

第 2 部

海外資本活用に向けた 5 つの基本的行動

第 2 部では、海外資本活用の有効性を高めるために日本企業の経営者層に期待される 5 つの基本的行動を提示する。

第2部 海外資本活用に向けた 5 つの基本的行動

1 海外資本活用の概要

第1部 2 海外資本活用の有効性

3 海外資本活用の留意点

第2部 1 基本的行動の概要

2 各論 5つのポイント

基本的行動1.
戦略の明確化と選択肢の見極め

基本的行動2.
中長期的な価値を実現できる経営手段の精査

基本的行動3.
価値の源泉・リスクを踏まえた主体的な交渉

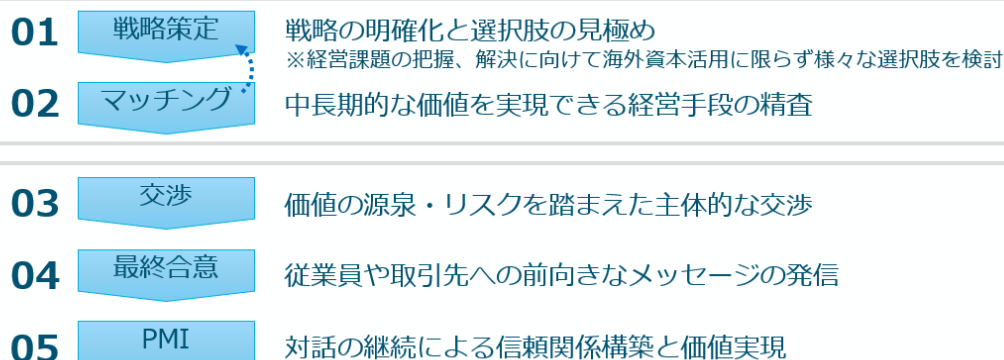
基本的行動4.
従業員や取引先への前向きなメッセージの発信

基本的行動5.
対話の継続による信頼関係構築と価値実現

1. 海外資本活用に向けた 5 つの基本的行動の概要

第2部では、海外資本活用の有効性を高めるために日本企業の経営者層に期待される5つの基本的行動を提示する。具体的には、海外資本活用の基本的なプロセスのうち、①戦略策定、②マッチング、③交渉、④最終合意、⑤PMIの5つの段階において、海外資本活用の有効性を高める上で重要なポイントや取るべきアクション等を事例も交えながら提示する。

図表 17：海外資本活用に向けた 5 つの基本的行動の概要



- ※ 各企業は、経営課題の解決に向けて、海外資本活用を含めた様々な経営手段を比較検討することから、「戦略策定」と「マッチング」は、必ずしも順番どおりに行われるものではなく、同時並行的に行われる場合がある。
- ※ 「交渉」以降は、海外資本活用のパートナー（候補）が決定した後のプロセスであり、基本的に順番どおりに行われる。

また、基本的行動をより深く理解するためには、第1部で示した海外資本活用の基礎知識が必要な場面が多数存在する。そこで各基本的行動において、参照すべき基礎知識を合わせて提示しているため、読者は必要に応じて第1部にも立ち返ることが望まれる。

第1部	1 海外資本活用の概要
第2部	2 海外資本活用の有効性
	3 海外資本活用の留意点

第2部	1 基本的行動の概要
第2部	2 各論 5つのポイント

基本的行動1.
戦略の明確化と選択肢の見極め

基本的行動2.
中長期的な価値を実現できる経営手段の精査

基本的行動3.
価値の源泉・リスクを踏まえた主体的な交渉

基本的行動4.
従業員や取引先への前向きなメッセージの発信

基本的行動5.
対話の継続による信頼関係構築と価値実現

2. 各論 5つのポイント

基本的行動1 戦略の明確化と選択肢の見極め

- 価値創造経営を実現するため、自社の現状を見極めつつ、経営課題解決のための戦略を検討する
- 戦略実現に向けた前向きな経営手段として海外資本活用を含む自社以外の経営資源の活用も位置づけ、様々な選択肢を検討する

基本的行動2 中長期的な価値を実現できる経営手段の精査

- 中長期的な自社の戦略実現に向けて、パートナーとしてふさわしい海外資本かどうかを精査する
- 他の経営手段が戦略実現につながると判断した場合は、柔軟に方向転換する

