

第7回M&Aフォーラム賞「RECOF賞」 選考結果のご報告

2013年10月7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
〔副賞 50万円〕

📖 『友好的買収の場面における取締役に対する規律』(商事法務)

しらい まさかず
白井 正和 著 東北大学 大学院法学研究科 准教授

✂ M&Aフォーラム賞奨励賞『RECOF奨励賞』 3篇(順不同)
〔副賞各10万円〕

📖 『クロスボーダーM&Aの組織・人事マネジメント』(中央経済社)

たけだ としろう
竹田 年朗 著 マーサー ジャパン株式会社
グローバルM&Aコンサルティング プリンシパル

📖 『日本における企業再編の価値向上効果
—完全子会社化・事業譲渡・資本参加の実証分析—』(同文館出版)

やべ けんすけ
矢部 謙介 著 中京大学 経営学部経営学科 准教授

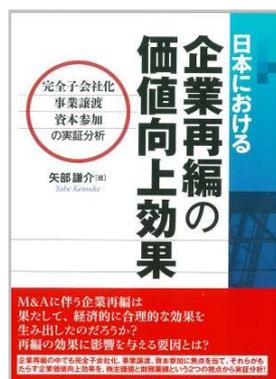
📖 『M&A・企業組織再編のスキームと税務
～M&Aを巡る戦略的税務プランニングの最先端』(大蔵財務協会)

おおた よう
太田 洋 編著 西村あさひ法律事務所 メンバーパートナー 弁護士
ニューヨーク州弁護士

のだ まさき
野田 昌毅 著 西村あさひ法律事務所 パートナー 弁護士

いしかわ のりや
石川 智也 西村あさひ法律事務所 アソシエイト 弁護士

✂ M&Aフォーラム賞選考委員会特別賞『RECOF特別賞』 該当作品なし



【ご挨拶】 おちあい せいいち
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



私共のM&Aフォーラムは、2005年、内閣府経済社会総合研究所のM&A研究会でその設立が提唱され、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た民間ベースのフォーラムです。

M&Aフォーラムの設立の目的は、M&A活動が、わが国経済の持続的成長、あるいは産業・企業の成長・発展に寄与するという考えに基づき、わが国におけるM&A活動の普及・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います。現在まで必ずしも良好といえない環境の中においても、目的を達成すべく地道な活動を続けております。

私共の行っている活動は、二つの柱から成り立っています。その一つの柱は、M&A人材育成のための研修活動です。具体的には、「M&A人材育成塾」です。講師にはM&A業界の第一人者の方々をお願いしており、この育成塾はご好評を頂いております。具体的には、2006年から今日までに開催された講座数は24講座、ご活用された企業数は240社を超え、受講者は、延べ750名余りのご参加を頂いております。

もう一つの柱が、今回で7回目を迎えた、M&Aフォーラム賞という顕彰制度です。わが国のM&Aの普及啓発に資する優れた書籍、研究論文に対して表彰する制度であり、レコフさんの全面的なご支援を得て毎年実施しております。各年の受賞作品の一覧は、資料として添付しておりますが、回を追うごとにM&Aに関連する法律、経済問題について専門的に深く分析、提言されているものが多いとの印象を受けております。作品審査は、①作品が創造性に富んでいること、②実用性・実務への応用可能性が高いこと、③問題点を先取りし、その解決の糸口を論じたもの、④M&Aの啓蒙に資するもので、業界全体への影響力が高いと判断されるもの、⑤理論的・実証的な分析を行っているものであるかどうか、という観点で審査が行われます。今回の受賞作はいずれも大変レベルの高いものであったというのが、選考委員の先生方のご評価として聞いております。また、甲乙つけがたい作品が多かったため、今回は例外的に奨励賞が3作品となっております。

審査委員長には、一昨年から、日本経済研究センターの岩田一政理事長にお願いをしており、今回も懇切なるご講評を頂いております。この場を借りて厚く御礼申し上げます。

M&Aフォーラムも設立から7年余りが経過し、他方、M&Aを取り巻く環境も徐々に好転する気配も見えております。今後とも着実に実績を積み上げたいと思っております。皆様には、本フォーラムの趣旨をご理解賜り、より一層のご支援の程お願い致します。

M&Aフォーラム賞は..

M&Aフォーラムでは、株式会社レコフのご支援を得て、2006年度にM&Aフォーラム賞を創設いたしました。この賞は、M&Aに関する法律・経済及び社会的な観点からの著書、研究論文の執筆で顕著な提言や研究実績が認められる作品を顕彰する懸賞制度です。



M&Aフォーラム賞は、「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・発展に寄与する」という大前提にたち、わが国におけるM&A活動の普及・啓発を図り、併せてM&Aに精通した人材を育成することを目的としています。

M&Aをテーマとした著書や研究論文(M&Aと法律・経済・経営・会計・税務・社会・文化等との関係)で、理論的・実証的・実務的な分析を論じたものが対象です。学識経験者、行政担当者、M&A専門家、企業関係者、大学院・大学・専門学校の学生等、幅広い分野の方々の応募を受け付けています。

