

「公正なM&Aの在り方に関する指針」を踏まえた開示状況集計

2020年6月30日
株式会社東京証券取引所
上場部 開示業務室

1. 集計方法

- 集計対象：MBO及び支配株主による従属会社の買収に関する適時開示資料
- 対象期間：2019年6月28日から2020年6月30日までに公表された事例
- 対象事例数：29件（MBO：10件、支配株主による従属会社の買収：19件）

2. 集計結果

開示事項	開示件数		
		MBO	支配株主による従属会社の買収
特別委員会の委員の適格性に関する情報	29件	10件	19件
社外役員のみで構成している旨を開示 （うち選任理由等を開示）	12件 （3件）	3件 （0件）	9件 （3件）
社外役員及び社外有識者で構成している旨を開示 （うち選任理由等を開示）	16件 （7件）	7件 （4件）	9件 （3件）
社外有識者のみで構成している旨を開示 （うち選任理由等を開示）	1件 （1件）	0件 （0件）	1件 （1件）
対象会社の取締役会による特別委員会の判断の取扱い	17件	8件	9件
特別委員会の判断内容を最大限尊重する旨を開示	2件	2件	0件
特別委員会が取引条件が妥当でないと判断した場合に、対象会社が当該M&Aに賛同しないことを取締役会にてあらかじめ定めている旨を開示	2件	2件	0件
上記のいずれも開示	13件	4件	9件
特別委員会における検討経緯（受領情報、審議）に関する情報	29件	10件	19件
受領した情報の類型及び審議回数・審議時間等を開示	29件	10件	19件

開示事項	開示件数		
		MBO	支配株主による 従属会社の買収
特別委員会によるアドバイザーの選任又は指名・承認権限	23件	6件	17件
独自のアドバイザーの選任権限が付与されている旨を開示 ¹	9件	3件	6件
対象会社のアドバイザーを利用できる旨を開示	9件	2件	7件
上記のいずれの権限も付与されている旨を開示	5件	1件	4件
特別委員会による取引条件交渉過程への関与	27件	9件	18件
特別委員会が実質的に関与している旨を開示 (うち特別委員会に交渉権限を付与している旨を開示)	27件 (9件)	9件 (1件)	18件 (8件)
特別委員会の設置時期	29件	10件	19件
買収者の提案から概ね1か月以内に設置	26件	10件	16件
買収者の提案から概ね1か月以上経過後に設置	3件	0件	3件
法務アドバイザーの選任時期	24件	9件	15件
買収者の提案から概ね1か月以内に設置	23件	8件	15件
買収者の提案から概ね1か月以上経過後に設置	1件	1件	0件
特別委員会または第三者算定機関による事業計画の確認状況	28件	10件	18件
特別委員会が事業計画を確認している旨を開示	11件	2件	9件
特別委員会及び第三者算定機関が事業計画を確認している旨を開示	17件	8件	9件
委員の報酬体系	18件	5件	13件
固定報酬又はタイムチャージ制	18件	5件	13件
成功報酬体系又は成功報酬を含む報酬体系	0件	0件	0件
算定機関の報酬体系 ²	18件	7件	11件
固定報酬又はタイムチャージ制	8件	4件	4件
成功報酬体系又は成功報酬を含む報酬体系	10件	3件 ³	7件

¹ 特別委員会が独自にリーガル・アドバイザーのみを選任しているものは1件、ファイナンシャル・アドバイザーまたは算定機関のみを選任しているものは3件、いずれも選任しているものは8件、実際には選任しなかったものは2件。

² 対象会社が選任した算定機関について集計を行っている。特別委員会が独自に選任した算定機関の報酬を開示している6件については、全て固定報酬体系を採用している。

³ 基本報酬と本取引の進捗に応じて支払われる業務報酬によって構成されている旨開示している事例も含む。

3. 概況

上記2. を踏まえた対象取引の適時開示実務の概況は以下のとおりである。

➤ 特別委員会の委員の適格性に関する情報

本指針公表以前から特別委員会を構成する各委員の属性については広く開示されていたものの、本指針公表後、委員の選任理由、選任プロセスや独立性に関する情報の開示も徐々に増えている。

➤ 特別委員会に付与された権限に関する情報

本指針公表後、特別委員会に付与された権限に関する情報（「対象会社の取締役会による特別委員会の判断の取扱い」、「特別委員会における検討経緯」、「特別委員会によるアドバイザーの選任又は指名・承認権限」及び「特別委員会による取引条件交渉過程への関与」）について開示される事例が顕著に増加している。

