第 11 回M&Aフォーラム賞「RECOF賞」

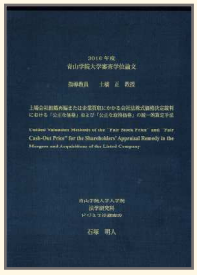
平成 29 年 9 月 26 日

（敬称略、所属は執筆、または応募時点）

✍ M&Aフォーラム賞正賞 『RECOF賞』　1 篇 〔副賞 50 万円〕

📖【書籍】『日本の公開買付け ―制度と実証』
有斐閣 刊
編 著 田中（たなか） 亘（わたる） 東京大学 社会科学研究所 教授
森（もり）・濱田（はまだ）松本（まつもと）法律事務所（ほうりつじむしょ）

✍ M&Aフォーラム賞奨励賞 『RECOF奨励賞』　2 篇 〔副賞各 10 万円〕



📖【論文】『上場会社組織再編または企業買収にかかる会社法
株式価格決定裁判における「公正な価格」および
「公正な取得価格」の統一的算定方法』
青山学院大学 博士学位申請論文
筆 者 石塚（いしづか） 明人（あきひと）

📖【書籍】『日本買い 外資系M&Aの真実（Inbound M&A）』
日本経済新聞社 刊
著 者 加藤（かとう） 有治（ゆうじ） イースト・インベストメント・キャピタル（株）
代表取締役

✍ M&Aフォーラム賞選考委員会特別賞 『RECOF特別賞』　1篇 〔副賞 10 万円〕

📖【論文】『日本国内のネットサービス分野におけるM&Aを通じた
株主価値創造 ～イベント・スタディによる検証～』
早稲田大学ビジネススクール 商学研究科 プロジェクト研究論文
筆 者 和家（わけ） 智也（ともや） 早稲田大学ビジネススクール 商学研究科 2017 年 3 月修了

【ご挨拶】　落合（おちあい）　誠一（せいいち）　　M＆Aフォーラム　会長
東京大学　名誉教授

私どもM＆Aフォーラムは、2005 年に内閣府経済社会総合研究所のM＆A研究会で設立が提唱され、民間ベースのフォーラムとして発足しました。
この間、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設立の目的に基づき、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に精通した人材の育成を目指して、M＆A人材を育成するべく『M＆A人材育成塾』とM＆Aをテーマとした書籍、研究論文を顕彰する『M＆Aフォーラム賞』の二つの事業を軸として、着実に実績を積み上げてまいりました。

『M＆A人材育成塾』と称する研修事業は、2006 年から今日までに開催された講座は 5 つのコースで計 36 を数え、ご活用された企業数は延べ 750 社、受講者は 1,160 名の方々にご参加を頂いています。講師は、カリキュラムに合わせて、M＆A業界の実務に携わる第一人者の方々をお願いしております。
中でも 2009 年からスタートしたM＆A実務担当者向けの“M＆A実践実務講座”は、この 10 月に 27 回目の開催を予定しております。今回は、特別編成プログラムとして開講され、基礎から実践までM＆A実務の要点を解説する 5 つのプログラムをベースに、特別編として、M＆Aの法務や事業法人のディールマネジメントをテーマにした講義をラインナップに加えました。カレントな事例やトピックを取り入れ、双方向での講義やグループワークなど講義スタイルにも工夫が施され、総合的にM＆Aを学べる講座となっています。

もう一つは、今回 11 回目を迎えました『M＆Aフォーラム賞』です。わが国のM＆Aの普及啓発、発展に資する優れた書籍、研究論文に対して表彰する制度で、毎年実施してまいりましたが、節目となる前回の第 10 回までに 36 の書籍・研究論文が受賞しています。
受賞作品を一覧すると、毎回、その時節のわが国のM＆Aの実情を反映した作品が応募されており、わが国のM＆Aの発展の状況が判るという側面があります。
岩田一政選考委員長の元、選考委員会において、毎回、厳正なる審査が行われており、今回は、ここ数年の中では最も多い応募を頂戴し、また、これまでと同様、いずれも大変レベルの高い作品であったと聞いております。特に受賞作品は、いずれも甲乙つけがたく、今回も選考委員の先生方を悩ませたそうです。お忙しいところ、岩田委員長を始め、審査の労を賜りました選考委員の先生方に、この場を借りて厚く御礼申し上げます。

今やM＆Aは、世界の潮流となっています。日本でも、M＆Aを中長期の成長戦略において積極的に取り入れる企業は増え、業容拡大、海外展開の足掛りとしても活用されています。他方、十分な成果の上がらないM＆Aや減損を余儀なくされるケースも見受けられます。重要な経営手段の一つとなったM＆Aを効果的に実行するためには、個々の企業において、その経験・ノウハウを蓄積し、次なるM＆Aに活かしていく取り組みも必要です。本フォーラムにおいても、わが国企業のM＆Aの進化（深化）につながる活動を今後も展開していきたく存じます。
皆様には、本フォーラムの趣旨のご理解を賜り、より一層ご支援の程お願い致します。

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

第11回目の「M＆Aフォーラム賞」には、15の書籍・論文の応募があり、例年のようにM＆Aに関連する法律の立法論、解釈論、会社法株式価格の決定、インバージョン規制のあり方に関する理論的な著作のほかに、M＆Aに関する体験を踏まえた実務関連の作品が多数応募されました。

本年の応募作の一つの特色は、日本企業による海外企業の買収や買い手としての立場よりも、外資系企業やファンドや日本企業によって買収される側の企業の立場に立ってM＆A活動を論じた著作が目立ったことです。

また、第二の特色は、企業買収におけるアドバイザーの視点から日本企業、あるいは外資系企業によるM＆Aを扱う作品が多かったこと、さらに、第三に、カーブアウト、デュー・ディリジェンス、M＆Aの契約書作成など、実務面においても、特定の論点に焦点を絞った作品の応募が多かったことが挙げられます。

本賞の審査は、M＆Aに関わる多様なテーマを取り扱った秀作が並び、また、異なる分野の優れた業績を評価、比較することもあり、容易ではありません。本年も、特に最終選考となった2次審査には、いずれも示唆に富んだ力作が揃いました。協議の結果、法律の実務と実態を踏まえた上で法学研究の面でも新たな知見を開いた点を評価して、正賞は、審査委員の満場一致で『日本の公開買付け―制度と実証』とする決定に至りました。

