

No.140

Nov.25
2024

JIPS DIRECT

NEWS LINE

証券会社関連の動向 01
証券関連業務に関する行政の動き 01

JIPs LINER

令和6年度 OmegaFS社長会 開催報告 02

PICK UP TOPICS ー証券トレンドー

高速取引行為の動向について ～ HFT業者への注視 04

JIPs FOCUS

リスクマネー供給の起点としてのベンチャーキャピタルについて
～ スタートアップ育成と投資拡大期待の狭間で 05

NEWS LINE | ビジネスニュース

◆ 証券会社関連の動向

取引時間延長 東証は、現物株の取引終了時間を70年ぶりに30分延長。15時30分まで取引(11/5)

ー15時25分から30分までは、終値を決めるための「クロージング・オークション」制度を導入

国内株投信 10月に国内株投信が、約1年ぶりとなる361億円の資金流出超過(11/2)

ー8月の日本株急落以降、個人投資家の買い控えと10月の相場回復局面での戻り売りが要因

サウジ株投信 アセットマネジメントOneは、サウジアラビア株式のETFを今年度中に上場へ(11/1)

ーみずほフィナンシャルグループとサウジアラビア政府系のパブリック・インベストメント・ファンドとの業務提携による

ファンド不正支出 東京地検特捜部は、エネルギーやインフラ向け投資ファンドを運営するIDIインフラストラクチャーズの元代表を逮捕(10/30)

ーIDI社の50%は大和証券本社グループが保有

銀証連携 北陸銀行と北海道銀行はSBI証券と提携し、金融商品の仲介業務を開始(10/28)

ー両行のホームページからSBI証券の取引口座を開設し、同証券の金融商品・サービスが利用可能に

米株取引時間 ニューヨーク証券取引所は、取引時間を1日22時間へ延長する計画を発表(10/28)

ー時間外取引を含めた現状の16時間から拡大することで、米国外の投資家の取引需要に対応

インサイダー取引 証券取引等監視委員会は、インサイダー取引容疑で東証職員を強制捜査(10/22)

ー東証の上場部開示関係者がTOB関係情報をスマホで親族に伝達か

◆ 証券関連業務に関する行政の動き

・「ベンチャーキャピタルにおいて推奨・期待される事項(VCRHs)」の策定について(11/8)

ー金融庁と経済産業省は、ベンチャーキャピタルについて「ベンチャーキャピタルに関する有識者会議」を共同で開催し、プリンシプルを確定

・Global Investment Lab株式会社(無登録)の役員等3名による金融商品取引法違反行為に係る裁判所の禁止及び停止命令の発令について:証券取引等監視委員会(10/31)

ー海外の金融商品に対して、一般投資家の出資総額が約806億円、出資者数は約1.99万人

・令和5年金融商品取引法等改正に係る政令・内閣府令案等の公表について(10/23)

ー主な改正等の内容は以下のとおり

1. 契約締結前等の顧客への情報の提供等に関する規定の整備
2. 目論見書の電子提供に係る規定の整備
3. 課徴金納付命令に係る審判手続のデジタル化に係る規定の整備

・金融経済教育推進機構における認定アドバイザーのリスト及びプロフィールの公表について(10/23)

ー令和6年10月21日時点で、J-FLEC認定アドバイザーとして637名を認定

ー「J-FLEC認定アドバイザー検索」によって、相談者の希望条件にあったJ-FLEC認定アドバイザーを検索することが可能

ープロフィールには、氏名のほか、相談者がアドバイスを依頼する際に参考となる情報(自己PR、保有資格、業務経験、得意分野、相談料の目安等)を掲載

◆令和6年度 OmegaFS社長会 開催報告

弊社では、OmegaFSシリーズをご利用いただいている各社経営層の皆様をお招きし、毎年10月にOmegaFS社長会を開催しています。今年もオンラインを併用したハイブリッド形式での開催となりました。多くの各社経営層の皆様にご参加をいただき、誠にありがとうございました。

OmegaFS 社長会の概要

1. 開会挨拶

本会は、弊社代表取締役社長 茅原による開会の挨拶から始まりました。

AIを悪用したディープフェイクで世論を操作する等の事例が、世界的な社会問題となっている一方で、ノーベル物理学賞をAI分野の研究が受賞するなど、功罪両面で注目が集まっている旨をお話しました。合わせて、弊社が本年4月に設立したAIの取り組みを強化するための専任組織により、いくつかのソリューションが立ち上がってきている事をご紹介いたしました。

