

## 会長巻頭言



### 林 竜也

HAYASHI Tatsuya

一般社団法人 日本プライベート・エクイティ協会会長  
ユニゾン・キャピタル株式会社 代表取締役パートナー

2022年、日本社会はようやくコロナ禍を禁止や自粛によってではなく、気を付けながら日常生活を営むことで今後も続く長期戦を乗り切る頃合いを見つけたように思います。旅行や外食、外国との往來の制限もなくなりました。当協会でも、9月に年次総会を3年ぶりに実地開催し、レセプションでは300人近い会員と来賓の方々を顔合わせすることができました。経済活動も長いトンネルを抜けて、以前の勢いを取り戻しつつあります。

しかし、そうして迎える2023年は、これまでの経済活動の前提が大きく変わってしまった世界です。エネルギー供給やサプライチェーン、コスト構造、金融の前提は大きく変わりました。企業は、格段に難度の増した事業環境の中で、コロナ禍で増えた負債を抱え、切迫度を増す環境問題に対処しつつ、なお成長を実現していかなければなりません。日本企業が長らく経験してこなかった世界です。

それぞれの企業は、こうした変化を踏まえて長期的な成長戦略を定め、必要な経営資源を調達し、目標を実現できる組織を作り、顧客の支持を獲得し、社員の能力開発を進めることとなります。経営のエラーマージンはずいぶん小さくなりました。この隘路を間違わず渡り切るために、これまでも増して問われるのが「ガバナンスの力」です。

だからこそ、ガバナンスを起点として企業の長期的な成長を実現するプライベート・エクイティの真価が問われます。グループ戦略

の見直し、創業者の引退、経営破綻 — それまで当然とされてきた存続の前提が大きく変わる状況にある企業を支援し、新たな環境においても成長できるよう、私たちは心血を注いできました。いま、改めて、この力を着実に発揮することが求められます。

だからこそ、私たちが集まって情報交換し、学び合っただけで切磋琢磨し、多様な強みを持ったプレーヤーがそれぞれ特徴のある仕事を世に問い、発信していくことが求められます。そうすることで業界全体として社会から求められる役割を果たし、その期待と付託に応えることができます。当協会はそのためのプラットフォームです。

パフォーマンス・データベース調査では長期にわたり上場株に対して超過リターンを実現できていることが示されています。最新の調査では参加ファンドが30社を超えました。オンラインコラムでの発信、毎月の勉強会、JPEAアワード受賞案件のインタビューなど、協会の活動の幅と厚みは着実に増えています。

企業が常に成長を追求するのは、富を生むことで顧客と社員に報い、新たな雇用を生み、取引先と投資家を含む社会に広く還元する機能を期待されているからです。ガバナンスの力を通して数多くの投資先の成長を担う私たちの役割は今後ますます大きくなります。その社会的責任の大きさを踏まえ、このたび、この分野における協会の活動を推進する司令塔として、ESG委員会を新設しました。

当協会は今年設立18年目を迎えます。正会員・賛助会員を合わせて130社を超える大きな団体となり、理事会の顔ぶれも新しくなりました。日本企業の価値向上を実現することを目指すさまざまな分野のプロフェッショナルが集うプラットフォームとして今後も役割を果たしていきたいと思います。広がり続ける協会の活動にさまざまな形で巻き込まれ、力を尽くしてくださったすべての皆様へ感謝申し上げます。そして引き続き巻き込まれていただきますよう、お願い申し上げます。

## 新理事・監事ご紹介

### 理事



#### 加笠 研一郎

KAGASA Kenichiro

MBK パートナース株式会社  
代表取締役 / パートナー



#### 原 禄郎

HARA Rokuro

J-STAR 株式会社  
代表取締役社長 /  
投資委員会 議長



#### 清塚 徳

KIYOZUKA Megumi

CLSA キャピタルパートナーズ  
ジャパン株式会社  
代表取締役社長

### 監事



#### 三村 智彦

MIMURA Tomohiko

エンデバー・ユナイテッド株式会社  
代表取締役



#### 杵山 幸功

SUGIYAMA Yukinori

シーヴィーシー・アジア・バシフィック・ジャパン  
代表取締役 日本共同代表 パートナー

# 第17期年次総会報告



2022年9月5日ホテルオークラにて、3年ぶりに対面による年次総会が開催されました。今回は、総会に先立ち二つのパネルディスカッションが開催され、また総会と同時並行で5年ぶりとなる業界若手の交流会が行われ、積極的な意見の交換が行われました。レセプションにおきましては、新規会員のご紹介、第二回正会員向けの業界動向アンケートの発表、ご来賓のご挨拶（経済産業省 経済産業政策局長 飯田祐二様、金融庁 企画市場局長 井藤英樹様）、JPEAアワード2021の発表、新任/退任理事・監事のご紹介が行われました。総会には正会員・賛助会員含めて約100名の参加をいただき、レセプションでは約300名の業界関係者が集い、皆様のご協力のもと盛会のうちに終わることができました。

## パネルディスカッション（正会員、賛助会員対象）

### 第1部 「日本のPEビジネスのこれから」

黎明期から業界をリードされてこられたお二人に、まだ国内でプライベート・エクイティという言葉が全く浸透していなかった時代に何故このビジネスを始められたのか、そしてこれからの日本のPE業界への期待について大いに語っていただきました。

#### ●パネリスト

ユニゾン・キャピタル株式会社  
..... 共同創業者 江原 伸好 様  
株式会社アドバンテッジパートナーズ  
..... 代表パートナー 笹沼 泰助 様

#### ●モデレーター

アント・キャピタル・パートナーズ株式会社  
..... 代表取締役社長 飯沼 良介



### 第2部 「PE投資におけるESGの潮流」

昨今、ESGへの対応が必要不可欠となってきています。本パネルでは業界でESGに造詣の深いお二人にご登壇いただき、国内外の事例を示しながら今後の業界メンバーのESG対応への期待と課題について貴重なご示唆をいただきました。

#### ●パネリスト

MCPアセット・マネジメント株式会社  
..... マネージング・ディレクター 小林 和成 様  
パートナーズ・グループ・ジャパン株式会社  
..... 代表取締役社長 棚橋 俊介 様

#### ●モデレーター

CLSAキャピタルパートナーズジャパン株式会社  
..... 代表取締役社長 清塚 徳



\*両パネルディスカッションの内容については、協会HP内のオンラインコラム内で詳しいディスカッションの様子をご紹介します。  
<https://jpea.group/category/column/>

## 若手交流会（正会員、賛助会員対象）

各正会員から2名、賛助会員から1名の若手が約100名集まり、普段業務の意見を交換しあい、悩み相談なども行う場面があり、お互いに大いに刺激を受けているようでした。



## レセプション

本年のレセプションでは、昨年に続き業界動向のアンケート調査を会員拡大・交流委員会の廣本委員長よりご紹介いただきました。（詳細はアンケートページにてご紹介）また、初の試みとなりましたが、2021年度JPEAアワード受賞案件担当者による「1分30秒間案件紹介ピッチコンテスト」があり、その場で参加者による総会特別賞の投票が行われました。第一回総会特別賞を受賞したのは、2位に1票差の僅差の中37票を獲得したカーライル・ジャパン・エルエルシーのSpiber株式会社でした。最後に、今回退任される理事の方々からのご挨拶をいただき、無事に3年ぶりのレセプションを終了することができました。尚、2022年度の理事・監事、退任理事は以下のとおりです。



### ●新役員構成

理事	林 竜也	ユニゾン・キャピタル(株)
	木村 雄治	ポラリス・キャピタル・グループ(株)
	藤井 良太郎	ベルミラ・アドバイザーズ(株)
	飯沼 良介	アント・キャピタル・パートナーズ(株)
	加笠 研一郎	MBKパートナーズ(株)
	金田 欧奈	ベーシック・キャピタル・マネジメント(株)
	清塚 徳	CLSAキャピタルパートナーズジャパン(株)
	原 禄郎	J-STAR(株)
	平野 博文	(株)KKRジャパン
	廣本 裕一	ジャパン・インダストリアル・ソリューションズ(株)
監事	枚山 幸功	シーヴィーシー・アジア・パシフィック・ジャパン(株)
	三村 智彦	エンデバー・ユナイテッド(株)



### ●退任理事

川村 治夫	キャス・キャピタル(株)
佐々木 康二	ティーキャピタルパートナーズ(株)
中野 宏信	トラスター・キャピタル・パートナーズ・ジャパン・リミテッド
山田 和広	カーライル・ジャパン・エルエルシー
吉沢 正道	(株)ロングリーチグループ



# 第八回(2021年度) JPEAアワード 受賞案件

日本プライベート・エクイティ協会は、プライベート・エクイティの社会的意義及び機能、プライベート・エクイティによる産業、経済、社会への貢献を体現する案件を、年に一度、選出し表彰する制度として、2014年度よりJPEAアワードをスタート致しました。各年度に当協会の正会員が行なった新規投資、追加投資、一部売却、全部売却等の案件の内、外部有識者によって構成された選考委員会が厳正に審査し受賞案件を決定しています。2021年度は4件の案件がAwardを受賞しました。

## 2021年度 JPEAアワード 受賞案件インタビュー



### 日本に活力を与える外国人材を増やしま賞

ISIグローバル株式会社  
代表取締役

荻野 正昭 氏

株式会社日本産業推進機構  
マネージャー

大橋 俊介 氏

【対象会社】 ISIグローバル株式会社

【スポンサー】 株式会社日本産業推進機構 (以下、NSSK)

【売り手】 創業家

【案件発表】 2021年10月

【事業概要】 日本語学校等の運営

【業績概要】 2022年3月期：売上高24億円

【主な価値創造(計画)】

- ・外国人材の輩出を通じた日本経済への貢献
- ・職場環境の整備を通じた従業員の多様化促進(性別・国籍)
- ・紙の排出量の削減を通じた環境資源の保護
- ・デジタル化を通じた教育品質の向上
- ・経営人材の補強によるガバナンスの向上
- ・留学代理店との取引関係深化、デジタルマーケティングを通じた募集力の強化
- ・新規校舎の設立を通じた校舎キャパシティの向上
- ・M&Aを通じた業界再編

NSSKを株主に迎えるに至った経緯を教えてください。

荻野：今年でISIグループ創立45周年になります。2012年に私が代表に就任したのですが、当時は震災で学生が減って、大きなダメージを受けました。その後の数年である程度回復が見えてきましたし、政府の方針に照らしても将来留学生が増えていくのは間違いない状況でしたから、日本語教育の事業をもっと拡大すべく、成長を目指してきました。2019年に学生数5千名、売上高50億円という目標を掲げていたのですが、まず学生数の方に目処がついてきました。成長を目指すにあたってはマネジメント層を強化することが大きな課題でしたが、その採用は我々中小企業にとっては大変難しいものがあります。それに我々の場合、ある程度初期投資が必要になってくるので、それまでは金融機関さんの力を借りてやって来たものの、新しい成長投資の手段を考えるようになっていました。

そんな頃、我々も業界の上位の規模になってきたこともあって、いくつかの事業会社さんから資本参加のお話をいただくようになりました。20年の夏くらいにはいくつか事業会社から具体的に良いオファーをいただいたのですが、その当時の提案では、我々がその事業会社の傘下に入ることによって、どのような相乗効果を得たり、成長ができたりするのかというイメージが持てなかったんですね。ただ、外部の株主を迎えることをきっかけにして成長を実現しようという意識が我々としても高まって来たので、仲介会社さん経由でファンドの方々をご紹介いただいたような経緯です。NSSKさんと初めてお会いしたのは11月でしたね。

