



Global
Partners
Consulting

令和7年度中堅・中小企業における海外M&A促進
に向けた課題調査事業に関する報告書

実施報告書（概要・公開版）

2026年3月



Table of Contents

1.	本事業の背景	[3]
2.	中堅・中小企業による海外M & Aの基礎調査	[7]
3.	中堅・中小企業による海外M & A事例調査	[13]
4.	中堅・中小企業向け海外M&A戦略と実践セミナー開催	[32]
5.	本事業のまとめ・考察	[37]

1. 本事業の背景



国内市場の成熟・人口減少を背景に、中堅・中小企業においても海外M&Aは重要な成長戦略の一つとなっている。スクラッチ進出と比べ、現地の顧客基盤・人材・事業体制を一体的かつ迅速に取得できる点が大きな優位性であり、上場企業にとどまらず中堅・中小企業にも実務的な選択肢として定着しつつある。

1. 国内市場の構造変化

- ・人口減少・需要縮小が進み、国内のみでの持続的成長に限界
- ・市場の成熟化により、新規顧客獲得コストが上昇
- ・大企業のみならず中堅・中小企業も海外での成長機会を模索する動きが加速
- ・海外売上比率向上が企業価値評価においても重要な指標に

2. 海外M&Aの優位性

- ・現地の顧客基盤・人材・ネットワークを一体的に即時取得
- ・スクラッチ進出と比べ、格段に早いスピードでの海外進出が可能
- ・相手先企業の既存事業・許認可・取引先関係を継承し、立ち上がりリスクを低減
- ・新たなビジネスチャンスや顧客基盤の拡大が期待できる

海外進出手段の比較		
比較項目	スクラッチ設立	海外M&A
進出スピード	数年単位	数ヶ月、最速
顧客基盤	ゼロから構築	既存顧客基盤を継承
人材確保	新規採用必要	現地人材を即時獲得
許認可・規制	再取得必要	既存のものを継承
リスク	全量自社負担	局所的に共有も可

既存のガイドライン・事例集・研究会は大企業向けが中心。中堅・中小企業が実務で活用できる情報は限定的である。また、経営資源・経験の制約から、海外M&Aに取り組んでも期待した成果を上げられないケースが多いのが実情である。

① 現地知識・情報の不足

- ▶ 法規制・商習慣・ビジネス慣行の理解が困難
- ▶ 現地拠点・専門家ネットワークが乏しく情報収集が困難
- ▶ 信頼できるパートナーの見極めが中小企業には特に大きな壁

② 経営資源の制約

- ▶ 資金力・M&A専任人材・PMI体制が限定的
- ▶ 買収後経営を担える人材確保が最大のボトルネック
- ▶ 大企業のような専門チームを持ってない

③ M&Aプロセス知識の欠如

- ▶ DD・交渉・クロージング・PMIの実務知識が不足
- ▶ どこで判断し、何を確認すれば先に進めるかが不明
- ▶ 失敗事例が社内にはほぼ蓄積されない

④ 支援プレイヤーの不足

- ▶ FA・専門家が中小案件対応を採り上げない
- ▶ 大型案件優先のなか、小規模案件への伴走支援が増えない
- ▶ 機関・金融機関の海外M&Aノウハウも少数

本事業では、海外M&Aに関わる三者（日本側買い手・海外売り手・現地専門家）全層の視点を包含した「360度視点」で調査を実施した。取引条件の妥当性だけでなく、買収後の事業運営・従業員・ガバナンス設計など、多面的な視点から海外M&Aの実態を立体的に捉えた。



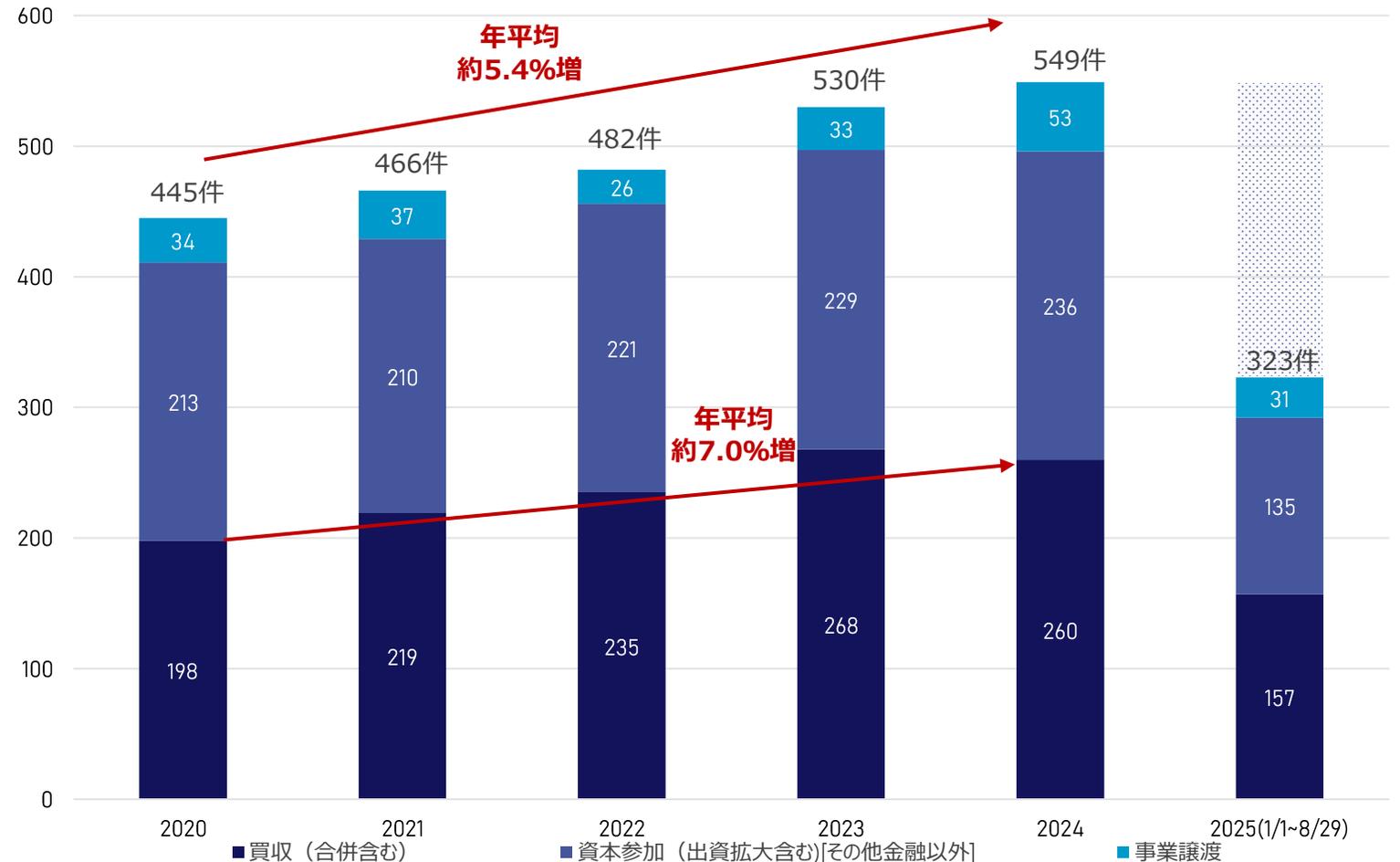
中堅・中小企業による海外M & Aの基礎調査



- 日本企業によるIn-Outの海外M&Aは**年間500件規模**で推移をしており、近年は年平均約5.4%の増加傾向を示している。
- その中でも、最も多い海外M&A形態は買収であり、年平均増加率は約7.0%となっている。

日本企業による海外In-Out案件（買収・出資を含む）件数推移

VC等の「その他金融」会社によるマイノリティ出資は除く



海外M&A
(In-Out) の件数

549

件

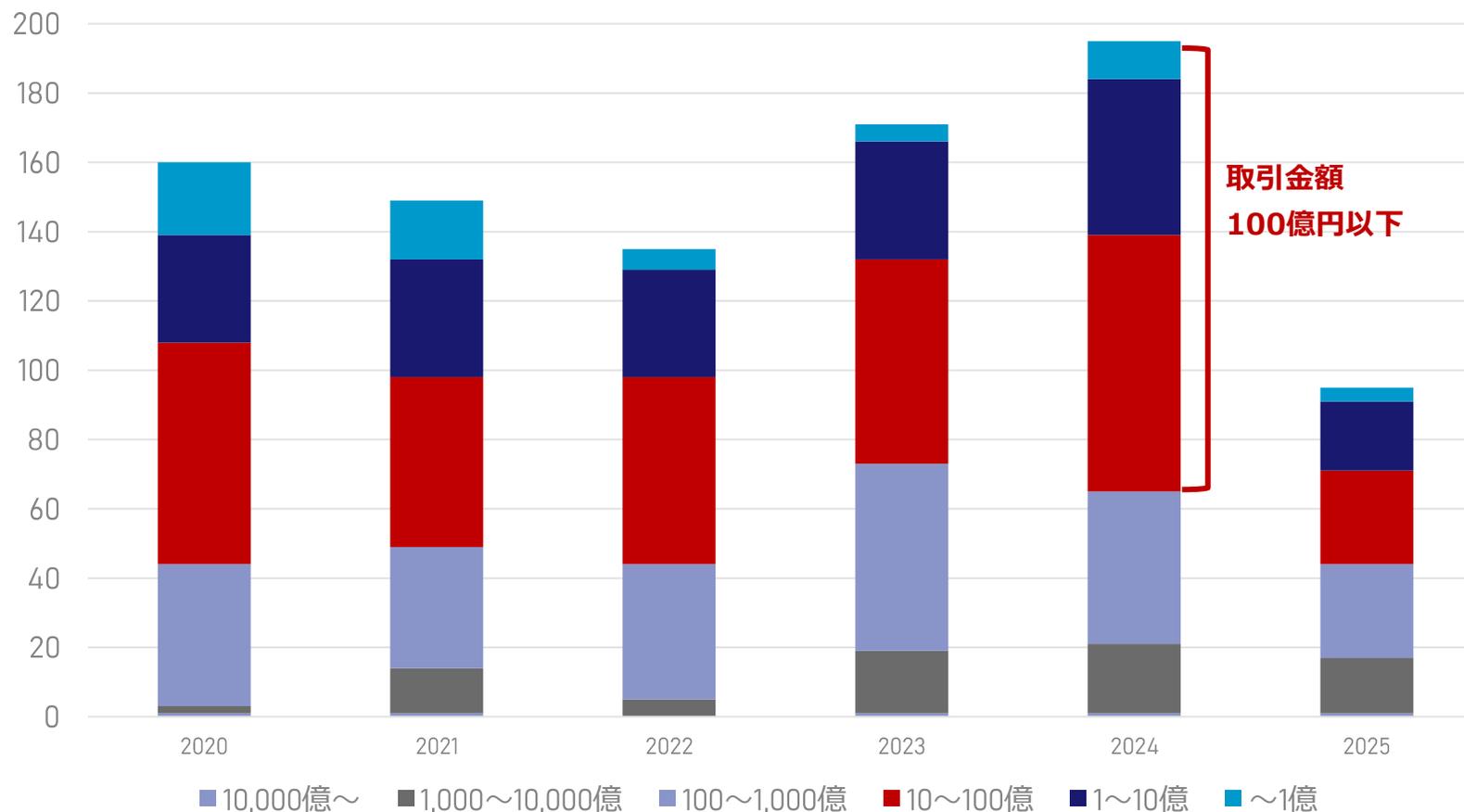
注: 2025年は公表日が8/29までのMARR社のデータを基に弊社にて作成
対象件数: 2795件