また、OmegaFSシリーズについて、今後も継続的な投資を行い、さらなる安定運用に努めていく方針をお伝えさせていただきました。



日本電子計算(株)
代表取締役社長 茅原



OmegaFS社長会
会員代表
大万証券(株) 取締役社長
榎原 二郎様

2. 会員代表ご挨拶

続いて、OmegaFS社長会 会員代表として大万証券株式会社取締役社長 榎原二郎様より、ご挨拶を賜りました。

昨年のOmegaFS社長会の講演「戦国武将に学ぶ経営戦略」を例にとり、戦国時代は知恵、勇気、汗を流す努力が重要であったことを知り、これが現代のビジネスに通ずる内容であったと感想を述べられました。

証券業界については、戦後、東京証券取引所が立合を開始してから75年、激動の時代であったことを振り返りながら、現在は「持続可能なビジネスモデル」への変化が求められている時代であることを提言され、次の75年を持続するための前向きな取り組みが必要である旨のお話をされました。

最後に会員各社を代表して、弊社には、引き続きコストに見合うシステムの提供と、安定運用へのご期待を寄せられました。

3. JIP証券戦略のご説明

弊社からは、証券事業部長 須藤よりJIP証券戦略をご説明させていただきました。

新NISAを契機とした投資家層拡大をはじめ、さらなる成長が見込まれる証券業界の動向を踏まえ、さらなる業務の効率化や、AI活用等の新たな付加価値を提供していく旨をお話しました。今後も、「新しいビジネス創造に対応できるプラットフォームの提供」を主眼に、業界発展に寄与し、お客様と共にビジネスを共創する取り組みをすすめていく旨をお話しました。

※戦略の中でご説明した様々なソリューションの中から、NTTデータグループ連携の取組である「税務照会電子化サービス pipitLINQ連携」についてご紹介させていただきます。

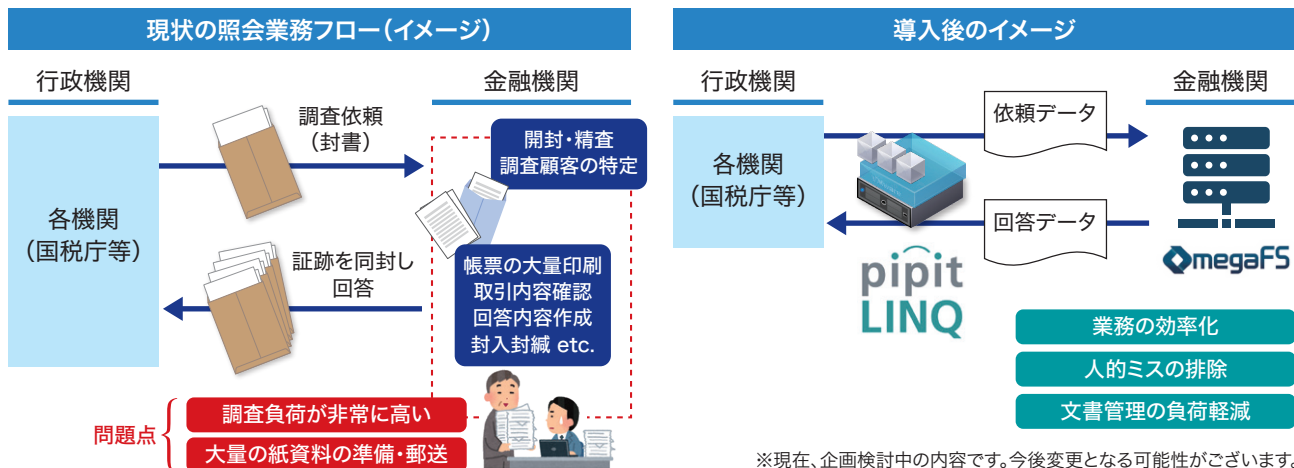


日本電子計算(株)
執行役員/証券事業部
事業部長 須藤

税務照会電子化pipitLINQ-OmegaFS連携

行政機関からの税務照会は、基本的に紙ベースでの依頼・回答であるため、多大な業務負担が生じています。それらの税務照会（預貯金・入出金等）の照会業務について、全国の行政機関様、金融機関様にご利用いただいているNTTデータのpipitLINQ*とOmegaFSを連携し、デジタル化することで業務負担解消・ペーパーレス化を実現します。

*pipitLINQ(ピピットリンク)とは、行政機関から金融機関への預貯金等の照会業務をオンライン化することで、事務処理等にかかる業務負担の軽減を可能にするサービスです。



4. ご講演 「お客様の怒りを笑顔に変える! クレーム対応」

今回の講演は、一般社団法人 日本クレーム対応協会 代表理事で、「怒りを笑いに変える」クレーム・コンサルタントの谷厚志様をお迎えし、「お客様の怒りを笑顔に変える! クレーム対応」についてご講演いただきました。膨大な経験知と人を笑顔にするトークで金融証券業界の事例も交えながら、お客様とより良い関係性を築くための秘訣をお話いただきました。

