

会長巻頭言



飯沼 良介

IINUMA Ryosuke

一般社団法人 日本プライベート・エクイティ協会 会長
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

昨今、新聞紙面では毎週のように当協会の正会員が行った非公開化あるいはカーブアウトの記事を目にするようになりました。特にこの傾向は昨年の12月から継続しており、毎週の恒例イベントのように感じるようにさえなりました。まさに、私共プライベート・エクイティファンドが買い手としてのメインプレイヤーとして認知されてきた証であり、従来から積み上げてきた信頼の証であると感じております。勿論、各案件では売り手と買い手を支援するフィナンシャルアドバイザーの方々、リーガル面、フィナンシャル面、ビジネス面でデューデリジェンスを支援する専門家の方々、投資後には人の採用および人事制度改革を支援する専門家の方々、PMIを支援する方々など多くの賛助会員の方々との連携が生まれます。そう考えてみますと、多くの方々が国内の産業構造改革に携わり、経済の活性化に寄与されています。こうした皆様のご協力が、現在のプライベート・エクイティファンドのディールの年間件数および年間取引金額の飛躍的な伸びに繋がっていると確信しております。事業承継案件に目を向けてみましても、事業オーナーからのファーストチョイスに近い存在になっていると考えています。20年前、「ハゲタカ」と十把一絡げに呼ばれた時代は既に懐かしさすら感じるようになり、もはや同用語は死語と認識してもよいのではないかと思います。

このような投資機会の拡大と円安と金利格差の影響を受けて、海外投資家の方々から私共の業界に大きな注目が集まってきています。多くの機関投資家の方々が来日し、その数は今までに経験した頻度を遥かに超えるものとなっており、また地域もこれまで経験したことのないようなところからの訪問も受けています。昨年は、PRI in Personのイベントが初めて日本で開催されました。それに伴い、本協会とのコラボレーションイベントも開催させていただいております。数社の正会員の方々にESGに関する取り組みについてディスカッションしていただき、国内GPのESGへの真摯な姿勢を海外の投資家へ十分アピールすることができました。協会としてもさらに多くの国内外投資家の方々に興味を持っていただけるようにアピールを続けていきたいと考えています。

さて、協会19年目の新体制がスタートし約半年が過ぎようとしています。協会活動も年々活発になっており、正会員および賛助会員を対象として勉強会も月2回開催のペースで進んでいます。また、今年度からの新しい試みとして正会員同士の意見交換会を数回に分けて開催いたします。加えて、各委員会を中心に新しい取り組みも企画されつつあります。各委員会のメンバーの方々には日頃大変お忙しい中精力的にご活動いただいております。改めてこの場を借りて心より感謝申し上げます。また、正会員の皆様、賛助会員の皆様にも協会活動に積極的にご参加いただき、業界の活性化に貢献いただいていることに心より感謝申し上げます。2024年1月末現在、正会員は62社、賛助会員は110社となり、本協会も拡大を続けております。業界のさらなる発展の為、尽力していきたいと思っておりますので引き続きご支援のほど宜しくお願いいたします。

新理事・監事ご紹介

■ 理事



福崎 昇平

FUKUSAKI Shohei

株式会社丸の内キャピタル
取締役 チーフインベストメント
オフィサー マネージングディレクター



三井 麻紀

MITSUI Maki

Carlyle Japan Equity
Management LLC
マネージング・ディレクター、パートナー



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

■ 監事



岡 俊子

OKA Toshiko

株式会社岡&カンパニー
代表取締役

第18期年次総会報告



2023年9月5日丸の内の東京會館にて、年次総会が開催されました。本年は、総会に先立ち2つのパネルディスカッションを実施し、また並行して、若手交流会・女性交流会を実施し、積極的な意見の交換とネットワークの構築が行われました。レセプションにおきましては、市場動向についての正会

員アンケートの結果や、JPEA Award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65名の参加をいただき、レセプションでは、ご来賓も含めて、約332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 「PEガバナンスの射程」

PEをリードされてこられたお二方が、その後、実業界・財団と異なる分野にて、リーダーシップを発揮されてこられました。その中で、PEが持つガバナンスの視点がどのように社会の中で活用されるかについて大いに語っていただきました。

●パネリスト

カーライル・ジャパン・エルエルシー
..... シニア アドバイザー 安達 保 氏
前 株式会社KKRジャパン
..... 代表取締役社長 蓑田 秀策 氏

●モデレーター

日本プライベート・エクイティ協会
..... 会長 林 竜也

第2部 「女性プロフェッショナルの活躍推進」

PEに関わる女性プロフェッショナルが、ご経験を踏まえて、PE業界における女性の活躍が実現する多様性の価値をどのように具現化するかについて協議いただきました。

●パネリスト

株式会社コトラ
..... 代表取締役 大西 利佳子 氏
インテグラル株式会社
..... パートナー 二井矢 聡子 氏
株式会社産業革新投資機構
..... ファンド投資室長 マネージングディレクター 秦 由佳 様

●モデレーター

日本プライベート・エクイティ協会
..... ESG委員会 片柳 淳子



*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・女性交流会（正会員・賛助会員対象）

正会員・賛助会員から若手99名、女性51名が集い、業界内でのネットワーキング、普段業務の意見交換、悩み相談などを行う場面もあり、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、市場動向に関する正社員アンケートの結果発表及び“JPEA Award 2022”として、Lキャタルトン・アジアと三井物産企業投資株式会社のコンソーシアムが投資されたOWNDAYS株式会社が“アジアで飛躍賞”とボラリス・キャピタル・グループ株式会社が投資されたソーシャルインクルー株式会社が“ソーシャルインパクト賞”を受賞され、両社から事業のご紹介をいただき、会場に参加された会員の投票を受け、OWNDAYSが“総会特別賞”を受賞されました。



本総会における選任をうけ、2023年度の理事・監事、退任理事は以下の通りです。

●役員構成

理事	飯沼 良介（会長）	アント・キャピタル・パートナーズ株式会社
	廣本 裕一（副会長）	ジャパン・インダストリアル・ソリューションズ株式会社
	金田 欧奈（副会長）	ベーシック・キャピタル・マネジメント株式会社
	加笠 研一郎	MBKパートナーズ株式会社
	櫻山 雄樹	J-STAR株式会社
	清塚 徳	CLSAキャピタル・パートナーズジャパン株式会社
	平野 博文	株式会社KKRジャパン
	福崎 昇平	株式会社丸の内キャピタル
	三井 麻紀	Carlyle Japan Equity Management LLC
監事	三村 智彦	エンデバー・ユナイテッド株式会社
	岡 俊子	株式会社岡&カンパニー
	枚山 幸功	シーヴィーシー・アジア・パシフィック・ジャパン株式会社

●退任理事

林 竜也	ユニゾン・キャピタル株式会社
木村 雄治	ボラリス・キャピタル・グループ株式会社
藤井 良太郎	ベルミラ・アドバイザーズ株式会社
原 禄郎	J-STAR株式会社

ESG委員会の紹介

日本プライベート・エクイティ協会は、当協会及びその会員のESG活動を推進すべく、2022年にESG委員会を設立しました。今回、ESG委員会の活動内容について紹介致します。

活動内容

企業が長期的成長を目指す上で重視すべき様々なESG活動を企画・立案・推進するとともに、先行事例の会員間での共有を図り、また活動実績を対外的に発信して参ります。具体的には、現在までに以下のような取り組みを進めております。

●ESG先行事例の会員間共有の推進

- 勉強会の開催（ナレッジシェアリング委員会との連携）
- コラムの投稿（PR委員会との連携）

●日本プライベート・エクイティ協会内での女性プロフェッショナルの交流促進

- 女性プロフェッショナルの懇親会企画
- 総会イベントとして「女性プロフェッショナルによるパネルディスカッション」の開催

●“PRI in person 2023 Tokyo” とのコラボ企画の推進

- 世界中のLP/GPが東京に集結する“PRI in person 2023 Tokyo”にて日本プライベート・エクイティ協会主催のイベントを開催し、日本プライベート・エクイティ協会並びにその会員がESGに積極的に取り組む姿を世界に向けて発信する

