

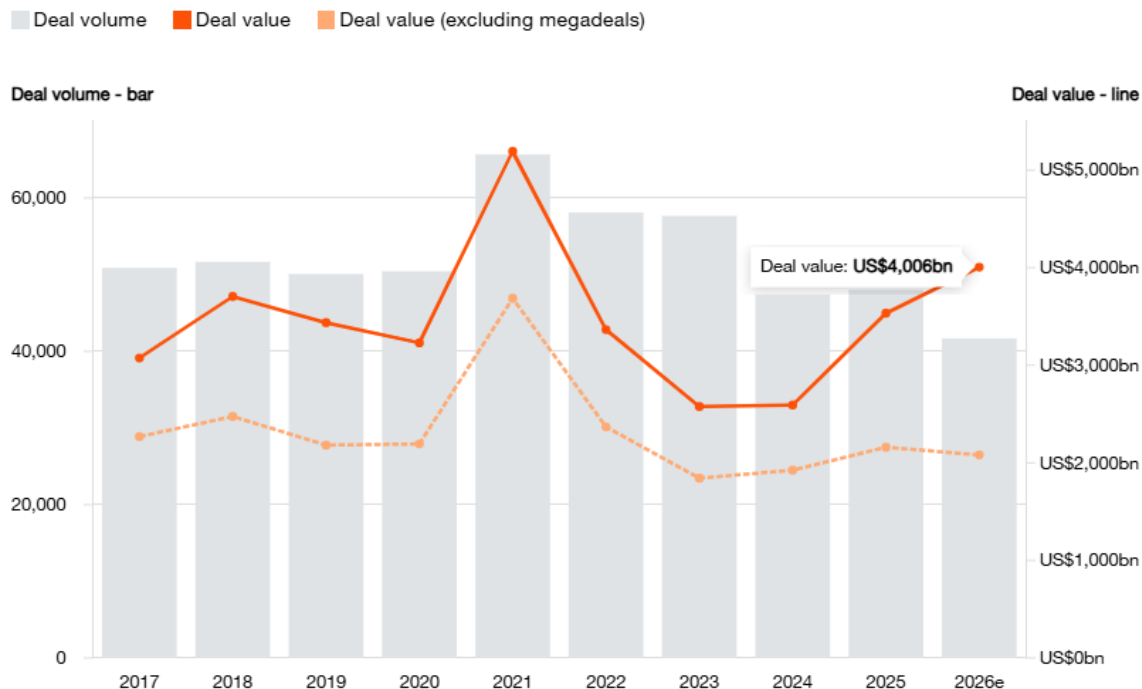
M&Aの新潮流と 『望ましい買収』の実現に向けて

2026年9月
経済産業省 産業組織課長
片山 弘士

世界のM&A動向① —メガディールの牽引—

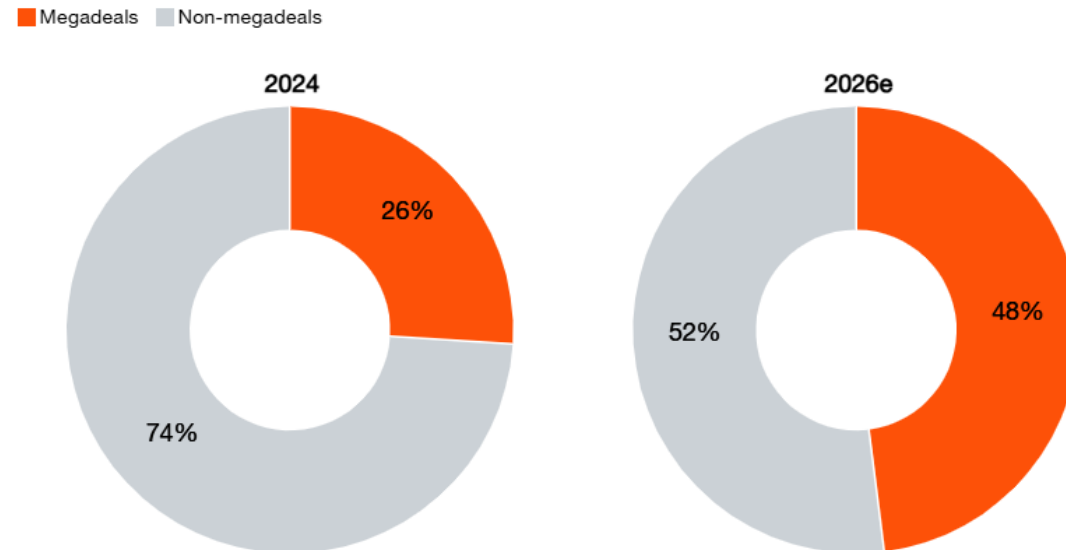
- 世界のディール金額は2026年に**4兆米ドル**に達する見通しで、2021年以来の高い水準。件数は減少しているものの、金額は前年比約13%増という「金額主導」の回復。
- 50億ドル超のメガディールが金額ベースでほぼ半分を占め、そのシェアは2年前の**約2倍に**。メガディールを除くと金額は4%減であり、市場の「K字型（二極化）」が鮮明。

M&A市場の案件件数および取引総額の推移
(2017年～2026年予測)



(出所) ロンドン証券取引所グループ (LSEG) 、PwC分析

グローバルディール金額に占めるメガディールの割合
(2024年・2026年予測)