【講評】 いわた かずまさ 岩田 一政 公益社団法人日本経済研究センター
代表理事・理事長



第7回目の「M&Aフォーラム賞」には、12作品の応募がありました。今年は、法律、税務、会計、経済に加え、組織・人事マネジメントとM&Aの実践的な技術など実務の分野を代表する著作が応募しました。

2次審査に残った作品はいずれも秀作でした。とりわけ、受賞された4作品は、ランク付けすることが極めて困難でありました。

なかでも、白井正和著『友好的買収の場面における取締役に対する規律』は、友好的な買収ケースにおける経営者と株主の利益相反の観点から、取締役に対する規律のあり方を論じた本格的な学術書です。

アメリカにおけるデラウェア会社法は、私的な秩序形成を広く許容する「授権アプローチ」を採用しています。本著作は、このデラウェア法の下における、裁判所による取締役の信認義務に関する判断を通じた柔軟な救済手段の提供を丁寧にレビューしています。「経営判断原則」か、または、「完全な公正の基準」という二分法から始まり、中間的な「レブロン基準」や「ユノカル基準」の下での友好的買収の変遷と経営者と株主の間の潜在的な利益相反問題に対処するための全体像を概観しています。さらに踏み込んで、日本における規律のあり方、とりわけ、株主の最終的な判断基準の行使と裁判所が果たすべき役割を論じた最初の書であり、完成度の高い作品となっています。

上場会社による発行株式数に制限のあるアメリカと異なり、日本では第三者割当増資による友好的買収が容易ですが、株主による最終判断権限が失われるという問題があります。組織再編にあたり、株主総会の特別決議を要求すること、裁判所による介入、例えば、差し止め、友好的買収の無効、損害賠償責任の追及などを通じた規律付け強化、より具体的には、善管注意義務・忠実義務違反の有無を判断する審査基準明確化を求めています。

竹田年朗著『クロスボーダーM&Aの組織・人事マネジメント』は、M&A実務の分野における力作でした。読みやすくしかもM&A後の経営統合(PMI)プロセスにおける実務上の問題をきめ細かく、かつ体系的に叙述しています。これまでのM&A実務上の関心は、主として企業買収に当たってどのようなことを注意すべきかという点にありましたが、本著作は、買収後の組織をどのようにマネジメントしていったらよいかという、日本企業が現在直面している問題を取り上げています。組織・人事マネジメントに苦闘している企業の経営者の指針となる書といえます。

矢部謙介著『日本における企業再編の価値向上効果—完全子会社化・事業譲渡・資本参加の実証分析』は、企業再編の価値向上を株主価値向上と財務業績向上に分けた上で、株式の累積超過収益率と超過ROA(総資産営業利益率)の決定要因を中心に、完全子会社、事業譲渡、資本参加の3つのケースについて、同一の手法を用いて丹念な実証分析を行っています。そして、完全子会社ケースでは、株主価値向上について、買収プレミアムには、経営統合効果に関する内部情報が含まれているとする「内部情報反映仮説」、および財務業績向上については、買収会社の影響力が大きい場合には買収プレミアムが低く設定され、経営改善が進みやすいとする「交渉力反映仮説」を支持する結果を得ています。

太田洋編著『M&A・企業再編のスキームと税務—M&Aを巡る戦略的税務プランニングの最先端』は、文字通り税務プランニングの最先端の問題を展望し、かつ日本における税務ルールの特徴と残された課題や不十分な点をシャープに叙述した著作です。日本ではまだ実例が少ないけれども、今後大きな課題になると予想される問題に正面から取り組んでいます。とりわけ、第8章の「スピンオフ、スプリット及びスプリットアップと課税」や第9章の「海外への本社移転と課税」は、アメリカの税務の実情を中心に文字通り最先端の問題を扱っています。

(次頁につづく)

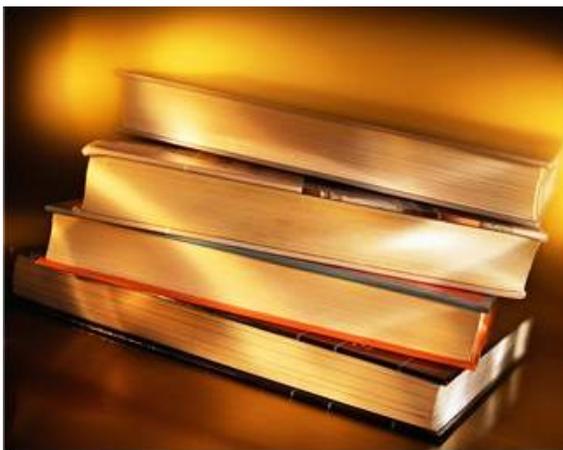
また、日本の法人税法については、「現物配当による資産の増加益への課税」問題に関する通達の扱いを巡る問題や法人税法132条2(企業再編にともなう租税回避行為の一般的な防止規定)の適用要件の条文に関する解釈などについて踏み込んだ専門的な叙述がなされています。複数の執筆者によることもあり、全体としての統合性、難易度のばらつきが見られますが、全体として優れた税務に関する先端の書といえます。

