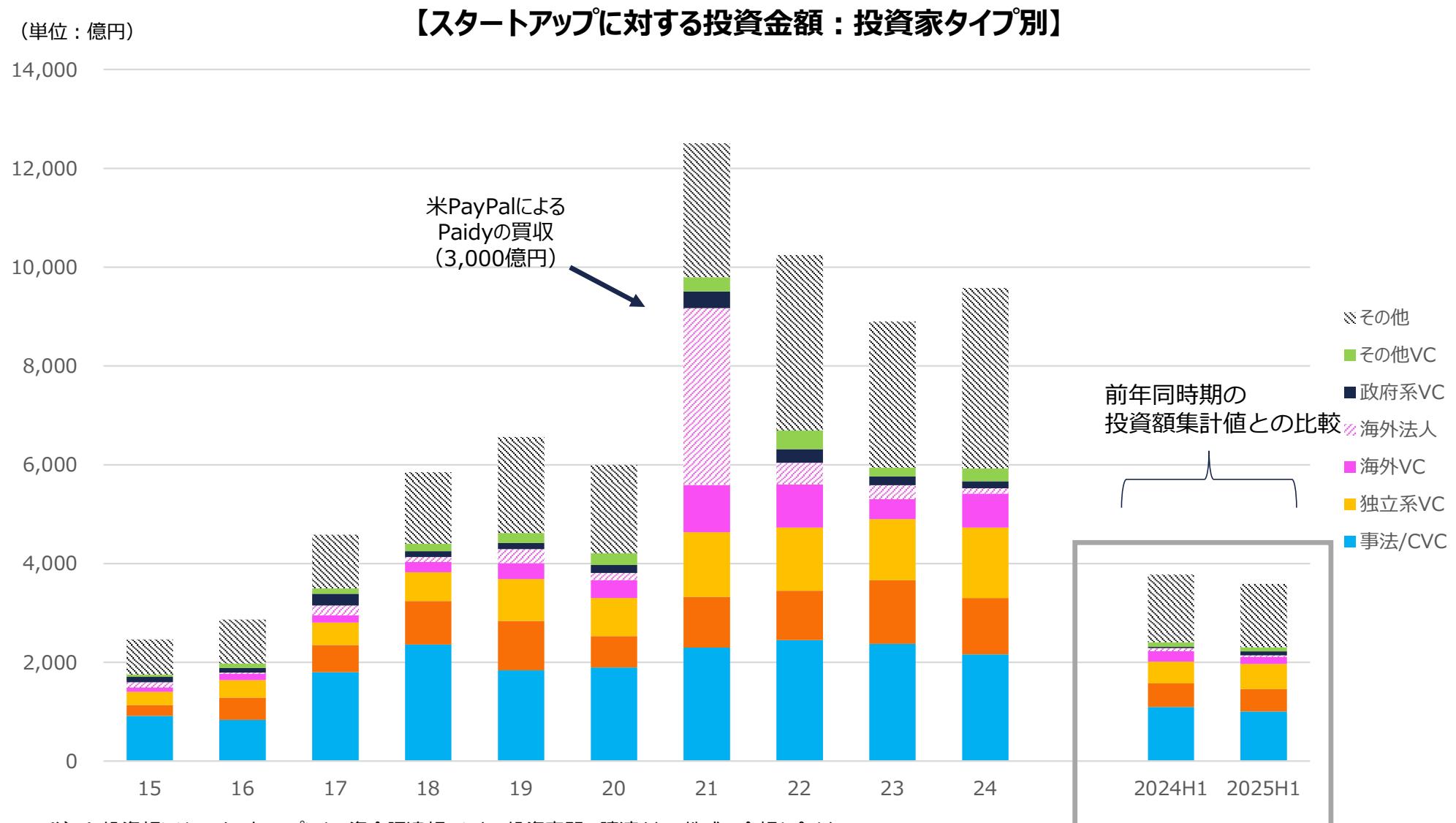
nとはX軸の示す各年における”当年”。積み上げ棒グラフの要素であるn、n-1、n-2…とは、その当年(基準年)からそれぞれ遡った時点で募集されたVCファンドが抱える未消費コミットメント残高の大きさを示すもの。また、上図における折れ線グラフは、未消費コミットメント残高の合計額を同年のVCによるスタートアップ向け投資額によって除した値であり、基準年末における未消費コミットメント残高の大きさが、同年におけるVCの投資活動の何年分に相当するストックであるのかを示すもの。

出所:JVCA-Preqin「国内VCパフォーマンスベンチマーク第6回調査」、
スピーダ スタートアップ情報リサーチ (2025年2月時点集計)により、JIC作成。

日本: タイプ別投資家構成

- 投資主体別の投資額（現時点の集計値）を前年の同時期と比較すると、概ね同様の構成比。

(単位: 億円)



(注1) 投資額には、スタートアップによる資金調達額のほか、投資家間で譲渡される株式の金額も含まれる。

(C) JIC. All Rights Reserved.

出所:スピーダ スタートアップ情報リサーチより、JIC作成。

参考資料 ②市場動向 バイアウト

- JICが投資活動を開始した2020年と比較すると、大型案件のM&Aの活動が活発化、また、より多くの海外GPの参入、国内ファンドの大型化が進みつつある。

M&A市場

- **M&A件数は2025年大きく増加する見込み**
 - 事業承継案件の継続的な増加
 - 非上場化（Going Private）案件の増加
背景は、PBR、アクティビスト活動活発化、企業買収における行動指針等
- **EV1,000億円を超える大型案件も増加**
 - ノンコアとして売却する事業の大型化
 - 大型Going Private案件の増加

