

**経済産業省貿易経済協力局投資促進課**

**令和3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**

**(国内外への更なる投資促進のための方策に関する調査検討事業)**

**調査報告書**

2022/03/18

アクセンチュア株式会社

 **accenture**

# 目次

<b>(0) はじめに</b>	<b>p.2 -</b>
1. 概要・背景・調査手法	p.2 -
2. 調査の前提	p.7 -
<b>(1) Out-In M&amp;A</b>	<b>p.14 -</b>
1. 意義・現状分析	p.16 -
2. 課題の特定	p.37 -
3. 施策の検討	p.41 -
<b>(2) 対外投資・M&amp;A</b>	<b>p.49 -</b>
1. 課題の検討	p.51 -
2. 施策の検討	p.64 -
3. 参考データ集	p.75 -
<b>(3) 対日直接投資におけるミッシングピース</b>	<b>p.87 -</b>
1. 産業構造上の課題とミッシングピース	p.90 -
2. 海外資本等が果たし得る効果	p.96 -
3. 海外資本等を呼び込む方法	p.102 -
<b>【参考資料】</b>	<b>p.108 -</b>
(1) Out-In M&A	p.109 -
(3) 対日直接投資におけるミッシングピース	p.172 -

(0) はじめに

1. 概要・背景・調査手法

2. 調査の前提

(1) Out-In M&A

(2) 対外投資・M&A

(3) 対日直接投資におけるミッシングピース

【参考資料】

# (o) はじめに – 1. 概要・背景・調査手法 調査テーマ

## 調査の背景

- 対日直接投資は、海外から人材・技術・資金を呼び込むことで、イノベーション創出につながり、日本経済の活性化に貢献
- 2021年6月に政府は「対日直接投資促進戦略」にて「2030年に対日直接投資残高80兆円」の目標を掲げた
- 当該目標の達成に向け、課題の整理や方策の調査・検討を3つのテーマで実施

## 調査テーマの概要

### (1) Out-In M&Aに関する調査検討

- 対日直接投資の手法であるOut-In M&Aを日本でより促進していく上での課題・施策の方向性について調査検討

### (2) 対外投資・M&Aに係る施策の検討

- 「J-Bridge」※を通じて、日系企業と海外スタートアップ等との協業・出資等を促進していく上での課題・施策について調査検討
- ※2021年2月に立ち上げた、JETROが運営する日本企業と海外企業の協業・M&A促進のためのプラットフォーム

### (3) 対日直接投資におけるミッシングピース/ゾーンの調査検討

- 日本に欠けている部分（ミッシングピース）に、外国の企業や資本、技術や知見を呼び込むことにより創出できる価値や、特に重視すべき分野等について調査検討

## (o) はじめに – 1. 概要・背景・調査手法

# 対日直接投資推進会議

政府は、対日直接投資が海外から高度な人材・技術・豊富な資金を呼び込むことで、イノベーション創出や海外経済の活力の地方への取り込みにつながり、日本経済全体の成長力の強化や地域経済の活性化に貢献するものとして促進している。

### 概要

#### 趣旨

- 対日直接投資を推進するため、投資案件の発掘・誘致活動の司令塔機能を担うとともに、外国企業経営者等から直接意見を聴取し、必要な制度改革等の実現に向けた関係大臣や関係会議の取組に資することを目的として、対日直接投資推進会議を設置

#### 過去の開催動向

- 平成26年4月25日「対日直接投資推進の今後の取組方針について」
- 平成27年3月17日「外国企業の日本への誘致に向けた5つの約束」
- 平成28年4月1日「対日直接投資の現状と今後の取組について」
- 平成28年5月20日「「グローバル・ハブを目指した対日直接投資促進のための政策パッケージ」のとりまとめ」、「規制・行政手続見直しワーキング・グループ」の開催」
- 平成29年5月10日「対日直接投資推進の取組について」
- 平成30年5月17日「地域への対日直接投資サポートプログラム」
- 平成31年4月16日「地域への対日直接投資 集中強化・促進プログラム」
- 令和2年7月28日「「対日直接投資促進のための中長期戦略2021」策定に向けた方針」、「対日直接投資促進のための中長期戦略検討ワーキンググループの設置」
- 令和3年6月2日「対日直接投資促進戦略について」**

戦略の基本的な  
考え方・目標が明示

### 対日直接投資促進戦略の基本的な考え方

- デジタル化、グリーン社会の実現といったポストコロナの変革に向けた動き、グローバルなデカップリングの進展、グローバル・サプライチェーンの変容といった世界の潮流変化、少子高齢化など持続可能な経済社会構築に向けた諸課題を踏まえ検討
- その上で、**持続的な成長を実現**するため、技術力・研究開発力などの強みを活かした「オープンイノベーション」を通じ、**海外からの資金や革新的な技術・ノウハウを受け入れ、創造的で活力のある「イノベーション・エコシステム」を構築・拡大**
- 特に、高度人材の呼び込み・育成、戦略的なビジネス・生活環境の整備を加速するとともに、人・技術・ノウハウ・資本の「地方への新たな流れ」を創出し、地域資源（農林水産品、観光など）と結びつけ、自律的な地方創生力形成の起爆剤とする
- 保護主義に陥ることなく、**自由で公正な投資の実現を牽引**する観点から対日直接投資を推進。その際、国の安全等を損なうおそれがないよう、関係府省庁が密接に連携し、外国為替及び外国貿易法に基づいて適切に対応していくなど、安全保障上の観点から万全の取組を実施

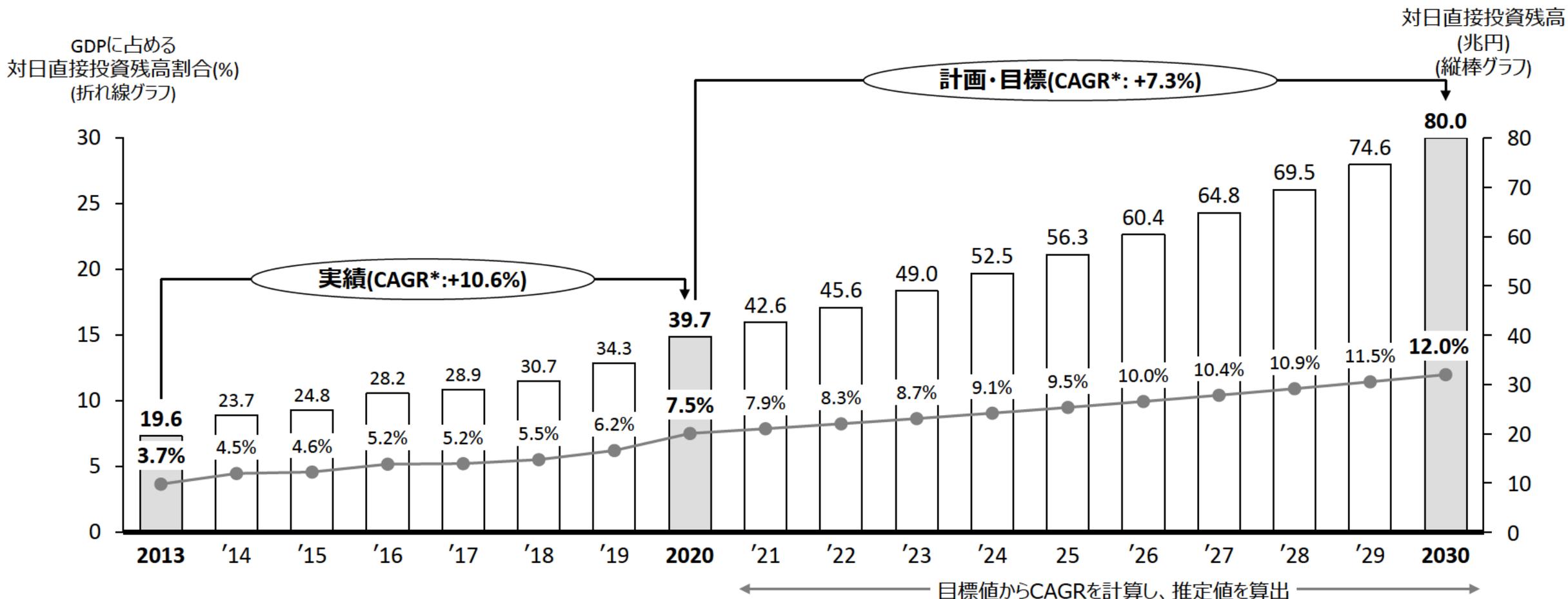
対日直接投資残高の目標値についても明示（次頁）

# (o) はじめに - 1. 概要・背景・調査手法

## 対日直接投資残高の目標値

2030年に対日直接投資残高を2020年時から約2倍の80兆円、対GDP比12%を目指すことは、20年までの倍増に要した期間と同程度の期間で更なる倍増を図るものである。

図表 0.1. 対日直接投資残高 および GDPに占める対日直接投資残高割合の推移（実績、目標値）



\*CAGR: 年平均成長率  
 (出所) 財務省「本邦対外資産負債残高」、内閣府「国民経済計算」よりアクセントチャ作成

# (o) はじめに – 1. 概要・背景・調査手法 実施した調査の概要

## 調査手法

## 各テーマでの主要調査項目

### (1) Out-In M&A

### (2) 対外投資・M&A

### (3) ミッシングピース

#### データ分析

- 外部データベースや政府公開の統計データ、業界団体公開の統計データ等を収集、整理

- 日本のOut-In M&A件数、取引額等（日本の推移分析）
- 諸外国に対するOut-In M&A件数、取引額等（国際比較）

- 諸外国に対するスタートアップ投資額、件数（スタートアップ投資額の国際比較）

- 製品・サービスにおける日本企業の全世界シェア（ミッシングピースの種類）

#### デスクトップリサーチ

- 過去の調査結果、文献等により、仮説を構築・検証

- 日本のOut-In M&Aにおける課題
- Out-In M&A促進事例
- 諸外国のOut-In M&A促進事例

- 対外投資の課題
- 日本の対外投資促進事例
- 諸外国の対外投資促進事例

- 日本の経済・産業構造上の課題
- 対日投資の産業構造等に対する効果の事例

#### 有識者ヒアリング

- 本事業において、20社以上に対しヒアリングを実施
- デスクトップリサーチでは得られなかった定性情報の収集や、調査結果をもとにより深い示唆を獲得

- 日本のOut-In M&Aにおける課題
- 日本のOut-In M&Aの促進施策

- 地域別の対外投資における課題
- 地域別の対外投資における施策

- 日本の経済・産業構造上の課題
- 海外から企業や資本等を呼び込むことの価値・効果
- 呼び込むと望ましいテクノロジー等

#### 有識者会議

- 学識経験者1名をコアメンバーに、有識者全10名で構成、3回開催
- 調査結果をもとに有識者により、課題や今後行うべき施策等を検討

- 日本のOut-In M&Aにおける課題
- 日本のOut-In M&Aの促進施策

- 地域別の対外投資における課題
- 地域別の対外投資における施策

- 日本の経済・産業構造上の課題
- 海外から企業や資本等を呼び込むことの価値・効果
- 呼び込むと望ましいテクノロジー等

(0) はじめに

1. 概要・背景・調査手法
2. 調査の前提

(1) Out-In M&A

(2) 対外投資・M&A

(3) 対日直接投資におけるミッシングピース

【参考資料】

## (o) はじめに – 2. 調査の前提

# 使用データの概要 (1) Out-In M&Aに関する調査検討

日本に対するOut-In M&Aの課題を分析するため、日本に対するOut-In M&Aの分析、Out-In M&Aの国際比較を行った。

		日本に対するOut-In M&Aの分析	Out-In M&Aの国際比較
データベース		<ul style="list-style-type: none"><li>レコフM&amp;Aデータベース（株式会社レコフ）</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>M&amp;Aデータベース（民間企業）</li></ul>
調査期間		<ul style="list-style-type: none"><li>2011年1月1日 – 2021年12月31日</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>2011年1月1日 – 2020年12月31日</li></ul>
データ取得日		<ul style="list-style-type: none"><li>2022年1月31日</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>2021年11月25日</li></ul>
分析対象国 (被出資国)		<ul style="list-style-type: none"><li>日本</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>日本、米国、英国、カナダ、フランス、ドイツ、イタリア、スペイン、オランダ、スイス、オーストラリア、韓国、シンガポール、香港、中国</li></ul>
の 分析 対象 の 国籍	出資者	<ul style="list-style-type: none"><li>日本以外の国</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>分析対象国以外の国</li></ul>
	被出資者	<ul style="list-style-type: none"><li>日本</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>分析対象国</li></ul>
	取引対象	<ul style="list-style-type: none"><li>日本</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>分析対象国</li></ul>
分析対象の取引規模		<ul style="list-style-type: none"><li>200億円以上</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>全て（取引額1,000億円を基準に規模別で分析）</li></ul>
取得データ		<ul style="list-style-type: none"><li>各案件の取引日、各主体の国籍、取引額、取引対象の産業 等</li><li>各案件の特徴（カーブアウト、ファンドによる出資）</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>各案件の取引日、各主体の国籍、取引額、取引対象の産業、出資比率 等</li></ul>
特記事項		<ul style="list-style-type: none"><li>コンソーシアム型Out-In M&amp;Aを含む等、レコフM&amp;AデータベースにおけるM&amp;Aの定義に準拠</li><li>レコフM&amp;Aデータベースは日本国内のM&amp;Aデータを多数収載するため、日本に対するOut-In M&amp;Aの分析にあたり採用</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>私募、コンソーシアム型M&amp;A等を含まない等、活用したM&amp;AデータベースにおけるM&amp;Aの定義に準拠</li><li>活用したM&amp;Aデータベースは日本を含む諸外国のM&amp;Aデータを収載しており、同一条件下での国際比較にあたり採用（国際比較にて使用する“日本に対するOut-In M&amp;A”のデータは民間企業の“M&amp;Aデータベース”のデータを使用）</li></ul>

## (o) はじめに – 2. 調査の前提

# 国際比較に含まれないケース・理由

“Out-In M&Aの国際比較”においては、比較対象国共通で、以下のケースに該当する案件は含まれていない。一方、“日本に対するOut-In M&Aの分析”では各ケース含めて分析した。

### 国際比較の対象に含まれないケース

### “国際比較”には含まれないが、“日本に対するOut-In M&Aの分析”では含まれる案件例

民間企業のM&Aデータベース上の記載に関して

- 国内企業の受け皿会社がい手としてデータベースに記載されている場合
- データベース上に取引額等の記載がない/異なる\*等の場合
  - 調達資金を利用したIn-out M&Aとして記載されている場合
  - M&Aと資金調達が行われ、レコフと民間DBの金額が異なる場合
  - 取引額の記載が無い場合等、その他

本国際比較調査におけるOut-In M&Aの定義に関して

- 買い手に国内企業が含まれる場合（コンソーシアム型出資）
- 売り手が外国企業の場合（外国企業間で対象企業を売買）
- 出資手法が私募等の場合

レコフデータベース上の記載に関して

- VC等による資本参加がOut-In M&Aに含まれる

- コールバーグ・クラビス・ロバーツ(KKR)(受け皿会社:PHCホールディングス)によるパナソニックヘルスケアに対する約1,650億円のM&A（2013年）等
- ニプシー・インターナショナル・リミテッドによる日本ペイントに対する約1兆2,851億円のM&A（2020年）等
- ベアリング・プライベート・エクイティ・アジア(BPEA)(受け皿会社:Wolfcrest Limited[Kamerig B.V.])によるパイオニアに対する約1,020億円のM&A（2018年）等
- コールバーグ・クラビス・ロバーツ(KKR)(買付目的会社:HKホールディングス)による日立工機に対する約4,984億円のM&A（2016年）等
- ベインキャピタルを軸とする企業コンソーシアム(受け皿会社:Pangea)による東芝メモリ(TMC)に対する約20,000億円\*\*のM&A（2017年）等
- ベインキャピタルによるアサツーディ・ケイ（ADK）（主要な売り手：英国投資会社等）に対する約1,614億円のM&A（2017年）等
- 鴻海(ホンハイ)精密工業グループによるシャープに対する約3,888億円のM&A（2016年）等
- Eight Roads Ventures Japan等によるHRBrainに対する約100億円の資本参加(2020年)等

（出所）大型案件の事例はレコフM&Aデータベースよりデータ提供  
\*為替レートの影響により取引額が減少し、本調査では中小型案件として分析

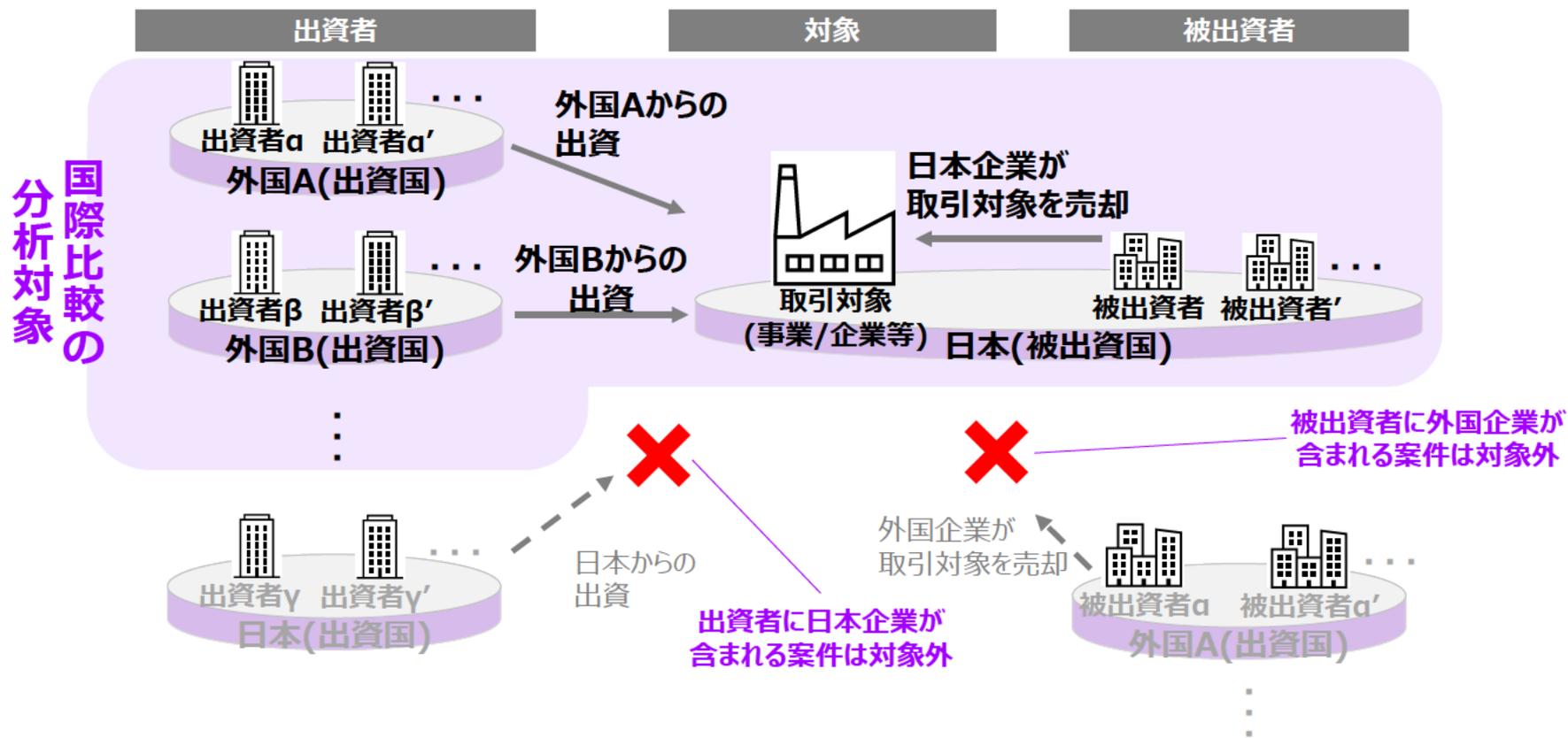
\*\*ベインキャピタルの出資額は約2,120億円（日本経済新聞社より）

(o) はじめに - 2. 調査の前提

# 国際比較におけるOut-In M&Aの定義 (出資者 / 被出資者)

国際比較では対内直接投資に注目するため、「出資者が外国企業(分析対象国以外の企業)のみ」、「被出資者が分析対象国の企業」の案件をベースに分析した。

図表 0.2. 国際比較におけるOut-In M&Aのイメージ (例.日本)



# (o) はじめに – 2. 調査の前提

## 使用データの概要 (2) 対外投資・M&A

### ● 集計データ

- 民間企業のSUデータベースに記載の、世界の個別企業の資金調達案件 36,228件を集計対象として分析
  - 対象期間：2011年4月1日～2021年3月31日
  - 対象とする資金調達Round：シリーズA、シリーズB
  - ※ 調達Roundの記載がない場合は、集計対象外

### 【参考】

- 上記のうち、調達金額の記載がある案件は29,627件
- 上記のうち、投資家名の記載がある案件は31,950件

### ● 集計カテゴリ

- 民間企業のSUデータベースに記載の分野のカテゴリを、「J-Bridgeの重点分野」、「分野横断」、「他分野」の大きく3種に分けて分析 (詳細は右図)
- 資金調達した企業が複数分野にフラグ付けをされている場合
  - 調達額：フラグつけされた分野数で資金調達額を除し、1分野あたりの資金調達額を各分野に割り当てる
  - 件数：フラグつけされた分野それぞれで1件とカウントする

集計カテゴリ		民間企業のSUデータベースの分野カテゴリ	
J-Bridge 重点分野	カーボンニュートラル	• sustainability	
	ヘルスケア・医療	• health care	• biotechnology
	モビリティ	• Transportation	• navigation and mapping
	小売	• commerce and shopping	
	アグリテック	• agriculture and farming	
	スマートシティ	(横断的な分野であり、SUデータベース上で該当する分野が見受けられない)	
分野横断 (産業分野を横断して活用される技術等)		• information technology • artificial intelligence • software • hardware • data and analytics • apps • internet services	• science and engineering • messaging and telecommunications • mobile • privacy and security • platforms
他分野 (J-Bridgeの重点分野に当てはまらない分野)		• energy • natural resources • payments • financial services • advertising • education • food and beverage • consumer electronics • consumer goods • clothing and apparel • travel and tourism • gaming • design • content and publishing	• real estate • media and entertainment • video • music and audio • community and lifestyle • events • sports • manufacturing • professional services • sales and marketing • administrative services • government and military • lending and investments

本調査においては、「J-Bridge重点分野」と「分野横断」のスタートアップへの投資額を集計対象として各種数値を算出

# (o) はじめに - 2. 調査の前提 有識者会議 委員一覧・開催実績等

		カテゴリ	組織/委員 (敬称略)	開催実績と会議テーマ			
				第1回 12月27日	第2回 2月8日	第3回 3月4日	
個別テーマ	テーマ横断	研究者	慶應義塾大学産業研究所・ 大学院経済学研究科	教授 清田耕造	(第1回～第3回に参加)		
	(1) Out-In M&A	【1】出資者	株式会社KKRジャパン	パートナー 谷田川英治	施策の 方向性 課題	施策 (案)	取り扱 わない
		【2】被出資者/仲介業者・ アドバイザー	フロンティアマネジメント株式会社	マネージング・ディレクター 五十嵐幹直			
		【3】業界知見者 (データ保有)	株式会社レコフデータ	取締役会長 岩口敏史			
	(2) 対外投資・ M&A	【1】In-out 投資家 CVC①	ソニーベンチャーズ株式会社	シニアインベストメントディレクター 鈴木大祐	施策の 方向性 課題	施策 (案)	
		【1】In-out 投資家 CVC②	KDDI株式会社 事業創造本部 ビジネスインキュベーション推進部	部長 中馬和彦			
		【1】In-out 投資家 VC	グローバル・ブレイン株式会社	パートナー 池田翔			
		【2】中小企業の支援組織	弁護士法人One Asia	パートナー 森和孝			
	(3) ミッシングピース	【1】海外動向 有識者 (VC)	Plug and Play Japan株式会社	代表取締役社長 ヴィンセント・フィリップ	取り扱 わない	でび外 できる 込み資 の等 実呼 現 値 を	
		【1】海外動向 有識者 (VC)	リブライパートナーズ株式会社	代表取締役 蛸原健			

\* 第1回、第2回はテーマ横断、(1) Out-In M&A、(2) 対外投資のテーマに係る委員計8名が参加

\* 第3回はテーマ横断、(3) ミッシングピースのテーマに係る委員計3名が参加

オブザーバー：内閣府対日直接投資推進室 日本貿易振興機構 (JETRO) 対日投資部長  
事務局：経済産業省貿易経済協力局投資促進課、アクセンチュア株式会社

## (o) はじめに – 2. 調査の前提

# 本調査における用語の定義

		用語	説明
M&A関連用語	企業種別	出資者	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業の株主。本調査中Out-In M&amp;Aのデータ分析においては、M&amp;A取引においては、資金を出資し、事業/企業を取得するバイサイド企業</li> </ul>
		被出資者	<ul style="list-style-type: none"> <li>M&amp;Aの取引において資金を獲得し、事業/企業を売却するセルサイド企業</li> </ul>
		取引対象	<ul style="list-style-type: none"> <li>M&amp;Aの取引において、被出資者/出資者間で所有権を取引される事業/企業</li> </ul>
M&A関連用語	出資手法	M&A	<ul style="list-style-type: none"> <li>出資者が他の企業に出資し、取引対象の全部または一部を取得すること（企業の合併・買収）</li> </ul>
		Out-In M&A	<ul style="list-style-type: none"> <li>出資者が日本以外の外国籍であり、被出資者が日本国籍の場合のM&amp;A</li> <li>本事業では、取引対象が日本国内にある場合のOut-in M&amp;Aを分析</li> </ul>
		グリーンフィールド投資（GF）	<ul style="list-style-type: none"> <li>外国企業が他国に進出する際、新たに法人等の拠点を設立する新規投資の手法</li> </ul>
M&A関連用語	その他	事業ポートフォリオ	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業が経営資源を配分し、運営する事業の構成</li> </ul>
		カーブアウト	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業が事業部門の一部や子会社を切り離し、事業ポートフォリオの見直し等を図る経営戦略</li> </ul>
		コーポレートガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業経営において公正な判断・運営がなされるための監視・統制する仕組み</li> </ul>

		用語	説明
M&A関連用語	企業種別	スタートアップ企業（SU）	<ul style="list-style-type: none"> <li>主に未上場かつ創業年数が短く、新しいビジネスモデルや技術を開拓する企業を想定</li> </ul>
		VC	<ul style="list-style-type: none"> <li>Venture Capitalの略。スタートアップ企業に投資を行う企業</li> </ul>
		CVC	<ul style="list-style-type: none"> <li>Corporate Venture Capitalの略。事業会社が自己資金でスタートアップ企業へ投資を行う活動組織</li> </ul>
		アクセラレーター	<ul style="list-style-type: none"> <li>主に創業初期のスタートアップ企業の事業成長を支援するために、資金・ノウハウ等を提供する組織</li> </ul>
		リード投資家	<ul style="list-style-type: none"> <li>スタートアップ企業等への投資案件を取りまとめる投資家。通常、資金調達ラウンドにおける最大出資者</li> </ul>
	フォロー投資家	<ul style="list-style-type: none"> <li>リード投資家を取りまとめる投資案件に対して、出資する投資家</li> </ul>	
	M&A関連用語	投資手法	LP出資
フォローオン投資			<ul style="list-style-type: none"> <li>一度投資を行った投資先に対して、さらに投資する手法</li> </ul>
M&A関連用語	その他	インナーサークル	<ul style="list-style-type: none"> <li>スタートアップ企業に関連した情報を有する投資家や企業家等の現地コミュニティ</li> </ul>

(0) はじめに

(1) Out-In M&A

1. 意義・現状分析
2. 課題の特定
3. 施策の検討

(2) 対外投資・M&A

(3) 対日直接投資におけるミッシングピース

**【参考資料】**

# (1) Out-In M&A 調査の全体像

## 1 意義・現状分析

- Out-In M&Aは日本企業の海外販路の拡大や経営管理手法の高度化等につながり、**経済活性化等の観点から重要である**
- 一方、日本は先進国に比べ、対内投資に占めるOut-In M&Aの比率が低く、対日直接投資残高拡大の観点からも、**Out-In M&Aの促進が求められる**
- Out-In M&Aの統計データを分析したところ、日本のOut-In M&Aは、**総取引額、件数ともに増加傾向**であった。しかし、国際比較をしたところ、取引規模や産業によらず、**日本はOut-In M&Aの総取引額、1件あたり取引額、取引件数が諸外国に比して小さい**ことがわかった

P.16

## 2 課題の特定

- **現状分析、有識者会議やヒアリング等**から、根本的課題は、**Out-In M&Aの対象となる企業/事業が顕在化していないことと認識**
- 顕在化していない要因は、**セルサイドである日本企業が戦略的な事業売却に係る経営判断をしていないこと、出資者（株主）が戦略的な事業売却を促せていないこと**であり、特に**日本企業の経営陣に事業売却の効果・意義が浸透していない、ノウハウやスキルの不足**も根底にあると推察した

P.37

## 3 施策の検討

- 施策について、取組強化の余地がある A.戦略的な事業売却の効果・意義の周知、D.海外投資家等の活性化 を中心に検討した
- **A.戦略的な事業売却の効果・意義の周知**：対象や周知すべき効果・意義、効果的な周知手法の観点から意見が多く寄せられた
- **D.海外投資家等の活性化**：情報発信による海外投資家等の活性化が効果的という意見があった。他方で、施策の優先度から、**根本的な課題解決に向けた日本企業のコーポレートガバナンス強化の必要性**に係る意見も寄せられた
- 調査を通して、Out-In M&Aを取り巻く戦略的な事業売却や海外PEファンド等の活性化はサイクル上に関係していると推察された。**このサイクルを高速回転させることで、Out-In M&A案件の増加、ひいては企業成長や経済の活性化につながっていく**と考えられる

P.41

(0) はじめに

(1) Out-In M&A

1. 意義・現状分析

2. 課題の特定

3. 施策の検討

(2) 対外投資・M&A

(3) 対日直接投資におけるミッシングピース

【参考資料】

# (1) Out-In M&A - 1. 意義・現状分析

## 1. 意義・現状分析 サマリ

### 1. Out-In M&A 促進の意義

- Out-In M&Aは日本企業の経営管理手法の高度化や海外販路の拡大等につながり、**経済活性化等の観点から重要である**
- グリーンフィールド型投資（GF）と比較すると、**Out-In M&Aは、1件あたり取引額が大きく、対内直接投資残高への影響が大きい**
- GFとOut-In M&Aの投資総額、比率の国際比較では、先進国はM&A多数、新興国はGF多数という傾向があるところ、日本は中間に位置しており、先進国としてはOut-in M&Aを拡大する余地があると考えられる。**今後の対内直接投資による経済活性化等に向けて、Out-In M&Aを拡大することが必要ではないか**

P.18 -

### 1. 意義・現状分析

### 2. Out-In M&Aの状況 (日本の推移・国際比較)

- 課題の特定に向けて、Out-In M&Aに関する統計データの分析を実施。日本のOut-In M&Aの状況に加え、国際比較を行った
- 日本のOut-In M&A（取引規模200億円以上）は、**総取引額、取引件数ともに増加傾向**。また、増加要因として、特にノンコア企業/事業等の売却を示すカーブアウト案件や、海外PEファンド等によるOut-In M&Aが増加している
- また、日本と諸外国のOut-In M&A状況比較のため、取引規模1,000億円を基準に大型、中・小型で分類し、産業、出資者国、出資比率別に分析した
- 大型案件について、日本は**総取引額、1件あたり取引額、取引件数のいずれも諸外国に比して小さかった**。また、その他の特徴として、出資者の半数が海外ファンドであること、総取引額が大きい、ヘルスケア・エネルギー等の産業分野の大型案件が少ない
- 中・小型案件についても、日本は**総取引額、取引件数は諸外国に比して小さかった**

P.21 -

# (1) Out-In M&A - 1. 意義・現状分析 - 1. Out-In M&A促進の意義

## Out-In M&Aがもたらす効果

Out-In M&Aは日本企業の海外販路の拡大や経営管理手法の高度化等につながることで、イノベーションの創出や企業成長を促し、ひいては日本経済の活性化につながるものと考えられる。

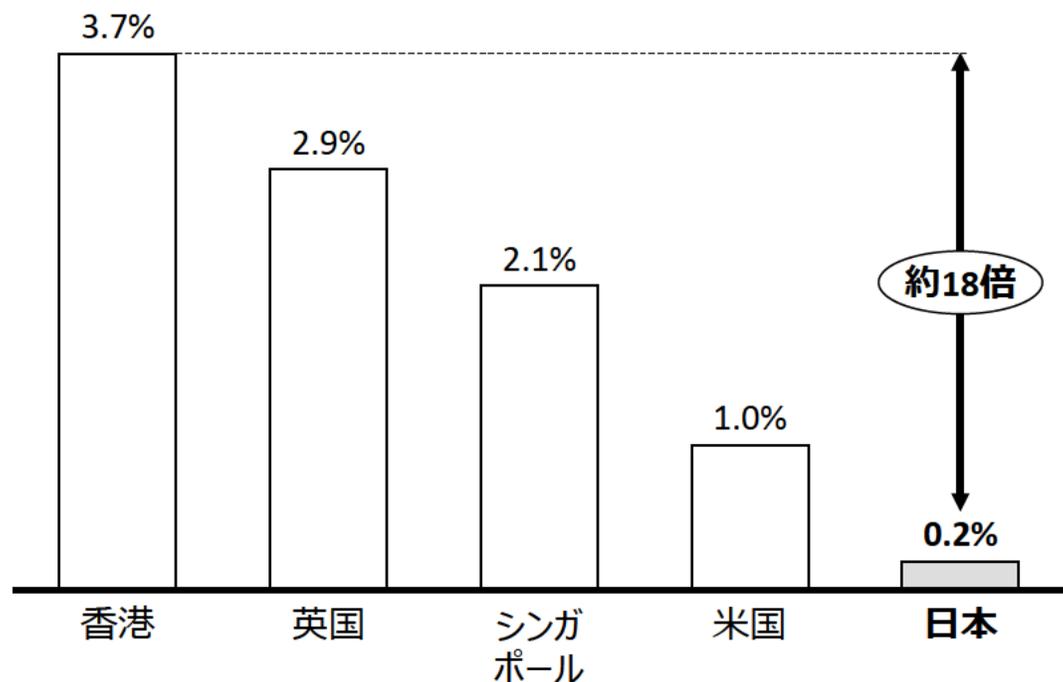
	種別	内容
売上の拡大	国内外の販路拡大	<ul style="list-style-type: none"> <li>外国企業のブランド力や国内外のネットワークを活用することが可能となり、取引先の幅を広げ、未開拓の市場への進出を支援</li> </ul>
	商品・サービスの品質向上	<ul style="list-style-type: none"> <li>外国企業の技術及びノウハウを新たに得ることで、提供する商品やサービスの品質が向上</li> </ul>
	:	:
経営課題解決	経営管理手法の高度化	<ul style="list-style-type: none"> <li>外国企業の持つ先進的な手法（経営管理・会計、ITシステム、人事制度等）を導入し、ノウハウを吸収することによって、経営管理手法が高度化</li> </ul>
	コア事業への集中 事業ポートフォリオの最適化	<ul style="list-style-type: none"> <li>売却により獲得した資金を元に、コア事業への集中や新規事業への投資を行い、事業ポートフォリオの最適化を実現</li> </ul>
	:	:

# (1) Out-In M&A - 1. 意義・現状分析 - 1. Out-In M&A促進の意義

## GDP比・1件あたりのOut-In M&Aの取引額

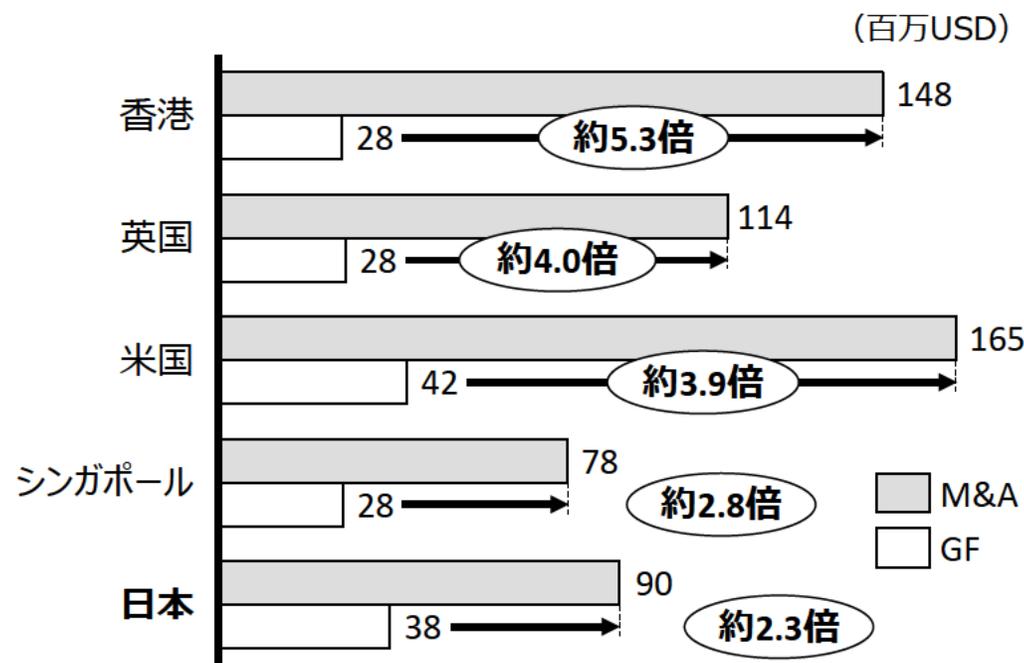
GDPに占めるOut-In M&A総取引額の割合は、他国では日本の約5倍から20倍ある。また、1件あたり取引額は、GFでは他国と日本は同程度だが、米・英・香港などはOut-In M&Aがグリーンフィールド型投資(GF\*)よりはるかに大規模となっている。

図表 1.1. GDPに対するOut-In M&A総取引額の割合  
(2013年 - 2019年の平均)



- 金融都市と謳われる他国・地域では、GDPに対するOut-In M&Aの規模が、日本の約5~18倍程度

図表 1.2. Out-In M&A、GFの1件あたり取引額  
(2013年 - 2020年の平均)



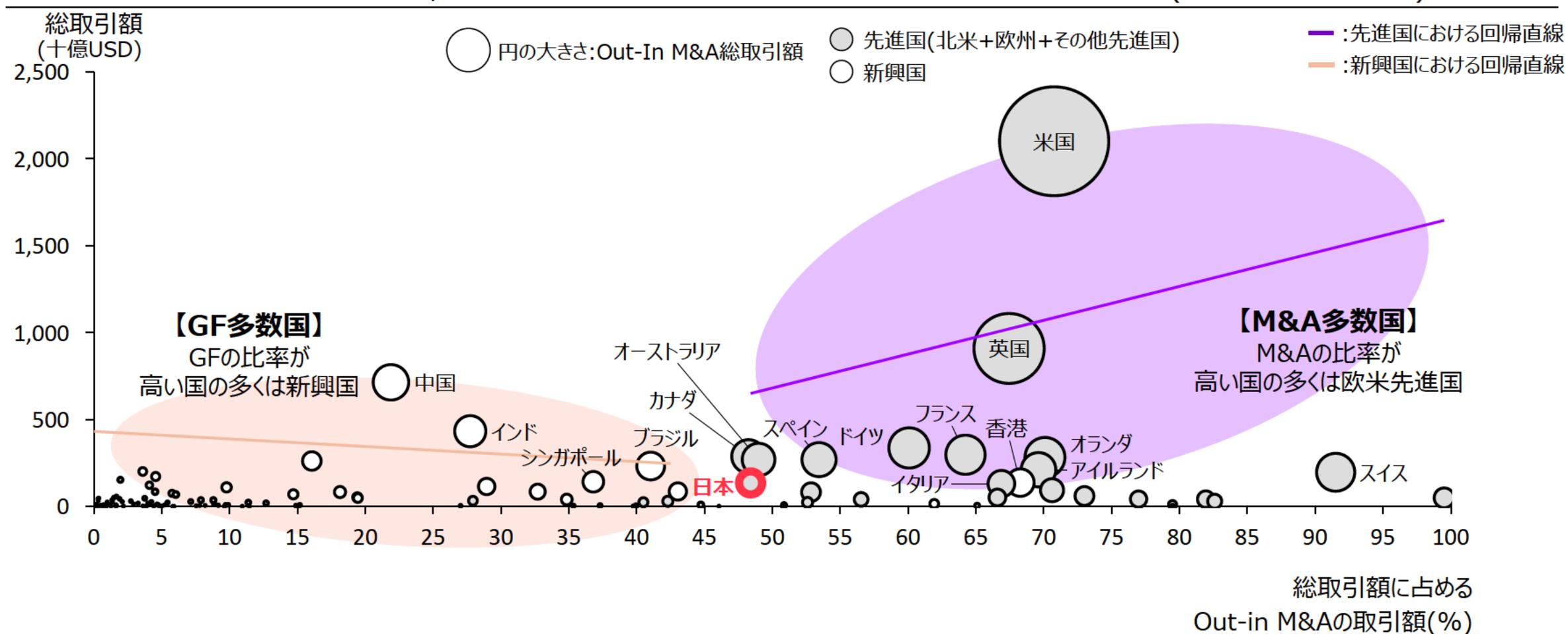
- 1件あたりの取引額は、各国ではGFに比してOut-In M&Aの取引額がはるかに大きい

(1) Out-In M&A - 1. 意義・現状分析 - 1. Out-In M&A促進の意義

# Out-In M&Aとグリーンフィールド型投資の各国割合

Out-In M&A/GFの総取引額とOut-In M&A比から、先進国は M&A多数であり、M&A比率の向上が総取引額を牽引する傾向。日本は先進国であることを踏まえれば、対日直接投資をさらに増加するためにM&A比率を高める必要があるのではないか。

図表 1.3. Out-In M&A/GFの総取引額と、総取引額に占めるOut-In M&Aの総取引額 (2013年 - 2020年)

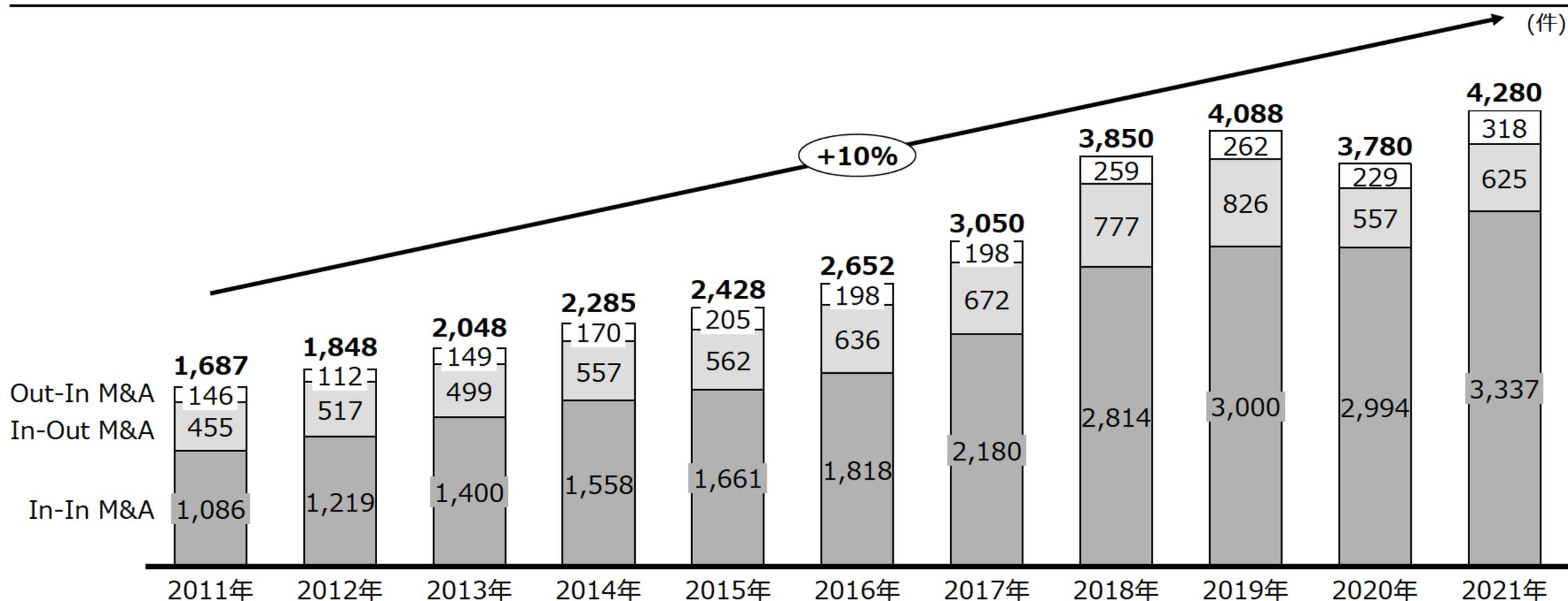


# (1) Out-In M&A - 1. 意義・現状分析 - 2. Out-In M&Aの状況 (日本の推移)

## 日本国内におけるM&Aの件数推移

日本におけるM&Aの件数は増加傾向であり、そのうちIn-In M&A、Out-In M&Aともに増加している。

図表 1.4. 日本におけるM&Aの件数推移



## 日本に対するOut-In M&Aの分析 (定義)

日本のOut-In M&Aの実態を分析するため、日本のOut-In M&Aのデータを多数収載するレコフM&Aデータベースを活用した。

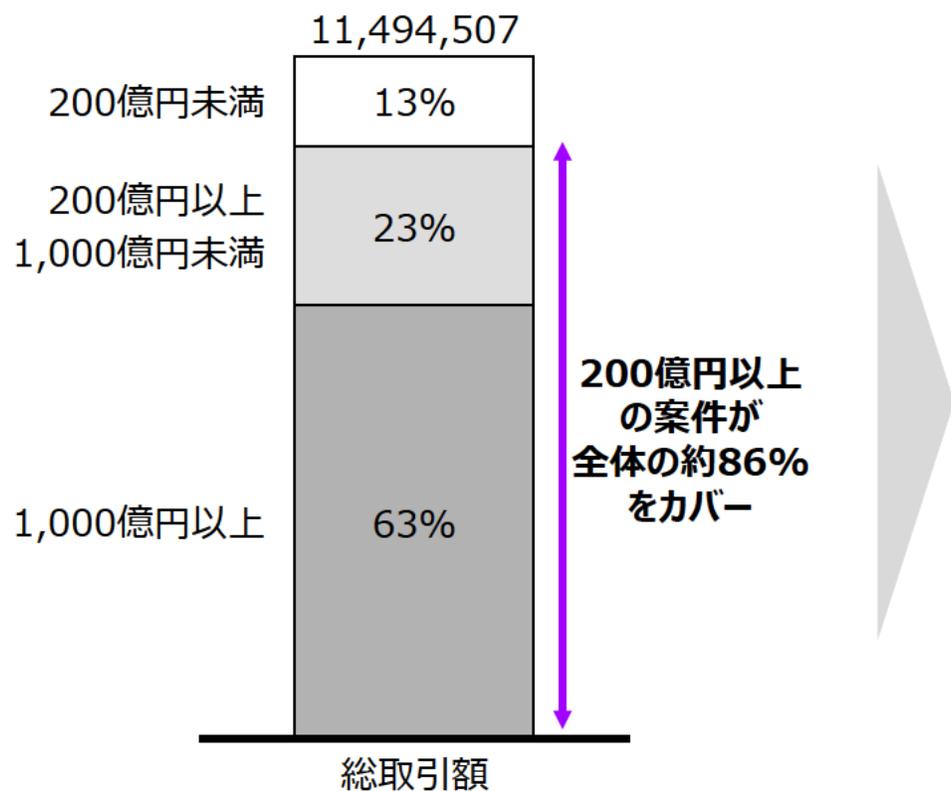
- データベース : レコフM&Aデータベース (株式会社レコフ)
- 分析対象国 : 日本
- 公表日 : 2011年1月1日 – 2021年12月31日
- 出資者の国籍 : 日本以外の国
- 被出資者の国籍 : 日本
- 取引対象の国籍 : 日本
- 取引額 : 200億円以上
- 特記事項 : コンソーシアム型Out-In M&Aを含む  
(後述の“Out-In M&Aの国際比較”とは一部定義・対象が異なる)

(1) Out-In M&A - 1. 意義・現状分析 – 2. Out-In M&Aの状況 (日本の推移)

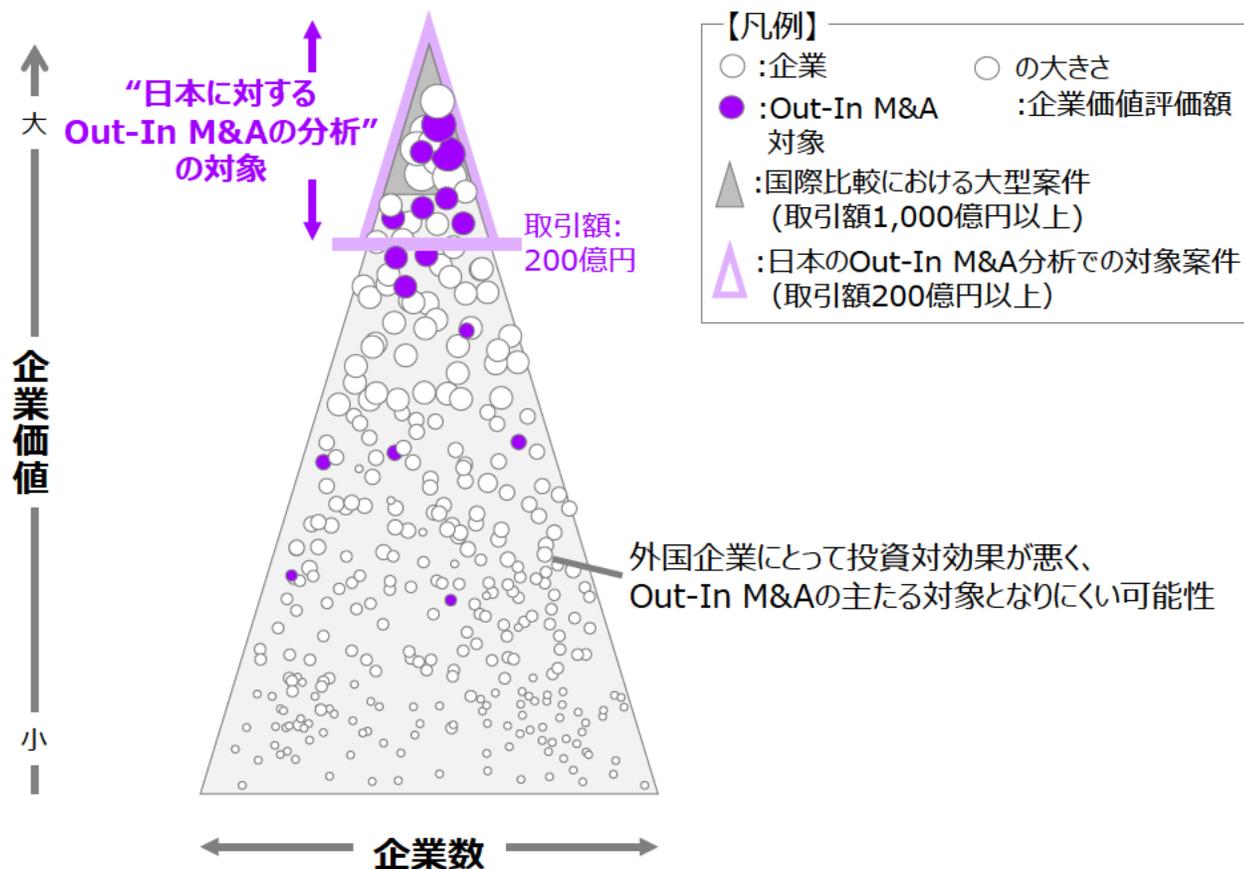
# 日本に対するOut-In M&Aの分析の対象とするOut-In M&Aの取引規模

Out-In M&Aにおいて200億円以上の案件が、Out-In M&A全体の8割の取引額を占めていることから、取引額が200億円以上の案件を対象として分析した。(ただし、後半の国際比較では、取引額1,000億円を基準に規模別に分析した。)

図表 1.5. 取引規模別  
日本に対するOut-In M&Aの総取引額



図表 1.6. Out-In M&Aの分析対象のイメージ

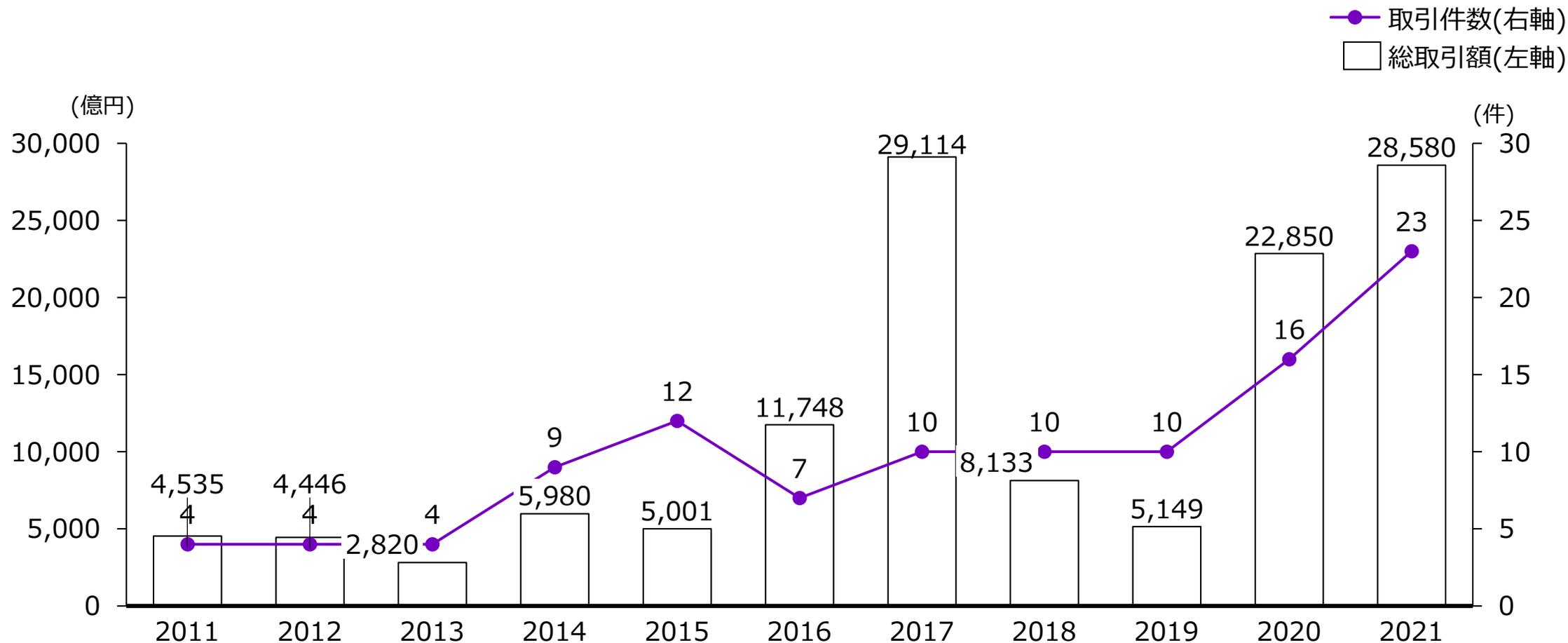


# (1) Out-In M&A - 1. 意義・現状分析 – 2. Out-In M&Aの状況 (日本の推移)

## 日本に対するOut-In M&A動向 - 200億円以上の案件

日本に対する200億円以上のOut-In M&Aは総取引額、取引件数ともに増加傾向にある。

図表 1.7. 日本に対する200億円以上のOut-In M&Aの総取引額、取引件数の動向



(1) Out-In M&A - 1. 意義・現状分析 – 2. Out-In M&Aの状況 (日本の推移)

# 日本に対するOut-In M&A動向 - 取引額 上位10件(2011年-2021年)

日本に対するOut-In M&Aの上位10件のうち半数以上がファンドからの出資。また、6件がカーブアウト案件である。

: 海外ファンドによる出資 : カーブアウト案件

図表 1.8. 日本に対するOut-In M&Aの取引額 上位10件 (2011年 – 2021年)

#	公表日	出資者	取引対象	取引額(億円)
1	2017/9/28	ベインキャピタルを軸とする企業コンソーシアム(受け皿会社:Pangea)	東芝メモリ(TMC)[東芝]	20,003
2	2020/8/21	ニブシー・インターナショナル・リミテッド(NIL)など (ウットラム・ホールディングス孫会社)	日本ペイントホールディングス	12,851
3	2021/4/29	ベインキャピタル、ジャパン・インダストリアル・ソリューションズ第式号投資事業有限責任組合、日本産業パートナーズ(JIP)運営ファンド	日立金属	8,168
4	2016/11/23	コールバーグ・クラビス・ロバーツ(KKR)(買付目的会社:CKホールディングス)	カルソニックカンセイ	4,984
5	2016/2/25	鴻海(ホンハイ)精密工業グループ	シャープ	3,888
6	2021/9/9	ペイパル	Paidy	3,000
7	2011/10/22	ベインキャピタル(受け皿会社:BCJホールディングス6)	すかいらーく(野村プリンシパル・ファイナンス <NPF>など投資先)	2,600
8	2021/10/14	サウス32	住友金属鉱山、住友商事	2,498
9	2020/8/25	ブラックストーン・グループ運営ファンド(受け皿会社:Oscar A-Co)	武田コンシューマーヘルスケア(TCHC) [武田薬品工業]	2,420
10	2021/12/18	コールバーグ・クラビス・ロバーツ(KKR)運営ファンド(受け皿会社:YYKインベストメント)	弥生事業準備(オリックス孫会社)	2,400

## (1) Out-In M&A - 1. 意義・現状分析 – 2. Out-In M&Aの状況 (国際比較)

### Out-In M&Aの国際比較 (定義)

各国のOut-In M&Aの状況を国際比較するため、日本だけではなく多数の国のOut-In M&Aの取引データを同一条件で比較・処理が容易な、M&Aデータベース (民間企業) を活用した。

- データベース : M&Aデータベース (民間企業)
- 分析対象国 : 日本、米国、英国、カナダ、フランス、ドイツ、イタリア、スペイン、オランダ、スイス、オーストラリア、韓国、シンガポール、香港、中国
- 公表日 : 2011年1月1日 – 2020年12月31日
- 出資者の国籍 : 分析対象国以外の国\*
- 被出資者の国籍 : 分析対象国
- 取引対象の国籍 : 分析対象国
- 取引額 : 全て (取引額1,000億円を基準に規模別で分析)
- 特記事項 : 私募、コンソーシアム型M&Aを含まない  
(前述の“日本に対するOut-In M&Aの分析”とは一部定義・対象が異なる)