いずれも甲乙付け難い力作でしたが、『友好的買収の場面における取締役に対する規律』が、その完成度の高さが評価のポイントとなり、審査委員の満場一致でM&Aフォーラム賞の正賞とし、『クロスボーダーM&Aの組織・人事マネジメント』、『日本における企業再編の価値向上効果—完全子会社化・事業譲渡・資本参加の実証分析』、『M&A・企業再編のスキームと税務—M&Aを巡る戦略的税務プランニングの最先端』の3作品に奨励賞を授与することに決定致しました。

次に、M&Aフォーラム賞の前身であるレコフ賞を受け継ぎ、学生論文を対象として表彰を行ってききましたM&Aフォーラム賞選考委員会特別賞について、応募2作品を対象に受賞の可否を検討しました。しかしながら、今回の応募作品はいずれも事象の整理・分類にとどまっており、授賞するには更に踏み込んだ分析が必要であるとの意見が委員より出され、全会一致で、今回は該当作品なしとすることを決定しました。

最後に残念ながら今回の表彰作品から漏れましたが、優れた作品はほかにも数多く応募されました。なかでも四方藤治著『プロフェッショナルのためのM&Aの技術～M&Aとは「総合格闘技」である』は、200社にもものぼるM&Aの実践を踏まえたM&Aの優れた技術指南書であり、会計の分野では、花村信也著『M&Aと会計情報に関する理論的実証的研究』は、敵対的TOB、のれん(全体のれんと部分のれん)を中心にM&Aと会計情報(情報開示、企業評価)に関する理論的、実証的研究を行った良書でした。

受賞された皆様にご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いた方々に改めて御礼申し上げます。



✿ 選考経過ご報告 ✿



「M&Aフォーラム賞」は、本年で第7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。

今回のM&Aフォーラム賞は、昨年(2012年)4月から本年(2013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、日本経済が東日本大震災からの復興を進める中、国内のM&Aマーケット(In-In)はようやく復調の兆しが見え始め、また、円高等を背景に海外進出・クロスボーダー型M&A(In-Out)が、成約件数、金額とも大きく拡大した中でのM&Aフォーラム賞の募集となりました。

応募頂きました作品数は、昨年より1作品多い12作品で、特徴としては、法律、経営、会計、税務、組織・人事マネジメントなどをテーマに、学術研究書やM&A実務書としてとりまとめた作品の応募が見られました。今回、応募いただきましたそれぞれの作品のレベルは、今までの応募作品に勝るとも劣らない、非常に優れたものでありました。

M&Aフォーラム賞の創設初期の応募作品には、M&A全体を見て論じるものが多く見られましたが、M&Aの専門分野を掘り下げた作品の応募が年々増えております。また、記憶に新しいところでは、昨年第6回の表彰において、M&A実務を小説形式でとりまとめた作品が、正賞、奨励賞を受賞しましたが、応募作品の形態にも幅の広がりが見られ、さらに、M&A実務に従事されている方からも応募をいただき、M&Aの一段の深化と多様化を感じ取ることができます。

今回、応募された方の内訳をみると、実業界から4作品、学識経験者から2作品、法律関係の事務所から1作品、コンサルタント系の方から3作品、大学院生・学生から2作品となっております。

審査・選考にあたりましては、過去6回と同じく、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、等を主な基準としました。

審査・選考は、岩田一政選考委員長を中心に2回の委員会での議論によって行われました。第1回の委員会では、各選考委員の専門分野の作品を中心に審査の担当を決め、審査基準に則って、それぞれの作品の審査を頂きました。その結果をもとに、受賞候補を6作品に絞り、改めて委員全員で評価を行いました。第2回の委員会で、6作品について討議を行った結果、はじめに、正賞、次いで、奨励賞を全員一致で決定しました。



また、学生の方の応募論文について、選考委員会特別賞としての評価、検討を行い、議論の結果、残念ながら、今回は該当作品なしとすること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』

📖 『友好的買収の場面における取締役に対する規律』

しらい まさかず
白井 正和 著（商事法務）



作品の要約(著者提出)

本書は、支配・従属関係のない当事者間の友好的買収の場面を対象に、買収対象会社の取締役に対するあるべき規律づけの仕組みを模索するものである。近年ではわが国でも、企業買収は大幅に増加する傾向にあり、その大部分は友好的な買収である。そして友好的買収の場面における現行の法制度は、買収対象会社における判断権限の分配という観点から捉えれば、同社の取締役に強力な権限を与えるものと評価できる。買収条件をめぐる交渉は取締役に一任されており、株主は取締役によって形成された買収条件を受け入れるか否かの判断しかできないからである。こうした強力な権限は、取締役が与えられた権限を最大限活用し、株主の最善の利益に合致するよう行動していると評価できるのであれば、無条件で正当化することが可能である。しかし、現実には、買収対象会社の株主と取締役との間には潜在的な利益相反問題が存在することが、最近の理論・実証の両面にわたる研究によって明らかにされつつある。