田中亘編『日本の公開買付け―制度と実証』は、豪華な執筆陣による日本の公開買付けに関する研究書でした。

日本における公開買付け制度の望ましいあり方を公開買付け価格均一性ルール、情報開示のあり方に関連する行為規制、MBOと親会社による子会社の非公開化、実質的特別関係者などの論点について解釈論のみならず立法論も含めて検討しています。さらに、法学のみならず基本統計の整理を含む実証分析と実務の3つの視点から、その実態を明らかにする論究がなされています。例えば、公開買付けに付随する第三者割当てについては、第三者割当ての割当先、割当てのタイミング、締め出し（スクイーズ・アウト）の有無などの基本統計の整理（第9章）を踏まえた上で、株式の有利発行、不公正発行、会社法（206条の2）との関連、さらに少数株主に対する売却圧力の存在（強圧性）やトップ・アップ・オプション（対象企業が買収者に必要な議決権割合の不足分を補う株式を取得する権利を公開買付け後に第三者割当てによって与えるものあるが、日本では実例はない）などに関する法的問題を論究しています。そこでは、フリーライド問題を回避し買収を成立しやすくすることを考慮すれば、第三者割当てを公開買付価格よりも低い価格で行っても有利発行とはいえないとの解釈がなされています（第3章）。また、MBOや親子会社間の公開買付けにおいては、利益相反を回避する必要があります。この利益相反回避措置については、特別委員会の設置やMOM条項（利害関係者のいない株主の過半数の応募を公開市場買付け成立の条件とするmajority of minority条項）の採用、フェアネスオピニオンに関する基本統計の整理（第10章）を踏まえる形で、日本での特別委員会のアドバイザー選任権限の強化、親子会社間でのMOM条項の活用を説いています（第4章）。さらに、公開買付けの応募について、締め出しがアナウンスされると応募率が跳ね上がることで強圧性の存在が示唆されていること（第7章）を踏まえ、公開買付期間の延長を強制することを勧めています（第2章）。現在、証券取引法改正後、10年目を迎え、制度の評価、見直しが求められていますが、本書は、改正後10年の実績評価を具現した書でした。

（次ページに続く）

続いて、M＆Aフォーラム賞の奨励賞には、『上場会社組織再編成または企業買収にかかる会社法株式価格決定裁判における「公正な価格」および「公正な取得価格」の統一的算定方法』と『日本買い　外資系M＆Aの真実（Inbound M&A）』の 2 作品に授与することとしました。いずれの作品も甲乙つけがたい力作であり、審査委員の満場一致で授与することを決定しました。

石塚明人著『上場会社組織再編成または企業買収にかかる会社法株式価格決定裁判における「公正な価格」および「公正な取得価格」の統一的算定方法』は、株式買取請求・価格決定における「公正な価格」と全部株式取得条項付種類株式の全部取得における現金を対価とした「公正な取得価格」の間の法形式の違い、および、株式対価と現金対価の違いがあることに対して、統一的な算定方法を提案する論文でした。

本論文の第一の特徴は、ファイナンス理論におけるオプションや無裁定価格の概念を応用して、株式請求制度における少数株主保護と企業買収などを行う会社側の予測可能性（強圧性）とのバランスをもった算定方法を提案しているところにあります。第二の特徴は、裁判所による算定価格と本論文の提唱する統一的算定方法による算定価格を比較検証しているところにあります。株式買取り請求における「公正な価格」と「公正な取得価格」算出のための「補正されたナカリセバ価格」と「補正されたシナジー価格」のいずれか大きい価格を選択するというオプション性を内在した「二基準間の選択的行使」がその統一的算定方式でした。著者は、この内在するオプション性こそが小数株主の保護につながるのであり、しかも、オプション行使濫用のリスクは低いと論じています。

本論文においては、株式対価の場合の「公正な価格」算出のための「二基準間の選択的行使」を説明した第 4 章と現金対価に応用した場合の「公正な取得価格」への統一的な適用を扱った第 5 章の 2 つの章が、核心部分をなしています。組織再編や買収による価値増加分を考慮するという意味での事後の「ナカリセバ価格算出のための株価補正:回帰分析的手法」（第 2 章）と公正と判断された組織再編比率を前提とした「シナジー分配価格算出のための株価補正:シナジー価格補正」（第 3 章）はこの 2 つの章で展開するための準備作業にあたります。判例を用いた事例研究と比較しながら、統一的算定価格のもつ意義を説く、論理的な一貫性を高く評価したい。第 9 回選考委員会特別賞の受賞論文をさらに深掘りした力作でありました。

加藤有治著『日本買い　外資系M＆Aの真実（Inbound M&A）』は、これまで日本に対する直接投資はM＆Aを含めて低い水準にあった中、アベノミクスの成長戦略で対日直接投資の倍増が掲げられていることもあり、時機を得た書でした。

本書は、外資による日本買いM＆Aは、日本の売り手株主にとって、新しい市場、技術、経営手法などの「シナジー」のみならず、より効率的な人材、資産、資金などを活用した経営資源の「のびしろ」をプレミアムの形で先取りすることができるというメリットがあると説いています。最終的には、日本における低いPBR比率に示される遊休資源や経営資源の非効率的な配分を解消することが可能になると説得的に論じています。

著者は、対日投資の最大の障害は、「生え抜き主義のコーポレート・ガバナンス」と「硬直的な雇用制度」にあると鋭く看破しています。第四章の「日本買いM＆Aの実際」は、著者がベルミラ・アドバイザースで体験した実例（スシローなど）を説明しており読み応えがあります。また、日本企業は、中国企業のように「したたかに外資を使い倒す気概」が求められると説いています。文章は分かりやすく、外資系企業で働く場合のアドバイスもついており、外資系ファンドなどによる日本買いの実態を知る上で有益でした。

最後に、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ましたM＆Aフォーラム賞選考委員会特別賞について議論・検討を行い、和家智也著『日本国内のネットサービス分野におけるM＆Aを通じた株主価値創造～イベント・スタディによる検証～』を全会一致で授与することとしました。

（次ページに続く）

本論文は、ネットサービス分野を「情報通信業におけるインターネット付随サービス業」と規定した上で、153 社の企業買収に関するイベント・スタディによる超過収益率の計測を通じて、株主価値の創造の効果を論じた論文です。
完全買収よりも部分買収や事業譲渡の方が超過収益率はより大きなものになる傾向があること、また、経営者の持株比率とも関連があることを検出しています。個人投資家比率の高いジャスダックやマザーズで行われた企業買収の方が、東証一部市場で行われた企業買収よりも超過収益率が大きくなる傾向が観察されています。また、実証分析は手堅いが、長期保有による超過収益率の計測の必要性のほかに、海外におけるネットサービス業のＭ＆Ａや日本における外国企業と日本企業によるＭ＆Ａの効果の違い、また、他の業種におけるＭ＆Ａと比較して日本のネットサービス業の買収にはどのような特徴があるのかなど、より掘り下げた分析があれば、論文の価値はより高まったように思われます。

なお、残念ながら今回の表彰作品からは漏れましたが、優れた作品はほかにも数多く応募されました。
『損をしない会社売却の教科書』（江野澤哲也著）は、事業承継を考慮している中小企業のオーナー経営者が「損をしない会社売却」を実施するにはどうすればよいかを解説した書でした。
事業承継のための会社売却は、日本の地方再生にとっても重要なテーマで、仲介による相対方式とビット方式の違い、アドバイザーとの契約内容、最良の相手の見つけ方など微に入り細に入りきめ細かく叙述しています。準備段階における会社概要書や匿名資料（ティーザー）の作成のみならず中小企業Ｍ＆Ａで用いられる企業価値評価としての「年買法」や買い手による出資意向書、買収監査の解説などオーナー経営者にとって有益な情報を提供しています。中小企業の事業承継問題について、経営者と従業員との最適なマッチングをいかに実現するのか、そのプロセスを丁寧に叙述していました。