\*いずれも分析対象国以外の国の複数国の場合も含む

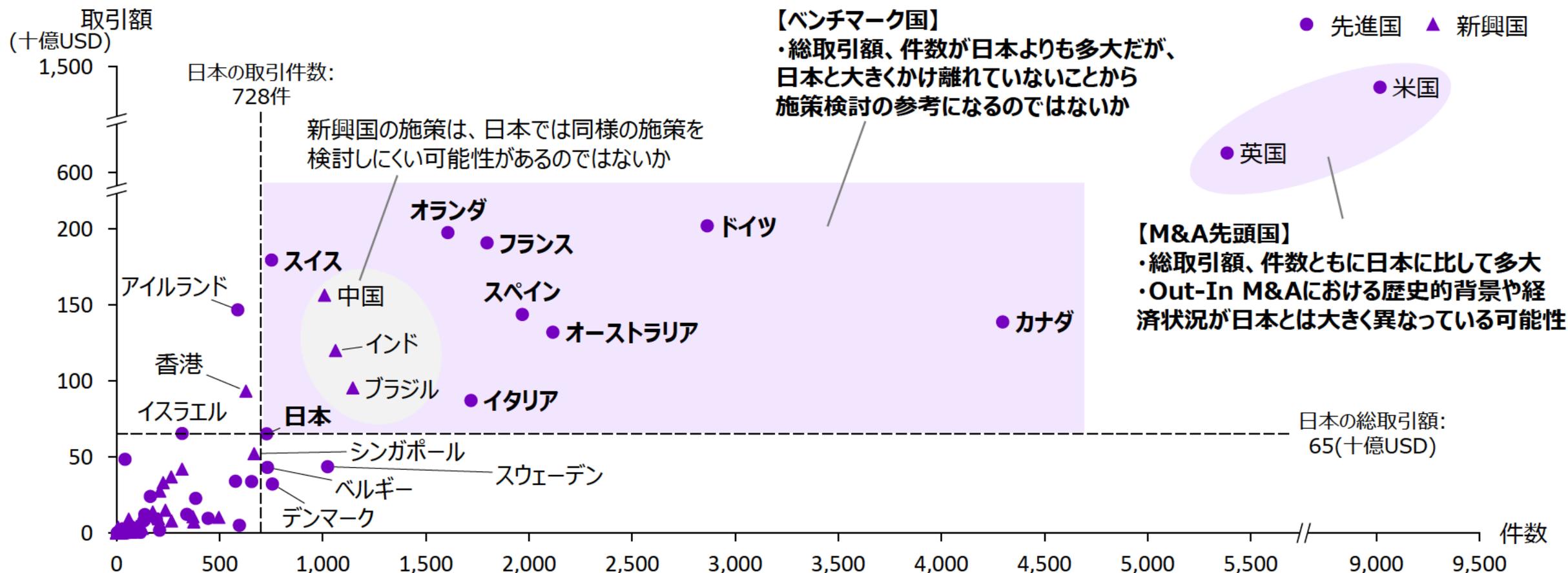
※取引額は為替レートの影響を受けるため、必ずしも公表された取引額とは一致しない

# (1) Out-In M&A - 1. 意義・現状分析 - 2. Out-In M&Aの状況 (国際比較)

## Out-In M&A総取引額・件数を踏まえた国際比較の分析対象国

総取引額、件数とも、日本は米英と比べ大きな差があり、欧州や中国・インド等に比べても小さい。総取引額もしくは件数が日本に比して大きい、米英M&A先頭国、日本とあまりかけ離れていない欧州各国をベンチマーク国として分析した。

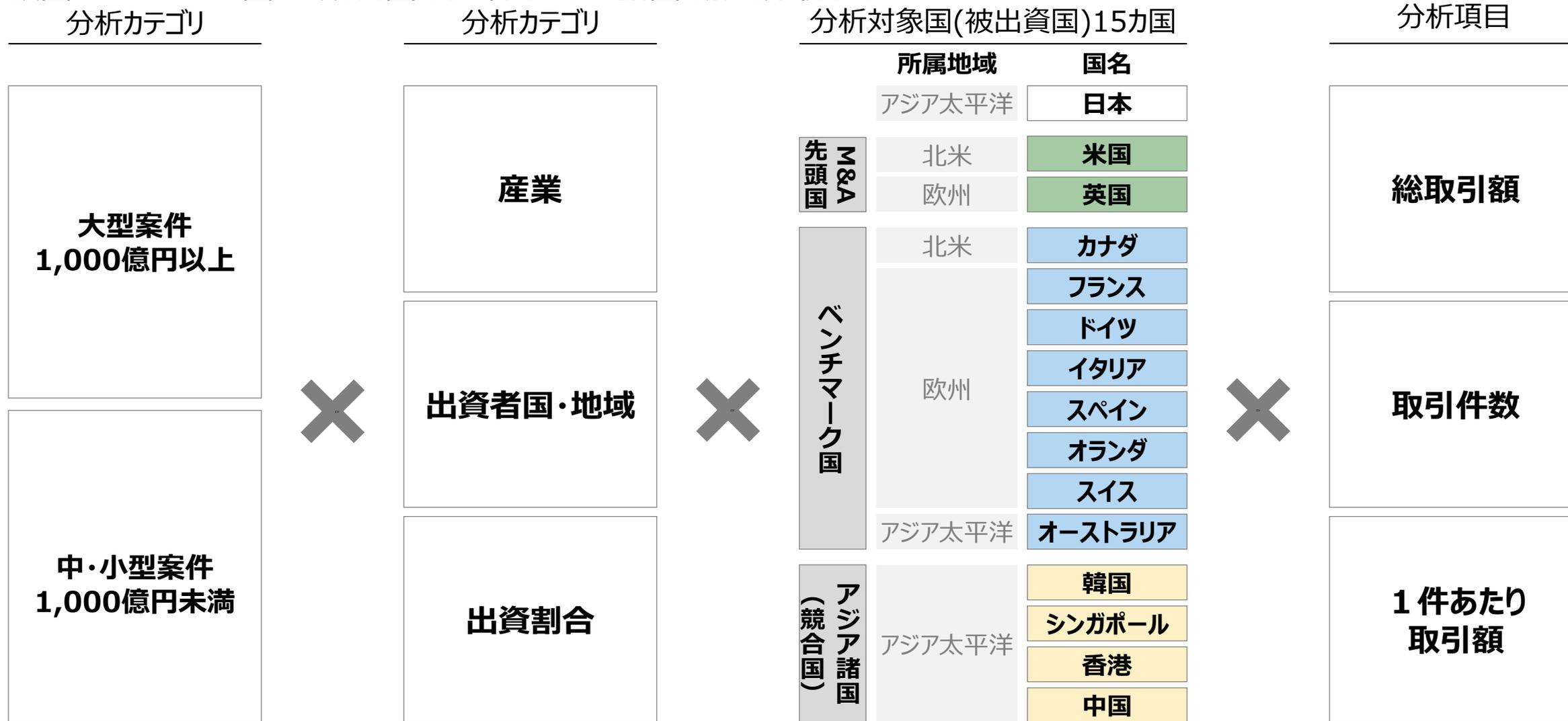
図表 1.9. Out-In M&Aの総取引額と件数 (2013年 - 2020年)



(1) Out-In M&A - 1. 意義・現状分析 – 2. Out-In M&Aの状況 (国際比較)

# Out-In M&Aの国際比較における分析手法

国内事業を対象とするOut-In M&Aを取引規模、産業、出資者国・地域、出資割合で分析。分析対象国としては、M&A先頭国、ベンチマーク国に、競合国となり得るアジア諸国を加え分析した。

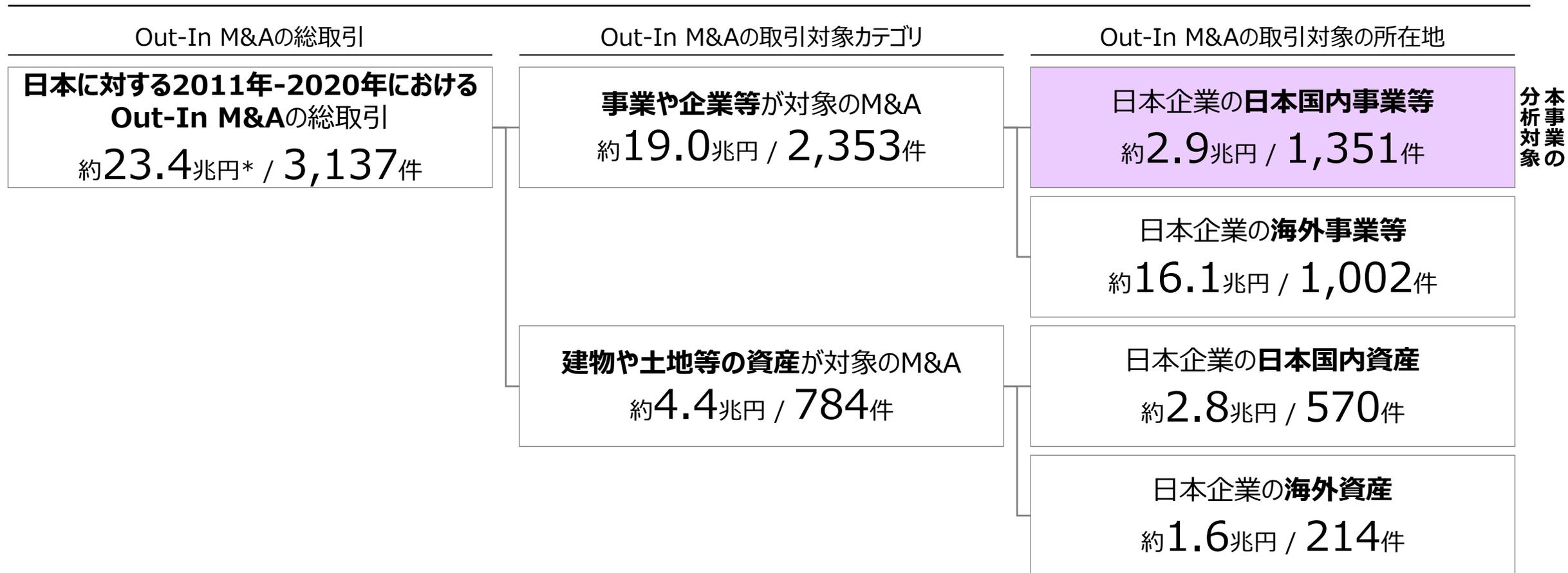


# (1) Out-In M&A - 1. 意義・現状分析 – 2. Out-In M&Aの状況 (国際比較)

## 本国際比較調査におけるOut-In M&Aの定義 (取引対象)

Out-In M&Aは、取引対象のカテゴリと所在地によって4つに大別できる。本調査においては、特に日本国内での産業活性化の観点等から促進が求められる日本国内事業等を分析対象とした。

図表 1.10. Out-In M&Aの定義 (取引対象)



(出所) 民間企業のM&Aデータベースより、アクセントチャ作成

\*取引額は2011年 - 2020年の間に重複して集計されている可能性があり、必ずしも日本銀行等が発表するOut-In M&Aの数値と合致するわけではない

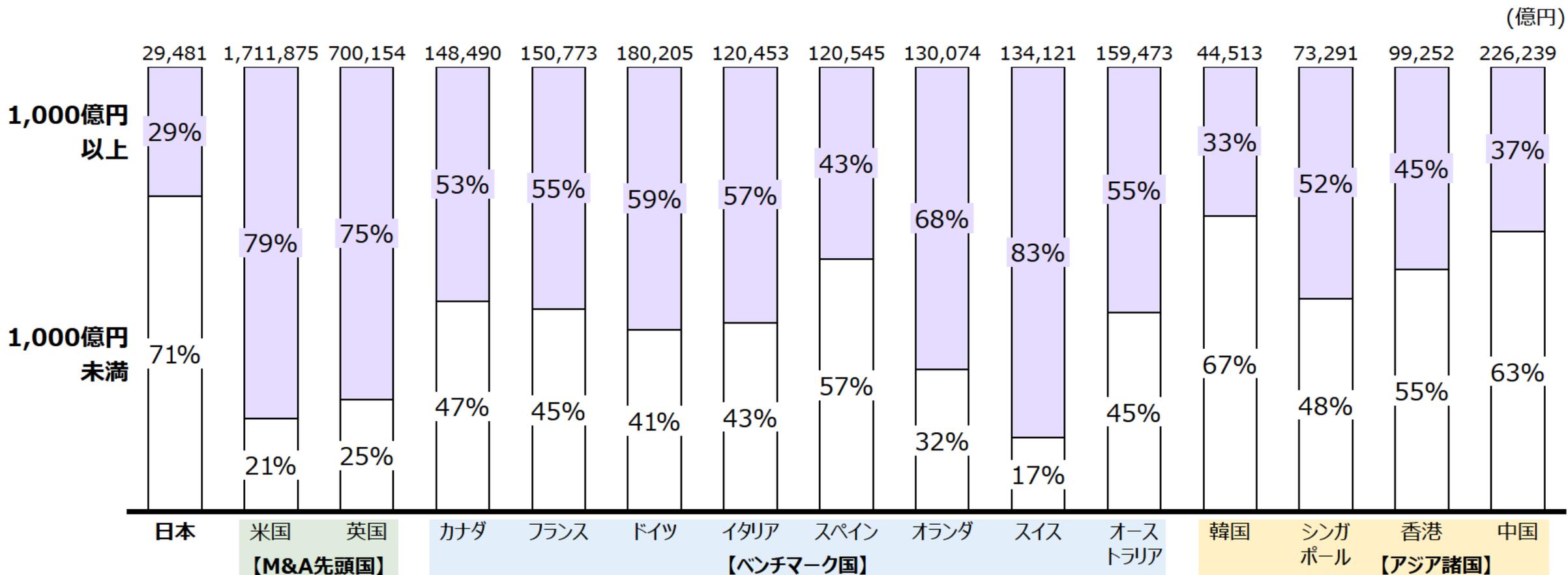
(1) Out-In M&A - 1. 意義・現状分析 - 2. Out-In M&Aの状況 (国際比較)

# 大型 / 取引規模別 構成比

分析カテゴリ	産業	対象国	分析項目
大型	出資者国・地域	日本	総取引額
×	×	M&A先頭国	取引件数
中小型	取引手法	ベンチマーク国	1件あたり取引額
		アジア諸国	

M&A先頭国の米英、スイスでは、1,000億円超の案件が総取引額の比率の約75%以上を占めるが、日本は1,000億円超は3割弱に留まる(約8,544億円)。

図表 1.11. Out-In M&Aの取引規模別 構成比 (2011年 - 2020年)



# (1) Out-In M&A - 1. 意義・現状分析 – 2. Out-In M&Aの状況 (国際比較)

## 大型Out-In M&A 分析サマリ

分析カテゴリ	分析結果(ファクト)	現況(ファクト)
大型案件 1,000億円 以上	<ul style="list-style-type: none"> <li>総取引額は米国(約135兆円)、英国(約52兆円)、スイス(約11兆円)の順で大きい (2011~2020年の累計) <ul style="list-style-type: none"> <li>米国、英国、スイスは総取引額の過半数(約75%~約83%)が大型案件</li> </ul> </li> <li>1件あたり取引額はスイス(約7,453億円)、米国(約5,416億円)、英国(約5,190億円)の順で大きい</li> <li>取引件数は米国(250件)、英国(101件)、ドイツ・オランダ(39件)の順で多い <ul style="list-style-type: none"> <li>アジア諸国に比して、ベンチマーク国は取引件数が多い</li> </ul> </li> <li>日本は総取引額(約8,544億円)、1件あたり取引額(約1,424億円)、取引件数(6件)と全てが小さい <ul style="list-style-type: none"> <li>日本は総取引額の約29%のみが大型案件であり、分析対象国内で最低</li> </ul> </li> </ul>	<p>分析対象国と比して、<b>日本は総取引額、1件あたり取引額、取引件数の全てが小さい</b>。特に<b>1件あたり取引額は大型の中でも2,000億円弱と小型</b></p>
対象産業	<ul style="list-style-type: none"> <li>分析対象国全体での取引額は、ヘルスケア(約52兆円)、消費財・サービス(約50兆円)、情報通信(約43兆円)の順で大きい</li> <li>1件あたり取引額はヘルスケア(約5,932億円)、エネルギー(約5,064億円)、素材(約4,707億円)の順で大きい <ul style="list-style-type: none"> <li>多くの産業において、日本は産業別1件あたり取引額が小さい</li> </ul> </li> <li>取引件数は消費財・サービス(117件)、情報通信(108件)、金融(99件)の順で多い <ul style="list-style-type: none"> <li>日本に対する取引件数は、消費財・サービスで4件、情報通信で1件、不動産関連産業で1件のみ</li> <li>日本は全ての産業において取引件数が少ない (ヘルスケア、エネルギー、金融等の分野では案件がない)</li> </ul> </li> </ul>	<p><b>総取引額が大きい、ヘルスケア・エネルギー等の産業においても、日本は大型案件が少ない</b></p>
出資者 国・地域	<ul style="list-style-type: none"> <li>分析対象国全体に対する総取引額、取引件数、1件あたり取引額の全てにおいて、欧州が最大</li> <li>日本、韓国、シンガポール、米国に対する出資者の過半数(約69%~約85%)は、自地域外</li> <li>英国、欧州、香港、中国のベンチマーク国に対する出資者の過半数(約53%~約89%)は、自地域内</li> </ul>	<p><b>日本はアジア太平洋域外からの出資が多数</b></p>
出資割合	<ul style="list-style-type: none"> <li>イタリアを除く分析対象国では、マジョリティ出資の総取引額が過半数 (約61%~約94%) <ul style="list-style-type: none"> <li>イタリアを除く分析対象国におけるマジョリティ出資割合の平均は約74%</li> <li>対して、日本ではマジョリティ出資割合が約64%</li> </ul> </li> <li>マイノリティ出資の総取引額はイタリア(約4.1兆円)、ドイツ(約4.0兆円)の順で大きい</li> <li>日本は、マイノリティ・マジョリティによらず1件あたり取引額・件数が小さい</li> </ul>	<p><b>分析対象国内ではマジョリティ出資が主流であるが、日本ではマジョリティ出資とマイノリティ出資が比較的同程度に近い</b></p>

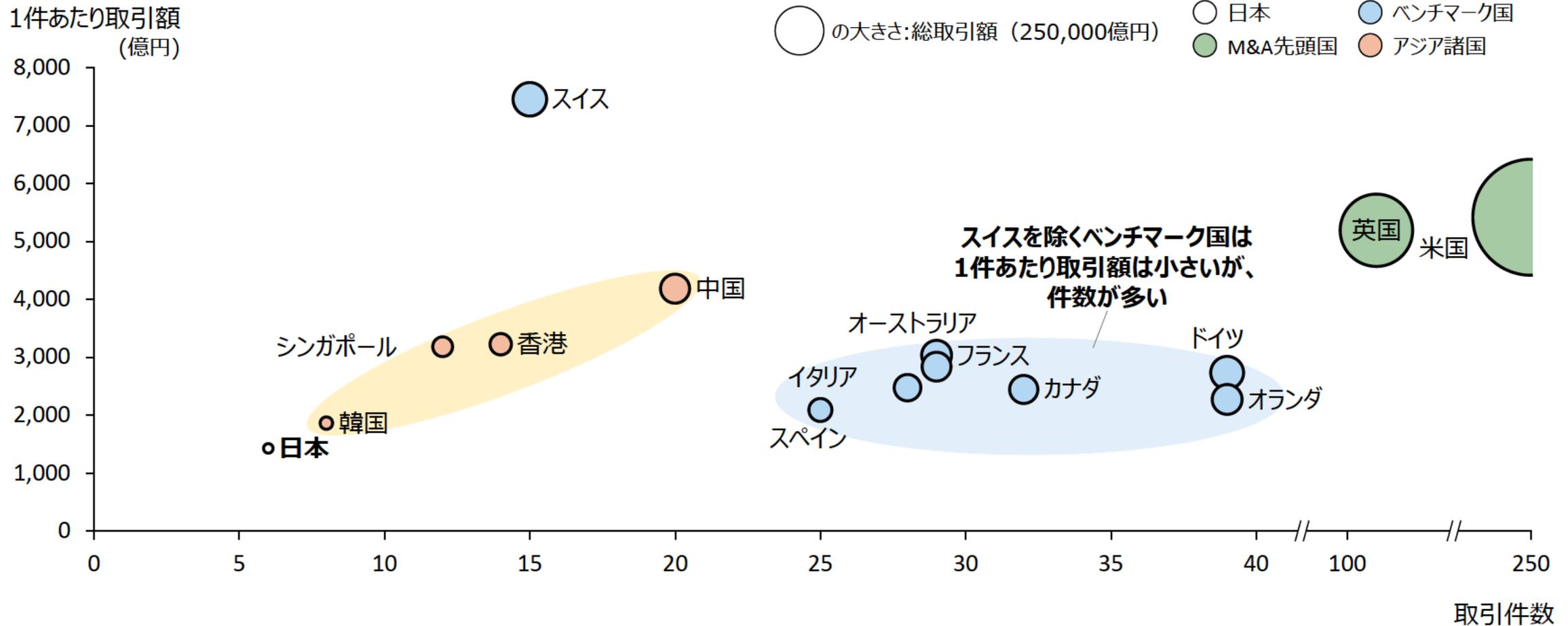
# (1) Out-In M&A - 1. 意義・現状分析 – 2. Out-In M&Aの状況 (国際比較)

## 大型 / 1件あたり取引額と取引件数 概況

分析カテゴリ		対象国	分析項目
大型	産業	日本	総取引額
中小型	出資者国・地域	M&A先頭国	取引件数
	取引手法	ベンチマーク国	1件あたり取引額
		アジア諸国	

日本は、アジア諸国と比べて特に大型案件の1件あたり取引額が小さく(約1,424億円)、ベンチマーク国と比べ大型案件数でも少ない(6件)。

図表 1.12. 大型案件のOut-In M&Aにおける 1件あたり取引額と取引件数 (2011年 – 2020年)



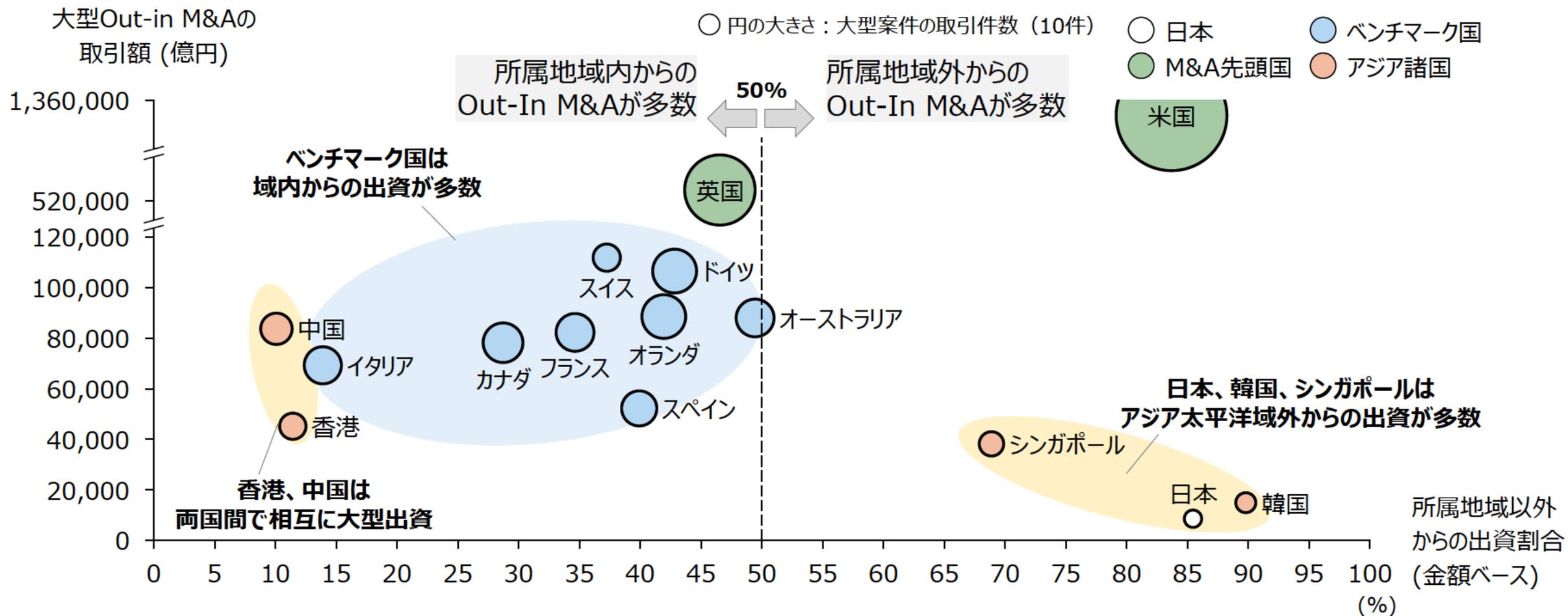
# (1) Out-In M&A - 1. 意義・現状分析 - 2. Out-In M&Aの状況 (国際比較)

## 大型 / 出資者国・地域別 概況 (所属地域内での出資が多いかどうか)

分析カテゴリ	対象国	分析項目
大型	産業	日本
出資者国・地域	M&A先頭国	総取引額
ベンチマーク国	ベンチマーク国	取引件数
取引手法	アジア諸国	1件あたり取引額

日本、韓国、米国の大型取引案件の出資国の8割は所属地域以外である。  
一方、ベンチマーク国、香港、中国の出資国は、所属地域内の割合が高い。

図表 1.13. 大型Out-In M&Aの出資者国・地域別 概況 (分析対象国 / 2011年 - 2020年)



# (1) Out-In M&A - 1. 意義・現状分析 – 2. Out-In M&Aの状況 (国際比較)

## 中・小型Out-In M&A 分析サマリ

分析カテゴリ	分析結果(ファクト)	現況(ファクト)
中・小型案件 1,000億円 未満	<ul style="list-style-type: none"> <li>総取引額は米国(約36兆円)、英国(約18兆円)、ドイツ(約7.3兆円)の順で大きい (2011～2020年累計) <ul style="list-style-type: none"> <li>諸外国に比して、日本は総取引額(約2兆円)が小さい</li> </ul> </li> <li>1件あたり取引額はフランス(約101億円)、スペイン(約99億円)、米国(約84億円)の順で大きい <ul style="list-style-type: none"> <li>アジア諸国に比して、欧米のベンチマーク国は1件あたり取引額が大きい</li> <li>諸外国に比して、日本は1件あたり取引額(約54億円)が中程度</li> </ul> </li> <li>取引件数は米国(4,247件)、中国(3,528件)、英国(2,334件)の順で多い <ul style="list-style-type: none"> <li>欧米のベンチマーク国に比して、アジア諸国は取引件数が多い</li> <li>諸外国に比して、日本は取引件数(390件)が少ない</li> </ul> </li> </ul>	<p>分析対象国の中で<b>日本は総取引額が最小</b>。<b>1件あたり取引額はアジア他国とは伍するものの欧米の半分～3分の2程度</b>。また、<b>取引件数が少ない</b>。</p>
対象産業	<ul style="list-style-type: none"> <li>分析対象国の総取引額は消費財・サービス(約28兆円)、情報通信(約26兆円)、資本財・サービス(約20兆円)の順で大きい <ul style="list-style-type: none"> <li>日本は全ての産業において総取引額が小さい</li> </ul> </li> <li>1件あたり取引額はエネルギー(約94億円)、金融(約90億円)、不動産関連(約81億円)の順で大きい <ul style="list-style-type: none"> <li>日本は金融(約99億円)、不動産関連(約83億円)、消費財・サービス(約77億円)の順で大きい</li> </ul> </li> <li>取引件数は情報通信(4,610件)、消費財・サービス(4,345件)、資本財・サービス(3,461件)の順で多い <ul style="list-style-type: none"> <li>日本国内では情報通信(107件)、消費財・サービス(96件)、資本財・サービス(60件)の順で取引件数が多い</li> </ul> </li> </ul>	<p><b>1件あたり取引額</b>について、<b>エネルギー・ヘルスケア・情報通信が全体の傾向よりも小さい</b>。また、<b>取引件数が全体の40～50分の1程度</b>しかなく圧倒的に少ない。</p>
出資者 国・地域	<ul style="list-style-type: none"> <li>分析対象国に対する総取引額は、欧州からの出資が地域別最大 <ul style="list-style-type: none"> <li>日本に対する出資額は、米国(約7,398億円)、台湾(約1,892億円)、韓国(約1,362億円)の順で大きい</li> </ul> </li> <li>分析対象国において、所属地域内からの出資が多数の国が過半数(9カ国/15カ国) <ul style="list-style-type: none"> <li>対して、日本に対する出資は、アジア太平洋域外からの出資が過半数(約62%)</li> </ul> </li> </ul>	<p>日本へは米国をはじめとする<b>北米からの投資が主</b>である。</p>
出資割合	<ul style="list-style-type: none"> <li>韓国、中国を除く分析対象国では、マジョリティ出資の総取引額が過半数(約50%～約90%) <ul style="list-style-type: none"> <li>諸外国に比して、アジア諸国は比較的マイノリティ出資の比率が高い</li> <li>日本ではマイノリティ出資の比率が約31%であり、分析対象国内では中程度</li> </ul> </li> <li>マジョリティ出資について、1件あたり取引額はベンチマーク国とアジア諸国の中間であり、件数は海外諸国に比して少ない。</li> <li>マイノリティ出資について、欧州のベンチマーク国は日本と取引件数が同程度であるものの、1件あたり取引額が2倍以上。取引件数においては、1件あたり取引額が日本と同程度の、中国、韓国、香港、シンガポールが2倍以上</li> </ul>	<p>マジョリティ出資・マイノリティ出資とも、<b>日本は取引件数が少ない</b>。また、<b>マイノリティ出資の1件あたり取引額は欧米の半分以下</b>。</p>

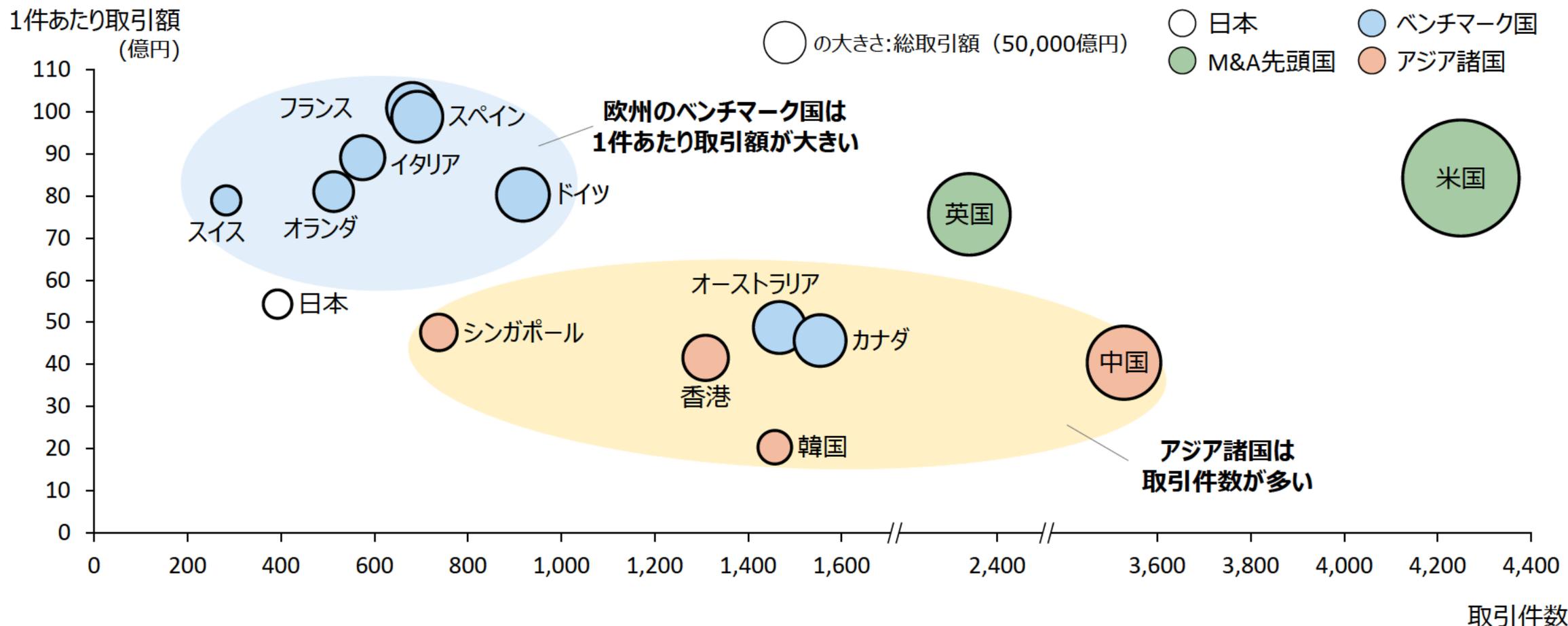
# (1) Out-In M&A - 1. 意義・現状分析 - 2. Out-In M&Aの状況 (国際比較)

## 中・小型 / 1件あたり取引額と取引件数の概況

分析カテゴリ		対象国	分析項目
大型	産業	日本	総取引額
中・小型	出資者国・地域	M&A先頭国	取引件数
	取引手法	ベンチマーク国	1件あたり取引額
		アジア諸国	

欧州のベンチマーク国は中・小型Out-In M&Aの1件あたり取引額が大きく、アジア諸国は取引件数が多い傾向にある。日本は件数が少ない(390件)。また、1件あたり取引額は中程度である(約54億円)。

図表 1.14. 中・小型Out-In M&Aの 1件あたり取引額と取引件数 (2011年 - 2020年)



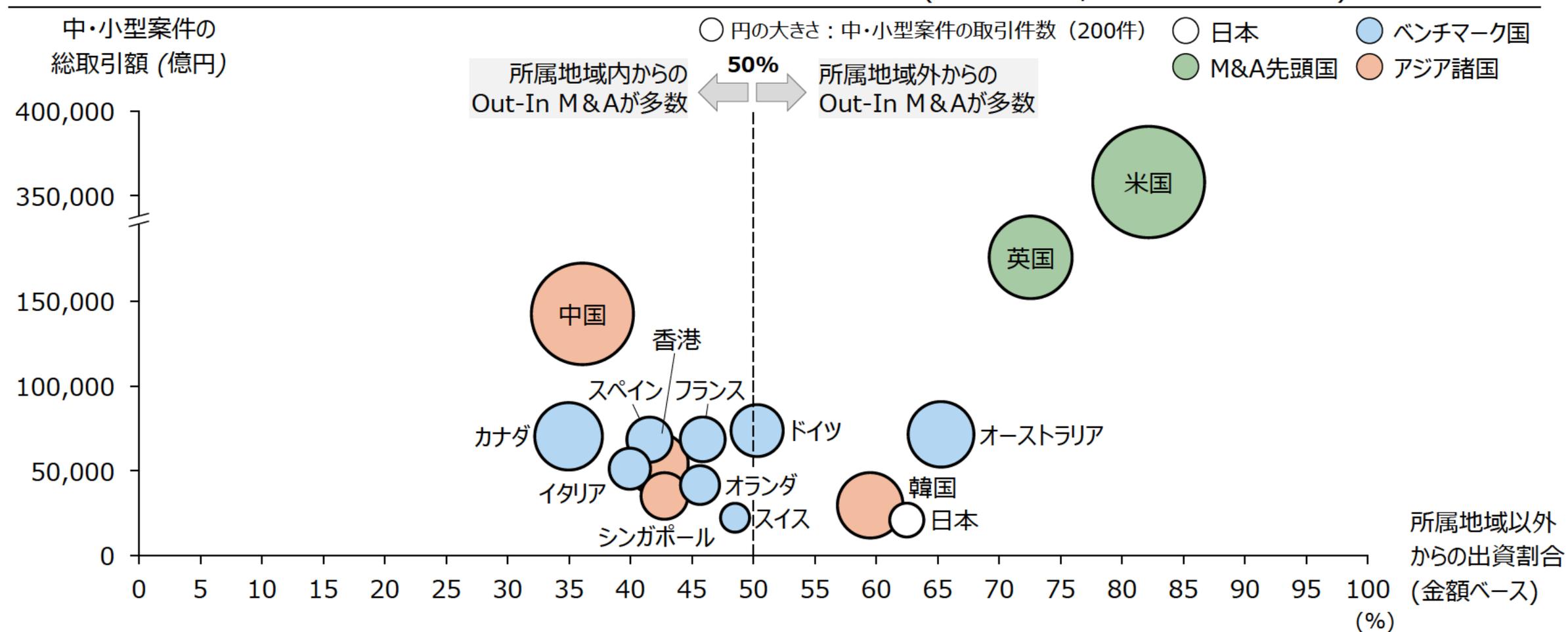
# (1) Out-In M&A - 1. 意義・現状分析 - 2. Out-In M&Aの状況 (国際比較)

## 中・小型/出資元国・地域別 概況 (所属地域内での出資が多いかどうか)

分析カテゴリ	対象国	分析項目
大型	産業	日本
中・小型	出資者国・地域	M&A先頭国
	取引手法	ベンチマーク国
		アジア諸国
		総取引額
		取引件数
		1件あたり取引額

日本のほか、M&A先頭国、オーストラリア、韓国、ドイツが所属地域外からのOut-In M&A割合が高い。一方、所属地域内からの出資割合が高い国が多数である (9カ国/15カ国)。

図表 1.15. 中・小型Out-In M&Aの出資者国・地域別 概況 (分析対象国 / 2011年 - 2020年)



(0) はじめに

(1) Out-In M&A

1. 意義・現状分析

2. 課題の特定

3. 施策の検討

(2) 対外投資・M&A

(3) 対日直接投資におけるミッシングピース

**【参考資料】**

## 2.課題の特定 サマリ

2. 課題の特定	1. Out-In M&Aの課題	<ul style="list-style-type: none"><li>日本のOut-In M&amp;Aは増加傾向にあるものの、諸外国に比して総取引額、取引件数が少なく、その課題・原因を案件成立のフローに従って整理した</li><li>課題について、セルサイド、バイサイド等ステークホルダーへのヒアリングのほか、課題の深掘りを目的に有識者会議を実施した</li><li>有識者からは、PEファンド等の外国企業（バイサイド）側よりも、むしろセルサイド側である日本企業に対する意見が多く、案件成立フローの入り口となるOut-In M&amp;Aの対象案件数自体が少ないという指摘があった</li><li>対象案件が少ないのは、セルサイドの日本企業が戦略的な事業売却の経営判断をしていないことが主要な要因とみられる</li><li>この要因について、経営判断の主体である経営陣、企業の所有者である出資者（株主）の観点から整理した</li><li>特に経営判断の主体である、日本企業の経営陣による事業/企業売却を含む経営判断に係る課題を考察した</li></ul>	P.39
	2. 日本企業の経営陣における課題	<ul style="list-style-type: none"><li>経営陣側の抱える課題は、①戦略的な事業売却の効果・意義が経営陣に浸透していないこと、②事業売却のノウハウやスキルが不足していることに大別される<ul style="list-style-type: none"><li>特に有識者からは、①が重要という指摘があった。Out-In M&amp;Aを含むM&amp;Aの効果・意義の理解不足や、上場廃止等により経営者自身のレピュテーションリスクにもつながるという懸念から、事業売却を選択しにくいという意見が寄せられた</li><li>他の課題として、コーポレートガバナンス上の課題や経営陣に売却の実績がなく、戦略的な事業売却の効果・意義を理解しているものの、実行に至らない（事業売却のノウハウ・スキル不足）ことが指摘された</li></ul></li></ul>	P.40
	3. 出資者（株主）における課題	<ul style="list-style-type: none"><li>出資者（株主）が企業価値向上に向け日本企業と積極的に対話を行い、企業の戦略的意思決定を促すことで、事業売却の検討/実行が促進される。しかし、出資者において、企業との対話を行うに当たり必要な情報が不足していること、日本企業側においても出資者との対話が不足していることが課題と推察される<ul style="list-style-type: none"><li>出資者が企業と対話するに当たり、財務情報だけではなく、中長期的な企業の成長戦略等の情報が必要である。しかし、企業から出資者への情報開示姿勢が十分ではなく、また、英語情報も不足しており、対話が難しいという声が聞かれた</li><li>また、日本の出資者は企業の中長期成長や企業価値向上に向けた経営への積極的な関与が薄いと考えられる</li></ul></li></ul>	P.40

# (1) Out-In M&A - 2. 課題の特定 - 1. 日本に対するOut-In M&Aの課題

## 現状分析を踏まえたOut-In M&Aの課題

現状分析、ヒアリングや有識者会議を踏まえ、特に日本のOut-In M&Aにおける課題は、解消すべきはセルサイド(日本企業)側の対象企業/事業が少ないことではないかと推察した。

ステージ	課題・要因(仮説)	有識者コメント
セルサイド	<ul style="list-style-type: none"><li>Out-In M&amp;Aの対象企業/事業が少ない(顕在化していない)のではないかと - 戦略的な事業売却の経営判断をしていないのではないかと</li><li>事業再編/M&amp;Aの経営判断を迫られることが稀ではないのか</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>日本企業は<b>事業売却を中長期成長に向けた経営判断の1つとしては捉えておらず</b>、経営再建等を選択せざるを得ない状況でのみ行っている</li><li>日本の<b>経営者はレピュテーションリスク等を理由に事業売却に消極的</b></li><li><b>コーポレートガバナンスが十分に整備されていない</b>ことから事業ポートフォリオの見直しや事業再編が進んでいない</li></ul>
1.M&Aの検討 バイサイド	<ul style="list-style-type: none"><li>出資に係る規制/制度の影響</li><li>日本企業に対する出資後のEXITにあたっての売り先が限定的なのではないか</li><li>雇用制度や人材の流動性の低さから、経営改革の難しさがあるのではないかと</li><li>ヘルスケアやエネルギー等の日本以外ではOut-In M&amp;Aが盛んな産業において、業規制が厳しいのではないかと</li><li>スタートアップが多い情報通信等の産業において、日本では中規模時点でのIPOが主流となっているのではないかと</li><li>中小企業の財務情報等の出資に必要な情報が整備されていないのではないかと</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>規制制度が不透明という理由から、日本企業への出資が難しいと感じる外国企業は少なからずいる</li><li>規制制度が厳しくても、リターンが見込めるのであれば出資を行うため、小さな課題は見受けられるものの、根本的な課題とは認識していない</li><li>近年のカネ余りの状況もあり、バイサイドは常にビジネスチャンスを探している</li></ul>
2.カウンターパートの探索	<ul style="list-style-type: none"><li>日本の産業/企業の魅力が買い手に認知されていないのではないかと</li><li>探索段階に必要なプロフェッショナル・サービス等が利用しにくいのではないかと</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Out-In M&amp;Aに対応するアドバイザーサービスは諸外国に比して少ないものの、市場規模に鑑みると妥当ではないかと</li></ul>
3.交渉・契約	<ul style="list-style-type: none"><li>言語や商習慣の違いによる契約等のコスト上昇が、割に合わないのではないかと</li><li>マイノリティ出資から始めたい日本企業と、マジョリティ出資を望む外国企業の間で、出資割合の合意がされにくいのではないかと</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>海外PEファンド等も日本に進出し日本人従業員等を雇用したことにより、言語や商習慣、文化等が大きな課題等にはつながっていない</li></ul>

# (1) Out-In M&A - 2. 課題の特定 - 2. 日本企業の経営陣における課題, 3. 出資者(株主)における課題

## 戦略的事業売却の経営判断

戦略的な事業売却の検討/実行に係る経営判断にかかる課題を、経営陣と出資者のそれぞれの視点から整理した。特に事業売却の効果・目的が経営陣に浸透していない、ノウハウ等が不足していることが主要な課題と考えられる。

戦略的な事業売却の検討/実行に係る課題

課題の要因・詳細

有識者のコメント

戦略的な事業売却の検討/実行に係る課題

(日本企業) 経営陣

### 【効果・意義の浸透】

- 経営陣に戦略的な事業売却の効果・意義が浸透していない

- 日本企業だけではなく、ステークホルダーや世間一般等も含め、事業売却に対しネガティブな印象が先行しているのではない
- 会社の所有者が株主ではなく経営者という考え方から、経営者自身のレピュテーション等を意識した経営判断により、事業売却を活用した企業価値向上等がなされていないのではないか 等

- 事業売却の効果・意義が認知されておらず、経営陣の経営判断の選択肢に含まれていない
- 効果よりも、上場廃止によるレピュテーションが下がることを気にする経営陣が少なからずいる

### 【ノウハウ・スキル不足】

- 経営陣の、戦略的事業売却のノウハウやスキルが不足している

- 外部の戦略的事業売却のノウハウやスキルを有する人材を、経営陣に採用できていないのではない
- 外部の戦略的事業売却のノウハウやスキルを有する出資者から、出資を獲得できていないのではない

- コーポレートガバナンスが整備されておらず、社外取締役等の有識者の意見も反映した経営判断ができていない
- 経営陣が出資者との対話に積極的ではなく、事業売却も含めた成長戦略について議論ができていない

(海外PEファンド等株主) 出資者

### 【対話に向けた情報不足】

- 企業価値向上に向けた企業との対話を行う上で、必要な情報が出資者に不足している

- 企業が出資者との対話の意義を理解しておらず、対話に必要な情報開示を積極的に行っていないのではない
- 海外投資家が企業との対話に必要な英語による情報開示が行われていないのではない

- 日本企業が英語での情報開示を積極的に行うことで、海外PEファンド等の日本企業への関心が高まるのではない

### 【ノウハウ・スキル不足】

- 日本国内機関投資家は企業価値向上に向けた企業との対話に関するノウハウ等が不足している

- 日本国内機関投資家は、積極的な企業との対話を行っておらず、対話のノウハウやスキルが不足しているのではない

-

(0) はじめに

(1) Out-In M&A

1. 意義・現状分析

2. 課題の特定

3. 施策の検討

(2) 対外投資・M&A

(3) 対日直接投資におけるミッシングピース

**【参考資料】**

### 3. 施策の検討 サマリ

3 施策の検討	施策の方向性	<ul style="list-style-type: none"><li>経営判断に係る経営陣と出資者の課題に対して、施策を検討した</li><li>特に有識者から、重要であると指摘された日本企業の経営陣が抱える課題かつ、<b>さらなる強化の余地がある施策である、A.Out-In M&amp;Aの効果・意義の周知、ならびにD.海外PEファンド等の活性化</b>について具体的に検討した</li></ul>	P.43
	A.Out-In M&Aの効果・意義の周知	<ul style="list-style-type: none"><li>戦略的な事業売却を促すためには、日本企業等に対しOut-In M&amp;Aを活用した戦略的な事業売却の成功事例の発信等により、Out-In M&amp;Aの効果・意義を周知して、<b>経営判断の選択肢の1つになることが重要</b>である</li><li>施策の実行にあたっての<b>ポイントとして、誰に周知するか、何を周知するか、どのように周知するか</b>、が挙げられる<ul style="list-style-type: none"><li><b>誰に周知するか</b>：周知対象となる日本企業を明確化するに当たり、<b>産業・業種や取引規模に応じた整理</b>が考えられる。特に有識者からは、将来性等を踏まえ変革を求められている業界や一定規模以上が対象ではないかと指摘があった。</li><li><b>何を周知するか</b>：<b>Out-In M&amp;A後の企業価値、雇用、売却タイミング等</b>が挙げられた。また、<b>成功事例に加え失敗事例を発信すること</b>や、ネガティブな影響も伝えるとともに、そのデメリットを上回るメリットを示すことも重要であるといった意見があった。加えて、具体的な事例の背景や経緯を示し、長期的なOut-In M&amp;Aの効果を伝えることが、納得感につながると考えられる</li><li><b>周知の手法</b>：金融機関経由のほか、SNSの拡散効果等を踏まえたシンポジウムによるマス向けの効果訴求の意見があった</li></ul></li></ul>	P.44 -
	D.海外投資家等の活性化	<ul style="list-style-type: none"><li>戦略的な事業売却を促す海外PEファンド等の活性化に向け、<b>投資フェーズごとの施策の方向性を検討</b>した</li><li><b>日本市場に関心を喚起する情報発信が重要</b>という意見を踏まえ、政府による一貫したメッセージの発信が効果的と考えられる</li><li>他方、施策の優先度から、<b>根本的な課題解決に向け日本企業のコーポレートガバナンス強化</b>に係る意見も寄せられた</li></ul>	P.46 -
	M&A活性化サイクル	<ul style="list-style-type: none"><li>Out-In M&amp;Aの施策の方向性（戦略的な事業売却の促進や海外PEファンド等の活性化）は、一連のサイクルとなっていると考えられる。<b>日本のOut-In M&amp;Aを取り巻く、このサイクルをいかに早く回していく施策が重要</b>である</li><li>サイクルを高速回転させることにより、Out-In M&amp;Aの増加のみならず、<b>企業成長や生産性向上、経済の活性化等</b>につながる</li></ul>	P.48

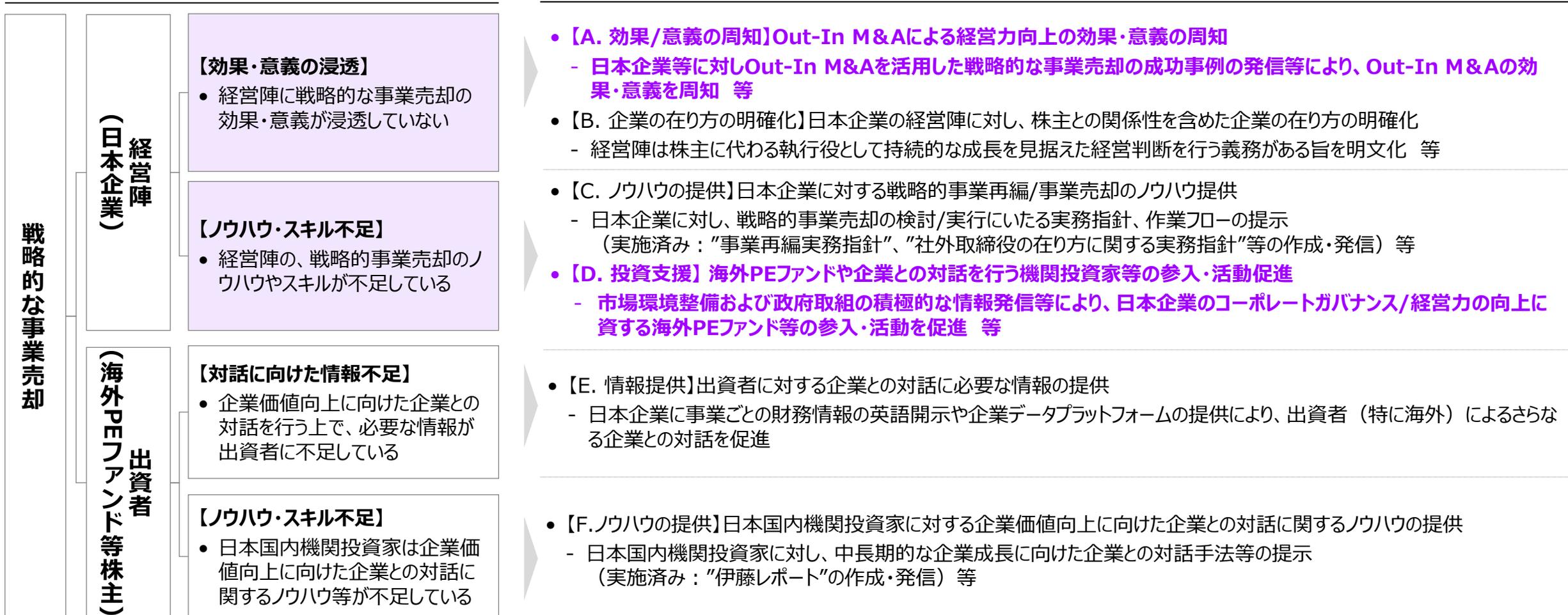
# (1) Out-In M&A – 3. 施策の検討 – 施策の方向性

## 事業売却の経営判断に係る課題に対する施策の方向性

戦略的な事業売却の検討/実行に係る経営判断にかかる課題（仮説）に対する施策の方向性を、経営陣と出資者のそれぞれの視点から整理した。特に、経営陣に係る2つの施策の方向性（A・D）について、詳細を検討した。

戦略的な事業売却の検討/実行に係る課題

施策の方向性（紫字：他省庁等で実施されていない等、強化の余地がある項目。別紙詳細記載）



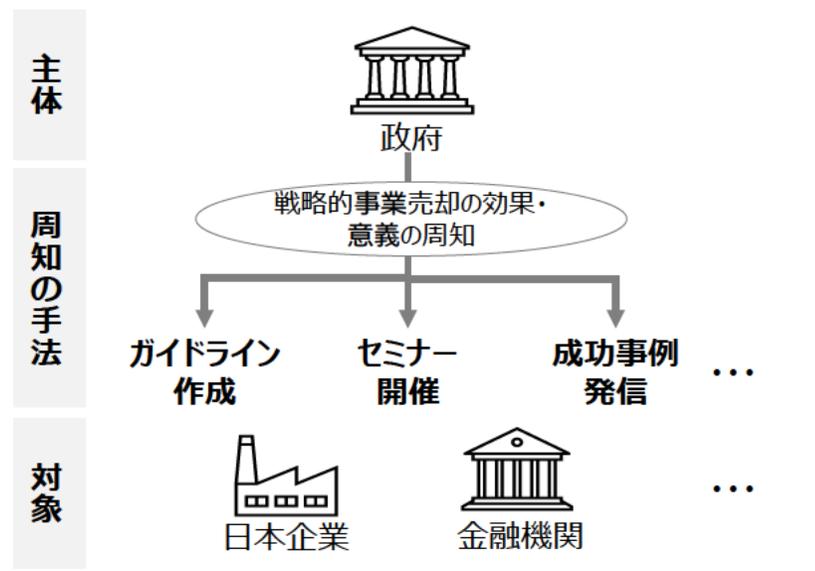
# (1) Out-In M&A – 3. 施策の検討 – 施策A

## A. Out-In M&Aによる経営力向上の効果・意義の周知

概要	<ul style="list-style-type: none"><li>日本企業等に対しOut-In M&amp;Aを活用した戦略的な事業売却の成功事例の発信等により、Out-In M&amp;Aの効果・意義を周知 等</li></ul>
期待効果	<ul style="list-style-type: none"><li>日本企業等に対し、Out-In M&amp;Aによる戦略的な事業売却の検討/実行の効果・目的・重要性の理解向上を図る</li><li>日本企業のもつOut-In M&amp;Aに対する心理的忌避感の解消を期待</li></ul>
関連ヒアリングコメント等	<ul style="list-style-type: none"><li>買収された企業が、どういった道筋でバリューアップし、株主や日本に貢献していくのかを見る化し、ポジティブに捉えていくための下地作りが重要と認識。感情的な阻害要因もあり得るので、いかにロジカルに説明できるかがポイント</li><li>Out-In M&amp;Aの場合、文化的な面や歴史的な経緯からの影響はあり得る。ファンドの買収により、企業価値が向上するという、win-winの関係が築ける事例を紹介していくことで理解が深まる</li><li>海外PEファンド/投資家は機会さえあれば日本企業投資する一方、応じていただける企業がとても少ない。事業を手放すことへの心理的抵抗は強い</li><li>日本企業がコーポレートガバナンスの本質的な意味を理解することが重要</li></ul> <p>※成功事例に関するコメント</p> <ul style="list-style-type: none"><li>総じてバリュエーションが低い日本の中堅・中小企業に「テック」みたいなアイデンティティを付与しバリュエーションを上げることも事例としてあり得るのではないか</li></ul>

施策実施イメージ

要点・今後の検討ポイント



主体  
周知の手法  
対象

- 周知の対象
  - 誰に効果・意義を伝えるべきか（企業の規模や事業のグローバル展開状況による違い、金融機関 等）
- 周知すべき効果・意義
  - 何を効果・意義として周知すべきか（(雇用維持・拡大をした)生産性・資本効率向上、企業価値向上、海外販路拡大 等）
- 周知手法
  - どのように効果・意義を周知すべきか（マス向け、特定産業向け、個社向け、金融機関経由 等）

# (1) Out-In M&A – 3. 施策の検討 – 施策A

## 施策Aに対する有識者のコメント

### 周知の対象

- **グローバル化が求められている業界の企業**はOut-In M&Aの効果を享受しやすい
  - 日本国内市場を重視している企業であっても、グローバル化が求められている業界であれば、海外企業のもつノウハウとの親和性が高い
- **変化が余儀なくされている産業や業種**は、Out-In M&Aにより変革をもたらすことによる効果が大きく有意義
- 売却の意思決定を行う企業に対する効果・意義を周知するとともに、対象企業/事業に対しても理解を進めるべき
- 一定の規模以上のカーブアウトが可能な規模感の企業が対象ではないか
- 日本企業の経営者等の**トップ層に加えて、部長級なども含めた意識改革**が必要

### 周知すべき効果・意義

- Out-In M&Aの効果・意義の周知にあたっては、カーブアウトの意思決定者となる**親会社と対象企業/事業において訴求内容を変更したほうが望ましい**
  - 親会社に対する効果・意義としては、**事業ポートフォリオの見直しや財務改善等**
  - 対象企業/事業に対する効果・意義としては、海外ネットワークの獲得、**海外ネットワークの効果、コーポレートガバナンス向上、資金・信用力の獲得**
- **企業成長につながるということが最終的に伝えるべきポイント**
- Out-In M&A等、外資系企業による買収はリストラ等、雇用の懸念があるため、雇用にポジティブな効果があるのであれば発信すべきではないか
  - 雇用の維持・拡大も結果としてあれば伝えるべきだが、変革の仮定では雇用を削減し、筋肉質な企業経営とすることも必要な場合があることも伝えるべき
  - 買収者となるファンドも営利企業であり、企業成長に必要な人員削減は行う
- Out-In M&Aから10年後はどうなったのか等、**長期スパンでの効果は周知のインパクトが大きい**のではないか
  - 非開示になる企業も多く民間では情報収集が難しいため、政府が追跡調査を行う意義もあるのではないか
- PEファンドによる買収はリスクが高くなる場合もあり、**一様にメリットを押し出すのではなく、デメリットについても正しく伝える**ことが重要
  - 日本企業がリスクを理解した上で、リスクを上回るメリットを享受する必要がある
- 日本企業は他社の事例に関心があり、**成功事例や失敗事例を周知していくことは重要**
- 日本企業に対し、**適切な売却タイミングを伝える**ことが望ましい
  - 日本企業は事業の立て直しが迫られたタイミング等、売却せざるを得ないタイミングでしか、事業売却を検討していない認識
  - 事業が好調のときであっても、事業ポートフォリオの見直しを行い必要に応じて事業売却を行うことで、企業全体の中長期成長に鑑みた最適なタイミングで売却すべき

### 周知手法

- 日本企業の経営陣にどのように周知していくかが重要であり、**金融機関を通じた間接的な周知は効果**があるのではないか
- 対象会社やマスコミを含めた雰囲気作りも重要
- **マス向けの周知は有効**であり、SNSやWebメディアで取り上げる仕組みを意識しつつ、セミナーやシンポジウムで発信していくべき
  - 政府が海外PEファンド等のOut-In M&A関係者とともにセミナー等を開催することで、政府としてのメッセージが伝わるのではないか
  - 海外M&A研究会ではシンポジウムを行い、SNSや動画投稿サイトで広く拡散された

# (1) Out-In M&A – 3. 施策の検討 – 施策D

## D. 海外PEファンドや企業との対話を行う機関投資家等の参入・活動促進

概要	<ul style="list-style-type: none"> <li>市場環境整備および政府取組の積極的な情報発信等により、日本企業のコーポレートガバナンス/経営力の向上に資する海外PEファンド等の参入・活動を促進 等</li> </ul>
期待効果	<ul style="list-style-type: none"> <li>海外ファンド等の活動が活性化することで、日本企業の経営力等が高まり、中長期的な企業成長に向けた事業売却の検討/実行を含めた経営判断を行うことを期待</li> </ul>
関連ヒアリングコメント等	<ul style="list-style-type: none"> <li>企業価値最大化に対して経営者/取締役が責任をもって取り組むガバナンス体制が、日本企業には整備されていないことが課題</li> <li>海外PEファンドが日本企業を買収することにより、ガバナンス改革が進む</li> <li>創業家が育てた企業をPEファンドが買収し、グローバル基準のガバナンス体制をとることで企業が次のステージへ成長できる             <ul style="list-style-type: none"> <li>PEファンドが買収した後に、外国の事業会社を買収するケースもあり、日本企業はPEファンドを中継ぎとして活用してほしい</li> </ul> </li> <li>企業価値向上を目指して企業との対話を行う機関投資家が増えるほど、カーブアウト案件も増える。こうしたファンドが株主として参入することで、企業内の革新派の後押しとなる</li> <li>外国企業に対して政府による施策や取組の広報を行い、日本企業に対してOut-In M&amp;Aによる効果を積極的に伝えることが重要</li> </ul>

施策実施イメージ	フェーズごとの施策	施策の具体例
	日本市場への関心喚起	<ul style="list-style-type: none"> <li>コポガバ促進など、政府の取組状況等を海外発信</li> </ul>
	市場/企業情報の提供	<ul style="list-style-type: none"> <li>事業別も含めた日本企業の財務情報の英語発信</li> <li>戦略的事業売却等のノウハウを求める日本企業とノウハウを有する海外ファンドのマッチング支援 等</li> </ul>
	投資支援	<ul style="list-style-type: none"> <li>制度の運用における実務視点での課題把握</li> </ul>
	アフターフォロー	
他国事例	<p style="text-align: center; color: purple; margin: 0;">要点・今後の検討ポイント</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>どのフェーズにおける支援、施策が求められているか</li> <li>テイクオーバー・パネルによるM&amp;A当事者に対する迅速、透明かつ実務の伴った支援（英国）</li> </ul>

