

〔Webマール〕（2024/10/11）

アイ・シグマ・キャピタル、江信特殊硝子への投資で描く成長戦略

頼末 晃（アイ・シグマ・キャピタル ファンド・事業投資グループ エグゼクティブ・ヴァイス・プレジデント）
中島 健太（同 ファンド・事業投資グループ シニア・ヴァイス・プレジデント）



左から頼末 晃氏、中島 健太氏

アイ・シグマ・キャピタルは2024年8月、江信特殊硝子への投資を実行した（買収金額は非公表）。投資先企業の強みである火加工技術や洗浄技術、半導体市場の成長性を評価したのが投資決定に至った最大の理由だ。投資後は、従業員の不安を解消し、利益を公正に分配する仕組みを導入することで、組織の活性化を図る。また、同業企業との連携やロールアップも視野に入れ、江信特殊硝子のさらなる成長を支援する。

活況の半導体市場に着目し投資を実行

—— 投資実行に至るまでの、交渉の経緯・背景を教えてください。

頼末 「アイ・シグマ・キャピタルは、これまで『事業承継×ものづくり』というテーマに関して多くの実績を積んできました。その中で、同様のノウハウを活用して支援できる企業を探していました。2021年には、八十島プロシードという企業に投資しました。八十島プロシードが扱っている製品は、半導体製造装置向けのスーパーエンプラ(スーパーエンジニアリングプラスチック)部品です。この投資経験を通じて、半導体市場が極めて有望で、今後も成長が期待できると考え、同じ半導体関連企業への投資案件を探していたところ、M&A仲介会社から紹介を受けました。

交渉は当初、入札形式で進められていましたが、価格の高低だけで売却は決定されたのではなく、『今後も一緒に事業を推進できるパートナーは誰か』という視点で我々が選定されたと聞いています。八十島プロシードへの投資経験を通じて半導体業界に対する知見があること、また、事業承継の問題に長年取り組んできたノウハウが評価されたのではないかと推測しています」

—— なぜ江信特殊硝子に投資したのですか。

頼末 「一番の理由は、半導体市場の成長性にあります。かつては、半導体業界は景気の波に左右されやすいという理由で、PEファンドにとっては投資対象として敬遠されがちでした。しかし、当社はこれまで京都セミコンダクターや八十島プロシードに投資してきた経験があり、その中で半導体業界への知見を得ました。以前は、パソコンの需要が落ち込むと半導体市場も縮小するというサイクルがありましたが、今ではパソコンに加えて、スマートフォンや家電、自動車など多くの分野で半導体が使われており、クラウドやAIといった新しい技術も進展しています。そのため、半導体市場の波は依然としてあるものの、その変動は以前よりも緩やかになり、さらに市場が拡大していると考えています。

特に江信特殊硝子が手がける半導体関連部品、具体的には半導体製造装置で使用される石英は、消耗品であり、使用するうちに摩耗し透明度が失われるため、定期的な交換が必要です。こうした特性から、石英部品は半導体市場の中でも安定した需要が見込まれ、不況に強いと、バイアウト特性が非常に強いと考え、投資を決めました」

—— ファンドとして半導体関連企業に投資する際に考慮しているポイントは何でしょうか。

頼末 「半導体製造装置の部品には、付加価値の高いものとそうでないものがあります。例えば、八十島プロシードのスーパーエンプラ部品は、装置内のチャンバーで使用され、非常に高い品質と加工技術が求められる製品です。同様に、江信特殊硝子の石英部品も、製品の品質に直結する非常に重要な部品です。このような高付加価値の部品を投資対象として検討しています。

また、半導体製造部品のサプライチェーンは、比較的シンプルです。自動車業界のように多くのプレイヤーが関与する市場とは異なり、半導体市場ではプレイヤーが限られています。その中で、投資先がどのようなポジションを占めているか、どのような顧客を持ち、顧客からどのような評価を受けているのか、さらに、新規参入が技術的に難しい分野であるため、競争優位性をどのように維持しているのか、といった点に注目しています」

売上は過去10年で約2倍に

—— この会社の事業内容や強みはどこにあるのでしょうか。

中島「江信特殊硝子は、石英ガラスを加工し、主に半導体製造装置向けの部品を提供している会社です。取引先は半導体製造装置向けに国内外の一流顧客を有しています。石英の加工には、大きく分けて機械加工と火加工の2種類があります。機械加工では石英を切ったり削ったりし、火加工ではバーナーを使って透明度を高め、表面を滑らかにします。さらに、最終的には製品をお客様に納品する前に、洗浄を行います。

