

2025 年度冬期
グラデュエーションペーパー
予稿

題 目	
地方企業に対するバイアウトファンドの設立と再成長戦略の提案	
技術経営論文	ビジネス企画提案

学籍番号	8824240	氏名	蛭川 晃
------	---------	----	------

教 員	
主査	青木 英彦 教授
審査委員 <small>担当</small>	田村 浩道 教授

東京理科大学大学院 経営学研究科 技術経営専攻

「地方企業に対するバイアウトファンドの設立と再成長戦略の提案」

目次

第1章 はじめに

- 第1節 研究背景
- 第2節 研究目的と意義
- 第3節 本 GP の構成

第2章 日本経済の現状

- 第1節 日本経済の低成長
 - 第1項 一人当たり GDP の推移
 - 第2項 人口の推移
 - 第3項 国際競争力の推移
- 第2節 日本企業の低成長
 - 第1項 売上高と売上高成長率
 - 第2項 営業利益と営業利益率
 - 第3項 付加価値生産性
- 第3節 家計資産の低成長
 - 第1項 家計資産の構成比推移
 - 第2項 海外との金融資産構成比の比較
 - 第3項 個人消費の推移

第3章 日本経済の課題

- 第1節 地方の人口減少：女性の都市部への流出
 - 第1項 都市部と地方の人口推移
 - 第2項 男女別の人口推移
- 第2節 企業経営：現状維持志向の保守的な経営姿勢
 - 第1項 日本企業の企業統治構造の変遷
 - A 間接金融重視の時代（メインバンク主導の企業統治）
 - B 直接金融重視の時代（機関投資家主導の企業統治）
 - C 企業統治に対する規律の強化
 - 第2項 上場企業と非上場企業の企業統治
 - A 上場企業（非同族企業）の企業統治：エージェンシー理論
 - B 非上場企業（同族企業）の企業統治：スリーサークルモデル・社会情緒的資産理論
 - 第3項 同族企業と非同族企業の比較分析
 - A 業績動向の比較（先行研究）：持続性は高いが、効率性は低い
 - B 経営の比較分析（先行研究）：リスク回避的な戦略・行動を志向
 - 第4項 地方非上場同族企業の特徴

- A 成長投資の不足
- B 企業統治の脆弱性：負債と資本における経営監視機能の低下
- C 人材の不足
- D ソフトウェア投資の不足

第3節 家計資産運用：保守的な運用姿勢による長期的な収益率の低迷

- 第1項 デフレからインフレの時代へ
- 第2項 資産運用立国の実現
- 第3項 インベストメントチェーンの強化

第4章 課題の解決手段

第1節 地方の人口減少：地方企業による雇用拡大

- 第1項 地方企業による雇用機会の創出
- 第2項 都市部企業の地方への移転促進
 - A 中小 IT サービス企業の地方展開
 - B スタートアップの地方展開
- 第3項 女性が働きやすい職場文化の実現
 - A 新卒採用における女性比率の引き上げ
 - B 女性管理職比率の引き上げ
 - C 男性優位の企業文化の見直し

第2節 企業経営：地方企業の企業統治改革

- 第1項 地方企業の現状
 - A 需要の停滞と供給の制約
 - B 比較的緩やかな競争環境
 - C デジタル化の遅れ
 - D イノベーションの停滞
- 第2項 同族企業経営者の高齢化と世代交代の加速
 - A 事業承継 M&A の増加
 - B 事業承継に伴うプライベート・エクイティファンド投資の増加
- 第3項 地方の非上場同族企業に対する企業統治改革
 - A 創業家株主からの円滑な株式の譲受
 - B 種類株の活用（配当優先株式、議決権制限株式）
 - C 資産管理会社・ファミリーオフィスの活用

第3節 家計資産：地方家計の資産運用改革

- 第1項 地方家計の資産構成
- 第2項 地方金融機関の預貸率
- 第3項 地方家計のプライベート・エクイティファンドに対する投資
- 第4項 プライベート・エクイティファンド業界の現状
 - A 日本のプライベート・エクイティファンド市場規模の推移
 - B 日本のプライベート・エクイティファンド市場の課題

C 日本のプライベート・エクイティファンドの特徴

第5章 地方企業に対するバイアウトファンドの設立（ビジネス企画提案）

第1節 地方企業の経営改革を起点とした地方経済の再生

- 第1項 プライベートエクイティファンドを活用した経営改革
- 第2項 外部要因：株主構成の変化による企業統治（ガバナンス）機能の強化
- 第3項 内部要因：経営陣の変化による企業経営（マネジメント）能力の向上
- 第4項 産学官連携の重要性

第2節 設立するファンドのコンセプト

- 第1項 企業規模：中堅企業 2.6 万社（売上高 100-150 億円程度）
- 第2項 業種：製造業に特化
- 第3項 投資期間：10 年以上
- 第4項 投資リターン：IRR15%以上

第3節 バリュアップ手法

- 第1項 経営管理手法の改善
- 第2項 中長期の経営方針の策定
- 第3項 組織文化改革の実施
- 第4項 既存事業のシェア拡大
- 第5項 新規事業の創出
- 第6項 戦略的 M&A の実施
- 第7項 グロースステージスタートアップとの連携

第4節 ソーシング手法

- 第1項 一般的なソーシング手法
- 第2項 地方銀行からの紹介案件

第5節 ファンドの組織構成

- 第1項 ソーシング：金融機関出身者
- 第2項 バリュアップ：製造業、IT 企業、コンサル出身者
- 第3項 資金調達：トップマネジメント

第6節 ファンドの差別化ポイント

- 第1項 地方製造業に特化
- 第2項 投資期間の長さ（10 年以上）
- 第3項 スタートアップ（グロースステージ）との連携
- 第4項 投資企業間のシナジーを意識したポートフォリオ
- 第5項 当ファンドのミッション、ビジョン、バリュー（MVV）

