2024 年 5 月 31 日　全 10 頁

日本企業による M&A の動向（2023 年版）

コーポレート・アドバイザリー部 主任コンサルタント　田代 大助

[要約]

- 日本企業間で成立した M&A（In-In 案件）については、中小企業の事業承継、上場子会社・関連会社の売却や MBO による非上場化などの案件を中心として、2010 年代に件数ベースで急拡大した。金額ベースでも足もと急回復しており、今後一層の拡大が期待される。また、案件が組成される上位 5 業種（件数ベース）は直近 20 年間で変わっておらず、「サービス業」、「その他金融業」、「情報・通信業」、「卸売業」、「小売業」で固定されている。

- 日本企業によるクロスボーダーM&A（In-Out 案件、Out-In 案件）では、件数・取引金額ともに In-Out 案件が Out-In 案件を概ね上回っていること、米国企業が日本企業にとって最大の M&A 取引相手であること、の 2 点に直近 20 年間で大きな変化はなく、この構図は今後も継続すると思料される。
  In-Out 案件では ASEAN 企業、Out-In 案件では中国企業のシェアが着実に高まっている一方、欧州 3 ヶ国企業との M&A 動向は安定的で緩やかな変化にとどまっている。

- PMI（Post Merger Integration）の巧拙が M&A の成否に直結するといっても過言ではなく、案件の開始当初から PMI を念頭に置いた計画策定や執行メンバーの選定が肝要である。経済産業省や東京証券取引所が策定・公表した各種指針やガイドラインに加え、PMI を含む案件執行の経験を通じて蓄積したノウハウや知見を有効活用することが、今後も日本企業の M&A 拡大をさらに後押しするものと期待される。

1. はじめに

本稿では、昨年[1]に続き、日本企業が国内外で実行した M&A（In-In、In-Out、Out-In）について、この 20 年間の動向を整理した。ポストコロナ禍に向けて、日本企業が経営戦略の 1 つとして M&A をどのように位置づけ活用しようしているのか、その行方を探ってみた。

[1] 日本企業による M&A の動向 2023 年 05 月 25 日 | 大和総研 | 田代 大助（dir.co.jp）

このレポートは投資勧誘を意図して提供するものではありません。このレポートの掲載情報は信頼できると考えられる情報源から作成しておりますが、その正確性、完全性を保証するものではありません。また、記載された意見や予測等は作成時点のものであり今後予告なく変更されることがあります。㈱大和総研と大和証券㈱は、㈱大和証券グループ本社を親会社とする大和証券グループの会社です。内容に関する一切の権利は㈱大和総研にあります。無断での複製・転載・転送等はご遠慮ください。

2. 日本企業間における M&A（In-In）の動向

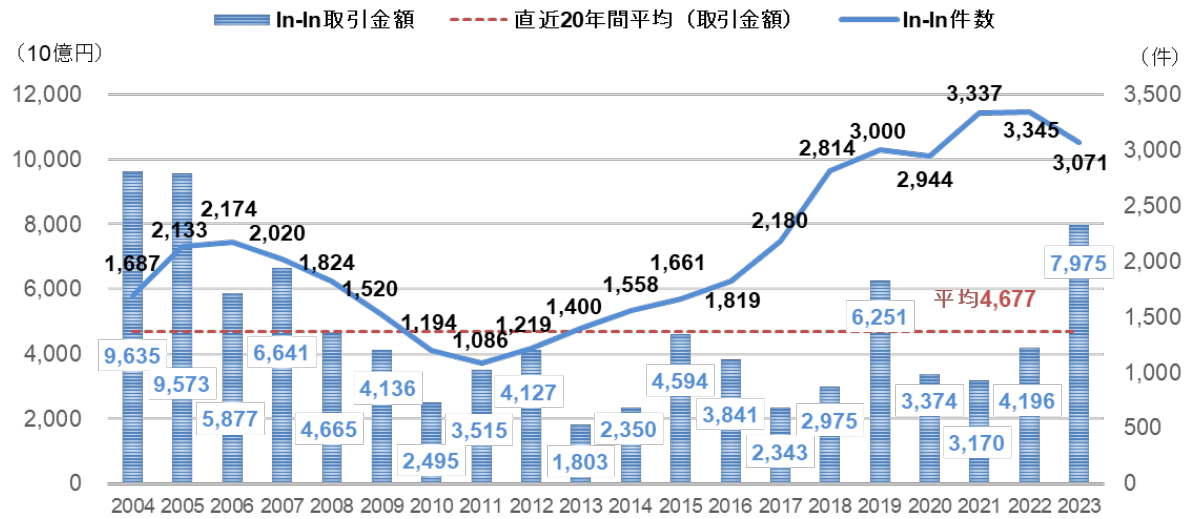
(1) 取引金額及び件数の推移（直近 20 年間）

図表 1 は、直近 20 年間において日本企業間で成立した M&A（以下、「In-In 案件」）の取引金額及び件数の推移、図表 2 は、In-In 案件の 1 件当たり取引金額の推移を示している。

