



JAFCO

INTEGRATED REPORT 2024



FUELING PERPETUAL
GROWTH;
INVESTING IN
BOLD VISIONS





ジャフコ グループでは、当社の取り組みを体系的に説明する手段として、2022年より統合報告書を発行しています。3年目となる統合報告書2024では、内容面・形式面のそれぞれにおいて、内容の充実および分かりやすさの観点を重視しています。

内容面では、2022年12月に開示をした「企業価値向上の基本方針」に基づき、具体的な目標水準や、現時点での進捗および取り組み事項についての具体化を行いました。加えて、当社事業領域であるベンチャー投資・パイアウト投資の特徴や、期待が高まってきているマーケット環境について詳細を説明しています。

形式面では、Webと連動させることで、レポート自体のボリュームを抑え、読者の皆様にとって分かりやすく、シンプルな構成を心掛けています。

本レポートを通じ、ステークホルダーの皆様にご理解いただくきっかけとなれば幸いです。当社は今後も、皆様との対話を通じ、持続的な企業価値向上に取り組んでいきます。

執行役員 管理担当
松田 宏明

Contents

02 情報開示体系

Section- 01 ジャフコ グループの価値観	Section- 02 ジャフコ グループの価値創造	Section- 03 事業戦略	Section- 04 持続可能な成長を支える経営基盤
04 パーパス／ミッション／ アイデンティティ／バリュー	11 社長メッセージ	40 ビジネスプロセス	48 社外取締役対談
05 ジャフコ グループのビジネスモデル	15 価値創造プロセス	41 ベンチャー投資	51 役員一覧
08 ジャフコ グループの強み	16 「企業価値向上の基本方針」	42 パイアウト投資	52 コーポレート・ガバナンス
09 ジャフコ グループの歴史	17 「企業価値向上の基本方針」の 進捗と取り組み	44 ビジネスディベロップメント	54 リスクマネジメント
	18 資本コスト・株価を意識した経営	45 ファンド運用	
	19 マテリアリティ	46 海外戦略	
	20 マテリアリティと中長期の取り組み		
	21 サステナビリティ		
	24 外部環境		
	28 組織基盤		
	29 人的資本		
	30 知的資本		
	31 社会関係資本		
	33 CFOメッセージ		
	36 人材戦略		

編集方針

本報告書は、ジャフコ グループがこれまでに創出してきた社会的価値や、価値創造を支えるビジネスモデル、そして今後の成長の方向性を株主・投資家の皆様にご理解いただくことを目的として発行しました。また、本報告書を株主・投資家、出資者、投資先、従業員など、すべてのステークホルダーとのコミュニケーションツールと位置づけ、皆様との対話を通じてさらなる企業価値向上を目指していきます。なお、編集にあたっては、IFRS財団の「国際統合報告フレームワーク」および経済産業省の「価値協創ガイダンス」などを参考にしています。

報告対象
対象範囲：ジャフコ グループ株式会社およびグループ会社（連結子会社）
対象期間：2023年4月1日～2024年3月31日
※ 一部、対象期間以前・以降の活動内容も含まれます。

将来見通しに関する注意事項
本報告書に記載されている計画や将来の見通し、戦略などに関する記述は、本報告書制作時点で入手可能な情報に基づき当社が判断したものであり、将来の実際の業績は、様々な要因により、これら見通しとは大きく異なる結果となります。業績に影響を及ぼすリスクや不確定要素の中には、当社の事業環境を取り巻くマクロ経済動向、市場競争環境、為替レート、税制のほか、各種規制・制度、その他内部・外部要因などが含まれます。

情報開示体系



統合報告書

戦略・施策を財務・非財務の両面から体系的に解説し、持続的成長に向けた価値創造の全体像を統合的に開示しています。

より詳細な情報については、各種開示媒体をご覧ください。

		統合報告書の関連セクション	掲載情報の分類	
有価証券報告書	金融商品取引法に基づき、企業の概況、事業の状況、財務諸表などの財務情報およびコーポレート・ガバナンス体制などの非財務情報を掲載しています。	全般	財務	非財務
決算短信・決算説明資料	四半期ごとの決算情報を掲載しています。	Section- 02 ジャフコ グループの価値創造 Section- 03 事業戦略 Section- 05 コーポレートデータ	財務	非財務
定時株主総会招集ご通知	定時株主総会の開催に向け、株主総会の開催要項・議案を掲載しています。	全般	財務	非財務
新規投資家向け説明資料	新規投資家の皆様に、当社への理解をより深めていただくための資料として、会社概要や「企業価値向上の基本方針」について掲載しています。	Section- 02 ジャフコ グループの価値創造 Section- 03 事業戦略 Section- 05 コーポレートデータ	財務	非財務
コーポレート・ガバナンス報告書	証券取引所の上場規程に基づき、当社のコーポレート・ガバナンスに関する情報を掲載しています。	Section- 04 持続可能な成長を支える経営基盤	財務	非財務
FACT BOOK	過年度の業績や経営指標など、当社の開示データをまとめて掲載し、統合報告書とは別に年1回発行しています。	Section- 05 コーポレートデータ	財務	非財務
& JAFCO POST	長年スタートアップを支援してきた当社の実績、事例、ネットワークやノウハウを活かし、起業家や起業を目指す方々にオウンドメディアで情報を発信しています。	Section- 02 ジャフコ グループの価値創造	財務	非財務

- 04 パーパス／ミッション／
 アイデンティティ／バリュー
- 05 ジャフコ グループのビジネスモデル
- 08 ジャフコ グループの強み
- 09 ジャフコ グループの歴史

Section- 01

ジャフコ グループの価値観

社会的な存在として

当社は長年の投資経験から「いかなる時も投資を継続することが、持続可能な社会を実現する」と信じてきました。これからも企業・起業家の新たな挑戦に投資し続け、社会・市場における成長への循環をつくりだしていきます。

パーパス

挑戦への投資で、成長への循環をつくりだす

PURPOSE

企業として

当社は設立以来、企業・起業家と様々な革新的製品やサービスを生み出してきました。世の中に必要とされる新事業の創造・企業の再成長にコミットし、ステークホルダーの皆様とともに新しい時代を切り開いていきます。

ミッション

新事業の創造にコミットし、ともに未来を切り開く

MISSION

個人として

当社は「CO-FOUNDER≒共同創業者」たる気概でコミットすることが、投資家のあるべき姿だと考えています。全社員が自らを高め、強みを発揮しながら、企業・起業家とともに社会に対して新たな価値を出し続けます。

アイデンティティ

CO-FOUNDER

バリュー

- 当事者たる覚悟でやり抜く
- より早く、より深く、より高みへ
- 多様な強みで共創を
- 開拓者たれ、真摯であれ

IDENTITY

VALUE

当社は国内で未上場企業投資が未開拓だった時代から、約半世紀にかけて事業に取り組んできました。その中で「まだ見ぬ価値を生み出す挑戦に果敢に投資し、事業成長にコミットすること」により、「新たな成長への循環をつくりだし、持続可能な社会の実現に貢献する」という姿勢を絶えず貫いてきました。

企業・起業家の「挑戦への投資」により、新事業の創造や企業の再成長を実現する。当社の全社員が一丸となり、ステークホルダーの皆様とともに取り組むことで、社会・市場のさらなる発展に貢献する。このような「成長への循環」をもたらす輪をつくり、広げることで持続可能な社会と当社の企業価値向上を実現することを目指し、当社は投資を継続していきます。

ジャフコ グループのビジネスモデル

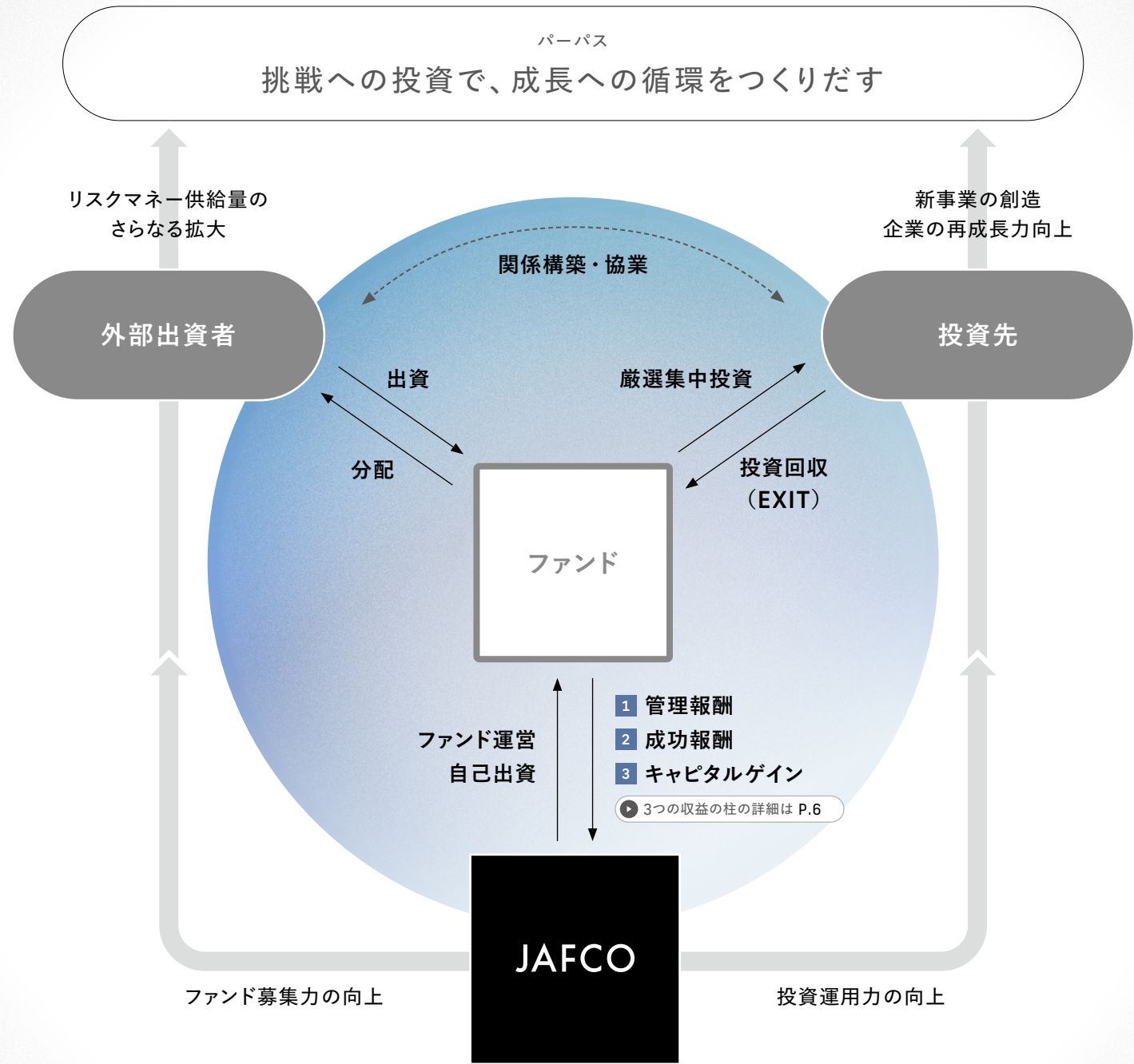
ファンド運営を通じた、
未上場企業投資

当社の事業は、ファンド運営を通じたベンチャー投資とバイアウト投資です。出資者から集めた投資資金を、ファンドを通じて未上場株式に投資します。「厳選集中投資」の方針のもと、継続的に投資先として有望な企業の開拓と投資を行い、投資パフォーマンス(ROI*)の向上を目指します。投資後は経営関与を高めつつ、投資先の企業価値向上を図ることで、新規上場(IPO)やM&A等のトレードセールによるEXIT(売却)を目指します。

当社の主な収益源は、ファンドの運用報酬である管理報酬および成功報酬と、ファンドへの直接出資に対するキャピタルゲインの3点です。マーケットに応じてファンドサイズを拡大し、高いROIを実現することにより、収益の最大化を目指します。

投資運用力およびファンド募集力を高めることで、高い収益を実現しつつ、当社のパーパスである「挑戦への投資で、成長への循環をつくりだす」を実現していきます。

* ROI=営業投資有価証券売上高÷営業投資有価証券売上原価



ジャフコ グループのビジネスモデル

3つの収益の柱

当社の収益の柱は、外部出資者からファンドへの出資額に対して得られる「1. 管理報酬」、ファンドのリターンに対して得られる「2. 成功報酬」と、当社自らがファンドへ出資した自己資金に対するリターンとして得られる「3. キャピタルゲイン」です。

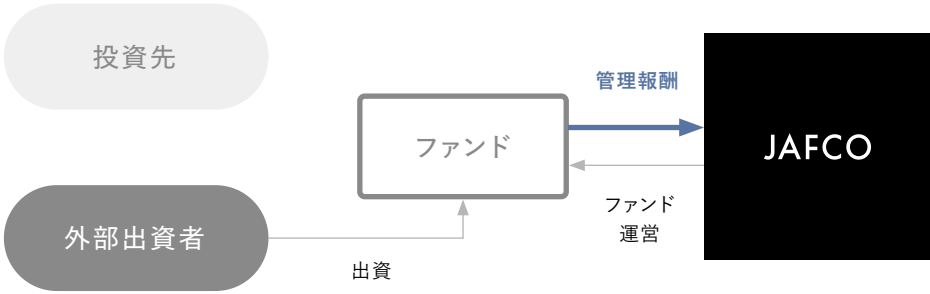
収益を持続的に高めていくために、キードライバーであるROI(投資運用力)の向上と、外部出資者からの出資額(ファンド募集力)の拡大を進めています。

2024年3月期実績

出資約束金総額 (AUM)	4,656億円
外部出資約束金額*1	1,949億円
管理報酬*2	48億円
成功報酬*2	6億円
キャピタルゲイン	79億円
平均投資倍率 (ROI)*3	2.3倍

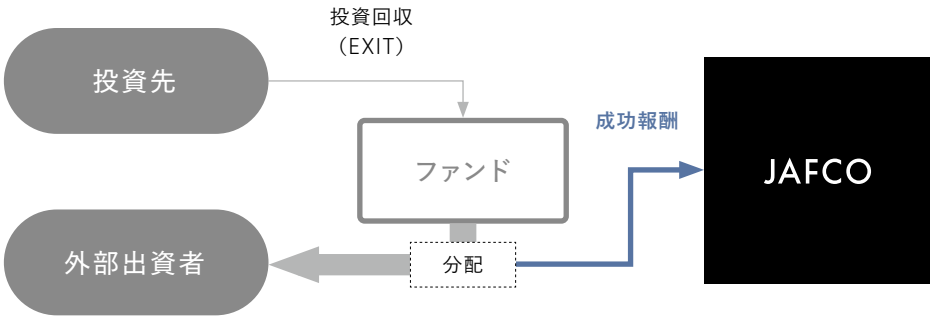
1 管理報酬

- ファンド運営に対する固定報酬
- 外部出資者から運用を委託された資金×年約2%
- キードライバー：外部出資約束金額



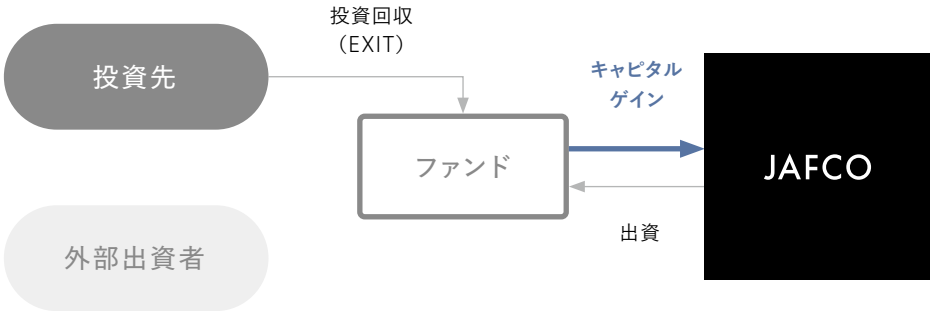
2 成功報酬

- ファンドのリターン連動型報酬
- ファンド利益×外部出資者持分割合×20%
- キードライバー：ROI



3 キャピタルゲイン

- ファンドへ自己資金を出資することで得られる運用利益
- 当社持分の運用資産の売却損益
- キードライバー：ROI



*1 外部出資者から運用を委託された資金。Icon Venturesへの出資を除く、管理報酬対象額。
*2 成功報酬、管理報酬は当社出資分を除く。
*3 過去5年平均

ジャフコ グループのビジネスモデル

2つの事業領域

当社の事業領域は、祖業であるベンチャー投資と、2本目の柱として取り組んでいるバイアウト投資の2種類です。ベンチャー投資は、創業期から成長期のスタートアップを投資対象とすることで高い成長期待が持てる一方、保有期間も長く、変動性が高いという特性があります。バイアウト投資は、収益が顕在化した中小・中堅企業を中心に投資を行うことで、3倍程度のリターンを安定的に狙うという特性があります。当社では、このような異なる性質のアセットクラスを有することにより、市況の影響を抑え、経営の安定化を進めています。

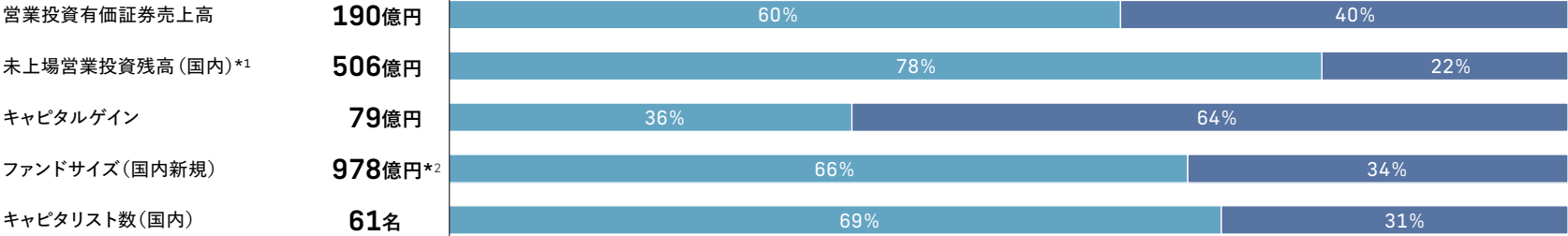
今後は、ベンチャー投資・バイアウト投資それぞれのパフォーマンスを最大化することに加え、両者の強みを融合させることで、当社独自の組織基盤を構築し、さらなる高いパフォーマンスの実現を目指します。

ベンチャー投資とバイアウト投資の強みをハイブリッドさせた
さらなる高いパフォーマンスの実現へ

ベンチャー投資		バイアウト投資	
■ 創業期～成長期のスタートアップ		■ アーリーステージ～成熟期の収益が顕在化した中小企業、中堅企業	
■ 10～20%前後のマイノリティ出資を行う ■ より早いステージの企業に対し、リード投資家として大型ファイナンスを主導		■ 過半数以上のマジョリティ出資を行う ■ 伝統的なバイアウト領域に加え、投資先企業の成長を柱とした成長支援投資を実行	
■ 3～8年		■ 3～5年	
■ IPOを主軸としたEXIT方針		■ M&Aに加え、IPOも見据えたEXIT方針	
■ 大きいもので数十倍超のリターンを狙う ■ 市況影響も受けやすく、変動性が大きい		■ 3倍程度のリターンを安定的に狙う ■ 市況影響は相対的に小さく、変動性も低い	

異なる性質のアセットクラスを有することで、市況影響を抑え、安定した経営を目指す

2024年3月期実績



*1 当社持分のみ *2 SV7シリーズ
※キャピタリスト数(国内)については2024年4月1日時点、その他指標については2024年3月31日時点

ジャフコ グループの強み

価値の源泉となる3つの力

～投資運用力・ファンド募集力・組織基盤～

当社の強みは、投資運用力とファンド募集力、さらにはそれらを支える組織基盤です。

投資案件の開拓と企業成長への貢献を通じて高いパフォーマンスを実現する投資運用力と、出資者との信頼関係構築ならびに新規出資者の獲得を通じ、外部出資額を高めていくファンド募集力が、当社の利益拡大における両輪です。投資運用力とファンド募集力は相互に影響し合っており、市場の拡大に合わせて持続的に2つの力を高めていくことが重要となります。

この両輪を支えているのが、強固な組織基盤です。特定個人に依存することなく、組織として仕組みやカルチャーを築き、承継することにより、再現性を高めていくことが可能となります。

投資運用力、ファンド募集力、組織基盤という3つの力を価値の源泉とすることで、安定した収益を生み出し、成長への循環を創出しています。



ジャフコ グループの歴史

ベンチャー投資、バイアウト投資の黎明期から、
「投資の継続」と「市場の拡大」に挑戦



投資年数 51年
米国40年 アジア38年

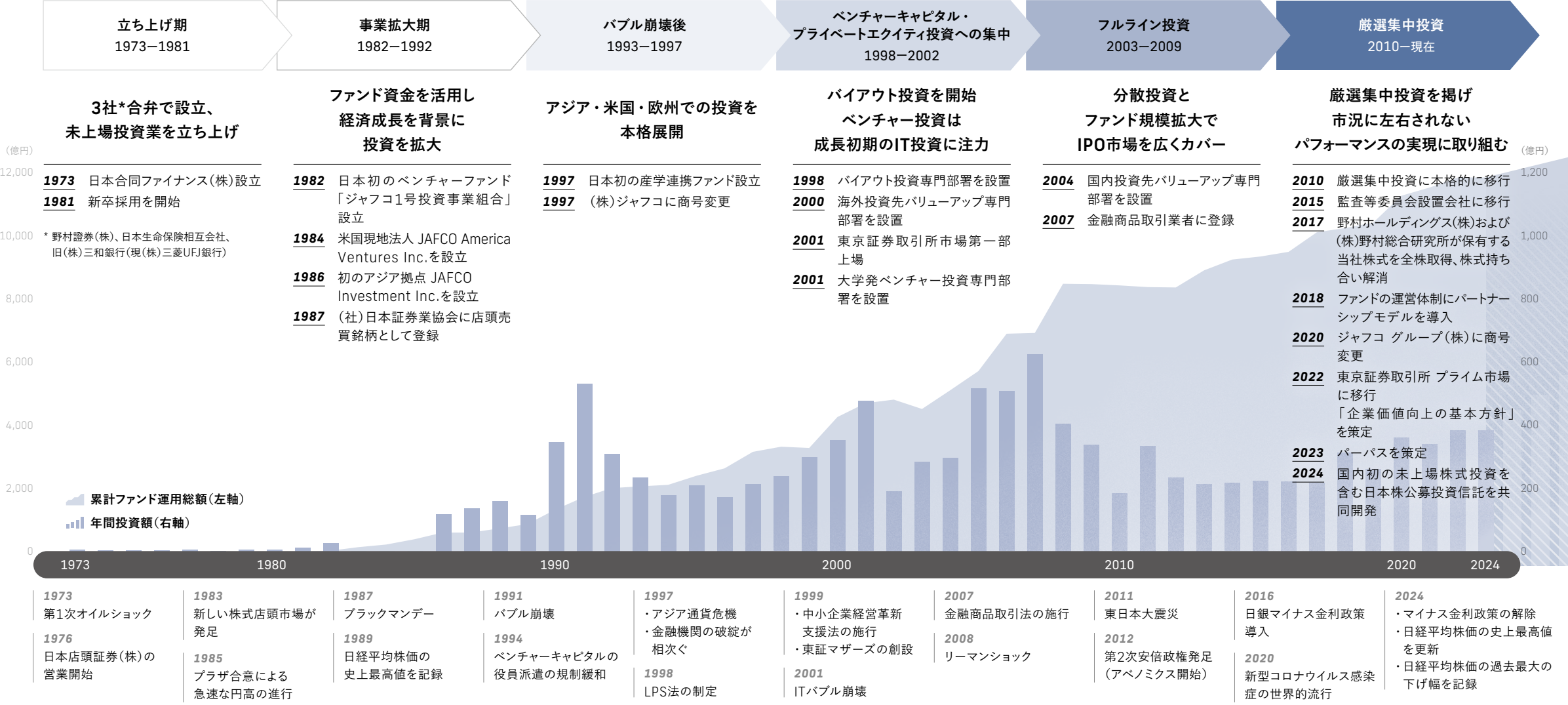


累計投資社数 4,181社
国内3,266社+海外915社



累計ファンド運用総額
1.2兆円

※ すべて2024年3月期末時点



- 11 社長メッセージ
- 15 価値創造プロセス
- 16 「企業価値向上の基本方針」
 - 17 「企業価値向上の基本方針」の
進捗と取り組み
- 18 資本コスト・株価を意識した経営
- 19 マテリアリティ
 - 20 マテリアリティと中長期の取り組み
- 21 サステナビリティ
- 24 外部環境
- 28 組織基盤
 - 29 人的資本
 - 30 知的資本
 - 31 社会関係資本
- 33 CFOメッセージ
- 36 人材戦略

Section- 02

ジャフコ グループの価値創造

CEO MESSAGE

社長メッセージ

ベンチャー投資とバイアウト投資を両輪に、
産業の新陳代謝を起こすことで
成長への循環をつくりだす

取締役社長
三好 啓介

中長期を見据えた経営の強化と目標設定

2023年3月期に策定した「企業価値向上の基本方針」は、当社が中長期を見据えた経営をより強く意識する大きなきっかけとなりました。それまで当社は、収益化までの期間が10年以上の長期にわたり、かつ高いボラティリティを伴う事業特性から、長期的な目指す姿や目標を開示してきませんでした。しかし、この先もステークホルダーとともに歩み、持続可能な社会と当社の企業価値向上を目指すうえでは、株主の皆様や多様なバックグラウンドを持つ社員に対して、当社がこれからどこへ向かうのか、どのような姿を目指しているのか、その将来像を共有する必要があると考え、本方針の策定に至りました。