基本的行動3 価値の源泉・リスクを踏まえた主体的な交渉

- 粘り強い交渉と対話を主体的に行う
- 戦略の実現に向けた海外資本活用のメリットを確保し、留意点・リスクを最小化する

基本的行動4 従業員や取引先への前向きなメッセージの発信

- 従業員や取引先などの関係者に対して、経営者自らが自社の戦略や将来像を発信する

基本的行動5 対話の継続による信頼関係構築と価値実現

- PMI の方針について出資者と意識を合わせ、透明性を持って真摯に議論できる信頼関係を構築する
- シナジー効果の獲得・組織経営改革を積極的に行う
- 出資者と意見が対立した場合は、より価値創造経営の実現に近い方法を出資者とともに検討する

第1部	1 海外資本活用の概要
第2部	2 海外資本活用の有効性
	3 海外資本活用の留意点

第2部	1 基本的行動の概要
第2部	2 各論 5つのポイント

基本的行動1. 戦略の明確化と選択肢の見極め

基本的行動2.
中長期的な価値を実現できる経営手段の精査

基本的行動3.
価値の源泉・リスクを踏まえた主体的な交渉

基本的行動4.
従業員や取引先への前向きなメッセージの発信

基本的行動5.
対話の継続による信頼関係構築と価値実現

基本的行動1 戦略の明確化と選択肢の見極め

- 価値創造経営を実現するため、自社の現状を見極めつつ、経営課題解決のための戦略を検討する
- 戦略実現に向けた前向きな経営手段として海外資本活用を含む自社以外の経営資源の活用も位置づけ、様々な選択肢を検討する

〈基本的行動を実践するためのポイント〉

- 戦略の策定に当たり、国内外の投資家や顧客等の幅広い関係者と対話し、意見を取り入れているか
- 策定した戦略⁴⁸は、具体的な数値目標や時間軸などを設定し、現状とのギャップを埋めるための課題が明確になっているか
- 過度な自前主義に陥ることなく、戦略実現に向けた前向きな経営手段として海外資本活用を含む自社以外の経営資源の活用も位置づけ、様々な選択肢を検討しているか
- 自社以外の経営資源の活用を検討するにあたって、経営の自律性・独立性をどの程度維持するか意思決定しているか
- それぞれの選択肢のメリットや留意点・リスク、自社の経営資源等を考慮し、どの手段が戦略の実現可能性が高いかを客観的に評価できているか

*参照ポイント

- ・ [【コラム②】価値創造経営について](#)
- ・ [2-1 海外資本活用のメリット](#)
- ・ [3 海外資本活用の留意点・リスク](#)
- ・ [2-2 他の経営手段との比較](#)

⁴⁸ 価値創造経営の実現に向けた戦略の策定に当たっては、価値創造ストーリーの検討枠組みとして有用な「価値協創ガイダンス 2.0」等を用いることも重要。価値協創ガイダンス 2.0 は以下に掲載。

https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/kigyoukaikai/Guidance2.0.pdf

第1部	1 海外資本活用の概要
第2部	2 海外資本活用の有効性
	3 海外資本活用の留意点

第2部	1 基本的行動の概要
第2部	2 各論 5つのポイント

基本的行動1.
戦略の明確化と選択肢の見極め

基本的行動2.
中長期的な価値を実現できる経営手段の精査

基本的行動3.
価値の源泉・リスクを踏まえた主体的な交渉

基本的行動4.
従業員や取引先への前向きなメッセージの発信

基本的行動5.
対話の継続による信頼関係構築と価値実現

基本的行動2 中長期的な価値を実現できる経営手段の精査

- 中長期的な自社の戦略実現に向けて、パートナーとしてふさわしい海外資本かどうかを精査する⁴⁹
- 他の経営手段が戦略実現につながると判断した場合は、柔軟に方向転換する

〈基本的行動を実践するためのポイント〉

- 必要に応じて専門家として中間プレイヤー等も活用しつつ⁵⁰、以下の精査の観点を踏まえて、海外資本活用を精査しているか
- 特に上場会社が、海外資本による買収への対応を検討する場合は、「企業買収における行動指針」⁵¹等に鑑みて、海外資本活用が企業価値の向上・株主共同の利益に資するかについて検討しているか
- カーブアウトの場合には、「事業再編実務指針」⁵²に鑑みて、売却する事業の持続的な成長を実現するためのベストオーナー⁵³となる売却先の選定において、海外資本活用を含めた選択肢を精査しているか