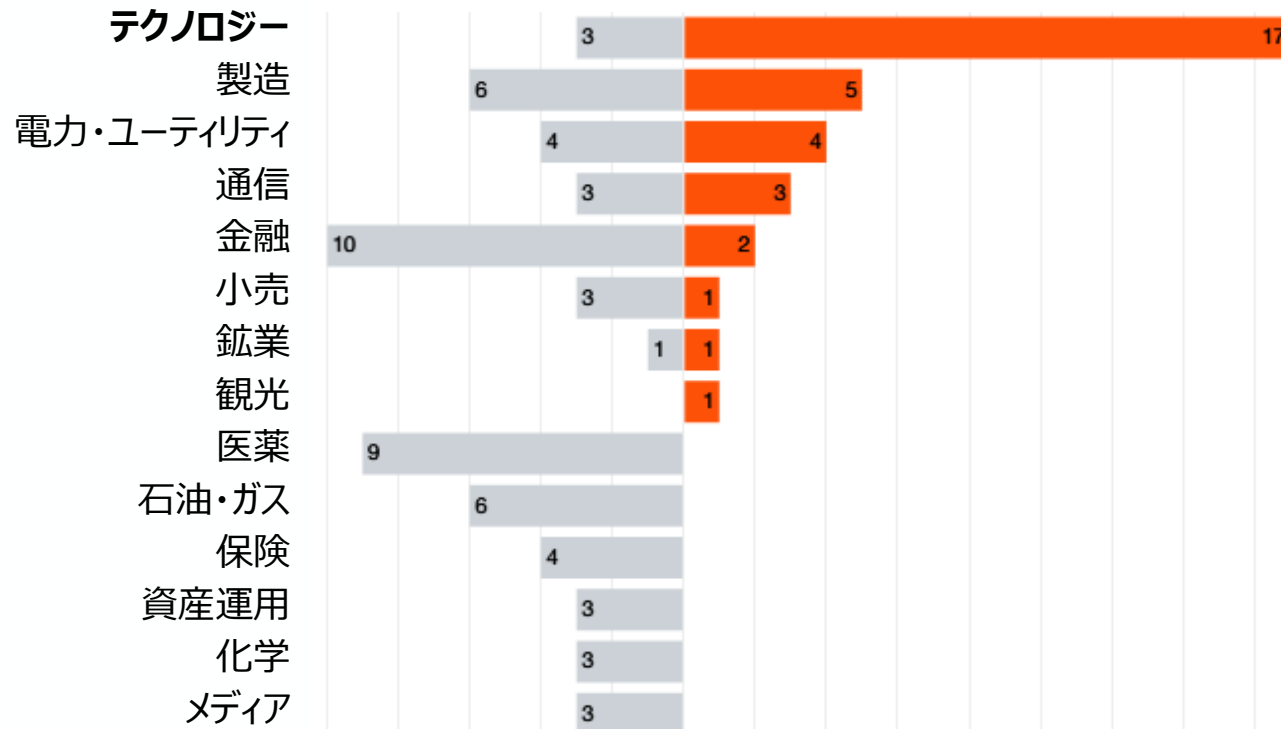
(出所) ロンドン証券取引所グループ (LSEG) 、PwC分析

世界のM&A動向② ―構造的ドライバーとしてのAI―

- AI時代には「規模（スケール）」が競争優位を左右し、M&Aにも同じ力学が働く。
- 電力・データセンター領域が注目を集める一方、資本がAIインフラに向かい短期的にはM&Aを抑制する「AI投資のスーパーサイクル」が進行。

大型M&A上位100件におけるAIへの言及（2025年）

■ No AI mention ■ AI mention



92%の投資家が、
投資先企業または担当する企業について、
テクノロジー・トランスフォーメーション
への資本配分を増やすべきと考えている。

特にテクノロジー、製造、電力・
ユーティリティ分野でAIへの言及が多い

世界のM&A動向③ — 2026年のM&Aの5大トレンド—

- 2025年に引き続き、変化への対応としてのディールメイキング、新たな成長源の探索、不確実な市場環境下でのポートフォリオの絞り込みなどが相互に補強し合うことでトレンドは継続すると考えられている。

①

リスク対応や競争優位確立のための戦略的ツールとしてのM&A

既存事業の成長手段ではなく、**事業ポートフォリオそのものを作り変える手段**として位置づけられている。
特にオーガニック成長が難しい環境では、コア競争力の強化と新技術・市場へのアクセスの確保を同時に実現する手段として重要性が増している。

②

「アリーナ産業」への資金集中

AI・半導体など、今後の競争の主戦場となる産業に資金が集中している。
アリーナ産業は2025年の取引金額の40%を占めており、そのうちソフトウェアのシェアが最も高い。

③

100億ドル規模の大型案件の増加

案件の大型化が進み、金額ベースの市場を押し上げている。
2025年は100億ドル超規模の取引は60件に達し、コロナ後のピークである2021年以来の多さとなった。

④

ポートフォリオの戦略的再編

企業は不確実性が高まるほど、ポートフォリオの見直しをより大胆に・より頻繁に行うようになる。
2025年は、スピンオフ、カーブアウトなどの「**事業分離・売却**」の**金額が前年比30%増の1.6兆ドル**となり、2021年以来の高水準に達した。

