

# 買収防衛策等に関する日本企業の考え方

平成17年11月10日  
経済産業省

調査概要	4
<b>. 企業価値報告書・指針に対する評価</b>	
1. 企業価値報告書・指針の認知度	6
2. 企業価値報告書・指針の参照度合い	6
3. 企業価値報告書・指針の評価	7
<b>. 公正な買収防衛策の確立</b>	
< 敵対的買収に対する考え方 >	
1. 敵対的買収が増加する可能性	9
2. 敵対的買収が増加すると考える理由	9
3. 敵対的買収に対する評価	10
< 買収防衛策に関する考え方 >	
1. 買収防衛策の必要性の有無	11
2. 買収防衛策を必要とした理由	11
3. 買収防衛策の目的	12
4. 買収防衛策の検討状況	12
5. 株主意思反映方法	13
6. 取締役の恣意性を排除するための措置	13
7. 独立性の要件	14

## < 買収防衛策の開示に関する考え方 >

1. 買収防衛策の開示方法・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 15
2. 他の施策とのパッケージ化について・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 15

## < 買収防衛策に関する上場規則の考え方 >

1. 取引所の上場規則について、参考とすべき情報・・・・・・・・・・ 16
2. ライツプランに関する上場規則・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 16
3. 既上場企業の黄金株、複数議決権株式の発行について・・・・・・・・ 17

## ・TOB制度の見直しについて

1. TOB期間中の情報開示・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 19
2. TOB期間の伸長・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 20
3. 大量保有報告にかかる特例の取扱い・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 20
4. TOB期間中の大量買付・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 21
5. TOBの撤回・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 21

## ・経営者と株主・投資家の対話を促すための方策

1. 株主総会開催日の集中日回避・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 23
2. 妥当な株主総会の議案送付日・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 23
3. IR活動状況・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・ 24

# 調査の概要

## 調査対象企業

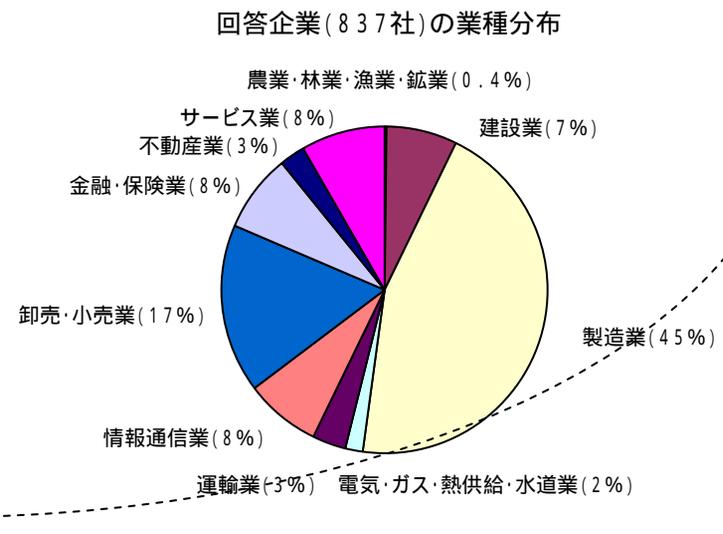
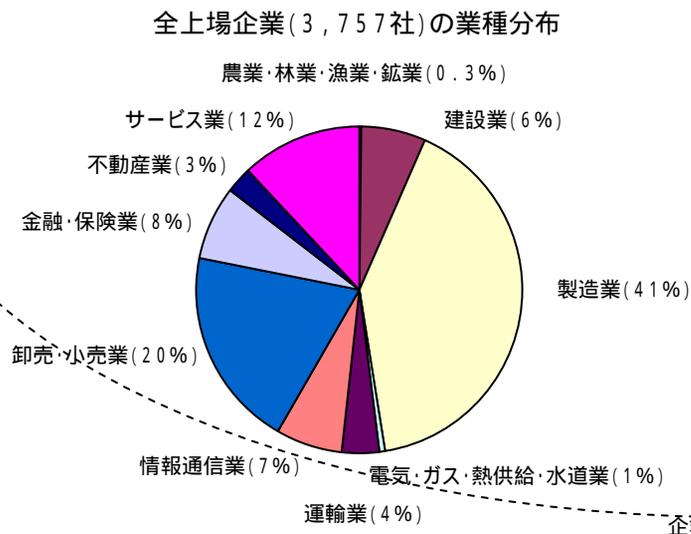
- ・国内において上場している企業(JASDAQ等の新興市場含む) 3,757社

## 調査対象期間及び回収率

- ・調査期間 平成17年9月2日～9月30日
- ・調査方法 アンケート形式
- ・回答数 837社
- ・回収率 22.3%

- ・回答数が116社増加
- ・回収率が3.3%増加
- ・アンケートの信頼性、業種間の偏りを分析

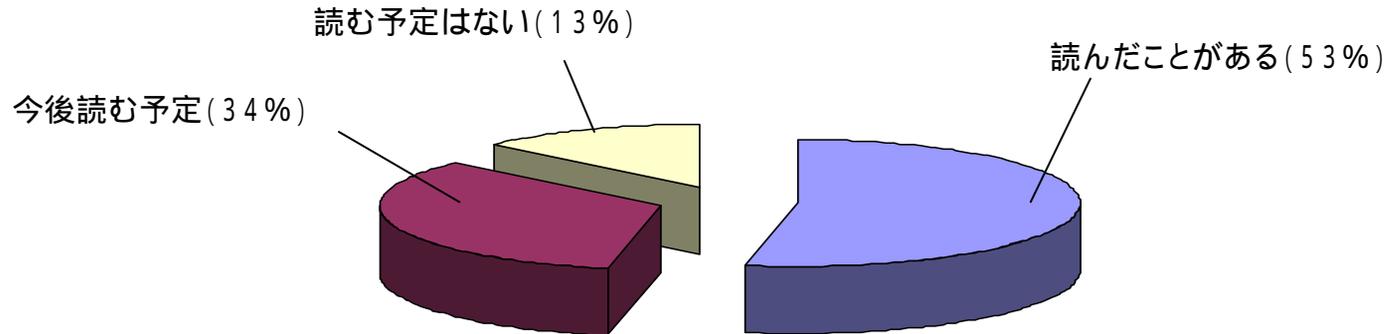
信頼度95%水準において誤差率は最大 $\pm 3.4\%$ である。  
また、回答企業の業種間に偏りはみられない(下記参照)



