

# 第1回 企業価値向上に向けた 海外資本活用に関する研究会 事務局説明資料

令和7年1月15日

経済産業省 経済産業政策局 投資促進課

# 目次

1. 研究会について
2. 海外資本活用の現状と課題
3. ガイドブックについて

# 目次

1. 研究会について
2. 海外資本活用の現状と課題
3. ガイドブックについて

# 企業価値向上に向けた海外資本活用に関する研究会の開催趣旨

## 【現状・課題】

- **海外事業会社や海外PEファンドからの出資の受入れ（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より、**グローバル展開の促進やイノベーションの創出等を通じた企業価値向上**につながりうるものであり、**戦略的・主体的に価値創造経営の実現を目指す日本企業にとっての経営上の選択肢**の一つ。他方、日本企業による海外資本活用は、**諸外国と比べて低水準**。
- これまで経済産業省では、**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、近年の海外事業会社や海外PEファンドによる日本企業に対する大型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**と考えられる。
- 一方、日本企業の多くは、**海外資本活用の具体的な進め方や留意点等を十分に把握できておらず、海外資本活用の具体的な検討を進められていない可能性**。また、海外事業会社を中心に、**出資対象となる有望な日本企業のソーシング（案件発掘）が困難**という意見が寄せられるなど、**日本企業と海外資本のマッチングに係る課題も存在**。

## 【研究会の開催】

- 「**企業価値向上に向けた海外資本活用に関する研究会**」を開催し、
  - (1) **国内における海外資本活用の活性化に向けた課題とあるべき方策を整理**するとともに、
  - (2) **企業価値向上を目指す日本企業の経営者層にとって参考となるガイドブックの作成**に向け、海外資本活用の具体的な検討に際し備えておくべき**基礎知識**や、海外資本活用の有効性を高めるために**経営者層が留意すべきポイント**を議論する。

# 御議論いただきたい点

## 1. 海外資本活用の活性化に向けた課題（今後の方向性）

- 国内における海外資本活用の活性化に向けた課題（今後の方向性）として、「**日本企業の海外資本活用に対する解像度の向上**」と「**国内外の中間プレイヤー間の連携強化による出資者と被出資者のマッチング促進**」が重要であると考えているところ、この仮説は妥当か。
- 「**国内外の中間プレイヤー間の連携強化による出資者と被出資者のマッチング促進**」に向け、**官民で具体的にどのような取組**を行っていくべきか。
- 上記以外の課題とそれに対応する方策として、具体的にどのようなものが考えられるか。

## 2. ガイドブックについて

### （1）経営戦略上の海外資本活用の重要性

- **企業価値向上の選択肢の一つとして海外資本活用が検討される**ためには、**ガイドブックを通じてどのようなメッセージを日本企業の経営者層に発信すべきか。**

### （2）海外資本活用の基礎知識

- **【総論】海外資本活用の検討に際して備えておくべき基礎知識**として、**経営者層に対して具体的にどのような情報を提供すべきか。**

# 御議論いただきたい点（続き）

## 2. ガイドブックについて（続き）

### （2）海外資本活用の基礎知識（続き）

#### 【海外資本活用の概要】

- 日本企業の経営者層は、**海外事業会社や海外PEファンドがどのような戦略・目的をもって日本への投資を検討している**と理解しておくべきか。
- 中間プレイヤーは、各々の特徴を踏まえ、**海外資本活用の各プロセスにおいてどういった役割を果たしているか。**
- 海外資本活用の**類型・基礎データ・プレイヤー構造・基本的なプロセスの他に追加すべき項目はあるか。**

#### 【海外資本活用の有効性】

- 海外資本活用は、**海外事業の拡大を目指す日本企業や、技術革新のスピードが速いグローバル市場において競争力の維持・強化を目指す日本企業**にとって、特に有効な手段といえるか。
- 海外資本活用について、**どのようなメリットを強調すると日本企業の経営者層に訴求すると考えられるか。**
- **マイノリティ出資は、発展的にマジョリティ出資に至るための入口手段**として捉えることは可能か。それとも両者は異なる目的を持った投資と捉えるべきか。**マイノリティ出資の戦略的活用**に関して、**ガイドブックで特に強調すべき点**はあるか。

#### 【海外資本活用の留意点】

- 海外資本活用の**メリットを最大限享受するため**、日本企業は具体的にどのような留意点・リスクを認識しておくべきか。特に、**海外資本活用による企業価値の棄損リスクに対処するため**、どのような点に留意する必要があるか。

