



日本銀行ワーキングペーパーシリーズ

我が国の対日投資促進策等が直接投資統計に与える影響について

和田麻衣子*

maiko.wada@boj.or.jp

No.04-J-18
2004 年 12 月

日本銀行
〒103-8660 日本橋郵便局私書箱 30 号

* 国際局国際収支統計担当

日本銀行ワーキングペーパーシリーズは、日本銀行員および外部研究者の研究成果をとりまとめたもので、内外の研究機関、研究者等の有識者から幅広くコメントを頂戴することを意図しています。ただし、論文の中で示された内容や意見は、日本銀行の公式見解を示すものではありません。

なお、ワーキングペーパーシリーズに対するご意見・ご質問や、掲載ファイルに関するお問い合わせは、執筆者までお寄せ下さい。

商用目的で転載・複製を行う場合は、予め日本銀行情報サービス局までご相談ください。転載・複製を行う場合は、出所を明記してください。

我が国の対日投資促進策等が直接投資統計に与える影響について

2004 年 12 月

和田 麻衣子

[要 旨]

- ・ 我が国では、小泉首相が 2003 年 1 月の施政方針演説において、日本経済の活性化のため、対日投資残高倍増構想（5 年後を目途）を提唱し、政府や関連省庁等によって具体的な対日投資促進策が検討・実施されている。近年打出された投資環境整備の代表例は、クロスボーダーの株式交換制度や日本版リミテッド・パートナーシップ（以下、日本版 LPS）であり、こうした投資環境整備の結果、我が国への直接投資がどのような姿になるかについて注目が高まっている。
- ・ 外国企業の株式を用いてクロスボーダーの株式交換を行うにあたっては、一旦、外国企業の本邦子会社が当該外国企業（外国親会社）株式を取得し、被買収企業に対する三角合併もしくは孫会社化の対価として用いることが必要となる。本邦子会社による外国親会社株式取得は、IMF 国際収支マニュアル第 5 版（Balance of Payments Manual, fifth edition：以下、BPM5）において「負の投資」として定義されており、外国親会社から受けた対内直接投資を相殺するもの（対内直接投資の減少要因）として計上する。このため、クロスボーダーの株式交換が利用された場合、対内直接投資フローは減少する可能性が高い。
- ・ 日本版 LPS については、二段階課税が行われないほか、有限責任性が確保されているため、今後、投資家が被投資先の状況やパフォーマンス等を適切に把握することが困難であり、初期投資額が大きい技術・研究開発型産業に対する投資組織として活発に利用されることが想定される。もっとも、我が国の国際収支統計（Balance of Payments：以下、BOP）および国際投資ポジション（International Investment

* 本稿の作成にあたっては、日本銀行国際局および調査統計局の関係者から、大変有益な助言を得た。この場を借りて感謝の意を表したい。ただし、本稿で述べられている見解は筆者個人に帰するものであり、日本銀行国際局あるいは調査統計局の公式見解を示すものではない。

Position : 以下、IIP)の作成および原データの収集根拠である「外国為替及び外国貿易法」(以下、外為法)の下では、法人格のない日本版 LPS に対する非居住者の出資は対内直接投資に該当しない。このため、非居住者による日本版 LPS への投資は対内直接投資フローおよびストックに含まれないこととなる。

- ・ 現行の日本版 LPS の取扱いについては、日本版 LPS への投資・投資回収を計上対象としていないため、当該投資組織の導入が我が国への投資に与える影響を適切に反映しない、投資規模にもよるが、LPS への投資を直接投資に含めている国とでは、厳密な意味で統計の国際比較が難しい、という問題がある。
- ・ こうした実情を踏まえると、我が国においても、外為法の枠組みの下で、出資比率が 10%以上となる日本版 LPS 等への投資を直接投資に含めるよう、報告負担には十分に配慮しつつ、当該データを入手し、得られたデータを直接投資統計に反映することの実行可能性、その具体的方法について具体的な検討を進めることが適切である。

1．はじめに

現在、直接投資統計に対する注目度が高まっている。直接投資は主に経営支配を伴う長期の国際的投資であることから、一国の国際資金フロー・ポジションのみならず、経済構造自体に大きなインパクトを与えることが多い。このため、直接投資統計は、国際資金フロー・ストックや経済構造に関する分析、将来展望、さらに経済政策立案の前提ないし経済政策効果の判定材料として用いられる。この点、我が国では、小泉首相が2003年1月の施政方針演説において、日本経済の活性化のため、対日投資残高倍増構想（5年後を目途）を提唱し、政府や関連省庁等によって具体的な対日投資促進策が検討・実施されている。例えば、我が国の経済活性化や産業・企業再編による競争力の強化、我が国への投資資金の増加等を目的として、クロスボーダーの株式交換制度や日本版リミテッド・パートナーシップ（以下、日本版LPS）が導入されており、こうした投資環境整備の結果、我が国への直接投資がどのような姿になるかが議論の対象となっている。

こうした背景を踏まえ、本稿では、我が国の対日投資促進策等の歴史を整理した後、近年打出された投資環境整備の具体例とその統計上の取扱いを示している。具体的には、クロスボーダーの株式交換制度や日本版LPSについて、制度の概要を詳しくみるとともに、両制度がIMF国際収支マニュアル第5版（Balance of Payments Manual, fifth edition＜以下、BPM5＞）¹に基づく国際収支統計（Balance of Payments＜以下、BOP＞）²・国際投資ポジション（International Investment Position＜以下、IIP＞）³における直接投資に与える影響を取りまとめ、統計利用者の利便性に資することとしたい。

¹ 国際収支統計、国際投資ポジション作成に関する現行の国際基準。

² 一定期間における居住者と非居住者との取引フローを表す。

³ 一時点における対外資産負債残高を表す。

2．我が国の対日投資促進策等の歴史

我が国では、外資の導入を原則自由化した 1980 年以降、対日投資促進策等が次々と検討・実施されている（図表 1）。このような背景としては、対日投資を左右する最大の要因は、我が国におけるビジネス・チャンスの存否であるが、法律・税制・会計制度等を中心とする総合的な投資環境の整備状況もこれをサポートする重要な要素であることが挙げられる。

1980 年代以降の対日投資促進策等の歴史を概観すると、下記のように整理することが可能。

1980～1991 年（第 69 代大平首相～第 77 代海部首相⁴）

経常収支の黒字転化・黒字幅拡大（対米輸出増）を背景に、日米構造問題の解決を目的として、国際投資に関する開放的な政策が促進された。

具体的な政策としては、投資関連情報の提供促進、「直接投資の開放性に関する声明」の発表等が挙げられる。

1992～1999 年（第 78 代宮澤首相～第 84 代小渕首相⁵）

バブル崩壊に伴う景気減速等を背景に、日本経済の再活性化や構造改革を目的として、外資系企業の事業円滑化を促進する大枠の環境整備が国レベルで進められた。加えて、後半⁶からは、地方レベルでも外資の受入れを積極化する動きが活発化した。

国レベルでの対応例としては、外資系企業における初期費用の負担削減を目的とした法令の整備、内閣総理大臣を議長とする対日投資会議の設置、M&A に係る環境の整備等が挙げられる。また、「地方対日投資会議」の開催、全国の産業用地に関する情報の提供等を通じて、地方レベルでの外資の受入れが促進された。

2002 年以降⁷（第 87 代小泉首相）

継続する日本経済の低迷や将来的な少子高齢化に伴う家計貯蓄（設備投資等の源泉）減少持続の可能性等を背景に、対日投資残高の倍増を目的として、関係各府省の協力の下で具体的な個別の対日投資促進策等が検討・実施されている（次ページ表参照）。