⑤

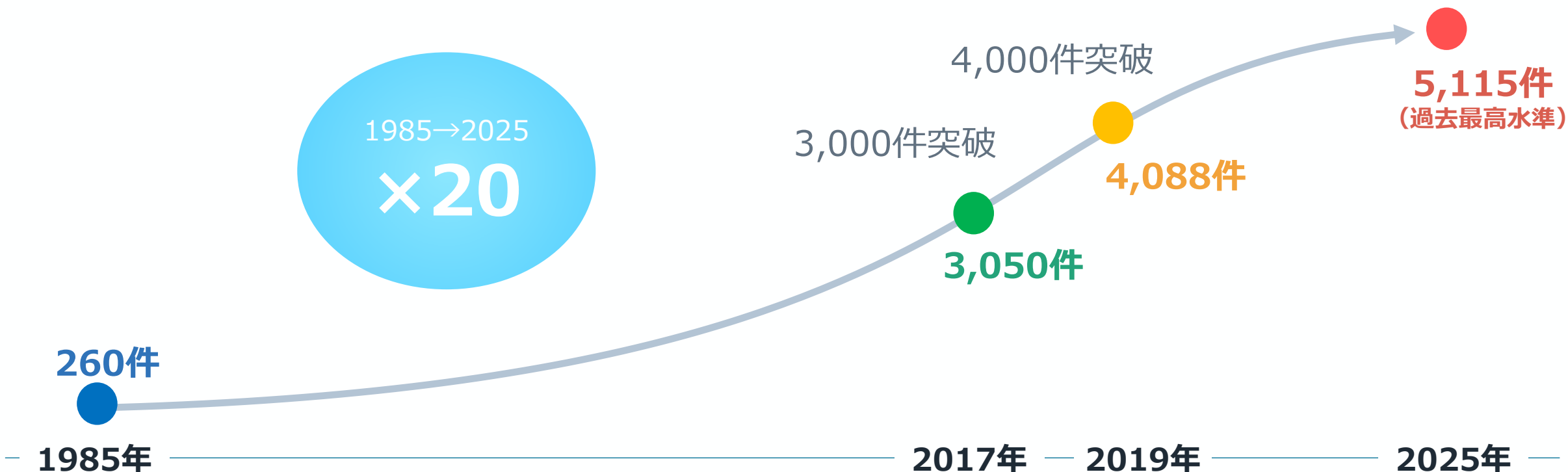
PE（プライベート・エクイティ）による買収の活発化

2025年における**PE主導の取引金額は54%増の1.2兆ドル**に達し、M&A市場全体の成長率(43%)を上回る力強い回復を見せた。
複数の小型案件よりも少数の大型案件に資本を集中させる効率志向が鮮明となる。

日本のM&Aの動向① ー長期トレンドー

- 経済のグローバル化、企業の成長戦略としてのDXの推進や事業再編、人手不足への対応等がM&A増加を後押し、2025年の日本企業のM&Aは件数・金額ともに過去最高を記録（40年間で約20倍に拡大）。
- M&Aは「特別な決断」から、経営の「標準の選択肢」へ。

