



# JAFCO

2023 INTEGRATED  
REPORT



# Contents

## 統合報告書発行にあたって



ジャフコ グループでは、「挑戦への投資で、成長への循環をつくりだす」というパーパスのもと、持続的な社会の実現に向けて取り組んでいます。2022年発行の統合報告書2022では、開示初年度ということもあり、当社の事業概要やビジネスモデル、サステナビリティに向けた考え方などの全体概要について説明しました。

2023年は、2022年11月に開示した「企業価値向上の基本方針」に基づく中長期の成長戦略について具体的に掲載しています。人材戦略についての対談等を通じて、当社の価値源泉でもある人材についても内容を充実させています。

本レポートを活用したステークホルダーの皆様との対話を通じ、忌憚のないご意見をいただくことで、持続的な企業価値の向上に取り組んでいきたいと考えております。

執行役員 管理担当  
松田 宏明

### 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：2022年4月1日～2023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ることがご承知おきください。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。

## Section- 01

### ジャフコ グループの価値観

- 03 パーパス
- 04 ミッション／アイデンティティ／ブランドスローガン
- 05 CO-FOUNDERとして果たしてきた使命
- 06 ジャフコ グループの強み
- 07 事業概要

## Section- 02

### ジャフコ グループの価値創造

- 09 社長メッセージ
- 13 価値創造プロセス
- 14 「企業価値向上の基本方針」の策定背景
- 15 マテリアリティ
- 18 サステナビリティ
- 21 中長期成長戦略
  - 21 10年先を見据えた企業価値の向上
  - 22 成長戦略の推進に向けた全社方針
  - 23 中長期目標の実現に向けた資本効率の向上
  - 24 未上場企業投資の外部環境
  - 25 成長戦略の実現に向けたJAFCOの組織基盤
- 26 価値創造の源泉
  - 26 人的資本
    - 27 人材対談：JAFCOのアイデンティティ「CO-FOUNDER」が発揮する価値
  - 29 知的資本
  - 30 社会関係資本
- 31 CFOメッセージ
- 34 人材戦略

## Section- 03

### 事業戦略

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

## Section- 04

### 持続可能な成長を支える経営基盤

- 51 社外取締役インタビュー
- 54 役員一覧
- 56 コーポレート・ガバナンス
- 61 コンプライアンス
- 62 リスクマネジメント

## Section- 05

### コーポレートデータ

- 66 2023年3月期の振り返りと分析
- 70 財務ハイライト
- 71 非財務ハイライト
- 72 11カ年サマリー
- 73 ファンドパフォーマンスの推移
- 74 ESGデータ
- 75 会社情報
- 76 株主・投資家情報

03 パーパス

04 ミッション／アイデンティティ／  
ブランドスローガン

05 CO-FOUNDERとして果たしてきた使命

06 ジャフコ グループの強み

07 事業概要

Section- 01

## ジャフコ グループの価値観

01

## PURPOSE / パーパス

## 挑戦への投資で、 成長への循環をつくりだす

### Fueling perpetual growth; investing in bold visions

ジャフコグループは、創業以来一貫して「挑戦への投資」に取り組んできました。新しいビジネスモデルや製品・サービスの創出は、不確実性が高く、常に失敗のリスクが伴います。そのため、ファンドを通じた資金調達によってリスクを分散することで、安定的なパフォーマンスの実現に取り組んできました。祖業でもある、長年のベンチャー投資経験を通じ、市況が大きく揺れ動く中でも成功の再現性を高めていくこと、安定的に必要な投資資金を確保することを最重要テーマとしてきました。1998年に開始したバイアウト投資は、主に一定のキャッシュ・フローを生み出す事業を対象としています。事業承継を中心とした未上場企業投資における領域拡大を図ることで、企業の新陳代謝促進を目指してきました。投資先企業の成功が新たな挑戦者を生み、そのリターンによって未上場投資への期待が高まり、その資金の出し手も増えていきます。この好循環を繰り返すことで、市場に多くの資金が流入し、さらなるイノベーションが起こり、経済成長や生活の豊さをもたらします。これこそが「成長への循環」に他なりません。

当社はこの成長の循環をつくりだすために、いかなる状況においても投資を継続すること、部門や経験の異なる一人ひとりが投資先企業の成長を担う当事者として貢献すること、個の経験を共有し成功の再現性を向上させることに注力してきました。事業継続のために培ってきたこれらの仕組み、カルチャーが、当社自身の強みであり特徴でもあります。

テクノロジーの進展により産業や事業の構造が大きく変わり、地球環境やグローバル経済を取り巻く問題がますます複雑化しています。当社は、「投資の継続が、持続可能な社会を実現する」という信念のもと、まだ見ぬ価値を生み出す挑戦に果敢に投資し、成長にコミットしていきます。そして成長への循環をつくりだすため、事業の成長、投資の成功に絶えず挑戦しています。



## MISSION / 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

ジャフコグループは創業以来、様々な革新的製品やサービスを、起業家とともに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を通じ、新しい時代を切り開くことが当社のミッションです。新事業に取り組むベンチャー投資はもちろん、バイアウト投資においても、第二創業の実現に向けてコミットをしています。

時代が変わり、社会的な要請が変化する中でも、当社が取り組むべきミッションは変わりません。パーパスの実現を目指す中で、創業時から変わらぬ想いをミッションとして掲げ、取り組んでいます。

## IDENTITY / アイデンティティ

## CO-FOUNDER

当社は常に、時代をリードする起業家とともに歩んできました。企業価値を高めていくためには、単なる投資家としてではなく「CO-FOUNDER ≡ 共同創業者」たる気概を持ち、経営に深くコミットすることが欠かせません。

CO-FOUNDERとしての精神、知識、経験は、一人ひとりが自律的に思考し、意志ある行動を積み重ねていくことで、より磨かれていきます。キャピタリストのみならず従業員全員が、起業家・経営陣とともに挑戦を続け、投資先や社会に対してより高い価値提供を行います。

## BRAND SLOGAN / ブランドスローガン

## 起業家の いちばん近くに

起業家の「志」を理解し深く共感することで、その事業の実現を目指し、ともに困難に立ち向かい、乗り越えていくことができます。

この精神は、祖業であるベンチャー投資だけではなく、当社における二本目の柱となったバイアウト投資にも引き継がれています。第二創業を実現しようとする経営者や従業員とともに、困難に立ち向かい乗り越えていく覚悟が、当社には強く根差しています。

まだ見ぬ挑戦に立ち向かう「志」を、ともに実現するために。それこそが、当社が果たすべき挑戦です。



CO-FOUNDERとして果たしてきた使命

# 起業家のいちばん近くでともに挑戦を続け、 社会の持続的な成長に貢献してきました



投資年数 50年  
米国39年 アジア37年

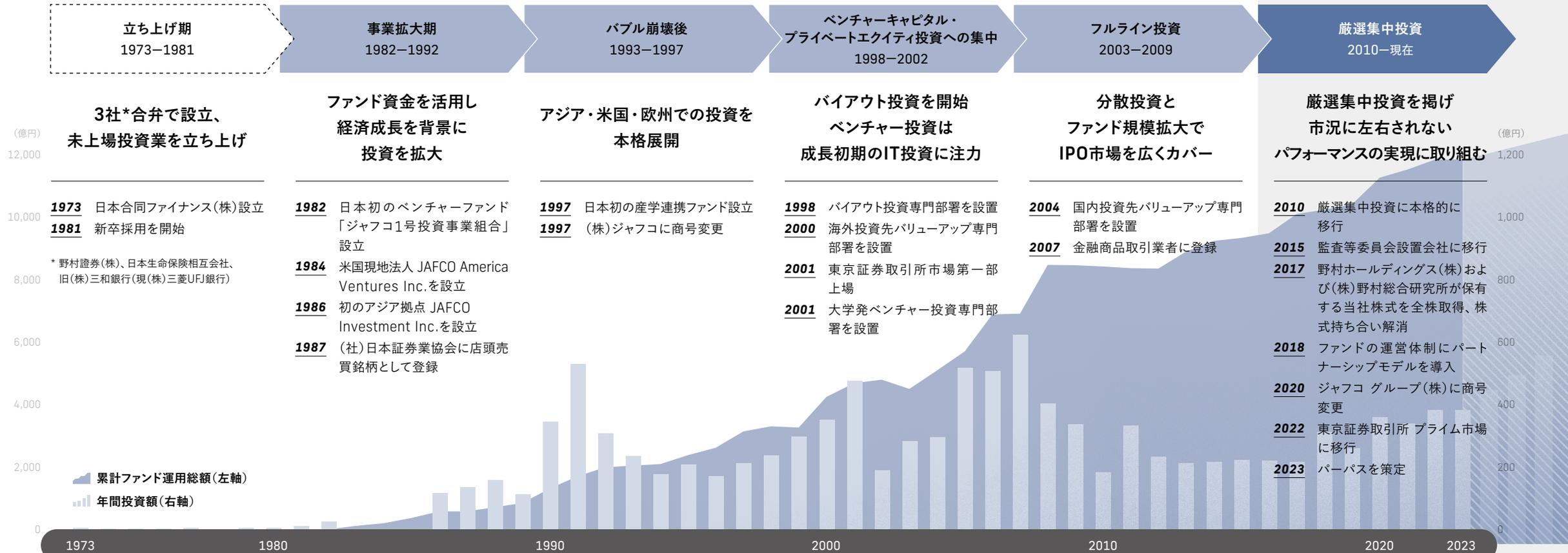


累計投資社数 4,142社  
国内3,240社+海外902社



累計ファンド運用総額  
12,278億円

※ すべて2023年3月期末時点



3社\*合併で設立、  
未上場投資業を立ち上げ

**1973** 日本合同ファイナンス(株)設立  
**1981** 新卒採用を開始

\* 野村證券(株)、日本生命保険相互会社、  
旧(株)三和銀行(現(株)三菱UFJ銀行)

ファンド資金を活用し  
経済成長を背景に  
投資を拡大

**1982** 日本初のベンチャーファンド「ジャフコ1号投資事業組合」設立  
**1984** 米国現地法人 JAFCO America Ventures Inc.を設立  
**1986** 初のアジア拠点 JAFCO Investment Inc.を設立  
**1987** (社)日本証券業協会に店頭売買銘柄として登録

アジア・米国・欧州での投資を  
本格展開

**1997** 日本初の産学連携ファンド設立  
**1997** (株)ジャフコに商号変更

バイアウト投資を開始  
ベンチャー投資は  
成長初期のIT投資に注力

**1998** バイアウト投資専門部署を設置  
**2000** 海外投資先バリュアアップ専門部署を設置  
**2001** 東京証券取引所市場第一部上場  
**2001** 大学発ベンチャー投資専門部署を設置

分散投資と  
ファンド規模拡大で  
IPO市場を広くカバー

**2004** 国内投資先バリュアアップ専門部署を設置  
**2007** 金融商品取引業者に登録

厳選集中投資を掲げ  
市況に左右されない  
パフォーマンスの実現に取り組む

**2010** 厳選集中投資に本格的に移行  
**2015** 監査等委員会設置会社に移行  
**2017** 野村ホールディングス(株)および(株)野村総合研究所が保有する当社株式を全株取得、株式持ち合い解消  
**2018** ファンドの運営体制にパートナーシップモデルを導入  
**2020** ジャフコ グループ(株)に商号変更  
**2022** 東京証券取引所 プライム市場に移行  
**2023** パーパスを策定

<b>1973</b> 第1次オイルショック	<b>1983</b> 新しい株式店頭市場が発足	<b>1987</b> ブラックマンデー	<b>1991</b> バブル崩壊	<b>1997</b> ・アジア通貨危機 ・金融機関の破綻が相次ぐ	<b>1999</b> ・中小企業経営革新支援法の施行 ・東証マザーズの創設	<b>2007</b> 金融商品取引法の施行	<b>2011</b> 東日本大震災	<b>2016</b> 日銀マイナス金利政策導入
<b>1976</b> 日本店頭証券(株)の営業開始	<b>1985</b> プラザ合意による急速な円高の進行	<b>1989</b> 日経平均株価の史上最高値を記録	<b>1994</b> ベンチャーキャピタルの役員派遣の規制緩和	<b>1998</b> LPS法の制定	<b>2001</b> ITバブル崩壊	<b>2008</b> リーマンショック	<b>2012</b> 第2次安倍政権発足(アベノミクス開始)	<b>2020</b> 新型コロナウイルス感染症の世界的流行

## ジャフコ グループの強み

投資運用力とファンド募集力、それらを支える組織基盤を価値の源泉として、成長への循環を創出しています。

### PURPOSE

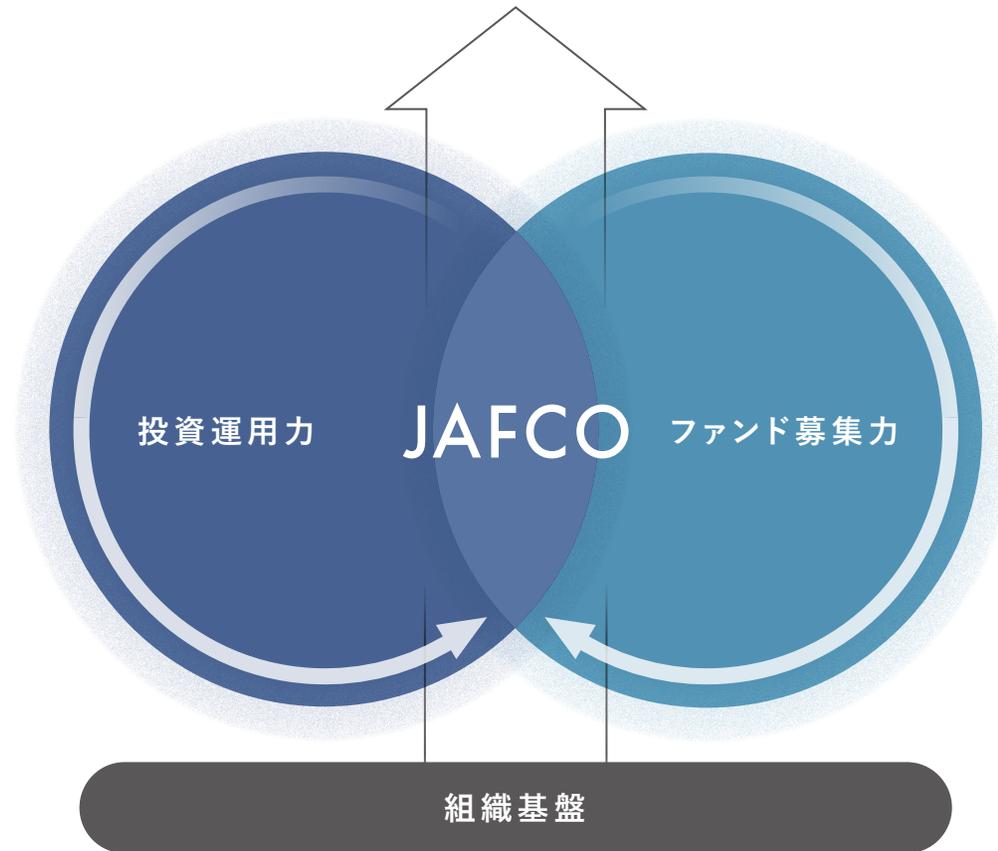
## 挑戦への投資で、 成長への循環をつくりだす

### 投資運用力

当社の投資運用力の源泉は、高い案件開拓力を持ち、企業の成長に貢献するキャピタリストの能力、個人の経験を共有・蓄積し補完する組織力、これらをカルチャーとして承継してきた継続性にあります。こうした強みを発揮し、投資活動において実践しているのが「厳選集中投資」の方針です。数多くの候補先から投資対象を「厳選」し、影響力のあるシェアを持って経営資源を「集中」投下し企業価値を高めていく。大きく環境が変化する中で、この方針をさらに進化させ、成功の再現性を高めていきます。

### ファンド募集力

ファンド募集の成否は、募集時の経済環境やパフォーマンスに大きく左右されますが、当社は約3年ごとに大型基幹ファンドの募集を行い、投資資金を確保してきました。未上場企業の投資運用には、より高い規律と透明性が求められており、当社では定例レポートを充実させることに加え、出資者の個別ニーズに応じたサポートで高い信頼を獲得してきました。リスクマネーの供給拡大に向け、当社は一層、ファンド募集力に磨きをかけていきます。既存出資者との関係強化に加え、新規出資者の獲得に向け、活動の幅を広げていきます。



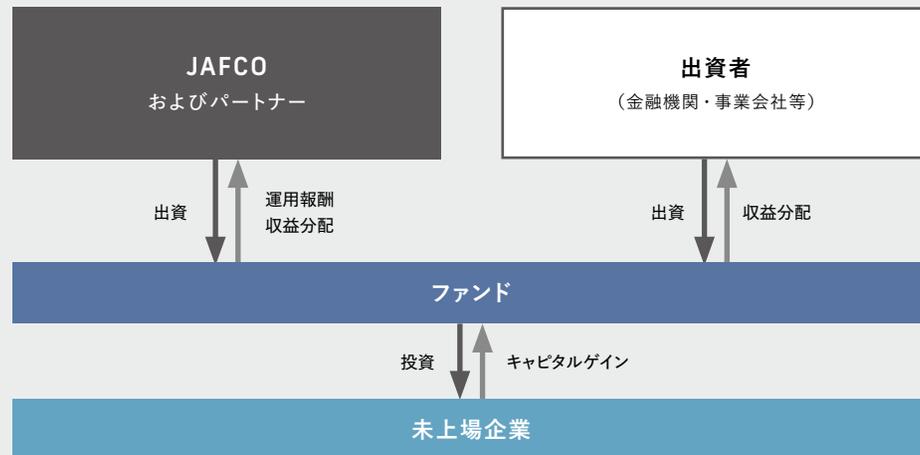
### 組織基盤

当社には、キャピタリストを新卒採用・育成する独自のモデルが根づいており、経験豊富なベテランから若手従業員に知見や精神を伝承するカルチャーがあります。スペシャリストのキャリア採用も積極的に行っており、投資対象領域や、投資先に提供する経営関与の幅が広がっています。また、ファンド募集の専任部門のほか、未上場投資やファンド運営に精通したバックオフィス部門があるため、一般的なベンチャーキャピタル(VC)・プライベートエクイティ(PE)ファンドと比較してコンプライアンス・リスク管理体制を充実させており、これらの組織体制がパフォーマンスの再現性を支えています。

## 事業概要

### JAFCOの ビジネスモデル

当社の事業は、ファンド運用を通じたベンチャー投資とバイアウト投資です。当社の主な収益源は、ファンドから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です。ファンドの運用期間は原則10年、加えて通常2年の延長期間を設定しています。新規設立したファンドは運用開始から3年前後をめどに新規投資を積み上げ、ポートフォリオを構築します。設立のタイミングや景況感にかかわらず、「厳選集中投資」の方針のもとで、継続的に投資先として有望な企業の開拓と投資を行うことが安定的な投資パフォーマンスを確保することにつながると考えています。投資後は経営関与を高めつつ、起業家とともに企業価値向上を図ることで、新規上場(IPO)やM&AなどによるEXIT(売却)を目指します。



### 2023年3月期実績

売上高 **141**億円

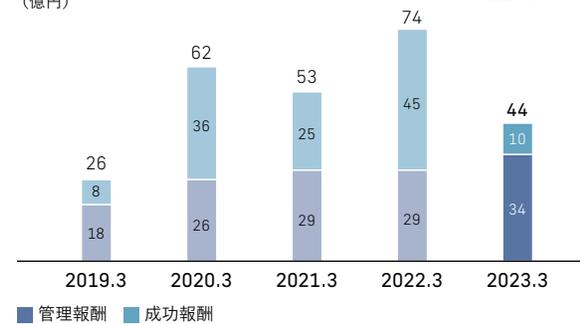
経常利益 **△30**億円

親会社株主に帰属する当期純利益 **406**億円



管理報酬 **34**億円

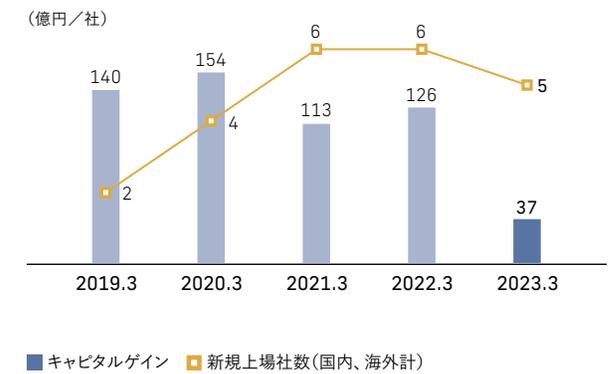
成功報酬 **10**億円



※ 成功報酬、管理報酬は当社出資分を除く。  
連結範囲の変更に伴い、各数値には米国子会社(JAV)を含みません。

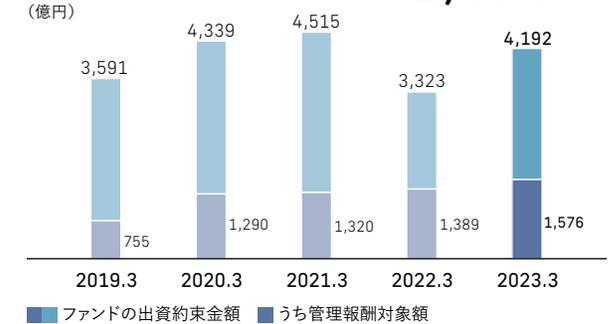
キャピタルゲイン **37**億円

新規上場社数(国内、海外計) **5**社



ファンドの出資約束金額 **4,192**億円

管理報酬対象額 **1,576**億円



※ 管理報酬対象額は、当社出資分、連結対象外の米国ファンド分、延長中を除く。  
各期末の為替レートで換算。2023年3月末は1USDドル=133.53円

- 09 社長メッセージ
- 13 価値創造プロセス
- 14 「企業価値向上の基本方針」の策定背景
- 15 マテリアリティ
- 18 サステナビリティ
- 21 中長期成長戦略
  - 21 10年先を見据えた企業価値の向上
  - 22 成長戦略の推進に向けた全社方針
  - 23 中長期目標の実現に向けた資本効率の向上
  - 24 未上場企業投資の外部環境
  - 25 成長戦略の実現に向けたJAFCOの組織基盤
- 26 価値創造の源泉
  - 26 人的資本
    - 27 人材対談：  
JAFCOのアイデンティティ「CO-FOUNDER」が  
発揮する価値
  - 29 知的資本
  - 30 社会関係資本
- 31 CFOメッセージ
- 34 人材戦略

Section- 02

## ジャフコグループの価値創造

02

# CEO MESSAGE

社長メッセージ



取締役社長  
三好 啓介

## 挑戦への投資を通じて輪をつくり、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

### 「挑戦」への投資、「失敗」を恐れない

2023年2月、当社の存在意義や価値観を各ステークホルダーと共有し、次世代に向けてともに歩んでいくためのパーパス「挑戦への投資で、成長への循環をつくりだす」を新たに策定しました。策定にあたっては、入社年次やバックグラウンドの異なる様々な従業員とともに何度も議論を重ねながら言葉を紡ぎ、この一文に想いを込めました。当社は2023年で設立50周年を迎えましたが、現在所属する従業員はもとより、何十年も前に勤めておられた方々に至るまで、これまでJAFCOに携わったすべての人々が共感できる言葉になっていると自信を持っています。

パーパスの一文の中で私が特に重視しているのは「挑戦」という言葉です。挑戦している人に貢献する、それが自分自身の挑戦でもある。これこそがJAFCOで働く者に共通する志です。また当然ながら、挑戦に失敗はつきものです。新しいビジネスモデルの創造や新たな製品・サービスの創出など、過去に類を見ない挑戦には失敗を覚悟することも必要であり、当社に根づく失敗を恐れない文化がパーパスの共有を通じてさらに浸透していくことを期待しています。

時代の急速な変化に伴い、私たちを取り巻く事業環境や社会における役割も変化しています。常にパーパスに立ち返ることで、この先も失敗を恐れず果敢に挑戦できるJAFCOであり続けたいと願っています。

## CEO MESSAGE

社長メッセージ

### 輪をつくり、広げていきたい

「挑戦」と同じく私が大切にしていることが、「輪」をつくり、広げることです。当社に入社して30年、起業家や投資先企業に深く携わってきた中で、過去に投資した企業のメンバーの一人が立ち上げたスタートアップに再び投資をしたり、転職して新規事業を始動する際に当社に出資のお声掛けをいただいたり、ベンチャーキャピタルに興味のある方を紹介していただき、当社の新しい仲間に加わっていただいたりと、JAFCOを中心とする輪がどんどん広がり、その広がりが新たな価値の創造につながることを幾度も経験してきました。

社長に就任して以来、この想いはますます強まっています。この一年、キャピタリストとは異なる新たな役割の中で、これまで以上に多様な人々とお会いする機会がありました。この多様な方々をつなぎあわせることができれば、さらに大きな輪をつくることのできる。これを新たな私自身の責務として、また喜びとして捉え、より大きな価値の創出を目指していきます。

### 企業価値向上に向けた新たな経営の方向性

「いかなる時でも投資を継続する」。これが当社の信念であり、成長への循環をつくりだすために欠かせないことです。これまで当社は、リーマンショックなどの金融危機や経済状況の変化など、どんな逆境にさらされても投資が継続できるよう強固な財務基盤の構築に取り組んできました。これは投資の継続のために必要な方針であった一方で、結果的に資本効率の低下を招いていました。

2022年11月に公表した「企業価値向上の基本方針」は、より資本効率の向上を目指した経営を行うとともに、成長戦略の推進を明示し、実行するという中長期における当社の経営方針を示したものです。中長期成長戦略では、約10年後の中長期目標として

ROE15%~20%を掲げました。当社の事業はボラティリティが高く流動性が低い未上場有価証券への投資であるため、これまで中長期の計画を開示してきませんでしたが、いかなる時でも投資を継続するためには、JAFCOという会社の企業価値が継続的に評価される必要があると改めて強く認識しています。

### 中長期目標の達成に向けて

中長期目標の達成に向けて重要となるのが、投資パフォーマンスの向上、マーケットの拡大に伴うファンドサイズの拡大、外部出資比率の向上による、成長戦略の推進です。投資パフォーマンスの向上については、市場のボラティリティによって変動はあるものの、過去のトラックレコードからも十分に達成可能であると考えており、そのうえでもう一段高い水準を目指していきます。他方、ファンドについては、外部出資額の増加を図ることで、同時に当社の出資比率をこれまでの40%程度から20%程度に低減させていき、資本効率を高めていきます。これまで一定の自己出資比率を保ってきたのは、「いかなる時でも投資を継続する」という当社の信念のもと、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、自己資金によって一定のファンドサイズを維持するためでした。今後も収益性の観点から自己出資額の水準は維持しつつも、外部出資額の増加を通じて当社の自己出資比率を低下させ、マーケットの拡大に応じてファンドサイズの拡大を図っていく考えです。

中長期目標の達成に向けた最大の課題は、新設ファンドサイズの拡大です。直近のファンドサイズを上回る規模のファンドを組成することが求められますが、そのための重要なポイントとなるのがバイアウト専用ファンドです。2022年6月、バイアウトファンドをベンチャーファンドと切り分け、当社として18年ぶりとなるバイアウト専用



## CEO MESSAGE

社長メッセージ

ファンドを立ち上げました。当社独自のバイアウト投資を追求していくことで、より多くの投資機会を獲得し投資パフォーマンスの向上を図るとともに、マーケットの拡大に応じたファンドサイズの拡大を実現していきます。

### 企業価値を構成するJAFCOの有形・無形資産

成長戦略の推進や資本効率を高めることは企業価値向上を実現するための重要な要素となりますが、同時に、当社の資産価値を正しく伝えることも企業価値の観点において重要であると考えています。

会社の資産は大きく有形資産と無形資産に分類されますが、有形資産が表れる当社のバランスシートは非常にシンプルであり、主に現金および投資先の未上場株式（営業投資有価証券）で構成されています。この未上場株式に対して、当社がどんな考えのもと、どのように投資を行い、起業家や投資先企業がどんな挑戦をしているのかなど、私たちの投資活動をステークホルダーの皆様に深く知っていただくことで、財務諸表に表れない資産価値を少しでもご理解いただけるようにしたいと考えています。また、国際基準においてはベンチャーキャピタルが保有する未上場株式の公正価値評価のガイダンスが存在するものの、国内においては未だ存在していないのが実情です。未上場株式のより公正な価値、すなわち時価評価やその価値の財務諸表への計上などを実現するため、ルール化に向けた取り組みも進めています。

一方、当社の無形資産は、知的資本、人的資本、社会関係資本の3つの資本で構成される当社が長年培ってきた価値創造の源泉です。盤石な事業基盤を持たない未上場企業への投資は、不確実性が非常に高いため、過去の経験やノウハウなど、知的資本をいかに有効活用し、成功の再現性を高められるか否かがカギを握ります。この成功の再現が「成長への循環」をつくります。そしてそれを実現するのが、当社の価値創造における最も大きな源泉である従業員、つまり人的資本です。さらに、投資活動

を可能とする出資者とのパートナーシップや起業家との信頼関係は当社の事業に欠かせない社会関係資本となります。

これら有形・無形の両面の資産について、統合報告書をはじめ、様々な場面でこれまで以上にステークホルダーの皆様に発信することで、当社の企業価値をお伝えするとともに、これらの資産を継続的に強化・向上していきたいと考えています。

### 市況の波に飲み込まれないために

中長期的に、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。日本が経済的に成長していくためには、スタートアップや事業承継を通じたビジネスモデルの転換が必須であり、その規模はますます拡大していくことでしょう。しかしながら、短期的には市況の波がどのように変動するのか、その予測は極めて難しいものです。前期を振り返っても、市況の方向感を読み取る難しさを改めて痛感した一年になりました。

市況の波に飲み込まれないためには、どの企業にどんな投資を実行し、どのように私たちが関与し、どれだけのパフォーマンスをあげられるか。そのためには、あらゆるシナリオを考えて入念に準備することが重要となりますが、その中において私の最も重要な役割の一つは、揺れ動く市況の波の中で、ブレずに事業活動を継続できる組織や体制を維持・強化することであると認識しています。

### 「多様性」がブレない組織のカギを握る

私は、ブレない組織の確立に向けて最も重要な要素は「多様性」であると考えています。これは社会の潮流や要請から申し上げているのではなく、私自身が、一定の成果は出せても何かに突出しているタイプではないということに早期に自覚したことで培った

## CEO MESSAGE

社長メッセージ

私の仕事における価値観であり、人生観でもあります。当然、組織にとって個の力は重要ですが、人にはそれぞれ強みや課題があり、一人でできることには限界があるものです。だからこそ、互いを補い合って一つのことを成し遂げることがチームや組織にとって最も重要なことだと思っています。仮にすべてを持ちあわせた人材がいたとしても、強みや課題を補える多様な人材が集まって協力し合う方が圧倒的に質もスピードも高まり、組織力も高まるものと信じています。

近年、当社は様々なバックグラウンドを持つ方々にキャリア採用として入社していただけるようになりました。また、長年定着している新卒者の採用・育成モデルは、ベンチャーキャピタル業界ではおそらく世界でも他に例がありません。これら新卒採用・キャリア採用に加え、ベンチャー投資・バイアウト投資の両方を有するベンチャーキャピタルとして、様々な人材や環境が有機的に混じり合うことで、簡単には真似できない当社独自の組織基盤を構築していきます。多様な人材が価値観を共有できる仕組みや活躍できる報酬体系、働き方などについても今後さらに追求していきます。

### 投資活動を通じたサステナビリティへの貢献

起業家や投資先企業の理念・想いを投資活動を通じて後押しすることは、社会課題を解決する新たな事業の創造につながるものであり、社会全体のサステナビリティに貢献するものであると考えています。また、それは結果として当社の投資パフォーマンスの向上にもつながると考えています。当社が投資判断において大切にしている軸は、起業家が世の中のどんな課題を解決したいのか、誰がどのように困っていて、そのために何をしようとしているのか、ということに腹落ちするかどうかです。投資に関する重要な意思決定を行う投資委員会では、起業家が抱く事業の目的や意義を、投資担当者として繰り返し確認することを心掛けています。この目的や意義が中途半端になる

