

第8回M&Aフォーラム賞「RECOF賞」

平成 26 年 9 月 29 日

M&A フォーラム 事務局

(敬称略、所属は応募時点)

✂ M&Aフォーラム賞正賞 『RECOF賞』 1 篇
〔副賞 50 万円〕

📖 【論文】『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) ^{あしざわ みちこ} 芦澤 美智子 横浜市立大学 国際総合科学部 准教授

✂ M&Aフォーラム賞奨励賞『RECOF奨励賞』 2 篇 (順不同)
〔副賞各 10 万円〕

📖 【書籍】『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 刊)

(著) ^{いいだ ひでふさ} 飯田 秀総 神戸大学 大学院法学研究科 准教授

📖 【書籍】『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 刊)

(著) ^{ししど ぜんいち} 穴戸 善一 一橋大学 大学院国際企業戦略科 教授

^{ふくだ むねたか} 福田 宗孝 ソーラーフロンティア株式会社 監査室 室長

^{うめたに まさと} 梅谷 真人 富士ゼロックス株式会社 知的財産部 渉外グループ長

✂ 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】『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) ^{てらまえ しんたろう} 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

【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



日本経済は、アベノミクス以降、円安、株高が続き、多くの企業で業績改善が図られ、これに足並みを揃えるかのように、日本企業のM&Aも活発化しています。成熟期を迎えつつある国内市場では、M&Aによる整理統合が進み、海外市場では、グローバル展開に向けて、M&Aによる積極進出が図られるようになってきました。M&Aは、企業の成長・活性化に向けた経営戦略の中核として再び活用されています。

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、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「M&A人材育成塾」と称する研修事業です。講師はM&A業界の第一人者の方々をお願いしており、2006年から今日までに開催された講座数は27講座、ご活用された企業数は270社を超え、受講者は、延べ850名余りのご参加を頂いています。中でも『M&A実践実務講座』は、M&Aの初期研修に最適とご好評を頂いており、首都圏のみならず、地方からのご参加も頂戴する中心的な講座となっています。

もう一つの柱は、今回で8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。毎回その年のわが国のM&Aの実情を反映した作品が応募されており、受賞作品を一覧するとわが国のM&Aの発展の状況が判るといった側面があります。

作品審査は選考委員会で行われ、審査委員長には、第5回から日本経済研究センターの岩田一政理事長をお願いしており、今回も懇切なるご講評を頂いております。今回も、これまでと同様、いずれも大変レベルの高い作品の応募を頂き、特に受賞作品は、いずれも甲乙つけがたく、選考委員の先生方を例年以上に悩ませたと聞いております。

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は、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8年余りが経過し、他方、M&Aを取り巻く環境も好転、更なる活性化も予想されています。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。



【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8回目の「M&A フォーラム賞」には、12 の応募作品が提出され、今年も、法律、経営、経済、金融、M&A実務などM&Aに関わる様々な分野・問題を取り上げた書籍・論文の応募がありました。

中でも、2次審査に残った作品はいずれも秀作であり、企業再生M&A、金融円滑化法の出口戦略とM&A、株式買取請求権、M&Aの人事労務管理、ジョイント・ベンチャー、不適當合併など、多様なテーマについての著作での選考となりました。

芦澤美智子著『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』は、企業再生を成功させるためのケイパビリティがスポンサー企業からもたらされる場合、そのケイパビリティとは何かを理論的かつ実証的に解明した著作です。ここでケイパビリティとは、ある目的のためにリソースを配置・活用する組織能力のことであり、具体的には、縮小活動、業務改善活動、戦略的改善(市場浸透・新製品開発、新市場開拓、多角化)の3つのケイパビリティに分類できます。

本論文では、まず、企業再生戦略、企業の競争優位の源泉であるケイパビリティ(リソース・ベースト・パースペクティブとダイナミック・パースペクティブがある)についてのサーベイ、同時に、企業再生戦略M&Aの先行研究[内部化と取引費用論、ポジショニング、リソース・ベースト・ビュー、組織学習アプローチ、リアルオプション理論]をサーベイしています。

サーベイを踏まえた上で、企業再生M&Aを成功に導く条件は何か、日本電産の4つの事例[トーソク、コバル、三協精機、日本サーボ]を具体的かつ丁寧に分析し、スポンサー企業のケイパビリティの重要性を抽出しています。

最後に、スポンサー企業のケイパビリティに関する3つの仮説について、きめ細かな計量分析による検証を行っています。

実証分析においては、スポンサー企業の縮小ケイパビリティ[純資産比率]、業績改善ケイパビリティ[労働生産性成長率]、戦略的ケイパビリティ[多角化を除く、新市場開拓、新製品開発、市場浸透]が企業再生M&Aにプラス影響を与えていることを論証しています。

