

第4章

実録・中堅・中小企業の  
海外M&A事例



## アスエネ株式会社

執行役員 M&A・戦略提携責任者

小林 真之 氏

### 「仕組み化」と「スピード」で創る、グローバルNo.1への道筋 米国2社を短期間でクローズしたアスエネ流・海外M&Aのリアル

#### ― 事業概要・戦略を教えてください。

CO2排出量の見える化・削減・報告クラウドから、サプライチェーンのGHG管理、カーボンクレジット取引、第三者保証・アドバイザー、GX・ESG人材の転職支援まで、脱炭素・GXのところをフルでカバーしています。

大きな方針としては、“脱炭素プラットフォームでグローバルNo.1になる”ということで、そのための手段の一つがM&A。オーガニックの成長だけでなく、急成長を実現するためにM&Aもやるというスタンスです。

#### ― 2025年に米国の2社を買収された背景と、狙いをお聞かせください。

2025年の5月と10月に、アメリカで2社M&Aをクローズしました。両社とも、アスエネの投資基準に合致する好案件でした。アスエネの強みを掛け合わせれば、先方も含めて成長を一気に加速できる。それが、今回の2件をやる決め手でした。もう1つ背景として、今のアメリカは政権の影響もあって、ESG・気候変動系スタートアップの資金調達がやや難しくなっているところがあります。そこは我々から見るとチャンスなので、「良い会社があれば積極的に声をかける」という動きを続けています。

#### ― 案件のソーシングと情報収集は、どうされているのでしょうか。

ソーシングは自分たちで取りに行く部分とネットワークから紹介をもらう部分の両方ですね。現地に拠点があるかどうかで、入ってくる“生の情報”の量と質が全然違うんですよ。今のアスエネは、拠点も人もない国では、基本あまりM&Aをやらない方針です。アメリカ、シンガポール、イギリスのように、人がいて、日々パートナー候補・顧客と会っていて、展示会にも顔を出している。そういうところを中心に、複数案件を同時に検討できる状態を維持しています。

#### ― 投資基準・DDと、米国特有の対応についてはいかがでしょうか。

投資プロセスは仕組み化しており、基準は10~12個あり、対象企業の収益性・ビジネスモデル・市場規模などを基準に判断しています。DDは自社でやる部分・外部専門家を起用する部分があります。外部専門家の起用は、メリハリをつけながら対応しています。

雇用・人事の考え方は日本と全然違うので、ここはアメリカの基準でリスクを見ないといけません。日本の感覚だと違和感があるけど、アメリカでは普通かもしれないというものを、ちゃんと切り分けて評価するようにしています。

#### ― 交渉プロセスとスピード感は、どのように作っているのでしょうか。

アスエネのM&Aは、“スピードが命”だと思っています。だいたい、最初に会ってからクロージングまで4~5か月。大企業だと、その倍はかかるイメージですよ。

例えば、私は案件の検討期間に合計1か月間現地に滞在して、ホテルとオフィスを徒歩10分で往復しながら、DDと契約交渉に集中していました。あの期間は、本当に良い意味で“やり切った”感があります。独占交渉期間は、売手としては「1か月で」と短期を主張しますが、案件検討を進めながら、売手の期待値をコントロールし、延長交渉するのも重要なポイントです。正直、どの案件でも「これ、もうダメかな…」と思う瞬間は何回かあります。そこをどう乗り越えるかは、もう“覚悟と自責”なんですよ。

本当にどうしようもないディールキラーがあればどの時点でも案件を中止するという勇気は持ちながら、絶対やり切ると決めて、関係者を巻き込みながら何とか形にしていこう、スタンスがないと、海外M&Aは最後まで走り切れないと思っています。

### 一 特に重視している対象事業とカルチャーフィットについて教えてください。

基本的なストラテジーは、ロールアップM&Aで、同業他社のM&Aが優先事項です。しかし、同業他社だけではなく、一部機能の拡張であったり、弊社とシナジーが高い領域に参画していくことを見据えたM&Aも直近はやっています。ただ、最優先の投資先は、弊社の主力事業であるCO2排出量の見える化・カーボンアカウンティング(炭素会計)事業やコンサルティングなどがターゲットになります。

カルチャーフィットは、アスエネの事業の採用・パートナーシップ・M&Aなどにおいて、最重要項目です。M&Aプロセスでも、経営陣とのMission/Vision/Valueのフィットと一緒にグローバルNo.1を目指せるかを見ています。

M&Aのプロセスでは対面での面談も重要視しています。こちらが現地に行くこともありますし、日本に来てもらうこともあります。徹底的に、ビジネスモデル・顧客パイプライン・ビジネス環境・リスクなどについて面談を実施しています。

また、日中の面談だけでなく昼・夜の会食も複数回実施しています。バックグラウンド、キャリア、将来のビジョン、家族の話…いろいろなことを聞きながら、「本当に仲間になれるか」をお互いに確かめていきます。オンラインだけでは絶対に見えない情報があるため、対面と「食事を共にすること」はすごく大事ですね(笑)。



### 一 PMIと100日プランについて、もう少し詳しく教えてください。

PMIは、M&Aのプロセスで最重要でクローニングしてから考えるのでは遅いので、DDプロセスの中で100日プランを作り込みます。KPIは日本も海外も含めて全社で重要視しています。ここで誤解されたくないのは、監視するためにKPIを管理しているわけじゃないということであり、改善の機会を増やすために可視化しているというスタンスを、説明することは重要です。

また、体制面でいうと、案件ごとにPMIの責任者を明確に置くようにして、その責任者がM&A先のキーパーソンとしてかなり深く入り込むようにしています。さらにM&A先の経営陣には基本残ってもらい、優秀な経営チームをグループの仲間にするということ自体が、M&Aの大きな目的の一つだと思っています。

### 一 海外M&Aの「難しさ」を教えてください。

海外M&Aの難しさは、やはりカルチャー・情報量・スキルセットが全部違う中で意思決定しないといけない、ということですね。日本国内の案件と違って、情報の透明性の問題や契約文化も違います。日本企業だと、一発で大きなM&Aをやって一気に海外展開みたいな発想もありますが、外せない一発勝負はリスクも大きいです。弊社としては、複数案件を常に見ながら、この案件じゃなければ別の案件もある状態を保つようにしています。

あと、専門家の意見を盾にしないということです。「弁護士がこう言ったから」「会計士が大丈夫と言ったから」ではなく、専門家の意見は当然確認しながら、最終的に決断して責任を負うのは自分たちというマインドセットを持つ。これを、私はよく『Ownership』『JISEKI(自責)』と呼んでいて、M&Aでは特に大事にしているキーワードですね。

### 一 これまでの海外M&Aの「成功要因」は何だとお考えですか。

まずは、現地拠点と人がいる国に絞って検討すること、オーガニックで成長しているからこそ候補企業にとって魅力的なシナジーを提供し、PMIを実行することです。さらに、スタートアップならではのスピード、案件検討の投資基準をしっかりと定め、検討の過程を仕組み化・可視化し、比較的小さめの案件を継続的に積み重ねて学びを次に活かすこと、専門家をフル活用しつつ、最終判断はあくまでOwnership/自責で行うことなどが挙げられるかと思っています。

ただ、やはり大事なのは直接会って話をし、この人なら信頼できる、一緒にビジネスをやっていけると感じられるかだと思います。オンラインで会議をやろうと思えばできますが、オンラインでは分からない、その人の雰囲気を感じる事が大切だと思っています。

### 一 最後に、これから海外M&Aを目指す中堅・中小企業の皆様へメッセージをお願いします。

一言でいうと、チャレンジする価値はすごく高いと思います。たとえディールが成就しなかったとしても、現地に行って話をし、DDのプロセスを経験するだけでも、得られる学びは本当に大きいです。パートナーシップで終わるケースもありますし、今後の紹介案件や販売提携など、M&A以外の形で良い関係ができることもあります。

一方で、もちろんリスクもあるので、経営としての意思決定・覚悟・自責を持つこと、慣れていなければ経験者や専門家を巻き込んで体制をつくること、どこか1か国でいいので現地拠点をもち、「人」を置くこと、このあたりはすごく重要だと思います。

それから、「これをやれば絶対成功する」という王道はないという前提に立つことですね。自社の強みは何なのか。営業かもしれないし、技術かもしれないし。それを仕組み化・改善しながら海外M&Aにどう生かせばいいのかを考えながら、自分たちなりの勝ちパターンを試行錯誤で磨いて成功するM&Aを継続していく。それが、結果として一番再現性のあるやり方になるんじゃないかな、と思います。



## Company Overview

### アスエネ株式会社

本社所在地	東京都港区虎ノ門1-10-5 KDX虎ノ門一丁目ビルWeWork 4階
事業内容	CO2排出量見える化・削減・報告クラウドサービス等
代表者	西和田浩平
設立	2019年10月
資本金	83億円(資本剰余金含む)
従業員数	約410名(2025年4月30日時点)
URL	<a href="https://corp.asuene.com/">https://corp.asuene.com/</a>



## 株式会社ASNOVA

代表取締役

上田 桂司 氏



### レンタル業から世界市場へ挑む 足場から仮設トイレへ、M&Aで描く成長戦略

#### — 事業内容を教えてください。

私たち株式会社ASNOVAは、日本の建築業界で最も流通している「くさび式足場」に特化したレンタル事業を展開しています。2014年に事業を開始し、現在は全国に40拠点の供給体制を構築しています。老朽化建物の増加や、中古住宅の増加に伴う高い需要を背景に、2022年には上場を果たし、約170億円の足場資産を保有しています。中期成長戦略として、2030年までに売上高150億円を目指し、M&Aによる非連続的な成長を重要な柱と位置づけています。

#### — 海外M&Aを始めた背景を教えてください。

創業当初から単一事業への依存リスクを認識していました。足場レンタル事業は順調でしたが、革新的な足場を開発するゲームチェンジャーが現れないとは限らない。そんな危機感から、事業立ち上げ約10年という区切りで新規事業に投資しようと思っていました。新規事業の始め方は自社で立ち上げるなど様々な手段がある中で、当初からM&Aも選択肢のひとつとしてありました。そして買収する候補企業を国内外広く探してみたところ、最も魅力的だった案件がたまたま海外のM&Aであったということです。海外を初めから狙ったわけではなかったのですが、結果的にそうになりました。

#### — 海外M&Aを成長の柱と捉えている理由は。

足場の投資を毎年繰り返していても、一定の成長は出来ませんが、レンタル業では投資額に対する売上の伸びはさほど大きくない。一方でM&Aでは一気に売上げを伸ばすことができ、既存事業での投資とは違う形の伸びが描け、成長が加速できると考えています。そういった点でM&Aは成長において非常に魅力的な選択肢のひとつだと思います。また、実際に買収候補企業をソーシングを始めると、魅力的な案件は圧倒的に海外が多いと感じました。

#### — 具体的にどのような市場をターゲットにしてどのように買収候補企業を選定しましたか。

事業分野については、自社の経営ノウハウが活かせる「レンタル業」にこだわって候補を探しました。とはいえ、初のM&Aであったため、複数の仲介会社や金融機関に広くコンタクトを取り、案件の紹介を受ける体制を整えました。その中で、償却が進んだ資産を多く持ち利益率が高いこと、顧客数が多く偏りが少ないこと、自社のビジネスモデルに近いことから、仮設トイレレンタル会社に注目しました。最終的な後押しとなったのは、トップ面談で得た経営者への確信です。現地での対話を通じ、会社への思い、全社員を大切にすること、後継者を丁寧に育ててきた姿勢を実感できました。

これらは、現地を訪れ直接面談して初めて得られた判断材料でした。

#### — 初のM&Aが海外ということへの抵抗はありませんでしたか。

初のM&Aが海外という点には、正直なところ躊躇がありました。というのも、2022年にベトナムで事業を立ち上げた際、法律や会計制度の違いに苦労した経験があったため、ビジネス環境の差異には特に慎重になっていたからです。しかし、調査を進める中で、シンガポールはASEANの中でも法整備が進み、事業環境が非常にクリーンであることがわかり、むしろ大きな可能性を感じました。振り返れば、ベトナムでの経験がその判断に活きた瞬間だったのだと思います。

#### — 候補企業が絞られてから交渉に至るまでに特に留意していた点がありますか。

候補企業が絞られてから交渉に至るまでのプロセスでは、何よりも私自身が先頭に立って現地に赴くことを重視していました。トップ自ら動かなければ、必要なスピード感をもって物事を進められないと考えていたためです。現在は、社内にM&Aを推進するチームを構築し、案件数も増えて面談が複数同時に進むケースもありますが、最終的な判断に関わるトップ面談については、今も変わらず私自身が担当しています。

### — DDや価格の算定方法はどのように行いましたか。

財務・法務DDは、日系の外部専門家に委託し、日本語で報告を受けられたため、安心して進めることができました。幸い、大きな問題点はほとんど指摘されませんでした。企業価値評価は、アドバイザーの意見も踏まえつつ、EBITDA倍率、DCF法、純資産+営業権方式を総合的に勘案して算定しました。特にシンガポールは不動産評価が高くつくため、不動産の含み益を織り込んだ評価と、キャッシュフローに基づく評価を慎重に比較し、複数回の交渉を重ねました。そのうえで、最も納得できる評価方法で最終的な価格を決定しました。

### — M&Aアドバイザーを利用して見た感想などはありますか。

初めてのM&A、しかもクロスボーダー案件ということもあり、アドバイザーの支援なしにはここまで順調に進められなかったと感じています。弁護士や会計士の先生方にも丁寧に対応いただき、必要な情報をわかりやすく示していただいたことで、安心してプロセスを進めることができました。

### — 資金調達はどうに行いましたか。

買収資金は、取引金融機関からの全額借入で調達しました。クローリングセレモニーなどの節目には担当者にも現地へ同行いただき、事業への理解を深めてもらいました。足場レンタル事業より説明に苦労した面はありましたが、足場事業の好調さやビジネスモデルの近さが追い風となり、資金調達はスムーズに進んだと感じています。

### — PMIは、何から始めましたか。

買収完了の翌日から、私自身が現地社員約60名全員とワンオンワン面談を行いました。日本企業に買収されたことで抱く不安や不満など、社員の本音を聞き出すことが目的でしたが、実際には非常に前向きな声が多く、私自身驚かされました。これは前社長の強いリーダーシップの賜物だと感じましたし、社員の士気の高さを確認できたことは、PMIの良いスタートにつながったと思います。

### — PMIにおいて、体制づくりはどう行いましたか。

PMIを取りまとめるリーダーは外部コンサルタントから起用しました。また、現地には日本から1名を派遣し、その後シンガポール在住の日本人を現地採用して、2名体制でPMIを進めてきました。海外M&Aでは人材不足が課題になりがちですが、私は

必ずしも買収前に人材を揃える必要はないと考えています。むしろ、買収がうまくいかない場合のリスクも踏まえ、買収後に現地で採用するなど、柔軟に対応すべきだと思っています。

### — 現地の社員教育はどうに考えていますか。

現地にはすでに経営者候補が2名おり、その育成を進める計画です。現地市場を理解する人材に経営を任せるのが望ましいと考えており、2人とは毎月1時間のオンライン会議を行っています。実際には、こちらが学ばされることも多く、いずれも十年以上勤務し愛社精神が強く、準備も怠らない優秀な社員です。こうした優秀な人材が残ってくれたことはPMIをうまく進めるうえで鍵となるでしょう。シンガポールはジョブホッピングが盛んであるというイメージがあったのですが、中小企業では必ずしもそうではなく、この会社で働き続けたいという意欲が強い従業員が多いと感じました。そうした従業員のモチベーションを損なわずに育成していくことが重要だと考えます。

### — 現地の社員との意思疎通で気をつけていることはありますか。

現地社員との意思疎通で最も意識しているのは、「日本式を押しつけないこと」です。これまでの事業運営のやり方を尊重しつつ、互いの良い点を学び合い、グループとして同じビジョンを共有しながら歩んでいける関係づくりを心がけています。

### — ASEANでの今後の展望はありますか。

ベトナムにも拠点があるため、海外拠点同士を含めた人材交流を今後さらに積極的に進め、グループとしてのつながりを強化し、シナジーを高めていきたいと考えています。これはまさにこれからの重要な課題です。

