

# 対日M&A活用に関する事例集説明会

2023年5月17日

KKRの日本における投資事例を通じて

# KKRについて: 運用資産残高60兆円超のグローバル総合資産運用会社

1976年設立、世界最大かつ最古のPEファンドの1社であり、プライベート・エクイティ投資の創始者



創業者3名 (Kohlberg Kravis Roberts) によって設立。プライベート・エクイティ専業から総合資産運用会社へ業容を拡大

北米、欧州、アジア、中東を含む全世界23都市に拠点を有する

2010年にはニューヨーク証券取引所へ上場、時価総額は約7兆円 (23年5月時点)

専属のオペレーション部隊を含む様々なリソースをグローバルに有し価値向上を支援



**KKRキャップストーン:** KKR投資先に専属でオペレーション改善や追加買収時のDDやPMI支援を提供

**KKR キャピタルマーケットツ (KCM):** 新規投資や追加買収実行時の資金調達やIPO等で資本市場アドバイスを提供

**KKRグローバル・インスティテュート (KGI):** 元CIA長官や著名マクロアナリストを擁し、地政学的問題や世界情勢に対する独自の調査機能を提供

日本において17年の投資実績  
大企業からのカーブアウト投資に注力



2006年に東京オフィスを開設し、香港オフィスに次ぐアジアで2番目のオフィスとして開設

日立、パナソニック、日産等の大企業グループからの子会社独立支援において多くの実績

スタートアップ投資を含む  
多様なアセットクラスでの投資実績



プライベート・エクイティ以外にもスタートアップ投資、インフラ投資、不動産投資など多様なアセットクラスにおいても活発に投資を実施

スタートアップ



インフラ



不動産

**KJRM** (REIT運営会社)

- ハイアットリージェンシー東京
- その他オフィスビル複数

# KKRが日本において注力する投資テーマ：大型カーブアウト投資

KKRのカーブアウト投資における歴史は世界各地でのコーポレートガバナンス強化の歴史と重なる  
 80-90年代の北米（例KRAFT/DURACELL）、2000年代の欧州（例SIEMENS/DEMAG）、2010年以降の日本・アジア  
 KKRは日本で過去10年間で総額2.2兆円以上のカーブアウト投資を実施、投資先からの追加M&Aを含むと3兆円以上

案件時期	親会社	対象会社	親会社継続持分	案件規模
2014年3月			20%	~1,650億円
2015年3月			15%	~600億円
2017年3月			0%	~5,000億円
2017年3月			0%	~1,500億円
2017年12月			0%	~2,300億円
2021年3月			15%	~1,700億円
2022年3月			0%	~2,400億円
2023年3月			10% (議決権ベース)	~7,000億円

過去10年間の新規  
 投資案件規模総額  
 は2.2兆円以上

# なぜKKRは日本においてカーブアウト投資に注力するのか？

日本の大企業グループの中には数多くの「優良なノンコア」事業が存在し、魅力的な投資機会が多数存在する  
「コア・ノンコア」はグループ戦略上の位置づけであり、事業の本源的な「良し・悪し」ではない