第6章 地方製造業の再成長戦略と投資シミュレーション

第1節 地方製造業の再成長戦略

- 第1項 中堅企業製造業の業種毎の業績動向
- 第2項 機械業界の動向

第3項 機械業界における成長分野

- A 自動車
- B 半導体
- C 航空宇宙
- D ロボット
- E 造船

第4項 地方製造業の再成長戦略

- A ファイブ・フォース (5F) 分析
- B プロダクト・ポートフォリオ・マトリクス (PPM) 分析
- C VRIO (Value・Rarity・Imitability・Organization) 分析
- D 地方中堅機械製造業に対する戦略的打ち手

第2節 投資シミュレーション

第1項 バイアウトファンドの投資ストラクチャー

第2項 バイアウトファンドの収益構造

第3項 上場バイアウトファンドの財務分析 (インテグラル社)

第4項 地方中堅機械製造業に対する投資シミュレーション

- A 機械製造業における大手と中堅の比較分析
- B 中堅機械製造業の業績予想モデル
- C 投資収益の計算

第5項 ファンドの業績予想

第7章 地方経済再成長のエコシステム形成

第1節 人の循環

第1項 都市から地方へ

第2項 地方への U ターンの促進

第3項 地方教育環境の充実

第2節 技術の循環

第1項 既存技術の伝承

第2項 新規技術の導入

第3項 産業クラスターの形成

第3節 資金の循環

第1項 地域金融機関の役割強化

第2項 長期成長資金の投入

第3項 地方家計の資金を地域産業に投資

第4節 自律的・循環的なエコシステム

第1項 外部に対する依存からの脱却

第2項 内部での自律的・循環的な成長

第8章 終わりに

第1章 はじめに

第1節 研究背景

- 日本株運用業務を通じて感じた日本経済と日本企業の国際的地位低下に対する危機感と、企業価値を「評価する側」から企業価値を「創造する側」に立つことで、日本経済と日本企業の再成長に貢献したいという強い想いが、本 GP 執筆の動機である。

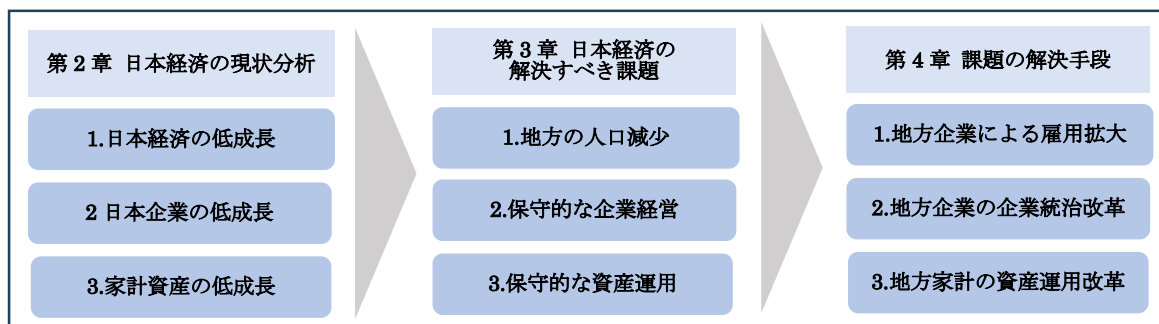
第2節 研究目的と意義

- 研究目的は、「地方企業を対象とするバイアウトファンドの設立」によって、1) 雇用創出と人口増加による地方経済の再活性化、2) 企業統治改革による地方企業の成長加速、3) 資産運用改革による地方家計の資産形成促進の3点を実現し、日本経済と日本企業の再成長に貢献することである。
- 研究意義は、1) 地方企業を対象としたバイアウトファンドの数は限定的であること、2) 地方企業の経営課題と再成長戦略を提示していること、3) 地方経済が再成長するためのエコシステムを提案していることの3点である。

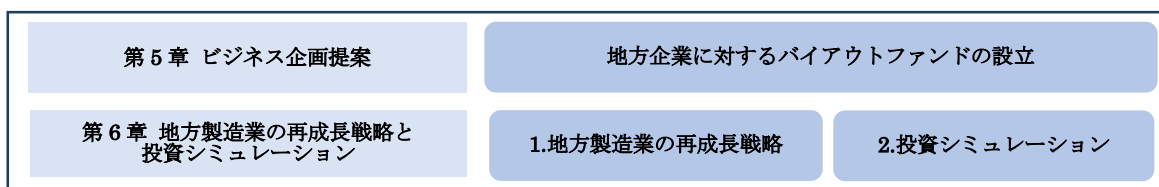
第3節 本 GP の構成

- 本 GP は、課題分析パートの第2章、第3章、第4章、ビジネス企画提案パートの第5章、第6章、提言パートの第7章で構成されている。

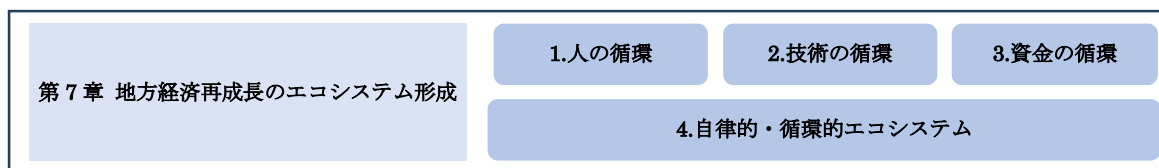
課題分析パート



ビジネス企画提案パート



提言パート



第2章 日本の現状分析

第1節 日本経済の低成長

第1項 一人当たり GDP の推移：過去 30 年で G7 トップから最下位に転落

- 日本の一人当たり GDP は、1995 年に 44,210 ドルで G7 トップだったが、2024 年に 32,498 ドルに減少し G7 最下位に転落している。