●ESG雇用データの企画・作成・発信

- 各会員の投資先での雇用データを集計し、日本プライベート・エクイティ協会「ESG雇用データ」を作成する
- 同雇用データを毎年アップデート・分析し、日本プライベート・エクイティ協会及びその会員が如何に日本の雇用やダイバーシティ・エクイティ&インクルージョン（DEI）に貢献しているか補足する
- その結果を対外的に発信する

●その他、中長期活動の企画・立案・推進

メンバー紹介

委員長	清塚 徳	CLSAキャピタルパートナーズジャパン 代表取締役社長
委員	片柳 淳子	ユニゾン・キャピタル株式会社 パートナー
委員	棚橋 俊介	パートナーズ・グループ・ジャパン株式会社
委員	松田 清美	株式会社日本産業推進機構 ファイナンスディレクター
委員	三井 麻紀	Carlyle Japan Equity Management LLC マネージング・ディレクター、パートナー

委員長挨拶

ESG委員会初代委員長を拝命しましたCLSAの清塚です。PE協会正会員・賛助会員の皆様におかれましては、ESG委員会の諸活動・企画にご賛同・ご参加を賜り、心より感謝申し上げます。我々ESG委員会メンバーは、PE投資が企業価値の創造のみならず、より良き社会の創造にも大きく貢献できることを確信しています。この目的を達成するために、これからもESG先行事例の共有やESG関連企画を推進して参ります。会員皆様方の積極的なご参加を期待しています。

清塚 徳

CLSAキャピタルパートナーズジャパン 代表取締役社長



第九回(2023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関与した案件(新規投資、一部/全部売却、対象期間中にプライベート・エクイティが関与したことによる明確な価値創造)のうち、「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」を果たした案件を、外部有識者によって構成される選考委員会にて厳選し、アワード対象案件を決定しています。2023年度は2件の案件が受賞しました。

2023年度 JPEAアワード 受賞案件インタビュー



【対象会社】 OWNDAYS 株式会社

【スポンサー】 Lキャタルトン・アジアと
三井物産企業投資株式会社のコンソーシアム

【売り手】 経営陣3名を含む個人株主(部分譲渡)

【案件発表】 2018年11月(資本参画公表)
2022年6月(EXIT公表)

【事業概要】 自社ブランドを有する製造小売(SPA)業態の
アイウェアチェーン

【業績推移】 売上325億円(2023/2月期連結)

【主な価値創造】

- ・外部人材採用や社内の外国人人材の登用による経営チームの強化
- ・リレーションを活かした新市場参入、各国各地域プライムロケーション獲得
- ・成長余地がある特定地域への局所集中戦略の適用・店舗マネジメントの改善
- ・店舗オペレーション、顧客購買体験にフォーカスしたDXの推進
- ・ウェブサイト (brand.com) 総点検と改修、SNSを軸としたCRM基盤構築
- ・サプライチェーン改革(売筋商品の店頭欠品防止、生産性向上)
- ・パンデミック下における各国各地域での雇用拡大と維持
- ・グループ経営管理体制の強化、ガバナンスの向上
- ・東南アジアにおけるマス向け別ブランドの開発

Lキャタルトン様を株主としてお迎えになった経緯を教えてください。

海山:メガネの製造小売形態で、オンデーズ(OWNDAYS)というブランドで店舗展開しております。現在13か国に530店舗展開しており、うち国内が220店舗、残りが海外です。僕らのビジネスモデルとしては、メガネの旧来の、価格が高い、価格が不透明だというような消費者の不満に対する最適解を出すために、基本的にその製造工程から入っていったそのすべての商流を自分たちでコントロールしています。ミドルマンの中間マージンをできるだけ削除してできるだけコンシューマーにメリットがでる形で販売していく、コントロールしていくビジネスモデルになります。ユニクロとかZARAのメガネ版とイメージしていただくとわかりやすいかなと思います。設立自体は意外と古

くて20年以上前ですけれども、現経営陣が事業再生という形で入ったのが約15年前になります。当時、店舗は日本だけであって債務超過で非常に厳しい状態で、これを現CEOの田中が買収したというのが今の経営体制のスタートです。

2013年にシンガポールに進出して、そこで大きな成長のプレイクルーを得ました。それまで日本の中で、JINSさんやZoffさんがいらっしゃる非常に厳しい競争環境の中で戦っていたのですが、海外に目を向けるとこういった業態・競争環境が全然なかった。シンガポールに出たタイミングで本当に全く新しいビジネスモデルとして消費者の方々に受け入れていただけました。店舗売上は一気に日本の平均店舗売上上の5倍6倍になって、僕らとしてはこれは大きなチャンスだということでスピードアップしまして。シンガポール、タイ、台湾だとか、東アジアや東

南アジア各国に急速に広げてマーケットをおさえてしまおうと、2013年から5年間位はガムシャラになってエクспанションを重要視してやっていました。

一方、会社経営はこういった攻めの部分と守りの部分のバランスをとってやっていかないと会社が膨張しているだけの危ない状況になってしまいます。僕らとしても、売上が順調に伸びて利益も順調に伸びて債務は解消に向けて順調に進んでいたのですけれども、このまま膨張していくことに不安がありました。僕たちが従来持っていた知見や経験だけではすべてを把握して管理できなくなる。そのタイミングで、外部に入ってもらって、知見を補完しながらさらなる成長へのアクセルを踏むことはできないかと検討し始めたのが2018年です。資金面のニーズというよりは経営面でのサポートというニーズの方が強かったです。

約10社のファンドさんとお会いさせていただいて意見交換もさせていただいたのですが、最終的にLキャタルトンと一緒にやっていくことにしました。まず、コンシューマービジネスに特化しているファンドということがあって目線の共有がしやすかったという点があります。またLVMHのバックボーンというのがあります。エクспанションしていく中でブランド戦略・ブランディングをやっていく必要があるというところに関しても期待がありました。加えて、投資としては、やはり一般的なファンドさんですとLBOローンのような形で将来的に会社の方に債務が乗る話も多かったのですが、Lキャタルトンの場合はLBOローン無しの投資ということで、この先まだまだ経営を続けていこうとした時に非常に安心して取り組めるのではないかと思います。

投資前にオンデーズの事業をどのように評価されていたか教えてください。

清水: まずはメガネ業界というカテゴリーに対する魅力を感じていたというところがあります。先ほど海山さんからもおっしゃっていただいた通り、我々はグローバルでコンシューマー業界に特化しているファンドですので、コンシューマー業界の中の各カテゴリーについて常にグローバルでリサーチをおこなっております。その中でメガネというのは非常に魅力的と考えております。一言で言うと世界中で人の目ってどんどん悪くなっていると。日本でも若い世代ですと、小学生でも3割以上が視力矯正を必要としていて高校生になるとこれが7割になっています。大人になりますと高齢化もちろん進んでおりますし、PCやスマートフォン等のスクリーンをみる時間も伸びています。グローバルに目を向けると実はまだまだ視力矯正が必要なのですが、メガネが手に入らないという方々が半分以上いらっしゃいまして、そう

いったニーズも常に発生しているというところがございます。

二つ目がオンデーズ自身のビジネスモデルの成長ポテンシャルです。わかりやすい価格で、いつも行くショッピングモールで手に入って、しかも購入後何日も待たずにすぐに商品が手もとにくる。こういった形態は日本のみならず世界中の消費者が求めているモデルなのではないかと考えています。投資した当時のオンデーズは知名度が日本でまだ低く、都心ですとほとんどの方が聞いたことのないブランドだったかと思うのですが、我々としては、これはまだ国内でもかなり成長ポテンシャルがあると考えました。海外ですと先ほどの話の通りシンガポール他で海外の消費者からも支持されるブランド・ビジネスモデルであることが明確でしたので、それらの国の深耕のほか、それ以外の国への展開にも発展余地があると考えました。

三つ目が経営陣です。田中CEOと海山COOが株主として残ってフルコミットしてスピード感を持って成長に向けた経営をやるということです。また、お二人は攻めと守り、国内と海外、両方をしっかりカバーされていて我々のようなグローバルファンドの強みをうまく活かして良いパートナーシップができるのではないかと感じました。

