



JICの投資活動と取り組み方針 25年7月

2025年7月31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. 12
2-1 JICの取り組み方針		
2-2 市場環境・課題認識・求められる取り組み		
3. バイアウト投資	・ ・ ・ ・	P. 16
3-1 JICの取り組み方針		
3-2 市場環境・課題認識・求められる取り組み		
4. 調査室活動	・ ・ ・ ・	P. 20
参考資料	・ ・ ・ ・	P. 23
① 市場動向：VC		
② 市場動向：バイアウト		
③ 新投資基準案について（2024年7月当社定例会見資料より再掲）		
④ JIC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
	JIC	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) セカンダリー、アフターIPO：オポチュニティファンド(2023)
エコシステム形成	JICC	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号ファンド本年秋頃組成予定：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）
	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	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

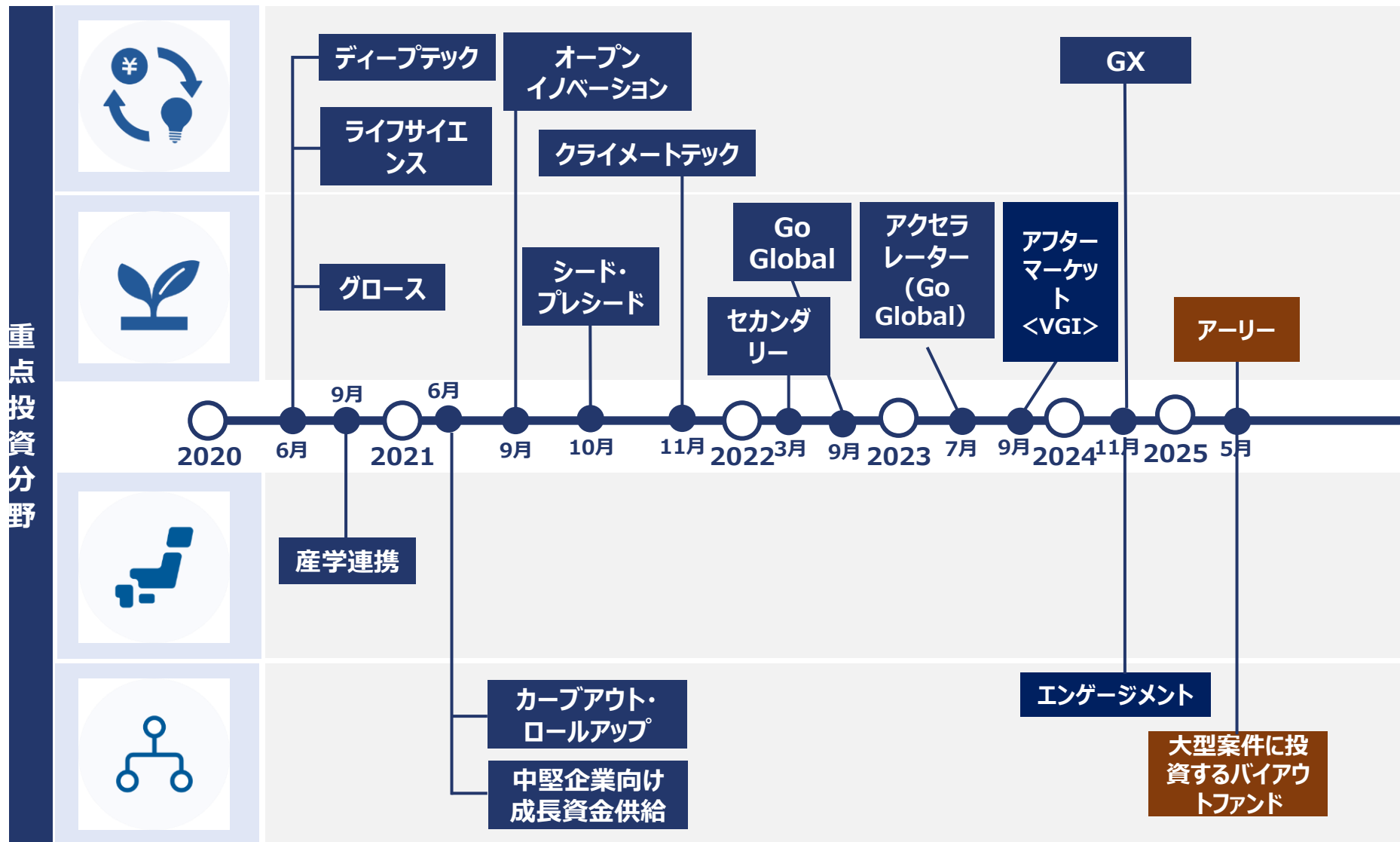
重点投資分野			
 国内投資・イノベーションの好循環創出 我が国産業の国際競争力強化に向けて、持続的な成長が必要であり、長期かつ大規模なリスクマネー供給を必要とする事業分野であって、国内投資及びイノベーションの好循環に資する事業活動を支援	 スタートアップの創出・育成 経済成長とイノベーションの担い手であるスタートアップの創出・育成の加速及びグローバルユニコーンの創出に向けて、スタートアップエコシステムの発展促進に資する事業者を支援	 地方に眠る経営資源の活用 高い収益やイノベーションの創出が期待できる技術が多数あるにもかかわらず、リスクマネー不足や人材確保等の課題から、十分に活用されていな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 (2020.6)	シード・プレシード (2021.10)	産学連携 (2020.9)	カーブアウト・ロールアップ (2021.6)
ライフサイエンス (2020.6)	アーリー (2025.5)		エンゲージメント (2024.11)
クライメートテック/ GX対象領域拡大 (2021.11/ 2024.11)	グロース (2020.6)		大型案件に投資する バイアウトファンド (2025.5)
オープンイノベーション (2021.9)	セカンダリー (2022.3)		
	Go Global (2022.9)		
	アフターマーケット (VGI) (2023.9)		

- 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。



アーリーステージVCへのLP出資

背景

- 旧投資基準ではIT系のアーリーステージには民間資金が充足しているとされJICの投資対象から外れていたもの。従来はディープテックを一部手掛けることを条件に取組対象に。新投資基準ではJICの投資対象から排除されておらず、改めて必要性について検討。
- 資金的には金融系VC/CVCの資金が十分にあると考えられるものの、**案件をリードする独立系VCが限定的。このステージにおける起業家啓蒙とサポートが、大きな事業づくりに必要**と考えられることから、サポート能力のある独立系VCへの投資取り組みへ支援が必要。

取組と目的

- アーリーステージ中心に投資する独立系VCへLP出資を行う。**
- SUに対するサポート力、リード力のあるVCを支援する。**

なお、従来からプレシード・シード、グロースへの取り組みを行っており、
今後はLP出資においては、ステージを問わず対象とする。

大型案件に投資するバイアウトファンドへのLP出資

背景

- 非公開化やカーブアウト案件を中心に大型案件候補が多数出てきているが、**手掛けられるプレーヤーは依然限定的で、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**
- 従来、ファンド規模が小さく大型案件を手掛けられなかった**国内系ファンドのサイズが大きくなってきており、EV*1,000億円以上の案件の取り組みを展望できるようになってきている。**

取組と目的

- 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（ファンドサイズ2,000億円以上の規模を想定）に最大500億円までのLP出資を行う。**
- ファンド規模2,000億円未満のファンドは、今回の取組の対象外。**運用者が良好な実績を上げてきた中堅・中小企業への投資中心であり、国内外LPからの出資意欲が強くJICの資金は不要と考えられるため。

留意点

- 国内LPを排除しないように配慮。

*EV: Enterprise Value

【ファンド投資の概況】

(2024年12月末時点)

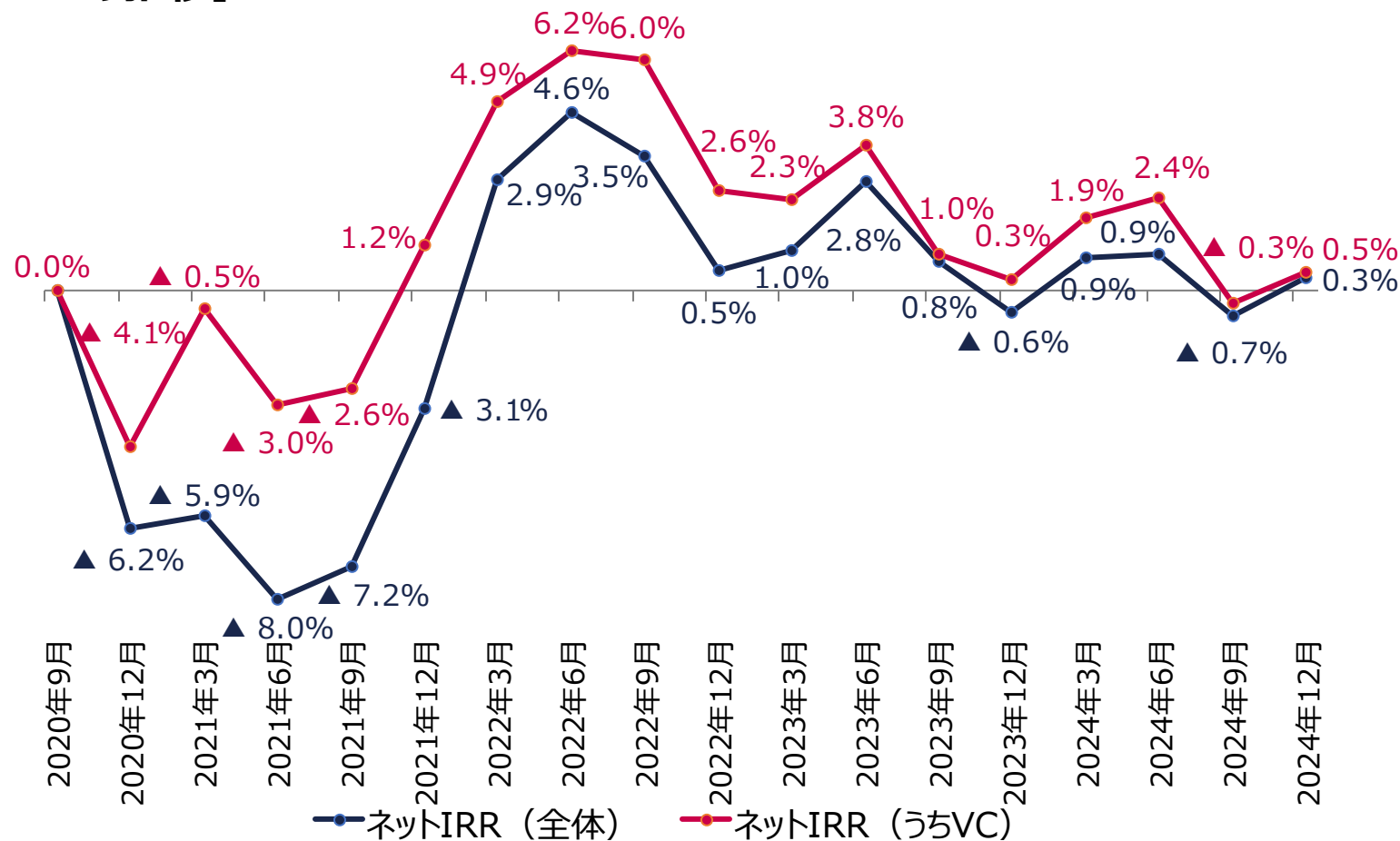
	投資決定 件数	出資約束額	払込済金額	進捗率	倍率（対払込済額）			ネットIRR
					分配金 (DPI)	NAV (RVPI)	分配金 +NAV (TVPI)	
合計	48	16,709億円	8,323億円	49.8%	0.01倍	1.00倍	1.00倍	0.3%
民間ファンド	43	2,109億円	1,199億円	56.9%	0.01倍	1.15倍	1.17倍	9.2%
VC	41	1,769億円	982億円	55.5%	0.02倍	1.10倍	1.12倍	6.8%
PE	2	340億円	217億円	63.9%	0.01倍	1.38倍	1.39倍	17.7%
JIC子会社	5	14,600億円	7,123億円	48.8%	0.01倍	0.97倍	0.98倍	▲ 2.2%
VGI	3	3,600億円	1,232億円	34.2%	0.04倍	0.89倍	0.92倍	▲ 3.2%
JICC	2	11,000億円	5,891億円	53.6%	0.00倍	0.99倍	0.99倍	▲ 1.6%

