

報道関係各位

2018年9月5日  
カーライル・グループ

## 日本におけるプライベート・エクイティの変革力\*

山田和広

カーライル・ジャパン・エルエルシー、マネージングディレクター兼日本代表

### 要旨

- 日本企業は、プライベート・エクイティがもたらすことのできる新たな価値を理解するにつれ、プライベート・エクイティ・ファームとの協業にますます積極的になっています。
- 日本企業は業績の伸び悩み、コーポレートガバナンス改革、人口高齢化といった逆風にさらされている中、中核事業への注力、株主還元の強化、効率性向上に目を向けています。
- グローバル・プライベート・エクイティ・ファームは企業による国内および海外での事業拡大、事業承継の準備、事業部門や子会社の切り出し（カープアウト）の支援を通じ、「コーポレート・ジャパン」を変革させる触媒としての存在感を高めています。

### 本文からの抜粋

「創業者と CEO が高齢化し、事業承継計画の必要性がかつてなく高まる中、事業承継関連の企業買収は増加の一途をたどっています」

「私たちは日本市場に関して楽観的です。日本は世界第 3 位の経済規模を持ち、さらに成長する可能性を秘めています」

「日本企業を変革し日本経済を長期的に再生させるうえでグローバルのプライベート・エクイティ・ファームは重要な役割を果たすことができます」

### プライベート・エクイティへの関心の高まり

日本企業は歴史的に見て外国人投資家との関与に消極的ですが、プライベート・エクイティがもたらすことのできる新たな価値を理解するにつれて、プライベート・エクイティに対する姿勢は徐々に変化しています。2017年には、日本企業をターゲットとした 598 件の M&A が発表され、その取引総額は 3 兆 2,000 億円（約 300 億ドル）に達しました<sup>1</sup>。この額は、過去のピークである 2005 年の 2 兆円を（日本円ベ

\*本文書に記載された見解と所見は、カーライル・ジャパンのマネージングディレクター兼バイアウト・アドバイザー・チーム・ヘッドである山田和広による当該日付時点でのものであり、市場と経済の一般的な状況に基づいて変更されることがあります。本文書に記載された特定の情報は、他の企業が提供する情報源に基づく、またはそうした情報源から取得したものです。これらの情報は本文書での使用に際して信頼できると考えられますが、係る情報の正確性、完全性、公正性に関してカーライル・グループとその関連会社は何ら責任を負いません。

本文書は、証券の売り出しまたは購入申し込みの勧誘が違法とされる国における証券の売り出しまたは購入申し込みの勧誘とみなされるべきではありません。当社は本文書に基づいていかなる行動も勧誘しておらず、本文書はカーライル・グループの顧客への一般的な情報の提供を目的としています。本文書は個人的な推奨を構成するものではなく、特定の投資目的、金融情勢、または個人投資家のニーズを考慮したものでもありません。

---

# THE CARLYLE GROUP

---

スで) 60%超上回っています。企業が国内および海外での事業拡大、事業承継への準備、カーブアウト機会の検討を目指す中、活発な M&A 活動が継続すると予想されます。

こうした M&A 取引は日本企業を変革しつつあります。グローバル・プライベート・エクイティ・ファームは対象となる国内の企業に対してグローバルでの事業計画の立案、さらには競争力向上に向けたコアコンピテンシーへの注力をサポートします。グローバル・プライベート・エクイティ・ファームは業界知識とグローバルでの経営資源を備え、日本国内のプライベート・エクイティ業界における目下のモメンタムを支えるとともに、最終的に日本経済の長期的な繁栄を助ける役割を担い、日本企業を変革する触媒としての存在感を高めています。

こうしたグローバル・プライベート・エクイティ・ファームの存在感の高まりは、コーポレート・ジャパンにとって重要なタイミングで起きています。というのも、多くの日本企業が事業拡大を計画するだけでなく、様々な困難への対処を迫られているからです。日本企業が直面している問題の一つに、世界の同業他社と比べ、収益性、株価、株主資本利益率の点で見劣りしていることが挙げられます（これは拙い経営と競争力に欠ける事業構造の結果です）。さらに、国内での増益を目論む日本企業にとって、人口の高齢化という解決の困難な問題が大きな障害となっています。