件数ベースでは、2000 年代後半から 2010 年代初頭にかけて、リーマンショックを端緒とする世界的な金融危機や日本国内における災害発生などの影響を受けて大幅に減少した。しかし 2011 年をボトムとして、以後 10 年程度で約 3 倍の水準まで急速に拡大している。この一因には、中小企業オーナーの高齢化が進み、事業承継の有効なツールとして M&A が活用されるようになった点が挙げられる。また、親子上場のケースにおいて、少数株主の不利益につながり得る利益相反の懸念を解消するため、親会社による上場子会社・関連会社の売却や MBO を通じた非上場化が実施され始めたことも大きな要因と思料する。加えて、M&A 案件が増加するにつれ、事業戦略の転換などを目的に買収した企業や事業の一部または全部を売却する事例が増え、件数の増加をさらに後押しした一面があることも見逃せない。コロナ禍の影響で拡大基調は鈍化しているものの、大幅に減少することもなく、概ね堅調に推移しているといえよう。

一方の取引金額ベースでは、銀行など金融機関の合併・統合をはじめとする大型案件が続いた 2000 年代前半は過去最高に迫る規模に達していたが、その後の上昇率は件数ベースと比較して見劣りする。これは、上述のように中小企業の買収や MBO による事業継承が件数増加の主因の 1 つと考えられ、図表 2 が示す通り、1 件当たり取引金額の規模が拡大していないことに起因すると推察される。2023 年は大型案件が手掛けられ、最水準の規模まで一気に回復する勢いを見せていることから、今後は取引金額ベースでも一層の拡大が期待される。