第2項 人口の推移：過去 30 年で G7 唯一のマイナス成長

- 日本の人口は、2024 年で 1.24 億人と G7 第 2 位を維持しているが、過去 30 年の人口変化率は G7 の中で唯一のマイナス成長（年率-1%）となっている。

第3項 国際競争力の推移：過去 30 年で 4 位から 35 位に転落

- IMD の国際競争力ランキングは、2025 年で 35 位（69 カ国・地域中）。特に政府効率性（38 位）とビジネス効率性（51 位）が足を引っ張っている。

第2節 日本企業の低成長

第1項 売上高と売上高成長率：過去 30 年の成長率は横ばい

- 日本企業の売上高成長率は、1960 年から 1990 年までの 30 年間は年平均+12.2%であったが、1990 年から 2024 年までの 34 年間は年平均+0.5%と大幅に失速した。

第2項 営業利益と営業利益率：過去 30 年で営業利益率は 2.5%から 5.0%に改善

- 日本企業の営業利益率は、1960 年から 1998 年まで低下傾向、1999 年以降は回復傾向で推移している。非製造業は過去最高を更新しているが、製造業は過去最高を更新できていない。

第3項 付加価値生産性：過去 30 年で付加価値生産性は横ばい

- 日本企業の付加価値生産性は、1990 年まで改善傾向で推移し、1990 年以降は横ばいで推移しているが、製造業は改善、非製造業は横ばいという内訳になっている。

第3節 家計資産の低成長

第1項 家計資産の構成比推移：日本の家計資産は現金・預金比率が高くリターンが低い

- 日本の家計金融資産残高の構成比は、現金・預金 50%、保険・年金 25%、株式 15%、投資信託 5% となっている。1990 年から 2024 年の家計金融資産増加率は+2.3%であり、同期間の TOPIX(+5.4%)、S&P500 (+8.8%) を下回っている。

第2項 海外との金融資産構成比の比較：欧米と比較して日本の金融資産構成は保守的

- 現金・預金比率は、日本 50%、米国 11%、欧州 31%、株式・投資信託比率は、日本 18%、米国 58%、欧州 35%であり、日本の家計はリスク性資産への投資が少ない。

第3項 個人消費の推移：過去 30 年の個人消費は年率+1%弱の低成長で推移

- 日本の個人消費は、1960 年から 1990 年までは年率+11.5%で成長したが、1990 年から 2023 年までは年率+0.7%と低成長で推移している。

第3章 日本の解決すべき課題

第1節 地方の人口減少：女性の都市部への流出

第1項 都市部と地方の人口推移：都市部よりも地方の人口減少率が相対的に高い

- 都道府県別に 20-49 歳の人口増減を過去 10 年で比較すると、三大都市圏や地方中核都市を有する都道府県よりも、それ以外の都道府県の方が人口減少率が高い。

第2項 男女別の人口推移：地方の人口減少率は男性よりも女性の方が高い

- 都道府県別に 20-49 歳の人口増減を男女別に過去 10 年で比較すると、三大都市圏や地方中核都市以外の都道府県は、男性よりも女性の人口減少率が高い。

第2節 企業経営：現状維持志向の保守的な経営姿勢

第1項 日本企業の企業統治構造の変遷：企業統治の主役交代で企業経営に変化

A 間接金融重視の時代（メインバンク主導の企業統治）：リスク回避的・安定志向

B 直接金融重視の時代（機関投資家主導の企業統治）：リスク挑戦的・成長志向

C 企業統治に対する規律の強化：SS コード、CG コード、東証 ROE 改善要請等

- 企業統治の主役が銀行から機関投資家に入れ替わるとともに、企業統治の規律強化を目的とした施策の導入によって、企業価値拡大を意識した経営へと変化している。

第2項 上場企業と非上場企業の企業統治：非上場企業の企業統治に改善余地有り

A 上場企業（非同族企業）の企業統治：エージェンシー理論

B 非上場企業（同族企業）の企業統治：スリーサークルモデル・社会情緒的資産理論

- 所有と経営が分離している上場企業では、企業統治構造の変化と企業統治改革によってエージェンシー問題が軽減傾向にあり、企業価値を意識した経営を行う企業が増えている。一方で、所有と経営が一致している非上場企業では、外部株主による企業統治が効きにくいいため、企業価値に対する意識が十分に高まっているとは言い難い。

第3項 同族企業と非同族企業の比較分析：同族企業の経営は保守的な傾向がある

A 業績動向の比較（先行研究）：持続性は高いが、効率性は低い

B 経営の比較分析（先行研究）：リスク回避的な戦略・行動を志向

- 先行研究によると、同族企業の経営は、持続性が高いが効率性は低い。そして、設備投資を除く研究開発、新製品開発、国際化、企業変革などの分野において競争劣位をもたらすという結果が示されている。

