広　告

企画制作・お問合せ先
日経エージェンシー TEL.03-5259-5430

Private Equity Fund

プライベート・エクイティファンドを活用した事業承継・カーブアウト

PE（プライベート・エクイティ）ファンドによる事業承継、バイアウトというと、〝ハゲタカファンド〟による乗っ取りをイメージする人もいるかもしれない。しかし、実態は異なる。短期売買によって利ざやを稼ぐというよりは、経営に深くコミットして、企業価値、事業価値を高め、新たな成長ステージを目指して支援する。そこには長期の視点が欠かせない。PEファンドが活発化すれば、日本の産業構造の変革は大きく前進するだろう。

後継者不足で高利益率の中小企業が廃業に

経済産業省がまとめた「2017年版中小企業白書」によると、09年から14年にかけて中小企業の数は39万者減少した。08年のリーマンショック以降、倒産件数は減少しているが、休廃業・解散件数は右肩上がりで増加し、16年は過去最多の2万9583件となった。

休廃業・解散企業の経営者の年齢は、60歳代以上の割合が80％超を占め、07年との比較では、10ポイント以上増加した。「中小企業の景況は緩やかな改善傾向にあるが、新規開業の停滞、生産性の伸び悩みに加えて、経営者の高齢化や人材不足の深刻化といった構造的な課題が進行中」と白書は指摘する。

興味深いのは、廃業企業の平均的な特徴だ。存続企業と比べて、廃業企業の従業員数や売上高は小さいが、利益率は高いことが明らかとなった。一方で、廃業企業は後継者決定率が相対的に低いことも示された。こうした利益率の高い中小企業が後継者不足によって廃業に追い込まれている現状は、日本経済にとって大きな損失であり、事業や経営資源の円滑な承継によって廃業を減らすことは、喫緊の課題と言える。

中小企業の休廃業・解散件数、倒産件数推移

出典：経済産業省「2017年版中小企業白書」による
株東京商工リサーチ「2016年休廃業・解散企業動向調査」

事業承継の際には投資ファンドは有力な選択肢

その一翼を担うのが、PE（プライベート・エクイティ）ファンドだ。PEファンドは資金面だけでなく、経営者やマネジメント層の人材を探してきたり、国内外のネットワークを活用して取引先の紹介や、販路の開拓も支援してくれる。事業承継を検討するオーナー経営者にとっては、従業員の雇用を維持しながら、会社や事業のさらなる発展が実現し、売却による金銭的収入も得られる手法として、有力な選択肢となる。

ファンドに買収されると、外から社長が乗り込んでくると思う人もいるだろう。もちろん、そうしたケースもあるが、実際はさまざまだ。「まだ当分、社長はやれる。事業拡大のパートナーが必要だった」というケースでは、社長はそのままで、ファンドは取締役として経営や事業拡大のサポートを行う。また、親族ではないものの、社内の事業をよく理解している既存の取締役が社長に就くケースも多い。どうしても社内に適当な人材が見つからない場合は、ファンドが外部から人材を連れてくることもある。

PEファンドのカーブアウト案件にも注目

中堅中小企業の事業承継と並び、大企業の「カーブアウト」を含む事業再編もPEファンドの大きなテーマの一つだ。「カーブアウト」とは、非中核事業に位置づけられる子会社や事業部門を外部に売却する手法のことで、欧米では事業ポートフォリオを機動的に入れ替える手段として一般的に用いられる。

その動向は大きな波と呼ぶには早いが、着実に勢力を増している。背景には、コーポレートガバナンス（企業統治）の強化がある。長期的な企業価値の向上に向けて、より合理的な事業ポートフォリオへの入れ替えを考える経営者が増えていること。加えて、コーポレートガバナンス・コードやスチュワードシップコードなどの策定により、より合理的な経営を求める機関投資家の声も強くなった。

