

経済産業省 貿易経済協力局 貿易振興課 御中

**令和4年度 内外一体の
経済成長戦略構築にかかる
国際経済調査事業
(海外投資拡大に向けた企業体制変革に関する調査)
調査報告書**

EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社

2023年3月31日

ディスクレイマー

当社は、経済産業省と当社間で令和4年11月14日付に締結した契約書（以下、「本契約書」という）に基づき、令和4年度内外一体の経済成長戦略構築にかかる国際経済調査事業（海外投資拡大に向けた企業体制変革に関する調査）（以下、「本委託業務」という）を実施致しました。

本報告書の目的及び利用上の制限

本報告書は、本委託業務に従い、経済産業省による具体的な指示に基づいて、経済産業省の為にのみ作成されたものであり、その他の目的に利用または依拠されるべきものではありません。

また、当社では、第三者に対していかなる契約上またはその他の責任を負うものではありません。

当社は、本報告書において推計又は試算等を行った場合において、当該推計又は試算等の結果が確実に実現することを保証しません。

また、本報告書の内容は、経済産業省又は第三者が行う投融資等に関する検討のために使用されることを意図していません。

業務内容の性質及び業務範囲

当社に提供されたデータ、情報及び説明に関しては、当社はその完全性及び正確性について責任を負わず、それらを検証する責任もないものとします。

本報告書の各構成部分は、当社が実施した業務の各側面について言及していますが、当社の発見事項及びアドバイスを正確に理解するためには報告書全体を読む必要があります。

当社は本業務委託契約書に基づき令和5年3月31日までに業務を実施致しました。

従って、本報告書は令和5年3月31日以降に生じた事象又は状況を考慮しておりません。

よって、当社は、それらに応じて報告書の内容を更新することに対して義務を負うものではありません。

本調査では、「海外投資実行件数」と「株主総利回り(TSR)」を軸に本邦企業を4つに分類 海外投資推進でかつ“高”相対TSRを実現している「海外投資巧者」は46社

対象企業数：2,367社^{*1}



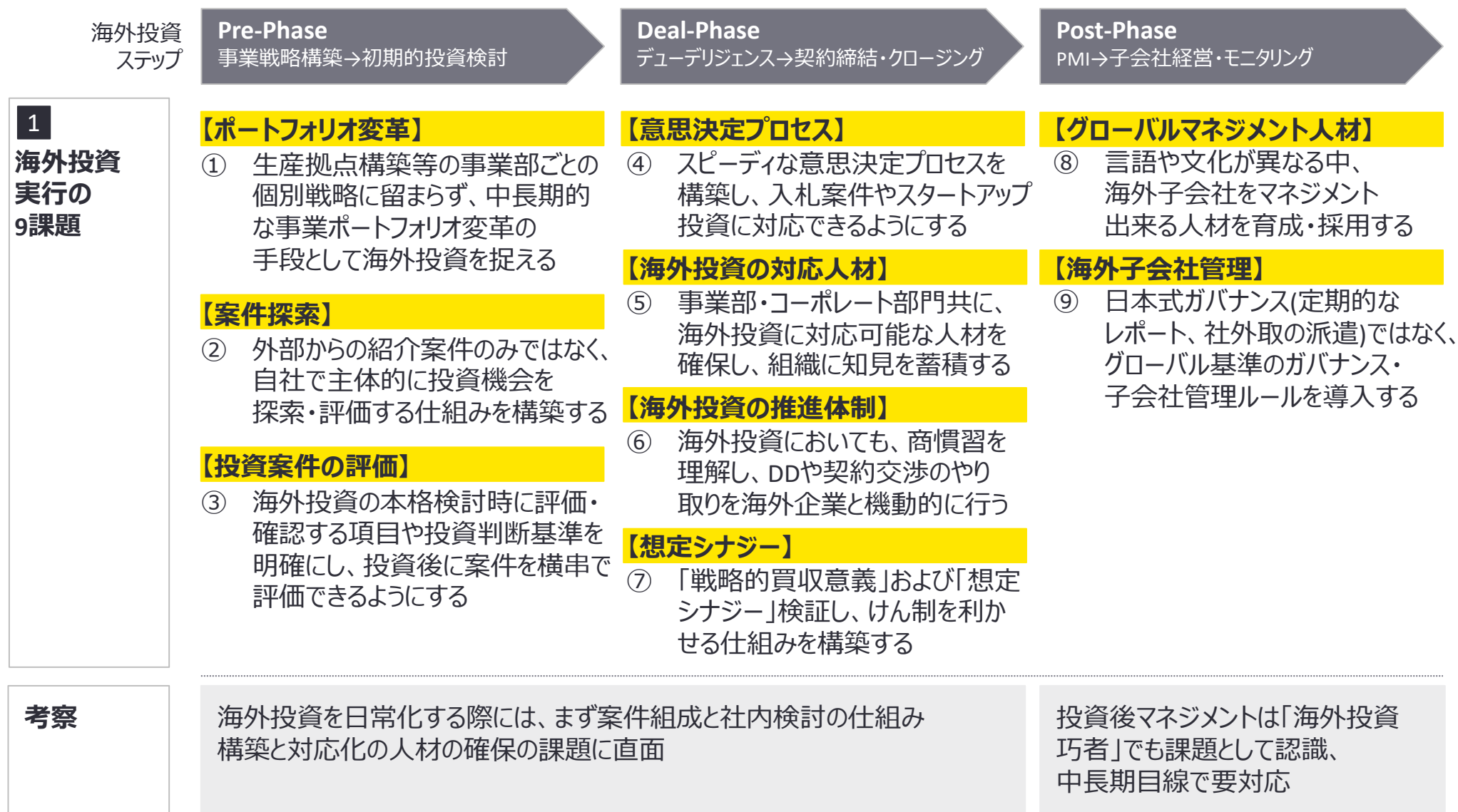
「海外投資巧者」となるための課題を、
1 海外投資実行の課題と、**2** 株主価値向上の課題、に切り分けヒアリングを実施