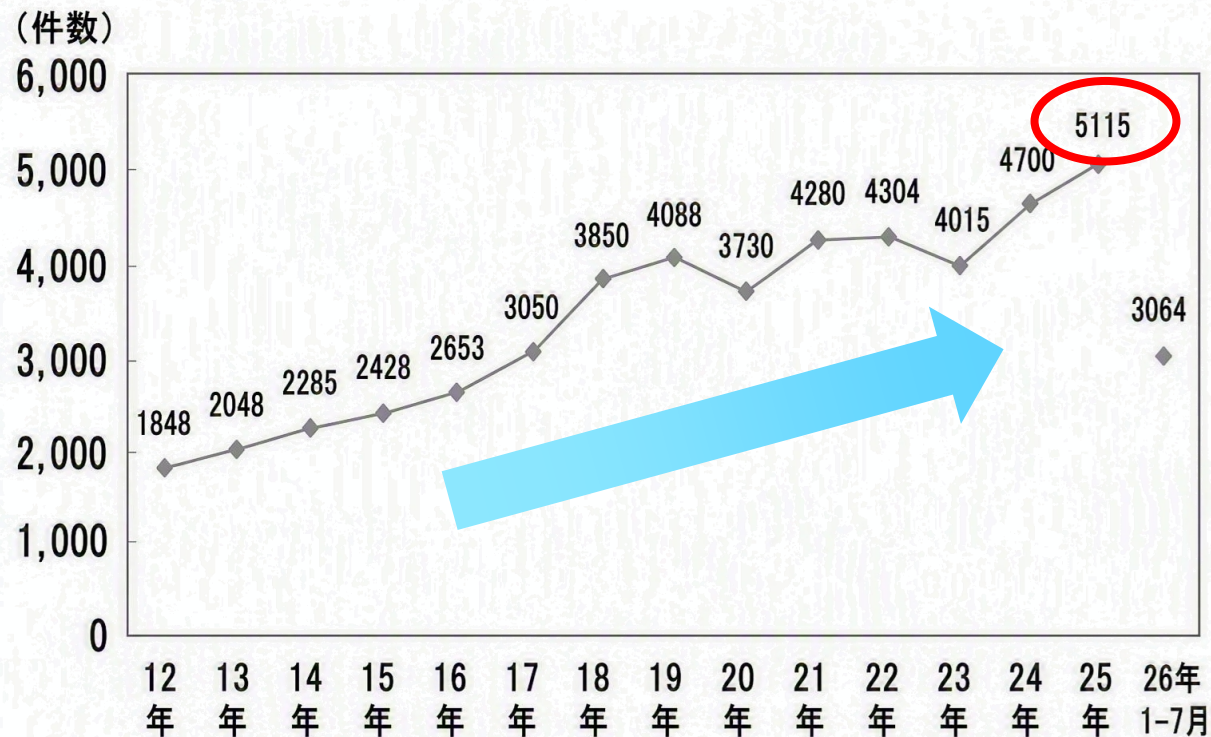
年間M&A件数は約40年で大幅に拡大



日本のM&Aの動向② ーマクロトレンドー

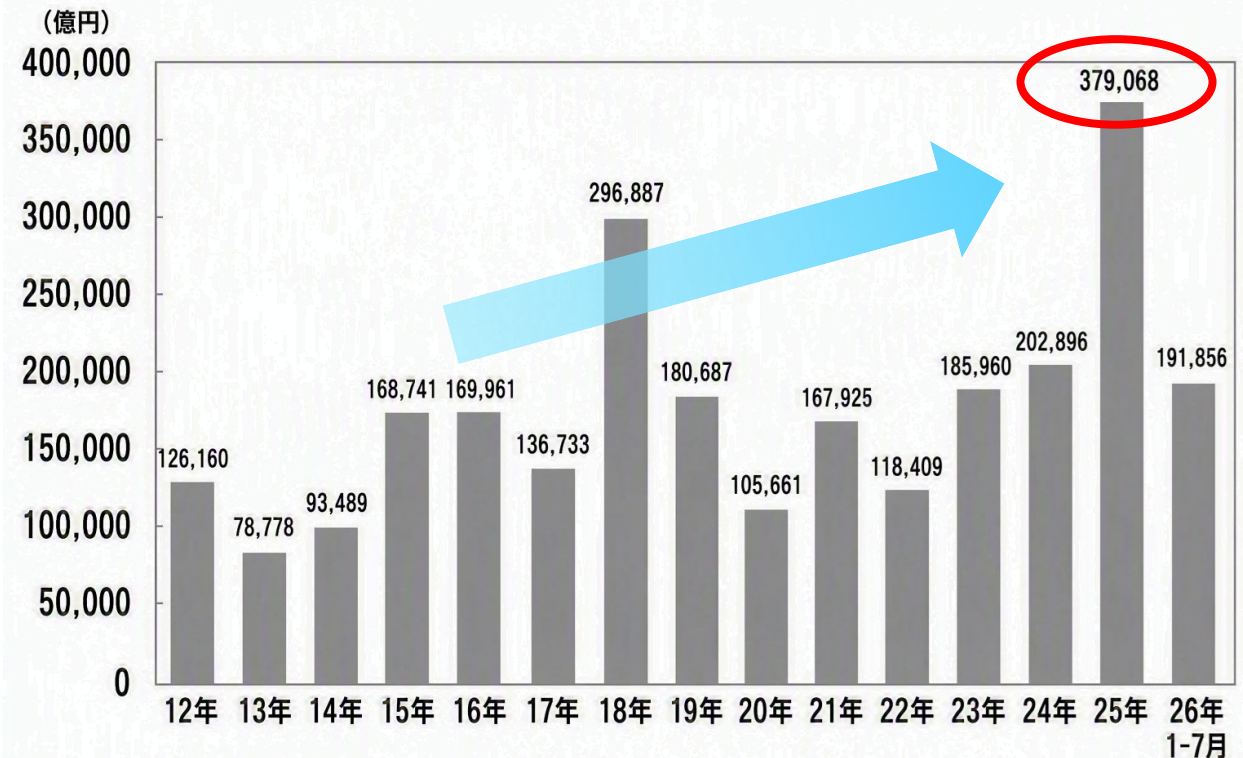
- 2025年のM & Aの件数は**5,115件**（前年比+8.8%、2年連続過去最高）、金額は**約37.9兆円**（前年比+86.8%）。

日本のM&A件数の推移（2012年～2026年）



（出所）株式会社レコフデータ

日本のM&A金額の推移（2012年～2026年）



（出所）株式会社レコフデータ

日本のM&Aの動向③ 一過去最高更新を支える4つの構造的要因一

- 2024年以降、日本のM&A市場は量・質ともに活況。
- この活況は単なる景気循環ではなく、背景には4つの構造的な要因がある。

① PEファンドの関与拡大

- 日本のM&A上位20件の約4割にPEファンドが何らかの形で関与。買い手・売り手の双方で存在感を高める。
- 資金の出し手にとどまらず、事業の担い手としての役割が拡大。
- 事業会社にとってPEファンドの行動原理・保有ポートフォリオの動向を継続的に把握することが、M&A戦略上重要。

② 上場企業の非公開化（MBO・TOB）

- 東証のガバナンス改革・規制強化が背景となっている。
- 2025年に公表された非公開化案件は近年の中でも際立って高い水準。
- PEファンドによる非公開化→バリュアップ→再売却というサイクルが定着しつつあることで、非公開化案件は将来の新たなM&A案件を継続的に生み出す供給源ともなっている。

③ カーブアウトの拡大

- 事業ポートフォリオの選択と集中を推進する上場企業を中心に、傘下事業の切り出しを伴うM&Aが増加。
- サントリーによる第一三共ヘルスケア買収、セブン&アイのスーパー事業売却 等

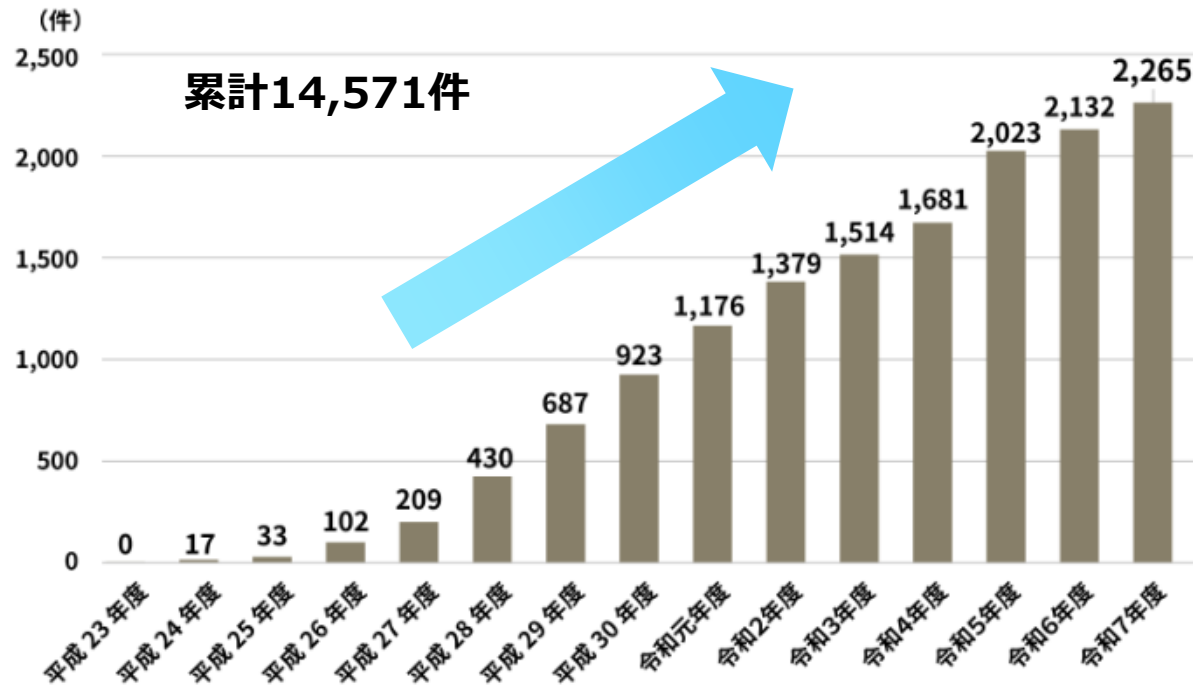
④ クロスボーダー取引の継続的拡大

- 日本企業による海外M&A（IN-OUT）の金額は18.2兆円（前年比+87.2%）と大幅増加。
- 国内市場の成熟を背景に海外へ。
- 三菱商事によるエーソン買収 約1.2兆円、住友林業の米住宅企業買収 約6,500億円 等

