

企業の海外投資をめぐる パラダイムシフトと インテリジェンス

株式会社JPリサーチ&コンサルティング
代表取締役

古野 啓介
Keisuke FURUNO



1. 歴史的な投資パターンの崩壊

近年、企業の対外投資をめぐる風景は世界的に大きく変化した。国連貿易開発会議（UNCTAD）が2024年4月に発表した報告書『Global economic fracturing and shifting investment patterns（世界経済の分断と投資パターンのシフト）』^{注1}によれば、世界の企業の対外直接投資において、過去20年のあいだに、製造業の脱グローバル化・オフショア化の加速、投資元と投資先との関係のボラティリティの上昇、地政学的境界に沿った投資傾向の分断、持続可能性（Sustainability）の要請による新たな対外投資機会の増進などが同時に進行したとして「歴史的な投資パターンの崩壊」が生じているという。

企業の海外投資をめぐるこのような環境変化は、冷戦終焉以降の世界経済の段階的進化に伴い不可避的に発生した「パラダイムシフト」ととらえることができる。冷戦が「西側」の勝利に終わり、自由主義経済が世界を包み込んだことにより、中国やロシアなどの「東側」の国々で市場経済化が進み、経済的な台頭に加えて軍事的な大国化が進んだことは周知のとおりである。その結果、それらの国々固有の伝統的な国際秩序観が再び首をもたげるかたちで、「西側」の国際秩序観との緊張が頻発するようになった。

いわばグローバル経済という「下部構造」に、異なる国際秩序観同士の摩擦という「上部構造」が新たに乗っかるかたちで、経済相互依存と大国間の覇権争いが表裏一体で成立する「地経学」的状況が発生し、さらに情報技術の飛躍的な進展や持続可能性の要請な

どの新たな主題も加わった。かくして企業が漕ぎ出す世界経済の航海図は、未曾有の複雑化を遂げた。これが「パラダイムシフト」の大筋である。

以上のマクロ分析を裏打ちするかのようにより、私たちが常日頃から対話を重ねる本邦グローバル企業のみならず、対外投資をめぐる従来にない困難さを皮膚感覚で把握されておられる様子である。「地政学リスクやESG対応など問題は山積だが、優先順位をどう見定めるべきか悩ましい」、「デカップリングやデリスクニングなど趣旨はわかるが、そう簡単ではない」「とりあえず他社の動向に合わせて動くのが無難だが不安は残る」など、さまざまな苦勞の声を耳にすることが多くなった。

2. リスク評価のパラダイムシフト

こうした声を受けて、私たちは、企業の海外投資環境をめぐる「パラダイムシフト」をよりわかりやすくするため、この話はずまるところ投資先に絡む「リスクと機会」の評価軸をめぐる「パラダイムシフト」であると説明することが多い。具体的には、「包括性」「複眼性」「細部性」の3つのキーワードで整理できるように思う。

まず「包括性」であるが、これは投資先企業の健全性把握にあたって各種のデューデリジェンスが必須となるなか、その射程が、従来の投資先企業をめぐる財務リスク中心の評価から、その企業を取り巻く地政学的状況やESG的観点などを含む包括的な評価へとシフトしていることを意味する。

次に「複眼性」であるが、これは遠隔の地で発生した地政学的事象を個社の留意すべき具体的なリスク課題へと翻訳するリテラシーや、輸出入規制・投資規制の域外適用に代表される取引当事国以外の第三国の動向把握など、個別の投資案件に一眼無関係な事象やエンティティの影響を自社の「自分ごと」に結びつける多角的な思考の必要性を意味する。

そして「細部性」であるが、これはマクロな状況把握もさることながら、個社の個別具体的な投資案件には、一般論では捕捉しきれないミクロのリスクや留意点が潜んでいる可能性を意味する。たとえば投資検討先が「先進国だから安心」とか「懸念国だから危険」といった「ざっくりした」対象把握により安易なリスク評価をするだけでは不十分である。そこからさらに精度を高めて、投資先の属性や“人”に起因するリスク、またM&Aにおいては買収後の統合プロセスをめぐる阻害要因などを包括的かつ複眼的に見極めることが重要となる。

これら3つの評価軸に沿ったリスク把握は、リスクの精緻な「絞り込み」を意味することから、その裏返しとしての「機会の炙り出し」にもつながる。「^{あつもの}羹に懲りて膾を吹く」といった投資機会の逸失を回避するためにも、適正な評価軸によるリスク把握が何より重要となるゆえである。

こうしたリスク把握のかたちを一言で表現すると「ミクロ・トータル・アナリシス」ということになる。世に溢れているのは「マクロ・トータル・アナリシス」であり、これは市場環境などを俯瞰するには有用だが、個社の具体的なリスク回避や課題抽出には直接は役に立たない場合が多い。マクロの一般論を横目に見つても、個別具体的な課題や対象に関する細部のうがった情報こそが、適正なリスク評価につながるというのが私たちの理解である。

3.民間セクター・インテリジェンスの時代

近年、民間セクター・インテリジェンス (Private-Sector Intelligence / PSI) という取り組みが、欧米を中心に注目を集めている^{注2}。これは国家安全保障などを目的として政府レベルで展開される公的セクター・インテリジェンスに対比される、民間主体の活動を指す。PSIの目的は企業のリスク低減と機会の最大化、そしてひいてはその企業の価値向上にある。もちろん政府のインテリジェンス機関がときに講じる超法規的な情報収集の手法は、PSIには無縁である。

公開情報 (オープン・ソース・インテリジェンス、

Osint) や人的情報 (ヒューマン・インテリジェンス、Humint) などを丹念に集めて、また最近ではAI解析ツールなども駆使しながら、一定の仮説のもとに点と点をつなぎ、夜空に星座を描き出すように、クライアント企業のニーズに即した見立て (Intelligence) を提供するという、地味で根気のいる作業となる。個別の投資案件をめぐる「ミクロ・トータル・アナリシス」を進めるためには、避けては通れないアプローチといえる。私たち、株式会社JPRリサーチ&コンサルティングは、日系100%のインテリジェンス・ファームとして、本邦グローバル企業のみならずさまざまな海外投資案件などをめぐる「ミクロ・トータル・アナリシス」と日々格闘しているわけだが、そうした取り組みを通じて、わが国におけるPSIの発展を自ら牽引する醍醐味も感じている。

ともあれ2025年も、国内外で大きな波乱に富んだ年になりそうである。「幸運は、備えある精神にのみ訪れる (Le hasard ne favorise que les esprits préparés)」というルイ・パスツールの言葉が、ふと思い出される。海外投資に臨まれる企業のみならずにもふさわしい金言であると思えてならない。

注1 : https://unctad.org/system/files/official-document/diae2024d1_en.pdf

注2 : <https://hbr.org/2022/01/how-corporate-intelligence-teams-help-businesses-manage-risk>

(著者紹介)

古野 啓介 (ふるの けいすけ)

2000年に調査業界で活動を開始し、企業の各種紛争・不正案件に携わり、業界経験は約25年に及ぶ。2009年3月に、わが国初のインテリジェンス・ファームとして株式会社JPRリサーチ&コンサルティング (JPR&C) を設立し、代表取締役役に就任、現在に至る。JPR&Cでは、大手上場企業などを対象にM&Aリスク、ビジネスと人権、地政学リスク、経済安全保障等に関するアドバイザーのほか、企業のコンプライアンスと信用、不正・不祥事対応などに関する各種専門的サービスを提供している。

