

M & A シンポジウム わが国経済社会に 活力をもたらす M & Aとは

M&Aは、われわれにとってプラスかマイナスか。
そこにはさまざまな議論があるが、
M&Aは企業価値向上の有効なツールであることに、
もはや異論を唱える者はいないだろう。
実際、2007年のM&A件数は2696件、金額にして12兆1587億円*。
その勢いに全く衰えは見られない。
それは、M&Aが企業の成長戦略の一つとして
日本に定着しつつある象徴とも取れる。

だが、日本でM&Aを円滑に進めるには、まだ残された課題は多い。
そうした課題を明らかにし解決に導くべく、
内閣府経済社会総合研究所M&A研究会の提言を受け
発足したM&Aフォーラムは、
その推進役として大きな重責を担っている。
ここでは1月22日、内閣府経済社会総合研究所主催、
M&Aフォーラム協賛で開催された
「M&Aシンポジウム ～わが国社会に活力をもたらすM&Aとは～」を通して、
日本におけるM&Aの今後のあるべき姿について考えていく。

*レコフ調べ

M&Aシンポジウム
～わが国経済社会に活力をもたらすM&Aとは～
平成20年1月22日(火)
主催：内閣府経済社会総合研究所 協賛：M&Aフォーラム

Business
ASPECT

M&Aフォーラム



シンポジウムでは、さまざまな視点から日本のM&Aについて検討が行われた。M&Aフォーラムは、今後もこうしたセミナーを重ねることによってM&Aを日本経済活性化の起爆剤にしたいと考えている

敵対的買収に関する法律がないリスク

東京虎ノ門で開催されたシンポジウムには、およそ300名もの来場者が訪れた。「わが国経済の活性化は、M&Aなくして実現できない」。こう冒頭の挨拶で強く訴えたのは内閣府経済社会総合研究所長の黒田昌裕氏。M&Aの発展と普及を促す「官」の代表として「いまだ整備すべき点も多いが、M&Aに対する正しい理解を社会へ浸透させるために今後も尽力したい」と意気込みも語った。こうした「内閣府経済社会総合研究所M&A研究会」と「M&Aフォーラム」の活動の一環として行われたシンポジウムには、学界・産業界を問わずM&A分野で活躍する第一線の専門家が数多く集まった。最初に登壇したのは中央大学法科大学院教授の落合誠一氏。M&A研究会会長でありM&Aフォーラム会長も務める落合氏からは、「わが国の敵対的買収の法ルールの現状と方



内閣府経済社会総合研究所 黒田昌裕 所長

向」と題し講演があった。「敵対的買収には明示的な法ルールがなく、現状では法解釈をもって敵対的買収に対処する必要がある。そのため、訴訟になった場合「裁判所がどう判断を下すのか」予測が難しく、かける側も、かけられる側にもリーガルリスクが多分にある。これは、日本でM&Aを円滑に進めるために早急に解決しなくてはならない問題だ」と落合氏は指摘。続けて講演では①判例に見られる法ルールの現状②欧米の法ルールの現状③わが国の方向性、という三つの視点からの検討がなされた。

いままでの判例から導かれる裁判所の基本線は「株主意思の重視」と「株主に不利益を与えない」こと。実際、防衛策発動に関する判例を見る限り、すべてがこの立場に立っている。「つまり裁判所は企業価値を向上させるか、毀損させるか判断する



内閣府政策統括官(経済財政政策担当) 内閣府経済社会総合研究所 藤岡文七 特別研究員

ことはなく、最終的な判断はすべて株主に委ねているということである」と落合氏は強調する。では株主意をどう確認するのか。防衛策の発動に特別決議が必須か、平時に防衛策を導入するには株主総会の承認が必要なのか……具体的な方法は、残念ながら判例では確認できない。株主の不利益の程度に関しても同じことが言えるが、そのあいまいさがリスクとなっているのである。

「アメリカでは独立取締役が多数を占める取締役会の決定による防衛策の発動が認められているが、EUでは敵対的買収においては取締役会が中義務を負い、対抗策を取るには株主総会での決議が必須となる。日本の会社法は現代化によりさらにアメリカ法に近づいたが、取締役会限りの決定をほとんど認めないという点ではEUに近い。防衛策につき今後の日本のあるべき姿を考える上

で一体どの方向に行くのかが、現状では形成しきれていない。だが、M&Aが経済にもたらす活力の大きさを考えると敵対的買収に関する法ルールの方向性を早期に明らかにしなくてはならない」と落合氏は講演を締めくくった。