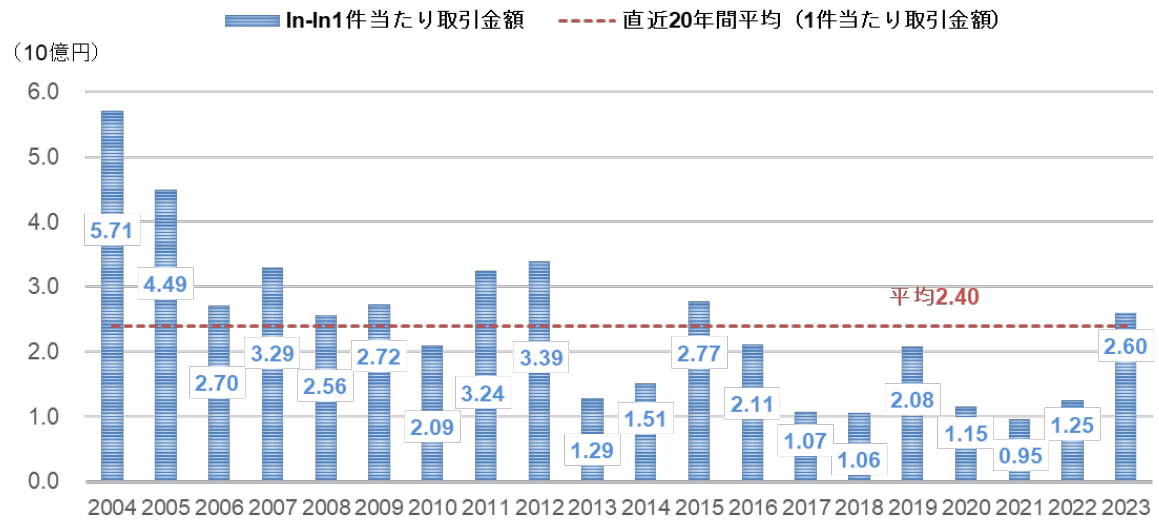
（図表 1）In-In 案件の取引金額及び件数の推移（直近 20 年間）



注：合併、買収、事業譲渡、資本参加、出資拡大に係る案件が集計対象。

出所：レコフ M&A データベースより大和総研作成

（図表 2）In-In 案件の 1 件当たり取引金額の推移（直近 20 年間）



注：合併、買収、事業譲渡、資本参加、出資拡大に係る案件が集計対象。

出所：レコフ M&A データベースより大和総研作成

(2) 業種別の状況

図表 3 及び図表 4 は、直近 20 年間（合計値）と 2023 年において、In-In 案件がどのような業種で組成されたのか、全体に占める割合の高い上位 5 業種を件数ベースと取引金額ベースで示している。件数ベースでは、シェアの比率こそ相応の変化があるものの、直近 20 年間と 2023 年で上位の顔ぶれや順位は全く変わっていない。ここ数年は、人材、コンサルティング、介護・福祉、医療をはじめビジネスが多岐に亘る「サービス業」と M&A に精通する投資ファンドが属する「その他金融業」で 5 割前後を占め、以下、「情報・通信業」、「卸売業」、「小売業」の構図が続いている。日本で In-In 案件が組成される業種は、概ね固定されているといえよう。

他方、取引金額ベースでは、象徴的なディールの影響など、その年の傾向が色濃く出るため、上位 5 業種の顔ぶれや順位は、各年によって異なるケースが多い。実際、2023 年においては、大正製薬ホールディングスの現経営陣が MBO による株式非公開化（7,086 億円）を実施した「医薬品」や、ケネディクス・オフィス投資法人によるグループ投資法人との合併（3,779 億円）などが実行された「証券業」が上位に名を連ね、「情報・通信業」と「小売業」は姿を消している。また「その他金融業」がトップなのは直近 20 年間と変わらないが、シェアが 50%を超える水準にまで達しているのは、日本産業パートナーズを中心としたコンソーシアムが東芝に対して株式非公開化を伴う TOB（2 兆円）を実行した案件に加え、産業革新投資機構などのファンドによる買収案件が大きく影響している。

図表 5 に列挙する通り、2023 年に組成された In-In 案件で 1,000 億円を超える比較的大型のディールは計 8 件を数え、前項で述べた取引金額の拡大に寄与した。2019 年の計 11 件には及ばないが、2021 年の計 5 件、2022 年の計 7 件に続いて着実に回復しており、コロナ禍収束を受けて日本企業が投資資金を国内 M&A に振り向ける動きはより活発化していく可能性がある。

（図表 3）In-In 案件が組成された上位 5 業種（件数ベース）

【直近 20 年間（合計値）】

サービス業	22.15%
その他金融業	18.64%
情報・通信業	11.09%
卸売業	9.87%
小売業	7.44%

【2023 年】

サービス業	28.82%
その他金融業	25.07%
情報・通信業	7.49%
卸売業	7.29%
小売業	4.17%

注：合併、買収、事業譲渡、資本参加、出資拡大に係る案件が集計対象。

出所：レコフ M&A データベースより大和総研作成

（図表 4）In-In 案件が組成された上位 5 業種（取引金額ベース）

【直近 20 年間（合計値）】

その他金融業	14.96%
銀行業	11.60%
情報・通信業	9.41%
小売業	7.79%
サービス業	7.51%

【2023 年】

その他金融業	50.40%
医薬品	8.94%
卸売業	7.14%
証券業	6.38%
サービス業	4.38%

注：合併、買収、事業譲渡、資本参加、出資拡大に係る案件が集計対象。

出所：レコフ M&A データベースより大和総研作成

（図表 5）In-In 案件における 1,000 億円以上のディール（2023 年）

公表月	業種	買手企業	対象企業	取引金額	形態
3 月	その他金融	日本産業パートナーズ中心	東芝	2 兆円	買収（TOB 成立）
5 月	銀行	みずほ銀行/日本政策投資銀行/三菱 UFJ 銀行	九州電力	2,000 億円	出資拡大

6 月	証券	ケネディクス・ オフィス投資法人	ケネディクス・レジデンシャル・ネクスト 投資法人/ ケネディクス商業 リート投資法人	3,779 億円	合併
6 月	その他 金融	産業革新投資機構	JSR	9,045 億円	買収 （TOB 成立）
11 月	医薬品	大正製薬ホールディングス（現経営陣）	大正製薬 ホールディングス	7,086 億円	買収 （MBO 成立）
12 月	その他 販売・卸	岩谷産業	コスモエネルギー ホールディングス	1,608 億円	出資拡大
12 月	生保・ 損保	第一生命 ホールディングス	ベネフィット・ワン	2,923 億円	買収 （TOB 成立）
12 月	その他 金融	産業革新投資機構/ 大日本印刷/ 三井化学	新光電気工業	6,849 億円	買収 （TOB 予定）