と、目先の短期的な利益を優先したり、課題解決に必要な投資や支出を控えたりするなど、事業の方向性がブレるリスクも高まってしまう。

そして起業家に伴走する中で、彼ら彼女らが課題解決に向けて技術や経営資源を必要とする時、私たちはその不足要素をどのように補い、どんな価値をつくり上げられるか、起業家のパートナーとして全力で取り組んでいます。これからも、まだ見ぬ価値を生み出す挑戦に果敢に投資し、その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していきます。

### 設立50周年を迎えて

おかげさまで、当社は2023年で設立50周年を迎えました。この間、バブル崩壊やリーマンショックなどの経済危機、当社の同業者が軒並み廃業に追い込まれるベンチャーキャピタル冬の時代など、厳しい局面を経験してきました。数多の難局を乗り越えて発展してくることができたのは、当社が常に挑戦し、リスクを取り続けてきたからだと思います。パーパスとして明文化されるずっと前から、当社には失敗を恐れず挑戦するDNAが根づいており、それが今日まで脈々と受け継がれてきたということです。

この先、社会を取り巻く問題がかつてないほどに複雑化し、当社もさらなる困難に直面することが予想されます。このような時代だからこそ、スタートアップの創出や、中堅・中小企業の再成長に対する期待は、ますます高まっています。当社は、継続的な投資活動を通じて様々なステークホルダーをつなげて輪をつくり広げることが、社会の持続可能性や当社の企業価値向上につながると信じて、これからも果敢に挑戦を続けていきます。

2023年10月

三好啓介



# 価値創造プロセス



**PURPOSE** 挑戦への投資で、成長への循環をつくり出す

**MISSION** 新事業の創造にコミットし、ともに未来を切り開く

## INPUT → PROCESS → OUTPUT → OUTCOME

**人的資本**

- JAFCO独自のキャピタリスト育成モデル
- 新卒・キャリア採用のハイブリッド組織
- 「強い個」を支える組織型の投資体制

▶ P.26

**知的資本**

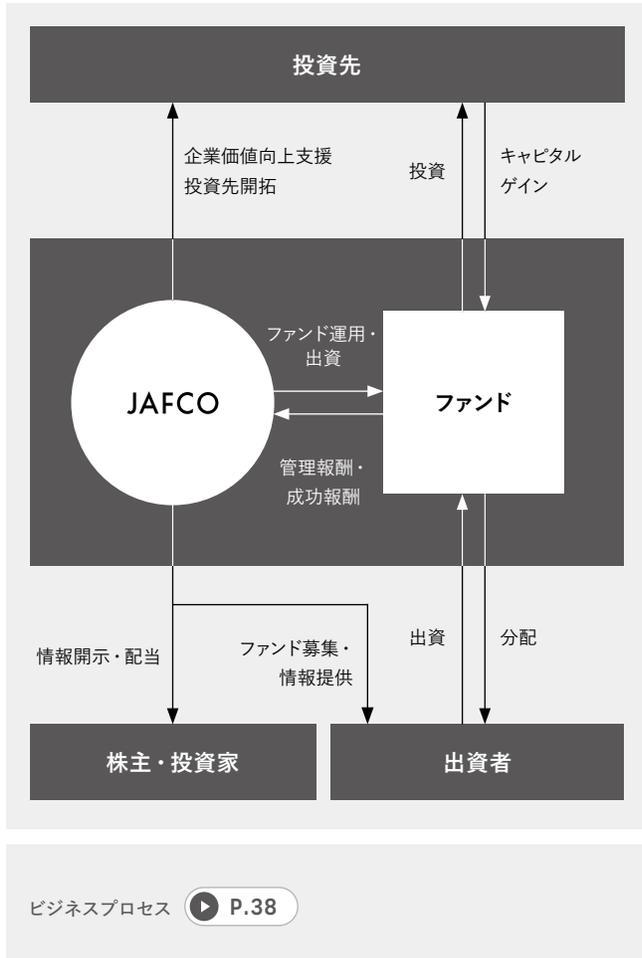
- 未上場投資における成功・失敗経験の蓄積
- 長年にわたり蓄積してきたファンド組成・運用ノウハウ
- 圧倒的なIPO支援実績に基づく豊富な知見

▶ P.29

**社会関係資本**

- 起業家との幅広い信頼関係
- 出資者との強固なパートナーシップ
- 拡大させ続けている事業会社等とのネットワーク

▶ P.30



累計投資社数

**4,142社**

運用中のファンド総額

**4,192億円**  
(出資約束金額)

財務指標

売上高

**141億円**

経常利益

**△30億円**

親会社株主に  
帰属する当期純利益

**406億円**

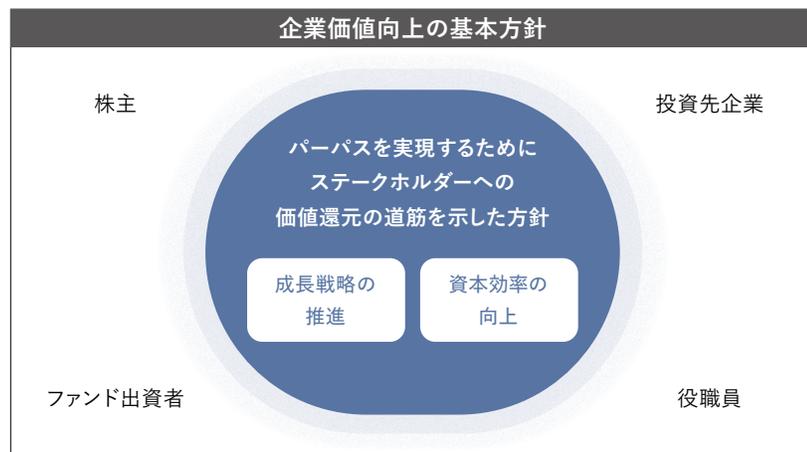
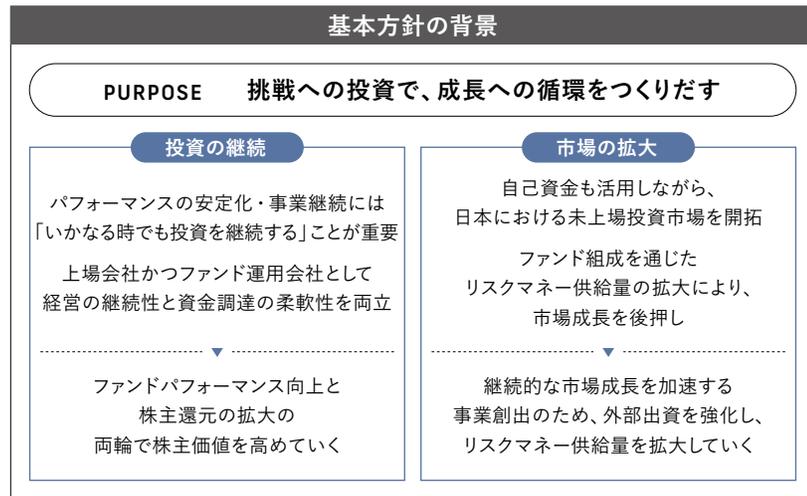


経営資本のさらなる拡充

※ すべて2023年3月期実績

## 「企業価値向上の基本方針」の策定背景

当社グループはこれまでも「投資の継続」と「市場の拡大」を重要と考え、ファンドを通じたベンチャー投資とバイアウト投資に取り組んできました。この成果をステークホルダーの皆様と分かち合うため、成長戦略の推進と資本効率の向上の道筋を示すものとして「企業価値向上の基本方針」を定めました。



### JAFCOの変わらぬスタンス：パーパス

当社グループは「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で、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」という変わらぬスタンスを持ち、取り組んできました。2023年2月には、この変わらぬスタンスを、パーパス「挑戦への投資で、成長への循環をつくりだす」として公表しています。ステークホルダーと共同しながら、永続的に社会・市場における成長への循環をつくりだしていくことが、当社グループの存在意義だと考えています。

### パーパスの実現に向けた取り組み：

#### 「投資の継続」と「市場の拡大」

当社グループは、社会・経済や地球環境が大きく様変わりする中でパーパスを実現するために、新たな事業の創出と、その基盤となる「市場の拡大」において、いかなる時も「投資の継続」が重要と考え、取り組んできました。

「投資の継続」の前提には、未上場投資の「不確実性が高く、成果が見えるまでに時間がかかる長期的ビジネスである」という特性があります。特にスタートアップ投資は、長期的には成長期待が高い市場である一方、事業基盤が整っていない企業もあり、EXIT時に株式市場の影響も受けやすいことから、変動性が極めて高い事業です。このような特性も踏まえ、「いかなる時でも投資を継続する」ことを信念に、経営の継続を重視してきました。当社の上場についても、多様な人材の流入による組織基盤の確立や、資金調達の柔軟性といった経営の安定性を支えてきました。

「市場の拡大」についても、当社グループが重視してきた取り組みです。設立当初は、日本においてベンチャーキャピタル投資がほとん

ど知られておらず、資金調達的手段は極めて限定的でした。その後、米国でベンチャーキャピタルの資金調達手段として、リミテッドパートナーシップという仕組みが使われていることを知り、これを模して、日本初のベンチャーキャピタルファンドを設立し、外部資金の活用を開始しました。このように一定の自己資金を保持しながら、リスクマネー供給量が拡大した市場の成長をさらに加速させた結果、より大きなキャピタルゲインの獲得にも成功してきた歴史があります。

当社グループがこれから果たすべき役割は、イノベーションによる非連続な成長を遂げる事業を創出するために、市場の継続的な拡大を加速させることです。その一つが、外部募集力の強化に必要な資金を確保しながら、世の中のリスクマネー供給量をさらに拡大させることだと考えています。「CO-FOUNDER」の精神のもと、高いコミットメントに向けた自己資金の投下は継続しつつ、ファンドへの外部出資を拡大し、さらなるリスクマネーの資金循環を未上場投資市場にもたらし、その拡大に貢献していきます。

### 「企業価値向上の基本方針」の位置づけ

当社が2022年11月に開示した「企業価値向上の基本方針」は、パーパス実現に向けた取り組みを改めて明文化し、株主・ファンド出資者を含めたステークホルダーへの価値還元の道筋を示したものです。

当社は、ファンドパフォーマンス向上による高いリターンが、外部出資の拡大につながり、当社の収益力が高まることで株主により大きなリターンを実現することを目指します。

未上場投資をステークホルダーの皆様との「長期の共同事業」と捉え、成長戦略の推進による長期的な利益の拡大と継続的な資本効率の向上を進めていきます。

## マテリアリティ

### マテリアリティに対するJAFCOの考え方

当社におけるマテリアリティとは、当社の企業価値を高め、「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に向けた、中長期的な重要課題です。

未上場投資、特にベンチャー投資は、社会課題の解決に直接的に影響します。そのため、当社では創業以来「いかなる時でも投資を継続する」という投資哲学のもと、未上場投資に取り組んできました。投資活動を継続し、新事業の創出および企業の成長を支えることで、社会課題の解決と豊かさの向上に貢献するという考えは、創業から50年経った今も変わりません。

加えて、外部環境の変化を捉え、経営に活かしていくことも重要です。多様なステークホルダーからの視点を参考に、対話を重ね、社会的要請を適切に把握していきます。

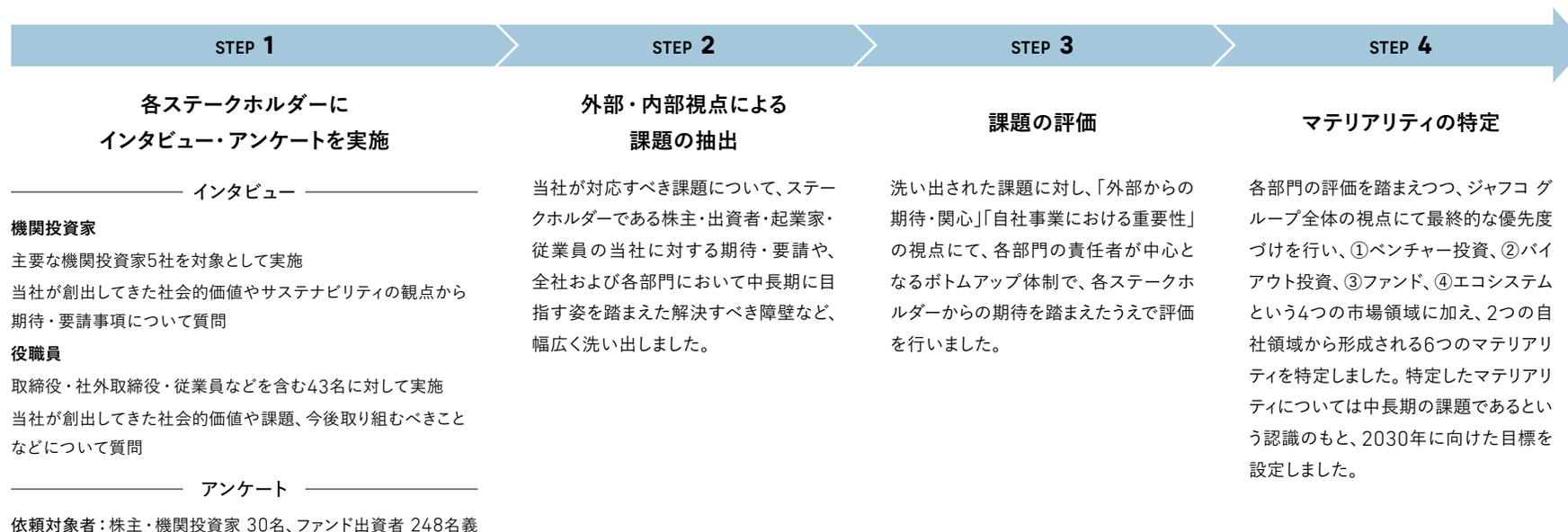
このように、変わらぬ信念と柔軟な経営姿勢のもと、企業価値の向上およびパーパスの実現に向け、マテリアリティの特定および解決に向けて取り組んでいきます。

### ステークホルダーからの声を起点としたマテリアリティの特定

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加えながら、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年に向けた目標を設定することで、マテリアリティに向けた実効性を高めています。

今後も、マテリアリティに対しては定期的な見直しを行うことで、当社における中長期的な重要課題の特定に磨きをかけていきます。



### マテリアリティー一覧

1. 社会的要請の先駆けとなる新事業の創造
2. 社会的価値を持つ企業の成長と次世代への承継
3. 日本のリスクマネー供給拡大
4. 事業創造・成長を支えるエコシステム構築
5. 多様な人材の活躍を促す組織の継続的進化
6. ガバナンス強化による事業・経営リスクの低減

マテリアリティ

マテリアリティと中長期の取り組み

マテリアリティ	当社を取り巻く社会課題	2030年(中長期)に向けた目標	長期目標に向けた2023年3月期の取り組み	短期実行指標
<p>1. 社会的要請の先駆けとなる新事業の創造</p>	<p>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。                      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くことが求められています。</p> <p><b>機会</b> 政策によるスタートアップへの後押し、および起業家層の広がり  <b>リスク</b> 市場形成に伴う競合の増加・投資バリュエーションの上昇</p>	<p>変化を捉える投資を通じて、起業家とともに新しい事業の創造に寄与します。                      継続的な投資活動により、挑戦する多様な起業家を後押しし、起業家層の拡大に貢献します。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ サステナビリティの達成に資する事業への投資実行</li> <li>■ シリアルアントレプレナーへの投資実行</li> <li>■ EIR*を通じた起業家の輩出</li> <li>■ 多様な起業家との接点を確保する積極的な新規開拓</li> </ul> <p><small>* 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</small></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 投資実行件数</li> <li>■ サステナビリティに資する先への投資件数</li> <li>■ 新規外交件数</li> <li>■ EIRによる起業家予備軍との接点数</li> </ul>
<p>2. 社会的価値を持つ企業の成長と次世代への承継</p>	<p>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。                      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、雇用を守り続けることが求められています。</p> <p><b>機会</b> M&amp;Aマーケットの拡大と事業承継に対する関心の高まり  <b>リスク</b> PEファンドの競争激化に伴う優秀な人材確保</p>	<p>株式シェア50%超を取得し経営権を持つことで、投資先企業の成長に深くコミットし、優秀な人材の獲得や、働きやすい職場環境および能力開発の機会を提供します。                      コンプライアンスの徹底やSDGsへの意識の向上に取り組むことで、企業価値を高め、次世代への承継を促進し、社会的価値の創出に寄与します。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 投資実行後の投資先におけるコンプライアンス研修の実施</li> <li>■ 投資検討時のデューデリジェンスプロセスにESGデューデリジェンスを追加</li> <li>■ 投資実行後のSDGs CompassによるSDGs浸透状況の把握と目標設定</li> <li>■ 投資実行後のMVV (Mission/Vision/Value)策定(場合によっては見直し)プロジェクトの推進</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 投資実行件数</li> <li>■ 投資先の従業員数</li> <li>■ 投資先の人件費</li> </ul>
<p>3. 日本のリスクマネー供給拡大</p>	<p>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欠かせません。                      日本においては、依然としてリスクマネーの供給量が不足しており、国内・海外問わず、日本の未上場市場に対して資金の出し手を拡大していくことが求められています。</p> <p><b>機会</b> 海外機関投資家からの日本のスタートアップに対する期待の高まり  <b>リスク</b> 競合となるファンドの増加</p>	<p>国内外の新たな投資家層にアプローチし、相互理解を通じて、ファンド出資や投資活動の意義に対する共感者を増やし、新たな投資家層を開拓します。                      期待リターンの実現と、顧客満足度の向上により、リスクマネー拡大の正の循環を実現し、日本に対するリスクマネーの供給拡大に寄与します。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 新規投資家層へのアプローチと関係構築・強化</li> <li>■ 投資家層の多様化、環境変化を見据えたファンドスキームの検討</li> <li>■ 高いファンドパフォーマンス実現に向けた、出資者ネットワークの活用</li> <li>■ グローバルな視点と、日本市場の特殊性を考慮した公正価値評価の精度向上</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>■ 外部募集額とファンドサイズ</li> <li>■ 出資者数・構成・平均出資額</li> <li>■ 投資家向けイベント参加者数</li> </ul>

マテリアリティ

マテリアリティと中長期の取り組み

マテリアリティ	当社を取り巻く社会課題	2030年(中長期)に向けた目標	長期目標に向けた2023年3月期の取り組み	短期実行指標
<p>4. 事業創造・成長を支えるエコシステム構築</p>	<p>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。                      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が求められています。</p> <p><b>機会</b> 未上場企業、特にスタートアップを支える企業の増加  <b>リスク</b> 当社における優位性の希薄化</p>	<p>過去の経験を体系化することで、投資先における新事業の創造や事業成長の実現に向けた「成功確度」と「成功の再現性」を高めます。                      大企業や外部パートナー企業との提携を深め、市場拡大に向けた取り組みを推し進めることで、新事業の創造や企業の再成長に向けたエコシステム構築に寄与します。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資先の成長に向けた管理体制構築と、ナレッジの整理・集約化</li> <li>事業成長のスピードをあげるための、CxO人材を中心とした採用強化</li> <li>大企業とスタートアップの連携強化に向けた、新規事業カンファレンス等のセミナー開催</li> <li>スタートアップ人材の増加に対応したキャリアアカデミー、バックオフィスアカデミーの開催</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>事業会社接点数</li> <li>スタートアップ人材向けの勉強会やセミナーの累計開催数</li> <li>CxO(候補)の採用支援実績数</li> <li>累計企業コンサル実施数</li> <li>スタートアップ支援パートナー数</li> </ul>
<p>5. 多様な人材の活躍を促す組織の継続的進化</p>	<p>社会の持続的な発展に向けては、多様な視点や、幅広い強みを掛けあわせることが欠かせません。                      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くことが求められています。</p> <p><b>機会</b> 多様な人材確保に伴う投資機会の拡充  <b>リスク</b> キャリア採用者の増加に伴うカルチャーの希薄化</p>	<p>性別や国籍、働き方に関係なく、多様な人材が活躍し続けられる組織文化を維持・発展させます。                      多様な人材が成長、活躍できる機会を提供し、各個人の能力開発を促すマネジメントを進化させ続けることで、パーパスの実現と従業員に対する幸福度向上に寄与します。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>パーパス策定および、それに伴うカルチャー浸透施策の推進</li> <li>キャリア採用の拡大およびオンボーディングに向けた取り組みの推進</li> <li>多様な人材が長期で活躍できる新人事制度の検討開始</li> <li>健康経営の促進に向けた有給休暇取得、健康診断受診の促進</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>新卒採用人数</li> <li>キャリア採用人数</li> <li>女性社員比率</li> <li>女性管理職比率</li> <li>キャリア採用者管理職比率</li> <li>パーパス浸透プログラム実施回数・参加率</li> </ul>
<p>6. ガバナンス強化による事業・経営リスクの低減</p>	<p>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。                      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が求められています。</p> <p><b>機会</b> 投資先に対するガバナンス強化を通じた他VCとの差別化  <b>リスク</b> ガバナンスに対する要請の高まりに伴う管理コストの増加</p>	<p>コーポレート・ガバナンスの高度化を図るとともに、高い資本効率の実現に加え、株主の皆様との継続的な対話を行います。                      当社だけでなく投資先も含めたESG強化の取り組みに邁進することで、社会的な要請に応え続け、事業・経営リスクの低減に努めます。</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>「企業価値向上に向けた基本方針」の策定および開示</li> <li>社外取締役と機関投資家との対話促進</li> <li>「サステナビリティに関する基本方針」の検討</li> <li>投資先に対するサステナビリティチェックおよび啓蒙活動の推進</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>独立社外取締役比率</li> <li>女性取締役比率</li> <li>温室効果ガス排出量</li> <li>コンプライアンス関連研修受講比率</li> </ul>

## サステナビリティ

### サステナビリティに関する考え方

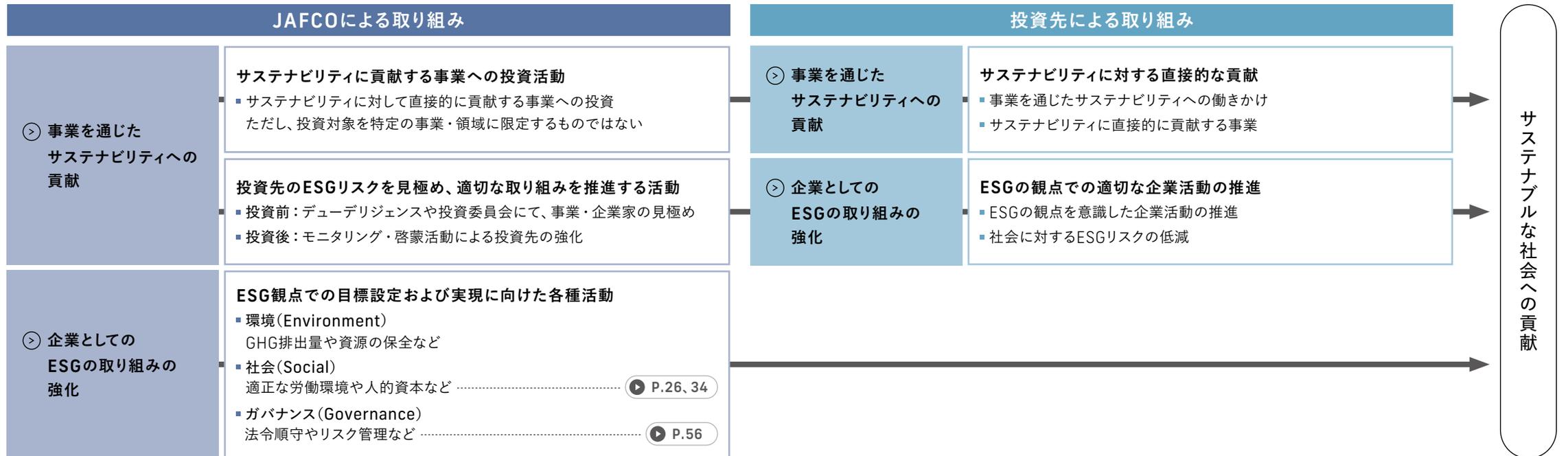
当社は、地球環境や社会システムが大きく様変わりする中、「いかなる時でも投資を継続する」という投資哲学を持ち、創業以来変わらない「投資」という手段を通じて、「挑戦への投資で、成長への循環をつくりだす」というパーパスの実現、ならびに持続可能な社会の実現を目指しています。このようなサステナビリティに関する基本的な考え方や、ESG要素の課題および対応方針について、ステークホルダーの皆様と共有し、持続可能な環境・社会の実現を目指すために、当社は2023年6月に「サステナビリティに関する基本方針」を制定しました。今後もサステナビリティおよびESGに関する課題について、ステークホルダーの皆様との対話と協働を推進し、ともにより良い未来の実現を目指します。

当社のサステナビリティに対する取り組みは、事業を通じたサステナビリティへの貢献と、企業としてのESGの取り組みの強化の大きく2つに分けられます。当社は未上場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。

### サステナビリティ推進体制

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。

事業を通じたサステナビリティへの貢献に関しては、投資委員会等において状況を確認し、改善策を検討します。取締役会から委託を受けて設置している投資委員会では、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て投資の可否を審議します。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速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。



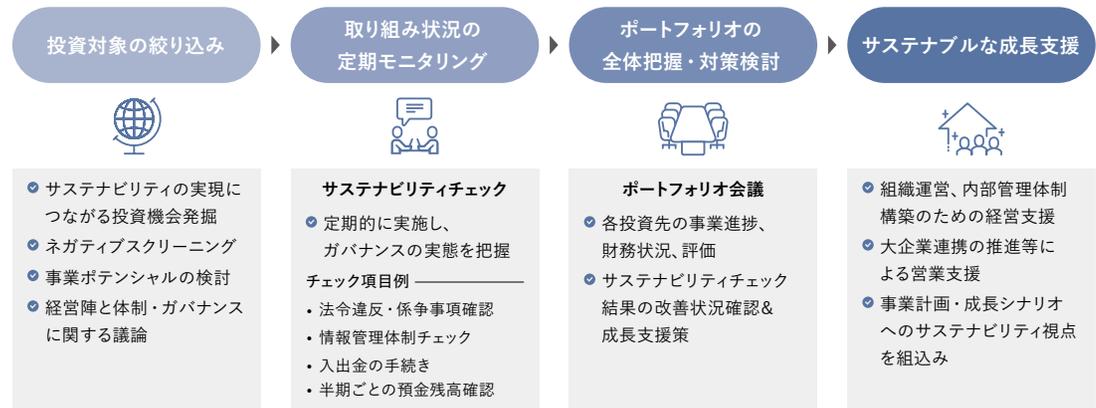
サステナビリティ

JAFCOによる取り組み

① 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。

投資活動の最初の段階となる事業ポテンシャルの評価にあたっては、ESGやSDGsの側面からのリスクや社会的ニーズが重要な要素です。その評価をもとに、サステナブルな成長実現のための課題についても、投資候補先企業の経営陣と議論し、投資実行の判断をしています。投資活動の次の段階は、対話による課題解決と経営関与による成長支援です。投資先の事業の立ち上げを最優先としつつ、管理体制の整備を並行して進めることが重要となります。さらに、成長の段階に応じて人材採用を含め、営業・開発・管理の体制構築をサポートします。こうした取り組みを通じ、将来的に大きな社会的インパクトを生み出す企業を輩出し、サステナビリティの実現に貢献しています。



JAFCOによる取り組み

② 企業としてのESGの取り組みの強化

当社は、効率的なオフィス運用や積極的なテレワークの推進などを通じて、エネルギー使用量およびGHG排出量の削減に取り組んでいます。2023年5月には気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD)が策定したTCFD提言へ賛同することを表明しました。また、当社の事業の本質が社会課題を解決する有望企業への投資とスタートアップエコシステムの発展への貢献であることから、この事業を支える人材育成と組織基盤を強化する人材戦略を進めています。ガバナンスにおいては、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等のテーマで毎年段階的に強化を進めており、2015年6月に監査等委員会設置会社へ移行して以降、取締役会での社外取締役比率の向上、女性取締役の選任、指名・報酬委員会の設置などを実施してきました。2022年11月には「企業価値向上の基本方針」を策定し、この実現に向けて取り組んでいます。

サステナビリティに貢献する事業への投資活動

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、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。

当社は、投資対象を特定の業種・領域に限定しない方針であり、「ESGの観点で、脱炭素社会や社会課題の解決に直接的に貢献する企業」に投資対象を限らないことは今後も変わりません。社会に未だ見ぬ価値を見出し、社会的意義を実現する事業への投資を継続することで、投資先企業を通じた持続可能な社会の実現を目指していきます。

投資先のESGリスクを見極め、適切な取り組みを推進する活動

当社の投資先となるシード・アーリーステージのスタートアップは、経営リソースが限られているため、自社のみでESGリスクを改善することが困難なケースも少なくありません。そのため、当社では投資先企業のESGリスクの見極めとESGに対する取り組みの強化支援を行っています。投資検討においては、起業家・企業・事業の各要素において、ESGのリスクが対応可能な範囲であるかを見極めるデューデリジェンスに力を入れています。投資調査に関する専門チームを組成したうえで、投資委員会においても十分な議論を行い、ESGリスクの高い企業に対して投資を行わないように努めています。投資後においては、投資先の企業活動のモニタリングとESGリスクの対応支援に取り組んでいます。半期に1度、すべての投資先企業を対象としたサステナビリティチェックを行い、ESGに関するリスクを未然に洗い出します。潜在的なリスクが認められる投資先企業に対しては、個別に啓蒙活動や各種支援を行い、ESGリスクの最小化に努めています。

## サステナビリティ

## 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

## 社会的意義を実現する事業に対する投資

当社の投資先が事業を通じて実現するサステナブルな価値について、SDGsウェディングケーキモデル\*の切り口を活用した生物圏(環境課題解決への貢献)、社会圏(社会課題解決への貢献)、経済圏(産業の革新・発展への貢献)の3つのカテゴリでご紹介します。

\* SDGsウェディングケーキモデル:スウェーデンの首都・ストックホルムにあるレジリエンス研究所の所長ヨハン・ロックストロム博士が考案した「SDGsの概念」を表す構造モデル

## 生物圏：環境課題解決への貢献



## 株式会社ゼロボード

企業活動やそのサプライチェーン由来のGHG排出量を国際基準に基づいて算定・可視化するクラウドサービス「Zeroboard」を開発・提供。従来難しかったサプライチェーン全体のGHG排出量の把握や管理を効果的に実現し、コンサルティングにより算定までの設計や顧客・投資家から要請される情報開示を支援します。また100社以上の企業との協業により、ユーザー企業の課題に合ったソリューションを提供し、削減のアクションまで伴走。脱炭素経営を下支えし、脱炭素社会の実現に貢献します。



## 株式会社アストロスケールホールディングス

宇宙空間で増え続けるスペースデブリ(宇宙ごみ)の除去を含む軌道上サービスに取り組む民間企業。衛星運用終了時の人工衛星の除去、既存デブリの除去、衛星の寿命延長・軌道遷移、宇宙空間における観測・点検などの軌道上サービスの実現を目指し技術開発や実証を進めています。これまでに商用デブリ除去技術実証衛星「ELSA-d」の打ち上げや、商業サービスに必要な基礎技術の実証に成功しました。宇宙ビジネスの発展に欠かせない宇宙空間のごみ問題を解決し、長期的かつ持続可能な宇宙利用の実現に貢献します。



## 社会圏：社会課題解決への貢献



## アソビュー株式会社

「生きるに、遊びを。」をミッションとし、「遊び」が衣食住に並ぶ人生を豊かに彩るものとして、Well-Beingな社会の実現を目指しています。休日の便利でお得な遊び予約サービス「アソビュー!」や、観光レジャー文化施設向けDXソリューション事業を提供。地域観光産業の生産性や集客力の向上に寄与し、体験型観光商品の開発・販路の開拓を行うことで、観光消費額の拡大につなげ、地域産業の活性化に貢献しています。