# (1) Out-In M&A – 3. 施策の検討 – 施策D

## 施策Dに対する有識者のコメント

### 施策の重要度

- 海外PEファンド等の活動・参入促進に関して、特に課題はなく、Out-In M&Aの対象となる企業/事業が増えることが重要
  - 既に現在も大手海外PEファンドは十分参入しており、M&Aの案件数が増えれば活性化する
- 日本企業をM&Aを検討する企業は欧米を始め多くおり、セルサイドである日本企業が抱える課題の方が重要
- Out-In M&Aの課題の原因は、8割がセルサイドであり、バイサイド側が2割程度という認識

### 日本市場への関心喚起

- 政府からの一貫したメッセージは、外国企業に対する日本企業の関心喚起につながる
- 日本企業のコーポレートガバナンスの改善等に関する情報は、今後の事業売却の増加に資するとも捉えられるため、外国企業の参入・活動促進につながる
- マス向けに、政府と海外PEファンドが一緒になって成功事例を発信していくことは重要なのではないか。政府が変わっていていることをしっかり発信すべき
- 外為法の改正について情報が正しく伝わっておらず、海外投資家が敬遠している可能性がある

### 市場/企業情報の提供

- 日本企業は英語での情報発信ができていない
  - アジアの企業は外資を取り込む目的で、英語への対応をしている

### 投資支援

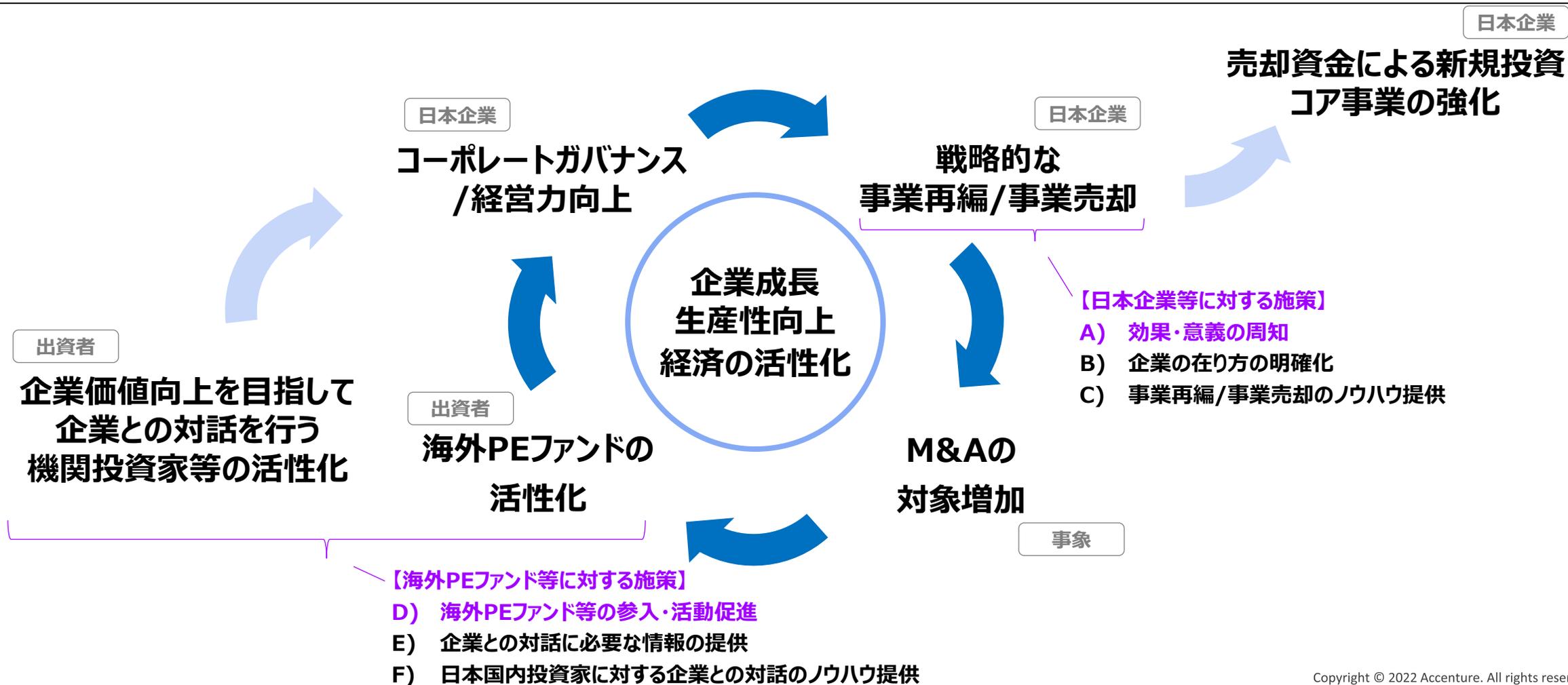
- Out-In M&Aに関する形式的な規制制度はあるものの、実務視点では不透明な部分が多い
  - 米国や英国では対内直接投資に関する規制制度の運用面について、事例開示を行っており、外国企業が出資の判断を行いやすい
- 海外PEファンド等の促進を促すこととして、強いていのであれば税制優遇がある

# (1) Out-In M&A – 3. 施策の検討 – M&A活性化のサイクル

## 戦略的事業売却促進とM&Aの対象増加に向けたサイクル (イメージ)

戦略的事業売却の促進や海外PEファンド等の活性化は一連のサイクルが回ることでOut-In M&A案件の増加、ひいては企業成長や生産性向上、経済の活性化等につながると推察。今後、このサイクルを高速回転させていくことが重要と考えられる。

図表 1.16. Out-In M&Aの対象を取り巻く目指すべき日本のサイクル



(0) はじめに

(1) Out-In M&A

(2) 対外投資・M&A

1. 課題の検討
2. 施策の検討
3. 参考データ集

(3) 対日直接投資におけるミッシングピース

【参考資料】

## (2) 対外投資・M&A 調査の全体像

### 調査の背景

- 経済産業省とJETROは、2021年2月に、日本企業と海外企業の協業・M&Aにより新しいビジネスモデルやサービス等を生み出すことを通じてイノベーションの創出を図るため、マッチングプラットフォームである「J-Bridge」を立ち上げた（J-Bridge概要はP.74に記載）。本調査では、今後、「J-Bridge」を通じて、更に日本企業と海外企業（主にスタートアップ（以下、「SU」という。））との協業・出資等を促進していく上で、日本企業が抱える課題を明らかにし、課題に対応するための施策について検討を行った

### 1 課題の検討

- 課題の検討に先立ち、各国内におけるSUへの投資額や、その投資額に占める日本企業の投資額のシェア等を分析し（詳細データはP.75以降に記載）、**「A地域.SUへの投資が集まり、競争が激化している国々」、「B地域.SUへの投資が限定的で、投資環境が未成熟な国々」**に調査対象国を分類した
- A地域、B地域別に、日本企業が海外SUとの協業等を行うまでの4つのステップ（**「1.方針検討」、「2.SU探索」、「3.コンタクト・面談設定」、「4.交渉・契約」**）においてどのような課題があるか、海外SU等との協業・出資等を行う日本企業にヒアリングを実施した
- ヒアリングの結果、**A地域においては、特にステップ3、4において、「SU投資の競争激化」「フォローオン投資※ができない」「日本本社の承認が遅い」**などの課題が見られた。**B地域においては、特に、ステップ1において「法制度の確認・理解に時間を要す」「現地政府との接点がない」**等の課題が見られた
- ヒアリング結果も踏まえて課題の深掘りを行うために、第1回有識者会議を開催。有識者会議では、**特にA地域における課題について対応を求める意見が多く寄せられた**。SUが投資家を選ぶ売り手市場であるA地域においては、日本企業が海外SUへの投資競争に打ち勝つためには、**投資の意思決定スピード、投資金額の大きさ、金額以外の付加価値提供が重要**視されている
- また、支援対象としては、相対的にリソースに制約がある中堅・中小企業よりも、大企業やスタートアップに焦点を当てるべきとの意見が一定程度寄せられた

P.51 -

### 2 施策の検討

- 第1回有識者会議で寄せられた意見を踏まえ、特にA地域の課題を解決する施策の方向性として、**①政府系投資機関による海外SUへの投資促進、②方法論・ベストプラクティス等の整理・情報提供、③先行する大企業・ファンド等とこれから投資を本格化する企業等の協働促進**の3つを検討
- さらに、第2回有識者会議にて寄せられた意見を踏まえ、各施策を実施するための手法を整理した

P.64 -

(0) はじめに

(1) Out-In M&A

(2) 対外投資・M&A

1. 課題の検討

2. 施策の検討

3. 参考データ集

(3) 対日直接投資におけるミッシングピース

**【参考資料】**

## (2) 対外投資・M&A

# 1.課題の検討 サマリ

### 1. 検討対象の カテゴリ整理

- 日本企業と海外企業の協業等を促進するための施策の検討に当たり、SUへの投資動向を民間企業のSUデータベースをもとに整理した
- その上で、調査対象国を「A地域.SUへの投資が集まり、競争が激化している国々」、「B地域.SUへの投資が限定的で、投資環境が未成熟な国々」に分類した

P.53

### 2. 課題の 洗い出し

- 企業へのヒアリングを実施したところ、A地域は、日本企業が海外SUとの協業等を行うまでの4つのステップ（「1.方針検討」、「2.SU探索」、「3.コンタクト・面談設定」、「4.交渉・契約」）のいずれについても課題が見られた。特に大企業は、4ステップのうちの後半である「3.コンタクト・面談設定」、「4.交渉・契約」、中堅・中小企業は4ステップのうちの前半である「1.方針検討」、「2.SU探索」の課題が大きいと想定される
- B地域については、相対的に投資が本格化していない地域であることから、最初のステップである「1.方針検討」の課題や、情報収集や法制度等の違いによる「4.交渉・契約」の課題が大きいと想定される
- 第1回有識者会議においても、主に上記のヒアリングで確認された課題について、ご意見をいただいた

P.54 -

### 3. 重点的に 検討すべき課題

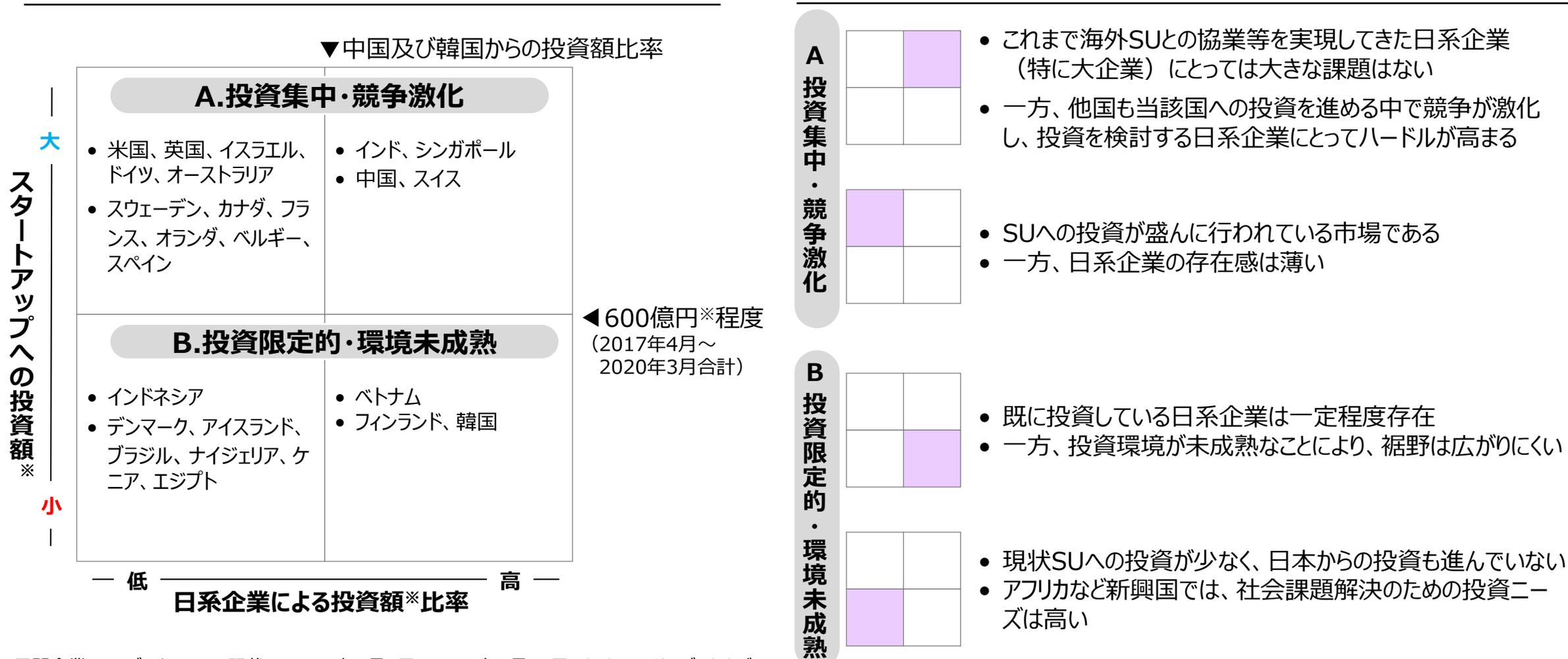
- 第1回有識者会議では、A地域について、特にステップ3、4における、「SU投資の競争激化」「フォローオン投資ができない」「日本本社の承認が遅い」の課題に意見が寄せられた。SUが投資家を選ぶ売り手市場であり、1.投資金額の規模、2.投資決定までのスピード、3.その他の付加価値（販路、ブランドなど）等の観点で、日本企業が他国投資家に同等程度以上の水準を担保する必要がある。
- B地域については、重点的に検討は行わなかったものの、第1回有識者会議では、早期に投資を行うことで日本企業が主導権を握っていくことも一案ではあるとの意見もあった。ただし、ハイリスクな投資となることが予想されるため、ハイリスクな投資を日本企業が志向し実行する余地が生まれるよう、積極的に開拓すべき地域や政府主導での投資のあり方を検討すべきという意見があった。
- また、有識者からは、A・B地域いずれにおいても、中堅・中小企業が海外SUとの協業や出資をするのはハードルが高いという主旨の意見が複数寄せられた。「中堅・中小ではなく国内SUを支援対象とすべき」との意見や、「SUであっても検討の優先度はよく検討すべき」との意見も踏まえ、中堅・中小企業よりは大企業や海外展開を見据えた国内SUが抱える課題を施策の検討対象とした

P.62 -

## (2) 対外投資・M&A – 1. 課題の検討 – 1. 検討対象のカテゴリ整理 課題整理にあたっての国の分類、分類ごとの状況

進出先国に対する海外からのSU投資の大小と、そこでの日本企業の存在感を日系企業による投資額の比率で分類。

図表 2.1. 国の分類にかかる事前分析結果



※民間企業のSUデータベースに記載の、2017年4月1日～2020年3月31日における、シリーズAおよびBの資金調達案件のうち、「J-Bridge重点分野」または「分野横断」のスタートアップによるものを対象に集計

## (2) 対外投資・M&A – 1. 課題の検討 – 2. 課題の洗い出し

# 海外SUとの協業等にかかる課題仮説 全体像

中堅・中小 中堅・中小において特に課題と想定されるもの

特にボトルネックであると想定される課題

その他の課題

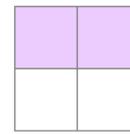
SUとの協業に至るまでのステップのうち、特に「投資集中・競争激化」に該当する国において、中堅・中小企業は前半部の「1. 方針検討」と「2. SU探索」、大企業等は後半部の「3. コンタクト・面談設定」、「4. 交渉・契約」がボトルネックとなっていないか。

### ヒアリング等から抽出した 海外SUとの協業等にかかる主な課題（仮説含む）

		1. 方針検討	2. スタートアップ探索	3. コンタクト・面談設定	4. 交渉・契約
<b>有識者ヒアリング</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>海外SUとの協業等にかかる課題について、実際に海外SUとの協業を実施している有識者に対してヒアリングを実施</li> <li>主なヒアリング先               <ul style="list-style-type: none"> <li>海外SUへの投資実績のある事業会社、VC・CVC等</li> </ul> </li> </ul>	<b>A 投資集中・競争激化</b>	1-1 <b>中堅・中小</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>協業対象となるSUの抽出条件がクリアになっていない</li> </ul>	2-1 <b>中堅・中小</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>多数の候補企業を精査する社内リソースが不足</li> </ul>	3-1 <ul style="list-style-type: none"> <li>SU投資の競争激化</li> </ul>	4-1 <ul style="list-style-type: none"> <li>フォローオン投資ができない</li> </ul>
		1-2 <ul style="list-style-type: none"> <li>注目すべきテクノロジーを幅広く把握することが困難</li> </ul>	2-2 <ul style="list-style-type: none"> <li>継続的に新規発掘できない</li> </ul>	3-2 <ul style="list-style-type: none"> <li>インナーサークルへ入り込めない</li> </ul>	4-2 <ul style="list-style-type: none"> <li>日本本社の承認が遅い</li> </ul>
	<b>B 投資限定的・環境未成熟</b>	1-3 <ul style="list-style-type: none"> <li>事業シナジー・投資リターンが低い</li> </ul>	2-4 <ul style="list-style-type: none"> <li>候補企業の精査に必要な情報が得にくい</li> </ul>		4-3 <ul style="list-style-type: none"> <li>日系企業の要求に海外SUが応じられない</li> </ul>
		1-4 <ul style="list-style-type: none"> <li>法制度の確認・理解に時間を要す</li> </ul>			4-4 <ul style="list-style-type: none"> <li>法務DDに時間を要す</li> </ul>
		1-5 <b>中堅・中小</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>現地政府との接点がない</li> </ul>			4-5 <ul style="list-style-type: none"> <li>SUの与信情報が収集できない</li> </ul>
					4-6 <ul style="list-style-type: none"> <li>リスクに対する考え方の違い</li> </ul>

各課題の詳細については、次頁以降参照

## (2) 対外投資・M&A – 1. 課題の検討 – 2. 課題の洗い出し



1. 方針  
検討

2. SU  
探索

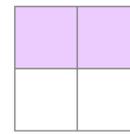
3. コンタクト・面談  
設定

4. 交渉・  
契約

# 課題の詳細：「A 投資集中・競争激化」の国々（1/4）

「1. 方針検討」の段階において、投資対象を検討する上で、急成長しているテクノロジーの分野について幅広く理解する必要があるが、他国の競合等に先行して把握し続けるための情報源や人的リソースが足りないのではないか。

課題	課題の要因（一部仮説含む）	ヒアリングコメント抜粋
<p><b>中堅・中小</b></p> <p>1-1</p> <ul style="list-style-type: none"><li>協業対象となるSUの抽出条件がクリアになっていない</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>特に中堅・中小企業において、海外企業との協業を狙う前提となる、戦略が明確になっていないのではないか</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>中堅・中小企業はリソースの制約から本業とかけ離れたことには取り組めない。そのため、どのようなSUであれば対象になり得るのかを言語化して適切なSUを絞り込む必要があるが、自社では難しい（VC）</li></ul>
<p>1-2</p> <ul style="list-style-type: none"><li>注目すべきテクノロジーを幅広く把握することが困難</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>移り変わりが早い注目のテクノロジーの分野について、他国の競合等に先行して把握し続けることに資する情報源や人的リソースが足りないのではないか</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>急成長中の投資すべきテクノロジー分野を理解することは重要だが、投資するテクノロジー領域が幅広くなり、日々移り変わる状況を把握するのが難しい（CVC）</li><li>カーボンニュートラルなど新しい分野への投資にあたっては、またゼロからの調査になってしまう（CVC）</li></ul>



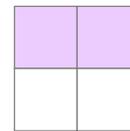
## 課題の詳細：「A 投資集中・競争激化」の国々 (2/4)

「2.SUの探索」の段階においては、社内リソースに制約がある中堅・中小企業にとって、候補となるSUの調査がボトルネックとなっているのではないかと。

課題	課題の要因 (一部仮説含む)	ヒアリングコメント抜粋
<p>2-1</p> <p>● 多数の候補企業を精査する社内リソースが不足</p> <p><b>中堅・中小</b></p>	<ul style="list-style-type: none"><li>● 特に中堅・中小企業においては、調査対象となり得る数千社の候補企業の調査を行う人的リソースが不足しているのではないか</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>● スタートアップは数多あって、絞り込むのが難しい (エネルギー SU)</li><li>● スタートアップが数多くある中で、特に有望な企業への絞り込みに力を貸してほしい (ヘルスケア)</li><li>● CVCや外部VCと連携しておりSU情報は既にある (多数)</li></ul>
<p>2-2</p> <p>● 継続的に新規発掘できない</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>● 既に現地SUをある程度発掘しており、それ以上に発掘できる余地が少ないのではないか</li><li>● 新たにスタートアップを発掘する方法論やネットワークに乏しいのではないか</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>● スタートアップ探索について、1年目は多くの企業を発掘できるが、2年目以降、上乗せして新しい企業を探すのは難しい (ヘルスケア)</li></ul>
<p>2-3</p> <p>● アーリーステージの有望企業を発掘することが難しい</p>	<ul style="list-style-type: none"><li>● 特にアーリーステージのSUはまだ積極的なマーケティング等も行っておらず、公知情報が限られるのではないか</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>● シリーズAなどのアーリーな段階ではまだマーケティングもしていない状況であり、データベース等で当該SUを調べても見てもよく分からない。現地の同業者によるインナーサークルでコミュニケーションをとりながら、情報交換をしていくしかない (CVC)</li></ul>

## (2) 対外投資・M&A – 1. 課題の検討 – 2. 課題の洗い出し

# 課題の詳細：「A 投資集中・競争激化」の国々 (3/4)



1. 方針  
検討

2. SU  
探索

3. コンタ  
クト・面  
談設定

4. 交渉・  
契約

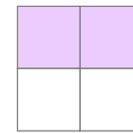
「3.コンタクト・面談設定」の段階においては、SUへの投資の競争が激化することでSUの評価額が高騰し、日系企業が投資し難くなったり、他国と比べて日系企業がSUや投資家の現地のインナーサークルに入りこめていないのではないか。

課題	課題の要因 (一部仮説含む)	ヒアリングコメント抜粋
3-1 • SU投資の競争激化	<ul style="list-style-type: none"><li>他の国からの投資額が急激に増加し、スタートアップへの投資の競争が激化しているのではないか</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>インドについては、中国に流れていた北米の資金がインドに流入しているため、スタートアップ企業の評価額が高騰し、近年適正価格で投資を行うことが難しくなりつつある。(CVC)</li><li>投資家は多い一方で、クオリティの高い起業家は少なく、投資の競争が激しい(CVC)</li><li>今はソフトバンクビジョンファンドやTiger Global*がシリーズA、Bにも投資を広げてきており、バリュエーションが高騰している。お金だけでなく価値を提供できるかがポイント(CVC)</li></ul>
3-2 • インナーサークルへ入り込めない	<ul style="list-style-type: none"><li>日系企業の担当者が2~3年でローテーション(日系企業がこれを避けることは困難)するためネットワークを築けないのではないか</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>インナーサークルで、データベース等には載っていない情報(著名な起業家が新規事業を始める等)が手に入る(CVC)</li><li>パートナーを探すにあたって、現地でのネットワークづくりには時間がかかる(エネルギーSU)</li><li>インナーサークルに入れていけば、SUとのコンタクトや面談は、現地のVCが繋いでくれるため、とりつけやすい(CVC)</li><li>メールでコンタクトをしても全く回答が無く、ジェトロがアポ入れ、面談アレンジしてくれるだけでも助かる(サービス)</li></ul>

\*アメリカの投資会社であり、主にインターネット、ソフトウェア、消費者、金融テクノロジー業界に投資。シリーズAからCまでのスタートアップ企業にも投資しており、迅速な投資判断が同社の特徴

## (2) 対外投資・M&A – 1. 課題の検討 – 2. 課題の洗い出し

# 課題の詳細：「A 投資集中・競争激化」の国々 (4/4)



1. 方針  
検討

2. SU  
探索

3. コンタクト・面談  
設定

4. 交渉・  
契約

「4.交渉・契約」やそれ以降の段階において、既存の投資先に対してはタイムリーなフォローオン投資が重要と想定されるが、競合となる他国企業的意思決定・実行の速度についていけないのではないか。

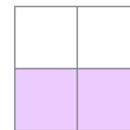
課題	課題の要因 (一部仮説含む)	ヒアリングコメント抜粋
4-1 ・フォローオン投資ができない	<ul style="list-style-type: none"> <li>フォローオン投資に関する経験が少なく、適切な方法が分からないのではないか</li> <li>SUの評価額が高まるにつれて投資実行が困難になり、複数ステージを跨いで投資を実行可能な投資家が少ないのではないか</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>フォローオン投資では、ミニマムの投資額が数十億円に上ることもあり、SU側が希望しても応じることが難しい場合もある (CVC)</li> <li>日本企業は、「上手く投資できた後」が下手だと思う。2回目、3回目と(フォローオン)投資を続けていかないと、結局は出資した持分が希薄化してしまう。そこをどのように進めていくか、追加出資をしていく覚悟のようなものが必要ない (過年度事業における意見交換会より抜粋*)</li> <li>日本企業の「(フォローオン投資に) ついて行けない問題」は確かに課題。中国企業等は、ガンガンついていっているが、日本企業は全くついていけない (過年度事業における意見交換会より抜粋*)</li> </ul>
4-2 ・日本本社の承認が遅い	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本では100%出資のM&amp;Aと同様の承認プロセスでスタートアップへの出資も意思決定しており、過度に時間がかかるのではないか</li> <li>世界標準のスタートアップへの投資のスピード感について、本社意思決定者の理解が不足しているのではないか</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>スピード感が課題となる。日系大企業は月次の役員会で承認するなど時間がかかり、その間に他の企業に買収される、といったことが起こり得る (法律事務所)</li> <li>中国系投資家は1か月あれば投資決定し、地場VCも早い場合、1週間でタム合意もある。日系事業会社の場合、早くて3か月、平均半年程度は意思決定に時間を要している (VC)</li> </ul>
4-3 ・日系企業の要求に海外SUが応じられない	<ul style="list-style-type: none"> <li>スタートアップの海外展開の進め方と日本の企業が求める水準が乖離している場合があるのではないか                         <ul style="list-style-type: none"> <li>日本で当該SUの事業を展開する上で、日系企業はSUに対し日本に拠点・人材を持つことを求めるが、日本での事業初期段階の海外SUにとって、日本国内に拠点設置・人材配置をするハードルが高いのではないか</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>海外スタートアップの製品・サービスを日本で展開したい場合に、日系企業は保守・メンテナンスに対する査定が厳しく、電話したら即時現場対応することを求めるが、海外スタートアップは日本に拠点が無い場合もある (VC)</li> <li>外国企業の拠点が日本にあるか否かは、重要な要素。日本にスタッフ、拠点が無い場合、日本のマーケットを重視していないと日本企業からみなされる (CVC)</li> </ul>

\*経済産業省の委託事業である

「令和元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 (新興国における買収及び出資の在り方に関する調査研究事業)」報告書より抜粋

## (2) 対外投資・M&A – 1. 課題の検討 – 2. 課題の洗い出し

# 課題の詳細：「B投資限定的・環境未成熟」の国々（1/3）



1. 方針  
検討

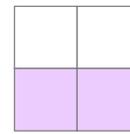
2. SU  
探索

3. コンタクト・面談  
設定

4. 交渉・  
契約

スタートアップへの投資額が小さい国においては、投資対象国を検討する段階の「1. 方針検討」が他のステップと比してボトルネックとなると想定。

課題	課題の要因（一部仮説含む）	ヒアリングコメント抜粋
1-3 • 事業シナジー・投資リターンが低い	<ul style="list-style-type: none"><li>情報収集が難しくリスクとリターンの大きさが釣り合わず、現時点で日本企業からの投資が進んでいない傾向にあるのではないか</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>他国の投資家は投資が限定的な地域にも投資している（CVC）</li><li>各種情報や法制度が不明瞭で、調べても調べてもはっきりせず、投資を悩んでいるうちにクローズしてしまうケースが多い。一方で他国の投資家は、調べがついて自信をもって投資をしているのではなく、ある程度は分からないままでもリスクをとって投資をしている側面も多少ある（CVC）</li></ul>
1-4 • 法制度の確認・理解に時間を要す	<ul style="list-style-type: none"><li>法制度の整備が進んでいないのではないか</li><li>運用が行政の裁量に任されている度合いが強いのではないか</li><li>言語の壁があり、正しい理解が難しいのではないか（現地語、英語）</li><li>国をまたぐ比較検討に時間を要しているのではないか</li><li>制度は理解できるが、対応に必要な取組の実施方法が分からないのではないか（ビジネスモデルのあり方、現地での出資や人材採用の方法等）</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>法体系が分かりにくく、インドを避けてシンガポールばかりになる（企業）</li><li>アジア諸国は、明文化されていないルールがあるため、デスクトップリサーチが意味をなさない場合もある（企業）</li><li>国ごとに法制度がさまざまであるため、フォローするだけでかなりの労力がかかる（企業）</li><li>複数国を対象にしているため、横ぐしで比較をして情報を得たい（企業）</li></ul>
<b>中堅・中小</b> 1-5 • 現地政府との接点がない	<ul style="list-style-type: none"><li>法制度を自社事業に有利な内容にしていく上で政府と折衝する必要があるが、政府との接点を持つことが難しいのではないかと</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>信仰国の法律はよく変わるので、意見反映できるような現地政府とのディスカッションの場が欲しい（エネルギーSU）</li></ul>

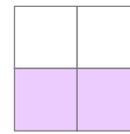


## 課題の詳細：「B投資限定的・環境未成熟」の国々 (2/3)

現地におけるSUへの投資に関連する情報やノウハウへのアクセスがしやすい「競争激化」「日系出遅れ」の分類の国々と比較し、SUのネガティブチェックや有望企業見極めのための情報が限られるのではないか。

課題	課題の要因 (一部仮説含む)	ヒアリングコメント抜粋
2-4 • 候補企業の精査に必要な情報が得にくい	<ul style="list-style-type: none"><li>• 海外企業の情報が公開されていないのではないか</li><li>• デスクトップリサーチ以外での情報取得の方法が分からないのではないか</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• 投資先候補企業が実際に事務所やプロダクトを持っているか、デモ可能かを確認することで、実体のない企業に投資するリスクを軽減するようにしている (CVC)</li><li>• 買収先候補企業の情報がなく、仲介業者の情報を信用するしかない場合もある (法律事務所)</li></ul>

## (2) 対外投資・M&A – 1. 課題の検討 – 2. 課題の洗い出し



# 課題の詳細：「B投資限定的・環境未成熟」の国々 (3/3)

スタートアップへの投資額が少ない地域においては、法務DDに係るコストが大きいことや、日系企業からみてコンプライアンス上のリスクが大きいことから、意思決定が難しいのではないかと懸念されています。

課題	課題の要因 (一部仮説含む)	ヒアリングコメント抜粋
4-4 • 法務DDに時間を要す	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 法制度の整備が進んでいないのではないか</li> <li>• 運用が行政の裁量に任されている度合いが強いのではないか</li> <li>• 言語の壁があり、正しい理解が難しいのではないか (現地語、英語)</li> <li>• 制度は理解できるが、対応に必要な取組の実施方法が分からないのではないか (ビジネスモデルのあり方、現地での出資の方法等)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 新興国は法制度がよく変更される。自身の理解が正しいか不安になることも多い (CVC)</li> <li>• 特に対象企業ごとに、どの産業に該当されるのか、該当する規制が何か等、体験しないと分からない (CVC)</li> <li>• スタートアップへの投資が活発ではない地域になるほど、FAアドバイザーは進出しておらず、現地に長く居住しているコンサルの方がその役割を担う傾向にあるが、経験等にばらつきがある (弁護士事務所)</li> </ul>
4-5 • SUの与信情報が収集できない	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 各国のスタートアップ投資にかかる必要十分なクレデンシャルチェックの水準や実施方法が分からないのではないか</li> <li>• クレデンシャルチェック実施する上での予算がない、適切な相談先が分からないのではないか</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 現地に調査機関がなく、刑事告訴、民事訴訟を受けていないか、脱税をしていないか等の基本的な調査しかできない。買収元の企業が大企業の場合、その調査では不十分とみなされるケースがある (法律事務所)</li> <li>• 協業候補企業の素性調査をする際、十分に調査ができていないのか懸念がある。昨今の労働者酷使などの課題については把握が困難 (ヘルスケア)</li> </ul>
4-6 • リスクに対する考え方の違い	<ul style="list-style-type: none"> <li>• スタートアップとの協業や出資にかかるリスクの考え方についての理解が不足しているのではないか</li> <li>• 成功例ができるまでは、リスクをとる行動ができないのではないかと懸念されています</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ライセンスを要する事業であっても、国によっては当局からの口頭許可で営業できる場合もある。一方、日本基準でみるとコンプライアンス違反であるため、日本本社の承認が下りない (法律事務所)</li> <li>• インドネシアやベトナムなどの新興国は、法体系、会計基準などが日本とかなり乖離しているため、DDに時間がかかってしまい、その間に他の会社に取りられてしまう (VC)</li> </ul>

## (2) 対外投資・M&A – 1. 課題の検討 – 3. 重点的に検討すべき課題

# 第1回有識者会議で寄せられた主な意見と施策検討の方向性

有識者会議では、ヒアリング等にて洗い出した課題について意見をいただくとともに、施策の方向性について議論を行った。なお、施策検討においては「A.投資が集中してる地域」における大企業への支援策を中心とした。

### 第1回有識者会議での主な意見（議論の方向性、課題について）

### 施策検討の方向性

#### 第1回有識者会議

- ヒアリング結果から整理した課題仮説をもとに、第1回有識者会議を開催
  - 参加者：対内外直接投資の学識経験者、海外SUへの投資実績のあるCVC、中小企業の支援組織
- 課題の詳細や施策の方向性についての意見を聴取

#### A.投資が集中している地域

##### 主な課題（特に大企業）

- **SUが投資家を選ぶ売り手市場**で投資家間の競争に勝つことが大変
  - 他の投資家に**大規模な投資額**を投下されキックアウトされてしまう
  - **数日間でディールがクローズ**されることもある
  - **独自のネットワーク**をどれだけ持っているかを見せてSUから選んでもらう必要がある

##### 支援のターゲット

- **中堅・中小企業よりも国内SU**にターゲットを絞った方がよいのではないか
  - Fintechは日本では規制が強く、対外投資が進んでいる
- 中堅・中小企業、SUについては、検討の優先順位はよく考えるべき

#### B.投資が未成熟な地域

##### 市場のポテンシャル等について

- 全体的に意見が限られた

##### 主な課題（特に大企業）

- コンプライアンス上のリスクはどうしても存在し、信用調査も困難。**リスクを受け入れる覚悟があるか**どうか

##### 支援のターゲット

- 大企業でも難しい**SU投資に中堅・中小**が単独で、特に投資環境が未成熟な市場に参入するのは**かなり難しい印象**

#### 大企業

- **売り手市場であり、かつ他国投資家が金額規模・スピードに勝る中**、日系企業側は以下いずれかの価値を出す必要あり。政府として何をサポートできるか要検討
  - 1.投資**金額の規模**
  - 2.投資**決定までのスピード**
  - 3.その他の**付加価値**（販路、ブランドなど）

#### 大企業以外

- 中堅・中小ではなく、国内SUを支援すべきとの意見や、SUでも検討の優先度はよく検討すべきとの声もあった。今回は、中堅・中小企業よりは海外展開を見据えたSUを対象として想定した

- A地域を優先しつつ、B地域についてもハイリスクな投資を日本企業が志向し実行する余地が生まれるよう、積極的に開拓すべき地域や政府主導での投資のあり方を検討すべきという意見があった

## (2) 対外投資・M&A – 1. 課題の検討 – 3. 重点的に検討すべき課題 施策検討において主に扱う課題

中堅・中小 中堅・中小において特に課題と想定されるもの

特にボトルネックであると想定される課題

その他の課題

第1回有識者会議では特に3-1、4-1、4-2に関する意見が挙げられたが、「3.コンタクト・面談設定」、「4.交渉・契約」に至るまでの間の1-1、2-1、3-2等、これから投資を本格化する企業にとって課題となり得るものも施策の検討対象とした。

### 「A.投資が集中している地域」におけるヒアリング等から抽出した 海外SUとの協業等にかかる主な課題（仮説含む）

	1.方針検討	2.スタートアップ探索	3.コンタクト・面談設定	4.交渉・契約
<b>1</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>第1回有識者会議で主に意見があった課題</li> </ul>			3-1 <ul style="list-style-type: none"> <li>SU投資の競争激化</li> </ul>	4-1 <ul style="list-style-type: none"> <li>フォローオン投資ができない</li> </ul> 4-2 <ul style="list-style-type: none"> <li>日本本社の承認が遅い</li> </ul>
<b>2</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>第1回有識者会議での言及が限定的であった課題</li> <li>先行する大企業・ファンド等では課題となりにくい一方、これから投資を本格化する企業等にとって課題と想定</li> </ul>	<b>1-1</b> <span style="background-color: #e0e0ff; padding: 2px;">中堅・中小</span> <ul style="list-style-type: none"> <li>協業対象となるSUの抽出条件がクリアになっていない</li> </ul> <b>【第1回会議後追加】1-2</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>制度・規制面の調査に時間を要す</li> </ul>	<b>2-1</b> <span style="background-color: #e0e0ff; padding: 2px;">中堅・中小</span> <ul style="list-style-type: none"> <li>多数の候補企業を精査する社内リソースが不足</li> </ul>	<b>3-2</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>インナーサークルへ入り込めない</li> </ul>	
<b>3</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>第1回有識者会議での言及が限定的であった課題</li> </ul>	<b>1-3</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>注目すべきテクノロジーを幅広く把握することが困難</li> </ul>	<b>2-2</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>継続的に新規発掘できない</li> </ul> <b>2-3</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>アーリーステージの有望企業を発掘することが難しい</li> </ul>		<b>4-3</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>日系企業の要求に海外SUが応じられない</li> </ul>

施策検討において  
 特に重点的に検討する課題  
 (次頁以降参照)

(0) はじめに

(1) Out-In M&A

(2) 対外投資・M&A

1. 課題の検討

2. 施策の検討

3. 参考データ集

(3) 対日直接投資におけるミッシングピース

**【参考資料】**

## (2) 対外投資・M&A

# 2. 施策の検討 サマリ

### 施策の 方向性の検討

- 第1回有識者会議において特に意見が寄せられた課題に対する施策の案を洗い出し、整理した結果、**①政府系投資機関による海外SUへの投資促進、②方法論・ベストプラクティス等の整理・情報提供、③先行する大企業・ファンド等とこれから投資を本格化する企業等の協働促進**の3つの施策の方向性を検討した

P.66

### 施策①政府 系投資機関に よる海外SU への投資促進

- 日本企業の海外SUに対する投資額のスケールアップ支援を目的として、海外SUへの投資も行う日本の投資家に政府機関がLP出資することや、政府がリード投資家として海外SUに投資し、民間企業がフォロー投資家として参画しやすくする環境を作ることなどが考えられる
- 議論の過程において、関連する取組を行う海外の政府系投資機関の調査や、日本の政府系投資機関へのヒアリングを実施した。日本の政府系投資機関とは今後も継続的に連携し、役割分担含め施策の方向性について検討を続けることが有用

P.67 -

### 施策②方法 論・ベストプラ クティス等の 整理・情報提 供

- 投資決定までのスピード促進・その他付加価値（販路・ブランド等）向上に関する情報提供について、**意思決定を担うマネジメント層を対象**に情報提供を行うことが肝要
- 投資先国の制度・規制面に関する情報提供については、各組織の中でも担当部署の方々向けに、**新しい技術・サービス分野にかかる制度・規制情報や国別の詳細情報のみならず、国を跨いで整理された制度・規制情報等を提供**することが重要

P.69 -

### 施策③先行す る大企業・ファ ンド等とこれか ら投資を本格 化する企業等 の協働促進

- A.これから投資を本格化する企業等と先行する大企業・ファンド等によるSUへの協働投資の促進と、B.先行する大企業・ファンド等へのこれから投資を本格化する企業のLP出資を通じたSUへの協働投資の促進**の2種のスキームが考えられる
- スキームAについては、協働にあたりこれから投資を本格化する企業が、先行する企業等と同等のスピードで意思決定等をする必要があるため、**国内SUへの出資を通じ協働投資の経験を積むことが重要**であるとの意見が寄せられた
- スキームBについては、先行する大企業・ファンド等に対し、**これから投資を本格化する企業等に対して支援を行うためのリソースとして、政府機関からLP出資を行えるとよい**との意見が寄せられた

P.71 -

## (2) 対外投資・M&A – 2. 施策の検討 課題に応じた施策の方向性

第1回有識者会議で主に  
意見があった課題

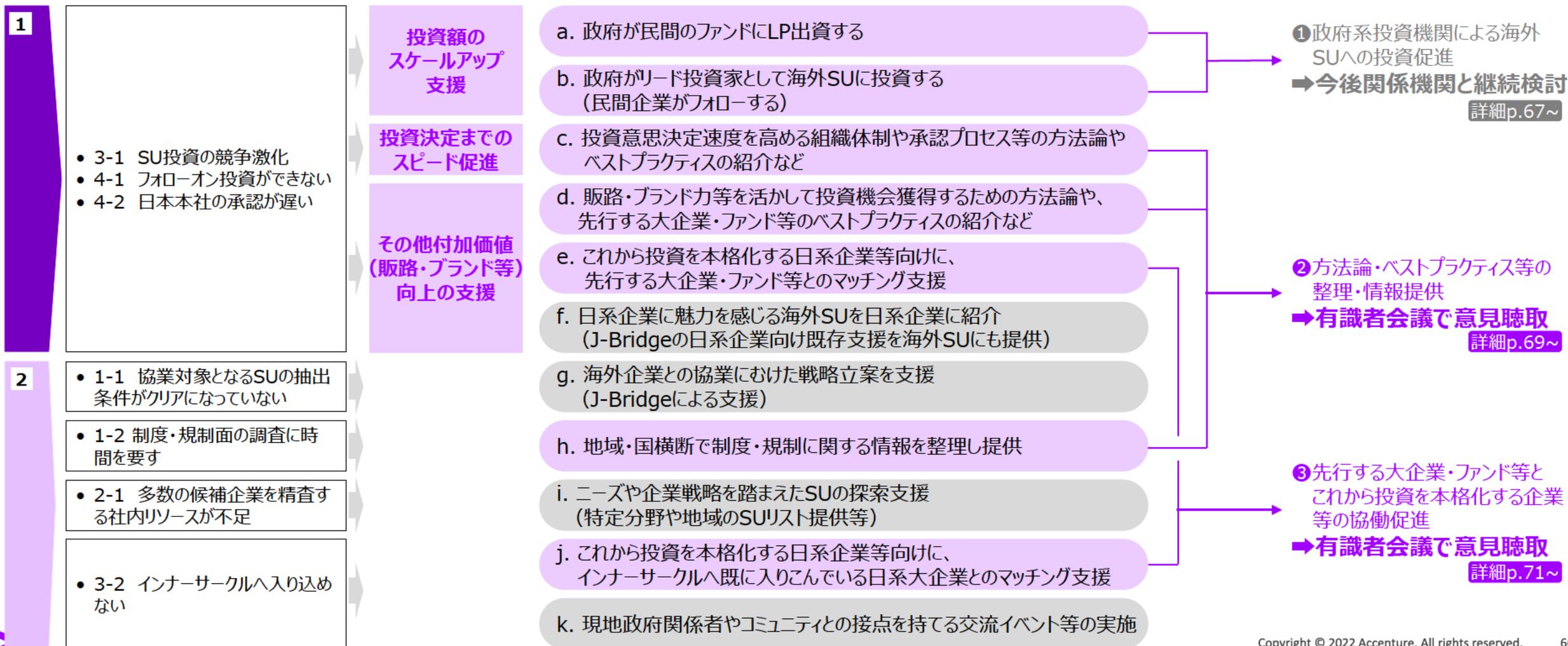
第1回有識者会議での言  
及が限定的であったが、これ  
から投資を本格化する企業  
等にとって課題と想定

現在の類似施策実施状況等も踏まえ  
相対的に重要度が高いと想定される施策

有識者会議での意見等を踏まえて、課題ごとに考えられる施策をまとめ、最終的に3つの方向性に整理した。

### 課題（前頁からの抜粋）

### 施策の方向性



## (2) 対外投資・M&A – 2. 施策の検討 - ① 政府系投資機関による海外SUへの投資促進

### 政府関連投資機関の既存の取組例

海外SUへの投資金額規模向上に資する取組を実施している政府関連機関に関するヒアリングを実施した。今後も継続的に連携し、役割分担含め施策の方向性について検討を続ける。

関連する政府系投資機関	関連する活動	ヒアリングコメント
<p>株式会社 産業革新投資機構 (JIC)</p> 	<ul style="list-style-type: none"><li>海外SUへの投資も行うファンドにLP出資<ul style="list-style-type: none"><li>これまでにCatalys Pacific、Sozo、Drone Fund等に投資</li></ul></li></ul>	<p>“</p> <ul style="list-style-type: none"><li>海外SUへの投資実績はあるものの、JICの役割上、海外SU投資拡大を念頭に置いているわけではないため、その数は僅少。</li><li>海外SUへの投資の果実がどう日本に還流し、産業競争力に資するのか、しっかり説明する必要がある。 (経済産業省担当部局コメント)</li></ul> <p>”</p>
<p>株式会社海外需要 開拓支援機構 (クールジャパン機構)</p> 	<ul style="list-style-type: none"><li>海外SUへの直接投資<ul style="list-style-type: none"><li>これまでにGOJEK (デジタルプラットフォーム)、KKDay (旅行先現地ツアー・活動のオンライン予約・販売プラットフォーム) 含む複数社の投資</li></ul></li></ul>	<p>“</p> <ul style="list-style-type: none"><li>過去にクールジャパン機構が海外SUにリード出資することを受けて、日系企業がフォロー投資の形で出資に踏み切ったケースがある</li></ul> <p>”</p>

⋮

## (2) 対外投資・M&A – 2. 施策の検討 - ①政府系投資機関による海外SUへの投資促進

### 海外の政府系投資機関の既存の取組例

リード投資家としての海外SUへの出資や、海外SUへの投資を行うファンドへのLP出資等を実施している海外の政府系投資機関もある。

#### 関連する政府系投資機関

#### 関連する活動

ドイツ復興金融公庫  
(KfW)



- 旧東ドイツ地域の産業復興出融資を目的に、1948年に設立。現在は開発途上国援助や海外投資といった機動的投資を実施
- 2018年に子会社「KfW capital」を設立。約515億円を運用し、ベンチャーキャピタル市場へのコミットメント強化\*1

#### • 海外SUへの直接投資\*3

- これまでにリード投資家として、ブラジルのBizCapital社(fintech)、アメリカのTurnkey Lender社(SaaS) 等に出資
- その他にインドネシアのSciepat Express社(配送サービス)、ケニアのCopia Global社(EC)、インドのAzure Power社(太陽光発電) 等に出資

#### • 海外SUへの投資も行うファンドにLP出資

- これまでに、シード投資特化の「42 CAP」や、金融領域のベンチャーに投資をするBlackFin Capital Partners等、ベンチャーファンド計38社にLP出資

Temasek  
Holdings



- 1974年にシンガポール政府が所有する投資会社として設立され、シンガポール航空、シンガポールテレコム等主要国内企業の株式を多く保有
- 近年はハイテクや生命科学分野のスタートアップを含む企業への投資を拡大\*2

#### • 海外SUへの直接投資\*3

- これまでにリード投資家として、アメリカのIora Health社(ヘルスケア)、ドイツのOmio社(OTA) 等に出資
- その他にインドのSnapdeal社(EC)、米国のDoorDash社(フードデリバリー)、インドネシアのGOJEK社(配車サービス)等に出資

⋮

\*1: KfWウェブサイト、財務省「財政制度等審議会 財政投融资分科会 参考資料」より作成

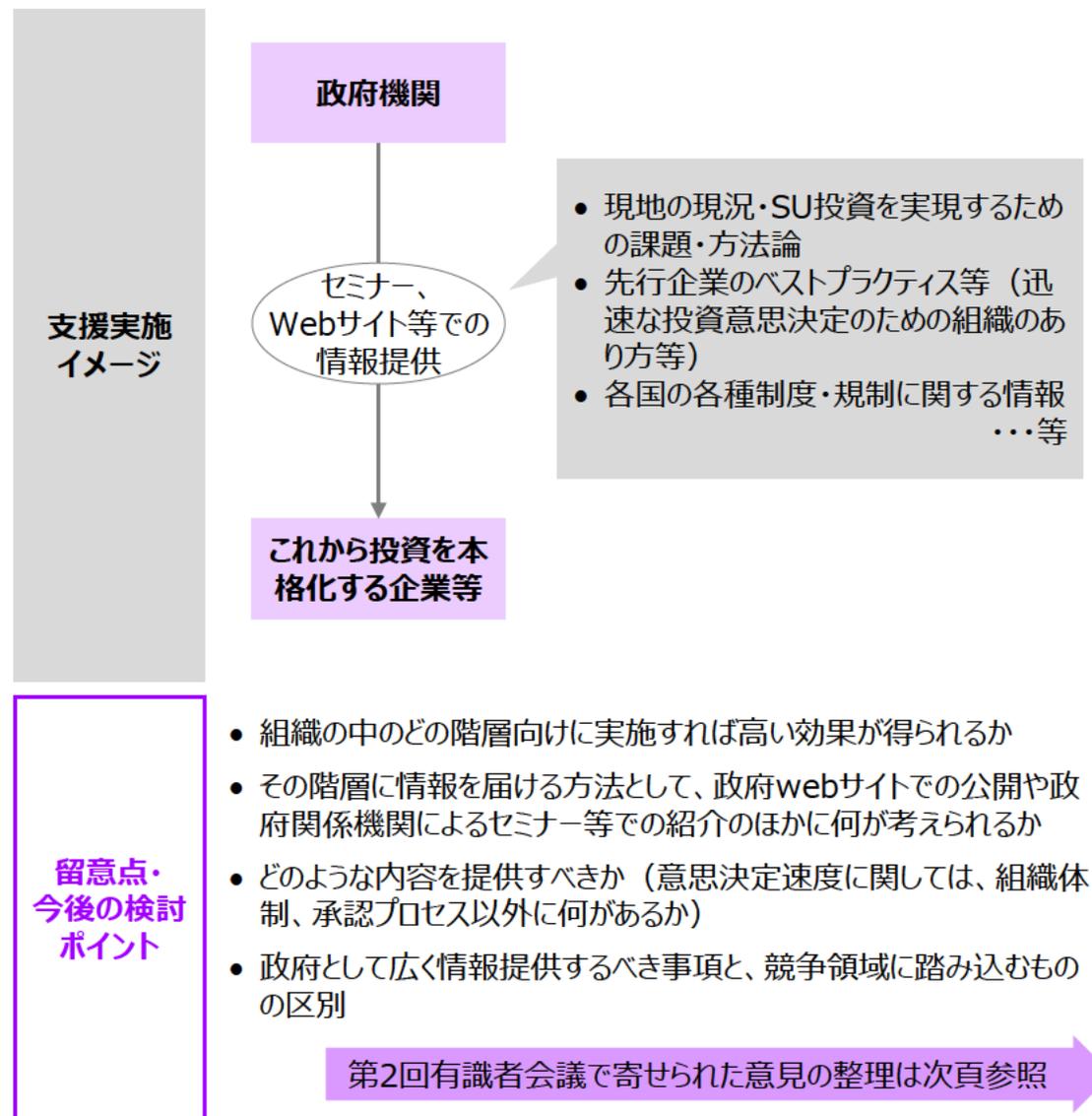
\*2: Temasek Holdingsのウェブサイトより作成

\*3: 民間企業のSUデータベースに基づく

## (2) 対外投資・M&A – 2. 施策の検討 - ②方法論・ベストプラクティス等の整理・情報提供 検討した施策

概要	<ul style="list-style-type: none"> <li>海外SUへの出資・協業をこれから本格化しようとする大企業等を対象に、SUへの投資競争の現況や競争に勝つための方法論・ベストプラクティス等の共有や、現地の各種法制度・規制面の情報提供を実施</li> </ul>
解決すべき課題	<ul style="list-style-type: none"> <li>1-2 制度・規制面の調査に時間を要す</li> <li>3-1 SU投資の競争激化</li> <li>4-1 フォローオン投資ができない</li> <li>4-2 日本本社の承認が遅い</li> </ul>
期待する効果	<ul style="list-style-type: none"> <li>これから投資を本格化させる大企業等に、投資の意思決定を速めるための組織構成や承認プロセスのあり方、販路・ブランド力等の投資額・投資スピード以外の観点でも投資競争に勝つための方法論等が浸透し、海外SUへの投資実現に至る確度が高まる</li> <li>これから投資を本格化させる大企業等が、各国や産業によっても異なる規制等の情報を効率的かつ精度高く得ることができるようになる（制度調査に要していたリソースを、SU投資の検討・実行へ振り向けられるようになることも期待）</li> </ul>

関連ヒアリングコメント等	<ul style="list-style-type: none"> <li>迅速な意思決定をするため、一定金額未満であれば、取締役会での意思決定を不要としている</li> <li>自社のブランドが世界で認知されているため、「御社からの投資であれば引き受けたい」と言ってもらえる</li> <li>スタートアップから投資家として選ばれるためには、顧客ネットワークや独自の知見を持っていることをアピールする必要がある</li> <li>欧州市場は国が多く、法制度をフォローするのに労力が必要</li> </ul>
--------------	-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------



## (2) 対外投資・M&A – 2. 施策の検討 - ②方法論・ベストプラクティス等の整理・情報提供

# ベストプラクティスの共有や情報提供等の取組

第2回有識者会議において、投資決定までのスピード促進・その他付加価値（販路・ブランド等）向上に関しては、意思決定を担うマネジメント層を対象に、少人数の場での情報提供を行うことが肝要という意見が寄せられた。

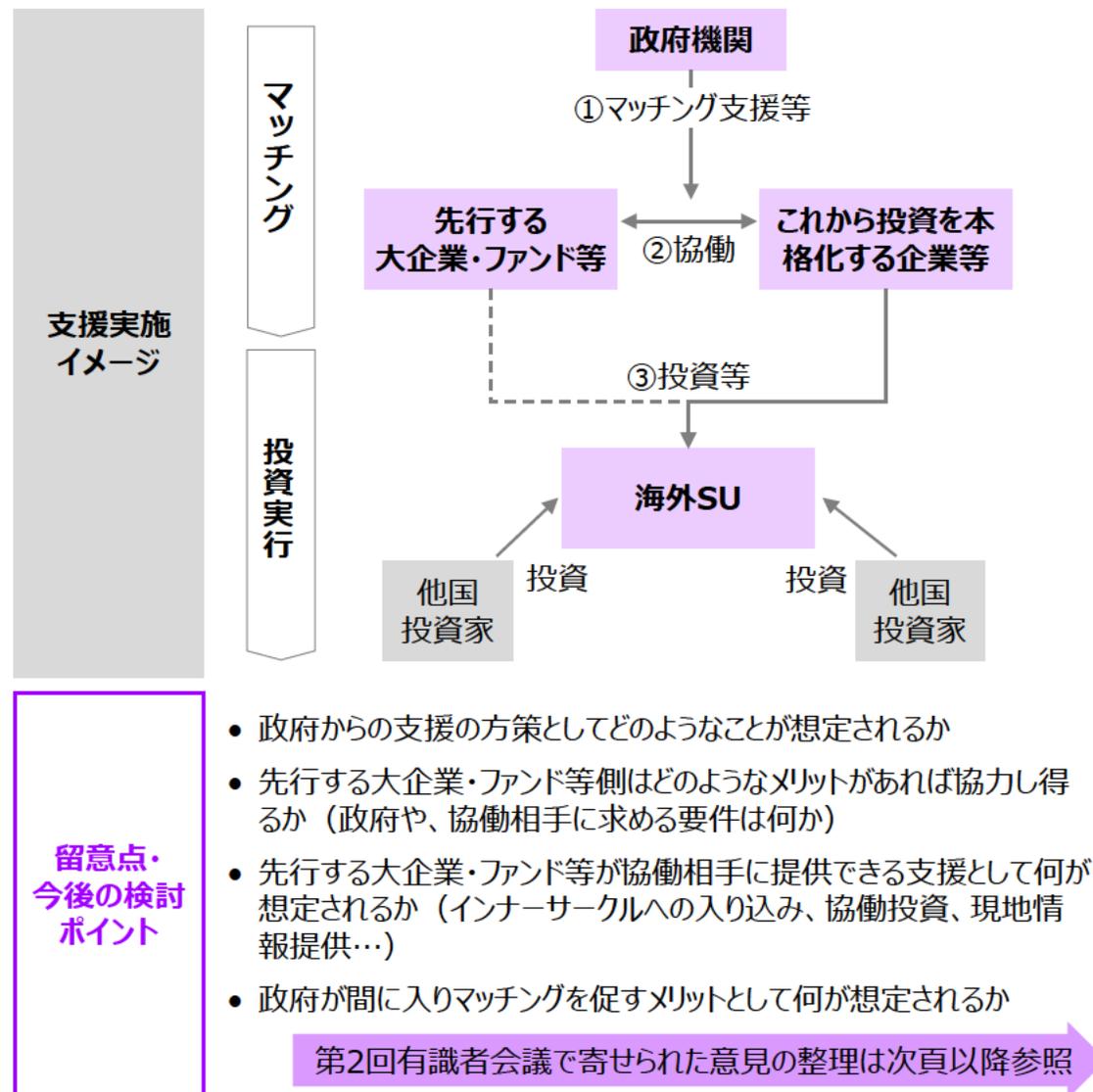
### A. 投資決定までのスピード促進・ その他付加価値（販路・ブランド等）向上に関して

### B. 投資先国の制度・規制面に関して

情報提供のターゲット	<ul style="list-style-type: none"> <li>各組織の意思決定ができるマネジメント層を対象にする               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 中でも、実行する意思のある企業のマネジメント層に特化すべき</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>各組織の中でも担当部署の方々</li> </ul>
提供する情報に含めるべきもの	<ul style="list-style-type: none"> <li>社内の意思決定・評価基準のあり方               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 協業・出資は個別案件毎ではなく、ポートフォリオ全体で評価をする</li> <li>- 出資する際は、出資先との具体的な協業のスキーム等が明確になっていることまでは要件にしない</li> <li>- どのような承認プロセスで、誰にどのような権限を与えるとよいか</li> </ul> </li> <li>支援体制のあり方               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 事業アセットとしての投資後のハンズオン体制を構築する</li> <li>- 構築したハンズオン体制を投資先候補のスタートアップに説明する</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>規制等にかかる情報               <ul style="list-style-type: none"> <li>- 新しい技術・サービス分野にかかる制度・規制情報</li> <li>- 国別の詳細情報のみならず、国を跨いでひとまとめに整理された制度・規制情報</li> </ul> </li> <li>日系企業による海外スタートアップとの協業や出資等を支援する、エコシステムのプレイヤーの情報</li> </ul>
情報提供の手法	<ul style="list-style-type: none"> <li>ラウンドテーブル等の少人数の場、ウェブサイト、セミナー等の場、J-Bridgeの会員の交流の場であるSlack等を提供する情報に応じて使い分ける</li> </ul>	
有識者の関連コメント	<ul style="list-style-type: none"> <li>意思決定の速度を上げるには権限移譲が必要なので、ボトムアップではなく、意思決定ができるマネジメントレベルの層にアプローチすべき</li> <li>投資後のハンズオン体制をSUに見せることが重要</li> <li>個々の案件としてではなく、ポートフォリオとして評価すべき</li> <li>誰にどのような権限を与えるかや、承認プロセスの情報に需要がある</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>新しい技術分野等は、経営層が承認しても法務部や監査法人が承認しない場合もある。外部専門家も少なく情報収集に時間を要す</li> <li>政府が現在提供している各国の制度等の情報は、国別に提供されているが、投資対象となるSUは国を跨いだ事業をしている</li> <li>どのようなプロフェッショナルが何を行っているか等の情報があるとよい</li> </ul>
留意点	<ul style="list-style-type: none"> <li>ポートフォリオとしての評価を実施することは、大きな金額の意思決定を委譲することとなるため、実行ハードルは高いと想定</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>既にJ-Bridgeの会員用Slackに700名程度のユーザーが存在する中で、運営側からの一方的な情報発信ではなく、活発に会員間で相互に情報発信していける状態に移行するハードルは高いと想定</li> </ul>

