

【事例研究】

産業革新機構による経営支援の事例分析 —ルネサスエレクトロニクスの事例を中心として—

杉浦 慶一（株式会社日本バイアウト研究所）

要約

経営不振に陥った半導体大手のルネサスエレクトロニクスは、2013年9月に、産業革新機構、トヨタ自動車、日産自動車、ケーヒン、デンソー、キャノン、ニコン、パナソニック、安川電機を割当先とする第三者割当増資を実施し、1,500億円の資金調達を行い、官民ファンドの産業革新機構の支援により、「構造改革」と「事業の選択と集中」という重点課題に取り組んだ結果、経営改善が進み利益体質への変革を遂げ、産業革新機構の投資の一部回収が進んでいる。本稿では、利益体質への変革を遂げた要因として、構造改革による固定費削減効果、非注力製品・事業からの撤退、国内の生産拠点の再編などについて明らかにし、今後の経営課題として、新たな財務目標の達成とクロスボーダーM&AのPMIが課題であることを指摘した。

キーワード：産業革新機構 第三者割当増資 事業の選択と集中 クロスボーダーM&A PMI

I. はじめに

経営不振に陥った半導体大手のルネサスエレクトロニクスは、2013年9月に、産業革新機構、トヨタ自動車、日産自動車、ケーヒン、デンソー、キャノン、ニコン、パナソニック、安川電機を割当先とする第三者割当増資を実施し、1,500億円の資金調達を行い、官民ファンドの産業革新機構の支援による構造改革の推進を行ってきた。その後、構造改革の実行による収益力の強化施策が実施され、経営改善が進み、産業革新機構の投資の一部回収が進んでいる。

そこで、本稿では、産業革新機構の投資先企業であるルネサスエレクトロニクスの事例をと

り上げ¹⁾、第三者割当増資の実施前後の業績と財務状況について明らかにし、今後の経営課題について考察する。まず、産業革新機構の概要と投資実績について説明する。次に、ルネサスエレクトロニクスの増資の直前決算期末の業績・財務状況、資金調達のスキーム、増資後の経営改善施策・業績・財務状況について明らかにする。そして、最後に、ルネサスエレクトロニクスの今後の経営課題について述べる。

II. 産業革新機構の概要

産業革新機構は、「産業活力の再生及び産業活動の革新に関する特別措置法」に基づいて、産業界や大学の研究室などと広く連携した投資

活動を通じて、既存の業種の枠を超えた次世代産業を創出することを目的として2009年に設立された。その後、2014年の法改正により、現在は「産業競争力強化法」に規定されており、2018年9月には、産業革新機構から新設分割する形でINCJが発足している。

産業革新機構は、プライベート・エクイティ・ファーム、コンサルティング・ファーム、商社、メーカー、研究所などの出身者を中心とする人材を結集させて、ベンチャー企業、事業の再編・統合（事業部門・子会社の切り出し・再編）を行う企業、海外経営資源の活用を行う企業への投資の推進を行ってきた。

Ⅲ. 産業革新機構の投資実績と本事例の位置づけ

産業革新機構の投資実績（INCJへ承継後の2018年12月末現在）は、累計の投資決定件数が137件（アーリー/ベンチャー79.6%、再編8.7%、海外11.7%）、累計の支援決定金額が1兆1,205億円（アーリー/ベンチャー22.5%、再編52.8%、海外24.7%）となっており、件数ベースではアーリー/ベンチャーが最も多く、金額ベースでは再編が最も大きな割合を占めている。

産業については、素材・化学、電子デバイス、産業機械、エネルギー、消費財・小売、ライフサイエンス、IT・ビジネスサービス・コンテンツ・知財、インフラなど多様となっており、地域は、日本が111件、海外が26件となっている。

産業革新機構が設立されてから9年が経過しているが、過去に投資を行った案件については、保有する株式の処分を行う時期が到来しており、順次売却も進められている。売却を開始もしくは完了したエグジット案件の累計は48件となっている。

