

No. 2025-001

中小企業 M&A 成功のための課題と現状: アンケート調査による分析

2025 年 7 月

石垣圭史^a 菊地雄太^b 久保克行^{c*} 鈴木 智博^a 山野井順一^c

キーワード：M&A 買収 中小企業 PMI

a インクグロウ株式会社 b 近畿大学経済学部 c 早稲田大学商学学院

* 本ワーキングペーパーに関する連絡先 kkubo@waseda.jp

インクグロウ社と早稲田大学産業経営研究所は 2021 年より共同研究「中小 M&A の現状と課題に関する調査」を行なっている。本ワーキングペーパーは、この共同研究の成果の一部である。

中小企業 M&A 成功のための課題と現状:アンケート調査による分析

はじめに

中小企業の M&A(合併・買収)は、近年、その重要性が増大している。これは、中小企業の経営者の高齢化が進行し、廃業の可能性が高まっていることが背景にある。廃業が増加すると、貴重な経営資源が失われ、従業員の雇用が失われることで地域経済に悪影響が及ぶおそれがある。このような事態を避けるため、M&A などを通じた第三者への円滑な事業引継ぎが不可欠であると認識されている。しかし、中小企業の M&A に関する実態は、これまでの学術研究において十分に明らかになっていなかった。ほとんどの研究は上場企業を対象としており、中小企業の実情に合致するかは不明である。特に、M&A の成功要因や、経営者の買収意図、買収後の企業統合(PMI: Post-merger integration)の実態に関する定量的な知見は極めて少なかった³。この問題意識に基づき、本レポートは、2023 年、2024 年、2025 年の 3 回にわたり実施された企業買収の現状と課題に関するアンケート調査の結果を統合し、中小企業の M&A の実態、成功要因、今後の課題について多角的に分析したものである。

2. アンケート調査の概要

中小企業の M&A は日本経済の将来を考える際に重要であるにもかかわらず、公表情報はほとんど存在しない。このため、統計的な分析がほとんど行われてきていない。そこで、我々は、アンケート調査をもとに分析を行っている。この調査はインクゲロウ社と早稲田大学商学大学院産業経営研究所の共同研究として、2023 年、2024 年、2025 年に「企業買収の現状と課題に関する調査」と題して行われている。具体的には東京商工リサーチを通じたオンラインおよび郵送によるアンケート調査を実施した。ここで問題となるのは、誰に対してアンケートを行うか、ということである。過去に買収を行った企業を対象に行うことが望ましいが、このことをどのように特定するかが次の問題となる。たとえば、筆頭株主が変わったとしても、それが相続によるものであれば買収とはみなせないだろう。そこで、本研究では、次のような手続きで買収企業を特定している。まず、東京商工リサーチのデータベースから、過去に最大株主が個人から法人に変更となっている企業をまず特定した。このような変化は、その企業が買収されたとみなすことができる。その上で、その新たな株主となった法人を買収企業とした。アンケートの対象企業はこのように特定された企業である。分析対象はそれぞれ 2023 年が 426 社、2024 年が 588 社、2025 年が 490 社である。なお、質問項目の多く

は共通しているが、それぞれの年において多少の違いが存在する。また、回答企業は年によって大きく異なっている。

アンケート調査を用いた分析は公表された財務データを用いた分析と比較して、利点および問題点がある。大きな利点は、主観的な判断を知ることができることである。財務データを用いた分析では、利益や株価に注目することが多い。ここで問題となるのは、利益や株価に与えるメカニズムが複雑であるため、関係を特定することが容易ではないということである。中長期的な企業の成長が目的の場合、数年のデータでは分析をすることも難しい。また、M&A の目的はさまざまであり、利益や株価だけでは目的が達成されたかどうかは確認することは難しい。アンケート調査を用いることにより、当事者がどのように考えているかを知ることができる。一方で、アンケート調査には、いくつかの問題もある。まず重要なのは回答者が本当のことを回答するかどうかという問題がある。失敗を認めたくない経営者は、失敗だと思っけていても成功と答える可能性があるだろう。また、回答するかどうかにおいて、バイアスが入る可能性がある。成功したと考えている経営者はアンケートに回答し、失敗したと考えている経営者がアンケートに回答しなかったとすると、結果が必ずしも現実を反映していない可能性もある。本研究では、このような限界を認識しつつ、結果をまとめることにする¹。

3. アンケート調査から見る中小企業 M&A の実態

それでは、アンケート調査の結果を用いて中小企業 M&A の実態を見ていこう。ここではそもそも企業はどのくらいの買収を行っているのか、またどのような経緯で買収を行っているのかについて確認する。

買収件数

図表1はいままでの買収件数、図表2は昨年1年間の買収件数を示したものである。図表1は、過去に遡って今までの買収した企業の数 of 質問の回答である²。この質問は 2023 年と 2025 年に行っている。中小企業における M&A の経験回数を見ると、複数回経験している企業もあるものの、ほとんどの企業が 1 回から 2 回の経験にとど

¹ また、財務データと合わせた分析を行ったり、統計学的な対処を行ったりすることでコントロールを行うことができる可能性がある。

² 社歴の長い企業の場合は、過去 10 年をめどに回答してもらっている。

まっている。2023 年の調査では、買収経験がある全 413 社のうち、約半数の 205 社が買収経験 1 回であった。4 回以上の買収経験を持つ企業は全体の 20%以下であり、M&A を成長戦略として位置付け、継続的に行っている企業は必ずしも多くはない。2025 年のデータでは、総買収件数では 1 回のみの企業が依然として多いものの、5 件以上経験している企業が増加傾向にあることが示されている。

図表2は、過去 1 年間に M&A を行った企業の回数を 2024 年と 2025 年で比較したものである。2025 年のデータでは、1 回および 2 回の買収を行った企業数が 2024 年と比較して大幅に増加していることが示されている。これらのことは、中小企業における M&A 活動が活発化していることを示しているのかもしれない。

上場企業の M&A では、過去にブームと呼ばれるような、M&A が活発におこなわれる時期があることが確認されている。中小企業について、トレンドを確認することは今後の課題であろう。

図表 1: Q1.1 M&A 経験回数

	総買収件数	1 回	2 回	3 回	4 回	5 回	6 回	7 回	8 回	9 回	10 回	以上
2023 年	205	93	42	26	12	9	5	4	3	14		
2025 年	156	70	35	20	28	2	6	1	2	22		