⁴ 実際の在職期間は 1991 年 11 月 5 日まで。

⁵ 実際の在職期間は 2000 年 4 月 5 日まで。

⁶ 1996 年以降を示す。1996 年 1 月 11 日までは第 81 代村山首相、以降は第 82 代橋本首相が在職。

⁷ 2000～2001 年までは目立った対日投資促進策等が行われなかったため、期間が不連続となっている。

2002 年以降の我が国の対日投資促進策等の歴史

2002 年	<ul style="list-style-type: none"> ・ 「経済財政運営と構造改革の基本方針 2002」が閣議決定され、「内閣府は、経済産業省等関係各省と協力して、対内直接投資、頭脳流入の拡大を目指した具体策を 2002 年度中を目途に取りまとめ、各省と協力し、計画的な実施を図る」ことが盛り込まれた。 ・ 上記閣議決定に基づき、対日投資会議専門部会を再開。 ・ 対日投資促進民間フォーラムが、対日投資拡大（「第 3 の開国」と表現）を通じた日本経済の活性化を提言。
2003 年	<ul style="list-style-type: none"> ・ 小泉首相が、施政方針演説において対日投資残高倍増構想（5 年後を目途）を提唱。 ・ 対日投資会議専門部会において「対日投資促進プログラム」を取りまとめ、下記のような具体的な施策を示した。 <ul style="list-style-type: none"> ・ 会社法制の現代化の作業において、<u>クロスボーダーの株式交換の解禁</u>等を可能とする「合併等対価の柔軟化」の恒久的な措置化について検討し、外国企業による合併・買収を迅速化。 ・ 産業再生機構、整理回収機構が株式や債権を売却する際に、透明、公正、経済合理的な手続で売却先を決定し、企業再生プロセスへの外国企業の参加を促す。 ・ IT 投資や研究開発投資に重点を置いた投資促進税制を創設し、法人の税負担を軽減。 ・ 国際会計基準への対応等、企業情報の透明性・信頼性を高めるとともに、企業統治の強化を促す。 ・ 外国為替及び外国貿易法に基づく報告・届出を電子化。 ・ 法令等の解釈を明確化するノーアクションレター制度の活用等、行政手続プロセスを明確化・簡素化・迅速化。 ・ 日本人の英語の基礎的能力を向上させるとともに、異文化の理解を踏まえたコミュニケーションができる能力を育成。 ・ 国際競争力のある投資誘致を行う体制を築くため、諸外国の外資誘致体制・政策を研究し、日本で実施が必要なものについて検討。 ・ 外国報道機関や在外公館への情報提供を強化するほか、対日投資の成功事例を紹介。 ・ 対日投資が日本経済の活性化に果たす役割、重要性について、メディア等を通じて広く日本国民の理解を求める。 ・ 上記プログラムを承認するとともに、対日投資会議声明「対日直接投資促進策の推進について」を公表。 ・ 上記プログラムの一施策として、関係各府省が総合窓口案内（インベストメント・ジャパン）の業務を開始し、投資家の情報入手を容易化。 ・ 内閣府経済社会研究所が、我が国企業の M&A 活動の現況や具体的課題等の調査・研究を目的に M&A 研究会を立上げ。
2004 年	<ul style="list-style-type: none"> ・ 「規制改革・民間開放推進 3 か年計画」を閣議決定し、<u>日本版 LPS や日本版リミテッド・ライアビリティ・カンパニー（以下、日本版 LLC）</u>といった新しい投資組織の創設が盛り込まれた。 ・ 対日投資会議専門部会において、前年のプログラムの実施状況を取りまとめ。

（出所）対日投資会議声明等を参考に作成。

３．足許の投資環境整備の概要

近年打出された投資環境整備の代表例は、クロスボーダーの株式交換制度および日本版 LPS の導入である（概要は下表参照）。これは、2003 年 1 月の施政方針演説にて、小泉首相が、日本経済再生の一手段として、「5 年後には日本への投資残高を倍増させる」との方針を打ち出したことを受けて、同首相を議長とする対日投資会議の専門部会や関連省庁等が対日投資促進策の検討・実施を進めたこと等により、導入されたものである。両制度の概要や対日投資への影響（非居住者からみた両制度の使い勝手）を予め整理すると、下表のとおりである。

クロスボーダーの株式交換制度と日本版 LPS の概要

	クロスボーダーの株式交換	日本版 LPS
導入時期	2003 年 4 月	2004 年 4 月
制度対応の概要	・ 外国企業がクロスボーダーの株式交換を用いて本邦企業に資本参加することが可能となった。	・ 二段階課税が行われないほか、有限責任性が確保されているという特色がある投資組織を用いることが可能となった。
特徴点	・ 外国企業の株式を取得対価とするためには、一旦、本邦子会社が外国親会社株式を取得し、被買収企業に対する三角合併もしくは孫会社化の対価として用いることが必要。	・ 我が国企業による資金調達の円滑化が見込める。
広義の対日投資を促進する効果	・ 税務上の手当てがなされていない等の声もあり、外国企業ではなお使い勝手が良くないとの評価。	・ 研究開発型企业への投資が促進される結果として、関連分野のビジネス・チャンス拡大につながり、長期的には広義の対日投資を押し上げる可能性。

両制度についてやや詳しくみると、次ページのとおり。

(1) クロスボーダーの株式交換制度の導入

我が国では、クロスボーダーの株式交換が不可能であった⁸が、2003 年 4 月以降、これが可能となっている。すなわち、クロスボーダーの株式交換制度の導入に対する強い要望が寄せられた⁹ほか、国内においても、産業を活性化するうえでは、事業再編・合併の際に支払われる対価の範囲を拡大すること（支払対価の柔軟化）が不可欠との認識が高まってきたことを受けて、リストラの円滑化を通じた産業活力の再生を目的とした時限立法である「産業活力再生特別措置法（以下、産業再生法）」が改正された。この結果として、支払対価として特定金銭等（金銭または他の株式会社の株式）を用いることが認められ、同法に基づく経済産業大臣の認定を条件に外国企業が本邦企業の発行済株式を取得するにあたって、クロスボーダーの株式交換を用いることが可能となった。

なお、欧米では 1990 年代後半以降、多国籍企業が規模の利益を追求することを目的とした、クロスボーダーの M&A（企業の合併・買収）が活発に行われている（図表 2）。多額の現金を必要としないというメリットがあることから、具体的なクロスボーダーの M&A 手法としてクロスボーダーの株式交換が用いられている¹⁰。我が国においても、クロスボーダーの株式交換制度の導入により、非居住者による当該スキームを用いた本邦企業への資本参加等が増加する可能性がある。例えば、本邦企業への投資意欲が高まっている医薬業界では、特定分野に開発力・売れ筋商品を持つ本邦企業を対象に、欧米企業が潤沢な手元流動性や、好業績を反映して価格が高水準にある自社株式を取得対価として支払う資本参加等を拡大することも考えられる（図表 3）。

もっとも、クロスボーダーの株式交換には、三角合併等の複雑なスキームをとる必要がある。すなわち、我が国の場合、外国企業の株式を被買収企業の旧株主に対する支払対価として用いるためには、当該外国企業の本邦子会社が認定事業者¹¹となり、同子会

⁸ 国内における株式交換制度は、1999 年 8 月の商法改正（施行は同年 10 月）により導入済。もっとも、商法は日本法に基づいて設立された法人に対して適用されることから、我が国の商法の下では、外国企業が我が国企業に資本参加する際に、同制度を適用してクロスボーダーの株式交換を用いることはできなかった。

⁹ 2001 年 6 月の日米首脳会談で合意された「成長のための日米経済パートナーシップ」に基づいて行われた日米意見交換会のほか、在日米国商工会議所（ACCJ）、欧州ビジネス協会（EBC）等。

¹⁰ クロスボーダー M&A 総額に占める株式交換（取得対価が株式のみのもの）による取引の割合は、欧州企業が米国企業に対して行う場合が、1997 年以降の平均で約 2 割弱、米国企業が欧州企業に対して行う場合が同じく約 1 割弱と相当のウェイトを占めている（Bloomberg より作成）。この点、現金や債券と株式を合わせて取得対価とする事例も多いことを踏まえると、株式交換の利用度は高いと思われる。

なお、クロスボーダー M&A が直接投資の動向に与える影響が大きいとの認識から、直接投資統計の補完情報として M&A 統計が利用されている。両者には概念的な相違が存在するが、計数の推移は比較すると類似している（図表 4）。

¹¹ 経済産業大臣より、改正産業再生法が定める 事業再構築計画（企業による事業の選択と集中を

社が被買収企業と合併する¹²（これが三角合併と呼称される）もしくは、同子会社を通じて被買収企業を孫会社化（買収）するにあたって、合併・買収代り金として外国親会社の株式を充当する¹³といった手続を経る必要がある。これは、改正産業再生法は、認定事業者である本邦企業（買収企業）が、認定計画に従って株式交換や合併等を行う場合に、旧株主に対する支払対価として特定金銭等を交付できる（第12条の9）としている（認定事業者を本邦企業に限定している）ため、外国企業が我が国企業を買収する場合、被買収企業の旧株主に対して、自社の株式を直接的に交付することはできないためである。

クロスボーダーの株式交換が対内直接投資に与える影響の程度は、投資スキームがいかに使い勝手の良いものになるかに依存している。今回導入された制度に対して、外国企業にとって使い勝手が良い事項としては、以下の点が指摘されている。

子会社設立コスト

本邦に子会社を持たない外国企業の場合には、受け皿子会社の設立が必要となり、一定の設立・事務コストがかかる。

経済産業大臣による認定の必要性

本邦子会社が改正産業再生法に基づく経済産業大臣の認定を受ける必要がある。

税務上のデメリット

現行の税制では、クロスボーダーの株式交換は課税繰延となる適格要件¹⁴を満たさず、多くの場合は株式譲渡益課税が発生する¹⁵ため、被買収企業の株主が株式交換に

通じた生産性の向上を促進する計画） 共同事業再編計画（複数事業者が共同で事業集約・縮小・廃止を行い、過剰供給能力の調整を進め、効率性の向上を図る計画） 経営資源再活用計画（既存企業において有効活用されていない経営資源を活用し、当該事業分野の効率性の向上を図る計画）