# **. 企業価値報告書・指針に対する評価**

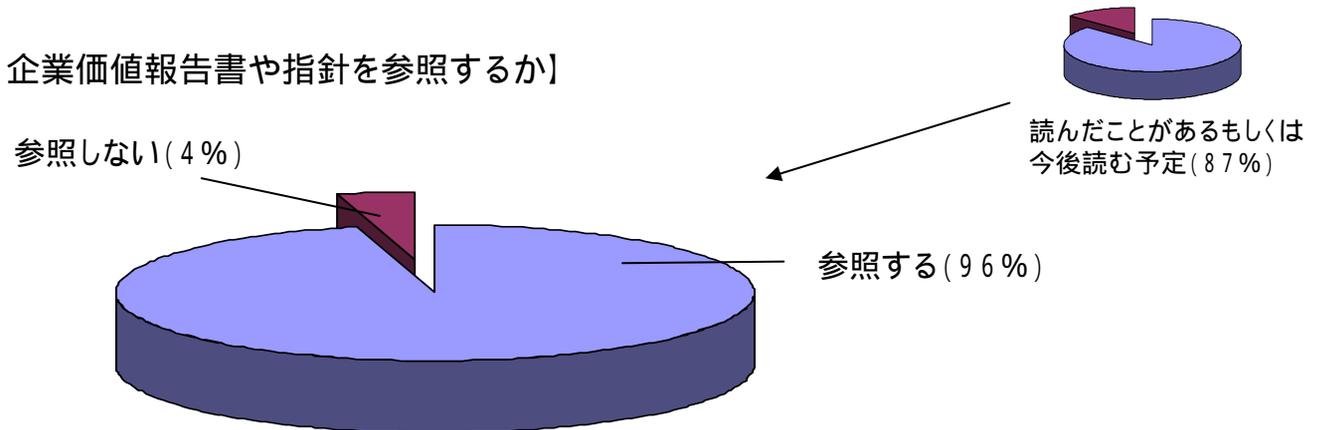
## 1. 企業価値報告書や指針の認知度は極めて高い。

【企業価値報告書や指針を読んだことがあるか】



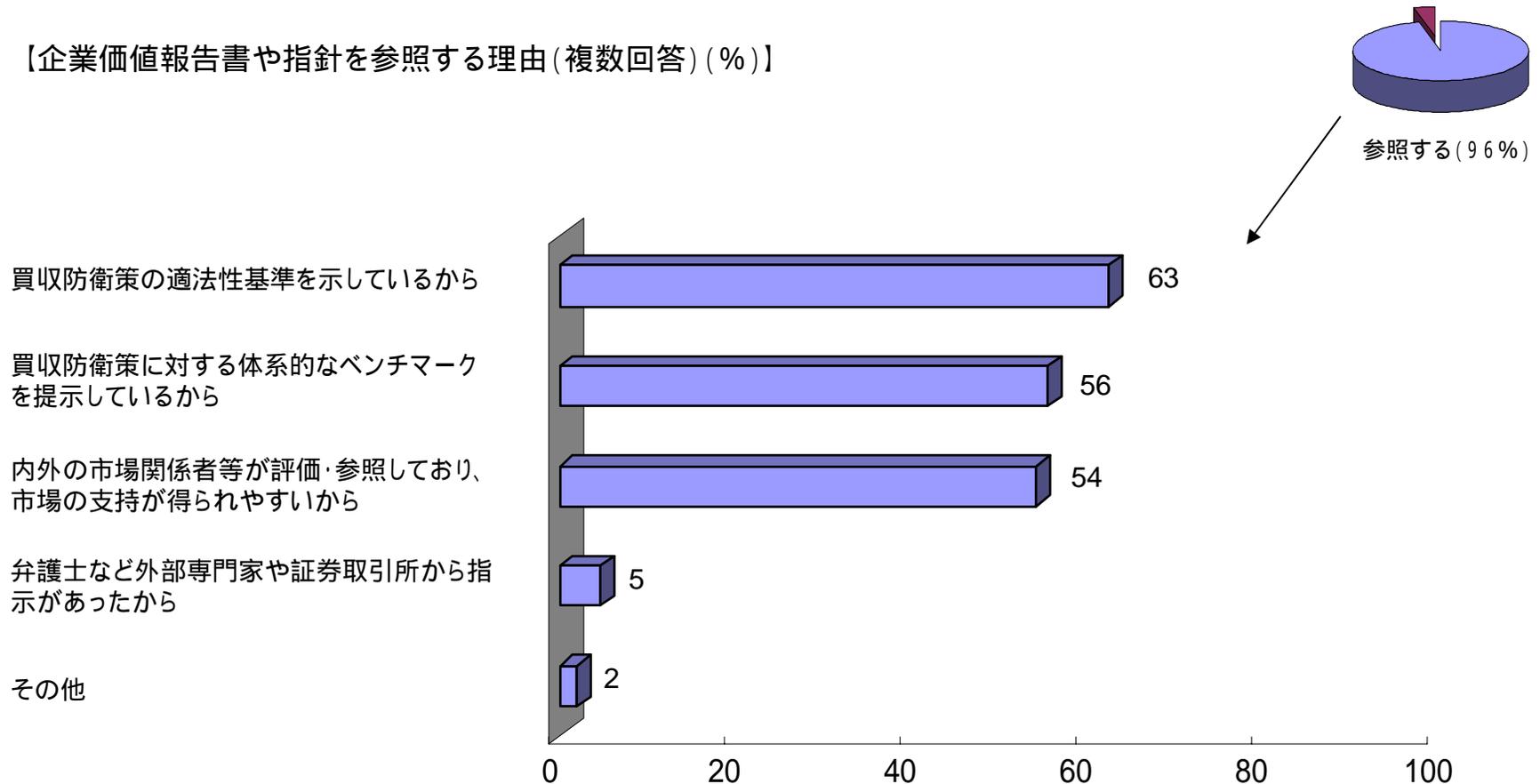
## 2. ほぼ全ての企業が、買収防衛策の検討に際しては企業価値報告書や指針を参照。

【買収防衛策を検討する際に、企業価値報告書や指針を参照するか】



3.5割を超える企業が、企業価値報告書や指針が「適法性基準を示している」、「体系的なベンチマークを提示している」、「内外の市場関係者が評価している」ことを評価。

【企業価値報告書や指針を参照する理由(複数回答)(%)】



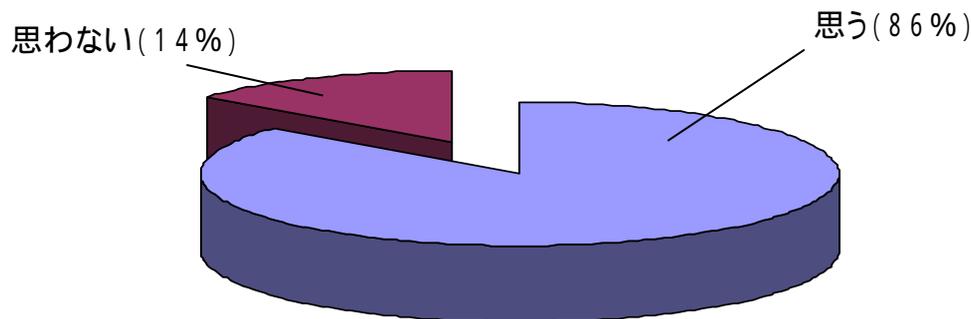
企業価値報告書や指針を参照しなかった理由  
「従っても法的リスクや市場リスクを完全に払拭できないから」など

