

活発化する企業のM & A活動と諸課題

平成 17 年 M & A 研究会中間報告

< 抜粋 >

平成 17 年 10 月

内閣府 経済社会総合研究所

ご挨拶

わが国企業の M&A 活動は、構造改革を経て民需中心の持続的発展をめざすわが国経済にとり、対日投資の促進はもとより多様で革新的な投資の活性化を図るために非常に重要な活動となっています。

内閣府経済社会総合研究所では、このような M&A 活動をマクロ及びミクロの両面から評価し、わが国経済の活性化と持続的な経済成長の達成に向けてその機能をさらに活用・強化するための課題と対応について、M&A 研究会(座長: 落合誠一 東京大学大学院法学政治学研究科教授)を開催し、各分野の多様な視点から検討を進めていただいております。

特に、この1年、わが国では、大銀行の合併、敵対的 M&A の出現、大企業の事業再編などが大きな話題になり、また、いわゆる「会社法制の現代化」等法制度の改革も進められ、企業経営者の会見等でも敵対的買収への防衛策や M & A 政策の採用等について言及があり投資戦略として M&A を採用するという企業の積極的な動きも伝えられています。

本中間報告は、研究会において本年前半の議論されました M & A 活動と地域活性化問題、クロスボーダー M & A、企業価値、人材育成等の議論を、研究会事務局として中間的にまとめたものです。そのなかで、多くの重要な創造的御指摘、御議論をいただきましたことにつき、御関係の皆様へ深く感謝申し上げます。特に、民間主導での「M & A フォーラム」の創設につきましては、当研究所と致しまして強く御支持を申し上げます。また、当研究所と致しましても、M & A 動向の経済・産業に与える影響の調査・分析や関係統計の整備等に向け、引き続き努力致したいと考えております。

本研究会はもとより、ご協力およびご支援いただいた皆様には、本紙面で恐縮ですが、厚く御礼申し上げます。

今後とも、引き続きご協力をいただきますようお願い致します。

平成 17 年 10 月

内閣府経済社会総合研究所長
黒田 昌裕

平成 17 年 M & A 研究会 中間報告

目 次

| | |
|--|----------|
| 第 1 章 わが国企業の M & A 活動 | |
| 1. 2004 年のわが国企業の M & A 活動..... | |
| 2. 2004 年の M & A 活動の特徴..... | |
| 3. 進展する M & A 関連法制度等の整備..... | |
| (参考 1) 最近の代表的な M & A..... | |
| 第 2 章 地域活性化に向けての M & A の役割 | 4 |
| 1. 地域の持続的な発展に向けて..... | 4 |
| 2. 活発化する地域の M & A 活動..... | 4 |
| 3. 地域の企業の M & A 活動上の課題..... | 5 |
| 4. M & A 活動上の地域銀行の役割..... | 7 |
| (参考 2) M & A を使った地域活性化のケーススタディ..... | 9 |
| 第 3 章 クロスボーダー M & A | |
| 1. グローバル化の進展と国境を越える企業の投資活動..... | |
| 2. クロスボーダー M & A の最近の動き..... | |
| 3. クロスボーダー M & A の課題..... | |
| 4. 外国企業による日本企業買収に伴う実務上の課題..... | |
| (参考 3 - 1) 日産自動車(株)の中国合併プロジェクト 東風汽車有限公司(図表 3 - 5)..... | |
| (参考 3 - 2) 外国企業による日本企業買収に伴う実務上の問題点..... | |
| 第 4 章 企業価値 | |
| 1. M & A における企業(事業)価値の考え方..... | |
| 2. 企業(事業)価値の評価を巡る諸課題..... | |
| 3. 企業(事業)の価値評価の重要性..... | |
| 第 5 章 敵対的買収への防衛策 | |
| 1. 敵対的買収の株主への弊害..... | |
| 2. 敵対的買収への防衛策の考え方..... | |
| 3. 平時導入の防衛策に有事の際に司法審査が及ぶのか..... | |
| 4. 司法審査が及ぶ場合の審査基準..... | |
| 5. 司法審査が及ばない場合の防衛策導入時の審査基準..... | |
| 6. その他の課題..... | |
| 7. 今後の課題(未解決の論点)..... | |

(参考5) 企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針

第6章 雇用(統合と融合).....

1. 統合に際しての重要な従業員の「融合」.....
2. 従業員が支えているもの.....
3. M & Aにおける労働組合の役割.....
4. M & Aにおける企業文化と安全管理の関係.....
5. M & A実現中(DD中)の利益相反問題.....
6. 現場とのコミュニケーションの重要性.....
7. 経営者の従業員・組合へのマネジメント.....
8. M & Aにおける経営者のリーダーシップ.....

(参考6) 従業員からみたM & A(成功事例と失敗事例).....

第7章 ビジネス・プロフェッショナルの育成.....

1. ニーズが高まるビジネス・プロフェッショナル.....
2. ビジプロ育成の必要性.....
3. ビジプロの育成プロセス.....

第8章 中間取りまとめ..... 11

1. 平成17年M & A研究会の活動について..... 11
2. M & Aフォーラム(仮称)の設立について..... 12
3. M & A関連統計・情報の整備..... 13
4. 最終報告に向けて..... 13

資料: 企業のM & A戦略とその活動上の課題(事例).....

1. 企業のM & A戦略と活動上の課題: 松下電器産業(株)の事例から.....
2. 企業のM & A戦略と活動上の課題: 日産自動車(株)の事例から.....

図表..... 14

第2章 地域活性化に向けてのM & Aの役割

1. 地域の持続的な発展に向けて

産業はもとより地域的にみても、経済・社会の発展には基本的に不均衡な側面がある。よって、経済社会の活力ある発展を安定的で持続的なものとするためには、わが国のあらゆる地域や人々が、その特性や資質を生かしつつ活力を保持し、常に新しい時代へのステップの基盤を保持し、他地域の発展を梃子に共に発展する機会を生かすことが不可欠である。

しかし、従来型の所得移転や公共投資、画一的な補助金等の政策では、この基盤を維持及び創出を持続的なものとすることはできない。このためには、様々な視点での多様な地域の特色ある資産を生かし地域で活躍できる人材を常日頃から育成・発掘し、また、必要に応じて他の地域や様々な産業・企業や団体等とも連携等を図り、地域の魅力を向上させ地域の価値の向上や収益性を生み出す力とすることが必要である。このような地域の活性化にとっては、キャッシュ・フローを重視した価値の評価と創造とそこで活動する人々の活力を引き出すM & Aの考え方は極めて有効なものといえる。