事業革新設備導入計画（研究開発と一体となった製造拠点を国内に整備する計画）のいずれかについて、認定を受けた事業者。

¹² 三角合併の存続会社は、買収企業、被買収企業のいずれでも可能であるため、許認可事業（産業廃棄物処理業等）を行っている本邦企業の子会社化においては、許認可の継続のために外国企業の本邦子会社を被買収企業に合併させる手法（逆三角合併）を選択することもあり得る。

¹³ この場合、外国親会社の設立準拠法上、子会社による親会社株式取得が認められる必要がある。

¹⁴ 税務上、株式交換は譲渡の一形態（保有株式の売却および新規株式の購入）として譲渡損益を認識する必要がある。もっとも、実際には金銭を受領せず、担税力のない株主への株式譲渡益課税は、一定の要件（保有していた企業の株式にかわって、合併により新設された企業の株式を受領する等、旧株主による支配権が継続されると認められる事例等）を満たす場合は売却時まで回避される。

¹⁵ 主要国の状況を見ると、米国、英国、フランス等において、一定の条件下で株式交換に係る株式譲渡益課税の繰延が認められているほか、税法上課税繰延が認められていないドイツにおいても、長期保有株主としての要件を満たすことで、株式交換の対象となった株式で得た利益に対する所得

応じない可能性が高い¹⁶。

なお、現在、法制審議会の会社法部会は、クロスボーダーの株式交換を恒久的に利用可能とするため、「会社法制の現代化に関する要綱試案」(2003年10月)に支払対価の柔軟化措置を盛り込んでおり¹⁷、商法改正を実施するべく検討を進めている¹⁸。

(2) 日本版 LPS の導入

2004年4月以降、「投資事業有限責任組合契約に関する法律(以下、ファンド法)」に基づいて、日本版 LPS(投資事業有限責任組合)を用いて投資を行うことが可能になった。すなわち、事業買収手法を多様化し、日本経済活性化の一手段とするうえでは直接金融を担うファンドの早期設立が望ましいとの認識から、柔軟な投資組織の導入を

税が免除されるケースが多い。

もっとも、クロスボーダーの株式交換に関する株式譲渡益課税の繰延を認めた場合、当該スキームが節税を目的としたコーポレート・インバージョンに利用される可能性が指摘されており、課税繰延を認めるか否かについて検討が必要との声も聞かれている。コーポレート・インバージョンとは、例えば、本邦企業 A 社がケイマン、バミューダ等のタックス・ヘイブンに子会社 B 社を設立し、本邦株主が保有する A 社株式と A 社が保有する B 社株式とを交換することにより、A 社と B 社の親子会社関係が逆転する取引を示す(本邦企業 A 社はタックス・ヘイブン国籍の B 社の子会社となることから、日本での課税所得を減らすことにより、タックス・ヘイブンの低法人税率の優遇を受けることが可能となる)。

¹⁶ 支払対価として東京株式市場に上場していない外国企業株式を取得する場合、旧株主は証券会社から外国証券取引口座約款に基づき、外国証券取引口座を設けることも必要。

¹⁷ 会社に関する法律(商法第2編、有限会社法、株式会社の監査等を規定した商法特例法)について、条文の現代語化、会社運営の効率化(最低資本金の引下げ、株券不発行等)についての審議に合わせて盛り込んだもの。これは、合併対価の柔軟化に関する利便性の向上が外国企業による対日投資を促し、本邦企業の生産性の向上や雇用情勢の改善等に重要な役割を果たすのではないといった声が挙げられていることが背景(2005年の通常国会への法案提出を予定)。もっとも、盛り込まれる内容は、改正産業再生法と同様のものになるため、外国企業が直接にクロスボーダーの株式交換を行うことはできない。

また、法務省は上記の要綱試案において、出資者の有限責任が確保され、会社の内部関係については、所有と経営が分離した株式会社の形態ではなく、組合的規律が適用されるというような特徴を持つ会社類型(日本版 LLC<仮称>)について新設する方向で検討するとしている。

¹⁸ 関連省庁からは、少子高齢化で家計貯蓄の減少持続が予測されることから、外資が日本に流入しやすい仕組みを作ることが必要として、被買収企業の株主が株式交換の対価として外国企業株式を受取った場合に一定の条件付きで課税を繰延べることが可能となるよう、2006年度税制改正に盛り込む方針にあるとの声が聞かれる(10月19日付日本経済新聞)。これにより前述の税務上のデメリットが軽減され、クロスボーダーの株式交換の使い勝手が向上することから、同制度改正の進捗に留意する必要がある。

求める要望が寄せられた¹⁹ことを受けて、「中小企業等投資事業有限責任組合契約に関する法律」が「ファンド法」に改正された。この結果、同法に基づき、投資組織として日本版 LPS を用いることが可能となった。

日本版 LPS は、投資組織としての魅力度は相対的に高い。具体的には下記の特長を指摘可能である。

税務上のメリットと有限責任性

日本版 LPS が法人格を持たず納税者とならないため、二段階課税（法人税および所得税）が行われないほか、日本版 LPS への投資家の有限責任も認められている。

投資先の拡大

投資先は、中小企業等投資事業有限責任組合とは異なり、中小未公開企業のみならず、大企業や公開企業²⁰にまで拡大されている。

投資手法の多様化

投資を行うに際し、金銭債権や社債を取得することが認められているほか、日本版 LPS が融資を行うことも可能である。

出資の募りやすさ

投資対象に対する調査・分析能力を有する投資銀行等が日本版 LPS の無限責任者になって、投資家と投資先企業との情報格差を縮小させ、投資後の投資先企業のモラル・ハザードを監視する役割を果たすことが可能である。

従来、直接投資を目的とした日本向け投資の方法として、日本版 LPS に類似する事業体としては、株式（有限）会社、匿名組合、任意組合、中小企業等投資事業組合²¹があったが、その利便性には一定の制約があることが指摘されている。具体的には、株式（有限）会社は二段階課税が行われるほか、匿名組合には対外的な情報開示性に欠ける、任意組合には投資家が無限責任を負う、といったデメリットが存在する。また、中小企業等投資事業組合は、投資先が中小未公開企業に限定されていたほか、投資手法についても制約があった（図表 5）。

これに対し、日本版 LPS では、無限責任組合員による投資先の管理および投資先情報の伝達と、有限責任組合員による多額の資金提供が同時に達成される。このため、日

¹⁹ 総合規制改革会議や日本経済団体連合会、外資系企業等。

²⁰ 企業規模は問わない（店頭登録も可能）が、原則として日本企業を対象とする。

²¹ ファンド法の前身である「中小企業等投資事業有限責任組合契約に関する法律」に基づくもの。

本版 LPS は、今後、情報通信や新薬開発・バイオテクノロジーのように、投資家が被投資先の状況、新技術の成果や R&D の過程に関するパフォーマンス等を適切に把握することが困難（情報の非対称性が存在する）であり、初期投資額が大きい技術・研究開発型産業に対する投資の受け皿として活発に利用されることが想定されている。

4．クロスボーダーの株式交換制度と日本版 LPS の、BOP・IIP における取扱い

次に、両制度の国際収支統計（BOP）および国際投資ポジション（IIP）における取扱いを整理するとともに、幾つかの問題点を指摘することとしたい。

（１）クロスボーダーの株式交換制度の取扱い

クロスボーダーの株式交換が利用された場合、BOP・対内直接投資フローは減少する可能性が高い。すなわち、改正産業再生法の下で、外国企業が、クロスボーダーの株式交換を用いて我が国企業に資本参加するにあたっては、株式交換に用いる株式（自社の株式）を本邦子会社が一旦取得し、同子会社が被買収企業と合併する、もしくは同子会社が被買収企業を子会社化（外国企業による孫会社化）するというスキームの中で、同株式を被買収企業の旧株主に対する支払対価として用いる必要がある。この場合、本邦子会社が外国親会社株式を取得するというクロスボーダーの資本取引が発生するが、当該取引は統計上、非居住者から受けている対内直接投資を相殺するものとして計上する（負の投資＜後掲表の脚注 1 参照＞）。このため、本邦子会社による外国親会社株式の取得分だけ、BOP・対内直接投資フローは減少することとなる。

もっとも、本邦子会社が株式交換に用いる外国親会社株式を取得するための資金を調達するにあたっては、外国親会社による本邦子会社の増資引受けや貸付で手当てすることが多いと想定される。この場合、負の投資による資本流出と、増資引受けや貸付による資本流入が同時に発生するため、BOP・対内直接投資フローへの影響は相殺（ネットアウト）されることとなる（詳細は後掲表の脚注 2 参照）。