# . 公正な買収防衛策の確立

# < 敵対的買収に対する考え方 >

## 1. ほとんどの企業が、今後、日本において敵対的買収が増加すると認識。

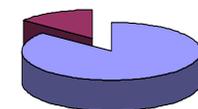
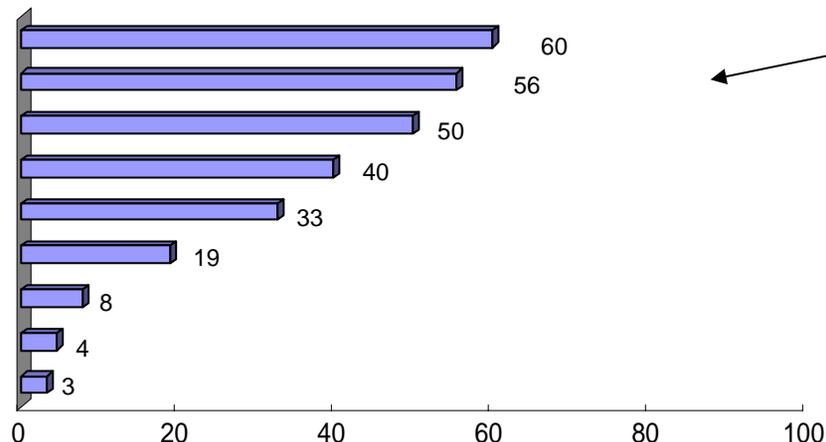
【日本における敵対的買収の増加について】



## 2. 敵対的買収が増加する理由として、多くの企業が、「日本でも敵対的買収が現実化していること」、「安定株主が減少していること」、「同業種間の産業再編が今後も起こりうること」などを指摘。

【敵対的買収が増加すると考える理由(複数回答)(%)】

- 日本でも敵対的買収が現実化しているから
- 安定株主が減少しているから
- 同業種間の産業再編が今後も起こりうると思われるから
- 同業種の外国企業と比べて時価総額が小さいから
- 企業業績が回復しているにも関わらず、株価は低迷しているから
- 三角合併制度が導入されるから
- 同業種の国内企業と比べて時価総額が小さいから
- 自らも敵対的買収を含めてM&Aを積極的に活用する予定であるから
- その他(「株価と企業価値のギャップを埋める努力を怠っている経営者が多いため」など)



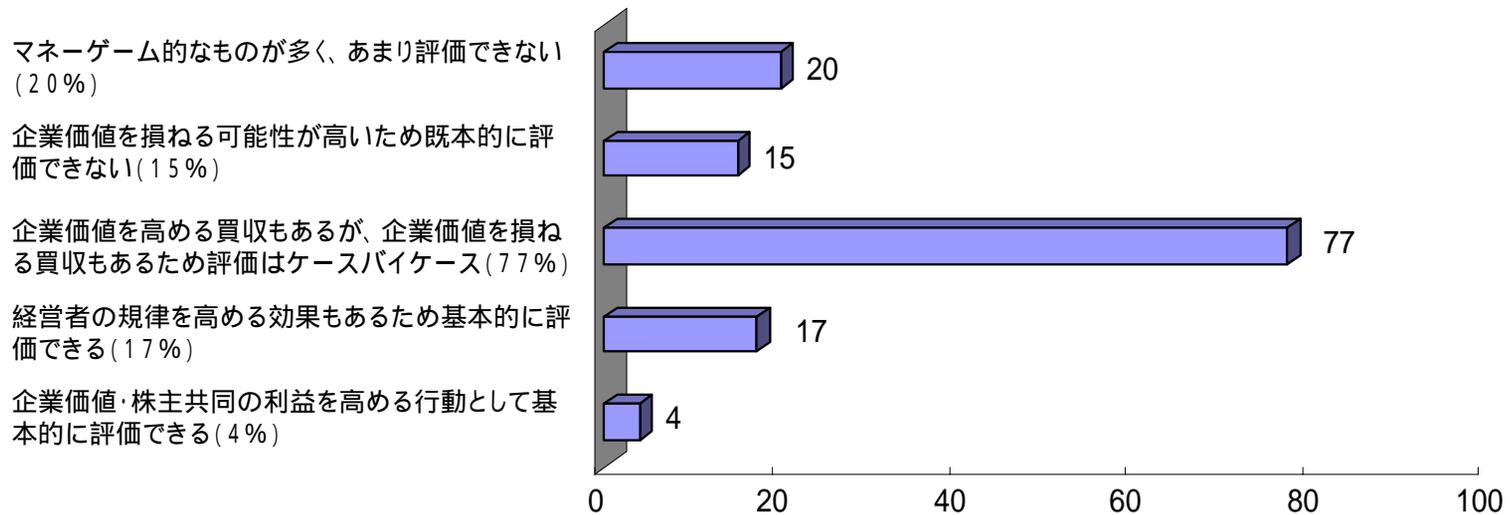
買収防衛策が増加すると思う(86%)

敵対的買収が増加しないと思われる理由

「敵対的買収は日本の風土に馴染みにくいと考えられる」「安定株主が多く存在する」など

### 3. 約8割の企業が、敵対的買収をケースバイケースで評価。「敵対的買収 = 全て悪」という意識はない。

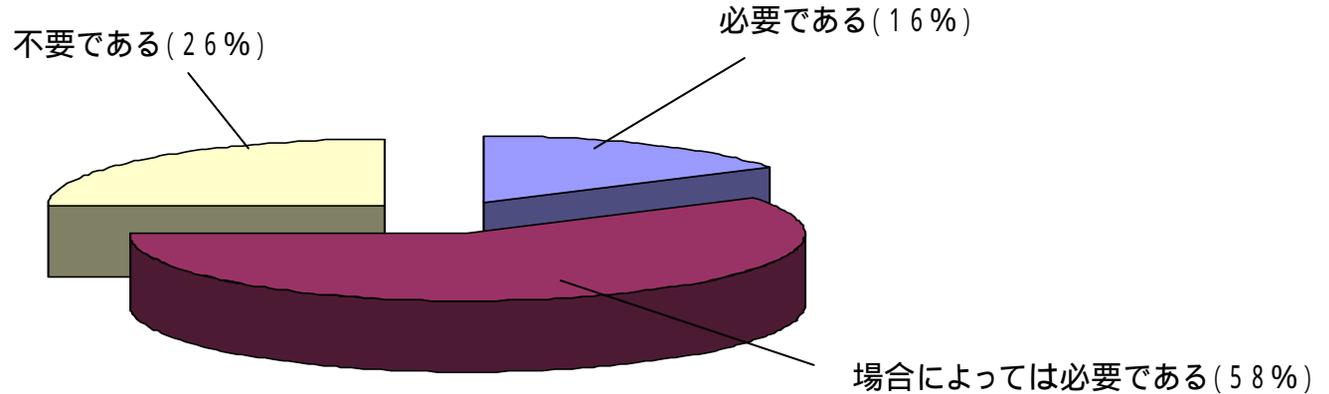
【敵対的買収の評価について】



# < 買収防衛策に関する考え方 >

## 1. 約8割の企業が、買収防衛策は必要であると回答。

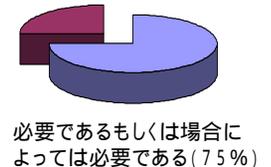
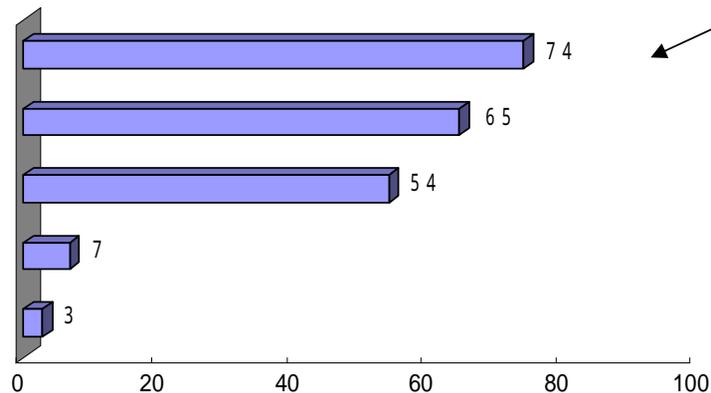
【買収防衛策の必要性について】