江信特殊硝子の強みは、特に火加工技術と酸を使った洗浄技術にあります。火加工は基本的に手作業で行われ、石英の表面を滑らかにし、透明度を高めることで、ウエハーや半導体に対する汚染や損傷を防ぎます。また、火加工中に熱を当てすぎると石英が割れてしまうことがあるため、どこにどのくらいの熱を当てるかを見極める職人技が求められます。

他方、洗浄に関しては、超音波洗浄や酸洗浄の技術があります。これも長年のノウハウによるものです。製品の構造や大きさに応じて、洗浄の濃度や時間、超音波の周波数など、細かな調整が必要です。こうした技術力が、江信特殊硝子の一流の取引先から高く評価されている要因だと思います。

さらに、今の社長は2代目ですが、先代も技術畑の出身であり、技術者としての経験を活かして会社を運営してきました。また、若手の技術者も育ててきており、技術の承継も順調に進んでいる点も大きな魅力です」

—— 江信特殊硝子の業容は。

頼末「売上は数十億円の前半で、従業員は100名ほどです。売上は過去10年で約2倍に成長しています。要因として、市場の拡大に加え、取引先におけるシェアの拡大や品質の高さがあります。他社で断られた難しい火加工の部品もこの会社が製造できたこともあり、取引先の信頼を得てきたことで、ウォレットシェア（取引先からの売上割合）も新規顧客も増えている状況です」

—— これからどのようにして投資先のバリューアップを図りますか。

頼末「江信特殊硝子はこれまで順調に事業を拡大し、財務状況も極めて良好なので、重要なのは歴史や企業文化をしっかりと継承していく体制を整えることです。特に後継体制の整備が不可欠だと考えています。

また、ファンドの支援としては、既存投資先である八十島プロシードとのネットワークを活かし、新しい顧客の紹介を行っていくこともできます。

技術面の支援も考えています。職人技の伝承、若手に技術を伝えていく仕組みを整えることが重要です。職人の

世界では『教える』という文化があまり浸透していないため、教えることに動機づけを与える仕組みや、『暗黙知の形式知化』を進める取り組みを考えています」

—— 八十島プロシードとの連携はどのように進めるのでしょうか。

頼末 「お互いの顧客を紹介し合い、クロスセルを進めていくことができると思います。また、技術面では、八十島プロシードは自動化を進めていますが、江信特殊硝子は洗浄技術に強みがあります。これを組み合わせれば、相乗効果が期待できます。

具体的には、江信特殊硝子での自動化を推進し、また、八十島プロシードでも洗浄の要望が増えていることから、江信特殊硝子の洗浄ノウハウを共有することで、技術の相互向上が図れると考えています」

—— 技術伝承の支援はどのように進めますか。

頼末 「我々がこれまで支援してきた製造業支援のノウハウが活きると考えています。一定の年齢に達し、技術レベルを備えた技術者をマイスターとして認定し、若手の育成に携わってもらう『マイスター制度』があります。この制度をさらに発展させて、よりよい形にしていきたいと考えています」

「従業員の不安の解消」が先決事項

—— 投資実行後の定量的な経営目標はありますか。

頼末 「具体的な数値目標については、現時点ではお話しできません。ただ、過去10年で売上が倍増し、十分に利益を獲得してきたという実績がありますので、次の10年でも同様に売上を倍にすることは十分に可能だと考えています。会社の成長ポテンシャルは非常に高いと確信しています」

—— 投資実行後、9月の時点で取り組んでいることはどのようなことですか。

頼末 「現在、最も優先して取り組んでいるのは、従業員の不安の解消です。従業員の皆さんが新たな環境に対して大きな不安を抱えているので、昨日も福島や埼玉の工場を訪問し、我々がどのような意図で行動しているのか、待遇面がどう変わるのかなど、しっかりと説明しました。『これまでと変わらないし、悪化することはない、むしろ改善していく』というメッセージをしっかりと伝えるのが、投資実行後、最初に行うべき重要なプロセスです。

