

企業価値向上に向けた海外資本活用ガイドブック

2025 年 6 月 25 日

経済産業省

第1部 海外資本活用の基礎知識

1. 海外資本活用の概要

- 1. 海外資本活用の類型・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 6
- 2. 海外資本活用の動向・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 8
- 3. 海外資本活用のプレイヤー・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 11
 - 【コラム①】海外PEファンドによる日本市場の評価・・・・・・・・ 14
- 4. 海外資本活用の基本的なプロセス・・・・・・・・・・・・・・・・ 17
- 5. 海外資本活用における中間プレイヤー等の起用・・・・・・・・ 18

2. 日本企業にとっての海外資本活用の有効性

- 1. 海外資本活用のメリット・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 19
 - 【コラム②】価値創造経営について・・・・・・・・・・・・・・ 21
 - 【コラム③】海外資本活用の効果に関する実証分析・・・・・・・・ 22
- 2. 他の経営手段との比較・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 23
 - 【コラム④】海外資本活用における出資比率・・・・・・・・・・・・ 23

3. 海外資本活用の留意点・リスク

- 1. 協業時の留意点・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 25
- 2. 企業価値の棄損リスク・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 27
- 3. 外為法の遵守・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 29
- 4. 出資受入れに係る負担（LBOローン）・・・・・・・・・・・・ 30
- 5. その他の留意点（出資者に関連する法令等への対応）・・・・ 31

第2部 海外資本活用に向けた5つの基本的行動

1. 海外資本活用に向けた5つの基本的行動の概要

2. 各論 5つのポイント

- ① 戦略の明確化と選択肢の見極め・・・・・・・・・・・・・・・・ 35
- ② 中長期的な価値を実現できる経営手段の精査・・・・・・・・ 36
- ③ 価値の源泉・リスクを踏まえた主体的な交渉・・・・・・・・ 37
- ④ 従業員や取引先への前向きなメッセージの発信・・・・・・・・ 38
- ⑤ 対話の継続による信頼関係構築と価値実現・・・・・・・・ 39
 - 【コラム⑤】期待していた効果を得られなかった事例・・・・・・・・ 40

参考事例 基本的行動の具体的な実践内容

- ◆ 中外製薬株式会社・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 42
- ◆ 株式会社タカミ・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 43
- ◆ 株式会社キトー・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 44
- ◆ 株式会社プレイド・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 45
- ◆ 日立機材株式会社（現センクシア株式会社）・・・・・・・・ 46

1 なぜ、今、海外資本活用なのか

近年、市場環境の変化のスピードが加速しており、自社の経営資源だけで環境変化に迅速に対応し、事業成長等を実現することがますます困難となっている。また、少子高齢化・人口減少等に伴い国内市場の世界市場に占めるシェアが低下する中、今後、日本企業が持続的な事業成長を実現するためには、海外の成長市場の取り込みが不可欠である。

こうした状況の中、企業価値向上を目指す上では、過度な自前主義にとらわれず、国内はもちろんのこと、海外のプレイヤーとの協業連携やオープンイノベーションを積極的に進め、海外活力の取り込みを図っていくことの重要性が高まっている。

海外のプレイヤーとの協業連携として、高度な経営ノウハウ、海外ネットワーク、海外で先行している技術やビジネスモデル等を有する海外事業会社や海外 PE ファンドといった海外資本からの出資の受入れ（以下、「海外資本活用」という。）も選択肢の一つであるところ、海外資本に対する日本企業の心理的ハードルの高さ等により、日本企業による海外資本活用は諸外国と比べて低水準となっている¹。このため、これまで経済産業省では、「対日 M & A 活用に関する事例集」²や「外国企業と日本企業の協業連携事例集」³など、日本企業による海外資本活用の成功事例集を作成・公表し、そのメリットを周知してきた。

こうした取組や、近年の海外資本による日本企業に対する投資案件の実現により、日本企業における海外資本活用の認知度は高まってきた一方、海外資本活用の具体的な進め方や留意点等については、日本企業の間でまだ十分に浸透していないとの指摘もある。また、海外資本の呼び込みに向けた国家間の競争激化や、企業価値向上に向けた資本市場改革により、日本企業による海外資本活用の検討の重要性は一層高まっている。

そこで、海外資本活用に対する解像度を高め、日本企業が企業価値向上に向けた選択肢の一つとして海外資本活用を具体的に検討することが可能となるよう、経済産業省に設置した「企業価値向上に向けた海外資本活用に関する研究会」での議論を踏まえ、「企業価値向上に向けた海外資本活用ガイドブック」を策定する。本ガイドブックが日本企業の経営者層をはじめとする幅広い関係者に活用され、海外資本活用を通じた日本企業の企業価値向上の一助となることを期待したい。

2 経営戦略上の海外資本活用の重要性

持続的な企業価値向上に向け、企業は、中長期的な戦略と経営課題を踏まえ、様々な経営手段を検討することが求められている。その中で、海外資本活用は、海外資本が有する経営ノウハウ、海外ネットワーク、海外で先行している技術やビジネスモデル等の取り込みにつながり得るものであり、自社以外の経営資源も活用しながら、海外展開や競争力の維持・強化、イノベーションの創出等を効率的・効果的に目指す日本企業にとって、有効な経営戦略上の選択肢となり得る。

海外資本活用の検討・実行に当たっては、海外資本活用のメリットや留意点・リスク、出資者の過去の投資実績等を総合的に踏まえ、海外資本活用を経営手段の一つとして他の経営手段と比較しながら検討した上で、経営者層が決断することが求められる。また、海外資本活用の効果を最大化するためには、経営者層の積極的な関与とリーダーシップの下、海外資本との粘り強い交渉や、従業員・取引先等への丁寧な発信、出資者との信頼関係に基づく対話を通じた出資後の統合作業等に取り組むことがカギとなる。

¹ 海外資本活用の状況を国際比較すると、海外企業から国内企業への出資を指す OUT-IN M & A について、日本は諸外国と比べて件数・金額（対名目 GDP 比）ともに低水準であり、特に日本の OUT-IN M & A の金額（対名目 GDP 比）は、米国の 9 分の 1 程度、英国の 45 分の 1 程度となっている。（出所：UNCTAD World Investment Report、The World Bank より算出）

² 経済産業省（2023 年 4 月）「対日 M & A 活用に関する事例集」。以下、「対日 M & A 事例集」という。

³ 経済産業省（2024 年 4 月）「外国企業と日本企業の協業連携事例集」。以下、「協業連携事例集」という。

3 本ガイドブックの構成

本ガイドブックでは、

- ・ 第1部にて、海外資本活用の具体的検討に際し備えておくべき「海外資本活用の基礎知識」
- ・ 第2部にて、日本企業の経営者層に期待される「海外資本活用に向けた5つの基本的行動」

を提示する。

なお、本ガイドブックでは、海外資本活用として、海外事業会社又は海外 PE ファンドからの出資の受入れを扱うこととし、出資比率は問わない（マジョリティ出資・マイノリティ出資⁴両方を含む）ものとする。

4 本ガイドブックの想定される読者

本ガイドブックは、海外資本活用に関心を有する日本企業の経営者層や、海外資本活用の検討の初期段階にある日本企業の経営者層を主な読者として想定している。また、海外資本活用を検討・実行する日本企業を支援する中間プレイヤー等（投資銀行、証券会社、銀行、コンサルティング会社等）にも参考となるよう策定している。

図表1：本ガイドブックの構成

第1部 海外資本活用の基礎知識	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 海外資本活用の類型・動向・プレイヤー構造・基本的なプロセス・中間プレイヤー等の起用	1. 海外資本活用に向けた5つの基本的行動の概要 海外資本活用の有効性を高める上で経営者層に期待される基本的行動
2. 日本企業にとっての海外資本活用の有効性 海外資本活用のメリット 他の経営手段との比較（業務提携・海外M&A）	2. 各論 5つのポイント ① 戦略の明確化と選択肢の見極め ② 中長期的な価値を実現できる経営手段の精査 ③ 価値の源泉・リスクを踏まえた主体的な交渉 ④ 従業員や取引先への前向きなメッセージの発信 ⑤ 対話の継続による信頼関係構築と価値実現
3. 海外資本活用の留意点・リスク 協業時の留意点 企業価値の棄損リスク 外為法の遵守 出資受入れに係る負担 その他の留意点	参考事例 ◆ 中外製薬株式会社 ◆ 株式会社タカミ ◆ 株式会社キトー ◆ 株式会社プレイド ◆ 日立機材株式会社（現センクシア株式会社）

⁴ M & Aにおいて会社の支配権の割合を表す用語の一つであり、マジョリティは議決権の過半数、マイノリティは議決権の過半数未満を意味する（出所：株式会社レコフデータ マールオンライン マジョリティ：<https://www.marr.jp/yougo/detail/175>、マイノリティ：<https://www.marr.jp/yougo/detail/174>）。

第 1 部

海外資本活用の基礎知識

第 1 部では、日本企業が海外資本活用を具体的に検討するに当たって備えておくべき基礎知識を提示する。具体的には、海外資本活用の類型や動向、プレイヤー構造、基本的プロセス、有効性、留意点・リスク等を説明する。

第1部 海外資本活用の基礎知識

1 海外資本活用の概要

第1部

1-1.

海外資本活用の類型

1-2.

海外資本活用の動向

1-3.

海外資本活用のプレイヤー

1-4.

海外資本活用の基本的なプロセス

1-5.

海外資本活用における中間プレイヤー等の起用

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

1. 海外資本活用の概要

1-1. 海外資本活用の類型

海外資本活用は、出資を受ける日本企業の規模や親子関係（本社への出資か子会社等への出資か）等により、「大企業本体の資本受入れ」、「中堅・中小企業の資本受入れ」、「子会社等の資本受入れ」の3つのパターンに類型化できる。それぞれの概要は、図表2のとおりである。

図表2：海外資本活用の類型

類型	概要
パターンA 大企業本体の資本受入れ	■ 主に大企業（上場会社を想定）が成長戦略の一環等で海外資本を受け入れるパターン。
パターンB 中堅・中小企業の資本受入れ	■ 主に中堅・中小規模企業（非上場会社を想定）が、後継者不在による事業承継や、独力ではなく他社資本を入れることによる事業の発展を目指して、海外資本を受け入れるパターン。
パターンC 子会社等の資本受入れ	■ グループ内の子会社や事業が海外資本を受け入れるパターン。ポートフォリオの見直しや財務改善を企図してグループ内の子会社や一部の事業を売却する事業譲渡（カーブアウト）が特に想定される。

※近年活用が拡大している MBO⁵は、パターン A として整理している。

※スタートアップによる海外資本活用⁶は、パターン B として整理している。

また、海外資本活用を出資形態別にみると、合併、買収、事業譲渡、資本参加、出資拡大に分けられる。それぞれの概要は、図表3のとおりである。

⁵ Management Buyout の略。企業の経営陣が自社又は自社の事業の一部を買収することをいう。経営陣の自己資金のみで自社を買収するケースもあるが、特に上場会社の案件では多額の買収資金が必要であるため、経営陣が PE ファンドと協力して資本を調達し、その資本を元に金融機関から借入金を調達して買収資金とする LBO（第1部3-4を参照）による買収手法が多くみられる（出所：株式会社レコフデータ マールオンライン <https://www.marr.jp/yougo/detail/178>）。その際、海外 PE ファンド等が資本調達に協力するケースもみられる。

⁶ 日本のスタートアップは、エグジットとして IPO（脚注16を参照）を念頭に置いて事業を始める傾向にあるが、IPO と M & A の両方の可能性を念頭に置いた戦略が重要と指摘されている。（出所：経済産業省「令和5年度産業経済研究委託事業（スタートアップの成長のための調査）調査報告書」）

第1部

1 海外資本活用の概要

1-1. 海外資本活用の類型

1-2. 海外資本活用の動向

1-3. 海外資本活用のプレイヤー

1-4. 海外資本活用の基本的なプロセス

1-5. 海外資本活用における中間プレイヤー等の起用

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

図表 3：海外資本活用の出資形態と概要⁷

出資形態	概要（レコフM&Aデータベースを参照）
合併	・2社以上が合併契約で1社になること。合併(株式移転・持株会社)とは株式移転により共同持株会社をつくり、統合すること
買収	・50%超の株式の取得。50%以下でも経営を支配する場合を含む。増資引き受け、既存株主からの取得、株式交換、株式交付がある ・会社分割の結果、分割会社が承継会社の親会社になる場合や、合併の結果、消滅会社の親会社が存続会社の親会社となる場合も買収とすることがある
事業譲渡	・資産、従業員、のれんなどからなる「事業」の譲渡。2社間での既存事業の統合も含む ・会社分割は原則として事業譲渡に分類する。ただし、承継会社が子会社になる場合は除く
資本参加	・50%以下の株式取得。ただし、子会社になる場合は除く。増資引き受け、既存株主からの取得による。初回の取得に限る
出資拡大	・資本参加をしている当事者による50%以下の株式の追加取得。ただし、すでに50%超出資している場合や、子会社化している場合、株式の追加取得は、買収や出資拡大から除く