第4項 地方非上場同族企業の特徴：経営資源の不足・弱い企業統治・保守的な経営姿勢

A 成長投資の不足：一部地域を除いて地方企業の設備投資は全般的に低調

B 企業統治の脆弱性：負債（銀行）と資本（株主）における経営監視機能の低下

C 人材の不足：規模の小さい企業ほど人材確保に苦戦

D ソフトウェア投資の不足：大企業と比較して中堅・中小企業は遅れている

第3節 家計資産運用：保守的な運用姿勢による長期的な収益率の低迷

第1項 デフレからインフレの時代へ：リスク回避的な運用ではインフレに勝てない

第2項 資産運用立国の実現：欧米に対して家計金融資産の収益率は大きく劣後

- 2002 年以降の家計金融資産は、米国 3.3 倍、英国 2.3 倍に対して、日本は 1.5 倍となっている。

第3項 インベストメントチェーンの強化：各構成主体が投資収益率の最大化を目指す

- インベストメントチェーンを構成する家計・アセットオーナー・アセットマネージャー・企業が、各々の立場で投資収益率の最大化を目指していくことが重要である。

第4章 課題の解決手段

第1節 地方の人口減少：地方企業による雇用拡大

第1項 地方企業による雇用機会の創出：商圏人口の制約がない製造業の事業拡大が鍵

- 若年層の都市部への人口流出を抑制するために、地方の商圏人口と売上高が必ずしも連動しない製造業が、積極的な事業拡大を通じて雇用創出を目指すべきである。

第2項 都市部企業の地方への移転促進：地方企業の成長に貢献できる業種を誘致

A 中小 IT サービス企業の地方展開：地方企業のデジタル化加速に貢献

B スタートアップの地方展開：地方企業の技術開発加速に貢献

- 中小 IT サービス企業やスタートアップの従業員は若者が多く、収入環境も不安定であるため、生活コストの低い地方への移転に賛同は得やすい。スタートアップは、地方国立大学との連携によって資金、人材、技術の不足を補うことも可能となる。

第3項 女性が働きやすい職場文化の実現：男性中心の企業文化をトップ主導で変革

A 新卒採用における女性比率の引き上げ：地方における女性の雇用機会確保

B 女性管理職比率の引き上げ：女性管理職を目指す意識付け・動機付けが重要

C 男性優位の企業文化の見直し：企業トップが主体的・積極的に推進することが重要

- 地方から都市部への人口流出は男性より女性の方が多いため、地方企業においても女性が働きやすい職場文化を実現することが重要である。

第2節 企業経営：地方企業の企業統治改革

第1項 地方企業の現状

A 需要の停滞と供給の制約：人口減少によって需要と供給が共に縮小傾向

- 地方経済は人口減少によって需要が縮小傾向にあると同時に、人手不足によって供給も抑制傾向にある。製造業よりも商圏人口と売上が連動する非製造業の方が厳しい状況にある。

B 比較的緩やかな競争環境：新規参入は少なく緩やかに企業数は減少

- 地方の中堅企業にとっては、中小企業の廃業増加によって競争環境は緩和傾向で推移している。

C デジタル化の遅れ：労働生産性と付加価値生産性が低迷

- 地方企業に多い中堅企業と中小企業は、ソフトウェア投資の不足により労働生産性の改善が遅れているため、大企業に対して付加価値生産性が大きく劣後している。

D イノベーションの停滞：研究開発投資は不十分

- 売上高研究開発費比率は、大企業 2.6%に対して中小企業 0.7%と大きく劣後している。

第2項 同族企業経営者の高齢化と世代交代の加速

A 事業承継 M&A の増加：経営者の高齢化と後継者不足が背景

B 事業承継に伴うプライベート・エクイティファンド投資の増加

- 日本企業の大多数を占める非上場同族企業では経営者の高齢化が進行しているため、M&A やプライベート・エクイティファンド投資による事業承継が増加している。

第3項 地方の非上場同族企業に対する企業統治改革

A 創業家株主からの円滑な株式の譲受：事業承継ニーズのない場合は交渉が困難

B 種類株の活用（配当優先株式、議決権制限株式）：創業家の経営関与余地を確保

C 資産管理会社・ファミリーオフィスの活用：創業家の株式分散リスクを低減

- 日本企業の大多数を占める非上場同族企業の企業統治改革を進めることが、日本企業の潜在的な成長力を引き上げるには重要である。

第3節 家計資産：地方家計の資産運用改革

第1項 地方家計の資産構成：少ない金融資産と高すぎる現金・預金比率

- 三大都市圏や地方中核都市のある都道府県以外は、相対的に金融資産残高が少なく、有価証券等の比率が低く、現金・預金の比率が高い。

第2項 地方金融機関の預貸率：地方家計が株式等のリスク資産を増やすことは可能

- 地方銀行全体の預貸率は 78%（2024 年 3 月末）、中小企業向けの貸出比率は 72%、地方銀行の預金の 56%が中小企業の貸出に回っている計算となる。預金の 10%程度が株式や投資信託等のリスク資産に移動しても大きな問題はないと考える。

第3項 地方家計のプライベート・エクイティファンドに対する投資：地方での資金循環

- 地方企業の経営だけでなく地方家計の資産運用も、保守的な姿勢から積極的な姿勢に変化していくべきである。特に長期でリスクの取れる若年層は、期待収益率の高い資産に対する配分を増やすべきである。できれば、地方家計の資金を、プライベート・エクイティファンドを通じて、地方企業と地方経済発展の為に活用したい。

第4項 プライベート・エクイティファンド業界の現状

A 日本のプライベート・エクイティファンド市場規模の推移：案件は着実に増加

- 近年、案件数の着実な増加と案件の大型化によって案件金額が大幅に増加している。小規模案件は中堅・中小企業の事業承継、大規模案件は大企業のカープアウトが牽引役となっている。

B 日本のプライベート・エクイティファンド市場の課題：米英対比で小規模

- 市場規模は米国の 50%、イギリスの 25%程度と小さい。M&A におけるプライベート・エクイティの関与比率が低いことと、M&A 案件そのものが少ないことに起因している。

