

令和4年度内外一体の経済成長戦略構築にかかる国際経済調査事業

対日 M&A 活用促進に向けた事例集等に関する調査報告書

2023年2月 三菱UFJリサーチ&コンサルティング

概要と背景

■概要

近年、複数の日本企業が、海外資本の持つグローバルネットワークやノウハウ等を活用して、海外販路の拡大や経営の高度化、人材の強化・育成などを実現している。日本政府としても、海外からの人材・資金の呼び込み（高度外国人材及び対日直接投資の促進）に取り組んでおり、海外資本の活用方法の一つである外国企業又は海外プライベートエクイティファンド（以下「PE ファンド」という）による日本企業への M&A（以下「対日 M&A」という）の件数・金額も増加傾向にある。

本事業では、海外資本を有効に活用した対日 M&A 等 40 事例を調査し、対日 M&A 等のメリットや留意点、成功のキーファクターなどを研究した、20 事例からなる事例集を作成した。急激に変化する経営環境において、企業が持続的成長を続けるためには、事業ポートフォリオの見直しやイノベーション創出、グローバル展開の強化、DX の推進や生産性・収益性の向上、ESG やダイバーシティ経営等の困難な課題への迅速な対応が必要である。これらの参考となるよう、事例集に記載した 20 事例について課題解決に向けた取組や成長過程を、具体的な従業員の声とともに記載している。また、サクセスストーリーだけでなく、ステップバイステップの地道な取組や厳しい判断を迫られたケースも少なくない。この点について、より実践的な事例集となるよう、対日 M&A 等の良い面だけでなく、具体的な苦勞などにもできる限り触れるよう留意した。

本報告書では、事例集に掲載しきれなかった、対日 M&A 関連のデータや具体的な企業の声、調査手法なども記載している。

なお、具体的な事例の詳細は、本報告書に掲載していないため、経済産業省の Web サイトに別途掲載している事例集を参照いただきたい。

■背景

対日直接投資はイノベーション創出や海外経済の活力の取り込みにつながり、日本経済の成長に貢献する。このため、2021 年 6 月に政府として「対日直接投資促進戦略」を策定した。2021 年度に経済産業省が実施した「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」において、対日直接投資の手法の一つである外国企業や PE ファンドによる日本企業への M&A（対日 M&A）を取り巻く現状と課題について検討した結果、対日 M&A は増加傾向であるものの、先進国と比較して対日直接投資に占める対日 M&A の割合は小さいことが分かった。

対日 M&A の推進には、日本企業自身の魅力向上に加え、対日 M&A の対象となる企業／事業の顕在化も課題である。そのためには①コーポレートガバナンスの強化②事業ポートフォリオの見直し等の経営判断の適正化③外国資本に売却した場合の効果・意義を浸透させることが重要である。これらは経済産業省が過去に実施した M&A や日本企業の経営手法改善に関わる一連の政策課題（2020 年度「事業再編実務指針」等）とも関連するところ、今回は②及び③の観点から、外国企業及び PE ファンドによる日本企業の M&A とその後の経営について、その実態と課題を分析した。その上で、経済安全保障に留意しつつ、日本企業が対日 M&A により企業経営の高

度化を進める際に参考となる事例集を作成した。事例集の作成に当たっては、今後日本企業を取り巻く様々な経営手段の中から、対日 M&A を選択肢のひとつとして検討可能となるような参考資料としていただくことに留意した。

なお、本報告書及び事例集は、経済産業省貿易経済協力局投資促進課の 2022 年度事業として三菱 UFJ リサーチ&コンサルティングに委託の上、同課において 2022 年度に開催した、「対日 M&A 課題と活用事例に関する研究会」での議論も踏まえるとともに、事例として紹介している企業の経営者・担当者、関係者の皆様の多大なる協力を得て、作成されている。

目次

第1章 報告書の各章概要 p.4

第2章 対日 M&A の概況 p.5

- 2.1. 対日 M&A の動向
- 2.2. 対日 M&A の買い手国籍・売り手業種
- 2.3. 対日 M&A の国際比較
- 2.4. 直近5年間の主な対日 M&A 事例

第3章 対日 M&A のメリット、留意点、パターン等 p.9

- 3.1. 対日 M&A のメリット
- 3.2. 対日 M&A における留意点
- 3.3. 本報告書における対日 M&A のパターン
- 3.4. 外国事業会社と海外プライベートエクイティファンドの違い

第4章 対日 M&A 事例集 p.26

- 4.1. 事例集掲載事例一覧
- 4.2. 掲載事例の買い手国籍・対象会社業種・所在地
 - コラム①：対日 M&A に対する漠然とした不安と実態
 - コラム②：案件成立に至らなかった事例
 - コラム③：期待した効果が出なかった事例

第5章 まとめ p.30

- 5.1. ポイント別にみる対日 M&A 活用の要点（きっかけ、M&A 前後の苦労、実施内容、成功のキーファクター）

Appendix. P.35

- 調査手法
- 対日 M&A 課題と活用事例に関する研究会
- 各種用語の定義・解説

第1章 報告書の各章概要

本報告書では、事例集に掲載しきれなかった、対日 M&A 関連のデータや具体的な企業の声、調査手法などを記載している（事例集は経済産業省 Web サイト参照）。本報告書の各章概要は、以下のとおりである。

・第2章 対日 M&A の概況 p.5

対日 M&A の動向、国籍・業種別の状況、国際比較、主な事例等を通じて、概況を整理

<サマリー>

- ✓ 対日 M&A (OUT-IN) の件数・金額は、増加傾向にある。
- ✓ 2022 年の対日 M&A 金額は、日本企業による海外企業の M&A と同程度である。
- ✓ 他国の対内 M&A (OUT-IN) と比べると、対日 M&A を金額・件数ともに少ない。

・第3章 対日 M&A のメリット、留意点、パターン等 p.9

事例調査から、対日 M&A のメリットや留意点、パターン、事業会社と PE ファンドの違いを整理

<サマリー>

- ✓ 対日 M&A の主なメリット（海外資本を受け入れた対象会社に関するもの）として、大別すると経営基盤面、従業員面、事業展開面について共通するメリットを示した。
- ✓ 対日 M&A には多数のメリットがあるものの、円滑な実施・期待する効果の実現に向けては、企業文化の違いの理解や外為法の手続き遵守など、留意すべき点を記載した。
- ✓ 本事例集では、対日 M&A を子会社売却・事業譲渡（A）、大企業本体の売却（B）、オーナー企業の売却・資本受入（C）及びスタートアップ企業の売却・資本受入（D）の4パターンに分類した。

・第4章 対日 M&A 事例集 p.26

本事業にて作成した事例集に掲載した企業一覧と、国籍等の特徴を整理

<サマリー>

- ✓ 本事業では、40 事例を調査し、20 事例を事例集に掲載した。

・第5章 まとめ p.30

海外資本活用のきっかけや成功のキーファクターなどポイント別に得られた示唆を整理

<サマリー>

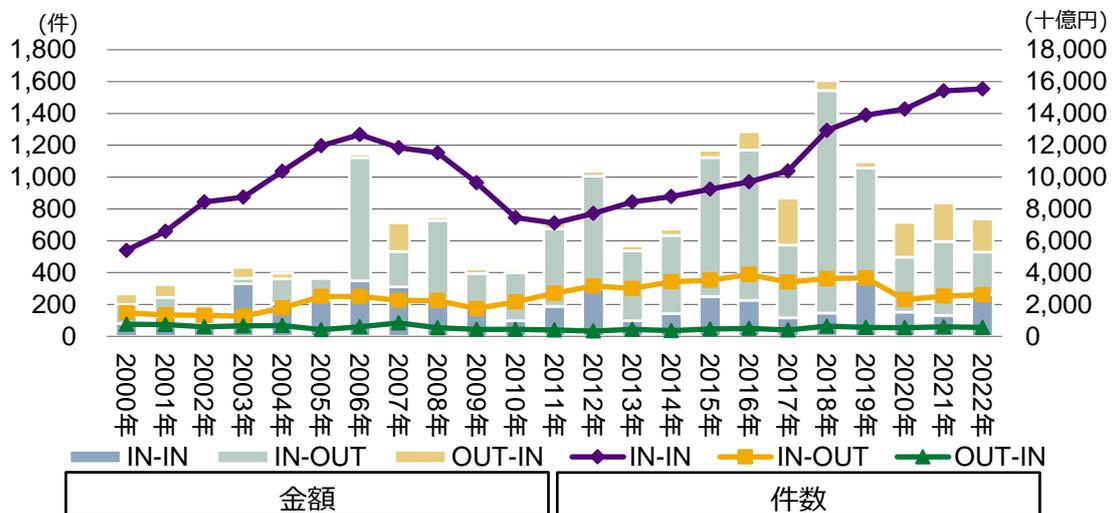
事例調査を踏まえ、対日 M&A を考える上でポイントとなる①きっかけ、②成果実現のための実施内容、③M&A 前後の苦労、④成功のキーファクターごとに示唆をまとめた。

第2章 対日 M&A の概況

2.1. 対日 M&A の動向

対日 M&A (OUT-IN) の件数は、2000 年頃から 2013 年頃まで減少傾向であったが、その後 10 年間では増加傾向 (2013 年に比べ 2022 年は約 1.79 倍) にある。他方、日本企業同士の M&A (IN-IN) がほぼ倍増 (同約 2.01 倍) している事に比べ増加割合は少ない (図表 2)。金額は、大型案件の有無等の要因により変動があるものの、2013 年以降、増加傾向にある (図表 2、図表 3)。2022 年の対日 M&A の金額は、日本企業同士の M&A (IN-IN) 及び日本企業による海外企業の M&A (IN-OUT) とほぼ同程度となっている (図表 2)。

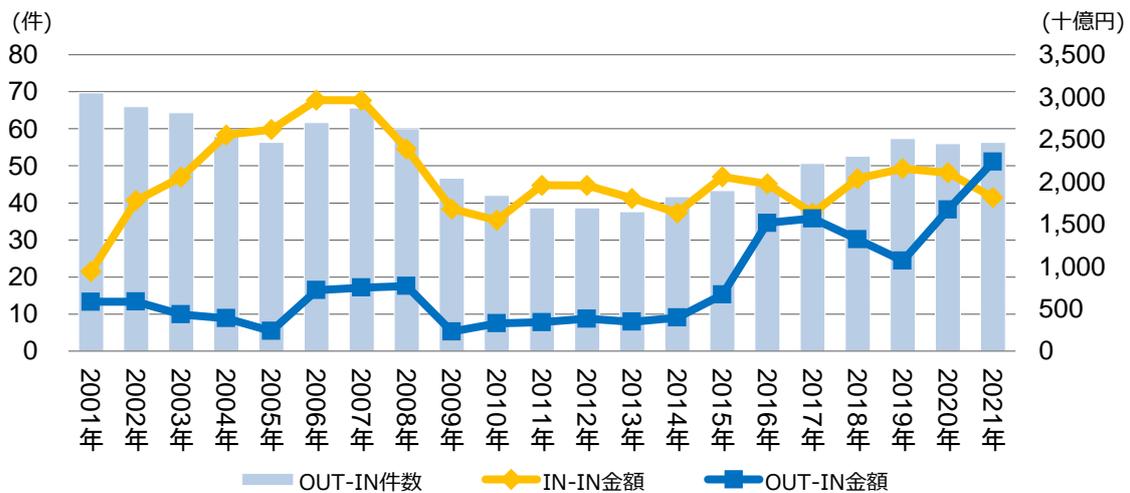
図表 1 M&A (買収・事業譲渡) 件数・金額 (IN-IN/IN-OUT/OUT-IN) 2000-2022 年