図表 2: Q2.1 1 年間の M&A 経験回数

	買収件数	1 回	2 回	3 回	4 回	5 回	6 回	10 回	11 回
2024 年	37	10	2	3	0	1	1	0	
2025 年	70	19	7	1	1	1	0	1	

買収の経緯

次に買収の経緯を確認する。一般にコーポレートファイナンスや経営戦略の教科書によると、経営者は企業価値の最大化をもとめて積極的に買収を行うことが暗黙に想定されている。このような想定はどの程度現実を反映しているのかを確認する。このことを示したのが図表3である。図表3は、買収に至った経緯について、企業がどの程度積極的であったかを 2023 年、2024 年、2025 年の時系列で比較したものである。ここでは、行った買収について、どのように検討を始めたのかを、1) 企業の成長のために積極的に案件を探している中で、買収を行った、2) しばしば案件の紹介を持ち込ま

れており、その中から案件を検討して買収を行った、3) 案件の紹介はほとんど受けないが、たまたま受けた案件を検討して買収を行った、の3つから選択して回答をしてもらっている³。

この表から、このような想定が必ずしも正しくはないことを示している。すなわち、偶然やなりゆきで買収を行っている経営者が少なくない。2023 年の調査では、「企業の成長のために積極的に案件を探している中で、買収を行った」企業は全体の約 3 分の 1 (38%) に過ぎず、実際に買収を行った企業でも受け身の買収が多いことが示唆された。一方で、2024、2025 年には積極的に買収を行っている企業の割合がやや増加傾向にあるようである。

図表 3: Q2.2 買収の経緯

	2023 年	2024 年	2025 年
1) 企業の成長のために積極的に案件を探している中で、買収を行った。	162	28	55
2) しばしば案件の紹介を持ち込まれており、その中から案件を検討して買収を行った。	125	22	31
3) 案件の紹介はほとんど受けないが、たまたま受けた案件を検討して買収を行った。	139	4	17

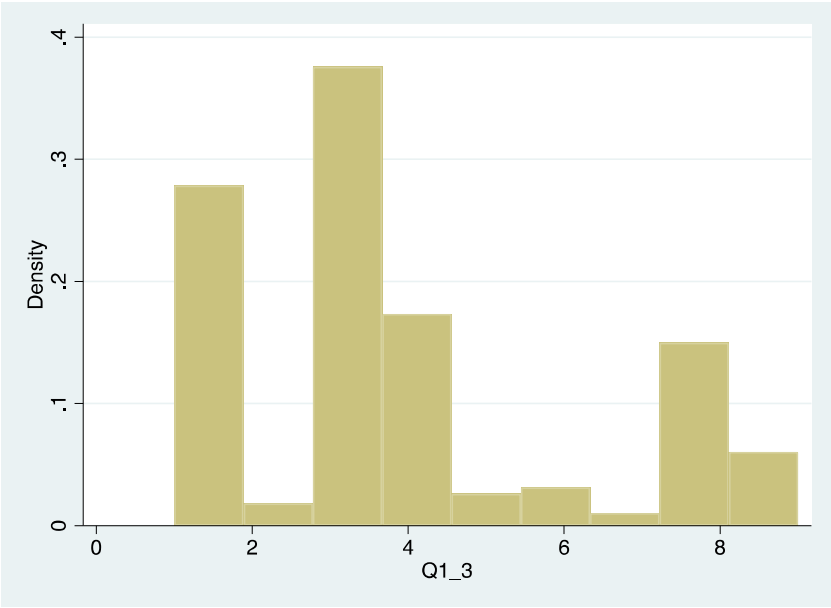
案件紹介元

企業が買収を行う場合、自ら相手を探すことも多いが、図表3に示されているように案件の紹介を受けることも多い。では、どこから紹介を受けているのだろうか。アンケート調査では 1) 金融機関 2) 事業引き継ぎ支援センター 3) M&A 仲介業者 4) 取引先・同業者 5) 友人・親族 6) 弁護士・税理士・中小企業診断士・等の士業 7) M&A プラットフォーム・マッチングサイト 8) 直接の持ち込み、9) その他のカテゴリーに分けて質問を行った。この結果を示したのが図表4である。まず確認できるのは、どの年でも、金融機関、M&A 仲介業者、取引先・同業者、そして直接の持ち込みが多いことが

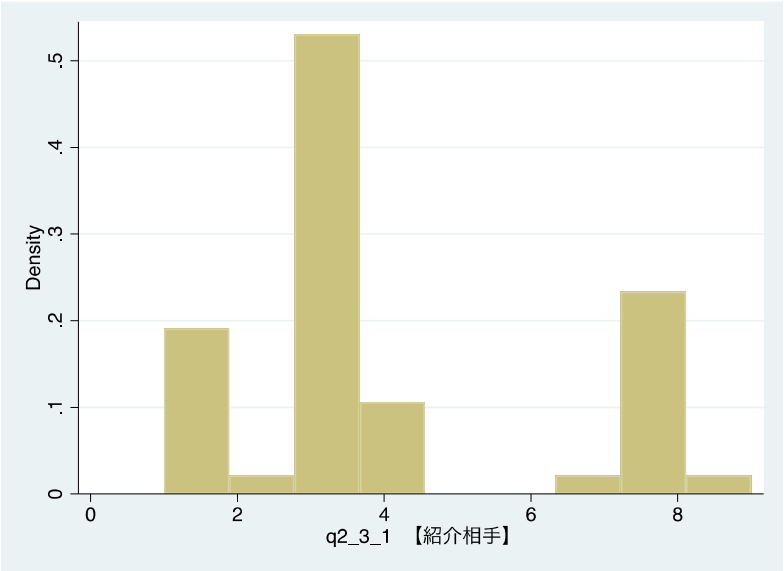
³ 複数の買収を経験している場合には、もっとも重要であると考える買収について考えるように指定している。

