

対日M&A活用に関する事例集

海外資本を活用して、企業変革・経営改善・飛躍的成長につなげた
日本企業のケーススタディ

- ✓ 大企業から中堅・中小、スタートアップ企業まで幅広い対日M&A事例を紹介！
- ✓ 企業が抱える課題や希望するメリットに応じて、事例の検索ができる索引付！
- ✓ 関係者の生の声を多数収録。成果につながるまでの苦労や取組の実態も掲載！

事例集の概要

- 近年、複数の日本企業が、海外資本の持つグローバルネットワークやノウハウ等を活用して、海外販路の拡大や経営の高度化、人材の強化・育成などを実現している
- 日本政府としても、海外からの人材・資金の呼び込み（高度外国人材及び対日直接投資の促進）に取り組んでおり、海外資本の活用方法の一つである外国企業又は海外プライベートエクイティファンド（以下「PEファンド」という）による日本企業へのM&A（以下「対日M&A」という）の件数・金額も増加傾向にある
- 本事例集では、海外資本を有効に活用した対日M&A18事例に加え、海外PEファンドから出資を受けたスタートアップ2事例も取り上げ、対日M&A等のメリットや留意点、成功のキーフaktorなどを研究した
- 急激に変化する経営環境において、企業が持続的成長を続けるためには、事業ポートフォリオの見直しやイノベーション創出、グローバル展開の強化、DXの推進や生産性・収益性の向上、ESGやダイバーシティ経営等の困難な課題への迅速な対応が必要である
- これらの参考となるよう、各事例では、課題解決に向けた取組や成長過程を、具体的な従業員の声とともに記載している。また、サクセスストーリーだけでなく、ステップバイステップの地道な取組や厳しい判断を迫られたケースも少なくない。この点について、より実践的な事例集となるよう、対日M&A等の良い面だけでなく、具体的な苦労などにもできる限り触れるよう留意した
- 本事例集が、読者である皆様の企業における経営課題解決や成長の加速に向けたヒントにつながれば幸いである

目次

1	対日M&Aの概況やメリット、留意点、パターン等	p. 3
1.1.	対日M&Aの概況（件数・金額の推移、直近3年の主な事例）	p.4
1.2.	対日M&Aを活用した企業が直面していた課題（企業・事業戦略、資金・ノウハウ、人材・体制）	p.6
1.3.	対日M&Aにおける留意点（企業文化の違い・経済安全保障等）	p.7
1.4.	対日M&Aのメリット（経営基盤面・従業員面・事業展開面）	p.8
1.5.	本事例集における対日M&Aのパターン（パターンA～Dの概要）	p.10
1.6.	外国事業会社と海外プライベートエクイティファンドの違い	p.11
2	対日M&A事例集	p. 12
2.1.	掲載事例一覧	p.13
2.2.	索引：課題感やメリット別に事例を探す	p.14
2.3.	パターンA 解説・特徴（子会社売却・事業譲渡（カーブアウト））	p.16
	事例1.パナソニックヘルスケア×KKR p.18	
	事例2.日立機材×カーライル p.20	
	事例3.日立国際電気×KKR p.22	
	事例4.オムロン直方×アドバンテック p.24	
	事例5.日立プロキアメントサービス×インフォシス p.26	
	事例6.資生堂のパーソナルケア事業×CVCキャピタルパートナーズ p.28	
2.4.	パターンB 解説・特徴（大企業本体の売却・資本の受入）	p.30
	事例7.中外製薬×ロシュ p.32	
	事例8.エスエス製薬×ベーリンガーインゲルハイム p.34	
	事例9.チップワンストップ×アロー・エレクトロニクス p.36	
	事例10.ポリマテック×CITICキャピタル p.38	
	事例11.パイオニア×ベアリング・プライベート・エクイティ・アジア p.40	
2.5.	パターンC 解説・特徴（オーナー企業の売却・資本の受入（事業承継等））	p.42
	事例12.大洋薬品工業×テバファーマスーティカル・インダストリーズ p.44	
	事例13.おやつカンパニー×カーライル p.46	
	事例14.TASAKI×MBKパートナーズ p.48	
	事例15.OWNDAYS×Lキャタルトン p.50	
	事例16.ニチイ学館×ベインキャピタル p.52	
2.6.	パターンD 解説・特徴（スタートアップ企業の売却・資本の受入）	p.54
	事例17.AB&Company×CLSA p.56	
	事例18.ピコサーム×ネッチジャパン p.58	
	事例19.フロムスクラッチ×KKR p.60	
	事例20.Spiber×カーライル p.62	
	・ コラム①：対日M&Aに対する漠然とした不安と実態	p.64
	・ コラム②：案件成立に至らなかった事例・期待した効果が出なかった事例	p.65
3	事例集のまとめ	p. 66
3.1.	ポイント別にみる対日M&A活用の要点（きっかけ、実施内容、M&A前後の苦労、成功のキーファクター）	p.67
3.2.	各種用語の定義・解説	p.68

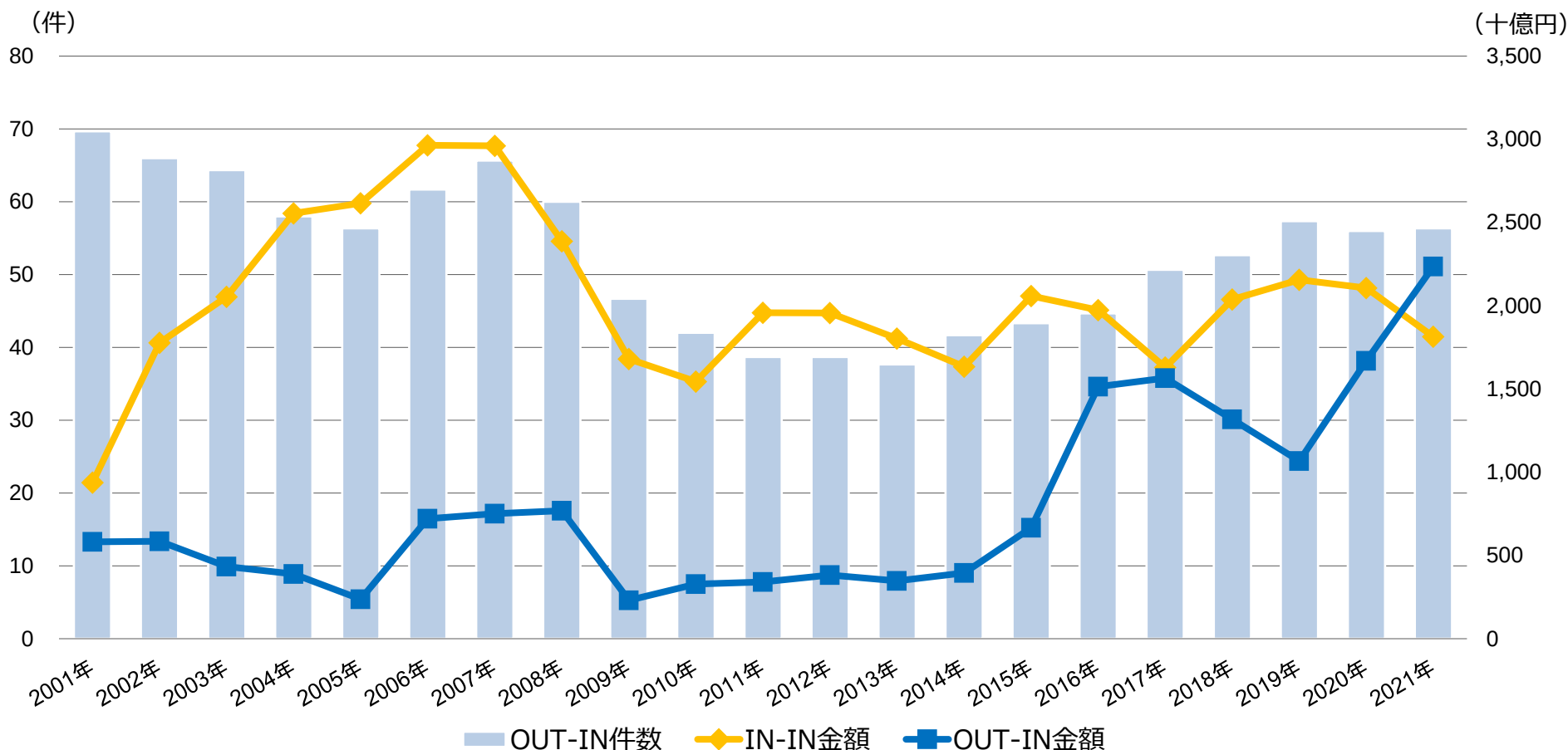
1 対日M&Aの概況やメリット、留意点、パターン等

- | | |
|----------------------------------|------|
| 1.1. 対日M&Aの概況 | p.4 |
| 1.2. 対日M&Aの活用を検討すべき課題 | p.6 |
| 1.3. 対日M&Aにおける留意点 | p.7 |
| 1.4. 対日M&Aのメリット | p.8 |
| 1.5. 本事例集における対日M&Aのパターン | p.10 |
| 1.6. 外国事業会社と海外プライベートエクイティファンドの違い | p.11 |

1.1. 対日M&Aの概況（1/2）

対日M&A（OUT-IN）の件数は、直近10年間で増加傾向にある。金額は、大型案件の有無等の要因により変動があるものの、増加傾向にある（2010年代には、日本企業同士のM&A（IN-IN）が安定的に推移するなかで、対日M&A（OUT-IN）が徐々に増加し、近年は拮抗）。ただし、欧米諸国に比べ対日M&A（OUT-IN）は、件数・金額とも少ない（米国と比べ、名目GDPに占める対日M&A（OUT-IN）金額の割合は1/10程度*1）

対日M&A等（買収・事業譲渡）の推移（件数・金額（3年移動平均*2））



* 1 UNCTAD及びWorld Bankより、OUT-INM&A金額（2017年～2021年合計）と名目GDP（2021年）を用いた

* 2 当該年の値に前後1年の値を加算して年数3で除した平均値(例：2021年の値は2020～2022年の平均値)特に毎年の金額は大型案件の有無により傾向が分かりにくい、3年移動平均を用いた

出所：レコフM&Aデータベースから作成（OUT-INの場合、日本企業の海外法人売却を除く。金額非公表案件も存在）

1.1. 対日M&Aの概況（2/2）

2020年から2022年までの1,000億円以上の主な対日M&A事例は、以下のとおりである。なお、本事例集では、M&A後の効果等も把握するため、M&A実施後数年経過したものを中心に調査している

過去3年（公表年：2020～2022）の主な対日M&A事例（1,000億円以上）

買い手種別	買い手	売り手（対象会社）	金額(百万円)
事業会社	ニブシー・インターナショナル・リミテッド(NIL)等	日本ペイントホールディングス	1,285,139
PEファンド	ベインキャピタル等	日立金属	817,254
PEファンド	KKR	日立物流	671,437
PEファンド	ベインキャピタル	エビデント[オリンパス]	427,674
事業会社	ペイパル	Paidy	300,000
PEファンド	ブラックストーン・グループ	武田コンシューマーヘルスケア	242,000
PEファンド	KKR	弥生事業準備	240,000
PEファンド	KKR	三菱商事・ユービーエス・リアルティ(MC-UBSR)	230,000
PEファンド	ベインキャピタル	マッシュホールディングス	200,000
PEファンド	Oriental Beauty Holding	ファイントウデイ資生堂	160,000
PEファンド	いちごトラスト	ジャパンディスプレイ(JDI)	110,800
PEファンド	ベインキャピタル	ニチイ学館	110,166
PEファンド	PAG	ハウステンボス	100,000
事業会社	キャリア	東芝キャリア	100,000

1.2. 対日M&Aを活用した企業が直面していた課題

近年、複数の日本企業が、海外資本の持つグローバルネットワークやノウハウ等を活用して、海外販路の拡大や経営の高度化、人材の強化・育成などを実現している

急激に変化する経営環境において、企業が持続的成長を続けるためには、事業ポートフォリオの見直しやイノベーション創出、グローバル展開の強化、DXの推進や生産性・収益性の向上、ESGやダイバーシティ経営等の困難な課題への迅速な対応が必要である

本事例集では以下の課題について対日M&Aを活用して解決した日本企業を取り上げている

企業・事業戦略

- 主力事業とシナジーのない事業や子会社がある
- 海外で先行する分野における商品・サービスやビジネスモデルを活用し収益基盤を確保したい
- 円滑に事業承継を実施したい（オーナーに頼らない組織経営への移行）

人材・体制

- 更なる事業成長に向けて自社に不足する経営人材を獲得したい
- 体制整備（上場を含む）や魅力あるエクイティストーリーを構築したい

資金・ノウハウ

- 海外展開のノウハウやネットワークが不足している
- グローバルな知見によるDX推進や生産性の向上につなげたい
- 自社や国内企業の技術力・資金力では今後の事業開発に限界がある
- 同業他社などM&A（企業買収）を実施したいが資金やノウハウが不足している

1.3. 対日M&Aにおける留意点

対日M&Aには多数のメリットがあるものの、円滑な実施・期待する効果の実現に向けては、企業文化の違いの理解や外為法の手続き遵守など、留意すべき点も存在する。なお、企業文化の違いや期待した効果が得られないことなどの留意点は、対日M&Aに限ったものではなく、国内企業同士のM&A等にも共通する部分がある

留意点

概要

企業内・企業同士の留意点

企業文化の違い (ビジョンの共有・信頼関係)

- 国内企業同士のM&Aに比べて、特に海外事業会社の場合、言語はもちろんのこと、企業カルチャーの違いが経営の難しさを生む可能性がある。調査事例から、企業文化の違いを踏まえて、**経営ビジョンが一致している買い手を選定することや、M&A後に課題に関して議論しあえる信頼関係の醸成に努めることの重要性**が確認できた

従業員・取引先の心理的な抵抗感・変革へのとまどい (丁寧なコミュニケーション)

- 海外資本の傘下に入ることに関して、不安を抱える従業員や取引先が発生することもある。また、M&A直後は、経営改善や企業変革のスピード感が速いことから、とまどう従業員が出ることもある。調査事例から、**企業のビジョンや戦略を説明するなど、丁寧なコミュニケーションをとることの重要性**が確認できた

期待した効果が得られない (認識差異・外部環境)

- 海外資本を受け入れることでメリットを享受できる事例がある一方、一部の事例では、期待した効果やメリットが発揮されないケースもあった。その要因としては、**買い手・対象会社間の認識の差異や想定外の外部環境変化等**があげられる。なお、これらは対日M&Aに限ったものではない（詳細はコラム(p.65)）

交渉開始・公表後 案件成立に至らない (M&Aに向けた準備)

- 対日M&Aに限られないが、交渉開始・公表後に案件成立に至らず解消される事例もある。多い要因は、TOB不成立、次に買い手の資金不足、契約条件での合意の難航が挙げられる。買い手・売り手双方が合意しても、合併規制関連等について国内外関係当局の不承認により案件成立に至らないケースもある。**戦略・事業面、資金・金額面、手続き面などそれぞれの観点から、M&Aに向けた事前準備が重要である**(詳細はコラム(p.65))

法的留意点

経済安全保障 (外為法の手続き遵守)

- 健全な対内直接投資は日本経済の発展に重要な役割を果たすことから、その一層の促進を図っていく必要がある一方、国の安全等を損なうおそれのある投資について、「外国為替及び外国貿易法」（外為法）では、投資自由を原則としつつ、一定の業種に対する対内直接投資に関し、国の安全等の観点から事前届出を求めている
- また、安全保障と経済を横断する領域で様々な課題が顕在化する中、安全保障の確保に関する経済施策を総合的かつ効果的に推進するための「経済施策を一体的に講ずることによる安全保障の確保の推進に関する法律」（経済安全保障推進法）が制定される等、政府全体として、経済安全保障の取組の強化が図られている
- こうした中、M&Aに関わる企業は、過度に萎縮する必要はないが、外為法を含む各種法令の遵守が求められる。また、技術力の維持・向上及び技術流出の防止を始め、安全保障上の視点も踏まえた取組も重要である

1.4. 対日M&Aのメリット（サマリー）

対日M&Aの主なメリット（海外資本を受け入れた対象会社に関するもの）として、大別すると経営基盤面、従業員面、事業展開面について、複数事例に共通する6つのメリットが確認できた（具体的な企業の声は、次頁参照）
これらは、企業の経営課題解決や持続的成長を続けるために必要な取組とも共通する。既に多くの日本企業が取り組んでいる内容であるものの、海外資本によって、推進力や実現スピードが向上するという面も示唆された

経営基盤

グローバルな知見・経営ノウハウ獲得による経営/財務管理の高度化

20/20事例

KPI^{*1}管理やROIC^{*2}を意識した投資、事業ポートフォリオマネジメント等、海外資本が長けている経営ノウハウや知見・グローバル基準のガバナンスを取り入れることで、経営管理の高度化やDXの推進、生産性/収益性向上を実現

人的支援による組織体制の強化

16/20事例

海外資本が有する豊富な人的ネットワークを背景に、対象会社が抱えている課題に最適な人材を紹介し、組織体制を強化

従業員

新しい人事評価制度の導入による従業員のモチベーション向上

14/20事例

海外資本が有する新しい人事制度や透明性の高い評価制度の導入、ストックオプション付与等により、従業員のモチベーション向上に寄与

グローバル人材の育成・強化

15/20事例

各種トレーニングプログラムやグローバル人材との交流等により、グローバルな視点・マインドを持った社員の育成・強化が実現
海外資本傘下にあることで、グローバル志向の人材採用にも寄与

事業展開

グローバルネットワークを活用した海外販路の拡大

12/20事例

海外資本が有するネットワークやブランド力の活用により、海外販路拡大が実現。海外売上比率の増加、海外におけるプレゼンス拡大に寄与

海外で先行する分野における商品・サービスやビジネスモデルの活用

10/20事例

海外で先行する商品やサービスに関する技術やノウハウ、ビジネスモデルを取り入れることで、商品やサービスの取扱幅の拡大や品質向上に寄与

〔このほか、売り手企業にとっては、事業ポートフォリオの最適化や資金の確保、対象会社にとっては、ESG及びダイバーシティ経営の強化、株式非公開化による経営改革の進展、投資の積極化や研究開発費の増加、雇用の拡大及び追加M&Aの実施など、事例ごとのメリットも複数存在〕

*1 KPI(Key Performance Indicator):重要業績評価指標 *2 ROIC(Return On Invested Capital):投下資本利益率

1.4. 対日M&Aのメリット（実際の声）

経営基盤

グローバルな知見・経営ノウハウ獲得による経営/財務管理の高度化

「成長戦略について、我々とは違う視点で明確な戦略を立てることを手伝って頂いた。経営指標や企業価値を意識して経営を行うという考え方が経営層に浸透した」（日立国際電気）

「日本ではポートフォリオマネジメントの観点での事業売却は積極的ではない傾向がある中、13ほどの事業を売却した。売却資金をもとに、コア事業に関連する企業の買収も積極的に行った」（パナソニックヘルスケア）

人的支援による組織体制の強化

「アドバイスを頂きながら、外部の知見と内部の蓄積を上手くミックスして最適な経営体制を築いた。コーポレート系の重要なポジションには外部から積極的に人材を採用し、成長させた」（日立機材）

「主要メンバーのほとんどはPEファンド経由で紹介頂き、ほぼ何もなかった状態から上場に耐えうるバックオフィスを構築した。また、KPIが会社の予想に反して推移して原因がわからず頭を抱えていた時に、PEファンド自身の人脈でデータ分析のプロやデータウェアハウスの設計コンサルをご紹介頂いた。当社の今の経営データ基盤のベース作りにもご協力頂いた」（AB&Company）

従業員

新しい人事評価制度の導入による従業員のモチベーション向上

「ベインキャピタルと改革プロジェクトを進めることで、社員が働き甲斐を感じながら働ける環境になってきた。管理職へのインセンティブプランも力を入れ、一部幹部にはストックオプションも付与。モチベーション向上に繋がっている」（ニチイ学館）

「業績賞与を大きく改定。一人ひとりの目標と成果を明確にして、会社業績の他、個人の貢献度も加味された報酬が支払われるようになった」（エスエス製薬）

グローバル人材の育成・強化

「社内の海外チャレンジ制度では手を挙げる人も多い。グローバル化をポジティブに捉える従業員は増えた」（資生堂パーソナルケア事業譲渡）

「海外転勤が当たり前の会社にもなり、グローバル志向の人材も集まりやすくなった。海外で働くことも慣れてきており、外資系企業のような風土にはなっているようにも思う」（ポリマテック）

事業展開

グローバルネットワークを活用した海外販路の拡大

「カーライルには場所の選定から土地の契約交渉までフルサポートをもらい、台湾に初の海外工場を建てた。PEファンドの持つ、現地小売・卸売のネットワークも活用して販路を拡大し、アジアを含む海外向けビジネスは3倍超となった」（おやつカンパニー）

「買い手のブランド力により仕入先との関係良化や取扱製品拡大、海外展開が進み、売上は10倍程度、利益はそれ以上に成長」（チップワンストップ）

海外で先行する分野における商品・サービスやビジネスモデルの活用

「デジタル系で先行するインド企業インフォシスが開発したシステム・ソリューションを自由に使えるようにしてもらい、日本の顧客にフィットするデジタル関連商品の開発ができ新たな強みに」（日立プロキュアメントサービス）