2024年4月には、「企業価値向上の基本方針」の実現に向けたシナリオを、より具体的に開示しました。中長期の明確な目標に向けた経営および事業運営は、当社として新たな挑戦となるため、決して容易なことではありませんが、ステークホルダーの皆様と将来の姿や進捗を共有しながら、企業価値向上を実現していきたいと考えています。

CEO MESSAGE

社長メッセージ

バックキャスト思考による社内の変化

「企業価値向上の基本方針」における最重要事項は、ファンドサイズを拡大しながら、同時に当社の自己出資比率を低減させることです。これまで当社は、市況によって影響を受けるファンド募集の性格を考慮し、「いかなる時でも投資を継続する」という信念のもと、自己資金によって一定のファンドサイズを維持してきましたが、「企業価値向上の基本方針」においては、資本効率向上の観点から、自己出資比率を抑えながらファンドサイズを拡大することを方針としています。したがって、どれだけのリスクマネーを当社のファンドに呼び込めるかが、目標達成に向けて重要な要因となります。

中長期目標の設定以来、社内では確実に変化が起きています。ベンチャー投資部門もバイアウト投資部門も、掲げた目標に向けて、どのぐらいの金額を、何社に投資する必要があるのか、そのためにはどのような人材が必要なのかなど、各自がバックキャストで考え、行動するようになりました。これはキャピタリストだけでなく、ビジネスディベロップメント部門やコーポレート部門を含む全社で見られる変化であり、各自が3年後、5年後のファンド募集を見据えて目標をブレイクダウンし、発生しうる課題やリスクの対処に積極的に取り組むようになりました。また、長期的な目標や目指す姿に向けて、なぜこの仕事をするのか、なぜこの課題を解決すべきなのかなど、各自の経験、考えの共有や業務に関する議論が活発化していることから、長期の姿を示したことは当社にとって大きな意味があったと改めて実感しています。

企業価値向上に向けたシナリオ

当社は中長期的に、ROE15～20%を目指しています。2024年3月期をもって国内基幹ファンドのSV7シリーズは確定し、出資約束金額、当社出資比率のいずれも計画を上回る成果となるなど、目標達成に向けて順調に進捗していますが、ROEの向上に向けて重要となるのがROI、すなわち投資運用力の向上です。投資パフォーマンスと

してROI 2.5倍以上を目指しており、ここ数年間は市況の影響を受けて低調であったものの、厳選集中投資に本格的に移行した過去10年間で平均ROIは2.3倍でした。トラックレコードからみても、ROI 2.5倍程度の水準はもちろん、それ以上も十分に達成可能な水準であると考えています。

ROIが高まれば、次のファンド募集における出資の獲得につながり、さらにファンドサイズを拡大することができ、その連鎖によって、目標とするROEの水準に近づけることができます。当然、市況の影響は重要な要因となりますが、当社の強みである投資運用力とファンド募集力を最大限に活かし、継続的に強化しながら目標達成を目指していきます。



リスクオンへの扉は開きつつある

市況については、数年前より米国を中心とする市場が調整相場に入り、その影響を受けて堅調であった日本国内のIPO市場も調整局面に入ったことで、未だ本格的な資金流入には至っていません。しかしながら、私はこの先の国内のスタートアップ市場、およびIPO市場に対して大きく期待しています。本格的な資金流入、いわゆるリスクオンへの扉は、調整に伴い一旦は閉じた状態が続いていますが、投資家が離れてしまったのではなく、むしろ扉の取手を掴み、開こうとする投資家が増加していると実感しています。その理由は明らかで、日本企業の改革が進み、市場全体が成長しているためです。直近の株式市場では大型株を中心に資金が流入しましたが、改革が進んでいるのは大企業だけでなく、市場全体です。その中において、ベンチャー企業はより大きな変革性、より大きなリターンを生み出すポテンシャルがあることは明白であり、近いうちにグロース市場への本格的な資金流入が進むと考えています。

CEO MESSAGE

社長メッセージ

実際、近年は海外のヘッジファンドやベンチャーキャピタルによるディスカッションのお誘いを受ける機会が非常に増えています。どのタイミングで、どのような投資をするべきなのか。当社を含む日本のベンチャーキャピタルとのコミュニケーションや意見交換、日本のマーケットの調査、個別企業の研究をする投資家は確実に増えていきます。本格的な資金流入、市場のリスクオンは確実に近づいていると考えており、中長期的な市場環境は当社にとって追い風であると確信しています。

出資者層の多様化による成長機会の拡大

2024年2月に投資信託協会の規則改正により、日本でも公募投資信託に一部非上場株式の組み込みが可能になりました。これにより、投資信託を通じて個人が間接的に未上場企業に投資できるようになります。当社や未上場投資を行う投資運用会社にとっては、新たな資金が流入してくることが見込まれ、今後のファンドサイズにも好影響をもたらすものと捉えています。また、国内外の機関投資家からより多くの成長資金がVCファンドに供給されることを念頭に、未上場株式の公正価値の普及へ向けて、各方面で取り組みが進められています。グローバル基準で公正価値評価を行うVCは、日本ではまだ限られていますが、普及拡大に伴い評価手法が確立していけば、日本における未上場株式の流通市場拡大に繋がることが期待されます。

そして何より、社会全体の未上場企業に対する興味・関心が強くなり、応援して下さる方々が増えることは、間違いなく当社にとっても喜ばしいことです。すでに未上場株式を組み入れた公募投資信託の開発を野村アセットマネジメント株式会社と共同で進めていますが、商品や運用方法の適切性を見極めたうえで導入し、リスクマネーの供給拡大と未上場企業の成長につなげていきます。

ベンチャー投資・バイアウト投資における強みのハイブリッドを目指す

ベンチャー投資を祖業とする当社は、ベンチャーキャピタルとして広く認知していただいています。ベンチャー投資に加えてバイアウト投資についても25年以上前に開始し、今日まで着実に発展させてきました。当社のバイアウト投資は、全体の規模ではベンチャー投資に及ばないものの、2024年3月期は投資先企業の中から2社がIPOを果たし、キャピタルゲインに大きく貢献しました。体制面でも、継続的に人材の採用・育成の強化を図り、さらに2024年には新たに2名がマネージング・ディレクターに就任するなど、着実に体制の強化も進展しています。

ベンチャー投資が創業から間もないスタートアップへの投資である一方、バイアウト投資は安定した収益が見込める中堅クラスの企業への投資が主流であり、保有期間、出口戦略、期待リターン、当社の関わり方など、様々な点において性質が異なります。その中において私たちが目指すのは、「ベンチャー投資とバイアウト投資の強みをハイブリッドした唯一無二の投資運用会社」です。持株会社のもとでこれら2種類の会社を擁する投資運用会社はあるものの、当社のように、一つの会社の中で、この規模のベンチャー投資、バイアウト投資が両立している例は、世界を見渡しても極めて稀であると自負しています。

新事業の創造と次世代への承継

大きな投資パフォーマンスを狙える一方で変動性の高いベンチャー投資と、安定的な投資パフォーマンスを期待できるバイアウト投資を両立させることで、収益の変動を抑えつつ投資パフォーマンスの観点でも高い相乗効果が見込めます。情報セキュリティの観点からファイアーウォールは設けているものの、投資委員会には両部門の担当者が出席します。例えば、バイアウト投資チームが投資先企業の事業価値向上に取り組む際に、ベンチャー投資の担当者が新たなサービスやテクノロジーの導入をアドバイスしたり、反対にベンチャー投資のチームが投資先企業のM&Aを検討している際に、バイアウト

CEO MESSAGE

社長メッセージ

投資の担当者が買収プロセスや条件等をアドバイスしたりと、それぞれの異なる視点や知見をもとに意見を交換し、議論することで、当社全体のパフォーマンス向上に貢献してくれています。さらに、ベンチャー・バイアウト共通の機能として、投資先企業を支えているビジネスディベロップメント部門も当社の大きな強みであり、独自の組織基盤を構築・強化することで、さらなるパフォーマンスの向上を実現していきます。

そしてその先に目指すのは、日本が変化し、成長するための2つの価値の創出です。一つはベンチャー企業によって新企業を創造すること、もう一つはバイアウト投資によって既存のものを再構築して次代に承継することです。新たなモノやサービス、価値観を生み出しながら、過去につくられてきた優れたものを承継する、すなわち産業の新陳代謝を起こすことが、当社がベンチャー・バイアウトの2種類の投資にこだわる理由であり、当社の使命として価値創造に取り組んでいきます。

多様な人材、共通の価値観

当社の事業は個人の性質や能力への依存性が強く、その中で未経験者を採用して育成しながら組織基盤を強化してきたことが、当社の特徴の一つです。先述のとおり、近年

は異なるバックグラウンドを持つ多様な人材に入社していただいております。多様な人材や価値観が交じり合う中では、プロパー出身者が大多数を占めていた過去と同じ育成方法では通用しないため、育成プログラムに改良を重ねながら、日々試行錯誤を続けています。しかし、その中において昔も今も変わらないのは、当社においては「挑戦」することが成長につながる最も重要な要因であることです。挑戦しなければ、私たちの存在意義がありません。

このような当社の共通の価値観を改めて言語化し、より強い組織を目指すために、2023年10月に行動指針となるバリューをアップデートしました。アップデートのプロセスにおいては、

トップダウンではなく、社員と広範に議論しながら言葉を一つずつ紡ぎ、多くの時間をかけてつくりました。バリューは全部で4つありますが、まさに当社の価値観が存分に表現された行動指針であり、これらの言葉にたどりついてくれたことを本当に嬉しく感じています。

パーパスの実現に向けて、産業の新陳代謝を起こす

当社は、ベンチャー投資・バイアウト投資の強みをハイブリッドした投資運用会社を目指していますが、これにより創出される価値は投資先企業に限らず、様々なステークホルダーにもたらすことができると考えています。株主にとっては、高いボラティリティが伴うベンチャー投資に加えて、比較的市況の影響が小さいバイアウト投資が成長することは、パフォーマンスの安定化や将来の業績、成長が見通しやすくなります。出資者には、ベンチャー投資、バイアウト投資のいずれか、あるいはその両方など、当社の運用方針を見極めて選んでいただくことが可能です。社員にとっても、業務や報酬の幅、そして自身の可能性を広げる環境の提供が可能になります。このように、あらゆるステークホルダーが当社に関わることによって、これまでとは異なる、そしてより大きな価値を生み出せる企業に成長したいと考えています。

当社のパーパスは「挑戦への投資で、成長への循環をつくりだす」です。その中でも私はやはり「挑戦」することが、当社の根幹であると思っています。ベンチャー投資とバイアウト投資の異なる強みを重ね合わせ、さらなる価値創出を目指すことは、当社にとっての挑戦です。そして新たなものを生み出すことによる変化と、既存のものの再構築による変化、これら2つの挑戦への投資を通じて産業の新陳代謝を起こし、「成長への循環」をつくり出していきます。

2024年9月

三好啓介



価値創造プロセス

日本における生産性向上と国際競争力の回復

気候変動等、山積する社会課題

地政学リスクの顕在化

JAFCOを取り巻く外部環境

デジタル化の進展

少子高齢化・人口減少

価値観・ライフスタイルの変化

マテリアリティ

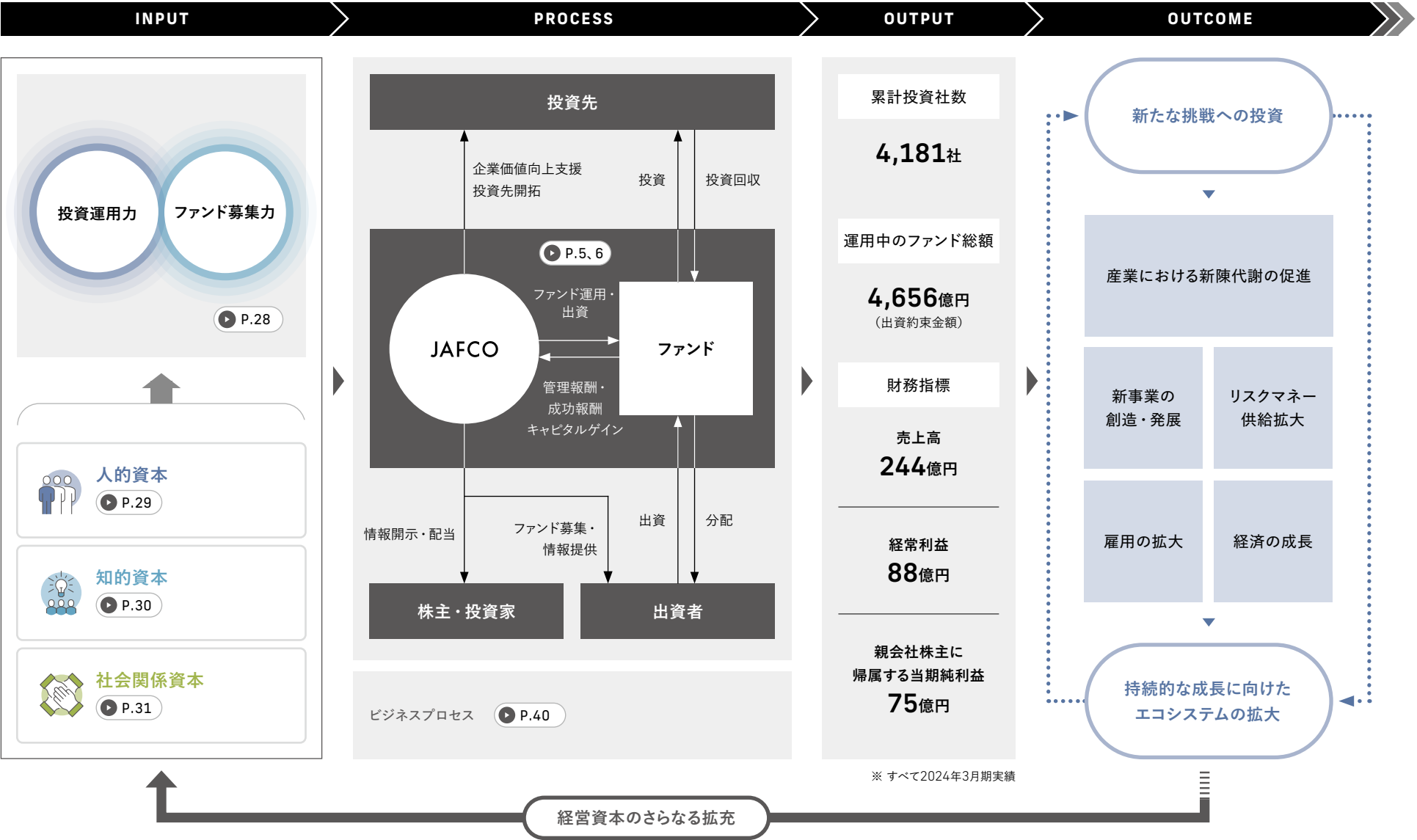
P.19

PURPOSE

挑戦への投資で、成長への循環をつくりだす

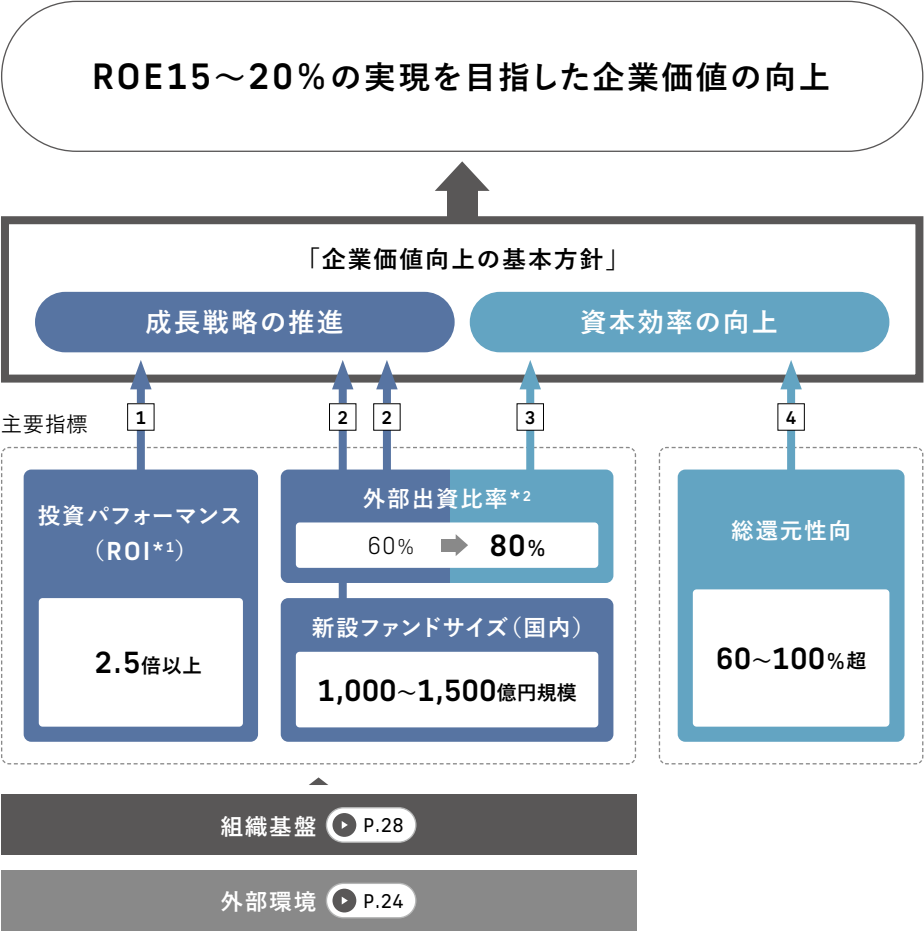
MISSION

新事業の創造にコミットし、ともに未来を切り開く



「企業価値向上の基本方針」

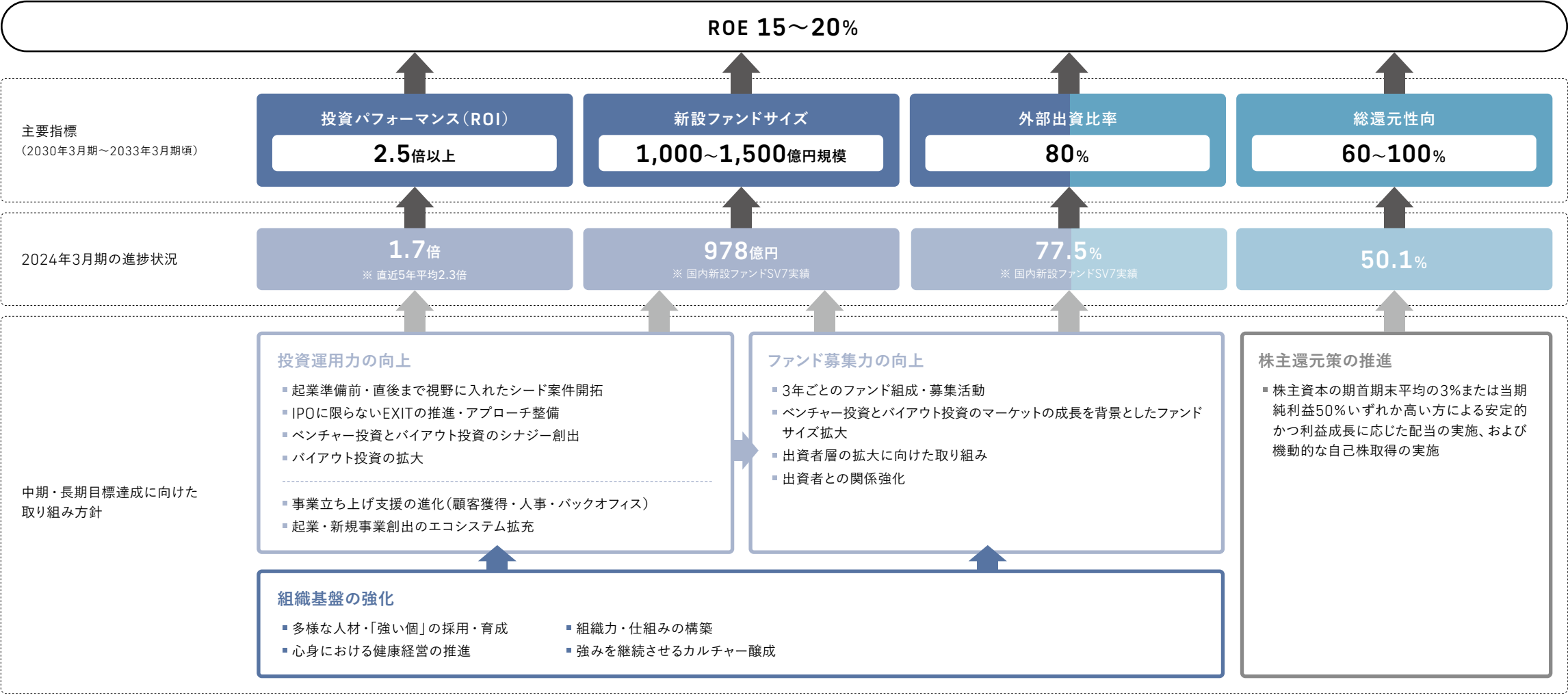
当社は、成長戦略の推進による長期的な利益拡大と資本効率の向上こそが、企業価値向上に必要な取り組みと考え、2022年12月に「企業価値向上の基本方針」を公表しました。中長期的目標としてROE15～20%を目指し、約3年ごとのファンド組成サイクルに合わせた段階的な取り組みで、目標達成を実現します。当社の成長戦略は、投資運用力強化による投資パフォーマンスのさらなる向上と外部募集力の強化です。ベンチャー・バイアウト投資のマーケット成長に応じて、新設ファンドのサイズを段階的に拡大させます。また、新設ファンドへの当社の出資比率の段階的の低減により保有資産を圧縮し、安定的かつ利益成長に応じた配当と機動的な自己株取得を行い、資本効率を向上させます。



「企業価値向上の基本方針」の進捗と取り組み

「企業価値向上の基本方針」における主要指標の実現に向け、投資運用力とファンド募集力の向上ならびに、それらを支える組織基盤の強化、さらには株主還元策の推進に取り組んできました。

当事業は、成果が生まれるまでに一定の期間を要するため、取り組みを継続することが必要です。一方で、毎期の進捗状況を踏まえ、適時適切な対応を行うことも欠かせません。継続性と柔軟性を両立することで、中期・長期の目標実現に向け、取り組んでいきます。



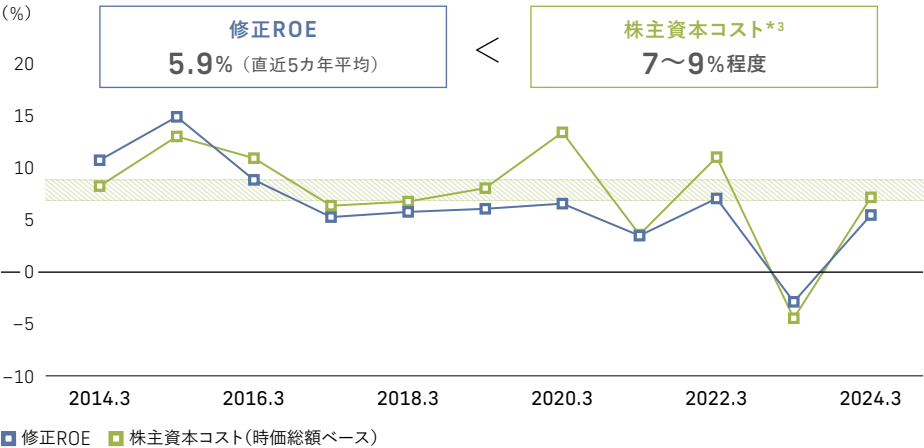
資本コスト・株価を意識した経営

当社はこれまで、厳選集中投資による成長性・安定性の改善に取り組み、自己株式取得等の自己資本の圧縮施策により資本効率の向上を一定程度実現してきました。株主資本コストを上回るROE水準を安定的に実現し、PBRを改善していくため、2022年12月公表の「企業価値向上の基本方針」に則り、成長戦略の推進および資本効率の向上に取り組み、約3年ごとのファンド組成サイクルに合わせ、段階的に中長期目標達成に向けて推進していきます。

現状認識

- 直近5カ年平均の修正ROE^{*1}は5.9%、株主資本コスト(概ね7~9%)を下回る水準
- 厳選集中投資への方針転換により成長性・安定性は一定改善
- NRI^{*2}株の売却および自己株式取得等、自己資本の圧縮施策により資本効率は一定向上
- 正のエクイティスプレッドの維持に向け、企業価値向上に向けた取り組みが必要

