

# 第4回M&Aフォーラム賞「RECOF賞」 選考結果のご報告

2010年10月5日  
M&Aフォーラム事務局

(敬称略)

## 📄 M&Aフォーラム賞正賞 『RECOF賞』 1篇

### 📖 『暖簾の会計』(中央経済社)

著者：山内 暁(専修大学 商学部 准教授)

## 📄 M&Aフォーラム賞奨励賞 『RECOF奨励賞』 2篇 (順不同)

### 📖 『バイアウト 産業と金融の複合実務』(日本経済新聞出版社)

著者：佐山 展生(インテグラル㈱ 代表取締役パートナー、GCAサヴィアングループ㈱ 取締役) 共著  
山本 礼二郎(インテグラル㈱ 代表取締役パートナー、GCAサヴィアン㈱ マネージングディレクター)

### 📖 『税務・法務を統合したM&A戦略』(中央経済社)

著者：大石 篤史(森・濱田松本法律事務所 パートナー弁護士) 共著  
小島 義博(森・濱田松本法律事務所 パートナー弁護士)  
小山 浩(森・濱田松本法律事務所 アソシエイト弁護士)



## 【ご挨拶】

落合 誠一

(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)

2008年9月15日に発生した、米国証券業大手のリーマン・ブラザーズの経営破たんから丸2年が経過しました。このリーマン・ショックを契機に世界景気は急速に冷え込み、09年の世界経済成長率は戦後初めてのマイナスを記録しております。先進各国はこれに対処するために、財政出動を伴う景気対策や金融緩和策を発動し懸命に経済の建て直しに注力しております。

このような環境の中で、わが国のM&A市場も停滞を余儀なくされております。件数(レコフ調べ)も、2006年に2,775件と過去最高をつけた後、2008年は2,399件、2009年は1,957件と大幅に減少、特に国内(IN-IN)案件の落ち込みが目立っております。一方で、中国をはじめとする新興国の経済成長は目覚ましく、この動きにあわせて新しいマーケットを求めたわが国企業のアジア地域へのM&Aによる進出は急激に増加しております。このように、M&Aはそのときの情勢にあわせ企業の成長・発展に向けた戦略上重要な手法としてなくてはならないものになっております。

このM&Aの問題はきわめて多くの分野にまたがる複合的な問題であります。学問的側面から考えると、経済学、法学、経営学など関係諸科学からの幅広い研究者による総合的な研究が求められます。また、実務の面からは、M&Aを遂行するためには、インベストメント・バンク、コンサルティングファームの実務者、あるいは弁護士、会計士等の多くの幅広い専門家の関与が必要です。このような観点から、M&Aの発展のためには、それぞれが自らの分野に閉じこもることなく幅広い交流を通じてM&Aの手法の発展や、問題解決を行う必要があります。M&Aが研究者のみならずM&Aの第一線で活躍する実務家も加えていわゆる学問と実務による学際的研究が求められているのであります。

本M&Aフォーラムは、内閣府経済社会総合研究所の「M&A研究会」の2005年の報告において、官と民との連携ができる民間ベースのフォーラムの創設が提唱され、わが国のM&Aの健全な発展と普及を促進する活動を行う場として設立されました。このフォーラムには、M&A研究会のメンバーはもとより、様々な関係分野の有識者、実務専門家、企業関係者が参加されております。

本フォーラムでは、わが国企業のM&A活動を理論、実務の視点から総合的に評価し、さらに進歩、多様化するM&A事情の研究・調査を行い、今後のわが国におけるM&Aのあり方についての提言を行います。同時に、主として企業人を対象に「M&A人材育成塾」を実施するとともに、M&Aに関するシンポジウムを開催するなど、M&Aの普及・啓発や、人材、市場の育成等に資する活動を実践しております。

今回第4回を迎えました「M&Aフォーラム賞」も、M&A活動がわが国経済の持続的発展、あるいは産業、企業の成長に寄与するという大前提に立ち、わが国におけるM&Aの普及・啓発を図り、あわせてM&Aに精通した人材を育成することを目的として、レコフさんの全面的ご支援を得て創設、実施されております。