本稿でとり上げるルネサスエレクトロニクスへの投資案件は、ジャパニディスプレイの案件

とともに、産業革新機構による大型投資案件に位置づけられる。案件のタイプは、「事業の再編・統合」に該当し、投資金額は、1,383億5,004万円であった。産業革新機構は、議決権のマジョリティを掌握し、複数の役員を派遣し、構造改革の推進を中心とする経営支援を行っており、バイアウト投資にも位置づけられる。

Ⅳ. ルネサスエレクトロニクスの事例分析

1. 会社概要

ルネサスエレクトロニクスは、日本電気の100%子会社であったNECエレクトロニクスと、三菱電機および日立製作所から分社化していたルネサステクノロジが、2010年4月に経営統合することによって誕生した半導体メーカーである。グループの主力事業は、車載制御および車載情報向けにマイクロコントローラ、SoC (system-on-a-chip)、アナログ半導体、パワー半導体を中心に提供する「自動車向け事業」、スマートファクトリー、スマートホーム、スマートインフラ向けにマイクロコントローラおよびSoCを中心に提供する「産業向け事業」、幅広い用途向けに汎用マイクロコントローラおよび汎用アナログ半導体を中心に提供する「プロードベースド向け事業」と、これらに属さない「その他半導体」に分類されている。

ルネサスエレクトロニクスは、2011年3月に発生した東日本大震災において、東北から関東に拠点を置く8工場の生産が停止し、生産能力（前工程）が50%まで落ち込む甚大な被害を受けた。2012年7月には、業績の回復が急務となる中で、「強靱な収益構造の構築に向けた諸施策の方向性について」を公表し、国内生産拠点の再編と早期退職優遇制度の実施の方向性を打ち出し、各種の施策が開始された。

2013年9月には、産業革新機構、トヨタ自動車、日産自動車、ケーヒン、デンソー、キャノ

ン、ニコン、パナソニック、安川電機に対して新株式を発行し、1,500億円の資金調達を実施され、2013年10月には、確実に収益をあげる企業体質を目指し、「ルネサスを変革する」として、各種の構造改革からなる「変革プラン」が公表された。

その後は、収益力が改善し、成長ステージに移行し、2017年2月には、米国の半導体メーカーの全株式を取得して子会社化するなど、近年はクロスボーダーM&Aにも積極的である。

2. 増資前の業績

2010年4月の旧NECエレクトロニクスと旧ルネサステクノロジーの統合以降、ルネサスエレクトロニクスは、資材費用の低減、技術資産の統合、研究開発費の効率化、販売チャネルの絞り込み、ITシステム統合による販売管理費の低減などの統合シナジーの実現に向けた施策を

行ってきたが、2011年3月に発生した東日本大震災により、東北から関東に拠点を置く8工場が生産を停止し、生産能力（前工程）が50%まで落ち込むという甚大な被害を受け、業績にも大きな影響が出ていた。

図表2は、ルネサスエレクトロニクスの増資直前決算期末までの業績（連結）の推移を示している。2011年3月期は、営業利益が出ていたが、減損損失360億円、災害による損失495億円、事業構造改善費用306億円を計上したこともあり、1,150億円の当期純損失となっていた。

2012年3月期は、営業赤字となり、当期純損失も626億円と2期連続で大幅な当期純損失を計上した。2013年3月期においても、事業・生産構造対策や人的合理化施策の実施に伴い、特別損失として主に事業構造改善費用を1,271億円計上したことにより、3期連続で当期純損失を計上した。

図表1 ルネサスエレクトロニクスの会社概要

会社名	ルネサスエレクトロニクス株式会社
設立	2002年11月1日 (営業開始日 2010年4月1日)
代表者	代表取締役会長 鶴丸哲哉 代表取締役社長兼 CEO 呉文精
本社所在地	〒135-0061 東京都江東区豊洲三丁目2番24号
事業内容	各種半導体に関する研究、開発、設計、製造、販売およびサービス
従業員数	20,513名(連結 2017年12月末)