## TechMagic株式会社

飲食店および食品工場の調理に関連する業務を一気通貫で完全自動化・効率化するロボット・ソリューションを開発・提供。人工知能・機械学習・ロボティクスといった最先端技術の活用により次世代の食インフラの構築を推進しています。数多くの大手外食チェーン・食品メーカーへの導入で得られたノウハウを活用し、自社運営店舗での自動調理検証を繰り返すことで、業務自動化・効率化をさらに加速。食産業が抱える利益率の低いコスト構造や、慢性的な人手不足の改善に貢献します。

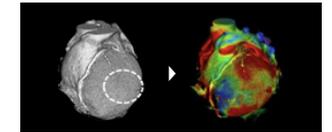


## 経済圏：産業の革新・発展への貢献



## クオリプス株式会社

「ヒトiPS細胞由来の心筋細胞シート」の開発・商業化を推進。心臓移植や人工心臓装着以外に有効な治療法がない虚血性心疾患の患者が対象で、心機能の改善や心不全状態からの回復等の治療効果が期待されます。2023年6月時点で、治験の予定症例数(8症例)の移植を完了し、製造販売の承認取得に向け準備しています。また、ラボー体型の商業用細胞培養加工施設を利用した製造開発受託(CDMO)事業も展開。世界中の人々の健康増進と再生医療の発展に貢献します。



## 株式会社LayerX

「すべての経済活動を、デジタル化する。」をミッションに掲げ、SaaS・FinTech・Privacy Tech事業を展開。請求書処理、経費精算、稟議申請などを一本化し、業務効率化と法令対応を両立する法人向け支出管理サービス「バクラク」や、企業・産業横断のデータ利活用に必要なプライバシー保護技術「Anonify」を開発・提供しています。すべての経済活動に最適なソフトウェアを実装することで、日本の課題である生産性の向上に貢献します。

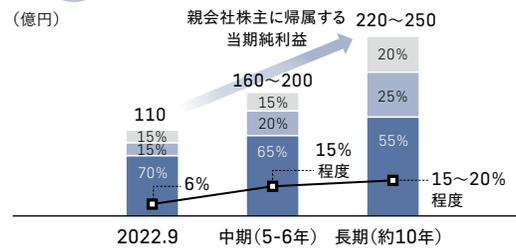


## 中長期成長戦略

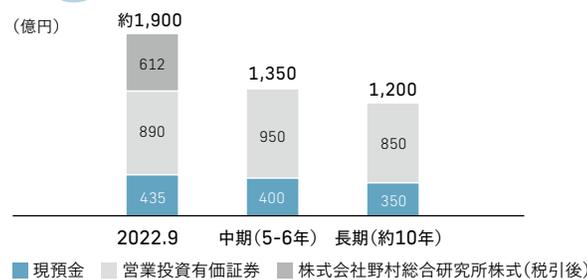
# 10年先を見据えた 企業価値の向上

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。対象市場の成長に足並みを揃えたファンドサイズ拡大を実現し、未上場投資事業の持続的な拡大を目指します。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ています。

### 利益の拡大



### 純資産の圧縮



パーパス  
挑戦への投資で、成長への循環をつくりだす

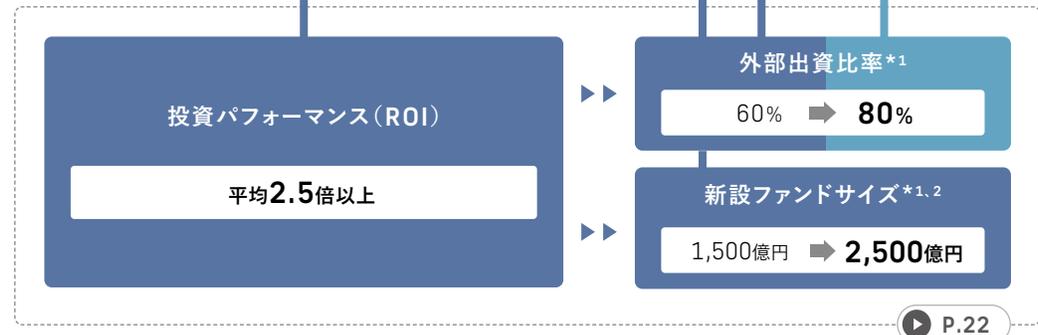
ROE15~20%の実現を目指した企業価値の向上

#### 成長戦略の推進

ベンチャー投資、バイアウト投資に対する社会的ニーズはますます高まっています。この社会的ニーズに伴う市場ポテンシャルを、事業成長に最大限に活かしていくことが重要です。当社は、対象市場の拡大を踏まえながら、投資運用力の向上によるパフォーマンスの持続的向上ならびに、ファンド募集力の強化による成長を進めていきます。

#### 資本効率の向上

新設ファンドのサイズを対象市場にあわせて段階的に拡大させる一方で、当社の出資比率は段階的に低減させ、10年後の新設ファンドへの当社出資比率を20%とすることを目標とします。投資継続のために確保すべき必要資金もこれにあわせて縮小させ、それを超える部分は自己株式取得を検討します。



組織基盤 P.25

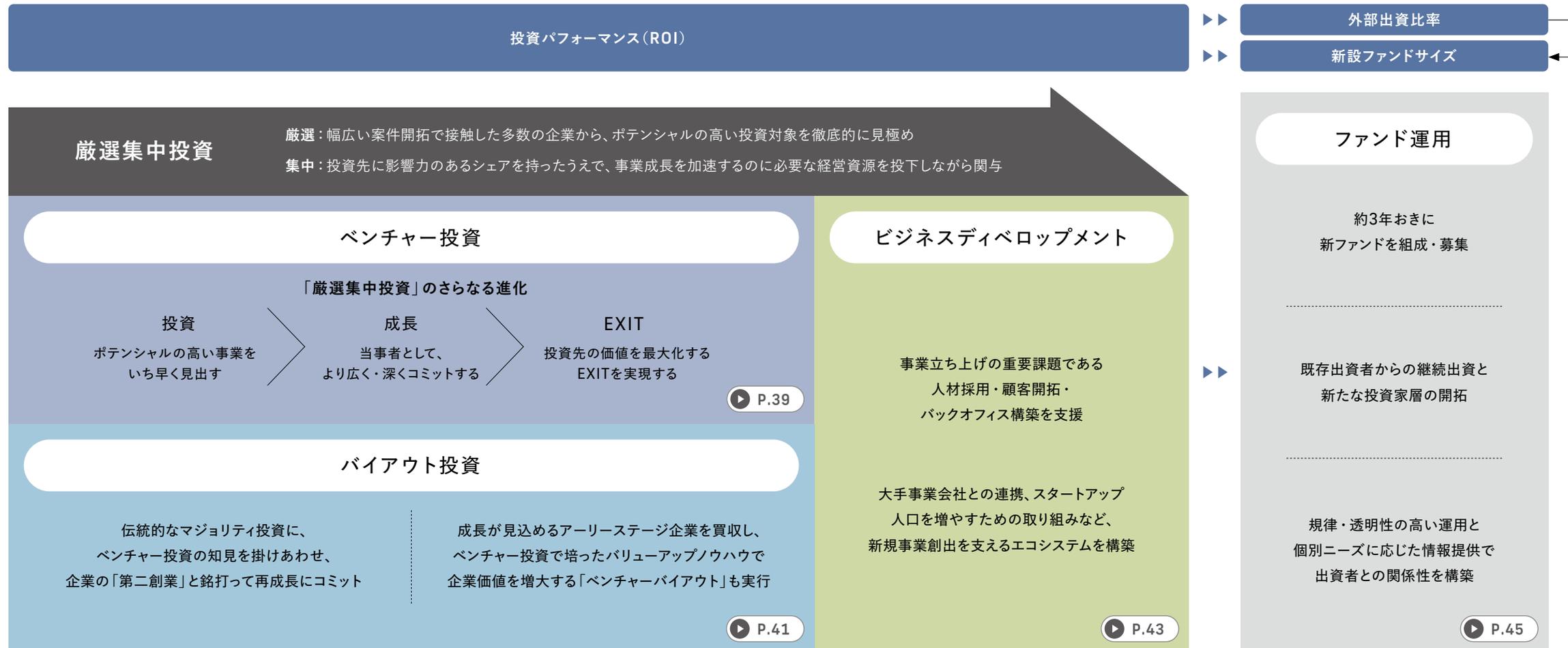
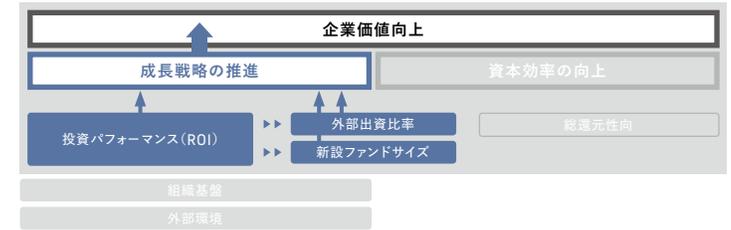
外部環境 P.24

\*1 左側は2022年9月30日現在の実績値、右側は約10年後に目指す目標値  
\*2 いずれも日本・アジア・米国合計

中長期成長戦略

# 成長戦略の推進に向けた全社方針

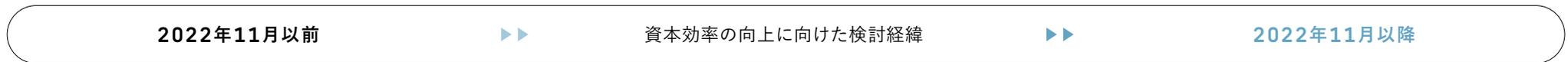
当社の利益拡大の両輪は、投資運用力と外部募集力です。当社は投資方針「厳選集中投資」に基づいて有望な投資先を早期に発掘し、投資後の成長加速のために能動的な経営関与を行ってきました。今後は投資運用力のさらなる強化で、各投資プロセスにおける「厳選集中投資」の取り組みを進化させファンドパフォーマンスを引き続き高めていくとともに、既存出資者からの継続出資獲得と新規投資家層の開拓にも取り組みます。



中長期成長戦略

# 中長期目標の実現に向けた資本効率の向上

資本効率の向上を進めるためには、新設ファンド総額と外部出資額をマーケットの推移にあわせて拡大させる一方、当社の出資比率を段階的に低減させます。加えて、ファンドから得たリターンを株主の皆様に対して適切に還元できるように、配当の基準を明確化しました。



純資産



市場環境に左右されやすいファンド募集において、自己資金を出資することで適切なファンドサイズを確保

新設ファンドサイズを対象マーケットにあわせて段階的に拡大させる一方で、当社の出資比率は段階的に低減



配当



利益変動が大きい事業特性を鑑み、強固な財務基盤に基づく安定的な配当を実施

当社利益と株主利益の連動性を高めるため配当方針を変更



中長期成長戦略

# 未上場企業投資の外部環境

社会課題が複雑化・多様化する中、産業構造の転換やイノベーション創出の起点となりうるスタートアップや中小企業が、今後の日本経済の成長を後押しする存在として、ますます注目を集めています。過去10年で証明されてきた市場の成長ポテンシャルに加え、市場成長を加速させるエコシステムも拡充しつつあるため、時代を先読みし、さらなる成長の予兆を捉えることで中長期的な投資の成功確度を高めていくことが求められます。



### 日本のスタートアップ投資市場は成長トレンド

2022年の国内スタートアップの資金調達額は、過去最高を更新

資金調達総額\*1(暦年)／調達社数\*1(暦年)

Year	Funding Total (Billion Yen)	Number of Companies
2013	877	1,348
2014		
2015		
2016		
2017		
2018		
2019		
2020		
2021		
2022	9,459	3,062
2023 上半期	3,314	1,241

- 世界的には下降トレンドにある中、日本は2022年も好調を維持
- 事業法人与VCを中心に投資家数、新設ファンドともに増加傾向
- 「スタートアップ育成5カ年計画」などの政府支援強化も追い風に
- 足元では未上場での大型資金調達が減少、バリュエーションは調整局面に

### 日本国内は中小規模のM&A件数の増加傾向が継続

経営者の高齢化による事業承継ニーズに加え、DX化・経営変革に伴うカープアウト案件も安定的に推移

日本企業に関するM&A件数推移\*2(年度)

Year	IN-IN	IN-OUT	OUT-IN	Total
2013	147	528		2,143
2014				
2015				
2016				
2017				
2018				
2019				
2020				
2021				
2022	329	618		3,997

- 国内・海外ともPEファンドのプレイヤーは増加傾向
- 継続的な金融緩和を背景に、ファンドサイズも大型化
- 経営者の高齢化に伴う事業承継案件は、引き続き活況
- デジタル化に伴う再成長領域に投資対象を拡大する動きも

### IPO市場の安定的拡大には機関投資家による資金供給が課題

2022年は世界情勢や調達環境の悪化により大型IPOが減少

日本国内全市場のIPO社数\*3(暦年)／VCシェア10%以上のIPO社数(年度)

Year	VC Share 10%+	100B Yen+	500B Yen+	Total
2013	14	15	5	54
2014				
2015				
2016				
2017				
2018				
2019				
2020				
2021				
2022	14	14	3	91

- IPOは、依然としてスタートアップ投資のEXITにおけるメインシナリオ
- ユニコーン創出・大型IPO実現に向けた、制度改革の取り組み
- 非上場株式の取引、M&Aの活性化などEXITの多様化へ向けた動き
- 世界情勢を背景とした海外投資家の動向を注視

\*1 株式会社ユーザベース「2023年上半期 Japan Startup Finance」/「2022年 Japan Startup Finance」よりJAFCO作成。各数値の出所はINITIAL(2013年のみ、2023年1月19日時点。2014年以降は2023年7月14日時点)

\*2 RECOF M&A DATABASEよりJAFCO作成。RECOF M&A DATABASEのデータ種別「M&A」「グループ内M&A」を含む \*3 公表情報よりJAFCO作成

市場/競合

中長期成長戦略

# 成長戦略の実現に向けたJAFCOの組織基盤

当社は、日本において未上場投資業を切り拓くために、独自の採用・育成モデルでキャピタリストを生み出し続けてきました。このような「強い個」と投資プロセスを支える組織体制を含めた人的資本に加え、成功の再現性を高める知的資本、出資者や事業会社をはじめとした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、成長戦略における価値創造の源泉となります。



## 人的資本

事業特性

「強い個」としてのキャピタリストの力が、投資における信頼の基盤であるため、強く多様な個を多く育てながら、個を支える組織を築くことが重要



当社の組織基盤

### CO-FOUNDERとしてのマインドセット

キャピタリストのスキルや経験を伸ばしながら「CO-FOUNDER」という価値観を承継

### 「強い個」を支える強固な組織基盤

投資先支援やファンド運用、コーポレートなど、高い専門性を持った人材による組織を構築

▶ 人的資本の詳細は P.26



## 知的資本

強固な事業基盤を持たない未上場企業への投資では成功の再現性を高めるための豊富な知見・経験が重要



### 50年にわたる投資の成功・失敗経験

4,142社の投資実績の成功と失敗経験に基づく知見を保有

### ファンド組成・運用ノウハウ

短期のトレンドに影響を受けすぎないファンド組成および運用の秘訣を蓄積

▶ 知的資本の詳細は P.29



## 社会関係資本

投資先企業の事業成長を加速させるには、顧客獲得・事業連携につながる様々なステークホルダーとの関係性構築が重要



### 出資者との強固なパートナーシップ

資金提供のみならず、投資先企業との協業など、幅広い出資者との関係性を構築

### 事業成長および多様なEXITを支える大企業

投資先の事業成長や、M&AなどのEXITなど、事業会社等とのネットワークを幅広い観点で活用

▶ 社会関係資本の詳細は P.30

## 価値創造の源泉

### 人的資本



当社の最も大きな価値の源泉は「ヒト」、すなわち人的資本です。その土台にあるのは、長年にわたる一貫した新卒採用によるキャピタリスト育成モデルです。育成は5年、10年先を見据えた長期にわたり、「強い個」としてのキャピタリストを養成しています。現在当社のベンチャー投資部門に在籍するキャピタリストの多くは、当社に新卒入社し、未上場企業投資のキャリアを築いています。

また、当社のミドル・バック部門である投資先支援やファンド募集・運用、コーポレート部門のメンバーの中にも、新卒入社・投資経験を有する人材が多く在籍しています。「CO-FOUNDER」というカルチャーのもと、未上場投資にとっての価値は何かを徹底的に考え、行動することが組織全体に脈々と受け継がれています。

近年では、新卒採用・育成モデルに加えてキャリア採用にも力を入れることで、投資経験に限らない、多様な専門性を持つ人材も組み入れたハイブリッド型組織の構築に力を注いでいます。これまでは投資先支援における即戦力となる人事、セールス・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を採用してきましたが、近年では経営戦略・事業企画・IR領域や、グローバルで活躍していたメンバーも参画しており、人材の多様性がますます高まっています。

様々な経験・知見を持つ全従業員が、投資先の成長のために部門や世代を超えて一丸となり、全力で取り組んでいることが大きな特徴であり、強みでもあります。ファンドパフォーマンス向上を共通の目的としているからこそ、強固な組織力・人材力が形成されています。当社を卒業した人材がその後自らファンドを立ち上げるなど、当社独自のキャピタリスト育成モデルは、未上場投資市場・業界の発展にも大きく貢献してきました。キャピタリストという「個」を重視しつつ、バックアップする組織体制を築いてきたことが当社の大きな特徴です。

#### CASE 1

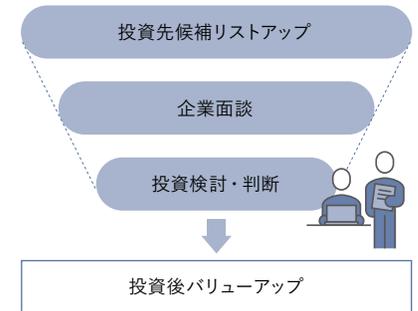
##### 新卒インストラクター制度

当社の新卒キャピタリストが早期に独り立ちする土台は、先輩キャピタリストによる伴走型の育成制度です。未上場投資業務はどれ一つとっても、決まった型がなく、広範囲にわたるため、日々の業務でフィードバックサイクルを高速で回すことが成長への近道になります。近年は、複数の先輩社員が教える形で個人の強みを見出す育成・指導や、研修等の育成方法も強化しています。

#### CASE 2

##### 多様な人材の採用・活躍促進

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。各部門で多様な専門性を持つキャリア採用を強化しているほか、女性が活躍しやすい制度の整備・拡充、健康優良企業「銀の認定」の取得をはじめとする健康経営の推進にも取り組んでいます。



健康優良企業



価値創造の源泉 | 人的資本

DIALOGUE



JAFCOのアイデンティティ

# CO-FOUNDER

## が発揮する価値



**沼田 朋子**

投資部 チーフキャピタリスト

2005年に新卒入社。以降一貫して国内スタートアップの投資および成長支援に従事。

**中山 普義**

事業投資部 マネージング・ディレクター

外資系金融機関、投資ファンドを経て2020年11月にキャリア入社。バイアウトファンドの運営および、バイアウト投資の推進に従事。

**瀬戸山 広樹**

ビジネスディベロップメント部 プリンシパル

監査法人を経て2020年11月にキャリア入社。主として投資先の上場準備支援やバックオフィス構築支援に従事。

異なる部門で働く3名の従業員が、当社に根づくアイデンティティ「CO-FOUNDER」をテーマに、日々の業務における心構えや投資先との向き合い方、JAFCOの強みについて語り合いました。

### —— 入社の経緯と理由

**沼田**：就職活動では金融業界やコンサルティング業界を中心に見ていたのですが、その中で自分の軸は「人や企業の挑戦を支援すること」でした。JAFCOのベンチャー投資の場合、投資先企業の事業成長を支援し、上場して初めて私たちの収益になります。足の長い事業ではありますが、投資から上場まで起業家に伴走し、貢献がダイレクトに収益として返ってくることに魅力を感じて入社を決めました。

**中山**：私は前職のPEファンド等で20年以上バイアウト投資を経験してきましたが、自分にとって新たな切り口で投資に深く関わることができる環境を探していたところJAFCOに出会いました。JAFCOがバイアウト投資を行っていることは知っていましたが、規模としてはあまり大きくないため、それまでの経験を活かし、より大きくしていける可能性を感じて入社しました。また、JAFCOのパートナーの方々と面談する中で、彼らの人柄や投資に対する考えに魅了されたのも大きな理由でした。

**瀬戸山**：公認会計士として監査法人でIPO業務に携わる中、コロナ禍をきっかけに世の中が非連続的に変化していることを実感し、それまでの経験を活かして新たなことにチャレンジしたいと思うようになりました。そんな時にJAFCOとご縁があり、これまでのJAFCOの歴史や実績、組織力を活かすことでIPOやスタートアップ業界に新たな貢献ができるという魅力を感じて入社しました。

## JAFCOのアイデンティティ「CO-FOUNDER」が発揮する価値

### —— JAFCOの魅力

**沼田**：ベンチャー投資は失敗する確率が高いのですが、社内に失敗を許容する企業風土があることがJAFCOの魅力だと思っています。どんな事態が起きても徹底的に投資先に向きあわせてくれたり、投資案件に直接的には関係ない人が親切に協力してくれることも多々あったりと、本当に投資先ファーストの意識が根づいていると日々感じていますね。



**瀬戸山**：投資先ファーストの精神は私も強く感じています。起業家や経営者の時間をとても大切に考え、投資先を本当に尊重していると感じますし、だからこそ50年も続いてきたのだと思います。また、これまでの歴史の中で培ってきた組織力や信用力は業界の中でも非常に高く、新しい企画を始める際、主語がJAFCOだと様々な方が快く協力して下さるので、JAFCOが築き上げてきた信用に魅力を感じる場面が多いのは事実です。

**中山**：瀬戸山さんの意見に近いですが、JAFCOはとにかく投資先企業や投資先候補企業からのイメージが良いと思います。バイアウトも「成長投資」を志しており、投資先企業を成長させていくことを重要視して取り組んでいます。それから、専門性の高い業務は外部の専門会社やコンサル会社に委託するのが一般的なのですが、瀬戸山さんがいるビジネスデベロップメント部門(BD部)には20人を超える専門人材が在籍しています。社内の人材の力で企業価値をあげられるファンは珍しいですし、これはJAFCOの魅力ですね。

### —— アイデンティティ「CO-FOUNDER」

**沼田**：私の「CO-FOUNDER」に対する解釈は、常に当事者意識を持つことです。投資先の事業の成功を自分ごととして捉えられるかが重要で、何かうまくいかない時に投資先の社長や役員のせいにしたりするのではなく、自分に何ができたのか、伝えられていないことがあるんじゃないかなど、常に立ち返るようにしています。いいにくいことに対しても踏み込んで対話をしていったり、苦しい時にこそ伴走することで、何かトラブルが起きた時には真っ先に相談してくれる信頼関係が生まれると思います。

**中山**：私も沼田さんと基本的には同じ解釈です。経営者に伴走して些細なことでも拾って一緒に解決策を考える人がJAFCOには多いと思います。沼田さんと少し違うのは、バイアウト投資の場合、ある程度でき上がった会社に投資するので、第二の創業という位置付けになります。創業オーナーがつくった会社や事業が永続的に成長できるように採用や育成の仕組みを整備したり、チームとして経営できるように組織基盤を構築したりするので、最初は伴走しますが、どこかで自走できるように促すことが大切だと思っています。



**瀬戸山**：私はお2人と違ってキャピタリストではないので経営者と直接仕事をする機会は多くないのですが、投資先企業が悩みを抱えている時、他人ごとではなく自分が同じ立場や状況だったらどうするかという視点でアドバイスするようにしています。これは私だけではなく、他の社員も同様です。困っていたら自ら積極的に考え、協力する風土が根づいていると思います。

### —— 「CO-FOUNDER」の伝承と浸透

**沼田**：ベンチャー投資部門では入社した時に年次の近い先輩がインストラクターとして2年間後輩をサポートする制度があります。先輩の投資先候補への訪問についていったり、逆に自分の投資先についてきてもらってフィードバックをもらったりと、かなり密接に関わります。今は私も後輩をサポートする立場にあるので、投資先での立ち居振る舞いや起業家との向き合い方など、「CO-FOUNDER」を行動で伝えられるように心掛けています。

**瀬戸山**：BD部は経験豊かな方が多いので、日常業務やキャピタリストとの関わりの中でカルチャーやアイデンティティがつくられている印象です。沼田さんがおっしゃるとおり、自らの行動で伝えていくことが重要だと思っています。行動を通じてアイデンティティが伝承されて、それが次世代に伝わっていくのが理想ですね。



**中山**：バイアウト部門は今はキャリア採用のみなのでベンチャー投資部門のような制度はないのですが、事例共有会を四半期に一度開催して、ディールを通じて何をどんなプロセスで実現したのかを共有しています。アイデンティティを伝えていくような機会は多くないと思うので、全社的に取り組みを増やしていけたら良いとは思っていますね。

**沼田**：確かに、これまでは新卒採用がほとんどだったのでOJTの中で自然に浸透していたのかもしれませんが。ここ数年、キャリア採用が増えているため、状況も変わってきたように思います。2022年にはパーパスをつくったり、カルチャー醸成に向けて様々な取り組みをしているので、JAFCOのアイデンティティについてもこれからますます深めていきたいですね。

価値創造の源泉



## 知的資本

未上場企業投資は、不確実性が高い事業です。当社には、数多くの成功・失敗の経験が組織的に蓄積・共有されているため、キャピタリストは自らの知見・経験に加え、そこから得られる示唆を有効に活用することで、成功確度を高めることができます。

投資先の発掘に関しては、案件開拓のノウハウがキャピタリスト間で傳承されていることに加え、過去の接触記録は独自のデータベースに記録され、当社の全社員が閲覧することができます。投資委員会における検討資料や、会議における議論内容の詳細な記録も全社員に共有されています。投資委員会での着眼点や判断のポイントなど、投資案件に関わる情報のすべてが、当社における重要な知的資本です。

投資後における事業成長・EXIT支援といった企業価値向上を推し進める活動についても、より効果的な関与のあり方を絶えず追求しており、その状況が共有されています。累計4,142社への投資を実行し、1,024社という圧倒的なIPO実績を誇りますが、そこに至るまでの成功・失敗の経験こそが、現在・未来の投資先における成功確度を高める当社の強みです。

当社には投資活動以外でも、これまで培ってきたビジネスプロセス全体における知見が豊富に存在します。例えば、1982年から積み重ねてきたファンド組成・運用ノウハウは、他のベンチャーキャピタルにはない当社の強みです。経験豊富なメンバーが、事業会社・金融機関を中心としたファンド出資者を開拓しており、透明性の高い報告体制や、属性・ニーズに応じた情報提供についても知見が豊富に揃っています。

このように、投資活動に関わる課題を先んじて予見し、解決に向けた示唆を出せることが、当社の知的資本における価値です。今後は成功の再現性をさらに高めるために、知見の体系化および積極的な活用に向けて取り組んでいきます。

### 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

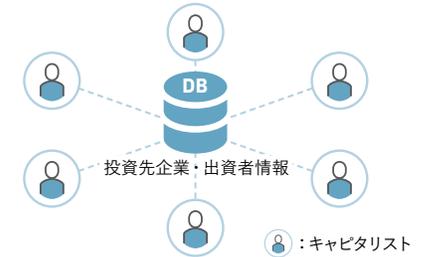
投資先企業・出資者や、その候補企業と毎年多くの面談を行い、各社の事業概況・戦略方針や、キャピタリストの気づき・示唆を独自データベースに蓄積しています。各社の最新状況や過去の投資知見を参照することで、投資判断・投資先支援における成功の再現性を高めています。

### 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。投資を断念した案件や、検討中の案件情報を全社に公開することで、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。

- 投資委員会 ▶ P.56、57
  - ポートフォリオ会議 ▶ P.62
  - VA／EXIT会議\*
- \* 主にバイアウト投資部門において、回収予想額の共有やポートフォリオの状況共有、ナレッジシェア等を行う会議体。VAはValue Addingの略



事例共有資料イメージ

未上場投資における 成功・失敗経験の蓄積  累計投資社数 <b>4,142社</b>	長年にわたり蓄積してきた ファンド組成・運用ノウハウ  累計ファンド運用額 <b>12,278億円</b>	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 <b>1,024社</b>
--	---	--

※ すべて2023年3月末時点の実績

価値創造の源泉



## 社会関係資本

当社が取り組む未上場投資は、ファンド出資者・投資先企業といったステークホルダーと強固に連携しながら取り組むことが重要です。投資先企業が成功すれば、ファンドパフォーマンス向上につながり、ファンド出資者・株主に対して大きな利益を還元することができ、金融商品ならびに投資運用会社としての魅力が高まります。その結果、ファンド出資者・株主からさらに多くの期待を受け、リスクマネーを提供していただくこととなり、新たな投資先の成長に寄与することができます。未上場投資を、こうした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、ともに成長への循環を生み出していくことが不可欠だと考えています。

ファンド出資者による資金提供に加え、価値の源泉となるもう一つの関係性が、投資先と大企業等の事業会社との協業です。投資先の成長に直結する販路開拓や事業連携は、当社が培ってきた社会関係資本がもたらす価値です。そして、事業会社・金融機関といったファンド出資者以外の大企業との連携は、投資先の事業機会や資金調達機会を広げるために欠かせないネットワークです。さらに、スタートアップを支援する外部パートナーや、スタートアップキャリアを志す人材との接点も、投資先の成長を加速する価値の源泉だと捉えています。こうした投資先をはじめとするネットワークを通じて、成長ポテンシャルの高い投資先候補を紹介されることもあります。このように、スタートアップ業界やプライベートエクイティ投資業界を取り巻くネットワーク全体が、当社における社会関係資本だと捉えています。

当社では、こうした社会関係資本をより強固にすべく、スタートアップに関心が高い事業会社等を対象に、投資先との協業や、新規事業開発に関する勉強会や研究会などを定期的に開催しています。各ステークホルダーとの接点を構築し、信頼関係を深めながら、投資先の成長基盤となるネットワークを拡充することで、その先の未上場投資市場におけるエコシステムの拡大・強化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。運用状況の報告のほか、今後が期待される投資先企業の経営者が投資担当者とともに登壇するなど、出資者にファンドの活動への理解を深めていただく機会となっています。



Annual Meetingの様子

### CASE 2

#### 新規事業カンファレンス

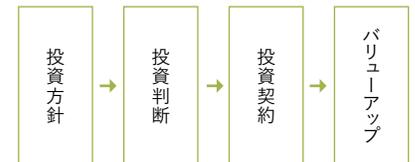
大企業における新規事業創出の取り組みの共有や、新規事業創出を後押しする当社の事例共有・投資先連携を行う場を企画・運営し、大手事業会社の新規事業部門の方を中心に1,000人以上に参加いただきました。



### CASE 3

#### 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、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、スタートアップエコシステムの拡大に貢献しています。



# CFO MESSAGE

CFOメッセージ



執行役員  
管理担当  
松田 宏明

## 資本効率の向上と財務基盤の維持・強化によって 企業価値を高め、成長への循環を後押しする

### 市場環境、業績ともに厳しい一年に

2023年3月期は、世界的な金融引き締めや国内金融政策修正等の警戒感から、株式市場は神経質な動きが続きました。先行きの不透明感が払拭されない中、大型の資金調達を伴うIPOが減少する厳しい市場環境の影響もあり、当社投資先からのEXITが低迷したことで、キャピタルゲインは37億円(前期126億円)、成功報酬も10億円(前期45億円)と前期比より大幅に減少しました。また、2023年3月の米国での銀行破綻に

端を發した欧米での金融不安の影響により、今後の金融環境の悪化やEXITマーケットが低迷する想定を織り込み、第4四半期に投資損失引当金を大幅に計上しました。その結果、売上高は141億円(前期277億円)、経常利益は△30億円(前期184億円)という厳しい業績となりました。

このように、2023年3月期は厳しい市場環境であったものの、当社がターゲットとしている時価総額200億円を超えるようなIPOは国内で10社と、前期と比較して大幅に減少したわけではありませんでした。当社がこれらの案件に関与できなかったことは率直に反省すべきと捉えています。