分かった。次に特筆すべきは、2024 年、2025 年の調査では、仲介業者が最も多く、次いで金融機関からの紹介が多い傾向が続いていることである。

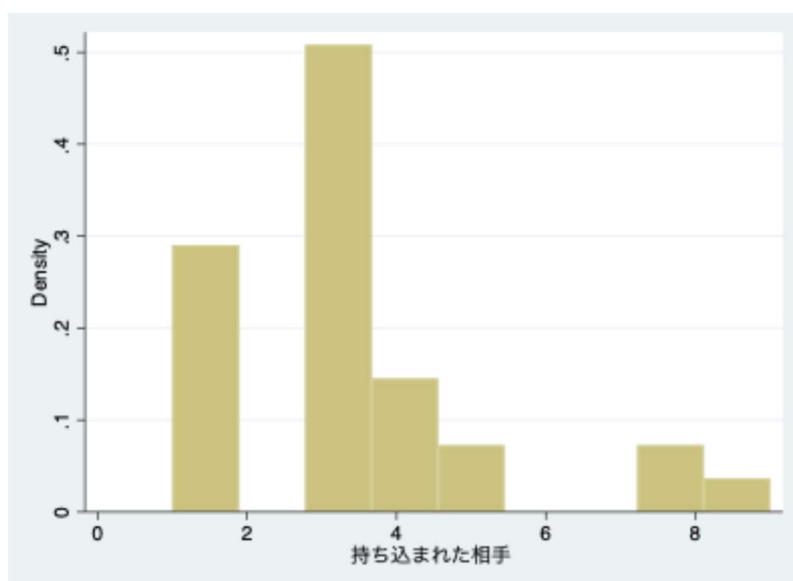
図表4 買収案件紹介元の推移



2023 年の紹介元



2024 年の紹介元



2025 年の紹介元

注 1) 金融機関 2) 事業引き継ぎ支援センター 3) M&A 仲介業者 4) 取引先・同業者 5) 友人・親族 6) 弁護士・税理士・中小企業診断士・等の士業 7) M&A プラットフォーム・マッチングサイト 8) 直接の持ち込み、9) その他のカテゴリー

買収の目的

企業はなぜ買収をおこなうのか、という問題は経営戦略論やコーポレートファイナンスにおいて多くの議論がなされてきている。広い意味で企業価値を最大化するためであるが、どのように企業価値を向上させるのかについてはさまざまなメカニズムがありうる。単純に規模を拡大することで規模の経済を追求する場合もあるだろうし、新しい分野に進出する場合や、自社に足りない経営資源をもとめて買収を行う場合もあると考えられる。そこで、どのような目的で買収を行ったのかを質問している。ここでは「売上・シェア拡大」「利益の拡大」といった複数の目的を提示し、それぞれの企業が買収を行う際に、どの程度想定したかどうかを1から5で質問している。数値が5に近いほど、目的として想定していることを示している⁴。

⁴ 質問項目は以下の通りである「買収前に、どのような目的を想定したかについて伺います。それぞれについて、1 全く当てはまらない 2 あまり当て

その結果を示したのが図表5である。ここから、多くの企業が売上・シェア拡大、利益拡大、事業エリア拡大といった「規模の拡大」を意図した M&A を行っていることが分かる。新事業展開・異業種への参入、事業ポートフォリオを通じたリスクマネジメント、ブランド獲得などを目的とする買収は多くない傾向にあった。しかし、2025 年のデータでは、規模拡大に加え、「自社の事業計画との整合性」や「人材の獲得」といった戦略的な意図も増加傾向にあることが示されている。これは、単なる規模拡大から、より戦略的な M&A へと目的が多様化している可能性を示唆している。

図表 5: Q2.4 買収の目的

目的	2023 年平均 点	2024 年平均 点	2025 年平均 点
a) 売上・シェア拡大	4.01	4.07	4.17
b) 利益の拡大	3.87	4.04	4.09
d) 事業エリアの拡大	3.65	3.93	3.61
c) 商品・サービスの拡充	3.65	3.83	3.97
n) 自社の事業計画との整合性	3.46	3.48	3.79
e) 人材の獲得	3.24	2.61	3.44
g) 技術・ノウハウの獲得	3.09	3.00	3.28
f) 新事業展開・異業種への参入	3.03	2.81	3.19
h) コスト低減・合理化	2.73	2.35	3.03
m) 事業ポートフォリオを通じたリスクマネジメント	2.72	2.50	2.98
k) 取引先との関係の維持	2.68	2.39	2.70
i) 設備・土地等の取得	2.51	2.54	2.50
l) 案件紹介者との信頼関係の維持	2.35	3.85	2.27

はまらない 3 どちらでもない 4 ある程度当てはまる 5 とても当てはまる、の選択肢から一つ選択してください。」

4 アンケート調査から見る中小企業 M&A の効果: 中小企業の M&A はどの程度成功しているか

買収の効果

M&A を分析際に最も基本的な情報の一つは、そもそも M&A が成功しているのかどうか、ということである。ここで問題は、成功しているかどうかを確認することは必ずしも容易ではないということである。また、上で見たように、企業が買収を行う目的はさまざまである。財務データでそれぞれの目的が達成されたかを確認することは容易ではないことは上場企業と同じである。このような問題はアンケート調査で解決することができる。

アンケート調査では、想定したさまざまな買収の目的がどの程度達成されたかどうかについて1から5で質問している。ここでも5に近いほど目的が達成されたと考えていることを示している。図表6は、買収後に実際に得られた効果の平均点を 2023 年、2024 年、2025 年の時系列で比較したものである。まず確認できるのは売上・シェア拡大、利益拡大、商品・サービスの拡充といった規模関連の効果が継続して高いスコアを示しており、特に 2025 年には多くの項目でスコアが微増していることである。すなわち、利益、商品・サービスの拡充といった点での規模の拡大に成功していることがわかる。

また、この表からは規模拡大以外の質問も行っている。「設備・土地等の取得」「ブランドの獲得」といった資源の獲得の観点、「取引先との関係の維持」「案件紹介者との信頼関係の維持」のようなネットワーク維持の観点、「事業ポートフォリオを通じたリスクマネジメント」といった視点を評価した回答者は多くはないようである。

図表 6: Q2.9 買収の効果

効果	2023 年平均 点	2024 年平均 点	2025 年平均 点
売上・シェア拡大	3.64	3.54	3.74
利益の拡大	3.45	3.52	3.56
商品・サービスの拡充	3.39	3.50	3.59
事業エリアの拡大	3.46	3.50	3.42
人材の獲得	3.18	3.28	3.33

