

【研究ノート】

わが国中小企業の M&A 研究に関する一考察

——買い手側視点のデータ収集に関する課題を中心として——

加 藤 雄 士

要 旨

中小企業の M&A は、譲渡側の観点からは、後継者不在の中小企業における事業承継問題の解決策として活用され、買い手側の観点からは、企業成長の「テコ」になり地域経済の活性化にもつながることが期待される。ただし、中小企業のデータ入手の制約等から、買い手側からの実証分析が特に不足している。こうしたデータをシンクタンクの調査に頼ることもできるが、その調査では回答の選択肢の重複、不明確さが存在しているうえに、目的と効果の回答項目がずれている等、効果の検証が適切に行えるものとは言い難い。このような課題を指摘するとともに、その前提知識として M&A の効果、分類、戦略などに関する知識をレビューする。

I はじめに

国内中小企業の M&A の成約件数は、中小企業庁が公表している『『中小 M&A 推進計画』の主な取組状況～補足資料～』（2023年8月）によると、2014年度の362件から、2021年度は4,917件へと、右肩上がりに増加している¹⁾。

中小企業の M&A は、譲渡側の観点からは、後継者不在の中小企業における事業承継問題の解決策として活用され、買い手側の観点からは、企業成長の「テコ」になり地域経済の活性化にもつながることが期待される。ただし、中小企業のデータ入手の制約等により、買い手側からの実証分析が特に不足している。このデータ収集に関する課題を買い手側の視点から考察することが本稿の目的である。

II 背景と目的

岡崎（2014）は、M&A 譲渡側の観点から「後継者不在の中小企業の経営者に対して、M&A の活用は有効な手段になりえる」という。他方、安田（2012）は、買い手側の観点

から「スモールビジネスでは、経営支配権の獲得をめざすというよりは、成長の『テコ』としてM&Aを考える方がむしろ意義がある」「買い手企業の成長、ひいては地域経済の活性化につながる」という。

また、2021年度『中小企業白書』では、中小企業のM&Aの実施有無別に売上高の成長率と営業利益率を比較して分析し、両比率ともに実施企業の方が非実施企業より高いと分析している²⁾。こういったことから、中小企業のM&Aは重要性が増し、成果も上がっているように思われるものの、日本政策金融公庫（2016）によると「中小企業のM&Aに関するこれまでの研究では、事業承継問題がメインテーマに据えられたうえで、その解決策としてのM&Aに着目していることが多い。そのため、買い手側の実態や課題まで言及されているケースは少ない。また、中小企業が研究対象の場合、データの制約もあり、M&Aに関する実証分析はほとんど実施されていない」（p.8）という。

このようにわが国中小企業のM&A、特に買い手側についての研究は十分であるとはいえず、その理由の1つが中小企業特有のデータ入手の制約にあるものと考えられる。こうしたデータは、シンクタンクの調査に頼らざるを得ないが、(株)帝国データバンクや日本政策金融公庫などの調査（今回は定性的な調査）結果では、目的と効果の調査項目（回答の選択肢）がずれている等、効果の検証が適切に行われているとは言い難い。また、回答の選択肢の重複、不明確さも存在する。そのような課題を指摘するとともに、その前提知識としてM&Aの効果、メリット、分類、戦略などに関する知識をレビューする。

本稿の構成としては、まずM&Aの前提となる成長戦略、多角化戦略、新規事業の戦略代案、およびM&Aの効果、メリット、分類に関する先行研究をレビューした後で、(株)帝国データバンク、日本政策金融公庫などのシンクタンクの調査および日本M&Aセンター事業本部（2023）の分類をレビューし、わが国中小企業におけるM&A研究のための、買い手側の視点に立ったデータ収集に関する課題を指摘する。

III 成長戦略、多角化戦略とM&Aに関する先行研究

1 成長戦略と多角化戦略に関する先行研究

M&A戦略は、企業の成長戦略や多角化戦略と密接に関係している。そこで、まず企業成長の方向性（成長戦略）と多角化戦略について、榊原（2013）およびBarney（2020）から必要な知見をレビューする。まず、榊原（2013）によると、企業成長のための方向性は、Ansoffの成長ベクトル（図1）を使って検討できると述べる。この4つの戦略のなかで、図の右側のⅢ（製品開発戦略）とⅣ（多角化戦略）をさらに細かく分類したのが表1の多角化マトリックスだという（pp.19-20）。

図1 Ansoffの成長ベクトル

顧客／市場	既存	I 市場浸透	III 製品開発
	新規	II 市場開拓	IV 多角化
		既存	新規

出所) M. I. Ansoff (1988) p. 83

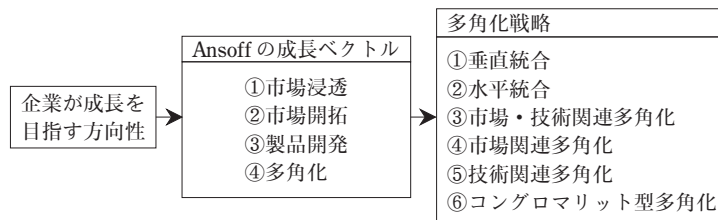
表1 多角化マトリックス (Ansoff)

顧客／市場	新製品 (新サービス)	
	関連技術	非関連技術
従来と全く同じ	垂直的統合	
同一タイプ	水平的統合	
類似タイプ	市場・技術関連多角化	市場関連多角化
新タイプ	技術関連多角化	コングロマリット型多角化

出所) チャールズ・ホファー, ダン・シェンデル (1981) p. 47 図2-7

榊原 (2013) が提示する成長戦略および多角化戦略のプロセスを図示すると以下のようになる。

図2 企業成長の方向性と多角化戦略

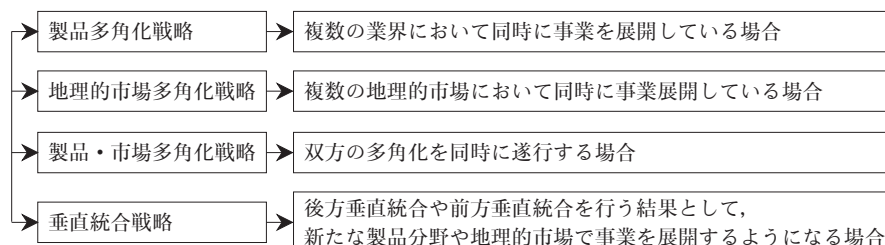


出所) 榊原 (2013) p. 15 の図1-1を筆者が一部修正

また, Barney (2020) によれば, 「多角化戦略」とは複数の業界または地理的市場において同時に事業を展開する戦略であり, 複数の業界において同時に事業を展開している場合は「製品多角化戦略」, 複数の地理的市場において同時に事業展開している場合は「地理的市場多角化戦略」, 双方の多角化を同時に遂行する場合は「製品・市場多角化戦略」と呼ぶ。また, 企業が「後方垂直統合や前方垂直統合を行う際, 新たな製品市場や地理的市場で事業を展開するようになる」(岡田訳, 2021, p. 49) と述べている。さらに事業が