### VC-Backed IPOとJAFCO-Backed IPO\*1

左側：国内VC-Backed IPO  
右側：うちJAFCO-Backed IPO  
(社)



初値時価総額 ■ 100億円未満 ■ 100億円以上～200億円未満 ■ 200億円以上

\*1 VC-Backed/JAFCO-Backed IPO：IPO直前にVC(事業会社による直接投資は除外)が合計10%以上保有している企業/投資先

\*2 新規上場社数にはアジア拠点での投資先の東証上場を含みます。

### バランスシート・マネジメントによる 財務基盤の維持・強化

CFOである私の最も重要な役割は、強固な財務基盤の構築・維持であると考えています。当社は「いかなる時でも投資を継続する」という信念のもとで投資活動を行っていますが、EXITの低迷が続く環境下でも変動性の高い未上場株式への投資を継続的に行っていくためには、当社が常に強固な財務基盤に立脚している必要があります。

## CFO MESSAGE / CFOメッセージ

そのために重視しているのが、バランスシート・マネジメントです。コスト割れで売却せざるを得ない投資先が一定割合は出てくる事業特性から、投資先の状況やマーケットの動向を把握し、将来の損失見込みを適時・適切にバランスシートに反映することを心掛けています。3カ月に1回の定例会議において全投資先の経営状況を確認しているほか、投資先における重要な変化は、キャピタリストによって毎日更新される面談記録や、投資委員会などの場で随時報告されており、投資価値が毀損する事態が起きていないか常にリスクの把握に努めています。

2023年3月期第4四半期に計上した55億円の大幅な投資損失引当金は、2023年3月以降に欧米の銀行が相次いで破綻したことを契機に、金融環境が悪化すると想定して、投資先への影響を考慮した結果です。将来発生しうる損失を適切に計上することは、失敗を恐れない積極果敢な投資活動を促すことにもつながるため、当社の投資パフォーマンスの維持・向上にも寄与するものと考えています。

### 企業価値向上に向けたROEの向上

2010年頃から取り組んできた厳選集中投資が成果をあげたことで、2014年頃より利益剰余金が順調に積み上がり、さらに保有する株式会社野村総合研究所(NRI)の株価が上昇したことから、当社の資本効率について株主の皆様からもご指摘を頂戴してきました。資本効率向上に向けて取締役会で議論を重ね、2021年には投資活動の継続に必要な資金を明示し、

それを超える分については株主還元を行う方針を決定しました。そして、その方針に基づき2回にわたる総額500億円の自社株買いを実行するとともに、保有するNRI株式の約4割を売却しました。

これら一連の資本政策は株式市場より一定のご評価をいただくことができましたが、2022年11月に公表した「企業価値向上の基本方針」においては、さらなる資本効率の追求を目指し、中長期的な数値目標としてROE15%~20%を掲げました。当社の事業は不確実性が高いことから、株主資本コストも市場全体の平均値より高いと想定される一方、株主資本コストに対し依然として資本効率や利益が追いついていないことが、現在もPBR1倍割れが続いている要因であると考えています。ROE目標の達成に向けてこれまで以上に収益性と資本効率を追求することで、株主資本コストを上回るリターンを継続的に生み出し、中長期的な企業価値向上を実現していきます。

### 収益の安定化と拡大

ROEの分子である収益向上に向けて、新設ファンドのサイズを対象マーケットにあわせて段階的に拡大しながら、外部出資比率を現在の60%から中長期的に80%へ拡大することを目指しています。これにより、現在7:3程度の割合となっているキャピタルゲインと運用報酬(管理報酬・成功報酬)のうち、管理報酬の割合を徐々に高めていくことが可能です。当社は現



状、基礎収入である管理報酬で販管費を賄えない状態が続いており、収益がキャピタルゲインに大きく依存する構造となっています。このため、中長期的には販管費を上回る水準に管理報酬を高めることで、収益の拡大と安定化を両立していきます。

これには、ファンドにおける外部出資比率の向上、外部出資の絶対額を増加させることが必須となりますが、これは決して容易なことではありません。およそ3年に1度行っているファンド募集は、募集時の市況に大きく影響されるものですが、当社によるファンドへの自己資金の出資は、いかなる環境においても一定のファンドサイズを確保し、どのような環境でも投資を継続することを可能としていました。今後は、外部出資額の安定的な拡大に向け、新たな出資者の開拓に向けた取り組みを一層進めていきます。

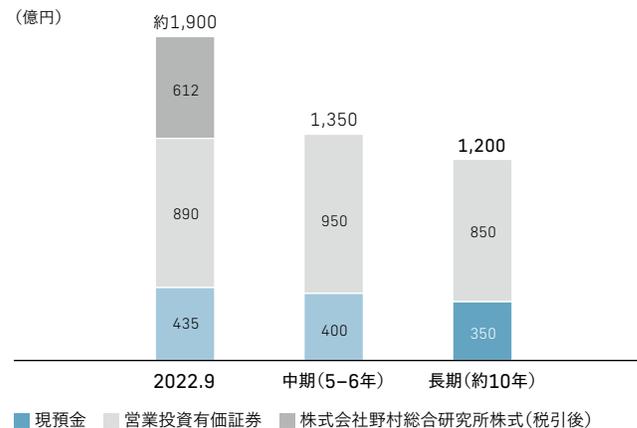
## CFO MESSAGE / CFOメッセージ

## 純資産の圧縮と財務健全性の維持

資本効率のさらなる向上に向けては、当面は必要資金をファンドへの出資金額の3年分に相当する600億円まで半減させ、中長期的には段階的にさらに圧縮していきます。また先述のとおり、中長期的にはファンドへの外部出資比率を60%から80%に拡大していく中で、当社の手元の現預金も徐々に減らし、マーケットの拡大に伴うファンドサイズの拡大と外部出資額の増加によって財務レバレッジを高めていきます。そしてその中で得られるキャッシュのうち、必要資金を超える分は積極的に株主還元へ振り向ける考えです。

また、主に現預金と営業投資有価証券で構成する純資産についても段階的に圧縮し、長期的には1,200億円の水準を目指します。当社は2023年3月末現在で、未上場の営業投資有価

## 純資産の圧縮



証券を約850億円保有していますが、当社のファンドへの自己出資額は現在の規模に据え置く考えから、今後もこの水準が大きく変動することはありません。1,200億円という純資産は、万が一すべての投資を回収できない状態になっても債務超過に陥らず、財務の健全性を最低限維持できる水準です。一方で、当社の事業は流動性が低く、かつ変動が大きい未上場有価証券に投資していることから、今後も自己資本による投資を原則とする考えに変わりはないものの、リーマンショック後に約2年間にわたってキャピタルロスが続いた経験からも、財務基盤維持に向けては負債の活用も選択肢の一つであると考えています。

## 株主還元方針(2022年12月改訂)

- ・配当金については、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%のいずれか大きい金額とします。
- ・事業継続のために確保すべき必要資金600億円程度\*を将来にわたり段階的に縮小させ、それを超える部分は自己株式取得を含めた株主還元を検討します。

\* 有利子負債、未払税金、各年度3月末においては配当支払予定額を控除した金額

## サステナビリティの取り組みを通じた企業価値向上

リスク低減および中長期的成長の実現に向けて、サステナビリティの取り組みにも注力していきます。当社のサステナビリティは、事業を通じたサステナビリティへの貢献と、企業としてのESG

の取り組みの強化の2つに分けられますが、当社自身のESGの取り組みとして最も重視しているのは、最大の経営資源である人材の採用・育成です。当社では「強い個」を持つキャピタリストを育成するために、これまで一貫して新卒採用を行ってきましたが、近年はそれに加えてキャリア採用を通じて多様な専門性を持つ人材にも入社していただいています。また、キャピタリストのみならず、直接投資活動に関わらないバックオフィス人材のキャリア採用も強化しており、人材の多様化が進む中で、当社独自のカルチャーの醸成やパーパスの全社浸透にも力を入れています。これら人材への継続的な投資によって当社全体の組織力やモチベーションを高めることで、運用能力の向上が期待できるだけでなく、人材リスクの低下による資本コストの低減にもつながり、当社の企業価値向上に大きく寄与すると考えています。

## 成長への「循環」に貢献することがCFOとしての使命

2023年2月に策定したパーパス「挑戦への投資で、成長への循環をつくりだす」の中で、私自身が策定時からこだわってきたのが「循環」という言葉です。いかなる時でも投資を継続することで、成長への循環を強く、太くしていく。この好「循環」を促すには、やはり強い財務基盤が必要であり、その基盤を維持・強化するのがCFOである私自身に課せられた使命です。これからも、当社の企業価値の継続的な向上を財務面から後押しすることで、「成長への循環」の創出を支えていきます。

# 人材戦略

「強い個」の育成と組織基盤の構築の両立、「CO-FOUNDER」の精神のもと、高パフォーマンスを実現できる組織へ

## 基本的な考え方

当社において、パーパスの実現および企業価値向上に向けて最も重要な経営資源は人材です。キャピタリストの採用・育成はもちろんのこと、プロフェッショナル人材の採用や、社員を支える体制・仕組みの構築も欠かせません。起業家・投資先をリスペクトするという変わらないカルチャーを組織全体で引き継ぎつつ、社会の変化を捉えることで、「CO-FOUNDER」としての挑戦を追求していきます。

## 企業価値向上に向けた人材戦略

当社の成長目標であるROEおよびファンドパフォーマンスの向上を達成するためには、人材の強化が欠かせません。

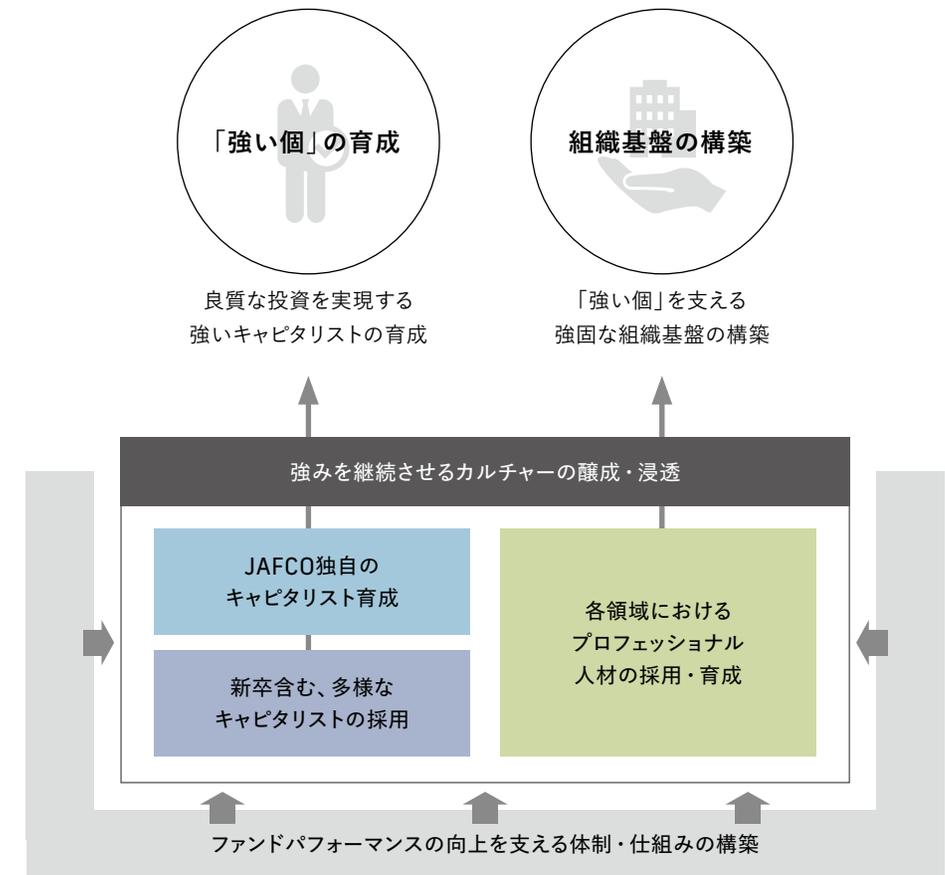
当社の成長は、その事業の特性上、キャピタリストをはじめとする「個」に大きく依存します。そのため、いかにして優秀な「個」を採用し育てていくかが、事業上の大きな課題です。以前から継続している新卒採用に加え、キャリア採用を通じて様々な経験・スキル・ポテンシャルを有する人材を継続的に採用し、多様なキャピタリストを擁することが欠かせません。さらに、当社グループが培ってきた独自のキャピタリスト養成モデルにより、良質な投資を実現する「強い個」を育成していきます。

また、当社および投資先を取り巻く環境もかつてないほどに変化しています。そのため、「個」を支えるプロフェッショナル人材や、体制・仕組みの構築も重要なポイントです。各領域において専門性を有した人材の採用および育成に力を入れながらも、高いパフォーマンスの実現に向けて、社員が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体制や仕組みの構築に取り組んでいます。

当社グループの強みを継続させるカルチャーの醸成・浸透が、「強い個」と、それを支える組織基盤の構築において欠かすことのできない要素です。「CO-FOUNDER」というアイデンティティを通じ、当社が長年培ってきたカルチャーを醸成し、浸透させていくことが必要です。

このような取り組みを通じ、「強い個」と、強固な組織基盤を構築することで、ファンドパフォーマンスを高め、企業価値の向上に努めていきます。

▶ 各部門の役割等の詳細は P.38



## 人材戦略

### 多様な キャピタリストの採用

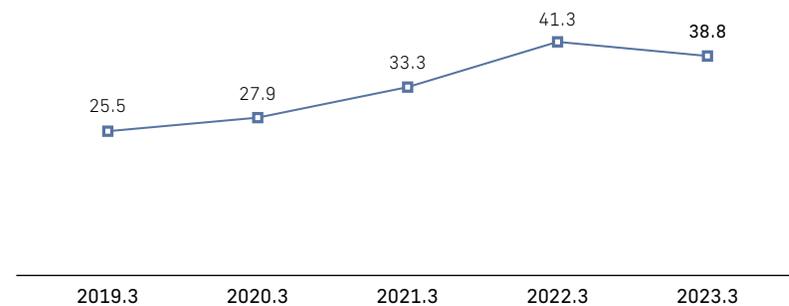
投資部においては、以前より行ってきた新卒採用を継続して行い、ポテンシャルの高い人材確保に努めています。採用にあたっては当社の事業理解はもちろん、パスやアイデンティティに共感し、強いコミットメントを持って入社してもらうことを重視しています。そのため、つくり込まれたプログラムのインターンシップを複数回実施し、パートナー自らが採用を行うなど、丁寧な採用プロセスを行っています。

並行して重視している取り組みが、キャピタリストのキャリア採用です。社会的ニーズが多様化する中、多様なバックグラウンドを持つ人材が、その経験やスキルを活かし、「強い個」の力を発揮することで、組織全体が環境や価値観の変化に対応し、パフォーマンス向上につながるものと考えています。

また、即戦力人材を重視し、プロフェッショナル採用を行ってきた事業投資部（バイアウト投資部門）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ます。新卒採用を継続してきたベンチャーキャピタルは、ユニークな歴史を持つ当社グループの強みや経験値を活かしつつ取り組みを進めます。

### 在籍キャピタリスト（ベンチャー投資・バイアウト投資）における キャリア採用者の比率

(%)



### JAFCO独自の キャピタリスト育成

長年にわたり新卒採用を継続してきたことから、当社には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いえます。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をサポートする体制をとっています。新卒として入社後は約1カ月間、実践的なプログラムも組み合わせた基礎的な研修を実施します。その後はOJT中心で育成していきますが、要所ではOff JT研修もあわせて早期の成長を促しています。加えて、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。このような、インストラクターやメンターという個別のサポートに加え、組織全体でもキャピタリストの育成について議論を行う育成会議を四半期に一度、実施しています。以前から取り組んできたインストラクター制度に基づく経験やノウハウを踏まえつつ、課題に応じて新たな施策を行うことで、当社にとって最重要ともいえるキャピタリスト育成システムの向上に取り組んでいます。

### 各領域における プロフェッショナル 人材の採用・育成

ビジネスディベロップメント部門、ファンド運用部門、コーポレート部門においても性別、年齢、国籍を問わず、プロフェッショナル人材の採用・育成を進めています。ビジネスディベロップメント（投資先支援）においては、投資先企業の成長ステージによって必要とされる内容が異なります。顧客獲得、人材採用、バックオフィス構築など、それぞれの領域においてスペシャリストが在籍し、投資先企業の状況に適した支援を行う体制を構築しています。

ファンド運用部門は環境変化に対応しつつ、継続的にリスクマネーを調達・運営する役割を持ち、当社グループ事業の資金調達を担う部門です。既存出資者との関係性をはじめ、様々な経験値を受け継ぎ、発展させていくためのプロフェッショナル人材の採用・育成を行っています。コーポレート部門においても、社会要請の変化に応じつつ、継続した高いパフォーマンスを支えるために、豊富な知識と経験を持つプロフェッショナル人材の採用を行っています。

## 人材戦略

### パフォーマンスを支える体制・仕組みの構築

完全フレックスタイム制や開放的なオフィスでのフリーアドレス、テレワークの推進、副業の推奨など多様な人材が活き活きと働けるための取り組みを継続的に行っています。コロナ禍以前よりシステム環境の整備やペーパーレス化が進んでおり、フレックスタイム制・テレワークを併用することで、常に業務の継続性を保ち、パフォーマンスを支えることができる体制となっています。

また、社員一人ひとりが能力を発揮するためには、心身ともに健康であることが重要だと考えており、健康面においても各種施策に取り組んでいます。産業医・保健師と連携し、個別面談や健康関連情報の発信、健康診断受診率100%の継続を目標に、早期受診の促進と受診後のフォローも積極的に行っています。2023年4月現在、健康保険組合連合会から健康優良企業として「銀の認定」を受けており、健康経営に資する各種取り組みを継続的に進めています。

人事制度面では育児・介護休業制度などを整え、課題である男性社員の育児参加については育児休業や配偶者出産休暇の活用を促し、長期間の育児休業実績も出ています。

### 強みを継続させるカルチャーの醸成・浸透

当社は1973年の設立以来、常に業界をリードする気概を持ちながら事業を継続してきました。2023年2月に策定したパーパス「挑戦への投資で、成長への循環をつくりだす」を切り口に、当社の永続的な強みを浸透させるカルチャー醸成の取り組みを継続的に行っています。新卒採用とともに近年の積極的なキャリア採用により、多様なバックグラウンドを持つ社員が融合しつつ個々の力を発揮しますが、改めて当社の強みやカルチャーを認識し共有することで、より一層のシナジー効果を生み出していきます。各種ワークショップの実施や、OB・OGとのアラムナイ活動などを通じ、当社が50年にわたり培ってきた価値観や強みに触れ、再認識することで、社員一人ひとりが高いパフォーマンスを発揮できるよう、各種取り組みを進めています。

#### MESSAGE



### ダイバーシティを推進し、より強い人材・組織をつくり上げる

管理部  
人事企画グループ グループリーダー  
荒木 裕一郎

当社のビジネスにおいて、人材という経営資源の重要性はいうまでもなく、効果的な人事戦略の立案・実行を担う人事部門の責務は極めて大きいと認識しています。経営戦略・事業戦略(当社では主に投資戦略)を実現するための人・組織をつくり上げることをミッションに、人事企画グループは採用からオンボーディング、成長支援、組織開発等を担っています。

中でも、組織づくりの起点となる人材採用には大きなエネルギーをかけていますが、ベンチャーキャピタリストの採用難易度の高さは際立っています。スキル・能力面で求められる要素が多く、思考力一つをとっても、深く掘り下げて洞察する力、様々な角度から物事を捉える力、データを読み込む力、イメージーションを膨らませる力など多岐にわたります。

「ビジネスの総合格闘家」とも称されるベンチャーキャピタリストに求められるものは思考力などの基礎的能力だけでなく、個の強さに加えて組織としての強さを現出するためのリーダーシップやフォロワーシップを場面に応じて発揮することができる人材であることも必須です。

そうした背景のもと、採用対象となるハイスpek人材へのアプローチ、見極めるための選考プロセス、入社に導くための魅力づけ等を設計し、精緻に実行していくことが人事企画グループに求められています。しかし、投資環境や起業家のタイプが刻々と変化しており、これまでのハイパフォーマーをモデルに採用したとしても、その人材が必ずしもハイパフォーマーになるとは限らないという再現性の低さがあり、採用戦略立案の難易度がより高まっています。

ここまで当社の人事ミッション遂行の難しさの一端に触れましたが、当社の競争力の源泉である人・組織づくりは重要であるが故に簡単でないことは自明であり、引き続き、高い視点と強い意志で取り組みたいと思っています。そして、環境にアジャストしてだけでなく、時代を先取りしていくことを考えた時に、一つのカギとなるのが組織の多様化の推進であり、ダイバーシティ採用を軸に、コミットメントを持って取り組んでいきたいと考えています。

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

Section- 03

# 事業戦略

# 03

## 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、ファンド運用部を中心とし、投資部門・ビジネスディベロップメント部が連携
- 投資においては、各企業に最適なチームを組成し、投資案件の発掘からEXITまで一貫通貫で成長支援
- 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

	ファンド組成	投資先発掘	投資判断・実行	企業価値向上	EXIT
主な取り組み内容	投資資金を安定的に確保し続けるためには、主な既存出資者層である金融機関・事業会社の出資継続に加え、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、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。	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り抜くことが成功の再現性をもたらします。	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。	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。パイアウト投資では実質的な経営の立場でPMI*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。	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の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適な条件でのM&A等を実現します。
JAFCOの強み	<ul style="list-style-type: none"> <li>✦ 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</li> <li>✦ 運用の規律性と透明性</li> <li>✦ 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</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✦ 起業家・企業との圧倒的な接触量</li> <li>✦ 過去の案件開拓を通じて蓄積された投資先候補の情報</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✦ 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</li> <li>✦ パートナー全員の合意に基づく投資判断</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✦ 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</li> <li>✦ 投資先の成長ステージにあわせた、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</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✦ 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</li> <li>✦ 1,000社を超えるIPO経験を活かした上場準備支援の実行</li> </ul>
対応する部門	投資部(ベンチャー投資) ○ 事業投資部(パイアウト投資) ○ ビジネスディベロップメント部 ○ ファンド運用部 ◎	◎ ◎ ○ ○ ○ ○	◎ ◎ ○ ○ ○ ○	◎ ◎ ◎ ○ ○ ○ ○ ○	◎ ◎ ◎ ○ ○ ○ ○ ○ ● P39-40 ● P41-42 ● P43-44 ● P45-46
定量情報 (2023年3月期)	国内ファンド出資約束金額合計 <b>2,894億円</b> 出資者数 <b>269名義</b> <small>※ SV4～SV7の合計 (2023年3月末時点)</small>	国内新規面談社数 <b>3,005社</b>	新規投資額／社数 ▶ ベンチャー投資 <b>91億円／22社</b> ▶ パイアウト投資 <b>124億円／3社</b> 未上場投資残高(国内) <b>1,299億円／167社</b>	顧客候補紹介件数 <b>5,119件</b> 商談実施件数 <b>825件</b>	国内投資先キャピタルゲイン・IPO実績 キャピタルゲイン <b>75億円／IPO 4社</b>

\* PMI(Post Merger Integration)：M&A実施後の経営統合プロセス ◎ 主管部門として関与 ○ 部分的に関与

# VENTURE INVESTMENT



## ベンチャー投資



取締役社長 パートナー  
三好 啓介

- 1 パートナー  
坂 祐太郎
- 2 西日本支社長 パートナー  
高原 瑞紀
- 3 取締役社長 パートナー  
三好 啓介
- 4 パートナー  
藤井 淳史
- 5 パートナー  
北澤 知丈
- 6 パートナー  
井坂 省三

### 市場環境

- » 国内スタートアップにおける起業家・資金提供者の増加・多様化
- » 短期的な国内IPO市場の縮小・変動
- » スタートアップを取り巻くヒト・モノ・カネの拡充

### 中長期目標/KPI

- » 平均ROI 2.5倍以上

### 中長期戦略/取り組み方針

- » 起業準備前・直後の人材まで視野に入れたシード案件開拓
- » 従来のIPOに限らないEXITアプローチの整備
- » チーフキャピタリストの継続輩出に向けた人材育成

### 内部資源/強み

- » 50年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

## ベンチャー投資部門のミッションと社会的役割

ベンチャー投資部門は、当社設立以来の中核事業であり、起業家とともに新産業の創造に挑戦し続けてきました。当社全体におけるこれまでの投資社数は、4,142社、上場企業も1,024社の輩出をしてきました。

ベンチャー投資を行う中で最も大事にしてきたことは、「いかなる時も投資を継続し、未上場投資市場を拡大する」ことです。ベンチャー投資の継続・拡大は、社会の変化を捉えて挑戦する起業家を増やし、より豊かな社会をつくる産業の創造・発展をもたらします。市況が良い時も悪い時も、絶えず投資し続けることが、社会に変化をもたらし、また新たな挑戦を生む「成長への循環」を生み出すと考えています。

当社は、今後もミッション「新事業の創造にコミットし、ともに未来を切り開く」のもと、新たな起業家とともに挑戦を続け、社会の発展に貢献していきます。

## 中長期の市場環境認識

直近10年の間に、スタートアップを取り巻く事業環境は、より豊かになってきました。最初にあげられるのは、国内におけるスタートアップ人口の増加・多様化です。起業家においてはシリアルアントレプレナーやハイキャリア層が増え、大企業からスタートアップへ転職するキャリアも定着しつつあります。

また、起業家・スタートアップ企業を支える資金提供者も増加・多様化しています。当社以外の資金提供者とも共同しながら、事業を創出・成長させていくことが重要です。さらには、事業会社による出資等のスタートアップ連携、政府主導のスタートアップ支援制度・予算の拡充など、外部の成長基盤が増えていることも近年の特徴であり、今後も一層拡大していくと思われます。

直近で地政学的リスクや、気候変動・デジタル化の急加速といった様々な変化が見られますが、スタートアップにとっては事業機会にもなり得ます。当社としては、IPO市場の縮小といった目前的状況を捉えつつも、長期で増え続ける投資機会の中で、投資先のより一層の厳選を重ねつつ、各ステークホルダーと協同し、多くの産業を創造・拡大していきます。

## VENTURE INVESTMENT / ベンチャー投資

### 目標達成に向けた戦略／取り組み方針

当社は、投資パフォーマンスとして、平均ROI2.5倍以上を目標とし、日々取り組んでいます。投資パフォーマンスは投資先の事業成長の成果であると同時に、出資者に対して高いファンドパフォーマンスを提供し、リスクマネーの供給量を増やしていくうえでも、重要な指標です。投資パフォーマンスの強化に向けては、当社の投資方針である「厳選集中投資」のさらなる進化と、従来のIPOに加えたトレードセールスを含む幅広いEXITアプローチを進めています。

「厳選集中投資」は、市況が悪化する中でも投資を継続して新たな事業を生み出すため、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」での関与、この2軸を重視した当社の根幹にある投資方針です。

「厳選」においては、社会の変化が生み出す多様な事業機会の中から、変化率の高い領域を捉えることを重視しています。近年は、シード・アーリーステージの企業・起業家に加え、起業初期・起業予備軍の層まで広げて開拓を行い、より成長ポテンシャルが高い企業への早期の関与で、リード投資家として関与する形を目指しています。

「集中」については、厳選した投資先の事業成長に必要なあらゆることへのリソース投下を行います。当社ビジネスディベロップメント(BD)部門とも連携しながら、事業開発・顧客開拓・人材採用・バックオフィス構築といった、どの投資先にも必要な機能を提供します。事業成長の加速やダウンサイドリスクの低減のために必要があれば継続的な追加投資も行い、徹底した深い関与を貫いています。

マーケットの変動等に柔軟に対応し、高いパフォーマンスを出し続けるため、IPOに限らないEXITアプローチの検討も進めています。一般的にIPOを目指す場合は、EXITまでの期間が長くなる傾向にあります。起業家の意思や事業の成長性を尊重しながら、社会へのインパクトを高めるためにM&Aや資本提携を検討することが高いROIにもつながると考え、他部門とも連携しながら仕組みを整えています。

当社の投資の基盤となる人材・組織の強化も欠かせない取り組みです。近年ではパートナーに加えて「チーフキャピタリスト」という新たなポジションも用意し、当社の投資をリードするキャピタリストを継続的に輩出していく体制を整えています。当社の人材強化の主軸であった新卒採用に加えて、キャリア採用で即戦力かつ専門性を持つキャピタリストの増加も進めています。さらに、多様な人材が成長し、当社の組織力強化を加速させるための人材開発の形式知化も進めることで、早期に活躍できるキャピタリストの輩出を目指します。

さらに、当社では新たな事業機会の開拓から投資先関与、EXITに至るまで、起業家と同じ視点を持ち、当事者意識を持って取り組んできました。この姿勢、すなわち「CO-FOUNDER」をこれからも変えることなく、より早いフェーズの事業と接点を持ち、投資後のより深い関与で成長にコミットしていきます。ベンチャー投資部門として

は、投資パフォーマンスを高めるこれらの取り組みを進めながら、全社的なファンドサイズの段階的な拡大、外部募集力の強化についても推し進めていきます。

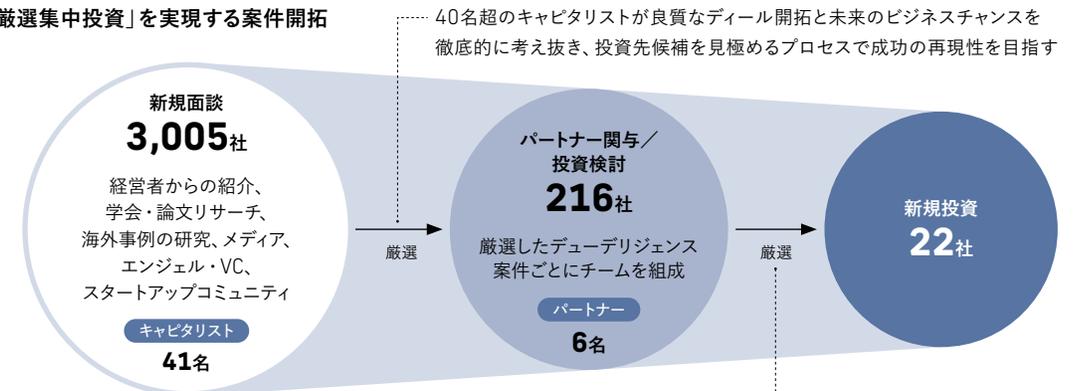
### 戦略の基盤となる内部資源と強み

当社の投資パフォーマンスを高める土台となるのは、50年にわたる投資経験で培われた市場ポテンシャルや事業成長を見極める多数の知見です。当社は国内でベンチャーキャピタルが存在しない頃から時代にあわせて投資モデルを築き上げてきました。その中でリード投資を基本とし、マーケットの浮き沈みにも主体的に対応する現在の「厳選集中投資」の方針に至っています。「厳選集中投資」は、キャピタリストが多くの投資機会に接することにより磨かれる見極めの力、投資先の事業成長に積極的に関与することによる知見の蓄積につながる価値の源泉になっています。

長年スタートアップ市場で取り組む中で築いてきた豊富なネットワークや人的リソースも、当社の強みです。投資先候補となる早期フェーズの企業と接点を広げるだけでなく、投資後の人材採用・顧客開拓といった事業課題の解決にも寄与しています。

さらに、長年の新卒採用の経験に基づくキャピタリスト育成のモデルも当社の強みの源泉となっています。投資で成果をあげるために必要なマインドセットとスキルのポテンシャルを持つ人材を採用し、当社内の知見を吸収しながら投資経験を積める環境は、キャピタリストが成長し、高いパフォーマンスを発揮し続けるために欠かせないと考えています。

#### 「厳選集中投資」を実現する案件開拓



※ 社数はいずれも2023年3月期累計、人数はいずれも2023年4月1日時点

※ 社数とキャピタリスト人数はベンチャー投資のみ

継続的にコンタクトするスタートアップは数百社以上。シードステージから有望スタートアップをもらさないよう組織的に対応

# BUYOUT INVESTMENT

## バイアウト投資



事業投資部長  
マネージング・ディレクター(B07)  
パートナー(SV6)  
南黒沢 晃

- 1 マネージング・ディレクター  
青山 圭右
- 2 事業投資部長  
マネージング・ディレクター  
パートナー  
南黒沢 晃
- 3 マネージング・ディレクター  
中山 普義
- 4 マネージング・ディレクター  
小林 正隆

