

神戸大学大学院経営学研究科中小M&A研究教育センター(MAREC)
Small and Medium Sized M&A Research and Education Center

No.2026-03

2000-2024 年クロスボーダーM&A 動向

①：市場規模と取引形態

神戸大学大学院経営学研究科 中小 M&A 研究教育センター 伍一昌
神戸大学大学院経営学研究科 中小 M&A 研究教育センター 胡韵瀟
2026 年 8 月 31 日

- 本レポートでは、2000 年から 2024 年までの日本企業が海外企業を買収する In-Out 型 M&A と、海外企業が日本企業を買収する Out-In 型 M&A を対象として、市場規模と取引形態を分析した。
- In-Out 型では、年間案件数および総取引金額が大幅に増加した一方、Out-In 型では安定的に推移しており、総取引金額の伸びも限定的であった。
- In-Out 型、Out-In 型ともに、経営権（出資比率 50%以上）を取得する案件の割合が上昇しており、経営支配権を伴う M&A が増加している。

1. はじめに

過去 30 年間で、日本企業を取り巻く M&A 市場は大きく拡大してきた。「中小企業 M&A 白書 (2026-2027 版)」によると、M&A 案件数は 1996 年の 628 件から 2024 年には 4,765 件へと、約 7.6 倍に増加した。また、年間の総取引金額も 1996 年の 1.78 兆円から 2024 年には 21.8 兆円へと拡大し、約 12 倍の規模に達している。その中で、日本企業同士の国内 M&A と比べて、国境を越えて行われるクロスボーダー M&A の伸び率はより顕著である。同白書によると、1996 年から 2024 年にかけて、クロスボーダー M&A の案件数は約 10 倍、取引金額は約 14 倍に増加しており、その成長率は国内 M&A を上回っている。これらの動向は、日本企業と海外企業との資本提携や経営統合が年々活発化していることを示している。

国内 M&A と比較すると、クロスボーダー M&A では、国境を越えることに伴うさまざまなコストが生じる。第一に、地理的距離や文化的差異による負担である。一般的な商品取引とは異なり、M&A では買い手、売り手、仲介者など複数の当事者が、交渉や契約締結に向けて継続的に協議を重ねる必要がある。そのため、対面での商談やデューデリジェンスの実施などに伴う移動時間や費用が増加する。また、国ごとに言語、宗教、商慣行、企業文化が異なるため、外国企業が現地市場へ参入する際には、こうした文化的差異が交渉の円滑な進行を妨げるだけでなく、PMI (Post-Merger Integration : M&A 後の統合プロセス) における組織統合や経営統合を困難にする要因ともなり得る。第二に、政治・経済・制度環境の相違による不確実性である。各国では政治

体制、法制度、経済発展段階、市場環境などが異なるため、進出先の制度や市場環境を十分に理解しなければ、想定した M&A 戦略やシナジーを実現することは容易ではない。また、取引期間中の為替変動は買収価格や投資収益率に影響を及ぼす可能性があり、適切なリスク管理が求められる。このようなクロスボーダー M&A に特有の課題について、先行研究では、海外企業が現地企業と比較して不利な立場に置かれることを示す「外国籍という債務 (liability of foreignness)」(Zaheer, 1995) や、「二層型の文化の変容 (double-layered acculturation)」(Barkema et al., 1996) といった概念を用いて説明している。

しかし、こうしたコストや不確実性が存在するにもかかわらず、クロスボーダー M&A は依然として活発に行われている。その背景には、国内 M&A と同様に、企業価値の向上が期待されることに加え、クロスボーダー M&A ならではの戦略的な利点があることが挙げられる。

第一に、クロスボーダー M&A は海外市場へ参入するための有効な手段である。企業が国際化を進める際には、輸出や戦略的提携などの非資本型 (non-equity-based) 参入方式に加え、グリーンフィールド投資、ジョイントベンチャー、M&A などの資本型 (equity-based) 参入方式が選択される (Shimizu et al., 2004)。M&A は、現地企業が有する技術、人材、販売ネットワーク、ブランドなどの経営資源を獲得できるため、市場参入までの時間を短縮し、