『米国の新たなインバージョン規制と企業結合型インバージョンの最新動向』（太田洋著）は、米国で 2015 年に導入された「80％インバージョン規制」および「60％インバージョン規制」の強化による利益削減効果と 2016 年に導入された「先行買収ルール」の導入および「スキニーダウン配当規制」の一部修正といった企業結合型インバージョン規制の最新の動向を手際よくサーベイした論文でした。
日本企業との関連では、アメリカでのＭ＆Ａ活動やイギリス、アイルランドとのインバージョン型企業結合に与える影響についても触れられていますが、そのインパクトは、日本では「外国子会社配当益金不算入制度」があることもあって限定的であろうと論じています。インバージョン型企業結合は将来も重要な論点であり、アメリカの最新動向を伝えるものでしたが、日本の現行法制度の解釈や立法論に踏み込むものではありませんでした。

『Ｍ＆ＡにおけるＰＰＡ（取得原価配分）の実務　識別可能資産・負債の評価と会計処理』（EY Japan 編）は、パーチェス法を適用した場合の企業結合における取得減価配分（パーチェス・プライス・アロケーション）について詳しく解説した書で、実務家にとっては必須のテキストとして役立つ書です。
本書の特色は、マーケティング関連、顧客関連、芸術関連、契約関連、技術関連、人的関連の無形資産の算定方法（マーケットアプローチ、インカムアプローチ(ロイヤルティ免除法、多期間超過収益法、利益差分法)コストアプローチ）を詳細に解説しているところです。
とりわけのれんの会計処理のみならず、クロスボーダー取引や税効果会計、さらには、減損会計を扱う章で、のれんの減損処理についても国際財務基準との対比で分かりやすく叙述された明快な実務書でした。

受賞された皆様に心よりお慶び申し上げます。また、作品をお寄せ頂いた方々に改めて御礼申し上げたい。

⌘ 選考経過ご報告 ⌘

『M＆Aフォーラム賞』は、M＆Aフォーラムが創設された平成 17 年(2005 年)度より毎年募集、その翌年に表彰式を行ってまいりました。回を重ね、本年は第 11 回の表彰式を行うこととなり、審査の労を賜りました岩田委員長を始め、選考委員の先生方に厚く御礼申し上げます。

M＆Aは、法律・経済・経営・会計・税務等々さまざまな観点で論じられます。分野を問わず、毎回、質の高い作品(著作・研究論文)の応募を数多くいただき、また、その中で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。

さて、第 11 回『M＆Aフォーラム賞』は、平成 28 年(2016 年)度に発表された書籍、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。また、応募される方は、これまで同様、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。

リーマン・ショックで落ち込んだM＆Aマーケットは、アベノミクスで景気が明るさを取り戻し、業績回復に金融市場の好転も重なり、再び、増加傾向が鮮明になっています。特に海外企業を買収するクロスボーダーM&A(IN－OUT)は、件数・金額とも過去最高水準と活況です。

このような中、今回のM＆Aフォーラム賞で応募いただきました作品数は、ここ数年で最も多い 15 作品で、このうち、書籍は 9 作品、学術論文は6作品という内訳でした。

また、M＆A実務に関わる作品が 8 作品で最も多く、作品の分野から見ると、法律、経済、経営、税務・会計、ファイナンスなどをテーマにそれぞれの観点で掘り下げた作品の応募がありました。

毎回、その時々のわが国のM＆Aの実情を反映した作品の応募をいただきます。今回の特徴をあげると、海外企業とのM＆AやM＆Aによる事業売却・承継をテーマとした作品が見られ、理論と実務、法制度・規制などの面から論じられていました。また、契約書作成の実務やデュー・ディリジェンス時の財務・税務面での留意点などに関して詳しく解説した作品も寄せられました。

次に、応募された方のプロフィールでみると、研究者の方から 6 作品、法律、会計等専門家の方が 2 作品、事業会社等民間の方から 7 作品でした。また、社会人を含む学生の方からの応募は 3 作品となっております。

お一人でまとめられた作品だけでなく、共著や所属の機関・グループ等のメンバーでとりまとめた作品もあり、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。

審査・選考にあたりましては、過去 10 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、これまで同様、一次、二次の選考過程を経て、岩田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、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、その上で、先の審査基準に則って、それぞれの作品の一次審査を頂きました。その結果をもとに、評価の高かった 6 作品を受賞候補として絞り、改めて二次審査として、委員全員で評価を行いました。第 2 回の委員会で、この 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、社会人を含む学生の論文について、選考委員会特別賞としての評価、検討を行い、全員一致で授賞の決定をしました。

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。

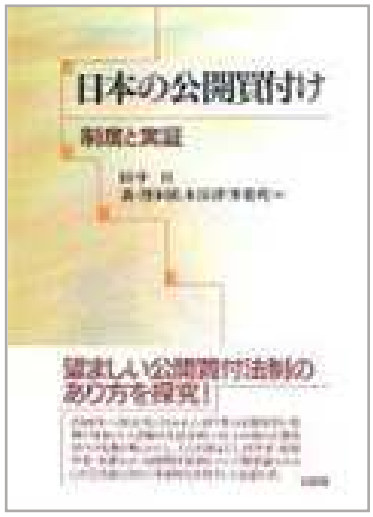
★受賞作品の要約と評価コメント★

◆M＆Aフォーラム賞　正賞『RECOF 賞』

🕮『日本の公開買付け　ー制度と実証』 有斐閣　刊

【編】田中　亘（たなか　わたる）　東京大学　社会科学研究所　教授

森・濱田松本法律事務所（もり・はまだまつもとほうりつじむしょ）



＊＊作品の要約（著者提出）＊＊

本書は、会社法・金融商品取引法を専門とする法学者、M＆Aやファイナンスを専門とする経済学者、および、森・濱田松本法律事務所でM＆Aの法務に従事する弁護士による共同研究に基づき、平成 18 年証券取引法改正後における日本の公開買付けの実態を明らかにするとともに、望ましい公開買付法制のあり方について、解釈論のみならず立法論も含めた検討を行うものである。

本書は、法学、経済学および実務という 3 つの視点から、公開買付けにアプローチしている点に特長がある。また、レコフ社のM＆Aデータベースを初めとする市販のデータベースに加え、森・濱田松本法律事務所が独自に構築した公開買付データベースにより、わが国の公開買付けの実態について詳細な実証研究を行い、その結果を踏まえて法制度に関する提言をしている点も、本書の大きな特色である。

本書は、序章の他、第1部「制度編」（1～6 章）と、第2部「実証編」（7～11 章）、ならびに、制度編の各章末尾および実証編の末尾に付されたコメントからなる。制度編の執筆者は、実証編の研究成果も踏まえて解釈論ないし立法論も行っており、両編の内容は有機的に関連している。各章は、原則として研究者が執筆し、それに対して弁護士がコメントするという形をとっている（例外的に、1 章は、弁護士が執筆し、それに対して研究者がコメントをしている）。