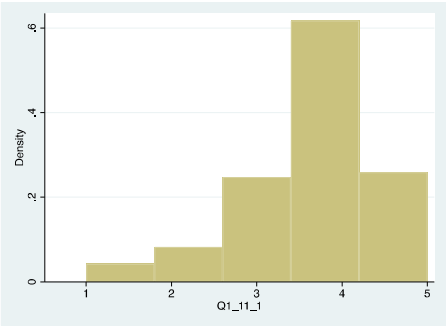
新事業展開・異業種への参入	2.86	2.78	2.96
技術・ノウハウの獲得	3.03	3.09	3.12
コスト低減・合理化	2.82	2.87	3.06
設備・土地等の取得	2.86	2.67	2.75
ブランドの獲得	2.59	2.69	2.74
取引先との関係の維持	3.13	3.13	3.24
案件紹介者との信頼関係の維持	2.81	2.85	2.89
事業ポートフォリオを通じたリスクマネジメント	2.82	2.69	3.00
自社の事業計画との整合性	3.35	3.44	3.53

買収の満足度

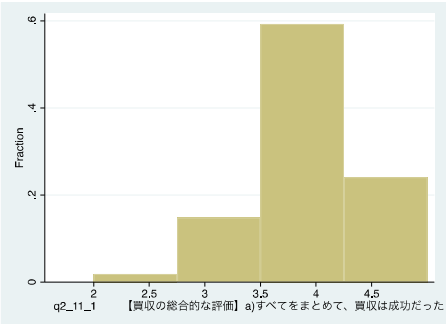
M&A の成功を客観的に評価することは容易ではない。そこで、本研究では主観的な評価に注目した。具体的には「すべてをまとめて、買収は成功だった」「すべてをまとめて、買収の結果に満足している」という文章について、どの程度あてはまるかを 1-5 で評価してもらった。ここでも5がもっともあてはまることを示している。この結果を示しているのが図表7および図表8である。すなわち、買収を行った中小企業の多くが、買収を成功だったと考えており、結果に満足していることが明らかになった。2023 年調査では、全 439 企業中、約 70%にあたる 308 社が「ある程度当てはまる」または「とても当てはまる」を選択している。この結果は、一般に M&A が成功しないケースも多いと考えられている上場企業の結果とは異なる点であり、非常に重要である⁵。どの年の結果も前向きであり、中小企業の M&A が成功しているケースが多いことを示唆しているなお、2024 年の調査では「全く当てはまらない」と回答した企業は存在しなかった。「すべてをまとめて、買収の結果に満足している」に対する評価をまとめた図表8の傾向は全く同じであり、買収に対する満足度が非常に高いことが示されている。

⁵ なお、2023 年には過去に行った買収のうち、代表的なものについて評価をしてもらっている一方、2024、2025 年は過去 1 年間に行った買収のうち、代表的なものについて評価を行ってもらっている。

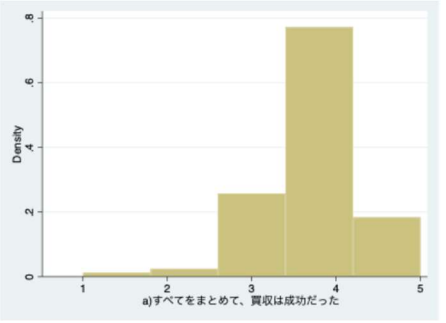
図表7 買収成功の評価



買収は成功だった 2023

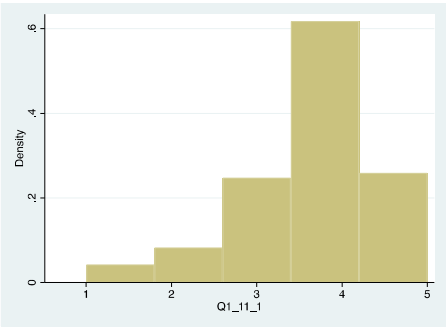


買収は成功だった 2024

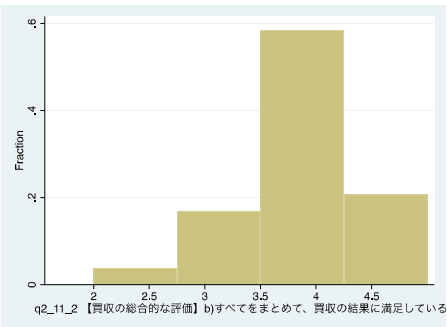


買収は成功だった 2025

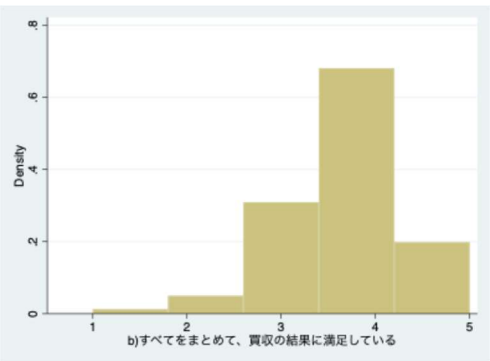
図表8 買収の満足度



買収満足度 2023



買収満足度 2024



買収満足度 2025

5. PMI の実態

買収を成功させるためには、買収後に企業価値を向上させるための施策が必要である。このような施策を一般に PMI (Post Merger Integration) と呼ぶ。買収により企業価値を向上させるためには適切な PMI を行うことが不可欠である。一方で、PMI については実態が必ずしも明らかになっていない点が多い。上場企業においても、まとまった情報は多いわけではないが、中小企業の PMI の実態についてまとまった情報は非常に乏しいといえよう。その意味で、今回のアンケートの結果は貴重であると言える。本アンケートでは、買収後にどのようなことを行ったのかについて質問を行っている。この結果をまとめたのが図表9である。それぞれについて、行っている傾向が強いほど5に近くなる。

ここで重要なのは、PMI に関する施策では、相手経営者や従業員とのコミュニケーションの強化が重視されていることが明らかになったことである。経営目標や経営理念の従業員への伝達も重視されている。一方で、業務の統合、流通チャネルの統合、製品ポートフォリオの整理、事業の統廃合については選択している企業が少ない。この結果は、戦略的なシナジーの実現よりも規模の拡大を意図した買収という考え方と整合的である。2024 年と 2025 年の PMI 実態を比較すると、相手経営者とのコミュニケーションの強化や従業員とのコミュニケーションの強化は引き続き高いスコアを維持しており、特にコミュニケーションが PMI において重要視されていることが分かる。経営者・経営幹部の派遣も継続して行われている。

