

M&A専門誌

Mergers & Acquisitions
Research Report

MARR マール

2008 January 1月号

発行人 高橋 豊
Yutaka Takahashi

編集長 川端 久雄
Hisao Kawabata

制作進行 加藤 順子
Junko Kato

表紙写真 十文字 美信
Bishin Jumonji

アート
ディレクション 石崎 路浩
Michihiro Ishizaki

デザイン 斎藤 圭太
Keita Saito

本文写真 朝日 良一
Ryoichi Asahi
福本 敏雄
Toshio Fukumoto

印刷 三松堂印刷株式会社

発行所：株式会社レコフ

〒102-0083 東京都千代田区麹町4-1-1

麹町ダイヤモンドビル

TEL.03-3221-4942

2008年1月1日発行 通巻159号

雑誌18321-01

定価2,310円 本体2,200円

RECOF

編集室から

BOOK

『日本企業とM&A —変貌する金融システムとその評価—』

岡部光明著
東洋経済新報社
4000円（本体）



企業は資本、労働、技術を統合し、社会に必要な財やサービスを提供する組織体である。企業がこうした使命を効率的に果たすよう経営を規律づける仕組みがコーポレートガバナンスである。ところで企業が事業を営むためには、資金を調達する必要があり、これが金融の役割である。従って、ガバナンスのあり方はその国や時代の金融システムと密接に関連すると金融論が専門の著者はいう。その立場から日本企業とM&Aに光を当てている。

日本では、周知のとおり銀行型金融システムがとられ、負債による規律づけが長年行われてきた。メインバンク制、株式持ち合いのもとで経営者は大きな権限をもち、このため経営の規律が弱く、ひいては過大投資やバブルを生み出す要因にもなった。ガバナンスの空白状態が続き、長期不況をもたらした。しかし、日本でも株主や資本市場からの圧力が高まり、金融も市場型の色彩を強め、ガバナンスの仕組みも大きく変化してきている。メインバンクや持ち合い先企業にあった経営支配権が資本市場に帰属するようになり、企業の支配権市場が日本でも形成されつつある。敵対的TOBもタブーでなくなり、M&Aが企業に対する新たな規律づけのメカニズムとして注目されるようになってきている。ただ、これに対しては、行き過ぎだという声やブレーキをかけようとする動きも強まってくる。

今後、日本としてM&A政策をどう進めるべきか。その点を考えるうえでM&Aが日本企業や経済にどのような意義があるのか、企業で働く者にどのような影響があるのかについて実証分析、学問的研究が求められている。著者は、2001年に日本企業が行ったM&Aの中から157社を対象に3年後の効果を分析した。それも株価や企業価値を中心とするファイナンス論的視点でなく、経済学的視点からである。各種の経営指標をもとに企業の安定性と効率性がどう変化したかを分析している。企業は継続して存続する組織体、いわゆるゴーイングコンサーンである以上、安定性は一番大切であり、また、自らが支配下におく経営資源からどれだけの価値を生み出しているか効率性も重要という考え方に基づく。

結論を要約すれば、M&Aは対象企業の安定性と効率性のどちらでも効果があることが確認できたとしている。特に比較的短期間で経営効率を達成する効果がある。マクロ的にみれば、M&Aは日本経済の構造変革を効率的かつ迅速に進めるうえで有効な手段であることが検証できたというのである。それゆえ今後も公共政策としてM&Aを促進する必要があるとする。さらに政策推進の際の留意点も強調している。著者は日本型企業観に立脚する。企業は、株主以外に従業員、取引先などの利害関係者から成り立っており、彼らのネットワークやコミットメントの果たす役割が極めて大きいとする。株主の意向だけで企業の運命が決まるようでは、その企業固有の価値を毀損するおそれがある。従って、企業価値の源泉に悪影響を与えないようにM&A市場の定着を図ることが今後の課題だという。

本書の分析の土台にもマールのM&Aデータが使われている。（青）

編集後記

私にとってちょうど10回目となる新年号の編集が一段落。振り返れば、毎年この時期になると、仕事を継続するかどうかを自ら問いかける。信頼を損ねたり、迷惑をかけたりのないか。体力、気力に衰えはないか。志を維持できるのか。自分に残された時間は、あとどのぐらいあるのか。早朝、職場までの階段を一步一步上りながら確かめる。

いつも、「あと1年、頑張ろう」とやってきた。もし、若くて、あと何年もこんなきつい勤務が続くのかと思ったら、目の前が暗くなり、ギブアップしていただろう。結果的にこれだけ続けられてきたのは自分の年齢もあるが、1年刻みの効用かも知れない。もちろん仕事を通じて、いろいろな人と出会えることの喜びも捨てがたい。だけど、最後は、前年より良いものが書けたという思いが支えになっている。（開）

本誌の記事およびデータの著作権は原則として株式会社レコフに帰属します。いかなる目的であれ当社に無断で本誌記事の複製、引用、転載等を行うことを禁じます。また、本誌記事の情報は、当社が信頼できると考える各方面から取得しておりますが、その内容の正確性、完全性が保証されているものではありません。当社は本誌記事に起因して被った損害については、その内容如何にかかわらず一切の責任を負いません。乱丁・落丁の場合はお取り替えいたします。マール室（03-3221-4942）までご連絡ください。