# 目次

1. 研究会について
- 2. 海外資本活用の現状と課題**
3. ガイドブックについて

# なぜ今、海外資本活用が重要なのか

- 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。
- 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（事業PF）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。

## 企業の成長戦略とその実行

- 事業PF最適化
- 人材
- 研究開発
- 海外との連携
  - 海外M&A
  - 業務提携
  - **海外資本活用**



- 経営高度化
- グローバル展開
- イノベーション創出
- 成長投資の拡大 等

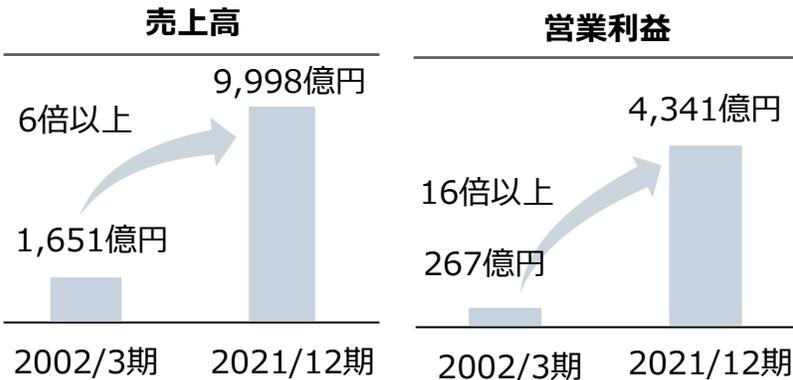
## 価値創造経営

**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**

# (参考) 収益性向上・成長投資拡大を実現した海外資本活用の事例

## 中外製薬のロシュとの戦略的提携 (東京都)

- 中外製薬が大手製薬会社であるロシュに過半数株式を譲渡（2001年）
- 中外製薬は東証プライム市場への上場を維持
- ロシュ新薬の日本市場での独占販売権による安定的な収益に基づき、創薬へ経営資源を集中
- 画期的なグローバル新薬4製品を発売し、特にがん領域で国内売り上げシェアNo.1を獲得



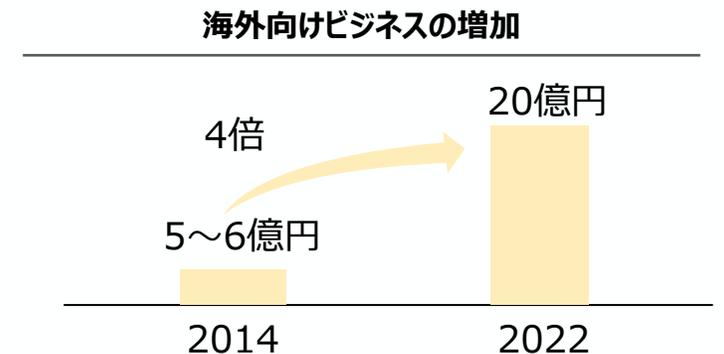
## 日立製作所によるKOKUSAI ELECTRICのKKRへの売却 (東京都)

- 日立製作所は、中核事業への経営資源の集中等を目的に、日立国際電気（現 KOKUSAI ELECTRIC）をKKRへ売却（2017年）
- 2023年10月、東証プライム市場に上場
- KOKUSAI ELECTRICとしての成長戦略・経営指標に基づき企業価値を意識した経営を推進し、報酬制度の改定等を経て、売上げは5年で約1.5倍に増加
- グループ離脱後は、以前よりも研究開発費を増加し、研究開発機能を強化



## おやつカンパニーによるカーライルからの資本の受入れ (三重県)

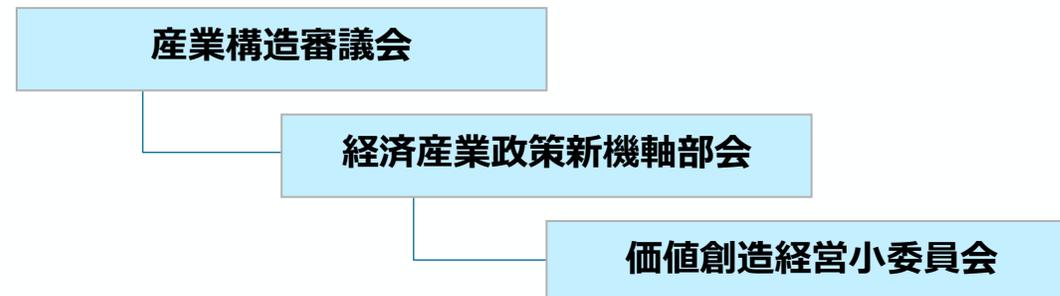
- ベビースターブランドを販売するおやつカンパニーは創業家が更なる成長を目指した事業承継を模索し、カーライルに過半数株式を売却（2014年）
- 組織体制の変革と海外向けビジネスの拡大を実現
- 創業家によるトップダウン経営からチーム経営に移行
- 従前は、創業家社長の手腕に依存した組織体制で、マーケティングや経営管理部門が機能せず
- M&A後は、外部から人材を招聘し、組織力を強化した上で、台湾に工場を新設し、海外ビジネスを拡大