2. 活発化する地域のM & A活動

地域におけるM & A活動の状況をみると、地域の中小企業のM & Aは急速に増加しつつある。しかし、「売り」にしても「買い」にしても、その大きな部分が首都圏(67%、買い手ベース、以下同じ)、中部圏(7%)、関西(16%)といわゆる三大都市圏で9割近く起きている(図表2-1)。しかし、地方圏においてM & Aのニーズは、潜在化しているものを見ると実際には数多く存在する。

現在のところ、これらのM & Aは経営難に陥った企業の再生又は支援のM & Aや後継者対策型M & Aが中心であり、特に後継者問題は、中小のオーナー会社では非常に大きな問題になっている。後継者がいても、「東京の会社で働き、田舎の親の鉄工所を継がない」とか、あるいは、故郷に帰る気があっても、「能力的に、従業員の生活を任せられない」という親の意見があったりするなど様々な事情の中で、「後継者が不在」ということが非常に大きな社会問題になっている。「ブランドと従業員の生活さえ守ってくれば、オーナーシップを移してもいい」という企業経営者は多く存在する。このように、地域の小さい規模の企業でも、事業の売却については意識がかなり変わってきている。

地域でのM & Aのプレイヤーについては、各地の商工会議所(東京の商工会議所を中心に全国の商工会議所にネットを張り、様々な中小の情報をマッチングさせる場を提供している)をはじめとする団体やM & Aを専門とする企業が活動を活発化させており、最近では地域銀行等も積極的な姿勢を見せつつある。しかし、M & Aといっても、その内容は単なる仲介の一形態から本格的な提案型ものまで幅広く、現在の状況をみると、総合的な機能を有する団体や企業は極めて限定されている。

公的機関としては、日本政策投資銀行の長きにわたる主導的な活動があり、また最近のM & Aブームのきっかけともいえる事業再生関連を中心としてみれば、(株)産業再生機構や(株)整理回収機構等も地域での本格的なM & Aの主要なプレイヤーとなっている。最近では、地域型事業再生ファンドの設立が急速に増えつつあるが、本格的な事業再生に向けてのその実力や機能は現在の段階では未知数である。

3. 地域の企業のM & A活動上の課題

(1) 経営意識の欠如

地域の中小企業のM & A活動上の課題として、まず、経営者に「経営」の意識に欠けるところが少なくない。適切な人事管理はもとより、B/S(貸借対照表)やP/L(損益計算書)さえもがまともに整備されていない状況が少なからず見られる。また、経営者の意識の中で、企業のM & A活動を、「乗っ取り」であるとか、「敵対的」であるとか、いわゆる悪いイメージで捉える傾向が地方においては根強く残っている。漠然とした不安という形で、M & A ということを経営者のひとつとしては採択できないという経営者が依然多く存在することも事実である。

(2) 情報の非対称性

第2に、情報(売り情報と買い情報)の非対称性が大きい。「情報の非対称性」の問題では、経営者がきちんとしたM & A の情報を入手できるルート、アプローチがなかなかないということに加えて、「買い」情報は比較的多いが「売り」情報は少ない。これは、経営者の意識の中に、長年の地域と従業員との関係から事業を「売る」ことに対する心理的抵抗が大きいことに加えて、現実問題として、「金融機関に事業の売却を相談すると融資をひきあげられる」とか「他の金融機関から貸し剥がしにあう」といった考えを持つ経営者もいる。

(3) ソフトインフラの不足

第3に、地域においてM & Aに関するソフトインフラが未整備であるという問題がある。まず、M & A に関わる人々、それを生業にしている人々、M & A アドバイザーと、弁護士、会計士等が当然 M & A が発生するところに拠点を構えるが、このようなプロフェッショナルが東京を中心に偏在している。また、M & A 活動は成功確率3割とも4割とも言われ、非常にコストのかかるリスクの高いディール(取引)であり十分な情報が流通していない中においては、極めてM & A が進めにくい。ソフトインフラという意味において、M & A活動関連情報へのアクセスが地域によっては非常に限られている。

地域にも弁護士や会計士はいるが、M & A となると非常に特殊なスペシャリティを持った専門家や会計士、弁護士の専門知識や情報等も必要であり、またここ数年、各種の法改正が行われるなどM & A諸事情が急速に変わっている中で、地域でM & Aを専門に行っていくことは現段階では非常に困難な状況になっている。

(4) M & Aの費用(フィー)1

M & A活動に対する費用(フィー)についても課題が残されている。地方案件は中小案件が中心で、相対的にフィーが大きなコストとして発生してくる。M & A の結果がもたらす効用に比

べれば安いと見ることも出来るが、一般的に金額だけ見ると決して安くない。基本的に、わが国のM & A案件で一番大きなものを手がけている企業が外資系の投資銀行であり、それに日系の大手証券会社、都銀系、会計事務所、M & A プティックが続く(図表2 - 4)。M & A のアドバイザーをひとつのビジネスとしてみる限り、特にインベストメント・バンクでは、フィーと個人のボーナスが密接に関係していることから、大きな案件を扱おうとするインセンティブが働く。即ち、同じ手間隙をかけるのであれば、小さい案件に対するインセンティブは小さい。

銀行系は、もともとはクライアント・サービスで従前ビジネス・マッチングとか、遊休不動産の売買や業務提携等色々斡旋はしていたが、そこではあまりフィーは意識せずトータルな顧客管理という中で進められていた。最近では、商業銀行でも投資銀行ビジネスを独立して育てていこうという機運が強くなっており、よりフィーを意識したビジネスを展開しつつある。会計事務所も昔は監査との関係で一体のサービスになっていたが、やはり独立したビジネスというものを求めていく中で、よりフィーが顕在化するような形で M & A のあらゆるところに関与している。従って、中堅中小になると、例えば、企業価値が 50 億ぐらいのものを 3%、2%、1%といった料金体系(いわゆるレーマン方式)で計算すると、例えばこれだけで単純計算すると、8000 万円ぐらいのフィーになる。場合によっては 5%、4%、3%というところを採用するところもあるのでかなりの金額になる。さらにこれにデューデリジェンス・コストとか、弁護士費用、会計士コストなどを入れると、1 億円以上の費用がかかってくる。50 億の金額は企業価値ではかなり大きな方であり、ここまでかからないまでも費用が数千万規模でかかってくるということは確実である。中堅中小になると、特にこのフィーの費用の問題が顕在化してくるということが、M & A を進める中で障害になっている。

このようなフィー体系の硬直性は、M & A 関連の法律や会計業務等のサービスの料金の設定が大都市部中心の硬直的な設定で、かつ制度上の問題によるところも少なくない。

(注1)インターネット市場での M&A 仲介のビジネスモデルを採用している民間会社もある。その社の場合、フィーについて安くする工夫はしているが、地方銀行と極秘裡にタイアップしてノウハウを移転するような形で努力している。地方銀行同士であればフィーベースもかなり抑えられる模様である。