大橋：はい。最初は私と佐藤、それから我々の投資先でEdulinXという教育関連の会社があるのですが、そちらのピーターという社長の3名でお会いしました。

**荻野:** それまでは特段のイメージも持っていませんでしたが、複数社お会いする中で、ファンドさんのカラーはそれぞれ違うのだなあということがわかりました。NSSKさんとはとにかく誠実だったという印象です。我々は教育機関ですから、真面目であることを重視して相手を決めようと思っていましたので、好印象でした。

**大橋:** 初めての面談に向けた下調べで日本語学校の業界情報をつかもうとしたのですが、シェアや、業界大手がどこなのかもすぐにはわからず苦労しました。協会のデータベースを使ってランキングをつけてみたところ、ISIが大変大きい会社であることがわかりました。過去5年間・10年間の生徒数の伸びの開示をみても、業界全体として毎年10%以上で成長していたんですね。足元の労働人口の減少を踏まえると、今後の日本経済にとって重要なテーマでもありますし、市場をマクロで見たときに将来性のある、ぜひ検討したい案件だと考えました。ESGはNSSKとして重要な指針の一つですから、それに沿う投資という意義づけもあります。だからと言ってリターンを犠牲にしているというわけではありませんから、コロナ禍が長引いたとしてもちゃんとリターンが出る投資になるのかを徹底的に検討しました。他の投資案件と同じようなステップを踏んで、何パーセント利益率を改善できるのか、学生数は今のキャパシティだけでどこまで増やせるのか、キャパシティを増やすとしたらどういうオプションがあるのかを会社側の方々とも議論しながら検討しました。

代表の津坂も「そもそも市場として伸びているし、日本経済にとって重要な事業だから、これは支えるべきものだ」と強く推していましたね。

**荻野:** 私もその点についての代表の強い思いは初期の段階からすごく感じました。

**大橋:** 20年の12月ですかね、初めて津坂と石田にご面談いただき、その時に津坂から熱心なラブコールをさせていただいて。投資の実行に至ったのは21年10月ですから、初めてお会いしてから1年ほど経っていました。

### コロナ禍に対処し将来への手を打つ

**荻野:** コロナ禍の事業への影響は大きいものがありました。始まりは海外から外国人留学生の入国ができなくなったところからです。初年度には2020年10月から3か月間だけ再開されましたが、また閉じられてしまい、そこから1年2か月、今年(2022年)の3月までずっと入国できませんでした。我々学校側の努力としては、海外で待っていただいただけでは売上が立たないし、学生にとってみればその次の進学や就職の予定もありますからいつまでも待っているわけにはいきません。オンライン授業を案内して、半数くらいは何とか対応することができましたが、あとの半数については売上面で大きな影響がありました。コロナは我々がコントロールできることではないので、自分たちでできることに集中しようと割り切るしかありません。とはいえオンライン授業でも長期化すると離脱者が出たり、再び入国できるようになるまで休むという人がたくさん出たりと、現場はドタバタしていました。初期的には資金ショートの可能性もシナリオとしてはあり得たので、NSSKさんには事業見通しと対応策の準備を一緒にやっていただき、はっきりとサポートの姿勢を示していただいたことで、

ここまでなら業績が下振れても大丈夫という安心感を得られたのがコロナ禍で経営を担う立場からは一番大きかったです。

経営については基本的に任せていただいていると同時に、それほど大きな話でなくても随時相談に乗っていただいています。経営会議で定期的に現状報告する中でもいろいろとアドバイスをいただき、コロナ後の成長を見据えた打ち手についても、我々だけであればもうしばらく様子を見ていたはずのことにも着手できました。

当初我々が資本提携を望んだ根本的な一番の理由である人材面でも早急に手当ていただいて、すぐにCFOと営業部長、それにデジタル部門の責任者という幹部3名を迎えることができました。基本的には紹介会社経由にはなりますが、やはりファンドの方の人脈と紹介会社を動かす力、そして優秀な人材を引き寄せる力は次元が違うと身を持って感じました。

**大橋:** やはり事業の立ち位置というのか社会的な意義というのか、そういう面から比較的人は集めやすかったです。一部上場企業で働いていた方で、海外赴任から帰って来たタイミングで日本を見つめ直される方がたくさんいらっしゃいます。日本のために自分がどう役に立てるか考えたときに、日本語学校はやりがいがあると思ってください。デジタルマーケティングでいうと、例えば元Googleの人なども含めて、ぜひやりたいというお話をいただいていた。そういう方々の中から厳選して荻野社長にご紹介するようなプロセスです。デジタル化は初めから重点領域だと捉えていましたから、我々が入って早期に補強できて本当によかったと思っています。

### 大きくなることでサービスの質を上げる

**荻野:** 海外からの学生募集には、エージェント経由と直接応募の二つのルートがあるんですが、一般的にはエージェント経由が90%以上です。我々は、直接募集に力を入れてきているので、3割弱は直接取れているんですが、そこではウェブマーケティングが非常に重要で、我々が募集する地域すべてでやっています。言語や広告の手法も含めて対象が広いのでそこをどう強化するかは大きな課題です。

また我々は進学・就職という学生にとっての出口も支援しています。アジアの学生にとっては進学が最も多いニーズで、大学、大学院、専門学校が出口になります。最近我々の学校で強化しているのは就職ですね。海外で大学を卒業していればそのまま就労ビザに切り替えられますので、日本語学校を経由して就職することもニーズとしてあります。そのあたりのキャリア支援を我々のサービス、教育の一環としてやっています。日本企業が日本語のできる海外の若者を求めるニーズは高まっています。一時期観光ホテルなどの業界では採用を減らすような動きもあって心配していたのですが、今年3月の進路決定率もISIグループ全校で95%以上でしたので、最終的には皆さん希望が叶っているようでほっとしています。

日本語学校の就学期間は1年3ヶ月、1年6ヶ月、1年9ヶ月、2年の4つのパターンがあります。修了が3月と決まっているので、入学はそれぞれ1月、10月、7月、4月となります。専門学校は2年で大学は4年課程。日本語学校を修了すると、我々のグループでは6-7割が日本で進学し、15%くらいが日本

で就職、残りは帰国します。

今後については、全体の学生数を大きくするという目標がありつつ、その後の国内での進学ニーズは大きく増えることはないと思っています。留学生30万人計画という国の計画があって、いったん約30万人に達したんですが、コロナ禍で減ったところから5年かけて再び30万人に戻そうとしています。日本語学校を経由して専門学校、大学に行く層は、これまでと同様の水準で推移するとして、就職については潜在的に大きな市場があると思っています。最近始まった特定技能や、通常の就労ビザも規制が緩和されており、企業側の採用ニーズも高まっています。我々はそこに注目していて、4月に原宿で「日本語キャリアコース」をスタートしました。これは日本語学校を経由して就職することに特化した内容で、ほかの学校にはほとんどありません。まずは小さな規模でスタートしたので多くの学生を待たせている状態でもあり、今度は渋谷で同じコンセプトの学校を始める準備中です。進学に加えて就職していく人材をもっと増やして、そこでインパクトのある数字が出せれば、ブランド力や影響力を強化していけるとしています。

**大橋**：就職支援は強化する必要があります。渋谷と原宿を合わせると800名近くの学生数になりますので、将来的には、例えばその学生を企業に紹介することで紹介手数料を受領する新しいビジネスモデルにつなげられるのではないかと考えています。もしくはそこを前提にして授業料を免除するといったやり方を組み合わせれば全く新しい募集方法につなげられるかも知れません。出口が決まっている学生は目的がはっきりしていて、学習意欲も高く、不法就労のリスクも減ると言われています。しっかりした会社に就職ができれば、日本の経済のためにもなります。例えばベトナムの方で、ベトナムのエージェントに手数料を30万円支払って来日して日本語学校に入学し、そこでまた授業料を支払うことになりましたが、我々がそこを一気通貫で面倒をみられるようになれば、日本のイメージも大きく変えることができるのではないかと思います。

**荻野**：就職支援については、本部の企業営業担当の3名が中心となって、企業に求人を出してもらったり、説明会を開催してもらったりしています。学校現場では個別にキャリアカウンセラーを置いて、一人ひとりのバックグラウンドを踏まえて、その学生の希望に沿って、海外からの学生には何かとわかりにくいことの多い日本企業の就職プロセスでの支援をしています。こうした機能を充実させていくためには、追加の採用や機能強化を進めていく必要があると思っています。

**大橋**：本社機能を強くするためには、事業規模を大きくすることが重要になります。日本語学校というのは規制産業ですから自由に作ることはできません。例えば新規校を出すには学生数100名から始める必要があり、その後は段階を踏んで拡張の認可をもらっていきます。投資をすればすぐにマンモス校が作れる訳ではありません。一方で、小さい学校だと教師の方が授業内容を考えながら、海外向けに学生の募集をしている。学生寮も場所を探さなきゃいけない。日本語学校の業務範囲は、他の教育産業と比較しても多種多様に渡ります。事業規模を拡大し、分業化を進め、職員一人ひとりが専門性を持ってやっていく方が効率化も進みますし、学生に対する

サービスレベルの向上にもつながると思っています。実は、先ほどの渋谷校もほかのところからお譲りいただいて、ISIブランドの新規校として開設しています。

**荻野**：日本語学校は、基本的にオーナー社長や校長がいて、歴史のある学校では高齢のオーナーさんが引き続き頑張っているところが多いですね。どのオーナーさんも学生募集もして、学校運営もして、学生が警察のお世話になるようなことがあれば飛んで行って対応して、もう本当に休む暇もないという状況をよく耳にします。

我々は早い段階からそれとは別の方向性を目指してきました。まず学生募集は一か所でやるべきだと。学生募集は本当に手間がかかるし、外国語対応も当然必要ですし、一年くらい前から始めます。普通の学校と違って学生の生活まで面倒をみる必要があります。外国人の犯罪を撲滅するという法務省の強い考えがあって、日本語学校は学生が入国してからビザが切れるまで一貫して責任を負います。そのため海外にある英語学校と比べたら、日本の日本語学校の方が圧倒的に大変です。住居だけでなくアルバイトで何時間仕事をしているのかまで把握しないとイケない。普通の教員がやるべき仕事は本来、専門性を考えれば教育だけでいいはず。労働時間の問題にもなりますし、過酷な職場だと思います。これを適正化したい。学校をいくつか作っていく中で、機能を分けて、それぞれの専門性を高めて、無理なく対応できるような体制を作ることは、教育現場の観点からも実現したいテーマです。

**大橋**：それは在籍学生の国籍分布にも影響を与えます。いま我々は完全に分業できているので、生徒の国籍が比較的分散されています。ただ、学生の募集はネイティブの営業リソースを抱えていて営業先の国の文化に則った折衝をする必要がありますから、規模の小さな学校では、強みのある特定の地域からしか学生を集めることができません。せっかく日本に来て日本語を学ぶのに周りが自分と同じ国から来た人だけという状況では、国際色豊かな教育環境を提供できているとは言えません。そういう意味でも事業規模を大きくしていくことには意義があると思っています。

足元では無事この4月(2022年)に日本の門が開き、生徒が戻ってきています。日本語学校は、3ヶ月くらい前には生徒募集を完了しますので、10月くらいの生徒までは集まってきていて、ISIとして過去最高の生徒数を達成できそうなところまで回復してきています。再成長軌道には乗ってきました。今後のチャレンジは「再編」をどうやって進めていくかです。

**荻野**：そうですね。とはいえ、大きい学校が勝つのはそんなに当たり前ではありません。学生一人ひとりに提供できるサービスの次元が明らかに違うとわかるくらいに質を上げていく必要があります。教育の中身という意味で、教員の質を上げるといった努力は当然として、DXや、出口支援の実績を上げていくことも大切です。「出口の時点で学生が満足いく就職なり進学なりを実現することに責任を持つ」という意味で、その量と質をきちんと維持しながら成長していくことを大事にしたいと思っています。

