

2023年5月17日  
対日M&Aオンライン説明会



経済産業省  
Ministry of Economy, Trade and Industry



# 対日M&Aの現状と課題

宮島 英昭  
早稲田大学常任理事  
商学部教授  
RIETI ファカルティフェロー

# 対日M&A:いま何故重要か？

## □多角化事業の再編成： 子会社の売却

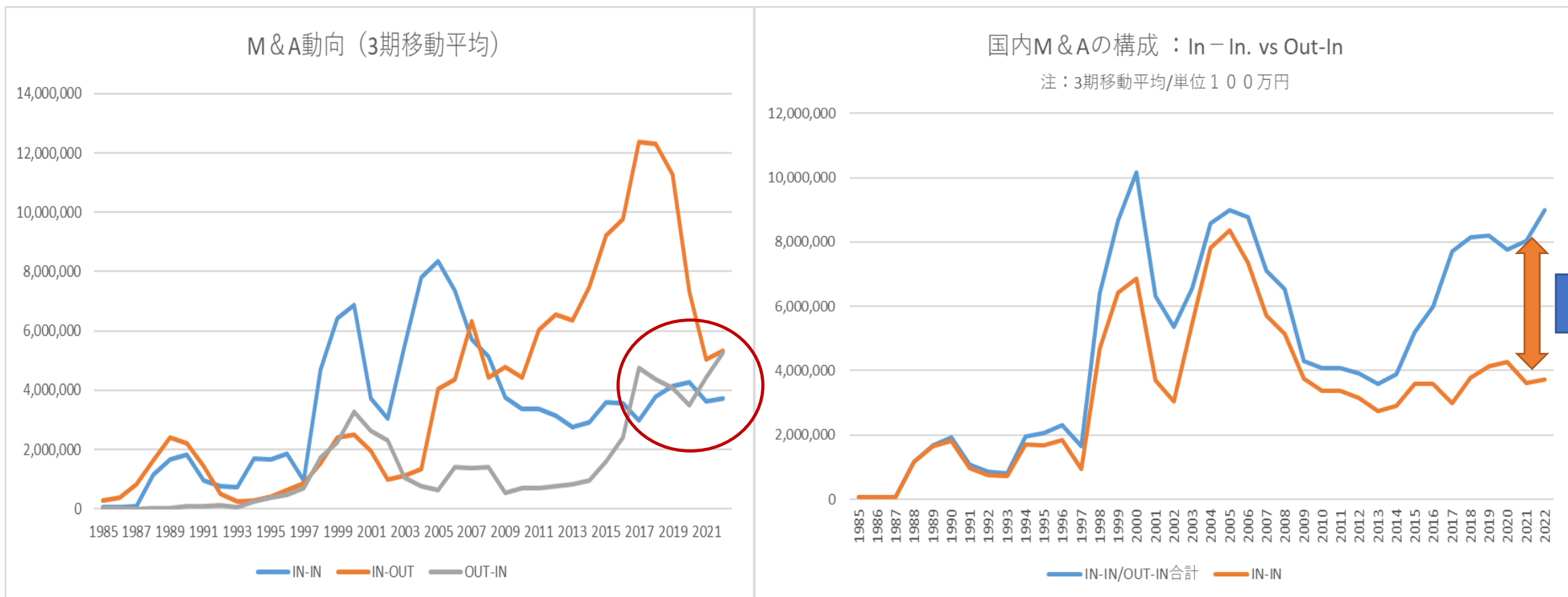
- 主力事業とシナジーのない事業 - コングロマリットディスカウント。
- 収益の低い事業部門・子会社の存在  
⇒ 売却・コアビジネスへの資源集中

## □国内市場の飽和・成長の鈍化： 海外M&Aを含む対外進出の必要。

- 海外進出のための資源の不足： 人材、ノウハウ(経験)、販売・情報ネットワーク
- 外部環境の急激な変化： ガバナンス・環境問題対応・DXの必要
- 社内の経営資源の不足： ブランド、先進技術、商品・サービス、人材の獲得・導入