BOP における三角合併の計上方法

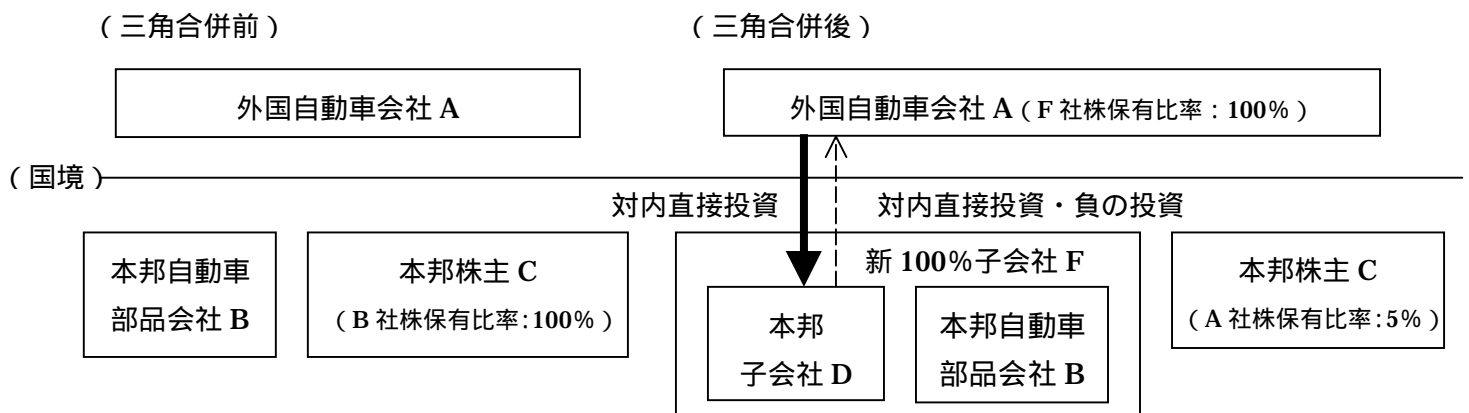
ここでは、外国企業が三角合併により我が国企業の買収を企図したケースを想定し、BOPでの計上方法を整理した。例えば、外国自動車会社 A が本邦自動車部品会社 B の発行済株式を本邦株主 C から譲受け、完全子会社化することを目的に、

本邦子会社 D を設立し（下図太線部分）

D 社が親会社である A 社株式（発行済株式の 5%）を取得し（下図点線部分）

B 社と D 社が合併して新子会社となるにあたって、B 社株式の取得対価として A 社株式を用いる、

というケースにおいては、上記 の取引が対内直接投資の増加要因として計上されるが、上記 の取引が対内直接投資の減少要因（負の投資）となる²²。



取引内容	BOP への計上方法
外国自動車会社 A が、本邦子会社 D を設立 ()	対内直接投資・株式資本の流入
D 社が、親会社である A 社株式を取得するための資金を以下の方法により調達	
事例 1: A 社が D 社の新株を引受ける	対内直接投資・株式資本の流入
事例 2: A 社が D 社に資金を貸付ける	対内直接投資・その他資本の流入
事例 3: A 社の外国関連会社 (グループ内金融会社) が D 社に資金を貸付ける	その他投資 (負債)・借入の流入
事例 4: D 社が国内の銀行から借入れる	内 内取引のため、BOP 非計上
D 社が A 社株式 (発行済株式の 5%) を取得 ()	対内直接投資・株式資本の流出 (負の投資)
B 社と D 社が合併するにあたって、D 社が B 社株式の取得対価として、本邦株主 C に対して A 社株式を譲渡	内 内取引のため、BOP 非計上

(注 1) 親会社向け債権の子会社による取得 (貸付の実行や株式の取得) については、子会社の親会社に対する出資比率が 10% 未満の場合、直接投資家から投下された直接投資を相殺するもの (「負の投資」と呼称) として、直接投資の減少として扱う (IMF 国際収支マニュアル第 5 版パラ 371)。このため、D 社による A 社株式の取得については、対内直接投資の流出となる。

²² A 社が D 社を通じて B 社を孫会社化する場合も、D 社による A 社株式 (支払対価) の取得は「負の投資」となる。

(注2) D社が、親会社であるA社株式を取得するための資金を調達する場合、株式交換のメリットは買収用の現金を必要としないことであるため、実際は、事例1または、事例2が用いられるものと思われる。事例1ではD社によるA社株式の取得(資本流出)と、A社によるD社の新株引受け(資本流入)が、事例2ではD社によるA社株式の取得(資本流出)と、A社によるD社への貸付(資本流入)が、相殺(ネットアウト)されることとなる。

一方、非居住者による我が国企業への投資残高の変化をみると、三角合併のスキームにおいては、既存子会社(D社)への出資残高よりも、合併により新設された本邦子会社(F社：既存子会社<D社> + 被買収企業<B社>)への出資残高が大きい場合には、当該差額分だけIIP・対内直接投資残高に計上される金額が大きくなる。一方、孫会社化のスキームにおいては、直接に出資する既存子会社への投資残高は変わらないため、直接的にはIIP・対内直接投資残高には影響しない。

(2) 日本版 LPS の取扱い

我が国のBOP・IIPでは、日本版LPSへの投資は対内直接投資に含まれない。これは、我が国のBOP・IIP作成および原データの収集根拠である「外国為替及び外国貿易法(以下、外為法)」の下では、法人格のない日本版LPSに対する非居住者の出資は、本邦企業の株式・持分等の取得(外為法第26条2項において規定される対内直接投資等の定義)に該当しないことから、非居住者による当該投資組織への投資は出資比率が10%以上となる場合においても、直接投資とみなされないためである²³。

こうした取扱いについては、日本版LPSへの投資・投資回収を計上対象としていないため、当該投資組織の導入が我が国への投資に与える影響を適切に反映しない、投資規模にもよるが、LPSへの投資を直接投資に含めている国とでは、厳密な意味で統計の国際比較が難しい、という問題がある。これらをやや詳しくみると以下のとおり。

投資行動の実態把握の困難化

非居住者による我が国企業への投資が、株式(有限)会社に対する直接の出資に加えて、日本版LPSを通じて行われるケースが増えることを想定すると、現行の取扱いでは、直接投資統計によって非居住者の投資動向を十分に把握することができなくなる可能性がある。この点、非居住者の出資比率が10%以上となる日本版LPSへの

²³ 匿名組合や任意組合への投資と同様、その他投資(負債)・その他に計上する。

投資も直接投資に含めるとすれば、投資形態を問わず、外国からの経営支配を目的とした資金流入²⁴の程度を把握することが可能となる。

この点、IMF 国際収支マニュアル第 5 版 (BPM5) は、直接投資の定義を「一経済圏の居住者主体による他の経済圏の居住者企業 (筆者注: 投資受入れ側である直接投資企業) に対する永続的権益の取得という目的を反映する国際投資」(パラ 359) としている。また、直接投資企業は「法人または非法人企業で、他の経済圏の居住者である直接投資家が、普通株または議決権の 10% 以上を所有する、あるいはこれに相当する企業」(パラ 362) であり、企業は「SNA が定義する『法人』²⁵および『準法人 (quasi-corporation: 居住者または非居住者制度単位により所有され、あたかも一連の完全な勘定経理をもった独立した法人であるかのように経営される非法人企業)』の用語を含む」(パラ 74) としている。ここで、「一連の完全な勘定経理をもった独立した法人」という勘定分離の要件をどのように定めるかについては、明確な規定がなく、各国の裁量に任されているが、少なくとも有限責任性は、投資家と日本版 LPS との勘定分離を示す一要件になると考えられることから、非居住者の出資比率が 10% 以上となる日本版 LPS への投資を、BPM5 上は直接投資とみなすことが可能である。

統計の国際比較の困難化

LPS が多く用いられている米国では、非居住者の出資比率が 10% 以上となる法人企業や支店のほか、パートナーシップ (partnership) や個人企業 (sole proprietorship) 等も、直接投資企業に含めている。このため、我が国が、日本版 LPS を直接投資に含めない現行の取扱いを続けた場合、対内直接投資の手法が日本版 LPS へとシフトすることに伴って、直接投資統計の日米比較が困難になる。

²⁴ もっとも、非居住者による日本版 LPS への出資比率が 10% 以上となる場合でも、日本版 LPS による我が国企業への国内投資の実態は、資金運用を目的としたポートフォリオ投資となる可能性は否定できず、日本版 LPS 向け投資が全て経営支配を目的としたものとはならない可能性には留意が必要。