**KKR資本の下では「コア事業」として、積極的に資金的・人的資本を投下することで潜在的な成長性・収益性を顕在化できる**

「親会社の経営陣と事業の議論をするのは年に数回、自社の事業を分かってもらえない」

「意思決定機関が多層構造になっており、迅速な意思決定が困難」

「企業買収したいが、十分な資金的・人的リソースを投入してもらえない」



「優良なノンコア」  
事業・子会社

「自社の業績は好調でも、グループ業績に左右され業績を適切に反映した報酬を支払えない」

「報酬制度・評価基準がグループ親会社主導で導入されるため、特定の業界慣行や報酬水準に適合しない」

「親会社との人事連携もあり、自社での採用・育成計画が立てにくい」

スポットライトを当てることで  
事業と人は今まで以上に輝く

# 投資事例1：PHC（旧パナソニックヘルスケア）（1/3）

KKRからの外部資本を活用し追加M&A等を通じて非連続的なグローバル成長を実現

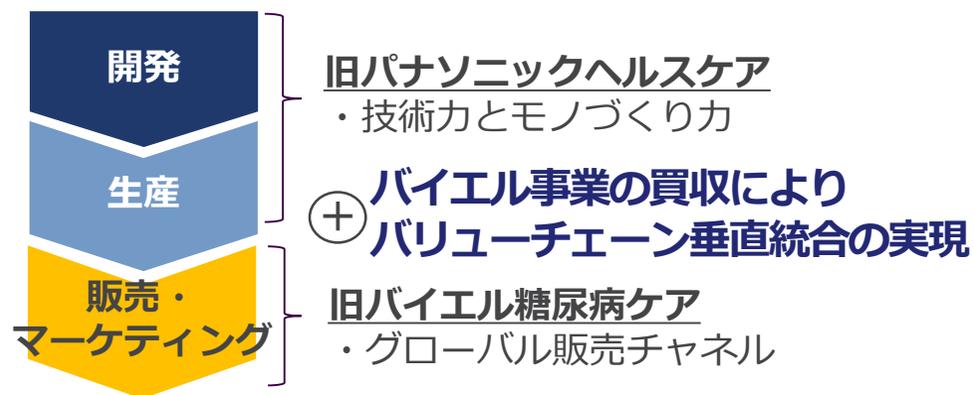
## 会社概要および案件概要

- ・ パナソニックグループにおけるヘルスケア子会社として、パナソニックの診断薬事業（前身は松下寿）と三洋電機のライフサイエンス機器事業、電子カルテ事業が統合され設立
- ・ 主要な国内拠点は東京、愛媛、群馬
- ・ 2014年にKKRから「外部資本を導入」し、独立。持分比率KKR80%、パナソニック20%
- ・ 2021年10月に東証一部（プライム）に上場

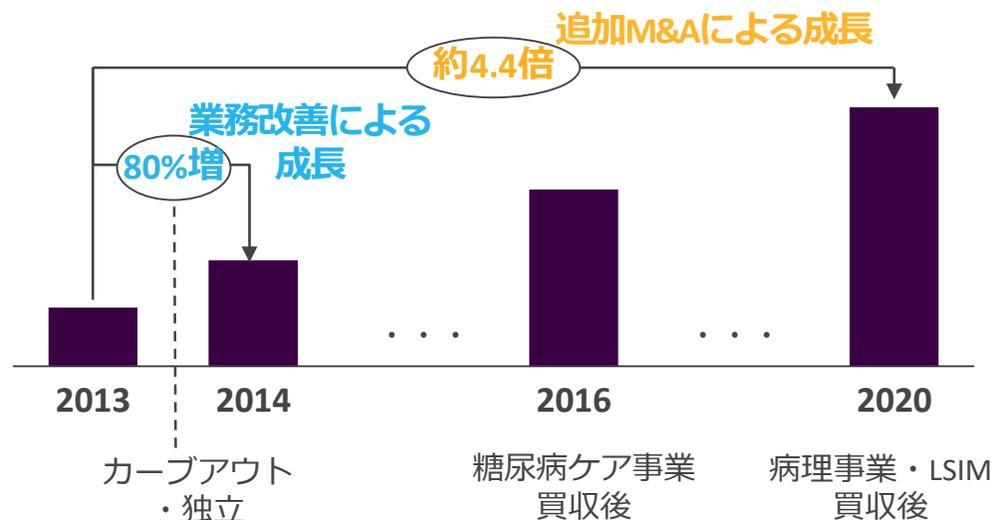
## カーブアウト・独立のきっかけ・狙い

- ・ 親会社パナソニックとしての事業ポートフォリオ見直しの一環
- ・ PHCとしてもグローバルメドテック業界で積極的M&A投資機会を追求するために独立を志向
- ・ ヘルスケア専門企業として「第2の創業」
- ・ パートナー選定のプロセスを経て、ヘルスケア分野のノウハウ・資金リソースを有し、事業ビジョンを共有できるKKRをパートナーとし事業の成長及び再上場を目指すことが最適と判断