その観点では、学生の満足度に焦点を当てて努力することが報われる時代になってきているようにも思います。10年くらい前だと、学生が持っている事前の情報が国によって結構格

差がありました。エージェントが勧める学校に行くしかなかったり、学生が良いことだけ聞いてきたりしてしまうこともあります。ただ、口コミやネット、SNSで良いことも悪いことも出てくる時代になってきたので、正直な口コミにつながるように学生に満足してもらえるよう、本質的な質の向上に力を入れれば、入り口のところでそんなにプッシュしなくても自然と学生に選ばれることにつながると思っています。

**大橋:**我々としては教育サービスの「質」を向上させるために「再編」を進めていきたいのですが、その際、統合の仕方が大事だと思っています。規模だけ大きくなっても、各学校の現場の運営が何も変わらないのでは意味がありません。グループに加わってもらった学校がいかに成長できるかが大切です。進学に強みを持っているところであれば、我々が強い

生徒募集を提供することで勝ちパターンを作っていく。コロナ禍もあって、そういうニーズは業界全体に広がっていますから、うまく捉えて仕組み化していきたいと思っています。

**荻野:**コロナ禍の影響を受けつつ自分たちだけで対応していたら、おそらく成長をいったん止める選択をしたと思いますが、いまは前向きにいろんなことを進められるので、「コロナ禍があったからこそ、強くなったいまがあるよね」と言えるようになりたいと思っています。そういう意味でいまは経営者としてワクワクしています。そういう前向きなところが社員全員にとって成長の原動力、エンジンになりつつあるのかなと思っています。我々が目指しているところをNSSKさんと一緒に達成できれば、双方にとってハッピーエンドを迎えられる。この流れで進んでいきたいと思っています。

## 2021年度 JPEAアワード 受賞案件インタビュー



### はばたけ日本のユニコーン賞

Spiber株式会社  
取締役兼代表執行役

関山 和秀 氏

カーライルジャパン  
マネージングディレクター

渡辺 雄介 氏

【対象会社】 Spiber株式会社

【スポンサー】 カーライルジャパン (CJP IV)

【売り手】 N/A (増資)

【案件発表】 2021年9月

【事業概要】

- ・バイオインフォマティクスを活用したタンパク質ベースの新規素材製造・開発
- ・上記のアパレル・食肉・他動物性素材代替、ヘルスケア、Circularity等のESGソリューション提供に向けた応用

【業績概要】 N/A

【主な価値創造 (計画)】

- ・2022年以降3年間の中期経営計画の更新策定を支援
- ・開発・製造・販売のモニタリング体制構築をフォーマット作成から協働
- ・経営体制の強化を推進。  
営業担当及び財務・上場準備担当役員採用をドライブ
- ・SOを含むインセンティブ設計を支援
- ・販売戦略立案とアクションプラン策定を協働で実施
- ・上場準備に向けたアクションプランや戦略策定を推進

Spiberはクモの糸の人工合成の研究から始まったそうですね。

**関山:** はい。ですが研究自体は本当に幅広く進めています。その中で最初に事業として本格的に立ち上がるのが、テキ

スタイルの中でもアパレルということですね。他にも輸送機器やフードもありますし、メディカル、コスメティックスもあります。素材なので使える領域が本当に広いですから。循環型経済への転換という文脈で課題がある産業や素材はたくさんある

ので、そこに大きな機会があります。

**渡辺**：アパレルの素材として環境にやさしいものを作っていくというのはすごくわかりやすい。アパレル業界の環境への負荷が問題視される中、カンミアやウールのような獣毛に比べて温室効果ガスの排出を大幅に削減できますし、自然分解が進む特性やサーキュラーエコノミーの実現に貢献できる素材としての役割も大きい。ただし、Spiberの本質は、タンパク質で自由自在にどんな素材でも設計できること。AIを使って設計しているので、目的とする機能素材の実現に向けて最適な手法や高い生産性の手法を見つけられるのがSpiberの強みです。例えば、開発・消費が急速に進んでいる人工肉についても、現在ミンチ肉程度しかできていないものでもSpiberの設計したタンパク質を添加することでステーキ肉のような食感をつくるのが可能になります。創業分野においても、Spiberのタンパク質設計プラットフォームを活用することで、今まで大量生産やスクリーニングの難しさから実現できていなかった新しい薬の探索を効率的に行うことができるようになる可能性があります。つまり「タンパク質で世界を救う」。Spiberはそういう会社になろうと頑張っている。その第一弾の商業化の対象がアパレルです。まずはこれをきっちり形にし、一方でこの次につながる研究がどこまで進んでいて、どういう時間軸で商業化が実現していくのかを、その価値とともに見せるのが会社にとってのあるべきIPOのストーリーであり、PEファンドとしての投資テーマです。

**カーライルにとって日本で初めてのグロース投資ですが、Spiberとのお付き合いはどのような形で始まったのですか。**

**渡辺**：カーライルはコンシューマーの中でもブランド系の会社に数多く投資していますが、業界におけるサステナビリティの重要性の高まりを踏まえた投資テーマを意識していました。一方で、グロースキャピタルへ投資対象を広げることもアメリカや中国ではかなり進めてきています。この二つの観点を踏まえた日本での投資機会を本格的に意識し始めたのが2019年頃で、関山さんに初めてお会いしたのが20年の春でした。アメリカで大きな設備投資をする計画があるということで、そのための大きな資金調達に競合プロセスの際にお声掛けいただき、ぜひ検討させてほしいとお伝えしました。実際に投資をしたのが21年9月です。

**関山**：アメリカのプラントに大きな投資をしていく必要があるということで、その資金調達について三菱UFJモルガン・スタンレー証券さんにご相談したんですが、100億円規模で投資を検討していただける投資家さんはすごく限られそうだと。でも逆にそういう規模感で調達できないと大変ですし、デット性の資金も導入することができたらいいなということで、事業価値証券化というスキームも検討することになりました。そんな中でカーライルをご紹介いただいたわけですね。最初にWeb会議でお話したときは渡辺さん一人でした。ずっとコロナの影響もあって、リアルでお会いしたのはお話が結構進んでからです。いわゆるハゲタカファンド的な話っていうのは、小説なんかで言われていましたよね。それを察したのか、渡辺さんから本を頂まして。

**渡辺**：日本経済新聞出版社さんから出版された『カーライル 流日本企業の成長戦略』ですね。

**関山**：その本を読んで、事業の価値を上げていくために、真剣にリソースをさいて取り組んでくださることがわかりましたし、本当に二人三脚でやっていくような感じが事例の紹介を通して伝わってきました。また、当時の私たちの社外取締役に日銀出身の方がいらっちゃって、その方が創業者のルーベンシュタインさんと交友があり、カーライルはしっかりしていて紳士的な会社だと伺いました。身近な方からのお墨付きを得た形になって心強かったです。

私たちは地方で研究開発をずっとやってきたわけですが、Spiberの量産技術が完成し、アパレル業界からの強い需要も明確になり、いよいよこれからグローバルな事業をしっかりと作り上げていくフェーズに入るところにいます。そういう観点で、自分たちにとってこれから本当に必要な視点や知見を提供してくれる方々にチームに入ってもらいたくが必要だと思っていました。渡辺さんには、投資を検討していただいている段階から、今後の商業化を成功させるために、カーライルのグローバルな経験やネットワークから引き出してきたインプットを受けていました。その関係を通じて、いくつかお会いした候補の中で、カーライルが最適なパートナーとしてこれから一緒にうまくやっていけそうな気がしていました。

**渡辺**：Spiberのこれまでの外部株主はパッシブな投資家が多いんです。ベンチャーキャピタルのほかには事業会社さんが多くて、その事業会社さんの関連するアプリケーションのところで一緒に仕事をするという関係です。2007年に会社を設立し、パイロットプラントを作り、Goldwinさんと一緒にMOON PARKAという製品を形にし、2021年からタイにプラントを建てて、次はアメリカだと。これまでの研究開発とそのアプリケーションとしての商品を作っているフェーズから、本当に商業化し、ビジネスとして本格的に立ち上げて行くフェーズにがらっと変わるポイントだったわけですね。自分たちで一生懸命立ち上げていくところから、相手のニーズも鑑みながら、タイミングをみて交渉しながらやっていける組織を作る段階ですね。僕らとしてはアクティブに一緒にお手伝いすることによって、バイアウトで培ってきたいろんな企業支援のノウハウが活用できる状況だと思いました。

**関山**：ベンチャーキャピタルの方々とはフェーズも違うので比較するのは難しいですが、アーリーステージでの投資とは違って、戦略とそれを実行するアクションにフォーカスがされ、KPIの達成感をシミュレーションし、積み上げベースで売上とキャッシュフローがどのように変化するかを捉えるところが新しいと思いました。ビジネスを協議し、意思決定をするときに、戦略、アクション、KPI、財務数値、リスク、リスク回避の施策、経営リソースを有機的につなげるというプロセスを、チームでシステムチックに進めていくためのフレームワークを伝授していただいています。マネジメントの解像度が確実に上がった実感がありますし、経営の質とスピードが向上し、会社としてすごく成長していると思います。

**渡辺**：提案した時の資料をいま改めて見直してはいたんですが、デュー・デリジェンスを設計するときに、我々の投資として見

るからには、将来のIPOの投資家にどう見えるか、その時にどういふエクイティ・ストーリーを見せられるかを着地点のイメージとして置いて、検証項目を詰めていきました。製造技術にはどういふ参入障壁があって特許はどうなっているのか。特にTAM (Total Addressable Market) の議論には力を入れました。市場をカシミアと見たらどれくらいの規模なのか、混紡も含めたらどうなるのか。さらにコンサルタントを活用しながら、価格をどう変えたらマーケットがどれくらい広がるのか、需要曲線を創ってみてそれを議論しました。たくさんある販売パイプラインを一つずつ見ていって、それぞれがどのタイミングでどのくらい売れるのか、その確度はどのくらいか、そこに至るまでのマイルストーンとリードタイムがどのくらいあるのか。顧客の販売シーズンを想定して、どのタイミングでどのくらいの数量が売れるのか。こういう議論を関山さんたちとかなり突っ込んでやりました。

### スタートアップにおけるガバナンス

**渡辺:** グロスキャピタルとして日本で案件化したのはカーライルでも初めての事なので、投資した時に関山さんに通常のバイアウトにおける我々と経営陣との関係性をご紹介したところ、ぜひ同じように進めてほしいとのことだったので、まず経営合宿をやることから始めました。経営陣とファンドがひざ詰めで、Spiberのミッションや存在意義、将来ビジョン、マーケットの見通しやその中でSpiberがどのように市場をディスラプトし、売上を拡大、成長していくのかを議論しました。その後は月1、2回のペースで経営会議をやりながら意見交換。事務局の方では会社の経営企画と連携しながら、大きなアジェンダと実際の細かいアクションの整合性を確認しつつ進めています。あまり時間を取るのは気が引けますけど、関山さんと私は毎週火曜日の朝6時からお話ししていますし、事務局でも週1回。バイアウト投資と同じような関わり方になっています。

**関山:** こういう思考回路で、こういうことをずっとやってきている方ってうちのスタッフの中にはあまりいませんから、我々自身もすごく勉強になりましたし、このチームと一緒に仕事をさせていただければ、相当レベルアップできるなと思いました。実際一つのチームとしてやっていけていると思います。すごく相性がいいですね。皆さんできた方々だからなのでしょうが、マネジメント対株主という関係ではなくて、一緒に事業をやっている感じで付き合っていたのでありがたいです。