注：合併、買収、事業譲渡、資本参加、出資拡大に係る案件が集計対象。

出所：レコフ M&A データベースより大和総研作成

3. 日本企業によるクロスボーダーM&A（In-Out・Out-In）の動向

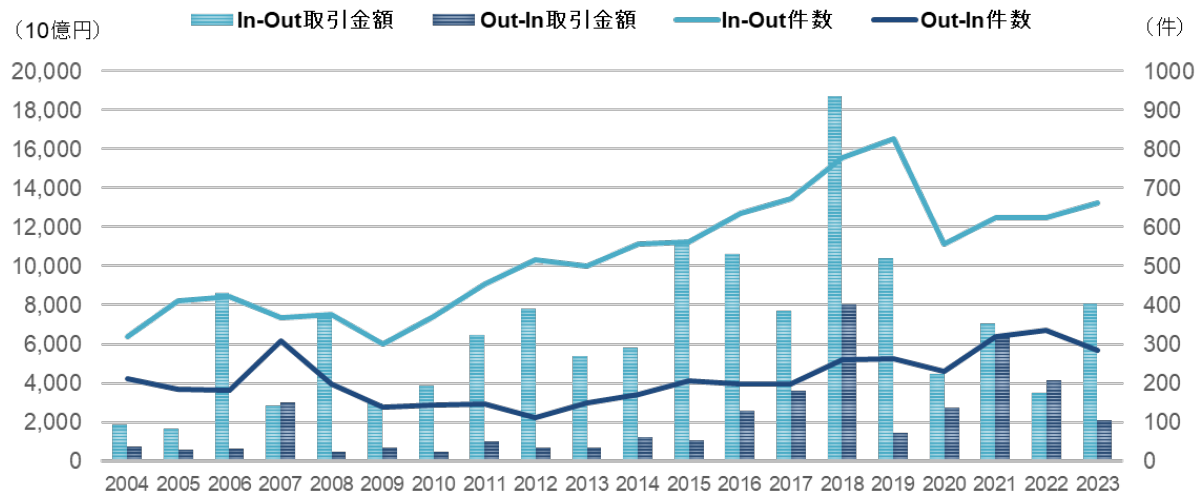
(1) 取引金額及び件数の推移（直近 20 年間）

本章では、日本企業によるクロスボーダーM&A（以下、「In-Out 案件」または「Out-In 案件」）の動向について概観する。図表 6 は、直近 20 年間における In-Out 案件・Out-In 案件の取引金額及び件数の推移、図表 7 は、それら 1 件当たり取引金額の推移を表している。いずれの年も In-Out 案件の方が Out-In 案件に比べて件数が多く、取引金額も概ねそれに比例して In-Out 案件が Out-In 案件を上回っており、直近 20 年間、この基本的な構図に大きな変化は見られない。

In-Out 案件については、取引金額と件数ともに In-In 案件と概ね同様の推移を辿っている。2000 年代後半の世界的な金融危機などによる一時的な縮小を経て、大規模な金融緩和政策や海外市場の取り込みなどを要因とした日本企業の海外進出の増加と相まって 2010 年代に急拡大した。コロナ禍の発生で足踏みを強いられたが、足もとは回復基調になりつつある様子も窺える。他方、Out-In 案件に関しては、経営の高度化や販路拡大を企図した日本企業による外国企業との協業連携が具現化し始めた 2010 年代後半頃から徐々に拡大。日本企業が財務状況の悪化に苦しんだコロナ禍には、1 件当たり取引金額が In-Out 案件の 1.5 倍～2 倍程度の規模まで増加した。

こうした動向を反映して、図表 6 の通り、Out-In 案件と In-Out 案件の取引金額（総額）は近年、拮抗する様相を呈していた。しかし 2023 年は、1 件当たり取引金額においてコロナ禍直前の 2019 年以来 4 年ぶりに In-Out 案件が Out-In 案件を逆転したことから、両案件の取引金額（総額）の差は再び拡がる結果となっている。コロナ禍の影響もあり縮小していた In-Out 案件の取引金額が一定の回復を見せていること、逆に財務体力が低下した日本企業への出資や買収を積極化させていた外国企業による日本進出への攻勢が一段落して沈静化に転じていること、などがその背景にはあるかもしれない。