【民間ファンドへの投資の概況（VCはビンテージ別を含む）】

（2024年12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）			
					分配金 (DPI)	NAV (RVPI)	分配金 +NAV (TVPI)	ネットIRR
民間ファンド	43	2,109億円	1,199億円	56.9%	0.01倍	1.15倍	1.17倍	9.2%
VC	41	1,769億円	982億円	55.5%	0.02倍	1.10倍	1.12倍	6.8%
(2019年以前)	5	177億円	170億円	95.7%	0.04倍	1.42倍	1.46倍	14.0%
(2020年)	2	50億円	44億円	88.0%	0.04倍	0.95倍	0.98倍	▲ 1.0%
(2021年)	7	451億円	313億円	69.2%	0.02倍	1.11倍	1.12倍	7.2%
(2022年)	15	706億円	351億円	49.8%	0.00倍	1.02倍	1.02倍	1.5%
(2023年)	7	244億円	77億円	31.5%	0.01倍	0.92倍	0.92倍	▲ 10.1%
(2024年)	5	140億円	28億円	20.0%	0.00倍	0.94倍	0.94倍	▲ 8.7%
PE	2	340億円	217億円	63.9%	0.01倍	1.38倍	1.39倍	17.7%

【ネットIRRの推移】



投資先	投資時期	業績
JSR	2024年 6月	24年度の売り上げは、ライフサイエンス事業での減収、他方でデジタルソリューション事業の増収により前年並みを確保したが、CDMO,CMO事業に関連して減損を計上したことからEBITDAはマイナス
新光電気工業	2025年 3月	2025/6に買収完了

2. スタートアップ投資

2-1 JICの取り組み方針

2-2 市場環境・課題認識・求められる取り組み

- 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

* 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
- **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）

- 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	- VCファンド募集額は24年は23年比縮小 24年は金融系の大型ファンド組成がなかった - 金融・事業会社系投資家による自社以外のファンドへのコミットメントが鈍化 25年に入り大型VC組成が進んでいる（以下数値はファンドサイズ、単位は億円） - JAFCO 1,000, UTEC 500, MC 500, インキュベート 500、AN Venture 約300等
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後の株価の不冴）
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は多い
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

* SU :スタートアップ

DT : ディープテック SWF: ソブリンウェルスファンド

2.2 市場環境・課題認識・求められる取り組み

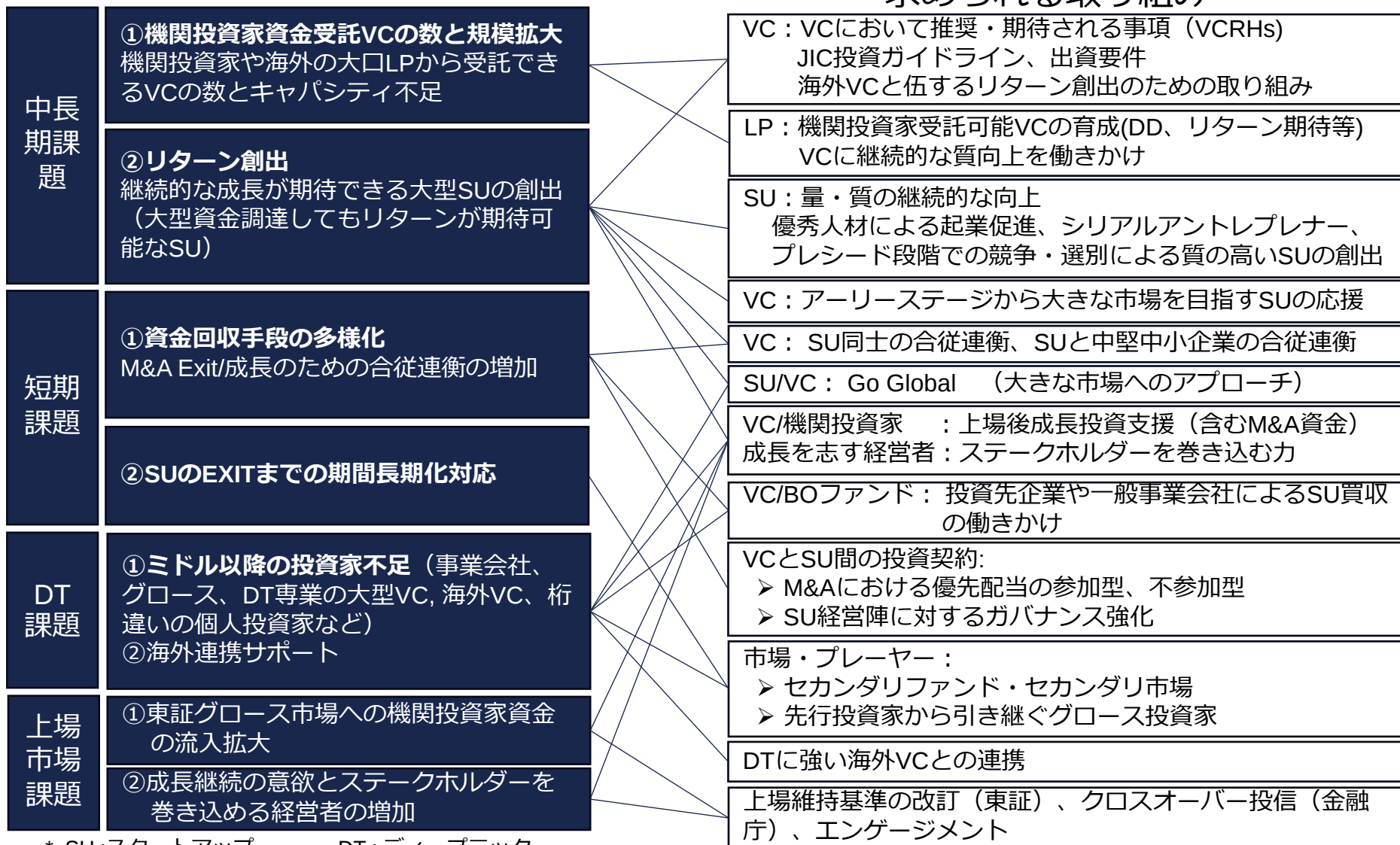
(2) 課題認識と求められる取り組み



- 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

求められる取り組み



* SU : スタートアップ

DT : ディープテック

3. バイアウト投資

3-1 JICの取り組み方針

3-2 市場環境・課題認識・求められる取り組み

- 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

目指すべき姿

- 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

• 投資対象ファンド

- 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)

• LP出資額：最大500億円

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

目指すべき姿

- 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

• 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

- 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
- 投資対象：普通株/優先株
- 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
- 例：大型カーブアウト
中堅企業のロールアップ

③JICC2号ファンドの組成

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

- ✓ メインFund (PEF2) 6,000億円
- ✓ 大型用Fund (PEFJ2) 2,000億円

• JICCが手掛けるテーマ

- 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）

• 対象事業分野 注力5分野+4分野

業界再編/成長投資/事業再編の必要性和案件機会の観点から選定

➢ 注力5分野

モビリティ, 半導体/電子部品, 化学, 素材, ヘルスケア

➢ その他4分野

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）

• 事業会社や民間ファンドとの共同投資を積極的に活用

• JICCの投資額規模の想定

- 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

- 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/中小企業を対象の単なる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は大型案件にようやく手が届くサイズของ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

3.2 市場環境・課題認識・求められる取り組み

(2)課題認識と求められる取り組み

- 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

課題

必要な取組

規模の拡大

- ①**国内LPの出資限界**：
1 ファンド当たりの国内系LP合計出資額に実態として限界あり
- ②**大型案件に共同投資家必要**
ファンドからの出資額に限界
契約上ファンドの20%上限が一般的。大型案件を手掛けるには共同投資家が必要
- ③**中堅・中小の追加買収にも共同投資家必要**
追加買収を進めるうえで、ファンドの1案件上限がネックに