本論文は、再生戦略とケイパビリティの関係を明確化すると共に、日本の企業再生M&Aを成功させるスポンサー企業について、「同種事業を営む企業である必要はなく、財務力があり、M&Aに深くコミットすることが求められる」との結論を導いています。論旨の明快さ、骨太な論理展開と実証分析を備えた著作であります。

飯田秀総著『株式買取請求権の構造と買取価格の考慮要素』は、利害相反要素のある合併等について、株式買取請求権とその買取価格をめぐる法的課題をアメリカのデラウェア州の法例、法理と比較検討し、日本のあるべき姿を論じた学術的な価値の高い作品であります。本書が明らかにしている点は、以下の3点です。

まず、第一に、支配従属関係にある企業買収において、支配会社が、常に自己に有利な条件で再編が行われるという前提にたつ日本の現行法制度に対して、その搾取仮説が成り立っていないことを実証分析しています。

第二に、日本では支配株主・取締役に対する信認義務違反の規律が弱いことに対するバランス回復のために買取価格にシナジーを考慮するとしても、それだけでは交渉プロセスの適切化には不十分であることを論証しています。なお、アメリカのデラウェア法では、支配株主・取締役の信認義務違反に関する差し止め・損害賠償請求により少数株主を保護しているため、買取価格にシナジーを考慮する必要がないことは留意すべきです。

第三に、買取請求権は、合併等の価値上昇を保障するためのスクリーニング機能として理解すべきであるとしています。

(次頁につづく)

最後に、株式買取請求権に関する日本における具体的な提案では、買取価格について、ナカリセバ価格(決議なかりせば其の有すべかりし公正なる価格)からシナジー適切分配価格に転換するのではなく、「合併等が価値上昇型になるよう保障しようとする事前規制としてのスクリーニング機能を果たしている」との解釈に立って、ナカリセバ価格に戻すことが望ましいと主張しています。

宍戸善一・福田宗孝・梅谷真人3人の共著『ジョイント・ベンチャー戦略大全 設計・交渉・法務のすべて』は、合弁事業におけるパートナー間の動機付け交渉に関するゲーム論に基礎をおく法と経済学、とりわけ、契約理論を導きの糸として、合弁事業理論の体系化を図っています。同時に、実務家が、ジョイント・ベンチャーから得られる経済的な利益[持分利益、取引利益、反射的利益]を最大化し、「海外の交渉相手と悔いのない交渉が可能となる」ガイドブックになることを狙いとした書です。

交渉の前提、交渉の対象、交渉結果の法的確定方法(MOU, LOI)、ジョイント・ベンチャーの発展過程とその終了に至るまで、合弁事業の発展段階に応じたガバナンス・プロセスの変化について、論理的に首尾一貫した論述を行っていることには好感がもてます。特にジョイント・ベンチャーに拠出された人的資本や知的財産を巡る交渉についての考察は秀逸です。ジョイント・ベンチャーに関する支配の分配、果実の分配、退出について、パートナー間の利害対立と不安にその主要なリスクがあるとの観点から、有効なリスク管理を行うための仕組みを提示していることは、高く評価されます。ジョイント・ベンチャーの生成、発展、解消について包括的な記述がなされ、交渉のプロセスを中心に、法律と経済学を横断的に整理して述べた著作と言えます。

3作品はいずれも甲乙つけがたい力作であり、異なる分野の優れた業績を比較することは、容易ではありません。しかし、日本における企業再生とスポンサー企業のケイパビリティの関係をわかり易く、かつ論理的かつ実証的に明確化している点が評価され、審査委員の満場一致で『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』をM&Aフォーラム賞の正賞とし、『株式買取請求権の構造と買取価格の考慮要素』『ジョイント・ベンチャー戦略大全・設計・交渉・法務のすべて』の2作品は、奨励賞を授与することで決定しました。

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たM&Aフォーラム賞選考委員会特別賞について、授賞の議論・検討を行い、寺前慎太郎著『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』を全会一致で授与の決定をしました。

支配・従属会社間における企業買収において、支配株主が少数株主に対する便益配分を適切に行うことを怠る可能性があります。この利益相反を回避する措置の一つとして、支配株主との交渉権限を付与された特別委員会の役割があり、デラウェア州の最近の判例法理を踏まえた上で、日本における特別委員会に関する具体的な提言[特別委員会の人数、メンバーの選定方法、メンバーのふさわしい属性、メンバーに求められる独立性]を行っており、学術奨励賞としての授賞に値する作品であります。