## (2) 対外投資・M&A – 2. 施策の検討 - ③先行する大企業・ファンド等とこれから投資を本格化する企業等の協働促進 検討した施策

<p><b>概要</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>これから投資を本格化する大企業・SU等に対し、販路・ブランド力等の付加価値を提供することで海外SUへの投資に成功している日系大企業等とのビジネスマッチング等を提供</li> </ul>
<p><b>解決すべき課題</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>3-1 SU投資の競争激化</li> <li>3-2 インナーサークルへ入り込めない</li> <li>4-1 フォローオン投資ができない</li> <li>4-2 日本本社の承認が遅い</li> </ul>
<p><b>期待する効果</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>これから投資を本格化する大企業等が、先行する大企業・ファンド等と協働することで、競争が激化する地域においてのSU投資やインナーサークルへ入るためのノウハウを学び、成功につながるスキルを得る</li> </ul>
<p><b>関連ヒアリングコメント等</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資先国に拠点を置いているものの、インナーサークルに入り込むことが困難</li> <li>新規でインナーサークルに入るのはハードルが高いため、当社では過去の知見を活かして、他の日本企業が新規にインナーサークルに入れるよう水先案内人のような支援をしている</li> <li>中堅・中小企業と海外SUを直接結び付けるのではなく、日本の大企業と中小企業の協働を通じて海外SUを結びつけるのも一案</li> </ul>



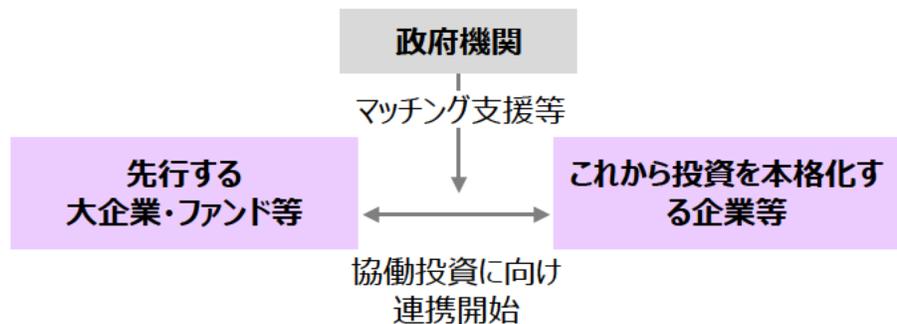
## (2) 対外投資・M&A – 2. 施策の検討 - ③ 先行する大企業・ファンド等とこれから投資を本格化する企業等の協働促進

### A.SUへの協働投資の促進

第2回有識者会議において、これから投資を本格化する企業が先行する企業等と協働で海外SUに投資することへの支援が期待されるという意見が寄せられた。

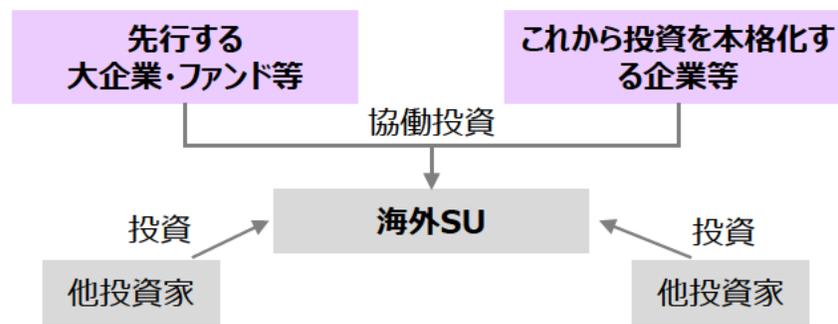
#### A.SUへの協働投資の促進

##### 1. 先行する企業・ファンド等と、これからの企業のマッチング



- 政府機関によるマッチング支援等を通じて、先行する大企業・ファンド等と、これから投資を本格化する企業等の連携を促す

##### 2. 海外のSUへの協働出資



- 日本企業がフォロー投資家の立場となり調達期間等の調整がしにくい海外SUへの出資においても、協働で投資を実施
- 但し、協働にあたり、**これから投資を本格化する企業が先行する企業等と同等のスピードで意思決定等をする必要があるため、国内SUへの出資を通じ協働投資の経験を積むことを目的とした投資についてのマッチング支援も期待される**

スキームのイメージ

政府機関による支援内容

- 先行する大企業・ファンド等と、これから投資を本格化する企業等の接点創出など

- 海外SUへの協働出資にかかる支援等

有識者の関連コメント

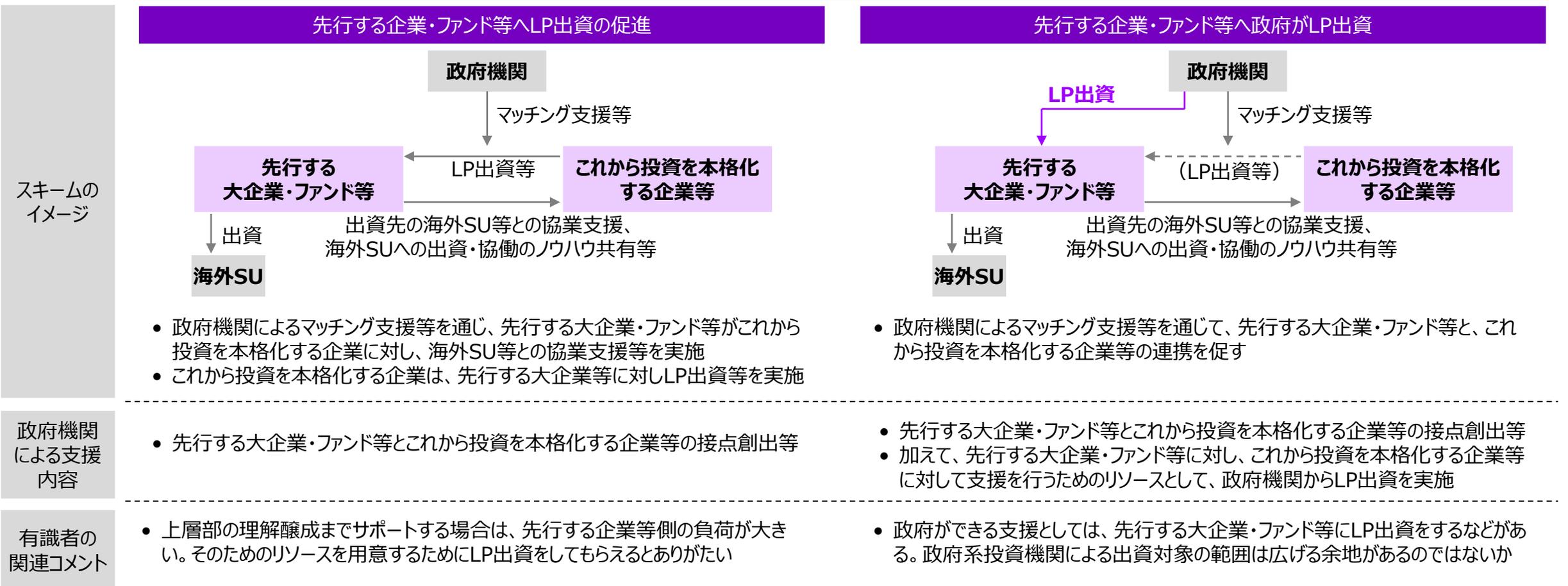
- 協調投資ができると先行する企業側にも利点があるため、これからの企業と協働するインセンティブはある。但し、同じ目的感・スピードで活動できる企業であることが前提。その調整を海外投資で行うのはハードルが高いため、まずは国内でマイリティ出資等で協調投資の実践を積んでいくことが重要
- 近いターゲット、近いニーズ、近いコミットメントの人達を繋いであげるとインセンティブになると思う

## (2) 対外投資・M&A – 2. 施策の検討 - ③ 先行する大企業・ファンド等とこれから投資を本格化する企業等の協働促進

### B. 先行する大企業等へのLP出資を通じたSUへの協働投資の促進

第2回有識者会議において、先行する大企業等がこれから投資を本格化する企業等をサポートする一方、資金調達に係るマッチング支援を行うことが期待されるという意見が寄せられた。

#### B. 先行する大企業・ファンド等へのLP出資を通じたSUへの協働投資の促進



## (参考) J-Bridge概要

経済産業省とJETROが2021年2月に立ち上げた、日本企業と海外企業の協業・M&Aにより新しいビジネスモデルやサービス等を生み出すことを通じてイノベーションの創出を図るためのマッチングプラットフォーム

### 事業概要

- 海外への新たなビジネス展開を目的に海外スタートアップ等との協業・連携を図りたい日系企業向けに、海外スタートアップ企業等との協業・M&Aを支援

### 重点分野

- カーボンニュートラル、ヘルスケア・医療、小売、モビリティ、アグリテック、スマートシティ

### 対象地域

- 東南アジア（特にシンガポール、インドネシア、ベトナム）、インド、イスラエル、豪州、米国（※）、欧州（※）、日本  
※カーボンニュートラル等の技術を有する海外企業支援を中心に実施。

### 支援内容

- 協業連携にかかる様々なイベント・ニュースを発信
- 会員限定で有望企業情報を提供、面談設定支援
- 戦略策定や協業先発掘、案件形成等にかかる個別支援（採択制）・・・等

(0) はじめに

(1) Out-In M&A

(2) 対外投資・M&A

1. 課題の検討

2. 施策の検討

3. 参考データ集

(3) 対日直接投資におけるミッシングピース

**【参考資料】**

## (2) 対外投資・M&A

### 3. 参考データ集

J-Bridgeの重点国に留まらず、日本の事業会社、VCなどによる投資が現状少ないと考えられる地域（北欧やアフリカの主要都市など）を対象とし、投資動向を整理。

#### アプローチ 分類結果

- 日本企業と海外企業の協業等を促進するための施策の検討に当たり、SUへの投資動向を民間企業のSUデータベースをもとに整理した
- その上で、調査対象国を「A地域.SUへの投資が集まり、競争が激化している国々」、「B地域.SUへの投資が限定的で、投資環境が未成熟な国々」に分類するにあたり、2つのステップで分析
  - まずはStep1として、国内のスタートアップへの投資額が大きい、あるいは投資額や規模は大きくないが成長率が著しい国を、スタートアップ市場として魅力度が高い国として調査対象国に抽出。それらの国について、Step2として、他のアジアの国（中国・韓国）からの当該国SUへの投資金額に比した日本企業による投資額の大小と、Step1でも分析した現時点の国内SUへの投資額の大小で分け、4つの象限に分類した
- その結果、A地域のうち国内の日本企業による投資額の比率が相対的に低い国として、米国、英国、イスラエル等、日本企業による投資額の比率が相対的に高い国として、インド、シンガポールなどが挙げられた。B地域のうち国内の日本企業による投資額の比率が相対的に低い国としてインドネシアなど、日本企業による投資額の比率が相対的に高い国として、ベトナムなどが挙げられた

P.77 -

#### 市場の魅力度 Step 1

- 各国のSUへの投資額成長率(2014~2016年度計から2017~2019年度計への成長率)を分析すると、成長率が特に大きい国として、ケニア、エジプト、ナイジェリア、アイスランドが挙げられた。各国のSUへの投資額（2014~2019年度計）規模が一定以上ある国としては、中国、カナダ、フランス、スイス、オランダ、韓国、スペイン、スウェーデン、デンマーク、フィンランド、ブラジルが挙げられた。

P.79 -

#### 業の投資額比率 Step 2 日本企

- □各国のSUへの投資額（2017~2019年度累計）を見ると、インド、シンガポール、中国、スイス、ベトナム、フィンランド、韓国においては、他のアジアの国（中国・韓国）からの当該国SUへの投資金額に比した日本企業による投資額が大きい

P.84 -

## (2) 対外投資・M&A – 3. 参考データ集 - アプローチ・分類結果

# 国の分類のアプローチ

①北欧・南米・アフリカ（現状、J-Bridgeの対象でない地域）、②その他地域から、スタートアップ市場として魅力度が高い国を抽出した上で（Step1）、日本企業の進出状況を踏まえて分類する（Step2）。

分類のアプローチ

### Step 1

#### • スタートアップ市場として魅力度が高い国の抽出

観点A

- 国内のスタートアップへの投資額が大きい
- あるいは、投資額や規模が大きくないが成長率が著しい

### Step 2

#### • 魅力度が高い国に対して、日本企業の進出状況を踏まえて分類 観点B

- スタートアップへの投資額の高低
- 他のアジアの国（中国・韓国）からの当該国SUへの投資金額に比した、日本企業による投資額の高低

新規対象国の  
候補地域

スタートアップ市場として  
魅力度が高い国

①  
北欧・南米・  
アフリカ※

②  
その他地域

観点Aで  
抽出

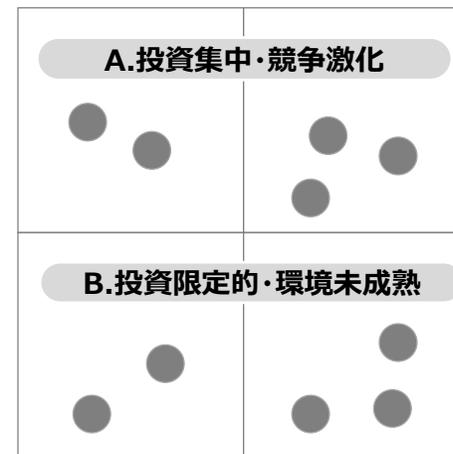
観点Bで  
マッピング

③既存対象国も  
マッピング

※対外直接投資に関連して政府間での連携協定等を締結しており、日本からの対外直接投資の推進する意義が見込まれる地域

▼中国及び韓国からの投資額比率

スタートアップへの投資額  
大  
低



-低- 高-

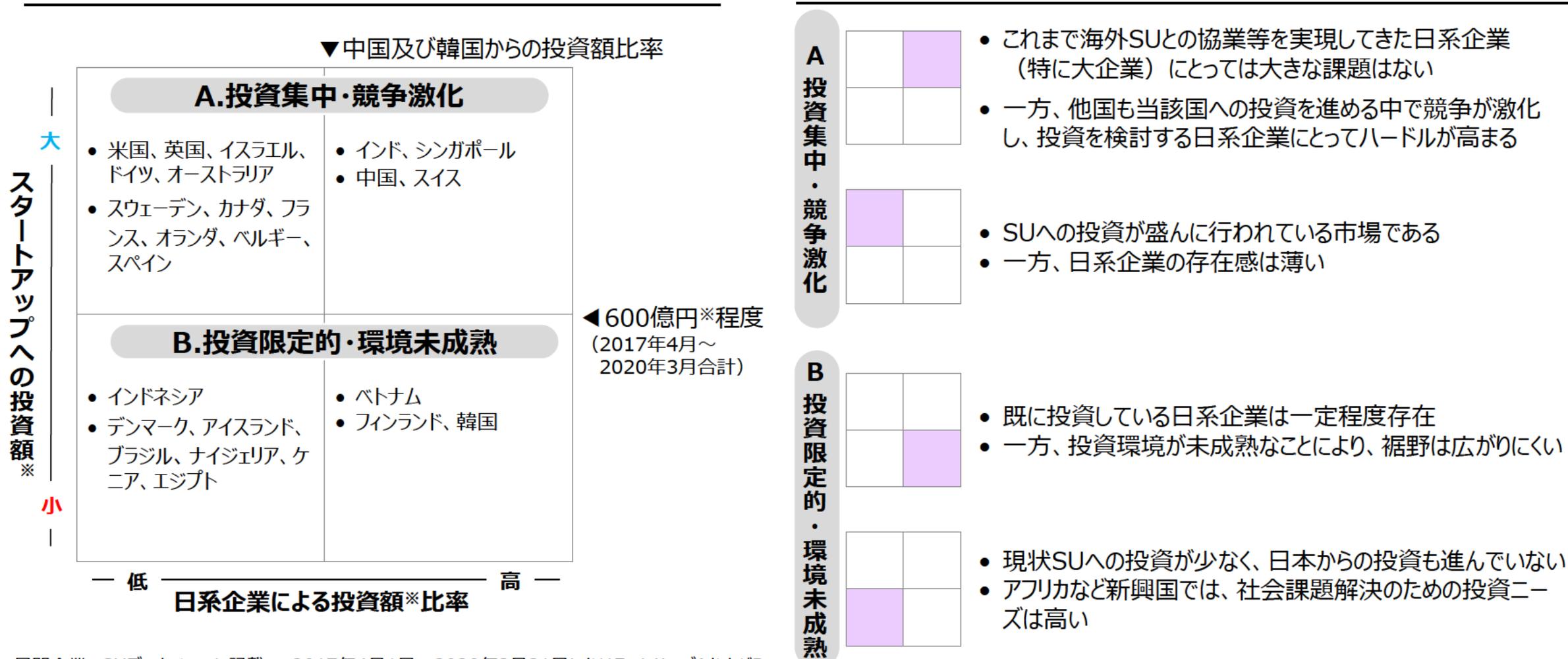
日系企業による投資比率

## (2) 対外投資・M&A – 3. 参考データ集 - アプローチ・分類結果

# 課題整理にあたっての国の分類、分類ごとの状況

進出先国に対する海外からのSU投資の大小と、そこでの日本企業の存在感を日系企業による投資額の比率で分類。

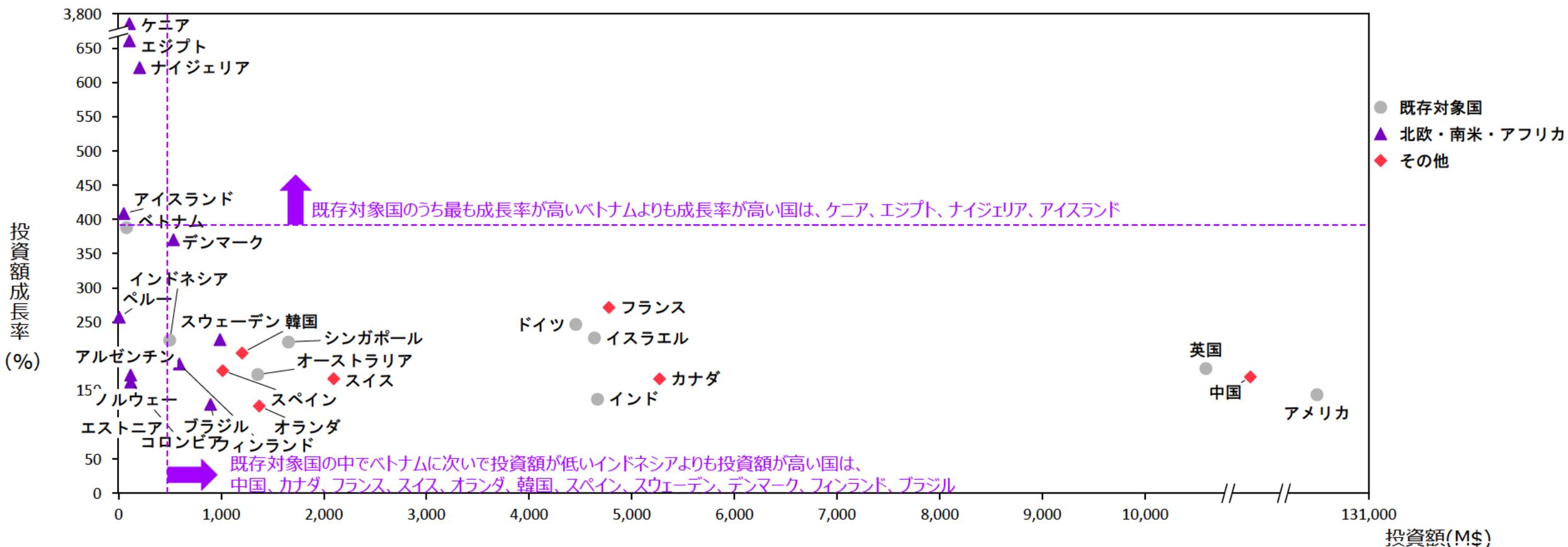
図表 2.2. 国の分類にかかる事前分析結果



## (2) 対外投資・M&A – 3. 参考データ集 - Step1 市場の魅力度 各国のスタートアップへの投資額と投資額成長率

スタートアップの投資額において規模が大きい一方で成長率が低い国と、成長率が高い一方で規模が小さい国に分かれる。

図表 2.3. J-Bridge重点分野・分野横断のスタートアップへの投資額(2014~2019年度計)・投資額の成長率(2014~2016年度計から2017~2019年度計への成長率)



※民間企業のSUデータベースに記載の、2014年4月1日~2020年3月31日における、シリーズA、シリーズBの資金調達案件のうち、「J-Bridge重点分野」または「分野横断」のスタートアップによるものを対象に弊社集計  
複数の分野に該当する場合は、該当分野数で調達額を除いた値を1分野あたりの調達額として集計

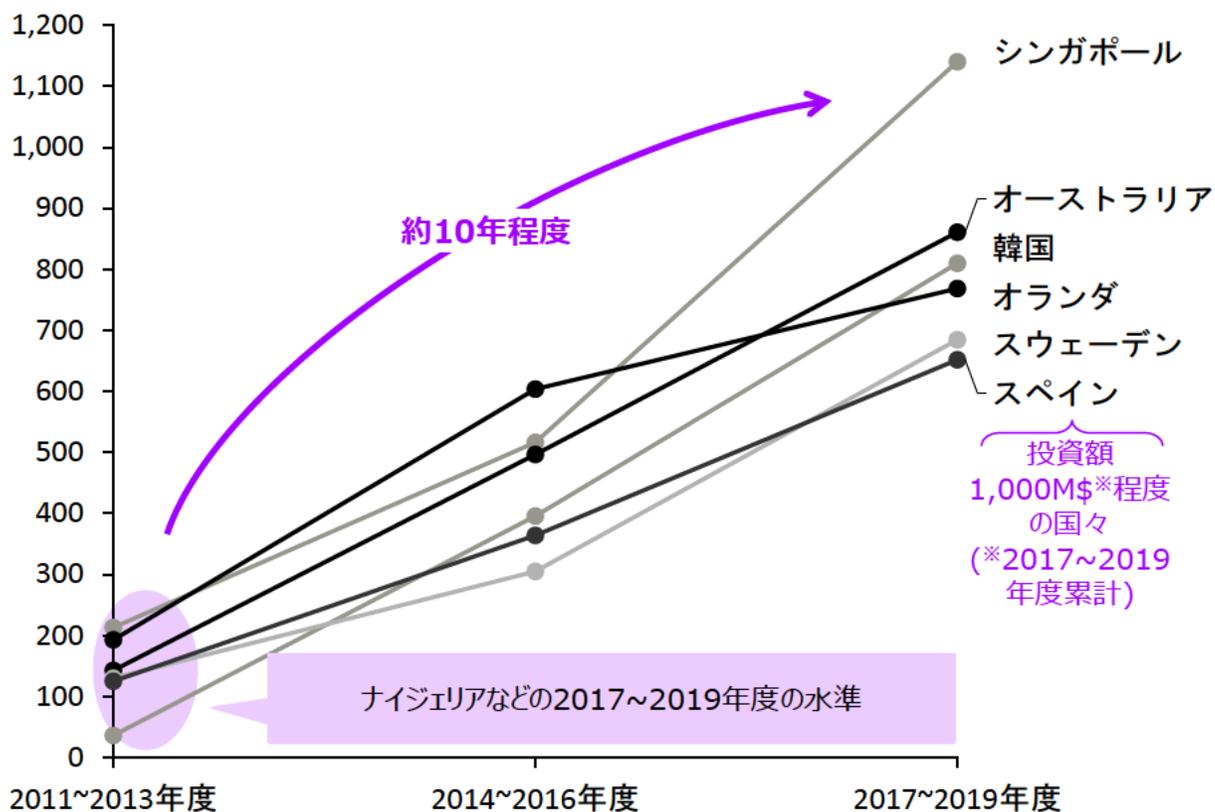
## (2) 対外投資・M&A – 3. 参考データ集 - Step1 市場の魅力度 スタートアップへの投資額の増加に要する期間

Step 1  
市場の魅力度

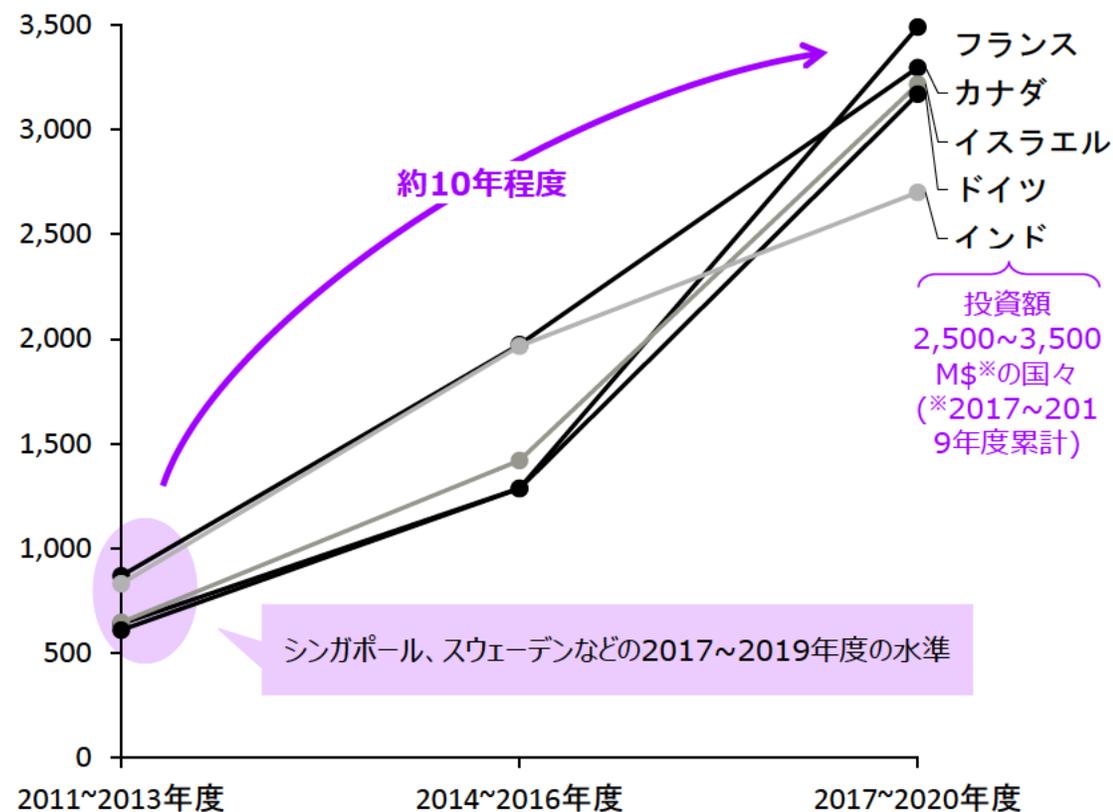
Step 2  
日系の進出度

過去の各国のスタートアップへの投資額において、100M\$程度から1,000M\$程度までの増額と、1,000M\$程度から3,500M\$程度までの増額にそれぞれに10年程度ずつ要した。

図表 2.4. スタートアップへの投資額100~200M\$程度から1,000M\$程度までの増加に要した期間



図表 2.5. スタートアップへの投資額1,000M\$程度から2,500~3,500\$程度までの増加に要した期間



※民間企業のSUデータベースに記載の、2011年4月1日~2020年3月31日における、シリーズA、シリーズBの資金調達案件のうち、「J-Bridge重点分野」または「分野横断」のスタートアップによるものを対象に弊社集計  
複数の分野に該当する場合は、該当分野数で調達額を除いた値を1分野あたりの調達額として集計

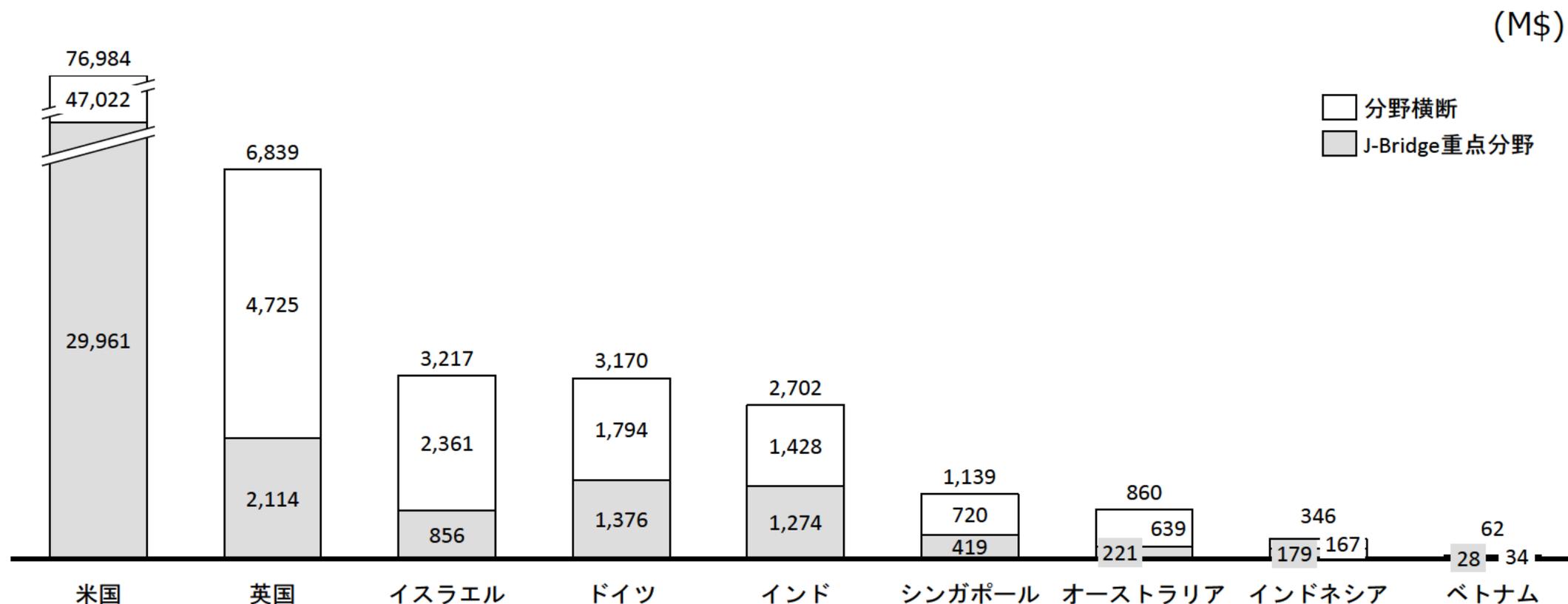
## (2) 対外投資・M&A – 3. 参考データ集 - Step1 市場の魅力度 スタートアップへの投資額 (J-Bridge既存対象国)

Step 1  
市場の魅力度

Step 2  
日系の進出度

J-Bridge既存対象国は、スタートアップへの投資額が1,000M\$以上の国が多い。

図表 2.6. 各国における J-Bridge重点分野・分野横断のスタートアップへの投資額 (2017年4月～2020年3月合計)

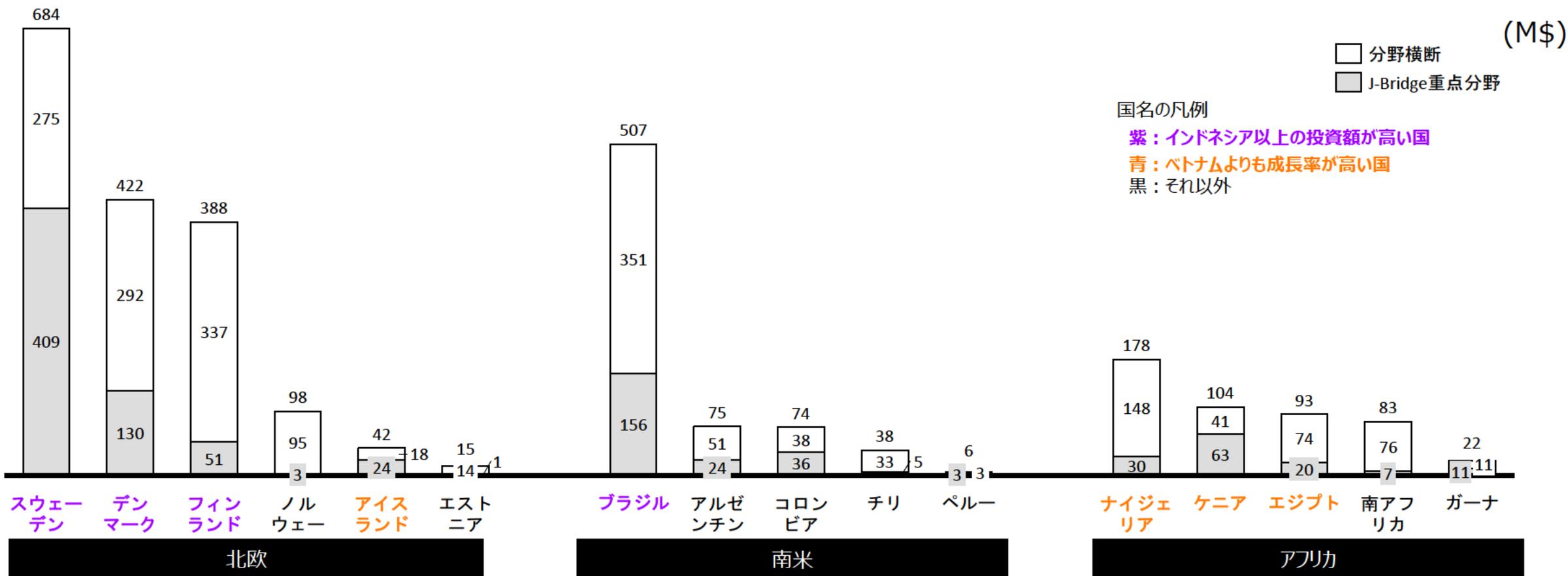


※民間企業のSUデータベースに記載の、2017年4月1日～2020年3月31日における、シリーズA、シリーズBの資金調達案件のうち、「J-Bridge重点分野」または「分野横断」のスタートアップによるものを対象に弊社集計。  
複数の分野に該当する場合は、該当分野数で調達額を除いた値を1分野あたりの調達額として集計。

## (2) 対外投資・M&A – 3. 参考データ集 - Step1 市場の魅力度 スタートアップへの投資額（北欧・南米・アフリカ）

スタートアップへの投資額はいずれの国も1,000M\$未満であり、いずれに地域においても、スタートアップへの投資額が最も多い国が突出し、続いて投資額が2～3位の国に投資が偏重している。

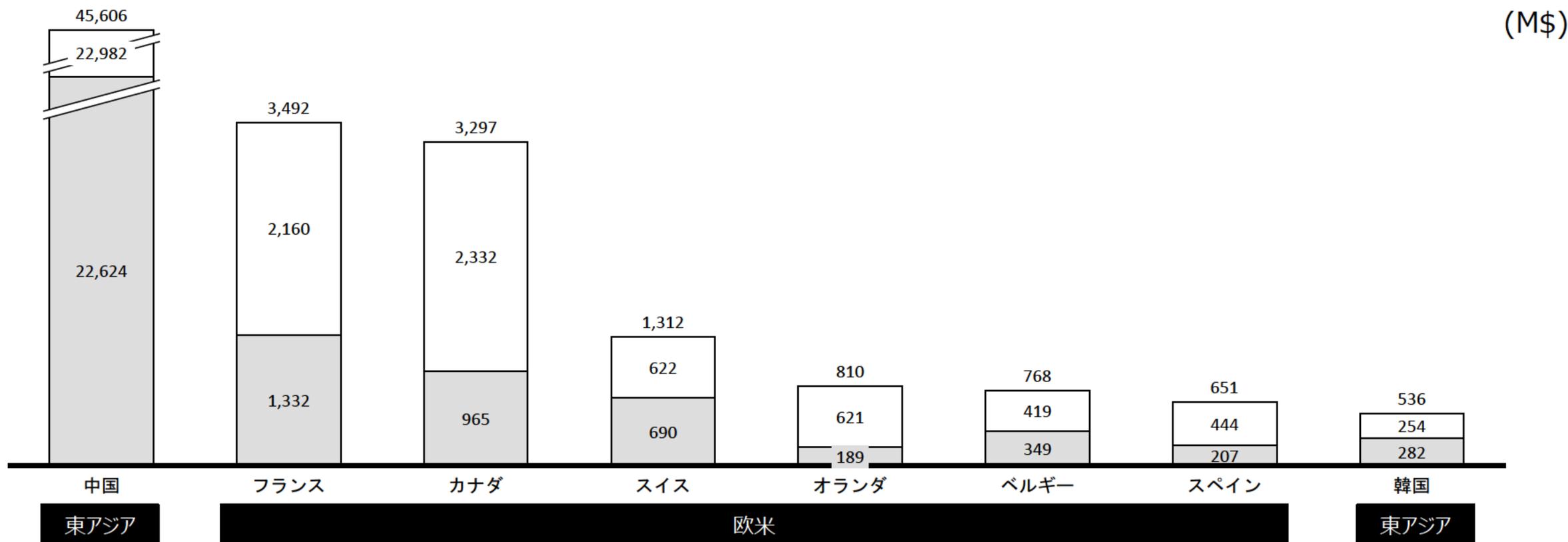
図表 2.7. 各国における J-Bridge重点分野・分野横断のスタートアップへの投資額（2017年4月～2020年3月合計）



## (2) 対外投資・M&A – 3. 参考データ集 - Step1 市場の魅力度 スタートアップへの投資額（その他投資額上位）

既存対象国や、北欧・南米・アフリカ以外では、スタートアップへの投資額上位を東アジアと欧米の国々が占める。

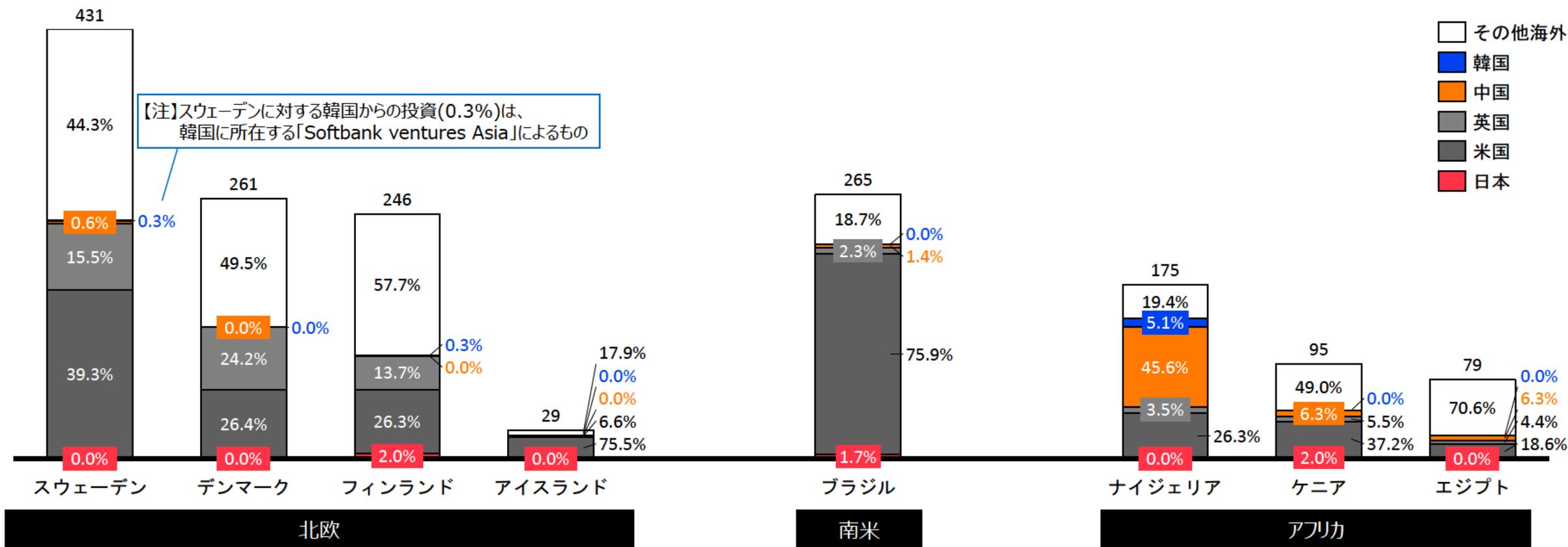
図表 2.8. 各国における J-Bridge重点分野・分野横断のスタートアップへの投資額（2017年4月～2020年3月合計）



# 国外からの投資額（北欧・南米・アフリカ）

フィンランドとブラジル以外は、日本からの投資額比率が中国や韓国からの投資額比率未滿。

図表 2.9. 国外からの J-Bridge重点分野・分野横断のスタートアップへの投資額（2017~2019年度累計）

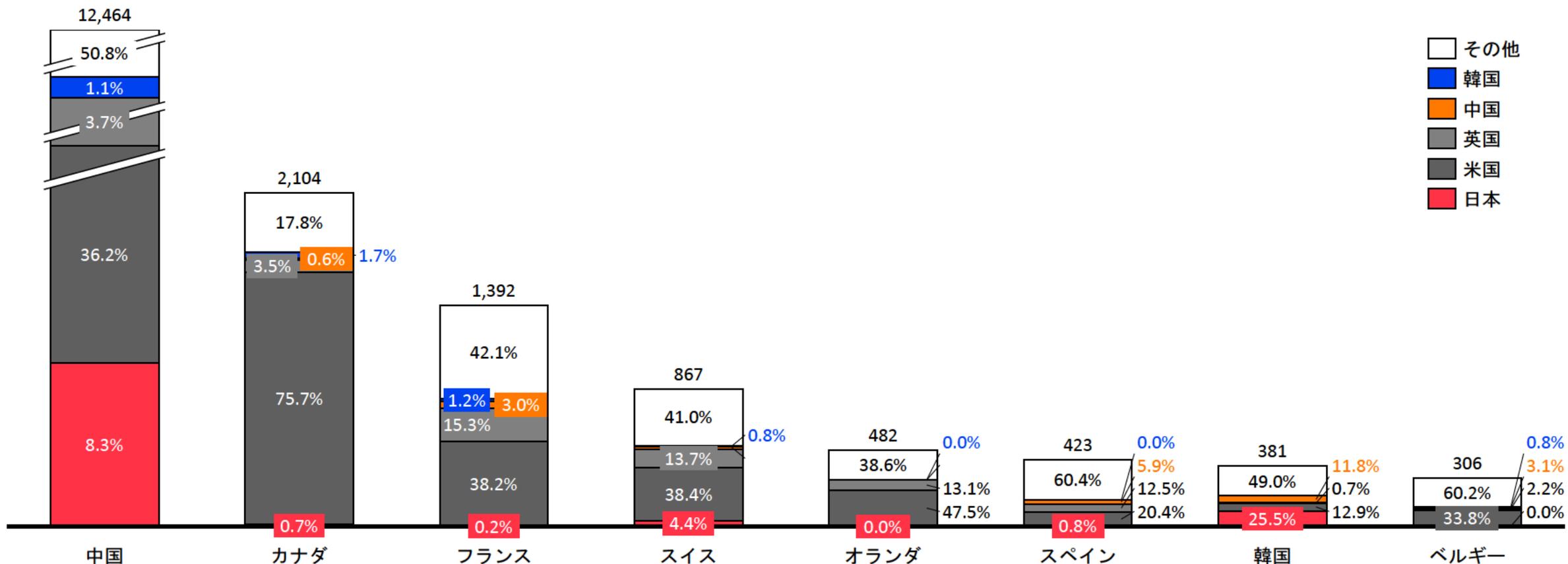


※民間企業のSUデータベースに記載の、2017年4月1日~2020年3月31日における、シリーズA、シリーズBの資金調達案件のうち、「J-Bridge重点分野」または「分野横断」のスタートアップによるものを対象に弊社集計。複数の分野に該当する場合は、該当分野数で調達額を除いた値を1分野あたりの調達額として集計  
 ※1件の資金調達において複数の投資家が出資している場合は、投資家の人数で資金調達額を除き、その値に該当国の投資家数を乗じた値を、各国からの投資額として算出  
 ※国外企業が投資家の親会社となっている場合も、現地法人からの投資の場合は国内からの投資額として計上される

# 国外からの投資額（その他投資額上位）

中国、スイス、韓国以外は、日本からの投資額比率が中国や韓国からの投資額比率未滿。

図表 2.10. 各国(J-Bridge既存対象国を除く)のスタートアップへの 国外からの投資額（2017~2019年度累計）

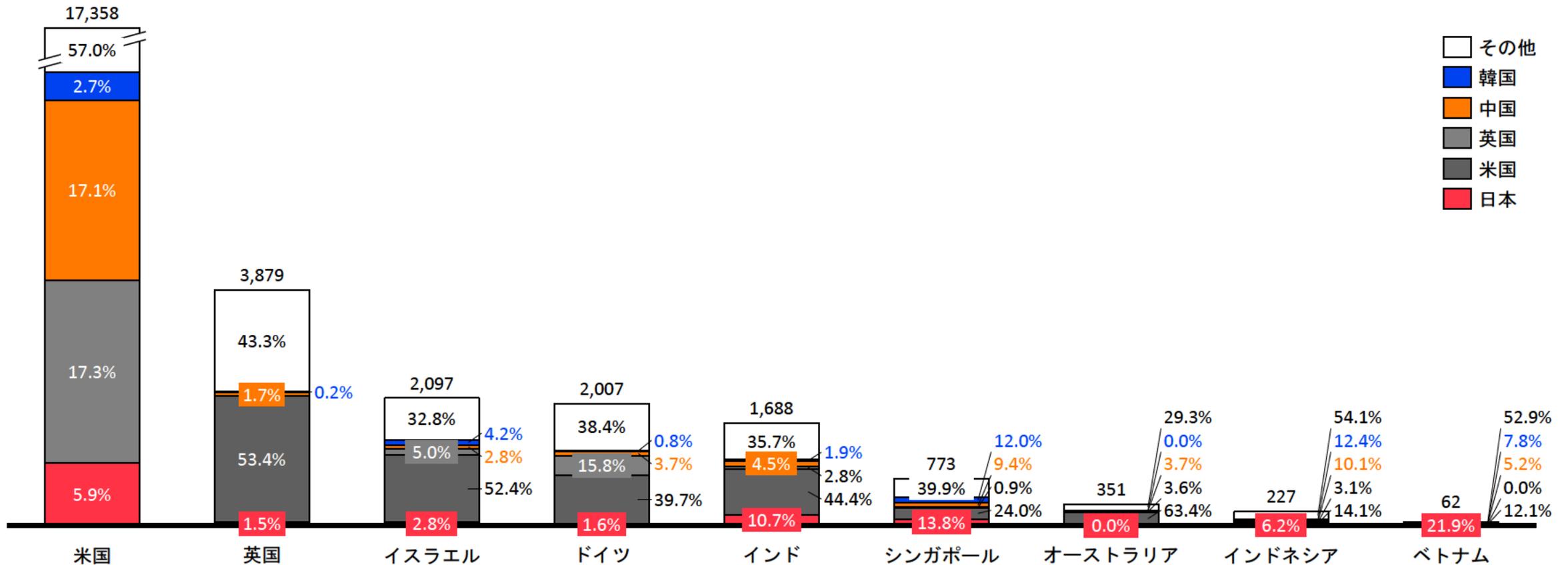


※民間企業のSUデータベースに記載の、2017年4月1日~2020年3月31日における、シリーズA、シリーズBの資金調達案件のうち、「J-Bridge重点分野」または「分野横断」のスタートアップによるものを対象に弊社集計。複数の分野に該当する場合は、該当分野数で調達額を除いた値を1分野あたりの調達額として集計  
 ※1件の資金調達において複数の投資家が出資している場合は、投資家の人数で資金調達額を除き、その値に該当国の投資家数を乗じた値を、各国からの投資額として算出  
 ※国外企業が投資家の親会社となっている場合も、現地法人からの投資の場合は国内からの投資額として計上される

# 国外からの投資額 (J-Bridge既存対象国)

インド、シンガポール、ベトナム以外は、日本からの投資額比率が中国や韓国からの投資額比率未満。

図表 2.11. 各国(J-Bridge既存対象国を除く)のスタートアップへの 国外からの投資額 (2017~2019年度累計)



※民間企業のSUデータベースに記載の、2017年4月1日~2020年3月31日における、シリーズA、シリーズBの資金調達案件のうち、「J-Bridge重点分野」または「分野横断」のスタートアップによるものを対象に弊社集計。複数の分野に該当する場合は、該当分野数で調達額を除いた値を1分野あたりの調達額として集計  
 ※1件の資金調達において複数の投資家が出資している場合は、投資家の人数で資金調達額を除き、その値に該当国の投資家数を乗じた値を、各国からの投資額として算出  
 ※国外企業が投資家の親会社となっている場合も、現地法人からの投資の場合は国内からの投資額として計上される

(0) はじめに

(1) Out-In M&A

(2) 対外投資・M&A

(3) 対日直接投資におけるミッシングピース

1. 産業構造上の課題とミッシングピース
2. 海外資本等が果たし得る効果
3. 海外資本等を呼び込む方法

【参考資料】

### (3) 対日直接投資におけるミッシングピース

## 検討の観点

- 対日直接投資は、海外の企業や資本、技術や知見（海外資本等）を呼び込むことで、イノベーション創出等による経済成長に貢献する。
- 日本の課題等を踏まえ、中長期的視野で対日直接投資を推進する上で、産業構造の課題に関して日本に欠けているミッシングピースを把握するとともに、海外資本等がもたらす効果や重視すべき分野等を検討した。

1  
日本の産業構造上の  
課題に関わる  
ミッシングピースは何か

2  
ミッシングピースに対し、  
海外資本等の果たし得る  
効果は何か

3  
ミッシングピースに有効な海外資本等を  
どのように日本に呼び込み・発展させるか

# (3) 対日直接投資におけるミッシングピース 調査の全体像

調査に当たり  
実施した事項

有識者ヒアリング

有識者会議

デスクトップリサーチ

## 検討の観点



1  
日本の産業構造上の課題に関わる  
ミッシングピースは何か



2  
ミッシングピースに対し、  
海外資本等の果たし得る効果は何か



3  
ミッシングピースに有効な海外資本等を  
どのように日本に呼び込み・発展させるか

## 調査結果概要

- **イノベーション創出の活性化や国際競争力の低下**（これらを担う**グローバル視点のスタートアップ（su）が少ないこと**）、生産性の低さなどの産業構造上の課題に関わる**ミッシングピース**として、**人材・資金等の不足**などが挙げられた
  - 特に、人材については、外国人人材をはじめとする**多様性の不足**や雇用制度等に基づく人材の**流動性の低さ**に関する意見が多く挙げられた
- 
- 特に人材のミッシングピースについて、**海外suなどの外国企業から日本企業への人材の移動や、外国企業と日本企業の協業等**を通じて、日本企業の**多様性の向上・グローバル人材の増加**が期待される
- 
- ミッシングピースの解消に向けた取組の観点として、**海外suをはじめとする外国企業に投資をする主体（vc,cvc等）との連携や、多数の海外suのハブとなるプラットフォームを持つ外国企業の誘致、海外su・投資家等が集まりやすいエコシステム形成等**が想定される

P.90 -

P.96 -

P.102 -

- (0) はじめに
- (1) Out-In M&A
- (2) 対外投資・M&A
- (3) 対日直接投資におけるミッシングピース

1. 産業構造上の課題とミッシングピース
2. 海外資本等が果たし得る効果
3. 海外資本等を呼び込む方法

【参考資料】

### (3) 対日直接投資におけるミッシングピース - 1. 産業構造上の課題とミッシングピース

## 課題の全体像

産業構造上の課題に関わる日本のミッシングピースとして、主として人材や資金などが挙げられた。

有識者ヒアリング・有識者会議で言及された産業構造上の課題、課題に関わるミッシングピース

#### 産業構造上の課題例

さらなるイノベーション創出の活性化  
国際競争力の低下  
(それを担うグローバル視点のSUが少ない)



既存産業の生産性の低さ



#### 産業構造上の課題に関わる日本のミッシングピース

人材



- 多様性の不足（特に外国人人材など）
- 人材の流動性の不足、など

資金



- 資金（特にリスクマネー）の総量の不足
- 資本が過度に分散（スモールキャップが多い）、など

その他



- （企業を取り巻く環境等）
- 過剰・ガラパゴス化した法規制、など

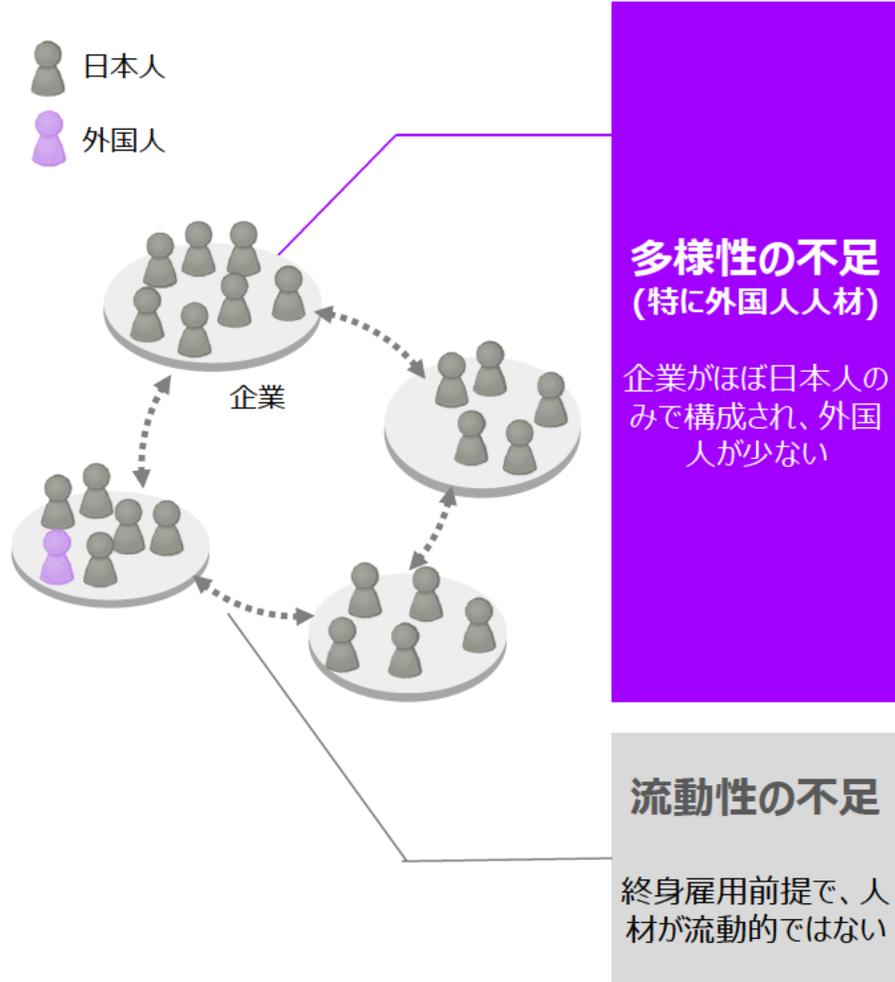
特定の技術・  
産業分野

- 海外動向等を踏まえ注目すべき分野等が挙げられた（P.94）
- 他方、日本のミッシングピースについて、有識者からは、人材等の産業構造上の課題に関する意見が多数寄せられた

### (3) 対日直接投資におけるミッシングピース - 1. 産業構造上の課題とミッシングピース 人材のミッシングピースの背景

有識者からは、特に外国人人材をはじめとする多様性の不足が指摘された。

#### ミッシングピースの要因 (例)



#### 影響の例

- **グローバル市場のニーズに沿う製品・サービスの開発が困難**
  - 日本国内約1億人の市場に着目してしまい、世界約80億人の市場にアプローチできる製品・サービス開発が難しい
- **世界標準の働き方を取り入れられない**
  - 日本の働き方・ビジネスのオペレーションにとらわれると、最先端の経営管理手法や働き方の導入が難しい
- **分野横断的な製品・サービス開発が困難**
  - 他社で働いたことがないと、社内でシーズがあったとしても、別業界との協業が生まれにくく、事業化につながりにくい

#### 有識者の関連コメント

- 多様性の不足
  - SUのほとんどが日本人で構成され、多様性がない。国内市場のことしかわからず国内のサービス開発から始めてしまい、海外の思考とズレたものになってしまう
  - グローバル市場を獲得していくタイプの経営人材が足りない。ここは日本が弱い部分
  - ブレイクスルーには外国人人材や商用化されていない技術を積極的に呼び込むことが重要
- 多様性の不足による影響
  - 国内の市場しかわからず、国内に最適化された製品しか開発できないため、海外市場で戦うことができない
  - 日本の法律等に最適化されすぎて、海外進出が困難
  - 海外企業は、世界80億人の課題解決がミッション。日本固有の課題に対するサービスでは規模が小さくなる
  - 言語の壁や時差をどうするかなどの知見が溜まらない
- 特に大手企業において、雇用の流動性が非常に低いこと。人材が固定的で、他の市場への転用などができない
- 日本は終身雇用前提だと海外企業にとってはアレルギー。特にSUは人材を新陳代謝しながら、最高に保ちたいため、日本進出を躊躇する

### (3) 対日直接投資におけるミッシングピース - 1. 産業構造上の課題とミッシングピース 資金・その他のミッシングピースの背景

資金の観点では、リスクマネーの総量の不足や、資本が過度に分散していることなどが課題として挙げられた。

#### ミッシングピースの概要

#### 有識者の関連コメント

資金	ミッシングピースの概要	有識者の関連コメント	
その他	<ul style="list-style-type: none"> <li>資金（特にリスクマネー）の総量の不足</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>他の先進国と比較し、リスクマネーの供給量が限定的（特にレイトステージ向け）で、SUがスケールするハードルが高い</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2020年における各国のSUによる資金調達合計額を比較すると、イギリス約2兆円弱、ドイツ約9,000億円、フランス約8,000億円であり、日本における資金調達額の合計は、日本より経済規模が小さい欧州諸国の数十パーセント以下</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>資本が過度に分散（スモールキャップが多い）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>多数の企業が小額の資本を保有しており、スケールで外国企業に劣後</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本のSUは、1社あたりの規模が小さく、ニッチマーケットに特化したビジネスを多くの会社が行っているため、数兆円規模のメガスタートアップが生まれづらい</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>過剰・ガラパゴス化した法規制</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本の規制は他国と比しても厳しく、最新の事業や技術の持ち込みに時間がかかる</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>NFT、Web3、暗号資産の分野は、日本では規制が強く、この分野に取り組みたい日本人/企業は海外に向かっている。この領域には多くの資本が集まっているので、巨大産業となれば、日本は後れをとる</li> <li>ヘルスケアにおいては、法規制がボトルネックになり、トライアルすること自体も難しい状況</li> <li>日本の課題として、法規制については必ず言及される。法律の関係で細部が整合しないケースがある</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>新しいものを試す意識の薄さ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>世界と比べ、新しいものを受け入れ、試しに使う人の層が薄い</li> <li>（特に地方で）PoCの予算が限定的</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>新しいタイプのビジネスモデルや製品を試すαユーザやβユーザの層の厚さが違う。日本では100~200万人程度のニッチマーケットが、アメリカでは世代構造の違いもあり、数千万人規模のケースがある</li> <li>地方課題に対応した技術や企業の実験場として、海外SUを日本に誘致することはありうる。ただ、地方でPoCに取り組む場合、自治体の予算が少なく短期間だと、日本でやる意味がない</li> </ul>	