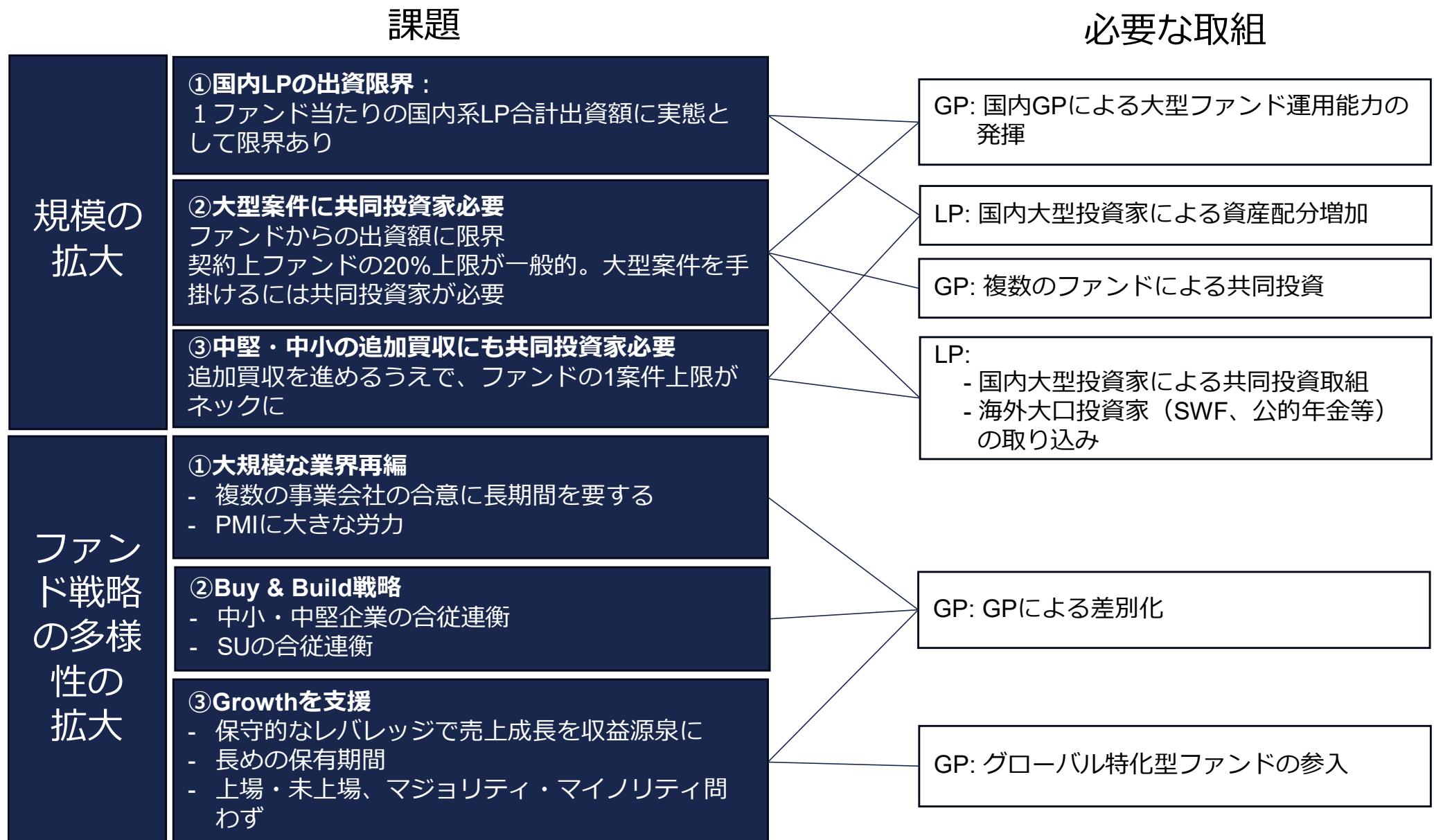
事業会社

- 後継者不在の中小企業による事業承継ニーズによる事業売却ニーズは継続
- 大企業においては、事業売却を含めたM&A活用の事業再編成功例により、事業売却は多くの事業会社にとって実行対象となる選択肢に
 - 日立グループ、ソニーグループ等
- 一方、売却先には慎重な会社も
 - 機微技術、サプライチェーン、安心感等が要因
 - 大型案件への国内プレーヤーの参加を期待する声もある