## 2. 約7割の企業が、買収防衛策が必要な理由として、企業価値を損なう敵対的買収に対抗するためと回答。

【買収防衛策を必要とする理由 (複数回答) (%)】

- 企業価値を損なう敵対的買収に対抗すべきであるから
- 会社は株主だけというよりもステークホルダーを含めた全体のものであるから
- 企業の成長性の確保には、長期的な視点で経営を行う必要があるから
- 国際的なイコールフットイングを図る観点から、導入して然るべき
- その他

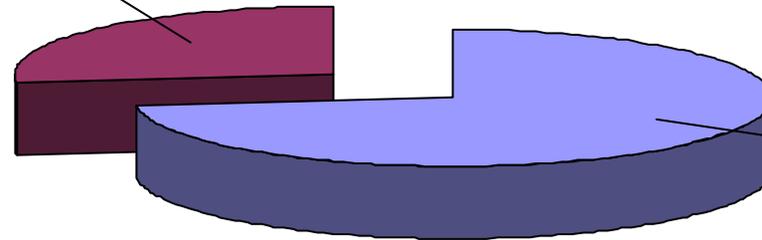


買収防衛策を不要とする理由  
「敵対的買収に対する脅威があまりない」など

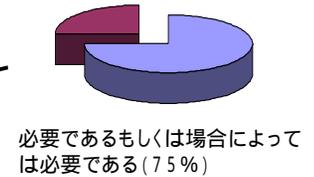
### 3. 7割を超える企業が、株主や投資家が十分な情報に基づいて判断ができるよう、企業として交渉時間と交渉力を確保するために買収防衛策が必要と回答。

#### 【買収防衛策の目的】

濫用的な買収者であるグリーンメーラーや二段階買収への対抗策が必要(26%)



交渉時間と交渉力を確保するために対抗策が必要(74%)

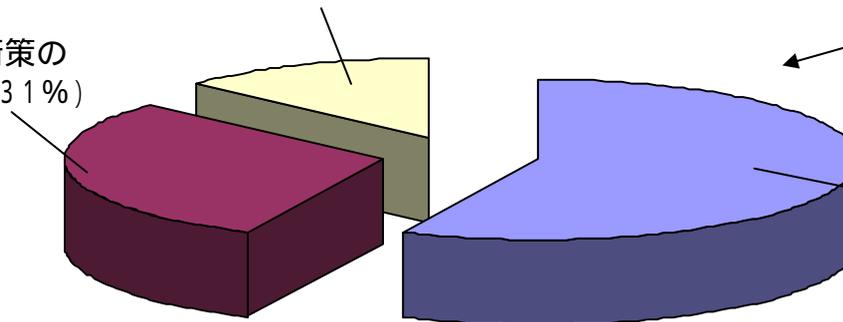


### 4. 導入を検討している買収防衛策の類型を尋ねたところ、約6割が株主総会承認型、3割が客観的廃止要件設定型、約1割が独立社外者チェック型と回答。

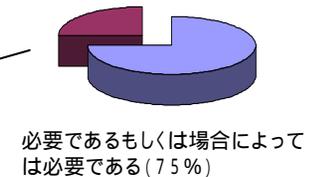
#### 【買収防衛策の検討状況】

取締役会決議で導入し、独立社外者の判断を重視する類型(14%)

取締役決議で導入し、買収防衛策の客観的な廃止要件を設定する(31%)

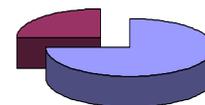
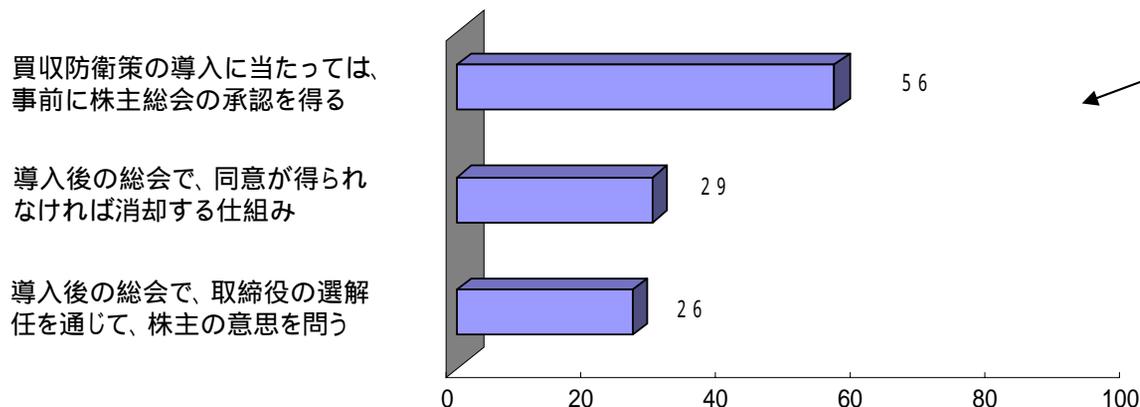


事前に株主総会の承認を得る類型(55%)



**5. 買収防衛策を導入する場合、株主意思を反映させるために、企業の6割は「事前に株主総会の承認を得る」と回答。また、それぞれ3割程度は「導入後の総会で、株主の同意が得られなければ消却する」、「導入後の総会で、取締役の選解任を通じて、株主の意思を問う」と回答。**

【買収防衛策についての株主意思反映方法(複数回答)(%)】

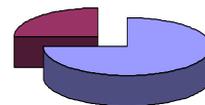
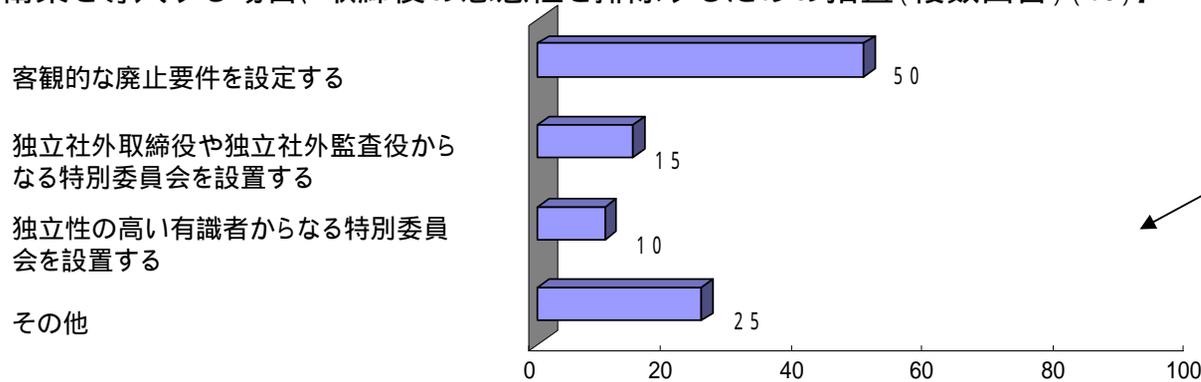