ROE実績と株主資本コスト

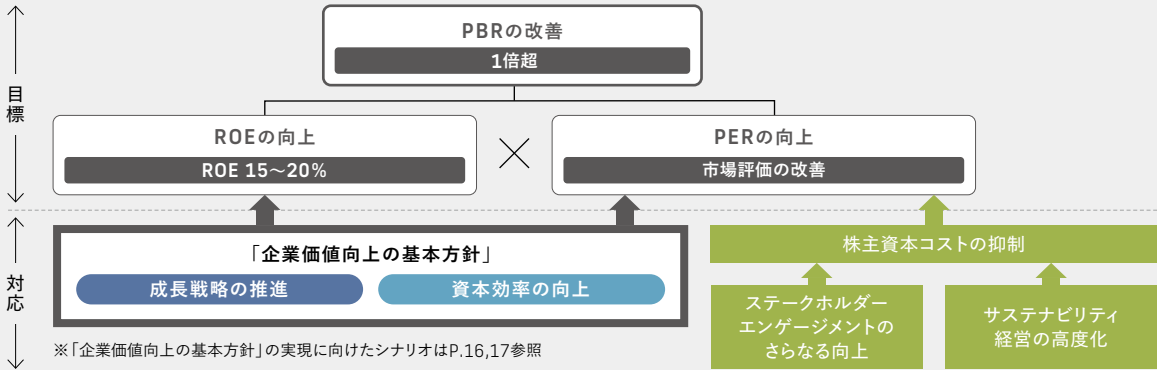


^{*1} 修正ROE=(当期純利益-特別損益×70%)÷純資産
^{*2} NRI：株式会社野村総合研究所
^{*3} 株主資本コスト(CAPM)5年平均と株主資本コスト(時価総額ベース)5年平均(赤字期を除く)を踏まえた概算
・株主資本コスト(CAPMベース)=リスクフリーレート(安全資産・無リスク金利※10年国債利回りをベースに設定)+ベータβ感応度(当社固有のリスク)×リスクプレミアム(株式投資に期待する超過収益率※過去の株式市場リターンから設定)
・株主資本コスト(時価総額ベース)=(当期純利益-特別損益×70%)÷時価総額

PBR改善に向けた方針と今後の対応

方針

- 「企業価値向上の基本方針」の取り組みを推進し、ROE水準の引き上げと資本コスト抑制により企業価値向上を目指す
- 目標ROEを15~20%とし、成長戦略の推進および資本効率の向上により株主資本コストを上回るROE水準を目指す
- 約3年ごとのファンド組成サイクルに合わせ、段階的に中長期目標達成に向けた取り組みを行う



対応

- 「企業価値向上の基本方針」の実現に向けたシナリオ [P.16、17](#)
- ステークホルダーエンゲージメントのさらなる向上
- 資本市場を意識した財務・非財務情報の開示のさらなる拡充 [P.02](#)、新たな投資家層の認知・理解促進施策の実施、株主との積極的な対話機会の創出と対話の継続など
- サステナビリティ経営の高度化 [P.21-23](#)
- 「サステナビリティに関する基本方針」に則った取り組みの実践および情報開示強化、投資プロセスにおけるサステナビリティ対応の進化など

マテリアリティ

マテリアリティ	目指す姿
1. 社会的要請の先駆けとなる新事業の創造	社会の持続的な発展・経済成長のためには、イノベーション創出が必要です。 私たちは、顕在化した社会的要請にとどまらず、将来的な社会的要請を捉えつつ、起業家層を拡大することで、新事業の創造を加速度的に高めていきます。
2. 社会的価値を持つ企業の成長と次世代への承継	後継者不足や技術革新、競合の多様化など、企業を取り巻く環境は複雑化しています。 私たちは、ポテンシャルのある技術・資産を次世代に承継し、社会的な価値を維持・発展させることで、企業の再成長力を高め、雇用を守り続けていきます。
3. 日本のリスクマネー供給拡大	日本の中長期的な成長に向けて、新産業の創造や、企業の再成長力を高めることが欠かせず、このような挑戦を後押しするためにはリスクマネーが必要です。 私たちは、依然としてリスクマネーの供給量が不足している日本の現状を踏まえ、国内・海外を問わず、日本の未上場市場に対して資金の出し手を拡大させていきます。
4. 事業創造・成長を支えるエコシステム構築	新事業の創造や企業の再成長に向けては、特定の企業だけではなく、社会全体で支える構造が必要です。 私たちは、挑戦する人材を支えるための仕組みづくりや、事業成長を後押しするためのネットワーク形成など、専門性を有したプロフェッショナルが連携するエコシステムづくりを進めていきます。
5. 多様な人材の活躍を促す組織の継続的進化	社会の持続的な発展に向けては、多様な視点や、幅広い強みを掛け合わせることが欠かせません。 私たちは、年齢・性別・国籍など、多様な人材が働き、活躍し続けられる環境を整備することで、社会全体の創造性を高めていきます。
6. ガバナンス強化による事業・経営リスクの低減	社会が複雑化するに伴い、企業の責任やステークホルダーからの期待は高まっています。 私たちは、ガバナンス強化およびサステナビリティへの取り組みを率先して行うことで、持続的な社会に向けた貢献を推進していきます。

パーパス

挑戦への投資で、成長への循環をつくりだす

マテリアリティの策定プロセス

マテリアリティの特定に向け、当社を取り巻くステークホルダーに対し、当社の存在意義や要請事項に関し、アンケートやインタビューを実施しました。特に当社の主要な機関投資家5社に対して、2022年3月期に特定したマテリアリティに関する詳細なインタビューを個別に実施する中で、マテリアリティに対する考え方を含め、高い評価をいただいています。

そのうえで、2023年3月期には専門家のアドバイスをもとに、パーパスの実現に向けて中長期視点でマテリアリティの検討を行い、改めて課題を幅広く洗い出しました。「自社における課題」と「外部からの要請」の2軸から評価を行った結果、2022年3月期と同様のマテリアリティを特定しています。また、2030年に向けた目標も設定し、同年度の統合報告書にて開示をしています。

2023年3月期 統合報告書



2024年3月期には事業計画および会社経営上の重要指標とマテリアリティの関連性を定め、マテリアリティに向けた実効性を高めています。

- STEP 1
- 各ステークホルダーにインタビュー・アンケートを実施
- STEP 2
- 外部・内部視点による課題の抽出
- STEP 3
- 課題の評価
- STEP 4
- マテリアリティの特定
- STEP 5
- マテリアリティの指標設定

2023年3月期は2030年に向けた目標を設定しました。2024年3月期には「事業計画上の重要指標」として①ROI、②ファンドサイズ、③外部出資額、「会社経営上の重要指標」として①環境、②社会、③ガバナンスとそれぞれのマテリアリティの関連性を特定しています。

マテリアリティと中長期の取り組み

			関連する 事業計画上の重要指標			関連する 会社経営上の重要指標		
			ROI	ファンド サイズ	外部出資額	環境	社会	ガバナンス
1.	社会的要請の先駆けとなる 新事業の創造	■ 社会的要請の先駆けの創出に向けた新規起業家との接点確保および投資実行 ■ 起業家予備軍との接点を通じた起業家の輩出	国内新規開拓社数 ベンチャー投資 新規投資社数 EIRによる起業支援社数*	3,714社 25社 15社				
2.	社会的価値を持つ企業の 成長と次世代への承継	■ 企業の再成長力を高めるための成熟過程および成長ポテンシャルを有した企業に対する投資実行 ■ 投資先の再成長力強化および雇用の維持・拡大	バイアウト投資 新規投資社数 バイアウト投資先の総従業員数	3社 4,934名				
3.	日本のリスクマネー供給拡大	■ リスクマネー供給量の拡大に向けた新規投資家層へのアプローチ強化 ■ リスクマネー提供の継続及び拡大に向けた、既存出資者層との信頼関係の強化	運用中のファンド総額 外部募集金額(SV7)	4,656億円 758億円				
4.	事業創造・成長を支える エコシステム構築	■ 新事業の創造および企業の再成長力強化に向けた仕組み構築・採用強化 ■ スタートアップの成長に向けた事業会社を中心としたエコシステムの構築	商談実施件数 採用決定数 上場支援先数	538件 43名 37社				
5.	多様な人材の活躍を促す 組織の継続的進化	■ 多様な人材活躍に向けた採用強化および土台となるべき人事制度の構築・健康経営の推進 ■ 幅広い強みを掛け合わせるためのバリュー策定およびカルチャー醸成への取り組み	新卒採用人数 キャリア採用人数 退職率 研修実施時間(平均)	6名 17名 13.6% 20.3時間				
6.	ガバナンス強化による 事業・経営リスクの低減	■ ステークホルダーに対する開示強化および社員に対するガバナンス意識の向上施策 ■ 気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)提言への賛同に伴う温室効果ガス(GHG)排出量の算定および開示の強化	コンプライアンス研修 受講比率 GHG排出量(Scope 1、2) 独立社外取締役の比率	100% 38.2t-co ₂ 66.6%				

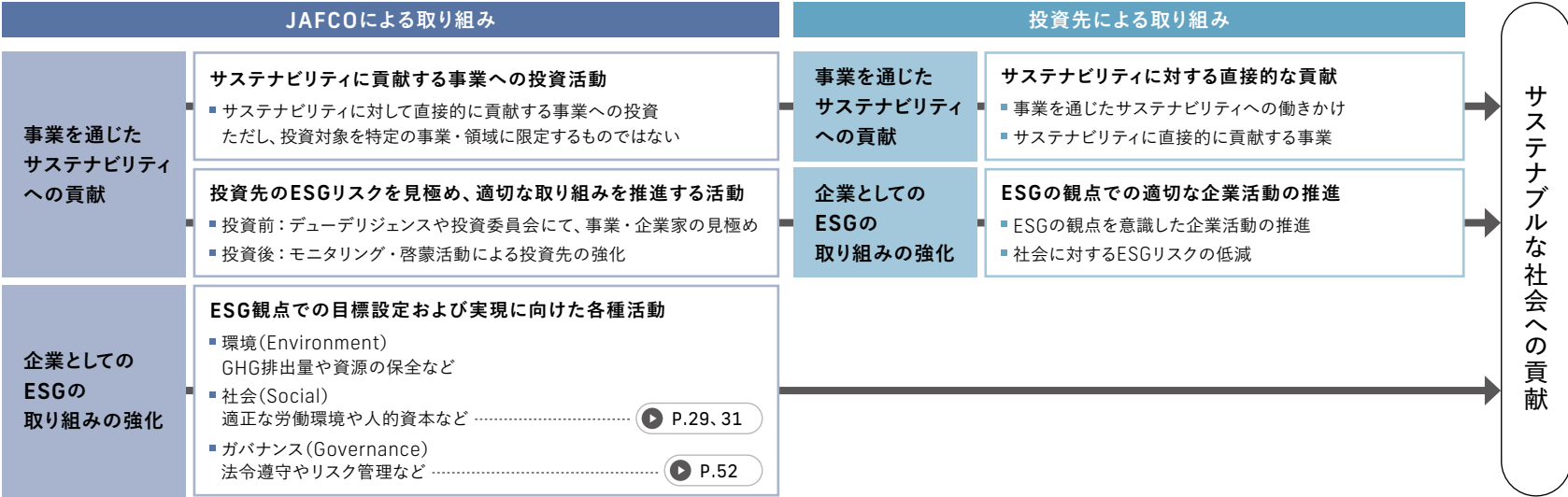
* EIR：イノベーションの創出に取り組む企業が起業準備を行う方や新規事業開発に関わる方を、客員起業家として雇用・業務委託等を行う取り組み

サステナビリティ

当社は、地球環境や社会システムが大きく様変わりする中でも、「いかなる時でも投資を継続する」という考えのもと、創業以来変わらない投資という手段を通じて、「挑戦への投資で、成長への循環をつくりだす」というパーパスの実現、ならびに持続可能な社会の実現を目指しています。2023年6月に策定した「サステナビリティに関する基本方針」のもと、当社ならびに投資先による取り組みを通じ、活動を進めていきます。

サステナビリティに関する考え方

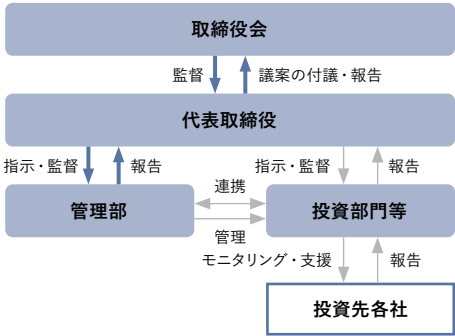
当社のサステナビリティに対する取り組みは、①企業としてのESGの取り組みの強化と、②事業を通じたサステナビリティへの貢献の大きく2つに分けられます。当社は未上場企業投資という事業を通じて、投資先企業自体のサステナビリティを高めるとともに、その事業が社会のサステナビリティに貢献できるよう、積極的に関与していきます。



ガバナンス

コーポレート・ガバナンス体制 P.52

当社は、ESG課題を含むサステナビリティに関する課題への対応を経営上の最重要課題の一つとして認識しています。サステナビリティに関しては全社的に取り組み、管理部がその推進状況を管理し、年に1回以上、取締役会において取り組みを報告します。取締役会は、具体的な活動方針や推進施策等に対し、進捗状況の検証や審議を実施することで取り組みの監督を行います。



サステナブルな投資活動

サステナブルな投資活動

当社では、投資候補企業のESGリスクや、サステナビリティに関するリスクと機会を含む事業の成長性も踏まえ、投資の可否を投資委員会で審議を行います。投資委員会は、取締役社長を含むパートナー等で構成され、原則として毎週開催しています。また、投資先企業のサステナビリティに重要な影響を及ぼす事案が発生した場合には、投資委員会の構成員に対してすみやかに報告する体制を整えています。さらに、投資先企業のサステナビリティチェックを定期的実施するとともに、四半期に1回、ポートフォリオ全体のリスクを把握し、課題を検討します。



サステナビリティ

JAFCOによる取り組み

企業としてのESGの取り組みの強化

環境への取り組み（TCFD提言への対応）

戦略

当社はTCFD提言の情報開示フレームワークに沿って、地球の平均気温が産業革命以前に比べて4℃、1.5℃上昇することを想定した2つのシナリオを用いて気候変動に係るリスクと機会の特定を行いました。その結果、当社の事業において影響度が大きなものを以下にまとめています。今後は、脱炭素社会の実現に向けた対策の検討を行っていきます。

リスク

区分	種類	想定されるリスク	時間軸*1	影響度*2
移行 リスク	政策・ 法規制	炭素をはじめとするカーボンプライシング導入、省エネ・GHG排出規制強化による対応コストの増加	中～長期	小
		関連法規制の増加、情報開示義務拡大に伴う事業運営コストの増加、および怠った場合の罰則等の負担	短期	大
	市場	ESG投資および環境関連ビジネス市場の競争激化による、ファンド募集・投資運用における競争激化、コストの増加、および投資倍率の低下*3	短～長期	大
	評判	当社および投資先の気候変動対応が不十分なことによるステークホルダーからの評判低下リスク	短～中期	大
	技術	投資先企業が有する技術の陳腐化や技術開発の失敗、戦争激化によるコスト増による投資先企業の価値が低下する可能性	中～長期	小
物理 リスク	急性	風水害の激甚化等の災害をトリガーとした金融市場の破綻や当該市場における市場暴落や大型倒産	中期	大
	慢性	気温上昇による事業所およびデータセンター等の運営コストの増加	中期	小

機会

区分	種類	想定されるリスク	時間軸*1	影響度*2
機会	市場	脱炭素に貢献する事業を展開する企業への投資機会・EXIT機会の増加、評価額の増加による収益機会の拡大*4	短～中期	大
	サービス	積極的な気候変動対応によるレピュテーション向上、これに伴う投資機会・ファンド出資獲得の機会増加	短～中期	大

*1 各リスク・機会の候補が発生し始める時間軸（影響期間）の分類は以下の考え方に基づく。

長期：今後10～30年の間に影響が発生

中期：今後4～9年の間に影響が発生 短期：今後0～3年の間に影響が発生

*2 リスク・機会の候補から、当社事業における重要度の分類は以下の考え方に基づく。

大：リスク・機会が与える影響が大きい 小：リスク・機会が与える影響が小さい

*3 現時点では具体的に以下のようなリスクを想定しています。

・投資候補先発掘から投資判断・実行にかけてのフェーズでの調査コスト増加

・ESG特化型ファンド参入による投資競争激化

・ESG関連サービスを提供している会社のバリュエーション上昇による取得コストの増加

・投資先の企業価値向上フェーズにおけるESG支援コストの増加

・ESGチェック基準の厳格化等によるEXITまでの期間の長期化等のリスク

*4 現時点では具体的に以下のような機会を想定しています。

・再生可能エネルギー分野をはじめとする、環境関連ビジネスを行う企業への投資機会の増加

・脱炭素など環境関連ビジネスを提供する企業へのM&A需要増加に伴うEXIT機会の増加および評価額の増大等の機会

ガバナンス

環境への取り組みに関するガバナンス体制は、P.21の「ガバナンス」をご参照ください。

リスク管理

- ▶ サステナブルな投資活動 P.21
- ▶ リスクマネジメント P.54

当社は、パーパス実現のため、事業におけるサステナビリティに関するリスクと機会を適切に把握、管理するよう務めています。

当社は今後、重要なグローバル課題の一つである気候変動に係るリスクおよび収益機会が自社の事業活動や収益等に与える影響について、必要なデータの収集と分析を行い、TCFD提言に沿ったリスクの評価・管理や適切な情報開示を進めています。また、リスク発生の可能性を認識したうえで、発生の回避および対策に向けた取り組みを今後継続的に進めていきます。

指標・目標

2018年3月期よりGHG排出量におけるScope1、Scope2の算定を行っています。

GHG排出量削減目標（Scope1、2）の設定、およびサプライチェーンにおけるGHG排出量（Scope3）の算定については、今後対応の検討を進めます。

GHG排出量の推移（単位：t-CO₂）

区分	2018/3	2019/3	2020/3	2021/3	2022/3	2023/3	2024/3
Scope1	9.1	9.3	6.1	3.0	4.2	11.2	12.2
Scope2	140.7	88.6	85.4	72.7	77.3	79.3	26.0
合計	149.8	97.9	91.5	75.6	81.5	90.5	38.2

※ 算定範囲：当社の国内各拠点（ただし、2021年9月に西日本支社と統合した旧中部支社および旧九州支社は含まず）におけるGHGプロトコルで定義されるScope1（化石燃料等の使用に伴う直接排出）、Scope2（購入した電気・熱の使用に伴う間接排出）の各排出量を記載。なお、2024年3月期のScope2の算定に用いた電気／ガス事業者別排出係数は2024年6月末時点で得られる直近の数値を用いた。

サステナビリティ

JAFCOによる取り組み 事業を通じたサステナビリティへの貢献

当社の事業の本質はESG投資の考え方に強く合致するものです。社会課題を解決する有望企業の発掘、投資後の対話を通じた成長支援、そしてEXITに至るまでの過程にESGの観点を取り入れ、投資先の事業成長を通じてサステナビリティの実現に貢献し、当社の競争力と企業価値を高めていきます。

当社のみならず、投資という事業を通じて投資先企業がもたらす影響についても積極的に関与していくことで、サステナブルな社会への貢献に努めていきます。

投資先による取り組み 事業を通じたサステナビリティへの貢献

当社が投資するすべての企業は、事業を通じてサステナビリティに貢献していると考えています。投資対象となる有望企業の発掘の際には、これらの企業の「事業が社会的意義を有しているか」や「事業が社会課題の解決に貢献しうるか」も考慮しており、この社会的意義の実現こそが、サステナブルな社会への貢献だと捉えています。

生物圏：環境課題解決への貢献



企業HP [🔗](#)

社会圏：社会課題解決への貢献



企業HP [🔗](#)

経済圏：産業の革新・発展への貢献



企業HP [🔗](#)

ガバナンス：情報開示の強化



企業HP [🔗](#)

株式会社AGRI SMILE

「テクノロジーによって、産地とともに農業の未来をつくる」をパーパスに、農業界が抱える課題を技術で解決することを目指し、事業を展開しています。植物の非生物的ストレス耐性を向上し、化学肥料の使用量削減が期待できる農業資材「バイオスティミュラント」の研究開発を行い、総合科学誌Natureに特集記事が掲載されました。農業ビッグデータを活用した栽培管理支援や、産地と消費者を直接つなぐECサービスの提供、脱炭素地域づくり協議会の発足などに取り組んでいます。サイエンスやテクノロジーを活用し、持続可能な農業の実現と環境課題解決に貢献します。

newmo株式会社

「移動で地域をカラフルに」をミッションとし、移動の多様化を通じて新たな地域交通を実現し、地域社会の潜在力を引き出すことを目指しています。タクシー事業の運営に加え、スマートフォンアプリで利用者とドライバーをつなぎ、一般のドライバーが自家用車を用いて有償で送迎を行う「日本型ライドシェア」を開始予定です。従来の交通機関では対応しきれない交通需要が大きな地域や時間帯に対する柔軟なサービス提供、交通困難地域での交通手段の提供などにより、交通の利便性を高め、利用者視点に立ったサステナブルな地域交通の実現に貢献します。

Blue Laser Fusion, Inc.

青色発光ダイオード(LED)の開発でノーベル物理学賞を受賞した中村修二CEOが率いるBlue Laser Fusion, Inc.は、「新しい核融合炉を使った発電システムの実用化で世界を救う」というビジョンを掲げ、2022年に設立しました。このビジョンのもと、強力なレーザーを連続照射する新しいレーザー核融合技術の独自開発と有害な放射性物質を発生させないクリーンな独自燃料の組み合わせによる、新しいレーザー核融合炉の開発と商用化を目指しています。これにより、クリーンで再生可能なエネルギー供給の実現、脱炭素やエネルギー資源の枯渇問題の解決に貢献します。

株式会社aiESG

ハーバード大学などの学術機関と共同開発した信頼あるデータベースを用い、グローバルサプライチェーンをESG分析し、プロダクト／サービスのライフサイクルの包括的なサステナビリティ分析を可能にする独自AIを開発しました。世界で初めて製品・サービス単位でサプライチェーン全体までさかのぼり、環境・社会・経済の包括的評価により、精緻かつ多様な観点からの分析を可能にしました。ESG分析を通し、あらゆるステークホルダーからESGへのコミットメントが求められる企業活動をガバナンスの側面から支え、持続可能な社会の実現に貢献します。

外部環境

未上場投資の外部環境：スタートアップ市場

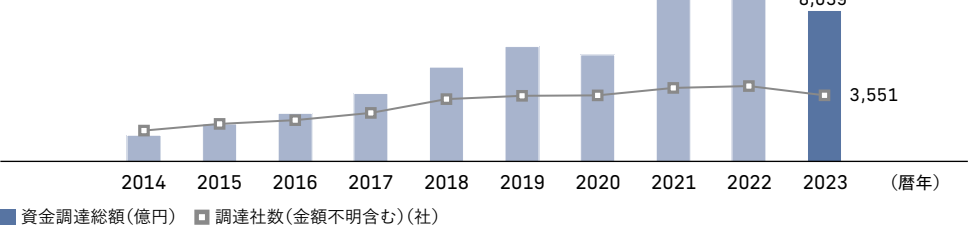
ベンチャー投資

国内のスタートアップ投資を取り巻く外部環境は、米国をはじめとする海外各国で資金調達環境の低迷が見られる中、引き続き底堅く推移しています。IPO市場についても引き続き高い水準で推移しており、今後も成長期待が大きい市場です。スタートアップ企業がますます増える中、国内外のベンチャーキャピタルによる日本を対象とした運用資金も増加傾向にあります。多様な出自のベンチャーキャピタルも続々と登場していることから、スタートアップへの資金提供はさらに加速すると考えています。

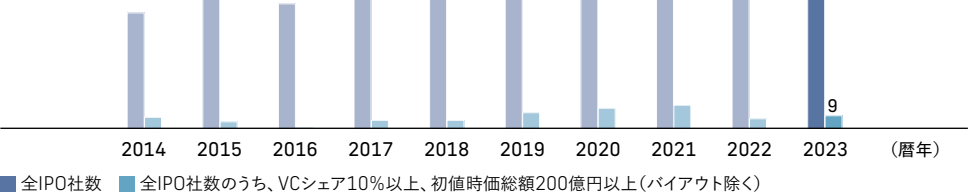
日本におけるスタートアップを取り巻く状況

- 国内スタートアップの資金調達額・社数は、2023年以降マイナスとなるも引き続き堅調
- 国内IPO社数は、過去10年の中でも高い水準を維持

国内スタートアップの資金調達動向*1, 2



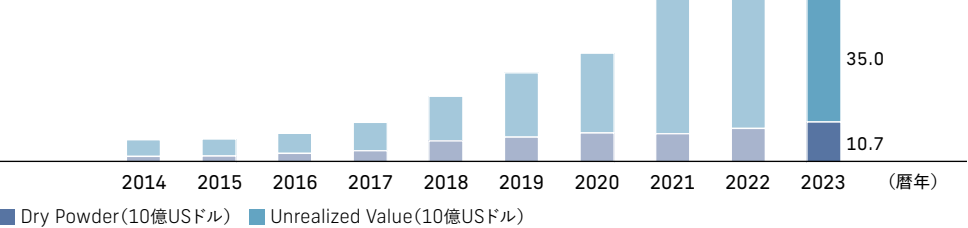
日本国内全市場のIPO社数*3
(社)



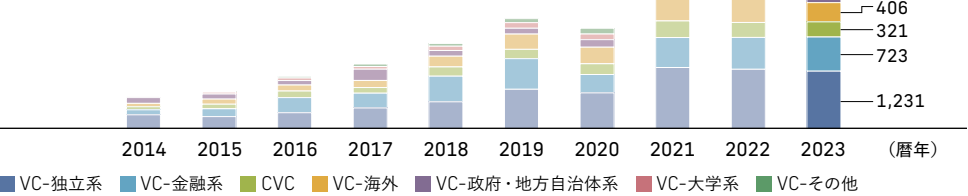
リスクマネー供給動向

- 国内・海外のベンチャーキャピタルによる日本対象の運用資金が増加傾向
- 足元では海外VCの投資が縮小し、全体として若干の減少がみられるが、国内VC(特に独立系、金融系、CVC)による投資意欲は依然旺盛

ベンチャーキャピタルの運用資金動向*4



VC属性別の投資額*2, 5
(億円)