また、税務面でのメリットなどを踏まえると、シンガポールを統括拠点とし、東南アジア全体の市場をつかみにいくことが最適だと考えています。今後も、ASEANで事業領域の近い企業を探し、海外M&Aを通じて成長を加速させていきたいと思っています。

### — 最後に、これから海外M&Aを目指す中堅・中小企業の皆様へメッセージをお願いします。

小さなことからでも良いのでまずは一歩踏み出してみることが重要だと思います。私自身、海外M&Aは実際にやってみて初めて気づくことが非常に多いと感じました。また、たとえ小規模でも実績が1件あるだけで、仲介会社などから寄せられる案件の質と量が大きく変わります。売り手企業も、興味本位ではなく本気で取り組む会社にこそ心を開くものです。

その最初の一步を踏み出すためには、一定のリスクを取る覚悟も必要です。ベトナムで拠点を立ち上げた際も、万が一失敗したとしても仕方がないという意気込みで挑みましたが、今回の海外M&Aにもつながったのだと思います。



## Company Overview

### 株式会社ASNOVA

本社所在地	愛知県名古屋市中村区平池町四丁目60番地の12
事業内容	足場レンタル事業、足場販売事業、仮設トイレレンタル事業
代表者	上田 桂司
設立	2013年12月24日
資本金	247百万円
売上高	42億6,600万円(2025年3月期)
従業員数	154名(2025年6月現在、直接雇用)
URL	<a href="https://www.asnova.co.jp/">https://www.asnova.co.jp/</a>



## 株式会社アドベンチャー ADVENTURE

Director/General Manager

坂本 晃一 氏

### 国内OTAから、東南アジア複数社の買収挑戦へ 困難と向き合いながら、それでも海外M&Aを続ける理由

#### 一 事業内容を教えてください。

当社は国内外の航空券・ホテル・レンタカーを取り扱うオンライン旅行代理店「スカイチケット(skyticket)」を主力事業とする企業です。上場企業として成長を続ける一方で、日本市場が成熟する中、同社は数年前から「アジア発のグローバルOTA」を本気で目指すフェーズに入っています。その起点となるのがシンガポールであり、今回の海外M&Aでもあります。

#### 一 坂本さんのご経歴を教えてください。

アドベンチャーに入社したのは、いまから約1年半前です。当初は「海外事業の統括拠点をシンガポールにつくる」という前提で声をかけていただきました。前職ではシンガポールをハブとしていた企業で働いており、その経験を活かしてほしいという期待だったと思います。ところが実際に入ってみると、もっとも作業量が増え、責任が重くなっていったのがM&A後のPMI（ポスト・マージャー・インテグレーション）でした。

#### 一 アドベンチャーとして、なぜ海外を目指す必要があったのでしょうか。

日本市場の成熟・人口減少による限界という点で、旅行産業は人口構造に強く影響を受けます。日本はこれから縮小が避けら

られない市場です。一方、東南アジアは中間層が爆発的に増え、旅行需要が数十年単位で伸びる市場です。スカイチケットを国内だけで伸ばすのには限界が見え始めていました。

よって、周辺サービスまで含めた「グローバルOTAモデル」の確立が必要であり、通信や旅行保険といった周辺領域の横展開が必要でした。これをアジアで展開するには、旅行業ライセンス、IATAライセンス、現地顧客基盤など、ゼロイチで取るのが極めて難しい「現地資産」をどう確保するかが課題でした。さらに、旅行業は為替・燃油サーチャージ・地政学など外部ショックの影響が大きい産業です。市場を日本に固定するとリスクは避けられません。これらの理由が重なり、「海外を目指す」から「海外M&Aで一気に起点を作る」判断に至りました。

#### 一 複数の東南アジアの企業を買収されましたが、目的の達成度はいかがですか。

正直に言うと、まだ道半ばです。売上や利益の面では、当初の事業計画に対してギャップがありますし、その結果として減損リスクの議論も出ています。ただし、シンガポールとマレーシアに旅行ライセンスを持つ会社を持た、eSIM・ポケットWi-Fiという、OTAの周辺に置きたい事業ポートフォリオを獲得できた、アジアの顧客基盤

やSEOポジションなど、ゼロからでは到底手に入らない資産が手元にある、という意味では、長期的な成長の土台は手にできたと感じています。

#### 一 海外M&Aにおける難しさ・課題は何でしょうか。

まず前提として、M&Aの成功とはPMIの成功にあると考えていて、PMIの難しさとしてブリッジング人材がほとんど存在しないという現実があるかと感じています。日本語・英語ができて、現地に長く住んでいて、業界の実務もわかり、かつマネジメントもできる。そんな人材はほとんど市場にいません。中堅・中小企業にとっては、高年収の人材を海外に貼り付けるのは大きなリスク・負担です。ビザの問題もあり、「1~2年で撤退したらどうするのか」という不安も強い。結果として、誰もその橋を渡らない。教科書的なプロセスやデューデリジェンスは整っていても、最後の「人」がいないために、現地との信頼関係が構築できず、PMIが進まないケースを多く見てきました。

なお、アドベンチャーとしても、会計上は減損を計上した案件があります。世間的にはそれを「失敗」と受け止められるかもしれませんが、私としては次のステップのための「期待値の修正に過ぎない」と考えています。

### 一 特に困難だった交渉や、本社とのやり取りはありますか。

難しいと感じているのは減損リスクをどう捉えるか、という点です。買収当初の事業計画から乖離が出ると、会計上はのれんの減損テストが必要になります。ただ、現場からするといまは踊り場で、ここから伸ばすための準備をしているというフェーズもある。1年～2年という短期スパンで評価されると、その準備期間も「計画未達」と見なされてしまいます。本社としては投資家への説明責任がありますから、どうしてもプレッシャーを強めざるを得ない。

一方、子会社側には「減損」や「のれん」の概念自体がなく、経営者までは理解しても、現場まで落とし込むことはほぼ不可能です。そこで私は、減損そのものを説明するのではなく、「このペースでいくと、〇月にはキャッシュがこれだけ足りなくなる」「だから来期までにこれとこれだけは打ち手を打とう」というより実務的な言葉に翻訳して伝えるようにしました。減損はあくまで期待値の調整であって、事業が終わるわけではありません。そこを共通認識にした上で、「じゃあ何を変えるか」に議論をシフトさせることを意識しています。

### 一 PMI計画はどのタイミングから、どのように立てていくのがよいでしょうか。また、実施にどのタイミングでPMI計画を立てましたか。

理想を言えば、LOIを出した段階からPMI計画を引き始めるのが教科書です。ただ、現実には買収を決めてからPMI計画を本格的に描き始めたというのが正直なところ。買収の目的は明確で、OTAの周辺にトラベル関連サービスを揃えたい既存顧客ベースや旅行ライセンスなど時間のかかる資産を一気に獲得したいというものでした。しかし、Day1で詳細なKPIや100日プランを引けるほど、子会社側の数字が整っていない。まずは「足元を照らす」ことが優先になりました。

### 一 教科書的なDay1・100日プランは難しかったんですね。

はい、ほとんどできていません。まず決算が締まらない。どの取引をいつ売上計上し、コストをいつ認識するか、契約ごとに整理するだけで数ヶ月かかりました。その間、本社としては「シナジーはどうなっているのか」「計画との差はどうか」と聞きたい。一方で現地からするとまず日々のオペレーションを回すので精一杯というギャップがあり、教科書にあるようなDay1メッセージングや100日でのクイックウィンは、優先順位

が下がらざるを得ませんでした。私としては、とにかく足元の数字が見える状態を最優先で作ることをDay1～100日の目標と割り切りました。

### 一 そのような状況で計画書への落とし込みと、主要KPIはどのように設定したのでしょうか。

一番のハードルは、管理会計の概念がほぼ存在しなかったことです。現地からすると、財務会計と管理会計は同じもの。月次決算も締まらないし、売上・原価・費用の認識タイミングがバラバラで、過去の実績さえ正しく見えない状態でした。そこに「予算」「フォーキャスト」「ロールフォーキャスト」といった概念を入れていくのは、想像以上に時間がかかりました。ですので、KPI設計もいきなり精緻にやるのではなく、まずは販売個数ベースのごくシンプルなKPI個別、チャネル別(代理店/直販)、eSIMか物理SIMか…と、見たい切り口を少しずつ増やすという順番で段階的に作りました。本当は、バイカントリー×プロダクト×チャネル…とマトリクスを組みたくのですが、それをやると現地からするとエクセル地獄に見えてしまう。だから最初は月次では個数、四半期ではもう少し細かく見るといったように、粗いけれど回せるレベルから始めることにしました。

### 一 PMIプロセスの中で、特にハードルが高かった場面と、その克服方法を教えてください。

大きかったのはやはり、管理会計・KPIの概念をゼロから入れることと、本社と現地の期待値ギャップを埋めることの2つです。

1つ目は、さきほど触れた通りですが、ポイントは完璧な仕組みを一気に入れないことでした。まずは日次・週次・月次で見たい指標を1～2個に絞る、その集計をエクセル1シートでできるように現地のマネージメントがフォームを作る、現地の担当者には、「やってみると自分たちも楽になる」という成功体験を小さく積んでもらう。こうやって、文化として根付かせるまで付き合う覚悟が必要でした。

2つ目の期待値ギャップは、コミュニケーションの問題でもあります。日本語はハイコンテキスト、英語はローコンテキストなので、同じゴールに行き着くまで日本語の1.5～2倍の時間がかかる感覚があります。さらに、通訳を挟むと意味は合っているが、ニュアンスが伝わっていない状態が頻発します。そこで私自身が両方の会議に入り、本社には現地が本当は何に困っているか、現地には本社がなぜこの要求をしているかをかみ砕いて伝える、ブリッジングの泥臭いコミュニケーションをかなりの時間をかけてやりました。

### 一 最後に、これから海外M&Aを目指す中堅・中小企業の皆様へメッセージをお願いします。

資金面・人材面のハードルは確かに高いですが、やらないままであれば確実に機会を失う時代になりつつあります。いきなりM&Aから入るのではなく、まずは小さく進出してみる(販売拠点・パートナーシップなど)、現地での手応えや課題を体感する、そのうえで資本提携やM&Aを検討するというステップを踏むほうが、成功確率は高いかもしれません。ただし、どこかのタイミングで必ず必要になるのが、ブリッジング人材と、現地トップ人材への本気の投資です。そこからは逃げられない、とお伝えしたいですね。「行け、やってこい。その代わりに、ちゃんと学びを持ち帰って共有してくれ」、そんなシンプルなメッセージが、日本企業の海外M&Aを前に進めるのではないかと感じています。



## Company Overview

### 株式会社アドベンチャー

本社所在地	東京都渋谷区恵比寿4-20-3恵比寿ガーデンプレイスタワー4F
事業内容	総合旅行予約サイト「skyticket」の運営等
代表者	中村 俊一
設立	2006年12月21日
資本金	4,072百万円(2025年6月期)
売上高	25,370百万円(2025年6月期)
従業員数	連結607名(2025年6月期)
URL	<a href="https://jp.adventurekk.com/">https://jp.adventurekk.com/</a>



## 株式会社STG

代表取締役

佐藤 輝明 氏



### 軽量化部品事業のグローバルニッチ戦略 シナジーと高収益企業を厳選する海外M&A

#### ― 事業内容を教えてください。

当社は、マグネシウム合金およびアルミニウム合金といった軽量金属を素材とした各種産業部品（ダイカスト製品）の製造を主要事業としています。現在、製品アイテムは自動車関連が多いものの、軽量化に資するものであれば何でも対象としており、今後はドローンや宇宙関連（ロケットなど）の分野にも広がる可能性があると考えています。

#### ― 海外M&Aを始めた背景を教えてください。

日本国内で事業を継続するよりも、海外に出て行った方が、ワールドワイドにビジネスができ、成長スピードが速いと判断したためです。当社は2000年代初頭から中国やタイに進出しており、海外組織とのビジネスに対する抵抗感は少なかったですが、東京プロマーケット（TPM）への上場準備を通じて国際会計ルールなどの知識を得たことが、海外M&Aに対する心理的な壁を取り払うのに役立ちました。現在は東証グロース市場に上場変更し、中期経営計画「Challenge 100」に基づき、引き続き成長戦略としてM&Aを重要施策と位置付け、年間1案件以上の取り組みを目指しております。

#### ― 初の海外M&Aはどのように進められたのでしょうか。

初の海外M&Aは2021年にマレーシアのSTX PRECISION (JB) SDN. BHD. を買収した事例です。この買収はコロナ禍であったため、100%リモート交渉のみで行いました。当時、STX社は買収前は営業利益がマイナスでしたが、STGグループ化後、設備投資を積極的に進めていった結果、現在は生産性が3倍に向上し、高収益を達成しています。

#### ― 買収対象企業はどのように探したのですか、また、選定する際の基準を教えてください。

案件ソーシングは主にM&A仲介会社を通じて行っています。当初は国内案件も検討しましたが、最終的には海外企業が選択肢となりました。選定基準は、①既存事業とのシナジー効果（事業ドメイン、内製化による粗利率改善など）、②財務的な健全性（高値買いを避ける、借入金が少ないなど）、③経営の質（コーポレートガバナンスが機能するか、現地のキーマンがいるか）を重視しています。

#### ― 2025年にはE-Cast社を買収されています。買収対象企業を選定する際の基準について教えてください。

E-Cast社は2025年9月に買収することが決定しましたが、その選定理由は多岐にわたります。まず、高収益性が挙げられます。E-Cast社の売上高営業利益率は2024年12月期に24.4%に達し、当社グループよりも高い水準を示しています。また、地理的および顧客の補完性も重要な要素です。既存子会社のSTXがジョホール州（南部）に位置するのに対し、E-Castはペナン州（北部）にあり、地域的に分散しているため、顧客がほとんど競合しない状況が生まれ、真水の部分で顧客が増加する可能性があります。さらに、技術的シナジーも評価されました。E-Cast社は当社のマグネシウムダイカストに近い製造方法であるホットチャンバー方式を採用しており、技術移転が容易です。加えて、効率的な生産能力も特筆すべき点です。在庫が非常に少なく、ジャストインタイム方式で生産しているため、無駄がない生産体制が整っています。

— DDはどのように実施しましたか、また、DDで特に留意した点はありますか。

DDは、財務、税務、法務など多岐にわたります。日系の会計事務所や法律事務所などの専門家に依頼しますが、最終的には自分たちがやるべきものという認識を持ち、費用をかけて徹底的に実施しています。特に海外M&Aでは法的な整備が不十分な国もあるため、DDは「投資」として割り切り、リスクヘッジを徹底することが重要です。

— 株式譲渡契約締結に際して印象的なエピソードはありますか。

E-Cast社買収では、STX社(プライベートエクイティとの交渉)とは異なり、個人オーナーが株主でした。オーナーが会社を子供のように育ててきたという思い入れが強かったため、交渉ではその自尊心を傷つけないよう、敬意を払いながら発言に気を遣いました。STGグループに加わることで、現地社員にどのような未来が開けるのかを丁寧に説明する必要がありました。

最終的な価格交渉では、株主への説明責任が果たせる範囲で、相手の気持ちを汲みながらバランスを取る必要がありました。最終的に価格面で妥協できるレベルに達した際も、他社に取られるリスクを避けるため、私自身が現地に乗り込み、オーナーの生の表情や顔色を見ながら決断を下しました。

— PMIで大切にされている点はありますか。

PMIにおいては、買収先のやり方や企業文化を尊重し、そのまま残す方針です。苦勞を避けるために、上場企業として連結決算に組み込むための最低限の内部統制(コーポレートガバナンスコードに基づくものなど)は徹底して導入しますが、現地からの反発を避けるため、日本のやり方を闇雲に押し付けられないように配慮しています。PMIの責任者は現地の人材に任せるのが鉄則であり、信用できるキーマンが残ってもらうことも重要です。その人材には、従来の給与と比較して3倍近く増額しました。このように、適切な処遇を行うべきだと考えています。E-Cast社のオーナーもSTX社における当社のPMIの成功を見て、「STGになら任せられる」と信頼頂いたことも円滑な買収につながったと考えています。日本流を押し付けず、現地の人材に権限を委譲し、まさに「任せて任さず」という考えのもと、適切な処遇と信頼関係を築くことが重要です。