### 市場環境

- » 中小企業経営者の高齢化・事業承継難によるM&A市場の拡大
- » 事業承継M&Aを手掛ける投資会社・PE(プライベートエクイティ)ファンドの増加

### 中長期目標/KPI

- » IRR 20%以上
- » 平均ROI 2.5倍以上

### 中長期戦略/取り組み方針

- » 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

### 内部資源/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

## バイアウト投資部門のミッションと社会的役割

バイアウト投資とは、投資先企業の株式シェア50%超を取得して経営権を持ち、経営戦略の見直しや各種施策の実行によって企業価値向上を図る投資を指します。

ベンチャーキャピタルとして50年の歴史と実績を有する当社は、「新事業の創造にコミットし、ともに未来を切り開く」をミッションとしています。当社においてバイアウト投資を行う事業投資部は、1998年の部門創設以来、「企業の第二創業にコミットし、ともに未来を切り開く」をテーマに、事業承継問題に真正面から取り組んできました。これまでの累計投資社数は55社に及び、EXITも39社(ともに2023年3月31日現在)に及びます。

創業・成長・成熟・衰退という企業のライフサイクルを乗り越えて、成熟過程の企業を再成長させる。企業の新陳代謝を促進し産業構造の変革に寄与する。リスクマネーの供給というPE投資の機能を通じて、これらを促進していくことで、失われた30年といわれる日本の閉塞感を打破する一助になりたいと考えています。

## 中長期の市場環境認識

中小企業経営者の高齢化の進展・事業承継難の問題を背景とした事業承継案件に加えて、DX化・経営変革に伴う大企業による子会社・関連会社のカーブアウト案件も安定的に推移し、M&A件数の増加傾向が続いています。M&A件数は2020年にコロナショックの影響を受けましたが、国内企業同士のM&A件数の増加も相まって、2021年以降には回復し、その後も安定的に増加しています。人口動態による影響がより深刻になる中で事業承継M&Aのニーズは今後も拡大すると思われ、2023年も事業承継M&A市場は活況な状況が継続すると考えられます。

M&Aにおける主要な買い手は事業会社になりますが、最近では事業承継M&Aを通じて中堅・中小企業を支援する投資会社やPEファンドの設立も増加しています。日本のPE市場がスタートして四半世紀が経過し、経営者のPEファンドに対する理解と受容は大幅に進み、M&A市場の順調な拡大とともに、PE市場も長期的な成長傾向を維持しています。

一方でPE市場規模を対GDP比で見た場合、日本は先進諸国と比べて未だに小規模であり、米国の約4分の1です。日本ではM&A案件に占めるPEファンドの割合が低いこと、およびM&A件数が他国よりも少ないことが要因です。しかし、その分大きな伸びしろを有しているマーケットともいえます。

このような市場環境の見通しを踏まえ、当部門は、企業成長を主軸としたバイアウト投資のさらなる拡大に向け、経営リソースの投入を推し進めます。

## BUYOUT INVESTMENT / バイアウト投資

### 目標達成に向けた戦略 / 取り組み方針

バイアウト投資では、ファンドとしてIRR20%以上、平均ROI2.5倍以上を常に達成することを目標に、投資先の企業価値向上に取り組んでいます。成長性のある投資先を見極めたうえで、投資実行後の各種施策の実行により投資パフォーマンスを最大化することが、ベンチャー投資部門と共通する当部門の最重要課題です。年間200件程度の投資検討案件を安定的に確保・検討しながら、厳選した3~4件に投資実行をしていく想定です。

投資パフォーマンスの強化に向けては、成長性の高い投資先の見極め力向上とベンチャーキャピタルならではのソリューションを駆使したPMIの展開を重点ポイントとして進めています。主な投資対象は、EV(Enterprise Value)が数十億~200億円程度のスモール・ミッドサイズで成長が見込める事業承継案件や、未上場の中堅企業で一定のキャッシュ・フローが継続的に見込める企業です。加えて、当社ならではの投資分野としてベンチャーバイアウトも行っています。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ことで、企業価値を増大させます。ベンチャーバイアウトでは、買収ローンによるレバレッジをかける場合もあれば、買収ローンを用いずにフルエクイティで投資をすることもあります。

投資のターゲットとなる業界・産業は特に設けていませんが、以下のテーマ・アングルに該当する企業を対象としています。

1. 競争力を有するブランド、IP資産、ネットワーク、オペレーションノウハウを有している企業
2. 拡大しているマーケットで相応のポジションを築き始めている段階の企業
3. ニッチマーケットですでに相応のポジションを築いている企業
4. DX化による非連続的な成長の可能性を有している企業
5. グローバル展開ができるプロダクト・サービスを有している企業
6. JAFCOのリソースを活用した成長が見込める企業

投資後も、ベンチャーキャピタルとしての強みを活かしたユニークな取り組みで企業成長を推し進めます。当社のネットワークを活かした販路拡大・売上向上策、ベンチャー投資先のITテクノロジーやソリューションを投資先のPMIに活用する独自の成長支援が一例です。広告・マーケティングや業務効率化の最新ソリューションを駆使して、投資先の収益性向上を図るほか、一部の投資先では類似会社の追加買収により、事業をスケールアップしていく取り組みも行っています。

### 戦略の基盤となる内部資源と強み

バイアウト投資部門は、ベンチャー投資部門で実績を積んだメンバーに加え、金融機関、PEファンド、コンサルティングファーム等で経験を積んだ多様な人材から構成されます。分業制で取り組むPEファンドも存在する中、当社では案件ごとに3~4名のチームを組成し、ソーシング・投資スキーム検討・売り手交渉・投資実行・バリューアップ・EXITまで一気通貫で担当していきます。

また、当部門のメンバーは企業価値を最大限に高めるために、投資後の最低半年~2年は投資先の現場に半常駐しています。経営陣・従業員と密にコミュニケーションを取り、事業成長への高いコミットメントが求められることから、分業制ではなく一気通貫で半常駐するスタイルを重視しています。

一気通貫型のスタイルは、自ら案件開拓した投資先への高い志とコミットメントにつながり、現場・現物・現実を重視した投資先の事業・技術への深い理解と、常に新たな視点やアイデアの提供をもたらします。経営陣・従業員と一緒に汗を流して困難な課題に取り組むことで深い信頼関係を醸成し、投資実行時の事業計画を達成することで、IPOやM&AでのEXITまで伴走していきます。

この一連の密度の濃い期間を経験する過程が、各担当者の加速度的な成長を促しつつ、PMI、EXIT経験を新規開拓や投資実行のさらなる質的向上にもつながっています。この担当者の成長の連続性を再現することがファンドパフォーマンス向上を生む、価値の源泉だと考えています。

### JAFCOの強みを活用した、第二創業に向けたPMI



# 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

### 市場環境

- » 国内スタートアップ市場規模の拡大に伴う競争環境の激化
- » スタートアップを取り巻くヒト・モノ・カネの拡充とサステナビリティ要請の高まり

### 中長期目標/KPI

- » 平均ROI 2.5倍以上

### 中長期戦略/取り組み方針

- » 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

### 内部資源/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

## ビジネスディベロップメント部門のミッションと社会的役割

ビジネスディベロップメント部門は、投資先企業の成長ステージに応じて、企業価値向上に必要な支援を行う組織です。事業構想段階の企業に対しては、経営者に伴走する人材の採用や、製品・サービスの開発、認知・販路拡大を支援し、事業立ち上げを加速させます。事業化した後は、事業提携先の開拓や、管理体制整備・上場準備の支援を行います。

どの投資先・成長ステージにも共通する必須のリソースである顧客開拓(セールス・マーケティング)、人事(人材採用・育成、組織開発)、バックオフィス(管理業務オペレーション・体制構築、上場準備支援)については、当部門の各領域スペシャリスト14名(2023年4月1日時点)が伴走します。

さらには、スタートアップを取り巻くエコシステムの構築や市場拡大も当社のミッションだと考えています。大手事業会社との新規事業創出に向けた連携やスタートアップ投資の魅力を伝える取り組み、スタートアップ人口を増やす取り組みを進め、ヒト・モノ・カネの経営資源を市場に集めていくことが投資先を含むスタートアップ企業全体の成長につながると信じ、日々取り組んでいます。

## 中長期の市場環境認識

国内ではベンチャー投資市場が拡大傾向にあり、当社のような独立系ベンチャーキャピタルに加え、金融機関系・政府系・大学系といった競合が増えています。また、主に大企業がコーポレートベンチャーキャピタルとして自らファンドを組成し、スタートアップ企業に出資・支援しているパターンも存在します。

こうした外部環境下で他プレイヤーと差別化を図るためにも、投資先企業の成長ステージに応じた支援は、当社グループ独自の取り組みとして重要な位置づけにあります。また近年サステナビリティ意識が高まり、社会課題の解決に取り組むスタートアップ企業も増える中、当社グループでは、投資先候補の発掘におけるESG・SDGs観点でのリスク・社会的要請も踏まえた事業ポテンシャル評価を行っています。

自社の投資活動におけるガバナンス強化と、投資先のサステナビリティ向上の双方に取り組むことで、投資先の企業価値を最大化し、他社よりも高いパフォーマンスを実現できると考えています。

## BUSINESS DEVELOPMENT / ビジネスディベロップメント

### 目標達成に向けた戦略 / 取り組み方針

当部門は、当社グループとしての投資パフォーマンス目標である平均ROI2.5倍以上を実現するために、投資先の企業価値向上につながる直接的な取り組みと、スタートアップ市場の成長を支えるエコシステム拡大に向けた取り組みを進めています。

投資先の企業価値向上については、どの投資先にも共通して必須である顧客獲得（セールス・マーケティング）、人事（人材採用・育成、組織開発）、バックオフィス（管理業務オペレーション・体制構築、上場準備支援）の取り組みを強化していきます。

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。人事については、経営幹部クラスであるCxO人材やエンジニアといった、スタートアップ企業が常に求めているながらも採用が難しい職種・レイヤーの採用を中心に支援を進めながら、組織開発や事例提供、経営層へのコーチングなどの新たな取り組みで陥りがちな組織課題の解決や事業成長をサポートします。バックオフィス構築・上場支援では、公認会計士や税理士資格を持ったスタッフによる体制整備や、各種業務のサポートを行います。

投資先の企業価値最大化につながるガバナンス強化や投資先候補のリスクチェックも、事業成長と同等に重要な位置づけです。投資部と連携しながら、調査の精度を高める取り組みを進めます。

また、投資先の販路拡大先や事業提携・EXIT先、さらには当社の出資者となりうる事業会社を中心とした大手企業とのネットワーク強化も推し進め、投資先の企業価値を継続的に高めていく仕組みを構築していきます。市場全体で解決していくためのエコシステムの構築を目指したカンファレンスやコミュニティの運営だけではなく、大企業におけるイノベーション創出の課題にも目を向けることで、国内におけるスタートアップ・新規事業創出領域の発展に貢献していきます。また、スタートアップに多くの人が関心を持つ基盤づくりとして、スタートアップに関心のある個人を対象としたキャリアアカデミーの運営についても拡大を目指していきます。

このような取り組みを支える価値の源泉は、専門性を持った当部門のスペシャリストです。どの投資先にも必須であるセールス・マーケティング、人事、バックオフィスを中心に、新卒から当社の投資に関わってきたメンバーと専門性に特化したキャリア人材が、投資先への価値最大化を目指して外部も巻き込みながら協働し、支援を加速できる体制の構築を推し進めていきます。

投資先の企業価値向上については、すべてを当社リソースのみで行うわけではありません。投資先の成功確度を高める取り組みに関しては積極的に取り組んでいきますが、当社グループの強みを十分に活かさない領域に関しては、外部のスペシャリストとの提携を積極的に深めています。このように投資先を取り巻くエコシステムを積極的に拡大することで、価値を高めていきます。

### 戦略の基盤となる内部資源と強み

当社の投資パフォーマンスを高める土台は、累計4,142社の投資先への関与と、1,024社のIPOに伴走する中で蓄積してきたスタートアップ企業を成功に導くノウハウです。経営幹部クラスのCxO人材採用の要件や、事業内容とステージに応じた組織体制、販路拡大・事業成長を目指した事業会社との連携の進め方といった、活用可能な様々な事例・知見が存在します。

20年以上の支援実績を通じて培った有形・無形のナレッジは、多くの起業家が共感・納得できる実効性の高い「現場感」と、常に失敗するリスクに晒されている投資先・投資家が成功確度を高めるヒントとなる「再現性」を伴うものです。当社キャピタリストや当部門メンバー自身は、投資先に向き合う際にこの「現場感」と「再現性」を何よりも重要視して取り組んでいます。

また、過去の投資先を含むスタートアップ企業や大企業とのネットワークも当社グループの価値の源泉です。当社だけで投資先含むスタートアップへの関与を継続するだけでなく、スタートアップ市場全体で成長していくことが重要と捉え、スタートアップを取り巻くあらゆるステークホルダーとの連携を引き続き強化していきます。

#### 企業価値向上を支える投資先支援実績

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、投資先の事業成長加速に貢献すると考え、人材採用・顧客獲得・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。

投資先の最重要課題	支援内容	2023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 <b>37名</b>
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	ビジネスマッチング <b>825件</b>
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 <b>32社</b>

# FUND MANAGEMENT

## ファンド運用



執行役員  
ファンド運用担当、  
管理担当  
松本 季子

### 市場環境

- » 金融引き締めにより海外投資家のグロース投資が減少、国内IPOは小型化
- » 大企業連携の進展、「スタートアップ育成5カ年計画」を軸とした政府施策の拡充

### 中長期目標/KPI

- » グローバルベースでの新設ファンドサイズを2,500億円規模まで拡大
- » 外部出資比率を80%まで拡大

### 中長期戦略/取り組み方針

- » 期待リターン創出と関係強化により、既存出資者からのリピート出資を獲得
- » 外部出資拡大に向けた新たな投資家層の開拓および運営体制の強化

### 内部資源/強み

- » 40年に及ぶファンドの運用実績を通じて培った出資者とのネットワーク
- » 国内ベンチャーキャピタルの先駆者として開拓・蓄積してきたファンド運営のノウハウ
- » 運用の透明性の確保など、受託者責任を第一に出資者と構築してきた信頼関係

## ミッションと社会的役割

ファンド運用部は、当社が運用する投資事業有限責任組合(以下、ファンド)の組成・募集からファンドの資金管理、レポーティングまで、投資資金の調達と出資者対応を行っています。国内では、今でこそ未上場企業投資ファンド(以下、未上場投資ファンド)が多く存在していますが、日本における始まりは1982年、当社が設立した日本初の民法組合によるベンチャーキャピタルファンドにさかのぼります。以後、投資環境や法規制が変化する中で、未上場投資ファンドがあるべき姿を描き、時には関係各省庁とも調整を図りながら運営体制を整えてきました。

未上場投資ファンドのパフォーマンスは、運用者の運用能力に大きく左右され、また投資の成果が確認できるまでには数年の期間がかかります。ファンドの出資金を安定的に調達するためには、投資の性質や意義について事前に十分な理解を得ることがとても大切であり、運用開始後はファンド全体のパフォーマンスに加え、各投資先の状況等についても定期的に情報提供を行っています。パフォーマンスが良い時も悪い時も、こうした活動を積み重ねることで、日本のスタートアップ、未上場企業へのリスクマネー供給に貢献してきました。

未上場投資ファンドの社会的役割は、国内外の投資家から広くリスクマネーを調達したうえで、成長資金を必要とする企業に振り向け、経営関与を通じて新しい事業や価値を世の中に生み出す力となり、経済・社会を活性化することです。リスクマネー供給量の拡大は、日本経済の再成長とサステナブルな社会の実現に不可欠であり、日本において未上場企業投資を牽引してきた当社の重要な責務だと考えています。

## 中長期の市場環境認識

当社のファンド募集は約3年に1回のタイミングで行っており、目標とする外部募集額を達成できるかどうかは、募集時の株式市場や経済環境に大きく左右されます。2021年末頃からの金融引き締めにより、加熱していた米国のスタートアップ投資に大きくブレーキがかかり、国内グロース投資に参入していた海外機関投資家の動向も影響を受けました。そのため、2022年にかけて国内IPO数は減少し、IPO時価総額も縮小が見られました。

一方で、2022年11月に「スタートアップ育成5カ年計画」が発表され、日本政府によるスタートアップ支援策としては、過去に類を見ないほどの大規模な施策が次々と打ち出されています。日本経済の再興へ向けてスタートアップの役割が重要視されており、スタートアップ人材の育成、リスクマネーの供給、スタートアップエコシステムの構築が、その施策の大きな柱となっています。さらにベンチャーキャピタルへの期待も高まっており、当社の事業環境は、中長期的には追い風にあるものと捉えています。

## FUND MANAGEMENT / ファンド運用

### 目標達成に向けた戦略／取り組み方針

2022年11月に公表した「企業価値向上の基本方針」は、ファンド出資者に期待リターンを提供し続けながら、外部募集額や運用ファンドの出資約束金額を徐々に拡大し、これに伴い当社収益も安定的に拡大させるものです。当部門は、この実現のために重要な責務を担っています。中長期的には、新設ファンドサイズを現在の1,500億円規模から約10年後までに2,500億円規模に拡大(いずれも日本・アジア・米国合計)し、外部出資比率も現在の60%から約10年後までに80%へ拡大することを目指しています。

新ファンドであるSV7ファンドの募集については、2022年8月に発生した株主問題の影響があり、動向を見極めるために投資家が出資判断を見合わせるなど、半年程度の遅れが生じました。株主問題の解決後は、2023年3月の米国シリコンバレーバンクの破綻影響も懸念されましたが、日本国内においてはスタートアップや未上場投資に対する関心が高い状態が続いているため、その後の募集も順調に継続し、2023年9月末に総額978億円でクローズしました。

金融不安の可能性など、先行きが不透明な経済環境のもとでは、未上場投資ファンドのように流動性が低い長期運用商品への投資は見送られる傾向があります。当部門では、こうした環境のもとでも安定的に外部募集ができるよう、関係強化へ向けて、出資者と投資先との事業連携等を積極的にサポートしています。特に事業会社は新規事業開拓への関心が高いため、大企業とは異なるカルチャーを持つスタートアップとの協業を成功させるコツや、投資対象としての着眼点、判断ポイントなどを共有しています。当部門が介在し、良き相談相手になることで、出資者側の課題を解決すると同時に投資先の成長も支援します。こうした活動は、双方にメリットをもたらすファンドパフォーマンスの向上にもつながります。

現在の主な出資者層は国内金融機関・事業会社ですが、経済環境や業規制等の影響により、特定の投資家層からの出資獲得が大きくダメージを受けるリスクがあります。そのため、出資者層の多様化や新たな出資者層の開拓も課題であり、外部機関と連携しながら、海外、年金等の機関投資家、個人投資家層等の出資を取り込む方法を探っています。流動性確保や公正価値評価など様々なハードルはあるものの、これを実現できれば、日本におけるリスクマネー供給の裾野が大きく拡大するものと考えています。

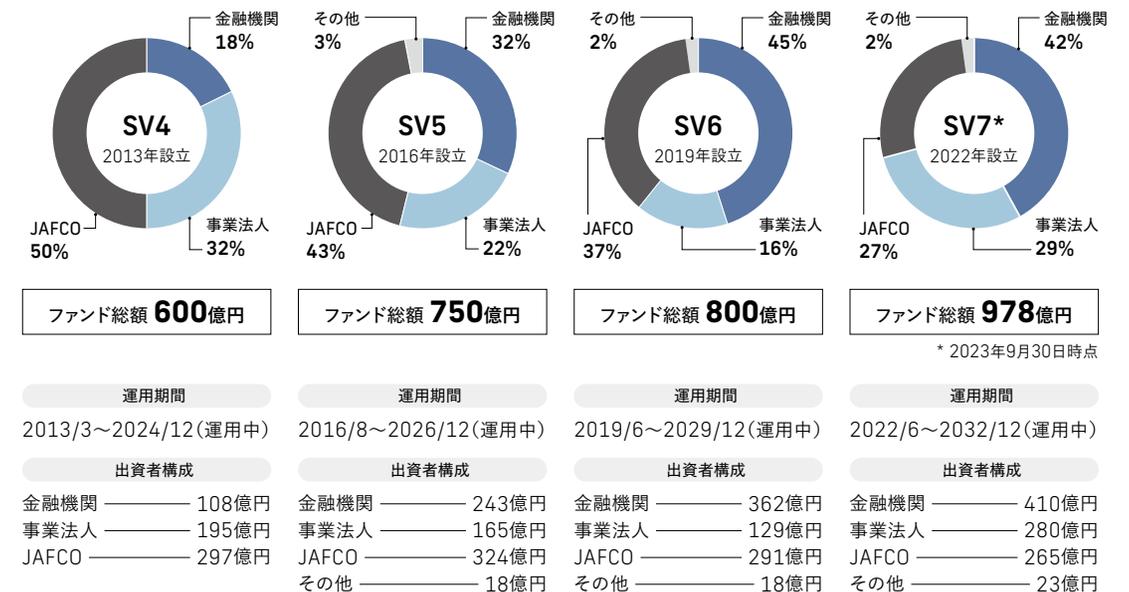
### 戦略の基盤となる内部資源と強み

当部門の価値の源泉は、大きな景気変動を何度も乗り越える中で培ってきたファンド運用経験と、出資者側の事情やニーズを踏まえた対応の蓄積です。ITバブル崩壊やリーマンショックをはじめとする数々の苦難を乗り越えながら、ダウンサイドリスクをコントロールし、成功の再現性を高める取り組みを追求してきたことや、厳しい状況においても出資者に対し現状と取り組みを真摯に伝え続けた経験は、他のベンチャーキャピタルの追随を許さない強みだと自負しています。

ベンチャーキャピタルの先駆者としての豊富なノウハウを有するファンドの運営体制も、当社グループの強みです。パフォーマンスを最大化するために運用の自由度を可能な限り確保しつつ、出資者のニーズを反映したファンドストラクチャーや、未上場有価証券の評価方法、満期におけるファンド清算のための手法など、未上場投資ファンド運用の様々な事例・知見が存在します。

金融機関、事業会社といった出資者とのつながりを維持・拡大するために、当部門メンバーが最も大切にしているのは出資者との有機的なコミュニケーションです。全出資者に当部門の担当者がつき、定例の運用報告以外でも様々な形で対面の接点を持ち、投資活動やファンド運営への理解を得よう努めています。こうした日常の活動を通じて良好な関係性が構築・強化され、継続的な出資獲得につながっています。

### ファンドの出資者構成推移



## 海外戦略

# ジャフコ グループの3極体制と今後の海外戦略

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。当社は、ホームグラウンドである日本、成長が著しいアジア、先端テクノロジーをリードする米国の3拠点において投資機会を捉えることで、地域的なリスク分散を実現しています。

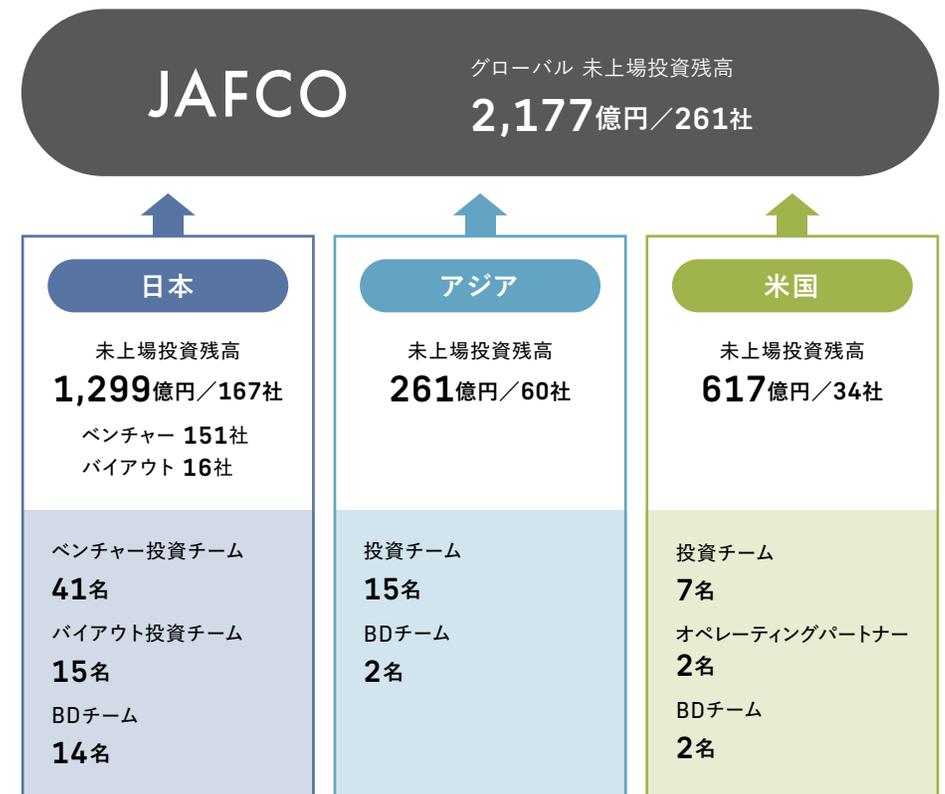
海外投資のスタートは、ファンド募集をきっかけに米国に現地法人を設立した1984年にさかのぼります。海外投資家を介して現地のファンドと「Co-Invest」することから始まり、1986年には国内に海外投資の専門部隊を発足しました。

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て以降は、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。

なお、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。

### 2023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2023年3月末現在  
 ※ 為替レート: 1USドル=133.53円(2023年3月末)  
 ※ 人員数は2023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

## 海外戦略 | アジア

## JAFCO Asia ▶ 中長期で急拡大が見込まれるエマージング地域にて最先端領域への投資を加速

### 「世界市場40%」が存在するアジアへの展開

アジアに取り組むうえで「無視できない中国」、そして台湾を含む中華圏、「成長が約束されるインド」を有するアジア未上場投資市場は、直近では世界市場の過半に迫り、インドネシア・ベトナムなど、東南アジア諸国も新興マーケットとしての存在感を増しています。JAFCO Asiaは「日本はアジアの一員であり、アジアは日本の生命線」という基本認識のもと、30年間アジアマーケットにコミットし、現在は、日本とのコネクションを強みの一つとして以下の特徴を持つ「アジアのベンチャーキャピタル」として活動しています。

- ローカル・コンテキスト(地域特性)に順応した投資戦略と投資判断
- 規律を共有した多国籍なキャピタリストから組成される投資チーム
- アジア特化ビジネスディベロップメント・チーム(在東京)

### マーケット環境について

成熟化が予想される中国では、「内需主導型」「あらゆるモノ・サービスの国産化」といったインダストリー・シフトが急速に進行し、台湾では半導体産業に加え、EV関連やセキュリティソフトなどがホットセクターとなっています。インド・東南アジアでは高い若年層比率、中間消費者層の絶対需要の大きさ、社会インフラの急速な発展を背景にスタートアップが無数に生まれています。一方で、米中摩擦に伴う中国企業の米国上場というEXITが不透明になりうる点や、インド市場における競争激化、複数国家から成り立つ東南アジアが故の投資判断における地域特性の重要性などに注意を払っています。

代表的な投資先企業(EXIT済含む)

### JAFCO Asiaの強みと課題

- 「VCファンドとしての安定性」: VC自体も「激しい新陳代謝」が進むアジア地域では、有望なスタートアップは投資家に安定性を求める傾向がある中、JAFCO Asiaは2000年以降、計9本のファンドを継続して組成しています。
- 「VCとしての問題解決能力の高さ」: 新興地域はVCエコシステム自体の歴史が浅く、環境の変化を経験したキャピタリストが少ない中、JAFCO Asiaは「業歴に基づく経験知」をもって、投資先企業が抱える経営課題に最適なソリューションを見出します。
- 「アジア全域での展開に基づく投資先企業の価値向上」: 日系企業が優位性を有する技術のアジアへの導入、アジアから日本市場への参入をサポートし、投資先企業の業績を拡大し、多様なEXITを創出します。
- 「ファンドサイズと知名度の拡大」: 市場の拡大が約束されるアジアでは、知名度の向上とともに現行の2~3倍程度のファンドサイズ拡大が必要とされます。このためには①秀逸かつ安定した投資チームの組成、②魅力的なポートフォリオの構築、③ファンドのパフォーマンス数値による再現性の証明が必須と考えています。

### 今後の推進方針

アジアでの展開をジャフコグループの大きな柱にするためには、実績を伴った規模の拡大が必須です。屈指のホームラン・ディール(投資倍率ROI56.5倍)となったSHEIN(中国)での成果は、「次のSHEINを創る」という私達の決意につながりました。また直近では、Appier(台湾)、AnyMind Group(シンガポール)という2つのケースにおいて、「アジア企業の東京証券取引所への上場というEXIT」をJAFCO Asiaが手がけました。こういった実例を通じて、有望な起業家やファンドの出資者といったパートナーに対して、私達の活動に対するさらなる理解を深めていく考えです。

### JAFCO Asia運営体制



渋澤 祥行  
President & CEO



Sweeting Pan  
中国カンントリーヘッド



John Lin  
台湾カンントリーヘッド



Supriya Singh  
南アジアカンントリーヘッド



Melvin Teo  
CFO

SHEIN

AnyMind™

Appier

txOne  
networks

MediBuddy

roadzen

海外戦略 | 米国

# Icon Ventures ▶ 世界最大・最先端のスタートアップ市場での投資実行と、アジア事業展開の支援強化を推進

世界最大の未上場投資市場である米国においても、当社は成長の可能性を早期に見出し、1984年にJAFCO America Ventures社を設立しました。Joe Horowitzを中心としたメンバーは、2003年より参画し、2015年からはIcon Venturesの名称で活動しています。現在では米国のトップティアベンチャーキャピタル(VC)とのネットワークを活かした、シリーズB、Cステージへの投資を強みとするローカルVCとして認知されています。同チームが運用するファンドサイズの累計は14億米ドル、8社のIPOを含む34件のEXITに成功し、EXIT VALUE総額は930億米ドルを超えています。また、国内のビジネスディベロップメント部が行っている投資先の日本・アジア事業進出支援に加え、投資先のカナダでのエンジニア採用支援も展開しています。これらの取り組みはIcon Venturesの差別化要因となり、有望投資先の獲得に役立っています。

### マーケット環境について

米国スタートアップの資金調達率は、金融引き締めにより2022年以降は厳しい環境にあります。このような市場環境においては、経験の浅いVCや投資先企業にとっては厳しいものとなることが予想されます。一方、景気変動のサイクルを何度も経験してきた私たちは、現在の投資環境を、適正な企業価値で投資を行うためのチャンスと受けとめています。AI領域を中心に新たに魅力的な投資機会が生まれており、AI・データ分野での長い投資経験を活かし、取り組んでいきます。

### Icon Venturesの強みと課題

20年にわたり、あらゆる市場環境を乗り越えてきた経験が最大の強みです。市場が良い時も悪い時も、常に安定したリターンを出してきました。また、シリコンバレーのスタートアップエコシステム内において各方面で築き上げてきた強固な人脈とネットワークは、これまで以上に価値あるものになると考えています。

VCを取り巻く環境の変化における対応は、当社においても重要な課題です。潤沢な資金がスタートアップコミュニティに投下される時代から投資環境が大きく変わっており、当社も変化に対応することが求められています。

### 今後の推進方針

これまで取り組んできた方針を今後も継続していくことに変わりはありません。忍耐強く、慎重に、そしてIcon Venturesが強みを発揮できるセクターへの投資を継続して行っていきます。一方で、AI領域が今後の投資市場を牽引すると予測されるため、同分野の専門性とカバレッジを強化するためのリソース拡充にも力を入れていきます。さらに、投資先の採用支援を強化し、エンジニアリング、市場進出、事業規模拡大に有益な人材の確保にも取り組んでいきます。市場環境が急激に変化する中、起業家はVCに対して資金だけでなく、企業成長に必要なサポートを求めるようになってきました。当社の投資モデルがより求められる環境になっており、これまでの方針を力強く継続していきます。