海外資本活用の精査の観点（例）

- ・ 海外資本活用のメリットと留意点・リスクを勘案した、自社戦略への適合性
- ・ 自社単独の取組や他社との協業など、他のあらゆる経営手段と比較した上での妥当性
- ・ 自社戦略の方向性や海外資本の投資目的等に応じた望ましい出資比率⁵⁴
- ・ 海外資本のタイプ、投資目的⁵⁵、投資期間（特に海外 PE ファンド）、過去の投資案件の詳細・結果等を総合的に踏まえた、当該海外資本のパートナーとしての妥当性

*参照ポイント

- ・ [1-3-1 出資者](#)
- ・ [1-3-3 中間プレイヤー](#)
- ・ [1-3-4 その他の専門家](#)
- ・ [1-5 海外資本活用における中間プレイヤー等の起用](#)
- ・ [2-1 海外資本活用のメリット](#)
- ・ [2-2 他の経営手段との比較](#)
- ・ [3 海外資本活用の留意点・リスク](#)
- ・ [【コラム④】海外資本活用における出資比率](#)

⁴⁹ こうした精査は、海外資本の行動原理の理解や、その後の交渉やスムーズな PMI にもつながる。

⁵⁰ どのような中間プレイヤー等を選択すべきかは、基本的行動3を参照されたい。

⁵¹ 2023 年 8 月経済産業省。上場会社の経営支配権を取得する買収を巡る当事者の行動の在り方を中心に、M & A に関する公正なルール形成に向けて経済社会において共有されるべき原則論及びベストプラクティスを提示することを目的に策定。当該指針では、「原則と基本的視点」において、上場会社の経営支配権を取得する買収一般において尊重されるべき3つの原則（第1原則：企業価値・株主利益の原則、第2原則：株主意思の原則、第3原則：透明性の原則）を明らかにしている。その上で、「買収提案を巡る取締役・取締役会の行動規範」において、経営支配権を取得する買収提案を巡る取締役・取締役会の行動規範について、局面に応じた考え方の整理を行い、「買収に関する透明性の向上」において、買収者及び対象会社の双方の観点から、買収に関する透明性の向上の在り方を提示している。

⁵² 経済産業省（2020 年 7 月：公表）「事業再編実務指針～事業ポートフォリオと組織の変革に向けて～（事業再編ガイドライン）」

https://www.meti.go.jp/policy/economy/keiei_innovation/keizaihousei/pdf/20200731003-1.pdf

⁵³ 当該事業の企業価値を中長期的に最大化することが期待される経営主体を指す。（出所：事業再編実務指針）

⁵⁴ 過去に取引実績がない海外資本から出資を受ける場合や、出資者が少数株主であってもシナジー効果の創出等が見込まれる場合等においては、マイノリティ出資の受入れから海外資本との協業を開始することも視野に検討することが望ましい。

⁵⁵ 出資者の企業価値向上に対し、自社がどのように貢献できるか精査することによって、海外資本の投資目的への理解が深まり、その後の価額等の交渉やスムーズな PMI につながる。