(出所) ルネサスエレクトロニクスの Web サイトおよび有価証券報告書に基づき筆者作成。

図表2 ルネサスエレクトロニクスの増資前の業績（連結）の推移

指標	2011年3月期	2012年3月期	2013年3月期
売上高(百万円)	1,137,898	883,112	785,764
売上原価(百万円)	745,927	607,334	542,877
売上総利益(百万円)	391,971	275,778	242,887
販売費及び一般管理費(百万円)	377,447	332,528	266,104
営業利益(百万円)	14,524	△56,750	△23,217
経常利益(百万円)	1,033	△61,228	△26,862
当期純利益(百万円)	△115,023	△62,600	△167,581

(出所) 有価証券報告書/決算短信に基づき筆者作成。

3. 増資前の財務状況

図表3は、ルネサスエレクトロニクスの増資前の財務指標（連結）の推移を示している。前述の大幅な特別損失の影響もあり、2013年3月期には、純資産が大きく毀損した。自己資本比率が10.0%まで低下し、D/Eレシオが4.59倍となり、財務基盤の強化の必要性が生じた。

4. 第三者割当増資による資金調達

早急な財務基盤の強化が必要な状況に陥ったルネサスエレクトロニクスは、第三者割当増資による普通株式の発行を通じて財務体質の強化を図った。具体的には、2013年9月に、産業革新機構、トヨタ自動車、日産自動車、ケーヒン、

デンソー、キヤノン、ニコン、パナソニック、安川電機に対して新株式を発行し、1,500億円の資金調達を行った。

資金調達手段を検討する過程では、第三者割当増資以外の資金・資本充実の方法として、追加借入、公募増資、ライツ・オフアリングなども検討されたが、現実的な手段ではないとの判断があり、第三者割当増資が採用された。

第三者割当増資により調達した資金は、①マイコンの先端プロセス開発および開発基盤の標準化に係る投資、②生産（試作・量産）に係る設備投資、③自動車向け半導体におけるソリューション投資、④産業向け半導体におけるソリューション投資、⑤経営基盤再構築のための開

図表3 ルネサスエレクトロニクスの増資前の財務指標（連結）の推移

指標	2011年3月期	2012年3月期	2013年3月期
有利子負債（百万円）	378,229	258,336	306,381
純資産（百万円）	291,058	226,500	77,924
総資産（百万円）	1,145,048	858,204	669,104
自己資本比率（%）	24.8	25.4	10.0
D/Eレシオ（倍）	1.33	1.19	4.59

（注）有利子負債＝短期借入金＋1年内返済予定の長期借入金＋1年内償還予定の新株予約権付社債＋リース債務＋長期借入金。

（出所）有価証券報告書/決算短信に基づき筆者作成。

図表4 ルネサスエレクトロニクスの第三者割当増資の概要

発行価額（単価×発行株数）	1,500億円（120円×1,250,000,000株）
払込期日	2013年9月30日
割当先	産業革新機構（1,152,917,000株）、トヨタ自動車（41,666,600株）、日産自動車（25,000,000株）、ケーヒン（8,333,300株）、デンソー（8,333,300株）、キヤノン（4,166,600株）、ニコン（4,166,600株）、パナソニック（4,166,600株）、安川電機（1,250,000株）
プレミアム	発行価額（120円）は、第三者割当増資の取締役会決議日の直前営業日の東京証券取引所における終値（299円）に対しては59.9%のディスカウント、直前営業日から1ヶ月遡った期間の終値の単純平均値（289円）に対しては58.5%のディスカウント、直前営業日から3ヶ月遡った期間の終値の単純平均値（288円）に対しては58.3%のディスカウント、直前営業日から6ヶ月遡った期間の終値の単純平均値（280円）に対しては57.1%のディスカウント。
資金使途	①マイコンの先端プロセス開発および開発基盤の標準化に係る投資（400億円）、②生産（試作・量産）に係る設備投資（200億円）、③自動車向け半導体におけるソリューション投資（400億円）、④産業向け半導体におけるソリューション投資（400億円）、⑤経営基盤再構築のための開発投資（100億円）

（出所）プレスリリースに基づき筆者作成。

発投資に充当されることとなった。

5. 増資後の経営改善施策

(1) 「変革プラン」の推進と経営人材の外部招聘

ルネサスエレクトロニクスは、2013年6月に招聘された作田久男会長兼CEOを含む新体制発足後の2013年8月に、「当社グループが目指す方向性について」を公表し、「事業の選択と集中（強い事業へ注力）」、「構造改革（利益を創出し確固たる永続性を構築）」、「事業・生産構造改革を支える業務オペレーションの変革（経営リソースの最適化）」という大きな変革を行っていく方針を打ち出した。