### ICON Ventures運営体制



Joe Horowitz  
Managing General Partner



Tom Mawhinney  
General Partner



Jeb Miller  
General Partner



Preeti Rathi  
General Partner

主な投資先	SECURITY	CONSUMER/SaaS	DATA & AI	DIGITAL HEALTH
EXITS	 	 	 	
UNICORNS				
UP & COMERS				

51 社外取締役インタビュー

54 役員一覧

56 コーポレート・ガバナンス

61 コンプライアンス

62 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

04

## 社外取締役インタビュー



社外取締役  
(監査等委員)  
田波 耕治



社外取締役  
(監査等委員)  
梶原 慶枝



社外取締役  
(監査等委員)  
秋葉 賢一



社外取締役  
(常勤監査等委員)  
田村 茂

中長期的成長を実現するために

## JAFCOが実践すべき 経営・ガバナンスとは

**Q.** 当社および当社取締役会に対する印象を教えてください。



**田波:** 当社は少数精鋭の組織ということもあり、取締役会の構成も小規模であり、非常に効率的に運営されているという印象です。取締役会の事前説明ではデータを交えながら丁寧に議題について説明があるため、執行側と社外取締役がとても活発に議論できていると感じています。

私は行政機関や政府系金融機関に長年勤めた後、弁護士に転身して現在に至りますが、これまで一貫して日本のため、世界のため、人々のために自分が何をできるかを追求めてきました。投資会社である当社は私が従事してきた業態とは全く異なるものの、まさに私が追求してきたことを体現している組織であると強く実感しています。



**梶原:** 当社はフラットな企業風土で、経営陣も従業員も謙虚さを持ちながらも非常に親しみやすい人柄の方が多い印象を抱いています。

一方で、社外取締役に就任した際、執行側は、主にキャピタリストとして実績を持つプロパー出身者の男性が占めていることが印象的でした。現在もその状況は変わっておらず、私自身が複数のスタートアップ企業に勤めた経験や、女性としての視点など、社外取締役として果たすべき役割を強く認識しています。



**秋葉:** 私が社外取締役に就任した8年前は、当社ではキャピタリストの能力をいかに発揮するかということに力を入れていた時期であり、組織よりも個人が重視されていた印象がありました。当然、個の力が重要なことには変わりはないものの、近年はビジネスディベロップメント部が拡充されるなど、組織力は着実に強化されています。

## 社外取締役インタビュー

当社の事業は投資先企業やファンド出資者と密接に関わることが多いため、私はあえて資本市場や株主の視点を意識して取締役会で発言するよう心掛けています。ここ数年は資本効率向上に向けて株主還元策や必要資金の水準を明示するなど、資本市場に対する経営が強化されてきており、社外取締役として一定の成果を実感しています。

**田村:** 当社は起業家に伴走し、投資先企業への支援を通じて、企業や社会の成長を循環させることに本気で取り組んでいます。しかしながら、以前から自分たちは投資先企業を支える黒子という意識が強く、当社自身の取り組みや投資先企業に対する価値創出について、外部へのアピールには無関心または不得手であり、そういった意味では、まだまだ対外的なコミュニケーションに課題があると感じます。

取締役会については、社外取締役全員が経営課題の細部まで理解する姿勢を強く持っております。毎月担当者からの事前説明セッションではテクニカルな事項を中心に惜しみなく時間を費やしており、執行側を交えた本番の取締役会では、戦略上重要な事項や大きな課題に集中して議論ができています。

**Q.** ガバナンスの実効性をどのように評価しているでしょうか。

**田波:** 秋葉取締役は公認会計士として細かな数値やデータの分析に長けており、梶原取締役はスタートアップ企業での勤務経験者および女性として他の取締役とは異なる視点を持ち、田村取締役は常勤社外取締役として重要な社内会議にも

定期的に参加するなど、各自の専門領域や役割が取締役会や指名・報酬委員会、経営に活かされていると考えています。

三好社長が就任して一年以上が経過し、現在の執行体制をポジティブに評価していますが、一方で、次世代を担う候補者の育成など、サクセッションプランについては引き続き指名・報酬委員会において議論すべきであると認識しています。

**梶原:** 近年、取締役会において株主視点が非常に意識されるようになったと実感しています。一方で、これまでと変わらずファンド出資者や投資先企業、従業員などすべてのステークホルダーが等しく重要であるため、利益相反が生じないようバランスを見ることを意識しています。

今後の課題は、執行側の取締役の評価プロセスの強化です。経営陣の評価が指名・報酬委員会の重要な役割の一つですが、業績や数値に表れない部分を含め、評価の方法や仕組みについては改善の余地があるため、今後さらに議論する機会を設け、評価プロセスを強化していく必要があると考えています。

**田村:** 私は、2023年3月期から社外取締役として株主や機関投資家との個別面談に積極的に出席しています。その中で感じるのは、当社の指名・報酬委員会が任意であるとはいえ、株主からの期待や要求が非常に高いということです。2023年3月期は全3回の開催でしたが、今後は開催回数を増やし、CEOに対する業績評価やサクセッションプラン等について特に議論を重ねることで、ステークホルダーの期待に応えていきたいと考えています。

**秋葉:** 毎月開催される取締役会や監査等委員会を中心に、マネジメントの取り組みや実績の確認など、モニタリング機能の強化を継続的に実施しています。

指名・報酬委員会では、株式報酬制度を2022年から導入し、経営陣がより資本市場と向き合う報酬制度となりました。指名については、三好社長が2022年に就任したばかりではありますが、引き続き、執行役員やパートナーとのインタビューやディスカッションを通じてコミュニケーションを図っています。一方で、指名機能については当社に限らずその実効性が課題となっているため、より本質的な手法や仕組みの構築に向けて継続的に議論していく必要があると考えています。

**Q.** 中長期目標の策定に対する評価や今後の課題認識についてお聞かせください。

**梶原:** 資本効率については、以前より取締役会では活発に議論がなされてきました。当社の資産の大きな比率を占めていた株式会社野村総合研究所(NRI)株式の売却と、それに伴う大規模な株主還元は、多くの株主との対話を通じて決断したものです。これを契機に「企業価値向上の基本方針」や中長期目標を策定し、経営の方向性や目標を定性・定量の両面で公表したことについては評価しています。

一方で、ファンドサイズの拡大や投資パフォーマンスの向上に向けた施策や取り組みなど、今後の道筋をより具体的に示し、ステークホルダーと共有していくことが今後の課題であると考えています。

**秋葉:** 余裕資金が豊富な場合は、新規事業などの投資に振り向けるのが一般的ですが、当社は利益相反防止などの観点も踏まえ、ファンドビジネス以外を行わない場合には、余裕資金を株主還元とすることを社外取締役として提言してきました。

## 社外取締役インタビュー

2021年に必要資金を1200億円まで減らして大きな自己株買いを行った際にも取締役会で議論を重ねましたが、金融危機で資金繰りに苦労した経験から、当時としては非常に大きな意志決定だったと思います。

また、2022年11月にはROE15%~20%という中長期目標を「企業価値向上の基本方針」として打ち出しましたが、これは当社の株主資本コストが市場全体の平均値より高いと考えられている可能性や、一層の企業価値の向上に鑑みて設定した目標値です。目標達成に向けては外部出資額の拡大が必要となりますが、そのためにファンド募集力をいかに高めていくかが今後の課題になると考えられます。

**Q.** 中長期目標の達成に向けて、人材の採用・育成や組織機能強化が重要になりますが、当社の人材に関する取り組みをどのようにご覧になっているでしょうか。



**梶原:** 当社の従業員構成は、私が社外取締役に就任した4年前から大きく変わってきています。社内の平均年齢が徐々に上昇する中、次世代を担う人材の採用と育成を課題として捉えて積極的なキャリア採用に取り組んできた結果、経験豊富で多様な人材の獲得につながっています。

当社は過去、プロパー出身の男性従業員が大多数を占めていたこともあり、社内には少なからず同質的な雰囲気が流れていましたが、近年のキャリア採用の推進によって様々な業界・業種出身のキャリア入社者が、それまで当社になかった異なる考えや文化を外から持ってきてくれています。キャリア入社者には、当社の組織力を活かして積極的に新たなことにチャレンジしていただきたいと思います。



**田村:** 当社にとって人的資本の価値向上は喫緊の課題と認識しています。優秀な人材の獲得に向けては、当然のことですが多様性が重要です。かつては、社員を組織風土へ徹底的に染めることによる組織の一体感、つまり結束力で成長を達成することもありました。しかし、激しい変化に対応することが求められる当社においては、様々なバックグラウンドの人材が交わることで新たな発想が生まれ、新たな挑戦につながればなりません。また、それにも増して私が重視するのは、高い能力を持つ人材を継続的に採用するために、可能な限り母数を最大化することです。性別、新卒・キャリア採用、年齢、国籍などの条件に無用な制約を課すことは絶対に避けなければなりません。この方針を社外に対して積極的にアピールすることにより、優秀かつ多様な人材から当社が選ばれ、社員が最大限に能力を発揮できる職場環境の確保を、執行側に絶えず要請することが私の責務だと考えています。

**Q.** 当社のサステナビリティの取り組みや貢献についてどのように評価されているでしょうか。



**田村:** 当社の投資先はいずれもサステナビリティや社会課題解決に対して価値を生み出す企業であり、そういった意味では、当社の事業は狭義のサステナビリティに十分貢献できていると評価しています。一方で、当社がこれからも永続的に発展していくためには、人材やスキルの承継が欠かせません。当社が50年間続いてこられたのは、これらがしっかりと承継されてきたからであり、優秀な人材を継続的に採用し、当社で活躍できる人材を育成することが何より重要です。また、



現状、ベンチャー投資や事業投資は極めてローカルなビジネスではありますが、投資先にはグローバル志向の強い企業も多く、また当社の株主やファンドへの投資家もますます海外に広がっていきますので、社員にはもっと外に目を向けてほしいと思います。この点では、おおむね若い社員には及第点をあげられますが、経営幹部層には一層の努力を期待しているところです。

**梶原:** 当社の投資活動は、サステナビリティに直結していると考えています。また、当社はスタートアップエコシステムの構築を標榜していますが、これこそがまさに当社の存在意義であり、サステナビリティに対する考え方の本質であると強く感じています。

今後は、これらの取り組み内容や意義を整理し、ステークホルダーに発信することが、当社の企業価値を高めるうえで重要であると考えています。また、現状PBR1倍割れの状態にあることも大きな課題であるため、投資事業で一定の利益を生み出し続けることがサステナビリティの観点でも最優先事項であると認識しています。



**田波:** 当社の投資活動は、サステナビリティへの貢献そのものであると考えています。革新的な技術や社会課題解決に資する製品・サービスの創出を、資金や人材をもってCO-FOUNDERとして後押しすることは非常に意義深いと思います。サステナビリティへの貢献は、経営層から第一線の現場まで、当社で働く全員が強く認識していると思います。これからも、単に投資をするのではなく、社会課題解決やサステナビリティの実現に向けて投資先企業と一緒に考え、行動し、リードしていただきたいと思います。

## 役員一覧

### 取締役



取締役会長  
豊貴 伸一

1985年 4月 当社 入社  
2003年 6月 当社 取締役、第二投資グループ、関西支社兼企画総務担当  
2005年 2月 当社 常務取締役、資金兼第二投資、関西支社、VA3部担当  
2007年 3月 当社 専務取締役、資金兼事業投資、関西支社、VA3部担当  
2010年 1月 当社 取締役社長(代表取締役)  
2022年 4月 当社 取締役会長(現任)



取締役社長(代表取締役)  
三好 啓介

1993年 4月 当社 入社  
2011年 8月 当社 第二投資運用本部長  
2013年 4月 当社 執行役員 投資担当  
2015年 6月 当社 取締役 投資担当  
2018年 3月 当社 取締役 投資担当、パートナー  
2022年 4月 当社 取締役社長(代表取締役)投資担当、パートナー(現任)

### 社外取締役



取締役(常勤監査等委員)  
田村 茂

1985年 4月 (株)横浜銀行 入行  
2000年 6月 (株)メンバーズ入社 経営管理部長兼公開準備室長  
2000年 8月 同社 管理担当取締役(CFO)  
2002年 9月 (株)アプリックス 入社 経営管理本部長(CFO)  
2003年 6月 オリックス(株)入社 投資銀行本部プリンシパルインベストメントバイスプレジデント  
2005年 8月 医療産業(株)(現(株)メディサイエンスプランニング)入社 上席執行役員社長室長  
2006年 8月 同社 取締役副社長  
2010年 6月 同社 代表取締役社長  
2014年 10月 同社 取締役会長(2015年5月退任)  
2017年 6月 当社 取締役(監査等委員)  
2019年 6月 当社 取締役(常勤監査等委員)(現任)



取締役(監査等委員)  
田波 耕治

1964年 4月 大蔵省(現 財務省)入省  
1994年 7月 同省 理財局長  
1996年 7月 内閣官房 内閣内政審議室長  
1998年 1月 大蔵事務次官  
1999年 9月 大蔵省 顧問  
2001年 6月 国際協力銀行(現(株)国際協力銀行)副総裁  
2007年 10月 同行 総裁  
2008年 9月 同行 退任  
2010年 12月 弁護士登録(第一東京弁護士会)、外立総合法律事務所弁護士(現任)  
2015年 6月 当社 取締役(監査等委員)(現任)



取締役(監査等委員)  
秋葉 賢一

1986年 9月 英和監査法人(現 有限責任あずさ監査法人)入所  
1989年 7月 公認会計士登録  
2001年 9月 企業会計基準委員会(ASBJ)出向 専門研究員  
2007年 4月 同 主席研究員(2009年8月まで)  
2007年 7月 あずさ監査法人(現 有限責任あずさ監査法人)代表社員  
2009年 9月 早稲田大学大学院会計研究科 教授(現任)  
2015年 6月 当社 取締役(監査等委員)(現任)  
2018年 6月 三井住友海上火災保険(株) 社外監査役(現任)



取締役(監査等委員)  
梶原 慶枝

2001年 10月 (株)アプリックス 経理部長  
2005年 3月 同社 執行役員 経営企画室長(2007年3月まで)  
2007年 5月 (株)MICメディカル(現(株)メディサイエンスプランニング)常勤監査役  
2008年 2月 同社 常勤監査役 退任  
2009年 10月 シーシーエス(株) 入社  
2013年 11月 同社 執行役員 経営企画部門担当  
2016年 10月 同社 執行役員 退任  
2017年 1月 (株)インタラクティブソリューションズ 入社  
2017年 8月 同社 取締役 人事総務部長  
2018年 7月 同社 取締役 退任  
2019年 6月 当社 取締役(監査等委員)(現任)

役員一覧

取締役の経験と専門性

当社は、「コーポレート・ガバナンスに関する基本方針」において、取締役候補者の選定の方針および手続きにつき、以下のとおり定めています。

- 取締役及び執行役員の人事については、指名・報酬委員会において審議した上で、取締役会で決定します。
- すべての取締役(監査等委員である取締役を除く。)は、毎年、株主総会での選任の対象となります。監査等委員会は、取締役の選解任について、必要と判断する場合には株主総会において意見を表明します。
- 取締役候補者には、取締役会の業務執行と監督機能が十分に発揮されるよう、取締役としての実務能力、経験、専門知識及び識見を有する人材を選定します。その際、ふさわしい人材であればジェンダーや国籍等にかかわらず多様な人材を積極的に選定します。
- 独立社外取締役の候補者には、企業経営や専門分野での豊富な経験と識見を有し、独立社外取締役の役割・責務を果たすことが期待される人材を選定します。また「社外取締役の独立性に関する基準」に従います。

当社取締役会の構成員として取締役に求められる経験と専門性、および2023年6月20日開催の株主総会で選任された各取締役が有する経験と専門性については下表のとおりです。

取締役	経験・専門性				専門性*				
	企業経営	投資業務	ファンド募集・運用	海外業務	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
豊貴 伸一	●	●	●	●	●	●	●	●	
三好 啓介	●	●	●		●	●	●	●	
田村 茂 独立社外	●	●		●	●	●		●	
田波 耕治 独立社外	●			●			●	●	
秋葉 賢一 独立社外						●		●	●
梶原 慶枝 独立社外	●				●	●			

\* 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。

執行役員

松田 宏明  
管理担当

松本 季子  
ファンド運用担当、  
管理担当

佐藤 直樹  
ビジネスディベロップメント  
担当

パートナー

藤井 淳史  
ベンチャー投資担当

井坂 省三  
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  
西日本支社長兼  
西日本支社担当

坂 祐太郎  
ベンチャー投資担当

## コーポレート・ガバナンス

### 基本的な考え方

当社は、中長期的な企業価値の向上を図る観点から、以下をコーポレート・ガバナンスの基本的な考え方とし、その充実に継続的に取り組んでいます。

- ステークホルダーとの関係を尊重すること
- 適正な監督体制を構築すること
- 意思決定の透明性・公正性を確保すること
- 効率的でスピード感を持った業務運営体制を構築すること

### 基本方針

当社は、上記の基本的な考え方のもと、コーポレート・ガバナンスの具体的な取り組みをまとめた「コーポレート・ガバナンスに関する基本方針」を制定しています。

コーポレート・ガバナンスに関する基本方針／コーポレート・ガバナンス報告書  
[詳しくはWEBへ](#)

### ガバナンスへの取り組み

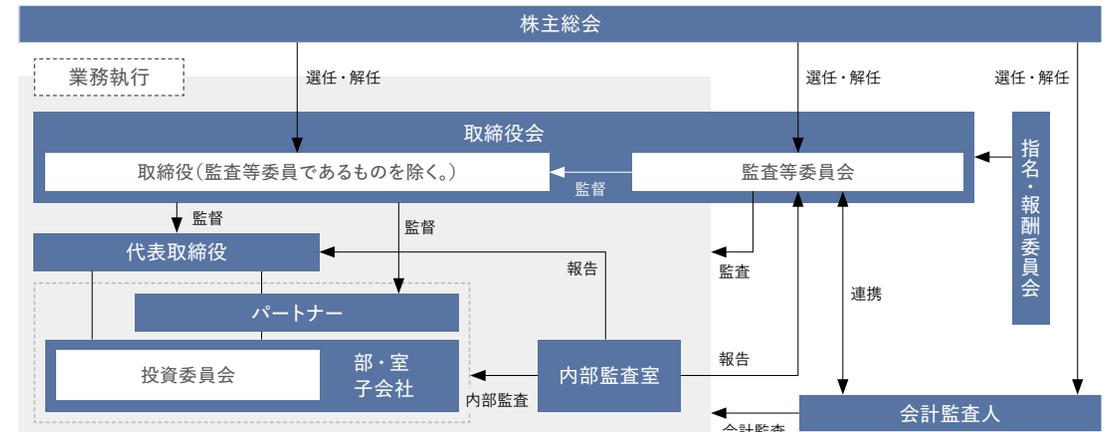
ベンチャー・パイアウト投資というリスクの高い事業を営む当社にとって、経営のガバナンスを高め、公正で迅速な意思決定を行うことは非常に重要です。当社はこれまで、経営の独立性、株主の皆様との価値共有、資本効率の向上と成長戦略の推進といったテーマで毎年段階的にガバナンスの改善を進めてきました。今後も引き続きガバナンスの改善に取り組んでいきます。

	2016.3	2017.3	2018.3	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3	2023.3	
監督と執行	委員会	監査等委員会設置会社へ移行							
	独立社外取締役	3分の1以上		過半数					
	女性取締役	1名選任							
方針・戦略	「配当の基本方針」公表			「企業価値向上の基本方針」公表					
	パートナーシップモデル導入			野村グループが保有する当社株式を全株取得、株式持ち合い解消					
経営の独立性・株主還元						NRI*株式一部売却、自己株式取得		NRI株式全株売却、自己株式取得	

\* 株式会社野村総合研究所

### 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。



組織形態	監査等委員会設置会社	
取締役	人数（うち監査等委員）	6名（4名）
	女性取締役比率	16.7%
	独立社外取締役比率	66.7%
	任期	1年*
会計監査人	EY新日本有限責任監査法人	

\* 監査等委員である取締役を除く。

### 当該体制を採用する理由

当社は、未上場企業への投資を専業とし、リスクマネーを供給する専門性の高い事業を行っています。こうした事業特性および人員数、事業規模等に照らし、取締役会はコンパクトな人員数で迅速かつ的確な意思決定に努めています。

こうした点を勘案し、独立社外取締役および監査等委員会（監査等委員のうち少なくとも過半数が独立社外取締役）の機能を活用し、業務執行の監査・監督機能およびコーポレート・ガバナンス体制を一層強化、さらなる企業価値の向上を目指すことが、当社のガバナンス体制として最も有効であると考え、本体制を選択しています。

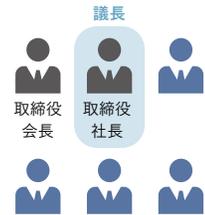
加えて当社では、コーポレート・ガバナンスの実効性を一層高めるため、原則として取締役の過半数を独立社外取締役とします。

コーポレート・ガバナンス

各会議体の活動状況



取締役会



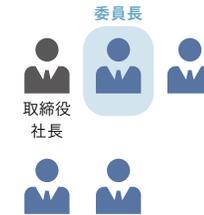
取締役会は、独立社外取締役4名、社内取締役2名の計6名で構成されており、独立社外取締役が過半数となっています。議長は取締役社長です。取締役会は、経営上の重要な意思決定と取締役の職務の執行の監督を行っています。独立社外取締役は、客観的・中立的な立場より経営の監督を行っています。

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。

2023年3月期の活動状況

開催回数 **17回** / 出席率 **100%**

主な審議内容

- パーパス、マテリアリティの策定
- 企業価値向上の基本方針
- 当社株式の大規模買付行為等に関する対応方針
- 役員人事(取締役、執行役員、パートナー)
- 役員報酬(同上)(基本、臨時、株式関連)
- 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

2023年3月期の活動状況

開催回数 **14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
- 会計監査人の選任および報酬の同意
- 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
- 株主総会関連等

2023年3月期の活動状況

開催回数 **3回** / 出席率 **100%**

主な審議内容

- 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、臨時、株式関連)
- 株式報酬制度の導入に伴う取締役等の報酬等の決定に関する方針の改定および株式報酬付与の決定等

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。

## コーポレート・ガバナンス

## ■ 社外取締役の選任理由

氏名	選任理由	2023年3月期 出席状況	
		取締役会	監査等委員会
田村 茂	同氏は、上場企業および未上場企業の経営に代表取締役やCFO等として携わってこられ、経営者として豊富な経験と高い見識を有しています。また、金融・投資業務や国際業務の経験も有しています。同氏には、こうした実績、識見や知識を活かして、取締役会でご発言いただき、当社の経営の重要な意思決定に関わっていただくとともに、常勤の監査等委員として、独立の立場から当社の業務執行を監督する役割を果たしていただいています。加えて、同氏は指名・報酬委員会に委員長として出席し、積極的に意見を述べていただいています。こうしたことから、同氏は監査等委員である社外取締役としての職務を適切に遂行していただけるものと判断しています。	17/17回 (100%)	14/14回 (100%)
田波 耕治	同氏は、行政機関や国際機関で重要な職責を歴任し、財政・金融・税務や国際分野における幅広い経験と見識、弁護士として法務分野の専門知識を有しています。同氏には、こうした豊富な経験と高い識見を活かして、取締役会でご発言いただき、当社の経営の重要な意思決定に関わっていただくとともに、独立の立場から当社の業務執行を監督する役割を果たしていただいています。また、指名・報酬委員会に委員として出席し、積極的に意見を述べていただいています。こうしたことから、同氏は監査等委員である社外取締役としての職務を適切に遂行していただけるものと判断しています。	17/17回 (100%)	14/14回 (100%)
秋葉 賢一	同氏は、公認会計士の資格を有し、会計分野の専門家として国際的な会計制度に精通し日本の会計基準の整備に貢献してこられました。また、大学院教授として研究活動や人材の育成にも尽力されています。同氏には、こうした財務会計等における高い専門性を活かして、取締役会でご発言いただき、当社の経営の重要な意思決定に関わっていただくとともに、独立の立場から当社の業務執行を監督する役割を果たしていただいています。また、指名・報酬委員会に委員として出席し、積極的に意見を述べていただいています。こうしたことから、同氏は監査等委員である社外取締役としての職務を適切に遂行していただけるものと判断しています。	17/17回 (100%)	14/14回 (100%)
梶原 慶枝	同氏は、これまで上場企業および未上場企業の経営幹部として経理、経営企画部門を中心に業務執行に携わってこられ、この分野における豊富な実務経験と高い見識を有しています。同氏には、こうした実績、識見や知識を活かし、取締役会でご発言いただき、当社の経営の重要な意思決定に関わっていただくとともに、独立の立場から当社の業務執行を監督する役割を果たしていただいています。また、指名・報酬委員会に委員として出席し、積極的に意見を述べていただいています。こうしたことから、同氏は監査等委員である社外取締役としての職務を適切に遂行していただけるものと判断しています。	17/17回 (100%)	14/14回 (100%)

## コーポレート・ガバナンス

### 取締役会の実効性評価

当社取締役会は実効性評価を年1回実施しています。2023年3月期も全取締役を対象に、取締役会の構成、運営、役割、責務等の項目につき、質問票によるアンケートおよびヒアリングを実施、これをもとに取締役会において審議をしました。

当社の取締役会の構成は、独立社外取締役が過半数を占めており、引き続き議論の充実のために必要な経験と専門性は充足されていると評価します。

2023年3月期は三好社長による新体制のもと、企業価値の向上に関する中長期的な議論をさらに進めてきました。前期から継続して議論してきた事項に加え、特に2022年8月以降の大規模買付行為等の懸念への対応においても、適時適切なタイミングと頻度で取締役会を開催のうえ、取締役相互の活発な意見交換と審議を行ってきました。

こうした議論および株主、投資家等との対話を経て、当期は、成長戦略と資本効率の向上を具体化した「企業価値向上の基本方針」を新たに策定しました。当該基本方針においては、自己資本利益率(ROE)や総還元性向等に関する中長期的な目標を設けるとともに、短期実施策として当社が保有する株式

会社野村総合研究所の株式のすべてを売却した自己株式の取得および消却を行い、あわせて配当方針を見直しました。

このように、2022年3月期から継続してきた議論に大きな道筋をつけ、複数の重要な決議を行い、諸施策を実行に移したことは、取締役会としてその実効性が確保されていると評価しています。

今後の課題として、取締役会は、決定した「企業価値向上の基本方針」における中長期目標と施策等について、その進捗等を取締役会において確認し、適切なタイミングで必要な議論を行っていくこと、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も議論を継続していく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。

### 役員報酬

#### 取締役等の報酬の基本的な考え方

- 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」およびミッションである「新事業の創造にコミットし、ともに未来を切り開く」の実現に向けた優秀な人材の確保・維持と動機付けに資する金額水準や設計であること。
- 短期業績に加え、中長期的な業績の向上、企業価値の増大への貢献意識を高めるものであること。
- 未上場企業への投資ファンドを運用する投資会社という特性を踏まえ、業務を執行する取締役等の報酬には当社ファンドの運用成果も反映させること。
- ステークホルダーの信頼を得られるよう、透明性のある、公正かつ合理的な設計であり、透明性の高い適切なプロセスで決定されること。
- 短期志向への偏重や不正を抑制するための仕組みがあること。

#### 取締役(監査等委員である取締役を除く。)の報酬

取締役(監査等委員である取締役を除く。)の報酬は、指名・報酬委員会で審議したうえで、取締役会で決定します。取締役(監査等委員である取締役を除く。)の金銭報酬は、基本報酬と臨時報酬により構成します。基本報酬の一部は経常利益などの当社業績と連動し、臨時報酬はさらにファンドパフォーマンスも勘案して金額を決定します。また、当社の中長期的な企業価値向上を図る観点から、取締役(監査等委員である取締役および社外取締役を除く。)には株式関連報酬を支給します。

これらの報酬の水準は、ボラティリティが極めて高いベンチャー・パイアウト投資ファンドの投資運用会社として、運用資産額および運用結果としての会社業績ならびに株主価値を反映させ、優秀な人材を確保するのにふさわしいものにします。

取締役(監査等委員である取締役を除く。)の金銭報酬限度額は年額600百万円以内です\*1。

また、取締役(監査等委員である取締役および社外取締役を除く。)に対し株式関連報酬として譲渡制限付株式を付与するために支給する金銭債権の総額は年額300百万円以内、譲渡制限付株式として発行または処分される当社の普通株式の総数は年300,000株以内です\*2。

\*1 2015年6月16日開催の第43回定時株主総会決議による。当該定時株主総会終結時点の取締役(監査等委員である取締役を除く。)の員数は6名。

\*2 2022年6月21日開催の第50回定時株主総会決議による。当該定時株主総会終結時点の取締役(監査等委員である取締役および社外取締役を除く。)の員数は2名。

#### 金銭報酬の概要

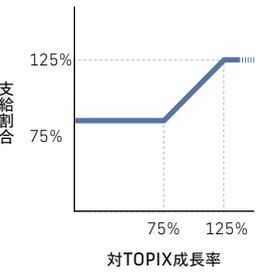
基本報酬(固定)	毎月支払う定額の金銭報酬であり、役職ごとの役割の大きさや責任範囲および在職年数等により決定します。
基本報酬(業績連動)	毎月支払う金銭報酬であり、短期業績を反映し、直前期の利益水準(キャピタルゲイン、投資損失引当金繰入額(純額)、経常利益など)およびその内容を過去の実績と比較したうえで、原則として年1回、取締役会において5段階評価で決定します。基本報酬のうち業績に連動する部分の標準的な割合はおおむね20%であり、当該部分が上記5段階評価により±30%の範囲で変動します。
臨時報酬(業績連動)	経常利益および基礎収支(管理報酬から販管費を差し引いた額)のほか、含み益、中長期的な経営の重要指標であるファンドパフォーマンスの状況ならびにファンド総額を前期と比較し、役職ごとの報酬水準の対前期比増減率を取締役会で決定します。そのうえで、各取締役の支給額は、職責および貢献度等も踏まえて取締役会で決定し、年1回支払います。著しく業績が悪化した場合等は支給しないこともあります。

#### 株式関連報酬の概要

当社の企業価値の持続的な向上を図るインセンティブを与えると同時に、株主との一層の価値共有を進めることを目的として、取締役(監査等委員である取締役および社外取締役を除く。以下、「対象取締役」という。)に対して譲渡制限付株式報酬を支給します。譲渡制限付株式報酬制度の概要はP.60のとおりです。

コーポレート・ガバナンス

株式関連報酬の概要(続き)