⁷ 出所：経済産業省「協業連携事例集」より引用。引用元の資料はレコフM & A データベースを参照のもと作成されている。

1 海外資本活用の概要

1-1.
海外資本活用の類型1-2.
海外資本活用の動向1-3.
海外資本活用のプレイヤー1-4.
海外資本活用の基本的なプロセス1-5.
海外資本活用における中間プレイヤー等の起用

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

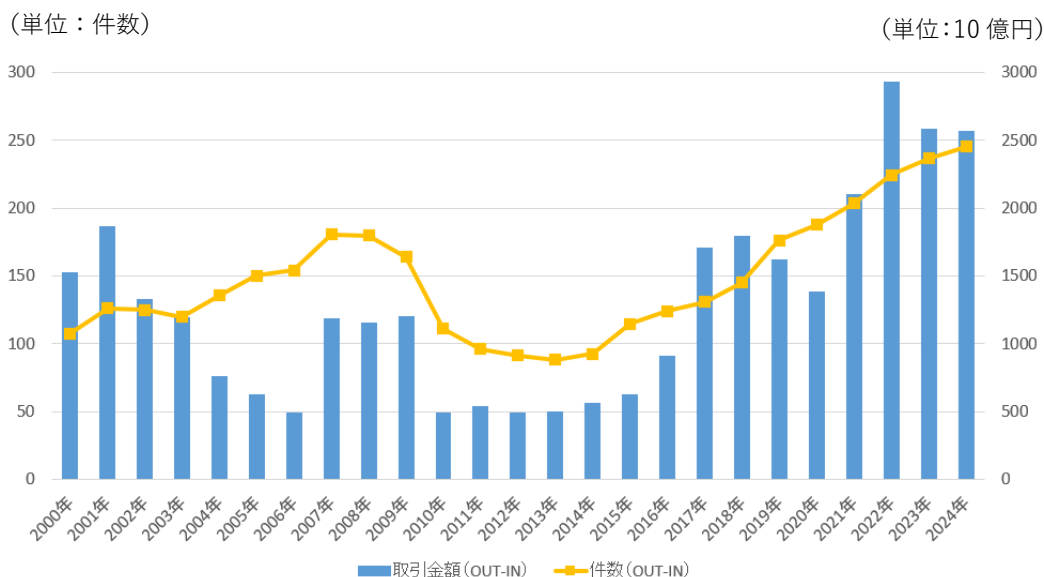
2 各論 5つのポイント

1-2. 海外資本活用の動向

日本企業による海外資本からの出資受入（OUT-IN）件数及び取引金額（いずれも3年移動平均）をみると、10年前と比較して、受入件数は約3倍で過去最高水準に達し、取引金額は約5倍に増加している（図表4）。また、出資比率別にみても、マジョリティ出資（合併、買収及び事業譲渡）、マイノリティ出資（資本参加及び出資拡大）ともに、10年前と比較し、受入件数及び取引金額は増加傾向にある（図表5、図表6）。

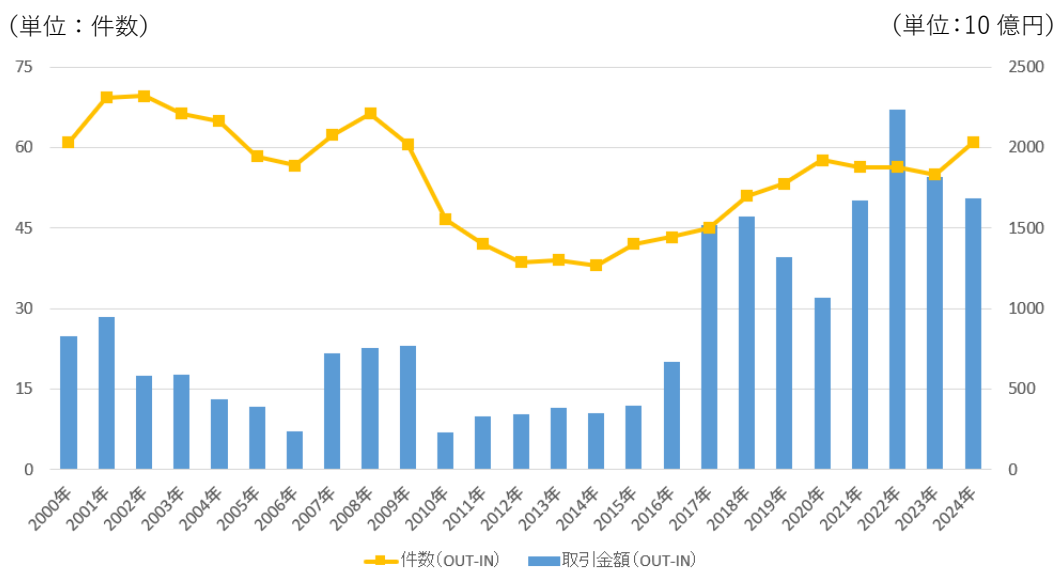
図表4：日本企業による海外資本からの出資受入件数及び取引金額（3年移動平均）⁸

※マジョリティ出資とマイノリティ出資の合計（合併/買収/事業譲渡/資本参加/出資拡大）



図表5：日本企業による海外資本からの出資受入件数及び取引金額（3年移動平均）

※マジョリティ出資のみ（合併/買収/事業譲渡）



⁸ 出所：レコフM&Aデータベースから作成（日本企業による海外法人売却は除く。金額非公表の案件も含まれる。）。単年の取引金額は大型案件の有無によって大きく変動するため、3年後方移動平均を使用。3年後方移動平均は、当該年の値にそれ以前の2年の値を加算して年数3で除した値（例：2024年の値は、2022～2024年の平均値）。図表5～9も同様。

1 海外資本活用の概要

第1部

1-1.

海外資本活用の類型

1-2.

海外資本活用の動向

1-3.

海外資本活用のプレイヤー

1-4.

海外資本活用の基本的なプロセス

1-5.

海外資本活用における中間プレイヤー等の起用

2 海外資本活用の有効性

3 海外資本活用の留意点

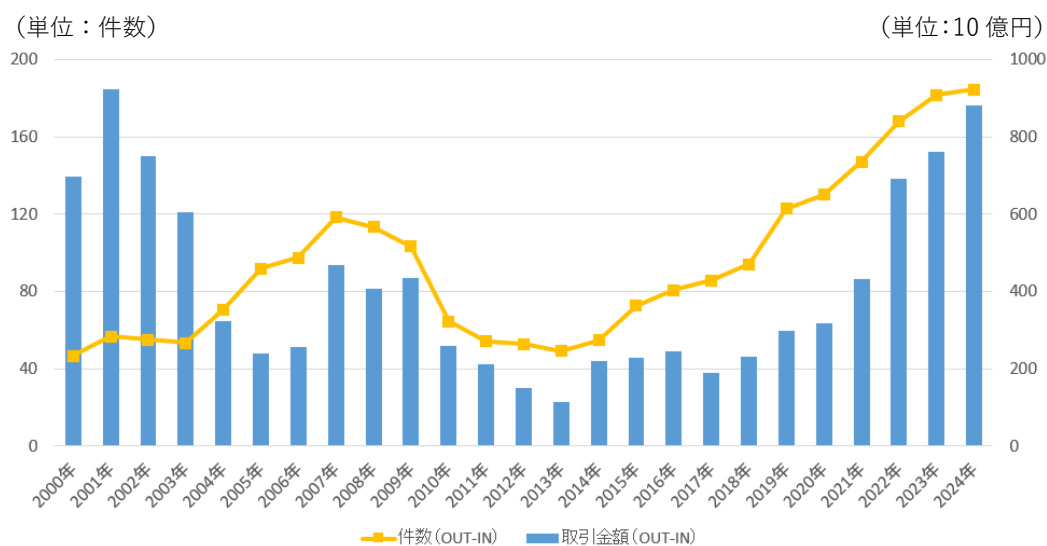
第2部

1 基本的行動の概要

2 各論 5つのポイント

図表6：日本企業による海外資本からの出資受入件数及び取引金額（3年移動平均）

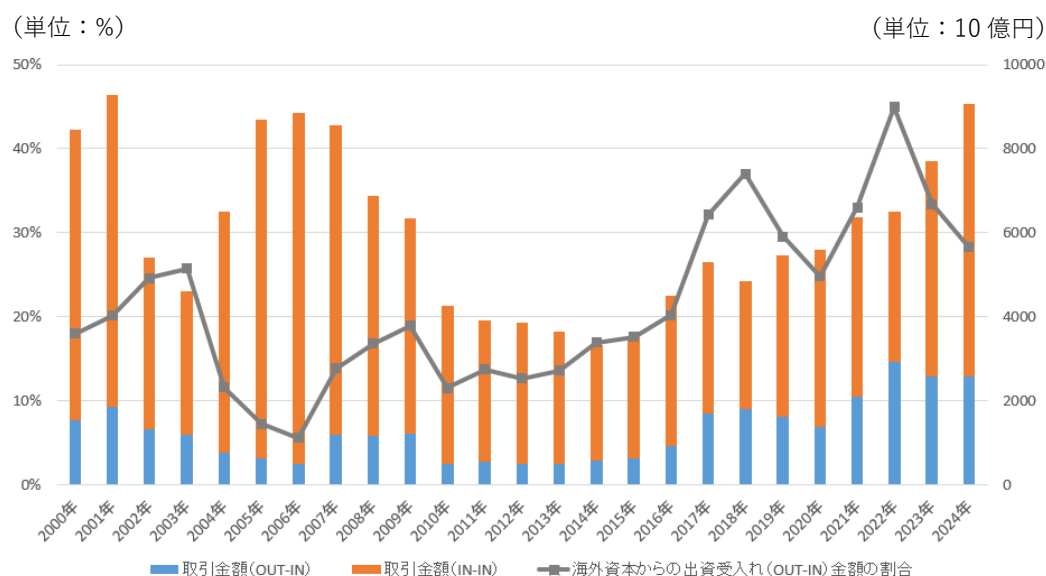
※マイノリティ出資のみ（資本参加/出資拡大）



また、日本企業による出資受入案件の総取引金額⁹のうち、日本企業による海外資本からの出資受入（OUT-IN）金額の割合は、10年前と比較すると同様に増加傾向にある。

図表7：日本企業による出資受入金額と海外資本の割合（3年移動平均）

※マジョリティ出資とマイノリティ出資の合計（合併/買収/事業譲渡/資本参加/出資拡大）



⁹ 日本企業による国内企業からの出資受入（IN-IN）金額と日本企業による海外資本からの出資受入（OUT-IN）金額の合計を示す。

1 海外資本活用の概要

第1部

1-1.
海外資本活用の類型

1-2.
海外資本活用の動向

1-3.
海外資本活用のプレイヤー

1-4.
海外資本活用の基本的なプロセス

1-5.
海外資本活用における中間プレイヤー等の起用

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

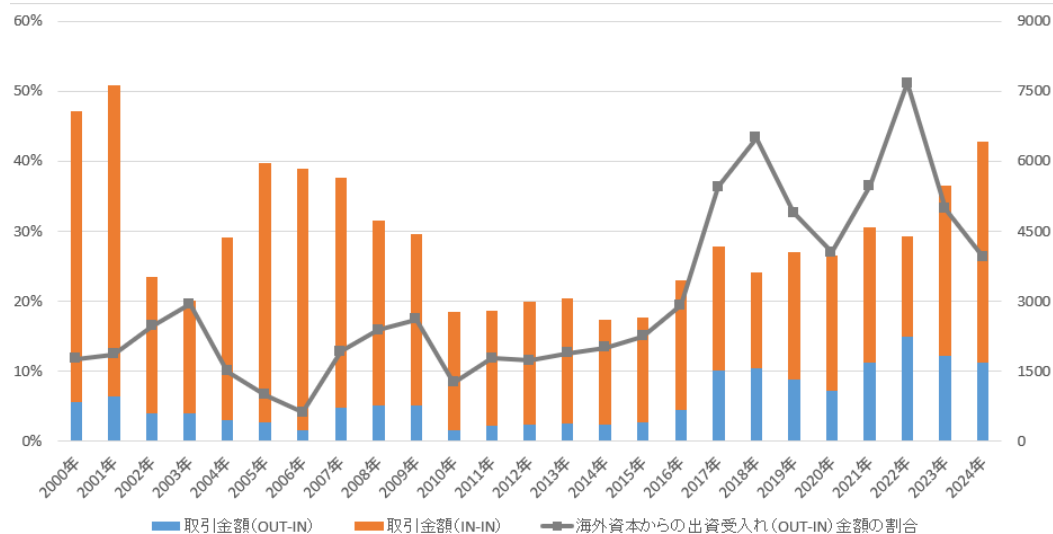
2 各論 5つのポイント

図表8：日本企業による出資受入金額と海外資本の割合（3年移動平均）

※マジョリティ出資のみ（合併/買収/事業譲渡）

（単位：％）

（単位：10 億円）

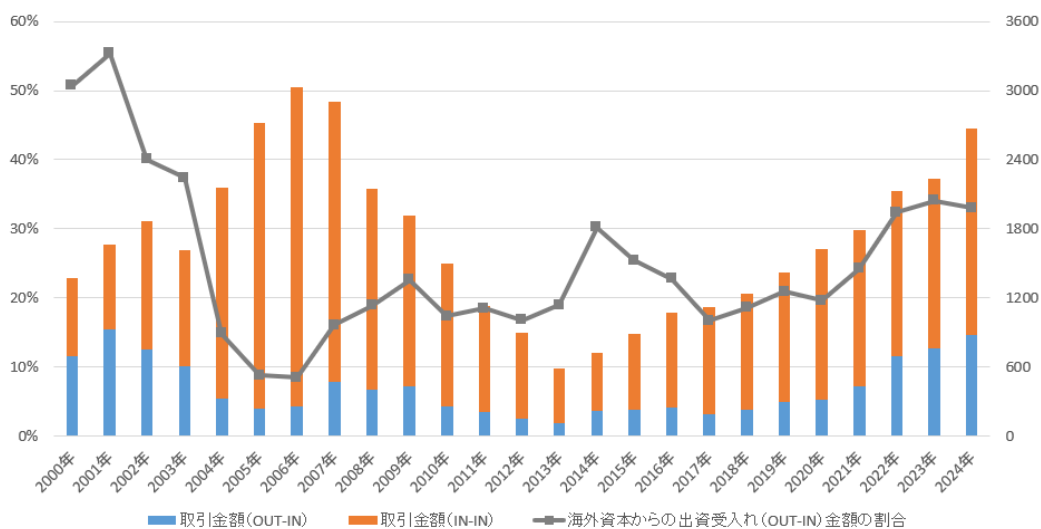


図表9：日本企業による出資受入金額と海外資本の割合（3年移動平均）

※マイノリティ出資のみ（資本参加/出資拡大）

（単位：％）

（単位：10 億円）



1 海外資本活用の概要

1-1.