C 日本のプライベート・エクイティファンドの特徴：国内と外国ファンドで棲み分け

- 中小規模案件は国内ファンド、大型案件は外国ファンドが担当している。投資期間は 3-5 年。事業承継とカープアウトに次ぐ期待の分野は、スタートアップに対するグロース投資である。

第5章 地方企業に対するバイアウトファンドの設立（ビジネス企画提案）

第1節 地方企業の経営改革を起点とした地方経済の再生

第1項 プライベート・エクイティファンドを活用した経営改革

- 日本の課題である人口減少、保守的な企業経営、保守的な資産運用を解決するには、地方企業の雇用拡大、地方企業の企業統治改革、地方家計の資産運用改革が必要であり、課題解決手段として「地方企業に対するバイアウトファンドの設立」を提案する。

第2項 外部要因：株主構成の変化による企業統治（ガバナンス）機能の強化

- 経営者のエン trenchment 効果や、社会情緒的資産の負の側面によって経営が停滞している地方同族企業は、プライベート・エクイティファンドの投資によって、外部株主による経営監督機能が有効に働くようになる。

第3項 内部要因：経営陣の変化による企業経営（マネジメント）能力の向上

- 取締役には社外のメンバーが就任、主要な執行部門においても専門的な知識と能力を持った人材をファンドが派遣する。外部からの客観的な視点が入ることで、非効率な事業や業務運営を大胆に見直すことが可能になる。

第4項 産学官連携の重要性：大学・自治体との連携で人材・技術・資金の効率性向上

- 地元の大学との連携は研究開発や人材確保の面、自治体との連携は資金調達や設備投資の面で効率性の向上が期待できる。

第2節 設立するファンドのコンセプト

第1項 企業規模：中堅企業 2.6 万社（売上高 100-150 億円程度）

- 企業規模が大きすぎる大企業 4622 社（売上高 1200-1500 億円程度）、企業規模が小さすぎる中小企業 300 万社（売上 2-3 億円程度）は対象外とする。

第2項 業種：製造業に特化

- 理由は、1)非製造業より競合が少ない、2)回収期間の長期化は長期投資可能な若年層の家計資金調達で対応、3)製造現場の人材不足は DX 化で対応、4)経営改善に必要な専門人材は大企業製造業のシニア人材活用で対応可能と判断したこと。

第3項 投資期間：10 年以上（長期安定株主の立場で地方非上場同族企業の経営改革に伴走）

第4項 投資リターン：IRR15%以上（国内ファンドの実績と TOPIX の収益率を考慮）

第3節 バリュアップ手法

第1項 経営管理手法の改善：業務のデジタル化による経営数値の可視化

- 企業の全ての活動分野において経営数値を可視化し、意思決定の精度と速度を高める。

第2項 中長期の経営方針策定：MVV と全社経営戦略と部門別事業戦略の策定

- 創業理念や社訓を基にミッション・ビジョン・バリュー（MVV）を言語化し、企業の長期的な方向性を明確化する。同時に全社的な経営戦略と部門別の事業戦略を策定し、経営資源を集中的に投下すべき分野と、削減すべき分野を明確化する。

第3項 組織文化改革の実施：硬直的（プログラム型）から可変的（プロジェクト型）へ

- 地方企業が再成長を目指すには、閉鎖性、同質性、保守性の強い地方の非上場同族企業の組織特性を、開放性、多様性、革新性が強い組織特性に変革する必要がある。

第4項 既存事業のシェア拡大：設定した財務・非財務 KPI の達成に全力で集中

- 具体的には、1) 既存顧客の深掘りと離脱防止、2) 競合からのシェア獲得、3) 販売チャネルとターゲット顧客の拡大、4) 社内リソースの最適化、などを実施する。