<p>譲渡制限付株式の付与</p>	<p>対象取締役の役位等に応じた基準額をもとに、付与に先立つ一定期間の当社株価成長率とTOPIX(東証株価指数)成長率との比較等も踏まえて当社の取締役会が決定する金額に相当する譲渡制限付株式(以下、「本割当株式」という。)を付与する。</p> <p><b>基準額に対する支給割合の考え方</b></p>  <p>株式報酬額 = 基準額 × 支給割合 = 基準額 × 対TOPIX成長率</p> $\text{対TOPIX成長率} = \frac{(A+B) \div C}{D \div E}$ <p>A 割当決議日の属する月の直前3カ月の当社普通株式の終値平均値 B 前事業年度に係る1株当たり配当金 C 割当決議日の1年前の日の属する月の直前3カ月の当社普通株式の終値平均値 D 割当決議日の属する月の直前3カ月のTOPIXの終値平均値 E 割当決議日の1年前の属する月の直前3カ月のTOPIXの終値平均値</p> <p>なお、対象取締役に付与する本割当株式の数は、2022年6月21日開催の第50回定時株主総会で承認された株式数の上限である年300,000株以内とする。</p>
<p>譲渡制限期間</p>	<p>割当日から当社または当社子会社の役職員の地位のうち当社の取締役会があらかじめ定める地位を退任または退職するまで。ただし、当該退任または退職した直後の時点が、本割当株式の割当を受けることとなる日の属する事業年度経過後3カ月を経過した日よりも前の時点である場合には、譲渡制限期間の終期について、合理的な範囲で調整することができる。</p>
<p>譲渡制限の解除</p>	<p>(1) 対象取締役が、当社の取締役会があらかじめ定める期間(以下、「役務提供期間」という。)中、継続して、当社または当社子会社の役職員の地位のうち当社の取締役会があらかじめ定める地位にあったことを条件として、本割当株式の全部について、譲渡制限期間が満了した時点をもって譲渡制限を解除する。ただし、①対象取締役が正当な事由により、役務提供期間が満了する前に当社または当社子会社の役職員の地位のうち当社の取締役会があらかじめ定める地位を退任または退職した場合、または、②対象取締役が役務提供期間の満了後においても、譲渡制限期間の満了前に正当な事由以外の事由により、当社または当社子会社の役職員の地位のうち当社の取締役会があらかじめ定める地位を退任または退職した場合には、譲渡制限を解除する本割当株式の数および譲渡制限を解除する時期を、必要に応じて合理的に調整するものとする。</p> <p>(2) 譲渡制限期間中に、当社が消滅会社となる合併契約、当社が完全子会社となる株式交換契約または株式移転計画その他の組織再編等に関する事項が当社の株主総会(ただし、当該組織再編等に関して当社の株主総会による承認を要さない場合においては、当社の取締役会)で承認された場合には、当社の取締役会の決議により、譲渡制限期間の開始日から当該組織再編等の承認の日までの期間を踏まえて合理的に定める数の本割当株式について、当該組織再編等の効力発生日に先立ち、譲渡制限を解除する。</p>

<p>無償取得事由</p>	<p>(1) 当社は、左記「譲渡制限の解除」の定めに従い譲渡制限が解除された直後の時点において、なお譲渡制限が解除されていない本割当株式を当然に無償で取得する。</p> <p>(2) 対象取締役が役務提供期間の満了前に当社または当社子会社の役職員の地位のうち当社の取締役会があらかじめ定める地位を退任または退職した場合には、その退任または退職につき、任期満了、死亡その他正当な事由がある場合を除き、当社は、本割当株式を当然に無償で取得する。</p> <p>(3) 対象取締役が、譲渡制限期間中に法令、社内規程または譲渡制限付株式割当契約に重要な点で違反したと当社の取締役会が認めた場合その他の本割当契約で定める一定の事由に該当した場合、当社は、当該時点において保有する本割当株式の全部を当然に無償で取得する。</p>
---------------	--



※【】内の割合は概数

2023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	譲渡制限付 株式報酬	
取締役 (監査等委員を除く。)	193	74	20	46	52	2
取締役(監査等委員) (うち社外取締役)	76 (76)	76 (76)	-	-	-	4 (4)
合計(うち社外取締役)	269 (76)	151 (76)	20 (-)	46 (-)	52 (-)	6 (4)

2023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
三好 啓介	101	取締役	提出会社	37	10	25	26	2

※ 三好啓介(取締役社長)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26百万円です。

## コンプライアンス

### ■ コンプライアンス推進体制

当社グループでのコンプライアンスに係る情報は、コンプライアンスへの取り組み全般を統括するコンプライアンス・オフィサーに集約されます。また、各部門長が担当部門のコンプライアンス責任者として日常におけるコンプライアンスを推進し、統括部署である管理部がその取り組みを支援・管理するとともに、内部監査部門がこうした状況を監査します。また、管理部は法令等の制定・改廃に関する役職員への情報発信や、コンプライアンスに係る研修・勉強会を実施しています。万が一、法令や社内規則等に抵触する事案や事務事故等が発生した場合は、コンプライアンス・オフィサーとコンプライアンス統括部署に情報を集約したうえで、当面の善後策の検討・実施と再発防止の徹底を図ります。さらに、コンプライアンスに係る事項の通報制度として、コンプライアンス・オフィサー、管理部および独立社外取締役を通報窓口とする「ジャフコホットライン」を設置しています。

▶ コンプライアンスリスクの管理体制の詳細はP.62

### ■ 公的資金の不正使用防止に関する取り組み

#### 責任体系の明確化

当社は、公的研究費等の取り扱いに関し、研究機関における公的研究費の管理・監査のガイドライン(実施基準)に沿って必要な事項を定め、もってその適正な管理を図るとともに、適切かつ円滑な運営を推進します。最高管理責任者を取締役社長と定め、統括管理責任者に担当役員、コンプライアンス推進責任者に競争的資金等を取り扱う部署の長を任命しています。

#### 相談・通報窓口

当社は公的研究費等の適切な運用を目的として、下記の相談・通報窓口を設置しています。

- 公的研究費等の適切な運用、事務処理に関する相談窓口
- 不正使用等に関する通報窓口

### ■ 贈収賄防止に関する取り組み

当社では国際的な贈収賄防止体制の整備・強化の流れを受けて「贈収賄防止に関する基本方針」を定め、不正な取引の防止に取り組んでいます。

#### 贈収賄防止に関する基本方針

##### 1. 贈収賄禁止

ジャフコグループ株式会社及びそのグループ会社(以下、「当社グループ」という。)の役員及び従業員は、公務員及びそれに準じる者ほか利害関係人(以下、「公務員等」という。)に対し、営業上の不正な利益を得るまたは第三者の利益を図るために、直接、間接を問わず、各国の法令等が禁じる贈賄及び収賄を行ってはならない。

##### 2. 贈収賄防止体制の整備・運用

当社グループは、各国の法令等を踏まえて贈収賄行為の防止に関する社内ルールを制定するとともに、継続的なモニタリング体制や内部通報窓口を整備するなど、贈収賄行為を防止する体制を構築する。

##### 3. 教育・研修の実施

当社グループは、贈収賄行為の未然防止や贈収賄防止体制の有効性担保のため、役職員に対する研修を定期的実施する。

##### 4. 支払記録の保管

当社グループは、適切な内部統制システムの下、公務員等に対する支払いについて、支払記録を正確に記録し、適正に保管する。

##### 5. 内部監査

当社グループは、贈収賄防止体制の運用状況等について定期的に内部監査を行う。

##### 6. 懲戒

当社グループは、その役職員が本方針又は贈収賄行為の防止に関する社内ルールに違反した場合、就業規則等に基づいて厳正に処分する。

# 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。

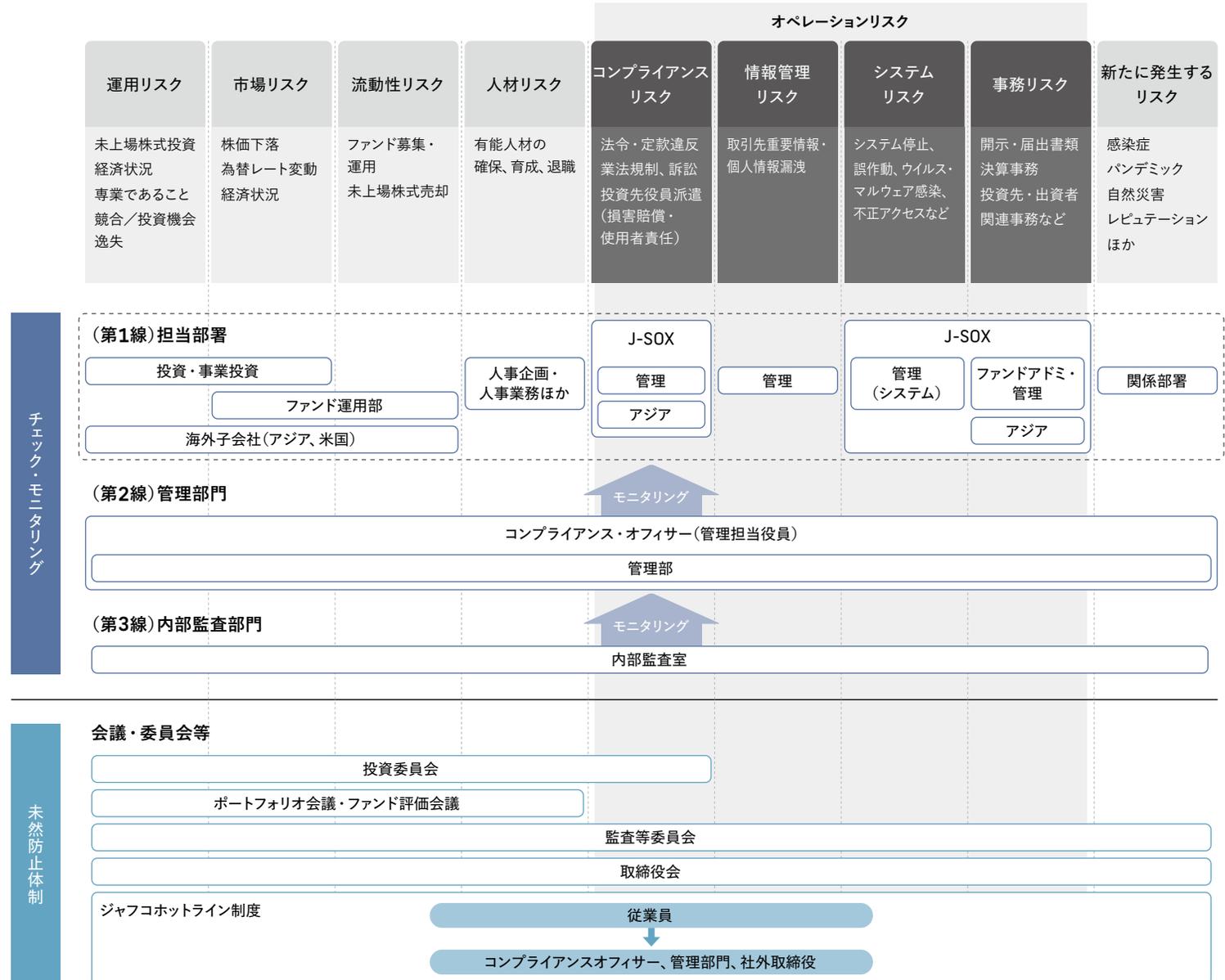
当社が制定するリスク管理規程においては、管理すべきリスクの特性や重要性に応じた管理体制を構築しています。管理すべきリスクを「運用リスク」「市場リスク」「流動性リスク」「人材リスク」「コンプライアンスリスク」「情報管理リスク」「システムリスク」「事務リスク」等に分類し、リスク顕在化の影響度を設定したうえで、それぞれ所管する担当を定め、管理にあたっています。

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従業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。



チェック・モニタリング

未然防止体制

リスクマネジメント

事業等のリスクへの対応

	事業特性およびリスク	対応策
<p>経済状況</p> <p>運用リスク</p>	<p>ファンドのパフォーマンスは、日本、アジア地域および米国の政治・経済・社会情勢や株式市場の動向に影響を受けます。不況の際は投資先企業の業績不振、起業環境の悪化は投資対象となりうるスタートアップの数の減少につながる可能性があります。株式・IPO市場が低調な場合には、ファンド保有株式等の流動化機会が限られ、ファンドが得るキャピタルゲインおよび成功報酬も大きく変動する可能性があります。</p>	<p>当社グループでは、日本・アジア・米国とグローバルに投資を行うことにより地域的なリスクの分散を図っており、また、運用する未上場企業投資ファンドは、通常3年前後の期間をかけて投資先企業の組み入れを行うため、時間的にも一定期間にわたるリスク分散が行われます。さらに、IPOに限らずM&amp;A等によるEXIT機会も絶えず追求しており、株式・IPO市場の動向が収益基盤へ与える影響を低減できるように努めています。</p>
<p>未上場株式等への投資</p> <p>運用リスク</p>	<p>投資対象はシードやアーリーステージの割合が高まっています。このステージの企業は事業の不確実性や経営・管理体制の脆弱性のリスクが高い一方で、投資機会を逸すれば大きな投資収益をあげられない可能性があります。また、投資先企業の事業が計画どおりに進捗せず、財務状況が悪化した結果、投資資金が全く回収できない場合もあります。さらに、投資先企業の株式上場やM&amp;A等による出口は保証されておらず、投資コストを上回って売却できる保証もありません。</p>	<p>投資判断は、日本・アジア・米国の拠点ごとの投資委員会で様々な観点で議論したうえで行います。また、厳選集中投資を行い投資先への経営関与を強化しています。投資後は、豊富なりソースと蓄積されたネットワークを活用し、投資先企業の状況に応じて人材採用、顧客獲得、バックオフィス構築等のサポートを提供します。このように投資先の事業の成長と企業価値の向上を図り、キャピタルゲインと投資倍率の向上に努めています。</p>
<p>専業であること</p> <p>運用リスク</p>	<p>当社グループは、ファンドの管理運営や、日本・アジア・米国での未上場株式投資に経営資源を集中し事業活動を行っています。当業界は世界の政治・経済・社会の情勢変化や世界各国の株式・IPO市場の影響を強く受ける業態であるため、当社グループの業績および財政状態に悪影響を及ぼす可能性があります。</p>	<p>2018年3月期に導入したパートナーシップモデルを進化させ、これまでに蓄積してきた組織基盤との協働を図りながら、投資運用力の向上によるファンドパフォーマンスの向上やファンド募集力の強化を目指しています。</p>
<p>競合</p> <p>運用リスク</p>	<p>未上場株式投資では、専業のベンチャーキャピタルや、事業会社によるコーポレートベンチャーキャピタルといった競合他社との間で、有望な未上場企業への投資案件の獲得競争が激しさを増しています。有望企業への投資機会を逸した場合や、当社グループが望む条件ではない場合は、十分なキャピタルゲインをあげることができず、ファンドのパフォーマンスに影響を及ぼす可能性があります。</p>	<p>当社は、パートナーシップモデルを進化させ、また、蓄積してきた組織基盤やネットワークも活用して投資先企業の成長をサポートすることで競合他社との差別化を図り、ファンドパフォーマンスの向上を目指しています。</p>
<p>株価下落</p> <p>市場リスク</p>	<p>保有する上場株式の株価の下落は、ファンドのパフォーマンスならびに当社グループの業績および財政状態に悪影響を及ぼす可能性があります。特に、厳選集中投資により当社グループおよびファンドによるIPO時点の持株比率が比較的高い水準である場合は、株価下落による悪影響が一層大きくなる可能性があります。</p>	<p>投資先企業のIPO後は、株式市況、取得コストや保有残高、株価、出来高の動向、当該投資先企業の事業の状況、当該株式を保有するファンドの契約期間等を総合的に勘案しながら、当社グループおよびファンドが保有する株式を売却しています。また、買い手となる機関投資家との間で証券会社を介して諸条件が折り合った場合、相対取引等により一定程度まとまった株数を売却することもあります。</p>
<p>為替レートの変動</p> <p>市場リスク</p>	<p>当社グループは、日本だけでなく、アジア・米国を主とする海外での地域分散投資を行っています。こうした海外投資により保有する資産は、米ドルを中心とする外貨建てであるため、為替レートの変動はファンドのパフォーマンスに影響します。未上場株式等への投資は、多くが投資からEXITまで数年程度の期間を要し、その間の変動の影響を完全に払拭することは困難です。</p>	<p>当社グループが運用する未上場企業投資ファンドは、通常3年前後の期間をかけて海外投資を含む投資先企業の組み入れを行います。また、組み入れ後の海外投資先企業の株式売却および当該売却代金の分配は、ファンド運用期間(通常10年間)満了までの期間にわたって行われます。その結果、海外投資により外貨建て資産を保有する際および当該外貨建て資産を流動化する際の変動率については、一定期間にわたるリスク分散が行われることとなります。</p>
<p>ファンド募集</p> <p>流動性リスク</p>	<p>当社グループにおける投資は基本的にファンドの資金を使っており、出資者は主に、金融機関等の機関投資家層や事業会社です。経済情勢の悪化やパフォーマンスの低迷といった要因により、出資者から十分な資金を集めることができない場合、投資活動に支障をきたす可能性があるほか、管理報酬が減少する可能性があります。また、新設ファンドサイズを対象マーケットにあわせて段階的に拡大させる一方で、ファンドへの当社の出資比率は段階的に低減し、資本効率を向上させることを目標としていますが、これが実現できない場合、当社グループの業績および財政状態に悪影響を及ぼす可能性があります。</p>	<p>ファンド出資者に対しては、ファンドの運用状況等に関する定期報告のほか、随時面談を実施し出資者が必要としている情報を提供することで、透明性を確保するとともに信頼関係の醸成に努めています。また、潜在的な出資者層の開拓のため、イベント開催など多様な接点を通じて、ファンドの社会的意義、当社の投資活動やファンド運用に対する理解を深めてもらう機会を提供し、ファンド募集力向上の取り組みを行っています。</p>

リスクマネジメント

事業等のリスクへの対応

	背景事情およびリスク	対応策
<b>情報の管理</b> 情報管理リスク	世界的なサイバー攻撃の脅威への高まりによる外部からの不正アクセス、役職員その他の関係者の悪意または過失による流出等といった事態により当社グループが保有する取引先の重要な情報および個人情報漏洩した場合は、損害賠償請求や社会的信用の低下等のリスクがあります。	情報の管理については、各種社内規程等の制定や役職員への研修等による周知徹底、情報システムのセキュリティ強化等、情報管理体制の整備を行っています。また、サイバーセキュリティ対策の実施・強化、ペーパーレス化の推進により重要書類の持ち出し・紛失リスク低減を図っています。
<b>法的規制</b> コンプライアンスリスク	当社グループは、ファンドの運営管理、未上場株式投資を日本・アジア・米国を中心に行っており、その活動にあたっては日本および各関係国の種々の法的規制を受けることとなります。これにより当社グループの活動が制限される場合およびこれら規制との関係で費用が増加する場合があります。	当社グループでは、管理部門を中心とする関係部署が業務に係る法的規制の導入・改廃に関する情報収集と対応を行っています。
<b>法令違反</b> コンプライアンスリスク	投資活動における関連法規や各種の契約等への違反、ファンドの無限責任組合員またはゼネラルパートナーとしての善管注意義務違反、業務上の過誤や不祥事等により、投資先企業、ファンド出資者その他の第三者に損害を与えた場合は、当該損害に対する賠償責任を当社グループが負う可能性があります。さらに、こうした法令違反等による社会的信用の低下や監督当局の行政処分等を受ける可能性があります。	各部門長が担当部門責任者として日常におけるコンプライアンスを推進し、管理部がその取り組みを支援・管理するとともに、内部監査部門がこうした状況を監査します。万が一法令や社内規則等に抵触する事案や事務事故等が発生した場合は、コンプライアンス・オフィサーと管理部に情報を集約したうえで、当面の善後策の検討・実施と再発防止の徹底を図ります。
<b>役員派遣</b> コンプライアンスリスク	当社グループは、投資先企業の価値向上のため、役職員を投資先企業の役員として派遣することがあります。しかし、その役職員個人に対し役員損害賠償請求等があった場合、当社グループによる経済的損失の全部または一部を負担、さらに当社グループの使用者責任や社会的信用の低下等のリスクがあります。	投資先企業において可能な範囲で会社役員賠償責任保険(D&O保険)の付保や責任限定契約を締結するとともに、当社加入のD&O保険では役員派遣されている役職員も補償対象に加えています。
<b>有能な人材の確保や育成</b> 人材リスク ▶ P.26、34	当社グループの将来の成長と成功は、その事業の特性上、有能なベンチャーキャピタリスト等の人材に大きく依存します。有能な人材を確保できなかった場合には、当社グループの将来の成長、業績および財政状態に悪影響を及ぼす可能性があります。また、有能な人材を確保・育成し定着させるためには費用が増加する場合があります、当社グループの業績および財政状態に悪影響を及ぼす可能性があります。	当社では、継続的に行ってきた新卒採用と、積極的なキャリア採用活動により人材を獲得し、若手職員についてはOJTを中心にその育成に取り組んでいます。また、実績ある個人(パートナー)が投資運用の重要な意思決定を行い、ファンドパフォーマンスにコミットするとともに、運用成果を個人が享受できるパートナーシップモデルを導入しています。あわせて、投資の成果に対する直接・間接の貢献に応じ、職員が成果配分を受ける制度を設け、多様かつ優秀な人材の確保・育成に努めています。
<b>感染症や自然災害の影響</b> 新たに発生するリスク	感染症の流行・長期化等により売上減少や資金調達難という影響を受ける投資先企業が増える場合は、当社グループで投資損失引当金の繰入が増加するリスクや、投資先企業のEXITが低迷するリスクがあります。また、自然災害やテロ活動等により人的・物的損害やシステム障害といった事象が発生し、当社や投資先企業等の事業活動に制約が生じる可能性があります。	当社グループでは、新型コロナウイルス感染症の拡大に対し、役職員や顧客等の健康と安全を最優先して感染拡大防止を図るとともに、投資先企業の資金調達、コスト削減、収益計画の抜本的見直し等に、投資先の経営陣らとともに取り組みました。また、当社では人的・物的損害やシステム障害のリスクを低減させるため情報システムのクラウド化などの措置を図っています。
<b>ESG関連</b> 新たに発生するリスク ▶ P.18	当社におけるサステナビリティに関する取り組みの効果が十分に発揮されず、ESG投資や、サステナビリティ実現への取り組み、ひいてはESG関連リスクへの対応が脆弱であると認識された場合、当社のステークホルダーからの支持が得られずに、ファンド募集や投資活動、人的資本の確保に悪影響を及ぼす可能性があります。その結果、当社グループの業績および財政状態に悪影響を及ぼす可能性があります。	当社のサステナビリティに対する取り組みは、企業としてのESGの取り組みの強化と、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。「ジャフコ グループの価値創造-サステナビリティ(P18~20)」にあるような取り組みを行っています。

66 2023年3月期の振り返りと分析

70 財務ハイライト

71 非財務ハイライト

72 11カ年サマリー

73 ファンドパフォーマンスの推移

74 ESGデータ

75 会社情報

76 株主・投資家情報

Section- 05

# コーポレートデータ

05

## 2023年3月期の振り返りと分析

### 事業の進捗および成果

#### 2023年3月期における経営環境の変化と投資先への影響

2023年3月期は、米国の金融政策の引き締め、インフレ動向、国内金融政策修正への警戒感等から、株式市場は2021年秋以降、調整局面となり、神経質な動きとなりました。さらに、地政学リスクの顕在化に加え、金融機関への信用不安の高まりも見られ、政治・経済・社会情勢は不透明さを増しました。また、国内IPO市場においても、新規上場社数や資金調達額が減少し、大型の資金調達を伴うIPOは厳しい状況となり、上場を延期する動きなども見られました。こうした中で、投資先の業績や資金調達に与える影響は予断を許さない状況が続きました。

一方、国内においては「スタートアップ育成5カ年計画」が2022年11月に発表され、政府による起業支援が本格化しています。また、次世代AIをはじめとする新たなテクノロジーが注目されており、新産業を創出するスタートアップへの期待感はさらに増大しています。

#### 当期の主な業績の状況 ▶ グラフ[1]参照

2023年3月期の業績につきましては、厳しいマーケット環境の影響もあり、大型のIPOが当社投資先から出なかったことで、キャピタルゲインが減少し、前期比で減収となりました。売上高は141億円(前期277億円、前期比増減率△49.2%)、経常利益は△30億円(前期184億円)です。

一方で、株式会社野村総合研究所の株式売却および自己株式取得により、親会社株主に帰属する当期純利益は406億円(前期151億円、前期比増減率169.0%)、自己資本利益率(ROE)は24.7%(前期7.3%)となり、前期比で増益となりました。

また、金融環境の悪化やEXITマーケットが低迷する想定を織り込み、第4四半期に投資損失引当金を大幅に計上しました。

各期の業績は、大型のEXITの実現数により大きく変動するものの、運用中の各ファンドのパフォーマンスを継続的に高めていくことが、当社の長期的な好業績につながっていきます。今後も大きなキャピタルゲインを伴うIPOやM&A等のEXITを追求していきます。

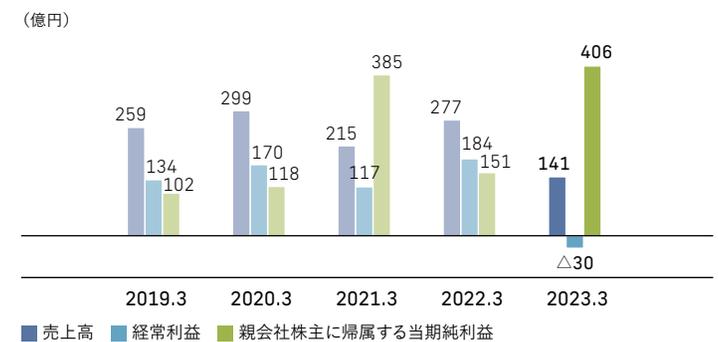
#### 収益と販管費の状況 ▶ グラフ[2][3][4]参照

当期のキャピタルゲインは37億円(上場・未上場営業投資有価証券合計、前期126億円)、成功報酬は10億円(前期45億円)と大幅に減少しました。一方、管理報酬はSV7ファンド等の運用開始により、34億円(前期29億円)と増加しました。販管費については、株式会社野村総合研究所の株式売却により事業税が増加しています。ファンドの運用会社として、基礎収入である管理報酬で販管費を賄えない状態が続いています。今後は、厳選集中投資を堅持しつつ、対象マーケットの拡大に足並みを揃えたファンドサイズの拡大を指向していきます。そのうえで、投資運用力の向上とファンド募集力の拡大を成長戦略として推進し、成功報酬と管理報酬を増加させていきます。

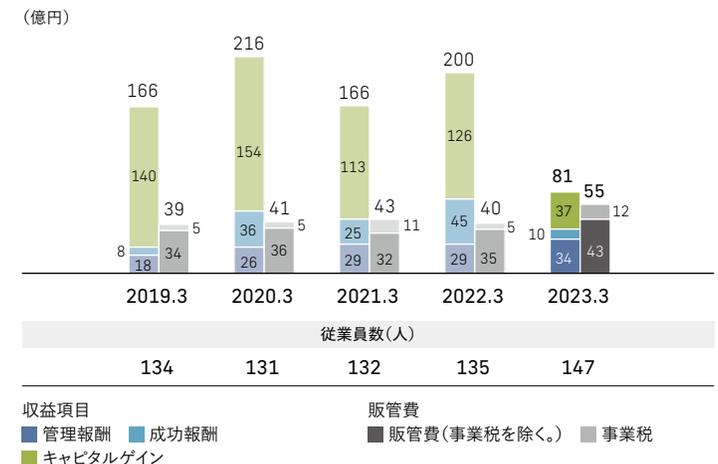
当期におけるIPO実績は国内5社となりました。厳しい市場環境の影響を受け、キャピタルゲインは37億円、投資倍率は1.6倍にとどまりました。

SV7ファンドおよび台湾2号ファンドの募集により出資約束金額が4,192億円となり、管理報酬対象額が1,576億円(前期1,389億円)と増加しています。当期の管理報酬額は34億円となりました。

[1] 売上高・経常利益・親会社株主に帰属する当期純利益の推移



[2] 収益と販管費の推移



※ 成功報酬、管理報酬は当社出資分を除く。  
連結範囲の変更に伴い、各数値には米国子会社(JAV)を含みません。

2023年3月期の振り返りと分析

未上場営業投資有価証券残高・投資損失引当金の状況 ▶ グラフ[5]参照

投資の進捗により、当期の未上場営業投資有価証券残高は853億円(前期739億円)となり、114億円増加しました。厳選集中投資の方針のもとで経営関与を高めたことや、スタートアップへの追い風が続き、投資後も順調に資金調達が行える環境であったこともあり、投資損失引当金残高、引当率、引当金繰入額はこれまで比較的低水準を維持してきました。

しかしながら、当期においては、経営環境の変化を踏まえ、今後の金融環境の悪化やEXITマーケットが低迷する想定を織り込み、第4四半期に投資損失引当金を大幅に計上しました。その結果、引当金繰入額は79億円(前期11億円)と大幅に増加しました。また、引当金残高は145億円(前期90億円)、引当率は17.0%(前期12.1%)となりました。

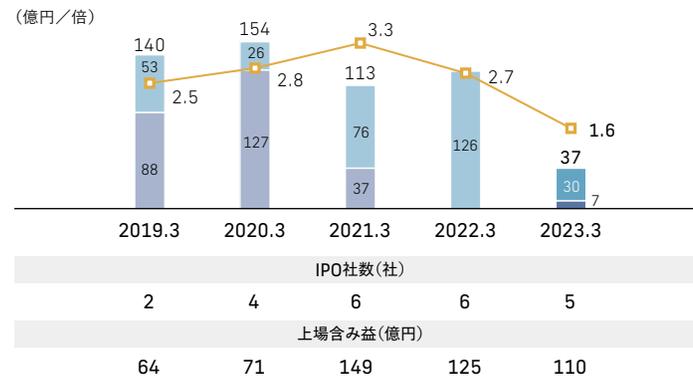
経営環境の変化が未上場株式市場に与える影響を引き続き注視しており、今後も予断を許さない状況にあります。今後投資先の業績や資金調達に影響が生じた場合、さらに引当金が増加する可能性があります。

資産の状況 ▶ グラフ[6]参照

投資先の大半は未上場企業であり、流動性が極めて限定されます。したがって、どのような環境にあっても、継続して投資を行うための強い財務基盤が求められます。

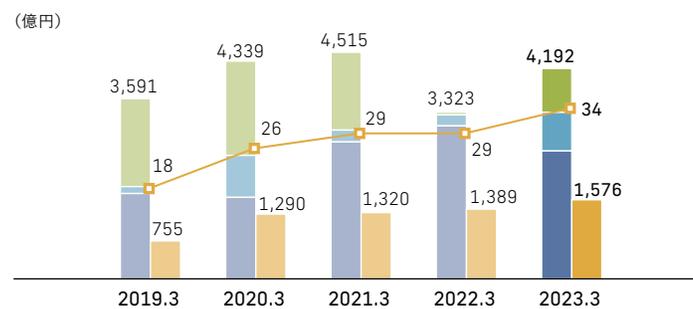
当期末の純資産は、自己株式取得とその消却等により、前期末より666億円減少して1,307億円となり、自己資本比率は81.8%となりました。当期末の現金及び預金は、ファンドへの出資分を含め695億円であり、これを今後約3年の間に、当社が運用するファンドへ出資していきます。

[3] キャピタルゲインと投資倍率(ROI)



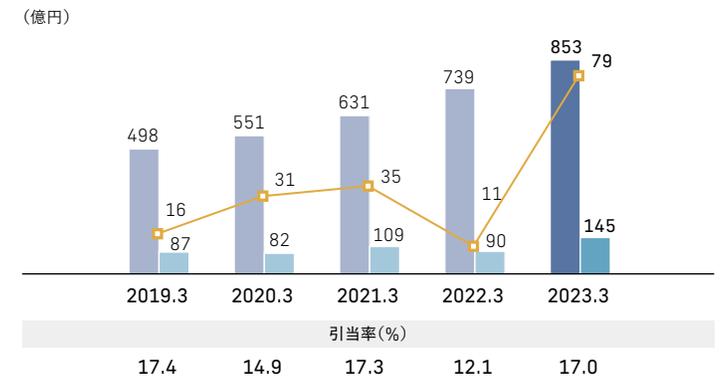
■ 未上場売却利益 ■ 上場売却利益 ■ ROI  
 ※ 未上場売却利益にはその他の投資先関連収入、強制評価損を含む。  
 含み益とは上場営業投資有価証券の評価益を指す。

[4] ファンドの出資約束金額と当社の管理報酬



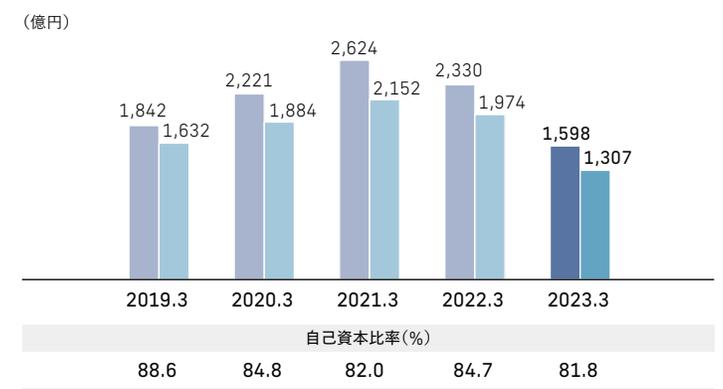
ファンドの出資約束金額の内訳  
 ■ 延長中 ■ 新規募集 ■ 運用中 ■ 管理報酬対象額 ■ 管理報酬額  
 ※ 管理報酬対象額は、当社出資分、連結対象外の米国ファンド分、延長中を除く。  
 各期末の為替レートで換算。2023年3月末は1USD=133.53円