日本のM&Aの動向④ ―中小企業・事業承継という裾野―

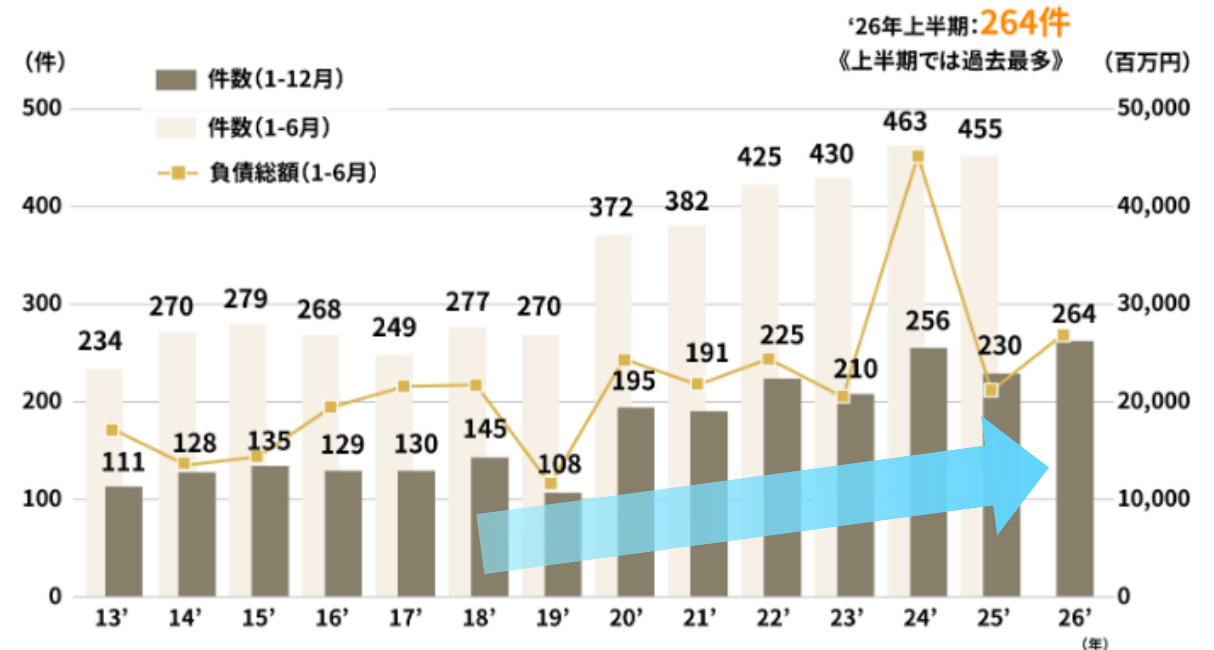
- ・ 中小企業においてM & Aは「後継者問題の解決策」から「事業成長戦略」へ。
- ・ 他方で、準備した企業と手つかずの企業の二極化が進む。

第三者承継の成約件数の推移



(出所) 独立行政法人中小企業基盤整備機構「令和7年度 事業承継・引継ぎ支援センターの実績」

「後継者難」による倒産件数の推移

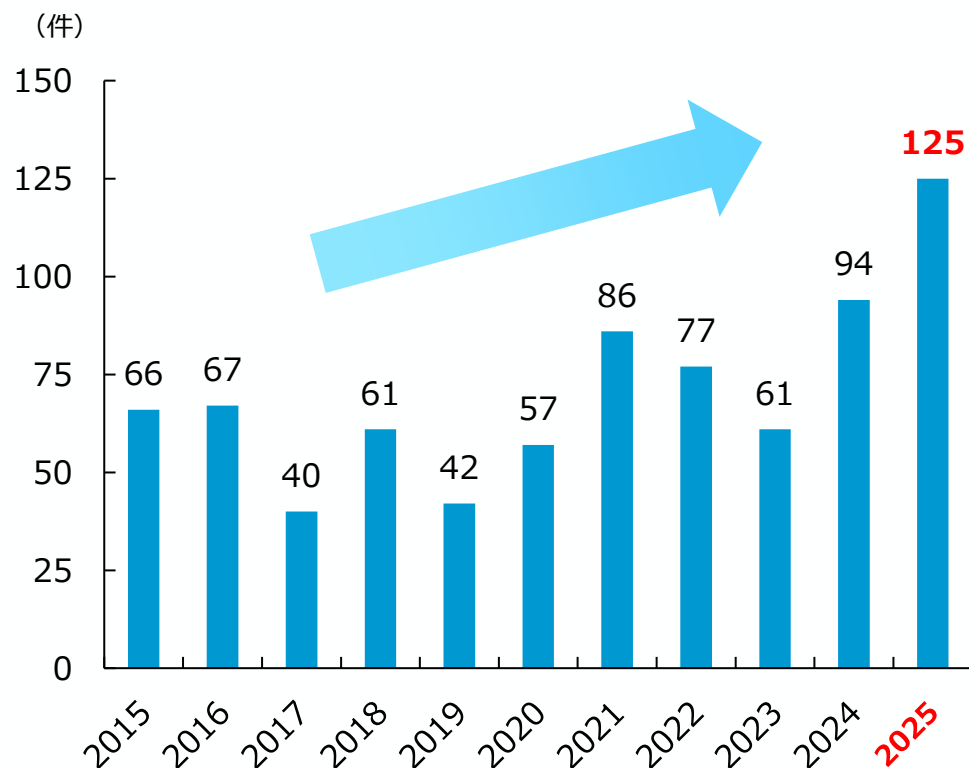


(出所) 東京商工リサーチ「2026年上半期(1-6月)「後継者難」倒産動向」

上場廃止銘柄数の推移及び上場廃止の理由

- 企業買収指針を策定して以降、2024年・2025年と2年連続で、株式の上場廃止銘柄数が増加。2025年は、過去最多の上場廃止銘柄数（125件）を記録。
- 上場廃止の理由としては、他社による買収が44%、支配株主等による買収が27%、MBOが21%。