必要であるもしくは場合によっては必要である(75%)

なお、「導入後の総会で、取締役の選解任を通じて、株主の意思を問う」と回答した企業のうち、約6割は取締役の任期を1年とするなど、毎年の株主総会で株主意思を問えるよう工夫をすると回答

**6. 買収防衛策を導入する場合、取締役の恣意的判断を排除するために、客観的な廃止要件を設定すると回答する企業が多い。**

【買収防衛策を導入する場合、取締役の恣意性を排除するための措置(複数回答)(%)】



必要であるもしくは場合によっては必要である(75%)

その他の意見としては、「客観的な廃止要件と特別委員会の組み合わせ」など

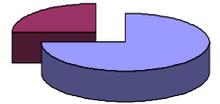
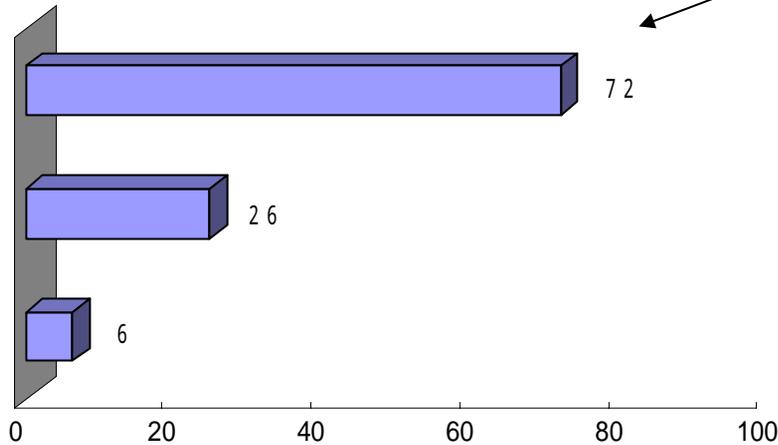
7. 多くの企業が、独立社外者の要件について「選任者たる株主の承認が得られるか否かで判断すべき」としており、指針において提示している「会社からの実質的な独立性」が確保されることが重要と考えている。

【独立性の要件(複数回答)(%)】

選任者たる株主の承認が得られるか否かで判断すべきである

米国のように一定の形式的な要件をけるべきである

その他



必要であるもしくは場合によっては必要である(7.5%)

その他

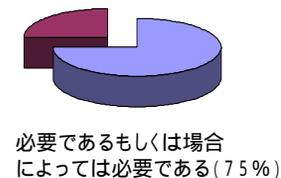
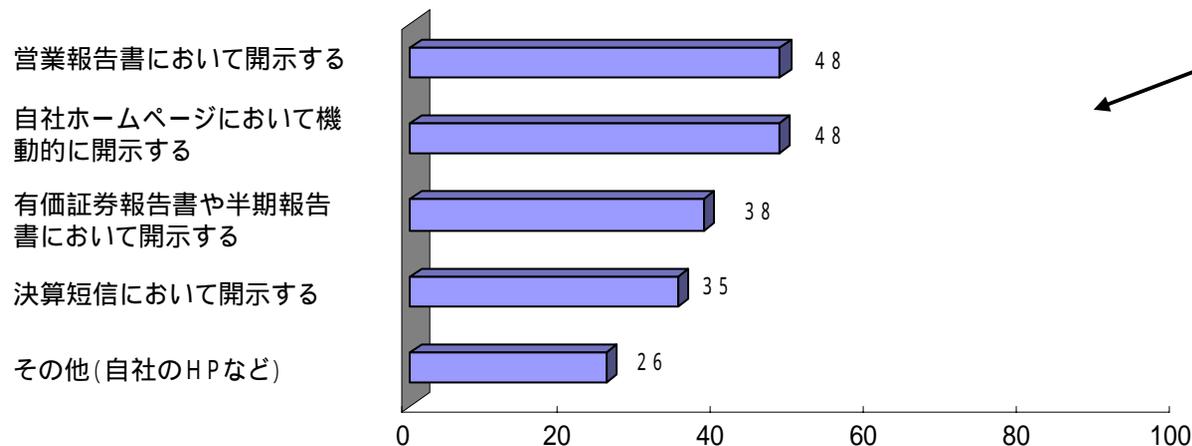
「形式的な要件を設けるべきだが、親会社の役員、取引関係者、外部アドバイザーの全てが必ずしも問題があるとは思っていない。」

「形式的な要件は必要と考えるが、米国の制度が必ずしも独立性を確保できるとは思わない。」 など

# < 買収防衛策の開示に関する考え方 >

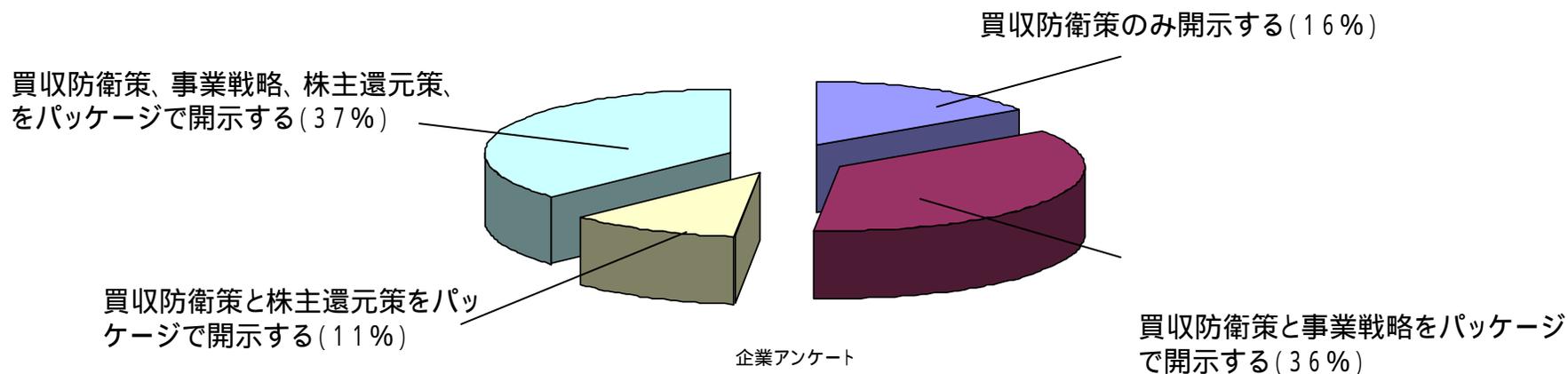
1. 企業は、営業報告書、有価証券報告書、決算短信、自社のホームページなど、様々な手法により、買収防衛策を開示することを検討。