— 達成したい具体的なシナジー効果にはどんなことが挙げられますか。

例えば、財務的な面でもマレーシアの会社が抱える高金利の借入れ金を日本の会社で低金利で調達し直すことで、金利負担を軽減し、安定したキャッシュフローの確保を目指すことも考えています。その他、生産的なシナジーとして、マレーシアの2拠点(STX社とE-Cast社)が外部の協力会社に依頼していた金型製作や二次加工などをSTGグループ内で内製化し、粗利率の改善を図っていきたくと考えています。グループ全体で改善活動や技術の共有といった定性的なシナジーも重要視していきたくです。

— 海外M&Aにおける一般的な難しさや課題についてお聞かせください。

海外M&Aでは、DDの実施方法や依頼先(現地会計事務所や法律事務所)を見つけることに課題があります。仲介会社がDDを行っていても保証はないため、自分たちで費用をかけて実施するという「投資」の意識が、中小企業には欠けがちです。また、M&A実行後のPMIの苦勞を念頭に置かず、「売上高が増えるから」という安易な考えで進めると、失敗するリスクが高まります。

— 東京プロマーケット(TPM)上場を通じて得た知識は、海外M&Aにおけるどのような「壁」を取り除くのに役立ちましたか。

当社がTPMIに上場する準備を進めたことで、日本の会計基準だけでなく、IFRS国際会計ルールを学ぶことになりました。その結果、海外企業の財務諸表を見る視点が変わりました。これにより、日本の会社のM&Aも、海外の会社のM&Aも、財務諸表を見る視点という点では、根本的に変わらないという認識が得られました。この国際的な経営の「共通言語」を習得したことが、海外M&Aに挑戦する上での最も大きな心理的な「壁」を取り払うのに役立ったと考えています。

— 今後の海外展開の方向性をお聞かせください。

当社の今後の海外展開の方向性は、中期経営計画「Challenge 100」と、長期的には連結売上高300億円、営業利益30億円を見据えたM&Aの継続的な推進と地域分散が中心になります。M&Aの軸は、コーポレートガバナンスに基づいた確かな経営品質を共通言語として現地に移植し、シナジー効果を追求することです。地域展開としても、ASEAN地域を重視し、マレーシア、地政学リスクを勘案した「チャイナ・プラス・ワン」の視点から、フィリピンへの新規生産拠点整備を進める計画があります。また、事業ドメインは、マグネシウム合金を主軸とした軽量化部品事業を核としつつも、ダイカスト技術にこだわらず、プレス、樹脂、切削加工など、軽量化ソリューションを提供できる様々な分野を検討し、収益性の高いドローンや電気自動車関連などへの転換を目指しています。

— 最後に、これから海外M&Aを目指す中堅・中小企業の皆様へメッセージをお願いします。

M&Aは、実行がゴールではなく、その後の苦勞が非常に多いものです。成功の定義は難しいですが、最終的に問われるのは現地の人とどう向き合うかです。現地の社員が誇りを持っては働ける会社をどうつくるか、その姿勢が成功に直結すると考えます。また、いくら技術力があってもお客さんがいなければ成長できません。技術という「釣り竿」だけでなく、「魚がうようよいる池(成長市場)」を選ぶことが重要です。海外M&Aへの挑戦の先にこそ、次の成長があると信じています。



## Company Overview

### 株式会社STG

本社所在地	【本社】大阪府八尾市山賀町6-82-2 【管理本部】大阪府大阪市中央区淡路町3-1-9 淡路町ダイビル2階
事業内容	マグネシウムおよびアルミダイカスト製品製造
代表者	佐藤 輝明
設立	1975年
資本金	3億6,978万円(2025年3月31日現在)
売上高	64億26百万円(2025年3月期)
従業員数	1,000名超(連結スタッフ数、E-Cast社買収後)
URL	<a href="https://www.stgroup.jp/">https://www.stgroup.jp/</a>



# 株式会社 カナミックネットワーク

代表取締役社長

山本 拓真 氏

## シンガポールをショーケースに 高齢化が進むASEANへの展開をにらむM&A戦略

— カナミックネットワークの事業と、海外M&Aに踏み出した背景を教えてください。

当社は医療・介護・子育て分野に特化したクラウド型ITサービスを提供している会社です。2000年の介護保険制度スタートと同時に創業し、高齢社会の課題解決を掲げて、医療・介護・子育てのDXに取り組んできました。国内では2016年に東証マザーズ上場、2018年東証一部、2022年に東証プライム市場に移行し、ここまで順調に成長してきました。

ただ、日本の高齢者数のピークは2042年頃と見込まれており、日本全体の人口も減っていく。人口構造から見て、日本国内だけで永遠に成長し続けるのは難しいだろうと感じていました。

— そこで「海外」という選択肢が出てきたわけですね。

はい。日本は世界に先駆けて超高齢社会を経験している国です。私は、日本を「ヘルステックの大規模検証場」だと捉えています。ここで培った医療・介護DXのノウハウやサービスを、これから高齢化が本格化する国々に輸出できれば、日本発のソリューションで世界の課題解決に貢献できますし、同時に日本企業の「デジタル赤字」の是正にもつながると考えました。

— 海外といっても選択肢は多いと思います。どのように国を絞り込んでいったのでしょうか。

2020年頃から本格的に構想を練り始めました。当初は米国や欧州、オーストラリア、シンガポール、中国、その他のASEAN諸国など、かなり幅広く視察しました。その中で最終的に「まずはここをショーケースにしよう」と決めたのがシンガポールです。

理由はいくつかあります。ひとつは、東南アジアの中でも先進的な医療制度の整備が進んでいること。さらに、ちょうどシンガポールでも介護保険制度が始まり、日本の制度との比較や横展開がしやすいと感じました。また、ルールや規制が比較的明確で、法制度面の予見可能性が高い点も大きかったですね。

— 情報収集はどのように進めましたか。

「現場感」にこだわりました。JETROや大使館、シンガポール経済開発庁(EDB)東京オフィスを訪ねて、担当者の方から直接話を聞きましたし、現地にも何度も足を運びました。基本的に一人で動くようにして、現地の経営者やスタートアップの皆さんと一対一で話すことで、本音に近い情報が得られましたし、銀行などの金融機関からも様々な方を紹介してもらい、ネットワークを広げていきました。

— 今回買収されたTWM(The World Management Pte. Ltd.)との出会いと、決め手を教えてください。

最初に決めていたのは、医療・介護の現場にしっかりアクセスできる会社という条件です。当社は医療・介護クラウドサービスを持っていますから、病院やクリニック、介護施設などへの入り口を持っていることが非常に重要でした。TWMは自ら医療・介護事業を運営している会社ではなく、ERPパッケージ導入やITコンサルティングを手がける会社です。ただ、約45年の歴史の中で、有力病院グループやクリニック、介護施設グループを顧客として抱えており、医療・介護現場への営業窓口を広く持っていた。そこに大きな魅力を感じました。

また、海外M&Aでは、オーナー社長の引退後に誰が事業を回していくのかが非常に重要です。ですから、オーナー依存ではなく、ナンバー2がきちんと経営を担えるかを重視していました。TWMは、その点でも条件を満たしていたのが大きかったですね。

— DDはどのような体制で行ったのでしょうか。

海外案件とはいえ、上場企業グループに編入する以上、日本基準や内部統制の観点を押さえておく必要があります。そこで、財務・税務・法務のそれぞれについて複数社から相見積もりを取り、最終的には日本本社を持ち、シンガポールに法人とチームを持つ日系ファームに依頼しました。いわゆるビッグフォーも含めて検討しました。費用は開示している通りで、案件としては中規模ですが、今後の海外展開の雛形になると考え、必要な部分にはしっかり投資する方針を取りました。



— バリュエーションの考え方を教えてください。

会計士チームに複数の手法で企業価値のレンジを出してもらい、その上で、当社としてのシナリオを乗せて検討しました。ポイントは、単に「何倍なら高い／安い」とマルチプルだけで判断しないことです。現状の収益力に加え、グループイン後にどれだけシナジーを出せるか、自社のサービスとの親和性はどうか、といった点を重視しました。一方で、マルチプルが低すぎる案件（例えば3～4倍程度）は、品質や成長性に課題を抱えている可能性もあるので、逆に慎重に見ています。受ければ良いというものではないと考えています。

— プロセス全体で、一番ヒヤッとした場面はどこでしたか。

正直に言うと、クロージング当日の国際送金です（笑）。日本側からは朝一で送金したにもかかわらず、シンガポール側銀行でのKYC（顧客確認）やマネロン対策の手続きに時間がかかり、なかなか着金が確認できなかったんです。当初は「3営業日待つほしい」といった話も出てきて、資金だけが外に出て株が移転しないリスクが現実味を帯びてきました。最終的には、金融機関との粘り強いコミュニケーションで当日夕方に着金が確認でき、無事クロージングできましたが、かなり冷や汗をかきましたね。

— 次回以降の案件に向けた学びは。

国際送金のリスクは、もっと早い段階から具体的なオペレーションとして設計しておく必要があると痛感しました。今後は、あらかじめシンガポール国内の口座に資金を移しておき、現地での国内送金としてクロージングすることや、週末や祝日をまたがない日程設定を徹底することなどを検討しています。

— クロージング後のPMIはどのように進めましたか。

当社では、DDの段階からPMIを同時並行で考えます。TWMのケースでも、DDを通じて見えた上場企業として対応すべき課題を整理し、Day1から着手すること、100日以内に完了することを明確にした100日プランを作りました。特に重視したのが、100日以内に連結決算体制を整えることです。自社の管理部門だけではリソースが足りないため、DDを担当した会計ファームにPMI支援も継続して依頼し、連結パッケージや内部統制の整備を進めました。

— 現地からの反発はありませんでしたか。

最初はやはり「面倒だ」「なぜこんなことをするのか」という声は出ます。ただ、なぜ必要なのか、それが会社や従業員にとってどんなメリットがあるのかを、時間をかけて説明しました。大事なのが、「偶然の好業績」ではなく「再現性のある業績」を出せる会社になってもらうことです。そのための共通言語としてKPIや予算管理があるのだ、ということを粘り強く伝え続けました。

— 今回の取引では、FAの役割も大きかったとか。

はい。今回の案件では、売り手・買い手それぞれにFAが付きました。双方のFAが間に入ってくれたことで、直接は言いづらい条件調整や価格交渉も、冷静かつプロフェッショナルに進めることができましたし、互いの本音や制約条件を踏まえた落とし所を見つけやすかったと感じています。

一方で、日本国内で一般的な「仲介モデル」については、インセンティブ構造が必ずしも買い手の利益と一致しないことがあるのではないかと問題意識も持っています。海外案件で一般的な「売りFAと買いFAを分けるスタイル」は、買い手・売り手双方にとって健全な仕組みになり得ると感じました。

— 日本特有の課題を感じる場面はありましたか。

少しテクニカルな話にもなりますが、象徴的なのが「のれん償却」です。多くの国では、IFRSも含めてのれんを原則非償却とし、減損テストで評価していますが、日本基準では依然としてのれん償却が求められています。M&Aでせっかくシナジーを出しても、のれん償却によって利益が押し下げられてしまう。結果として、時価総額や投資家からの評価で不利になっている可能性があります。リスクを取って海外M&Aに挑戦しても、その成果が会計上は見えにくい構造になっていないかと、経営者として違和感を持っています。この問題は1社だけの話ではなく、日本企業全体のグローバル競争力や、海外M&Aを促進していくうえでの重要な論点だと感じています。

— 最後に、これから海外M&Aを目指す中堅・中小企業の皆様へメッセージをお願いします。

「一次情報を取りに行くこと」です。資料や二次情報だけでは見えないことがたくさんあります。経営トップ自ら現地に足を運び、対象企業だけでなく、取引先や業界団体、ユーザーの声を聞きながら「違和感」がないかを確認していくことが重要だと思います。

当社としては、シンガポールをショーケースに、今後高齢化が進むASEAN諸国への展開も視野に入れていきます。日本発の医療・介護DXを、海外での社会課題解決につなげていく。それが、これからの10年、20年のカナミックネットワークのチャレンジだと考えています。

## Company Overview

### 株式会社カナミックネットワーク

本社所在地	東京都渋谷区恵比寿4-20-3恵比寿ガーデンプレイスタワー31階
事業内容	介護・医療分野におけるASPサービス提供業務等
代表者	山本 拓真
設立	2000年10月20日
資本金	3億2,412万円(内資本準備金1億3,206万円)
売上高	5,500百万円(2025年9月期)
従業員数	連結310名(2025年9月末現在)
URL	<a href="https://www.kanamicnetwork.co.jp/">https://www.kanamicnetwork.co.jp/</a>



## 株式会社サンクゼール

代表取締役副社長  
久世 直樹 氏

### 「愛と喜びのある食卓」を世界へ ペンション発の感性と、リスクを削ぎ落とす「資産買収」の合理性で、米国市場の時間を買う

#### — 事業内容を教えてください。

私たちの原点は、長野県斑尾高原のペンションで母が作った不揃いリンゴのジャムにあります。父がジープでそのジャムを売り歩いた情熱と、フランスの農村文化への感銘が、現在のワイナリーや工場を持つ「食品SPA(製造小売)」モデルへと繋がりました。現在は「サンクゼール」「久世福商店」といったブランドを国内外で展開しています。米国においても現地子会社St.Cousair, Inc. (SCI)を拠点に、自社工場での製造から販売までを一貫して手がけています。

#### — 海外M&Aを始めた背景を教えてください。

2015年に私が米国へ渡り、現地の食品展示会にブース出展するスモールスタートで市場の反応を調査しました。そこで「飲むお酢」や「柚子味噌」などの日本らしい味わいに確かな手応えを感じたことが本格進出の決め手となりました。2017年の進出当初は、日本への輸出モデルが中心でしたが、急激な円安や市場環境の変化を受け、米国国内での販売に軸足を移すという大きな決断を下しました。しかし、広大な米国市場でゼロから販路を拡大するには膨大な時間が必要です。そこで、すでに現地で愛されているブランドを取得し、自社工場の稼働率を向上させながら「時間を買う」戦略としてM&Aを位置づけました。

#### — サンクゼールの海外M&Aの歩みを、時系列に沿って教えてください。

これまでの経緯を大きく3つのフェーズに分けてご紹介します。

##### 1. 拠点構築期(2017年): 製造の礎を築いた初の買収

海外展開の本格的な第一歩は、2017年4月の「ベリノアール(Berry Noir)」社の買収でした。当初は米国の豊かな原料を用いた商品を日本へ輸出するモデルを想定し、オレゴン州ニューバーグにある広大な工場と土地を資産買収という形で取得しました。この時点では、買収先が持っていた受託生産ビジネスを継続しながら、自社ブランドの製造基盤を整えることが主眼に置かれていました。

##### 2. 自社ブランド確立と市場転換期(2019年~2022年): 米国市場への本格参入

2019年1月には、米国国内向けブランド「KUZE FUKU & SONS」を立ち上げました。立ち上げ当初は全くの無名で、どこの問屋にも相手にされない「どこの馬の骨ともわからない」状態からのスタートでした。しかし、私たちは諦めず、現地のスーパーへ軒ずつ「泥臭い飛び込み営業」を繰り返し、パイヤーへ直接サンプルを届けて回りました。この地道な活動を何度も何度も粘り強く続けた結果、ようやく棚に置いてもらえる店舗が増えていきました。

私たちの「おいしさ」への確信と地道な営業が実を結び、配荷先が1,000店舗規模に達した頃、最初は相手にされなかった大手問屋さんからも「ぜひ扱いたい」と声がかかるようになりました。こうして全米規模の販路が確立された手応えを糧に、2022年12月には東証グロース市場への上場を果たし、さらなる成長を拡大・加速させるための強固な基盤を整えていきました。

##### 3. 加速・シナジー創出期(2023年~2025年): ファブレス企業の連続買収

上場後は、自社工場を持たない「ファブレス」ブランドを相次いで買収しています。

- 2023年6月: ポートランドシア(Portlandia Foods)社の事業を譲受。西海岸北西部に強い販路を持つオーガニックケチャップ・マスタードブランドを取得し、その生産を自社工場に移管することで工場の稼働率を向上させました。