海外資本活用の類型

1-2.

海外資本活用の動向

1-3.

海外資本活用のプレイヤー

1-4.

海外資本活用の基本的なプロセス

1-5.

海外資本活用における中間プレイヤー等の起用

2 海外資本活用の有効性

3 海外資本活用の留意点

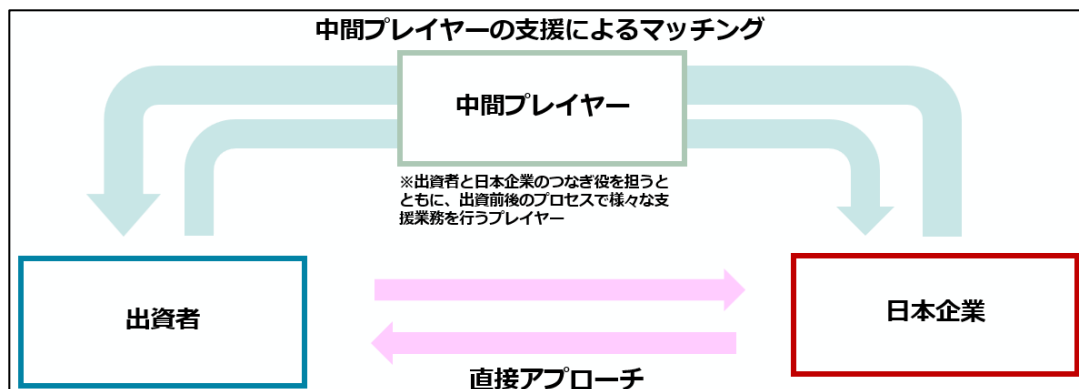
1 基本的行動の概要

2 各論 5つのポイント

1-3. 海外資本活用のプレイヤー

海外資本活用においては、主に、出資者（海外事業会社、海外 PE ファンド）、日本企業、中間プレイヤー（投資銀行、証券会社、銀行、コンサルティング会社等）といったプレイヤーが存在する。本節では、各プレイヤーの海外資本活用への関わり方の違いなど、各プレイヤーの概要を説明する。

図表 10：海外資本活用のプレイヤー全体像



1-3-1. 出資者

海外資本活用における出資者は、「海外事業会社」と「海外 PE ファンド」に大別される¹⁰。以下、海外事業会社と海外 PE ファンドをあわせて呼称する際は、「海外資本」とする。

海外資本活用のプロセスを円滑に進め、その効果を最大化させるためには、海外資本の特徴や投資目的を理解した上で協業することが重要である。

■ 海外事業会社

【概要】

- 本ガイドブックでは、日本国外に実務上の本社機能が所在する企業を海外事業会社とする（海外資本の出資を受けて日本国内に法人登記している企業（いわゆる外資系企業）を含む。）。
- 海外事業会社は、自社の事業拡大・企業価値向上等を目指し、株式の長期保有を前提として日本企業に出資する。

【出資戦略】

- 海外事業会社が日本企業に出資する主な理由は、①日本市場における販路開拓と、②日本企業が有する財・サービス・技術・ブランド等の活用に大別される。
- 〈日本市場での販路開拓〉海外事業会社が日本企業への出資を通じて、日本企業が有する日本国内の販路を獲得し、海外事業会社自身の財・サービス等の日本展開を目指す。

¹⁰ その他の海外資本としては、例えば海外の政府系ファンドやファミリーオフィス（一定額以上の資産を持つ富裕層を対象に、資産管理や運用サービスを提供する組織）等が存在する。

1 海外資本活用の概要

第1部

1-1.

海外資本活用の類型

1-2.

海外資本活用の動向

1-3.

海外資本活用のプレイヤー

1-4.

海外資本活用の基本的なプロセス

1-5.

海外資本活用における中間プレイヤー等の起用

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

- 〈財・サービス等の活用〉海外事業会社が日本企業への出資を通じて、日本企業が有する財・サービス・技術・ブランド等の活用を図る。日本企業が海外事業会社の有する海外販路を活用することで、自身が有する財・サービス等のグローバル展開が可能となる。

【リサーチ・アプローチ方法】

- 海外事業会社は、開示情報が比較的多い大企業（上場会社を想定）を主な対象として独自にリサーチした上で、出資先候補企業に対して投資提案を行う場合が多い。
- 一部の海外事業会社は、シナジー効果¹¹が見込まれる場合等において、中堅・中小企業（非上場会社を想定）も探索対象としている。
- 海外事業会社が投資銀行等の中間プレイヤーに対して出資先企業のイメージや出資基準等を伝えた上で、中間プレイヤーが出資先候補リストを作成し、出資先候補企業にアプローチする場合もある。

【ディールの関わり方】

- 海外事業会社は、グローバル本社に投資の決定権がある企業が多い。一方で、日本法人等がグローバル本社にボトムアップで出資先候補企業を提案の上、グローバル本社による出資可能性の精査を経て実行される場合もある。そのため、海外事業会社の交渉役は、日本法人若しくはグローバル本社所属の日本人又はグローバル本社の外国人が主となる¹²。

■ 海外 PE ファンド

【概要】

- PE ファンドは、国内外の機関投資家等から集めた資金を元に、金融機関等からの借入金を梃として活用しながら企業に出資（主に経営権を取得）し、5年～7年程度の中期的な投資期間で、様々な施策を通じて企業価値を高める。具体的な企業価値向上のための施策として、例えば、出資先企業のモニタリング（重要業績評価指標の設定、施策ごとの EBITDA¹³への影響把握等）、経営陣の補強、現場のプロフェッショナル人材の採用、経営管理体制の構築、報酬インセンティブ設計、事業再編等がある¹⁴。

¹¹ 企業間や事業間における相乗効果。

¹² 海外事業会社の日本法人において、出資対象となる日本企業との交渉を担う部署が出資協議に関する権限を有している場合とそうでない場合があり、前者の場合は海外資本活用に関する協議が比較的進みやすい。海外資本に対して出資を打診・協議する際に、海外資本の組織構造の中で、どこに出資協議に関する権限があるかという点も考慮に値する。

¹³ Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization の略。税引前利益に支払利息、減価償却費（有形・無形）を加えて算出される利益。1年間の現金収入を指し、M & A における企業価値評価に用いられる。

¹⁴ 小倉基弘・山本恵亮 著（2023 年）「コンサルが「次に目指す」PE ファンドの世界」クロスメディア・パブリッシング（インプレス）及び波光史成・山田裕亮・松下憲 著（2018 年）「成長と承継のための PE ファンド活用の教科書」東洋経済新報社

1 海外資本活用の概要

第1部

1-1.

海外資本活用の類型

1-2.

海外資本活用の動向

1-3.

海外資本活用のプレイヤー

1-4.

海外資本活用の基本的なプロセス

1-5.

海外資本活用における中間プレイヤー等の起用

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

- 株式保有期間は恒久的ではなく、出資先企業の企業価値向上後、最終的には「エグジット（出口）」と呼ばれる段階に至り、株式売却を行う。当該株式売却に基づき資金回収・投資家へ利益配分等を行う。株式の売却方法としては、主に他の事業会社若しくは PE ファンド¹⁵への株式譲渡又は株式上場¹⁶がある。

- 本ガイドブックでは、海外に本社機能を有する PE ファンドを海外 PE ファンドと呼ぶこととする。

【海外 PE ファンドの種類】

- 日本を拠点に活動する海外 PE ファンドは、①日本企業のみでポートフォリオ（出資先企業群）を構成する「日本特化型ファンド」、②日本を含めたアジア地域の企業でポートフォリオを構成する「アジアファンド」、③日本を含めたグローバル地域の企業でポートフォリオを構成する「グローバルファンド」の3つが存在。
- 海外 PE ファンドによって、得意とする分野（デジタル分野、ヘルスケア分野等）や、ネットワークを有する国・地域等の特徴が異なる。

【出資戦略】

- 海外 PE ファンドは、①1件当たりの投資規模、②成長性・安定性及び投資収益の見込み、③リスクの観点から投資判断を行うのが一般的である。
- また、海外 PE ファンドは、上記の観点や各 PE ファンド独自の厳格な投資基準の下、投資先候補となる数百社程度の企業リスト（ロングリスト）を作成し、それを基に、数次のスクリーニングを経て、十数社の企業リスト（ショートリスト）に絞り込み、日本企業へのアプローチを経て数社への投資を決定することが一般的である。

【リサーチ・アプローチ方法】

- 海外事業会社と同様、海外 PE ファンドから出資先候補の日本企業に直接アプローチするケースが多い。大企業のみならず中堅・中小企業も投資対象となり得る。
- 海外 PE ファンドは、ファンドの担当者個人のネットワークのほか、銀行や証券会社等のネットワークを駆使して日本企業を探索している。
- 近年、日本企業から海外 PE ファンドにアプローチし、株式の非公開化や事業の一部譲渡等を相談するケースも存在する。

【ディールの関わり方】

- 日本で積極的に活動している海外 PE ファンドは、日本に拠点を有し、日本人の従業員を擁することも多い。そのため、海外 PE ファンド側の交渉役は日本人となることが多く、この点は国内 PE ファンドと同様である。

¹⁵ PE ファンドから他の PE ファンドへ売却する手法もしばしば見られる（いわゆるセカンダリーバイアウトが該当する。）。

¹⁶ 一般的に Initial Public Offering (IPO) と呼ばれる。株式会社がオーナーなど少数の株主により所有され、自由な株式譲渡が制限されている状態（未公開会社）から、金融商品取引所市場への上場によって不特定の多くの株主により所有され、株式市場において自由に売買が可能となる状態（公開会社）となることを指す。（出所：日本取引所グループ）

1 海外資本活用の概要

第1部

1-1.

海外資本活用の類型

1-2.

海外資本活用の動向

1-3.

海外資本活用のプレイヤー

1-4.

海外資本活用の基本的なプロセス

1-5.

