

第10回M&Aフォーラム賞「RECOF賞」

平成28年9月28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】『M&Aにおける第三者委員会の理論と実務』
商事法務 刊著 しらい まさかず
白井 正和 同志社大学 法学部 准教授にしな ひでたか
仁科 秀隆 中村・角田・松本法律事務所 弁護士おか としこ
岡 俊子 PwCマーバルパートナーズ(株) 代表取締役社長

✎ M&Aフォーラム賞奨励賞『RECOF奨励賞』

2 篇

〔副賞各 10 万円〕

📖【書籍】『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 いしわた がく
石綿 学 森・濱田松本法律事務所 パートナー弁護士たなはし はじめ
棚橋 元 森・濱田松本法律事務所 パートナー弁護士

📖【論文】『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 おざわ ひろき
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年いけだ なおし
池田 直史 東京工業大学 大学院社会理工学研究科 助教いのうえ こうたろう
井上 光太郎 東京工業大学 大学院社会理工学研究科 教授

✎ 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】『広告業界における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 とん か
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

【ご挨拶】

おちあい せいいち
落合 誠一

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から10年が経過しました。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、地道な活動を続けてまいりました。

皆様からのご支援のおかげをもちまして、昨年12月には、設立10周年記念の特別シンポジウム『これからの日本企業の経営とM&A』を挙行いたしました。シンポジウムでは、前半、M&Aフォーラム賞の選考委員長をお願いしております日本経済研究センターの岩田一政理事長に記念講演を賜り、後半は、M&A各分野の第一人者にパネラーをお願いして「日本企業のM&A、そして経営はどう変わっていくのか」をテーマとするパネルディスカッションを実施しました。フォーラムご関係の皆様や「M&A人材育成塾」の受講者の方、第9回までのM&Aフォーラム賞の受賞者の方など、当日は100名を超える方々から熱心なご聴講をいただきました。お忙しいところ、岩田理事長をはじめ、ご登壇を賜りましたパネラーの皆様、また、ご聴講を頂いた皆様に、この場を借りて改めまして厚く御礼申し上げます。

さて、設立10年の節目を迎え、私どもM&Aフォーラムは、今後も『M&A人材育成塾』と『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す。

M&A人材育成のための『M&A人材育成塾』と称する研修事業は、2006年から今日までに開催された講座数は30講座を超え、ご活用された企業数は延べ670社あまり、受講者は1,000名強の方々にご参加を頂いています。講師にはM&A業界の第一人者の方々をお願いしており、中でも2009年からスタートした“M&A実践実務講座”はこの10月に24回目の開催を予定しております。5つのプログラムからなる講義は、基礎から実践までM&A実務の要点とともに、事例やトピックも取り入れており、M&Aの初期研修に最適とご好評を頂いています。週2回、2週間あまりと短期集中的に総合的なM&Aが学べることもあり、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。

もう一つは、今回10回目を迎えました『M&Aフォーラム賞』という顕彰制度事業です。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。

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い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。

M&Aは、再編や海外進出など経営戦略の一つとして日本企業に根付き、また、M&Aの活用を通して、幾多の経験も重ねてきています。コーポレートガバナンス・コードの導入もあり、制度的にも、企業はより収益力強化が求められるようになって、その重要な経営手段の一つとしてM&Aの活用は続くものと思われまます。

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。

第10回目の「M&Aフォーラム賞」には、11の作品の応募があり、M&Aに関連する法律、経済、組織・人事、労務、税務に関連する多彩な書籍・論文が提出されました。

最終選考となった2次審査では、M&Aに関する法規制の体系的な書を始め、M&Aにおける第三者委員会の役割、公開株式買付価格と個人投資家、マーケットモデルによる株式所得価格決定、M&Aの組織・人事を通じたコントロールや労務デュー・ディリジェンスなどM&Aの現場で必要とされる問題について深く掘り下げた作品が提出されました。

審査では、多様なテーマについてまとめられた秀作が並び、また、異なる分野の優れた業績を評価、比較することは容易ではありませんでしたが、M&Aフォーラム賞の正賞として、『M&Aにおける第三者委員会の理論と実務』を審査委員の満場一致で決定しました。

白井正和・仁科秀隆・岡俊子著『M&Aにおける第三者委員会の理論と実務』は、MBOや親会社による上場子会社の完全子会社化など利益相反性の高いM&Aについて組成される第三者委員会に期待される機能、第三者委員会が実施すべき検証作業に関する実務、取引条件の公正性について理論と実務の両面から鋭い切り込みをいれた秀作です。

付言すると、本書が対象とするのは、企業不祥事の際に組成される第三者委員会とは異なり、取締役と株主の間の利益相反を回避するために設置される第三者委員会の果たすべき機能と役割であります。

本書が対象とする第三者委員会は、利益相反性のあるM&A取引における価格の合理性や買収の対象となる会社の取締役の善管注意義務の有無に大きな影響を与えるために、近年、その重要性について、注目が集まっています。

日本においても、第三者委員会の組成の必要性が認められるようになっており、その内容や有効性に機能するための要素は何か問われるようになっている状況にあり、本書の出版は、極めてタイムリーでありました。

本書は、第三者委員会普及の実態を十分に踏まえた上で、米国法における議論の展開を参考にして、第三者委員会が有効に機能することを説得的に論じています。同時に、利益相反回避措置として、第一段階として第三者委員会、第二段階として少数株主に関する「Majority of Minority ルール」を位置付けた上で、第三者委員会の目的の公正性、取引の合理性、手続きの公正性を検討しています。

