

Cross-Border M&A

中堅・中小企業のための

海外M&A 事例集

2026年版

Case Studies Handbook

This page is intentionally left blank

はじめに

我が国企業による海外M&A（海外企業の合併、買収、いわゆるIn-Out M&Aを指します。以下同じ）は、近年、着実に増加傾向にあります。国内市場が成熟期に入り、人口減少や需要構造の変化が進む中で、成長機会の確保や事業基盤の強化を目的として、上場企業のみならず、中堅・中小企業においても海外市場への展開を模索する動きが広がっています。とりわけ、既存事業との親和性を活かしながら、現地の顧客基盤、人材、事業運営体制等を一体的に取得できる海外M&Aは、海外展開を進める手段の一つとして、実務上の選択肢として定着しつつあります。

一方で、海外M&Aは、制度、商慣習、文化、言語、情報環境等が国内とは大きく異なる中で進められるため、検討から実行、さらには買収後のPMIに至るまで、多くの論点と判断を伴います。とりわけ中堅・中小企業においては、経営資源や経験が相対的に限られる中で、どこまで調査を行うべきか、どの時点で意思決定を行うべきか、買収後の運営をどのように設計すべきか、といった点に悩む場面が少なくありません。海外M&Aは、案件が成立すること自体よりも、買収後に事業が安定的に回り、継続的に成果を生み出せるかどうかことが重要であり、その成否は事前の検討や準備の積み重ねに大きく左右されます。

こうした問題意識を踏まえ、本事例集では、関東経済産業局として、中堅・中小企業が海外M&Aを検討・実行する過程で、実務の現場で立ち止まりやすいポイントや、判断の拠り所となる視点を整理しています。海外M&Aを抽象的な成功論として語るのではなく、検討から実行、買収後の運営に至るまでを一連のプロセスとして捉え、各段階でどのような判断が行われ、その判断が後工程にどのような影響を及ぼし得るのかを、具体的な事例や実務者の経験を通じて示すことを意図しています。

また、本事例集の特徴は、日本側の買い手企業の視点にとどまらず、売り手オーナー、現地経営陣、現地専門家といった多様な関係者の視点を取り上げ、海外M&Aを多面的（いわゆる360度）に捉えている点にあります。その結果、海外M&Aの評価は、取引条件の妥当性だけで決まるものではなく、買収後に事業が安定的に運営され、顧客・従業員との関係が維持され、意思決定が滞りなく回るよう設計されているかといった運用面の出来が、最終的な成果に大きく影響し得ることが浮き彫りになりました。いわゆる文化の違いとして語られがちな問題の多くも、実際には価値基準や意思決定の前提、ガバナンスや権限設計の在り方といった、設計と判断の積み重ねに起因していることが確認されています。

本事例集は、最初から通読することも、関心のあるテーマや事例を起点に読み進めることも想定しています。自社の検討フェーズや直面している課題に照らしながら、どの段階で、どのような判断が求められるのか、自社では何がまだ整理できていないのかを確認するための参照点として活用していただくことを意図しています。これから海外M&Aを検討する中堅・中小企業にとって、検討の進め方や社内体制づくりを考える際の実務的な拠り所となり、また、すでに海外M&Aに取り組んでいる企業にとっても、自社の取組を見直すための視点を提供する一冊となることを期待します。海外M&Aはあくまで成長戦略を実現するための手段の一つです。本事例集が、その判断と実行を支える土台となれば幸いです。

2026年2月
経済産業省 関東経済産業局



本事例集の読み方ガイド

本事例集は、海外M&Aにおいて実務上起こりやすい判断やつまづきを、特定の成功・失敗に単純化することなく整理したものです。本事業は、関東経済産業局の委託事業として、株式会社グローバル・パートナーズ・コンサルティングが調査を行ったものであり、海外M&Aの実務に関わってきた企業や現地専門家へのヒアリングを通じて得られた知見をもとに構成されています。

海外M&Aは、制度や数値だけでは整理しきれない判断の連続であり、関与する立場によって直面する論点や迷いの質も異なります。本事例集では、どの場面で、どのような判断が求められ、なぜ迷いが生じやすいのか、という点に着目し、実際の企業事例や現地専門家の視点を交えながら整理しています。

以下は、読者の立場ごとに想定される読み進め方の一例です。

■経営者・オーナーの方へ

海外M&Aを、一度きりの取引ではなく、判断の積み重ねとして捉える視点でお読みください。

各事例では、

- どの段階で、どのような判断が求められたのか
- その判断の背景に、どのような前提や迷いがあったのか
- 売却・買収の成立後に、事業がどのように引き継がれ、動いていったのか

を丁寧に描いています。特に売り手オーナーの事例は、海外M&Aを成長戦略や事業承継の選択肢として検討する際に、条件面だけでは見えにくい評価軸や引き継ぎのあり方を考えるための材料として活用いただけます。

■実務担当者・プロジェクトメンバーの方へ

本事例集は、実務の現場で生じやすい論点や判断の着眼点を整理するための参考資料としてお読みください。

デューデリジェンスや交渉、PMIの局面では、

- どの違和感を深掘りすべきか
- どこまで確認すれば、次の判断に進めるのか
- 何を統一し、どこを現地に任せるべきか

といった判断に迷う場面が少なくありません。各章やコラムに挿入している、現場のひとことやQ&Aは、こうした局面で立ち止まり、論点を整理し直すための視点を言語化したものです。検討が行き詰まった際に、状況を俯瞰し、判断の優先順位を見直すための材料として活用いただけます。

■金融機関・支援機関・専門家の方へ

中堅・中小企業が海外M&Aにおいて直面する判断構造や迷いの背景を理解するための資料としてお読みください。

本事例集では、

- なぜ理論上は妥当でも、判断が進まないのか
- どの段階で、どのような支援が有効になりやすいのか
- 数値や契約条件だけでは説明しきれない判断要因が、どこに存在するのか

といった点を、売り手・買い手・現地専門家それぞれの視点から整理しています。現場の実態に即した支援や助言を行うための背景理解として、本事例集をご活用いただけます。

■本事例集の位置づけ

本事例集は、海外M&Aにおける唯一の正解や必ず成功する方法を示すことを目的としたものではありません。海外M&Aは、事業環境や企業の置かれた状況によって前提条件が大きく異なり、判断の積み重ねによって結果が形づくられる取り組みです。そうした前提のもと、どのような判断が、どのような結果につながりやすいのかを、実際の事例や現場の経験を通じて整理しています。読者が自社の状況や課題に引き寄せながら考え、判断軸を言語化するための材料として活用されることを意図しています。

関心のある章や事例、コラムから読み進めていただいても差し支えありません。また、検討の進捗や直面している課題に応じて立ち戻りながら参照することで、海外M&Aに向き合う際の判断の質や精度を高める一助となることを期待しています。

Contents

はじめに	01
読み方ガイド	02
第1章 中堅・中小企業の海外M&A動向	04
第2章 海外M&Aを選択する理由と判断の起点	07
第3章 海外M&Aプロセスの基礎	12
第4章 事例で読む海外M&Aのリアル	
(1) 中堅・中小企業の事例(五十音順)	
アスエネ株式会社(東京都)	28
株式会社ASNOVA(愛知県)	30
株式会社アドベンチャー(東京都)	32
株式会社STG(大阪府)	34
株式会社カナミックネットワーク(東京都)	36
株式会社サンクゼール(長野県)	38
ジェコス株式会社(東京都)	40
ダイナパック株式会社(愛知県)	42
株式会社トーホー(兵庫県)	44
日進化学株式会社(大阪府)	46
ヒビノ株式会社(東京都)	48
株式会社諸岡(茨城県)	50
株式会社ヨシムラ・フード・ホールディングス(東京都)	52
レカム株式会社(東京都)	54
(2) 売り手側オーナーからの学び	56
(3) 現地専門家からの視点	62
第5章 海外M&Aにおけるよくある質問	68
第6章 事例から見てきた中堅・中小企業の 海外M&Aを取り巻く現実	71
用語集	78
調査にご協力いただいた支援機関一覧	82

第1章

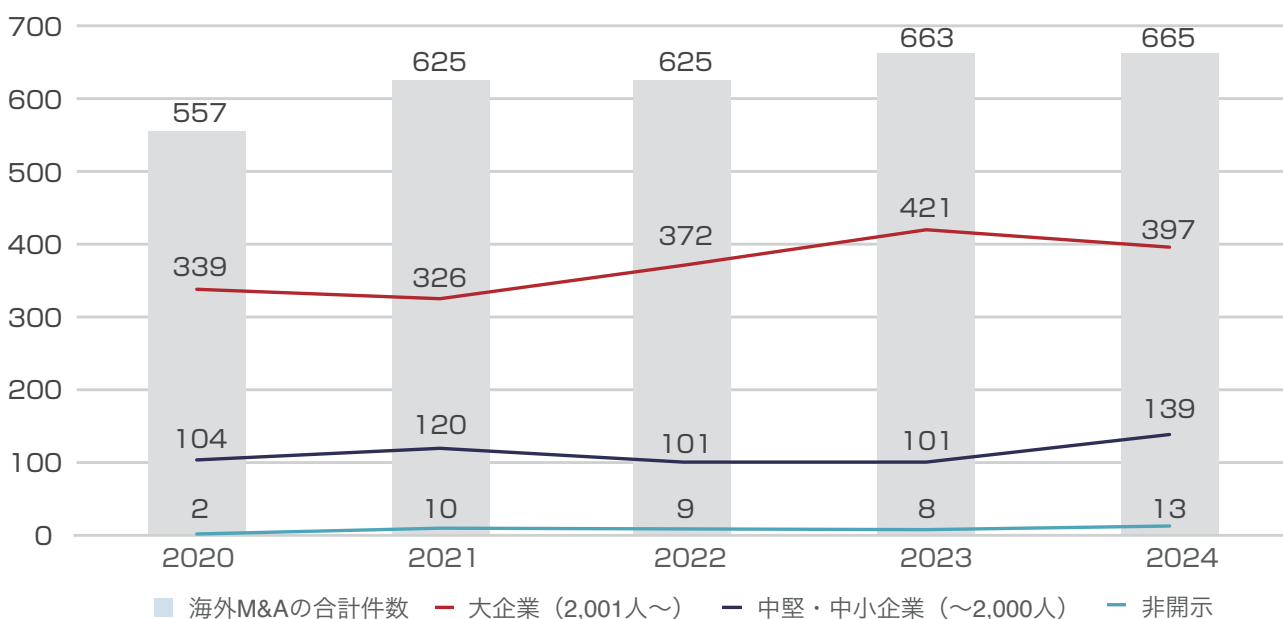
中堅・中小企業の海外M&A動向

本章のポイント

1. 海外M&Aは、上場企業に限られた取り組みではなく、中堅・中小企業にとっても現実的な選択肢となりつつある。
2. 中堅・中小企業による海外M&Aはアジア地域を中心とした、既存事業との親和性が高い案件が多い。
3. 海外M&Aの対象地域や目的は、業種や事業特性によって大きく異なる。

1 M&A件数の推移

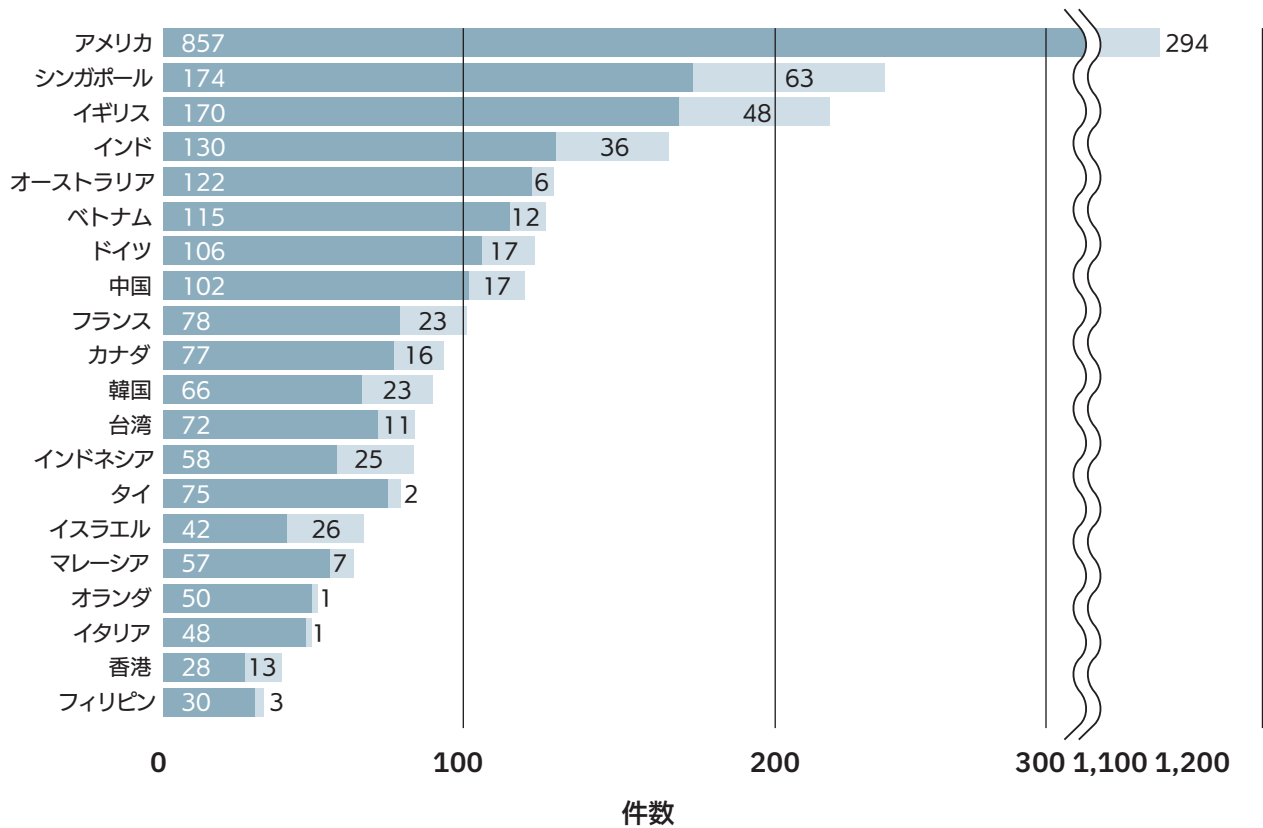
日本企業による海外M&A件数は、年々増加傾向にあります。大企業が、多くの件数を占めている一方で、中堅・中小企業(従業員2,000人以下)においても、2024年には前年比約40%増の139件に達する等、海外M&Aへの意欲が一段と高まっていることがうかがえます。



2 国別

2020年以降の期間において、対象会社国別の件数を見ると、全体の約87%が上位20カ国に集中しており、日本企業の海外M&Aは特定の主要国で行われる傾向があります。特に米国は突出して多く、全体の約30%を占める最大の買収先となっています。アジア地域では、シンガポール、インド、ベトナム、中国など複数国が上位に入り、成長市場を中心に投資が分散する構造が見受けられます。

対象会社国別過去5年の海外In-Out案件（買収・出資を含む）件数推移（トップ20か国）



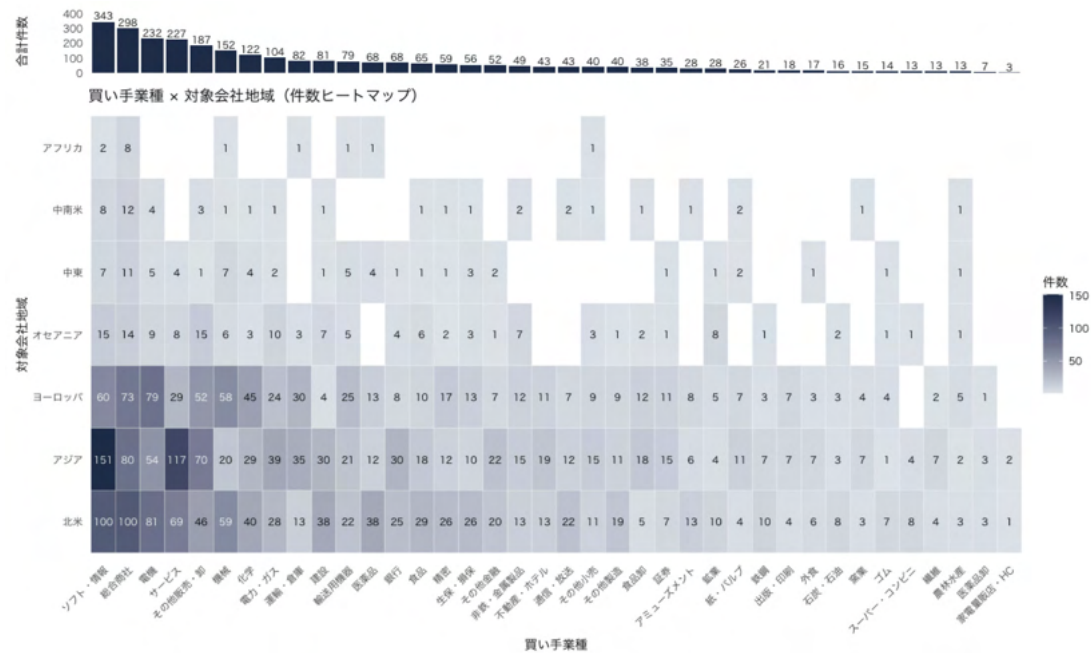
注： ■ は、買い手がファンド等「その他の金融」による出資



3 業種別

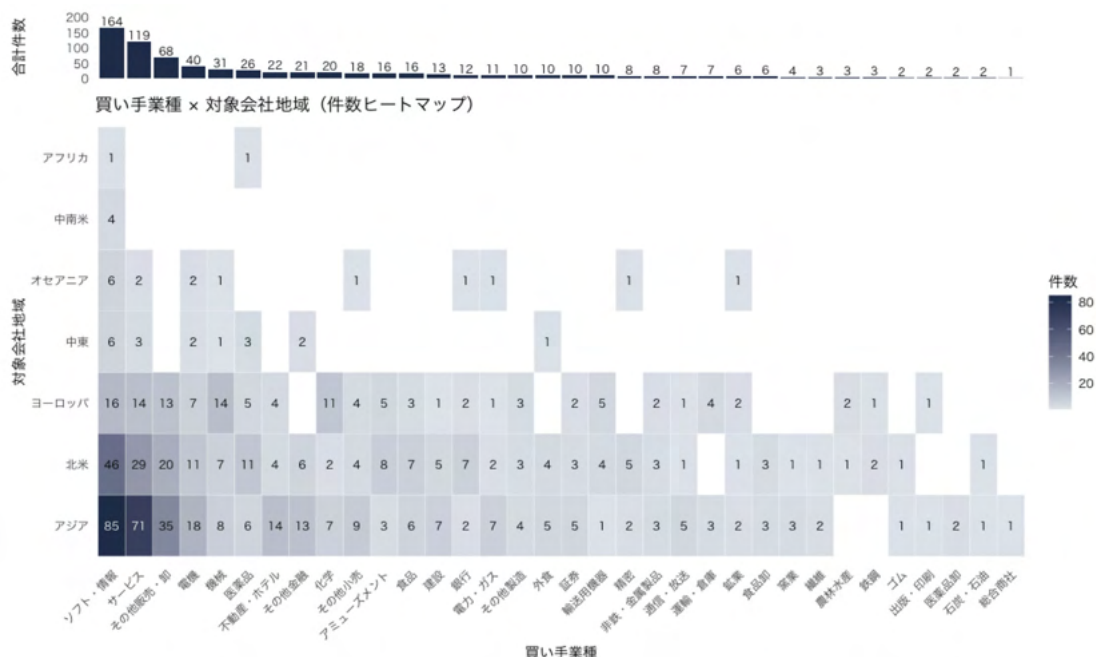
業種別に見ると、ソフト・情報分野やサービス分野では、アジア地域が投資の中心地となっています。一方、総合商社や電機分野においては、北米に加えて、ヨーロッパにも一定数の案件が見られます。一方で、中東、中南米、アフリカについては、全体として案件数が限定的であり、投資はまだ一部にとどまっています。