事業承継、カーブアウトのいずれの案件においても、PEファンドは投資先の事業価値、企業価値の向上に向け、多面的なサポートを行い、経営改革を促す。そして当初の目的が達成できたときには、投資先企業のもう一段の成長にふさわしいオーナーに新たに引き継いでいく。それは事業会社や他のファンドへの売却というケースもあれば、IPO（新規株式公開）というケースもある。結果はどうあれ、PEファンドによってスムーズな事業承継、事業の選択と集中が進めば、企業の新陳代謝は高まり、日本の産業構造の変革は加速度を増していくに違いない。

日本独自のエクイティ投資で産業構造の変革を促す

二つの親会社と連携し投資先の企業価値を向上

丸の内キャピタルは2008年、三菱商事と三菱東京UFJ銀行が合弁で立ち上げたプライベート・エクイティ運用会社です。事業承継とカーブアウトが二大テーマで、独立した投資判断に基づくファンド運営を行いながら、投資先の発掘・支援に当たっては両者の機能・ネットワークを活用し、中長期的な競争力強化と企業価値向上に取り組んでいます。

投資先の発掘においては、三菱東京UFJ銀行の全国ネットワークを使って、主に事業承継案件の紹介を受けます。投資した後の支援については、経営体制の強化や見える化、ガバナンスの整備はもちろんですが、三菱商事の事業ネットワークを活用し、付加価値向上を図ります。たとえば、国内では流通、小売り、食品といった分野で、三菱商事の事業部門や取引先企業と連携することによりシナジー効果の獲得が期待できます。また、グローバルなビジネス展開においても、三菱商事の海外拠点網と海外事業の経験豊富な人材を活用し、販路の開拓などをサポートします。

長期の時間軸で投資先を支援大型案件にも取り組む

商社時代の事業投資に始まり、外資系ファンド、国内の官民ファンドでの20年以上におよぶ投資経験を踏まえて思うのは、企業の成長と発展、日本の産業構造の変革を促すために、エクイティ投資が果たすべき役割は非常に重要だということです。また、投資に当たっては、欧米系ファンドの手法や成功事例をそのまま持ち込むだけではダメです。日本では株主だけでなく、取引先金融機関や従業員、サプライヤー、顧客など、さまざまなステークホルダーを説得する必要があります。商社と銀行の両者のバックアップを得ることは、日本独自のエクイティ投資を可能にするという点で大きな強みとなっています。

日本の実情に合わせ、長期の時間軸で投資先の企業価値向上を図る点も特徴の一つです。ファンドの規模が比較的大きく、共同投資できるパートナーもいるので、今後は外資系ファンドの独壇場である大型案件にも積極的に取り組んでいく予定です。

丸の内キャピタル
代表取締役社長
朝倉 陽保 氏

三菱商事にて事業開発、事業投資に従事の後、カーライル・グループ マネージングディレクター、産業革新機構 専務取締役COO等を経て、2016年3月 丸の内キャピタル代表取締役社長就任。慶應義塾大学工学部卒。ハーバード大学MBA。

Marunouchi Capital

株式会社丸の内キャピタル
TEL.03-6212-6400　http://marunouchi-capital.com/

経営ノウハウの見える化業務効率化、IT化も重要な支援項目

新しい市場を開拓したいがノウハウと人材が足りない

アイ・シグマ・キャピタルは2000年に設立された、総合商社丸紅を親会社とする投資ファンドの運営会社です。13年に立ち上げた「アイ・シグマ・事業支援ファンド2号」は、企業の持続的な成長・発展を支援するというコンセプトのファンドですが、投資した案件の多くが事業承継案件となっています。

事業承継というと、親族あるいは社内に後継者がいないという状況を思い浮かべますが、実際はそうしたケースだけではありません。「社内にご子息がいるが、後を継がせたくない」「当分の間、社長をやれるが、会社のもう一段の発展のためには外部のパートナーが必要」「自分は次の新しい事業をやりたいので、今の会社は誰かに任せたい」などさまざまです。

企業オーナーの多くは、新しい市場を開拓したいが販路の開拓が難しい、あるいはそれを実行する人材が社内にいないといった悩みを抱えています。私たちは丸紅のネットワークを使って、取引先の紹介や販路の開拓を行います。ある自動車部品メーカーのケースでは、メキシコ、中国での工場開設をお手伝いしたほか、これまで取引のなかった自動車メーカーとの取引開始にもこぎつけました。