- 2024年10月: ボニーズ(Bonnie's Enterprises)社の事業を譲受。マサチューセッツ州を拠点とし、全米の大手小売店に販路を持つフルーツジャムブランドを取得しました。これにより、西海岸だけでなく全米規模でのクロスセルを仕掛ける体制が整いました。

- 2025年4月: ケリーズ(KELLY'S JELLY)社の事業を譲受。こちらもSCIで受託生産していた縁から買収に至り、既存の顧客基盤をさらに拡大させています。

— 買収対象企業の探し方と、独自の選定基準を教えてください。

大手コンサルティング会社が入りにくい売上100万ドルから500万ドル規模の小規模ブランドを探しています。この規模の中には、さらなる投資や販促費の負担に「燃え尽き(バーンアウト)」を感じているオーナーも多く、迅速なエグジットを望むケースは当社にとって良い好機となるからです。イメージは、一発のホームランより着実な「ヒット」。案件の探し方も泥臭く、スタッフが米国の食品展示会を歩き回り、数千の出展企業の中から、実際にバイヤーが群がっている勢いのあるブランドや、自社のオレゴン工場で製造可能な商品をひとつひとつリスト化する「独自のソーシング」を行っています。

— DDはどのように実施しましたか、また、DDで特に留意した点はありますか。

対象会社の事業内容が極めて近いため、法務や一部の専門領域を除き、基本的には米国の現地スタッフを中心に自社でDDを実施しています。財務諸表のチェックだけでなく、実際に現地のスーパーマーケットを100店舗以上視察し、対象ブランドが実際にどのように棚割りされ、消費者に支持されているかを自分たちの目で確認することを何よりも重視しています。最近では、弁護士との煩雑なやり取り等においてAIを活用し、専門家費用の抑制と効率化もしています。

— 買収資金の調達方法と、それに伴う課題は何でしたか。

最初の案件は、日本の政府系金融機関が米国の融資拠点を通じて現地法人に対して直接融資を行う形を採用しました。日本のサンクゼールが担保となることで、実績の乏しい現地法人でもスムーズな資金調達が可能になりました。日本の金融機関の海外拠点やネットワークを活用し、日本の本社がバックアップすることが、迅速な買収を実現する上での重要なポイントです。

— 日本の本社と米国の現地拠点の間で、迅速な意思決定を維持するための工夫はありますか。

米国拠点の運営は、将来の幹部候補として派遣された信頼できる5名のスタッフが担っています。M&A案件の検討に際しては、現地でリサーチやPMI計画を策定するメンバーと、日本本社にいる社長や企画メンバーが常に密なコミュニケーションを絶やさない体制。このように日々、日米間でビジョンを共有し、現場感覚に基づいた「早い意思決定」を行える環境こそが、優位性を生み出す源泉となっています。

— 達成したい具体的なシナジー効果にはどんなことが挙げられますか。

最大の狙いは、自社工場を持たない「ファブレス企業」を買収し、その生産をオレゴン工場に移管することです。これにより固定費を抑えつつ、製造原価を低減させ、工場稼働率を飛躍的に向上させています。また、買収したブランドが持つ全米規模の卸売ネットワークを活用し、私たちの「Kuze Fuku & Sons」商品をクロスセルできる点も大きな強みです。私たちは、バイヤーからの要望に対し2週間で試作を見せられる機動力を持っており、旧オーナーがやりたくてもできなかった施策を徹底的に実行することで、買収後の売上を継続的に伸ばしています。

— PMIで大切にされている点がありますか。

最も重要なのは、現地に腰を据えて「そのブランド、事業と共に生きる」という確かな覚悟です。私自身トップとして、サンクゼールのグローバル事業・米国事業にコミットすべく、米国に移住、骨を埋めるつもりで事業に取り組んでいます。M&Aは会社全体の大きなコミットメントであるため、ショートリストの作成、シナジーの算出、DDやPMIも含め私が陣頭指揮をとり責任の所在を明確にしています。駐在員には、3年程度の交代制ではなく、5-10年スパンで米国事業にコミットすることを求めています。実務面では、クロージング前から詳細な行動計画を立てる「マイナス100日プラン」をしています。例えば「ボニーズ」の案件では、買収前に自社工場の開発部隊がレシピを書き直し、原料の調達先を調べ上げ、製造コストを精緻に算出した上で自社工場でのテスト製造の実施、買収後1日目から自社製造できるよう準備を徹底しました。また、旧オーナーには混乱を避けるため顧問として半年程度残ってもらう形にしますが、買収後の組織の指揮系統からは外れてもらいます。これは、私たちがオーナーシップを持って運営する覚悟と体制を即座に構築するための工夫でもあります。

— 今後の海外展開の方向性をお聞かせください。

海外展開には、無限大の可能性があると考えています。現在は米国市場での基盤を固めていますが、将来的にはカナダやオーストラリア、アジア地域など、他地域への拡張も視野に入れ世界へ商品を届けるグローバルな供給網を構築するなど、多角的なビジョンを探索している段階です。さらに、現在は食品製造業が中心ですが、今後は飲食業のM&Aについても、その可能性を検討しています。これは、飲食店を通じて日本の味を直接体験してもらうことが、将来的な食料品販売の相乗効果に繋がるのではないかと、成長戦略の一環としての模索です。具体的な地域や時期を限定することなく、「愛と喜びのある食卓」を世界に広げるためのあらゆる手段を、柔軟に探索し続けていきます。

— 最後に、これから海外M&Aを目指す中堅・中小企業の皆様へメッセージをお願いします。

私たちは海外M&Aの未経験段階から、他社の成功事例や先輩経営者のノウハウを積極的に吸収してきました。M&A経験の豊富な社外取締役を招聘し、専門的な法務領域だけでなく事業上のリスク管理についても直接指導を仰いでいます。こうした「経験企業同士の知見の共有」は極めて重要な「壁打ち相手」です。また、AIの活用や資産買収という手法を選定することで、中小企業でもコストを抑えた挑戦が可能です。加えて、海外進出は、このグローバル社会において「待たなし」の課題だと考えています。一歩踏み出すには大変な勇気がいると思いますが、やってみれば「意外とできてしまう」側面もあります。M&Aは、ゼロから事業を立ち上げるよりも「すでに結果が出ている事業」を取得できるため、ある意味で最大のリスクヘッジではないでしょうか。専門家やコンサルタントに丸投げせず、自ら徹底的に調べ、自分たちの事業として責任を持って取り組むこと。その「自分事」としての覚悟こそが、中堅・中小企業が海外M&Aを成功させるための最短ルートだと信じています。

## Company Overview

### 株式会社サンクゼール

本社所在地	長野県上水内郡飯綱町芋川1260番地
事業内容	ジャム・ワイン、その他食品の製造販売 ワイナリー、レストラン、売店等の直営およびフランチャイズ展開
代表者	久世 良太
設立	1982年6月1日
資本金	1,135,327千円
売上高	194億67百万円(2025年3月期)
従業員数	285名
URL	<a href="https://www.stcousair.co.jp/">https://www.stcousair.co.jp/</a>





# ジェコス株式会社

代表取締役社長

野房 喜幸 氏

## 現地基盤を活かす段階的M&Aで、海外展開の成功確率を高める 文化の壁を越えて“共に事業を育てる”ためのM&A戦略

### 一 事業内容を教えてください。

ジェコスは、建設現場で使用する重仮設鋼材の供給とその施工を軸に、建設機械、加工、橋梁、インフラ、海外等、幅広く事業展開を行っている会社です。国内建設需要は人口減少に伴い緩やかに縮小すると見込んでおり、中長期計画では「収益源の多様化」を掲げ、海外事業を成長戦略の柱の一つと位置づけました。2025～27年の中期経営計画では220億円をM&A投資枠として設定し、その成長戦略の“第1弾”として位置づけられているのが、今回のシンガポールFUCHI社への出資です。

### 一 海外進出の手段はいろいろとある中で、なぜM&Aを選択されたのでしょうか。

最初から海外展開をM&Aで進めるという方針があったわけではありません。実際、2017年にはベトナムでゼロから現地法人を立ち上げ、単独での海外進出に挑戦しました。しかし、現地基盤のない状態で事業を運営するのは想像以上に難しく、建設分野では、ODAの停滞、商習慣の違いなど、多くの課題に直面しました。こうした経験を踏まえ、次の海外展開では、すでに事業基盤を持つ現地企業と提携することが合理的だと判断しました。今回の出資は、その学びを活かしたものであり、現地パートナーとの合併とすることにより、既存の事業基盤をもとに当社

のノウハウ・リソースを活用し事業拡大を図っていくことを目的とし、その実現に向けた手段として海外M&Aを選択しました。

### 一 FUCHI社買収に至った経緯と、シンガポール重仮設市場の魅力について教えてください。

FUCHI社との出会いは、銀行からの紹介でした。同業で事業の親和性が高く、当社の中期方針である「収益源の多様化」に向けた成長戦略の柱である「海外事業領域の拡大」とも一致していました。シンガポールの重仮設業界は主要4社の寡占状態にあり、FUCHI社のシェアは約30%となっていました。その状況下で最大手が民事再生に入ったことにより、更なるシェア拡大が期待できる状況にあることに加え、政府のインフラ投資が継続的に拡大しており、市場の伸びも見込める状況でした。

市場が成長している、競争環境が読みやすい、自社事業との親和性が高いという、この3点から、当社としても前向きに検討を進める判断に至りました。

### 一 検討初期から最初の30%出資まで、どのようなプロセスで進めたのでしょうか。

当初はFA経由で案件の概要説明を受けました。当時はまだコロナ禍で渡航制限が残っていたため、まずはオンラインでトップミーティングを実施し、初期的な両社の意向確認を行いました。

渡航制限が明けた段階で、経営企画部を中心としたプロジェクトチームがシンガポールに渡航し、何度か現場を訪問しました。FUCHI社の工場・ヤードを自分の目で見て、現地の日系建設会社にもヒアリングし、重仮設業の市場全体の状況やFUCHI社のポジションを確認しました。

その間にFAと協議しながらタームシートをまとめ、取締役会での審議を経て、まずは30%のマイノリティ出資で資本参加することを決めました。出資比率については、ジェコスにとって初めての海外M&A案件だったこともあり、いきなりマジョリティを取って事業運営を行うにはリスクが高いと考え、第1段階ではマイノリティ出資で入り、FUCHI経営者や従業員との関係性や事業実態を見極めたうえで、第2段階でマジョリティ化できるオプションを契約上持っておくという2段階のストラクチャーを採用するという考え方に沿い決定しました。

### 一 DDやバリュエーションで、特に意識したポイントは何でしょうか。

DDについては、現地の大手会計事務所および弁護士事務所に依頼しました。どちらも日本人ディレクターがいるチームで、日本側とも密接にコミュニケーションを取りながら進められたのは大きかったです。

DDで見つけた論点としては、各種ライセンスの更新漏れや、記録が十分でない部分

など、どの会社でも起こりうるような実務面の課題が中心でした。それらについては、クローリング前に更新・整備を完了させることを条件としたうえで、株式譲渡契約の表明保証にて簿外債務への対処、簿外債務の不存在等をしっかりカバーすることでリスクをコントロールしました。

バリュエーションについては、事業計画を誰が作るかが重要なポイントです。対象会社はまさに当社と同業のビジネスであり、事業構造の理解や将来収益の見立ては、第三者よりも自社の方がイメージしやすいと判断しました。そのため、将来の投資額や稼働率、EBITDAなどの前提を自社で組み立て、それをもとにバリュエーションを実施しました。

#### — 40%増資によるマジョリティ化の交渉は、どのように進められましたか。

30%出資から約2年を経て、70%へのマジョリティ化を決断しました。第2段階の出資については今後の成長に向けた投資余力確保のため、増資による株式取得を前提としました。マジョリティへの出資検討段階では、当初計画を超える資材・労務コストの高騰に加え、建設プロジェクトの遅延による業績悪化が見られ、初回出資時よりもバリュエーションをディスカウントした条件で提示せざるを得ず、オーナーにとっては自己保有株の希薄化を受け入れることになり、自分たちの株の価値が下がることに対する心理的な抵抗感が非常に強く、そこをどう乗り越えるかが最大の論点でした。

最終局面では、現地オフィスの会議室にこもり、4時間ほど対面で議論し、短期の株価やマルチプルではなく、お互いに企業価値を高めて将来のリターンを一緒に享受していこうということを誠心誠意伝えたことが決め手となり、合意に至りました。相手の想いにしっかり寄り添いながらも、会社として譲れないポイントは明確に提示し、そのうえでお互いが気持ちよく合意できたと感じています。

#### — PMIでは、どのような壁に直面しましたか。

30%の出資で参画していた最初の2年間は、最終的な意思決定権がオーナー側にあり、こちらが改善案を示しても実行につながらない場面が多く、ガバナンス面で大きな制約がありました。加えて、日本で成果を上げてきたレンタル資材を高稼働率で回転させ、収益を得ていくという日本式モデルをそのまま持ち込もうとしましたが、現地の商習慣や契約慣行と合わず、受け入れられにくいという壁に直面しました。

さらに、日本では中長期計画を立てて改善を積み重ねる文化がありますが、シンガポールでは「1年後には状況が変わるのだから、先の計画に意味があるのか」という感覚が強く、経営判断の前提となる考え方にも大きな違いがありました。

こうした文化・商習慣・意思決定のギャップを経験する中で、日本のやり方を押し付けるのではなく、現地の価値観を尊重し、「自分たちはこう考えるが、どう思うか?」と対話を重ねていくことが重要だと痛感しました。食事を共にし、仕事以外の話も交えながら人となりを理解するという地道なコミュニケーションの積み重ねが、最終的にはPMIの成否を分けるのだと感じています。

#### — マジョリティ化によって、PMIやガバナンスはどのように変わりましたか。

70%のマジョリティ株主となったことで、ようやく日本側が考える方針や管理方法を現場に反映できるようになり、稼働率や採算の見える化など、数字を基盤にした運営が進みました。

一方で、オーナーは30%を保有し、現地社員は長年オーナーについてきたメンバーです。「日本式を押し付けられるのでは」「意思決定がすべて日本主導になるのでは」という不安を与えないよう、関係づくりには今も細心の注意を払っています。どこまでを現地に委ね、どこから日本側が関与するかという線引きは現在も試行錯誤中で、一方的な指示ではなく一緒に考えて、一緒に決めていく姿勢を最も大切にしています。



#### — 海外専門家やFAとの付き合いで得たものは何でしたか。

今回の案件では、FA・弁護士・会計士のいずれも信頼できるパートナーに恵まれました。案件終了後も継続して情報交換を行っており、「これは当社に合うのでは?」と提案してくれる関係を構築できています。特に当社は中期経営計画で220億円のM&A投資枠を公表していることもあり、当社の投資対象として合致するものを意識してソーシングしてくれていると感じています。

検討初期の段階から壁打ち相手として気軽に相談できる存在がいたことは非常に大きく、海外M&Aにおいては専門家との長期的な関係構築こそ資産になると実感しています。

#### — 海外M&Aの難しさや、やって良かった点を教えてください。

最大の難しさは、入って見ないとわからないことが多いという点です。規制・商習慣・価値観など日本と異なる前提が多く、マイノリティ出資期間の2年間で現地を深く理解できたことは大きな収穫でした。M&Aは本質的に“投資”であり“リスク”は避けて通れません。どこまでのリスクを経営として許容できるかを認識したうえで、リスクを最小化するという姿勢が何より重要だと感じています。

#### — 最後に、これから海外M&Aを目指す中堅・中小企業の皆様へメッセージをお願いします。

情報や資料だけでは、本質的なリスクも可能性も見えてきません。現地に出向き、人と会い、空気を体感することが最も確かな判断材料になります。また、最初から完璧を狙う必要はありません。マイノリティ出資から始める、時間をかけて関係を築くなど、段階的な入り方も有効です。何より、相手にも歴史や誇りがあり、事業は「人と人」で動いています。契約以上に、信頼を丁寧に積み重ねる姿勢が海外M&Aの成功を左右します。

## Company Overview

### ジェコス株式会社

本社所在地	東京都文京区後楽2-5-1 (住友不動産飯田橋ファーストビル)
事業内容	建設工事前仮設鋼材の賃貸・販売、仮設橋梁・機械レンタル・工事等
代表者	野房 喜幸
設立	1968年6月20日
資本金	43億9,750万円
売上高	1,115億5,000万円(2025年3月期)
従業員数	単体757名、連結1,382名(2025年3月31日現在)
URL	<a href="https://www.gecoss.co.jp/">https://www.gecoss.co.jp/</a>

## ダイナパック株式会社



代表取締役社長  
齊藤 光次 氏

Dynapac Co., Ltd.