多角化されている度合いによって、限定多角化、関連多角化、非関連多角化の3カテゴリーに大別している。

図3 Barneyによる多角化戦略の説明



出所) Barney (2020) をもとに筆者作成

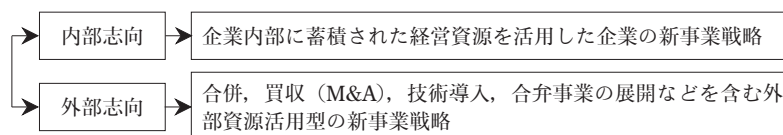
Barney (2020) は、多角化が経済的価値を持つためには、2つの条件がそろふ必要があるといい、その一つとして企業が展開している複数事業に共通する価値ある範囲の経済が存在することだという³⁾。その範囲の経済とは、「複数の事業を同時に展開したほうが、それぞれの事業を別個に運営するよりも価値が高くなることである」(訳 p. 51) と説明する。

ここまでで企業の成長の方向性(成長戦略)と多角化戦略のプロセス、および多角化戦略の種類についてレビューした。続いて、企業の成長戦略とM&Aに関する先行研究をレビューする。

2 成長戦略とM&Aに関する先行研究

榊原(2013)は、Ansoffの成長ベクトルなどで企業の成長の方向性を決めた後の一つひとつの新規事業の育成方法に関する戦略代替案として、内部志向と外部志向の2つに大別している。前者は、企業内部に蓄積された経営資源を活用した企業の新事業戦略、後者は、合併、買収(M&A)、技術導入、合弁事業の展開などを含む外部資源活用型の新事業戦略である。合併は、複数の企業が合体して一社となること、買収は、他企業の組織あるいは資本(株式)を買い取る行為である(p. 21)。

図4 新規事業育成の2つの戦略代替案

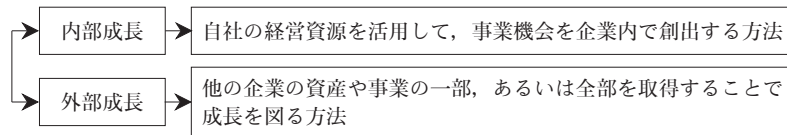


出所) 榊原(2013) をもとに筆者作成

井上ほか(2009)も、企業の成長パターンを内部成長と外部成長に分け、前者が自社の

経営資源を活用して、事業機会を企業内で創出する方法、後者が他の企業の資産や事業の一部、あるいは全部を取得することで成長を図る方法だという (p. 162)。その外部成長のための手段が M&A である。

図5 企業の成長パターン



出所) 井上ほか (2009) をもとに筆者作成

成長戦略や多角化の方法を決定したら、次にその一つひとつの新規事業をどう育成したらよいかという点 (新規事業の戦略代案) を考えることになるが、榊原 (2013) はさらに7つの選択肢に大別して (表2参照, 表中左側の内部志向, 外部志向の区分は筆者が検討して加えた), 次のように説明する。

表2 新規事業の7つの戦略代案

内部志向	①内部開発	社内での製品開発 社内での市場開拓
外部志向	②買収	通常型の買収 教育を目的とする買収
	③提携	広範な業務提携 限定的な生産, 販売, 開発提携など
	④ライセンス	
内部 (外部)	⑤社内 (外) ベンチャー	
外部志向	⑥ジョイントベンチャー	
	⑦ベンチャーキャピタル	

出所) 榊原 (2013) pp. 21-22 をもとに筆者が一部修正して作成

これらの戦略代案は, ①から⑦へ向かうほど, 企業の関与の程度 (=投入される経営資源の大きさ) が低くなり, またリスクの範囲が画定しやすくなるように並べられており, ①内部開発は, 当該企業の内部に蓄積されている資源 (ヒト, モノ, カネ, 情報, 組織など) を活用する方法, ②買収は, 外部の事業体を内部化するものであり, 大きく分けると財務的リターンを期待する買収と非財務的リターンを期待する買収があるという。前者は『通常型の買収』(財務目的の買収), 後者は『教育を目的とする買収』(educational acquisitions) (「新しい技術やノウハウ, 人材の獲得を目的とする一般に取得額の小さな買収」) を指すという。さらに, ③提携は, 複数の企業が相互的・互恵的な取り決めのもとで, 事業展開を共同で行う提携 (アライアンス), ④ライセンスは, すでに確立され

ている技術やノウハウに企業が迅速にアクセスしようとするものをいう（pp. 22-25, ⑤～⑦の説明は省略する）。

そして、7つの戦略代案（中小企業の場合は特に①～④）の最適参入戦略はそれぞれの長所と短所（榊原，2013，p. 28，表3）を勘案して決めることになるだろう。例えば、「内部開発」では事業展開の幅やスピードの制約などから目的を達せられない場合、あるいは「提携」では互恵関係の維持が難しい場合、また、「ライセンス」では技術を独占できず、ライセンサーへ依存しなければならない場合に「買収」という手段を検討することになるだろう。

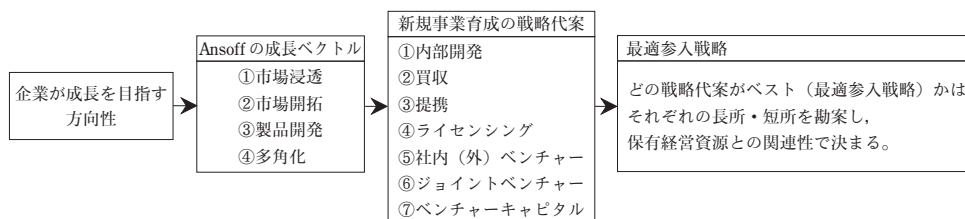
表3 新規事業の戦略代案（長所と短所）

	長所	短所
①内部開発	内部資源の活用 管理が容易	事業展開の幅とスピードに制約
②買収	市場への迅速な参入 コストが小さい	新領域に未知であることによるリスク
③提携	外部資源の部分的活用	互恵関係の維持は難しい
④ライセンス	確立された技術への迅速なアクセス	技術を独占できず、ライセンサーへ依存

出所) 榊原 (2013) p. 28 の表 1-2 から①～④のみ抜粋

さらに榊原 (2013) は、保有経営資源との関連性で最適参入戦略は決まる (p. 29) とも述べている。以上のプロセスをまとめて作成したのが図6である。

図6 企業成長の方向性と7つの戦略代案

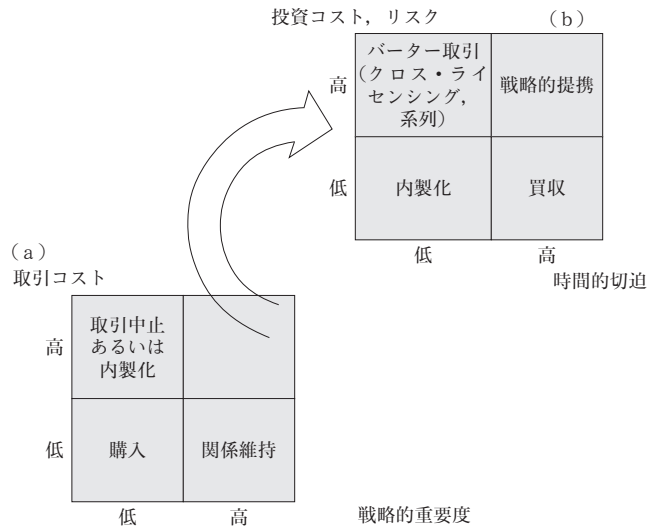


出所) 榊原 (2013) p. 15 の図 1-1 をもとに筆者が一部修正の上、作成

「買収」という手段をどのような場合にとるのかという点（最適参入戦略）について、さらに小林 (2009) は組織間取引の諸類型のロジック (図7) を示し、次のように説明している。

