A man in a white t-shirt and grey shorts is climbing a rock wall. The wall is divided into red and grey sections. He is looking upwards and to the right, reaching for a hold with his right hand. His left hand is on a red hold, and his right foot is on a black hold. The background is a grey rock wall with various holds.

コロナ禍でも堅調に推移、  
新興企業がけん引する  
国内スタートアップM&A  
— スタートアップM&A動向調査 2020 —

EY ストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社  
2021年5月10日

**EY**

Building a better  
working world

日本において、これまでスタートアップにおけるEXIT手段はIPOが主流でしたが、近年はM&AによるEXITが増加しています。本稿では、国内スタートアップへのM&A動向や特徴を概説します。

## 要点

---

- ▶ 国内スタートアップへのM&A件数は近年増加傾向にあり、年間90件前後で推移している。2020年はコロナ禍で4～6月に落ち込んだものの、通期では前年比微減の90件で着地した。
- ▶ 2020年に買収されたスタートアップは、IT系を中心としつつも、事業内容は多岐にわたっており、その7割は会社設立から8年未満。買い手企業は、新興上場企業と非上場企業が全案件の9割弱を占め、伝統的上場企業の存在感は局所的であった。
- ▶ M&Aの目的は新規事業創出が全体の6割弱、特に伝統的上場企業と非上場企業に多い。一方、新興上場企業は、新規事業創出と既存事業強化がほぼ拮抗(きっこう)している。

## 調査方法と用語の定義

---

- ▶ 株式会社INITIALが提供するスタートアップデータベース「INITIAL」の2021年3月22日時点のデータ、および各社から発表されたプレスリリースや経営者インタビュー記事などの公開情報に基づき、EYが独自に集計・分析を実施した。
- ▶ 本稿において「スタートアップ」とは、日本国内の未公開企業であり、独自のテクノロジーや製品・サービス、ビジネスモデルを持ち、事業成長のための投資を行い、事業成長拡大に取り組んでいる企業を指す。
- ▶ 本稿において「M&A」とは、50%超の株式を取得すること、または事業譲渡により事業を取得することを指す。

## 目次

1	国内スタートアップのM&A件数は増加傾向にある	01
2	IT系を中心にさまざまな事業内容のスタートアップがM&A対象となっている	03
3	M&A対象の7割は会社設立から8年未満のスタートアップ	05
4	新興企業がスタートアップM&Aをけん引している	07
5	スタートアップM&Aの6割弱は、「新規事業創出」を目的としている	08
6	具体的なスタートアップM&Aの例	11
7	まとめ	13

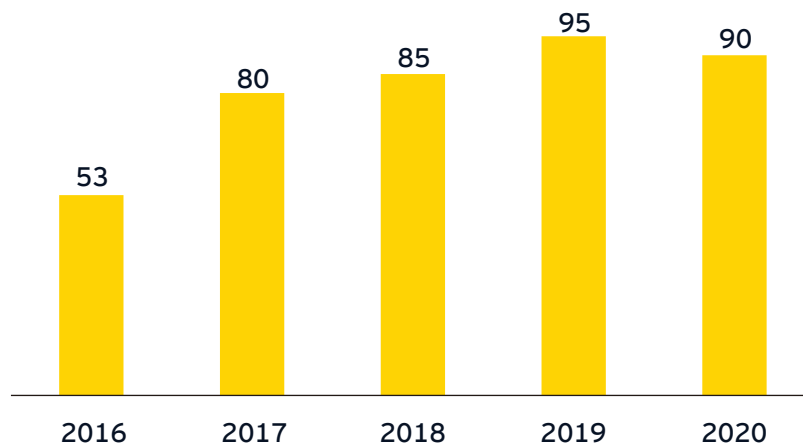
# 1

## 国内スタートアップのM&A件数は増加傾向にある

国内スタートアップを対象としたM&Aは、図表1に示す通り、この5年間で増加傾向にあり、2016年は53件だったものが、2019年以降は90件を超えてきています。2020年前半は、新型コロナウイルス感染症（COVID-19）の影響で多くのM&A案件がストップし、2020年のM&A件数は大きく落ち込むのではないかと心配されましたが、結果的に90件となりました。2019年の95件には及びませんでした。コロナ禍にもかかわらず、前年とほぼ同等水準の件数となっており、国内企業のスタートアップへのM&A意欲は依然として衰えていないことがうかがえます。

また、2020年の国内IPO件数は93件（TOKYO PRO Marketへの新規上場も加えると103社）ですので、件数ベースでみれば、M&AもIPOに並ぶEXIT手段として定着しつつあると言えます。一方で、米国のようにスタートアップのEXITの9割がM&Aという状況と比較すると、まだまだM&A件数の増加余地は大きいとも言えるでしょう。