# (参考) 価値創造経営について

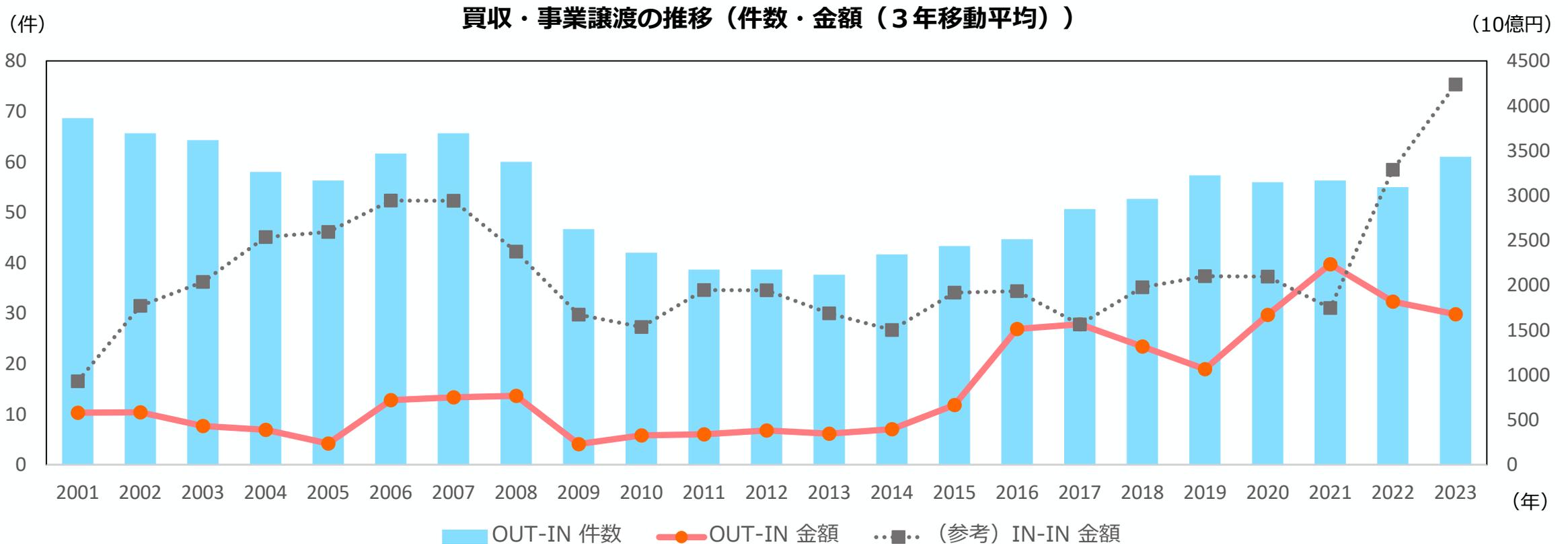
- 日本経済が、過去30年の長期低迷を経て「**潮目の変化**」に直面し、これを持続的成長につなげる正念場といえる状況の下、日本企業の「**価値創造経営**」、すなわち**高い資本効率・収益性（高いROE）を確保しつつ、社会課題の解決を通じた成長戦略を策定することで成長期待を集め（高いPER）、持続的に企業価値を向上させる経営（結果として高いPBRになる）を、いかにして「国内投資とイノベーション創出を通じた国民所得向上」**に結びつく形で定着させられるかが課題。
- 価値創造経営の次の第2ステージに向けた改革を進めるため、中長期を見据えた成長投資等、この10年間に進捗が不十分だった取組・課題を分析するとともに、日本企業の価値創造経営の実行を後押しする企業経営・資本市場改革の具体的な政策対応の検討を集中的に進めるべく、令和6年10月、産業構造審議会経済産業政策新機軸部会の下に「**価値創造経営小委員会**」が設置された。