● ———— 低 ———— 株主総利回り ———— 高 ———— ●

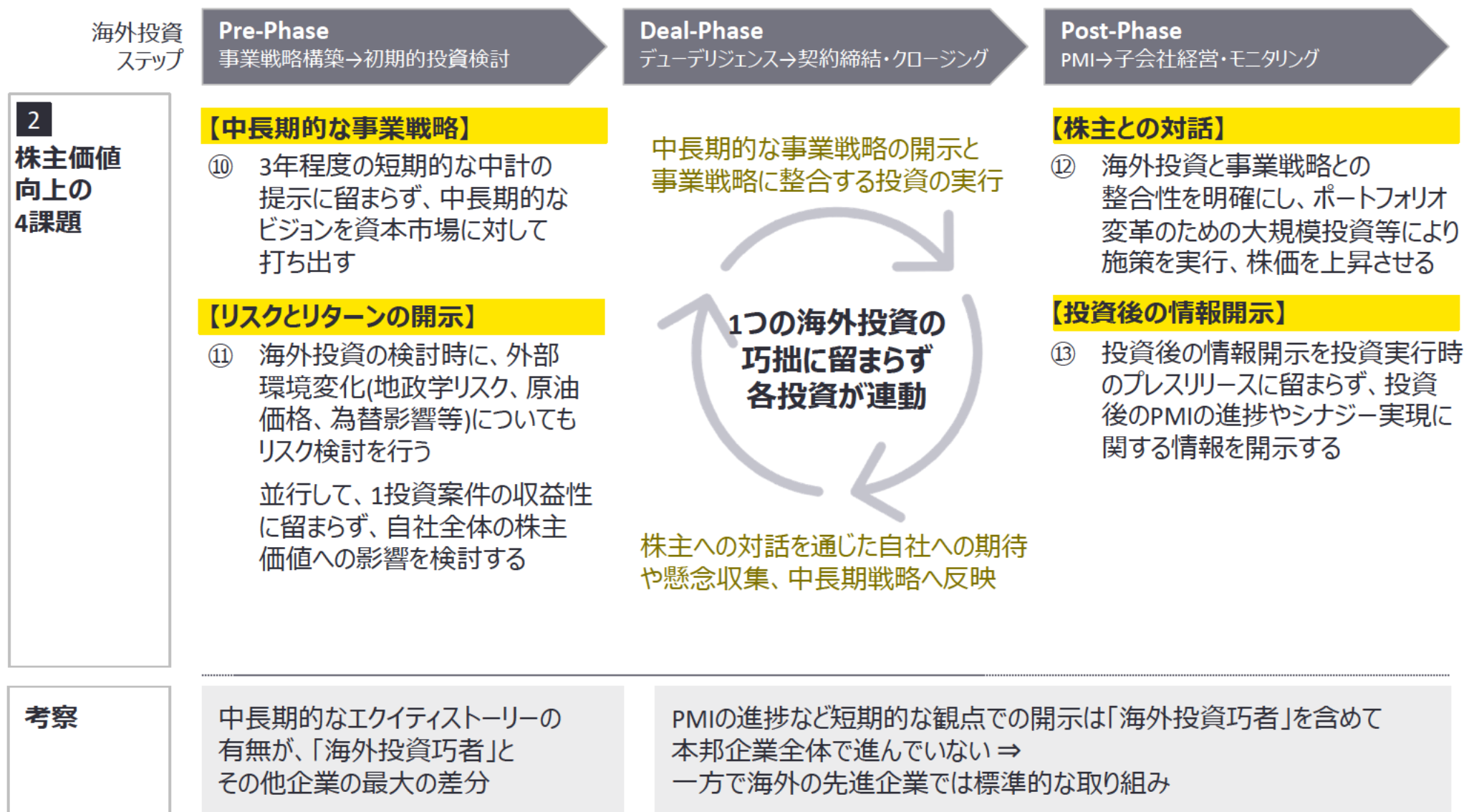
^{*1}：上場企業を対象とし、海外投資限定企業に関しては、過去5年間で株式併合・分割、会計期間の変更を行っていない企業を対象に集計