- 出資／買収金額別に見ると、**100億円以下のディールが67%**と中心を占めており、日本企業の海外M&Aは中小規模案件を軸に展開されている。
- 10～100億円規模のディールは件数が増加しており、異業種案件を含む中型ディールを通じた海外展開が進展している。

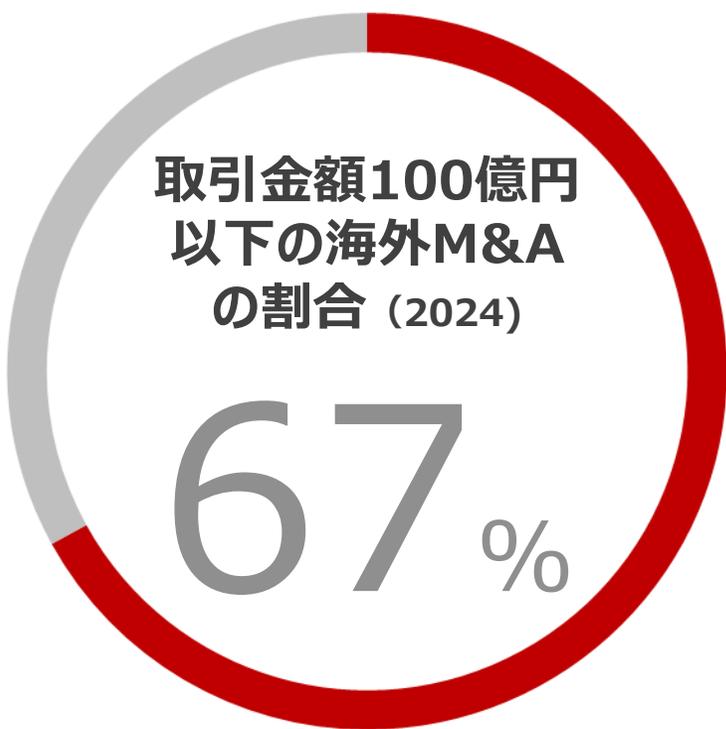
日本企業による海外In-Out案件（買収・出資を含む）の金額別件数推移

単位：件数

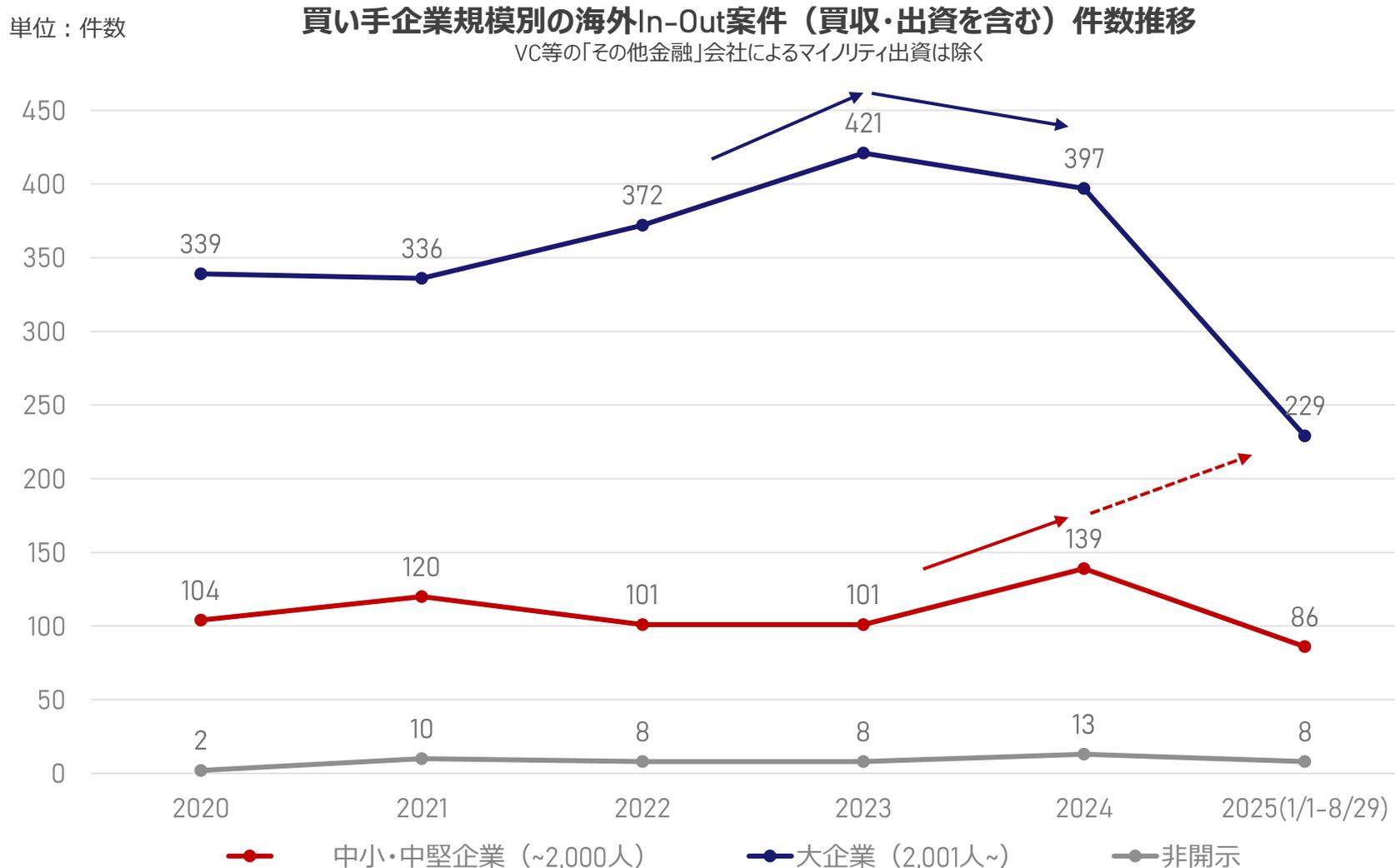
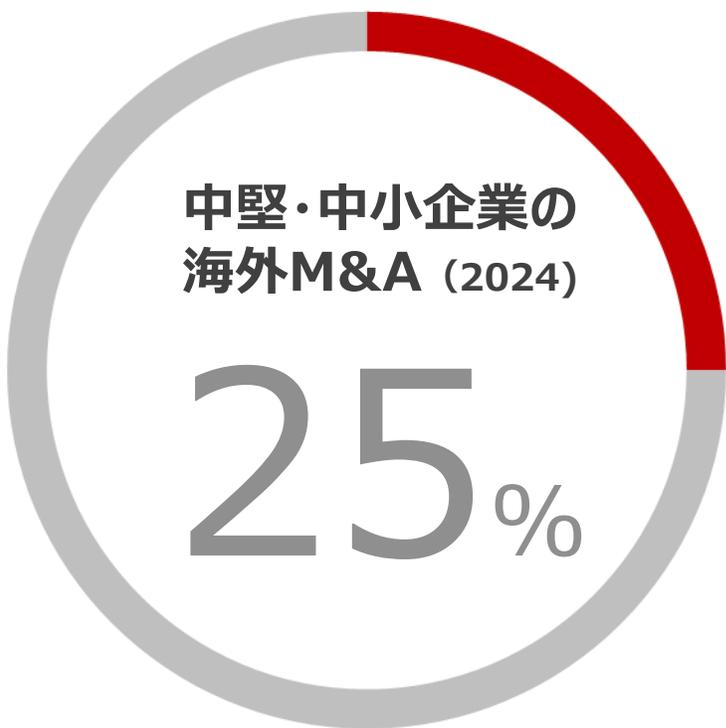
VC等の「その他金融」会社によるマイノリティ出資は除く



