

## 第24回 E S R I - 経済政策フォーラム

「わが国企業のM & A活動 - 地域活性化に向けて」

平成18年1月24日

経済社会総合研究所

## 第24回ESRI - 経済政策フォーラム

「わが国企業のM & A活動 地域活性化に向けて」

### 議事録

.....

#### < 議事次第 >

日 時：平成18年1月24日(火) 14:00 - 16:30

会 場：六本木アカデミーヒルズ40 キャラントC2・C3

1. 開会挨拶 黒田昌裕 内閣府経済社会総合研究所長
2. 基調報告 藤岡文七 内閣府経済社会総合研究所特別研究員(内閣府沖縄振興局長)
3. パネルディスカッション  
(司会) 落合誠一 東京大学大学院法学政治学研究科教授(M & A研究会座長)  
(パネリスト：五十音順)  
片山芳徳 静銀経営コンサルティング株式会社 取締役常務執行役員  
富山和彦 株式会社産業再生機構 代表取締役専務(M & A研究会委員)  
中村廉平 事業再生実務家協会専務理事、商工中金組織金融部・審査第一部担当部長兼法務室長  
西村 康 日本政策投資銀行 企業戦略部部長(M & A研究会委員)

#### 4. 会場との討議・質疑応答

総合司会 荒井信幸 経済社会総合研究所上席主任研究官(内閣府大臣官房審議官)

.....

本議事録は、フォーラム事務局の責任において作成したものであり、ありうべき誤りはフォーラム出席者に属するものではない。

荒井 皆様、本日はお忙しいところをお集まりいただきましてまことにありがとうございます。司会を務めます経済社会総合研究所の荒井信幸でございます。

ただいまから第24回 E S R I - 経済政策フォーラム「わが国企業のM & A活動 - 地域活性化に向けて」を開催いたします。

最初に、内閣府経済社会総合研究所長の黒田昌裕よりごあいさつをさせていただきます。

黒田 ただいまご紹介いただきました黒田でございます。

本日は、私どもの研究所の政策フォーラムにおいていただきまして、本当にありがとうございます。一言、ごあいさつをさせていただきたいと思っております。

私ども研究所では、このいろいろな経済政策にかかわる課題について、私どもの研究成果、そしてそれをもとにご議論いただく機会をフォーラムという形で数年前から催しておりまして、今回が24回目の経済政策フォーラムということになります。今回は、ご案内のように、わが国企業のM & A、副題として地域活性化に向けてという課題でこのフォーラムを開催させていただくことになりました。

先週末、M & Aについてはマスメディアをにぎわしておりまして、そういうことが最初から今の時点であるということは、私ども全く予想しておりませんでしたので、大変な時期にぶつかったわけでございますけれども、わが国のM & A、そういった活動についての活性化というのは、ここ数年、ご案内のように非常に目まぐるしく進んできております。正当なマーケットをどうやって構築するかというのは非常に重要なことございまして、数年前から、今日、後でご登場いただきます東京大学の落合先生に主査をお願いして、専門家の方々のご議論を進めてまいりました。

昨年の10月には、お手元に概要と抜粋の報告書があると思っておりますけれども、その研究会でこの最近のM & Aの活動と諸問題という報告書を作成していただきました。本日は、そこにご参加いただいた先生方を含めて、何人かのパネリストの方々をお迎えいたしまして、特にM & Aが地域の活性化に向けて何ができるだろうか、どうということが問題なんだろうかというようなことをご議論いただき、またご参加のフロアの皆さん方からもいろいろなご意見を賜りまして、今後の施策に生かしてい

たいということでございます。

限られた時間でございますけれども、ぜひ活発なご議論をいただきますようお願いして、私のごあいさつにかえさせていただきます。

荒井 それでは、基調講演に移ります。

経済社会総合研究所特別研究員の藤岡文七から、「わが国企業のM & A活動 - 地域活性化に向けて」と題して講演を行います。

藤岡 ご紹介いただきました藤岡です。

M & A研究会、これは内閣府の経済社会総合研究所に設けられている研究会です。本日、司会をお願いしている落合先生が座長の研究会です。研究会は平成15年末に開設され、研究・調査活動をやってまいりました。その概要を簡単にご紹介して、本日のメインのテーマであります「地域活性化に向けてM & Aはどのような機能を果たせるか」といったところを中心にご議論いただく、その蹴り出しの役目をさせていただきますきたいと思います。

M & A研究会、どういうことを今までやってきたかといったところを、地域活性化との関連ということに重点を置きながら、その概要をご説明します。まず、研究会の役割ですが、平成15年末、「わが国の社会を活性化するのにどうすればいいか」ということでさまざまな議論があり、「変革」叫ばれていました。

わが国では、「戦後の成長モデルが極めて成功した」と言われているわけですが、まさに1990年代に入ってなり、いわゆる「失われた10年」を経験し、今、小泉構造改革が行われているわけです。そういう中において、「官の改革は必要だけれども、持続的な経済社会構築に向けて、やはり民の分野でも問題があるということが、一つ大きな経済活動が沈滞している背景にあるのではないか」という問題提起です。

そこで、まさに分野横断的に民の役割、それに対して官がどういうことができるかといったところも含め、このわが国の経済構造変化を踏まえ、これから変化の時代ということを乗り越えていくためには、要するに、M & Aの機能が必要なのではないかと考えている研究会です。そういうことで、政策的観点からいいますと、「グローバル対応」と「地域活性化対応」という2つの大きなテーマが大きな切り口になっているのではないかと。わが国社会、戦後、成長するに際しまして、やはり地域・地方をどのように考えていくかということが一つの大きな政策課題でした。そういうことで、今までは農業や公共事業といったようなところで政策対応

をしてきたわけですが、財政も厳しいという中であって、今後、地域活性化をどう  
いうふうに図っていくかといったところを真剣に考える必要があるということです。  
グローバル化対応については、グローバル化対応ということは今までさまざま言わ  
れてきたわけですが、これからが本格的なグローバル化対応だということです。  
そのなかで、わが国経済が持続的な発展をするためには、M & Aの機能が必須の手  
段になってくるだろうということです。

M & A研究会のいままで検討経緯を簡単にご案内します。

研究会は、一昨年9月に、研究会報告を出しております。詳細につきましては、  
M & Aサロンという経済研究所の中のサロンにも案内していますので、ご覧いただ  
ければと思います。そこで触れました内容は、まさにわが国企業がM & A活動をす  
るに当たってどのような課題があって、M & Aをどのように理解すればいいのだろ  
うかということです。そのときに、経営者・従業員・M & Aプロフェッショナル  
及びそれらの人材の育成というものをどういうふうに考えるかといったところを検  
討したということです。

その具体的な提言として、企業経営のあり方とか雇用の流動化に対してどうい  
うふうに対応するか、また人材育成とその人材の市場というものをつくっていくこと  
が大切である、また、法及び税制度改革というのが、それを支える一つのフレーム  
として重要になるといったところを指摘しています。

続きまして、昨年の10月に平成17年M & A研究会の中間報告を出しています。こ  
の中間報告におきましては、地域活性化クロスボーダー、それからさらには企業価  
値をどのように考えるのか、さらには、平成17年、まさに敵対的買収ということが  
わが国の大きなトピックとなってまいりました。その前の報告にも、敵対的買収へ  
の防衛策が考えられたわけですが、その防衛策について、経済産業省、政府部内と  
法務省で考えられた防衛策の考えを中心にまとめています。

それから、大きな問題として、雇用をどう考えるかという問題、まさに働いてい  
る人たちはこれからどうすればいいのかというような問題、それから、M & Aのプ  
ロフェッショナルをどういうふうに育成していくかといったような問題を考えた  
ということです。

それぞれ個別にどういう内容であったかを簡単に説明させていただきます。

まず第1に、最近のM & A活動です。わが国のM & A活動、ますます活発になっ

てきています。M & A 研究会を始めましたとき、この2003年に大体ピーク、このぐらいいさまるかなと思っておりましたが、いやいやと、2004年、2005年とどんどん増えてきているということです。国内でIN - INということで、国内同士で行うということが非常に増えてきたということです。ここで申し上げたいのは、OUT - IN、IN - OUTでございますけれども、IN - OUTというもの、わが国の企業が海外に出て行く際のM & Aというものも依然活発に行われているということです。また、OUT - IN、対日投資でございますけれども、対日投資は特にわが国のM & Aが活発になるに従ってOUT - INも増えてきているということが言えようかと思えます。

それから、M & Aの取引金額、年間10兆円規模というふうに書いてございますが、公表された数字を集めただけで10兆円規模ということです。実際公表されないものを入れますと、これが倍以上にはなるということで、そういう規模にM & A取引は拡大しておるといってございませう。

わが国における年間の民間の投資の規模が大体70兆ぐらいですので、まさにこのM & A取引に絡む資金、必ずしもこれはハードの投資に直接絡んで動くわけではございませんけれども、かなりの規模であろうということをご理解いただけたらと思います。

それから、製造業から非製造業・投資ファンド等へ、この辺の状況につきまして昨年と同じでございますので省かせていただきます。IN - OUTはアジア・北米が優勢、北米堅調・アジアは増勢、これもまさにアジアからの対日投資というものが増えてきておるといってございませう。特に中国関連企業が盛んな活動をしてきているということが言えようかと思えます。それからあと、外国の投資会社、投資ファンドの活動によって、対日M & Aというものが増えているということです。あとTOBというものが増えてきたということであろうかと思えます。

あと、1点加えられる要素は、3大都市圏に集中するM & Aということです。中央、地方ごとに考えると、M & A活動、非常に増えてきたとは言いましても、その活動は3大都市圏に集中しています。その中でも特に首都圏一極集中の傾向にあるということは統計的には言えようかと思えます。

以上がまさに現在のM & Aの活動状況です。次に、この研究会での検討について簡単に説明申し上げたいと思えます。

M & Aと一口に申しましてもさまざまなM & Aがあり、さまざまな多くの課題が

あるということで、まさにこれは一昨年の全体の検討をM & A研究会で加えたときの結論でございます。例えばM & Aというのは、当時議論されましたのは、成功率も必ずしも高くないということ、それからM & A実施時に高値買いとかポストM & Aというのは非常に大切であるけれども難しいと。また、事業部の抵抗があつてなかなか合併とか買収をやってもうまく企業が回らないという、そういう非常にリスクの高い活動であると。その活動、リスクの高さをいかにしてリスクを低めてかという努力が大きな課題だといったところが指摘されたということです。

それから、第2に「経営者と社員」・「所有と経営」の非分離というのが一つの大きな問題になっているということです。いわゆる大企業では経営者と社員の非分離ということでございます。まさに終身雇用制のもとでなった経営者が、いろいろな経営の不振に直面して、最近でもございましたけれども、「おれの責任じゃない」と、「前の経営者の責任だ」と。「会社全体の責任だ」というようなことを平然と言っている。そういう企業社会は一体どういうふうにするのであろうかとか、また企業が合併しても相変わらずたすき掛けの人事をやって、それで合併しましたと公言する経営者というのは一体何だろうかと、そういうような問題意識です。

それから、2番目に「所有と経営」の非分離、これがまさに中小企業が抱えている問題でございます。まさに中小企業、例えば非常に不振になったときに、所有と経営が非分離になっておるとなかなか事業転換がうまくいかないという、ガバナンスがきかないというような問題です。

それから、第3にM & A実施時の社員（従業員）への配慮というものはどうなっているのだということです。まさに経営者は、「雇用を守る」ということを言うわけでございますが、なかなかこういう変革の時代になりますと、企業環境も変わってまいります。そうすると、従業員もそれを踏まえて、やはり働き方を変えなければいけないということですが、そういった場合に、そういうM & Aが行われる場合、従業員にはどのような対応が行われているのだろうかといったところを見ますと、甚だ心もとない状況にあるということです。

あと第4に企業の組織文化と利害対立というところでございます。この辺のところは申し上げるまでもない、さまざま日本の企業、いろいろM & Aを行う場合に、まさに文化と利害の対立というものが非常に鮮明に出てくるということで、企業・事業の価値というものに対して共通の目標を持つということはなかなかできないと

いう状況にあるのではないかということです。

それから、第5に人材の育成・市場・処遇というものが問題となるということです。M & Aプロフェッショナルというのは一体どういう人だろうかということです。ありていに申し上げて、M & Aの専門家と世間一般に言われますのは、弁護士とか公認会計士というようなことが一般的にはどうも言われているようですが、私は必ずしもそうではないと、必ずしもというか全くそうではないと考えます。M & Aプロフェッショナルとは、まさに企業価値を意識をしながら企業の経営を改革する人間だということで、企業を経営していく、企業を変えていくためのプロの技を持った人と。法律家とか会計士とかは「それぞれの分野の専門家」と言い方の方が正しいのではないかと思います。

確かにそれぞれの分野からいろいろなM & Aのプロが出てくるということは当然考えられるわけですが、今のわが国の状況を考えますと、なかなかM & Aプロと言われるような方がすぐ出てこられるような環境ではないのではないということです。

あと、取締役の責任、敵対的買収への対応策、商法・会社法、税制等の制度改革、最近、その方面の検討・議論もわが国でも進んでまいりましたので省略させていただきますが、研究会でもそのあたりの検討を行ったということです。詳細はサロンを参照願います。

ただ、一昨年の検討で残りましたのがクロスボーダー、地域活性化、そういう大きな切り口面での検討が残されていまして、昨年の研究会ではその検討が進められました。

地域活性化に向けてのM & Aの役割、これが本日のフォーラムのテーマです。今地域のM & A活動は活発化しています。ただし3大都市圏で9割近く。具体的には企業再生とか後継者対策型のM & Aが中心で、まだ、本格的なM & Aの時代ではないのではないかと、その辺のところはどう考えるか。また、地域でのM & Aのプレーヤーというのはなかなかいない、中央に集中している。地域の銀行や地域再生ファンドはどのように機能しているのか。また、公的機関、日本政策投資銀行や産業再生機構は非常に地域活性化に向けてのM & Aというところで活動しております。その辺のところも本日はどういう活動をしているのかといったところをご議論いただきたいということです。