^{*2}：海外投資推進の基準は過去5年間で10件以上の海外投資を実施（子会社、孫会社での実施を含む） ^{*3}：相対TSR = TSR/配当込TOPIX成長率 ^{*4}：括弧内はヒアリング実施数

まず海外投資の日常化に向けた課題は、投資案件を探索・評価するための仕組みや投資検討人材確保であり、マネジメント人材の育成・採用は海外投資巧者でも継続的な課題と認識



海外投資を株主価値につなげていく際の課題は、長期的には中長期的なエクイティストーリーの有無であり、短期的には投資案件毎のPMIやシナジー実現の進捗の開示が課題と認識

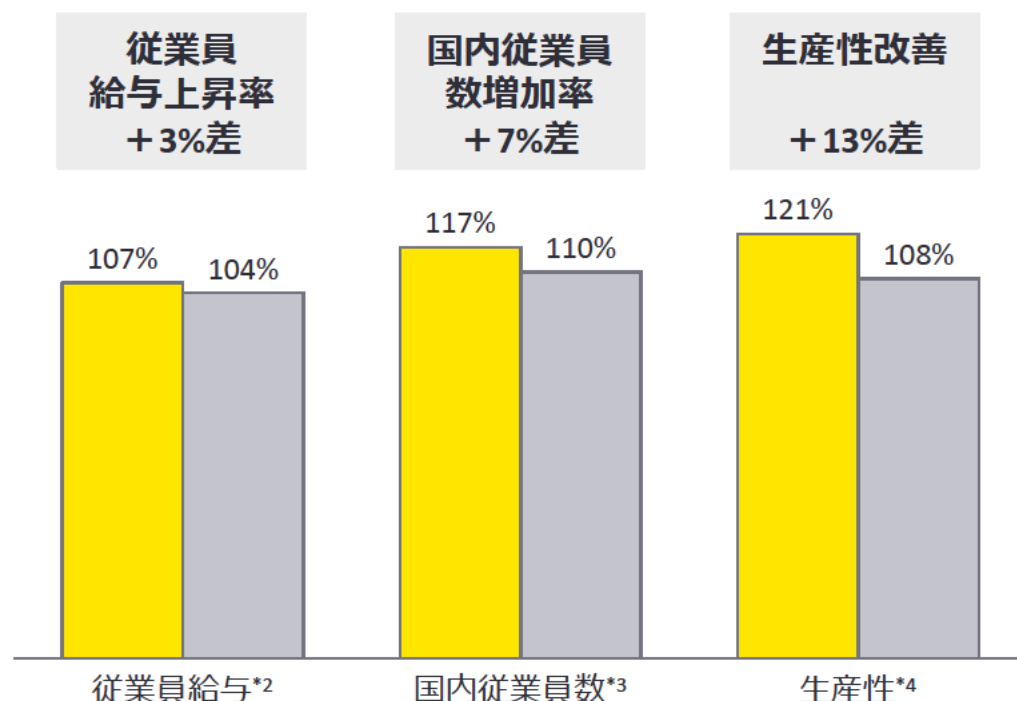


海外投資の結果として、海外投資巧者の企業においては、従業員給与の増加、国内での雇用創出、生産性の向上等の形で、国内に資源還元されていると想定

主要指標にかかる「海外投資巧者」vs 海外投資限定企業

- 海外投資推進×“高”相対TSR企業(海外投資巧者)
- 海外投資限定的×“高”相対TSR企業*1

図表3-1：各指標の過去5年間比較（FY2017～FY2021）



*1：海外投資巧者企業群と同様の業種構成、かつ同程度の従業員規模である海外投資限定的×“高”相対TSR企業を31社選択して分析

*2：対象企業（単体）の従業員平均年間給与 *3：国内のみの従業員数を公表している企業のみを集計 *4：生産性 = グループ全体の売上高 / グループ全体の従業員数