この検討プロセスにおいて、日本の6つの裁判例のみならず、アメリカ法とその裁判例に即して有効性の評価基準となる要素〔取締役の独立性、情報を得るための公正な手順、独立した財務、法務アドバイザーの指名、取引における積極的な役割〕を抽出し、日本における評価基準の課題を明示しています。

本書は、実務面にも配慮し、実際に第三者委員会がどのように活動すべきか、その組成から委員会メンバーの選定、答申に至るまでのプロセスを丁寧に記述しており、実務の面における優れたガイドラインを提供しています。また、取引条件の公正性について、株式価値算定書の役割と価値評価法（市場株価法、類似会社比較法、DCF法、コスト法）、フェアネスオピニオン取得の重要性を指摘しています。

本書は、法理論と実務のプロセス、取引の公正性の確保という3つの観点から、その活動と役割が注目されている第三者委員会の機能が有効に発揮されるための条件と日本における課題を丁寧かつ具体的に浮き彫りにした点に貢献があります。

(次ページに続く)



次に、M&Aフォーラム賞の奨励賞は、『M&A法大系』と『個人投資家の参照点と株式公開買付け価格』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の決定をいたしました。

石綿学・棚橋元ほか著『M&A法大系』は、M&Aに関連する法律実務に関する包括的な解説書であり、執筆陣も47名、ボリュームも1,062ページの大作です。

M&Aは法律の垣塙ともいわれますが、本書は、会社法、金融商品取引法、民法、競争法、労働法、倒産法、税法、外国法のみならず、産業別の業法や官庁の作成するガイドライン、報告書などのソフトローも網羅した法律実務に携わる者にとって必携の書と言えます。

本書は2部構成であり、第1部総論は、M&Aの意義、構成、プロセス、契約条件、経済条件(企業価値評価)、取締役の義務と責任の6章で構成され、第2部は各論として、M&Aの手法、利益相反構造のあるM&A、敵対的買収と買収防衛策、ベンチャー企業のM&A、法的整理・私的整理・国際倒産、三角組織再編、買収ファイナンス、競争法、労働法、業規制からなっています。

本書の記述は平明、明快であるばかりでなく、米国法におけるレブロン基準、ユノカル基準などの裁判例の要を得た解説と日本における受容の是非についても踏み込んだ記述がなされています。

ベンチャー企業との関連ではアーンアウト、競争法の関連では、許認可の取得(レギュラトリー・クリアランス)や許認可が得られなかった場合のリバース・ターミネーション・フィー、さらには取引実行前における当事者間の準備行為がカルテル規制の潜脱とみなされる懸念に対するガン・ジャンピング規制など、日本ではまだ実際に観察されたことのない事項についても解説がなされていることは、本書の優れた特徴といえます。

小澤宏貴・池田直史・井上光太郎『個人投資家の参照点と株式公開買付け価格』は、株式公開買付け価格について個人投資家の参照点が重要な役割を果たしていることを実証した秀作です。ここで参照点とは、カーネマン＝ツベルスキらが提唱する行動経済学のプロスペクト理論に基づくもので、個人は、収益の最大化を図る行動をとっておらず、むしろ心理学的な判断に基づく行動、すなわち、利得と損失を判断する分かり易い基準である「参照点」を設定し、その基準に基づいて行動しているとしています。このことは、個人は必ずしも収益の最大化行動をとっているとはいえず、非合理的な行動をとっていることを意味することになります。個人投資家にとっての参照点とは過去の最高値の株価です。

本論文の特徴は、買収先の経営者(企業主)と第三者機関が算定する公正価格も、買収が成功することを願うが故に、個人投資家の参照点を考慮して行動していることを実証したことにあります。ここでの実証分析と仮説検定は、堅実であり、得られた結論も明快です。

本論文の投げかける課題は、仮に個人投資家の非合理的な行動が、公開株式買付け価格に大きな影響を与えているとすれば、そこで決定される価格は、本来企業がM&Aによって実現するであろう企業価値とは乖離する可能性があり、その場合に、「公正な価格」とは一体何であるのか改めて問われることとなります。

この問題は、第三者機関における公正価格算定において、DCF法と類似会社比較法で異なる結果が得られていることに現れています。後者の計測方法においては、個人投資家の参照点による分布の歪みが現われていないからです。仮に、本論文が主張するように、類似会社比較法の方が評価者による判断の余地が小さく個人投資家の参照点の影響を受けないとすれば、公正な価格は、むしろ類似会社比較法によって計測する方が望ましいともいえる可能性もあるのではないのでしょうか。

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、授賞の議論・検討を行い、童科『広告業界における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～』を全会一致で授与の決定をしました。

(次ページに続く)

本論文は、世界の大手広告代理店企業が実施したM&Aのイベント・スタディにより、投資家に評価されやすいM&Aの定性的な成功要因を研究したものです。データの限界がある中でまとめられ、解釈、結論にはやや無理もあり、更なる踏み込んだ分析も必要との意見もありましたが、最終的にビジネススクールでの短い期間での研究成果としては一定の水準に達しており、学術奨励賞に値する作品であると評価しました。