*1 出典：スピーダ スタートアップ情報リサーチ「2024年上半期 Japan Startup Finance(2024年7月30日発行)」P.14 国内スタートアップ資金調達動向(2024年7月19日時点)

*2 各年の値は集計時点までに観測されたものが対象。今後の調査進行により過去含めて数値が変動し、その影響は金額が小さい案件ほど受けやすく、直近年ほど受けやすい

*3 公表情報よりJAFCO作成

*4 出典：Preqin提供データ「Japan Focused Venture Capital AUM, 2014-2023」

*5 出典：スピーダ スタートアップ情報リサーチ「2024年上半期 Japan Startup Finance(2024年7月30日発行)」P.53 VC属性別の投資額(2024年7月19日時点)

外部環境

未上場投資の外部環境：スタートアップ業界を後押しするエコシステムの拡大

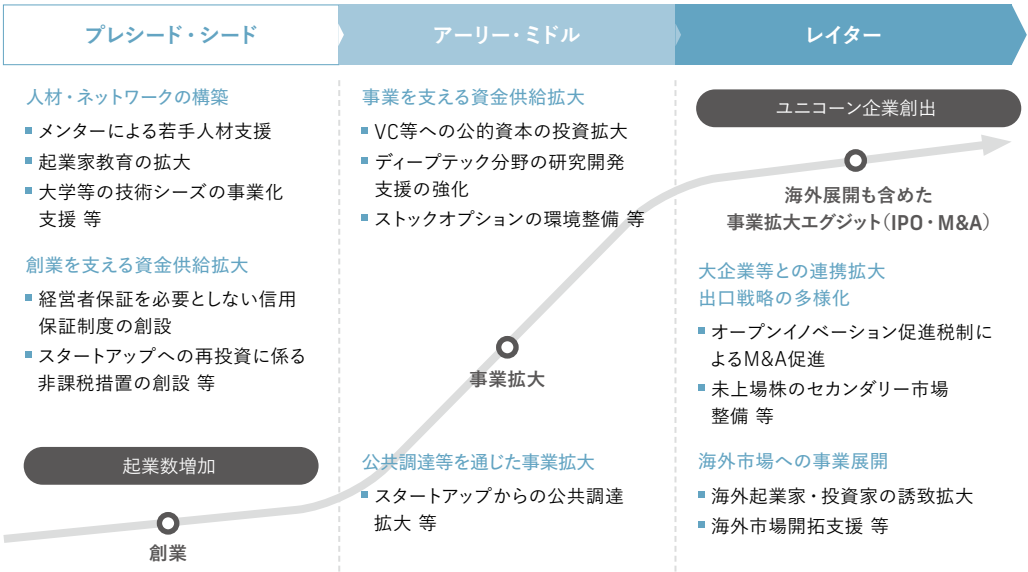
ベンチャー投資

2022年11月に「スタートアップ育成5か年計画」が日本政府より発表されました。2027年度にスタートアップへの投資額を10兆円規模とし、将来的にはユニコーン企業を10万社創出する目標を掲げ、投資ステージごとの支援が展開され始めています。大企業によるスタートアップエコシステム躍進を経団連が推し進める動きもあり、官民によるスタートアップ業界の底上げに期待が高まっています。

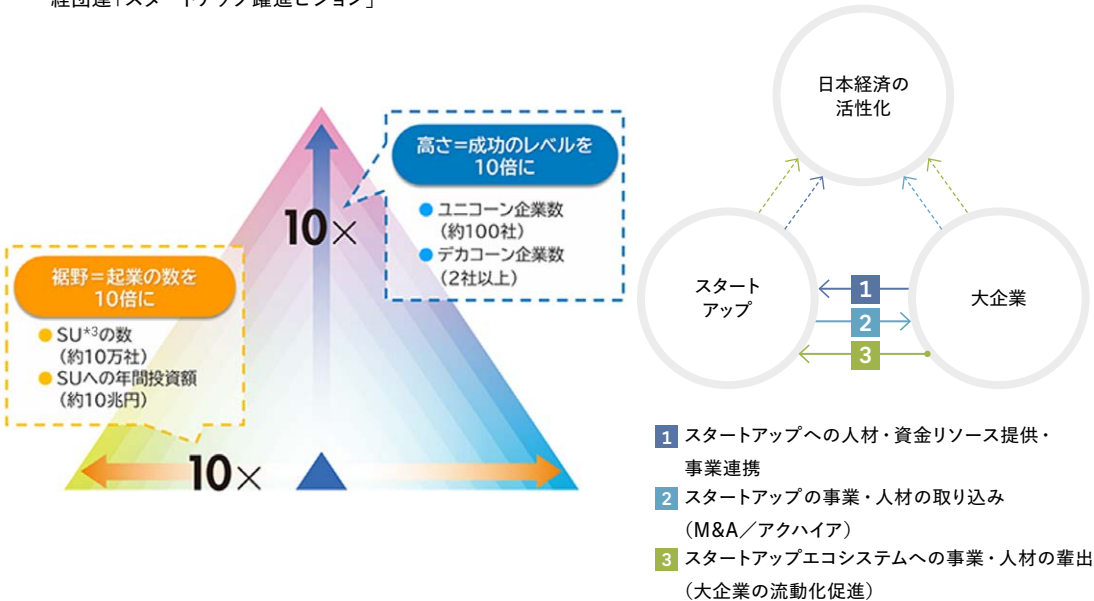
国策や大企業によるスタートアップエコシステム活性化

- 日本政府がスタートアップへの人材・資金・ビジネス環境など、様々な支援策を推進
- 経団連の後押しによるスタートアップエコシステム拡大に向けた大企業連携を促す動きも加速

日本政府「スタートアップ育成5か年計画」*1



経団連「スタートアップ躍進ビジョン」*2



*1 文言および図版は、経済産業省「スタートアップ育成に向けた政府の取組 スタートアップの力で社会課題解決と経済成長を加速する」(2024年7月)より引用

*2 文言および図版は「スタートアップ躍進ビジョン レビューブック2024」より引用

*3 SU = Startup

外部環境

未上場投資の外部環境：プライベートエクイティ市場

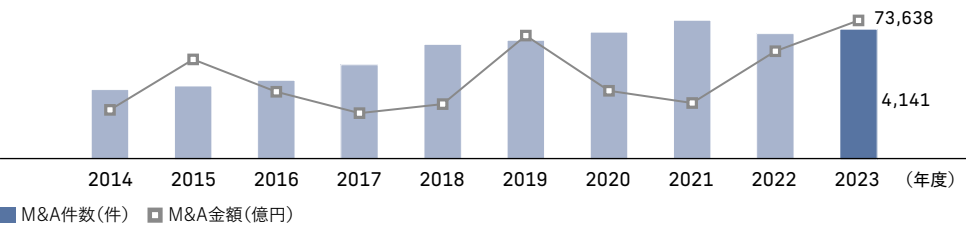
バイアウト投資

アフターコロナ以降の経済活動の再開や景気低迷・事業承継問題を背景に、M&A件数・金額は拡大傾向にあります。中小企業数が多く、経営者の高齢化も進む日本では、中小企業の半数以上が未だ後継者不在です。したがって、事業承継の加速が見込まれることから、国内PE市場は今後の成長が期待されています。国内でM&Aが盛んになる中、国内外のPEファンドによる日本での運用資金は堅調に推移しており、投資家によるマーケット期待も米国・欧州からアジア・日本に移りつつあることから、今後もさらなる成長が期待できると考えています。

日本におけるバイアウト市場動向

- 国内のM&A件数・金額は直近で拡大しており、2023年は過去10年間で高い水準
- 中小企業が多い日本では、事業承継問題の解決が課題であり、M&A件数の増加を後押し

日本企業に関連するM&A件数・金額推移(IN-INのみ)*1



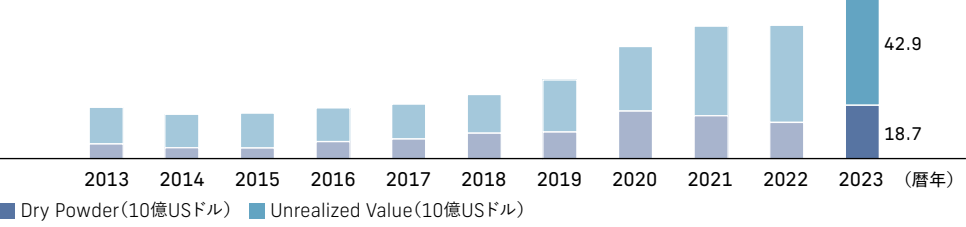
日本におけるバイアウト市場のポテンシャル



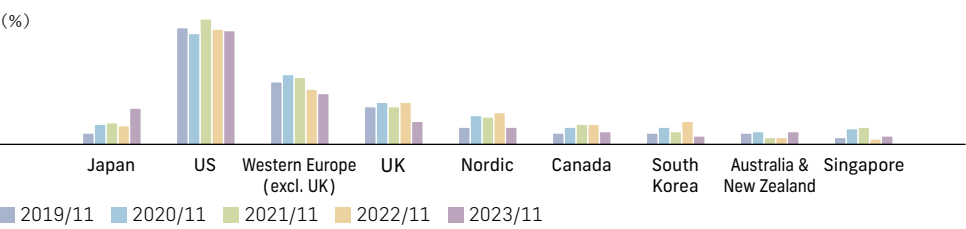
リスクマネー供給動向

- 国内・海外のPEファンドによる日本対象の運用資金が引き続き堅調に推移
- 欧米・アジア主要国のマーケット期待が低下する中、日本は期待が上昇傾向

プライベートエクイティファンドの運用資金動向*6



投資家による地域別のマーケット期待*7



*1 RECOF M&A DATABASEよりJAFCO作成(2024年8月15日時点)。件数・金額ともに、RECOF M&A DATABASEのデータ種別「M&A」「グループ内M&A」を含む

*2 IMF “World Economic Outlook(October 2023) - GDP, current Price”を分母、Preqin提供データ “Private Equity(non-VC)AUM(3Q 2023)”を分子として算出。算出した値は、日本が1.16%、米国が13.02%となり、米国は日本の11.3倍)

*3 OECD SDBS ISIC Rev.4 Number of enterprises, SMEs(2017)

*4 総務省・経済産業省「令和3年経済センサス」活動調査の全企業数から大企業数・小規模事業者数を減じた事業者数(2021年)

*5 帝国データバンク「全国『後継者不在率』動向調査」(2023年)。帝国データバンクが有する信用調査報告書ファイル「CCR」などをもとに分析可能な約27万社(全国・全業種)の中小企業を対象

*6 出典：Preqin提供データ「Japan Focused Private Equity(excluding Venture Capital)AUM, 2014-2023」

*7 出典：Preqin Global Report Private Equity. 2024 P.68

外部環境

未上場投資の外部環境：バイアウト投資を加速する国内の環境整備

バイアウト投資

超高齢社会の進展が世界最速で進む日本では、経営者の高齢化による中小企業の事業承継が固有の社会課題となっています。持続的な経済成長に向けては、中小企業が培ってきた経営資源を次世代へ承継することが重要であることから、日本政府は継続的な取り組みを進めています。近年ではM&A仲介業者がますます増えるなど、民間の動きも活発化しており、バイアウト投資を加速する環境が整備されています。

国による事業承継・再編の支援

- 中小企業の事業承継や事業再構築のために、政府による予算編成・施策検討が進行中
- 「中小M&A推進計画」を打ち出した中小企業庁によるM&A支援機関の拡充が、さらなる案件拡大を後押し

中小企業・小規模事業者・地域経済関係に関する経済産業省の対応・予算編成

中小企業対策費^{*1}

6,502億円 (令和6年予算+令和5年度補正計上額)

中堅・中小企業・小規模事業者の発展、投資環境の整備に関する対応^{*2}

■ 事業再構築・生産性向上、環境変化に対応した資金繰り支援

■ 親族内承継やM&Aを含む第三者承継を契機とした変革の推進

■ イノベーション支援等による成長志向の中小企業創出

■ 経営支援体制への強化等

事業承継、再編を通じた変革の推進に関する主な予算^{*1}

事業承継・引継ぎ補助金
(中小企業生産性革命推進事業)

2,000億円

中小企業活性化・事業承継
総合支援事業

198億円

中小グループ化・事業再構築支援
ファンド出資事業

120億円

後継者支援ネットワーク事業

4.4億円

M&A支援機関の動向^{*3}



^{*1} 「中小企業庁・小規模事業者等関連 令和5年度補正・令和6年度当初予算等のポイント(令和6年4月2日更新)」より引用

^{*2} 「経済産業省関係 令和5年度補正予算・令和6年度当初予算の概要(2024年3月28日予算成立)」より引用

^{*3} 中小企業庁「M&A支援機関登録制度-登録支援機関データベース」HPより引用

組織基盤

成長戦略の実現に向けたJAFCOの組織基盤

当社は、日本における未上場企業投資業を切り開き挑戦し続けるために、投資運用力とファンド募集力を高めていく組織基盤の強化に継続して取り組んできました。

当社に在籍する「強い個」としてのキャピタリストや各部門の専門人材に加え、独自のキャピタリスト採用・育成モデルや投資プロセスを支える組織体制まで含む人的資本、成功の再現性を高める過去の投資・ファンド運用の経験・知見の蓄積としての知的資本、投資先企業とエコシステムの成長を加速させる様々なステークホルダーとの強固な社会関係資本が、当社の成長を支えてきた組織基盤であり、価値創造の源泉です。



組織基盤



人的資本

▶ 人材や人的資本に関する方針・取り組みの全体像は「人材戦略」P.36を合わせてご参照ください。

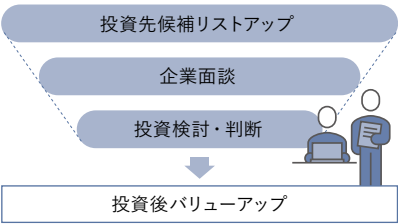
当社の最も重要な価値の源泉は社員、すなわち人的資本です。その土台にあるのが、新卒・若手ポテンシャル人材を一人前のキャピタリストに育て上げる独自の採用・育成モデルです。この「強い個」を生み出すモデルにより、当社のベンチャー投資部門の多くを占める新卒キャピタリストが5～10年をかけて強固なキャピタリストとしてキャリアを築いています。投資先支援やファンド運用、コーポレート部門でも投資経験を有する社員が多く、未上場企業投資の価値を徹底的に考え、行動する文化が受け継がれています。

また近年はキャリア採用にも力を入れています。投資経験が豊富な即戦力人材や、投資先の重要課題である人事、営業・マーケティング、バックオフィス構築・IPO準備に強いプロフェッショナル、経営・戦略・IRや海外・テクノロジー領域で活躍していた人材が参画することで、多様な専門性を持つ新卒・キャリア人材のハイブリッド型組織を強化していきます。

CASE 1

キャピタリスト育成モデル

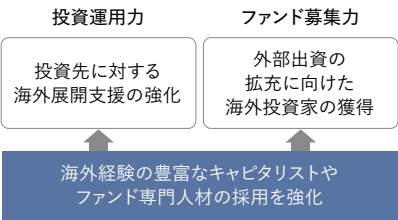
当社のキャピタリストが早期に活躍する土台は、先輩社員による伴走型の育成です。未上場企業投資業務には決まった型がなく、広範囲にわたるため、日々の業務での高速なフィードバックサイクルが成長への近道になります。近年は、研修やナレッジの可視化といった体系的な育成強化によるキャピタリストの継続的な輩出にも注力しています。



CASE 2

海外人材の採用

国内未上場企業投資市場は、海外からの期待が高まりつつあります。当社では、投資先の海外展開の支援強化を見据えた海外経験の豊富なキャピタリストの新卒・キャリア採用や、IRおよび次期ファンド募集での海外投資家の獲得に向けたファンド専門人材を採用し、組織力を強化しています。



CASE 3

多様な人材の採用・活躍推進

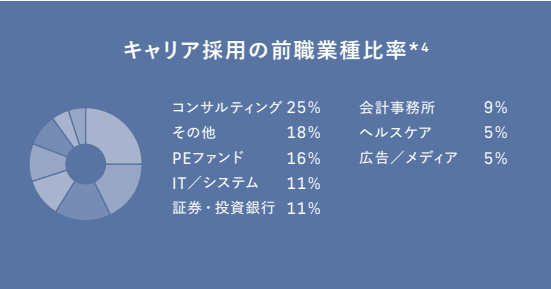
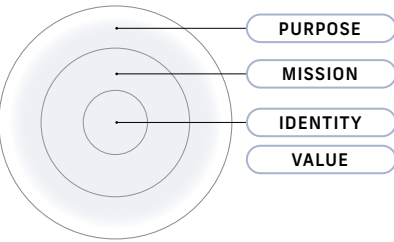
当社ではさらなる組織力強化に向けて、多様な人材の採用・活躍促進への取り組みを進めています。近年では、各部門で多様な専門性を持つキャリア採用の強化、女性・子育て世代が活躍しやすい制度の整備・拡充、中長期的なビジネスだからこそ継続的に働き続ける健康経営の推進に注力しています。



CASE 4

カルチャーの醸成・伝承

当社のミドル・バック部門社員の多くは新卒入社で投資経験があり、投資先成長とファンドパフォーマンスへの高いコミットメントが強みです。キャリア人材が増える中、この強みを組織として継続させていくため、パーパス・ミッション・アイデンティティ・バリューを体系化し、醸成していきます。



※ すべて2024年3月31日時点 *1 次の計算方法を用いて算出。小数点以下は四捨五入。平均取得日数＝2024年3月期に復職した従業員の合計育児休業取得日数(日)÷当該育児休業取得人数(人) *2 育児休業取得対象者。当年度の女性の復職者はなし。 *3 フロント部門における採用比率。 *4 全社部門における採用比率。

組織基盤



知的資本

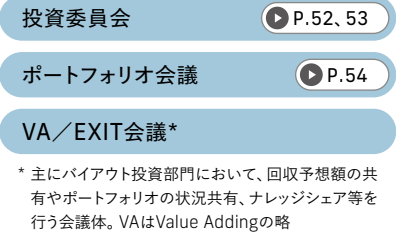
未上場企業投資は、高い成長期待を持てる一方、不確実性が高い事業でもあります。そのため、当社は、投資における数多くの成功・失敗の経験を組織に蓄積・共有することが成功確度を高めると考えています。投資先の発掘については、案件開拓のノウハウをキャピタリスト間で伝承することに加え、過去の接触記録を独自のデータベースに記録し、組織の形式知にしています。投資判断を行う投資委員会の検討資料・議事録も、投資の着眼点や判断のポイントを含む重要な資産です。

企業価値向上・EXITにおいても、累計4,181社への投資実行と、累計1,031社という圧倒的なIPO実績の裏側にある成功・失敗の経験から、効果的な投資先関与の在り方やIPO／M&Aに関する知見を蓄積しています。投資活動以外でも、1982年から他社に先駆けてファンド組成・運用ノウハウの形式知化や、ニーズに応じた情報提供の知見の蓄積を行っています。今後もビジネスプロセス全体を通じ、知見の体系化と積極的な活用に取り組むことで、成功の再現性をさらに高めていきます。

CASE 1

投資の暗黙知を承継する会議体

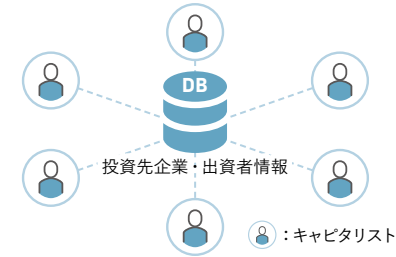
投資判断・投資先支援は個性性が高く、類型化が容易でないため、キャピタリスト個人の経験・知見を意思決定の場で表出させ、柔軟に取り入れることが重要です。投資判断・投資先関与について議論・意思決定する各会議体で、暗黙知の投資ノウハウを共有しながら、変化を捉えてアップデートしています。



CASE 2

独自に蓄積してきたナレッジ・知見の形式知化

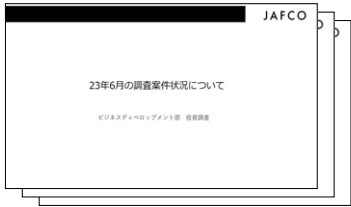
投資先企業・出資者や、その候補企業と毎年多くの面談を行い、各社の事業概況・戦略方針や、キャピタリストの気づき・示唆を独自のデータベースに蓄積しています。各社の最新状況や過去の投資知見を参照することで、投資判断・投資先支援における成功の再現性を高めています。



CASE 3

投資／EXIT検討で培った事例ノウハウ

投資判断・投資先支援における数々の意思決定の背景には、膨大な調査・分析・示唆が存在します。投資案件や投資判断のポイントを社内で共有することで、様々な事例・知見の共有や意見集約を行える仕組みを整えています。

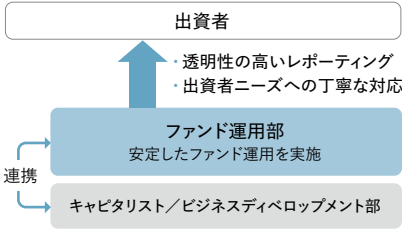


事例共有資料イメージ

CASE 4

組織的なファンド運用体制

当社のファンド運用は、専任部門に加え、パートナー・キャピタリストや、ビジネスディベロップメント部門の知見・経験、ネットワークに基づきます。全社的に長年培われた出資者ニーズへの対応やレポートニング、出資金募集ノウハウが安定的な運用の基盤となっています。



未上場企業投資における
成功・失敗経験の蓄積

累計投資社数
4,181社

長年にわたり蓄積してきた
ファンド募集のノウハウ・作法

累計ファンド運用額
1.2兆円

圧倒的なIPO支援実績に基づく
豊富な知見

累計上場会社数
1,031社

長年の運用実績に裏打ちされた
強固なファンド運用の仕組み

日本初のベンチャーキャピタルファンド組成
1982年

組織基盤



社会関係資本

当社が取り組む未上場企業投資は、様々なステークホルダーとの強固な連携が欠かせません。投資先企業が成功すればファンドパフォーマンスの向上につながり、出資者・株主に大きな利益を還元できます。その結果、金融商品・投資運用会社としての魅力度が高まれば、出資者・株主からさらなる期待を受け、リスクマネーをご提供いただくことで、新たな投資先の成長に寄与できます。

大企業等の事業会社との関係性も、投資先の販路開拓・事業連携や、資金調達をの機会を広げるために重要です。スタートアップを支援する外部パートナーや、起業・スタートアップキャリアを志す人材との接点も投資先成長の源泉になります。

今後も、未上場企業投資をステークホルダーとの深い関係性を基盤とした「長期の共同事業」と捉え、スタートアップ・プライベートエクイティ投資業界を取り巻くあらゆるステークホルダーとの関係性強化と、エコシステムの拡大に取り組んでいます。

CASE 1

Annual Meeting

運用ファンドの出資者を対象とした年1回のイベントです。投資組み入れ・ファンド運用状況の報告や、今後が期待される投資先企業の経営者と投資担当者の対談といった、ファンドの各活動について出資者に理解を深めていただく機会を提供しています。

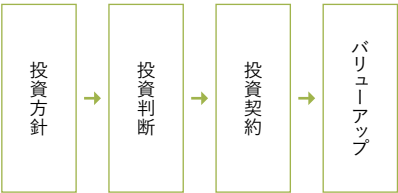


Annual Meetingの様子

CASE 2

CVC勉強会

スタートアップとの協業に関心が高い事業会社に対して、当社が培ってきた知見・ノウハウを共有するセミナーです。月1回のペースで開催し、スタートアップ連携・CVC設立をサポートすることでスタートアップエコシステムの拡大に貢献しています。



CASE 3

新規事業カンファレンス

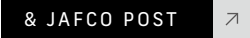
大企業における新規事業創出の取り組みの共有や、新規事業創出を後押しする当社の事例共有・投資先連携を行う場を企画・運営し、大手事業会社の新規事業部門の方を中心に1,000人以上にご参加いただいています。



CASE 4

EIR活用による起業支援

起業を志す方や起業して間もない方を対象とした客員起業家制度であるEIRプログラム「FirstLeap」の中でキャピタリストの伴走支援や、顧客開拓の機会を提供し、起業家数の増加によるスタートアップ市場の担い手の拡充を推し進めています。



起業家との幅広い信頼関係

投資対象接点数(直近3ヵ年度)

8,807件

出資者との強固なパートナーシップ

累計出資者数

1,300名義

拡大させ続けている事業会社等とのネットワーク

接点数

4,926社

※ すべて2024年3月期実績

最新JAFCOの挑戦

日本のスタートアップエコシステムを支えてきた JAFCOの役割と、パートナーが描く未来

今から50年以上前の1973年。日本におけるベンチャーキャピタルの創成期に立ち上がったのが、JAFCOです。これまでの約半世紀で投資した企業数は4,100社以上。JAFCOはどんな時代においても高い志を持つ起業家・経営者に伴走することで新事業を創造し、ともに未来を切り開いてきました。

これまでの約半世紀の歴史を振り返り、日本のスタートアップエコシステムの変化、VCとしての役割をどう捉えているのか。そして、JAFCOの未来をどのように考えているのか。2名のパートナーに話を聞きました。

& JAFCO POST [➤](#)

ゴールは「起業」ではなくマインドの醸成

立命館とJAFCOが共同で取り組む、 起業家教育の裏側

学生・生徒・児童の問題意識から生まれるチャレンジ精神を起点に、挑戦から起業までをシームレスに支援し、社会課題を積極的に解決する人材の養成を目指す——そんな目的のもと、2019年に立ち上がったのが立命館・社会起業家支援プラットフォーム「RIMIX」です。次代を担う学生・生徒・児童らのユニークなアイデアを発掘し、育て、後押しすることで、社会に新たな価値を創造すべく、JAFCOも立ち上げ時から連携しています。RIMIX立ち上げの経緯や、この取り組みを通じて実現したい未来について、立命館の酒井氏、JAFCOの佐藤に話を聞きました。