(注2)適正な取引に対して適正なフィー体系で支払うというのは市民権を得つつある。税も大きなコストで、売却利益から税を引いたあとでどれだけキャッシュが残るか、そういう意識もだいたい広がってきている。

(5) M & A の費用(フィー) 2

M & A による事業価値の創造は、基本的に、「シナジー効果」と「マネジメントやガバナンスの悪さを立て直して価値を創造すること」によるところが大きい。価値を生み出すものであれば、その一部をフィーとして払うことが出来るが、法的整理段階の救済的 M & A の状況に至ってしまうと、価値そのものが毀損しつくしているためどうにもならない。よって、その場合、公的な主体が利益を考えないで実施する M & A を実施するスキームをつくらないと、適切な再生・再編は難しい側面となりがちである。

一方、事業価値は情報や企業運営のノウハウ等に非対称性があるケースで生まれると考えれば、地域の中小企業の場合、現実問題として、事業運営のノウハウや地域特有の制約などもあって事業自体が持っている潜在能力を引き出しきれていないところが極めて多く、この面からの価値の創造への努力がまだ緒についていない。地域ごとにディフェンスに強い分散型の

ビジネスモデルとなっており、特長を生かし効率を上げていけば確実に収益に上げられるビジネスがあり、価値の伸びシロがある。特に地方では、市場が効率よく機能していて経営が近代化されており経済学的にもの考える世界と、前近代的で市場が非効率的な世界が混在している。自治体の機能や公的な事業を含めてだが、そこをどう超えていくかが活性化の大きな課題である。

(6) 風評被害

地域の中小案件は、相対的に「買い」は多いが「売り」は少ない。それは、売りの方は風評被害があるからである。「買い」の情報というのは非常にわかりやすい形で出てくる一方、「売り」は慎重に扱わないと、風評被害だけで取引に悪影響を及ぼしかねない状況がある。

(7) M & Aの決断の時期(図表2 - 5)

M & Aはタイミングが非常に大切である。事業サイクルとして、だんだん右下がりになっている局面においては、「戦略上のオプション」がだんだん少なくなっていく。事業収益が好調の時はM & Aを通じた拡大戦略あるいは自力での拡大戦略、あるいはピークのところで高く売り、別の経営資源に投入するということができる。これが下り坂になると、徐々に後ろ向きのオプションになり、最後は清算価値との比較でしか比較検討ができないという状況になるので、できるだけ早いタイミングでのM & Aが必要となる。

特に、地域の案件の場合、経済状況もさることながら経営者自身やその跡継ぎ、従業員の事情や社会・事業環境の変化等事業の先行きがある程度客観的に判断できる要素も少なくなく、経営者は「遅かった」事態に陥ることなく事業展開上のオプションを有するうちに果敢に状況を判断することが求められている。このためにも、常に事業価値を意識した経営が求められ、関係者はその環境づくりを行う必要がある。

4 . M & A活動上の地域銀行の役割

(1) M & Aを推進する能力

地域銀行のM & A活動に対する意識は、この3年間で着実に高くなってきている。しかし、全国に平均した伝播ではなく濃淡があり、トップのマネジメントの指示によるところが大きい。

地域銀行の場合、地域の中における情報については非常に詳しいが、いったん境を越えたところに関する情報交換というところに大きな壁があり、地域内でソリューションが出せない案件についてどうするかというところに非常に悩みがある。要するに、地域間連携に欠ける側面がある。

さらに、地域銀行は、観光、地域交通、流通等にしても地方の産業はサービス分野に多いことをみても、街づくりや他地域との連携等を通じて「地域の価値」を上げていかないと危うくなる、という認識が薄いところもあるのではないかと。また、地域の銀行は、積極的にグローバルな展開を志向した局面もあったが、現在では地域回帰が強く求められていると思われる。地域銀行が、投資銀行業務を独立して収益基盤として持てるかという難しいが、M&A、ビジネスマッチング、新規事業の立ち上げはクライアント・サービスの一環として会社との関係を築き、そこで

収益機会を導く1つの有力な手段とすべきである。今後、地域の銀行が、M & Aの機能に対する意識の変化を通じて、地域の活性化に大きく寄与する局面に転換できることを大いに期待したい。

(2) 銀行のデッド・ガバナンスの重要性

地域の中小企業の経営が悪化した場合、地域の企業は一般的に企業の所有と経営が一致しているので、エクイティ面からのガバナンスは期待できず銀行のデッド・ガバナンスしかなくなる。事業の展開によっては、銀行がレンダラーの立場からエクイティ・ホルダーの立場に変化することがあることを、貸し手の銀行も借り手の経営者も十分意識していない。何らかの事情で事業が下降傾向を辿った場合、大概の場合、情報を集めスピーディに動けばM & A戦略上の選択肢の幅は大きく、また、フローベースで赤字に転落する境界域にあってもかろうじて売却を行い、事業活動を維持するチャンスは残される可能性が高いが、オーナー企業は最後までがんばる傾向にあり、結局、M & Aでの戦略上のオプションを自ら放棄してしまいがちであるということが今までの事業再生現場からの教訓である。

事業が苦境にある事態にあってはデッド・ガバナンスが重要になるが、実質的な外部のガバナンスの主体である銀行側もレピュテーション(風評)・リスクを恐れているので(いわゆる「貸し剥がし、メイン寄せ」を引き起こす)、事業が破綻の域に入る前に前向きな行動に転換することは現実問題として極めて難しいということになる。事業に公的な資金とか補助金等が入っている場合はさらに問題が複雑になり、事業価値を維持しながら前向きに救っていかこうとする力は益々弱くなる。さらに、中小の企業のオーナーは事業価値よりも資産価値を重く見ていることも事業価値の毀損に対して極めて鈍感になる大きな要因である。

よって、銀行が主要な債権者という立場から、オーナーに対して、M & Aを利用して事業の価値の毀損を少なくして新しい方向に円滑に転換させることも有効な選択肢であることを提示することも重要であると考えられる。ガバナンスを持つ立場の銀行は、これまで以上にM & Aに関する認識を深め、また知識とツールを備える必要があり、公的な機関も資金や補助金等を提供する場合は、事業の破綻や転換の局面での合理的な対応を明確化すべきであると思われる。

(参考2) M & Aを使った地域活性化のケーススタディ

1. 地域を越えたM & Aのケース(図表2 - 6)