事業展開を迅速に進めることが可能である。また、ジョイントベンチャーとは異なり、経営権の分散や意思決定の対立を回避しやすいという利点も有している。

第二に、クロスボーダーM&A は各国の制度や政策の違いを活用した企業戦略を可能にする。各国では産業政策、規制、税制などが異なるため、企業は規制負担の小さい市場や税負担の低い地域へ事業を再配置することで、経営効率や企業価値の向上を図ることができる。このような制度環境の違いを活用する戦略は、規制アービトラージ（regulatory arbitrage）やタックス・アービトラージ（tax arbitrage）の一例として位置付けられる。

第三に、クロスボーダーM&A は国際的な企業価値の相対的な差異を利用した投資機会を提供する。Erel et al. (2012) は、為替変動などの外生的ショックによって国境を越えた企業価値の相対価格が変化し、相対的に割安となった企業ほど買収対象となる可能性が高まることを示している。近年では円安の進行を背景に、海外投資家から見た日本企業の買収コストが相対的に低下している。実際、ロイター¹および日本経済新聞²の報道により、2026 年上半期における海外企業による日本企業への M&A 案件数は前年同期比 27.5%増、取引金額は同 77.0%増となり、大幅な増加を示した。このような動向は、Erel et al. (2012) の理論と整合的である。

本系列レポートは、2000 年から 2024 年までの日本企業が関与するクロスボーダーM&A 案件を対象として、その特徴と動向を明らかにすることを目的とする。本レポートはその第 1 弾として、クロスボーダーM&A の市場規模および取引形態について考察する。具体的には、日本企業が関与する M&A 案件を、買い手と売り手の所在国に基づき、**日本企業が海外企業を買収する In-Out 型**と、**海外企業が日本企業を買収する Out-In 型**に分類する。その上で、両類型の年間案件数および取引金額の推移を比較し、クロスボーダーM&A 市場の発展過程を整理する。さらに、買収後の取得持分比率に着目し、経営支配権の取得状況を通じて、クロスボーダーM&A の取引形態の変化について分析する。

2. データベース

本レポートでは、LSEG（旧 Refinitiv）が提供する SDC Platinum Mergers & Acquisitions Database を用いて、日本企業が関与するクロスボーダーM&A を分析対象とする。SDC データベースは、世界各国の M&A 取引に関する包括的な情報を収録しており、クロスボーダーM&A に関する実証研究で広く利用されているデータベースである。日本企業に特化した「レコフ M&A データベース（MARR Pro）」と比較すると、SDC データベースは、海外企

¹ 「マクロスコープ：対日 M&A が活発化、26 年上半期 3 割増 円安で強まる『割安感』」『ロイター』2026 年 7 月 13 日。

² 「外資の日本企業買収『むしろ円安要因にも』 円の先安観、定説揺らす」『日本経済新聞』2026 年 7 月 23 日。

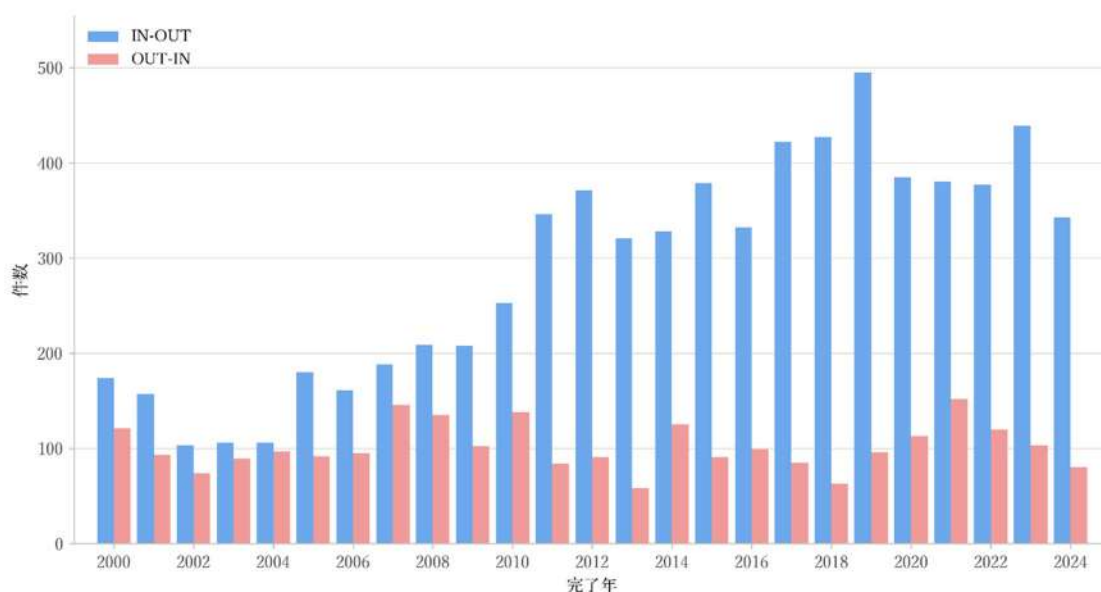
業に関する財務情報や株式情報が充実しているほか、世界各国の M&A 案件を統一された基準で収録しているため、国際比較やクロスボーダー M&A の分析に適しているという利点がある。一方で、両データベースは情報源や収録基準が異なるため、案件数や集計結果に一定の差異が生じる点には留意する必要がある