& JAFCO POST [➤](#)

CFO MESSAGE

CFOメッセージ



執行役員
管理担当
松田 宏明

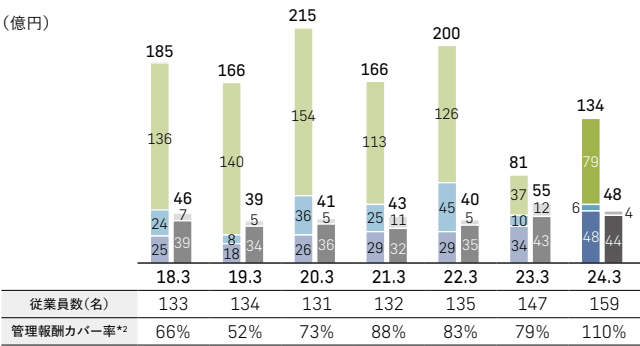
ベンチャー投資とバイアウト投資の強みをハイブリッドし、収益基盤の強化を目指す

不安定な市場環境が続く中、業績は一定の成果

2024年3月期は、金融危機への警戒感から不安定かつ神経質な状態で幕を開けました。2023年3月の米国の金融機関の相次ぐ経営破綻により先行きが不透明となり、海外の機関投資家から日本の中小型株への本格的な資金流入には至らず、結果として、とりわけ大型の資金調達を伴うIPOは回復しませんでした。

売上高と販管費の推移

(億円)



売上項目(左軸) ■ キャピタルゲイン ■ 成功報酬 ■ 管理報酬
販管費(右軸) ■ 販管費(事業税を除く)*1 ■ 事業税

*1 保有証券の売却益による事業税の金額の変動が大きいため、販管費のうち事業税を区分しています。

*2 管理報酬カバー率=管理報酬÷事業税を除く販管費

・数値は四捨五入して表示しています。

・ファンド管理収入は当社出資分を除く。

・全期間に収益認識会計基準を適用し、米子会社を連結の範囲から除外しています。

2024年3月期の当社は、7社のIPO(うちバイアウト投資で2社)、2社のM&A売却(うちベンチャー投資で1社)を果たし、キャピタルゲイン79億円(前期37億円)、ROI1.7倍となりました。目標としているROI2.5倍には届かなかったものの、厳しいEXIT環境下、前期比でキャピタルゲインが伸長し、売上総利益122億円(前期67億円)となったことは一定の成果と捉えています。EXITの内訳においても、ベンチャー投資先であった株式会社SODAを海外企業へM&Aによって売却するとともに、バイアウト投資先についても上場前の売却も絡めてIPOによるEXITを実現するなど、今後の出口戦略強化に向け、意義のある成果と捉えています。

加えて、ファンドの管理報酬が販管費をカバーする水準まで成長したことも極めて重要です。国内の基幹ファンドであるSV7シリーズは上限見込み950億円、外部出資比率65%という当初の目標に対し、総額978億円、外部出資比率78%と目標超過でのクロージングとなりました。これにより管理報酬が48億円(前期34億円)と前期比で増加し、およそ10年ぶりに管理報酬のみで概ね販管費(事業税を除く)をカバーできる水準に収益基盤が改善しました。基礎収支の安定的な黒字化に向けて一歩前進したとともに、キャピタルゲインや成功報酬を上積みしていくことで、さらなる収益性向上の実現へ土台を固めることができたと考えています。

CFO MESSAGE／CFOメッセージ

明確なストーリーをお示しすることで、
PBR向上を目指す

当社のPBRは0.8倍前後を推移し、株式市場から十分な評価をいただいている状態ではありません。当社の株主資本コストは7～9％程度であると認識している一方、特別損益^{*1}を除く直近5カ年の平均修正ROE^{*2}は5.9％となり、株主資本コストを下回る水準に留まっています。同時に、継続的な収入であるファンドの管理報酬が販管費を下回る状態が長く続き、ボラティリティの高いキャピタルゲインに依存する収益構造であったことが、PBR1倍割れの一因であると考えています。

PBRの改善に向けては、ROEとPER双方の向上が欠かせません。ROEは「企業価値向上の基本方針」でお示ししているとおり、純資産の圧縮とROIの向上、マーケットの拡大を背景としたファンドサイズの拡大により、中長期的に15～20％を目指しています。同時に、PERの向上に向けては、長期の時間軸である「企業価値向上の基本方針」を基軸に、この達成に向けた中期的な視点によるストーリーもお示しすることが必要と考えています。2024年5月に実施した海外IRでは、日本のスタートアップ、バイアウト市場や、その中における当社のポジションなど、当社自身や当社を取り巻く外部環境への関心の高まりを肌で感じました。このような関心にお応えし、かつ当社へ投資していただくためには、中期・長期での事業・収益モデルの成長や、ROE向上に向けた具体的なストーリーをお示しすることが肝要です。

^{*1} 株式会社野村総合研究所の株式売却などによる特別損益

^{*2} 修正ROE＝(当期純利益－特別損益×70％)÷純資産

ROE向上に向け、ベンチャー投資・
バイアウト投資の強みをハイブリッドする

ROE向上に向けては、投資運用力、すなわちROIを上げることが大前提です。現在の「厳選集中投資」を基軸に、ベンチャー投資とバイアウト投資の強みをハイブリッドした投資運用会社への進化を進めています。具体的には、ファンドサイズの拡大により管理報酬を安定的な収益基盤として確立し、ベンチャー投資・バイアウト投資の双方のトップライン拡大、ROIの向上を目指します。当社はベンチャー投資を祖業とするものの、バイアウト投資も25年以上前に開始し、ノウハウを積み上げてきました。今後は双方が蓄積してきたネットワークや知見の共有を進め、バイアウト投資の事業規模を引き上げていく方針です。

バイアウト投資の拡大は、ROE向上の重要な試金石になると考えています。バイアウト投資はベンチャー投資と異なり、すでに一定の事業収益が顕在化している企業のマジョリティを取得します。したがって、投資先企業の価値向上やEXITのタイミング、バリュエーションなども含めて、当社自身でコントロールできることも多く、EXITや投資パフォーマンスの安定化が確度高く実現可能となります。結果として、安定した収益の創出と資金回転期間の短縮による資本効率の改善につながります。

また、ベンチャー投資においても多様なEXIT戦略の実現を進めています。IPOを目指しつつも、未上場の場合でも株式購入やM&Aのニーズがあれば、IPOまでの見込み期間やリスクを勘案したうえで、IPO以外のEXITも選択肢として検討する方針です。

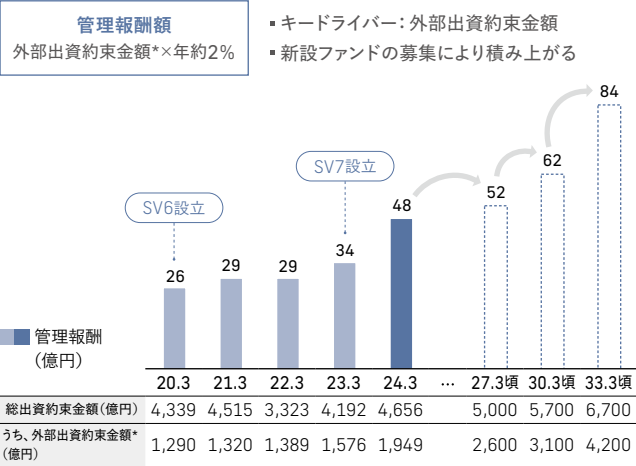
管理報酬による収益基盤の安定化を目指す

ファンド運用によって得られる「管理報酬」という安定収益基盤の拡大を同時に進めています。管理報酬はファンド運用に伴って毎年発生するため、経常的な支出をカバーする安定的な収益基盤となります。今後はベンチャー投資・バイアウト投資のマーケットの成長を背景としてファンドサイズを拡大していく方針です。SV7シリーズ以降の基幹ファンドを概ね3年ごとに組成し、ファンドサイズの拡大および外部出資比率を拡大していくことで、管理報酬は安定的な増加を見込んでいます。具体的には、2024年3月期に48億円規模の管理報酬を2027年3月期には52億円、2030年3月期には62億円に増加させていく計画です。現在は管理報酬のキードライバーとなる外部出資約束金額の拡大に向け、従来以上に多様な出資者へのアプローチを進めています。海外機関投資家が集うカンファレンスへ参加するなどの働きかけを行っているほか、企業年金や公的年金にもアプローチしています。SV7ファンドにおいて企業年金からの出資が久々



CFO MESSAGE／CFOメッセージ

管理報酬の拡大



* 外部出資者から運用を委託された資金。ICONへの出資を除く、管理報酬対象額。

に復活したことは大きな一歩です。加えて、野村アセットマネジメント株式会社と共同開発を行い、2024年8月より提供を開始した未上場株式を含む日本株公募投資信託も活用することで、個人投資家に向けても門戸が開かれると考えています。

未上場株式市場の新たな可能性を捉える

国内初、未上場株投資を含む
日本株公募投資信託の共同開発

当社と野村アセットマネジメント株式会社との共同開発により、クロスオーバー投資(上場／未上場の垣根を越えて投資)による運用を行うファンドの提供が開始されました。これは、創業期から上場直前までの未上場株式投資を含む国内初の日本株公募投資信託となり

ました。ファンド資産の15%を上限に未上場株式を組み込むことが可能です。この取り組みは、個人投資家が未上場株式に投資する新たな機会の創出となり、当社のファンドサイズ拡大や安定収益基盤の強化に向けて、非常に重要であると捉えています。また今後、現在は各社で異なる公正価値評価が浸透し、評価方法のスタンダードが確立していくことで未上場株式を取り扱う様々なプレイヤーの参加も期待できると考えています。M&Aやトレードセールなど、IPO以外のEXITの手段を広げることは、未上場投資市場拡大の重要テーマです。当社は、未上場株式市場の新たな可能性を捉えるべく、積極的に取り組みを継続していきたいと考えています。

株主目線で資本政策の一貫性を保つ

2023年3月に発生した海外での金融機関の破綻による影響が長引く可能性を想定し、いかなる状況においても投資を継続しSV7シリーズへの当社コミットに必要な資金を確保するため、2024年3月期に2028年満期ユーロ円建取得条項付転換社債型新株予約権付社債150億円を発行しました。転換社債は、将来的に株式への転換とそれに伴うシェアの希薄化を招く可能性があります、転換制限条項と現金取得条項を設定し、将来的な株式転換を抑制する仕組みを組み込んだの発行に至りました。

今後の株主還元は2022年11月に改訂した「株主還元方針の見直しおよび資本効率の向上施策について」で定めるとおりです。具体的には、1株当たり株主資本の期首期末の平均値の3%と当期純利益の50%のいずれか高い金額を配当金として決定します。また、投資継続のために確保すべき必要資金を超える部分は、自己株式取得を含めた株主還元を検討することとしています。今後、収益体制の強化に

より利益水準の拡大が進めば、株主還元を実施できるフェーズに入ると見込んでいます。時期や形態は未定ですが、投資やEXIT、ファンド募集の環境などを見つつ、積極的に株主還元を実施していく考えです。

適切な財務マネジメントと資本配分が
CFOの責務

CFOとしての責務の一つは、資本コストの低減にあると考えています。その一番の土台となるのは、継続的な投資のための適切なバランスシートマネジメントと財務基盤の維持です。2023年3月期末に懸念した金融不安の状態には陥りませんでしたが、今後もリスクの察知と適切な対処を行っていきます。

財務基盤の維持と同時に、経営や投資運用力の継続的な向上に向けた人材への投資も重要な役割と考えています。当社の事業モデルにおいては個人の能力が重要であるため、人材育成や知の蓄積・共有など、組織的な向上が不可欠です。2024年3月期には報酬制度を改定し、新卒・中途採用にかかわらず賞与の上限を引き上げ、報酬体系の共通化を実施しました。能力のある社員を育成・採用し、継続的に当社で働いていただくことで、人材リスクの低下による資本コスト低減はもちろんのこと、競争力強化による投資パフォーマンスの向上にもつなげていきます。

2024年3月期は当社の「成長への循環」というサイクルの強化を念頭に、ファンド募集や資金調達など、財務・収益基盤の強化に努めてきました。当社が目指す「ベンチャーとバイアウトのハイブリッドモデル」の実現に向けた準備は整ったと考えています。今後は、先述した施策を実現することで、CFOとして、企業価値の向上に寄与したいと考えています。

人材戦略



管理部
人事企画グループ グループリーダー
荒木 裕一郎

「強い個」の育成と「強固な組織基盤」の構築
～持続的な企業価値向上を実現できる組織づくりへの挑戦～

強い「個」の育成

当社の成長は、その事業の特性上、ベンチャーキャピタリストをはじめとする「個」に大きく依存します。そのため、いかにして優秀な「個」を採用し育てていくかが、事業上の大きな課題となります。当社の人材の採用・育成は、持続的な企業価値向上の実現に向けた経営・事業戦略と連動した要員計画にしたがって行っています。特に投資部門においては、これまでも継続している新卒採用に加え、様々な経験・スキル・ポテンシャルを有するキャピタリスト人材を継続的に採用しています。加えて、当社が培ってきた独自のキャピタリスト育成モデルにより、良質な投資を実現する強い「個」を育成していきます。

また、当社および投資先を取り巻く環境も、大きく変化をしています。そのため、キャピタリストだけではなく、投資先支援やファンド運用、コーポレート分野など、各領域においてもプロフェッショナル人材の採用・定着・育成が重要となり、力を入れています。こうした多様な強い「個」を持つ優秀な人材の採用・定着・育成には、人事制度をはじめとする評価・処遇等の仕組みも重要な要素です。

強固な組織基盤の構築

強い「個」の育成に加えて、ファンドパフォーマンスの向上を支える組織力・仕組みの構築も欠かせません。組織としてのナレッジ

の蓄積・共有や経営の効率化等の仕組みづくりは、個の成長も促し、組織として持続可能性を高めます。また、組織としての対応力の強化は投資事業において高い付加価値を生み出すことにつながると考えます。

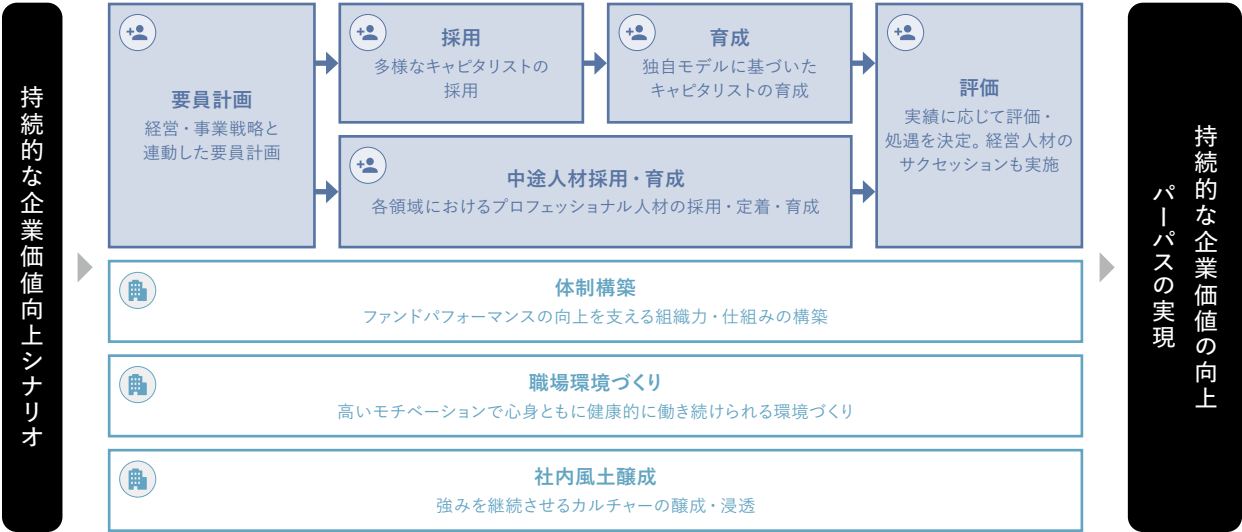
さらに、多様な「個」の力を最大化し、最大限に発揮し続けられるようにするためには、働く環境づくりも重要です。社員のモチベーションを高め、心身ともに健康的に働き続けることができ、ライフステージの変化にも対応できる体制や仕組みの構築も、当社が取り組んでいる重点事項です。

持続的な企業価値向上シナリオ



強い「個」の育成と、強固な組織基盤の構築に向けて欠かすことのできない要素が、パーパス・ミッション・アイデンティティ・バリューに表現されるカルチャーの醸成です。様々なバックグラウンドを有する多様な人材の集団が、一丸となって高いパフォーマンスを発揮するためには、共通するカルチャーを醸成し、浸透させていくことが欠かせません。

このような取り組みを通じ、強い「個」と、強固な組織基盤の構築を実現することで、持続的な企業価値の向上とパーパスの実現に努めます。



人材戦略

独自のキャピタリストの採用・育成

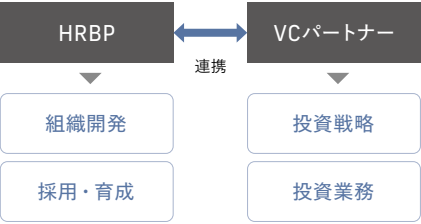
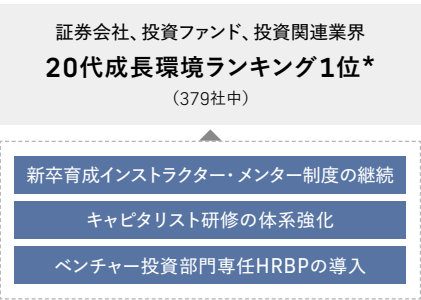
長年にわたり新卒採用を継続してきたことから、様々な経験値が蓄積されており、若手社員の育成モデルもその一つと言えます。若手社員には、一人ひとりにインストラクターがつき、投資担当として独り立ちするまでサポートする体制をとっています。中堅社員に対しても、経験豊富なキャピタリストがメンターとしてサポートを行い、より強い「個」への成長を促進し、パフォーマンス向上につなげています。

HRBP (Human Resource Business Partner) 機能の設置 — 当事業年度は、競争優位性のさらなる強化に向け、ベンチャー投資部門にHRBP機能を設置しました。パートナーとの密な連携により事業戦略に基づく人事戦略の策定を行い、採用やオンボーディング、育成や評価の仕組みなどの高度化に向けた取り組みを開始しています。特に採用活動では、従来の新卒採用に加えて中途人材の採用強化も行っており、人材要件の整理や優秀な人材の獲得のための募集活動の強化、KPI管理など、積極的に取り組みを進めています。

インストラクター制度・研修

新入社員には、ソーシングから投資実行までの実戦的なプログラムを組み合わせた形で基礎的な集合研修を行います。インストラクターが一人ひとりにつき、投資実行や投資後の投資先フォローのサポートもしていきます。加えて、様々なテーマでのOFF-JT研修や、能動的に自己研鑽に努められるようなスキルマップやナレッジの可視化など、早期の成長を促す取り組みを行っています。人事やパートナーとの定期的な1on1を行い、組織的にサポートを行うことで、タイムリーな取り組み改善にもつなげています。

* 提供元：OpenWork、2024年4月15日時点



多様なキャピタリストの採用／各領域におけるプロフェッショナル人材の採用

投資部においては、以前より行ってきた新卒採用を継続して行い、ポテンシャルの高い人材を確保しています。採用にあたっては当社の事業への適性はもとより、アイデンティティやパーパス等に共感し、強いコミットメントを持つ人材であることを重視しています。即戦力人材を重視し、プロフェッショナル人材の採用を行ってきたバイアウト投資部門(事業投資部)においても、若手人材の採用・育成方針を打ち出し、採用活動を行っていきます。新卒採用を中心とし、組織的なベンチャーキャピタルとしての歴史を持つ当社の強みや経験値をここでも活かしつつ取り組みを進めます。

人員体制の拡充

	男性	女性	計
新卒	3人	3人	+6人
中途	14人	3人	+17人

経験者採用に加え、第二新卒採用にも注力



▶ 人的資本の詳細は P.29

MESSAGE



投資部
産学・ライフサイエンス
投資グループ
宮川 由香里

多様性を強みに変え、さらなる組織の進化へ

育児と仕事を両立し、キャピタリストとして投資に挑戦し続けたい

キャピタリストとして新卒入社して4年目の4月から産休・育休を取得し、1年後の2024年4月に復帰しました。

育児と仕事の両立は大変ですが、フルフレックス制度や周囲のサポートのおかげで取り組めています。所属グループではお子さんを持つ社員が多いこともあり、気遣いやサポートの意識が高いです。保育園が決まらずに困っていた際も、パートナーや先輩、人事の方々に定期的に相談に乗っていただき、安心して育休期間の延長をすることができました。全社で見ても、男女問わず仕事にコミットしながら、プライベートと上手く両立している方が増え、多様性が高まってきた印象です。

キャピタリストの仕事や、産学・ライフサイエンス領域には強い想いがあります。私自身が投資に挑戦し続けるためにも、女性がまだ少ないVC業界の未来に貢献する意味でも、女性のキャリアプランを会社とともに模索するつもりで、日々取り組んでいきたいと思っています。

人材戦略

強みを継続させるカルチャーの醸成・浸透



社内プロジェクトを立ち上げ、新しいバリューの検討、バリューの改定、役職員への周知・浸透に取り組みました。



4つの新しいバリュー

－ 当事者たる覚悟でやり抜く

何事も主体的に、自らの想いを原動力としながら、
いかなる挑戦・困難に対しても責任を持ち、諦めず最後までやり抜く

－ より早く、より深く、より高みへ

常に先を読んで動きつつも、物事の本質を捉えて徹底的に考え尽くすことで、
より高みを目指して自らを追求し続ける

－ 多様な強みで共創を

異なる経験・価値観・知恵を持つメンバーを尊重し、互いの力を引き出し、
発揮し合うことで、次なる成功の再現性を生み出す組織へと進化し続ける

－ 開拓者たれ、真摯であれ

強い開拓の意志を持ちながら、正々堂々と真摯に、
これまでと変わらずに新たな市場を切り開く思いで挑戦し続ける

PURPOSE

MISSION

IDENTITY
VALUE

ファンドパフォーマンスの向上を支える組織力・仕組みの構築



少数精鋭の組織で最大の利益を生むためには、高い専門性を有する各事業部の業務の形式知化、効率化、ノウハウの伝承や、事業部間の適切な連携を促す仕組みの構築をはじめとする強固な組織基盤の構築が欠かせません。各事業部門における業務プロセス課題について整理を行い、ITを活用した生産性の向上や知的資本の蓄積・活用促進を行うべく、取り組みを開始しています。

評価・処遇・サクセッション



当社では、多様なバックグラウンドがある人材の確保やリテンション、社員に対する処遇の適正化等を目的として、2024年1月に人事制度の改定を行いました。評価グレードごとの期待役割をより明確にし、成果連動報酬の上限引き上げ等により成果に報いる設計としました。また、当社の強みである組織力・カルチャーの維持・発展のため、当社のバリューを軸とした行動評価指標も新たに加えています。より中長期的な取り組みとして、次世代を担うマネジメント系の人材層の形成を目的としたサクセッションも継続して行っています。

高いモチベーションで心身ともに健康的に働き続けられる環境づくり



当社は、2024年3月に経済産業省および日本健康会議が主催する「健康経営優良法人2024(中小規模法
人部門)」の認定を取得しました。

社員が持てる能力を最大限に発揮し、パーパス・ミ
ッションを実現していくためには、何よりも一人ひとりが、
心身ともに健康であることが基盤となります。今後も当
社は、社員の心身の健康維持、増進を支援する健康経
営に継続的に取り組んでいきます。



- 40 ビジネスプロセス
- 41 ベンチャー投資
- 42 バイアウト投資
- 44 ビジネスディベロップメント
- 45 ファンド運用
- 46 海外戦略

Section- 03

事業戦略

ビジネスプロセス

JAFCOの事業体制の特徴

- 国内基幹ファンドの募集はファンド運用部が中心となり、投資部門・ビジネスディベロップメント部と連携しながら外部出資者候補の各企業とのコミュニケーションを推進
- 投資においては投資部・事業投資部を主体に、投資先候補の各企業に最適なチームを組成し、投資案件の発掘からEXITまで一気通貫で成長支援
- 投資先の企業価値向上は、人材採用／マーケティング・営業支援／バックオフィス構築・IPO準備など、投資先の成長ステージに応じて専門チームが組織的にサポート