山陰合同銀行と静岡銀行の地域を越えたM & Aケースの事例。安福ゴム工業(兵庫県、山陰合同銀行の買い情報)と富士機工の子会社の丸成ゴム(静岡県、静岡銀行の売却情報)、安福ゴムとしては事業を拡大したい、一方、富士機工としては社としてはノンコアビジネスであった丸成ゴムを売却したいということであった。山陰合同銀行と静岡銀行、それぞれ独自の情報だけに限られていたためなかなか出会いの場がなく、日本政策投資銀行の市場を提供することによってマッチングした。

地域を越えたM & Aの基本形は、A社と取引を持つ地方銀行と、B社と取引を持つ地方銀行、これらの情報を、政策投資銀行や商工会議所など信頼できる市場の管理の中でマッチングさせていくということが、地域の情報の非対称性を少しでも緩和させようという現段階での試みである。

2. 法的整理(民事再生)企業の資産を生かした地域活性化(図表2 - 7)

柴田合成(群馬県のプラスチックの成型加工メーカー、群馬銀行)が、倒産したアイ・ケー・ツール・インターナショナル(金型製造業)にスポンサーとして入ったケース。柴田合成としては、プラスチックの成型の川上事業を持つことでビジネスモデルを拡充し(垂直統合)、中国市場への参入を行わんとする試みであった。

これは地域の銀行だけでは担当し得ないノウハウを供給することによって成就したM & Aである。また、政策投資銀行では、ファンドに対しエクイティを供給し、融資のところではDIPファイナンスという倒産後の事業再生に要する運転資金を供給し、また、事業再生の終盤におけるエグジットのところ、上場なりあるいはスポンサーを見つけるという機能を果たしている。

このように、地域の事業の活性化は、グローバルな観点を含め、またその手段においても幅広い選択肢が利用できるようにすることでその推進を図ることができる。

3. グローバルな展開の中での地域事業の生き残り戦略

某重電メーカーの子会社(従業員300名程度)が、水晶振動子を米沢で作っており業績不振となっていた。ここを閉鎖し従業員を全員解雇という事態になれば、地域にとって大きな社会問題になるので、メーカーからの強い要請をうけ、買い手(引受け手)を捜した。

国内にはなかったので、台湾の会社を見つけて打診をした。この台湾の会社は、汎用品は中国大陆の方でオペレーションを行うという、いわゆる適地生産を行っていた。この会社が、この重電メーカーの子会社の持つ日本の顧客をベースに日本の顧客と日本のR&D機能に注目して、中国・台湾・日本という三ヶ国のトライアングルのビジネスモデルの中で子会社を買うという意志決定を行った。結局、米沢の汎用品は中国にシフトするということで300人全員の雇用は守れなかったが、少なくとも半分以上の雇用は守った。ポイントはやはりグローバルな最適地生

産というビジネスモデルを模索・構築したことである。日本の市場だけを見て、日本の会社だけということではこういうソリューションはありえなかった。これは、外資系企業をつれてくることによって新たな事業転換のビジネスモデルを作ったという、結果的に M&A で地方の雇用なり地域の経済の活性化に貢献したという案件である。

第8章 中間取りまとめ

1. 平成 17 年 M & A 研究会の活動について

M & A 研究会は、昨年 9 月に研究会報告を行った後、今年に入って、平成 17 年 M & A 研究会（以下、研究会という）として、最近の M & A 動向、地域活性化、クロスボーダー投資、企業価値、敵対的買収への防衛策、人材育成等の分野を中心に検討を重ねてきた。その間、わが国企業の M & A への関心は、企業の M & A 活動の一層の高まり、敵対的買収事例の発生、外資の対内投資の急増、大型の事業再生・再編案件の増加、地域案件の急増、いわゆる「会社法の現代化」の実施等を背景に急速に高まってきた。研究会は、このような M & A 環境の急速な変化を踏まえて検討を重ねてきた。

この検討の中で、特に、

- (1) 地域経済の活性化に関しては、地域の経済社会が多様化・広域化し、従来型の地域限定、親族受け継ぎ型の事業経営に限界が見えつつあるなかで、M & A を利用した経営転換や新しい経営（者）によるキャッシュ・フローや企業（事業）価値を重視する新しい事業経営や経営者を求める視点等が不可欠であること、
- (2) クロスボーダー投資に関しては、わが国企業の事業活動がグローバル化している昨今、グローバル感覚での企業経営が求められていることと併せ、国内での M & A が諸外国での法制度等に抵触する可能性が大きくなっていることもあり、その国際的な側面にも目配りや情報の収集が欠かせないこと、また、中国等へのリスクの大きい対外投資に関しては、企業は、その抱えるリスクの大きさやガバナンス・責任体制について株主等に明確にしつつ実施される必要があること、
- (3) 企業価値に関しては、経済環境が大きく変わり、構造変化が激しい中で企業価値を考えるためには、キャッシュ・フローをベースにした事業価値評価が大切であり、その評価においては、経営者や金融機関の認識不足や粉飾問題等の課題が残されており、また、この評価手法は、単に市場経済分野だけではなく公的活動分野においても重要なこと、
- (4) 雇用問題に関しては、M & A の実施に際しては、従業員の資質や理解が企業の価値の中に大きく含まれていることから、その協力が得られるかがきわめて重要なこと、実施に際しては経営者の責任ある的確なマネジメント能力や従業員の適正な処遇と対応が大切になること、及び、労働力の流動化対策や新たなる市場形成等に向けて大きな課題が残されていること、
- (5) M & A のビジプロ育成に関しては、わが国では、社会経済環境の激変のなかで、終身雇用制や社内教育システムが崩壊しつつある中、M & A プロのみならず、新しい時代の経営者や従業員等の育成や人材評価への

努力がなおざりになっている傾向があること、及び、人材流動化の時代には、その新しい人材育成システムや流動的な市場形成がM & Aのビジプロ育成には必要であること、を示した。

また、敵対的買収への防衛策に関しては、昨年から今年にかけて、「会社法の現代化」に際しても検討され、具体的事案の発生を背景に、裁判所の判断やガイドラインの公表(経済産業省・法務省)が行われるなど議論が大いに進展した。しかしながら、この分野の議論は重要ではあるが、M & A活動全般から見ればごく限定的な分野であり、敵対的買収への問題をもってM & Aの機能全般を論じるのは本末転倒であろう。

昨年9月の報告でも示したように、M&Aは、社会的厚生を最大化する一重要手段としての企業の市場化価値最大化を目的に、市場機能を通じて、生産性の劣る既存の資本・企業経営を整理・利用・再生し、将来価値の創造に向けて資本・企業経営改革を推進する重要な手段である。わが国のようにいわゆるキャッチアップ型の発展過程を卒業した経済社会においては、常に将来を見据えた新しい投資機会の発掘・創出や技術の革新とそれにとまなう収益性の確保が継続的に必要であり、そのためには、企業の支配権の市場ともいえる M&A の円滑な実施機能は不可欠である。

