

「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7月～2021年6月)

2021年7月2日
株式会社東京証券取引所
上場部 開示業務室

1. 集計結果

- 集計対象：上場廃止を企図した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：2020年7月1日から2021年6月30日までに公表された事例

(単位：件)

開示事項	今回集計 (2020年7月～2021年6月)			前回集計 (指針公表～2020年6月)		
		MBO	従属会社 買収		MBO	従属会社 買収
集計対象事例数	37	13	24	29	10	19
特別委員会の委員の適格性に関する情報	37	13	24	29	10	19
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 (4)	3 (1)	9 (3)	12 (3)	3 (0)	9 (3)
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)	21 (10)	8 (4)	13 (6)	16 (7)	7 (4)	9 (3)
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)	4 (4)	2 (2)	2 (2)	1 (1)	0 (0)	1 (1)

開示事項	今回集計 (2020年7月～2021年6月)			前回集計 (指針公表～2020年6月)		
		MBO	従属会社 買収		MBO	従属会社 買収
対象会社の取締役会による特別委員会の判断の取扱い	33	13	20	17	8	9
特別委員会の判断内容を最大限尊重する旨を開示	2	2	0	2	2	0
特別委員会が取引条件が妥当でないと判断した場合に、当該M&Aに賛同しないこと等を取締役会にてあらかじめ定めている旨を開示	0	0	0	2	2	0
上記のいずれも開示	31	11	20	13	4	9
特別委員会の検討経緯（受領情報、審議）に関する情報	37	13	24	29	10	19
受領情報の類型及び審議回数・審議時間等を開示	37	13	24	29	10	19
特別委員会によるアドバイザーの選任権限又は対象会社のアドバイザーの承認若しくは指名・承認権限	36	13	23	24	8	16
独自のアドバイザーを選任する権限が付与されている旨を開示	1	1	0	5	2	3
対象会社のアドバイザーを承認している又は指名若しくは承認する権限が付与されている旨を開示	8	4	4	10	4	6
上記のいずれも開示	27	8	19	9	2	7
特別委員会による取引条件交渉過程への関与	37	13	24	27	9	18
特別委員会が実質的に関与している旨を開示 （うち交渉権限を付与している旨を開示）	37 (16)	13 (5)	24 (11)	27 (9)	9 (1)	18 (8)

開示事項	今回集計 (2020年7月～2021年6月)			前回集計 (指針公表～2020年6月)		
		MBO	従属会社 買収		MBO	従属会社 買収
特別委員会の設置時期	37	13	24	29	10	19
買収者の提案から概ね1か月以内に設置	36	12	24	26	10	16
買収者の提案から概ね1か月以上経過後に設置	1	1	0	3	0	3
法務アドバイザーの選任時期	29	13	16	24	9	15
買収者の提案から概ね1か月以内に設置	28	12	16	23	8	15
買収者の提案から概ね1か月以上経過後に設置	1	1	0	1	1	0
特別委員会又は算定機関による事業計画の確認状況	37	13	24	28	10	18
特別委員会が事業計画を確認している旨を開示	20	4	16	11	2	9
特別委員会及び算定機関が事業計画を確認している旨を開示	17	9	8	17	8	9
委員の報酬体系	34	13	21	18	5	13
固定報酬又はタイムチャージ制	33	13	20	18	5	13
成功報酬体系又は成功報酬を含む報酬体系	0	0	0	0	0	0
委員の職務に応じた報酬なし	1	0	1	0	0	0
算定機関の報酬体系 (※)	32	13	19	18	7	11
固定報酬又はタイムチャージ制	19	11	8	8	4	4
成功報酬体系又は成功報酬を含む報酬体系	13	2	11	10	3	7

※対象会社が選任した算定機関の報酬体系について集計。なお、今回集計において、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。

2. 概況

今回の集計では、37件中32件（86.5%）が、特別委員会に関する情報について集計対象とした事項全てを開示しているなど、前回（29件中11件、37.9%）と比べ、「公正なM&Aの在り方に関する指針」に基づいて充実した情報開示を行う実務が浸透し、広く定着している状況が認められる結果となった。各開示事項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

特別委員会の構成に加え、委員の選任理由や選任プロセス、独立性に関する情報を開示する事例が引き続き見られた。

また、特別委員会を社外有識者のみで構成している旨を開示した4件においては、社外取締役を委員に選任しなかった理由について言及されていた。

なお、本年6月にコーポレートガバナンス・コードが改訂されているが、新設された補充原則4-8③¹の趣旨に照らすと、今後は、とりわけ支配株主を有する上場会社において、少数株主保護のためのガバナンス体制について、あらかじめ検討や整備を行うことが期待されるほか、特別委員会の委員として独立社外取締役を選任しない場合は、その理由について適切に説明を行うことが望まれる。

▶ 対象会社の取締役会による特別委員会の判断の取扱い

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ついて開示されている事例は、37件中33件（89.2%、前回集計比30.6ポイント増）と、顕著に増加している。

¹ コーポレートガバナンス・コード補充原則4-8③「支配株主を有する上場会社は、取締役会において支配株主からの独立性を有する独立社外取締役を少なくとも3分の1以上（プライム市場上場会社においては過半数）選任するか、または支配株主と少数株主との利益が相反する重要な取引・行為について審議・検討を行う、独立社外取締役を含む独立性を有する者で構成された特別委員会を設置すべきである。」

