
中堅企業エクイティ活用事例集

初版



経済産業政策局 産業資金課

2025年8月5日

はじめに 2

エクイティ活用ニーズを有する中堅企業が抱える課題 3

個別事例のマッピング 4

中堅企業成長ビジョン 5

非上場企業編 6

非上場企業におけるエクイティプレーヤーの活用方法 7

エクイティプレーヤーの効果・留意事項 8

活用事例等（非上場）

個社事例 9~18

PEファンドの選び方、関わり方 19

地銀ファンドを活用したスキーム 20

サーチファンドとは 21

中間プレイヤーについて 22

上場企業編 23

上場企業におけるエクイティプレーヤーの活用方法 24

エクイティプレーヤーの効果・留意事項① 25

エクイティプレーヤーの効果・留意事項② 26

活用事例等（上場）

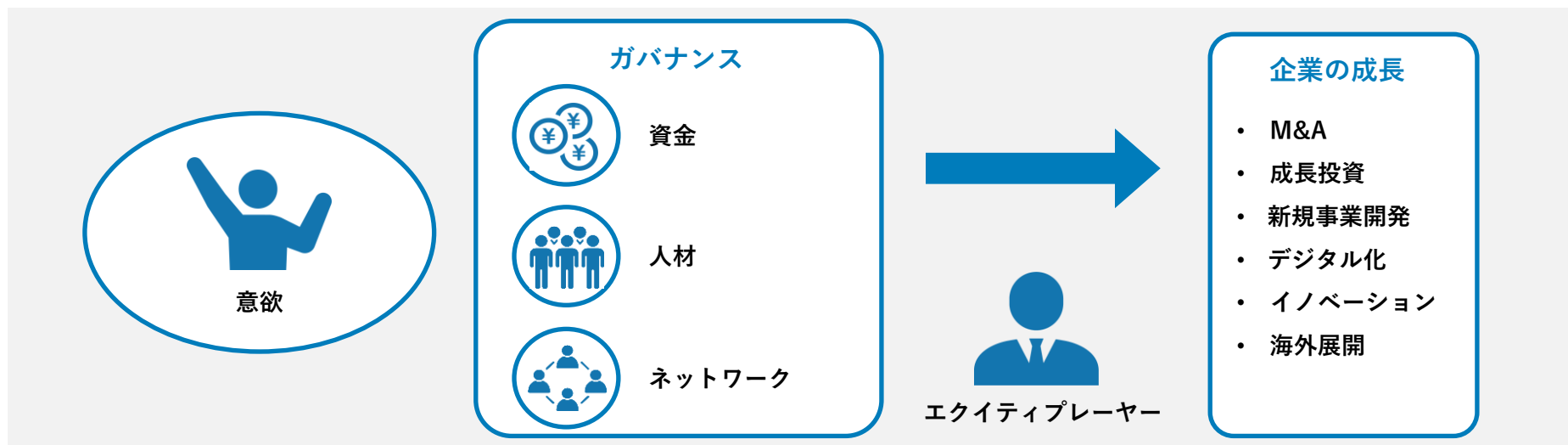
個社事例 27~32

ストックオプションと譲渡制限付き株式報酬について 33

関連文献のご紹介 34

あとがき 35

- 経営者の成長意欲があっても、資金・人材（後継者、M&A人材、マネジメント人材等）・ネットワークといった経営資源や、それらを活用するガバナンス機能が不足しているために、成長ポテンシャルを活かせていないという悩みを抱える中堅企業は多いです
- その解決策として、エクイティプレーヤー（ファンド、事業会社等）は、資金供給に加えて、人材の派遣、ネットワークを活用した販売の拡大、M&Aの支援など、経営資源の補完を行い、企業価値向上という同じ船に乗って支援を行う点で、成長のための伴走者になります
- 一方で、エクイティプレーヤーを適切に活用できないと期待した効果が発揮されず企業価値が毀損する懸念もあります
- 本事例集では、エクイティを適切に活用して成長した事例や、エクイティ活用において留意すべき点をまとめております



ガバナンス：企業経営において公正な判断・運営がなされるための監視・統制する仕組み

M&A：「Mergers（合併） and Acquisitions（買収）」の略。株式譲渡や事業譲渡を含む、各種手法による事業の引継ぎ

■ 主に**所有・人材・資金**等の課題について、適切な**エクイティプレーヤー**を活用することで解決し、**継続的に成長を遂げる**企業が増加しています。本事例集では、以下の課題に対して**エクイティを活用して解決した企業**を取り上げています

悩み

具体例

所有

- | | |
|------------------------|--|
| ・ 後継者探し | ： 後継者が不在のため、会社を承継してくれるパートナーが必要 |
| ・ 株主整理 | ： 株主関係が親族間で複雑になっているため、関係を整理したい |
| ・ 外部株主の活用
（ガバナンス強化） | ： オーナー経営で会社を伸ばしてきたが、更なる成長に向けて壁を感じており、会社の株式を持ち、成長に向けて一緒に取り組めるプレーヤーと手を組みたい |

人材・知見
ネットワーク

- | | |
|--------|---|
| ・ M&A | ： M&Aによる非連続な成長をしたいと思っているが、買収ノウハウがなく、PMIできる人材もいないため、一緒に進めてくれるパートナーが必要 |
| ・ 組織体制 | ： 業容拡大に際して脆弱な組織体制やオペレーションを改善したい |
| ・ 人材 | ： マネジメントやCFO人材が不足しており、人材を雇えるネットワークが欲しい
採用で人が集まらないため、条件改善やブランディング等の知見が欲しい |
| ・ 構造転換 | ： 企業構造の転換をしたいが、単独では難しいため、外部の知見が欲しい |

資金

- | | |
|--------|----------------------------------|
| ・ 投資資金 | ： 連続的なM&Aや大規模投資を行うための資金が必要 |
| ・ 資金管理 | ： 効率的な資金管理ができていないため、資金管理の高度化をしたい |
| ・ 財務基盤 | ： 大規模な構造改革を行うに際して、財務基盤を強化したい |

その他

- | | |
|-----------|---|
| ・ ノンコア事業 | ： ノンコア事業となっているため、十分な投資や人材配属がなされていない |
| ・ 市場との関わり | ： 抜本的な構造改革を進めたいが、上場したままでは長期的な取り組みが難しい
株式市場との対話に経営陣の時間が取られ、経営に時間が割けない |

PMI：M&A完了後の買収企業と被買収企業での経営統合作業
ノンコア事業：複数の事業を展開する企業における中核事業以外の事業。非中核事業ともいう

非上場企業

所有

- ・ [資さん\(P9\)](#)：後継者探し×オーナーの価値観を踏まえた理念をファンドと作り、**承継後も独自性をもって輝く企業**に
- ・ [UNICONホールディングス\(P10\)](#)：外部株主の活用×ファンドを活用した地域企業のグループ化で**成長の壁を突破**
- ・ [Japan Eyewear Holdings\(P14\)](#)：外部株主の活用×先手を打ったファンドとの連携で**非連続な成長を遂げIPO**へ
- ・ [東集\(P16\)](#)：後継者探し×M&Aに知見を持った事業会社への承継で**シナジーを活かした成長**を実現
- ・ [アレスカンパニー\(P17\)](#)：後継者探し×サーチファンドが懸け橋になり、**大企業グループに参画**

経営支援

- ・ [APEXホールディングス\(P11\)](#)：M&A×**ファンドを活用したロールアップ**でPMIの難しさを回避しグループとして成長
- ・ [WEWORLD\(P12\)](#)：人材×ファンドのリレーションを活用した**マネジメント・M&A人材の獲得で、成長を加速**
- ・ [関東運輸\(P15\)](#)：組織体制×**属人的なマネジメントの限界**を迎えた企業が、科学的経営を導入することで**成長の踊り場から脱却**

資金

- ・ [ライフドリンクカンパニー\(P13\)](#)：資金管理×CFO人材の採用やファンドによる**資金管理体制の強化でIPOを通じた成長**を実現

その他

- ・ [ファスフォードテクノロジー\(P18\)](#)：ノンコア事業×カーブアウトを行い、独立企業としての体制づくりと成長投資に取り組むことで、**ノンコア事業から中核事業**へ

上場企業

経営支援

- ・ [イトーキ\(P28\)](#)：構造転換×財務基盤の強化と、共に**企業価値向上を目指す伴走者による支援**によって大幅な成長を達成

資金

- ・ [ユーグレナ\(P32\)](#)：投資資金×株式対価M&Aや公募増資、共同投資など**様々な手法を用いて連続的なM&A**を行い非連続な成長を実現

その他

- ・ [オリバー\(P27\)](#)：市場との関わり×**非上場化で中長期的な目線での経営に集中**し、ファンドの力も活用することで抜本的な事業構造転換を実現し、成長が継続する企業へ
- ・ [SWCC\(P30\)](#)：市場との関わり×株主との対話を通じて、将来の姿を発信することで、**中長期的な経営に理解を示す投資家が増える好循環**へ
- ・ [丸井グループ\(P31\)](#)：市場との関わり×**社外取締役に招聘した長期投資家の知見も活かして非連続的な成長の方針を打ち出す**ことで企業価値を向上

- **賃上げと投資が牽引する成長型経済**への移行における中堅企業の重要性を踏まえ、中堅企業の役割や課題、官民で取り組むべき事項をまとめた「**中堅企業成長ビジョン**」を2025年2月に策定しました。ビジョンの具体的な中身や、成長促進に向けた政府の施策については、経済産業省の**中堅企業政策HP**からご確認ください

中堅企業成長ビジョン（概要）

令和7年2月決定

- 賃上げと投資が牽引する成長型経済への移行における中堅企業の重要性を踏まえ、**中堅企業の役割や課題、官民で取り組むべき事項をまとめた「中堅企業成長ビジョン」**を策定。
- 本ビジョンを基に、関係省庁の施策を再構成し、**中堅企業成長促進パッケージ**を取りまとめるとともに、今後も、施策の深化を図り、**中堅企業等地域円卓会議**を通じて、**重点支援企業を選定**の上、施策の効果を全国津々浦々に届けていく。



<https://www.meti.go.jp/policy/economy/chuukuen/index.html>

～ 非上場企業編 ～



事業承継	親族従業員	承継を機に親族間で分散した株式を集約する、従業員の承継に必要な資金の確保、後継者の伴走といった目的でエクイティプレーヤーが活用される。 地銀ファンド （後述）などが活用されることが多い
	第三者	PE（プライベートエクイティ）ファンド：5-7年間程度の中期的な投資期間で様々な施策で企業価値を高めて売却（EXIT）することで、リターンを得るファンド。EXIT方法は、事業会社・他ファンドへの売却、IPO（株式上場）等 事業会社：金融以外の事業を営む会社。本業とのシナジー（相乗効果）を求めて、投資をすることが多い ノンバンク（大手リース会社等）：金融機関としての収益と、事業会社的なシナジーの発揮の双方の側面から投資を行う 地銀ファンド：地域金融機関が主な出資者のファンド。地元企業の活性化による顧客基盤の拡大などのため、投資を行う サーチファンド：経営者を目指すサーチャー個人が投資家から資金を集めて、事業承継のための企業に投資を行う
その他	カーブアウト	PEファンドや事業会社 を活用したカーブアウトが多い。PEファンド（続き）：独立系PEファンドの他に、金融機関系のPEファンドや商社系のPEファンドなどがあり、それぞれ特色をもっている
	マイノリティ	IPOを目指す企業へのマイノリティ投資は、ファンドなどによって活発に行われているが、それ以外の非公開企業へのマイノリティ投資を行うファンドは、EXITの難しさもあって 限定的 。 事業会社 は資本業務提携といった形でマイノリティ投資を行う