こうした問題を認識した上で、それでも買収対象会社の取締役に強力な権限を与える現状を正当化するためには、何らかの方法で、買収対象会社の取締役に対する十分な規律づけが確保されていると評価できることが必要となる。もっとも、買収対象会社の取締役の行為を規律するための仕組みとしては、株主による判断権限の行使を通じた仕組みと、裁判所による介入を通じた仕組みとが考えられるが、わが国の現行の法制度の下では、いずれの仕組みも十分には機能していないといわざるをえない。

そうであるとすれば、友好的買収の場面において買収対象会社の株主と取締役との間に潜在する利益相反問題の深刻さに比して、わが国では、買収対象会社の取締役に対する規律づけが大幅に不足していることになりそうである。本書は、こうした問題意識に基づき、買収対象会社の取締役に対するあるべき規律づけの仕組みを模索するものであるが、まずはそのための手段として、企業買収に関する歴史が古く、取引事例も豊富な米国において、買収対象会社の取締役に対して実現されている規律づけの仕組みについて検討する。その上で、米国法からの示唆を踏まえ、株主による判断権限の確保という観点および取締役の行為の差止めを通じた裁判所による介入の実現という観点を軸に、わが国の友好的買収の場面において、買収対象会社の取締役に対する規律づけを実現するための解釈論・立法論を試みる。

選考委員会コメント

本書は、友好的買収、より正確には、支配・従属関係のない当事会社間の友好的買収において、どのような法的規律が望ましいかを、アメリカ法を素材として検討するものである。

従来、法学者による研究は、経営者・取締役と株主の間の利益相反関係が非常に強い敵対的買収や、MBO取引が中心であり、また官庁等での政策形成でもこれらの領域に議論が集中してきた。しかし、友好的買収においても利益相反問題は存在し、従来は議論が断片的であったこの問題について本書は本格的に取り組んだものといえる(MBOを対象から排除しているわけではない。玉井利幸『会社法の規制緩和における司法の役割』2009年、本書が扱う取引保護条項の問題についての先駆的な研究であることを付言する)。

本書の特徴は、①アメリカ(デラウェア)法の単なる紹介・移植ではなく、日本における友好的買収の現状をデータに即して踏まえ、日本の事例がアメリカにおける以上に深刻な問題を含んでいる(買収対象会社の取締役に対する規律づけは極めて不足している)ことを示していること、②アメリカ法の紹介は、アメリカ法の特徴(複数の司法審査基準が存在し、どのような局面でどの基準を用いるかという形で判例法が発展していること)を踏まえて、司法審査基準の誕生と発展を事案に即して紹介・分析し、さらに判例法をう

のみにするのではなく、その妥当性について学説や(経済的)実証研究にも目配りして考察を加えていること、③審査基準に加えて、救済の手段という視点からもアメリカ法の現状を整理していること、等である。

以上を踏まえて、本稿は、一定のM&A取引について株主総会の承認を要件として課すこと、不適切なM&A取引について裁判所での差止めを可能とすること、取引保護条項の法的効力の否定・制限の3点を日本法上の論点として抽出し、それぞれについて解釈論または立法論を展開している。

会社法学界におけるM&Aに関する理論的著作としては最高水準のものであり、かつ経済研究や実務への目配りも多く、脚注・索引を含めた情報量・検索性にも優れている。



◆M&Aフォーラム賞奨励賞『RECOF 奨励賞』

📖 『クロスボーダーM&Aの組織・人事マネジメント』

たけだ としろう
竹田 年朗 著 (中央経済社)



作品の要約(著者提出)

組織・人事の観点から、相対的に難度の高いM&Aがある。それは例えば、限られた期間に従業員の転籍やベネフィットなど人事制度の新設・移管を完了しなければならない、いわゆるカーブアウト(切り出し)と呼ばれるタイプのディール、あるいはクロージング後に対象会社と買い手の既存組織の統合が必要なタイプのディールである。これらに該当するかどうかはディール実施前から十分に予見できるので、難度が高いという認識さえあれば、リソースと期間を確保し、正しい手法で取り組むことによって実質的にM&Aの難度を下げられる。

むしろ、日本企業にとってより難度の高いクロスボーダーM&Aの組織・人事課題とは、買収後の対象会社の経営体制の確立、さらにその経営層に対するコントロール(ガバナンス)の確立であろう。クロスボーダーM&Aを行った日本企業に対するヒアリングの調査結果を掘り下げていくと、特に対象会社経営層に対するガバナンスが利いているようで実際には利いておらず、苦慮している実態に行き当たる。

クロスボーダーM&Aの経験値が飛躍的に積みあがった昨今においてですら、買収側(株主)である日本企業が、現地で機能する優れた経営者やグローバル経営に長けた経営者を買収直後に準備できるケースは、まだまだ限定的である。このため、信頼できる経営者を選任して経営を委ね、その経営者に対して有効なガバナンスをかける、「マネジメントとガバナンスを峻別するモデル」が日本企業にとって合理的であり、かつ一定期間により多くのM&Aをこなすための現実的な道となる。そしてその巧拙が、海外に成長の活路を求める各企業、ひいてはわが国産業界の行く末を左右する。