最後に、残念ながら今回の表彰作品からはもれましたが、優れた作品はほかにも数多く応募されました。

中でも、巧みな人物設定と同時にストーリー展開の面白さを兼ね備え、金融円滑化後の企業再生の現実の姿を小説の形をかりて浮き彫りにした堀内秀晃著『ステークホルダーII 小説 金融円滑化法出口戦略への途』、また、社会保険労務士としての豊かな経験を踏まえ、労働協約・労使協定と就業規則、取締役の委任契約の関係をはじめ、人事と労務のデューデリジェンス、労働組合、退職給付金、健康保険変更などM&Aにおける人事労務管理上のどこに落とし穴があるか詳細にかつわかり易く解説した実務書である野中健次著『M&Aの人事労務管理』の2作品はいずれも優れた作品でありました。



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、作品をお寄せ頂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8回を迎えました。毎回質の高い作品の応募をいただき、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、平成25年(2013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。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。

M&Aマーケットは、企業業績の改善を背景に、件数・金額とともに回復基調にあり、大型のクロスボーダー型M&A(IN-OUT)も相次いでいるほか、国内企業同士のM&A(IN-IN)では、大手企業から後継者問題等を抱える中堅・中小企業にまで広がりが見られるようになっていきます。

このような中で、今回のM&Aフォーラム賞で応募頂きました作品数は、昨年と同じく12作品で、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す。

今回は、法律、企業経営・事業戦略、金融、企業(事業)再生、あるいは人事労務管理などをテーマに、学術書(論文)やM&A実務書として、M&Aをさまざまな角度からとりまとめた作品の応募が見られました。また、ここ数回の応募作品の特徴でもありますが、M&Aフォーラム賞の初期に多く見られたM&A全体を見て論じる作品だけでなく、M&Aの専門分野を掘り下げ、学術・研究的視座に立った作品やM&A実務を企業担当者の目線でとりまとめた小説形式の応募もありました。

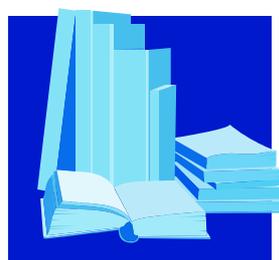
毎回その年のわが国のM&Aの実情を反映した作品が応募されてきておりますが、今回も、M&Aの深化・多様化とともに、企業規模を問わず、経営戦略としてM&Aが浸透している様子を見て取ることができま

す。応募された方のプロフィールでみると、学識研究者の方から5作品、事業会社の方から2作品、法律等の専門家の方から2作品、M&Aのコンサルタント系の方から2作品、大学院生から1作品となっております。また、回を重ねてきたことで、応募された方の中には、これまでの受賞の有無に関わらず、複数回の応募を頂く方もいらっしゃるようになっております。過去7回の受賞者の皆様のご活躍もあり、M&A研究者・関係者の皆様の間で、本賞についての認識が広まるとともに、また、ご評価・ご理解も高まっているものとして喜ばしく存じます。

審査・選考にあたりましては、過去7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、評価の高かった受賞候補6作品を絞り、改めて委員全員で評価を行いました。第2回の委員会では、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、全員一致で授賞を決定しました。

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』

□ 『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】 ^{あしざわ みちこ} 芦澤 美智子 横浜市立大学 国際総合科学部 准教授

作品の要約(著者提出)

日本経済は低成長が続き、業績不振に陥る企業が多くなっている。これらの企業が業績を改善するには、①単独自社によるか、②外部第三者との連携によるか、の2つの方法がある。しかしながら、業績不振企業は総じて短期で結果を出すことが必須であり、M&Aによって連携した外部企業が「スポンサー企業」として支援にあたるという方向性が有効となる。従って本研究では、企業再生実現のための手段としてM&A(買収および資本提携)に焦点を絞った。そして企業再生を成功に導くスポンサー企業とはどのような企業なのかを明らかにすることを目的として研究を行った。

導かれた結論は以下である。

- 1.スポンサー企業の過去の企業再生M&Aの経験や、自身が業務改善や既存事業の売上拡大をしてきた経験に基づくケイパビリティが、企業再生M&Aの業績に影響する。
- 2.企業再生における売上拡大は、多角化よりも、既存事業を拡張するとの方向性が有用である。
- 3.スポンサー企業の財務力が企業再生における利益率改善と売上増加の双方に影響する。
- 4.派遣役員比率が売上増加に影響する。
- 5.事業類似性や事業補完性の影響は限定的である。