## 経済産業省における産業政策に関する議論の体制



# 国内における海外資本活用の状況

- 海外資本による日本企業の買収・海外資本への事業譲渡の件数は、**直近10年間で増加傾向**。
- 取引金額は、大型案件の有無等により変動があるものの、**2016年以降大幅に増加**。



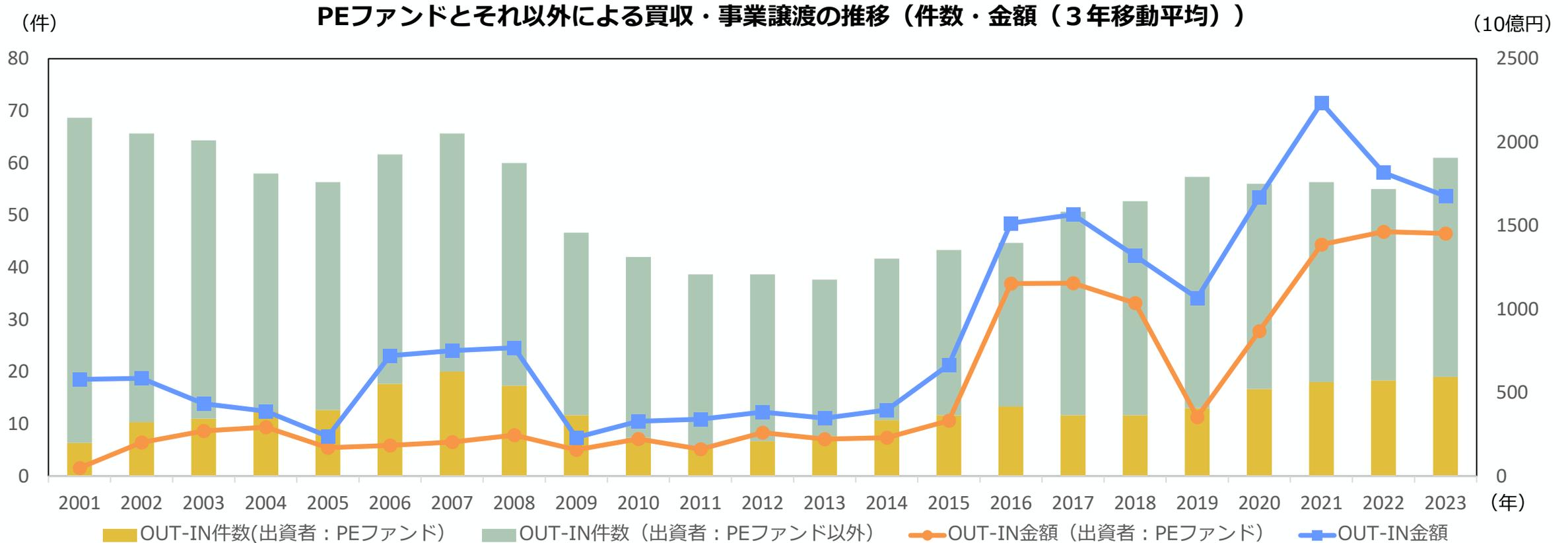
(備考) 毎年の取引金額は、大型案件の有無によって大きく変動するため、傾向をみるために3年移動平均を用いている。3年移動平均は、当該年の値に前後1年の値を加算して年数3で除した平均値（例：2021年の値は2020～2022年の平均値）。

OUT-INの場合、日本企業の海外法人売却を除く。金額非公表案件も存在。

(出所：レコフM&Aデータベースを基に経済産業省作成)

# (参考) 国内における海外PEファンドのプレゼンス

- 国内における海外資本活用のうちPEファンドが出資者となった案件の割合は、おおむね1/3程度。一方、取引金額の割合は、おおむね2/3程度。PEファンドの1件当たりの取引規模が大きいことがわかる。



(備考) 毎年の取引金額は、大型案件の有無によって大きく変動するため、傾向をみるために3年移動平均を用いている。3年移動平均は、当該年の値に前後1年の値を加算して年数3で除した平均値(例: 2021年の値は2020~2022年の平均値)。