²⁵ 財貨またはサービスを市場に向けて生産する目的で創られた法的主体。

こうした実情を踏まえると、我が国においても、外為法の枠組みの下で、出資比率が10%以上となる日本版 LPS 等²⁶への投資を直接投資に含めるよう、報告負担には十分に配慮しつつ、当該データを入手²⁷し、得られたデータを直接投資統計に反映することの実行可能性、その具体的方法について具体的な検討を進めることが適切である。

以 上

²⁶ 日本版 LPS のほか、匿名組合、任意組合への投資も直接投資に含めるか否かについて、検討する必要がある。

²⁷ 現行の外為法の下では、非居住者による日本版 LPS への投資については、1 件あたりの投資や投資引揚げ金額が3,000万円相当額超となる場合のみ、「本邦にある法人格のない組合またはその他の団体への出資、または当該出資の回収」として、匿名組合や任意組合、商品ファンドへの投資や投資引揚げと区別せずに報告がなされることとなっている。そのため、日本版 LPS のみを抽出し、出資比率が10%以上となるか否かという基準で区分したデータがなく、残高データも入手不可能となっている。

[参考文献]

経済産業省、「我が国の対日直接投資促進策」、2000 年 4 月

、「人的資産を活用する新しい組織形態に関する提案～日本版 LLC 制度の創設に向けて～」

2003 年 11 月

、「投資事業有限責任組合契約に関する法律（ファンド法）の施行について」、2004 年 4 月

在日米国商工会議所、「政策提言書（6）：外国法人の株式を使用する株式交換への課税繰延の適用」、

2004 年 4 月

日本貿易振興機構、「ジェトロ貿易投資白書」、2004 年 9 月

法務省、「会社法制の現代化に関する要綱試案」、2003 年 10 月

BEA, “The Balance of Payments of the United States: Concepts, Data Sources, and Estimating Procedures,” May 1990

IMF, “Balance of Payments Manual, fifth edition,” 1993

OECD, “OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, third edition,” 1996

(図表 1)

我が国の対日投資促進策等の歴史

外資受入れ側の意識改革（受入れ促進の意識表明）に係るものを、規制緩和や投資手続の簡素化に係るものを、投資費用削減や資金調達の容易化に係るものをと付番した。また、直接に対日投資促進を目的としたものではないが、非居住者による日本向け投資に一定の影響を与えたと思われる事項については、「参考」として補記した。

1980 年	<ul style="list-style-type: none"> ・ 「外国為替及び外国貿易管理法（以下、旧外為法＜1949 年公布＞）」の改正とともに「外資に関する法律」を廃止し、事前届出を前提に外資や技術の導入を原則自由化（ ）。
1984 年	<ul style="list-style-type: none"> ・ 日本開発銀行（現日本政策投資銀行＜1999 年に北海道東北開発公庫と統合＞）が、対日投資促進融資制度を開始（ ）。 ・ 日本貿易振興機構（以下、ジェトロ＜旧日本貿易振興会＞）が、対日投資促進を図るための投資関連情報の提供事業等を開始（ ）。
1990 年	<ul style="list-style-type: none"> ・ 北海道東北開発公庫が、地域企業国際化融資制度を開始（ ）。 ・ 政府が、日米構造問題協議の最終報告を踏まえ、国際投資に関する開放的な政策を積極的に促進することを示した「直接投資の開放性に関する声明」を発表（ ）。
1992 年	<ul style="list-style-type: none"> ・ 外資系企業における初期費用の負担を削減するため、「輸入の促進及び対内投資事業の円滑化に関する臨時措置法（以下、輸入・対内投資法）」を公布し、税制優遇（欠損金の繰越期間の延長）や同行による債務保証を開始（ ）。 ・ 旧外為法の一部改正により、対内直接投資に関する事前届出のうち、国の安全等に係る業種や国際的に制限を認められている業種以外の取引については事後報告となった（ ）。
1993 年	<ul style="list-style-type: none"> ・ 外資系企業が円滑に事業を進められるよう、総合的なサービス支援を行う（株）対日投資サポートサービスを政府と民間の出資により設立（ ）。
1994 年	<ul style="list-style-type: none"> ・ 内閣総理大臣を議長に、閣僚をメンバーとする対日投資会議を設置。
1995 年	<ul style="list-style-type: none"> ・ 民間委託調査「対日投資促進策に関する調査」を発表。 ・ 対日投資会議声明「対日投資の促進のために」を公表（ ）。 ・ 「輸入・対内投資法」について、2006 年までの延長を決定（ ）。

1996 年	<ul style="list-style-type: none"> ・ 民間委託調査「対内直接投資促進のための我が国 M&A 環境整備に関する調査」を発表。 ・ 地方への対日投資促進を目的とした第 1 回「地方対日投資会議」を北九州で実施（以降、定期的に実施しており、直近の会議は 2004 年に京都で開催）。 ・ 対日投資会議声明「対日投資促進策について」、「我が国 M&A の環境整備について」等を公表し、下記のような具体的施策を示した（～）ほか、M&A を戦略的に活用する方向で、民間慣行・意識の変革が進むことを期待。 <div style="border: 1px solid black; border-radius: 10px; padding: 10px; margin-top: 10px;"> <ul style="list-style-type: none"> ・ 民間・政府の協力で M&A の普及啓蒙活動を積極的に促進するとともに、M&A 成功事例の普及に努めるほか、ジェットロによる対日投資促進事業等を活用し、産業交流の円滑化を図る。 ・ 対日投資サポートサービスが M&A 仲介のための一元的な相談窓口を担う。 ・ M&A 仲介業務のビジネスとしての地位確立、仲介業者のさらなる新規参入、専門知識をもった人材育成を推進。 ・ 外国人事業者等による政府への苦情申立てについては、市場開放問題苦情処理体制を積極的に活用。 ・ 1996 年度から日本開発銀行に、M&A を行った外資系企業が行う新たな設備投資について「企業連携円滑化融資制度」を創設。 ・ 持株会社規制については、独占禁止政策に反しない範囲で持株会社を解禁すべく見直しを行い、所要の措置を講ずるほか、関連諸制度（株式交換・移転制度、会社分割制度、倒産法制、非友好的 M&A に対する防衛策等）についても議論を進める。 </div>
1997 年	<ul style="list-style-type: none"> ・ 民間委託調査「M&A 支援開発事業（M&A 活性化の観点からみた倒産法制のあり方に関する調査）」、「諸外国における地方レベルの対内直接投資促進施策の実態調査」を発表。 ・ 日本開発銀行の対日投資促進融資制度について、融資対象を外資比率 50% 超から同 3 分の 1 超に拡大（～）。 ・ 「経済構造の変革と創造のための行動計画」が閣議決定され、新規産業創出 15 分野のうちの国際化関連分野において、高コスト構造是正の措置や各種投資促進措置、外資参入規制の一層の自由化や地域を含めた対日投資促進支援の強化、対日 M&A の促進を図るための環境整備の検討等が盛り込まれた（～）。 <p>（参考）純粋持株会社解禁、合併手続の簡素化。</p>
1998 年	<ul style="list-style-type: none"> ・ 民間委託調査「地方レベルでの対日投資促進支援策に関する調査」を発表。 ・ 「外国為替及び外国貿易法」が施行され、市場メカニズムによって私的利潤の追求と公共の利益との調和の維持を図ることとなった（～）。 ・ 地域振興整備公団が、（株）日本立地センターとの連携の下、全国約 1,000 か所の産業用地に関する情報を提供するための「企業立地情報センター」を開設（～）。 ・ 「規制緩和推進 3 か年計画」を閣議決定し、規制の撤廃や緩やかな規制への移行、規制の国際的整合化、規制関連手続の迅速化等を示した（～）。