「そもそも、なぜM & Aが地域活性化と関係あるのだ」ということが、よく言わ

れるわけです。私はここで理屈を申し上げるつもりはありません。具体的な事実として、分野を掲げています。旅館、バス会社、地域商店街、既存のモデルの行き詰まり、こういったところはM & Aで解決策を見つけるべきだと考えています。その他の分野でもまだまだ潜在的にあると考えています。あと地域再生ファンドの役割、これもまだまだ不十分です。なかなか今までの金融機関のまさにつなぎ的融資に止まっており、新しい経営とか事業価値向上に向けての機能をきちっと果たしているファンドは、わが国では極めて少ないのではないかと考えています。その点のところも、これは私の勝手な思い込みかもしれませんが、ご議論をいただければと思います。

それから次に、広域連携とか異業種連携とか、あとまた地域中小企業の経営責任の明確化の問題、また銀行と中小機関の旧弊の遮断ということ。企業が不振に陥った場合、どのようにそういう過去のいろいろなしがらみを断ち切って新しい展開を模索するのかといったような問題も、M & Aということを考えていながら進めていくべきではないかというふうに思います。

具体的事例、なぜM & Aと地域活性化が密接に関連しているかという一つの証拠として産業再生機構の実績を出させていただきました。

それから、地域企業のM & A活動における課題、これはM & A研究会で指摘された事項です。こういう問題点がある、地域企業のM & A活動を推進するのにまだ残されております。地域企業の経営者の意識、それから情報の非対称性、こういう問題が残っているということです。

それから、地域銀行のM & A活動上の課題というのもあるということです。地域の銀行は地域の価値と一体となっています。そういうことから見れば、やはり地域の銀行が生き残るためには地域の価値を上げていかなければならない。そういうことからすれば、地域の事業の立ち上げとかビジネス・マッチング、そういったところもやはり地域の銀行というのはかなり主導的に、エクイティ・ホルダー的立場で対応していく必要があるのではないかということです。

クロスボーダーのM & A、詳細は省略させていただきます。対外投資のM & A、今、中国にも企業がどんどん出ております。そういたしました場合、何が問題になるかといいますと、ありていに申し上げて、今まで例えば非常にリスクの高い、社会圏、即ち体制や政治情勢の異なる国への投資はどちらにしても非常にリスクの高

い投資です。そういうリスクを経営者はどのように扱っていくのかといったところに大きな問題が残されているのではないかと、という問題意識です。目前の収益性は高い即ち現在の経営者は業績を残せるが、中長期的には高リスクということです。

あと、企業価値の問題、これは企業価値をどのように考えていけばいいのかというところは、まさに企業経営とりわけ地域の活性化にも非常に大きく影響しているということです。

敵対的買収の防衛策、これは省略します。

あと、わが国のM & Aの一つの大きなテーマとして、雇用、それからビジネス・プロフェッショナルの育成がございます。この分野、わが国はこれから真剣に考えていかなければならないと考えています。まさに企業経営、今までの終身雇用制、あるいは一連の働き方も変わってきます。雇用も流動化してまいります。そのためには、やはり企業で働くさまざまな人々が新しい企業経営にタッチするとか、そういう意味でのビジネスのプロに育っていかならなければいけない。そういう意味では、M & Aというのは、そういうビジネス・プロフェッショナルとなるための一つの大きなツールであるといえますか、舞台であると考えます。わが国の企業社会はそのような社会へのステップがありません。そういう意味で、このビジネス・プロフェッショナルの育成というものが大事だ、ということはこのM & A研究会では強く指摘しているということです。

それから最後に、まさにM & A研究会の一つの提案として、民主導のM & Aのフォーラムの設立が必要であるという提言がなされています。今迄は、官がいろいろ今まではああでもない、こうでもないというような一つの調整役を果たしてきたわけですが、M & Aというのは基本的に民間の活動です。M & Aの社会を大きく発展させるためには民主導であるべきです。産業再生機構が活動を始めたときには、「民がやることを何で官がやるのだ」というようなことを言われていたようです。私の経験からみて、「民主導」と言いながら、「本当にM & Aというのは民主導でまともにできるのでしょうか」、「そこまで理解が十分進み、しっかりとした対応が出来るプロが民間に何人いるのか」という大きな疑問をいただいています。そのためのプロたる人材の育成をしっかりやり、そのしっかりした社会を創出するためにも、官ではなく、民主導のフォーラムをつくる必要があるということで、昨年12月、落合先生をはじめ研究会の構成員の皆様にも相談をいたしまして、研究会のメ

ンバーを中心に、また社会を先導する立場の皆様のご協力を得ながら民主導のフォーラムをつくっていただきました。この点につきましては、入り口のところでどういうフォーラムかということでパンフレットが配られておりますので、そのパンフレットをご参照いただければと思います。まさにわが国のM & Aに関しましては、さまざまな敵対的買収とかいろいろな課題点をはらみながら、基本的にはわが国にとっては根づかせていかなければいけないと考えます。持続的成長と活力ある経済・産業社会の維持・創出に向けて、アメリカ的ではなく、日本的なM & Aの文化というものはどういうものかといったところを、今後、研究会として今後とも検討をいただく所存です。

簡単でございますが、以上でございます。

荒井 それでは、続きまして、パネルディスカッションに移ります。

司会の先生、それからパネリストの先生方には壇上にご登壇、よろしくお願いたします。

それでは、皆様のご紹介をいたします。

司会には、当研究所のM & A研究会の座長でいらっしゃいます東京大学大学院法学政治学研究科教授の落合誠一様をお迎えしております。

落合 よろしくお願いたします。

荒井 それから、パネリストに4名の先生方をお迎えしております。

向かって左側から、日本政策投資銀行企業戦略部長の西村康様です。

西村 よろしくお願いたします。

荒井 事業再生実務家協会専務理事、商工中金組織金融部法務室長の中村廉平様。

中村 よろしくお願いたします。

荒井 それから、静銀経営コンサルティング株式会社取締役常務執行役員の片山芳徳様。

片山 よろしくお願いたします。

荒井 株式会社産業再生機構代表取締役専務の富山和彦様です。

富山 富山です。よろしくお願いたします。

荒井 それでは、これから後の進行は落合先生にお願いたします。

最初に、落合先生、少しごあいさついただいてから討論に入ります。

落合 ただいまご紹介いただきました東京大学の落合でございます。

本日は、このテーマでパネルディスカッションを行いますので、どうぞよろしく

お願いしたいと思います。

本日のテーマは、「わが国企業のM & A活動 - 地域の活性化に向けて」というテーマであります。まずこれを始めるに当たりまして、2点申し上げさせていただいて、私のあいさつに変えたいと思います。

第1点は、M & A活動はなぜ重要なのかという問題であります。これは、私の考え、恐らくここにご出席の方々も同じようなお考えではなからうかと思えますけれども、M & Aというのは、基本的に我々の社会に新しい富をもたらすという点において意味があるというふうに考えております。本日のパネルディスカッションを開始するに当たりましては、M & A活動というのは、新しい企業を創造するからこそ意味があるという点、これは先ほど申しましたが、これをまず最初に確認をしておく必要があるというのが第1点であります。

これに関連いたしまして、ライブドアの社長の逮捕という非常に残念な事件があったわけでありまして、この事件によりましてわが国のM & A活動というのが悪影響を受けないようにしなければいけません。新たな富を生み出すM & A活動というものがわが国においても活発化しない限りは、我々の社会の繁栄ということも実現が困難となるということでありまして。

ただ、ここで注意すべき点は、我々の社会は新たな富を生み出すのであれば何をやってもいいというような考え方は、断じてとられていないということでありまして。企業の社会的責任というものは、これは新たな富を生み出すことであるといったのは、これはミルトン・フリードマンでありますけれども、しかし、違法な企業活動をミルトン・フリードマンがこの言葉によって肯定しているわけではありません。M & Aによる富の創造も法的ルール及び社会規範の枠内で行われる必要があるというのは当然のことでありまして、このことは今度の事件についても妥当し、あるいはそのことを改めて我々に対して確認を迫るということであろうというふうに思います。

次に、第2点であります。これは「地域活性化に向けて」という副題がついてはいますが、このM & A活動と並んで地域の活性化が本日のパネルディスカッションのキーワードになっているということでありまして。もっともそもそも地域の活性化は一体何を意味するかという大問題があり、地域の活性化をどのようにとらえるかによって、地域の活性化に向けてという議論のアプローチあるいは結論も異

なってきたのですけれども、本日は、私としては地域社会も都会と同様に豊かさを共有できるような状態を実現するというのが地域の活性化が意味することと理解いたしまして、そういう考え方を前提に置いて、M & Aの問題を検討するのが本日のディスカッションの目的であると思いたいと考えます。もちろん私のこのような考え方につきましても、パネラーの方々、あるいは会場の方々で別途の考えをお持ちであるという場合は、遠慮なく問題を提起していただいて後に議論したいというふうに考えております。

以上をまとめますと、本日のメインテーマは、地域の活性化という切り口から、わが国企業のM & A活動を事実認識のレベル、あるいは政策的なレベル、その両方から縦横に論じてみようということであり、それが本日の目的であるということになります。換言いたしますと、本日も議論いただくのは、地域を活性化するためにM & Aは何ができて、何ができないのかということです。そしてこの問題をわが国を代表するエキスパートの方々にパネラーになっていただいて、大いに論じていただくこととなります。また同時に、この会場にご出席の方々も、ディスカッションと同時並行的にこの問題についてそれぞれお考えいただく、このような形で本日のパネルディスカッションを進めていきたいというふうに考えております。

それでは早速時間の関係もありますので、本題の方に入りたいと思います。

パネルディスカッションは基本的に2つのパートに分かれておりまして、第1のパートはいわば総論ということで、地域の活性化という視点は離れて、これは各論の方で扱うことにいたしまして、まずM & Aというものの全体をとらえて、その果たす役割は何かについてお話いただきたいと思います。もちろん、その中で地域の活性化に関連してM & Aが果たす役割に関しても触れていただくことは結構ですので、それぞれのご専門分野のお立場からお考えを述べていただくということから始めたいと思います。

それでは、まず西村さん、お願いいたします。

西村 日本政策投資銀行企業戦略部長をしております西村でございます。よろしくお願いたします。

本日は、まず最初に、政府系金融機関の立場として、どういった観点からM & Aをとらえているか、なぜこの政府系金融機関がM & Aというものを手がけておるのかをご説明するところから私どものM & Aに対する認識というのを披露させてい

ただければなというふうに思っております。

私どもが、このM & Aを手がけ始めたというのが、今から大体7年前ぐらいの話でございました。なぜそれを手がけたかということにつきましては、このお配りした資料にございますけれども、M & Aというものを一つの金融ツールとして、わが国の政策課題というものを解決する一つ的手段にできるのではないかということから発想しております。

M & Aといいますと、非常にイメージが悪い時代がございました。特に昨日、ライブドアの事件などもありまして、ややダーティーなイメージがあると思うのですが、我々としてここに掲げておりますようにM & Aは、実は3つの政策課題解決に向けての有効なツールであるというふうに認識しております。

1つ目が、わが国産業再編の促進ということでございます。皆さんご案内のとおり、今の事業の経営環境というのは非常に早いスピードの中で変化してきております。M & Aというのはまさにその変化に対応していく、ご案内のとおり事業というのは、一つの事業戦略とか事業の構造というのはすぐに硬直化してしまう部分がございますけれども、その変化に対応していく一つの触媒みたいなものとしてM & Aというのを考えております。つまり、それによってわが国産業の、競争力強化とか事業効率を上げるために、資源の最適配分ということを考えていく非常にいいツールではないかなというふうに思っております。

ダーウィンは進化論の中で、強い者が生き残るんじゃない、賢い者が生き残るんじゃない、変化できる者が生き残れるんだとっておりますが、事業経営において、M & Aというものが新しい血を入れてくることによって、その変化に対応できる新たな起業家精神を生んだりという効用がある、また、わが国産業再編の観点から、選択と集中ということで、経営者の方々、非常にご努力されていると思うんですが、そういう形でM & Aというの非常に有効であると考えております。

それから、もう一つは地域経済の活性化ということでございます。

ちょっと横道にそれてしまいますけれども、我々がこのM & Aの有効性に気がついたある一つの案件がございました。実は、7年ほど前なんですけれども、当時は、私は外国企業の対日投資の促進ということで外国企業の日本への投資を促進する、これは今、小泉内閣も一生懸命対日投資の促進についてやられていらっしゃるけれども、その担当課長をしていたしました。、東北地方のある重電メーカーさんの

子会社で水晶振動子の子会社をお持ちのところがありました。当時はよくある話ですが、大企業さんが選択と集中で地方にある工場を閉鎖するということを発表になられまして、その当時、私が行きましたら、市役所にはまさに雇用対策本部が設置され、その雇用をどうするんだみたいなことで大問題になっておりました。

親会社が重電メーカーさんですから、日進月歩の水晶振動子、水晶振動子というのは携帯電話とか家電などの技術革新が非常に激しい業種ですけれども、そういった周辺の事業については、重電メーカーさんの経営のやり方と大きく異なっており、本当はとてもいい技術をお持ちなんですけれども、うまく生かし切れずやむなく撤退するというものでした。

それに対して、まさに閉鎖してしまうというのは、地域にある経営資源を本当に捨ててしまうという非常にもったいないことだということで、その事業を継続できないかということを検討しました。いろいろなMBOを考えたり、それからどこかの会社さんに引き継いでもらえないかということを検討しました。そのときに、たまたま水晶振動子をやっていたら台湾の企業さんがお買いになられ、そのファイナンスをお手伝い致しました。