ここで導かれた結論は、実務経験豊富な人々にとっては周知の事実と思われるもの、違和感を持って捉えられるもの、それぞれであろう。今回の研究を契機として今後、企業再生M&Aの諸活動に関する議論や調査研究がさらに深まることを期待したい。

選考委員会コメント

評価できる点の1つ目は、論文のテーマであるスポンサー企業のケイパビリティと、企業再生M&Aにおける成果についての実証研究を、99年4月～2009年4月までの93件のサンプルをベースして適切なアプローチで行っており、非常に興味深い結論を導き出している点である。このような戦略分野からの企業再生M&Aに関する実証研究はあまり蓄積がなく、まずは独自性、新規性の面で非常に高く評価できる。また、実証研究の結果、スポンサー企業のM&Aの経験、業績改善のケイパビリティ、戦略的改善ケイパビリティが企業再生の業績に正の相関を持つという非常に興味深い結果を導くと同時に、スポンサー企業の財務力、再生企業の存続年数、スポンサー企業の派遣役員比率なども企業再生における業績改善などに有意な結果があることを導き出すなど、非常に意義の大きな研究となっている。

2つ目は、研究の出発点となる仮説の設定にあたって、企業再生M&Aの実例として日本電産によるトーソク、コパル、三協精機、日本サーボの買収の4つの事例を丁寧に検討し、論理的に仮説を導き出している点である。

3つ目は、企業再生戦略、ケイパビリティパースペクティブ、企業買収についての先行研究のレビューをしっかりと行い、また論文のタイトルにもなっている「企業再生」と「ケイパビリティ」の定義も他の研究者の定義を参照しながら丁寧に行ない、数多くの論文や書籍の引用もしっかりとするなど、論文としての形式がしっかりしていることである。

実証研究としては、非常によくまとまっており特段課題と考えられる点はない。また、研究の限界で著者自身がいくつかの点を挙げているが決定的なものではない。ただ、あえていうと、細かい点ではあるが、タイトルにあるM&Aについての定義があっさりとしていること、また仮説3-3の説明変数とされている「海外売上高比率」が、新市場(海外市場)において売上を拡大するケイパビリティを測定する変数として採用され

ているが、全社売上が減少していると海外売上高比率が高まっても金額では減少してしまうこともあるので、海外売上高そのものの増加率などに代替したほうが良いと考えられることの2点が気になった。

総合的に、非常によくまとまっている研究論文であり、高く評価したい。課題として挙げた点も実証研究の質、成果と比較すると非常に小さい点であり、全体としての論文の価値、また評価を低めるようなものではない。

◆M&Aフォーラム賞 奨励賞『RECOF 奨励賞』

📖 『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 刊)

【著】 飯田 秀総 (神戸大学 大学院法学研究科 准教授)



作品の要約(著者提出)

本稿は、株式買取請求権の構造及び買取価格算定の考慮要素について、デラウェア州法との比較法による分析、及び、理論・実証の両面からの分析を行い、株式買取請求権を企業再編の際の法的規律の中心に位置づけられている現状を理論的に批判するとともに、株式買取請求権の構造の分析を踏まえて、将来の解釈論・立法論の方向性の基礎を検討する。

第1に、日本の企業再編の実証分析を行い、支配会社が従属会社を搾取するような条件で企業買収が行われているとまではいえないこと等を明らかにする。

第2に、デラウェア州における株式買取請求権及び信認義務の状況を検討し、日本法を相対的に位置づける。その結果、①株式買取請求権のコンセプトのレベルでは、日本法がデラウェア州よりも少数株主の救済を強化していること、②しかしバリュエーションのレベルにまで立ち入って比較してみると、そうはいえない面もあること、③デラウェア州には信認義務違反を理由とする差止め・損害賠償請求が可能であるが、日本にこれに対応する制度がなく、日本法の規律の補強という観点で株式買取請求権を利用しようとするには、理論的にも実際的にも困難であることを明らかにする。

第3に、アメリカの学説の議論を検討し、非効率的な組織再編を抑止するというスクリーニング機能の観点から理解する方が、株式買取請求権の構造等をよりよく説明できる点で優れていること等を明らかにする。また、この視点からは、株式買取請求権と忠実義務は異なり、両者は併存して然るべきものであることも明らかになる。

第4に、全部取得条項付種類株式の取得との関係で、債務超過会社におけるフリーズ・アウトの場合を特別に扱う必要があるのかについて効率性の観点から分析し、無償のフリーズ・アウトを認めるか否かは過小投資の非効率性と過剰投資の非効率性のいずれを重視するかの問題であることを示す。

