

## 3 月号 CONTENTS

### 膨張が予測されるM & A市場

リスクファイナンスを活用した企業防衛 第36回 リスク(財務)保有

企業の社会的責任とコンプライアンス 第8回 価値観の表明とコンプライアンス経営

時流を読む 「米貯蓄率マイナスへ」「投資ファンド/持ち株会社 安全監査対象に」

### 膨張が予測されるM & A市場

## 白馬の騎士(ホワイトナイト)は今日も現れる？

ライブドアの事件報道を聞いていますと、「時価総額を上げる」「株式交換・分割」「敵対的企業買収」などの言葉をよく耳にします。

2004年以降、国内で年間2,000件を超えるM & Aが行われ、大企業だけでなく中小企業での事例も増え、その裾野は年々広がっています。

また、外国企業にも日本の子会社を通じて日本企業を買収する、いわゆる「三角合併」が近く解禁される見通しです。国境を超えて本格的にM & Aが広がっていくと予想されています。

ここで「株式交換」について簡単に説明すると、既存の2社のうち、子会社となる会社の株主の株式と親会社になる会社の新株を交換することで完全子会社にすることができる制度で、株式時価総額が高ければ、お金がなくても、手に入れたい企業を実質支配下に入れることができます。1999年商法改正により認められた制度です。

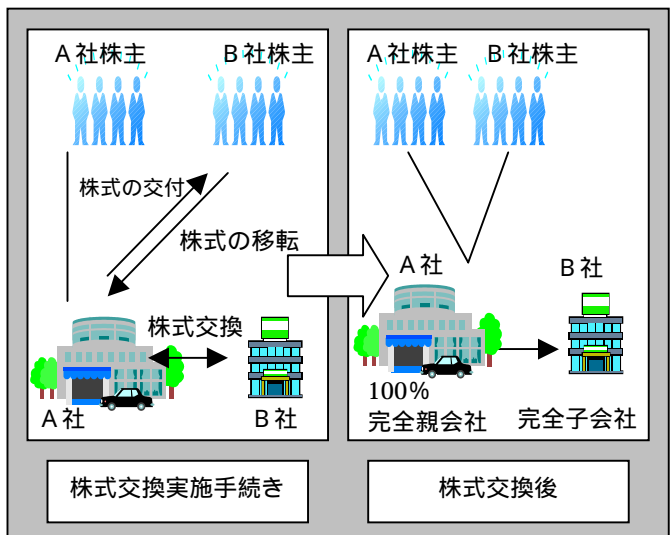
一方「敵対的企業買収」は、「株式公開買い付け(TOB)」という手続きで行われます。これはある企業の経営権を握るため、不特定多数の株主から株式を買い集める手法で、買い付け期間や株数、価格を公表して条件に同意した株主から取引所外で株式を購入する内容です。

「株式公開買い付け(TOB)」を指して、敵対的買収という言葉がよく扱われますが、今回「友好的TOB(白馬の騎士)」という言葉がメディアで流されました。これは、今年1月ドン・キホーテがオリジン東秀にTOBを仕掛けたことに対して、イオンがグループ力強化を目的として友好的に子会社化するというものです。背景には、オリジン東秀側にドン・キホーテへの子会社化に不満があり、企業としての将来価値を考えた場合、提携関係にあるイオンの方が良いと考えたことにあります。

M & Aは企業間での結婚ですから、相性が悪いと考えれば、相性が良さそうな相手に相談するということは自然にあるのでしょうか。

どうも日本ではその傾向が強くなるのではないかと思うのですが、村上ファンドが阪神電鉄の株式取得や大阪証券取引所へTOBを仕掛けてきたときの過剰なまでの反応を忘れることができません。

また、ライブドアによるフジテレビジョンへのTOBなどでも、「白馬の騎士(ホワイトナイト)」が現れました。楽天によるTBS買収劇も頓挫した事実があります。実に日本的と言えよいのでしょうか、当事者間の問題に意見を挟む何らかの圧力を感じてしまいます。M & Aは年々増加していく中で、本来の目的に沿った健全な市場育成という表現がもしあるとすれば、今はその過渡期にあるのだと思います。



# リスクファイナンス を活用した企業防衛

～リスクファイナンス第36回～

リスクファイナンスとは、リスクにおける経済的損失に対する各種対策を総称する用語です。

日本アルマックでは、この領域を、独自に「財務リスクマネジメント」と体系化させてコンサルテーションしています。

この財務リスクマネジメントについての概念と基本理論を6回に分けて説明しています。今回はその5回目です。

## 第5話 リスク(財務)保有

一般に自己資本額が低いと、何らかの経済的異変が起きた場合、蓄えがない分だけ打撃が大きくなり、最悪の場合、倒産してしまいます。

またそこまではいなくても、当初の資金計画は狂いますから、ビジネスチャンスとなる良い案件話も、逃してしまうことにもなりかねません。なお、『保険』等で経済的危機に備えてくれるリスクは案外限られていることがわかります。