経営者に対する有効なガバナンスを確立するためには、まずは現経営者を見定め、大きな問題のない場合に一定期間これをきちんとリテンしつつ、並行して経営者に対する人事三権(任免権、評価権、報酬決定権)を確保することが不可欠である。ただし、リテンションとガバナンスを両立させるという、心情的に一見相反するタスクを、外国人経営者を相手に、それも平時ではなくディール固有の事情・制約下においてやり遂げるところに、日本企業のチャレンジがある。

さらに、クロスボーダーM&Aを積み重ね、海外の経営人材と接触し、インサイダーとして取り込む努力を行うことによって、日本企業における企業経営、そして経営者に対する株主の期待と報酬のあり方も変わっていかざるを得ない。本社から日本事業を分離し、グローバル本社を優れたグローバル人材に開放することは、その具体的な姿のひとつである。このようにして、自らが推進し、積み上げるクロスボーダーM&Aを契機として、ともすればこれまで「そこそこの業績」に安住してきた日本企業が、本質的な進化に向けて舵を切ってくるものと考えている。

選考委員会コメント

外国企業の買収に当たっての留意点を、まず案件の難易度を切り口に俯瞰し、次いで、デュー・デリジェンス、難度の高いディールのクロージング、経営者のリテンション、ガバナンスの確立、経営者報酬、組織統合(PMI)の順で、実践知が体系的に語られる。

(次頁につづく)

おそらく、日本企業の外国企業買収は増加し、その際には多くの問題や失敗が生じるだろう。本書は、M & Aについての知見が必ずしも十分ではない日本の経営者を念頭に置いて、コンパクトな分量で外国企業買収の要諦を示すものであり、差し当たり各章の冒頭の要旨を読み、また特徴のあるコラムに目を通せば、土地勘のようなものをつかめるように工夫して書かれている。学問的な要素(各種文献への言及等)は意識的にそぎ落とされ、脚注は用語の解説と他章の参照にとどめられているが、巻末に厳選された参考文献が記されている。

審査の前提である①作品が独創性に富んでいること、②実用性・実務への応用可能性が高いこと、③問題点を先取りし(問題提起)、その解決の糸口を論じたもの、について非常に高い評価点を与えることができるのではないかと考えている。わずか 1 頁ではあるが、基本用語について索引が付いていることも本書の価値を高めている。

例えば、コラムとして取り上げている「海外企業の経営者の報酬はなぜ高いのか?」には、海外企業の経営者市場と日本企業の経営者市場の違い、両者がほぼ分断されていること等の具体的・説得的な解説があり、きわめて示唆的といえる。



◆M&Aフォーラム賞奨励賞『RECOF 奨励賞』

📖 『日本における企業再編の価値向上効果

—完全子会社化・事業譲渡・資本参加の実証分析—

やべけんすけ
矢部 謙介 著 (同文館出版)



作品の要約(著者提出)

本書の目的は、日本における企業再編の中でもとりわけ完全子会社化、事業譲渡及び資本参加に焦点を当て、その企業価値向上効果を明らかにすることである。これらの企業再編を取り上げる意義としては、これらの企業再編のいずれもが 90 年代後半から適用件数が急激に増加している点、いずれも日本のグループマネジメントの転換を物語る典型的なイベントであること、米国における先行研究とは異なる独自の研究を展開できることの 3 点が挙げられる。1990 年代末以降、日本企業におけるグループマネジメントが急速に進展する中で行われた企業再編が経済的合理性を持っていたのか否か、というのが本書における大きな問題意識であった。

こうした経済的合理性を実証的に分析するにあたり、本書では株主価値と財務業績という 2 つの測定指標を併用することとした。その結果、完全子会社化に関しては株主価値及び財務業績の双方に対してポジティブな効果があることが明らかとなった。このポジティブな効果は、買収会社及び対象会社の株主価値、案件全体の株主価値及び財務業績に共通して見られた。また、事業譲渡案件全体としても、株主価値及び財務業績の双方に対してプラスの効果があることが明らかとなった。従って、事業譲渡も株主価値及び財務業績の視点から見て企業価値の向上に貢献しており、経済的合理性を有していると考えられる。しかしながら、事業譲渡における買収会社及び売却会社それぞれに対する結果は、測定指標によって違いが見られた。資本参加については、特に資本参加を受ける企業において株主価値が増大するという結果が得られた。資本参加を行う企業についても一部のイベントウインドウにおいて株主価値の増大が統計的に有意であるとの結果を得た。その一方で、資本参加は必ずしも財務業績の向上を生み出すという統計的に有意な証拠を得ることはできなかった。以上のように、株価及び財務業績というこつの企業価値に対する評価指標を設定することにより、短期の株主価値効果と中長期の財務業績の整合性を検討することが可能となった。こうした点は、本書の持つ大きな特徴であると考えられる。また、本書ではこうした株式市場からの評価や財務業績の向上を左右する要因についても検討を加え、効果的な企業再編のあり方に対する示唆を得た。その結果、財務業績の向上には企業再編実施後のマネジメントが重要な影響を及ぼしていることが示唆された。

