

〔Webマール〕（2025/08/26）

丸紅グループのバイアウトファンド、アイ・シグマ・キャピタルの投資戦略

高山 晋(アイ・シグマ・キャピタル 代表取締役社長（兼）ファンド・事業投資グループ長)



アイ・シグマ・キャピタル(アイ・シグマ)は2000年に丸紅によって設立された PEファンド 運用会社。“商社系ファンド”として、丸紅とそのグループが持つ知見と機能を、投資先企業の発掘や成長支援に活かしているのが特徴だ。2025年4月に代表取締役社長に就任した高山晋氏に、アイ・シグマの運用の詳細とM&Aマーケットの見通しを聞いた。

投資ファンドと総合商社の強みを融合

—— アイ・シグマとはどのようなPEファンド運用会社なのでしょうか。

「当社の母体にあたる丸紅は、国内バイアウトファンド黎明期の1997年にアドバンテッジパートナーズと共同でファンドを設立し、30年近くバイアウト投資事業に取り組んできた『業界の老舗』です。

アイ・シグマの設立は2000年で、もともとはベンチャーキャピタル投資を行う会社として創業したのですが、2006年に丸紅からバイアウトファンド運営業務を移管した後、2008年に単独でバイアウトファンドの運用を開始したことが『第二の創業』とも言える大きな転機となりました。それ以降は4～5年の間隔でファンドを組成しています。『投資ファンドと総合商社の強みを掛け合わせた特色のあるバイアウト投資を通じ、事業承継をはじめとする日本の中堅・中小企業の課題解決に貢献していく』というのが第二の創業時に掲げたコンセプトで、これはいまでも全く変わっていませんし、今後も変えるつもりはありません。

運用実績としては、2008年に組成した1号ファンドは総額135億円で5件に投資、2013年に組成した2号ファンドは総額203億円で7件に投資し、成功裏に清算を迎えました。2018年に組成した3号ファンドは総額318億円、投資件数は8件で、経営支援や事業支援にも目処が立ち イグジット 活動が進んでいます。現在投資期間中の4号ファンドは2022年に立ち上げた500億円規模のファンドで、これまで5件に投資を実行しています。1号ファンド設立以来、ファンドの運用成績は良好に推移しています」

—— 現在の運用体制はどうなっていますか。

「投資のフロントメンバーには23人が在籍しています。アドミニストレーターの人員も強化しているため、500億円規模のファンドのGPとしてはフロントメンバーが投資やバリューアップ活動に注力できる体制が整っていると思います。

私は1号ファンドの立ち上げと運用に携わったメンバーの1人で、当時は6人の小所帯でした。1号ファンドは設立直後にリーマンショックが発生するなど苦戦の連続でしたが、何とか持ちこたえ、結果的に良い成績で終えることができました。私は2012年に丸紅に異動となり、今年アイ・シグマに戻ってきましたが、当時と比べて体制は格段にレベルアップしていますし、トラックレコードも積み上がり、業界での認知度も上がり、嬉しい意味で隔世の感があります。

一方で、1号ファンドと一緒に運用していたメンバーが現在も投資責任者として活躍していることもあり、アイ・シグマが大切にしているものは基本的に変わらずに、磨きがかかっていると感じています。

なお離職が少ないというのは当社の特徴の1つで、組織やチームの安定性に寄与しています。中でもフロントのマネージングディレクターとディレクターが長期にわたり活躍していることは運用面でも大きな強みになっています。特に事業承継案件の場合は、投資実行に至るまで数年の時間を要することがありますが、投資責任者が変わることなくオーナー様と長期的にコミュニケーションをとり、提案姿勢や人間性を評価いただいて投資実行に至ったケースも複数あります」

—— 離職が少ないのには、何か理由があるのでしょうか。

「2つあると思います。

1つ目は、採用プロセスを工夫し、内定に至るまでにマネージングディレクター全員と面談を行い、当社の組織文化やファンドのコンセプトを十分にご理解頂いた上で、入社頂いている点です。採用に時間はかかりますが、入社後にお互いの認識に齟齬が生じないようにするための重要な取り組みです。

2つ目は、マネージングディレクターは原則外部採用ではなく内部昇格とし、その前提で採用をしています。今は新卒採用をしていませんが、1号ファンド時代に新卒で入社し、マネージングディレクターになったメンバーもいます。ジュニアメンバーからシニアメンバーへ昇格するチャンスが十分にあり、それが良いモチベーションになっているのだと思います」