谷様は、現在、数多くの企業への講演やTV出演をされており、多様な場面・業界におけるクレーム対応のエピソードトークも繰り広げられ、大変ご好評をいただきました。

講演後、質疑応答のお時間では、昭和から令和まで、時代ごとのクレーム対応の違いや、その社会的背景について等のご質問に対し、丁寧にご回答をいただきました。



(一社)日本クレーム対応協会
代表理事
谷 厚志様

5. 閉会挨拶

最後に、弊社執行役員BPO事業部長 鷲より、閉会の挨拶をいたしました。

ご参加いただいた皆様へ御礼を申し上げるとともに、谷様のご講演を受け、クレームを財産と捉え、将来に活かしていけるようなガバナンス構築を検討していく旨のお話をいたしました。

また、証券事業部・BPO事業部双方が連携し、システムからBPOサービスに至るまで、お客様のコスト削減・生産性向上に寄与していくためのスキーム構築を目指していく事を述べ、今後も、お客様にご協力をいただけるようお願い申し上げます。



日本電子計算(株)
執行役員
BPO事業部長
鷲



会場にて弊社の
生成AI関連の
ソリューション
をご体験いた
だきました。



会場の様子

懇親会の様子



◆ 高速取引行為の動向について～HFT業者への注視

取引所において証券会社以外で株式や先物・オプション取引をミリ秒単位の高速・高頻度で行う者をHFT業者というが、流動性供給の役割は評価されるものの、コロケーションサービスを利用して独自のアルゴリズムで大量の取引を行っており、その実態は外部からは不明瞭であるとされてきた。その為、2018年4月からHFT業者に対する規制が実施され、現在では登録制や取引記録の保存、情報提供義務などが課せられている。

HFT業者の取引動向などは、「高速取引行為の動向について」として半年に1度公表されており、2024年上半年期の状況は以下のとおり。

- ・ HFT業者は概ね50社程度で推移しており、2024年6月末時点では52社。国内の事業者はダルマ・キャピタル1社のみ。直近では新規登録3社、廃業3社。
- ・ 株式取引の売買代金比率は概ね35%程度で推移。取引戦略の内訳は、マーケットメイクが15%、アービトラージが15%、ディレクショナル(市場の方向性を予測し投資を行う戦略で、ロング・ショートやグローバル・マクロを含む)が45%、その他が25%程度で推移。
- ・ 株式取引の注文件数比率は全体の75%程度で推移。注文取消比率は全体の8割程度で推移、注文変更比率は全体の6割程度から直近では4割程度まで低下、約定比率は全体の3割程度で推移。
- ・ 先物・オプション取引の売買代金比率は35～50%程度で推移(メジャーSQ月は低下)。取引戦略の内訳はマーケットメイクが20%、アービトラージが15%、ディレクショナルが25%、その他が40%程度で推移。
- ・ 先物・オプション取引の注文件数比率は全体の99%程度で推移。注文取消比率も同様に、注文変更比率は全体の6割程度から直近では4割程度まで低下、約定比率は全体の6割程度で推移。
- ・ 先物・オプション取引では商品別の偏りがみられ、主要

な株式先物指数関係の関与率が高いが、特定の株価指数先物や商品先物などでは取引がほとんどないものもある。売買代金比率で6割以上は日経miniと同マイクロ先物、NYダウ先物、長期国債先物、金標準先物がある。

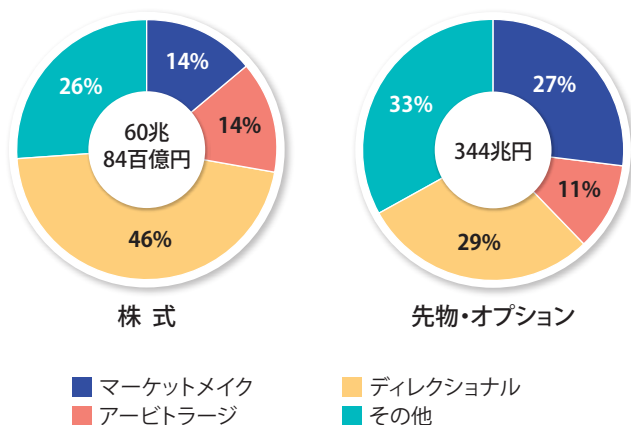
HFT業者の取引は、取引所のコロケーションを利用した高速取引以外に、PTS(私設取引システム)やダークプールなどを利用したアルゴリズム取引も行っているため全体像が把握しにくい。したがって、以下の様な取引による不正取引行為の可能性について確認する必要がある。