選考委員会コメント

経営コンサルタントとしての実務経験があり、日本の大学において博士学位を取得し、現在日本の大学に准教授として勤務している著者が、博士学位論文をもとに、企業再編に関する3つのテーマに関して、それぞれ2つの手法を用いて実証研究を行った結果をまとめた研究書である。

M&Aに密接に関係する事業再編の3つの手法である完全子会社化、事業譲渡、資本参加について、短期的な株式市場からの評価、中長期的な財務パフォーマンスの向上という2つの視点から、その効果を、実証研究をもとに測定した研究論文である。丁寧な先行研究のレビューをもとに、サンプルの選択、リサーチデザインもしっかり行われており、高い水準の実証研究の研究書としてまとまっている点は高く評価できる。

さらに、取り上げているM&Aと関係の深い事業再編の3つの手法についての実証研究は、これまで先行研究の蓄積が少ない分野であり、新規性、独創性という意味でも一定の評価が可能である。中でも、実証研究の結果として導き出した、完全子会社化と事業売却は、基本的に短期的な株式市場からポジティブな評価を受けており、また中長期的な財務パフォーマンスにポジティブな影響を与えている、という結論は、興味深い。

しっかりとした実証研究をもとにしたレベルの高い研究書となっており、特段課題となる点は見受けられない。あえて課題だと考えられる点は、M&Aに関係するものの、より事業再編に密接に関係する、完全子会社化、事業譲渡、資本参加の3つを研究対象にしていることであろうか。

結論として、しっかりとしたリサーチデザインに基づいて、適切な実証研究が行われており、レベルの高い研究書として高く評価できる。また、3つの事象について、企業価値と、財務業績の2つの測定指標を使って実証研究を行っていることの意義は大きく、またテーマの選択も論理的である。

◆M&Aフォーラム賞奨励賞『RECOF 奨励賞』

📖 『M&A・企業組織再編のスキームと税務

～M&Aを巡る戦略的税務プランニングの最先端～』

おた よう
太田 洋 編著（大蔵財務協会）



作品の要約(著者提出)

近年、M&Aや企業組織再編の手法が多様化すると共に、それらに関連する課税上の問題は益々複雑化してきており、それらが国税不服審判所や裁判所において争われる事例が増加している。本書は、現実に用いられているM&Aのスキームや今後用いられるであろう最先端のM&Aのスキームごとに、税務上の取扱いや法令解釈上問題となり得る点について、実務に即しつつも、理論的な観点からも深く掘り下げて分析・検討を行っている点が特徴である。

第1章は、組織再編やM&Aに際して、法人レベルと株主レベルのそれぞれで、如何なる課税関係が問題となるかを概観した上で、課税が繰り延べられるための要件を、組織再編やM&Aのスキームごとに概説するものである。

第2章では、組織再編における株主レベルでの課税関係を理解するために必要不可欠な基礎的概念である「資本金等の額」、「利益積立金額」及びみなし配当について、これらの意義や機能を解説している。

第3章は、実際にM&Aのスキームを策定する際のタックス・プランニングの参考となるように、企業買収を全部買収と部分買収とに大別した上で、それぞれについて実務で利用されることの多い代表的なスキームを取り上げ、その課税関係や留意点を概観するものである。

第4章は、株式移転又は株式交換を用いたM&Aの類型ごとの課税問題を内容とするものである。

第5章は、三角合併に加えて、その応用版である三角株式交換や三角分割の課税関係についても概説すると共に、日本企業が外国企業を現地の法令に基づき三角合併等を用いて買収した場合に、当該外国企業の日本株主は当該三角合併等に関連してどのような課税を受けることになるかという問題などについて、検討を行っている。

第6章は、会社の経営陣が株主兼経営者として当該会社の経営を行っていくために当該会社の株式を取得する取引(マネジメント・パイアウト(MBO))に関する課税関係と留意点を概観するものである。

第7章は、2011年に改正された「産業活力の再生及び産業活動の革新に関する特別措置法」(いわゆる産活法)における自社株対価TOB(エクステンジ・テnder・オファー)に関する特例措置のポイントと実務上の活用方法を概説した上で、その課税上の取扱いについて検討を行うものである。

第8章は、我が国企業における事業の「選択と集中」の動きを受けて、会社が不要となった事業を切り離す際に用いるスピン・オフ及びスプリット・オフや、会社を事業ごとに分割するために用いられるスプリット・アップについて、概説するものである。

第9章は、我が国の法人実効税率が他の先進国と比較して相対的に高いことなどを背景として関心を集めている、日本企業の海外への本社移転(コーポレート・インバージョン)に際しての課税関係を取り扱うものである。