「ロシュグループから得られる薬を日本で独占的に販売でき、強固になった収益基盤をもとに、中外製薬の新薬開発が可能に」（中外製薬）

1.5. 本事例集における対日M&Aのパターン

対日M&Aの中でも、売り手企業の戦略や対象会社の株主状況などによって、事例の違いや傾向がある。本事例集では、各企業の状況に合わせた事例を探しやすくするため、4つのパターンに分類している。具体的には、主に大企業による子会社売却・事業譲渡（A）、主に大企業本体の売却（B）、オーナー企業（C）又はスタートアップ企業（D）の売却・資本受入である

パターン	定義	主な事例
パターンA 子会社売却・事業譲渡・ （カーブアウト）	■ 主に大企業が、ポートフォリオの見直しや財務改善を企図してグループ内の子会社や一部の事業を売却して事業譲渡（カーブアウト）を行うパターン	■ 【PEファンド】日立国際電気（日立製作所）×KKR p22 ⇒グループ離脱後、R&D・人員投資により成長を実現 ■ 【事業会社】オムロン直方（オムロン）×アドバンテック p24 ⇒海外資本の事業を取り込み新たな収益の柱に
パターンB 大企業本体の売却・ 資本の受入	■ 主に大企業（対象会社）が成長戦略の一環で自社の株式（過半数超）の売却を行うパターン	■ 【事業会社】中外製薬×ロシュ p32 ⇒提携による安定的な収益基盤を基に創薬への集中投資 ■ 【PEファンド】パイオニア×ベアリングPE p40 ⇒外部知見取り入れ・再生プランによる急速な立ち上がり
パターンC オーナー企業の売却・ 資本の受入 （事業承継等）	■ オーナー企業が、後継者不在による事業承継や、独力ではなく他社資本を入れることにより事業を発展させていこうと考えるときに、自社の株式の売却（過半数超）を行うパターン	■ 【事業会社】大洋薬品工業×テバファーマスーティカル p44 ⇒製品品質を高め、市場の信頼を回復 ■ 【PEファンド】TASAKI×MBKパートナーズ p48 ⇒経営改革によってブランド力が向上
パターンD スタートアップ企業の 売却・資本の受入	■ スタートアップ企業が、次なる成長を目指して自社の株式の売却または資本の受入れを行うパターン ● 本パターンのみ、少数持ち分の出資であるマイノリティ出資も含めている	■ 【事業会社】ピコサーム×ネッチジャパン p58 ⇒買い手のバックオフィス機能活用により、更なる事業拡大 ■ 【PEファンド】Spiber×カーライル p62 ⇒PEファンドから出資を受け入れたスタートアップ事例

1.6. 外国事業会社と海外プライベートエクイティファンドの違い

買い手が外国事業会社もしくは海外プライベートエクイティファンドの場合で、以下のような違いがある
(対日M&Aに限った違いではなく、国内企業同士のM&Aに共通する違いも含む)

	事業会社	PEファンド
主なM&A目的 株式保有期間	・事業会社自身の日本事業の拡大や成長戦略、事業シナジーを発揮すること ・長期保有	・資金・人材・ノウハウ等の支援により、生産性・収益性の向上、経営改革やビジネスモデルの高度化を通じて企業価値を高くすること ・平均5年程度（10年近く保有する場合もある）
対象会社の メリット*	(PEファンドに比べ) 「海外で先行する分野における商品・サービスやビジネスモデルの活用」 が多い傾向	(外国事業会社に比べ) 「人的支援による組織体制の強化」 が多い傾向
買い手側の体制 (交渉・業務相手)	・日本法人・拠点の日本人やグローバル本社の外国人などが相手方となる	・多くの場合、日本拠点の日本人が相手方となる
その他 留意点など	・企業文化の違い、重複する部門の効率化等の課題が生じる場合などがある	・将来的な売却（エグジット）があること、限られた時間で成果を出すため変革スピードが速いことにとまどいが生じる場合などがある

* 対日M&Aのメリット（事業会社・PEファンド別事例数）

経営基盤	グローバルな知見・経営ノウハウ獲得による経営/財務管理の高度化		人的支援による組織体制の強化	
	事業会社 7/7事例	PEファンド 13/13事例	事業会社 4/7事例	PEファンド 12/13事例
従業員	新しい人事評価制度の導入による従業員のモチベーション向上		グローバル人材の育成・強化	
	事業会社 4/7事例	PEファンド 10/13事例	事業会社 6/7事例	PEファンド 9/13事例
事業展開	グローバルネットワークを活用した海外販路の拡大		海外で先行する分野における商品・サービスやビジネスモデルの活用	
	事業会社 4/7事例	PEファンド 8/13事例	事業会社 6/7事例	PEファンド 4/13事例

2 対日M&A事例集

2.1. 掲載事例一覧	p.13
2.2. 索引：課題感やメリット別に事例を探す	p.14
2.3. パターンA 解説・特徴（子会社売却・事業譲渡（カーブアウト））	p.16
2.4. パターンB 解説・特徴（大企業本体の売却・資本の受入）	p.30
2.5. パターンC 解説・特徴（オーナー企業の売却・資本の受入（事業承継等））	p.42
2.6. パターンD 解説・特徴（スタートアップ企業の売却・資本の受入）	p.54

2.1. 掲載事例一覧

No.	日本企業（対象会社）				外国企業（買い手）		出資 比率	取引金額 （億円）	ページ
	名称	業種	所在地	中小 企業※	名称	種別			
パターンA 子会社売却・事業譲渡（カーブアウト）									
1	パナソニックヘルスケア（現PHCホールディングス）	精密	東京都*		KKR	PEファンド	80%	1,650	P.18
2	日立機材（現センクス）	建材	東京都*		カーライル	PEファンド	約100%	293	P.20
3	日立国際電気（現KOKUSAI ELECTRIC）	電機	東京都*		KKR	PEファンド	100%	2,570	P.22
4	オムロン直方（現アドバンテック）	電機	福岡県	✓	アドバンテック	事業会社	80% ²	- ³	P.24
5	日立プロキアメントサービス（現HIPUS）	サービス	東京都		インフォシス	事業会社	81%	-	P.26
6	資生堂のパーソナルケア事業（現ファイントゥデイ）	卸売	東京都		CVCキャピタルパートナーズ	PEファンド	65%	1,600	P.28
パターンB 大企業本体の売却・資本の受入									
7	中外製薬	医薬品	東京都*		ロシュ	事業会社	50.1% ²	1,221	P.32
8	エスエス製薬	医薬品	東京都*		ベーリンガーインゲルハイム	事業会社	100%	822	P.34
9	チップワンストップ	卸売	神奈川県		アロー・エレクトロニクス	事業会社	100%	70	P.36
10	ポリマテック（現積水ポリマテック）	化学	埼玉県		CITICキャピタル(現トラスターキャピタル)	PEファンド	100%	-	P.38
11	パイオニア	電機	東京都*		ベアリング・プライベート・エクイティ・アジア(現BPEA EQT)	PEファンド	100%	1,020	P.40
パターンC オーナー企業の売却・資本の受入（事業承継等）									
12	大洋薬品工業（現武田テバファーマ）	医薬品	愛知県		テバファーマスーティカル・インダストリーズ	事業会社	100%	740	P.44
13	おやつカンパニー	食品	三重県	✓	カーライル	PEファンド	約70%	-	P.46
14	TASAKI	製造	兵庫県	✓	MBKパートナーズ	PEファンド	100%	318	P.48
15	OWNDAYS	精密	沖縄県	✓	Lキャタルトン	PEファンド	-	-	P.50
16	ニチ学館	サービス	東京都		ベインキャピタル	PEファンド	100%	1,100	P.52
パターンD スタートアップ企業の売却・資本の受入									
17	AB&Company	サービス	東京都		CLSA	PEファンド	100%	100	P.56
18	ピコサーム（現ネッチジャパンつくば事業所）	精密	茨城県	✓	ネッチジャパン	事業会社	100%	-	P.58
19	フロムスクラッチ（現データX）	ソフト・IT	東京都	✓	KKR	PEファンド	-	40	P.60
20	Spiber	バイオテクノロジー	山形県	✓	カーライル	PEファンド	-	100	P.62

※対象会社が中小企業かどうかを示している。中小企業基本法の中小企業の定義に従い分類している。ただし、業種・事業内容・その他個別な状況による扱われている範囲が異なる場合がある

* 対象会社所在地（本社）が東京都ではあるものの、主要事業所や工場等が東京都以外の事例

（注） 1. 企業名は、株式会社等省略

2. 最初の取引での出資比率を記載、その後段階的に出資を拡大し現在は出資比率は異なる場合がある

3. 「-」は出資比率・取引金額非公開の案件

2.2. 索引：課題感別で事例を探す

	課題感	主な事例	
企業・事業戦略	主力事業とシナジーのない事業や子会社がある	パナソニックヘルスケア×KKR (p.18)	日立機材×カーライル (p.20)
		日立国際電気×KKR (p.22)	オムロン直方×アドバンテック (p.24)
	円滑に事業承継を実施したい (オーナーに頼らない組織経営への移行)	大洋薬品工業×テバファーマスーティカル (p.44)	おやつカンパニー×カーライル (p.46)
		TASAKI × MBKパートナーズ (p.48)	ニチイ学館× ベインキャピタル (p.52)
	海外資本を活用したいが いきなり100%の出資には不安がある	パナソニックヘルスケア×KKR (p.18)	オムロン直方×アドバンテック (p.24)
		日立プロダクトサービス×インフォシス (p.26)	中外製薬×ロシュ (p.32)
資金・ノウハウ	海外展開のノウハウやネットワークが不足している	資生堂パーソナルケア事業×CVCキャピタル (p.28)	チップワンストップ×アークエレクトロニクス (p.36)
		おやつカンパニー×カーライル (p.46)	ピコサーム×ネッチジャパン (p.58)
	グローバルな知見によるDX推進や 生産性の向上につなげたい	日立プロダクトサービス×インフォシス (p.26)	中外製薬×ロシュ (p.32)
		I&I製薬×ベリンガーインゲルハイム (p.34)	OWNDAYS×Lキャタルトン (p.50)
	自社や国内企業の技術力・資金力 では今後の事業開発に限界がある	オムロン直方×アドバンテック (p.24)	日立プロダクトサービス×インフォシス (p.26)
		中外製薬×ロシュ (p.32)	大洋薬品工業×テバファーマスーティカル (p.44)
	同業他社などのM&A（企業買収）を 実施したいが資金やノウハウが不足している	パナソニックヘルスケア×KKR (p.18)	ニチイ学館× ベインキャピタル (p.52)
		AB&Company×CLSA (p.56)	
人材・体制	更なる事業成長に向けて 自社に不足する経営人材を獲得したい	日立機材×カーライル (p.20)	おやつカンパニー×カーライル (p.46)
		ニチイ学館× ベインキャピタル (p.52)	AB&Company×CLSA (p.56)
	体制整備（上場含む）や魅力あるエクイティ ストーリーを構築したい	AB&Company×CLSA (p.56)	フロムスクラッチ×KKR (p.60)
		Spiber×カーライル (p.62)	

2.2. 索引：メリット別に事例を探す

メリット		主な事例	
経営基盤面	グローバルな知見・経営ノウハウ 獲得による経営/財務管理の高度化	パナソニックヘルスケア×KKR (p.18)	ポリマテック×CITICキャピタル (p.38)
		パ・イオニア×バ・アリング・プライベート・イクイティ・アジア (p.40)	Spiber×カーライル (p.62)
	人的支援による組織体制の強化	おやつカンパニー×カーライル (p.46)	OWNDAYS×Lキャタルトン (p.50)
		ニチイ学館× ベインキャピタル (p.52)	AB&Company×CLSA (p.56)
従業員面	新しい人事評価制度の導入による 従業員のモチベーション向上	日立機材×カーライル (p.20)	日立国際電気×KKR (p.22)
		I&I製薬×バ・リンカー・インゲルハム (p.34)	ニチイ学館× ベインキャピタル (p.52)
	グローバル人材の育成・強化	資生堂パーソナルケア事業×CVCキャピタル (p.28)	中外製薬×ロシュ (p.32)
		ポリマテック×CITICキャピタル (p.38)	パ・イオニア×バ・アリング・プライベート・イクイティ・アジア (p.40)
事業展開面	グローバルネットワークを 活用した海外販路の拡大	チップワンストップ×アロー・エレクトロニクス (p.36)	おやつカンパニー×カーライル (p.46)
		TASAKI × MBKパートナーズ (p.48)	ピコサーム×ネッチジャパン (p.58)
	海外で先行する分野における商品・ サービスやビジネスモデルの活用	オムロン直方×アドバンテック (p.24)	日立プロシアメントサービス×インフォシス (p.26)
		中外製薬×ロシュ (p.32)	大洋薬品工業×テバファーマスーティカル (p.44)

経営基盤面		従業員面		事業展開面	
経営知見の獲得	組織体制の強化	人事制度の革新	国際人材の獲得	海外販路の拡大	商品知見の獲得

【タグについて】
事例を探す参考として、事例
ページ右側にメリット別のタグ有

パターンA 解説・特徴（子会社売却・事業譲渡（カーブアウト））

＜掲載事例＞

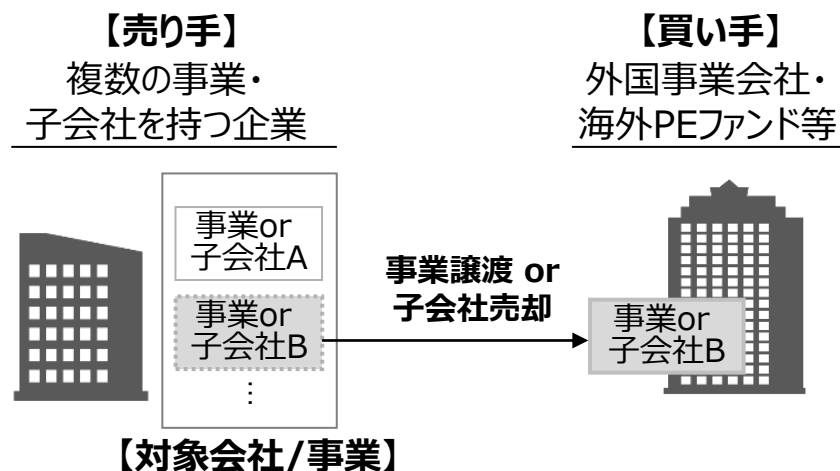
事例1：パナソニックヘルスケア（現PHCホールディングス）	p.18
事例2：日立機材（現センクシア）	p.20
事例3：日立国際電気（現KOKUSAI ELECTRIC）	p.22
事例4：オムロン直方（現アドバンテック）	p.24
事例5：日立プロキュアメントサービス（現HIPUS）	p.26
事例6：資生堂パーソナルケア事業（現ファイントウデイ）	p.28

パターンAの解説・特徴（子会社売却・事業譲渡（カーブアウト））

定義・特徴

- 主に大企業が、事業ポートフォリオの見直しや財務改善を企図してグループ内の子会社や一部の事業を売却し、事業譲渡（カーブアウト）を行うパターンである
- M&A実施後、対象会社にとって、グループ離脱に伴う戦略的な裁量の向上や従業員の意識変革、ノンコア事業としては難しかった投資や研究開発の実行が可能になるなどの特徴がある

スキームイメージ



具体例

- 日立機材×カーライル
 - 日立金属【売り手】による、子会社日立機材【対象会社】のカーライル【買い手・PEファンド】への売却
- オムロン直方×アドバンテック
 - オムロン【売り手】による子会社オムロン直方【対象会社】のアドバンテック【買い手・事業会社】への売却

概況

- 企業の持続的成長を実現させる事業再編の促進（2020年度経済産業省による事業再編実務指針の策定）
 - 企業が持続的な成長を実現していく上では、経営資源をコア事業の強化や成長事業・新規事業への投資に集中させることが必要であり、このような経営資源の移行を円滑に進めるためには、事業ポートフォリオの見直しとこれに応じた事業再編の実行が急務である
 - 経済産業省の「事業再編実務指針」では、持続的な成長や中長期的な企業価値の向上を図るべく、事業再編を促進するという観点から、経営陣、取締役会、投資家の3つのレイヤーを通じた、コーポレートガバナンスの在り方等を整理した

KKRの知見・ノウハウを活用した企業買収等を通じてグローバル成長を実現

(パナソニックによるパナソニックヘルスケア（現PHCホールディングス）のKKRへの売却 2013年公表(1/2))

パナソニックからの独立後、業界他社事業の買収を進めるなど、積極的な買収・投資を通じた非連続な成長を実現
併せてノンコア事業の整理を通じた戦略的事業ポートフォリオの再編も進め、グローバル成長が加速。2021年に上場

M&A前

- 医療業界における自社の知見が限定的で、十分な投資資金が限られる中、事業成長の可能性に限界
- 経営資源の投入による事業改善は難しい状態であった

M&A後

- KKRからの資本で独立（PHCホールディングスに名称変更）
- ヘルスケア専門企業としてKKRからの全面的なサポートのもと、企業買収等を行い、グローバル展開と非連続成長を実現
- 売り手が一定程度の株式を継続保有し、カーブアウト後もブランドの一定期間の継続使用を認める等、売り手からの支援もあり、事業に混乱ない独立を実現

詳細

M&Aのきっかけ

- 親会社であるパナソニックがポートフォリオ見直しのため、コア事業ではないヘルスケア事業の売却を検討
- 対象会社であるパナソニックヘルスケアも、パナソニックの経営環境が厳しい中で投資機会があったものの実施できず、独立しての資金調達を模索。独立したヘルスケア専門メーカーへの「第2の創業」を希求した
- 同分野のノウハウと資金リソースを持ち、事業ビジョンを共有できるパートナーを迎え入れることが事業の成長及び再上場のために最適と判断。グローバルなネットワークと資金を持つKKRと連携を行うことになった

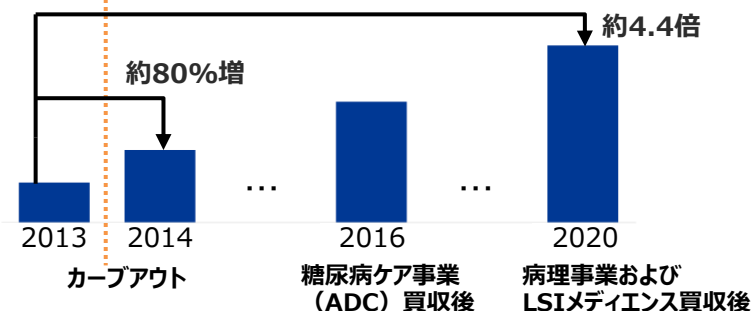
買い手からの支援内容

- 業界の専門家を派遣
 - KKRから社外取締役が派遣されたほか、キャブストーンという経営支援チームが個別のプロジェクトごとに支援
- 円滑な追加買収実施に向けたサポート
 - Bayer AG社の糖尿病ケア事業やLSIメディエンスの買収等において、デューデリジェンスや交渉などのバリュエーションプロセスからPMIまで力強いサポート有

M&Aの効果

- ヘルスケア事業のグローバル成長が加速
 - 国内医療機器業界におけるEBTIDA規模比較において、業界中位から、M&A後、上位へ変化、更にはドイツ Bayer AG社からの糖尿病ケア事業の買収により、現在では医療機器業界の業界リーダーの一角へと成長を実現した
 - － 業務改善を行い、カーブアウト直後の2014年度には調整後、EBITDAは約80%増加
 - － KKRの支援による追加買収後（2020年度）には、独立前に比べEBITDAは約4.4倍に成長
 - KKRは、2021年、パナソニックヘルスケア（現PHCホールディングス）を国内上場

EBITDAの推移



案件概要

公表日：2013年9月 スキーム：株式譲渡＋再出資（KKR80%、パナソニック20%）取引額：約1,650億円（出資比率：80%）
対象事業：パナソニックヘルスケア株式会社（現PHCホールディングス）（東京都）、事業内容：各種ヘルスケア機器・サービスの開発・製造・販売事業 売上：不明、従業員数：不明
出資者：KKR & Co. Inc.、事業内容：プライベート・エクイティ、エネルギー、インフラ、不動産、クレジット、ヘッジファンド等様々な資産クラスの運用

【従業員への説明】

成長するための独立。主語を自分たちと捉える“外部資本導入”と「親孝行プロジェクト」

(パナソニックによるパナソニックヘルスケア（現PHCホールディングス）のKKRへの売却 2013年公表(2/2))

海外資本の導入によってヘルスケア関連企業を対象とする積極的なM&Aの実施とともに、事業ポートフォリオ再編も推進
従業員に、成長のための独立と主体的に感じてもらうため“外部資本導入”や「親孝行プロジェクト」など前向きな説明を工夫

—成功のキーファクター—

積極的なM&Aと事業再編が成功のカギに

■ 非連続的成長への積極的な資本投下

- KKRからのサポートを受けて、約10億ユーロ（当時：約1320億円）を投じてドイツ Bayer社の糖尿病ケア事業を買収。
更に米国 Thermo Fisher Scientific社の病理事業や日本のLSIメディエンス社の買収により、成長軌道を描いた
- 積極的な買収・投資を通じた非連続な成長の実現と共に、ノンコア事業の整理を通じた戦略的事業ポートフォリオの再編も推進
- これらによるシナジー創出・組織の最適化を通じ、2021年に上場。
更なる継続的な成長へ