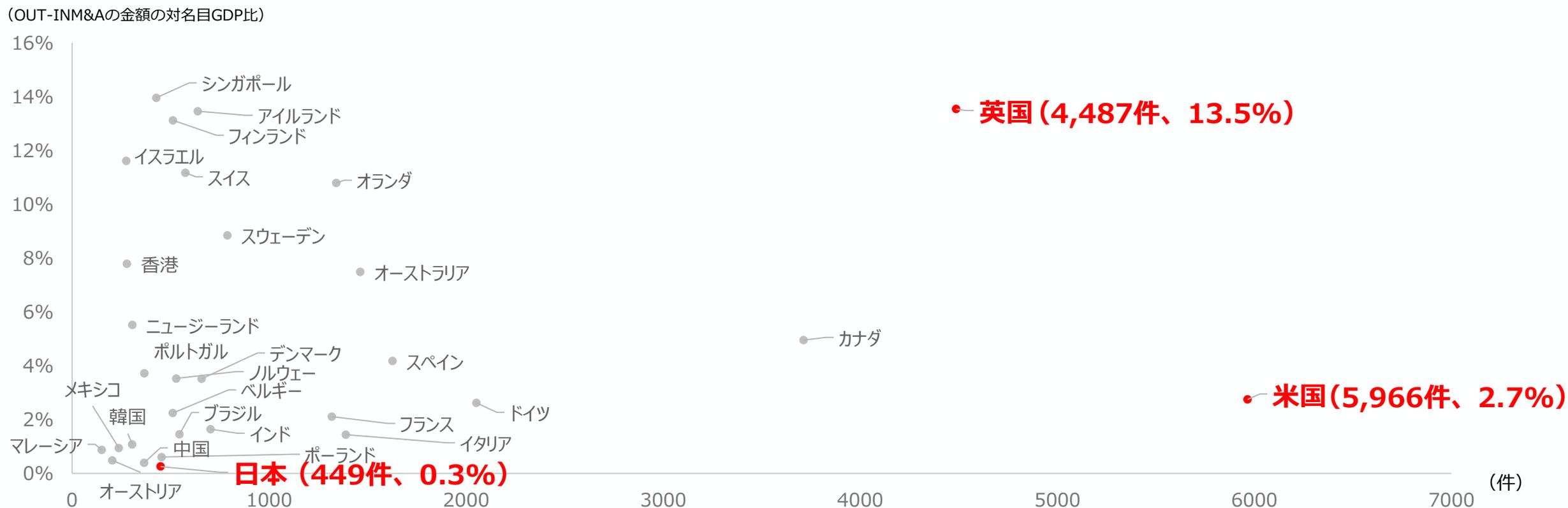
OUT-INの場合、日本企業の海外法人売却を除く。金額非公表案件も存在。

(出所: レコフM&Aデータベースを基に経済産業省作成)

# 各国における対内M&Aの概況

- 日本の対内M&Aは、諸外国に比して件数・金額（対名目GDP比）ともに低水準。
- 特に、日本の対内M&Aの金額の対名目GDP比は、**米国の1/9程度、英国の1/45程度。**

諸外国のOUT-IN M&Aの件数・金額（対名目GDP比）（2019年から2023年までの合計）



# 海外資本活用に関する政府の取組

- 「経済財政運営と改革の基本方針2024」では、「2030年までに対日直接投資残高100兆円」という目標の早期実現を目指し、**海外と国内企業の出資を含む協業の促進**に取り組むこととしている。
- 経済産業省では、海外のスタートアップ・イベントへの出展支援、海外のベンチャー・キャピタル等と我が国のスタートアップとのマッチング、**J-Bridge**を通じた海外企業と国内企業とのマッチング支援等を行うとともに、**日本企業による海外資本活用の成功事例集**についてセミナー等を開催し、周知・広報を実施。

## 骨太方針における海外資本活用の位置づけ

- 2030年までに対日直接投資残高100兆円という目標の早期実現を目指す。「海外からの人材・資金を呼び込むためのアクションプラン」及び「対日直接投資加速化に向けた優先プログラム」に基づき、（中略）、**海外と国内企業の出資を含む協業の促進**、これらの取組の海外への周知・広報等に取り組み、これらの取組についてフォローアップする。

（出所）経済財政運営と改革の基本方針2024（令和6年6月21日閣議決定）

## J-Bridgeについて

- 経済産業省・JETROは、日本企業と海外企業との協業連携を促進するためのビジネスプラットフォーム「**J-Bridge**」を2021年に立ち上げ。日本企業向けに、**海外有望企業の発掘・面談アレンジ、専門家による助言など協業までの道のりを一貫して支援**。

## 日本企業による海外資本活用の成功事例集

- 経済産業省では、2024年4月に「**外国企業と日本企業の協業連携事例集**」を公表。外国企業との共同出資及び外国企業からのマイノリティ出資の受入れといった選択肢も広く対象とし、**外国企業との協業連携により、企業の経営課題に対応し、イノベーションや海外展開等を実現した11事例を紹介**。