実際投資を実行されるに際して、いくつか通常のバイアウトの投資とは違う形で取り組まれたかと思えます。

清水: 日本では珍しい、レバレッジを使わないPE投資だということが一つあるかなと思います。Lキャタルトンではグローバルで「成長投資」というのを大きなテーマとして持っています。とにかく投資先の会社さんを成長させる。常にレバレッジを使わないということではなく、レバレッジを使う案件ももちろんたくさん実行しているのですが、必ずしもすべての案件においてレバレッジが良いソリューションになるわけではないと考えています。特にオンデーズの場合は、会社も経営陣の皆様も引き続き大きな成長を目指しているということで、レバレッジの制約を受けずに自由に成長を志向できるということが、この会社にとって、またこの案件にとって重要だと考えたところでした。事業自体の魅力に応じて、レバレッジがなくても我々としては十分なリターンが得られると判断しました。

また、もう一つ今回特徴的だったのがコンソーシアム形式です。我々のような外資ファンドと、三井物産様という日本の大手事業会社のプリンシパル投資子会社様(三井物産企業投資株式会社様)が組んだ案件ということで、それ自体も特徴的な要素と考えております。本件は弊社にとって日本での初案件でございまして、日本オフィスを立ち上げてすぐの案件でありました。我々の1号案件として日本の大手事業会社様としっかり組み、双方の強みを活かして良い案件に仕上げるということが我々にとってもメリットは大きいと考えました。

成長後どのような姿になることを目指しておられましたか?

海山: 2018~2019年のタイミングは、僕らは海外で大きな可能性をつかんで成長の波に乗り始めたタイミングでした。当然、僕らとしてはそういった経験は過去にないですし、どこまでその波を乗りこなせるかよく分からないというのが正直なところでした。Lキャタルトンに入らせていただいて、そこから先、数年間の成長を膨張するだけではない、しっかり確固たるものと



して実現していく、というのが定性的には目指したかったところ
です。また、マーケットを見ると東南アジア、台湾、香港、フィ
リピンといった各国の中でマーケット占有率がまだ高い状態
ではなかった。これらの中で本当に強い、支配的なポジションと
いうところまでいければというのが期待値としてありました。

攻めと守りを両方やっていくということなのですが、攻めで言
うとオンデーズの場合、やはり出店です。良い場所に良い条
件で入っていけるか、陣取り合戦のような側面がありますので
そこが一番大きい。Lキャタルトンからはキーとなる人材を紹介
していただきました。例えば日本の店舗開発責任者で、もとも
とZARA Japanで店舗開発本部長をされていた方です。また、
社外取締役にはLVMHジャパン社長のルレさんを紹介いた
だきました。ご紹介していただいてから日本では本当に良
いショッピングモールに入れるようになりました。海外に関して
はLVMHのネットワークが非常に強いので、そこからいろんな
方を紹介していただいて、例えばシンガポールのマリナーベイ
サンズやドバイのドバイモールだとか、そういうアイコンックなロ
ケーションへの出店については厚くサポートしていただいたと思
います。

守りに関してですが、当時は成熟している会社とは到底言
い切れないような状況で、経営管理体制を作らなければいけ
ない、月次の業績を可視化しないとイケない、商品戦略を属
人化しない形で仕組み化しないとイケない、こういったところ
はLキャタルトンさんや三井物産企業投資さんには知見がかな
りあるので役立つことができました。

Lキャタルトンさんとのコミュニケーション、 頻度とか中身はどんな感じだったのでしょうか？

海山:例えば出店その他、取締役会とか経営会議、その下
の会議までLキャタルトンに入っていたら、本当に議論しな
がら進めていくような形です。細かい部分では侃々諤々、当
然あるわけですね。投資ファンドの方と働いた経験はなかつ
たので、大まかな目線感としては相違ないものの進め方の部
分で色々あじけないかこうじゃないかという議論はあちこち
でありました。ただ、それも目指すものがずれているわけでは
なかったのが最終的にはいつも収束して合意して進められた
ところなんです。また、経営企画という部門を僕たちはもとも
と持ってなかったのですが、Lキャタルトンが入ったタイミング
でそれも新設して、そこにメンバーも出していただいて採用も
手伝ってもらって、かなりハンズオンでやっていただいたとい
う印象があります。

オンデーズへの投資について、具体的にどういう点を大切に、 実際の戦略をまとめたり、日々のアクションを捉えたのか、 教えてください。

櫻木:私たちがオンデーズの成長を支援し加速していくにあつ
ては、やはりオンデーズの強み、良さ、要は競争優位の源泉
というところがどこにあつてそれをどれだけ活かせるかとい
うことを大切に考えていました。一つ目がスピードの速さ、二
つ目が田中社長と海山さんの経営上の役割分担で、三つ目は
組織上の透明で公平な企業文化です。これらを、オンデーズ
の成長を支えている強みだと見ていました。



スピードに関してなんですけれども、田中社長と海山さんは、
もうとにかく速いですね。私も経営企画に席をいただいて1年
強ベタッと張り付いていて、それ以降も我々週の半分位は居た
んですけれども、見ていて何が速いって、情報が全部出揃
うまで待たないということです。情報を集めていると機を逸す
からまずやる、ということをもリアルに体感されてるなど、半ば
巻き込まれながら実感しました。出店に関して言うと、新しい
国に出ていくにあたって市場や競争環境の調査のような調べ
物は本当に最低限で、とにかくまず出してみる。出してみて、
そこでお客様の反応、売上の上がり方とかオペレーションを見
ながら調整をかけていくアプローチをとります。私はコンサル
ティング業出身で、まず調べて組み立てて・・・とやることに
いたので最初驚きました。全く違うアプローチですが、これが
本当にうまくいっている会社だと感じました。

二つ目が経営陣の役割分担です。田中社長は、海山さん
に足元の数年間を任せつつ常に遠くを見ていて、数年先のメ
ガネ業界とオンデーズはどうなっているか・どうあるべきかを、
DXのような技術革新等の外部環境変化も踏まえながらひたす
ら考えていらっしゃいます。そこからいろいろアイデアが出てく
るのですが、それを海山さんが具体的に磨き上げつつ実行可
能な形にして落とし込んでいき全社で実行しています。CEOと
COOの役割分担、経営チームといった話はよくある話ですが、
実態としてはそういうタイトルになっていても社長と副社長の縦
の関係というケースは多いのではないかと思います。それとは
違って、オンデーズでのこのお二人の関係は完全に経営チ
ームになっていると思います。私の中でも経営チームはこうある
べきだという一つのモデルになっています。

三つ目の透明で公平な企業文化という点ですが、オンデ
ーズの人事制度の一番の特徴として管理職以上を一般社員か
ら経営陣までの選挙で選ぶという制度があります。本当に、
立候補と選挙です。店舗だけでなく本社も。これは他に類を
見ないと思っています。会社の中で過ごしてみると「なんであ
の人があの職位にいるのだろうか？」といった不透明感が一切
なく、また、派閥だとか社内政治みたいなものもないというこ
とがよくわかります。仕事ができ、また仕事ができる以上に人
から慕われて周囲を巻き込める人が要職に就いていく環境が
あります。結果として組織が自律的になっていきますので、パ
ンデミックが起きて各地域間で全く人の行き来ができなくなっ
てしまった中でも各国は問題なく機能しました。経営方針、発
想からビジネスモデルに落とすところはトップダウンなのですが、
オペレーションはボトムアップになっていて、その双方のメリ
ットをよく取り込んでいる。これはオンデーズの他にない強みと
見えています。

このように、一緒にやっていく中で大切にしていたものもあり

ましたが、経営陣の方からファンドに対しての要求は高いものがありました。即断即応が求められまして、ちょっと様子見したい、理由なくやめといた方がいいんじゃないですか、といったことは許していただけません。スピーディーに対案を出す、必要な議論をしてまとめる、という動きが求められ緊張感がありました。また、ガバナンスや経営管理面での貢献はファンドとして当然なのですが、それ以上にやはり具体的なビジネス面での価値貢献が求められました。具体的には大手デベロッパーのトップ層と直接的なつながりを作る、海外モールデベロッパーとのコミュニケーションパスを作る、香港や中東でJVやフランチャイズのパートナー企業をご紹介して契約実行するといったものです。また、オペレーションについても、会社として取り組めていなかった売筋商品の欠品防止やサプライチェーン改革、ECサイト改善などの各テーマで、提言する・外部プロフェッショナルを紹介するにとどまらずに、海山さんや現場の方々と一緒に手を動かして進めました。日々のやり方はこのような形になっていました。