また、第三者割当増資の翌月の2013年10月には、「ルネサスを変革する」を公表し、①マーケットイン志向、②内部運営上の課題（徹底した収益志向での自律運営、意志決定と全ての活動の迅速化）、③さらに強固な財務体質の構築という三つの課題を乗り越え、徹底的に収益にこだわり、「2017年3月期に営業利益率2桁を達成する」という目標が掲げられた。

そして、変革プランの施策の確実な実行に向けて、意思決定および業務執行スピードの向上を目的とした役員の異動が行われ、産業革新機構で投資事業グループ執行役員を務めていた柴田英利氏が、取締役執行役員常務兼CFOとして招聘されたほか、CSMO（Chief Sales Marketing Officer）として販売・マーケティング部門のトップが招聘された。

産業革新機構が参画してからは、経営人材の外部招聘が積極的に行われている。「変革プラン」における構造改革の遂行により、財務基盤の安定に一定の目途がついてからは、グローバルな経営において豊富な知見・経験と実績を持った新しいリーダーシップが必要であるとの判断により、GEフリートサービス社長兼最高経営責任者、カルソニックカンセイ代表取締役社

長兼最高経営責任者、日本電産代表取締役副社長執行役員最高執行責任者を歴任した呉文精氏が代表取締役社長兼CEOに招聘された。

(2) 事業の選択と集中と生産構造改革

ルネサスエレクトロニクスは、選択と集中による事業譲渡や生産拠点の再編（生産拠点の集約・譲渡、設計拠点の統合による効率化）を推進してきた。これらの施策は、図表5に記載のとおり増資実施前からも推進されてきたが、産業革新機構の参画後に加速されることとなった。

事業の選択と集中については、強みを有して競争力が発揮できる自動車（車載制御、車載情報）、産業・ネットワーク（産業・家電、OA・ICT）、汎用という三つの分野に注力し、注力事業への経営資源の集中的な投入を行い、非注力製品と定義した低収益製品群からの撤退などを進め、製品ミックスの改善が推進された。2014年10月には、注力分野に該当しない表示ドライバICを事業対象としているルネサスエスピードライバの保有株式がSynapticsの欧州子会社に譲渡され、2017年5月には、グループの事業との戦略的方向性が必ずしも一致していないという状況に鑑み、ルネサスセミコンダクタパッケージ&テストソリューションズの受託開発・製造および画像認識システム開発・製造・販売事業が日立マクセルに譲渡されている。

生産拠点の再編については、ルネサスエレクトロニクスが2016年5月に公表した「変革プラン振り返り」によれば、国内の生産拠点の数が、2013年3月末の22拠点（前工程ライン14、後工程ライン8）から2016年3月末には12拠点（前工程ライン9、後工程ライン3）に減少している。その後も、2018年には、山口工場および滋賀工場の一部（シリコンライン）を閉鎖および集約する方針が公表されている。

人員構成の最適化に向けて早期退職優遇制度

図表5 ルネサスエレクトロニクスによる事業および工場の譲渡

年月	内容
2011年5月	Renesas Electronics Americaの前工程ライン（ローズビル工場）をドイツのTelefunkenに譲渡
2012年3月	パワーアンプ事業およびルネサス東日本セミコンダクタ長野デバイス本部の事業を村田製作所へ譲渡
2012年7月	ルネサス北日本セミコンダクタの前工程ライン（津軽工場）を富士電機に譲渡
2013年1月	ルネサスハイコンポーネンツの全株式をアオイ電子に譲渡
2013年6月	ルネサス北日本セミコンダクタ、ルネサス関西セミコンダクタおよびルネサス九州セミコンダクタの組立および検査工程（後工程）ライン（函館工場、福井工場および熊本工場）および北海電子の製造支援事業をジェイデバイスに譲渡
2013年10月	Renesas Mobile Europe および Renesas Mobile India の全株式を Broadcom Corporation に譲渡
2013年11月	首鋼 NEC エレクトロニクスの保有持分を首鋼総会社に譲渡
2014年3月	ルネサス山形セミコンダクタの前工程ライン（鶴岡工場）をソニーセミコンダクタに譲渡
2014年10月	ルネサスエスビードライバの保有株式を Synaptics の欧州子会社に譲渡
2016年2月	ルネサスセミコンダクタマニュファクチュアリングの滋賀工場の一部（8インチウエハ生産ライン）をローム滋賀に譲渡
2017年5月	ルネサスセミコンダクタパッケージ&テストソリューションズの受託開発・製造および画像認識システム開発・製造・販売事業を日立マクセルに譲渡