- ◆ **フロントランニング**: 顧客の大口注文を事前に察知し、その情報を利用して自己の利益を図る行為で、他の投資家の取引が不利な価格で執行される可能性がある。
- ◆ **スプーフィング**: 実際に執行する意図のない注文を大量に発注し、他のトレーダーを誤誘導する行為で、市場価格を一時的に操作し市場の信頼性を損なう可能性がある。
- ◆ **レイテンシー・アービトラージ**: 取引所間の情報伝達の遅延を利用して利益を得る手法で、他の投資家が不利な取引を強いられる可能性がある。
- ◆ **マーケットメイキングの乱用**: 流動性を提供する役割を悪用し、価格を操作する行為で、結果として市場の価格形成に悪影響を与える可能性がある。

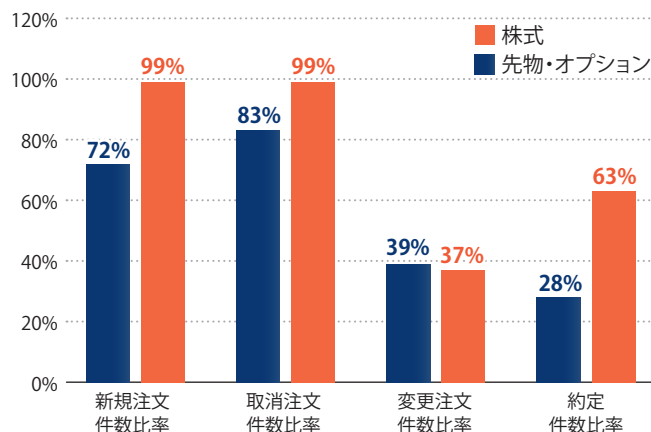
2024年7月に公表された、証券取引等監視委員会の担当分析官によるHFT関係のコラムでは、各HFT業者の取引戦略を紐解き、勝率(日別・銘柄別での利益発生件数の割合)を上げる本質的要因は何なのか、取引ロジックの中に不正取引と評価し得る要素は無いかな等の問題意識を持つことが肝要であるとしている。

HFT業者の役割として流動性や取引の効率性向上など評価する一方で、彼らが利用するアルゴリズムの検証も市場の公正性を維持するためには必要ということだろう。

HFT業者の戦略別売買代金(2024年6月)



HFT業者の市場取引関与(2024年6月)



◆ リスクマネー供給の起点としてのベンチャーキャピタルについて～スタートアップ育成と投資拡大期待の狭間で

■ ベンチャーキャピタルに関わる制度概要と最近の機能強化・投資拡大策について

■ VCが指摘される問題点

■ VCの機能強化と期待されること

■ 成長企業への資金供給エコシステム形成の視点から

■ ベンチャーキャピタルに関わる制度概要と最近の機能強化・投資拡大策について

政府の戦略において、スタートアップ企業を経済成長の重要なドライバーと位置づけており「スタートアップ育成5か年計画」(2022年11月、以下、5か年計画)では、スタートアップ企業への投資額を5年で10倍(2027年度で10兆円規模)にすることが目標として掲げられている。その為の資金調達強化策として、ベンチャーキャピタル(以下、VC)や個人投資家からの資金調達を支援する施策が実行されているが、特にVCはスタートアップ企業へのリスクマネー供給の起点として重要な役割を担っている。

VCは、投資事業有限責任組合(以下、LPS)を組成するが、その根拠法はLPS法で管轄は経済産業省となっている。LPSは有限責任組合員(以下、LP)と無限責任組合員(以下、GP)から構成され、GPが投資事業を執行している。このLPS法については、国際競争力の強化とスタートアップ支援を目的に2024年9月施行で次の様にLPSの業務内容が改正されている。

①海外投資比率の見直し:日系企業が支配する一部の外国法人へ50%超の投資も可能に②暗号資産の取得:取得可能な資産に暗号資産を追加③合同会社持分の取得:合同会社の持分を取得・保有することが可能に④監査の意見範囲の変更:業務報告書を監査の意見範囲から除外