まず、その資源がその企業にとって戦略上重要かどうか、それを獲得するには、取引コストが高いか低いかという点を考慮する。戦略的に重要でありながらも取引コストが高くつく資源 (図8中 (a) の右上のセル) をどのように確保するかについて、時間的な切迫

図7 組織間取引の諸類型



出所) 小林 (2009) p. 151 の図 6-1

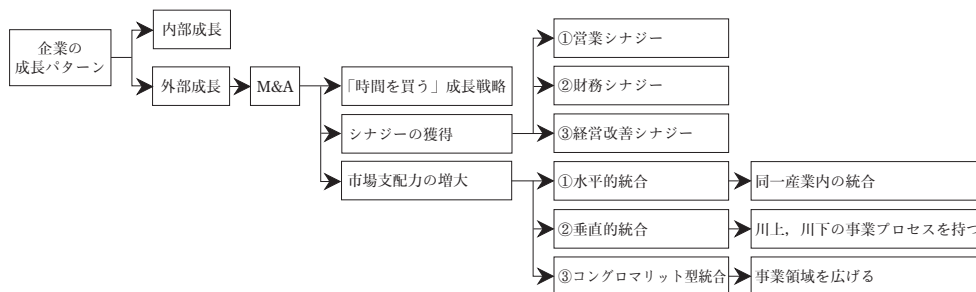
感はあるものの、投資コストやリスクがさほど高くない場合は、「買収」という方法が最も手っ取り早い(図8中(b)の右下のセル)という。他方で、時間的に切迫していてかつ投資コストやリスクが高い場合は、「戦略的提携」を進めるという(同右上のセル)(pp. 150-152)。

IV M&A の効果, メリットに関する先行研究

本章では M&A の効果, メリットに関する先行研究をレビューする。井上ほか (2009) によると、企業内部の経営資源を時間をかけて育成していく内部成長戦略と比較して、M&A は「時間を買う」成長戦略と言えるが、M&A の戦略的側面はこれ以外にもいくつか存在するという (p. 162)。例えば、M&A によって期待される効果という観点から「シナジーの獲得」「市場支配力の増大」という 2 点である。前者のシナジーは、①営業シナジー、②財務シナジー、③経営改善シナジー、の 3 つが考えられ、後者の市場支配力の増大は、①水平的統合、②垂直的統合、③コングロマリット型統合という戦略形態に分類される (pp. 162-163)。水平的統合とは、同一産業に属する企業同士が統合することで製品やサービスの市場における占有率を高めることを目的とするもの、垂直的統合とは、原材料の加工・製造段階から販売までの、いわゆる川上 (upstream) から川下 (downstream) に至る一連の事業プロセスを持つことによって競争上の優位性を得ることを目的とするもの、コングロマリット型統合とは、現在の製品・サービス、技術、販売市場などと関係の

ない、異なる事業分野の企業と統合することによって事業領域を広げることを目的とするものだという (pp. 163-164)。以上を筆者が図示したのが図8である。

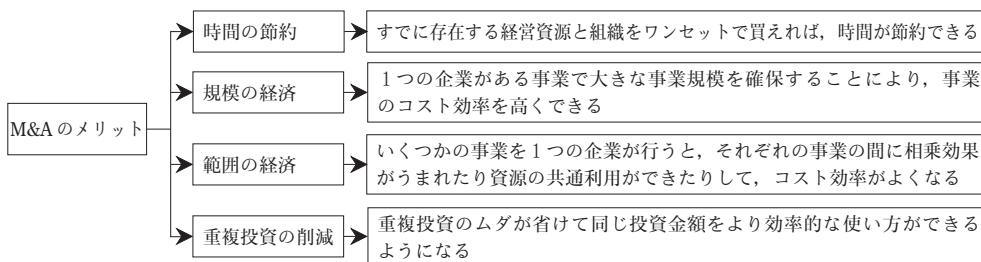
図8 井上ほか (2009) による M&A の効果に関する分類



出所) 井上ほか (2009) をもとに筆者作成

また、伊丹・加護野 (2003) は、M&A から発生しうるメリットのポテンシャルとして、「規模の経済」や「範囲の経済」を享受しやすくなること、重複投資のムダが省けて同じ投資金額をより効率的な使い方ができるようになることの2つを挙げている (p. 133)。さらに、内部調達・内部開発方式が「資源の蓄積に時間がかかり、新しい事業を運営するための組織をつくるのに時間がかかる」のに対して、M&A は「すでに存在する経営資源と組織をワンセットで買えば、その時間が節約できる」(p. 136) という。これら4点を図示したのが図9である。

図9 伊丹・加護野による M&A のメリット

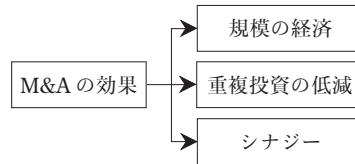


伊丹・加護野 (2003) をもとに筆者作成

さらに岸川 (2009) は、M&A の効果として、規模の経済、重複投資の低減、シナジーなどがあげられるという (p. 143, 図10)。

以上、3つの文献を比較すると、時間の節約、シナジーの獲得、規模の経済 (市場の支配力の増大も似た概念と考えられる) など共通項は多い (表4参照)。なお、効果やメリットといった概念は、シンクタンクの調査でよく使われる「目的」という概念とは異なることにも留意が必要である。

図10 岸川による M&A の効果



岸川 (2009) をもとに筆者作成

表4 M&A の効果・メリット

井上ほか	効果	①時間を買う, ②シナジーの獲得, ③市場支配力の増大 (水平的, 垂直的, コングロマリット)
伊丹・加護野	メリット	①時間の節約, ②規模の経済, ③範囲の経済, ④重複投資の削減
岸川	効果	①規模の経済, ②重複投資の低減, ③シナジーなど

各研究をもとに筆者作成

V M&A の分類に関する先行研究

本章では, M&A の効果やメリットとは別に, 「分類」に関する先行研究をレビューする。「多角化フレームワークをベースとした戦略タイプの分類に多く用いられる」米国連邦取引委員会 (Federal Trade Commission, 以下 FTC) の見解と, 「FTC のロジックとは異なるロジックで M&A の事業の近接性 (既存事業と M&A した事業の関連性) を説明しようとした」(芳賀・立本, 2016, p. 123) RBV (Resource-Based-View) の見解をレビューする。

1 FTC の分類

M&A の分類に関する知見としては, FTC の M&A の類型 (表 5) がある。すなわち, 「FTC は, 買収企業とターゲット企業の事業の製品, 市場の関連に基づいて, 合併を以下の 5 つのタイプに分類している」(芳賀・立本, 2016, p. 118)。

表5 FTC の M&A 類型

垂直型合併	サプライヤーや顧客を買収する場合
水平型合併	競合を買収する場合
製品拡張型合併	M&A によって補完製品へのアクセスを確保する場合
市場拡張型合併	買収によって補完的な地理的市場へのアクセスを確保する場合
コングロマリット型合併	入札企業とターゲット企業間に戦略的関連性が存在しない場合