⋮

### (3) 対日直接投資におけるミッシングピース - 1. 産業構造上の課題とミッシングピース

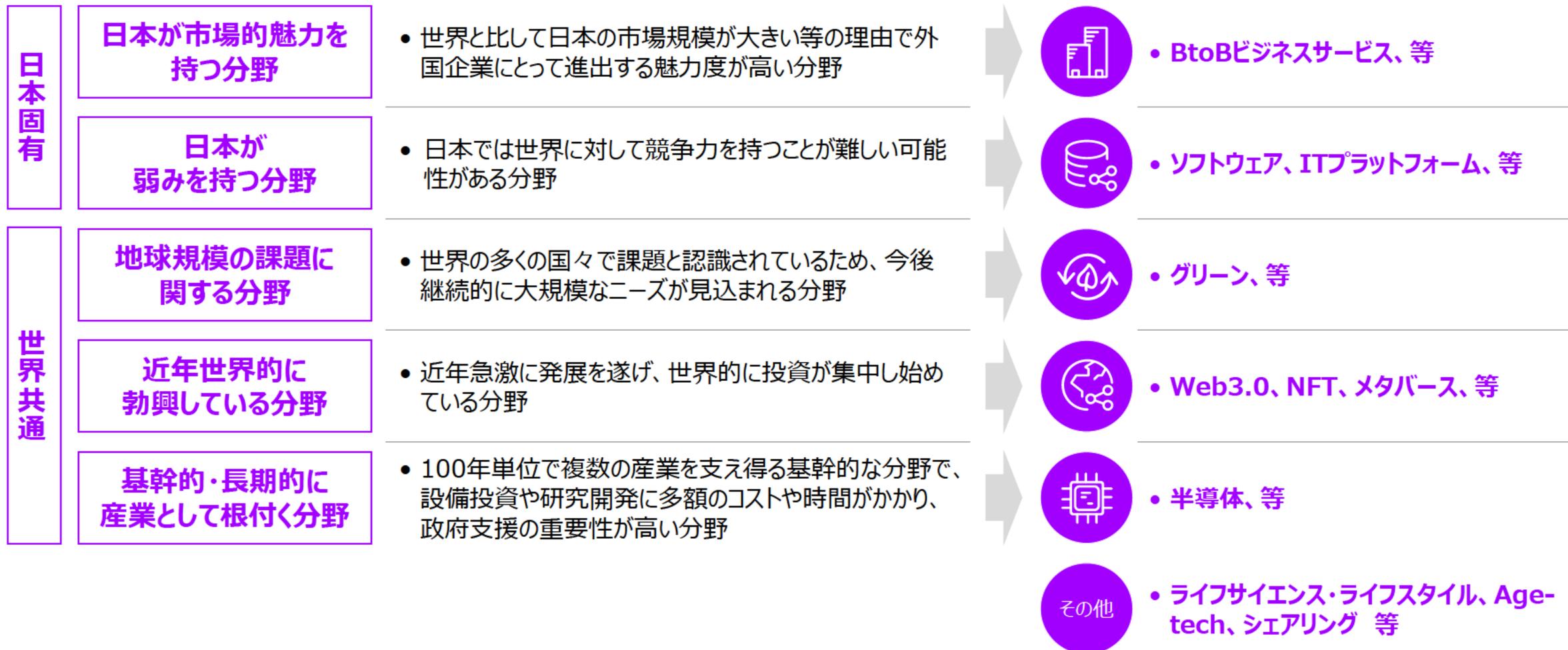


## (参考) 注目すべき産業分野

産業構造上の課題（人材不足等）の意見が多かったものの、近年世界的に勃興している分野などの意見も寄せられた。

#### 注目すべき技術・産業分野のパターン

#### 各パターンに該当する分野（例）



### (3) 対日直接投資におけるミッシングピース - 1. 産業構造上の課題とミッシングピース (参考) 注目すべき産業分野 (有識者の関連コメント)

各パターンに該当する分野 (例)	有識者の関連コメント
 <ul style="list-style-type: none"> <li>• BtoBビジネスサービス、等</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 日本はBtoBビジネスにおいて、グローバル企業の本社が密集しており、営業効率が高い魅力的な環境。また、1社が導入すると、他社も追隨して導入するケースも多く、海外企業にとって魅力的な市場</li> </ul>
 <ul style="list-style-type: none"> <li>• ソフトウェア、ITプラットフォーム、等</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• ソフトウェアにおいては、日本は国際標準のルール作りに関わっておらず、競争力がない。データサイエンス、AI技術、量子コンピューティングなどを持っている人材を日本に誘致し、日本の強みであるハードウェアと合わせるなどしてはどうか</li> <li>• 日本では決して到達できないレベルの技術 (Google等) の企業は海外から呼び込み、日本がマネできる仕組み (Uber、Airbnb) は日本企業が作る、といった2つの視点があってはどうか</li> </ul>
 <ul style="list-style-type: none"> <li>• グリーン、等</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• グリーン分野は国際的に見ても、今後必ず必要な産業</li> <li>• クライメイトテックは欧米で盛り上がりつつあるが、日本で取り組んでいる企業は少ない</li> </ul>
 <ul style="list-style-type: none"> <li>• Web3.0、ブロックチェーン、NFT、メタバース、等</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Web3.0、NFT、クリプトは、グローバル的に大きな話題になっている。様々な国の制度の土台にもなり得るもの</li> <li>• VRやメタバースの分野は注目すべき</li> </ul>
 <ul style="list-style-type: none"> <li>• 半導体、等</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 基幹的かつ長期的に産業として根づくものがよい。例えば、半導体は引き続き100年単位で産業を支えていくものとする。その様な産業こそ、国家がリソースをかけて創り上げていくとよい</li> </ul>
 <ul style="list-style-type: none"> <li>• ライフサイエンス・ライフスタイル、Agetech、シェアリング 等</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 環境を意識し始めると、人間の健康にも注目が集まるので、ライフサイエンスやライフスタイルにおいてもイノベーションが起きている</li> <li>• 構造的にやらざるを得ない、Agetech (相続を効率化するサービス等) の様な分野は、海外で伸びている</li> <li>• 引き続きシェアリングがグローバルではトレンドで、日本はまだ遅れている</li> <li>• ヘルスケアの分野では、色々な技術により早くトライし、日本でしか取れないデータを取っていく必要がある</li> <li>• モビリティの分野では、地方における低乗車率バスの利用促進等の課題認識が増え、ニーズが高まっている</li> </ul>

- (0) はじめに
- (1) Out-In M&A
- (2) 対外投資・M&A
- (3) 対日直接投資におけるミッシングピース
  - 1. 産業構造上の課題とミッシングピース
  - 2. 海外資本等が果たし得る効果
  - 3. 海外資本等を呼び込む方法

【参考資料】

### (3) 対日直接投資におけるミッシングピース - 2. 海外資本等が果たし得る効果

## 海外資本等が果たす効果\_人材 (サマリ)

日本にはない人材やサービス等を持つ海外SUなどの外国企業の活動を通じ、人材の多様性と流動性の課題が軽減され得る。

#### ミッシングピースの概要 (再掲)

#### 海外資本等の果たす効果

**多様性の不足**

- グローバル市場のニーズに沿う製品・サービスの開発が困難
- 世界標準の働き方を取り入れられない

**企業単位**

**1**

- 右記3つの経路にて、海外SUをはじめとする外国企業からの人材供給による多様性向上・グローバル人材の増加

**1-1**

外国企業から**外国人**人材が転職

**1-2**

外国企業から**日本人**人材が転職

**1-3**

日本企業と**外国企業**の協業

p.98  
参照

**個人単位**

**2**

- 留学生が日本企業に就職し、多様性向上

**流動性の不足**

- 分野横断的な製品・サービス開発が困難

**マクロ単位**

- 外国企業の革新的な製品・サービス等を通じた産業変革による雇用の流動性向上

**ミクロ単位**

- 従業員勤続年数が短い外国企業参入による雇用の流動性向上

p.99  
参照

### (3) 対日直接投資におけるミッシングピース - 2. 海外資本等が果たし得る効果

## 海外資本等が果たす効果\_人材 (多様性)

外国企業から日本企業への人材の移動や、外国企業と日本企業の協業等を通じて、日本企業の多様性の向上・グローバル人材の増加が期待される。

外国人  
日本人

効果のパターン (再掲)

効果概要

効果が発生する経路イメージ

多様性	企業単位	<b>1</b> 外国企業から <b>外国人</b> 人材が転職 <ul style="list-style-type: none"> <li>右記3つの経路にて、海外SUをはじめとする外国企業からの人材供給による多様性向上・グローバル人材の増加</li> </ul>	<b>1-1</b> 外国企業から <b>外国人</b> 人材が転職 <ul style="list-style-type: none"> <li>日本に進出した海外SUをはじめとする外国企業に従事する<b>外国人</b>人材が日本企業に転職する(①)ことで、多様性の向上やグローバル人材が増加</li> </ul>	
		<b>1-2</b> 外国企業から <b>日本人</b> 人材が転職 <ul style="list-style-type: none"> <li>日本に進出した外国企業に日本人が従事し(①)、多様性のある環境で、グローバルにビジネスをする知見を得た後で(②)、当該日本人が日本企業に転職(③)することで、グローバル人材が増加                         <ul style="list-style-type: none"> <li>日本語でコミュニケーションがとれるため、当該人材からの企業内の他の人材への知見の伝播もしやすい</li> </ul> </li> </ul>		
		<b>1-3</b> 日本企業と <b>外国企業</b> の協業 <ul style="list-style-type: none"> <li>日本に進出した外国企業と日本企業の協業により、当該事業・企業の多様性向上(①)                         <ul style="list-style-type: none"> <li>外国企業・外国人人材が関与することで、協業対象となる事業に、協業期間中は多様性が担保される</li> <li>協業の過程で日本企業側のマインドセットも変化(②)</li> </ul> </li> </ul>		
個人単位	<b>2</b> 留学生が日本企業に就職し、多様性向上 <ul style="list-style-type: none"> <li>留学生が日本企業に就職し、多様性向上                         <ul style="list-style-type: none"> <li>博士課程の留学生の増加が、将来のイノベーション活動にプラスの影響を与えるという研究結果</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本に留学している学生が、卒業後帰国せずに日本企業に就職する(①)ことで、多様性向上                         <ul style="list-style-type: none"> <li>博士課程の留学生の増加が、将来のイノベーション活動にプラスの影響を与えるという研究結果</li> </ul> </li> </ul>		

### (3) 対日直接投資におけるミッシングピース - 2. 海外資本等が果たし得る効果

## 海外資本等が果たす効果\_人材（流動性）

外国企業の革新的な製品・サービスによる産業変革を通じた人材の移動や、従業員の平均勤続年数が日本よりも短い国の外国企業の日本参入などにより、雇用の流動性が改善することが期待される。

効果のパターン（再掲）

効果概要

効果が発生する経路イメージ

流動性	マクロ単位	<ul style="list-style-type: none"> <li>外国企業の革新的な製品・サービス等を通じた産業変革による雇用の流動性向上</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本に参入した外国企業から革新的な製品・サービスが日本市場に導入されることで、<b>既存産業の変革や新産業が創出され、既存産業から新規産業等への人材の移動が活発化</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>例えば、2020年の国内小売業界において、米アマゾン・ドット・コムは1位のイオン、2位のセブン&amp;アイ・ホールディングスに次ぐ業界3位であり、大きな影響を与えている一方、日本国内で合計27か所の物流拠点を設立しており、物流産業において多くの雇用を創出</li> </ul> </li> </ul> <p>※株式会社経済界「経済界2021年10月号」、物流ニュース「アマゾン／東京都青梅市と千葉県流山市に物流拠点を開設」、日経Xtech「アマゾンが神奈川県小田原市に12カ所目の物流拠点、1000人規模の雇用を創出」</p>	
	ミクロ単位	<ul style="list-style-type: none"> <li>従業員勤続年数が短い外国企業参入による雇用の流動性向上</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本と比し相対的に従業員の平均勤続年数が短い外国企業が日本に進出することで、雇用の流動性が向上 <ul style="list-style-type: none"> <li>例えば、米国の平均勤続年数は4.2年、イギリスは7.9年で、日本の12.1年と比較短い※</li> <li>但し、各国の勤続年数は、現地の法制度等も一因と想定されることには留意が必要</li> </ul> </li> </ul> <p>※独立行政法人労働政策研究・研修機構「データブック国際労働比較2019」</p>	

# (3) 対日直接投資におけるミッシングピース - 2. 海外資本等が果たし得る効果

## 海外資本等が果たす効果\_人材（有識者の関連コメント）



効果のパターン（再掲）

有識者の関連コメント

効果のパターン（再掲）		有識者の関連コメント
多様性	企業単位	<p><b>1</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>右記3つの経路にて、海外SUをはじめとする外国企業からの人材供給による多様性向上・グローバル人材の増加</li> </ul> <p><b>1-1</b> 外国企業から<b>外国人</b>人材が転職</p> <p><b>1-2</b> 外国企業から<b>日本人</b>人材が転職</p> <p><b>1-3</b> 日本企業と<b>外国企業</b>の協業</p>
	個人単位	<p><b>2</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>留学生が日本企業に就職し、多様性向上</li> </ul>
	マクロ単位	<ul style="list-style-type: none"> <li>外国企業の革新的な製品・サービス等を通じた産業変革による雇用の流動性向上</li> </ul>
流動性	ミクロ単位	<ul style="list-style-type: none"> <li>従業員勤続年数が短い外国企業参入による雇用の流動性向上</li> </ul>

- 企業単位で呼び込めれば、一定程度まとまった人数が来日し、そのうち一定人数は、日本企業に転職する
- 外国企業に就職した日本人がトレーニングされ、日本のSUに転職する
- 海外企業でのダイバーシティやサービス設計思想などは非常に学びになる。そこで経験を重ねた日本人が転職し、日本企業の幹部になっていく
- 協業をとおして、日本企業にはない新しい発想が生まれてきたり、メンタルシフトが起こる
- 外国企業とパートナーシップを組み、イノベーションを進めるためには、自社でできることとできないことを洗い出し、欠けている部分を海外企業により補うことが重要
- 博士課程留学生の増加が、日本のイノベーション活動（特許申請・取得数等）にプラスの影響を与えることを示した研究がある
- 海外資本を入れることで、流動性を強制的に上げるということもあり得る
- Amazonでは、若手が3割くらい辞めており、雇用の流動性が高くなっている
- アメリカでは2年で転職するのが一般的な雇用の流動性が高い社会になっている

### (3) 対日直接投資におけるミッシングピース - 2. 海外資本等が果たし得る効果

## 海外資本等が果たす効果\_資金・その他

海外VCなどの投資家が日本市場に参入し、SUへ大規模なリスクマネーが供給されることで、資金にかかるミッシングピースの軽減が期待される。

	ミッシングピースの概要 (再掲)	海外資本等による効果の例 (仮説含む)	有識者の関連コメント
資金	<ul style="list-style-type: none"> <li>資金 (特にリスクマネー) の総量の不足</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>海外VC等の海外投資家が日本市場に参入することで、SUへ供給されるリスクマネーの増加に寄与 (特に国内VCは投資額規模が小さくアーリー・ミドルの投資が中心のため、レイトーステージに活発に投資する海外VCからの資金供給は特に重要)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>投資環境のギャップを埋める施策の1つが、海外のVCをどんどん呼び寄せること</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>資本が過度に分散 (スモールキャップが多い)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>多数の企業が小額の資本を保有しており、スケールで外国企業に劣後</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本企業と比し時価総額が大きい外国企業が日本に参入することや、大規模な投資を行う海外投資家が日本に参入することで、スモールキャップの企業が多い日本の状況改善に寄与</li> </ul>
その他	<ul style="list-style-type: none"> <li>過剰・ガラパゴス化した法規制</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(外国企業が先端的な技術を日本に持ち込むことで規制緩和ニーズを喚起する可能性もある)               <ul style="list-style-type: none"> <li>一方で、規制産業においては国内企業が中心となって新規事業を進めることが効率的であるとの意見もあり</li> </ul> </li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>規制産業は、レギュレーション策定への関与含めて、日系SUに任せる方が良い</li> </ul>
	<ul style="list-style-type: none"> <li>新しいものを試す意識の薄さ</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>世界と比べ、新しいものを受け入れ、試しに使う人の層が薄い</li> <li>(特に地方で) PoCの予算が限定的</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>(外国企業や人材の増加することで、多少の変化をもたらし得る可能性もある)</li> </ul>

⋮

※上記いずれのケースであっても、海外資本等による効果のみでは課題が完全に解消するものではないことに留意が必要

- (0) はじめに
- (1) Out-In M&A
- (2) 対外投資・M&A
- (3) 対日直接投資におけるミッシングピース
  - 1. 産業構造上の課題とミッシングピース
  - 2. 海外資本等が果たし得る効果
  - 3. 海外資本等を呼び込む方法

【参考資料】

### (3) 対日直接投資におけるミッシングピース - 3. 海外資本等呼び込む方法

## 課題の解決に向けて想定される取組の観点 (サマリ)

ミッシングピースの解消に向け、「A.海外SUをはじめとする外国企業の誘致」、「B.海外SU・投資家等が集まりやすいエコシステム形成」等が取組の観点として想定される。

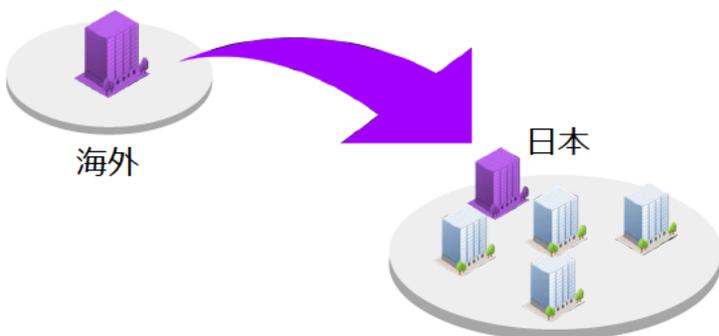
ミッシング  
ピース

課題の解決に向けて想定される取組の観点 (例)

各観点の概要

人材

#### A. 海外SUをはじめとする外国企業の誘致



#### ● 個社単位の誘致

- VC・CVC等の海外SUに投資をする主体との連携等を通じ、有望な海外SUを「見つけ」「呼び込む」

#### ● ハブとなる外国企業の誘致

- 多数の海外SU等のハブとなるプラットフォーム等を持つ外国企業を誘致

p.104~参照

共通

#### B. 海外SU・投資家等が集まりやすいエコシステム形成



#### ● 特定の産業に特化して以下のような取組を実施することを通じ、海外SU・投資家等が集まりやすいエコシステム形成

- 過剰な規制の緩和、各種インフラの整備、エコシステムを活性化させるプレイヤーの誘致等

p.106参照



## A. 海外SUをはじめとする外国企業の誘致

誘致の手法として、VC・CVC等の海外SUに投資をする主体との連携等を通じた個社単位の企業誘致や、多数の海外SU等のハブとなるプラットフォーム等を持つ外国企業の誘致などが想定される。

外国企業の誘致の手法（例）

### 個社単位の誘致

見つける

- 海外SUに投資をしている主体との連携や、政府機関自ら投資をすることを通じて株主としてデータを得ることで、有望企業か否かの評価がしやすくなる

呼び込む

- 日本のCVC等は、日本市場の魅力のアピールや資金提供を通じて、海外SUを日本に呼び込む動きをしているため、日本のCVC等との連携は重要
- 日本企業が外国企業を買収することで外国企業の優秀な人材を獲得するという方法も存在

### ハブとなる外国企業の誘致

- ソフトウェアを提供する外国企業の中には、自社の提供するプラットフォームをその他多数の海外SU等に開放し、マーケットプレイスとして利用させているケースがある
- プラットフォームを提供する外国企業が日本に参入した場合に、当該プラットフォームを利用するその他多数の海外SU等も日本に参入しやすくなる可能性がある

（例）Salesforce社の場合

- 同社が提供する、アプリのマーケットプレイス（AppExchange）を通じて、他社がアプリの開発や提供をすることが可能。Salesforceの利用者は、当該アプリをSalesforceのプラットフォーム上で利用可能
- AppExchangeには時価総額50億ドルの企業から、無償のアプリを提供するSUなど多岐にわたり、計数千以上のアプリが提供されている  
（出所：同社Webサイト）



### (3) 対日直接投資におけるミッシングピース - 3. 海外資本等呼び込む方法

## A. 海外SUをはじめとする外国企業の誘致（有識者の関連コメント）

#### 有識者の関連コメント

#### 個社単位の誘致

##### 見つける

- SUの財務面も見ていて経営の評価もしている投資会社を活用するとよい。投資会社だからこそ分かる部分はある。株主しか取れないデータが多くあり、投資を通じてそうした企業情報を取得することで、総合的な評価が可能
- VCはローカル産業。コミュニティに根差して、地道に成果を上げることで、いい案件が集まってくるようになる

##### 呼び込む

- 日本のCVCが海外SUの誘致に貢献している。日本のCVCは、日本市場の魅力をアピールし、かつ資金を提供することで、海外SUを呼び込んでいる
- M&Aができる体力があるうちに、日本企業が海外企業に投資し、外資の優秀な人材を獲得すべき
- 日本のニーズの紹介だけでは呼びこめない。海外の企業に、それがどういったビジネスチャンスなのか説明できる必要がある
- スタートアップは流行りもの。流行りものを見つけてすぐに日本に連れてくる仕組みを作ることが大事

#### 外国企業の誘致 ハブとなる

- SaaS系企業は、大きくなると、マーケットプレイスを作り始め、多くの関連SUが周辺に出来上がる。その様なプラットフォームごと誘致できるとよい
- オープンイノベーションとかSUを支援するグローバルビジネスそのものを日本に持ってくるのがいいのではないか

## B. 海外SU・投資家等が集まりやすいエコシステム形成

規制緩和やインフラの整備、エコシステムを活性化させるプレイヤーの誘致等を通じて、特定の産業が生まれ・成長するための環境を整備することで、ミッシングピースの解消に資する海外SU・投資家等の参入を促進することが期待される。

海外SU・投資家等が集まりやすいエコシステム形成の手法（例）



### 有識者から挙げられた 期待される取組の例

-  **【規制緩和】** 国家戦略特区、規制のサンドボックス制度等による**規制緩和措置**、許認可等で時間がかからない制度改革（外国企業が利用しやすい制度設計（オンライン対応・スピード感等）、外国企業への利用促進など）
-  **【エコシステムプレイヤー誘致】** 海外のアクセラレーター等、**エコシステムを活性化させる活動を行う主体の誘致**
-  **【インフラ整備】** ガス・電気・水道、通信ネットワークなどを安定的に低コストで利用できるようなインフラ整備
-  **【制度支援等】** 補助制度や減税措置など、売上・コストに資するサポート

### 期待効果

- ミッシングピースの解消**
  - 事業環境が整備されることで、海外SUや外国投資家が参入しやすくなり、当該海外SUや外国投資家からの人材や資金の供給によりミッシングピースが解消
- 産業構造上の課題の解消**
  - 新たな企業・技術等が誕生・発展する障害が減ることで、イノベーションの創出や、既存産業の生産性向上等に寄与

### 有識者の関連コメント

#### 留意点

- 政府は、どうやったら産業クラスターができるかといった、環境整備に注力すべきであり、民間企業が担うべき個別の事業は行わないよう留意すべき
- 将来、国際競争力を持つ産業を政府が保護するのは難しい。どの産業が将来基盤になるかわからず、いつまで保護すればいいか見えてこないため

#### その他（都市部・地方）

- **まずは都市部**
  - 東京を中心とした都市部は市場が大きく各種リソースが集中していることや、日本在住経験のない外国人の地方での生活は困難であること等から、まずは都市部への誘致が想定される。会社の規模が拡大すれば、地方拠点の設置もあり得る
  - 一部のSUであれば、自然環境を重視して、地方に拠点を持つ可能性もある
- **地方部へ誘致する際の手段・留意事項**
  - 地方のスマートシティを支える技術等について、海外SUの実験場として、日本に誘致することはありうる。新興国のモデルが、日本の地方都市に活用できる視点もある。ただし、地方自治体の予算規模が小さい場合PoCが難しいことにも留意

### (3) 対日直接投資におけるミッシングピース 検討のまとめ

産業構造上の課題の一因となる人材等のミッシングピースについて、海外資本等が果たし得る効果によって軽減されることが期待される。海外資本等を呼び込む上では、海外SUをはじめとする外国企業の誘致やエコシステムの形成等が想定される。

#### 検討の観点1

産業構造上の課題とミッシングピース

産業構造上の課題例

イノベーション創出活性化  
国際競争力低下  
(グローバル視点SUの少なさ)

生産性の低さ

産業構造上の課題に関わる日本のミッシングピース

人材

- 多様性の不足 (特に外国人材など)
- 人材の流動性の不足、など

資金

- 資金 (特にリスクマネー) の総量の不足
- 資金が過度に分散 (スモールキャップが多い)、など

その他

- (企業を取り巻く環境等)
- 過剰・ガラパゴス化した法規制、など

#### 検討の観点2

海外資本等が果たし得る効果

多様性

- 海外SUをはじめとする外国企業からの人材供給による多様性向上・グローバル人材の増加
- 留学生が日本企業に就職し、多様性向上

人材

流動性

- 外国企業の革新的な製品・サービス等を通じた産業変革による雇用の流動性向上
- 従業員勤続年数が短い外国企業参入による雇用の流動性向上

資金

- 海外VC等の海外投資家や、日本企業と比し時価総額が大きい外国企業の日本参入等により、リスクマネーの不足やスモールキャップの企業が多い日本の状況改善に寄与

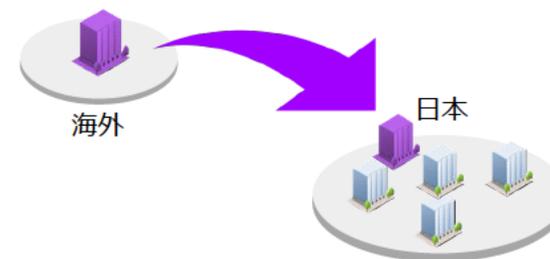
その他

- (外国企業が先端的な技術を日本に持ち込むことで規制緩和ニーズを喚起する可能性もある)

#### 検討の観点3

海外資本等を呼び込む方法

A. 海外SUをはじめとする外国企業の誘致



B. 海外SU・投資家等が集まりやすいエコシステム形成



- (0) はじめに
- (1) Out-In M&A
- (2) 対外投資・M&A
- (3) 対日直接投資におけるミッシングピース

## 【参考資料】

- (1) Out-In M&A
- (3) 対日直接投資におけるミッシングピース

## 【参考資料】

### (1) Out-In M&A

1. 日本に対するOut-In M&Aの分析

2. Out-In M&Aの国際比較

3. Out-In M&A事例

4. 有識者のコメント

### (3) 対日直接投資におけるミッシングピース

## 【参考資料】 - (1) Out-In M&A – 1.日本に対するOut-In M&Aの分析

# “日本に対するOut-In M&Aの分析”の概要

日本に対するOut-In M&Aを詳細に分析するため、日本のOut-In M&Aのデータを多数収載するレコフ社のレコフM&Aデータベースを活用し分析した。

		日本に対するOut-In M&Aの分析	Out-In M&Aの国際比較
データベース		<ul style="list-style-type: none"> <li>レコフM&amp;Aデータベース（株式会社レコフ）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>M&amp;Aデータベース（民間企業）</li> </ul>
調査期間		<ul style="list-style-type: none"> <li>2011年1月1日 – 2021年12月31日</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2011年1月1日 – 2020年12月31日</li> </ul>
データ取得日		<ul style="list-style-type: none"> <li>2022年1月31日</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2021年11月25日</li> </ul>
分析対象国 (被出資国)		<ul style="list-style-type: none"> <li>日本</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本、米国、英国、カナダ、フランス、ドイツ、イタリア、スペイン、オランダ、スイス、オーストラリア、韓国、シンガポール、香港、中国</li> </ul>
の 分析 対象 の 国籍	出資者	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本以外の国</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>分析対象国以外の国</li> </ul>
	被出資者	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>分析対象国</li> </ul>
	取引対象	<ul style="list-style-type: none"> <li>日本</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>分析対象国</li> </ul>
分析対象の取引規模		<ul style="list-style-type: none"> <li>200億円以上</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>全て（取引額1,000億円を基準に規模別で分析）</li> </ul>
取得データ		<ul style="list-style-type: none"> <li>各案件の取引日、各主体の国籍、取引額、取引対象の産業 等</li> <li>各案件の特徴（カーブアウト、ファンドによる出資）</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>各案件の取引日、各主体の国籍、取引額、取引対象の産業、出資比率 等</li> </ul>
特記事項		<ul style="list-style-type: none"> <li>コンソーシアム型Out-In M&amp;Aを含む等、レコフM&amp;AデータベースにおけるM&amp;Aの定義に準拠</li> <li>レコフM&amp;Aデータベースは日本国内のM&amp;Aデータを多数収載するため、日本に対するOut-In M&amp;Aの分析にあたり採用</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>私募、コンソーシアム型M&amp;A等を含まない等、活用したM&amp;AデータベースにおけるM&amp;Aの定義に準拠</li> <li>活用したM&amp;Aデータベースは日本を含む諸外国のM&amp;Aデータを収載しており、同一条件下での国際比較にあたり採用（国際比較にて使用する“日本に対するOut-In M&amp;A”のデータは民間企業の“M&amp;Aデータベース”のデータを使用）</li> </ul>

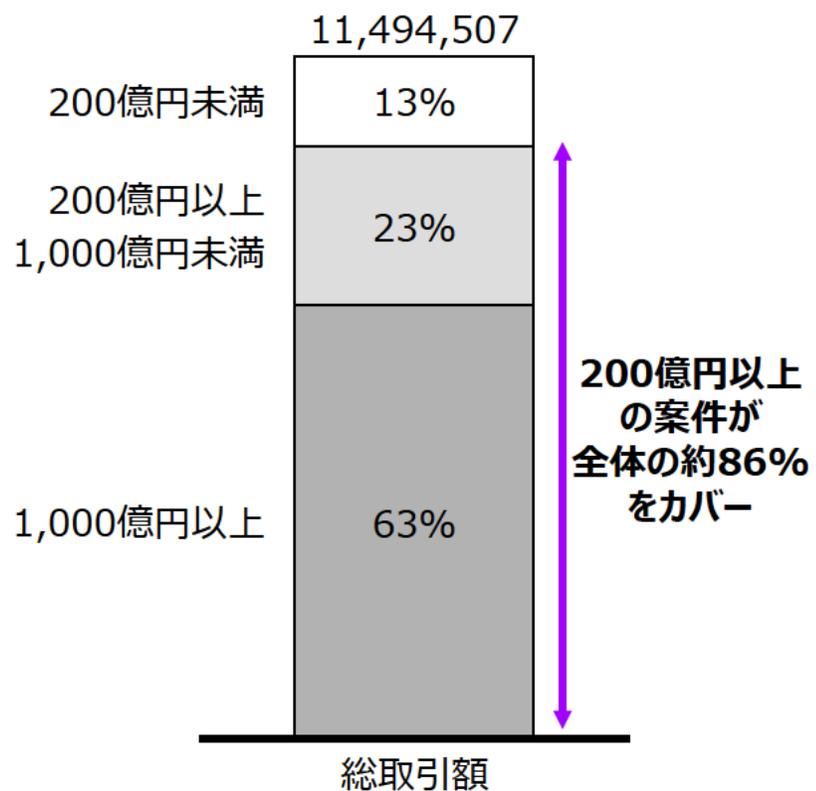
## 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 1.日本に対するOut-In M&Aの分析

# 日本に対するOut-In M&Aの分析の対象とするOut-In M&Aの取引規模

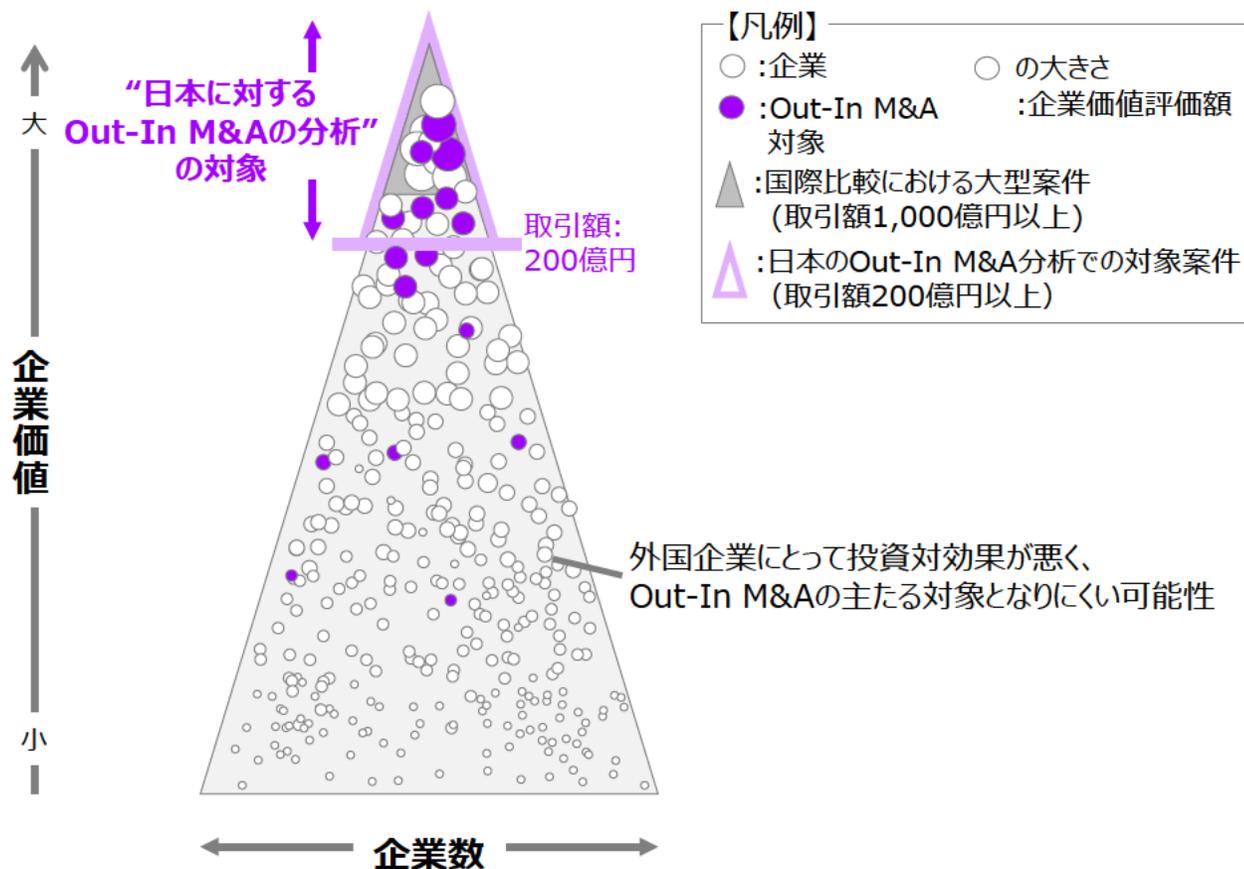
Out-In M&Aにおいて200億円以上の案件が、Out-In M&A全体の8割の取引額を占めていることから、取引額が200億円以上の案件を対象として分析した。(ただし、後半の国際比較では、取引額1,000億円を基準に規模別に分析した。)

図表 4.1.1. 取引規模別

日本に対するOut-In M&Aの総取引額



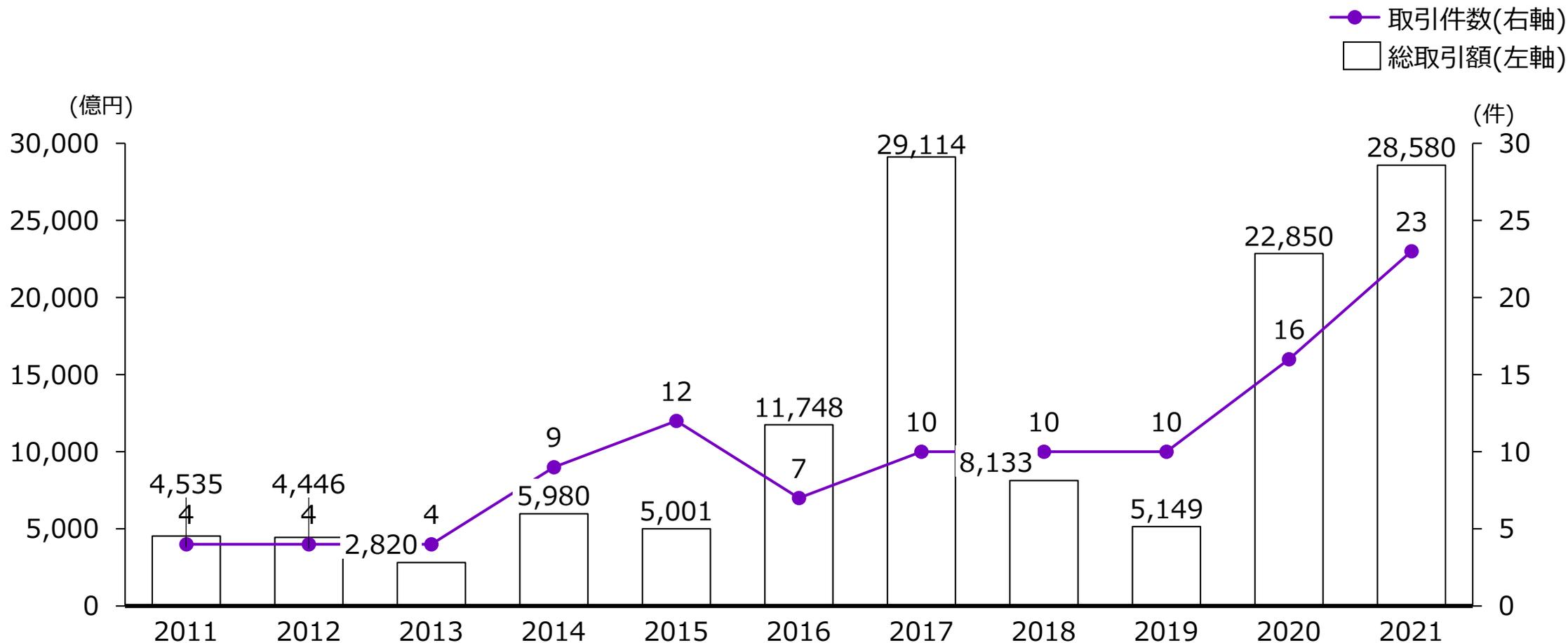
図表 4.1.2. Out-In M&Aの分析対象のイメージ



# 日本に対するOut-In M&A動向 - 200億円以上の案件

日本に対する200億円以上のOut-In M&Aは総取引額、取引件数ともに増加傾向にある。

図表 4.1.3. 日本に対する200億円以上のOut-In M&Aの総取引額、取引件数の動向

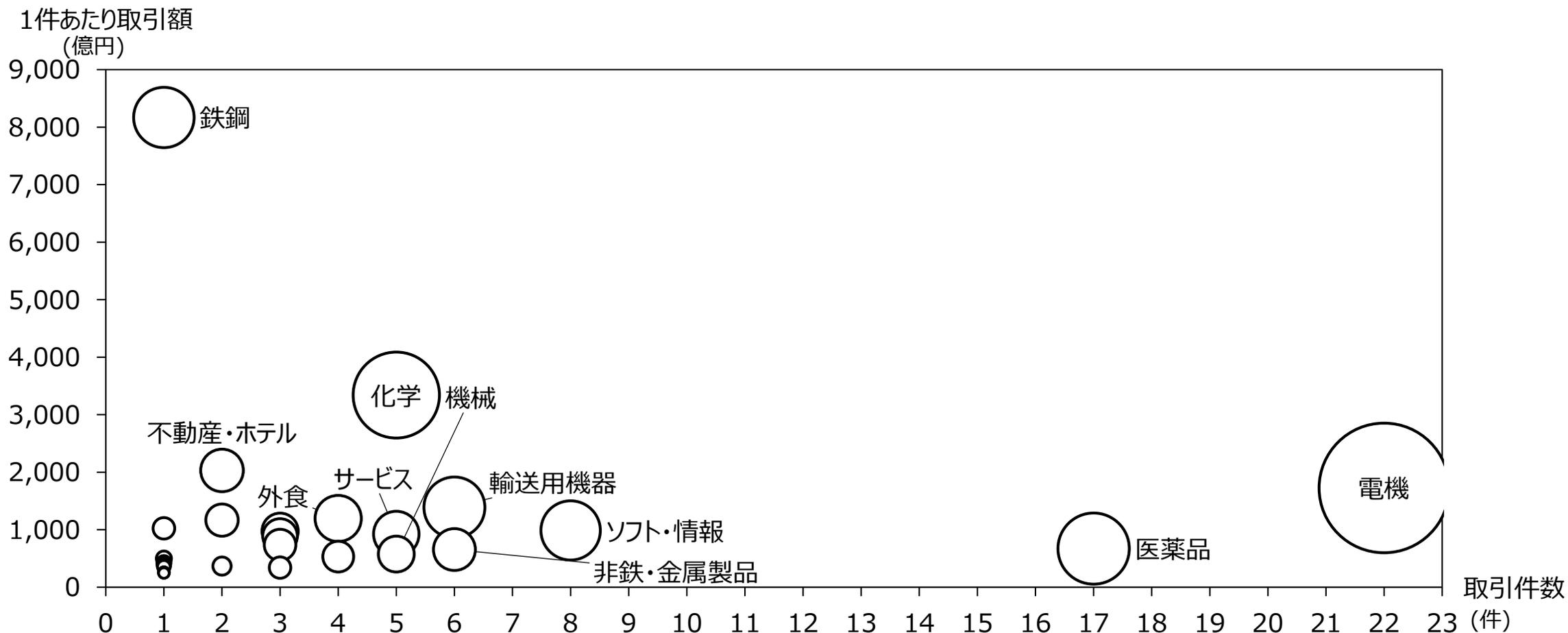


# 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 1.日本に対するOut-In M&Aの分析

## 日本に対するOut-In M&A動向 - 【産業別】200億円以上の案件

1件あたり取引額は化学産業が高く、取引件数は電機産業が大きい。

図表 4.1.4. 産業別 日本に対する200億円以上のOut-In M&A (2011年 - 2021年)

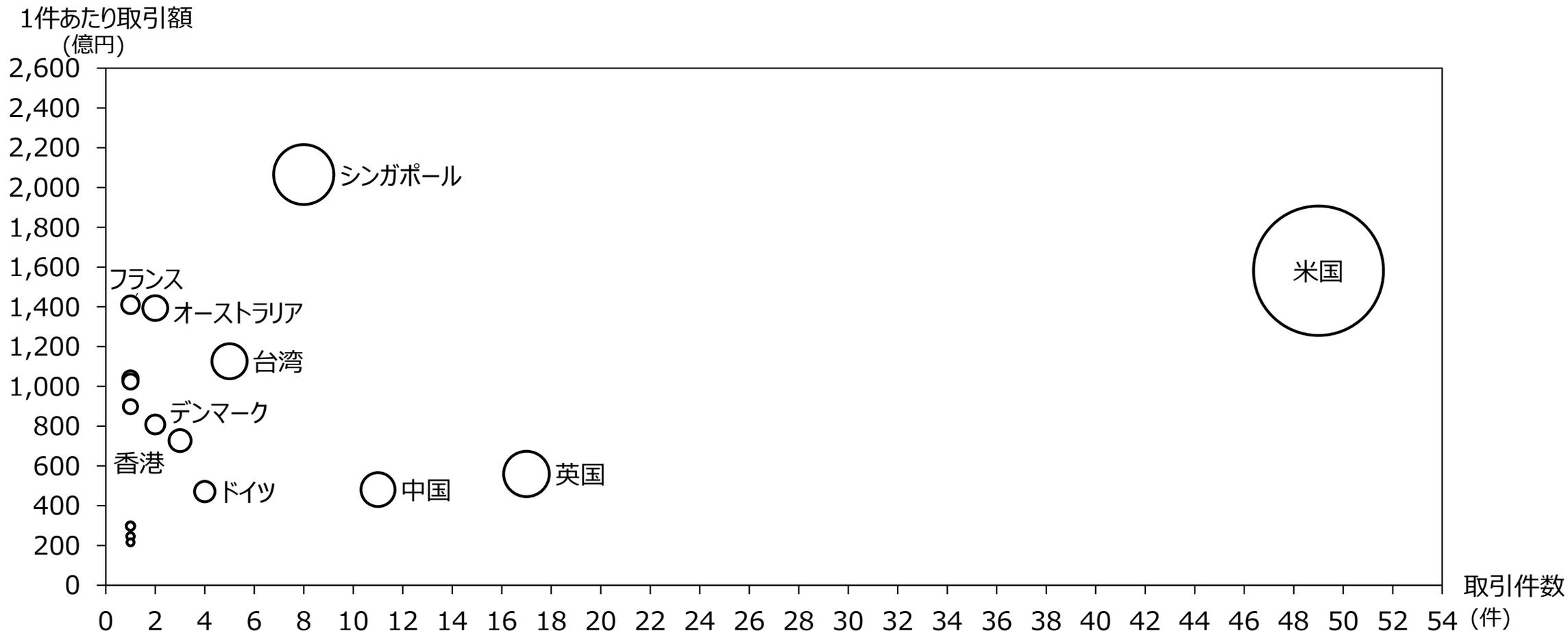


## 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 1.日本に対するOut-In M&Aの分析

# 日本に対するOut-In M&A動向 - 【出資国別】200億円以上の案件

1件あたり取引額はシンガポールが高く、取引件数は米国が多い。

図表 4.1.5. 出資国別 日本に対する200億円以上のOut-In M&A (2011年 - 2021年)



【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 1.日本に対するOut-In M&Aの分析

# 日本に対するOut-In M&A動向 - 取引額 上位10件

日本に対するOut-In M&Aの上位10件のうち半数以上がファンドからの出資。また、6件がカーブアウト案件である。

 : 海外ファンドによる出資  : カーブアウト案件

図表 4.1.6. 日本に対するOut-In M&Aの取引額 上位10件 (2011年 - 2021年)

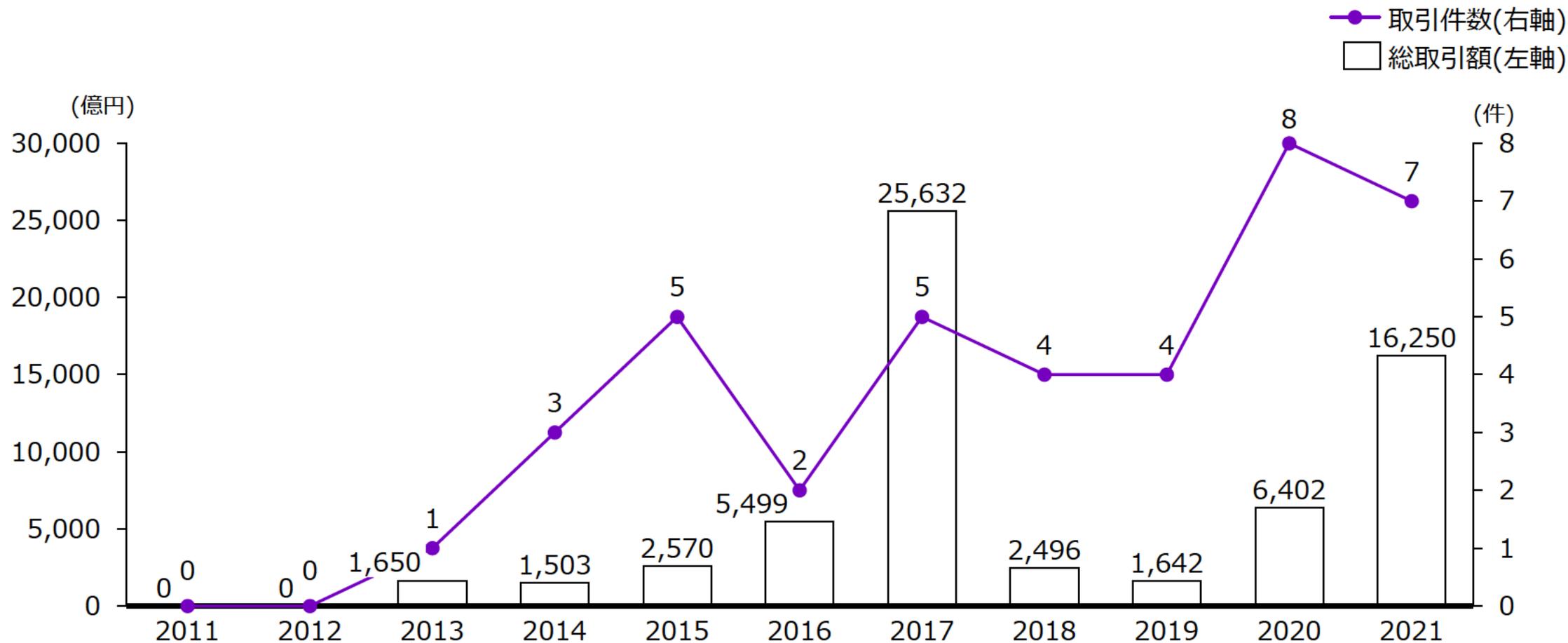
#	公表日	出資者	取引対象	取引額(億円)
1	2017/9/28	ベインキャピタルを軸とする企業コンソーシアム(受け皿会社:Pangea)	東芝メモリ(TMC)[東芝]	20,003
2	2020/8/21	ニブシー・インターナショナル・リミテッド(NIL)など (ウットラム・ホールディングス孫会社)	日本ペイントホールディングス	12,851
3	2021/4/29	ベインキャピタル、ジャパン・インダストリアル・ソリューションズ第式号投資事業有限責任組合、日本産業パートナーズ(JIP)運営ファンド	日立金属	8,168
4	2016/11/23	コールバーグ・クラビス・ロバーツ(KKR)(買付目的会社:CKホールディングス)	カルソニックカンセイ	4,984
5	2016/2/25	鴻海(ホンハイ)精密工業グループ	シャープ	3,888
6	2021/9/9	ペイパル	Paidy	3,000
7	2011/10/22	ベインキャピタル(受け皿会社:BCJホールディングス6)	すかいらーく(野村プリンシパル・ファイナンス <NPF>など投資先)	2,600
8	2021/10/14	サウス32	住友金属鉱山、住友商事	2,498
9	2020/8/25	ブラックストーン・グループ運営ファンド(受け皿会社:Oscar A-Co)	武田コンシューマーヘルスケア(TCHC) [武田薬品工業]	2,420
10	2021/12/18	コールバーグ・クラビス・ロバーツ(KKR)運営ファンド(受け皿会社:YYKインベストメント)	弥生事業準備(オリックス孫会社)	2,400

## 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 1.日本に対するOut-In M&Aの分析

# 日本に対するOut-In M&A動向 - 【カーブアウト】200億円以上の案件

カーブアウトの取引件数は近年増加傾向にある。

図表 4.1.7. 日本に対する200億円以上のカーブアウトによるOut-In M&Aの総取引額、取引件数の動向

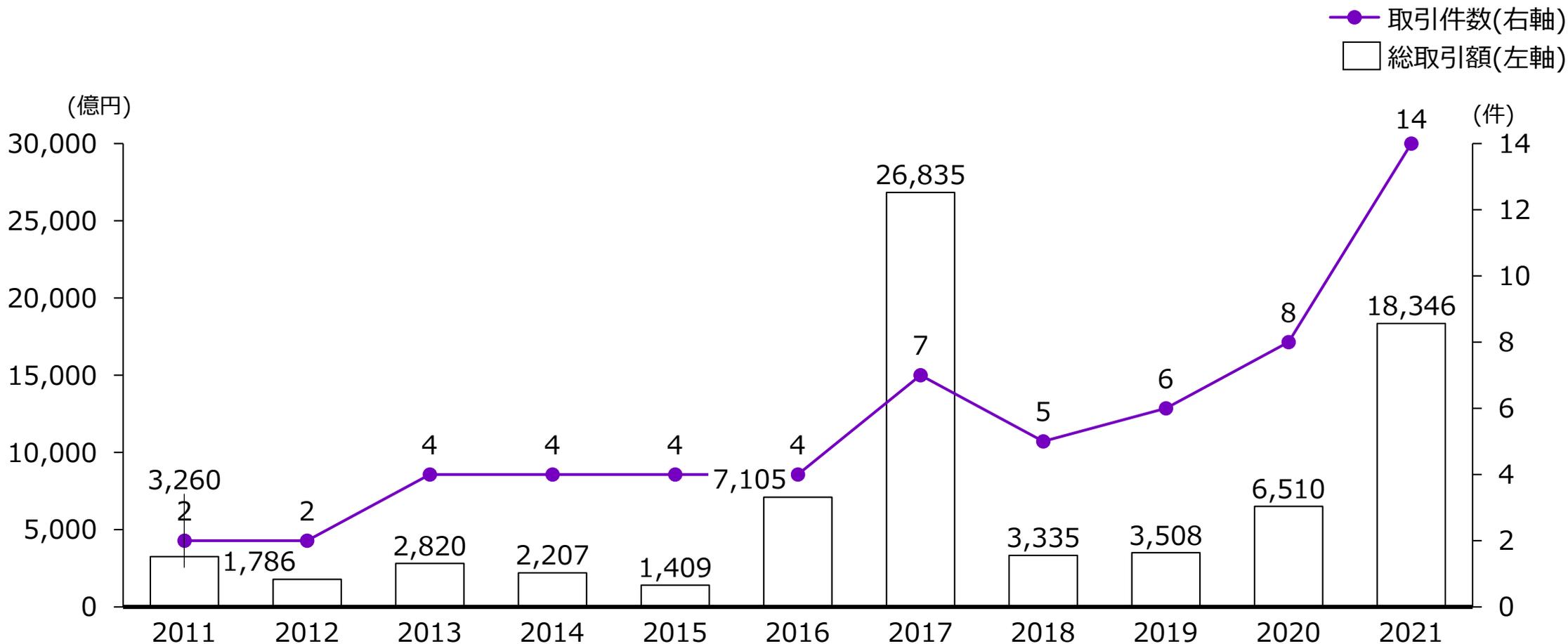


## 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 1.日本に対するOut-In M&Aの分析

# 日本に対するOut-In M&A動向 - 【ファンド】200億円以上の案件

ファンドによるOut-In M&Aの取引件数は増加傾向である。

図表 4.1.8. 日本に対する200億円以上のファンドによるOut-In M&Aの総取引額、取引件数の動向



## 【参考資料】

### (1) Out-In M&A

1. 日本に対するOut-In M&Aの分析

### 2. Out-In M&Aの国際比較

➤ 1,000億円以上の大型案件

➤ 1,000億円未満の中・小型案件

3. Out-In M&A事例

4. 有識者のコメント

### (3) 対日直接投資におけるミッシングピース

## 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較

### “Out-In M&Aの国際比較”の概要

各国のOut-In M&Aの状況を国際比較するため、日本だけではなく多数の国のOut-In M&Aの取引データを同一条件で比較・処理が容易な、民間企業のM&Aデータベースを活用し分析した。

#### 日本に対するOut-In M&Aの分析

#### Out-In M&Aの国際比較

<b>データベース</b>		レコフM&Aデータベース（株式会社レコフ）
<b>調査期間</b>		2011年1月1日 - 2021年12月31日
<b>データ取得日</b>		2022年1月31日
<b>分析対象国 (被出資国)</b>		日本
<b>分析対象 の国籍</b>	<b>出資者</b>	日本以外の国
	<b>被出資者</b>	日本
	<b>取引対象</b>	日本
<b>分析対象の取引規模</b>		200億円以上
<b>取得データ</b>		各案件の取引日、各主体の国籍、取引額、取引対象の産業 等 各案件の特徴（カーブアウト、ファンドによる出資）
<b>特記事項</b>		コンソーシアム型Out-In M&Aを含む等、レコフM&AデータベースにおけるM&Aの定義に準拠 レコフM&Aデータベースは日本国内のM&Aデータを多数収載するため、日本に対するOut-In M&Aの分析にあたり採用

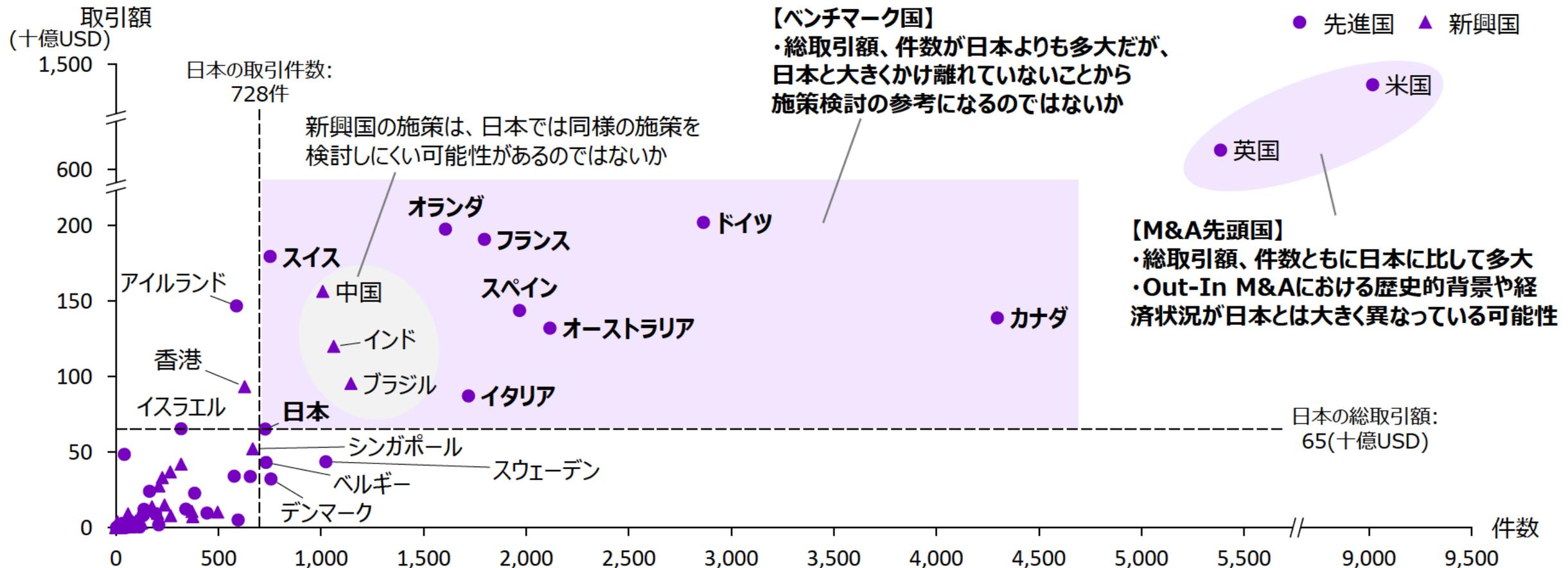
<b>M&amp;Aデータベース（民間企業）</b>
<b>2011年1月1日 - 2020年12月31日</b>
<b>2021年11月25日</b>
<b>日本、米国、英国、カナダ、フランス、ドイツ、イタリア、スペイン、オランダ、スイス、オーストラリア、韓国、シンガポール、香港、中国</b>
<b>分析対象国以外の国</b>
<b>分析対象国</b>
<b>分析対象国</b>
<b>全て</b>
<b>各案件の取引日、各主体の国籍、取引額、取引対象の産業、出資比率 等</b>
<b>私募、コンソーシアム型M&amp;A等を含まない等、活用したM&amp;AデータベースにおけるM&amp;Aの定義に準拠</b>
<b>活用したM&amp;Aデータベースは日本を含む諸外国のM&amp;Aデータを収載しており、同一条件下での国際比較にあたり採用（国際比較にて使用する“日本に対するOut-In M&amp;A”のデータは民間企業の“M&amp;Aデータベース”のデータを使用）</b>

## 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較

# Out-In M&A総取引額・件数を踏まえた国際比較の分析対象国

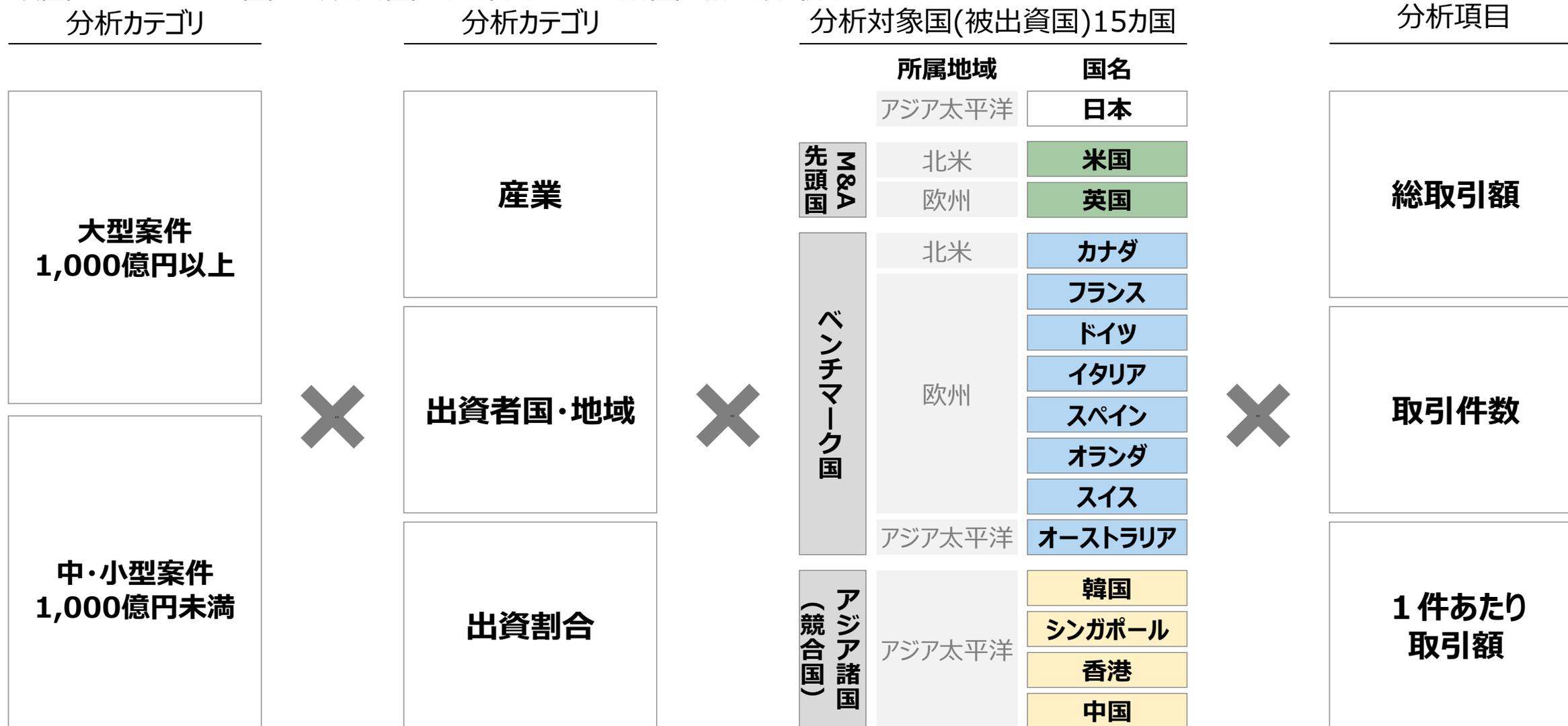
総取引額、件数とも、日本は米英と比べ大きな差があり、欧州や中国・インド等に対しても小さい。総取引額もしくは件数が日本に比して大きい、米英M&A先頭国、日本とあまりかけ離れていない欧州各国をベンチマーク国として分析した。