＊＊選考委員会コメント＊＊

本書の著者は、大手法律事務所（所属弁護士 13 人）、法律学者（6 人）、ミクロ経済学者（3 人）であり、かつ、法律学者は全員、ミクロ経済学に一定程度通じている。本書は、公開買付け法制についての解釈論・立法論を展開する制度編と、公開買付け取引の実態を統計的に明らかにする実証編からなるが、本書は単なる論文集ではなく、著者たちによる研究会での討議を経て、いわば専門知の交流を踏まえて、各章が執筆されている点が大きな特徴となっている。

各章の概要は、田中亘教授によって「序章」で要約されているため、ここでは繰り返さないが、本書を読んで痛感するのは、公開買付けの解釈論・立法論においては、外国法の知識は手掛かりに過ぎず、より重要であるのはわが国における実情であるという点である。

本書の分析結果や提言は、今後の実務（公開買付け取引の建付け）やルール形成（金融庁等による運用）に大きな影響を与えること必至である。

また、第 2 部、日本の公開買付けの実態を多方面から分析した実証編は、欧米とは異なる進化をした日本のTOB制度と実務を考えるうえで、貴重なものと思われる。

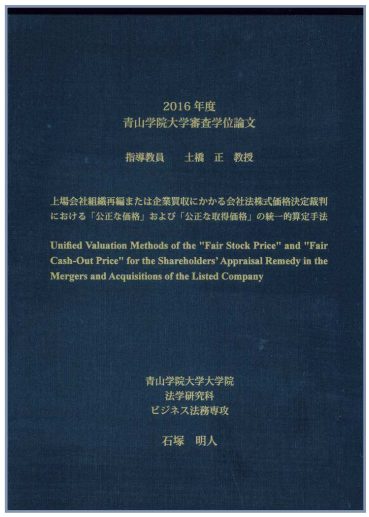
実践された実証研究は、各テーマについて、今後、より広いデータを用いて確認され、また別の角度から検証される必要があるが、いずれも各章を単独で見ても充実した深い内容であり、それぞれの章だけでも高い評価ができる。このような水準の高いいくつもの論文から構成された本書は、高く評価できると考えられる。

本書は、法制度の運用に携わる実務家と、法学者、経済学者のコラボレーションが優れたシナジーを生んだ実例であり、今後、他の法（制度）分野においても同様の試みが広がっていくことが期待される。理論と実証、様々な専門知のシナジーをベースとして、法律の実務的にも法学研究の新たな知見を開いたという点でも、正賞にふさわしいと思われる。

◆M＆Aフォーラム賞　奨励賞『RECOF 奨励賞』

📖【論文】『上場会社組織再編または企業買収にかかる会社法株式価格決定裁判における「公正な価格」および「公正な取得価格」の統一的算定方法』
青山学院大学　博士学位申請論文

【 著 】　石塚（いしづか）　明人（あきひと）



＊＊作品の要約（著者提出）＊＊

いわゆる二段階買収において少数株主への対価が存続会社株式か現金かによって、企業買収等の手続や株式価格決定裁判の法形式が異なり、特に決定価格の算定方法に違いが生ずるという問題がある。しかし、企業買収等を行う親会社にとっては完全子会社化という目的は同じであるから、対価が現金か株式かの違いに関わらず両価格の算定方法には整合性あるいは一貫性を持たせるべきである。さらに、公開買付前置型の二段階買収かそうでないかの違いにも依存せず、統一的かつ連続的に適用できる算定方法が望まれる。

そこで本論文では、二つの株式価格決定裁判において、算定基準日における「ナカリセバ価格」と同じく「シナジー分配価格」の何れか大きい方を選択して「公正な価格」または「公正な取得価格」とする「二基準間の選択的行使」による算定方法を提案する。それは以下のように一つの式で記述できる。

$$\left\{\begin{array}{c}\text{「公正な価格」}\\ \text{「公正な取得価格」}\end{array}\right\}=\max\left(\text{「ナカリセバ価格」},\ \text{「シナジー分配価格」}\right)$$

ここで「公正な価格」の場合は上の式をそのままで適用できるが、「公正な取得価格」の場合には、「シナジー分配価格」は、算定基準日である全部取得日における取得価格（全部取得価格）になる。これは公開買付価格と同額になる場合が多いが、公開買付価格が公正なものであるならば、全部取得価格はそれを参照することになる。これは算定基準日における「ナカリセバ価格」が全部取得価格（公開買付価格）を超えた場合は、「ナカリセバ価格」が採用され、超えない場合は全部取得価格が採用されることを意味する。本論文では、この定式化を個別具体的な事案に当てはめ検証し問題点等を検討した。

この算定方法にはオプションが内在するが、これによって少数株主による機会主義的行動や株式買取請求権の濫用が起こる可能性から学説からの批判が予想される。しかし、そのような懸念が顕在化する程オプションの価値が少数株主にとって大きくなく、むしろこのオプション性こそが株式買取請求権の本質であり、同権利の経済的な価値を徴表すると主張したい。さらにこれは、企業買収をする側には取得時期、取得対価の種類、さらにその取得価格を任意に設定できるという「オプション」を持つことに対する少数株主への補償という重要な意味を持ち、企業買収等を行う側の予測可能性と少数株主保護のバランスが、まさにこのオプションを内在させた「二基準間の選択的行使」による価格決定で可能になると期待される。

＊＊選考委員会コメント＊＊

本論文は、青山学院大学法学研究科の博士学位論文として執筆されたもので、本文 232 頁にのぼる大作であり、引用・分析の対象となった先行文献・裁判例は膨大で、かなり高いレベルで、丁寧にまとめている論文と考える。

株価を分析する計量モデルの細部についての議論も（その実用性を含めて）詳細に行われ、その上で、裁判例となった事例だけでなく、そうでない事例も活用しながら、考えられるかなり多数の論点について筆者なりの論拠を示しつつ分析を深めていると評価できる。

本論文は、従来の判例・学説の議論の枠組みや、「公正な価格」の判断の手順を十分に踏まえた上で、数理的な検証を論拠として、従来とは異なる解釈論を提案している。具体的には、第1に、従来は、組織再編取引が公正な手続によって行われた場合には当事者の設定した価格を公正な価格と認めていたのに対して、そのような区別は困難であるとしてこれを否定する。第2に、従来は、企業価値の毀損が生じたか否かを区別して、毀損が生じた場合にはナカリセバ価格を、毀損が生じない場合にはシナジー分配価格を、それぞれ公正な価格とするのに対して、企業価値の毀損の有無の判断は困難であるとしてこれを否定する。そして、第3に、ナカリセバ価格・シナジー分配価格のいずれについても事前と事後のそれを観念した上で、「公正な価格」を両者のうち大きなものと捉えることを提案する。