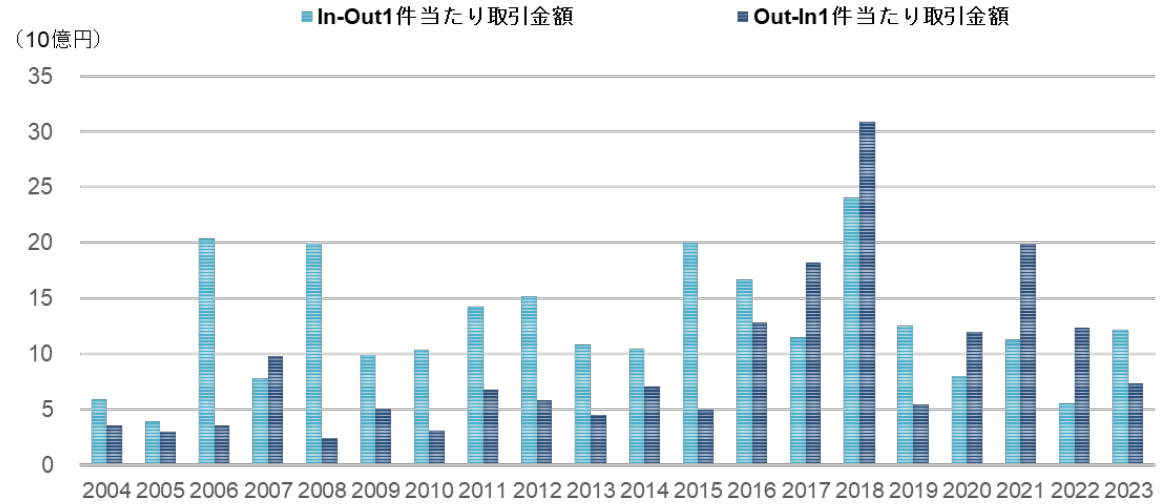
（図表 6）In-Out 案件・Out-In 案件の取引金額及び件数の推移（直近 20 年間）



注：合併、買収、事業譲渡、資本参加、出資拡大に係る案件が集計対象。

出所：レコフ M&A データベースより大和総研作成

（図表 7）In-Out 案件・Out-In 案件の 1 件当たり取引金額の推移（直近 20 年間）



注：合併、買収、事業譲渡、資本参加、出資拡大に係る案件が集計対象。

出所：レコフ M&A データベースより大和総研作成

(2) 主要国・地域別の取引金額及び件数の推移（直近 20 年間）

図表 8 は In-Out 案件、図表 9 は Out-In 案件において、日本企業の相手方となる外国企業が所在する主要国・地域別に見た取引金額及び件数の推移を示している。主要国・地域として、米国、欧州 3 ヶ国（英国・独国・仏国）、中国、ASEAN を本稿では取り上げる。

各図表を見る前に、日本企業によるクロスボーダーM&A の大きな流れを挙げると次の 2 点で、これらは直近 20 年間、変わっていない。1 つ目は前項で言及した通り、取引金額・件数のいずれも In-Out 案件が Out-In 案件を概して上回る構図だが、取引金額については以前に比べると両案件の差が縮小傾向にある点であり、2 つ目は後述するように、堅調に推移する米国企業との M&A が In-Out 案件・Out-In 案件ともに取引金額・件数の 3 割から 4 割超を占めており、日本企業にとって最大の M&A 取引相手である点だ。以下、In-Out 案件と Out-In 案件についてそれぞれ概観する。