続いて、M&A研究会の事務局を担当する内閣府政策統括官の藤岡文七氏から「M&A研究会報告2007」について話が合った。中でも興味深かったのが、M&Aによる地域活性化だ。「2006年のM&A件数は過去最高を更新し、2007年も同水準で推移している。それに伴って地方のM&Aも活発化しているが、中小企業の後継問題が多いことは象徴的だ。M&Aは企業の成長の節目に行う改革としてはもとより、後継や雇用の確保、人材の育成においても有効。地方企業の活力は地域が持つ特有の価値と一体となってこそ発揮されるが、そのバリエーションをM&Aでうまく活用し地域力の再生・強化を目指したい」(藤岡氏)。

日本に「活力」をもたらすM&Aのあり方

シンポジウムの最後には、6名によるパネルディスカッションが行われた。「日本のM&A市場は発展段階にあり、日本の経営者のM&A全般に



シンポジウムで最も反響のあったパネルディスカッションでは、コーディネーターを務めた落合誠一(M&A研究会 会長、M&Aフォーラム 会長、中央大学法科大学院 教授、東京大学 名誉教授)のもと、

高山和彦氏(経営共創基盤 代表取締役CEO)、大久保幸夫氏(リクルートワークス研究所 所長)、岩口敏史氏(レコフ 執行役員)、松田千恵子氏(プーズ・アレン・アンド・ハミルトン エグゼクティブ・ディレクター)、荒井淳一氏(三菱UFJ証券 投資銀行本部グループ長)、5名のパネリストの実体験に基づく話が会場を盛り上げた



パネルディスカッションでは「量・質の両面からM&Aプロフェッショナルが不足している」という意見もあり、銀行や証券などのM&A支援会社はもちろん、非金融系人材や企業内人材の必要性も指摘された

日本経済に活力を M&Aフォーラムとは?

M&Aフォーラム」は2005年12月、「内閣府経済社会総合研究所M&A研究会」の提唱によって設立された民間の任意団体である。その設立の目的は、いまやわが国の持続的な成長に不可欠となったM&Aの発展と普及の促進である。

ここ数年、日本のM&Aは件数、金額ともに増加の一途を辿っているが、M&Aの今後のあるべき姿を検討する上では、加速的なスピードで進化しているM&Aの現状を調査・研究するのはもちろん、学問と実務双方からの総合的な分析が必要である。

そこでM&Aフォーラムでは、研究者から実務家に至る日本トップクラスの人材を集結し、わが国におけるM&Aの課題について議論を重ね積極的な提言を行っている。3カ月に一度落合誠一氏や香西泰氏を中心とする主要メンバーによる情報交換が行われ、こうして蓄積した情報を会員企業へ提供するだけでなく、M&Aに精通した人材の育成、M&Aの普及、啓蒙を目的としたセミナー・シンポジウムの開催も手がけている。ここでは、その活動の一部を紹介しよう。

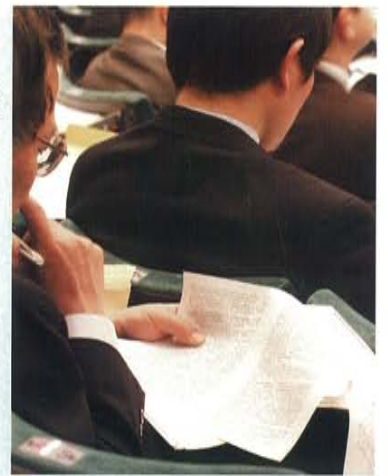
日本にM&Aを定着させるには、やはりそれを牽引する人材の育成が欠かせない。

そのために、2006年にレコフの支援を得て「M&Aフォーラム賞」を創設。M&Aに関する社会科学の観点から書かれた著書、研究論文に対し表彰を行うことで、研究者の育成、レベルの向上を目指している。選考委員には経済評論家の香西泰氏が名を連ねるなど錚々たるメンバーが集められており、M&Aフォーラム賞正賞「レコフ賞」には賞金100万円が贈呈される。今年度の応募締切は、3月31日まで。

一方、M&Aの実務的な専門知識が学べる「M&A人材育成塾」も開講している。講師との対話を重視した少人数制で、法学、経営学、ファイナンスなどM&Aの実務に関わる領域を横断的に学ぶことが可能だ。これまでに参加した企業は54社215名におよぶが、その最大の魅力は受講料。官の提唱によって設立された団体ならではの良心的な価格設定が嬉しい。今後は、専門的な知識にとどまらず、経営者向けコースの新設も検討している。