# 海外資本活用に関する課題について

(経済産業省が30以上の事業者や有識者に対して実施したヒアリング結果の概要)

## 日本企業（被出資者）の声

- 経営トップは、自社の課題を解決するために必要なビジネスモデルを考え、海外資本活用を含めて必要な経営判断をするべき。
- 経営者層が海外資本活用に踏み切れない要因は、従業員の解雇などの不安要素。経営トップは、海外資本活用のメリットとともに、不安要素を取り除くための具体的な手法も知ることが重要。

日本企業に係る課題

## 海外資本（出資者）の声

- 日本企業の経営者層の資本政策に関するリテラシーをいかに高めるかが根本的な課題。自社にとって何が本当に良いことなのかを判断するための軸が不足。
- これまで日本企業側から出資の打診を受けたことはない。日本企業から海外資本へのアプローチも可能となるよう、海外資本活用のメリット等について周知し、日本企業が認識することが重要。

## 中間プレイヤーの声

- 顧客企業（特に中堅・中小企業）の中には、海外資本への心理的ハードルや言語的障壁等がある。
- 日本企業と接する中間プレイヤーが海外資本活用のメリットや有効性を理解しきれておらず、日本企業へ海外資本活用を提案するスキルが不足している。

マッチングに係る課題

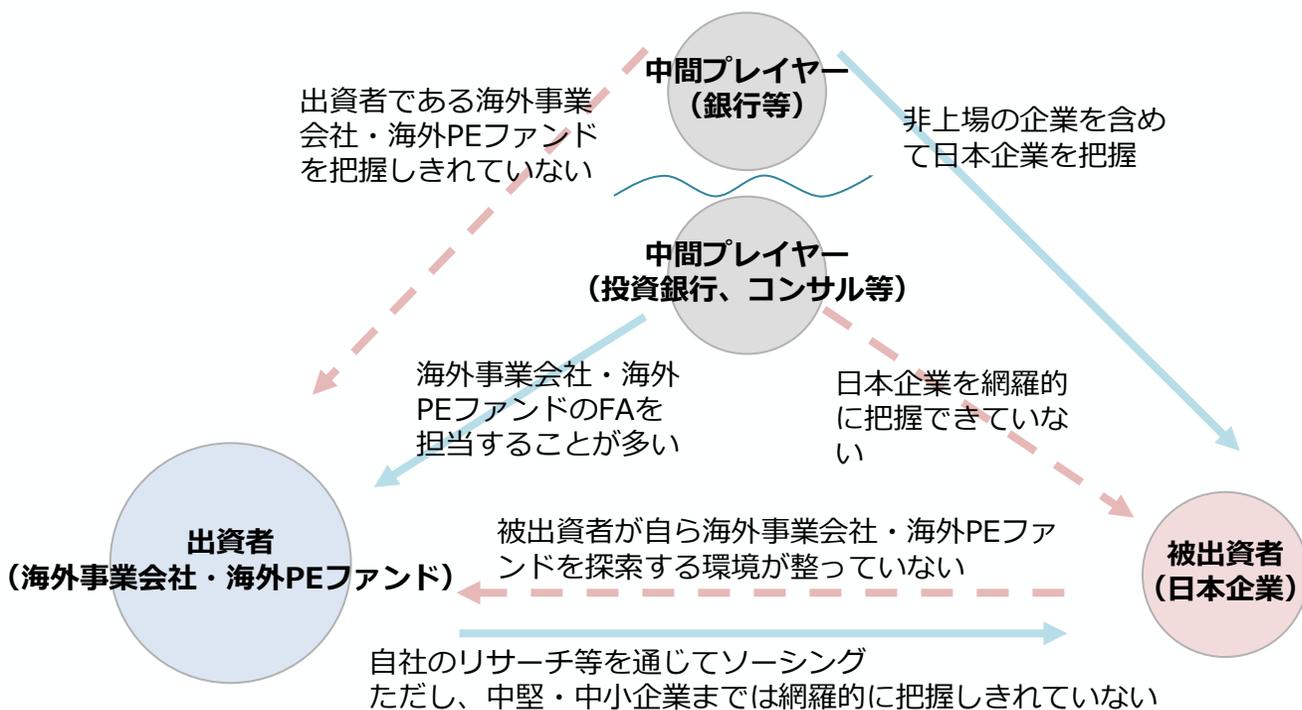
- 出資者・被出資者ともに、中間プレイヤーに対して自社の状況等を把握してもらった上で、中間プレイヤーが海外資本活用への筋道をつけることも重要。
- 中間プレイヤーが、海外資本活用のメリットやリスクを経営者層にインプットすることが、経営者のマインドセットを変えることにつながる。

