

有事に備えたコンティンジェンシープランの必要性

- 買収防衛策について、ガバナンス重視の潮流や株主の権利意識の高まり、訴訟リスク、世論やメディアの批判的視線といった多面的な要因から、企業が買収防衛策に消極的になりつつあります。
- 買収防衛策だけでなく、有事に備えたコンティンジェンシープランの必要性も増しています。



株主の権利意識の高まり

- ▣ 「経営陣の保身につながる」という見方（＝企業価値向上につながらない）
- ▣ 「取締役会主導で買収を拒絶する仕組み」が株主の利益に反する意識



ガバナンス重視の潮流

- ▣ コーポレートガバナンスコードでの株主の権利尊重や経営の透明性を求める声の高まり



買収防衛策の消極的採用

訴訟リスク

- ▣ 買収防衛策の発動が「経営陣による権限濫用」とであるとされる判例も
（例：ライブドア vs ニッポン放送など）



世論やメディアの批判的視線

- ▣ 「閉鎖的な日本型経営の象徴」として批判目線
（企業のイメージ低下を避けるために導入を控えるケースも）

（買収防衛策だけでなく）有事に備えたコンティンジェンシープランも必要に

有事に備えたコンティンジェンシープランにおけるポイント

- 活きたコンティンジェンシープランとするには、単なる「ドキュメント」だけではなく、「現場対応のためのツール」としていく工夫が重要となります。

単なる「ドキュメント」だけではなく、「現場対応のためのツール」とする工夫が必要

1

弊社のたたき台をもとに、協同作業を通じて「貴社」のプランとしての作りこみ（＝コンティンジェンシープラン）

2

ケーススタディ等を含めた運用につながるの工夫を志向

3

想定シナリオごとに貴社と協同で作りに上げる対話型プロセス

コンティンジェンシープラン内容

- 有事に備えたコンティンジェンシープランについて、自社プランとして作りこむ際の主な項目は次の通りです。

内 容



1	目的と適用範囲	<ul style="list-style-type: none"> マニュアルの位置づけ（有事の初動対応を目的とする） 対象とする事象ステップの設定（面談要請、株式の一部取得、経営改善提案、株主提案、買収提案、敵対的買収など）
2	基礎知識	<ul style="list-style-type: none"> 現在の買収防衛の対応と状況 ベンチマーク調査・財務健全性分析 他社事例分析 緊急性の高いフェーズ（経営改善提案/株主提案/TOB）の特徴・概要
3	マニュアル構成	<ul style="list-style-type: none"> マニュアルの前提としての組織図や役割分担 各部が取り組む内容を一覧化
4	ステップ別業務フロー	<ul style="list-style-type: none"> ステップ別にタスクの順序と担当の連携が分かる形でフロー化 ※個別の業務内容は「ステップ別業務概要」で展開
5	ステップ別業務概要	<ul style="list-style-type: none"> 各ステップごとに取り組む内容と留意点・ポイントを整理
6	関係者向けテンプレート集	<ul style="list-style-type: none"> メール案や分析シートなど、即座に活用可能な社内標準フォーマット案
7	運営方針	<ul style="list-style-type: none"> 見直し時期、ルール アクセス手段（ファイルサーバーに保管＋社内ポータルへの掲載、検索性の確保、印刷用PDFの準備など）

ケーススタディイメージ

■ 買収防衛におけるケーススタディ例は次の通りです（90分程度の討議演習が目安です）。

株主面談対応（想定Q&A）

- ▶ 想定Qを設定し、会社としてのAのたたき台を各自作成
- ▶ グループ内ディスカッションで目線合わせ

質問・状況	回答のポイント・回答案
「先日お送りした書簡の内容、どう評価されていますか？」	<p>評価は低かつ、真剣に見ていることをアピール</p> <ul style="list-style-type: none"> 「書簡につきましては、経営陣および取締役会で共有し、現在、順次内容を確認しているところです。ご指摘いただいた点の中には、当社としても問題意識を共有している論点も多く、企業価値向上という観点から、真剣に受け止めております。」 「一方で、個々の施策についての是非や優先順位につきましては、他の株主の皆様とのバランスや、中長期的な戦略との整合性も踏まえ、取締役会で慎重に議論している段階であり、現時点で個別に評価を申し上げることは控えさせていただきますと考えております。」
「当社として、どの提案には賛同できて、どの提案には賛同できないのか教えてください」	<p>段階を区切って説明</p> <ul style="list-style-type: none"> 「ご提案いただいた論点を、当社としては大きく①資本政策に関するもの、②事業ポートフォリオに関するもの、③ガバナンス体制に関するもの、の3つに整理して受け止めております。」 「現時点では、それぞれの論点について社内分析や外部アドバイザーの意見聴取も含めて検討している段階でして、個別に賛否を申し上げてしまうと、誤ったメッセージを市場や他の株主の皆様と与えかねいと考えております。」 「したがって、本日は重要な論点として認識しており、取締役会で検討中である」というところまでのお答えとさせていただきます。結論や対応方針については、なるべくタイミングで、開示ルールを踏まえてお示ししたいと考えております。」
「どの提案についてどう対応するのか、時期をコミットしてほしい」	<p>時期は示すが内容は約束しない ※時期を言及する場合は、事前の面談準備で必ず検討を行う</p> <ul style="list-style-type: none"> 「ご提案への対応をいつまでもあまいしておくことは適切ではないと認識しておりますので、〇月頃を目途に、どの論点についてどう考えているのか、どのような施策を検討・実行していくのかについて、何らかの形で市場および株主の皆様にお示ししたいと考えています。」 「ただし、その時点で必ずしも全てのご提案について結論が出ているとは限らず、検討継続中の事項も含めて、当社の考え方や検討状況ができるだけ分かりやすく伝える、というイメージで受け止めていただければと思います。」