買い手業種×対象会社地域(件数ヒートマップ)全体版 ※VC等の「その他金融」会社によるマイノリティ出資は除く



中堅・中小企業においては、全体を通して圧倒的にアジア向けの買収・投資が多いという傾向が見られます。一部の機械分野や医療分野についてはそれぞれヨーロッパ、北米が主要な市場となっており、業界ごとに見ている地域が異なることもわかります。

買い手業種×対象会社地域(件数ヒートマップ)中堅・中小企業版(従業員2,000人以下または非開示)※VC等の「その他金融」会社によるマイノリティ出資は除く



第2章

なぜ海外M&Aなのか

本章のポイント

1. 国内市場の成熟や経営環境の変化を背景に、中堅・中小企業においても、海外M&Aが現実的な経営課題として意識されるようになっている。
2. 海外M&Aは売上拡大だけを目的とした施策ではなく、事業の持続的成長や人材・組織の成長を同時に考える中で検討されている。
3. 海外展開には複数の手段がある中で、なぜ海外M&Aなのかを自社の状況に即して整理しておくことが、買収後の成否を大きく左右する。

本章では、日本企業、とりわけ中堅・中小企業がなぜ海外M&Aという選択肢に向き合うようになったのかを起点に、その背景や意義を整理します。そのうえで、海外M&Aに固有のリスクや近年の動向を踏まえながら、成長戦略の中で海外M&Aをどのように位置づけて考えるべきかを見ていきます。

1 国内市場の現状

日本国内市場は、人口減少や少子高齢化を背景に、中長期的に需要が伸びにくい局面に入っています。多くの業界において市場の成熟化が進む中、既存プレイヤー間の競争に加え、外資企業の参入も相まって、競争環境は一層厳しさを増しています。

とりわけ中堅・中小企業においては、価格競争の激化、人材確保の困難化、国内市場だけでは描きにくい成長余地といった課題が、日々の経営判断に重くのしかかっています。実際のヒアリングでも、国内だけでこの先も成長を続けられるのか、次の一手をどう考えるべきかといった悩みを口にする経営者は少なくありません。

こうした環境の中で、成長の活路を海外市場に求める動きは、もはや一部の大企業に限られたものではなくなっています。中堅・中小企業においても、海外展開はいずれ検討すべきテーマから、現実的に向き合うべき選択肢へと位置づけが変わりつつあります。

また、海外M&Aにはいくつかの類型がありますが、中堅・中小企業の事例を見ていくと、既存事業との親和性が高く、事業内容を理解しやすい水平型M&Aが選択されるケースが多く見られます。これは、限られた経営資源の中でシナジーを描きやすく、買収後の運営イメージを具体化しやすいことが、一つの理由になっています。

種 別	概 要	例
水平M&A	同じ事業領域・同じバリューチェーン上の企業を買収・統合するM&A。	日本の製造業が、 海外の同業メーカーを買収
垂直M&A	サプライチェーンの上流(原材料・部品)や下流(販売・サービス)の企業を買収するM&A。	日本の製造業が、 海外の販売会社を買収
新規M&A	既存事業と直接の関係が薄い、新たな事業領域への進出を目的としたM&A。	日本の製造業が、海外の IT・サービス・スタートアップ企業を買収

2 海外M&Aの意義

海外M&Aの最大の意義は、海外市場にできるだけ早く、かつ確実に入り込むことにあります。拠点設立や営業開拓等、自社単独で海外展開を行う場合と比べると、M&Aは時間を買うという意味で現実的な選択肢であり、同時に、事業をゼロから立ち上げる負担を大きく減らす手段でもあります。

また、多くの中堅・中小企業の経営者は、海外M&Aを単なる売上拡大策ではなく、企業の持続的成長と人材育成を同時に進めるための手段として捉えており、実際の事例やヒアリングを踏まえると、海外M&Aには次のような期待が見込まれています。

①新興市場への参入による売上拡大

ASEANをはじめとする成長市場において、すでに顧客基盤や事業基盤を有する企業を譲り受けることで、ゼロから顧客を開拓する必要がなく、短期間かつ一定の確度を持って市場参入や事業拡大を進めることが可能になります。

②技術・人材・ブランド・販路・顧客の獲得

海外企業が保有する独自技術や専門人材、地域に根差したブランドや販路を取り込むことで、時間をかけなければ築けない経営資源に、一気にアクセスできる点も、海外M&Aの大きな特徴です。自社単独では獲得が難しい経営資源を、事業とともに引き継ぐことが可能になります。

③国内にない成長機会の確保

高付加価値領域への進出や生産性向上、イノベーションの創出等、国内市場だけを前提として描きにくい成長機会を、海外事業によって補完できる点も、海外M&Aが注目される理由の一つです。

④社員のモチベーション向上と成長の場の提供

海外拠点の立ち上げや海外子会社の経営・マネジメントへの参画は、社員にとって大きな挑戦であると同時に、国内業務では得がたい経験となります。実際のヒアリング調査においても、社員により大きな舞台を用意したい、海外事業があることで社員の視座を高めたいといった声が多く聞かれました。

このように、海外M&Aは持続的な事業成長を実現するための手段であると同時に、人材の成長や組織の厚みを高める契機としても位置づけられています。事例を通じて見ると、海外M&Aは売上拡大だけを目的とした施策ではなく、中堅・中小企業の経営者にとって、将来を見据えた選択肢の一つとして関心を集めています。

3 海外M&Aのリスク

一方で、海外M&Aには、国内M&Aとは性質の異なるリスクが存在します。これらを十分に認識しないまま案件を進めてしまうと、買収自体は成立したものの、期待した成果につながらないケースも少なくありません。

①文化・商慣習・価値観の違いによるPMIリスク

国・地域によって、意思決定プロセス、労務慣行、評価制度、仕事に対する価値観は大きく異なります。国によっては、二重帳簿等が慣習的に行われているケースがあり、徹底した事前調査が求められます。また、日本的な暗黙知や阿吽の呼吸を前提に進めてしまうと、言ったつもり、分かっているはずという認識のズレが生じ、方針共有や指示伝達が不十分となり、現地の混乱や反発を招くことがあります。特に、買収後に日本側のやり方を善意で一方的に導入した場合、現地人材のモチベーション低下につながりやすい点には注意が必要です。

日本は一般に、繊細さや含み、多層性を重視し、行間や前後関係を通じて意図を伝えるハイコンテキスト型に位置づけられます。一方、メッセージを明確かつ顔面通りに伝え、繰り返し確認することも肯定的に受け止められるローコンテキスト型に位置づけられる国も存在しています。

こうした前提の違いがある場合、意図が十分に伝わらない、あるいは想定と異なる受け取り方をされるといったズレが生じやすくなります。特に買収後の運営やPMIでは、方針共有や役割分担、期待値のすり合わせの場面で、この違いが顕在化しやすい点に留意が必要です。

②カントリーリスク(制度・政治・経済環境による前提条件の変動)

海外M&Aでは、政治・法規制・マクロ経済といった国固有の環境変化が、事業の前提や投資回収に直接影響するカントリーリスクを避けて通ることはできません。政権交代や規制変更、外資規制、為替変動、資本移動制限等は、個別企業の努力では制御できず、バリュエーションや撤退可能性そのものを左右します。そのため、海外M&Aでは企業単体の分析にとどまらず、どの国で、どの事業を、どの構造で持つのかという視点から、事前にリスクを織り込み、取引条件やガバナンス設計で耐性を持たせることが重要となります。

③為替変動による価値・回収リスク

海外M&Aでは、為替変動が取引価格、バリュエーション、買収後の収益や資本回収に直接影響するリスクを常に伴います。契約締結からクロージングまでのレート変動や、収益通貨と調達通貨のミスマッチは、当初想定していた投資条件を大きく変えてしまう可能性があります。そのため、取引通貨の選定、価格調整条項、ファイナンス構成、ヘッジ方針を初期段階から設計し、為替変動を後から調整するものではなく、前提として織り込むことが重要です。

④ガバナンス・管理体制の構築不足

海外拠点では距離・言語・時差の制約から、日常的な状況把握が難しくなりがちです。財務管理、内部統制、コンプライアンス体制が不十分なまま運営を任せてしまうと、小さな違和感が見過ごされ、後になって不正や

想定外の損失として表面化するリスクが高まります。特に中堅・中小企業では、海外子会社管理の経験が限られており、どこまで見ればよいか分からない状態に陥るケースも少なくありません。

4 海外展開戦略における海外M&Aの立ち位置

重要なのは、海外M&Aを目的そのものにしてしまわないことです。海外展開を検討する際には、海外に出ることやM&Aを行うことから考えるのではなく、自社がどのような成長を目指しているのか、どの課題を解決したいのかを起点に考える必要があります。

本来、海外展開の手段には、輸出による市場開拓、代理店の活用、現地法人の設立、業務提携やアライアンス等、複数の選択肢が存在します。これらはいずれも、自社の事業特性や経営資源、どのくらいの時間をかけられるかといった条件に応じて選択されるべき手段です。海外M&Aは、あくまでその選択肢の一つとして位置づける必要があります。その上で、数ある海外展開手段の中でも、海外M&Aが現実的かつ有効な選択肢となるのは、例えば以下のようなケースです。

- ・ 自社単独で海外展開を進めた場合、市場参入までに想定以上の時間やコストがかかってしまうと見込まれる場合
- ・ 現地の顧客基盤、販売チャネル、人材への即時的なアクセスそのものが競争力の源泉となる場合
- ・ 自律的成長(オーガニックグロース)だけでは、経営として求める成長スピードに届かないと判断される場合

このように、成長戦略を総合的に検討した結果として、自律的成長だけでは限界があると判断された場合に、非自律的成長(インオーガニックグロース)の手段として、海外M&Aは有力な戦略オプションとなります。

特に中堅・中小企業においては、経営資源や時間が限られているからこそ、なぜ海外M&Aなのか、他の手段では代替できないのかといった点を自ら言語化したうえで意思決定を行うことが重要です。戦略と手段の順序を誤らず、海外M&Aを成長戦略の流れの中に正しく位置づけることが、成功への重要な前提条件となります。

コラム 現場のひとこと

①「単独進出の限界を知ったとき、海外M&Aは現実的な選択肢になった」

本コラムは、建設関連の現場密着型ビジネスを展開する中堅企業が、海外市場への進出を模索する中で直面した課題をもとにしています。同社は、現地法人の設立による単独進出を進める中で、海外では技術や設備以上に、商習慣や取引関係、信頼の積み重ねが事業運営を左右することを実感しました。



現場の
ひとこと

「時間をかければ、いずれ現地に追いつけると思っていました。
しかし、商習慣や取引関係、信頼の構築には想像以上の時間が必要でした。
自社は、現地に追いつくまでに要する時間をどこまで確保できるのか。
そう考えたとき、海外M&Aという選択肢が現実味を帯びてきました。」

この企業は、いきなり経営権を取得するのではなく、まずはマイノリティ出資という形で関与し、経営権を持たない立場で現地の経営や現場と向き合いながら、段階的に判断を進めました。海外M&Aは単独進出と比較した際の時間と確実性をどのように評価するかという観点から、検討された選択肢でした。

コラム 現場のひとこと

②「国内で磨いた強みを海外市場につなぐ」

本コラムは、医療・介護分野に特化したITサービスを展開する中堅企業が、国内での成長を背景に海外展開を検討した際の経験をもとにしています。国内では高い評価を得てきた一方で、この強みは、海外でも通用するのかという疑問が、次第に意識されるようになりました。

現場の
ひとこと

「国内では、確かに評価されてきました。でも、それが海外でも同じように受け入れられるかは分かりませんでした。

医療・介護分野では、制度や慣行、現場との関係性が事業を左右すると感じていました。自信はありました。でも、確信は持てませんでした。」

この企業は、現地法人の設立や業務提携といった手法に加え、すでに現地で事業が回っている企業とのM&Aも選択肢として検討しました。海外M&Aは単に事業規模を拡大するための手段というより、国内で培ってきた強みを海外の事業環境につなげるための一つの選択肢として位置づけられていました。自社の強みをそのまま持ち込むのではなく、すでに現地で機能している事業の中で、どの役割を担えるのかを見極める発想へと、検討の軸が切り替わっていきました。

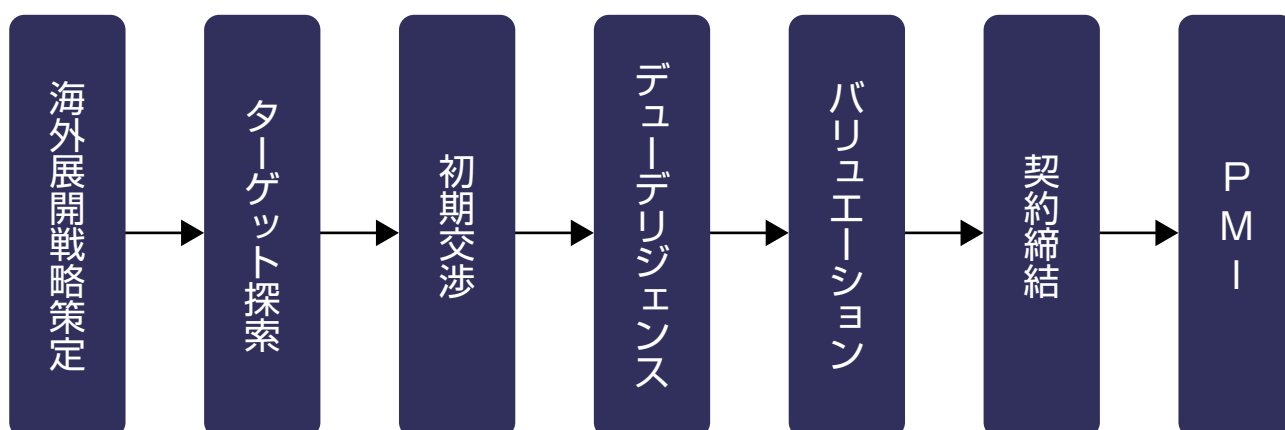
本章のポイント

1. 海外M&Aは、買収の成立をゴールとせず、戦略の整理から買収後のPMIまでを一続きのプロセスとして設計する必要がある。
2. 各段階で生じる違和感や不確実性を放置せず、次の工程(交渉・デューデリジェンス・契約・PMI)に論点として引き継ぐことが、実務上の精度を高める。
3. 失敗は単発のトラブルではなく、情報の偏り、条件の見落とし、調査の浅さ、統合設計の曖昧さといった判断のズレが積み重なって表面化しやすい。

本章では、海外M&Aの基本的な進め方をプロセスの流れに沿って整理します。そのうえで、各段階で判断を誤りやすいポイントを確認し、それらが積み重なった結果、どのような失敗パターンとして表れるのかを整理します。ケーススタディを通じて、判断の分かれ目となりやすい場面を具体的にイメージしながら、実務的な理解を深めます。