今回は、M&Aフォーラム賞正賞「RECOF賞」に『暖簾の会計』が選ばれました。「暖簾」というテーマがM&Aに深くかかわるものであり、また現代的なテーマであること。学術的にも高く評価されること。さらに、著者が専修大学の准教授であり、RECOF賞の生い立ちが若手の登竜門的存在であったことから正賞に相応しいとの評価でありました。

また、M&Aフォーラム賞奨励賞「RECOF奨励賞」には今回2編が選ばれました。

『バイアウト 産業と金融の複合実務』の著者はわが国のM&A業界の第一人者であります。この「バイアウト」をテーマにした著作は今までに類書を見ないものであり、この著作が実務、理論ともに非常にレベルの高いものであること、さらに実務への発信力の高さが抜きん出ているとの理由から選ばれました。

『税務・法務を統合したM&A戦略』は、税務、法務はいずれもM&Aにおいて重要なものでありますが、今まではそれぞれが個別に検討され著作物としても出されておりました。本書ではこれを統合してできるだけ結びつけて書かれていることが意欲的であり実務にも役立つところが大きいとの評価でありました。

以上、それぞれフォーラム賞に相応しい作品が本年も選ばれたことは大変喜ばしいことと思っております。

M&Aフォーラムも設立して4年あまりが経過しました。徐々にではありますが活動の範囲も拡大しており、実績も積み上げられてきております。皆様には、本フォーラムの趣旨をご理解賜り今後ともご支援のほどおねがいいたします。

## ✿ 選考経過ご報告 ✿

「M&A フォーラム賞」は本年度で第4回を迎えました。毎回質の高い作品が応募され、賞が決まってきたことは大変有難いことと感謝いたしております。

フォーラム賞の対象は、昨年4月から本年3月までに発表された書籍、論文、または経済専門誌、総合雑誌、各種機関誌に掲載された論文を対象としております。応募される方は、学識経験者、実務家から学生にいたる幅広い方々を対象としております。

今回は、前回と同様、厳しい経済環境の中でのフォーラム賞の選考となりました。M&A マーケットの停滞を反映して、応募作品も今までで最低の12作品にとどまりましたが、それぞれの作品のレベルはこれまでの応募作品に勝るとも劣らないものであります。ご応募の内訳は、学識経験者から3作品、法律関係の事務所から3作品、税務会計系の事務所から3作品、コンサルタント系の方から2作品、実業界から1作品となっております。

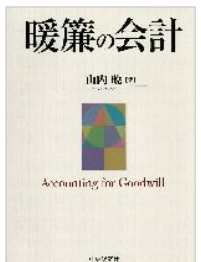
審査に当たりましては、①作品が独創性に富んでいること、②理論的・実証的な分析を行っていること、③実用性・実務への応用可能性が高いこと、④問題点を先取りし、その解決の糸口を論じているものであること、⑤M&A の啓蒙に資するものであること、等を主な選考基準としました。選考は、第1回の選考委員会会議で選考委員のご専門を中心にご担当の作品をご審査頂き、受賞候補を6作品に絞りました。この6作品について選考委員全員で評価を行い、第2回の選考委員会にて討議の結果、全員一致で正賞、奨励賞を決定いたしました。

受賞された皆様に対しましては、心よりお慶び申し上げますとともに、作品をお寄せいただきました多くの皆様に改めて御礼を申し上げます。

# ★受賞作品の要約と評価コメント★

## ◆M&A フォーラム賞正賞『RECOF 賞』

『暖簾の会計』 山内 暁 著 (中央経済社)



### \*\*作品の要約\*\*

本書は、暖簾会計を対象として概念的・制度的な研究を行うことにより、暖簾会計をめぐる諸論点を網羅的に考察し、体系的・整合的な暖簾会計論を構築している。本書は、暖簾会計をめぐる制度上の諸課題に対して、暖簾がシナジーであるという一貫した観点から分析したものであり、第I部「暖簾の概念的研究所」と第II部「暖簾の制度的研究」の2部から構成されている。本書の特徴及び学界への貢献は、次のとおりである。

第I部の概念的研究所では、暖簾がシナジーであるというシナジー的暖簾観を導出している。膨大な内外の歴史的文献を渉猟することによって、大きくは、無形財産的暖簾観、超過利潤的暖簾観、残余的暖簾観へと発展する暖簾概念の歴史的な発展の経緯を丹念に記述するとともに、現代的なシナジー的暖簾観へつながっていく状況を示している。そして、現代の暖簾概念がシナジー的暖簾観を中心に位置づけられるものの、従来の3つの暖簾観からむしろ整合的に解釈しうることを示している。