[5] 未上場営業投資有価証券残高と投資損失引当金繰入額の推移



■ 未上場営業投資有価証券残高 ■ 投資損失引当金残高 ■ 投資損失引当金繰入額  
 ※ 他社ファンドへの出資は除く。

[6] 総資産および純資産の推移



■ 総資産 ■ 純資産

## 2023年3月期の振り返りと分析

### ファンドの運用状況：未上場投資残高の状況 ▶ グラフ[7]参照

当期のファンド全体の未上場投資残高は2,177億円となりました。投資の進捗により、未上場投資残高の運用総額の増加が継続しています。

### ファンドの運用状況：投資実行額の状況 ▶ グラフ[8]参照

各期により、地域ごとの投資実行額は変動します。当期は、事業承継ニーズの増加等を背景に国内バイアウト投資を中心に投資が進捗し、グローバルベース投資実行額は418億円となりました。

### ファンドの運用状況：ポートフォリオの内訳 ▶ グラフ[9][10]参照

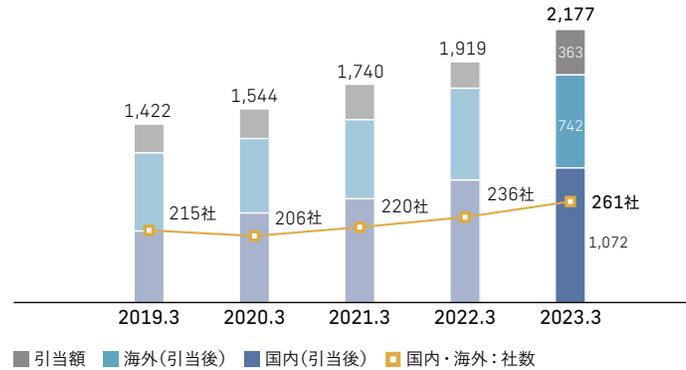
当社は、日本、アジア、米国の三拠点で投資を行うことで、地域的なリスク分散を図っています。

地域別ポートフォリオの内訳としては、未上場投資残高2,177億円のうち、国内は60%、米国は28%、アジアは12%となっています。

業種別では、ITサービスが65%を占めています。ITサービスの中には、最新のテクノロジーにより様々な既存産業のビジネスモデルを変えていくようなスタートアップが数多く含まれています。ESGやSDGsが急速に浸透し、テクノロジーの進化を背景として社会課題の解決を目指すスタートアップや、生活スタイルの変化にあわせた新しいサービスを提供するスタートアップが多数出現しています。

[7] 未上場投資残高の推移

(億円)

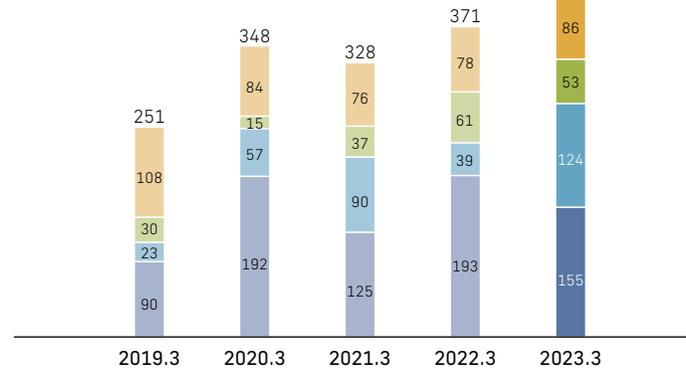


■ 引当額 ■ 海外(引当後) ■ 国内(引当後) ■ 国内・海外：社数

※ 為替レートは、全期間について1USD=133.53円を適用。  
日本のベンチャー投資部門が担当する海外投資先は国内に含む。

[8] 投資実行額の推移

(億円)



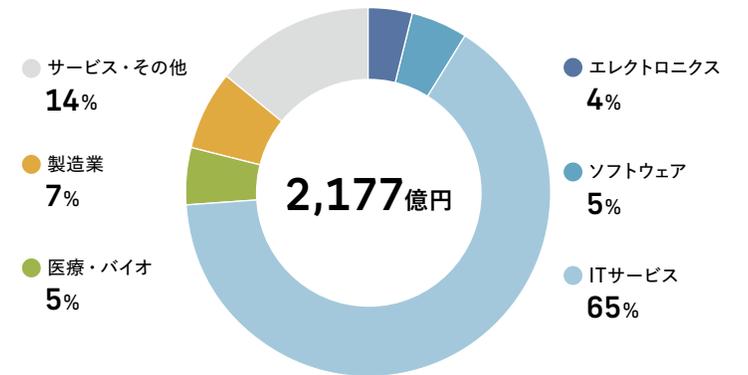
■ 米国 ■ アジア ■ 日本：バイアウト ■ 日本：ベンチャー

※ 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。

[9] 地域別ポートフォリオ



[10] 業種別ポートフォリオ



## 2023年3月期の振り返りと分析

## (ご参考) 当期の投資先新規上場会社等

当期の投資先新規上場会社およびM&AによるEXIT事例は次のとおりです。

## 投資先新規上場会社(5社)

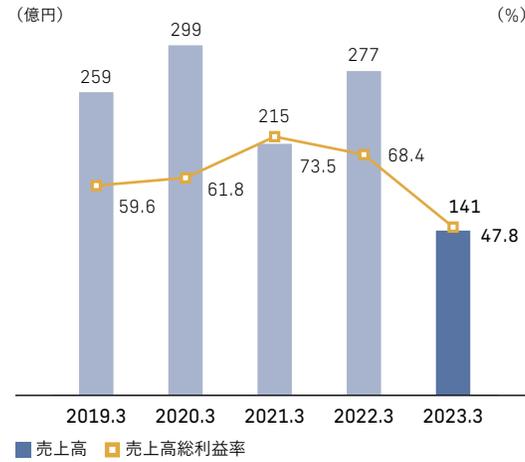
 <b>Microwave Chemical</b>	<b>マイクロ波化学株式会社</b> マイクロ波化学プロセスを用いた製造・販売およびライセンス事業	上場日: 2022年6月24日 市場: グロース 所在地: 大阪府
 <b>airCloset</b>	<b>株式会社エアークローゼット</b> インターネットを用いたファッションのスタイリングおよびレンタルサービス「airCloset」の運営	上場日: 2022年7月29日 市場: グロース 所在地: 東京都
 <b>Linkers</b>	<b>リンカーズ株式会社</b> 事業パートナー・サプライヤーの探索サービス「Linkers」の運営	上場日: 2022年10月26日 市場: グロース 所在地: 東京都
 <b>note</b>	<b>note株式会社</b> 個人/法人クリエイターの作品配信メディアプラットフォームの運営	上場日: 2022年12月21日 市場: グロース 所在地: 東京都
 <b>AnyMind</b>	<b>AnyMind Group株式会社</b> ワンストップ型次世代コマース・イネーブルメント・プラットフォームの開発、運営	上場日: 2023年3月29日 市場: グロース 所在地: 東京都

## M&amp;AによるEXIT事例

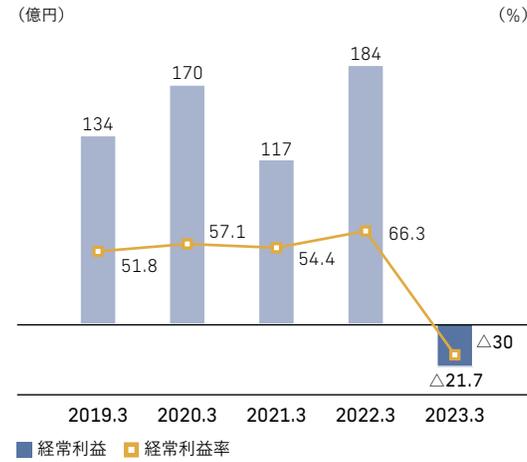
 <b>Medical Support</b> <small>Bridge the medical divide</small>	<b>株式会社メディカルサポート</b> 歯科医院向け開業・経営・店舗運営コンサルティング	所在地: 東京都
---	--	----------

## 財務ハイライト

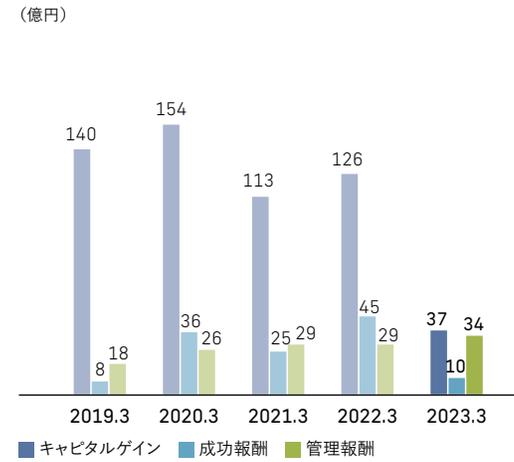
売上高／売上高総利益率



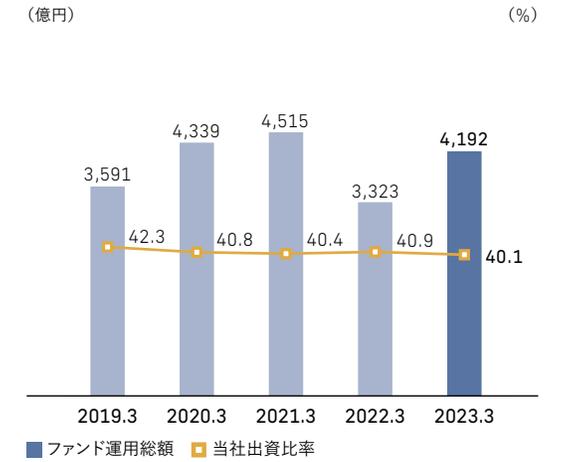
経常利益／経常利益率



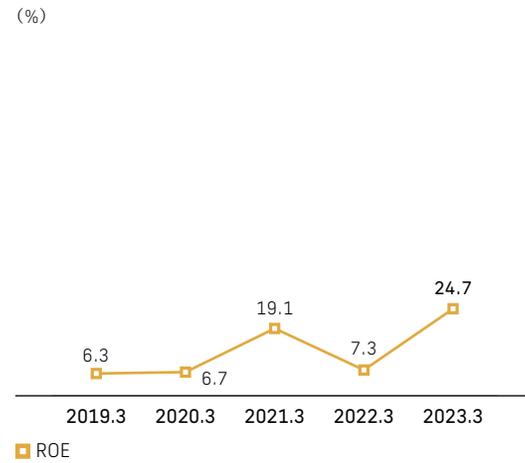
キャピタルゲイン／成功報酬／管理報酬



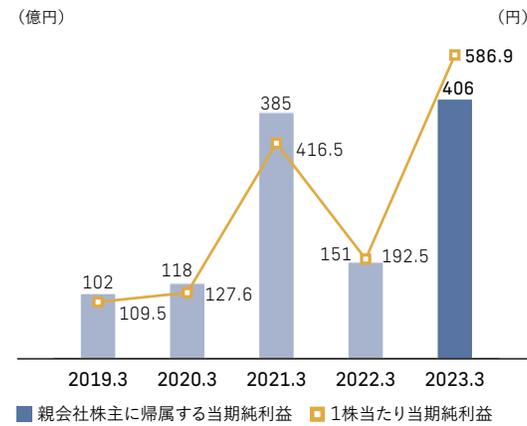
出資約束金額／当社出資比率



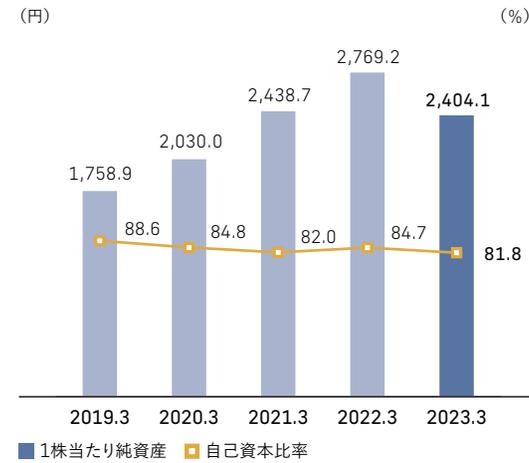
ROE



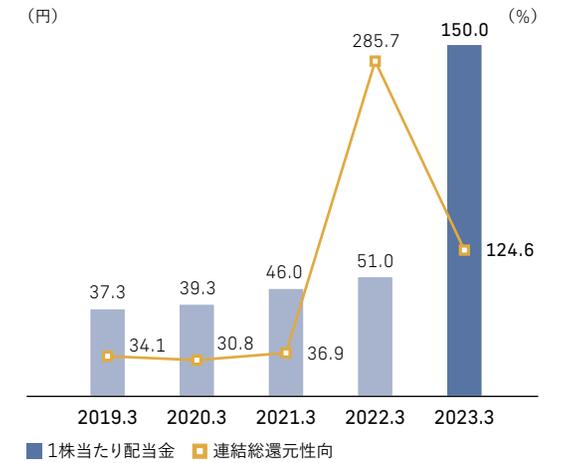
親会社株主に帰属する当期純利益／1株当たり当期純利益



1株当たり純資産／自己資本比率

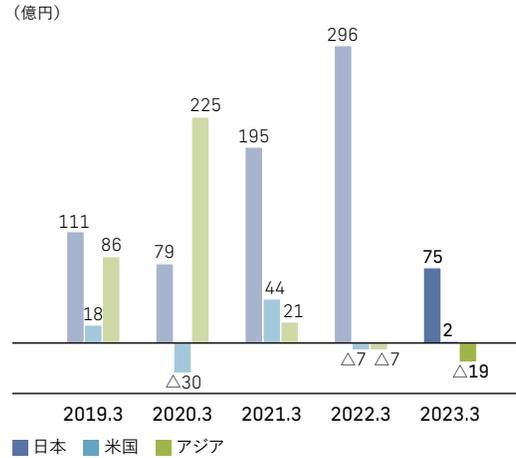


1株当たり配当金／連結総還元性向



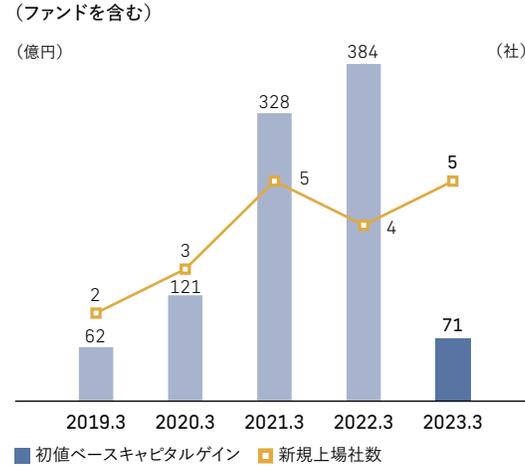
## 非財務ハイライト

### ファンド全体の地域別キャピタルゲイン



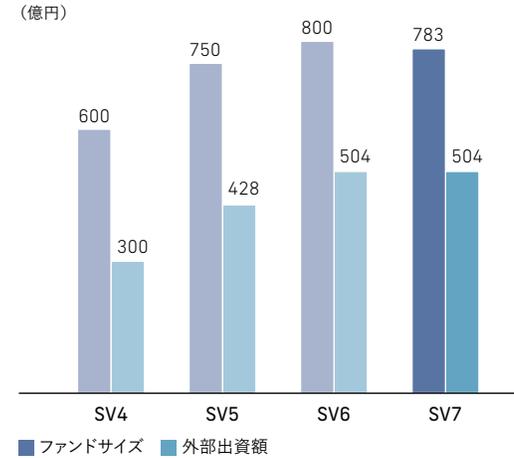
※ 地域区分は、EXITした投資先に出資しているファンドの所在地域で区分しています。

### IPO実績(国内)



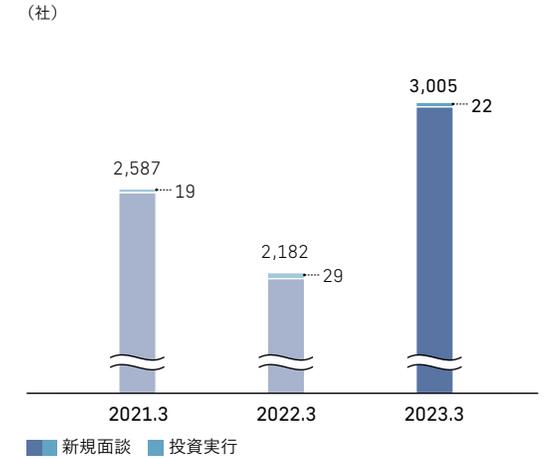
※ 2021年3月期の上場会社のうち1社は台湾投資先の東証マザーズ上場  
 ※ 初値評価額は、上場前保有株式数に初値を掛けて算出しています。  
 ※ 新規上場社数にはアジア拠点での投資先の東証上場を含みます。

### ファンドサイズ/外部出資額(ファンド単位)



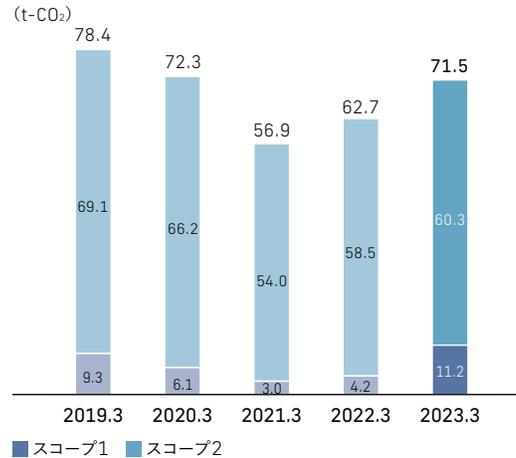
※ SV7(継続募集中)の数値は2023年4月時点の募集額となります。

### 投資先開拓および投資実行



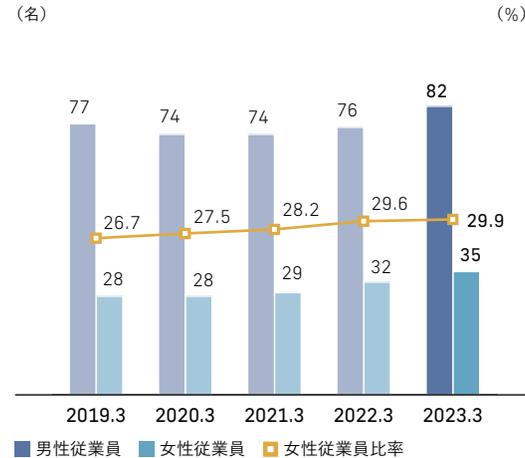
※ 新規面談社数はベンチャー投資・パイアアウト投資の両方を含む。

### 温室効果ガス排出量\*(スコープ1+2)



\* 東京本社、西日本支社(2021年8月までは関西支社)のみの数値。  
 旧中部支社および旧九州支社の数値は含めていません。

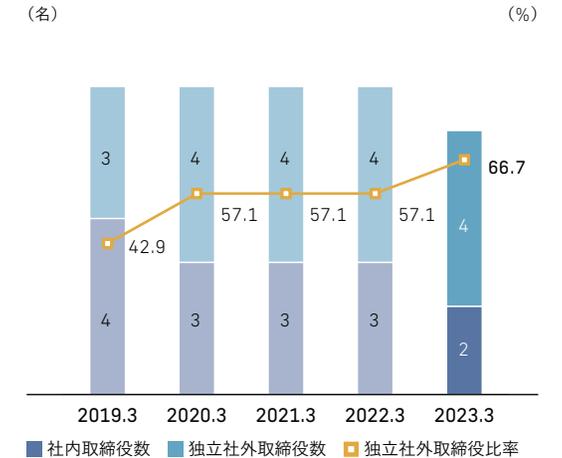
### 男女別従業員数/女性従業員比率(単体ベース)



### 女性管理職比率(単体ベース)



### 独立社外取締役比率



## 11カ年サマリー

	2013.3	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)											
<b>経営成績</b>											
売上高	22,072	44,890	61,945	41,155	27,857	29,470	25,878	29,855	21,512	27,677	14,073
営業投資有価証券売上高	17,744	38,498	56,471	32,376	20,774	23,470	23,291	23,697	16,164	20,257	9,665
投資事業組合管理収入	4,225	6,279	5,218	8,688	7,062	5,987	2,586	6,155	5,340	7,410	4,402
その他	102	112	256	90	20	12	0	1	6	9	4
営業利益	8,007	27,302	38,419	19,226	12,324	14,252	12,239	14,970	8,964	16,876	△4,414
売上高営業利益率(%)	36.3	60.8	62.0	46.7	44.2	48.4	47.3	50.1	41.7	61.0	△31.4
親会社に帰属する当期純利益	6,583	17,292	27,707	17,018	11,073	24,235	10,162	11,839	38,504	15,080	40,571
売上高当期純利益率(%)	29.8	38.5	44.7	41.4	39.8	82.2	39.3	39.7	179.0	54.5	288.3
<b>キャッシュ・フロー</b>											
営業活動によるキャッシュ・フロー	8,476	30,153	28,822	12,788	15,117	7,425	△1,350	12,177	8	△12,958	△7,245
投資活動によるキャッシュ・フロー	△4,623	2,550	△5,744	11,768	△1,580	24,732	213	△277	49,154	748	69,640
財務活動によるキャッシュ・フロー	6,816	△18,442	△3,970	△14,092	△5,817	△69,046	△3,923	△3,581	△13,944	△43,474	△46,225
現金及び現金同等物の期末残高	53,063	68,290	89,895	99,302	107,179	70,086	63,878	72,040	107,517	52,603	69,481
<b>財政状態</b>											
総資産	164,122	220,167	239,035	214,245	237,902	191,550	184,213	222,059	262,383	233,024	159,847
純資産	112,535	159,347	188,125	189,501	207,855	160,299	163,215	188,366	215,237	197,390	130,745
出資約束金額合計	463,864	494,899	420,641	432,912	434,772	348,506	359,103	433,939	451,475	332,251	419,237
投資損失引当金残高*1	18,843	18,788	15,757	15,176	12,332	10,351	9,501	8,229	10,917	8,969	14,490
<b>主な指標</b>											
自己資本当期純利益率(ROE)(%)	6.2	12.7	15.9	9.0	5.6	13.2	6.3	6.7	19.1	7.3	24.7
総資産当期純利益率(ROA)(%)	4.0	7.9	11.6	7.9	4.7	12.7	5.5	5.3	14.7	6.5	25.4
自己資本比率(%)	68.6	72.4	78.7	88.5	87.4	83.7	88.6	84.8	82.0	84.7	81.8
配当性向(%)	16.8	6.4	16.0	26.1	40.1	15.6	34.1	30.8	11.0	26.5	25.6
総投資残高	178,721	175,167	155,176	128,839	119,596	120,879	133,424	144,227	164,146	190,046	225,029
総投資社数(社)	695	580	483	378	327	279	266	235	251	269	294
<b>1株当たり情報</b>											
1株当たり当期純利益(EPS)(円)	49.5	129.9	208.2	127.9	83.2	229.0	109.5	127.6	416.5	192.5	586.9
1株当たり純資産(BPS)(円)	845.4	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
1株当たり年間配当額(円)	8.3	8.3	33.3	33.3	33.3	35.7	37.3	39.3	46.0	51.0	150.0
<b>株価指標</b>											
期末株価終値(円)	1,090.0	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
時価総額(億円)*2	1,451	2,054	1,983	1,535	1,659	1,559	1,226	871	1,936	1,337	1,029
株価収益率(PER)(倍)	22.0	11.9	7.2	9.0	15.0	7.3	12.1	7.4	5.3	9.7	3.2
株価純資産倍率(PBR)(倍)	1.3	1.3	1.1	0.8	0.8	1.0	0.8	0.5	0.9	0.7	0.8
<b>地域別 投資実行額/社数</b>											
日本	11,280/24	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
米国	6,636/17	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
アジア	2,588/18	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

※ 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 時価総額は自己株式を除いて計算しています。

## 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

2023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(2022.03)	
<b>日本</b>													
JAFCO SV4	2013年 3月	600	1.00	1.61	0.66	16.2	2.27	2.36	0.22	13.1	1.84	1.79	
JAFCO SV5	2016年 8月	750	0.95	0.12	1.01	3.6	1.18	1.21	0.69	—	0.85	0.92	
JAFCO SV6	2019年 6月	800	0.93	0.00	1.03	4.9	1.11	1.01	0.80	—	0.86	0.91	
<b>アジア</b>													
JATF VI	2013年 3月	150	1.00	2.31	0.27	21.8	2.57	2.92					
JATF VII	2017年 4月	140	0.98	0.00	0.86	—	0.88	0.96					
JAFCO Taiwan I	2019年 9月	67	0.95	0.00	1.17	12.9	1.24	—					
JAS-8	2021年 4月	130	0.45	0.00	0.40	—	0.90	—					
<b>米国</b>													
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	0.49	11.7	2.55	2.58					
Icon V	2012年 5月	260	0.99	0.53	0.80	4.6	1.28	1.34					
Icon VI	2015年 12月	375	0.90	0.07	1.46	12.4	1.56	1.54					

※ 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)を行っている点で、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 MB02	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
USITII(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  
 ※ 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	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3	2023.3
温室効果ガス排出量 (スコープ1+スコープ2)	t-CO <sub>2</sub>	78.4	72.3	56.9	62.7	71.5
エネルギー使用量	電力使用量 千kWh	91.4	88.2	64.7	77.5	82.1

### Social : 社会

	単位	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3	2023.3
<b>従業員</b>						
従業員数(単体)	名	105	102	103	108	117
	男性	77	74	74	76	82
	女性	28	28	29	32	35
従業員数(連結)*1	名	134	131	132	135	147
	男性	86	83	84	83	93
	女性	48	48	48	52	54
平均勤続年数	年	17年2カ月	17年4カ月	17年1カ月	16年3カ月	14年11カ月
	男性	15年11カ月	16年1カ月	15年11カ月	15年6カ月	13年11カ月
	女性	20年9カ月	20年9カ月	20年3カ月	18年1カ月	17年4カ月
平均年齢	歳	43歳10カ月	44歳3カ月	44歳3カ月	44歳0カ月	42歳11カ月
	男性	42歳8カ月	43歳1カ月	43歳4カ月	43歳5カ月	42歳2カ月
	女性	47歳3カ月	47歳7カ月	46歳6カ月	45歳5カ月	44歳9カ月
退職率*2	%	3.8	9.4	13.3	6.7	8.9
年間総労働時間	時間	2,126	2,060	2,109	2,144	2,128
年次有給休暇取得率	%	40.0	43.6	35.1	40.9	47.3
テレワーク実施率*3	%	—	—	99.4	98.2	96.3
<b>採用・ダイバーシティ</b>						
新規採用者数(新卒)	名	0	2	4	1	4
	男性	0	2	2	1	3
	女性	0	0	2	0	1
新規採用者数(中途)	名	6	2	13	11	16
	男性	4	1	11	6	12
	女性	2	1	2	5	4
新規採用者数(新卒)に占める女性比率	%	0.0	0.0	50.0	0.0	25.0
女性従業員比率	%	26.7	27.5	28.2	29.6	29.9
	フロント(投資、支社、事業投資)	6.4	9.3	11.9	10.9	10.2
	ミドルバック(上記以外)	43.1	40.7	39.3	43.5	44.1
女性管理職比率	%	16.2	15.6	15.4	16.2	16.9
	フロント(投資、支社、事業投資)	10.0	10.3	10.3	9.4	6.1
	ミドルバック(上記以外)	21.1	20.0	19.4	22.2	26.3
育児休業取得率*4	男性 %	0.0	0.0	0.0	25.0	25.0
	女性	—	—	—	—	100.0
<b>人材開発</b>						
研修・人材開発の平均時間	時間/ 従業員1人当たり	5.1	10.1	10.1	13.8	17.6

### Governance : ガバナンス

	単位	2019.3	2020.3	2021.3	2022.3	2023.3
<b>コーポレート・ガバナンス</b>						
取締役数	社内 名	4	3	3	3	2
	男性	4	3	3	3	2
	女性	0	0	0	0	0
	独立社外 名	3	4	4	4	4
	男性	3	3	3	3	3
	女性	0	1	1	1	1
取締役平均在任年数	年	6年4カ月	6年9カ月	7年9カ月	8年9カ月	8年9カ月
取締役会開催回数	回	13	13	14	13	17
取締役会平均出席率	%	100	100	100	100	100
独立社外取締役比率	%	42.9	57.1	57.1	57.1	66.7
女性取締役比率	%	0.0	14.3	14.3	14.3	16.7
監査等委員数	社内 名	1	0	0	0	0
	独立社外	3	4	4	4	4
監査等委員会開催回数	回	13	14	14	14	14
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	名	5	5	5	5	5
	社内	2	1	1	1	1
	独立社外	3	4	4	4	4
指名・報酬委員会開催回数	回	1	3	3	5	3
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	90	91	90	90	94
	臨時報酬	89	89	84	92	46
	譲渡制限付株式報酬	—	—	—	—	52
	計	179	180	175	183	193
監査等委員である取締役の報酬	百万円					
	基本報酬	80	75	73	75	76
社外取締役報酬*5	百万円					
	基本報酬	51	68	73	75	76

※ 明示されたものを除き、数値は単体ベースです。

\*1 各数値には米回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。

## 会社情報(2023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(2022年4月より)
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	147名(連結)、117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

## 情報開示体系

当社は、財務情報と非財務情報を網羅した価値創造ストーリーをお伝えすることを目的として、統合報告書を発行しました。また、ステークホルダーの皆様とのコミュニケーションを図るため、本報告書に掲載されている情報だけでなく、様々なツールで多角的に情報を発信しています。

情報開示媒体		掲載情報の分類	
		財務情報	非財務情報
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。	●	●
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。	●	●
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。	●	●
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。	●	
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。		●
当社WEBサイト	上記の情報開示媒体に掲載しきれない、より詳細な情報などを掲載しています。	●	●

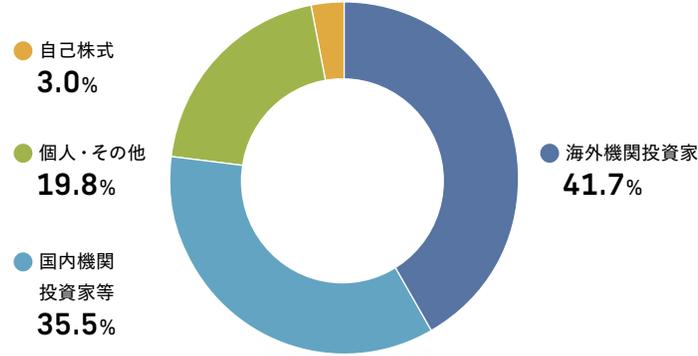
## 株主・投資家情報(2023年3月31日現在)

### 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	12,385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

所有者別株式保有比率



### 株主総利回り

	2019年 3月	2020年 3月	2021年 3月	2022年 3月	2023年 3月
ジャフコ グループ	80.9%	60.4%	137.9%	121.9%	131.9%
〈参考〉配当込みTOPIX	95.0%	85.9%	122.1%	124.6%	131.8%

### 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)	9,375	17.2
株式会社日本カストディ銀行(信託口)	3,474	6.4
日本生命保険相互会社	1,158	2.1
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505103	1,083	2.0
STATE STREET BANK WEST CLIENT - TREATY 505234	894	1.6
GOVERNMENT OF NORWAY	818	1.5
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505019	808	1.5
JPモルガン証券株式会社	795	1.5
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505001	760	1.4
DFA INTL SMALL CAP VALUE PORTFOLIO	753	1.4

※ 当社は自己株式を1,675千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。

### 株価・出来高推移(東京証券取引所)