**渡辺:** 我々のチームのメンバーもそう感じています。普通のバイアウトよりやりやすいという点ですけど、フラットに議論できる。すごく聞いていただける。意見が違う時もあるんですけど、本当に優秀な方々が集まっているので、議論を重ねていくと自然に解決していきますね。一方で、一般的なバイアウトの投資先に比べると余っているリソースがないので、そのあたりをどうやりくりしていくのかは課題だと思います。だから我々として会社の機動力を削がないように気をつけなければならない。そうは言っても立ち上げなので日々いろんなことがある。それはそれで理解しつつってことだと思います。

**関山:** 株主との関係のありかたとして、このフェーズの私たちの会社に適したサポートの形だったと思います。会社も少し

ずつ人数が増えてきて、数年で200人、300人の規模になってくると、100人くらいだった時のフラットな組織のよさを大切にしながらも、組織的に仕組みとして機能するようにしていかなないと、必要な情報が必要なタイミングでしっかり集約されずカオスになってしまう。そこは今までのやり方と仕組みを変えていかなきゃいけないタイミングでした。まさにそういうところについてアドバイスいただきながらやってきたので、お陰様で組織力はかなり向上しています。

**渡辺:** カーライルのチームに加えて信頼する経営リソースにも入ってもらい、一緒にやっています。最初は見える化と中計を作るところが重要で、そこに時間とリソースを集中しました。タンパク質の設計とアプリケーション開発を行う研究、タンパク質の製造、タンパク質繊維を作る紡糸とその後の紡績や繊維開発のプロセス、販売先となるアパレルブランドとの開発や商談、様々な持ち場で多くの人々がそれぞれ動いている。それらの情報は常に共有されてはいても、それらの変化をつなげた事業計画、アクションプランが明確になっていない状況でした。まだ売上が立つ前のフェーズなので、開発や生産の立ち上げ状況が変化して、将来的な売上予想が変わるとそれについて資金状況がどう変わるのかが見えてない。様々なファンクションが連動し集約されて、ちゃんとならなくて現状が見える状況をまず作りましょうと。次にそれをベースに4、5か月かけて3年間の事業計画を作りました。生産の立ち上げやパートナーとの提携を通して、どのタイミングで顧客との開発や商談が進み、どのくらいの売上になっていくか、また売上とワーキングキャピタルの関係をどうマネージするかを検討しました。バイアウトにおける経営陣との関係のように、中長期的に目指す会社の定性的な姿と定量的な数字を見据えて、そこから逆算しながらアクションプランを明確にし、マイルストーンとしてガントチャートを引いて。そして最後はやっぱり人材を育てる、ということですね。

### ローカルとグローバル

**関山:** 人材という意味では、私たちはスタートアップですから、常にものすごい勢いで人を採用しています。どこの企業もそれぞれの目的があって造られているものですし、その目的を果たすことがその会社の存在意義になると思うので、そこそその方々のやりたいことのベクトルが合っていることが大切で、その点は入社前にしっかり確認するようにしています。どんなにすごい経歴やスキルを持っている方であっても、その方がいまのSpiberの組織の中で、しっかりと貢献できるかはいろんな観点で確認しておきたいです。

場所が鶴岡ということで、Spiberの理念やビジョンに共感して、わざわざやってくる人しか面接に来ません。これはある種のスクリーニングになっています。特に海外から来る方は言語バリアがありますよね。社内で英語を話す人は大勢いるので、Spiberの中にいる分にはいいですけど、一歩外に出て生活するととなると結構厳しい。そもそも日本に行ったこともないし、しかも東京じゃなくて、さらに聞いたこともないところで、それはいったいどこだ?という。それでもSpiberに入りたいという方ですから、相当に熱量の高い方々です。さらに、そういう方達

が自分の出身校や前職での知り合いに「Spiberめっちゃいいから来ようよ」みたいな感じで連れて来てくれたり。

**渡辺:** カーライルはこれまでも多くの地方企業に投資してきました。Spiberは地方に本社はありますが、対象とするマーケットが全国ですらなく最初から全世界ですから、組織のありかたもずいぶん違います。その意味では鶴岡にありながら世界中の本当に優秀な外国人の方を引き付けていることはすごいと思います。それだけサステナブルな世界を作ることへの強い共感が優秀な人材を引き寄せているんですね。我々もその仲間として、グローバルなリソースを総動員してSpiberをサポートしていきたいと思っています。

**関山:** カーライルにサポートしてもらっていることの意味はとても大きいです。それは米系企業や政府系の方と会話するとき特に感じます。先日エマニュエル駐日米国大使とお会いす

る機会があったのですが、カーライルが株主だとお話したところSpiberの信頼度が一気に増したように感じました（笑）

**渡辺:** 責任が重いですね。会社にとってはIPOがゴールではないけれども、ベンチャー企業にとっては知名度や信用を上げることになり、資金調達などいろんな選択肢を広げる重要な節目ですよね。その前の段階で我々が株主に加わることによって、きちんとした基盤のある企業として認識され、投資家とのコミュニケーションも適切に設計して、IPO時にいい投資家層を呼び込むことにつながればいいなと思っています。それも我々の役目ですよね。今回の増資では、通常ならIPOで登場するようなBaily GiffordやFidelityのような投資家が一部参加していますが、彼らの存在も含めて、今後公開市場でのSpiberの信用や存在感を高められるような役割が果たせるとよいですね。

## 2021年度 JPEAアワード 受賞案件インタビュー



株式会社プラティア  
創業者・前代表取締役社長

田中 徳彦 氏

J-STAR株式会社  
パートナー

荒川 暁 氏

J-STAR株式会社  
プリンシパル

中嶋 将良 氏

【対象会社】 株式会社プラティア

【スポンサー】 J-STAR株式会社

【売り手】 オーナー社長（創業者）

【案件発表】 2016年1月

【資本移動先】 2022年3月 株式会社ニチイ学館

【事業概要】

認知症対応型共同生活介護（グループホーム）等の運営

【業績概要】

2015年2月期：売上高988百万円

2021年9月期：売上高2,446百万円

【主な価値創造】

- ・追加買収による規模の経済性（間接コスト）とシナジーの発現
- ・経営人材の外部招聘と次世代経営体制への移行
- ・施設稼働率の安定化に向けた営業プロセスの標準化とインセンティブの設定
- ・就業人材確保に向けた技能実習生の採用と教育ツールの整備

創業されてから、会社の承継を  
検討されるまでの経緯を教えてください。

**田中:** 少子高齢化や核家族化が進んでゆく日本において2000年に創設された介護保険制度では営利法人の参入が

可能となり、介護ビジネスに魅力を感じました。特に、当社の主力事業であるグループホームについては、福祉先進国スウェーデンでの成果を受けて日本でも導入された認知症ケアの専門施設で、少人数でのユニットケアという先進性があ

りました。当時はまだそれほど普及していませんでしたが、認知症介護の家族負担の大きさなどを考えると、これから拡大していく市場だと思いました。当時私は事務用品の製造業を経営しており、全くの畑違いの業界ということで不安もありましたが、自分次第で追いついていけると信じて始めました。2003年、プラテアの設立です。

その後、妻と二人三脚で少しずつ運営施設数を増やしていき、2015年にはグループホーム5か所、その他介護施設4か所、売上で10億円程度の事業規模にまでなっていました。一方で、経営体制が事業規模の拡大に追いついておらず、家族経営の限界も感じ始めていました。認知症高齢者介護という事業の社会的責任を考えると持続可能で安定的な体制構築が課題と認識していましたが、この規模は少し中途半端と言いますか、経営基盤の補強にかかるコストをカバーするにはもう一段の事業拡大が必要であり、なかなか踏み込めずにいました。またこの時点で私はまだ50代でしたが、息子が事業を継ぐ気は全くないようだったので、事業承継についても少しずつ考えていました。私も妻も60歳までには引退したいな、と。介護保険制度の開始から20年以上が経ち、同じような事業承継の課題は日本中のあちらこちらにあるように思います。

**他方で、J-STARがこの領域への投資を検討していた背景はどのようなものでしょうか。**

**荒川さんは当時既に他の介護事業への投資実績も持ちでしたね。**

**荒川**：介護分野については、2011年に訪問介護の会社に投資したのが最初です。ここでの経験に基づき、次は同じ介護分野でもニッチだが成長するセグメントにターゲットを絞って投資する方針としました。そこで見出した領域の一つが終末期ケアで、2014年に現・日本ホスピスホールディングスに投資をしました。さらにこのホスピス運営のなかで話題になったのが認知症でした。ホスピスにおける看護師さんの専門性が終末期ケアにあったとしても、同時に認知症の介護が必要となる場合これはなかなか難しく、他の入居者様とのバランスを考えてお断りせざるを得ないというケースが実はありました。

認知症介護は難しいのだなと思い、業界をよく調べてみると、福祉の色彩が強いこともあり、社会福祉法人が大半で株式会社による運営は少ない状態でした。またグループホームの特色は、9人単位のユニットを1施設あたり二つまでと厚労省が定める少人数ケアですが、小さな土地でも運営できる一方、それゆえに投資効率の観点で不動産事業者のなかではあまり盛り上がりませんでした。こうして大手が手掛けるにこなかったという背景もあり、結果的に小さな事業者が乱立する業界構造でした。

ヘルスケア業界では、増大する社会保障費の観点からは介護保険事業者は大規模化して効率化しろというのが至上命題。小さい事業者を束ねて大きな再編のなかでどんどん集約化されていくという流れがあるので、認知症介護の小規模事業者についてもある程度ロールアップして大規模な同業他社に譲渡するという投資シナリオは成り立つだろうと考えて

いました。また、認知症ケアは専門性を要するところ、わりと普通の老人ホームでも認知症の方への対応に苦勞するケースが増えていたこともあり、大手介護事業者も認知症介護領域を手掛け始めるのでは、という想定もありました。本当にグループホームにM&Aの脚光が当たるかどうかは分からなかったのですが、少ないながらいくつかの先例を見つつ、この領域への投資を具体的に検討し始めました。

**そうしたなかで、両者の出会いとなりました。**

**田中**：M&A仲介の会社から事業承継に向けた提案というお手紙はよく送られてきていました。本当に会社は売れるものなのか、とお付き合いのある銀行に相談したのが具体的な一歩で、ファンドという選択肢もあることを知りました。ですので当初からファンドにこだわっていたということはなく、むしろファンドは利益至上、合理主義が強く、情の経営も大切にしてきた私の経営観と上手く融合するの不安がありました。

銀行の紹介でJ-STARと会って、ファンドとは実際どういものなのか、会社を譲渡した場合、そのあとの経営はどうなるのか、色々話していきました。経営・財務マネジメント体制の構築に長けた優秀なファンドマネージャーの存在、また私自身も継続して経営や体制作りに関わっていける、といった点が大きかったです。そして何より、J-STARの理念「ステークホルダーが輝くために」— 関わる全ての人々が光り輝くスター（STAR）であるべき」というものが、私の経営信条の一つである近江商人の「三方よし」の精神とも符合する、とても共感できるものであったことが決め手となりました。

**荒川**：当社1件だと投資のサイズとしてはちょっと小さくロールアップ・テーマの追求が前提だったのですが、これは田中さんが課題と感じられていた、しっかりとした経営基盤を作りたいけれどそのためにはもう一段規模が必要、というものとも符合しました。追加買収によってもっと規模を大きくしてからの方が次の買い手さんも買いやすい、といった話も当初からしており、同じ目標設定のもとでスタートできたのは良かったですね。