当初の目標であった店舗網の拡大というのをここまで実現できた成功要因は何でしょうか？

海山：しっかりと波をつかめたというのが一番大きいと思いますが、それだけでなく中身がついてきたことです。サステナブルに成長できる足腰がついてきた。

僕らが作っていたビジネスモデルでアジア企業に進化するためのエントリーチケットは持っていました。ただ、それをしっかりと形にできた、質的にも向上させながら実現できた、ということが大事です。キーになる人材を紹介していただいて、それによって出店する先の物件は質的に上がっていった、これまでアクセスできなかった場所に次々に店を出していった。マリーナベイサンズとドバイモールはその一例で、国内には心斎橋などが該当します。また、良いJVやFCのパートナーと組むことができました。

Lキャタルトンの投資直前は年間売上120億円強でしたが、今期の予算数字で400億円というところまでできました。Lキャタルトンの投資中も伸びましたが、イグジット後もまだまだ伸びています。これだけ成長しても社内体制・中身がしっかりとついています。これが成功要因だと思います。

ブランド認知度向上やDXを含む店舗オペレーション改善にも取り組まれたとお伺いしております。

海山：オンデーズの提供価値はクイック・シンプル・バリエーションだと言っているのですが、ブランディングが一番大きいのは店舗のロケーションです。どこのショッピングモール、更にはその中でどこの区画に店舗を構えているかはブランディングを構成する一番大きな要素だと考えています。例えばマリーナベイサンズではアップルストアの目の前。こういったことが重要です。

オペレーションについては、店舗を増やして規模の経済を享受しています。これに関する取組みは調達やサプライチェーンで当然あるのですが、もう一つ、テクノロジーに対する投資に取組める体力がついてきたという点が重要です。ローカルのチェーン店、例えば50店舗とか100店舗ではなかなかできないDX投資も僕らの規模になってくるとできる。具体的にわかり

やすいメニューでいうと、例えば日本ではリモート検眼というシステムを全店導入しています。店舗で、大きな画面越しに中央のベテランスタッフから目の検査サービスを受けることができます。テレメディカルに近いようなイメージです。その他、EC上でバーチャルに試着できる機能を実装したり、保証書を電子化してLINE上からマイページにアクセスしてすぐ提示できるようにしたり。お客様のメガネ購買体験をいかにストレスがないものにしてゆけるか、一つ一つはそれほど大きくなくとも様々なところに細かく投資をして粘り強く改善対応していく。このようなことに取り組みました。

イグジット時期にさしかかった時、どのような考えで臨まれたのか、教えてください。

清水：最初はIPOも経営陣の皆様と一緒に考えていたのですが、様々な議論を重ねる中で、経営陣の皆様からオンデーズの企業文化には必ずしもIPOには適さない部分も多くあるという指摘もあり、IPOよりもM&Aによるイグジットと一緒に目指そうという判断をさせていただきました。我々の投資期間中というのはメガネ業界においても非常に面白い時期でした。海外では今回最終的に合併することになったLenskartの他に、アメリカではWarby Parkerといった巨大なメガベンチャーが出てきた時期です。加えて、従来のメガネ大手事業会社であるEssilorLuxotticaやドイツのFielmannですとか、そういったところもこの期間中に成長され、M&A市場においても積極的でした。もちろんファイナンシャルスポンサーという観点でも、日本および海外のメガネ業界というのはPEファンド業界の中では案件が多い分野と認識しております。幸いなことに投資直後から国内外の事業会社・PEファンドから様々なお問い合わせをいただいております。最終的にはイグジットにおける様々な選択肢を経営陣と検討の上、Lenskartが条件的にも事業シナジー的にも経営陣の考える次の成長を最も実現できる先ではないかということで株をお譲りしたということです。

メガネ業界に限らず日本の中堅企業でここまで海外展開をしっかりとやられている会社さんは非常にレアだと考えております。店舗数も500店舗あって、売上も利益も海外が大きい、かつ日本人のマネジメントだけではなく海外では現地の方々が経営層として会社をまとめている。大企業では例があっても、mid-capの世界ではなかなか無い会社だと感じます。こういったユニークな会社でしたので、様々な会社さんが、メガネ業界に限らず異業種の事業会社さん含めご関心を持ってくださったのだらうと思います。

今後の抱負について簡単にお聞かせください。

海山：僕らは日本発祥で、東南アジアに展開、拡大してどんどん遠くに向かっていきます。

Lenskartというインドのプレイヤーとのパートナーシップを得て、またさらにその先を目指して大きくなっていくと思います。アジアNo1のその先にグローバルNo1、また各市場で支配的なポジションに向かっていきたいと考えています。

(Interviewed by PR委員会委員：MCPキャピタル株式会社 佐藤 正秀)

2023年度 JPEAアワード 受賞案件インタビュー



ソーシャルインクルー株式会社
代表取締役社長

田中 浩一 氏

ポラリス・キャピタル・グループ株式会社
パートナー

西畑 豪人 氏

- 【対象会社】 ソーシャルインクルー株式会社
- 【スポンサー】 ポラリス・キャピタル・グループ株式会社
- 【売り手】 オーナー社長（創業者）
- 【案件発表】 2022年11月
- 【資本移動先】 投資継続中
- 【事業概要】 障がい者総合支援法における障がい福祉サービス・障がい者グループホームの運営
- 【業績推移】 2020年11月期：売上高35億円
2021年11月期：売上高66億円
2022年11月期：売上高106億円

【主な価値創造】

- ・役員派遣等を通じた株式上場に向けたガバナンス体制の強化
- ・市場成長を凌駕する更なる新規施設の開設
- ・既存施設の収益改善
- ・収益改善を実現するためのKPIマネジメントの推進
- ・安定的な人材基盤の構築
- ・組織強化に向けた教育再構築
- ・DX等を活用したオペレーション改善

ソーシャルインクルーさんに投資することになった経緯を教えてください。

また、田中社長を招聘された背景も教えてください。

西畑：ポラリスの投資コンセプトとしてESGを重視しており、社会的意義がある会社への投資をしたいと考えていた中で本投資案件に出会いました。初めてお会いした当時は、ソーシャルインクルーが立ち上がったばかりの頃で利益は出ていなかったのですが、上場を目指して進められておりました。障がい者グループホームにおいては、重度障がい者の0.2%しかグループホームに入居できておらず、高齢者介護業界以上に需給がひっ迫している業界であり、日本における数少ない成長領域となります。創業者であり当時社長であった渡邊氏がさらなる成長を後押ししてくれるスポンサーを探しており、渡邊氏との複数回の面談を経たのちに、弊社と一緒にやりたいとおっしゃっていただき、株の大半をお譲りいただきました。渡邊氏は、現在は経営から一線引いた形ですが会長として今でも大所高所からアドバイスをいただいております。また、次の社長を連れてきて欲しいとの依頼もありましたの

で、田中社長に参画してもらうこととなりました。会長からは、福祉領域での社長経験のある方で、成長のスピードを緩めることなくうまくバランスを取りながら事業をドライブできる方を依頼されておりましたので、まさしく適任だった田中社長にご参画いただくことになりました。

田中社長の経歴を教えてください。

田中：ゼネコンで働いていたのがスタートで、それからスポーツ業界に行ってプロ野球団の職員をしておりました。僕がいたところは最下位ばかりでした（笑）その後自分でチームを作りたくなり、プロバスケットボールチームを関西につくりました。その後ライク社に移り、保育と介護の成長を担うポジションの部長職で参画しました。それから約3年ぐらい部長職、取締役職をやって最後の2年間は代表をやらせていただきました。介護事業の成長もですが、待機児童問題があるなか保育事業もぐっと伸ばすタイミングでしたので、事業の成長曲線の仕事を楽しくやらせていただきました。少しやり切った感を感じ始めたこともあり、退任したタイミングで丁度ソーシャルイン