【買収防衛策の開示方法(複数回答)(%)】



2. 企業が買収防衛策を導入する場合は、買収防衛策だけでなく、事業戦略や株主還元策とパッケージで開示を行うことを検討する企業が多い。

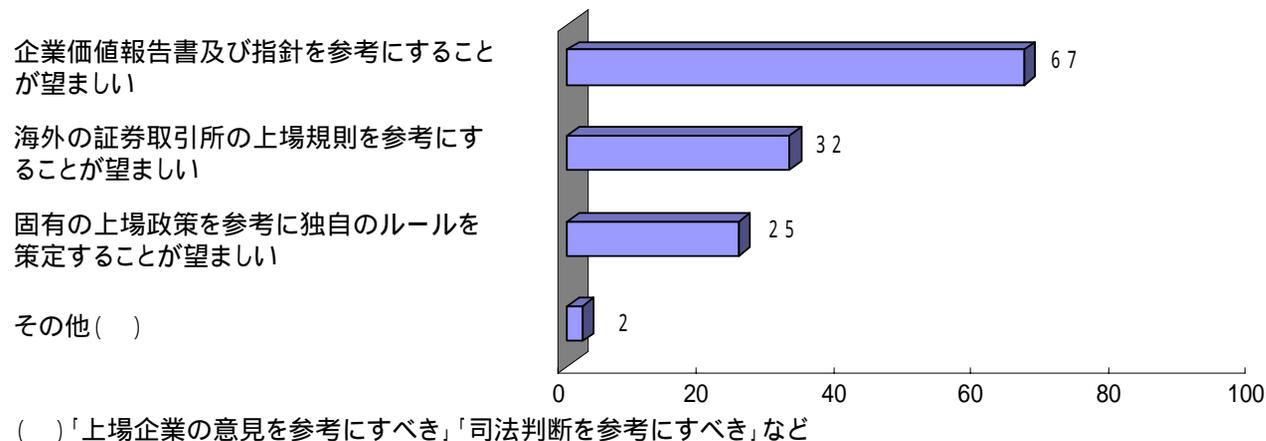
【買収防衛策と事業戦略、株主還元策とのパッケージ開示について】



## < 買収防衛策に関する上場規則の考え方 >

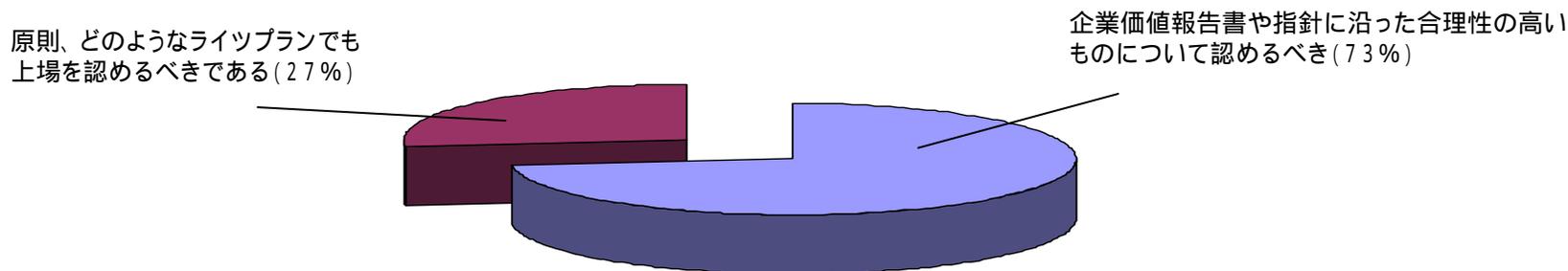
1. 約7割の企業が、証券取引所が買収防衛策に関する上場規則を策定する際には、指針等の内容を参考にすることが望ましいと回答。

【取引所の上場規則について、参考とすべき情報(複数回答)(%)】



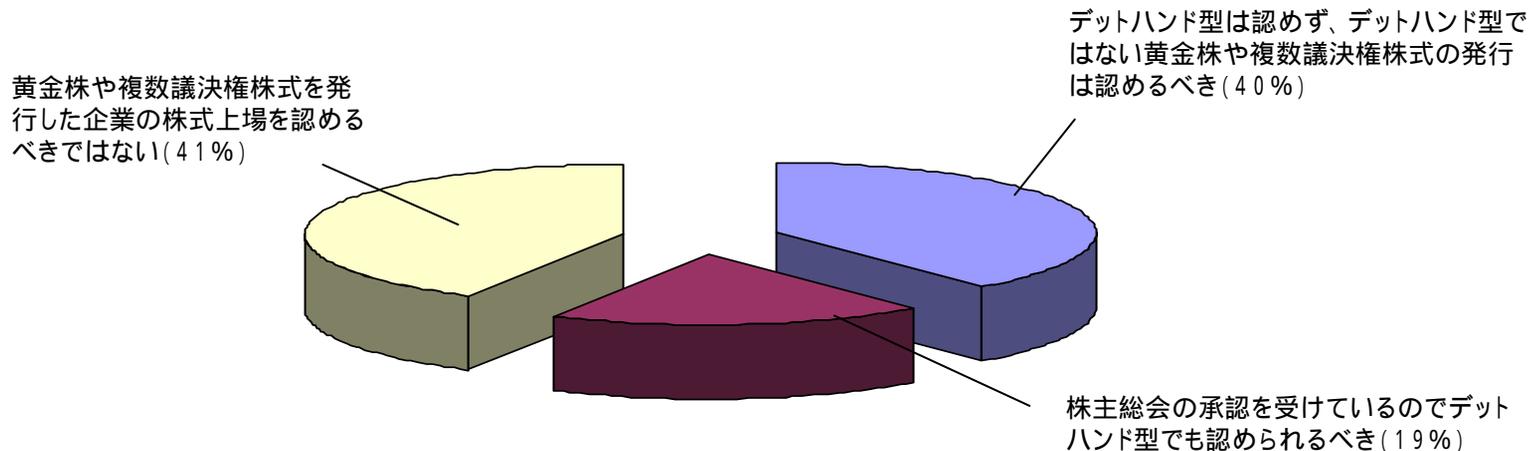
2. 7割を超える企業が、企業価値報告書や指針に沿った合理性の高いライツプランを導入するのであれば、上場を認めるべきと回答。

【ライツプランに関する上場規則】



3. 約6割の企業が、既上場の企業が黄金株や複数議決権株式を発行しても、上場は認められるべきと回答しているが、その場合、デットハンド型でないことを条件とする企業が多い。