図表1 国内スタートアップのM&A件数推移

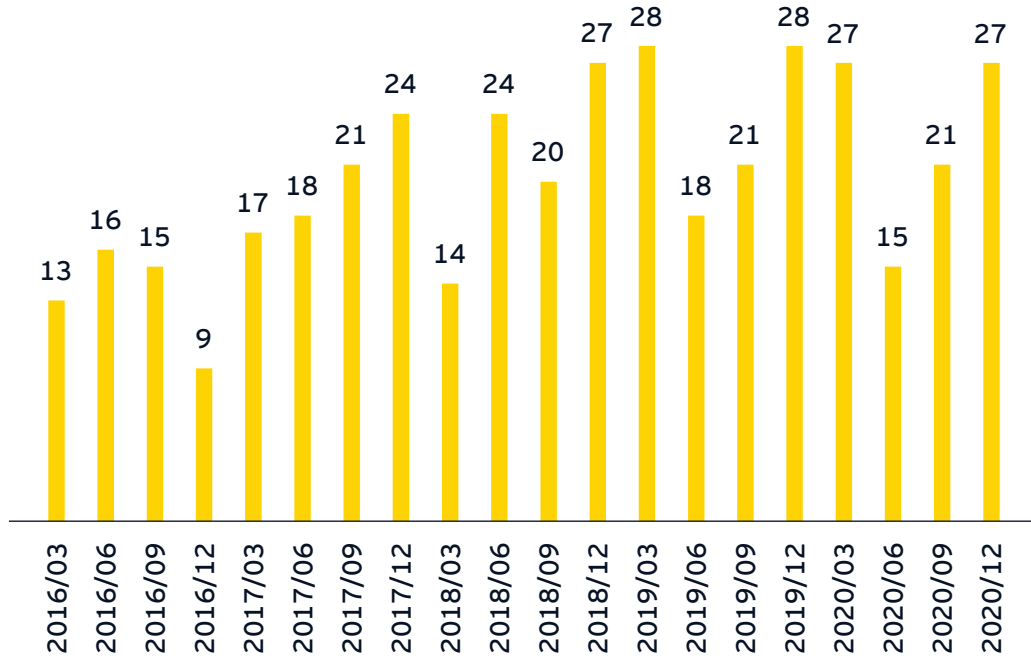


注) INITIALにおける公表日をベースに集計  
出典: INITIAL (2021年3月22日時点)を基にEY分析

図表1の各年の件数を四半期ごとに分解したものを、図表2に示しています。四半期で見ても、M&A件数の増加傾向が見て取れます。また、国内で新型コロナウイルス感染症の第一波が訪れた2020年4～6月を見ると、4～

6月期としてはこの5年間で最低の水準にまで落ち込みはしたものの、同期に15件がクローズし、その後徐々に回復した様子が見受けられます。

図表2 四半期ごとの国内スタートアップのM&A件数推移



注) INITIAL における公表日をベースに集計 (図中では、2016年1~3月期を「2016/03」と表記)  
 出典: INITIAL (2021年3月22日時点) を基に EY 分析



## 2

# IT系を中心にさまざまな事業内容のスタートアップがM&A対象となっている

2020年にM&A対象となったスタートアップ90社は、具体的にどのような事業を行っていたのでしょうか。スタートアップは新しいビジネスモデルでの事業展開や新規市場を創出するような取り組みを行っています。よって、複数のセクター（産業）領域にまたがっていたり、複数のビジネスモデルを併用したりしており、一般的にスタートアップの事業分類は複雑になりがちです。そのため、ここではINITIALによるスタートアップの分類手法を活用して分析を行いました。