クルーのお話を頂戴し、再度チャレンジしたいと思うに至りました。

また、僕が子どものころ、小学1年生からずっと一緒のクラスだった知的障害を持った同級生がいました。その親御さんは、お子様をずっと普通の学校に通わせてあげたいという思いをお持ちでした。僕はその子と仲が良く、通学も含めてずっと6年間一緒にいました。中学校からは養護学校に行くことになったので疎遠になっておりましたが、ちょうどソーシャルインクルーのお話を頂戴する前ぐらいに地元に戻った時に偶然同級生と親御さんを見かけました。同級生も僕と同じ年ですのでいい年になっていましたが、親御さんのほうは当然ですがさらに年を取られていて、同級生の手を引っ張っている姿を見た時にお声掛けをしたところ、「自分たちがこれから先いつまでも面倒を看られるわけではない。どうしたらよいかと頭を抱えています。当然お金も永遠に続くものではないですし。」とお話をされておりました。そんな時にこのお話を頂戴したので、是非この仕事でなんとかそのような方々をサポートしたいと思ったのが、今回この会社にチャレンジさせていただいた大きな理由です。



田中社長はファンドとの仕事上でのお付き合いは人生で初めてだったかもしれませんが、お付き合いされたBefore/Afterのイメージはいかがでしょう。
田中：ファンドというと一般的にはマイナスイメージもありますが、ポラリスの投資先であるHITOWA社に勤務されている方のお話を以前より聞く機会がありましたので、個人的にはネガティブな印象はなかったです。また、西畑さんと出会った

ときに、この人と一緒にできるのだったら、人生をかけてチャレンジしようと思いました。人の命を預かる仕事であるという覚悟をもってお引き受けさせていただいたのは西畑さんと面談をさせていただいたからです。当然業務上では厳しいことはあるのですが、それも含めて自分の成長にもつながるのでネガティブな印象は全くないですね。また、ポラリスの木村社長からも的確なアドバイスをいただけますし、無理難題ではなくしっかりとした言葉を投げってくれるので、そういった意味でもやりがいを感じています。多くの入居者や従業員がいる中で、その方々の未来や生活を背負っていかなければいけない会社ですので、経営目線で厳しいコメントをいただきながら、成功していくことが重要だと思います。この半年ぐらいで多くの問題も見つかりましたし、その問題を見つける機会を後押ししてくれたということはすごく大きなことだったと思います。

利用者や取引先から見たときに

ファンドへの不安といったような声は聞きますでしょうか。

西畑：取引先に関しては、これまでは純資産ギリギリで増資しながらなんとかやってきたという印象の会社に対し、今回ポラリスが参画することでBSが改善し、オーナーさん（不動産所有者）や不動産会社さんたちはむしろ安心されているようです。

田中：そうですね、取引先に関しては明らかに変わりましたね。劇的に反応が違います。ポラリスさんにサポートいただいて、人的なところでも大きな支援をいただきました。

田中社長に質問ですが、ソーシャルインクルーさんに参画された中で、大変だったことはありますか。

田中：成長と安定のバランスを取っていかないといけないところですね。のんびりやって利益もゆっくりでいいよというわけではなくて、スピード感を持ってやっていかないといけない。苦労はいっぱいあるのですが、やはり世の中のためになることができているというところが、今のモチベーションが保てているのかなと思いますし、求められるスピード感にも対応できているのだと思っています。

ただベンチャーでスタートしているところがあり、これから上場を目指すという意味での基盤も作っていかないといけない。ポラリスさんにもすごく支援をいただいているので、やりがいを感じながら進めています。課題は多いですが、進めない道ではないので邁進しています。

持続可能な企業として成長するために必要な支援とはどのようなものになりますでしょうか。

田中：私は保育業界も経験していますが、保育業界において拡大が必要だったタイミングで行政から設備投資等の支援をいただいていた。今後この障がい者施設が必要なものだと世の中の皆様に認知していただくことがまず先かなと思います。その先に行政や地域から援助がいただけるのかなと。そのため、いま私たちがやらなければいけないことは入居者の方々が安心して生活できる環境を作るという

ことと、従業員にとって働き甲斐のある場所になるということ、この二つに全力を尽くしています。あとはいろいろなものが後からついてくると思っています。

先ほど、重度障がい者の0.2%の方しかグループホームに入居できていないというお話もありましたが、この指標を上げていくことで、社会的なインパクトをしっかりと数値化することもできると思います。また、地域雇用の創出もしており、非常に社会的なインパクトがあるなと思っております。このような領域においてPE業界としてどのような支援ができると思いますでしょうか。

西畑: 介護保険制度は今後変化する可能性はあります。その時に会社がつぶれてしまい新しい入居者を受け入れられなくなるというのが一番困ります。障がい者グループホームにおける介護保険制度の流れは追い風という投資時の見立てから大きく変わることはないと思っておりますが、見立て通りに進まなかったとしても利益が出せるようにする。この点はしっかり支援していく必要があると思います。

また、マーケットトップシェアの企業として、ソーシャルインクルーにしかできない、障がい者グループホームのサービス基準などの業界標準を作っていく。これは1社だと時間が掛かるかもしれませんが、PE業界としてサポートする余地があると思います。



各ファンドの投資先で横のつながりとしてのシナジーを模索するというのは業界としてやっていくことができるかもしれませんね。ポラリスさんが投資をするにあたって、

ソーシャルインクルーさんの投資時に投資委員会でESGの観点をどのように議論されたか差支えない範囲で教えていただけますでしょうか。

西畑: 投資委員会のコンセプトの中でESGの観点でどのようなインパクトがあるか必ず説明をすることになっています。またESGに関する38指標を設定しており、ポラリスの全投資先において四半期ごとにどのように変化しているかをモニタリングしています。ソーシャルインクルーのみならず、全投資先についてESGのモニタリングを行っています。CO2の排出量も測っていますし、離職率、女性経営者・社員比率、有休消化率、産休・育休取得率なども見えています。

専門家の方々とも相談して、ソーシャルインクルーの上場の際にはソーシャルインパクト上場も検討したいと思っています。

ポラリスさんでは、ソーシャルインクルーさんに限らず、他の会社においてもESGの観点でどういったインパクトが与えられるかを投資委員会で議論されているのですね。

西畑: そうです。先日新たに投資した宣伝会議では、例えば脱炭素ビジネスライブラリーという教育講座を展開しており、今後ポラリスが入って伸ばしていくことで脱炭素について啓蒙していくなど、投資委員会の中で議論しています。

最後に、ソーシャルインクルーさんをどのような会社にしていきたいか、アピールしたい点などあればお願いします。

田中: 規模感や売上、いろいろな指標はあると思うのですが、僕はできればご入居いただいている方、ご家族の方がここで生活して良かったなと言ってもらえる会社になりたいと思っています。また、働いていただいている従業員にもこの会社で仕事ができよかったなと思ってもらいたいです。皆さんがハッピーになったなと思ってくれて笑顔になってくれたらいいと思うので、そういう施設であったり、会社になりたいという目標がありますね。

入居して良かったなというお声はすでに来ているのではないのでしょうか。

田中: そうですね、そういったお声はいただいています。土日にも施設を訪問していますが、ご家族や面会にこられた方とお話をさせていただく中で、そういったお話をよく聞きます。働いている従業員からも良いお話をよく聞きます。ただ、すべてがそこまでたどり着いているわけではないと思いますので、全員がそう思ってくれる所までやっていけたらなど。そのために元手は重要なので、しっかり利益を出す。そして出した利益を、しっかり皆さんに還元できるようになればいいなと思っています。