海外資本活用における中間プレイヤー等の起用

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

✓ 【コラム①】海外 PE ファンドによる日本市場の評価

海外 PE ファンドは、①1件当たりの投資規模、②成長性・安定性及び投資収益の見込み、③リスクの観点から投資判断を行うのが一般的であり、これらの観点で日本市場を以下のように評価している¹⁷。総論として、1件当たりの投資規模は小さいものの、日本経済は相対的に安定しており、投資収益とリスクのバランスを勘案すると魅力的な投資対象であるといえる¹⁸。

<投資規模>

日本は世界第4位の経済規模であるが、英米等と比べると1案件あたりの投資規模は小さい。

<成長性・安定性及び投資収益>

多くの日本企業が、事業ポートフォリオ¹⁹改革や海外展開、経営基盤の強化といった課題を抱えているところ、PE ファンドはこうした課題に対する施策を提供することで企業価値向上を促している。PE ファンドにとって、日本には「伸びしろ」がある企業が多く存在しており、投資収益が期待できる市場と言える。

<リスク>

国際的な地政学的リスクが高まる中、他国と比較して、相対的に日本経済・社会の安定性が注目されている。

1-3-2. 日本企業

海外資本活用において想定される日本企業の戦略等について、企業規模別に説明する。なお、日本企業が経営戦略を立案する際、当初から海外資本活用に絞って検討することは少なく、他の日本企業や国内 PE ファンド等からの出資の受入れを含む様々な経営手段と並行して海外資本活用を検討することが一般的である。

■ 大企業

【海外資本活用のための戦略】

- 大企業（上場会社を想定）は、以下の2つの戦略により海外資本活用を行うことが多い。
- ① 海外資本の高度な経営資源の取り込みを通じた経営戦略実現や上場コスト等を考慮した非公開化等を目的として、海外資本を受け入れる。
- ② 事業ポートフォリオの見直しや財務改善のため、グループ内の子会社や一部の事業を海外資本に売却して事業譲渡（カーブアウト）を行う。

¹⁷ 出所：経済産業省が実施した海外 PE ファンドへのヒアリング等を参考に作成。

¹⁸ 日本の PE 市場は、近年の成長実績や今後のさらなる成長の余地に加え、日本企業の業績の改善余地が大きいことや企業価値の評価額が比較的低いことから、海外の投資家にとって魅力的な市場となっていることが指摘されている。（出所：日本におけるプライベート・エクイティ市場の概観（一般社団法人日本プライベート・エクイティ協会））

¹⁹ 企業が経営資源を配分し、運営する事業の構成。

1 海外資本活用の概要

第1部

1-1、

海外資本活用の類型

1-2、

海外資本活用の動向

1-3、

海外資本活用のプレイヤー

1-4、

海外資本活用の基本的なプロセス

1-5、

海外資本活用における中間プレイヤー等の起用

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

【リサーチ・アプローチ方法】

- 一部の企業は、取引先等の海外資本に対して能動的にアプローチを実施している。
- 中堅・中小企業と比較して企業情報が開示されていることから、投資銀行・証券会社等や既存の取引先である海外資本から出資を打診されることもある。

【ディールの関わり方】

- 大企業は、企業内部に他社への出資実行に関する専門部署を有し、海外事業会社に対して出資した経験が豊富な場合もある。

■ 中堅・中小企業

【海外資本活用のための戦略】

- 中堅・中小企業（非上場会社を想定）では、後継者不在による事業承継や、独力ではなく他社資本を活用した事業拡大に向け、創業者、経営者が自身の保有する株式の売却を行うことが多い。

【リサーチ・アプローチ方法】

- 一部の企業は、例えば証券会社等を通じて海外 PE ファンドに対して能動的にアプローチすることもある。
- 投資銀行・証券会社等による出資先候補企業の探索対象に入っていないことも多いため、出資の打診を受けることは相対的に少ない。

【ディールの関わり方】

- 中堅・中小企業は、企業内部に他社への出資実行に関する専門部署を有している場合は少ない。

1-3-3. 中間プレイヤー

海外資本活用では、投資銀行や証券会社等の中間プレイヤーが出資者と日本企業のつなぎ役を担うとともに、海外資本活用を検討・実行する企業に対して、経営戦略の策定支援、出資先候補企業の選定、企業価値（事業価値）評価に関する助言、適切な投資スキームの提案、契約交渉に向けた戦略立案支援等、出資前後のプロセスで様々な支援業務（以下、「アドバイザリー業務」という。）を行う場合がある。日本企業は、こうした中間プレイヤーによる支援及び周知活動（勉強会・セミナーの実施）等を通じて、海外資本活用に対する解像度を高めることも可能である。本節では、主な中間プレイヤーの特徴や海外資本活用における役割を説明する。

■ 投資銀行

- 出資の受入れ又は実行の検討を行う大企業を中心とする企業に対して、主に大型案件のアドバイザリー業務を行う。

■ 証券会社

- 証券会社が投資銀行部門を設置し、出資の受入れ又は実行の検討を行う大企業を中心とする企業に対して、アドバイザリー業務を行う場合がある。

1 海外資本活用の概要

第1部

1-1.

海外資本活用の類型

1-2.

海外資本活用の動向

1-3.

海外資本活用のプレイヤー

1-4.

海外資本活用の基本的なプロセス

1-5.

海外資本活用における中間プレイヤー等の起用

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

■ 独立系アドバイザー

- 特定の金融機関グループに属していないプレイヤー。出資の受入れ又は実行の検討を行う大企業を中心とする企業に対して、アドバイザリー業務を行う場合がある。

■ 都市銀行

- 都市銀行が出資に関する専門部署を設置し、出資の受入れ又は実行の検討を行う企業に対してアドバイザリー業務を行う場合がある。なお、出資者に対しては、出資を行うための融資（LBO ローン含む）を実行する場合がある。

■ 地方銀行

- 地方銀行が出資に関する専門部署を設置し、出資の受入れ又は実行の検討を行う企業に対してアドバイザリー業務を行う場合がある。なお、都市銀行と同様、出資者に対しては、出資を行うための融資（LBO ローン含む）を実行する場合がある。他方、他の中間プレイヤーに比して、海外資本との接点は限定的である。

■ コンサルティング会社

- 海外資本活用の各プロセスにおいて、コンサルティングを行う。会社によって、例えば、戦略策定支援や、出資後の統合プロセスにおけるIT面・人事面での支援等、強みを有する分野が異なる。

1-3-4. その他の専門家

海外資本活用では、出資前後のプロセスで様々な支援業務を行う専門家が存在する。本節では、そうした専門家の特徴や海外資本活用における役割を説明する。

■ 法律事務所

- 出資先候補企業の選定から出資後の統合プロセスにおいて、出資のスキーム（出資形態）に係るアドバイスや出資のプロセスにおける法的アドバイス、出資に関する契約交渉への対応、出資に関する契約書の原案の作成等を行う。投資規模が大きくなる場合、株式公開買付けやオークション実施、海外法制への対応等も行う。

■ 財務アドバイザー・税理士法人事務所

- 後述するDD（デューデリジェンス）において、例えば財務・税務の観点から出資受入れを検討する日本企業を精査する場合、財務アドバイザーや税理士法人事務所が精査を行う場合がある。また、出資後の統合プロセスにおいて、財務・税務の観点から統合を支援する場合がある。

1－4．海外資本活用の基本的なプロセス

本節では、海外資本活用の基本的なプロセスを説明する。海外資本活用のプロセスは、主に戦略策定、マッチング、交渉、基本合意、DD（デューデリジェンス）、最終合意・クロージング、PMI（ポスト・マージャー・インテグレーション）に大別される。各プロセスの概要は、図表 11 のとおりである。

海外資本活用の一連のプロセスに要する期間はケースバイケースだが、交渉開始から最終合意に至るまでの目安は半年～1年程度といわれている。

図表 11：海外資本活用の基本的なプロセス（日本企業視点）^{20 21}

経営陣が 関与 社内 メンバーが関与 社員の多くが 関与	戦略策定	価値創造経営の実現に向け、中長期的経営戦略を策定し、海外資本活用と他の経営手段を比較検討。
	マッチング	中間プレイヤー等を通じた出資者と日本企業のマッチング。中間プレイヤーを通じず、当事者からもう一方の当事者に直接アプローチする場合もある。
	交渉	マッチング後、出資者候補が決まると、双方の目的に応じて、価額や譲り渡しにおける対象資産・従業員の待遇等の条件、スキーム（株式譲渡や事業譲渡といった手法等）などの基本的な契約事項を決めていく。
	基本合意	交渉によって価額や資産・従業員等の条件、スキーム等の概ねの条件合意がなされれば、それらを盛り込んだ基本合意を締結。
	DD (デューデリジェンス)	日本企業の財務・法務・ビジネス等の実態について、専門家等を活用しながら出資者が精査し、基本合意事項の確認や事業リスク等を検証。精査・検証した内容については、日本企業が表明保証を求められることもある。日本企業が出資者側の実態に関するDDを実施する場合もある。
	最終合意 クロージング	DDで検証した点や基本合意時に留保していた事項について再交渉を行い、最終的な契約を締結。
	PMI (ポスト・マージャー・ インテグレーション)	海外資本活用効果の最大化に向け、出資者・日本企業との間で実施する統合作業。具体的には、会社の経営管理体制、責任権限規定（報告事項・承認事項）の見直し、管理面（人事・労務、会計・財務、法務、ITシステム等）への対応などがある。出資者の関与の程度は出資目的等に応じて異なり、シナジー実現目的で経営に直接関与する場合や、金銭的リターン目的で経営にほぼ関与しない場合など様々である。また、経営指標であるKPIや品質基準、意思決定プロセスの差異等、海外資本から従前とは異なる考え方・文化に合わせる事が求められる場面も生じ得る。

- ※ 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。

²⁰ 出所：経済産業省で実施したヒアリング等を参考に作成。

²¹ 表明保証とは、一方の当事者が相手方当事者に対して、一定の時点における、当事者自身に関する事実及び契約の目的物の内容(事業、法的地位、財務状況その他事実関係や法的関係等)に関する事実について、当該事実が真実かつ正確であることを表明し、保証することをいう。また、契約に規定された表明保証の違反があった場合にその違反に基づく補償請求として契約当事者が被ることになる経済的損失をカバーすることを目的として、表明保証保険という保険商品が存在する。

(出所：株式会社レコフデータ マールオンラインを基に記載。)

表明保証：<https://www.marr.jp/yougo/detail/158>

表明保証保険：<https://www.marr.jp/yougo/detail/159>

1 海外資本活用の概要

1-1.

海外資本活用の類型

1-2.

海外資本活用の動向

1-3.

海外資本活用のプレイヤー

1-4.

海外資本活用の基本的なプロセス

1-5.

海外資本活用における中間プレイヤー等の起用

2 海外資本活用の有効性

3 海外資本活用の留意点

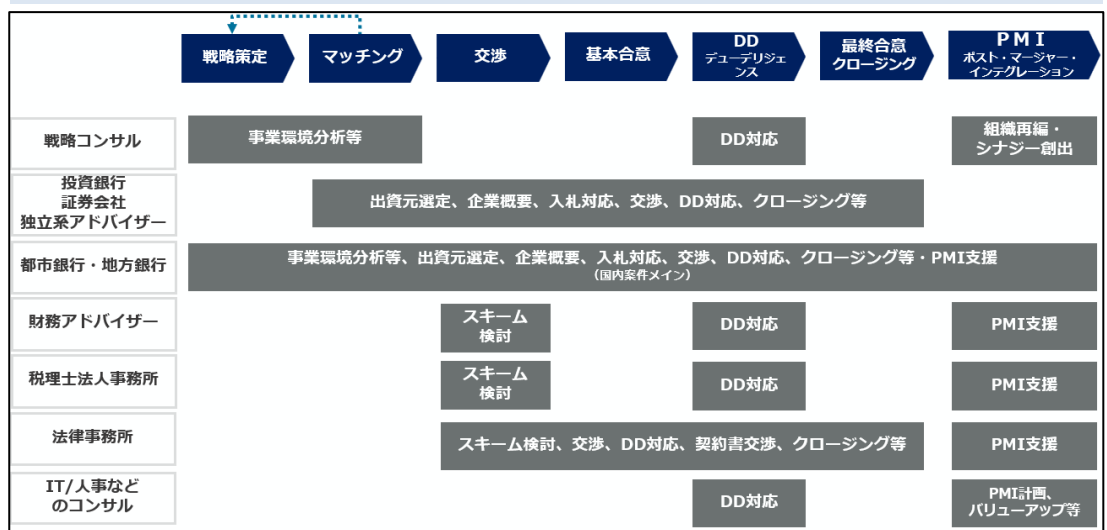
1 基本的行動の概要

2 各論 5つのポイント

1-5. 海外資本活用における中間プレイヤー等の起用

海外資本活用は多岐に渡る専門性が要求されるため、海外資本活用を検討・実行する企業は、各プロセスに応じて適切な中間プレイヤー等²²からアドバイスを受けながら進めることが重要である。特に、企業の選定・評価（マッチング）や交渉、DD（デューデリジェンス）、PMIにおいては、出資者が海外資本であるが故に、商慣習等が異なる場合があり、日本と海外の違いを踏まえて専門的な支援が可能な中間プレイヤー等が重要となる。

海外資本活用の一般的なプロセスにおける中間プレイヤー等の主な役割を図示すると、図表12のとおりである。

図表12：中間プレイヤー等の主な役割（日本企業視点）²³

※ 中間プレイヤー等の事業内容、案件の性質や規模等により、実際にカバーできる役割の範囲は上記と異なる場合がある。

中間プレイヤー等は、会社によって、強みを有する分野・地域・セクター・案件の規模や、類似案件の支援実績等が異なる。このため、海外資本活用を検討・実行する日本企業は、適切な中間プレイヤー等を選定するため、日頃から様々な中間プレイヤー等と接点を持ち、各社の強み、担当者の質、手数料の水準²⁴等を把握することが重要である。

適切な中間プレイヤー等を選定した後は、中間プレイヤー等と定期的にコミュニケーションを取ることが重要である。自社の経営戦略の方向性、社内の意思決定プロセス、譲れない条件、留意点・リスク等についてオープンに議論することで、中間プレイヤー等から有用なアドバイスを引き出すことができる。

²² 本ガイドブックでは、1-3-3で説明した「中間プレイヤー」と1-3-4で説明した「その他専門家」をまとめて呼称する際、「中間プレイヤー等」と表記することとする。以下同じ。

²³ 経済産業省で実施したヒアリング等を参考に作成。

²⁴ 手数料の金額や算定方法等は、各事業者によって異なる。

第1部	1 海外資本活用概要
	2 海外資本活用の有効性
	2-1. 海外資本活用のメリット
第2部	2-2. 他の経営手段との比較
	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	