2. M & A フォーラム (仮称) の設立について

研究会は、一昨年以降、わが国の持続的成長の実現に向けてのM & A活動の有効性とその課題等について、法律、行政、経済、経営、事業環境、雇用問題、人材育成等幅広い観点から検討を重ねてきた。その分野は多岐に亘り、検討内容は事態の進展とともに変化しつつある。このような、わが国のM & A活動における様々な課題について、今後とも、理論的、実証的及び実務的な視点から研究・調査を行い、新しい時代のM & Aのあり方について提言を行い、その普及・啓発、人材や市場の育成等に資するためには、様々な分野からの有識者、研究者、実務家及び行政担当者等による多様な観点での検討や議論が行われる場が必要であり、昨年の報告以降、その対応についても検討を行ってきた。

本報告において、研究会は、これらの幅広い検討や議論を行う民間の場としてのM & Aフォーラム(仮称、以下フォーラムという)の設立を提唱する。

フォーラムは、法律、経済、経営、会計、行政等の分野における有識者と研究者、弁護士・公認会計士・税理士等の実務専門家、M & Aに関係する企業・企業者及び政府関係者等で組織する。フォーラムの下に、各分野の法税制度部会や経済関係部会(いずれも仮称)等を設け、M&Aの総合的な視点を踏まえ、各専門分野においてあるいは学際的に産官学連携しての研究・調査を進める。研究・調査の推進に際しては、民間ベースで、(1)M & A研究会(内閣府経済社会総合研究所)や日本政策投資銀行をはじめとする政府各府省・公的機関や大学・大学院等の関連活動と連携を図り、(2)シンポジウムや講演会の開催等を通じて各分野の啓発とビジプロを含めた新たな人材育成に努め、(3)必要に応じて研究成果を雑誌・書籍として刊行すること等を行うことが考えられる。

研究会としては、今後フォーラムとも幅広く連携を図りつつ、幅広く法制度や経済分野への影響等について調査・研究や求められる人材育成プログラムの具体的な検討等を進める。

3 . M & A 関連統計・情報の整備

M & A の活動とその経済に与える影響に関して関連統計や情報の整備を図り、経済・企業活動・雇用等に及ぼす影響について評価・分析を行うことは、M & A 活動の有効性に関する正確な理解に向けて不可欠である。研究会としては、今後とも、M & A 関連の動向について定期的に調査・分析を行うとともに、M & A 関連統計の整備に向け検討を続ける。

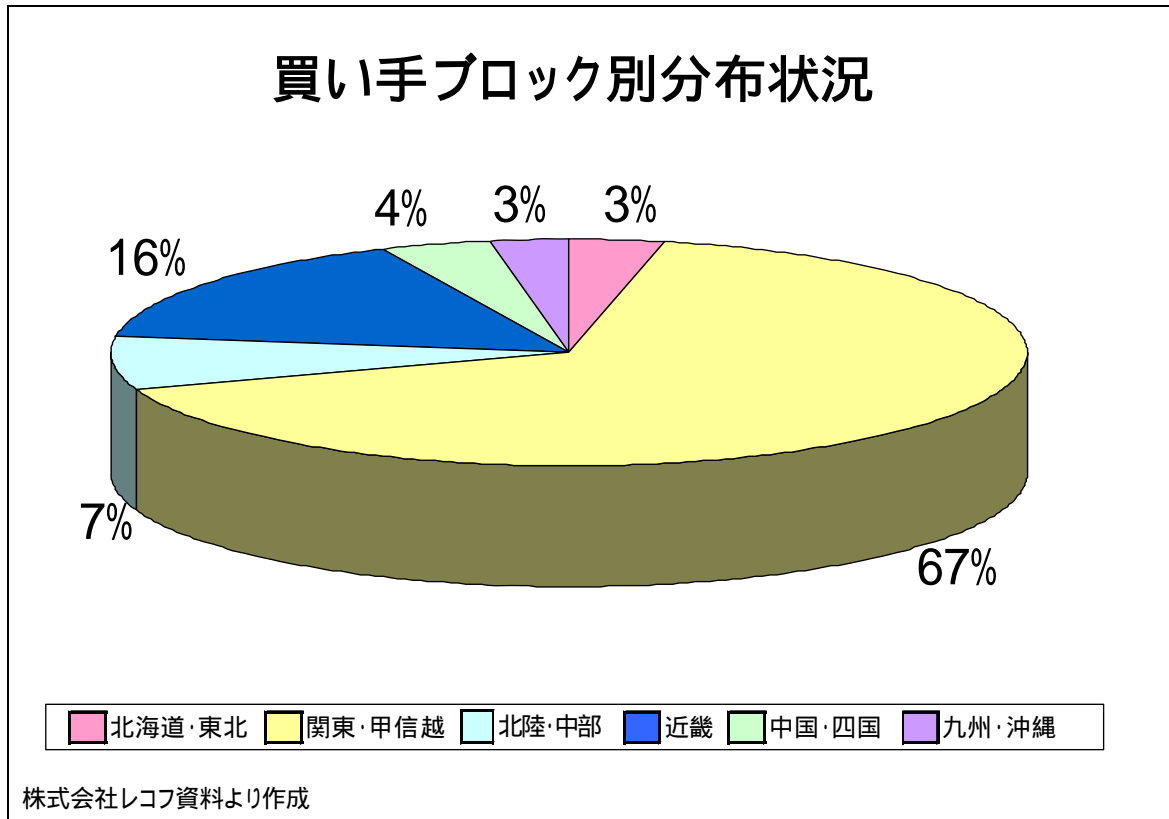
統計に関しては、当面、

- (1) 産業・目的別等の M&A の件数・金額(推計)と具体的内容(目的、取引手段等)とその収益や雇用等に与えた影響
- (2) 企業価値評価を使った(DCF等)いくつかの評価方法による企業価値の推計と動向比較
- (3) SNA(国民経済計算)ベースの企業価値試算(推計)
- (4) 国際比較、等について検討する。