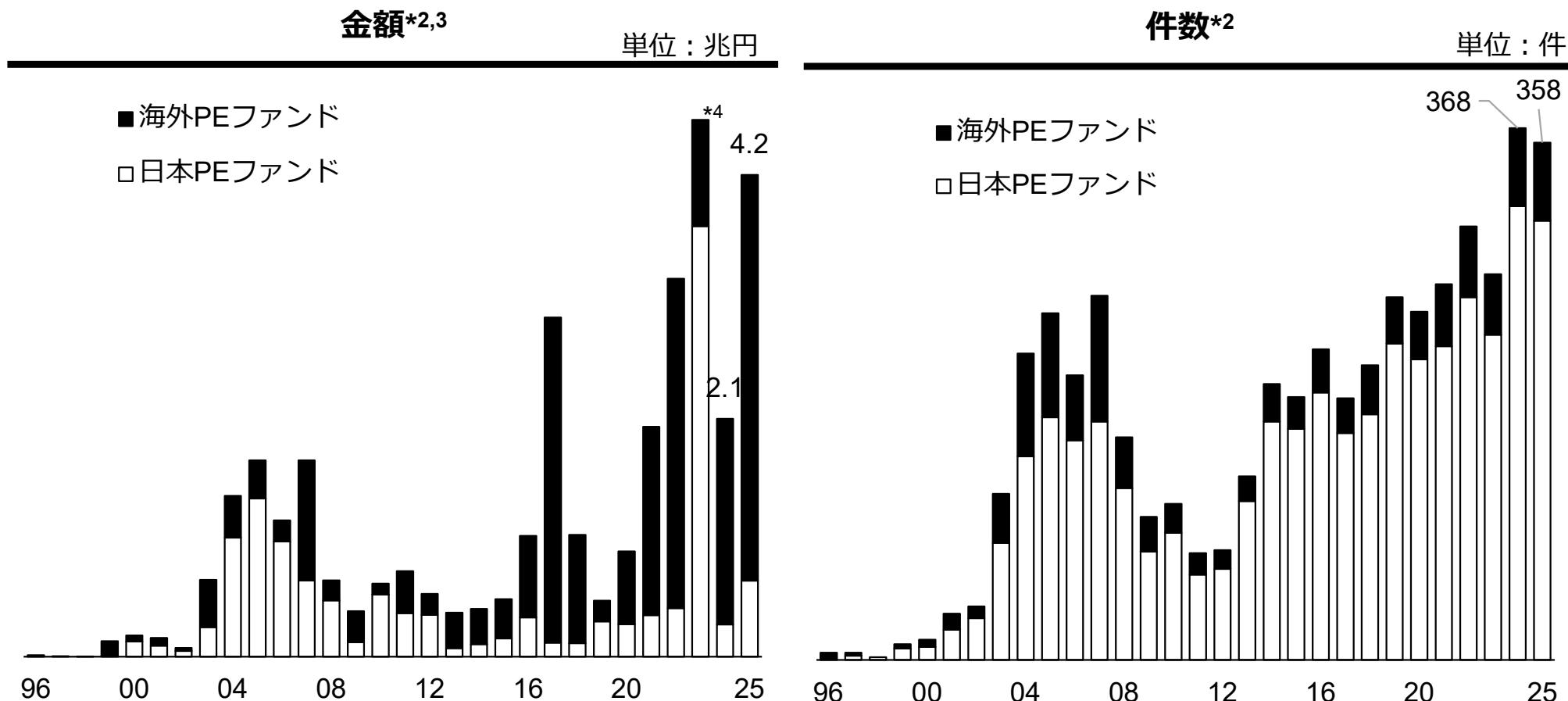
ファンド

- **中堅/中小企業を対象にするファンドと投資家（国内外機関投資家）は現状充足。民業補完の観点から、**
 - 中堅/中小企業が対象の単なるLBO案件をJICCがリードする必要は認識せず
 - 中堅/中小企業を投資対象とする一般的なバイアウトファンドにJICがLP投資する必要は認識せず
- **EV1,000億円以上の案件を手掛けられるプレーヤーは限定的、かつ、多様性が求められていると認識**
 - 海外GPの参入は増加傾向
 - 国内GPは大型案件によく手が届くサイズのファンドになりつつある
- **特定戦略・分野に強みを持つGPは不足（差別化が必要とされていなかった）**
 - テクノロジー/ソフトウェア特化等
 - Buy & Build（同業の中堅・中小企業を複数追加買収して事業規模を拡大する戦略）
 - グロース支援

- 事業会社の競争力強化をより進めていくためには、民間ファンドの規模の拡大とファンド戦略の多様性の拡大が課題。



- 2025年^{*1}の日本企業に対するPE投資金額(4.2兆円)は高水準。海外PEファンドによる大型買収が増加。
 - ①大企業のカーブアウトや非公開化が加速。資金力のある海外PEファンドがその受け皿となった。
 - ②海外PEファンドにとって、日本企業は投資採算的に魅力大(企業評価が低い、経営改善によるバリューアップ余地が相対的に大きい、買収ファイナンスコストが安い等)。



*1: 11/20時点の値(以下同じ)。

*2: ターゲットが不動産・ホテル業種の案件、アクティビスト案件、ベンチャー投資案件、株式持ち合い案件を除く。公表日ベースで集計(以下同じ)。

*3: 金額がプレスリリースなどで公式に発表されていない場合は計上されていない。

*4: 2023年の主な非公開化案件は、東芝(買手: JIP、案件規模: 2兆円)、JSR(買手: JICC、案件規模: 9,039億円)、新光電気工業(買手: JICC、案件規模: 6,849億円)。

大型PE投資案件 (2025年: 金額上位10件)



株式会社産業革新投資機構

	ターゲット (業種)	投資 テーマ	PE投資家	案件 規模*	売手 (浮動株以外)
1	ヨークHD (スーパーなど小売)	カーブアウト	ベイン	8,147億円	セブンアンドアイHD
2	田辺三菱製薬 (医薬品)	カーブアウト	ベイン	5,100億円	三菱ケミカルG
3	テクノプロ (技術者派遣・請負)	非公開化	ブラックストーン	5,074億円	-
4	フジテック (エレベーター・エスカレータ)	非公開化	EQT	4,078億円	オアシス ファラロン
5	トプコン (精密機械)	非公開化	KKR JICC	3,482億円	バリューアクト
6	牧野フライス製作所 (工作機械)	非公開化	MBK	2,748億円	-
7	三菱ロジスネクスト (フォークリフト)	カーブアウト 非公開化	JIP	1,330億円	-
8	日新 (国際物流)	非公開化	ベイン	1,181億円	創業家 日新商事
9	日本調剤 (調剤薬局)	非公開化	アドバンテッジ LYFEキャピタル	1,178億円	創業家
10	FICT (プリント基板)	セカンダリー	MBK	非公表 (1,000億円)	アドバンテッジ