第II部の制度的研究所では、暖簾をめぐる制度的な課題を網羅的に取り上げ、一貫して暖簾がシナジーであるという観点から丹念な分析を加えている。問題の洗い出しに当たっては、内外の会計基準等を網羅的に参照している。ここで取り上げた問題は、買入暖簾、全部暖簾、段階取得時の暖簾、内生暖簾、負の暖簾、償却・非償却、減損の問題まで、極めて具体的かつ網羅的であり、これにより暖簾会計の全貌を体系的に明らかにしている。そして、暖簾をシナジーとしてとらえることにより、暖簾の会計処理を、その源泉を構成する資産の会計処理に遡って検討できるようにしており、暖簾の会計処理に対する新たなアプローチを提示している。これにより、シナジー的暖簾観の応用力を確認し、体系的・整合的な暖簾会計論を構築している。

### \*\*評価コメント\*\*

いろいろな会計問題が凝縮されている暖簾について、概念的研究所と制度的研究所の2つの側面から取り組まれた労作である。第I部では、無形財産的暖簾観、超過利潤的暖簾観、残余的暖簾観といった3つの暖簾観の定義やそれぞれの議論の変遷について、先行研究を海外及び国内を含め網羅的かつ丁寧にあたり、しっかりと考察を加えまとめた上で、暖簾概念の現代的考察として、シナジー的暖簾観を3つの暖簾観と比較しまとめている。

第II部の制度的研究所は、第I部において提示したシナジー的暖簾観に基づいて展開されている。暖簾の資産性、買入暖簾以外の暖簾の認識、負の暖簾、償却と非償却など、今日的で興味深いテーマについて丁寧に考察を加えている。

全体としての構成もよくまとまっており、テーマは暖簾に絞り込んでいるが、歴史、テーマともに網羅的であり、研究書としての価値は大きい。また、図や、数値例、仕訳例を取り入れ具体的にわかりやすく解説するとともに、文章も非常に分かりやすく書かれている。

M&A に関連する会計のテーマの大きな中心の1つである暖簾を真正面から取り上げた本書は、日本のM&Aへの貢献という意味でも価値が高いといえることができる。

## ◆M&A フォーラム賞奨励賞『RECOF 奨励賞』

『バイアウト 産業と金融の複合実務』佐山 展生、山本 礼二郎 共著 (日本経済新聞出版社)



### \*\*作品の要約\*\*

「バイアウト」は、近い将来、「良い会社」を創るための社会インフラの重要な一部分をしめるようになるだろう。バイアウトとは、一定の基盤のある企業に投資し、企業価値向上のための適切な経営関与をし、後に投資利益を実現することを言う。また、良い会社とは、株主だけ、経営者だけでつくれるものではなく、従業員も一体となった会社関係者全員でつくりあげるものである。バイアウトの効用は、金融理論と産業の叡智を企業活動の現場で複合しながら融合し一体となってそれらを運営することである。それが、本書の副題を「産業と金融の複合実務」とした理由である。正しい理念の下に運営される日本型バイアウトは、企業の役職員などと共にその企業に変革をもたらす、さらに日本経済をも活性化させる存在となるはずである。

第1章「バイアウト市場」では、バイアウトの性質と社会的価値、そして市場の発展を統計資料を交えて体系的に解説している。第2章「バイアウト・ファンドのデザイン/設計」及び第3章「ファンド・レイズ」では、ファンドの設立、投資方針のデザイン、決裁やガバナンスの仕組み、投資契約、そして、実際にファンドを募集するプロセスについて解説している。

第4章「案件発掘・ソーシング」では、投資案件発掘のプロセス、調査分析、企業価値評価、提案等のソーシング活動について解説している。第5章「投資取引」では、資本構成ストラクチャーの立案、基本合意書の締結、デューデリジェンス、交渉、経営陣との意気投合のプロセス、契約の実行等のプロセスについて解説している。第6章「ファイナンス」では、M&Aにおけるレバレッジの意味、エクイティ・メザニンといった金融手法、契約、そしてストラクチャリングの事例集を用いて詳しく解説している。

