



株式会社日本政策投資銀行
企業投資第2部長

三ヶ山 正明

株式会社マツオカコーポレーション
取締役 CFO 管理本部管掌

金子 浩幸氏

株式会社マツオカコーポレーション
代表取締役社長 CEO兼COO

松岡 典之氏

株式会社日本政策投資銀行
中国支店長

松尾 康史

座談会

SCENES
OF
SOLUTION

地域発グローバル企業の成長を セイルメントで支援

—— (株)マツオカコーポレーションと資本業務提携契約を締結
伴走支援により、中期経営計画の推進と企業価値向上を目指す

— (株)マツオカコーポレーションと資本業務提携契約を締結 伴走支援により、中期経営計画の推進と企業価値向上を目指す

(株)日本政策投資銀行(DBJ)は2022年9月、(株)マツオカコーポレーションとの間で資本業務提携を締結するとともに、転換社債型新株予約権付社債(CB)を引き受けた。

同社は広島県福山市に本社を構え、「アパレルOEM」というユニークなビジネスモデルで成長を遂げてきた大手縫製メーカーである。アジア5カ国に生産拠点を置き、主に日本の顧客向けに、衣料品の企画、製造、素材の開発加工および物流などの事業活動を展開してきた。21年5月には中期経営計画「ビジョン2025」を策定。中国からアセアン諸国等への生産地シフトによるサプライチェーンの分散と強靱化並びに生産能力の拡大、投下資本効率を向上させるためのグループ経営管理の高度化、DX化の推進、業務効率を重視した組織再編および内部体制の強化、プライム市場上場維持基準の適応に向けたサステナビリティへの取り組み強化など、さらなる成長に向けた施策を推進している。

今回の資本業務提携は、同社の中期経営計画の着実な推進と企業価値の向上を目的とするものである。同社は、CBにより調達した資金をベトナムにおける設備投資に充当することで、さらなる成長を目指す。このCBは、同社の企業価値向上に貢献して初めて、DBJもリターンが得られる設計となっており、投資先企業と投資家の利益が一致するものとなっている。企業価値向上に向けたインセンティブを共有しつつ、「グループ経営の高度化」「事業拡大・付加価値向上」「サステナビリティ経営」に関連する取り組みの強化を中心に経営支援を行い、同社の成長に貢献していく考えである。

今回の資本業務提携およびCB引受の狙いや背景、両社が共有する課題感、マツオカコーポレーションの事業展開の展望、DBJに対する期待などについて、両社の4人が語り合った。

「アセアンシフト」を進める中で新たな経営課題に直面

——マツオカコーポレーションさんの事業展開の概要や特徴についてお聞かせください。

松岡 当社はカジュアルウェアやワークウェア、インナーウェアを中心に、縫製加工を幅広く手がけるアパ

レルOEMメーカーです。元々は日

本国内を中心に事業展開していましたが、1980年代以降、為替変動のリスク回避や労働力確保の観点から生産拠点の海外移転を検討するようになりました。1982年に

韓国で委託生産を開始したのを皮切りに、1990年には中国浙江省で初めて自社の工場を持ちました。

これが大きな成長の契機となり、1980年代には14億円ほどだった売上高を、直近の2022年3月期

には500億円を超えるまでに伸ばすことができました。

1990年代以降、海外生産の中心となっていたのは中国でしたが、2000年代に入ると同国の経済成長に伴って人件費も急激に高ま

りました。これを受けて、中長期的に見た事業の継続性を保つため、人件費の競争力が相対的に高い、ミャン

マーやバングラデシュなどアセアン諸国への拠点シフトを進めています。現在は中国のほか、ミャンマー、バングラ

今回の転換社債型新株予約権付社債の概要

| | |
|------------|---------------------------------------|
| 発行日 | 2022年9月28日 |
| 発行価額 | 15億円 |
| 満期 | 5年 |
| 転換(行使)制限期間 | 発行後2年間は原則として行使、転換ができない |
| 転換価額(行使価額) | 934円 ※発行決議日前日終値969円に対して、3.61%のディスカウント |
| 利率 | 0% |



デシユ、ベトナム、インドネシアのアジア5カ国に工場を展開しています。中国は数年前まで生産全体の6割以上を占めていましたが、今後3年でアセアンの比重を高め、中国の割合は3割程度まで下がる見通しです。