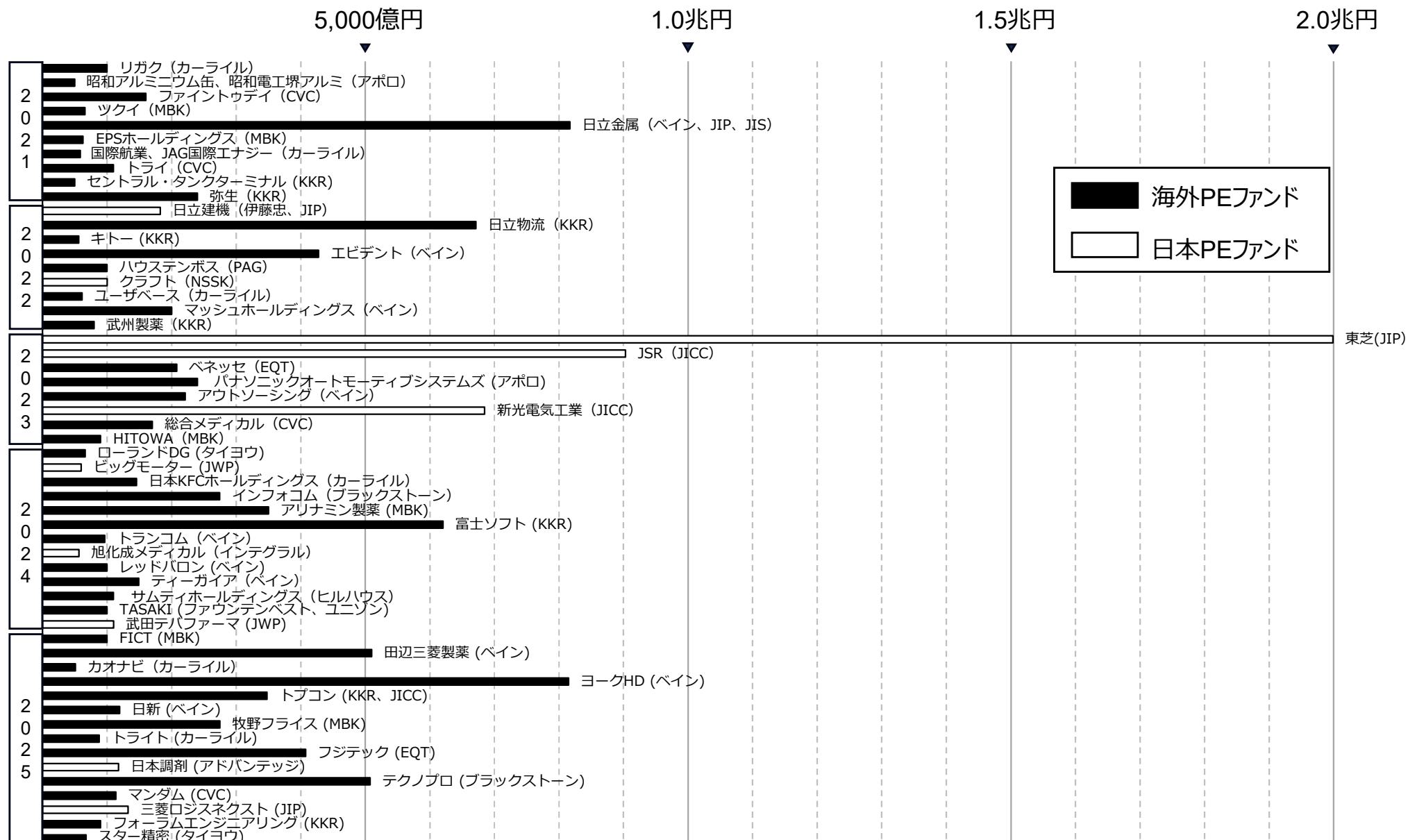
*: 金額の括弧内は報道ベースの金額。

(参考) 2021年以降の大型PE投資（金額500億円以上）

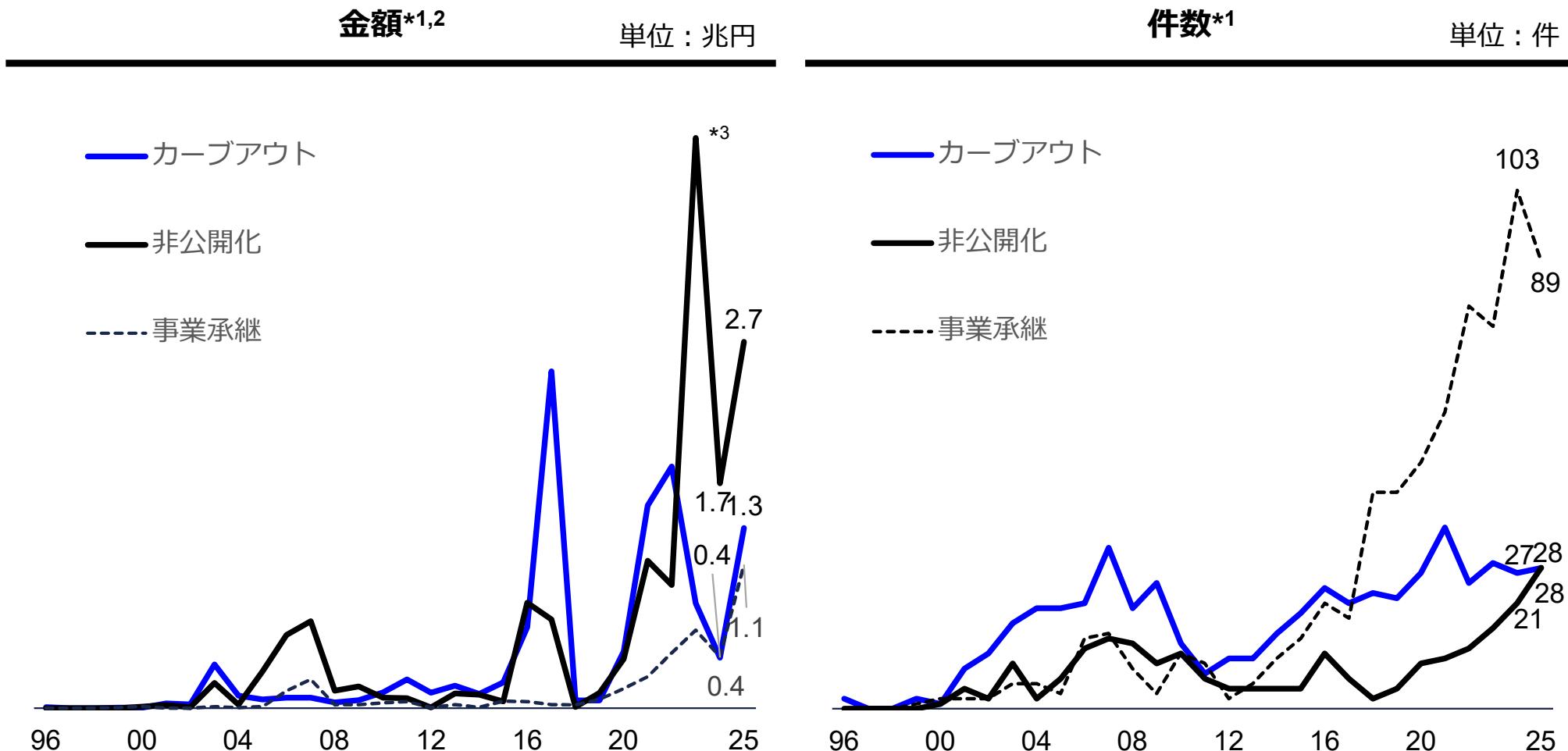


株式会社産業革新投資機構

- 歴史的に、日本企業に対する大型PE投資の買手のほとんどは海外PEファンドが占めており、2025年も同様。



- ・ カーブアウトは前年同期比でみて金額/件数ともに増加。PEファンドが大企業の事業再編の受け皿に。
➤セブンアンドアイHDは、ヨークHDをベインキャピタルへ売却。
- ・ 非公開化も前年同期比でみて金額/件数ともに増加。ガバナンス改革やアクティビストの圧力を受けてPEファンドによる非公開化を選択する企業が増加。