また、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。竹田年朗著『クロスボーダーM&Aの組織・人事手法 コントロールと統合の進め方』は、M&Aを実施したが、成果があがらないのは何故かという問題に対して、経営のコントロールと組織統合が不十分であることを論じた書です。本書はM&A取引実施後の日本企業が直面する組織・人事面の課題を著者の経験を踏まえながら分かりやすく説得的に論じています。海外企業として欧米企業を中心に論じており、中国を含むアジア、中南米、中東などの企業の組織・人事のあり方は異なっていることも考慮する必要があります。

野中健次・請川博美・井上大輔『M&Aの労務デューデリジェンス』は、人に関わるデュー・デリジェンスが、企業価値を算定する上で必須の調査項目であるという事実から出発しています。そして、未払い賃金・未払い残業代などの金銭に換算可能な定量的な「労務デューデリジェンス」を企業文化や人事制度・経営理念など定性的な「人事デュー・デリジェンス」に優先して実施すべきであるとし、もっぱら前者の課題に焦点を絞って解説しています。

調査項目についての解説は、具体的な事例を挙げてから詳しくするというスタイルでまとめられており、読みやすく、M&A実務者にとっては、必要不可欠の情報が盛り込まれています。実務解説に徹していることは本書の大きなメリットではありますが、M&Aに関する新たな知見や新たなビジネス領域を切り開く上で示唆を与えてくれる書ではない点が惜しまれます。

石垣浩晶・矢野智彦・吉峯浩平『株式取得価格決定におけるマーケットモデルを用いた回帰分析の具体的な方法論－レックス事件を題材に－』は、MBOが実施されたレックス事件における一部株主による全部取得条項付種類株式の取得価格決定申立て事件について、統計的手法を用いて分析したものです。

理論モデルは標準的な市場価格モデルによる価格決定式を採用し、統計手法も最も基本的な回帰分析です。統計手法を用いて実証した論文は、日本において数少ないので貴重な試みであります。しかし、計測結果は、大きな幅をもったものであり、いずれがより公正な価格であるかの判断は行っていない点について、さらに検討を加えるべきではなかったかという点は惜しまれます。

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ます。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ます。



⌘ 選考経過ご報告 ⌘



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『M&Aフォーラム賞』ですが、回を重ね、本年は第 10 回の表彰式を行うこととなりました。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が、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、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。

第 10 回の『M&Aフォーラム賞』は、平成 27 年(2015 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。

M&A市場は、昨年を上回るペースで増加していますが、特に日本企業の海外M&A(IN-OUT)の伸びは顕著です。7月に発表されたソフトバンクグループの英国アーム社買収は、IN-OUT では過去最大規模の案件ですが、欧米地域にとどまらず、中国、東南アジア地域と新興国へと展開したマーケットは、最近ではアフリカの国々にも広がりを見せています。

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11作品で、書籍が5作品、学術論文が6作品という内訳でした。

M&A実務に関わる作品が7作品と最も多く、分野で見ると、法律、経済、経営、人事・労務、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が、今回の特徴をあげると、M&Aに関する法制度や規制を体系的に整理したものや実務を進める上で有用とされる制度・システムの意義や機能を理論と実務の両面からアプローチした作品が見られました。M&Aは、企業経営において一般化してきていますが、実務を進める上で、法制度・規制は複雑に絡み合い、さらにそれぞれ専門化・高度化が進んでいます。また、有効な制度・システムの利用も、実は企業の担当者が手探り状態で行っている実態も背景にあるものと思われま

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5作品、法律等専門家の方が3作品、事業会社等民間の方から3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す。

第 10 回となる今回の審査・選考では、これまでと同じく、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授賞作品を決定しました。

また、過去 9 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。

6月中旬に開催した第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、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過程へと移りました。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、二次審査へと進み、委員全員で改めて受賞候補作品の評価を行いました。

8月下旬の第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』

📖 『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*

(*)所属は執筆時

作品の要約(著者提出)

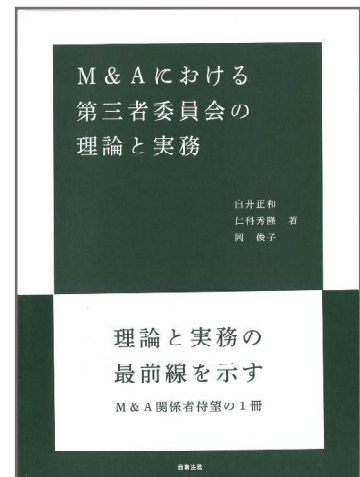
本書は、M&A取引の際に組成される第三者委員会についての理論と実務を検討するものである。本書の重要な特徴として、それぞれ異なる立場でこれまで第三者委員会について検討・関与してきた3人の筆者らによる共著という形式を取ることににより、理論と実務の融合および法学とファイナンスの融合を試みようとした点が挙げられる。

近時、M&A取引、中でも利益相反性の高いM&A取引が行われるに際して、利益相反回避措置の一環として第三者委員会が組成される実務が定着しつつある。もっとも、なぜ第三者委員会が必要なのか、どのような者が同委員会の構成員として相応しいのか(あるいは相応しくないのか)、同委員会がどのように活動していればその有効性が認められるのかといった理論的な側面については、少なくともわが国ではそれほど研究が進んでいる状態にはない。

また、第三者委員会の実務については、未だ定着したアプローチがあるとはいえない。そのため、第三者委員会が、同委員会を組成した会社からの諮問事項に対する答申を行うに際して、どのような点を確認すべきなのか、そしてその確認のために、どのような検証作業を行うべきかについては、各M&A取引の関係当事者がいわば手探りの状態で取り組んでいるといわざるを得ない。