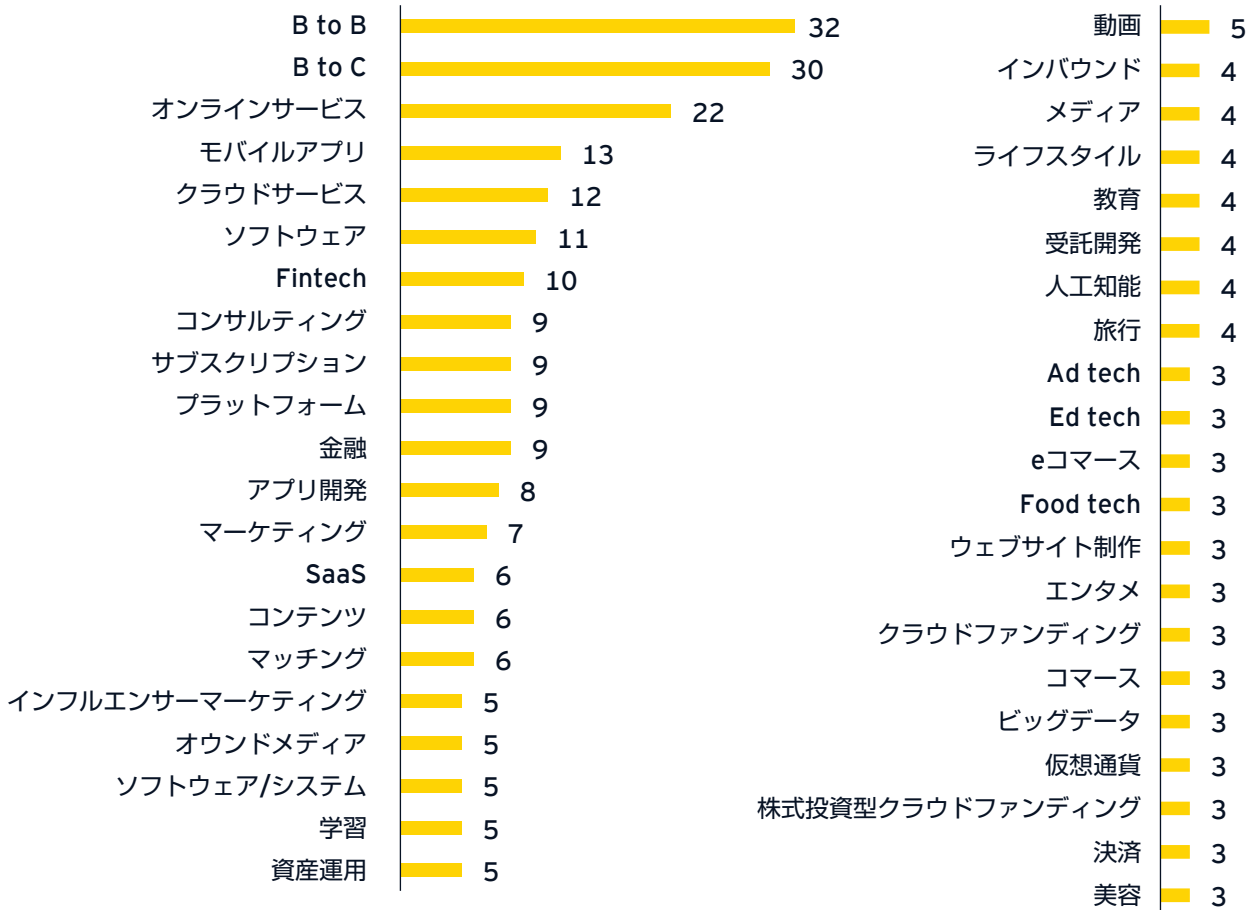
INITIALでは、スタートアップのセクターや事業内容に基づき、独自にタグを付与しています。そこで、2020年にM&A対象となったスタートアップ90社にどのようなタグが付与されていたかを集計・分析した結果を、図表3に示します。なお、INITIALでは1つのスタートアップに複数のタグを付与しているため、図表3においても、1つのスタートアップが複数項目に該当していることに注意しながら見ていきましょう。

図表3によると、上位2つは「BtoB（32社）」と「BtoC（30社）」で、ほぼ拮抗しています。それに続いて「オンライ

ンサービス（22社）」「モバイルアプリ（13社）」「クラウドサービス（12社）」「ソフトウェア（11社）」が並んでおり、それ以降にも多くのIT系を示すタグが並んでいる通り、M&A対象の多くがIT系スタートアップであることが見て取れます。

興味深いのは、8番目に「コンサルティング（9社）」がありますが、ここから、自社の既存事業領域でコンサルティングサービスを提供しているスタートアップを買収することで、既存事業の付加価値を高めようとしている意図が見受けられます。さらに、「Fintech（10社）」や「サブスクリプション（9社）」など、ここ数年でベンチャーキャピタルの資金が多く集まっていた業態のスタートアップもM&A対象となっているようです。一方で、それ以降についてはロングテールとなっており、数社しか該当しないタグが多数出現しており、IT系が中心とは言いつつも、その事業内容はかなり多岐にわたり、幅広い事業内容のスタートアップがM&Aの対象になっていると言えます。

図表3 2020年にM&A対象となったスタートアップの事業内容別件数



注) 2020年にM&A対象となった90社にINITIALが付与していた事業内容を表すタグの中で、3社以上に付与されていたタグを、該当社数の多い順に掲載。  
対象となった90社には、1社あたり平均5.4個のタグが付与されていた  
出典：INITIAL (2021年3月22日時点)を基にEY分析