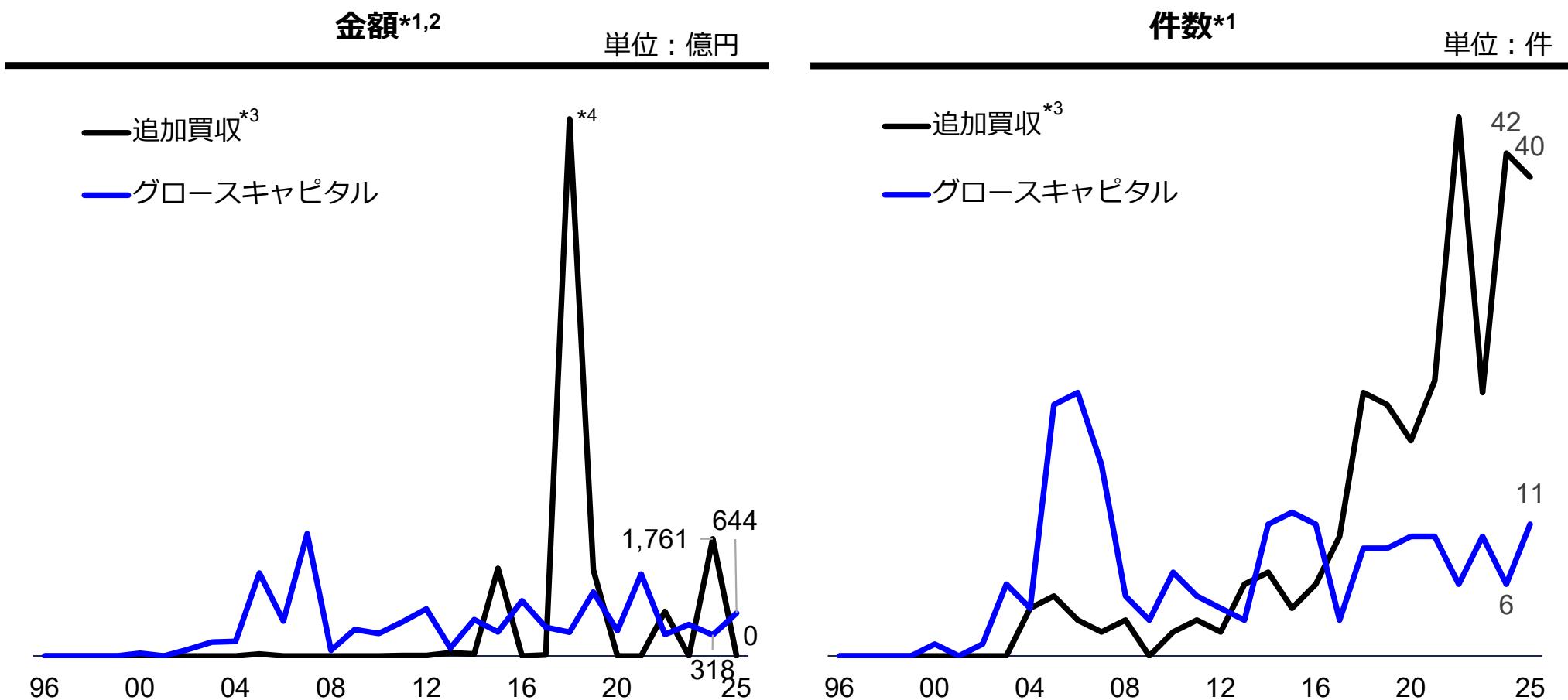
*1: ターゲットが不動産・ホテル業種の案件、アクティビスト案件、ベンチャー投資案件、株式持ち合い案件を除く。公表日ベースで集計。

*2: 金額がプレスリリースなどで公式に発表されていない場合は計上されていない。

*3: 2023年の主な非公開化案件は、東芝(買手: JIP、案件規模: 2兆円)、JSR(買手: JICC、案件規模: 9,039億円)、新光電気工業(買手: JICC、案件規模: 6,849億円)。

出典: レコフデータのレコフM&Aデータベースを基にJIC作成 57

- 追加買収の中心は、PEファンドのポートフォリオによる中小同業他社のロールアップ。
- グロースキャピタルの件数は少ない。2025年は金額100億円超の案件が3件組成された。
 - タイヨウによるスター精密への出資（普通株：250億円（希薄化率39%））。
 - アドバンテッジによるタチエスへの出資（CB：40億円、ワント：権利行使時最大60億円（希薄化率16%））。
 - アドバンテッジによるソディックへの出資（CB：80億円、ワント：権利行使時最大20億円（希薄化率20%））。



*1: ターゲットが不動産・ホテル業種の案件、アクティビスト案件、ベンチャー投資案件、株式持ち合い案件を除く。公表日ベースで集計。

*2: 金額がプレスリリースなどで公式に発表されていない場合は計上されていない。

*3: ターゲットには、日本企業の海外法人、海外企業、海外PEファンド傘下の日本企業を含む。

*4: 2018年の主な案件は、KKR傘下のカルソニックカンセイによる伊マレリの買収（案件規模：8,060億円）。

参考資料 ③24年改訂JIC投資基準について

- 2024年版大臣告示によるJICの投資基準では、これまでの分野を包含しつつ、重点投資4分野が再構成され、具体的な産業分野の例示が追加されるとともに、対象として中堅企業が明示

2018年	2024年	改定版に追記されているポイント
①Society 5.0の実現	①国内投資・イノベーションの好循環創出	<ul style="list-style-type: none"> 背景説明：Society5.0の社会実現に加えて、産業競争力維持・強化の為に新たな社会課題に対する新しいビジネス、イノベーションの創出が追加 具体例：従来記載の事業分野(*)に加え下記が追加 世界的な社会課題を起点に、中長期的に国内で需要拡大が見込まれる半導体、蓄電池、産業機械、航空機・次世代空モビリティ、医療機器等の事業分野、及びこれらを組み合わせた事業活動等
②ユニコーンベンチャーの創出	②スタートアップの創出・育成	<ul style="list-style-type: none"> JICが掲げている投資テーマ（シード、グロース、セカンダリー等）追加 スタートアップエコシステムの発展を大きく促進するものへの投資
③地方に眠る技術の活用	③大学発スタートアップ・中堅企業等による地方に眠る経営資源の活用	<ul style="list-style-type: none"> 高い収益やイノベーションの創出が期待できる技術が多数あるにもかかわらず、リスクマネー不足や人材確保等の課題から、十分に活用されていない地方の大学発スタートアップや中堅企業等を対象
④国際競争力を持ちうる事業分野の大膽な事業再編	④市場・ビジネス環境の変化に対応する事業再編の促進	<ul style="list-style-type: none"> 対象：①の産業競争力に寄与する事業分野、③の中堅企業 昨今のビジネス環境の変化に対応する事業再編や新陳代謝等を通じて対応ができる事業分野であって、中長期の成長投資や業界再編等を伴う政策的意義の高いものに資金供給 (JICCで行う場合には民間のみでは対応が難しいリスク・事由を持っていること)