第10章は、近時、組織再編やM&Aに関連して、課税当局による適用事案が増加している組織再編成に係る行為又は計算の否認規定に関して、その適用範囲を巡る問題を検討するものである。

****選考委員会コメント****

わが国の租税法は、実務上の数々のM&Aの手法のうち、原則として会社法の定める組織再編行為に限って、一定の要件の下に課税の繰り延べ等の措置を認めている(適格組織再編成)。しかし、実務で用いられるM&Aの手法は組織再編行為に限られるわけではないし、アメリカでは日本よりもずっと広い範囲の非課税組織再編成が内国歳入法典で定められている。

本書は、M&Aに関する会社法・税法の解説書ではない。M&Aの目的を達成するためには会社法ではどのような(手法を組み合わせて用いることができるか、その場合にはどのような税法上の取扱いとなるか、わが国の組織再編税制は理論的に見てどのような構造を採用しているのか、そのような構造は適切なものと評価できるのか、などの問題に取り組むものである。たとえば、わが国の組織再編税制が法人単位での支配の継続を適格再編成の要件としているのに対して、(グループとしての)株主の投資の継続性を要件とする適格再編成の制度を導入することの可能性やメリットについても言及がされている。

各章の執筆の発端となっているのは、コーポレート・ローヤー(かつM&Aローヤー)である筆者たちの業務経験上のインプットであると思われる。実務的な問題関心から、日本法の下での応用的なM&A取引を取り上げ、特に課税上の問題の所在について、バランスよく、かつ詳しく解説するとともに、議論している。近年、弁護士によるこのタイプの書籍・論文が増加傾向にあるが、その中でも本書はトップクラスのもの1つであると評価してよいと思われる。

本書の主な読者は、士業(税理士、会計士を含む)、専門業者(投資銀行、コンサルタント)のほか、大企業で先端的なM&Aに何度も関与していて理論的な問題について知識と関心を持つ層であろう。その意味では、読者層の広がりはずとなく広いとは言えないが、純粋学術書よりはずっと広く、いわば学術的な側面と実際的な側面とをバランスよく結びつけた好著であるといえる。租税法学者による同種の論稿と比較すると、経済学などを駆使した租税政策分析は学者に分があるが、先端的な取引構造を取り上げる点では実務家に分があり、課税庁の側の課税の論理と一定の距離を置きつつもそれを軽視していない点は一流の学者に共通するものがある。

📌 受賞の皆様の言葉

📌 白井 正和 東北大学 大学院法学研究科 准教授

【正賞】『友好的買収の場面における取締役に対する規律』

このたびはM&Aフォーラム賞正賞という栄えある賞を頂き、大変光栄に存じます。選考委員の先生方ならびに関係者の皆様に厚く御礼申し上げます。本書のはしがきにも書かせて頂きましたように、本書は支配・従属関係のない当事者間の友好的買収の場面を対象に、買収対象会社の取締役に対するあるべき規律づけの仕組みについて検討したものです。諸外国の例と比較して、わが国では友好的買

収の場面一般における規律づけの仕組みは十分といえるのだろうかという疑問に端を発し、約1年間をかけて調査・執筆した上で、2009年11月に東京大学大学院法学政治学研究科に提出した同名の博士論文を基礎とします。積み残した課題も少なくありませんが、友好的買収が増加する傾向にある今日において、本書が、友好的買収の場面における買収対象会社の株主と取締役との間の利害状況に関する議論や、買収対象会社の取締役に対する規律づけのあり方に関する議論の進展に、少しでも貢献することができれば幸いに存じます。今回の受賞を励みに、今後もM&A分野における調査・研究活動により一層力を入れて参りたいと思っております。

☒ 竹田 年郎 マーサー ジャパン株式会社 グローバルM&Aコンサルティング プリンシパル
【奨励賞】『クロスボーダーM&Aの組織・人事マネジメント』

このたびは第7回M&Aフォーラム賞奨励賞を頂戴し、大変にありがたく、また光栄なことと存じます。巻頭の謝辞でも触れましたとおり、本書は多くの方々のお力に支えられております。改めて、皆様は厚く御礼を申し上げます。

筆者は、平素M&Aの実務者として顧客企業を支援しております。クロスボーダーM&Aの組織・人事分野は個性が強く、また考察すべき範囲も多岐にわたり、なかなか一口に語るができない面があります。しかしながら、いつまでも「一口に語れない」状態にしておいたのでは、日本にとって重要なこの分野がなかなか進歩しないのではないかと思ひ、己の未熟は棚に上げ、本書を出すことを考えました。

今回の受賞を大いなる励みとし、今後ともさらに精進を重ね、微力ながらもクロスボーダーM&Aを通じてお役にたちたいと考えておりますので、倍旧のご支援・お引き立てをお願い申し上げます。