GP: 国内GPによる大型ファンド運用能力の発揮

LP: 国内大型投資家による資産配分増加

GP: 複数のファンドによる共同投資

LP:
- 国内大型投資家による共同投資取組
- 海外大口投資家（SWF, 公的年金等）の取り込み

ファンド戦略の多様性の拡大

- ①**大規模な業界再編**
 - 複数の事業会社の合意に長期間を要する
 - PMIに大きな労力
- ②**Buy & Build戦略**
 - 中小・中堅企業の合従連衡
 - SUの合従連衡
- ③**Growthを支援**
 - 保守的なレバレッジで売上成長を収益源泉に
 - 長めの保有期間
 - 上場・未上場、マジョリティ・マイノリティ問わず

GP: GPによる差別化

GP: グローバル特化型ファンドの参入

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。

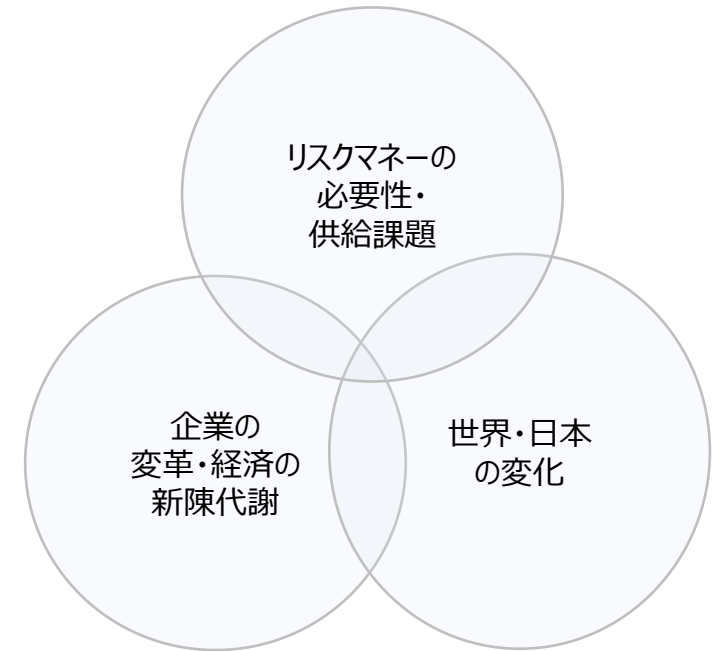
定例調査

- 「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」
- 「産学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

対象領域

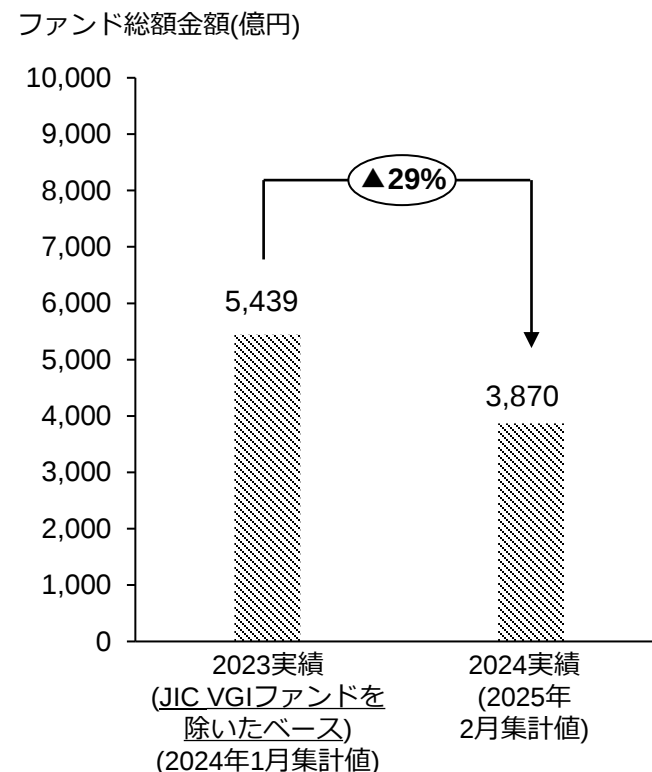
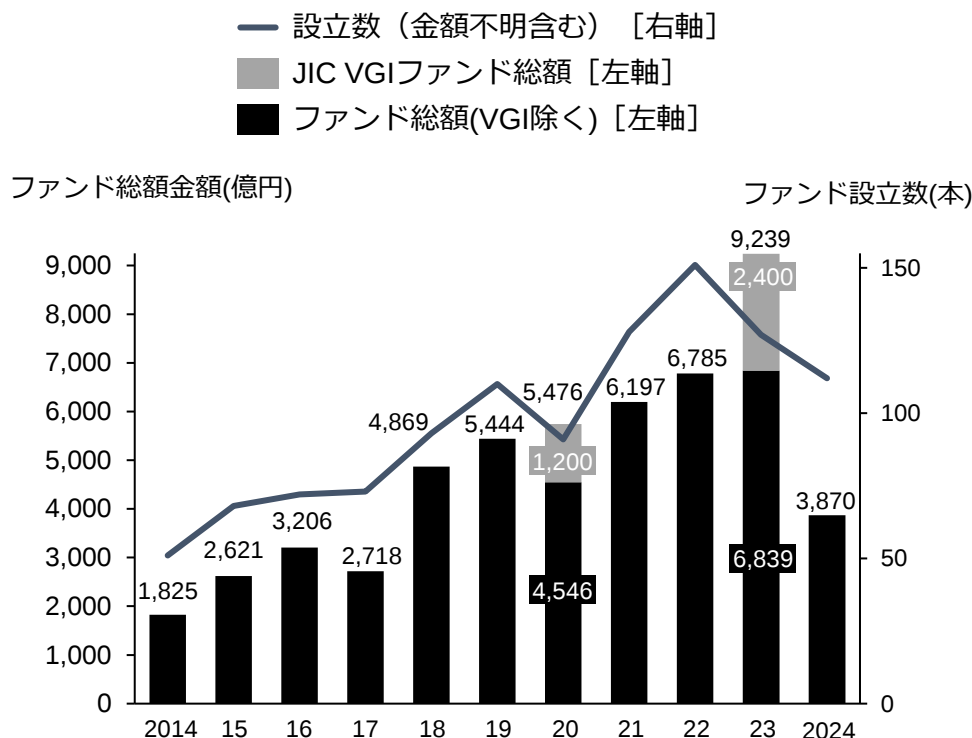


- 22

参考資料 ①市場動向 VC

年別ファンド募集額の推移

- 2024年に組成を開始した国内VCファンドの募集済金額は3,870億円。前年同時期の実績(5,439億円, 大口特殊要因としてJIC VGIが運営するファンド(注1)を除いたベース)と比較すると大きく減少している。
 - 今後の募集活動により、2024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2) 参考：前年同時期計測値との比較



(注1) 2023年にはJIC VGIが設立したファンド(計2,400億円)が含まれている。全体に占める割合が約1/4と大きいので、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2月時点集計)より、JIC作成。

・ 500億円を超える大型のファンド募集はなかった。CVC、金融機関系VCによる募集が多かった。

2023年通年のVCファンド募集・上位ファンド

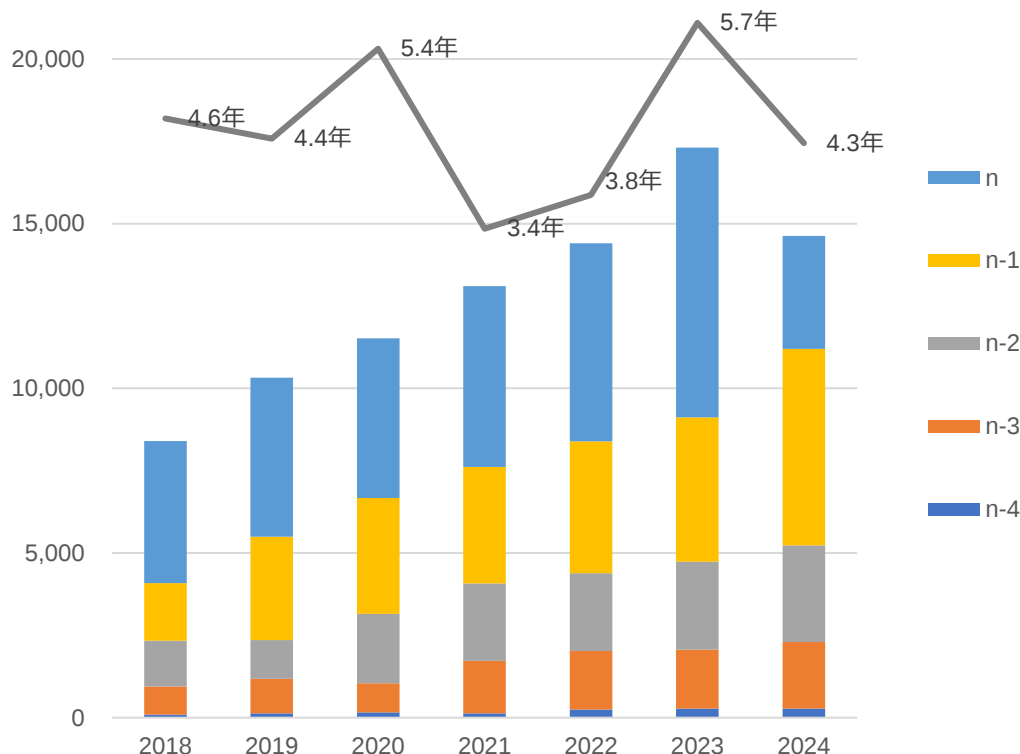
★ 独立系VC

ファンド (運用会社名)	ファンド額 (億円) (注1)	募集 開始月
JICベンチャー・グロース・ファンド2号 (JICベンチャー・グロース・インベストメンツ(株))	2,000	2023/1
SBI Venture Fund 2023 (SBIインベストメント(株))	1,000	2023/9
JIC VGIオポチュニティファンド1号 (JICベンチャー・グロース・インベストメンツ(株))	400	2023/9
三菱UFJキャピタル9号 (三菱UFJキャピタル(株))	300	2023/3
SMBC-GBグロース1号 (グローバル・ブレイン(株))	300	2023/7
SMBC Asia Rising (Incubate Fund Management Pte. Ltd.)	270	2023/4
NTTインベストメント・パートナーズファンド 4号 (株)NTTドコモ・ベンチャーズ)	200	2023/4
三菱UFJライフサイエンス 4号 (三菱UFJキャピタル(株))	200	2023/4
QR2号 (株)QRインベストメント)	200	2023/7
ALL STAR SAAS FUND THREE★ (BEENEXT Capital Management Pte. Ltd.)	157	2023/8
デライト・ベンチャーズ2号 (株)デライト・キャピタル)	151	2023/4