そのときに私は、非常にこれはすばらしいことだなと思ったんですね。一つには、もちろん従来の大企業さんにとっては選択と集中を進められるということ。それから、地域の雇用を守れたということですね。さらに地域の雇用を守れたという以上に、実はこの案件では、その後、引き継がれた企業さん、技術革新にしっかり対応したスピード経営をされて、まさにユーザーのニーズに沿った製品を開発することによってさらに事業を拡張されました。

それから、もちろん3つ目に書いております対内直接投資の促進にもつながりました。この案件を手がけたときに、M&Aというのはこういう形でいろいろな事業の刷新、事業の経営効率を上げていく、それから地域にも役に立つ、対日投資の促進もできるという非常にいいツールだなということを実感した次第でございます。

最初に、若干我々の話をさせていただきましたけれども、現在のM&Aの状況についてどう思うかということについて、ちょっと教科書的にまとめてしまいましたので、実際こういう4ページあたりの話は、皆さんご案内の方が多いとは思いますが、M&Aの変遷としては、今、よく言われています第2次 第3次という方もいらっしゃいますけれども、第2次M&Aブームと言われています。当然、

過去にも1960年代、70年代あたりにも新日本製鉄、富士と八幡が合併されて新日本製鉄ができて、国際競争力をつけて、USチームを追撃するんだみたいな、まさに産業政策的なM & Aもございました。

それから、あと流通再編みたいなことでユニー・ダイエーさん、ジャスコさんみたいなところが生まれてきて、当時、経営戦略としてのM & Aみたいなものもてはやされた時代がございました。余談ですけども、このときに山一証券さんが初めて、73年でしたけれども、アドバイザリー業務を誕生させておられます。その後、1980年代に第1次のM & Aブーム、これはまさに皆さんご承知のとおり、IN - OUTですね、バブル景気ということもありましたし、日本企業が海外の収益源を求めて出て行った時代でございます。

今はどういう時代かといいますと、まさに戦略型、事業再生型のM & Aが非常に活発になってきている。その背景には、経済的要因、制度的要因、社会的要因、この3つぐらいに分けられるのかなというふうにとらえております。

次のページのところにいきますと、やはりM & Aの活発化の背景ということには、これは後でもうちょっと詳しく触れたいんですけども、市場の成熟化ということが一つあるのかなというふうに思っております。まさにマーケットシェアをとっていく、コモディティ化された製品分野については、シェアをどれだけとっていかというようなことが重要な経営の形になってきていますし、あともう一つは、やはり成熟化したマーケットでは差別化を、いかに人と違うものをつくる、ないしはサービスを提供するかということが重大になってきているということが一つ背景としてあるのかと思います。

次に、事業環境が非常にスピード化してきている。それから、グローバル化・IT化というようなこと、それからこれはよく言われていますけれども、銀行の不良債権処理の加速とか、そういったことから事業再生型のM & Aとか、昨今では買収ファンドがかなり活躍されてきているということでございます。買収ファンドについては、実はその背景には企業の資金余剰ということもあるかと思いますが、企業さんのお持ちの余剰資金がファンドに回られて、そちらの方でファンドの運用が増えてきているというようなことがあろうかと思います。

それからあと、制度的な要因としますと、そこに書きましたようなことございまして、これは皆さんよくご案内のとおりで、会計制度とか、商法とか会社法の改

正が後押ししてきているということと、社会的要因としましては、今までは会社を売るとか買うということに対する抵抗感がかなりあったのが、企業価値、株主利益向上を意識した経営マインドというものをかなり経営者の方が優先させてきている。それから、地方においては特にそうなんです、中小企業の後継者難の中で一体どういうふうにやっていけばいいのかというようなことが背景にあるのかなというふうに思います。

時間が余りないので、もう一つだけ、先ほどの市場経済の成熟化という部分についてですけども、私はM & Aがこれだけ伸びてきているという中で一番大きいのは、やはりファンダンメタルとしてはこれかなというふうに思っております。従来と現在の事業経営のやり方の違いというものが大きく出ているんじゃないかなと。昔は、まさにつくれば売れる時代ということで、基本的ニーズが満たされていない時代があったわけですけども、今まさに、先ほど事業環境が目まぐるしく変わっていると言いましたけれども、基本的ニーズがもう満たされた成熟化社会においては、価値観がそれぞれ違うということです。ということは、一つの製品、サービスなどでライフサイクルが非常に短期化してきている。そういう中で、消費者一般に受け入れられる製品はもはやなくなってきている。いろいろな小さいマーケットがいっぱいになってきているという中で、何をつくるないしはサービスを提供していればいいんだということが重要なテーマになると思うんですね。

そういった中で、ニーズの変化に対応していくためには、やはりM & Aで供給体制を組み直すとか、そういう利点を生かしていくということが非常に重要になってくるのかなというふうに思っております。

それから時間もありませんので、M & Aの今後の課題にいきますと、ディールの中心が大都市・大規模案件中心になっているということです。地方の中小・中堅企業のM & Aに対するサポート体制がなかなかできていない。それから、あとは経営者の意識、それから先ほど出ておりましたけれどもM & Aのプロフェッショナルの問題、それから重要なのは、Post Acquisition Management、P A Mといいますけれども、この辺のやり方について、なかなか人材と手法が確立されていないということが一つ問題なのかなというふうに考えます。

すみません、大分超過してしまいましたけれども、これで終わらせていただきます。

落合 どうもありがとうございました。

それでは、続きまして中村さん、お願いいたします。

中村 事業再生実務家協会の中村でございます。

ご案内かと思いますが、事業再生実務家協会と申しますのは、ターンアラウンドマネージャーの集合体でございます、およそ600名の会員を擁しております。

実は私、この実務家協会の専務理事ではございますが、あくまでボランティアで活動しておりまして、富山さんなども常務理事をお願いしておりますところでございますが、本職が商工中金という中小企業専門の政府系金融機関の組織金融部の部長を務めております。組織金融部というと、何かマフィアの金融部門みたいな感じがするかもしれませんが、私ども中小企業組合というものを基盤にしておる金融をつかさどるといふことで、組織金融というふうに言っておるわけでございます。

これから申し上げますことは、この商工中金のつたない経験を口頭で申し上げるだけでございます。大変目線の低いことで恐縮でございますけれども、よろしくお願いいたします。

お手元に資料(1)から(3)というペーパーをお配りしております。左肩上のその資料の番号をつけておりますけれども、加えまして、償還条件付デット・エクイティ・スワップの検討という、これは金融法務事情という専門誌に共同執筆で掲載いたしました拙稿でございますけれども、これもございます。いろいろとお話の中で触れさせていただくことがあるかもしれませんが、お手元に置いていただければと思います。

それでは、まずはわが国における最近のM & A活動をどのようにとらえているのかということでございますが、これから申し上げますことは5つほどございます。この5つというのは、いずれも肯定的なことを申し上げますが、反面でやはりまだ足りないかなということをおくみ取りいただければよろしいかなというふうに思います。

まず第1は、M & Aの意義というものが大変認識されてきた、普及をしてきたというふうにご実感いたします。これは、例えば敵対的な買収であろうが、あるいは友好的な買収であろうが、非常にジャーナリズムが関心を持って報道されてきた。それによりまして、一部の経済人だけがそういったことを戦略的な観点からとらえていたのが、一般的な方々にもだんだんと理解が出てきたと。加えて言うと、地方

中小企業でございますけれども、なるほどな、例えば花王さんの戦略というのはこういうものか、シナジー効果があるなというふうなところで学んでいくような流れが出てきているのではないかというふうに思います。

更に申し上げますと、実はM & Aなんていう格好のいい言葉でなくたって、実は従来から中小企業、中堅企業の成功体験をお持ちの経営者というのは、結構そういう戦略眼あるいは戦術眼を持っていたわけございまして、例えばある商工会議所の副会頭でございますけれども、20社ほど経営に手を出してはすぐに引くということをやったあげくに、ようやく1社安住の地を設けたというケースがあるんですけども、これはやはりM & Aなんですね。買い取っては、ちょっとやばいなと思ったらすぐ手を引くという、つまり売っていくわけですね。これというのも実はM & Aだと。結構そういう方々がいらっしやいまして、そういう意味では根強い理解の基盤があるのかなというふうに思います。

次に、MBOとかEBOとか、あるいは事業承継の対応というふうなことがやはりだんだんと活発化してきたなというふうに思うんですが、これは資料(1)、表紙をめくっていただきますと、私どもの最近のM & Aビジネスといいたいまいしょうか、マッチングの成約案件等を目次ではございますけれども一覧表にございます。これを見ますと、事業再生のみならず、後継者難であるがゆえにとか、あるいはリストラ、さらには経営の効率化とか水平統合とか、いろいろな目的意識を持ってご相談にお見えになり、また私の方でマッチングをさせていただいたというふうな事例がございます。詳細を申し上げるつもりはございませんけれども、そういう意味では、やはり広がりを持ってきたなというふうに思います。もちろんスピンオフというふうなこともあるでしょう。

つまりは、第1でございますけれども、事業再生、つまりは事業価値毀損の先行回避、事業再生というのは決してマイナスイメージではなくて、もっとプラス、つまりはマイナスからゼロになるだけではなくてゼロからプラスにする、あるいは小さなプラスを大きなプラスにするというふうな企業価値の向上というふうな意味合いでM & Aというものが結構考えられていると。つまりは、再生の最良の早い道であろうというふうなお考えが出てきているということでございます。

一方で、事業承継等も含めてましてですけれども、「始末をつける」という言葉が、これは船場の商人にございますように、自分で始めたことは、よしんばすけ

れども、何がしかの形で人生を終わるときにはきちんと締める。それは、つまりは債権者であろうが、取引先であろうが、お客様であろうが、あるいは従業員であろうが、きちんと面倒を見るんだということですね。そして、明治時代のお話かもしれませんが、全資産まで影響するんだというお話がありました。そのような始末をつけるという本来の意義、こういったものが実は商人さん、中小企業の方々というのは結構お持ちです。もちろん、冒頭に申し上げましたとおり、これがある意味皮肉かもしれませんが、そういう肯定的な基盤というのはあるのだということでございます。

時間もございませんので、さらに進みますけれども、ただいまのが実はM & Aの意義という点で第1でございますけれども、第2は、これは皆様ご案内のとおりですけれども、M & A手法の多様化というものが出てきて、結構柔らかく、あるいは自由に活動ができるようになってきているということです。ご案内のとおり、新会社法等であれば、完全な支配株の取得であるとか、あるいは会社分割の方法による選択と集中の一環であるとか、さらにいいますと、事業譲渡とかいろいろあるわけでございますけれども、落合先生を前にこのようなことを申し上げるのは大変僭越ではございますけれども、特に新会社立法、5月から施行されるというふうに聞いておりますが、もちろん1年越しの事項もでございますけれども、例えば株式交換における対価の柔軟化であるとか、あるいはまた全部取得条項付の種類株式などが活用できるようになったとか、もっと中小企業の方まで言うと、会計参与制度の導入という形で、会計の透明性、つまりは信用力にアップ、さらには言うとも買い手側の評価の言ってみれば取っかかりができたというふうなことがございます。

次に3番目でございますけれども、対価の評価方法の発展ということです。これは先ほど申し上げたとおりでございますけれども、やはりEBITDAであるとか、あるいはDCFとか、さらに言うとも純資産法というふうな形の評価方法がだんだんと普及してきたと。これは、産業再生機構さんの恩恵に浴しているというふうにも言ってもいいと思うんですけれども、しかしながら、これは言われることはわかるけれども、うちはどうなのかなということで、実は金融機関からのガバナンス等がききませんと、なかなかそこまでご自分の会社が認識はしないわけですね。ありていに申し上げますと、簿価じゃなくて自分たちの会社の時価は一体どうなんだということですね。ほとんど気づかないんですよ。簿価という極めて形だけの balan

スシートとか、あるいはPL、こういったところでしか見ていないというのが実態かもしれませんが、しかしながら繰り返しますけれども認識はだんだん出てくると。ただ、それをどうするかというのはまたの後ほどご案内申し上げますけれども、そういう対価の評価方法の発展というのがございます。これが3番目。

4番目は、M&A過程の透明性の向上ということで、皆様もよくご承知でございますけれども、オークション、ビット、あるいはストーキングホース、それにかかわることとしてブレイクアップフィーとか、さらに言うとプロポーザルビットなんというふうに、これもやはり機構さんのいわばまねごとかもしれませんが、いろいろ出てきている。こういう形で透明性が出てきたというのが大変ありがたい。これは金融機関の側からも言えるところでございます。

最後でございますけれども、5番目ですが、M&Aアドバイザーの成長ということではありますが、成長という大変恐縮ですが、むしろ林立と言っていいのかもしれない。ファンドとかサービス、もちろん金融機関もでございます。政策投資銀行さんのような活発な展開をしておられるところから、私どものようないわばビジネスマッチングというふうな細かいところをやっているようなところもございまして、そういうふうな形で、仲介人といいたいでしょうか、こういったところがだんだん出てきたというのは、やはり特記すべきかなと、注目すべきかなというふうに思っております。

以上、5点でございます。

落合 ありがとうございます。

それでは、続きまして、片山さんお願いいたします。

片山 静銀経営コンサルティングの片山です。よろしくお願いします。

静岡という地域が全国の都市圏以外の地域をすべて網羅しているか、活動、課題が果たして全国各地域のものと共通しているのかということ、どうか私にはわかりませんが、私からは地域の中のM&Aに、地域の銀行としてM&Aアドバイザーとしてかかわっている日ごろの現場の活動を通してご説明させていただきたいと思っております。

まず、私どもの会社のご紹介と活動内容でございますが、静岡銀行グループの一員でございますので、静岡銀行のお取引先を中心に経営全般にかかる諸問題について有料でコンサルティングを実施しております。

親会社である静岡銀行は、昨年の9月末の預金貸出金、今上場している地方銀行が88行ございますけれども、いずれも第4位、それから静岡県内シェアで申し上げますと、貸出金シェアが33%、第1位の銀行でございます。