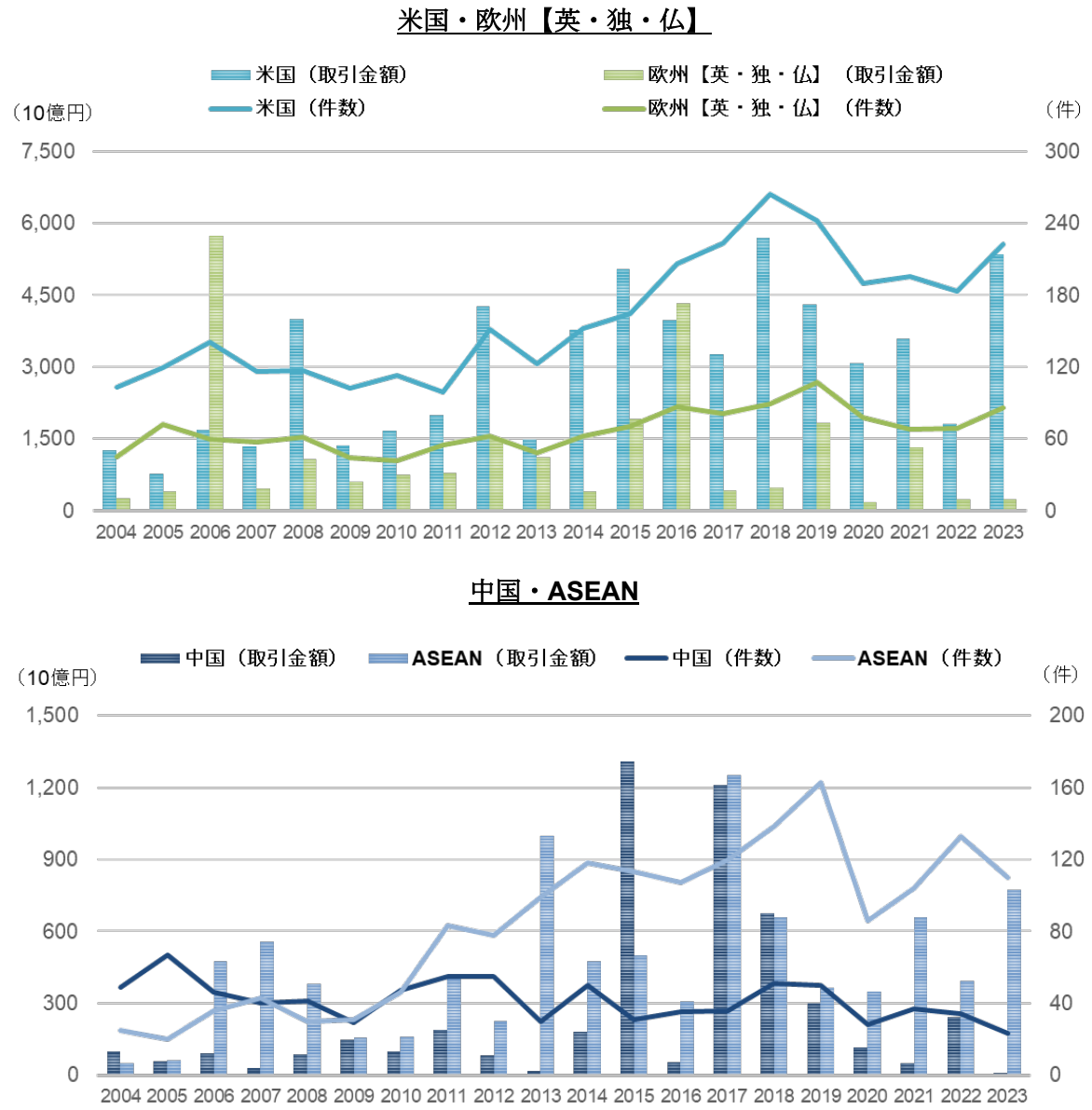
① In-Out 案件に係る概観

米国企業及び ASEAN 企業との M&A が概ね拡大傾向にある一方で、欧州 3 ヶ国企業及び中国企業との M&A は横ばいあるいは縮小傾向にある潮流が見て取れる。米国企業との M&A では、日本の伝統的な大手企業が市場囲い込みや成長機会を求めて仕掛ける大型案件も散見される。近年の代表的な事例としては、2021 年の日立製作所によるグローバルロジックの買収（約 1 兆円）や 2023 年の日本製鉄による US スチールの買収（約 2 兆円）などが挙げられる。また、ASEAN 企業との M&A に関しては、コロナ禍を受けてニーズが顕在化したリモートサービスや医療サービスを手掛けるスタートアップ企業、現地の中間層及び富裕層の顧客獲得を意図した大手金融機関への出資などを中心に案件が増えている模様[2]である。円高の影響などもあり、多少の波を経ながらにはなるだろうが、こうした米国企業や ASEAN 企業との M&A は、今後も引き続き一定の水準で組成されるものと予想される。

他方、欧州 3 ヶ国企業との M&A に目を移すと、件数が安定的に推移しているのに対して、取引金額は大型案件の有無によって大きく変動する。実際、ルネサスエレクトロニクスによる英国半導体企業ダイアログ・セミコンダクターの買収（約 6,200 億円）などが実行された 2021 年を最後に 1,000 億円単位の案件は存在せず、ここ数年は低調な動きにとどまっている。中国企業との M&A についても、外交問題の影響や規制強化などへの懸念から、日本企業の中国進出が右肩上がりだった 2010 年代後半と比べて、取引金額の小型化が加速している状況だ。

