

企業価値向上に向けた海外資本活用に関する研究会（第1回）
議事要旨

○日時：2025年1月15日（水曜日）13時00分～15時00分

○場所：経済産業省本館17階第3特別会議室及びWeb（Microsoft Teams）のハイブリッド開催

○出席者（五十音順、敬称略）

- 委員
宮島 英昭座長、岩井 高士委員、内田 公祐委員、太田 洋委員、加藤 千尋委員、鬼頭 芳雄委員、清田 耕造委員、中西 進委員、野々宮 律子委員、山田 和広委員
- オブザーバー
一般社団法人全国銀行協会
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
- 事務局
経済産業省経済産業政策局投資促進課

○議事要旨

【研究会委員等による意見交換】

論点① 海外資本活用の活性化に向けた課題

- **持続的な企業価値向上に向けた事業戦略・経営手段の選択肢としての海外資本活用**
 - 自社の強みを活かし、弱みを補うための相手を選ぶという経営トップの戦略的意思が重要。
 - 海外事業会社との資本提携や協業による成長の選択肢を検討する中で、自社の大きな成長の可能性や価値に気づけることもある。
 - 日本企業経営者の関心事としては、外資系企業の内部にてどのような手順でM&A取引が進んでいくのか（意思決定の段階含む）を把握したい。
 - 経営課題を持っているにもかかわらず、海外資本活用を選択肢に入れていないところが多い印象。
 - 海外資本活用に関する様々な情報収集手段が十分に活用されていない。海外資本活用という経営手法に対して適切な判断を下すのは経営者の役割であり、リアルな選択肢として認識すべき。
 - 日本企業において持続的な企業価値向上に向けて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た上で様々な経営手段の検討ができている企業は少ない。上場・非上場関わらず、正式な買収提案のみならず様々な内容・段階において取締役会で議論されるべき。

- 成功事例の周知等を通じた海外資本活用における解像度の向上

- 海外資本活用を「機会」ではなく「リスク」と捉えられやすい。そのため、成功事例を具体的に理解することは重要。
- 海外資本活用のメリットを十分理解することが必要。成功事例を基に、日本企業が何を実施し（DX 等含む）、海外資本の力により企業価値を向上させたのかを見せることで、自分の会社に近い事例（自分事）として捉えやすい。
- マクロ的に見ると海外資本活用により生産性向上が起きており、また、必ずしも企業の雇用が減少しているわけではない。ミクロとマクロの視点を組み合わせた解像度の向上が必要。

- 中間プレイヤーの役割

- 海外企業へのアクセスが容易ではなく、ファシリテーターが必要な場合、中間プレイヤーを活用するとより取引が活性化する。
- 海外資本活用を検討する日本企業にとって、経営課題に直面した際に親身に相談に乗っていただける中間プレイヤーを見極めるのは困難。客観的なアドバイスをいただける中間プレイヤーの存在が、決断の際に後押しになる。
- 中間プレイヤーを有効に活用できるかは、日頃からアドバイザーとどのように連携しているかにも依存する。
- 各中間プレイヤーに強み弱みがあり補完すべきではあるが、守秘義務の関係で連携が難しい面がある。
- 日本に拠点のある海外 PE ファンドは、日本人材も多く抱えており、日本企業にとって受け入れられやすいうえに、ファンド自身のグローバルネットワークを生かして企業の海外事業の成長をサポートすることが可能。
- 海外 PE ファンドが投資した企業が海外企業に買収される等、海外 PE ファンドが中間プレイヤーとしても機能している例が増えている。そのため、地方銀行や証券会社などにおいても海外 PE ファンドに対する理解を深めることで橋渡し役を担うことが可能。
- 中小企業においてはリソースが限られているため、中間プレイヤーのサポートがより重要となる。
- 海外資本活用に伴う金融機関の役割はファイナンスが核となるが、日本の L B O ファイナンス市場では適切なリスクリターンの確保や投資家の呼び込みに課題がある。金融庁や全銀協との連携が重要である。
- 中間プレイヤー間の連携強化は重要であるものの、ライバルでもあり連携は困難。むしろ、中間プレイヤーのマッチング力（出資者と被出資者のコミュニケーションギャップ補完）の増強が重要ではないか。
- 中間プレイヤーとして企業育成及び有効な出口探索を行うという機能が欠如。

- その他

- 海外資本活用において生じがちなコミュニケーションギャップを埋めるために、両者のトップ同士、マネージャー同士をつなげ、上手く回せるような人材が必要。
- 海外資本活用による日本企業・日本経済の活性化の観点では、オーナー企業の資本受け入れが潜在的に重要であり、またレバレッジ効果が高いと思われる。

論点② ガイドブックについて

・海外資本活用の検討のための基礎的なデータ、出資者、プロセス

- 海外資本活用においては、自社の譲れる部分・譲れない部分を整理しスタンスを明確にした上で、日本特有の事業環境も説明し、海外企業と認識をすり合わせるべき。
- 被出資者となる日本企業は出資者となる海外企業との間で同床異夢が発生するリスクを事前に取り除くことが重要。クロージングまでの間に期待値をすり合わせるためのコミュニケーションを密に取ることが成功の要因。
- 戦略策定および相手企業とのマッチングの段階では、想定されるシナリオ・選択肢が十分に検討され、中間プレイヤー等と対話を重ねているかが重要。
- P Eファンドから出資を受ける場合は、イグジットもあるので、経営方針、アクションプランをすり合わせる必要がある。また、投資哲学、トラックレコード、ファンドの特徴を精査することで相互理解が深まる。
- デール後の座組やプロセスがどのようになるのか、統合後の従業員の立場や活躍の機会をどのように確保できるかなどは、中小企業の被出資者にとっては特に重要。
- P M I (M&A 成立後に行われる統合に向けた作業)で具体的に何が起きるのかを記載するとよい。例えば、会社の管理体制、経営基盤、責任権限規定（報告事項・承認事項）への対応などについて、検討初期段階からイメージを持つことが重要。

・海外資本活用における出資者ごとの特徴

- 事業会社は資本業務提携（マイノリティ出資）から入りマジョリティ出資に至る場合、日本企業側の抵抗感を軽減可能。一方でP Eファンドの場合は通常当初からマジョリティ出資であり、いずれイグジットするという特徴があり、両者の相違点をガイドブックに記載するとよい。
- ファンドの種類によって異なる特徴や分野等について紹介することで、どのファンドが経営者の課題に対応できるのかも示せるとよい。

・海外資本活用のメリット

- 海外資本活用のメリットを強く打ち出す必要がある。将来的に海外事業会社やP Eファンドが「ホワイトナイト」として位置付けられる可能性を踏まえて日本企業は海外資本活用を検討しておくべきとのメッセージを盛り込むとよい。
- 経営者に対するメッセージとして、海外資本活用を通じた企業価値の向上や企業成長を促すといった効果に力点を置くとよい。

・海外資本活用に係る留意点・リスク

- 企業価値棄損リスクとして、ライセンス契約の際に知的財産の海外企業への供与について法的な手当てをせず、意図しない形で過大な権利を付与してしまうケースがあるので十分注意すべき。
- 経済安全保障の観点についても盛り込むべき。
- 海外資本活用は「打ち出の小槌」ではないので、リスクや留意点の精査が必要。