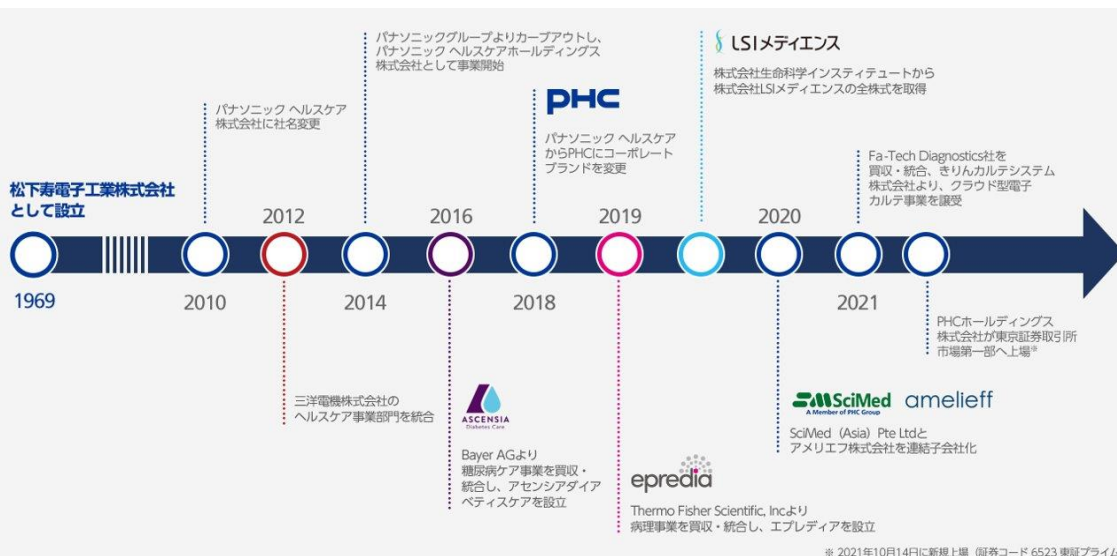
—従業員への説明—

主語を自分たちと捉える“外部資本導入”

- 「パナソニックに“売られる”と、ネガティブにとられないよう、成長するための独立だと説明していました。その際、“外部資本導入”という、最近では当たり前になりましたが当時は使われていなかった表現を使いました。売られるのではなく、“外部資本導入”とすれば、主語が我々になり、主体的になれる。そう考え、この言葉を使いました」
- 「言葉の重要性について、もう一つエピソードがあります。当時、独立に前向きではない人も少なからずいました。そうした中で、このプロジェクトはパナソニックと対立するものではなく、親会社に報いるための「親孝行」のプロジェクト、という意味付けのために、プロジェクト名を「プロジェクトオリオン」としました（オリオン座のイプシロンは、和名で「親孝行星」）。
- これ以来、当時の社長も様々な場面で「これは親孝行プロジェクトです」と前向きに説明するようになり、役員の意思統一もかなり進展しました」



【PHCホールディングス】



海外資本導入後、外部の人材と内部の知見を合わせた経営体制で新たな成長へ

(日立金属（現プロテリアル）による日立機材（現センクシア）のカーライルへの売却 2015年公表(1/2))

日立金属による売却後、グループ傘下での安定的な事業運営思考から、新たな人材を投入し、カーライルの支援のもと利益率向上にも取り組み、売上高・利益ともに大きく成長した

M&A前

- 日立金属がポートフォリオ戦略に基づき選択と集中を進める中、上場子会社であった建材事業を中心とする子会社の売却を検討
- 日立金属グループの中での安定的な事業運営

M&A後

- 海外資本導入後、自立意識の向上に加え、PEファンドの支援のもと利益に対する意識が向上
 - 売上高の成長に加え、特に、EBITDAの成長は顕著
 - 株式非公開化により迅速な動き、経営改革を実現

詳細

M&Aのきっかけ

- 親会社である日立金属がポートフォリオ戦略に基づき、建材事業売却によるコア事業特化を検討
 - 日立金属グループは、自動車、エレクトロニクス、産業インフラ、航空機・エネルギーの4分野に経営資源を集中させる方針
- 日立機材自身の事業拡大の意向
 - カーライルとの面談を通じて、PEファンドの支援を受けることで、元々有数の業界シェアを持つ事業の、新領域やグローバルへの拡大を企図（日立金属グループからの独立を決意）

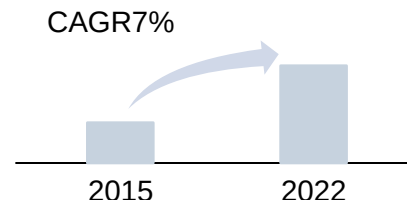
買い手からの支援内容

- 有能な人材採用とそれを通じたコーポレート機能の強化支援
- 執行役員制度を導入して各事業部の責任を明確化、その後、指名等設置会社に移行しコーポレートガバナンスを更に強化
- 過去の産業機器関係の投資実績に基づく業界・市場における知見の提供
- 事業特性を見極め、建築部材専門化に向けて産業用チェーン事業の分社化し戦略的資本政策を追求

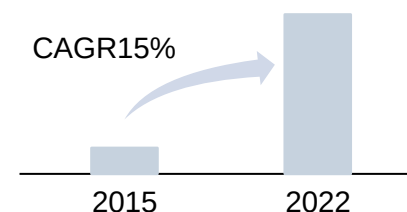
M&Aの効果

- 利益に対する意識の向上
 - 営業担当の目標値に、従来の受注件数や売上高だけでなく、粗利目標も追加
- 外部の知見と内部の蓄積を上手くミックスした、生産性の高い経営体制の実現
 - カーライルの人脈を活用し、コーポレート部門の重要なポジションには外部から積極的に人材を採用し、フロント（営業部門）に比べて相対的に弱かったコーポレート部門を強化
- 日立金属グループからの離脱による、社員の自立意識の向上
 - 日立金属グループからの離脱により、社員の意識が安定的な事業運営思考から、自ら主体性を発揮し、投資家に評価される会社にならなくてはいけないという意識に変化

売上高の成長



EBITDAの成長



※上記2つのグラフは産業用チェーン事業を含まない数値
※なお、決算期は3月期

案件概要

公表日：2015年2月 スキーム：TOB 取引額：約293億円（出資比率：約100%）

対象会社：日立機材株式会社（現センクシア株式会社）（東京都）、事業内容：建材機器、製造・販売及びそれらの関連工事 売上：N/A、従業員数：287名（2022年）

出資者：カーライル・グループに属する投資ファンド、事業内容：PEファンド

【M&Aの成功に向けた従業員の巻き込み】

経営陣と従業員が一体となり、新たなことにチャレンジする意識を醸成

(日立金属（現プロテリアル）による日立機材（現センクシア）のカーライルへの売却 2015年公表(2/2))

従業員を巻き込んだ社内プロジェクトや、経営陣による従業員への密なコミュニケーションを通じたマインドの浸透により、チャレンジを惜しまないカルチャーに会社全体が変化した

—成功のキーファクター①—

社員全体を巻き込んだプロジェクト実施による 意識改革の深化

M
&
A
直
後

■ 大企業グループからの離脱による一部従業員の不安感が発生

- 長年日立金属の子会社だったため、実際、従業員の中には主体的に考えようとしていない人、新しいことにチャレンジしたくない人もいた
- そういう人たちは日立グループから離れるとき、瞬間的にモチベーションは低下

改
善
策
の
実
施
後

■ 社内の公募プロジェクトを通じた従業員の経営参画

- M&A後は、カーライルの支援のもと複数の社内PJや100日プランについて社内の全社公募実施
- 100日プランはマーケティングや業務効率改善といったテーマに対し主に若手が応募して、100日後に経営陣に対して提言
- 社名も、変更の数か月前に全社員を集めて総会を開き、新社名の発表や若手による意見提言発表の場を設けて、社員のモチベーションを上げることができた
- その後も、カーライルや様々なコンサルと一緒に新たな中計を作成したり、今まで既存事業ではできなかったことをプラスアルファで取り組む流れとなった

—成功のキーファクター②—

経営陣・従業員のマインド変革

■ 従業員への熱心なコミュニケーション

- 「独立して新規事業を創出する企業文化に変えるのは相当大変なことです。短期間に会社のカルチャーが変わることはありません。根気強く一つ一つ今まで出来なかったことにチャレンジしていくんだと語りかけて、自分たちも各支店・営業所を回り直接マインドを浸透させていこうと、支援を惜しまない姿勢を見せました。意識していたのは前向きな気持ちを維持することです。経営陣は覚悟を決めて進むべき方向を示すべきだと思います。」

■ 経営陣の意識改革

- 「最近では生え抜きの幹部と話すとき、自分たち変わったなという実感があります。これまでは、企業として経営幹部がやらないとならないことが何かわかっていませんでした。自立しなければ自分達の会社は守れない、投資家に評価される会社になるといった意識もカーライルとの取組から定着してきました。従業員を守り幸せにしたいためにも経営幹部が成長や自立に対して強い意識を持つようになっています。」



【センクシア】

グループ離脱・専門化を機に、R&D・人員投資により市場成長を上回る成長を実現

(日立製作所による日立国際電気 (現KOKUSAI ELECTRIC、以下「KOKUSAI」) のKKRへの売却 2017年公表(1/2))

日立製作所は中核事業への経営資源の集中等を目的に2017年12月に日立国際電気をKKRに売却した
KOKUSAIでは経営指標に基づく経営を行うという意識の変化が起きるとともに、従業員数や従業員満足度も向上した

M&A前

- 親会社である日立製作所の選択と集中の戦略の一環で、日立国際電気の競争力強化・企業価値向上の観点から検討を開始
- 子会社は2つの事業（半導体製造装置事業と映像通信システム事業）を有していたが、両事業の成長の実現が課題

M&A後

- KOKUSAIは日立国際電気から独立し半導体製造装置専門となったことで、競争優位を築くためのR&Dを強化できた
- KOKUSAIは経営指標に基づき企業価値を意識した経営を推進し、報酬制度の改定等を経て、売上は5年で約1.5倍となった

詳細

M&Aのきっかけ

- 日立グループの選択と集中
 - 日立グループが中核事業に経営資源を集中させる方針だった
 - グローバルな経営資源やネットワーク、投資経験に基づく豊富な知見・ノウハウにより、日立国際電気のさらなる事業基盤強化と成長の加速が可能になると期待し、KKRを選定
- 日立国際電気としての成長戦略
 - 日立国際電気は顧客や必要とされる技術、ノウハウの異なる2つの事業を有していたが、両事業にはシナジーが見込めず、それぞれの事業の成長をどう実現するかが課題だった

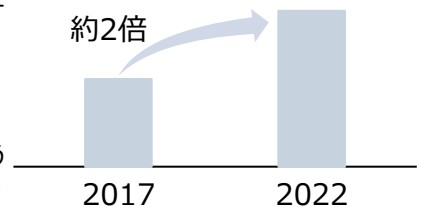
買い手からの支援内容

- 映像通信システム事業の分社化
 - KOKUSAI ELECTRICは半導体製造装置事業専門に
- KOKUSAI ELECTRICに対して優秀な人材を紹介
- 経営指標の明確化とその経営への反映
- 業績連動型の人事制度への改革
- IPOも見据えた組織改革、トップマネジメントの強化

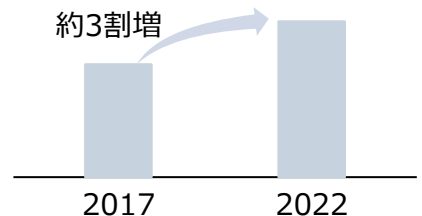
M&Aの効果

- グループ離脱による研究開発 (R&D) の強化
 - グループ離脱後、以前よりも研究開発費を増額することができ、研究開発機能を強化できた
- KKRとの取組で経営に対する意識の変化
 - 経営指標や企業価値を意識して経営を行うという考え方が経営層に浸透した。特にKKRと共に、企業の強みや企業価値を整理できた効果は大きい
- 従業員数と賞与水準の大幅な向上
 - 業績に合わせて賞与が大きく上がる給与体系に改定。2017年以降の売上高の向上に連動し、従業員の賞与含めた給与も向上した
 - 半導体製造装置関連の従業員は約3割増加した

研究開発費の強化



従業員数の増加



安定を失う不安を乗り越え、KKRと協力体制を築いて成長実現

(日立製作所による日立国際電気（現KOKUSAI ELECTRIC、以下「KOKUSAI」）のKKRへの売却 2017年公表(2/2))

市場環境が不安定な業界で、これまでの安定的な株主を失うことは経営陣・社員に不安を与えたが、エグジットの方向性や経営指標が設定された明確なアクションを持つ戦略を丁寧に対話・実行し、成長を実現させた

—従業員の不不安解消— 安定的な株主を失う不安の克服

■ M&A効果の周知による従業員の不安解消

- 「日立グループから抜けることへの従業員の不安がなかったわけではありません。ただ、KKR傘下で専門化することにより半導体製造装置事業の可能性が広がるということを経営陣から従業員へ伝え続けました。こういった取組のおかげで、日立グループからの離脱を理由に辞めた従業員はほとんどなく、半導体製造装置専門メーカーとして新たなスタートを切ることができました。」

■ 将来のエグジットについてKKRと協議

- 「KKRはPEファンドであり、日立のような事業会社の株主ではないので、経営陣はKKRのエグジットについて懸念を持っていました。ただKKRから将来のエグジットについてはKOKUSAIと協議したうえで決定するとお話しただけだったので、安心してKKRの傘下に入ることができました。」

—成功のキーファクター— PEファンドの描く戦略の理解がM&A成功のカギ

■ KKRの戦略の理解、自社の戦略とのギャップの解消が大事

- 「買い手の戦略がどのようなものか、正しく理解してスタートすることが重要だと思います。私たちのケースも、当初KKRの戦略方針とKOKUSAIの戦略方針は必ずしも一致していませんでした。そのギャップを埋めるために、KKRの考える戦略はどのようなものか、KOKUSAIの考える戦略とのギャップはどこなのかを把握して、どのように解消すべきか意識的に取り組みました。スタート時点で双方のボタンの掛け違いがあると効果を発揮できないと思います。」

■ M&A後も継続的なKKRとのコミュニケーションが必要

- 「M&A後も、KKRとのコミュニケーションが必要だと感じています。人対人で、丁寧に説明を受けて協議することです。KKRのエグジットとKOKUSAIの持続的発展を目指すためには多くの準備作業もあり、スピード感も求められます。当然、負担がかかる場面もありますが、KKRとのコミュニケーションを丁寧に取りながら乗り越えていきたいと思っています。」



【KOKUSAI ELECTRIC】

既存の事業はそのままに、海外資本の事業を取り込み新たな収益の柱に

(オムロンによるオムロン直方（現アドバンテック）のアドバンテックへの売却 2018年公表(1/2))

オムロンから産業向け電子機器を受託生産していたオムロン直方が、親会社の事業ポートフォリオの見直しにより産業用コンピューターメーカーであるアドバンテックへ売却。その後、アドバンテックの商材の販売にも対応することで事業を拡充している

M&A前

- 親会社オムロンによる事業の価値最大化を目的とした事業ポートフォリオマネジメントの強化が進展
- オムロン直方は、受託生産専業であった

M&A後

- 受託生産だけだった事業ポートフォリオにアドバンテックの商材を取り込むことで夢だった自社製品の製造・販売ができるように

詳細

M&Aのきっかけ

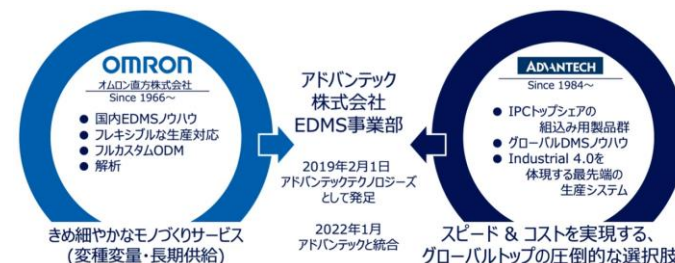
- 親会社オムロンの事業ポートフォリオの見直し
 - オムロンは、2011年から開始した長期ビジョン「VG2020」の中で、各事業の価値最大化を目的とした事業ポートフォリオの見直しを進め、オムロン直方の売却を検討していた
- オムロン直方の自社製品開発への関心
 - オムロン直方は自社製品開発にあたり、当時仕入先だったアドバンテックのIoTやエッジAIといった技術に関心を持っていた

買い手からの支援内容

- アドバンテックの商材をオムロン直方でも販売可能に
 - 受託生産のみを手掛けていたオムロン直方のセールス部門を強化し、アドバンテック自社製品を販売できる体制を整えた

M&Aの効果

- これまでなかった自社製品の販売事業を柱に更なる事業成長を実現
 - 受託生産専業で自社から製品展開する攻めの動きが出来ていなかったところ、アドバンテック製品の販売ができるようになり、売上の多くを占めるようになってきている
 - 自社製品販売事業を加えることで、オムロン直方は受託生産、開発、セールス、アフターサービスのすべてができる事業体となった
 - お互いの足りないところをM&A前から話し、そのシナジーをしっかりと実現している



人事制度の変革に向けた取組

- M&Aを契機に人事制度の変革を進めている。その際、アドバンテックの制度をそのまま取り込むのではなく、オムロン直方との違いを踏まえ何がふさわしいかを検討中。企業・事業の成長に向け、有能な人材が活躍できる環境整備に取り組んでいる

案件概要

公表日：2018年10月 スキーム：株式譲渡 取引額：非開示（出資比率：80%⇒100%）

対象会社：オムロン直方株式会社（現アドバンテック）（福岡県）、事業内容：工場向けシステムの受託生産 売上：約88億円(2018年)、従業員数：166名（2018年）

出資者：Advantech Co., Ltd.（台湾）、アドバンテック日本法人、事業内容：産業用コンピューターメーカー

【M&A後の従業員・顧客維持のポイント】

従業員・顧客への丁寧な配慮により、離職、顧客離れをゼロに

(オムロンによるオムロン直方（現アドバンテック）のアドバンテックへの売却 2018年公表(2/2))

アドバンテックによる従業員や顧客へのM&Aについての説明や段階的なM&A等の配慮により、M&Aを契機に離れた従業員、顧客をゼロに抑えられた

アドバンテックトップからの日本流への理解と 丁寧な従業員への説明

M&A発表時の 従業員の反応

- 従業員の一番の不安として、外資の厳しさがあった。これまでのオムロン直方のやり方からアドバンテックのやり方に無理矢理変えられるのではないかと不安に思っていた

アドバンテックの 対応

- 日本流への理解
 - アドバンテックはグローバルに展開しており各国には各国のやり方があることを理解していたため、アドバンテックのやり方をオムロン直方に押し付けることはなかった
- 社員向けのキックオフの開催
 - アドバンテック会長やアドバンテック幹部がM&A後の方針等を丁寧に説明した

M&A後の 従業員の反応

- M&Aを理由に退社した社員はいない

段階的なM&Aとアドバンテック社員による 顧客訪問を通した顧客への配慮

M&A発表時の 顧客の反応

- 中国や台湾の企業に対しては、品質について昔のイメージをそのまま持っている顧客が多く、台湾での生産となることで品質が落ちるのではないかと懸念を持つ顧客も多かった

アドバンテックの 対応

- 顧客訪問・顧客向けのオープンハウスの開催
 - アドバンテックの社員と顧客を1件ずつ回ってM&Aについて説明した
 - アドバンテックのKC Liu会長がM&A後の方針等を100名以上の顧客に丁寧に説明した
- 段階的なM&Aの実施
 - いきなり海外資本の100%子会社になると顧客から不安が出るため、きちんと事業を海外資本のもとで運営できることを示せるまではオムロンが面倒を見るというメッセージを顧客に打ち出すべく、段階的なM&Aを実施した

オムロン直方の株式80%をアドバンテックが取得し、20%はオムロンが継続保有

M&Aから2年後

ATJ（旧オムロン直方）がアドバンテックの100%子会社に

M&A後の 顧客の反応

- M&Aを契機に離れた顧客は1社もない

グループ離脱後、インド企業の先行するデジタル商品・サービス活用で販売量が急拡大

(日立製作所による日立プロキュアメントサービス（現HIPUS）のインフォシスへの売却 2018年公表(1/2))

BPO業界トップのインド企業の傘下で、海外の先行するデジタル系商品・サービスの活用と、国内の事業部門を活用した顧客への高品質の維持により、売上は倍増した

M&A前

- 親会社である日立製作所の選択と集中の戦略の一環で、間接材調達業務の効率化・高付加価値化のため検討を開始

M&A後

- インフォシスの先行するデジタル系商品・サービスの活用により顧客へ提供できるサービスの幅が拡大。グループからの離脱もあいまって、グループ外の企業向け売上は倍増

詳細

M&Aのきっかけ

- 日立グループの選択と集中
 - 日立グループが中核事業に経営資源を集中させる方針だった
 - HIPUSが有する調達業務のノウハウと、インフォシスが有するグローバルな知見やBPM基盤、IT技術を融合させることで、間接材調達業務の効率化、高付加価値化を実現できると整理と期待
- 親会社主導で、今後の海外における成長を見込んで海外事業会社への売却を検討