- 海外資本から出資先企業にアプローチする際、都市銀行や証券会社等と連携することはあるが、地方銀行のネットワークはまだ構築できていない。
- 証券会社から自社（事業会社）に対する案件紹介が少ない。外資系企業にも幅広く声かけをして欲しい。

- 投資銀行・証券会社等に、日本企業への出資に関する相談が海外資本から来ることがあるが、上場企業以外の日本企業を網羅的に把握しきれていない。
- 日系銀行は海外拠点においても日系企業に対する支援中心であり、海外資本とのコネクションは多くない。地方銀行では、海外資本の出資ニーズが自然と入ってくるわけではなく、海外資本活用の相談をどこにすればよいか把握しきれていない。

# 海外資本活用の活性化に向けた今後の課題（現状の仮説）

- 被出資者である日本企業に関しては、事例集の周知等を通じて経営手段の一つとしての海外資本活用の認知度は高まってきたと考えられる一方で、その多くは海外資本活用のメリットや有効性に加えて、具体的な進め方、留意点等に関する情報が限られており、海外資本活用の具体的な検討を進められていない可能性。
- 出資者である海外事業会社・海外PEファンドに関しては、近年、日本企業への投資意欲が高まりつつあるものの、出資対象となる有望な日本企業のソーシング（案件発掘）が困難（特に中堅・中小企業）であるという意見も。
- 海外資本活用の中間プレイヤー（投資銀行、証券会社、コンサル、銀行等）に関しては、中間プレイヤーごとに関係構築している企業群に偏りがあり、国内外の中間プレイヤー間の連携を強化する余地。



課題仮説①：成長意欲の高い日本企業（被出資者）による海外資本活用の具体的検討が進んでおらず、グローバルな資本市場に参入できていない。

方向性：日本企業の海外資本活用に対する解像度（メリット、有効性に加え、留意点、進め方等）を上げる。

検討事項：日本企業による海外資本活用の具体的検討を支援するため、ガイドブック等を通じてどのような情報提供を行っていくべきか。

課題仮説②：海外資本が有望な日本企業をなかなか発掘できていない。国内外の中間プレイヤー間の連携を強化する余地。

方向性：有望な企業とのネットワークを有する国内外の中間プレイヤー間の連携を強化し、出資者と被出資者のマッチングを促進。

検討事項：国内外の中間プレイヤー間の連携のあり方・連携強化に向けた具体的方策。その他、出資者と被出資者のマッチングに向けた具体的方策。

# 目次

1. 研究会について
2. 海外資本活用の現状と課題
3. **ガイドブックについて**

# ガイドブックの構成・作成方針について

- 海外資本活用のメリットや有効性に対する日本企業の解像度を上げ、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、「**企業価値向上に向けた海外資本活用ガイドブック**」（仮称）を作成する。
- 本ガイドブックは、事業規模によらず、**海外資本活用に関心を有する日本企業や、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ターゲットとし、**
  - (1) **経営戦略上の海外資本活用のメリットや有効性を述べた上で、**
  - (2) 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**」を提供するとともに、
  - (3) 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基本的行動**」を提示することとしたい。
- なお、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（投資銀行、証券会社、コンサルティング会社、銀行等）においても参考となる内容となるように留意する。