1 プロセスの流れ

海外M&Aは、概ね次の段階を経て進められます。それぞれの段階には役割があり、前段階での検討の質が、次段階の交渉余地やPMIの実行可能性を後から大きく左右します。



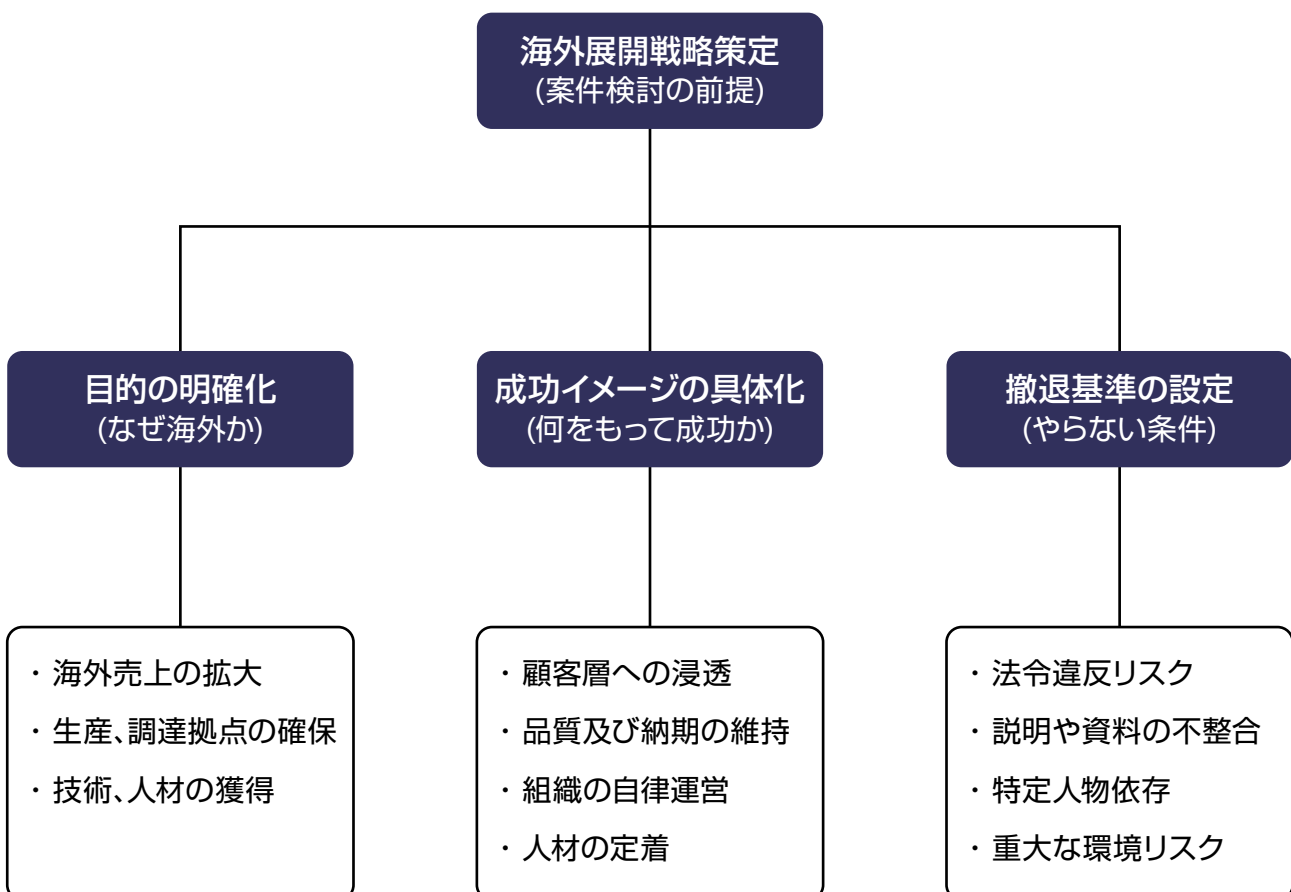
以下では、各段階でどのようなことが起こり、どのように考えると実務が進めやすいかを、実際に起こりがちな場面を想定しながら順に説明します。

海外展開戦略策定

海外M&Aに取り組む際、最初に確認しておきたいのはなぜ、このタイミングで海外に出るのかという点です。一見すると抽象的な問いに見えますが、ここが曖昧なままでは、後の段階で判断基準が揺れ、提示される案件の魅力に引きずられやすくなります。例えば、海外売上を伸ばしたいのか、現地での生産や調達の拠点を確保したいのか、あるいは特定の技術や人材を獲得したいのかによって、買収対象に求める条件は変わります。海外市場への参入が目的であれば、顧客基盤や販売チャネルの有無が重要になりやすい一方、技術獲得が目的であれば、知的財産がどこに所属しているのか、研究開発が誰によって支えられているのか、人材が定着しているかといった点が重要になりやすくなります。つまり、海外展開戦略策定とは買収対象を探し始める前に、どのような条件の企業を、なぜ探すのかを決めておく作業と言えます。

また、戦略を固める際には、成功の姿をできるだけ具体的に思い描くことが有効です。売上や利益といった財務指標だけでなく、どの顧客層に入り込めていればうまくいっていると言えるのか、品質や納期の水準が維持できているか、現地組織が本社の細かな指示がなくても自律的に回り始めているか、人材が定着し育っているか、といった点まで含めて描くと、M&A後の現実とのギャップを小さくできます。

さらに、実務上はやらない条件をあらかじめ決めておくことが重要です。魅力的に見える案件ほど、せっかくここまで来たのだからと判断を続けてしまいがちで、検討が進むにつれて心理的な撤退が難しくなることがあります。例えば、重大な法令違反の疑いがある、説明と資料に一貫性がない、特定人物がいないと事業が回らない構造である、将来大きな環境リスクが顕在化し得る、といった条件を事前に整理しておくことは、実際の検討局面で冷静な判断を取り戻すための拠り所になります。



「数字に頼れないとき、海外展開はどう判断する？」

本コラムは、独自技術を強みとする中堅・中小企業が、海外展開を検討する中で市場規模が読めないという壁に直面した事例をもとにしています。ニッチな技術分野では、一般的な産業レポートに該当カテゴリーがなく、競合企業や需要規模を数字で把握することが難しいケースも少なくありません。



現場の
ひとこと

「国内では実績もあり、評価もされてきた技術でした。でも海外について調べ始めると、市場規模も競合もはっきりしない。数字が揃わない以上、どこまでいけるのか判断しきれず、本当に踏み出してよいのかという迷いが残りました。」

このような場面で重要なのは、数字だけで判断しようとしなないことです。市場規模や成長率を無理に推計するよりも、自社技術が現地の商習慣や運用の中で受け入れられるか、どこに価値を感じてもらえるかを見極める視点が求められます。

実務では、現地企業との対話や小規模な試験導入、実証を通じて、技術への反応を直接確かめていくことが有効でした。数字では見えなかった顧客の関心や導入時のハードルが、こうした過程で徐々に明らかになります。判断に迷う場合、最後に効いてくるのは、この市場と向き合い続けられるかという視点です。

数字が揃わないからといって結論を先延ばしにするのではなく、こういうときほど、分かっていることと、分かっていないことを切り分け、段階的に確かめていく設計が、次の判断を可能にします。その過程で、現地企業との連携やM&Aといった選択肢が、有力な選択肢として浮かび上がることもあります。

ターゲット探索

戦略の方向性が定まると、次に候補となる企業を探す段階に移ります。海外では、公開情報が限られていることも多く、企業ごとに情報の整備状況や信頼性にばらつきがあります。そのため、この段階ではどこから情報を得るかに加えて、その情報をどのように裏取りするかが重要になります。

仲介会社やFAは、案件情報を集めるうえで有用な存在です。一方で、提示される情報が売り手側の説明を前提として整理されている場合も少なくありませんので留意が必要です。

なお、業界ネットワークから得られる情報は、資料だけでは見えにくい実態を補う役割を果たし、取引先、業界団体、金融機関、現地の専門家等からの話は、企業の信用力や現地での評判、顧客との関係がどのように築かれているかを知る手がかりになります。

探索段階で大切なのは、細部の正確さよりも、自社の戦略と方向性が合っていそうかを確かめることです。例えば、売上規模が大きいという点だけではなく、その売上がどの顧客によって支えられているのか、契約は継続的吗、利益率は何によって成り立っているのか、競争力はどこに依存しているのかといった視点で見ていくことが重要になります。また、探索段階で生じた疑問や違和感は、後の交渉や調査における重要な論点の芽になります。例えば、顧客が特定数社に偏っていないか、利益率が不自然に高くないか、キーパーソンが退いたらどうなるかと

いった点は、初期段階だからこそ気づける視点でもあります。こうした違和感は軽視せず、なぜ気になったのかをメモとして残し、その後の交渉やデューデリジェンスで必ず確認すべき論点として引き継ぐことが有効です。

なお、仲介会社とファイナンシャル・アドバイザー（FA）は以下の図のように得意とする領域が異なりますので、それぞれの特徴を理解した上で、最適なパートナーを選ぶことが重要といえるでしょう。

FAの場合



メリット

- ・依頼者利益の最大化を追求
売り手・買い手それぞれに専任FAが付き、立場が明確
- ・専門性・信頼性が高い
コンサルティングファーム、証券会社、投資銀行等が担うことが多く、分析・交渉力に強み
- ・複雑・大規模案件に対応可能
バリュエーション、条件設計、交渉戦略などを高度に設計できる

デメリット

- ・条件が折り合わず、ブレイクする可能性
利益最大化を重視する分、交渉が硬直化するリスク
- ・時間がかかる場合がある
分析・プロセスが重厚で、スピード感は案件次第
- ・大型案件の場合はコストが高くなる可能性あり
複数の専門家が関与するため、大型案件の場合はフィーが高額になる可能性あり

仲介業者の場合



メリット

- ・ディール成立を重視
売り手・買い手双方の妥協点を見つけやすく、着地しやすい
- ・スピード感がある
交渉構造がシンプルで、意思決定が早いケースが多い
- ・中小規模案件に向いている
金額・複雑性が比較的低い案件では実務的に使いやすい

デメリット

- ・利益相反の可能性
同一仲介者が売り手・買い手双方を担当するため、中立性に限界がある
- ・条件最大化には不向きな場合
成立優先になりやすく、価格や条件の詰めが甘くなる可能性
- ・専門性・信頼性にばらつき
M&A支援機関に登録されていない新興業者も多く、質の見極めが必要

初期交渉

候補企業が絞られると、売り手との初期交渉が始まります。この段階で重要なのは、いきなり価格を詰めることなく、どのような条件であれば取引が成立し得るのかを互いにすり合わせていくことです。買い手側は、買収を通じて何を実現したいのか、買収後にどのような運営を想定しているのかを、できるだけ具体的に伝える必要があります。売り手にとっては、条件そのものの以上に、買われた後に会社がどう扱われるのか、誰が責任を持つのか重要な判断材料になるためです。

ヒアリングでは、経営トップ自らが現地に赴き、対面で目を見て議論することの重要性を指摘する声が多く聞かれました。社内や工場を実際に見学し、現場の雰囲気や従業員の様子を確認する姿勢は、売り手に対して本気度を伝えるだけでなく、買い手自身が事業の実態を理解するうえでも大きな意味を持ちます。書面やオンラインのやり取りだけでは伝わらない情報が、初期段階で補われるケースも少なくありません。

価格感の擦り合わせも欠かせませんが、ここでの主眼はなぜその価格になるのかという評価の前提や水準感が大きくずれていないかを確認することにあります。売り手が強気な成長計画を前提としている場合には、その根拠を丁寧に確認し、前提の置き方が異なるのであれば、早い段階で整理しておくことが重要です。

また、初期交渉では価格以外の条件を後回しにしないことが肝要です。雇用維持、ブランドの扱い、拠点の維持、創業者や経営陣の関与、将来の投資方針といった要素は、買収後のPMIや価値創出に直結します。これらを曖昧にしたまま進めると、言った・言わないの問題が生じやすく、後のPMIで摩擦が顕在化しやすくなります。

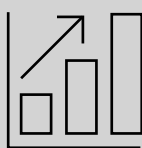
デューデリジェンス(DD)

DDは、海外M&Aにおける最も重要な工程の一つです。買収対象の実態を把握し、リスクを洗い出し、その結果を買収条件だけでなく、買収後のPMI計画にも反映させるために行います。ここで大切なのは、買収を正当化する材料を集めることなく、買った後に、どこで困りそうかを先に洗い出すという姿勢です。



財務・税務デューデリジェンス

- ・売上計上の妥当性、回収状況、在庫、原価、運転資本の健全性を確認
- ・取引形態、価格設定が税制上適切か、過去、潜在的な税務リスクを精査
- ・海外案件では、会計、税務慣行の違いによる実質収益性への影響を評価



ビジネスデューデリジェンス

- ・誰に、何を、どのように提供し収益を生むか、事業モデルを整理
- ・顧客構成、依存度、競争優位性、価格決定力を検証
- ・市場環境、成長性を踏まえた中長期の事業継続性を評価



法務デューデリジェンス

- ・主要契約におけるチェンジオブコントロール条項や条件の妥当性を確認
- ・知的財産の帰属、許認可、認証の承継可否を整理
- ・既存の訴訟、紛争の有無に加え、将来の紛争リスクを予防的に把握



その他のデューデリジェンス

- ・キーパーソンの特定と残留可能性、人事制度、労働慣行のギャップを確認
- ・PMI時の離職リスクを踏まえたPMI難易度を評価
- ・土壌汚染、廃棄物処理、環境規制への適合状況など過去の操業起因の環境リスクを精査

- 財務面では、売上や利益の数字そのものだけでなく、その数字がどのような取引の積み重ねで成り立っているのかを確認します。売上計上のタイミングに偏りがいないか、回収は安定しているか、在庫や原価計算に無理がないか、運転資本は適正かといった観点が重要です。あわせて税務面では、取引の形態や価格設定が現地の税制に照らして適切に処理されているか、過去に税務上の是正や潜在的な追徴リスクがないかを確認します。海外では、会計実務や税務の取り扱いが日本と異なることも多く、一見すると同じ売上や利益に見えても、計上方法や税務上の扱いの違いによって、実質的な収益性やキャッシュフローが異なる場合があります。
- ビジネス面では、事業そのものがどのように成り立っているかを確認します。売上や利益の規模だけでなく、誰に、何を、どのように提供することで価値を生み出しているのか、その仕組みを把握することが重要です。具体的には、主要顧客や顧客構成はどうなっているか、特定の顧客や市場に過度に依存していないか、製品・サービスの競争力は何に支えられているのかといった点を確認します。また、価格決定力の有無、競合環境、市場の成長性や変化の方向性等も、事業の持続性を見極めるうえで重要な視点となります。さらに、事業運営の実態として、営業活動や生産・調達、サービス提供のプロセスが属人的になっていないか、特定のキーパーソンが抜けた場合でも事業が回る構造になっているかを確認することが重要です。これらの点は、買収後のPMIやスケール拡大のしやすさに直結します。
- 法務面では、主要契約の中身をひとつひとつ確認していくことが重要になります。買収によって契約が解除される条項が含まれていないか、販売代理店契約の条件は実態に合っているか、知的財産の帰属は明確か、許認可や認証は買収後も維持できるか等、事業運営に直結する論点を確認します。訴訟や紛争の有無を確認するだけでなく、このまま進めた場合、どこで揉めそうかどうかという視点で、将来の紛争の芽がないかを見ることも重要です。
- 人事面は、海外M&Aの成否を特に左右しやすい領域です。誰が事業を実質的に支えているのか、キーパーソンは誰か、その人材が買収後も残りたいと思える状況にあるかを丁寧に確認します。報酬制度、評価制度、働き方、労働慣行が買い手の想定と大きく異なる場合、PMI段階で不満が生じ、想定以上に早いタイミングで人材流出につながる場合があります。
- 環境面は、買収後に問題が表面化した場合の影響が特に大きい領域です。過去操業に起因する土壌汚染、廃棄物処理、排出規制への適合状況等を確認し、潜在的な問題がある場合は買収価格や契約条件での調整も含めて検討します。

ただし、DDには限界があります。どれだけ調査を重ねても、すべてを把握しきれないわけではありません。重要なのは、分からなかったことがあること自体ではなく、その不確実性をどう扱うかをあらかじめ決めておくことです。

実務上は、財務・税務・法務DDは、多くの企業が最低限実施しているという声が聞かれました。一方で、あらゆる分野のDDを網羅的に行うことは、コストや時間の制約から現実的ではありません。

そのため、対象会社の規模や事業内容、国・地域の特性を踏まえ、専門家と相談しながらどの論点を最低限押さえるべきかを取捨選択する姿勢が重要になります。こうしてもなお残る不確実性については、価格に織り込むのか、契約条件で備えるのか、あるいはPMI後の運営の中で対応するのかを整理しておく必要があります。DDはすべてを明らかにするための工程ではなく、判断の前提を整えるための工程であるという認識が、現実的な意思決定につながります。

「DDで想定外の兆候が見えたとき、交渉をどう判断するか」

本コラムは、海外M&AのDDにおいて、想定外の兆候が見え始めた事例をもとにしています。売上計上の偏りや返品・値引きの多さ、在庫評価の不自然さなど、数字を追う中で何かおかしいと感じる場面は、実務では決して珍しくありません。



現場の
ひとこと

「数字に違和感はありましたが、それが不適切な処理によるものなのか、会計慣行の違いによるものなのかは、判断が付きませんでした。問い詰めると、他の企業もやっている、何が問題なのかという反応もあり、交渉を止めるべきか迷いが生じました。」

このような局面で重要なのは、感情的に結論を出すのではなく、事実を一つずつ切り分けて確認することです。売上や返品の背景、取引の実態、契約条件、証憑の整合性を確認し、説明の一貫性や是正への姿勢を見極めます。十分な証憑が示されない場合、それ自体が重要な判断材料となります。

本事例では、問題となった処理について是正を求め、買収後を見据えてコンプライアンス遵守を明確に要求しました。そのうえで、対象期間の整理や取引条件への反映により、リスクを限定する形で対応しました。収益力が当初想定より低いと判明した場合でも、価格調整だけでなく、支払条件や補償条項などでリスクを分担する設計は可能です。

最終的な判断で問われるのは、買収後に一緒にやっていけるかという視点です。数字の問題そのもの以上に、問題発覚時の向き合い方や是正姿勢は、買収後の関係性を大きく左右します。交渉を続けるか中止するかは容易に割り切れませんが、何が分からず、何が判断を止めているのかを言語化したうえで決断することが、後悔の少ない判断につながります。

バリュエーション

バリュエーションは、買収価格の妥当性を検討する工程ですが、単に計算式に数字を当てはめる作業ではありません。実務上は、どの前提を置くかによって評価結果が大きく変わるため、事業の実態や将来性を踏まえた総合的な判断が求められます。海外M&Aでは、複数の評価アプローチを併用することが一般的であり、ヒアリングでは、インカムアプローチ(DCF法)とマーケットアプローチを中心に検討しているケースが多いという声が聞かれました。

インカムアプローチ

インカムアプローチの代表例であるDCF法は、将来生み出されるキャッシュフローを基に企業価値を算定する方法です。事業計画の前提や成長率、割引率の置き方によって結果が大きく変わるため、将来計画の現実性とリスクの織り込み方が評価の妥当性を左右します。海外M&Aでは、為替や国別リスクの扱いにも留意が必要です。

マーケットアプローチ

マーケットアプローチは、類似企業の取引事例や市場評価を参考に価値を算定する方法で、EBITDA倍率や売上倍率といったマルチプルが用いられます。市場感覚を反映しやすい一方、比較対象となる企業との事業内容や成長性、リスク水準の違いをどのように調整するかが重要になります。海外M&Aでは、国・市場ごとの評価慣行の差にも注意が必要です。

コストアプローチ

コストアプローチは、企業が保有する資産や負債を基準に価値を算定する考え方です。清算価値や簿価を基にするため、事業の将来性よりも現時点での下支えとなる価値を確認する際に有効です。一方で、成長性や無形資産の価値を十分に反映しにくい点には留意が必要です。