取引金額
100億円以下

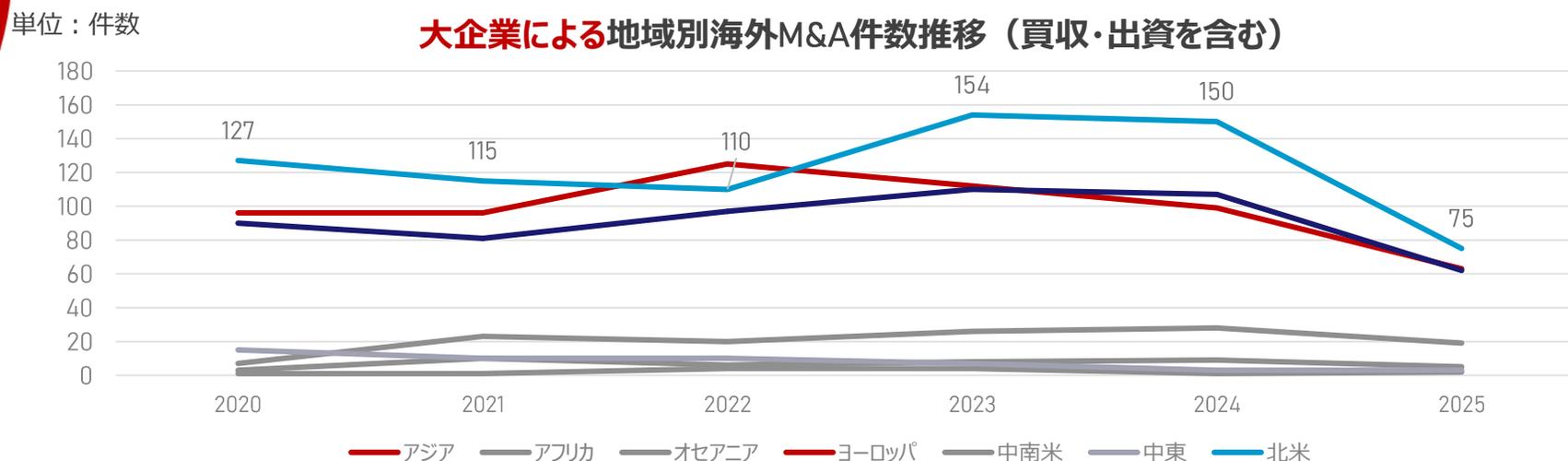
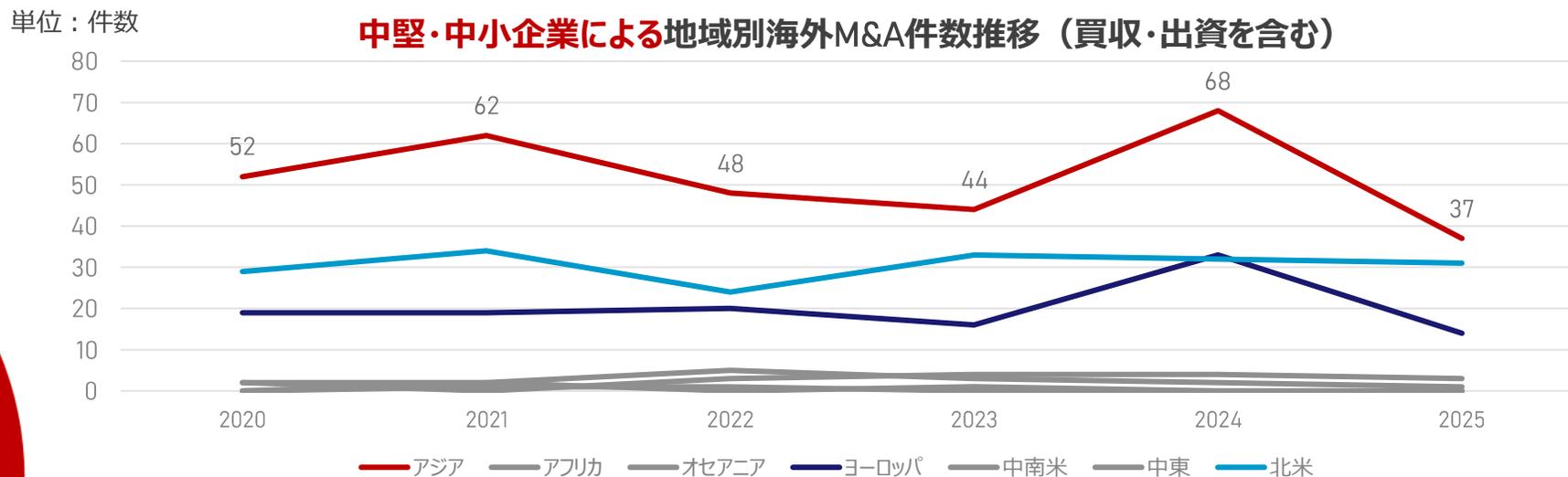
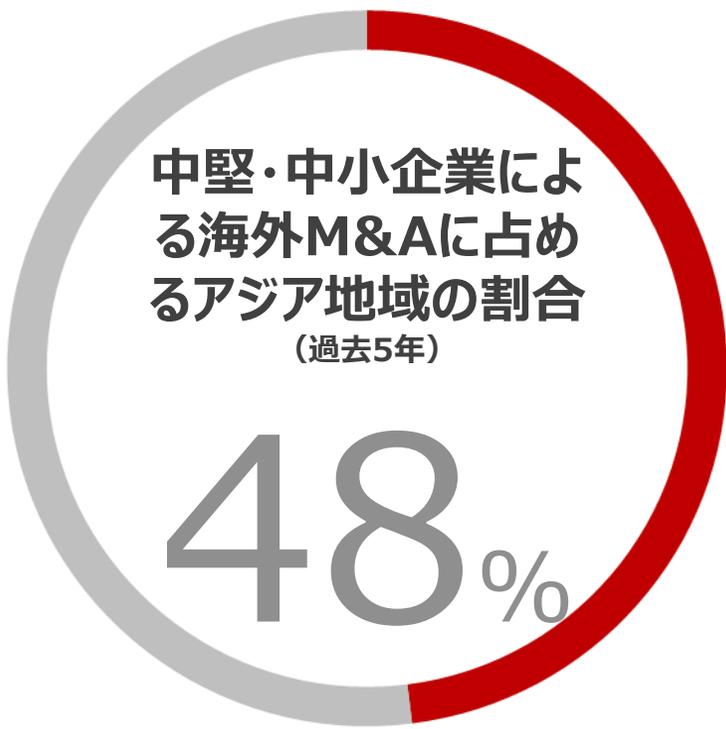


- 海外M&Aは大企業主導が不変：大企業が毎年最多、2023年は421件でピークとなっている。
- 中小・中堅の参入が加速：**2024年に139件へ伸長、海外展開の裾野拡大。**



注：2025年は公表日が8/29までのMARR社のデータを基に弊社にて作成
対象件数：2,795件

- 全体では北米が引き続き日本企業による海外M&Aの主要市場となっている。
- 一方、買い手の企業別分析では、中堅・中小企業による海外M&Aの件数の約半数がアジア地域向けとなっている。



注：2025年は公表日が8/29までのMARR社のデータを基に弊社にて作成
対象件数：2,795件

- 大企業、中堅・中小企業ともにソフト・情報のIT企業の獲得が目立ち、とくに異業種によるIT企業の獲得も見られる。
- 中堅・中小企業は特に、**海外の現地市場を取りに行くような買収**が多く、上位にサービス業やその他販売・卸業がランクインしている。

中堅・中小企業による対象会社の業種別構成比(2020-2025)
VC等の「その他金融」会社によるマイノリティ出資は除く

ソフト・情報	153
サービス	106
その他販売・卸	67
電機	40
機械	31
医薬品	25
不動産・ホテル	20
化学	20
アミューズメント	15
その他小売	15
食品	14
その他金融	13
建設	13
銀行	12
電力・ガス	11
証券	10
輸送用機器	10
その他	76

大企業による対象会社の業種別構成比(2020-2025)
VC等の「その他金融」会社によるマイノリティ出資は除く

総合商社	297
電機	192
ソフト・情報	179
機械	121
その他販売・卸	119
サービス	108
化学	102
電力・ガス	93
運輸・倉庫	75
輸送用機器	69
建設	68
生保・損保	56
銀行	56
精密	51
食品	49
医薬品	42
非鉄・金属製品	41
その他	376

中堅・中小企業の 海外M&A業種トップ3

1. ソフト・情報
2. サービス
3. その他販売・卸

中堅・中小企業による海外M & A事例調査



中堅・中小企業の海外M&Aの課題整理を踏まえ、該当する事例企業14社を選定し、各事例についてデスクトップ調査およびヒアリング調査を実施した。
加えて、**360度の観点から、M&Aを実施した企業のみならず、売却オーナー、失敗事例を経験した企業、海外M&Aの専門家等へのインタビューも実施**した。

事例選定の観点

1



地域の分布

主要地域を対象に事例を収集

- 東南アジア
- 北米・欧州
- 中国・東アジア
- その他新興国

※基礎調査結果を踏まえ東南アジアの事例が中心となった

2



業種の多様性

複数業種から事例を選定

- 製造業
- サービス業
- 卸売・小売業
- IT・テクノロジー

3



360°の視点

多角的ヒアリングを実施

- M&A実施企業
- 売却オーナー
- 失敗事例
- 海外M&A専門家

ヒアリング調査（海外M&A実施企業14社 + 売却オーナー 3名 + 現地専門家6社）

デスクトップ調査

企業インタビュー（M&A実施企業）

売却オーナーヒアリング

専門家ヒアリング

- ・ アスエネ株式会社は、脱炭素・GX領域におけるグローバル展開を成長戦略として掲げ、海外企業のM&Aを通じて海外市場への進出を加速している。
- ・ 現地企業の事業基盤や顧客ネットワークを取り込み、**既存サービスとのシナジーを創出**することで、グローバル事業の拡大を図っている。

Case1 : アスエネ株式会社(東京都)の事例

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**

一 事業概要・経緯を教えてください。

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・アドバイザリー、GX・ESG人材の転換支援まで、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。オガニック成長だけでなく、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。

一 2025年に米国の2社を買収された背景と、強いつながりか教えてください。

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、先方も急成長を一気に加速できる。それが、今回の2社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、「良い会社があれは積極的に声をかける」という動きを続けています。

一 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ね。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・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。

一 投資基準・DDと、米固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だと違和感があるといいますが、日本の感覚だと違和感があるけど、アメリカでは普通だと許容するようになっています。

一 交渉プロセスとスピード感、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」と思っています。だいたい、「最初から5月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ね。

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、先手としては「1か月で」と短期を主張しますが、案件検討を進めながら、先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...」と思う瞬間は毎回あります。そこをどう乗り越えるかは、もう「覚悟と自負」なんですよね。

本など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なりにしていくという、スタンスがなくて、海外M&Aは最後まで走り切れないと思っています。

中堅・中小企業のための海外M&A
事例集

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。

基本的なストーリーは、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、同業他社だけでなく、一部他業の拡張であったり、跨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も最近はやっています。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(仮称会計)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を目指せるかを見えています。

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

また、自中の面談だけでなく、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...いろんなことを聞きながら、「本当に仲間になれるか」を互いに確かめています。オンラインだけでは絶対に見えない情報があつた、対面と「食事を共にすること」はすごく大事ですね(笑)。

また、体面面という、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預かってもらい、優秀な経営チームをグループの仲間にする。これが、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、外資はいち発案リスクも大きいので、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場合もある状態を保つようにしています。

あと、専門家の意見を聞かないということ。『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、専門家の意見を当然聴きながら、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(自負)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。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、専門家を活用しつつ、最終判断はあくまでOwnership/自負で行うことなどが挙げられるかと思っています。

アスエネ株式会社

Company Overview

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6Work 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	89億円(資本剰余金含む)
従業員数	約410名(2025年4月30日時点)
URL	https://corp.asunene.com/

- 株式会社ASNOVAは、建設機械レンタル事業の海外展開を目的として、東南アジアを中心に海外企業のM&Aを実施している。
- 現地企業の事業基盤を活用しながら既存のビジネスモデルを展開する**ことで、海外市場における事業基盤の強化を進めている。

Case2 : 株式会社ASNOVA(愛知県)