	主な取り組み内容	JAFCOの強み	対応する部門				定量情報(2024年3月期)
ファンド組成	「いかなる時も投資を継続する」ための安定した資金を確保するには、市場環境を踏まえた金融商品・ファンドサイズを定義したうえで、主な既存出資者層である金融機関・事業会社の出資継続と、新規出資者の獲得が必要です。未上場投資はリターン回収まで5～10年程度を要するため、ファンドパフォーマンスに加え、透明性の高い運用や個々の出資者ニーズに寄り添った情報提供、未上場投資の社会的意義を伝える丁寧なコミュニケーションでの信頼構築が重要と考え、取り組んでいます。	➤ 投資先の成長がパフォーマンスにつながる金融商品としての魅力度 ➤ 運用の規律性と透明性 ➤ 出資者の個別ニーズに寄り添った情報提供とコミュニケーション	投資部 (ベンチャー投資) ● P.41 ○	事業投資部 (バイアウト投資) ● P.42 ○	ビジネス ディベロップメント部 ● P.44 ○	ファンド運用部 ● P.45 ◎	国内ファンド出資約束金額合計 3,128億円 ※ SV4～SV7の合計 (2024年3月末時点)
投資先発掘	未上場投資では、良質なディール開拓が成功の再現性を生みます。その源泉は数多の起業家と対峙して培ってきた未来のビジネスチャンスを見極めるキャピタリストの経験です。パートナーから新卒メンバーまで常に幅広い投資先候補と接触し、年間3,000件超えの案件開拓で経験・知見を蓄積し、独自のデータベースや起業家ネットワークを有します。これらをフル活用し、投資先を徹底して選び抜くことが成功の再現性をもたらします。	➤ 起業家・企業との圧倒的な接触量 ➤ 過去の案件開拓を通じて蓄積された投資先候補の情報	◎	◎			国内新規開拓社数 (ベンチャー投資のみ) 3,714社
投資判断・実行	未上場企業の多くは、事業基盤が整っていないため、企業価値評価の中心は、事業性と経営者の資質です。事業性については、市場成長性、製品・サービスの競争力・独自性、技術の革新性を検証し、近年はESG観点での成長性・リスク調査も行います。キャピタリストが経営者との対話を重ねた後は、投資調査チームによる事業性・経営者の第三者評価を経て、投資委員会での合意のもと、投資が決定します。	➤ パートナーおよび経験豊富なキャピタリストの目利き、洞察力 ➤ パートナー全員の合意に基づく投資判断	◎	◎	○		新規投資額／社数 ▶ ベンチャー投資 122億円／25社 ▶ バイアウト投資 58億円／3社 未上場投資残高(国内) 1,338億円*2／176社
企業価値向上	ベンチャー投資では、キャピタリストが起業家と描いた成長シナリオを、当事者意識を持って推し進めます。当社の投資先支援専門人材も一丸となり、人材採用、営業・マーケティング、バックオフィス構築、IPO準備といった成長に不可欠なサポートを行います。バイアウト投資では実質的な経営の立場でPMI*1を行い、事業成長を加速します。投資先の価値向上を支えるファンド出資者・投資先・事業会社とのネットワーク充実も継続していきます。	➤ 案件ごとの最適チーム編成で投資・企業価値向上・EXITまで一貫して経営関与 ➤ 投資先の成長ステージに合わせた、HR、バックオフィス、マーケティングなどの専門人材による支援	◎	◎	◎	○	採用決定人数 43名 商談実施件数 538件 上場準備支援社数 37社
EXIT	EXITの段階では、投資先企業の成長と、ファンド出資者への高いリターンを両方を実現するアプローチを検討します。特にベンチャー投資では、大半の投資先がIPOを目指しており、当社の上場準備サポート専門スタッフが市場環境の変化を見極めながら支援を行います。IPO以外を選択する場合も、「厳選集中投資」の方針のもとで一定シェアを保有しているため、経営陣と合意のうえで投資先にとって最善な条件でのM&A等を実現します。	➤ 投資先企業のポテンシャルを最大限に活かすEXIT戦略の立案 ➤ 1,000社を超えるIPO経験を活かした上場準備支援の実行	◎	◎	◎	○	国内投資先 キャピタルゲイン・IPO実績 キャピタルゲイン* 232億円／IPO 6社 ※ ファンドベースで算出

*1 PMI(Post Merger Integration)：M&A実施後の経営統合プロセス *2 未上場投資残高は、ファンドを含む ◎ 主管部門として関与 ○ 部分的に関与

Venture Investment

ベンチャー投資



当事業部門の中長期戦略

ミッション	» JAFCOの中核事業として、日本の経済発展を担うスタートアップ企業に対して「いかなる時も投資を継続する」ことで、次世代を担う起業家の輩出と未上場投資市場の拡大に寄与
事業方針	» 起業準備前・直後までを視野に入れたシード案件の開拓 » 厳選集中投資と踏み込んだ経営関与によるメガベンチャーの創出 » IPOに限らないEXITアプローチの整備・推進 » 若手キャピタリストの早期戦力化とトラックレコードを有するキャピタリストの継続的な輩出
当社の強み	» 50年以上の投資経験に基づく市場・事業ポテンシャルを見極めるノウハウ » スタートアップ市場における外部ネットワーク・人的リソース » 新卒採用の継続で培われた独自のキャピタリスト育成モデル
中長期目標 (KPI)	» 平均ROI 2.5倍以上

2024年3月期 新規投資先／EXIT企業事例

詳細は当社WEBサイト「Portfolio」へ

新規投資先

最先端研究領域への先行投資	シリアルアントレプレナー／国内実業家の新たな挑戦への投資	世の中の価値観／ニーズの変化への対応、既存産業の変革を促す投資

EXIT

IPO	M&A



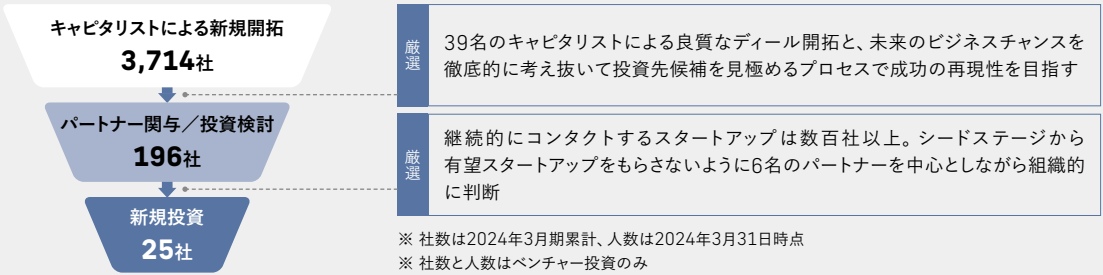
中長期戦略を実現する当社の取り組み

投資方針「厳選集中投資」の実行

「厳選集中投資」は、流動性が低い未上場株式投資において、いかなる市況下でも継続した投資運用を実行するための投資方針です。新たな事業を生み出すために、幅広い案件開拓で接触した数多の企業を徹底的に見極める「厳選」と、投資先に影響力のあるシェアを保有したうえで必要な経営資源をすべて注ぎ込む「集中」的な関与を軸としています。

スタートアップ企業との膨大な接触量を基盤としながら投資対象を選び抜くことで、成長ポテンシャルが高く、より早期フェーズの企業に対する投資の「成功の再現性」を高めることを目指しています。

案件開拓から投資までのプロセス



EIR活用による起業家予備軍の発掘

2024年3月期 新規

& JAFCO POST

キャピタリストの発掘による幅広い案件開拓に加え、起業家予備軍を対象としたEIRプログラム「FirstLeap」を開始しました。マーケットのさらなる拡大に向け、事業立ち上げプログラムを実施しています。今後も起業家・起業家予備軍との接点となる各種プログラム・イベントの開催を予定しており、精力的に活動していきます。

EXITアプローチ拡充に向けた体制強化

2024年3月期 新規

IPOに加え、M&A等のトレードセールの仕組みの構築に向け、社内外の連携を推進しています。

社内 ビジネスディベロップメント部

当社セミナーやイベントに参加したスタートアップ連携やCVC
立ち上げ検討中の事業会社を投資先に紹介

社外 外部パートナー企業

M&A仲介企業・金融機関・証券会社と連携し、
幅広いEXIT先候補との接点を拡充

Buyout Investment

バイアウト投資



常務執行役員
事業投資部長兼
マネージング・ディレクター
南黒沢 晃

当事業部門の中長期戦略

ミッション	» 「企業の第二創業にコミットし、ともに未来を切り開く」をテーマとした企業成長主軸のバイアウト投資で、国内の事業承継問題の解決・成熟企業の再成長・産業構造の変革に寄与
事業方針	» 中小規模の成長事業承継／継続的なキャッシュ・フローを生む中堅企業への投資 » キャッシュ・フローが黒字のスタートアップへのマジョリティ投資（ベンチャーバイアウト） » VCの知見・ネットワークを活用したPMIによる企業価値向上
当社の強み	» 投資先の企業価値最大化を可能とする多様な専門性・知見を有する人材 » 案件開拓からEXITまでを一気通貫で担当するチーム制 » 投資先へのPMIやEXITとともに成長曲線を描く人材強化サイクル
中長期目標（KPI）	» IRR 20%以上* » 平均ROI 2.5倍以上

* 組合管理報酬および成功報酬控除後でファンドの出資者から見た利回り

2024年3月期 新規投資先／EXIT企業事例

詳細は当社WEBサイト「Portfolio」へ

新規投資先



EXIT

IPO



M&A

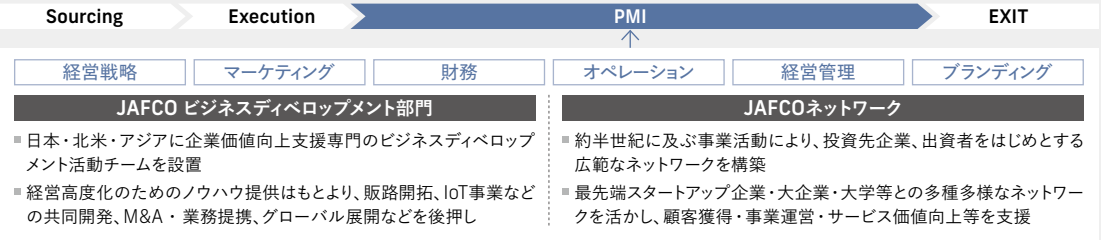


MD（マネージングディレクター） 南黒沢 晃 青山 圭右 小林 正隆 田中 久則 中山 普義 水谷 太志

中長期戦略を実現する当社の取り組み

ビジネスディベロップメント部門と連携したPMIアプローチ

投資先の現場に投資後半年～2年間かけて半常駐する高いコミットメントで、投資先の事業をより深く理解しながら、ベンチャー投資で培った知見・ネットワークや、スタートアップ投資先企業のITソリューションを活かした独自の成長支援の中で、常に新しい視点やアイデアを提供しています。



当社独自の投資領域「ベンチャーバイアウト」

当社はグループ再編・事業承継といった伝統的なバイアウト投資に加え、近年は企業成長を主軸とした投資にも注力しています。特にキャッシュ・フローが黒字のスタートアップ・アーリーステージ企業を買収し、ベンチャー投資で培ったバリューアップを行う「ベンチャーバイアウト」は、当社のノウハウ・ネットワークが存分に活用できる投資です。

当社バイアウト投資のターゲット領域



バイアウト組織の拡充

2024年3月期 新規

2024年2月、バイアウト投資専用ファンド(BO7)にMD2名が新たに就任し、6名体制となりました。PE市場やリスクマネー供給量のさらなる拡大を見据え、強固な組織基盤を構築し、中長期的なバイアウト投資の発展を推進します。

Blue Laser Fusion, Inc.

「レーザー核融合」で
人類の課題を解決する。
ノーベル賞受賞者の恩師と挑む
人生を懸けたプロジェクト

ベンチャー投資

新規投資先



& JAFCO POST



マーソ株式会社

資金ショートやコロナ禍を
キャピタリストと乗り越え上場
予防医療のエコシステム
確立を目指して

ベンチャー投資

EXIT済み



& JAFCO POST

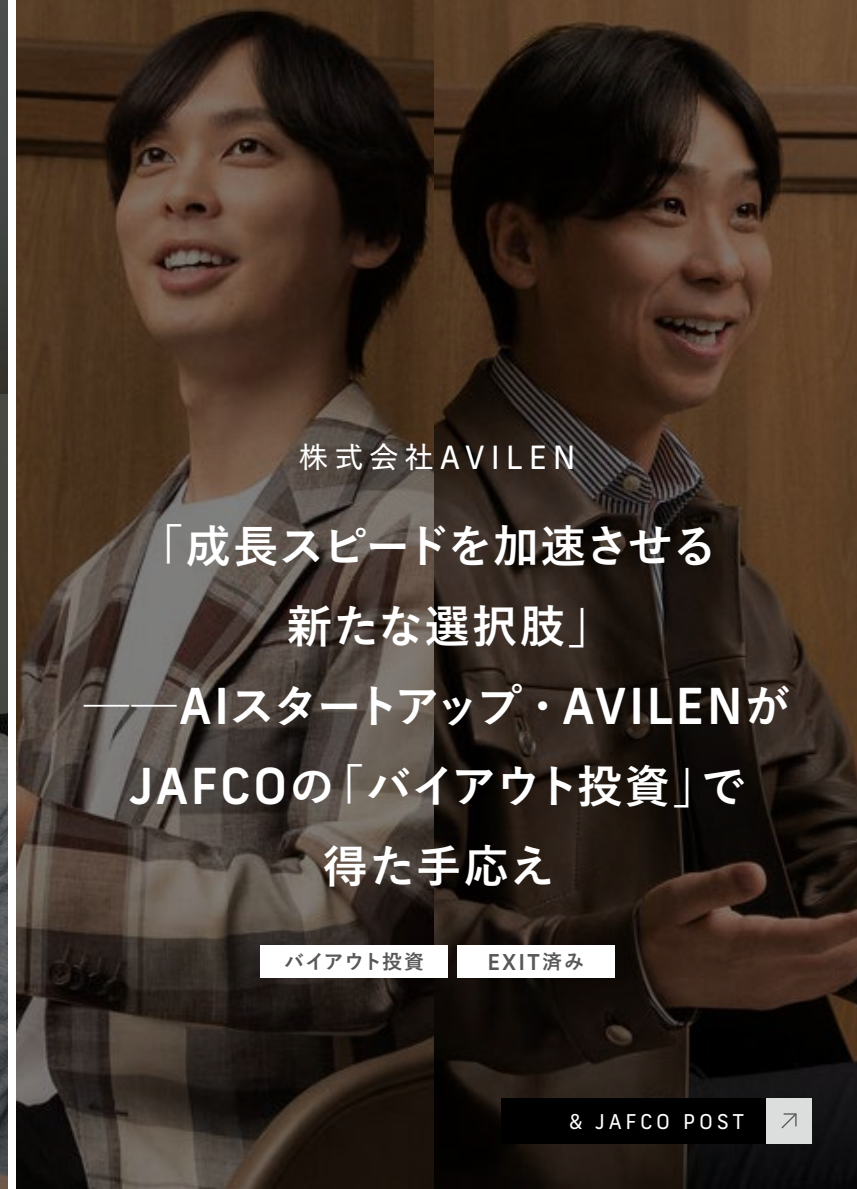


株式会社AVILEN

「成長スピードを加速させる
新たな選択肢」
——AIスタートアップ・AVILENが
JAFCOの「バイアウト投資」で
得た手応え

バイアウト投資

EXIT済み



& JAFCO POST



Business Development

ビジネスディベロップメント



執行役員
ビジネスディベロップメント担当
パートナー（SV6）
佐藤 直樹

当事業部門の中長期戦略

ミッション	» 「新事業の創造にコミットし、ともに未来を切り開く」を実現するために、投資先企業の成長ステージに応じた企業価値向上への支援と、スタートアップを取り巻くエコシステム構築・市場拡大への寄与
事業方針	» 顧客獲得・人事・バックオフィス支援による投資先の企業価値向上 » ガバナンス強化支援・リスク評価による事業の成功確度向上 » 投資先を取り巻くエコシステム拡充を目指したカンファレンス・コミュニティ運営 » 大企業のイノベーション創出・個人の起業ニーズへの対応強化
当社の強み	» 投資先の企業価値向上・IPO支援で培われた再現性が高く、現場感を重視した起業家の共感を得るスタートアップ成功ノウハウ » 長年の投資経験で積み重ねてきたスタートアップ企業・大企業との強固なネットワーク
中長期目標（KPI）	» 平均ROI 2.5倍以上

2024年3月期 投資先支援実績

最重要課題	支援内容	2024年3月期実績
人材採用	■ CxO・幹部人材紹介 ■ 組織構築コンサルティング	採用決定 43 名
顧客獲得 （マーケティング／営業）	■ リード獲得支援 ■ 提携先アレンジ ■ POC案件紹介	商談実施 538 件
バックオフィス構築	■ 上場準備コンサルティング ■ 管理部門立ち上げ支援 ■ ツール選定支援	上場準備支援 37 社

中長期戦略を実現する当社の取り組み

継続的な投資先支援の強化

未上場企業における最重要課題に対する深いコミットメントが、投資先の事業成長の加速に貢献すると考え、人材採用・組織構築・顧客開拓・バックオフィス構築における支援体制を年々強化しています。人材採用については、特に経営幹部クラスを中心に、採用ニーズが高い一方、希少で採用が難しい人材の獲得を支援しています。組織開発では、事例提供・経営層へのコーチングなどの新たな取り組みで組織課題の解決や事業成長を支えます。顧客開拓においては、大手事業会社を中心にビジネスマッチングの機会を用意し、商談率・成約率の向上を図ります。バックオフィス構築・上場支援については、公認会計士や税理士資格を持った当社のプロフェッショナルによるIPO準備や各種業務へのサポート体制を拡充しています。

投資先支援体制

詳細は当社WEBサイト「Our Support」へ [➡](#)

HR支援チーム

マーケティング・セールス支援チーム

バックオフィス支援チーム

当社オウンドメディア「&JAFCO POST」では、当社ビジネスディベロップメント部門の投資先支援事例や、組織採用・顧客獲得・バックオフィス構築の各チームの役割を紹介しています。



& JAFCO POST [➡](#)

スタートアップエコシステムの拡大

大企業における新規事業創出の取り組みの共有や、後押しするための当社の事例共有・投資先連携を行う場を企画・運営し、スタートアップエコシステムの拡大を目指しています。投資先の企業価値を向上させるだけでなく、スタートアップエコシステムの継続的な拡大に寄与することを目指し、今後もこれらの取り組みを続けていきます。



OFFROAD [➡](#)



JAFCO CVC Summit 2023 [➡](#)

Fund Management

ファンド運用

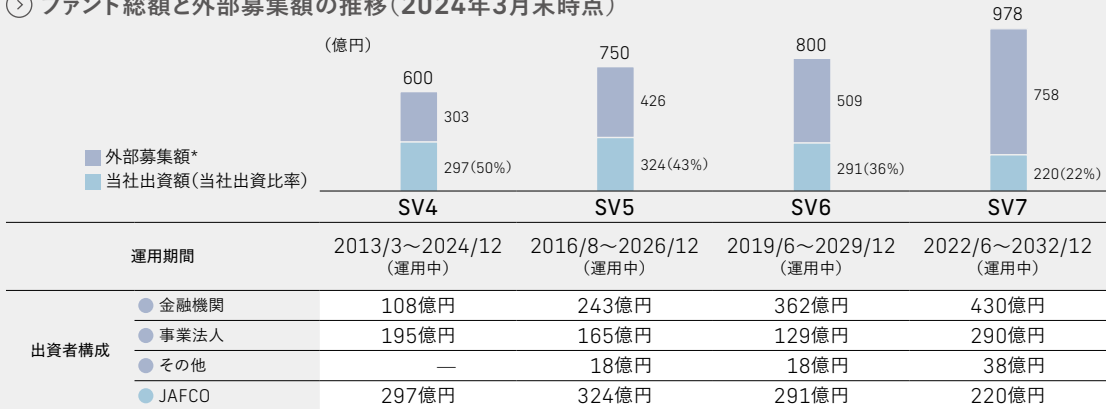


執行役員
ファンド運用担当
松本 季子

当事業部門の中長期戦略

ミッション	» いかなる環境下でもリスクマネー供給を継続・拡大させることで成長資金の好循環を実現
事業方針	» 受託者責任に基づく運用に加えてLP(外部投資家)とのリレーションシップを強化 » 市場成長・環境変化を見据えた、投資家層の拡大・多様化を促進
当社の強み	» 市場環境の変化を乗り越え、1982年から未上場投資ファンドを運用してきた経験の蓄積 » LP対応・ファンド募集をミッションとする当部門を中心とした組織的対応
中長期目標 (KPI)	» 市場成長と投資運用力の向上に合わせた新設ファンドサイズおよび外部出資比率の拡大 » 次期ファンド募集における外部出資比率目標 80%

① ファンド総額と外部募集額の推移(2024年3月末時点)



※ 直近出資約束金額ベース

* 外部募集額には、当社パートナーおよびマネージング・ディレクターの出資分を含む

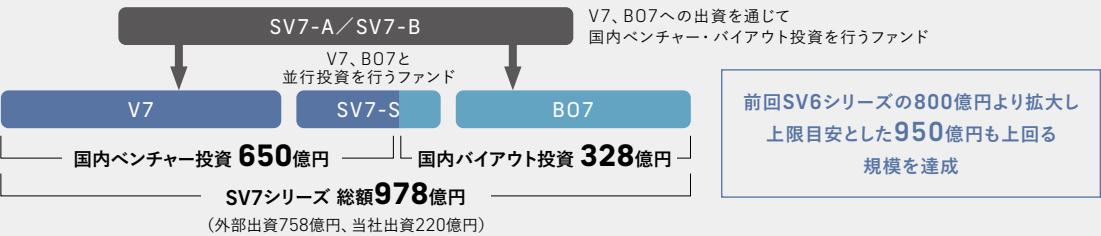
② 中長期戦略を実現する当社の取り組み

最新ファンドSV7シリーズ

2024年3月期 新規

SV7シリーズは、2023年9月に当初計画を上回る978億円で最終クロージングしました。外部出資が758億円で前回SV6シリーズの509億円から大幅に増加した結果、当社出資割合は22.4%となり「企業価値向上の基本方針」に掲げた20%にあと一步まで近づきました。

外部出資額の拡大につながった要因は、ベンチャー投資のV7、バイアウト投資のB07、これら両方に投資するSV7を組成し、投資家の選択幅を広げたことです。同一のファンドで運用していたベンチャー投資、バイアウト投資を、それぞれ専用のファンドとすることで、機関投資家の新規獲得につながりました。また、大企業がスタートアップとの連携を模索するニーズを捉え、エコシステムの拡大も視野に、事業会社の新規事業部門との接点を多数創出してきました。そこから関係性を深めたことで、当社の投資先・投資活動への関心が高まり、ファンド出資に結びついたケースも少なくありません。



LP(外部出資者)満足度の向上

未上場投資のノウハウに関心があるLPも多いため、LPを対象とした少人数の勉強会を開催しています。投資先企業とのビジネスマッチングや、投資部門との交流の機会なども設定し、より親密な関係づくりを行っています。

公正価値評価の精度向上

2018年より試算ベースの公正価値評価を開始し、当社決算でも開示してきました。グローバルスタンダードの評価方法による四半期ごとの評価と精度検証を重ね、SV7シリーズでは監査上の正式な評価額として採用しました。国内未上場株式市場の特性に起因する難しさはありますが、未上場株式価値の透明性を向上させることが、国内外の機関投資家の出資拡大、ひいては国内未上場株式市場の発展に資するものと考えています。

未上場株式市場の拡大を牽引する新たな取り組み

世界経済の環境変化の中で「資産運用立国」「スタートアップ育成5か年計画」といった政府方針に基づく施策が次々と打ち出され、国内未上場株式市場に関心が高まっています。当社では、次期ファンド募集に向けた海外投資家・年金・学校法人等への働きかけを行っています。個人投資家向けには、2024年から公募投資信託に未上場株式の組み入れが可能となったことを受け、同年8月に野村アセットマネジメント株式会社と共同開発で、当社ファンドを組み入れた投資信託がリリースされています。

海外戦略

グローバル投資体制と海外戦略

当社グループでは、日本、アジア、米国の投資チームが、それぞれの投資戦略に基づき独自のファンドを運用しています。各地域に深く根差した投資チームが、投資先候補の発掘から投資判断・実行、投資後のサポートまでを一貫して行っています。

海外投資のスタートは、ファンド募集をきっかけに米国に現地法人を設立した1984年にさかのぼります。海外投資家を介して現地のファンドと「Co-Invest」することから始まり、1986年には国内に海外投資の専門部隊を発足しました。

米国投資は当初、米国法人と国内の海外投資部門が連携して投資案件をカバーしていました。2000年前後に米国を対象としたIT特化ファンドが歴史的な大成功を収めた以降は、現地採用チームが投資の意思決定を行い、米国ベンチャーキャピタルと変わらないスタイルでファンドを運用する方法に切り替えました。ローカル性が高いベンチャー投資において、チームの能力を最大限に発揮するために現地チームへファンド運営を任せる方針は、シリコンバレーを拠点とする現在のIcon Venturesにおいても引き継がれています。

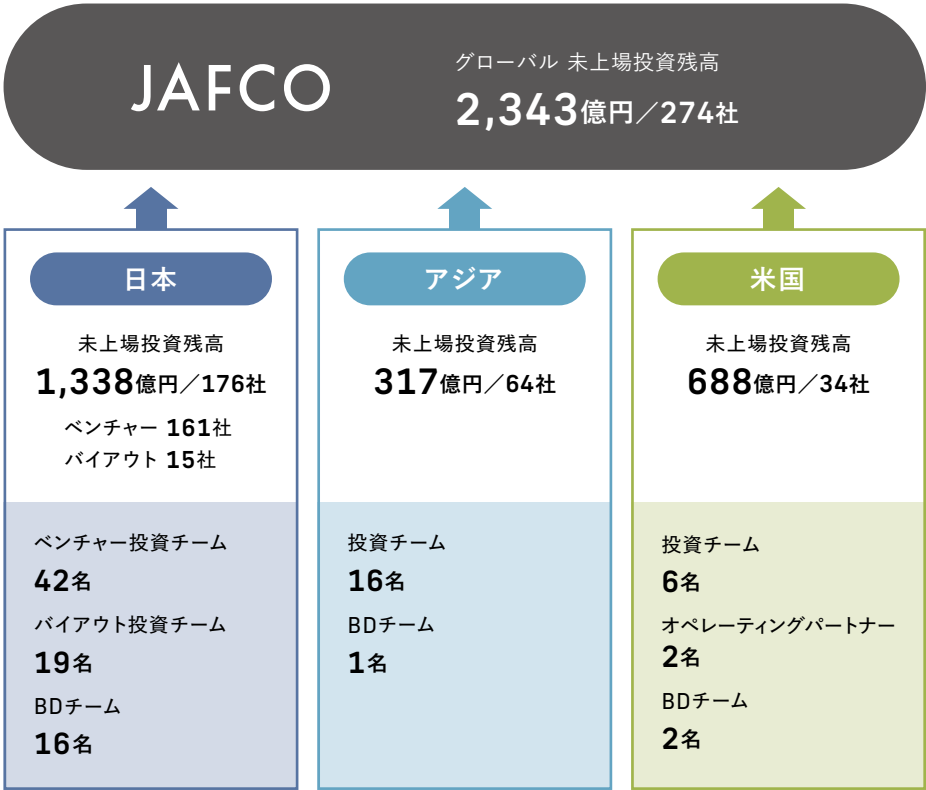
アジア地域において投資を本格化したのは1990年代初頭にさかのぼり、アジア通貨危機を経て、2000年より新しい体制で再スタートしました。2012年にCEOが交代し、