株主提案のレベル判断

- ▶ 実際に行われた株主提案を題材に、必要と考えられる検討体制別にレベルを各自判断
- ▶ グループ内ディスカッションで目線合わせ

テーマ	ケース設問	ケース説明 (請求名)	提案の概要
(1) 株主還元・資本政策	① 剰余金の配当 ② 自己株式の取得A ③ 自己株式の取得B ④ 自己株式の消却 ⑤ 剰余金配当決定機関に係る定款変更 ⑥ 政策保有株式売却に係る定款変更 ⑦ 不動産の売却 ⑧ 取締役の選任A ⑨ 取締役の選任B ⑩ 取締役の解任 ⑪ 調査者の選任	① 剰余金の配当 ② 自己株式の取得A ③ 自己株式の取得B ④ 自己株式の消却 ⑤ 剰余金配当決定機関に係る定款変更 ⑥ 政策保有株式売却に係る定款変更 ⑦ 不動産の売却 ⑧ 取締役の選任A ⑨ 取締役の選任B ⑩ 取締役の解任 ⑪ 調査者の選任	(内容) ● 当社の株価の改善を図るために、株主への一定水準の還元を確保すること、すなわちDOEを株主還元方針に導入し、DOE4%相当の金額の配当とすること。 (理由) ● 当社は、過去10年以上にわたってPRR1倍を大きく下回っており、2023年12月決算説明会資料にて「資本コストや株価を意図し、経済の実現に向け対応について」を公表していますが、2025年1月10日現在においてPRRは0.44と買収に強い水準で推移している(附)。 ● そのため、買収株主は、当社の株価の改善を図るために、株主への一定水準の還元を確保すること、すなわちDOEを株主還元方針に導入することを提案。
(2) 取締役選任・委員会	⑫ 取締役の人数に関する定款変更 ⑬ 役員報酬制度の設計変更 ⑭ 委員会の設置A ⑮ 委員会の設置B ⑯ 情報開示A ⑰ 情報開示B ⑱ 事業への要求	⑫ 取締役の人数に関する定款変更 ⑬ 役員報酬制度の設計変更 ⑭ 委員会の設置A ⑮ 委員会の設置B ⑯ 情報開示A ⑰ 情報開示B ⑱ 事業への要求	⑫ 取締役の人数に関する定款変更 ⑬ 役員報酬制度の設計変更 ⑭ 委員会の設置A ⑮ 委員会の設置B ⑯ 情報開示A ⑰ 情報開示B ⑱ 事業への要求
(3) 情報開示 事業への要求	⑲ 情報開示A ⑰ 情報開示B ⑱ 事業への要求	⑲ 情報開示A ⑰ 情報開示B ⑱ 事業への要求	⑲ 情報開示A ⑰ 情報開示B ⑱ 事業への要求

TOBの初期準備

- ▶ TOB対応のうち公開買付の公表直後～初期の有事対策本部開催前後を対象に買付情報のまとめやメール案等を事前作成。
- ▶ グループ内ディスカッションで対応内容や業務手順などを協議し、必要に応じて業務フローを更新

本ケースの対象範囲

作成アウトプット

- 1 初動対応
 - ① 入手情報・買付概要まとめ ※
 - ② 経営企画部(事務局)への連絡メール案
 - ③ 情報管理ルール案
 - ④ 有事対策本部の招集メール案
 - ⑤ 逆算スケジュール案
 - ⑥ 当座の意見表明案 ※
 - ⑦ 有事対策本部 議事録フォーマット案
 - ⑧ 社内へのアナウンス案 ※
- 2 対策会議 (一略)
- 3 買付提案の分析
 - ⑧ 買付者分析 ※