企業にとって競争力を失う事は、致命的な結果をも招きますから、保険ではカバー出来ないリスクに対する資金対策を検討しておくことは、重大な経営課題といえます。

ここでリスクに伴う経済的危機に備えて、蓄えをしておくといえば、事は簡単に見えますが、事業計画に合わせ、適正率なり、額を意思決定する基準は、ケースバイケースでしょう。また、単に蓄えといっても、会社の場合、キャッシュフローだけでなく、会計上(決算書)、税法上なども考慮する必要があります。さらには、保険等も使用した場合、リスク移転手法の費用対効果なども入れてどう調整していくかという総合対策になるのです。

一つ事例をあげて説明をしてみましよう。

S社は、工場廃液などによる土壌汚染の土地を抱えています。現在は、廃棄物の処理を徹底していますが、土壌汚染に対する法律が厳しくなったため、いずれ土壌汚染対策をしなければなりません。

土壌汚染対策に対する費用等は、表の通りです。

土壌汚染対策費用	3億円
保険関係	リスク引受け不可
S社の売上高	12億円
S社の利益(税引前)	1億円
S社の自己資本額	2億円
S社の自己資本比率	20%

S社は比較的順調に経営しており、これから5年程度は、同様の利益水準は維持できると考えています。

しかし、今後の資金計画を脅かしかねないのが、土壌汚染の問題でした。S社は、この工場敷地が生産拠点で、将来的に環境規制が強化され、生産活動に影響が出ることが心配です。地域住民との関係も悪化させたくはありません。ですから資金的問題が解決し、早く対策をする必要がありました。

表にしたがって、年間1億円の利益から税率40%を差し引いた6,000万円が資金の使用可能範囲です。このうち50%の資金を、毎年対策目的に積立てます。

これにより10年後、3億円のキャッシュが積立てられますので、少なくともこの時点で、土壌汚染対策を行うことができます。

しかし、その年度に3億円の資金を使ってしまうと、決算書上では、3億円の特別損失を計上することで、その年度は2億円の赤字決算になってしまいます。(金融機関等との信用確保を考慮すると、赤字決算は避けたいところです。)

そこで、毎年の決算の中で、環境対策引当金(有税)などの勘定科目を設けて、会計上の処理をします。

10年後、この引当金総額の全部、または一部を取崩す事で、決算書の中においても、赤字にならないようにすることができます。

多少慣れないと難しく感じられるかもしれませんが、これがリスク保有対策の一例です。

なお、新会社法が本年から施行され、関連して中小企業の会計の基準・ルールも見直しがされる予定です。そこでは、上場企業が求められる会計ルールを基本としながらも、簡便的な取扱いで導入される見通しです。新しい会計ルールでは、事例のような手法を積極的に取り入れる事で、安定的に良い決算ができる仕組みになっています。

今後、リスクの資金的保有対策の研究が、より進んでいくのではないかと思います。

## 第8回 価値観の表明とコンプライアンス経営

### 10. おわりに(価値観の表明とコンプライアンス経営)

ここ数年上場企業を中心に、内部統制(インターナル・コントロール)という言葉が一般用語として使用されるようになりました。内部統制ではCOSOという規格が世界基準として扱われています。

そこでは、内部統制を、

- (1) 事業経営の有効性・効率性を高める
- (2) 企業の財務報告の信頼性を確保する
- (3) 事業経営に関わる法規の遵守を促す

ことを目的とし、企業内部に設けられて運用される仕組みと表されています。

内部統制システムは、リスクマネジメント体制とコンプライアンス体制の2つが軸になっていることから見ても、『リスクマネジメント』そのものと考えてよいでしょう。

次に、内部統制を、システムの手順に則り作業を行っていくと、業務プロセスにおける様々な矛盾が発生していくことが分かります。日本の経営における曖昧性や、建前と本音が抽出されるからです。

今まで、品質管理や環境管理でも、業務レベルではやはり多くの矛盾は発見されたと思います。しかし内部統制システムは、主要業務プロセスの全体を包括しますから、業務上に与える影響は比較にならないのです。

私見になりますが、多くの日本企業が、内部統制システムをやらなければならないからという感じで導入して行くことは危険であると考えています。その負の遺産は、社員等のメンタルヘルス、およびモチベーションの低下、不正などに現れることになると予測しているからです。「仏作って、魂入れず」という格言がありますが、仏という箱だけ作って、魂を入れることが出来なければ、内部統制システムは、大きなリスクを潜在的に抱えてしまい、むしろパンドラの箱にもなり得るということです。

経営理念について、昔ながらの日本の企業であれば、「和を以って貴しと為す」と、聖徳太子など偉い方の言葉を引用していた会社が多くありました。逆からみれば、聖徳太子の言葉と経営側の日常での不合理があっても正面切って問題視はしてこないものです。