*5：「Positive Effects from Increasing Foreign Direct Investment on Productivity at Home Country: Panel Data Analyses for 6 Industries in Japan」等

Source：各社IR資料よりEY作成

考察

海外投資を推進している企業は、直接的・間接的に複数項目で国内へ資源還流を実施

- ・ 海外子会社から国内へ配当されたキャッシュを活用して従業員の給与が増加
 - ・ 海外投資巧者は現地での再投資に回すキャッシュと日本へ還元するキャッシュを切り分けて用途を検討
 - ・ 主に変動可能な賞与として支給
- ・ 海外投資の結果、国内外で事業が拡大することで国内における雇用を創出
 - ・ 管理系人員の雇用や海外子会社を活用した本社における売上拡大の対応人員の増強などを想定
- ・ 海外子会社からの学習効果やサプライチェーンがつながることにより生産性が向上
 - ・ 海外投資により国内生産性が増加することは複数の研究結果も有り*5

本邦企業の海外投資の課題の背景として、企業体質の変革の遅れや近視眼的な経営、株主エンゲージメントの不慣れさが真因として考えられる

海外投資実行に向けた課題の真因

企業体質のトランスフォームが進んでいない

- 旧来型の技術革新手法となっている“自前主義”の浸透
 - ・ 一部企業でオープンイノベーションや協業、M&Aによる取り組みが進むものの依然として限定的
- リスク偏重の考え方
 - ・ 新興国での低いコンプライアンス意識への懸念や大型投資による減損を過度に意識する傾向
- リーダーシップの不在
 - ・ 海外投資やポートフォリオ変革等、企業の大きな変化を主導する強力なリーダーシップをもった経営陣が不足

長期的に縮小する国内市場において、現状維持に甘んじている

- 長期的な目線での意思決定の欠如
 - ・ 国内の限定的な企業で展開される市場において、一定期間現在の売上・利益規模を維持できる見立ての場合、更なる成長に向けた海外投資のインセンティブが働きにくい

株主価値向上に向けた課題の真因

投資家への開示とコミットのバランスの欠如

- コミットすることに対する過度な憂惧
 - ・ 具体的な成長施策や買収時に想定したシナジーに関して、コミットすることを避けるために開示を控える傾向

投資家マネジメントへの動機付けが限定的

- 積極的な株主提案を行う機関投資家は少ない
 - ・ 本邦における上場企業の株式を多数保有する機関投資家は、経営戦略や資本政策に対する要求を行うことは稀
 - ・ 一方で、積極的に株主提案を行うアクティビストは、年々増加傾向（過去9年でアクティビストキャンペーンは8倍超に増加^{*1}）にあり、投資家マネジメントは一層重要性になっている

*1：EY株主エンゲージメントチーム調査結果

海外投資活用による株主価値向上に向けては、実行の基盤となるノウハウ共有など海外投資実行に対する施策に加え、投資に関する株主との対話におけるガイダンスの整備が必要

施策案	
海外投資実行の課題対応	ガイドラインの整備 <ul style="list-style-type: none"> 海外投資実行における法務・税務等に関するリスク対応のガイドライン 海外子会社管理、投資後モニタリングに関するガバナンスガイドライン グローバル人材育成、海外投資を推進する人事評価制度の策定に関するガイドライン
	ナレッジシェア <ul style="list-style-type: none"> 本邦企業の海外投資実行におけるポイント（初期検討やDDでの検証事項など）ベストプラクティス、過去の失敗事例 海外投資検討時に参照可能な外部環境情報（地域別マーケットトレンド、商習慣、先行事例 等）
	パートナーングの機会提供 <ul style="list-style-type: none"> 海外投資家や海外企業との事業創出に向けたマッチング機会（ネットワーキングイベント 等） <ul style="list-style-type: none"> スタートアップ企業以外とのマッチングの場合は限定的であり、本邦企業・海外企業ともにニーズ有 海外子会社の将来的な幹部候補の採用に向けた、現地大学等とのリレーション構築の支援
	ファイナンス支援 <ul style="list-style-type: none"> 投資金額、リスクともに大きいインフラ投資を中心に、政府系金融機関から海外投資向け融資などのファイナンス支援を拡充
	ルール形成 <ul style="list-style-type: none"> 海外投資実行時の独占禁止法対象となる取引の基準引き下げ 海外投資実行に関連する税制度の見直し
株主価値向上の課題対応	ガイダンスの公表 <ul style="list-style-type: none"> 株主エンゲージメント、エクイティストーリーの構築、パーパスの設定に関するガイダンスの作成・公表 <ul style="list-style-type: none"> 国内外の成功事例の共有、開示内容・タイミングの整理 等