（出所）有価証券報告書およびプレスリリースに基づき作成。

図表6 ルネサスエレクトロニクスの従業員数（連結）の推移

指標	2011年 3月期	2012年 3月期	2013年 3月期	2014年 3月期	2015年 3月期	2016年 3月期	2016年 12月期	2017年 12月期
従業員数(人)	46,630	42,800	33,840	27,201	21,083	19,160	18,884	20,513

（出所）有価証券報告書/決算短信に基づき筆者作成。

の実施も行われた。早期退職優遇制度は、実施に伴い特別損失が発生することとなるが、年間の固定費削減効果が見込まれる施策である。

図表6は、ルネサスエレクトロニクスの従業員数（連結）の推移を示しているが、2013年3月期から2016年3月期までの間に、14,680名の減少となっている。ルネサスエレクトロニクスが2016年5月に公表した「変革プラン振り返り」によれば、減少要因の内訳について、「早期退職制度」が約4,500名、「事業譲渡」が約1,700名、「生産体制再編」が約3,400名、「自然減・その他」が約5,100名となっている。

（3）クロスボーダーM&Aの推進

構造改革の遂行を通じた経営基盤の確立に一定の目処がたった後には、成長ステージに移行すべく、注力事業に対して戦略的かつ継続的な集中投資を行っていくという方針が打ち出されている。そして、オーガニック的アプローチ(既

存事業を拡充・強化するアプローチ)に加え、インオーガニック的アプローチ(他社との戦略的な提携、買収などを活用したアプローチ)も用いて、事業ポートフォリオの拡充・強化を加速させている。

2017年2月には、米国の半導体会社である Intersil Corporationの株式を約3,000億円で取得した。本案件の買収資金については、全額手元資金が充当されたが、一部は、2013年9月に実施された1,500億円の第三者割当増資の資金用途の変更が行われ、650億円が充当されることとなった。

IntersilのM&Aで期待される効果としては、①戦略的集中分野において不可欠な要素デバイスの一つであるパワーマネジメント関連アナログ製品のラインナップ強化、②ルネサスエレクトロニクスのマイコンとIntersilの高精度アナログ製品をキットとして提供するソリューション提案力の強化、③日本国外における拡販力

図表7 Intersil Corporationの買収による戦略的・財務的メリット

- ・製品ラインナップの拡充により、対象市場規模が拡大
- ・革新的な組み込みソリューションプロバイダーとして、戦略注力分野に向けて相乗効果ある製品を提供
- ・補完的な製品ポートフォリオとグローバルな販売網の活用により、売上シナジーを早期に発現
- ・向社の強みを活かしたセールス&マーケティング、生産および資材調達体制の最適化
- ・売上総利益率・営業利益率の早期向上と、Non-GAAP EPS（一株当たり利益）およびFCFの増加

(出所) ルネサスエレクトロニクスの開示資料「米インターシル社の買収について—世界をリードする組み込みソリューションプロバイダーへ—」2016年9月13日付。

の強化、④複数の米半導体企業における経営経験が豊富なIntersilのマネジメント・チームがグループに加わることによるグローバル・マネジメント力の強化、という四点があげられていた。また、本買収による戦略的・財務的メリットについては、図表7に記載の項目があげられた。

なお、発生したのれんの金額は、1,896億円であり、9年間にわたる均等償却にて償却が行われることとなっている。

6. 増資後の業績と財務体質の強化

図表8は、ルネサスエレクトロニクスの増資実施期以降の業績(連結)の推移を、図表9は、増資実施期以降の財務指標(連結)の推移を、図表10は、収益性比率の推移を示している。