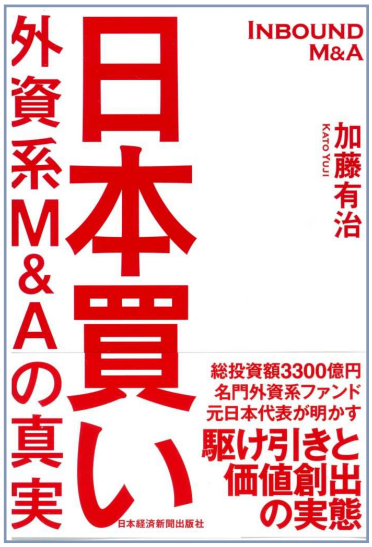
このような提案は、従来の判例・学説とは大きく異なるものであるが、予想される批判については、本論文はかなりの程度、反論を加えている。会社法の論文としては、本論文の問題提起は、価格決定裁判というど真ん中の問題について、単なる思い付きの域にとどまるものではなく、多くの論客による検討を呼び起こすであろう大胆な問題提起をしており、「存在意義の高い」ものではないかと感じられる。

◆M＆Aフォーラム賞　奨励賞『RECOF 奨励賞』

🕮『日本買い　外資系M＆Aの真実（Inbound M＆A）』
日本経済新聞社　刊

【著】加藤（かとう）　有治（ゆうじ）　イースト･インベストメント･キャピタル(株)　代表取締役

＊＊作品の要約（著者提出）＊＊



日本のインバウンドM＆Aは、世界的に見て非常に低レベルにとどまっている。その理由は日本企業に魅力がないからではない。逆に日本にはこれまで海外資本があまり入っていなかった分、のびしろやシナジー(相乗効果)を持った魅力の高い企業が多くある。

海外M＆AというとアウトバウンドM＆Aが注目されるが、このような手法が使えるのは、経営資源の豊富な大企業が中心となる。しかし、グローバル化が必要なのは、多くの中小企業も同じである。経営資源が豊富でない中小企業にとって、大手外国企業と資本で大胆に組む方法でグローバル化を図ることも有力な選択肢となり得る。

インバウンドM＆Aは、アウトバウンドM＆Aに比してはるかに少ないが、関係者の努力により実績が積みあがりつつある。経営陣や従業員は外国企業による買収を避けようとする傾向があるが、経済的には企業の成長段階にあわせてその段階で一番価値をつけられる株主に代わっていくことが有益であり、その過程で外国企業が株主として果たせる役割は必ずあると考えられる。

外国企業が買収案件をどのように発掘し、案件として完遂し、その後の育成を行い、市場からみてより価値の高いものとしていくか、その際の関係者がどのような思惑でどのような役割を果たしていくのかについて、詳細に紹介した。

外国企業には、日本市場に対する知識不足、資本コストの高さ、海外での意思決定によるスピード不足、持分の過半数に拘ること等、買収合戦で不利な要素が多い。これを乗り越えてでも、日本での投資を目指す理由は、日本企業との間にある圧倒的なシナジーである。

筆者の実務経験に基づくインバウンド案件の実例を挙げ、そのメリットを個別具体的に紹介した。一つとして同じパターンはないが、外国企業の資金に加え、海外先行事業経験活用、海外人材活用、海外市場開拓、海外資本市場活用、海外企業追加買収等、外国企業が株主として関わっているからこそ取り組みが可能となるレベルの支援が多くみられた。

商取引上ではインバウンドが無視できなくなっているように、M＆Aにおいても、より積極的にインバウンドを事業のグローバル化に活用すべきであると考える。インバウンドM＆Aは、お金だけではなく、知識、経験、人材を日本に呼び込める最も有力な手段の一つであり、経営者、労働者、海外市場アクセス等が不足する日本にとって、非常に有効な処方箋になり得るからである。

＊＊選考委員会コメント＊＊

国家公務員から金融業界に転じ、外資系証券、事業会社、外資系ファンドなどでＭ＆Ａの実務に従事し、現在独立系の投資会社を経営する著者が、大企業の関係者を主たる読者として、企業人に「会社の上手な売却の仕方」を説いている。インバウンド（OUT-IN型）のＭ＆Ａのメリットなど、対内直接投資促進政策を中心にわかりやすくまとめている啓蒙書といえる。著者の実務経験を十分に生かし、読者にとって抵抗なく読める文体と分量で書かれており、日本の企業社会に対して良いインパクトを与える著作である。

本書について評価できる点をあげると、まず1つ目は、全体として非常に読みやすく、分かりやすくロジカルにまとめられている点である。例えば、外資系企業、外資系投資ファンドの対日Ｍ＆Ａについて、入口、価値創造段階、出口に分け、さらに入口の案件の選び方に関して、事業面、バランスシート面、案件組成面の3つに分けて、比較的改善しにくい事業面はいい点に注目し、すぐに改善できる傾向が強いバランスシート面は悪い点に注目する、といったメッセージや、価値創造段階における3つの重要なポイント、つまり収益性・現金創出の能力の向上、資本・Ｍ＆Ａ市場からの評価の向上、投資期間中の現金創出を具体的に提示し、事例にも当てはめて非常にわかりやすく説明していることである。

2つ目は、経験に基づいた記述がところどころにちりばめられており、Ｍ＆Ａの実状を知る意味でも非常に興味深い内容になっていることである。例えば、銀行、アドバイザーとしての投資銀行の行動などが生々しい実態ベースで書かれているとともに、事例も著者が実際に経験したものがベースとなっており、とてもリアルで興味深いものとなっている。

3つ目は、外資経営資源の徹底利用というメッセージに独自性があり、興味深いものとなっていることである。具体的には、中国企業が外資の経営資源を徹底的に利用している事例や、その中での日本企業と中国企業の違い、さらにはファンドに対する公平な理解を促進するためのコメントなどがあり、日本企業、日本のビジネスパーソンに対する啓蒙という意味で一定の価値を生み出している点である。

本書は実務を踏まえた啓蒙書であり、必ずしも挙げられているポイントの理論的なバックグラウンドなどが説明されているわけではない。その意味で、実務者の個人的な体験からくる本音・持論が売りで、学術的、理論的な根拠、背景を求めようとするとやや物足りない感があるかもしれない。ただ、この点は、実務書としての特段の問題ではないと考えられる。

総合的には、実務書として分かりやすくかなり完成度の高い書籍となっていること、また日本企業に、外資の経営資源を徹底的に利用するという今後選択肢として考えられるインパクトのある啓蒙的な方向が提示されている。

◆M＆Aフォーラム賞 選考委員会特別賞『RECOF 特別賞』

🕮【論文】『日本国内のネットサービス分野におけるM＆Aを通じた株主価値創造～イベント･スタディによる検証～』

早稲田大学ビジネススクール 商学研究科 プロジェクト研究論文

【著】 和家（わけ） 智也（ともや） 早稲田大学ビジネススクール 商学研究科

2017 年 3 月修了

＊＊作品の要約（著者提出）＊＊

日本国内のIT業界に属するネットサービス分野の市場は日進月歩による大きな成長を遂げ、2014 年度のインターネット付随サービス業の市場規模は 1 兆 8,659 億円にまで成長し、年平均19.9％という他の業界には見られないほどの高い成長率を示している。また、ネットサービスの分野では、M＆Aが活発に行われている。このような急激に成長を続けるネットサービス分野では、劇的に変化する事業環境に対応するためM＆A（Mergers ＆ Acquisitions）を各企業が競争戦略として取り入れているからだと考えられる。