分析対象は、以下の条件を満たす M&A 案件とした。①買い手または売り手のいずれかの本社所在地が日本にあり、相手企業の本社所在地が日本国外にあるクロスボーダー M&A であること。②M&A の発表日が 2000 年から 2024 年までに属し、2024 年末まで取引が完了していること。③自社株買い（取引タイプが Repurchase）を除外することである。これらの条件を適用した結果、分析対象となるクロスボーダー M&A は 9,732 件となった。その中、日本企業が海外企業を買収する **In-Out 型** は 7,190 件、海外企業が日本企業を買収する **Out-In 型** は 2,542 件である。

SDC データベースには、買い手企業および売り手企業の所在地、業種などの基本情報に加え、M&A 発表前後の財務情報や、取引価格、取得持分比率などの取引情報が収録されている。ただし、取引価格については非公表の案件も存在し、金額が確認できる案件は 4,682 件である（**In-Out 型**：3,287 件、**Out-In 型**：1,395 件）。本レポートでは、これらの情報を用いて、日本企業が関与するクロスボーダー M&A の特徴や取引の実態について考察する。

3. 分析結果

まず、日本企業が関与するクロスボーダー M&A の案件数の推移を概観する。図表 1 は、2000 年から 2024 年までのクロスボーダー M&A について、日本企業が海外企業を買収する In-Out 型と、海外企業が日本企業を買収する Out-In 型の年間案件数を示している。2000 年代初頭と比較すると、In-Out 型案件数は大幅に増加している。特に 2000 年代後半から案件数が急速に増加し、2010 年代を通じて年間 300 件台の高い水準で推移した。2019 年には案件数が初めて年間 500 件に迫ったものの、2020 年以降は新型コロナウイルス感染症の世界的流行に伴う各国の入国規制や移動制限の影響を受け、一時的に減少した。その後は回復傾向に転じ、2023 年には 439 件まで増加したが、2019 年の水準には達していない。一方、Out-In 型は長期的にみると全体として安定して推移しており、In-Out 型と比較してコロナ禍の影響は相対的に小さかった。2021 年には約 152 件と分析期間中で最も多い案件数を記録したものの、その後は緩やかな減少傾向に転じている。