こうした現状を踏まえて、本書では、まずは第1章で第三者委員会に期待される機能について、比較法的観点からの知見を踏まえた理論的な分析を加えている。その上で、第2章では、現時点における第三者委員会の運営の実務を紹介し、同委員会が踏まえるべき手順について述べるとともに、第3章では、同委員会が検証すべき内容として最も重要なM&A取引の条件の公正性(価格の合理性といい換えても良い)を検証するに際しての手法やその際の留意点について分析している。

筆者らとしては、本書をこのような構成とすることで、本書が、第三者委員会の委員への就任を打診された者にとってはもちろんのこと、同委員会を組成・運営する必要があるM&A取引の関係当事者(組成・運営を行う会社の担当者や、当該会社のアドバイザー等)にも参照していただけるものと考えている。



また、本書では、M&A取引(さらには会社法一般)における理論・実務面の興味深いテーマをコラムとして取り上げ、本文の記述よりもさらに掘り下げた観点からの検討を試みた。そのため、こうしたコラムの内容を確認することで、会社法研究者や現時点ではM&A取引に直接関与する機会の少ない企業法務担当者に対しても、会社法分野の最新の問題意識等に触れ、今後の研究・実務に活かすことのできる有益な視点を提供できるのではないかと考えている。

****選考委員会コメント****

本書は、MBOや親会社による子会社の完全子会社化(キャッシュアウトによる非公開会社化)取引における利益相反回避措置として有力な第三者委員会について解説するものである。

本書で取り上げられるMBO等の取引はわが国で毎年相当の案件が生じており、第三者委員会についてもその利用が普及、一般化しつつある。実務が発展している領域であるが、日本では利益相反への問題意識が伝統的には敏感ではなかったところもあり、このテーマについての啓蒙的な文献は求められていたため、タイミングも良い。適当なボリュームで、かつ実務を良い方向に誘導する解説書であり、高く評価できる。

本書の優れた点は、共著者3人の組み合わせにある。企画をリードしたと思われる弁護士の仁科氏は、自身が第三者委員会の実務を多く経験されている。日本の現状を客観的にかつ定量的に紹介しており、読者にとって良い参照点を提供することに成功している。企業価値評価の第一人者である岡氏は、企業(株式)価値評価の手続きを分かりやすく示している。また、なぜそのような評価が必要なのか(過去の株価を参照するだけでは不十分で、なぜDCF評価というある意味で頼りない手法を用いることが必須となるのか)を読者が十分に理解できるように解説している。アメリカ会社法に詳しい白井氏は、第三者委員会を置く法的・経済的な意義、現在の法令やこれまでの裁判例の紹介にとどまらず、アメリカの判例法をも踏まえたあるべき実務を提唱している。

このように、実務から遊離することなく、しかし実務にとらわれすぎることなくその改善の方向を含めた叙述をしている本書は、この分野に関心を持つすべての実務家・研究者にとって必携の内容となっている。

また、本書はMBOと非上場化の場合の第三者委員会がテーマではあるが、敵対的買収や友好的買収の場合の対象会社の取締役の利益相反の議論にも応用が利くという意味で、問題点の先取りという評価項目にも該当しそうだ。

テーマおよび内容の水準の高さ、また社会的インパクトも大きく、実務への応用、啓蒙性に優れ、類書もない待望の書と言っても過言ではない。



◆M&Aフォーラム賞 奨励賞『RECOF 奨励賞』

【書籍】『M&A法大系』（有斐閣 刊）

【編者】 もり はまだまつもとほうりつじむしょ
森・濱田松本法律事務所

【編集代表】 いしわた がく
石綿 学 森・濱田松本法律事務所 パートナー弁護士

たなはし はじめ
棚橋 元 森・濱田松本法律事務所 パートナー弁護士

作品の要約(著者提出)

本書は、M&Aに関わる法全般を取扱う体系書であり、わが国におけるM&Aに関わる法実務の現在の到達点を明らかにするとともに、今後の実務の発展に繋がる議論を示すことを目的としている。

総論からなる第1部と各論からなる第2部から構成され、M&A法規制について、コーポレートファイナンス、税務及び会計の視点も交えて分かりやすく詳述するよう努めている。

まず、総論として、①M&Aの意義、②M&Aのストラクチャリング、③M&Aのプロセス、④M&Aの内容－契約条件、⑤M&Aの内容－経済条件、⑥M&Aの取締役の義務と責任について詳述してある。

①においては、M&Aの意義のほか、M&Aの実施状況、コーポレートファイナンスの観点からのM&Aの分類や動機、企業価値、シナジー等についてわかりやすく記載している。②は、法務、会計に加え、税務の観点からのストラクチャリングに重点を置き、最先端の議論を紹介している。③M&Aのプロセスや④M&Aの契約条件については、国内外の最先端の実務を紹介するとともに、これに係る法律上の論点についての独自の分析を試みている。⑤については、コーポレートファイナンスの観点からの企業評価実務を踏まえた上で、株式買取請求制度の議論を取りまとめている。⑥については、米国の判例法理の詳細な分析を踏まえた上で、わが国の取締役の義務と責任について詳述している。