第7章「バリュアップ行程：インテグレーション」では、投資時から始まるインテグレーション・プロセス、ガバナンスの設計、経営陣とファンドの関係、組織設計のポイント、経営戦略の立案、実行管理表の作成、インテグレーションを阻害する要因、経営計画・組織論が机上のものでないよう魂を入れることの大切さを解説している。第8章「バリュアップ行程：オペレーション・モニタリング」では、モニタリングの基本姿勢、KPIの設定、リスクコントロール、事業売却・買収による企業価値の向上、ロールアップといわれる手法について解説している。

第9章「エグジット」では、投資利回り、バイアウト・ファンドの立場、売却のタイミングの選び方、買い手企業の設定、各エグジット手法の特徴、良いエグジットについて解説している。

最終章である第10章「バイアウトの未来に向けて」では、バイアウトの社会的意義、バイアウト・ファンドがやるべきこと、価値創造のための信頼関係、健全なバイアウト市場の成立要件、良いバイアウト・ファンドとは、良い会社とは、等の命題について未来に向けての思いを述べている。

全10章の各章末にはコラムをつけ、森・濱田松本法律事務所の石綿学弁護士が「法的側面から見たバイアウト」、ワールドCFOの小泉敬三氏が「非上場化一経営の可能性を広げた一つの出会い」、KPMG FAS代表取締役パートナー知野雅彦氏が「状況に応じた変化のためのステップ」、キリウ代表取締役会長の中川敏男氏が「経営者とファンドとの信頼関係が成功への道」、など第一線の方々にご寄稿いただいている。

### \*\*\*評価コメント\*\*\*

M&A、バイアウトについての日本の代表的な実務家である二人の著者が書いた、バイアウトに関する研究書的な側面ももつ実務書である。

バイアウト市場の解説から出発して、ファンドのデザインからエグジットまで、バイアウトのステップに沿って具体的かつ丁寧に分かりやすく解説している。また最後にバイアウトの将来についてもまとめており、バイアウトについての網羅的な解説書となっている。

文章も分かりやすく、専門用語も丁寧に解説されており、各章に掲載されているインタビューコラムにはバイアウトに関連するいろいろな専門家のコメントが掲載されているが、これも本書の価値を高めている。

一定規模まで成長してきた日本のバイアウトの市場が金融危機でかなり影響を受け、存在意義や真価が問われるこの時点に、改めてバイアウトをテーマとして取り上げることが社会的にも意義が大きい。

テーマ、内容から考えて、この分野の日本におけるバイブルの1つとなりうるすばらしい良書である。著者はバイアウトを理解してもらい、日本を活性化するために活用してもらうことを本書の目的としているが、まさにその目的に適合している本である。理論的な側面もしっかりおさえた実務的な書籍として非常に完成度が高いといえる。



## ◆M&A フォーラム賞奨励賞 『RECOF 奨励賞』

### 『税務・法務を統合したM&A戦略』

大石 篤史、小島 義博、小山 浩 共著 (中央経済社)

### \*\*\*作品の要約\*\*\*

本書は、タックス・プランニングを中心に、M&Aのストラクチャリングの手法について近時の裁判例の動向も踏まえて解説し、M&A実務の発展のために筆者なりの見解を提示するものである。

M&Aのストラクチャリングについては、主に、税務面と法務面の検討によって決定されることが多いにもかかわらず、これまでは、両者を個別に検討するというアプローチが一般的であったように思われる。本書では、従前のアプローチとは異なり、税法も法律のひとつに過ぎないという観点から、可能な限り、税務と法務を有機的に一体のものとして捉えたいと、整理を試みている。

本書の構成としては、まず、基礎編で、ストラクチャリングの視点となる、①コスト、②時間、③リスクの考え方を、税務・法務の観点から説明したうえで、M&Aに用いられる各基本的取引類型(株式譲渡(相対売買・TOB)、事業譲渡、新株発行・自己株式処分、自己株式の取得)及び組織再編を用いたM&Aの基礎的知識及びエッセンスを整理している。そして、基礎編の最後で、実務上問題となりやすいM&Aと租税回避について、アメリカにおける租税回避否認の議論を踏まえたうえで、筆者なりの見解を提示している。