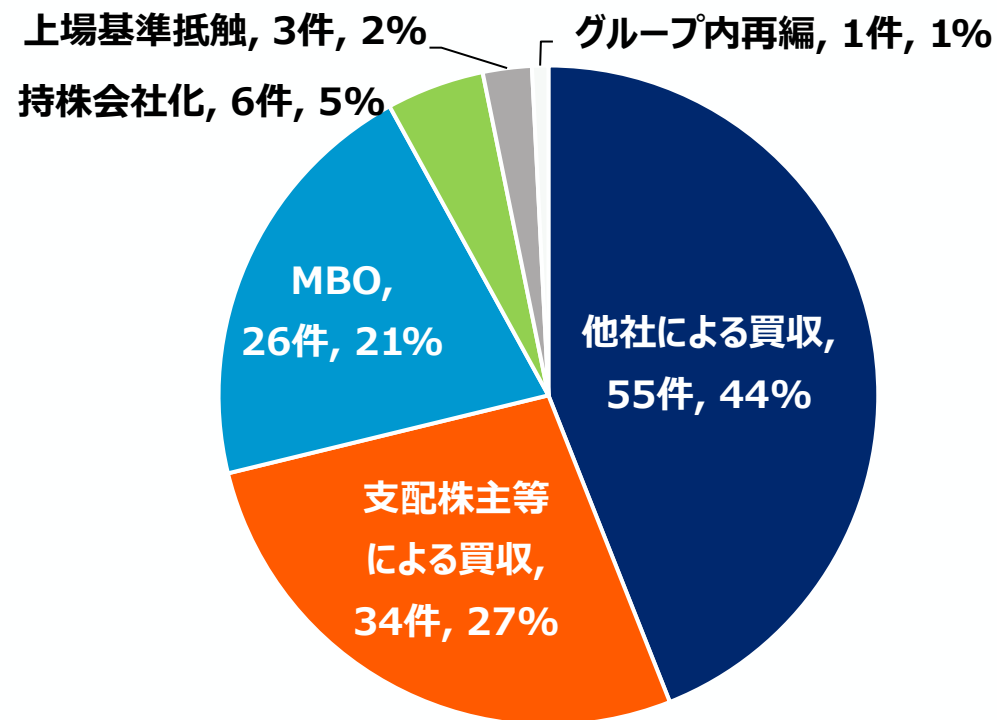
上場廃止銘柄数



(注) TOKYO PRO Market、新株予約権を除く。

(出所) 東証ホームページや公表情報を基にして経済産業省が作成。

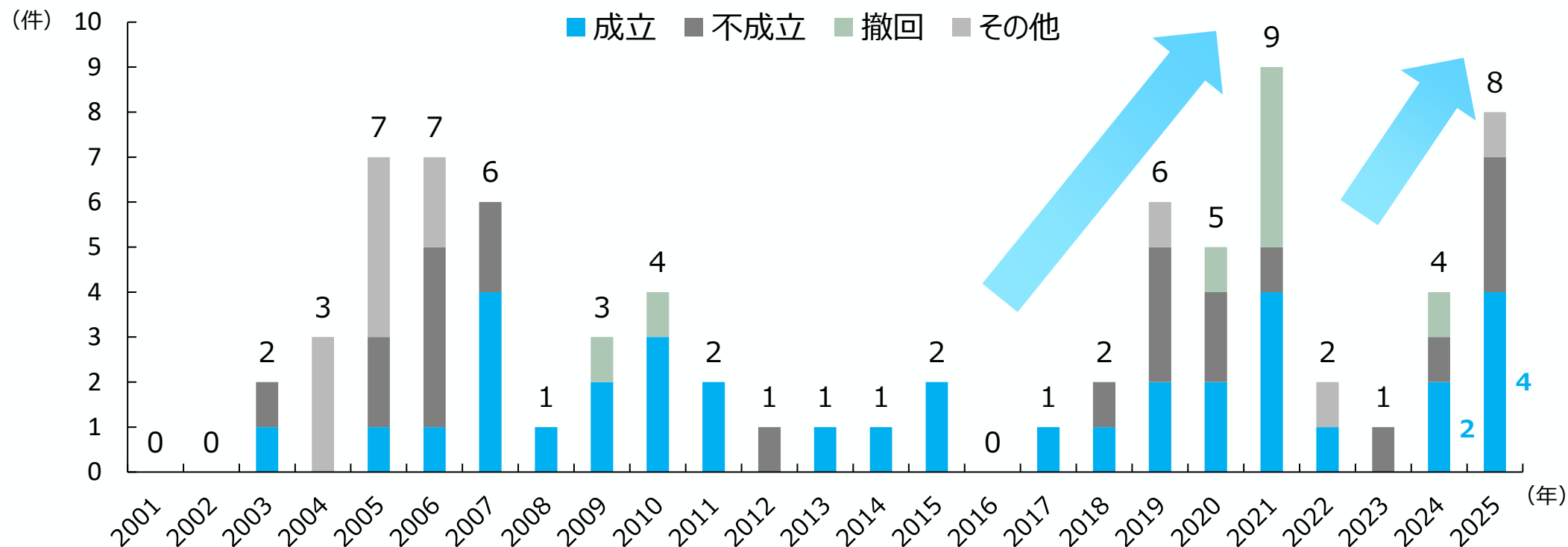
上場廃止の理由（2025年）



「同意なき買収」の件数の推移

- 近年、日本において、対象会社の経営陣や取締役会の同意を得ずに行われるM&Aの件数が増加。
- 背景には、政策保有株式の減少や、資本効率への関心が高まったことがあるという指摘もある。