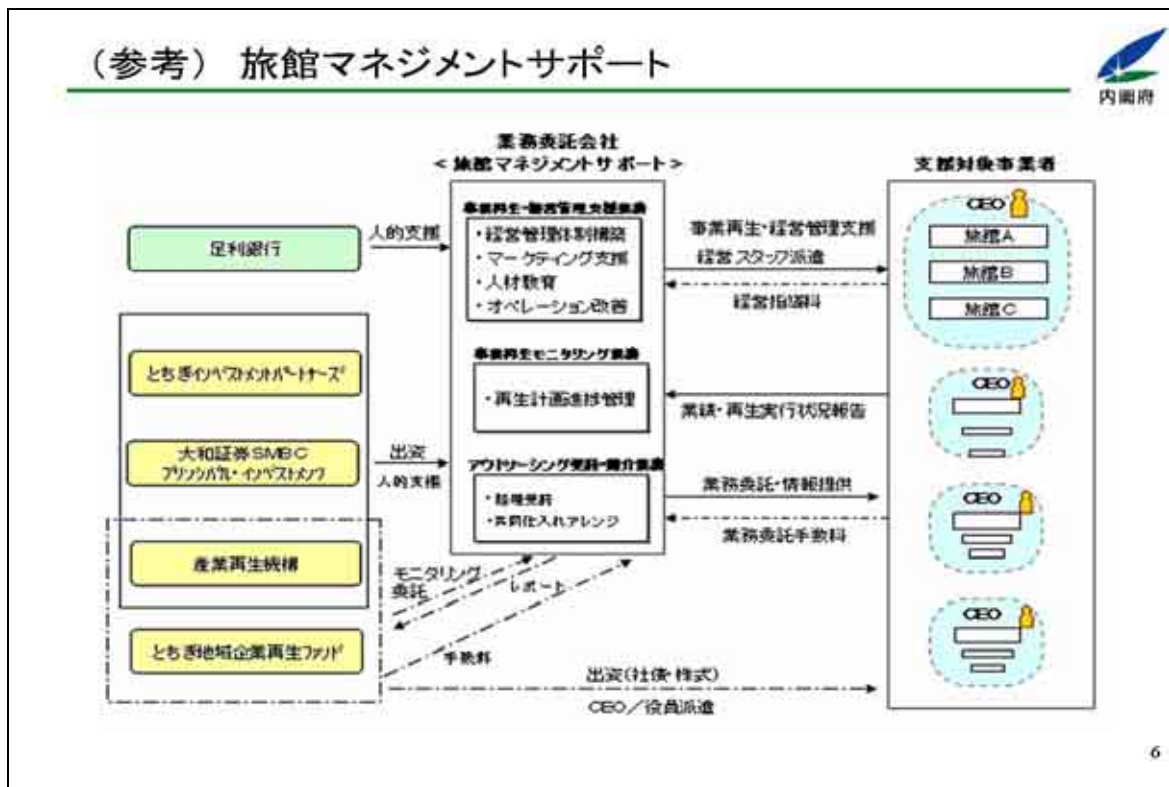
4 . 最終報告に向けて

研究会としては、本年度末の最終報告に向けて、上記2及び3の実現を図るとともに、一昨年末から現在までの議論を更に深め、わが国における企業等のM & A 活動の円滑な発展に向けて貢献することとする。