第5に、公開買付けの強圧性と株式買取請求権の関係について検討し、本来的には公開買付規制において解決するべきであるが、これに対応していない現在の公開買付規制のもとでは、買取価格を公開買付価格と一致させることが1つの選択肢であることなどを明らかにする。

第6に、以上を踏まえて現在の日本法の状況を評価し、改善すべき点があるとしたらどのような方法があり得るのかについて検討を行い、結びとする。取締役の義務等の法的規律が整備されれば、株式買取請求権に期待された忠実義務違反責任の代替機能等は発展的に解消してよく、ナカリセバ価格に戻すべきであること等を論じる。

選考委員会コメント

本書は、株式買取請求権の制度に内在する様々な疑問(7頁)を提起し、従来の学説がこれに答えることができていることを確認したうえで(第1章)、デラウェア州法と経済学とを援用しつつこれらの疑問に答えようとするものである。

(次頁につづく)

本書の長所は、実証研究にこだわり(73頁以下では、著者自身による実証研究がなされている)を豊富に援用し、問題点を緻密に区分して徹頭徹尾分析的なアプローチをとっている点である。そして、いずれの点においても質が高いことに疑いはない。

他方、本書の評価する上で、「敵対的買収」「友好的買収」「支配・従属会社間の企業買収」等の現象から論じるのではなく、株式買収請求権という法律的にもやや狭い切り口から論じており、たとえば小さな法改正があれば、場合によっては、本書の結論・提言(分析のプロセスではない)が無に帰してしまうかもしれないことは注意が必要である。そして、本書を読み解くには、読者の側に相当量の知識が必要となるであろうことも補足しておきたい。

このようなややマイナスな要素についても指摘したうえで、本書の細部について評価すると、法律に精通し、かつ経済学(ファイナンス理論)にもかなりの程度に通じている著者による分析は、完全・万全を期すことはもちろんできないものの、徹底的に理論的でありつつ、理論が一人歩きする危険をコントロールして、問題状況を正確に把握することに成功しているといえる。



◆M&Aフォーラム賞 奨励賞『RECOF 奨励賞』

📖 『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 刊)

【著】 穴戸 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 真人 (富士ゼロックス株式会社 知的財産部 渉外グループ長)

作品の要約(著者提出)

本書は、ジョイント・ベンチャーに出資するパートナー間における交渉を中心に据えて、動機付けの仕組、三種の利益および発展段階別統制という三つの主要なコンセプトを提示し、ジョイント・ベンチャー(JV)の理論と実務を研究したものである。

パートナーは、合弁のシナジーを得るために物的資本と人的資本をJVに拠出する。本書では、JVのシナジーを各パートナーの利益として位置付け、持分利益、取引利益および反射的利益という三種の利益を定義する。パートナーにとって、パートナーとJVの事業収益獲得機会や当事者間の利害対立と不安に起因する囚人のジレンマ的状况がもたらす諸問題を乗り越え、相手方に経営資源の拠出を動機付け、パートナーが獲得する三種の利益の総和を最大化し、それを合理的に分割することが、交渉の目的となる。

パートナー間の交渉の対象は、JVの支配の分配、果実の分配および退出の方法である。第一に、支配の分配では、出資持分、役員構成、情報開示請求権および拒否権の分配等が問題となる。第二に、果実の分配については、配当などの持分利益の分配のほか、パートナーとJVの間における取引によってパートナーが得る利益を持分比例取引と、実質的出資比率の「ねじれ」を調整して利益を持分比例でなく分配する取引に分けて分析し、会社法、競争法、租税法によって生じる課題も検討する。第三に、退出の権利と具体的手段について詳細に分析する。第四に、知的財産に係る交渉については、重要な課題として個別に検討する。

パートナー間の交渉が合意に至ると、JVの企業組織形態を選択し、交渉結果を合弁事業契約、JVの定款および関連諸契約によって、不完備ながらも法的に確定する。しかし、JVの発展段階によって状況が変化し、再交渉を通じてJVが変異する場合があるので、JVの発展段階を、合弁事業契約締結前の検討・準備段階と設立段階、および合弁事業契約締結後における運営段階(変異と再交渉を含む)と解消段階という四段階に区別し、各段階で動的に変化する課題を検討する。



パートナー間の交渉は、パートナー間の直接交渉とJV内部におけるガバナンス・プロセスを通じた間接交渉で行われるが、運営段階でJVがオートミーを獲得すると、三当事者交渉が開始され、パートナーとJVの間で利益相反状況が生じる。さらに、JVがプロフィット・センターである場合とコスト・センターの場合を比較し、交渉状況、オートミーの与え方、モニタリングのあり方等が異なることを示す。