[2] 2023 年に公表された主な案件としては、三井住友銀行によるベトナム VP Bank への資本参加や、住友生命によるシンガポールライフの買収が挙げられる。

（図表 8）In-Out 案件における主要国・地域別の取引金額及び件数の推移（直近 20 年間）



注：合併、買収、事業譲渡、資本参加、出資拡大に係る案件が集計対象。中国は香港を含む。

出所：レコフ M&A データベースより大和総研作成

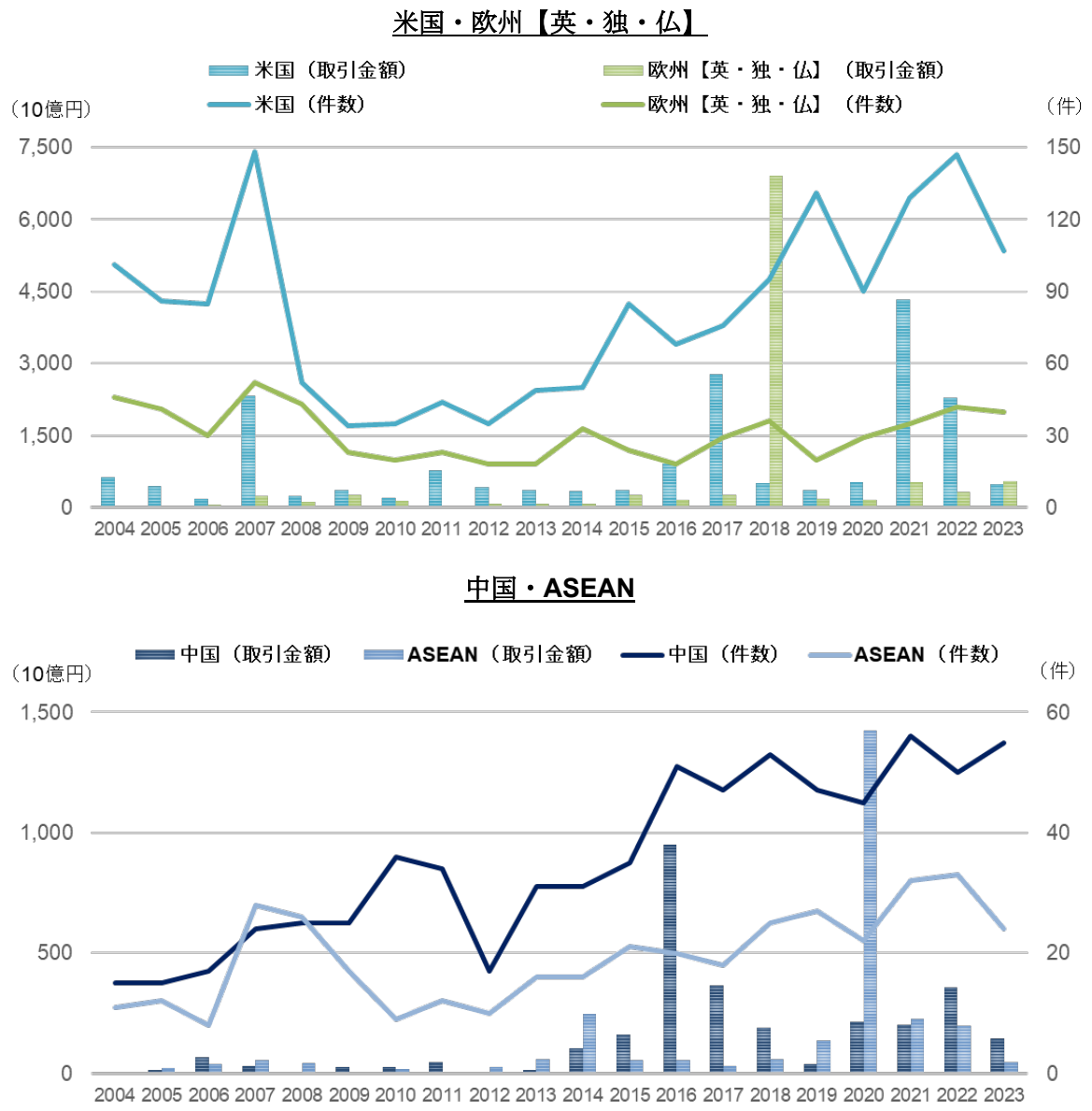
② Out-In 案件に係る概観

大局的な傾向で In-Out 案件と最も異なるのは、中国企業と ASEAN 企業との M&A における件数の推移が見事に逆転している点だ。中国経済への警戒感を高めている日本企業とは対照的に、中国企業は高度な技術力や信頼性のあるブランドの獲得を狙って日本企業の買収を積極化している。大企業の現地法人や中小企業の買収も多いため、取引金額はそれほど伸びていないが、コロナ禍で経営難に陥った日本企業との M&A も堅調な件数の推移に寄与していると思われる。例えば、2023 年では遠大医薬による天津田辺製薬(三菱ケミカルグループ孫会社)、氷山冷熱科技による松下冷鏈(パナソニックホールディングスのひ孫会社)の買収が成立している。ASEAN 企業と

の M&A も、徐々ではあるが拡大している。2020 年に公表された、シンガポール塗装メーカーのニプシー・インターナショナルによる日本ペイントホールディングスの買収金額は、約 1 兆 2,900 億円にも上った。

米国企業との M&A は、1,000 億円超の案件が 1 件にとどまったこともあり、2023 年の取引金額は低水準に終わった。しかし、2024 年の取引金額は現時点（5 月 24 日）で既に 2023 年を超えており、日本企業への出資・買収意欲は衰えてはいないことが窺える。また、欧州企業との M&A も、大型案件（約 6 兆 4,000 億円）が実行された 2018 年を除いて米国企業の影に隠れがちだが、緩やかな拡大基調を見せている。

（図表 9）Out-In 案件における主要国・地域別の取引金額及び件数の推移（直近 20 年間）



注：合併、買収、事業譲渡、資本参加、出資拡大に係る案件が集計対象。中国は香港を含む。

出所：レコフ M&A データベースより大和総研作成

4. おわりに