買い手からの支援内容

- 出資比率に見合った取締役の派遣
- インフォシスの製品・サービス、開発リソースの共有
- 新しいガバナンスの導入（取締役会での承認案件の減少）

M&Aの効果

- 日立グループからの離脱と、インフォシスブランドの知名度活用によりグループ外向け販売の拡大
 - グループからの離脱により、グループ外への販売が急激に拡大。M&A前後で全体の売上は二倍以上に成長
 - グローバルにおけるBPO（*）業界のトップであることの知名度を活用して、海外の展開を広げていきたい日本企業の顧客に対してのアピール材料になっている
* ビジネスプロセスアウトソーシングの略
- インフォシスの先行するデジタル系商品・サービスの活用と、国内事業部門の融合による顧客への提供品質の向上
 - インフォシスはデジタル分野で最新の技術を取り入れるのが早く、日本よりも先行したシステム・ソリューションを活用することが可能になった
 - 最新の技術を取り入れたうえで、最後は日本側で品質を日本の顧客向けにまとめることで、サービスの質・売上向上につながっている
- 年功序列を廃止し、先進的な人事制度の導入による若手層のモチベーションの向上
 - 3年がかりで年功序列を廃止し、給与制度も大きく変更したことで、業績に応じて評価される制度となり、若手層のモチベーションは目に見える形で向上している

案件概要

公表日：2018年12月 スキーム：株式譲渡 取引額：非公開（出資比率：81%）残り19%の株式はパナソニックへ売却
対象会社：日立プロキュアメントサービス株式会社（現株式会社HIPUS）（東京都）、事業内容：調達業務や購買業務代行などのBPM・BPOサービス 売上：141億円(2020年)、従業員数：300名（2021年）
出資者：Infosys Limited（インド）、事業内容：次世代デジタルサービスおよびITコンサルティングの提供

【M&Aの苦勞と従業員への影響】

インド企業とのカルチャーギャップを埋める苦勞と、社員の心境変化

(日立製作所による日立プロキュアメントサービス（現HIPUS）のインフォシスへの売却 2018年公表(2/2))

インド企業とのカルチャーギャップは苦勞する点だが、ローカライゼーションの上に、グローバルな付加価値を融合させることで成功へと繋げている。また、ビジネスの拡大に伴う雇用の拡大も実現。人事制度の改革により若手のモチベーションも向上した

—苦勞したポイント—

インド企業との考え方の違いは苦勞した点 ローカライゼーションとグローバルの融合が鍵

- 苦勞した、インド企業とのカルチャーの違い
 - 「インド企業なのでマネジメントはもちろん、カルチャーも考え方も全然違います。向こうからのリクエストも日本企業にずっといた人から見ればびっくりする内容がどんどん来んです。一方、HIPUSの顧客は日本企業で、従業員も日本人がほとんどで日本文化でまわっています。そのギャップは結構しんどかった。」
- 苦勞を乗り越えるポイント（ローカライゼーション・ミドルレイヤー）
 - 「ローカライゼーションを認め、そこにグローバルの付加価値を乗せるかがポイント。今はインド側もその点理解し、HIPUSもある程度ローカライゼーションを保てており、うまくいっているのだと思います。」
 - 「海外企業と同じ土俵でやりとりする協業が少ないと感じます。日本側が見下している事も多い。インド企業の品質悪いよねと言っていると5年10年で抜かれます。ただ、ミドルレイヤーは、やらないとまずいことを分かっています。でも動けていない。私たちがうまくいったのも、ミドルレイヤーが動かしているからだと思います。」



【HIPUS】

—従業員面での効果—

雇用の拡大・社内人材のモチベーション向上が進む

従業員の ポジティブな 心境の変化

- もともといた従業員は、M&A当初、うまくいか半信半疑だった。
- ただ、100人ほど採用して、元々社内で日立グループを担当していた方も別の顧客を担当してもらう等のローテーションを行った結果、日立グループ外の売上が倍に伸びた。
- 幹部・従業員ともに、やれば結果を出せるという自信に繋がり、心境が変わっていった

先進的な 人事制度の 導入

- 年功序列制度を廃止して、業績に応じて評価されるような人事制度改革を行った。従業員意識調査の結果を見ても、若年層のモチベーションは目に見える形で向上している

グローバル 人材の獲得

- インフォシス傘下のため、外資企業・ベンチャー的な要素もあり、人が採用しやすい環境にもある

グローバルブランド育成や企業成長を加速させる、世界に勝つ経営体制の組成

(資生堂によるパーソナルケア事業（現ファイントゥデイ）のCVCキャピタルパートナーズへの売却 2021年公表(1/2))

パーソナルケア事業に特化した柔軟な戦略や、迅速な意思決定・価値創造力の高い人材の育成等、成長投資の強化を可能にする事業環境の構築をCVCキャピタルパートナーズの支援を受けて推進

M&A前

- コロナ禍で資生堂グループにおける事業の選択と集中が進展
- 限られた経営リソースの中で、パーソナルケア事業の製品開発・ブランドの育成が課題となっていた

M&A後

- 研究開発を一括化・集中させて、グローバルブランド化を推進
- 日本中心ではなく、アジア全域での情報共有に基づき、アジア全域での最適な製品・マーケティングを構築

詳細

M&Aのきっかけ

- 資生堂による事業ポートフォリオ再構築
 - 2020年8月に策定した新中期経営戦略「WIN 2023」に基づき、2030年までにスキンケア領域における世界のNo.1企業を目指す一環として、事業ポートフォリオを再構築
 - 不確実性に耐える経営体制の盤石化を目的とし、事業の選択と集中を進め、高価格帯の化粧品事業に経営資源を集中させる方針

買い手からの支援内容

- 人材・ネットワークの紹介
 - アジアでの事業拡大に向けた経営体制を強化。CVCキャピタルが人材や、事業拡大に向けた海外ネットワーク・リソースなどの紹介も含め経営サポート
- グローバルプラクティスの共有
 - 海外市場におけるニーズやマーケティングのベストプラクティスを共有できるよう10の国と地域をつないだオンライン経営会議を定期開催。5カ国語の自動通訳を活用して実施している

M&Aの効果

- これまでの企業文化を壊さないファンドの活用によるブランド力の更なる向上
 - 従業員が頑張ってきたバリュー・世界観を大切にしてくれるかどうか売却の上では資生堂にとって重要なポイント。この点が、同業他社に売るといよりも、CVCキャピタルを選んだ理由でもあった。実際に、これまでのブランドを活かしながら研究開発を一括化し、より良いブランドになるように商品開発を進めている
- 信頼の醸成と具体的な戦略策定によるスムーズな展開
 - 競争環境が激化する中でどのようにパーソナルケアビジネスを伸ばしていくのか資生堂・CVCキャピタルの両社で徹底して議論し、買収後の計画や体制について最適解が出るまで繰り返し協議を実施した。重要な戦略策定を買収前にできていたことが、PMIの素早さにつながった
- アジア発のグローバル企業*の実現に向けた取り組み
 - ブランドごとにグローバル目線で、企画から流通までの戦略を考える体制を構築
 - 日本、中国、アジア太平洋地域の3極を見渡して総合的にブランドを育てる運営の取り入れ
(*)ローカルニーズに対応したグローバル展開
- 不測の事態に負けない主体的な経営体制の構築
 - 様々な外部環境の変化に対して、グローバル・組織横断で連携を取りながら、迅速かつ主体的に対応できる経営体制の構築

案件概要

公表日：2021年2月 スキーム：会社分割 取引額：約1,600億円（出資比率：65%、資生堂 35%）

対象事業：株式会社資生堂（東京都）のパーソナルケア事業（現ファイントゥデイ）、事業内容：パーソナルケア製品の開発・販売 売上：1,020億円(2020年)、従業員数：1,000人強

出資者：CVC Capital Partners、事業内容：投資および経営支援

【ブランド力の向上策】 ブランディングを強化してグローバルブランドへ

(資生堂によるパーソナルケア事業（現ファイントウデイ）のCVCキャピタルパートナーズへの売却 2021年公表(2/2))

各地域の事情に応じて地域ごとに最適な営業戦略を取っていたことで、ある程度成功を収めてきたが、競争を勝ち抜いていくために各種リソースを集中させ、アジア地域での最適なブランド構築にシフト

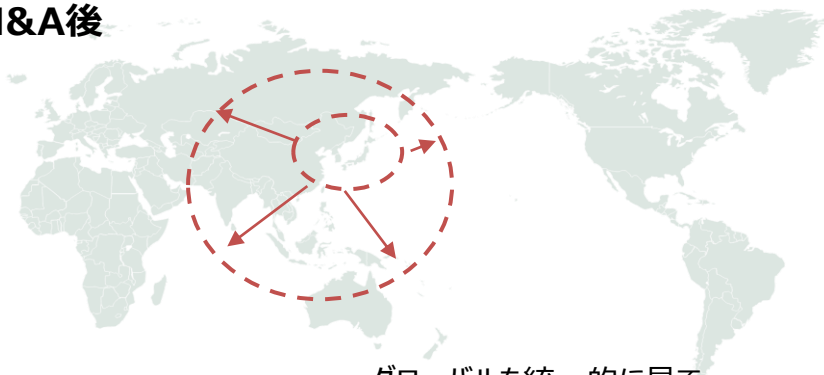
地域最適(日本最適)ではなく、
アジア地域での最適な経営体制への変化を通じた企業成長

M&A前



同じブランドでも中身も、戦略も異なる動き

M&A後



グローバルを統一的に見て、
競争力の高い製品・
マーケティングの展開を目指す

■「競争が激化する中でアジア発のグローバルカンパニー*として成長するため、投資・人的リソースを分散的に配分した、各地域最適な考え方ではなく、アジア全域での最適な製品・マーケティングを構築するための戦略は何かを問う必要がある。」

(*)ローカルニーズに対応したグローバル展開

■「そのため、10カ国・地域のトップが集い、情報交換・戦略会議をするようになった。」

■「このようなグローバルブランド構築の戦略を取ることで拡大する海外市場での売上増加を推進。新たに始めた海外チャレンジ制度に手を挙げる従業員も多い。グローバル化をポジティブに捉える従業員が増えた。」



【ファイントウデイ】

パターンB 解説・特徴（大企業本体の売却・資本の受入）

<掲載事例>

事例7：中外製薬	p.32
事例8：エスエス製薬	p.34
事例9：チップワンストップ	p.36
事例10：ポリマテック（現積水ポリマテック）	p.38
事例11：パイオニア	p.40

パターンB 解説・特徴（大企業本体の売却・資本の受入）

定義・特徴

- 主に大企業（対象会社）が成長戦略の一環で自社の株式（過半数超）の売却を行うパターンである
- グローバルネットワーク等を有する買い手企業との相乗効果のほか、企業の理念・戦略が見直され、新たな事業展開が行われる事例や、株式非公開化による意思決定の迅速化や上場維持コストの削減につながるなどの特徴がある

スキームイメージ

【売り手（対象会社）】

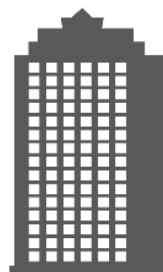
大企業等



過半数超の
株式の売却

【買い手】

外国事業会社・
海外PEファンド等



具体例

- 中外製薬×ロシュ
 - 中外製薬【売り手】の、ロシュ【買い手・事業会社】からの資本受け入れ
- パイオニア×ベアリング
 - パイオニア【売り手】へのベアリング・プライベート・エクイティ・アジア【買い手・ファンド】による出資及び非公開化

概況

- シナジー効果を期待したM&Aの実施と意思決定の難しさ
 - M&Aを通して、コストダウンや販売網、設備などが共有され、相乗効果を生むなど大きな効果が発揮されるケースも多い
 - 他方、親会社や支配的株主の不存在等の要因により、売り手企業にとっては、成長のための海外資本活用やグローバル企業と戦略的連携に係る意思決定の難しさがあることについても認識されている

ロシュとの戦略的提携による安定的な収益基盤を基に創薬への集中投資が可能に

(中外製薬とロシュとの戦略的アライアンス 2001年公表(1/2))

中外製薬が、世界Top10の製薬会社であるロシュから資本を受け入れ、ロシュ新薬の日本市場における独占販売による安定的な収益基盤と、自社新薬のロシュへの導出によるグローバル市場での成長に基づき、創薬研究・早期開発へ経営資源を集中し、売上・利益共に飛躍的な伸びを実現した

M&A前

- 新薬開発には莫大な研究開発費がかかる中、自社単独では規模の拡大に限界があることからグローバル企業とのパートナーシップを模索

M&A後

- ロシュ新薬の国内における独占販売による安定的な収益基盤と、自社新薬のロシュ導出によるグローバル市場での成長をもとに、経営資源を創薬事業へ集中
- 創薬研究・早期開発への資源集中強化のため、全ての自社製品の海外(韓国・台湾除く)での開発・販売について、early PoC段階でロシュが第一選択権を保有するよう契約変更
- がん領域で国内売上シェアNo.1を実現

詳細

M&Aのきっかけ

- 日本でのプレゼンスを拡大したいロシュと、新薬開発にあたっての安定的な収益基盤を確保したい中外製薬のニーズが一致
 - ロシュは、医薬品市場世界第二位の日本におけるプレゼンス拡大と、中外製薬の強みであるバイオ薬品のノウハウに魅力を感じていた
 - 中外製薬は、新薬開発にあたっての研究開発費を確保するニーズと、自社の強みであるバイオ医薬品を通じ世界で戦っていくことを実現できるパートナーを探していた

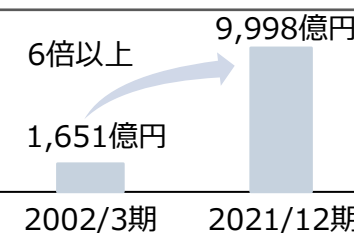
買い手からの支援内容

- 経営の独立性の維持、東証プライム市場への上場維持
- 事業や研究所・工場の再編を進め、収益構造を変革
- ロシュの新薬の日本における独占販売権の付与
- 洗練された業務の進め方や創薬研究データ基盤の共有

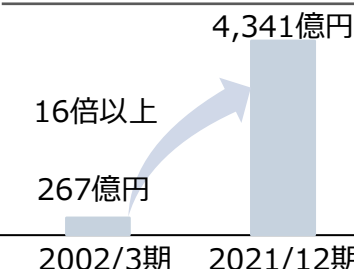
M&Aの効果

- ロシュのインフラ・販売網を活用した自社医薬品の効率的な開発・グローバル販売の実現
 - ロシュ主導の国際共同治験で開発費負担が軽減
- ロシュの新薬の独占販売権を基に確立した強固な収益基盤に基づき、創薬へ経営資源を集中。画期的なグローバル新薬を4製品創出
 - ロシュ社からの製品に加え、自社の新薬開発により、がん領域で国内売上シェアNo.1ポジションを獲得
- ロシュとの日常的な交流が、生産性の高いオペレーションや、グローバル人材の育成に寄与
 - 関連部門同士の柔軟かつタイムリーな連携、アジャイル思考での取組など、洗練された業務の進め方やマインドセットが浸透
 - “人財”として、育成を強化。ロシュとの人材交流、多様性や実力主義を重視する体制に

売上高の増加



営業利益の向上



案件概要

公表日：2001年12月 スキーム：TOB 取引額：1,221億円（出資比率：50.1%）
 対象会社：中外製薬株式会社(東京都)、事業内容：医療用医薬品事業 売上（連結）：9,998億円(2021/12期)、従業員数（連結）：7,664名（2021/12末）
 出資者：F. Hoffmann-La Roche, Ltd..（スイス）、事業内容：医薬品・診断薬事業

【M&A後の統合における成功要因】

共同委員会による組織的なコミュニケーション強化に努め、統合が進む

(中外製薬とロシュとの戦略的アライアンス 2001年公表(2/2))

共同委員会を通じたロシュとのコミュニケーション強化、お互いの良いところを取り入れていこうという前向きな議論により、徐々に組織統合が進み、10年経過後、日々のコミュニケーションの中で議論していく体制へ

M&A直後



(左) 中外製薬 永山治代表取締役社長 ※M&A当時

(右) ロシュ フランツ・フーマー会長兼最高経営責任者 ※M&A当時

共同委員会の立ち上げと人的側面での融合

- 営業・生産・R&D・財務等、重要な経営機能においてロシュとの共同委員会を立ち上げ、マネジメント・中間管理職含めて意見交換を行った
- 旧日本ロシュと中外製薬の双方社員のコミュニケーションを促進し、人的な側面での融合を目指した

グローバル企業とのアライアンスをどうしていけばよいかわからない中、組織的な面から統合を開始

どちらかの文化に寄せるのではなく、良いところをしようという考え方が定着

日本に居ながらにして、社員がグローバルレベルの考え方を醸成できたことは大きな財産

5年経過後

ロシュの先行するノウハウの取り入れ

- ロシュの製品ライフサイクルマネジメントシステムを中外製薬においても取り入れるべきだという意見が社内から上がる
 - ロシュ側からの押し付けではなく、議論を通じてシステムを作り上げた

10年経過後～

徐々に両社の融合が進み、共同委員会を統廃合

- マネジメントレベルのコミッティは残しつつ、実務レベルにおいては、日々のコミュニケーションの中で議論していく体制へ

薬価制度の違い等ビジネスに大きな違いがあり、オペレーションの理解には10年かかった・・・

ベーリンガーインゲルハイム及びサノフィの支援により市場地位の強化、海外市場開拓を促進

(エスエス製薬のベーリンガーインゲルハイムへの売却 2010年公表 | ベーリンガーインゲルハイムとサノフィの事業交換 2017年公表(1/2))

ベーリンガーインゲルハイムに売却、その後サノフィの傘下に入り、新製品開発の企画及び開発の早期かつ効率的な実施が可能となり、海外市場開拓の促進や幅広いシナジー効果を実現した

M&A前

- 日本国内のコンシューマー・ヘルスケア(CHC)市場は、医薬品市場の規制緩和を背景に、新たな商機の到来が見込まれる一方、個人消費の低迷やOTC医薬品(市販薬)市場の価格競争等の激化によって市場環境は厳しい状況であった

M&A後

- ベーリンガーインゲルハイム及びサノフィの持つ情報・資金・ネットワーク等を活用して、エスエス製薬の市場での地位が一層強化
- 2017年に仏サノフィ傘下となって以降も継続的な成長を実現

詳細

M&Aのきっかけ

【ベーリンガーインゲルハイムへの売却】

- 日本での地位を強化したい買い手と、新製品開発の企画及び開発の早期かつ効率に実施したいエスエス製薬のニーズが一致
 - ベーリンガーインゲルハイムは、日本のOTC市場での強みを持つエスエス製薬の魅力を感じていた
 - エスエス製薬は、買い手の情報・資金・ネットワーク等の活用による競争力強化を目的としていた

【ベーリンガーインゲルハイムとサノフィの事業交換】

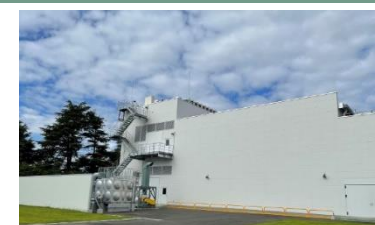
- 2017年ベーリンガーインゲルハイムとサノフィによる戦略的事業交換により、エスエス製薬がサノフィの100%子会社化

買い手からの支援内容

- 新工場建設や従業員の負担を減らす効率的設備への投資
- スイッチOTCの権利をエスエス製薬に付与し、業界トップクラスのネットワーク等を活用して市場開拓を強化
- 従業員のマインドセットの変革を目指し、グローバルの視点で人事制度・ガバナンス体制を強化

M&Aの効果

- 安全性や品質を念頭に置く新規設備投資
 - 海外資本により積極的な設備投資を実施(サノフィは4年で日本に45億円程度を投資)安全基準や製薬の品質、サステナビリティなども考慮しつつ、価値あるものへの投資を惜しまない
- グローバルベストプラクティスの共有と業務改善 (2022年竣工成田工場新製剤棟)
 - サノフィの知見やネットワーク、グローバルなベストプラクティスを社内の情報プラットフォームで参照でき、具体的な業務改善や生産効率向上に繋がっている
- ESG及びダイバーシティ経営の強化
 - 工場にいる多国籍の従業員が働きやすい、開かれた風土となった
 - リニューアブルエネルギーの活用等環境負荷低減に向けた取組の深化
- 従業員のガバナンス意識の向上・モチベーションアップ
 - 品質、コスト、コンプライアンス、ハラスメント等についてグローバル基準で従業員教育が強化され、従業員のガバナンス意識の向上につながった。サステナビリティの面でも欧州企業のマインドを肌で感じることができ、意識の変革につながっている
 - 報酬が高くなり、評価制度も成果に連動するようになり、モチベーションアップにつながった



案件概要

公表日：2010年2月 スキーム：TOB 取引額：822億円(出資比率：100%)
対象会社：エスエス製薬株式会社(東京都)、事業内容：医療用医薬品事業 売上：414億円(2009年)、従業員数：非開示
出資者：ベーリンガーインゲルハイムグループ(ドイツ)、事業内容：医療用医薬品事業

【M&A後の統合における成功要因】

「リスペクト・エンパシー・パッション・チャレンジ」互いの企業文化を尊重して融合

(エスエス製薬のベーリンガーインゲルハイムへの売却 2010年公表 | ベーリンガーインゲルハイムとサノフィの事業交換 2017年公表(2/2))