# 「企業価値向上に向けた海外資本活用ガイドブック」（仮称）の骨子（案）

## はじめに

### 経営戦略上の海外資本活用の重要性

## 第1部 海外資本活用の基礎知識

### 1. 海外資本活用の概要

海外資本活用の類型・基礎データ・プレイヤー構造・基本的なプロセス（戦略策定、マッチング、交渉、基本合意、DD、最終合意、PMI）

### 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  
海外資本活用が特に有効なケース  
他の経営手段との比較（業務提携・マイノリティ出資受入れ・海外M&A）

### 3. 海外資本活用の留意点・リスク

企業価値の棄損リスク  
経済安全保障（外為法に基づく投資管理制度）  
買収に係る負担

## 第2部 海外資本活用に向けた基本的行動

### 1. 日本企業の経営者層に期待される基本的行動

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

⇒第2回研究会で御議論

# 経営戦略上の海外資本活用の重要性 (日本企業の経営者層に対するメッセージ)

- 企業価値向上の選択肢の一つとして海外資本活用が十分に検討されるよう、ガイドブックの冒頭で「**経営戦略上の海外資本活用の重要性**」を提起。

- 持続的な企業価値向上に向け、企業は、中長期的な事業戦略と自社の現状とのギャップを踏まえ、様々な経営手段を検討することが重要。
- 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、自前主義を脱却して海外展開や競争力の維持・強化を目指す日本企業にとって有効な選択肢となり得る。
- このため、海外資本活用のメリットや留意点・リスク等を総合的に踏まえ、業務提携、マイノリティ出資受入れ、海外M&Aなど他の経営手段と比較しつつ、海外資本活用を経営手段の一つとして十分に検討した上で、経営者層が決断することが重要。
- 海外資本活用を進めるにあたっては、その効果の最大化に向け、海外資本との粘り強い交渉や、従業員・取引先などマルチステークホルダーとの丁寧な対話等、経営者層の積極的な関与とリーダーシップが期待される。

※経済産業省が30以上の事業者や有識者に対して実施したヒアリングを通じて得られた、価値創出に向けて海外資本活用を実行する日本企業のベストプラクティスを元に作成。

# ① 海外資本活用の概要

- ヒアリングでは、日本企業が海外資本活用に対して心理的ハードルを感じていたり、海外資本活用のプレイヤー構造等を把握できていないといった課題が示唆された。
- そのため、海外資本活用の検討にあたっての入り口の情報として、「海外資本活用の概要」をガイドブックに盛り込むこととしたい。

## ヒアリングで聴取した意見

- ✓ 海外との取引実績がない日本企業は、海外資本活用への心理的ハードルが高い。
- ✓ 海外資本活用を検討するにあたり、支援機関を含めてどういったプレイヤーが存在するのか把握しておらず、どこに相談すればよいか分からない日本企業も多い。

## ガイドブックの記載の方向性

- ✓ 海外資本活用への心理的ハードルが高い日本企業に対して、海外資本活用を検討する際に有用と思われる基礎的な情報を網羅的に記載する。
- ✓ 具体的には、
  - 海外資本活用の類型・基礎データ
  - 海外資本活用におけるプレイヤー
  - 海外資本活用のプロセス等を紹介する。

## ②海外資本活用の有効性

- ヒアリングでは、**海外資本活用のメリット**やその**メリットを活かした経営変革**、**比較対象として他の経営手段**を日本企業が理解した上で検討することの重要性が示唆された。
- そのため、**日本企業が海外資本活用を選択した際の有効性を理解するための情報**として、「海外資本活用の有効性」をガイドブックに盛り込むこととしたい。

### ヒアリングで聴取した意見

- ✓ 海外資本活用のメリットや、海外資本活用を行った日本企業がそのメリットを活かしてどのように生まれ変われるのかを知ること、他の日本企業にも納得感が生まれ、自社で取り得る選択肢になる。
- ✓ 実際に海外資本活用を行った企業は、初めから海外資本活用を検討しているわけではない。中長期的に企業価値が向上するのはどの経営手段なのか、熟考する必要がある。

### ガイドブックの記載の方向性

- ✓ 日本企業が海外資本活用を実施した際の有効性を理解するための情報として「海外資本活用の有効性」を記載する。
- ✓ 具体的には、
  - 海外資本活用のメリット
  - どのような日本企業にとって海外資本活用が有効なのか
  - 他の経営手段との比較等について把握できる内容を盛り込む。

### ③海外資本活用の留意点・リスク

- ヒアリングでは、海外資本活用のリスクと対処方法を日本企業が事前に理解することの重要性が示唆された。
- そのため、日本企業が海外資本を円滑に実施し期待する効果を実現する上で把握しておくべき「海外資本活用の留意点・リスク」をガイドブックに盛り込むこととしたい。

#### ヒアリングで聴取した意見

- ✓ 海外資本活用のリスクと対処方法を事前に理解することで、不安を予め解消することが重要。

#### ガイドブックの記載の方向性

- ✓ 海外資本活用を円滑に実施し期待する効果を実現するために、日本企業が予め把握しておくべき「海外資本活用の留意点・リスク」について記載する。

# 今後のスケジュール

## 1月15日 第1回会合

- 海外資本活用の現状と課題
- ガイドブックについて
  - ・ ガイドブックの構成、作成方針
  - ・ 「海外資本活用の基礎知識」に盛り込むべき内容

## 2月頃 第2回会合

- ガイドブックについて
  - ・ 「海外資本活用に向けた基本的行動」に盛り込むべき内容

## 3月頃 第3回会合

- ガイドブック（案）
- 海外資本活用の活性化に向けたあるべき方策

**春頃            ガイドブックを公表**