# 3

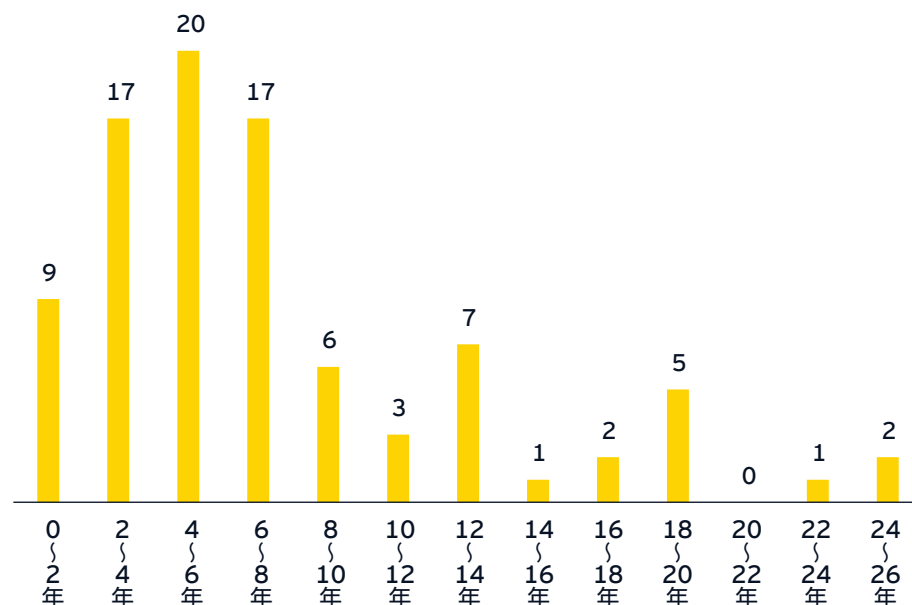
## M&A 対象の7割は会社設立から8年未満のスタートアップ

M&Aの対象となったスタートアップは、会社設立からどのくらいの期間を経てM&Aに至ったのでしょうか。2020年にM&A対象となった90件について、会社設立からM&Aまでの期間別に件数を集計した結果を、図表4に示します。なお、図表4には事業譲渡の案件も含まれていますが、譲渡対象となった事業の開始時期を個別に特定することが困難であったため、ここでは事業譲渡案件についても、会社設立からのM&Aまでの期間で集計しています。

図表4によると、全体の7割(63件)が会社設立から8年未満となっており、さらにその63件のうち4割(26件)

は4年未満と、比較的新しい事業がM&A対象となっていることが見て取れます。会社設立から4年前後という、一般的にはアーリーステージからミドルステージあたりのスタートアップであることが想定されます。スタートアップM&Aにおいては、利益が出るようになって確立できた事業を買うというよりも、ビジネスモデルが未成熟な段階であっても、自社で立ち上げるよりも時間を買うことができるので、買収後にその事業を自ら完成させる(もしくは自分たちの事業に組み込む)という姿勢で買い手企業がM&Aを行っている様子が見えがえします。