第5項 新規事業の創出：難易度を考慮して優先順位は市場開拓＞新製品開発

- アンゾフのマトリクスにおける新製品開発（新規製品・既存市場）より市場開拓（既存製品・新規市場）を優先すべき。成功には経営陣の強いコミットメントが重要である。

第6項 戦略的 M&A の実施：戦略目的明確化・DD 徹底・PMI 早期化・シナジー把握

- 非連続的な事業拡大には有効な経営手段だが、リスクも高いため慎重に行うべき。

第7項 グロースステージスタートアップとの連携：地方企業と相互補完的

- 地方企業にとって、スタートアップの先端技術や人材は魅力的である。スタートアップにとっては、地方企業の生産設備、量産技術、既存顧客などは魅力的である。

第4節 ソーシング手法

第1項 一般的なソーシング手法：インバウンド型とアウトバウンド型

- M&A 仲介会社や金融機関等の外部持ち込み案件を検討する手法と、自ら直接ターゲット企業にアプローチする手法がある。

第2項 地方銀行からの紹介案件：地方銀行は地方企業の経営内容を掌握

- 地方企業の良い案件を発掘するためには、地方銀行との関係構築が重要である。

第5節 ファンドの組織構成

第1項 ソーシング：金融機関出身者（地域毎に地元出身者を配置）

- 交渉相手の金融機関や M&A 仲介会社と同じ目線に立ち、地元の人的ネットワークを活用する。

第2項 バリュニアップ：製造業、IT 企業、コンサル出身者

- 中核メンバーには大手企業から採用した業務経験豊富なシニア層を配置する。

第3項 資金調達：トップマネジメント

- 投資家（LP）に対してファンドの運用能力を説明するのはファンドの経営陣が行うべきである。

第6節 ファンドの差別化ポイント

第1項 地方製造業に特化：非製造業案件よりも競合が少ないと想定

- 小型の国内ファンドと事業承継案件で競合を想定している。一般的にバリュニアップしやすい非製造業の案件が好まれる傾向があり、製造業案件は競合が少ないと想定する。

第2項 投資期間の長さ（10 年以上）：長期投資可能な投資家の資金で長期視点の経営改革

- 長期投資可能な若年層の家計資金を調達先とすることで、長期的な視点で成長投資をしっかりと行う。

第3項 スタートアップ（グロースステージ）との連携：地方企業と相互補完的

- 地方企業の余剰資金、余剰生産能力、既存販売先と、グロースステージスタートアップの先端技術、新製品は、相互補完的な関係にある。

第4項 投資企業間のシナジー創出を狙ったポートフォリオ：バリューチェーンを意識

- 製造業の中でも特定の業種に絞込むことで、原材料調達、生産・物流・販売、研究開発等のバリューチェーンの中で、投資先企業間のシナジー効果創出を狙っていく。

第5項 当ファンドのミッション・ビジョン・バリュー (MVV)

- Mission (地方の製造業に埋もれている技術を掘り起こし、眠っている技術者の目を覚ます)、Vision (地方から世界に通用するイノベーションを起こす)、Value (地方の社会・文化の活性化と伝統文化の継承に貢献する)

第6章 投資戦略と投資シミュレーション

第1節 地方製造業の再成長戦略

第1項 中堅企業製造業の業種毎の業績動向：機械業界が最も有望

- 日本経済の成長に貢献する業種は、1) 安定的な売上成長、2) 持続的な利益率改善、3) 企業数が安定的、4) 輸出による事業拡大、5) 技術や製品で差別化可能等の条件を満たす必要があり、過去10年の業績数値を分析した結果、機械業界が該当すると判断した。

第2項 機械業界の動向：過去5年間の機械受注は年率+8.8%成長

- 過去5年間の機械受注は、海外(年率+13.6%)と民需製造業(年率+5.7%)が牽引役である。

第3項 機械業界における成長分野：宇宙、ロボット、造船の成長に期待

- A 自動車：国内自動車生産台数は年間700-800万台で横ばいが継続
- B 半導体：日本の半導体製造装置販売高は過去10年で年率+14.4%成長
- C 航空宇宙：航空機用エンジンの生産高は過去10年で年率+7.0%成長
- D ロボット：過去10年のロボット出荷金額は年率+2.1%成長
- E 造船：過去10年の鋼船しゅん工トン数は年率-3.8%成長

- 生成AI搭載ヒューマノイドロボットの導入加速、政策主導の国内造船能力拡大に期待している。

第4項 地方製造業の再成長戦略：打ち手は利益率・事業構造・技術力の改善

A ファイブ・フォース (5F) 分析：業界環境の分析

- 売り手(調達先)と買い手(販売先)の交渉力が強いこと、原価高・売価安による粗利率低下圧力が強い。原価低減と高付加価値品へのシフトが重要である。

B プロダクト・ポートフォリオ・マトリクス (PPM) 分析：事業構造の分析

- 成長分野(問題児)に対する適切な投資と、不採算分野(負け犬)の見直しが重要である。

C VRIO (Value・Rarity・Imitability・Organization) 分析：経営資源の分析

- 製造現場の熟練技能や暗黙知の形式知化、技能伝承の組織的な仕組み構築が重要である。

D 地方中堅機械製造業に対する戦略的打ち手

- 1) 製品の高付加価値化による価格競争の回避、2) 製品設計の見直しによる原材料調達の複数購買化、3) 調達・販売面における規模拡大の恩恵を追求した同業他社との経営統合、4) 成長事業・製品に対する積極的な投資、5) 不採算事業・製品からの大胆な撤退、6) 製造現場における熟練技能や暗黙知を形式知化、7) 技能者個人でなく組織として熟練技能を継承していく仕組みを整備

第2節 投資シミュレーション

第1項 バイアウトファンドの投資ストラクチャー：LPSを通じて未公開株に投資

- 投資家（LP）とファンド運営者（GP）が投資事業有限責任組合（LPS）を通じて投資する。

第2項 バイアウトファンドの収益構造：圧倒的に成功報酬の比率が高い

- マネジメントフィー（管理報酬、運用資産総額の2%前後）と、キャリード・インタレスト（成功報酬、配分はLP80%・GP20%）によって構成されている。

第3項 上場バイアウトファンドの財務分析（インテグラル社）：管理報酬のみで黒字化

- インテグラル社は、マネジメントフィーのみで安定的に黒字を維持する収益構造を実現している。インテグラル社によると、一般的な投資期間4年程度のファンド収益率の目安（LP）は、MOIC（投下資本倍率）2-3倍、IRR（内部収益率）20-30%である。

第4項 地方中堅機械製造業に対する投資シミュレーション：詳細はPPT資料ご参照

A 機械製造業における大手と中堅の比較分析

- 中堅機械製造業が改善すべき財務指標は、1)原価率、2)資本配分、3)生産性の3点である。

B 中堅機械製造業の業績予想モデル

- 主要前提は以下の通りである。売上高成長率：年率+8%、売上原価率：10年間で3pt程度の改善、配当性向：10年後に50%目標（現在20%前後）、設備投資比率：売上高対比5%を維持（現在2-3%）、キャッシュ・コンバージョン・サイクル：10年後に100日未満目標（現在120日）、人件費：単価・人員共に年率+4%増加を前提、労働生産性：一人当たり売上高70百万円、一人当たり人件費10百万円（現状一人当たり売上高50百万円、一人当たり人件費7百万円）