基本的行動3 価値の源泉・リスクを踏まえた主体的な交渉

1 海外資本活用の概要

第1部 2 海外資本活用の有効性

3 海外資本活用の留意点

第2部 1 基本的行動の概要

2 各論 5つのポイント

基本的行動1.
戦略の明確化と選択肢の見極め

基本的行動2.
中長期的な価値を実現できる経営手段の精査

基本的行動3.
価値の源泉・リスクを踏まえた主体的な交渉

基本的行動4.
従業員や取引先への前向きなメッセージの発信

基本的行動5.
対話の継続による信頼関係構築と価値実現

■ 粘り強い交渉と対話を主体的に行う⁵⁶

■ 戦略の実現に向けた海外資本活用のメリットを確保し、留意点・リスクを最小化する

〈基本的行動を実践するためのポイント〉

- 交渉は双方の妥協可能な中間点を模索する作業であることを認識した上で、自社の価値の源泉⁵⁷を踏まえ、「譲るものと譲らないもの」を設定しているか
- 交渉の成立を優先せず、自社の「譲らないもの」を出資者に明確に説明できているか
- 従業員の雇用継続やキープレイヤーの待遇といった労働条件や生産拠点の再編などの留意点・リスクを契約で回避するため、専門家としての中間プレイヤー等に相談しているか
- 専門家として中間プレイヤー等を選択する場合、以下の要素を考慮しているか
 - ・ 要素①：中間プレイヤー等の得意分野・地域等
 - ・ 要素②：類似案件の実績の有無
 - ・ 要素③：中間プレイヤー等の自社業界に係る専門知識
- 中間プレイヤー等任せにせず、最終的には経営者層が交渉や合意事項における全体の諸条件を十分に理解した上で、主体的に意思決定しているか
- 合意事項（価額、譲渡対象資産、従業員の待遇、出資後の投資内容等）は、策定した戦略の実現に資する内容となっているか
- 特にマイノリティ出資の場合、提携解消に関する規定も交渉・合意しているか
- 出資者の経営の関与度合いを含めたPMIの大きな方針、協業内容、協業後の具体的な数値目標等を含めた「海外資本との協業の方向性」について、出資者と合意できているか

*参照ポイント

- ・ [1-3-3 中間プレイヤー](#)
- ・ [1-3-4 その他の専門家](#)
- ・ [1-5 海外資本活用における中間プレイヤー等の起用](#)
- ・ [3 海外資本活用の留意点・リスク](#)
- ・ [【コラム④】海外資本活用における出資比率](#)

⁵⁶ 粘り強い交渉と対話は、出資者が信頼に足るパートナーかどうかを見極めるためにも重要。

⁵⁷ 人的資本・技術力やそれを生み出すための社内基盤等、自社の競争優位を確保する上で重要な強みを指す。「価値の源泉」を理解する上での参考として、価値協創ガイダンス 2.0 においては、「企業が差別化を図り、競争優位を確保する上で鍵となる経営資源（インプット）、長期的かつ持続的な価値向上に向けた基礎となる資産・負債、重要なステークホルダーとの関係等を特定し、それらを維持・強化するための投資を行い、効率性を高めていくことは、ビジネスモデルの持続可能性を支えるものである。」としている。

第1部	1 海外資本活用の概要
第2部	2 海外資本活用の有効性
	3 海外資本活用の留意点

第2部	1 基本的行動の概要
第2部	2 各論 5つのポイント

基本的行動1.
戦略の明確化と選択肢の見極め

基本的行動2.
中長期的な価値を実現できる経営手段の精査

基本的行動3.
価値の源泉・リスクを踏まえた主体的な交渉

基本的行動4.
従業員や取引先への前向きなメッセージの発信

基本的行動5.
対話の継続による信頼関係構築と価値実現

基本的行動4 従業員や取引先への前向きなメッセージの発信

■ 従業員や取引先などの関係者に対して、経営者自らが自社の戦略や将来像を発信する

〈基本的行動を実践するためのポイント〉

- 海外資本活用（特にマジョリティ出資）を通じて自社が変革していくことに対して、従業員や取引先が不安感を覚える可能性があることを認識し、出資者と協議の上、対応を検討しているか
- 最終合意後⁵⁸に従業員や取引先に対し、不安感を払拭すべく、自社戦略における海外資本活用の意義や出資受入後の将来像を説明しているか
- 必要に応じて出資者からも今後の戦略や将来像を従業員や取引先に発信しているか
- 出資後の PMI や企業変革を促進すべく、経営者の海外資本活用に関する目的意識を従業員・取引先等にも浸透させるための対応を検討しているか

*参照ポイント

- ・ [3 海外資本活用の留意点・リスク](#)

⁵⁸ 海外資本活用の検討・交渉段階では、情報管理等のため、情報共有の範囲は経営者層を中心とした一部の関係者に限定される。

基本的行動5 対話の継続による信頼関係構築と価値実現

1 海外資本活用の概要

第1部 2 海外資本活用の有効性

3 海外資本活用の留意点

第2部 1 基本的行動の概要

2 各論 5つのポイント

基本的行動1.
戦略の明確化と選択肢の見極め

基本的行動2.
中長期的な価値を実現できる経営手段の精査

基本的行動3.
価値の源泉・リスクを踏まえた主体的な交渉

基本的行動4.
従業員や取引先への前向きなメッセージの発信

基本的行動5.
対話の継続による信頼関係構築と価値実現

- PMI の方針について出資者と意識を合わせ、透明性を持って真摯に議論できる信頼関係を構築する
- シナジー効果の獲得・組織経営改革を積極的に行う
- 出資者と意見が対立した場合は、より価値創造経営の実現に近い方法を出資者とともに検討する