# 対日M&Aの現状：どこまで進んだか

- 2000年代、国内企業間のM&A中心、対日M&Aは、国内M&Aの5分の1程度の規模
- 2010年代半ばから対日M&Aが急増
- 現在、国内M&Aと、クロスボーダーが拮抗、2021年はOut-inが、In-Inを上回る。



<出典>  
 1985～2000…日本企業のM&Aデータブック 1985-2007 p.8,10 2001～2020…レコフM&Aデータベース  
 ※暦年ベース  
 ※金額の推移は「金額が算定できるM&Aについてマーケット別に合計金額を表記」しているため、実数とずれがある。  
 ※グループ内M&Aは含まれない

# 対日M&Aの特徴

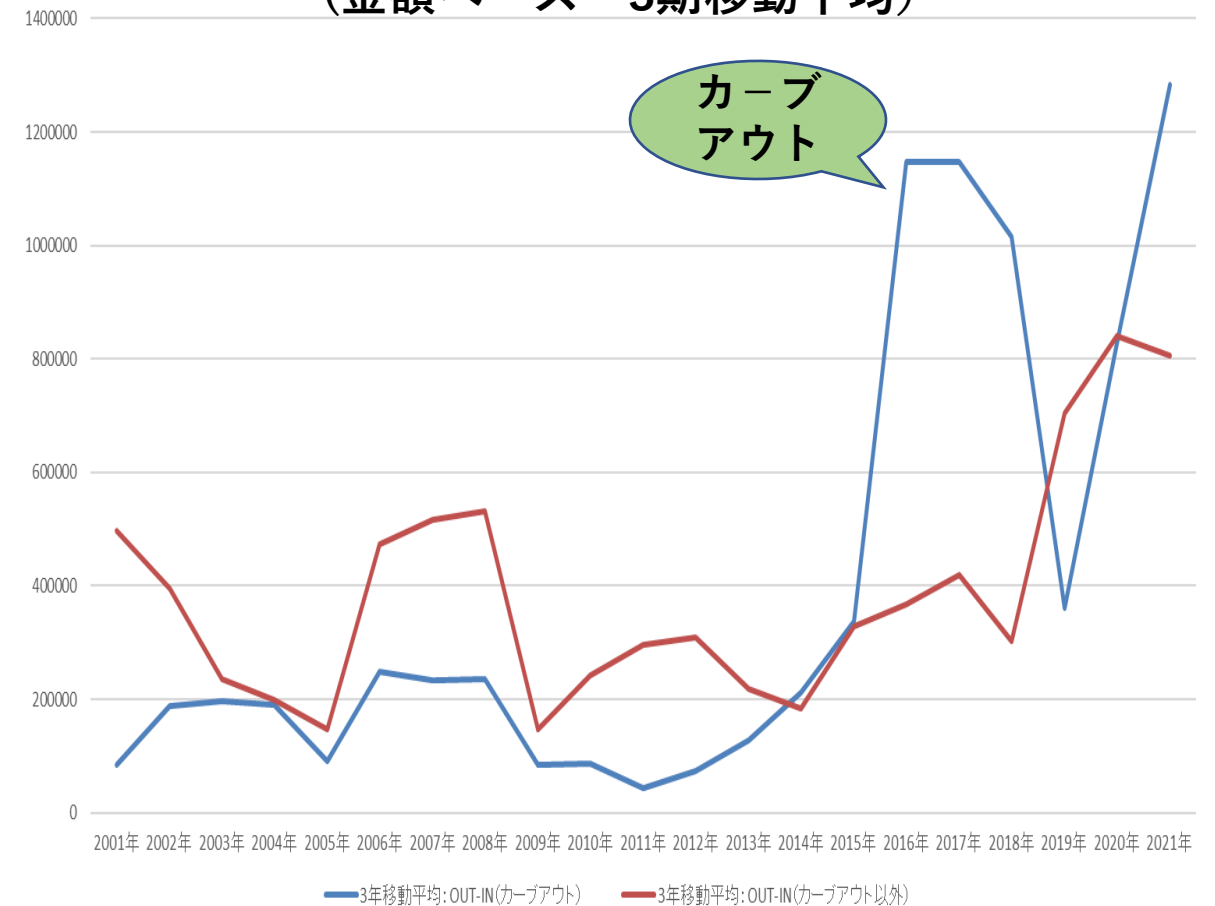
- **誰が買い手か - PEのプレゼンスの上昇**
  - 海外事業法人 - 持続的増加
  - PEのケース 2010年代以降・急増、
    - ・ 2020-22年の1000億円以上の主な案件14件のうち、11件がPEによる案件  
(対日M&A活用に関する事例集)