常務執行役員  
長田 哲 氏

## 成長をドライブするベトナム集中戦略 戦略の転換と「顧客を買う」海外M&A

### ― 事業内容を教えてください。

段ボール、印刷紙器、軟包装材、パルプモールド、紙製緩衝材などの包装資材の製造、販売を手掛けております。国内では電機・機械、加工食品・青果物、通販など幅広い業種を主要取引先としています。これまでにマレーシアとベトナムで合計4社の海外M&Aを実施しており、買収している事業も、フィルムパッケージング事業や段ボール製造販売業と基本的に国内で展開している事業と同じものです。

### ― 海外M&Aを始めた背景を教えてください。

国内市場では、少子高齢化や製造業の海外展開により段ボールの需要が頭打ちになることが予想されていたため持続的な企業発展のためには、成長する市場で戦う必要があると判断しました。現在、会社の成長をドライブする戦略として、海外事業を成長の牽引役として明確に打ち出しています。中期経営計画(2024年~2026年)においては、オーガニックグロースでは限界があるため、M&Aグロースが不可欠です。総投資額200億円のうち、M&Aに135億円を充てる計画であり、独立系段ボールメーカーとして10年以内にナンバーワンになることをゴールとしています。

### ― 初の海外M&Aはどのように進められたのでしょうか。

過去、我々が海外進出を始めた2006年頃は、主要な日本のお客様をフォローする目的が強く、その動きに合わせて海外展開を進めていました。しかし、お客様がさらに安い労務費を求めて他国に移転し、事業をゼロからやり直すことになったという苦い経験があります。この経験を踏まえ、これまでの日系企業依存の方針を大きく転換しました。

現在は、労働集約型で移転を繰り返す企業ではなく、その地域に根づく内需志向型のお客様や、非日系企業の顧客層を獲得することを重視しています。自社単独で海外に進出し、こうした内需型産業や非日系企業を一から開拓するのは難しく、得意とも言えないため、すでにその顧客層を持つ企業をM&Aによってグループに迎え入れる、いわば「顧客を買う」ことが海外M&Aを選択する大きな理由となっています。

実際、ベトナムでグループインした企業は、非日系企業を中心に大手電子部品メーカーや家具メーカーとの取引実績を持っており、こうした顧客基盤を獲得できた点は大きな成果の一つです。

### ― 直近のM&Aにおける、ターゲット選定の基準とエリア集中戦略について教えてください。

海外M&Aでは、国内で展開している事業と同じ事業を営む企業をターゲットとしています。段ボールに限らず、軟包装材や紙器など、日本国内で実績のある事業であれば、全てターゲット企業となります。

エリア戦略としては、当面はベトナムに集中するドミナント戦略を採用しています。これは、ベトナムがアジアの中でも市場拡大のスピードが最も速いこと、「チャイナ・プラス・ワン」の受け皿として最も選ばれていること、そしてベトナム人が真面目で勤勉であり、工場運営がしやすいという国民性があるためです。

### ― 買収対象企業はどのように探したのですか。

海外案件については、自社でのソーシングは難しいため、様々な仲介企業、金融機関からの紹介が中心となります。一方で、齊藤社長は海外展開の経験が長く人脈も豊富であり、過去には現地へ赴き、オーナーと直接面会して出資を打診するなど、ダイレクトソーシングで始まった案件もあります。

### ― 株式譲渡契約締結に際して、株式比率やガバナンスについての方針はありますか。

株式比率やガバナンスについては、創業者との意思決定で摩擦を避けるため、基本的に100%取得、もしくは圧倒的マジョリティを確保する方針を取っています。これは、過去にフィリピンで51%の合併を行った際、議決権は握っていたものの意見調整が難しく、最終的に撤退したという苦い経験があるためです。海外M&Aでは、少数株主を残すと統治が曖昧になりやすいことを身をもって学びました。案件の特性によっては例外もあります。たとえば、ベトナムのHoang Hai社(80%取得)のケースでは、先方が段ボール以外の新規事業にも意欲を持っていたため、包括的な提携関係を長期的に築く目的で20%を残す形を当社から提案しました。100%の方がガバナンスは取りやすい一方、関係維持には一定の持分を残す方が合理的と判断したためです。

一方、ベトナムのTKT社(90%取得)では、創業者が非常に有能で、彼が抜けると事業運営に支障が出ると判断したことから、残りの10%をインセンティブとして保有してもらい、引き続き社長を担ってもらっています。配当性向も約束し、創業者の継続こそが企業価値を左右するという観点で比率を設計しました。

### ― DDはどのように実施しましたか、また、DDで特に留意した点はありますか。

財務会計DDや法務DDは日系の会計事務所・法律事務所に依頼し、事業や技術面のDDは自社で対応しています。DDで特に教訓となったのは、法令の急激な変化への対応状況を必ず確認することです。東南アジアでは、環境規制、消防法、建物関連の法規制が突然厳しくなることがあります。新品の工場でない場合、法改正に合わせた排水・排煙設備の改造が必要となり、想定外の出費につながる可能性があるため、事前に把握しておくことが重要だと考えています。

### ― M&A交渉において、社長はどのように関与し、意思決定のスピードを確保しているのでしょうか。

買収相手がオーナー企業の場合、先方の決断が非常に速いため、当社もスピーディな意思決定を心がけています。日本企業は意思決定が遅いと見られがちですが、当社の比較的早い判断は、直近のTKT社やHoang Hai社のオーナーからも評価されました。特に案件がこじれそうな時や重要局面では、社長同士が直接話した方が良いと考えており、交渉のために1泊3日で現地へ渡航し、その場で即断することもあります。

### ― PMIで大切にされている点はありますか。

PMIでは、財務管理やコンプライアンスは日本側でしっかり抑えつつ、実際の会社運営はできる限りローカルのやり方を尊重し、現地主導で進めてもらうことを重視しています。過去には、買収初期に日本人を多数派遣し、いわゆるダイナミック流を押し付けてしまい、現地企業の良さを損なったという反省があります。この経験を踏まえ、PMI方針を改め、現地の経営体制を尊重しつつ、実態を把握したうえで必要な内部統制のみグループとして整備する形に切り替えました。社内では「CEO経営からCFO経営へ徹する」と発信しており、日本人の派遣も最小限にとどめています(TKT社は1名、Hoang Hai社は2名)。

### ― 達成したい具体的なシナジー効果にはどんなことが挙げられますか。

シナジーとして重視しているのは、成長市場での顧客基盤獲得と事業機能の強化です。「顧客を買う」という方針のもと、ベトナムでは現地営業担当者が高いインセンティブを原動力に、日本側ではリーチしづらい顧客を自発的に開拓してくれています。現地企業の強みを活かした大きな成果です。一方、生産技術は日本側に強みがあるため、品質管理や生産管理を底上げする目的で日本人材を派遣し、現場のボトムアップを図ってきました。こうした現地の強みを活かし、日本の得意領域で補完する動きは、双方にとって重要なシナジーです。また、TKT社のようにグローバルに取引する企業では、USDドルやルーブルなど外貨建ての資金管理が必要となり、日本側でのサポートが欠かせません。この点は現在も改善テーマとしています。総じて、海外M&Aを通じて当社が学ぶことも多く、日本側だけではできなかったことを現地企業の実現できる場面が増えていきます。シナジーとは、日本が教えるだけでなく、買収先から学び、互いの強みを組み合わせることで新しい価値を生むことだと強く感じています。

### ― 今後の海外展開の方向性をお聞かせください。

当面はベトナムでのドミナント戦略を継続する方針です。将来的には、インドシナ半島全体への展開も視野に入れていきます。それ以外の地域についても、インドや中東、アメリカ、アフリカといった市場の調査や情報収集は継続して行っています。ただし、経営資源が過度に分散しないよう慎重に進める必要があると考えています。まずは、「ベトナムでパッケージと言えばダイナミック」と言われるような存在になることを目指し、足元のドミナント戦略をさらに強化していきたいと考えています。

### ― 最後に、これから海外M&Aを目指す中堅・中小企業の皆様へメッセージをお願いします。

初めての海外M&Aでは、資本規制やビジネス慣習の違いなど、直面する課題が少なくありません。特に、合併やジョイントベンチャーは非常に難しい面があるため、慎重な検討が必要だと感じています。また、海外M&Aには100%の成功はなく、失敗の可能性も踏まえて撤退基準を事前に定めておくことも重要です。当社では、債務超過が3年続いたら撤退を検討するという基準を設け、ずるずると引きずられないようにしています。

最後に、オーナー企業との交渉では、意思決定のスピードが極めて重要です。現場で即決できるよう、事前に社内で意思統一を図っておくことが、交渉を円滑に進めるうえで大きく役立つと考えています。



## Company Overview

### ダイナミック株式会社

本社所在地	愛知県名古屋市中区錦三丁目14番15号(カゴメビル)
事業内容	段ボール、紙器、軟包装材および紙製緩衝材などの包装資材の製造、販売
代表者	齊藤 光次
設立	2005年1月(大日本紙業と日本ハイパックが合併)
資本金	40億円
売上高	625億3千万円(2024年12月期連結実績)
従業員数	2,281名(2024年12月期連結)、653名(2024年12月期単体)
URL	<a href="https://www.dynapac-gr.co.jp/">https://www.dynapac-gr.co.jp/</a>

# 株式会社トーホー

取締役

原田 大介 氏

食を通して社会に貢献する




## 東南アジアで“日本の外食インフラ”をつくる 既存卸の看板とネットワークを活かし、M&Aでスピーディに市場を押さえる海外戦略

### ― 事業内容を教えてください。

業務用食品卸を中核に、各事業会社の経営管理、業務用食品の仕入・調達・開発、コーヒーの製造などを手がけています。国内ではレストランやホテルなど外食産業向けの食品卸として長年事業を展開しており、そのノウハウを生かして海外ではシンガポール、マレーシア、香港に拠点を構えています。

### ― これまでの海外企業のM&Aの取り組みについて教えてください。

これまでに、シンガポール、マレーシア、香港の会社を計6件買収いたしました。一番最初の海外企業M&Aは2015年のシンガポール企業Marukawa Trading (S) Pte. Ltd. の買収から始まりました。当社として初めての海外進出拠点であり、日本食向け卸機能をASEANのハブであるシンガポールに一気に進出した案件です。その後も、シンガポールにて日本食卸事業を行うTomo-Ya Japanese Food Trading Pte. Ltd.、Shimaya Trading Pte. Ltd.、マレーシアの同業Shimaya Trading Sdn. Bhd.を順次グループに迎え入れました。また、日本食だけではなく、水産物の販売や青果販売事業を行う当社事業と親和性のある事業を営んでいる企業様もグループに参画いただきました。

### ― 海外M&Aを始めた背景、狙いを教えてください。

国内でM&Aを積極的に始めたのは2008年頃です。日本国内では、地場の外食産業向けの食品卸企業が必ず各エリアに存在しています。そのマーケットに自力で新規参入して自社の名前を覚えていただき、取引に結びつけ、損益分岐点を越えるまでには10年単位の時間がかかるという感覚がありました。

海外でも同じ構図で、「TOHO」の看板だけを掲げてゼロから参入するのは効率的ではないと考えています。そこで、すでに一定の利益と顧客基盤を持つ現地卸企業にグループ入りいただき、その看板とネットワークを活かしながら事業を伸ばしていくというのが当社のスタイルです。日本国内は人口減少により外食市場全体の縮小が避けられない中で、当社グループが持続的に成長していくためには、海外売上比率を増やしていくことが一つの鍵になると考えます。東南アジア各国の主要都市に“日本の外食プレーヤーを支える拠点”を持つことが、グループとしての成長を持続させる鍵になると考えています。

### ― 情報収集はどのように進められていますか。

現地の情報を持つ、銀行・会計事務所・個人の仲介業者などに当社のターゲット像を

伝え、幅広いルートから案件紹介を受けています。必ずしも大手だけでなく、個人ベースの仲介が非常に良い案件を持ってくるともあるため、数えきれないくらいの会社とお付き合いをしており、窓口はあえて絞り込んでいません。

### ― トーホーの海外M&Aの基本方針について教えてください。

当社の海外M&Aの基本方針は、大きく、①外食産業向け売上比率が一定以上であることと、②規模とガバナンスのバランスが取れることの2点に集約されます。①に関しては、同じ食品でも外食産業向けと量販店向けは戦い方が異なりますので、重要な点になります。過去は外食産業向けの売上9割以上というような条件を掲げていましたが、そうになると案件情報が限定的になってしまったため、今では、条件を緩和して案件数を増やしています。②に関しては、いわゆるパパママショップの規模であると、買収後のPMI手続きやガバナンス関連の統一を図ることに非常に骨が折れる作業になりますので、あくまで目安ではありますが、売上10億円程度の規模がある所を希望しています。

### ― トップ面談やデューデリジェンスで意識しているポイントは何でしょうか。

案件情報に興味を持った段階で、できるだけ早いタイミングでトップ面談を行います。

トップ面談は、極力当社代表が行うようにしています。先方からしても、代表が自ら会いに来たというのが効果的であると考えています。情報シートだけでは分からないため、現地で経営者と直接会い、必ず倉庫と事務所を見せていただくようにしています。現場の雰囲気や整理状況から、オペレーションの質や経営姿勢が見えてくるからです。仲介側から「他社も検討しています」とプレッシャーをかけられる場合は、案件紹介から1か月以内に飛んで行ったこともあります。

DDは、初回は“勉強代”として比較的大手のファームをお願いをしました。案件を重ねるにつれて相場観やリスクの見方が蓄積され、価格合理性のある事務所へシフトすることもあります。基本は現地に拠点を持つ日系の会計ファームや、現地の弁護士事務所と提携している日本の法律事務所等に依頼しています。費用感としては、財務・税務、法務それぞれで大手なら100万円台後半、比較的小規模な事務所で100万円台前半です。

#### — DDで印象的な発見事項はありましたでしょうか。

今までにディールブレイクになるような事象は無かったのですが、現地特有の商習慣で日本ではアウトというものがありました。現地の飲食店顧客の窓口担当者の方に、日本で言うお正月にお年玉をあげるという商習慣があるそうなのですが、DDの質問の中で発見されました。DD後には、きちんと売主様に説明をして、グループ入りするまでにそのような運用を辞めてもらうということを条件に進め、かつ、譲渡契約書の中でも万が一会社が損害を被ったら賠償をしてもらうという形で対応しました。

当該事象は、売主が悪意を持って行ったものではないですが、このように日本では想像もしないような運用が見つかりましたので、特に最初の海外企業M&Aを進める際には、きちんと専門家の方をお願いをしてDDを実施し、発見事項に対してどうアプローチをするべきかを教えていただくのが良いと思っています。

— 貴社はM&A後に現地に駐在員の方(西野様)を派遣されていますので、西野様からPMI関連のお話も伺うことは可能でしょうか。

はい、よろしくお願いします。私は当社の最初の海外企業M&Aを実行したときから今までシンガポール現地に駐在をしています。率直に言うと、当初、PMIの計画も、PMIという言葉すら社内には存在していま

せんでした。最初を買収した2015年当時、会社としては「海外とりあえずやってみよう」という熱があり、PMIの手順や100日プランなどは一切ありませんでした。そこで私は、雑誌や経済誌からPMI関連の記事を読み漁り、Excelで自作のタスクリストを作りながら“見よう見まねでPMI”を進めました。当社のように、海外M&Aに慣れていない企業の場合、「買って終わり」ではなく、買ってからがむしろ本番です。ですが、当時の私は手探りで、目の前の不正・リスク・文化差に対処することで精一杯でした。



西野Executive Officer-Singapore, Malaysia

#### — 実際に乗り込んでみて、最初に直面した課題は何でしたか。

1社目を買収して2週間で、“これは相当厄介だぞ”と確信しました。

就業規則がなく、SOP(標準作業手順書)も存在しない等、つまり、ファミリービジネス特有の「慣習のまま動く会社」だったので、私の方針として、「将来NGになることは、見つけた瞬間すべて潰す」というものでしたので、当然反発もありました。当時は英語も完璧ではなく、中国語で文句を言われることもよくありました。そして、こうした改善の過程で多くの人が辞め、一時的に売上が落ち込むこともありました。