売上高については、事業の選択と集中による事業譲渡および非注力製品からの撤退が影響し、2014年3月期から2016年3月期までは減少傾向にあるが、構造改革による製造固定費の削減効果により売上原価が低減し、営業利益は大

幅に増加している。特に、2015年3月期から2期連続で営業利益が1,000億円に達したことは特筆できる。なお、2017年12月期に、売上高が増加した要因としては、Intersilの買収を完了し、当該企業の売上がグループの連結売上として計上されたためである。今後は、グローバル規模で競争力を強化していくことが求められる。

財務体質については、第三者割当増資による自己資本増強に加え、業績の回復・伸長により大幅に改善している。10%に低下していた自己資本比率は40%台まで回復し、4倍を超えていたD/Eレシオは1倍を下回っている。なお、2016年9月には、主要取引銀行へ既存の借入金を返済するとともに、新たに長期的な運転資金の確保を目的として主要取引銀行との間で1,500億円のターム・ローンおよび500億円のコミットメントラインの設定に係る契約が締結され、当該ターム・ローンが実行されており、新たなステージに向けた財務政策として評価できる。

図表8 ルネサスエレクトロニクスの増資実施期以降の業績(連結)の推移

指標	2014年3月期	2015年3月期	2016年3月期	2016年12月期	2017年12月期
売上高(百万円)	833,011	791,074	693,289	471,031	780,261
売上原価(百万円)	523,262	472,303	387,713	268,345	427,463
売上総利益(百万円)	309,749	318,771	305,576	202,686	352,798
販売費及び一般管理費(百万円)	242,114	214,344	201,794	147,975	274,398
営業利益(百万円)	67,635	104,427	103,782	54,711	78,400
経常利益(百万円)	58,625	105,335	102,100	49,986	75,288
当期純利益(百万円)	△5,291	82,365	86,292	44,119	77,196

(注) 2016年12月期は、決算期変更により、2016年4月1日から2016年12月31日の9ヶ月間となっている。

(出所) 有価証券報告書/決算短信に基づき筆者作成。

図表9 ルネサスエレクトロニクスの増資実施期以降の財務指標（連結）の推移

指標	2014年3月期	2015年3月期	2016年3月期	2016年12月期	2017年12月期
有利子負債（百万円）	270,902	259,725	244,342	157,318	229,531
総資産（百万円）	786,002	840,087	849,376	823,054	1,062,672
純資産（百万円）	227,314	311,909	381,739	422,393	511,898
自己資本比率（%）	27.3	36.8	44.7	51.0	47.7
D/E レシオ（倍）	1.26	0.84	0.64	0.37	0.45

（注1）2016年12月期は、決算期変更により、2016年4月1日から2016年12月31日の9ヶ月間となっている。

（注2）有利子負債＝短期借入金＋1年内返済予定の長期借入金＋リース債務＋長期借入金。

（出所）有価証券報告書/決算短信に基づき筆者作成。

図表10 ルネサスエレクトロニクスの収益性比率の推移

指標	2011年 3月期	2012年 3月期	2013年 3月期	2014年 3月期	2015年 3月期	2016年 3月期	2016年 12月期	2017年 12月期
売上高原価率	65.6%	68.8%	69.1%	62.8%	59.7%	55.9%	57.0%	54.8%
売上高総利益率	34.4%	31.2%	30.9%	37.2%	40.3%	44.1%	43.0%	45.2%
売上高販管費比率	33.2%	37.7%	33.9%	29.1%	27.1%	29.1%	31.4%	35.2%
売上高営業利益率	1.3%	-6.4%	-3.0%	8.1%	13.2%	15.0%	11.6%	10.0%

（出所）有価証券報告書/決算短信に基づき筆者作成。

図表11 産業革新機構によるルネサスエレクトロニクスの株式の取得・売却状況

年月日	状況	方法	移動株数	移動単価	保有株数	保有割合
2013年9月30日	取得	第三者割当増資	1,152,917,000株	120円	1,152,917,000株	69.16%
2017年6月20日	売却	株式の売出し	317,688,800株	817.90円	835,228,200株	50.10%
2018年3月9日	売却	市場外相対取引	75,026,425株	1,080円	760,201,775株	45.60%
2018年4月26日	売却	株式の売出し	203,359,600株	1,073.68円	556,842,175株	33.40%