**投資後の実際の運営はどうでしたか。**

**田中**：運営方針や理念を理解し、また評価いただいていたのか、基本的には私ははじめ経営幹部に任せていただきました。他方で、会社として補強が必要な部分、私の弱い部分については力を貸していただき、良いバランスのなかで共に企業価値の向上、経営体制の構築を行えている実感がありました。荒川さん、中嶋さんは中小企業経営にも知見があり、また経営判断は数字的なものも含めしっかりとした根拠に基づいて行うので、信頼できるパートナーでした。私自身も経営者として面白い経験ができ、株式は譲渡しているのに、思った以上にモチベーションが続きました。

**荒川**：投資後にあらためて分かったのは、田中さんがとにかく素晴らしい方だということ。教育者っぽいところがあるというか、次世代を担うスタッフたちに、社会的な責任の大きいこの事業を続けていくために経営者はどこまで考えるべきか、そうした田中さんの視座をどう承継するのか、真剣です。介護の仕事では人材の定着というのはなかなか難しい課題な

のですが、制度的な観点もあり賃金水準がどこにいてもあまり大きくは変わらないなか、「この経営者だったら私はついていこう、大変なことがあっても乗り越えよう」というのが割とある業界だと思います。現場に行くと社長よりもひと回り年上で一癖も二癖もある施設長がいたりするのですが、田中さんとは不思議と会話が噛み合う。介護業界で現場人材のマネジメントができる人というのはそう多くはなく、それも課題だと思うのですが、田中さんの日々の薫陶はそこに挑んでいるようにも思えましたね。

**中嶋**：田中さんとはファンド投資先の経営者という観点でもやりやすかったですね。先程近江商人のことを仰っていましたが、合理的といえば合理的。筋を通すということをとっても重視されますが、逆に筋が通っていたら全く違う考え方で受け入れるし、ディテールのところは時間が解決するんじゃない、みたいな感じでとても柔軟。また、介護の仕事について志が高い方を採用して教育していても現場主導すぎる状態だと当然に経営にはならないわけです。例えば施設に空きが出たら埋める、というのは勝手には起こりにくい。現場のモチベーションが高く、良いケアを行えるという前提で、経営上の要諦はリソース管理と営業の徹底というところになるので、厳しい一言が言えるかどうか重要になってきます。現場からの信頼感がすごいというのがありますが、田中さんは経営者としてこのあたりのバランス感にとっても長けていらっしゃる。この業界では、ファンドが計数管理だなんだと言っても全然ウケないと思うんです。そういう意味では、もう引退するって心のなかでは決めていたなかでこれだけ長い時間ご一緒いただけたことには本当に感謝していますし、私たちとしては安心感がありました。

### 最終的には外部から参画した方が 後任の社長にられました。

#### このパトタッチの過程について教えてください。

**荒川**：現社長である石野さんですね。石野さんには投資9ヵ月後にCFOとして参画いただきました。プラティアにとって経営基盤作りに向けた最大の先行投資の位置付けです。当時は田中さんの奥様が経理を中心にバックオフィス業務を切り盛りされており、これを早く引き継ぎたい、と仰っていました。石野さんはもともと製造業の経理に従事されていた方ですが、仕事がきめ細かく、総務や人事の仕事においてもルールの整備など含めてテキパキと体制作りを進められました。経理の体制作りの方は半年程度でできてしまって早々に手持ち無沙汰になってきたので、その次は営業に関して、どのケアマネさんに何件営業したかとか、どの施設がどれぐらいの稼働率であと何枠あるからこっちの施設を重点的に利用しようとか、そういったことをシステムも使って見える化していきました。追加買収した会社の管理部門の整備も含めて一人何役もの活躍でしたね。中小企業の経営基盤作りにおいては、こういう守備範囲が広くて自分でどんどん動く方が一人入るだけで大きく変わります。

**田中**：石野さんが入るまでは、財務・経理含めた会社の実態を知っているのは私たち夫婦だけでしたから、外部からこういう専門的な人材を招くというのは、ある意味勇気がいりま

した。ただ、一歩を踏み出して本当に良かった。

石野さんについては当初から「後継者」という意識はないではなかったですが、そこはじっくりと時間をかけてプラティアの未来について考え、また石野さんにも創業者として何を伝えていくのが良いのか考えました。J-STARのエグジットの3年前ぐらいから具体的に引退を意識しはじめて、石野さんを次の社長に、という思いを持っていましたが、そういうことは社内ではあまり前面には出さず、子会社の社長を任せたり、少しずつ準備を進めていきました。最終的には参画いただいてから5年の伴走期間を経て社長に就任いただいた形になります。

介護の現場は24時間365日ですから、経営者に休む余裕などなかったわけですが、こうしてようやく妻とゆっくり旅行に行くこともできるようになりました（笑）

### 当初からテーマとして設定していた規模の拡大については、 3件の追加買収も実行されました。

**中嶋**：そうですね。主に6年の投資期間の前半で、同じように事業承継に悩んでいた3つの会社をグループに招き入れました。このほか、グループホーム3棟、介護付有料老人ホーム1棟も新設し、売上規模は当初の10億円から25億円にまで成長しました。投資期間の後半はコロナ禍での運営に経営リソースを優先投入したので、規模拡大は少し減速してしまいましたが、当初から考えていたテーマはきちんと実現できたのではと思います。

**田中**：規模の拡大を予定通り行えたのも良かったですが、グループホーム運営会社の追加買収からは学びも多く、様々なシナジー効果が生まれたと思います。そして何より若い経営幹部に、経営者として成長できる機会を設けられたのはありがたかった。追加買収した会社はみな事業承継の課題を抱えていましたから、プラティアでエアーマネージャーを務めていた人材を送り込み、子会社社長業を経験してもらいました。買収した会社に行くと当然プラティアとは社内制度が異なるのですが、どういう工夫があって何でこういう制度になっているのか、ということを知り、自分が次に経営のポジションになったときにはどういう工夫ができるのか、ということをはたすら考えさせるわけです。エアーマネージャーを子会社社長として出向させ、修行を積んでまたプラティアに戻ってきたら部長職、といった人事運用もできるようになり、グループ全体として経営人材が育ってきた実感があります。結果として、プラティア自身、そして買収した3社全てについて事業承継が完了し、社会的にも意義のある取り組みになったのではと考えています。

### そして最終的には 業界最大手・ニチイ学館の傘下に入りました。

**荒川**：エグジットについては投資時からオープンに田中さんと話してきました。同業大手のみならず、新規事業として介護事業を始めたいという会社でも良いし、逆にそういう位置づけの方が今の組織に任せてもらえるのでは、といった議論もありました。ただ最終的には、介護業界全般が特に人材採

用の面で苦しくなっていき、安定感のある大規模事業者というのが世の中的にも認められているなか、田中さんとしても同業者へのエグジットは否定するわけでもなく、J-STARに任せるから、と委ねていただいていた。結果的に業界最大手のニチイ学館さんに高く評価していただき、傘下に入るようになりました。

冒頭でも触れた通り、これはヘルスケア業界の再編・集約化という大きな構造のなかではとても自然な話だと思います。ただ、こういう集約化は必ずしも単に大が小を傘下におさめていく、というわけではなく、いくつかの階層に分かれて起こる、もしくはその方が望ましい側面もあるのではと考えています。大手は効率と運営管理の観点で家族経営の小さな事業者には直接手を出しにくいことに加え、プラティアのような事業は地域に根差した形で運営されてお

り、また先程も話に出た通り、プラティアだからここで仕事をしている、という従業員も多い。小さな事業者にとっては、しっかりと事業運営の基盤を作る、というステップが重要であり、今回のケースでは田中さんとじっくり時間をかけながらそれを実現できたという意味で社会的な役割も果たせたのかな、と考えています。

**田中**：業界No.1のニチイ学館の傘下に入れたことにより、経営基盤は盤石になったと思います。事業の運営については、プラティアが培ってきたものとニチイ学館の経営方針との融合・調整が上手く進んでいくものと信じていますし、期待しています。なぜならJ-STARと歩んだ準備期間により、今のプラティアの若き経営幹部にはその能力がすでに備わっているからです。「三方よし、四方よし」、「ステークホルダーが輝くために」が体现されたエグジットだったと思います。

## 2021年度 JPEAアワード 受賞案件インタビュー



# 大企業を離れて立派に成長しましたで賞

ベーシック・キャピタル・マネジメント株式会社  
代表取締役社長

金田 欧奈氏

株式会社 WorkVision  
代表取締役社長

大和田 昭彦氏

ベーシック・キャピタル・マネジメント株式会社  
ヴァイスプレジデント

宮田 知明氏

**【対象会社】** 株式会社WorkVision

**【スポンサー】** ベーシック・キャピタル・マネジメント株式会社

**【売り手】** 東芝デジタルソリューションズ株式会社

**【案件発表】** 2018年7月

**【資本移動先】** 2021年10月 芙蓉総合リース株式会社

**【事業概要】** 中小企業向けソフトウェアの設計・開発、販売、運用・保守サポート

### 【業績概要】

2018年3月期：売上高14,790百万円、営業利益666百万円  
2021年3月期：売上高12,407百万円、営業利益476百万円

### 【主な価値創造】

- ・現場の中堅・若手社員を巻き込んだ複数プロジェクト立上げ
- ・細かい現場での施策積み上げによる風土改革
- ・成果主義をベースとした新雇用体系の導入（年功序列体系からの一新）
- ・新卒採用の大幅拡大
- ・自社クラウド製品開発への戦略投資
- ・ファンドによるクラウド開発資金の増資引受け

ファンドとしての本件についての  
投資テーマを教えてください。

**宮田**：東芝の子会社だったWorkVisionが独立して成長できるようにすることがテーマでした。そのためには自由度を

上げて従業員の動きを活性化させるための施策を打ち、その上でビジネスとしても大きく方向転換する必要があると感じていました。具体的にはオンプレミスのビジネスからパッケージソフト主体に、さらにはクラウドビジネスに方向転換し

ていくことです。5年に1回のリプレースで契約をとれなかったら儲からないという狩猟型のビジネスではなく、ストック型のクラウドのビジネスに転換していくことを念頭に置いていました。

まずは社員のやる気を引き出して動きを活性化させるため、人事制度の改革から始めました。いわば年功序列の流動化です。そこには3つの意味があります。一つ目は若手の抜擢。二つ目はシニアの活用。実力はあっても、55歳の役職定年で自動的に給与が落ちてやる気も落ちてしまう方をより会社に貢献できるよう処遇を直しました。3つ目が外部採用。これも「この年齢なのでこれくらいの年収でこの役職ですね」という型通りのやり方だと良い人材の採用は難しい。柔軟な制度設計にして、これから進めていくクラウドの取り組みにも必要な人材をうまく採用できるようにベーシック主導で提案をして、実際に1年ほどかけて導入していただきました。

#### 資本が変わり文化を変える

**大和田**：東芝は歴史のある大きなグループですから、本当の意味で年功序列的なところが残っていて、若手を早く引き上げることがしづらい制度になっていました。制度というよりむしろ文化と言うべきかもしれません。

**宮田**：根底にある文化や考え方をどう「解きほぐしていくか」が1丁目1番地でした。資本が変わるタイミングを上手く利用して、社員の方に「会社も変わっていくべきだ」という意識を広めていきました。

**大和田**：社員の意識改革をしていかないとダメだとは私も考えていました。資本が変わる話を聞いたときに「東芝に入ったはずなのに」という意味でショックを受けた人間もかなりいたと思います。東芝からの出向者は全社員500人中20人くらいですから実際にはほとんどプロパーなのですが、やっぱり長い間グループにいたので「東芝」なんですよ。歴史のある大きな傘に安心感を抱いている。東芝がバックだったら守ってくれるはずという意識は従業員にもあったと思います。大きい組織の中で昔からの事業を長く続けているとそれが当たり前意識になってきます。そうした風土を変えるために、ベーシックさんからの提案もあり、社内の制度や営業のやり方などについて、自分たちでものを考え、決めて、実行に移すことができるよう、若手を中心にいくつかのプロジェクトを立ち上げました。