最後に、JVの失敗について検討し、事業マネジメントの失敗とデッド・ロック等の組織マネジメントの失敗の要因を分析し、JVを終了させる方法を検討する。JVの終了方法に関しては、パートナー間の再交渉・合意による終了のほか、株式買取請求権、解散判決や仲裁による強制的終了があり、それぞれの法的手段を概観し、JV終了によって発生する様々な実務的課題を解決する道筋を示す。

なお、末尾の資料には、過去10年間に新聞報道されたJVを網羅的に調査した結果をまとめている。

****選考委員会コメント****

本書はジョイント・ベンチャー(JV)の分野における、理論と実務をカバーする、実務者必携の書として、まず評価したい。企業で実際に合弁事業に携わる人材が事前に座学として学び、理論武装する上でも、実際の案件の最中に辞書として必要な情報・知識を入手する上でも、利用しやすい一冊となっている。はしがきに書かれているように、「海外の熟練した交渉相手に足を救われることなく、この研究を踏み台にして、少しでも悔いのない交渉を進めていただければ」という共著者の思いは、十分に実現されている。

加えて、経済的な視点と法的な問題の所在とを交錯させつつ、会社法学者と実務家2名との12年間に及ぶ共同研究の成果という意味でも価値が高い。ジョイント・ベンチャーに関する実務書や、学術的性格を持つ著書は、これまでも存在したが、3人の共著者が徹底的に討論・協議して一貫して書かれたことにより、本書は類書にない一貫性を獲得している。同時に、実践知を理論化していくというアプローチを基本的に採用しており、その点では、研究者にとっても学ぶところはまた非常に大きいといえよう。

シナジーを実現させアライアンスを成功させるために、何を「交渉」すべきか、という点に関して、持分利益、取引利益および反射的利益という3種の利益の総和を最大化して、パートナー間でそれを適正に配分することが相手方の動機付けに繋がり、JVを成功に導くという、考え方の枠組みを示した点は、交渉実務を支える理論的基礎を示したという意味で、独創性があり、実用性・実務への応用可能性も高いと思われる。合弁契約作成のポイント・留意点といった趣旨の出版物が多い中で、交渉を理論的かつダイナミックに捉えた点は、本書の特徴として評価できるのではないか。

JVには、合弁会社の新規設立等、M&Aとは言い難いものと、JV型の事業提携、買収、資本業務提携等、M&Aの範疇に入れて差し支えないものとが混在しており、また、M&AとJVを含むアライアンスを別のジャンルとして捉える向きさえあって、対象作品としてふさわしくないとの見方があるかもしれない。しかし、近年は、三菱重工業と日立製作所の火力発電事業の統合事例が目され、グローバル展開におけるJV型資本業務提携等が見直されるなど、企業の戦略上、アライアンスとM&Aを連続的な選択肢として捉えるべきとの見方も出ており、本作品の応募に関して特段の違和感はない。

①類書が少ない、②実務家にも研究者にも役立つ、③実践知の形式化・理論化に成功している、という点で高く評価される。

◆M&Aフォーラム賞 選考委員会特別賞『RECOF 特別賞』

☐『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】 てらまえ しんたろう 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)

****作品の要約(著者提出)****

本稿は、上場子会社の完全子会社化のような、上場会社を対象とした支配・従属会社間での買収の場面を念頭において、利益相反回避措置として利用される特別委員会について検討するものである。

(次頁につづく)

企業買収に関する法ルールについて先進的な立場にあるデラウェア州において、特別委員会は、ここ30年ほどの間に、利益相反を伴う取引に関する判例法理の発展とともに普及してきた。そして、近年では、わが国においても、買収の当事会社間に支配・従属関係がある事案で株式買収請求権の行使に基づく「公正な価格」の算定がおこなわれる際に、いわゆる利益相反回避措置に着目する見解が有力になるとともに、特別委員会に対する注目が高まってきている。

しかしながら、これまでの先行研究では、特別委員会の必要性だけが議論の対象となることが多く、その構成や権限に関しては、十分に議論が蓄積しているとはいえない。また、デラウェア州の判例法理は、この数年の間に新たな動きを見せており、それに伴って、特別委員会に関するルール(特にその法的効果)にも変化が生じている。そのため、わが国における特別委員会のあり方を検討する際にも、このようなデラウェア州での動向を踏まえる必要がある。