わが社は、今から5年半前の平成12年7月に地域の金融機関として初のコンサルティング会社としてスタートいたしました。それまでは銀行本体とそのほかのグループ会社でそれぞれやっていたコンサルティング業務を一つに集めて専門会社としたわけでございます。組織としましては、社長以下26名、このうち営業部隊が14名、コンサルタントがそれぞれ専門領域を持って配置されております。このうちM & A担当が4名、設立当初が2名でしたから、昨年増員しまして倍にしております。

業務内容としましては、ここにありますように、M & Aアドバイザー業務、そのほか事業承継のコンサルティング、経営計画の策定支援等ございますけれども、いずれも経営に直結するコンサルティングということでございまして、人間の体で言えば脳や心臓に直結している諸問題に対処していると。また、病院でいいますと、M & Aが外科、それ以外が内科というのではないかと思います。

次に、業績と案件の取り扱い状況でございますが、業績につきましては、一般企業の売りに当たる16年度営業収益は設立初年度の約5倍になっております。これは、コンサルティングニーズが増加して、受け付けしている案件、受託している案件が増えているという結果でございます。このうちM & A報酬が約6割を占めております。

案件の取り扱いですが、ほとんどが静岡銀行本支店からの情報でございまして、そこにありますように、年間250件から300件のニーズ情報を受け付けており、これがわが社の活動源になっております。このうち6割から7割がM & A情報で、売りニーズが3分の1、買いニーズが3分の2でございます。17年度12月末までの9カ月間で申し上げますと、139件のうち売りが43件、買いが90件、その他が6件という状況でございます。初期的関心を含めて、現在抱えているニーズのストックのほとんどが買いニーズでございまして、これが332件、売りニーズはわずか20件という状況でございます。花嫁1人に対して花婿候補が多数いるといった状況でございます。

このような情報に基づきまして、各社あてにニーズヒアリングをしました結果が、

年間の約100件の案件受託になっておりまして、これは設立初年度の約10倍になっております。

このうちM & Aの案件受託は全体の約3割、これは逆に売りが3分の2、買いが3分の1を占めておりますけれども、上の表にありますように、その受託した案件のうち13年度以降、4年9カ月間のうちの売買案件の成約は計17件でございます。契約先ベースでカウントしますと、売り買い合計で30件でございます。

このうち売り手の理由としましては、まず第一が後継者不在7件、41%を占めております。そして経営資源の集中6件、業績不振4件という状況でございます。地域の中小企業の多くが世代交代期に差しかかっている、少子高齢化等による人口の減少が都市圏以上に深刻と言われる地域において、やはり売り手の理由の第1位が後継者不在ということでございます。

また、そのほとんどがご子息はいらっしゃるんですが、別の職業についていて後継者となる意思がないという案件でございました。

また、買い手の方で申し上げますと、いずれも売り手企業と同業種ないしは関連の業種でございました。

このように、地域の中小・中堅企業の間でも、M & Aは売り手にとっては非常に身近な一般的な出口対策、買い手にとっては有効な業容拡大策となっていて、非常に活発化していると言っていると思います。わが社の日ごろのM & Aアドバイザー活動の中で感じますことは、企業経営の手法の一つとしてM & Aが非常に有効になってきているということであると思います。

例えば、後継者不在や業績不振を理由にこれまでは廃業あるいは会社清算していた企業が、新たなスポンサーを得て、そのシナジー効果等によりまして新しいビジネスネットワークを構築するなど業績発展していく構図が、企業の生き残りという意味合い以上に地域活性化に果たす役割は極めて大きいと思います。

また、地域の雇用を守るという側面もありまして、雇用の流動性が低い、都市圏ほど高くない地域の実情からいっても、地域経済のために役立っているのではないかと思います。

そんな活動の中でもやはり課題は幾つかありまして、その一番大きなものが都市圏との違いでございます。

地方の場合、株式公開会社の案件が非常に少ないこと、あるいはスケールの違い

はあるものの、基本的な傾向やニーズの所在あるいはスキームに都市圏との違いはないと思います。

ただ、M & Aに関する情報量に関して言えば、格段に都市圏よりも少なく、都市圏の情報を地域の企業に提供するのも我々の役割かと感じております。

現実的には、地域金融機関を初めとする地域のプレーヤー単独ではいずれも限界がありまして、全国ブランドの大手M & A専門機関と提携しながら助けを借りるとというのが実情でございます。わが社の場合にも、本日、ご一緒させていただいております日本政策投資銀行様、レコフ様、日本M & Aセンター様など提携先がございます。いずれも全国ネットの会員組織をお持ちでございまして、この組織を活用して地域を超えたM & A案件の成約も幾つか実績として出ております。

ただ、静岡は該当しないと思いますが、都市圏から地理的に離れた地方におきましては、都市圏からの投資がしにくいというケースも多々あると思います。そのような場合は、同じ地域の中あるいは近隣の地域の中に相手先が限定されるようなケースも多いのではないかと推測されます。このあたりが、地域によっては課題となっているものと思われれます。

以上でございます。

落合 はい、ありがとうございました。

それでは続きまして、富山さん、よろしく願いいたします。

富山 今、紹介にあずかりました富山でございます。

私の方からは、再生機構の活動、ある意味では再生機構の活動自体も41案件、41の会社を買収、いわゆるM & Aをして、私どもの位置的にはガバナンス下に置いて経営の中身を改造してまた市場に戻すという、極めてM & Aを介在とした経営改革をやるというものが私の仕事ですので、そういった経験を踏まえてM & Aについて何を今思うのかというところをちょっと申し上げたいと思っております。

この表は、いわゆる不良債権問題が減っていく過程で、実はM & Aの件数は増えているという数字でありまして、ですから疫学的な関係しかここでは言えていないので、実際にM & Aが増えたから不良債権が減ったかどうかというのはわからないんですが、少なくともM & Aが増えていくということは、不良債権の処理にはマイナスではなかったということは言えるのではなかろうかなと思います。

その中で、じゃあ再生機構的な不良債権処理の状況はどういうふうな、銀行の側、それから企業の側、表裏の関係にあるんですかというのがこの表でございまして、いわば不良債権というのは、銀行側から見れば不良債権なんですが、企業から、債務者の側から見たら過剰債務なわけでありまして。

従来の考え方として、会社が再生している状態というのは、会計上の資産価値と過剰債務のバランスさせることを言うんでしょうが、要は、例えばある種の金融危機的な状況に陥って、例えば土地の値段ががあっと急激に下がったりとか、株の値段が下がってバランスシートが傷んでいるというのは、実はバランスシートだけの問題で、インフルエンザに急にかかっちゃいましたみたいな状況なんです。しかし、日本の場合には、そういうことが起きたのは遥か15年くらい前なわけでありまして、その後、ある意味ではかぜ気味な状態がずっと続いた結果として、この一番左側の実質企業価値、要は会社の収益力も実は傷んできているわけでありまして。

そうなると、過剰債務を幾ら減らしても追いつかないわけでありまして、したがって、本業の収益力を改善してこの実質的な企業価値を上げなきゃならぬということになるわけでありまして。

ですから、次のページで言うと、大体日本の不良債権処理に陥る典型的な失敗パターンというのは、別にD E Sがいけないと言っているわけではないんですが、要するに中途半端な処理をして、結局肝心の事業が立ち直らないものですから、ますます企業収益力が落ちこちて、したがって企業価値が下がって、だんだんバランスシートが死んでいっちゃって、上のパターンですね。これを脱却しなきゃいかんということで、再生機構型スキームというのは、B / Sの右側を調整するということと、左側の事業価値を、即ちP / Lの力を上げるということを同時にやりましょうという枠組みでやっていったわけでありまして。

ところが、左側を改善するというのは、今、片山さんの話にもありましたけれども、外科手術だけではできないわけでありまして、内科をちゃんとやらなきゃいけないわけなんですけれども、実はこれは結構難しいんですね。金融の頭のいい人が、スキームのプロができるということではなくて、実際の事業収益を上げるのは極めてべたな、コストを頑張って減らしましょうとか、頑張って新しいいいものをつくらうよとかって、そういう世界が入ってくるわけでありまして、極めて人間的なべたな世界に入ってくるわけでありまして。

実はM & Aが本当の意味で大事なところというのは、私はこの部分だと思っ  
て、いわゆる金融現象としてのM & Aというのは、余りその意味において本質を  
表現していないんですね。要は経営現象あるいは人材現象としてのM & Aというの  
が、実は極めて重要な役割を果たします。

したがって、M & Aは、だから我々が買い手になってM & Aの買い手になる  
場合もありますし、すぐさまだれかさん、別の会社をスポンサーとして入ってもら  
うというケースもあるんですが、そうやって新しく入ってきたM & Aという金融現  
象を通じて入ってくる経営資源あるいは経営人材なるもの、その中で極めてべたな  
経営改革なり、べたな組織改革なり、べたな戦略展開なりを現実にはやらないと、実  
際にはM & Aには意味がないわけでありまして。

ですから、そもそも論で言うと、もう一つスライドがあったと思うんですが、こ  
のスライドですが、実はM & A、まず前提として経営というのがあるわけでありま  
して、経営というのは、経営資源というやつと経営力というものをどううまくかみ  
合わせて的確な経営戦略を立案・実行をして、結果として真の企業価値・事業価値  
を増やしていけますかということをやっているわけです。

これは、まとめて言えば持続性のある収益力の拡大をやっているのが「経営」と  
いう仕事でありまして、したがって、企業価値が株式分割で上がるわけないんです  
ね、これは言うまでもないことでありまして、だれもできるような仕事なんですけ  
れども、要はべたな事業というものをまじめにやるのが企業価値の拡大につながる  
、これは当たり前の、こんなものはアメリカでもヨーロッパでも資本主義でやっ  
ているのは、みんな一緒な原理原則であります。そのために経営というのをやって  
いるわけで、実はその経営資源あるいは経営力というものをいろいろ見ていきます  
と、実はその中で一番会社の固有性というかユニークネスを規定するのは、人であ  
ります。経営力という観点で言えば、経営人材であります。それから経営資源とい  
う意味で言うと、いろいろ書いてありますが、実はこの経営資源なんかで言うと、  
一番効くのは組織能力なんです。よく技術とかフランチャイズバリューとか言うん  
ですけれども、これはほとんど実は組織能力の従属変数なんです。技術を例えば  
特許だけ買ってきても商売にはなりません。技術を使いこなす人がいないとこんな  
の銭にはならないわけでありまして、したがって、先ほどからずっと議論があ  
りますように、時代の変化、状況の変化、社会的変化に合わせて人の部分をどうい

うふうに再編・再構築していくかというのが、実はM & Aの一番大事な役割なんです。

ですから、金融現象だけとらえると、お金の配置が変わるとか、設備の配置が変わるといふふうにとらえがちなんですが、いまどきこれだけ知的集約産業化が進んでいる時代において、お金や設備を再配置するだけでは、ほとんどその会社の生産性とか効率を変えません。むしろ人材の組み合わせ、例えばA組織能力とB組織能力の組み合わせ、あるいはA経営人材とB経営人材の組みかえをすることによって経営効率を上げるということの方が、遥かに価値を生みます。

したがって、下の矢印の下に書いてありますように、実はAという会社の経営力と経営資源、それをどううまく使うかというのは $f_A$ の（経営力、経営資源）で、今度、Bという会社の経営力と経営資源をどううまく使うかというのは $f_B$ でありまして、さらにまた大きい $f$ として、この $f_A$ と $f_B$ をどう組み合わせるかで、こうやって確保することは、そう簡単なことではないですね。特に日本の企業組織、組織能力というのは、非常にべたな有機的結合体でゲマインシャフト的にできていますから、部品のように切り刻んでAとBとくっつけて機能するようなものではありません。

したがって、実はそう簡単にうまくいかないのが、今言ったように、M & Aをやったからといって企業価値が生まれていないということが、今回のような事件が起きると気がつくんですが、「経営」なしにそう簡単に価値が生まれるわけがないのであります。

したがって、そこでむしろ一番大事なことは、M & Aにかかわる人間あるいは担っていく例えば買う側、買う側であれば投資する主体が、どれだけ真剣に経営する意思があるかどうかです。あるいはその能力があるかどうかであります。したがって、経営の意思と能力なき者が幾らM & Aにかかわっても、何らのGDPにも貢献しなければ、この国の経済にも貢献しないわけでありまして、今、多分M & Aの世界において問われていることは、実はそこなのではなからうかと。ですから、意外とあれですね、アナリスト的にはAとBは戦略シナジーがあるから、AとBがくっつけば何か起きるだろうと期待するんですけども、ほとんどの場合何も起きません。これは100%断言できます。AとBがくっついたってそれだけでは何も起きません。そこから必死な経営努力、経営行為、それから組織を構成しようとする人々の

自助努力があって初めて価値が生まれるわけで、実はそのことを、このM & Aの今の日本の現象というのは、ある意味ではやっと明らかにしてきたというか、逆にそれが私たちに今問われているのではないのでしょうか。

逆にそのコンテクストで見えていくと、今日のテーマである地域活性化の解も、私はむしろ人の問題にこそあると思っています。地方の不振というのは、カネの問題よりも、まさにヒトの問題にあると思っていますので、日本において極めて欠落している経営者人材の流動性の低さであるとか、あるいはそこで働いている人たちの流動性の低さというものがいろいろな地方経済、地方経営上の問題を生んでいるとしたら、その解決手段としてとらえた方がよくて、余り金融現象の方にばかり目を向けちゃうと、M & Aが問題の本質的解決とずれてしまうのではないかと思っています。

以上でございます。

落合 どうもありがとうございました。

富山さんから人の問題、これが非常に重要であるというご指摘がありました。つまり人の問題は、実はM & Aの成功のかぎであるといご指摘ですが、その点につき他のパネラーの方々はどのようなお考えをお持ちなのか。その辺のところでは何かご意見がありましたら、お願いしたいと思っておりますけれども、片山さん、いかがでしょうか。