2. 日本企業にとっての海外資本活用の有効性

2-1. 海外資本活用のメリット

海外資本活用は、海外資本が有する高度な経営資源の取り込みにつながるため、海外展開や競争力の維持・強化、イノベーションの創出等を目指す日本企業にとって特に有効な選択肢となり得る。本節では、こうした海外資本活用のメリットを具体的に説明する。この際、海外事業会社・海外 PE ファンド双方の海外資本からの出資に共通するメリットと、それぞれのタイプに特徴的なメリットを分けて記載する。

2-1-1. 日本企業にとっての海外資本活用のメリット

日本企業にとっての海外資本活用のメリットについて、経営基盤、従業員及び事業展開の観点から整理する²⁵。

【経営基盤】

- グローバルな知見・経営ノウハウ獲得、経営管理システム導入による経営・財務管理の高度化
KPI²⁶管理や ROIC²⁷を意識した投資、事業ポートフォリオマネジメント等、海外資本が有するグローバルな知見、優れた経営ノウハウ等の獲得、経営管理システムの導入などにより、経営・財務管理が高度化し、生産性・収益性が向上
- 人的支援による組織体制の強化
海外資本が有する豊富な人的ネットワークを活用し、日本企業が抱える課題の解決に向けて最適な人材を外部から招き入れ、組織体制を強化

【従業員】

- 優れた人事制度等の導入による従業員のモチベーション向上
海外資本が有する優れた人事制度、透明性の高い評価制度、ストックオプション制度等を導入し、従業員のモチベーションが向上
- グローバル人材の育成・確保
トレーニングプログラムやグローバル人材との交流等により、グローバルな視点・マインドを持った社員の育成が進展するとともに、海外資本傘下にあることでグローバル志向の人材採用にも寄与

²⁵ 出所：対日 M & A 事例集及び協業連携事例集等を基に作成。なお、海外事業会社・海外 PE ファンドに共通するメリットとして取りまとめており、詳細と事例は各事例集を参照。

²⁶ Key Performance Indicator の略。重要業績評価指標。最終目標を達成するための中間目標を定量的に設定した指標。

²⁷ Return On Invested Capital の略。投下資本利益率。企業が投下した資本に対してどれだけの利益を生み出したかを比率で表した指標。

第1部	1 海外資本活用の概要
	2 海外資本活用の有効性
	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
第2部	1 基本的行動の概要
	2 各論 5つのポイント

【事業展開】

- グローバルネットワークを活用した海外販路の拡大
海外資本が有するネットワークやブランド力の活用により、海外販路が拡大し、海外売上比率の上昇や海外におけるプレゼンス拡大に寄与
- 海外で先行する分野における商品・サービスやビジネスモデルの活用
海外で先行する分野における商品・サービスに関する技術やノウハウ、ビジネスモデル、業界動向や競合他社に関する情報等を取り入れることで、商品・サービスの取扱幅の拡大や品質向上に寄与
- 成長投資の強化
設備投資の積極化、研究開発費の増加、他社に対するM & A実施に係る資金・人材・ノウハウの獲得等、成長投資の強化に寄与

図表 13：日本企業における海外資本活用のメリット（海外資本共通）

経営基盤	■ グローバルな知見・経営ノウハウ獲得、経営管理システム導入による経営・財務管理の高度化 ■ 人的支援による組織体制の強化
従業員	■ 優れた人事制度等の導入による従業員のモチベーション向上 ■ グローバル人材の育成・確保
事業展開	■ グローバルネットワークを活用した海外販路の拡大 ■ 海外で先行する分野における商品・サービスやビジネスモデルの活用 ■ 成長投資の強化

※ これらのメリットを実現するための取組は、既に多くの日本企業が自社で取り組んでいる内容であるものの、海外資本活用によって推進力や実現スピードが向上する面もある。

2-1-2. 海外資本のタイプにより異なる海外資本活用の効果

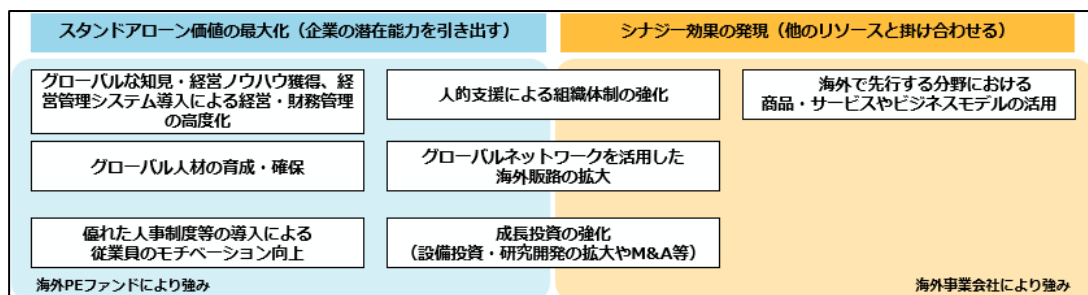
上記で整理した海外資本活用のメリットは、価値の出所が「もともと日本企業が持っていた潜在能力が引き出されたもの」であるか、「海外資本と日本企業の経営資源が掛け合わさって生み出されたもの」かによって、（1）海外資本を受け入れる日本企業単独での価値（スタンドアロン価値）の最大化と、（2）出資者である海外資本との協業によるシナジー効果に分類することができる。

特に期待できる効果は活用する海外資本のタイプによって異なり、海外 PE ファンドからの出資は、海外 PE ファンドが有する経営ノウハウ等の取り込みにつながり、日本企業の経営・財務管理の高度化等に貢献しうることから、日本企業単独での価値が最大化されることがより期待できる。

一方、海外事業会社からの出資は、海外事業会社が有する技術・ビジネスモデル等の取り込みにつながり、日本企業が有する既存の経営資源と掛け合わせることでイノベーション創出に貢献しうることから、シナジー効果が発現することがより期待できる。

第1部	1 海外資本活用の概要
	2 海外資本活用の有効性
	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
第2部	1 基本的行動の概要
	2 各論 5つのポイント

図表 14：海外資本のタイプと効果²⁸



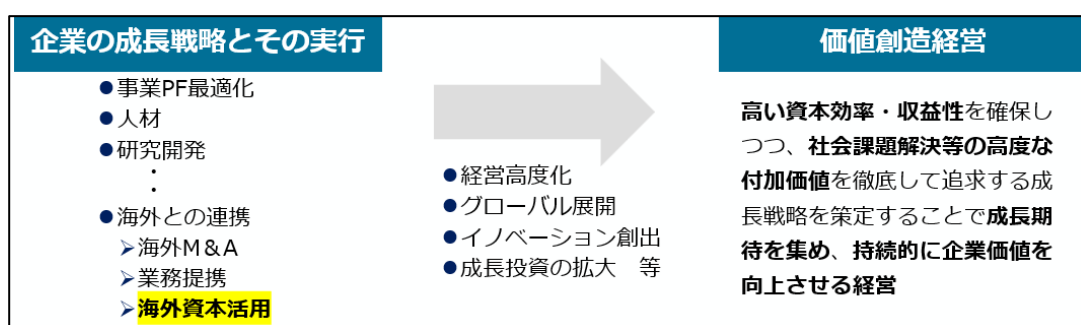
✓ 【コラム②】価値創造経営について

成長型経済への移行に向け、日本企業は、現状維持にとどまることなく世界で稼ぐための事業構造を作り上げることが求められている。かかる視点のもと、高い資本効率・収益性を確保しつつ、社会課題解決等の高度な付加価値を徹底して追求する成長戦略を策定することで成長期待を集め、持続的に企業価値を向上させる経営（いわゆる価値創造経営）が重要である。

海外資本活用は、海外の資金・技術・ビジネスモデル・ネットワーク等の取り込みにつながる。こうした取組は、

- 海外の資金を活用した事業ポートフォリオの最適化
- 経営高度化やグローバル展開、成長投資の拡大等を通じた、資本効率・収益性の向上
- グローバル展開やイノベーションの創出、成長投資の拡大等を通じた、高度な付加価値を徹底して追求する成長戦略の実行と成長期待の醸成等により、企業価値向上・価値創造経営の実現につながり得るものである。

図表 15：企業の戦略と価値創造経営



²⁸ 出所：経済産業省で実施したヒアリング等を参考に作成。

第1部	1 海外資本活用概要
	2 海外資本活用の有効性
	2-1. 海外資本活用のメリット
第2部	2-2. 他の経営手段との比較
	3 海外資本活用の留意点
	1 基本的行動概要
第2部	2 各論 5つのポイント

✓ 【コラム③】海外資本活用の効果に関する実証分析

先行研究によれば、海外資本活用は日本企業の生産性や収益性等の改善につながり得ることが示されている。

例えば、Okubo et al. (2017)²⁹では、日本企業の外資比率が高いほど輸出比率が高く、研究開発投資に積極的であることが示されている。また、東京や大阪といった大都市以外の地方においても、外資比率が輸出比率や研究開発投資と正に相関していることが指摘されている。

日本の製造業企業を対象とした岩崎 (2013)³⁰の分析では、外国資本比率の上昇により、投資を受けた企業の生産性が上昇するとともに、製品の納入先などに位置する関連産業に属する企業にも生産性にプラスの影響が見られたとしている。

また、木村・清田 (2003)³¹では、日本企業が海外資本からの出資を受ける際、出資比率によって日本企業の業績や雇用等に与える影響が異なることが示されている。具体的には外資比率が50%を超えた企業では生産性や収益率の成長が早く現れた。また、外資比率が100%の場合は出資を受けた企業における雇用再編が見られた一方、外資比率が100%に満たない場合は雇用再編が統計的に見られなかったと指摘されている。

一方で、田中 (2023)³²のように外資系企業による出資が、必ずしもそれを受け入れた企業にプラスの効果をもたらすわけではないとする研究もあり、案件によって異なる可能性が高いという見解が示されている。

²⁹ Okubo Toshihiro, Alexander F. Wagner, Kazuo Yamada (2017), "Does Foreign Ownership Explain Company Export and Innovation Decisions? Evidence from Japan", RIETI Discussion Paper Series 17-E-099

³⁰ 岩崎 雄斗 (2013)「対内直接投資の産業間スピルオーバー効果」日本銀行ワーキングペーパー No.13-J-9

³¹ 木村福成・清田耕造 (2003)「日本企業における外資比率と企業経営：パネル・データを用いた実証研究」、花崎正晴・寺西重郎編、『コーポレート・ガバナンスの経済分析：変革期の日本と金融危機後の東アジア』、東京大学出版会、pp.159-181

³² 田中清泰 (2023)「外資企業による日本企業のM & A効果」RIETI Discussion Paper Series 23-J-011

第1部	1	海外資本活用の概要
	2	海外資本活用の有効性
	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
第2部	1	基本的行動の概要
	2	各論 5つのポイント

2-2. 他の経営手段との比較

海外資本活用は、日本企業の企業価値向上に資するものであるが、あくまで経営戦略上の選択肢の一つであり、自社の課題や経営資源の制約等を考慮しながら、他の経営手段と比較検討することが重要である。本節では、海外事業会社との業務提携、海外M & Aといった海外資本活用に類似する他の経営手段について、海外資本活用との比較検討の上で必要となる基本的な情報を紹介する。

2-2-1. 業務提携

【概要】

- 業務提携とは、日本企業と海外事業会社の資本提携を伴わない協業（アライアンス契約等）を指す。業務提携を通じて、海外事業会社から日本企業に経営ノウハウ、海外ネットワーク、海外で先行している技術やビジネスモデル等の提供といった経営支援がなされ、海外展開や競争力の維持・強化などのシナジー効果が期待できる場合もある。

【特徴】

- 業務提携では、海外資本活用と異なり出資を伴わないことから、迅速に提携関係を構築することが可能。海外資本活用（特にマジョリティ出資）に対して抵抗感がある日本企業にとっては、出資元候補の海外事業会社の信頼性や実績、目的やビジョンが共有できるかなどを見極めるための有効な手段ともなり得る。
- 他方、一般的には、提携関係の解消が容易であることから協業に向けたコミットが弱くなり得る点や、個々の施策の実施に当たって交渉が必要なことによって意思決定が遅れる可能性がある点などのコストもある。

✓ 【コラム④】海外資本活用における出資比率

日本企業が海外資本活用を検討する際、海外資本による出資比率の設定が重要な考慮要素のひとつとなる。基本的に海外PEファンドはマジョリティ出資を行うため、マイノリティ出資は海外事業会社によるものを想定している。

マジョリティ出資（議決権の過半数を占める出資）は、経営権の移譲を伴うため、海外資本による日本企業の経営への関与が大きくなるが、その分、海外資本が有する高度な経営資源を享受できる度合いが大きく、海外資本活用のメリットが大きい可能性がある。

マイノリティ出資（議決権の過半数未満の出資）は、経営権の移譲を伴わないため、海外資本による日本企業の経営への関与が小さくなる。その分、享受できる海外資本活用のメリットは小さくなる可能性があるが、海外資本と日本企業の戦略の不一致等に起因するリスクは軽減可能であり、海外資本に対して抵抗感がある日本企業にとっては、将来的にマジョリティ出資を受け入れることを見据えたステップとして、海外資本が有望なパートナーか否かを見極めるための有効な手段ともなり得る。