#### — その後、どの様に建て直しをされたのでしょうか。

経理・人事・IT・ロジの4領域でスペシャリストを採用し、小さな“現地PMIチーム”を作り、効率化、ガバナンス強化をしました。

- ・人事マネージャーは現場を回り、人材配置を提案
- ・経理はマレーシア拠点の支払まで一括管理
- ・ITはシステムの統合とログ管理
- ・ロジスティクスは庫内ルールを刷新

それ以外にも季節のイベントを実施することで人材定着を図りました。

#### — 最後に、これから海外M&Aを目指す中堅・中小企業の皆様へメッセージをお願いします。

(原田取締役)

コロナ禍の時期は、グループとして創業以来初の赤字を出したこともあり、一時的に海外M&Aは慎重姿勢を取らざるを得ませんでしたが、改めて海外展開に積極的に取り組んでいきたいと考えています。シンガポールと香港という二つのハブ拠点を生かしながら、ベトナム、インドネシア、タイなど周辺国への展開を視野に入れ、日本のレストランをはじめとする顧客の「海外に出たい」というニーズに応えられる体制を整えていきたいと思っています。

(西野Executive Officer-Singapore, Malaysia)

海外M&Aは“リスク”と語られがちですが、私自身はリスクよりも、日本企業が外に出ないことの方がリスクだと思っています。海外で働く人へのサポートが薄い、本社との距離感が大きいなど課題は多いですが、それでも一歩踏み出す価値は十分あります。私たちも、10年経ってようやく土台ができました。これからは後任が苦勞しないように、パッケージ化された仕組みにしていきたいと思っており、その後は次の国へつなげていきたいと思っています。

## Company Overview

### 株式会社トーホー

本社所在地	兵庫県神戸市東灘区向洋町西5丁目9番
事業内容	業務用食品の仕入・調達・開発、コーヒーの製造等
代表者	奥野 邦治
設立	1947年10月
資本金	53億4,477万円
売上高	2,464億円(2025年1月期)
従業員数	連結4,159名
URL	<a href="https://www.to-ho.co.jp/">https://www.to-ho.co.jp/</a>

## 日進化学株式会社



取締役常務執行役員  
高田 和正 氏



代表取締役社長  
高田 寛 氏

## 国内市場の限界を超える日進化学の海外M&A戦略 「信頼と品質」を軸としたASEAN成長市場の獲得

### ― 事業概要・戦略を教えてください。

当社は1971年12月に法人設立された、大阪府に本社を置く企業です。主要事業は、エアゾール製品および液体化粧品（化粧品、医薬部外品、日用品）の受託製造を行っています。当社は「開発型企业」への進化を掲げ、現在は、単に処方を提供するOEMだけでなく、市場調査に基づき処方やコンセプトを含めた商品提案を行うODM (Original Design Manufacturing) を強化しており、過去10年間で売上を70%以上伸ばしています。

### ― なぜ海外M&Aを選択したのですか。

日本国内の市場は、人口減少という構造的な課題を抱えており、国内市場だけでは疲弊してしまうという危機感がありました。当社の扱う消費財は人口に比例して消費されるため、日本国内市場の不透明さを鑑み、人口ボーナスが期待できるASEAN市場での成長を見据えました。また、日本企業のASEAN進出を製造面からサポートする役割を果たすことも目的としています。M&Aを選択したのは、「時間、会社、そして人材を買う」ためです。ゼロからの立ち上げには時間がかかり、成功するまでに苦勞するリスクが高すぎると判断しました。

― 買収対象企業であるBodibasis Manufacturing Sdn. Bhd. (以下、BSX社) の概要と、選定の決め手となった基準を教えてください。

BSX社は、マレーシアに所在するボディケア用品およびパーソナルケア製品の製造企業です。2022年8月頃、金融機関を介して日本M&Aセンターからマレーシアの同業案件の提案を受けました。当初、マレーシアは人口が少ないためノーマークでしたが、当社とのシナジーの可能性と高収益性を重視しており、以下の点が決め手となりました。

1. 同業かつ規模の大きさ: パーソナルケア受託製造業においてマレーシアで最大規模の専門企業であり、事業の親和性が高かったこと。
2. 品質と化粧品GMPに関するISO9001と22716の認証に加え、Halal認証を取得していたこと。特に既存取引先のグローバル企業による厳しい監査をパスしている実績が、品質レベルを測る重要な要素となりました。
3. 財務健全性: BSX社は30年の歴史があり、財務内容がしっかりしており、ほぼ無借金であったこと。
4. 人材: マネージャークラスの人材が揃っていたこと。

― DDはどのように実施しましたか、また、DDで特に留意した点はありますか？

DDは、財務、税務、法務に絞って実施しました。日系の会計および法律事務所に依頼し、リスク評価はHigh/Medium/Lowの3段階で分類し、対象会社に是正を促しました。すぐに対処できない事項はSPA契約の事項に盛り込みました。

― 買収資金の調達方法と、それに伴う課題は何でしたか？

資金は、自己資金と金融機関からの借入によって工面しました。国際協力銀行 (JBIC) の融資2億円を含め、民間金融機関5社と協調融資 (総額約26億円) によって調達しました。資金調達自体よりも、マイナー通貨 (マレーシアリングギット) の送金に係る手数料に関して、金融機関と交渉することの方が大変でした。社内に金融出身者がいたことで、交渉の土台を理解し、大幅にコストを抑えることができました。

— どのように対象会社のバリュエーションを実施しましたか。

DCF法、EV/EBITDA法、時価純資産法を用いてマルチプル分析により総合評価をしました。しかし、コロナ禍の影響でEBITDAが年度によって変動し目安になりづらかったため、最終的には、時価純資産にプラスアルファのプレミアムを乗せる形での交渉となりました。

— 買収交渉において特に困難だった点や、それを克服したエピソードはありますか。

困難だったのは金額の決定です。価格決定に約1年間、特に最終契約書(SPA)締結までに5~6ヶ月を要しました。交渉中に相手側の理論が崩れても価格への要求が変わらなかった点や、交渉中に為替レートが円安方向(リングイト高騰)に推移し、買収コストが増加するリスクにも直面しました。最終的な合意は、BSX社が保有していた遊休地も全て買い取るという条件を提示することで、価格面で妥協できるレベルに達しました。

— 達成したい具体的なシナジー効果は何ですか。

BSX社を日系企業のASEAN向け製造受託拠点とし、日進化学の既存クライアントの海外売上比率向上をサポートします。これにより、日本から製造品を輸出し高い関税がかかる現状から、地産地消を実現します。既に日系大手企業数社が現地視察に来ており、ローカル顧客からも日本の流行技術(UVケア商品やエコ的なパウチなど)を応用した商品のリクエストが出てきています。また、BSX社の現地のネットワークを活かし、マレーシアで豊富に産出される油脂などの原料調達ルートを獲得し、コスト削減を図ります。

— 今後の海外展開の方向性をお聞かせください。

短期的にはBSX社の売上を倍増させることを目標としています。長期的には、ASEANだけでなく、中東や中国、インド、そしてノンハラル市場への展開も検討する可能性があります。バリューアップ戦略として、ボディケアがメインのBSX社において、スキンケア製品など単価の高い商品(付加価値の高い商品)の製造も強化したい意向です。その上で、研究開発拠点は日本に置き、海外から人材を日本に呼び研修させることで、日本の機能をランクアップさせていきたいと考えています。

— PMIにおける最も重要な成功要因は何だとお考えですか。

旧知の仲で他社にて海外経験も豊富な小倉氏にも声をかけ、今では現地BSX社の代表を担っていらっしゃいます。彼は社長の私と同学年で長年の付き合いがあり、信頼できる人物です。小倉氏のような信頼できる人材を現地に送り込むことが成功の鉄則だと考えています。

— BSX社代表の小倉様にもお話を聞きました。

私は高田社長とは旧知の仲で声を掛けて頂き日進化学に入社しました。前職は総合商社に勤務し、海外の拠点長(ヒューストン支店長、メキシコ会社社長)を務めてきたこともあって、このPMIを担当するべく声をかけて頂いたと理解しています。前オーナーは2025年12月末まで会長として留任頂いております。日進化学のPMIの基本的な方針は、BSX社の文化を尊重し、ゆっくりと進めることにあります。

— 現地でのPMIはどのように進めましたか。

システム統合などの大規模な変更は急がず、対象会社のやり方を尊重しています。製造、R&D、購買などの各部門で「分科会」的な交流を着実に進めています。一方で、BSX社は元々トップダウン型の企業でしたが、私は、各部門の責任者とワンオンワンミーティングを導入し、彼らの課題やキャリアパスを聞き出すボトムアップのアプローチを取っています。効果的なワンオンの質問として、「キャリアパス」「現状の意見」「今後どうなりたいか」この3点を特に重要視しており、この質問の返答によって、上昇志向の強い人材を見極めていきます。買収された際の従業員の反応は、全体的に非常にポジティブでした。特にR&Dや生産部門の従業員は、日本の品質や技術、製造ノウハウを学ぶことに対し、強い関心と期待を持っていると感じています。

— 現地従業員から出た具体的な課題や意見はありますか。

ワンオンワンミーティングを通じて、現地従業員から、工場の借地権の課題や、今後の拡大戦略(現状維持か拡大か)について、経営層に直接課題をぶつけてきたことに驚きました。この経験によって、日本のやり方を押し付けるのではなく、彼らの意見を吸い上げ、当事者意識を高めることが重要であるという確信につながりました。赴任した当初に「もっと現場に降りてきて下さい」と指摘されたことがありまして、その頃から従業員とのコミュニケーションを通じて、ボトムアップで課題を引き出すことを意識するようになりました。

— 最後に高田社長から、これから海外M&Aを目指す中堅・中小企業の皆様へメッセージをお願いします。

業種によって異なると思いますが、当社の場合は消費財の製造を行っているため、人口減少が大きな課題です。国内では、生産性を向上させる、付加価値を上げることで競争力を備え、市場を海外にも目を向けることで数量をカバーする。そのためのパートナー探しがM&Aであり、まずは、自身の会社の身の丈の範囲内で進めるべきかと思います。また、社長や経営陣が信頼できる人材を現地に送り込むことが非常に重要です。



## Company Overview

### 日進化学株式会社

本社所在地	大阪府大阪市中央区久太郎町1丁目6番29号JRE堺筋本町スクエア2階
事業内容	各種化粧品、エアゾール製品の受託充填・加工・研究開発
代表者	高田 寛
設立	1971年
資本金	2,400万円
売上高	113億円(2025年3月期)
従業員数	420名(2025年1月現在、直接雇用)
URL	<a href="https://www.nisshinkagaku.com/">https://www.nisshinkagaku.com/</a>



**ヒビノ株式会社**  
代表取締役副社長  
吉松 聡 氏

## オセアニア・アジア地域での「市場獲得型M&A」を確立 “音と映像”の強みを武器に、現地経営者とともに成長をめざす海外M&A戦略

### 一 事業内容を教えてください。

当社は、業務用音響・映像機器の販売、システム設計・施工・メンテナンス、さらにLEDディスプレイの開発・製造・販売、コンサート・イベント向けの音響・映像システムの企画・レンタル・オペレートなど、「音」と「映像」に関わる幅広いサービスを提供しています。

### 一 海外M&Aを始めた背景を教えてください。どのようなメリットを感じていますか。

もともと国内では、シナジー型のM&Aを通じて、音響・映像の周辺領域へ事業を広げてきました。一方で、当社はメーカーではなく、海外向けの自社製品や現地人材のストックがあるわけでもありません。ゼロから現地法人をつくり、人材を採用し、顧客基盤を築いていくのは、時間もリスクも大きいと考えました。そこで選択したのが、既に事業として成立している現地企業をM&Aでグループに迎え入れることです。完成した事業体を取り込み、ヒビノのブランドやノウハウで伸ばしていくほうが、当社にとっては合理的でした。海外では、国内のようにシナジーだけを強く求めるといっても、まずはその国でのマーケットシェアを確保することを主目的にしています。1カ国1社をベースに地盤を築き、2社目・3社目でシナジーを狙っていくイメージです。

### 一 今までの海外企業のM&Aのお取組みについて教えてください。

最初の海外案件は2018年の韓国企業（Sama Soundグループ）の買収でした。当社にとって初めての海外M&Aであり、単独で進めるには不安も大きかったため、メインバンクのソウル支店に協力を依頼しました。そこで、現地の法制度や製品環境の調査はもちろん、会計事務所や法律事務所のご紹介等もいただき、大変助かりました。その後、2019年には米国企業（その後黒字化の見通しが立たずに清算）、2024年にはオーストラリア企業（InSight Systemsグループ）、2025年にはシンガポール企業（Spectrum Audio Visual社）を買収の上、当社の仲間入りをしていただきました。

### 一 直近にて非常に多くの海外企業のM&Aをご経験されているんですね。それぞれどのようなお縁にてお取組みが成就したのでしょうか。

当社の場合には色々なケースがあります。例えば、韓国企業（Sama Soundグループ）の場合には、同じく音響機器関連の輸入販売を現地でしている会社であったため、国は違えど代理店ネットワークの中で元々知り合いではありましたが、そんな中こういったお話をいただいたため、当社として検討することとしました。その後のオーストラリアとシンガポールの案件では、いわゆる仲介会社さん

に案件をご紹介をいただく形できっかけを頂きました。

### 一 2024年のオーストラリア企業（InSight Systemsグループ）買収について、もう少し詳しく教えてください。

もともと当社としては「次はシンガポール」と考えており、オーストラリアよりシンガポールに重点をおいてM&Aを検討しておりました。こうした中、仲介会社の方よりご紹介を頂き、InSight Systems Holdings Pty Ltd（業務用音響・映像機器等の販売施工事業）の検討を進めました。最初にオンラインでトップ面談を行い、その後のQ&Aや対面での面談を通じて、対象会社のCEO・CFOが非常にしっかりした経営者であると実感しました。

元々あまり価格面で無理をしてまで買収しようとは思っていませんでしたので、無理のない範囲の価格、かつ、現地の経営者にも残っていただきながら一緒に成長をさせていけるように株80%の取得にて意向表明書を提出いたしました。日系の競合もあり、価格面で弊社と先方の希望金額に乖離がありましたが、M&A後の経営方針を議論する中で、一緒にやっという合意が形成され、基本合意に至ることができました。

### ー ヒビノのM&Aの基本方針に関してもう少し教えてください。

当社のM&A基本方針は、大きく「信頼」「適正価格」「緩やかなPMI」の3点に集約されます。まず最も重視しているのは、現地経営陣との相性です。事業計画や財務指標よりも、経営者としての価値観や従業員への姿勢を重視し、どの案件でも複数回のトップ面談を行うことはもちろん、先方のオフィスの見学や社員の方の働いている様子を見させてもらい、長期的に共に事業を育てられる相手かどうかを丁寧に見極めていきます。また、クロージング後も一緒にやっていくことが前提であるため、余程しっかりとしたNo2.がいらない限りは引退案件は消極扱いとしています。

次に適正価格の考え方としては、高値は絶対に追わず、業界柄、のれんを5年以内に償却できる水準かどうかを最重要基準にしています。実績としては平均4年ほどで償却を完了しております。

最後に、当社の基本方針は、現マネジメントと一緒に経営をしていくということです。その上で、各国で確かな市場基盤を築き、中長期で収益力を高めていくことを重視しています。

### ー 2024年にはオーストラリア企業(InSight Systemsグループ)の買収では、DDや契約交渉はどのように進められましたでしょうか。

DDは財務・税務・法務を中心に外部専門家へ依頼し、現地拠点を持つ日系事務所や日本語対応が可能な事務所をお願いしています。今回の案件では、途中で財務・税務DDの担当会社を変更する事態もありましたが、DDそのものは大きな指摘もなく、全体としてはスムーズに進みました。当社のこれまでの海外M&Aでも、DDで致命的なリスクが発覚した経験はほとんどありません。