片山 今の富山さんのご説明につながるかどうかわかりませんが、私ども取り扱っている案件の中で、やはり成約できた案件というのは、人の問題が大きくかかわっているといいですか、うまくさばけている企業さんが成功していると言えると思います。これは成約できてからの話でありまして、また後でちょっとお話ししますが、その後のヒアリングの中でM & Aをやってよかったかどうかという確認を私どもはとっているんですけども、そういったことが言えると思います。

ちょっと外れるかもしれませんが、中小企業の場合、ほとんどがオーナー経営者でありまして、その方たちが、実はその企業を中心になって営業をやって、あるいは生産をやって大きくしてきたわけですが、いざM & Aとなった場合には、その方たちがいなければいけない企業というのは、M & Aの対象になり得ないんですね。案件としては成約できないということです。実は後継者が不在で引退したい方たちは、早くその会社をベストな相手を探して、従業員、それから取引先、営業、

企業そのものを譲りたいと思っているのに、その社長自身がいなければいけないという企業であっては、それはできないわけです。

ですから、私ども売り手企業さんとお会いして、この案件は成約できるなど思うのは、今はもう何もしていないよ、すべてナンバー2以下に任せているんだよ、それでも回っているから大丈夫だという企業は、私ども非常に扱いやすいなど。その方が抜けても、買い手企業からだれか派遣されてきていてもうまく回るわけです。

そんなことも言えまして、我々が扱うものは、買い手が本業と同業か関連業種に進出するような案件がほとんどなんですけれども、それだからこそ買い手からとって売り手企業さんの中身がわかるというような、買い手から送り込まれた人と売り手の人との融合がし易いというようなそういったものもやはり大きなポイントだというふうに思います。

落合 中村さん、どうぞ。

中村 先ほどから人の問題がございますので、せっかくの機会なので資料(2)という、これは1枚紙でございますけれども、ここでご紹介したいと思います。

事業再生実務家協会の方でターンアラウンドマネージャーに関しましてその調査を行ったんですね。ターンアラウンドマネージャーといっても、先ほど富山さんご指摘の経営者人材、あるいはまたフィナンシャルアドバイザー、いろいろとあるかと思いますが、いずれにしてもそういったTMといいますが、このTMに関しましてどのようなニーズがありますか、あるいはまたどのようにご自分としてお考えですかということで、約5,000名に対してご紹介したところ、積極的な声を上げていただいたのが300名でございますけれども、あったわけであります。

ちょうど真ん中よりやや下でございますけれども、ターンアラウンドマネージャー、TMの重要度に関しましては、7割がそのニーズがあるということなんです。加えて地域別に見ますと、確かに関東圏が多いんですけれども、もちろんまた近畿も多いんですが、北海道とか九州、沖縄でもやっぱり相応にニーズがあるんです。16.何%というふうなことを書いてありますが、そのように非常にニーズがあって、また業種別の特徴もあるんですけれども、加えて業績悪化の段階で早目に入れたい、これはM&Aで買い手側のニーズにもなるわけなんですけれども、非常にそういうお気持ちがあって、一方で一番最後でございますけれども、ターンアラウンドマネー

ヤーのなり手という意味で、地方においてはどうも枯渇感があるやに伺われるんですが、実を言いますと、なり手の側からするとやってみたい、一方で雇用環境ということが若干問題になるよねということが3割は出てきているんですが、残り7割が別にそんなことはもういいんだというふうな方もいらっしゃる。これは若手の人材もさることながら、これはご自分のキャリアの問題として築いていくわけですが、一方でシルバー人材ですよ、例えば大企業にお務めの方であっても関係会社の立て直しをやったとか、あるいは内部でフィナンシャルアドバイザーをやったとかいう方がいらっしゃるって、やりたいという方がいらっしゃるんですね。ですから報酬とかここに書いてありますけれども、それは実は3割ぐらいの話であって、何も遠慮することはないというふうに思うんです。

ところが、そのような人材を見つける手だてがなかなかない。口コミで、いい人がいるよというふうなところで、ご自分の人材雇用の中からだんだんやっているというのが多くて、言ってみれば委細面談の機会がなくなると。もちろんM&Aというのは、何も公開してそれをやるわけではないケースもございまして、密かにやるとか、水面下でやるというふうなこともございまして、これはまた難しい点がございまして、この辺のマッチングというのがどうなのかなということも、常々協会としては考えているところでございます。

以上です。

落合 ありがとうございます。

それでは、西村さん、お願いします。

西村 手短かに申し上げますと、我々もM&Aで現場をやっているときに1つだけ思いますのは、買われる側の企業さん、本来であれば全部雇用が守られればいいんですけども、場合によって少し人員を減らさなきゃいけない局面に立ち会うことがあります。そういう選別をし始めた段階で初めていろいろ聞いてきますと、わが社についてはこういう問題がある、こういう経営課題があるというのがどんどん出てくるんですね。結局、買われる段階になって課題なり何なりを初めて考え始めたみたいな人がいたりするわけです。やっぱり会社というのは組織の力というのはあると思うんですけども、人材一人一人の力というものをいかに引き出しているかというところが非常にポイントになってくるのかなということもあって、経営者というのは絶対にポテンシャルを一番マックス引き出してあげるようなことをしていかなければいけな

いんじゃないかな。もうなくなるからといって、最後によっしゃっというので力を出していたんじゃないところがあるのかなというふうに思ったりしております。

以上です。

落合 時間の関係もあり、総論はこのぐらいいたしまして、各論の方に移りたいと思います。

各論につきましては、具体的なテーマごとにご議論いただくという形にしたいと思いますが、まず最初の課題は次のようなものです。それは、現在活発化していると言われているM & Aの課題はどの辺にあるのかです。これには、現状認識とそれを踏まえての課題についての認識、さらにはその課題に対してどう対応していくかがあります。この問題を各論の第一としてご議論をお願いしたいと思います。先ほどの藤岡さんの基調講演にもありましたけれども、M & Aの現象、日本全体で見るときには、首都圏あるいは三大都市圏に極端な形で集中しており、地方圏の方は、それに比べると不活発化である。それから一口にM & Aと言っても、企業価値が毀損するのを防ぐという消極的な形のM & Aと、現状から飛躍し、さらにプラスをふやしていく積極的な形のM & Aとの両方がありますが、こういうM & Aのタイプごとにどういう課題があり、どういうふうに考えていったらいいのか、あるいは総論の終わりの方にもご議論いただきましたけれども、M & Aが成功するというためには、人の要素というものが非常に重要である。そうだとすると、M & A活動を動かしていく人の部分でいろいろな主体が登場しますけれども、それらについてどういう問題があるのか。さらに主体の中でも商工会議所とか、あるいは先ほどの銀行とか、いろいろな組織もいろいろな役割を果たしているということになりましたら、単に自然人というレベルだけではなくて、組織というレベルにおいても現状においてどういう課題があり、それを克服していくためにはどうしたらいいだろうかというようなこともあります。こうした様々な論点がありうると思いますが、現在のM & Aに対する現状認識と課題への対応についていろいろな視点からの議論をお願いしたいと思います。

まず最初に西村さん、お願いします。

西村 地方のM & Aについてどういう状況か、先ほど藤岡さんの基調講演の中でもご紹介がありましたので、私の方から詳しくは申し上げませんが、一番大きな問題というの

は、やはりM & Aの情報というのがなかなか地方まで行き渡っていかない、つまり、大都市中心になってきちゃっているというところが大きいと私は1つ思っております。

ただ、実は最近の傾向を見ますと、次のところを見ていただきたいんですけども、地域でもこのところM & Aというのは増加してきております。これはレコフさんの資料からとっていますけれども、件数的にはもちろんまだまだ地域は少ないんですけども、ここにありますように1999年と2004年で比較しますと、非常に伸びている地域もあるということでございます。

やはりこれは今までこういう経済情勢が厳しい中で、再生型のM & Aというのが常に地域の中で数が伸びてきているということもありますし、先ほど少し片山さんの方からありましたけれども、最近では事業拡張の手段として買いニーズが増加してきている。それから、後継者難ということで売りニーズが増加してきている。先ほどもありましたけれども、お子さんがいらしてもなかなか継がないというような問題とか、最近では本当に経営者の方みずからが、こいつには商才がないというようなことで継がせないという案件が出てきたりもしてきている状況もあるかと思えます。

あともう一つありますのは、最近、後で地域金融機関のことも話題になると思えますけれども、政府が主導しているリレーションシップバンキング、機能強化計画ということで、いろいろと担保、保証に頼らない、会社さんの事業性を見た融資、つまり会社との間合いをもっと縮めて、会社さんの事業性をしっかり見て融資をしていくんだという機能を強化しようということから、会社さんへの地銀さんのコンサルティング機能が、ここ三、四年、充実してきているということかと思えます。

落合 次に、片山さん、お願いします。

片山 先ほど申し上げましたけれども、わが社の場合、静岡銀行の本支店を通じての情報というのが、M & Aに関しても年間200件ぐらいございます。ただ、まだまだ潜在的なニーズは隠れているのではないかというふうに思っております。これは例えば後継者問題につきまして申し上げますと、3割から4割の企業がこの問題を抱えているという中小企業庁の調査結果もございます。そこから見ますと、私どもの受け付けている情報はまだそこまでいっていないのではないかなというふうに思っています。

また、企業の業務の選択と集中による経営資源の集中につきましても、私どもそ

それぞれの取引先に提案営業の形でぶつけておりますけれども、なかなか案件化されていないというのが現状でございます。

先ほど申し上げましたわが社の提携先のレコフさんの調査によりますと、静岡県内の公表された昨年のM & A件数は、売り買い合計で52件、全国の1.9%、これは前年比横ばいということで、そういう統計が出ております。ほとんどの経済統計資料で静岡県は全国第10位、3%と言われている中で、M & A件数はまだその水準を下回っていますので、それと全国的には昨年のM & A件数が、公表ベースですけれども前年比23%増えているという中で、静岡県内のものについては横ばいということは、公表されるものが少ないということもあるかもしれませんが、やはり案件化されていない潜在的なM & Aニーズがまだまだあるのではないかなと思います。これが1点目です。

2点目は、企業再生案件への対応の難しさを感じております。法的整理、私的整理が絡んだ企業再生案件では、親銀行と私どもとの利益相反問題、それから他の取引銀行との調整ということもありまして、高いノウハウを持つ提携先の大手M & A専門機関と連携しつつ、現状、対応しております。

ただ、取引銀行の取りまとめ役としましては、やはり地方の中でシェア一番のメイン銀行の役割でございまして、再生対象企業の金融機関債務が過大であるケースが多いということもありまして、金融機関による一部債権放棄がスポンサー企業からの条件になることがほとんどでございまして、取引金融機関に債権放棄、貸し倒れ損失を余儀なくさせるという意味から、中小の金融機関の期間損益への影響はやはりかなり大きく、ご承諾をいただけないというようなケースもあるようで、この点が案件成約のネックになっているというのが実情でございます

それから、課題の3点目としましては、地域の株式公開企業に対する買収防衛策の提案でございます。私どもM & Aアドバイザーとしての課題ではあるんですけども、静岡県内にもキャッシュリッチな優良企業がたくさんございまして、こういったところにM & Aの買いを活用した買収防衛策の提案を活発化させる必要があると考えております。グループ内の証券会社も抱えておりますけれども、やはりこの提携先の大手M & A専門業者との連携によって実践していかなければいけないと考えております。

課題の最後としましては、やはり人材の育成と人材確保でございます。これもア

ドバイザーとしての課題ですけれども、私どもの会社の営業部隊の全員が銀行からの出向者でございます。M & Aのアドバイザーについても例外ではございません。いずれも優秀な若手社員ではありますけれども、将来は銀行へ返す人材でございます。先日もM & Aのベテランアドバイザーが、銀行の支店に戻って支店長になることを目指すというようなことございました。その後釜を社内で若手社員を育成していくというパターンの繰り返しでございます。これがわが社の現在抱える大きな悩みの一つでございます。

地域の場合、都市圏と比べてまだまだM & A活動の拡大の余地が十分あると思われております中で、M & A活動をサポートする環境づくりということが、私どもアドバイザーから見た大きなテーマであるというふうに思っています。

落合 ありがとうございます。

それでは、中村さん、お願いいたします。

中村 先ほど来から地域のM & Aに関しまして、東京一極集中現象というふうなことがご指摘されていますが、むしろ私ども商業地域の都道府県の県庁所在地には必ず支店を置いておまして、そういう意味では全国的なニーズというものの把握はできるんですが、あえて申し上げれば、東京や大阪というのは当然企業数が多いですから、あるいはまたアドバイザーも活発に動いておられますから、それはそのとおりだなと思います。

ただ一方で、じゃあ地方においてM & A活動が不活発かということそうではなくて、まさに静銀さんのようにいろいろご活躍のところがあるわけでございますから、この数字に関して悲観的に思うつもりはありません。

ただし、若干、注文を申し上げますと、実は全国的に見ますと非常に売りニーズが低いんですね。買いニーズは結構あります。感覚的に申し上げて恐縮なんですけれども、3対7ぐらいですね。ですから買いニーズがあっても、あるいはあそこの企業いいよねという意味合いですけれども、買い手さんが出てきても、実際のところ売ってくれないということが大いにあるわけですね。これもよくよく考えてみますと、これは売り手サイドの側に相当の問題があるんですけれども、感覚的なことを申し上げますと、まず経営者意識が非常に低い、逆に言うと、先ほど始末をつけるといようなことを申し上げましたが、一方で始末がつけられないような、竈の灰まで自分のものというふうな方がいて、自分の会社を何で売るんだというふうな