## 糖尿病診断薬事業におけるビジネスモデル



## PHC独立後のEBITDA推移



# 投資事例1：PHC（旧パナソニックヘルスケア）（2/3）

積極的な追加M&A・投資戦略を実行すると同時にノンコア事業の整理も遂行  
市場シェア1-3位の競争優位性の高い事業領域に注力した強固な事業ポートフォリオを構築

**7件**  
**総額3,000億円**  
 （当時投資金額の約2倍）  
**積極的な買収・投資を通じた非連続な成長の実現**



2016.1  
 バイエル社の糖尿病ケア事業買収でのグローバル販売網の獲得



解剖病理事業  
 2019.6  
 サーモフィッシャー社解剖病理事業買収での診断・ライフサイエンス分野の強化



2019.8  
 LSIメディエンス社の買収での臨床検査・診断機器・創薬支援分野への進出



Senseonics™  
 SciMed  
 the science of life .....  
 amelieff  
 +その他



2013.7  
 超音波事業を譲渡

2014.1  
 補聴器事業を譲渡

2015.3  
 PDTレーザー事業を譲渡  
 パルス10事業を譲渡

2016.5  
 医療用モニター事業を譲渡  
 歯科材料事業を譲渡

2017.3  
 歯科用レーザーCS事業を譲渡

2013.10  
 生産設備・工場の再編  
 子会社所有の一部土地を譲渡

2014.10  
 電子メガネ事業を譲渡

2015.4  
 呼び出しシステム事業を譲渡

2015.12  
 歯科矯正事業を譲渡

2017.4  
 PACS事業を譲渡

**11件**  
**ノンコア整理を通じた戦略的事業ポートフォリオの再編**

# 投資事例1：PHC（旧パナソニックヘルスケア）（3/3）

KKRによるバイエル糖尿病ケア事業買収における支援：案件ソーシングからDD・バリュエーション・交渉、買収資金の調達、買収後の統合（PMI）にわたりグローバル体制で全面的に支援

1

## 買収・提携先の選定

- KKRのグローバルネットワークを通じて、**買収候補先の選定を支援**
- 案件化する前に対象会社の意向確認や**潜在案件情報の早期収集**が可能

2

## 案件のエグゼキューション

- 企業買収経験豊富な**投資チームが案件実行を支援**
- オペレーションの専門家集団である**KKRキャップストーンがビジネスDDを支援**
- 案件特性を鑑みた**資金調達をKCMチームが支援**
- 先方意思決定者との**直接折衝含めた交渉支援**

3

## Post Merger Integration (PMI) の実施

- 豊富な投資経験を踏まえた適切な**ガバナンス体制の構築・KPIの設定**
- DD時に見込んだシナジーの実現を目指し、キャップストーンによる「**買収後の100日プラン**」の策定及び実行を支援
- 買収先での**経営陣の外部招聘や機能・組織構築**も支援