2024 年と 2025 年には質問項目を追加している。そこで明らかになったことは、非常に多くの場合に、買収対象の企業の従業員に対して雇用を保証するとメッセージを出していることである。平均点が 4.5 近いことから、ほとんどの企業でこのようなメッセージをだしていることがわかる。M&A を考える際に、従業員の処遇が悪化する、との懸念は多い。たしかに理論的には買収後に余剰従業員を削減することで利益を上げるといふ行動があり得ないわけではないが、このような状況はほとんど想定されていないことがわかる。

追加質問について、加えて興味深いのは組織統合についての質問である。買収後に社名を変更したり、合併して企業組織を一つにしたりするケースは非常に小さいことがわかる。この背後にあるメカニズムとして想定されるのは、売却した経営者の意

向であろう。我々がおこなったいくつかのインタビューでは、オーナー経営者が企業を売却する際に、従業員の処遇や社名等について議論することが多いとのことであった。売却の際のひとつの約束となっている場合もあるようである。また、買収する側も必ずしも組織統合にこだわらないとのことであった。

図表 9: PMI 施策

PMI 施策	2023 年平均 点	2024 年平均 点	2025 年平均 点
a) 相手経営者とのコミュニケーションの強化	3.74	4.19	3.99
d) 従業員とのコミュニケーションの強化	3.79	4.09	3.99
b) 経営者・経営幹部を交代した	3.65	3.43	3.67
c) 後継候補、経営幹部の派遣	3.31	3.43	3.73
e) 取引先とのコミュニケーションの強化	3.44	3.66	3.67
f) 人事労務関係の改革	3.37	3.53	3.38
l) 経営目標や経営理念の従業員への伝達	3.59	3.72	3.69
g) 財務の統合	3.25	3.54	3.43
h) 財務の統合を除く会計・財務関係の改革	3.21	3.34	3.27
j) 業務の統合	2.94	3.00	3.08
k) 製品ポートフォリオの整理	2.74	2.61	2.83
m) 流通チャンネルの統合	2.83	2.76	2.71
i) 事業の統廃合	2.58	2.59	2.53
n) 対象企業の社名の変更		1.78	1.87
o) 対象企業を統合し、合併した		1.80	1.85
p) 従業員に対して雇用は継続すると保証した		4.48	4.41

6. 今後の買収の展望

次に、今後の買収に対する企業の展望をまとめることにする。このことは、今後、中小企業の M&A が増加するかどうかを考える際に重要な情報であろう。このことを示したのが図表 10 である。この表は、今後の買収に対する企業の展望を 2023 年、2024 年、2025 年の時系列で示したものである。2023 年から 2025 年にかけて、「重ねての案件の開拓・買収には興味がない」と回答する企業の割合が微増している傾向が見られる。これは、過去の M&A が成功と評価されつつも、次なる買収への意欲には慎重な姿勢を示す企業が一定数存在していることを示唆している。中小企業の M&A を増加させるという観点からは、どのような企業が興味を持っているのか、また持っていないかを分析することが重要であろう。

図表 10 今後の買収の展望

	2023	2024	2025
1) 今後も案件を積極的に探し、よい案件があれば積極的に買収を行いたい	161	165	127
2) 案件を積極的に探すつもりはそれほどないが、よい案件があれば買収を行いたい	277	250	224
3) 重ねての案件の開拓・買収には興味がない。	180	231	145

買収に対して前向きではない理由として考えられるのは、買収を行おうとしてもさまざまな障壁があるのではないか、ということであろう。このことを確認した質問に対する回答をまとめたのが図表 11 である。ここで注目すべきなのは、「仲介手数料が高い」という点の平均が、どの年も最も高く4程度あることである。もちろん、企業として仲介手数料が安い方が望ましいということは理解できないわけではない。しかし、もしも買収によって企業価値が向上することが予想されているのであれば、それにふさわしい仲介手数料を喜んで支払う企業も多いのではないかと予想できる。一つの考え方は、買収の効果を適切に予測することが難しいため、仲介手数料が高く見えるということかもしれ

ない。このことと関連しているのが「判断材料としての情報が不足している」という項目を指摘する企業が多いということである。買収に必要な情報が十分に提供されていないことは、買収の効果を予測することが難しいことにもつながっていると考えられる。今後、どのように企業情報を標準化して提供できるかが今後の課題であろう。

次に重要な障壁として指摘されているのは「相手先従業員等の理解が得られるか不安がある」である。上の PMI でも見たように、買収側企業から見て被買収企業の従業員とのコミュニケーションは PMI の最重要課題の一つである。一方で、資金調達を指摘する企業は多くはなかった。これらの買収に対する不安を解消することが、今後の買収増加につながると予想できる。

図表 11 買収の障壁

	2023	2024	2025
a) 期待する効果が得られるかよくわからない	3.49	3.46	3.44
b) 判断材料としての情報が不足している	3.58	3.42	3.52
c) 相手先従業員等の理解が得られるか不安がある	3.7	3.48	3.55
d) 仲介等の手数料が高い	4.04	3.9	4.00
e) 相手先（売り手）が見つからない	3.1	3.09	3.12
f) 相手先の企業価値評価の適正性に不安がある	3.45	3.44	3.43
g) 買収資金の調達が困難	2.87	2.85	2.90
h) M&A をすすめるための社内体制の構築が困難	3.21	3.16	3.14
i) 適切な相談相手がいない	2.72	2.7	2.77
j) 自社の役員等の理解が得られるか不安がある	2.57	2.59	2.54

k) 金融機関・顧問税理士等の理解 が得られるか不安がある	2.52	2.55	2.51
l) 合併の金銭的・非金銭的費用に ついての情報が不十分である	3.09	3.03	3.01
m) M&A 仲介の市場が発達してお らず不安である	2.8	2.74	2.80
n) 買い手のリスクが大きい	3.47	3.42	3.47
o) 個人保証を要求される・制度が 不便である	2.98	2.95	2.97
p) 資金調達		2.91	2.95

7. 仲介への満足度

図表 12: 仲介への満足度(全業者)