商社系ファンドが持つアドバンテージ

—— 運用の特色には何が挙げられますか。

「大きく3つあります。

1つ目は、案件検討の初期段階から、フロントメンバーは投資候補企業の業界や事業をきっちりと丁寧に分析した上で、オーナー様や企業様へ提案することを心掛けており、その姿勢は当社の文化として根付いています。その分析方法のひとつとして、投資候補企業と同じ業界でビジネスをしている丸紅の営業部やグループ会社にヒアリングを行い、業界の知見を共有してもらうことができている点は大きいと思っています。

アイ・シグマには優秀なメンバーが揃っていると自負していますが、必ずしも投資先企業が属する業界のプロではありません。そこで各業界でビジネスをしている丸紅グループから得られる『生の声』に基づく情報や知見を活用して、案件の見立てや目利き、投資後のバリューアップの方向性に対する仮説構築に役立てています。これは、投資の精度やスピード感の向上につながっていると思います。

2つ目が ソーシング 時の優位性です。特に事業承継案件の場合、オーナー様の間には『PEファンドに買われるとリストラされて、変なところに売却されるのではないか』というイメージがまだ残っています。ですから手塩にかけて育ててきた事業と従業員が大切であるほど、承継時には取引先や社内にしっかり説明したいとお考えになるわけです。そうした中で、多少譲渡価格で劣後していた場合でも、胸を張って説明ができる承継先として丸紅が母体である我々を選んでいただくケースは多々あり、ソーシングにおける丸紅の価値は明確に存在します。

3つ目は投資後の支援時に、我々と丸紅やグループ会社が連携して投資先を支援する機能を持っていることです。このように様々な部分で商社系ファンドであるがゆえのアドバンテージがあります」

—— 投資先企業の支援にあたり、丸紅やグループとどのように連携するのですか。

「丸紅グループのネットワークを活用した各種情報提供や経営／人材面での支援等に加え、投資先企業の商流に関与することが大きなポイントで、トップラインの成長や調達の効率化に寄与するために丸紅の機能を活用していきます。

具体例としては、投資先企業の海外展開ニーズに対応して進出を支援した実績が複数あります。中堅・中小企業の場合、海外展開に興味があっても自社のリソースだけでは実行できないケースが少なくありません。総合商社は世界中に拠点があるため各国の商習慣をよく理解していますし、仮に投資先企業が海外工場を建てたいとなった場合には、スピーディに用地や物件の手配が可能なので、丸紅グループの強みをうまく活かすことができます」

グロース市場のルール改正は投資機会に

—— 投資対象企業はどのように選んでいるのですか。

「検討時は安定したキャッシュフローを見込めるのかといったバイアウト特性はしっかりと見極めます。エリアや業種については特に限定はしませんが、丸紅やグループ会社が何らかの形でビジネスに携わっていて、事業支援の余地がある業界の案件に優先的に取り組みます。それがない業界も投資対象にはなり得ますが、丸紅グループが関与できる案件のほうがフィット感は高くなります」

—— 企業の規模や案件タイプに基準はありますか。

「出資額ベースで40億円程度、企業価値 ベースでは100～150億円程度の案件がスイートスポットです。ただ、そこに当てはまる案件ばかりではないので、それより小さいサイズの案件であっても積極的に検討します。実際、現在運用中の4号ファンドでも出資額が15億円程度の案件にも投資しています。

案件タイプは事業承継が最も多く、次が カーブアウト です。4号ファンドではカーブアウト案件に2件投資しています。ほかには 非公開化 案件の投資も実行しています。新聞の一面を賑わすような大型案件はサイズの関係で投資対象にはなりませんが、グロース市場やスタンダード市場には我々が関与できる案件が存在します」

—— グロース市場では上場基準を見直す動きも出ていますが、新たな投資機会になり得るのでしょうか。

「例えば『上場はしたものの、時価総額100億円を目指すのは難しい』という課題を抱える会社から非公開化のご相談を受けることはあります。

また、上場基準が変わることで、『すぐに上場はせず、ファンドと一緒に企業を成長させた上で改めてIPOを考えたい』とか『従来であればすんなりIPOできていた会社が、その手前で足踏みをしている』といったケースが出てきています。そうしたニーズを捉えて案件化していくことも考えています」