図表4 2020年にM&A対象となったスタートアップの会社設立からM&Aまでの期間別件数



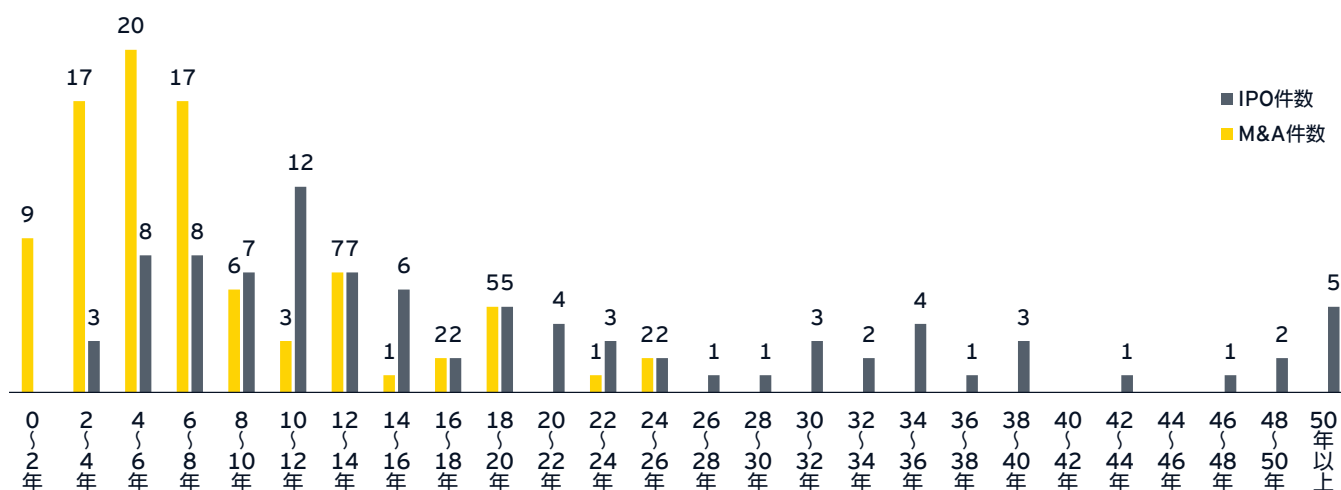
注) 図中では、「2年以上4年未満」を「2~4年」と表記

出典: INITIAL (2021年3月22日時点)、各社ホームページの情報を基にEY分析

ここでさらに、M&AによるEXITとIPOを比較してみます。図表4のグラフに2020年にIPOを行った企業の件数をグレーのグラフで追加したものを、図表5として示します。図表5では、IPOと比較してM&AによるEXITの方がより短期に実施できていることが確認できます。平均値でみると、IPOの26年11カ月に対してM&Aは7年7カ月でした。また、中央値ではIPOの15年1カ月に

対してM&Aは5年11カ月でした。一般的に、M&Aで早期にEXITを果たした創業者はエンジェル投資家となって後輩起業家を育成したり、新たなスタートアップを興してシリアル・アントレプレナーになったりすることが多いため、早い段階でのM&Aが増えていくことは結果としてスタートアップ・エコシステムの活性化につながっていくと言えるでしょう。

図表5 会社設立からM&AまたはIPOに至るまでの期間別件数



注) 図中では「2年以上4年未満」を「2~4年」と表記。調査対象は2020年にM&A対象となったスタートアップ90社、および2020年にIPOを行った93社のうち再上場だった2社を除く91社  
出典：INITIAL (2021年3月22日時点)、各社の開示資料・ホームページの情報を基にEY分析



# 4

## 新興企業がスタートアップM&Aをけん引している

それでは、どのような企業がスタートアップのM&Aを行っているのでしょうか。ここでは、2020年のM&A案件90件を対象に、買収企業が上場企業か非上場企業か、さらに上場企業については、2000年以降に上場した企業か、1999年以前に上場した企業かで分類して集計してみました。

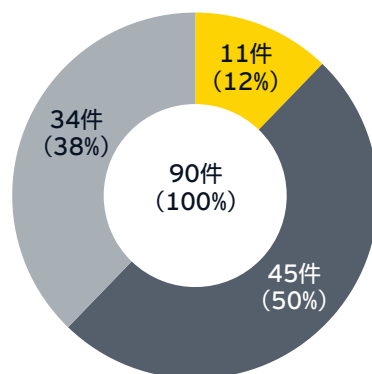
これは、上場して20年以上経過する「伝統的上場企業」と、上場して20年未満の「新興上場企業」、および「非上場企業」のうち、どのような企業がスタートアップの買収主体となっているかを分析することを目的としています。なお、買収主体が上場企業の子会社は親会社、前身企業がある場合は当該前身となる企業の上場年月で分類しています。

図表6に示す通り、スタートアップM&Aの買い手企業としては、新興上場企業が45件と最も多く、全体の半数

を占めています。これは、比較的最近上場した新興企業にとって、スタートアップへのM&Aが成長戦略の有力な選択肢となっていることを示しています。次に多いのは非上場企業の34件であり、新興上場企業ほどではないものの、積極的なM&Aで事業拡大を目指していることが見受けられます。

一方で、伝統的上場企業が買い手となる案件は11件にとどまっています。オープンイノベーションの重要性が叫ばれる中、この10年間で、国内では大企業によるCVC（コーポレート・ベンチャーキャピタル）設立が活発化しており、CVCを通じた伝統的上場企業からスタートアップへのマイノリティー投資は活況を呈していますが、スタートアップへのM&Aにまで踏み込む事例は、まだまだ限定的であると言えます。

図表6 2020年のスタートアップM&Aの買い手企業の分類



- 伝統的上場企業 (1999年以前上場)
- 新興上場企業 (2000年以降上場)
- 非上場企業

注) 買収主体が上場企業の子会社である場合は親会社の上場年月を採用し、前身企業が上場していた場合は当該前身企業の上場年月を採用  
 出典: INITIAL (2021年3月22日時点) を基にEY分析

# 5

## スタートアップM&Aの6割弱は、「新規事業創出」を目的としている

スタートアップM&Aの買い手となる企業は、どのような目的でスタートアップを買収しているのでしょうか。図表7に示す枠組みで2020年のスタートアップM&A案件を分類し、目的別のM&A件数を集計しました。図表7に示す通り、まずは獲得対象がすでに事業として一定程度確立している会社もしくは事業を買収する案件（事業獲得）と、事業そのものというよりも、要素技術や人材といった特定のリソース獲得を目的とした案件（リソース獲得）に分類しています。