満足度に関する項目	2024 年	2025 年
a) 仲介業務に対して満足している	3.56	3.37
b) 仲介手数料は適切な額であったと思う	2.75	2.79
c) この仲介会社を M&A を検討している他の企業に推薦したい	3.22	2.72
d) 次回 M&A を行う際には、この仲介会社を使いたいと思う	3.42	2.90

買収に対する満足度や、今後の買収の買収を考える際に、仲介業者に対する満足度を考える必要があるだろう。たとえ、過去の買収が成功したと考えている場合でも、M&A を仲介した業者に対して不満がある場合には、次の買収を行うことを躊躇うかもしれない。また、近年、M&A 仲介をめぐるトラブルも報道されている。この点からも M&A 仲介に対する満足度を確認することが必要であろう。そこで、ここでは仲介業者に対する満足度、仲介手数料に対する満足度を質問している。さらに、同じ仲介会社にもう一度依頼したいか、また、他の企業に推薦したいかについても質問している。

2024 年と 2025 年のこの結果を示しているのが図表 12 である。2025 年には全ての項目で平均点が低下しており、特に「仲介会社を他企業に推薦したい」や「次回も同じ

仲介会社を使いたい」といった項目で満足度が大きく下がっていることから、仲介サービスに対する中小企業の満足度が全体的に低下している実態が明らかである。

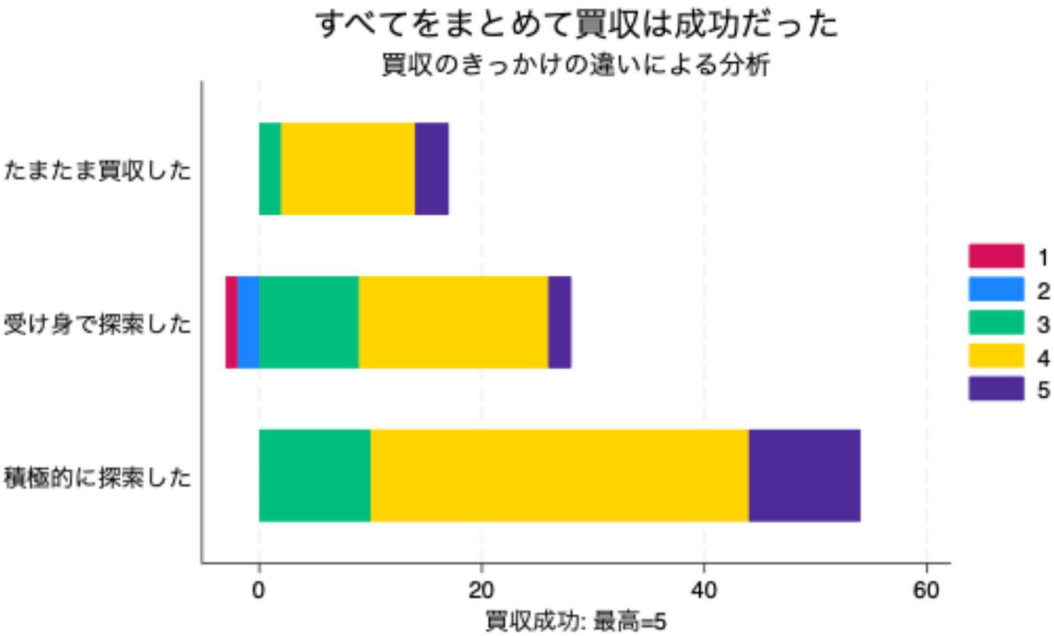
8. どのような企業が成功しているのか

ここまでの分析から、多くの企業が買収を成功と考えていることが明らかになった。次の質問は、では、どのような買収が成功と考えられる傾向が強いのか、ということであろう。ここでは、買収のきっかけと買収回数に注目する。

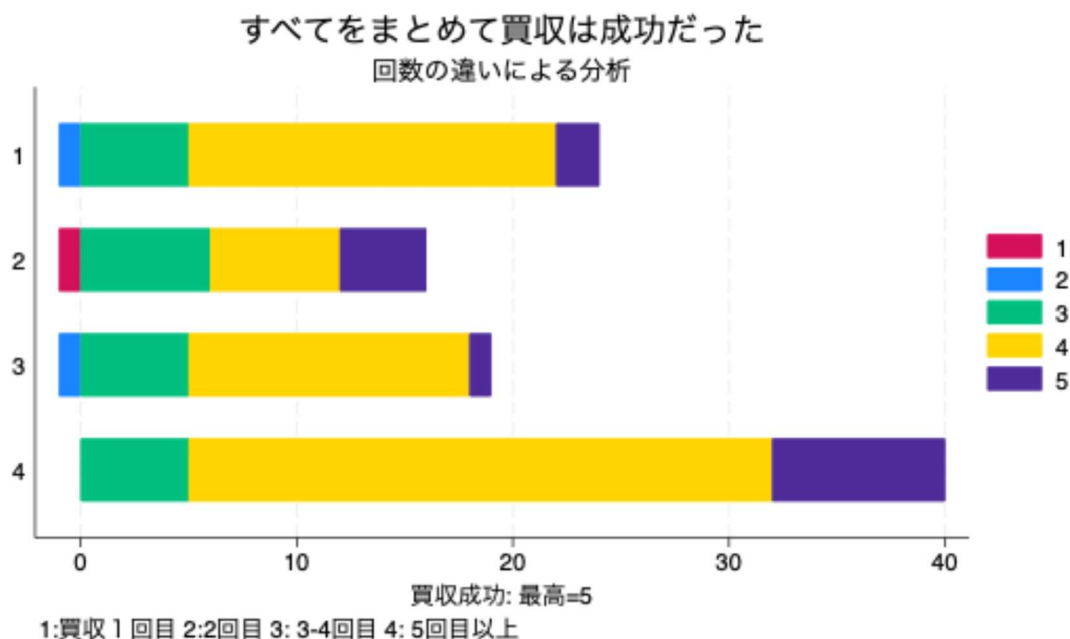
図表 13 は、買収のきっかけと買収の成功の関係を図示したものである。積極的に買収した企業と、たまたま買収を行った企業において成功の認識に違いがあるかを示している。サンプルをたまたま買収したグループ、受け身で買収したグループ、積極的に買収したグループに分けた上で、それぞれのグループの中で買収を成功したと考えるかの 1-5 の評価の内訳を示している。5 が最も評価が高いことを示している。横軸は企業の数であり、中立的以上の評価を行った企業数が右側、否定的な評価を行った企業数が 0 の左側に示されている。買収を否定的に評価している企業はほとんどないため、ほとんど 0 の右側にグラフが偏っている。このグラフから、差はそれほど大きくはないが、積極的に探索した企業の方が高く評価をしていることが分かる。ただし、たまたま買収した企業も失敗と考えている企業は存在せず、高く評価している。図表 13・14 は 2025 年の調査の結果であるが、過去の分析も同様の効果を示している。