もっとも、マイノリティ出資であっても海外資本が株式を一定割合保有することとなるため、業務提携等の場合と比べて、日本企業本体の経営への関与が想定される。

2-2-2. 海外M&A

【概要】

- 海外活力の取り込みによる企業価値向上の選択肢として、海外資本からの出資を受け入れるのではなく、反対に、日本企業が海外事業会社に出資を行う（海外M&A³³）という手段もある。海外M&Aは、日本企業が出資先の海外事業会社が有する海外ネットワークや海外で先行している技術、ビジネスモデル等の取り込みを行い、グローバルな成長の駆動力としていくことにつながりうるものであり、海外資本活用と類似の効果が期待できる。
- 海外M&Aの件数及び取引金額をみると、コロナ禍に一旦落ち込んだものの、再び増加傾向にある³⁴。

【特徴】

- 海外M&Aは、日本企業自らが海外事業会社の経営に関与することができるものの、多額の資金に加えて出資プロセスや出資後の経営体制の構築・維持等に多くの経営資源を割く必要があり、特に中堅・中小企業にとっては、一定のハードルが存在する³⁵。
- 一方、言語や文化、法制度などの違いにより自社の成長につなげる難度が高いこと、適切なパートナーを見つけることが難しいことなどの留意点についても、海外資本活用と共通する部分が多い。

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
	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

第1部	1 基本的行動の概要
第2部	2 各論 5つのポイント

³³ 経済産業省は、2017年度に「我が国企業による海外M&A研究会」を開催し、日本企業が抱えるM&Aに関する課題を有識者とともに検討し、海外M&Aを有効に活用していく上での留意点や事例を「海外M&Aを経営に活用する9つの行動」としてとりまとめた。また、この「9つの行動」の内容を踏まえ、各企業が海外M&Aに取り組んでいく上でより具体的・実践的に役立つよう、海外M&Aを活用して企業の成長につなげていく上でCEOと共に重要な鍵を握るCFO、法務担当役員及び社外取締役という3つのポジションに焦点を当て、これらのポジションの職責や専門性に応じて期待される役割やアクションについて、より具体化・明確化した「別冊編」をとりまとめた。

³⁴ 海外M&Aは、コロナ禍が始まった2020年から2024年にかけて、マジョリティ出資（合併/買収/事業譲渡）の件数が81件、取引金額が4.5兆円程度増加しており、2024年のマジョリティ出資（合併/買収/事業譲渡）の件数が313件、取引金額は7.9兆円を記録している。（出所：レコフM&Aデータベースより算出。金額非公表の案件も存在している。）

³⁵ 戦略に基づき、自社の特徴（企業規模、投資額、M&A経験・実績、許容可能なリスクの範囲（買収先の経営悪化が本社の経営に重大な影響を及ぼすリスクがあるか）等）に合った、実行可能な案件を見極めることが重要であり、自社の現状を十分に認識せずに海外M&Aに取り組むと、許容しうる範囲を超えたリスクを伴う案件や、買収金額が高額過ぎる案件に乗り出してしまう可能性が高まるとされる。（出所：経済産業省（2018年3月：公表）「我が国企業による海外M&A研究会」報告書を参考に記載）

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
第3部	3 海外資本活用の留意点
	3-1. 協業時の留意点
	3-2. 企業価値の棄損リスク
	3-3. 外為法の遵守
	3-4. 出資受入れにかかる負担 (LBO ローン)
	3-5. その他の留意点 (出資者に関連する法令等への対応)
第1部	1 基本的行動の概要
第2部	2 各論 5つのポイント

3. 海外資本活用の留意点・リスク

海外資本活用には多くのメリットがあるものの、これを最大限享受するためには、海外資本活用の留意点・リスクを十分に認識し、専門家と相談しながら、これに対処するための事項を株式譲渡契約等の最終契約³⁶に記載するなど、適切に対応する必要がある。

以下では、海外資本活用の主な留意点・リスクとして、「協業時の留意点」、「企業価値の棄損リスク」、「外為法の遵守」及び「出資受入れに係る負担」について説明する。なお、出資者となる海外資本に応じて、特に考慮すべき留意点・リスクは異なる。本節では、それぞれの留意点・リスクに対して、出資者となる場合に、特に考慮が必要となる海外資本のタイプ（事業会社、PE ファンド）も併せて記載する。

なお、「協業時の留意点」、「企業価値の棄損リスク」及び「出資受入れに係る負担」については、海外資本活用特有の留意点・リスクではなく、国内資本の活用等にも共通する部分がある。

3-1. 協業時の留意点

3-1-1. 雇用・労働条件への影響

事業会社/PE ファンド

海外資本活用に当たり、海外資本から組織再編に伴う人員整理を求められたり、経営方針の違い等により重要な従業員・経営陣が離職したりするなど、雇用・労働条件に影響するおそれがある。なお、日本企業が海外資本からの出資を受け入れて外資系企業となった場合であっても、日本の労働法の遵守が求められる。

こうした雇用・労働条件への影響を軽減するため、海外資本との交渉時に、従業員の雇用継続や、重要な従業員・経営陣（キープレイヤー）の待遇等に係る措置を要求するなど、出資者との協議・交渉を通じて、雇用・労働条件の維持について可能な限り事前の合意を得ることが重要である。

また、海外資本活用により、出資を受け入れた企業における従業員のモチベーション向上やグローバル人材の育成・確保につなげるため、海外資本が有する優れた人事評価制度やグローバル人材育成のためのプログラム等を積極的に導入することが望ましい。

3-1-2. 拠点等の合理化

事業会社

海外資本からの出資の受入後に、事業合理化や企業価値向上の観点から、日本企業の工場や研究開発拠点等を閉鎖し、出資者の拠点等と統合する事例もある。特に、出資者と日本企業の間で拠点・機能等の重複がある場合、事業合理化を実施する傾向は強くなる。

海外資本活用に際し、一定の事業再構築が必要な場合はあるものの、例えば拠点等周辺の研究機関・大学等との共同研究によって技術を高めている場合などもあるため、自社の企業価値の維持・向上の観点から、拠点等の合理化に係る計画の目的や妥当性を精査することが望ましい。特に出資者が拠点等の合理化を主導する場合、その目的が、自社の拠点等に存在する技術・データ・ノウハウ・製造設備等の

³⁶ M & A取引における両当事者の最終的な合意内容を記載した法的拘束力を有する契約を指す。正式契約と呼ばれることもあり、株式譲渡契約、事業譲渡契約、合併契約などが例として挙げられる。

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

3-1. 協業時の留意点

3-2. 企業価値の棄損リスク

3-3. 外為法の遵守

3-4. 出資受入れにかかる負担 (LBO ローン)

3-5. その他の留意点 (出資者に関連する法令等への対応)

1 基本的行動の概要

2

2 各論 5つのポイント

獲得にあるケースも存在する。出資の受入れ前に適切な専門家と連携しながら合理化に係る計画を精査し、必要に応じて、出資後も拠点等を維持する旨、最終契約に盛り込んでおくことが重要である。

3-1-3. 企業文化・経営方針の変容・同化

事業会社/PE ファンド

国内企業間の出資に比べて、特に海外事業会社が出資者となる場合、言語の違いはもちろんのこと、企業文化の違いにより経営が困難となるおそれがある³⁷。

そのため、企業文化の違いを認識し、経営方針、経営戦略といったビジョンが出資者と一致しているか確認するとともに、出資後に企業文化のすり合わせ³⁸や新たな人事制度の導入、経営者層や従業員の人材交流など、課題解決に向けて議論できる信頼関係を醸成することが望ましい。

また、海外資本との協業により、日本企業はスピード感を持って経営改革に取り組むことが求められる場合がある。その際、こうしたスピード感に従業員等も対応できるよう、経営者層が従業員等に対してビジョンを説明するなど、丁寧なコミュニケーションを取ることが望ましい。

3-1-4. 出資者への承認・報告体制の構築

事業会社/PE ファンド

海外資本からの出資の受入後に、出資者によるガバナンス整備の一環として、出資者への承認・報告体制の構築が日本企業に求められる場合がある。また、こうした体制の構築については、出資の受入前の段階から日本企業と出資者の間で協議や検討が開始されることが多い。

日本企業は、出資者との協議や検討を通じて、出資者への同意事項、協議事項、報告事項を可能な限り明確にすることで、日本企業側に裁量のある事項を出資者と合意することが望ましい。こうした合意は、その後のスムーズな PMI にもつながる。

³⁷ 企業文化の違いによって生じる課題として、例えば下記があげられる。

- ①日本企業では根回し等によって会議体の外で意思決定がなされる場合もあるが、海外資本では会議体等で実質的な議論を行う場合もあり、結果として意思決定プロセスで不和が生じることがある。
- ②日本企業では職務範囲が明確でない場合があるのに対し、海外資本では職務範囲が明確であることが多く、業務分担にかかる認識が異なることがある。
- ③日本企業と海外資本で、個別顧客の要望に対する考え方の違いが生じることがある。

³⁸ 企業文化のすり合わせに当たっては、その企業文化の違いを統合するのか尊重するのかを海外資本と合意した上で、従業員への説明や制度としての明確化など、具体的な行動に組み込んでいくことが重要。

3-2 企業価値の棄損リスク

事業会社/PE ファンド

3-2-1. 意図しない技術等の流出

技術優位性は、経済安全保障上の観点から、我が国の自律性・不可欠性を維持、強化していく上で、最も不可欠な要素である。また、技術流出対策は、日本企業にとって単なるコストではなく、ビジネスを強化するための投資と位置付けるべき時代になっている。

こうした状況の中、悪意のある出資者によって自社の技術・データ等が外部に流出したり、知的財産権に係る不当なライセンス契約によって自社が不利な立場になったりするおそれがある。

海外資本からの出資を受け入れたとしても、合併・吸収分割等の包括的な承継スキームでない限り、知的財産権等が当然に日本企業から出資者に承継されるわけではなく、出資者が自社の知的財産権等の活用を計画している場合には、知的財産権等の出資者への権利付与の要否及びその範囲について、技術流出対策の観点から適切に判断する必要がある。

また、出資者から知的財産権等（権利化されていないノウハウや技術を含む）を移転するよう要求されることもあるが、その際、その価値が正当に評価されているかどうか、確認する必要がある。さらに、悪意のある出資者が、日本企業の有する知的財産の獲得を目的として、役員を派遣するケースもあるため、役員指名権の有無やそのアクセス権の範囲等について精査すべきである。

日本企業は、まず出資者がパートナーとしてふさわしいかどうかを見極めることが重要である。出資者の投資目的をよく理解し、また出資者のこれまでの出資案件を精査することが望ましい。

加えて、海外資本活用を検討する日本企業は、知的財産権等に係る協議の中で、①ライセンスの範囲（対象技術、対象製品・サービス）、②許諾態様（独占的か非独占的か）、③許諾年数・地域、④ライセンス料、⑤競業避止等の禁止行為等について、合理的な条件となるよう適切な専門家と連携しながら出資者と交渉し、ライセンス契約書に明記することが求められる。また、知的財産権等の扱いは、交渉に必要な企業価値評価にも関わるため、日本企業側で応諾可能なライセンスの条件について具体的に検討した上で、価格交渉等と並行して早期に交渉を開始することが望ましい。

経済産業省では、技術流出リスクを含む経済安全保障の課題に対する日本企業の自主的な取組を紹介している「経済安全保障上の課題への対応（民間ベストプラクティス集）」³⁹や技術流出対策の具体的な手法を紹介している「技術流出対策ガイドンス」⁴⁰を公表しているので、適宜参照されたい。

³⁹ 経済産業省（2025年3月：最終改訂）「経済安全保障上の課題への対応（民間ベストプラクティス集）―第2.0版―」

https://www.meti.go.jp/policy/economy/economic_security/best_practice2.0.pdf

⁴⁰ 経済産業省（2025年5月：公表）「技術流出対策ガイドンス第1版」。なお、第1版では、①生産拠点の海外進出に伴う技術流出、②人を通じた技術流出への対策を取り扱っている。

https://www.meti.go.jp/policy/economy/economic_security/guidance.pdf

第1部	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
	3-1. 協業時の留意点
	3-2. 企業価値の棄損リスク
第2部	3-3. 外為法の遵守
	3-4. 出資受入れにかかる負担 (LBO ローン)
	3-5. その他の留意点 (出資者に関連する法令等への対応)
	1 基本的行動の概要
	2 各論 5つのポイント

3-2-2. 営業秘密

事業会社/PE ファンド

出資者などに、自社の秘密情報が漏えいしないように、適切な情報漏えい対策を講じる必要がある。例えば、出資者などに業務の遂行上必要な範囲で自社の秘密情報を開示する際には、秘密保持契約を締結することはもちろんのこと、開示する秘密情報を必要最低限に厳選し、情報漏えいリスクをできる限り抑えることが重要である。

さらに、万が一秘密情報が漏えいした場合に備え、不正競争防止法に基づく対応（損害賠償請求等）を行えるよう、営業秘密として法的保護を受けるために必要な秘密管理措置を行うことも重要である。

経済産業省では、情報漏えい防止に有効な対策等を紹介している「秘密情報の保護ハンドブック」⁴¹や、営業秘密として法的保護を受けるために必要となる最低限の水準の対策を示す「営業秘密管理指針」⁴²を公表しているので、適宜参照されたい。

3-2-3. 競業避止義務

事業会社

日本企業が海外資本との間の契約の中で競業避止義務を受け入れたり、海外資本の子会社等になることで一定の競業避止義務を負ったりすることにより、例えば、一定の地理的範囲における特定の事業活動が禁止されるなど、結果として将来の主要事業や隣接事業の実施が阻害されることがある。このため、契約の際には、自社の事業が阻害されないか、専門家とともに精査する必要がある。

3-2-4. ディスシナジー

事業会社

海外資本活用では、統合によるシナジー効果のみならず、海外資本活用によって発生するマイナス効果、いわゆるディスシナジーが生じる場合がある。例えば、海外資本活用による顧客の離反や、海外資本と類似する財・サービス等を提供していた場合に価格を統一することによる取引条件の悪化などがあげられる。

日本企業は、こうしたディスシナジーが発生し得ることをまずは認識することが重要である。その上で、交渉の段階から海外資本活用後の協業の方向性を可能な限り具体化し、ディスシナジーの存在を把握した上で、ディスシナジーの解消に必要な措置を契約等に盛り込むことも考えられる。

⁴¹ 経済産業省（2024年2月：最終改訂）「秘密情報の保護ハンドブック」
<https://www.meti.go.jp/policy/economy/chizai/chiteki/pdf/handbook/full.pdf>

⁴² 経済産業省（2025年3月：最終改訂）「営業秘密管理指針」
<https://www.meti.go.jp/policy/economy/chizai/chiteki/guideline/r7ts.pdf>

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

3-1.