出所) Barney (2020, 岡田訳 2021) p. 198

FTCはこのように、M&Aを5つに分類し、独占（もしくは寡占）に基づく利益を生み出すアメリカ企業を含む買収案件を認めない方針であり、特に水平型合併に目を光らせている。

2 Barney (2020) の FTC 分類への批判

Barney (2020) は、この FTC の分類法について、「この種の企業行動の動機をそれなりに説明しているが、この分類法が入札企業とターゲット企業間に存在する関係の複雑さを完全にはとらえられていない」（岡田 訳, 2021, p. 194）と指摘する。芳賀・立本 (2016) も、「FTC の分類ガイドラインが産業環境の変化にともない改定されてきており、過去の FTC の分類では説明できない競争優位が存在する可能性がある」（p. 112）と指摘している。さらに、Barney (2002) は、「どの分類にも属さない場合に、『その他』がすべてコングロマリットに分類されてしまう」「反対に特定の M&A が同時に 2 つ以上のカテゴリーに属することもめずらしくない」（p. 394）と述べている。たしかに、機能、業種、製品、市場の関連性といった外形的な分類としては説得力があるが、例えば、時間の節約、規模の経済の実現、シナジーや資源の獲得、コスト低減などの M&A の効果、メリットなどが洩れていると筆者は考える。

Barney (2020) は、「何人かの研究者によって、入札企業とターゲット企業間に存在し得る範囲の経済の、より網羅的リストの作成に挑戦している」（訳 p. 199）として、以下の 2 つの分類リストを挙げている。

その 1 つ目のリストが、M. Lubatkin (1983) によるもの（表 6）であり、「3 種類のシナジー効果」（芳賀・立本, 2016, p. 123）として、（1）技術の経済性、（2）金銭上の経済性、（3）多角化の経済性を挙げている（表 6）。

表 6 入札企業と対象企業間に存在し得る Lubatkin による範囲の経済の源泉リスト

技術の経済性	社内の物理的プロセスの変革により、同量の生産要素の投入でより多くの生産ができるようになる規模の経済。技術の経済性の源泉としては、マーケティング、製造、経験、スケジューリング、銀行取引、報酬などがある。
金銭上の経済性	市場支配力を行使し価格水準に影響を与えることによって得られる経済性
多角化の経済性	同一リスク水準に対してパフォーマンスを向上させるか、同一パフォーマンスに対してリスク水準を低下させることによって得られる経済性。多角化の経済性の源泉としては、ポートフォリオ・マネジメントによるリスク低減がある。

出所) M. Lubatkin (1983) から、Barney (2020, 岡田 訳, 2021, p. 200) が作成したもの

もう 1 つが、M. C. Jensen and R. S Ruback (1983) によるリストであり、（1）生産または流通コストの低減、（2）財務上の動機、（3）製品市場における市場支配力の獲得、（4）ターゲット企業の非効率な経営陣排除の 4 つを挙げている（一部表 7）。

表 7 入札企業が M&A 戦略を追及する動機に関する Jensen and Ruback によるリスト (一部)

生産または流通コストの低減	<ol style="list-style-type: none"> 1. 規模の経済によるコスト低減 2. 垂直統合によるコスト低減 3. より効果的な生産技術または組織的技術の採用によるコスト低減 4. 入札企業の経営陣による管理を強めることによるコスト低減 5. 組織的特殊資産の共有によるエージェンシー・コストの削減
財務上の動機	<ol style="list-style-type: none"> 1. 未活用の税効果の実現 2. 破産コストの回復 3. レバレッジ (負債活用) 機会の拡張 4. その他の税制上の優遇確保 5. 製品市場における市場支配力の確保 6. ターゲット企業における非効率な経営手法の排除

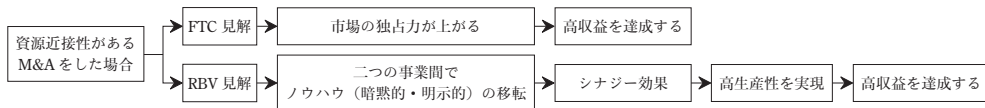
出所) M. C. Jensen and R. S Ruback (1983) から, Barney (2020, 岡田訳, 2021, p. 200) が作成したもの

これらの 2 つのリストは, FTC の分類で洩れているものを補足するものの, M&A の分類というより M&A の効果やメリットといった方がよさそうである。洩れなくダブりのない (MECE な) M&A の分類を作ることは難しいと筆者は考える。

3 RBV 見解

芳賀・立本 (2016) は, 「FTC とは異なるロジックで M&A の事業関連性について説明する」 (p. 117) ものとして RBV 見解について言及している。具体的には, 「FTC 見解では, 資源近接性がある M&A をした場合, 市場の独占力が上がるために高収益を達成すると考える」のに対し, RBV 見解はこれと大きく異なるという。すなわち, 「資源近接性のある事業を M&A した場合, 二つの事業間でノウハウ (暗黙的・明示的のノウハウ) の移転が行われ, 高生産性を達成し, その結果高収益をあげることができると考える。資源近接性がある M&A によってシナジー効果が発生し, 高生産性をあげることができる」つまり, 「事業間のノウハウ移転による高生産性が高収益化を実現させる」 (p. 124) という。表 6 は, 3 種類のシナジー効果を挙げており, RBV 見解によるものと考えられる。これら 2 つの見解のロジックを示したのが図 11 である。

図 11 FTC 見解と RBV 見解のロジックの違い



出所) 芳賀・立本 (2016) をもとに筆者が作成

4 先行研究のまとめ

Ⅲ～Ⅴ章を整理したのが表 8 である。中小企業の M&A の目的, 効果などのデータを入

手しようとした場合に、このような多岐にわたる項目からどのような調査項目（回答の選択肢）を作成するか（例えば、効果やメリット、FTC分類、RBV見解などを軸にして作成するか）といった点については簡単な作業ではない。

表8 M&Aに期待される効果、目的、分類のまとめ

	書籍、理論、調査	期待される効果、メリット、類型など
a	井上ほか（2009） / 効果	(1)「時間を買う」成長戦略 (2)シナジーの獲得 ①営業シナジー、②財務シナジー、③経営改善シナジーの獲得 (3)市場支配力の増大 ①水平的統合、②垂直的統合、③コングロマリット型統合
b	伊丹・加護野（2003） / メリット	(1)時間の節約、(2)規模の経済、(3)範囲の経済、(4)重複投資の削減
c	岸川（2009） / 効果	(1)規模の経済、(2)重複投資の低減、(3)シナジー
d	FTCによるM&Aの分類	(1)垂直型合併、(2)水平型合併、(3)製品拡張型合併、(4)市場拡張型合併、(5)コングロマリット型合併
e	M. Lubatokin（1983）の「入札企業と対象企業間に存在し得る範囲の経済の源泉リスト」	(1)技術の経済性、(2)金銭上の経済性、(3)多角化の経済性
f	Jensen and Ruback（1983）の「入札企業がM&A戦略を追及する動機に関するリスト」	(1)生産または流通コストの削減、(2)財務上の動機、 (3)製品市場における市場支配力の獲得、 (4)ターゲット企業の非効率な経営陣排除