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

一 事業内容を教えてください。
私たちが株式会社ASNOVAは、日本の建築業界でも流通している「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40拠点の供給体制を構築しています。宅用什物の増加や、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170億円の定額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。

一 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また海外のM&Aであったということです。海外を初めて知ったわけではなかったのですが、結果的にそのようになりました。

一 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上の伸びはそれほど大きくない。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違う形の伸びが伸び、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っています。また、実際に買収候補企業とソーシングを始めてみると、魅力的な案件は任意的に海外が多いと感じました。

一 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、債権が進んだ資産を多く持ち利益率が高いこと、顧客数も多く回りが良いこと、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。継続的な後押しとなったのは、トップ層間で得た経営者への信頼です。現地での対応を通じ、会社への思い、全社員を大切にしている社員、後継者を丁寧に育ててきた姿勢を実感できました。

一 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。
一 初のM&Aが海外ということへの抵抗感も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。

一 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はありましたか。
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で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からです。現在は、社内にM&Aを推進するチームを構築し、案件数も増えて国際的視野が広がりました。最終的な判断に際するトップ層については、今も変わらず私自身が担当しています。

中堅・中小企業のための海外M&A
事例集

一 DDや価値の算定方法はどのように行いましたか。
財務・法務DDは、日本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。辛い、大きな懸念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いため、不動産の含み益を盛り込んだ評価は、キャッシュフローに基づく評価を基準に比較し、横断的な交渉を兼ねました。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。

一 M&Aアドバイザーを利用してみた感想などはありましたか。
初めてのM&A、しかも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前向き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相談いただき、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。

一 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。クロージングセレモニーなどの節目には担当者に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、足場事業の好況やビジネスモデルの近さが強い味となり、資金調達はスムーズに進んだと感じています。

一 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働く不安や不満など、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、私自身が驚かされました。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、社員の上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。

一 PMIにおいて、体制づくりはどのように進めましたか。
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を減らし、買収後に現地で採用するなど、柔軟に対応すべきだと思います。

一 現地の社員教育はどのよ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験を任せるのが重要だと考えており、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、こちらが手はたかるとも多く、いずれも10年以上勤務し愛社精神が強く、業務でも素晴らしい優秀な社員です。こうした優秀な人材が揃ってきたことはPMIをうまく進めようという意気込みで、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社員が多いと感じました。そして従業員モチベーションを落とさずに育成していくことが重要だと考えます。

一 現地の社員との意思疎通で気を付けていることはありましたか。
現地社員との意思疎通で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、良い良い点を学び合い、グループとして同じビジョンを共有しながら進んでいる関係づくりを心がけています。

一 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、海外拠点同士を合わせ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。

株式会社ASNOVA
Company Overview

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9月期)
従業員数	154名(2025年6月現在、直接雇用)
URL	https://www.asnova.co.jp/

- 株式会社アドベンチャーは、オンライン旅行予約サービスのグローバル展開を目的として海外企業のM&Aを実施した。
- 現地企業の**サービス基盤や顧客ネットワークを取り込み**、海外市場における事業拡大とサービス事業拡大を図っている。

Case3 : 株式会社アドベンチャー(東京都)

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つくる」という前向きな声かけをいただきました。前職ではシンガポールをハブとしたという期待があったと思いますが、ところが実際に入ってから、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展開が必要でした。これをアジアで実現するには、旅行ライセンス、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。市場を日本に限定するリスクは避けられませんが、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、目的の違いはありますか。

正直に言うと、まだ半ばです。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って、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。日本籍・英語ができて、現地に長く住んでいて、業界の実務もわかる、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。中国・小中企業にとっては、高年取の人材を海外に呼び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」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チャータージェンスは整っていても、最後「人」がいらないために、現地との関係構築が構築できず、PMIが進まないケース多く見られました。

なお、アドベンチャーとしても、会計上は減損リスクを計上した案件があります。世間的にはそれを「失敗」と受け止められかねませんが、私としま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。

中堅・中小企業のための海外M&A 事例集

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業績が出るまで、会計上の人の減損リスクが必要になります。ただ、現場からするとこれは盛り場です。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いても、現場まで伝える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はなく、「このペースでいくと、〇月に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これの打ち手を打たないとどうより実務的な意味で減損して伝わるようにしました。減損はあくまで期待値の調整であって、事業が終わるわけはありませぬ。そこを共通認識にした上で、「じゃあ何を救えるか」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、実際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、LOを出した段階からPMI計画を引け始めるのが教科書です。ただ、現実に引き付けられるからPMI計画を本格的に引き始めるというのが正直なところです。買収の目的は明確で、OTAの周辺に「旅行・観光サービス」を強化したい。低顧客ベースや旅行ライセンスなど訪問の顧客資産を一気に獲得したいというものでした。しかし、Day1で新報な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ません。まずは「元金を返す」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。まず決算が来らない。どの取引も売上計上し、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「シナジーはどうか」という一方で「計画との差はどうか」とも懸念している。一方、現場からは「毎月どうのオペレーション」を回すように「Day1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日のクイックウィンは、優先順位が下がるを得ませんでした。私としては、とにかく元金の数字が見える状態を優先して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の確認と読みと、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。月次決算も読まないし、売上・原価・費用の期間タイミングがバラバラで、過去の実績を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、想像以上に困難がかりました。ですので、KPI設計もいさなり慎重にやるのではなく、まずは販売数ベースのOKシンプルなKPIを別、チャネル別(代理店/直販)、eSIMカテゴリーSILMからと、見たい切り口を作りました。本当は「バックリニア・プロダクトメチャ」で、現地の手元で「パートナーシップ」を、それと「バックリニア」を組み合わせる。そのうえで「バックリニア」を組み合わせるというステップを踏むほうが、成功確率は高いかと思いましたが、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、と伝えたいたですね。「行け、やっつけ、その代わり、ちゃんと学びを持って共有しよう」、そんなシンプルなメッセージが、日本企業の海外M&Aを進めるのではないかと感じています。

二 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。日本側はハイコンテクスト、英語はローコンテクストなので、同じゴールに行き着くまで日本語の1.5~2倍の時間を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発生します。そこで私自身が両方の会話に入り、本社には現地の本社が何を求めているか、現地には本社がなぜその要求をしているのかを併せて伝える、ブリッジングの花見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・中小企業に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、やらないと実現は出来ず、機会を失う時間になりつつあります。いさなりM&Aから入るのではなく、まずは小さく進出してみる(販売数ベースのパートナーシップなど)、現地の手元で「パートナーシップ」を、それと「バックリニア」を組み合わせる。そのうえで「バックリニア」を組み合わせるというステップを踏むほうが、成功確率は高いかと思いましたが、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、と伝えたいたですね。「行け、やっつけ、その代わり、ちゃんと学びを持って共有しよう」、そんなシンプルなメッセージが、日本企業の海外M&Aを進めるのではないかと感じています。

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。本社と現地の期待値ギャップを埋めることの2つです。

一 1目は、さほど難しくはありませんが、ポイントが完璧な仕組みを一気に見えないことでした。まずは日次・週次・月次で見た指標を1~2箇に絞る。その設計をエクセルシートで作る。現地の担当者には、「やってみよう自分たちも楽になる」という成功体験を早く見せよう。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。

Company Overview	
株式会社アドベンチャー	
本社所在地	東京都渋谷区宮前4-20-3 北野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	連絡607名(2025年6月期)
URL	https://jp.adventurekk.com/

- 株式会社STGは、金属加工分野における技術力の強化と海外市場への展開を目的として海外企業のM&Aを実施した。
- グループ化を通じて**生産体制や顧客基盤を強化**することで、製造事業の競争力向上を図っている。

Case4 : 株式会社STG(大阪府)



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**

一 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金属を素材とした各種 軽金属部品(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、軽金属化に適するものであれば何でも対象としており、今後ドローンや宇宙推進(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。

一 海外M&Aを始めた経緯を教えてください。
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年代初期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・ITに関する知識を得たことが、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。現在中央アジア市場に上場変更し、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。

一 初の海外M&Aはどのように決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社は買収後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割向上し、高収益を達成しています。

一 買収対象企業はどのように選んだのですか、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(設備投資を取り、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しているか、現地のキーマンがいるかを重視しています)。

一 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%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が重要な要素です。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はマレーシア(北部)にあり、地域的に分散しているため、顧客がほとんど重ならない状況が生まれます。また、買収の部分が顧客の増強の可能性があり、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パー方式を採用しており、技術転移が容易です。加えて、効率的な生産能力も特長です。また、在籍が非常に少なく、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。

中堅・中小企業のための海外M&A 事例集

一 DDはどのように実施しましたが、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。一 特にお客様の期待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(プライベートエグゼクティブとの交渉)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、交渉ではその自覚心を働かせよう、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待っている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、相手の気持ちを読みながら「プラン」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、相手に取られるリスクを避けるため、私たちが現地に乗り込み、オーナーの生の表情や声色を見ながら決断を下しました。

一 PMIで大切にされている点は何ですか。
PMIにおいては、買収先の方やり方企業文化を尊重し、そのまま残す方針です。苦勞を減らすために、上場企業として連続決算に組み込むための最低限の内閣規制(コーポレートガバナンスコード)に基づいたものなどは徹底して導入しますが、現地からの反応を避けるため、日本のやり方を強要に押し付け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ざるを得ないため、雇用できるキーマンが揃ってもらうことも重要です。その人材は、従来の給与と比較して3割近く増額しました。このように、適切な処遇を行うべきだと考えられています。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」と信頼していたことも円滑な買収につながったと考えています。日本文化を押し付けず、現地の人材に権限を委譲し、まさに「任せて任せ」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。

一 達成したい具体的なシナジー効果はどんなことが挙げられますか。
例えば、財務的な面で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、粗利率の改善を図りたいと考えています。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いです。

一 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の実施方法や優先(現地会計事務所や法律事務所)を見つけることに留意があります。仲介会社がDDを行っている場合でも保証はないため、自分たちが費用をかけて実施するという「投資」の認識が、中小企業には欠かせません。また、M&A実行後のPMIの苦労を事前に察し、「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。

一 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切な心理的な「壁」を取り払うのに役立ったと考えています。

一 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30億円を目標とするM&Aの継続的な推進と地域分散が中心になります。M&Aの輪は、コーポレートガバナンスに基づいた健全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、抱負リスクを踏まえた「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金属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、鋳造、切削加工など、軽金属/レニウムを提供できる様々な分野を候補とし、収益性の高いドローンや電気自動車関連などへの展開を目指しています。