評価にあたっては、表面的に安定して見える利益の中に、一時的な要因や例外的な取引が含まれていないか、特定の経営者や人材に依存した取引構造になっていないかを確認することが重要です。また、将来計画についても、数字そのものより、市場成長の見通し、顧客関係の継続性、人材確保や追加投資の前提といった条件が現実的かどうかを検討する必要があります。

また、シナジー効果は期待が先行しやすく、過大評価されやすい領域です。評価に織り込む場合には、何をすれば実現するのか、誰が担うのか、どれくらいの時間がかかるのかといった点まで具体化し、実行可能性を伴わない楽観的な前提に依らないことが重要です。

このように、バリュエーションは正解の数字を一つ出すための作業ではありません。複数の評価結果を通じて前提の違いや不確実性を整理し、それを価格交渉や契約条件にどう反映させるかを考えるための道具と捉えることが、実務上のポイントとなります。

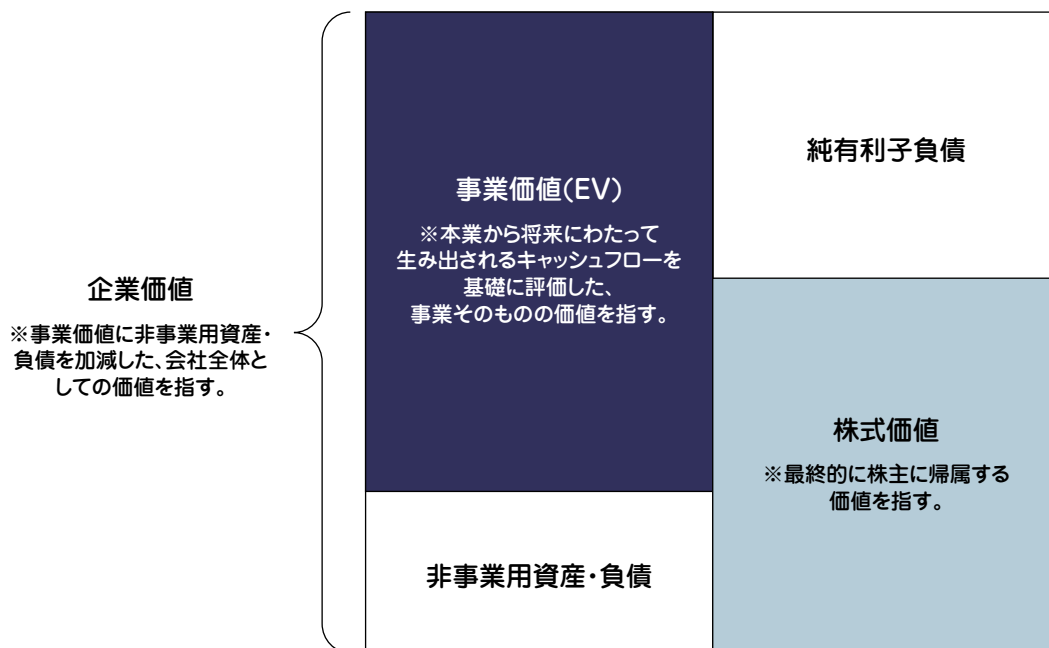
ミニ解説

EV/EBITDAなどのマルチプル倍率とは

海外M&Aの検討や交渉では、EV/EBITDAなどのマルチプル倍率という指標が頻繁に用いられます。これは、企業価値評価の考え方の一つであり、買収価格の水準感を把握するための代表的な指標です。

EV(Enterprise Value)は、株式価値に有利子負債を加え、現預金を差し引いた概念で、M&A実務では、企業を事業ごと取得する際の価値を表す指標として用いられます。実務上は、少数株主持分や優先株式などを含めて算定されることもあります。なお、EVは、実務上、企業の事業活動全体に対する価値(いわゆる事業価値)を概念的に表す指標として用いられることが多いです。

企業価値、事業価値、株式価値の図解



一方、EBITDAは、利息・税金・減価償却前の利益を示す指標であり、資本構成や会計処理の違いの影響を受けにくいことから、事業の収益力を比較するための指標として広く用いられています。EVをEBITDAで割ったものが、EV/EBITDAマルチプルです。これは、その企業が、年間のEBITDAの何年分で評価されているかを示す指標、と理解するとイメージしやすいでしょう。

海外M&Aでは、国や地域によって会計基準や税制が異なるため、最終利益や純資産をそのまま比較することが難しい場合があります。そのため、同業他社や過去のM&A事例と比較しやすい相対評価指標として、EV/EBITDAが広く用いられています。こうしたマルチプル倍率は、企業価値を検討する際の共通言語として有用ですが、実際の投資判断においては、その位置づけや使い方が重要になります。

コラム 現場のひとこと

「マルチプルで切るか、度外視するか」

近年の海外M&Aでは、EV/EBITDAなどのマルチプル倍率を基準に投資判断を行うケースが増えてきている一方で、ヒアリングを通じて、本当に魅力的な案件については、マルチプル倍率だけでは判断しないという声も多く聞かれました。市場アクセス、人材、技術、事業モデル転換など、戦略的な意味合いが大きい案件では、倍率を超えて検討されるケースも少なくありません。



現場の
ひとこと

「普段はマルチプル倍率で足切りしますが、これは逃したくないと思った案件は別でした。その場合は、なぜ倍率を超えても意味があるのかを、ステークホルダーに説明できるかどうか勝負になります。」

重要なのは、マルチプルを使うか使わないかではなく、どのように使うかです。倍率を判断の代替として用いてしまうと、戦略的な機会を逃す可能性があります。一方で、倍率を超える判断を行う場合には、どの価値に対して、どのリスクを取るのかを明確に言語化し、組織として共有することが不可欠です。マルチプルは、判断を簡単にするための道具ではなく、判断を説明するための道具として位置づけることが、海外M&Aの実務では重要といえます。中堅・中小企業にとって重要なのは、安く買うことそのものではなく、買収後に価値を回収できるかという視点です。

契約締結

契約締結は、買収条件を確定させる工程であると同時に、将来起こり得る不確実な事態に備えるための工程でもあります。海外では、契約文言が紛争時の判断基準となる場面が多く、言わなくても分かるといった前提が通用しないため、曖昧な表現を残さないことが重要になります。

契約で定めるべき事項は多岐にわたりますが、根本にあるのは、何が事実として保証されるのか、問題が起きた場合に、誰がどこまで責任を負うのかという点です。DDで把握した論点は、口頭の理解にとどめず、できる限り契約条件に落とし込み、リスクの所在が分かる形で管理していきます。また、契約では価格そのものだけでなく、買収時点での借入金や運転資本の扱い、どの条件が満たされた場合に価格が調整されるのかといった仕組みも重要になります。

さらに、買収後の安定した事業運営に直結する事項として、経営陣がどのような条件で関与し続けるのか、引継ぎ内容、競業制限の範囲等についても、具体的に検討します。

契約交渉は、相手を疑う作業というより、双方が納得したかたちで取引を成立させ、買収後の運営を安定させるためのすり合わせのプロセスです。その意味で、条件の明確化は、将来の紛争を避けるだけでなく、買収後のPMIを円滑に進めるための共通理解をつくることにもつながります。

PMI(Post Merger Integration)

PMIは、買収後に統合を進め、買収時に描いた目的を実際の成果につなげていく工程です。海外M&Aでは、買収が成立してから初めて、PMIの難しさや想定外の課題に直面するケースも少なくありません。買収がゴールのように見えがちですが、成果が出るかどうかは、その後のPMI設計と実行で決まります。

PMIの初期段階でまず問われるのは、経営体制と意思決定の設計です。誰が何を決めるのか、現地にどこまで裁量を与えるのか、本社として最低限どこを統制するのかを明確にしておく必要があります。ここが曖昧なままだと、現地の判断が止まり、意思決定が先送りされ、本来取り得た機会を逃すリスクが高まります。

次に、管理の仕組みの整備が重要になります。会計、予算、内部統制、コンプライアンスは、グループとして最低限の整合を図る必要があります。一方で、PMI初期からあらゆる運用を本社基準に合わせようとする、現場に過度な負担がかかり、反発や混乱を招くことがあります。そのため、初期段階では、必要最低限の管理項目に絞り、優先順位をつけて段階的に整えていくという考え方が現実的です。人材面では、キーパーソンの引留めと、現地組織に安心感を持ってもらう取り組みが欠かせません。買収によって将来が不透明になったと受け止められると、人材は想定以上に早く流出しやすくなります。評価、報酬、役割、キャリアの見通しをできるだけ早い段階で丁寧に示し、継続的なコミュニケーションを重ねることが、PMIを安定させるうえで重要です。

コラム 現場のひとこと

①「買収後、日本式マネジメントを押し付けて人材が流出!何が正解だったのか」

本コラムは、海外企業の買収後、日本側が主導してPMIを進める中で、現地人材の流出が生じた事例をもとに整理したものです。買収後、グループとして管理水準をそろえたいと考えること自体は自然であり、会計、コンプライアンス、品質管理など、最低限の統一化は欠かせません。



現場の
ひとこと

「管理を強化する意図は前向きなものでした。しかし、以前は現地で即断できていた案件も本社確認が必要になり、顧客への回答が遅れるようになりました。報告資料や会議が増え、現地の管理職は考える時間よりも説明する時間に多くを割く状況になっていきました。」

PMIが進むにつれ、意思決定のたびに本社承認が求められるようになり、顧客対応のスピードは徐々に低下しました。評価基準や処遇の考え方も変化し、将来像が見えにくくなる中で、現地の中核人材ほど違和感を強く抱くようになります。本事例では、こうした状況の中で主要な経営人材が離脱し、その後、事業運営の立て直しに多くの時間と労力を要する結果になりました。

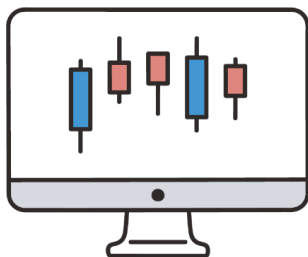
このケースで問題となったのは、日本式の管理手法そのものではありません。どこまでを、どのタイミングで、どのように変えるのかという設計と説明が十分でなかった点にあります。PMIの目的は形式をそろえることではなく、買収時に描いた目的を実現することです。会計やコンプライアンスなど最低限の統制は早期に整えつつ、営業判断や日常運営については現地の裁量を尊重する。その切り分けを明確にし、権限と責任を言葉とルールで示すことが、PMIを安定させるうえで重要になります。

コラム 現場のひとこと

② 「海外M&Aにおける「のれん」と成果の見え方」

海外M&Aでは、買収後すぐに事業が軌道に乗っているように見えても、数値上の成果が想定通りに現れないと感じる場面があります。特に、のれんの計上や償却の影響によって、現場の実感と損益の見え方にズレが生じることは少なくありません。実際、ヒアリングを通じては、事業自体は順調に進んでいるにもかかわらず、数字だけを見ると評価が厳しくなるという声も多く聞かれました。

のれんは、買収価格と被買収企業の純資産額との差額として計上され、将来の超過収益力やシナジーへの期待を反映した会計上の概念です。日本基準では原則として一定期間で償却される一方、国際会計基準(IFRS)では償却を行わず、每期減損テストによって価値を検証する扱いとなっています。



現場の
ひとこと

「買収後、事業の立ち上がり自体は順調でした。しかし、のれん償却の影響で利益が圧迫され、数字だけを見ると期待通りに進んでいないように見えてしまう。
現場では中長期で価値を出す前提で取り組んでいるだけに、短期の損益だけで評価されることに違和感がありました。」

実務上重要なのは、のれんを償却するか否かという会計処理そのものよりも、買収時にどのような前提で企業価値を評価し、どの時間軸で回収や価値創出を想定しているかです。特に海外M&Aでは、PMIの定着や市場開拓に一定の時間を要するケースが多く、短期的な損益数値と中長期的な価値創出との間に乖離が生じやすい点に留意が必要です。本事例集では、のれん償却の是非について特定の立場を示すものではありませんが、ヒアリングを通じて、会計処理の違いが、社内評価や投資判断、さらにはステークホルダーへの説明に影響を及ぼす場面が少なくないことが確認されました。海外M&Aにおいては、会計ルールを選択そのものよりも、買収時に想定していた価値創出の前提や時間軸を、どのように整理し、社内外に共有・説明できているかが、実務上の重要な論点となります。

2 各段階で判断を誤りやすいポイント

海外M&Aでは、プロセスのどの段階においても、判断を誤りやすいポイントが繰り返し現れます。これらは単発のミスというより、各段階での小さな判断のズレとして積み重なり、買収後になって課題として顕在化するケースが少なくありません。ここでは、海外M&Aのプロセス全体を俯瞰しながら、特に判断を誤りやすい3つのポイントについて整理します。

① 候補企業の情報の非対称性

海外M&Aにおける情報の非対称性は、単に入手できる資料の量の問題にとどまりません。売り手が把握している情報と、買い手が入手・検証できる情報との間に差が生じやすく、その前提の確からしさを十分に確認できない

まま交渉が進むことがあります。特に初期段階では情報が足りないこと自体に気づきにくい点に注意が必要です。資料が整っていると安心してしまったり、逆に資料が粗いことを理由に事業の実力まで低く評価してしまったりする判断のズレが生じることがあります。海外では、資料の整備状況と事業の実態が必ずしも一致しないケースも少なくありません。

このため、情報の非対称性に対しては、売り手から提示される資料だけに依存せず、情報源を複線化することが重要です。可能な限り一次情報に近い資料や関係者の声を確認し、第三者の視点も取り入れることで、前提の確からしさを補完することができます。また、実際の業務プロセスや人材の役割分担等は、買収後に初めて見えてくることも多いため、買収前の段階で何が分かっている、何が分かっているのかを整理しておくことが、PMI局面での冷静な判断につながります。

② 金額以外の条件(雇用維持、ブランド保護等)の軽視

海外M&Aでは、価格条件に注目が集まりやすい一方で、金額以外の条件が十分に整理されないまま交渉が進むことがあります。しかし、雇用維持、ブランドの扱い、拠点の継続、創業者や経営陣の関与といった要素は、買収後のPMIや価値創出に直結する重要な論点です。例えば、買い手がコスト削減や再編を前提に買収を進めている一方で、売り手側が雇用維持を当然の前提と考えている場合、買収後に方針を巡る対立が生じやすくなります。ブランドについても、買い手はグループ内での統一を想定していても、売り手は地域で築いてきたブランドの維持を重視しているケースがあります。こうした前提は契約書に明示されないまま、共有されているはずだと思い込まれていることも少なくありません。

その結果、買収後に認識のズレが表面化し、現地組織との信頼関係が損なわれることがあります。金額以外の条件は後回しにせず、初期交渉の段階から整理し、買収後の運営方針と整合させておくことが重要です。価格で合意できても、運営に関する前提がずれていれば、PMIは足元から不安定になり得ます。

③ DDの不十分さによるリスクの見落とし

海外M&Aにおいて、DDが不十分なまま進められると、買収後に後戻りの難しい問題が表面化する可能性があります。粉飾や簿外債務、潜在債務が買収後に判明した場合、その対応負担は買い手側に集中しやすくなります。実務上、DDが十分に行われにくい背景には、スケジュールやコストの制約があります。しかし、時間が限られているからこそ、どこを優先して確認するかを明確にすることが重要になります。例えば、売上の実在性と回収状況、主要顧客との契約条件、税務・労務・環境といった、事業や経営に与える影響が大きい領域は重点的に確認すべき論点です。すべてを同じ深さで調べようとするのではなく、致命的になり得るリスクを優先するという考え方が求められます。

重要なのは、DDによってすべてのリスクを排除しようとするものではありません。把握できたリスクと、把握しきれなかったリスクを区別し、それらを価格や契約条件、買収後の運営の中でどのように織り込むかを整理しておくことが、海外M&Aでは特に重要になります。

3 判断の積み重ねによって起こる失敗パターン

海外M&Aの失敗は、単一の事故や偶発的なトラブルによって生じるというよりも、複数の小さな判断のズレが積み重なった結果として表面化することが多いと言えます。本章では、海外M&Aで比較的多くみられる3つの失敗パターンを取り上げ、それぞれについて、どのような判断の積み重ねが、どのような結果につながりやすいのかを整理します。

① 経営者の直感に依存しすぎる

海外M&Aでは、競争環境や交渉状況によって迅速な意思決定が求められる場面も多く、経営者の判断が前面に出ること自体は不自然ではありません。しかし、直感による判断が、そのまま検証の代替となってしまうと、意思決定の前提が十分に整理されないまま案件が進むリスクが高まります。特に、買収後のPMIに伴う負荷、現地人材の定着、主要顧客との関係性といった論点は、事前の検証なしには見えにくい領域です。成長ストーリーが明確で魅力的な案件ほど、うまくいく前提で議論が進み、慎重な意見や懸念が表に出にくくなる傾向も見られます。このようなケースでは、買収後に想定外のPMIコストが発生したり、経営の関与負担が大きくなったりするなど、結果として経営資源の消耗につながる場合があります。

このパターンを避けるためには、経営者の決断そのものを否定するのではなく、決断に至るまでの前提や論点を可視化し、検証の枠組みを整えることが重要です。例えば、戦略との整合性、リスクの大きさ、PMIの実行可能性、買収後に必要な追加投資の規模などを整理し、関係者が共通の前提条件のもとで議論できる状態をつくることが有効です。

② 相手企業を過信する

海外M&Aでは、売り手企業から提供される説明や資料に依存せざるを得ない局面も多く、相手企業を実態以上に評価してしまうリスクがあります。特に、現地で一定の成功を収めている企業である場合、これまでうまくいってきたのだから、今後も問題ないだろうと判断してしまいがちです。しかし、買収後は経営体制や前提条件が変わるため、過去と同じ形で事業が継続するとは限りません。

例えば、オーナー経営者の信用や個人的な人脈によって取引が成立していた場合、オーナーの関与が薄れることで取引関係が不安定になることがあります。また、主要顧客が経営の変化を理由に取引条件の見直しを検討したり、従業員が将来への不安から離職を選択したりするケースもあります。

相手企業を過信することは、現在うまくいっている状態が、買収後も自然に続くはずだと、前提をおいてしまうこととも言えます。このリスクに向き合うためには、相手企業の強みがどこから生まれているのかを分解し、それが特定の経営者やキーパーソンに依存しているのか、契約や制度、業務プロセスとして組織に定着しているのかを見極める必要があります。強みの源泉が人に依存しているのか、仕組みによって支えられているのかによって、買収後の事業が安定性は大きく変わります。