経営陣の賛同を得ずに行われるM&Aの件数



(注1) レコフデータベースにおいて、経営陣の賛同を得ず、経営権の支配を目的として株式を買い付ける取引を集計しているもの。

(注2) なお、REIT、インフラ投資法人を対象とする案件が計6件（2022年：1件、2021年：1件、2019年：1件、2025年：2件）含まれる。

(注3) 「その他」にはTOB期間中や意見表明等を公式には出さずに立ち消えになった案件が含まれる。年は公表日ベース。

(出所) 2026年1月13日時点で集計したレコフデータを基にして経済産業省が作成。

「望ましい買収」を通じた経営資源の最適配分の促進

- M&Aは、経営資源の再配分を通じた生産性向上と新陳代謝という、より上位の産業政策目標の手段であり、M&Aの取引件数が増えること自体は政策目的ではない。
- M&Aを「価値創造」に結実させるには、企業側の組織能力と、市場に定着した公正なルールの両輪が必要。

マクロ（国家レベル）

人口減少・低成長下では、新規投資による量的拡大よりも、**既存資源の再配分による質的向上（生産性・付加価値）**が成長の主エンジンに。M&Aはその中核メカニズム。

セミマクロ（産業レベル）

ベストオーナーへの事業移転と新陳代謝により、産業全体の資源配分効率を向上。

ミクロ（企業レベル）

M&Aは、「経営の自由意思」に任せられるものではなく、「**コーポレートガバナンス上の責務**」へ。規律を通じて資本効率を改善する。

公正なルール

公正な買収ルールの整備により、望ましい買収が起きやすい環境を整備。

2019 公正M&A指針

2020 事業再編実務指針

2023 企業買収における行動指針

**2026 企業買収における行動指針
ポイント・Q&A 等**

4つの政策的課題

- M&Aは過去最高水準の活況を呈している今、M&Aを回す「組織能力」とそれを支える「公正なルール」が問われている。

①

グローバルとの「M&A能力（組織能力）」格差

日本の大企業のM&Aは「戦略策定 → ソーシング → 実行 → 価値創造・ガバナンス」を組織能力として回せていない。
欧米より高いプレミアムを支払う傾向、PMI知見の不足も課題。

②

非公開化ファイナンスと国富流出リスク

高まる非公開化ニーズに対し、国内で変革資本の供給は十分ではない。産業再編・企業変革を条件とした超長期資本をどう供給するかが論点。

③

「望ましい買収」の趣旨の誤解

「最高価格を選ぶ義務」「指針違反＝取締役の責任」との誤読により、真摯な買収提案への真摯な検討が阻害されるリスク。
今回のQ&A等策定の直接の動機。

④

AIによるプロセス変革への対応

デューデリジェンス・バリュエーションでのAI活用が進む中での、ガバナンスと取締役の判断の在り方も再定義が必要。

企業買収指針のポイント/Q&A（2026年7月公表）の策定

- 2023年8月に公表した「企業買収における行動指針」の趣旨を、より多くの関係者に、より適切に正しく理解されることを目的として、2026年7月にポイント／Q&Aを策定。
- 背景には、「高い買収価格であれば望ましい買収であり、賛同しなければいけない」といった誤解や、「株主の利益の確保だけが強調され、指針の趣旨・目的が正しく理解されていない可能性がある」旨の指摘有り。

	指針における記載	不十分な理解
買収指針の位置づけ	本指針の目的は、上場会社の経営支配権を取得する買収を巡る当事者の行動の在り方を中心に、M&Aに関する公正なルール形成に向けて経済社会において共有されるべき原則論及びベストプラクティスを提示することである。（略）本指針の内容は、会社法等の法令上の明確な位置づけを行うことを直接意図して提示するものではない。	本指針が提示するベストプラクティスに従わなかったら取締役の善管注意義務に違反し、損害賠償責任を負う。
「望ましい買収」の意味	望ましい買収か否かは、企業価値ひいては株主共同の利益を確保し、又は向上させるかを基準に判断されるべきである。	「企業価値＝株主共同の利益」または「企業価値より株主共同の利益が重要」という意味であり、高い買収価格であれば「望ましい買収」。
「企業価値」の概念	対象会社の経営陣は、測定が困難である定性的な価値を強調することで、「企業価値」の概念を不明確にしたり、経営陣が保身を図る（経営陣が従業員の雇用維持等を口実として保身を図ることも含む。）ための道具とすべきではない。	買収提案に対して従業員・労働組合や取引先が反対の意向を表明している場合であっても、定性的な価値に過ぎないから企業価値の中で考慮してはならない。

企業買収指針のポイント（「望ましい買収」）

①「望ましい買収」とは：①買収による**企業価値**の向上→②株主共同の利益の確保という流れを満たすもの

②「**企業価値**」とは：企業が将来にわたって生み出す**キャッシュフロー**の割引現在価値の総和。定量的な概念。
将来キャッシュフローの増加が合理的に見込まれる場合には、**定性的な価値**も**企業価値**に含まれる。

ただし、測定困難な定性的な価値を過度に強調し、保身を図るべきではない。

定性的価値（例）

- ① 事業活動における従業員や取引先などの**ステークホルダーの貢献**
- ② **迅速・果断な意思決定、ガバナンス体制の構築**、地域社会・地域経済や地球環境を含む多様なステークホルダーにも配慮した**サステナブルな事業活動（リスク低減）**
- ③ **経済安全保障に対応する経営**（例えば、サプライチェーンを強靱化することや、自社又は取引先等の技術情報等の流出防止対策を講じること等）