C 投資収益の計算

- 投資期間15年でMOICは7.21倍、IRRは17.1%（LP）という試算結果となった。
- 当ファンドは、LBOローンを使わず、フルエクイティを基本とする。長期投資なので利益とマルチプルの向上で高いリターンが確保できること、中堅機械製造業は景気連動業種なのでキャッシュフローが不安定なこと、設備投資やM&A等の成長投資に対する財務余力を確保したいこと、ファンドサイズが小さいため、銀行団組成に係る時間とコストを節約できることが理由である。

第5項 ファンドの業績予想：詳細はPPT資料ご参照

- 経験と実績を積むために当初は投資期間5年で開始、3号ファンドから10年に挑戦。ファンド規模は1号、2号は100億円、3号から500億円に拡大する計画である。

第7章 地方経済再成長のエコシステム形成

第1節 人の循環

第1項 都市から地方へ：都市部人材の地方活用・地方移住の促進

- 日本全体のGDP増加に対する貢献が期待できる都市部人材の地方での活用と、地方経済の基盤強化につながる地方移住や二地域居住の促進を積極的に進めるべきであると考ええる。

第2項 地方へのUターンの促進：女性の多様な生き方を肯定し可能とする地方社会

- 地方の若い女性が地元で就職しない理由は、生活環境に起因する事例が多い。出産や結婚に対する価値観の変化を踏まえ、地方社会も女性に対する見方を変えていくべきであると考ええる。

第3項 地方教育環境の充実：地方大学の学部学科構成の見直し

- 地方の若い女性が地元の大学に進学しない理由は、希望する学部学科（芸術系・国際系など）が存在しない点にある事例が多い。大学進学段階で人口流出を抑制するためには、地方大学の学部学科構成を見直すべきであると考ええる。

第2節 技術の循環

第1項 既存技術の伝承：熟練技能者の指導時間確保・専門高校の入学者数増加

- 業務のデジタル化を進めて生産性を改善し、熟練技能者の若手に対する指導時間を確保すべきであると考ええる。また、地方製造業にとって重要な人材供給源である専門高校の魅力を高めて入学者を増やすべきであると考ええる。

第2項 新規技術の導入：オープンイノベーションの加速と地方大学発ベンチャーの促進

- 地方製造業は人材、技術、資金の不足を、スタートアップ、大学、自治体等とのオープンイノベーションで補うべきであると考ええる。また、地域雇用への影響や、地方企業との連携可能性を考えると、地方の大学発ベンチャー企業の数を増やすべきであると考ええる。

第3項 産業クラスターの形成：ピラミッド型からネットワーク型のクラスターに転換

- 企業誘致主体で特定企業に依存して外発的な発展を目指す地域産業政策から脱却し、企業・大学・自治体が連携して地域企業と地域人材の能力を高めて内発的な発展を目指す地域産業政策に移行すべきであると考ええる。

第3節 資金の循環

第1項 地域金融機関の役割強化：地方企業や地方経済への積極関与

- 地域金融機関は、地域の経済状況や企業の経営状況を最も的確に把握しているはずであり、地方経済の活性化や地方企業の経営改善に対する関与を高めていくべきであると考ええる。

第2項 長期成長資金の投入：長期安定的な資金調達先の確保

- 製造業の運転資金需要は増加傾向だが、設備投資資金需要は回復が鈍い。地方企業が安心して設備投資を行うには、関係が希薄化した地域金融機関に代わる長期的・安定的な資金調達先を確保すべきであると考ええる。

第3項 地方家計の資金を地域産業に投資：地方家計資金の域内循環促進

- 地方家計資金に支えられたプライベート・エクイティファンドが、地方企業に対する長期安定定期的な資金調達先として、地域金融機関を補完する存在になることを推進していきたい。

第4節 自律的・循環的なエコシステム

第1項 外部に対する依存からの脱却：外部依存度の高いシステムは持続性が低い

- 自律的・循環的に成長していくには、成長に必要な資源（人材、技術、資金、情報等）を外部から継続的に調達すべきではなく、内部で再生産していく仕組みを構築すべきであると考ええる。一方で、地方の価値観や文化慣習に捉われない外部の視点や人材も活用すべきであると考ええる。

第2項 内部での自律的・循環的な成長：共同体によるエコシステム（生態系）形成

- 地域経済のエコシステム（生態系）が上手く機能している地域は、いずれも企業、大学、自治体の連携が機能している。地方経済が自律的・循環的に成長するには、企業、大学、自治体が単独で活動す