③ 文化・商習慣の違いを軽視する

文化や商習慣の違いは、理解しているつもりになりやすく、結果として十分な検討がなされないまま進められてしまう論点です。これらの違いは、買収前の交渉段階では表面化しにくく、買収後の日常的な運営や意思決定の

場面で初めて影響が顕在化することが多いためです。

例えば、日本では丁寧な稟議や報告を通じて関係者の合意を形成する進め方が重視される一方、現地では個々の判断に裁量が与えられ、スピードを優先した意思決定が一般的な場合があります。買収後に、日本本社の運用や意思決定プロセスをそのまま現地に適用すると、判断が滞り、顧客対応の遅れや機会損失につながることがあります。その結果、裁量を重視して働いてきた現地の人材ほど違和感を覚え、離職に至るケースも少なくありません。

文化や商習慣の違いは、どちらが正しいかという問題ではありません。重要なのは、グループとして最低限守るべき統制と、現地の強みとして活かすべき運営のやり方を切り分けることです。PMIの初期段階では、会計、コンプライアンス、品質管理などの基本的なルールに絞り、その以外の領域については現地のやり方を尊重しながら段階的に整えていく考え方が有効です。現地を変えること自体が目的化すると、PMIは停滞しやすくなります。

コラム 現場のひとこと

「文化の違いでは片付かない、海外協業のリアル」

本コラムは、海外企業とのM&Aや協業を進める中で、実行段階に入ってから前提のズレが表面化した事例をもとに整理したものです。交渉段階では方向性が一致しているように見えていても、実際に事業を動かし始めると、価値観や意思決定の考え方に違いがあることに気づくケースは少なくありません。



現場の
ひとこと

「戦略の方向性自体は共有できていると感じていました。しかし、具体的な案件の選び方や投資判断の場面になると、少しずつ考え方のズレが見えてきました。こちらは品質や利益率を重視している一方で、相手は案件数や売上規模を優先しているように映ったのです。」

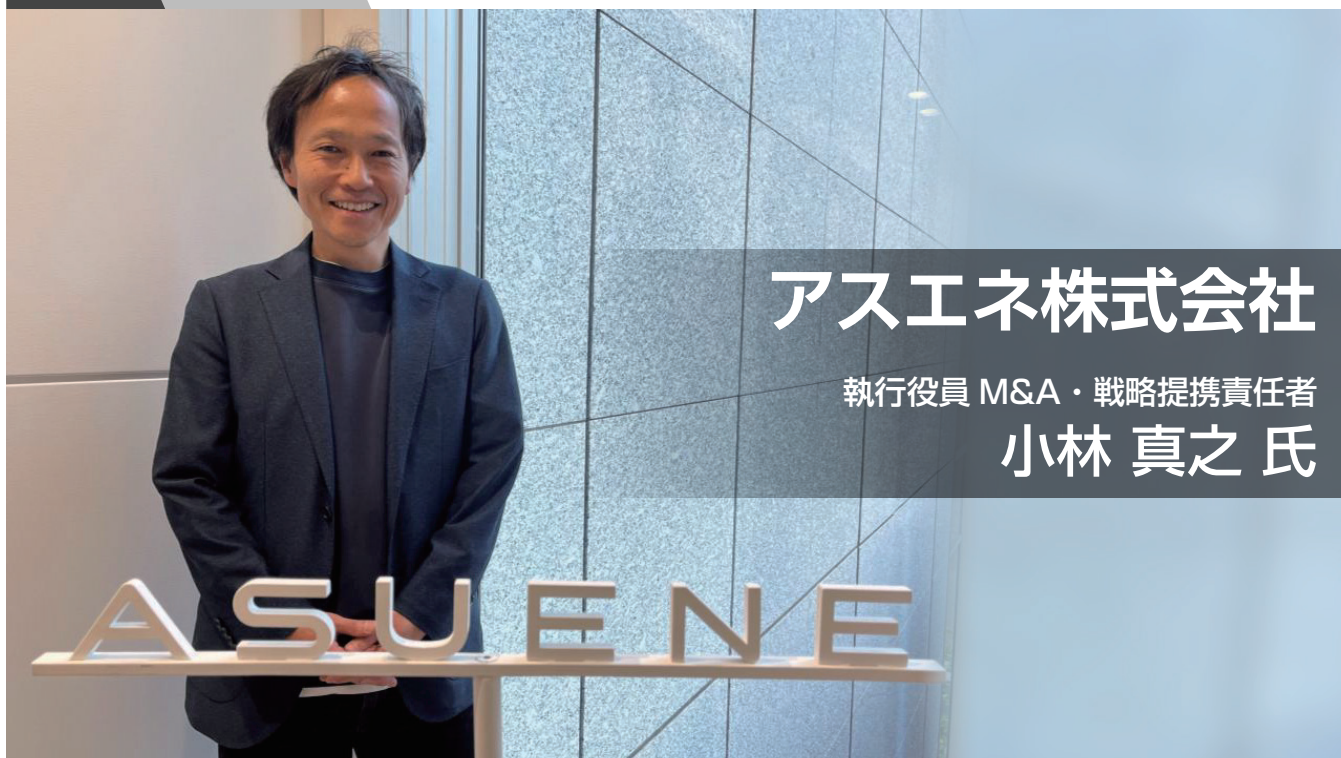
こうしたズレは、単なる国や文化の違いというよりも、それぞれが置かれてきた事業環境やビジネスモデルの違いに起因することが多くあります。何を重視して経営判断を行うのかという前提が異なれば、価格設定や優先順位、改善にかかるスピードにも自然と差が生じます。

さらに、ガバナンスや権限設計が十分に整理されないまま協業が始まると、誰が最終的に意思決定を行うのかが不明確になり、提案が実行に移らない状況に陥ることがあります。日本側は改善が進まないと受け止め、現地側は何を求められているか分からないと感じる。こうしたすれ違いが続くと、戦略以前の運営レベルで摩擦が蓄積していきます。本事例では、こうしたズレが起きることを前提に、協業初期の段階で価値基準やKPI、権限と責任の範囲を明確にしています。また、出資後の早い段階で現地に人を配置し、違和感を早期に拾い、調整できる体制を整えています。

海外M&Aや協業は、前提の異なる組織同士を一度つなげて終わりではありません。むしろ、ズレが生じることを前提に、それをどのように調整し続けるかが問われます。その設計の有無が、海外協業の成否を左右すると言えます。

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נק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、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氣は持ちながら、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くという、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。

― 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・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…いろん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)。



― 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見えること自体が、M&Aの大きな目的の一つだと思っています。

― 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、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。

― 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ことが大切だと思っています。

― 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。

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。

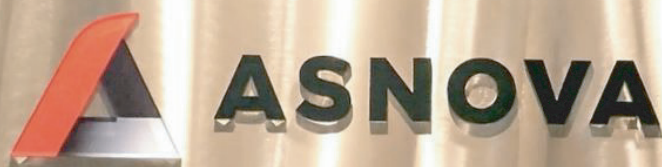
それから、「これをやれば絶対成功する」という王道はないという前提に立つことですね。自社の強みは何なのか。営業かもしれないし、技術かもしれないし。それを仕組み化・改善しながら海外M&Aにどう生かせばいいのかを考えながら、自分たちなりの勝ちパターンを試行錯誤で磨いて成功するM&Aを継続していく。それが、結果として一番再現性のあるやり方になるんじゃないかな、と思います。



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	https://corp.asuene.com/



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なく、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がありますか。

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对应いただき、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。

— 資金調達はどのように行いましたか。

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、私自らが現地社員約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、体制づくりはどのようにしましたか。

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す。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	https://www.asnova.co.jp/



株式会社アドベンチャー

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

― 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。

― 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。

― 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。

― 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てた、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。

― 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。

― 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。

― 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。

― 教科書的なDay1・100日プランは難しかったですね。

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。

― 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国別、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なるのですが、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。

― 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。

― 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、やらないままでは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、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に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	https://jp.adventurekk.com/



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で特に留意した点がありますか。

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がありますか。

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て考えています。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てです。

— 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	https://www.stgroup.jp/



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。

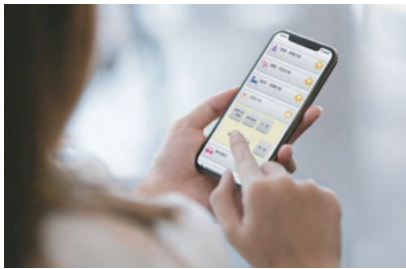
— 今回買収されたTWM(The World Management Pte. Ltd.)との出会いと、決め手を教えてください。

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、今後の海外展開の難形になると考え、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、なかなか着金を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を確認でき、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。大事なのは、「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	https://www.kanamicnetwork.co.jp/



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で特に留意した点がありますか。

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いう、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「待ったなし」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りますが、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	https://www.stcousair.co.jp/



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

― 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。

― 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。

― 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。

― 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。

― DDやバリュエーションで、特に意識したポイントは何か。

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、クロージング前に更新・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、入ってみた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	https://www.gecoss.co.jp/

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永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力で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	https://www.dynapac-gr.co.jp/

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こともあるため、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なかったのですが、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ふ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という言葉すらも社内には存在していま

せんでした。最初に関心した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」だったのです。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労しないように、パッケージ化された仕組みにしていきたいと考えており、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	https://www.to-ho.co.jp/

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、成功するまでに苦労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Bodibasixs 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GMPI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git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社の代表を担ってもらっています。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對し、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。



Bodibasixs
Manufacturing Sdn Bhd社
小倉 正巳 氏

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	https://www.nisshinkagaku.com/



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

― 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。

― 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うよりも、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。

― 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。

― 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行っ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。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。

― 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式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、一緒にやっていく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くなくなり、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预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います。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	https://www.hibino.co.jp/



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

― 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。

― 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定しました。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を疑問に思い、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。

― 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てしまわ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。

― 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。

― 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のみ専門家にお願いをしました。

— 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き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、当時付き合ひ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。

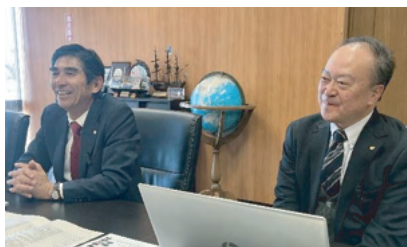
海外M&Aを通じて現地法人を子会社化した結果、移転価格税制に関する複雑な対応が必要になりました。子会社化に伴い、親会社（日本法人）と子会社（米国法人）間の取引価格の適正性が問われるようになり、

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」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」がなければいけないものです。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	https://www.morooka.co.jp/

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

― 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。

― 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。

― 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。

― 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。

― 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ジングまでに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いと考えています。私たちににとって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、むしろそこから本当のスタートです。数字や契約の整合性は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	https://www.y-food-h.com/



RECOMM

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、当社の様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と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、「プロに任せても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は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「社長だけを特別扱いすると、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が、クロージング日にも現地で全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くださり、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、「なぜ一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とは、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ったうえで、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	https://www.recomm.co.jp/

2 売り手側オーナーからの学び

海外M&Aでは、条件交渉の巧拙だけでなく、買収後に事業がどのように引き継がれ、実際に動いていったかが、当事者の評価を大きく左右します。特に売り手側にとっては、売却価格に対する納得感だけでなく、従業員や顧客との関係が維持され、事業が無理なく継続しているかどうか、時間の経過とともに重要な意味を持つことがあります。

本節では、売り手側である現地企業のオーナーの視点から、海外M&Aのその後を振り返ります。具体的には、

- 結果として良い選択だったと評価された事例
- 大きな混乱なく事業を引き継ぐことができたと受け止められている事例

を取り上げ、売り手がどのような点を重視し、何をもって評価していたのかを整理します。これらの事例に共通しているのは、売却条件そのものよりも、買収後の運営やPMIの進め方が、売り手の評価に強く影響しているという点です。

あわせて、M&A自体は成立したものの、買収後のPMIにおいて小さな違和感が積み重なり、結果として事業の推進が停滞した事例も紹介します。成功事例と対比することで、売り手がどのような場面で安心感を持ち、どのような状況で違和感を覚えるのかを整理し、海外M&Aを多面的に理解することを目的としています。

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、顧客に迷惑をかけない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

本事例は、海外に複数の拠点を持つ製造関連企業を創業し、長年にわたり事業の立ち上げから現場運営までを自ら担ってきたオーナーが、第三者への事業承継を選択したケースをもとにしています。

同社は、特定用途向けの装置やシステムを手がけるプロジェクト型の事業を展開しており、顧客ごとの要望に応じた設計や調整を積み重ねることで、品質や納期への対応力を強みとしてきました。オーナーは創業以来、営業・設計・製造といった各現場に深く関与し、重要な判断を自ら下してきた人物です。

事業自体は安定していました。顧客もあり、案件も回っている状況で、外から見れば、急いで何かを変える理由はないように見えました。しかし、オーナーは次第に一つの違和感を抱くようになります。この事業は、これからは自分が前に立ち続けなければ回らないのではないかという感覚でした。後継者の問題と自身のライフステージの変化が重なり、事業を誰かに託すことを現実的な選択肢として考え始めました。M&Aを検討するにあたり、オーナーが最も重視していたのは、売却条件の細かな有利不利ではありませんでした。この事業を、本当に理解し、引き継いでくれる相手なのかという点にありました。

交渉の過程では、買い手から多くの質問が投げかけられました。収益の仕組み、主要な取引関係、現場特有の進め方など、確認すべき論点は多岐にわたりました。やり取りが常に円滑だったわけではありませんが、分からない点を曖昧にせず、立ち止まりながら確認を重ねる姿勢が示されたことで、オーナーは不安よりも安心感を強めていったといいます。意思決定のスピードを求められる場面もありました。オーナー自身、もう少し早く決めてほしいと感じたこともあったそうです。しかし同時に、ここで急げば、買収後に無理が生じる可能性が高いとも考えました。その結果、対話の時間を確保し、前提条件をすり合わせることを優先する判断に至りました。売却を見据え、オーナー側でも準備を進めていました。創業者個人に依存しない体制を整えるため、業務フローの整理や、日常の判断を担える管理層の育成を進め段階的に現場から距離を取っていきました。オーナーは、いつでも一線から退ける状態をつくることが、自分の役割だと捉えていたといいます。

買収後、意思決定のスピードは以前より緩やかになりました。ただし、それは事業が停滞したという意味ではありませんでした。個人の判断から、組織としての判断へと移行した結果であり、事前にその変化を織り込んでいたからこそ、オーナーも落ち着いて受け止めることができました。

現在も事業は継続しており、従業員や主要顧客との関係も維持されています。オーナーは結果を振り返り、「自分が前に出続けていたら、ここまで事業は続かなかったかもしれない」と語っています。

本事例が示しているのは、海外M&Aにおいて売り手が最終的に評価するのは、売却条件の細かな有利不利そのものではないという点です。むしろ重要なのは、買収後にその事業が誰の手で、どのように動き続けるのかが具体的に描かれていたか、そして、その姿に向けて買収前からどれだけ準備と対話が積み重ねられていたかでした。

売り手が最終的に重視していたポイント

- 分からないことを曖昧にせず、確認を重ねる姿勢があるか
- 買収後の姿を、言葉でなく準備によって示しているか
- 時間をかける場面と、決断すべき場面を適切に区別できているか

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げた海外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

海外M&Aでは、どこを変えるかやどれだけ早く変えるかに注目が集まりがちです。一方で本事例は、あえて大きく変えなかった判断が、結果として安定した事業承継につながったケースです。

本事例の売り手は、アジア地域でサービス系事業を展開してきた女性オーナー経営者です。創業以来、長年にわたり経営の前線に立ち、事業の成長を自ら牽引してきました。同社は、企業の業務運営や管理体制を支援する分野で事業を展開しており、特定の業界に依存しない安定した顧客基盤を築いていました。日常のオペレーションも比較的整っており、事業は一定の規模と実績を有していました。

事業そのものは落ち着いて回っており、外から見れば、急激な改革を迫られる状況でもありませんでした。だからこそ、売り手オーナーが承継を考えるうえで重視したのは、売却後に現場が混乱せず、従業員が不安を感じずに働き続けられるかという点でした。

将来を見据える中で、売り手オーナーは次第に、自らが前に立ち続ける経営から、次の形へ移行する必要があるのではないかと考えるようになります。引退や役割の変化を視野に入れつつも、事業や従業員への影響を最小限に抑えたいという思いが強く、承継の方法については慎重に検討を進めていました。M&Aを検討するにあたり、売り手オーナーが重視していたのは、短期的な売却条件ではありませんでした。それ以上に意識していたのは、売却後、現場はどうなるのかという点です。従業員は戸惑わないか、日々の業務は無理なく続けられるかといった観点が、交渉を進めるうえでの重要な判断軸となっていました。

本件では、交渉の初期段階から外部アドバイザーが関与しており、売り手にとっては比較的落ち着いた状態でプロセスを進めることができました。DDや契約調整も概ね想定範囲内で進行し、想定外の大きなトラブルは生じませんでした。売り手オーナー自身も、全体を通じて、過度な緊張を感じる場面は少なかったと振り返っています。特に印象に残っているのは、買い手企業の姿勢でした。買い手の意向が一方向的に示されるのではなく、売り手側の事情や懸念に対して、その都度立ち止まりながら話を聞く姿勢が一貫していたといいます。

この積み重ねが、売り手の中でこの相手であれば、無理なく任せられるという感覚につながっていきました。

クロージング後のPMIにおいても、大きな混乱は生じませんでした。売り手オーナーは当初から、自身の関与を段階的減らしていくことを前提としており、その認識は買い手側とも共有されていました。複数回の打合せを通じて、役割分担や報告ラインが整理され、現場の運営は比較的自然的な形で引き継がれていきました。

従業員についても、当初は多少の戸惑いが見られたものの、急激な変化が起きなかったことが安心感につながり、次第に落ち着いていったといいます。売り手オーナーは、後になって、「大きく変えなかったことが、結果として一番良かったのかもしれない」と語っています。

本事例が示しているのは、海外M&Aにおいて売り手が必ずしも急激な改革や大胆な変化を求めているわけではないという点です。むしろ、どれだけ早く変えるかよりも、どこを変えずに残すかを事前に共有し、段階的な引き継ぎと対話を積み重ねられるかが、承継の安定性を左右します。