本稿では、このような問題意識に基づき、デラウェア州法を比較法の対象として、主に、特別委員会の構成と権限について検討をおこなった。その具体的な手順は、次のとおりである。まず、第2章において、支配株主による締出しに関する判例法理を主な対象として、特別委員会に関するデラウェア州の立場を確認した。ここでは、近年のデラウェア州の判例法理の状況が流動的であることを踏まえ、締出しに利用された取引形態(合併、公開買付け)をもとに、各判決を分類した。次に、第3章では、特別委員会の構成と権限の2つの観点に分けて、このようなデラウェア州の判例法理の分析や検討をおこなった。そして、第4章では、第3章での結果を踏まえ、わが国における特別委員会のあり方について検討した。

本稿の検討結果をまとめると、次の6点である。①特別委員会は複数のメンバーによって構成されるべきである。②メンバーの選定方法としては、メンバーの独立性を阻害しないような柔軟な手段が採られるべきである。③特別委員会のメンバーは、独立性の要件を満たしてさえいれば、会社法上の役員でなくとも構わない。④特別委員会のメンバーに求められる独立性としては、支配株主との関係が実質的に判断される余地が残されるべきである。⑤支配・従属会社間での買収において、独立当事者間での買収と同じ程度の公正さを担保するためには、特別委員会による交渉が不可欠である。⑥会社法上の業務執行概念は、厳格に解釈されるべきではなく、特別委員会への交渉権限の付与は柔軟に認められるように考えるべきである。

****選考委員会コメント****

本稿は、支配・従属会社間の企業買収において、講じられるべき利益相反回避措置の具体的な要件を明らかにすべきであるとして、特に特別委員会の構成・権限について、デラウェア州法を参考に論じるものである。

本稿の優れた点として、取り上げられたテーマが現在の日本で正に問題となっている点であること、アメリカ(デラウェア州法)に新しい動きがあるためそれを紹介することの価値が高いことが挙げられる。本稿の結論は、a.特別委員会の人数は複数であるべきである、b.選定方法は独立性を阻害しない柔軟な手段によるべきである、c.メンバーは独立性の要件を満たしていれば会社法上の役員でなくともよい、d.独立性は支配株主との関係が実質的に判断されるべきである、e.特別委員会には交渉権限が与えられるべきである、f.そのためには(社外)監査役を含む特別委員会に交渉権限を付与することが認められるべきである(「業務執行」概念を柔軟に解釈すべきである)、というものである。

支配・従属会社間の買収において、取りうる利益相反回避措置にはさまざまなものがあり、個別案件における利益相反の危険の大小の違いを無視して特別委員会の構成・権限だけを論じることにはやや無理があるように思われる。デラウェア州の裁判例を紹介するところでは個別の事件についてはそれぞれの事情に適切に触れられているものの、そこから導かれる特別委員会のあり方については、外形にのみ光が当てられ、実際に特別委員会が十分な情報を得て積極的な役割を果たしたか否か、という運用面については十分に言及がされていない点は残念である(同じテーマを扱った、白井正和「利益相反回避措置としての第三者委員会の有効性の評価基準」岩原紳作ほか編著『会社・金融・法』下巻と、この点で違いがある)。

もともと、デラウェア州法の照会としての価値は十分に高く、また結論としても a~f の提言には日本の実情を踏まえた柔軟さも認められ、納得感のあるものになっている。

📌 受賞の皆様のご言葉



🍷 芦澤 美智子 横浜市立大学 国際総合科学部 准教授
【正賞】『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』

M&Aフォーラム賞は、企業再生M&A研究をすると決めた時からの私の目標でしたので、今回の受賞を本当に嬉しく思っております。

私のM&Aとの出会いは、駆け出しの会計士だった頃に、日米英の大型M&Aの買収監査チームにアサインされた時のことでした。狭いデーターームの中にスケールの大きな戦略的議論が飛び交い、こんな世界があるのかと衝撃を受けたことを昨日のこのように思い出することができます。そしてその後、産業再生機構でカネボウ再生案件のマネジャーを務めました。その時はデーターームから出て現場に近いところで仕事をし、M&Aという荒波の中で繰り広げられる人間模様に圧倒されました。

そんな風に経験を積むに従い、M&Aの世界では財務や法務ほどに戦略面での研究が蓄積されていないことに気づきました。もちろん経験豊かな人にはわかっている定石も、研究として蓄積されていないと広がってはいきません。もっと多くの方が自信を持ってM&Aに取り組めるように、今後も微力ながらM&A分野の研究に貢献していきたいと思っています。

本研究にあたっては、恩師や仲間、そして家族にとっても助けられました。また前職時代の上司や同僚からは、励ましと示唆に富む助言をたくさん頂きました。この場を借りて改めて御礼申し上げたいと思います。ありがとうございました。