2024年通年のVCファンド募集・上位ファンド

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・ブレイン株式会社)	324	2024/4
大和ハウスグループ (大和ハウスベンチャーズ)	300	2024/1
Coral Capital IV, L.P. ★ (株)Coral Capital)	250	2024/4
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★ (スパークス・アセット・マネジメント(株))	110	2024/4
Brand New Retail Initiative Fund (イノー・アソシエイツ(株))	100	2024/5
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
Vertex Ventures Japan 1号★ (Vertex Ventures Japan)	100	2024/5
RJバリューPlus1号 (株)ジェイ・グロース)	100	2024/10
HiCAP5号 (ひろぎんキャピタルパートナーズ)	100	2024/10
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
ニッセイ・キャピタル14号 (ニッセイ・キャピタル(株))	100	2024/6

未消費コミットメント残高（推定：注）



(注) 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六回調査（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。

積み上げ棒グラフの要素であるn、n-1、n-2...とは、基準年をnとしたとき、その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: 資金調達 | 大型調達案件(2024)

- ・ 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8件。
- ・ 青枠は海外投資家を含むSeries A。

青字：海外投資家
赤字：JIC VGI (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
1 Sakana AI	AIソリューション開発	301	C	2,058	10/31	三菱UFJ銀行, 三菱UFJイノベーション・パートナーズ, 三井住友銀行, みずほイノベーション・フロンティア, 日本電気, SBIインベストメント, 第一生命保険, 東京海上日動火災保険, 伊藤忠商事, 伊藤忠テクノソリューションズ, グローバル・ブレイン, 富士通, 野村ホールディングス, ジャフコグループ, みずほキャピタル, New Enterprise Associates, Khosla Ventures, Lux Capital, TransLink Capital, L.L.C., 500 Global, NVIDIA Corporation, メルカリ, みちのりホールディングス, ANRI, B Dash Ventures, Coral Capital, Doll Capital Management, Inc., イトローズベンチャーズ ジャパン , グロービス・キャピタル・パートナーズ, Headline Asia , マネーフォワードベンチャー・パートナーズ, インキュベイトファンド, W, 慶應イノベーション・イニシアティブ, ジャフコグループ, Spiral Capital, グローバル・ブレイン, AXIOM ASIA PRIVATE CAPITAL PTE. LTD. , B Dash Ventures, Bonds Investment Group., DIMENSION, GMO VenturePartners, MPower Partners GP, Limited, NOBUNAGAキャピタルビレッジ, SBIインベストメント, SMBCベンチャーキャピタル, Spiral Capital, X&Management Japan 合同会社, 慶應イノベーション・イニシアティブ, 静岡キャピタル, 南都キャピタル・パートナーズ, 日本産業アドバイザーズ, みずほキャピタル, 三菱UFJイノベーション・パートナーズ
2 newmo	タクシー配車アプリ	187	A	367	11/29	みずほキャピタル, 富士通ベンチャーズ, アセットマネジメントOne, レオス・キャピタルワークス, 三井住友トラスト・アセットマネジメント, International Cooperation and Development Fund , Hungchi Capital Co. Ltd. , HiJoJo Partners, 三井住友信託銀行, 大和ハウスベンチャーズ, いわぎん未来投資, 山陰合同銀行, Founder Foundry有限責任事業組合, エービーエフキャピタル, ACA Investments Pte Ltd. , 丸井グループ, CAPITAL X, HFAキャピタル, QRインベストメント, 15th Rock 2号有限責任事業組合, サムライインキュベート, GMO VenturePartners, DIMENSION
3 五常・アンド・カンパニー	途上国における中小零細事業向け小口金融サービス	185	-	1,337	9/30	SBIホールディングス, AGSコンサルティング, 日本政策投資銀行, 三菱商事, SBIインベストメントワコム
4 Preferred Networks	AIプロセッサの開発	150	D	1,510	12/23	Teachers' Venture Growth , コルバーグ・クラビス・ロバーツ , WIL, Light Street Capital
5 SmartHR	クラウド人事ソフト	100	D	1,841	7/31	兼松, 関西ベント
6 Spiber	構造タンパク質素材	79	D	1,696	7/12	日本グロースキャピタル投資法人, 日本M&Aセンター, SMBCベンチャーキャピタル, ジャフコグループ サムライインキュベート, 八十二インベストメント, スパークス・アセット・マネジメント, 静岡キャピタル, ごうぎんキャピタル, りそなキャピタル, サムライインキュベート, ジャパネットホールディングス
7 MOON-X	ブランド成長支援コンサルティング	76	C	261	10/4	いすゞ自動車, 三菱商事, スズキ
8 ティアフォー	自動運転ソフトウェア	75	C	1,012	5/31	富士ソフト, イーエムネットジャパン, アジエンダ, Spiral Sigma有限責任事業組合, 松竹, AGキャピタル, カド・インベストメント
9 ポケットーク	AI通訳機	71	A	315	12/26	Sequoia Heritage , BEENEXT Capital Management Pte. Ltd., MIT Investment Management Company , SMBCベンチャーキャピタル, Moore Strategic Ventures , Angel Bridge, SBIインベストメント, ニッセイ・キャピタル, 住商ベンチャー・パートナーズ, パールベンチャー・パートナーズ合同会社, 山口キャピタル, みずほキャピタル, 三菱UFJイノベーション・パートナーズ, Spiral Capital
10 ログラス	経営管理クラウド	70	A	267	8/23	インキュベイトファンド, JICベンチャー・グループ・インベストメンツ , WIL, 三菱UFJ銀行, SMBCベンチャーキャピタル, SMBC日興証券, みずほキャピタル, ヒューリックスタートアップ, 未来創造キャピタル, 清水建設, 静岡キャピタル, スパークス・アセット・マネジメント, 三井住友海上キャピタル, スカパー・ISAT, フォーススタートアップキャピタル合同会社
11 アークエッジ・スペース	超小型人工衛星	60	B	310	12/27	Catalys Pacific. LLC , SR One Limited , 三井住友信託銀行, 三井住友トラスト・インベストメント, 日本ベンチャーキャピタル
12 レナリスファーマ	腎臓病管理改善に資する治療薬開発	60	A	119	7/17	三菱UFJキャピタル Woven Capital GP, L.L.C., スパークス・アセット・マネジメント, 京都大学イノベーションキャピタル, INPEX, 三菱HCキャピタル, グローバル・ブレイン, 京都キャピタル・パートナーズ, 新明和工業, 西松建設, 中国電力, 伯東, 中信ベンチャーキャピタル, 三菱UFJキャピタル, MOL PLUS, 日本ベンチャーキャピタル, 15th Rock 2号有限責任事業組合
13 エネコテクノロジーズ	ペロブスカイト太陽電池の開発	58	F	162	10/31	日本グロースキャピタル投資法人, ジャフコグループ, みずほキャピタル, エースタート, 大和ハウスベンチャーズ, りそなキャピタル, 豊田合成, トヨタ紡織
14 Synspective	小型SAR衛星	57	B	492	6/10	伊藤忠テクノソリューションズ, AGキャピタル, SBI新生銀行, BP1有限責任事業組合, ANRI, グローバル・ブレイン, DNX Ventures, WIL, GREENOAKS CAPITAL PARTNERS, DST Global Partners , Arena Holdings Management LLC , Tybourn Capital Management Ltd. , セゾン・ベンチャーズ, みずほキャピタル, SMBCベンチャーキャピタル, Tencent Japan, 三菱UFJキャピタル, AGキャピタル, 日本航空, SBIインベストメント, QRインベストメント
15 FRDジャパン	陸上養殖	57	-	239	8/9	ANRI, デジタルハーツホールディングス, DIMENSION, みずほキャピタル, 未来創造キャピタル, NTTドコモ・ベンチャーズ, ヤンマーベンチャーズ, Z Venture Capital, グローバル・ブレイン, Bonds Investment Group, グローバル・ブレイン, ちばぎんキャピタル, 電通イノベーション・パートナーズ, ENEOSイノベーション・パートナーズ, エイチ・アイ・エス, 三菱UFJキャピタル, 松竹ベンチャーズ, Spiral Capital, X&Management Japan, JICベンチャー・グループ・インベストメンツ , JR西日本イノベーションズ, NCBベンチャーキャピタル
16 UPSIDERホールディングス	法人カード	56	E	762	10/21	ヤマダホールディングス, プロトベンチャーズ, スパークス・アセット・マネジメント, 日本グロースキャピタル投資法人
17 Turing	自動運転用オープンソースソフトウェアの研究、開発	54	Seed	-	12/25	三井住友銀行, SBIインベストメント, スパークス・アセット・マネジメント, 村田製作所, SBIインベストメント, イグニッション・ポイントベンチャー・パートナーズ, MPNYC MANAGEMENT LLC , 環境エネルギー投資, ソニーベンチャーズ, GMO VenturePartners, Salesforce Ventures , STRIVE, GLIN Impact Capital有限責任事業組合, 脱炭素化支援機構, ニッセイ・キャピタル, JERA, Pavilion Capital Pte Ltd
18 ギフトモール	オンラインギフトサービス	50	B	199	10/21	-
19 アスエネ	CO2排出見える化クラウドサービス	50	C	251	7/31	-
20 NOT A HOTEL	相互利用が可能な別荘	50	C	396	12/25	-

日本: 資金調達 | 大型調達案件(2023)