協業時の留意点

3-2.

企業価値の棄損リスク

3-3.

外為法の遵守

3-4.

出資受入れにかかる負担

(LBO ローン)

3-5.

その他の留意点（出資者に関連する法令等への対応）

1 基本的行動の概要

2

2 各論 5つのポイント

3-3. 外為法の遵守

安全保障と経済を横断する領域で様々な課題が顕在化する中、政府全体として、経済安全保障の取組を強化していくことが必要となっている。外国投資家が一定の事業を営む日本の企業に対して一定の投資を行う場合や、日本企業が貨物の輸出や海外事業会社又は非居住者などに技術の提供を行う場合には、外国為替及び外国貿易法（外為法）を遵守し、手続を進める必要がある。

3-3-1. 対内直接投資審査制度

事業会社/PE ファンド

健全な対内直接投資は日本経済の発展に重要な役割を果たすことから、その一層の促進を図っていく必要がある一方、外為法では、対外取引自由の原則の下、国の安全等を損なうおそれのある投資等一定の場合について、外国投資家に対して事前届出を求めるなど必要最小限度の規制を実施している⁴³。

3-3-2. 安全保障貿易管理

事業会社/PE ファンド

海外資本活用をきっかけとして、出資者である海外事業会社や非居住者に該当する役職員等に対して、貨物の輸出や技術の提供を開始するケースもある。国際的な平和及び安全の維持を妨げることとなる貨物の輸出や技術の提供については、経済産業大臣の許可が必要になるなど、外為法上の規制を遵守する必要がある。

⁴³ 経済産業省「経済産業省における対内直接投資管理について」

<https://www.meti.go.jp/policy/anpo/toushikanri/invest-control.html>

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

3-1.
協業時の留意点3-2.
企業価値の棄損リスク3-3.
外為法の遵守3-4.
出資受入れにかかる負担
(LBO ローン)3-5.
その他の留意点（出資者に関連
する法令等への対応）

1 基本的行動の概要

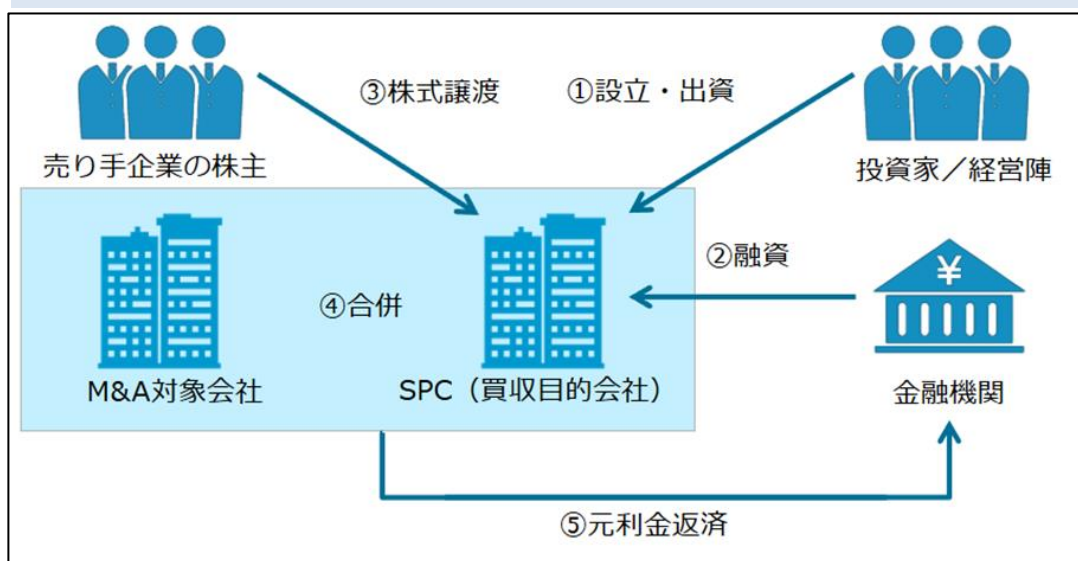
2 各論 5つのポイント

3-4. 出資受入れに係る負担（LBO ローン）

PE ファンド

PE ファンドが企業に出資する際、出資先企業の資産及びキャッシュフローを担保に銀行借入等により資金の一部を調達することがあり⁴⁴、当該借入のことを LBO ローンという。LBO ローンは、出資先企業が生み出すキャッシュフローに依拠し、出資先企業の信用力を活用することから、PE ファンドとしては少ない資金負担で大規模な M & A が可能となるが⁴⁵、一方でその債務は出資を受け入れた日本企業が最終的に負うこととなる。

負債割合が増加する日本企業は、海外資本活用のプロセスにおける交渉時から海外 PE ファンドと債務償還の実現可能性について意思疎通する必要がある。

図表 16：LBO ローンのスキーム⁴⁶

⁴⁴ こうした出資の手法をいわゆる LBO（Leveraged Buyout）という。

⁴⁵ 一般社団法人全国銀行協会（2024 年 3 月）「国内 LBO ファイナンスの課題に関する報告書（2023 年度）」

⁴⁶ 一般社団法人全国銀行協会（2024 年 3 月）「国内 LBO ファイナンスの課題に関する報告書（2023 年度）」を参考に作成

第1部	1 海外資本活用概要
	2 海外資本活用の有効性
	3 海外資本活用の留意点
	3-1. 協業時の留意点
	3-2. 企業価値の棄損リスク
第2部	3-3. 外為法の遵守
	3-4. 出資受入れにかかる負担 (LBO ローン)
	3-5. その他の留意点 (出資者に関連する法令等への対応)
	1 基本的行動の概要
	2 各論 5つのポイント

3-5. その他の留意点 (出資者に関連する法令等への対応)

海外資本からの出資の受入れにより、例えば各国の競争法といった、出資者の海外資本が遵守する海外法令等に日本企業も対応する必要があることがある。また、法令等に限らず、近年重要性が高まりつつあるビジネスと人権⁴⁷や環境規制、ダイバーシティ経営への対応等について、国内とは異なる水準で対応することを求められる可能性がある。

⁴⁷ 昨今の企業活動と人権に関する社会的要請の高まりを踏まえ、企業活動における人権尊重の促進を図るため、2020年10月に日本政府は、『『ビジネスと人権』に関する行動計画』を策定した。また、日本企業の一層の取組を促す観点から、2022年9月13日、国連指導原則、OECD多国籍企業行動指針、ILO多国籍企業宣言をはじめとする国際スタンダードに則った「責任あるサプライチェーン等における人権尊重のためのガイドライン」を策定した。2023年4月には、経済産業省において、多くの中小企業をはじめ、これまで人権尊重の取組を本格的に行っていなかった企業が、ガイドラインに従って人権尊重の取組を進めやすくなるよう、「責任あるサプライチェーン等における人権尊重のための実務参照資料」を策定・公表した。

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

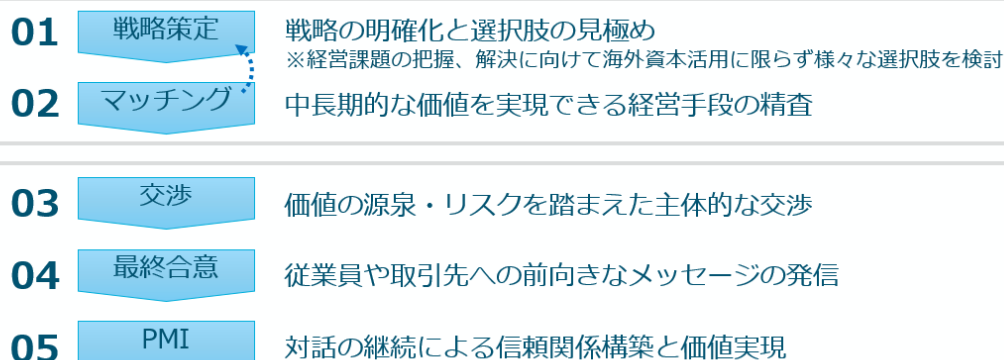
基本的行動4.
従業員や取引先への前向きなメッセージの発信

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

- 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。

参考事例

基本的行動の具体的な実践内容

海外資本活用を経て企業価値の向上を実現した日本企業の成功事例を、具体的な基本的行動の実践内容を中心に提示する。

事例概要

ロシュとの戦略的アライアンスによる安定的な収益基盤を基に創薬への集中投資が可能に

- 中外製薬は世界大手の製薬企業であるロシュからマジョリティ出資を受け入れ、戦略的アライアンスを締結。
- ロシュ新薬の日本市場における独占販売に基づく安定的な収益基盤の確立と、自社の新薬をロシュへ提供することによるグローバル市場での成長に基づき、創薬研究・早期開発へ経営資源を集中し、売上収益・営業利益がそれぞれアライアンス後 2024 年に約 7 倍・約 21 倍に増加する等、飛躍的な伸びを実現した。

具体的な行動

- ✓ 中外製薬はバイオ創薬を自社の強みとして、革新的な新薬を世界中に提供することを自社の戦略と位置づけた。一方で、研究開発費の確保や自社創製品のグローバル展開を実現するための経営資源・インフラの確保に課題があった。
- ✓ そこで、中外製薬は経営課題であった**経営資源・グローバルインフラを補完するために、海外大手の製薬会社との協業を検討**。海外大手の持つ、グローバルに開発・販売等を行える経営資源・インフラを中外製薬が活用することにより、自社創製品の効率的な海外展開の実現を目指した。[\(基本的行動 1\)](#)
- ✓ 戦略的な視点に基づいて、**経営トップが日頃より培っていたグローバル企業経営陣等とのインフォーマルなネットワークをもとに情報交換を行うことにより、自社の戦略方向性及びこれに適合する協業相手の探索・精査に努めた**。そこで、研究段階から販売活動までの包括的なシナジー創出を見込める協業相手として、ロシュ（スイス）との戦略的アライアンスを決断。[\(基本的行動 2\)](#)
- ✓ 出資先のロシュとの交渉では、**自社の価値の源泉である研究拠点や生産技術機能を保持するため、経営の独立性を「譲れないもの」として位置付けた**。また、日本の薬価制度、雇用に係る法的制度等の日本特有の事業環境を説明し、海外事業会社であるロシュと認識を合わせるようにした。[\(基本的行動 3\)](#)
- ✓ ロシュとの資本提携に従業員や取引先、投資家へ説明する際に、「戦略的アライアンス」という言葉を社内で定着。また、取締役会を中外製薬の業務執行役 3 名、ロシュ 3 名、独立社外取締役 3 名で構成。ロシュの意向に偏らない中立的な意思決定がなされるガバナンス体制を確立し、**中外製薬における「経営の独立性」を株主や従業員に対して説明する上で説得力を持たせた**。[\(基本的行動 4\)](#)
- ✓ アライアンス締結直後から、営業・生産・R&D 等の機能部門ごとに共同委員会（ジョイント・コミッティ）を設置（現在は部門に設置の要否を一任）。**両社間の実務レベルでのコミュニケーションを強化することで、課題を共有し、お互いの良いところを取り入れていこうという前向きな議論を行える体制を構築した**。また、ロシュとの人財交流・研修にも注力し、グローバル人材の育成を図っている。[\(基本的行動 5\)](#)