【既上場企業の黄金株、複数議決権株式の発行について】

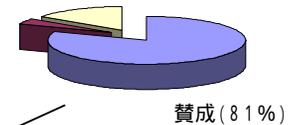
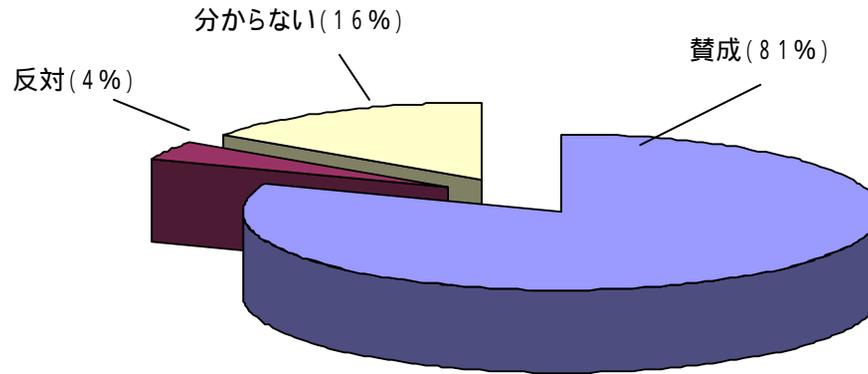


なお、新規上場企業が黄金株や複数議決権株式を発行する場合であっても、デットハンド型でないことを条件とするなど、同様な傾向がみられる。

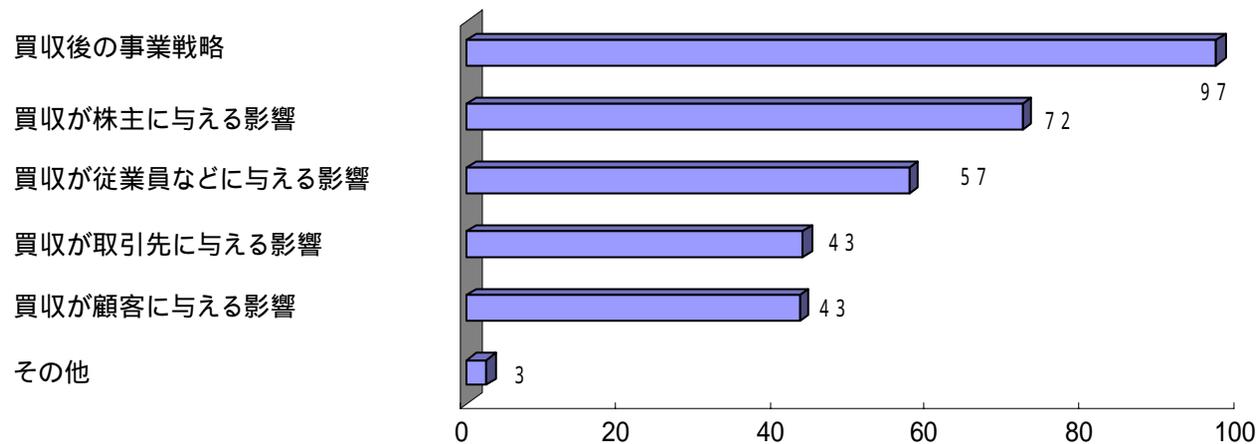
# . T O B 制度の見直しについて

# 1. 約8割の企業が、TOBの際に買収者に追加的な情報開示を義務付けるべきと考えている。

【TOBの際に買収者に追加的な情報開示を義務付けることについて】

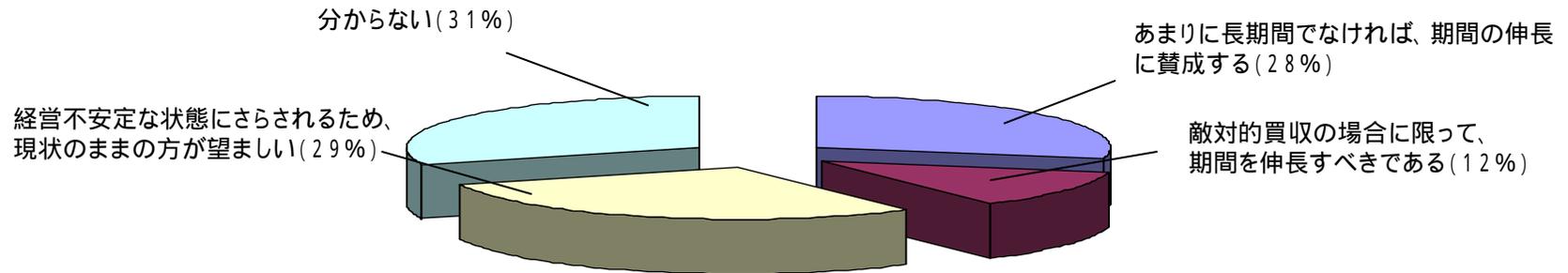


【開示を充実させるべき情報(複数回答)(%)】



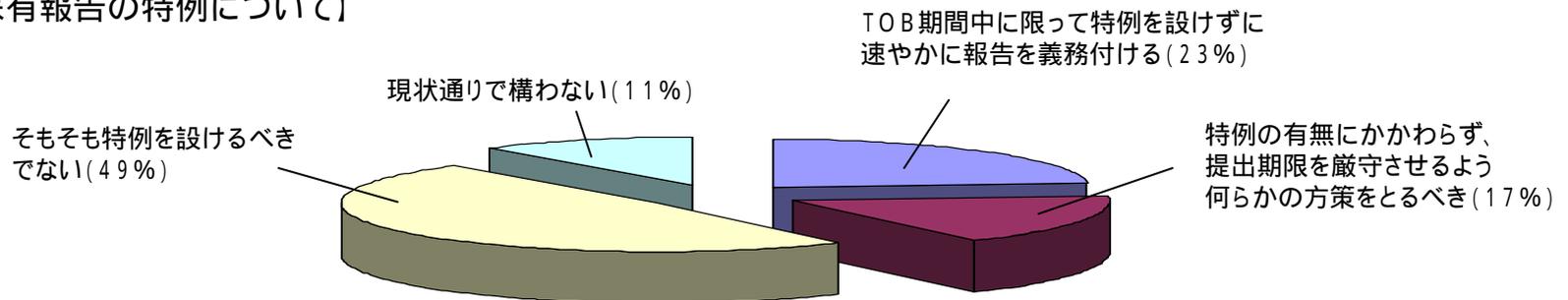
**2. TOB期間の伸長については、賛成意見がある一方、いたずらに伸張した場合、長期間、経営が不安定な状態にさらされると懸念する意見も存在。**

【TOB期間の伸長について】



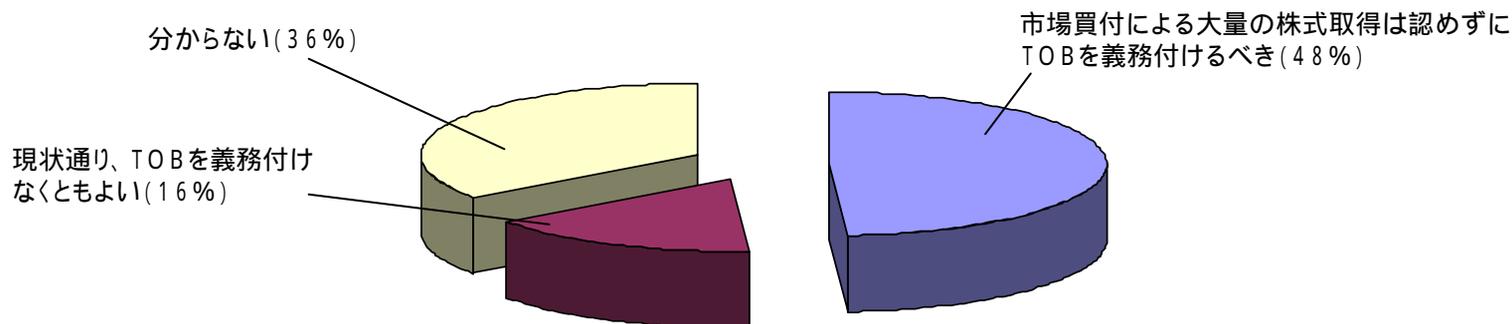
**3. 大量保有報告の特例については、「TOB期間中に限って特例を認めるべきではない」、「特例の有無にかかわらず、提出期限を厳守させるように何らかの方策をとるべき」との意見もある一方で、買収局面においては「そもそも特例を設けるべきではない」と考える企業も多い。**