各研究をもとに筆者作成

VI M&Aに関する実務上の調査における目的、効果と分類

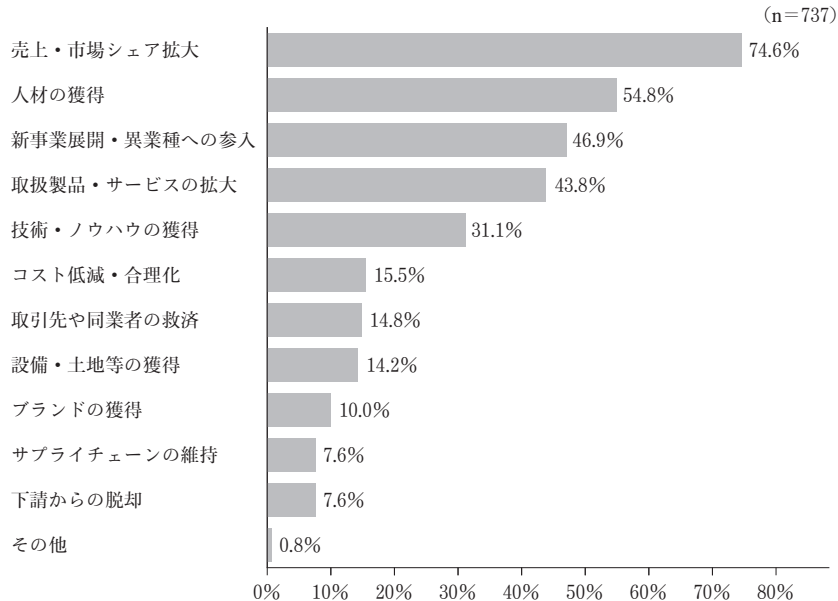
本章では、わが国中小企業のM&Aの調査および分類に関する実務上の先行知見をレビューするとともに、その回答の選択肢とAnsoffの成長ベクトル、FTCの分類、RBV見解（経営資源の獲得を含む）、効果などと突合して検討する。

1 2023年版『中小企業白書』（株帝国データバンク）の調査と分析

2023年版『中小企業白書』（株帝国データバンク）では、買い手としてM&Aに関心がある企業を対象にM&Aの目的に関して分析しており（図12）、1番目に「売上・市場シェア拡大」（「市場シェア拡大」は市場浸透戦略あるいは市場開拓戦略と考えることができるが、「売上拡大」と言うときあらゆる戦略代案が含まれてしまい、内容が不明確である）、3番目に「新事業展開・異業種への参入」（製品開発あるいは多角化戦略と考えることができる）、4番目に「取扱製品・サービスの拡大」（製品開発戦略と考えることができる）が挙げられている。他方で、2番目に「人材の獲得」、5番目に「技術・ノウハウの獲得」、8番目に「設備・土地等の獲得」、9番目に「ブランドの獲得」といった経営資源の獲得

に関する項目が挙げられている。

図12 M&A の目的（買い手）



資料：(株) 帝国データバンク「中小企業の事業承継・M&Aに関する調査」

(注) 1. 「買い手として M&A に関心」と回答した企業を集計している。

2. 複数回答のため、合計は必ずしも100%にならない。

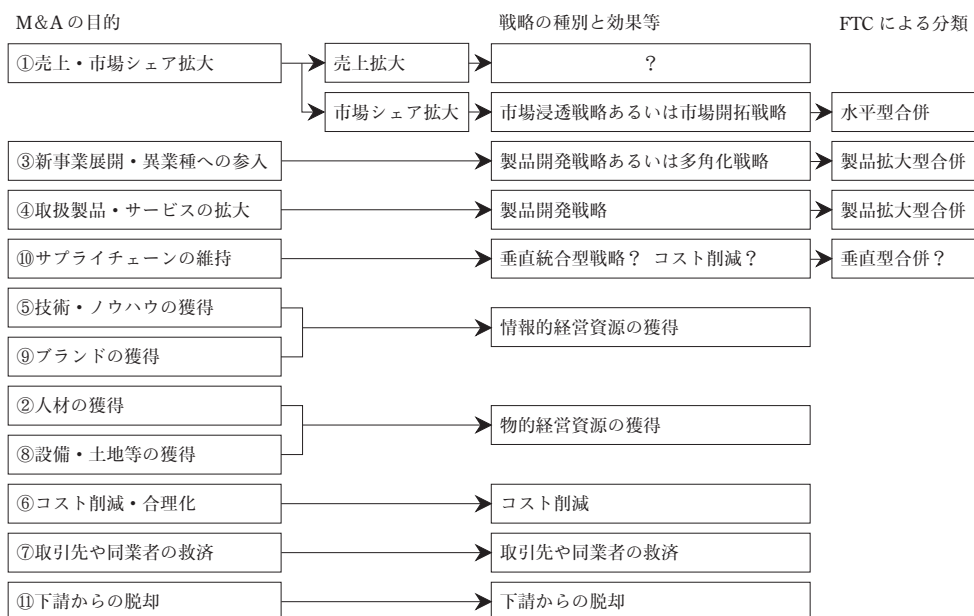
出所) 2023年版中小企業白書

図12の回答項目にある M&A の目的を、「戦略の種別と効果等」, 「FTC による分類」と突合して検討をしたのが図13である。戦略が不明なものや重複していると思われる選択肢もある。

中小企業の M&A の目的は Ansoff の成長ベクトルや多角化戦略の類型, FTC による分類だけでなく, 経営資源の獲得 (RBV 見解に含まれるものと考えられる), 「コスト削減・合理化」, 「取引先や同業者の救済」, 「下請けからの脱却」まで多岐にわたることがわかる。すなわち, 表 8 からはみ出してしまう中小企業特有の目的も想定される。

2023年版の『中小企業白書』では, さらに買い手として M&A を実施した企業を対象に, M&A の具体的な効果を分析しており (図14), 1 番目に「商品・サービスの拡充による売上・利益の増加」(製品開発戦略と考えられる) が, 2 番目に「商圏拡大による売上・利益の増加」が挙げられている (市場開拓戦略と考えることができる)。また, 3 番に「技術・ノウハウの横展開 (技術関連多角化と考えられる)」, 4 番目に「ブランドや信用力の向上」が挙げられている (情動的経営資源の取得と考えることができる)。5 番目以下