- 非上場企業で最もエクイティが活用される場面は**事業承継**です。後継者がいない場合は、エクイティプレーヤーは**承継先の候補**となります。親族や社内に後継者がいる場合でも、いったんエクイティプレーヤーを活用して後継者と伴走する形をとることで、後継者のサポートを通じた**安定した事業承継や企業価値向上**につながります
- 後継者を現時点で必要としていなくても、事業承継によって**外部株主を招聘する**ことで、更なる成長に向けた企業の**ガバナンス体制**の高度化が期待できます。事業承継といっても、承継時点で全株式と経営権を譲渡するパターンもあれば、株式のみ譲渡して**引き続き経営を行う**パターンや、**株式の一部を保有し続ける**パターンもあります
- また、株式の過半を維持したまま**マイノリティ投資**（50%以下の持分比率を取得する出資）を受けることで、所有権を維持したままエクイティプレーヤーの支援を受ける方法もあり、買い戻すことで、所有の維持と成長の両立を図る方法もあります
- 他には、大企業の一部門として存在している子会社や事業部門が、エクイティプレーヤーを活用して独立すること（＝**カーブアウト**）で、**十分な成長資金や人材を獲得**し、成長を目指すような活用方法もあります

エクイティプレーヤーの効果・留意事項

	投資主体	伴走内容・期待される効果	留意事項	事例
事業承継	PEファンド	➢ ファンドメンバーによる経営計画策定や資金繰り管理、新規事業開発、ロールアップなどの経営支援を通じた業績の向上 ➢ ネットワークを活用したプロ経営者の招聘 ➢ ファンドの他の投資先とのシナジー	➢ PEファンドのEXITとして、一定期間内に、再上場、事業会社・他ファンドへの売却等が必ず起こることを想定しておく必要 ➢ LBOローンの返済に会社の資金が充てられるため、成長投資と返済が両立する計画になっているかを投資前に確認する ➢ 経営方針等はファンドと協議で決める必要	➢ 資さん ➢ UNICON HD ➢ APEX HD ➢ WEWORLD ➢ ライフリンクカンパニー ➢ Japan Eyewear HD ➢ 関東運輸
	第三者承継 事業会社	➢ 承継先とのシナジー、販路の活用等による売上の増加、人材の派遣等 ➢ EXITを前提としない長期的な保有	➢ 望まないコストカットが行われる可能性や、事業会社の中に取り込まれ、会社として存続しない可能性もあるため、そうならない売却先の検討や契約の手当が重要	➢ 東集 ➢ 資さん ➢ アレス ➢ APEX HD ➢ 関東運輸 ➢ ファスフォードテクノロジー
	地銀ファンド	➢ 銀行のネットワークを活かした支援や、地銀ファンドからの人材派遣 ➢ 他ファンドと比べて、柔軟な投資（超小型案件や買戻しを前提とした投資等）が可能	➢ 規制等によって、投資できる企業や期間、金額が限定されることがある ➢ PEファンド等と比較して事業改革のペースが緩やかになることが多い	➢ 資さん ➢ 地銀ファンドを活用したスキーム
	サーチファンド	➢ サーチャーの知見を活かした経営計画策定や資金繰り管理などによる業績向上 ➢ サーチファンド投資家のネットワークを活用した販路の拡大	➢ サーチャーが基本単独で経営を行うため、他ファンドと比べてリソースが限定的 ➢ EXITとして、事業会社等への売却、サーチャー自身によるMBOなどが起こる	➢ アレスカンパニー ➢ サーチファンドとは
その他	カーブアウトによる独立 ファンド等（主にPEファンド）	➢ ファンドメンバーによる独立企業としての形づくりや、経営計画策定や資金繰り管理などの経営支援を通じた業績の向上 ➢ ネットワークを活用したプロ経営者の招聘	➢ （PEファンドへの事業承継の留意事項に加えて、）旧親会社のブランド、システム、営業網などを活用できなくなるため、新たに作り上げていく必要がある	➢ ファスフォードテクノロジー
	マイノリティ投資 ファンド（地銀ファンド等）	➢ オーナー家等が株式の過半を維持したまま、ファンドからの経営支援を受けることができる	➢ IPOを目指す企業以外においては、EXIT手法は買戻しが中心であり、買戻し資金が必要なほか、投資を行うファンドが限定的	➢ 地銀ファンドを活用したスキーム
	事業会社	➢ 株式の過半を維持したまま、資本業務提携等の形で、事業会社とのシナジーを活かすことができる	➢ 配当などの資金流出が発生するほか、資本関係が複雑になるため、契約上での手当てが必要となる	

株式会社資さん

売上高 : 153億円 資本金 : 5,000万円
設立 : 1976年 従業員数 : 3,300人 ※2024年8月期時点
事業概要 : 北九州発のうどん店チェーン「資さんうどん」を展開



ポイント

- ・ ファンドとともに、オーナーの大切にしてきた価値観を踏まえた**会社の自我（理念）を作る**ことで、どの株主のもとでも独自性を保って輝くことができる（強烈な個性とリーダーシップのあるオーナーがいなくなると、**会社として進むべき方向性**を見出せなくなることがある）
- ・ **企業サイズや必要な支援に応じて**、適切なファンドや事業会社を**活用する**ことで、会社をより大きく成長させることができる

エクイティ活用のきっかけ

- ・ 創業者に**後継者が不在**であったため、取引があった**銀行系の地銀ファンド**が株式を譲り受けた
- ・ 地銀ファンドが経営を下支えしていたが、**更なるチェーン拡大**に向けては**組織やオペレーションに課題**があったことから、外食・多店舗型事業の**経営ノウハウと実績を有するPEファンド**への譲渡を決定

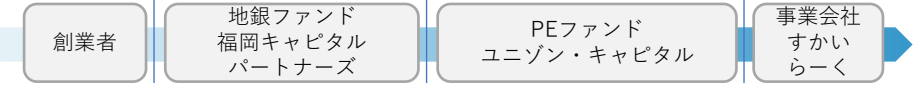
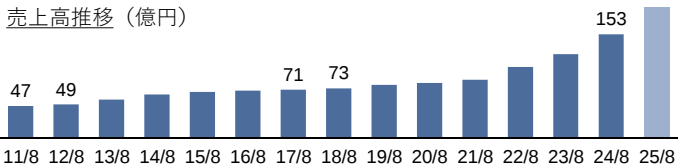
ファンドが提供した価値

- 【地銀ファンド（福岡キャピタルパートナーズ）】
 - ・ **銀行の関係性**を活用して、創業者に対してファンドの活用を提案。経営の下支えを経て、次のファンドに繋ぎ、**成長の道筋をつけた**
- 【PEファンド（ユニゾン・キャピタル）】
 - ・ **ファンドのネットワーク**を通じて、コンサルや外食産業で実績のある人材を**CEO、COO**として東京から北九州に招聘
 - ・ 多くの従業員を巻き込んで、**創業者の遺志を継いだ経営理念**を策定
 - ・ **経営管理モデルの導入**による数値の見える化や、ITツール/先進的な厨房設備の導入によって**現場の生産性改善と属人性排除**を実現
 - ・ 自社工場に対して**大規模な設備投資**を行い、近代化を実施
 - ・ 店舗開発チームを組成し、**ファンドの知見も活用して出店を加速**

成長内容

- ・ PEファンド投資時は39店舗（うち福岡県37店舗）だったが、EXIT時点では**九州全県から関西までの72店舗へと拡大。関東でも複数店舗の出店が確定**しており具体準備が進んだ段階
- ・ これにより、売上高は投資前73億円→EXIT直前期153億円と**2倍以上に成長**。また、従業員数も**1,500人→3,300人**へと増加
- ・ 稼いだ営業キャッシュフローのほとんどは**純有利子負債の削減ではなく、店舗・工場・人材等への成長投資**に振り向けられた
- ・ 力強く描かれた成長曲線により多くの買手候補企業からの注目を集めたが、全国にチェーン網を有し、**会社のポテンシャルを一番伸ばせると判断したすかいらーく**に譲渡。**独自性と自主性を保ちながら**も、すかいらーくの持つ**豊富な経営資源**を活用して**高成長を継続**

売上高推移（億円）



株式会社UNICONホールディングス

売上高：約200億円 資本金：1.7億円

設立：2019年 従業員数：336人 ※2024年9月時点

事業概要：官公庁案件を中心に、主に公共土木工事を手掛ける総合建設会社

経緯：山和建設の事業承継のための会社として設立、加えて3つのゼネコン（小野中村・南会西部・南総建）を統合

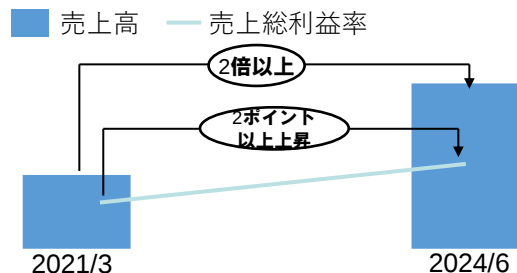


ポイント

- 成長に壁を感じている地域中堅企業においては、**外部資本を活用した経営の高度化やグループ化**が成長促進のきっかけとなることもある。特に**資本支援と経営支援**の両面を提供できるPEファンド等には、地域企業のグループ化によって更なる成長を目指すための**触媒としての役割**が期待される

エクイティ活用のきっかけ

- （山和）**100億円の壁を越えた成長**を目指すため、**所有と経営の分離による経営管理の高度化**を企図し、ファンドに株式を譲渡
- （小野中村）先細る地元需要への危機感から**所有と経営の分離による経営の高度化**を志向
- （南会西部）**次期経営者候補が不在のため**、譲渡先と新社長の両方を必要としていた
- （南総建）**地域のために企業を残す方法**として、創業家からの事業承継先を探していた



ファンドが提供した価値

- 【PEファンド（エンデバー・ユナイテッド）】
- 当初は、山和1社の事業承継案件であったが、ファンドに小野中村の承継が持ち込まれた際に、**両者の間でシナジーを見出し**、グループ化。その後、追加で2社をグループ化
- ファンドが一度買収してから統合する形式を取っているため、**十分な資金をもって連続的にM&A（ロールアップ）**することが可能となった
- 事例の少なかった企業集団制度の活用による**グループ間での技術者の共有**や、**人事・管理システムの刷新（DX）**によるリソースの見える化など、**グループ単位の効率的な経営体制を構築**
- 積極的なブランディング活動**を通じ、**内外へのコーポレートアイデンティティ浸透**に成功した

成長内容

- ロールアップによって、売上高は山和建設の承継時から2倍以上となり、グループ単位での効率的な経営の実施によって、**売上総利益率も2ポイント以上上昇**
- 地域（東北）に成長性のある企業**が生まれたことで、首都圏の大手企業等に就職していた地元人材が**Uターンして当社に転職**。**地方に良質な雇用を生み出している**
- 地域連合型ゼネコンとして、更なるM&Aによる成長を目指している

株式会社APEXホールディングス

売上高 : 410億円 資本金: 1,000万円
設立 : 2002年 (株式会社APEX) 従業員数: 280人 ※2024年10月時点
事業概要: 循環器内科・心臓外科・脳外科等に特化した医療機器の専門商社



ポイント

- 同業他社のM&A（ロールアップ）を行う際に、ファンドを主体として持株会社のもとに会社が**並列に存在**する形をとることで、それぞれの企業の**人事制度や企業文化などを存続させたまま、グループとして企業価値を向上**させることが可能となる
(被買収会社が買収会社の傘下に入る形をとろうとすると、ライバル意識などによって、**買収が成立しない或いはPMIで苦勞すること**も多い)