案件の分類は、当該M&Aのプレスリリースにおける「買収目的」の記載内容や、買い手企業／被買収企業の経営者インタビュー記事などの公開情報に基づいて行っています。

事業獲得については、買収した事業が自社の既存製品・サービスとは異なるもので、かつ買収後も単独の事業として維持・発展させていくことが意図されている場合

は、「新規事業創出」に分類しています。また、今後、買収した事業を自社の既存事業に組み込む形で運営してことが意図されている場合は、「既存事業強化」に分類しています。

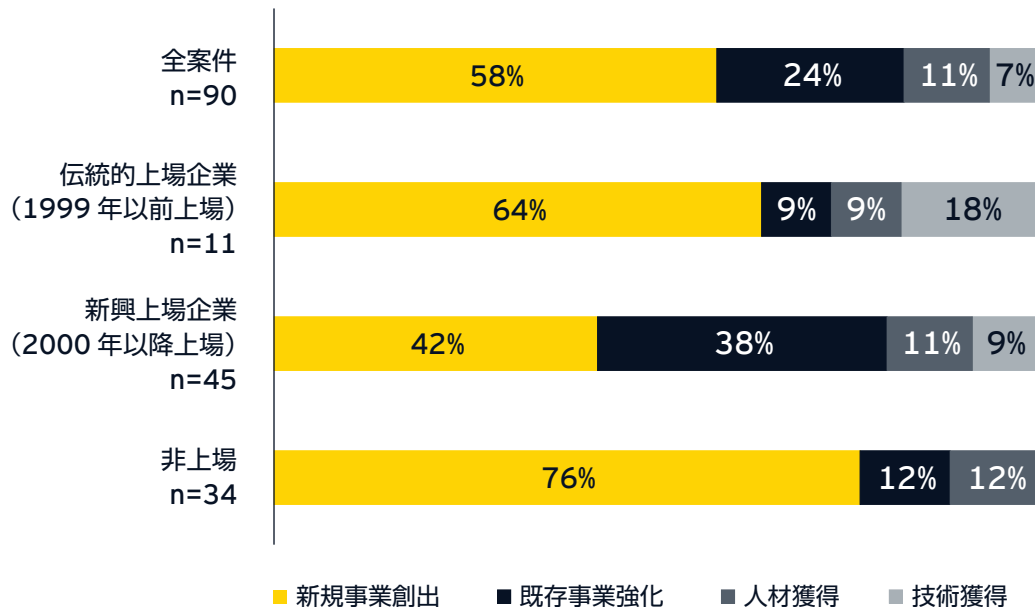
リソース獲得の案件については、「人材獲得」と「技術獲得」に分類しています。「人材獲得」に分類したのは、買収した事業を活用していただくことよりも、むしろ獲得した人材のリソースやノウハウを、買収した事業に限らず幅広く活用することが意図されている案件としています。また、買収対象の事業を単独の事業として運営していただくのではなく、獲得した技術資産（特許、ソフトウェアなど）を自社の事業に活用することが意図されている場合は、「技術獲得」に分類しています。技術獲得の買収対象の多くは、事業としてはまだ成立していないアーリーステージの会社となっています。

図表7 買収目的の定義

獲得対象	買収目的	定義
事業獲得	新規事業創出	既存顧客に提供する新規サービスの獲得、新たな事業の展開など新規事業創出のため
	既存事業強化	新規市場や顧客基盤の獲得や本業に関連する事業といった既存事業強化のため
リソース獲得	人材獲得	エンジニアや経営人材の獲得のため（買収した事業に限らず、自社の既存事業も含め幅広く活用する想定）
	技術獲得	技術資産（特許、ソフトウェアなど）を獲得し、自社事業に活用するため

図表7に基づき、2020年のスタートアップM&A案件を買収主体別に分類した結果を、図表8に示します。

図表8 2020年のスタートアップM&Aにおける買収目的(買収主体別)



出典：INITIAL（2021年3月22日時点）、各社ホームページ、プレスリリースなどの公開情報を基にEY分析

まずは、2020年のスタートアップM&Aの全案件(90件)について見ていきたいと思えます。買収目的として最も多いのは「新規事業創出」であり、全案件の58%を占めています。これは、既存事業で獲得した顧客基盤に対して、新しいサービスやソリューションを(自社の既存製品・サービスとは別事業として)提供するための買収や、全くの新規事業領域への参入などであり、多様な業種・業態の会社を実施しています。

次に多いのは「既存事業強化」(同24%)であり、ウェブサイト運営、クラウドサービス、Ad techなど、すでに展開している事業におけるラインアップ拡充の案件が多数見られます。

さらに、「人材獲得」(同11%)が続きます。人材獲得を目的とした買収は、「アクハイヤリング(=買収(acquisition)と雇用(hiring)を組み合わせられてつくられた造語)」とも言われ、シリコンバレーで技術者を獲得するためのM&Aとして活発に行われていますが、国内でもシステム・アプリ開発企業における開発リソースの獲得、新規事業を創出する起業家人材を自社グループに取り込む目的などで実施されています。