本研究では、株主価値の創造に着眼し、従来から注目されてきたM＆Aをテーマに取り上げ、日本国内のネットサービス企業が実施したM＆Aをイベント･スタディという研究手法で累積平均超過収益率（CAAR：Cumulative Average Abnormal Return ）を指標に検証した。ネットサービス分野で行われた全 153 件のM＆Aを対象にした解析では、買収側のCAARは先行研究と同程度のプラスの値（有意差あり）になるという結果を得られた。これにより、ネットサービス分野においても、M＆Aというイベントは市場において注目をされ、株主価値を創造することが確認できた。

また、M＆A形態別、上場市場別、個別企業別におけるCAARの傾向や差異の発生の有無についてもそれぞれイベント･スタディによる検証を行った。M＆A形態別の解析では、完全買収よりも部分買収や事業譲渡の方が、CAARがより大きなプラスになる傾向がみられた。上場市場別の解析では、ジャスダックやマザーズ上場時に行われたM＆AではCAARが大きなプラスになる傾向があるのに対し、東証一部上場時に行われたM＆AではCAARがマイナスになる傾向がみられた。個別企業別の解析では、CAARがプラスの値を示す 3 社とマイナスの値を示す 2 社を確認することができた。

さらに、個別企業のM＆Aの巧拙に着目し、ネットサービス分野のM＆Aにおいて、CAARに影響を与える可能性がある要因の抽出と、M＆A案件ごとの事例分析を行った。その結果、「事業関連性」「経営者持株比率」「M＆A形態別」「上場市場別」の 4 つの項目がM＆Aイベントと株主価値の創造に関連性がみられる要因であることを確認した。

＊＊選考委員会コメント＊＊

大学院生の研究成果としては非常に高いレベルに達しており、日本経済の分析、将来予測や、企業の上場制度のあり方などにも影響を与えうる作品であると考える。

実証研究の論文であるため、あまり長いものではないが、イベント・スタディをしっかりと行い、まとめられている。

本論文では、国内ネットサービス企業は、M＆Aによって高い成長率を実現しているとし、同業界のM＆Aについて、イベント・スタディにより、CAAR(累積平均超過収益率)を指標として、価値を創造しているか、M＆Aの形態別、上場市場別、個別企業別の差異はどうか、について検証している。

まず、同業界の上場企業 18 社による一定規模以上のM＆A153 件については、統計的有意差をもって、買収企業のCAARは先行研究と同程度にプラスであり、株主価値を創造していることが確認できたとした。

次に、M＆A形態別の検証では、完全買収は先行研究と同様に株主価値を創造しているが、部分買収については、先行研究が株価に影響がなかったとしているのに対して、ネットサービス分野のM&A では、有意にプラスだったとした。また、先行研究のない事業譲渡については、統計的有意差は確認できなかったが、プラスの傾向があるとした。

上場市場については、イベントウインドウ（－1～＋1）では、東証一部、ジャスダック、マザーズともに有意にプラスであったが、メインウインドウ（－20～＋20）の期間では、統計的有意差は確認できなかったものの、東証一部はマイナス、ジャスダックとマザーズはプラスの傾向があったしている。

個別企業では、18 社中、M＆A件数が一定以上の 12 社を分析したが、統計的有意差が 5 社について確認された。うち、ドワンゴ、フェイス、デジタルガレージの 3 社はプラス、エムスリー、GMOインターネットはマイナスだった。

株主価値に影響のある要因を分析した結果、①対象会社との「事業関連性」がある、②買い手企業の「経営者持株比率」が高い、③「M＆A形態別」では完全買収より資本参加や事業譲渡、④買い手企業の「上場市場別」では東証一部より新興市場という 4 つの要因が確認された。なぜかについては、先行研究と同じく、①シナジーが発揮しやすい、②持株比率の高い経営者は株式価値を棄損させるM＆Aを行わないと市場が期待している一方、持株比率の低い経営者は規模の拡大に走る、③部分買収は安定性・効率性が高く、全部買収は信用リスクが上昇。先行研究はないが、④東証一部市場の取引の大宗を占める機関投資家は、未上場企業が多い本業界のM＆Aをネガティブに捉えると考察している。

今後の課題としては、長期保有による超過収益率（BHAR）を指標とした、長期的な会計指標によるパフォーマンスの分析と株価効果の解析をあげている。

ビジネススクールでの研究成果としては、質量ともにハイレベルと思料する。要因分析については、先行研究を踏襲しており、それなりの納得感がある。ただし、なぜマイノリティ出資（部分買収）のパフォーマンスが良いかについては、VBや異業種とのアライアンスという目線からの分析や考察が課題として残ると感じた。

受賞の皆様の言葉

【正賞】『日本の公開買付け　ー制度と実証』

✍ 田中（たなか）　亘（わたる）　東京大学　社会科学研究所　教授　（編者代表）

この度は、M＆Aフォーラム賞正賞（RECOF 賞）を受賞し、誠に光栄に存じます。審査の労をおとりいただいた選考委員会の皆さまに、執筆者を代表して、お礼申し上げます。

作品要旨に書きましたとおり、本書『日本の公開買付け』は、森・濱田松本法律事務所が整備されている公開買付けに関するデータベースに基づき、法学者および経済学者が、同事務所弁護士と行った共同研究の成果物です。エビデンスに基づく政策決定の必要が指摘されている今日、このような共同研究の重要性は、いっそう高まっていると考えます。

平成 18 年証券取引法改正から 10 年が経ち、この間の実務の進展や学会の議論の蓄積に基づき、公開買付制度全般について分析、評価を行い、かつそれを踏まえて、法改正を含めた制度全般の改善、見直しを検討すべき時期に来ていると考えます。本書が、そうした分析、検討の契機となれば幸いに存じます。

【奨励賞】『上場会社組織再編または企業買収にかかる会社法株式価格決定裁判における「公正な価格」および「公正な取得価格」の統一的算定方法』

✍ 石塚（いしづか）　明人（あきひと）

このたびは、奨励賞（RECOF 奨励賞）を受賞させて頂きまして大変光栄に存じます。審査および評価して下さった選考委員会の諸先生方、さらにこのような受賞機会を提供して下さいました主催者・関係者の方々に深く御礼申し上げます。

受賞対象となりました論稿は、組織再編あるいは企業買収に関連した会社法上の株式価格決定裁判において、買収対価が現金か株式かの違い、さらに買収方法が二段階買収（公開買付前置型の）かそうでないかの違いに依存せず、統一的かつ整合的に適用できる価格算定方法を提案しております。その際、経済学やファイナンス理論など企業法学に隣接する諸科学の知見も活用し、裁判実務で求められている具体的な算定数値をも提示し検証したのが特色です。

まだ多くの検討課題が残されておりますが、我が国における公正なM＆Aの普及に微力ながら寄与できるよう、今後とも地道に事例の検証を積み上げ新たな知見が得られるよう日々精進して参ります。