エクイティ活用のきっかけ

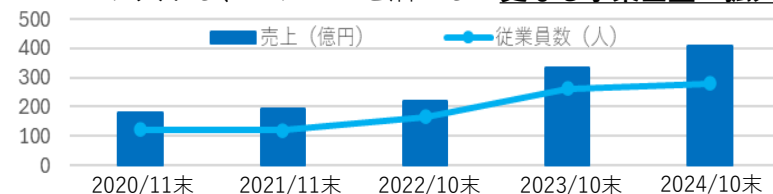
- 創業オーナーの**後継者不在**に伴い、**オーナー経営から組織的経営への転換**を模索し、外部資本の活用を検討
- 東海地方で培ってきた事業基盤を元に、**同業他社のロールアップ**を含めて、市場規模の大きい首都圏地域への本格進出を目指し、**ロールアップ経験の豊富なPEファンド**への株式譲渡を決定

ファンドが提供した価値

- 【PEファンド（アントキャピタル）】
- グループ各社経営陣には**プロパー人材**を登用し、**経営体制の世代交代をサポート**。CFO採用を含む**バックオフィス体制の強化**については**ファンドのネットワークを活用**
- 持株会社体制を構築**し、業界人脈の広いロールアップ先オーナーをグループCEOに配置することにより、**首都圏地域でのM&Aを強化**。
- M&A経験豊富なファンドが、**主体的にエグゼキューション**（M&Aの検討から実行までの一連の流れ）を行うことで、**ロールアップ2件（3社）を着実に実行した**
- IPO準備を推進し、**内部管理体制を強化**したことで、PEファンドのEXIT後にも更なる成長を遂げる土台を構築した

成長内容

- ファンド支援開始以降、2022年4月にアベックス・インターナショナル（首都圏、売上82億円）、2023年3月にフェイスメディカル（首都圏・北関東・新潟、売上90億円）を**ロールアップしてホールディングス体制に統合**
- グループ各社が有する循環器内科・心臓外科・脳外科等各領域における臨床面の**高い専門性を相互に展開しあう**ことによって、既顧客医療機関はもとより**新規医療機関への取引を拡大**
- これらの取り組みによって、2024/10期グループ売上高 410億円、ファンド投資期間の**4年間で2.3倍に拡大**
- 企業が持続的に成長可能なEXIT方法を検討した結果、オリックスグループ入りし、シナジーを活かして**更なる事業基盤の拡大**を目指す



創業者

PEファンド
アントキャピタル事業会社
オリックス

株式会社WEWORLD

売上高：[非開示] 資本金：1,000万円
設立：2021年 従業員数：1,012人 ※2024年10月時点
事業概要：日本語学校、大学、進学予備校の運営、専門学校のサポート、有料職業紹介等
経緯：ISIグローバル株式会社を承継するための会社として設立

WEWORLD



ポイント

- ファンドと提携して、M&Aにおける買収検討・PMIを行える人材や、経営人材を獲得することで、会社を大きく成長させることができる
(中堅・中小企業においては、人材が不足しているために、M&Aが実行できない、或いは買収後にシナジーを生むことができないことが多い)

エクイティ活用のきっかけ

- M&Aによる非連続な成長が重要と考える一方、マネジメント層の採用に課題を抱えており、積極的な事業拡大のための支援者を探索
- 事業会社との提携も検討したが、PEファンドの提供する業務支援やネットワークが会社をより成長させられると考え、ファンドと提携

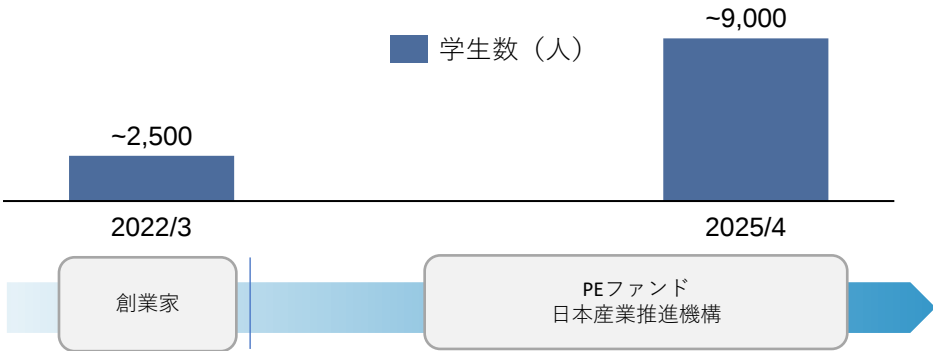
ファンドが提供した価値

【PEファンド（日本産業推進機構）】

- コロナ禍の不透明な状況においても、長期的目線から日本語学校の成長性を見極め、承継を実行。入国制限を見越して事前に資金を確保することで、経営陣や従業員が安心できる体制を確立
- 雇用・報酬の増加をKPIとした経営指導、ファンドが培ってきた事業運営ノウハウを提供し、経営陣・従業員と協業した形で実行
- 報酬制度制度の改革等により、チームメンバーの士気を向上
- ファンドの人材マーケットへのアクセスを活用し、経営幹部4名を採用
- ファンドによる案件執行サポートにより、新規校舎3校舎開校、4件の追加買収を実施し、学生数の大幅な拡大に貢献

成長内容

- 校舎の設立やM&Aによって、グループ全体の学生数は、2022年3月時点の約2,500名から、2025年4月には約9,000名まで増加し、PEファンド参画から3年間で、学生数を3倍以上に拡大。売上高についても同等の成長を達成
- デジタルマーケティング活用などにより、学生募集にかかるコストを削減し収益性を大幅に改善した



株式会社ライフドリンクカンパニー

売上高 : 382億円 資本金: 10億円
設立 : 1972年 従業員数: 607人 ※2024年3月時点
事業概要: ミネラルウォーター、茶系飲料、炭酸飲料等の製造・販売
経緯 : 2021年に東証第二部に上場、2023年にプライム市場に市場変更

LIFEDRINK
COMPANY



ポイント

- 創業者は、なお成長余地の大きい当社の将来性を見据えつつ、**自身による単独経営の限界と高齢化・後継者不在の課題**を踏まえ、ファンドとの提携を決断し、これにより**経営基盤の強化と成長の加速を実現、最終的にはIPOを果たす**に至った
- 創業者の意思を尊重しつつ、企業の成長に向けて伴走できる**PEファンドを選定することが、**企業の持続的成長を実現する**うえで重要

エクイティ活用のきっかけ

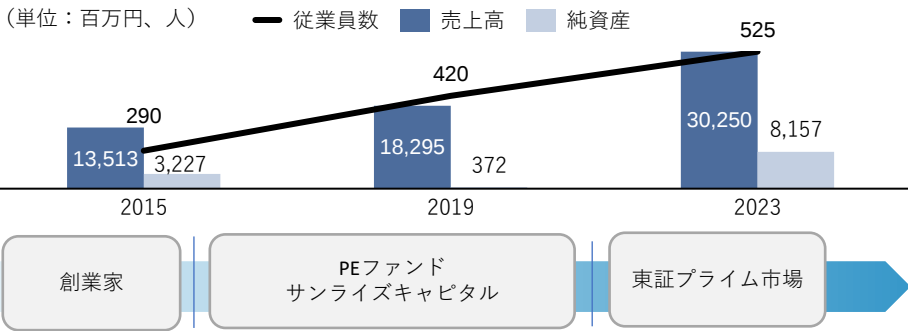
- 組織の拡大、そして更なる成長を目指すにあたり、創業家による**単独経営の状況**から**PEファンドを活用した効率的な組織運営と成長の加速**を目指し、PEファンドとの提携を決定

ファンドが提供した価値

- 【PEファンド（サンライズキャピタル）】
- ビジネスアイデアの迅速な実現**のため、**ファンドのメンバーが会社に常駐**し、課題抽出・整理、打ち手の考案やKPI管理手法の導入を実施
 - 事業計画の作成及び実行や予実管理の徹底、子会社のレポート体制の整備、組織体制の最適化を行うことで、**IPOに向けた管理・経営基盤の強化を実施**
 - CFO等の**経営人材紹介および採用**を行い、優秀な人材を獲得
 - 追加買収案件の紹介及びM&Aの実行を支援**し、事業拡大に寄与

成長内容

- ファンドによる投資後、KPIの管理や原価計算の導入による商品別粗利益の把握を行い、**注力分野の特定及び当該分野の優先投資**を進めたことで**売上が大幅増加**
- 内製化等のオペレーション改善も進めたことにより、**価格競争力のある製品の生産・販売体制を確立し、持続的な成長**を実現
- 積極的に採用を拡大することで**大幅に人員も増加**。**管理体制の構築及び効率的な組織運営**をファンド傘下で進め、2021年にIPOを実現



Japan Eyewear Holdings株式会社

売上高 : 167億円(25/1期) 資本金: 9億円
設立 : 2019年 従業員数: 580人 ※2025年1月時点
事業概要: めがねの製造/販売
経緯: 金子眼鏡の承継時に発足。21年にフォーナインズをグループ化時に持株会社化

JEH
JAPAN EYEWEAR HOLDINGS



ポイント

- 創業家内の後継者不在、更なる成長を見据えた体制強化の必要性に関する課題を踏まえ、**先手を打って**ファンドとのパートナーシップ締結（株式の過半をファンドに譲渡）を決断。**創業家社長が続投したまま**、ファンドの支援を得ることで、**成長の加速**を図った。
- これにより経営基盤の強化と自社の成長施策の推進、加えて、長年の競合グループのM&Aを通じた**非連続な成長を実現し、IPOを果たす**に至った

エクイティ活用のきっかけ

- 創業家内の後継者の不在に加えて、組織の拡大、そして更なる成長を目指すにあたり、創業家による**単独経営の状況**から**PEファンドを活用した効率的な組織運営と成長の加速**を目指し、PEファンドとの提携を決定
- ファンドとの提携後も、**創業家社長が続投**し、資本の一部も保有

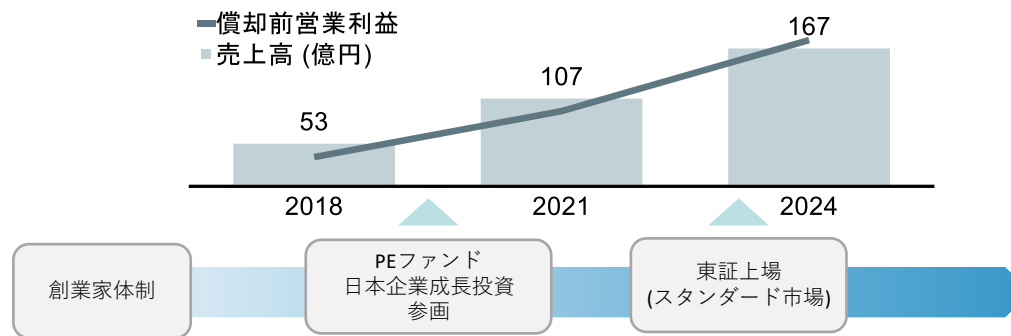
ファンドが提供した価値

【PEファンド（日本企業成長投資（NIC））】

- 事業計画の策定と着実な実行、予実管理の徹底、管理体制・ガバナンスの整備、組織体制の最適化を通じて、**IPOを見据えた経営および管理基盤の強化**を支援
- CFOや海外事業責任者などの経営人材**の紹介・採用により、優秀な人材の獲得を実現
- 競合プレイヤーとのグループ化を仲立ち**し、M&Aを通じて持株会社の設立を支援
- IPOによる資金調達**を活用した製造プラットフォームへの投資支援

成長内容

- コロナ禍においても**積極的な新規出店を継続**し、国内市場における金子眼鏡ブランドの成長を維持
- 欧州・アジアにおける直営店展開を通じて**グローバル事業を拡大**
- 長年の**競合ブランドのM&A**を通じて**非連続的な成長**を実現
- 製造拠点への継続的な投資**および**鯖江の眼鏡製造企業のM&A**により、製造プラットフォームを強化