その他追記事項

- 民業補完を徹底した上で、民間投資ファンド等との協業等を積極的に図ること
 - 国内民間ファンドの育成、持続的な成長や新陳代謝が行われるよう環境整備に努めること
 - 新興運用業者の育成に努めること
 - JICは中期的な支援方針や資金計画を立てながら適切な体制を構築すること
- 新たな投資基準で追加される分野については、JICとして市場動向などを調査し、JICグループの役割の検討を行い、JICとしての取組方針を策定の上、取り組んでいく。

参考資料

④JICの投資テーマと投資対象ファンド 選定の視点

- JICは、投資基準に位置づけられた重点分野を踏まえ、エコシステム上の課題に対応する投資テーマを設定し、民間LP出資を実施。
- 投資対象の選定にあたっては投資テーマへの合致に加え、出資先ファンドが機関投資家からの資金受託を目指すことを念頭に、共通して有しておくべき能力・体制等を評価。
- エコシステムの拡大を目指し、通常の機関投資家の投資対象となる前段階の、初号・2号といったまだ実績が確かではないファンドにも、リターンが期待できる場合には、体制整備などの支援も行いながら、積極的に出資を検討。

【投資基準における重点投資分野とJICの投資テーマ】

: 投資基準における重点投資分野

: 投資テーマ

国内投資・イノベーションの好循環創出

ディープテック (2020.6)

- 非連続なイノベーションにより、社会課題の解決に大きなインパクトをもたらす可能性を有する技術。
- 研究開発段階から上市まで長い期間と相当程度の資金を要する技術の研究開発・社会実装を支援。

オープンイノベーション (2021.9)

- 米国、東南アジア、インド、イスラエル等の先進的な技術等を有するスタートアップと日本企業との事業提携等によるオープンイノベーションを促進し、革新的なビジネスの創出を支援。

ライフサイエンス (2020.6)

- スタートアップと製薬会社とのオープンイノベーションによる革新的新薬の開発のほか、医薬品、医療機器、ヘルステック、バイオテクノロジーなど、ライフサイエンス分野のイノベーションを支援

クリメートテック (2021.11)

- ⇒ GX対象領域拡大 (2024.11)
- 気候変動関係の革新的イノベーションや新ビジネスの創出を支援し、経済成長と脱炭素化に貢献。
- GX領域の国内外のスタートアップ、中堅企業向け成長資金供給、バイアウト、インフラストラクチャーを投資対象とするファンドへの出資が検討対象。

スタートアップの創出・育成

シード/プレシード (2021.10)

- ユニーク創出に向けたスタートアップの裾野拡大のため、創業初期スタートアップを支援するVCに投資。

アーリー (2025.5)

- スタートアップの成長基盤確立のため、サポート力、リード力のある独立系VCを支援。

グロース (2020.6)

- プレイヤーが限定的かつ投資資金が不足しているグロースステージのスタートアップ成長支援のため、大規模なリスクマネーを供給。

アフターマーケット (VGI) (2023.9)

- 上場後の持続的な成長が課題となっていることから、子会社のVGIにおいて、上場後のスタートアップへの成長資金を供給。

セカンダリー (2022.3)

- ファンドの存続期限による、スタートアップの成長制約を回避するため、セカンダリー市場の発展を支援。

Go Global (2022.9/2025.9)

- ユニークへの成長に重要となる、グローバル市場への進出を支援。
(海外拠点を持つVCの支援や、グローバルに活動するVCの呼び込み)

产学連携 (2020.9)

- 民間の投資資金が投下されにくい、地方大学等にある優れた技術の事業化を目指す研究開発型のスタートアップ等を支援。
- これにより、日本各地のスタートアップ・エコシステムの醸成を支援。

カーブアウト・ロールアップ (2021.6)

- 民間の投資資金が不足している製造業等の分野を対象としたカーブアウト・ロールアップ戦略をはじめ、国際競争力を持つ事業分野における、産業や組織の枠を超えた大胆な事業再編を支援。

エンゲージメント (2024.11)

- 国際競争力を持ちうる事業分野の上場企業を投資対象として、事業再編及び新規事業創造に向けた成長投資を促し得る、中長期かつ建設的・友好的な投資アプローチを取ることを志向するエンゲージメントファンドへ投資。

大型案件に投資するバイアウトファンド (2025.5)

- プレイヤーの多様化を望む声を踏まえ、事業再編の更なる活性化を狙い、EV1,000億円以上の案件を手掛ける意思と能力のある日本フォーカスのバイアウトファンドに出資。
(ファンドサイズ2,000億円程度以上のものを想定)

地方に眠る経営資源の活用

市場・ビジネス環境の変化に対応する事業再編の促進

【投資対象の選定にあたっての視点・評価項目：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】

※「JIC投資ガイドライン」にて公表。この他、Institutional Limited Partners Association (ILPA) 等が掲げるガイドラインやモデル契約を参考にしながら、GPとの対話を重ね、総合的な判断に基づいて出資の意思決定。

ストラクチャ・組織

- ✓ 独立した投資チームによる運営（キャプティブストラクチャーではない）。
- ✓ 同一組織内にファンド運営に懸念を及ぼす兼業の有無（基本的にファンド事業に専念）。

アライメント・ガバナンス

- ✓ 成功報酬料率・契約上のキーマン・成功報酬配分の一貫性。複数ファンド運営時のアロケーションポリシー。
- ✓ 利益相反事項の取扱い（原則、諮問委員会承認事項）。年次総会及び諮問委員会の毎年開催。
- ✓ 公正価値評価の実施（未上場証券の公正価値評価・資本勘定中のLP持分からの潜在キャリー控除）

経済条件

- ✓ 成功報酬の料率（原則20%）。原則、ヨーロピアンウォーターフォールを採用。
- ✓ 後発LPへの追加出資手数料の設定（クロージング前に参加したLPへの適切な配分）。