注：IN-IN は日本企業同士による M&A、IN-OUT は日本企業による海外企業の M&A を指す

出所：レコフ M&A データベースから作成 (OUT-IN の場合、日本企業の海外法人売却を除く。金額非公表案件も存在)

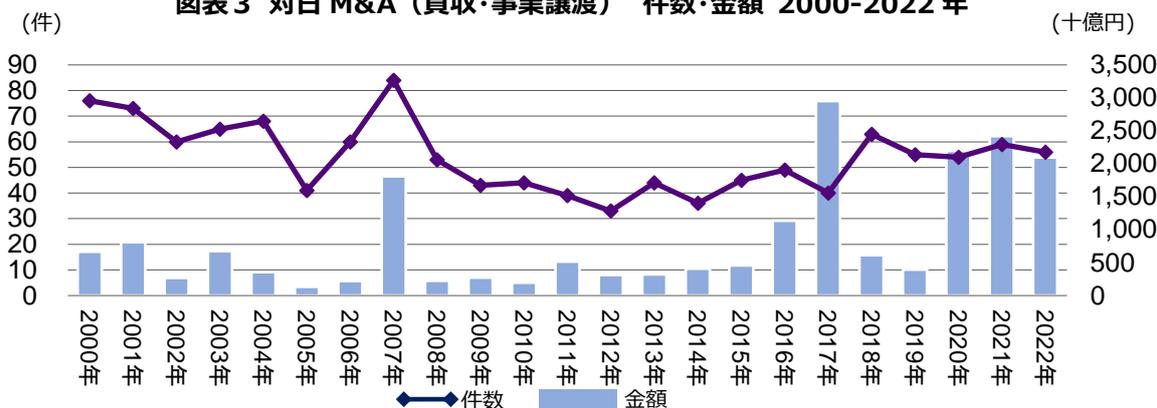
図表 2 対日 M&A 等 (買収・事業譲渡) 件数・金額 (3年移動平均) 2001-2021 年



注：3年移動平均は、当該年の値に前後1年の値を加算して年数3で除した平均値 (例:2021年は、2020~2022年の平均値)

出所：レコフ M&A データベースから作成 (OUT-IN の場合、日本企業の海外法人売却を除く。金額非公表案件も存在)

図表3 対日 M&A (買収・事業譲渡) 件数・金額 2000-2022年

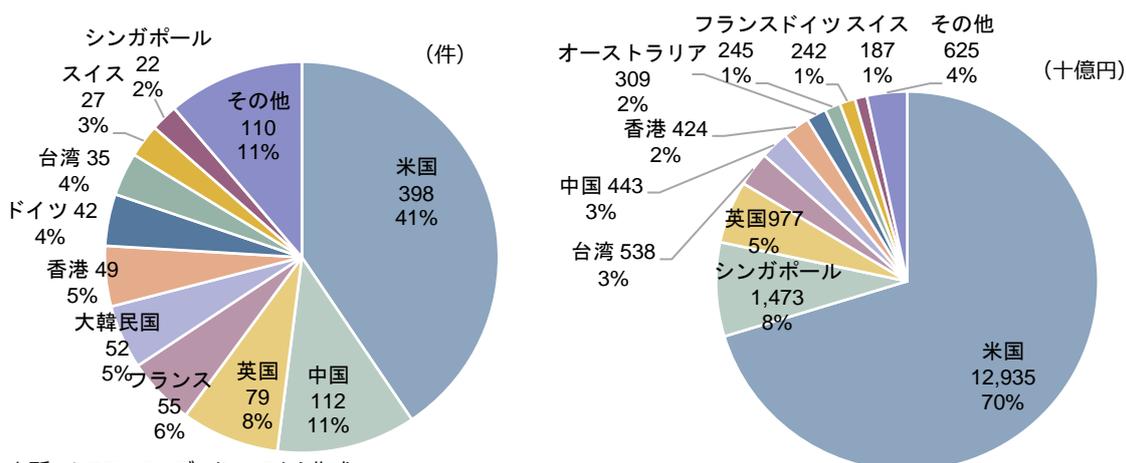


出所：レコフM&A データベースから作成 (OUT-IN の場合、日本企業の海外法人売却を除く。金額非公表案件も存在)

2.2. 対日 M&A の買い手国籍・対象会社業種

対日 M&A の買い手国籍別の件数は、米国が最も多く、中国、英国と続く。金額は、米国が7割を占めており、シンガポール、台湾と続く(図表4)。

図表4 対日 M&A (買収・事業譲渡) 買い手国籍別 件数・金額 2000-2022年

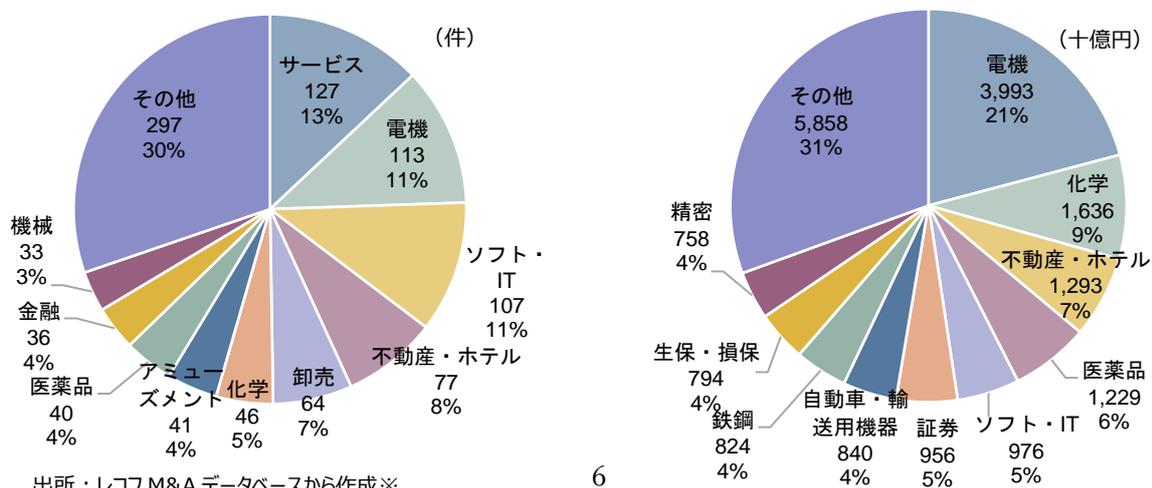


出所：レコフM&A データベースから作成※

※以下の条件を除く①日本企業の海外法人売却、②合併解消、共同出資解消事例、③取引解消事例

また、対象会社の業種別の件数は、サービス、電機、ソフト・IT、不動産と続く。金額は、電機、化学、不動産・ホテル、医薬品が大きい(図表5)。

図表5 対日 M&A (買収・事業譲渡) 対象会社業種別 件数・金額 2000-2022年

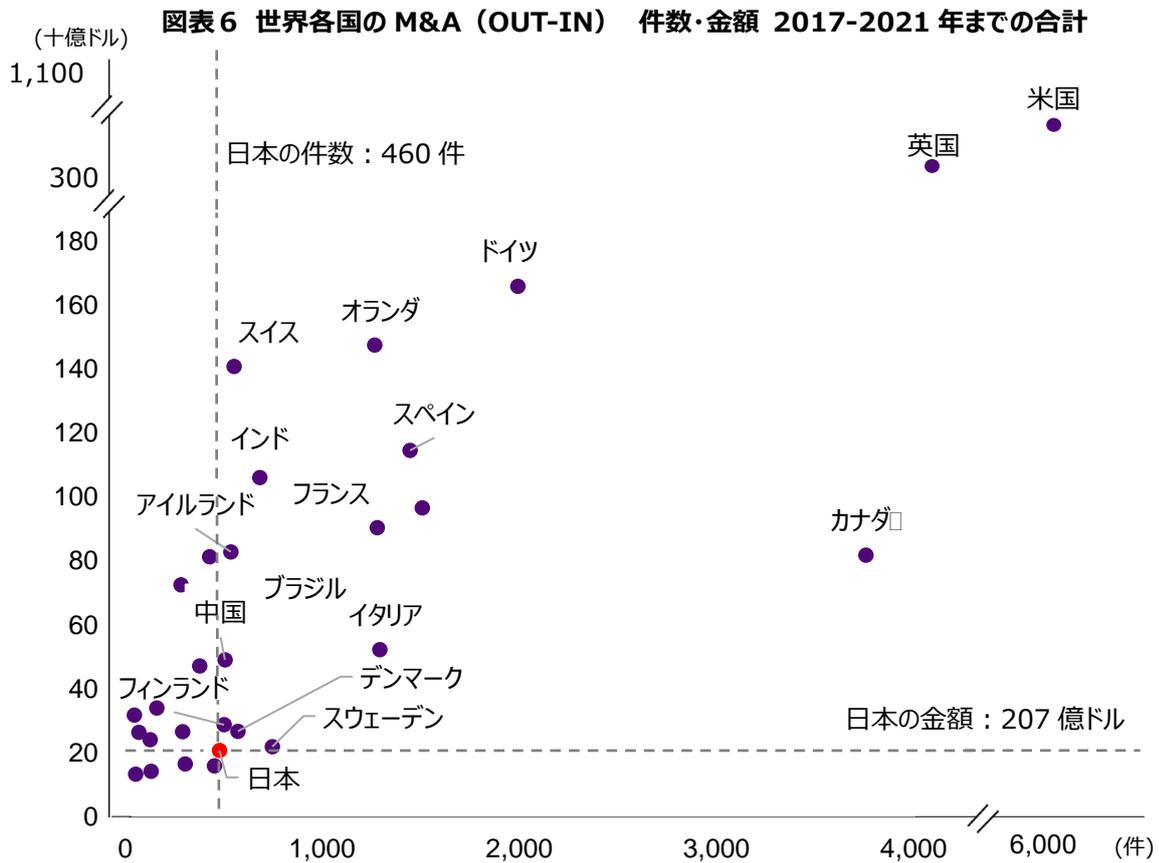


出所：レコフM&A データベースから作成※

※以下の条件を除く①日本企業の海外法人売却、②合併解消、共同出資解消事例、③取引解消事例

2.3. 対日 M&A の国際比較

対日 M&A(OUT-IN、2017 年から 2021 年までの合計)の金額(207 億ドル)と件数(460)を他国の対内 M&A (OUT-IN) と比べると、金額・件数ともに少ない。特に米国や英国と比べ、件数は 1/10 程度である(図表 6)。また、名目 GDP に占める対内 M&A (OUT-IN) 金額の割合は、米国と比べ 1/10 程度、英国と比べ 1/24 程度である(*)。



出所：UNCTAD 公開資料から作成

* UNCTAD 及び World Bank より、OUT-IN M&A 金額 (2017 年～2021 年合計) と名目 GDP (2021 年) を用いて算出。

-日本…0.42% (OUT-IN M&A 207 億ドル / 名目 GDP 49,409 億ドル)

-米国…4.49% (OUT-IN M&A 10,462 億ドル / 名目 GDP 233,151 億ドル)

-英国…9.97% (OUT-IN M&A 3,121 億ドル / 名目 GDP 31,314 億ドル)