関東運輸株式会社

売上高 : 270億円 資本金: 9,000万円
設立 : 1955年 従業員数: 2,078人 ※2024年3月時点
事業概要: 冷凍・チルド食品などの運送業



ポイント

- ファンドを活用することで、**科学的経営ノウハウを導入し、不採算拠点の撤退含むテコ入れと、M&A含む新拠点展開を迅速に進める体制を構築**したことで、一度成長の踊り場を迎えていた状態から、**再成長を実現**
(前社長のリーダーシップで成長をけん引してきた会社であったが、企業規模の拡大に伴い**属人的なマネジメント**が限界を迎えていた)

エクイティ活用のきっかけ

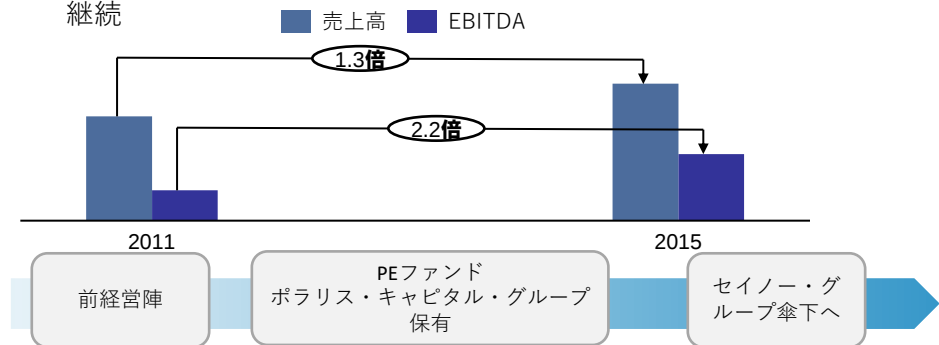
- 株主兼経営陣の一部の高齢化に伴う相続税対策の換金ニーズがある一方で他の経営陣はまだ事業意欲も旺盛な状況であった
- 異なる株主間のニーズを満たす**為、PEファンドに株式を一括売却した上で、経営関与の意欲のある経営陣は引き続き**新たなインセンティブプランのもと**、経営に従事した

ファンドが提供した価値

- 【PEファンド（ポラリス・キャピタル）】
- 経営体制の強化と次世代の経営陣の育成を実現すべく、**会長、社長、CFOなどを派遣**するとともに、**プロパーからの抜擢人事**により副社長他主要なポジションの若返りを実現
 - 経営の見える化**を推進し、**車別・ルート別収支の把握と管理**を通じた迅速な経営のテコ入れを実施。不採算拠点の撤退と、M&A含む拠点拡大による**選択と集中を実現**し全国チルド配送ネットワークを構築
 - ファンドの主導のもと、**業界に先駆けて、値上げやドライバーの賃金改定を断行し、労働時間を遵守しつつ、処遇改善による離職防止や採用強化についても実現**

成長内容

- 北関東中心の拠点網から、M&Aや拠点開設により中部、関西、九州までの**全国ネットワークを構築**。投資直前期で**150億円の売上高を、4年後に約200億円**まで拡大
- また筋肉質化を徹底することでEBITDAマージンは5%から10%程度まで改善し、**利益額としては2倍以上の成長**を実現
- ドライバー不足・高齢化の中でも、人員増を達成
- 現在は**投資中に抜擢したプロパー社長の元、セイノーグループのチルド物流中核会社**として親会社とのシナジーを活かして事業展開を継続



株式会社東集（買収会社：LMIグループ株式会社）



ポイント

- 買収会社にファンド等での投資経験のある人材がいたことが、**シナジーや経営支援**によって被買収会社の企業価値を伸ばすことの一因となった（特に被買収会社の経営基盤が整っていない場合、買収後のPMIの難易度が高くなり、買収会社に知見がないと買収がうまくいかないことがある）
- 事業会社への承継において、承継先に**M&Aの経験がどの程度あるか**、**買収後にどのようにシナジーを発揮できるか**等を見極めることが重要である

エクイティ活用のきっかけ

- LMIグループ株式会社は、1987年創業のクレストを前身とし、**看板屋からリテール分野における最先端のソリューションを提供**する現在の事業に転換するに至った**経営ノウハウを活かし**、「レガシー産業」と呼ばれる既存産業・成熟企業に**革新的な成長を促すため**複数の事業に参画してきた
- 株式会社東集は、昭和37年創業の木材・木製品卸売業者で、創業時から集成材という領域に特化し現在に至るまで堅調に事業を継続させてきたが、「**後継者不在**」「**売上低迷**」という理由で**承継先を探していた**

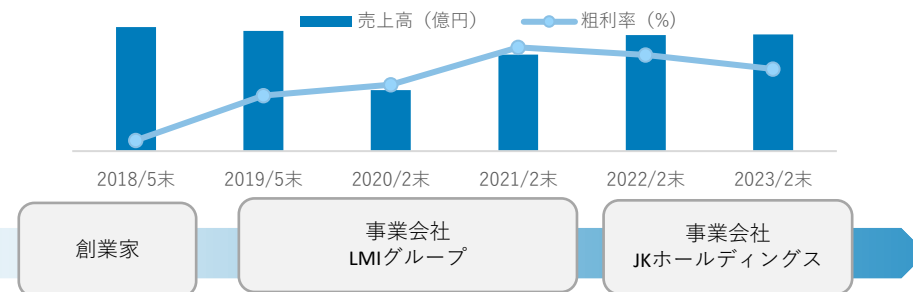
買収会社が提供した価値

- デジタルデバイスの導入を迅速に行い、**基幹システムの刷新**を進めた（＝DX）ことで、**データに基づいた目標設定やPDCAサイクル**が行える体制を構築
- 商流改革（卸売から一部直販へ）及び生産性向上に向けて、**本社のリノベーション**に着手。自社の木材を使用した事務所へと作り替えることで、**ブランドイメージの認知**にもつなげた。加えて、SNS等を活用した情報発信も積極的に実施
- 木材搬送用トラックの効率化に向けて、**スタートアップと協業**し、運行管理や稼働率の状況を把握し、**効率的な配車を実現**

成長内容

- DXによる**効率的な経営**及び商流改革により、**粗利率が7~8%程上昇**、安定した収益基盤と成長性を持つことにつながった
- 従前は若手採用が出来ず平均年齢も40代後半であったところ、**ブランディングの効果**によって、20代、30代の若手人材の採用に成功
- 会社のシステムインフラなどを整備したことによって、大企業に対して**事業譲渡を行える経営基盤**が整備された
- 今後の事業の更なる飛躍的な成長**を考えた結果、建材・住宅設備のリーディングカンパニーであるJKホールディングスグループに事業譲渡。**グループ内の相乗効果**によって、更なる成長を目指す
- LMIグループにとっても、東集とのシナジーによって、主力事業であるリテール事業（商空間デザイン）が大きく躍進することにつながった

※1：2019/6に買収（2019/1より経営参画）、※2：2020/2末は半期決算
※3：2021/2末はコロナによる減収、2023/2末はウッドショックによる原価向上



株式会社アレスカンパニー

売上高 : 135百万円 資本金 : 6,450万円
設立 : 1999年 従業員数 : 14人 (2023/2期)
事業概要 : プライズゲーム景品の企画、製造、卸等



ポイント

- ・ **サーチャーの熱意と経営手腕**で、会社が成長企業のグループに入り、**会社の次の可能性を切り開いた**。本件のような規模の会社は、**PEファンドや大企業の投資対象にはなりにくい**が、サーチファンドが**橋渡し役**となることで、成長の軌道に乗せることができた
- ・ サーチファンドへの事業承継は、**後継者の顔が見え、個人に後を託す**ことが出来る点で、オーナーにとって**安心感などのメリット**がある

エクイティ活用のきっかけ

- ・ 創業家から投資会社に事業承継後、**さらなる成長を求めて承継先を探索**。PEファンドや事業会社も候補として検討する中、**サーチャーのノウハウや知見に共感**して、サーチファンドへ承継

投資会社／サーチャーが提供した価値

【サーチファンド投資会社】

(投資前) サーチャーに対する**M&A支援**、M&A資金の出資

(投資後) 定例ミーティング等による**経営者に対する助言**

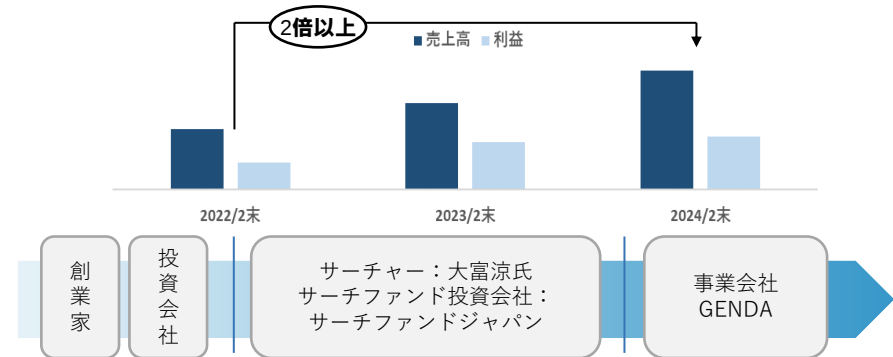
投資会社のリレーションを活用した**取引先の紹介**等

【サーチャー（経営者）】

- ・ **販売管理システムの刷新**によってデータを可視化することで、売れ筋商品などがわかり、**既存取引先との売上拡大**
- ・ サーチャーが商社で培った**営業やマネジメントの知見**を活かして、マーケット状況や売上見込みを考慮したうえで、固定費増加のリスクを取って、経営基盤強化のために営業人材やデザイナーなど、**大幅な人員増強**を行う事を意思決定し、実行

成長内容

- ・ システムの導入や大幅な人員増強によって、サーチファンド投資前と比べて**2倍以上の売上高と利益を実現**
- ・ 2023年10月に株式会社GENDAグループ（売上高1,117億円、時価総額2,230億円）に参入、**大企業のネットワークやIT分野に関するノウハウや人的リソース**を活用し、さらなる成長を目指す
- ・ 会社が成長し、大企業のグループになったことで、**労働環境や待遇が大きく向上**。従業員にとっても、メリットのある承継となった



ファスフォードテクノロジー株式会社

売上高 : 105億円 資本金 : 4.5億円
設立 : 2015年 従業員数 : 197人
事業概要 : 半導体製造装置（ボンディング装置）等の開発・製造
経緯 : PEファンドの支援により日立ハイテクからのカーブアウトで独立



ポイント

- EXIT後も成長できる企業にする目線をもったファンドからの投資を受けてカーブアウトし、独立企業としての体制づくりと経営改善や成長投資に取り組みつづけた結果、事業会社を買収されたのちでもグループの中核企業として光のあたる会社となった（ノンコア事業は、投資資金や人材が十分に割り当てられず、成長ポテンシャルがあってもそれを活かせていないことも多い）

エクイティ活用のきっかけ

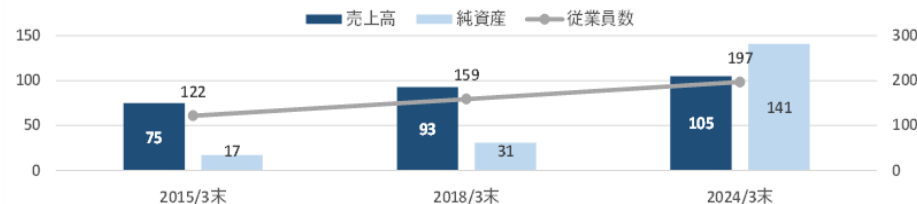
- 日立ハイテクにおける、選択と集中による事業ポートフォリオ見直しの一環として、本事業をカーブアウトして外部資本の活用による成長を検討し、PEファンドへの事業譲渡を決定