応用編では、ゴーイング・プライベート/MBO、エクステンジオファー、三角合併、クロスボーダーのM&A、デット・エクイティ・スワップ(DES)、非時価取引、グループ内再編(連結納税等)など、M&Aのタックス・プランニングに関連する主なトピックを取り上げ、基礎編とリンクさせつつ、税務上・法務上のポイントを近時の裁判例や各種研究会の報告書も踏まえて説明している。この応用編では、M&A実務に携わっている筆者がまさに現場で直面する税務上・法務上の問題を取り上げ、より良いM&A実務の議論の土台となるべく、現時点における筆者の見解を提示している。

また、本文とは別に、新株予約権とTOB、表明・保証違反に基づく損害の補償に伴う税務上の処理、スピノフなど、実際にM&Aの組成を行う際に遭遇する様々な実務上の問題点についても、「実務上のポイント」というかたちで説明を加えている。

以上のとおり、本書は、M&Aを専門とする弁護士として、実際のM&Aにおいて日々直面している税務・法務所の問題を解説することに加え、筆者なりの見解を提示することによって、M&A実務の発展を期したものである。

### \*\*\*評価コメント\*\*\*

著者は3名とも森・濱田松本法律事務所の30代の弁護士である。M&A取引につき、基本的な類型と応用的類型とに分け、そこから生じる租税上の問題点および会社法・金商法上の留意点を踏まえて、適切なディールのストラクチャーを選択することができるようにというタックス・プランニングについて分かりやすく解説するものである。おそらく、企業の財務部・法務部などのメンバーを主たる読者と想定しているが、弁護士・税理士などの教育(自習)においても十分活用されるであろう。

法務と税務がバラバラに解説されるのではなく、両者を合わせて複数のストラクチャーの対比・選択という作業を示している点の特徴である。これまでに、類書は決して多くなかったものと思われる。

分厚い本ではないが、情報量は多く、それが把握しやすい全体構造の中に位置づけられ、また索引もあることから、読者にとっては親切なつくりとなっている。文章にも抵抗感は少なく、図のレイアウトも目に優しく、安心して読み進むことができる。独創性があり、実務への応用可能性は大きい。



**山内 暁 (専修大学 商学部 准教授)**

今回、第4回 M&Aフォーラム賞正賞 (RECOF賞) をいただきまして、大変感激し、また、感謝しております。M&Aの分野において、暖簾は避けて通れないトピックです。大学院時代、「M&Aの際に発生する暖簾は何なのか?」「暖簾には、単なる差額以上の意味があるのではないか?」そのような疑問を胸に、暖簾の研究をスタートさせました。それから数年がかりで、自分なりの結論を得、今年3月によりやく1冊の本に纏め上げることができました。まだまだ研究は途上ですが、本書が今後のM&Aに関する研究や実務に少しでも資することができますと幸いです。今回の受賞を励みに、今後も一層頑張っていきたいと思っております。

**佐山 展生 (インテグラル(株) 代表取締役パートナー, GCAサヴィアングループ(株) 取締役)**

**山本 礼二郎 (インテグラル(株) 代表取締役パートナー, GCAサヴィアン(株) マネージングディレクター)**

(筆者連名) この度は M&A フォーラム賞奨励賞を頂きまして大変光栄に思っております。執筆にあたりお世話になりました皆様、M&A フォーラム選考委員の先生方並びに関係者の方々に厚く御礼申し上げます。バイアウトの効用は、金融理論と産業の叡智を企業活動の現場で複合しながら融合し一体となってそれらを運営することにあります。それが、本書の副題を「産業と金融の複合実務」とした理由です。「バイアウト」は、近い将来、「良い会社」を創るための社会インフラの重要な一部分をしめるようになるでしょう。正しい理念の下に運営される日本型バイアウトは、企業の役職員と共に企業に変革をもたらし、さらに日本経済をも活性化するはずで、本書が、バイアウトの日本社会における存在意義・真価を世に広く知らしめる一助となれば幸いです。

**大石 篤史 (森・濱田松本法律事務所 パートナー弁護士)**

この度は、「第4回 M&A フォーラム賞奨励賞」を頂き、大変光栄に存じます。自分が専門とする「M&A」と「税務」の両分野がクロスオーバーするテーマで、このような榮譽ある賞を頂くことができ、これに勝る喜びはありません。M&Aの実務に関わる者として、法務・税務等の各専門家による単純な「分業」では対応できない要素が増えつつあることを実感しております。その意味で、弁護士が税務を深く理解することの重要性は、ますます高まってきたと思います。今後も、法務・税務両面の研鑽を積み、わが国の M&A 実務の発展に微力ながら貢献できればと考えております。関係者の皆様に、厚く御礼を申し上げます。