2.4. 直近5年間の主な対日 M&A 事例

2018年から2022年までの1,000億円以上の主な対日 M&A 事例は、以下のとおりである。なお、本事業では、M&A 後の効果等も把握するため、M&A 実施後数年経過したものを中心に調査している。

図表 7 対日 M&A (買収・事業譲渡) 1,000 億円以上の主な事例 (公表年 : 2018-2022 年)

公表年	買い手種別	買い手	売り手 (対象会社)	取引金額 (百万円)
2020	事業会社	ニプシー・インターナショナル・リミテッド(NIL)等	日本ペイントホールディングス	1,285,139
2021	PE ファンド	ヘインキャピタル等	日立金属	817,254
2022	PE ファンド	KKR	日立物流	671,437
2022	PE ファンド	ヘインキャピタル	エビデント	427,674
2021	事業会社	ペイパル	Paidy	300,000
2020	PE ファンド	ブラックストーン・グループ	武田コンシューマーヘルスケア	242,000
2021	PE ファンド	KKR	弥生事業準備	240,000
2018	事業会社	ジョンソン・エンド・ジョンソン (J&J)	シーズ・ホールディングス	230,242
2019	PE ファンド	ローンスター等	ユニゾホールディングス	205,633
2022	PE ファンド	ヘインキャピタル	マッシュホールディングス	200,000
2021	PE ファンド	CVC キャピタルパートナーズ	ファイントウデイ資生堂	160,000
2018	事業会社	フォルシア	クラリオン	141,045
2020	PE ファンド	いちごトラスト(いちごアセットグループ)	ジャパンディスプレイ	110,800
2020	PE ファンド	ヘインキャピタル	ニチイ学館	110,166
2018	PE ファンド	ベアリング・プライベート・エクイティ・アジア(BPEA)	パイオニア	102,000
2022	PE ファンド	PAG	ハウステンボス	100,000
2022	事業会社	キャリア	東芝キャリア(TCC)	100,000

出所：レコフ M&A データベース。1,000 億円以上の対日 M&A のうち、主に日本国内の企業/事業に関するものを掲載している。

第3章 対日 M&A のメリット、留意点、パターン等

3.1. 対日 M&A のメリット

3.1.1. 対日 M&A のメリット (サマリー)

事例調査から、対日 M&A の主なメリット (海外資本を受け入れた対象会社に関するもの) として、大別すると経営基盤面、従業員面、事業展開面について共通する6つのメリットを確認できた。これらは、企業の経営課題解決や持続的成長を続けるために必要な取組とも共通する。既に多くの日本企業が取り組んでいる内容であるものの、海外資本によって、推進力や実現スピードが向上するという面も示唆された。6つのメリットのほか、売り手企業にとっては、事業ポートフォリオの最適化や資金の確保、対象会社にとっては、ESG 及びダイバーシティ経営の強化、株式非公開化による経営改革の進展、投資の積極化や研究開発費の増加、雇用の拡大及び追加 M&A の実施など、事例ごとに様々なメリットを確認できた。

なお、事例集に掲載した20事例の対象企業に対し、各メリット項目の有無を確認し、メリットがあったと回答した企業数を記載した。

(1) 経営基盤面

・グローバルな知見・経営ノウハウ獲得による経営/財務管理の高度化 (20/20 事例)

KPI^{*1} 管理や ROIC^{*2} を意識した投資、事業ポートフォリオマネジメント等、海外資本が長けている経営ノウハウや知見・グローバル基準のガバナンスを取り入れることで、経営管理の高度化や DX の推進、生産性/収益性向上を実現。

・人的支援による組織体制の強化 (16/20 事例)

海外資本が有する豊富な人的ネットワークを背景に、対象会社が抱えている課題に最適な人材を紹介し、組織体制を強化。

(2) 従業員面

・新しい人事評価制度の導入による従業員のモチベーション向上 (14/20 事例)

海外資本が有する新しい人事制度や透明性の高い評価制度の導入、ストックオプション付与等により、従業員のモチベーション向上に寄与。

・グローバル人材の育成・強化 (15/20 事例)

各種トレーニングプログラムやグローバル人材との交流等により、グローバルな視点・マインドを持った社員の育成・強化が実現。海外資本傘下にあることで、グローバル志向の人材採用にも寄与。

(3) 事業展開面

・グローバルネットワークを活用した海外販路の拡大 (12/20 事例)

海外資本が有するネットワークやブランド力の活用により、海外販路 拡大が実現。海外売上比率の増加、海外におけるプレゼンス拡大に寄与。

・海外で先行する分野における商品・サービスやビジネスモデルの活用 (10/20 事例)

海外で先行する商品やサービスに関する技術やノウハウ、ビジネスモデルを取り入れることで、商品やサービスの取扱幅の拡大や品質向上に寄与。

*1 KPI(Key Performance Indicator):重要業績評価指標 *2 ROIC(Return On Invested Capital):投下資本利益率

3.1.2. 対日 M&A のメリット（実際の企業の声）

それぞれのメリットに関し、事例調査から把握した企業の声は以下のとおり。

(1) 経営基盤面

企業の声：グローバルな知見・経営ノウハウ獲得による経営/財務管理の高度化 (対象会社業種/買い手種別)

- 「成長戦略について、我々とは違う視点で明確な戦略を立てることを手伝って頂いた。経営指標や企業価値を意識して経営を行うという考え方が経営層に浸透した。」（電機/PE ファンド）
- 「日本ではポートフォリオマネジメントの観点での事業売却は積極的ではない傾向がある中、13 ほどの事業を売却した。売却資金をもとに、コア事業に関連する企業の買収も積極的に行った。」（精密/PE ファンド）
- 「大企業グループの傘下で主体的に経営戦略を考えることが弱かった企業風土から、PE ファンドの指導の下、自分たちで会社を守って成長させていく、投資家に評価されるような、企業価値を常に上げる取組を行う会社にならなくてはならないという意識になった。」（卸売/PE ファンド）
- 「必ずしも必要ではない経費であっても、確保した予算について全て使い切っていた大企業特有の非効率な点があったが、PE ファンドのもと無駄な投資をやめ成長への投資の再配置を行った。」（卸売/PE ファンド）
- 「顧客ニーズに合わせてやめる事業・やる事業を明確にして、事業戦略を見直していった。特定の製品に偏らない事業ポートフォリオへの転換をはじめ、経営管理機能の強化や海外展開強化等の様々な経営改革を実施した。」（化学/PE ファンド）
- 「PE ファンドの支援のもと、Capex（資本的支出）の精査を行い、ROIC を意識して投資に見合ったリターンがある投資を選別できるようになった。」（電機/PE ファンド）
- 「投資当初バックオフィスが存在しなかったところから、PE ファンドの支援により短期間で IPO に耐えるだけのバックオフィスを構築し、投資後短期間での IPO を実現した。」（サービス/PE ファンド）

- 「社内監査、ガバナンス・品質管理、安全、ロスや稼働率といった KPI の置き方、営業利益でなく EBITDA を見ながら投資を判断する点等が外資の経営手法として学べる点であった。」（化学/事業会社）
- 「財務体質が悪く、波が多い業界の中で強みの定義や戦略が不明確であったため、PE ファンドが主体となりながら、素早く経営体制を整えていった。」（電機/PE ファンド）
- 「PE ファンドが入って、グローバルレベルのガバナンス体制を敷いたところ、海外工場の不正が多く発見された。M&A をしていなければ、このようなグローバルレベルのガバナンス体制を敷くことは実現できなかった。」（窯業/PE ファンド）
- 「関連部門同士の柔軟かつタイムリーな連携、短期間で素早く PDCA サイクルを回してその価値を高めていく思考を持った取組など、洗練された業務の進め方やマインドセットが浸透した。」（医薬品/事業会社）
- 「買い手の知見やネットワーク、グローバルなベストプラクティスを社内の情報プラットフォームで参照でき、具体的な業務改善や生産効率向上に繋がっている。」（医薬品/事業会社）
- 「PE ファンドによる先端デジタル技術の導入により、顧客の購入体験を革新させる等のデジタル化が進展した。」（精密/PE ファンド）

企業の声：人的支援による組織体制の強化
(対象会社業種/買い手種別)

- 「主要メンバーのほとんどは PE ファンド経由で紹介頂き、ほぼ何もなかった状態から上場に耐えるバックオフィスを構築した。また、KPI が会社の予想に反して推移して原因がわからず頭を抱えていた時に、PE ファンド自身の人脈でデータ分析のプロやデータウェアハウスの設計コンサルをご紹介頂いた。当社の今の経営データ基盤のベース作りにもご協力頂いた。」(サービス/PE ファンド)
- 「M&A 前は創業家社長の手腕に大きく依存した組織体制であり、社内にマーケティングや経営管理部門が機能していなかった。M&A 後は、開発・製造・営業などの主要部門には生え抜き人材をそのまま登用しつつ、新規立ち上げ部門やそれまで機能が弱かった部門に外部から専門人材を招聘、組織力を強化した。」(食品/PE ファンド)
- 「PE ファンドから、彼らの人材ネットワーク力を活用して、これまで付き合いのなかったような外資コンサルファームの経験者を紹介してもらった。外資系での CFO 経験者を採用してうまくいか最初は不安だったが、見事に社風にマッチングしており、マッチング力にも長けていると思った。」(サービス/PE ファンド)
- 「経営機能強化・戦略人事推進や経理財務機能強化に資する人材採用や部門の立ち上げ支援を受けた。」(精密/PE ファンド)
- 「研究開発型で成長してきたが、製品を広めていくための営業体制の整備が重要になってきている。PE ファンドの支援の元、人材紹介がなされ、営業面でも充実してきた。」(化学/PE ファンド)

(2) 従業員面

企業の声：新しい人事評価制度の導入による従業員のモチベーション向上

(対象会社業種/買い手種別)

-
- 「PE ファンドと改革プロジェクトを進めることで、社員が働き甲斐を感じながら働ける環境になってきた。管理職へのインセンティブプランも力を入れ、一部幹部にはストックオプションも付与。モチベーション向上に繋がっている。」(サービス/PE ファンド)
 - 「業績賞与を大きく改定。一人ひとりの目標と成果を明確にして、会社業績の他、個人の貢献度も加味された報酬が支払われるようになった。」(医薬品/事業会社)
 - 「年功序列から実力主義の評価制度に変更し、ストックオプション制度の導入による、モチベーションの向上に繋がった。」(機械/PE ファンド)
 - 「業績に合わせて賞与が大きく上がる給与体系に改定。売上高の向上に連動し、従業員の賞与を含めた給与も向上した。」(電機/PE ファンド)
 - 「従業員のモチベーションを上げるポイントとして、成果評価を軸とした新しい給与レンジを設定した。」(化学/PE ファンド)
 - 「KPI の達成の度合いを評価制度・報酬制度に反映させていく人事制度の抜本的な改革を行い、年功序列の色合いの強い制度から変えた。社内規定が十分でなかった部分も、今では上場企業並みの規定ができあがったと考える。」(食品/PE ファンド)
 - 「評価制度の透明性も高めている。今までも KPI があって評価していたが、よりルール決めてプロセスを再構築した。また、全社目標から自分たちのアクションにどうつながっていくかなど、目標が明確に個々人に設定される体制の構築が進められている。」(サービス/PE ファンド)
 - 「人事制度等が切り替わり、給与・福利厚生が向上。従業員から喜びの声もあった。従業員数も増加傾向にある。」(精密/事業会社)
 - 「グローバル企業をベンチマークにしながら、世界中の優秀人材を集められる人事制度を作り上げていった結果、給与も良くなり、裁量を伴うものになっていき、事業開発に対してポジティブな思いを持って取り組むように変化していった。」(電機/PE ファンド)