ファンドが提供した価値

- 【PEファンド（アドバンテッジパートナーズ）】
- 社長をはじめ経営陣は、本事業の従業員を起用し、財務経理部門の人材等をファンドのネットワークを使って招聘することで、一つの事業部門から独立企業への体制転換を支援
- 取締役としてPEファンドのメンバーを3人派遣し、取締役会への参加のみならず企業価値向上の取り組みをサポート
- 収益性改善の取組を会社と共に実行し、キャッシュフロー創出力の拡大を行い、それを原資に採用の拡大や、新たな収益の柱を生み出すための新事業の創出等の成長投資を積極的に行った
- 上記の価値を提供したことに加え、いつでも相談できる相手であったことが、会社からも評価された

成長内容

- カーブアウト以前に比べ、PEファンド傘下で生産能力拡大や次世代製品開発のための成長投資が大幅に増加。世代交代・技術承継を進めるために積極的に採用を拡大し、大幅に人員が増加
- 事業投資・雇用拡大の結果、メモリー用途向けでは世界トップクラスのシェアを維持し競争力を拡大、台湾などアジア各国に輸出
- ファンド傘下で企業価値向上に努めた結果、知名度も向上し、会社を高く評価したFUJIに譲渡。FUJI傘下でも、開発棟の新設など大規模投資を継続し、売上利益も継続的に成長

日立ハイテク
の一部門PEファンド
アドバンテッジパートナーズ事業会社
FUJI

PEファンドの選び方、関わり方

- PEファンドとひとくくりにしていますが、ファンドによって投資スタイルや対応できる手法、得意な領域は異なります
- 例えば、投資先企業の経営に深く関与することを「ハンズオン」と言いますが、どういった関与をファンドはしようとしているのか、或いはファンドに対して期待しているのかは、ファンドを選ぶうえでポイントとなります。また、自社と共通した業種や業態に多く投資しているファンドであれば、過去の案件で得た知見を活かした支援が期待できます。加えて、ファンドにはそれぞれサイズがあり、サイズに応じて得意とする企業サイズも変わってきます
- また、同じファンドであっても担当者によってやり方は変わるとも言われています。担当者はEXITまでの数年間、多い時には週の半分以上を共にして会社の価値をあげていく同志になりますので、担当者との相性というものも非常に大事になります
- これらを精査するためにも、複数のファンド・担当者の話を聞いて、会社にとってふさわしい相手を探すことが重要です。PEファンドを直接探したい際には、一般社団法人日本プライベート・エクイティ協会のHPで所属しているPEファンドの名前とHPを確認することができます（一部所属していないファンドもある）。各ファンドのHPでは、ファンドのポリシーや、過去に取り組んだ案件、担当者の経歴などを確認することができます。また、問い合わせフォームから直接相談することもできます
- 自社で選ぶことが難しい場合や、第三者のアドバイスを必要とする際には、いわゆる中間プレイヤーを活用する方法もあります

（中間プレイヤーについて、詳細は[P21](#)を参照）
- 買収後に望まないコストカット（会社の移転や従業員の大幅なリストラ等）が行われることを予防するためには、PEファンドが投資後にどういった戦略を持っているかを確認し、ファンド側に要望を伝えるなど、投資後の姿についてよくコミュニケーションをとることが重要です。加えて、重大な事項については、株式譲渡契約（SPA）や株主間契約（SHA）など、書面で合意を取ることも有効な手段となります。これは事業会社に直接承継する場合や、PEファンドから事業会社に承継する場合も同様です

地銀ファンドを活用したスキーム

ポイント

- ・ **地域金融機関が主な出資者**である地銀ファンドは、ファンド単独の収益よりも、**企業を地域に存続させて経済を維持すること**に重きを置いていることが多いため、超小型案件への対応や将来的な買戻しなど、一般的なファンドよりも**柔軟な投資手法、EXIT手法をとることが可能**となっている
- ・ また、一般的なファンドには抵抗感があるが、**銀行系である地銀ファンドであれば安心**というオーナーもあり、そういった層への受け皿にもなる
- ・ そのため、企業状況や規模の観点で、PEファンドや事業会社に**直接承継が難しい会社**において、まずは地銀ファンドに事業承継して**会社の基盤を整えた**のち、PEファンドや事業会社のもとで大きく成長するような、**橋渡しの役割**も期待される

～具体的な支援ケース～

<活用事例①>

親族間承継における株式の集約と新経営者の支援

エクイティ活用のきっかけ

- ・ 現社長が高齢につき、子供への事業承継を考えているが、子供には**経営経験が乏しい**ため、**外部の伴走者**が必要だと考えていた
- ・ 親族間に株式が分散しており、**意思決定に時間を要していた**ため、承継をきっかけに**株式の集約化**も行うことを検討
- ・ 最終的にはオーナー家での**継続所有**を考えていたため、上記ニーズを満たし、**買戻しのEXIT**ができる地銀ファンドを活用

ファンドが提供した価値

- ・ 親族間での株式譲渡の交渉、契約書の作成など**円滑な株式集約を支援**
- ・ 承継後は、新社長が51%、地銀ファンドが49%の株式を所有し、**マイノリティの立場**として社外取締役の派遣やシステムの導入による経営改善など、**新社長をサポート**し、企業価値を向上
- ・ 一定期間経過し会社に十分な余力が付いた段階で、自己株式取得の形でファンドがEXITすることで、オーナー家100%所有の形に戻り、**ファミリー企業として成長を継続**

<活用事例②>

サーチファンドスキームによる事業承継

エクイティ活用のきっかけ

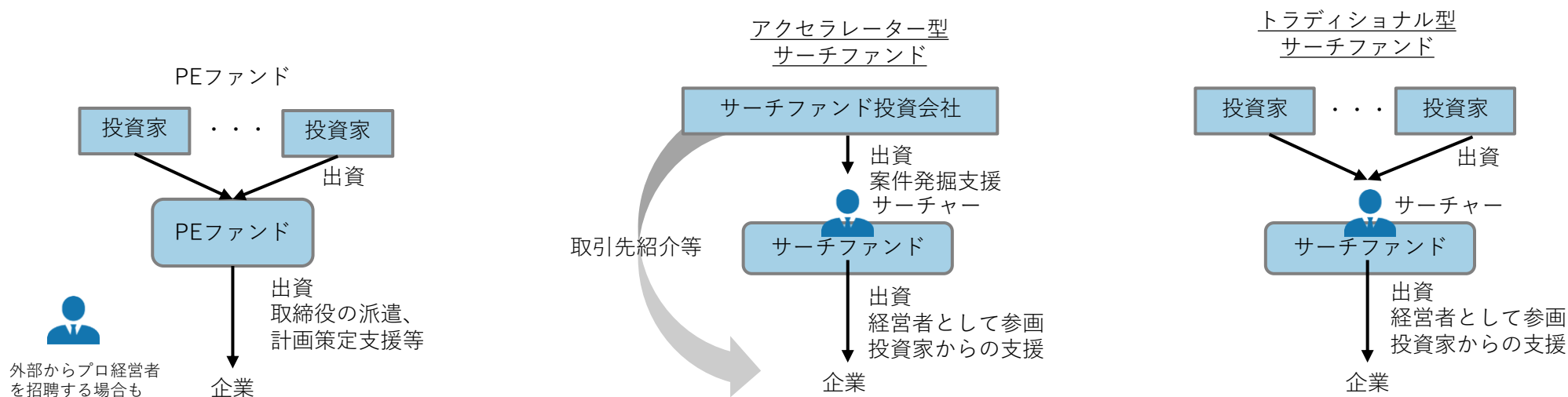
- ・ オーナーが高齢で後継者もいないため、**事業承継先**を探していた
- ・ **地元に企業を残す**ために、地元の企業への売却或いは、**後継者として会社を継いでくれる人材**を探していた
- ・ **地銀ファンドが有するサーチャー人材**の中で最適な人物が見つかったことから、サーチファンドスキームで地銀ファンドを活用

ファンドが提供した価値

- ・ 地銀ファンドから**買収に必要な資金**をサーチャー（サーチファンド）に供給し、契約締結を主導して**円滑な事業承継を実現**
- ・ サーチャーに対しては、地域金融機関のネットワークを活用した**地域における人脈づくり**や、**社外取締役の派遣**などで経営を支援
- ・ サーチャー（サーチファンド）に十分な資金余力ができるまで、経営支援を行い、適切なタイミングで**サーチャーによるManagement Buyout (MBO)**によってEXITをおこなう（必要に応じて、銀行からMBO資金を融資）

サーチファンドとは

- サーチファンド投資とは、**経営者を目指す個人**（＝サーチャー）が投資家から資金を集めて**自ら投資対象企業を発掘し**、投資対象企業が見つけた後に投資家から追加で資金調達をしてM&Aを実行し、**自らが投資先の経営者として企業価値の向上に取り組む**ものです。日本では、2018年以降サーチファンド投資を行う投資家が徐々に誕生しており、**ここ数年で脚光を浴び始めた状態**ですが、米国では**1980年代**から取り組みが行われている歴史のあるものです
- サーチファンドもPEファンドの一種と言えますが、一般的なPEファンドは、**ファンド（数名の担当者）を主体として案件が進み**、場合によって**外部から経営者が招聘される**のに対し、サーチファンドは**サーチャー自身が主導して経営者となって企業価値向上を目指す**点で違いがあります
- 企業として最も大きな違いとしては、PEファンドからの投資を受ける場合は、PEファンドの担当者と面談しますが、サーチファンドからの投資を受ける場合は、サーチャー（承継する経営者候補）と直接面談をします。そのため、**後継者の顔が見える**というのが、**サーチファンドの最大のメリット**になります
- 他方、（アクセラレーター型でも）基本はサーチャーが単独で経営に取り組むため、**一定の規模以上の案件**においては、PEファンドを活用したほうが十分なサポートを受けられることが想定されます



中間プレーヤーについて

- 中間プレーヤーは、エクイティプレーヤーと企業の**つなぎ役**を担うとともに、エクイティを活用する企業に対して、エクイティプレーヤーの選定や交渉、DD（デューデリジェンス）対応などにおいて**支援業務**を行うこともあります。また、中間プレーヤーからの情報提供を通じて、エクイティ活用に対する解像度を高めることが可能となります
- 中間プレーヤーごとの特徴と留意事項をヒアリング等を踏まえ、まとめたものが以下の図となります
(一般論での比較であり、事情は個社ごとに異なる。また留意事項の解消に向けて取り組みを進めているプレーヤーもある)

中間プレーヤー	特徴と留意事項
証券会社	・ 主に中堅・大企業を対象としておりM&Aへの知見に加えて、上場戦略や投資戦略等幅広いサービスを持つ ・ 最低フィー水準が存在するため、一定以上の規模の案件しか取り扱えない。大手ほど水準が高くなる傾向があるため、小規模案件の場合は取り扱える証券会社の選択肢が減ってしまう ・ 代理人になる際は顧客利益最大化のため、片側の代理人となり、自社の利益のためのサポートを得られるが、M&A仲介会社と比較して、その分手数料が高額となる
M&A支援機関 (M&A仲介会社・FA ^{*2})	・ (共通) 主に中小・中堅企業を対象とし、M&Aに関する豊富な知見を有し、PEファンドとのコネクションも強い ・ (共通) 短期間での成約を目指す傾向にあり、十分な選択肢と検討時間がない中で決断を迫られる場合がある。事業者によってサービス品質の差が大きいので、上記留意点を理解した上で、信用できるM&A支援機関^{*1}を選ぶことが重要 ・ (M&A仲介会社) 売り手・買い手の間に入って双方の助言をするため、円滑に手続きや調整を進めることができるが、いずれか一方の利益のみを優先的に取り扱うことはできず、利益相反に注意を払う必要がある ・ (FA) 売り手・買い手いずれかの代理人を務めるため、自社の利益のためのサポートを得られるが、規模の小さい会社には手数料負担が重い場合がある
銀行 (銀行グループ含む)	・ 日ごろの銀行付き合いの延長線上で相談でき、銀行系証券等銀行グループ全体での支援を受けることができる ・ 銀行の担当者や支店によっては、ファンドとのコネクションやM&Aの専門性が強くない場合もあるが、本部のM&A部署等に繋いでもらうことで、適切なサポートが受けられることが多い ・ 紹介できる企業が銀行の取引先企業中心になることもあるが、他の中間プレーヤーや銀行間での連携でネットワークを広げているケースもある
税理士・ 会計事務所	・ 自社の顧問先の税理士や会計事務所であれば信頼関係が構築済みであり、特に会計や税制で支援を受けることができる ・ M&Aのサポートが本業ではないため、ネットワーク力を補うために、他の中間プレーヤーと連携している場合もある。連携先を確認することで、承継候補の多様化につながる