一方で難航したのは契約交渉です。間に仲介会社や弁護士先生が入ると当事者同士が直接話しにくくなり、譲渡契約書に細かな修正が次々と入りました。本当に売手はこの修正を必要としているのかと疑問に感じる修正も多く、当社としては方針に合わない部分については明確に「譲れない点」を示す必要がありました。例えば、当案件では、株主間契約での株主の権利を巡る議論が紛糾した場面もありました。それ以外にも、間に入った仲介会社から「これ以上の交渉は厳しい」と判断を迫られる場面もありましたが、最終的には双方が納得できる落としどころを見つけ、無事に合意に至りました。

### ー 現マネジメントと一緒に経営をするという方針とのことですが、どのようにPMIは実施されていますでしょうか。

当社は、現状を尊重しつつ、必要なガバナンスだけ整える、というアプローチをとっています。クロージング当日には権限規定と年間の事業運営の流れを説明しますが、いきなり全面統合するのではなく、半年間の猶予期間を設け、現地の業務を阻害しない範囲で徐々にグループ標準へ近づけていきます。また、韓国3名、オーストラリア1名、シンガポール1名の日本人駐在員を配置し、財務・ガバナンス面での橋渡し役を担わせています。海外PMIで直面するのは、言語を含む文化的な認識差です。日本人にとっては当然伝わっていると思う指示や前提が、現地ではそのままでは伝わらないことが多く、報告が抜けてしまう場面もありました。そのため日本人駐在員には、日々の業務内容を細かく共有しながら、相手が理解しやすいように一つひとつ噛み砕いて説明することを徹底しています。こうした丁寧なコミュニケーションを積み重ねることで、文化差による齟齬を最小限に抑え、現地が安心して事業運営できる環境づくりを進めています。

### ー 成功の要因を挙げるとすれば、どのような点でしょうか。

現経営陣と信頼関係を築いて一緒にやっていくという姿勢だと思っています。特に当社ではアメリカ企業買収後に現地社長が予期せぬタイミングで退任をしまい、その後コロナも相まって事業低迷をした経験がありますので、その教訓もあり、取引成立後だけの話ではなく、成立前のコミュニケーションでもなるべく多くのトップ面談の機会を設けるようにしております。トップ面談も現地事務所に任せるのではなく、日本本社主導にて行っています。当社にとっては、経営は現地プロパーを最大限尊重し、本社派遣者にて管理補完をすることが良い型となっております。実際に、韓国の会社は買収後に親子ローンを提供して運転資金を増やすことで取り扱

いブランドを拡張することができ、6年間に売上を2.3倍に伸ばすことができました。



### ー 今後の海外展開の方向性をお聞かせください。

当社は海外売上比率30%を中期目標としており、特にアジア・オセアニアでの市場獲得を重点テーマとしています。米国案件の反省も踏まえ、まずは“確実に勝てる地域”に絞り込みながら、現地市場の成長を取り込んでいく方針です。インドについては外部から勧められることも多いのですが、人材確保やPMIの難易度を慎重に評価し、現時点ではタイミングを見極めていくところです。足元ではオーストラリア・シンガポール企業のPMIを着実に進めつつ、次の候補市場についても検討を進めています。

### ー 最後に、これから海外M&Aを目指す中堅・中小企業の皆様へメッセージをお願いします。

海外M&Aは国内とは難易度が大きく異なる一方、うまくいけば自社だけでは到達できない市場や成長のポテンシャルを得られます。重要なのは、「高値を追わない」「信頼できる経営者かを見極める」という2点です。

欲しい気持ちが強くなると、どうしても価格面で妥協しがちですが、後でのれん償却やPMI負荷として返ってきます。また、会社や従業員への向き合い方、オフィスの雰囲気、社員の目つきなど、数字には表れない“経営者としての素地”を見ることが、何より大切だと考えています。適正な価格で、信頼できる相手と組むことが、海外M&A成功の最大のポイントだと思います。

## Company Overview

### ヒビノ株式会社

本社所在地	東京都港区港南3-5-14
事業内容	業務用音響・映像機器の販売・施工、コンサート・イベントの音響・映像サービス
代表者	日比野 晃久
設立	1964年11月13日
資本金	17億4,865万5,600円(2025年3月31日現在)
売上高	594億円(2025年3月期)
従業員数	連結1,697名・単体632名
URL	<a href="https://www.hibino.co.jp/">https://www.hibino.co.jp/</a>



## 株式会社諸岡

代表取締役会長

諸岡 正美 氏

### アメリカ2件・欧州1件のM&Aにて海外売上比率60%、グローバルニッチトップ企業へ 今後はアジア展開を進め、“世界3極”で製販一体体制の構築を図る

#### 一 事業内容を教えてください。

当社は、ゴムクローラー（ゴム製キャタピラ）と全油圧機構等の特殊建設機械を開発・製造するメーカーです。自社ブランドを持つ建設機械メーカーでもあり、悪路に強いゴムクローラーを使用した建設機械を製造しています。鉄製キャタピラとの差別化によりニッチな市場を獲得しており、今や大規模災害等でも需要が増加しています。当社製品は、土木用で国内シェア60%を占め、米州、欧州においてもクローラキャリアでトップシェアを誇るグローバルニッチトップ企業です。

#### 一 貴社の海外展開や、海外M&Aを始めた背景を教えてください。

当社の海外展開は、約40年前、日本の商社経由で細々と輸出を始めたのがきっかけです。当時は国内売上が約90%、輸出は10%程度という構成でした。ただ、国内市場では今後成長が難しいと考え、成長のためには海外展開が不可欠であるという認識がありました。リーマンショック前には一度独資でアメリカに販売拠点を置いたこともありましたが、今から思えばいきなりよそ者が行ってもうまくいかず、撤退をしました。その後、2012年には超円高を背景に、アメリカ現地で生産する方針を決めました。とは言っても、いきなり工場を作る

資本力は無かったため、当社より図面や設計図を共有し、現地の代理店がそれに基づき現地で生産をするというモデルです。ただ、製造業である当社が、アメリカでの製造を他社に頼っているということに疑問に思い、その時に現地で製造をしていていた代理店（Morooka Americaという屋号で地場資本のRichmond groupが設立をした会社）に買収をしたい旨を告げました。これが2016年に行った1社目のM&Aです。現地に自分の資本の会社を持っているという価値が顧客に好印象を与え、新たに土地や人を探す手間を省く「時間を買う」ためにも海外M&Aは有効な手段であると考えました。

#### 一 初の海外M&Aはどのように進められたのでしょうか。

2016年に実行をしたM&Aは、元々知っている会社ということもあり、こちらから声をかけました。ただし、初めてのM&Aであるということ、相手が良く知っている先であるということもあり、あえて関係悪化をしまわれないようにお付き合いのあった都市銀行よりご紹介をいただいた会社にアドバイザーをお願いをしました。交渉開始から完了まで1年半ほどかかりました。また、そのアドバイザーに、現地にて法務、財務・税務のDDをしていただけた専門家もご紹介いただきました。最初はもちろんお金はかかりますが、初め

てであったこともあり、バリエーションの仕方等色々なことをガイドしていただいたので振り返っても良かったと思います。また、その時の出会いをベースに、弊社が駐在員を派遣をするときや、買収後の会計のご支援をいただくことにもつながっております。

#### 一 それ以外にも海外企業の買収は行われましたか。

はい、その後、2017年にはドイツにて元々お取引のあった日系企業様より譲り受ける形でMorooka Europeを買収し、2021年にはアメリカで当社製品の総代理店として販売・サービスを担っていた会社（American Track Carrier, LLC (ATC) およびAmerican Track Rentals, LLC (ATR))を買収し、計3件海外企業のM&Aを実施しました。また、これにより、特にアメリカですが、自己資本にて現地製造、販売、サービスの機能を得ることができました。たまたまではありますが、当社は既に知っている会社様とご縁があり、M&Aを実施させていただくことができたのは非常に運が良かったと思います。

#### 一 買収における専門家費用について教えてください。

最初のM&Aでは、アドバイザーの費用として、当時のディール金額の約5%に相

当し、大体相場的なところだったと思われる。DDは、アドバイザーに紹介してもらった現地の会計事務所に依頼し、200～300万円ほど支払いました。2回目以降のM&Aでは、すでにある程度のノウハウがあったため、アドバイザーは入れず、各種DDのみ専門家をお願いをしました。

#### — アメリカでの2件のM&Aでは、印象深い交渉などはありましたでしょうか。

交渉は本当に大変だと思いました。アメリカでの1回目の買収時はアドバイザーの方がいたので、いわゆるEBITDAの倍率で価格設定をしながら、うまく間に入っていただけ交渉していただきました。アメリカでの2回目の買収では、直接だったので、私だけではなく、チーム総動員で知恵を出し合って、交渉に挑みました。

印象的な所ですが、当初は売主より10億円以上という高い金額提示がありました。それに対して交渉方法としては、「我々は会社は必要ないから販売ネットワークの権利を譲り受けたい」「だから2億円くらいで買収したい」というアプローチをしました。我々もそうは言ったものの、販売ネットワークだけだと、従業員や事務所はついてこないため、本当によかったのか、等の迷いも生まれ、先方もこちらが頑なに交渉をしてくる中でもどうにか引退したいという気持ちもあり、お互いが歩み寄りの整理を行い、最終的には折り合いをつけることができました。何度も、「これで終わりだ」「もうやめた」というやり取りがありました。交渉は本当に大変だと実感しましたし、2回目以降でしたのでなんとか自分たちでも出来ましたが、初めてであれば難しいと思います。

#### — 買収資金の調達方法と、それに伴う課題は何でしたか。

1回目のアメリカでの買収では、買収資金6億円は、一度に払えなかったため、分割（最初に4億、翌年1億、最後に出来高で1億、で計6億円）で支払いました。買収資金は、当時付き合っていた大手銀行から融資を受けました。2021年の買収では、銀行からの提案でJBICの協調融資制度を紹介してもらい（総額18百万米ドル、JBIC分13百万米ドル）活用しました。

#### — M&A実施後に気付いたことなどありますか。

海外M&Aを通じて現地法人を子会社化した結果、移転価格税制に関する複雑な対応が必要になりました。子会社化に伴い、親会社（日本法人）と子会社（米国法人）間の取引価格の適正性が問われるようになり、

具体的には製品の売買価格、貸付金利、出張費用などが対象となります。特に、日本からアメリカの子会社への資金貸付時に、日本側が低金利で借りた金利を適用した場合、アメリカの適正金利を考慮しないと税務上「贈与」と見なされるリスクがあることに気づきました。このため、移転価格のポリシーについて税理士に相談し、アドバイスを受けています。

#### — PMIで大切にされている点や苦労した点はありますか。

PMIにおいては、日本のやり方を押し付けないことを一貫した方針にしています。給与体系や支払サイト、働き方といった細かなルールは、基本的に現地の慣習を尊重し、会社全体のポリシーだけを共有するイメージです。社長は日本から送り込むのではなく、現地プロパー社員を社長に登用し、日本人駐在員はその橋渡し役として配置します。会計システムに関しては、最低限の牽制として、資金の流れだけは日本側からコントロールできるように処置しました。日本の諸岡側が苦労したのは、海外駐在員がいなかったため、駐在員規定（給与、保険、帰国頻度など）を新たに整備することでした。

また、現地社長の選定にあたっては、実務を回していたキーパーソンを早い段階から見極め、「お前に任せたい」と権限を委譲するようにしています。権限と責任をセットで託すことで、本人も社長としての自覚が芽生え、組織全体もそれを自然に受け入れていきます。



#### — シナジー効果にはどんなことが挙げられますか。

シナジーはまだこれから取り組んでいきたい部分ではありますが、既に目が出ているものもあります。技術・製品面での相互学習です。アメリカの現場の声により生まれた操作系の工夫（ジョイスティックの位置など）を日本仕様にも取り込んできました。各拠点がバラバラに動くのではなく、「アメリカ発の工夫を日本へ」「日本の改良を欧州へ」という形で、グローバルに改善のサイクルが回り始めています。

#### — 今後の海外展開の方向性をお聞かせください。

中期経営計画MV2030では、2030年に売上300億円を目指しており、海外展開が欠かせません。米国以外にもアジア市場は重要であると感じており、特にインドネシアを調査しました。また調査段階ではありますが、自社での進出・M&Aという手段の活用の両面より検討をしていく予定です。

#### — 最後に、これから海外M&Aを目指す中堅・中小企業の皆様へメッセージをお願いします。

クロスボーダーM&Aは、中小企業が海外進出する際の時間を買う手段として検討すべき方法だと考えます。現地に会社を持っているという価値は非常に大きく、加えて新たな土地探いや人探しをするよりも時間を買うことができます。ただし、M&Aは「失敗する覚悟」がなければできないものです。何よりもまずトップ自身が海外に興味を持ち、自分の足で現地を見て回ることをお勧めしたいですね。従業員も展示会や出張等で少しずつ海外の市場に触れる機会を作っておくことで、徐々に興味を持ったり、行ってみたいという気持ちが生まれると思っています。経営者が「失敗を恐れず、まずやってみよう」というチャレンジ精神を伝え続けることで、全社一丸となって取り組む姿勢を根付かせることが成功の確率を上げると確信しています。

## Company Overview

### 株式会社諸岡

本社所在地	茨城県龍ケ崎市庄兵衛新田町358
事業内容	建設機械、土木機械、環境機器、農業機械などの製造販売、リース業およびレンタル業
代表者	諸岡 昇
設立	1966年
資本金	1億円
売上高	154億円(2025年3月期)
従業員数	236名(2025年4月)
URL	<a href="https://www.morooka.co.jp/">https://www.morooka.co.jp/</a>



YOSHIMURA  
FOOD  
HOLDINGS

株式会社ヨシムラ・フード・ホールディングス

# 株式会社ヨシムラ・ フード・ホールディングス

取締役 CFO  
安東 俊 氏



## 国内再生型M&Aから、アジア市場への挑戦へ 食品業界の“再生と成長”をつなぐ海外M&A戦略

### 一 事業内容を教えてください。

当社は後継者不足に直面する中小食品企業をM&Aによりグループ化し、独自に構築した「中小企業支援プラットフォーム」を通じて各社の成長を支援しています。現在は、国内外に38社のグループ企業を有し、食品の製造、卸売、企画開発等を中心とした事業を展開しています。

### 一 海外M&Aを始めた背景を教えてください。メリット、方針等海外M&Aに対するお考えを教えてください。

もともと当社は、国内で後継者問題に悩む中小食品メーカーを、M&Aによって再生してまいりました。ところが、M&Aを重ねる中で感じたのは、「日本国内だけでは成長に限界がある」という現実でした。一方、日本には“美味しい食品”が沢山あり、世界の市場で試してみたい、もっと多くの人に届けたいという思いが強まってきました。やはり海外M&Aのメリットはこういう時に、即時展開が可能で、既存販路・人材・サービス網等を活用できることだと思います。

また、当社の方針として、オーナーに継続して経営してもらうことを基本としています。そのため株式は例えば70%取得、残りの30%をオーナーに残し、業績向上に向けてモチベーションを上げてもらっています。

### 一 初の海外M&Aはどのように進められたのでしょうか。またどのように見つけられましたか。

正直に申し上げますと、最初は手探りの状態でした。綿密な市場調査を行ったというよりは、「まずは挑戦してみよう」という気持ちで動き出したのが実情です。

ただし、調べる中で、文化的にも近く、ビジネスのしやすいアジア市場に注目し、中でも法制度が整備され、経済も安定している「シンガポールで良い出会いがあれば」と考えていました。ちょうど以前から知っていた日本人の方がシンガポール案件を取り扱うブティックコンサルティング会社を経営しており、その方を通じてご紹介いただいた案件が、結果的に最初のM&Aにつながりました。

### 一 2017年のJSTT Singaporeの買収を皮切りに、これまでに東南アジアにて7件（10社）の買収をされています。買収対象企業を選定する際の基準について教えてください。

まず第一に「シナジー」を重視しています。当初は、日本国内の商品を販売できるネットワークの構築をしたいと考えていましたが、現在はそれにこだわらず、中長期的に当社事業との親和性が高い企業を中心に検討しています。

また、金額の目線も重要な要素です。業界の特徴上、海外案件ではEBITDA倍率の5倍を一つの目安としています。

ただし、それだけにとらわれず、年々物価が上昇している不動産を保有している企業などについては柔軟に判断するようにしています。企業規模については、M&A後も自社でしっかりとコントロールできることを前提に、買収金額10億円から20億円程度の案件を想定しています。さらに、当社としては中長期的に現地パートナーの方々とともに経営・成長していきたいと考えており、可能な限り現オーナーの方にも一定の株式を継続して保有いただき、ともに歩んでいける関係を築きたいと考えています。