1999 年	<ul style="list-style-type: none"> ・ 民間委託調査「対日直接投資が地域経済に与えるインパクトに関する調査」を発表。 ・ 「規制緩和推進 3 か年計画」を改定（ ）。 ・ 対日投資会議の下部組織である対日投資会議専門部会報告（「対日投資促進のための 7 つの提案」）を受けて、対日投資会議声明「対日投資を通じて多様な知恵の時代へ」を公表し、対日投資促進を通じた経営・技術体系の創造、雇用機会の創出、消費者利益の増大、多面的な国際経済関係の構築を目指して、下記のような具体的施策を示した（ ～ ）。 <div style="border-left: 1px solid black; border-right: 1px solid black; padding: 10px; margin: 10px 0;"> <ul style="list-style-type: none"> ・ 外国企業による地方展開のポテンシャルを顕在化させるために、地方公共団体が地域の特徴に応じた個性的な取組み（外資系企業誘致のための補助金交付、人材確保を目指した地元大学との連携促進、リース方式や賃貸方式等での土地・工場の提供等）を実施することを促進するほか、インターネット等を活用して、地域の情報提供基盤を拡充する。 ・ 公立学校における外国人子女教育の充実と、インターナショナル・スクールの設立・運営に関する自主的な取組みを支援する。 ・ 外国語の通じる医療機関に関する情報の提供や通訳サービスの充実を図る。 </div> <p>（参考）株式交換・株式移転制度導入、産業再生法施行、法人課税の実効税率を 49.98% から 40.87% に引下げ。</p>
2000 年	<p>（参考）民事再生法施行、新連結会計基準導入、税効果会計適用。</p>
2001 年	<ul style="list-style-type: none"> ・ 民間委託調査「対日直接投資増加の理由と日本経済にもたらす影響に関する調査」を発表。 ・ 「規制改革推進 3 か年計画」を閣議決定し、以降、2002 年、2003 年に改定（ ）。 <p>（参考）会社分割制度導入、持合い株式を除く金融商品の時価会計導入。</p>
2002 年	<ul style="list-style-type: none"> ・ 前年の民間委託調査の続編を公表。 ・ 「経済財政運営と構造改革の基本方針 2002」が閣議決定され、「内閣府は、経済産業省等関係各省と協力して、対内直接投資、頭脳流入の拡大を目指した具体策を 2002 年度中を目途に取りまとめ、各省と協力し、計画的な実施を図る」ことが盛り込まれた（ ）。 ・ 上記閣議決定に基づき、対日投資会議専門部会を再開。 ・ 対日投資促進民間フォーラムが、対日投資拡大（「第 3 の開国」と表現）を通じた日本経済の活性化を提言（ ）。 <p>（参考）金融庁による「金融再生プログラム～主要行の不良債権問題解決を通じた経済再生～」の公表、連結納税制度導入、中小企業等投資事業有限責任組合契約に関する法律施行。</p>

2003 年	<ul style="list-style-type: none"> ・ 民間委託調査「対日直接投資の現状と障害に関する状況の調査」を公表。 ・ 小泉首相が、施政方針演説において対日投資残高倍増構想（5年後を目途）を提唱（ ）。 ・ 対日投資会議専門部会において「対日投資促進プログラム」を取りまとめ、下記のような具体的な施策を示した（ ～ ）。 <div style="border: 1px solid black; border-radius: 10px; padding: 10px; margin: 10px 0;"> <ul style="list-style-type: none"> ・ 会社法制の現代化の作業において、クロスボーダーの株式交換の解禁等を可能とする「合併等対価の柔軟化」の恒久的な措置化について検討し、外国企業による合併・買収を迅速化。 ・ 産業再生機構、整理回収機構が株式や債権を売却する際に、透明、公正、経済合理的な手続で売却先を決定し、企業再生プロセスへの外国企業の参加を促す。 ・ IT 投資や研究開発投資に重点を置いた投資促進税制を創設し、法人の税負担を軽減。 ・ 国際会計基準への対応等、企業情報の透明性・信頼性を高めるとともに、企業統治の強化を促す。 ・ 外国為替及び外国貿易法に基づく報告・届出を電子化。 ・ 法令等の解釈を明確化するノアアクションレター制度の活用等、行政手続プロセスを明確化・簡素化・迅速化。 ・ 日本人の英語の基礎的能力を向上させるとともに、異文化の理解を踏まえたコミュニケーションができる能力を育成。 ・ 国際競争力のある投資誘致を行う体制を築くため、諸外国の外資誘致体制・政策を研究し、日本で実施が必要なものについて検討。 ・ 外国報道機関や在外公館への情報提供を強化するほか、対日投資の成功事例を紹介。 ・ 対日投資が日本経済の活性化に果たす役割、重要性について、メディア等を通じて広く日本国民の理解を求める。 </div> <ul style="list-style-type: none"> ・ 上記プログラムを承認するとともに、対日投資会議声明「対日直接投資促進策の推進について」を公表（ ）。 ・ 上記プログラムの一施策として、関係各府省が総合窓口案内（インベストメント・ジャパン）の業務を開始し、投資家の情報入手を容易化（ ）。 ・ 内閣府経済社会研究所が、我が国企業の M&A 活動の現況や具体的課題等の調査・研究を目的に M&A 研究会を立上げ。
	<p>（参考）産業再生法改正、会社更生法改正、持合い株式の時価会計導入。</p>
2004 年	<ul style="list-style-type: none"> ・ 民間委託調査「我が国における外国企業の成否要因とその実態に関する調査」を公表。 ・ M&A 研究会報告「我が国企業の M&A 活動の円滑な展開に向けて」を公表。 ・ 「規制改革・民間開放推進 3 か年計画」を閣議決定し、日本版 LPS や日本版 LLC といった新しい投資組織の創設が盛り込まれた（ ）。 ・ 対日投資会議専門部会において、前年のプログラムの実施状況を取りまとめ。 <p>（参考）中小企業等投資事業有限責任組合契約に関する法律をファンド法に改正。</p>

（出所）経済産業省「我が国の対日直接投資促進策」、日本貿易振興会「ジェトロ貿易投資白書」、対日投資会議声明、総合規制改革会議資料等を参考に作成。

（注）上表には、直接に対日投資促進を目指した訳ではないが、投資や企業活動に係る環境整備等を通じて非居住者による日本向け投資に一定の影響を与えたと思われる事項についても、参考として示している。

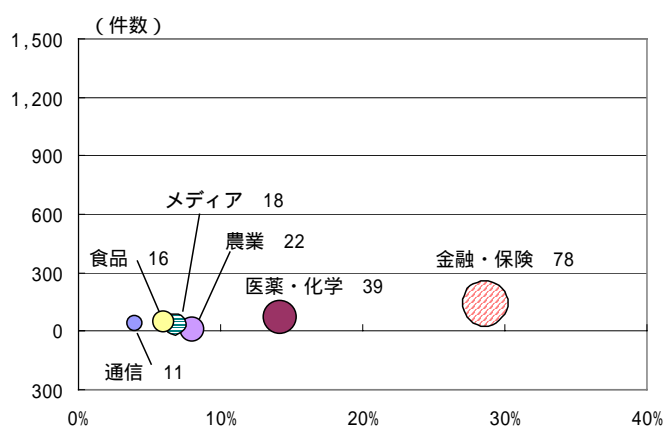
(図表 2)

クロスボーダーM&Aの業種別動向

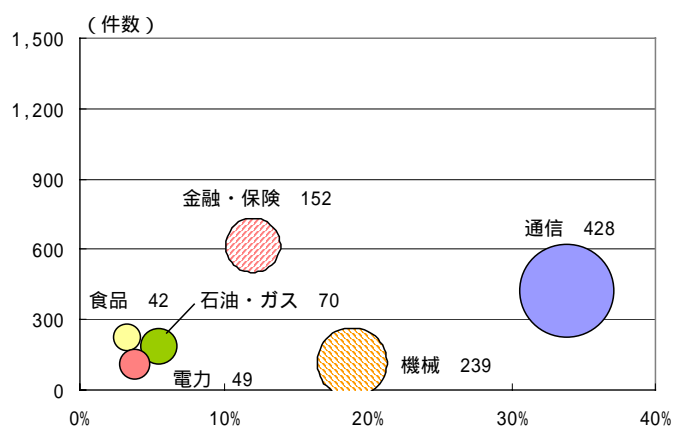
(縦軸：取引数、横軸：金額シェア、円の大きさ：金額<単位：10億ドル>)

円が右上にあるほど当該業種のM&Aが活発であり、左下にあるほど不活発であることを示す。なお、2004年は1～11月実績を年換算したもの（Bloombergより作成）。