^{*1}: M&A支援機関の選定にあたり、M&A支援機関登録制度
(<https://ma-shienkikan.go.jp/>、中小企業庁)を参考にされたい

^{*2}: M&A等の財務に関するアドバイスの提供業務、
または当該業務を行う事業者

～ 上場企業編 ～



上場の継続	増資あり	公募増資：不特定かつ多数の投資家に対し株式を割り当てること 第三者割当増資：私募増資の一種で、特定の第三者に株式を割り当てること。割当候補としては、事業会社、金融機関、既存株主、ファンド等がある。また、普通株式だけでなく、種類株式（普通株式とは異なる配当条件や議決権を付した株式）や転換型社債（一定の価格で株式に転換することのできる社債）の形で投資することもある
	増資なし	エンゲージメントファンドによる発行済株式の取得：上場企業の株式を一部取得し、企業価値向上に資する対話（エンゲージメント）を行って企業に行動変容を促し、業績や将来の期待値をあげて株価をあげることでリターンを得るファンド。会社に対する交渉姿勢や提案手法（公開か非公開か）等によってアクティビストと区別されることもあるが、明確な線引きは難しく、広義のアクティビストとして扱われることもある ストックオプション、譲渡制限付き株式報酬：後述のTIPS参照
非上場化 ^{*1}		ファンドによる非上場化：PEファンドなどが主なプレーヤーとなる。EXITの手段としては、再上場や事業会社、他ファンドへの売却等がある 経営者による買収：MBOともいう。経営陣のみで買収するケースと、経営陣がPEファンドと協力して買収するケースがある。PEファンドと協力して買収する場合には、同様にEXITが発生する。 LBOローン：PEファンドが企業に出資する際、買収に必要な資金の一部を借入で調達することがあり、それをLeveraged Buyout（LBO）ローンという。PEファンドとしては、少ない資金負担で大規模なM&Aが可能となるが、最終的には企業のキャッシュフローから返済することになる。そのため、LBOローンの額が適切な水準となっており、返済と成長投資を両立できるか、ファンドと意思疎通する必要がある なお、LBOローンは、上場企業の非上場化の他、前述の非上場企業の事業承継・カープアウト等でも活用される

- 上場企業におけるエクイティの活用には、上場を維持したまま活用する方法と、非上場化する方法があります
- 上場を維持したまま、エクイティによる資金調達を行う方法として、**公募増資**や**私募増資**があります。例えば、**事業会社に対して割当増資**を行えば、シナジー効果や割当先企業のネットワーク活用による成長につながり、**ファンドに対して割当増資**を行えば、ガバナンスの強化や人材補強を通じた成長につながります。また、**資金調達を行わない**場合でも、**エンゲージメントファンド**が株式を取得し、経営に対する支援やアドバイス（＝エンゲージメント）を受けることや、**ストックオプション**や**譲渡制限付株式**を活用して優秀な人材を獲得することも、企業を成長させるための有効なエクイティの活用方法です
- 一方で、**自社が上場している意味**を再考し、戦略的に非上場化することで再成長を目指すことも選択肢の一つです。上場していることで、資金調達以外にも**信用度の向上による採用の円滑化や取引の拡大**が期待できる一方で、特に人材に限られる中堅企業等においては、市場との対話等にリソースが取られすぎてしまう場合もあります。非上場化して、**ファンドのリソースを活用して大きく成長を遂げて再上場を図る**ことや、事業会社のグループに入ること、経営者自身が株主となって、**経営の意思決定を早める**ことも成長のために有効手段となります

^{*1}： PEファンドを含む買収者から買収の提案があった場合の対応については、企業買収における行動指針 (<https://www.meti.go.jp/press/2023/08/20230831003/20230831003-a.pdf>) を参考にされたい。

上場企業におけるエクイティプレーヤーの効果・留意事項①

		投資主体	伴走内容・期待される効果	留意事項	事例
上場の継続	増資あり	公募増資	不特定多数の投資家	増資による資金調達、自己資本比率の上昇	- 希望金額を調達できるかが市場の反応次第で流動的 ➤ ユーグレナ
	増資あり	第三者割当増資	事業会社	- 増資による資金調達、自己資本比率の上昇 ➤ 割当先との戦略提携やシナジー、販路の活用等による売上の増加 ➤ 人材派遣による経営支援	➤ 既存株主の持分比率が低下（＝希薄化）するため、株価下落につながる可能性がある。 ➤ 株式市場に対して、増資の意義や成長ストーリーを示すことで、株価下落の回避につながる ➤ 割当額が大きいと経営に対して影響力を持つ ➤ 割当価格は、証券会社等を通じて適正に算出する必要（ファンドも同様） ➤ 事業会社への割り当て増資
		第三者割当増資	ファンド（上場株プライベート投資ファンド）	➤ 資金調達と経営強化のプロによる経営支援 ➤ 企業価値向上に向けて会社とファンドが一体感を持って取組むことにつながる ➤ マイノリティ投資のため、会社の主導権は維持したまま、支援を受けることが可能	➤ ファンドは必ず売却（EXIT）するため、割り当てた株式について、市場売却、買戻し等を考慮しておく必要がある ➤ イトーキ
	増資なし	発行済株式の購入	ファンド（エンゲージメントファンド）	➤ マイノリティの比率で株式を取得し、エクイティストーリーの構築、事業ポートフォリオの見直し、マージン改善等の観点からエンゲージメント（対話、助言）を実施 ➤ 人材の派遣や伴走支援で経営資源を補完 ➤ 政策保有株式の削減に寄与する可能性	➤ 随時売買される可能性があり、一定の流動性がないと投資対象になりにくい場合がある ➤ 企業価値向上のため、株主総会にて反対の議決権行使や株主提案を行うこともある ➤ 随時売買のためインサイダー情報に触れられないことが多く、その場合支援が薄くなる ➤ 丸井グループ ➤ SWCC
		ストックオプション・譲渡制限付株式	無し（経営陣や従業員に対する株の割当）	➤ 経営陣や従業員が、企業価値向上（＝株価上昇）に対して意欲を持つようになる ➤ 給与以外のメリットを用意することで、企業価値向上に資する人材の雇用につながる	➤ ストックオプションの行使によって、株式の希薄化が起こるため、株価下落の可能性 ➤ 自社株を何らかの形で用意したうえで、従業員に対して株式を交付する必要がある ➤ ストックオプションと譲渡制限付き株式報酬について
		株式対価M&A	無し（買収対象会社の株主に対する株の割当）	➤ 手元資金に余裕がない会社でもM&Aを通じた自社外の経営資源獲得が可能 ➤ 株主還元のため取得した自己株式の活用手段となる	➤ 株式交換は全株式、株式交付は過半数の取得にのみ活用できるなど用途が限定される ➤ 株式を対価とすることを対象会社株主に認めてもらうため、株式の魅力を高める必要 ➤ ユーグレナ

上場企業におけるエクイティプレーヤーの効果・留意事項②

	投資主体	伴走内容・期待される効果	留意事項	事例
非上場化	第三者による買収	ファンド (PEファンド) ➤ ファンドメンバーによる経営計画策定や資金繰り管理、ロールアップなどの経営支援を通じた業績の向上 ➤ ネットワークを活用したプロ経営者の招聘 ➤ ファンドの他の投資先とのシナジー	➤ PEファンドのEXITとして再上場、事業会社への売却、他のファンドへの売却等が必ず起こることを想定しておく必要 ➤ LBOローンの返済に会社の資金が充てられるため、成長投資と返済が両立する計画になっているかを投資前に確認する ➤ 経営方針等はファンドと協議で決める必要	➤ PEファンドの選び方、関わり方
	事業会社	➤ 買収会社とのシナジーや販路の活用等による売上の増加 ➤ 人材派遣による経営支援	➤ 望まないコストカットが行われる可能性や、事業会社の中に取り込まれ会社として存続しない可能性もあるため、そうならない売却先の検討や契約の手当が重要	➤ 事業会社による買収
	MBO	経営陣+ファンド (PEファンド) ➤ ファンドメンバーによる経営計画策定や資金繰り管理、ロールアップなどの経営支援を通じた業績の向上 ➤ ファンドの他の投資先とのシナジー	➤ PEファンドのEXITとして再上場、経営陣による買収、他のファンド等への売却が起こることを想定しておく必要 ➤ ファンドが株式の過半を取得するため、業績悪化時には経営体制の強化が行われる可能性がある	➤ オリバー ➤ PEファンドの選び方、関わり方
	経営陣 (純粋MBO)	➤ (非上場化全体に通じることだが) 意思決定の迅速化、資本市場との対話コストの削減、長期的視点による抜本的な経営改革が可能となる	➤ 外部の伴走者がいないため、抜本的な経営改革を行うためのリソースは増えない ➤ LBOローンを組んだ場合、その返済に資金が流出し、十分な投資が行えない可能性	

株式会社オリバー



売上高 : 331億円 資本金 : 50億円
設立 : 1967年 従業員数 : 587人 (2024/12期)
事業概要 : ホテル、オフィスなど非住宅分野のインテリアの企画・デザイン・制作



ポイント

- 時代や顧客ニーズの変化に対応するために、非上場化により**一定期間中長期的な目線で経営に集中**し、ファンドの力も活用してスピーディーにDX化を含む**抜本的な事業構造転換**と**永続的成長のための基盤づくり**を実施することで、企業価値を伸ばしている
(特に**人材に限りがある上場中堅企業**では、多くの株主との対話に経営陣の時間が割かれ、**先を見据えた経営余力が限定される**場面もある)

エクイティ活用のきっかけ

- 家具中心に様々な市場を開拓した事業力**の下、DXや空間への**事業構造の進化**を企図。一度**中長期の取組**に集中するため**非上場化**を選択
- 経営・事業運営ノウハウを持ったPEファンドの人材を活用してスピーディーに経営変革**を行うため、**ファンドを活用したMBO**を選択

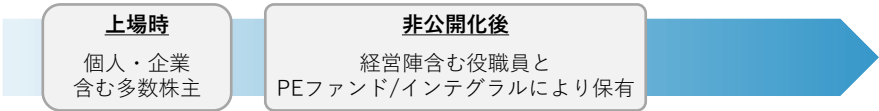
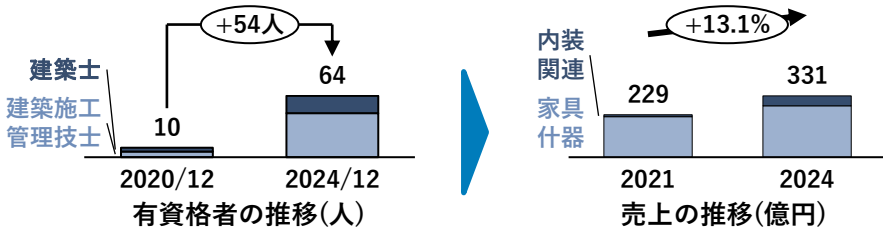
ファンドが提供した価値