【奨励賞】『日本買い　外資系M＆Aの真実（Inbound M＆A）』

✍ 加藤（かとう）　有治（ゆうじ）　　イーストインベストメントキャピタル（株）　代表取締役

今回、このようなM＆A業界で最も伝統ある賞を頂き、大変光栄に思います。ありがとうございました。

現在、日本への対内直接投資は、対外直接投資の約 6 分の 1、GDP比では世界最低水準といわれています。また、日本においては生産人口の減少が止まらず、優雅な衰退の道をたどるかに見えます。そのような中、本書では、成熟しきった日本の枠を超え、インバウンドM＆Aという手法を積極的に活用して、技術、人材、知識を、海外から日本に持ち込むことの重要性を主題としました。

本書がより多くの人の目に触れることにより、既に多くの実績があるアウトバウンドM＆Aに加えて、インバウンドM＆Aで海外経営資源を導入する事例が少しでも増えれば嬉しく思います。

最後に、多大なご指導、ご支援をいただきました、日本経済新聞出版社様、同僚、友人の方々に、この場を借りて御礼申し上げます。

【選考委員会特別賞】

『日本国内のネットサービス分野におけるM＆Aを通じた株主価値創造 ～イベント・スタディによる検証～』

✍ 和家（わけ）　智也（ともや）　早稲田大学ビジネススクール　商学研究科　2017 年 3 月修了

このたびは、第11回M＆Aフォーラム賞選考委員会特別賞をいただき誠に光栄に存じます。選考委員の先生方ならびに関係者の皆様には厚く御礼申し上げます。

本論文は、平素インターネットサービス分野のM＆Aアドバイザーとして実務に携わりながら、当該分野の企業が実施するM＆Aが株主価値を創造しているか、またどのような条件下のM＆Aがより株主価値を創造するのかについて研究を行ったものであります。イベント・スタディによる実証研究を行い、ネットサービス分野においても、先行研究と同様に株主価値創造を確認することができたこと、さらに要因分析では事業関連性やM＆A形態別等の分析において一定の結果が得られたことは大変嬉しく思っております。

今回の受賞を励みとして、今後は長期的な指標に基づく分析と株価効果の研究を行い、日本におけるM＆A業界の成長と発展に微力ながら寄与できるよう日々精進してまいりたいと存じます。

《M＆Aフォーラム賞（RECOF賞）第1～10回受賞作品のご紹介》

（敬称略･所属は受賞時点）

【第1回M＆Aフォーラム賞】（2006年度　発表作品）

《第1回正賞》

◆正賞　『RECOF賞』 ……1篇

『M＆Aと株価』（東洋経済新報社）

【著】井上　光太郎　慶應義塾大学　大学院経営管理研究科　准教授
　　加藤　英明　　名古屋大学　大学院経済学研究科　教授

◆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』（『法学協会雑誌』123巻5号　所収）

【著】飯田　秀総　東京大学　商法･助手

『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～』（論文）

【著】下村　正樹　物産オートモーティブ･インディア（株）代表取締役社長

◆選考委員会特別賞『RECOF特別賞』 ……1篇

『日本のバイアウトに関する実証分析』（東洋大学大学院経営学研究科博士論文）

【著】杉浦　慶一　（株）日本バイアウト研究所　代表取締役

【第2回M＆Aフォーラム賞】（2007年度　発表作品）

《第2回正賞》

◆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』（東洋経済新報社）

【編著】宮島　英昭　早稲田大学　商学学術院　教授

◆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～』
（『証券･会社法制の潮流』証券取引法研究会編　所収）

【著】太田　洋　西村あさひ法律事務所　パートナー　弁護士

『買収されるのも悪くない。三角合併解禁の本当の意味』（PHP研究所）

【著】北村　慶　大手グローバル金融機関勤務･作家

◆選考委員会特別賞『RECOF特別賞』 ……1篇

『アクティビストファンドと株価効果』（立教大学　ビジネスデザイン研究科ビジネスデザイン専攻　修士論文）

【著】小野　美和　立教大学　ビジネスデザイン研究科ビジネスデザイン専攻　博士課程前期課程修士（MBA）

【第3回M＆Aフォーラム賞】（2008年度　発表作品）

《第3回正賞》

◆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』（プレジデント社）

【著】岩井　克人　東京大学　経済学部教授　東京財団主任研究員
　　佐藤　孝弘　東京財団政策研究部　研究員

◆奨励賞『RECOF奨励賞』 ……1篇

『MBAのためのM＆A』（有斐閣）

【著】田村　俊夫　みずほ証券（株）投資銀行グループ戦略開発総括部長

◆選考委員会特別賞『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』（東京工業大学　大学院社会理工学研究科　修士論文）

【著】何　叢暐　東京工業大学　大学院社会理工学研究科経営工学専攻

【第4回M＆Aフォーラム賞】（2009年度　発表作品）

《第4回正賞》

◆正賞　『RECOF賞』 ……1篇

『暖簾の会計』（中央経済社）

【著】山内　暁　専修大学　商学部　准教授

◆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】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

『税務・法務を統合したM＆A戦略』(中央経済社)
【著】大石　篤史　森・濱田松本法律事務所　パートナー　弁護士
　　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

《第 5 回正賞》

◆選考委員会特別賞『RECOF特別賞』 ……該当作品なし

【第5回M＆Aフォーラム賞】(2010 年度　発表作品)

◆正賞 『RECOF賞』 ……1篇
『企業価値向上の事業投資戦略～成長性とリスクを可視化する定量的アプローチ～』(ダイヤモンド社)
【著】太田　洋子　　野村證券(株) 金融工学研究センター　クオンツ・ソリューション・リサーチ部 部長
　　張替　一彰　　野村證券(株) 金融工学研究センター　クオンツ・ソリューション・リサーチ部 シニアクオンツアナリスト
　　小西　健一郎　野村證券(株) 金融工学研究センター　クオンツ・ソリューション・リサーチ部 シニアクオンツアナリスト
◆奨励賞『RECOF奨励賞』 ……1篇
『M＆Aの契約実務』(中央経済社)
【編著】藤原　総一郎　　長島・大野・常松法律事務所　パートナー　弁護士
【著】　大久保　圭　　長島・大野・常松法律事務所　パートナー　弁護士
　　大久保　涼　　長島・大野・常松法律事務所　パートナー　弁護士
　　宿利　有紀子　　長島・大野・常松法律事務所　アソシエイト　弁護士
　　笠原　康弘　　長島・大野・常松法律事務所　アソシエイト　弁護士
◆選考委員会特別賞『RECOF特別賞』 ……1篇
『バイアウト・ファンドの機能に関する分析』(筑波大学　大学院ビジネス科学研究科　企業科学専攻　博士論文)
【著】野瀬　義明　大和企業投資(株) 投資本部　事業投資課　次長

【第6回M＆Aフォーラム賞】(2011 年度　発表作品)