一 最後に、これから海外M&Aを目指す中堅・中小企業の経営者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、その後の苦労が非常に多いものです。成功の定義は難しいですが、最終的に開か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きまじい「のり」だけでは、いかにうまくいっても「のり」だけでは、いかにうまくいっても海外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]大阪府八尾市山崎町6-22
[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ニウム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 64億2,670万円(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 <https://www.stgroup.jp/>

- 株式会社カナミックネットワークは、医療・介護分野のITサービスの海外展開を目的として海外企業のM&Aを実施した。
- 現地企業の**事業基盤を活用しながら**自社のクラウドサービスを展開することで、海外市場における事業拡大を図っている。

Case5 : 株式会社カナミックネットワーク(東京都)



**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**

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

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期に創業し、高齢化の課題解決に向けて、医療・介護・子育てのDXに取り組んできました。国内では2016年に東京マザーズ会場、2019年東京一都、2022年に東京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、日本の高齢化のピークは2042年頃と見込まれており、日本全体の人口も減っていく。人口減少から見て、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す。

一 その中で海外という選択肢が出てきたわけですか。

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」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、これが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(デジタル赤字)の是正にもつながると考えました。

一 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OASISAM諸国など、かなり幅広く検討しました。その中で最終的に「まず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、日本の制度と比較や模倣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。

一 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。基本的に一人でも多くに、現地の経営者やスタートアップの皆さんと対一で話すことで、本当に新し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られました。

一 今回再収めたTWM(The World Management Pta. Ltd.)との出会い、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。また、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ました。そこに大きな魅力を感じました。

また、海外M&Aでは、オーナー社長の引継ぎに難が事業を引継いでいくのが非常に重要で、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。

中堅・中小企業のための海外M&A
事例集

一 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購入する以上、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。いわゆるビッグファームも含めて検討しました。費用は開示している通りで、条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、必要な部分はしっかり投資する方針を取りました。

一 一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置き、現地での国内送金としてクロージングすることや、週末や平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。

一 クロージング後のPMIはどのように進めましたか。

当社は、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日以内に連絡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、連絡パッケージや内部統制の整備を進めました。

一 現場から反響はありませんでしたか。

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、グロースアップ後にだけシナリオを出せるか、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。

一 プロセス全体で、一番大変だった場面はどのでしたか。

正直に言うとう、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、なかなか資金が確認できなかったんです。当初は3営業日待ってほしいといった話も出てきて、資金だけが外に出て株が暴落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方には資金が確認でき、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。

一 一方で、日本国内で一般的な「件介モデル」については、インセンティブ構造が必ずしも買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F&Aと買いF&A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。

一 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も含めてのれん償却は原則非償却とし、減価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環境になっていないかと、経営者として違和感を持っていました。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重要な観点だと感じています。

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。

「一次情報に行くにいくこと」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出向き、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318
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	5,600百万円(2025年9月期)
従業員数	連結310名(2025年9月末現在)
URL	https://www.kanamicnetwork.co.jp/

- ジェコス株式会社は、建設関連事業の海外展開を目的として海外企業のM&Aを実施した。
- **現地企業の事業基盤やネットワークを取り込む**ことで、海外市場における事業機会の拡大を図っている。

➤ Case7 : ジェコス株式会社(東京都)

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産業設備材の供給とその施工を軸に、建設機械、加工、構築、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くつかある中で、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で進めよう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、購買力の低下など、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弁とするなどにより、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、シンガポール建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。シンガポールの建設業界は主要4社の寡占状態にあり、FUCHI社のシェアは約30%となっています。その状況下で最大手が買収再生にできたことにより、より大きな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積極的に拡大しており、市場の伸びも見込める状況でした。

市場が成長している、競争環境が厳格なため、自社事業との親和性が高いという、この3点から、当社として事前性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厳しかったため、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、何度も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、建設現場の市場全体の状況やFUCHI社のポジションを把握しました。

その間にFAと協議しながらタイムシートをまとめ、取締役会での審議を経て、まずは30%のマジョ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、いまだ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ようとして、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固まりました。

一 DDやVUEーションで、特に留意したポイントは何かでしょうか。

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へ依頼しました。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で見つけた懸念点としては、各種ライセンスの更新遅れや、記録が十分でない部分

中堅・中小企業のための海外M&A
事例集

など、どの会社でも起こりうるような業務面の懸念が中心でした。それらについては、クロージング前に更新・整備を完了させることを条件とすることで、株式譲渡契約の表明保証にて海外債権への対抗、海外債権の不在等をしっかりとカバーすることでリスクをコントロールしました。

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年以内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も大きな違いがありました。

こうした文化・購買力・意思決定のギャップを認識する中で、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か、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った地道なコミュニケーションの積み重ねが、最終的にはPMIの成否を決めるのだと感じています。

一 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やすくなるなど、数字を基礎にした運営が進みました。

一方、オーナーは30%を保有し、現地社員は長年オーナーにつけ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、関係づくりには今後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。

一 PMIでは、どのような懸念に直面しましたか。

30%の出資で参加していた最初の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て、収益を得ていくという日本モデルをそのまま持ち込もうとしたことが、現地の購買力や契約慣行と合わず、受け入れられにくいという懸念に直面しました。

一 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220億円を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。

一 検討初期の段階から打ち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。

一 海外M&Aの難しさや、よく聞かれた点を教えてください。

最大の難しさは、入ってみたいとわからないことが多い点です。規制・購買力・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」を避けて避けません。どこまで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。

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

情報や資料だけでなく、本質的なリスクも可能性も見えてきません。現地に出向く、人と会い、空気を感じることから最も確かな判断材料になります。また、最初から完璧を目指す必要はありません。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」で動いている。協約以上に、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(住友不動産新田橋ファーストビル)

事業内容 建設工事に伴う設備材の買入・販売、仮設構架・機械レンタル・工事等

代表取締役 野房 喜幸

設立 1988年6月20日

資本金 49億9,750万円

売上高 1,115億5,000万円(2025年3月期)

従業員数 1,382名(2025年3月31日現在)

URL <https://www.gecos.co.jp/>

- ダイナパック株式会社は、包装資材事業の海外展開を強化するため海外企業のM&Aを実施した。
- 現地の製造・販売拠点を取り込むことで、生産体制の強化と海外顧客への供給体制の拡充**を図っている。

Case8 : ダイナパック株式会社(愛知県)

ダイナパック株式会社
Dynamac Co., Ltd.

代表取締役社長 齊藤 光次 氏
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

一 事業内容を教えてください。

段ボール、印刷紙類、軟包装材、JALパックモールド、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。国内では電線・機械・加工食品・有機物・適度な幅広の業務を主要取引先とします。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と基本的に国内で展開している事業と同じものです。

一 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弱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、海外事業を成長の原動力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年以内コンパニオンになることをゴールとしています。

一 初の海外M&Aはどのように進められたのでしょうか。

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、その動機に合わせて海外展開を進めていました。しかし、お客様がさらに強い労働力を求めて他国へ移住し、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、労働集約型で転移を繰り返す企業ではなく、その地域に根づく内発志向型のお客様や、非日系企業の顧客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、こうした内発型企業や非日系企業を一つから開拓するのは難しく、得意も言えないため、すでにその顧客を持つ企業を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りました。

実際、ベトナムでグループ化した企業は、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。

一 最近のM&Aにおける、ターゲット選定の標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。段ボールに関わる軟包装材や紙類など、日本国内で実績のある事業であれば、全ターゲット企業となります。

エリア選定としては、当社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最も多く活動しており、工場建設がしやすいという国民性があるためです。

一 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投資を打診するなど、ダイレクトソーシングで始まった案件もあります。

中堅・中小企業のための海外M&A
事例集

一 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、創業家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複雑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か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。配当性内も約束し、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。

一 DD社のように買収しましたが、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、建築物関連の法規制が突然厳しくなることがあります。新設の工場でない場合、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られています。

一 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。

買収相手が一オーナー企業の場合、先方の決断が非常に速いため、当社もスピード感で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。特に案件がこれらような時や重要局面では、社長自身が直接交渉した方が良いと考えており、交渉のための1泊3日での現地へ渡航し、その場で判断することもあります。

一 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、いわゆるダイナパ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経験からCFO経験へ進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)。

一 選定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が高いインセンティブを原動力に、日本側ではリーチしやす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向上させ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、USドルやユーロ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。この点は現在在籍企業チームとして、総じて、海外M&Aを通じて当社が学ぶことも多く、日本側だけでできなかったことを現地企業の方で実現できる場面が増えています。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て新しい価値を生むことだと感じています。

一 今後の海外展開の方向性を教えてください。

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。

一 最後に、これから海外M&Aを目指す中堅・中小企業の経営者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、意識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進捗基準を事前に決めておくことも重要です。当社では、買収超過が3年続いたら進捗を檢討するという基準を設け、するやしないを押しつけ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られています。

Company Overview

ダイナパック株式会社

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、紙類、軟包装材および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 <https://www.dynamac-pr.co.jp/>

42

- 株式会社トーホーは、業務用食品卸事業の海外展開を目的として海外企業のM&Aを実施した。
- 現地企業の販売ネットワークを活用することで、食品流通事業の海外展開と事業基盤の強化を図っている。**

➤ Case9：株式会社トーホー（兵庫県）



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
toho

**東南アジアで“日本の外食インフラ”をつくる
既存部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**

一 事業内容を教えてください。

業務用食品卸を中心に、食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。

一 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条件です。その後、シンガポールにて日本食事業を行う 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られました。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。

一 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を積極的に行ったのは2009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くというよりも、親戚名前を冠するまでは10年単位の時間がかかるという感覚がありました。

海外でも同じ理由で、「[TOHO]の看板だけを持っ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きたいという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ます。

一 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を

伝え、幅広いリードから条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条件を持っていることもあるため、数えきれないくらい会社とお付き合いをしており、窓口はあえて取り込んでいません。

一 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、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販賣店向けは販賣方法が異なります。過去は外食産業向け売上9割以上というような条件を掲げましたが、そのような条件が限定的になってしまったため、今では、条件を緩和して、いわゆるPMIショップの規模である、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。

一 トップ面談やデューデリジェンスで確認しているポイントはありますか。

条件情報に興味を持った段階で、できる早いタイミングでトップ面談を行います。

中堅・中小企業のための海外M&A
事例集

トップ面談は、専ら当社代表が行うようになっています。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、必ず書面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、条件紹介から1か月以内に飛んで行ったことでもあります。

DDは、初回は「勉強代」として比較的大手のファームにお願いをしました。条件を兼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が、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。