投資先のさらなる成長に向けベストな手法でサポート

最近では、幹部クラスの人材だけでなく、現場で働く方の人材の確保が困難になってきました。私たちはここでも人材紹介ネットワークを活用し、人材確保のサポートをお手伝いしています。経営ノウハウの見える化、業務の効率化、IT化も重要な支援項目です。経理システムにとどまらず、成約管理・原価管理システムの構築や、社長の頭の中にあった原材料の配合、製造プロセスの見える化などのほか、併せて原材料費の適正化サポートも行います。

前述の自動車部品メーカーは、さらなる成長を目指し、昨年、一部上場企業の傘下に入りました。一方、会社の成長性、置かれた業界の環境などによっては、会社の独立性を維持し、株式上場を目指すケースもあります。議論を重ね、投資先企業のさらなる成長にとってベストだと思われる手法でサポートしています。

アイ・シグマ・キャピタル
代表取締役社長
安田 和裕 氏

1980年丸紅(株)入社。為替資金部長、投資金融部長、丸紅米国会社CFOなどを歴任。90年代半ばより投資ファンドの運営に従事。2000年アイ・シグマ・キャピタルの設立に参画。15年6月より現職。

iΣ Capital
アイ・シグマ・キャピタル株式会社

アイ・シグマ・キャピタル株式会社
TEL.03-3518-4140　http://www.i-sigma-capital.co.jp/

事業キャッシュフローを重視した投資スタンスで、事業承継を支援

業界イメージ払しょくに向け東証二部上場も果たす

PEファンドには、企業の売買によって利益を上げるというイメージがありますが、当社の観点は事業にあります。株主と法人が別の主体である以上、その関係は時代と共に変化します。現在、日本の課題となっている承継の問題が、事業の妨げとならないよう、多様な資金を呼び込むムーブメントを起こしたいと考えております。そうした思いの下、投資先企業や投資家から広く信頼を獲得するため、マーキュリアインベストメントは2016年、東証二部上場を果たしました。

私たちの投資コンセプトの一つは「クロスボーダー」です。越えるべきボーダーは時代とともに変化しており、現時点においては世代の移り変わりに注目しています。中堅中小企業のオーナー経営者の高齢化が進展する中、彼らの多くは事業の継続を模索するも、「心の壁」が立ちはだかっています。エクイティを活用してスムーズな事業承継を実現すべく、現在、バイアウト、事業承継にスポットを当てたファンドを運用しています。

日本政策投資銀行を主要株主に持つ銀行系PEファンドならではの特徴が、事業キャッシュフローを重視した投資スタンスです。事業が生み出すキャッシュフローの成長力を適正に評価して投資を行い、それに見合った価値を投資家に還元していくことを目指しています。これこそがPEファンドの果たすべき金融仲介機能ではないでしょうか。

次世代の事業家輩出プラットフォームを構築中

「事業承継の先の未来を共に創る」をコンセプトに子会社である株式会社ビジネスマーケットにて、次世代を担う事業家を輩出するプラットフォームの構築準備を進めています。年商数千万から数億円規模の中小零細企業を対象に、事業承継を検討するオーナー経営者と、これを継承していくオーナーシップ溢れる事業家をマッチングさせる仕組みをインターネット上につくるとともに、事業承継の前後では、販路の開拓、コスト削減、資金調達という3つの側面からのバックアップをネットとリアル施策の両輪で実行し、事業承継の実現をサポートしていきます。ご期待ください。

マーキュリア インベストメント
代表取締役
豊島 俊弘 氏

1985年日本政策投資銀行入行。クロスボーダー投資グループ長などを歴任。マーキュリアインベストメントの創設に参画し2008年代表取締役に就任。東京大学法学部卒、マサチューセッツ工科大学不動産修士課程投資計画修士課程修了。

MERCURIA INVESTMENT

株式会社 マーキュリア インベストメント
TEL.03-3500-9870　http://www.mercuria.jp/