## なぜ進んだのか？

- 1) 的確な戦略・国内の活動の定着 (KKR, カーライル)
  - Ex. KKR 06年 ⇒ 大型案件
- 2) CGコードによる国内企業側の変化/海外企業の変化
  - ⇒ 成功事例の増加 ⇔ 認知の高まり
- 3) コロナ： 事業再編成の必要性和、非連続な環境変化の認識
- 4) 金利上昇・為替の急低下- 22年半ばから海外事業に有利な環境

# どのような案件が増加しているか

## カーブアウトVS非カーブアウト (金額ベース・3期移動平均)



## 2010年代：大型・カーブアウト案件の増加

Ex.2013: K K R - パナソニックヘルスケア -  
カーライル - 日立機材

## 事業継承案件（創業者の引退）

Ex.カーライル--おやつカンパニー  
MBK --TASAKI

## 共通の特徴：Controlling shareholder の存在(親会社/創業家)

\* 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（2020年の値は2019年～2021年の平均値）  
・ 出所：レコFM&Aデータベースから作成（【期間】2000/01/01～ 【キーワード】カーブアウト系 【形態】買収, 事業譲渡（営業譲渡）  
\* 日本企業の海外法人売却を除く \* \* 金額非公表案件も存在。）

# M & Aの基本構造：誰がベストオーナーか？

	海外事業体	海外PE	国内事業体
事業のグローバル展開	◎ 自社の日本事業の拡大	○ 海外ネットワークの利用	×
新しい人事評価制度	○	◎ 透明性のインセンティブ給の導入	△
経営ノウハウ・DX/財務政策/ESGダイバーシティ経営	○ 自社のブランド/ビジネスモデルの活用	◎ ハンズオンの関与（人材紹介、組織体制強化）	△
規模の経済性の実現/補完的事業の確保	○	△	◎ 稼働率の引き上げ/事業ポートフォリオの補完
イノベーション	◎ 中核技術の提供	○	△

## ➤ 海外事業体：

- ・実体的な関係（日本市場の拡大の意図、ターゲット側に買い手にとって魅力的な経営資産（技術）が存在。

- ・日本市場の拡大余地が制約要因

## ➤ 国内企業：

- ・国内市場における規模の経済性の実現/補完性の実現 - 国内企業が有利

## ➤ PE（特に海外）

- ・経営ノウハウ、的確な財務戦略、DXの促進 - PEにアドバンテージ、

- ・グローバルネットワークの利用 - PEにアドバンテージ

- ・新しい人事評価制度の導入によるモチベーションの向上

# 対日M&Aの課題

## □ カーブアウト・事業継承案件の拡大（売り手に支配株主がいるケース＝事例集のA/C）。

- まだまだ、拡大の可能性・余地は大きい（多角化企業の事業再組織化の余地大きい）。
- 事業継承案件(潜在的な候補・大)、今後も増加。 ⇒ 親会社経営者・創業者の意識改革。

## □ 売り手の株式所有構造が分散しているケース（事例集のパターンBの増加）

- かつては、負債(メインバンクによる規律：Debt governance)：メインバンクに救済/再建主体の斡旋
  - ・ deleveraging・メインバンク制の後退/そもそも、価値上昇（Up sideの成長の経路）が不明確
- 内外企業/PEのハンズの能力の活用が不可欠
  - ・ 不足する経営資源。 Ex. 海外M&Aでは、最初意思決定と「成功」が不可欠。
  - ・ 投資対象となる(スクリーニングを通過する) 条件--新たな企業価値創出の源泉の存在
- 売り手の意思決定過程が複雑 / TOBの利用、買収のコストの上昇の可能性。
  - ⇒ このタイプの拡大が今後の日本企業の改革の焦点：  
売り手・企業側/ 経営者・内部者の意識改革  
買い手側/ 国内事業法人の可能性：戦略的提携  
PE： マイノリティ出資