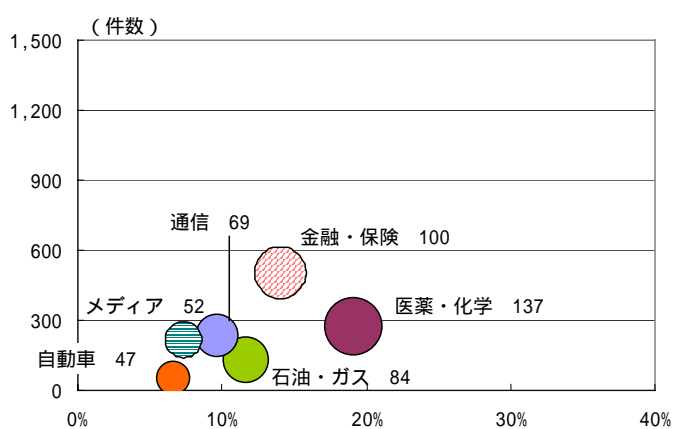
< 1997 年 >



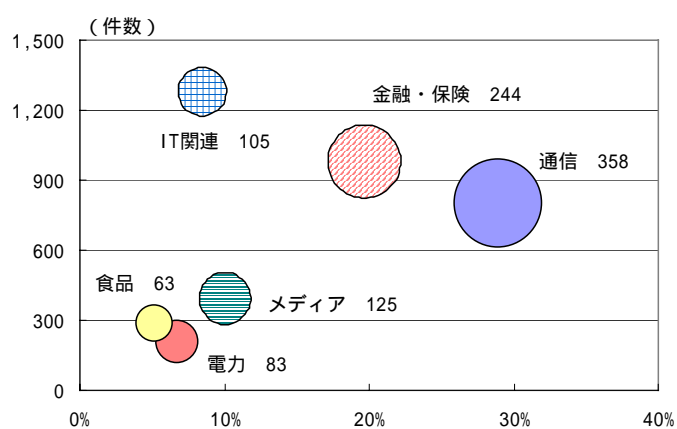
< 1999 年 >



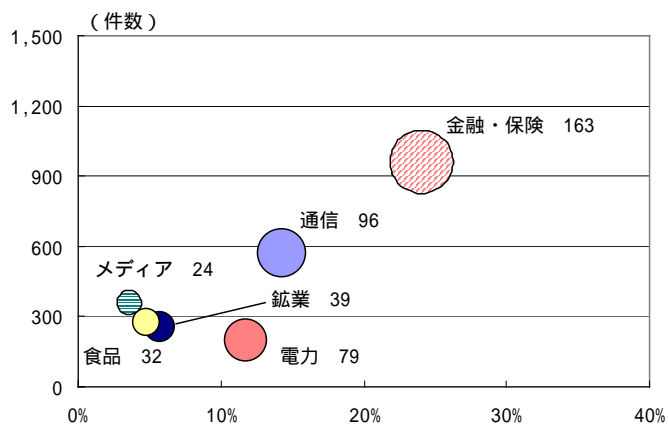
< 1998 年 >



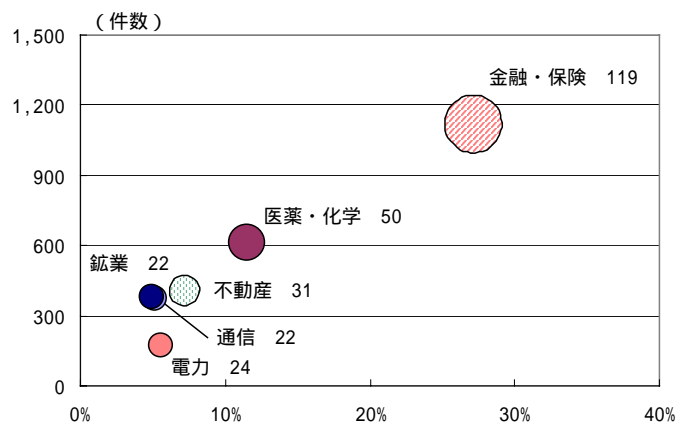
< 2000 年 >



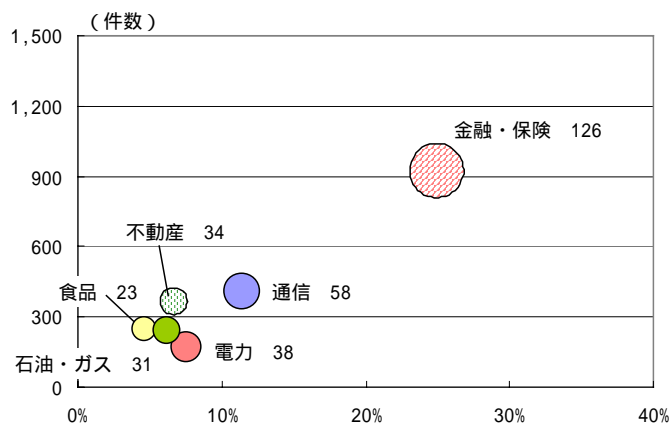
< 2001 年 >



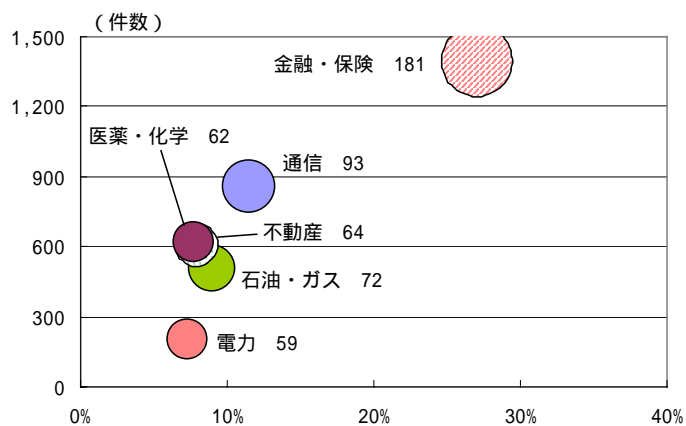
< 2003 年 >



< 2002 年 >

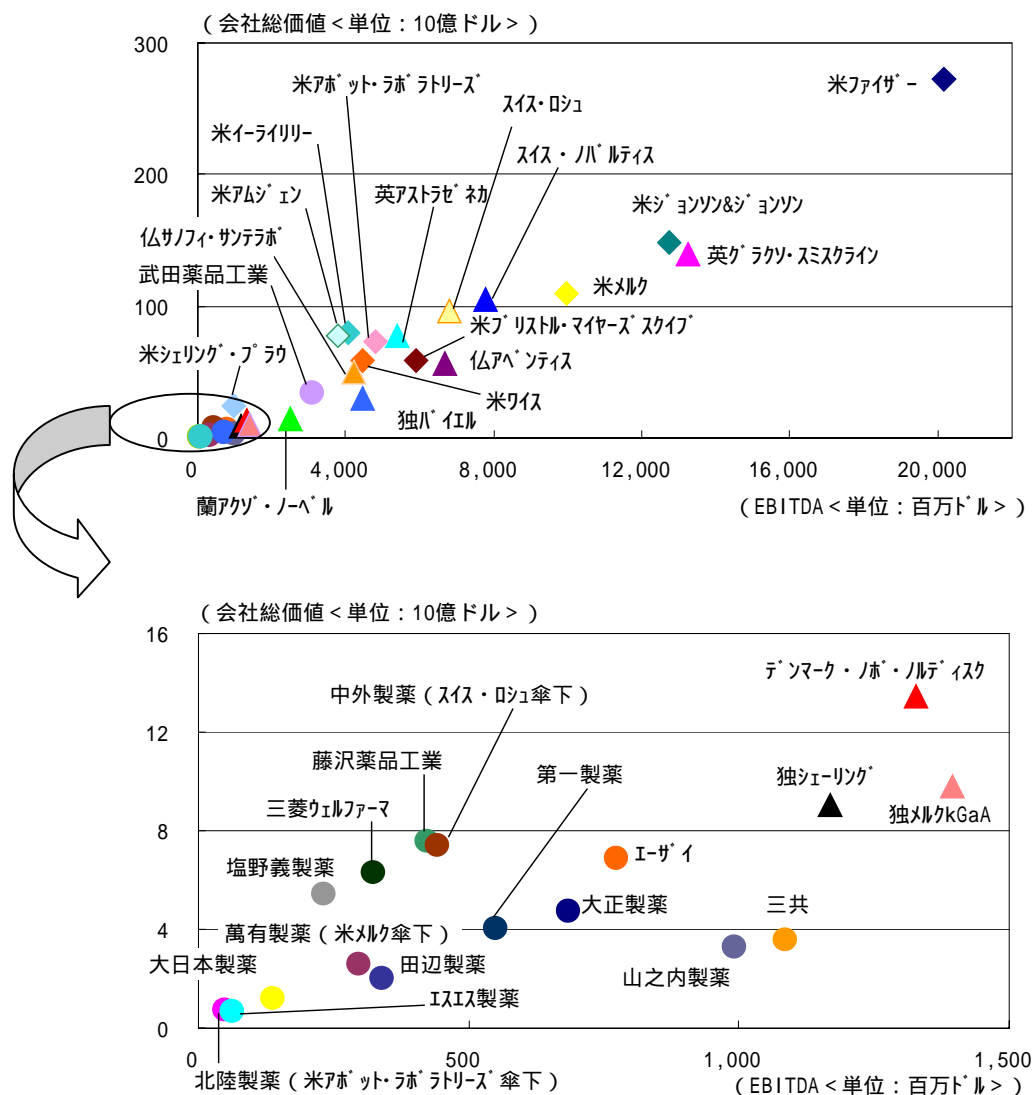


< 2004 年概算 >



(図表 3)

医薬会社の会社総価値及び営業キャッシュ・フロー比較



(注 1) 縦軸は会社総価値 (単位: 10 億ドル) 横軸は金利支払前・税引き前・減価償却費控除前利益 (Earnings Before Interest and Taxation, Depreciation and Amortization < 以下、EBITDA。単位: 百万ドル >) を示す (Bloomberg より作成)。