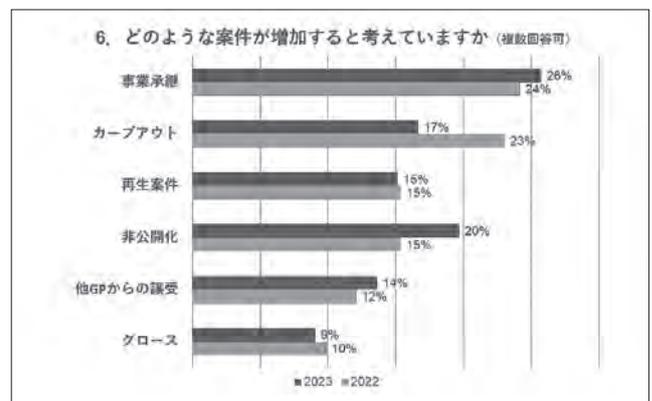
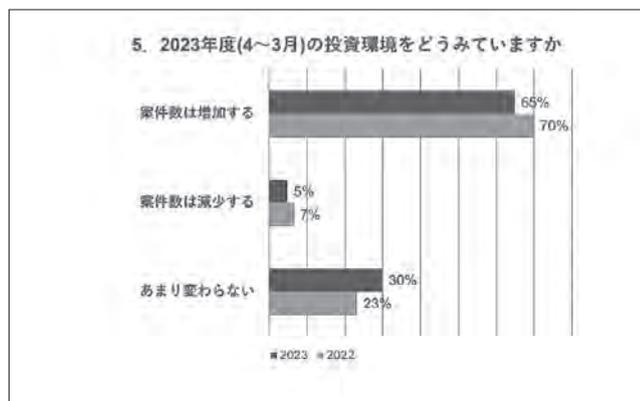
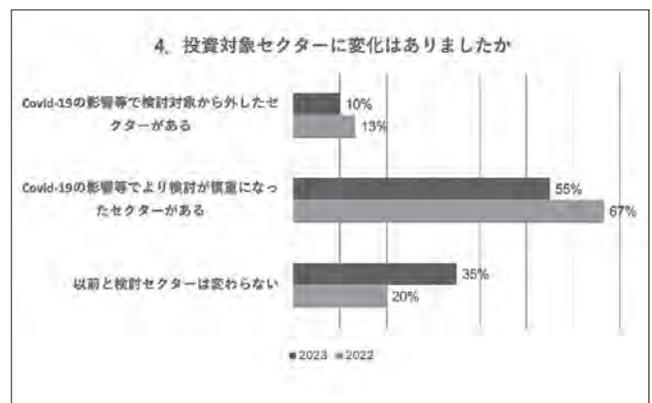
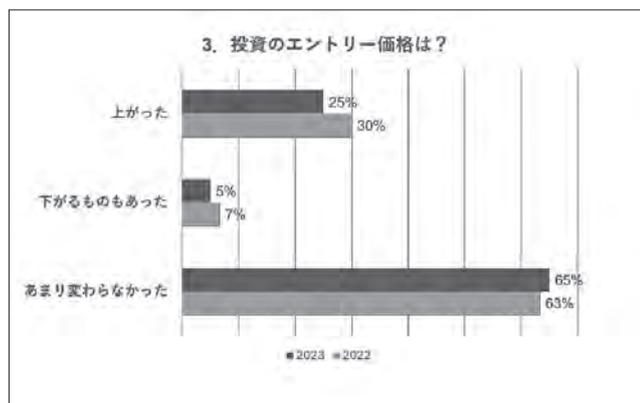
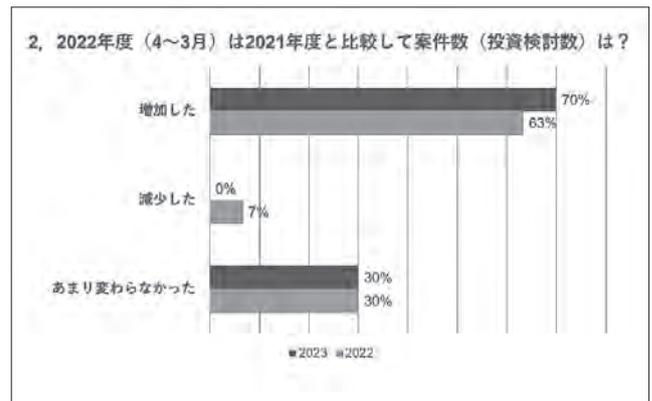
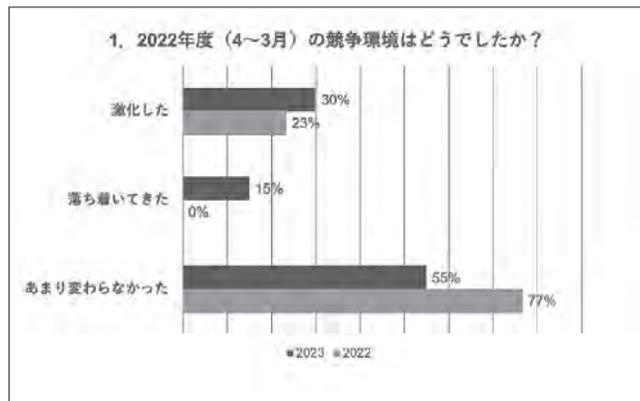
本当にありがとうございました。

(Interviewed by PR委員会委員: 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 / J-STAR株式会社 パートナー 榎山 雄樹 / スリーファ株式会社 代表取締役社長 中山 祥子)

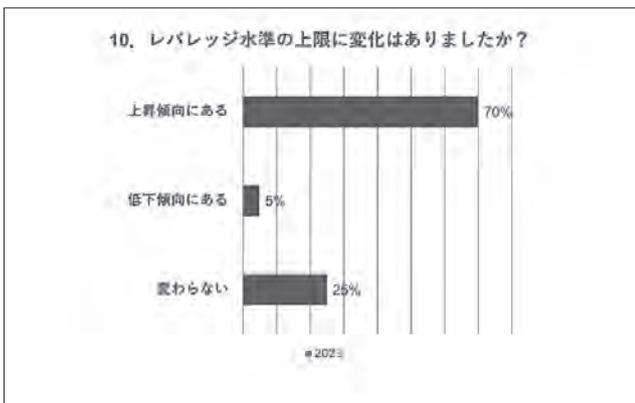
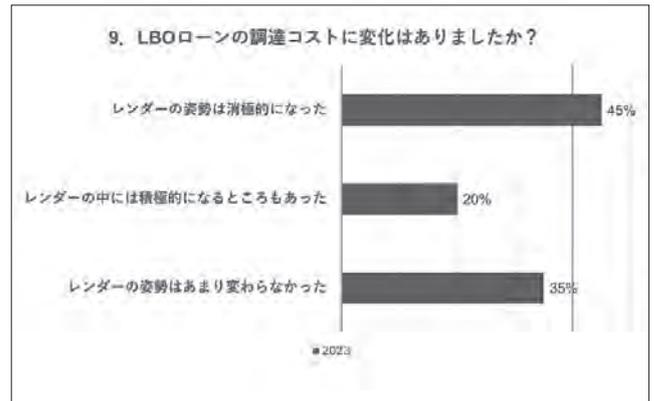
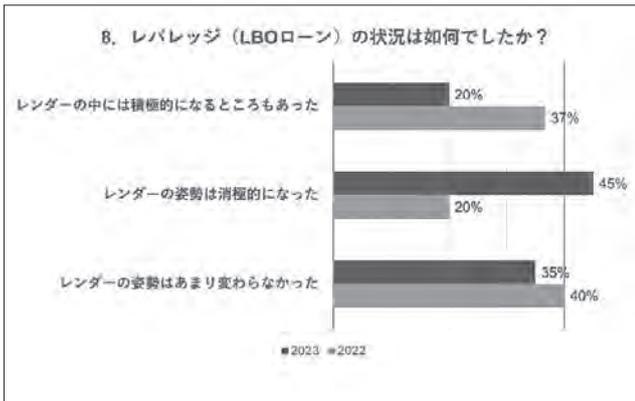
2023年協会正会員アンケート結果紹介

(対象期間：2022年4月～2023年3月)