グローバル企業に変革するプロセスには苦労していたが、企業文化の融合によってビジネスの成長を実現し、人事制度・ガバナンス制度の改革により従業員のモチベーションも向上した

— 苦労したポイント —

グローバル企業へのカルチャーフィット

■ 苦労した、グローバル企業への変革に伴う従業員損失

- 「外資に変わる際、従業員を失ったことは大きな損失でした。従業員に外国人恐怖症的な方もおり、内資から外資になるという変革に対応できない方もいらっしゃいました。職人気質で、技術は持っているけど、英語や文化が変わることでの自主退職等によって、ベーリンガーの資本が入った時は3割くらいの従業員が辞めてしまいました。」

■ 苦労を乗り越えるためのポイント

「リスペクト・エンパシー・パッション・チャレンジ」

- 「従業員が辞めた後、グローバル企業として新しい仲間と一緒に新しい文化の醸成が進んだと思います。安全や品質、コストやコンプライアンス、ハラスメントなどもグローバル水準の研修を行いました。現在、工場ではフランスや中国、韓国、マレーシアの方も働いており、多様な人材が働きやすい開かれた雰囲気になってきています。」
- 「リスペクト・エンパシー・パッション・チャレンジが重要です。ベーリンガーインゲルハイムもサノフィも日本をリスペクトし話を聞いてくれました。だから私たちも彼らの言うことに聞く耳を持つことができた。そして機会をとらえてビジネスチャンスをものにしてもらえました。あとはお互いに熱意を持って挑戦することが、これまでの成長につながってきたのだと思います。」



【エスエス製薬】

— 従業員面での効果 —

社内人材のモチベーション向上が進む

■ 人事制度、報酬・評価制度及びガバナンス体制における大きな変革を実施し、従業員の意識・モチベーションを高めた

- 業績賞与を実行。会社業績の他、個人の貢献度も加味された報酬が支払われるようになった。上司と作業員の一対一での対話時間が多くなってお互いが納得するようになった
- 給料も上がった。エスエス製薬は平均給与が低かったがベーリンガーインゲルハイムは、日本の市場環境を見て給与を変えた。また、能力・業績によって評価され、英語やグローバル基準など、人材の付加価値の分に給料をあげるという制度は魅力的。社内で空いているポジションも透明化されて挑戦できるため、グローバル志向の従業員は、例えば将来ベトナムで働きたいという自分のデベロッププランも描ける
- 管理職の年齢も下がってきた。30-40代でも上になる方が増えた



外国企業の豊富な経営リソースを活用し、これまで以上の急成長を実現

(チップワンストップのアロー・エレクトロニクスへの売却 2011年公表(1/2))

電子部品・半導体のインターネット通販を行うチップワンストップは海外展開の強化を目指して、2011年8月に同業界大手のアロー・エレクトロニクスにより100%子会社化した。海外展開を強化、製品ラインナップも増え、順調に事業が拡大した

M&A前

- 国内外の経済が落ち込んだ2007年から、海外への進出を意識

M&A後

- 親会社の関係をレバレッジして、仕入先との関係を強化
- 多様な製品ラインナップを揃えることにより、半導体産業の世界的継続成長の後押しもあり売上も10年で約10倍に増加

詳細

M&Aのきっかけ

- チップワンストップの経営陣は国内外の経済が落ち込んだ2007年から、海外への進出が必要と認識し始め、海外展開も視野に入れた計画を考え始めていた
- 海外進出するのであれば規模を大きく展開するために、大手外国企業と組もうと考えた。以前から取引のあるアロー・エレクトロニクスと2010年から交渉を開始

買い手からの支援内容

- 電子部品・半導体の調達
- アロー・エレクトロニクスグループの製品ラインナップ追加
- 急激な事業拡大・売上増加に伴うマネジメント体制(人材面・システム面)の強化

M&Aの効果

- 半導体産業の世界的継続成長の後押しもあり、売上が10年で約10倍に増加
 - 調達力や製品ラインナップの増加と並行して、マーケティングやオペレーション面も継続改善
 - 親会社とは、どのようにお互いを補完し合って展開するのが最適かなど、M&A後もコミュニケーションを継続
 - これらの取組の効果に加え、半導体の好景気の後押しもあり、売上が約10倍に増加
 - 親会社は、ノウハウのなかったインターネット通販をチップワンストップを活用し立上げ、米国中心に1,000億円以上の事業を創出
- 中国等の海外販売も強化され、海外売上比率は10年でほぼ0%から35%に成長
 - 売却前は海外市場に目を向ける余裕がなかったが、アロー・エレクトロニクスのこれまでの進出ノウハウを活用して、2012年に香港法人を、2015年に中国法人を立ち上げ、アジア圏への進出を強化
- 事業拡大に伴うリーダー人材の育成が進展
 - 取り扱い商品や在庫の増加、海外進出強化等、受け身ではなく自分が会社を動かすという主体的な従業員を育てることを重視。結果、グローバル化にも対応したリーダー人材の育成につながった
- 新規採用の円滑化
 - リストラや人員整理の必要なし。むしろ外資系企業というブランドによって、新卒採用・中途採用とも順調に人が集まるようになった

案件概要

公表日：2011年8月 スキーム：TOB 取引額：約70億円（出資比率：100%）

対象会社：株式会社チップワンストップ(神奈川県)（東京都）、事業内容：半導体、電子部品の国内および海外へのネット販売事業 売上：300億円(2022年見込)、従業員数：220名

出資者：Arrow Electronics Inc.（米国）、事業内容：半導体、電子部品の米国内および海外販売

【統合時のポイント】

密なコミュニケーションをとって戦略を統合し、海外市場展開も急加速

(チップワンストップのアロー・エレクトロニクスへの売却 2011年公表(2/2))

バリュー投資ではなく、事業拡大を目的とした案件であったため、財務的な良し悪し以上に企業同士の相性や事業シナジーが重視された。M&A後は順調に成長し、10年間で売上を10倍まで伸ばしている(見込)

—成功のキーファクター—

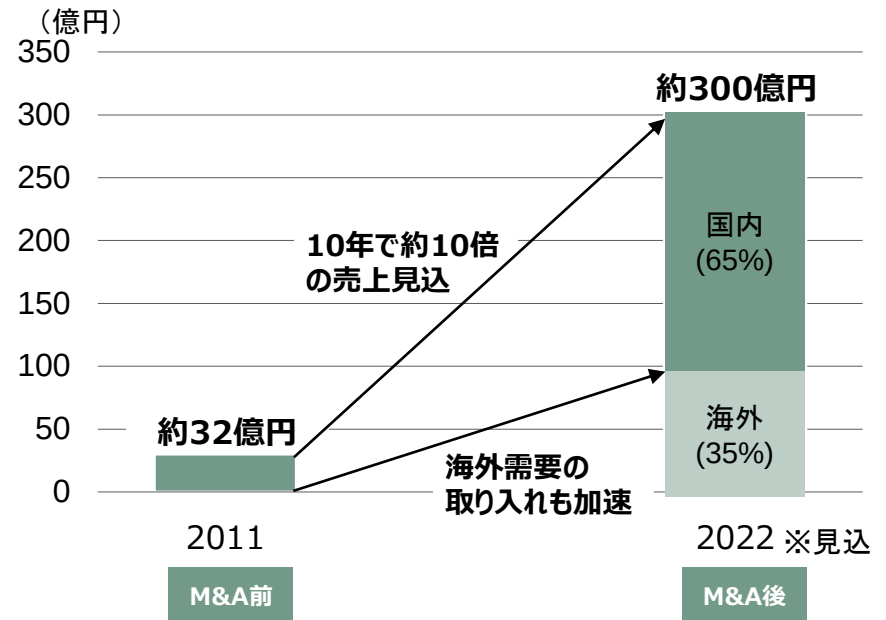
目指す方向性を同じとする会社との連携が重要

- M&Aでは対象企業の価値を算定するためにEBITDA倍率でどうだなどの観点があるものの、結局は**経営者の判断や企業同士の相性のようなものが重要**だと考える
- 例えば、事業戦略が合致していると良い。違う方向を向いているが故のシナジー効果というはあるかもしれないが、**スムーズに戦略統合できるという意味では同じ方向を向いていることで、統合後の動きが早い**と感じた
- 本件はまさに扱っている商品も同様で、お互いに地域を広めていくという方向性。買い手にはなかったデジタル能力（インターネット通販）を逆に提供することもでき、組織に関する見解をマネジメントが継続的にコミュニケーションを取り、理解を得ていったため、上手くいったように思う



【チップワンストップ】

海外比率も上がり、売上は急上昇



民事再生をきっかけに、全体戦略を作り直すことで急速に企業再生を実現

(民事再生となったポリマテック社（現積水ポリマテック）のCITICキャピタル（現トラスター・キャピタル）による企業再生 2012年公表(1/2))

経営環境の悪化により、債務超過に陥ったことから民事再生を行い、立て直し役としてCITICキャピタルが選定された。自社の特徴や強みを踏まえた事業戦略の確立や経営基盤の強化等様々な改革により企業再生を実現した

M&A前

- 様々な出来事が重なり、売上・利益ともに減少し、資本不足に陥り、2012年の7月に民事再生を行うこととなった
- コア事業は堅調であったが、オーナーの独断専行、ガバナンス欠如により無謀な多角化と過大投資が行われた

M&A後

- 強みを踏まえた事業戦略の確立、競争力を持つ製品開発及び海外展開の強化等、新しい全体戦略を策定し、急速に企業再生
- 企業再生後、CITICキャピタルが積水化学工業に売却

詳細

M&Aのきっかけ

- 特定携帯電話会社顧客向けの部品製造への過大投資とスマホ出現による当該部品需要の消失により経営の屋台骨が揺らぎ、事業悪化。更に、東日本大震災での福島工場の被災、バンコクの洪水でタイ工場が被災する等が重なり、売上・利益ともに減少傾向になった
- その結果、債務超過に陥り、2012年の7月に民事再生を行うこととなった。管財人である弁護士やコンサル先とも相談したところ、PEファンドを探すことになり、最終的にCITICキャピタルを選定することとなった

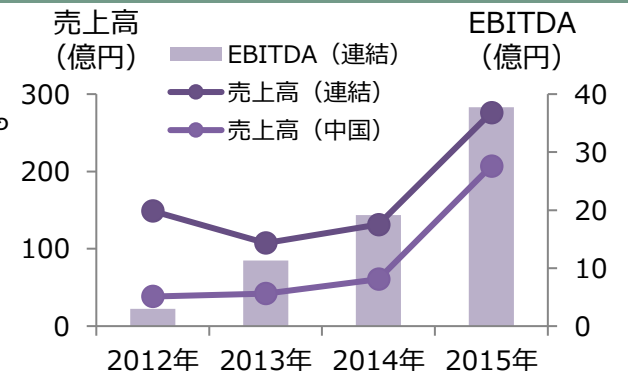
買い手からの支援内容

- 再生に向けた事業戦略の見直し、新生ポリマテックの船出
 - 顧客ニーズに合わせて強化する事業・撤退する事業を明確にして、事業戦略を策定。事業ポートフォリオの転換をはじめ、経営管理機能の強化や海外展開強化等の経営改革を実施
- 人材の派遣
 - CITICから人材の派遣を受け事業推進体制も変更
- 国内工場閉鎖、中国へ生産全面移管によるコスト競争力向上

M&Aの効果

■ 急速な企業再生の実現

- 各種経営改革の施策により、民事再生案件ながら、売上高や収益性が飛躍的に向上
- 急速な企業再生が実現
- 2017年、CITICキャピタルが積水化学工業に売却



■ 従業員数の増減

- 民事再生により350人の人員削減が行われた。しかし、CITICキャピタルからの事業支援を受けることで、積水化学工業に売却するときには、製造に関わる従業員数は当初の国内150人が250人に、海外2,000人が3,000人にまで回復した

■ グローバル志向ある人材の獲得

- 海外転勤が当たり前の会社にもなり、グローバル志向の人材も集まりやすくなった。海外で働くことも慣れてきており、外資系企業のような風土にはなっている

案件概要

公表日：2012年11月 スキーム：民事再生 取引額：N/A（出資比率：100%）

対象会社：ポリマテック株式会社(現積水ポリマテック株式会社)(埼玉県)、事業内容：エレクトロニクスパーツの素材開発、提供 売上：80億円(2017年見込)、従業員数：N/A

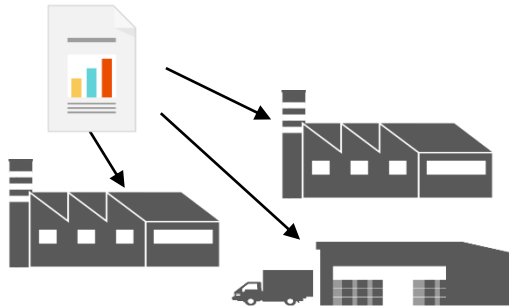
出資者：CITIC Capital Partners Limited、事業内容：投資および経営支援

【M&A後の事業拡大のポイント】 企業文化を根本的に見直し、事業拡大を実現

(民事再生となったポリマテック社（現積水ポリマテック）のCITICキャピタル（現トラスター・キャピタル）による企業再生 2012年公表(2/2))

M&A前は何か儲かりそうなことがあれば「売れるから作り続ける」という経営ばかり。そのような場当たり的な経営ではリソースが分散してコア技術を育てることができず、競争優位を築けないことから、何らかの外部環境の変化が起こるとすぐに経営が傾くことになっていた。そのような企業文化が改善され、自社固有の技術が生かされるかを大切にする意識から事業成長につながった

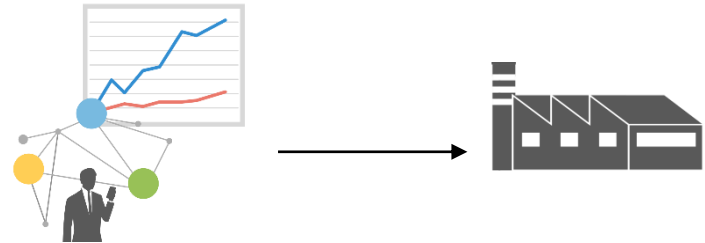
M&A前



トレンドがあれば儲かるからという理由で
すぐに様々な事業に手を出してしまう

一時的であり、一貫性がなく・リソースも分散して強みも
蓄積されず、投資だけが嵩み、
長期的には経営が悪化

M&A後



コア技術になり得るか、長期的な目線で継続した競争優
位を築けるか考えた上で選択・集中投資

単純なその場のニーズではなく、
戦略的に強みを作るようになり、
持続可能な競争力を築けるようになった

外部知見を取り入れた再生プランによる急速な立ち上がり

(パイオニアへのベアリング・プライベート・エクイティ・アジア (現BPEA EQT) による出資及び非公開化 2018年公表(1/2))

外部環境が変わったにも関わらず、それまでのやり方を継続し経営が悪化していた。海外PEファンドによる外部知見の取り入れにより、企業体質の改善・事業開発の加速を実現し、急速な企業再生が行われた

M&A前

- 業界屈指の人材を保有しており、作れば売れた業界ナンバーワンの実績から、社内人材でより良いハードウェアを作り続ける経営を行っていた
- 売上重視の方針により投資が急拡大。運転資本が足りなくなる事態が発生していた

M&A後

- 外部知見を取り入れ、ビジネスモデルをモノ売り単独から、コト売りも組み込んだものに変化
- 売上だけではなく、企業価値を上げる取組を中心とすることで、企業状況が改善

詳細

M&Aのきっかけ

- 2000年当初のプラズマテレビへの参入と競争環境の中で大規模な借入を実施。その後リーマンショックの到来により資金繰りが厳しい状態に。選択集中の方針のもと様々な事業を売却。カーエレクトロニクスで再生を図ったものの、開発要件が高度になったことも加わり大きな先行投資が必要になった
- 大型ビジネスを獲得するも、投資負担が大きく運転資本が立ち行かなくなり、様々な金融機関と対話するようになった。その中で、最も実現性が高いプランの提示と信頼関係が築けていたベアリングから借入を実施し、出資を受けることになった

買い手からの支援内容

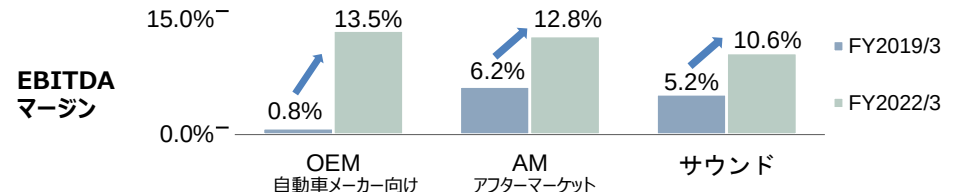
- ベアリングによる「パイオニア再生プラン」の実施
 - 上場廃止：大きな改革を素早く行うために実施
 - 人材の紹介：海外等の外部知見を活用した事業開発推進
 - コスト削減：リストラ、経費・CAPEX（資本的支出）の整理
 - KPIの設定：将来の利益率等の定量指標の設定 等

M&Aの効果

- 社外ネットワークも活用した新たな事業開発の推進
 - パイオニアは内部だけで何とかしようという力のある会社であった。1980年代からトップを独走、商品を出せばシェアナンバーワンになるという繰り返しだった
 - M&A後、海外知見を取り入れ、ビジネスモデルを検討するようになった。モノ売りという発想から抜け出せていなかったが、コト売りの観点からも推進できるようになってきた

企業価値を上げていくという意識の浸透

- 売上のみを指標としてしか見ていなかった経営から、EBITDA等の企業価値を向上させる指標も意識。結果的に、財務体質の改善や中核事業への集中的な投資等の議論ができるように変化して、EBITDAも向上した



苦しい中でも従業員のモチベーションアップ

- パイオニアを再生させ、再び業界の「パイオニア」の地位に戻りたいという強い気持ち、及びBPEA EQTとの素早い連携により、再生計画は順調に進み、1年で結果が出てきた。従業員への安心感につながり、モチベーションが再度上がるきっかけになった

案件概要

公表日：2018年12月 スキーム：第三者割当増資（DES*1+キャッシュ）+株式併合によるスクイーズアウト*2 取引額：1,020億円(出資比率：100%)

対象会社：パイオニア株式会社(東京都)、事業内容：カーエレクトロニクス事業 売上：約3,600億円(2018年、連結)、従業員数：9,947名(2022年12月末 連結)

出資者：BPEA EQT、事業内容：投 *1 DES: Debt Equity Swapの略。債務を株式に切り換えること *2 スクイーズアウト:少数株主から株式を強制的に買い取る。本件においては、第三者割当を株主より承認を得た際に、併せてスクイーズアウトも実行される旨を説明

【事業再生のポイント】

ヒト・経営方針・企業文化のそれぞれが変革されることで事業が再生

(パイオニアへのベアリング・プライベート・エクイティ・アジア (現BPEA EQT) による出資及び非公開化 2018年公表(2/2))

M&A後も厳しい経営環境が続いたが、ヒト・経営方針・企業文化がBPEA EQTの支援のもとで複合的に変革されていき、事業再生につながっている

変革のポイントになった要素



パターンC 解説・特徴(オーナー企業の売却・資本の受入(事業承継等))

<掲載事例>

事例12 : 大洋薬品工業 (現武田テバファーマ)	p.44
事例13 : おやつカンパニー	p.46
事例14 : TASAKI	p.48
事例15 : OWNDAYS	p.50
事例16 : ニチイ学館	p.52

パターンC 解説・特徴（オーナー企業の売却・資本の受入（事業承継等））

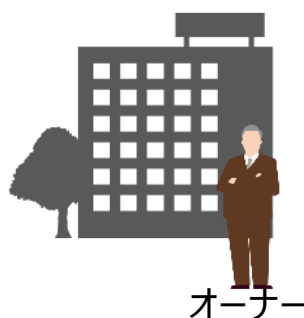
定義・特徴

- オーナー企業が、後継者不在による事業承継や、独力ではなく他社資本を入れることにより事業を発展させていこうと考えるときに、自社の株式の売却（過半数超）を行うパターンである
- 事業承継や成長戦略を目的としたM&Aが多い。また、M&A実施後、買い手の人材支援・投入等を通じて、オーナー中心の経営体制から新しい組織として経営を進める体制への転換が進むなどの特徴がある

スキームイメージ

【売り手（対象会社）】

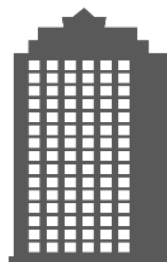
オーナー・創業家が
株式の過半数を占める企業



過半数超の
株式の売却

【買い手】

外国事業会社・
海外PEファンド等



具体例

■ おやつカンパニー×カーライル

- オーナー企業のおやつカンパニー【売り手】のカーライル【買い手・PEファンド】への売却

■ 大洋薬品工業×テバファーマ

- オーナー企業の大洋薬品工業【売り手】のテバファーマスーティカル・インダストリーズ【買い手・事業会社】への売却

概況

■ 増加している事業承継・オーナー企業の売却

- 2021年度の全国の事業承継・引継ぎセンター（国が設置する公的相談窓口）への相談者数は20,841名。M&Aの成約件数は1,514件と、それぞれ過去最高を記録している（中小企業基盤整備機構公表資料より）

グローバル基準による管理・ビジネスモデルの転換により、市場からの信頼を回復

(大洋薬品工業（現武田テバファーマ）のテバファーマシューティカル・インダストリーズへの売却 2011年公表(1/2))