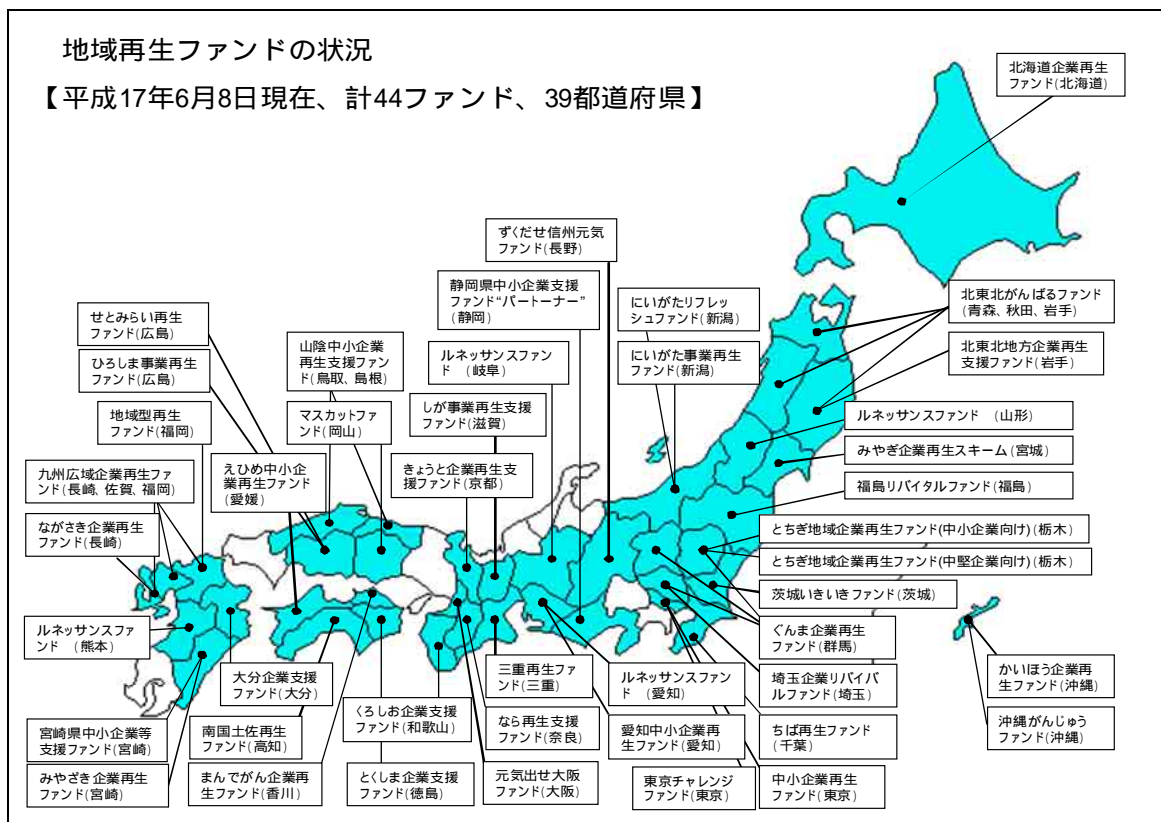
図表 2 - 1



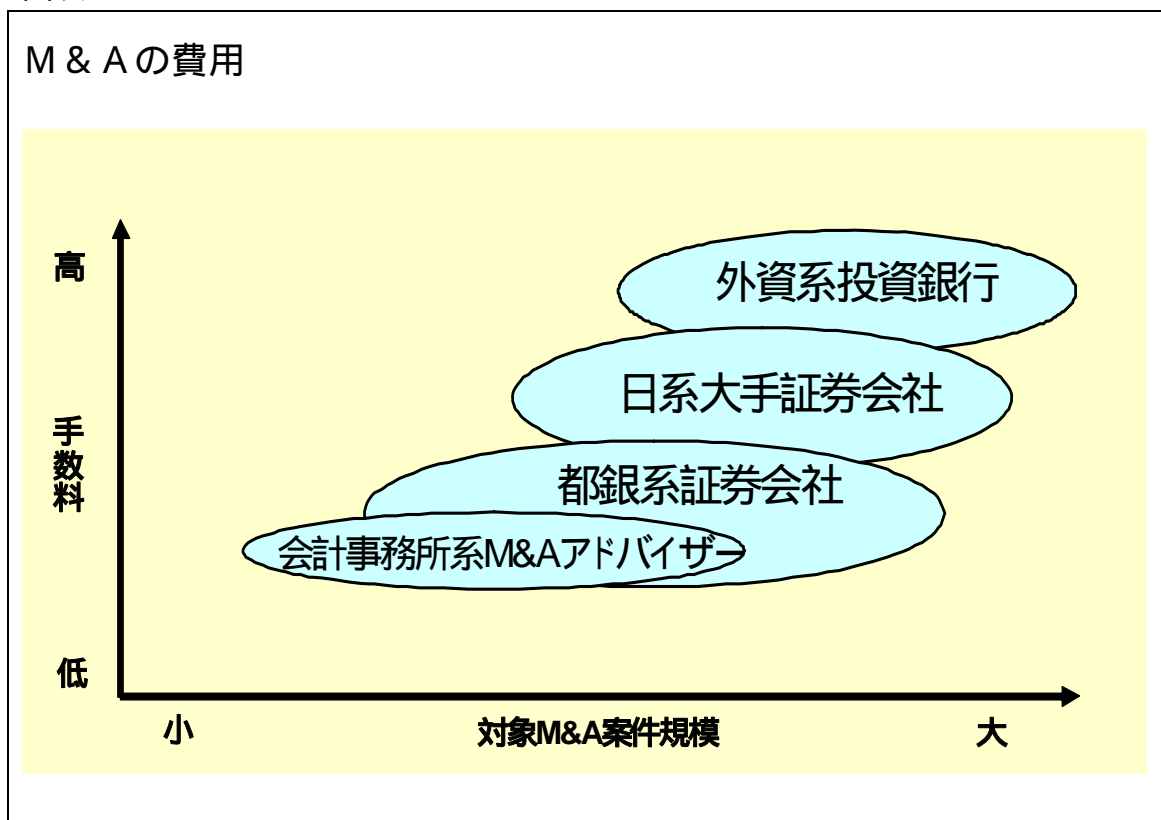
図表 2 - 2



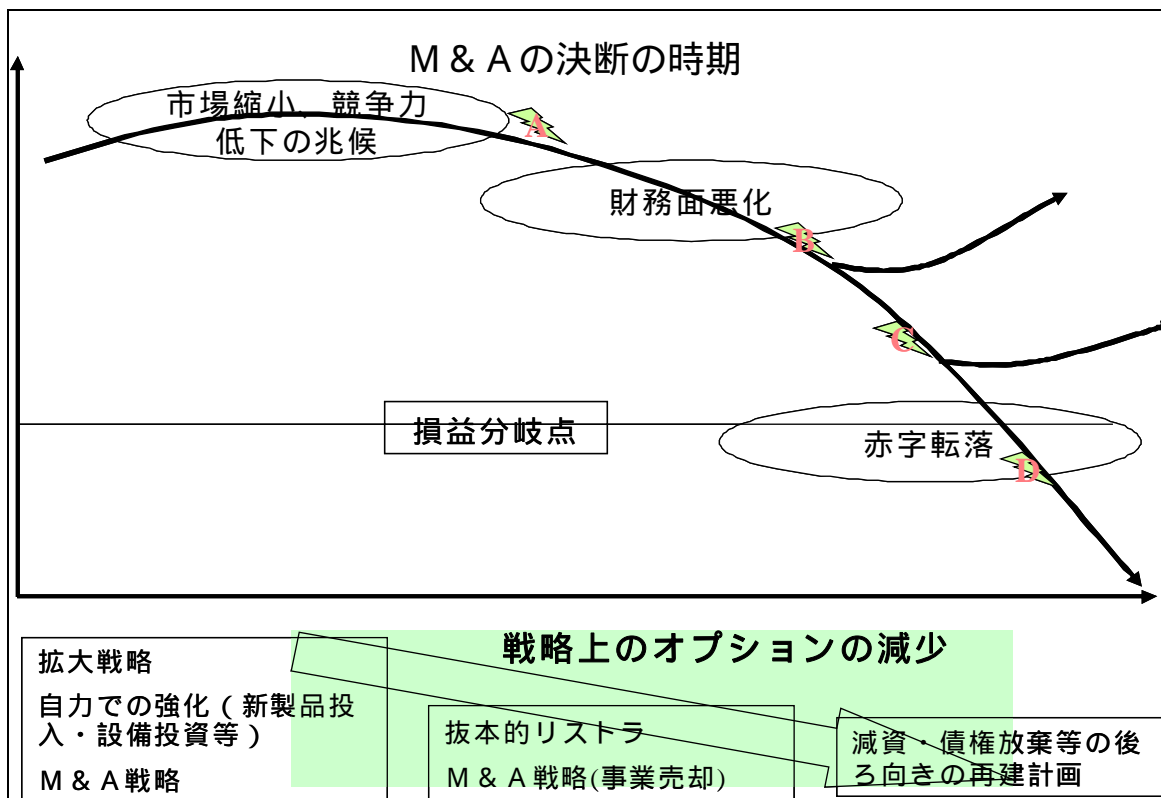
図表 2 - 3



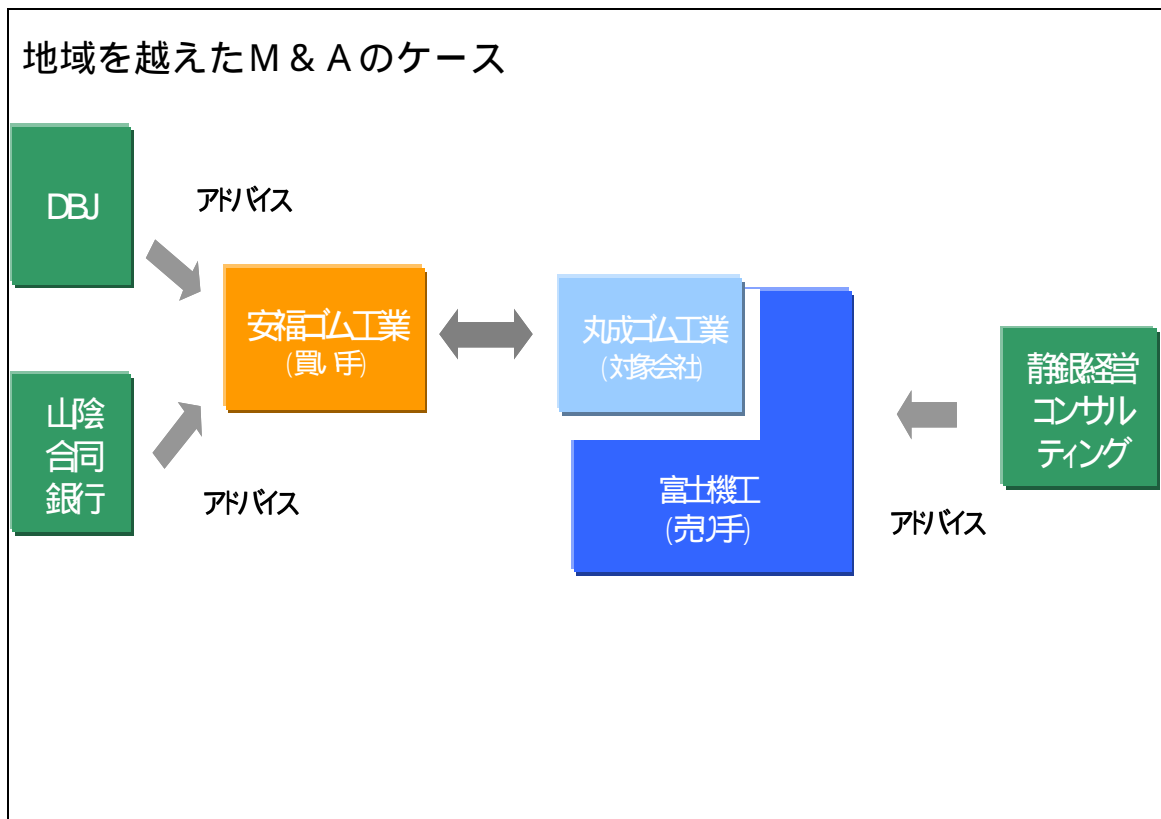
図表 2 - 4



図表 2 - 5

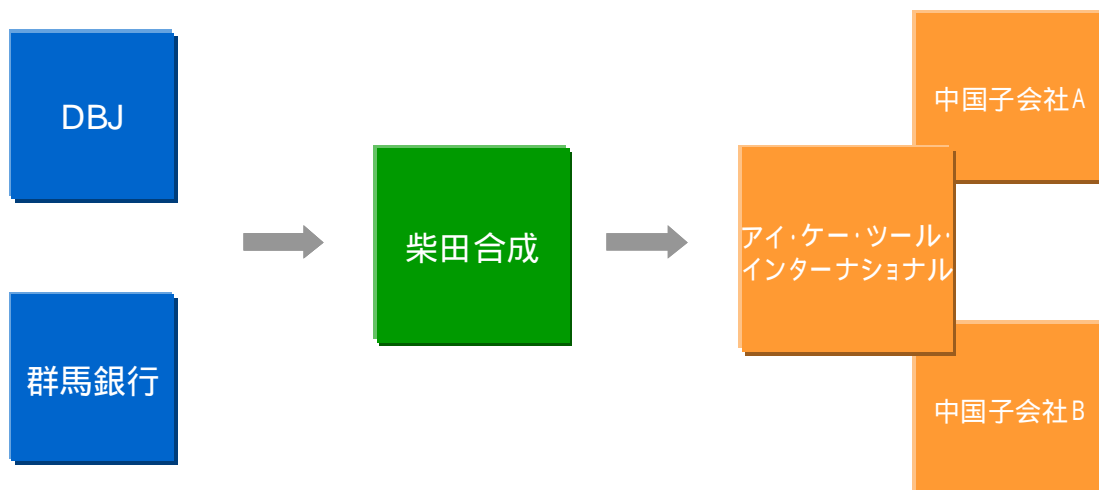


図表 2 - 6



図表 2 - 7

法的整理（民事再生）企業の資産を活かした地域活性化



【別紙1】 M & A研究会構成員

(敬称略、順不同)

- (座長) 落合誠一 東京大学大学院法学政治学研究科教授
梅本建紀 株式会社レコフ情報企画部門担当執行役員(兼)情報企画一部長
大久保幸夫 株式会社 リクルート ワークス研究所所長
大杉謙一 中央大学法科大学院教授
岡 俊子 アビームコンサルティング株式会社 プリンシパル戦略&ファイナンス事業部
大都保幸 三菱証券株式会社 執行役員 財務開発第1部長 (H17.8~)
渡邊 肇 (前)三菱証券株式会社 執行役員 財務開発第1部長 (~H17.7)
貞廣 彰 早稲田大学政経学部教授 (座長代理)
四方藤治 日産自動車株式会社 M & A支援部長
鈴木貞彦 慶応義塾大学名誉教授
富山和彦 株式会社産業再生機構 代表取締役専務
西村 康 日本政策投資銀行 企業戦略部部長 (H17.6~)
山崎善也 (前)日本政策投資銀行 企業戦略部部長 (~H17.5)
野村修也 中央大学法学部教授