企業の声：グローバル人材の育成・強化
(対象会社業種/買い手種別)

- 「社内の海外チャレンジ制度では手を挙げる人も多い。グローバル化をポジティブに捉える従業員は増えた。」(卸売/PE ファンド)
- 「海外転勤が当たり前の会社にもなり、グローバル志向の人材も集まりやすくなった。海外で働くことも慣れてきており、外資系企業のような風土にはなっているようにも思う。」(化学/PE ファンド)
- 「グローバル企業だけあって人材のレベルが高く、最初はキャッチアップするのが大変だった。経営層や管理職層、技術者それぞれがコミュニケーションする中で人材やオペレーションが高いレベルに引き上げられた。」(医薬品/事業会社)
- 「若手からグローバルオフサイト、グローバルトレーニングがある。外国企業の傘下に入ったことで、若い人でグローバルに活躍したいという社員が増えた。」(サービス/事業会社)
- 「グローバルで戦った経験のある従業員は限られている。PE ファンドの力を借りノウハウを社内還元していけば、すごいスピードで企業はのびていくと感じる。」(窯業/PE ファンド)
- 「PE ファンドとの毎週の討議で、海外のベストプラクティスを見つつ、若手社員も含めた社員一人ひとりが業界をリードしていく企業にしていくという社内風土が醸成された。」(電力・ガス/PE ファンド)

(3) 事業展開面

企業の声：グローバルネットワークを活用した海外販路の拡大 (対象会社業種/買い手種別)

- 「買い手のブランド力により仕入先との関係良化や取扱製品拡大、海外展開が進み、売上は10倍程度、利益はそれ以上に成長した。」(卸売/事業会社)
- 「PEファンドには場所の選定から土地の契約交渉までフルサポートをもらい、台湾に初の海外工場を建てた。PEファンドの持つ、現地小売・卸売のネットワークも活用して販路を拡大し、アジアを含む海外向けビジネスは3倍超となった」(食品/PEファンド)
- 「買い手のネットワークを通じた自社製品のグローバル展開が可能になり、安定した収益基盤を得ることができた。」(医薬品/事業会社)
- 「PEファンドが有する東アジア諸国のネットワークを活用し、海外展開を積極的に推進、各国で高い売上成長を実現した。」(製造/PEファンド)
- 「PEファンドのネットワークを活用した海外大手ショッピングモール出店支援、事業パートナー紹介を通じた新たな地域への進出により、海外ビジネス拡大に繋がった。」(精密/PEファンド)
- 「買い手が世界に展開している海外営業部隊を活用することで、海外売上比率8割程度まで向上した。今後海外売上を倍増させていくことを計画している。」(精密/事業会社)
- 「PEファンドのグローバルネットワークや市場へのリーチ力は、生産・販売・財務の面で非常に大きな役割を担い効果的である。」(化学/PEファンド)
- 「M&A後、海外展開はもちろんのこと、他国についても経営会議で決まればすぐ動けるようになり、素早い海外展開が実現できるようになった。」(窯業/PEファンド)
- 「現地のメーカーとのつながりもでき、大きな市場に向けた大量生産にも耐えられるように変化していった。世界で戦えるレベルの生産力・販売力を手に入れることができ、海外展開が迅速に進んだ。」(非鉄・金属製品/事業会社)
- 「PEファンドのネットワークを活かして新規店舗開設の交渉を進め、海外で旗艦店をオープンした。」(卸売/PEファンド)

**企業の声：海外で先行する分野における商品・サービスやビジネスモデルの活用
(対象会社業種/買い手種別)**

- 「デジタル系で先行する海外企業が開発したシステム・ソリューションを自由に使えるようにしてもらい、日本の顧客にフィットするデジタル関連商品の開発ができ新たな強みになった。」(サービス/事業会社)
- 「買い手企業から得られる薬を日本で独占的に販売でき、強固になった収益基盤をもとに、自社の新薬開発が可能になった。」(医薬品/事業会社)
- 「買い手企業が米国で展開するサービスを日本の顧客に紹介できることとなったことで、幅も広がり、深いアドバイスができるようになった。」(サービス/事業会社)
- 「海外同業他社への投資実績を踏まえた PE ファンドのベストプラクティスのノウハウを活用し、日本ではまだ普及していないビジネスモデルを取り入れた。」(電力・ガス/PE ファンド)
- 「買い手企業と対象会社のサービスのシステム連携等を行い、サービス統合を実施した。より使いやすい買い手企業のプラットフォーム提供により、顧客に提供できるサービスの幅が増えた。」(ソフト・IT/事業会社)
- 「買い手企業の商材を自社製品として活用した事業運営ができることとなり、受託運営だけでなく、メーカーに代わって商材を展開する機能を持つことが可能になった。」(電機/事業会社)

(4)その他

**企業の声：ESG・ダイバーシティ経営、株式非公開化による経営改革、雇用拡大、追加買収
(対象会社業種/買い手種別)**

ESG 及びダイバーシティ経営の強化

- 「外国の方など様々なバックグラウンドを持った人が働きやすい雰囲気になった。開かれた環境になったのは外資のおかげと言える。また、サステナビリティの意識は高まり、リニューアブルエナジーの活用等環境負荷低減に向けた取組を進めている。」(医薬品/事業会社)

株式非公開化やグループ離脱による経営改革の進展、投資の積極化や研究開発費の増加

- 「株式非公開化に伴い積極的な買収・投資が可能となり、非連続な成長の実現と共に、ノンコア事業の整理を通じた戦略的事業ポートフォリオの再編も推進した。」（精密/PE ファンド）
- 「親会社グループ離脱後、以前よりも研究開発費を増額することができ、買収前から二倍に増えた。これにより、研究開発機能を強化できた。」（電機/PE ファンド）
- 「上場していることはメリットもコストもある。経営サイドから見ると、自社の規模感ではコストの方が高いと認識していた。さらに、業績を細かく開示する必要があったため、思い切った投資もしづらく、M&Aによる非公開化に踏み切った。」（サービス/事業会社）

雇用の拡大

- 「業績に合わせ人員増強も行っている。売上は 1.5 倍以上、従業員数も 30%程度増えている。社内で意識アンケートをしており、不安に関するデータは出ていない。」（電気/PE ファンド）
- 「グループからの離脱により外販が増えたことから、新卒・中途採用共に増やし、従業員数は M&A 前と比較し 4 割程度増加した。」（サービス/事業会社）
- 「買い手が持つグローバルネットワークを最大限活用し、成長事業が順調に拡大したことで、新規採用を強化し、従業員数は M&A 前と比較し 2.5 倍程度増えた。」（化学/事業会社）

買い手の資本や M&A ノウハウを背景とした買収の実施

- 「これまでは M&A を実施せずオーガニックグロース（自社の資源だけで成長する戦略方針）に限っていた。PE ファンドの投資後、M&A の専任組織を構築して、コア事業に関連する追加の M&A を実施した。PE ファンドが各種案件構築やバリュエーション等の中心を担った。」（サービス/PE ファンド）
- 「PE ファンドの経営支援チームが個別のプロジェクトごとに支援し、複数の買収案件において、デュー・ディリジェンスや交渉などのバリュエーションプロセスから PMI まで力強いサポートを頂き、コア事業に関する複数の買収案件を実現させた。」（精密/PE ファンド）
- 「上場を目有すための事業の成長に向け、他社の買収が必要であった。PE ファンドには M&A にあたり候補企業の紹介、交渉、デュー・ディリジェンス等の実務支援を資金手当てまでの支援を行って頂き、複数社の買収が実現した。」（サービス/PE ファンド）

3.2. 対日 M&A における留意点

対日 M&A には多数のメリットがあるものの、円滑な実施・期待する効果の実現に向けては、企業文化の違いの理解や外為法の手続き遵守など、留意すべき点も存在する。なお、企業文化の違いや期待した効果が得られないことなどの留意点は、対日 M&A に限ったものではなく、国内企業同士の M&A 等にも共通する部分がある。

3.2.1 企業内・企業同士での留意点

・企業文化の違い(ビジョンの共有・信頼関係)

国内企業同士の M&A に比べて、特に海外事業会社の場合、言語はもちろんのこと、企業カルチャーの違いが経営の難しさを生む可能性がある。調査事例から、企業文化の違いを踏まえて、経営ビジョンが一致している買い手先を選定することや、M&A 後に課題に関して議論しあえる信頼関係の醸成に努めることの重要性が確認できた。

・従業員・取引先の心理的な抵抗感・変革へのとまどい(丁寧なコミュニケーション)

海外資本の傘下に入ることにに関して、不安を抱える従業員や取引先が発生することもある。また、M&A 直後は、経営改善や企業変革のスピード感が速いことから、とまどう従業員が出ることもある。調査事例から、企業のビジョンや戦略を説明するなど、丁寧なコミュニケーションをとることの重要性が確認できた。

・期待した効果が得られない(認識差異・外部環境)

海外資本を受け入れることでメリットを享受できる事例がある一方、一部の事例では、期待した効果やメリットが発揮されないケースもあった。その要因としては、買い手・対象会社間の認識の差異や想定外の外部環境変化等があげられる。なお、これらは対日 M&A に限ったものではない。調査事例から、買い手との信頼関係や方向性の共有等の重要性が確認できた。

(詳細はコラム(p.29))。

・交渉開始・公表後案件成立に至らない (M&A に向けた準備)

対日 M&A に限られないが、交渉開始・公表後に案件成立に至らず解消される事例もある。多い要因は、TOB 不成立、次に買い手の資金不足、契約条件での合意の難航が挙げられる。買い手・売り手双方が合意しても、合併規制関連等について国内外関係当局の不承認により案件成立に至らないケースもある。戦略・事業面、資金・金額面、手続き面などそれぞれの観点から、M&A に向けた事前準備が重要である (詳細はコラム(p.29))。

3.2.2 法的留意点

・経済安全保障(外為法の手続き遵守)

健全な対内直接投資は日本経済の発展に重要な役割を果たすことから、その一層の促進を図っていく必要がある一方、国の安全等を損なうおそれのある投資について、「外国為替及び外国貿易法」(外為法) では、投資自由を原則としつつ、一定の業種に対する対内直接投資に関し、国の安全等の観点から事前届出を求めている。

また、安全保障と経済を横断する領域で様々な課題が顕在化する中、安全保障の確保に関する経済施策を総合的かつ効果的に推進するための「経済施策を一体的に講ずることによる安全保障の確保の推進に関する法律」（経済安全保障推進法）が制定される等、政府全体として、経済安全保障の取組の強化が図られている。

こうした中、M&Aに関わる企業は、過度に萎縮する必要はないが、外為法を含む各種法令の遵守が求められる。また、技術力の維持・向上及び技術流出の防止を始め、安全保障上の視点も踏まえた取組も重要である。

3.3. 本報告書における対日 M&A のパターン

3.3.1. 本報告書における対日 M&A のパターン（サマリー）

対日 M&A の中でも、売り手企業の戦略や対象会社の株主状況などによって、事例の違いや傾向がある。本報告書では、各企業の状況に合わせた事例を探しやすくするため、4つのパターンに分類している。具体的には、主に大企業による子会社売却・事業譲渡（A）、主に大企業本体の売却（B）、オーナー企業の売却・資本受入（C）又はスタートアップ企業の売却・資本受入（D）である。