## 解決策としてのプライベート・エクイティ

日本企業が変革と目下の障害の克服を目指す中でプライベート・エクイティが最も価値を発揮する可能性のある分野は3つあります。

第一に、コングロマリットは非中核資産の売却と中核事業の強化にますます注力しています。取締役会の不十分な監督、欠陥のある社内意思決定プロセス、重要業績評価指標または明確に定義された目標の欠如が事業の非効率性に結び付いているケースは少なくありません。しかし最近では、スチュワードシップ・コードやコーポレートガバナンス・コードの導入が、株主アクティビズムの隆盛と相まって、日本企業における建設的な変革を引き起こしています。

特に、企業は株主還元の拡大と企業価値の強化に向けた取り組みを積極化しています。今では、事業売却の開始や海外での買収を通じた成長の模索といった企業戦略への社外取締役の発言権を多くの企業が強化しています。東京証券取引所（東証）によると、東証第一部に上場する企業のうち2名以上の独立社外取締役を有する企業の割合は2010年の12.9%から2017年に88.0%に増加しました<sup>2</sup>。

日本企業は、より経営を効率化し、事業の焦点を明確化し、合理的な海外展開を追求するうえで、プライベート・エクイティ・ファームの有する業界経験とグローバルでの経営資源を利用できることが認識されつつあります。

例えば日立製作所は過去10年にわたり、コーポレートガバナンスを強化するために様々な施策に取り組んできました。同社の全取締役に占める社外取締役の割合は2007年6月26日時点の38%から2018年6月20日時点で67%に増加しました。さらに、日本人以外の社外取締役の割合は同期間に0%から33%に増加しました<sup>3</sup>。また、同社はここ数年でいくつかの非中核事業をプライベート・エクイティに売却しており、そうした事業には2015年の日立機材（現在の社名はセンクシア株式会社）のカーライルへの売却、

---

<sup>1</sup> レコフデータ社の MARR レポート（2018年4月発行）

注：取引総額には取引額が公表された取引のみが含まれています

<sup>2</sup> 日本取引所グループ（<https://www.jpx.co.jp/english/listing/others/ind-executive/tvdivq000001j9j-att/b5b4pj000001qd8q.pdf>）

<sup>3</sup> 日立製作所 2007年アニュアルレポート（：<http://www.hitachi.com/IR-e/library/annual/2007/ar2007e.pdf>）の16ページと18ページ、日立製作所ウェブサイトに掲載された2018年6月20日現在の取締役会に関する情報（<http://www.hitachi.com/corporate/about/directors/index.html>）

---

# THE CARLYLE GROUP

---

2017 年の日立国際電気のコールバーグ・クラビス・ロバーツ（KKR）への売却などがあります。日立製作所は中核事業を強化するためプライベート・エクイティ・ファームからの資産買収も行っています。そうした例には、カーライルが支援するアキュダインからのサルエアーの買収などがあります。同社は、コーポレートガバナンスを強化し、事業再編への取り組みを継続して、収益性と海外売上高比率を過去 10 年で改善しています。

第二に、一部の独立した上場企業は、前述したように変革と大胆な戦略的イニシアチブの実行を志向する中、プライベート・エクイティ・ファームの支援による株式非公開化を模索しています。例えばソラストは 2012 年 2 月、マネジメント・バイアウトにより東証第二部から非公開化されました。同社はカーライルの支援を受けて経営体制の強化とビジネスモデルの刷新に取り組み、複数の M&A を実行しました。そして 2016 年 6 月には新規株式公開（IPO）を通じて東証第一部への再上場を果たし、同社の将来の成長への道を開きました。

最後に、未公開企業の多くの創業者と CEO は、事業承継計画の策定と実行を支援してくれる外部の企業に関心を持っています。日本における事業承継関連の買収件数は 2017 年に過去最高水準に達したと推定されます。