理念(建前)と実態(本音)という二重構造を受け入れてきた国民性であり社会は、良い意味での曖昧さや寛容さがあつたと思います。職務分掌は明確に規定されなくても、経営システムは機能している事は珍しくありませんでした。

確かに、業務上のプロセスにおいて、あらゆるリスクの可能性を想定し、かつその対処法(コントロール)を明確にして運用していく事自体を否定するものではありません。また、マネジメントシステム自体は、日本の経営の成功を分析し、欧米流に見直しされてきたことから、日本企業に馴染むものです。

では何が馴染まないのでしょうか。

曖昧さ排除などからくる一連の文書化作業  
経営者による表明とその実践

欧米型の評価体系や罰則制度など

が主にあげられると考えます。

組織の習慣、風土などの違いによって、一概には言えませんが、それぞれ点検してみたいと思います。

箱(仏)を作っても、人の感情や思考習慣は柔軟に対応できるものではないというのが私の考えです。大手欧米企業でも、人に対するリスクについて、様々な処方をしているではありませんか。

その組織にとって、何がどう馴染まないかは、業務プロセス遂行上で必ず問題を発生させます。

経営者による価値観の表明も、中小企業のような小規模な組織になると、経営者の価値観を押し付けて運用されるケースが散見されます。価値観の表明という重大事項も、日常で経営者個人の甘えや価値観が押し付けられてしまっているのは、必ず問題が発生します。

組織は生き物です、経営システムが機能していくための『リスクマネジメント』にご留意していただきたいと思います。

おわり

株式会社日本アルマック  
シニアリスクコンサルタント  
内尾 裕未

# 時流を読む

リスクに対する感性が高まれば、自然と時代の「先」を読む力が備わってきます。最新ニュースをリスクマネジメントの視点で分析し、今後の展開や社会への影響を予想してみましょう。

## 米貯蓄率マイナスへ

大恐慌以来、米国の貯蓄率がマイナス水準に転落したと記事は報じています。

貯蓄率がマイナスになるということは、実質の貯蓄額が減るわけですから、何かの経済的異変が起きれば、影響が大きくなることを意味します。

日本のバブル崩壊をみれば分かりやすいでしょう。当時、土地を持っていた人や株式投資で運用が上手くいっていた人達は、貯蓄はしていなくても資産は増えていきました。しかし一転して、土地や株式が暴落すると、資産と思っていたものが泡のようになってしまったのです。土地や株式投資を借入資金で賄った一部の人達は、借入金の返済も滞るようになり、自己破産するケースが増えました。一方元々貯蓄が潤沢にある人達は、同様な資産バブルを経験しても生き残っています。何らかの経済的異変が起きた場合に頼れる最後のダム（貯蓄）が低下傾向にあるにも関わらず、世界がこれに依存している事実があるだけに、私達はこれを無視できないのです。

## 投資ファンド/持ち株会社 安全監査対象に

国土交通省が、航空・鉄道会社などに行う安全監査の対象に、投資ファンドや持ち株会社を加える方針が示されました。航空法や鉄道事業法では同組織が適用外になっていることと、人命を預かる事業の特性から、法の不備を是正する必要がありますが、ありました。

安全監査を別の視点から見ると、以下のようにも感じ取れます。“性善説”に基づけば、適用されている事業会社を今までどおり、きっちり監査すれば良いとか、最近の事故を受けて適用事業会社の監査内容を再点検するだけでも良いかもしれませんが。“性悪説”によれば、想定される事象はすべて統制できる仕組みを用意し、且つ、これを適切に管理するシステムを構築していなければ、対外的に安全監査の有効性を宣言できないでしょう。

ライブドア事件、耐震偽装事件、牛肉BSE問題等、今国会で紛糾している事象を見ますと、国として最善をつくす意味を考えさせられます。

本コーナーは、(株)日本アルマック主催セミナー「全国リスクマネジメント研究会」の内容を編集したものです。セミナーの概要、参加申込方法等については、お気軽にお問い合わせください。

## 編集後記

「オリンピック選手は、決して能力の高い人の集まりじゃありません。オリンピックに行きたい、と強く思った人の集まりです」シカゴイブニングの日本代表、井村ハットコチの言葉です。今年のトリノ五輪は、そういう選手達のメダル・出場への、まさに“強い想い”に多く接することが出来ました。五輪に出て産みの母を捜したい、黒人として初のスピードスケート金メダリスト、怪我・病気を克服しての金・銀メダリスト…。どの選手にもそれぞれのドラマがあるのだなあ、と改めて感動しながら見入ってしまいました。

井村ハットコチは、更にこんなことも言っています。「勝手に自分の限界を作るな。自分の可能性を信じなさい」さあ、頑張りましょう！っと。(櫻井)

 VOL.39  
2006. 3  
RM INFORMATION  
2006年3月発行 定価420円(税込)

ご意見・ご要望は上記までお寄せください。