最後に「技術獲得」(同7%)ですが、製造業における要素技術の獲得や、ブロックチェーンなどの新規テクノロジーに強いアーリーステージの会社もしくは事業の買収が見られます。

次に、買収主体別に買収目的を見ていきたいと思えます。伝統的上場企業の特徴としては、新規事業創出(伝統的大企業案件の64%)と技術獲得(同18%)が多いことが挙げられます。これは、自前での新規事業開発や研究開発に限界を感じ、オープンイノベーションの重要性が叫ばれていることに対応した動き方だと言えます。

一方で、新興上場企業においては、新規事業創出(新興上場企業案件の42%)と並んで既存事業強化(同38%)のためのM&Aを実施しています。これは、上場後に次の柱となりうる新規事業を獲得するためのM&Aに加え

て、自社のコア事業を盤石なものにするために、スタートアップのM&Aに積極投資をしているものと思われます。既存事業強化のM&Aが多いことは、事業内容が確立している伝統的上場企業とは異なる特徴と言えます。

非上場企業においては、新規事業創出が圧倒的に多い(非上場企業案件の76%)ことが特徴です。買い手企業となっている非上場企業の多くは創業者(または創業家)が経営するオーナー企業であり、積極的なスタートアップM&Aで事業領域拡大にまい進している様子が見がえられます。



# 6

## 具体的なスタートアップM&Aの例

ここでは、買収主体の分類別のスタートアップM&A案件の事例を記載しました。ソフトバンクとみずほ証券は、共同でOne Tap BUYを買収し、現在はPayPay証券と商号変更し、事業運営をしています。

また、メルペイによるOrigamiの買収は、競争が激化しているモバイル決済市場において合従連衡が始まったことを感じさせ、注目を集めました。

オンラインストア・決済事業を手掛けるヘイは、ベインキャピタルなどから大型の資金調達を行うと同時に、調達した資金を活用して予約管理システムを手掛けるクービックを買収しました。これは、プライベートエクイティ・ファンドの資金を活用したスタートアップによるM&A案件として、多くの注目を集めました。

図表9 主要案件一覧

伝統的上場企業（1999年以前上場）によるM&A案件				
公表日	買収企業	売却企業（事業）	事業内容	買収額
2020/6/19	ソフトバンク、みずほ証券	One Tap BUY	証券投資アプリ	-
	ソフトバンクとみずほ証券が第三者割当増資によりスマホを活用した証券投資サービスのOne Tap BUYを共同運営する。スマホ証券事業を強化する。			
2020/11/16	フォトロン（IMAGICA GROUP）	フォトニックラティス	結晶光学素子開発	-
	電子応用システム開発フォトロンは、東北大発ベンチャーで結晶光学素子開発のフォトニックラティスを買収する。フォトロンはセンシング事業を拡大する。			
2020/1/28	NTTコミュニケーションズ	コードタクト	授業支援システム	-
	NTTコミュニケーションズは授業支援システムのコードタクトを買収する。学校のICTインフラソリューションを展開、学校向けソリューションを獲得する。			

## 新興上場企業（2000年以降上場）による M&A 案件

公表日	買収企業	売却企業（事業）	事業内容	買収額
2020/1/10	フィードフォース	アナグラム	インターネット広告	12億円
	アナグラムは、インターネット広告のアナグラムを買収する。インターネット広告運用代行におけるソリューションをワンストップで提供する。			
2020/1/23	メルペイ （メルカリ子会社）	Origami	オンライン決済	-
	メルペイによる同業の買収。メルペイは大手による参入など競争が激化する中、Origamiの会員基盤を承継し、事業規模を拡大する。			
2020/2/28	JMDC	ミーカンパニー	データベース構築	10億円
	JMDCは製薬会社や医療機器メーカーなどに向けたデータベース構築、ミーカンパニーを買収する。データベースラインアップを拡充する。			
2020/7/31	マネーフォワード	アール・アンド・ エー・シー	債権・入金管理 システム	13億円
	マネーフォワードは債権・入金管理ソリューションのアール・アンド・エー・シーを買収する。中堅企業以上の顧客向け製品ラインアップを強化する。			

## 非上場企業による M&A 案件

公表日	買収企業	売却企業（事業）	事業内容	買収額
2020/4/1	DMM.com	終活ネットなど	情報サイトなど	-
	DMM.comは葬儀などの情報サイト運営の終活ネットを買収する。ほかにも情報サイトなどを次々と買収、新規事業を拡充する。			
2020/8/4	ヘイ	クービック	オンライン	-
	EC・決済プラットフォームのヘイはオンライン予約システムのクービックを買収する。予約領域を獲得、サービス領域を拡充する。			
2020/10/29	レッドホース コーポレーション	Tokyo Creative		-
	地域活性化、eコマースなどさまざまな事業を展開するレッドホースは、インバウンド支援のTokyo Creativeを買収、新たな事業領域に展開する。			