服部暢達 一橋大学大学院国際企業戦略研究科助教授
樋口美雄 慶応義塾大学商学部教授
藤村博之 法政大学ビジネススクール イノベーションマネジメント研究科長
深尾京司 一橋大学経済研究所教授
松古樹美 野村證券株式会社 IBコンサルティング部課長
水野忠恒 一橋大学大学院法学研究科教授
水野 讓 松下電器産業株式会社 経理担当 上席理事
若杉敬明 東京経済大学経営学部教授

■ オブザーバー ■

- 八田 斎 金融庁総務企画局企画課長 (H17.9~)
細溝清史 (前)金融庁総務企画局企画課長 (~H17.8)
相澤 哲 法務省民事局参事官
足立 伸 (前)財務省財務総合政策研究所研究部長 (~H17.6)
齋藤圭介 経済産業省経済産業政策局産業再生課長 (H17.9~)
横尾英博 (前)経済産業省経済産業政策局産業再生課長 (~H17.8)
浅田和伸 文部科学省高等教育局専門教育課長 (H17.7~)
杉野 剛 (前)文部科学省高等教育局専門教育課長 (~H17.6)
菅原英夫 中央労働委員会事務局次長

■ 事務局 内閣府経済社会総合研究所 ■

| | |
|------|-------------------------------|
| 黒田昌裕 | 経済社会総合研究所長 (H17.6~) |
| 香西 泰 | (前) 経済社会総合研究所長 (~H17.5) |
| 大守 隆 | 同 次長 |
| 藤岡文七 | 同 特別研究員(沖縄振興局長) |
| 荒井信幸 | 同 官房審議官 |
| 飯田和夫 | 同 客員主任研究官 |
| 藤澤成典 | 同 政策調査員 (事務局担当者) (H17.4~) |
| 栗田昌之 | 同 (前) 政策調査員 (事務局担当者) (~H17.3) |