

対日投資有識者会議分科会
資料

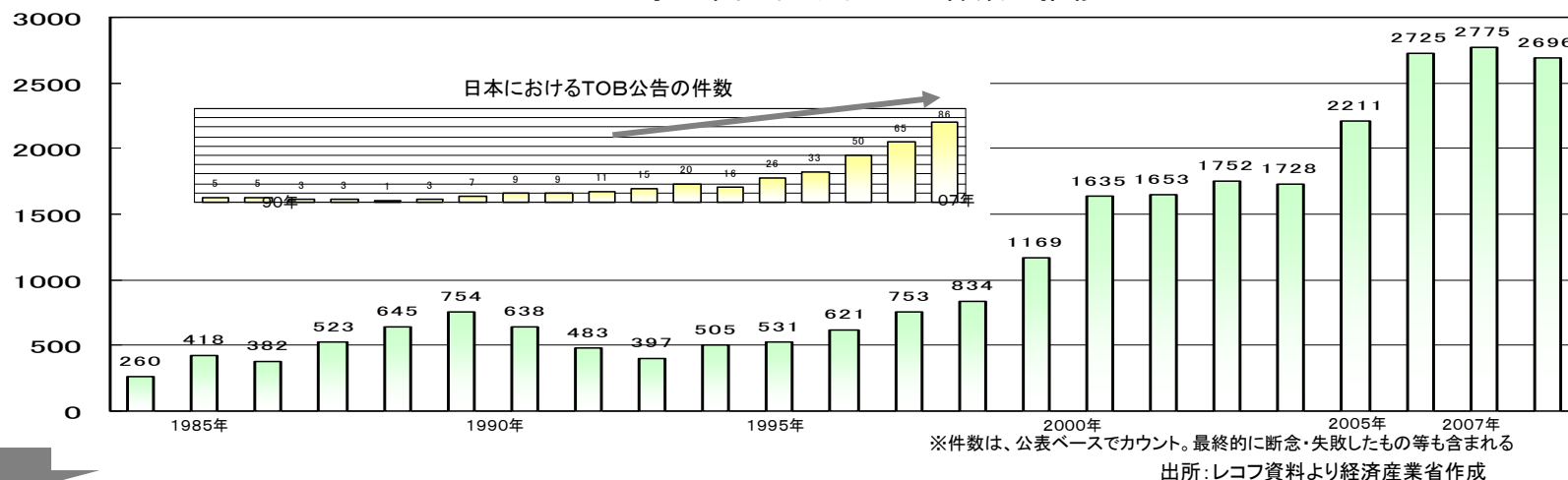
2008年3月28日

経済産業省 新原

1. 我が国におけるM&A動向

- M&Aは、短時間での事業拡大にメリット。
- 90年代以降、持株会社の解禁、会社法制改革、税制改革等の各種経済制度改革により、主に友好的な企業買収が加速。主要産業における再編も活発化。

＜我が国におけるM&A件数の推移＞



友好的買収の増加

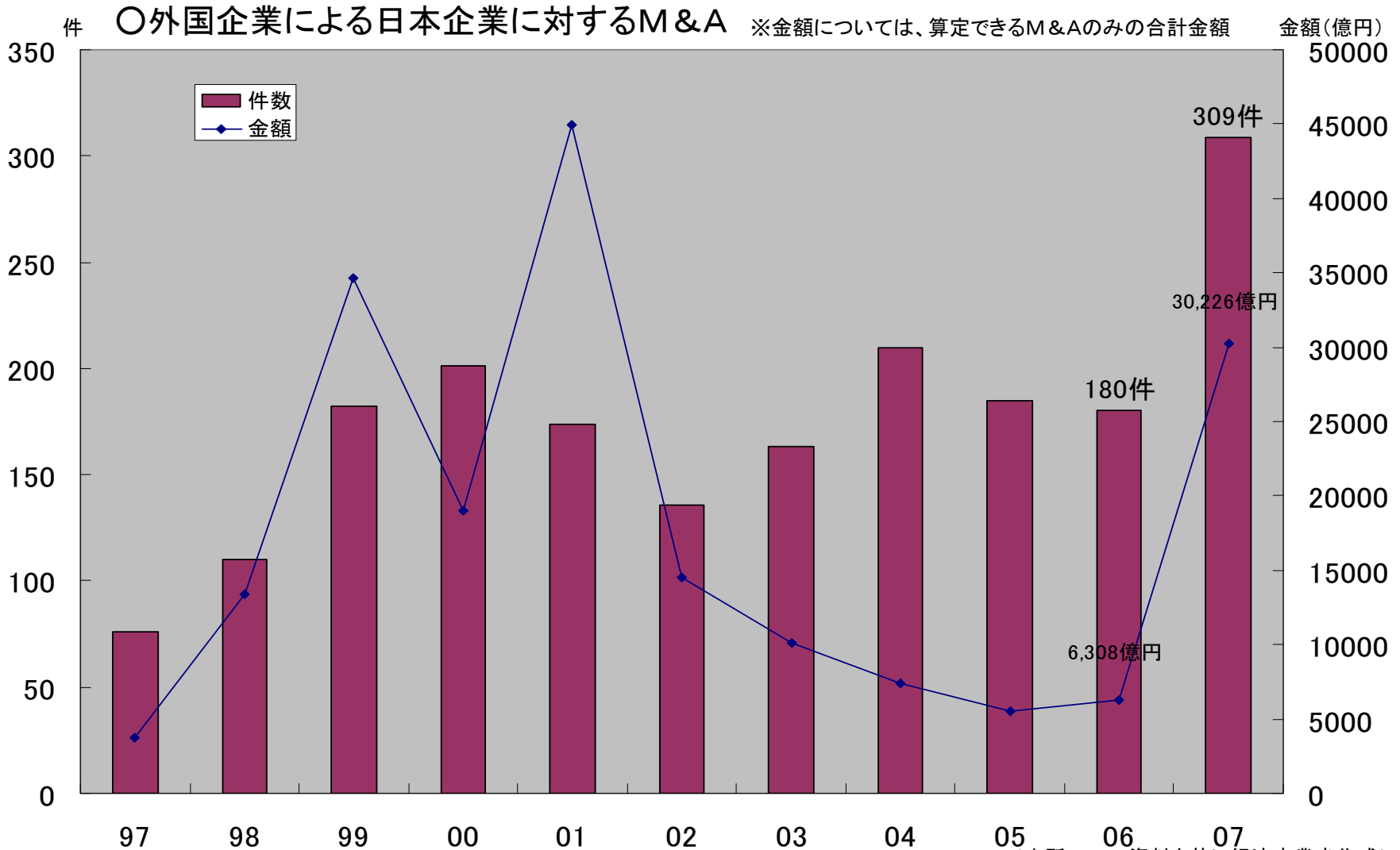
- 自動車産業：1996年以降、日産、三菱、マツダに欧米資本が参入するなど、再編がすすむ
- 鉄鋼産業：2002年8月のNKKと川崎製鉄の経営統合及び同年11月の新日鐵・住友金属・神戸製鋼連合の結成により2大グループに集約。
- 紙・パルプ産業：2001年以降、大きな産業再編により、2大グループに集約
- 流通産業：2002年以降、ウォルマートが西友を買収('02)、そごうが西武と経営統合('03)、マイカルがイオングループと統合('03)するなど再編が加速