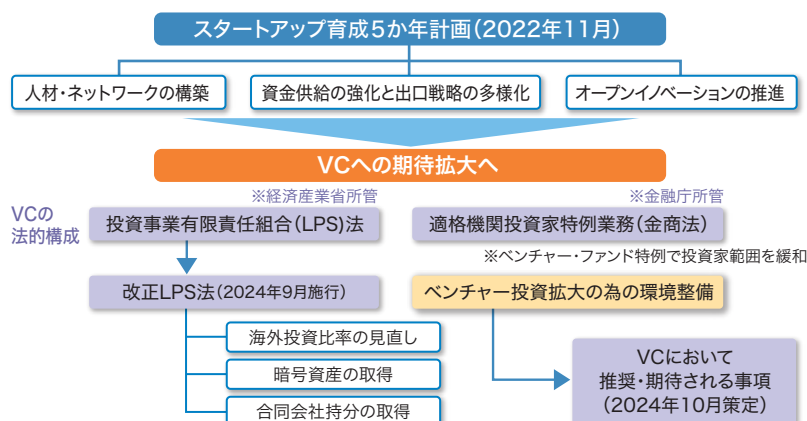
また経済産業省が行う主な政策的VC支援としては、中小企業基盤整備機構のLP出資として民間から集め

た資金と同等以下の額を機構がマッチングする形でスタートアップ企業への投資を行うマッチングファンド(2024年3月末時点で241ファンド、3,197億円出資約束)や、産業革新投資機構(JIC)によるVCファンドの設立(同、3ファンド、約940億円出資)や、民間VCファンドへのLP出資(同、36ファンドへ1,513億円出資約束)などがある。

一方、VCへの出資は金融商品取引法(以下、金商法)では届出が必要な適格機関投資家特例業務(プロ向けファンド)として規制され、LP出資は基本的にプロ投資家に限られ、2023年12月末で1,162ファンド(経済産業省資料より)が運用されている。2016年の金商法改正において、プロ向けファンドにおける適格機関投資家の範囲や要件、情報開示、会計監査について厳格化された。但し、ベンチャー・ファンドについては、特例として出資者の範囲について上場会社の役員、会社の財務等に1年以上直接携わった役職員等が追加されている。

金融審議会では、スタートアップ企業へのリスクマネー供給の為にVCがインベストメント・チェーンで担う役割の重要性について議論が続けられ、更に「資産運用立国実現プラン」(2023年12月)において、ベンチャー投資の促進に向けた環境整備を図るためVC向けのプリンシプルが求められた。これを受けて2024年10月に「ベンチャーキャピタルにおいて推奨・期待される事項」(以下、推奨・期待事項)が、策定されている。

スタートアップ育成におけるVCへの期待と制度整備



機関投資家からVCに対する投資

米国(2020年)

・財 団	20.2%	・事業法人	9.1%
・私的年金基金	13.0%	・PEファーム	7.4%
・公的年金基金	12.4%	・FoFマネジャー	6.3%
・寄付基金	9.4%	・政府関係機関	4.2%
・保険会社	7.7%	・その他	10.3%

機関投資家分合計 62.7%

日本(2022年)

・事業法人	31.7%	・保険会社	15.2%
・金融機関等	16.9%	・年金基金	6.6%
・政府・地公体	12.5%	・大学等	2.8%
・GP等	7.8%		
・その他	6.5%		

機関投資家分合計 24.6%

※金融審議会資料
(2024年4月より作成)

VCが指摘される問題点

VCの基本的な役割は、①事業会社や金融機関、機関投資家等から資金を集める。②成長企業を探す。③投資した成長企業の成長を支援する。④出資した投資家へ情報提供を行う。⑤投資先企業の株式を売却して資金を回収する。このプロセスにおける平均的資金回収期間は10年程度で、最近では投資先企業の成長を更に後押しするためVCファンドの運用期間が延長されることも増えてきている。

下左図は、最近のVC投資の推移であるが、欧米と比べると投資額の水準が大きく劣っている。スタートアップへの投資を大きく増加させるためには、先ずVCファンドへの投資を増やすことから始まるが、そのためには海外投資家や国内の機関投資家などがVCファンドへ出資しやすい環境を整える必要がある。

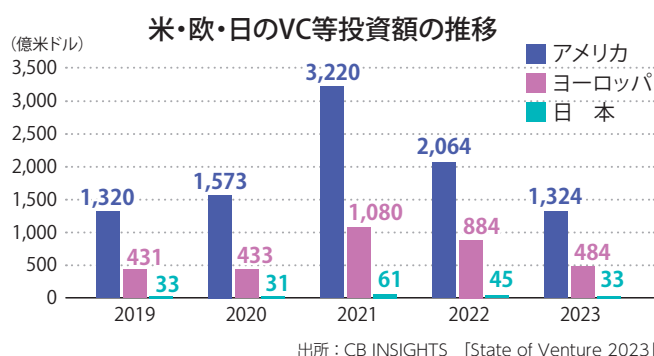
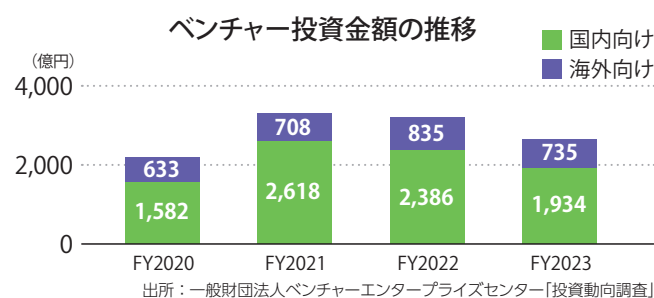
機関投資家からVCへの資金の流れ(LP出資)の拡大の為に、①VCが保有する有価証券の評価の透明性を向上させるため公正価値評価を推進。②VCのガバナンス等の水準を向上させ長期投資に資するアセットクラスとしてのVCの魅力が高めるためプリンシプルを策定。といった施策が政策として取り組まれている。