このように中国からアセアンへ生産拠点を移行する「アセアンシフト」は、多くの日系企業が実践しています。が、実際にそれを円滑に進めるのは決して容易ではありません。例えば、バン格拉デシユは以前から縫製産業の盛んな国として知られ、海外企業の縫製工場も多数ありますが、その多くは欧米輸出向けで、日本のアパレル製品に求められるレベルの品質を提供できる工場はほとんどありませんでした。この分野で、日本向けの品質水準をアセアン諸国の工場で実現したのはおそらく当社が最初だと思えます。だからこそ、多くの日本のアパレルトップメーカーからご評価いただいているのだと自負しております。

—— 順調に業績を伸ばされている中で、どのような課題感をお持ちだったのでしょうか。

金子 一つは、グループ経営の高度化です。生産能力をアセアンにシフトしていく上で、まずは「技術力と品

質」を現地に根づかせていくことを最優先課題と捉えていました。しかし、それと同時に、各工場が「生産管理」や「経営管理」の能力も備えていかなければ、収益性は上がらず、企業価値も高まりません。複数の海外拠点において生産・経営の管理能力をどう高めていくかは、喫緊の課題になっていました。

松岡 もう一つの大きな課題は、サステナビリティ経営の取り組みを強化することでした。当社の取引先には、SDGs（持続可能な開発目標）やESG（環境・社会・企業統治）を重視した経営に先進的に取り組んでいる企業が多くあります。アパレル業界が展開するグローバルサプライチェーンの一角を担う当社としても、それにふさわしいサステナビリティ経営の理念や戦略を構築していくことが不可欠です。これは、プライム市場上場企業として必要なことでもあります。

グループ経営の高度化も、サステナビリティ経営の取り組み強化も、当社だけの力では限界があり、こうした分野に優れた知見を持つ外部企業の協力を得たいと考えていました。そうした悩みを抱えていた中で、まさにベストなタイミングでご縁を得たのがDBJさんでした。

リスクマネーの供給者として 地域企業の成長への貢献を 目指す

—— DBJとして、経営支援を前提とした投資業務に取り組んでいる背景や、今回の提携に至った経緯についてお聞かせください。

三ヶ山 DBJは、かつては政策金融機関として長期の融資をメイン業務と位置づけてきましたが、民間化・株式会社化を契機に、リスクマネー供給者として「投資業務」に力を入れていく方針を明確に打ち出しました。独自の技術力やビジネスモデルを強みに、新たな市場を切り拓いていくような成長企業に対するリスクマネーの供給は、日本経済の持続的な成長にとっても非常に重要です。しかし現状では、リスクマネーの主要な供給先に当たるプライベートエクイティ市場を見ても、その規模は日本では1兆円程度にすぎません。欧米に比べるとまだまだ小さい。当行としてもリスクマネーの供給者として、こうした市場を活性化していく役割を担っていきたいと考えていました。

ただし、かつてに比べリスクマネーを供給するプレーヤーが日本でも増えています。DBJとしても単に資金を供給するだけでなく、顧客のニーズに合致した付加価値をしっかりと提供していくことが重要です。幸い、当行は長年、長期融資を手がけてきた歴史もあって、企業の中長期的な成長や価値向上に貢献するための知見を蓄積しています。また、グローバル展開やサステナビリティ経営を目指す企業への支援実績も多くありました。こうした当行の強みや課題解決力にマッチした企業様をご支援したいと、近年、全行を挙げてさまざまな取り組みをしています。



— (株)マツオカコーポレーションと資本業務提携契約を締結 伴走支援により、中期経営計画の推進と企業価値向上を目指す



松尾 我々中国支店としては、そのような素晴らしい企業様との出逢いを、ぜひこの中国地方で生み出したというの想いがありました。一般にリスクマネーの供給先というと、大都市圏を拠点とする企業などをイメージしがちかもしれませんが、当然ながら日本の地方には以前から、グローバルで活躍する優れた企業がたくさんあります。

この熱い想いを共有した支店のメンバーたちが地道な営業活動を重ねる中で、出逢うことができたのがマツオカコーポレーションさんでした。それまでお取引はなかったのですが、福山・岡山地域の担当者が何度も面談させていただいた中で、グローバル展

開やサステナビリティ経営における課題感と、我々DBJの強みや課題解決力が、良いかたちで合致しそうなことが次第にわかってきたのです。そこで支店メンバーだけでなく、三ヶ山をはじめとする企業投資第2部のメンバーにも参加してもらい、さらなる対話を重ねた結果、今回の資本業務提携をご提案するに至りました。地域で頑張られている企業を支えるのは、我々支店の大きな役割です。しかもマツオカコーポレーションさんは、中国地方に拠点を置きながら、日本のアパレル業界の屋台骨を支えている重要なキープレイヤーです。中国支店の取り組みを契機にご縁が生まれ、良いかたちでパートナーシップを結べたことは本当に光栄なことだと感じています。