図表 8 対日 M&A のパターン・定義

パターン	定義
<p>パターン A 子会社売却・事業譲渡 (カーブアウト)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 主に大企業が、ポートフォリオの見直しや財務改善を企図してグループ内の子会社や一部の事業を売却して事業譲渡（カーブアウト）を行うパターン
<p>パターン B 大企業本体の売却・ 資本の受入</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ 主に大企業（対象会社）が成長戦略の一環で自社の株式（過半数超）の売却を行うパターン
<p>パターン C オーナー企業の売却・ 資本の受入 (事業承継等)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ オーナー企業が、後継者不在による事業承継や、独力ではなく他社資本を入れることにより事業を発展させていこうと考えるときに、自社の株式の売却（過半数超）を行うパターン
<p>パターン D スタートアップ企業の 売却・資本の受入</p>	<ul style="list-style-type: none"> ■ スタートアップ企業が、次なる成長を目指して自社の株式の売却または資本の受入れを行うパターン <ul style="list-style-type: none"> ● 本パターンのみ、少数持分の出資であるマイノリティ出資も含めている

3.3.2. パターン別解説・特徴

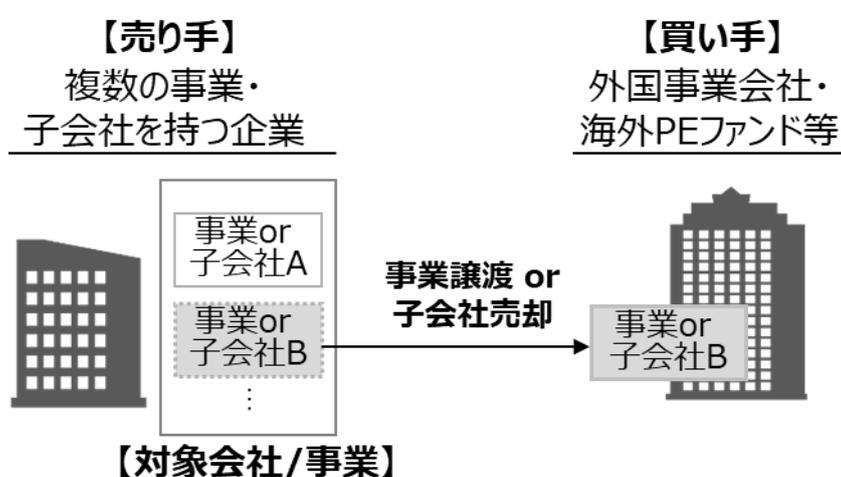
(1) パターン A 子会社売却・事業譲渡（カーブアウト）

【定義・特徴】

パターン A は、主に大企業が、事業ポートフォリオの見直しや財務改善を企図してグループ内の子会社や一部の事業を売却し、事業譲渡（カーブアウト）を行うパターンである。

M&A 実施後、対象会社にとって、グループ離脱に伴う戦略的な裁量の向上や従業員の意識変革、ノンコア事業としては難しかった投資や研究開発の実行が可能になるなどの特徴がある。

【スキームイメージ】



【概況】

・企業の持続的成長を実現させる事業再編の促進（2020年度経済産業省による事業再編実務指針の策定）

企業が持続的な成長を実現していく上では、経営資源をコア事業の強化や成長事業・新規事業への投資に集中させることが必要であり、このような経営資源の移行を円滑に進めるためには、事業ポートフォリオの見直しとこれに応じた事業再編の実行が急務である。

経済産業省の「事業再編実務指針」では、持続的な成長や中長期的な企業価値の向上を図るべく、事業再編を促進するという観点から、経営陣、取締役会、投資家の3つのレイヤーを通じた、コーポレートガバナンスの在り方等を整理した。

* 事業再編実務指針：<https://www.meti.go.jp/press/2020/07/20200731003/20200731003.html>

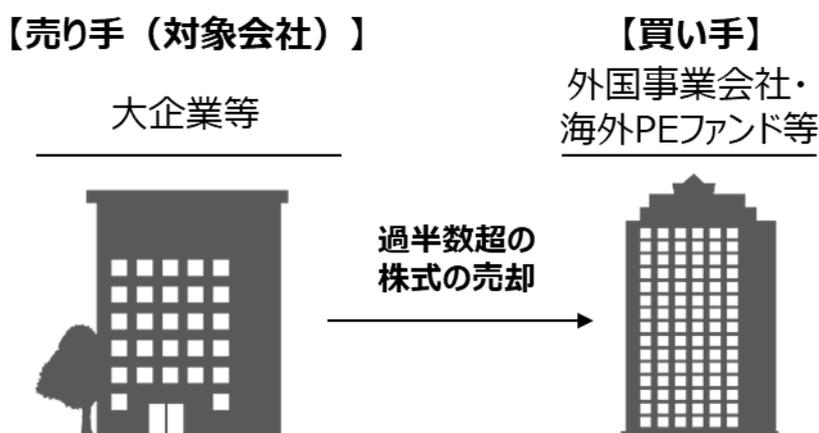
（２）パターン B 大企業本体の売却・資本の受入

【定義・特徴】

パターン B は主に大企業（対象会社）が成長戦略の一環で自社の株式（過半数超）の売却を行うパターンである。

グローバルネットワーク等を有する買い手企業との相乗効果のほか、企業の理念・戦略が見直され、新たな事業展開が行われる事例や、株式非公開化による意思決定の迅速化や上場維持コストの削減につながるなどの特徴がある。

【スキームイメージ】



【概況】

・シナジー効果を期待した M&A の実施と意思決定の難しさ

M&A を通して、コストダウンや販売網、設備などが共有され、相乗効果を生むなど大きな効果が発揮されるケースも多い。

他方、親会社や支配的株主の不存在等の要因により、売り手企業にとっては、成長のための海外資本活用やグローバル企業と戦略的連携に係る意思決定の難しさがあることについても認識されている。

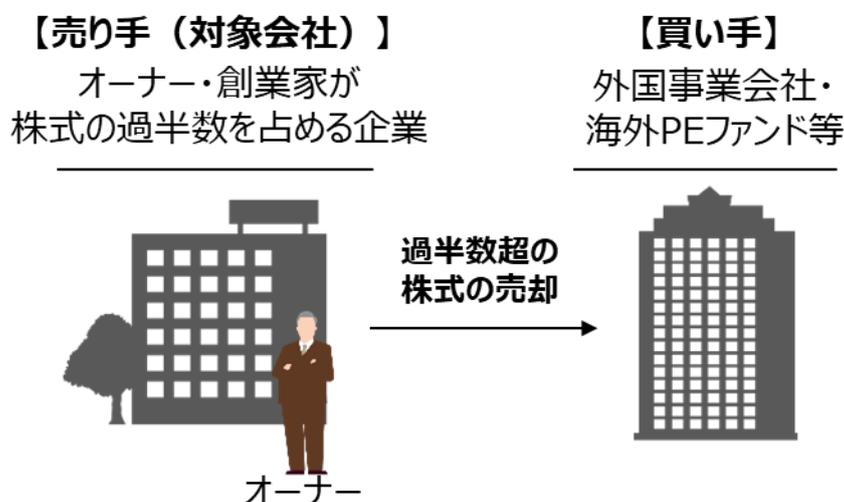
(3) パターンC オーナー企業の売却・資本の受入（事業承継等）

【定義・特徴】

パターンCは、オーナー企業が、後継者不在による事業承継や、独力ではなく他社資本を入れることにより事業を発展させていこうと考えるときに、自社の株式の売却（過半数超）を行うパターンである。

特徴として、事業承継や成長戦略を目的としたM&Aが多い。また、M&A実施後、買い手の人材支援・投入等を通じて、オーナー中心の経営体制から新しい組織として経営を進める体制への転換が進むなどの特徴もある。

【スキームイメージ】



【概況】

・増加している事業承継・オーナー企業の売却

2021年度の全国の事業承継・引継ぎセンター（国が設置する公的相談窓口）への相談者数は20,841名。M&Aの成約件数は1,514件と、それぞれ過去最高を記録している（中小企業基盤整備機構公表資料より）。

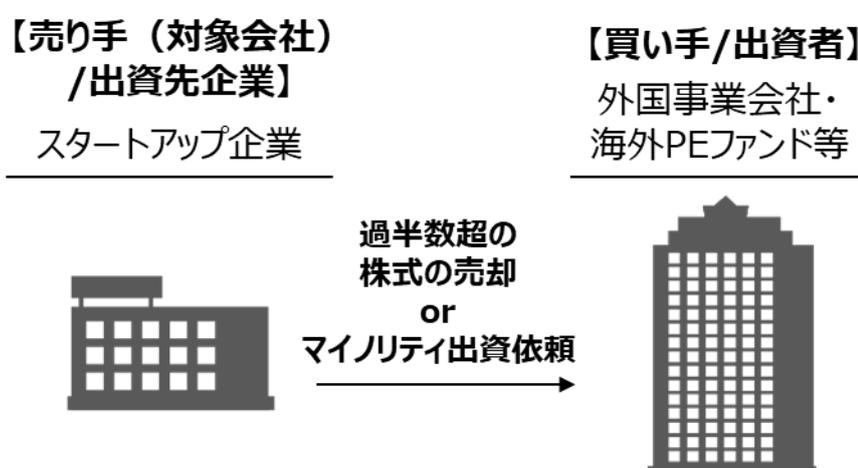
(4) パターンD スタートアップ企業の売却・資本の受入

【定義・特徴】

パターンDは、スタートアップ企業が、次なる成長を目指して自社の株式の売却または資本の受入れを行うパターンである。本パターンのみ、少数持ち分の出資であるマイノリティ出資も含めている。

特徴として、M&A後は、買い手の資源（資金・ネットワーク・ノウハウ等）を活用して、急速な事業拡大を目指すことが多い。また、IPOを目指す際の人材確保・体制整備の面からも、有効なケースもある。

【スキームイメージ】



【概況】

・スタートアップ企業の成長手段としてのM&A増加

国内のスタートアップ企業を対象としたM&A（日本企業によるものを含む）は、2022年の件数が2017年比で約1.5倍になるなど、増加傾向（*）にある。

*出所：レコフM&Aデータベースより

3.4. 外国事業会社と海外プライベートエクイティファンドの違い

買い手が外国事業会社もしくは海外プライベートエクイティファンドの場合で、以下のような違いがある（対日 M&A に限った違いではなく、国内企業同士の M&A に共通する違いも含む）。

図表 9 事業会社と PE ファンドの違い

	事業会社	PE ファンド
主な M&A 目的 株式保有期間	<ul style="list-style-type: none"> ・事業会社自身の日本事業の拡大や成長戦略、事業シナジーを発揮すること ・長期保有 	<ul style="list-style-type: none"> ・資金・人材・ノウハウ等の支援により、生産性・収益性の向上、経営改革やビジネスモデルの高度化を通じて企業価値を高くすること ・平均 5 年程度（10 年近く保有する場合もある）
対象会社の メリット (図表 10)	(PE ファンドに比べ) 「海外で先行する分野における商品・サービスやビジネスモデルの活用」が多い傾向	(外国事業会社に比べ) 「人的支援による組織体制の強化」が多い傾向
買い手側の体制 (交渉・業務相手)	日本法人・拠点の日本人やグローバル本社の外国人などが相手方となる	多くの場合、日本拠点の日本人が相手方となる
その他 留意点など	企業文化の違い、重複する部門の効率化等の課題が生じる場合などがある	将来的な売却（エグジット）があること、限られた時間で成果を出すため変革スピードが速いことにとまどいが生じる場合などがある