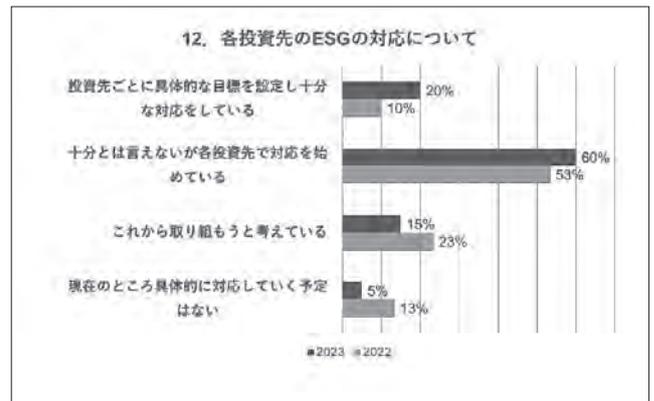
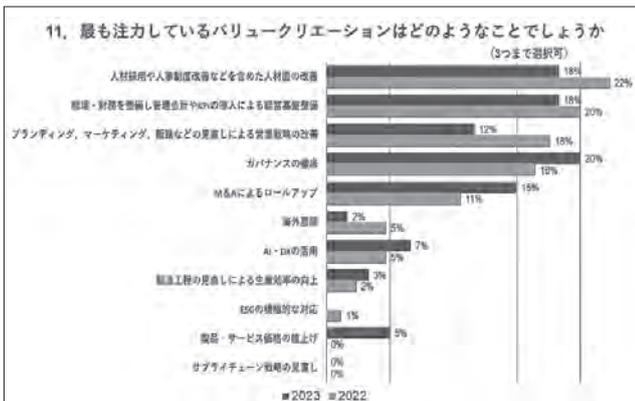
新規投資環境について



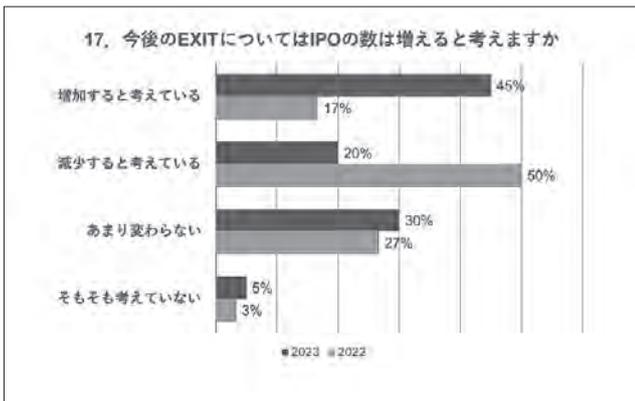
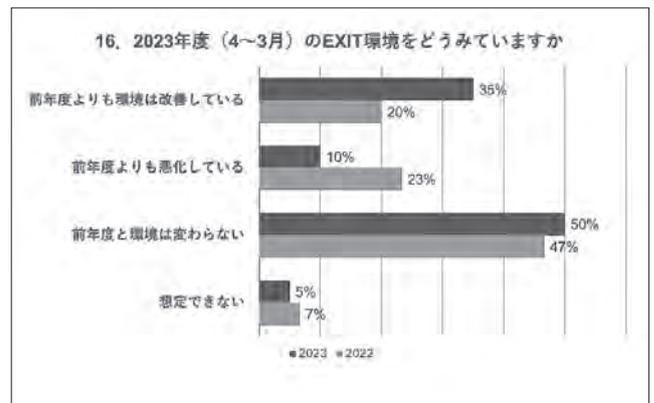
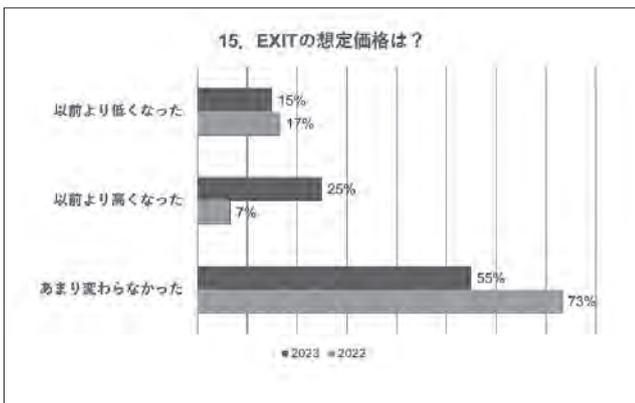
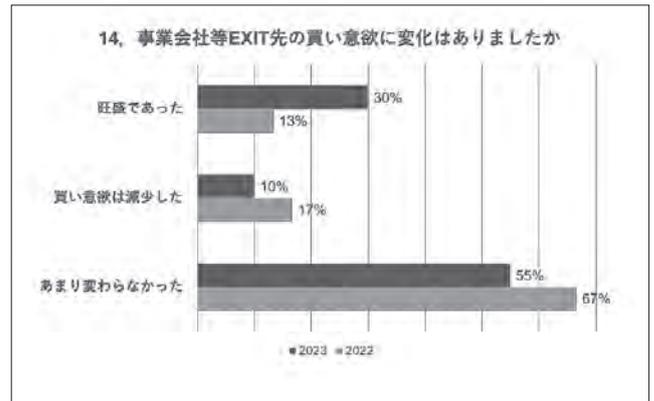
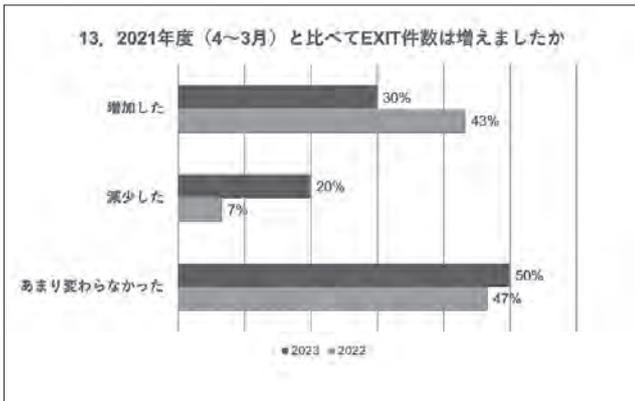
レバレッジ (LBOローン) について



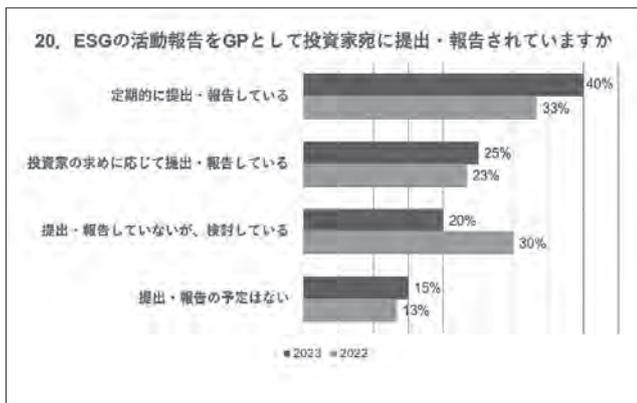
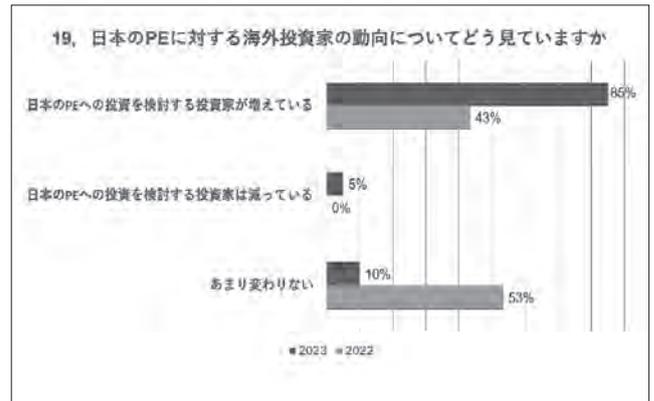
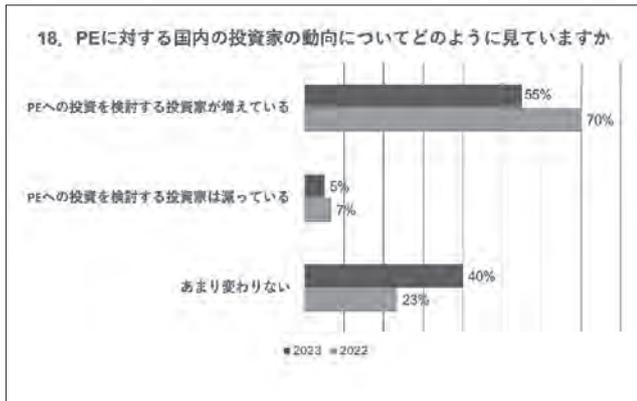
既存投資先について