（出所）大量保有報告書/変更報告書に基づき筆者作成。

収益性比率については、売上高原価率が低下していき、売上高総利益率が上昇しており、生産構造改革による固定費削減効果が顕著に現れていると捉えることができる。「変革プラン」で掲げられた「2017年3月期に営業利益率2桁を達成する」という目標は、2015年3月期に前倒して達成されており、利益体質への変革を遂げたと評価することができる。

7. 産業革新機構による保有株式の売却

産業革新機構は、ルネサスエレクトロニクスの構造改革の大部分が完了し、さらなる成長段階に入ったことと、ルネサスエレクトロニクスの資金調達手段の多様化のために、株式流動性を向上させる必要があると判断し、保有する株式の一部を順次売却してきた。2017年には、一回目の売出しが実行され、2018年には、市場外

相対取引によるデンソーへの売却取引と二回目の売出しが実行され、保有割合は33.40%まで低下している。

産業革新機構は、増資の引き受けにより自己資本比率の改善に寄与し、経営基盤の構築支援という重要な役割を果たしてきたが、今後は、ルネサスエレクトロニクスが自立したグローバル半導体企業として前進していくためのさらなる支援が期待されるとともに、残りの保有株式の動向が注目される。

V. おわりに

以上、産業革新機構の代表的な案件であるルネサスエレクトロニクスの事例について述べてきたが、最後にルネサスエレクトロニクスの今後の経営課題について述べて本稿の締め括りと

する。

ルネサスエレクトロニクスは、2016年11月に『ルネサスエレクトロニクス中期成長戦略』にて新たに目指す財務指標を更新した。売上高総利益率50%、売上高営業利益率20%を目指すことが掲げられており、これらを達成できるかどうかが課題となる。構造改革から成長ステージへの転換を果たし、さらなる収益力の強化施策が期待される。

また、買収したIntersilとの事業統合の効果の追求も課題となる。昨今、日本企業によるM&A後のPMI（post-merger integration）が注目されており、シナジーを発揮できずに失敗するケースも散見されることから、PMIの論点は極めて重要である。なお、本稿を執筆中の2018年に、ルネサスエレクトロニクスは、米国の半導体会社であるIntegrated Device Technologyを買収することに合意したことを公表している²⁾。本買収は、2019年に完了する予定となっており、本案件も含めたPMIの成否が注目される。

ルネサスエレクトロニクスは、構造改革を経て利益体質への変貌を遂げて新たな成長ステージへ移行したが、2件のM&Aの実施から一定の年数を経た後に、経営の成果の分析を行う意義もあると考えられる。この点については、筆者の今後の研究課題としたい。

（注）

- 1) ルネサスエレクトロニクスの事例分析をまとめる上での情報ソースは、有価証券報告書、大量保有報告書、変更報告書、決算短信、決算説明資料、プレスリリースなどの開示資料とする。
- 2) 買収総額は約7,330億円となっているが、買収資金については、手元資金に加えて主要取引銀行から新たに調達する予定の借入金約6,790億円で充当することが想定されており、本買収においては、増資などの新株発行を伴う資金調達が実施される予定はないとされている。また、2013年9月に実施

された第三者割当増資の調達資金の資金用途の変更がなされ、一部の資金が充当されることとなっている。

（参考文献）

- 経済産業省編『産業競争力強化法逐条解説』経済産業調査会、2014年。
- 杉浦慶一「日本におけるPIPEs（private investment in public equities）の現状」『年報経営分析研究』第22号、日本経営分析学会、2006年a、68-75頁。
- 杉浦慶一「日本におけるPIPEs（private investment in public equities）の特徴（3）—エグジット方法の選択—」『月刊資本市場』No.250、資本市場研究会、2006年b、33-44頁。

（参考資料）

- 経済産業省「平成29年度産業革新機構の業務の実績評価について」