図表 4.1.9. Out-In M&Aの総取引額と件数 (2013年 - 2020年)



# Out-In M&Aの国際比較における分析手法

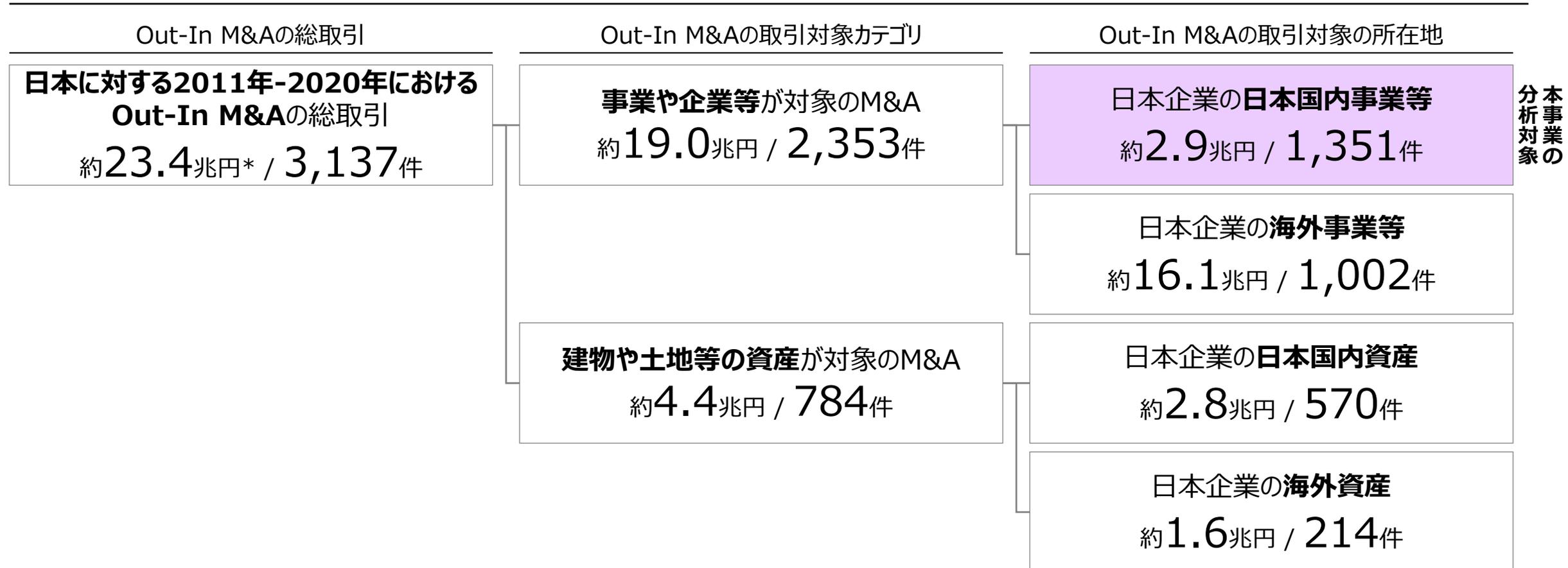
国内事業を対象とするOut-In M&Aを取引規模、産業、出資者国・地域、出資割合で分析。分析対象国としては、M&A先頭国、ベンチマーク国に、競合国となり得るアジア諸国を加え分析した。



# 本国際比較調査におけるOut-In M&Aの定義（取引対象）

Out-In M&Aは、取引対象のカテゴリと所在地によって4つに大別できる。本調査においては、特に日本国内での産業活性化の観点等から促進が求められる日本国内事業等を分析対象とした。

図表 4.1.10. Out-In M&Aの定義（取引対象）



(出所) 民間企業のM&Aデータベースより、アクセントチャ作成

\*取引額は2011年 - 2020年の間に重複して集計されている可能性があり、必ずしも日本銀行等が発表するOut-In M&Aの数値と合致するわけではない

## 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較

### (参考)日本企業の海外事業等を対象としたOut-In M&A事例

日本企業の海外事業等が対象のOut-In M&Aの案件は、本事業での分析対象外とした。

#### ソフトバンクグループによるスプリント（米国）の売却



#### 概要

公表日	2018/4/29
取引額	30,859億円
産業	情報通信 - ワイヤレス通信 -
取引手法	M&A - Whole
概要	スプリント社とTモバイルによる、統合によるシナジー効果を見据え合併を図る

#### 東京海上日動火災保険による子会社（英国）の売却



#### 概要

公表日	2018/10/30
取引額	1,652億円
産業	金融 - 損害保険 -
取引手法	M&A - Whole
概要	2000年にTMR社を設立したものの、料率競争の激化等もあり収益性が悪化。RenRe社に売却し事業ポートフォリオの見直しを図る

(出所) 民間企業のM&Aデータベースより、アクセントチャ作成

\*取引額は2011年 - 2020年の間に重複して集計されている可能性があり、必ずしも日本銀行等が発表するOut-In M&Aの数値と合致するわけではない

## 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較

# 国際比較に含まれないケース・理由

“Out-In M&Aの国際比較”においては、比較対象国共通で、以下のケースに該当する案件は含まれていない。一方、“日本に対するOut-In M&Aの分析”では各ケース含めて分析した。

### 国際比較の対象に含まれないケース

### “国際比較”には含まれないが、“日本に対するOut-In M&Aの分析”では含まれる案件例

民間企業のM&Aデータベース上の記載に関して

- 国内企業の受け皿会社がい手としてデータベースに記載されている場合
- データベース上に取引額等の記載がない/異なる\*等の場合
  - 調達資金を利用したIn-out M&Aとして記載されている場合
  - M&Aと資金調達が行われ、レコフと民間DBの金額が異なる場合
  - 取引額の記載が無い場合等、その他

- コールバーグ・クラビス・ロバーツ(KKR)(受け皿会社:PHCホールディングス)によるパナソニックヘルスケアに対する約1,650億円のM&A (2013年) 等
- ニプシー・インターナショナル・リミテッドによる日本ペイントに対する約1兆2,851億円のM&A (2020年) 等
- ベアリング・プライベート・エクイティ・アジア(BPEA)(受け皿会社:Wolfcrest Limited[Kamerig B.V.])によるパイオニアに対する約1,020億円のM&A (2018年) 等
- コールバーグ・クラビス・ロバーツ(KKR)(買付目的会社:HKホールディングス)による日立工機に対する約4,984億円のM&A (2016年) 等

本国際比較調査におけるOut-In M&Aの定義に関して

- 買い手に国内企業が含まれる場合 (コンソーシアム型出資)
- 売り手が外国企業の場合 (外国企業間で対象企業を売買)
- 出資手法が私募等の場合

- ベインキャピタルを軸とする企業コンソーシアム(受け皿会社:Pangea)による東芝メモリ(TMC)に対する約20,000億円\*\*のM&A (2017年) 等
- ベインキャピタルによるアサツーディ・ケイ (ADK) (主要な売り手:英国投資会社等)に対する約1,614億円のM&A (2017年) 等
- 鴻海(ホンハイ)精密工業グループによるシャープに対する約3,888億円のM&A (2016年) 等

レコフデータベース上の記載に関して

- VC等による資本参加がOut-In M&Aに含まれる

- Eight Roads Ventures Japan等によるHRBrainに対する約100億円の資本参加(2020年)等

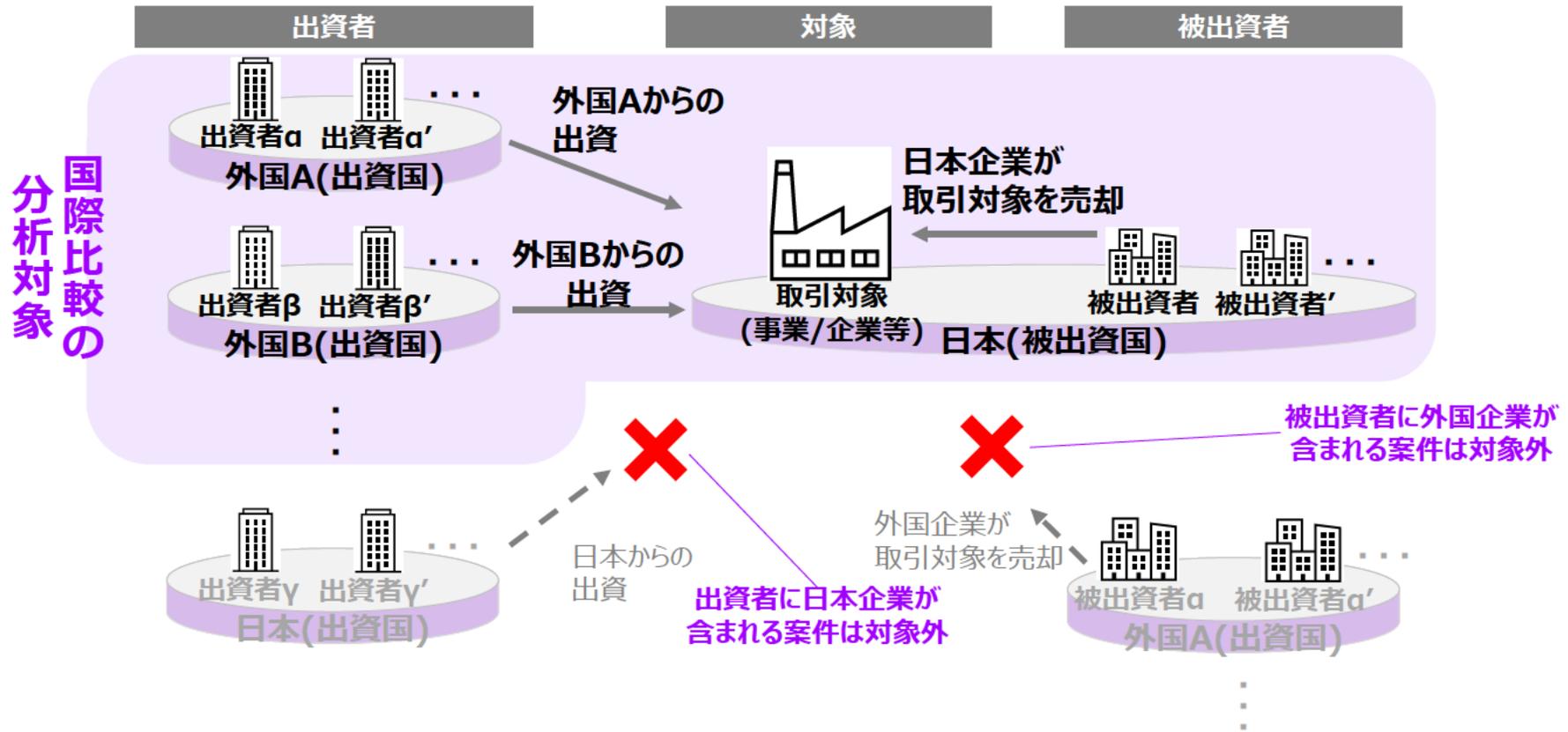
(出所) 大型案件の事例はレコフM&Aデータベースよりデータ提供  
\*為替レートの影響により取引額が減少し、本調査では中小型案件として分析

\*\*ベインキャピタルの出資額は約2,120億円 (日本経済新聞社より)

# 国際比較におけるOut-In M&Aの定義 (出資者 / 被出資者)

国際比較では対内直接投資に注目するため、「出資者が外国企業(分析対象国以外の企業)のみ」、「被出資者が分析対象国の企業」の案件をベースに分析した。

図表 4.1.11. 国際比較におけるOut-In M&Aのイメージ (例.日本)



## 【参考資料】

### (1) Out-In M&A

1. 日本に対するOut-In M&Aの分析
2. Out-In M&Aの国際比較
  - 1,000億円以上の大型案件
  - 1,000億円未満の中・小型案件
3. Out-In M&A事例
4. 有識者のコメント

### (3) 対日直接投資におけるミッシングピース

# 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円以上の大型案件 大型Out-In M&A 分析サマリ

分析カテゴリ	分析結果(ファクト)	現況(ファクト)
大型案件 1,000億円 以上	<ul style="list-style-type: none"> <li>総取引額は米国(約135兆円)、英国(約52兆円)、スイス(約11兆円)の順で大きい (2011~2020年の累計) <ul style="list-style-type: none"> <li>米国、英国、スイスは総取引額の過半数(約75%~約83%)が大型案件</li> </ul> </li> <li>1件あたり取引額はスイス(約7,453億円)、米国(約5,416億円)、英国(約5,190億円)の順で大きい</li> <li>取引件数は米国(250件)、英国(101件)、ドイツ・オランダ(39件)の順で多い <ul style="list-style-type: none"> <li>アジア諸国に比して、ベンチマーク国は取引件数が多い</li> </ul> </li> <li>日本は総取引額(約8,544億円)、1件あたり取引額(約1,424億円)、取引件数(6件)と全てが小さい <ul style="list-style-type: none"> <li>日本は総取引額の約29%のみが大型案件であり、分析対象国内で最低</li> </ul> </li> </ul>	<p>分析対象国と比して、<b>日本は総取引額、1件あたり取引額、取引件数の全てが小さい</b>。特に<b>1件あたり取引額は大型の中でも2,000億円弱と小型</b></p>
対象産業	<ul style="list-style-type: none"> <li>分析対象国全体での取引額は、ヘルスケア(約52兆円)、消費財・サービス(約50兆円)、情報通信(約43兆円)の順で大きい</li> <li>1件あたり取引額はヘルスケア(約5,932億円)、エネルギー(約5,064億円)、素材(約4,707億円)の順で大きい <ul style="list-style-type: none"> <li>多くの産業において、日本は産業別1件あたり取引額が小さい</li> </ul> </li> <li>取引件数は消費財・サービス(117件)、情報通信(108件)、金融(99件)の順で多い <ul style="list-style-type: none"> <li>日本に対する取引件数は、消費財・サービスで4件、情報通信で1件、不動産関連産業で1件のみ</li> <li>日本は全ての産業において取引件数が少ない (ヘルスケア、エネルギー、金融等の分野では案件がない)</li> </ul> </li> </ul>	<p><b>総取引額が大きい、ヘルスケア・エネルギー等の産業においても、日本は大型案件が少ない</b></p>
出資者 国・地域	<ul style="list-style-type: none"> <li>分析対象国全体に対する総取引額、取引件数、1件あたり取引額の全てにおいて、欧州が最大</li> <li>日本、韓国、シンガポール、米国に対する出資者の過半数(約69%~約85%)は、自地域外</li> <li>英国、欧州、香港、中国のベンチマーク国に対する出資者の過半数(約53%~約89%)は、自地域内</li> </ul>	<p><b>日本はアジア太平洋域外からの出資が多数</b></p>
出資割合	<ul style="list-style-type: none"> <li>イタリアを除く分析対象国では、マジョリティ出資の総取引額が過半数 (約61%~約94%) <ul style="list-style-type: none"> <li>イタリアを除く分析対象国におけるマジョリティ出資割合の平均は約74%</li> <li>対して、日本ではマジョリティ出資割合が約64%</li> </ul> </li> <li>マイノリティ出資の総取引額はイタリア(約4.1兆円)、ドイツ(約4.0兆円)の順で大きい</li> <li>日本は、マイノリティ・マジョリティによらず1件あたり取引額・件数が小さい</li> </ul>	<p><b>分析対象国内ではマジョリティ出資が主流であるが、日本ではマジョリティ出資とマイノリティ出資が比較的同程度に近い</b></p>

# 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円以上の大型案件 大型Out-In M&A 分析サマリ

分析カテゴリ	分析結果(ファクト)	現況(ファクト)
大型案件 1,000億円 以上	<ul style="list-style-type: none"> <li>総取引額は米国(約135兆円)、英国(約52兆円)、スイス(約11兆円)の順で大きい (2011~2020年の累計) <ul style="list-style-type: none"> <li>米国、英国、スイスは総取引額の過半数(約75%~約83%)が大型案件</li> </ul> </li> <li>1件あたり取引額はスイス(約7,453億円)、米国(約5,416億円)、英国(約5,190億円)の順で大きい</li> <li>取引件数は米国(250件)、英国(101件)、ドイツ・オランダ(39件)の順で多い <ul style="list-style-type: none"> <li>アジア諸国に比して、ベンチマーク国は取引件数が多い</li> </ul> </li> <li>日本は総取引額(約8,544億円)、1件あたり取引額(約1,424億円)、取引件数(6件)と全てが小さい <ul style="list-style-type: none"> <li>日本は総取引額の約29%のみが大型案件であり、分析対象国内で最低</li> </ul> </li> </ul>	<p>分析対象国と比して、<b>日本は総取引額、1件あたり取引額、取引件数の全てが小さい</b>。特に<b>1件あたり取引額は大型の中でも2,000億円弱と小型</b></p>
対象産業	<ul style="list-style-type: none"> <li>分析対象国全体での取引額は、ヘルスケア(約52兆円)、消費財・サービス(約50兆円)、情報通信(約43兆円)の順で大きい</li> <li>1件あたり取引額はヘルスケア(約5,932億円)、エネルギー(約5,064億円)、素材(約4,707億円)の順で大きい <ul style="list-style-type: none"> <li>多くの産業において、日本は産業別1件あたり取引額が小さい</li> </ul> </li> <li>取引件数は消費財・サービス(117件)、情報通信(108件)、金融(99件)の順で多い <ul style="list-style-type: none"> <li>日本に対する取引件数は、消費財・サービスで4件、情報通信で1件、不動産関連産業で1件のみ</li> <li>日本は全ての産業において取引件数が少ない (ヘルスケア、エネルギー、金融等の分野では案件がない)</li> </ul> </li> </ul>	<p><b>総取引額が大きい、ヘルスケア・エネルギー等の産業においても、日本は大型案件が少ない</b></p>
出資者 国・地域	<ul style="list-style-type: none"> <li>分析対象国全体に対する総取引額、取引件数、1件あたり取引額の全てにおいて、欧州が最大</li> <li>日本、韓国、シンガポール、米国に対する出資者の過半数(約69%~約85%)は、自地域外</li> <li>英国、欧州、香港、中国のベンチマーク国に対する出資者の過半数(約53%~約89%)は、自地域内</li> </ul>	<p><b>日本はアジア太平洋域外からの出資が多数</b></p>
出資割合	<ul style="list-style-type: none"> <li>イタリアを除く分析対象国では、マジョリティ出資の総取引額が過半数 (約61%~約94%) <ul style="list-style-type: none"> <li>イタリアを除く分析対象国におけるマジョリティ出資割合の平均は約74%</li> <li>対して、日本ではマジョリティ出資割合が約64%</li> </ul> </li> <li>マイノリティ出資の総取引額はイタリア(約4.1兆円)、ドイツ(約4.0兆円)の順で大きい</li> <li>日本は、マイノリティ・マジョリティによらず1件あたり取引額・件数が小さい</li> </ul>	<p><b>分析対象国内ではマジョリティ出資が主流であるが、日本ではマジョリティ出資とマイノリティ出資が比較的同程度に近い</b></p>

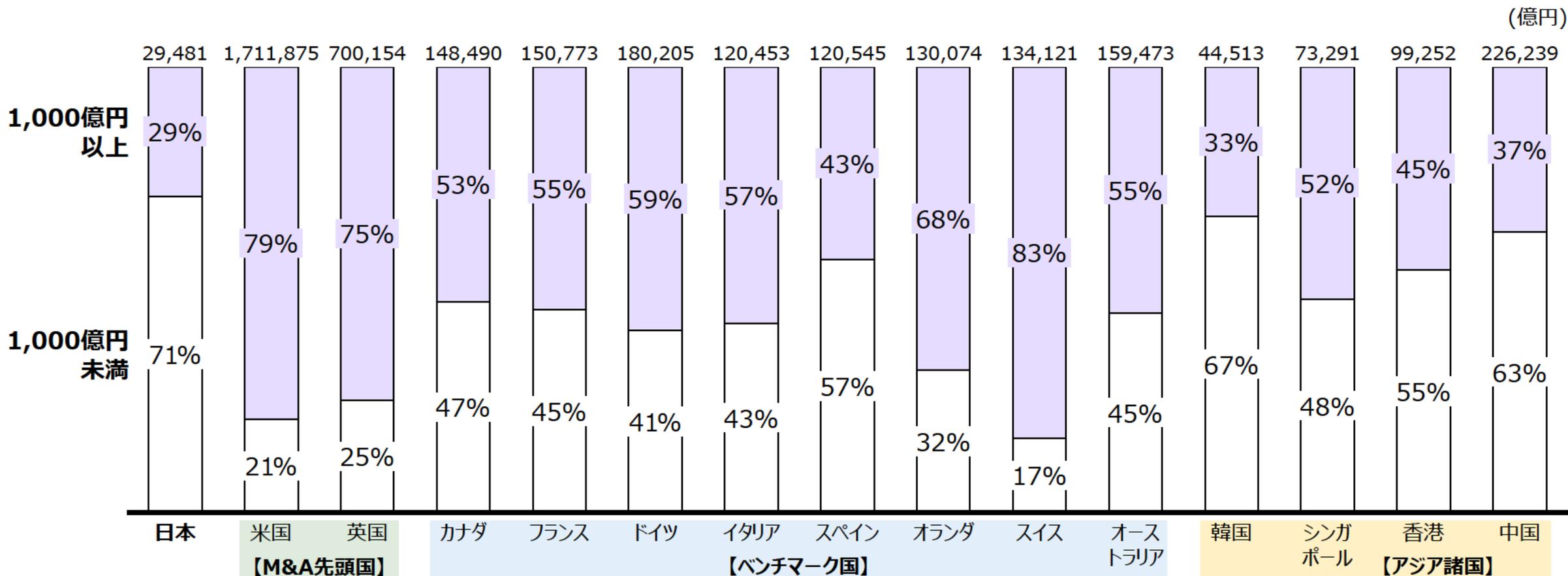
【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円以上の大型案件

# 大型 / 取引規模別 構成比

M&A先頭国の米英、スイスでは、1,000億円超の案件が総取引額の比率の約75%以上を占めるが、日本は1,000億円超は3割弱に留まる(約8,544億円)。

分析カテゴリ	産業	対象国	日本	分析項目	総取引額
大型	出資者国・地域	M&A先頭国	アジア諸国	取引件数	
中小型		ベンチマーク国		1件あたり取引額	
	取引手法				

図表 4.1.12. Out-In M&Aの取引規模別 構成比 (2011年 - 2020年)



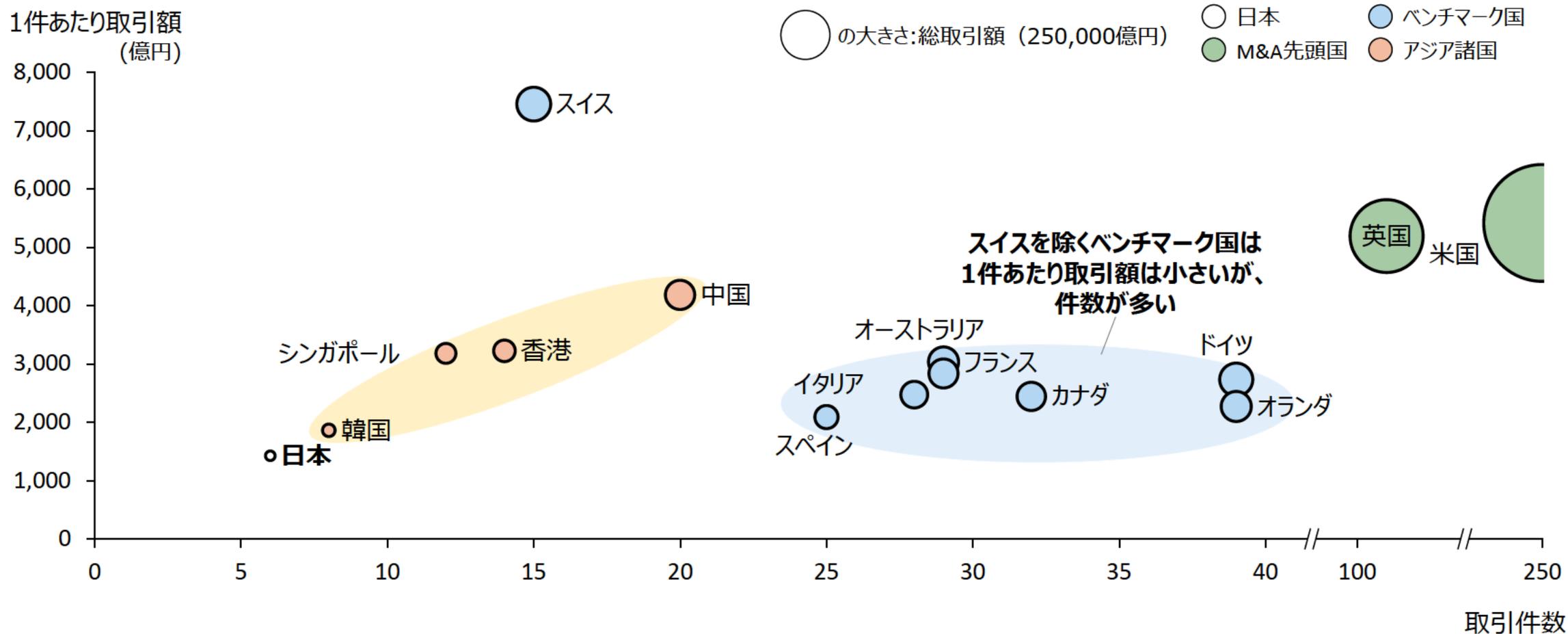
# 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円以上の大型案件

## 大型 / 1件あたり取引額と取引件数 概況

日本は、アジア諸国と比べて特に大型案件の1件あたり取引額が小さく(約1,424億円)、ベンチマーク国と比べ大型案件数でも少ない(6件)。

分析カテゴリ	対象国	分析項目
大型	産業	日本
中小型	出資者国・地域	M&A先頭国
		ベンチマーク国
	取引手法	アジア諸国
		総取引額
		取引件数
		1件あたり取引額

図表 4.1.13. 大型案件のOut-In M&Aにおける 1件あたり取引額と取引件数 (2011年 - 2020年)





# 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円以上の大型案件 大型 / 取引規模別 案件例 上位10件 (分析対象国)

分析対象国における取引額上位10件における出資者は全て事業会社。

分析カテゴリ		対象国	分析項目
大型	産業	日本	総取引額
中小	出資者国・地域	M&A先頭国	取引件数
	取引手法	ベンチマーク国	1件あたり取引額
		アジア諸国	

 : 海外ファンドによる出資

図表 4.1.15. 大型 / 取引規模別 案件例 上位10件 (分析対象国)

#	公表日	出資者	取引対象	被出資者	取引額 (億円)	対象国
1	2015/10/7	Anheuser-Busch InBev (ベルギー/事業会社)	SABMiller plc (英国/消費財・サービス)	Investor Group	109,452	英国
2	2015/4/8	Royal Dutch Shell(オランダ/事業会社)	BG Group plc(英国/エネルギー)	Investor Group	83,581	英国
3	2014/11/17	Actavis(アイルランド/事業会社)	Allergan, Inc.(米国/ヘルスケア)	Investor Group	82,411	米国
4	2016/5/18	Bayer Aktiengesellschaft (ドイツ/事業会社)	Monsanto Company (米国/素材)	Investor Group	58,443	米国
5	2020/12/12	AstraZeneca(英国/事業会社)	Alexion Pharmaceuticals (米国/ヘルスケア)	Investor Group	41,971	米国
6	2014/3/26	CITIC Pacific(香港/事業会社)	CITIC(中国/資本財・サービス)	Investor Group	35,932	中国
7	2015/7/1	ACE(スイス/事業会社)	Chubb Corporation (米国/金融)	Chubb Corporation	35,072	米国
8	2019/1/16	Johnson & Johnson (米国/事業会社)	Panalpina Welttransport (スイス/資本財・サービス)	Investor Group	34,546	スイス
9	2017/1/26	DSV(デンマーク/事業会社)	Actelion Ltd(スイス/ヘルスケア)	Investor Group	33,930	スイス
10	2016/7/18	SoftBank Group(日本/事業会社)	Arm Holdings(英国/情報通信)	Investor Group	33,074	英国

# 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円以上の大型案件

## 大型Out-In M&A 分析サマリ

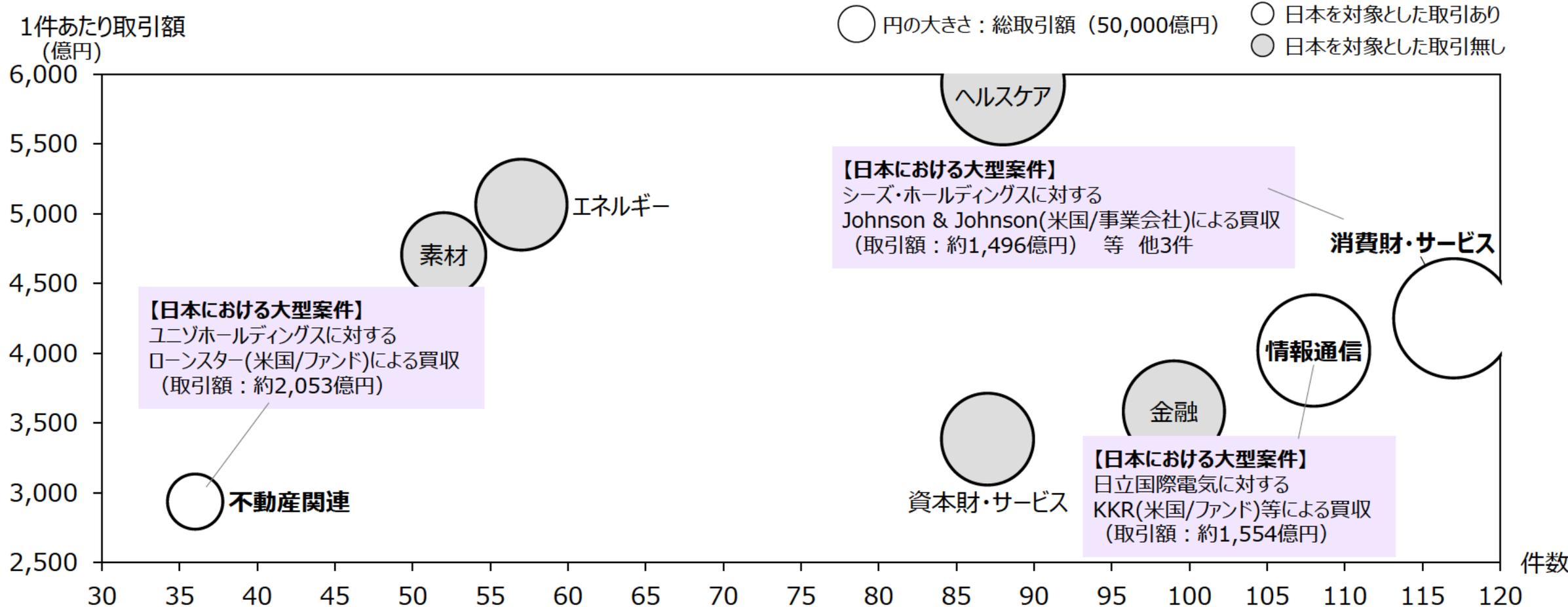
分析カテゴリ	分析結果(ファクト)	現況(ファクト)
大型案件 1,000億円 以上	<ul style="list-style-type: none"> <li>総取引額は米国(約135兆円)、英国(約52兆円)、スイス(約11兆円)の順で大きい (2011~2020年の累計) <ul style="list-style-type: none"> <li>米国、英国、スイスは総取引額の過半数(約75%~約83%)が大型案件</li> </ul> </li> <li>1件あたり取引額はスイス(約7,453億円)、米国(約5,416億円)、英国(約5,190億円)の順で大きい</li> <li>取引件数は米国(250件)、英国(101件)、ドイツ・オランダ(39件)の順で多い <ul style="list-style-type: none"> <li>アジア諸国に比して、ベンチマーク国は取引件数が多い</li> </ul> </li> <li>日本は総取引額(約8,544億円)、1件あたり取引額(約1,424億円)、取引件数(6件)と全てが小さい <ul style="list-style-type: none"> <li>日本は総取引額の約29%のみが大型案件であり、分析対象国内で最低</li> </ul> </li> </ul>	<p>分析対象国と比して、<u>日本は総取引額、1件あたり取引額、取引件数の全てが小さい</u>。特に<u>1件あたり取引額は大型の中でも2,000億円弱と小型</u></p>
対象産業	<ul style="list-style-type: none"> <li>分析対象国全体での取引額は、ヘルスケア(約52兆円)、消費財・サービス(約50兆円)、情報通信(約43兆円)の順で大きい</li> <li>1件あたり取引額はヘルスケア(約5,932億円)、エネルギー(約5,064億円)、素材(約4,707億円)の順で大きい <ul style="list-style-type: none"> <li>多くの産業において、日本は産業別1件あたり取引額が小さい</li> </ul> </li> <li>取引件数は消費財・サービス(117件)、情報通信(108件)、金融(99件)の順で多い <ul style="list-style-type: none"> <li>日本に対する取引件数は、消費財・サービスで4件、情報通信で1件、不動産関連産業で1件のみ</li> <li>日本は全ての産業において取引件数が少ない (ヘルスケア、エネルギー、金融等の分野では案件がない)</li> </ul> </li> </ul>	<p><u>総取引額が大きい、ヘルスケア・エネルギー等の産業においても、日本は大型案件が少ない</u></p>
出資者 国・地域	<ul style="list-style-type: none"> <li>分析対象国全体に対する総取引額、取引件数、1件あたり取引額の全てにおいて、欧州が最大</li> <li>日本、韓国、シンガポール、米国に対する出資者の過半数(約69%~約85%)は、自地域外</li> <li>英国、欧州、香港、中国のベンチマーク国に対する出資者の過半数(約53%~約89%)は、自地域内</li> </ul>	<p><u>日本はアジア太平洋域外からの出資が多数</u></p>
出資割合	<ul style="list-style-type: none"> <li>イタリアを除く分析対象国では、マジョリティ出資の総取引額が過半数 (約61%~約94%) <ul style="list-style-type: none"> <li>イタリアを除く分析対象国におけるマジョリティ出資割合の平均は約74%</li> <li>対して、日本ではマジョリティ出資割合が約64%</li> </ul> </li> <li>マイノリティ出資の総取引額はイタリア(約4.1兆円)、ドイツ(約4.0兆円)の順で大きい</li> <li>日本は、マイノリティ・マジョリティによらず1件あたり取引額・件数が小さい</li> </ul>	<p><u>分析対象国内ではマジョリティ出資が主流であるが、日本ではマジョリティ出資とマイノリティ出資が比較的同程度に近い</u></p>

# 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円以上の大型案件 大型 / 産業別 概況 (対象国全てでの総計)

分析カテゴリ		対象国	分析項目
大型	産業	日本	総取引額
×	×	M&A先頭国	取引件数
中小型	出資者国・地域	ベンチマーク国	1件あたり取引額
	取引手法	アジア諸国	

日本は消費財・サービス、情報通信等にて、大型M&Aが確認されるが、それ以外の産業ではOut-In M&Aがない。

図表 4.1.16. 世界全体で見た大型Out-In M&Aの産業別 概況 (分析対象国 / 2011年 - 2020年)

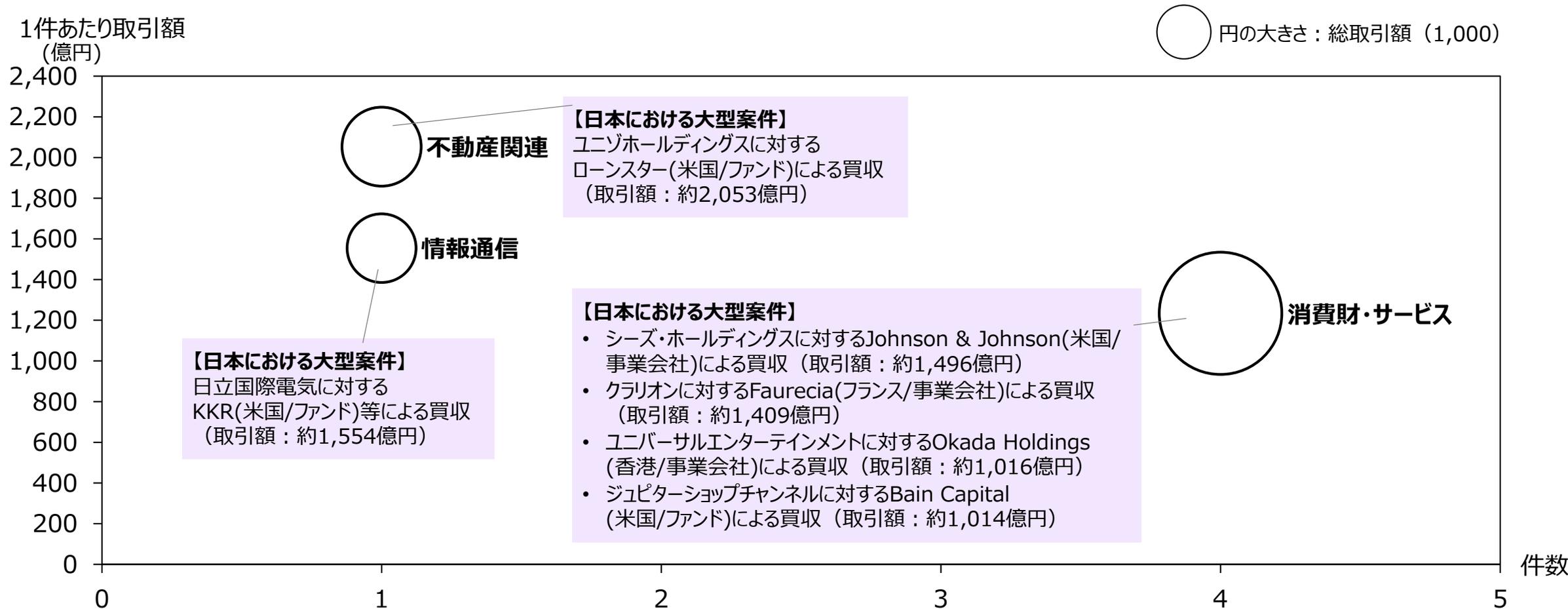


# 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円以上の大型案件 大型 / 産業別 概況 (日本)

分析カテゴリ		対象国	分析項目
大型	産業	日本	総取引額
中小	出資者国・地域	M&A先頭国	取引件数
	取引手法	ベンチマーク国	1件あたり取引額
		アジア諸国	

日本における大型案件では不動産関連産業の1件あたり取引額が大きく、消費財・サービス産業の取引件数が比較的多い。

図表 4.1.17. 世界全体で見た大型Out-In M&Aの産業別 概況 (日本 / 2011年 - 2020年)

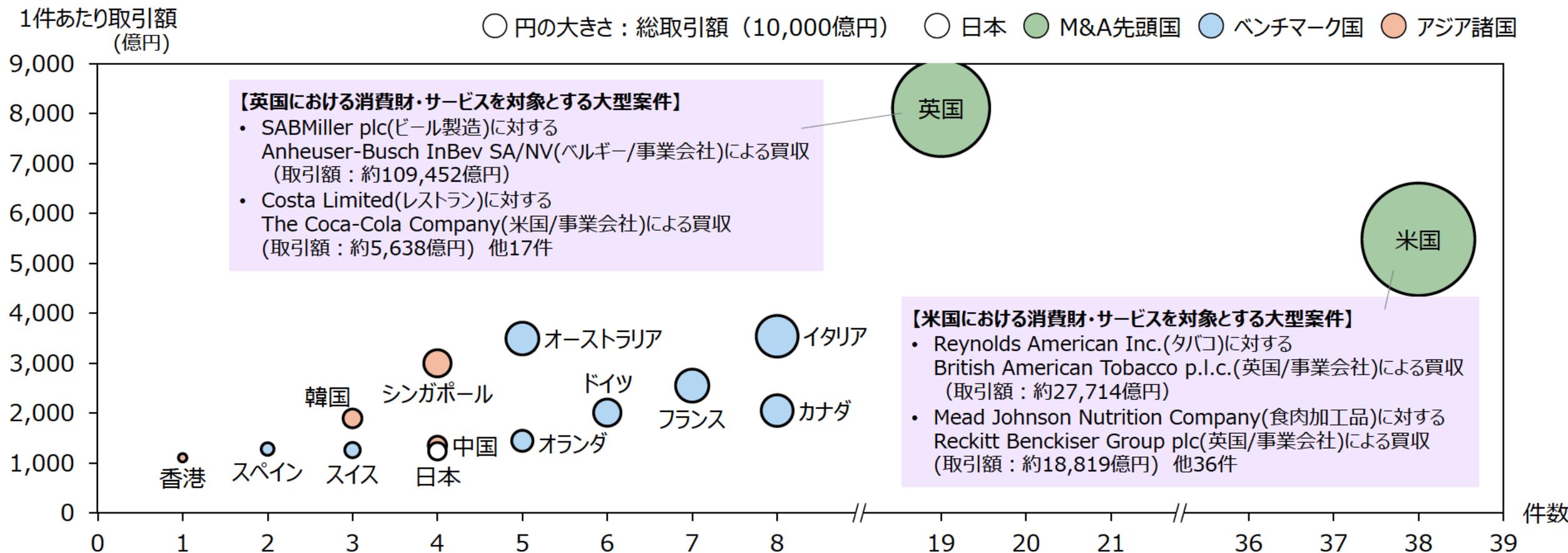


# 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円以上の大型案件 大型 / 産業別(消費財・サービス産業) 1件あたり取引額と取引件数

分析カテゴリ		対象国		分析項目	
大型	産業	日本	M&A先頭国	総取引額	取引件数
中小型	出資者国・地域	ベンチマーク国	アジア諸国	1件あたり取引額	
	取引手法				

米国、英国のM&A先頭国が1件あたり取引額、件数ともに大きい。日本は諸外国に比して1件あたり取引額が小さい。

図表 4.1.18. 消費財・サービスにおける大型Out-In M&A (2011年-2020年)



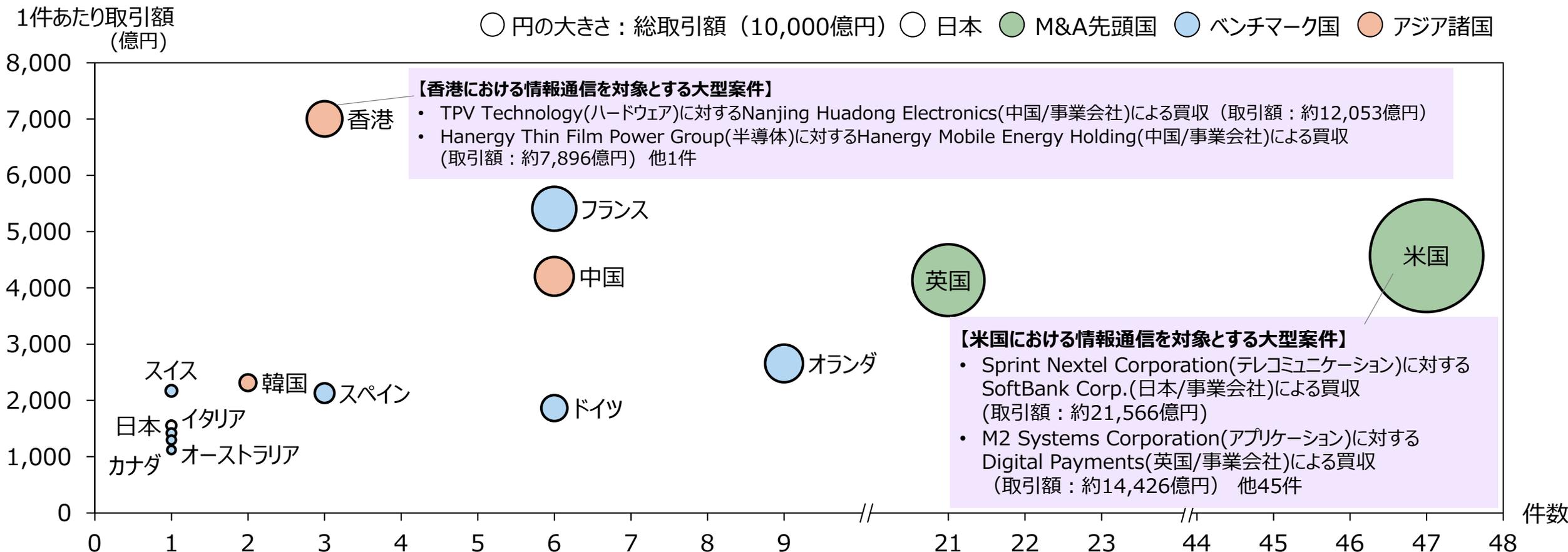
# 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円以上の大型案件

## 大型 / 産業別(情報通信産業) 1件あたり取引額と取引件数

米国、英国のM&A先頭国が件数が大きい。1件あたり取引額については、香港が大きい。日本は1件あたり取引額、取引件数が諸外国に比して小さい。

分析カテゴリ		対象国	分析項目
大型	産業	日本	総取引額
中小型	出資者国・地域	M&A先頭国	取引件数
		ベンチマーク国	1件あたり取引額
	取引手法	アジア諸国	

図表 4.1.19. 情報通信における大型Out-In M&A (2011年-2020年)

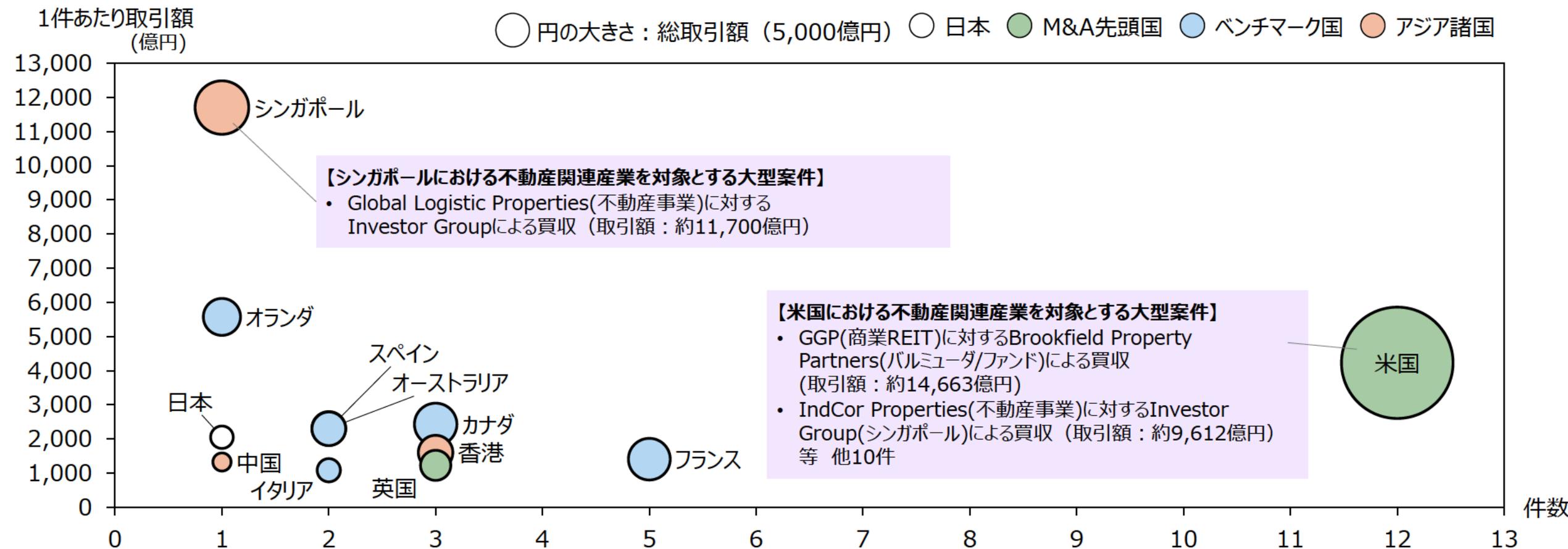


# 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円以上の大型案件 大型 / 産業別(不動産関連産業) 1件あたり取引額と取引件数

分析カテゴリ	対象国	分析項目
大型	産業	日本
中小型	出資者国・地域	M&A先頭国
		ベンチマーク国
	取引手法	アジア諸国
		総取引額
		取引件数
		1件あたり取引額

米国、英国のM&A先頭国が件数が大きい。1件あたり取引額についてはシンガポールが大きい。日本は取引件数が諸外国に比して小さい。

図表 4.1.20. 不動産関連における大型Out-In M&A (2011年-2020年)



# 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円以上の大型案件 大型Out-In M&A 分析サマリ

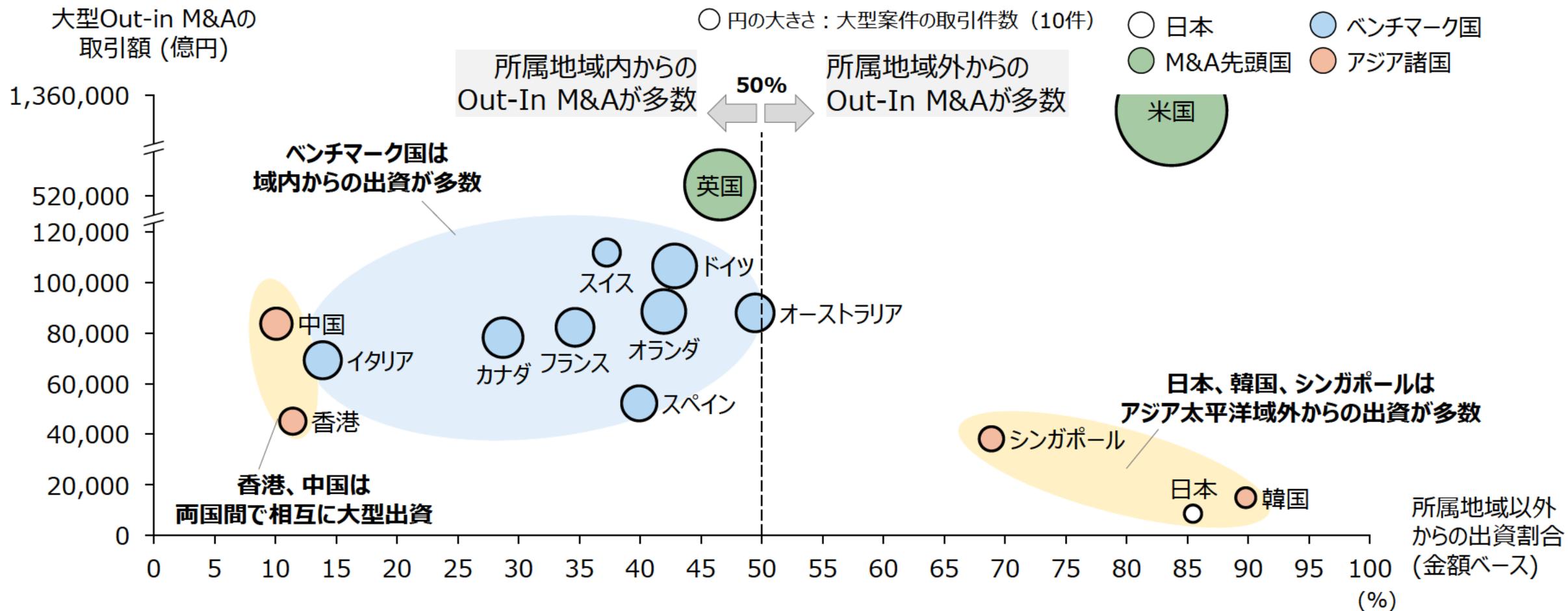
分析カテゴリ	分析結果(ファクト)	現況(ファクト)
大型案件 1,000億円 以上	<ul style="list-style-type: none"> <li>総取引額は米国(約135兆円)、英国(約52兆円)、スイス(約11兆円)の順で大きい (2011~2020年の累計) <ul style="list-style-type: none"> <li>米国、英国、スイスは総取引額の過半数(約75%~約83%)が大型案件</li> </ul> </li> <li>1件あたり取引額はスイス(約7,453億円)、米国(約5,416億円)、英国(約5,190億円)の順で大きい</li> <li>取引件数は米国(250件)、英国(101件)、ドイツ・オランダ(39件)の順で多い <ul style="list-style-type: none"> <li>アジア諸国に比して、ベンチマーク国は取引件数が多い</li> </ul> </li> <li>日本は総取引額(約8,544億円)、1件あたり取引額(約1,424億円)、取引件数(6件)と全てが小さい <ul style="list-style-type: none"> <li>日本は総取引額の約29%のみが大型案件であり、分析対象国内で最低</li> </ul> </li> </ul>	<p>分析対象国と比して、<u>日本は総取引額、1件あたり取引額、取引件数の全てが小さい</u>。特に<u>1件あたり取引額は大型の中でも2,000億円弱と小型</u></p>
対象産業	<ul style="list-style-type: none"> <li>分析対象国全体での取引額は、ヘルスケア(約52兆円)、消費財・サービス(約50兆円)、情報通信(約43兆円)の順で大きい</li> <li>1件あたり取引額はヘルスケア(約5,932億円)、エネルギー(約5,064億円)、素材(約4,707億円)の順で大きい <ul style="list-style-type: none"> <li>多くの産業において、日本は産業別1件あたり取引額が小さい</li> </ul> </li> <li>取引件数は消費財・サービス(117件)、情報通信(108件)、金融(99件)の順で多い <ul style="list-style-type: none"> <li>日本に対する取引件数は、消費財・サービスで4件、情報通信で1件、不動産関連産業で1件のみ</li> <li>日本は全ての産業において取引件数が少ない (ヘルスケア、エネルギー、金融等の分野では案件がない)</li> </ul> </li> </ul>	<p><u>総取引額が大きい、ヘルスケア・エネルギー等の産業においても、日本は大型案件が少ない</u></p>
出資者 国・地域	<ul style="list-style-type: none"> <li>分析対象国全体に対する総取引額、取引件数、1件あたり取引額の全てにおいて、欧州が最大</li> <li>日本、韓国、シンガポール、米国に対する出資者の過半数(約69%~約85%)は、自地域外</li> <li>英国、欧州、香港、中国のベンチマーク国に対する出資者の過半数(約53%~約89%)は、自地域内</li> </ul>	<p><u>日本はアジア太平洋域外からの出資が多数</u></p>
出資割合	<ul style="list-style-type: none"> <li>イタリアを除く分析対象国では、マジョリティ出資の総取引額が過半数 (約61%~約94%) <ul style="list-style-type: none"> <li>イタリアを除く分析対象国におけるマジョリティ出資割合の平均は約74%</li> <li>対して、日本ではマジョリティ出資割合が約64%</li> </ul> </li> <li>マイノリティ出資の総取引額はイタリア(約4.1兆円)、ドイツ(約4.0兆円)の順で大きい</li> <li>日本は、マイノリティ・マジョリティによらず1件あたり取引額・件数が小さい</li> </ul>	<p><u>分析対象国内ではマジョリティ出資が主流であるが、日本ではマジョリティ出資とマイノリティ出資が比較的同程度に近い</u></p>

# 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円以上の大型案件 大型 / 出資者国・地域別 概況 (所属地域内での出資が多いかどうか)

分析カテゴリ	対象国	分析項目
大型	産業	日本
出資者国・地域	M&A先頭国	総取引額
ベンチマーク国	ベンチマーク国	取引件数
アジア諸国	アジア諸国	1件あたり取引額
取引手法		

日本、韓国、米国の大型取引案件の出資国の8割は所属地域以外である。  
一方、ベンチマーク国、香港、中国の出資国は、所属地域内の割合が高い。

図表 4.1.21. 大型Out-In M&Aの出資者国・地域別 概況 (分析対象国 / 2011年 - 2020年)

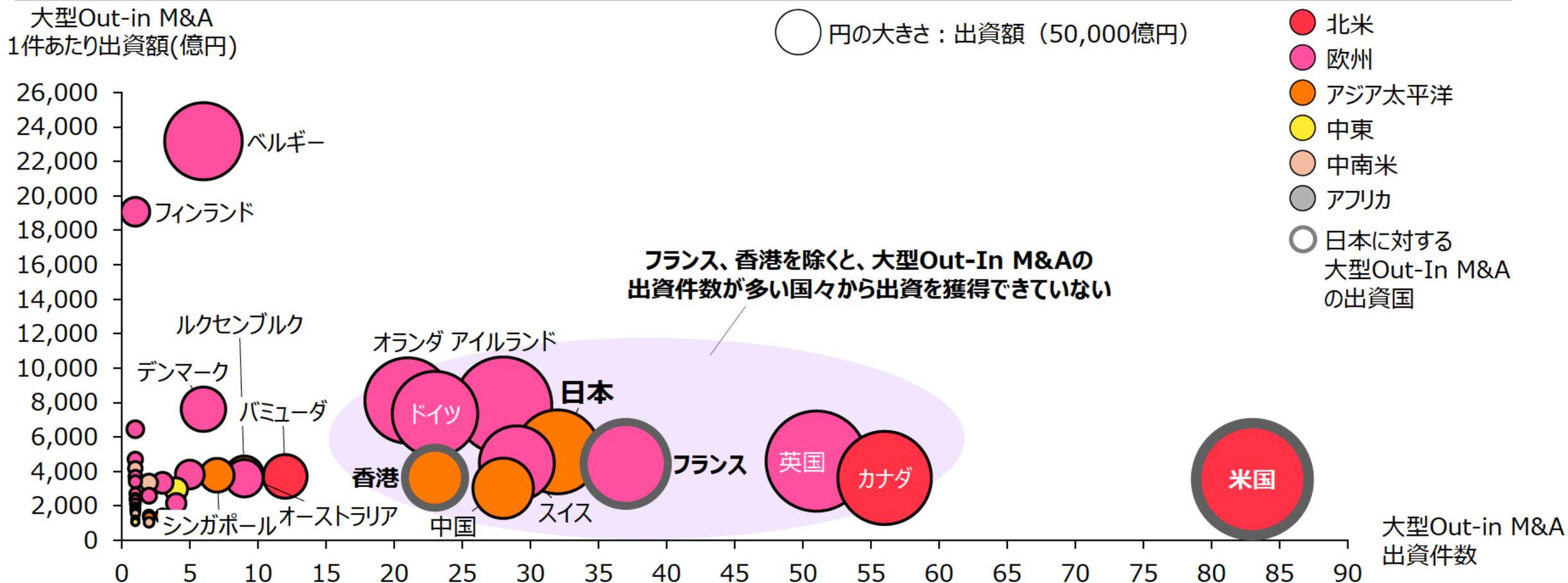


# 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円以上の大型案件 大型案件に対して出資元国比較 (どの国からの出資が多いか)

分析カテゴリ		対象国	分析項目
大型	産業	日本	総取引額
中小型	出資者国・地域	M&A先頭国	取引件数
		ベンチマーク国	1件あたり取引額
	取引手法	アジア諸国	

分析対象国に対する大型案件の出資者は米国が83件と最も多い。日本は大型案件の出資元国は米国、フランス、香港の3カ国のみであり、同等の出資額の国々（欧州・カナダ等）からの出資を獲得できていない。