図表 10 対日 M&A のメリット（事業会社・PE ファンド別事例数）

	メリット	事業会社	PE ファンド
経営基盤面	グローバルな知見・経営ノウハウ獲得による経営/財務管理の高度化	7/7 事例	13/13 事例
	人的支援による組織体制の強化	4/7 事例	12/13 事例
従業員面	新しい人事評価制度の導入による従業員のモチベーション向上	4/7 事例	10/13 事例
	グローバル人材の育成・強化	6/7 事例	9/13 事例
事業展開面	グローバルネットワークを活用した海外販路の拡大	4/7 事例	8/13 事例
	海外で先行する分野における商品・サービスやビジネスモデルの活用	6/7 事例	4/13 事例

企業の声：事業会社と PE ファンドの違い（対象会社のメリット）
（対象会社業種/買い手種別）

対象会社のメリット（事業会社）

- 「買い手の商材を自社の製品として活用した事業運営ができるので、受託運営だけではない、メーカー機能を持つことが可能になった。」（電機/事業会社）
- 「デジタル系で先行する海外企業が開発したシステム・ソリューションを自由に使えるようにしてもらい、日本の顧客にフィットするデジタル関連商品の開発ができ新たな強みになった。」（サービス/事業会社）
- 「買い手企業から得られる薬を日本で独占的に販売でき、強固になった収益基盤をもとに、自社の新薬開発が可能になった。」（医薬品/事業会社）
- 「自社製品開発において、買い手の技術を活用できるようになった。」（精密/事業会社）
- 「買い手の開発体制を活用できるようになり、大規模な製品開発が可能になった。」（ソフト・IT/事業会社）

対象会社のメリット（PE ファンド）

- 「成長戦略について、我々とは違う視点で明確な戦略を立てることを手伝って頂いた。経営指標や企業価値を意識して経営を行うという考え方が経営層に浸透した。」（電機/PE ファンド）
- 「KPI の達成の度合いを評価制度・報酬制度に反映させていく人事制度の抜本的な改革を行い、年功序列の色合いの強い制度から変えた。」（食品/PE ファンド）
- 「PE ファンドから社外取締役が派遣されたほか、経営支援チームが個別プロジェクトごとに支援されている。」（精密/PE ファンド）
- 「ブランド改革に向けたキーパーソンを PE ファンドからの紹介で登用できた。自社従業員はその外部人材から学び、企業の雰囲気が変わっていった。」（製造/PE ファンド）
- 「PE ファンドのついでに外資コンサルティングファームの経験者、外資系での CFO 経験者を採用することができた」（サービス/PE ファンド）
- 「PE ファンドの知見をもとに設備投資を進めて、生産性を向上させてコストダウンを図りながら、事業展開できるようになった」（窯業/PE ファンド）
- 「PE ファンドの経営支援チームが個別のプロジェクトごとに支援し、複数の買収案件において、デュー・デリジェンスや交渉などのバリュエーションプロセスから PMI まで力強いサポートを頂き、コア事業に関する複数の買収案件を実現させた」（精密/PE ファンド）

第4章 対日 M&A 事例集

4.1. 事例集掲載事例一覧

40 件の事例調査を行い、以下の 20 事例を事例集に掲載している。

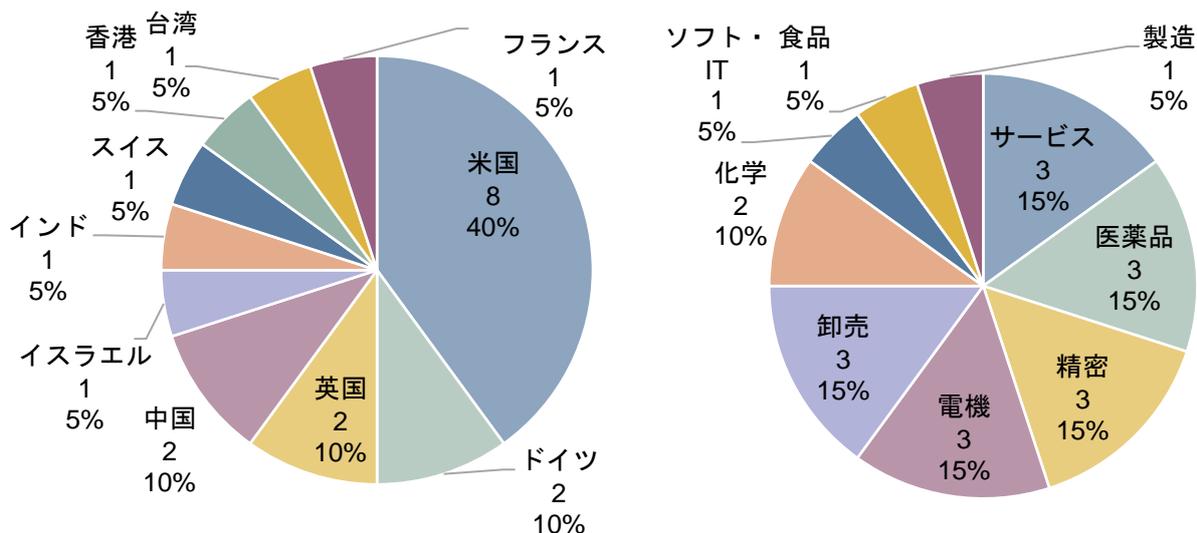
(事例集は、別途経済産業省 Web サイトを参照)

No.	日本企業名 (対象会社)	外国企業名 (買い手)	買い手 種別	買い手 国籍
パターン A 子会社売却・事業譲渡 (カーブアウト)				
1	パナソニックヘルスケア (現 PHC ホールディングス)	KKR	PE ファンド	米国
2	日立機材 (現センクシア)	カーライル	PE ファンド	米国
3	日立国際電気 (現 KOKUSAI ELECTRIC)	KKR	PE ファンド	米国
4	オムロン直方 (現アドバンテック)	アドバンテック	事業会社	台湾
5	日立プロキアメントサービス (現 HIPUS)	インフォシス	事業会社	インド
6	資生堂のパーソナルケア事業 (現ファイントゥデイ資生堂)	CVC キャピタルパートナーズ	PE ファンド	英国
パターン B 大企業本体の売却・資本の受入				
7	中外製薬	ロシュ	事業会社	スイス
8	エスエス製薬	ベリンガーインゲルハイム	事業会社	ドイツ
9	チップワンストップ	アロー・エレクトロニクス	事業会社	米国
10	ポリマテック (現積水ポリマテック)	CITIC キャピタル(現トラスター・キャピタル)	PE ファンド	中国
11	パイオニア	ベアリング・プライベート・エクイティ・アジア (現 BPEA EQT)	PE ファンド	香港
パターン C オーナー企業の売却・資本の受入 (事業承継等)				
12	大洋薬品工業 (現武田テバファーマ)	テバファーマスーティカル・インダストリーズ	事業会社	イスラエル
13	おやつカンパニー	カーライル	PE ファンド	米国
14	TASAKI	MBK パートナーズ	PE ファンド	英国
15	OWNDAYS	L キャタルトン	PE ファンド	フランス
16	ニチイ学館	ベインキャピタル	PE ファンド	米国
パターン D スタートアップ企業の売却・資本の受入				
17	AB&Company	CLSA	PE ファンド	中国
18	ピコサム (現ネッチジャパンつくば事業所)	ネッチジャパン	事業会社	ドイツ
19	フロムスクラッチ (現データ X)	KKR	PE ファンド	米国
20	Spiber	カーライル	PE ファンド	米国

4.2. 掲載事例の買い手国籍・対象会社業種・所在地

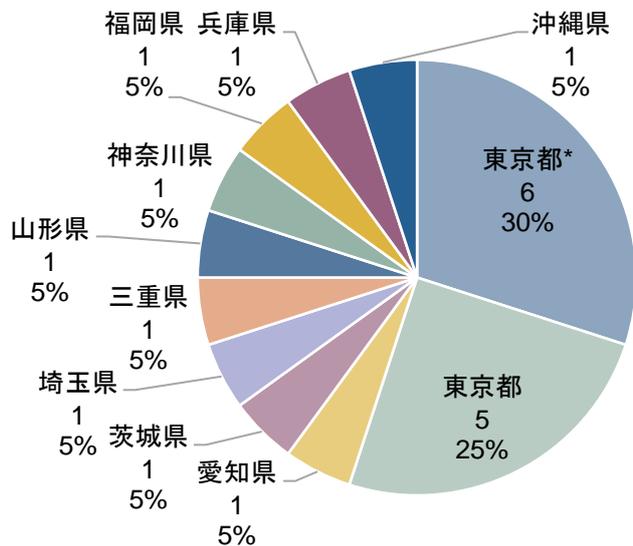
事例集に掲載した 20 事例の買い手国籍や対象会社の業種・所在地は以下のとおりである。事例選定に当たっては、国籍・業種・所在地等のバランスも考慮した。

図表 11 事例集掲載 買い手国籍別・対象会社業種別件数



出所：レコフM&A データベース

図表 12 事例集掲載 対象会社所在地別件数



*対象会社所在地（本社）が東京都ではあるものの、主要事業所や工場等が東京都以外の事例

出所：レコフM&A データベース

コラム①

対日 M&A に対する漠然とした不安と実態

対日 M&A に対し、リストラで雇用が失われることや、企業文化の違いといった、不安を持つ場合も少なくない。しかし、このような不安がある反面、大きな効果やメリットを享受した事例も多数存在した。これらについて、事例から見えた実態を整理する。

漠然とした不安



事例からの実態



対日 M&A といえば、**経営が厳しくなった企業が買収される**ケースがほとんど？

現在は実績を残している企業であっても、マクロ環境や産業構造の変化などに対応するため、企業売却を決断する事例が多くみられる。実際に、海外売上比率や新規事業売上の増加などを達成した事例が複数ある。

大規模なリストラが行われて、雇用が失われるのでは？

雇用を増加させた事例も複数存在する。例えば、海外資本受け入れから設備投資の拡大・雇用に繋がった事例等である。一方、**事業再構築等でリストラが行われることもある**（M&A がなくともリストラを行う必要があった可能性もある）。

企業カルチャーの違いも大きそうだが、理解しあえるのか？

特に外国事業会社の場合、企業カルチャーの違いを感じる人が多い。調査事例では、両社のメンバーが入った委員会を立ち上げて議論の場を設ける等、**互いの企業カルチャーを理解するための体制づくり・コミュニケーションに努める取組も見られた。**また、**相互理解には中長期的な視点を持つことも重要である。**

上場企業だったが、**株式を非公開化・上場廃止**になると、多数のデメリットがあるのでは？

株式非公開化による中長期を見据えた経営改革の実行は、達成確度やスピードの向上につながることが多い。短期の株価や株主還元を求める上場企業の株主から、経営と同じ中長期目線の株主に変わることで、**迅速な意思決定や経営改革・積極的な投資を行えるなどのメリットがある。**

コラム②

案件成立に至らなかった事例

様々な背景で交渉開始・公表後に案件成立に至らず解消された事例もある。公表資料等から確認できた、公表後解消された 18 事例（2010～2022 年）の要因は以下のとおりである。

TOB 不成立	6 件
買手の資金不足	5 件
契約の詳細で合意が難航	2 件
競争法当局の不承認	1 件
地方議会の不承認（株主が地方自治体の事例）	1 件
不明	3 件

