

M&A専門誌

Mergers & Acquisitions
Research Report

MARR マール

2007 November 11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 根岸 勲
Tsutomu Negishi
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

2007年11月1日発行 通巻157号

雑誌18321-11

定価2,310円 本体2,200円

 RECOF

編集室から

BOOK 
『日本のM&A』
宮島英昭編著
東洋経済新報社
3800円（本体）



1990年代後半から日本のM&Aが急増した。初のM&Aブームであり、日本の企業社会のあり方を大きく変えている。背景は何か。欧米流のM&Aとどこが違うのか。日本経済や企業にプラスをもたらしているのか。こうした問題意識のもと、独立行政法人経済産業研究所に研究会が組織され、経済学、経営学、金融論の分野の20人の学者が研究に取り組んだ。M&Aの経済的意義を実証した点で注目される。

例えば、産業別に「M&A比率」を算出して、どの産業でM&Aが起きているのかを特定し、規制緩和や売り上げ減少など正負のショックを契機に起こっていることをデータで確認した。このことから産業レベルでみれば、日本のM&Aは資源配分の有効な手段として用いられているとする。また、個別企業のM&Aの特徴を分析して、成長機会の豊富な企業が、その機会の少ない企業を対象に、成長機会を実現する手段として用いていることが確認できたとする。

投資ファンドや敵対的買収の出現の背景や効用の意義についても実証分析をしている。日本企業が資本市場からの圧力を招いた理由は、経営者が株価低迷を長期にわたり放置し、取締役会も株主総会も有効に機能しなかったためだとする。こうした圧力は、改革意欲の乏しい経営者の早期退出を促し、その後の企業価値を向上させる可能性が大きいことを実証分析は示唆しているというのである。ここから企業価値が低く、かつフリーキャッシュフローが豊富な企業は、経営者の保身につながる危惧が大きい防衛策は導入すべきではないという結論が導き出される。こうした経済的実証分析が多くなれば、防衛策の制度設計や司法判断にも影響をあたえるだろう。

衰退・成熟産業から成長産業への資源や資本のシフトが遅れている日本では、敵対的買収が経営者の規律づけを行うメカニズムとして、重要な機能を果たす、とよく言われる。しかし、日本では、敵対的TOBの成功例はなく、欧米流の企業の支配権市場はまだ出来てはいない。編著者は、日本は友好的買収を中心としたM&A市場が形成されつつある段階で、敵対的買収の形はとらなくても友好的M&Aが機能しているとする。

今、日本企業は、不断に経営改革を続ける企業と、銀行に依存しながら内部改革の遅れる企業に分化してきているといわれる。後者の企業にとってM&Aは経営改革を促す契機になり、従って、今後もM&A市場の拡大が必要になる。その中で、戦略的M&A提案が敵対的買収の形をとる場合も増えるだろう。こうした場合の政策的姿勢をどうするのが今後の争点だと問題提起をしている。

本書は、完全子会社化の要因分析、組織再編が雇用に与える影響の分析など、今まで余り取り上げられてこなかった分野にも光を当てている。M&Aの活用で、ベンチャー企業から1兆円企業を目指すまでに成長した日本電産などのケース分析も行われている。

マールのデータベースが研究の基礎となっている。私たちの地道なデータづくりが学問の成果として花開いていることを喜ぶと同時に責任の重さも痛感する。（青）

編集後記

雑念を振り払おうと、理髪店で坊主頭にしてもらったことがある。17歳のときのことだ。受験勉強のかたわら、永平寺の門を叩きたいと考えていた。現実からの逃避だったのだろう。決断はできなかった。

晩年を迎え、たまたま永平寺を訪れる機会があり、忘れていた青春時代の思い出が蘇ってきた。もし、あのとき、この門をくぐっていたら……。顔かたちは変わらないだろうが、全く違う自分がそこにいて、「これが君だよ」と現れるのではないかと妙な錯覚に襲われた。

映画バック・トゥ・ザ・フューチャーではないが、人生いたるところ分かれ道だらけ。今、こうしてM&Aの仕事をしているのも、迷路のような分かれ道を通り抜けた末の到達点だと思えば、いとおしくなる。（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。