《第 6 回正賞》

◆正賞 『RECOF賞』 ……1篇
『ステークホルダー　小説　事業再生への途』(金融財政事情研究会)
【著】堀内　秀晃　日本GE(株) ストラクチャードファイナンス本部　エグゼクティブ・ディレクター
　　コーポレートレンディング部長
◆奨励賞『RECOF奨励賞』 ……2篇(順不同)
『企業買収　～海外事業拡大を目指した会社の 660 日』(中央経済社)
【著】木俣　貴光　三菱UFJリサーチ＆コンサルティング(株) 財務アドバイザリーサービス室長
　　チーフコンサルタント
『自社株対価TOBの実務上の諸問題』(『旬刊商事法務　№1942、№1943』所収)
【著】小島　義博　　森・濱田松本法律事務所　パートナー　弁護士
　　峯岸　健太郎　森・濱田松本法律事務所　弁護士
　　藤田　知也　　森・濱田松本法律事務所　弁護士
◆選考委員会特別賞『RECOF特別賞』 ……1篇
『フェアネス・オピニオン取得の決定要因と開示効果』(『一橋商学論叢』第6巻第2号　所収)
【著】高橋　由香里　一橋大学大学院　商学研究科　博士後期課程

【第7回M＆Aフォーラム賞】(2012 年度　発表作品)

《第 7 回正賞》

◆正賞 『RECOF賞』 ……1篇
『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)
【著】白井　正和　東北大学　大学院法学研究科　准教授(商法担当)
◆奨励賞『RECOF奨励賞』 ……3篇(順不同)
『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)
【著】竹田　年朗　　マーサー　ジャパン(株) 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－』(同文舘出版)
【著】矢部　謙介　　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)
【編著】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
【著】　野田　昌毅　西村あさひ法律事務所　パートナー　弁護士
　　石川　智也　西村あさひ法律事務所　アソシエイト　弁護士
◆選考委員会特別賞『RECOF特別賞』 ……該当作品なし

【第8回M＆Aフォーラム賞】（2013 年度　発表作品）

◆正賞 『RECOF賞』 ……1篇

『スポンサー企業のケイパビリティと企業再生M＆Aの成果』(博士論文 慶應義塾大学大学院経営管理研究科)

【著】芦澤　美智子 横浜市立大学　国際総合科学部　准教授

◆奨励賞『RECOF奨励賞』 ……2篇（順不同）

『株式買取請求権の構造と買取価格算定の考慮要素』(商事法務)

【著】飯田　秀総　　神戸大学　大学院法学研究科　准教授

『ジョイント･ベンチャー戦略大全　設計･交渉･法務のすべて』(東洋経済新報社)

【著】宍戸　善一　　一橋大学　大学院国際企業戦略科　教授
　　福田　宗孝　ソーラーフロンティア株式会社　監査室　室長
　　梅谷　眞人　富士ゼロックス株式会社　知的財産部　渉外グループ長

◆選考委員会特別賞『RECOF特別賞』 ……1篇

『支配株主による締出しの場面における特別委員会のあり方』(『同志社法学』第 65 巻第5号(366 号) 所収)

【著】寺前　慎太郎　　同志社大学　大学院法学研究科私法学専攻　博士後期課程3年

【第9回M＆Aフォーラム賞】（2014 年度　発表作品）

《第 9 回正賞》

◆正賞 『RECOF賞』 ……1篇

『海外企業買収　失敗の本質　戦略的アプローチ』(東洋経済新報社)

【著】松本　茂　SCS Global　取締役　マネージングディレクター

◆奨励賞『RECOF奨励賞』 ……1篇

『買収ファイナンスの法務』(中央経済社)

【編著】大久保　涼　　長島･大野･常松法律事務所　弁護士
【著】　鈴木　健太郎　柴田･鈴木･中田法律事務所　弁護士
　　宮﨑　隆　　長島･大野･常松法律事務所　弁護士
　　服部　紘実　　長島･大野･常松法律事務所　弁護士

◆選考委員会特別賞『RECOF特別賞』 ……1篇

『株式買取価格決定における市場株価を参照した「シナジー分配価格」を無裁定価格で補正するための数理分析』
(『ソフトロー研究』 第 24 号　所収)

【著】石塚　明人　　青山学院大学　大学院法学研究科　博士後期課程3年

【第 10 回M＆Aフォーラム賞】（2015 年度　応募作品）

◆正賞 『RECOF賞』 ……1篇

『M＆Aにおける第三者委員会の理論と実務』（商事法務　刊）

【著】白井　正和　　同志社大学　法学部　准教授
　　仁科　秀隆　　中村･角田･松本法律事務所　弁護士
　　岡　俊子　　PwCマーバルパートナーズ(株)　代表取締役社長(*執筆時)

◆奨励賞『RECOF奨励賞』 ……2篇（順不同）

『M＆A法大系』（有斐閣　刊）

【編　　者】森･濱田松本法律事務所
【編集代表】石綿　学　森･濱田松本法律事務所　パートナー弁護士
　　棚橋　元　森･濱田松本法律事務所　パートナー弁護士

『個人投資家の参照点と公開買付け価格』
（日本経営財務研究学会『経営財務研究』第 35 巻第 1･2 合併号　所収）

【著】小澤　宏貴　　東京工業大学　大学院社会理工学研究科　経営工学専攻　修士 2 年
　　池田　直史　　東京工業大学　大学院社会理工学研究科　助教
　　井上　光太郎　　東京工業大学　大学院社会理工学研究科　教授

◆選考委員会特別賞『RECOF特別賞』 ……1篇

『広告業界におけるM＆Aを通した株主価値創造～イベント･スタディによる検証～』
（早稲田大学ビジネススクール　商学研究科　プロジェクト研究論文）

【著】童　科　早稲田大学ビジネススクール　商学研究科　2016 年 3 月卒

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。

****

株式会社レコフは、2000 年度に「M&Aに関する社会科学的観点からの研究論文の執筆で顕著な業績をあげた学生・院生を顕彰する懸賞論文制度」としてRECOF賞を創設しました。そして、2005 年度まで6回にわたり、実施されてきましたが、「M&Aフォーラム」の設立にあたり、新たにM&Aフォーラム賞『RECOF賞』として引き継がれました。

【ご参考】

Ｍ＆Ａフォーラムの懸賞論文！
第 11 回 Ｍ＆Ａフォーラム賞　応募作品　募集要項

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 **2016 年 4 月から 2017 年 3 月までに発表された作品（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**に記入し、**応募作品（2 部）**と**作品要旨（1,000 字程度、様式自由）**とともにご提出ください。

［期　間］　・応募期間は **2017 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 2017 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）にて発表を行います（入選者のみに通知します）。
・入選者の表彰および賞の贈呈は 2017 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 11 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。

第 10 回Ｍ＆Ａフォーラム賞
表 彰 式
（2016/9/28）

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『RECOF 特別賞』（社会人を含む学生対象） １篇　賞状･副賞 10 万円

Ｍ＆Ａフォーラム 事務局　http://www.maforum.jp

〒102 - 0082　東京都千代田区一番町10番地 ソテイラビル3階
一般社団法人 日本リサーチ総合研究所 内
TEL 03 (5216) 7315　/　FAX 03 (5216) 7316