なお、「対象会社の取締役会による特別委員会の判断の取扱い」に関して開示されていない事例も見られるが、当取引所では、支配株主による非公開化のための取引に際して「少数株主にとって不利益でないことに関する意見の入手」を義務付けており⁴、通常は、当該意見の内容に沿った対象会社の意思決定が行われることが想定されている。

➤ 特別委員会・法務アドバイザーの設置時期に関する情報

本指針において特別委員会や法務アドバイザーは早期の段階において設置・選任されることが望ましいと指摘されているが、ほとんどの案件においては、買収者からの買収提案後概ね1か月以内に設置・選任されていることが開示されている。

➤ 特別委員会又は第三者算定機関による事業計画の確認状況に関する情報

本指針公表後のほとんどの案件について、特別委員会または第三者算定機関によって株式価値算定の前提とした事業計画の確認が行われていること

⁴ 有価証券上場規程第441条の2

が開示されている。

➤ 特別委員会の委員・算定機関の報酬体系に関する情報

本指針公表以前は、特別委員会の委員や算定機関の報酬体系について開示する実務は定着していなかったが、本指針公表以後、開示件数は大幅に増加している。特別委員会の委員の報酬体系については、直近の対象取引21件中18件において開示されており、算定機関の報酬体系については、直近の対象取引21件中17件において開示されている。

以 上

(参考) 集計対象とした事例一覧

MBO (10件)

No.	公表日	買収者	対象会社
1	2019年 8月 9日	マジェスティゴルフコリア カンパニーリミテッド	マジェスティ ゴルフ株式 会社
2	2019年10月 7日	シルバー・ファミリー・ホー ルディングス・エルエルシー Barnett 2004 Family Trust	シャクリー・グローバル・グ ループ株式会社
3	2019年11月 1日	株式会社HOP	株式会社フジコー
4	2019年11月 8日	ME ホールディングス株式 会社	株式会社マイスターエンジ ニアリング
5	2020年 1月30日	株式会社K2TOP ホールディ ングス	株式会社豆蔵ホールディ ングス
6	2020年 1月31日	cross road 株式会社	株式会社 JEUGIA
7	2020年 2月 4日	株式会社ツカダ興産	ミヤコ株式会社
8	2020年 2月 4日	有限会社アマセクリエート	オーデリック株式会社
9	2020年 2月 5日	PSM ホールディングス株式 会社	総合メディカルホールディ ングス株式会社
10	2020年 5月 8日	株式会社 BCJ-44	株式会社ニチイ学館

支配株主による従属会社の買収 (19件)

No.	公表日	買収者	対象会社
1	2019年 8月 6日	株式会社高松コンストラク ショングループ	青木あすなろ建設株式会社
2	2019年 8月27日	日本化薬株式会社	株式会社ボラテクノ
3	2019年10月11日	リーバイ・ストラウス・アン ド・カンパニー	リーバイ・ストラウス ジャ パン株式会社
4	2019年11月 7日	株式会社ゼンショーホール ディングス	株式会社ココスジャパン
5	2019年11月13日	株式会社東芝	東芝プラントシステム株式 会社
6	2019年11月13日	東芝インフラシステムズ株 式会社	西芝電機株式会社
7	2019年11月13日	東芝デバイス&ストレージ 株式会社	株式会社ニューフレアテク ノロジー

No.	公表日	買収者	対象会社
8	2019年11月18日	株式会社三菱ケミカルホールディングス	田辺三菱製薬株式会社
9	2019年11月21日	BEENOS 株式会社	株式会社デファクトスタンダード
10	2019年12月10日	イオン株式会社	マックスバリュ東北株式会社
11	2019年12月23日	ソフトバンク株式会社 NAVER Corporation	LINE 株式会社
12	2019年12月26日	J. フロントリテイリング株式会社	株式会社パルコ
13	2020年 1月31日	株式会社日立製作所	株式会社日立ハイテクノロジーズ
14	2020年 2月12日	ヤマハ発動機株式会社	ヤマハモーターロボティクスホールディングス株式会社
15	2020年 3月30日	マルハニチロ株式会社	大都魚類株式会社
16	2020年 4月28日	株式会社野村総合研究所	株式会社だいこう証券ビジネス
17	2020年 5月14日	三井化学株式会社	株式会社アーク
18	2020年 5月19日	ソニー株式会社	ソニーフィナンシャルホールディングス株式会社
19	2020年 6月 9日	ライク株式会社	ライクキッズ株式会社

以 上