薬事法違反等により、市場からの信頼を失っていたが、テバグループへの売却により、グローバル基準の管理手法や新たなビジネスモデルを導入。品質の良い製品を製造できるようになったことから、市場の信頼が回復していった

M&A前

- 薬事法違反により会社のレピュテーションが低下
- その後も悪評を拭い去ることができず、顧客離れが進んでいた

M&A後

- 事業の選択と集中、ファブレス化の推進、グローバル基準の製品開発・管理等によってビジネスモデルが変化し、徐々に信頼を回復
- 徐々に良くなった事業について、武田薬品と合併会社を設立することにより更なる信頼回復につながった

詳細

M&Aのきっかけ

- 2010年3月、承認規格外の製品「ガスポートD」を製造、販売したとして、主力工場である高山工場の営業停止処分（薬事法違反）を受けた
- その後も、悪評を拭い去ることができず、大洋薬品工業の当時の社長を含む経営陣が、今後の事業展開に不安を抱えている中で、普段コミュニケーションを取っていたテバ・グループが買収を提案

買い手からの支援内容

- 製薬工場への投資
 - 製造・品質管理部門が垂直統合され、グローバル水準へ変更
- 経営人材の派遣
 - 要職にはテバファーマシューティカル等のグループ会社から人材が派遣されてきていた
- 事業の選択と集中（武田薬品との合併設立後）
 - ファブレス化を目指し、固定費が少ないモデルへ転換

M&Aの効果

- 収益性の高いビジネスモデルへの変化
 - 事業環境の変化を踏まえた収益モデルの検討に着手した結果、多品目・高シェアを目指すことを断念し、「製品数は少なくとも特徴のある差別化できるジェネリックで勝負する」との方針へ転換
 - ファブレス化を目指し、高山工場、その従業員及び工場での受託製造品目の契約を売却
- グローバル品質の製品開発と管理による品質の信頼回復
 - テバファーマがグローバル基準での製品が求めたことにより製品基準が厳格化。それまで大量生産大量販売だったことから、基準に達せず一時リコールが増加し、苦勞した。その分その後、品質の向上に伴い顧客からの信頼回復につながった
- 更なるブランド回復と競争力をつけるためのM&A実施
 - 日本国内でのプレゼンスとブランド回復のために、テバグループが武田薬品と合併会社を設立（現、武田テバファーマ株式会社及び武田テバ薬品株式会社）
 - 企業名に武田の名前が入るようになり、信頼が大きく回復するようになった

案件概要

公表日：2011年5月 スキーム：株式譲渡等 取引額：約740億円（出資比率：100%）

対象会社：大洋薬品工業株式会社（現武田テバファーマ株式会社）（愛知県）、事業内容：医薬品の製造販売および研究開発 売上：514億円(2011年3月期)、従業員数：1,672名（2011年4月時点）

出資者：Teva Pharmaceutical Industries Ltd（イスラエル）、事業内容：医薬品の製造、販売

【業績回復のポイント】

種類の多さではなく、小品目でも質を高めることによる業績の回復

(大洋薬品工業（現武田テバファーマ）のテバファーマスーティカル・インダストリーズへの売却 2011年公表(2/2))

業界の動向に合わせて多品目を製造して、高シェアを取る戦略をとっていたが、クオリティが担保できずに信頼が失墜してしまった。M&A後は、テバの品質基準を導入することで品質基準の厳格化を図ったが、結果として製剤設計が脆弱な古い製品を中心として回収や供給不安が頻発した。自助努力による信頼回復に努めたが、武田薬品と合併会社を設立し、品目数を整理することで供給が安定化し、会社の信頼回復が加速させ、現在の経営の安定化に至っている

M&A前

薬品A	■ 多品目・高シェアを目指し、次々と開発し、売上を伸ばしてきた
薬品B	
薬品C	■ 古くから製造している製品の中には製剤設計が脆弱な製品が多くあり、それらの製品で承認規格外の製品も発生、回収、供給不安事例が相次いだ
薬品D	
薬品E	
薬品F	■ 品目数が増えるにつれ自社工場で様々な製品を製造するため、製造計画が煩雑となり、かつ設備投資が嵩んでいた

製品の管理体制が整わず、
品質も担保できなくなり、信頼が失墜

M&A後

薬品A	■ 一つ一つの品質基準を厳しいものにして、品質を担保
薬品B	■ 品目数を整理することにより、工場の生産効率を向上させ、製剤設計の改良も実施
薬品C	■ ファブレス化したうえで市場ニーズの高い品目（武田薬品のオーソライズドジェネリック等）を大量生産することでリスク少なく、売上を拡大（合併設立後）

市場ニーズに合わせて、
信頼感高く展開できるようになった

カーライルの人材支援等を受け、組織体制の変革と海外向けビジネスの拡大を推進

(おやつカンパニーのカーライルへの売却 2014年公表(1/2))

おやつカンパニーは海外PEファンドのカーライルに過半数の株式を売却し、戦略的業務資本提携を開始。組織体制の変革と海外向けビジネスの拡大を推進

M&A前

- 創業家がさらなる成長を目指した事業承継を模索
- 商品は高い認知度を誇るものの、海外展開には苦戦

M&A後

- マーケティング部門やそれまで機能が弱かった部門に外部から専門人材を招聘、組織力を強化、チーム経営に移行
- 海外向けビジネスはM&Aの前後で3倍超にまで成長

詳細

M&Aのきっかけ

- 自社のさらなる成長を目指した事業承継、需要の大きな海外市場の取り込みを模索
 - 創業家・二代目の松田前社長が2014年に外部への事業承継を決意。同氏のM&Aアドバイザーが売却先候補として、カーライルの代表電話に直接連絡
 - 当時のおやつカンパニーは台湾・香港・韓国を中心に海外展開を長年進めるも成長性に課題。外資であるカーライルとパートナーシップを組み、その支援力に期待

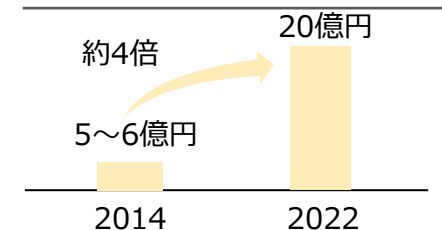
買い手からの支援内容

- 経営体制（マーケティング、海外事業、経営管理、人事等）の変革、外部人材（グローバル企業の元CEO等）の招聘
- 台湾に初の海外工場を設立する際には、立地の選定から土地の契約交渉までカーライルが全面支援
- 評価・報酬制度の改革

M&Aの効果

- 創業家によるトップダウン経営からチーム経営に移行
 - M&A前は創業家社長の手腕に大きく依存した組織体制であり、社内にマーケティング部門及び経営管理部門が実質的に機能していなかった。M&A後は、開発・製造・営業などの主要部門には生え抜き人材をそのまま登用しつつ、マーケティング部門やそれまで機能が弱かった部門に外部から専門人材を招聘、組織力を強化
- 売上高の増加
 - 2013年7月期に182億円だった売上高は、2022年7月には227億円にまで増加
- 海外向けビジネスの拡大
 - アジアを中心とした海外向けビジネスは、カーライルが投資を開始した時に5～6億円だった売上高が2022年には20億円程度になり、3倍超にまで成長
- 2022年12月 エグジットを発表
 - 順調に業績を伸ばし、カーライルは2022年12月にディーキャピタルへの売却を発表

海外向けビジネスの増加



案件概要

公表日：2014年5月 スキーム：過半数株式取得および戦略的業務資本提携 取引額：非開示（出資比率：約70%）

対象会社：株式会社おやつカンパニー（三重県）、事業内容：菓子・食品製造販売 売上：226.7億円（2022年7月） 従業員：424名

出資者：The Carlyle Group LP 事業内容（カーライル・グループ）：世界有数の投資会社である米系PEファンド。世界に29のオフィスを展開、日本オフィスは2000年に設立

【組織づくり・海外展開でのポイント】

生え抜き社員が活躍できる組織作り、PEファンドの支援を通じた海外向けビジネスの拡大

(おやつカンパニーのカーライルへの売却 2014年公表(2/2))

優秀でロイヤリティの高い生え抜き人材と外部からの専門人材をワンチームとして融合、企業としての成長につなげる。長年の懸案であった海外向けビジネスでは外資ファンドの支援を十分に活用して売上を拡大

—組織づくり—

生え抜き社員がロイヤリティを
持って働ける組織の維持・発展

- おやつカンパニーには元々、非常に勤勉で能力がある生え抜き社員が多数在籍。また、新しいことにチャレンジするカルチャーもあった。年に二回すべてのセクションのメンバーが、自分たちが改善したことや新しくチャレンジしたことを発表する等、常に改善をしていこう、というマインドセットが存在している
- M&A後は、そういった社員が働きやすい環境を作ることに注力。元々、優秀な社員たちがオーナーの下でロイヤリティを持って仕事をしていたが、そうした人たちがさらにロイヤリティを持って働きたくなる環境を作ることが重要
- ロイヤリティを喪失させるリスクがあるため、センシティブなマネジメントが必要。ロイヤリティが高い会社であるが故にそれを維持して、さらに強いロイヤリティを持って仕事に取り組んでもらうために社員とのコミュニケーション、社内変革に取り組んだ



—海外展開でのポイント—

商品の海外での成長ポテンシャルをPEファンドが
持つ専門人材、ノウハウ、ネットワークで支援

- 「M&A前、主力ブランドであるベビースターの海外（台湾・香港）での認知度調査、試食会を行ったところ非常に高い評価を得た。それまでマーケティングや販路の確保が十分でなかったが、海外でのポテンシャルは非常に感じた。」
- 「海外売上高を伸ばすため、輸出だけではなく、工場を設立して現地生産を開始。カーライルはM&A前からこうした戦略を具体的に想定している。」
- 「海外向けビジネス強化のため、アジアビジネスに精通する手島現社長を招聘。さらに専門部署を立ち上げ、台湾及び香港では現地法人を設立、ローカライズされた組織を構築している。」



【おやつカンパニー】



経営改革によってブランド力を向上、海外展開で成長の加速を実現

(TASAKIのMBKパートナーズへの売却 2017年公表(1/2))

真珠を中心とした宝石販売のTASAKIは、PEファンドであるMBKパートナーズから2度の出資を受け、経営改革によるブランド力向上や売上改善を実現。更に海外展開も深めて、成長を加速させた

M&A前

- 【1度目】在庫と350億円の有利子負債を抱えながら赤字計上
- 【2度目】海外進出・ブランド確立に向けた取組が急務

M&A後

- 経営改革によってブランド力が向上し、売上高増加と単価向上に伴う粗利率を改善
- 国内のみならず、海外にも積極的にブランド展開

詳細

M&Aのきっかけ(2度の出資を受けた)

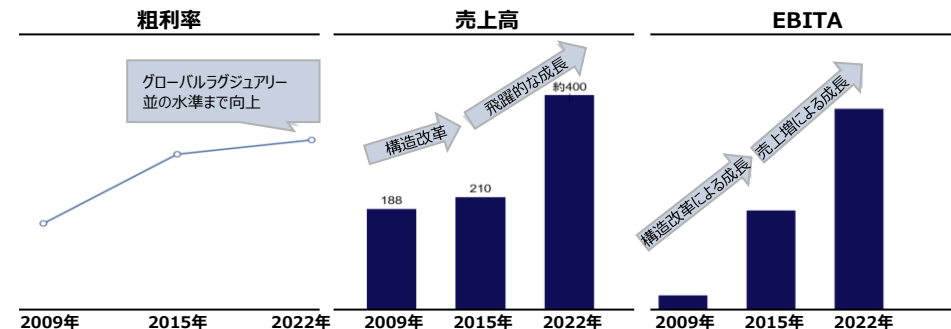
- 【2008年時】在庫と有利子負債、金融機関との交渉
 - 年間売上原価の1.8倍に相当する在庫と、350億円の有利子負債を抱えながら赤字を計上。金融機関と度重なる交渉を行い、今後について不安定な状況であった
- 【2017年時】企業価値向上に向けたブランドイメージの確立
 - 企業価値を向上のためグローバルなラグジュアリージュエリーブランドとしてのイメージを国内外に確立することが急務。欧米の店舗展開等、短期的にキャッシュフローや収益を痛めてしまうような海外への投資を、中長期の目線からサポートしてくれる支援者を探していた

買い手からの支援内容

- 人材確保等を通じたブランドの再定義とチャネルの転換
 - 世界的なデザイナーの招聘による先進的デザインの採用。クラシックな取り扱いがメジャーであった真珠において、「ファッションに合わせたモダンな真珠」という新カテゴリーを提案
 - 銀座店改装、主力販路の転換(直営から百貨店)や割引販売廃止
- 海外展開の促進
 - 纏まった投資が必要となる海外展開等において、その立ち上げ期に必要な投資に関する適切なアドバイス・評価等を通じてサポート

M&Aの効果

- 非公開化によるスムーズな立ち上がり
 - PEファンドによる株式の非公開化により経営判断を迅速に下すことができ、スムーズに各施策を実施することができた
- TASAKI のグローバルブランド化
 - MBKパートナーズが有する東アジア諸国(中国・台湾・韓国)のネットワークを活用し、TASAKIの海外展開を積極的に推進、各国で高い売上成長を実現
 - ブランド改革に向け、売上・利益の大幅減を伴う抜本的構造改革(在庫処分、値引制度の撤廃、養殖場の統廃合など)に着手。改革により、ブランド力が向上し、売上高増加と単価向上に伴い粗利率が改善



案件概要

公表日：2017年3月 スキーム：TOB 取引額：約318億円(出資比率：100%)

対象会社：株式会社TASAKI(兵庫県)、事業内容：兵庫県神戸市中央区に本社を置く宝石を加工、販売事業 売上：非開示 従業員数：非開示

出資者：MBK Partners、事業内容：プライベート・エクイティ

【信頼関係と苦勞】

PEファンドとの信頼関係の構築と、ブランド改革での苦勞

(TASAKIのMBKパートナーズへの売却 2017年公表(2/2))

2度の出資を行ったMBKパートナーズとは、ダウンサイドのリスクもフェアに共有し、丁寧な説明を通じて信頼関係を構築
ブランド改革に向けては、外部人材の登用における影響や、従業員等の関係者との苦勞があった

—成功のキーファクター—

PEファンドとの信頼関係で再度手を組む

- **2008年、MBKパートナーズから1度目の出資**
 - 「1回目は救ってくれたという感謝が大きかった。MBKからは回復見込みが見えず心配をかけたと思う。他方、値が上がったから叩き売るということはなかったのもありがたい。」
 - 「誰でも知っているブランドまで行かないと、ブランドは強くない。それには時間がかかることを理解してくれていた。」
- **2017年、MBKパートナーズから2度目の出資**
 - 「他のPEファンドからも提案はあったが、本業界やその他の投資経験を通じた、ブランドビジネスへの深い理解・知見のあるMBKから、具体的な将来プランの提示があり、資本を受け入れることにした。」
- **MBKパートナーズとの信頼関係構築**
 - 「MBKとの信頼関係を構築するために、悪いことも隠さず共有していた。PEファンドは数字のプロ。隠しても分かるだろうから、できないことはできない、時間がかかるものはかかると説明した。もちろん色々と指摘されたりもするが、経営陣の性格も理解して丁寧に対応してくれた。」



【TASAKI】

—苦勞—

ブランド改革に向けた外部人材登用と関係者の声

外部人材の活用と従業員の意識変革

- ブランド改革に向けたキーパーソンは外部から登用
- クリエイティブディレクターを雇って新しいデザイン「バランス」の絵を見たときに、こんなものが売れるのか？と思った。どうやって売るのがわからないほど、今までにないデザインだった
- 従業員は外部人材から学び、企業雰囲気も変わっていった

割引の廃止と販売員へのインセンティブ

- これまで販売者がセット売りで割引することもあったが、それはブランド向上にそぐわない。値下げを行わず販売した分だけ、インセンティブが販売員に戻ってくる仕組みも構築した

職人の真珠への思い

- 「真珠はネックレスが美しい」この考えが刷り込まれていたために苦勞した。現在は、真珠に穴を空けダイヤモンドを入れて売っているが、ある職人はそれが嫌で辞めた。真珠に傷をつけたくない。ブランド改革を進める上で悩ましいところだった

PEファンドの積極支援のもと国内外出店・店舗オペレーションDX・バックオフィス強化を推進

(OWNDAYS経営陣によるLキャタルトンと三井物産企業投資のコンソーシアムへの部分売却(1/2) 2018年公表)

OWNDAYSは、LVMHとの戦略的パートナーシップを有するLキャタルトンが助言するPEファンドと、三井物産のプリンシパル投資子会社である三井物産企業投資から共同出資を受け、国内外出店・店舗オペレーションDX・バックオフィス強化を推進して成長を加速させた

M&A前

- OWNDAYSは成長を続ける一方、グローバル展開の更なる加速、出店地候補の質と量、店舗の生産性、商品物流や財務、ガバナンスをはじめとするグループ連結経営管理に課題

M&A後

- 国内外で新規出店が加速・質的に向上し、オペレーションが洗練されたことで、コロナの逆風下でも売上は4年で1.7倍、海外売上比率は6割強に
- 経営管理、財務経理、物流、コンプライアンスといったバックオフィス機能強化により、事業成長を支える組織・仕組みを構築

詳細

M&Aのきっかけ

- 次なる成長加速の絵を描く中で、自力・独力で取り組むよりも外部を活用した方が実現の蓋然性が高くなると判断
 - メインバンクとそのグループの証券会社からの紹介をきっかけに、MCPI、Lキャタルトンと協議を開始
 - コンシューマー領域に特化、リテールに造詣が深く海外展開も後押し可能なPEファンドであるLキャタルトンと、経営管理基盤強化はじめ三井物産の強みを生かした支援実績ある三井物産企業投資がコンソーシアムを組んだことにより、売手買手双方の思惑に一致する座組みが成立

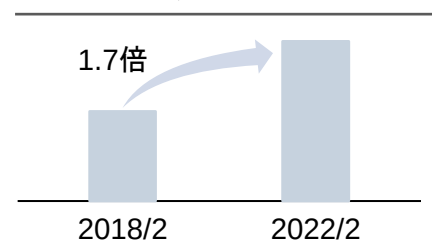
買い手からの支援内容

- 買手のネットワーク活用、海外パートナー紹介、役員の派遣や事業開発担当執行役員の招聘等による出店力の強化
- 店舗や商品供給のオペレーション改善による既存店の強化支援、先端デジタル技術導入やEC改善等のデジタル化推進
- 執行役員や部長レベルの招聘を通じた、経営企画機能の構築、月次連結決算等の財務経理強化等

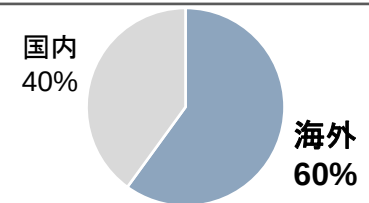
M&Aの効果

- 国内・海外双方で店舗網が急拡大すると同時に国内外各地でプライムロケーションも獲得
 - 買手からの支援の結果、国内外の出店パイプラインが質と量の観点で充実
 - コロナの逆風下においても連結売上高は4年で1.7倍、海外比率も60%超と国内同業他社比最大水準まで拡大
- 生産性の向上・デジタル化の進展
 - リモート検眼、SNS連携、バーチャル試着等のデジタル技術の本格導入で購入体験を革新
- グループ経営管理体制を獲得
 - 連結決算作成、報告の月次化を達成
 - 中計・予算・KPIを策定し予実を可視化
 - 上場も目指せる水準の管理レベルへ引上げ
 - 物流改善（国内欠品削減、海外物流効率化）

売上高の成長



高い海外売上高比率



案件概要 公表日：2018年11月 スキーム：第三者割当増資、経営陣の所有する株式の一部譲渡 取引額：非開示（出資比率：非開示）
 対象会社：OWNDAYS株式会社（沖縄県）、事業内容：自社ブランドを有するSPA業態のアイウェアチェーン 売上：220億円（2022.2） 従業員：約2,400人（2022.6）
 出資者：Lキャタルトンと三井物産企業投資のコンソーシアム
 事業内容（Lキャタルトン）：コンシューマー業界特化型投資ファンド。LVMHと戦略的パートナーシップを有し世界に17拠点展開
 事業内容（三井物産企業投資）：三井物産のプリンシパル投資子会社。三井物産グループの総合力を活用した投資先支援が特徴

【事業成長のポイント】

自社に合ったPEファンド支援のもとで成長を実現したのち、インド企業からの出資受入へ

(OWNDAYS経営陣によるLキャタルトンと三井物産企業投資のコンソーシアムへの部分売却(2/2) 2018年公表)

PEファンド投資前も成長を続けていたOWNDAYSは、PEファンドの積極支援を背景に日本企業からアジア企業へと発展。その後、インドでテック系スタートアップとして創業、KKRやSoftbank等からの出資を受けて今や企業価値45億ドル、年間1,000万本以上のアイウェアを出荷するメガベンチャー企業となったLenskartの傘下へ。OWNDAYSの強みの高品質なサービスと信頼性とLenskartの強みの先進的なテクノロジーを融合し、革新的アイウェア企業としてアジアから更に世界を伺う