案件の概要

企業名（企業規模）	中外製薬株式会社（大企業）
事業概要	医療用医薬品製造・販売事業
出資者	ロシュ（スイス）
公表日	2001 年 12 月
資本活用の類型	大企業本体の資本受入れ（マジョリティ出資）
スキーム	TOB
取引額 （出資比率）	1,221 億円（50.1%）

事例概要

ロレアルグループの傘下に入ることによりブランドの育成をより強化

- スキんケアブランドを運営するタカミは、ロレアルによる 100% の出資を受入れたことにより、グローバルな販売戦略の策定・ブランド力の強化を行うことにより売上高の増加等を実現。出資受入れの後、販売チャネルの拡大や、従業員の意識改革によりブランド売上高は出資前の 4 倍強に成長した。

具体的な行動

- ✓ タカミはラグジュアリーブランドとしての成長を自社の戦略として位置づけていた一方、百貨店における化粧品販売は大手ブランドがリードしている等の業界構造があった。そのような状況も踏まえ、**ビジネス拡大を行うための人材・組織体制を構築することを目指し、様々な選択肢を検討。自社単体での組織体制構築やブランドの維持・拡大も試行しつつ、外資系企業や中間プレイヤー等の様々な企業との対話も継続した。**([基本的行動 1](#))
- ✓ 様々な企業から出資の打診があり、**外資系企業等と対話をする中で、自社の強み・弱みを改めて理解し、タカミというブランドに想像以上の価値があり、大きな成長の可能性を秘めていることを実感。**タカミブランドの中長期的な育成を自社の戦略と位置づけたうえで、海外市場や国内百貨店市場への販路拡大に強みがあるロレアルの傘下に入ることを決断した。([基本的行動 2](#))
- ✓ 交渉にあたっては、中小企業とグローバル企業における会計基準の違い等により、自社で対応しきれない事項に苦慮していた。**弁護士等の専門家より支援を受けて調整を行い、グローバル企業などで行われる高度な DD プロセスに対応。**([基本的行動 3](#))
- ✓ ロレアルの傘下に入った後は、タカミとロレアルの両社の従業員が、ブランドの成り立ち・存在意義について繰り返し議論を行いつつ、タカミのブランド価値や D2C モデルなどの優位性を活かしたブランド戦略や組織の仕組みを構築。([基本的行動 5](#))
- ✓ 特に**タカミ元社長が経営者として PMI の方針や意思を明確にし、ロレアルのマネジメント層と議論を行い、日々の業務において両社の良い点を融合させることで新しい取り組みを生み出していく方針を定めた。**また、出資受入れ後も、引き続き専門家と連携し、予算管理や在庫管理等について、ロレアルのグローバル企業で採用される業務オペレーションへの統合を進めた。([基本的行動 5](#))

案件の概要

企業名（企業規模）	株式会社タカミ（中小企業）
事業概要	スキんケア用品の製造販売事業
出資者	ロレアル株式会社（本社：フランス）
公表日	2020 年 12 月
資本活用の類型	オーナー企業の資本受入れ（マジョリティ出資）
スキーム	買収
取引額 （出資比率）	非公表（100%）

事例概要

2回の海外資本活用を元に、長年蓄積した自社の強みを土台とした事業拡大を目指す

- ① 重量物の運搬機器等の製造・販売を行うキトーは、2003年にカーライルからの資本を受け入れて非上場化。その後、事業構造の改革と並行し海外事業の拡大を経て、2007年に東証への再上場を果たす。
- ② 2023年にKKRの傘下にあるクロスビーグループ（以下、「クロスビー」という。）との経営統合を実現。クロスビーと事業展開地域及び製品品ぞろえにおいて補完性の高い両社の強み・弱みを合算し、総合リフティングメーカーとしてグローバルリーダーを目指す。

具体的な行動

① カーライルからの出資受入れ

- ✓ 国内経済の低迷等により厳しい事業環境に置かれる中、不採算事業や有利子負債による財務体質のひっ迫という経営課題に直面。そこで、**経営管理の高度化などによる経営課題の解決を目指したうえで、グローバル化の加速を自社の戦略として位置付けた。**（[基本的行動1](#)）
- ✓ カーライルからの出資受け入れ後は、経営者からのメッセージ発信に加え、社員集会、代理店の会合等にカーライルを招き、**カーライルから見た当社の価値・可能性などを直接語ってもらった。**（[基本的行動4](#)）
- ✓ **企業改革にあたり、カーライルとは連日会合を持ち、スピード感を持って懸案事項を改善。**カーライルからの合理的かつ客観的なアドバイスを受けたうえで、持ち合い株式や工場内の遊休地の売却等の企業改革を果敢に遂行。また、カーライルのネットワークを活用することで米国市場等の海外事業の拡大を加速させ、海外資本活用ならではのシナジーを創出した。（[基本的行動5](#)）

② クロスビーグループとの統合

- ✓ クロスビー社との経営統合において、第三者委員会による効果的な議論を行うため、証券会社のM&Aチームや法律事務所によるファシリテーションサービス等の支援を有効に活用した。（[基本的行動3](#)）
- ✓ 資本政策上のあらゆる選択肢を比較検討したうえで、経営戦略の実現に最も合理的と判断の元、クロスビー社との経営統合を選択。**長期的価値の維持・拡大に向けた設備投資計画、研究開発投資、設備予防保全を自社の「譲らないもの」として位置づけたうえで、交渉段階においてその重要性を説明し、予算維持に尽力。**（[基本的行動3](#)）
- ✓ クロスビーにはグループとしてのMVVが存在していなかったため、キトーからクロスビーにMVVの重要性を説いたうえで、MVV会議等を両社の各国代表メンバーにより構成。**当社にそれまで存在した「キトースピリット・マニュアル」をたたき台として、統合会社の新たなMVVを策定した。**（[基本的行動5](#)）

案件の概要

企業名（企業規模）	株式会社キトー（大企業）
事業概要	マテリアルハンドリング機器の製造・販売事業
出資者	① カーライル（アメリカ） ② KKR/クロスビー（アメリカ）
公表日	① 2003年7月 ② 2022年5月
資本活用の類型	①、② 上場企業の資本受入れ（マジョリティ出資）
スキーム	①、② TOB
取引額（出資比率）	① 約59億円（100%） ② 約566億円（100%）

※MVV：「Mission（ミッション）」「Vision（ビジョン）」「Value（バリュー）」の頭文字を取った略語。

企業経営の中核に置くべき経営方針を指す。

事例概要

グーグルからのマイノリティ出資を受入れ、技術支援を受けることで自社プロダクトの機能強化を実現

- 顧客分析のプラットフォームを提供するプレイドは、他社が模倣困難な技術を磨いていたことにより、グーグルからの評価を受け、グーグルからのマイノリティ出資を受け入れた。
- 出資者からの支援を受けることで、自社プロダクトの機能強化や新サービスの開発、顧客開拓を推進し、売上高の増加を実現するとともに、コンサルティングサービスにおいても協業を推進している。

具体的な行動

- ✓ 他社が模倣困難なコア技術を活用した自社プロダクト（KARTE）の機能強化を図り、更なる顧客開拓を行うことを自社の戦略として目指していたが、**更なる成長を実現するため、国内に当時なかった新技術として AI 等を活用する方法を検討した。**（[基本的行動 1](#)）
- ✓ プレイドはグーグルのクラウドコンピュータサービス（GCP*）を KARTE に活用しており、グーグルとの**協働により自社プロダクトの強化に向けた技術支援を受けることができる**と判断。グーグルも GCP を活用して SaaS プラットフォームを提供するプレイドに注目していた。そこで、双方の製品・サービスの紹介、グーグルからの技術支援を受けること等を目的に、グーグルとの協働を決断した。（[基本的行動 2](#)）
- ✓ 出資契約においては、**欧米的なハードな交渉が求められたが、プレイドとして求めるべき点は求め、IPO や会社の重要な意思決定に支障が生じうるような事項といった妥協できない点は妥協せず主張した。**また、両社の事業における補完関係や重複を考慮し、双方にメリット・意義がある協働になるよう慎重に検討を行った。（[基本的行動 3](#)）
- ✓ 協業におけるシナジー創出に向けて、**プレイドとグーグルの間で共通目標に基づく進捗管理を徹底。**例えば、KARTE の導入拡大に対しては、ターゲットとなりうる顧客を共同で洗い出し、週次で営業活動の進捗を確認することとした。（[基本的行動 5](#)）
- ✓ また、当初の目的であった技術開発に加え、営業の進捗管理などに関しても定期的に協議するなど、**グーグルとの多面的なかかわりを持つことで良好な関係性を構築し、相互に協力してビジネスを行うために密なコミュニケーションを取っている。**（[基本的行動 5](#)）

*Google Cloud Platform の略。

案件の概要

企業名（企業規模）	株式会社プレイド（中小企業・スタートアップ企業）
事業概要	顧客分析等に係る SaaS の開発・提供事業
出資者	グーグル（アメリカ）
公表日	2019 年 11 月
資本活用の類型	オーナー企業の資本受入れ（マイノリティ出資）
スキーム	優先株式の発行
取引額 （出資比率）	非公表

日立機材株式会社（現センクシア株式会社）

事例概要

外部・内部の人材と知見を融合し、生産性の高い経営体制を実現することで大きな成長を実現

- 親会社である日立金属が、ポートフォリオ戦略に基づき選択と集中を進める一方、日立機材自身には事業拡大の意向があったため、日立機材はカーライルからのマジョリティ出資を受け入れた。
- 出資受入れ後は、社員の自立意識の向上に加え、カーライルの支援のもと利益率向上に向けた取組も行い、売上高・利益ともに大きく成長した。

具体的な行動

- ✓ 親会社である日立金属は、コア事業に対して経営資源を集中させることを検討しており、上場子会社であった日立機材の売却を検討していた。また、日立機材自身も新領域やグローバルへの事業拡大を自社の戦略として企図していた。（[基本的行動1](#)）
- ✓ そのような状況において、カーライルとの面談を行い、PE ファンドの支援を受けることは、有数の業界シェア製品を多く持つ当社の事業の拡大につながる可能性があると考えた。そこで、日立金属グループから独立し、カーライルの支援を受けることを決断。（[基本的行動2](#)）
- ✓ 日立グループからの独立により、自社において主体的に新規事業を創出する企業文化へ変革する必要があった。そこで、経営陣とカーライルが各支店・営業所を直接回り、新しい株主への信頼感醸成、独立により目指す方向性の共有、変化と新しいことにチャレンジすることの必要性について語りかけるとともに、そのための支援を惜しまない姿勢を示した。また、これらの従業員に対する熱心なコミュニケーションを通じて、センクシアの経営幹部の間では、従業員を守っていくためにも企業としての成長や自立に対して強い責任を持つべきという意識改革が浸透していくようになった。（[基本的行動4](#)）
- ✓ また、従業員には不安を感じるものも一部いたため、企業文化の変革に加え、従業員のモチベーションを向上させる必要があった。そこで、出資者の支援のもとで、複数の社内プロジェクトや社内公募メンバーによる100日プラン※の実施、全社員を集めて決起集会を開き、新生センクシアの経営方針の説明、新社名の発表や若手による意見提言発表の場を設定した。（[基本的行動5](#)）

※マーケティングや業務効率改善等の経営課題に対する提案を社内で公募し、主に若手有志が検討に参画、100日後に経営陣に提言する取組。

案件の概要

企業名（企業規模）	日立機材株式会社※現センクシア株式会社（大企業）
事業概要	建材機器、製造・販売事業（関連工事含む）
出資者	カーライル（アメリカ）
公表日	2015年2月
資本活用の類型	大企業子会社等の資本受入れ（マジョリティ出資）
スキーム	TOB
取引額 （出資比率）	約293億円（100%）

(五十音順、敬称略)

< 委員 > ◎座長

- ・ 岩井 高士 (中外製薬株式会社 渉外調査部 主幹 産業政策渉外担当)
 - ・ 内田 公祐 (株式会社三井住友銀行 執行役員 企業戦略営業部長)
 - ・ 太田 洋 (西村あさひ法律事務所・外国法共同事業 弁護士)
 - ・ 岡村 雄嗣 (日本ロレアル 社長付 特別顧問)
 - ・ 加藤 千尋 (マッキンゼー・アンド・カンパニー・インコーポレイテッド・ジャパン パートナー)
 - ・ 鬼頭 芳雄 (株式会社キトー 代表取締役社長)
 - ・ 清田 耕造 (慶應義塾大学産業研究所・教授)
 - ・ 中西 進 (ジョンソン・エンド・ジョンソン メドテック 事業開発部シニア・マネージャー (インタリムジャパンヘッド))
 - ・ 野々宮 律子 (フーリハン・ローキー株式会社 代表取締役 CEO)
- ◎宮島 英昭 (早稲田大学 商学学術院教授)
- ・ 山田 和広 (カーライル・ジャパン・エルエルシー 日本共同代表兼マネージングディレクター)

< オブザーバー >

○業界団体

- ・ 一般社団法人全国銀行協会

○関係省庁

- ・ 内閣府対日直接投資推進室
- ・ 金融庁総合政策局総合政策課
- ・ 経済産業省経済産業政策局産業創造課
- ・ 経済産業省経済産業政策局産業組織課
- ・ 独立行政法人日本貿易振興機構 (ジェトロ) イノベーション部