

M&Aと環境負債

鶴田佳史 法政大学大学院環境マネジメント研究科

A Consideration of Environmental Liability in Mergers and Acquisitions

TSURUTA, Yoshifumi Hosei Graduate School of Environmental Management

キーワード：環境債務、M&A、企業価値、デュー・ディリジェンス

I. はじめに

近年では、環境に関わる評価を企業の財務的評価に取り込み、環境負荷の内部化が行われるようになってきている。これは、企業の合併・買収(M&A: Mergers and Acquisitions)においても同様であり環境に関わる債務の要素が企業価値評価の項目に含まれてきている。経営資源として内部化された環境に関わる債務(「環境負債」の語を用いる)について、企業の合併・買収における企業評価の視点から考察を行う。さらに、環境に関わるデュー・ディリジェンス(Due Diligence)についても述べることにする。これまで、環境に関わるデュー・ディリジェンスは土壌汚染が中心であったが、その他の環境負荷に関わる領域をも範囲とするように拡大してきている。変化する法規制や会計基準への戦略的な対応により、例えばカーボン連結に基づく事業活動範囲の見直しといったM&Aが行われる可能性を提示する。

本発表では、M&Aの事前の調査に関わることについて主な対象として述べることにする。そのため、交渉やM&A後の経営に関わることについてはその対象とはしない。

II. 環境デュー・ディリジェンス

デュー・ディリジェンスは、財務・法務・ビジネスの側面から行うことが主眼であった。しかし近年では、売買物件に土壌汚染が認められた場合には、買収側にとって回復費用として莫大な負担が発生するためデュー・ディリジェンスの項目に取り入れられるようになってきている。土壌汚染調査に代表される、このような環境に関わるデュー・ディリジェンスを「環境デュー・ディリジェンス」という。早川他(2007)は、環境デュー・ディリジェンスを「企業の環境リスクを洗い出し、そのリスク発現を防ぐ手段の有効性を評価すること」であり「M&A戦略のデューディリジェンスのなかで、M&A対象となる事業に関わる環境リスクに特化した評価を行う」と定義している。さらに、「環境デューディリジェンスの重要性」として、「取引阻害要因を明らかにするだけでなく、事業に影響し得る要因を明らかにすることで事業継続上の阻害要因も明らかにする」ことをあげている。

環境デュー・ディリジェンスの展開の可能性について下記に列挙する。

- ・事業継続上の阻害要因として「資産除去債務」に加え、気候変動リスクといった「炭素債務」も含まれる可能性がある。
- ・「炭素債務」を企業価値の重要な要素として取り入れる「炭素債務を考慮した自己資本利益率(C-ROE)」(川村, 2009年)も提案されている。
- ・カーボン連結に基づく事業活動範囲の見直しといったM&Aが行われる可能性がある
- ・負債としての環境関連コストから資産としての環境関連コストへと変化してきている。

III. まとめ

気候変動リスクが増大し、それへの対応コストが拡大した場合には、カーボン連結に基づく事業活動範囲が再編され、企業のバウンダリーに影響を与えと考えられる。コース(1992)は、産業が組織化される形は「取引を市場で行うための費用と、これをより低い費用で実現できる企業の内部にその活動を組織化するための費用との間の関係である。さらに、ある活動をなんらかの企業のなかに組織化するための費用は、その企業がほかにもどのような活動に従事しているかに依存する」とし、「市場を利用するにあたっては負担せねばならない費用が存在し、経営管理機構を用いることによってこの費用を回避することができるからである」と述べている。

M&Aについては、事業に関わるレピュテーション・リスクの視点も必要となる。コリス&モンゴメリー(2004)は、「評判が将来の利益に影響をもたらす度合いによっては、たとえ文化的あるいは心理的には機会主義的な行動をとりたいたいと思っても、企業はそれを思いとどまる場合がある」ことを述べている。しかし、「ステークホルダーの取り分増大という点が、企業価値を最大にしていけない言い訳や経営者の保身に使われてしまう可能性も高い」という柳川(2006)の指摘もある。

さらに、バーニー(2003)が指摘するように「戦略的関連性を持つビディング企業とターゲット企業間のM&Aの基になる範囲の経済は、経済価値を有している」とことや「企業支配をめぐる市場が不完全競争の状態にある場合のみ、ビディング企業は、そのM&A戦略によって標準を上回る利益を現実を得ることができる」ことから、「環境」に関わる情報を有することがM&Aにおける利益を獲得する源泉になる可能性がある。また、このことは、「環境」に関わる情報が企業価値評価において重要な要素となりつつあることをあらわしている。さらに、「環境債務」のコスト・投資の両側面についての認識もされてきている。カーボン連結等においては「環境負債」「環境資産」が企業戦略、事業戦略、事業活動範囲に影響を与えと考えられる。

参考文献

- バーニー, J., 岡田正大訳(2003)『企業戦略論(下)』ダイヤモンド社。
コース, R., 宮沢健一・藤垣芳文・後藤晃訳(1992)『企業・市場・法』東洋経済新報社。
コリス, D., モンゴメリー, S., 根来龍之・蛭田啓・久保亮一訳(2004)『資源ベースの経営戦略論』東洋経済新報社。
川村雅彦(2009年)「低炭素経済における「炭素債務」の考察 —炭素債務を考慮した自己資本利益率(C-ROE)の試み—」『ニッセイ基礎研究所報』Vol.53, 株式会社ニッセイ基礎研究所, pp.101-120。
早川晃・根岸博生・大串卓矢(2007)『M&Aを成功に導く環境デューデリジェンスの実務』中央経済社。
柳川範之(2006)『法と企業行動の経済分析』日本経済新聞社。

発表者プロフィール

環境経営学会環境負債研究委員会委員、環境経営学会幹事。

法政大学大学院環境マネジメント研究科客員准教授(「中小企業EMS論」)。

国土交通省「日ASEAN 交通連携環境行動計画に関する検討会」委員、社団法人海外運輸協力協会「交通情報プラットフォーム・タスクフォース」委員、環境コミュニケーション大賞ワーキンググループ委員、日本環境経営大賞表彰委員会事務局アドバイザー、SHOWワノート株式会社・法政大学産学協同ワークショップ「ジャポニカ王子のエコチャレンジ」共同運営責任者、学生環境サミット(CASE)アドバイザー。エコアクション21審査人、KES環境マネジメントシステム・スタンダード主幹審査員、エコステージ主任評価員、環境カウンセラー(市民部門・事業者部門)。
専門研究分野:環境経営論、経営戦略論、CSR、EMS、カーボンリスク等、経営と環境に関わる領域全般。