ところがあるわけですね。率直に申し上げますけれども、見栄っ張りです。ライオンズクラブとか商工会議所の活動をやっている、こういう財界人の立場を失いたくないというところから始まるんですが、結構見栄っ張りがあるって売りニーズが出てこない。

それから、ガバナンスの不足をやっぱりはっきり感じるんです。おれの会社だというのはわかるんですけども、一方で、じゃあエクイティサイドからもガバナンスがあるから会社を売ってしまえよというふうに言ってくれるような株主がいるかというと、実はほとんど同族だったりしますから、いないんですね、ほとんど個人商店です。それからまた、後ほど申し上げますが、じゃあそのエクイティサイドなりあるいは企業内部は、労働組合さんでもそうなんですけれども、ちゃんと見切りをつけるよというふうなところが、ワンマン会社とか中小企業さんはなかなか難しいものですから、総体的に重要度が増してくるのは、実はデットサイドからのガバナンスなんです、金融機関。金融機関がちゃんとM & Aを勧めるとか、これは公的整理とか私的整理に入る前に、企業価値がある程度毀損しても8割方ぐらいの段階で、だったら会社を売れますよというふうにちゃんと言えればいいのに、それを言われない。つまりはそういうガバナンスの問題がある。もちろん背景的には情報の非対称性、つまりは中小企業の会計の透明性というのは、率直に申し上げますと非常に低いものですから、そうなりますと金融機関サイドもなかなか実体が把握できないとか、これは単に数字の問題だけでなくて経営、中身ですね、実態の問題、こういったのもありますし、なかなか難しいとは思いますが、その点がある。加えて言うと、売り手サイドの経営者の問題で一番喉に引っかかる、つまりはボトルネックになっているのは、連帯保証人問題なんです。ですから会社の負債なりを資産とともに処分するとしたって、じゃあ自分の個人の連帯保証をどうするんですか、あるいはまた家族に何か累が及ぶんじゃないかと、やっぱりついつい心配になってくるわけで、その保証問題というものを解決をしませんと、それにそういう案を提供しませんと、実はなかなか売りニーズというのは出てこない。ですから、会社のことだけ見たって仕方がない部分もあります。

それからさらに言うと、買い手の側、時間の関係がございますからあえて1点だけ申し上げますが、プロポーザルビッドが非常にあいまいなんです。経済合理性だけあればいいんだろということ、じゃあ金融機関に対してお金をこのぐら

い配分しますから、債権放棄も含めて同意してください、加えて言えば、連帯保証人問題もこれで解決ができるかもしれませんよというふうなことを言うだけにすぎないんですが、実は商工中金であれ地域金融機関の皆様も同様でしょうけれども、事業性ということをやっぱり考えるんですよね。そんなお金をもらっただけで済ませる問題ではない。例えばですけれども、ある食品会社をM & Aする。だとすれば、単にお金の問題じゃなくて、その地域に根づいて雇用をどうするんですか、あるいはその産業をどうするんですかというふうな事業性なり、そういったことまできちんとご提示をいただきませんか、地域金融機関なりは納得できない。これは先ほどもリレバンというお言葉がありましたけれども、長期継続的な関係の中から、事業の将来性と経営者の資質を見きわめた関係を構築するんだというのがリレーションシップバンキングの神髄ですけれども、だとすればなおさらなんですけれども、地域にコミットしている限り、その企業が売ればおしまいとか、そんなふうには基本的には思いません、頭取さんであろうが一支店の担当者であろうが。その辺のところを、やっぱり買い手の側というのは忖度をされるべきではないかと思います。

最後に、先ほど申し上げました金融機関の問題があります。金融機関さんですが、やはりあえて申し上げますけれども、過度の保全意識というのを持たずに、それから連帯保証人問題も含めてなんですけれども、きちんと見きわめをつけて、売りなら売りという形でご指示をされてもいい、これはガバナンスですよ。一種のアドバイスですけれども、加えて言うと、M & A ビジネスというもののフィービジネスとしての収益性の高さということをむしろよくお考えになった方がいい。自分の貸出金かもしれないけれども、貸出金というのは一たんファイアウォールをかけて、今度はM & Aだと大変なフィーをいただく。こういう世の中、非常に低金利ですから、むしろ金利収入よりは手数料収入、役務収益というものを考えなくちゃいけないという世界の中で、M & A ビジネスというのをちゃんと割り切って構築する、まさに静銀さんがよい例でございますけれども、そここのところの割り切り方というのもあるべきではないかなというふうに思います。

落合 次の各論の第二といたしましては、地域のM & A活動における課題の克服につきましてご意見を伺いたいと思います。中村さん、お願いいたします。

中村 ただいま文句ばかり言いましたので、じゃあ一体どうするかということについて、まず1点申し上げたいと思うんですけれども、まず売り手サイドなんですけれども、

大変にデューデリジェンスが難しいですよ。それはなぜかという、会計が不透明である、それから隠れた負債があるのではないか。その会社にいわば簿外負債があったり、あるいは簿外負債というのは連帯保証を会社がやっているというケースもありまして、非常に隠れているケースがあるんですね。脚注表示でもしてくれればいいんですけども、そういう義務づけも基本的にはないというようなところもありまして、わからない。ですから、やはりきちんとみずからの資産と負債というものを明らかにしていただきたいですし、さらに言うと、資本関係にはなくても経営者をご自分で持っている個人の会社があるわけですね、そこにまた会社の利益が流れているとか、いろいろ問題があるんですね。そういうもので連結対象にもなりませんから、ところが実はそういう実体があるとか、大きな問題がありますので、特に売り手のサイドに対しては、財務内容なり会計の透明性ということを確保していただきたいということをあえて申し上げます。

それから、感覚的なことかもしれませんが、売りニーズの率直な表明ですね、本当に困ったら、後継者難であろうが事業再生だろうが、困ったら格好悪いとか見栄とか思い込みとかそんなことなしに、質屋に行くんじゃないんですから、ちゃんと企業価値を維持しつつ売るわけですから、そういう意味で、そういう意識は捨てていただきたいということですね。さらに言うと、ステークホルダーの認識の徹底とありますが、会社はだれのものかと思うと、竈の灰まで自分のものではなくて、やはり取引先なり債権者なり、あるいはまた従業員なり地域の皆さん、そういった方々のことをよく考えて、これまでじり貧でずるずるべったりで、最終的に破産などしたらこの地域はどうなるんだろうかという認識をむしろ持った方がいいと思います。特に中堅企業はですね、有力企業と言っていいんでしょうか、そういうふうな意識を持たないと、これは厳しいものなんだろうなというふうに思います。さらに言えば、経営革新という意味では、第2創業、第3創業だってチャンスはあるんです。ですから、売った会社で、先ほどある商工会議所副会頭の例を申し上げましたけれども、売った資金で今度また別の事業を展開することだって考えていますから、何も本当にマイナスのようにとらえる必要はないのではないかと、またそういうことをセッティングアドバイザーなんかもされてもよろしいのかなと思います。

それから次に、買い手サイドなんですが、先ほどから申し上げておりますけれども、経済合理性だけじゃなくて、やはり事業性とか雇用、そして取引先、地域の消

費者、金融機関への管理対応を明確にする、これは売り手と買い手共通の問題だと思うんですけども、そういう方々への配慮というものが必要だと思います。

それから、事業会社が戦略を持って買い取られる場合は、ある程度はよろしいんですけども、ファンドが乗り出してこられるんですね、あえて申し上げます。ファンドさんの場合は、事業性というもののご提示がない場合もありまして、大変心配です。加えて言うと、出口戦略が見えないんですね。中小企業ですから、例えば株式を公開してくぐり抜けるとか、そういうことはなかなか難しいんですが、じゃあ5年なり7年なり、少し長めに保有して、その後、どうするんですか。一体その間にどのようにこの事業を展開されて、地域に貢献されたりするんですかというふうなところがなかなかご説明をいただけないケースがあって、特に出口については、よしんば方向性だけでも結構でございますから、あえてご案内をいただければなというふうにも思うところでございます。

そのほか金融機関に対してはいろいろとまたご注文がございまして、それはまた後ほど申し上げます。

落合 ありがとうございます。

富山さん、お願いいたします。

富山 私がさっき皆さんに説明した資料の中で、うちの案件が並んでいるやつがございましたよね。ここにぱっといっぱい並んでいるんですが、これをよく見るとわかるんですが、実は地方案件が非常に多いです。かつ中小企業が数的には半分ぐらい、半分以上かな、占めておりまして、つついダイエーであるとかカネボウであるとか、売上高が何兆円とか何千億円とか、従業員が何万人とか目立っちゃうんですが、一番小さい案件は売上高で言うとうどうでしょうね、多分1億円台で従業員10人みたいな会社も支援をしております。

それであと名門中堅で言うと九州産業交通なんていうのが、熊本県を代表する地域の名門会社なんですけど、そういう零細企業から地域の名門まで地域の会社をやっております、そういった再生、買収して再生するというプロセスの中で、今、西村さん、中村さんがご指摘された問題は、まさに我々も直面して解決せよということで、毎回、毎回、相当苦戦しながら解決して、実はできたものもあればできなかったものもあって、できなかったものは支援対象になっていないんですね、実は。そういう経緯で支援できなかった会社というのは、実は非常にたくさんあります。

ですから、こういう再生機構のような、ある意味では日の丸をしょって、半ば心理的な強制力も働く世界やっけていてもこれだけ大変なわけですから、普通、純粹に民間の世界で、例えば静銀さんとかがやっておられる世界がいかに困難かというのは想像に難くないわけでありまして、それは結果的に非常に不効率な状況を地域経済にもたらしめているというのは事実です。だから裏返して言うと、それがもし効率的に回っていけば、まだ地域経済がその分で浮揚する要素というのは、実はたくさん残っているような気が、一方でするわけです。

ですからうまくいけばいいのになというふうに思うんですけども、そこで、じゃあもともと存在している不効率さ加減というのも、今、中村さんからいろいろご指摘がありましたけれども、多くの地方名門企業も含めて地方企業において効率的な経営が行われていないというのは事実として認めざるを得ない部分というのは、あるような気がします。これは、我々が非常にたくさんの地方企業をいろいろやってきた実感としてのコメントでございます。

それで、やっぱりその根本をとらえるというと、これも今の中村さんのお話とつながるんですが、さっきも言われました会社はだれのものかという議論もあるんですが、よく会社は株主のものであるという議論があるんですけども、落合先生、そんなこと商法に書いていないですよ。多分一言も書いてありません。株主というのは、会社の配当請求権と解散するときの劣後の配分権と、総会決議事項における決議権を表章する株式を所有している人にすぎないんです。普通、所有権というのは、排他的に直接的に使用・収益・処分する権利というふうに民法では考えているような気がするんですが、そこからはほど遠い権利なんです。株主が会社に対して持っているという権利は、「所有権」からほど遠い権利です。これをなぜ所有権と考える人が多いのか、私は非常に法律家としても不思議なんです、そういうものであります。

ですから、もとより会社は株主のものでないと私は思っていて、そういった意味合いで言うと、恐らく地方のオーナー会社のオーナーさんと、昨今、いろいろ暴れ回っている一部のファンド屋さんに会社は株主のものと勘違いしている人がいっぱいいるんですけども、これは大間違いです。

したがって、当然のことながら、会社というのは違う観点から経営されなければいけないわけでありまして、そうすると2つの過誤があつて、地方企業にありがち

な過誤というのは、要するに竈の灰まで何とやらという的な、要はおれのものだからどうしようと勝手じゃないかという問題と、さっきご指摘のあった連帯保証の表裏になっちゃって、会社の終りはうちの一族の終わるときみたいなところで、どうせ死ぬんだっつらもろともみたいなことが結構起こりがちな部分もあって、そのジレンマからどう地方経済が脱却していくかというのは非常に重要です。それがうまく脱却できないと、さっき申し上げた本来のM & Aの役割というのは、実は経営者そのものも含めた人的資源再配置なんです、それが結果的にできないわけであります。

それからもう一つ、今度は逆にファンドが登場したときは、ファンドは違った意味で所有権を、ある意味では濫用するようなことを言うわけで、それは何かというと、処分する権利では「株式」の所有権は持っておりますので、どこでうっばらおうがおれの勝手じゃないかということになるわけなんです。ところが、会社というのがそもそも存在する本質的な役割というのは、さっき申し上げたように、中長期的な収益力を上げることが会社の仕事ですから、そういう観点から見たときに、長期的な事業に対するコミットメントというのは極めて重要なんですね。いずれすぐいなくなっちゃって、うっばらっちゃう人がガバナンスの主体になるということは、実は構造的な矛盾というのは普通の民主主義の選挙で考えればわかります。私たちが日本国民として衆議院選挙で選挙をするときの基本的な前提は、私たちは多分10年後も20年後も日本国民なんです。恐らく高い確率で子どもも日本国民なんです。それを前提で投票に行ってるんですね。

ところが、株主総会の議決権行使というのは、株がいつでも売れますという前提に立って行われるとすれば、それはひょっとすると短期滞在の外国人にこの国の総選挙の選挙権をあげるという話になっちゃうんです。中にいる従業員であるとか、取引先というのは、この先、5年も10年も15年も、地域であれば、その地域の中にかかわっていきなきゃいけないわけですから、そうすると、ちよろちよろっと来た人がちよろちよろっと権利行使して、あと知らないよというところには、実はいわゆる企業統治というのが本来の我々の仕組みで、国家の統治とは並列に議論できないところがあるんですね。これ実は株主主権論の根本的な欠陥なんです。その問題も実はあります。