図13 M&Aの目的と戦略、効果、FTC分類



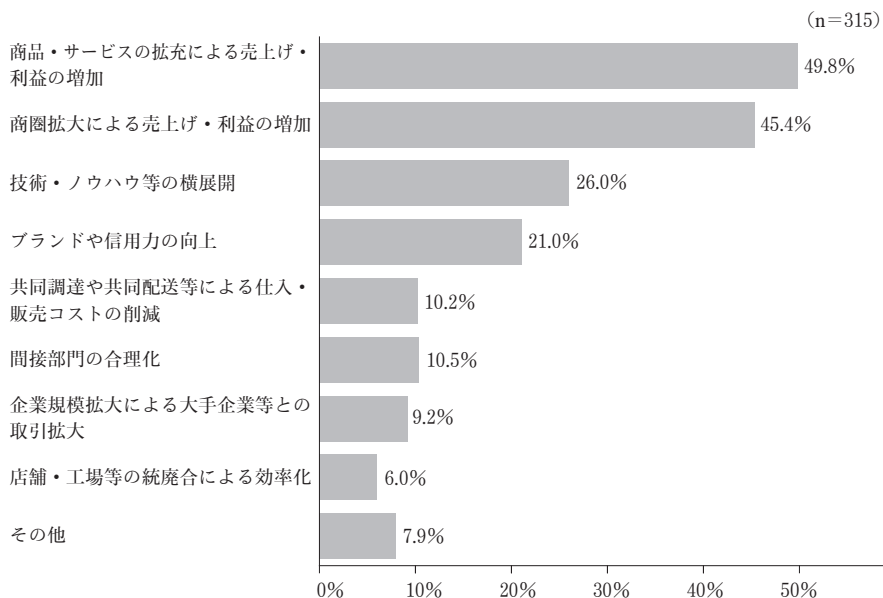
2023年版中小企業白書をもとに筆者作成

は、主として効率化や合理化などによるコストダウンの実現など、守りの効果が挙がっている（図15参照）。

2023年版『中小企業白書』の図12、13と図14、15を比較すると、例えば図13の「売上・市場シェア拡大」が図15であれば1位の「商品・サービスの拡充による売上げ・利益の増加」と「商圏拡大による売上げ・利益の増加」と重なっているなど、項目間に一貫性がなく、目的と効果を対比した分析が難しく、適切な効果測定ができない。「M&Aの目的」と「M&Aの効果」という2つの異なる調査でも、回答の選択肢は共通していることが望ましい。

また、2023年版『中小企業白書』では、M&Aの目的・戦略を「自社と相手先の双方で明確にしていた」企業の売上高成長率は2.0%と最も高く、「自社のみで明確にしていた」企業のそれは0.0%、「自社と相手先の双方とも明確にしていなかった」企業はマイナス1.0%となっている（図16参照）。この調査結果からは、M&Aの目的や戦略を自社、相手先双方で明確にすることが望ましく、経営者がM&Aの目的を強く意識して相手先に伝える必要がある⁴⁾。

図14 M&A の具体的な効果



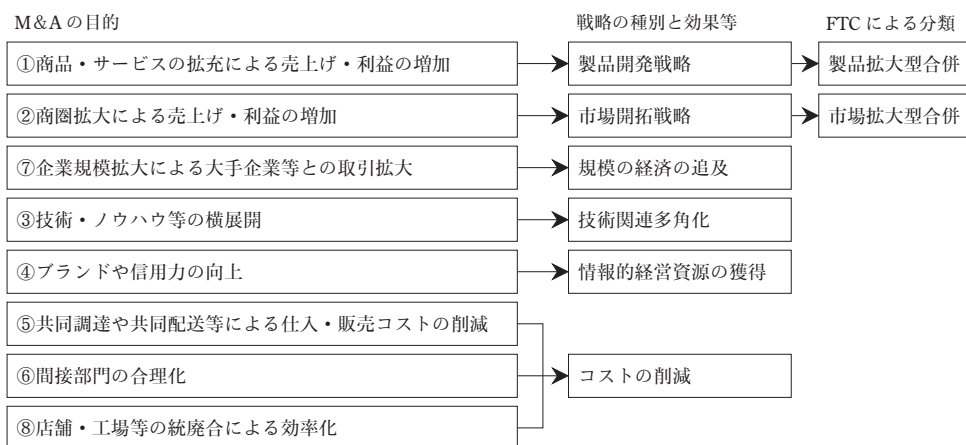
資料：(株) 帝国データバンク「中小企業の事業承継・M&Aに関する調査」

(注) 1. M&Aを「実施した(買い手として)」と回答した企業を集計している。

2. 複数回答のため、合計は必ずしも100%にならない。

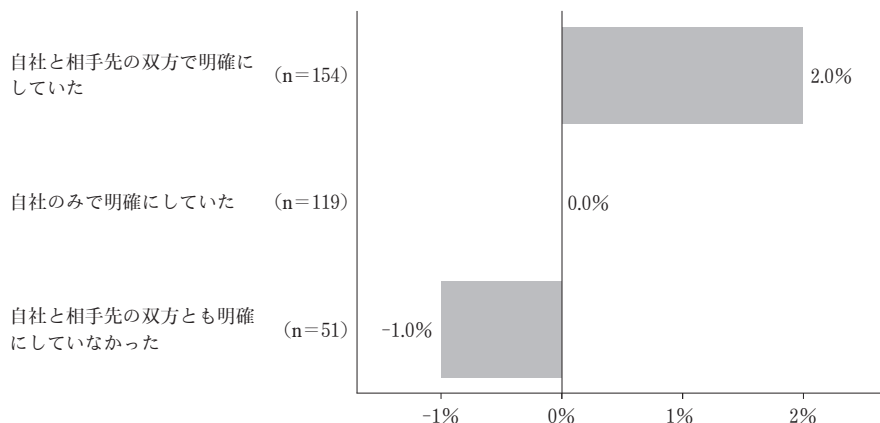
出所) 2023年版中小企業白書

図15 M&Aの目的と、戦略、効果、FTC分類



2023年版中小企業白書をもとに筆者作成

図16 M&Aの目的・戦略の明確化状況別に見た、売上高成長率（中央値）



資料：(株) 帝国データバンク「中小企業の事業承継・M&Aに関する調査」

(注) 1. M&Aの目的・戦略の明確化状況については、M&Aを「実施した（買い手として）」と回答した企業を集計している。

2. 売上高成長率は2016年と2021年を比較したものである。

出所）2023年版中小企業白書

2 日本政策金融公庫の調査

日本政策金融公庫（2016）は、買い手としてM&Aに取り組む中小企業（近年M&Aを実施した企業を含む）を対象とした調査結果を公表している（表9参照）。これまでのM&Aの目的に関する回答で最も多かったのが、①市場シェアの拡大（56.0%、市場浸透戦略と考えられる）、②事業の多角化（38.1%、コングロマリット型戦略と考えられる）、③製商品・サービスの拡充（28.7%、製品開発戦略と考えられる）である。また、「検討時点で期待した効果」は、①既存事業における市場シェアの拡大（72.0%、市場浸透戦略と考えられる）、②新規市場・顧客の獲得（61.8%、市場開拓戦略と考えられる）、③製商品・サービスの拡充（37.1%、製品開発戦略と考えられる）の順に多かった。本題とはずれるが、「目的」と「期待した効果」との違いは何だろうかという疑問が生じる。さらに「今後のM&Aで期待する効果」としては、①既存事業における市場シェアの拡大（69.8%）、②新規市場・顧客の獲得（67.1%）、③製商品・サービスの拡充（41.7%）の順に多く、検討時点で期待した効果と同じ順位だった。