次に、各論として、特に実務的に重要性の高いテーマを取り上げている。具体的には、(i)わが国のM&Aの手法や公開買付け制度について網羅的に解説を行うとともに、(ii)利益相反構造のあるM&A(MBOや親子会社間のM&A)や(iii)敵対的買収と買収防衛策について詳述をする。加えて、(iv)新興企業(ベンチャー企業)のM&Aについて国内外の実務を踏まえて解説をするとともに、(v)法的整理・私的整理・国際倒産の文脈において用いられるM&Aの手法と実務、(vi)クロスボーダーM&A(三角組織再編)、(vii)買収ファイナンスに関わる法律問題と実務、(viii)競争法や(ix)労働法の法制度と諸論点、(x)M&Aを巡る業規制(金融、電気通信・放送、運送・運輸、薬事、エネルギー)などについて、法規制の内容と最先端の実務を紹介している。

本書は、上記のような問題点を丁寧に論述することを通じ、最終的には、わが国に新しい議論や実務を生み出し、ひいては、わが国の企業社会の法的インフラストラクチャー形成の一助となることを祈念している。



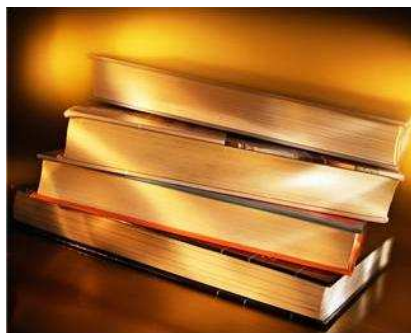
選考委員会コメント

本書は、総論と各論とに分かれ、その目次を大まかに示すと、総論＝M&Aの意義、M&Aのストラクチャリング、M&Aのプロセス、M&Aの内容・契約条件・経済条件、M&Aにおける取締役の義務と責任、また、各論＝M&Aの手法、利益相反構造のあるM&A、敵対的買収と買収防衛策、ベンチャー企業のM&A、法的整理・私的整理・国際倒産とM&A、クロスボーダーM&A、買収ファイナンス、競争法、労働法、M&Aをめぐる業規制、となっている。会計と税務は、第2章でそれぞれ18ページ、99ページにわたって解説されている。全体で本文1,025ページにわたり、比較的詳細な索引が付されており、辞書の実務書である。

本書は、M&Aの実情、経済的なバックグラウンドや実務上の仕組みに加えて、法律上の枠組みと著名論点を網羅するものである。個々の項目の記述は、深く掘り下げられたものではないが、単なる概説にとどまらずに一定の深さが確保されており、手元に本書を備えておけば具体的な問題に逢着した時に本書を足掛かりとして次のステップに進むことができるように書かれている。少なくとも、会社法の組織再編に関する叙述を焼き直したような箇所は見られない。大手事務所所属の47名の弁護士が執筆に参加したことによって、包括的な記述が可能になったといえる。

本書は、研究者にとっては価値の高い参照点を教えてくれるものである。一方で、実務的な利用を考えると、主として法律事務所と企業内の実務家、弁護士以外の士業者が主な対象と思われ、コミュニケーション・ツールとして機能するものである。学術的な意義、あるいは全体としてのまとまりと水準の高さなど総合的に評価できる。

また、西村総合法律事務所『M&A法大全』(2001年、商事法務)という類書はある。この間、M&A実務は法律と共に大きく進化しており、会社法改正後のタイミングに、こうした体系書が出される意義は大きい。カバーする論点と記述の深さは適当で、実務家のレベル感を示す辞書として、さらに、類書はかなり時間が経過して、現在では対応できなくなっている点もあること等に照らすと、本書の価値は十分に高く評価すべきである。



◆M&Aフォーラム賞 奨励賞『RECOF 奨励賞』

📖【論文】『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】 おざわ ひろき 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
いけだ なおし 池田 直史 東京工業大学 大学院社会理工学研究科 助教
いのうえ こうたろう 井上 光太郎 東京工業大学 大学院社会理工学研究科 教授

作品の要約(著者提出)

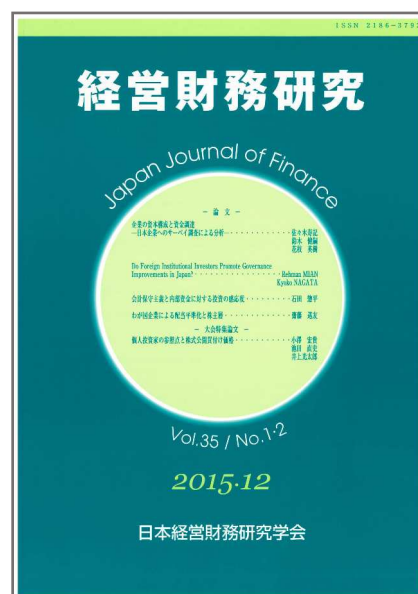
本論文は株式公開買付け(TOB)において、対象企業株主が買付けに応じるか、それとも株式を保有し続けるかの意思決定に関する実証分析である。特にTOBにおける対象企業株主の心理的な損益分岐点(行動経済学分野の代表的な理論であり、2002年にノーベル経済学賞を受賞したDaniel KahnemanとAmos Tverskyによって示されたプロスペクト理論における「参照点」)に注目している点が特徴である。

買い手企業経営陣はTOBを成功させるために、対象企業株主が買付けに応じるように支配プレミアムを設定すると予想される。したがって、株主が応募するか否かの意思決定の基準が支配プレミアムの決定に影響を与える可能性がある。