〈基本的行動を実践するためのポイント〉

- 出資者の経営への関与度合いを踏まえて、PMI の範囲・深度といった全体方針⁵⁹を出資者とすり合わせ、合意した内容を明文化できているか
- 出資者との信頼関係の構築に向け、出資者との透明性のある情報共有・意見交換の場を、適切なレベル感及び頻度を勘案し設定しているか
- 出資者からの依頼・指示に対して、出資者の国と日本との法制度や文化の違い等を踏まえて依頼・指示の背景を理解した上で、対応しているか
- 海外資本の合理的・客観的な視点を取り入れた上で、海外資本活用によるシナジー効果の獲得・組織経営改革の実施に向けた具体的な行動計画を策定しているか
- 自社の「譲るものと譲らないもの」を踏まえて、自社にとって価値創造経営の実現に近い方法を出資者と共に検討しているか
- 海外資本からの出資の受入後⁶⁰も、戦略や自社の在り方を継続的に検討しているか

*参照ポイント

- ・ [1-3-1 出資者](#)
- ・ [1-4 海外資本活用の基本的なプロセス](#)
- ・ [3-1-3 企業文化・経営方針の変容・同化](#)
- ・ [【コラム②】価値創造経営について](#)

⁵⁹ 特にマジョリティ出資の場合、経営の意思決定に当たって出資者の協議・承認が必要な事項と自主的に決定できる事項を整理することが、円滑な統合につながる。

⁶⁰ 出資者が海外 PE ファンドの場合、出資関係はエグジットまでの期間に限られ、長期間出資関係が継続することは想定されにくい。また、出資者が海外事業会社であっても、時間の経過によって、出資者の戦略における日本市場・出資を受け入れた日本企業の立ち位置が変化することもある。

1 海外資本活用の概要

2 海外資本活用の有効性

3 海外資本活用の留意点

1 基本的行動の概要

2 各論 5つのポイント

基本的行動1、
戦略の明確化と選択肢の見極め

基本的行動2、
中長期的な価値を実現できる経営手段の精査

基本的行動3、
価値の源泉・リスクを踏まえた主体的な交渉

基本的行動4、
従業員や取引先への前向きなメッセージの発信

基本的行動5、
対話の継続による信頼関係構築と価値実現

✓ 【コラム⑤】期待していた効果を得られなかった事例

海外資本を活用することで、事業拡大等を果たした日本企業の事例がある一方、一部の事例では、期待した効果が得られなかった場合もある。本コラムでは、これから海外資本活用を検討・実行する日本企業の参考となるよう、海外資本活用で期待していた効果が得られなかった事例を紹介する。なお、事例に記載している対応策は、海外資本からの出資の場合のみならず、国内資本からの出資の場合においても重要となる。

図表 18：期待していた効果を得られなかった事例

プロセス	概要	基本的行動との関連性（対応策）
マッチング	海外資本活用により海外市場への進出を目指していたが、出資者に対して期待していた「海外市場への進出に必要なノウハウ」が不足しており、海外展開に頓挫した。	マッチングの段階において、出資者の過去の投資実績や適切なパートナーとしての妥当性、リスク等を十分に精査することが重要。
交渉	事業改革のための資金調達を実現できたが、出資者との間で経営方針をめぐる対立が発生し、抜本的な事業改革を実施することが困難になった。	交渉の段階において、出資者との交渉・対話を十分に重ねることにより、海外資本活用後に出資者との間で生じる摩擦を最小化し、出資者と協力して事業改革を実施することが重要。
PMI	- 海外資本活用後、出資者である海外企業の経営手法をそのまま導入するとともに経営効率化を図ったが、業績向上にはつながらなかった。 長期的なコスト改革が徹底されない、日本市場の商慣習にうまく向き合えないなどの要因により、企業統合後の戦略実行が停滞した。	PMIの段階において、出資者との信頼関係を十分に構築したうえで事業統合を目指し、その後も日本企業が出資者との対話を通じて、より価値創造経営の実現に近い方法や、戦略及び自社の在り方を継続的に検討することが重要。