「さらなる現地化の推進」に加え、「ジャフコ グループの投資哲学」と「ジャパン・クオリティの投資規律（高品質）」を、組織として共有することに努めてきました。現在は中国、台湾、インド、インドネシア、ベトナム、シンガポールを主な活動地域としています。

2000年以降は国内のビジネスディベロップメント部門に専門チームを設置し、アジア・米国の投資先企業が日本法人の設立や販売ルートの開拓、資本業務提携などを行う際の支援をしてきました。米国投資もアジア投資も、この投資先企業の日本市場参入支援を強みとし、優良な投資機会の獲得につなげています。



2024年3月期実績



BDチームは投資チームと連携し、投資先の価値向上とEXITに注力

※ 未上場投資残高(取得コストベース)は2024年3月末現在、ファンド含む
※ 為替レート: 1USD=151.41円(2024年3月末)
※ 人員数は2024年4月1日現在
※ BD: ビジネスディベロップメントの略
※ 日本のベンチャー投資部門が担当する海外投資先は日本に含む

- 48 社外取締役対談
- 51 役員一覧
- 52 コーポレート・ガバナンス
- 54 リスクマネジメント

Section- 04

持続可能な成長を支える経営基盤

DIALOGUE

社外取締役対談

社外取締役
(常勤監査等委員)

田村 茂



社外取締役
(2024年6月より新任)
(監査等委員)

村岡 香奈子

—— JAFCOの社外取締役に求められる資質

田村：村岡さんは2024年6月の定時株主総会で、新たにJAFCOの社外取締役として選任されました。村岡さんも私も、複数の上場企業で社外役員の経験があります。会社によって社外取締役が果たす役割は異なると思いますので、社外取締役のあり方、そして会社やガバナンスがどうあるべきかなど、率直に意見交換ができればと考えています。はじめに、今回当社への参画を決めた理由は何だったのでしょうか。

村岡：弁護士としてM&A案件を担当する中で、バイアウト投資やEXITに多く関わってきました。また、過去に社外取締役に務めた企業では、医療ベンチャーへの投資やM&A案件にも携わる機会がありました。その中で、ベンチャー企業には革新的な技術がありながら、社内インフラや知的財産権の管理・保護が不十分など、ガバナンスが整備されていない企業が多く、ベンチャーキャピタルが初期の段階からしっかりと経営支援することが望ましいと感じていました。これらの経験から、ベンチャー投資、バイアウト投資の両方の事業領域を持つJAFCOの事業には以前から非常に興味がありました。

中長期的な企業価値向上実現のための あるべきガバナンスと 社外取締役の役割



DIALOGUE／社外取締役対談



田村：私は、村岡さんのようにその会社や事業に心から興味を持てるかどうか、社外取締役として最も重要なことだと思います。候補者選定にあたっては、取締役会のスキルマトリクスをベースに、先般退任された田波さんの「法務・コンプライアンス」の専門性を持つ候補者を優先しました。村岡さんが弁護士であることはもちろん、PE投資関連の経験が豊富であるということ、そして何よりも、面談する中でJAFCOという会社に強い興味があり、好奇心旺盛であることが決め

手となりました。例えば、当社の投資先にはエンターテインメント系の企業が一定数ありますが、それらの企業が属しているのは我々が若い頃には存在しなかった推し文化やVTuberなど、ある意味では最先端の領域です。社外取締役は経営の監督役ですが、JAFCOにおいては投資先企業に興味を持てなければ、適切な判断や意見をするのは難しいと思っています。

村岡：私自身、好奇心が強いタイプだと思います。また同時に、やはり弁護士として、法務やコンプライアンスをはじめ、ガバナンス面に関してもしっかりと自身の役割を果たしたいと考えています。投資先企業のガバナンスや内部統制は、バリュエーションや企業価値に直結するはずで、ガバナンスに欠陥があればそもそも上場できませんし、仮に上場したとしてもその後成長し続けることはできないと思います。投資先企業のガバナンスの構築やコンプライアンス意識の浸透には、経営支援を行うJAFCO自身にガバナンス、コンプライアンス体制が備わっていることが大前提だと考えています。

—— 人的資本投資が企業価値向上に不可欠

田村：当社は投資先に厳しい目をもって接しているにもかかわらず、自分たちが同じことを実践できていないのではないかと感じる場合があります。それはガバナンスに限ったことではありません。例えば、近年の当社事業はファンド事業に限定されており、それ以外の新規事業やM&Aを通じた事業拡大の実績はありません。しかしながら、新たな試みや変化は、JAFCO自身が投資先企業に求めていることです。現時点で議論されていないことや、議論はされているけれど難しいと感じていることの中には、実は挑戦すべきことがあるかもしれません。

当社はこれまでプロパー社員が大多数を占め、現在の社内取締役もプロパーです。新卒からずっと同じ企業に勤めていると、変えづらいことがあったり、または全くそのことに気がつかなかったりします。そういう意味でも、キャリア採用を通じて多様な人材が外部から入社している現在は正しい姿であり、今後も人的資本への投資が非常に重要であると考えています。

村岡：人的資本への投資が大切であるということは、私も同じ考えです。視点は少し変わりますが、JAFCOの企業価値は、投資先企業の企業価値の総和ではないかと捉えています。企業価値を高めるには、一つひとつの投資案件の精度を高めるとともに、投資後の経営支援を強化することが最も重要で、それが投資運用力の向上となり、その結果がファンド募集力に反映されてくるのだと考えています。投資精度の向上や経営支援の強化には、JAFCO自身の人的資本の充実が不可欠なのだと思います。優秀な方々に能力を発揮してもらい、働きやすさや働きがいを感じてもらうために、何に投資し、何を整備すべきなのか、私自身、社外取締役として考えていかなければならないことだと強く認識しています。

—— CEO評価の狙いと効果

村岡：これまでの社外取締役の経験から、社外取締役が過半数を占める指名・報酬委員会の活動に、株主・投資家からの期待や注目が集まっていると実感しています。当社でも2024年3月期に活動を強化されたと同じでしたが、どのような点を強化されたのでしょうか。

田村：おっしゃるとおり、任意の機関とはいえ、指名・報酬委員会に対する株主・投資家の期待は非常に高まっています。同委員会は、2023年3月期に譲渡制限付株式報酬制度を導入するなど、報酬については一定の役割を果たしてきたと評価していますが、指名についてはプロセスを監督する程度の役割でした。しかし、2023年からガバナンスの実効性を高めるために、同委員会の評価対象の中でも最重要であるCEO評価の見直しを開始し、委員会の開催回数を増やしました。また、仮にCEOを再任しない決定を下す場合を想定して、サクセッションプランの議論も強化しています。

以前から基本的な評価項目はありましたが、昨年はCEO本人から該当期に何を重点的に取り組み、何を目指すのかという目標をご提示いただいたうえで、指名・報酬委員会として年度ごとに評価項目を定めています。2024年3月期においては、下半期に入ってから決定しましたが、今期はより早い段階で擦り合わせをして、上半期末にはレビューや修正も検討すべきと考えています。

村岡：評価項目や目標に対するCEOの自己評価、指名・報酬委員会の評価を、期初と期末に擦り合わせて認識を共有することが大事だと思います。そのプロセスを経ることで取締役会のメンバーが同じ目標を持って1年過ごすことができるうえ、指名・報酬委員会がCEOに何を求めているかがより明確になり、サクセッションプランにもつながるのだと思います。

DIALOGUE／社外取締役対談

田村：そうですね。サクセッションプランは今後とも継続して議論する必要がありますが、すでに社内では今までになかった新たな動きも見受けられます。ここでは詳細は省きますが、これは評価項目を策定し、実際に評価を行う中で、CEO自身が評価されていることを強く意識したからこそ出てきたものだと感じています。

村岡：指名・報酬委員会は、評価を通じてCEOの短・中・長期の目標を可視化し、その目標に対して項目の追加を提言したり、期を振り返ってCEOの自己採点に対し客観的に評価したり、最終的に報酬について審議する重要な委員会です。私も他社で指名・報酬委員会の委員を務めた経験がありますが、指名や報酬は社内の取締役には発言しづらいテーマでもあるため、社外取締役として責任を持って関与していくことが株主・投資家からも期待されていると考えています。

—— あるべき報酬制度の追求

田村：役員の報酬制度については、先程も申し上げたとおり、譲渡制限付株式報酬制度を導入しました。導入の目的は、執行の役員にこれまで以上に株主目線で経営を行い、株価への意識を高めてもらうためです。また同時に、業績連動報酬割合の増加を実現するものです。つまり、以前は固定報酬と賞与が5：5でしたが、固定報酬・賞与・株式関連報酬を3分の1ずつに変更しました。その結果、固定報酬と業績連動報酬の割合が1：2となりました。しかしながら、賞与における業績連動割合が小さいため、実質的には業績連動になっていないのではないかという課題意識がまだありますが、一歩前進であると前向きに捉えています。

村岡：賞与に関するKPIの再設定や建付けの見直しに関する議論は行われているのでしょうか。

田村：現時点では議論は進んでいません。一つの考え方としては、報酬総額をさらに拡大しつつも、赤字の場合は賞与が0になるぐらいの、大胆な変動幅を持たせた設計もあり得ると思います。ただし、当社はフロー型のビジネスではないため、当期の報酬が単純に利益額と連動することが適切だとは思いません。非常に難しい判断になりますが、賞与についてはさらに変動させるべきだと私は考えています。

村岡：業績連動型株式報酬については、主に海外の機関投資家からは、KPIとしてTSR(株主総利回り)を取り入れ、変動幅を0～300%にするといった提案が多い印象ですが、在任中に短期的な利益のみを追求し、株価も一時的に上げたうえでさっさと退任する、といったことも考えられるので、評価係数の上限も200%や150%に留め、万が一、退任後に不正が発覚した場合などには株式報酬を返還させるよう、クローバック条項を付けるケースもあります。評価指標の選択や複数評価指標の間のウェイト、評価係数は各社で様々な工夫が見られるので、JAFCOにとってどのような制度が最も適切かは、今後も検討を続けていく余地があるかもしれませんね。

—— 社外取締役としての役割認識と抱負

村岡：当社の社外取締役への就任にあたって、「挑戦への投資で、成長への循環をつくりだす」というパーパスや「新事業の創造にコミットし、ともに未来を切り開く」というミッションに強く共感し、その一員に加わった

ことを誇りに思っています。JAFCOがこれまで以上に投資を通じてより良い社会の実現に貢献し、そして企業価値を高められるよう、社外取締役として役割を果たしていきます。

また、地味な分野ではありますが、ガバナンスと内部統制については、他社で不祥事対応をした経験から、株主はもとより、様々なステークホルダーに及ぼす影響が非常に大きいことを強く実感しました。そのような事態が起きない仕組みを整えることが必要であり、万が一、何らかの情報を見聞きした場合には、初動で適切な対応を取ることがとても大事です。監査等委員としてもリスクサイドにしっかりと目配りしていきます。

田村：社内の議論では時折、「JAFCOの事業は特殊なので」「ベンチャーキャピタル業界では一般的」など、当社独自の論理や慣習に固執することがあります。私の重要な役割の一つは、社内取締役に付度せず、外部の視点で積極的に意見を述べ、ガバナンスの実効性の維持・向上に貢献することだと考えています。

今期より村岡さんにご参画いただき、ご一緒にさらなるガバナンスの実効性維持・向上に取り組めることを非常に頼もしく感じています。私も新たな体制のもと、引き続き全力で当社の企業価値向上を後押ししていく所存です。



役員一覧

取締役		社外取締役						常務執行役員	
									
経験・専門性		取締役会長 豊貴 伸一	取締役社長(代表取締役) 三好 啓介	取締役(常勤監査等委員) 田村 茂	取締役(監査等委員) 秋葉 賢一	取締役(監査等委員) 梶原 慶枝	取締役(監査等委員) 村岡 香奈子		
企業経営		●	●	●		●			
投資業務		●	●	●					
ファンド募集・運用		●	●						
海外業務		●		●			●		
専門性*	人事・労務	●	●	●		●			
	財務・会計	●	●	●	●	●			
	法務・コンプライアンス	●	●				●		
	金融	●	●	●	●		●		
	学術研究・教育				●				

* 取締役・豊貴伸一、三好啓介の2名については、これまでのベンチャー投資業務を通じて、未上場企業における経営陣の人材採用、経営数値の把握と分析、法務、資金調達等に関与しています。そのため、当該専門性に係る関連部署での業務経験がない場合であっても、人事・労務、財務・会計、法務等の専門性を有していると判断しています。

※ 上表は、取締役が有するすべての知見や経験を表すものではありません。

取締役の略歴

社外取締役の選定理由および独立性に係る事項

取締役候補者の選定の方針

南黒沢 晃

事業投資部長

執行役員

松田 宏明

管理担当

松本 季子

ファンド運用担当

佐藤 直樹

ビジネスディベロップメント部長

パートナー

藤井 淳史

ベンチャー投資担当

北澤 知丈

ベンチャー投資担当

高原 瑞紀

西日本支社長

坂 祐太郎

ベンチャー投資担当

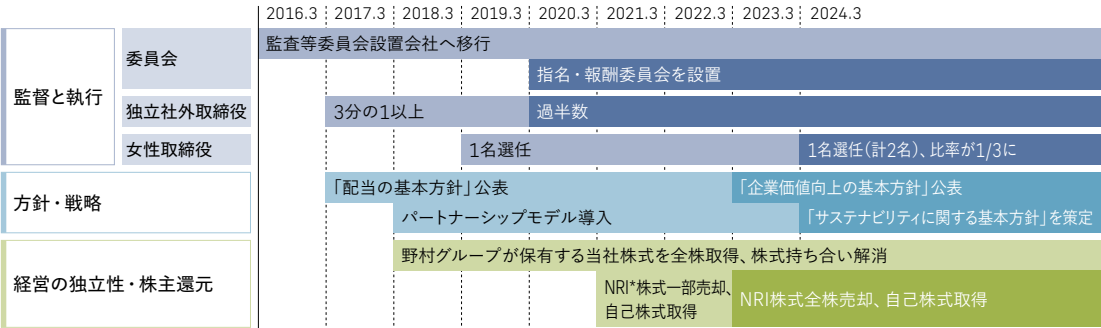
小沼 晴義

ベンチャー投資担当

コーポレート・ガバナンス

ガバナンスへの取り組み

ベンチャー・バイアウト投資というリスクの高い事業を営む当社にとって、経営のガバナンスを高め、公正で迅速な意思決定を行うことは非常に重要です。当社はこれまで、経営の独立性、株主の皆様との価値共有、資本効率の向上と成長戦略の推進といったテーマで毎年段階的にガバナンスの改善を進めてきました。今後も引き続きガバナンスの改善に取り組んでいきます。



* 株式会社野村総合研究所

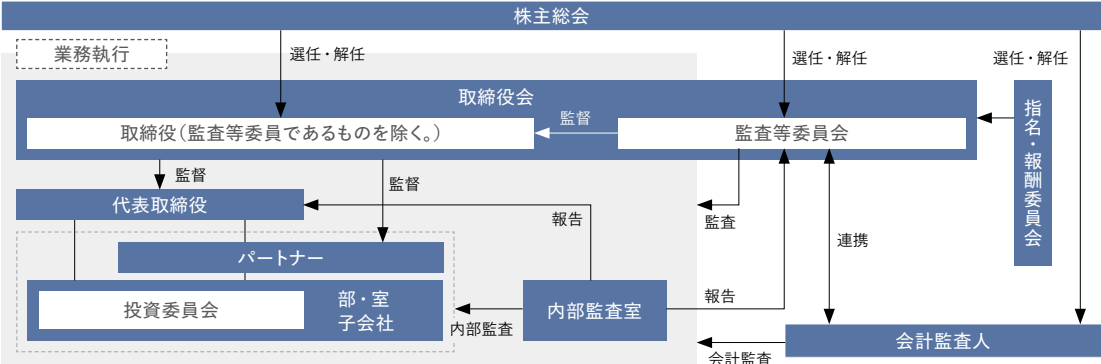
コーポレート・ガバナンスの基本的な考え方

2024年6月19日提出 コーポレート・ガバナンス報告書 P.1

2024年3月期 有価証券報告書 P.49

コーポレート・ガバナンス体制

当社は、監査等委員会設置会社であり、取締役会および監査等委員会が重要な業務執行の決定ならびに取締役の業務執行の監査・監督を行っています。



当該体制を採用する理由

2024年3月期 有価証券報告書 P.49～50

2024年3月期 取締役会の実効性評価

取締役会の構成 取締役会の監督機能の観点から、当社においては独立社外取締役が過半数を占めている状況は適切であるとともに、取締役の員数は当社の企業規模を勘案すると相当であり、実質的な議論が可能な人数です。また、議論の充実のために必要な経験と専門性は、当年度においても充足されています。	こうした中、当年度に募集完了したSV7ファンドへの当社出資比率は最終的に22%となり、本基本方針に掲げた中長期の目標値20%に近い水準となりました。 また、中長期的な課題への対応として、当年度は、取締役会においてサステナビリティに関する取り組みや体制についての議論を行い、新たに「サステナビリティに関する基本方針」を定めました。 これらを踏まえ、前年度と比較し、取締役会の構成、運営、役割・責務等の各項目は、概ね同等もしくは改善・進歩しており、総じて取締役会の実効性は確保されていると評価しています。
取締役会の運営 所要時間や議案説明、報告の効率化等において評価が高い一方、さらに効率化できる余地があるとの意見もありました。また、社外取締役に對する情報提供、支援体制については、事前の議案説明等により高い評価となりました。	今後の課題 引き続き、本基本方針における中長期目標の進捗状況のモニタリングを取締役会において適切なタイミングで実施し、建設的な議論を行っていく必要があること、また、これらを踏まえて中長期の視点で審議すべき事項について引き続き議論を深めていく必要があることを確認しました。 今後も定期的な評価を実施し、さらなる取締役会の実効性の向上を図っていきます。
取締役会の役割、責務 2023年3月期に策定した「企業価値向上の基本方針」(以下、「本基本方針」)のもと、取締役会は、議案の審議や業務執行状況の報告等で明らかになった課題や論点に係る議論を通じ、中長期目標に向かって体制を整備し、業務を推進していくための監督を行ってきました。	

役員報酬

2024年3月期 取締役および社外役員に対する報酬等の内容

役員区分	報酬等の総額 (百万円)	報酬等の種類別の総額(百万円)				対象となる 役員の員数 (人)
		基本報酬 (固定)	基本報酬 (業績連動)	臨時報酬 (業績連動)	譲渡制限付 株式報酬	
取締役(監査等委員を除く。)	211	69	14	55	72	2
取締役(監査等委員) (うち社外取締役)	78 (78)	78 (78)	—	—	—	4 (4)
合計(うち社外取締役)	290 (78)	148 (78)	14 (—)	55 (—)	72 (—)	6 (4)

2024年3月期 報酬等の総額が1億円以上である者の報酬等の総額等

氏名	報酬等の総額 (百万円)	役員区分	会社区分	報酬等の種類別の額(百万円)				
				基本報酬 (固定)	基本報酬 (業績連動)	臨時報酬	譲渡制限付 株式報酬	その他
豊貴 伸一	103	取締役	提出会社	35	7	24	36	—
三好 啓介	110	取締役	提出会社	34	7	30	36	1

(注)1. 豊貴 伸一(取締役・提出会社)に対する非金銭報酬等の総額の内訳は、譲渡制限付株式報酬36百万円です。
2. 三好 啓介(取締役・提出会社)に対する非金銭報酬等の総額の内訳は、譲渡制限付株式報酬36百万円です。

取締役等の報酬等の決定に関する方針

第52回定時株主総会 招集ご通知 P.33～38

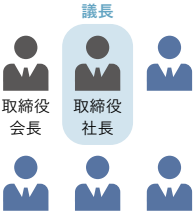
コーポレート・ガバナンス

各会議体の活動状況

 社内取締役

 社外取締役

取締役会



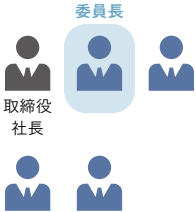
取締役会は、独立社外取締役4名、社内取締役2名の計6名で構成されており、独立社外取締役が過半数となっています。議長は取締役社長です。取締役会は、経営上の重要な意思決定と取締役の職務の執行の監督を行っています。独立社外取締役は、客観的・中立的な立場より経営の監督を行っています。

監査等委員会



監査等委員会は、独立社外取締役4名で構成され、現在、委員長には常勤監査等委員が選定されています。監査等委員会は、取締役の職務の執行の監査および監査報告の作成等を行っています。なお、社外取締役の独立性を保つため、当社は独自に「社外取締役の独立性に関する基準」を定めており、本基準を満たす独立社外取締役を選任しています。

指名・報酬委員会



指名・報酬委員会は、独立社外取締役4名および取締役社長で構成され、委員長は独立社外取締役である委員から選定します。役員の指名・報酬に係る透明性・客観性を高める観点から、取締役、執行役員、パートナーおよび主要子会社の代表者の指名・報酬に係る重要な事項の決定にあたり、その内容をあらかじめ指名・報酬委員会にて審議します。取締役会は、その審議内容を踏まえたうえで当該指名・報酬について議論を行い、決定します。

2024年3月期の活動状況

開催回数 **14回** / 出席率 **100%**

主な審議内容

- 資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応
 - 2028年満期ユーロ円建取得条項付転換社債型新株予約権付社債の発行
 - 「サステナビリティに関する基本方針」の策定、TCFD提言への賛同
 - 新人事制度
 - 役員人事（取締役、執行役員、パートナー、マネージング・ディレクター）
 - 役員報酬（同上）（基本、臨時、株式関連）
 - 会社役員賠償責任保険（D&O保険）
 - 取締役の利益相反取引
- 自己株式取得・消却
 - 剰余金配当
 - 株主総会招集
 - 組織改正
 - 重要な職員人事、賞与
 - 規程の制定・改廃
 - 決算承認
 - 有価証券報告書
 - 経費予算、資金計画
 - ファンド戦略
 - ポートフォリオ状況報告
 - ベンチャー投資案件本体投資の承認（利益相反防止の観点から）
 - コーポレート・ガバナンス関連
 - 政策保有株式の検証
 - リスク管理

2024年3月期の活動状況

開催回数 **13回** / 出席率 **100%**

主な決議・報告等

決議

- 監査等委員会監査計画および職務分担
- 会計監査人報酬の同意
- 監査報告書
- 利益相反取引の承認
- 取締役（監査等委員を除く。）の選任および報酬についての意見形成
- 監査等委員である取締役の選任議案に関する同意等

報告等

- 月次業務監査報告（管理部、内部監査室からの聴取等）
- 管理担当役員との意見交換
- 取締役等の業務執行に関する監査結果の報告
- 株主総会関連
- 会計監査人の行う非保証業務に関する事前了解等

2024年3月期の活動状況

開催回数 **5回** / 出席率 **100%**

主な審議内容

- CEO評価（評価基準およびそれに基づく評価の実施）
- 取締役、執行役員、パートナーおよび主要子会社の代表者の人事および報酬（基本報酬、臨時報酬、株式報酬）等

投資委員会

投資案件の判断は、迅速な意思決定を行うため、取締役社長やパートナー等で構成される投資委員会にて行っています。投資委員会には、監査等委員である取締役も随時参加しています。