次に過去の買収回数と成功の関係を確認しよう。このことを示したのが図表 14 である。回数が少ない企業も多き企業も買収を高く評価している傾向にある。買収がとて多く、過去に 5 回以上経験している企業は特に成功していると考えられる傾向にあることが示されている。このことは、M&A の経験を積んでいる企業は成功する傾向にあるという考え方と整合的である。過去の経験から、買収対象企業の選択や PMI についてスキルを蓄積している可能性がある。また、図表 13・14 は買収を成功だと考えているかについて分析しているが、買収に対する満足度に関する分析も同様の傾向を示している。

図表13 買収のきっかけと買収成功の評価



図表14 買収回数と成功



9. どのような企業が継続して買収を計画しているのか

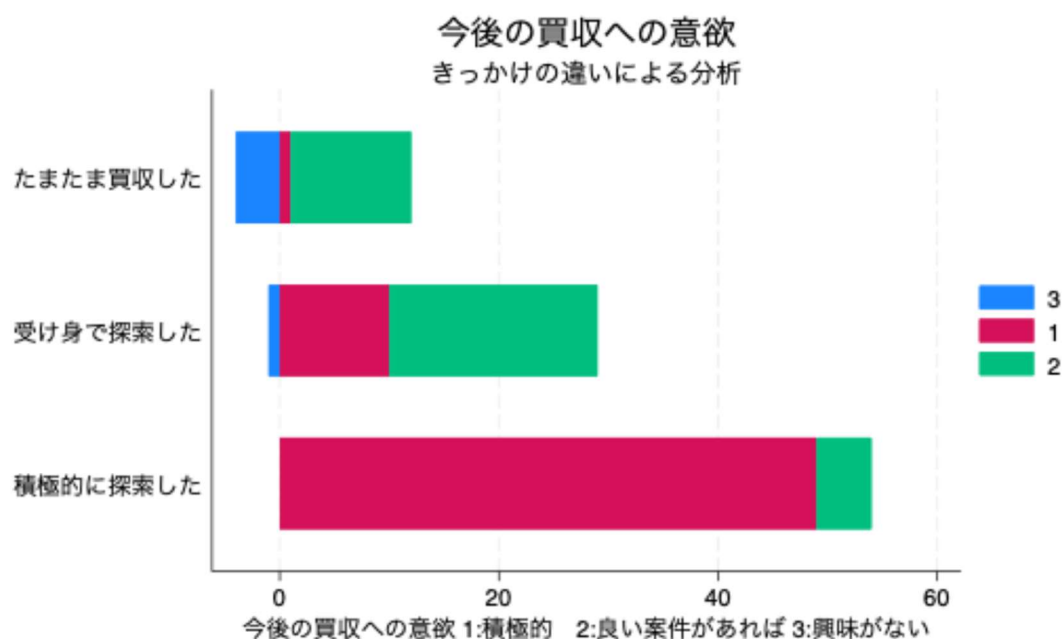
M&A の件数を増加させるためには、連続して M&A を行うことが望ましい。この点から、今後、買収を行う意図を持っているかどうかを確認し、どのような企業がこのような意図を持っているかを確認することが重要であろう。M & A を増加させるという観点からは、買収を行う能力があるにもかかわらず、消極的な企業に対して何らかの施策を行うことも考えられる。そこで、ここでは買収のきっかけ、過去の実行回数、過去の買収の成否と買収の意図の関係を分析する。

図表15は、買収のきっかけと今後の買収意欲の関係を分析したものである。積極的に買収を行った企業は今後も積極的な買収を企画する一方で、たまたま買収を行った企業は、今後も消極的ではないかと予想できる。図表15を見ると、このような予想通りとなっている。すなわち、積極的に探索した企業のほとんどが今後も積極的に買収を行うことを示している。ここで興味深いのは、「たまたま買収した」グループの多くは、買収後、受け身ながら買収を検討することを示している。成功体験が次の買収につながることは当然ながらありうるであろう。今後、そのような企業が増加することが M&A の増加につながるのかもしれない⁶。

⁶ 図表 15-17 は 2025 年の分析結果であるが、その前の年の分析も整合的な結

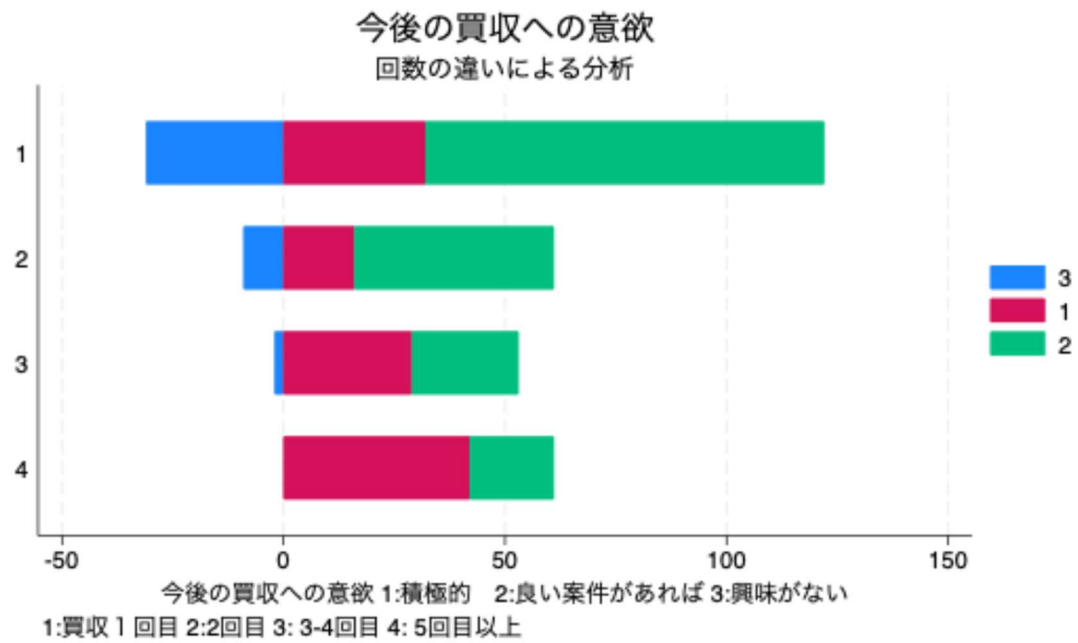
図表16は買収回数と今後の買収意欲の関係を示したものである。ここにあるように買収回数が多いほど、今後の買収に積極的であることが示されている。企業の成長スピードを考えると M&A は重要な手段である。繰り返し買収を行うような企業がどのような企業なのか、繰り返しによって PMI 等がどの程度上手くなるのか、ということは今後の課題であろう。図表17は、買収の成功と今後の買収意欲の関係を示している。過去の買収において成功しているほど(5に近いほど)、今後の買収に積極的であることが示されている。