・ 上位20件のうち、海外投資家が参加した件数は9件。

青字: 海外投資家
赤字: JIC VGI (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
1 エリーパワー	大型リチウムイオン電池及び蓄電システムの開発	250	A	504	11/30	スズキ
2 Mujin	産業用知能ロボット「MujinRobot」を活用した自動化ソリューション	143	B	1,159	9/29	7/Industries Holdings B.V., アクセンチュア, Pegasus Tech Ventures, SBIインベストメント, 日本郵政キャピタル
3 ジョーシス	ITデバイスやSaaSの統合管理クラウドサービス「ジョーシス」	135	A	190	9/30	ANRI, デジタルホールディングス, Yamauchi/No.10 Family Office, WiL, グローバル・ブレイン, ソニーグループ, 三井住友銀行, Spiral Innovation Partners, NTTドコモ・ベンチャーズ, Z Venture Capital, 農林中金キャピタル, 31VENTURES/, グローバル・ブレイン/グロースI合同会社, ラクスル, ジャポコ, GCP, SMBCベンチャーキャピタル
4 キャディ	自動見積・受発注プラットフォーム「CADDi MANUFACTURING」	118	C	660	7/31	三菱UFJキャピタル, SMBCベンチャーキャピタル, 三井住友トラスト・インベストメント, グリーンコインベスト合同会社, ミネルバ・グロース・パートナーズ, ジャポコ, Doll Capital Management, グローバル・ブレイン, GCP, WiL, SBIインベストメント, Tybourne Capital Management Ltd., Arena Holdings Management LLC, DST Global
5 アストロスケール	スペースデブリ(宇宙ごみ)除去サービスの開発	111	E	1,263	10/6	アイネット, スパークス・イノベーション・フォー・フューチャー, ヒューリック, 清水建設, エースタート, Y's Investment Pte. Ltd., Yamauchi/No.10 Family Office, イノベーション・エンジン, Prelude Structured Alternatives Master Fund, LP, 千葉道場, Solaris ESG Master Fund LP, 有限会社オプス, アクサ生命保険, 環境エネルギー投資, DNCA Invest Beyond Global Leaders, Seraphim Space Investment Trust plc, 日本グロースキャピタル投資法人, みずほキャピタル, シニフィアン, FEL, 日本政策投資銀行, 三菱商事, 三菱UFJ銀行, 三菱電機, みずほ銀行
6 GO	タクシー配車アプリ「GO」	106	B	1,371	11/30	フリークアウト・ホールディングス, Fidelity International, 岡山交通, Goldman Sachs
7 京都フュージニアリング	核融合特殊プラント機器の開発	105	C	545	5/17	MOL PLUS, 日揮, グローバル・ブレイン, 三菱UFJ銀行, 三菱UFJキャピタル, 三菱商事, 三井物産, 電源開発, ジャポコ, 三井住友トラスト・インベストメント, DBJキャピタル, Coral Capital, 合同会社K4 Ventures, SMBCベンチャーキャピタル, INPEX, JICベンチャー・グロース・インベストメント
8 LayerX	法人支出管理サービス「バクラク」	102	B	385	11/7	ANRI, GMO VenturePartners, アカツキ, Dawn Capital有限責任事業組合, BEENEXT Capital Management Pte. Ltd., 三菱UFJキャピタル, プライムパートナーズ, 三菱地所, Z Venture Capital, Spiral Capital, ジャポコ, 三井物産, みずほキャピタル, 三井住友信託銀行, SBIインベストメント, UB Ventures, DIMENSION. 三菱UFJイノベーション・パートナーズ, JICベンチャー・グロース・インベストメント, Keyrock Capital Management
9 Telexistence	産業用半自律型遠隔操作ロボット及び人工知能の開発	97	D	626	6/30	GCP, Foxconn Technology Co., Ltd., ソフトバンクグループ, エアバス・ベンチャーズ, グローバル・ブレイン, KDDI, Monoful Venture Partners
10 FRDジャパン	水産物養殖システムの開発	97	/	182	7/20	エア・ウォーター, STIフードホールディングス, 積水化学工業, 長谷工, 三井住友信託銀行, 三井物産, 三菱UFJ銀行
11 五常・アンド・カンパニー	途上国において中小・零細事業向け小口金融サービスを展開	72	/	811	7/10	リネットジャパングループ, GCP, SMBCベンチャーキャピタル, サムライインキュベーター, ACA Investments Pte Ltd., 海外需要開拓支援機構
12 アクセルスペース ホールディングス	超小型衛星の開発及び地球観測プラットフォーム「AxelGlobe」の提供	72	C	157	3/31	西武しんきんキャピタル, パーソルベンチャーパートナーズ合同会社, 南都銀行, 南都キャピタルパートナーズ, 東京理科大学イノベーション・キャピタル, 慶應イノベーション・インシアティブ, エアソニックインベストメント, グローバル・ブレイン, ヤマトホールディングス, 31VENTURES/グローバル・ブレイン/グロースI合同会社, 三菱UFJキャピタル, 東京海上日動火災保険, 日本政策投資銀行, Space Compass
13 Menu	フードデリバリー・テイクアウトアプリ「menu」	58	A	352	4/28	KDDI
14 T2	自動運転システムの開発	55	A	158	11/10	三井住友信託銀行, 大和物流, 紀陽キャピタルマネジメント, KDDI, 三井倉庫ロジステクス, 三井住友海上火災保険, 東邦アセチレン, 宇佐美鉱油, JA三井リース, Spiral Innovation Partners, 環境エネルギー投資
15 パワーエックス	大型蓄電池の製造・販売	54	B	448	8/15	フードテックエンジニアリング, ちゅうぎんキャピタルパートナーズ, MY.Alpha Management HK Advisors Limited, アンカー・シップ・パートナーズ, 四国電力, 辰巳商会, 正栄汽船, 損害保険ジャパン, JA三井リース, 東北電力, 脱炭素化支援機構, センコーグループホールディングス, 日本瓦斯, Spiral Capital, TransLink Capital, L.L.C., 安川電機, 石油資源開発, 日本航空, TRANSLINK MANAGEMENT JAL INNOVATION I, L.L.C., 森トラスト, Frontive Holding
16 クラスター	メタバースプラットフォーム「cluster」	53	D	292	5/31	博報堂DYホールディングス, SBIインベストメント, グローバル・ブレイン, KDDI, スパークス・アセット・マネジメント, NOBUNAGAキャピタルビレッジ, 三井住友信託銀行, スカイランドベンチャーズ, オリックス
17 エニトグループ	マッチングアプリ「with」「Omiai」	47	/	805	4/6	(既存投資家: 不明)
18 ナレッジワーク	セールスイネーブルメントクラウド「ナレッジワーク」	45	B	165	11/14	WiL, GCP, フォースタートアップキャピタル, Salesforce Ventures, DNX Ventures
19 Wota	小規模分散型水循環システムの開発	44	/	253	6/15	脱炭素化支援機構, ダイキアクシス, ダイキアクシス, 八十二インベストメント, 三菱化工機, 北岡組, ほくほくキャピタル, YCP Holdings (Global) Limited, 三菱UFJ信託銀行, 三井住友信託銀行, メタウォーター, 高砂熱学工業, 三菱オプテック, 積水化学工業, 電通イノベーションパートナーズ, 前澤工業, いはぎんキャピタル, NCBベンチャーキャピタル, ひめぎんリース, オーシャンリース, フューチャーベンチャーキャピタル, 山梨中銀経営コンサルティング, 事業創造キャピタル, KOBASHI HOLDINGS, quantum
20 Kyulux	有機ELディスプレイ・照明に用いる材料の開発	43	D	296	11/30	MCPアセット・マネジメント, El Camino Capital, 三井住友海上キャピタル, WMパートナーズ, DBJキャピタル

- 海外では、大型ユニコーンがM&AやIPOを通じてエグジットを実現。2桁ビリオンドルクラスの評価も普通。
- 日本のスタートアップの過去最大のエグジットは、米PayPalによるPaidyの買収（\$2.7B≒3000億円、2021年）。但し、これは世界ランクでみれば269位にとどまる規模（2019年以降のVC-Backedエグジット案件のランキング）。

	スタートアップ	M&A/ IPO	Exit時評価額 (億円)※2	Exit年	事業内容
1	Paidy	M&A※1	3,000	2021	カード不要のオンライン後払いサービス「Paidy」の運営
2	ビジョナル	IPO	2,545	2021	クラウド活用の会員制転職サービス「ビズリーチ」、人材管理「ハーモス」展開
3	Appier Group	IPO	2,027	2021	販促分野でAIを活用したサービスを開発・提供
4	タイミー	IPO	1,760	2024	単発・短時間のスキマバイトサービス提供
5	セーフィー	IPO	1,646	2021	クラウド録画型映像プラットフォームを開発・運営
6	アストロスケールHD	IPO	1,448	2024	スペースデブリ（宇宙ゴミ）の除去や人工衛星の寿命延長のサービス等を開発
7	ANYCOLOR	IPO	1,443	2022	ライブ配信などを行うVチューバーグループ「にじさんじ」を運営
8	Sansan	IPO	1,425	2019	クラウド型名刺管理法向けサービス
9	ネットプロテクションズHD	IPO	1,329	2021	後払い決済（BNPL）
10	ブレイド	IPO	1,178	2020	Webサイト・アプリの顧客分析プラットフォーム「KART E」を展開
11	freee	IPO	1,166	2019	個人事業主や中小・中堅企業に、会計や人事労務ソフトをSaaSで提供
12	カバー	IPO	1,070	2023	Vチューバー事務所「ホロライブプロダクション」を運営
13	エクサウィザーズ	IPO	817	2021	AI・DX導入支援でコンサルから実装、運営まで行う
14	ispace	IPO	804	2023	宇宙ベンチャー。月面へ顧客から預かる荷物を運ぶ事業や、月面からデータを提供する事業が柱
15	Synspective	IPO	797	2024	小型SAR衛星を開発・運用する宇宙ベンチャー
16	ウェルスナビ	IPO	776	2020	ロボアドバイザーを活用した全自動の資産運用サービスを提供
17	ニューラルグループ	IPO	703	2020	エッジAIサービスなどを開発
18	モダリス	IPO	685	2020	遺伝子治療薬の創薬ベンチャー、DNA切断しないエピゲノム編集に強み
19	ソラコム	IPO	676	2024	IoT向けのデータ通信を軸に、デバイスやクラウドを国内外で展開
20	ヤフリ	IPO	611	2020	アプリ開発・運用・分析できるクラウド型ソフト「ヤフリ」を提供

※1：米PayPalによる買収

※2：IPOによるエグジットの際の評価額は初値時価総額ベース。

- スタートアップが各ステージにおいて調達する資金の規模を比較すると、日本のスタートアップは米国のスタートアップに大きく水を開けられている。各段階で調達できている金額は米国の半分以下。例えば、シリーズDのスタートアップの平均調達額は、日本では25億円のところ、米国では60億円(1ドル150円換算)。
- 日本発のスタートアップが世界に打って出ることを想定した場合、資金調達金額の内外格差は国際競争力を左右しかねない。