リスクマネジメント

リスク管理体制

ジャフコ グループでは、リスクマネジメントを経営上の重要課題と位置づけ、業務の適正を確保するための体制整備を行っています。

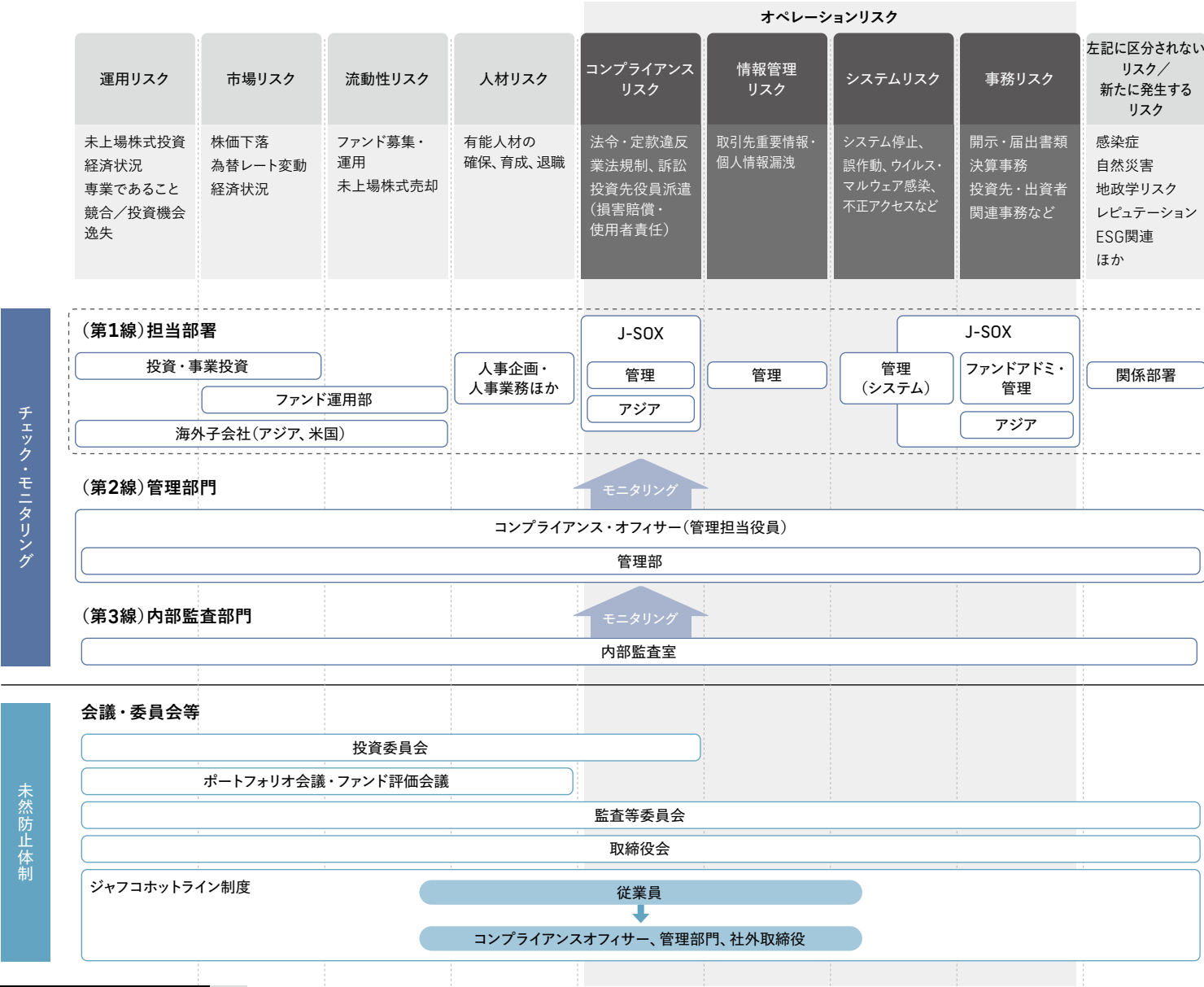
当社が制定するリスク管理規程においては、管理すべきリスクの特性や重要性に応じた管理体制を構築しています。管理すべきリスクを「運用リスク」「市場リスク」「流動性リスク」「人材リスク」「コンプライアンスリスク」「情報管理リスク」「システムリスク」「事務リスク」等に分類し、リスク顕在化の影響度を設定したうえで、それぞれ所管する担当を定め、管理にあたっています。

リスクマネジメント体制として、各担当部署によるリスク管理(第1線)、コンプライアンス・オフィサーおよび管理部門によるモニタリング(第2線)、内部監査部門によるモニタリング(第3線)を基本とした、3線防御体制を構築しています。

また、未然防止体制として、取締役会や監査等委員会にて管理状況の報告を通じてリスク管理の実効性を評価するほか、運用リスク、市場リスク、流動性リスク、人材リスクを適切に管理するために、投資委員会やポートフォリオ会議等を定期的に開催し、リスク管理体制の高度化に注力しています。

投資可否は、取締役社長やパートナー等で構成される投資委員会での審議により決定しています。その決定にあたっては、投資部門のほかに投資調査担当の所見を求めています。未上場投資先の状況は、投資委員会・ポートフォリオ会議・ファンド評価会議の場で定期的に把握し、これらの内容を投資先企業の評価に反映するとともに、課題に対する適切な対応を検討しています。

当社では、リスク管理上の懸念や問題が生じた際には、関連部署に速やかに報告・相談する体制を構築することで、組織としてリスクを正しく認識、管理する文化の醸成に努めています。加えて、法令等に違反する、または違反するおそれのある行為を役職員が直接情報提供する方法として、「ジャフコホットライン」を設置しています。



- 56 11カ年サマリー
- 57 ファンドパフォーマンスの推移
- 58 ESGデータ
- 59 会社概要／株主・投資家情報

Section- 05

コーポレートデータ

11カ年サマリー

	2014.3	2015.3	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3	2023.3	(単位：百万円) 2024.3
経営成績											
売上高	44,890	61,945	41,155	27,857	29,470	25,878	29,855	21,512	27,677	14,073	24,443
営業投資有価証券売上高	38,498	56,471	32,376	20,774	23,470	23,291	23,697	16,164	20,257	9,665	19,013
投資事業組合管理収入	6,279	5,218	8,688	7,062	5,987	2,586	6,155	5,340	7,410	4,402	5,425
その他	112	256	90	20	12	0	1	6	9	4	4
営業利益	27,302	38,419	19,226	12,324	14,252	12,239	14,970	8,964	16,876	△4,414	8,175
売上高営業利益率(%)	60.8	62.0	46.7	44.2	48.4	47.3	50.1	41.7	61.0	△31.4	33.4
親会社に帰属する当期純利益	17,292	27,707	17,018	11,073	24,235	10,162	11,839	38,504	15,080	40,571	7,494
売上高当期純利益率(%)	38.5	44.7	41.4	39.8	82.2	39.3	39.7	179.0	54.5	288.3	30.7
キャッシュ・フロー											
営業活動によるキャッシュ・フロー	30,153	28,822	12,788	15,117	7,425	△1,350	12,177	8	△12,958	△7,245	△9,570
投資活動によるキャッシュ・フロー	2,550	△5,744	11,768	△1,580	24,732	213	△277	49,154	748	69,640	△100
財務活動によるキャッシュ・フロー	△18,442	△3,970	△14,092	△5,817	△69,046	△3,923	△3,581	△13,944	△43,474	△46,225	6,836
現金及び現金同等物の期末残高	68,290	89,895	99,302	107,179	70,086	63,878	72,040	107,517	52,603	69,481	67,606
財政状態											
総資産	220,167	239,035	214,245	237,902	191,550	184,213	222,059	262,383	233,024	159,847	165,540
純資産	159,347	188,125	189,501	207,855	160,299	163,215	188,366	215,237	197,390	130,745	137,639
出資約束金額合計	494,899	420,641	432,912	434,772	348,506	359,103	433,939	451,475	332,251	419,237	465,648
投資損失引当金残高*1	18,788	15,757	15,176	12,332	10,351	9,501	8,229	10,917	8,969	14,490	13,754
主な指標											
自己資本当期純利益率(ROE)(%)	12.7	15.9	9.0	5.6	13.2	6.3	6.7	19.1	7.3	24.7	5.6
総資産当期純利益率(ROA)(%)	7.9	11.6	7.9	4.7	12.7	5.5	5.3	14.7	6.5	20.7	4.6
自己資本比率(%)	72.4	78.7	88.5	87.4	83.7	88.6	84.8	82.0	84.7	81.8	83.1
配当性向(%)	6.4	16.0	26.1	40.1	15.6	34.1	30.8	11.0	26.5	25.6	50.1
総投資残高*2	175,167	155,176	128,839	119,596	120,879	133,424	144,227	164,146	190,046	225,029	241,867
総投資社数(社)*2	580	483	378	327	279	266	235	251	269	294	307
1株当たり情報											
1株当たり当期純利益(EPS)(円)	129.9	208.2	127.9	83.2	229.0	109.5	127.6	416.5	192.5	586.9	137.6
1株当たり純資産(BPS)(円)	1,197.2	1,413.4	1,423.7	1,561.6	1,727.5	1,758.9	2,030.0	2,438.7	2,769.2	2,404.1	2,526.3
1株当たり年間配当額(円)	8.3	33.3	33.3	33.3	35.7	37.3	39.3	46.0	51.0	150.0	69.0
株価指標											
期末株価終値(円)	1,543.3	1,490.0	1,153.3	1,246.7	1,680.0	1,321.7	938.7	2,193.3	1,875.0	1,893.0	1,880.0
時価総額(億円)*3	2,054	1,983	1,535	1,659	1,559	1,226	871	1,936	1,337	1,029	1,024
株価収益率(PER)(倍)	11.9	7.2	9.0	15.0	7.3	12.1	7.4	5.3	9.7	3.2	13.7
株価純資産倍率(PBR)(倍)	1.3	1.1	0.8	0.8	1.0	0.8	0.5	0.9	0.7	0.8	0.7
地域別 投資実行額／社数*4											
日本	10,806/30	7,691/31	12,195/36	15,180/33	18,057/37	11,379/26	24,883/35	21,491/35	23,216/56	27,873/47	22,573/45
米国	5,400/19	10,005/21	5,008/10	3,938/12	7,101/19	10,753/19	8,425/24	7,637/18	7,775/16	8,630/16	4,046/14
アジア	4,667/19	3,947/19	4,236/16	1,786/10	5,063/11	3,014/11	1,459/12	3,684/13	6,060/21	5,286/22	4,070/10

※ 当社は2022年2月1日付で1株につき3株の割合で株式分割しています。2022年3月期以前の数値は比較のため遡及修正を行った数値を記載しています。
※ 2019年3月期より米国子会社を連結から除外しています。

*1 投資損失引当金残高は2020年3月期より他社ファンドを除きます。
*2 総投資残高、総投資社数ともに上場投資先を含むファンド全体の数値となります。
*3 時価総額は自己株式を除いて計算しています。
*4 投資実行額、社数ともにファンド全体の数値となります。

ファンドパフォーマンスの推移

主なファンドの運用状況

2024年3月31日現在(速報ベース)

(単位：億円(日本)/百万米ドル(米国・アジア))

ファンド	設立年月	出資約束 金額 (運用総額)	払込済(PI)	分配(D)	公正価値評価(日本は参考値)				引当後評価			
					残高評価 (R)	Net IRR (%)	倍率(D+R)/ PI	前期倍率 (2022.03)	残高評価 (R)	Net IRR (%)	倍率(D+R)/ PI	前期倍率 (2023.03)
日本												
JAFCO SV4	2013年 3月	600	1.00	1.66	0.55	15.4	2.22	2.27	0.21	13.2	1.87	1.84
JAFCO SV5	2016年 8月	750	0.95	0.18	1.15	6.2	1.40	1.18	0.71	—	0.93	0.85
JAFCO SV6	2019年 6月	800	0.93	0.27	1.07	12.5	1.45	1.11	0.78	4.4	1.14	0.86
JAFCO V7	2022年 6月	650	0.34	0.00	0.32	—	0.94	—	0.30	—	0.90	—
JAFCO B07	2022年 6月	328	0.40	0.00	0.46	17.2	1.15	—	0.36	—	0.92	—
[JAFCO SV7]	2022年 6月	[978]	0.41	0.00	0.41	—	1.00	—	0.38	—	0.92	—
アジア												
JATF VI	2013年 3月	150	1.00	2.37	0.17	21.5	2.54	2.57				
JATF VII	2017年 4月	140	0.98	0.06	0.88	—	0.96	0.88				
JAFCO Taiwan I	2019年 9月	67	0.99	0.00	1.24	8.5	1.26	1.24				
JAFCO Taiwan II	2022年 12月	95	0.21	0.00	0.17	—	0.83	—				
JAS-8	2021年 4月	130	0.55	0.00	0.50	—	0.90	0.90				
米国												
Icon II	2006年 4月	108	0.96	1.37	0.01	6.4	1.34	1.34				
Icon IV	2010年 2月	150	1.00	2.45	0.46	11.4	2.52	2.55				
Icon V	2012年 5月	260	0.99	0.53	0.40	—	0.95	1.28				
Icon VI	2015年 12月	375	0.93	0.07	1.34	7.9	1.51	1.56				
Icon VII	2021年 1月	235	0.51	0.00	0.40	—	0.79	—				

※ 米国はUS-GAAP、アジアは国際会計基準に基づき、年度監査を受けています。
※ 引当後評価：原則評価減(マークダウン)のみを計上。売却時または上場時まで戻入は行いません。
※ 国内ファンドのIRRは、並行投資を行う同シリーズのファンドのうち、分割払込のファンドについて記載しています。
※ Net IRR・倍率は、ファンドの出資者から見た利回り・倍率であり、実際の分配時期・金額、算定時現在の残存純資産額をもとに算出しています。
なお、米国ファンドの分配累計には成功報酬相当額が含まれていますが、Net IRR・倍率はこれを控除して算出しています。
※ 払込済、分配、残高評価の各数値は出資約束金額を1とした場合の数値です。
※ 数値は単位未満を四捨五入して表示しています。

公正価値評価

IFRSやUS GAAPなどの国際基準においては、ベンチャーキャピタルなどが保有する投資証券の公正価値評価が求められており、未上場株式の公正価値評価のガイダンスとしてInternational Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines(IPEVガイドライン)が存在します。当社グループのアジアおよび米国ファンドにおいては、従前よりこれらの基準に基づき公正価値評価を行ってきました。

当社では、国内ファンドの評価においても投資家のリクエストに応え、未上場株式についてIPEVガイドラインに基づく公正価値評価を行い未監査の参考値として示しています。この評価は、未上場株式も取得原価を上回る評価増(マークアップ)を行っている点が、当社が運営するファンドの有限責任組合会計基準とは大きく異なります。評価にあたっては、最終ファイナンスの条件、投資先の業績、類似の上場企業の評価倍率(マルチプル法)を主要な指標とし、投資先企業の状況に応じて一定の要件を適用しています。基準日時点もしくは最新の情報を精査のうえ、専用のプラットフォームQval*に入力し、算出していますが、完全な正確性を保証するものではありません。適用する要件は一貫性を重視しながらも、投資先の状況変化に伴い変更することがあります。その結果、未上場株式全体の評価に、少なからず影響を与えることがあります。

* Qval：S&P Global Market Intelligence社が提供する未上場投資証券の公正価値評価システム。米国を中心に多くのベンチャーキャピタル／プライベートエクイティファンドで利用されています。

清算終了ファンドのパフォーマンス

(単位：億円)

国内ファンド	設立年月	終了年月	出資約束金額 (運用総額)	出資約束金額を1とした場合		倍率 D/PI	Net IRR (%)
				払込済(PI)	分配(D)		
JAFCO No.1	1982年 4月	1993年 12月	16	1.00	3.26	3.26	16.7
JAFCO No.2	1982年 7月	1994年 7月	28	1.00	3.07	3.07	14.9
JAFCO No.3	1983年 3月	1995年 3月	70	1.00	3.53	3.53	17.2
JAFCO No.4	1984年 6月	1996年 12月	80	1.00	2.91	2.91	15.3
JAVP	1985年 8月	1998年 9月	US\$37M	1.00	4.08	4.08	24.7
JAFCO No.5	1985年 12月	1998年 9月	53	1.00	2.23	2.23	10.1
JAFCO No.6	1989年 2月	2001年 2月	55	1.00	1.00	1.00	—
JAFCO G-3	1990年 1月	2002年 1月	140	1.00	0.97	0.97	—
JAFCO G-4	1990年 2月	2002年 2月	105	1.00	0.98	0.98	—
JAFCO R1	1991年 4月	2003年 11月	114	1.00	1.10	1.10	1.2
JAVP2	1992年 3月	2003年 12月	US\$68M	1.00	1.17	1.17	3.2
JAFCO G-5	1991年 1月	2004年 3月	122	1.00	1.39	1.39	4.2
JAFCO R2	1992年 4月	2004年 6月	52	1.00	1.46	1.46	4.4
JAFCO R3	1995年 4月	2007年 6月	50	1.00	2.38	2.38	12.9
JAFCO G6	1995年 4月	2007年 6月	90	1.00	2.13	2.13	10.9
JAFCO G7	1997年 1月	2008年 12月	122	1.00	1.55	1.55	6.2
JAFCO MB01	1999年 11月	2009年 12月	280	1.00	1.17	1.17	4.0
JAFCO G8	2000年 3月	2011年 12月	344	1.00	0.92	0.92	—
JAFCO G-9	2002年 9月	2014年 12月	230	1.00	1.06	1.06	0.9
JAFCO MBO2	2004年 2月	2014年 12月	500	0.92	1.09	1.18	5.0
JAFCO V1	2004年 3月	2016年 12月	537	1.00	0.89	0.89	—
JAFCO V2	2005年 9月	2017年 12月	940	1.00	0.85	0.85	—
JAFCO SV3	2007年 7月	2021年 12月	1,465	1.00	1.70	1.70	10.3

(単位：百万米ドル)

海外ファンド	設立年月	終了年月	出資約束金額 (運用総額)	出資約束金額を1とした場合		倍率 D/PI	Net IRR (%)
				払込済(PI)	分配(D)		
USITI(米)	1994年 11月	2006年 12月	—			7.06	63.8
USITI(米)	1997年 6月	2006年 12月	—			5.37	63.7
Icon(米)	2003年 7月	2020年 8月	113	1.00	2.67	2.67	12.7
Icon III(米)	2007年 8月	2018年 12月	150	0.97	1.58	1.65	13.6
JATF I(アジア)	2000年 11月	2012年 3月	178	0.95	0.94	0.99	—
JATF II(アジア)	2004年 2月	2014年 12月	100	1.00	1.33	1.33	6.7
JATF III(アジア)	2005年 12月	2017年 12月	168	1.00	1.16	1.16	4.1
JATF IV(アジア)	2007年 8月	2019年 9月	200	1.00	1.10	1.10	1.8
JATF V(アジア)	2010年 10月	2021年 12月	130	0.95	0.70	0.74	—

※ Net IRRは組合管理報酬および成功報酬控除後です。
※ 数値は単位未満を四捨五入して表示しています。
※ 米国ファンドの分配累計には成功報酬相当額が含まれていますが、Net IRR・倍率はこれを控除して算出しています。

ESGデータ

Environment：環境

		単位	2020.3	2021.3	2022.3	2023.3	2024.3
温室効果ガス排出量	Scope1+2	t-CO ₂	91.5	75.6	81.5	90.5	38.2
エネルギー使用量	電力使用量	千kWh	88.2	64.7	77.5	82.1	80.4

Social：社会

		単位	2020.3	2021.3	2022.3	2023.3	2024.3
従業員							
従業員数(単体)		名	102	103	108	117	126
	男性		74	74	76	82	91
	女性		28	29	32	35	35
従業員数(連結)*1		名	131	132	135	147	159
	男性		83	84	83	93	104
	女性		48	48	52	54	55
平均勤続年数		年	17年4カ月	17年1カ月	16年3カ月	14年11カ月	14年0カ月
	男性		16年1カ月	15年11カ月	15年6カ月	13年11カ月	12年10カ月
	女性		20年9カ月	20年3カ月	18年1カ月	17年4カ月	17年2カ月
平均年齢		歳	44歳3カ月	44歳3カ月	44歳0カ月	42歳11カ月	42歳6カ月
	男性		43歳1カ月	43歳4カ月	43歳5カ月	42歳2カ月	42歳1カ月
	女性		47歳7カ月	46歳6カ月	45歳5カ月	44歳9カ月	43歳7カ月
退職率*2		%	9.4	13.3	6.7	8.9	13.6
年間総労働時間		時間	2,060	2,109	2,144	2,128	2,142
年次有給休暇取得率		%	43.6	35.1	40.9	47.3	50.8
テレワーク実施率*3		%	—	99.4	98.2	96.3	95.1
採用・ダイバーシティ							
新規採用者数(新卒)		名	2	4	1	4	6
	男性		2	2	1	3	3
	女性		0	2	0	1	3
新規採用者数(中途)		名	2	13	11	16	17
	男性		1	11	6	12	14
	女性		1	2	5	4	3
新規採用者数(新卒)に占める女性比率		%	0.0	50.0	0.0	25.0	50.0
女性従業員比率		%	27.5	28.2	29.6	29.9	27.8
	フロント(投資、支社、事業投資)		9.3	11.9	10.9	10.2	14.0
	ミドルバック(上記以外)		40.7	39.3	43.5	44.1	39.1
女性管理職比率		%	15.6	15.4	16.2	16.9	15.4
	フロント(投資、支社、事業投資)		10.3	10.3	9.4	6.1	7.7
	ミドルバック(上記以外)		20.0	19.4	22.2	26.3	23.1
育児休業取得率*4	男性	%	0.0	0.0	25.0	25.0	40.0
	女性		—	—	—	100.0	100.0
人材開発							
研修・人材開発の平均時間		時間／ 従業員1人当たり	10.1	10.1	13.8	17.6	20.3

Governance：ガバナンス

		単位	2020.3	2021.3	2022.3	2023.3	2024.3
コーポレート・ガバナンス							
取締役数	社内	名	3	3	3	2	2
	男性		3	3	3	2	2
	女性		0	0	0	0	0
	独立社外	名	4	4	4	4	4
	男性		3	3	3	3	3
	女性		1	1	1	1	1
取締役平均在任年数	年		6年9カ月	7年9カ月	8年9カ月	8年9カ月	9年9カ月
取締役会開催回数	回		13	14	13	17	14
取締役会平均出席率	%		100	100	100	100	100
独立社外取締役比率	%		57.1	57.1	57.1	66.7	66.7
女性取締役比率	%		14.3	14.3	14.3	16.7	16.7
監査等委員数	社内	名	0	0	0	0	0
	独立社外		4	4	4	4	4
監査等委員会開催回数	回		14	14	14	14	13
監査等委員会平均出席率	%		100	100	100	100	100
指名・報酬委員会委員数	社内	名	5	5	5	5	5
	独立社外		1	1	1	1	1
			4	4	4	4	4
指名・報酬委員会開催回数	回		3	3	5	3	5
指名・報酬委員会出席率	%		100	100	100	100	100
取締役報酬 (監査等委員である取締役を除く。)		百万円					
	基本報酬		91	90	90	94	83
	臨時報酬		89	84	92	46	55
	譲渡制限付株式報酬		—	—	—	52	72
	計		180	175	183	193	211
監査等委員である取締役の報酬		百万円					
	基本報酬		75	73	75	76	78
社外取締役報酬*5		百万円					
	基本報酬		68	73	75	76	78

※ 明示されたものを除き、数値は単体ベースです。
*1 各数値には米国子会社を含めていません。
*2 定年退職者含む。
*3 月1回以上テレワークを実施した従業員の割合。2020年10月より集計開始のため、それ以前のデータはありません。
*4 対象者がいない場合は「－」、対象者はいたが利用者がいない場合は「0.0」と表記しています。
*5 社外取締役報酬は監査等委員である取締役の報酬の内数になります。

会社概要／株主・投資家情報(2024年3月31日現在)

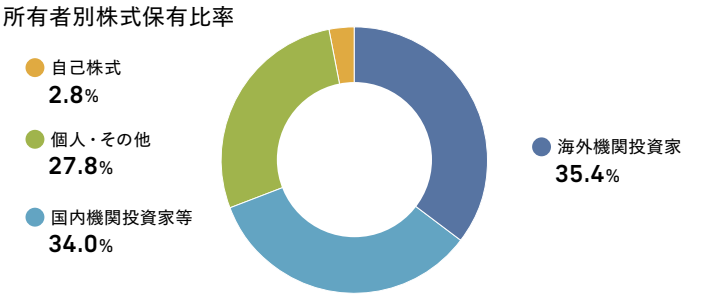
会社概要

商号	ジャフコ グループ株式会社(略称：JAFCO) (英文)JAFCO Group Co., Ltd.
取締役社長	三好 啓介
本社所在地	東京都港区虎ノ門1-23-1 虎ノ門ヒルズ森タワー24階
設立年月日	1973年4月5日
資本金	33,251百万円
従業員数	159名(連結)、126名(単体)
金融商品取引業者	関東財務局長(金商)第1693号
加入協会	一般社団法人日本投資顧問業協会 一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

株式情報

発行可能株式総数	240,000,000株
発行済株式の総数	56,060,000株
株主数	17,781名
上場市場	東京証券取引所 プライム市場
証券コード	8595
株主名簿管理人	三菱UFJ信託銀行株式会社
事業年度	4月1日～翌年3月31日

株主構成



株主総利回り

	2020年3月	2021年3月	2022年3月	2023年3月	2024年3月
ジャフコ グループ	74.0%	172.4%	152.2%	164.9%	169.2%
〈参考〉配当込みTOPIX	90.5%	128.6%	131.2%	138.8%	196.2%

株価・出来高推移(東京証券取引所)



大株主の状況

株主名	持株数(千株)	持株比率(%)
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	8,200	15.1
株式会社日本カストディ銀行(信託口)	3,521	6.5
穂田 誉輝	2,002	3.7
日本生命保険相互会社	1,158	2.1
NORTHERN TRUST GLOBAL SERVICES SE, LUXEMBOURG RE LUDU RE: UCITS CLIENTS 15.315 PCT NON TREATY ACCOUNT	1,006	1.8
J.P. MORGAN SECURITIES PLC FOR AND ON BEHALF OF ITS CLIENTS JPMSP RE CLIENT ASSETS-SETT ACCT	903	1.7
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505103	856	1.6
ゴールドマン・サックス証券株式会社 BNYM	835	1.5
光通信株式会社	749	1.4
CLEARSTREAM BANKING S.A.	741	1.4

※ 当社は自己株式を1,576千株保有していますが、上記大株主からは除外しています。
※ 持株比率は自己株式を控除して計算しています。