日本チームによる海外チームとの連携含む全体プロジェクトマネジメント

ヘルスケア業界チーム（欧・米）によるビジネスDD

欧州代表によるバイエル経営陣からの早期案件情報収集および直接折衝

KKRキャップストーン（日・米・欧）による複雑な事業カーブアウトおよびPMI支援

KCMによる円建て・ユーロ建て買収ファイナンス調達

PHCによるバイエル糖尿病ケア事業買収におけるKKRの支援体制

KKR

# 投資事例2: KOKUSAI ELECTRIC (旧日立国際電気) (1/2)

KKR資本の下、非公開化および事業分離を行い、半導体専門プレイヤーとしてグローバル成長を実現

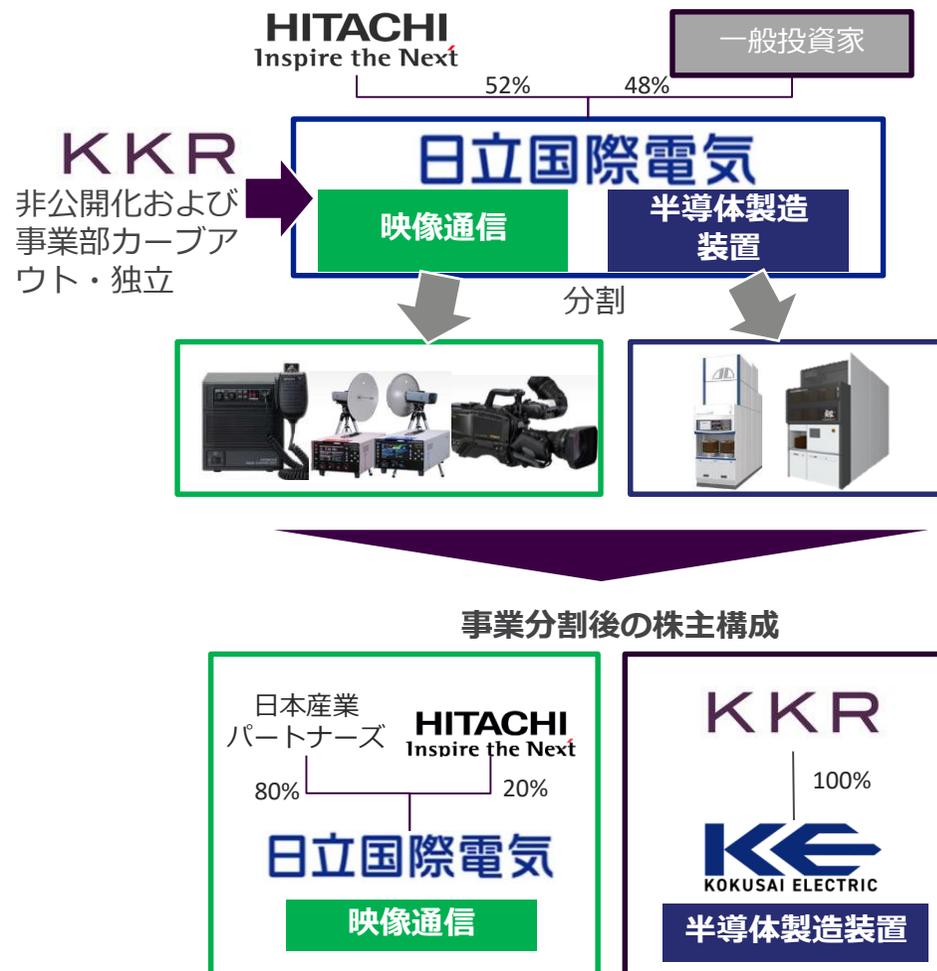
## 会社概要および案件概要

- 2000年に国際電気・日立電子・八木アンテナが合併し設立。日立グループ傘下の上場子会社として半導体製造装置事業および映像通信事業を手掛けていた
- 主要な国内拠点は東京、富山
- 2017年から2018年にかけて、KKRによる非公開化およびその後に半導体製造装置と映像通信事業をそれぞれの独立会社として分離

## カーブアウト・独立のきっかけ・狙い

- 日立グループとしての「選択と集中」、「上場子会社解消」の一環
- 日立国際電気としても顧客や技術・ノウハウの異なる2つの事業を有しており、両事業を分離し、それぞれが独立会社として成長を目指すことが最適と判断
- グローバルな経営資源やネットワーク、半導体分野での投資経験に基づく知見・ノウハウにより、事業基盤強化と成長加速が可能になると期待し、KKRをパートナーに選定