最も多いのは、TOB 不成立であり、対象会社が TOB に反対を表明・対抗することなどによる。次に、買手の資金不足や、契約条件で合意が難航するものが挙げられる。

競争法当局の不承認により案件成立に至らなかった事例もある。

特に、外国企業とのクロスボーダー案件では各国当局の承認を得る必要があるケースも多く、たとえ買い手・売り手双方が合意をしていますが、成立に至らないケースもある。

そのため、戦略・事業面、資金・金額面、手続き面などそれぞれの観点から、M&A に向けた事前準備が重要である。

出所：レコフ M&A データ及び各種公表資料から作成。事例は公表資料等を調査し、確認できたもののみ

コラム③

期待した効果が出なかった事例

海外資本を受け入れることで、経営基盤・従業員・事業面のメリットが享受できる事例がある一方、一部の事例では、認識の差異等により期待した効果やメリットが発揮されないケースもあった。なお、これらは対日 M&A に限らず、国内企業同士の M&A 等にも共通する事である。

要因① 買い手・対象会社間の認識の差異

- ・**A 社の事例**：買い手の求める想定以上の高いクオリティ水準に見合わず従来の開発製品のリコールが発生する等、想定していた業績にならなかった。外国企業の傘下に入る前の R&D 体制が、大量に作って売るというもので、グローバルスタンダードの品質に達していなかったことが要因。
- ・**B 社の事例**：両者の持つビジネスのノウハウが異なる中、買い手の目線で財務パフォーマンスについて厳しく追及されるため、最適化に苦労した。

要因② 想定外の外部環境変化

- ・**C 社の事例**：海外売上の増大を企図したが、新型コロナウイルス感染症により、顧客への対面営業が不可能となり、狙っていたシナジーの 50%程度の実現にとどまっている。
- ・**D 社の事例**：材料のインフレ、光熱費の増加、円安は売却前に想定しておらず、当初期待していた利益に繋がっていない。

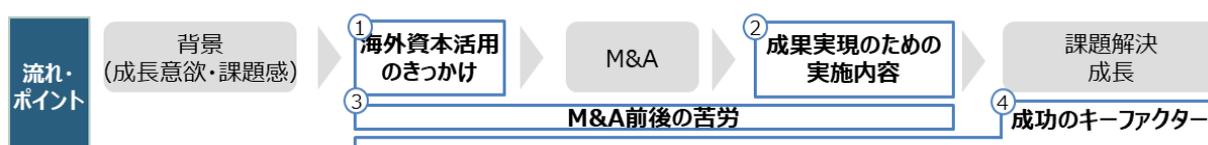
対日 M&A 成功のキーファクターとして、買い手との信頼関係や方向性の共有が重要とされており、認識の差異を放置しないこと等は有効な対日 M&A への近道とも言える。

第5章 まとめ

5.1. ポイント別にみる対日 M&A 活用の要点

事例調査を踏まえ、対日 M&A を考える上で重要なポイントとなる①きっかけ、②成果実現のための実施内容、③M&A 前後の苦勞、④成功のキーファクターごとに示唆をまとめた。どのようなターニングポイントがあったのか、課題解決や成長につながった要因は何かなど、今後の対日 M&A 活用に向けての参考となれば幸いである。

図表 13 対日 M&A 活用の要点 (流れ・ポイント)



① 海外資本活用のきっかけ

■ 海外展開を視野に入れた施策の検討

- 今後事業成長に向けて海外展開を考え、海外人材も得ながら海外企業のネットワーク・資金力を活用した展開を期待して、活用の検討開始。

■ グローバル水準の事業・組織づくりの検討

- グローバル水準の競争優位を持てる事業・支える組織づくりを目指して、海外ベストプラクティスを学びつつ検討を進めたいと考えて活用の検討開始。

■ 各事業の価値最大化を目指したポートフォリオの見直し

- 将来の各事業価値最大化を目的とした事業ポートフォリオマネジメントの一環として活用の検討開始。

企業の声：①海外資本活用のきっかけ

(対象会社業種/買い手種別)

■ 海外展開を視野に入れた施策の検討

- ・「国内の経済が落ち込んだ 2007 年から海外への進出が必要との認識を持ち始めた。海外進出するのであれば規模を大きく展開しようということで、業界の大手企業との M&A を選択した。」(卸売/事業会社)
- ・「既にアジア数か国を中心に海外展開を行っていたものの成長性に課題があったため、海外企業からの M&A により海外展開の知見を得ることを検討した。」(食品/PE ファンド)
- ・「海外原料プラントの準備も順調に進んできた中で、グローバルな立ち上げを加速させていくためにパートナーを検討した。」(卸売/PE ファンド)

■ グローバル水準の事業・組織づくりの検討

- ・「事業拡大を続けており上場も目指していたが、バックオフィスはすべて外注であり、このままの事業体制での上場は難しかった。バックオフィス機能強化のため、IPO 支援実績の豊富な PE ファンドとの M&A を検討した。」(サービス/PE ファンド)
- ・「グローバル企業の豊富な経営資源を活用した大量かつ安価で調達体制づくり、事故につながった組織風土の改善、問題再発のリスクをなくす取組を行えるグローバル企業との連携を目指した。」(医薬品/事業会社)

■ 各事業の価値最大化を目指したポートフォリオの見直し

- ・「グループとして中核事業に経営資源を集中させる方針の中で、PE ファンドに事業基盤強化と成長の加速を期待した。」(電機/PE ファンド)
- ・「親会社が事業ポートフォリオの変革（海外ブランドの売却）を始め、企業価値の最大化を見据えて、日本での事業も売却を検討し始めた。」(卸売/PE ファンド)
- ・「事業戦略でポートフォリオの見直しが明確に打ち出されていたので、遅かれ早かれそうなるのではないかと思っていた。親会社の傘下では成長が見込めない。成長を考えて、売却が検討された。」(電機/事業会社)

② 成果実現のための実施内容

■ ビジネスモデルの再整理・最適化

- コスト削減箇所の発見や、固有の強みを活かせる事業構築を実施。グローバルレベルで競争優位を持つビジネスを構築。

■ 強固な経営体制づくり・オペレーション改善

- 財務・IT・経営企画等の体制を整備しつつ、最適なガバナンス・コスト削減・効率的なオペレーション環境になるように組織・設備を整理。

■ 企業の急速な事業成長に向けた人材・人事制度の整備

- 事業成長に必要な経営陣・幹部の採用、社員のモチベーションアップを狙った人事制度の変革を実施。

企業の声：②成果実現のための実施内容

(対象会社業種/買い手種別)

■ ビジネスモデルの再整理・最適化

- ・「M&A 後にコアビジネスではなく、シナジーもない事業を売却し、コアビジネス専業とすることで経営の集中を可能になった。」(電機/PE ファンド)
- ・「受託の開発や生産を生業としているが、競争力を持てるということで自社製品を展開することになった。」(電機/事業会社)

- ・「海外のベストプラクティスを確認しながら、業務管理からビジネスモデルに至るまで最適化を図った。」(電力・ガス)

■ 強固な経営体制づくり・オペレーション改善

- ・「執行役員制度を導入して各事業部の責任を明確化、その後、指名委員会等設置会社に移行しコーポレートガバナンスを更に強化した。」(卸売/PE ファンド)
- ・「グローバル展開を見据えて、サステナビリティを意識したオペレーション体制を築きつつ、ESG の側面を入れ込んだ統合報告書を作るのも PE ファンドと協力して実施した。」(卸売/PE ファンド)
- ・「R&D が買収企業と統合されてグローバル水準へと変わっていた。また、商品の品質基準もグローバル水準の厳しいものへと変わっていった。」(医薬品/事業会社)

■ 企業の急速な事業成長に向けた人材・人事制度の整備

- ・「金融機関やコンサルティングファーム出身者を PE ファンドのコネクションにより採用し、財務戦略や人材採用、コンプライアンス等の面をサポートできる体制を構築した。」(サービス/PE ファンド)
- ・「KPI の達成の度合いを評価制度・報酬制度に反映させていく等の人事制度の抜本的な改革を行なった。以前の報酬制度はかなり年功序列の色合いが強かったが、そこを是正してフェアな報酬制度に変えた。」(食品/PE ファンド)
- ・「投資してから 1, 2 年でマネジメントを大きく変えた。業界歴も長い CEO、CFO、CHRO、調達、技術等の幹部を新たに迎えることになった。40 代後半の中堅といわれている年代の人たちがゼネラルマネージャー級に抜擢されるようになり、実力制に変わっていった。」(電機/PE ファンド)

③ M&A 前後の苦労

■ 考え方・カルチャーの違い

- 指標とする KPI や品質基準、意思決定プロセスの違い等これまでとは異なる考え方・カルチャーに合わせていくために苦労することが多い。

■ 海外資本になることによる従業員・取引先とのコミュニケーション

- これまでの親会社のブランドが無くなることや経営の合理化が進むことにより M&A 前の経営スタイルの違いについて理解を得られない場合や、従業員の維持・退職に関わる雇用関係を話し合う場合に苦労することが多い。

■ 自律した組織づくり(特に元オーナー企業)

- トップのひと声で意思決定していた組織が、自律的に討議しながら動く組織に変わっていくことに苦労することが多い。

企業の声：③M&A 前後の苦勞 (対象会社業種/買い手種別)

■ 考え方・カルチャーの違い

- ・「買い手側の国では高い成長率で市場が成長していることから、日本に対しても国内では考えられないような成長率を求められることがあり困惑した。」(サービス/事業会社)
- ・「企業文化の違いもあるため、最初は如何に日本文化を守りながら、グローバル対応していくかを計画・体制に反映させていくかが苦勞するところであった。」(卸売/事業会社)

■ 海外資本になることによる従業員・取引先とのコミュニケーション

- ・「M&A の発表後、従業員からはこれまでのやり方を外資に無理矢理変えられるのではないかと外資の厳しさに対する不安が、顧客からは海外生産になって品質が落ちるのではないかという不安の声が上がった。」(電機/事業会社)
- ・「親会社の看板で入ってきている従業員、上場企業という安心感で選んでいる社員が多く、不安な社員は多かった。社長以下でタウンホール MTG を実施し、新しい会社を作っていくということを何度も説明した。」(機械/PE ファンド)

■ 自律した組織づくり(特に元オーナー企業)

- ・「カリスマ創業者によるトップダウン経営が行われており、トップの指示通りに動く社員が多かったため、改革によって自律した組織体制にすることが必要だった。」(サービス/PE ファンド)
- ・「大きく取り組んだことの一つは経営体制の部分だ。生え抜き社員が非常に勤勉で能力があり、ロイヤリティも高いため、彼らを中心に据えた体制作りが重要であった。」(食品/PE ファンド)

④ 成功のキーファクター

■ 買い手と対象会社の信頼関係の構築

- 買い手との信頼関係の構築は、最も重要なキーファクターとして語られることが多い。ほぼすべての事例で共通する重要な要素である

■ 進むべき方向性の共有と自律した組織づくり

- M&A 後、目指すべき方向性や達成したい目標などを共有するとともに、その方向に向かって自律的に取り組む組織づくりも重要である

■ 熱意・胆力・忍耐強さ

- M&A 前後では不測の事態も多く起きるため、それらに冷静に対処して解決し続けていく熱意や胆力を持っていることも重要になる

企業の声：④成功のキーファクター (対象会社業種/買い手種別)