図表 1 クロスボーダーM&A の案件数の推移

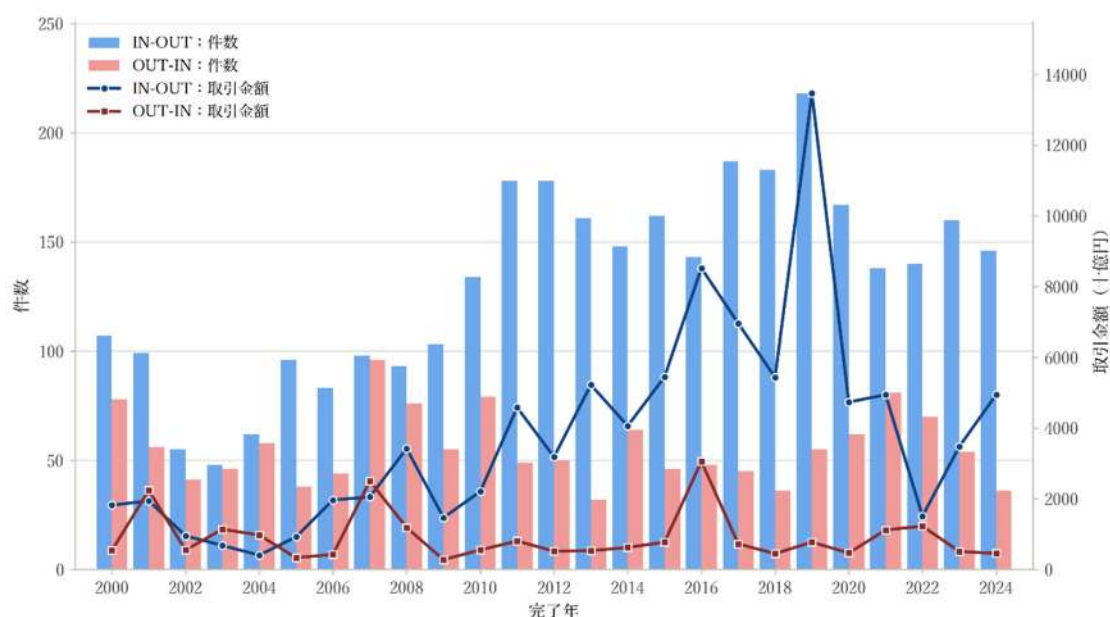
注：本図は、2000 年から 2024 年までの In-Out 型および Out-In 型クロスボーダーM&A の年間案件数の推移を示している。横軸は、M&A 取引が完了した年を表す。

出典：「SDC データベース」より筆者作成

図表 2 は、取引金額が公表されている案件に限定した In-Out 型と Out-In 型の年間案件数および総取引金額の推移を示している。案件数の推移は図表 1 とほぼ一致しており、取引金額が公表されている案件に限定しても、サンプルの時系列的な特徴に大きな偏りはみられない。年間の総取引金額を見ると、In-Out 型では 2004 年以降、全体として増加傾向がみられる。2008 年の世界金融危機（リーマンショック）の影響により一時的に大きく落ち込んだものの、その後は回復し、2019 年には約 1.3 兆円と高い水準に達した。しかし、コロナ禍の影響で、2020 年から 2022 年にかけては案件数の減少とともに総取引金額も大きく落ち込んだ。ただし、2022 年以降は回復傾向がみられ、2024 年にはコロナ禍前の 2018 年の水準の 90%まで回復している。一方、Out-In 型の総取引金額は、2007 年および 2016 年に一時的な大幅な増加がみられるものの、それ以外の期間は比較的安定して推移してきた。

また、In-Out 型と Out-In 型の差は、2010 年前後から次第に拡大し、新型コロナウイルス感染症の流行期間中に縮小した後、再び拡大する傾向が確認できる。2000 年代前半には、In-Out 型の案件数は Out-In 型を上回っていたが、両者の総取引金額にも大きな差はみられなかった。しかし、2010 年以降は、In-Out 型の案件数と総取引金額がともに大きく増加した一方、Out-In 型の案件数は比較的緩やかな減少にとどまり、総取引金額も大きな変化はみられなかった。このような変化の背景としては、2008 年の世界金融危機後に進行した円高や、日本国内市場の成熟および少子高齢化などが考えられる。例えば、2008 年から 2011

年にかけて円相場は1ドル=70円台まで上昇し、日本企業にとって海外企業を相対的に低いコストで買収しやすい環境が形成された。このことが、2010年代前半にOut-In型よりもIn-Out型が大きく拡大した要因の一つとなっている可能性がある。一方、2012年末以降のアベノミクスによって円安基調へ転じた後も、In-Out型の案件数は高い水準を維持している。2000年代から日本は少子高齢化問題に直面している。少子高齢化に伴い、人口の減少と市場の縮小が起きている中、一部の企業はビジネスチャンスの獲得のため、海外市場へと進出することが予想される。こうした背景のもと、円安の為替相場の環境であるにもかかわらず、In-Out型のM&Aが2010年代～近年まで増加していたと考えられる。また、コロナ禍期間中には、各国で渡航制限や経済活動の停滞が生じたことからIn-Out型の案件数が減少したことで、Out-In型との差は一時的に縮小した。その後、2023年以降は円安が継続するなか、In-Out型の案件数は回復傾向を示しているが、Out-In型の案件数は減少している。このことは、クロスボーダーM&Aの意思決定には、為替要因だけでなく、企業の成長戦略や市場環境など、他の要因も重要な役割を果たしていることを示唆している。