売り手が最終的に重視していたポイント

- 売却後も、現場の運営が無理なく続くか
- 従業員が不安を感じずに働き続けられるか
- 急がず、段階的に役割を引き継ぐ姿勢が共有されているか

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

本事例は、複数名の共同オーナーによって立ち上げられたサービス系企業が、さらなる成長を見据え、第三者への売却を選択したケースをもとにしています。

同社は、法人向けに専門性の高いサービスを提供しており、事業環境の変化を追い風に、売上・顧客数ともに拡大基調にありました。創業メンバーである共同オーナーが中心となって事業を運営しており、意思決定の速さと現場対応力を強みとしてきました。少人数体制であるがゆえに、経営判断と現場の距離が近く顧客からの要望にも柔軟かつ迅速に対応できていた点が、これまでの事業成長を支えていました。

一方で、将来的な成長を見据えたとき、資金力やシステム投資、人材体制の強化を自分たちだけで進め続けることには限界があるという認識が、共同オーナーの間で徐々に共有されるようになります。こうした背景から、外部の経営資源を取り込む選択肢としてM&Aを検討し始めました。

交渉段階において、買い手企業のトップの意思決定が比較的早く、成長戦略に対する意欲も強く感じられました。売り手側は、この相手であれば、事業をさらに前に進めてくれるだろうという期待を抱き、取引を進める判断をします。売却価格や契約条件についても大きな不満はなく、M&Aそのものは円滑に成立しました。

しかし、クロージング後に始まったPMIの中で、売り手側は次第に違和感を覚えるようになります。現場での判断に本社の承認を要する場面が増え、顧客からの要望や新規案件への対応スピードが、以前よりも落ちていきました。特に早い段階で感じたのは、誰が最終的に判断しているのかが分からず、事業を前に進めるための判断がどこで止まっているのかが見えにくくなっていった点でした。交渉段階ですでに説明していた事業の前提や運営方針について、買収後も同様の質問が繰り返される場面があり、組織内での情報共有や引き継ぎが十分に機能していないのではないか、という認識が強まっていきました。

当初、売り手側は自分たちの説明が足りなかったのかもしれないと考え、追加の説明や資料共有を行いながら、丁寧な対応を続けました。しかし、時間の経過とともに、これは個々人の問題ではなく、PMIや権限設計そのものに起因する構造的な課題ではないかを感じるようになったといいます。後になって共同オーナーの一人は次のように振り返っています。売却時に、成長戦略やビジョンだけでなく、それを誰が、どのように実行するのかまで、もっと具体的にすり合わせておくべきだった。交渉段階で共有されていた将来像が、実行フェーズでどのように担保されるのか。その運用像まで十分に確認できていなかったことが、結果として事業の推進力低下につながりました。

現在、売り手側は本件を失敗だったと断じているわけではありません。ただし、当初思い描いていた成長スピードや一体感は得られなかったという認識を持っています。

本事例で売り手が重視していたのは、言葉としての成長戦略やビジョン以上に、買収後に誰が現地で判断し、どこまで裁量を持って動けるのかという具体的な運営像でした。その点について、交渉段階で十分にすり合わせができていなかったことが、結果として事業の推進力低下につながったと受け止められています。

売り手が最終的に重視していたポイント

- 成長戦略が、実行フェーズでどのように担保されるかを事前に確認できていたか
- 買収後の意思決定の所在とスピードが、具体的に共有されていたか
- PMIや権限設計について、運用レベルまで踏み込んだ議論ができていたか

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、なぜつまずきやすいのか、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値に焦点を当てます。

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根付いており、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確かに強みになり得ます。

一方で、交渉やPMIの局面では、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分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、少人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、権限設計と運用像

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、誰が何を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者意識を持ち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、日本側からも管理者を派遣する体制では、指揮命令系統が二重化しやすく、現場の判断が遅れ、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、対立や不信を生む要因になりやすい点が強調されています。

• 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・情報が限定される状況を織り込んだうえで、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国も多く、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年の設計で臨む

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。官庁対応や力

ルチャー理解、対人関係の構築には時間がかかるため、PMI負担を過小評価すると、現場にしわ寄せが集中します。

人材面では、現地の文化や慣行を尊重できる柔軟性が重要であり、信頼できる通訳や橋渡し役の存在がPMI難易度を大きく左右するケースもあります。PMIは、一気に仕上げる工程ではなく、関係性を積み上げる期間と捉える視点が有効です。

まとめ

アジアにおける海外M&Aでは、日本企業の信頼性や長期志向が強みになる一方、意思決定の見えにくさや権限設計の曖昧さが、交渉やPMIのつまずきにつながりやすい傾向があります。

DDでは情報の制約と前提の違いを織り込んだ設計が求められ、PMIは短期完了ではなく中期(1~2年)を見据えて臨むことが現実的です。基本動作を丁寧に積み上げることが、中堅・中小企業にとっても成功確率を高める有効なアプローチになります。

② 現地専門家からの視点(ヨーロッパ)

・最大のギャップは初動のスピード

ヨーロッパでは、売り手側が関心表明後2~3週間程度でEOI(初期的関心表明)の提出を求める等、初期局面からスピード感が重視される傾向があります。EOIは正式なLOI(意向表明書)提出前の事前選考として機能し、ここで選ばれなければLOI段階に進むことができません。一方、日本企業では社内承認に1~2か月を要することも多く、この初動の遅れがそのまま候補から外れる要因になり得る、という指摘がありました。

NDA(秘密保持契約)についても、ヨーロッパでは短期間で締結される一方、日本側が慎重になりすぎて時間を要し、IM(企業概要書)を受領する前に検討対象から外されるケースも見られます。ヨーロッパでは初動での遅れは挽回しにくいことを前提に、どこまで権限委譲や稟議短縮が可能かを事前に整理しておくことが重要になります。

・交渉はハイボール前提。条件設計で主導権を取る

ヨーロッパの交渉では、売り手側が当初から高い条件を提示し、他にも候補がいることを前提に交渉を進めるケースが一般的です。日本企業は提示条件を真面目に受け止めすぎるあまり、相手のペースで交渉を進め、主導権を失いがちだ、という声がありました。

重要なのは、自社が譲れない条件や意向を早期に明確にし、価格一本ではなく、リテンション、エスクロー、表明保証・補償等の複数条件を組み合わせた交渉の手札を準備することです。段階的な譲歩設計を持って臨むことで、合意点を見出しやすくなります。

・DDは税務が揉めどころ。PMIの難所も先取りする

DDでは財務・税務・法務を基本とし、業種によっては環境DDも検討されます。中でも税務は後から問題化しやすく、SPA(株式譲渡契約書)における表明保証・補償設計まで含めて慎重に確認すべき論点とされています。

ヨーロッパでは国境を跨ぐと税制や実務が大きく異なり、複数国にまたがる取引や人の動きがないかを早期に把握することが重要です。また、DD段階でPMI観点を先取りする必要性も強調されています。決算体制が外注か内製か、担当人員が十分かといった点は、買収後のPMI負荷に直結します。

ヨーロッパでは二重帳簿のような不正は相対的に少ない一方、数字の粒度や整合性が日本基準に達せず、説明が尽くされないケースも見られます。その他、IT・AI分野では、プレゼンと実態が乖離しているリスクにも注意が必要です。

• PMIはデータ収集より方針提示とフィードバック

PMIで起こりやすいつまずきとして、日本側が大量かつ詳細なデータを求める一方で、集めた情報に対する判断やフィードバックが返らず、現地側が何が変わるのか分からない状態に陥るケースが挙げられました。データ収集そのものではなく、目的と判断につなげる運用が重要です。

成功事例では、買収直後にトップが現地に入り、方針・ビジョン・目的、会議体や報告ラインを明示しています。反対に、現地に丸投げする形は、PMIが停滞しやすいという指摘がありました。

• 規制・手続きは国別差を前提に設計する

ヨーロッパではEU指令に基づき多くの国でFDI(直接投資審査)の枠組みがあり、特定業種では金額に関わらず審査対象となる場合があります。加えて、EU競争法や国別手続き(公証、電子契約の可否等)は、クロージング日程に影響するため、早期の段取りが重要です。

まとめ

ヨーロッパでの海外M&Aでは、初動のスピードとガバナンス設計の明確さが成否を大きく左右します。日本企業の慎重さをそのまま持ち込むと、EOIやNDAの遅れによって候補から外れやすい一方、中小型案件には日系企業にとっての機会が残る領域もあります。

成功確率を高めるためには、案件ソーシングの接続点を増やし、初期意思決定を迅速化するとともに、交渉では条件設計の幅を持ち、DDでは税務とPMI先取りを重視することが重要です。買収後は、データ収集に偏らず、方針と判断を言語化し、現地へのフィードバックを通じて統合を前に進める姿勢が求められます。

③ 現地専門家からの視点(北米)

• 契約に書かれていないことは存在しないという前提が、交渉設計を左右する

北米実務の大前提として強調されるのは、契約書に落ちていない事項は原則として通用しない、という考え方です。合意したつもりの内容でも、契約に明記されていなければ後から主張しづらく、交渉は最初から文章化を前提に進みます。そのためSPAでは、表明保証、価格調整条項(運転資本調整等)、補償条項等、細部まで踏み込んだ設計が実務の中心になります。日本企業は誠実さの面で信頼されやすい一方、慎重さが強く出ると意思決定が遅いと見られやすい、という指摘もありました。北米では詰めると進めるを両立させる体制が求められます。こうした契約・交渉設計の違いは、北米における海外M&A実務が、日本とは異なる前提で組み立てられていることを象徴しています。案件探索の観点でも、中堅・中小企業にも案件機会はある一方、国内と構造が異なるため、専門家ネットワークを入口にした探索が有力な選択肢となるケースは多いとされています。

• DDはコスト制約が壁になりやすい。致命傷は許認可・ライセンスに潜む

中堅・中小企業にとっては専門家費用が障壁となり、DDの範囲を十分に確保できないことがあります。北米のDDでは一定の費用感を見込む必要があり、予算制約がDDの浅さにつながりやすい点は留意事項です。その中で、見落としが致命傷になりやすいのは法務領域、とりわけ許認可・ライセンスの論点です。資本変更によってライセンスが引き継げず、事業の継続そのものが成立しないケースがあり得るため、一般的に税務のように金銭や契約で調整し易い論点とは性質が異なります。したがって、初期段階で法務専門家にフィージビリティ確認を依頼し、レッドフラッグ(重大なリスク事象)の有無を早期に潰すことが有効だとされています。

• 交渉の実務は二層構造が王道。日本語で意向整理し、現地論点はローカルで詰める

北米の交渉は、言語(第二言語)に加え、契約・訴訟文化の違いが難易度を上げやすいとされます。実務上現実的な対応として、日系の弁護士・会計士等をハブにして日本語で内々に意向を整理しつつ、州法や業界特有の論点はローカル専門家を適切にアサインして詰める、という二層構造が挙げられています。この体制により、日本側が論点の優先順位を誤りにくくなり、交渉の場での判断速度も上げやすくなります。

• PMIの最大の難所は人。定着は契約だけでなく信頼移管で決まる

PMIで最も難しいのは人材とコミュニケーションだという指摘がありました。伝え方としては、否定から入るのではなく、肯定を前提に改善点を一点に絞って伝える等、摩擦を増やさない工夫が重要になり得ます。また、人材を法的に縛りにくい面があり、定着は制度設計だけでなく、人間関係と動機づけに依存しやすいとされています。成功事例としては、買収前からPMIの設計が進んでおり、現地社長や幹部をリテンションしつつ、日本側が現地を尊重する姿勢を徹底したケースが挙げられています。現地トップが日本側担当者を従業員に紹介し、信頼が移管される状況を作れたことが、PMIの推進に効果的だったとのこと。

反対に、買収後に日本側が早い段階で強く前面に出ると、現地事情の理解不足やリスペクト欠如と受け止められ、反発や離職につながりやすいとされています。

まとめ

北米での海外M&Aは、契約書にすべてを落とし込む前提で進むため、SPAの細部交渉、価格調整、表明保証・補償設計が実務の中心になります。中堅・中小企業にも案件機会はある一方、案件探索は国内と構造が異なるため、専門家ネットワークを入口にした探索が現実的です。

DDでは費用制約が壁になりやすいものの、許認可・ライセンスの引継可否は事業継続を左右し得るため、初期段階で法務のフィージビリティ確認を行い、レッドフラッグを早期に潰すことが重要になります。買収後は人材定着とコミュニケーションが最大の難所となるため、キーパーソンのリテンション設計と、信頼移管を意識したPMI初動を丁寧に設計することが、成功確率を高める基本動作になります。

④ アジア・北米・欧州に共通して見られる点

アジア、北米、ヨーロッパにおいて現地専門家へのヒアリングを通じて得られた知見をもとに、海外M&Aにおいて共通して見られる傾向を整理します。個別地域の特殊性に目を向ける前に、まずは三地域に共通する前提条件を押さえることが、実務上の理解を深めるうえで重要です。

観点	三地域に共通して見られる点	実務上の示唆
案件探索・仲介構造	売り手・買い手(および各FA)が直接向き合う構造が一般的。	案件を待つ姿勢ではなく、会計事務所・弁護士・金融機関・既存取引先等、人的・専門家ネットワークを通じた探索が出発点となる。
案件発生の起点	中堅・中小企業規模の案件ほど、既存の商流・人的関係・専門家ネットワークから生まれやすい。	現地ネットワークの有無が、案件へのアクセス可否を左右しやすい。初期段階から接続点を意識した活動が重要。
日本企業に対する評価	誠実、約束を守る、雇用や事業を急に変えない、長期志向といった点で、総じて信頼されやすい。	日本企業であること自体が不利になるケースは限定的。特にオーナー企業では、安心感として評価されることがある。
交渉・意思決定の見え方	社内承認に時間を要し、誰がいつ最終判断するのかが見えにくいと受け止められやすい。	初期段階から、意思決定者・判断プロセス・判断タイミングを明確に示すことが重要。
PMIに対する姿勢	PMIの権限設計や役割分担が、交渉後半またはクロージング後に先送りされやすい。	買収後にどう動くかを、交渉段階から具体像として共有しておくことが、PMIの安定性を高める。
トップマネジメントの関与	買収後、トップの現地関与が限定的になり、相手から本気度が見えにくくなるケースがある。	トップがどの範囲まで関与するのかを言語化し、現地に伝えることで信頼形成が進みやすい。
共通する構造的課題	ディールは成立するが、その後のPMI・事業推進が停滞するケースが地域を問わず発生。	地域固有の問題ではなく、日本企業側の意思決定・PMI設計に起因する構造的論点として捉える必要がある。

⑤ アジア・北米・ヨーロッパごとの明確な違い

上記の共通点を踏まえたうえで、次に地域ごとの違いを整理します。違いは主として、契約・交渉に対する考え方の違い、DDで顕在化しやすい論点の違い、PMIで直面する難しさの質の違いに表れています。

契約・交渉に対する考え方の違い

地域	主な特徴	実務上の留意点
アジア	契約条件そのものよりも、誰と組むのか、どのような関係性を築けるかが重視されやすい。オーナーの感情や信頼関係が意思決定に影響する場面も多い。	形式的な条件提示だけでは判断が進まないことがある。オーナーとの対話や信頼形成に時間を割く前提が必要。
北米	契約がすべてという前提が徹底されている。契約書に書かれていない事項は存在しないとみなされる。	SPA の条文設計・表明保証・価格調整条項等、契約実務そのものが交渉の中心となる。
ヨーロッパ	北米ほど訴訟前提ではないが、プロセスの透明性やガバナンスが強く意識される。	条件面だけでなく、交渉の進め方や説明の一貫性が評価対象になりやすい。

DDで顕在化しやすい論点の違い

地域	問題になりやすい論点	実務上の留意点
アジア	二重帳簿、税務・労務の未整備、資料が十分に開示されないケースが頻出。	限られた時間・滞在日数を前提に、優先順位を絞ったDD設計が不可欠。
北米	許認可・ライセンスの引継可否が致命傷になりやすい。DDコストも相対的に高水準。	中堅・中小企業ではDD範囲の取捨選択が難しい。初期段階で法務のフィージビリティ確認が重要。
ヨーロッパ	二重帳簿のような不正は比較的少ない。一方で、国を跨ぐ税務・労務・制度差が複雑。	複数国にまたがる取引や人の動きを早期に把握し、税務・制度リスクを立体的に整理する必要がある。

PMIで直面する難しさの質の違い

地域	問題になりやすい論点	実務上の留意点
アジア	旧オーナー残留による権限の二重化。人間関係の悪化が事業停滞に直結しやすい。	誰が何を決めるのかを明確にし、役割と裁量を早期に言語化することが重要。
北米	人材の流動性が高く、法的に人を縛りにくい。	リテンション設計と日常的なコミュニケーションが、事業継続の成否を左右する。
ヨーロッパ	労働法制が強く、解雇・配置転換が容易でない国が多い。	制度制約を前提に、中長期での組織設計と合意形成が必要。

まとめ

本節の整理で明らかになるのは、アジア・北米・ヨーロッパそれぞれで難しさの表れ方や具体的な論点には差がある一方、日本企業に求められる基本動作そのものは、地域を問わず共通しているという点です。具体的には、以下のような要素が、いずれの地域においても成功確率を高めるうえで重要視されています。

- 初期局面における意思決定の迅速化

社内承認や判断の遅れが、そのまま機会損失や交渉停滞につながり得ることを前提に、権限設計や判断プロセスを事前に整理しておくこと。

- PMIを前提とした初期設計

ディール成立をゴールとせず、買収後に誰が・どこまで・どのように事業を動かすのかという運用像を、交渉・DD段階から織り込むこと。

- トップマネジメントの関与の明確化

交渉・PMIの重要局面において、トップの関与が見えるかどうか、相手方の信頼形成やPMIの推進力に直結すること。

これらは、特定の地域や業種に限定されたノウハウではなく、海外M&Aに共通する基本動作として整理することができます。その意味で、これらの視点は、個別企業の実務にとどまらず、今後の海外M&A支援策や制度設計を検討するうえでの共通基盤として位置付けることが可能です。

海外M&Aは、企業の成長や事業基盤の強化に向けた有力な選択肢の一つである一方、検討から実行、PMIに至るまで、多くの判断が求められる取り組みでもあります。特に中堅・中小企業にとっては、国内のM&Aとは異なる商慣習や制度、情報環境の中で、どこまで調べるべきか、いつ決断すべきかといった悩みに直面する場面が少なくありません。