日本企業の M&A については、経済産業省が以前より、「我が国企業による海外 M&A 研究会」や「対日 M&A 課題と活用事例に関する研究会」など、有識家を招集して発足させた各種研究会での議論を踏まえて指針やガイドラインを取りまとめている。その中で、日本企業による国内外での M&A 活用を強力に推進するとともに、当事者や関係者の間で共有すべき原則論やベストプラクティスの提示を通じて公正なルールの形成を図っている。最近では「公正な買収の在り方に関する研究会」が 2023 年 8 月に、In-In 案件でも同意なき買収が増えていることなどを背景に、日本における M&A の健全な発展に資することを目的とした「企業買収における行動指針」を公表している。また、これに関連して東京証券取引所は、買収への対応方針を導入する上場会社に対し、(1) 開示の十分性、(2) 透明性、(3) 流通市場への影響、(4) 株主の権利の尊重、の 4 つの観点に基づく規定を遵守することを義務付けている。

もっとも、現場の実務では、整理したベストプラクティスやあるべき取引の姿・形の理屈通りに一筋縄で事が運ばないケースも少なくない。特に In-Out 案件や Out-In 案件においては、文化・制度・言語の違い、物理的な距離の問題から生じる情報の非対称性や認識齟齬など、In-In 案件以上にクリアすべき課題や障壁に数多く遭遇する。また、よく指摘されるように、M&A 成立後の経営統合の実行、すなわち PMI（Post Merger Integration）も、M&A の結果を左右する非常に重要なプロセスである。PMI の巧拙が M&A の成否に直結するといっても過言ではなく、シナジー効果の実現及び発揮という最大のゴールへと導くためには、案件の開始当初から PMI を念頭に置いた計画策定や執行メンバーの選定が肝要となる。

本稿では、日本企業による M&A について、In-In 案件、In-Out 案件、Out-In 案件それぞれの動向を概観した。これまで見てきたように、いずれのタイプの案件も、国内外の経済情勢やそれに応じた金融政策などの影響を受けて相応の変動を経ながらであるが、基本的には拡大の方向で推移してきた。今後も日本企業が着実に成長を遂げ、ますます変化が激しくなる競争を勝ち残っていくためには、海外企業も対象に含めた M&A が引き続き有効な手段の 1 つとなり得ることに違いはないだろう。その際、上記の指針やガイドラインに加え、PMI に至るまでの案件執行経験を通じて蓄積したノウハウや知見を効果的に活用することが、企業価値向上に資する経営戦略として日本企業の M&A 拡大をさらに後押しするものと期待される。

－以上－