特に②については、金融庁より推奨・期待事項として示されたが、制定の際に実施されたパブリックコメントにおいて、外部からは知ることが難しかったVCの実態について、VC関係者などの意見から知ることができるので、いくつか以下に紹介したい。

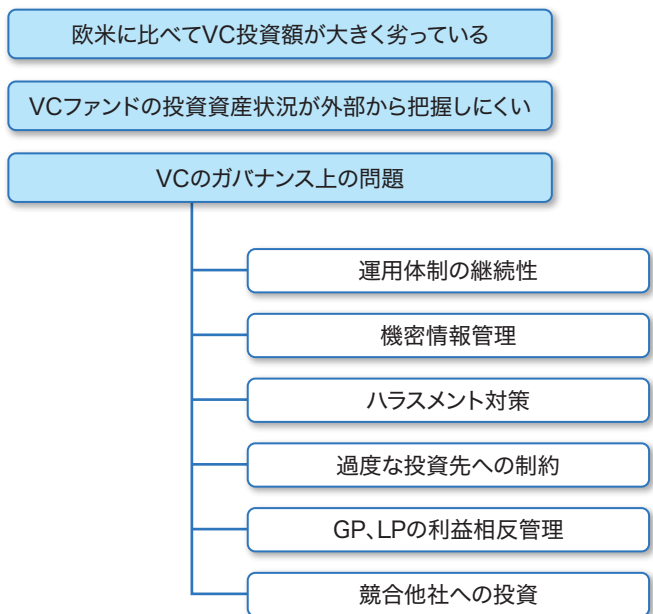
- ・ GPなどキーパーソンがVCファンドから離脱する場合、新規投資や投資に関するコミットメントの再検討に関してGP・LP間の意思疎通が十分でない場合がある。

- ・ VC自身のコンプライアンス問題として、GP・LP共に投資先の機密情報管理があり、特に多用されている個人用チャットは担当を外れた後も履歴が残っている。また、VCメンバーによる投資先へのセクハラなどが大きな問題となっている。
- ・ 投資契約において、投資先企業の経営に関する拒否権や株式の買取請求権、一定期間における上場努力義務等は、過度なスタートアップ企業への制約となる場合がある。
- ・ GPが投資先企業から経営支援の対価としてフィーを受領することは、GP・LP間の利益相反事項となり得るため管理を徹底すべき。
- ・ VCが投資先に取締役を派遣している場合、企業の機密情報に触れていることが想定されるが、VCが当該企業の競合他社に投資を行おうとするケースで、企業側からはVCの競合他社への投資を拒否できないことがある。
- ・ VCの運用実績などが外部からみて分かり難く、Cambridge Associates(米国)が公表しているVCファンドのIRR(内部収益率)や資金回収期間、パフォーマンスの変動などのデータ公表等が日本でも必要ではないか。

なお、非上場株式投資を行うLPのために設立された国際的な非営利団体であるILPAでは、LPに必要な情報が提供されることやGPにおける報告負担を軽減するためILPA Reporting Template Guidance(2016年)を公表しているが、基本的な考え方は推奨・期待事項においても多く反映されている。



VCに関する主な問題点



■ VCの機能強化と期待されること

経済産業省は、スタートアップ企業への資金供給拡大の為にスタートアップ・ファイナンス研究会を設置した。また、2022年3月には、主に大企業からスタートアップ企業への出資や提携について「スタートアップとの事業連携及びスタートアップへの出資に関する指針」を公表している。同指針においては、VCやCVC（事業会社設立のVC）による出資企業の優先的地位の濫用の恐れがあるような機密情報の扱いや、融資の延長のような出資の条件や研究開発に関する過度な干渉を避けることなどが示されている。