本論文では、既存のファイナンス理論とは異なり、非合理的な株主を想定して、この意思決定に株主の心理が影響を及ぼしているという立場をとる。具体的には、TOBにおいて対象企業株主は主観的な損益分岐点である参照点を応募行動の判断基準にしていると仮説を立て検証を行う。従来、TOBにおける支配プレミアムは、ファイナンス研究、法学研究、コーポレートガバナンス研究など様々な分野で注目を浴びてきた(例えば本賞受賞者では井上・加藤(2006)、飯田(2006)、白井(2012)など)。しかし、これらの研究では、株主の心理的な要因を考慮に入れた分析は行っていない。本論文では、上述した仮説を検証することで、今まで見逃されてきた投資家の心理が支配プレミアムに影響を与えるかをみた。さらに、投資銀行に代表される第三者機関についても、投資家の心理が公正価格の算定に影響を与えるかを検証した。

検証の結果は以下のとおりである。対象企業株主は買付価格が過去1年間の株価の高値を上回ると有意に買付けに応募しており、参照点(本研究では対象企業の過去1年間の高値)を応募行動の判断基準にしていることが示された。そして、買い手企業経営陣および第三者機関は共に対象企業株主の参照点と推測される過去の1年間の株価の高値を上回る値に買付価格および公正価格を設定していた。これは、今まで見逃されてきた株主の心理が支配プレミアムを決定する要因の1つであることを示す新たな証拠提示である。

第三者機関による企業価値算定書の取得という制度は本来、買い手企業経営陣による恣意的な買付価格の提示を排除し、価格の適正性を担保するためにある。しかし、第三者機関による公正価格の算定においても株主の心理の影響を受けており、上述した本来の期待されている役割を果



たしているとは言い難い。そのため買い手企業経営陣による歪んだ買付価格が是正されない恐れがある。制度を改善するために、例えばDCF法を用いた株価の公正価格算定の際に、強い影響を持つ割引率や成長率の算出過程を提示する等の妥当性の開示を拡充すべきである。

****選考委員会コメント****

本稿は、大学院生と大学教員である研究者 2 名の計 3 名が、個人投資家の過去の株価をもとにした参照点と株式公開買付価格への応募との関係を中心に実証研究を行った行動経済学分野の学術論文である。また、法律学の分野においても、具体的には、「majority of minority（少数派の多数）の応募があった場合には原則として価格は公正と推定する」という議論に影響を及ぼす可能性がある示唆のある結果を示されている。

まず第 1 に評価できるのは、興味深い研究テーマを取り上げ、その実証研究をしっかりと適切に行いまとめている点にある。

具体的には、仮説として、先行研究をもとにした①ターゲット企業の株主はTOB価格が過去の株価の高値を上回るとTOBに応募する、という仮説に加え、論理的な考察によって推定される 2 つの仮説、つまり、②ターゲット企業の過去の株価の高値が基準日の株価に比べて大きいほど、TOBプレミアムは大きくなる、③ターゲット企業の過去の株価の高値が基準日の株価に比べて大きいほど、第三者機関が算定する株価の公正価値は大きくなる、を加えた合計 3 つの仮説を設定し、いずれも特に個人投資家が多い場合にその傾向が強まる、という点も加えて実証研究を行いいずれもそれを支持する結果を得ている。中でも、個人投資家による非合理的な行動、具体的にはTOBにおける参照点の影響を受けた個人投資家の応募行動を初めて明らかにした点は高く評価できる。

第 2 に評価できるのは、仮説③の検証結果をもとに、過去のTOB平均プレミアムをもって企業価値の増分の妥当性評価の基準にすることは問題であること、MBO指針や東証の開示規制で要請されている第三者機関からの企業価値算定書の取得制度が十分に機能していない可能性があること、という 2 つの興味深い論点を本稿の示唆として挙げている点である。これらは現状の仕組みに対する検討の必要性を提示しているとも解され、その面でも意義のある成果を生み出していることである。

さらに 3 点目は、先行研究レビューも丁寧かつ適切に行なわれており、またデータの選択方法も適切であり、その数も十分に確保されるなど研究方法もしっかりとしている点も評価される。

他方、課題だと考えられる点をあえていうと、細かい点ではあるが個人株主を想定する小口株主比率が 20%以上の企業を個人投資家の多い企業と定義している。平均値 18.9%、中央値 17%と比較するとそれほど違いはない。大きな違和感はないものの、もう少し基準を高めた方がより明確となるような印象があった。また、個人投資家の多いTOB案件では、第三者機関は過去の高値を意識して恣意的株価評価をしている恐れがあり、DCF法による算定根拠の開示拡充が必要とする点は、警鐘を鳴らすという意味で意義は大きい。仮説 3 から「成功報酬のため」は言い過ぎではないか。非上場会社対象の相対M&Aでの価格交渉と同様のことが市場で行われただけという面もありそうで、買い手の（強気の？）事業計画を第三者機関がどう扱うか、第三者機関の内部牽制が機能しているか等、合わせて論じて欲しかった。

総合的には、過去の実証研究系の論文の中では出色と言える。実務に精通した教授の視点も加わり、データと根拠が実を結んでいる。研究内容の興味深さ、先行研究レビューや研究方法の適切さ、実証研究の結果とそれからの示唆の意義深さのいずれの面でも秀逸の論文と評価する。

◆M&Aフォーラム賞 選考委員会特別賞『RECOF 特別賞』

📖 【論文】『広告業界における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】 ^{とん} ^か 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

作品の要約(著者提出)