なお、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、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ところ、31件（83.8%、前回集計比32.1ポイント増）において、特別委員会が取引条件が妥当でないと判断した場合には、当該M&Aに賛同しないこと等を取締役会にてあらかじめ定めている旨が開示されていた。

➤ 特別委員会又は算定機関による事業計画の確認状況に関する情報

すべての案件において、特別委員会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が開示されており、実務への定着が見られる。

また、昨年の集計では、特別委員会による事業計画の確認状況に関して、質疑応答を行っている旨の記載にとどまり、その評価について言及されていない事例が散見されたが、今回の集計では、多くの事例（33件）において、事業計画の合理性を確認している旨が明記されていたほか、確認のプロセスや内容について具体的な説明を行う事例も見られた。

なお、特別委員会が独自に算定機関を選任している事例は6件見られたが、すべての事例において、当該算定機関による算定の概要について、対象会社の選任した算定機関による算定の概要と同様に、算定の前提とした財務予測や前提条件を含め、詳細に開示が行われていた。

➤ 特別委員会の委員・算定機関の報酬体系に関する情報

多くの案件において、特別委員会の委員や算定機関の報酬体系について開示されており、実務への定着が進んでいる。

また、算定機関の報酬に成功報酬を含む場合に、報酬体系を踏まえて、当該算定機関の独立性に関する判断について言及する事例も見られた。

なお、「委員の職務に応じた報酬なし」とした1件は、特別委員会を社外役員のみで構成しており、既に決められていた社外役員としての報酬以外に、特別委員会の委員の職務についての報酬は生じていない旨を開示している。

(参考) 集計対象とした事例一覧

MBO (13件)

No.	公表日	買収者	対象会社
1	2020年 9月10日	株式会社 BCJ-48	株式会社キリン堂ホールディングス
2	2020年 9月30日	株式会社 SS ホールディングス	株式会社川金ホールディングス
3	2020年11月 5日	グリーン ホールディングス エルピー	日本アジアグループ株式会社
4	2020年11月13日	エタニティ株式会社	常磐開発株式会社
5	2021年 2月 8日	有限会社トゥルース	株式会社ビーイング
6	2021年 2月 9日	サカイ繊維株式会社	サカイオーベックス株式会社
7	2021年 3月 5日	株式会社 i3	株式会社イグニス
8	2021年 3月 8日	株式会社 KK	株式会社光陽社
9	2021年 3月11日	株式会社赤城	株式会社ニッパンレンタル
10	2021年 5月11日	株式会社 TS ホールディングス	株式会社ファミリー
11	2021年 5月14日	スタジオ・クルーズ株式会社	AOI TYO Holdings 株式会社
12	2021年 5月27日	新鷹株式会社	EPS ホールディングス株式会社
13	2021年 6月22日	株式会社 NEXT-0	株式会社オリバー

支配株主による従属会社の買収 (24件)

No.	公表日	買収者	対象会社
1	2020年 7月 8日	リテールインベストメントカンパニー合同会社	株式会社ファミリーマート
2	2020年 7月30日	富士通株式会社	富士通フロンテック株式会社
3	2020年 9月29日	日本電信電話株式会社	株式会社 NTT ドコモ

No.	公表日	買収者	対象会社
4	2020年10月27日	JSR 株式会社	株式会社医学生物学研究所
5	2020年10月28日	株式会社トクヤマ	株式会社エイアンドティー
6	2020年10月30日	株式会社新生銀行	株式会社アプラスフィナンシャル
7	2020年11月10日	株式会社りそなホールディングス	株式会社関西みらいフィナンシャルグループ
8	2020年11月26日	双日プラネット株式会社	プラマテルズ株式会社
9	2020年12月15日	出光興産株式会社	東亜石油株式会社
10	2020年12月16日	TCS カンパニーズ株式会社	アンドール株式会社
11	2020年12月16日	TCS カンパニーズ株式会社	株式会社テクノ・セブン
12	2020年12月16日	TCS カンパニーズ株式会社	株式会社アイレックス
13	2020年12月23日	NFS 株式会社	日本フォームサービス株式会社
14	2021年 1月13日	山陽電気鉄道株式会社	株式会社山陽百貨店
15	2021年 2月10日	サントリーホールディングス株式会社	株式会社ダイナックホールディングス
16	2021年 3月16日	東急株式会社	株式会社ながの東急百貨店
17	2021年 4月28日	シキボウ株式会社	新内外綿株式会社
18	2021年 5月10日	ミサワホーム株式会社	ミサワホーム中国株式会社
19	2021年 5月11日	川崎重工業株式会社	川重冷熱工業株式会社
20	2021年 5月11日	出光興産株式会社	株式会社エス・ディー・エス バイオテック
21	2021年 5月13日	株式会社 IHI	明星電気株式会社
22	2021年 5月14日	大正製薬ホールディングス株式会社	ビオフェルミン製薬株式会社
23	2021年 5月28日	セコム株式会社	セコム上信越株式会社
24	2021年 6月 9日	株式会社ヤマダホールディングス	株式会社大塚家具

以 上