**宮田**：投資をしたのは18年の7月ですが、当初は、幹部というよりも次の世代を担っていく中堅や若手の層を引っ張り上げることを目的にしました。まず、改革意識の高い層から7人を指名して、自社の事業と組織に関するそもそもの課題は何かを3ヶ月かけて議論してもらいました。そこで6つの課題を洗い出し、課題ごとのプロジェクトを立ち上げて、3ヶ月かけてそれぞれのプロジェクトの結果を持ち寄ることにしました。各プロジェクトのメンバーは社内で公募し、各々8人前後、総勢50人くらいを巻き込んで進めました。ここまでの最初の6ヶ月です。

**大和田**：若手が中心に議論してくれたものですから、もちろ

ん全てが実行可能なものとは限らないわけですが、最初の段階から、小さいことでもいいので、提案されたものはできるだけ会社として取り上げて実現していくように努めました。

**宮田**：3ヶ月って長いようで短いんですね。通常の勤務の後に皆さん取り組んでくれていたので、まだうまくまとまっていなかったものもありましたが、このまま続けていくと面白そうなものについては「ワークショップ」という呼び名をつけて組織化し、引き続き出てきた課題を中心として、解決策を練ってもらいました。また、本格的にリソースを張って取り組むべく、部署の新設に発展させたものもあります。

プロジェクトメンバーは、滑り出しから動きがとてもよかったですね。思った以上に「乗ってきた」という印象でした。公募だからというのがありますが、みんな意欲も高く、自分の強い思いを持っていて、どんどん前向きに議論してくれました。その輪を広げることを大事にしてプロジェクトを進めました。

**金田**：いろいろなケースを見てきましたが、変化を起こすとき、人の行動は3種類に分けられる。改革に乗ってくる人、全然乗ってこない人、そして乗っているフリをしながら様子を見ている人です。やっているフリのうまい人とだけ仕事していると、上手くいっていきそうで、全然前に進まない(笑)。変化を起こそうとしてくれる人たちと話を進めながら、様子見の方々を巻き込むこと、そのためには我々の真剣度を伝えることが肝要で、具体的にはPDCAを高回転で回すこと、これはやり切らないと終わらないのだなど分かってもらう(笑)。最初は違和感を覚える人も多いのですが、習慣化すると意外と皆快適に取り組んでくれるもので、そうなるより高回転で事が進みます。オンプレミスからクラウド化の流れが進む中で、足元の収益は出ていても、この流れに乗り切れないと会社の将来はない。なんとしてもいまこのタイミングで変えなくてはいけない。こちらの切迫感が伝わっていたら良かったですが、どうだったでしょうか？

**大和田**：例えばですが、クラウドの事業を伸ばさせるのは非常に難しいところがあります。営業担当者してみればオンプレミスで売ればインシャルの売上で利益が出ますが、クラウドにシフトすると売上が毎月分散されるので、なかなかシフトが加速しない課題がありました。そういう中でベーシックさんからの増資をいただいて、既存のパッケージのSaaS化に重点投資して、お客様だけでなく売側のクラウド化によるメリットを現場の営業に理解してもらうことを進める必要がありました。5年、10年の時間軸で見たときには絶対にやっておかなきゃいけないことですから、いまやっておいてよかったなと思います。

**宮田**：投資先行というのは、ファンドとしては勇気のいるテーマです。極論したらファンドとして投資している間に収益が上がらなくても、その先の時点で誰かが評価してくれる事業体にすることが大切です。クラウド化については二段階で話を進めました。必要資金を最初から入れずに、社内の意識変革が進んでクラウド化に本格的に取り組める状態になってから増資をして、その資金を使ってもらうようにしました。逆に言えば、その状態を早く作るためのプロジェクト

だったわけです。業界として不可避の構造変化に乗り切るために、株主が変わったという緊張感をうまく使って社内の変革を一気に進める必要がありました。社名も変わりましたし、引っ越ししたり、服装もカジュアルなものにしたり、身の回りでわかりやすく多くのことが変わっていく中で、プロジェクトを立ち上げ、社長直轄で若い人が率直に意見できるようになった。そういう準備ができて初めて増資を実行し、クラウド化を推進してもらった。収益については、この後伸びると私は信じています。我々がなくなった後に伸びてもらうと嬉しいですね。ファンドがいた時には収益が上がりなかつたけど、その時にこれをやったから今があるんだなという状態を作りたいと思ってやってきました。

### 資本が変わっても終わらない仕事

**金田**：クラウド化、将来に向けた人材投資、これらの投資ストーリーにめどがついてきたタイミングで、次の株主探しを進めることにしました。結果的には3年と3ヶ月の投資期間になりました。本件にかかわらず、エグジットについては、自分たちが大事に思ってお付き合いしてきた会社ですから、ちゃんと大事にしてくれる先を選定します。「大事にする」というのは会社のことをしっかりと理解してくれているだけでなく、さらに変化が必要だったら後押ししてくれる、良し悪しを分かり合えているからこそ化学反応を起こせるといった意味です。そんな中で芙蓉総合リースさんとのご縁をいただきました。当時副社長で現社長の織田寛明さんがわざわざこちらに出向いて来られて、まず芙蓉総合リースの将来像を話してくれました。その将来像の中で、WorkVisionに期待する役割はこうで、一緒にやりたいことはこれだということ具体的且つ簡潔に話してくださった。「これは良い組み合わせになる」と直感し交渉を進め、トントン拍子で決まったという感じです。リース会社として彼らが持っている豊富な資金をどう振り分け、彼らが面として持っている法人営業にプロダクトとして何を足していくかというシナジーの観点から、システムに注目された。そういうことなら、WorkVisionも自主性を保ちながら仕事の幅を広げてさらに成長していけると思いました。

**大和田**：芙蓉グループさんもまた大きなグループですけど、事業は重なりませんので、我々の自主性を尊重してくれる部分もあると思います。芙蓉総合リースさんからは「目先のシナジーを追うよりもお互いの事業を理解し、まずは自分たちの土俵できっちりと仕事をしてください」と言われています。

**金田**：芙蓉総合リースさんは企業買収の上手なタイプの会社だと思います。リース以外の事業を強化していくという方針で多くの会社を買収されていますが、一貫した全体戦略と個別の買収先との関わり方のバランスがうまく取れていると感じています。WorkVisionには、今回のように資本的に安定している中で、じっくりと果実をとってもらいたいと思います。

きれいごと聞こえるかもしれませんが、エグジットがフェンドの仕事の終わりだとは思っていません。投資期間中と同じぐらいエグジット後に会社があまくいくかを大事にしています。

エグジットした瞬間に業績が上がり始めるようなことがあったら、私からするとそれは大成功です。

### 人が変わり会社が変わる

**宮田**：プロジェクトリーダーをされた方はそれぞれ皆さん、当時率いていたポジションから違うポジションに移って、幹部人材となるべく新しいチャレンジをされていると聞いています。これには二つの観点から嬉しく思っています。一つは当時頑張ってくれた方々がいまま活躍されているということ。もう一つは長く縦割り型だった組織で、人材育成のために社内のいろいろな場でキャリアを積ませて育てていくやり方が根付いていることです。会社も個人も上手くいっているのだなど。

**大和田**：そこで活躍していたのは当時30代40代前半くらいの若い層だったんですが、当時からリーダーシップを発揮していましたし、将来組織を引っ張っていける期待の持てる面々でした。いまでは彼らが本当に組織長になって組織を引っ張ってくれています。非常に柔軟にものを考えられるメンバーですので、彼らに改革を引っ張ってもらうことにしたのは正解だったと思います。一方で年齢が高めの層ではこの変化についていくのが大変だった人もいた様です。これからは年齢層の高い人にかに活躍してもらうかがどの日本企業にとっても課題になると思いますが、55歳で役職定年になり、60歳から65歳までの再雇用で終わってしまうのも人材活用の観点からはもったいないですね。

以前は50代後半の社員が多かったのですが、それは東芝時代には若手が採用できなかったからなんです。東芝から離れたことによって、採用の自主性を手にすることができ、ここ3年で50人ほど新卒採用をした結果、全社の平均年齢も下がりました。採用が非常に柔軟にできるようになったことは、変化の速いこの業界でこの先も成長を続けていくことを考えた時にとっても大きいです。またこの3年間は自分にとってもすごく大きな意味を持っています。我々はこの事業にどっぷりつかって当たり前のように同じことを継続して来ましたが、ベーシックさんが現れて「これからの自分たちの成長のために何をすべきか。制約はないんだから自由に考えて自由にやりなさい」と言ってもらったのは大きかったです。この3年がないまま東芝からいきなり芙蓉総合リースさんのグループに移っていたら、今みたいには自分たちの仕事はできていなかった。頭の固い人間たちが集まって、ずっと既存事業だけ引きずっているままだったんじゃないかと思います。うちの社員たちも同じ想いだと思いますね。

**金田**：私としては、先ほども申し上げましたが、エグジット後に成長するところまでが仕事だと思っているので、そう言っただけだと嬉しいですし、この後も長く成功を収めてもらいたいです。

# 2022年協会正会員アンケート結果紹介

## JPEA正会員アンケート総評

日本プライベート・エクイティ協会では、わが国のプライベート・エクイティ市場の動向、或いはM&A市場の趨勢を定点観測する目的で、正会員に対して無記名によるアンケート調査を行っています。今回で2回目となりますが、今年度が30社、前年度が29社から回答を得ています。同じ調査項目に関しては前年度との比較が可能な形でグラフ化しています。今年度（2021年4月

～22年3月）の調査結果を概観しますと、新規投資やLBOローンの獲得は順調に推移し、Exit件数も増加傾向であった一方、株式市場のピークアウトを受けて今後Exit環境は厳しくなり、特にIPOによるExit件数は減少するとの見通しが多く寄せられました。また、コロナ影響に関しては、回答した正会員の3分の1が投資先はその影響から既に脱したと答えています。