同研究会は、2024年6月に更なる資金供給拡大の為に「スタートアップ・ファイナンス研究会とりまとめ～ガバナンス向上とファイナンス手法の多様化を通じたスタートアップ・エコシステムの拡大～」を取りまとめ、VCに関わる部分として以下の点を挙げている。

- ・ **ガバナンスの重要性**：スタートアップの成長には中長期的な企業価値向上を目指すガバナンス体制が不可欠で、VCは投資先企業のガバナンス向上を支援する役割を果たすことが求められる。
- ・ **未上場市場制度の整備**：未上場企業への投資を活性化するため、プライマリー市場とセカンダリー市場の双方を整備することが重要で、これによりVCの投資戦略が多様化し、スタートアップの成長を支える環境が整う。
- ・ **ファンドエコシステムの拡大**：投資家層の拡大と多様化が求められ、特にミドル・レイター期以降の大規模資金供給を可能にするためのセカンダリーファンドの拡充が重要。
- ・ **ファイナンス手法の多様化**：セカンダリー取引やM&Aなど多様な資金調達手法を確立することが、スタートアップの持続的成長に寄与。

また、同研究会においてVCへの機関投資家によるLP出資を増やすための論点として、VCの収益性についてはトラックレコードやパフォーマンスデータの整備、リスクコントロールについては一定以上のファンド規模の必要性や、「IPEVガイドライン」などの公正価値評価の普及、VC内のガバナンスなどが重要とされた。2022年末時点で、公正価値評価を実施している国内VCファンドの割合については、本数ベースで19%、金額ベースで46%となっている。

なお、ユニコーン企業の輩出を目指して国内ベンチャー・エコシステムの環境整備を図るため、2023年4月には日本取締役協会スタートアップ委員会により以下の提言がなされている。

- ・ 株式の上場を投資の要件とせず、株式の上場を検討する場合でも、最適なタイミングを計画するべき
- ・ GPとしての受託者責任を果たすべく正しい情報開示を行い、保有する投資資産について公正価値評価を行うべき
- ・ 投資価値最大化に向け、他のファンド運営等との兼業を行うべきではない
- ・ 後続の資金調達においてグローバルVCの招聘を念頭にグローバル・スタンダードに準拠した投資契約を利用するべき
- ・ 創業者による会社との連帯責任を負わせる条項を設定しないこと
- ・ 投資家による拒否権の対象事項を合理的範囲に限定する 等

VCへのLP出資増加を目的に、金融審議会のベンチャーキャピタルに関する有識者会議で纏められた推奨・期待事項については、下図に概要を示した。

「ベンチャーキャピタルにおいて推奨・期待される事項」の概要

推奨・期待事項 (2024年10月策定)

対象は広く内外機関投資家から
資金調達を目指すVC

推奨される事項

受託者責任・
ガバナンス

- ✓ 受託者責任の認識・LPへの説明
- ✓ 持続可能な経営体制（キーパーソン等）の構築
- ✓ コンプライアンス管理体制の確保
- ✓ LPの権利の透明性確保

利益相反
管理等

- ✓ 利益相反管理体制の整備（LPへの諮問等）
- ✓ GPによる出資コミットメント等

情報提供

- ✓ 保有資産の公正価値評価
- ✓ 四半期ごとにファンド財務情報等の提供

期待される事項

投資先の
企業価値向上

- ✓ スタートアップの成長に資する投資契約
- ✓ 投資先の経営支援（人材紹介、ノウハウ提供等）
- ✓ 投資後の継続的な資本政策支援等（フォローオン投資、ファンド期間の延長、M&A含む最適なEXIT手法・時期の検討）
- ✓ 投資先の上場後の対応（クロスオーバー投資）

その他

- ✓ ESG・ダイバーシティ

■ 成長企業への資金供給エコシステム形成の視点から

2023年における国内のスタートアップへの資金供給主体は、VCが37.2%、事業会社が25.0%、金融機関が6.8%、海外法人が3.5%、個人が1.6%となっており、VCは重要な役割を果たしている。その為、スタートアップ全体への資金供給額を増やすためには、VCへの内外機関投資家のLP出資増加が必須となる。推奨・期待事項も策定されているが、スタートアップの成長に合わせた資金供給を可能とするエコシステム形成の視点から、起点となっているVCの投資について、IPOやM&A以外にEXITが多様化される必要がある。

例えば、VCファンドが出資するIPO前の株式を、個人の特定投資家や新興資産運用業者への売却することが増えてVCから見たセカンダリー取引が可能になれば、VCの出口戦略の多様性が確保され、結果としてVCファンド運用の効率性を上げることが出来る。また、推奨・期待事項において示された企業の成長に合わせて追加出資を行うフォローオン投資や、IPO後も経営支援を行いながら更なる成長を支援するクロスオーバー投資など、VCによる投資形態の多様化も望まれている。