M&Aフォーラムの活動・1 M&Aフォーラム賞 & 人材育成塾

「M&Aによって、買収された企業のシステムはすべて変わるのか」という来場者からの不安の声に対し「企業の良さや従業員の価値が既存のシステムに由来するものであれば変わることはない。M&A=人の削減というイメージがあるが、M&Aは雇用を守るための手段でもある」という回答もあった



ついでに共通の理解と認識、そして経験が欧米のレベルに至る過程にある」。こう冒頭で語った欧米型M&Aに知見の深い三菱UFJ証券の荒井淳一氏は続ける。「欧米や新興国の企業との競争がさらに激しくなる中で、次世代の本邦経営者がM&Aの知識を深め積極的に検討・実行して経験を重ね、自社の評価を高める適切なM&Aを円滑に遂行することが国内外から期待されている」（荒井氏）。

それを受けてブーズ・アレン・アンド・ハミルトンの松田千恵子氏は「日本の経営者には、投下資本に対するリスク・リターン、そして時間の概念が乏しい。価値向上を実現するには、これらの概念を十分踏まえたうえで、M&Aの目的を明確にし、具体的・現実的な戦略への落とし込みを行わなければならない。買収後のマネジメント（PMI）においては、経営

資源の中で最も流動性が高い人的資源に対する戦略が欠如しがちである」と指摘した。

一方、独立系M&Aファームのレコフで執行役員を務める岩口敏史氏は「今後は業界再編や大型のクロスボーダー案件が増加し、企業価値向上を目指して自主的な判断で会社分割を実行する例も現れるだろう。その中で、M&Aファームは「経営者の視点」と「投資家の視点」の両方を持ち合わせなくてはならない。企業にとって必要不可欠な両者の視点を実務の中で調整していくのがM&Aファームの重要な役割。また、地方の案件においては、しがらみに捕らわれない合理的なアドバイスをを行うことが特に求められる」と語った。

「人材調達にM&Aは有効である」と指摘したのは、リクルートワークス研究所の大久保幸夫氏だ。「その効果を享受するためには、買収後の人材流出は極力控えなければならぬ。労働組合や従業員と綿密なコミュニケーションをとるのももちろん、買収した企業の経営を誰に任せられるかというのも大きな問題だ。また、こうした機会を利用して次世代リーダーを育てることも可能だろう」。

経営共創基盤の富山和彦氏は、企業再生の最前線での実務的な経験を積んできた立場からこう語る。「日本では、人材が効率的に配置されてい

ない。事業という付加価値の源泉が、ヒト・モノ・カネが有機的に結合した人的集団に帰属する日本企業にとって、M&Aは人的資源の再配置、最適化の手段として極めて重要である。逆を言えば、M&Aがなければわが国の経済成長も考えられない。「島国根性」とも言うべき日本人特有の排他的ナショナリズムがM&Aの弊害となる可能性も考えられる。原油等の資源に恵まれず、人的資源だけが頼りの日本では、M&Aを資本市場的な取引ではなく、人材市場の取引という文脈の中で位置づけ、さらに洗練・進化させていく必要があるだろう」。

またコーディネーターの落合氏からは、M&A遂行にあたっての株主以外のステークホルダーとの関係構築や、従業員の信頼確保に向けた具体的な施策などについて課題が提起され、パネラー間にて活発な議論が行われた。

その後、会場からも多数の質問が寄せられ、さらに議論は発展しシンポジウムは大盛況のうちに幕を閉じた。M&Aに対する来場者の関心の高さ、知識の深さに触れ、今後のわが国M&Aの発展に大きな手応えを感じた。

詳細は <http://www.maforum.jp/>

M&Aフォーラムの活動・2 M&Aの普及・啓発事業

M&Aの普及・啓発の一環として、昨年10月には福岡銀行と協力し、福岡において「地域力再生とM&A」と題したフォーラムを行った。いま、わが国では都市部と地方の格差問題が深刻化しているが、その解決に向けた手段の一つとしてM&Aによる地域の活性化が注目されているのだ。中でも、地方の中小企業が多くを抱える後継者問題の解決にM&Aが有効と期待の目が注がれている。

だが、実際M&Aを遂行する専門家の不在など実行に必要な環境が整っていないというのが現状だ。そこでM&Aフォーラムでは、今後も日本各地で地方公共団体や各種機関と連携して普及・啓発フォーラムを開催し、M&Aによる活力を都市部から地方へと波及させ、地方のM&A人材育成にも貢献していきたいと考えている。



福岡県内をはじめ、九州全域から600人超が集まった