図表 4.1.22. 大型Out-In M&Aの国別 出資概況 (分析対象国への出資 / 2011年 - 2020年)



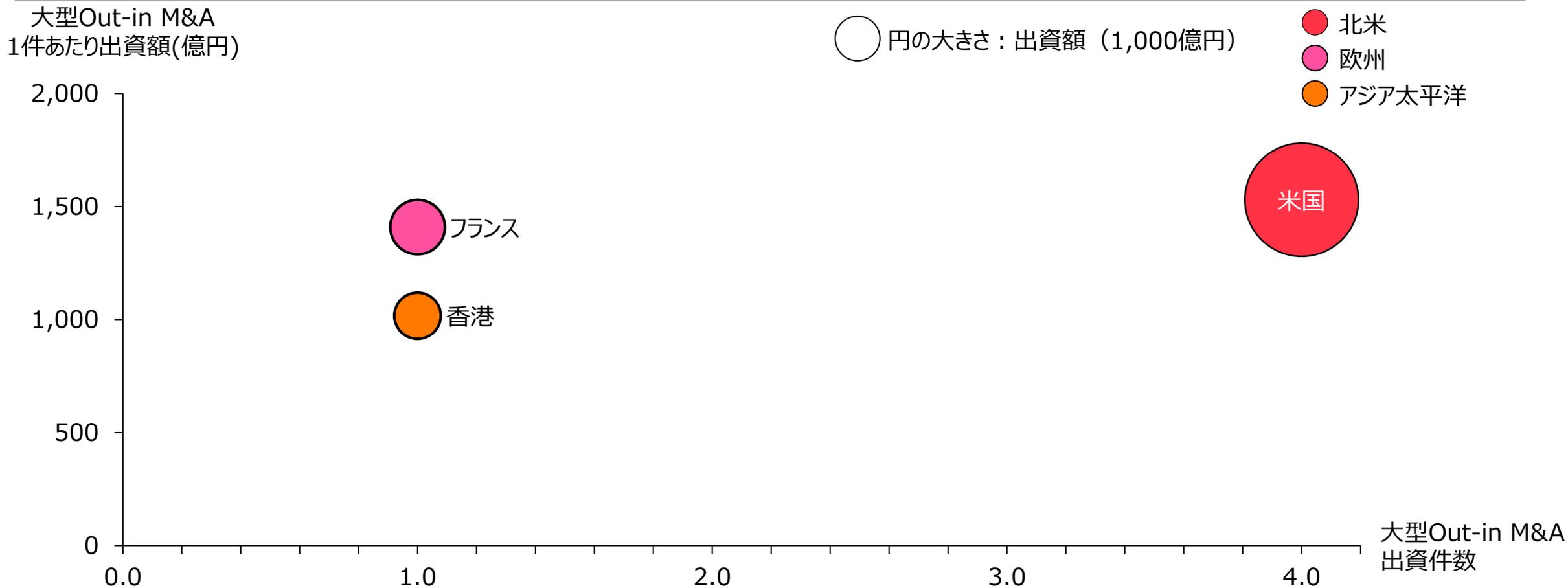
【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円以上の大型案件

大型案件（日本）に対して出資している国比較（どの国からの出資が多いか）

日本に対する大型案件の出資者は米国が総取引額、1件あたり取引額、取引件数の全てにおいて大きい。

分析カテゴリ	対象国	分析項目
大型	産業	日本
出資者国・地域	M&A先頭国	取引額
取引手法	ベンチマーク国	取引件数
中小型	アジア諸国	1件あたり取引額

図表 4.1.23. 大型Out-In M&Aの国別 出資概況（分析対象国への出資 / 2011年 - 2020年）



# 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円以上の大型案件 大型Out-In M&A 分析サマリ

分析カテゴリ	分析結果(ファクト)	現況(ファクト)
大型案件 1,000億円 以上	<ul style="list-style-type: none"> <li>総取引額は米国(約135兆円)、英国(約52兆円)、スイス(約11兆円)の順で大きい (2011~2020年の累計) <ul style="list-style-type: none"> <li>米国、英国、スイスは総取引額の過半数(約75%~約83%)が大型案件</li> </ul> </li> <li>1件あたり取引額はスイス(約7,453億円)、米国(約5,416億円)、英国(約5,190億円)の順で大きい</li> <li>取引件数は米国(250件)、英国(101件)、ドイツ・オランダ(39件)の順で多い <ul style="list-style-type: none"> <li>アジア諸国に比して、ベンチマーク国は取引件数が多い</li> </ul> </li> <li>日本は総取引額(約8,544億円)、1件あたり取引額(約1,424億円)、取引件数(6件)と全てが小さい <ul style="list-style-type: none"> <li>日本は総取引額の約29%のみが大型案件であり、分析対象国内で最低</li> </ul> </li> </ul>	<p>分析対象国と比して、<u>日本は総取引額、1件あたり取引額、取引件数の全てが小さい</u>。特に<u>1件あたり取引額は大型の中でも2,000億円弱と小型</u></p>
対象産業	<ul style="list-style-type: none"> <li>分析対象国全体での取引額は、ヘルスケア(約52兆円)、消費財・サービス(約50兆円)、情報通信(約43兆円)の順で大きい</li> <li>1件あたり取引額はヘルスケア(約5,932億円)、エネルギー(約5,064億円)、素材(約4,707億円)の順で大きい <ul style="list-style-type: none"> <li>多くの産業において、日本は産業別1件あたり取引額が小さい</li> </ul> </li> <li>取引件数は消費財・サービス(117件)、情報通信(108件)、金融(99件)の順で多い <ul style="list-style-type: none"> <li>日本に対する取引件数は、消費財・サービスで4件、情報通信で1件、不動産関連産業で1件のみ</li> <li>日本は全ての産業において取引件数が少ない (ヘルスケア、エネルギー、金融等の分野では案件がない)</li> </ul> </li> </ul>	<p><u>総取引額が大きい、ヘルスケア・エネルギー等の産業においても、日本は大型案件が少ない</u></p>
出資者 国・地域	<ul style="list-style-type: none"> <li>分析対象国全体に対する総取引額、取引件数、1件あたり取引額の全てにおいて、欧州が最大</li> <li>日本、韓国、シンガポール、米国に対する出資者の過半数(約69%~約85%)は、自地域外</li> <li>英国、欧州、香港、中国のベンチマーク国に対する出資者の過半数(約53%~約89%)は、自地域内</li> </ul>	<p><u>日本はアジア太平洋域外からの出資が多数</u></p>
出資割合	<ul style="list-style-type: none"> <li>イタリアを除く分析対象国では、マジョリティ出資の総取引額が過半数 (約61%~約94%) <ul style="list-style-type: none"> <li>イタリアを除く分析対象国におけるマジョリティ出資割合の平均は約74%</li> <li>対して、日本ではマジョリティ出資割合が約64%</li> </ul> </li> <li>マイノリティ出資の総取引額はイタリア(約4.1兆円)、ドイツ(約4.0兆円)の順で大きい</li> <li>日本は、マイノリティ・マジョリティによらず1件あたり取引額・件数が小さい</li> </ul>	<p><u>分析対象国内ではマジョリティ出資が主流であるが、日本ではマジョリティ出資とマイノリティ出資が比較的同程度に近い</u></p>

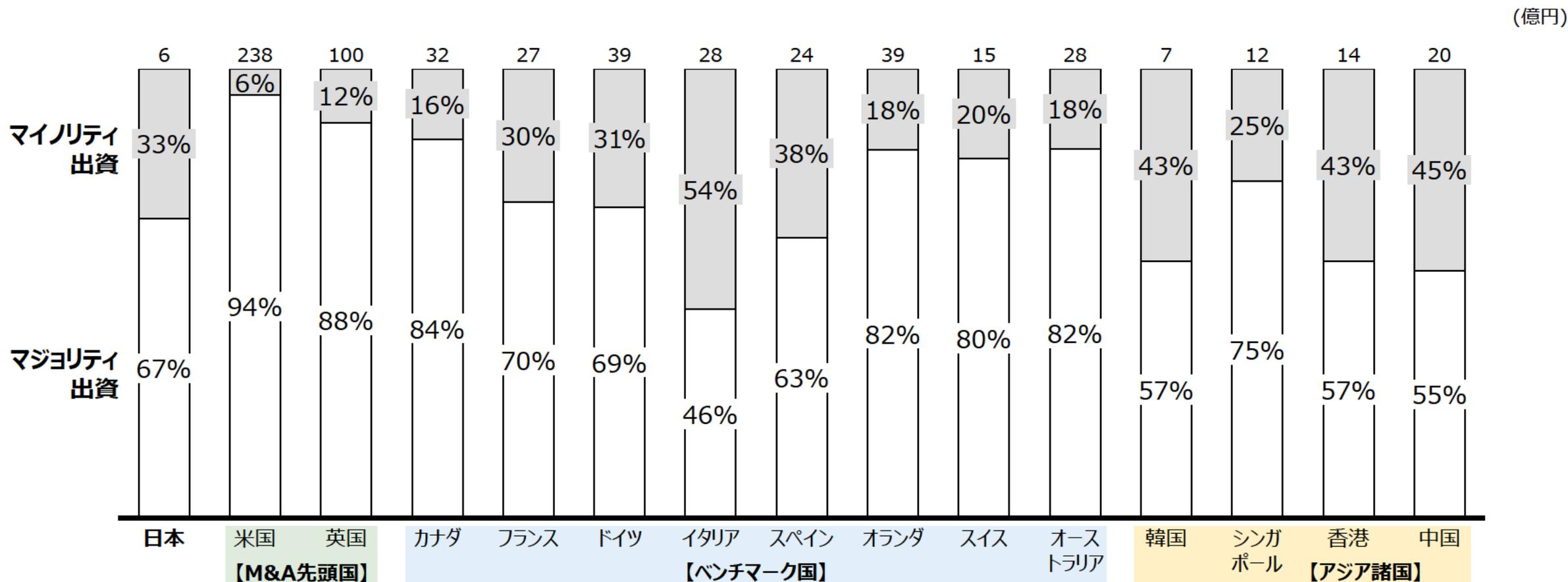
【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円以上の大型案件

# 大型 / 出資割合別の総取引額

イタリアを除く分析対象国内では、大型案件の取引においてマジョリティ出資が主流。日本は分析対象国内では、比較的マイノリティ出資割合が高い。

分析カテゴリ	対象国	分析項目
大型	産業	日本
中小	出資者国・地域	M&A先頭国
	取引手法	ベンチマーク国
		アジア諸国
		総取引額
		取引件数
		1件あたり取引額

図表 4.1.24. 大型Out-In M&Aの出資割合別 構成比 (取引件数ベース / 2011年 - 2020年)



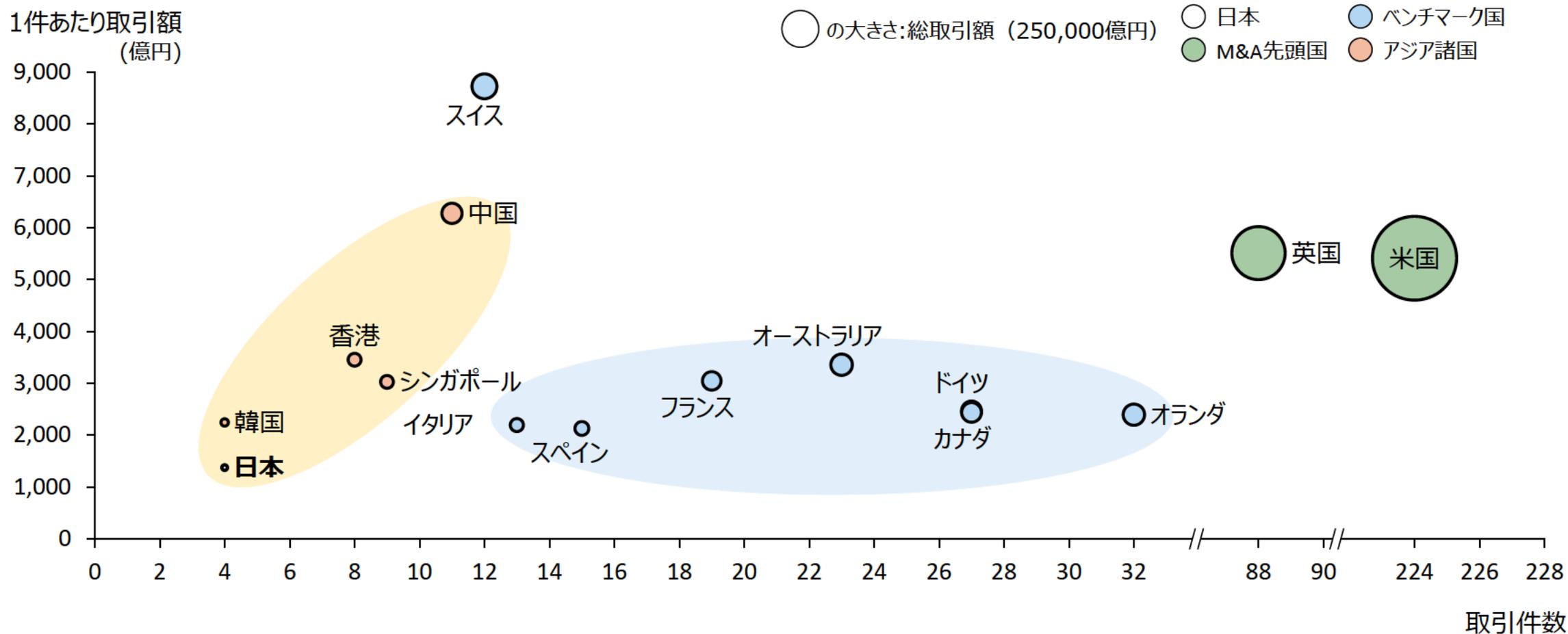
# 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円以上の大型案件

## 大型 / マジヨリティ出資

大型案件へのマジヨリティ出資について、1件あたり取引額はM&A先頭国・ベンチマーク国とも日本より大きい。

分析カテゴリ		対象国	分析項目
大型	産業	日本	総取引額
中小型	出資者国・地域	M&A先頭国	取引件数
		ベンチマーク国	1件あたり取引額
	取引手法	アジア諸国	

図表 4.1.25. マジヨリティ出資による大型Out-In M&Aの1件あたり取引額 及び 取引件数 (2011年 - 2020年)



# 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円以上の大型案件

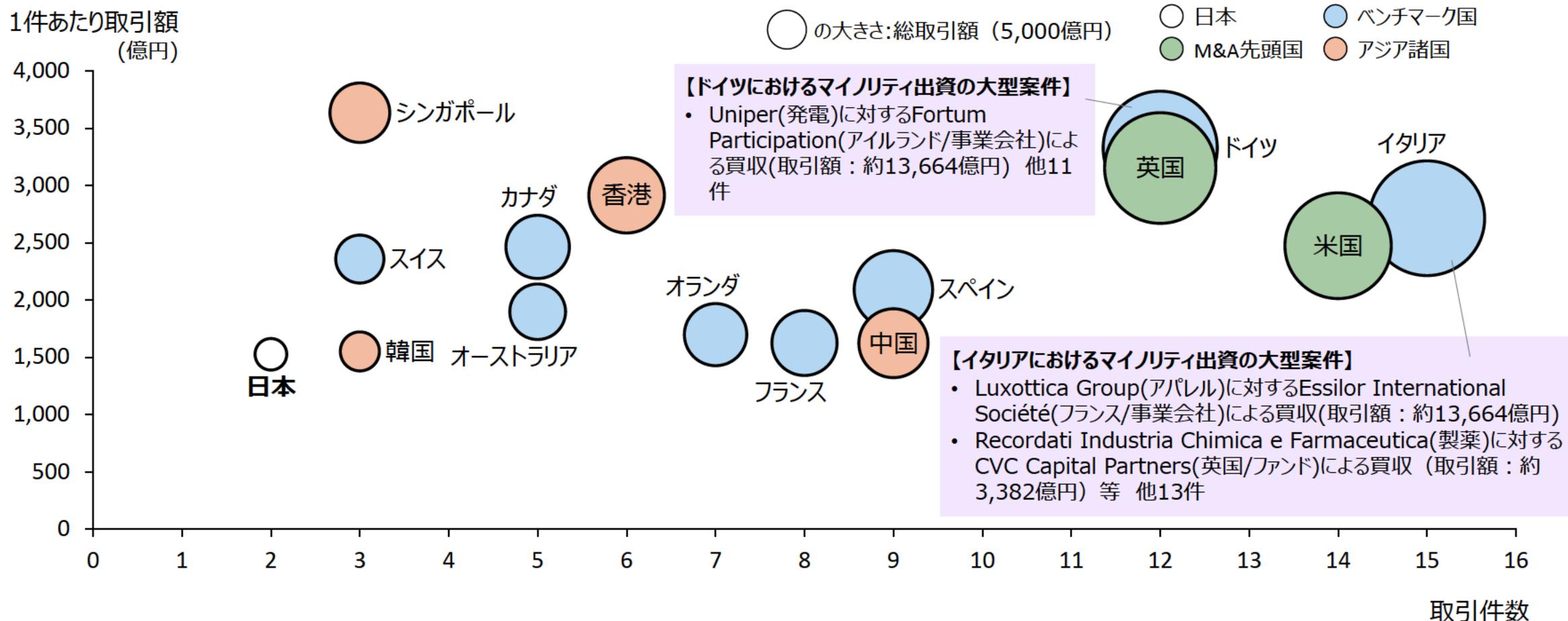
## 大型 / マイノリティ出資

大型案件へのマイノリティ出資について、取引件数・総取引額とも米国・英国に加え、イタリア・ドイツが大きい。

特に総取引額はM&A先頭国を抑え、イタリア、ドイツの順で大きい。

分析カテゴリ	対象国	分析項目
大型	産業	日本
中小	出資者国・地域	M&A先頭国
		ベンチマーク国
	取引手法	アジア諸国
		総取引額
		取引件数
		1件あたり取引額

図表 4.1.26. マイノリティ出資による大型Out-In M&Aの1件あたり取引額 及び 取引件数 (2011年 - 2020年)



## 【参考資料】

### (1) Out-In M&A

1. 日本に対するOut-In M&Aの分析
2. Out-In M&Aの国際比較
  - 1,000億円以上の大型案件
  - 1,000億円未満の中・小型案件
3. Out-In M&A事例
4. 有識者のコメント

### (3) 対日直接投資におけるミッシングピース

# 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円未満の中・小型案件 中・小型Out-In M&A 分析サマリ

分析カテゴリ	分析結果(ファクト)	現況(ファクト)
中・小型案件 1,000億円 未満	<ul style="list-style-type: none"> <li>総取引額は米国(約36兆円)、英国(約18兆円)、ドイツ(約7.3兆円)の順で大きい (2011~2020年累計) <ul style="list-style-type: none"> <li>諸外国に比して、日本は総取引額(約2兆円)が小さい</li> </ul> </li> <li>1件あたり取引額はフランス(約101億円)、スペイン(約99億円)、米国(約84億円)の順で大きい <ul style="list-style-type: none"> <li>アジア諸国に比して、欧米のベンチマーク国は1件あたり取引額が大きい</li> <li>諸外国に比して、日本は1件あたり取引額(約54億円)が中程度</li> </ul> </li> <li>取引件数は米国(4,247件)、中国(3,528件)、英国(2,334件)の順で多い <ul style="list-style-type: none"> <li>欧米のベンチマーク国に比して、アジア諸国は取引件数が多い</li> <li>諸外国に比して、日本は取引件数(390件)が少ない</li> </ul> </li> </ul>	<p>分析対象国の中で<b>日本は総取引額が最小。1件あたり取引額はアジア他国とは伍するものの欧米の半分~3分の2程度。また、取引件数が少ない。</b></p>
対象産業	<ul style="list-style-type: none"> <li>分析対象国の総取引額は消費財・サービス(約28兆円)、情報通信(約26兆円)、資本財・サービス(約20兆円)の順で大きい <ul style="list-style-type: none"> <li>日本は全ての産業において総取引額が小さい</li> </ul> </li> <li>1件あたり取引額はエネルギー(約94億円)、金融(約90億円)、不動産関連(約81億円)の順で大きい <ul style="list-style-type: none"> <li>日本は金融(約99億円)、不動産関連(約83億円)、消費財・サービス(約77億円)の順で大きい</li> </ul> </li> <li>取引件数は情報通信(4,610件)、消費財・サービス(4,345件)、資本財・サービス(3,461件)の順で多い <ul style="list-style-type: none"> <li>日本国内では情報通信(107件)、消費財・サービス(96件)、資本財・サービス(60件)の順で取引件数が多い</li> </ul> </li> </ul>	<p><b>1件あたり取引額について、エネルギー・ヘルスケア・情報通信が全体の傾向よりも小さい。また、取引件数が全体の40~50分の1程度しかなく圧倒的に少ない。</b></p>
出資者 国・地域	<ul style="list-style-type: none"> <li>分析対象国に対する総取引額は、欧州からの出資が地域別最大 <ul style="list-style-type: none"> <li>日本に対する出資額は、米国(約7,398億円)、台湾(約1,892億円)、韓国(約1,362億円)の順で大きい</li> </ul> </li> <li>分析対象国において、所屬地域内からの出資が多数の国が過半数(9カ国/15カ国) <ul style="list-style-type: none"> <li>対して、日本に対する出資は、アジア太平洋域外からの出資が過半数(約62%)</li> </ul> </li> </ul>	<p>日本へは米国をはじめとする<b>北米からの投資が主</b>である。</p>
出資割合	<ul style="list-style-type: none"> <li>韓国、中国を除く分析対象国では、マジョリティ出資の総取引額が過半数(約50%~約90%) <ul style="list-style-type: none"> <li>諸外国に比して、アジア諸国は比較的マイノリティ出資の比率が高い</li> <li>日本ではマイノリティ出資の比率が約31%であり、分析対象国内では中程度</li> </ul> </li> <li>マジョリティ出資について、1件あたり取引額はベンチマーク国とアジア諸国の中間であり、件数は海外諸国に比して少ない。</li> <li>マイノリティ出資について、欧州のベンチマーク国は日本と取引件数が同程度であるものの、1件あたり取引額が2倍以上。取引件数においては、1件あたり取引額が日本と同程度の、中国、韓国、香港、シンガポールが2倍以上</li> </ul>	<p>マジョリティ出資・マイノリティ出資とも、<b>日本は取引件数が少ない。また、マイノリティ出資の1件あたり取引額は欧米の半分以下。</b></p>

# 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円未満の中・小型案件 中・小型Out-In M&A 分析サマリ

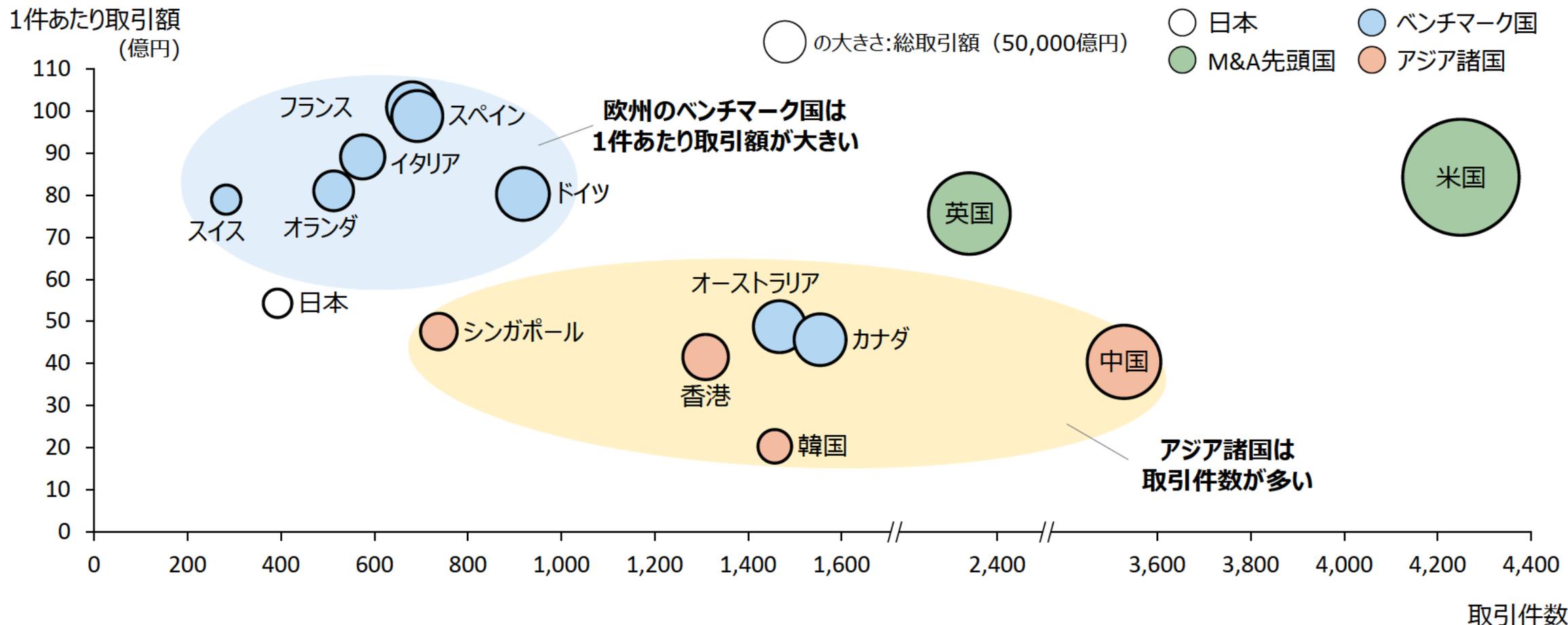
分析カテゴリ	分析結果(ファクト)	現況(ファクト)
中・小型案件 1,000億円 未満	<ul style="list-style-type: none"> <li>総取引額は米国(約36兆円)、英国(約18兆円)、ドイツ(約7.3兆円)の順で大きい (2011~2020年累計)               <ul style="list-style-type: none"> <li>諸外国に比して、日本は総取引額(約2兆円)が小さい</li> </ul> </li> <li>1件あたり取引額はフランス(約101億円)、スペイン(約99億円)、米国(約84億円)の順で大きい               <ul style="list-style-type: none"> <li>アジア諸国に比して、欧米のベンチマーク国は1件あたり取引額が大きい</li> <li>諸外国に比して、日本は1件あたり取引額(約54億円)が中程度</li> </ul> </li> <li>取引件数は米国(4,247件)、中国(3,528件)、英国(2,334件)の順で多い               <ul style="list-style-type: none"> <li>欧米のベンチマーク国に比して、アジア諸国は取引件数が多い</li> <li>諸外国に比して、日本は取引件数(390件)が少ない</li> </ul> </li> </ul>	<p>分析対象国の中で<b>日本は総取引額が最小</b>。<b>1件あたり取引額はアジア他国とは伍するものの欧米の半分~3分の2程度</b>。また、<b>取引件数が少ない</b>。</p>
対象産業	<ul style="list-style-type: none"> <li>分析対象国の総取引額は消費財・サービス(約28兆円)、情報通信(約26兆円)、資本財・サービス(約20兆円)の順で大きい               <ul style="list-style-type: none"> <li>日本は全ての産業において総取引額が小さい</li> </ul> </li> <li>1件あたり取引額はエネルギー(約94億円)、金融(約90億円)、不動産関連(約81億円)の順で大きい               <ul style="list-style-type: none"> <li>日本は金融(約99億円)、不動産関連(約83億円)、消費財・サービス(約77億円)の順で大きい</li> </ul> </li> <li>取引件数は情報通信(4,610件)、消費財・サービス(4,345件)、資本財・サービス(3,461件)の順で多い               <ul style="list-style-type: none"> <li>日本国内では情報通信(107件)、消費財・サービス(96件)、資本財・サービス(60件)の順で取引件数が多い</li> </ul> </li> </ul>	<p><b>1件あたり取引額</b>について、<b>エネルギー・ヘルスケア・情報通信が全体の傾向よりも小さい</b>。また、<b>取引件数が全体の40~50分の1程度</b>しかなく圧倒的に少ない。</p>
出資者 国・地域	<ul style="list-style-type: none"> <li>分析対象国に対する総取引額は、欧州からの出資が地域別最大               <ul style="list-style-type: none"> <li>日本に対する出資額は、米国(約7,398億円)、台湾(約1,892億円)、韓国(約1,362億円)の順で大きい</li> </ul> </li> <li>分析対象国において、所属地域内からの出資が多数の国が過半数(9カ国/15カ国)               <ul style="list-style-type: none"> <li>対して、日本に対する出資は、アジア太平洋域外からの出資が過半数(約62%)</li> </ul> </li> </ul>	<p>日本へは米国をはじめとする<b>北米からの投資が主</b>である。</p>
出資割合	<ul style="list-style-type: none"> <li>韓国、中国を除く分析対象国では、マジョリティ出資の総取引額が過半数(約50%~約90%)               <ul style="list-style-type: none"> <li>諸外国に比して、アジア諸国は比較的マイノリティ出資の比率が高い</li> <li>日本ではマイノリティ出資の比率が約31%であり、分析対象国内では中程度</li> </ul> </li> <li>マジョリティ出資について、1件あたり取引額はベンチマーク国とアジア諸国の中間であり、件数は海外諸国に比して少ない。</li> <li>マイノリティ出資について、欧州のベンチマーク国は日本と取引件数が同程度であるものの、1件あたり取引額が2倍以上。取引件数においては、1件あたり取引額が日本と同程度の、中国、韓国、香港、シンガポールが2倍以上</li> </ul>	<p>マジョリティ出資・マイノリティ出資とも、<b>日本は取引件数が少ない</b>。また、<b>マイノリティ出資の1件あたり取引額は欧米の半分以下</b>。</p>

# 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円未満の中・小型案件 中・小型 / 1件あたり取引額と取引件数の概況

分析カテゴリ	対象国	分析項目
大型	産業	日本
中・小型	出資者国・地域	M&A先頭国
		ベンチマーク国
	取引手法	アジア諸国
		総取引額
		取引件数
		1件あたり取引額

欧州のベンチマーク国は中・小型Out-In M&Aの1件あたり取引額が大きく、アジア諸国は取引件数が多い傾向にある。日本は件数が少ない(390件)。また、1件あたり取引額は中程度である(約54億円)。

図表 4.1.27. 中・小型Out-In M&Aの 1件あたり取引額と取引件数 (2011年 - 2020年)



# 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円未満の中・小型案件 中・小型Out-In M&A 分析サマリ

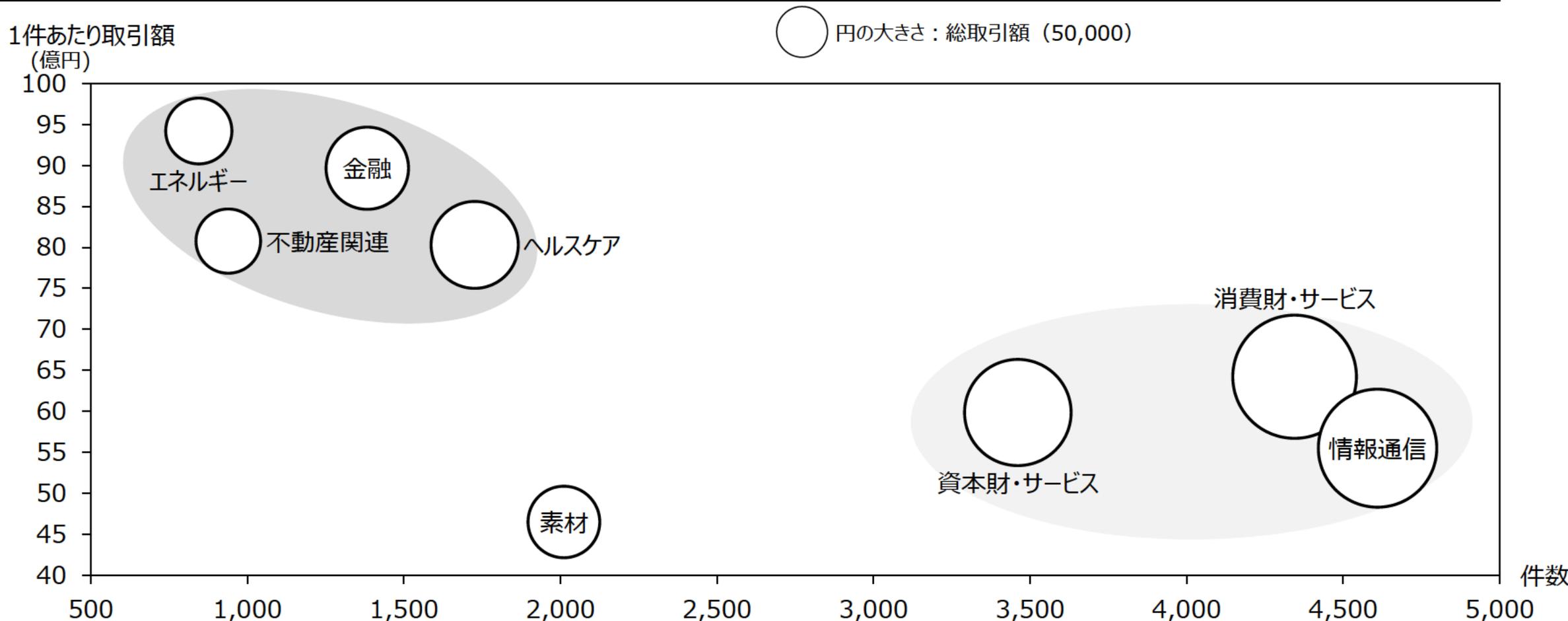
分析カテゴリ	分析結果(ファクト)	現況(ファクト)
中・小型案件 1,000億円 未満	<ul style="list-style-type: none"> <li>総取引額は米国(約36兆円)、英国(約18兆円)、ドイツ(約7.3兆円)の順で大きい (2011~2020年累計)               <ul style="list-style-type: none"> <li>諸外国に比して、日本は総取引額(約2兆円)が小さい</li> </ul> </li> <li>1件あたり取引額はフランス(約101億円)、スペイン(約99億円)、米国(約84億円)の順で大きい               <ul style="list-style-type: none"> <li>アジア諸国に比して、欧米のベンチマーク国は1件あたり取引額が大きい</li> <li>諸外国に比して、日本は1件あたり取引額(約54億円)が中程度</li> </ul> </li> <li>取引件数は米国(4,247件)、中国(3,528件)、英国(2,334件)の順が多い               <ul style="list-style-type: none"> <li>欧米のベンチマーク国に比して、アジア諸国は取引件数が多い</li> <li>諸外国に比して、日本は取引件数(390件)が少ない</li> </ul> </li> </ul>	<p>分析対象国の中で日本は総取引額が最小。1件あたり取引額はアジア他国とは伍するものの欧米の半分~3分の2程度。また、取引件数が少ない。</p>
対象産業	<ul style="list-style-type: none"> <li>分析対象国の総取引額は消費財・サービス(約28兆円)、情報通信(約26兆円)、資本財・サービス(約20兆円)の順で大きい               <ul style="list-style-type: none"> <li>日本は全ての産業において総取引額が小さい</li> </ul> </li> <li>1件あたり取引額はエネルギー(約94億円)、金融(約90億円)、不動産関連(約81億円)の順で大きい               <ul style="list-style-type: none"> <li>日本は金融(約99億円)、不動産関連(約83億円)、消費財・サービス(約77億円)の順で大きい</li> </ul> </li> <li>取引件数は情報通信(4,610件)、消費財・サービス(4,345件)、資本財・サービス(3,461件)の順が多い               <ul style="list-style-type: none"> <li>日本国内では情報通信(107件)、消費財・サービス(96件)、資本財・サービス(60件)の順で取引件数が多い</li> </ul> </li> </ul>	<p>1件あたり取引額について、エネルギー・ヘルスケア・情報通信が全体の傾向よりも小さい。また、取引件数が全体の40~50分の1程度しかなく圧倒的に少ない。</p>
出資者 国・地域	<ul style="list-style-type: none"> <li>分析対象国に対する総取引額は、欧州からの出資が地域別最大               <ul style="list-style-type: none"> <li>日本に対する出資額は、米国(約7,398億円)、台湾(約1,892億円)、韓国(約1,362億円)の順で大きい</li> </ul> </li> <li>分析対象国において、所屬地域内からの出資が多数の国が過半数(9カ国/15カ国)               <ul style="list-style-type: none"> <li>対して、日本に対する出資は、アジア太平洋域外からの出資が過半数(約62%)</li> </ul> </li> </ul>	<p>日本へは米国をはじめとする北米からの投資が主である。</p>
出資割合	<ul style="list-style-type: none"> <li>韓国、中国を除く分析対象国では、マジョリティ出資の総取引額が過半数(約50%~約90%)               <ul style="list-style-type: none"> <li>諸外国に比して、アジア諸国は比較的マイノリティ出資の比率が高い</li> <li>日本ではマイノリティ出資の比率が約31%であり、分析対象国内では中程度</li> </ul> </li> <li>マジョリティ出資について、1件あたり取引額はベンチマーク国とアジア諸国の中間であり、件数は海外諸国に比して少ない。</li> <li>マイノリティ出資について、欧州のベンチマーク国は日本と取引件数が同程度であるものの、1件あたり取引額が2倍以上。取引件数においては、1件あたり取引額が日本と同程度の、中国、韓国、香港、シンガポールが2倍以上</li> </ul>	<p>マジョリティ出資・マイノリティ出資とも、日本は取引件数が少ない。また、マイノリティ出資の1件あたり取引額は欧米の半分以下。</p>

# 中・小型 / 産業別 概況

エネルギーや金融等の産業は1件あたり取引額が大きく、情報通信や消費財・サービス等の産業は件数が多い。

分析カテゴリ		対象国	分析項目
大型	産業	日本	総取引額
×	×	M&A先頭国	取引件数
中小型	出資者国・地域	ベンチマーク国	1件あたり取引額
	取引手法	アジア諸国	

図表 4.1.28. 中・小型Out-In M&Aの産業別 概況 (分析対象国 / 2011年 - 2020年)

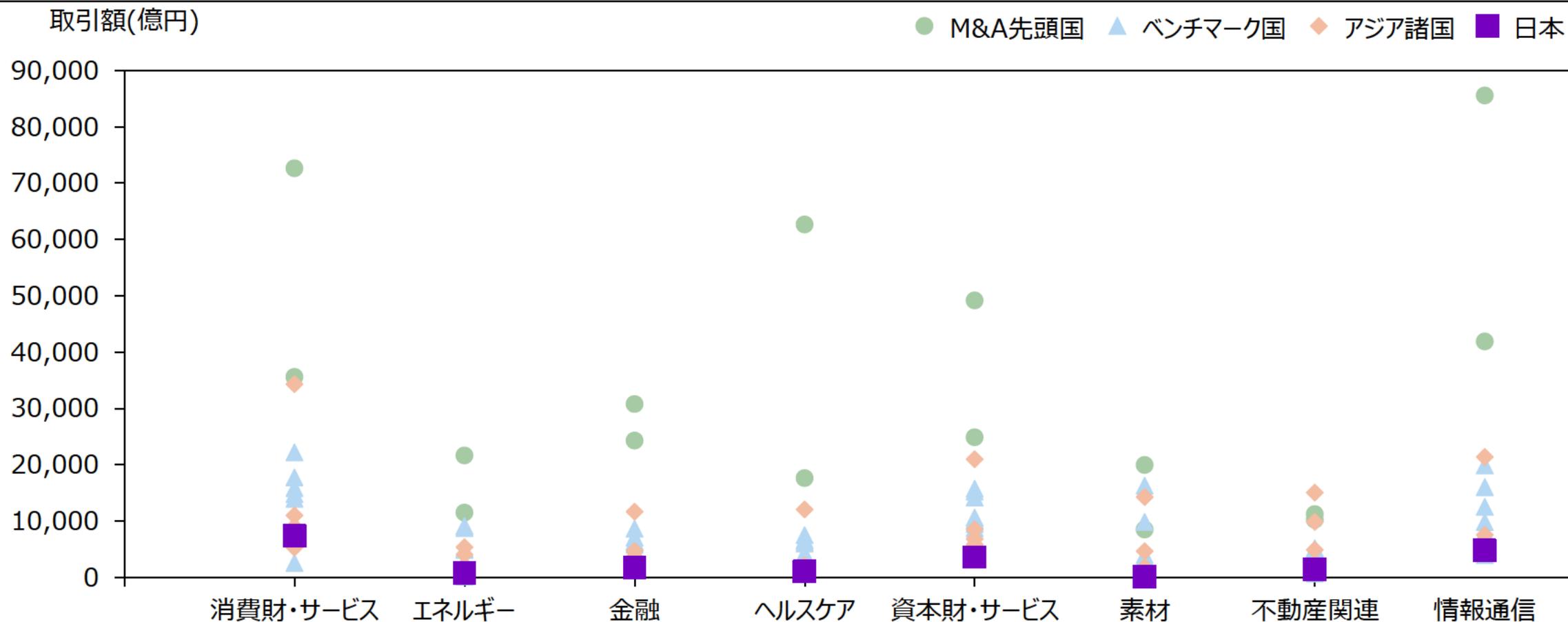


# 中・小型 / 産業別 総取引額

分析対象国に比して、日本は全ての産業において総取引額が小さい。

分析カテゴリ	対象国	分析項目
大型	産業	日本
中・小型	出資者国・地域	M&A先頭国
	取引手法	ベンチマーク国
		アジア諸国
		総取引額
		取引件数
		1件あたり取引額

図表 4.1.29. 中・小型Out-In M&Aの産業別 総取引額 (分析対象国 / 2011年 - 2020年)

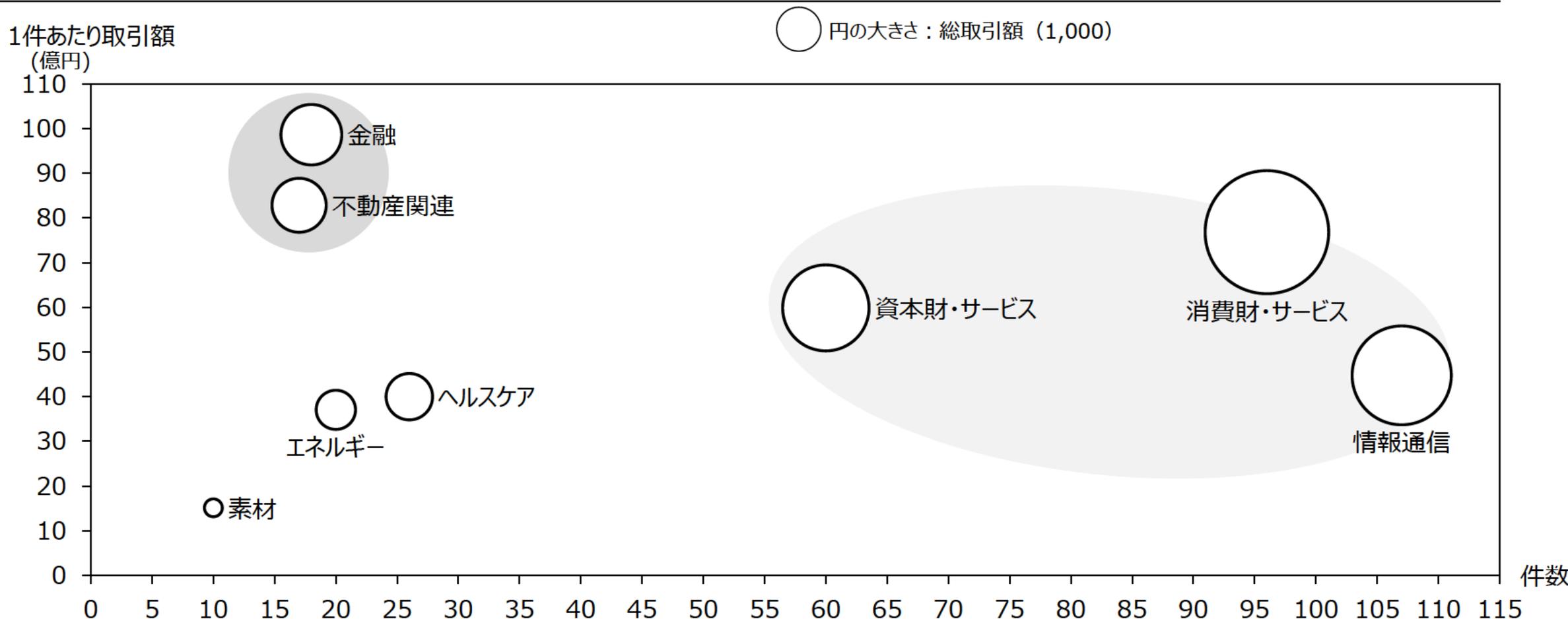


# 中・小型 / 産業別 概況(日本)

日本は金融、不動産関連は1件あたり取引額が大きく、情報通信や消費財・サービスは件数が多い。世界の傾向と比べると、ヘルスケア・エネルギーの1件あたり取引額が相対的に低い。

分析カテゴリ		対象国	分析項目
大型	産業	日本	総取引額
×	出資者国・地域	M&A先頭国	取引件数
×		ベンチマーク国	1件あたり取引額
中小型	取引手法	アジア諸国	

図表 4.1.30. 中・小型Out-In M&Aの産業別 概況 (日本 / 2011年 - 2020年)



# 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円未満の中・小型案件 中・小型Out-In M&A 分析サマリ

分析カテゴリ	分析結果(ファクト)	現況(ファクト)
中・小型案件 1,000億円 未満	<ul style="list-style-type: none"> <li>総取引額は米国(約36兆円)、英国(約18兆円)、ドイツ(約7.3兆円)の順で大きい (2011~2020年累計) <ul style="list-style-type: none"> <li>諸外国に比して、日本は総取引額(約2兆円)が小さい</li> </ul> </li> <li>1件あたり取引額はフランス(約101億円)、スペイン(約99億円)、米国(約84億円)の順で大きい <ul style="list-style-type: none"> <li>アジア諸国に比して、欧米のベンチマーク国は1件あたり取引額が大きい</li> <li>諸外国に比して、日本は1件あたり取引額(約54億円)が中程度</li> </ul> </li> <li>取引件数は米国(4,247件)、中国(3,528件)、英国(2,334件)の順が多い <ul style="list-style-type: none"> <li>欧米のベンチマーク国に比して、アジア諸国は取引件数が多い</li> <li>諸外国に比して、日本は取引件数(390件)が少ない</li> </ul> </li> </ul>	<p>分析対象国の中で日本は総取引額が最小。1件あたり取引額はアジア他国とは伍するものの欧米の半分~3分の2程度。また、取引件数が少ない。</p>
対象産業	<ul style="list-style-type: none"> <li>分析対象国の総取引額は消費財・サービス(約28兆円)、情報通信(約26兆円)、資本財・サービス(約20兆円)の順で大きい <ul style="list-style-type: none"> <li>日本は全ての産業において総取引額が小さい</li> </ul> </li> <li>1件あたり取引額はエネルギー(約94億円)、金融(約90億円)、不動産関連(約81億円)の順で大きい <ul style="list-style-type: none"> <li>日本は金融(約99億円)、不動産関連(約83億円)、消費財・サービス(約77億円)の順で大きい</li> </ul> </li> <li>取引件数は情報通信(4,610件)、消費財・サービス(4,345件)、資本財・サービス(3,461件)の順が多い <ul style="list-style-type: none"> <li>日本国内では情報通信(107件)、消費財・サービス(96件)、資本財・サービス(60件)の順で取引件数が多い</li> </ul> </li> </ul>	<p>1件あたり取引額について、エネルギー・ヘルスケア・情報通信が全体の傾向よりも小さい。また、取引件数が全体の40~50分の1程度しかなく圧倒的に少ない。</p>
出資者 国・地域	<ul style="list-style-type: none"> <li>分析対象国に対する総取引額は、欧州からの出資が地域別最大 <ul style="list-style-type: none"> <li>日本に対する出資額は、米国(約7,398億円)、台湾(約1,892億円)、韓国(約1,362億円)の順で大きい</li> </ul> </li> <li>分析対象国において、所屬地域内からの出資が多数の国が過半数(9カ国/15カ国) <ul style="list-style-type: none"> <li>対して、日本に対する出資は、アジア太平洋域外からの出資が過半数(約62%)</li> </ul> </li> </ul>	<p>日本へは米国はじめとする北米からの投資が主である。</p>
出資割合	<ul style="list-style-type: none"> <li>韓国、中国を除く分析対象国では、マジョリティ出資の総取引額が過半数(約50%~約90%) <ul style="list-style-type: none"> <li>諸外国に比して、アジア諸国は比較的マイノリティ出資の比率が高い</li> <li>日本ではマイノリティ出資の比率が約31%であり、分析対象国内では中程度</li> </ul> </li> <li>マジョリティ出資について、1件あたり取引額はベンチマーク国とアジア諸国の中間であり、件数は海外諸国に比して少ない。</li> <li>マイノリティ出資について、欧州のベンチマーク国は日本と取引件数が同程度であるものの、1件あたり取引額が2倍以上。取引件数においては、1件あたり取引額が日本と同程度の、中国、韓国、香港、シンガポールが2倍以上</li> </ul>	<p>マジョリティ出資・マイノリティ出資とも、日本は取引件数が少ない。また、マイノリティ出資の1件あたり取引額は欧米の半分以下。</p>

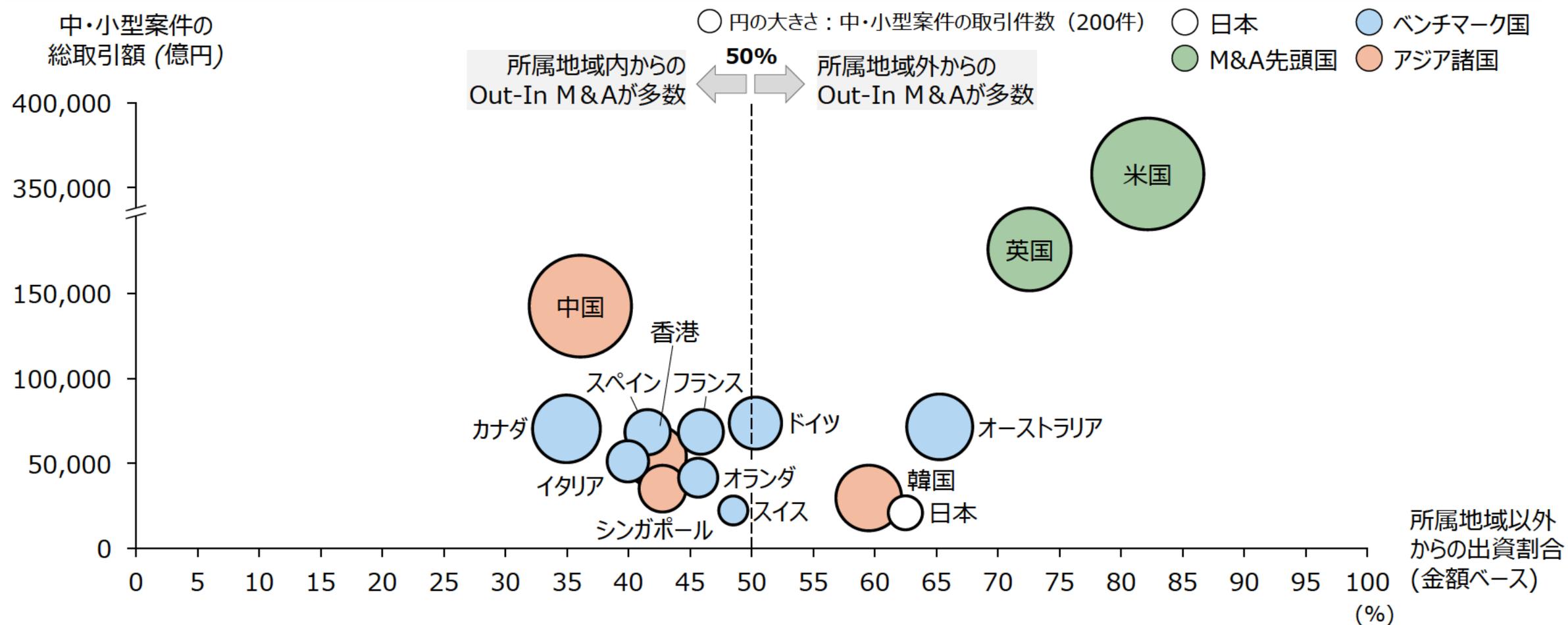
【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円未満の中・小型案件

# 中・小型/出資元国・地域別 概況 (所属地域内での出資が多いかどうか)

日本のほか、M&A先頭国、オーストラリア、韓国、ドイツが所属地域外からのOut-In M&A割合が高い。  
一方、所属地域内からの出資割合が高い国が多数である (9カ国/15カ国)。

分析カテゴリ	対象国	分析項目
大型	産業	日本
中小型	出資者国・地域	M&A先頭国
	取引手法	ベンチマーク国
		アジア諸国
		総取引額
		取引件数
		1件あたり取引額

図表 4.1.31. 中・小型Out-In M&Aの出資者国・地域別 概況 (分析対象国 / 2011年 - 2020年)



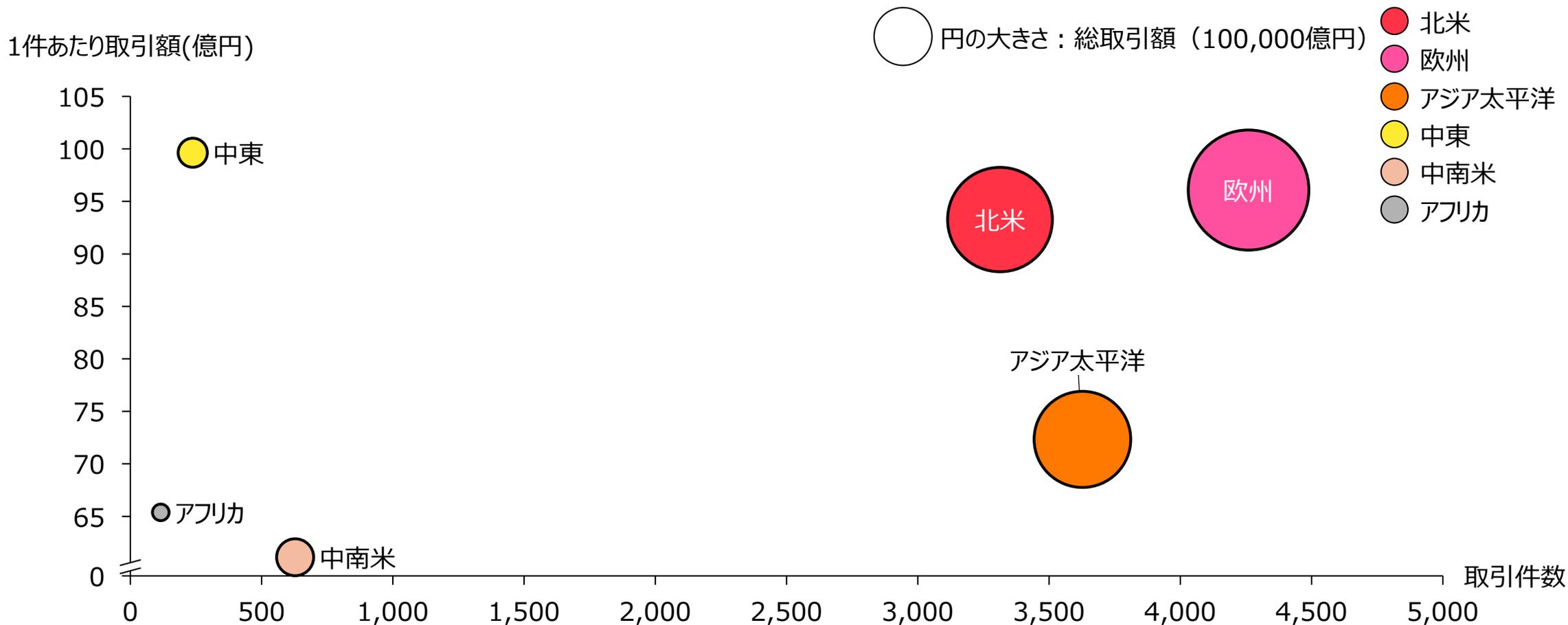
【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円未満の中・小型案件

# 中・小型案件に対して出資元国の地域比較 (どの地域からの出資が多いか)

分析対象国における中・小型案件に対して、出資元国を地域別で比較すると、総取引額・取引件数・1件あたり取引額とも欧州が大きい。

分析カテゴリ		対象国	分析項目
大型	産業	日本	総取引額
中・小型	出資者国・地域	M&A先頭国	取引件数
	取引手法	ベンチマーク国	1件あたり取引額
		アジア諸国	

図表 4.1.32. 中・小型Out-In M&Aの地域別 出資概況 (分析対象国への出資 / 2011年 - 2020年)



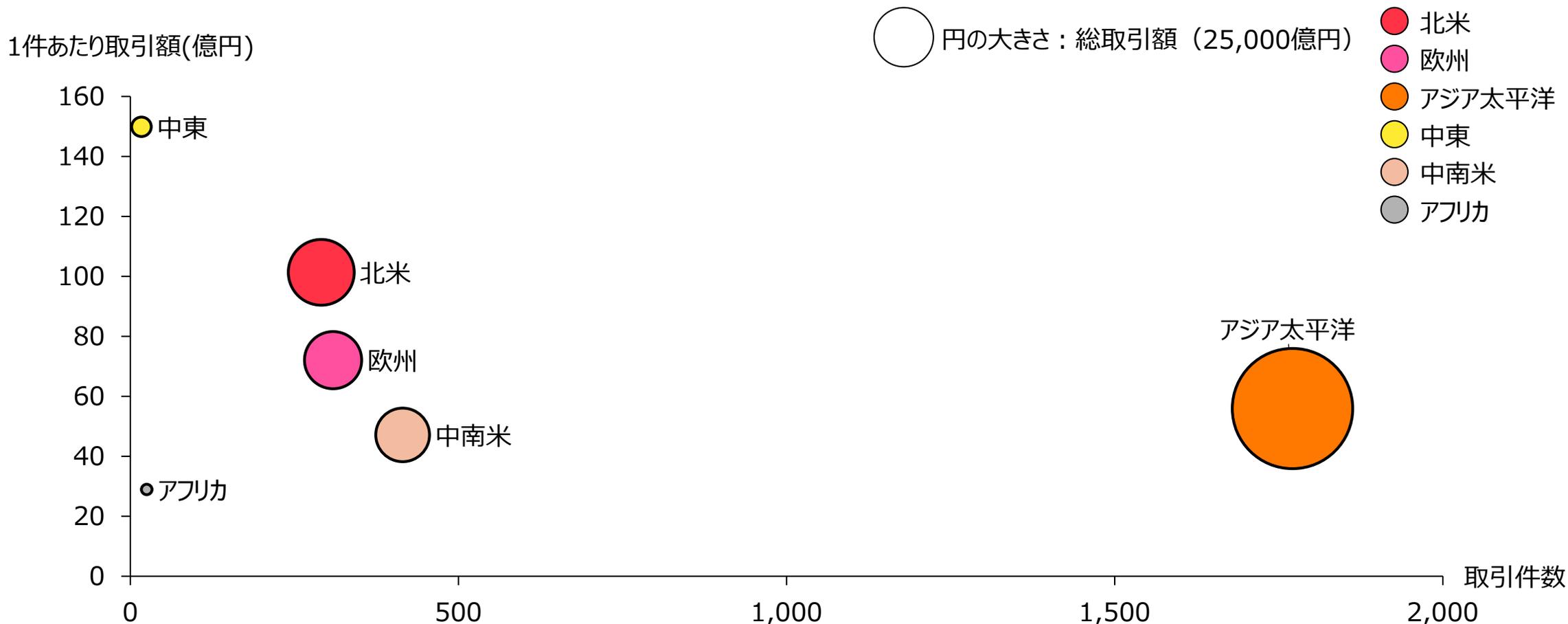
【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円未満の中・小型案件

## 中・小型案件に対して出資元国の地域比較 (アジアに対してのみ)

アジア諸国における中・小型案件に対して、出資元国を地域別で比較すると、出資額最大の地域はアジア太平洋。

分析カテゴリ		対象国	分析項目
大型	産業	日本	総取引額
中・小型	出資者国・地域	M&A先頭国	取引件数
	取引手法	ベンチマーク国	1件あたり取引額
		アジア諸国	

図表 4.1.33. 中・小型Out-In M&Aの地域別 出資概況 (アジア諸国への出資 / 2011年 - 2020年)