敵対的買収の増加

- スティール・パートナーズ - ユシロ化学、ソトー ('03-'04)
- ライブドア - ニッポン放送 ('05)
- 村上ファンド - 阪神電鉄 ('05)
- 楽天 - TBS ('05)
- 王子製紙 - 北越製紙 ('06)
- スティール・パートナーズ - 明星食品 ('06)
- スティール・パートナーズ - サッポロHD ('07)
- スティール・パートナーズ - ブルドックソース ('07)

2. 外国企業による日本企業に対するM&Aの動向

○2007年における我が国M&Aの特徴としては、外国企業による日本企業に対するM&Aが増加。
 金額ベースでは、前年比約380%増となる約3兆200億円を記録。これは、02年以降で最も多い。
 件数ベースでは、前年比約72%増の309件となり、過去最高を記録(※データが存在する1985年以降)



3. 買収防衛策の本来のあり方

○買収防衛策が実際に発動されて防衛が成立するのは、決して望ましいことではないのではないか？

本来のあり方としては、株主のために買収提案の是非を適切に判断するにあたって必要な交渉時間や情報を確保すること等にある。

○防衛策の発動に伴い金銭の支払いを認めることは望ましいことではない。

本来、配当などの形で株主に還元したり、投資に回される結果被買収者の企業価値の向上を通じて、株主利益に貢献したはずの資金が流出することを意味する。

○買収防衛策について、形式的に特別決議などを経れば安定するがごとき議論が蔓延することが、企業が株式持合等の安定株主工作を行わざるを得ない状況を作り出している。

特別決議を通せる株主構成になっていれば、盤石な防衛体制がとれているといった、おかしな状況を招きかねない。

○発動の判断にあたって、いわゆる特別委員会に付議するのであれば、委員会の構成も大切。（法律上の義務がかかる社外役員(社外取締役、社外監査役)をmajorityとすべきとの考え方もあるのではないか？)

➡ このような問題点につき、早期に買収防衛策の見直しが不可欠。

(参考) 諸外国における買収に関する法制度

○欧米諸国には、法制度面でのアプローチは異なるものの、買収者を選別する何らかのルールが存在。

- ・英 国→入口規制(応募株式の全部を買付る義務等)のみ ……………「城壁」アプローチ
(防衛策は総会で過半数の承認がなければ不可)
- ・米 国→入口は緩やかだが、ライツプランなどの防衛策が発達……………「自衛」アプローチ

→日 本は、米国型の防衛策を参考としてルールを整備。
2005年5月に、経済産業省と法務省共同で、「買収防衛策に関する指針」を策定

	買収者に対する入口規制 (TOBルール)	企業の防衛策 (会社法)
英国	○ (30%以上を取得する場合は、 応募株式の全部を買付ける義務)	△ (株主総会で過半数の議決を経る必要があり。 実際にはほとんど導入されていない)
大陸諸国 (フランスなど)	○ (3分の1以上を取得する場合は、 応募株式の全部を買付ける義務(仏))	○ (複数議決権株式等の種類株)
米国	× (応募株式の全部を買付ける義務はなし)	○ (<u>ライツプラン</u>) (買収者が現れた後でも、 取締役会限りで導入可能) (全上場企業の約4割が導入)
日本	× (応募株式の全部を買いつける義務はなし(当時)) (現在は、3分の2以上を取得する場合は、 応募株式の全部を買付ける義務)	○ (<u>日本版ライツプラン</u>) (合理的な株主意思の反映が必要) (全上場企業の約1割が導入)

米国型の防衛策を参考としてルール整備