そうすると、その矢印の先に、ちょっとこの後の地域金融機関の課題というのに

つながると私は思うんですが、実はこれは中央においても地方においても、長期にコミットメントするディシプリン効いたガバナンスの主体となるキャピタルが、今、日本にはないんです。中央は中央の証券市場的な意味合いでないんです。ここはもうデイトレーダーと、ファンドがとにかく跳梁跋扈するわけのわからない世界になっちゃっているし、今度、地方は地方で逆に長期的なコミットメントを前提とするエクイティガバナンスの主体というのは今まだない、要するに育っていないんですね。これは実は資本主義が健全に発達していく上で大事な役割で、もちろん中央証券市場と地方の地域金融機関が中心になっている世界とでは違うと思うんですが、私も中村さんの意見に賛成で、地方はむしろデッドガバナンス、特に閉鎖会社におけるガバナンスというのは、そもそも株主ガバナンスは期待できないわけでありませう。所有と経営が一致しているんですから。そうすると、デッドガバナンスは大事だと思いますし、中央の世界においては、同じような意味合いで長期的な事業成長をコミットメントするエクイティガバナンスが大事だと思います。これは、今、日本はどっちも欠落しているのかなというふうに思っております。

落合 ありがとうございます。

課題への克服策についても非常に困難な問題が存在することは良く分かりました。そのなかでも地方の場合には債権者として大きな役割を占めている、あるいは金融を提供する主体として銀行が大きな役割を果たしていると思いますので、地方のM & A活動において地域銀行が、課題の克服というコンテキストにおいてどういう役割を果たすべきか、この点につきまして、片山さん、お願いいたします。

片山 先ほども申し上げたかもしれませんが、わが社の扱うM & Aのほとんどが仲介型でございます。すなわち売り手と買い手双方のアドバイザーとして公平な立場で案件をまとめるべく取り扱っております。いわゆるニュートラルな行司役に徹するという形でございます、これは一部情報の非対峙、売り手と買い手の非対称、これの解決にも役立っているのではないかと思います。すなわちこれは地域の中で静岡銀行の取引先同士を結びつけ、その双方の持つ課題を解決して両者のシナジー効果によって、両者ともに業績向上していくことを目指しているわけでございます。それがその結果、銀行グループによる取引先に対するリレーションシップバンキングやCSR、地域貢献の推進にも役立っているというふうに思います。

また、先ほど中村さんのお話にもありましたけれども、地域経済への影響、地域における風評リスク発生防止などを常に考えたディールということも、これも都市圏にはない特徴であると思います。特に企業再生案件におきましては、地域金融機関やわが社が一番念頭に置かなければいけない点だと思っております。

また、これは中村さんからご指摘いただきましたけれども、地域金融機関として、特に売り手企業の経営者の決断を促すべく背中を押してあげるということも大きな役割の一つだと思っておりますが、これはまだまだ難しい課題として残っております。

先ほど申し上げましたレコフさんの同じ資料によりますと、過去6年間に静岡県内企業が買い手となった案件、これの相手の売り手のうちの39%は同じ静岡県内企業という統計が出ております。他府県、隣の神奈川県が21%、愛知県が23%、京都府が16%と比べましても、やはり一段と高い水準であると言えます。地域の銀行や、わが社にとって地域のM&A活動にかかわっていく場合は、これから言っても、今後、大いにあると思っております。

また、商工会議所の中にあります中小企業再生支援協議会を通じた地域再生ファンドも、私ども銀行並びにグループ会社も出資しております。地域の金融機関14行が出資者に名を連ねておりますけれども、5年から7年のタームでファンドで投資して企業再生を目指すといったこともやっております。このファンドの出口としてM&Aがもし選択肢の中にあるのであれば、わが社の扱いになるということで、連携しながらやっていきたいというふうに思っております。

そういったわけで、私ども地域金融機関並びにわが社にとりましては、地域のM&A活性化に向けて強い使命感を覚えているわけですが、その理由の一つに、お客様の声がございます。先ほど申し上げましたけれども、M&Aに限らずコンサルティング終了後にお客様からアンケートをいただいておりますけれども、特にM&Aにつきましても、案件クロージング後の引き継ぎ期間中に、旧売り手企業のオーナーを中心にヒアリングを実施しております。その具体的な声を紹介いたしますと、まず、ある買い手オーナー様からは、非常にいい買い物をさせてもらったと感謝いただいております。これは買収した対象企業が、グループの中でも収益的に大きく貢献しております。グループ全体の決算のかさ上げに非常に役立っているということがございます。その他の買い手企業さんからも、押し並べてM&Aをやってよかったというような声をいただいております。

ここから先は売り手企業の元オーナーさんの声ですけれども、大手グループに入って給料も上がり、住宅を新築したり、安心感から結婚したりと、従業員から非常に評判はいいと、そうおっしゃる売り手企業の元オーナーの方は、その買い手企業の顧問として親会社の経営のアドバイス役になりました。2年間それをおやりになって、退職後は、ご自分のM & Aの経験を生かして経営コンサルティング会社を設立してご活躍中でございます。

また、別の売り手企業の元オーナーさんからは、計画的な引退ができてまさにハッピーリタイヤと、もはやウエットな感傷はなく、一気に肩の荷がおりて精神的に楽になったという感想でございます。

引き継ぎ期間中に、今まで同様に車でその会社に通勤されていたわけですがけれども、今まで目に入らなかった建物やきれいな花が、肩の荷がおりたとたんに鮮明に見えるようになって、新たな感動を覚えた、こんな声もでございます。

また、ほかの売り手企業の元オーナーの方は、引き継ぎ期間完了後に、大好きなゴルフで、もともとお上手な方だったんですけれども、自己最高スコアの75回が出たと、非常に喜んでいらっしゃいました。

こうしたお客様の声を励みに、これからも私ども地域の銀行として、M & Aアドバイザーとして、いいM & A案件の成約を目指していきたいと思えます。

以上です。

落合 ありがとうございます。

それでは、西村さん、お願いいたします。

西村 私ども日本政策投資銀行は、実はM & Aのネットワークを地方銀行さんをつくらせていただいております、まさに静岡銀行さんとか各地の銀行さんと情報を交換しています。これは地域金融機関さんだけの問題ではなくて、金融機関全体の問題だと思うんですけれども、先ほどもう既に中村さんがご指摘になられたように、1つ大きな問題としては、金融機関というのはまさに企業にいろいろな戦略を提案していかなければならない、その企業の課題を踏まえた上で戦略を提言しないといけないという中にあるんですけれども、やはり地域では、先ほどから出ています企業さん側の情報開示が不足しているということで、これはまさに我々が、M & Aだけではなくて融資の審査をやらせていただくときにも非常に苦労する点でもあると思えます。

それからもちろん金融側にも評価技術不足というのがありまして、この辺が情報の非対称性としてなかなか立ち入った信用情報が金融機関に届かないところがあって、戦略を立てにくい状況がかなり散見されるかなという気がいたします。これはいろいろなM & A案件を地銀さんとやらせていただいている中でも、この企業さん、一体じゃあどういう戦略でこれからやっていかれるのかなというあたりがなかなかできていない。やりたいんだけども、地銀さんの方も情報が十分とれていないので、なかなかその絵が描ききれないみたいなのところがよくあるかなというふうに思います。

実際のところ、ここにも書いてありますけれども、地銀さんは特にその地域から逃げることはできないわけでございますので、その地域の企業さんの発展がまさに地銀さんの発展になるわけですから、そういう意味で経営戦略提言といいますか、地域の企業さんの特色に合わせた戦略をいかに組み立てていくかという中で、M & Aをツールにしていくことが重要かなというふうに思っております。

それから、先ほど話が出ましたが肩を押してあげるという役割ですね、これがやはり地方銀行さんには重要かなというふうに思います。このグラフは、時間軸と企業の経営状態をあらわしていますが、当然、地方銀行さんは一番企業さんと近い関係にあって地域でござらんになっていますから、いろいろな企業さんがどういう経営状況にあるのかというのを察知しやすい立場にあると思うんですね。ですから、それをうまく利用しながら、例えば市場の縮小、競争力低下の兆候がちょっと見えてきたなということになれば、次に拡大戦略をどう書きますかとか、それから自力で強化できるんでしょうか、それともM & Aで別の経営資源を持ってきましょうかというような提言をすとか、あと財務面が悪化してくれば抜本的なリストラ、これもまたM & A戦略として、じゃあ撤退するんでしょうか、それともまた新たなものを持ち込んできて新たなビジネスモデルに行くんですかみたいなあたりですね、まさに局面、局面によっていろいろ役割を、地方銀行さんは先見性のあるアドバイスができていくと思うんです。これが遅れてしまいますと、遅れれば遅れるほど悲惨な結果になってしまいます。

そういう意味で、まとめますと、地域金融機関さんのM & Aの取り組みの姿勢としては、やっぱりそういう企業の業績変化の兆候の察知ということをしかりとやらなければならないというふうに思いますし、企業体質、経営者の資質の客観的

な見きわめとか、あとは我々の窓口で情報を収集していただいたりして、いろいろな全国的からの視点とか業界動向の情報収集をしていただいて、企業さんにそれを提供するとか、そういう目利きとしての役割が、非常にこれから地域の金融機関さんというのは大きいと思います。

ちょっとここで、我々がどういうことをやっているか若干ご紹介させていただきたいんですけども、ここにあります例は、実は静銀経営コンサルティングさんとやらせていただいた案件です。先ほどから出ていますけれども、地域はやっぱり狭いですよね、社会が。「自分の会社を売った」ということになると、物すごいレピュテーションが傷つきますよね。先ほど財界活動ができないとおっしゃっていましたが、そんな状況になっちゃいますよね。

ところが、意外にそれが、同じ地域内で「あの会社を買われたぞ」と言われると非常に辛いんですけども、ある別の全く離れた地域のある企業さんに買われたということになりますと、意外に抵抗感がないケースがあるんですね。我々、実はそういうこともあって、こういう県域を超えたようなM & Aの仲介的なことを地銀さんとやらせていただいたりしております、少し肩を押すという意味において役に立たせていただいているのかなというふうに思ったりもしています。

それから地域の地場企業さんは、大手企業さんがどんどん海外に出ていっていらっしゃるから、グローバル化、すなわち一緒になって海外に出ていくという必要性に迫られているところが多いんですね。そういうときに、地方銀行さん単独では海外でのM & A業務みたいなところはノウハウがあまりにならないケースの場合、我々、その辺の提供をさせていただいたりしているようなケースもございます。

それからあとは地場産業の活性化という意味で、これはまさに地銀さんがこういう仕掛けをしていっていただくというのは非常にいいことだと思うんですけども、要は大企業さんの下請けとしてずっとやってこられた中小企業さんが、大企業さんが撤退されてどうしようと、右も左もわからないでどうしたらいいんだみたいなことになっているんですけども、いろいろな地場企業さん、A社、B社、C社、D社、E社というのが1つになることによって、疑似大企業をつくることによって、それは一種のM & Aだと思うんですけども、持株会社みたいなのをつくって、その中で事業を展開していくというのが、かなり地方でも出てきております。それぞれいろいろな技術を持った企業さんが提携して疑似大企業をつくって、共同で受

注したり、商品開発をする、こういうことをすることによって、地場産業の活性化ということを地方銀行さんと仕組めていけるのではないかなというふうに思ったりもしているんです。

それからあともう一つありますのは、地域の振興という意味において、今、市町村合併とかいろいろありますけれども、自治体もやっぱり財政難で非常に困っている。そのときに、自治体の三セクの再編にもこういうM & Aの手法というのは使えるということなんですね。いろいろな三セクを抱えていますけれども、同じようなところを合併させることによって、自治体の財政負担を減らすというようなことで、この分野というのは、今、非常に問い合わせが多くなってきています。さらに言えば自治体さんが、実はああいう事業を持っているんだけれども、これはもう民営化しちゃいたい、だれか買ってくれるところないかなという例もあります。これは今後も数が増えると思います。自治体さんはいろいろな事業を持っていらっしやいますね。これを民間に移譲する場合、地銀さんなんかはその辺のニーズを察知されて、我々と一緒にやらせていただくみたいなことも今後はあり得るのかなということで、まさに地銀さんの活躍の場というのは非常に大きいと思いますし、我々もそれをぜひサポートさせていただきたいというふうに思っております。

落合 私の不手際で予定の時間も迫っていますので、たいへん恐縮ですが、できるだけ手短にお願ひします。

中村 手短に。

せつかくの機会なので、金融機関さんの方にお節介といひましようか、ご提案をさせていただきますことがございます。

先ほどから、デットサイドからのガバナンスの重要性ということをご指摘いただいているわけですが、やはり西村さん、片山さんからもご案内ありましたけれども、過度の不動産担保とか第三者保証に依存するような融資慣行から脱却をすべきであって、質屋金融とよく私自身は言うんですが、質屋さんのことを悪く言う訳じゃないんですが、質屋さんというのは、持ち込み人が学生さんであろうが主婦であろうがサラリーマンであろうがそんなことは関係なくて、その物だけ見て、どうせいずれお金を返してくれないんだから質流れしますよねという形ですよ。そうではなくて、物だけ見るんじゃなくて、やっぱりちゃんとその人のお人柄であるとかあるいは信用力、そういうものを見る。つまり債務者の重視ということですよ。

けれども、そこを見てやらないと気がつかないですね、M & Aをきっかけにして事業価値をさらに向上させるとか、再生をすとかいったって。

そのためには、これまでのような不動産担保依存と、それからまた融資のベテランと言われるような方の職人技的な審査眼だけではなくて、やはりキャッシュフロー重視の融資慣行の定着ということが必要であって、そのためには、やはり仕掛けとしてはコベナンツによる相手方の管理、モニタリングですね。このコベナンツというのは、翻訳いたしますと誓約、誓ったお約束をすることによって、これは日本的な念書約束事とはちがって、念書というのは、言ってみれば紙を丸めて捨てても何の罰も当たらないと、反故にするとよく言いますが、そういうものではなくて、よしんばですけれども、故意・重過失なりで、背信行為でそのお約束事、これは会計の公正な処理とか、そういったものから始まりまして財務、非財務それぞれのコベナンツというのがありますけれども、そのコベナンツが守られなければ、相応にペナルティというかサンクションが加わるんですよというふうなものなんです。これは決してそのような伝家の宝刀を抜くためにあるわけではなくて、むしろ抑止効果、つまり悪いことをしないという意味での抑止効果であるとか、あるいはまた債権者、債務者間の情報の共有、そしてその情報の共有による早期の再生、こういったところが理念としてあるわけですから、そういったコベナンツに基づいてきちんとガバナンスをするというのが、金融機関においては重要なのではないかなというように思います。