図表2 クロスボーダーM&A（金額が公表）の年間案件数と取引金額の推移

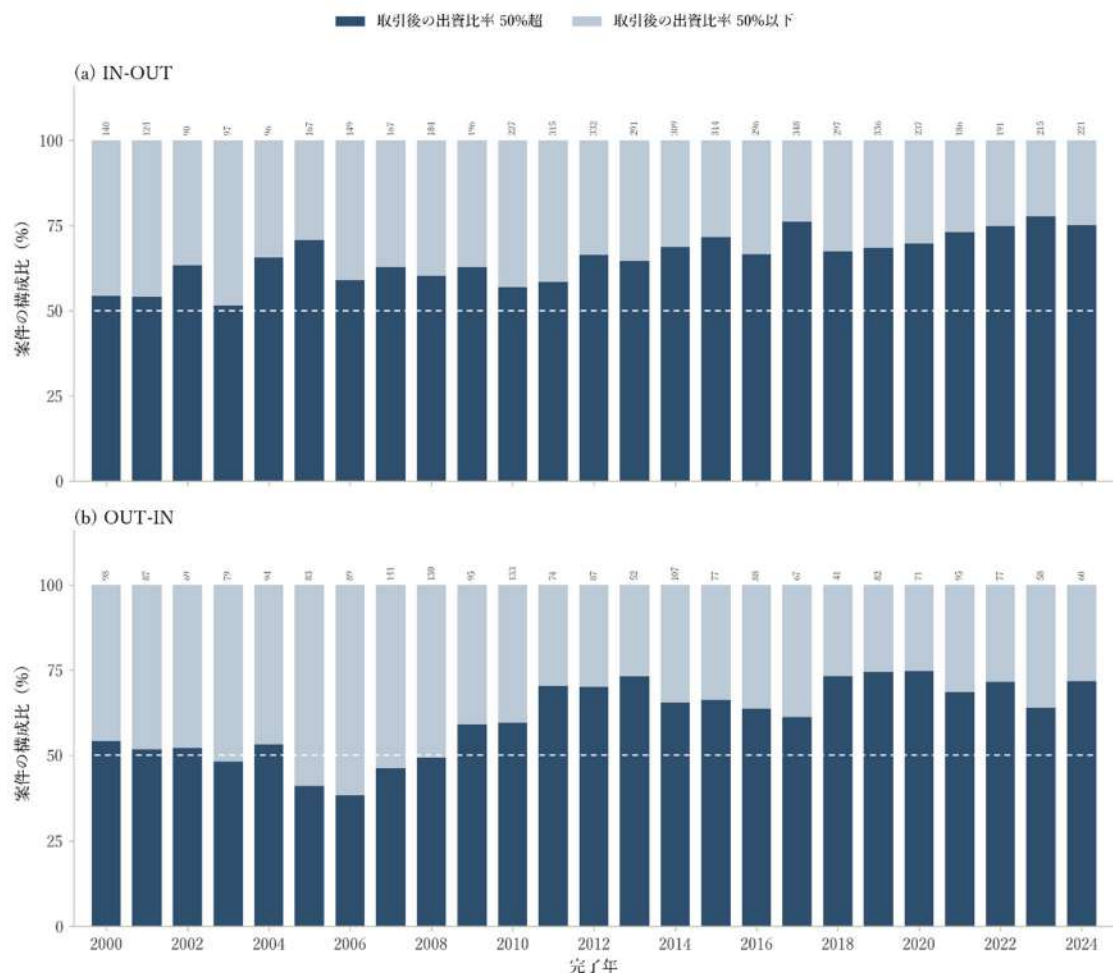
注：本図は、2000年から2024年までの取引金額が公表されたIn-Out型およびOut-In型クロスボーダーM&Aの年間案件数と取引金額の推移を示している。横軸は、M&A取引が完了した年を表す。