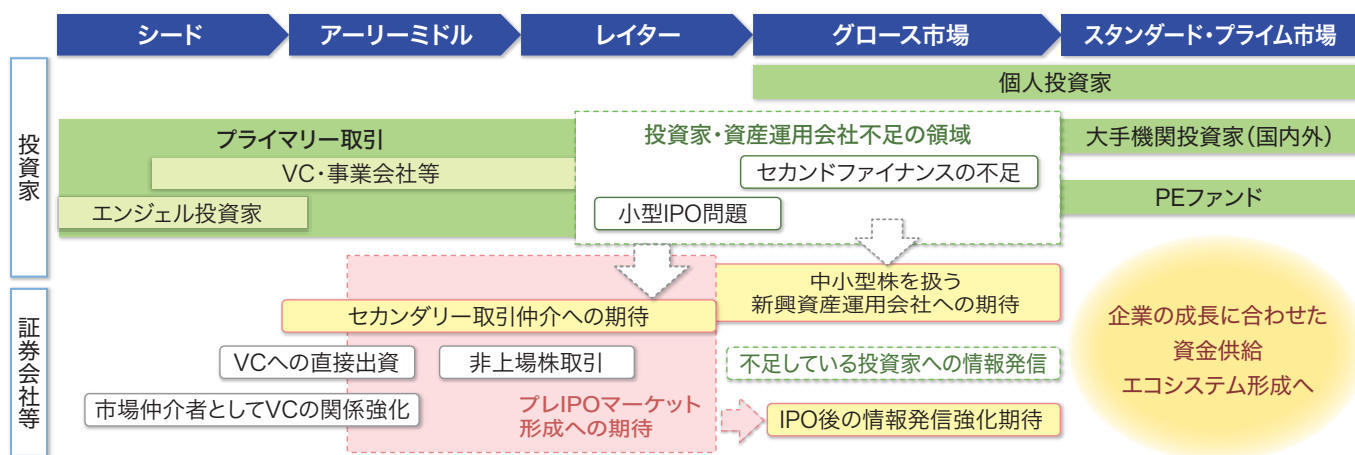
下図に、我が国のスタートアップへの資金供給の現状を示した。レイターステージからグロース市場においては投資家・資産運用会社が不足している領域となっている。所謂スモールキャップ問題である。IPOをするスタートアップは時価総額が数十億円規模の小型案件が多く、大手機関投資家の投資対象になり難い。また、証券会社のアナリストによるカバーも不足している。この問題を解消するため、運用資産が小規模で高パフォーマンスを求められる新興資産運用会社への期待がある。

主要なアセットオーナーである生命保険会社や金融グループでは、「資産運用立国実現プラン」を受けて資産運用力強化戦略として、新興資産運用会社の育成やVCへの投資を打ち出している。この流れを促進するキープポイントとしてVC側の公正価値評価対応が重要ではないかと考える。理由としては、アセットオーナー側が委託する運用資産は、受託する資産運用会社において時価評価されることで運用パフォーマンスを測定できるので、オルタナティブ投資としてスタートアップ投資を進めるには企業評価が重要になってくる。

一方、証券会社は資金供給エコシステムにおいて、各ステージにおける資金仲介者としての役割がある。最近では地方証券会社などにおいても自らVCへのLP出資を行うところが増えているが、関係が近いVCへ機関投資家等のLP出資を仲介することや、レイターステージにおいて機関投資家や特定投資家を対象とするVC保有株式のセカンダリー取引・スタートアップへの追加出資などを仲介することは、エコシステムとして期待されている。

現在、リテール証券会社はビジネスモデルの転換期で、多くは富裕層ビジネスに重心を移しているが、地域のスタートアップに密着し資本政策（資本調達や株式のセカンダリー取引）に関与していけば、収益性の高い新たなビジネス領域が開ける。現在、大手や中堅証券で行われているIPOコンサルについては、現状では取引所の上場審査を通過するための指導が中心で、スタートアップの資本政策関与については十分とは言い難い状況だが、セカンダリー取引を含めプレIPOマーケットにおける仲介者業務は、リテール証券会社にとってブルーオーシャンとなる可能性もあることに期待したい。

スタートアップへの資金供給の現状とエコシステムへのキープポイント



【編集・発行】日本電子計算株式会社 証券事業部

URL <https://www.jip.co.jp/> 〒102-8235 東京都千代田区九段南1丁目3番1号

【お問い合わせ・ご要望】TEL:03-5210-0153 FAX:03-5210-0221

E-mail shoken_contact@cm.jip.co.jp

Trusted Global Innovator

NTT DATA Group

NTT DATA