

共通論題「敵対的買収とコーポレートガバナンス」

企業の買収防衛策と企業価値
—機関投資家の対応を中心に—

明治大学
三和裕美子

報告の骨子

近年企業の買収防衛策に対して、内外の機関投資家は批判的な見解を示しており、買収防衛策を廃止する企業が増加している。本報告では、買収防衛策と企業価値について経済・経営学的な先行研究をレビューし、機関投資家の対応を検討することでわが国企業の買収防衛策について再考する。

買収防衛策の導入が企業価値に与える影響については、Manne¹ (1965) Jensen and Ruback²(1983)らの「テークオーバーの脅威がエージェンシーコストを削減する」という米国型の議論が日本や欧州にも影響を与えてきた。一方買収防衛策を支持する理論としては、「買収者に対する交渉力を高めることで株主価値を高める」などが挙げられる。

買収防衛策と企業価値に関する研究は、国内外で広く行われてきたが、わが国においては瀧澤・鶴・細野³ (2007) が買収防衛策導入企業 196 社を対象として検討しており、導入企業の特徴は、社齢が長い、経営者持株比率が低い、株式持合い比率が高いという傾向であるということを示した。これらは、買収防衛策を支持する結論につながらず、経営者が保身目的で導入している可能性を支持した。

2005 年の企業価値研究会指針策定以降、買収防衛策導入件数は増加したが、近年同策を廃止する企業が増加している。足元ではコロナ過の株価の低迷を受けて導入する企業が増えている。近年の防衛策の主流は事前警告型・株主総会承認型となっている。導入企業数の減少は、機関投資家に対して、同策の合理性について十分に説明することができていないことが背景にある。

本報告では、わが国企業の買収防衛策の動向と機関投資家の議決権行使状況を概観し、買収防衛策廃止企業、継続企業のインタビュー調査から、今後のわが国企業の買収防衛策の在り方について考察する。

¹ Manne,H. (1965) ,Mergers and the Market for Corporate Control, Journal of Political Economy,73.

² Jensen,M.,Ruback,R.(1983),The Market for Corporate Control: The Scientific evidence, Journal of Financial Economy,11

³ 瀧澤美帆・鶴光太郎・細野薫(2007),「買収防衛策導入の動機—経営者保身仮説の検証」RIETI Discussion Paper Series 07-J-033.