2000年以降の広告業界では大型のM&A(合併・買収)が活発に行われている。その背景には、広告業界に大きな影響を与えるグローバリゼーションとデジタルイゼーションがある。グローバリゼーションとは、先進国の広告市場は停滞、あるいは緩やかに成長しているのに対して、新興国の広告市場は経済の発展と共に急成長する、という従来の先進国が世界の広告市場の大半を占める構図から、グローバルで分散していく流れである。もう一つのデジタルイゼーションとは、2006年以降インターネットやモバイルデバイスの普及によって、インターネット広告をはじめとするデジタル領域は急速にシェアを拡大し、かつて広告市場の大半を占めた新聞、雑誌、ラジオ、テレビの広告は縮小していくという流れである。世界の大手広告代理店グループはこうした変化に対して、M&A等を通じて新興国の広告市場への進出・拡大、およびデジタル領域の拡大による事業ポートフォリオの調整を行い、中長期的な成長を目指している。

本研究では、世界の売上高総利益上位10の広告代理店グループのうち、株式上場している8の広告代理店が2000年から2015年までに実施したM&Aを取り上げ、株主価値の創出に着眼し、イベント・スタディという研究手法でCAAR(Cumulative Average Abnormal Return, 累積平均異常超過リターン)を指標に実証研究を実施した。最初に行った広告業界全体のデータを対象にした検証では、統計的有意差のあるCAARがないこと、即ち広告代理店によって実施されたM&Aが市場全体のリターンをはるかに上回る、あるいは下回るような突出した評価がないことを確認した。次に行った個別企業のデータを対象にした検証では、統計的有意差のあるCAARを実現している4社と、そのうちPublicis社のみがプラスのCAARを実現していることを確認した。さらに、上記の4社を対象に、M&Aに関する先行研究から投資家に評価されやすい成功要因をまとめたフレームワークで各社の比較・評価を行い、Publicis社が

- 1) 目的を明確にしたM&A戦略を立てている
- 2) M&A戦略は環境に適用した、将来の成長につながるものである
- 3) 戦略に忠実したディールを継続的に実行している

と最も多くの成功要因に合致しており、M&Aが投資家に評価され、高いCAARを実現している可能性が高いと結論付けた。また、その結論を検証することを目的に、Publicis社によって実施されたM&Aのうち、統計的有意差がある、且つCAARが8%以上である4件のM&Aを対象に定性分析を行った。その結果、M&A戦略が立てられた数年前に実施された1件がネットワークの拡大で投資家に評価された以外、残りの3件がすべて上記の結論と一致しており、上記3つの成功要因が高いCAARを実現された原因である可能性が高いことを確認した。

選考委員会コメント

本稿は、早稲田大学ビジネススクールの「経営管理修士(専門職)」取得のための修士論文である。世界の大手広告代理店企業が実施したM&Aのイベント・スタディにより、投資家に評価されやすいM&Aの定性的な成功要因を研究している。

まず、世界の広告業界上位 8 社が行ったM&Aを対象とした検証では、統計的有意差のあるCAARは検出されなかった。

次に、個別企業の検証では、4 社について統計的有意差があり、仏 Publicis 社がプラス、その他 3 社がマイナスであった。

上記 4 社を対象に、投資家から評価されやすいM&Aの成功要因として、①目的を明確にしたM&A戦略を立てている、②M&A戦略は環境に適応した、将来の成長につながるものである、③戦略に忠実なディールを継続的に実行している、の 3 点を、先行研究が掲げる成功要因の中から、投資家から評価されやすい要因として抽出し、比較・評価した結果、Publicis 社が最も多く 3 つの成功要因に合致しており、高い CARR を実現している可能性が高いとした。

次にその結論を検証するため、Publicis 社が行ったM&Aの中で CARR が 8%以上の 4 件のM&A案件を対象に定性分析を行った。その結果、4 件の内、3 件のM&Aが 3 つの成功要因を備え、上記結論の可能性が高いことが確認されたとする。

最後に本研究の「限界と今後の課題」の項で、限界については、短期的な株価の動きで行うイベント・スタディの限界として、長期的視点の欠如(シナジー効果等の実現に相当な時間を要する、あるいはシナジーが出せないなど)をあげ、今後の課題として、BHAR(Buy and Hold Abnormal Return:持ち続けたときの異常超過リターン))を指標とした、長期的な会計指標や株価の推移を分析する必要があるとしている。

以上、本稿では、市場全体と広告代理店業界の主要なM&Aを比較する形でイベント・スタディを行った結果、業界全体としては特段の有意差はない、個別M&Aで高い CARR を実現している会社とその個別案件を検証すると、開示資料に基づき定性的に分析する限り、当該企業および案件は、上記 3 つの成功要因を実現している可能性が高いことが検証できたとする。

本来なら、上記 3 つの要因を定量的に表現できる幾つかの代理変数を使って、3 つの要因(仮説)が正しい仮説であるかを検証するプロセスが必要なかもしれない。しかし、3 つに要因が、あまりにも定量化にそぐわない性質のものであるため、先行研究が指摘する 2~10 の成功要因を踏まえ、その中から開示資料のみで読み取りやすい 3 つの要因を抽出して、成功要因としている。先行研究が指摘する成功要因とは、例えば最も多いデロイトコンサルティング社の場合で 10 個に上り、その各要素(戦略からPMIまで)がバランスよく充たされた場合にM&Aは成功するという意味ではないか。そうだとすれば、必要条件の一部が充足されているように見える会社(開示資料を読む限り)の CARR が高い、それも 1 社というサンプル数では、「可能性が高い」とまでは言えないのではないか(確かに戦略の重要性は極めて高いとは思いますが、実証分析としてはどうか)。