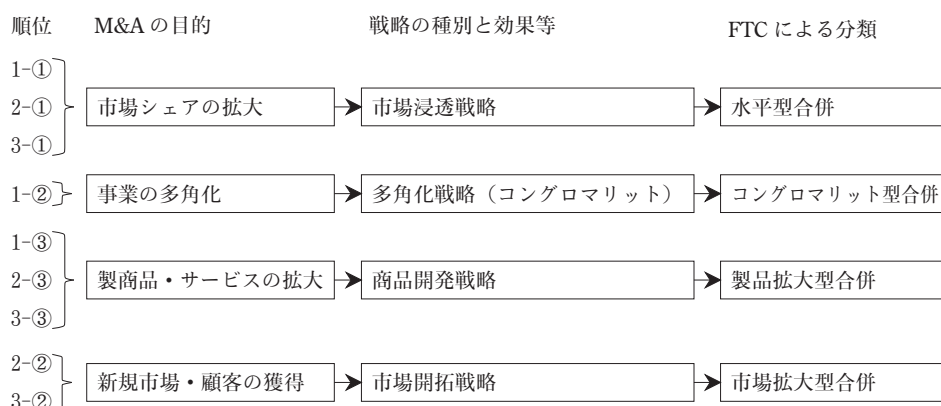
図17を見てわかるように、2と3の上位1位から3位までの回答は同じものだが、1で2位にあがった「事業の多角化」が、2と3の「効果」ではランク外となっている。また、1と3とでは「市場シェアの拡大」と「既存事業における市場シェアの拡大」と文言が異なっている。2023年版『中小企業白書』、日本政策金融公庫の調査とも、回答の選択肢を厳密に整理して調査しているとは言えないようだ。

表 9 日本政策金融公庫（2016）の買い手としての M&A に関する調査結果における目的、効果

	調査項目	上位 3 位までの回答
1	これまでに実施した M&A の目的	①市場シェアの拡大 (56.0%), ②事業の多角化 (38.1%), ③製商品・サービスの拡充 (28.7%)
2	検討時点で期待した効果	①既存事業における市場シェアの拡大 (72.0%), ②新規市場・顧客の獲得 (61.8%), ③製商品・サービスの拡充 (37.1%)
3	今後の M&A で期待する効果	①既存事業における市場シェアの拡大 (69.8%), ②新規市場・顧客の獲得 (67.1%), ③製商品・サービスの拡充 (41.7%)

日本政策金融公庫（2016）をもとに筆者作成

図17 買い手としての M&A に関する調査項目と戦略の種別



日本政策金融公庫（2016）をもとに筆者作成

3 日本 M&A センター事業法人部（2023）による 6 類型

日本 M&A センター事業法人部（2023）は、M&A を目的別に 6 類型に分類している。すなわち、1）バリューチェーン型（同業内で川上、川下に進出してワンストップ化）、2）規模拡大型（同業、同業態買収により競争力を高める）、3）地域戦略型（都市部から地方へ、地方から都市部へ進出）、4）異業種進出型（1つの事業に偏ることで生じるリスクヘッジに）、5）人材技術戦略型（人手不足の解消や特殊なスキルを有する人材確保）、6）コングロマリット型（エリアや本業の周辺で規模を拡大する、異業種進出型の M&A を特定のエリアで大々的に行う）の 6 つ（pp.9-11）である。実務的にはイメージしやすい 6 類型だが、「規模拡大型」が市場浸透戦略なのか市場開拓戦略なのか不明確であったり、異業種進出型とコングロマリット型との区分が分かりにくかったりするなど体系化された類型とは言い難い。

以上、実務上の調査や書籍で M&A の目的や分類を分析したが、回答の選択肢の作成や M&A の類型が厳密に整理されているようにはみえず、こうした点が実務上の課題といえる。

図18 日本 M&A センター事業法人部（2023）による分類と、戦略あるいはメリットの種別

M&Aの目的	具体的な目的	戦略の種別と効果等	FTCによる分類
1) バリューチェーン型	同業内で川上、川下に進出	垂直統合	垂直型合併
2) 規模拡大型	同業、同業態買収	規模の経済の追及	水平型合併
3) 地域戦略型	他地域へ進出	市場開拓戦略	市場拡大型合併
4) 異業種進出型	複数の事業でリスクヘッジ	製品開発または多角化戦略	製品拡大型合併
5) 人材技術戦略型	人材確保	物的・情動的経営資源の獲得	
6) コングロマリット型	規模拡大	コングロマリット型戦略	コングロマリット型合併

日本 M&A センター事業法人部（2023）をもとに筆者作成

VII 考 察

VI章では、シンクタンクの調査（今回は定性的な調査）の質問方法（回答の選択肢）に課題があることを指摘した。具体的には、目的と効果の回答の選択肢の項目がずれており、効果の検証が適切に行えるものとは言い難かったり、回答の選択肢の重複、不明確さが存在する。そこで、どのような回答の選択肢で質問調査したらよいか検討するために、III章～VI章でレビューした M&A の効果・メリット、分類、調査等に関する先行研究を整理したのが表10である。

表10の内容をみると、効果、メリット、類型、目的など多岐にわたっている。VI章でも言及したように、「取引先や同業者の救済」や中小企業特有の「下請からの脱却」なども考えられる。こうした点からは、中小企業の M&A に関する調査において適切な回答の選択肢を作成することは簡単ではないことがわかる。とはいうものの、多角化戦略類型、Ansoff の成長ベクトル、FTC の分類、RBV 見解などを意識して回答の選択肢を熟考する必要があり、できる限り漏れなくダブリのない（MECE な）選択肢、効果測定ができる選択肢を作成すべきである。

また、戦略、目的を買い手、売り手双方で明確化した方が企業の売上高成長率が高いという分析結果（図16）からは、中小企業の経営者が M&A の目的、効果、戦略などを意識化しておくことが望ましく、III章の成長戦略、多角化戦略と M&A に関する先行研究も、中小企業の経営者の意思決定に役立つものとする。

表10 M&A に期待される効果あるいは目的等のまとめ

	書籍, 理論, 調査	期待される効果, メリット, 類型など
a	井上ほか (2009) / 効果	(1)「時間を買う」成長戦略 (2)シナジーの獲得 ①営業シナジー, ②財務シナジー, ③経営改善シナジーの獲得 (3)市場支配力の増大 ①水平的統合, ②垂直的統合, ③コングロマリット型統合
b	伊丹・加護野 (2003) / メリット	(1)時間の節約, (2)規模の経済, (3)範囲の経済, (4)重複投資の削減
c	岸川 (2009) / 効果	(1)規模の経済, (2)重複投資の低減, (3)シナジー
d	FTC による M&A の分類	(1)垂直型統合, (2)水平型統合, (3)製品拡大型合併, (4)市場拡大型合併, (5)コングロマリット型合併
e	M. Lubatokin (1983) の「入札企業と対象企業の間が存在し得る範囲の経済の源泉リスト」	(1)技術の経済性, (2)金銭上の経済性, (3)多角化の経済性
f	Jensen and Ruback (1983) の「入札企業が M&A 戦略を追求する動機に関するリスト」	(1)生産または流通コストの削減, (2)財務上の動機, (3)製品市場における市場支配力の獲得, (4)ターゲット企業の非効率な経営陣排除
g	2023年版『中小企業白書』の目的, 効果	(1)商品, サービス拡充, (2)商圏拡大, (3)技術, ノウハウ等の横展開, (4)ブランドや信用力の向上, 他 (取引先や同業者の救済, 下請からの脱却含)
h	日本政策金融公庫による検討時点で期待した効果	(1)既存事業における市場シェアの拡大 (72.0%), (2)新規市場・顧客の獲得 (61.8%), (3)製商品・サービスの拡充 (37.1%)
i	日本 M&A センター (2023) による M&A の類型	(1)バリューチェーン型, (2)規模拡大型, (3)地域戦略型, (4)異業種進出型, (5)人材技術戦略型, (6)コングロマリット型