**小島 義博 (森・濱田松本法律事務所 パートナー弁護士)**

弁護士が M&A のスキームを策定する際には、「法律上可能か」という観点はもちろんのこと、「どのスキームが税務上効率的か」という観点からの検討の重要性が増しています。このように M&A 弁護士へのニーズが変化する中で、弁護士が M&A における税務・法務の問題点を解説するという本書のコンセプトをご評価いただき誠に光栄に存じます。本書にもあるとおり、スピノフやエクステンジオファーマ等、我が国の M&A を活性化させる可能性のあるスキームが、税務上の使い勝手の悪さから採用されていないという事実がございます。今後とも、M&A 弁護士として、あるべき M&A 税制への提言を含め日本の M&A の活性化のために尽力して参る所存です。

**小山 浩 (森・濱田松本法律事務所 アソシエイト弁護士)**

この度、M&A フォーラム賞奨励賞という栄えある賞を頂き、誠にありがとうございます。本書で扱った M&A に関する税法の規定は、非常に複雑かつ難解ですので、できる限り、エッセンスのみを抽出して整理したうえで図表にまとめる等、読者の皆様に理解して頂けるよう工夫を致しました。このような試みが成功しているかどうか不安でしたが、本賞のような大変素晴らしい賞を頂くことができ、非常に光栄に感じております。今後も本賞の名に恥じないよう努力をし、M&A に関する税務の発展に貢献したいと考えております。

**【過去3回の受賞作品のご紹介】(敬称略)**

**《第1回 (2006年度) M&Aフォーラム賞》**

- 📌 M&Aフォーラム賞正賞 『RECOF賞』 1篇
- 📖 『M&Aと株価』 井上 光太郎 加藤 英明 共著
- 📌 M&Aフォーラム賞奨励賞 『RECOF奨励賞』 2篇 (順不同)
- 📖 『公開買付規制における対象会社株主の保護』 飯田 秀総
- 📖 『対中投資に関する法的問題 ~M&Aによる中国進出の Best Practice 追求~』 下村 正樹
- 📌 M&Aフォーラム賞選考委員特別賞 『RECOF特別賞』 1篇
- 📖 『日本のバイアウトに関する実証分析』 杉浦 慶一



**《第2回 (2007年度) M&Aフォーラム賞》**

- 📌 M&Aフォーラム賞正賞 『RECOF賞』 1篇
- 📖 『日本のM&A 企業統治・組織効率・企業価値へのインパクト』 宮島 英昭 編著
- 📌 M&Aフォーラム賞奨励賞 『RECOF奨励賞』 2篇 (順不同)
- 📖 『委任状勧誘に関する実務上の諸問題 ~委任状争奪戦(proxy fight)における文脈を中心に~』 太田 洋
- 📖 『買収されるのも悪くない。三角合併解禁の本当の意味』 北村 慶
- 📌 M&Aフォーラム賞選考委員特別賞 『RECOF特別賞』 1篇
- 📖 『アクティビストファンドと株価効果』 小野 美和

**《第3回 (2008年度) M&Aフォーラム賞》**

- 📌 M&Aフォーラム賞正賞 『RECOF賞』 1篇
- 📖 『M&A国富論 「良い会社買収」とはどういうことか』 岩井 克人 佐藤 孝弘 共著
- 📌 M&Aフォーラム賞奨励賞 『RECOF奨励賞』 1篇
- 📖 『MBAのためのM&A』 田村 俊夫
- 📌 M&Aフォーラム賞選考委員特別賞 『RECOF特別賞』 1篇
- 📖 『日本における株式非公開化の価値創造効果』 何 叢暉

**【M&Aフォーラム】 <http://www.maforum.jp>**

(事務局) 社団法人 日本リサーチ総合研究所  
 〒102-0073 東京都千代田区九段北 1-12-11 九段スカイビル3階  
 (電話) 03-5216-7315 (FAX) 03-5216-7316 (Email) info@maforum.jp