図表15 きっかけと今後の買収意欲

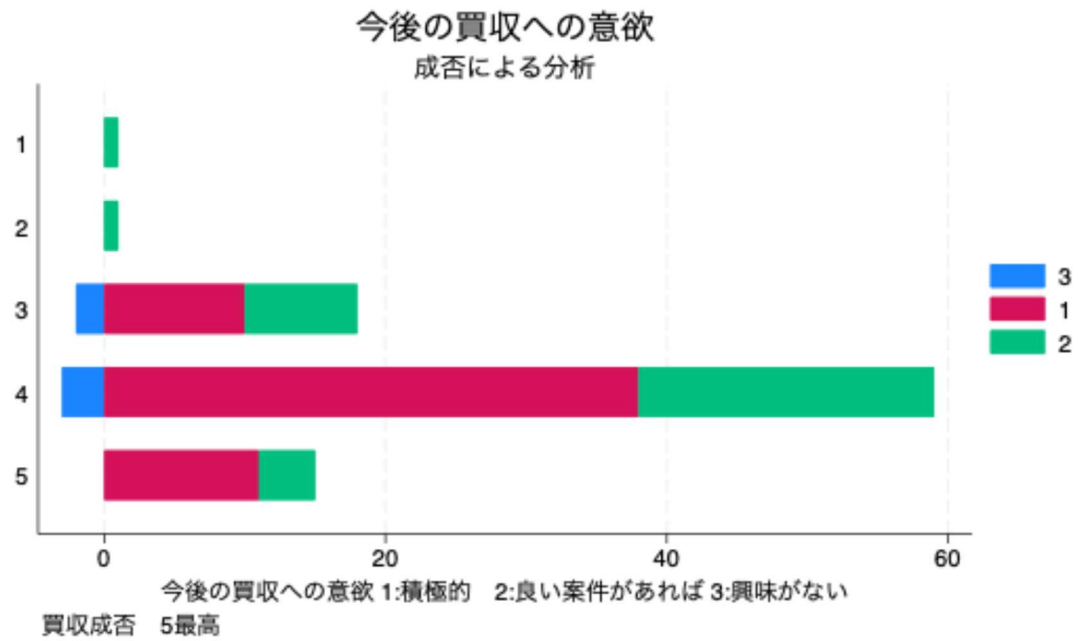


果を示している。

図表16 買収回数と今後の買収意欲



図表17 買収成功と今後の買収への意欲



10 おわりに

本レポートでは、インクグロウ社と早稲田大学商学大学院産業経営研究所の共同研究プロジェクトの成果であるアンケート調査をもとに分析を行った。繰り返しになるが、中小企業の M&A は日本経済の将来を考える際に重要であるにもかかわらず、実態が必ずしも明らかではない。今後、中小企業 M&A に関してさまざまな政策を行う際にも実態を把握することが不可欠である。このような議論に不可欠な実証的な基礎を提供したことが本レポートの第一の貢献である。

本レポートでは、いくつかの非常に重要な結果が得られている。まず重要なのは、中小企業 M&A を行った企業の非常に多くが買収を成功と考えているということである。上場企業の場合、買収は必ずしも成功しているわけではない。買収が成功していることから買収を促進するような政策を正当化することができるかもしれない。

本レポートでは、PM I についても実態を明らかにしている。そこで重要なのは、買収企業にとって買収先の経営者および従業員とのコミュニケーションが重要である、ということである。さらに、ほとんどの企業で買収先の従業員に対して雇用を保障していることが示されている。M&A を考える際に従業員の処遇を犠牲にしてオーナーが利益を得るのではないか、という懸念を持つ場合もある。しかし、今回の調査によると従業員の雇用を削減して利益を得ようとするということはないことが示されている。

本レポートでは、買収を行う際の障壁や今後の買収の意図についても分析を行なっている。M&A 仲介業者の仲介手数料に対する懸念等が指摘される一方で、今後も買収を行う意図を持つ企業も多い。中小企業の M & A を増加させることが望ましい、という立場からはどのような企業にどのような働きかけを行うことが必要かということが考える必要がある。本レポートはそのための基礎となるであろう。

本レポートにはいくつかの限界がある。まずはサンプルセレクションの問題である。アンケートデータを用いているため避け難いことではあるが、過去に買収を行った企業全体をどの程度代表しているかどうかについては慎重な検討が必要である。成功した企業はアンケートに答える一方で、成功していない企業は回答を行っていない可能性もある。この点については、別途、財務データとマッチングした確認を実行中である。

本レポートでは、どのような企業が買収を成功と考えているのか、ということや、どのような企業が今後の買収に積極的なのか、という点について分析を行なっている。しかし、これは単純な相関を確認しているだけであり、因果関係を特定しているわけではない。この点がどの程度結果に影響しているかについては、別途、機械学習もしくは計量経

済学的な手法を用いた分析を行なっている。

本アンケート調査は買収した側の企業に対するアンケート調査である。このため、買収がわの観点に注目している。しかし買収が成功しているかどうかは買収した側、売却した側の双方の視点を確認することが望ましい。この点については別途、売却側のアンケートを実施している。これらの追加的な作業を通じて、買収成功の決定要因や、今後の買収意欲の決定要因について理解することが今後の課題である。