るのではなく、相互に連携・共創することで共同体として活動し、地域内における人材、技術、資金の流動性を高めていくことが重要である。

参考文献・資料・統計

浅羽茂・山野井順一（2022）．『ファミリー企業の戦略原理』．日本経済新聞出版

井上善海・木村弘・瀬戸正則．『中小企業経営入門』．中央経済社

インテグラル株式会社（2025）．「有価証券報告書」．インテグラル社

<https://www.integralkk.com/ir/library/securities/>

インテグラル株式会社（2024）．「FY2024 決算プレゼンテーション資料」．インテグラル社

<https://ssl4.eir-parts.net/doc/5842/tdnet/2561476/00.pdf>

木村雄治（2024）．『産業の変革をリードするプライベート・エクイティ』．日販アイ・ピー・エス

金融庁（2025）．「中小・地域金融機関情報一覧」．金融庁

<https://www.fsa.go.jp/policy/chusho/shihyou.html>

金融庁（2025）．「責任ある機関投資家の諸原則」．金融庁

<https://www.fsa.go.jp/news/r6/singi/20250626/01.pdf>

経済産業省（2025）．「商業動態統計」．経済産業省

<https://www.meti.go.jp/statistics/tyo/syoudou/result-2/index.html>

経済産業省（2025）．「ものづくり白書」．経済産業省

<https://www.meti.go.jp/report/whitepaper/mono/2025/pdf/all.pdf>

厚生労働省（2023）．「日本の将来推計人口」．国立社会保障・人口問題研究所

https://www.ipss.go.jp/pp-zenkoku/j/zenkoku2023/pp2023_ReportALLc.pdf

国土交通省（2025）．「造船機械統計」．国土交通省

<https://www.mlit.go.jp/k-toukei/zousenzoukitoukei.html>

財務省（2025）．「法人企業統計」．財務総合政策研究所

<https://www.mof.go.jp/pri/reference/ssc/index.htm>

総務省（2025）．「住民基本台帳に基づく人口、人口動態及び世帯数」．総務省

https://www.soumu.go.jp/main_sosiki/jichi_gyousei/daityo/jinkou_jinkoudoutai-setaisuu.html

東京証券取引所（2024）．「投資部門別株式保有金額」．日本取引所グループ

<https://www.jpx.co.jp/markets/statistics-equities/examination/01.html>

東京証券取引所（2021）．「コーポレートガバナンス・コード」．日本取引所グループ

<https://www.jpx.co.jp/equities/listing/cg/tvdivq0000008jdy-att/nlsgeu000005lnul.pdf>

富山和彦（2014）．『なぜローカル経済から日本は甦るのか』．PHP 新書

富山和彦（2024）．『ホワイトカラー消滅』．NHK 出版新書

中小企業庁（2025）．「中小企業白書 2025」．中小企業庁

<https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/2025/PDF/chusho.html>

内閣官房（2023）．「資産運用立国実現プラン」．金融庁

<https://www.fsa.go.jp/policy/pjlamc/20231214.html>

内閣府 (2025) . 「機械受注統計」 . 経済社会総合研究所

https://www.esri.cao.go.jp/jp/stat/juchu/menu_juchu.html

内閣府 (2025) . 「県民経済計算」 . 経済社会総合研究所

https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/data/data_list/kenmin/files/contents/main_2022.html

内閣府 (2025) . 「国民経済計算 (GDP 統計)」 . 経済社会総合研究所

<https://www.esri.cao.go.jp/jp/sna/menu.html>

内閣府 (2024) . 「地域課題分析レポート」 . 内閣府

<https://www5.cao.go.jp/j-j/cr/cr24-3/pdf/zentai.pdf>

日本航空宇宙工業会 (2025) . 「航空宇宙産業データベース」 . 日本航空宇宙工業会

https://www.sjac.or.jp/pdf/data/7_database_2025.08.pdf

日本銀行 (2025) . 「資金循環統計」 . 日本銀行

<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjexp.pdf>

日本銀行 (2025) . 「資金循環の日米欧比較 (2025 年 8 月)」 . 日本銀行

<https://www.boj.or.jp/statistics/sj/sjhiq.pdf>

日本銀行 (2025) . 「短期経済観測調査」 . 日本銀行

<https://www.boj.or.jp/statistics/tk/index.htm>

日本自動車工業会 (2025) . 「日本の自動車工業 2025」 . 日本自動車工業会

https://www.jama.or.jp/library/publish/mioj/ebook/2025/MIoJ2025_j.pdf

日本半導体製造装置協会 (2025) . 「半導体製造装置販売高速報値」 . 日本半導体製造装置協会

<https://www.seaj.or.jp/statistics/>

日本プライベート・エクイティ協会 (2025) . 「日本におけるプライベート・エクイティ市場の概観」

<https://jpea.group/2025/06/30/202506/>

日本ロボット工業会 (2025) . 「年間統計」 . 日本ロボット工業会

<https://www.jara.jp/data/yearly.html>

波光史成・山田裕亮・松下憲 (2018) . 『成長と承継のための PE ファンド活用の教科書』 . 東洋経済新報社

波頭亮 (2016) . 『経営戦略概論』 . 産業能率大学出版部

ファミリービジネス学会 (2016) . 『日本のファミリービジネス』 . 中央経済社

ヘンリー・ミンツバーグ (2024) . 『ミンツバーグの組織論』 . ダイヤモンド社

保田隆明・佐々木聡 (2024) . 『企業価値に連動する人的資本経営戦略』 . 中央経済社

宮崎雅人 (2025) . 『地域戦略の考え方』 . ちくま新書

文部科学省 . 「学校基本調査」 . 文部省

https://www.mext.go.jp/b_menu/toukei/chousa01/kihon/1267995.htm

Bianchi, P., and Labory, S. (2019). Regional industrial policy for the manufacturing Revolution: enabling conditions for complex transformations. Cambridge Journal of Regions, Economy and Society

IMF (2025) . World Economic Outlook. IMF

<https://www.imf.org/en/publications/weo/weo-database/2025/april/select-aggr-data>

IMD. World Competitiveness Ranking. IMD

<https://www.imd.org/centers/wcc/world-competitiveness-center/rankings/world-competitiveness-ranking/>

Mehrotta, V., Morck, R., Shim, J., & Wiwattanakantang, T. (2013). Adoptive expectations: Rising sons in Japanese family firms. *Journal of Financial Economics*

Morikawa, M (2013). Productivity and survival of family firms in Japan. *Journal of Economics and Business*

Saito, T. (2008). Family firms and firm performance: Evidence from Japan. *Journal of the Japanese and International Economics*

United Nations (2024) . Demographic Yearbook. United Nations

<https://unstats.un.org/unsd/demographic/products/dyb/default.htm>

United Nations (2024) . World Migration Report. International Organization for Migration

<https://worldmigrationreport.iom.int>