出典：「SDC データベース」より筆者作成

M&Aには、対象企業の経営支配権を取得することを目的とする案件と、少数株式のみを取得する案件がある。一般に、取引後に対象企業の議決権の50%以上を保有する場合、買い手は対象企業に対する経営支配権を獲得したとみなされる。部分的な株式取得と比べて、経営支配権の取得は、海外市場への本格的な進出や長期的な事業展開を目的とした投資で

ある可能性が高い。図表3は、2000年から2024年までのクロスボーダーM&Aにおいて、取引後に買い手が対象企業の議決権の50%以上を取得した案件の割合を示している。2000年代初頭には、両類型とも約4割の案件が議決権の50%未満の取得にとどまっていた。特にOut-In型では、2005年、2006年および2007年などに経営支配権を取得した案件の割合が50%を下回っており、多くの外国企業は日本企業の経営権を取得するのではなく、少数株式への投資を選択していたことが分かる。

しかし、2010年代に入ると、In-Out型、Out-In型ともに経営支配権を取得する案件の割合が上昇し、おおむね70%前後で推移している。近年では、Out-In型において70%を超える年もみられ、外国企業による日本企業への投資、日本企業による海外企業への投資のいずれにおいても、単なる資本参加から経営権の取得を伴う投資へと変化していることが示唆される。



図表3 クロスボーダーM&Aの取引後出資率の推移

注：本図は、2000～2024年のIn-Out型およびOut-In型クロスボーダーM&Aにおける、取引完了後の買い手の出資比率（50%以上／50%未満）の構成比を示している。横軸はM&A取引の完了年を表す。

出典：「SDCデータベース」より筆者作成

4. おわりに

本レポートでは、2000 年から 2024 年までの日本企業が海外企業を買収する In-Out 型 M&A と、海外企業が日本企業を買収する Out-In 型 M&A を対象として、市場規模と取引形態を分析し、日本企業を取り巻くクロスボーダーM&A の全体像を明らかにした。

第一に、市場規模については、In-Out 型では過去 25 年間に案件数、総取引金額ともに大きく増加し、日本企業による海外企業買収が活発化していることが確認された。一方、Out-In 型については、案件数は安定的に推移しており、取引総額についても明確な拡大傾向または縮小傾向はみられなかった。

第二に、In-Out 型、Out-In 型ともに経営権を取得する案件の割合が上昇しており、日本企業と海外企業との資本提携が量的拡大だけでなく、質的にも深化していることが確認された。

参考文献：

- MAREC（神戸大学大学院経営学研究科中小 M&A 研究教育センター）編（2026）『中小 M&A 白書 〈2026-27 年版〉』中央経済社.
- Barkema, H. G., Bell, J. H., & Pennings, J. M. (1996). Foreign entry, cultural barriers, and learning. *Strategic management journal*, 17(2), 151-166.
- Erel, Isil, Rose C. Liao, and Michael S. Weisbach. "Determinants of cross - border mergers and acquisitions." *The Journal of finance* 67.3 (2012): 1045-1082.
- Shimizu, K., Hitt, M. A., Vaidyanath, D., & Pisano, V. (2004). Theoretical foundations of cross-border mergers and acquisitions: A review of current research and recommendations for the future. *Journal of international management*, 10(3), 307-353.
- Zaheer, S. (1995). Overcoming the liability of foreignness. *Academy of Management journal*, 38(2), 341-363.

- 本資料は、執筆時点で入手可能なデータに基づき作成されています。そのため、本資料は将来の動向や結果を保証するものではありません。また、市場環境や国内外の情勢等に応じて、本資料の内容は予告なく変更される場合があります。
- 本資料は執筆者個人の見解に基づき作成されたものであり、当大学および当センターの公式見解を示すものではありません。
- 本資料の利用により生じたいかなる結果または損害についても、当大学および当センターは一切の責任を負いません。
- 本資料に関する著作権その他一切の権利は、当大学および当センターに帰属します。本資料を引用・転載等する場合は、その目的や方法の如何を問わず、「MAREC（2026）『2000—2024 年クロスボーダー M&A 動向①：市場規模と取引形態』」を出典として明記してください。