■日米：2012～2014年に設立されたスタートアップの1社あたり調達金額

日本 (n=649社 注1)		米国 (n=11,694社 注3)		1ドル100円換 算	1ドル150円換 算
段階 (注2)	調達額 (平均)	段階 (注4)	調達額 (平均)		
Seed	0.7億円	1st	\$3.7M	4億円	6億円
A	3億円	2nd	\$7.6M	8億円	11億円
B	7億円	3rd	\$13.8M	14億円	21億円
C	13億円	4th	\$22.8M	23億円	34億円
D	25億円	5th	\$40.2M	40億円	60億円
E	33億円	6th	\$52.5M	52億円	79億円

(注1) 2012～2014年に設立された全スタートアップ2,512社から、スピーダスタートアップ情報リサーチが定義するスピーダシリーズが振られていないスタートアップ、及び、調達金額不明のスタートアップを除いた社数。

(注2) 段階区分は、スピーダシリーズによる。

(注3) 2012～2014年に設立された全スタートアップ15,186社のうち、調達金額不明のスタートアップを除いた社数。

(注4) 段階区分は、PitchBookが定義するVC Roundによる。

出典：スピーダスタートアップ情報リサーチ及びPitchBookより、JIC作成。

(参考) 日米比較: 調達段階遷移の差

- ・ シードから始まる各成長段階を経て、シリーズEまで到達できた日本のスタートアップは全体の3%に過ぎない。一方、米国の場合、その倍の6%である。

■ 日本:2012～2014年に設立されたスタートアップの調達段階遷移

(注1) ステータス	段階	シード	A	B	C	D	E	累計 (出現率)
調達社数(注2) (各段階への到達確率)		801社 (100%)	577社 (72%)	383社 (48%)	197社 (25%)	70社 (9%)	22社 (3%)	-
IPOエグジット*		2	19	21	13	3	7	65社 (8%)
M&Aエグジット		27	22	10	3	2	2	66社 (8%)
破綻・解散等		12	7	9	5	1	0	-
以降調達せず		183	146	146	106	42	10	-
次回調達を実施		577社	383社	197社	70社	22社	3社	-

* 時価総額分布 (2024/10/2時点)

100億円未満	2	14	13	6	2	2
100～300億円未満	0	3	4	5	0	2
300～1,000億円未満	0	2	3	2	0	1
1,000億円以上	0	0	1	0	1	2

(注1) 段階区分は、スピーダスタートアップ情報リサーチが定義するスピーダシリーズによる。

(注2) 2012～2014年に設立された全スタートアップ2,512社から、スピーダシリーズが振られていないスタートアップを除いた社数（調達金額不明のスタートアップも含む社数）。一部の数値は当社推測。

■ 米国:2012～2014年に設立されたスタートアップの調達段階遷移

(注1) ステータス	段階	1st	2nd	3rd	4th	5th	6th	累計 (出現率)
調達社数(注2) (各段階への到達確率)		15,186社 (100%)	8,107社 (53%)	4,965社 (33%)	2,995社 (20%)	1,693社 (11%)	918社 (6%)	-
IPOエグジット*		40	41	34	22	32	22	191社 (1%)
M&Aエグジット		1,177	770	548	339	183	89	3,106社 (20%)
破綻・解散等		2,783	781	284	127	41	21	-
以降調達せず		3,079	1,550	1,104	814	519	338	-
次回調達を実施		8,107社	4,965社	2,995社	1,693社	918社	448社	-

* 時価総額分布 (2024/10/2時点)

100百万ドル未満/不明	29	20	23	9	18	9
100～300百万ドル未満	4	9	4	5	5	1
300百万～10億ドル未満	2	7	2	3	3	4
10億ドル以上	5	5	5	5	6	8