## 総評

昨年度正会員29社、今年度は30社からご回答をいただきました。

Section1～4は昨年度とほぼ同じ設問、Section5、6は今年度から加えた設問です。

### Section1

新規投資案件については、検討数が増加すると共に、金額も上昇傾向を示した。金融機関のLBOローン提供についても積極姿勢が見られたという回答が意外に多かった。

### Section2

既存投資先について正会員の3分の1がコロナ影響は乗り越えたと回答。Exit件数も増加して順調だった。

### Section3

今後のExit環境については、株価低迷からIPOによるExitは減少するとの見通し。

### Section4

投資家は国内、海外共にわが国PEファンドへの関心を高めている。

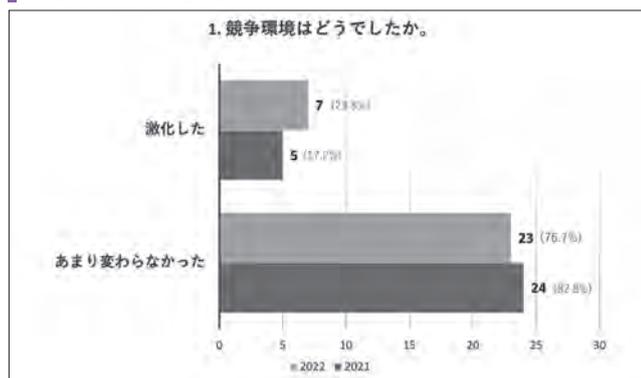
### Section5

採用環境は厳しさを増しており、GP同士の競合だけでなくスタートアップ企業（その他に分類）との競合も見られた。

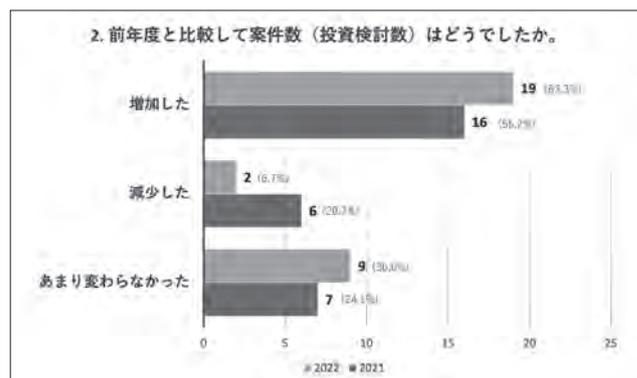
### Section6

マクロ環境の影響として、多くのGPがインフレによる原材料価格の高騰を引続き懸念する一方、円安についてはメリットを受ける投資先もあると回答。

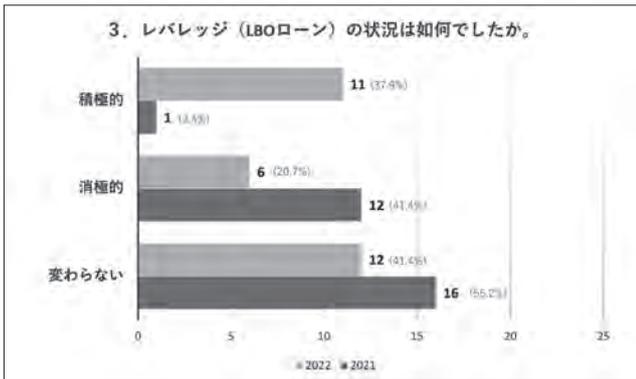
## Section1 新規投資について



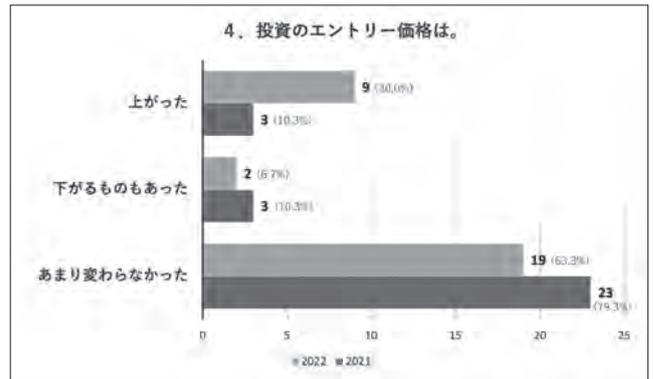
2022年：30件の回答、2021年29件の回答



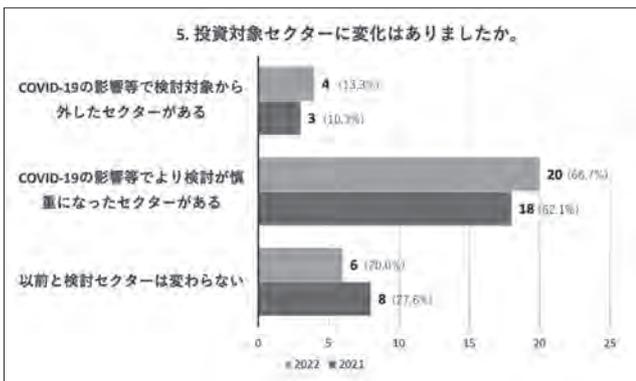
2022年：30件の回答、2021年29件の回答



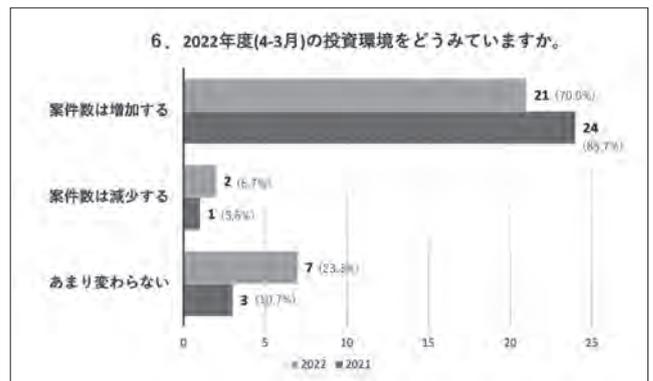
2022年：29件の回答、2021年29件の回答



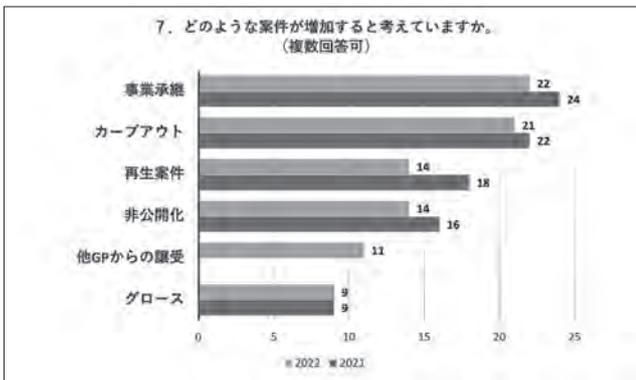
2022年：30件の回答、2021年29件の回答



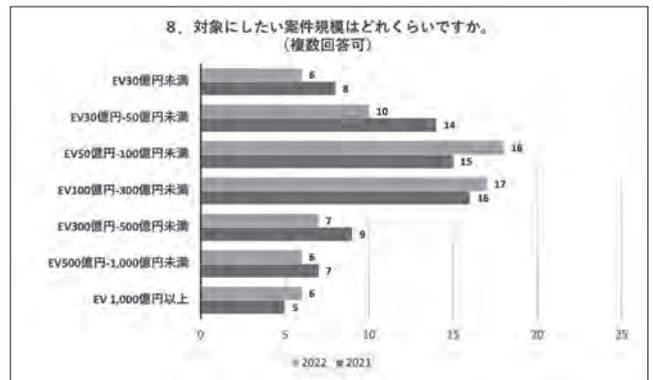
2022年：30件の回答、2021年29件の回答



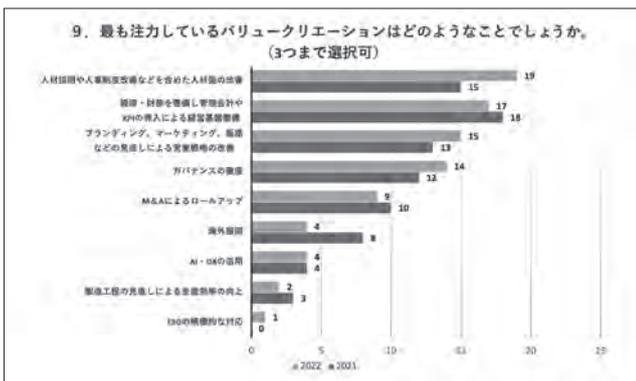
2022年：30件の回答、2021年28件の回答



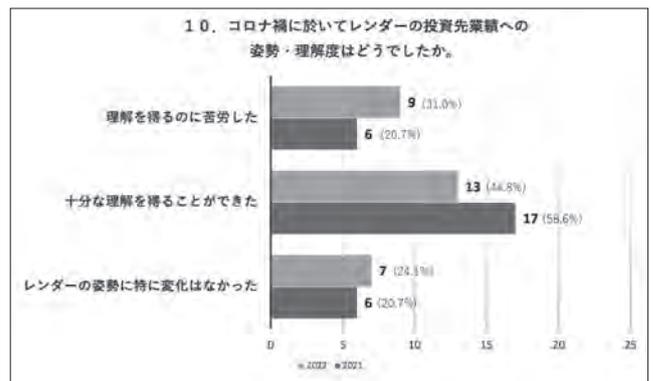
2022年：30件の回答、2021年29件の回答



2022年：30件の回答、2021年29件の回答

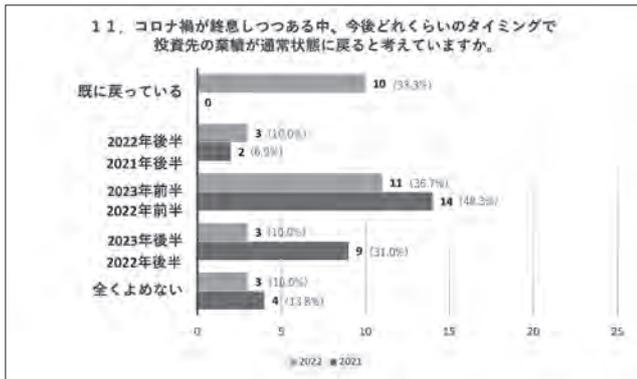


2022年：30件の回答、2021年29件の回答

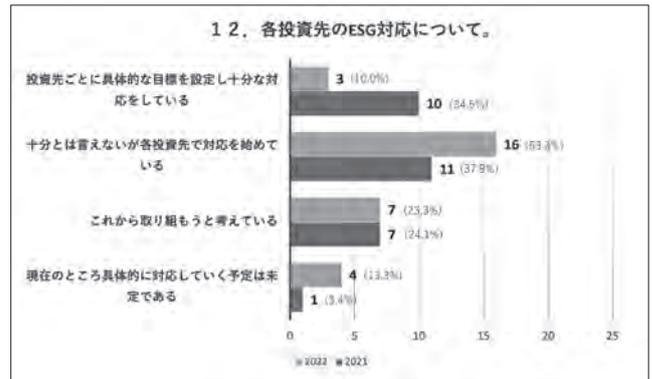


2022年：29件の回答、2021年29件の回答

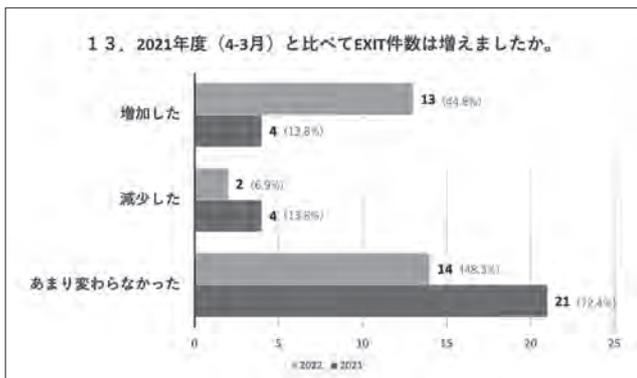
## Section2 既存投資先について



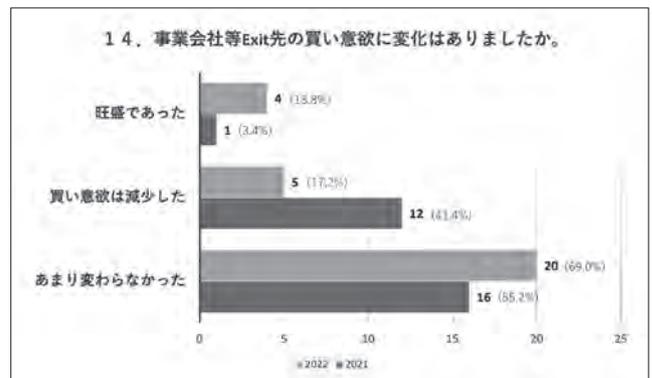
2022年：30件の回答、2021年29件の回答