一 DDで印象的な発見事項はありましたでしょうか。

今までにデールブレイクになるような事業は見なかったのですが、現地特有の消費観で日本ではアクトというものがありません。現地の飲食店顧客の窓口担当の方に、日本で買うお正月にお年玉をおあげるという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後は、きちんと売主側に説明をして、グループ入りすることを条件に譲り、かつ、譲渡契約書の中でも万が一会社が倒産を被ったら賠償をしてもらうという形で対応しました。

当該事業は、売主が買主を持って行ったものでないですが、このように日本では想像もしないような運用が見つかったもので、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にお願いをしてDDを実施し、発見事項に対してどうアプローチすべきかを教えていただくのが良いと思っています。

一 買収はM&A後に現地に駐在員の方(西野)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という言葉をすら社内には存在していませんでした。最初に買収した2015年当時、会社としては「海外とのあえずやっつけよう」という熱があり、PMIの手帳や100万円の手帳などは一切ありませんでした。そこで私は、書籍や経済誌からPMI関連の記事を読み取り、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、買ってからのむしろ本番です。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。

その後、どの様に修正をされたのでしょうか。

総務・人事・IT・IT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管理、人材配置を提案
- ・ 総務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。

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。

(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。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)

「1社目を買収して2週間で、「これは相応厄介だぞ」と感じました。

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M&Gになることは、見つけた瞬間ですべて潰す」というものでした。当然反論もありました。これは後任が苦労しないように、リッジワーク化された仕組みにしていきたいと思っています。これからは後任が苦労しないように、リッジワーク化された仕組みにしていきたいと思っています。



西野 Executive Officer-Singapore, Malaysia

一 実際に飛び込んでみて、最初に直面した課題は何でしたか。

Company Overview

株式会社トーホー

本社所在地	兵庫県神戸市東灘区西町西5丁目5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	原田 大介
設立	1947年10月
資本金	530億4,477万円
売上高	2,464億円(2025年1月期)
従業員数	連結4,159名
URL	https://www.toho.co.jp/

- ヒビノ株式会社は、音響・映像関連事業のグローバル展開を目的として海外企業のM&Aを実施した。
- **現地企業の技術力や顧客基盤を取り込む**ことで、グローバルなサービス提供体制の強化を図っている。

➤ Case11 : ヒビノ株式会社(東京都)



**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、時間的に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うよりは、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としています。1カ国1社をベースに地盤を築き、2社目・3社目でシナジーを創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と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との紹介等もいただき、大変助かりました。その後、2019年には米国企業(その後風化化の見直しは立たず清算)、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 一度にではなく、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取組みが効果的でしたでしょうか。

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、同じく音響映像関連の販売・販売を現地で行っていた会社であったため、国は違えど当地ネットワークの中で日々やり取りはありました。そんな中、こうしたお話をいただいたため、当社として検討することになりました。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置いて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・映像機器等の販売工事)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が非常にしっかりと経営者であると感じました。

元々あまり価格帯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。でも、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り、また、一緒に成長をさせていけるように株式90%の取得にて意向表明書を出しました。日本の競合もあり、価格帯で弊社と先方の希望金額に乖離がありました。M&A後の経営方針を協議する中で、一緒にやっていこう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。

中堅・中小企業のための海外M&A 事例集

一 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「価値」「適正価格」「確かなPMUの3点に集約されます。まずは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ももちろん、先方のオフィスの見学や社員の働きぶりを見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判断しています。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がない限りは引退案件は消滅したいとしています。

一 次に適正価格の考え方としては、高値は絶対に通わず、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としています。実際としては平均4年ほど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していくことです。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ることを重視しています。

一 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に依頼し、現地拠点を持つ日系事務所や日本へ依頼し、現地拠点をサポートする事務所や日本へ依頼し、可能な事務所をお願いしています。今回の案件では、途中に財務・税務DDの担当者を変更する事態もありましたが、DDそのものは大きな負担もなく、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生した経験はほとんどありません。

一 一方で買収した後は契約交渉です。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さなくなり、譲渡契約書に固かな修正が次々と入り、本当に売手は修正を必要としているのかと疑問に感じる修正も多く、当社としては方針が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譲渡契約が締結した場面もありました。それ以外にも、間に買った仲介会社から「これ以上の交渉は難しい」と判断を求められる場面もありましたが、最終的には双方で納得できる落としどころを見つ、無事に合意に至りました。

一 現マネジメントと一緒に経営するという方針とのことですが、どのようにPMU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を整える、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期間規定と年限の事業譲渡の流れを説明しますが、いせなり全額統合するのではなく、半年間の譲渡期間を設け、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、輪担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・ガバナンス面での相談し役を担っています。海外PMUで重要なのは、言語を含む文化的な取組です。日本人にとっては当然だ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、報告が来たらしまし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、相手方を理解しやすいうように一つ一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。

一 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が予備めタイムズで選任を任せていない。その後コロナも相まって事業低迷を経験した経験がありますので、その教訓もあり、取引開始後の話だけではなく、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あります。トップ面談も現地地帯事務所任せではなく、日本本社主導で行っています。当社にとっては、経営は現地PMUを最大限尊重し、本社派遣者に管理権を渡すことが良い型になっていきます。実際に、韓国の会社は買収後に譲渡ローンを提供して運転資金を増やすことで取組

一 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。米国の案件の反響も顕著です。まずは「顧客に近づく」にこだわらなければ、現地市場の成長を取り込めない方針です。インフラについては外部から動員されることも多いので、人材確保やPMUの細やかな準備・評価、現拠点はタイムズを見据えていること。足元ではオーストラリア・シンガポール企業のPMUを確実に進めつつ、次の市場に注いでいく方針を進めています。

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。

海外M&A国内とは異質性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、「高値を払わない」「価格で経営者を見極める」という点です。

欲しい気持ちが強くなると、どうしても価格帯で妥協しがちですが、後で後悔やPMU負担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「経営者としての素顔」を見ることも、何より大切なことだと思います。適正価格で、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
 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 日野 亮久
 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 <https://www.hibino.co.jp/>

- 株式会社諸岡は、建設機械・産業機械事業の海外市場拡大を目的として海外企業のM&Aを実施した。
- 現地企業との連携により販売ネットワークを強化**することで、グローバル市場における事業展開を推進している。

➤ Case12 : 株式会社諸岡(茨城県)

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、ゴムローラー（ゴム製キャピラ）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、原則に強いゴム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、今や大規模工事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、欧州においてもローラー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、日本の商社経由で粗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鈍いと考え、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投資でアメリカに販売拠点を置いたこともありましたが、今から思えばいかなりよそ者が行ってもうまいか、超円高を背景に、アメリカ現地で生産する方針を決定しました。とは書いてもいざ現場を作る

資本力は無かったため、当社より回線や設計図を共有し、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点を疑問に感じ、その時に現地で製造をしてくれた代理店（Morooka America）という屋号で現地資本に買収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つという価値観が顧客に好印象を与え、新たに土地や人を雇う手間を省く「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 初めの海外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であるということも、相手がよく知っている先であるということもあり、あえて簡略化をしてみた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呼びしました。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、現地に法務、財務、税務のDDをしていただける専門家もご紹介をいただきました。最初はもちろんお金ばかりですが、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、弊社が社在員を派遣するときに、買収後の会計のご支援をいただくこともつなげてあります。

一 それ以外に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・サービスを提供していた会社（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、当社が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

中堅・中小企業のための海外M&A事例集

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が依頼し、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、アドバイザーは入らず、各DDのみ専門家にお任せしました。

一 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の比率で価格設定をしながら、うまく戻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。我々もそうは思ったものの、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、本当によかったのが、等の運いも生まれ、先方もこちらが頑なに交渉してくる中で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、最終的には折衷案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なく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。

一 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、当時付き合いのあっ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JIBCの協賛融資制度を紹介してもらい（総額1億9千万ドル、JIBC分13百万米ドル）活用しました。

一 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。

一 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いルールは、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雇用し、日本人社員はその補完役として配置します。会計システムに関しては、最低限の調整と、資金の流れだけは日本側がコントロールできるように調整しました。日本の経理慣習が苦しいのは、海外駐在員がいなかったため、社在員規定（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、実務を担っていたキーパーソンを早い段階から見極め、「お前に任せ」と権限を委譲でき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。

一 シナジー効果にどんなことが挙げられますか。

シナジーはまだ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・製造面での相互学習です。アメリカの現場の術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。各拠点から「ラブラ」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。

一 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買収しました。また買収段階ではありますが、自社での進出・M&Aという手段の活用も両方より検討していく予定です。

一 最後に、これら海外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削る手段として検討すべき方法だと考えます。現地に会社を持つという価値は非常に大きく、加えて新たな土地探でも人探しでも、時間を減らすことができます。ただし、M&Aは「失敗する覚悟」がなければなりません。まずは「失敗する覚悟」がなければなりません。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、会社一丸となって取り組む姿勢を銀行が認め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 茨城県龍ヶ崎南庄町新田町359
事業内容 建設機械、土木機械、農機具、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 正美
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 <https://www.morooka.co.jp/>

- 株式会社ヨシムラ・フード・ホールディングスは、食品企業のグループ化による事業拡大を目的として国内外でM&Aを積極的に実施している。
- 海外企業の買収を通じてブランドや販路を取り込み、グローバルな食品事業の成長を推進している。**

Case13 : 株式会社ヨシムラ・フード・ホールディングス(東京都)



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」を通じて会社の成長を支援しています。現在は、国内外に33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を始めた経緯を教えてください

また、一方向で海外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を重ねる中で感じるのは、「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。やがて海外M&Aのメリットはこういふ時に、即時展開が可能で、既存顧客・人材・サービス網等を活用できることだと感じます。

また、当社の方針として、オーナーに継承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。

正面に申し上げると、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、調べの中で、文化的にも近く、ビジネス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」が良い出会いがあれ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認識しており、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たのですが、現在はそれに加わらず、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、金額の目標も重要な要素です。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親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診断書(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。そううえで、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。

一 株式会社ヨシムラ・フード・ホールディングス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ジングまでに8~10回はお会いしたと思います。

一 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、隠れた表現を避け、お互いが同じ理解を持つよう、事前文化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。



一 PMIで苦労された点はありませんか。

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感じました。M&A実行時点では、この人のリスクをやや過小評価していたと感じています。立て直しには相当の時間を要しましたが、経験豊富な人材を採用し、チーム体制を再構築などの取り組みを重ねることで、現在は経営も安定させてえています。

一 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、うまくいかに折り合いをつけ、信頼関係を築いていく。そこが海外M&Aの現場でも難しく、そして難めやがたいと感じる部分だと考えています。

一 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、クロージングまでの「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ず、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、親地に出向して食事をしたり、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前に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ることで、数字だけでは見えない部分をしっかりと把握できるようになっています。