その他

- ✓ JIC出資額を超える資金を民間投資家から調達（JICの出資割合は原則50%未満）。
- ✓ JICが求める行動規範・倫理規範及びハラスマント防止規程の制定。
- ✓ 法令遵守（金商法、AML等）及び情報管理（個人情報、インサイダー情報等）の体制構築・維持。
- ✓ ファンド規模（原則60億円超）。
- （なお、海外VCについては、過去のトラックレコードや投資先評価等を踏まえ、日本のスタートアップ支援において独自に提供可能な価値を見極める。）

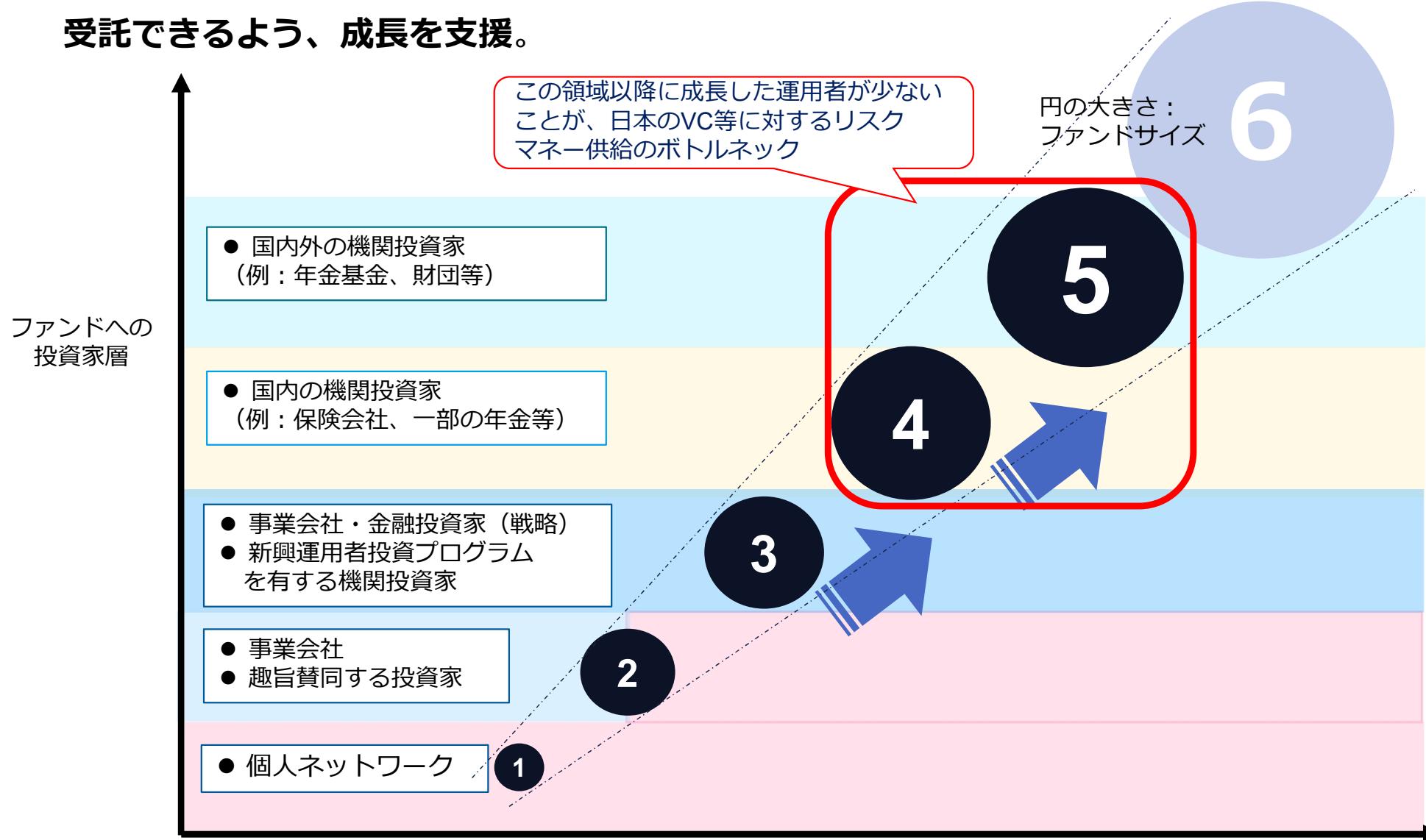
投資チーム

- ✓ 投資チームはフルタイムのメンバーで構成。投資委員会メンバーは、原則、運用会社の中核メンバーで構成。
- ✓ ファンドが掲げる戦略に合致するトラックレコードの保有（ファンドまたは個人）。

参考資料

⑤スタートアップ・VCエコシステム の発展に向けた課題とJICの取り組み

- 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。**
- リスクマネーを仲介する役割を担う、日本のファンド運用者が、**国内外の機関投資家から資金受託できるよう、成長を支援。**



▶ 国内外の機関投資家による出資にあたっては、以下のような課題がある。

- VCレベル：①VCの運営体制、②魅力的なリターン
- スタートアップレベル：グローバル市場の展開等大きな成功が期待できる案件の増加

	課題	具体的な内容
VC レ ベ ル	①契約・運営	運営体制・契約内容が、機関投資家が求めるグローバルスタンダードから乖離が見られる。背景として、こうした機関投資家からの資金を受託できていなかつたことによるもの
	②魅力的なリターン	機関投資家目線のネット3倍を実現しているファンドが少ない SUの大きな成功を後押しするリスクテーク不足
	③多様性・専門性	PhD人材、起業経験者、M&A経験者、女性等が少ない
	④プレイヤーの不足	特定領域（ライフサイエンス、ディープテック等）や、グロース、セカンダリー、クロスオーバー投資等のプレイヤーが不足 海外市場とつなげられるグローバルVCの日本での活動
SU レ ベ ル	⑤成長力の高いスタートアップの創出不足	成長力の高いスタートアップの裾野が狭い（起業家教育や大学発スタートアップ創出は道半ば）
	⑥起業家の野心	ステークホールダーを巻き込んで、大きなビジネススケールを目指す野心とストーリーテリング能力 海外で成功し日本と行き来する起業家不足（中国、インド比較）
	⑦研究開発型SUの資金調達の安定性	量産段階まで、安定的な資金調達を確保することが困難