【PEファンド（インテグラル）】

- 経営陣に並走し、**会社及び事業戦略の策定・実行の支援を実施**
- 社員だけでは難しい**会社の魅力の言語化**、対外発信、採用実務を担い、有資格者を含む**上場時より多くの人材を採用する仕組みを構築**
- 事業変革に必要な**、社員に求められる**スキルの定義**、**体系的な研修制度の構築**、**評価・報酬制度の高度化**を実施
- ファンドの人脈を活用し、DXなどの事業パートナーの探索・提携や、トップ営業を通じた**多くの新規顧客の開拓を実施**
- 中堅企業において不足することが多い、**戦略的なファイナンスを行えるCFO機能**を補完し、成長投資を可能とする**財務体質の強化**

成長内容

- 非上場化前で従業員数が400人後半から、直近で**600人弱まで増加**。**有資格者は5倍以上**になるなど、事業拡大に向けた人員体制を構築
- 生成AIを活用した顧客提案の**DX化**などによって、提案の高度化に加え、必要工数の削減により、**従業員ひとりあたりの付加価値が増加**
- 内装の売上が約5億円から25億円強と**大幅に増加**。非上場化の目的の一つであった**家具から空間全体を手掛ける会社への事業構造の進化**が大きく進展し、**永続的成長のための基盤を構築**



株式会社イトーキ

売上高 : 1,385億円 資本金 : 74億円 従業員数 : 3,957人 (2024/12期)
設立 : 1950年 事業概要 : オフィス家具の製造・販売事業等

ポイント

- 自社だけで**経営変革が難しい**際に、上場株プライベート投資ファンドへの第三者割当を活用することで、**資金調達による財務体質の強化や成長投資**が可能となることに加え、**企業価値向上という同じ目標**を持った支援者と経営改善を進めることができる
(支援者が株価上昇によって利益を得るか、コンサルティング料で利益を得るかが、投資ファンドとコンサルの違いとなる)
- 出資を受けて取り組むことや、ファンドEXIT後の成長ストーリーを**対外的にしっかりと発信**することが、**株価下落の影響を抑える**ことにつながる
(ファンドの出資時には希薄化の懸念から、EXIT時にはファンドが株価のピークで売り抜けたという懸念から株価が下落する可能性がある)

エクイティ活用のきっかけ

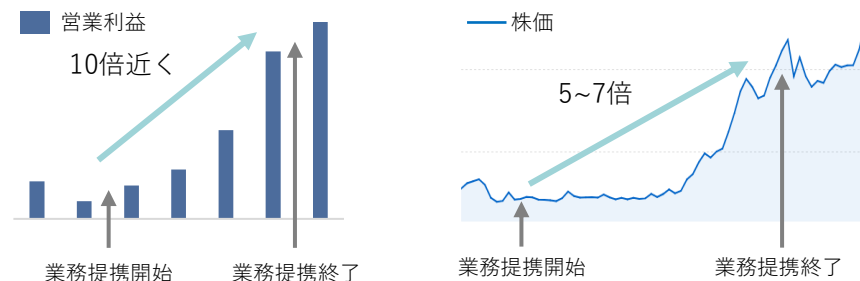
- 市場競争の激化やコストの上昇等を受けて**収益性の低迷が続いた**ため、時流に合った事業を柔軟に展開できる企業体質への進化を企図
- 関連業界に対して**多くの支援実績**があるファンドをパートナーとして、**企業価値の向上と企業体質強化のための資金調達**を行うこととし、ファンドに対して**新株予約権の割り当て**を行った

ファンドが提供した価値

- 【上場株プライベート投資ファンド (アドバンテッジパートナーズ)】
- ステアリングコミッティ** (大規模プロジェクトに際して、全体の利害調整や意思決定を行う会議体) の開催を主導し、**企業構造改革に対する議論を全社を巻き込んで**行う座組を構築した
 - 営業体制改革、供給体制改革、商品開発体制改革、保有資産の効率的活用、主力以外の事業セグメントの高収益化、経営基盤の強化など**多岐にわたる改革を、継続的・長期的に支援**
 - 例えば、営業体制改革においては、付加価値を適切に評価した**プライシング戦略**を行い、収益性の改善につなげた

成長内容

- ファンド投資前後 (約4年間) で、売上高は10%程成長。営業利益は、増収に加えて、**多岐にわたる構造改革によって収益性が大幅に改善**したことで、10倍近い増益となり**過去最高益**となった
- 業績改善やIR強化の取組**を受けて**株価も大きく上昇**し、投資開始時点と比較して、5-7倍の水準で推移
- 社員への調査においても、業績の伸長や待遇面の改善によって、「**社員の会社に対する誇り**」の指標が**4割から7割超**に増加
- ファンド投資時に作られたステアリングコミッティは**会社の中に定着しており**、ファンドEXIT後も**自主的に取り組みを継続**
- ファンドEXIT後も**株価や業績が**継続的に成長**している



事業会社による買収／事業会社への割当増資

<活用事例①>

事業会社による買収（非上場化）

ポイント

- 事業会社による買収は、第一義的には被買収会社を活用して**買収会社が成長するため**のものである。ただ被買収会社にとっても、買収会社からの**人材派遣**や、買収会社との**シナジー**を活用しての成長など、買収会社、被買収会社**双方の成長に資する**ものとなることが期待される

エクイティ活用のきっかけ

- 買収会社（X社）は、**主力事業の拡大**を企図して、その**周辺事業**を営むY社に対する**TOB（株式公開買い付け）**を開始
- 被買収会社（Y社）は、業績が頭打ちであったこと、X社との**シナジーによって成長**することが見込まれたこと、**買収価格に合理性**があったことから、X社のTOBに賛同する旨を発表

発揮された効果

- X社は、Y社を買収したことで、**両社の製品を組み合わせたサービス**の提供が可能となり、顧客にとっても利便性が向上したことで付加価値が生まれ、利益率が上昇
- Y社は単独では海外進出やM&Aを行えるようリソースを持っていなかったが、**X社のネットワークやM&Aの知見を活用**することで、成長性の高い**海外の市場に進出**することができた

<活用事例②>

事業会社への第三者割当増資（上場継続）

ポイント

- 上場会社が、事業会社に対して割り当て増資を行うことは、**資金調達や財務基盤の強化に資する**と同時に、上場を維持したまま、事業会社との**シナジー**を活用した成長も期待される

エクイティ活用のきっかけ

- 上場会社（S社）は、収益の低迷から**抜本的な構造改革**を行う必要があったが、構造改革に伴う損失が見込まれることから、**財務基盤の強化と構造改革のための資金確保**のため、増資を検討
- 事業会社（T社）は、**業務上のシナジー**が見込まれることに加えて、過去、第三者割当て企業を支援した実績があったことから、S社はT社に対する第三者割り当てを実行

発揮された効果

- 増資によって、S社は**財務基盤を維持したまま構造改革**を行うことができ、**格付の悪化や取引への影響**を避けることができた
- T社はS社に対して**取締役を派遣**。T社が持つ原価管理等の知見を活用して、S社を**経営改善**を実施
- T社はS社の**顧客基盤**を活かして自社製品の拡販につなげた

SWCC株式会社

売上高 : 1,599億円 資本金 : 242億円

設立 : 1936年 従業員数 : 1,453人 ※2025年3月時点 単体ベース

事業概要 : 電線・ケーブル、電力機器部品等の製造販売



ポイント

- ・ **中長期目線で株式を保有する投資家**を増やしていくことは、成長投資や事業ポートフォリオの見直し等**企業価値を伸ばす取組の理解者**を得ることとなるため重要。特に、エンゲージメントファンドは、**投資家目線で企業価値向上に資する提案**を行う点で、**有力な伴走者**になることが期待できる
- ・ 会社自身が、**企業価値向上に向けた意欲を持つことや、情報開示を積極的に行うこと**が、中長期目線の投資家を呼び込むことにつながる

ファンドが投資したきっかけ

- ・ **経営改革や企業価値向上に向けた対話**を重ねるなかで、**高い競争優位性や、投資家との対話にも前向きな経営陣・企業風土**が確認できたことから、ファンドがSWCCの株式を取得

ファンドが提供した価値

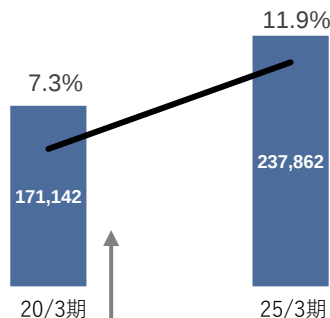
【ファンド（あすかコーポレイトアドバイザー）】

- ・ **中長期的な成長に向けた論点**を提示し、低収益事業の在り方を含めた**各事業の位置づけ**や、投資の優先度や株主還元といった**資金配分を投資家に示していくこと**を、開示イメージを示しながら提案
- ・ PBRが1倍を下回っていた際には、その構造的な背景を分析し、**短期的な株主還元ではなく、企業価値最大化に向けて成長領域における積極的な投資による中長期視点に基づくPBR改善策**を提案

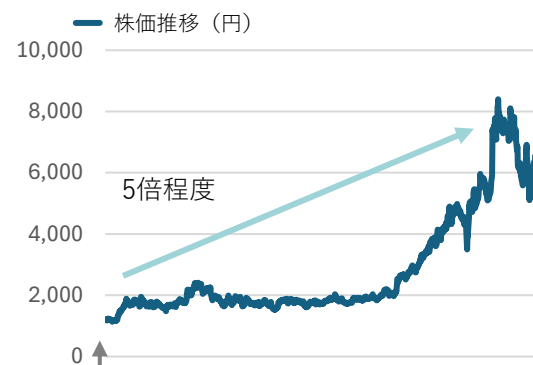
成長内容

- ・ **中期経営計画**の中で将来の事業ポートフォリオの姿や投資方針が開示された。また、事業説明会も積極的に行い、**投資家の理解促進**に向けた情報開示が活発化した
- ・ 経営計画に基づいて、会社では**低収益事業の売却**や、成長性の高い事業に対する**生産能力向上投資**が行われた
- ・ ファンドが株式を取得して以降、**売上高4割、ROICは4ポイント以上上昇、株価は5倍程度の伸び**となっている

(単位：百万円、人) — ROIC ■ 売上高



2020/9 あすかコーポレイトアドバイザー株式取得



連結決算を採用しているため、企業概要と一致せず

株式会社丸井グループ

売上高 : 2,544億円 資本金 : 359億円

設立 : 1931年 従業員数 : 4,051人 (2025/3期)

事業概要 : 小売(丸井)とフィンテック(エポスカード等)を一体運営する企業グループ



ポイント

- 上場企業を取り巻く環境が大きく変化する中、持続的に企業価値を高めていくためには、**長期投資家の視点を取り入れる**ことが重要
- その手段として、通常のIRでの対話から一歩踏み込み、**長期投資家を社外取締役招聘し、戦略に関する議論を加速**していった事例
- 長期投資家の知見・視点も活用しながら、**非連続的な変革の方向性を練る・その基盤を整備する**ことで、株式市場からの評価を高めうる