一 専門家の活用に関して教えてください

財務税務DDは親和日本の会計事務所にお任せしています。財務DDはその時々ですが、最近よりリーズナブルな現地ローカル事務所(日本人弁護士はなし)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を誰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。

一 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かないと考えています。私たちがとってM&Aは単なるグループ化ではなく「未来を共に築くための手段」です。現地の企業や人と協働しながら、持続的な成長モデルを築いていくというその挑戦も、まだ始まったばかりです。

一 最後に、これら海外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」と思っています。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。私たちがまだ道半ばですが、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。日本の会社と事業を託すことを、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きたいと思います。その挑戦の先にこそ、次の日本企業があると思っています。

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	東京都千代田区千代田二丁目2番2号 西武生命ビル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16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	https://www.y-food-h.com/

売却オーナーへのインタビュー調査

- 売却オーナーへのインタビュー調査を通じて、海外M&Aにおける売却側の意思決定プロセスや重視する評価軸、事業承継に至る背景を整理した。
- インタビューの結果、**価格のみならず、事業の将来像の共有、従業員・顧客との関係維持、PMIの設計などが**、売却先選定やM&A後の円滑な事業承継において重要な要素であることが示された。

➤ 売却オーナーへのインタビューから得られた示唆

- ① 価格のみならず、事業の将来像や成長戦略を共有できる相手であることが、売却先選定の重要な判断基準となる。
- ② 段階的な引継ぎや経営関与の継続など、事業承継プロセスへの配慮が、円滑な統合と事業継続に寄与する。
- ③ PMI（統合プロセス）の設計が不十分な場合、企業文化や経営方針の相違が顕在化し、統合後の事業運営に課題が生じる可能性がある。

事例1

事業の将来像を共有できたことが、評価につながったケース

— 売り手が結果として良い選択だったと振り返る海外M&A —



- 本事例におけるオーナー像(イメージ)
年齢層：60代前半
- バックグラウンド
技術畑出身。創業期から現場(設計・製造・顧客対応)に深く関与
- 重視する価値観
数字よりも現場が回ることを、顧客に迷惑をかけることを重視する姿勢
- 経営・意思決定スタイル
慎重・積み上げ型。品質や約束に妥協しないタイプ
- M&Aに対する姿勢
売却価格の最大化よりも、任せられる相手かどうかを重視し、拙速な決断を好まない傾向

事例2

段階的な引き継ぎが、安定した承継を支えたケース

— 大きな混乱なく事業を引き継いだ海外M&A —



- 本事例におけるオーナー像(イメージ)
年齢層：50代後半
- バックグラウンド
創業期から顧客対応、業務設計、現場オペレーションまで自ら関与し、組織と仕組みの両面を育ててきた
- 経営スタイル
急激な改革よりも現場の声を踏まえた無理のない運営を重視
- 経営・意思決定スタイル
急激な改革は避け、現場の声や従業員・顧客との関係性を重視しながら、対話を通じて段階的に改善を進める意思決定スタイル。
- M&Aに対する姿勢
売却条件の有利不利よりも、売却後に現場や従業員が混乱なく次の体制へ移行できるかを重視し、相手が事業を理解しようとする姿勢に安心感を覚える

事例3

PMIの設計が十分でなかったケース

— 交渉成立後に、事業の推進が停滞した海外M&A —



- 本事例におけるオーナー像(イメージ)
年齢層：50代～60代の複数名による共同オーナー
- バックグラウンド
創業期から事業の立ち上げ・拡大に深く関与し、経営判断から顧客対応、現場オペレーションまで少人数体制で担ってきた
- 経営スタイル
意思決定は早く、トップと現場との距離が近い。明文化された制度よりも、経験則や暗黙の了解に基づく柔軟な運営を重視
- 経営・意思決定スタイル
自社事業の競争力には自信がある一方、資金力・人材・仕組み面で次の成長段階への限界を感じており、成長を続けるための現実的な選択として外部の力を受け入れる姿勢
- M&Aに対する姿勢
M&Aを「売却」ではなく「成長のための手段」と捉え、条件面よりも、買収後に事業が前に進むスピード感や、相手トップの成長意欲に期待を寄せていたが、具体的な権限設計や意思決定プロセスまでは十分に詰めきれなかった

- 現地でクロスボーダーM&A支援に関与する専門家へのインタビュー調査を実施し、日本企業による海外M&Aの実務上の特徴や課題について整理した。
- その結果、日本企業の意思決定プロセスや交渉姿勢、PMIの進め方などについて、**地域ごとの商慣習やM&A実務の違いが事業統合の成否に大きく影響**することが示唆された。

➤ 現地専門家のインタビューから得られた示唆

- ① 日本企業は意思決定が慎重で時間を要する傾向があるが、海外M&Aでは迅速な意思決定体制の構築が重要となる。
- ② 価格のみならず、信頼関係や事業の将来像の共有が、売却先選定や交渉において重要な要素である。
- ③ デューデリジェンスや交渉は、地域ごとの商慣習や法制度の違いを踏まえて進める必要がある。
- ④ PMI（統合プロセス）の設計を早期に検討することが、統合後の事業運営の安定につながる。

➤ 調査にご協力いただいた現地専門家

企業名	所在地域
UNIVIS AMERICA LLC	アメリカ
ASAHI Networks Thailand Co., Ltd.	タイ
AGS ACCOUNTING COMPANY LIMITED	ベトナム
TGO Partners B.V.	オランダ
IKG FAS B.V.	オランダ
AVIC NAC PTE LTD	シンガポール

※アジア・欧州・北米においてクロスボーダーM&A支援に関与する専門家にインタビューを実施

3 現地専門家からの視点

本節では、海外で日系企業の進出支援や海外M&A、DD、PMIに関与してきた現地専門家の声をもとに、実務の現場で繰り返し見られる論点を整理します。特定の企業の成否を評価するのではなく、なぜうまくいかないのか、何を押さえると成功確率が上がるのかという観点から、現地で共有されてきた実感に焦点を当てます。

① 現地専門家からの視点(アジア)

• 日本企業は信頼されやすいが、決め方が課題になりやすい

アジアの現場では、日本企業に対して誠実、約束を守る、雇用を急に変えないといった評価が贈られており、売り手側が日本企業への売却を前向きに捉えるケースも少なくありません。関係性を重視する市場において、日本企業の長期志向は強みになり得ます。

一方で、交渉やPMIの現場では、日本企業特有の段階的な意思決定プロセスが、時間がかかる。誰が最後に決めるのかわかりにくいという印象を与えてしまうことがあります。特にオーナー企業同士の交渉では、少数で即断する文化が一般的であるため、意思決定の所在が見えない状態が続くと、交渉自体が停滞しやすいという指摘がありました。

• 交渉の焦点は価格よりも、権限設計と運用

現地専門家の間で共通して指摘されているのは、交渉で問題になりやすいのは価格条件そのものよりも、誰が決めるのかという権限と意思決定の設計であるという点です。形式上は日本側が多数株主であっても、旧オーナーが実質的な支配権を保持し続けるケースは珍しくありません。特に旧オーナーが役員として残り、日本側からも管理層を派遣する体制では、指揮命令系統が二重化しやすく、現場の判断が滞り、組織が分裂するリスクが高まります。

文化差というよりも、権限の所在を曖昧にしたまま進めることが、対立や不協和を生む原因になりやすい点が指摘されています。

• DDは情報が揃わない前提で設計する

DDについては、交渉段階で情報開示が約束されていても、実際にDDに入ると資料が十分に出てこない、現地滞在が限られ調査が進まないといった事態が起こり得るという声が多く聞かれました。そのため、DDは理想形を前提に設計するのではなく、時間・情報で限定される状況を確認し込んでおくことで、何を最優先で確認するかを絞り込むことが重要になります。会計・税務の前提が日本と一致しない箇所も多く、帳簿の整合性だけでなく、実態把握のためのヒアリングや突合が欠かせません。また、制度面が比較的整っている国であっても、人事労務や環境規制等、見落とされやすい論点が事業運営の制約になる可能性がある点には注意が必要です。

• PMIは短期完了を前提にせず、1~2年の設計で進む

PMIについては、短期間で完了させようとするほど失速しやすいという指摘がありました。実行対応や

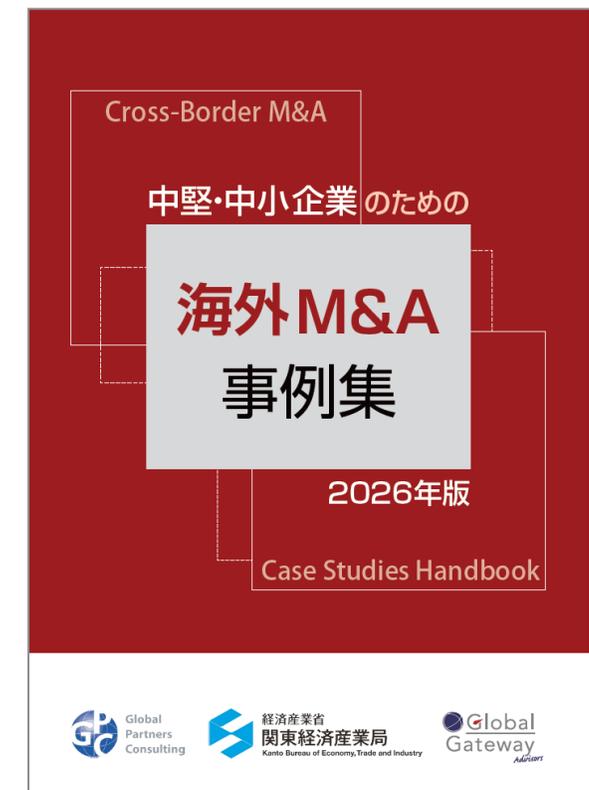
中堅・中小企業による海外M&Aの実態や成功要因・課題、海外M&Aの基礎情報および企業事例等について整理し、事例集として取りまとめを行った。事例集は、**中堅・中小企業が海外M&Aの手法を学び、検討・実行する際の具体的な参考資料**とすることを目的として作成した。

事例集の作成の目的

- 海外M&Aは中堅・中小企業の成長戦略として重要性が高まる一方、**知識・経験不足や情報不足が課題**となっている。
- 事例集を通じて、海外M&Aの実態や成功要因・課題を整理し、**中堅・中小企業の海外M&Aを後押しする実践的な情報を提示**する。