本章では、アジア、北米、ヨーロッパにおける現地専門家の知見や、実際の企業事例で見られた経験を踏まえながら、海外M&Aの実務において多く寄せられる疑問を整理しています。特定の正解を示すことを目的とするものではなく、検討を進める際の判断軸や考え方を共有することで、読者の皆様が自社の状況に照らして考えるための手がかりとなることを目指しています。

Q1. DDはやればやるほど安心なのでしょうか。

A DDを徹底すれば安心、というわけではありません。重要なのは、DDの量ではなく、何を知るためにやるのかです。中堅・中小企業の海外M&Aでは、すべてを完璧に把握することは現実的ではありません。むしろ、事業を止めかねないリスク、人材が抜ける可能性、許認可が引き継げるかといった致命点を見逃さないことが重要です。

DDは白黒をつける作業ではなく、どのリスクを、どの条件で引き受けるかを考える材料集めだと捉えると、実務にフィットします。

Q2. 簿外債務やグレーな点が見つかった場合、どこまで許容すべきでしょうか。

A 現実には、まったく問題のない会社は多くありません。そのため、専門家はリスクをゼロにする発想ではなく、コントロールできるかどうかで判断すべきと話します。重要なのは、見つかったリスクを曖昧にしたまま進めないことです。価格調整、表明保証、エスクロー、PMIでの重点管理等、対応策を具体的に描けるのであれば、必ずしも即座に撤退すべきとは限りません。

Q3. バリュエーションは理論通りに算定すれば、交渉はうまく進むのでしょうか。

A 理論通りに算定しても、そのまま合意できるケースは多くありません。海外M&Aでは、バリュエーションは正解を当てる作業ではなく、議論の出発点を作る作業に近いと言えます。

売り手が重視しているのは、将来への期待や創業者としての評価であることも多く、日本側の数値ロジックと噛み合わない場面もあります。そのギャップを前提として、価格以外の条件も含めた交渉設計を考えることが重要です。

Q4. 売り手から非常に高い金額を提示されたとき、最初に考えるべきことは何でしょうか。

A まず考えるべきは、その金額が現実的かではなく、なぜその金額なのかです。背景に、他候補の存在、事業への思い入れ、将来構想等がある場合も少なくありません。現地専門家は、高い金額を提示された時点で交渉を打ち切るのは早計と指摘します。

対話を通じて、価格以外の論点を整理することで、現実的な着地点が見えてくることもあります。

Q5. もう後戻りできないと感じる局面で、撤退を決断する判断軸はありますか。

A 多くの失敗事例に共通するのは、ここまで来たからという理由で進み続けてしまった点です。判断軸として有効なのは、この相手と、買収後に率直な対話ができそうかという感覚です。情報開示が進まない、説明が変わる、重要論点が先送りされ続ける場合は、買収後の運営にも同じ課題が持ち込まれる可能性が高いと言えます。

Q6. PMIで最初に取り組むべきことは、制度整備でしょうか、人のケアでしょうか。

A 多くの専門家が口を揃えて言うのは、人が先という点です。制度やルールは後からでも整えられますが、人の不信感は一度生じると修復が難しくなります。最初の段階では、誰がどういう役割を担うのか、何を大切にしているのかを丁寧に共有することが、結果的にPMI全体をスムーズにします。

Q7. 現地経営陣を信頼して任せるべきか、日本側が主導すべきか、どう考えればよいでしょうか。

A 二者択一ではありません。任せる部分と関与する部分を意識的に分け、その理由を言葉で共有することが重要です。なぜそこは任せるのか、なぜここは日本側が見るのかを説明できる関係が築けると、現地経営陣も安心して動きやすくなります。

Q8. 海外案件では、なぜ案件探索が難しいと感じるのでしょうか。

A 多くの国・地域では、日本国内のような仲介モデルが一般的ではありません。そのため、案件は市場に並ぶものではなく、人づてに動くものとして現れます。現地専門家が案件を探すより、信頼できる相談先を増やすことが結果的に近道になると語ります。

Q9. FAやコンサル、土業は、どこまで頼るのが適切なのでしょうか。

A 専門家は判断の代替ではなく、判断の補助として活用するのが基本です。重要なのは、何を決めたいのかを自社が明確にしたうえで相談することです。専門家の意見が分かれること自体は珍しくなく、その中から自社にとって納得感のある選択をする姿勢が求められます。

Q10. 小規模案件では、支援プレイヤーが限られると言われますが、どう対応すべきでしょうか。

A すべてを一度に揃えようとすると、かえって動けなくなります。初期は簡易な助言から始め、検討が深まるにつれて専門性を高めていく段階的な活用が現実的です。公的機関や既存ネットワークを起点に、少しずつ体制を整える企業も多く見られます。

Q11. 海外M&Aでは、現地ネットワークはどの程度重要なのでしょうか。

A 現地ネットワークは、案件探索だけでなく、買収後の運営においても重要な役割を果たします。商工会議所、JETRO、大使館、金融機関、日系の弁護士・会計事務所等は、情報収集だけでなく、信頼形成の場としても機能します。特に中堅・中小企業にとっては、トラブルが生じた際に誰に相談できるかが事業継続の安心感につながります。現地ネットワークは短期間で構築できるものではありませんが、早い段階から関係づくりを意識しておくことが、後々大きな支えになります。

Q12. 海外M&Aでは、スピード感と慎重さをどう両立すればよいでしょうか。

A 初動は速く、重要判断は慎重に、という切り分けが一つの考え方です。すべてを慎重に進めると機会を逃し、すべてを急ぐと後で歪みが出ます。どの判断が後戻りできないのかを見極めることが、両立の鍵となります。

Q13. 海外M&Aや海外協業で、うまくいかなかったと振り返られるケースに共通する本質的な要因は何でしょうか。

A 多くの事例を振り返ると、失敗の原因は文化の違いでは説明しきれません。むしろ、価値基準や意思決定の前提を十分に共有しないまま、協業やPMIを進めてしまったことが、後になって大きな歪みとして表面化しています。

日本側は品質や長期的成長を重視し、海外側は規模やスピードを重視するといった違いは、文化というより事業観の違いです。この前提を言語化しないまま進めると、出資後・買収後に話が違うという感覚が双方に生まれ、信頼関係が揺らぎます。また、ガバナンスや権限設計が曖昧なままでは、現場での意思決定が滞り、戦略以前の運営レベルで摩擦が蓄積します。うまくいった企業は、こうした前提の違いを完全になくそうとはせず、早い段階で可視化し、調整し続ける体制を作っていました。

海外M&Aの成否を分けるのは、取引条件そのものよりも、前提をすり合わせ続ける覚悟と設計があったかどうかと言えるでしょう。

第6章

事例から見えてきた中堅・中小企業の
海外M&Aを取り巻く現実

海外M&Aの成否は、企業規模や経験の多寡で決まるものではありません。問われるのは、戦略と手段の順序を誤らず、不確実性を前提に判断の優先順位を定め、その判断を支える基本動作をどこまで再現できるか、という一点にあります。

中堅・中小企業にとっての海外M&Aは、海外市場への参入や成長機会の獲得という目的を持ちながらも、その進め方や直面する論点において、大企業の海外M&Aとは異なる現実があります。経営資源(人材・資金・時間)や経験が相対的に限られる中で、制度・商慣習・文化・情報環境の差を前提に、検討から実行、買収後のPMIまでを切れ目なくつなぎ、一連のプロセスとして設計していく必要があります。

つまり海外M&Aは、良い案件を見つけて買って終わりではありません。限られた体制のまま走り出すからこそ、途中で判断が揺れたり、情報の不足に足を取られたり、PMIの負荷が現場に集中したりしやすい。そうした前提を織り込んだうえで、どこで何を確認し、どこに手を打つかを先回りして組み立てることが、実務上の成否を左右します。

また本事例集の特徴は、買い手企業の視点にとどまらず、売り手オーナーや現地専門家といった複数の視点を収集し、海外M&Aを多面的(いわゆる360度)に捉えている点にあります。その結果、海外M&Aの評価は取引条件の妥当性だけで決まるのではなく、買収後に事業が安定的に運営され、顧客・従業員との関係が保たれ、意思決定が滞りなく回るよう設計されているか、こうした運用面の出来が、最終的な成果に大きく影響し得ることが、改めて浮き彫りになりました。

本章では、事例を通じて見えてきた(1)中堅・中小企業独自の工夫、(2)直面しやすい課題、(3)成功のキーファクター、(4)失敗の原因を整理します。

1 中堅中小企業独自の「工夫」

• 段階的アプローチ

本事例を通じてまず確認されたのは、中堅・中小企業が海外M&Aを時間と確実性をどう確保するかという観点から位置づけている点です。限られた経営資源の中で拙速な意思決定を避けるため、海外M&Aを慎重に捉え、段階的に判断の確度を高めようとする工夫が多く見られました。

例えば、現地法人設立や単独進出を先行させた企業が、商習慣や契約慣行、関係性構築に想定以上の時間と労力を要することを実感した上で、次の展開として海外M&Aを検討するケースがあります。その際も、いきなり経営権取得に踏み切るのではなく、限定的な関与から始め、現地経営陣や現場と向き合いながら買収後に協働できるかを見極めていく段階的な進め方が取られていました。

• ハブ地域を拠点とした段階的拡大戦略

海外展開の入口を慎重に選び、学習を重ねながら拡大していく姿勢も特徴的でした。国・地域によって制度整備の度合いや法規制の透明性、言語環境、事業運営のしやすさは大きく異なります。

実務上は、比較的運営の見通しが立てやすい国・地域を起点(ハブ)として位置づけ、そこで事業モデルの再現性や運営可能性を検証した上で、次の地域展開につなげていく例が確認されました。海外M&Aを単発の取引ではなく、海外展開戦略の一部として段階的に組み込む姿勢がうかがえます。

• 前オーナーの活用と右腕の存在

買収後の立ち上がりを円滑に進めるため、前オーナーや現地経営陣の関与を一定期間維持するケースも多く見られました。特に、顧客関係や現地人材との信頼関係が前オーナー個人に強く依存している場合、その知見やネットワークを活かすことが事業の安定に寄与します。

同時に、日本側からは経営全般ではなく、会計・管理面を中心に補佐する右腕的な人材を配置し、現地の意思決定を過度に阻害しない体制を取る例が確認されました。

• ノックアウトファクター(初期判断基準)の明確化

初期段階でこの条件に当てはまれば見送るというノックアウトファクターをあらかじめ整理している企業も見られました。例えば、主要顧客の過度な集中、特定人物への依存、法令・コンプライアンス上の懸念等、致命的になり得る論点を事前に洗い出し、質問票や初期ヒアリングに落とし込むことで、判断のブレを抑える工夫がなされています。

• スタートダッシュ重視の初動対応

初期局面では、とにかくスピードを重視する姿勢も共通して見られました。特に、社長自らが早い段階で現地に赴き、Face to Faceで相手と向き合い、工場やオフィスを直接見学しながら議論することが、信頼形成と競争力確保の両面で重要だという声が多く聞かれました。

初動で熱量と本気度を示すことで、競合買い手を出し抜き、価格競争に入らずに交渉を進められたケースもあります。

• 専門家費用の使い分け

専門家の活用についても工夫が見られました。初回の海外M&AではFAや専門家を広く活用しつつ、2回目以降は自社で対応できる部分は内製化し、DDや契約といった専門性の高い領域に絞って現地会計事務所や弁護士を活用するケースがあります。重要なのはコスト削減そのものではなく、リスクと費用のバランスを意識した使い分けです。

• バリュエーション戦略の明確化

バリュエーションについては、EBITDAマルチプル〇倍以内といった目安をあらかじめ設定し、過度な価格競争に巻き込まれないようにしている企業も見られました。特に新興国ではマルチプルが高めに出やすいため、成長性を見極めとリスクの織り込み方について、各社なりのスタンスを持つことが重視されています。

• 面識のある企業・補完関係にある企業の買収

既存の取引先や補完関係にある企業、業界内で面識のある企業、社長同士が以前から知り合いであった企業等、既知の関係性を起点とした買収も多く確認されました。この場合、情報の非対称性が小さくなり、心理的なハードルも下がるため、検討から合意までが比較的スムーズに進む傾向があります。

• PMI任せて、任せきらない

PMIにおいては、日本式の管理を一方的に押し付けない姿勢が重視されていました。一方で、コンプライアンスや会計管理等、最低限譲れない領域については明確に線を引き、徹底する対応が取られています。例えば、経営全般ではなく、CFO等管理責任者のみを派遣し、現地の事業運営自体は尊重するバランスが意識されています。

2 中堅中小企業が直面しやすい課題

• 情報収集の壁

海外では、言語や制度、情報開示の水準が国内と異なり、ターゲット国・事業・企業の状況、将来見通し、リスクに関する情報収集が容易ではありません。国内M&Aに比べて身近な専門家や相談相手が少なく、ヒアリングでも壁打ちできる相手がいないまま判断を迫られた、という声が多く見られました。

交渉段階においても、十分な資料が得られず売り手側の説明に依存せざるを得ない局面が生じます。資料が整っていることが事業実態の健全性を必ずしも保証しない一方、資料が粗いことが直ちに実力不足を意味するとも限りません。したがって、情報源を複線化し、できる限り一次情報に近い資料の確認を進めるとともに、現地の専門家や関係者の視点を適切に取り入れることが重要になります。

中堅・中小企業ほど現地ネットワークが薄くなりがちであり、案件探索段階からどこから情報を得て、どう裏取りするかが意思決定の質に直結します。日頃からJETROや大使館、産業支援機関、業界団体、金融機関等と接点を持ち、情報の入口を厚くしておくことが求められます。

• 専門人材不足

海外M&Aに関する専門知識や経験を社内に持たないまま検討が始まり、限られた人数で手探りで進めざるを得ないケースが多く見られました。その結果、経営者や一部担当者に負荷が集中し、論点整理や反対意見の吸い上げが弱くなるリスクも生じます。

一方で、1件目の経験を通じて実務感が大きく立ち上がるという声もありました。重要なのは、専門家に任せきるのではなく、自社が責任主体として判断軸を持ち、主体的に意思決定する姿勢を維持することです。

• 専門家活用の難しさ(費用と使い分け)

海外M&Aでは、DDや契約、税務・労務等専門領域の支援が不可欠になりやすい一方、専門家費用が高額となり、必要十分な範囲を確保できないことが課題になり得ます。

したがって、自社でやるべきことと専門家に依頼すべきことを整理し、どの論点にコストをかけるかを優先順位づけすることが重要です。企業自身が問題意識を持って論点を立てたうえで専門家を使うことで、判断の質が上がるだけでなく、不必要な作業や費用の発生も抑えやすくなります。

• 意思決定スピードと慎重さの両立

意思決定のスピードと慎重さの両立は、実務上の難所となりやすい点です。海外では初動(関心表明、

NDA、LOI等)で一定のスピードが求められる一方、情報が不十分なまま拙速に進めると、買収後にPMI負荷や人材定着の問題として跳ね返ります。

特に中堅・中小企業では意思決定が経営者に集中しやすく、社内に経験者が少ない場合、魅力的なストーリーに引っ張られて不確実性の整理や反対意見の検討が弱くなるリスクがあります。したがって、初動は速く、不可逆な判断は慎重にという切り分けを成立させるため、社内の権限設計、稟議の短縮化、検討論点の可視化(戦略整合性、PMIの実行可能性、主要リスクの扱い等)が重要になります。

• PMIの壁(権限設計と人材・コミュニケーション)

海外M&Aでは、買収成立後に初めてPMIの難しさに直面することが少なくありません。現地側から見た違和感は文化差そのものというより、誰が何を決めるのかが見えない、説明済みの前提が組織内で共有されない、データや報告を求められるが判断やフィードバックが返ってこないといった運用上の問題として蓄積しやすい点が確認されました。

特に、旧オーナーが一定期間残留する場合や日本側から管理者を派遣する場合には、指揮命令系統が二重化し、現場の判断が止まるリスクが生じます。こうした状況は顧客対応の遅れや優秀人材の離職を招き、事業推進力の低下につながり得ます。

また、売り手オーナーや現地関係者の視点では、売却価格や契約条件以上に、買収後に従業員が不安を感じずに働けるか、急激な変化が起きないか、変える部分と維持する部分が整理されているかといった点が、取引後の評価に影響することも示されました。海外M&Aは契約で終わるのではなく、買収後の運用の質が信頼関係と成果を左右し得ます。

3 成功のキーファクター

• 揺るぎない判断軸

第一に重要なのは、企業が海外M&Aを通じて何を実現したいのかという姿を、自社の成長戦略の中で明確に定義し、M&Aプロセス全体を通じた判断軸として共有していることです。なぜこのM&Aなのかという問いを最後までぶらさないことが、実務上の前提になります。

海外M&Aは目的ではなく手段であり、市場アクセスの獲得なのか、販路・顧客の拡張なのか、人材・技術の取り込みなのか、あるいは事業モデル転換の一環なのかを言語化する必要があります。その目的に照らして、ターゲット要件、DDの重点、契約条件、PMI設計を一貫させることで、判断の確度が高まります。

特に中堅・中小企業では、すべての論点を網羅的に検討することが難しいため、何を最優先で確認するか、何を条件・価格・PMIで吸収するかという優先順位付けが、実務上の鍵となります。

• 社長のリーダーシップ・コミットメント

成功事例に共通して見られるのは、社長自身が海外M&Aの初期段階から深く関与し、意思決定の主体として前面に立っている点です。特に初期交渉や関係構築の局面では、社長が直接相手と向き合い、自社の考え方や覚悟を言葉で伝えることが、信頼形成に大きく影響します。

また、社長の関与は単なるトップダウンではなく、社内に対しても、このM&Aに何を期待し、どこまでリスクを取るのかを明確に示す役割を果たします。限られた経営資源の中で意思決定を進める中堅・中小企業においては、社長のコミットメントそのものが、判断のスピードと一貫性を支える重要な要素となります。

• 相手を知る努力

成功している企業ほど、できるだけ早い段階から対象企業や市場を深く理解し、自社との戦略的な整合性を丁寧に見極めていきます。ターゲティングの過程で候補企業を理解し、買収後の経営や運営を具体的に想像するためには、十分な時間と労力をかけることが不可欠です。