【大量保有報告の特例について】



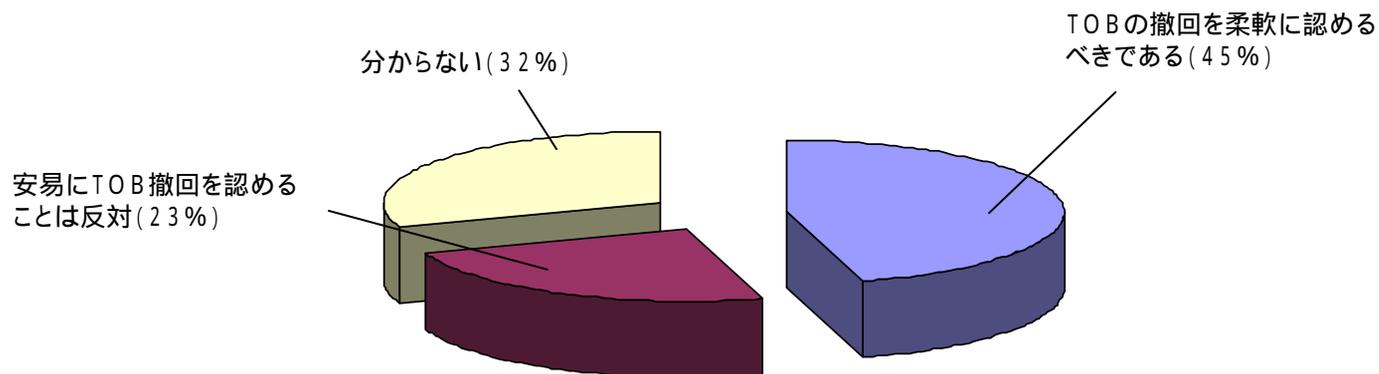
#### 4. 約5割の企業が、TOB期間中に大量の株式買付を行う場合は、TOBによるべきと回答。

【TOB期間中における大量買付に対するTOBの義務付けについて】



#### 5. 5割を超える企業が、対象企業が買収防衛策を維持するなど、一定の場合にはTOBの撤回を認めるべきとしている。

【対象企業が買収防衛策を維持するなど、一定の場合にTOBの撤回を容認することについて】

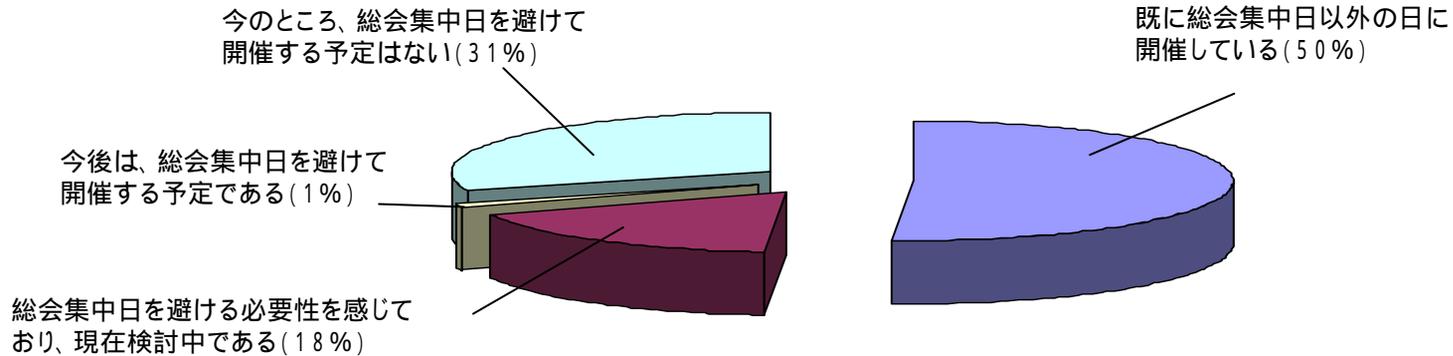


なお、TOB期間中の買付価格の下方修正について尋ねたところ、「支障がある場合に限って、買付価格の下方修正を認めるべきである」という意見が多かった。

# **・経営者と株主・投資家の対話を促すための方策**

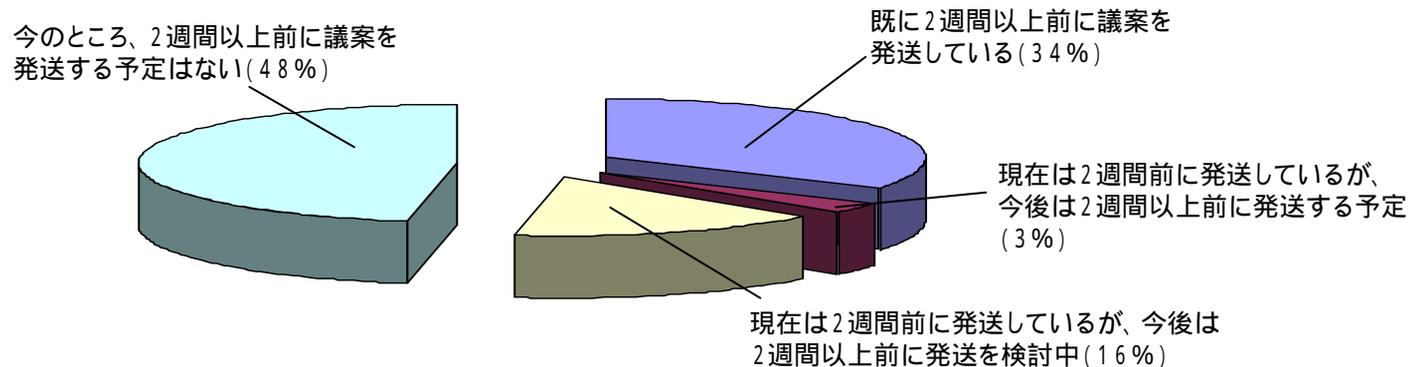
# 1. 約7割の企業は、既に総会集中日以外の日を開催しているか、もしくは総会集中日を避けて開催することを検討。

【株主総会開催日の集中日回避について】



# 2. 5割を超える企業が、既に2週間以上前に議案を発送しているか、もしくは2週間以上前に発送することを検討。

【妥当な株主総会の議案送付日について】



### 3. ほとんどの企業がIR活動を積極的に行っているか、もしくは今後行う予定であると回答。

【IR活動状況】