取締役会における投資家の視点活用のきっかけ

- ステークホルダー経営**を志向する中、長期投資家の視点を取締役に取り入れることで、**長期的な企業価値向上**が実現できると考えたため

ファンドが提供した価値

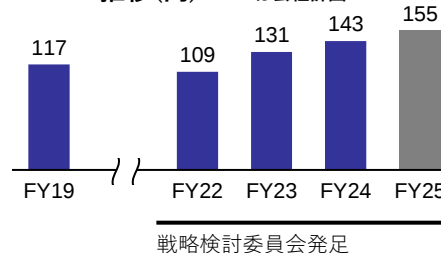
【ファンド（みさき投資）】

- 社外取締役**の一人として、ファンド代表が参画
- 取締役会の直下に「**戦略検討委員会**」を設置し、長期戦略・資本政策・株主とのコミュニケーション等に関する大きな方向性を議論（ファンドからの社外取締役が委員会の議長をつとめ、CEO/CFO、経営企画担当役員、社外取締役1名が参画）
- ファンドは、財務モデルに基づく**成長性・資本生産性に関する試算**や**海外事例調査**等を提供することで、戦略検討委員会の議論を支援
- また、戦略を実行・監督するにあたっての**取締役会モニタリング**や**FP&A(財務計画・分析)**機能の強化・**従業員に対する株式付与**について提言・支援

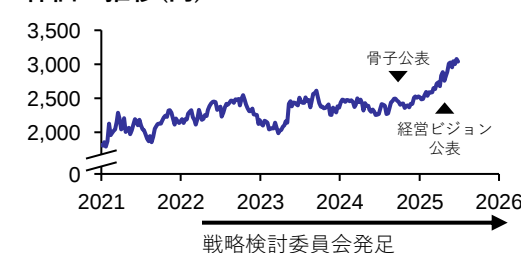
変革・成長内容

- 新たな経営ビジョンにおいて、**ROE15%以上・PBR3~4倍・TSR年12%以上成長**という資本生産性・株式価値視点の目標が設定された
- 戦略実行を支えるための**FP&A組織**が発足し、資源配分・予実管理が高度化された。資本政策においては**事業別の最適資本構成**も踏まえ、**DOE10%**という意欲的な還元方針も示された
- 資源配分については人材含む**無形資産投資**にシフト(大胆な組織変更)するとともに、**不動産資産のあり方や活用を見直す体制**も構築
- これらの変革への期待と事業の着実な成長が相まって、新経営ビジョンの骨子公表~ビジョン開示にかけて**株価は半年強で30%上昇**した

EPSの推移(円) FY25は会社計画



株価の推移(円)



株式会社ユーグレナ

ポイント

- 連続的なM&Aを通じたインオーガニックな成長と、既存事業への投資や研究開発を通じたオーガニックな成長を両立する上では、資金の効率的な活用が重要となる。株式対価M&Aは、自社の株式の魅力を活かして、現金を使わずにM&Aを進めることができるため、有効な手段となる
- PEファンドや金融投資家と共同でM&Aをすることは、資金の確保だけでなく、投資後のPMI支援などによりM&Aの効果を高めることにも繋がる

エクイティの活用

- 会社は2012年の上場以降、販売機能、製造機能の強化や新規領域進出、デジタル人材の獲得などを目的として、積極的にM&Aを実施
- 数多くのM&Aを実施するに際して、既存事業への投資や研究開発と両立するため、できるだけキャッシュを残すことを重視しており、株式対価M&Aを積極的に活用（→）
- 株式対価が活用できない場合においても、大型案件に際しては外部のパートナーと組むことによって、効果的に現金対価M&Aを実施（↓）

＜具体事例＞

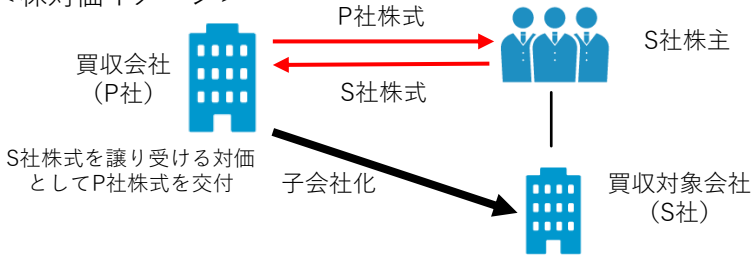
キューサイ買収におけるエクイティプレーヤーの活用

- キューサイは会社の倍の規模を有する会社であり、単独でM & A 資金を確保することが難しかった。その中で、事業会社と組むことは競業や主導権の観点で懸念があったため、PEファンド（アドバンテッジパートナーズ）や金融投資家（東京センチュリー）と組むこととなった
- 当初は、会社は手元資金で出資し、PEファンドと金融投資家がそれぞれ67%と20%を保有。会社が公募増資を行った後に株式を追加取得し、会社が49%、PEファンドが47%、金融投資家が4%を有する形となった
- PEファンドは、買収後のPMIを会社と共同で行い、経営改善プロジェクトの立ち上げ・運営など、知見を活かして会社を支援している

～主要なM&A案件～

時期	買収先	対価	規模 (百万円)	合併後
2013	八重山殖産	現金	198	会社人材で経営承継
2015	ユーグレナアート	株式	1,050	会社と合併
	エポラ	株式	1,000	経営陣が続投
2016	クロレラサプライ	現金	579	エポラと合併
2017	ヘルスン	株式	325	エポラと合併
	ジーンクエスト	株式	500	経営陣が続投
2018	フック	現金 + 株式	801+999	会社と合併
2019	MEJ	株式 (+SO)	700(+400)	経営陣が続投
2021	LIGUNA	株式	2,000	会社と合併
	キューサイ	現金	3,000+8,940	新経営陣+3者支援 で事業推進
	大協肥糧	株式	1,280	会社人材で経営承継
2024	サティス製薬グループ	株式	11,965	経営陣が続投

＜株対価イメージ＞



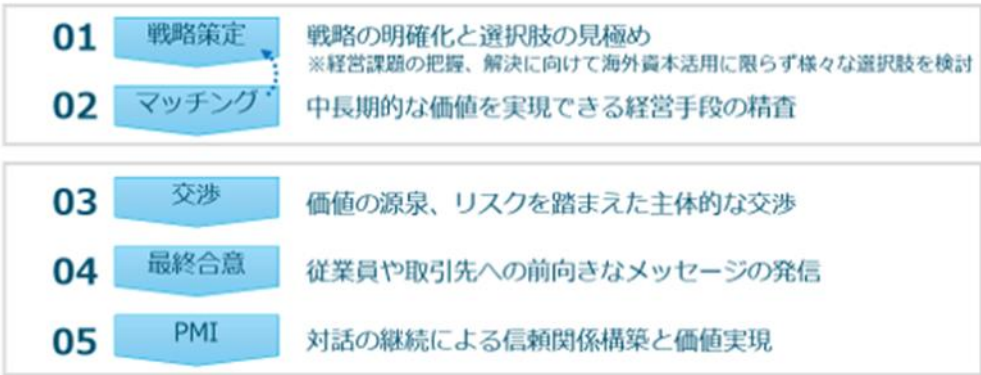
ストックオプションと譲渡制限付き株式報酬について

- スtockオプション（SO）とは、企業が従業員に対して自社の株式を特定の価格（行使価格）で購入する権利を与える制度です。企業の株価が上昇した際に、行使価格で株を購入し、その後市場で売却することで利益を得ることができます。譲渡制限付き株式報酬（RS）とは、一定期間の譲渡制限が付された株式を役員や従業員に交付する制度です。SOとRSは、将来的に一定額で株を買う権利を与えるか、株自体を与えるかという違いはありますが、どちらも役員や従業員に株式を手に入れ、企業価値（＝株価）が向上した際に売却することで差額を利益として得るものになります
- SOやRSを導入するメリットは、高度人材の雇用、従業員のモチベーションアップ、人材流出の防止等になります。SOやRSは企業価値（＝株価）が大きく伸びた際に、多額の報酬を得られるため、給与面で大手企業ほどの待遇が出せない場合でも、SOやRSを設定することで、優秀な人材を獲得することにつながります。また、既存の従業員にとっても、企業価値を高めることのインセンティブが生まれるので、モチベーションの向上が期待できます。また、SOやRSの行使に一定の条件を付けて一定期間働かないと利益を得られないようにすることで、人材の流出防止にもつながります
- 一方で、デメリットとしては、SOであれば将来的には新株発行につながるため、既存株式の希薄化につながります。RSであれば、交付する株式をあらかじめ用意しないといけません。また、どちらも株主総会や取締役会での決議など、手間が相応にかかるものになります。税務や株式についての法律的な知識も必要になるため、税理士や弁護士、コンサルなど、外部の有識者への相談が必要になることが多いです
- 上場企業に加えて、IPOを目指している非上場企業もSOやRSを検討する対象となります

- 本事例集では、中堅・中小企業にとって比較的受け入れやすく感じられるであろう **日系資本の事例**を中心に紹介しております。他方で、**海外資本のもつグローバルネットワークやノウハウ**を活用することで、海外販路の拡大や経営の高度化等を実現している事例もございます。海外資本を活用した事例につきましては、経済産業省が公表している **”対日M&A活用に関する事例集”**に掲載されておりますので、こちらの事例集もぜひご覧ください
- また、**”企業価値向上に向けた海外資本活用ガイドブック”**も先日公開いたしました。**海外資本活用の有効性や留意点、リスク**などの基礎知識と海外資本活用の有効性を高める上で**経営者層に期待される基本行動**をまとめております。一部、海外資本特有の論点もございますが、本事例集では触れられていない、**エクイティを活用する上で参考となるポイント**も掲載されておりますので、こちらも併せてご覧ください



図表 17：海外資本活用に向けた 5 つの基本的行動の概要



～ガイドブックより抜粋～

<https://www.meti.go.jp/policy/investment/5references/pdf/jireishu.pdf>

- エクイティを活用することで、中堅企業において不足することが多い、**資金、人材、ネットワーク、M&Aへの知見**といった成長のためのリソースを活用することができます
- 会社の成長に意欲を持っているが伸び悩んでいる場合は、**ガバナンス体制**を見直すことも一つの手段となります。ファミリービジネスにおいては、**外部株主を活用して経営体制を高度化**し成長を目指す方法と、ファミリービジネスのまま**ファミリーガバナンスを強化**し再成長を目指す方法があります。本事例集においては、今まで**エクイティ活用を検討してこなかった企業**にも、外部株主活用という方法があることやその利点を認識していただきたく、その方法で**成長の壁を突破した企業**を紹介しました。経済産業省としては、ファミリーガバナンス規範の策定や制度の見直しによって、**ファミリービジネスのまま**で成長を目指す企業も支援していく方針であります
- 事業承継において、**承継後に望まない結末を迎える**事例も出てきていると認識しています。承継先のファンドや企業の**買収後の戦略**や、**過去の投資実績、投資人材の有無**を把握することが大切です。また、事業承継が**切羽詰まった状況**で承継先を検討すると、十分な選択肢や時間がなくなってしまうため、事業承継を見据えて**計画的に行動することが**重要です。**中間プレイヤー**への相談もその一助となります。事業承継はエクイティを最も活用しやすい局面ですので、その機会を活かして企業の価値を伸ばし、会社が**将来にわたって成長を続ける形**にしていきたいです
- 上場企業においては、資本市場からの要請など、**経営へのプレッシャー**が今後一層高まっていくことが想定されます。**上場している利点**を活かしてエクイティを活用し、**今後の成長性を市場にアピール**することで、**中長期的な目線を持った投資家**が集まり好循環につながります。一方で、市場との対話にリソースをさかれ、**中長期的な経営ができていない企業**においては、一度**戦略的に非公開化**することで、**抜本的な経営改革**を行うことも成長に向けた一つの手段となります
- 今回の事例集（第1版）作成にあたっては、拾いきれていない事例やプレイヤーもいることが想定されるため、引き続きアップデートを図っていくことが重要だと考えています
- 最後に、本事例集を作成するにあたっては、事例として紹介している企業、エクイティプレイヤー等、関係者の皆様の多大なるご協力を得て作成されており、この場を借りてお礼を申し上げます

【問い合わせ】

■ 経済産業省 経済産業政策局 産業資金課
TEL 03-3501-1676