事例集の全体構成

項目	主な記載事項
事例集の趣旨・目的	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 本調査事業の背景 ✓ 中堅・中小企業における海外M&Aの位置づけ
海外M&Aについて	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 中堅・中小企業の海外M&A動向 ✓ 海外M&Aを選択する理由と意思決定のポイント ✓ 海外M&Aプロセスの基礎
中堅・中小企業によるM&A事例	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 海外M&A事例（企業ヒアリング） ✓ 売り手側オーナーからの学び ✓ 支援専門家からの視点
事例から得られる示唆	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 海外M&Aの実務上の論点（FAQ） ✓ 事例分析から見える成功要因と課題
参考資料	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 用語集



【ハイブリッドセミナー】
中堅・中小企業の海外展開を加速する
海外M&Aの戦略と実践



海外M&Aを検討・実行する中堅・中小企業に向けて、**買手・売手・専門家の360°視点**から、実務に直結する判断ポイントと成功の要因について、実践企業の経験に基づく、具体的な知見を提供するためのハイブリッドセミナーを開催した。

➤ セミナーの目的

本セミナーは、経済産業省 関東経済産業局が主催する**全国初**の中堅・中小企業向け海外M&Aセミナーである。中堅・中小企業による海外M&Aの事例集（2026年2月13日公開）における分析結果を踏まえ、**実践企業の経験に基づく具体的な判断ポイントや取り組みの工夫**をより深く共有するために開催。

➤ セミナーの概要

開催日時	令和8年2月26日（木） 15:00 ～ 17:30
会場	ビジョンセンター品川アネックス（東京都港区高輪3-23-17 1001号室）
形式	会場での対面セミナーをオンラインにて同時配信（ハイブリッド形式）
定員	会場：75名 オンライン：500名程度
費用	無料（事前登録制）
対象者	海外M&Aを検討中、お悩みの経営者の方など
主催	経済産業省 関東経済産業局
事務局	株式会社グローバル・パートナーズ・コンサルティング（事業受託者）

本セミナーでは、買手・売手・専門家の360°視点から、海外M&Aの成功・失敗を分けた判断ポイントを3つのバリューとして整理し共有した。

1 日本初・360度視点の学び

買手企業だけでなく、海外の売り手オーナーや現地専門家の視点を含む多面的な分析結果に基づき、海外M&Aの実態を立体的に理解できる。

※分析内容は事例集にも掲載。

2 成功・失敗を分けた“判断ポイント”を具体的に整理

単なる事例紹介ではなく、実践企業がどこで判断を下し、何が成功・失敗を分けたのかを、実務に役立つ形で理解できる。

※判断ポイントの整理は事例集にも掲載。

3 実践者によるトークセッション

海外M&Aを成功させた経営者が登壇し、教科書には載らない意思決定の背景や現場の課題・工夫を語る。分析結果とあわせて、実務に直結する知見が得られる。

※ **関連資料**：「中堅・中小企業による海外M&A事例集」（2026年2月13日公開）

中堅・中小企業の海外M&A事例を体系的に分析した、日本初の360度視点の事例集。

https://www.kanto.meti.go.jp/seisaku/kaigai_tenkai/data/260212_kaigai_jireisyu.pdf

※ **主催**：経済産業省 関東経済産業局 **事務局**：株式会社グローバル・パートナーズ・コンサルティング（事業受託者）

海外M&Aを実際に経験した経営者とM&A専門家が登壇し、検討・実行・PMIの各フェーズにおける実務的な知見を共有した。

時間	プログラム	登壇者・備考
15:00	開会挨拶	経済産業省 関東経済産業局
15:05	基調講演	板倉 祐希 氏 株式会社グローバル・パートナーズ・コンサルティング 執行役員
15:30	事例紹介 (1) 海外進出の一環として海外M&Aを実施した中堅企業による事例紹介	伊藤 秀博 氏 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
15:55	事例紹介 (2) 海外進出の一環として海外M&Aを実施した中堅企業による事例紹介	諸岡 正美 氏 株式会社諸岡 代表取締役会長
16:20	休憩	
16:30	パネルディスカッション	<パネリスト> 伊藤 秀博 氏 / 諸岡 正美 氏 / 石原 弘貴 氏 (グローウィン・パートナーズ株式会社 取締役COO) <モデレーター> 山下 英男 氏 (Global Gateway Advisors Pte Ltd 代表取締役)
17:15	質疑応答	
17:25	閉会挨拶	関口 泰央 氏 (株式会社グローバル・パートナーズ・コンサルティング 代表取締役)

基調講演・事例紹介・パネルディスカッションを通じて、海外M&Aの「検討前」「実行時」「実行後」における実践的な知見を多角的に共有した。

➤ 基調講演

板倉 祐希 氏（株式会社グローバル・パートナーズ・コンサルティング 執行役員）

- 中堅・中小企業による海外M&Aの事例集の分析結果を踏まえ、「**検討前**」「**実行時**」「**実行後**」の各フェーズにおける判断ポイントを体系的に解説。
- **360°視点（買手・売手・専門家）で海外M&A**を捉える重要性を強調。売手は「価格」だけで決めていない点や、PMI計画の事前策定の必要性を提示。

➤ 事例紹介（2社） — 海外進出の一環として海外M&Aを実施した中堅企業による事例紹介

事例紹介（1）伊藤 秀博 氏（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）

- ASEAN地域を中心に複数のクロスボーダーM&Aを段階的に実施し、海外事業をグループの成長エンジンへと変革させた実体験を共有。
- PMIでは社名維持・雇用保証・権限移譲を柱とする「**買収ではなく融合**」の方針を紹介。

事例紹介（2）諸岡 正美 氏（株式会社諸岡 代表取締役会長）

- 自前での海外進出から撤退した経験を経て、2度のM&Aにより米国で**製造拠点**と**販売網**を獲得し製販一体化を実現した過程を紹介。
- 「M&Aは自前進出より成長スピードが格段に速い」という実感と、相手との信頼関係構築の重要性を強調。

➤ パネルディスカッション

パネリスト：伊藤 秀博 氏 / 諸岡 正美 氏 / 石原 弘貴 氏（グローウィン・パートナーズ株式会社 取締役COO）

モデレーター：山下 英男 氏（Global Gateway Advisors Pte Ltd 代表取締役）

Theme 1：自前進出 vs 海外M&A

自前での海外進出とM&Aを選択した背景や判断のポイントについて議論

Theme 2：海外M&Aプロセスの実態

DD・FA起用の有無、買収価格の決定方法、海外M&Aに挑戦できる組織風土づくり等を議論

Theme 3：PMIの実態

Day1での実施事項、元オーナーとの関係、優秀な従業員の離職防止策、成功と失敗の教訓を議論

本事業のまとめ・考察



- 本事業を通じて、「**海外M&Aの理解促進と事例の共有の重要性**」「**コミュニティの欠如と重要性**」「**個別対応と継続的支援体制の必要性**」といった示唆を得ることができた。

➤ 本事業全体を通じた考察

海外M&Aの理解促進と成功・失敗事例の共有の重要性

- 海外M&Aは中堅・中小企業にとって有効な成長戦略の一つである一方、その実態やリスクに関する理解は十分に浸透していない。
- 理解促進のためには、成功事例のみならず失敗事例も含めた実践的な情報を共有し、企業の経営層・意思決定者に対して具体的かつ最新の知見を継続的に提供していくことが重要である。
- また、本事業で得られた事例調査やセミナーを通じた知見は、他企業の意思決定を後押しする有用な情報資源であり、今後も継続的な情報収集と発信が求められる。

コミュニティの欠如と重要性

- 本事例集は、当該知見を買手・売手・専門家からの360度による視点から体系的にまとめたものであり、企業や支援機関に対する情報提供の手段として活用することが有効である。
- 一方で、海外M&Aに取り組む中堅・中小企業や専門家が経験や知見を共有できるコミュニティは現時点では十分に形成されておらず、孤立した意思決定はリスクを高める可能性がある。今後は、継続的な学びと相互交流を促進する場の整備が重要である。

個別対応と継続的支援体制の必要性

- 海外M&Aのメリットやリスクは、企業の業種、規模、進出地域、競争環境などによって大きく異なる。そのため、各企業の状況に応じた個別的な情報提供と伴走型支援が重要である。
- また、海外M&Aの推進には単発的な支援にとどまらず、企業の検討段階から実行段階までを見据えた長期的かつ継続的な支援体制の構築が不可欠である。

- 今後の施策の方向性としては、「**情報収集および人材育成の強化**」「**事例集の活用による知見共有**」「**持続的に支える仕組みづくり**」といった取組を推進し、企業および支援機関の海外M&Aに関する理解を高め、実践的な意思決定を支える環境を整備していくことが重要である。

- 前頁で得られた示唆を踏まえると、今後の施策の方向性として、「**情報収集および人材育成の強化**」「**事例集の活用による知見共有**」「**持続的に支える仕組みづくり**」といった取組を進めていくことが重要である。
- これにより、企業および支援機関の双方が海外M&Aに関する理解を深め、実践的な意思決定を行える環境の整備が期待される。

➤ 考察を踏まえた支援の方向性（例）

	概要	施策（例）
情報収集および人材育成の強化	海外M&Aに関する情報収集および知見の蓄積を継続的に進めるとともに、企業や支援機関の担当者が実務的な知識やノウハウを習得できる機会を提供する。これにより、海外M&Aの意義やリスクを適切に理解し、自社の状況に応じた戦略的判断を行える人材の育成を図る。	<ul style="list-style-type: none"> 事例集の拡充や更新 企業向けセミナーやワークショップの開催 企業向け海外視察ツアーの開催 海外M&Aに関する実務研修プログラムの実施 成功事例や失敗事例を共有する勉強会・ネットワーキングイベントの開催
事例集の活用による知見共有	成功事例および失敗事例を体系的に整理した事例集を活用し、企業や支援機関が海外M&Aに関する実践的な知見を共有できる環境を整備する。これにより、企業が具体的な事例を参考にしながら意思決定を行えるよう支援する。	<ul style="list-style-type: none"> 中小企業支援セミナーや研修での事例集の活用 産業交流会やネットワーキングイベントでの活用 支援機関による個別相談時の参考資料としての活用
持続的に支える仕組みづくり	支援機関を中心として、企業の海外M&Aの検討から実行までを継続的に支援する体制を整備する。また、企業の業種や規模、進出地域などの状況を踏まえ、それぞれの課題に応じた個別支援を提供する。	<ul style="list-style-type: none"> 支援機関間の情報共有ネットワークの構築 海外M&Aの支援機関のデータベース構築 海外M&A支援に関する専門人材の育成 自治体や関係機関との連携による支援体制の強化

成長し続ける グローバル経済の羅針盤 ●

Be the world compass,
shape the trans-border business for
the clients' fair decision-making and
sustainable growth



**Global
Partners
Consulting**