DBJの 金融機関としての信頼感 投資先と投資家が 共同歩調である点も評価

今回、資本業務提携契約の締結と転換社債型新株予約権付社債(CB)の発行という形で、DBJとのパートナーシップを結ばれまし

た。DBJを選んでいただいたのは、どんな理由があったのでしょうか。

松岡 まず大前提として、政府系金融機関という出自から、金融業界において中立な立場で活動されていますし、海外展開を進める日本企業に対して豊富な支援実績をお持ちであることは以前から存じ上げていました。これらの点で、非常に大きな信頼感・安心感がありました。

また、当社の課題解決の方向性について議論していく中で、中期経営計画を推進するためのあらゆる知見とノウハウ、人材を有しておられることもわかりました。これも大きな決め手だったと思います。

金子 当社にとって良いタイミングで、資金調達に関するご提案をいただいたのも大きかったと思っています。

DBJさんと最初のご縁ができたのは、2021年8月頃でした。我々は中期経営計画に基づき、ベトナムとバン格拉デシユを中心に、生産拠点の移転と生産力の拡大を同時に進めていました。重要拠点の一つであるベトナムのアンナム工場の建設工事について、第1期・2期・3期まで計画が承認され、さらに第4期工事まで同時並行で進めようという経営

判断が下されたのが、ちょうどこの頃だったのです。

それまでの工場投資については、資金調達の目処がついていましたが、4期の資金調達については検討を始めたばかりでした。そんな折にDBJさんから、CB発行によって15億円を調達できるスキームをご提案いただき、ベストタイミングだったこともあり、大変ありがたいと感じました。

しかもゼロクーポン(利率0%)でのCB発行ということで、DBJさんとしても、当社の企業価値が高まらないと収益につながりません。つまり金融機関としてリスクテイクされるということであり、企業価値を一緒に高め、Win-Winの関係構築していくという姿勢を、言葉だけ



今回の資金調達によりベトナム アンナム工場の増強等を図る

写真提供：(株)マツオカコーポレーション

でなく明確なアクションとして提示していただいたわけです。大変ありがたいご提案で、ぜひパートナーとしてご支援いただきたいと思います。

中期経営計画の達成に向けて 3つの柱で経営を支援

—— DBJによる経営支援の具体的な内容と、それに対する感想をお聞かせください。

三ヶ山 主に①グループ経営の高度化、②事業拡大・付加価値向上、③サステナビリティ経営に関連する取り組みの強化……という3つの柱で経営支援させていただいています（下表参照）。

①については、これまでもデータ管理やそれに基づいた経営判断をなされていますが、より迅速な経営判断ができるよう、データ分析に基づいた経営判断の仕組みづくりや会議体の在り方などをご提案している段階です。また②では、M&Aやアライアンスなどのご支援を想定していますが、現時点では中期経営計画を達成するためどんなM&Aを目指すべきかといった戦略づくりをご支援しています。

① グループ経営の高度化

データに基づく経営判断の礎となる経営指標の見える化に向けた全体設計・導入等の支援（将来的なROIC経営の導入検討等を含む）

② 事業拡大・付加価値向上

新規顧客・新規領域の開拓を見据えたM&A・アライアンスに関する情報提供・戦略立案・案件遂行等の支援および資金提供の検討

③ サステナビリティ経営に 関連する取り組みの強化

中長期的な企業価値向上に向け、また、プライム市場上場会社として目指すべきコーポレート・ガバナンスの在り方も踏まえた、サステナビリティ経営等における各種施策の戦略策定・実行支援

金子 そうですね。M&Aについては、仮に候補企業が見つかってもすぐに成就するわけではないので、日々みなさんとディスカッションを重ねながら、当社が目指すべきM&Aについて

一緒に考えていきたいと思っています。

三ヶ山 また③についてですが、アジア5カ国に生産拠点を置き、優れた経営によって現地に多大な雇用を生み出していますから、その意味でマツオカコーポレーションさんは、すでにサステナビリティに大いに貢献されていると考えられます。