🍷 飯田 秀総 神戸大学 大学院法学研究科 准教授
【奨励賞】『株式買取請求権の構造と買取価格算定の考慮要素』

このたびは、M&Aフォーラム賞奨励賞『RECOF 奨励賞』を受賞し、光栄に存じます。M&Aに関する会社法・金融商品取引法の研究をライフワークの1つとする者として、大変に励みになりました。

実は、この賞を受賞するのは今回で2度目のことですが、今後も研究を継続して行い、3度目、4度目が続くように精進したいと思います。今回の作品では、株主間の利害の調整とか、株主の意思決定などを主たる分析の対象としたわけですが、株主を対象とする研究の必要性はまだまだたくさん残されており、この研究の終わりは全くみえていません。また、今後は、役員の役割や、より視野を広げて、企業法全体の観点からのM&A法制度のあり方も研究していきたいと考えています。

🍷 梅谷 真人 富士ゼロックス株式会社 知的財産部 渉外グループ長
【奨励賞】『ジョイント・ベンチャー戦略大全 設計・交渉・法務のすべて』

本書の共著者は、1998年に東京大学大学院において江頭教授が主宰したジョイント・ベンチャーの研究に関する演習で出会った。

宍戸教授は、母校の教壇に凱旋し、JV研究の第一人者として勇躍ゼミを開始したのであるが、待ち受けていたのは、ひと癖ある社会人大学院生の群れであった。研究者の意見に対して、遠慮を知らない実務家が容赦ない論戦を挑み、さぞかし辛い思いをしたであろうが、そこでキレないところが宍戸教授の偉い(本人談)ところである。大学院修了後暫くして、JVに関する最高の本を共著で出そうという申し出があり、2000年から本書の出版を目的とする研究会をスタートした。

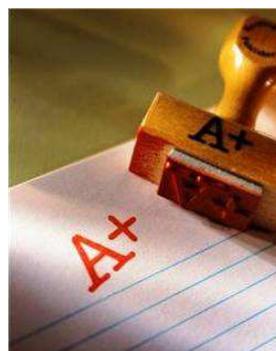
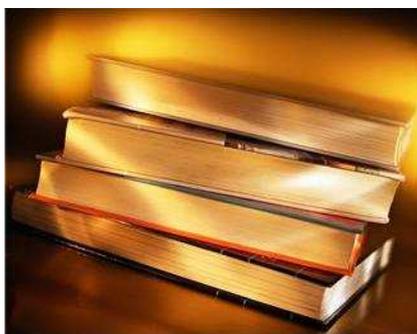
最初の数年は、二次会で酒を酌み交わしながら自由に語り合うことが主目的になりそうであったが、毎月、研究成果をプロジェクターに投影して激論を交わし、その場で三人の意見を統一して執筆していく方式でアウトプットを積み重ね、12年を経て完成した。三人にJV研究をここまで続けさせたMVPは、赤坂「むさし坊」店長のひふみさんかもしれない。受賞のお祝いをする店は、決まっている(著者代表)。

寺前 慎太郎 同志社大学 大学院法学研究科歯私法学専攻 博士後期課程3年
【奨励賞】『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』

このたびは、第8回M&Aフォーラム賞選考委員会特別賞をいただき、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は、厚く御礼申し上げます。

本論文は、企業買収の分野でわが国の法ルールに多大な影響を与えているデラウェア州の判例法理から示唆をもとに、支配株主による締出しの場面での特別委員会の構成や権限について検討したものでございます。本論文のテーマは、法ルールの内容以上にM&A実務のあり方と大きく関係しており、それに精通していない私が取り組むには適切ではないのではないかと執筆途中で思い悩むことも多々ございました。そのため、本論文には、理論と実務の両面において多くの課題が残されていると存じます。今後の研究を通じて、その課題を少しでも解決していきたいと考えております。

今回の受賞を励みとして、わが国におけるM&Aの発展に少しでも貢献できるように、引き続き研究に精進して参りたいと存じます。



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。

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。

M&Aフォーラム賞(RECOF賞)の歴史

(敬称略・所属は受賞時点)

【第1回M&Aフォーラム賞】

◆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】

◆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】

◆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 叢暉 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】

◆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

◆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】

◆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】

◆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 No.1942、No.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】

◆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—』(同文館出版)

【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



《参考》 M & A フォーラムの懸賞論文！ 第8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します。
- [条件] ・日本語で書かれたもので、原則として 2013 年 4 月から 2014 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)**、**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 2014 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 2014 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 2014 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) を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8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 『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