各研究をもとに筆者作成

VIII おわりに

本稿では、近年、実施件数が増え、重要性が増す中小企業の M&A について、データ入手の制約などから買い手側の実証分析等の研究が不足していることを指摘した。そうしたデータは(株)帝国データバンクや日本政策金融公庫などのシンクタンクの調査に頼らざるをえないが、それら調査の回答の選択肢に課題があることを指摘した。具体的には、M&A の目的と効果の調査の項目が一致しておらず効果の検証が適切に行えるものとは言い難かったり、回答の選択肢の重複、不明確さが存在するなどの課題である。そうした考察に役立てるため、成長戦略、多角化戦略の類型、M&A の効果・メリット、分類などについて先行研究をレビューした。

中小企業の経営者が、M&A を検討する際に、帝国データバンクの調査項目 (図12, 14, 表9) にあるような目的や効果だけを考えて意思決定するだろうか?あるいは井上ほか (2009), 伊丹・加護野 (2003) 等にある M&A の効果やメリット (図8, 9, 10) だけを考えて意思決定するだろうか?それとも Ansoff の成長ベクトル (図1), 多角化戦略の類型等 (図2, 6), FTC の分類 (表5), RBV 見解等などの経営戦略論の知見を使って戦

略を考えた後に、その手段の選択肢の一つとして「買収」の意思決定をするのだろうか？仮に経営戦略も考えずに、メリットや効果だけをねらって M&A を実行するのであれば、経営戦略は不要になってしまう。やはり経営戦略と効果やメリットの両輪を考えて意思決定すべきだろう。したがって、経営戦略も考慮に入れた回答の選択肢を作成することが望ましいと筆者は考えるが、本稿ではその選択肢を示すまでに至らなかった。

今後は、中小企業の経営者が企業買収をする際の経営戦略と連動した意思決定手法についてさらに研究を続けたいと考えている。本稿は、M&A コンサルタントである小阪博之氏とのディスカッションに着想を得てまとめたものである。この場を借りて感謝申し上げる。

注

- 1) 2014年度の362件のうち中小企業 M&A 仲介大手 5 社260件、事業承継・引継ぎ支援センター102件、2021年度4,917件のうち、中小企業 M&A 仲介大手 5 社3403件、事業承継・引継ぎ支援センター1514件だったという。
- 2) 2021年度『中小企業白書』では、中小企業の M&A の業種効果に関する分析をしており、M&A の実施有無別に売上高の成長率を比較している（表11）。

表11 M&A 実施有無別、売上高成長率（中央値）

	2017年	2018年	2019年
M&A 実施企業	1,4%	2,7%	2,0%
M&A 非実施企業	0,6%	1,7%	1,3%

資料：(株) 東京商工リサーチ「企業情報ファイル」再編加工

- (注) 1. M&A 実施企業は、2015年に買い手として M&A を実施したことが判別できた企業を集計している。
2. 売上高成長率は各時点とその前期との比較により算出した。
3. 売上高成長率が上位 5 % 及び下位 5 % の外れ値は除去している。

出所) 2021年度中小企業白書

同様に、M&A 実施別に営業利益の成長率も比較している（表12）。

表12 M&A 実施有無別、営業利益成長率（中央値）

	2017年	2018年	2019年
M&A 実施企業	2,9%	0,9%	3,0%
M&A 非実施企業	-0,4%	-1,7%	-0,4%

資料：(株) 東京商工リサーチ「企業情報ファイル」再編加工

- (注) 1. M&A 実施企業は、2015年に買い手として M&A を実施したことが判別できた企業を集計している。
2. 営業利益成長率は各時点とその前期との比較により算出した。
3. 営業利益成長率が上位 5 % 及び下位 5 % の外れ値は除去している。

出所) 2021年度中小企業白書

- 3) 訳 p. 54。もう 1 つの条件は、「その範囲の経済を実現するうえで、外部株主が独自にそれを実現する場合よりも企業の経営者による場合のほうが低コストであること」（訳 p. 54）だとい

う。

- 4) M&A コンサルタントの小阪博之氏によると、「実務家としての経験からは、M&A の目的が双方とも明確な場合は、M&A の交渉がまとまりやすいという感覚がある。他方で、自社のみで明確にしていた場合には、コミュニケーションが上手くいかないという感覚がある」という(2024年1月談)。

参 考 文 献

- 伊丹敬之・加護野忠男 (2003). 『ゼミナール経営学入門』第3版, 日本経済新聞社.
- 井上善海編著 (2009). 『中小企業の戦略: 戦略優位の中小企業経営論』同友館.
- 岡崎聡 (2014). 「地方中小企業の事業承継における M&A の活用と普及に向けての考察」『商大ビジネスレビュー』4(1), 57-80, 兵庫県立大学大学院経営研究科.
- 岸川善光 (2009). 『図説経営学演習』改訂版, 同文館.
- 榊原清則 (2013). 『経営学入門』下, 第2版, 日経文庫.
- 塩次喜代明・高橋伸夫・小林敏男 (2009). 『経営管理』新版, 有斐閣.
- 中小企業庁 (2021). 『中小企業白書』, 2021年版, 日経印刷.
- 中小企業庁 (2023). 『中小企業白書』, 2023年版, 日経印刷.
- 中小企業庁 (2023). 『「中小 M&A 推進計画」の主な取組状況～補足資料～』
<https://www.chusho.meti.go.jp/koukai/kenkyukai/shigenshuyaku/009/002.pdf> (参照2024-04-16)
- 日本 M&A センター事業法人部 (2023). 『伸びる企業の買収戦略: 実録中堅・中小 M&A 成功事例の徹底解剖!』ダイヤモンド社.
- 日本政策金融公庫総合研究所 (2016). 『M&A に取り組む中小企業の実態と課題』日本政策金融公庫総合研究所.
- 芳賀裕子・立本博文 (2016). 「M&A の効果と多角化戦略との関係に関する文献サーベイ」『赤門マネジメント・レビュー』15(3), 109-166, グローバルビジネスリサーチセンター.
- ホファー, シェンデル著, 奥村昭博, 榊原清則, 野中郁次郎共訳 (1981) 『戦略策定: その理論と手法』千倉書房.
- 安田義郎 (2012). 「スモールビジネスの企業戦略と M&A」『商大論集』63(3), 103-129, 兵庫県立大学神戸商科キャンパス学術研究会.
- Ansoff, H. Igor and McDonnell, Edward J. (1988). *The new corporate strategy*, Wiley.
- Barney, Jay B. (2002). *Gaining and sustaining competitive advantage*, 2nd ed., Prentice Hall.
- Barney, Jay B. and Hesterly, William S. (2020). *Strategic management and competitive advantage: concepts*, 6th ed., global ed, Pearson Education (岡田正大訳『企業戦略論: 戦略経営と競争優位 下 全社戦略編』新版, ダイヤモンド社, 2021年).
- Lubatkin, Michael (1983). Mergers and the Performance of the Acquiring Firm, *The Academy of Management Review*, 8(2), 218-225.
- Jensen, Michael C. & Ruback, Richard S. (1983). The market for corporate control. *Journal of Financial Economics*, 11, 5-50.