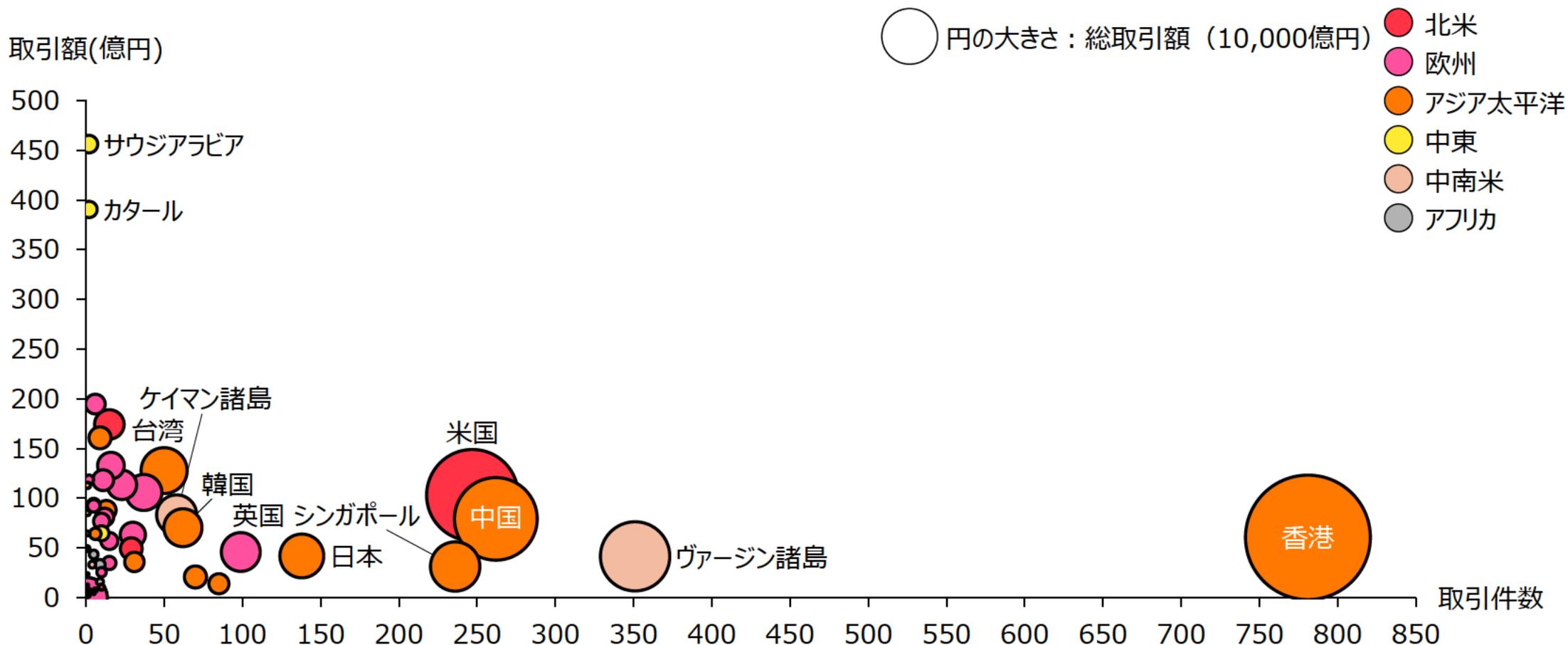
【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円未満の中・小型案件

# 中・小型案件（アジア諸国）に対して出資元国比較（どの国からの出資が多いか）

アジア諸国への出資件数が多い国はアジア太平洋域内が多数。

分析カテゴリ	対象国	分析項目
大型	産業	日本
中・小型	出資者国・地域	M&A先頭国
	取引手法	ベンチマーク国
		アジア諸国
		総取引額
		取引件数
		1件あたり取引額

図表 4.1.34. 中・小型Out-In M&Aの国別 出資概況（アジア諸国への出資 / 2011年 - 2020年）

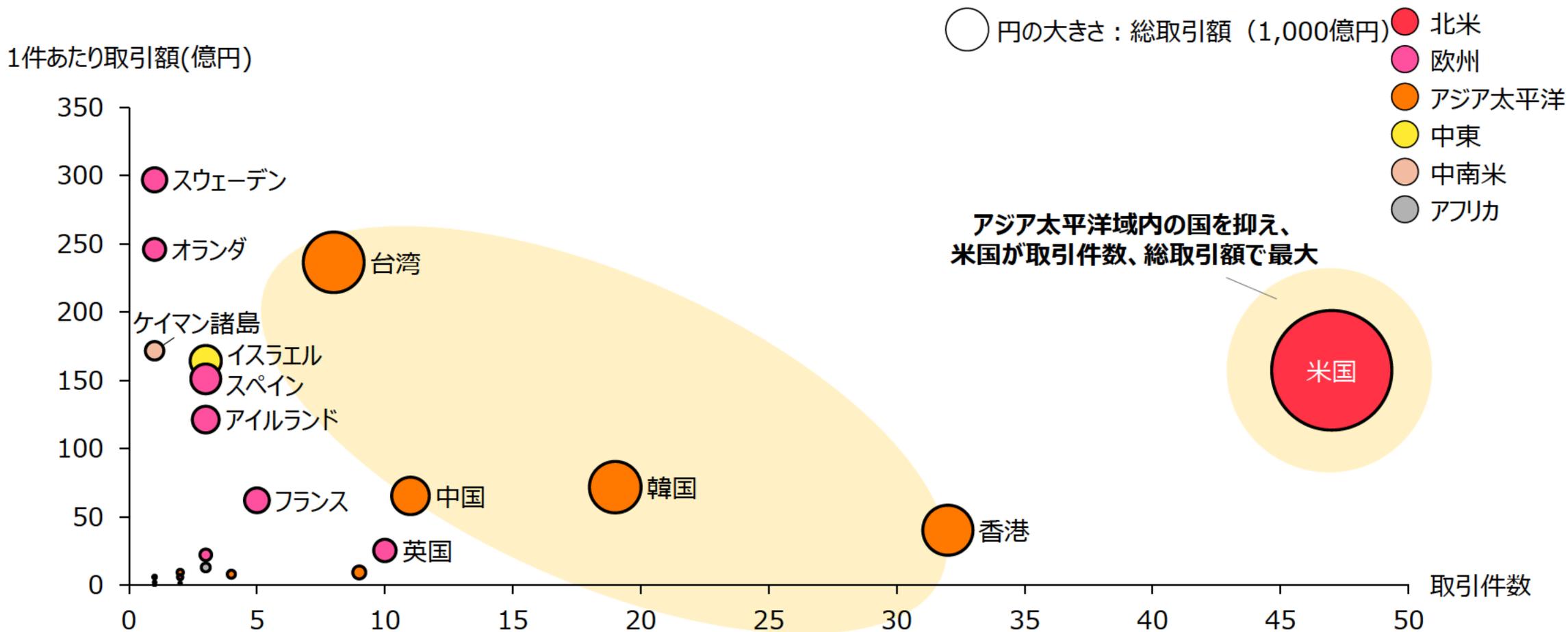


# 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円未満の中・小型案件 中・小型（日本）に対して出資元国比較（どの国からの出資が多いか）

日本に対する取引件数、総取引額が大きい国は、域内の国を抑え米国である。

分析カテゴリ	対象国	分析項目
大型	産業	日本
中・小型	出資者国・地域	M&A先頭国
	取引手法	ベンチマーク国
		アジア諸国
		総取引額
		取引件数
		1件あたり取引額

図表 4.1.35. 中・小型Out-In M&Aの国別 出資概況（日本への出資 / 2011年 - 2020年）



# 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円未満の中・小型案件 中・小型Out-In M&A 分析サマリ

分析カテゴリ	分析結果(ファクト)	現況(ファクト)
中・小型案件 1,000億円 未満	<ul style="list-style-type: none"> <li>総取引額は米国(約36兆円)、英国(約18兆円)、ドイツ(約7.3兆円)の順で大きい (2011~2020年累計) <ul style="list-style-type: none"> <li>諸外国に比して、日本は総取引額(約2兆円)が小さい</li> </ul> </li> <li>1件あたり取引額はフランス(約101億円)、スペイン(約99億円)、米国(約84億円)の順で大きい <ul style="list-style-type: none"> <li>アジア諸国に比して、欧米のベンチマーク国は1件あたり取引額が大きい</li> <li>諸外国に比して、日本は1件あたり取引額(約54億円)が中程度</li> </ul> </li> <li>取引件数は米国(4,247件)、中国(3,528件)、英国(2,334件)の順が多い <ul style="list-style-type: none"> <li>欧米のベンチマーク国に比して、アジア諸国は取引件数が多い</li> <li>諸外国に比して、日本は取引件数(390件)が少ない</li> </ul> </li> </ul>	<p>分析対象国の中で日本は総取引額が最小。1件あたり取引額はアジア他国とは伍するものの欧米の半分~3分の2程度。また、取引件数が少ない。</p>
対象産業	<ul style="list-style-type: none"> <li>分析対象国の総取引額は消費財・サービス(約28兆円)、情報通信(約26兆円)、資本財・サービス(約20兆円)の順で大きい <ul style="list-style-type: none"> <li>日本は全ての産業において総取引額が小さい</li> </ul> </li> <li>1件あたり取引額はエネルギー(約94億円)、金融(約90億円)、不動産関連(約81億円)の順で大きい <ul style="list-style-type: none"> <li>日本は金融(約99億円)、不動産関連(約83億円)、消費財・サービス(約77億円)の順で大きい</li> </ul> </li> <li>取引件数は情報通信(4,610件)、消費財・サービス(4,345件)、資本財・サービス(3,461件)の順が多い <ul style="list-style-type: none"> <li>日本国内では情報通信(107件)、消費財・サービス(96件)、資本財・サービス(60件)の順で取引件数が多い</li> </ul> </li> </ul>	<p>1件あたり取引額について、エネルギー・ヘルスケア・情報通信が全体の傾向よりも小さい。また、取引件数が全体の40~50分の1程度しかなく圧倒的に少ない。</p>
出資者 国・地域	<ul style="list-style-type: none"> <li>分析対象国に対する総取引額は、欧州からの出資が地域別最大 <ul style="list-style-type: none"> <li>日本に対する出資額は、米国(約7,398億円)、台湾(約1,892億円)、韓国(約1,362億円)の順で大きい</li> </ul> </li> <li>分析対象国において、所属地域内からの出資が多数の国が過半数(9カ国/15カ国) <ul style="list-style-type: none"> <li>対して、日本に対する出資は、アジア太平洋域外からの出資が過半数(約62%)</li> </ul> </li> </ul>	<p>日本へは米国をはじめとする北米からの投資が主である。</p>
出資割合	<ul style="list-style-type: none"> <li>韓国、中国を除く分析対象国では、マジョリティ出資の総取引額が過半数(約50%~約90%) <ul style="list-style-type: none"> <li>諸外国に比して、アジア諸国は比較的マイノリティ出資の比率が高い</li> <li>日本ではマイノリティ出資の比率が約31%であり、分析対象国内では中程度</li> </ul> </li> <li>マジョリティ出資について、1件あたり取引額はベンチマーク国とアジア諸国の中間であり、件数は海外諸国に比して少ない。</li> <li>マイノリティ出資について、欧州のベンチマーク国は日本と取引件数が同程度であるものの、1件あたり取引額が2倍以上。取引件数においては、1件あたり取引額が日本と同程度の、中国、韓国、香港、シンガポールが2倍以上</li> </ul>	<p>マジョリティ出資・マイノリティ出資とも、日本は取引件数が少ない。また、マイノリティ出資の1件あたり取引額は欧米の半分以下。</p>

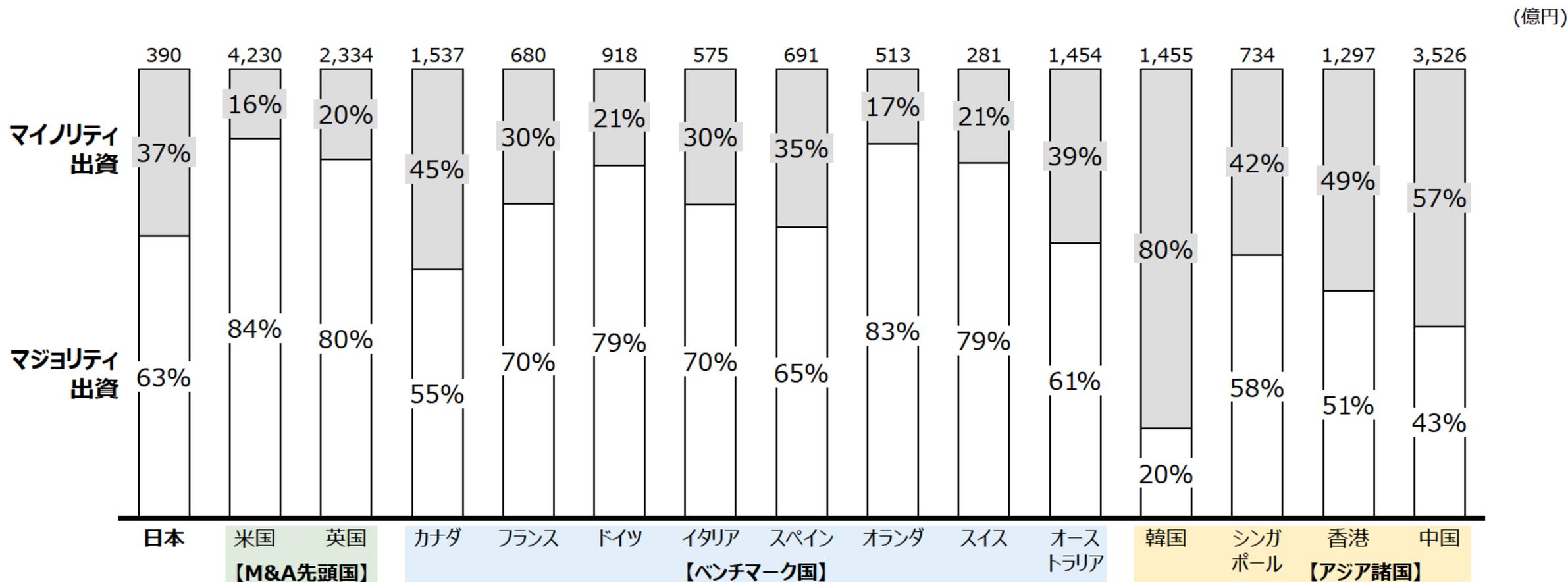
【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円未満の中・小型案件

# 中・小型 / 出資割合別の総取引額

分析対象国に比して、アジア諸国はマイノリティ出資割合が高い。日本は分析対象国内の平均に近い出資割合構成。

分析カテゴリ	産業	対象国	分析項目
大型		日本	総取引額
×	出資者国・地域	M&A先頭国	取引件数
中小型		ベンチマーク国	1件あたり取引額
	取引手法	アジア諸国	

図表 4.1.36. 中・小型Out-In M&Aの出資割合別 構成比 (取引件数ベース / 2011年 - 2020年)



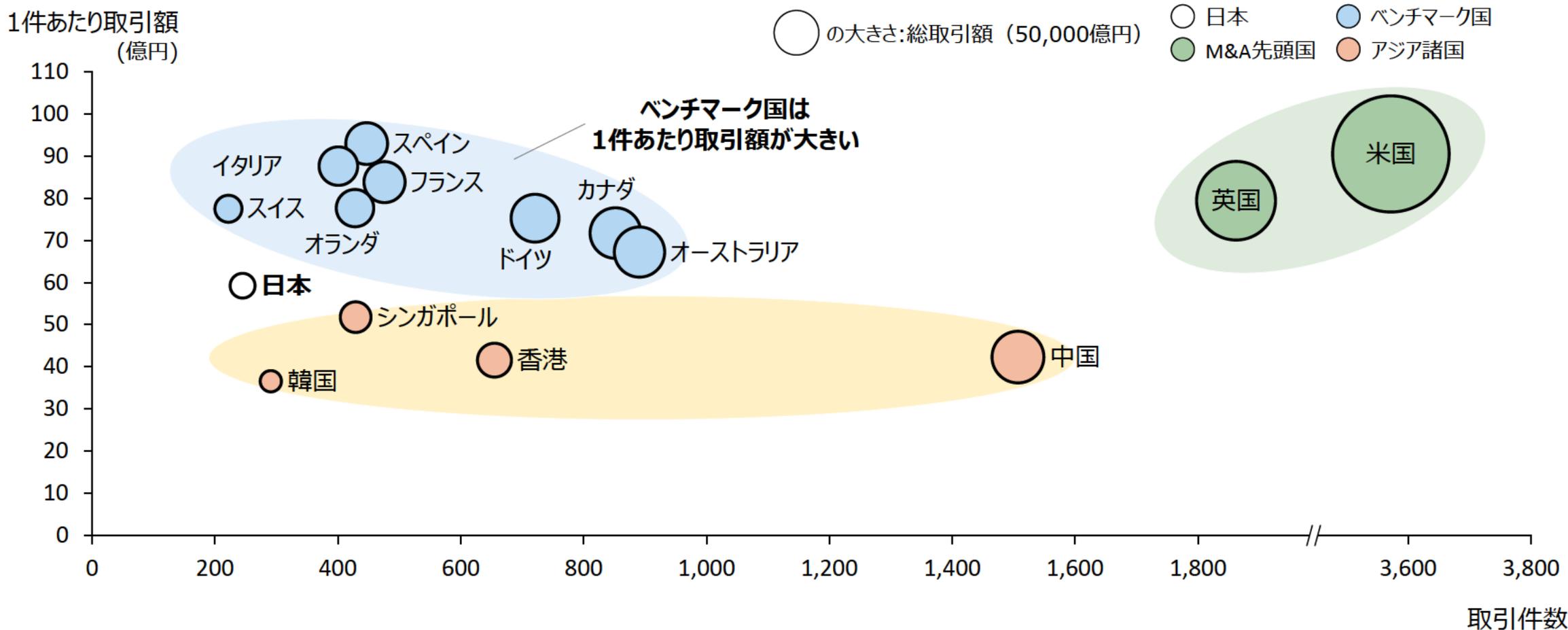
【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円未満の中・小型案件

# 中・小型 / マジORITY出資

中・小型案件へのマジORITY出資について、ベンチマーク国は1件あたり取引額が大きい。日本の1件あたり取引額はベンチマーク国とアジア諸国の狭間に位置する。取引件数は、諸外国に比して少ない。

分析カテゴリ	対象国	分析項目
大型	産業	日本
中・小型	出資者国・地域	M&A先頭国
		ベンチマーク国
	取引手法	アジア諸国
		総取引額
		取引件数
		1件あたり取引額

図表 4.1.37. マジORITY出資による中・小型Out-In M&Aの1件あたり取引額 及び 取引件数 (2011年 - 2020年)



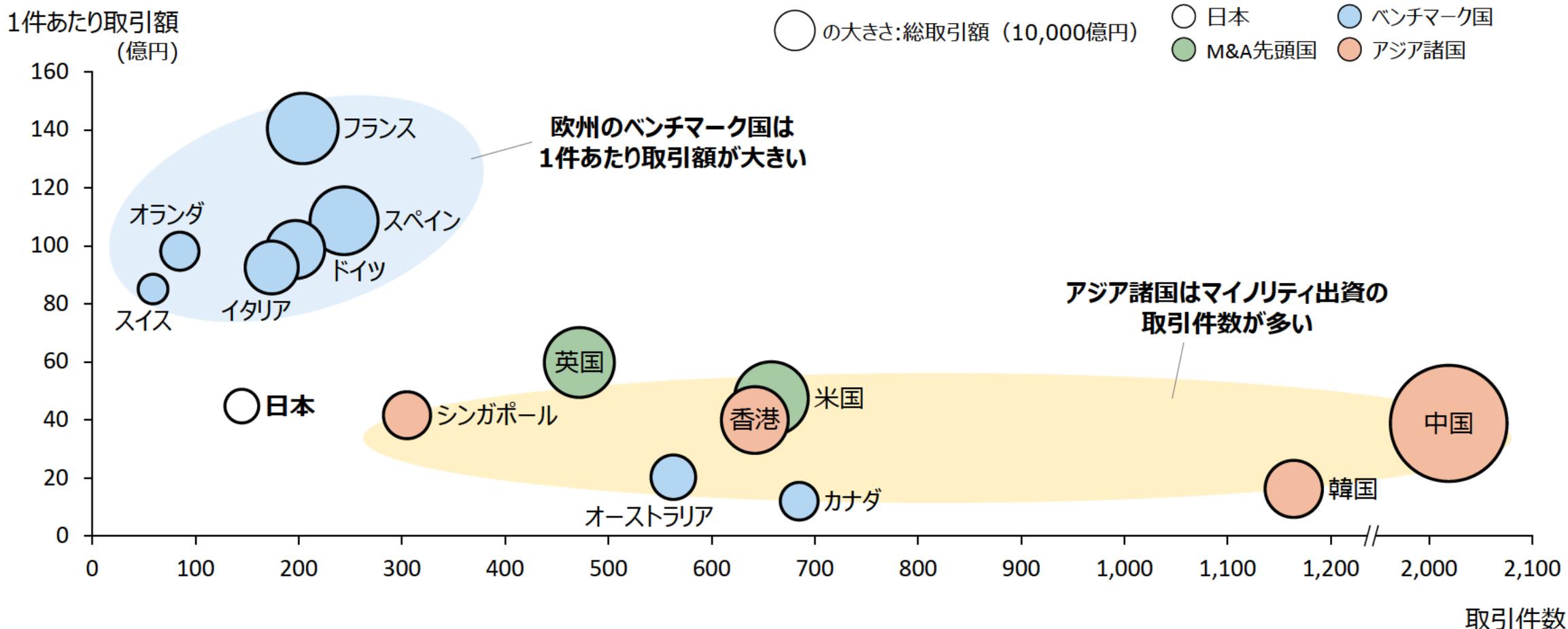
【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 2.Out-in M&Aの国際比較 - 1,000億円未満の中・小型案件

# 中・小型 / マイノリティ出資

分析カテゴリ		対象国	分析項目
大型	産業	日本	総取引額
中・小型	出資者国・地域	M&A先頭国	取引件数
	取引手法	ベンチマーク国	1件あたり取引額
		アジア諸国	

中・小型案件へのマイノリティ出資について、欧州のベンチマーク国は日本と取引件数が同程度であるものの、1件あたり取引額が2倍以上。取引件数においては、1件あたり取引額が日本と同程度の、中国、韓国、香港、シンガポールが2倍以上。

図表 4.1.38. マイノリティ出資による中・小型Out-In M&Aの1件あたり取引額 及び 取引件数 (2011年 - 2020年)



## 【参考資料】

### (1) Out-In M&A

1. 日本に対するOut-In M&Aの分析
2. Out-In M&Aの国際比較
3. Out-In M&A事例
4. 有識者のコメント

### (3) 対日直接投資におけるミッシングピース

## Out-In M&A事例 – KKRによるパナソニックヘルスケア買収 (1/2)

本業とのシナジーが限定的であった収益事業を売却することで、巨額の赤字であった本業の経営再建の資金調達と、不足していた売却事業に必要なノウハウ・資金リソースを外部から獲得し、被出資者・対象・出資者の三方よしを実現。

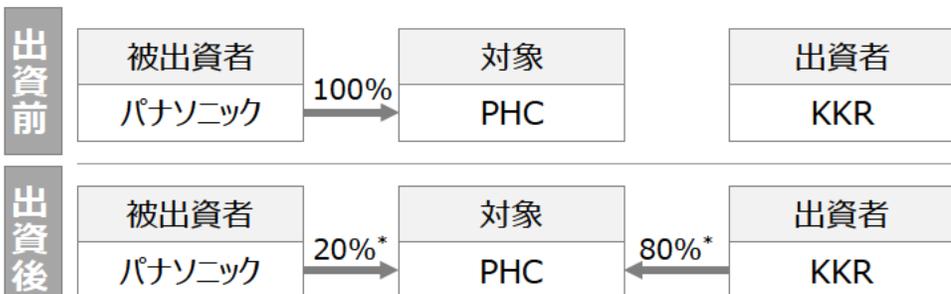
### 基本情報

公表日	2013年9月	取引額	約1,650億円
-----	---------	-----	----------

### 企業概要

被出資者	<ul style="list-style-type: none"> <li>パナソニック</li> <li>- グループ会社数500社超の日本国内大手総合電機メーカー</li> </ul>
対象	<ul style="list-style-type: none"> <li>パナソニックヘルスケア (現PHC)</li> <li>- 診断薬事業、メディコム事業等、パナソニックにおいてヘルスケア関連のソリューションを提供する事業</li> </ul>
出資者	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kohlberg Kravis Roberts &amp; Co. L.P.(KKR)</li> <li>- 米国に本社を有するPEファンド</li> </ul>

### スキーム図 (%:出資比率)



\*PHCを買収するために設立されたPHCホールディングスを通して出資 (出所) 各社発表資料等よりアクセントチャ作成

### 日本企業が戦略的な事業売却に至った背景、目的

- パナソニックによる「**脱・自前主義**」による**事業性成長**の一環として、ヘルスケア事業への外部資本導入を企図
  - パナソニックは出資の前期2期連続で巨額の最終赤字であり、**事業売却により獲得した資金を成長分野に振り向け、経営再建を検討**
  - 「パナソニックヘルスケアは収益を上げているが、**医療業界におけるパナソニックの知見が限定的で、グループとして十分な投資もできない中、事業成長の可能性に限界がある**」(M&A前におけるパナソニックによる発表内容)
  - 目的として、「**医療業界におけるノウハウと資金リソースを持ち、事業ビジョンを共有できるパートナーと手を組むことで、自前では難しい非連続な成長を目指す**」と発表 (M&A後におけるパナソニックによる発表内容)
- 社長直轄プロジェクト**として外部資本獲得に向けて推進し、売却先が決定する以前に、ヘルスケア事業に外部の資本を呼び込み選択と集中を進めることを市場に公表
  - 経営者と選択と集中を進めることを市場に公表することで、**市場に対し構造改革へのコミットメント・従来路線からの脱却を明確化**
  - 通常、売却先決定以前に公表する場合には、被出資者が主導権を握りにくいものの、収益事業かつ入札による売却先の決定によりカバー

## 【参考資料】 - (1) Out-In M&A – 3. Out-In M&A事例

# Out-In M&A事例 – KKRによるパナソニックヘルスケア買収 (2/2)

PEファンドの参入により、PHCは従来は難しかった迅速な意思決定体制、資本投下により、加速的な利益成長を実現。パナソニックは事業売却により、市場へのコミットメントを行うとともに、譲渡益により再投資、自己資本増強を実現。

### 対象企業/事業にとっての意義・効果

- KKRからの支援による事業の専門化
  - ヘルスケア業界における高い潜在的成長力を顕在化させるために、KKRからの外部資本、ノウハウ提供により独立
  - グローバルヘルスケア専門企業として、**迅速な意思決定体制を実現**
- 非連続的成長への積極的資本投下
  - 大企業のノンコア事業では困難な規模の**積極的資本投下を実行**
  - 約1,400億円を投じてバイエル社糖尿病ケア事業（BDC）を買収し、グローバル成長を加速
- 加速的成長の実現
  - 独立後1年間でオペレーション改善や「選択と集中」を行い、**EBITDAは50%超増加**（2013年度から2014年度）
  - 更に、BDC買収後には、独立前に比べ**EBITDAは2倍以上に成長**（2013年度から2015年度）
- 雇用の拡大
  - 約3,000人であった従業員は、2021年には約9,700人に拡大（2013年度から2021年度）

### 被出資者（日本企業）にとっての意義・効果

- 構造改革へのコミットメント
  - 優良黒字子会社への外部資本導入により、パナソニック経営陣の構造改革へのコミットメント・従来路線からの脱却を明確化
  - 市場は好意的に受け止め、**案件発表後1ヶ月で株価は32%上昇**
- CF/利益創出による財務改善
  - PHCの持分譲渡により、パナソニックは**約1,500億円のキャッシュイン（再投資後）と約750億円の特別利益計上（自己資本増強）**を実現
- 一部持分の継続保有によるアップサイド
  - パナソニックはPHCの20%持分を継続保有することで、**将来の経済的アップサイドを享受可能**

## Out-In M&A事例 – カーライルによる日立機材買収 (1/2)

日立金属と日立機材における経営戦略の不整合、日立機材における経営基盤の独立性や海外での事業成長に必要なノウハウ獲得の必要性から海外ファンドへの売却に至る。

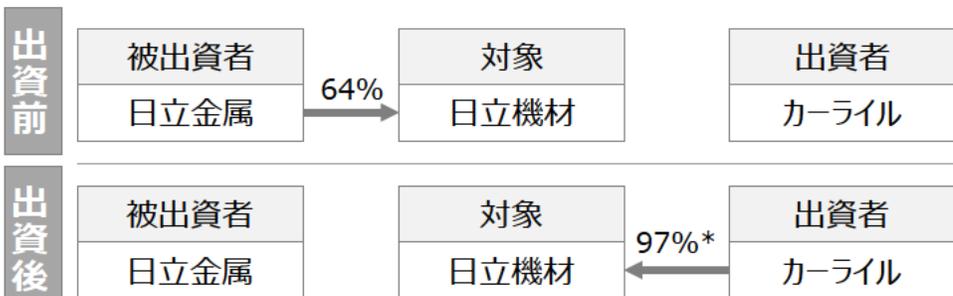
### 基本情報

公表日	2015年2月	取引額	約285億円
-----	---------	-----	--------

### 企業概要

被出資者	<ul style="list-style-type: none"> <li>日立金属                     <ul style="list-style-type: none"> <li>日立グループの中で、日立製作所に次ぐ規模を有する鉄鋼メーカー</li> </ul> </li> </ul>
対象	<ul style="list-style-type: none"> <li>日立機材 (現センクシア)                     <ul style="list-style-type: none"> <li>各種建材機器・チェーン類製造事業</li> </ul> </li> </ul>
出資者	<ul style="list-style-type: none"> <li>カーライル                     <ul style="list-style-type: none"> <li>米国に本社を有するPEファンド</li> </ul> </li> </ul>

### スキーム図 (%:出資比率)



### 日本企業が戦略的な事業売却に至った背景、目的

- **日立機材と日立金属グループ全体の経営戦略との整合しない可能性**
  - 日立金属は持続的成長に向けた“選択と集中”にあたり、日立金属への資源配分を見直し
  - 日立機材の経営戦略と、日立金属が掲げる事業展開等の経営戦略に整合しない可能性が生じていた
- **日立機材がもつ経営基盤のグループ全体からの独立性**
  - 日立機材は収益率が高く、グループ外での売上げが95%を占めるというグループに依存しない独自の基盤を持っていた
- **日立機材における海外での事業成長に必要なノウハウ獲得の必要性**
  - 日立機材は増収増益で事業は好調であったものの、今後の中長期的な企業成長に必要な海外事業の成果は獲得できていなかった
  - カーライルがもつ海外での類似企業への支援実績やネットワーク等のノウハウの獲得を期待

## Out-In M&A事例 – カーライルによる日立機材買収 (2/2)

日立機材はカーライルがもつ海外事業におけるノウハウを活用し、加速的利益成長を実現。日立金属は「事業の選択」と集中の実現とともに、自己資本増強を実現。

### 対象企業/事業にとっての意義・効果

- カーライルのもつ海外事業におけるネットワーク等の活用
  - 日立機材の米国子会社Maxcoにおいて、カーライルのかつての同業投資先での経験やネットワークを活用した売上げ拡大の期待
- 加速的利益成長の実現
  - **EBITDAは50%超増加** (2015年度から2018年度)
- 雇用の拡大
  - 344人であった従業員は、2021年には419人に拡大 (2014年度から2020年度)

### 被出資者 (日本企業) にとっての意義・効果

- CF/利益創出による財務改善
  - 日立機材の持分譲渡により、日立金属は**約183億円の特別利益計上 (自己資本増強)** を実現

## 【参考資料】

### (1) Out-In M&A

1. 日本に対するOut-In M&Aの分析
2. Out-In M&Aの国際比較
3. Out-In M&A事例
4. 有識者のコメント

### (3) 対日直接投資におけるミッシングピース

## 【参考資料】 - (1) Out-In M&A - 4. 有識者のコメント

# 有識者会議における主な意見（本編に記載された意見は除く）

### カーブアウト案件等、日本に対する大型Out-In M&A動向

- **日本に対するOut-In M&Aは増加傾向**にあるが、**諸外国に比して少ない**
  - セルサイド側の資金需要やガバナンス体制の整備、バイサイド側の日本市場へのアクセス等、様々な要因により日本に対するOut-In M&Aは増加
  - KKRを始めファンド投資により、カーブアウト案件も増えているがまだ少ない。**日本企業はカーブアウト案件は困った際に選択する手法という認識**がある
  - 大企業にカーブアウト案件を提案しても門前払いを食らうことは減っており、事業ポートフォリオの最適化を意識する企業が増えている

### 日本企業のカバナス体制

- **企業価値最大化に対して経営者/取締役が責任をもって取り組むガバナンス体制が、日本企業には整備されていない**ことが課題
  - マイノリティ出資は投資後のガバナンス体制の刷新が難しく、**マイノリティ出資を促進させないほうがよい**のではないかと
- **米国ではレブロン基準があり、企業価値最大化に資するM&Aを促進**
  - 日本企業の中にも第三者委員会を設置しているケースもあり、ある程度はガバナンスが進んでいる認識
- 取締役等に、海外株主と対話できる人材がいなければ、グローバル基準のガバナンスにすることは難しい

### PEファンドの役割

- **海外PEファンドが日本企業を買収することにより、ガバナンス改革が進み、企業のバリューアップに繋がる**
- 創業家が育てた企業をPEファンドが買収することで、グローバル基準のガバナンス体制をとることで企業が次のステージへ成長できる
  - KKRが買収した後に、外国の事業会社を買収したケースもあり、**日本企業はPEファンドを中継ぎとして活用してほしい**

### 日本の中小企業へのOut-In M&Aの可能性

- 事業継承等を行う**中小企業に対するOut-In M&Aは投資対効果が低い上、日本国内に十分な数の買い手があり外国企業を買収する余地は小さい**
  - 出資規模が100億から200億円程度であれば、Out-In M&Aもあり得るのではないかと
  - ホテルや旅館等の特定分野については、中小企業でもOut-In M&Aの可能性は十分にあり得る

### Out-In M&Aに関する効果、日本政府の促進施策等の広報

- **外国企業に対して政府による施策や取組の広報**を行い、**日本企業に対してもOut-In M&Aによる効果を積極的に伝えることが重要**

### 企業の在り方の明確化

- 根本的な課題として経営者の**企業の所有者に対する考え方**があるのではないかと。企業の在り方を経営陣に捉えなおしてもらうことも必要
  - 経営陣は企業成長を目指し、正しい経営判断をする必要がある。その選択肢の1つが戦略的な事業売却と捉えている
  - 経営陣の中には自己の利益のために経営判断を行う場合もあり、企業は株主のものであり、企業成長する必要があることを認識してほしい

## 【参考資料】

(1) Out-In M&A

(3) 対日直接投資におけるミッシングピース  
1. ヒアリング・有識者会議の意見抜粋

# 【参考資料】 - (3) 対日直接投資におけるミッシングピース ヒアリング・有識者会議の意見抜粋 【日本の状況、課題】

日本の状況、課題

メリット・デメリット

注目すべき産業

日本と海外の違い

創出価値・都市部と地方

外資を呼び込む上での課題

外資を呼び込む方法論

## 日本の状況、課題

### • 人的資本

- 近年、日本のSUも資金調達を海外の大手ファンドからしてくるようになった。**資金に対して、現在は人的資本の形成がTOP 이슈**。日本の場合には、海外シェア獲得もミッシングピースだが、突き詰めると人的資本
- 日本のSUには、既存産業の変革や海外展開を目指すものが非常に少ない。この**問題の根底には、日本の多様性の低さ**がある。
- 現状の日本の課題は、特に大手企業において、**雇用の流動性が非常に低い**こと。雇用が流動化しておらず人材が固定的で、他の市場への転用などができない。さらにいうと、**地域間の流動性も少ない**。東京の人と、地方の人が行き来することが極端に少ない。地方の人はずっと地方ということが多い。
- **Z世代にとって、ESGやD&Iが当たり前**になり、その視点で企業や商品を選ぶようになってきている一方、日本企業は追い付けていない
- 日本はこれまで海外のいい製品が多かれ少なかれ入ってくる国だった。自然といいものが入ってくる状況を残していくことが重要。**人口や購買力が減ると海外の有名サービスが日本にない状況が起き得る**

### • SUの状況

- 2020年における各国のSUの資金調達合計額を比較すると、イギリス約2兆円弱、ドイツ約9,000億円、フランス約8,000億円であり、**日本における資金調達額の合計は、日本より経済規模が小さい欧州諸国の数十パーセント以下**
- **日本のSUは1社あたりの規模が小さく**、ニッチマーケットに特化したビジネスを多くの会社が行っているため、数兆円規模のメガスタートアップが生まれづらい
- 日本は、ヨーロッパやグローバルに比べて**レイターステージへの投資が少ない**
- 世界各国でユニコーン企業が相当増えてきているにも関わらず、日本はユニコーン企業の数が少ない

### • 生産性

- 行政の補助金等により、**現状を変えられない中小企業が淘汰されずに多く残っている**ために、中小企業の実効生産性が低い
- 日本は、**自分のポジションを取られたら次がないという意識の経営者ばかり**。本来は組織やビジネスをどうするかということに重きを置かないといけなのに、会社でのポジションを死守しようとするため、海外からの投資に対して抵抗感を持っているのではないか
- 「労働力」、「研究開発・イノベーション」と「企業の新陳代謝」に課題があり、欧米に比べて特にサービスセクターの実効生産性が低くなっている。**日本経済の8割はサービスセクター**なので、マクロ的なインパクトからも、その領域の実効生産性向上が必要
- 生産性の低さは、様々な分野があるので一概には言えないが、規制やIT化不足に起因しているのではないか
- サービスセクターでの対内直接投資について、労働市場の規制や慣行の影響が大きい。特に**労働市場はコンプライアンスコストが非常に高い**
- 日本は、地理的な特徴により外からの刺激が少ない国なので、積極的に外に出ていく仕組みや呼び込む仕組みがないと変わっていかない

# 【参考資料】 - (3) 対日直接投資におけるミッシングピース ヒアリング・有識者会議の意見抜粋 【外国資本等を呼び込むメリット・デメリット】

日本の状況、課題

メリット・デメリット

注目すべき産業

日本と海外の違い

創出価値・都市部と地方

外資を呼び込む上での課題

外資を呼び込む方法論

外国資本等を呼び込むメリット・デメリット

## ● 外国資本等を呼び込むメリット

- 外国資本等によるQOL向上について、誰のQOLか。既存のビジネスを守る人たちのQOLなのか、今後の人たちなのか。既存のビジネスを守っているところに、新しいものを取り込むと既存企業のQOLは一度下がる。ただ、**今後の人たちのためのQOLがキーポイント**
- **日本になかったビジネスモデルを海外から取り込み、そこから新しいものが生まれてくる**ということはあると思っているし期待できること
- 海外SU企業を誘致することで、**雇用の流動性向上等に資する**。既存産業は痛みを伴う覚悟が必要
- 外国企業と働くことで、**海外からの見え方や長所を率直にフィードバックしてもらえる**。そうすると、自社の強みの再発見になる
- 海外の革新的な事例を見て初めて、日本に足りないものが理解できる

## ● 外国資本等を呼び込むデメリット

- **外国企業が日本に入って市場を壊していくのは良いことでもあるし悪いことでもある**
- ノウハウやスキルが他の日本企業に移るスピルオーバー効果もある一方で、**いい人材が海外企業に集中するという懸念**もある
- 海外企業が日本にきてビジネスをして、その資金等がどう日本に残るかも重要な観点
- 日本に海外の破壊的なものをどんどん入れると壊れる産業は出てくるが、大企業の技術をベンチャーと交流するのは必要。そういった面は外資の方がベター

# 【参考資料】 - (3) 対日直接投資におけるミッシングピース ヒアリング・有識者会議の意見抜粋 【注目すべき産業】

日本の状況、課題

メリット・デメリット

注目すべき産業

日本と海外の違い

創出価値・都市部と地方

外資を呼び込む上での課題

外資を呼び込む方法論

注目すべき産業・分野・ビジネスモデル

- BtoBビジネスサービス
  - 日本はBtoBビジネス市場においては魅力的。グローバル企業の本社が密集しており、営業効率がよい。一方で、BtoCは、人口規模に直結するので、人口減少していく日本においてはBtoBよりも魅力度が相対的に低い
- ソフトウェア
  - ここ10年～20年は、SaaS、Fintech等ソフトウェアが強く、また、引き続きこれらの強さはある
  - 言語の壁の小さいテック系の外国企業を誘致するのが良いのではないか
  - データ活用してスケールアップする企業は、外国企業誘致に向いているのでは（日本企業ではデータ量が稼げず、スケールが難しいため）
  - SaaS系企業は、大きくなるとマーケットプレイスを作る。APIのつなぎこみをする企業など、関連企業が多くなるので、そのプラットフォームごと誘致してはどうか
- グリーン
  - 近年はグリーン等の技術が、商売として成り立つビジネスモデルが出始めている。世界的にも、太陽光や風力では生み出しえない程の、大規模発電の方法が求められ、これまで不可能と考えられていた技術の実現に対するプレッシャーが高まっており、実現の兆しが見え始めている
  - クライメイトテックは欧米で盛り上がってきている一方で、日本にはプレイヤーがほとんどいない
- Web3.0、ブロックチェーン、NFT、メタバース
  - 新しい働き方を支援する様なツールやVR・メタバース等の仮想現実分野は注目すべき
  - NFTや暗号通貨といった、様々な物に価値を与えていくサービスが今後伸びていく
- その他
  - 環境を意識し始めると、人間の健康にも注目が集まるので、ライフサイエンスやライフスタイルにおいてもイノベーションが起きている。例えば、今までよりも幸せの定義論が盛り上がりを見せている。この流れは、ドミノ効果で一気に波及し得る
  - 日本では決して到達できないレベルの技術（Google等）の企業は海外から呼び込み、日本がマネできる仕組み（Uber、Airbnb）は日本企業が作る、といった2つの視点があってはどうか
  - 構造的にやらざるを得ない領域、例えば、Age-tech（相続を効率化するサービス等）は海外でも伸びている
  - 東南アジアやインドでは、農業や漁業においても、モバイルデータやクラウドコンピューティングなどによる生産性向上の領域が伸びている。また、新しいウレジットスコアリングの仕組み等により、ファイナンシャルインクルージョンも活発になっている
  - シェアリングが引き続きグローバルではトレンドで、日本はまだ遅れている

# 【参考資料】 - (3) 対日直接投資におけるミッシングピース ヒアリング・有識者会議の意見抜粋 【日本と海外の違い】

日本の状況、課題

メリット・デメリット

注目すべき産業

日本と海外の違い

創出価値・都市部と地方

外資を呼び込む上での課題

外資を呼び込む方法論

## 日本と海外の違い

①

### ● ソフトウェア、IT・プラットフォーム

- 日本はハードの技術は強い一方、**ソフトについては国際標準のルール作りに関わっていない**。これを改善していくことは難しいので、**データサイエンス、AI技術、量子コンピューティング等**の分野を海外から呼び込めるとよい
- **データのスケールメリットが強く働く産業について、日本の言語・文化的な障壁によって日本は不利な状況にある**。（例：ITプラットフォーム）
  - ・ 日本語圏ではどんなに大きな企業でも数千万人しかユーザーを獲得できない。数十億人のユーザーを確保できる英語圏と比べ、持っているデータの量も質も劣るので、アルゴリズムやUI改善をしていくサイクルを回すのが難しい。自動運転も厳しいのでは

### ● 資産運用関連

- **個人金融資産で2,000兆円、現預金で眠っている国はない**。ただ、資産運用を促すとしても、アプリ等に慣れていない中高年層に対しては、資産運用に係る行動様式を変えてもらうための泥臭い営業的な部分が必要

### ● 多様性・危機感

- 多くのSUは日本人によって構成され、多様性に欠けるため、国内市場しか分からず、国内の趣味趣向にあったサービス開発から始めてしまう。いざ海外に展開しようとしても、その製品は受け入れられない。**シリコンバレーのすごさは、あらゆる文化圏の人々が集まっていること**
- 外国企業は、**世界中に拠点があり、文化や人が多様**であるため、各国の法律に準拠しつつも、フレキシブルな働き方を実践している
- **（イスラエルの外国資本呼び込み）危機感を常に持っており積極的に取り込んでいる**。多くの方々がアクション起こしてイノベーション起こしてという方が多い。SUの資金調達がすごい。ハングリー精神がすごい
- 不動産売買データを分析すると、ロンドン約60か国、ニューヨークは約50か国から資金が入ってきている一方、日本は20数か国からの資金しかない。**投資資金のバラエティが少ないと、ちょっとした情勢の変化でクラッシュ**してしまうような脆弱さがある

# 【参考資料】 - (3) 対日直接投資におけるミッシングピース ヒアリング・有識者会議の意見抜粋 【日本と海外の違い】

日本の状況、課題

メリット・デメリット

注目すべき産業

日本と海外の違い

創出価値・都市部と地方

外資を呼び込む上での課題

外資を呼び込む方法論

## 日本と海外の違い ②

### • 新しいビジネスモデルの立ち上がり

- 海外で勃興した産業や大きなビジネスの萌芽に相当するものは、**日本でも作られていた場合が多い**。それが**スケール、規制、資金調達力等の壁で勝てない**が続いている
- 新しいタイプのビジネスモデルや製品を試す**αユーザーやβユーザーの層の厚さが違う**。日本では100~200万人程度のニッチマーケットが、アメリカでは世代構造の違いもあり、数千万人規模のケースがある
- **アメリカの成長する企業はみんな法律的にはグレー**。シェア系のビジネスやテックプラットフォーマーもあやしいが、良いとなっている。法律とかルールをとりあえず破って、行くところまで行ってもゲームオーバーにならない文化
- 海外と日本では、ビジネスディベロップメントやファンドレイズするスキルが全く違う。**日本では技術を売ろうとするが、海外では技術を応用したプロダクトを売ろうとしている**。このような技術を応用してプロダクトを作りこめる人材がいれば、集められる資金額が2桁変わる
- 日本で新しいモデルのためにデータを取ってAIをトレーニングしようとしても、ステークホルダーとの調整が困難。一方、海外ではデータを多く取れるところや調整が不要であるところもある
- 日本では大企業からデータの活用が始まっているが、東南アジアでは、**中間層以下の企業がデータを使って一気にバリューが上がる**現象も起こっている。
- インドと日本は時間軸で見れば課題は共通。例えば**これからインドが直面する高齢化問題は日本から学べる**。反対にインドの中間層の企業がクラウドやデータを使って経済力が上がっている事例は日本としても学ぶ部分があるのではないか
- ビジネスを作るとき、日本企業のゴールは1億3,000万人のユーザー数だが、**海外企業では、ゴールが80億人**なので、サービス開発への投資もスケールが違う
- 日本では本音と建て前といった考え方が根強いが、海外では自分達で作った**仕組み・サービスに感動できなければ、外に公開しない**

# ヒアリング・有識者会議の意見抜粋 【都市部と地方】

日本の状況、課題

メリット・デメリット

注目すべき産業

日本と海外の違い

創出価値・都市部と地方

外資を呼び込む上での課題

外資を呼び込む方法論

外国資本等を取り入れることにより創出できる価値

- 先進的な技術等を持つ海外企業と日本企業とのパートナーシップによる**既存のサービス・技術の改善**
- **既存の産業をディスラプトする全く新しいサービスの輸入**
- 個社、社会における**多様性の強化**
- **雇用の流動性を高めること**
- **経営のノウハウ、新しいことに取り組むマインドセット等の日本企業への移転**

日本の都市部と地方

- **地方課題と実証実験**
  - 新興国のビジネスモデルで地方課題に対応できる事例がある。巡回自動運転バスや遠隔医療。**新興国のモデルが、日本の地方都市に活用**できる視点もある
  - **地方のスマートシティを支える技術。海外企業の実験場として、日本に誘致**することはありうる。ただ、**地方自治体の予算が小さい**。実証実験やって結果が得られるかという時に、2・3か月だと短すぎ。PoCをやる意味がないと、海外企業は日本でやる意味がないとなる
  - 海外SUは、技術が仕上がったフェーズで進出するため、**日本でPoCをする発想がない**。PoCが必要なのは、日本の規制対応程度。色々しがらみがあることで、SUは地方でやりにくい面もある。SU誘致を地方に分散したいなら、**地域行政に任すのではなく、中央で支援枠を分散**してはどうか
  - 東京は変わってきたが、地方はかわってないので、地方にドンドンSUを連れてきて、社会に混ぜ込むのがよい。外国企業を呼び込む上で、「拠点を作る」「長期的にその地域で事業継続し続ける」ということを条件にしてしまうとSUは来ない。**「儲けられるので来てください」というくらいのスタンスがよい**
  - 人口の集積だけではなく、**産業の集積や都市デザインによっては、投資的な魅力**に映る
  - 外資企業のヒアリングを受けたときに、富山について徹底的に聞かれた。富山はコンパクトシティであり、**彼らの資本力からすると都市ごと買える**可能性すらある
- **東京への誘致**
  - **日本在住経験のない外国人が地方で生活することは不可能**。大阪、福岡、という都市もあるが、結局は東京になる。インターナショナルスクールの有無、家族が暇を持て余さないか、等を勘案すると東京になる。一方で、**会社の規模が大きくなれば、地方拠点の設置**もあり得る
  - 東京は、旧来の産業と、生産性が高いSUとかの2つの構造になっている。既存の産業に痛みを伴うが、海外SUをどんどん取り込むことが大事
  - 日本は東京だけではないと思っている人達も増えており、自然が多いところを好む等の理由で地方都市も選択肢になり得る

# 【参考資料】 - (3) 対日直接投資におけるミッシングピース ヒアリング・有識者会議の意見抜粋 【外国資本等を呼び込む上での課題】

日本の状況、課題

メリット・デメリット

注目すべき産業

日本と海外の違い

創出価値・都市部と地方

外資を呼び込む上での課題

外資を呼び込む方法論

## 外国資本等を呼び込む上での課題

- **事業実施にかかる規制**
  - ヘルスケアやモビリティでのハードルはレギュレーション。日本に海外のモデルは持ってこられないし、トライすらできない。軽くトライアルできることは重要
  - 日本には薬機法があるので、5年遅れになるため、海外のヘルスケアSUが日本で活躍するのは難しい。オムロン等の大手ヘルスケア企業もほとんど海外に投資している。規制産業は、レギュレーションの整備含め、日系SUに任せ、競争産業で海外企業を呼ぶ形がよい
  - クレジットカード番号取得時に日本特有のルールに準拠する必要性や厳しすぎるコールセンターの要件など、海外では時代遅れな規制が多い
- **投資にかかる規制（外為法）**
  - 投資先が先端技術や競争力が高いものだと、チェックが厳しくなり、投資するハードル上がる。かといって、単純に緩和すればいい問題ではなく、バランスが必要
- **人材の確保**
  - 東南アジアのSUが日本進出の際に、欧米企業と比べ、より一層言語力とテクノロジー知識のある人材を見つけるのに苦戦している。欧米だけでなく、アジアにもルーツ・パイプを有する日本の人材を育てる又は海外に輩出していくことも重要
  - 海外から日本に人材を呼ぶとしても英語対応できる医療施設や教育機関などのインフラ弱い。若い人材なら良いが、40過ぎたマネジメントは呼んでこれない
- **海外企業との連携にかかる日本企業の考え方**
  - 日本企業が「海外企業とのパートナーシップが問題解決をしてくれる」というメンタリティーだと、協業はうまくいかない。海外企業との協業がKPIとなっていたり、オープンイノベーション自体が目的化してはいけない。自社の目的が何なのかを理解した上で、協業を考えていく必要がある
- **生活環境**
  - 日本では、外国人には家を貸さない傾向にある。外国人専用のマンションの家賃は高額になるので、大手企業の役員はいいが、SUの従業員には住めない
- **ビジネス慣習**
  - 日本人の働き方が時間に縛られてること、終身雇用制度などは海外企業にとって抵抗感がある
  - アドバイザーが、日本進出を検討している企業に対して、日本の法律や運用が厳いと過度に伝えているので、進出意欲が削がれている

# 【参考資料】 - (3) 対日直接投資におけるミッシングピース ヒアリング・有識者会議の意見抜粋 【外国資本を呼び込む方法論】

日本の状況、課題

メリット・デメリット

注目すべき産業

日本と海外の違い

創出価値・都市部と地方

外資を呼び込む上での課題

外資を呼び込む方法論

## 外国資本を呼び込む方法論

- 企業、ビジネスモデル・サービス・技術、人のうち、どの単位で呼び込むべきか
  - 企業単位で呼び込めれば、一定程度まとまった人数が来日する。そのうち一定人数は、日本企業に転職するなどして、プラスの効果が期待できる
  - 対内直接投資は、人と人の接点が必要となる可能性。留学生を増やし、彼らが日本に就職すると、その国からの投資が増えるのではないかと
  - 博士課程の留学生の増加が、将来のイノベーション活動にプラスの影響を与えるという研究結果がある
- 外国企業を「見つける」⇒「呼び込む」の2段階あると思うが、どの様に取り組むべきか
  - 日本に進出予定がある外資系企業に投資している。シリコンバレーや東海岸、ヨーロッパで発掘したうえで、日系企業に紹介可能か技術確認をしている
  - 投資会社だからこそ分かる部分はある。コンサルによるデータベース検索では知りえない、株主にならないと取れないデータが多くあり、投資を通じて企業情報を取ることで、総合評価して日本に進出できるか否かを確認している
    - 日本市場に入る前の会社で、アメリカである程度認められている、そして今後NASDAQ上場を目指しているところに投資している。上場にあたっては、成長ストーリーが必要で、日本市場に出ているということは評価されやすい
  - スタートアップは流行りもの。流行りものを見つけてすぐに日本に連れてくる仕組みを作ることが大事。日本でゼロから立ち上げていると、2年くらい遅くなる
  - 海外SUの誘致は、日本のCVCが良い仕事している。日本のCVCは、日本の市場の魅力をアピールし、かつ資金を提供することで、海外SUを呼び込んでいる。投資という観点での政府支援では、シンガポールなどのように政府系投資機関の活用を検討してもいいのではないかと
  - 外国企業を呼び込む上で、「拠点を作る」「長期的にその地域で事業継続し続ける」ということを条件にしてしまうとSUは来ない。「儲けられるので来てください」というくらいのスタンスがよい
  - 日本企業がミッシングピースをイメージしながら、海外の活力を取り込んでいく姿勢が重要。そこでも人材が担う役割は大きい
  - M&Aができる体力があるうちに、日本企業が海外企業に投資し、外資の優秀な人材を獲得すべき
- トライアル環境、新しいビジネスモデルが育つ土壌
  - 日本での実践、トライアルができる環境を作るべき。ヘルスケアは特にそう。高齢化が進んでいる日本じゃないとできないところは多々ある
  - 新しいビジネスモデルが立ち上がったとき、成長するのを助けてくれるような肥料、邪魔をしないような仕組みや制度が根本。その意味では、どのビジネスを呼び込むかターゲットしすぎるよりも、何が来てもポテンシャル発揮できるような土壌整備が重要
  - 暗号資産への課税をはじめとした、新しいビジネスの成長を阻害する規制の排除が必要
  - グリーン産業を担うSUが群生するような、政府による新しい産業基盤の創成が期待される
  - グローバルでSUを支援しているVCやアクセラレーターを呼びこみにより、オープンイノベーションやSUエコシステムの活性化が必要

## 二次利用未承諾リスト

報告書の題名:

令和3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（国内外への  
 更なる投資促進のための方策に関する調査  
 検討事業）  
 調査報告書

委託事業名:

令和3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（国内外への  
 更なる投資促進のための方策に関する調査  
 検討事業）

受注事業者名:

アクセンチュア株式会社

頁	図表番号	タイトル
29	1. 10.	Out-In M&Aの定義（取引対象）
30	1. 11.	Out-In M&Aの取引規模別 構成比（2011年 - 2020年）
32	1. 12.	大型案件のOut-In M&Aにおける 1件あたり取引額と取引件数 （2011年 - 2020年）
33	1. 13.	大型Out-In M&Aの出資者国・地域別 概況（分析対象国 / 2011年 - 2020年）
35	1. 14.	中・小型Out-In M&Aの 1件あたり取引額と取引件数（2011 年 - 2020年）
36	1. 15.	中・小型Out-In M&Aの出資者国・地域別 概況（分析対象国 / 2011年 - 2020年）
53	2. 1.	国の分類にかかる事前分析結果
78	2. 2.	国の分類にかかる事前分析結果
79	2. 3.	J-Bridge重点分野・分野横断のスタートアップへの投資額 （2014~2019年度計）・投資額の成長率（2014~2016年度計から 2017~2019年度計への成長率）
80	2. 4.	スタートアップへの投資額100~200\$程度から1,000\$程度ま での増加に要した期間
80	2. 5.	スタートアップへの投資額1,000\$程度から 2,500~3,500\$程 度までの増加に要した期間
81	2. 6.	各国における J-Bridge重点分野・分野横断のスタートアッ プへの投資額（2017年4月~2020年3月合計）
82	2. 7.	各国における J-Bridge重点分野・分野横断のスタートアッ プへの投資額（2017年4月~2020年3月合計）
83	2. 8.	各国における J-Bridge重点分野・分野横断のスタートアッ プへの投資額（2017年4月~2020年3月合計）
84	2. 9.	国外からの J-Bridge重点分野・分野横断のスタートアップ への投資額（2017~2019年度累計）
85	2. 10.	各国（J-Bridge既存対象国を除く）のスタートアップへの 国 外からの投資額（2017~2019年度累計）
86	2. 11.	各国（J-Bridge既存対象国を除く）のスタートアップへの 国 外からの投資額（2017~2019年度累計）
122	4. 1. 10.	Out-In M&Aの定義（取引対象）
129	4. 1. 12.	Out-In M&Aの取引規模別 構成比（2011年 - 2020年）

## (様式2)

130	4. 1. 13.	大型案件のOut-In M&Aにおける 1件あたり取引額と取引件数 (2011年 - 2020年)
131	4. 1. 14.	大型 / 取引規模別 案件例 上位10件 (日本)
132	4. 1. 15.	大型 / 取引規模別 案件例 上位10件 (分析対象国)
134	4. 1. 16.	世界全体で見た大型Out-In M&Aの産業別 概況 (分析対象国 / 2011年 - 2020年)
135	4. 1. 17.	世界全体で見た大型Out-In M&Aの産業別 概況 (日本 / 2011年 - 2020年)
136	4. 1. 18.	消費財・サービスにおける大型Out-In M&A (2011年-2020年)
137	4. 1. 19.	情報通信における大型Out-In M&A (2011年-2020年)
138	4. 1. 20.	不動産関連における大型Out-In M&A (2011年-2020年)
140	4. 1. 21.	大型Out-In M&Aの出資者国・地域別 概況 (分析対象国 / 2011年 - 2020年)
141	4. 1. 22.	大型Out-In M&Aの国別 出資概況 (分析対象国への出資 / 2011年 - 2020年)
142	4. 1. 23.	大型Out-In M&Aの国別 出資概況 (分析対象国への出資 / 2011年 - 2020年)
144	4. 1. 24.	大型Out-In M&Aの出資割合別 構成比 (取引件数ベース / 2011年 - 2020年)
145	4. 1. 25.	マジョリティ出資による大型Out-In M&Aの1件あたり取引額 及び 取引件数 (2011年 - 2020年)
146	4. 1. 26.	マイノリティ出資による大型Out-In M&Aの1件あたり取引額 及び 取引件数 (2011年 - 2020年)
150	4. 1. 27.	中・小型Out-In M&Aの 1件あたり取引額と取引件数 (2011年 - 2020年)
152	4. 1. 28.	中・小型Out-In M&Aの産業別 概況 (分析対象国 / 2011年 - 2020年)
153	4. 1. 29.	中・小型Out-In M&Aの産業別 総取引額 (分析対象国 / 2011年 - 2020年)
154	4. 1. 30.	中・小型Out-In M&Aの産業別 概況 (日本 / 2011年 - 2020年)
156	4. 1. 31.	中・小型Out-In M&Aの出資者国・地域別 概況 (分析対象国 / 2011年 - 2020年)
157	4. 1. 32.	中・小型Out-In M&Aの地域別 出資概況 (分析対象国への出資 / 2011年 - 2020年)
158	4. 1. 33.	中・小型Out-In M&Aの地域別 出資概況 (アジア諸国への出資 / 2011年 - 2020年)