創業者と CEO が高齢化し、事業承継計画の必要性がかつてなく高まる中、事業承継関連の企業買収は増加の一途をたどると考えられます。日本の CEO の平均年齢は、1990 年に 54.0 歳だったのに対して 2017 年は 59.5 歳となり<sup>4</sup>、現在のペースで上昇し続ける公算が大きいと思われます。また、帝国データバンクが 2016 年に調査した約 42 万社の家族経営企業<sup>5</sup>のほぼ 70% で事業承継者がまだ決まっていませんでした<sup>6</sup>。プライベート・エクイティ・ファームは、企業の世代間の引き継ぎ、事業承継者の決定、経営陣の強化をサポートすることにより付加価値を生みだすことができます。

例えば、日本の第 3 位のスナック菓子メーカーであるおやつカンパニーはカーライルと共同で事業承継計画プロセスを実行しました。カーライルは同社の CEO である松田氏（創業者一族の一人）と密接に連携し、組織外部からの後継 CEO の選定と指名、経営陣の強化、階層型組織から有機的組織への漸進的な転換に取り組みました。

## 結論

私たちは日本市場におけるプライベート・エクイティの未来に関して楽観的です。日本は世界第 3 位の経済規模を持ち、「アベノミクス」の下での構造改革もあって経済のファンダメンタルズは強靱です。コーポレートガバナンス強化への要請、多くのカーブアウト機会の存在、差し迫った事業承継問題によって良好な投資環境が生まれようとしています。このような環境下私たちは、日本企業を変革し、日本のプライベート・エクイティ業界の強いモメンタムを維持し、日本経済を長期的に再生させるうえで、グローバルのプライベート・エクイティ・ファームが重要な役割を果たすことができると考えています。

---

<sup>4</sup> 帝国データバンク、2018 年 1 月 31 日

<sup>5</sup> 帝国データバンクが 2016 年に調査した「家族経営」の企業数は約 42 万社で、これらの企業の代表者と株主は、CCR（信用調査）の約 56 万社および帝国データバンクが提供する COSMOS2 のデータベースとほぼ同じでした。国税庁の 2013 年度の統計によると、日本には 2013 年現在、家族所有の企業が約 240 万社存在します。

<sup>6</sup> 帝国データバンク、2016 年 11 月 25 日

---

# THE CARLYLE GROUP

---

## 【カーライル・グループについて】

カーライル・グループ(CG:NASDAQ)は、グローバルに展開するオルタナティブ（代替）投資会社で、2018年3月31日現在、324のファンドを運営し、その運用額は総額で2,010億ドルにのぼります。カーライルは、多くが年金基金である投資家のために、賢明な投資を行い価値を創造することを目的としています。カーライルは、アフリカ、アジア、オーストラリア、ヨーロッパ、中東、北米、南米において、「コーポレート・プライベート・エクイティ」「リアルアセット」「グローバル・クレジット」「インベストメント・ソリューション」の4つの分野で投資活動を展開しています。カーライル・グループは、航空・防衛、ガバメントサービス、消費財・小売、エネルギー、金融、ヘルスケア、一般産業、不動産、テクノロジー、サービス、通信、メディア、輸送など、幅広い業界における知見を有しています。現在世界6大陸の31のオフィスに1,575名以上の社員がいます。

ウェブサイト: [www.carlyle.com](http://www.carlyle.com)

カーライル・ジャパン・エルエルシー紹介ビデオ（日本語）：

<https://www.carlyle.com/media-room/corporate-videos/carlyle-japan-video-0>

ニュースリリース：

<https://www.carlyle.com/ja/media-room/news-release-archive>

ツイッター（英語）：[www.twitter.com/onecarlyle](http://www.twitter.com/onecarlyle)

ポッドキャスト（英語）：[www.carlyle.com/about-carlyle/market-commentary](http://www.carlyle.com/about-carlyle/market-commentary)

## 報道関係の方からのお問い合わせ先

### ■カーライル・グループ

広報代理店：オグルヴィ・パブリック・リレーションズ・ワールドワイド・ジャパン株式会社

担当：田中、白井

Tel：03-5793-2334 / 5791-8704

E-mail：CarlylePress.Tokyo@ogilvy.com