1 プレイヤー創出に向けた業歴の浅い新興ファンドへの積極的出資

→ 対応する課題：②魅力的なリターン、③多様性・専門性、④プレイヤーの不足、⑥起業家の野心、
⑦継続的ファンディング等

ハイリターンを生み出しうるファンドのすそ野の拡大、セカンダリーやグロースといったプレイヤー不足分野への対応、
様々なバックグラウンドを持つGPへの投資、等、量的拡大及び多様なプレーヤーの参画促進による課題解決を
志向

2 機関投資家等からの資金受託を目指したファンド運用者の成長支援

→ 対応する課題：①契約・運営、②魅力的なリターン、③多様性・専門性、④プレイヤーの不足、
⑥起業家の野心

機関投資家目線での契約内容・運営体制に対する助言、リターンと運用者への分配に関する助言、多様性
に係るモニタリングの実施等、質的向上による課題解決を志向

3 グローバルVCとの連携によるアクセラレーション（Go Global戦略）

→ 対応する課題：③多様性・専門性、⑤成長力の高いスタートアップの創出不足、
⑥起業家の野心、⑦継続的ファンディング等

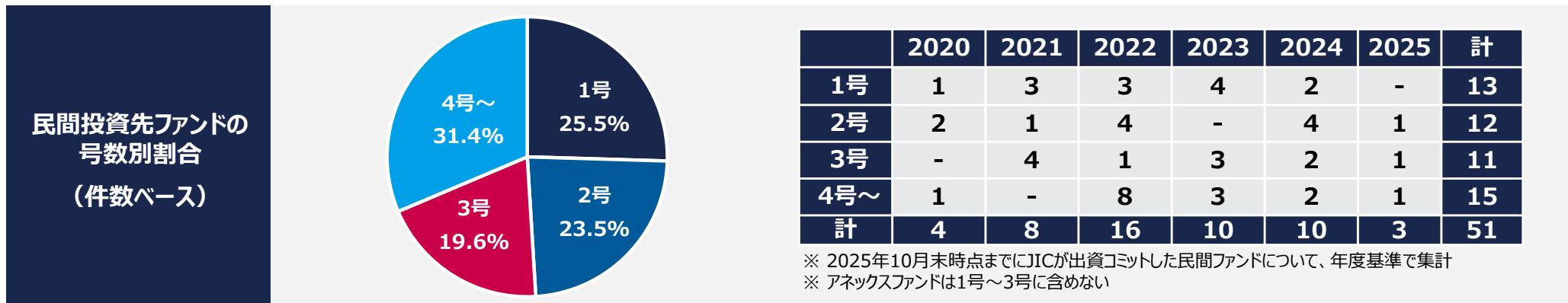
投資先のグローバルVCと、アクセラレーションプログラムやカンファレンス開催により、グローバル水準の高い目線で
の機会の提供をもたらすことで、多様性・アントレプレナーシップの高まり・ディープテック領域での継続的支援等を
志向

業歴の浅い新興ファンドへの積極的支援



株式会社産業革新投資機構

- 2025年10月末までにコミットした民間51ファンドのうち、36ファンドが初号～3号と、JICは機関投資家による出資検討が困難な号数の若いファンドに対しても積極的にLP出資を実行。
- 特に、立ち上げに苦労する初号ファンドについても、これまでに13ファンド（JICポートの約1/4）に対して出資し、リスクマネー供給に加えてファンドの立ち上げ支援を行い、更なる民間資金が集まるよう、継続したフォローを実施。



課題

国内外の機関投資家の資金受託者（ファンド運用者）に対する期待

<トラックレコード>

- Exit実績
- グローバルTop1/4に比する良好なトラックレコード
- ネットベースで評価可能な一定の運用期間が経過した
ファンド実績
- ファンドの強みを示す象徴的な案件への投資実績 等

<ガバナンス>

- 組織化されたファンド運営体制
- 世代交代と安定した組織運営
- 機関投資家が求める内部管理
- 海外機関投資家に対応できるIR
(DD対応、レポーティング、組合員集会運営等)
- 適切な利益相反管理、諮詢委員会運営
- グローバルスタンダードに則った組合契約 等

JICによる
投資・支援

- ファンド規模の拡大 (実質的に次号募集までの時間的余裕ができる)
 - ✓ より多くの案件への投資実績の蓄積、前号ファンド案件のEXITの実現
 - ✓ 管理報酬増によるチームの拡充
- 機関投資家の視点でのファンド運営全般 (ファンド戦略、運用体制等) に対する助言
 - ✓ 戦略・実績等に応じたファンドサイズと体制整備
 - ✓ 組織・業務プロセスの整備
 - ✓ DD・レポーティング等の体制整備
 - ✓ ファンド組合契約の主要条件の整備
- 各種ネットワークへの仲介や情報提供等
 - ✓ 機関投資家
 - ✓ JICグループのファンド、投資先ファンド等
 - ✓ 政府、公的機関 (規制・制度、公的支援措置等に関する情報収集等)

目指す成果

ファンド運用者の成長・市場全体でのユニバースの充実

- 次号ファンドでのファンドサイズの拡大、機関投資家からのLP投資の拡大
- 機関投資家の投資対象となり得る、投資チームの増加

- JICとして取り組みをさらに進め、課題解決に向けて腰を据えて取り組む。
- その結果、大きな成功を期待できるスタートアップの増加と、洗練されたVCによって期待リターンを高め、機関投資家からの資金を流入させ、リスクマネーの好循環を実現する。



- マネー供給のみをアウトプットとして大幅に増やすだけでは、期待リターンは低下、市場の持続的な成長は見込めなくなる点に留意が必要。
- ① 国内VCのアセットクラスとしての魅力度向上
② 内外機関投資家から受託するVC増加
- 国内外の直接投資資金の流入
• 国内外の機関投資家からVCへの資金流入

注意事項

- ・ 当資料は、JICグループの投資活動を説明するために作成したものであり、金融商品取引法に基づく開示資料ではありません。
- ・ 当資料は、特定の金融商品等の取得・勧誘を目的とするものではありません。
- ・ 当資料に掲載されている情報は、当資料の作成日時点のものであり、今後予告なく変更されることがあります。
- ・ 当資料の作成には万全を期していますが、利用者がこの情報を用いて行う一切の行為（この情報を編集・加工した情報を利用することを含みます）について、当社は何ら責任を負うものではありません。
- ・ 当資料に掲載されている内容の著作権は、当資料に記載された関係者ないし当社に帰属しており、目的を問わず、無断で複製、引用、転載等を行うことはできません。