利益相反防止を徹底

—— アイ・シグマは丸紅の完全子会社であり、投資活動でも密接に関わります。利益相反のリスクを、どのようなガバナンス体制とプロセスで管理・透明化していますか。

「それは重要なポイントで、1号ファンドの立ち上げ時にはそのようなご指摘を受けたこともあります。

当社と丸紅との利益相反を防ぐうえで大きな柱になるのが、アイ・シグマがGPとして『投資先の企業価値にプラスになるかどうか』ですべてを判断する点です。例えば、丸紅を商流に絡ませた結果、他の商社を使うより調達コストが上昇するならば、投資先の企業価値向上の観点から採用すべきではありません。

さらに我々が常に留意しているのが、意思決定に透明性を持たせることと、実際に丸紅が取引に絡む場合は『アームズ・レングス原則(取引当時者が独立した対等な関係にあること)』で評価することです。様々な選択肢の比較検討を徹底し、結果的に『丸紅が良いから採用している』ということをLPの皆様にしかりと説明して、チェックをいただいています。ほかに、丸紅はアイ・シグマの意思決定に一切関与しないという取り決めも設けています。こうした考え方や仕組みを導入することで利益相反を防いでいます」

—— 丸紅は2023年に企業投資部を立ち上げ、企業へ直接投資する体制を整えました。アイ・シグマの投資活動とはどのようにすみ分けられているのですか。

「企業投資部の国内投資事業はアイ・シグマの投資対象企業より規模の大きい案件が対象なので、バッティングはしませんし、投資の意見交換をすることはありません。つまり『しっかりと線引きができています』ということです。

なお、企業投資部のもう1つの事業であるPE事業では、アイ・シグマを支援して成長させていくことをミッションに掲げています。企業投資部は社内の営業部やグループ会社がどんなビジネスをしているかを常にアップデートしているので、我々が案件を検討する際に『この業種ならば、この部門に聞くのが近道になる』ということであれば、企業投資部がスピーディに意見交換の場をアレンジしてくれます。こういった連携は緊密に図っています」

マーケット環境の転機を意識

—— 国内のM&A件数は増加傾向にあり、PEファンドの投資も活発化しています。現在のマーケット環境についてはどのような見解を持っていますか。

「M&Aのマーケットは右肩上がりが続き、その中でPEファンドが果たす役割も増えていくと捉えています。一方で、競争も激化しています。先日『日本には150を超えるバイアウトファンドが存在する』と耳にしました。マーケットの成長が続く間は競争が激化しても淘汰・再編の動きは起こらないと見ていますが、この先もずっと成長が続くか

については、そうならない可能性も充分あると考えています。

いま世界は保護主義に向かっていて従来とは歯車が逆回転しています。地政学リスクも残っていますし、インフレと金利がある世界に変わってマクロ的な不透明感が増しています。これまでのバイアウトファンド・フレンドリーな状態が続く前提で考えていると、足元をすくわれるでしょう。もしそうなれば、特徴のないファンドから退場を迫られていくことになります。我々はこれまで投資メンバーの『個の力』と丸紅という『組織の力』を融合させて差別化を図ってきました。今後もこの2つを強みにしていくのは変わりませんが、マーケットの大きな転機に対応ができるように両方の強みをより磨いていく必要があると考えています」

—— 今後の投資活動の展望を聞かせてください。

「3号ファンドはいまイグジットに向かっています。4号ファンドも投資期間の約3分の1が経過し、投資進捗も3分の1程度まで進んでいます。ここからスピードを上げて2026年中に3号ファンドのイグジットと4号ファンドの組み入れをほぼ終えることを目指しています。その翌年の2027年には5号ファンドを立ち上げ、『第2の創業』から20周年を迎える2028年には組成完了を報告できることを目標にしたいと思います」

(聞き手 レコフデータ 神藤 誠)

■高山 晋(たかやま・しん)

アイ・シグマ・キャピタル 代表取締役社長。アイ・シグマ事業支援ファンド3号/4号 運営責任者/投資委員。丸紅入社後、為替・金利・株式のディーリング業務、PE事業、リース事業、IT事業等に従事し、直近では部長として保険事業を管轄。アイ・シグマ事業支援ファンド1号の創設メンバーであり、同ファンドの投資担当者として、寿製作所、ゴールドパックの投資実行を主導。



copyright © RECOFDATA Corporation All Rights Reserved.