その観点からいきますと、まさにキャッシュフローレンディングとか、あるいはアセットベースレンディング、不動産ではなくて動産や売り掛け債権等を担保にとり、債権者ですからきちんと在庫の管理とか売掛金の管理というものもモニタリングができる権利、そういう担保権を設定しますと見れないんですよ。単純に決算報告書を出してくださいと、それだけじゃなくて、お願いベースじゃなくてきちんとしたモニタリングの権利を持つというふうな意味合いでのアセットベースレンディング、こういったものも含めまして、よくよく中小企業金融というものを考えていただけないかなというふうに思います。

また、連帯保証の問題なんですけど、根保証というものに頼らずに、例えばコベナンツ違反の場合だったら、その経営者、執行責任を問うという意味で、停止条件付連帯保証というスキームで商工中金が開発しているものがありますけれども、その

ように、コベナンツ違反の場合には、連帯保証責任を個人として負っていただきませぬけれども、たまたま経営環境が悪化して破綻をしてというふうな場合には、保証責任は問わないと思います。そういうふうなものがあったらいいのかなというふうに思います。そういう形でどんどんと融資慣行が変わっていけば、この連帯保証問題とか、あるいはまた情報の非対称性の問題というのは、徐々に解決に近づいていくのかなというふうにも思うところでございます。

もう1点だけ申し上げます。お節介ですみません。M & A ビジネスの問題なんですけど、金融機関内部で、やはり静銀経営コンサルティングさんのようにしっかりと会社を持たれるとか、あるいはまた本支店間で業績評価にM & A ビジネスというものを導入するとか、そういうふうな経営上の問題として取り上げられてはいいのかなというふうに思うんですね。そうすると活発に動いていく。それからまた、中小企業にとっては銀行さんというのはやはり頼りの綱なので、相談機能というものをしっかり充実をされるべきである。また、そのときに相談料というものをもってよろしいと思うんですよ。何かいつもお取引先の店頭に行って集金に行って、どうしたんですかと聞いてそれで終わりではなくて、よしんばですからきちんとした相談を受けるということであれば、じゃあお金いただきますよということでもいいですから、そういうふうな仕掛けというのも必要なのかと。

もう1点は、実は支店単位で結構地域の懇親会というものの、私どもの場合は、例えば新潟商工中金会なんてあるんですけども、私どもの応援団さんの会合があるんですね。いろいろと勉強会をやったりとかしているんですが、そういう会合というものを全国あるいは地域ベースでネットワークとして持っておられるんですから、そういったところから売り手、買い手を探していくとか、これはもう地方銀行さんはやっておられるかもしれませんが、第二地銀さんであろうが信金さんであろうが信組さんであろうが、それはでき得ると思いますから、そういうふうに行うことができるからやると、あるいはそういう仕掛けをつくるということも大事ではないかなと思います。

以上です。恐縮です。

落合 ありがとうございます。

まだまだ議論したいのは山々ですが、ここでパネルディスカッションは終了にさせていただきます、会場からの質問をお受けする方に移ることにしたいと思います、その

前に本日の議論のまとめを簡単に述べさせていただきます。

第1に、地域においても売りたいあるいは売る適格がある企業はかなりあるし、また同時に買いたいという企業もかなり存在する。つまり地域においてもM & Aの潜在的な需要は、きわめて旺盛であるということがまずあったと思います。

そういたしますと、第2に、そういう潜在的な需要をどうやって掘り起こして、成功に導くかが重要となりますが、M & Aの需要と供給をマッチさせる公開マーケットがあると、そこはうまくいくのでしょうかけれども、そういう意味でのマーケットが存在しないという問題点がある。公開市場がない場合には、企業を売りたい、買いたいという人の需要を適確に結びつける仲介者の役割が非常に重要となります。この関連で再生機構は、まさにそういう仲介者としての役割を積極的に果たしてきたわけですし、また地方の銀行などの金融機関もそういう役割を果たしてきたということがある。その意味で再生機構あるいは地域銀行は、M & Aによる地域の活性化において大いに評価すべき役割を果たしてきたと言ってよいでしょう。

第3に、地域のM & Aにおいて金融機関等の仲介者の役割が重要であるが、再生機構はともかく、銀行等の金融機関の場合は、自らがM & Aの対象となる企業との関係で大口の債権者であるという場合があり、その点からもし何らかのマイナスがあるとすると、それへの対応が問題となるということがありそうです。すなわち、その債権をなんとか回収したいという地位と、M & Aの当事会社の売りたい、買いたいという希望を各当事会社の利益になるようにマッチングさせるという仲介者の地位とは、矛盾する場合がありますという問題がありはしないか。つまり利害相反状況があり、それを的確に除去するような仕組みが必要ではないか。

この点で再生機構は、公的機関であり、その意味での公平性、中立性というものが期待できて、現にその期待にこたえているということがあると思いますけれども、再生機構のような組織がなくなると、地域のM & Aは、もっぱら民主導であり、その場合に仲介者の役割が決定的に重要となりますが、仲介者の公平中立であるという部分をどうやって確保していくのか。M & Aの仲介業務が充実していけば、おのずと地域のM & Aの数はもっと増加し、地域の活性化につながっていきそうだと思います。いささか私の感想が強く入ったまとめになりましたが、そういうことでお許しを願いたいと思います。いずれにいたしましても、重要な役割を担う仲介者として銀行をはじめとする地域金融機関が非常に努力され、大きな成果を上げておら

れるということがよくわかりました。今後とも信頼に足る仲介者が全国的にも輩出し、地域におけるM & A活動が活発化していくことを大いに期待したいと思います。

長い間ご清聴、ありがとうございました。

荒井 落合先生、どうもありがとうございました、広範な議論をおまとめいただきまして。それでは、ちょっと時間が押しておりますけれども、せっかくお越しいただきました会場の皆様から、ご質問をお受けしたいと思います。マイクを持ってまいりますので、ご所属とお名前を最初に言っていただきまして、要点を手短にお願いいたします。

聴衆 まず、西村先生にお伺いしたいんですけれども、今日のレジュメで、日本におけるM & Aの変遷ということで、M & Aの歴史についておっしゃっていただきましたが、この第1次M & Aブームと第2次M & Aブームとありますが、これは学問的な議論の結果、こういうような分類とされたのか、それとも先生の所属される政策投資銀行の見解で第1次M & Aブームが80年代、90年代が第2次ブームと、そういうふうな位置づけをされたのかどうか、それがまず1点です。

次は、落合先生に、ファンドについてお伺いしたいんですけれども、例えば再生ファンドとバイアウトファンド、いわゆる買収ファンドというのがありますけれども、一体これは何を意味するのかが、自分は勉強していて非常に難しい問題だなというふうに思うんですけれども、例えばリクルート、よくありますけれども、あるいはファンライとかありますけれども、それが再生ファンドというふうに位置づけられるのであれば、果たして買収ファンドというのとは一体どういう位置づけになるのかが非常に難しいなと僕は思うんです。例えば買収ファンドは、最近話題のファンドさんがいますけれども、あれは買収ファンドというふうに位置づけられるのかどうか。 ファンドさんを調べると、あの人は本質的にはグリーンメーラーじゃないかなというふうに僕は思うんですけれども……。効率的なファンドの定義と、あるいは先生は買収ファンドをどういうふうに考えられるかお伺いしたいんですけれども。

荒井 それでは、今のご質問に対して、西村さん。

西村 一般的にはここに示した大体1次、2次というふうに分けるのが通例かなということがありますが、ただ、学者先生によってはこれをもう少し詳しくさらに細分化されて、M & Aの性格によって時期を分けるということもやられているケース

もあります。ただ、ある程度こういう分類の仕方が一般的かなということだけで、別に学術とかそういう決まった定型があるということではございません。

聴衆 わかりました。

中村 それでは、僭越ですが、私の方から先に落合先生になりかわりましてご発言申し上げます。

後ほど富山さんもお話しなさると思うんですけども、ファンドは、大体私の感覚ですと3つに分かれます。よくあるのはバイアウトファンドですね、買収ファンド。バイアウトファンドさんは、自分のことを再生ファンドとは言いません。自分はあくまでバイアウトファンドなんだということですね、買収してきちんと企業価値を向上させて、その上で利益を獲得するというふうな行動に出られるわけですが、たまたま不良債権増加の状況下にあって、ここ数年ほど、当該バイアウトファンドが再生案件が現象として多かったんです、手がけるのが。最近、このバイアウトファンド、どことは言いませんが、大方1割ぐらいしか再生案件はないですよ、これまで有名だった再生ファンドは。つまりバイアウトファンドというのはイコール再生ファンドなんですけれども、大体は大企業のスピンオフの部分とか、そういうふうに正常先といいましょうか、優良会社の企業変革、再編、こういったものをだんだん手がけていますので、そういう意味では、そんなに明確な分類ではありませんが、再生ファンドというのは、実はたまたま扱っている業態で、失礼ながらジャーナリズムがおっしゃっていることであって、ご自分の立場からはおよそ言っていないのが一つ。

それから、あとファンドと言いますとヘッジファンドがありますよね。でもヘッジファンドというのは当然アービトラジで、金融技術を駆使して株式投資とかやっていらっしゃるわけで、そういうファンドがある。

それから最後は、不良債権ファンド。これはエクイティのアプローチではなくてデットアプローチで、不良債権を買い取るわけですね。その上で、その貸出金に関して若干放棄をしつつも相当額でまた改めて転売をするというふうなことでありまして、つまりは乱暴ですけども3つある。バイアウト、それからヘッジ、そして不良債権ファンドというふうに私は理解をしておるところでございます。

落合 ちょっと補足しますと、ファンドにはいろいろなタイプがあります。従来の日本では資金を供給するだけではなく、経営にも踏み込むというタイプのファンドは必ずし

も顕著ではなかったのですが、近時、そうしたファンドの活動が相当に見られるようになってきています。ところが従来は投資信託のようなタイプのファンドが圧倒的であったから、わが国の法規制は基本的にそうしたファンドを主として念頭においた法規制となっている。しかし多様なファンドが活動するとなると、それぞれのファンドがねらっている機能に応じた法的規制が必要ということになる。その辺は整備していかなくちゃいけないと思うのですが、現状ではその辺のところの整備が遅れていて、的確な法対応がなされていない部分があると思います。

例えば ファンドの場合でも、そのファンドの出資者がどういう主体から成り立っているのかがはっきりしていません。これは別に現状では開示する義務は必ずしもないということなので、どうもよくわからない。しかし、ファンドがどう行動するかは、その出資者たちがどういう考え方を持っていて投資しているかが非常に関係しています。そうしますと、その辺のところも含めてより広範囲な開示を求める法的ルールも場合によっては必要になるでしょうし、そういう対応を早急に整えることも考えていかねばいけない。しかし残念ながらやや遅れた状態が日本の現状ではある。

ですから、今後の課題として積極的に法的ルールが必要な部分については迅速かつ的確に対応していくことが重要であると思います。

富山 最後に、では経済現象として見ると、再生ファンドというのは、誰であれこのB/Sの左右にバランスしていない会社を買収する場合は、結果的にそれを再生ファンド的な現象になっちゃうんですよ。バランスしている場合は再生ではないので、やることは実質的には一緒で、この実質的な企業価値というのが左側にあるでしょう。実質的企業価値で、その会社の事業を実質的には買収していくんです。そこは一緒なんです。

ところが、再生案件というのは債務の方がでかいので、それをやるときにまず債務を圧縮するという作業をやらなければいけなくなるんです。

ただ、儲けしろ、銭儲けはどこでやるかというときに、単純なバイアウトの場合と企業再生ではちょっと違って、何が違うかというと、左側は価値を増やす方でしょう。実質企業価値を上げる、まじめに事業をやって上げるというところは、実はどっちも一緒なんです。

ところが、企業再生の局面というのは、過剰債務とか事業価値のこのインバラン

すがどのくらいあるかというのがよくわからないわけです。さっき特に銀行さんからの情報の非対称性がいっぱいありましたけれども、銀行さんもわからないことがあるわけです。その情報の非対称性に乗じて、本当はこのピンク色の幅だけの実質企業価値があるのに、もっとちっちゃいぞと言って買ったたいて儲けるというアセットアービトラージというので儲けしろがあるから、ですから企業再生の方が、この事業価値を上げるという部分と、本来100の価値があるものを50だといってわあっといって、どさくさに紛れて安く買ったたいて儲けるという2つ儲けしろがあるので、案件としては普通おいしいです。

ただ、うちの場合はアセットアービトラージはやっていないので、事業のバリューアップでしか儲かっていないんですけれども、やっぱり世の中、本来、市場が効率的であれば、アービトラージできないはずです。市場のゆがみに乗じて儲けていくなんていうのは、こんなもので儲けさせる必要はないですよ。それはなくなっていった方がいいわけで、そうすると、これからの本質的に資本主義において大事な機能というのは、本来の左側のピンク色の実質企業価値を上げる仕事をするファンドが、あえて価値判断を資本主義に持ち込んでいるとすればいいファンドです。アセットアービトラージで儲けているのは、これは別に世の中からいなくなってもだれも困りません。

荒井 どうもありがとうございました。

まだご質問もあろうかと思いますが、もう時間が過ぎておりますので、以上をもちまして第24回 E S R I - 経済政策フォーラム「わが国企業のM & A活動 - 地域活性化に向けて」のプログラムを終了させていただきます。

落合先生、パネラーの皆様、どうもありがとうございました。（拍手）

2時間40分にわたりましてお付き合いいただきました皆様、本当にありがとうございます。