また、最低限、経営の数字が見える化する必要があります。本社に常駐している別のメンバーがいて、数値化に取り組んでいます。さらに、いわゆる『100日プラン』として、デュー・デリジェンスの結果から判明したリスクの高い部分を順次修正していく作業も行っています」

——「従業員の不安」は投資時によく生じることなのでしょうか。

頼末「ファンドの投資直後は、従業員に不安が生じるものです。しかし今回の案件では地域でM&Aがほとんど発生していないことから、不安が強く感じられていると見ています。

まず、待遇面はこれまでより悪化することはなく、むしろ改善されることを約束しています。また『会社がしっかりと収益を上げれば、その成果を従業員の皆さんに還元できる体制を整えていきたい』と説明しています。

工場を訪問すると、従業員から多くの質問を受けますので、それに誠実に答えていくことが大切です。一度でなく繰り返しコミュニケーションを取ることが重要です」

中島「『急にファンドの人が来た』ということで、警戒感もあったかもしれません。そのため、不安を取り除くためにQ&Aセッションを行っています。さらに雑談を交えながら、私たちも同じ血の通った人間であるということを理解してもらう努力をしています。こうしたアイスブレイクが、従業員との信頼関係を築く上で非常に重要です」

頼末「スタートダッシュが何よりも大切です。投資後の最初の段階で、『何かが変わるんだ』という雰囲気が漂うので、そのタイミングを逃さず、素早く変化を促すこともします」

投資先に対するリスペクトが重要

—— PMI において、アイ・シグマとしての独自の取り組みはありますか。

頼末「独自のアプローチがあると考えています。特に、過去の歴史や企業文化をしっかりと理解し、それを壊さずに対応することを心がけています。一部のファンドでは、『自分たちが大きく変革する』と前のめりになり過ぎてしまい、失敗してしまうケースがあると聞きますが、当社はその点に特に注意しています。

オーナー系の会社では、非効率的なことが起こっている場合もありますが、それには歴史的な背景があることが多いです。ですから、いきなりすべてを変えようとするのではなく、過去の経緯をしっかりと理解した上で、『こういう理由で変えていきましょう』と丁寧に説明しなければ、従業員も納得して動いてくれません。特に中堅・中小企業では、従業員に自主的に動いてもらうことが非常に重要です」

中島「単なる資本の論理だけでなく、その会社が持つ地域や文化へのリスペクトを重視しています。対象企業が地元の名士である場合も多いため、その点に対する配慮が自然と現れていると思います」

頼末「基本的に、すでに良い会社に投資していますので、経営の問題点を急いで修正する必要はありません。会社の現状を尊重しながら、さらなる成長を目指しています」

—— 今後の経営目標について教えてください。

頼末 「基本的な考え方としては、利益を増やし、その分を従業員の待遇向上に反映させたいと考えています。また、成果を出した人が責任と権限を持ち、それに見合った報酬を受け取ることができる仕組みを導入することで、会社全体が活性化するというのが経験則としてあります。インセンティブ制度を取り入れることで、よりやりがいを感じられる環境を整えていきたいです」

—— ロールアップ(同業の買収などによる規模拡大)は考えていますか。

頼末 「同様の事業を展開している会社は幾つかあります。どこも職人を抱えて運営している企業なので、職人の稼働率を上げたり、ノウハウの交換を行ったりすることで、相乗効果が期待できるかもしれません。そういう意味では、ロールアップも1つの選択肢です」

(聞き手 レコフデータ 武下 毅)

■頼末 晃(よりすえ・あきら)

2008年1月当社入社。2010年2月より、バイアウト投資業務に従事。ゴールドパック、新総企/マオス、飯野製作所、バリオセキュア、スイートスタイル、ミスズライフの経営支援を担当。ニューテックス、八十島プロシード、メシウス、江信特殊硝子の案件責任者。

■中島 健太(なかじま・けんた)

2011年にデロイトーマツコンサルティングに入社後、製薬・流通・自動車・自動車部品・商社・保険業界等に対し、事業戦略・営業マーケティング戦略・業務改善・M&Aを支援。また、在職中インドネシア、シンガポールに駐在し、主にアジア進出支援も担当。2016年12月当社入社。ミスズライフ、椿加工/ツバキスタイル、ニューテックス、八十島プロシード、江信特殊硝子の経営支援を担当。



copyright © RECOFDATA Corporation All Rights Reserved.