③ 企業価値と**買収価格**の関係：買収価格は「**買収による対象会社の企業価値の向上の見込み**」という買収者の評価。
買収後の対象会社の**企業価値**の期待値を示す重要な要素。

- ① 通常：買収価格（一般株主が享受する利益）がより大きな買収提案は、**より企業価値の向上に資する内容**。
- ② 例外：**企業価値（将来キャッシュフロー/割引率）への悪影響が合理的に見込まれる場合**かつ**企業価値の向上の実現によらず/実現の蓋然性なく、高い買収価格を提示できる場合**

ただし、取締役会が**例外**を選択する場合には、**株主に対する説得力のある説明が求められる。**

（例）

- a) 従業員や取引先等のステークホルダーの取り分を不当に減らして株主の取り分を増やす場合
- b) 買収者が過大評価している場合

企業買収指針のポイント（「真摯な買収提案」に対する「真摯な検討」）



買収提案者

④「真摯な買収提案」:

- ① 具体性
 - ② 目的の正当性
 - ③ 実現可能性
- のある買収提案

合理的な範囲で、買収者に対して質問することが考えられる。

合理的な範囲で、具体的に（定量化が可能な事項については定量的に）回答することが望ましい。



取締役会

⑤「真摯な検討」: 取締役会は、中長期的な企業価値の向上に資するかどうか、定量的な観点から、買収に応じるかどうかを検討

〔前提：取締役会は、経営判断の原則に基づく広い裁量を持つ。〕

買収に応じるか否かについて、

A) 買収提案に応じる

B) スタンド・アローン*

C) 第三者との提携・協業その他の戦略的選択肢を含め、経営判断。

*スタンド・アローン：現経営陣が経営すること、現株主構成のもとで経営すること等

企業買収指針のポイント（買収提案に対する決定）

⑥ 買収に応じない場合：

- 自社の**企業価値**向上策を実行し、**当該買収により想定される企業価値**を中長期的に超えることで、株主共同の利益を確保することが期待される。
- ただし、**結果的に買収が成立する可能性がある**ことに留意。

⑦ 買収に応じる方針を決定する場合：

- 本指針は、米国デラウェア州のように、会社を売却すると決めた場合には、**株主利益（価格）のみを考慮するという義務（レブロン義務）を定めるものではない。**
- 取締役・取締役会は、**株主が享受すべき利益が確保される取引条件**で買収が行われることを目指して**合理的な努力（真摯な交渉や他の買収候補の模索等）**を行うことが求められる。
- 取締役・取締役会は、複数の買収提案を受けている場合に、**株主に対して十分な説明責任**を果たした上で、**最も企業価値の向上に資する提案**に賛同すると経営判断できる。（※通常、買収価格がより高い買収提案は、より企業価値の向上に資する内容）
- ただし、結果的に、**取締役会の判断とは異なる提案（最も買収価格が高い提案など）に係る買収が成立する可能性がある**ことには留意。

企業買収指針のポイント（株主による適切な判断）



買収提案者

⑧ 買収提案者からの情報と時間の提供

- 大量保有報告制度や公開買付制度などを遵守
 - 透明性を高め、株主に十分な情報や時間を提供
- ⇒ 株主の適切な判断（インフォームド・ジャッジメント）が行われることが期待される



取締役会

⑨ 対象会社からの情報開示

- 対象会社からの情報開示を充実
 - 取引条件の妥当性等についての判断に資する重要な判断材料を提供
- ⇒ 株主の適切な判断（インフォームド・ジャッジメント）が行われることが期待される



既存株主

⑩ 株主の意思決定を歪める行為の禁止

- a) 不正確又は株主を誤導する情報開示、b) 株主に対する優越的な地位に乗じた働きかけ、c) 議決権行使・委任状勧誘に対する利益供与、d) 強度の強圧性を有する買収手法、e) 買収の意図を隠した買付け、f) 合理的根拠のないTOBの予告、は望ましくない

⇒ 合理的な意思決定が阻害されない状況が確保されることが重要



企業買収指針Q&A

- Q&Aでは、買収提案の検討、買収に応じるか否かの判断、複数の買収提案の中からの選択など、対象会社の取締役・取締役会が悩む点を整理。

例：本指針の法的効果

問7

買収提案を受領した対象会社の取締役が、本指針が提示するベストプラクティスを参照し、行動した場合には、**どのような効果が発生するのでしょうか。**

回答

1. 本指針は、会社法上の取締役の善管注意義務・忠実義務等について整理を行うことを直接企図したものではありませんが、**本指針の提示するベストプラクティスを参照し、行動することによって、取締役の善管注意義務・忠実義務違反のリスクを下げることが期待されます。**
2. また、取締役会は、**買収に応じるか否かについて、経営判断の原則に基づく広い裁量**を有していると考えられます。取締役会が**真摯な検討を行った上で、買収に応じないと経営判断した場合**には、結果的に買収が成立したとしても、買収に応じないという**取締役の経営判断それ自体が善管注意義務違反になることは基本的には想定されません。**
3. 同様に、取締役・取締役会が、**株主が享受すべき利益が確保される取引条件で買収が行われることを目指して合理的な努力を尽くした上で、最も企業価値の向上に資する提案に賛同すると経営判断した場合**には、結果的に取締役・取締役会の判断とは異なる提案（最も買収価格が高い提案など）に係る買収が成立したとしても、最も企業価値の向上に資する提案に賛同するという**取締役の経営判断それ自体が善管注意義務違反になることは基本的には想定されません。**
4. 本指針の提示するベストプラクティスは、必ずしも法律上求められているものではないため、**ベストプラクティスの一部を遵守できなかった場合に、直ちに善管注意義務違反・忠実義務違反になるものではない**と考えています。ただし、**取締役は、会社の企業価値を向上させる責務を果たすために、本指針の提示するベストプラクティスを参照し、行動することが期待**されます。