—成功のキーファクター—

**PEファンドの支援の形は多種多様であり
その会社にあった形がある**

■ 成長著しいOWNDAYSのM&A成功の秘訣

- 「OWNDAYSとしては、Lキャタルトン・三井物産企業投資の出資を受け入れる前でも会社は成長途上にあってもメンタムは良かった。**従来の経営陣主導の経営体制を維持**しながら、経営会議や取締役会の運営といった経営管理・ガバナンス面の充実のほか、執行役員をはじめとするシニア層の体制構築、国内外のデベロッパーとのリレーション支援など課題と感じていたテーマには**直接的に厚く支援**してもらった形をとれたのがよかった。これによりコロナで小売市場が乱れる中にあっても成長のメンタムを維持できた。」

■ 会社ごとに適した支援の形がある

- 「一方、良い支援の方法は会社によって異なり、ハンズオフの方が良い場合もあると思う。**PEファンドには様々な支援パターンがありうる。**」

—次なる成長—

**日本企業からアジア企業に発展したタイミングで
インド企業の出資を受け入れ強みを融合し、更に世界へ**

■ 2022年8月にインドの同業であるLenskartの傘下へ

- 「Lenskartが評価した点はOWNDAYS店舗スタッフの接客品質の良さ。眼鏡のようなコモディティ商品は店舗空間や接客で価値が決まる。**OWNDAYSは眼鏡業界のスターボックスを目指す。**」
- 「変化の激しいマーケットに身をおけば新たなビジネスモデルも生まれてくる。CRM（顧客関係管理）やバーチャル空間でのフィッティング等の**新しい仕組みを海外マーケットで掴んで日本に持ち込むような形も考えている。**」
- 「OWNDAYSとLenskartとの経営統合により、アジア域内13市場に総店舗数1,500店舗、2,000万回以上のアプリダウンロード数、300名以上のリモート検眼技師を有する、同地域最大のオムニチャネルアイウェアチェーンが誕生。Lenskartと一つのグループになることで、**日本の優れたサービスとインドの高いIT技術が融合し、アイウェア業界における従来の常識を根底から覆すようなイノベーションが可能になると確信している。**」



【OWNDAYS】

選択と集中による競争力・持続可能性の高い成長戦略の実現

(ニチイ学館のベインキャピタルへの売却 2020年公表 (1/2))

ニチイ学館はノンコア事業の赤字化が進み、企業リソースの配分について再考する必要に迫られていた。そのような中で柔軟に素早く経営を動かしていくためにPEファンドと協力してMBOを実施し、事業の選択と集中を行う成長戦略の策定を行った

M&A前

- 事業を多角化していたが、ノンコアの事業が赤字を生んでいた
- 多くの改革を素早く実施することが必要な時に、様々なステークホルダーがいる中で変革しづらい状況

M&A後

- MBOを行い、変革を進めやすい組織体制を構築
- 各事業を一つ一つ見直し、ノンコア事業は重要なものを選択コア事業にリソースを集中させ収益性の高い事業に改革

詳細

M&Aのきっかけ

- 多角化とノンコア事業の赤字
 - 医療・介護・保育のほか英会話教室、家事代行等多角化をしていた中で、ノンコアの事業が赤字を生んでいた
- MBOの検討
 - 強いリーダーシップで会社を動かしてきた創業者の死去をきっかけに、社内体制の見直しと素早い経営判断が求められるようになり、MBOを検討
- ベインキャピタルへの相談
 - 元々つながりがあったベインキャピタルと相談し、売却に進んだ

買い手からの支援内容

- 11の改革プロジェクト
 - ベインキャピタルがハンズオンで11の改革プロジェクトを立ち上げ、経営支援
 - IT改革プロジェクトや間接費の削減プロジェクト、人事組織改革、財務コントロール、上場準備等様々なプロジェクトを同時に立ち上げ・進行了た

M&Aの効果

- 各事業の選択と集中による収益性の改善
 - ノンコア事業や行き過ぎた海外事業は選択
 - 語学事業を担う子会社の売却、中国事業の撤退
 - コア事業については更なる集中を行うことで強みを伸ばしていった
 - ニチイ学館はベインの投資前、多角化事業については、積極的にM&Aを行っていたが、コア事業はオーガニックグロースに絞っていた。ベイン投資後、専任組織を構築、コア事業のM&Aを実施
 - ベインキャピタルが各種案件構築・バリュエーション等の中心を担った
- 本質的な企業改革として、「人・組織・仕組み」を変える
 - 「本質的な企業改革をやる、これまでにない競争力を獲得する、どこよりも強い組織作り」というベインのミッション実現を目指し、人、組織、仕組みを変えていった
 - 特に、これまで付き合いのなかったようなコンサルファーム人材をベインキャピタル経由で紹介され、優秀人材を確保した
 - 採用にあたって渡される人材リストも素晴らしく、優れた経歴のCFO、CIO経験者の紹介受け、最初は社風が合うか不安だったものの、見事に合い、事業が加速した
 - 管理職へのインセンティブプランも力を入れ、一部幹部にはストックオプションも付与。モチベーション向上に繋がっている

案件概要

公表日：2020年5月 スキーム：TOB 取引額：約1,100億円（出資比率：100%）

対象会社：株式会社ニチイ学館(東京都)、事業内容：介護事業等を中心に様々な事業を展開、売上：約2,980億円(2020年3月期)、従業員数：N/A

出資者：ベインキャピタルおよび創業家を含む共同出資者、事業内容：投資および経営支援

【M&A後の組織づくりのポイント】

各改革において現場が仕事をしやすく、働き甲斐を感じるための組織づくり

(ニチイ学館のバインキャピタルへの売却 2020年公表(2/2))

様々な改革が行われていく中で従業員は不安を感じる方も多い。また、優秀な人材を確保し、事業を推進していくには、これまでとは違った組織づくりが必要であった。そのような状況下で①マネジメント層から社員への丁寧な説明、②非上場になることへの不安から、いきいきと働ける環境へ、③業績・成果と連動した給与制度改定を実施し、新たな組織づくりを推進した

1 マネジメント層から 社員への丁寧な説明	2 非上場になることへの不安から、 いきいきと働ける環境へ	3 業績・成果と連動した給与制度改定
■ 代表からのビデオメッセージや、バインキャピタルとチームアップして直接対話・説明を行う場を複数回設けて、会社が変革されていくことを丁寧に説明 ■ 「なぜMBOをするのか？」という質問の手紙が来た。それに対しても、今後の戦略的な意味を一から説明。現場の不安や疑問がなくなるまで、社内説明を徹底した	■ 再上場を目指して外資(バインキャピタル)とやっていくということに対する不安は最初あった ■ バインキャピタルのやり方がハンズオンで会社社員と一緒に成長を目指していく手法であり、これまでとのギャップもあった ■ カリスマ創業者によるトップダウン経営の際は指示通りに動く社員が多かったが、一緒に改革を進めるということで、社員がいきいきと働き甲斐を感じながら働ける環境になってきた	■ 更なる働き甲斐の向上や新たな優秀人材の確保のためには、給与制度も大きく変えていかなければならないと考えていた ■ その結果、給与の改定、業績連動賞与の導入や、管理職に対してはインセンティブプランも付与するよう変更した ■ 外からの優秀人材の確保、プロパー社員の更なる成長、モチベーションの向上・定着に繋がっている

マネジメント層が計画としての戦略を描くだけでなく、現場がやりがいを持って働いて計画を実現できる体制づくりを推進
(三位一体改革の推進：社員、バイン、経営陣)

パターンD 解説・特徴（スタートアップ企業の売却・資本の受入）

＜掲載事例＞

事例17：AB&Company	p.56
事例18：ピコサーム（現ネッチジャパンつくば事業所）	p.58
事例19：フロムスクラッチ（現データX）	p.60
事例20：Spiber	p.62

パターンD 解説・特徴（スタートアップ企業の売却・資本の受入）

定義・特徴

- スタートアップ企業が、次なる成長を目指して自社の株式の売却または資本の受入れを行うパターンである
 - 本パターンのみ、少数持ち分の出資であるマイノリティ出資も含めている
- M&A後は、買い手の資源（資金・ネットワーク・ノウハウ等）を活用して、急速な事業拡大を目指すことが多い。また、IPOを目指す際の人材確保・体制整備の面からも、有効なケースもある

スキームイメージ

【売り手（対象会社）
/ 出資先企業】

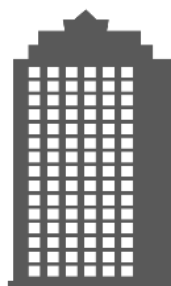
スタートアップ企業



過半数超の
株式の売却
or
マイノリティ出資依頼

【買い手/出資者】

外国事業会社・
海外PEファンド等



具体例

- ピコサーム×ネッチジャパン
 - スタートアップ企業ピコサーム【売り手】によるネッチジャパン【買い手・事業会社】への売却
- フロムスクラッチ×KKR
 - スタートアップ企業フロムスクラッチ【出資先企業】に対するKKR【出資者】のマイノリティ出資

概況

- スタートアップ企業の成長手段としてのM&A増加
 - 国内のスタートアップ企業を対象としたM&A（日本企業によるものを含む。マイノリティ出資は含まない）は、2022年の件数が2017年比で約1.5倍になるなど、増加傾向（＊）にある

急拡大に向けた強固な組織づくりを実現し、スムーズに事業を拡大

(AB & Companyの設立を通じたCLSAへの売却 2018年公表(1/2))

2018年3月にCLSAへ売却し、CLSAの支援を受けながら3年で5倍の売上規模までに成長するとともに上場を実現

M&A前

- 店舗拡大には自信があり、更なる出店を計画
- 事業拡張や上場（IPO）に向けたバックオフィス(経営管理部門)の管理体制構築に課題

M&A後

- PEファンドからの人材紹介を活用してバックオフィスを強化
- 急速出店に耐えうる体制を構築し、2021年に新規上場
- 経営陣が30%（出資比率）を継続保有するJV形式が奏功

詳細

M&Aのきっかけ

- 店舗拡大には自信があり、更なる出店を計画
 - 売上と出店が伸長する中、バックオフィスは全て外注。バックオフィス体制がぜい弱で、更なる拡大に向けて不安があった
- 数ある候補の中から、BtoC企業へのサポートやIPO支援の実績が豊富なCLSAを選択

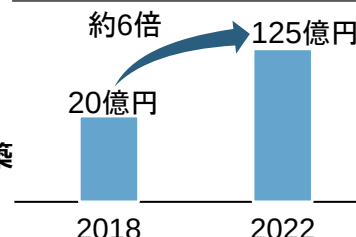
買い手からの支援内容

- 人材支援によりIPOに対応する生産性高い経営基盤の強化
マネジメント体制を人・システムの両面からCLSAが支援
 - 金融機関やコンサルファーム出身者などの外部人材が、財務戦略や人材採用、コンプライアンス面等をサポート
- 事業拡大に必要な他企業の買収資金の提供、計画策定
 - M&A後、半年で4件の追加買収を実施

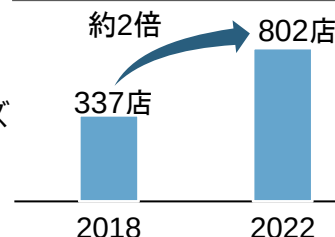
M&Aの効果

- 急拡大したものの、バックオフィスに混乱もなく、スムーズな事業拡大と経営基盤強化、IPOを実現
 - CLSAによる人的支援によって、IPOに向けた管理・経営基盤の強化
 - 投資当初バックオフィスが存在しなかったところから、短期間でIPOに耐えうるだけのバックオフィスを構築
 - 投資後わずか3年でのIPOを実現
- フロントオフィスへの専念
 - 企業は元々強みのあったフロントオフィスに専念可能になり、結果的に売上・店舗数の増加につながった
- 資金調達や追加買収の円滑化
 - CLSAの信用力により、銀行から資金調達がスムーズになった
 - 急拡大に必要な他企業の買収についても資金面・計画面でもアドバイスを心得て円滑に実施できた

売上の増加



店舗数の増加



案件概要

公表日：2018年3月 スキーム：株式譲渡 取引額：約100億円（出資比率：100% CLSAと元の経営陣でJV(AB & Company：CLSA70%、元の経営陣30%出資)を設立、そのJVが100%出資)
対象会社：株式会社AB&Company（東京都）、事業内容：ヘアサロン「Agu.」をはじめとした美容室を運営 売上：125億円、従業員数：224名(連結)※各美容室の店員は除く
出資者：CLSA Ltd.、事業内容：オルタナティブ投資、資産管理、企業金融および資本市場、企業および機関投資家向けの証券およびウェルスマネジメント

【M&A後の成功要因】

弱みを徹底的に改善し、強みを伸ばす。経営の好循環を実現

(AB & Companyの設立を通じたCLSAへの売却 2018年公表(2/2))

CLSAは企業の強み（フロント）と弱み（バック）を正確に把握し、弱みを徹底的に改善することで強みを伸ばして成長に結びつけた。そのような企業になることで良い人材が集まってくる好循環も生まれた

—成功のキーファクター— 適材適所を実現、経営状況が最適化

■ フロントオフィスの尊重とバックオフィス強化

- 「美容室はアーティスト集団なので、CLSAとしては口出しするのが良くないと考えていたのか関与はあえて限定的な形とし、現場側はスタイリストの質を高めることに集中できました。」
- 「一方、バックオフィスでは、ほぼ無借金の会社が急に75億も借りる状況になったため、銀行との信頼関係を維持しながらIPO準備を進めていくには人材が足りず大変でした。これらのバックオフィス関連はCLSAからの人材フォローによる業務改革が行われ、事なきを得ます。」
- 「加えて、経営陣が30%（出資比率）を継続保有したことから売却後もCLSAと同じ方向を向き続けることができたことも成功要因の1つであったと認識しています。」
- 「ここまでの成長は、CLSAの支援なしでは絶対に実現しなかったものだと言えます。」



【AB&Company】

—従業員のモチベーション— 社員のモチベーション・スキルが急増

- IPOを行うという目的の元、人材募集したところ、これまででは絶対採れなかったであろう人材も採用できるようになった
- PEファンドから人材が派遣されたことで、様々な仕事のクオリティが上がり、成長の場としての企業へと進化したよう
- モチベーション、スキルともに高い新たな人材が多くなってきたことで、元いた社員のモチベーションやスキル向上にもつながった
- これらが事業成長を実現できる原動力になった



買い手のバックオフィス機能活用により、コストを少なく更なる事業拡大を実現

(ピコサーム（現ネッチジャパンつくば事業所）のネッチジャパンへの売却 2020年公表(1/2))

薄膜熱物性装置の開発販売を行うスタートアップ企業としてエグジットを考えていたピコサームは、総代理店であったネッチジャパンからの声かけにより、企業売却。ネッチジャパンの営業、バックオフィス機能、人事制度の導入により更なる事業拡大を実現

M&A前

- スタートアップとして、エグジットの手段を検討していた
- 装置の受注が増え、研究開発と装置製造・受託分析サービスの両方に取り組むことが困難となっていた

M&A後

- ピコサームはネッチジャパンのつくば事業所となり、ネッチジャパンの技術や営業部隊の活用が可能に
- 海外売上比率が向上し、売上が日本市場メインから海外8割に

詳細

M&Aのきっかけ

- ピコサームのエグジットの検討
 - ベンチャーとしてエグジットの手段を考えなければならなかったが、ニッチな分野でありIPOは難しいため、M&Aを検討していた
 - 装置の受注が増え、事業展開を進めることが困難となっていた
- 総代理店であったネッチジャパンからの声かけ
 - 2014年からネッチジャパンがピコサームの総代理店となっていたが、機密情報の情報共有はできず、連携の幅に限界があったため、ネッチジャパンがM&Aを提案

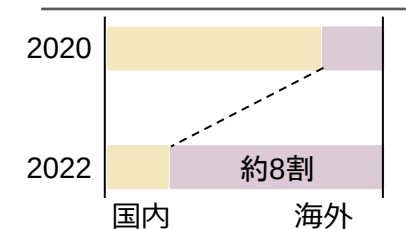
買い手からの支援内容

- ネッチジャパンの営業部隊の活用
 - ネッチの世界的な営業部隊を活用し海外展開を支援
- ネッチジャパンとの技術の融通
 - ピコサームの研究開発において、ネッチジャパンの技術を融通

M&Aの効果

- 海外売上比率の大幅な向上
 - ネッチが世界に展開している海外営業部隊を活用することで、海外売上比率8割程度まで向上した
 - 今後海外売上を倍増させていくことを計画している
- 開発への集中が可能に
 - これまでは従業員3人のみであり研究開発に集中することが難しかった。営業や製造業務をネッチジャパン本社に集中させるなどの組織統合も進む
 - 今後は研究開発に専念できるようになる見込みである
- ネッチジャパンの人事制度への切り替えによる給与、福利厚生向上
 - 人事制度等が切り替わり、給与・福利厚生が向上。従業員から喜びの声もあった
 - 従業員数も増加傾向にある

海外売上比率の向上



案件概要

公表日：2020年11月 スキーム：株式譲渡 取引額：非公開（出資比率：100%）
 対象会社：株式会社ピコサーム(茨城県)、事業内容：薄膜熱物性装置の開発販売 売上：非公開、従業員数：3人
 出資者：NETZSCH Japan株式会社(ドイツ)、事業内容：熱測定装置の開発販売

【スムーズなM&Aのポイント】

両社の人間関係の構築によりスムーズなM&Aを実現

(ピコサーム（現ネッチジャパンつくば事業所）のネッチジャパンへの売却 2020年公表(2/2))

M&Aの議論の前からピコサームの代表がネッチジャパンの代表や研究者と面識があり、ネッチジャパンについてよく理解していた。また、M&A後も丁寧なコミュニケーションを徹底することでスムーズに組織の統合が進められている

【M&A前】両社の人的交流

■ お互いの理解による計画とのギャップのないM&A

- M&Aの議論が進む前から人間関係が構築されていた
 - 2006年、M&Aの14年前の熱物性学会にて代表同士が出会っていた
 - ピコサーム代表はネッチジャパンの熱物性関連の研究者や、ネッチのドイツ社長とも以前から会っていた
- ネッチについてよく理解していたため、M&A後、想定外のこととはあまり起こらなかった

■ ハイエンド装置という共通点

- ピコサームは産業技術総合研究所の技術移転ベンチャーで、国家標準にトレーサブルな高信頼性の装置を開発してきた
- ネッチジャパンも高機能・高性能の装置を開発・販売しており、市場のターゲットが共通していた

【M&A後】ミーティングによるすり合わせの徹底

■ M&A前後のコミュニケーションの取り方の変化

- 「もともとピコサームは従業員3名体制で進めていたので、あえてコミュニケーションをとろうとしなくても情報共有ができていたんです。ただ、大きな組織に入ったことで、製造や管理部門等とのコミュニケーションが必要になってきました。」
- 「最初は慣れなかったものの各自がミーティングを入れたり情報発信をしたりすることを意識することで、今ではコミュニケーションを円滑に取れるようになりました。」



【ピコサーム】

KKRのスタートアップ投資アジア第一号案件として、IPOに向けた成長を加速

(フロムスクラッチ（現データX）によるKKRからのマイノリティ出資受入 2019年公表(1/2))

SaaSスタートアップ企業のフロムスクラッチ（現データX）は、KKRからシリーズDで40億円の出資を受け、海外展開やバックオフィス機能を強化。KKRの出資により資金需要を満たすとともに、自社の認知度の向上や従業員の採用増加につながった

出資受入前

- IPOを見据えた事業拡大に向けた大型での資金調達ニーズ
- 2019年当時、日本のスタートアップで海外PEファンドから出資を受ける事例は存在しなかった

出資受入後

- 海外PEファンドならではのレイターステージでの大型資金支援によりIPOに向けた企業価値拡大を実現
- 自社のブランド力向上に寄与し、採用増加にも寄与

詳細

出資受入のきっかけ

- IPO前に一定規模に成長したいニーズがあり、100億円規模の資金が必要であった
 - シリーズCで出資を受けた株主から、アジアでのスタートアップ投資を検討していたKKRの紹介を受けた。これまでのビジネスの実績が評価され出資が実現
 - 日本のスタートアップで海外のPEファンドから出資を受ける初めての事例

買い手からの支援内容

- 資金需要を満たす大型出資
- 月次経営会議の中での支援（KKRのグローバルな知見に基づく市場感、新規ビジネス関連のアドバイザリー）
- PEファンドパートナーの社外取締役就任
- 海外の機関投資家との接点

出資受入の効果

- IPOに向けた企業規模の拡大
 - 当時国内ではレイターステージで数十億規模での投資を実行する会社はVC含めて存在しなかった
 - 海外PEファンドならではの、レイターステージでの金額規模の大きいサポートにより成長に必要な資金を確保
- 経営目標を実現させるための、アドバイザーの獲得
 - グローバルな知見や情報を有するKKRは、自社の経営の戦術・戦略に関するアドバイザーとしての役割も担っており、適時助言を受けることができる
- KKRの出資によるブランド力向上
 - KKRが出資していることによる自社の認知度向上や市場に与える安心感
 - 資金調達を成功させたことによる、社員の組織に対するロイヤリティの向上と新規採用の増加
 - 海外のベンチャーキャピタルや機関投資家との交流が活性化

案件概要

公表日：2019年8月 スキーム：第三者割当増資 取引額：40億円（出資比率：非開示）

対象会社：株式会社フロムスクラッチ（現株式会社データX）（東京都）、事業内容：マーケティングプラットフォーム「b→dash」の開発・提供 売上：非公開 従業員：229人（2021.6）