とはいえ、ビジネススクールでの短い期間での研究成果であり、イベント・スタディの実習成果をまとめた修士論文としては、一定の評価はできよう。



受賞の皆様言葉



【正賞】『M&Aにおける第三者委員会の理論と実務』

しらい まさかず
白井 正和

同志社大学 法学部 准教授

にしな ひでたか
仁科 秀隆

中村・角田・松本法律事務所 弁護士

おか としこ
岡 俊子

PwCマーバルパートナーズ(株) 代表取締役社長*

(*)所属は執筆時

M&Aフォーラム賞〔正賞〕を拝受致しまして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。ありがたいことに同賞を受賞させて頂くのは今回で2回目なのですが、可能であればこれが3回、4回と続くよう今後も研究活動に一層力を入れて参りたいと存じます。(白井正和)

この度、第10回M&Aフォーラム正賞という栄えある賞を拝受致しまして、身に余る光栄です。今後も活用事例が増えるであろう第三者委員会が実効的に機能するための留意点についての視座をいささかなりでも提供できたのであれば、望外の喜びです。(仁科秀隆)

第10回という節目の時に、M&Aフォーラム正賞を頂戴しましたこと、まことに嬉しく存じます。本書の本質的なテーマは、M&Aにおいて発生する利益相反です。今回は第三者委員会でしたが、今後もこの重要なテーマには、正面から取り組んでいきたいと考えております。(岡俊子)

【奨励賞】『M&A法大系』

いしわた がく / たなはし はじめ
石綿 学 / 棚橋 元

森・濱田松本法律事務所 パートナー弁護士

(著者連名)

この度は、M&Aフォーラム賞奨励賞を頂戴し、誠に有難うございます。森・濱田松本法律事務所
で本書の執筆に携わった弁護士一同を代表し、厚く御礼申し上げます。M&Aは、法律のるつぽとい
われ、様々な分野の法律が関わります。本書は、その多岐にわたる法分野にM&Aという視点で横
串を刺して分析・検討し、これに関する法解釈を世に問うことを試みたものです。本書は、M&A実
務に携わる弁護士が、日々研鑽を積む傍らで執筆したものであり、その完成に想定以上の時間を要
することとなりましたが、最終的に、このような形でご評価を頂き、大変光栄に存じます。今後は、本
書の改訂などを通じ本書を息の長い本とすることにより、引き続き我が国のM&A法制や実務の発展に
少しでもお役に立てればと考えております。最後になりましたが、有斐閣書籍の皆様をはじめ、本
書の出版にご尽力いただいた皆様に心より感謝申し上げます。

【奨励賞】『個人投資家の参照点と公開買付け価格』

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

(著者連名)

このたびは、第10回M&Aフォーラム賞奨励賞を頂き、大変光栄に思っております。選考委員の先生方および事務局の方々に、心より御礼申し上げます。

本論文は行動経済学の代表的な理論であるプロスペクト理論に着目し、投資家の心理が応募行動の決定、TOB買付け価格の決定、公正価格の算定に与える影響を検証したものです。TOBに関する研究は、ファイナンス、コーポレートガバナンス、法学などの様々な分野で注目・研究されておりますが、行動経済学の観点からアプローチした研究は日本ではほとんど行われておらず、今回の受賞はこの新規性をご評価頂いたものと受け止め、M&A研究に加え、私が興味をもった行動経済学にも若干の貢献が出来たのではと大変うれしく思っております。

本論文の執筆にあたり、この研究のきっかけにもなった東京大学の田中亘先生を座長とするTOB研究会の先生方と石綿先生を始めとする森・濱田松本法律事務所の弁護士の方々、日本経営財務研究学会および行動経済学会で有益なコメントを頂いた先生方に感謝申し上げます。今後も本受賞に恥じぬように、日本のM&A発展のためより一層研究に励んで参りたいと思います。

【選考委員会特別賞】

『広告業界における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～』

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

この度は、M&Aフォーラム賞選考委員会特別賞『RECOF特別賞』を受賞させていただきまして大変光栄に存じます。選考委員会の諸先生方、ならびに主催者・関係者の皆様には、厚く御礼申し上げます。

近年、私が所属している広告業界ではM&Aが活発に行われていますが、そのうち株主価値を創出したM&Aはどのくらいあるか、どのような戦略のもとで実施されたか、というような疑問を持つことは本稿に取り込もうとしたきっかけです。広告業界のメジャープレイヤーが行ったM&Aを対象に、イベント・スタディによる実証研究と、案件内容の定性分析を行うことにより、広告業界での成功事例を確認できたことを大変嬉しく思います。また、本稿の最後に記載したように、まだ多くの課題が残っていますので、今回の受賞を励みとして、日本におけるM&Aの発展に微力ながら貢献できるように、今後も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1～9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)

◆**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1回正賞》



【第2回M&Aフォーラム賞】(2007年度 発表作品)

◆**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・会社法法の潮流』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2回正賞》



【第3回M&Aフォーラム賞】(2008年度 発表作品)

◆**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3回正賞》



【第4回M&Aフォーラム賞】(2009年度 発表作品)

◆**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

《第4回正賞》



『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

『パイアウト・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】(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

【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】 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

◆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）

◆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

宮崎 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値分析』（『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9回正賞》



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10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2015年4月から2016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2016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2016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2016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10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9回M&Aフォーラム賞 表彰式 (2015/9/30)



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