EBITDA は、企業が本業から得た営業利益に、当期のキャッシュ・アウトを伴わない減価償却費を足したものである。企業が本業から得たキャッシュ・フローを把握できるほか、各国で異なる税率や減価償却率の影響を受けないため、業績の国際比較が可能というメリットがある。企業が右上にあるほど買収を仕掛けやすく (株式交換または手元流動性の融通により、他企業の買収が容易) 左下にあるほど買収を受けやすいといえる。

(注 2) ダイヤ印は米国企業、三角印は欧州企業、丸印は日本企業を示す。

(注 3) ユート・ブレン「2003 年世界の大手メーカー医薬品売上ランキング」上位 28 社と本邦企業のうち、主に上場企業を対象に上図を作成した (欧米メーカーと中外製薬、北陸製薬は 12 月決算、他企業は 3 月決算 < ただし、北陸製薬は 2001 年 12 月データ、萬有製薬は 2003 年 3 月データを使用 >)。

(注 4) 山之内製薬と藤沢薬品工業は、2005 年 4 月に合併予定 (新名称は「アステラス製薬」)。

(図表 4)

直接投資統計と M&A 統計の相違

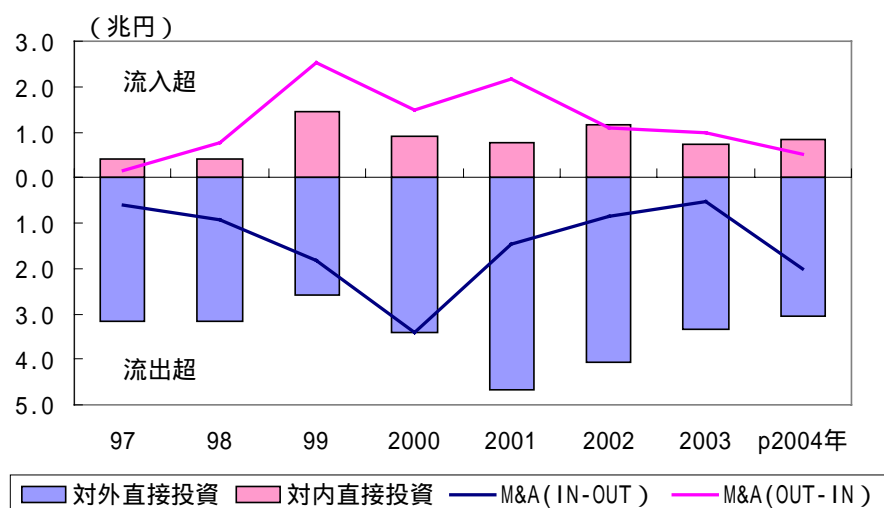
	直接投資統計	M&A 統計
計上原理	<ul style="list-style-type: none"> ・ 出資関係が 10%以上となる、居住者と非居住者のクロスボーダー資本取引を対象とした「往復・ネットベース」の統計。 右の事例をみると、内 内取引である、外 外取引である、クロスボーダーの資本取引を伴わない は BOP 非計上。一方、 は、その他投資・その他に計上する。 ・ BOP・IIP 作成にあたっての国際基準である IMF 国際収支マニュアル第 5 版（以下、BPM5）直接投資に関する統計作成上の実務指針である OECD 直接投資ベンチマーク第 3 版（以下、BD3）等により、計上原理や定義は概ね各国で整合的。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ ある投資家による、他の経済圏に属する企業に対する買収や合併等を計上対象とした「片道・グロスベース」の統計。 必要資金を被投資国内から調達して行う M&A や、他の非居住者からの発行済株式取得による M&A、営業権、工業所有権、商標権等のみの取得、戦略的事業提携等も含む。 ・ 統一的な計上原理や定義はなく、データ提供者によって異なる場合がある。 英国、カナダ等は BOP・直接投資フローを作成する上での付随調査に基づき、M&A 統計を作成・公表しているが、データ提供者の大半は調査・コンサルティング会社。
詳細区分	<ul style="list-style-type: none"> ・ 株式資本、再投資収益、その他資本の 3 区分。 既存子会社の増資引受け、再投資収益、既存子会社への貸付といった、M&A に該当しない資本取引も含まれる。 ・ 地域、業種別データは債権/債務者原則に基づき、直接投資家により区分。 右の事例では、直接投資家である B 国から C 国への投資として計上。そのため、持株会社優遇策が存在するベネルクス 3 国へ（から）の投資が多くなる傾向にある。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ M&A に要した資金額、M&A 件数等。 ・ 地域、業種別データは最終投資家により区分。 例えば、A 国企業の B 国子会社が C 国企業を買収する場合、グループ企業の最終的な親会社である A 国から C 国への投資として計上。
原資料	<ul style="list-style-type: none"> ・ 各国統計当局に提出される行政報告書（クロスボーダーの送受金に関するもの等）や統計目的のサーベイ・報告書等。 	<ul style="list-style-type: none"> ・ 新聞情報、IR 資料、調査レポート、証券取引所の HP 掲載資料等。

（出所）各種 M&A 統計、BPM5、BD3 等を参考で作成。

（注）上表のように、M&A 統計は、直接投資統計とは計上原理が異なっているほか、データ提供者毎に詳細区分や原資料が異なっているため、両統計は必ずしも一致しない点に留意すべき。

具体的に、下図の我が国企業を巡る M&A をみると、我が国においては、製造業による海外製造工場設立や拡張等を伴う対外直接投資と比較すると、本邦企業への資本参加や買収を多く含む対内直接投資において、M&A の動向が与える影響が大きいことがよみとれる。

本邦企業を巡る BOP・直接投資フローと M&A 統計の推移



(出所) レコフ：M&A 統計、日本銀行：国際収支統計月報

(注) 2004 年の計数は 1～9 月の実績値を年換算したもの。また、M&A 統計には流出入の概念がないため、本邦企業による外国企業を対象とした M&A (IN-OUT) の金額を流出とした。

(図表 5)

日本版 LPS に類似する各事業体の主な特色

	事業体の形態	経営参加者	投資家のリスク	税務上の扱い	その他
株式会社、 有限会社	・ 商行為を行うことを目的に組成される（商法第 52・53 条、有限会社法第 1 条）	普通株主、社員。	有限責任（ ）	・ 会社自体が納税主体となるため、二段階課税（法人税＋所得税）となる（×）	・ 現行法規が多いため、意思決定権限や損益の分配といった経済的利害調整面における組織の柔軟性に欠ける（×）
匿名組合	・ 当事者の一方が相手方の営業のために出資をし、営業によって生じる利益の分配を得ることを約する、匿名組合契約に基づいて組成される（商法第 535 条）	営業者。	営業者は無限責任（×）、組合員は有限責任（ ）	・ 組合自体が納税主体にならないため、パス・スルーとなる（ ）	・ 営業者と組合員との私法上の契約に基づいて組成されており、対外的な情報開示性に欠ける（×） ・ 意思決定権限や損益の分配等の経済的利害調整面における組織の柔軟性がある（＜以下、特徴 A＞）
任意組合	・ 各当事者が出資をして共同の事業を営むことを約する、任意組合契約に基づいて組成される（民法第 667 条）	組合員。	無限責任（×）	・ 組合自体が納税主体にならないため、パス・スルーとなる（ ）	・ 特徴 A（ ）
日本版 LPS （投資事業 有限責任組 合）	・ 各事業者が出資を行い、共同で所定の事業を営むことを約する、投資事業有限責任組合契約に基づいて組成される（ファンド法第 3 条）。	無限責任組合員。	無限責任組合員は無限責任（×）、有限責任組合員は有限責任（ ）	・ 組合自体が納税主体にならないため、パス・スルーとなる（ ）	・ 政策立法であることから生じる一定の制約（原則として、内国法人と個人の事業を投資対象とすること等）がある（ ） ・ 特徴 A（ ）
（参考） 米国の LPS	・ 2 者以上の者が営利を目的に共同所有者として事業を遂行する団体であるパートナーシップ（米統一パートナーシップ法第 2 条）の一形態として組成される。	ジェネラル・パートナー。	ジェネラル・パートナーは無限責任（×）、リミテッド・パートナーは有限責任（ ）	・ パートナーシップ自体が納税主体にならないため、パス・スルーとなる（ ）	・ 特徴 A（ ）
（参考） 日本版 LLC	・ 出資者の有限責任が確保され、会社の内部関係については組合的規律が適用される新しい会社類型として、導入を検討中。	組合員の見込み。	有限責任の見込み（ ）	・ 法制審議会は税制の決定権がないため、現状では未定。ただし、LLC 自体が納税主体となるため、パス・スルーとならない可能性がある（×）	・ 意思決定権限や損益の分配といった経済的利害調整面における組織の柔軟性が認められる可能性がある（ ）

（注 1）簡便のため、一部例外事項については記載を省略している。

（注 2）各事業体に出資を行う投資家の立場から、相対的に有利な特徴を「 」、不利な特徴を「×」で表している。