## 半導体製造装置事業専門会社として独立



## 投資事例2: KOKUSAI ELECTRIC (旧日立国際電気) (2/2)

KKRによる投資後、半導体製造装置専門の会社として大幅にR&D・設備投資や人材補強を加速させることで、半導体業界の転換点を捉え、機器とサービスの両方において業界トップクラスの成長を実現

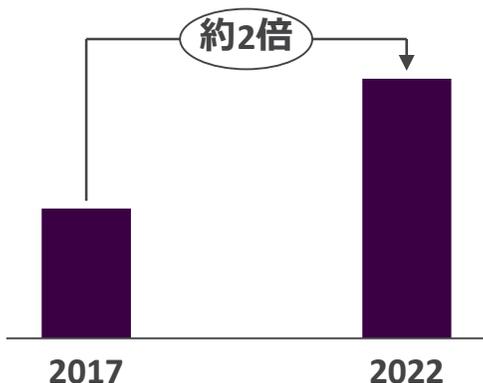
### R&D投資

先端技術開発に注力するため、研究開発人材の増員を含めて研究開発費予算を増額

### 設備投資

市場成長を見込み、積極的/先行的に設備投資を行い、市場の伸び以上の受注の取り込みに成功

### R&D投資の強化



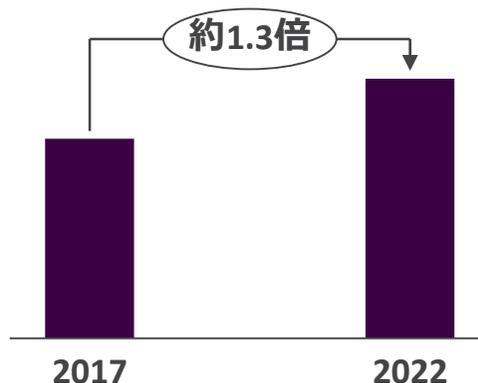
### 人材補強

事業運営には長年事業に携わっている内部人材を主に登用しつつ、IRや法務などの専門的な機能においては経験豊富な外部人材を採用

### 業績連動型の人事制度導入

2017年以降の売上高・利益成長に連動し、従業員の賞与水準も大幅に上昇採用力も高まり従業員数増加に寄与

### 従業員数の増加



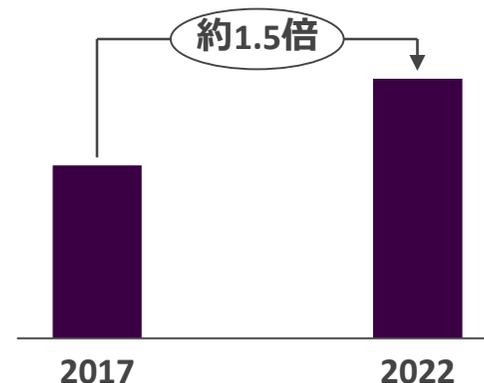
### 顧客層の多角化

営業部隊の強化や製品ラインアップの拡充などを通じて顧客層の多角化を推進

### 経営指標の明確化と経営への浸透

重視すべき経営指標を明確化し、企業価値を意識して経営を行うという考え方が経営層に浸透

### 売上高の成長



# なぜプライベートエクイティ資本の下で企業価値向上ができるのか

## 必要な4つの要素とKKRのアプローチ

不可欠な

**4**つの要素

- ① どこを目指すか（**ゴール**）の明確化
- ② **ゴール**を目指す上で**必要な意思決定体制**の構築
- ③ **ゴール**を目指すために**必要なスキル・リソース**の獲得
- ④ **ゴール**を目指す**モチベーション**の向上、**インセンティブ**の導入

④ 「株主」と「経営陣・従業員」が「同じ船に乗る」インセンティブ制度の構築（企業価値向上の共有と価値向上に繋がるKPI設計・報酬設計）