出資者：KKR & Co. Inc.、事業内容：プライベート・エクイティ、エネルギー、インフラ、不動産、クレジット、ヘッジファンド等様々な資産クラスの運用

【M&Aを実施する際のポイント】

会社の目指すビジョンを実現するパートナーの選定が肝要

(フロムスクラッチ（現データX）によるKKRからのマイノリティ出資受入 2019年公表(2/2))

小規模なIPOではなく、会社をより大きく成長させた後にIPOを狙うフロムスクラッチの戦略にKKRが共感し、投資後も良好な関係を維持したことにより成長を加速

－ 成功のキーファクター① －

自社の目指すものを実現できるパートナーの選定

自社の目標 への共感

- 自社のスタンス、自分たちが実現したいことをしっかり伝えて、そこに共鳴・共感してもらえる外部パートナーを入れるのがまず鉄則
- 決して高尚なものである必要は無いが、自分たちが何を目標しているのか、何を実現したいかに共感してくれるVCやPEファンドと組んだ方がいい

波長の合う パートナーの 選定

- 海外VCやPEファンドに限らず、たとえ非常に優秀な人でも経営の馬が合わない、波長が合わない人と経済合理的に考えてパートナーを組んでも上手くいったケースはあまり聞いたことはない



－ 成功のキーファクター② －

海外PEファンド活用という新潮流

■ 会社として目指す大きなビジョンとPEファンドの活用

- 「企業によって目指すビジョンは多様ですが、私達は日本経済の発展を考えたとき、海外に通用する企業の存在が重要と考えています。そのために、当社では小ぶりのIPOではなく、より大きなテーマを掲げ、走り続けるという哲学でシリーズAから今まで積み上げてきました。」
- 「私達がKKRから出資を受けるまでは、スタートアップ企業にとって海外PEファンドという選択肢はありませんでした。ただ、最近は徐々に案件が出てきています。海外PEファンドを活用するという選択肢が増えたというのは、非常にポジティブだと考えています。」



【データX】

マーケティング戦略・営業体制を整え、飛躍に向けた経営体制が整備

(Spiberによるカーライルからのマイノリティ出資受入 2021年公表(1/2))

新世代バイオ素材開発メーカーであるSpiberは、競争力のある独自技術を活かしてグローバルに事業展開してゆく矢先であった。カーライルの支援を受けてマーケティング戦略・営業体制を整え、飛躍に向けた経営体制が整備された

出資受入前

- 量産体制は構築されつつあり、今後の展開に向けて戦略を考えていたところではあったが、具体的なマーケティング戦略(特に海外)や営業活動のPDCAの枠組みが無かった

出資受入後

- 生産・販売・投資・財務が俯瞰できる経営管理を整備し、経営計画も精緻化。経営アクションも明確になりマーケティング戦略の具体化・体制強化が進捗。その間量産体制も確立

詳細

出資受入のきっかけ

- 独自技術に強みはあるものの、事業展開を進めていくには大きな先行投資や、グローバル市場への拡大に向けた戦略の高度化が必要だと考えていた
- 銀行からの借入れのみで資金調達するよりも、様々な経営支援やスピード感を持って動く体制づくりのために海外PEファンドの活用が有効であると判断。証券会社から、カーライルの紹介を受けて交渉を開始した
- カーライルとは、お互いにリスペクトを持ったコミュニケーションができ、出資受入の決め手になった

買い手からの支援内容

- グローバルな事業立ち上げに向けた資金提供
- 生産・販売・財務の様々な面においてハンズオンで支援。週次の経営会議における相談体制。課題感を共有しつつ伴走支援
- 社内の各種体制づくりはもちろんのこと、サステナビリティのトレンドに合わせた人、施策、ネットワークの提供等も行われており、商談相手の紹介まで実施されている

出資受入の効果

- カーライルのグローバルネットワークの活用
 - カーライルのグローバルネットワークを通じ、生産・販売・財務・経営の全領域に亘り、有識者、外部リソース、商談先などを有効活用できるようになった
- 事業の本格拡大に向けた量産化体制の整備
 - 重要KPIの可視化を行い、長期間の研究成果が、商談先のニーズに合わせた量産体制の構築という形で発現
- 製品を広めていくための営業体制の整備
 - 研究開発型で成長してきたが、セールス能力が重要な局面になってきている。カーライルの支援の元、人材紹介がなされ、営業面でも充実
- 各ステークホルダーの安心感の醸成
 - カーライルと組むことで、マーケットバリューの信頼度が向上。各経営の施策が現実的であり、なおかつインパクトが大きいものであることを対外的に示せているため、既存の株主、金融機関からの安心感も醸成できている

案件概要

公表日：2021年9月 スキーム：第三者割当増資 取引額：約100億円（出資比率：非開示）
対象会社：Spiber株式会社(山形県)、事業内容：新世代バイオ素材開発メーカー 売上：N/A、従業員数：N/A
出資者：The Carlyle Group LP、事業内容：投資および経営支援

【買い手の出資要件】

「相当規模のTAM」、「圧倒的な模倣困難技術」等の要件を満たし、投資が実現

(Spiberによるカーライルからのマイノリティ出資受入 2021年公表(2/2))

カーライルのような海外PEファンドは、ベンチャーキャピタルのようなスタートアップへのマイノリティ出資は行わないことが多い中、Spiberは「相当規模のTAM」等といった要件を満たしていたため出資を受けることができた

Spiberへのマイノリティ出資を考えた際の要件

投資の背景・関わり方

1	相当規模のTAM	■ 今後の需要を考えたときにTAM(獲得可能な市場の全体規模)が魅力的と言えるか？ ■ 海外も含めた市場を狙ったものか？
2	ディスラプターとして圧倒的な模倣困難技術	■ 顧客産業への本質的付加価値と、実用可能性や知財戦略の固さを含む技術力を有しているか？
3	収益化への道程が明確	■ 展開するときのビジネスモデルを明確に描くことができ、利益までのフローが複雑ではないか？
4	PEファンド支援の活用にも積極的な経営陣	■ 経営陣は主体的にPEファンドを金銭以外で活用しようと考え、その活用に関する考えを持っているか？

⋮

⋮

等

■ カーライル内での議論

- 「カーライルにとって日本国内で初めてのマイノリティ出資ということで、社内投資委員会でも喧々諤々の様々な議論がなされました。タンパク質の素材応用力が世界一高く、アパレル業界では必ず必要となるとの確信も持て、更に様々な要件を満たしたことからマイノリティ出資に踏み切ることになりました。」

■ カーライルの出資先との関わり

- 「経営の能動性を高めてこそ企業価値が向上するという考えがあり、箸の上げ下げまで介入せず経営者と一緒に動くという投資哲学です。10~20年後にこうなれる、そのために今、何のアクションに注力すべきかをしっかり話して実施していきます。執行を経営に委ね、経営戦略を議論し必要なリソースを提供するガバナンスを志向しています。」
- 「Spiberと丁寧なコミュニケーションが出資段階で進められたということも大きいと考えます。デューデリジェンスや投資後の『100日プラン』策定においても、相当議論を深耕することができ、経営陣と強固な信頼関係を醸成できました。」



【カーライル】

対日M&Aに対する漠然とした不安と実態

対日M&Aに対し、リストラで雇用が失われることや、企業文化の違いといった、不安を持つ場合も少なくない。しかし、このような不安がある反面、大きな効果やメリットを享受した事例も多数存在した。これらについて、事例から見た実態を整理する

漠然とした不安



対日M&Aといえば、経営が厳しくなった企業が買収されるケースがほとんど？

大規模なリストラが行われて、雇用が失われるのでは？

企業カルチャーの違いも大きそうだが、理解しあえるのか？

上場企業だったが、株式を非公開化・上場廃止になると、多数のデメリットがあるのでは？

事例からの実態



現在は実績を残している企業であっても、マクロ環境や産業構造の変化などに対応するため、企業売却を決断する事例が多くみられる。実際に、海外売上比率や新規事業売上の増加などを達成した事例が複数ある

雇用を増加させた事例も複数存在する。例えば、海外資本受け入れから設備投資の拡大・雇用に繋がった事例等である。一方、事業再構築等でリストラが行われることもある（M&Aがなくともリストラを行う必要があった可能性もある）

特に外国事業会社の場合、企業カルチャーの違いを感じる人が多い。調査事例では、両社のメンバーが入った委員会を立ち上げて議論の場を設ける等、互いの企業カルチャーを理解するための体制づくり・コミュニケーションに努める取組も見られた。また、相互理解には中長期的な視点を持つことも重要である

株式非公開化による中長期を見据えた経営改革の実行は、達成確度やスピードの向上につながる人が多い。短期の株価や株主還元を求める上場企業の株主から、経営と同じ中長期目線の株主になることで、迅速な意思決定や経営改革・積極的な投資を行えるなどのメリットがある。

案件成立に至らなかった事例

様々な背景で交渉開始・公表後に案件成立に至らず解消された事例もある。公表資料等から確認できた、公表後解消された18事例（2010～2022年）の要因は以下のとおり

TOB不成立	6件
買い手の資金不足	5件
契約の詳細で合意が難航	2件
競争法当局の不承認	1件
地方議会の不承認（株主が地方自治体の事例）	1件
不明	3件

最も多いのは、TOB不成立であり、対象会社がTOBに反対を表明・対抗することなどによる。次に、買い手の資金不足や、契約条件で合意が難航するものが挙げられる

競争法当局の不承認により案件成立に至らなかった事例もある
特に、外国企業とのクロスボーダー案件では各国当局の承認を得る必要があるケースも多く、たとえ買い手・売り手双方が合意をしても、成立に至らないケースもある

そのため、戦略・事業面、資金・金額面、手続き面などそれぞれの観点から、M&Aに向けた事前準備が重要である

出所：レコフM&Aデータ及び各種公表資料から作成。事例は公表資料等を調査し、確認できたものののみ

期待した効果が出なかった事例

海外資本を受け入れることで、経営基盤・従業員面・事業展開面のメリットが享受できる事例がある一方、一部の事例では、認識の差異等により期待した効果やメリットが発揮されないケースもあった。なお、これらは対日M&Aに限らず、国内企業同士のM&A等にも共通する事である

期待した効果が得られなかった事例の要因

要因① 買い手・対象会社間の認識の差異

【A社の事例】

買い手の求める想定以上の高いクオリティ水準に見合わず従来の開発製品のリコールが発生する等、想定していた業績にならなかった。外国企業の傘下に入る前のR&D体制が、大量に作って売るというもので、グローバルスタンダードの品質に達していなかったことが要因

【B社の事例】

両者の持つビジネスのノウハウが異なる中、買い手の目線で財務パフォーマンスについて厳しく追及されるため、最適化に苦労した

要因② 想定外の外部環境変化

【C社の事例】

海外売上の増大を企図したが、新型コロナウイルス感染症により、顧客への対面営業が不可能となり、狙っていたシナジーの50%程度の実現にとどまっている

【D社の事例】

材料のインフレ、光熱費の増加、円安は売却前に想定しておらず、当初期待していた利益に繋がっていない

対日M&A成功のキーファクターとして、買い手との信頼関係や方向性の共有が重要とされており、認識の差異を放置しないこと等は有効な対日M&Aへの近道とも言える

3 事例集のまとめ

3.1. ポイント別にみる対日M&A活用の要点

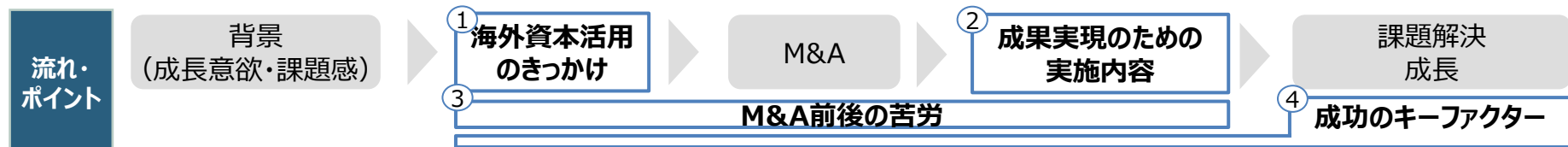
p67

3.2. 各種用語の定義・解説

p68

3.1.ポイント別にみる対日M&A活用の要点 (きっかけ、実施内容、M&A前後の苦労、成功のキーファクター)

各事例の「海外資本活用のきっかけ」など対日M&Aにおけるポイント別に得られた示唆をまとめた。どのようなターニングポイントがあったのか、課題解決や成長につながった要因は何かなど、今後の対日M&A活用に向けての参考となれば幸いである



① 海外資本活用のきっかけ

- 海外展開を視野に入れた施策の検討
 - 今後事業成長に向けて海外展開を考え、海外人材も得ながら海外企業のネットワーク・資金力を活用した展開を期待して、活用の検討開始
- グローバル水準の事業・組織づくりの検討
 - グローバル水準の競争優位を持てる事業・支える組織づくりを目指して、海外ベストプラクティスを学びつつ検討を進めたいと考えて活用の検討開始
- 各事業の価値最大化を目指したポートフォリオの見直し
 - 将来の各事業価値最大化を目的とした事業ポートフォリオマネジメントの一環として活用の検討開始

② 成果実現のための実施内容

- ビジネスモデルの再整理・最適化
 - コスト削減箇所の発見や、固有の強みを活かせる事業構築を実施。グローバルレベルで競争優位を持つビジネスを構築
- 強固な経営体制づくり・オペレーション改善
 - 財務・IT・経営企画等の体制を整備しつつ、最適なガバナンス・コスト削減・効率的なオペレーション環境になるように組織・設備を整理
- 企業の急速な事業成長に向けた人材・人事制度の整備
 - 事業成長に必要な経営陣・幹部の採用、社員のモチベーションアップを狙った人事制度の変革を実施

③ M&A前後の苦労

- 考え方・カルチャーの違い
 - 指標とするKPIや品質基準、意思決定プロセスの違い等これまでとは異なる考え方・カルチャーに合わせていくために苦労することが多い
- 海外資本になることによる従業員・取引先とのコミュニケーション
 - これまでの親会社のブランドが無くなることや経営の合理化が進むことによりM&A前の経営スタイルの違いについて理解を得られない場合や、従業員の維持・退職に関わる雇用関係を話し合う場合に苦労することが多い
- 自律した組織づくり(特に元オーナー企業)
 - トップのひと声で意思決定していた組織が、自律的に討議しながら動く組織に変わっていくことに苦労することが多い

④ 成功のキーファクター

- 買い手と対象会社の信頼関係の構築
 - 買い手との信頼関係の構築は、最も重要なキーファクターとして語られることが多い。ほぼすべての事例で共通する重要な要素である
- 進むべき方向性の共有と自律した組織づくり
 - M&A後、目指すべき方向性や達成したい目標などを共有するとともに、その方向に向かって自律的に取り組む組織づくりも重要である
- 熱意・胆力・忍耐強さ
 - M&A前後では不測の事態も多く起きるため、それらに冷静に対処して解決し続けていく熱意や胆力を持っていることも重要になる

3.2. 各種用語の定義・解説(1/2)

	用語	説明
M&A関連	対日M&A	外国事業会社又は海外PEファンドなどの海外資本による日本企業へのM&A（合併・買収）
	PEファンド	・複数の投資家から集めた資金を企業に投資（主に経営権を取得）し、企業価値を高めてから、エグジットすることで資金回収・投資家への利益配分を行うファンドのこと ・本事例集では、海外に本社機能を有する又は海外資本によって運営されるPEファンド等を海外PEファンド又は単にPEファンドと記載
	外国企業 /外国事業会社	・日本国外に実務上の本社機能が所在する企業・事業者 ・海外資本の出資を受けて日本国内に法人登記されている企業（いわゆる外資系企業）も含む ・本事例集ではPEファンド以外の買い手を外国企業、外国事業会社又は事業会社と記載
	買い手/出資者	対象会社の株式を取得する者
	売り手	企業の株式を保有しており、それを買い手へ売却する者
	対象会社	M&Aにおいて売買の対象となる企業
	VC	Venture Capitalの略。非上場企業（スタートアップ企業等）に投資するファンド
	TOB	Take Over Bidの略。株式公開買付。公開買付者が買付期間や買付価格、買付予定株数等を公表し、不特定多数の株主から株式の買い付けを行うこと
	事業承継	会社の経営権や株を引き継ぐこと
	事業ポートフォリオ	企業が経営資源を配分し、運営する事業の構成
	カーブアウト	企業が事業部門の一部や子会社を切り離し、事業ポートフォリオの見直し等を図る経営戦略
	MBO	Management Buyoutの略。会社の経営陣が自ら自社、もしくは自社から独立させた一事業部門の株式を取得し、買収すること
	マイノリティ出資	対象会社の50%未満の株式を取得すること
	株式非公開化	上場企業が上場廃止すること

3.2. 各種用語の定義・解説(2/2)

用語		説明
経営指標	KPI	Key Performance Indicatorの略。重要業績評価指標。最終目標を達成するための中間目標を定量的に設定した指標
	ROIC	Return On Invested Capitalの略。投下資本利益率。企業が投下した資本に対してどれだけの利益を生み出したかを比率で表した指標
	EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortizationの略。税引前利益に支払利息、減価償却費（有形・無形）を加えて算出される利益。1年間の現金収入を指し、M&Aのバリュエーションに用いられる
	EBITA	Earnings Before Interest, Taxes, and Amortizationの略。税引前利益に支払利息、無形固定資産減価償却費を加えて算出される利益。ROICを計算するための利益の算出に用いられる
	CAPEX	Capital Expenditureの略。資本的支出。固定資産の価値を高めるための資本の支出
	CAGR	Compound Annual Growth Rateの略。年平均成長率
スタートアップ企業 関連	スタートアップ企業	主に創業年数が短く、新しいビジネスモデルや技術を開拓する企業
	レイターステージ	スタートアップの成長段階の区分。シード、アーリー、ミドル、レイターとある。レイターステージはビジネスが確立し、経営が安定してくる段階とされている
	シリーズA	シードステージを過ぎ、製品が市場に適合し始めてから最初の資金調達。シリーズAの後はシリーズB、C、Dと続く
	TAM	Total Addressable Marketの略。ある事業が獲得できる可能性のある全体の市場規模
その他	中小企業	中小企業基本法第二条に定められた要件に合致した以下の企業 ・製造業・その他の業種、従業員300人以下、資本金3億円以下 ・卸売業、従業員100人以下、資本金1億円以下 ・小売業、従業員50人以下、資本金5,000万円以下 ・サービス業、従業員100人以下、資本金5,000万円以下
	オーナー企業	創業者やその親族等が大株主となり、社長や会長といった立場で経営の第一線に立っている企業
	シナジー	企業間や事業間における相乗効果
	コーポレートガバナンス/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
	ストックオプション	株式会社の取締役や幹部が特定の金額で購入する権利
	バックオフィス	基本的に直接顧客などに対応せず、後方で事務や管理業務を行う部門
	ローカライゼーション	企業の製品やサービス、運営方法等を現地のニーズや風土、国民性等に合わせて適応させること
	ファブレス	製品製造のための自社工場を持たないこと

あとがき（背景）

- 対日直接投資はイノベーション創出や海外経済の活力の取り込みにつながり、日本経済の成長に貢献する。このため、2021年6月に政府として「対日直接投資促進戦略」を策定した。2021年度に経済産業省が実施した「国内外への更なる投資促進のための方策に関する調査検討事業」において、対日直接投資の手法の一つである外国企業や海外PEファンドによる日本企業へのM&A（対日M&A）を取り巻く現状と課題について検討した結果、対日M&Aは増加傾向であるものの、先進国と比較して対日直接投資に占める対日M&Aの割合は小さいことが分かった。
- 対日M&Aの推進には、日本企業自身の魅力向上に加え、対日M&Aの対象となる企業／事業の顕在化も課題である。そのためには①コーポレートガバナンスの強化②事業ポートフォリオの見直し等の経営判断の適正化③外国資本に売却した場合の効果・意義を浸透させることが重要である。これらは経済産業省が過去に実施したM&Aや日本企業の経営手法改善に関わる一連の政策課題（2020年度「事業再編実務指針」等）とも関連するところ、今回は②及び③の観点から、外国企業及び海外PEファンドによる日本企業のM&Aとその後の経営について、その実態と課題を分析した。その上で、経済安全保障に留意しつつ、日本企業が対日M&Aにより企業経営の高度化を進める際に参考となる事例集を検討した。よって、本事例集は、今後日本企業を取り巻く様々な経営手段の中から、対日M&Aを選択肢のひとつとして検討可能となるような参考資料を意図している
- なお、本事例集は、経済産業省貿易経済協力局投資促進課の2022年度事業として三菱UFJリサーチ&コンサルティングに委託の上、同課において2022年度に開催した、「対日M&A課題と活用事例に関する研究会」での議論も踏まえるとともに、事例として紹介している企業の経営者・担当者、関係者の皆様の多大なる協力を得て、作成されている

【関連サイト】

- 対内直接投資の推進（経済産業省）

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

- 対日M&A課題と活用事例に関する研究会

https://www.meti.go.jp/shingikai/external_economy/m_and_a/index.html

- 対日M&A活用に関する事例集（掲載サイト）

<https://www.meti.go.jp/policy/investment/5references/tainitima.html>

【問い合わせ】

- 経済産業省 貿易経済協力局 投資促進課

TEL : 03-3501-1662