

企業価値向上に向けた海外資本活用に関する研究会（第2回）
議事要旨（案）

- 日時：2025年3月3日（月曜日）15時00分～17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、岡村 雄嗣委員、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：ガイドブック（第2部 基本的行動）について

1. 総論的コメント

- 海外資本活用に関するガイドブックなので、マイノリティ出資による企業価値向上についても検討すべき。出資比率を段階的に上げていくような手法も選択肢として考え得る。マイノリティ出資が成立している事例を掲載できるとよい。
- 海外資本活用のメリットについて、海外資本活用ならではのものと日本国内のディールでも実現可能なものとで対比できるとよい。
- 国内M&AとクロスボーダーM&Aで何が違うのかを明確にするべき。海外展開に関して海外プレイヤーの方に優位性があり、また、新しい経営手法についても、国内企業よりも海外プレイヤーの方が優れているという認識。
- 海外資本活用の場合、出資者が日本企業である場合と比べて、言語や文化が異なることによりコミュニケーションのハードルが高くなるため、コミュニケーションの重要性が高まる。
- 上場企業と非上場企業とでは考え方に違いがあり、上場企業の場合、不特定多数の株主への説明責任や企業価値向上がより高いレベルで求められる。

2. 海外資本活用に向けた基本的行動

（1）戦略策定

- 戦略策定の前提として経営者の姿勢、経営に対する思想・哲学が重要。また、政府によるガイドブックとしての特性をいかに備えるかとの視点も必要。
- 海外資本活用ありきではなく、まず企業価値向上の議論をすべき。
- 戦略の明確化に当たり、自社の市場分析を基礎としたうえで自社の強み弱みを把握し、それを踏まえて中長期的な戦略を策定することが重要。その上で、5年後10年後に目指す姿を明確化する。目指す姿を抽象的なものではなく、具体的（売上や業績など）なものにすることでアクションプランを作ることができる。
- 出資を受け入れる際のゴールイメージやそのゴールに至るプロセスのイメージを明確化することが重要。ゴールイメージを明確化したうえで相手企業と共有することが大事となる
- 海外企業に対しては、日本企業の強み弱みを駆け引きなく、透明性高く示すことが必要。また、自社の弱みが相手企業にとっては強みになることがあるため、弱みではなく特徴と捉えるべき。同様に、自社の強みが相手の弱みを補うこともあり、相手企業のポートフォリオ戦略を考えることが必要。
- 事前に、自社の企業価値を最大化する上でのフルポテンシャル（戦略）を持っておくことが必要。自社がやりたいことだけを考えるのではなく、多角的かつ客観的な視点で自社の強みを認識することが重要。
- 外資系企業と対話する中で、自社の強み弱みを理解していく場合もある。相手企業から自社の想像を超えた成長について想定外の提案を受けることも、海外資本活用を実施するパターンとして考えられる。
- 戦略策定とパートナー選定は必ずしも順番に起こるわけではなく、同時並行的かつ流動的に起こるもの。
- 海外資本活用に関するプロセスは、時間的に順序良く進んでいくと思われがちだが、順番も誤解がないように整理すべき。

（2）マッチング

- 自社にとってふさわしいパートナーとなる企業は、状況・タイミングで変わり得るものであり、現実的なパートナーとなり得る企業の選択肢の中から選択していく必要がある。そのため、様々な選択肢を知ることが重要。複数の事業を有する企業にとっては、事業ごとに適切なパートナーが異なる可能性がある。
- マッチングの際は、相手企業と直接的に対話をして、相手企業に自社のことを理解していただくことが必要。
- 中間プレイヤーと対話する際、自社の企業価値向上に向けて具体的にどのようなことをできるのかということを想定した上で話をすべき。
- 活用する中間プレイヤーを見極める際、業界知見を有しているか、グローバルネットワークを有しているか、顧客の事業を十分に理解しているか、海外事業会社のトップへのアクセスを有しているか等の視点が重要。
- アドバイザーは、会社や個人によって得意分野や信頼性が大きく異なるため、日ごろから付き合い、使い分けていただくとよい。中間プレイヤーの強み弱みを理解すれば、一連の交渉手続きを誰に委ねるかが自ずと決まる。
- 中間プレイヤーを活用する際には、相手企業の言語だけでなく、相手の発言等の背景にある発想も含めて翻訳ができるアドバイザーが必要。相手企業が位置する国の法制度や文化

的背景を踏まえて翻訳する形でコミュニケーションを実施することが重要であり、こうした対応が可能なアドバイザーが求められる。

(3) 交渉

- 自社において「譲るもの、譲らないもの」を選別し、相手企業よりも良いものであれば自社で確保する方がよく、一方で相手企業がより優れている部分があればそれを活用すべきであるため、両社の間で保有している経営資源等を比較していくべき。
- 交渉段階では、デューデリジェンス（DD）のプロセスがテクニカルに進む一方、信頼できる相手か、確かめることが重要。資本を受け入れる側が DD を受けれると思いがちであるが、特に海外資本活用の当事者が DD を受け入れつつも、交渉プロセスで相手方の反応を良く見て、パートナーとしての適性や戦略の方向性などを検証し、本当に組むことが可能な相手であるか判断するべき。
- 事前に、相手方と企業価値向上に向けて具体的に何に取り組んでいくのかという点を合意しておくことが重要。
- 出資受入れ後のガバナンス方針を明確化しておくことで、出資後の摩擦を避けることにつながる。

(4) 最終合意

- 従業員や取引先への前向きなメッセージの発信について、安心感と危機感のバランスを重要視するべき。
- 出資受入れの際にゴールイメージを明確化したうえで相手企業と共有することが重要となる。
- 経営者が、出資者と共通認識をすり合わせた上で、従業員等に対して次のオーナーとの合意形成内容及びビジョンを伝えていくことが重要。
- 出資者側から自社にどのような価値を見出して投資判断に至ったのかということを説明してもらうことも極めて重要なメッセージとなる。

(5) PMI

- PMI で出資者との信頼関係を構築する上で、透明性の確保が非常に重要。
- PMI で成功する要因はそれに関わる人にある。特にトップ同士で、何を変えるのか変えないのかを話し合うことが必要。また、PMI 実行に当たり、契約条項等の内容も重要であるが、経営者として目的や意思を明確化して進めていくことが現実的である。
- 海外資本を活用する以上、積極的に海外資本視点の合理的・客観的な意見に耳を傾ける姿勢が重要。
- PMI の段階では、PE ファンドと事業会社は時間軸が異なり、PE ファンドは対象会社を中心に位置づけて PMI を考える一方で、事業会社は出資者側としての事業意図も含めて考えるため、出資者が事業会社の場合は互いに事業意図を理解することがより重要。
- 海外資本の中でも、事業会社と PE ファンドでは取組姿勢に差がある。PE ファンドは投資期間が限られているため、価値創造に力点が置かれる可能性が高く、経営者としては覚悟が必要。
- PE ファンドと事業会社には明確な違いが見られる。PE ファンドによる出資の場合、最終的には転売・IPO が織り込まれているものであり、その通過点である一方、事業会社による

出資の場合は終の棲家となることは多々ある。

- また、事業会社によって PMI の力量には大きな差があり、担当者によっても異なる。誰にどのようにコミュニケーションを取ったうえで自社のやりたいことと出資者のやりたいことを擦り合わせるかを考えることが重要。

(了)