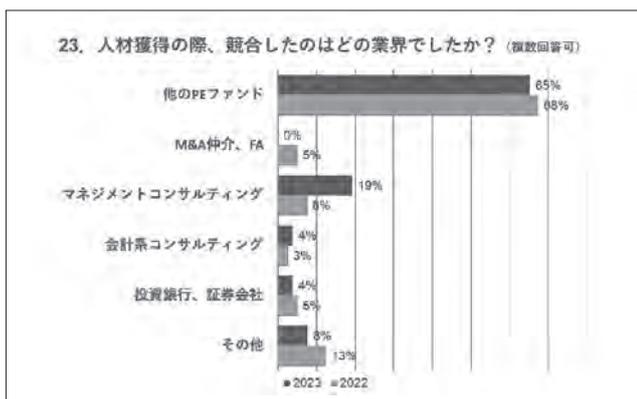
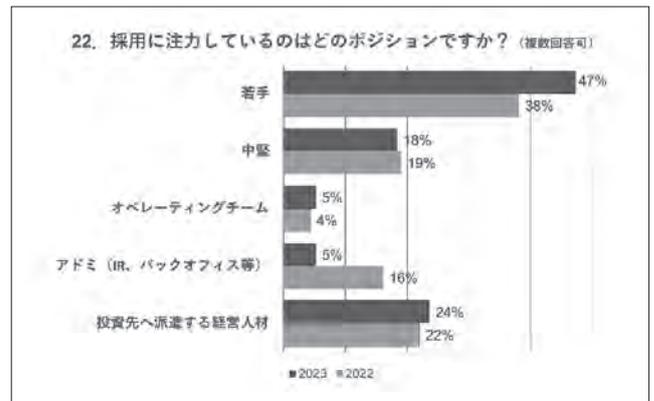
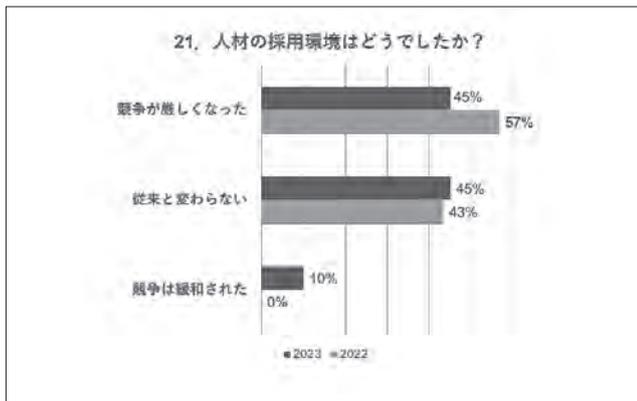
EXIT環境について



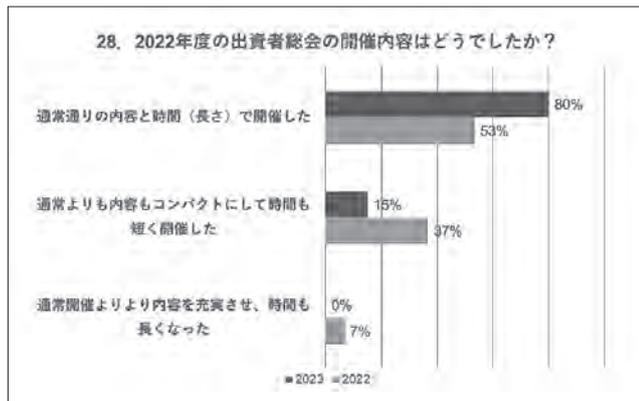
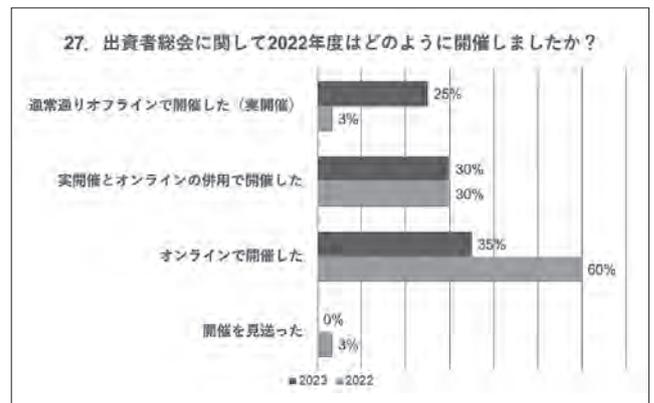
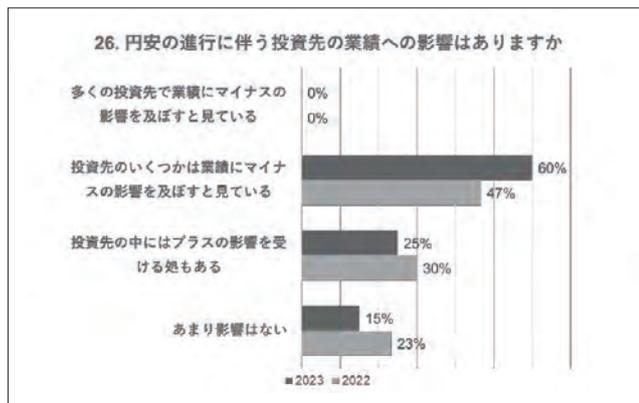
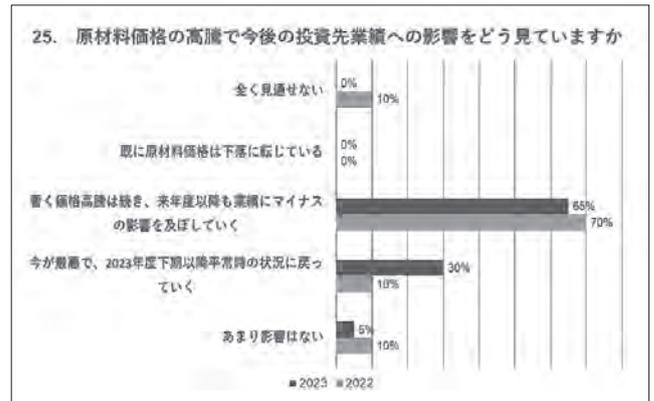
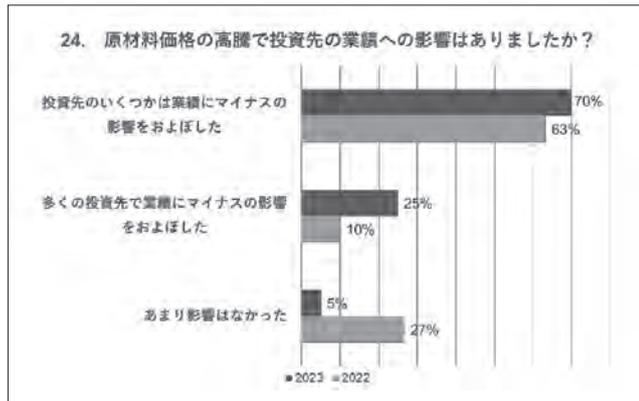
投資家動向について



既存投資先について



■ その他



編集後記

第5号となるニュースレターをお読み頂きましてありがとうございます。前号発刊から約半年、この間もプライベートエクイティファンド各社は積極的な活動を行い、当協会ホームページからも新たに100本を超えるニュースがリリースされました。一つ一つの取組みを積み重ねた先にある総体として活動量の増加は、プライベートエクイティが社会から認知され、受け入れられていく過程において重要な土台を成すものと考えており、きっと将来につながっていくと信じております。

発行日 2024年3月29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 飯沼 良介
 編集責任 枚山 幸功、檜山 雄樹、佐藤 正秀、中山 祥子、清水 俊孝
 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