注) 公表日は各社からのプレスリリースの日付

出典：INITIAL（2021年3月22日時点）、各社ホームページ、プレスリリースなどの公開情報を基にEY分析

# 7

## まとめ

日本では、2020年のIPOが93件に対して、M&Aは90件となりました。華々しいIPOや大型資金調達のニュースと比べてやや目立たないものの、国内においてもM&AによるEXITが徐々に定着しているといえます。

一方で、米国においては、スタートアップのEXITの90%前後はM&Aであり、IPOは10%前後となっています。これは、国内のIPO件数が多いのではなく、M&A件数が少なすぎるとみるのが正しい見方ではないでしょうか。そ

う考えると、国内におけるスタートアップM&Aの市場はまだまだ拡大の余地が大きく、今後、通常のM&Aと同様に、成長戦略実現に向けた手段として、スタートアップへのM&Aがより積極的に活用されていくことが期待されます。特に、今後も多くのスタートアップの上場が見込まれている中、新興上場企業の増加が、スタートアップM&Aの市場拡大をけん引していくのではないのでしょうか。

日本国内においてM&AによるEXITが徐々に定着している傾向にありますが、米国と比較すると国内におけるスタートアップM&Aの市場は拡大の余地が大きく、今後、スタートアップへのM&Aがより積極的に活用されていくことが期待されます。

### 【共同執筆者】

#### 青木 義則

(EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社 ストラテジー・アンド・トランザクション マネージング・ディレクター パートナー)

スタートアップ、イノベーション、テクノロジー、M&Aによる企業変革を支援し、スタートアップ・エコシステム向けの専門チーム「EY Startup Innovation」のCo-Leaderも担う。

#### 杉野 弘直

(EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社 リードアドバイザー シニアマネージャー)

TMTセクター、EY Privateを中心に、M&Aアドバイザー業務に従事、スタートアップ案件にも関与をしている。

#### 岡本 悠

(EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社 リードアドバイザー コンサルタント)

外資系投資銀行を経て、2018年にEY Japanに参画。AMMセクターを中心に、M&Aアドバイザー業務に従事。

※所属・役職は記事公開当時のものです。

## EY | Building a better working world

EYは、「Building a better working world (より良い社会の構築を目指して)」をパーパスとしています。クライアント、人々、そして社会のために長期的価値を創出し、資本市場における信頼の構築に貢献します。

150カ国以上に展開するEYのチームは、データとテクノロジーの実現により信頼を提供し、クライアントの成長、変革および事業を支援します。

アシュアランス、コンサルティング、法務、ストラテジー、税務およびトランザクションの全サービスを通して、世界が直面する複雑な問題に対し優れた課題提起 (better question) をすることで、新たな解決策を導きます。

EYとは、アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドのグローバルネットワークであり、単体、もしくは複数のメンバーファームを指し、各メンバーファームは法的に独立した組織です。アーンスト・アンド・ヤング・グローバル・リミテッドは、英国の保証有限責任会社であり、顧客サービスは提供していません。EYによる個人情報の取得・利用の方法や、データ保護に関する法令により個人情報の主体が有する権利については、[ey.com/privacy](https://ey.com/privacy)をご確認ください。EYのメンバーファームは、現地の法令により禁止されている場合、法務サービスを提供することはありません。EYについて詳しくは、[ey.com](https://ey.com)をご覧ください。

### EY Japanについて

EY Japanは、EYの日本におけるメンバーファームの総称です。EY新日本有限責任監査法人、EY税理士法人、EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社などから構成されています。なお、各メンバーファームは法的に独立した法人です。詳しくは[ey.com/ja\\_jp](https://ey.com/ja_jp)をご覧ください。

© 2021 EY Japan Co., Ltd.  
All Rights Reserved.

ED None

本書は一般的な参考情報の提供のみを目的に作成されており、会計、税務およびその他の専門的なアドバイスを行うものではありません。EY Japan株式会社および他のEYメンバーファームは、皆様が本書を利用したことにより被ったいかなる損害についても、一切の責任を負いません。具体的なアドバイスが必要な場合は、個別に専門家にご相談ください。

[ey.com/ja\\_jp](https://ey.com/ja_jp)

## Contact

青木 義則

EYストラテジー・アンド・コンサルティング株式会社  
パートナー  
[yoshinori.aoki@parthenon.ey.com](mailto:yoshinori.aoki@parthenon.ey.com)