また、売り手と買い手が既に取り関係にある、同業プレイヤーとして相手を熟知している、経営者同士が面識を持っているといった場合には、交渉が比較的円滑に進むケースも多く見られました。中には、潜在的な対象企業と業務提携等の形で協力関係を構築・維持したうえでM&Aに至ることで、リスクを抑えながら相互理解を深めていった事例も確認されています。

• PMI方針の明確化

次に重要なのは、PMIを後工程として捉えるのではなく、前倒しで設計することです。成功事例に共通しているのは、買収前の段階からPMI後の運用像を具体化し、最低限統一すべき領域(会計、コンプライアンス、品質等)と、現地に委ねるべき裁量領域(営業判断、日常運営等)を明確に切り分けている点です。

PMIの目的を形式の統一ではなく価値創出に置き、段階的に整えていく姿勢が、現地組織の疲弊や反発を抑え、事業の継続性を高めます。権限と責任を言葉とルールで明確にし、例外時のエスカレーション基準まで含めて整理することで、現場が迷わず動ける状態を作ることが重要になります。

• 信頼の移管

最後に、人材定着と信頼の移管を意識したPMI初動が挙げられます。海外M&Aでは、事業価値の源泉が人材や顧客関係に依存している場合が多く、キーパーソンの離脱は直接的な価値毀損につながり得ます。

そのため、処遇や役割、キャリアの見通しといったリテンション設計に加え、買収後の早い段階で、トップが方針、目的、運用ルールを明確に示し、現地側に対して判断とフィードバックを返す姿勢が重要です。現地リーダーから従業員へ信頼が自然に移管される形を意識し、コミュニケーションの量と質を確保することが、PMIを安定させる基盤となります。

4 失敗の原因

• 検討が進むにつれて撤退判断が難しくなり、意思決定が硬直化

海外M&Aでは、初期調査、現地訪問、専門家への依頼等に一定の時間とコストを要します。その結果、検討が進むほど、ここまで来たのだから進めるべきではないかという心理が働きやすくなります。しかし、情報開示が想定より進まない、説明内容に一貫性がない、重要な論点が先送りされ続けるといった兆候は、買収後の運営においても同様の問題として顕在化する可能性が高いことが、複数の事例から確認されました。

こうした違和感を海外案件ではよくあること、後で調整できると解釈し、明確な撤退基準を持たないまま検討を続けてしまうことが、結果として失敗につながるケースが見られます。

• 相手企業の強みを過度に前提条件としてしまう

海外M&Aでは、現地で一定の実績を上げている企業や、魅力的な成長ストーリーを持つ企業ほど、買い手側がその強みを所与のものとして受け入れてしまいがちです。しかし、失敗事例を振り返ると、その強みがどのような要素によって支えられているのかを十分に分解できていなかったケースが少なくありません。例えば、売上や顧客関係が特定のオーナーやキーパーソンの個人的な信用やネットワークに強く依存していた場合、買収後にその人物の関与が薄れることで、事業の前提自体が崩れてしまうことがあります。また、暗黙の了解や非公式な慣行によって成り立っていた取引関係が、買収を契機に見直され、機能しなくなるケースも確認されました。相手企業を信頼すること自体が問題なのではなく、その強みが買収後も同じ形で維持されると無意識に仮定してしまうことが、失敗の要因となっています。

• PMIを後工程として捉え、十分な設計を行わなかった

失敗事例の多くでは、契約締結までの検討は比較的丁寧に行われていた一方で、買収後の運営体制や意思決定の在り方、現地経営陣との関係性については、抽象的なイメージにとどまっていました。

その結果、買収後に現地から見ると、誰が最終的に判断しているのか分からない、どこまで裁量があるのかが不明確といった状態が生じ、判断の停滞、顧客対応の遅れ、人材の不安感へとつながるケースが確認されました。これらの問題は文化や商習慣の違いとして語られがちですが、実態としては、権限設計や運営ルールを具体化しなかったことに起因する問題である場合が多いと言えます。

• 文化の違いという言葉で課題を整理してしまい、本質的なすり合わせが行われなかった

海外M&Aにおける失敗は、しばしば文化の違いとして説明されますが、本事例集で確認された多くのケースでは、問題の本質は文化そのものではありませんでした。むしろ、価値基準、意思決定の前提、成長に対する考え方といった点を十分に言語化しないまま協業を進めてしまったことが、後の摩擦につながっています。例えば、日本側が品質や安定性を重視し、海外側がスピードや拡大を重視するといった違いは、文化というよりも事業観の違いとして捉えるべきものです。こうした前提を共有しないまま進めると、買収後に想定していた方向性と違うという感覚が双方に生まれ、信頼関係が徐々に損なわれていくことになります。

最後に

判断軸の設定とそれを支える基本動作の徹底

本事例集を通じて浮かび上がったのは、中堅・中小企業の海外M&Aは、決して一部企業だけが成し得る例外的な取り組みではなく、国内で築いてきた強みを次の市場につなぐための現実的な選択肢になり得るという点です。一方で、その成否を分けるのは、特別なノウハウや高度な戦略ではなく、判断の優先順位を定め、その判断を支える基本動作をどこまで丁寧に積み上げられるかにあります。

具体的には、

- 判断軸の明確化及び共有
- 情報の不確実性を前提とした判断の優先順位付け
- 初期段階での意思決定を進める体制の整理
- PMIの前倒し設計
- 人材と信頼の確保

といった一連の動作が、地域や市場環境を超えて重要であることが確認されました。

中堅・中小企業においては、すべてを完璧に行うことよりも、致命的な論点を見逃さないこと、そして買収後に事業が回り続ける形をつくることが、より現実的な目標となります。外部専門家の活用は有効な手段ですが、判断そのものを委ねるのではなく、あくまで判断の質を高めるための補助として位置づけ、最終的な判断軸は自社が持ち続けることが重要です。

本事例集が、これから海外M&Aに挑む中堅・中小企業にとって、検討から実行、買収後の運営に至るまでを支える、実務のための確かな拠り所となることを期待します。

以上

用語集

用 語	説 明
100日プラン	PMIにおける統合初期段階(概ねクロージング後100日程度)において、経営・組織・業務・IT等の観点から優先的に実行すべき施策を整理した計画をいう。PMIの成否を左右する重要な管理ツールとされる。
CAGR	一定期間における年平均成長率(複利)をいう。事業計画の成長前提や市場分析で用いられる。
CAPEX	設備投資額をいう。FCF算定や投資計画の妥当性評価(DCF、DD)で重要となる。
CP	クロージングの前提条件(Conditions Precedent)の略で、契約上、取引実行のために充足が求められる条件をいう。許認可取得や社内承認等が含まれる。
Day1	M&Aにおけるクロージング当日を指し、経営体制・ガバナンス・業務運営の初動が開始される重要な節目となる日をいう。
DCF	将来創出されるフリーキャッシュフローを、リスクを反映した割引率で現在価値に換算し、企業価値を算定する評価手法をいう。理論的裏付けの強い評価方法とされる。
DDアドバイザー	DDを実施し、対象会社の財務、法務、税務、事業等のリスクや実態を専門的に調査分析する専門家をいう。
EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortizationの略であり、EBITに、減価償却費および償却費(無形資産償却等)を加算した利益指標。
PMI (Post Merger Integration)	買収後において、組織、業務、制度、IT、文化等を統合し、M&Aの目的達成を図る一連のプロセスをいう。PMIの成否が、想定シナジー実現に直結するため、計画と実行管理が重要となる。
アーンアウト	将来の業績や成果の達成状況に応じて、追加対価を支払う条件付の対価設計をいう。買い手、売り手間の評価ギャップを調整するために用いられる。
アウト・イン(OUT-IN)	外国企業が日本企業を買収する等、日本国内への投資として行われるM&Aをいう。一般にインバウンドM&Aともいう。
アライアンス	企業間で行われる戦略的な提携関係をいう。資本参加の有無を問わず、業務提携、資本提携、資本業務提携等を広く含む。
意向表明書(LOI)	買い手が、取引に対する関心と主要条件(価格レンジ、スキーム、スケジュール、資金調達方針等)を示す書面をいう。通常はノンバイディングだが、独占交渉や秘密保持等一部条項が拘束力を持つ場合がある。一次入札の提出物として用いられることが多い。
イン・アウト(IN-OUT)	日本企業が外国企業を買収する等、国外への投資として行われるM&Aをいう。一般にアウトバウンドM&Aともいう。

インオーガニックグロース	M&A(合併・買収)や資本・業務提携等、企業外部のリソースや他社を取り込むことで急速な事業規模拡大や新市場参入を目指す成長戦略のことである。
インセンティブ設計	従業員のモチベーションとパフォーマンスを向上させるため、目標達成や成果に応じた動機づけ(刺激)を戦略的に与える制度設計である。
エスクロー	売買時に買い手と売り手との間に第三者を仲介させて、代金を受け渡す仕組みのことであり、金融機関などの第三者を介在させることで、取引の安全性・信頼性を担保する仕組みのことである。
黄金株	特定事項について拒否権等の特別な権限を付与した株式(拒否権付株式)をいう。買収防衛や重要インフラ・安全保障分野で用いられることがある。
オーガニックグロース	企業がM&A(合併・買収)等に頼らず、自社が持つ人材、技術、資金、ノウハウといった内部の経営資源だけを活用して、製品開発、市場シェア拡大、顧客価値向上等を通じて事業を自律的に成長させていく戦略のことである。
ガン・ジャンピング	M&Aにおいて企業結合が実現する前の段階で、当事会社間の情報交換、事業協議、統合行為等が競争法上問題となる行為をいう。クリアランス取得前に競争を制限する行為や実質統合を行うことが典型であり、海外取引では各国法制への対応が重要となる。
IM(企業概要書)	対象会社の基本情報(事業内容、沿革、組織、財務サマリー等)を整理した資料をいう。初期検討や社内承認、買い手への説明の基礎資料となる。精度に応じて、ティーザー、Information Memorandum(IM)、ファクトブック等と役割分担する。
基本合意書	主要な取引条件について暫定的に合意したことを確認する文書をいう。一般に、独占交渉や秘密保持等の一部条項のみ拘束力を持つ。
クロージング	M&A取引において、契約で定められた条件が充足され、対価の決済および権利・資産の移転が完了する時点をいう。
経営権	会社の経営方針・重要意思決定に影響を及ぼす権限をいう。一般には議決権の過半数保有が支配の目安となるが、株主構成や取締役選任の実態により判断される。
コンプライアンス	法令、業界規制および社内規程の遵守状況をいう。DDやPMIIにおいて重要な検討対象となる。
最終契約	クロージングを前提として締結される、法的拘束力を有する契約をいう(SPA等)。価格、CP、表明保証、補償、解除等のリスク配分が確定する。
財務アドバイザー	M&Aにおいて企業価値評価、条件設計、交渉支援、プロセス運営等を担う助言者(FA)をいう。利益相反管理やフィー設計が実務上重要となる。
財務DD	対象会社の財務状況、収益力、キャッシュフロー等を検証するDDをいう。正常収益力、ネットデット、運転資本、オフバランス等が典型論点となる。

資本参加	他社の株式・持分を取得して資本関係を構築することをいう。少数持分の戦略提携から、支配権取得を伴う投資まで射程は広い。議決権比率、ガバナンス(取締役派遣・拒否権等)、将来の追加取得条項の設計が実務上重要となる。
初期交渉	価格、取引スキーム、スケジュール等の基本条件について行われる初期段階の交渉をいう。LOIや基本合意の前段階として位置付けられる。
新規型M&A	買い手にとって新規の市場、顧客、地域、事業領域に参入することを目的として行うM&Aをいう(いわゆる隣接、非連続成長のためのM&Aで、コングロマリット型を含むことがある)。主な狙いは、新規成長機会の獲得、ポートフォリオ分散、技術、人材、顧客基盤の獲得等である。シナジーの不確実性が相対的に高く、バリュエーション(過大な成長前提)やPMIの難易度(事業理解、文化差、KPI設計)が主要論点となる。
垂直型M&A	同一のバリューチェーン上で異なる工程(上流～下流)に位置する企業間で行うM&Aをいう(例:部品メーカー×完成品メーカー、製造×販売、卸×小売等)。主な狙いは、調達・供給の安定化、品質・納期の最適化、中間マージンの削減、顧客データやチャネルの獲得等である。排他条件や取引制限により競争上の問題が生じないかや、業務プロセス統合が成否を左右しやすい。
水平型M&A	同一のバリューチェーン上で同じ工程・同じ市場にいる企業同士が行うM&Aをいう(例:同業他社の買収、同一地域の競合統合等)。主な狙いは、規模の経済によるコスト削減、シェア拡大、重複機能の統合、価格交渉力の向上等である。一方で、競争制限やPMI後の組織・文化摩擦が論点になりやすい。
成功報酬	FA等の報酬のうち、取引成立(クロージング等)を条件に支払われる報酬をいう。基準(署名時、実行時)、算定対象(企業価値、株式価値、対価)を定義する必要がある。
セルサイドFA	売り手側に立ち、売却条件の検討、買い手探索、交渉支援等を行う財務アドバイザーをいう。
潜在債務	現時点では確定していないが、将来、特定の条件が満たされることで発生する可能性のある債務のことである。
税務アドバイザー	M&A取引における税務構成(ストラクチャー)の検討や税務リスク分析を行う専門家をいう。スキーム選択やPMI後の税務運営方針にも関与する。
対価	M&Aや組織再編において、取得の見返りとして交付される財産をいう。現金、株式、条件付対価(アーンアウト)等が含まれ得る。
ターゲット探索	M&Aの対象となる会社を探すことである。
チェンジオブコントロール条項	契約当事者の経営権が、株式譲渡、合併、買収、事業譲渡等により第三者へ移転・変更された場合に、相手方に一定の権利や義務を発生させることを定めた契約条項である。一般的には、経営権の変動に関する事前通知義務、事前承諾取得義務、または契約の変更・解除権が規定される。
仲介会社	売り手と買い手のマッチング、条件調整、手続支援等を行う事業者をいう。FA(財務助言)と異なり、双方仲介となる形態もあり得るため、利益相反管理や報酬体系(成功報酬等)の透明性が重要となる。

ティーザー	買い手候補に配布される、対象会社の概要を簡潔にまとめた資料をいう。通常はノンネームで作成され、初期的な関心喚起と打診に用いられる。
DD(デューデリジェンス)	M&A取引において、投資判断および取引条件の設定を目的として、対象会社の実態やリスクを詳細に調査・分析することをいう。結果は価格、表明保証、補償、クロージング条件等に反映される。
独占交渉権	一定期間、特定の相手方と排他的に交渉を行う権利をいう。
取引価格	当該M&A取引において、当事者間で合意された価格をいう。バリュエーション結果、競争環境、シナジー配分等を踏まえて決定される。
内部統制	企業が目標達成のために業務プロセスや社内体制を整備、運用し、業務の有効性・効率性、財務報告の信頼性、法令遵守、資産の保全という4つの目的を達成するための仕組みである。
のれん	取得対価が純資産の公正価値を上回る場合に生じる差額をいう。取得に伴う超過収益力等を表す会計概念であり、減損の対象となり得る。
バイサイドFA	買い手側に立ち、買収条件の検討、企業価値評価、資金調達支援、交渉支援等を行う財務アドバイザーをいう。
バリュエーション	M&A取引において、対象会社の企業価値または株式価値を算定する行為をいう。DCFやマルチプル法等を用い、取引価格の検討基礎となる。
表明保証	契約締結時点または特定時点における事実関係について当事者が保証する条項をいう。
FA	M&Aにおいて企業価値評価、条件設計、交渉支援、プロセス運営等を担う財務助言者(ファイナンシャルアドバイザー)をいう。セルサイドおよびバイサイドで役割が異なる。
法務DD	法的リスク、契約関係、訴訟・紛争、許認可、ガバナンス等を検証するDDをいう。表明保証・補償、CP、ストラクチャー設計へ反映される。
簿外債務	貸借対照表に計上されていない潜在的な債務をいう。DDでの重要論点であり、補償、価格調整の対象となり得る。
マイノリティ取得	経営支配権を取得せず、少数持分のみを取得する取引をいう。戦略的提携、段階取得の布石、オプション確保等の目的で用いられることがある。
マジョリティ取得	議決権の過半数を取得することにより、経営の主導権(支配権)を確保する取引をいう。取締役選解任等への影響力を通じて実質支配を行う。
マルチプル	評価指標(EBITDA等)に対して適用される倍率をいう。類似会社比較法や類似取引比較法等で用いられ、評価水準の相場観を示す。
リテンション	重要人材の流出防止・維持のための施策(契約、報酬、インセンティブ等)をいう。PMIの成否を左右する主要要素となる。
連帯保証	保証人が主債務者と連帯して債務を負担する保証をいう。中堅・中小企業では経営者保証が論点となり、事業承継やM&Aで解除・引継ぎ条件が交渉事項となることがある。金融機関との調整が必要となる。

(巻末)調査にご協力いただいた支援機関一覧

- 法人名：UNIVIS AMERICA LLC
- 設立：2017 年
- 住所：405 Lexington Avenue, Suite 910, New York, NY 10174, USA
- 会社 HP：<https://www.univis-america.com/>



- 法人名：ASAHI Networks (Thailand) Co., Ltd.
- 設立：2012 年
- 住所：287 Liberty Square Building, Room No.2004, 20th Floor, Silom Road, Silom, Bangrak, Bangkok 10500
- 会社 HP：<https://www.asahinetworks.com/thailand>



- 法人名：AGS ACCOUNTING COMPANY LIMITED
- 設立：2012 年
- 住所：Tầng 9, Tòa nhà Khánh Nguyên, 87A Hàm Nghi, Phường Sài Gòn, TP Hồ Chí Minh, Việt Nam
- 会社 HP：<https://www.ags-vina.com/>



- 法人名：TGO Partners B.V.
- 設立：2024 年
- 住所：Professor J.H. Bavincklaan 7, 1183 AT Amstelveen, the Netherlands
- 会社 HP：<https://tgopartners.com/>



- 法人名：IKG FAS B.V.
- 設立：2022 年
- 住所：Professor J.H. Bavincklaan 7, 1183 AT Amstelveen, the Netherlands
- 会社 HP：<https://www.ikg-fas.com/>



- 法人名：AVIC NAC PTE LTD
- 設立：1999 年
- 住所：180 Cecil Street #12-01, Singapore 069546
- 会社 HP：<https://www.nacglobal.net/sg/>