### 一 検討初期から意向表明書までの間に、特に気を付けていることがあれば教えてください。

先ほど申し上げた選定基準に当てはまるかどうかを、検討の初期段階で判断しています。基準に合致すると判断した場合には、オンラインミーティングも活用しながら対象企業の理解を深め、基本合意に至る前には必ず現地を訪問し、経営陣の方々と直接面談を行うようにしています。

また、基本合意を提出する前の段階で、当社がこれまで国内外のM&Aの経験を通じて蓄積してきた初期確認事項（チェックリスト）に基づき、重要な懸念点がないかを慎重に確認しています。そのうえで、DDに入った後は、専門家と連携し、より詳細な調査を進めています。

### ― 株式譲渡契約締結に際して印象的なエピソードはありますか。

基本的に、最終契約のやり取りは双方の弁護士を交えて進める形を取っています。ただ、直近のM&A案件では、相手方の弁護士が非常に細部まで確認を求める方であったため、交渉が難航し、当初の想定を大きく上回る時間を要しました。最終契約の交渉だけでも、結果的に約半年をかけて合意に至りました。

その間、当事者同士の熱が冷めないよう、できる限り直接対話を重ねることを意識しました。売り手側のオーナーに日本へお越しいただいたり、私たちが現地を訪問したりしながら、信頼関係の構築に努めました。本件では、交渉の開始からクローゼンクまでに8~10回はお会いしたと思います。

こうした背景には、契約に対する根本的な考え方の違いがあります。海外では契約書に対する意識がまったく異なり、契約社会であるので、契約書がすべての基準になります。日本のように「信頼関係を前提に進める」という感覚は通用せず、契約に記載されていないことは、基本的に存在しないものとして扱われます。そのため、曖昧な表現を避け、お互いが同じ理解を持てるように明文化しておくことが極めて重要です。だからこそ、文面だけでは伝わりにくい部分を、直接会って対話で補い、相互理解と信頼のもとで合意形成を図ることを大切にしています。



### ― PMIで苦労された点はありますか。

はい、ありました。特に最初にM&AしたシンガポールのJSTT Singaporeでは、コロナ禍という外部環境の激変に加え、キーパーソンの離職が重なったことで、一時的に売上や利益が減少する時期がありました。東南アジアでは「仕事は人についていく」という傾向が非常に強く、キーパーソンの流出は、売上・品質・組織体制のすべてに影響を及ぼしやすいということを痛感しました。M&A実行時点では、この人的リスクをやや過小評価していたと感じています。立て直しには相応の時間を要しましたが、経験豊富な人材を採用し、チーム体制を再編するなどの取り組みを重ねることで、現在は経営も安定してきています。

### ― 海外M&Aにおける一般的な難しさや課題についてお聞かせください。

海外の企業と取引をして感じるのは、価値観の違いです。特に「お金を稼ぐこと」に対する意識は非常に強く、利益が見込める事業には全力を注ぐ一方で、利益が期待できないものには一切関わらないという姿勢が明確です。

日本特有の「取引先との関係性」や「グループとしてのつながり」は、海外のパートナーはあまり関心が無く、利益が明確でない新しい取り組みには、リスクを取ってまで関わろうとしない傾向があります。

双方の価値観の違いを理解したうえで、いかに折り合いをつけ、信頼関係を築いていくか、そこが海外M&Aの現場で最も難しく、そして最もやりがいを感じる部分だと考えています。

### ― 成功の要因を挙げるとすれば、どのような点でしょうか。

ひとつ挙げるとすれば、クローゼンクまでの「距離の詰め方」だと思います。契約金額が決まった後も、コミュニケーションを密に取り続けることで、相手の信頼を維持することができます。海外案件では物理的な距離がある分、誤解が生まれやすいものです。だからこそ、メールや法務上のやり取りだけでなく、現地に赴いて食事を共にしたり、雑談を交わしたりと、そうした場の積み重ねが最終的には交渉を進める原動力になります。

また、マネジメントへのインタビューは必ず自分たちで行うようにしています。現場の空気感や相手の姿勢を自ら感じ取ることで、数字だけでは見えない部分をしっかり把握するよう心がけています。

### ― 専門家の活用に関して教えてください。

財務税務DDは概ね日本の会計事務所をお願いをしています。法務DDはその時々ですが、最近ではよりリーズナブルな現地ローカル事務所(日本人弁護士はいない)を活用す

ることもあります。FAは案件をご紹介いただき、そのまま活用するときもあれば、当社が過去にM&Aをした時の元オーナーの経営者仲間経由でご紹介を受け、FAを置かずに直接交渉をする時もあります。過去に活用した際には、大よそ買収金額の2~3%前後のフィーをお支払いしました。

### ― 今後の海外展開の方向性をお聞かせください。

これまではシンガポールやマレーシアを中心に展開してきましたが、今後はアジア全域でのネットワーク構築を視野に入れています。現地での生産・販売・物流を一体化させ、日本発の食品企業が「現地市場の一員」として根を下ろす仕組みをつくっていきたく考えています。私たちにとってM&Aは単なるグループ化ではなく「未来を共に創るための手段」です。現地の企業や人々と協働しながら、持続的な成長モデルを築いていくというその挑戦は、まだ始まったばかりです。

### ― 最後に、これから海外M&Aを目指す中堅・中小企業の皆様へメッセージをお願いします。

海外M&Aは、買収が完了した瞬間がゴールではなく、むしろそこからが本当のスタートです。数字や契約の整合性ももちろん重要ですが、最終的に問われるのは「人とどう向き合うか」だと思います。現地の社員が誇りを持って働ける会社をどうつくるか、その姿勢こそが成功の鍵を握っています。私たちはまだ道半ばですが、失敗も成功もひとつひとつを糧にしながら、これからもアジアの仲間たちと共に成長していきたいと考えています。

また、アジアの人々は、日本企業に対して私たちが想像する以上に好意的な印象を持っています。日本の会社に事業を託すことを、一つの誇りやブランドとして受け止めてくださることも少なくありません。だからこそ、私たち日本企業はもっと自信を持ち、積極的に海外のチャンスをつかみにいくべきだと思います。その挑戦の先にこそ、次の日本の成長があると信じています。

## Company Overview

### 株式会社ヨシムラ・フード・ホールディングス

本社所在地	東京都千代田区内幸町二丁目2番2号富国生命ビル18階
事業内容	食品関連会社の株式を保有する持株会社
代表者	吉村 元久
設立	2008年3月18日
資本金	1,157百万円
売上高	581億円(2025年2月期)
従業員数	1,934名(2025年2月末現在)
URL	<a href="https://www.y-food-h.com/">https://www.y-food-h.com/</a>



# REGOMM

## レカム株式会社

代表取締役社長兼グループ CEO 兼海外事業本部長  
伊藤 秀博 氏

### コロナ禍に動き出した海外M&Aで現地市場を開拓 理念の共有を軸に、「主役は現地、日本は脇役」を徹底

#### ― 事業概要・戦略を教えてください。

カーボンニュートラルソリューション、ITソリューション、DX推進ソリューション、サイバーセキュリティソリューションなど、法人向けソリューションを幅広く提供する企業です。事業は①国内ソリューション、②DX事業、③海外ソリューションの3つを柱としており、とりわけLEDや空調機器など環境関連商材を核としたカーボンニュートラル事業を成長ドライバーと位置づけています。海外では中国、タイ、ベトナム、マレーシア、インドネシア、インド、ミャンマー、シンガポール、フィリピンに拠点を展開し、アジアを中心にグローバルな事業基盤を構築しています。

#### ― 海外M&Aを始めた背景や全体戦略について教えてください。

当社では「グローバル専門商社構想」を掲げており、ステージ1・2では日系企業へのソリューション提供を通じて海外展開を進めてきました。その先のステージ3として位置づけているのが、現地ローカル企業の開拓です。製造メーカーではない当社にとって、日本人がゼロから現地企業を新規開拓するのは難易度が高く、ローカル市場への浸透には時間がかかります。そこで、既に顧客基盤とブランドを持つ現地企業をグループに迎え入れることが、最もスピー

ディかつ効果的な参入手段と判断し、クロスボーダーM&Aを戦略の中核としました。

2015年前後からは中国BPOや国内のM&Aを経験しており、その実績を通じてM&A仲介会社とのネットワークが形成されていたことも、海外M&Aに本格的に踏み出せた背景になっています。また、私自身も2019年にマレーシアにグローバルヘッドクォーターを設立したタイミングにて家族とともにマレーシアに移住をしていたこともあり、コロナ期間中であっても対象会社に会いに行くことができました。

#### ― これまでに実施された海外M&Aの概要を教えてください。

まず2021年に、シンガポールのGreentech International Pte. Ltd.に30%のマイノリティ出資を行いました。自社の本業では参入しづらいシンガポール市場に対し、少数出資で学びながらリスクを抑える位置づけの投資でした。

同年には、マレーシアでフィリップス照明の有力代理店であるSin Lian Wah Lighting Sdn. Bhd.(SLW社)を100%子会社化。2023年にはその兄弟会社であるSin Lian Wah Electric Sdn. Bhd.(SWE社)も100%取得し、照明・電材の両面でLED関連ビジネスの基盤を強化しました。さらに2024年にはシンガポールのTAKNET社を買収し、合計4件の海外

M&Aを実行しています。

#### ― 国や案件の選定において、どのような方針をお持ちですか。

現時点ではシンガポールとマレーシアに絞ってM&Aを進めています。いずれも旧宗主国が英国で、会計ルールが英国基準に整備されており、未成熟なファミリー企業でも決算書が比較的きちんとしている上、決算粉飾や賄賂等のリスクが低いと判断しているためです。

一方、インドネシアやベトナムでは賄賂の有無を必ず確認します。インドネシアのLED販売会社では、賄賂を行っている可能性が判明した時点で、条件が好条件であっても案件を見送りました。また、もう一つの重要な基準が「経営者がM&A後も継続するか」であり、過去にオーナー退任後に業績が悪化した経験から、売却と同時に社長が辞める案件は行わない方針です。事業承継案件でも、少なくとも2~3年は現社長が続けることを条件としています。

#### ― 案件のソーシングや情報収集はどのように進められていますか。

案件情報はM&A専門の仲介会社からのものが最も多く、日系メガバンクの海外拠点から紹介をいただくケースもあります。ただ、相手も人が動かしているビジネスで

ある以上、こちらの関心が薄れたり案件が止まったりすると、自然と優先順位が下がり情報が来なくなります。そのため、定期的な仲介会社や金融機関にこちらからアプローチし、「最近何か面白い案件はありませんか」と問いかけ続けることを心がけています。

#### — トップ面談やQ&Aはどのように進められていますか。

ティーザーを受け取った後、必要な情報が不足していれば10~20個程度の質問リストを作成し、財務諸表や事業内容の確認を行います。質問数が多くなると相手のレスポンスが遅くなるため、多くても20個台に抑えるよう意識しています。その回答を踏まえて社内で検討し、次のステップとしてトップ面談に進みます。トップ面談はできるだけ早い段階で実施し、その際は社長自らが現地に赴くことを基本としています。相手の立場に立った際に、当社のような中堅企業クラスでは、担当者だけが来るのと社長本人が会いに来るのでは受け止め方が大きく異なります。トップ面談だからこそ聞けること、聞きやすいことも多いため、経営者同士で腹を割って話す場を何より重視しています。

#### — DDやバリュエーションの進め方について教えてください。

DDは、現地オフィスを持つ日系の会計事務所・法律事務所に依頼し、日本語の報告に対応できる先を選んでいます。また、もちろん専門家の先生方にはお願いはするのですが、過去には財務DDでの計算ミスや法務の契約書にて翻訳間違いが見つかったこともあったため、「プロに任せると最終責任は自社にある」と社内で繰り返し共有しています。自社の担当者がこのような当事者意識を持つことが非常に重要であると考えます。

バリュエーションは社長室がDCFを含めた複数の手法で算定します。価格交渉では「安く買うこと」より、入札前にLOIを出して独占交渉権を確保することを重視しており、この段階で売り手の希望価格を把握しているため、その後は大きな対立になりにくいのが特徴です。

#### — 印象的な交渉の局面は何ですか。

一番印象に残っているのは、「お金」そのものよりも、売り手が負うリスクや待遇条件を巡る交渉です。特にファミリー企業では、表明保証や競業避止義務の期間について「何かあったときに自分が責任を負わないようにしたい」という意識が非常に強く、

当社は5年を基準としたい一方で、売り手は1~2年にしたいという溝を埋めるのに時間がかかります。

また、経営者自身は辞める気はないと言いつつも、雇用契約上は退職条項や契約期間に強くこだわるケースも多く、現時点で退職の予定がなくとも、将来の選択肢を残しておきたいという本音がにじみ出ます。待遇面でも、有給休暇の日数やビジネスクラス利用の可否、営業車としてのベンツ使用など、経営者本人の処遇に関する細かな条件交渉が長引くことがあります。当社としては「社長だけを特別扱すると、いずれ従業員にも同じ基準が波及する」ということを丁寧に説明し、現地の文化や慣行を尊重しつつも、グループ全体として整合性の取れる落としどころを探るようにしています。

#### — PMIで特に苦労されている点と、その工夫を教えてください。

基本的には、PMIは払込が完了し、グループ入りしてから本格的にスタートします。一番苦労するのは、就業規則や経費規定など「ルールの整備」です。オーナー企業では社長が自由に経費を使っていたケースも多く、まずは当社のグループ規定を見せて、取り入れられるものは採用し、無理なものはカウンタープロポーズを受け入れる方式で作っていきました。

また、理念の共有は非常に重要であると考えており、クロージング前から説明をしています。クロージング日にも現地ですべて社員向けに経営理念の説明会を実施しています。



#### — これまでの経験から得られた教訓や、成功要因だと感じている点は何でしょうか。

最大の教訓は、理念共有とコミュニケーションを妥協しないことです。日本人とマレーシア人・シンガポール人では価値観が大きく異なるため、一方的に日本流を押し付けるのではなく、交渉段階から当社の理念を丁寧に説明しつつ、相手側の考え方も尊重しながらすり合わせていく必要があります。マレーシアのSLW社では、クロージング後ほどなくして、オフィスの壁一面に当社のフィロソフィーを掲示していただき、理念を共有しようという強い意思を感じました。一方で、センシティブな内容を当社の通訳社員経由のメールだけで伝えてしまい、「なぜ社員から言われなければならないのか」と誤解を生んで関係がぎくしゃくしたこともあります。重要な話ほど対面で、あるいは社長自身の言葉で直接伝えるべきだったと反省しています。

成功要因としては、どの国であってもグループ会社としては一つという意識のもと、理念の共有を徹底しつつも、「主役は現地、日本は脇役」という姿勢を忘れないことだと考えています。アジアでは日本企業や日本人へのリスクペクトが依然として高く、日本の会社だから話に乗ったと言っていたことも多いですが、その期待に甘えることなく、現地の自主性を尊重することが信頼関係の土台になっています。

#### — 最後に、これから海外M&Aを目指す中堅・中小企業の皆様へメッセージをお願いします。

中堅・中小企業の皆さまには、アジアでは日本企業に対する信頼が高く、海外M&Aは思っている以上にチャンスがあるとお伝えしたいです。海外企業と一緒に仕事をするには、単に売上や利益を伸ばすためだけでなく、外国人のビジネスへの向き合い方や価値観に触れ、自社の社員が刺激を受ける貴重な機会にもなります。準備とリスク管理をしっかりと行っただけで、ぜひ一歩踏み出してみたいと思います。

## Company Overview

### レカム株式会社

本社所在地	東京都渋谷区代々木三丁目25番3号あいおいニッセイ同和損保新宿ビル12階
事業内容	カーボンニュートラルソリューション、ITソリューション
代表者	伊藤 秀博
設立	1994年9月
資本金	2,449百万円(2025年9月末時点)
売上高	13,088百万円(連結)(2025年9月期実績)
従業員数	455名(グループ計)(2025年9月末時点)
URL	<a href="https://www.recomm.co.jp/">https://www.recomm.co.jp/</a>