(注1) 段階区分は、PitchBookが定義するVC Roundによる。

(注2) 2012～2014年に設立された全スタートアップ15,186社（調達金額不明のスタートアップを含む社数）。一部の数値は当社推測。

出典: スピーダスタートアップ情報リサーチ及びPitchBookより、JIC作成（2024年10月3日時点）。

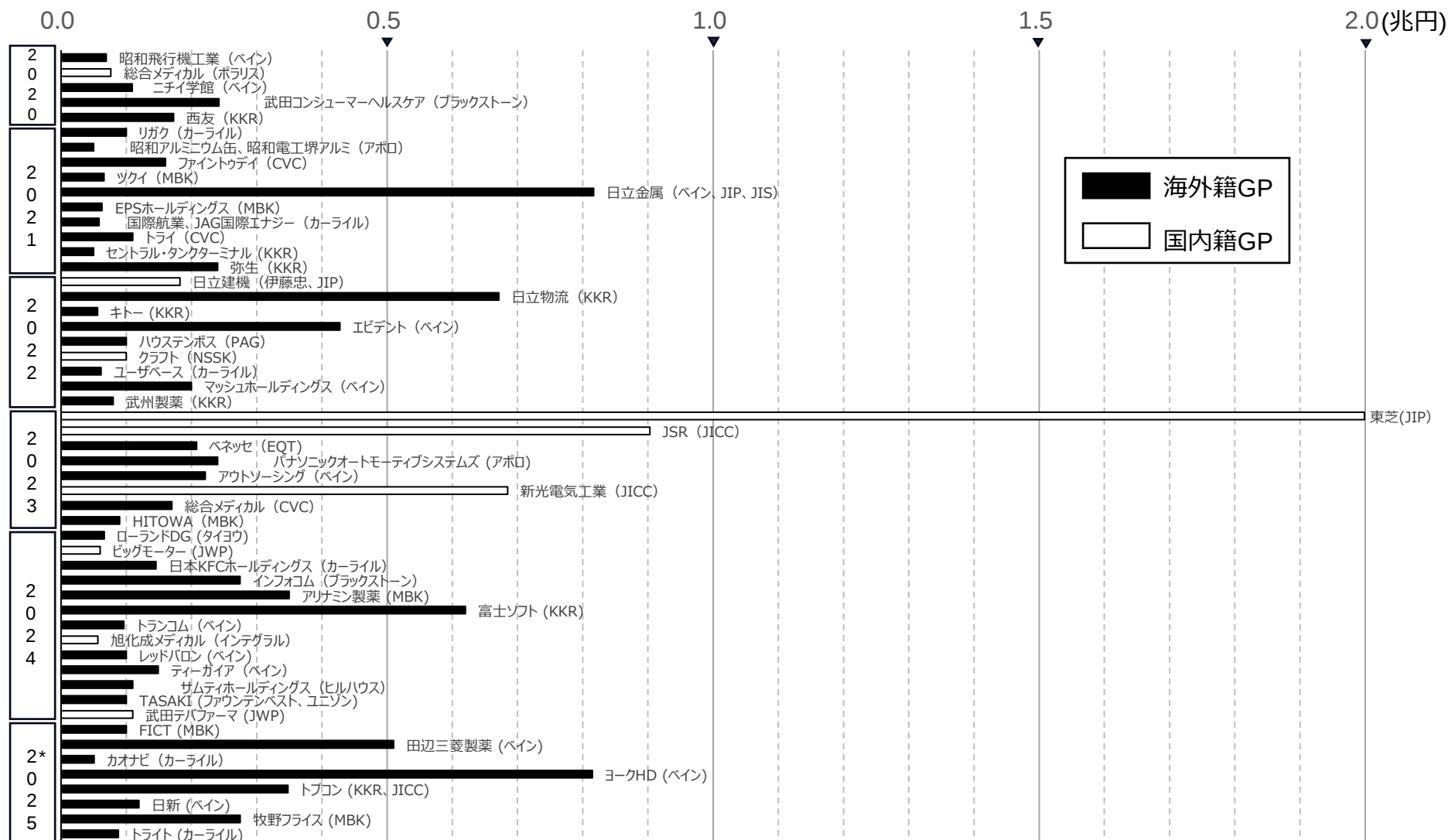
参考資料 ②市場動向 バイアウト

国内大型PE投資案件（500億円以上）



株式会社産業革新投資機構

- 2025年上期の500億円以上のPE案件（公表ベース）の買手は全て海外籍GP。

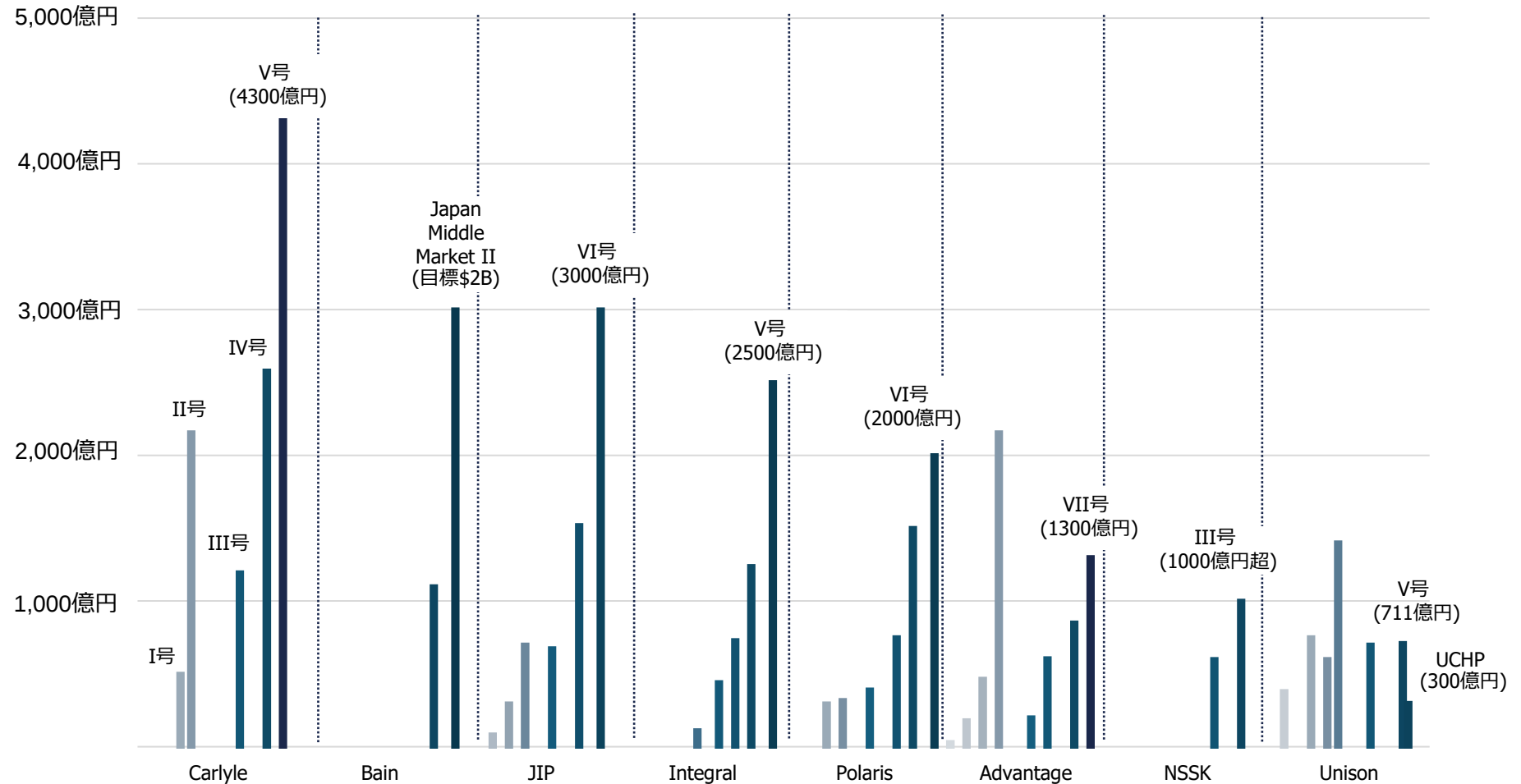


*: 上期(1月1日～6月30日)に公表された案件。

出典: 各社公表資料、各種報道によりJIC作成

- ・日本に特化したバイアウトファンドのGPは、ファンド規模を拡大している。

日本特化型GPによる過去のファンドレイズ状況*1



*1: 直近設定ファンド規模が1000億円以上の日本特化型ファンドを運営するGPを抽出。

*2: NSSKの初号ファンドのファンドサイズは非公表。

出典: Preqin、各社公表資料によりJIC作成

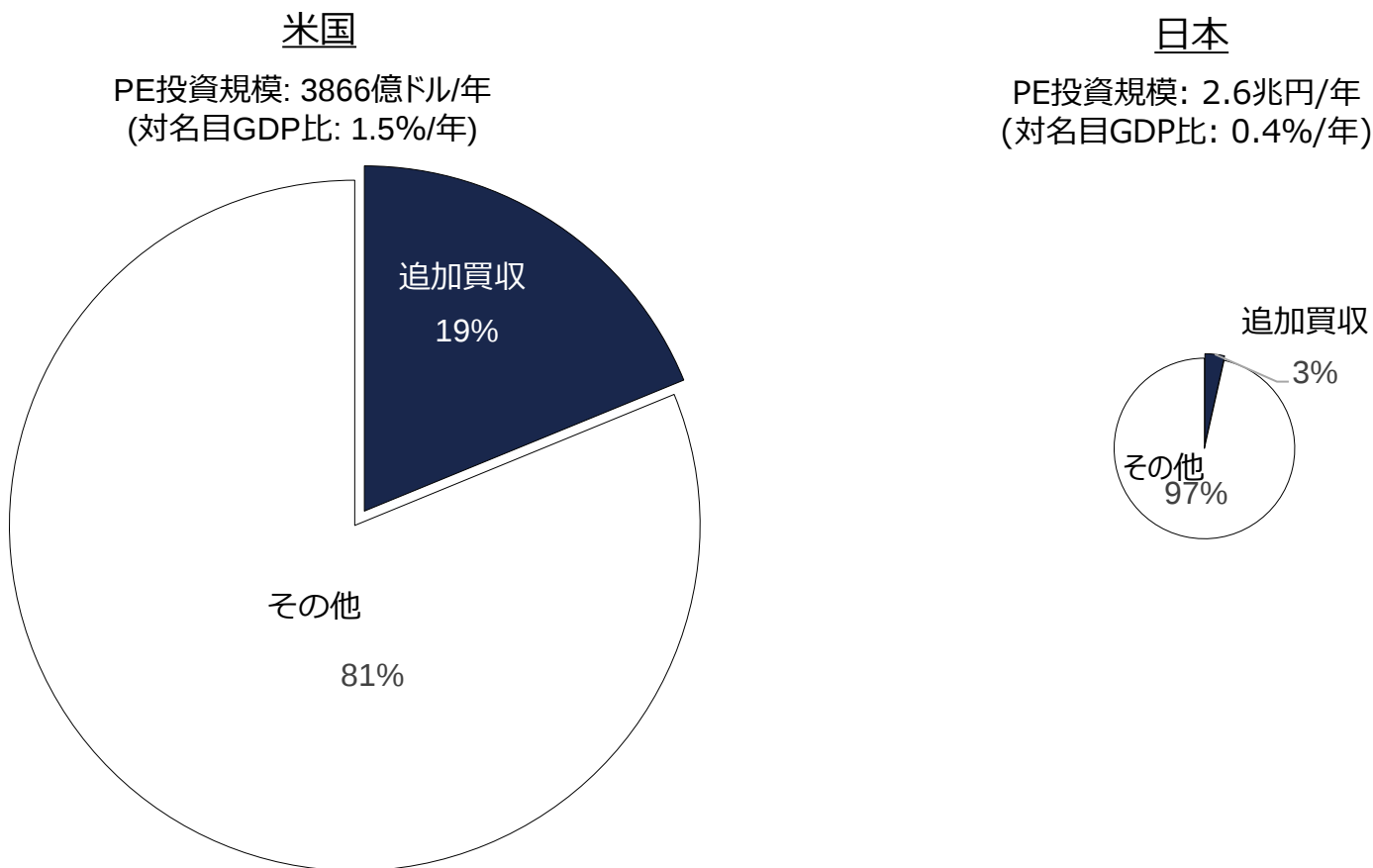
- 大型のグローバル/アジアのバイアウトファンドを運営するGPは、日本を重点投資地域と位置付けるようになってきている。

GP (アルファベット 順)	現行/募集中のファンド	ファンドサイズ
Apollo	Apollo Investment Fund X (2022)	\$20B
Bain	Bain Capital Asia V (募集予定) Bain Capital Japan Middle Market Fund II (募集中)	目標\$7B 目標\$2B
BEPA/EQT	BPEA Private Equity Fund IX (募集中)	目標\$12.5B
Blackstone	Blackstone Capital Partners Asia III (募集中)	目標\$10B
Carlye	Carlyle Japan Partners V (2023)	4300億円
CVC	CVC Capital Partners Asia Pacific VI (2022)	\$6.8B
KKR	KKR Asian Fund IV (2022)	\$14.2B
MBK	MBK Partners Fund VI (募集中)	目標\$7B

出典: Preqin、各社公表資料、各種報道によりJIC作成

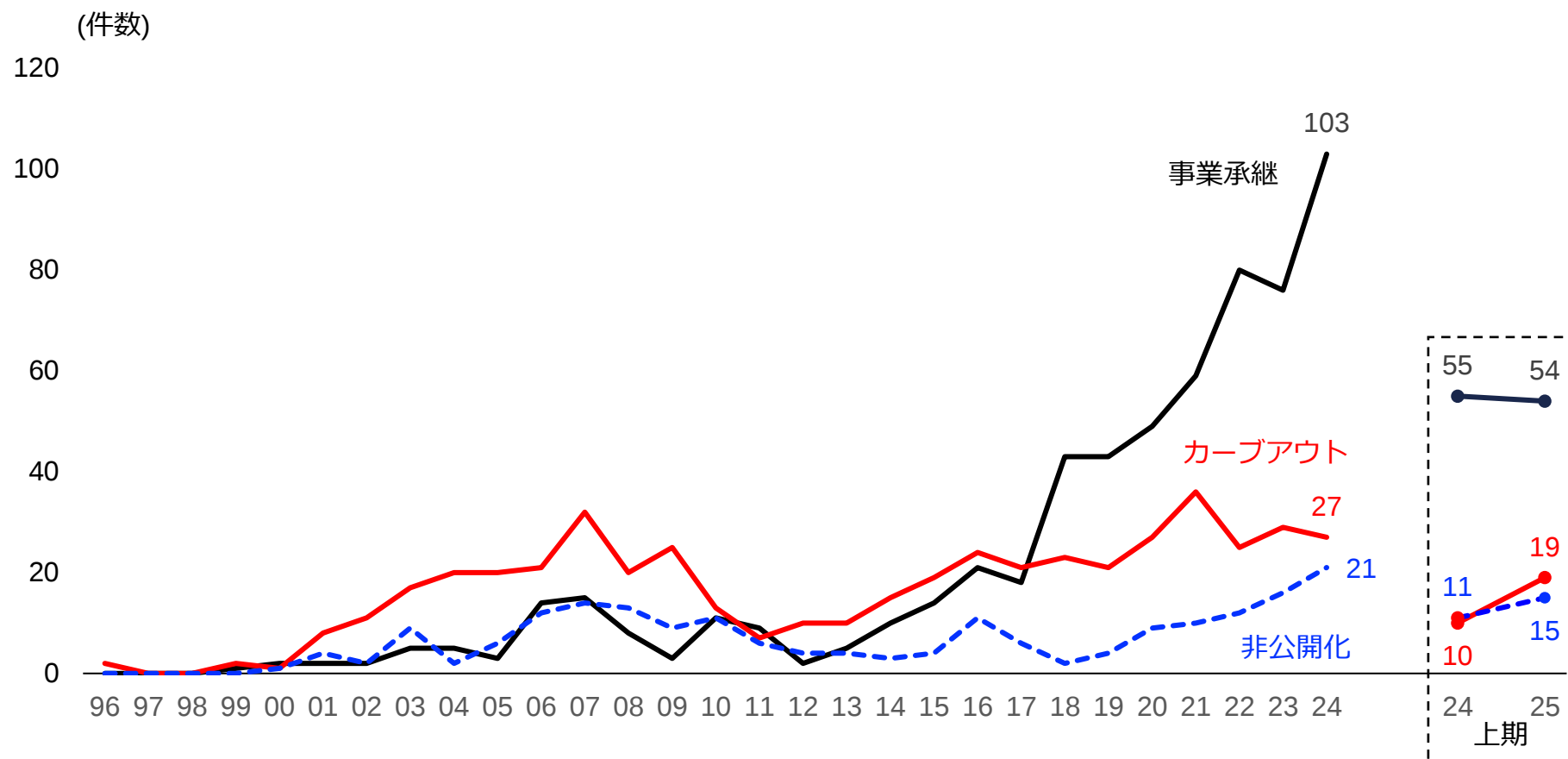
- 国内においては、PE投資家が追加買収を重ねることによって、競争力を備えた規模の大きなプレーヤーを育成するという事例が乏しい。特に、小規模なPEファンドの場合、一投資案件当たりの投資金額上限に抵触する恐れがあるので、大型の追加買収に踏み切ることが困難。
- 米国においては、PE投資家が追加買収を盛んに実施して、業界再編を促している。