松尾 個人的に印象に残っているのが、「現地の人々に現金収入の機会を提供したい」という社長様のお考えでした。アセアン諸国の農村部などでは、現金収入を得る手段が乏しい地域もある。そういう地域に工場を稼働させて、現金収入を得てほしい。海外で工場の立地を検討するときは、そういう観点も大切にしているのだと。

松岡 私の父が当社を創業した甲奴郡（こうぬぐん）上下町（現在の広島県府中市）は、農業主体の地域でした。そこに当社をはじめ工業や商業が生まれたことで兼業農家が増え、町全体が豊かに育ったそうです。私も父と同じことを、海外で展開しているのだと思っています。

三ヶ山 素晴らしいですね。今後は

そういう理念を大切にしてくださいながら、その活動を、サステナビリティ経営として求められる基準に添って整理したり、外部に情報開示したりしていくことを、我々がお手伝いしていきたいと思っています。

松岡 もう一つ、私がDBJさんのご支援で実感しているのは、当社さまさまな会議に緊張感が生まれたことです。ちょっとピリッとしたというか、良い意味での緊張感です。そのおかげで、取締役会や経営会議などの議論が今まで以上に深まり、より適正な経営判断がしやすい環境になっていると思います。これは本当に感謝しています。



— (株)マツオカコーポレーションと資本業務提携契約を締結 伴走支援により、中期経営計画の推進と企業価値向上を目指す

三ヶ山 ありがとうございます。おそらくそれは、我々のような外部の立場のメンバーを経営会議などに深くコミットさせていただき、また松岡社長や金子取締役をはじめとする経営陣のみなさんも、我々の提案内容に深くコミットしてくださっているからだと思います。経営陣のコミットメントがあるからこそ、会議に良い緊張感が生まれている気がしています。これは素晴らしいことだと思います。

——マツオカコーポレーションさんの今後の事業展開の展望とDBJに対して期待することを聞かせてください。

松岡 先ほど三ヶ山さんにお話しただいた経営支援の3つの柱は、すべて2021年5月に策定した中期経営計画「ビジョン2025」に則した内容となっています。新型コロナウイルスの感染拡大により、先行き不透明な状況ではありましたが、「あらゆる服づくりの舞台裏に私たちがいる」というビジョンの下、グループの成長に向けた下準備を進めてきました。今後、2024年3月期からの3年間は着実に業績を積み上げていくフェーズに入ります。DBJさ

んにはぜひ引き続きご支援いただきたいですし、その支援に応えられる体制を全社員で築き上げて、企業としてのもう一段のステージアップを図りたいと考えています。それがご支援いただいたことへの恩返しにもなると思いますので。

金子 すでに中期経営計画の達成に向けて、大変親身になってアドバイスを提案をいただいております。両社の間でしっかりしたチームが形成されつつあると実感しています。

ただ、あえてご要望させていただくとすれば、せっかく素晴らしい知見やノウハウをお持ちのDBJさんですから、当社の課題をあくまで冷



静かつ客観的に見極めていただき、時には「それでは中期経営計画は達成できませんよ」と、忌憚のない指摘をしていただきたいです。そうした厳しい姿勢で支援していただくことが、結果的に中期経営計画の達成の早道になると思いますし、そこに向けて一緒に取り組んでいただきたいと考えております。よろしくお願ひいたします。

——最後にDBJ側の今後の展望について聞かせください。

三ヶ山 マツオカコーポレーションさんはプライム市場上場企業であり、すでに優れた経営を実践されていますが、グローバル展開やサステナビリティの潮流の中で、経営のステージをさらに高めたいというニーズをお持ちでした。我々DBJは、経営について何かご指導するというよりも、デイスカッションパートナーとして議論を深化させ、よりよい経営判断のお手伝いをしていくのが役割だと考えています。金子取締役がおっしゃったように、中期経営計画の達成を目指していく上では、シビアなデイスカッションが必要な場面もあるかもしれませんが、それも辞さずしっかりとご期待に応えていきたいと

思っています。

松尾 地方において少子高齢化・人口減少の問題は深刻ですが、だからこそ、地方の企業が海外の成長力を取り込んでいくことは大変重要です。すべての地方企業がチャレンジしなければならぬことだと思っています。

まさにそれを実践されているのが、マツオカコーポレーションさんです。この地域に根ざしながら、グローバルで活躍し、日本のアパレル業界のサプライチェーンを屋台骨として支えている。こうした優れた企業を我々中国支店がご支援できるのは大変光栄です。我々もご支援させていただきつつ、そのことを通じて日本の、ひいては世界の経済成長に貢献していきたいと考えています。

——ありがとうございました。