■ 買い手と対象会社の信頼関係の構築

- 「PE ファンドは数字のプロであり、業績面で都合の悪い点を隠してもわかることから、包み隠さず共有することで信頼関係を構築した。」(製造/PE ファンド)
- 「人々の気持ちの安定、前向きにさせることが最も大きなポイントの一つであった。PE ファンドが丁寧なコミュニケーションを社員と実施した。毎月全社集会を開くなど、従業員の不安を把握するようにした。」(卸売/PE ファンド)
- 「信頼関係を築くキーポイントは、数字を結果として、いい時も悪い時も説明責任を果たすことにある。PE ファンドのパートナーとの打合せの中では懸念やリスクについて共有することができていて、それを通じた信頼関係の構築ができていると感じる」(機械/PE ファンド)

■ 進むべき方向性の共有と自律した組織づくり

- 「代表のビデオメッセージや PE ファンドとチームアップして従業員と直接対話する場を設けることで、M&A を行う理由を説明し、進むべき方向性を示した。」(サービス/PE ファンド)
- 「対象会社にとって何が一番良いかどうかはクロージング後、微調整を繰り返した。それがなかったとすると不具合・事業への影響が出たと思う。最適解を探して調整を繰り返せたことが、進むべき方向性を共有していくうえで良かった。」(卸売/PE ファンド)
- 「PE ファンドから知恵をもらい社内プロジェクトや 100 日プランを社内公募で行った。100 日プランはマーケティングや社内コミュニケーション、業務効率改善等のテーマから若手主体で実施し、進むべき方向性を自ら作り上げて動く組織になった。」(卸売/PE ファンド)

■ 熱意・胆力・忍耐強さ

- 「買い手企業は日本をリスペクトし話を聞いてくれた。だから私たちが彼らの言うことに聞く耳を持つことができた。あとはお互いに熱意を持って挑戦することが、これまでの成長につながってきた。」(医薬品/事業会社)
- 「一気呵成に物事は進まないもので、根気強く一つ一つ今まで出来なかったことにチャレンジしていくことが重要であった。経営陣は従業員にそういったところを常に語りかけて、各支店・営業所を回りながら直接マインドを浸透させていこうとする姿勢、支援を惜しまないという姿勢を見せることが重要だったと思う」(卸売/PE ファンド)
- 「成功のキーファクターは「忍耐」。これまでの負の要素の精算やグローバル水準を満たすには忍耐が必要であった。」(医薬品/事業会社)

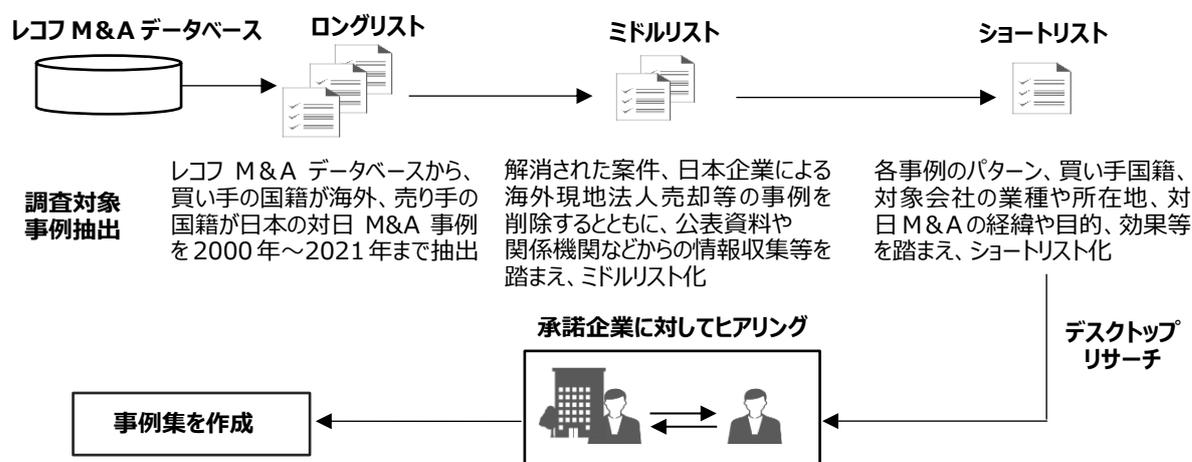
Appendix. (調査手法・研究会の概要・対日 M&A 関連データ・各種用語の定義)

● 調査手法

本事業は、データ分析、調査対象事例抽出、デスクトップリサーチ、企業ヒアリングにより実施した。

調査手法	調査内容
データ分析	<ul style="list-style-type: none"> レコフ M&A データベース及び UNCTAD の World Investment Report 2022 を用いて、M&A の動向および対日 M&A における業種、国籍別の件数、金額等を分析
調査対象事例抽出	<ul style="list-style-type: none"> レコフ M&A データベースや公表資料等を基に、調査対象事例を抽出
デスクトップリサーチ	<ul style="list-style-type: none"> 調査対象事例に関して、ヒアリング前に各企業の情報や M&A の概要を調査
企業ヒアリング	<ul style="list-style-type: none"> (ヒアリングを承諾いただいた企業について) M&A の基本情報やきっかけ、M&A 後の買い手からの支援内容や効果、その他留意点等について、デスクトップリサーチで取得できなかった情報を調査

<事例集作成までの流れ>



これらを通して、40 企業からご協力をいただきながら事例調査を実施し、20 事例を事例集として取り上げた。

● 対日 M&A 課題と活用事例に関する研究会の概要

本事業は経済産業省が開催した「対日 M&A 課題と活用事例に関する研究会」と連携しながら実施した。

目的：対日 M&A の実態と課題を分析した上で、経済安全保障に留意しつつ、日本企業が企業経営の高度化を進める際に参考となる事例集の在り方を検討する。

実施内容：調査の進め方、掲載事例、事例集の内容等について、研究会で報告の上、意見交換を行った。

・委員一覧

名前	所属/役職
有沢敏宏	株式会社日立製作所財務統括本部財務本部事業開発財務部長
岩口敏史	株式会社レコフデータ取締役会長
太田洋	西村あさひ法律事務所パートナー弁護士
大塚博行	カーライル・ジャパン・エルエルシー副代表兼マネージング・ディレクター
清田耕造	慶應義塾大学産業研究所・大学院経済学研究科教授
東陽介	森・濱田松本法律事務所パートナー弁護士
別所賢作	三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券株式会社取締役副社長執行役員
宮島英昭（座長）	早稲田大学商学大学院教授
谷田川英治	株式会社 KKR ジャパンパートナー
渡井理佳子	慶應義塾大学大学院法務研究科教授

・事務局・オブザーバー

分類	所属/役職
事務局	経済産業省貿易経済協力局投資促進課
オブザーバー	内閣府対日直接投資推進室
	経済産業省経済産業政策局産業組織課
	独立行政法人日本貿易振興機構（ジェトロ）対日投資部
	三菱 UFJ リサーチ&コンサルティング株式会社

・具体的な日程と討議事項

日時	討議事項
第 1 回研究会 2022 年 9 月 22 日	<ul style="list-style-type: none"> ・ヒアリング対象案件の抽出方針 ・納得感ある事例とするために盛り込むべき内容及びアウトプットイメージ
第 2 回研究会 2022 年 11 月 21 日	<ul style="list-style-type: none"> ・事例の調査状況、今後追加で調査すべき事例 ・事例のまとめ方や方向性、取り上げるべき内容 ・事例集の周知方法
第 3 回研究会 2023 年 1 月 24 日	<ul style="list-style-type: none"> ・公表打診候補事例及び事例集（案）

● 各種用語の定義・解説

用語		説明
M&A 関連	対日 M&A	外国事業会社又は海外 PE ファンドなどの海外資本による日本企業への M&A（合併・買収）
	PE ファンド	<ul style="list-style-type: none"> ・複数の投資家から集めた資金を企業に投資（主に経営権を取得）し、企業価値を高めてから、エグジットすることで資金回収・投資家への利益配分を行うファンドのこと ・本報告書では、海外に本社機能を有する又は海外資本によって運営される PE ファンド等を海外 PE ファンド又は単に PE ファンドと記載
	外国企業 /外国事業会社	<ul style="list-style-type: none"> ・日本国外に実務上の本社機能が所在する企業・事業者 ・海外資本の出資を受けて日本国内に法人登記されている企業（いわゆる外資系企業）も含む ・本報告書では PE ファンド以外の買い手を外国企業、外国事業会社又は事業会社と記載
	買い手/出資者	対象会社の株式を取得する者
	売り手	企業の株式を保有しており、それを買い手へ売却する者
	対象会社	M&A において売買の対象となる企業
	VC	Venture Capital の略。非上場企業（スタートアップ企業等）に投資するファンド
	TOB	Take Over Bid の略。株式公開買付。公開買付者が買付期間や買付価格、買付予定株数等を公表し、不特定多数の株主から株式の買い付けを行うこと
	事業承継	会社の経営権や株を引き継ぐこと
	事業ポートフォリオ	企業が経営資源を配分し、運営する事業の構成
	カーブアウト	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
	MBO	Management Buyout の略。会社の経営陣が自ら自社、もしくは自社から独立させた一事業部門の株式を取得し、買収すること
	マイノリティ出資	対象会社の 50%未満の株式を取得すること
	株式非公開化	上場企業が上場廃止すること
経営 指標	KPI	Key Performance Indicator の略。重要業績評価指標。最終目標を達成するための中間目標を定量的に設定した指標
	ROIC	Return On Invested Capital の略。投下資本利益率。企業が投下した資本に対してどれだけの利益を生み出したかを比率で表した指標

	EBITDA	Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization の略。税引前利益に支払利息、減価償却費（有形・無形）を加えて算出される利益。1年間の現金収入を指し、M&Aのバリュエーションに用いられる
	EBITA	Earnings Before Interest, Taxes, and Amortization の略。税引前利益に支払利息、無形固定資産減価償却費を加えて算出される利益。ROICを計算するための利益の算出に用いられる
	CAPEX	Capital Expenditure の略。資本的支出。固定資産の価値を高めるための資本の支出
	CAGR	Compound Annual Growth Rate の略。年平均成長率
スタートアップ企業 関連	スタートアップ企業	主に創業年数が短く、新しいビジネスモデルや技術を開拓する企業
	レイトーステージ	スタートアップの成長段階の区分。シード、アーリー、ミドル、レイトーとある。レイトーステージはビジネスが確立し、経営が安定してくる段階とされている
	シリーズ A	シードステージを過ぎ、製品が市場に適合し始めてから最初の資金調達。シリーズ A の後はシリーズ B、C、D と続く
	TAM	Total Addressable Market の略。ある事業が獲得できる可能性のある全体の市場規模
その他	中小企業	中小企業基本法第二条に定められた要件に合致した以下の企業 ・製造業・その他の業種、従業員 300 人以下、資本金 3 億円以下 ・卸売業、従業員 100 人以下、資本金 1 億円以下 ・小売業、従業員 50 人以下、資本金 5,000 万円以下 ・サービス業、従業員 100 人以下、資本金 5,000 万円以下
	オーナー企業	創業者やその親族等が大株主となり、社長や会長といった立場で経営の第一線に立っている企業
	シナジー	企業間や事業間における相乗効果
	コーポレートガバナンス/ ガバナンス	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
	ストックオプション	株式会社の取締役や幹部が特定の金額で購入する権利
	バックオフィス	基本的に直接顧客などに対応せず、後方で事務や管理業務を行う部門
	ローカライゼーション	企業の製品やサービス、運営方法等を現地のニーズや風土、国民性等に合わせて適応させること
	ファブレス	製品製造のための自社工場を持たないこと