PE投資に占める追加買収の構成比(2020-2024年平均、%)



- 企業のオーナー経営者の高齢化・後継者難を踏まえた事業承継ニーズの受け皿として、バイアウトファンドが買い手となるディールは引き続き増加傾向。
- ノンコア事業に関わる子会社や事業部門をバイアウトファンドが買うカーブアウトディールは横ばい。
- 非公開化ディールの増加傾向の背景には、コーポレートガバナンスの強化、東証を通じた企業の資本効率改善圧力、企業買収における行動指針の導入、アクティビスト活動の活発化など。

国内PE投資件数の推移



参考資料 ③新投資基準案について (2024年7月当社定例会見資料より再掲)

- 新投資基準案では、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されている。

現行	改定案（案）	改定案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	- 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	- JICが掲げている投資テーマ（シード、グロース、セカンダリ等）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	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胆な事業再編	④市場・ビジネス環境の変化に対応する事業再編の促進	- 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すること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 ④ JIC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

クライメートテック (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、パイアウト、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)

- ユニコーン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)

- ユニコーン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)

産学連携 (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。

カーバウト・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バウト・ロールアップ戦略をはじめ、国際競争力を持ちうる事業分野における、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パイアウトファンド (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パ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。その他、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。

ストラクチャー・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）。

経済条件

- ✓ 成功報酬の料率（原則20%）。原則、ヨーロッパ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（クローリング前に参加したLPへの適切な配分）。

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）。

アライメント・ガバナンス

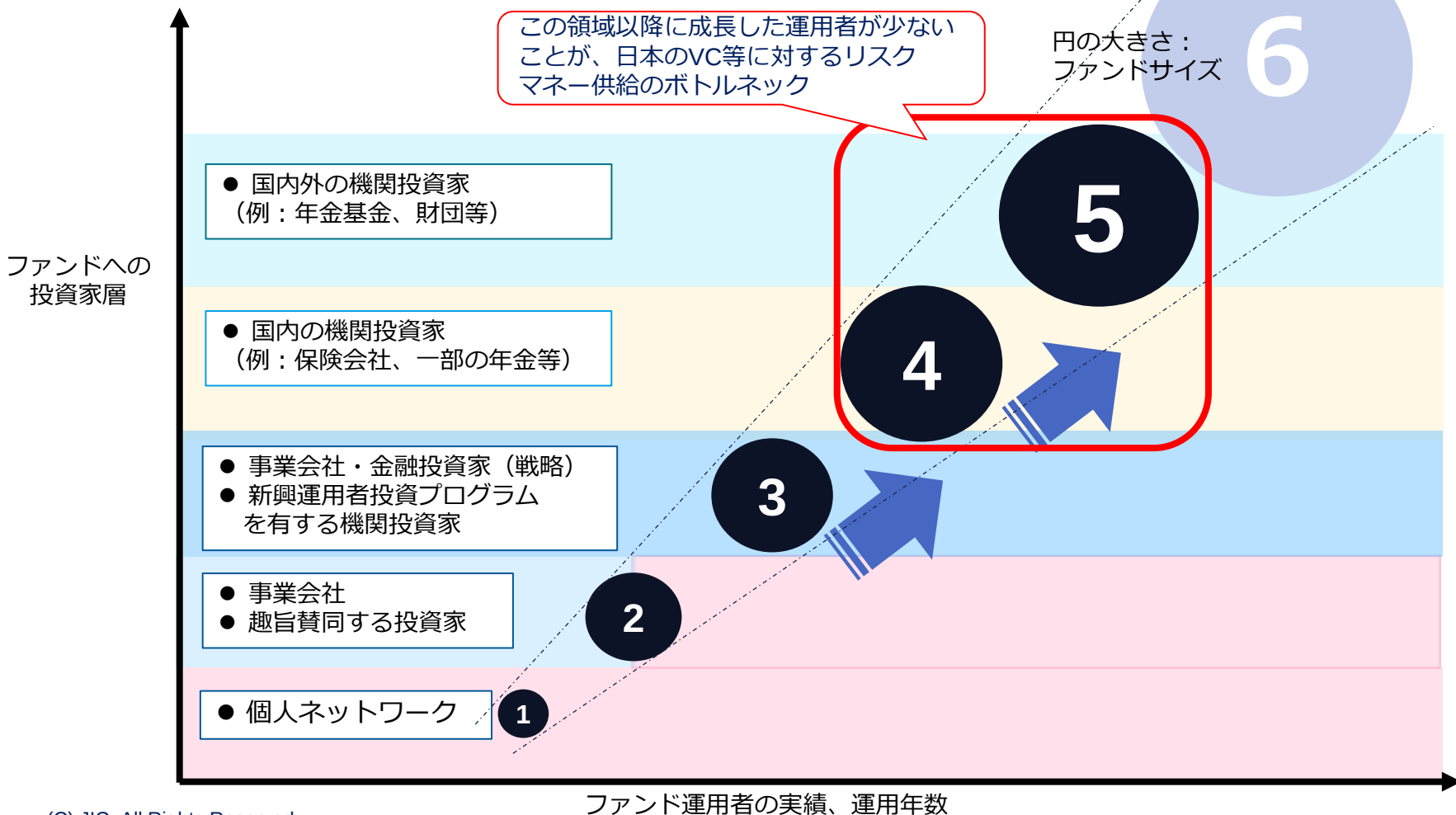
- ✓ 成功報酬料率・契約上のキーマン・成功報酬配分の一貫性。複数ファンド運営時のアロケーションポリシー。
- ✓ 利益相反事項の取扱い（原則、諮問委員会承認事項）。年次総会及び諮問委員会の毎年開催。
- ✓ 公正価値評価の実施（未上場証券の公正価値評価・資本勘定中のLP持分からの潜在キャリア控除）

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メ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。）

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。
- VCL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
VCL 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ったことによるもの
	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イク不足
	③多様性・専門性	PhD人材、起業経験者、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
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不足
	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 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

2 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

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、諮問委員会運営 - グローバルスタンダードに則った組合契約 等
	- 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	

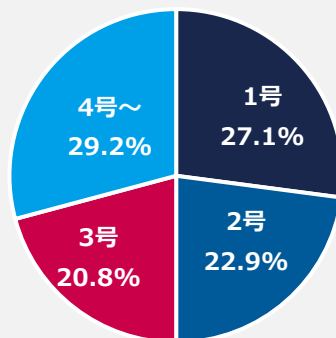
第二の柱：業歴の浅い新興ファンドへの積極的支援



株式会社産業革新投資機構

- 2025年3月末までにコミットした民間48ファンドのうち、34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、立ち上げに苦勞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。

民間投資先ファンドの
号数別割合
(件数ベース)



	2020	2021	2022	2023	2024	計
1号	1	3	3	4	2	13
2号	2	1	4	-	4	11
3号	-	4	1	3	2	10
4号～	1	0	8	3	2	14
計	4	8	16	10	10	48

※ 2025年3月末時点までにJICが出資コミットした民間ファンドについて、年度基準で集計

※ アネックスファンドは1号～3号に含めない

2020

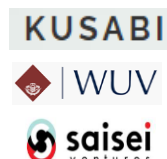
2021

2022

2023

2024

1号



2号



3号



第三の柱：Go Globalテーマの取組方針

- 2023年から日本のスタートアップエコシステムの成長・発展支援、日本スタートアップのGo Global支援を目的に、海外VCにLP出資を開始。
- その後、出資先VCによる日本発スタートアップへの出資も生まれつつある。



海外VC

NEA®

vertex
VENTURES

atomico®

成果の例：日本発SUへの投資の実現

sakana.ai

tokenz

matsuri
technologies

CADDO

グローバルアクセラレーター

TRANPOSE PLATFORM

Combinator

2024年6月 コミットメント

- 投資先のAtomico、Transpose（Y Combinator）と共同イベントを開催。VC関係者や起業を志す起業家候補などに参加いただき、海外でのエコシステムの知見を共有。

【VC向けイベント】 Innovation Summit（Atomico主催）

- 日付：2024年11月7日（木）
- 来場者：JIC出資先VC及び関連企業、金融機関等
※CXO、パートナー、シニアマネジメントクラス等
- 内容：
欧州のVCエコシステム発展からの学び、ネットワーキング



【起業家向けイベント】 Tokyo founder's Day（Transpose主催）

- 日付：2024年12月17日（火）
- 来場者：
シードステージ/GoGlobalを志向する起業家
これから起業を検討している学生
日本アクセラレーター、VC等
- 内容：
Y Combinatorによる、成功したスタートアップを継続的に支援する背景にある戦略、創業者が直面する課題、投資家との戦略的パートナーシップ等をキーテーマとしたスピーチやパネルディスカッション。



スタートアップ・VCエコシステムへの リスクマネー供給量を増やすために



- JICとして取り組みをさらに昇華させ、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。



投資体制の整備



適正ファンドサイズでの運用



洗練されたファンド
運営と投資家対応



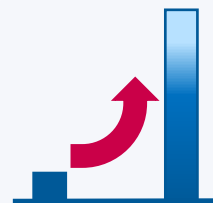
大きな成功が期待できる
スタートアップ増加



① 魅力的なVCリターン

② グローバルVCによる
日本の有カスタート
アップへの投資

- ・ 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。