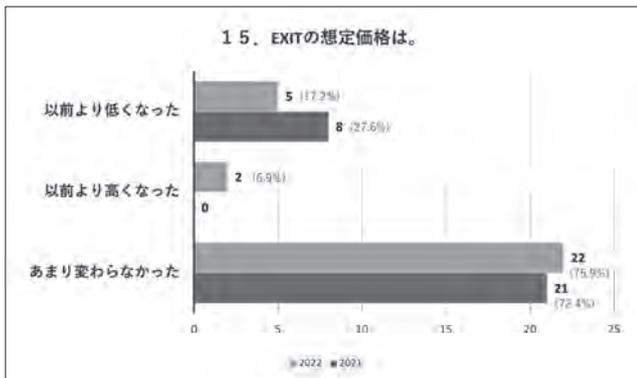
2022年：30件の回答、2021年29件の回答



2022年：29件の回答、2021年29件の回答

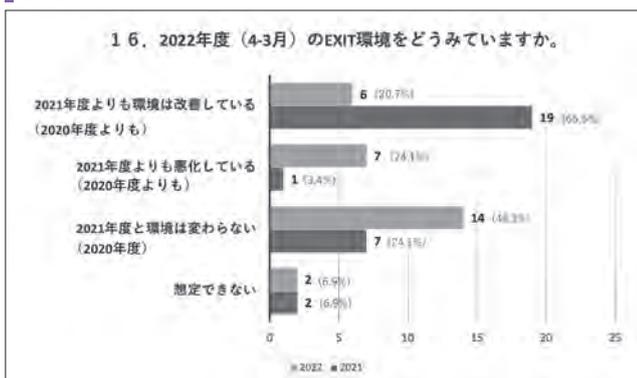


2022年：29件の回答、2021年29件の回答

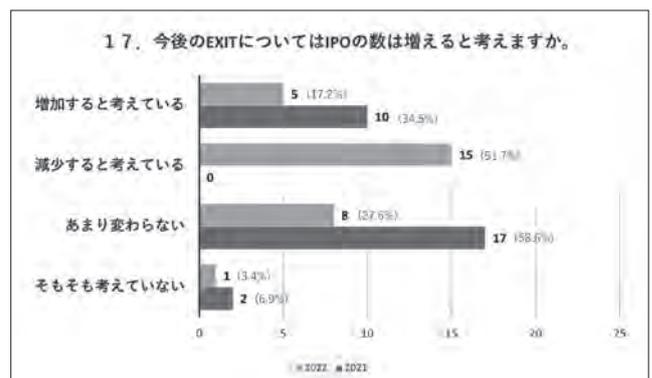


2022年：29件の回答、2021年29件の回答

## Section3 EXIT環境について

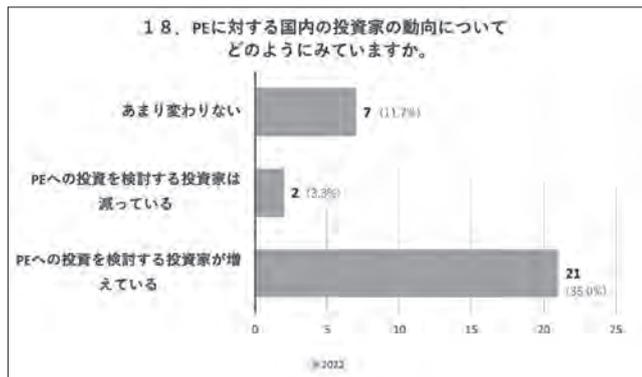


2022年：29件の回答、2021年29件の回答

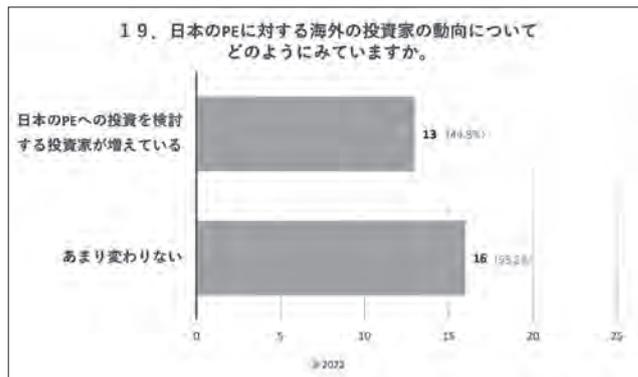


2022年：29件の回答、2021年29件の回答

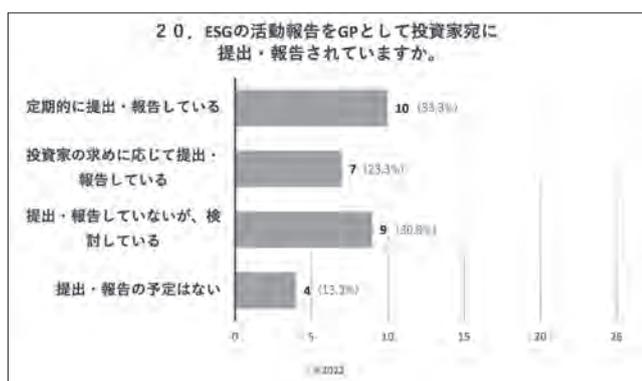
Section4 投資家の動向について



2022年：30件の回答

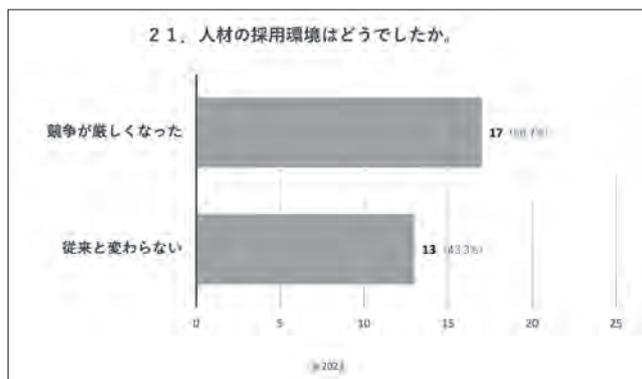


2022年：29件の回答

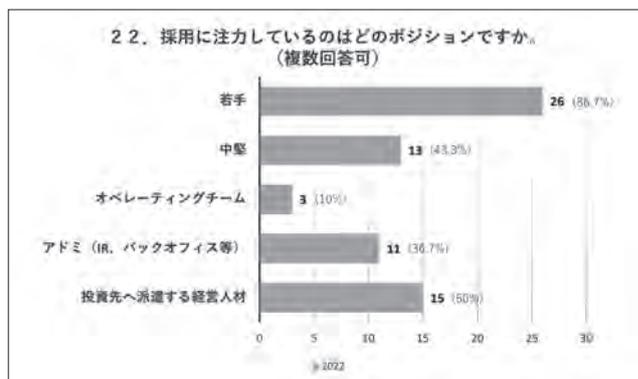


2022年：30件の回答

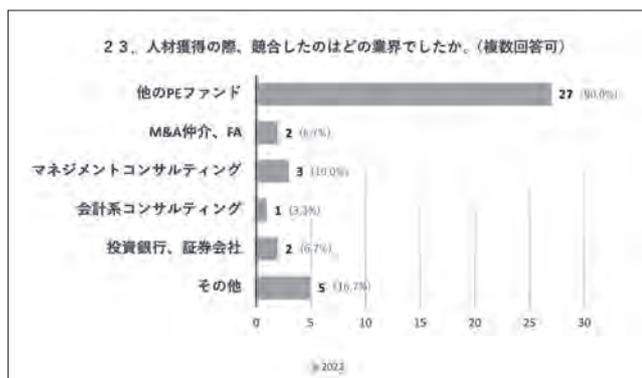
Section5 採用環境について



2022年：30件の回答

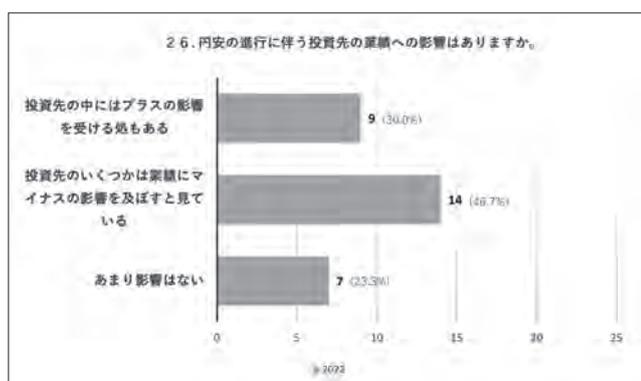
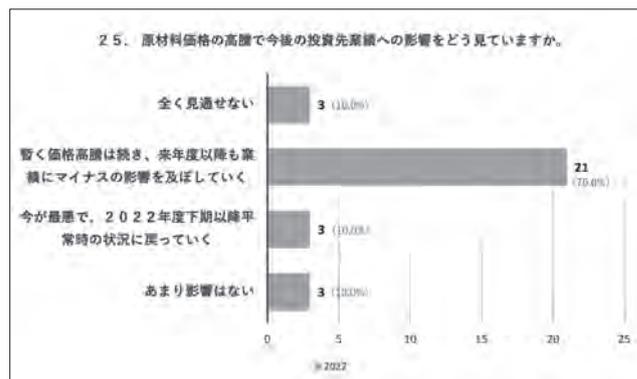
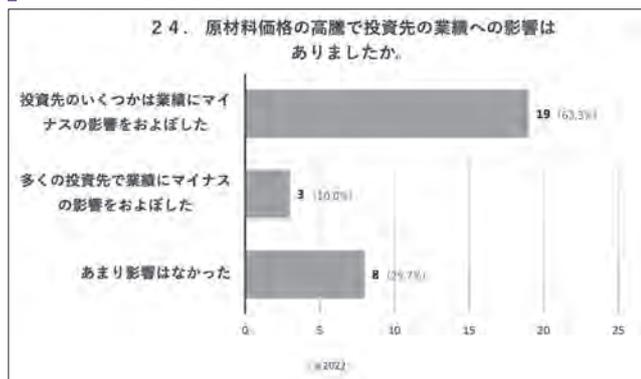


2022年：30件の回答

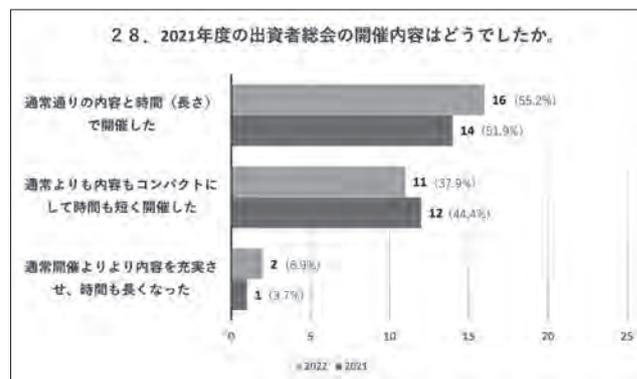


2022年：30件の回答

## Section6 外部環境について



## Section7 出資者総会について



## 編集後記

様々な活動制限を強いられた新型コロナウイルスもいよいよカテゴリーの変更が予定され、慣れ親しんだ生活を取り戻せそうな景色が見えて参りました。協会も2022年9月には実に3年ぶりとなる対面での総会が開催されました。そうした前向きな世の中の流れの中で、業界の活気ある勢いを少しでもお伝えできればと考え、本ニュースレターから年に1度だった発行を2度に分けて、よりタイムリーに情報をお伝えするにしました。今年も様々な方のご協力をいただきましたがこの場を借りて深くお礼を申し上げます。よりタイムリーな情報については、メルマガを発信していくこととなりましたのでぜひ協会ホームページ (<https://jpea.group/>) よりメルマガ受信の登録をお願い致します。

発行日 2023年3月31日  
 発行 一般社団法人 日本プライベート・エクイティ協会  
 発行責任 林 竜也  
 編集責任 飯沼 良介、原 祿郎、中野 宏信、佐藤 正秀、中山 洋子  
 編集協力 株式会社ブレインズ・ネットワーク

Copyright © 2023 Japan Private Equity Association. All Rights Reserved