☒ 矢部 謙介 中京大学 経営学部経営学科 准教授
【奨励賞】『日本における企業再編の価値向上効果
—完全子会社化・事業譲渡・資本参加の実証分析—』

この度は、第7回M&Aフォーラム賞奨励賞をいただきまして、大変光栄に思っております。選考委員ならびに関係者の皆様に対しまして、心より御礼申し上げます。本書は、完全子会社化・事業譲渡・資本参加といった企業再編が、企業の株価ならびに財務業績に対してどのような影響を及ぼしたのかという点について実証的な分析を試みたものです。過去、私は経営コンサルタントとして多くの企業再編に関わってきましたが、当時から企業再編が経済的合理性のある価値を生み出しているのかを検証する必要があると感じておりました。そういった意味で、本書における研究は、私にとってコンサルタント当時に蒔いた種がきちんと芽を出しているのかを確認する作業であったとも言えると思います。微力ではありますが、日本におけるM&Aの発展に対して貢献ができるよう、今後も研鑽を続けたいと考えております。

☒ 太田 洋 西村あさひ法律事務所 メンバーパートナー 弁護士・ニューヨーク州弁護士
【奨励賞】『M&A・企業組織再編のスキームと税務
～M&Aを巡る戦略的税務プランニングの最先端～』

この度はM&Aフォーラム賞奨励賞を頂戴致しまして、誠にありがとうございます。M&Aに関する課税上の取扱いについては、近時裁判や不服審査でも問題になることが益々増えてきている一方で、各々のスキームに応じたタックス・プランニング上のポイントについて会社法上の観点も交えつつ詳述した文献等はまだまだ数も少なく、今回の受賞はそのような稀少性などが評価されたものと感じております。本書は現在東京大学法科大学院の授業でも教科書として使用していますが、本書を更に改訂していった、M&Aの(タックス・)プランニングに携わる方々の間で益々本書が利用されるように今後とも精進を重ねて参りたいと存じます(著者代表)。

(参考)第7回 M&Aフォーラム賞 募集要項

M&Aフォーラムは、わが国のM&Aの普及・啓発、人材や市場の育成を目的とした活動を展開しております。この活動の一環としてM&Aに関する法律・経済・経営・会計・税務・社会・文化等さまざまな観点からの優れた著作、研究論文を表彰する『M&Aフォーラム賞』を設け、皆様の積極的なご応募をお待ちしております。

応募資格、条件など

- [資格] ・学識経験者、行政担当者、M&A専門家、企業関係者(実業界)、大学院・大学・各種専門学校を含めた学生等、幅広い分野の方々からの応募を受け付けます。
・個人のほか、学校やゼミナールなどの団体、グループでも応募ができます。
- [テーマ] ・M&Aに関わる著書、研究論文(M&Aと法律・経済・経営・会計・税務・社会・文化等との関係について論じたもの)で、理論的・実証的・実務的な分析を論じたものとします。
- [条件] ・日本語で書かれたもので、原則として 2012年4月から2013年3月までに発表された著書、論文で、経済専門誌、総合雑誌、各種機関誌等に掲載された論文も可とします。
・また、大学院、大学、各種専門学校を含めた学生の方々につきましては、修士論文、博士論文、卒業論文も対象に加えます。
・対象となる著書および論文いずれも、執筆者ご自身の応募による作品に限定いたします。
- [応募] ・M&Aフォーラムのホームページ (<http://www.maforum.jp>)にある所定の応募用紙(A)(B)に記入し、作品要旨(1,000字程度、様式自由)とともにご提出ください。
・応募の著書(論文)は必ず同じものを2部ご提出ください。応募された著書、論文は返却できませんので、予めご了承ください。
- [期間] ・応募期間は 2013年4月30日までとし、当日の消印も有効といたします。
- [発表] ・入選者には2013年8月末を目途に本人宛に通知するとともに、M&Aフォーラムのホームページ (<http://www.maforum.jp>) 上にて発表を行います(入選者のみ通知を行います)。
・入選者の表彰および賞の贈呈は2013年9月下旬から10月上旬を予定しております。

審査、選考について

- 応募書類、応募書籍・論文は選考委員会で審査を行います。
- 選考委員長は、岩田 一政 氏(日本経済研究センター 理事長)にお願いしております。
- 選考委員会は、M&Aに関するさまざまな分野の主導的な研究者や実務者の第一人者で構成されます。

<第7回選考委員会(敬称略)>

- ・選考委員長 岩田 一政(日本経済研究センター 理事長)
- ・選考委員 大杉 謙一(中央大学法科大学院教授)
- 西山 茂 (早稲田大学ビジネススクール教授)
- 丹羽 昇一(株式会社レコフデータ 執行役員)

- 応募作品および選考過程に関するお問合せには応じられません。



表彰・賞金

◆ M&Aフォーラム賞 正賞『RECOF賞』	1 篇	賞状・副賞	50 万円
◆ M&Aフォーラム賞 奨励賞『RECOF奨励賞』	1 篇	賞状・副賞	10 万円
◆ M&Aフォーラム賞 選考委員会特別賞(学生対象)	1 篇	賞状・副賞	10 万円

【M&Aフォーラム】 <http://www.maforum.jp>

(事務局) 一般社団法人 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

(TEL) 03-5216-7315 (FAX) 03-5216-7316 (Email) info@maforum.jp

