

# ミドル・レイターステージの未上場企業に投資

## J I A証券代表取締役社長の佐藤歩氏に聞く

世界中の機関投資家の間では、資産運用手段としてプライベートエクイティファンド（「PEファンド」）に対する関心が高まっている。この中で、J I A証券が初めてPEファンドの募集に乗り出した。販売先は、機関投資家など法人に加え、個人の富裕層にも広げる。未公開株式への投資を目的とするPEファンドの組成に際しては、国内では投資事業有限責任組合（「LPS」）が用いられる。LPSは、組合（ファンド）の運用主体となる無限責任組合員（以下「GP」）と、ファンドの出資者となる有限責任組合員（「LP」）によって構成される仕組みとなる。これまでPEファンドでは、ファンド運営会社（株式会社）自体がLPSのGPとなって、ファンドの運用を行うことが一般的である。今回、販売に携わるJ I A証券代表取締役社長の佐藤歩氏にPEファンドについて聞いた。



あり、パフォーマンスも得ている。

### ■投資タイミング

昨年までは低金利と過剰流動性政策（カネ余り）を背景に未上場株式市場は過熱感が強まった。しかし、今年に入って世界的に積極的な金融引き締めへの転換をきっかけに一般の上場株式と同様に未上場株式は調整局面に入って、割高なバリュエーションが解消されつつある。その意味ではミドル・レイターステージの未上場株への投資はここから好機ととらえている。

### ■スタートアップ企業支援に沿う

令和4年全国証券業大会がこのほど開催され、森田日本証券業協会会長は、国民の資産形成支援の強化と、スタートアップ企業育成の支援に取り組むことを所信表明した。スタートアップ企業の支援について、当ファンドは、ミドル・レイターステージにある未上場企業に対するリスクマネーの提供を業界挙げて行うという目標に沿うものと考えている。かつて渋沢栄一氏が資金面で支援された企業がその後の大企業につながったケースが多いとされる。潤沢な資産を持つ投資家の方々がポートフォリオの一部に未上場企業株を入れて資金面で支えていくことは、企業を応援するという意味で大事なことを考えている。

### ■アピールポイント

お客様のニーズに即した、面白いファンドであり、株式投資を十分に経験している、前向きな、リスク許容度の高いお客さまに購入していただきたい商品といえる。一方の当社にも、リスクが高い商品ということもあって、しっかりとした、丁寧な説明が求められると考えている。営業部員もこの1年で3倍に拡充しているほか、商品説明やお客さま対応を十分に行える体制作りも着々と進めてきた。当ファンドは、J I Aグループ内で自らが組成して、その一員の当社が販売する第1号ファンドであり、思い入れの強い商品といえる。当社としては今回のファンドだけでなく、今後も競合他社にはない、特徴ある商品を提供する証券会社を目指していきたいと考えている。

## J I Aグループ独自のネットワーク活用で銘柄選択

### ■ファンド概要

当社が取り扱う「PEファンド」は、J I A 1号投資事業有限責任組合。ファンド運営者はJ I A（ジャパン・インベストメント・アドバイザーズ）グループのJ P E第2号株式会社。ファンド総額（募集予定額）は10億～20億円、上限は最大30億円。出資単位は1口1000万円で、最低出資口数3口。プロの機関投資家や、富裕層でリスク許容度の高いお客さまを対象にしている。募集期間は10月31日まで。存続期間は7月22日（効力発生日）～2028年12月末。投資期間は24年6月末となっている。また、投資対象は投資後2年以内に株式上場予定のP R E-I P Oベンチャー企業と投資後4年以内に株式上場予定の成長ベンチャー企業となる。既に2社への投資を実行済みである。

### ■投資対象ステージ

未上場企業への投資は、初期投資のステージであるシード（研究）、アーリー（開発）、ここが普通のベンチャー投資といえる。その後はミドル（事業化）、成長投資のステージであるレイター（産業化）、そして上場後というコースをたどるのが一般的である。当ファンドの投資ターゲットはミドル・レイターステージの未上場企業である。ファンドを通じリスクマネーを供給することにより、有望企業のイグジットに向けた事業化、産業化をサポートするものである。

アーリーステージでの投資はI P O（新規上場）するまで一般的に5～10年を要する。当ファンドが目指しているミドル・レイターステージは投資から回収まで2、3年である。こちらは上場が近づいてきている銘柄に積極的に投資して、その集合体によってファンドが組成される。例えば、10銘柄に投資したとすれば、上場してすぐごとに換金して、投資家にお金

を返却していく設定になっている。一方、アーリーステージの場合、イグジットに至ればリターンは大きい、10年に1銘柄か2銘柄しか上場しなかったり、上場できなかったりすると、残った銘柄は安くなってしまふ。当ファンドはそこまでリスクは取らない。投資回収まで時間が短くて済むようなミドル・レイターステージの銘柄を投資対象とする。

### ■ターゲットとなる成長分野

もう一つの特徴は、日本にとってこれから必要とされる、将来性のある、面白いと思われる産業やジャンルの企業に投資するという基準を置いているのが当ファンドの特徴である。特にターゲットする成長分野は、1つ目はD X（デジタルトランスフォーメーション）、具体的にはA I分野、フィンテック、I o T、デジタルツインなど。2つ目はS X（サステナビリティ・トランスフォーメーション）、具体的にはドローン、モビリティ、シェアリング、食料、エネルギーなどに着目している。もちろん、銘柄選択に当たっては、将来性や業績見通しに加えて、E S G（環境・社会・企業統治）の要素を加味していくことは不可欠と言ってよい。

### ■J I Aグループ独自のネットワークの活用

J I Aグループ独自のネットワークを活用する。J I Aグループは、金融事業会社として本業の金融ソリューション事業を通じて多様な情報探索ルートとI P O支援実務体制を持っている。一部業種など限られた企業ではなく、あまねく網羅しているのが同社の強みである。業績の良い未公開企業を全国的に把握・分析を行っているだけに、その目利きに優れており、当ファンドの銘柄選択に力が発揮していただけると期待している。実際、これまで投資事業においては、いくつものI P O実績が