

セミナー  
「対話の時代」を迎えた経営者と株主の関係

2007年5月31日

# プログラム

1. 講演「株主から見た日本のM&A」
2. パネルディスカッション「株主利益を考えたM&Aへ」

## 2. パネルディスカッション「株主利益を考えたM&Aへ」



### 株式交換比率が適当でないとした理由

(いちごアセットマネジメント株式会社による2007年2月2日発表のリリースより)

1. 東京鋼鉄の業績改善が株式交換比率に反映されていないこと
  2. 完全子会社化で大阪製鐵が経営権を確保すること
  3. 東京鋼鉄の株式益回りが大阪製鐵のそれを上回ること
  4. 両社の事業を組み合わせることで大きな収益シナジーが創出されること
- 東京鋼鉄が交換比率算定にあたり選定した第三者機関が、大阪製鐵の主力取引銀行と同じ金融グループに属すること。

こうした意見に対しての会社側の説明は・・・

5448 東京鋼鉄

- 07/05/22 15:00 [当社株式の大規模買付行為に関する付戻策\(買戻防衛策\)の導入について](#)
- 07/05/16 21:08 [会計監査人選任に関するお知らせ](#)
- 07/05/10 18:44 [〈追加〉「平成19年3月期決算短信」の一部追加について](#)
- 07/05/10 15:00 [平成19年3月期 決算短信\(非連結\)](#)
- 07/04/25 15:00 [平成19年3月期業績予想の修正に関するお知らせ](#)
- 07/04/20 14:20 [人事異動に関するお知らせ](#)
- 07/02/22 13:30 [大阪製鐵株式会社との株式交換契約の失効について](#)
- 07/02/05 11:02 [当社臨時株主総会招集ご通知発送のお知らせ](#)
- 07/01/26 15:00 [平成19年3月期 第3四半期財務・業績の概況\(非連結\)](#)
- 07/01/16 14:00 [主要株主の異動に関するお知らせ](#)
- 06/11/10 15:00 [平成19年3月期 中間決算短信\(非連結\)](#)
- 06/10/26 15:00 [大阪製鐵株式会社による東京鋼鉄株式会社の完全子会社化について](#)
- 06/10/26 15:00 [平成19年3月期中間\(非連結\)業績予想との差異及び通期\(非連結\)業績予想の修正に関するお知らせ](#)
- 06/09/01 15:00 [株式会社監査人の選任\(追加\)に関するお知らせ](#)

(東京鋼鉄株式会社の2007年2月5日の適時開示情報  
'当社臨時株主総会招集ご通知発送のお知らせ。')

06/09/01 15:00  
06/00  
06/00  
06/00  
06/00  
06/00  
05/01  
05/01  
05/00

株主各位  
東京鋼鉄株式会社  
代表取締役社長 平嶋 俊 祐

拝啓 時下ますますご清祥の程、お慶び申し上げます。  
株主の皆様には平素からご愛顧いただきありがとうございます。  
さて、当社は平成18年10月26日に「大阪製鐵株式会社による東京鋼鉄株式会社の完全子会社化について」を発表、平成19年2月22日開催の臨時株主総会において株主の皆様には株式交換契約締結案等のご議決をいただくことになっております。  
株主の皆様には、この後「臨時株主総会招集ご通知」をご送付いたしましたところではあります。加えましてこの株式交換による完全子会社化を判断した背景、理由等を改めてご説明させて頂きますので早中ご理解を賜りますようお願い申し上げます。

当社の主要分野である国内一般鋼材市場は建設需要の落ち込みから、年々縮小しこの傾向は今後も継続すると予想されます。一方、韓国中国の粗鋼生産は急増を続け、内用材を主として世界最大の鉄鋼製品輸出国となりました。近い将来、国内一般鋼材市場に於いても中国を主とした海外からの輸入が顕著化し、国内外メーカー間の競争が激化すると考えます。  
当社の経営基盤は全社員のご努力とご厚情にも助けられ、昨年に改善されつつありますが、いまだ脆弱であります。進行する国内市場の縮小と今後急激化する東アジアにおける激動的なグローバル競争に自力で相対、中・長期的に存続と安定収益を確保していくには、当社の現在の規模と経営基盤に臨み大きな困難が伴うことが予想されます。  
電炉製鋼は過去、好景の中で幾多の危機を乗り越えてきました。業績好調な今こそ、かかる重大な構造変化に適切かつ迅速に対応しなければ将来、企業価値の大規模な低下を招きかねません。企業の本命線である持続的成長を実現させ、いかなる環境にも対応できる経営基盤の確立を目指すため、大阪製鐵社との株式交換による完全子会社化を判断いたしました。これは当社が事業継続していく上での最善の選択であると確信しております。  
当社と大阪製鐵社はそれぞれ第三者機関を選定し、それぞれの株式交換比率の算定結果及びその他の事項を各自別に勘査して両社で検証協議の結果、交換比率を決定したものであり、合意された交換比率は適正かつ妥当と考えております。

当社は、「シェアード」の採用制度を基に、社内での株主選出を最大限促進し、今回

平成19年2月2日  
株主各位  
東京都千代田区神田町二丁目2番地  
東京鋼鉄株式会社  
代表取締役社長 平嶋 俊 祐

臨時株主総会招集ご通知

拝啓 ますますご清祥のこととおよろこび申し上げます。  
さて、当社臨時株主総会を下記のとおり開催いたしますので、ご出席くださいますようお願い申し上げます。  
なお、当日ご出席願えない場合は、書面によって議決権を行使することができますので、後記の参考書面をご検討ください。同封の議決権行使書用紙に賛否をご表示いただき、ご返送くださいますようお願い申し上げます。

敬 具

記

1. 日 時 平成19年2月22日(木曜日)午前10時
2. 場 所 栃木県小山市城北西丁目38番地1  
東京鋼鉄株式会社小山工場 テスコン(3階)大会場  
(本日の会場ご案内図をご参照ください。)
3. 会議の目的事項  
決 議 事 項  
第1号議案 当社と大阪製鐵株式会社との株式交換契約案の件  
第2号議案 監査役1名選任の件

取 上

当行ご出席の際は、お手数ながら同封の議決権行使書用紙を会場受付にご提出ください。

## 2. パネルディスカッション「株主利益を考えたM&Aへ」

### ◆ 急展開する日本のM&A

- 株主重視のM&Aを促進する出来事(2007.5.7 Barron'sより)
  - ◆ いちごアセットによる東京鋼鐵の株主総会委任状獲得  
(初の本格的プロキシファイト、会社同士の合意案の否決)
  - ◆ レックス・ホールディングスのMBOに対する個人株主の地裁申立  
(会社・ファンド実施のMBO条件に対する個人株主の反対行動)
  - ◆ テーオーシーに対するダヴィンチ・アドバイザーズのTOB  
(会社売却を決めた取締役として、より高い値段で売る責任があるはず・・・)  
(会社側の株主名簿の閲覧拒否に対する仮処分請求への司法判断は・・・)

## 2. パネルディスカッション「株主利益を考えたM&Aへ」

### ◆ 取締役および株主のエージェンシー問題

- 米国においては、コーポレート・ガバナンスの目的は、一般的に「会社において生じるエージェンシー問題の解決にある」と説明される。
- 二つのエージェンシー問題
  - ◆ 所有と経営の分離に起因するものであり、経営者(取締役、役員)(エージェント)は株主(プリンシパル)の利益を犠牲にして自らの利益や自己保身を図る可能性がある。
  - ◆ 支配株主(エージェント)と少数株主(プリンシパル)との間で問題となるものであり、会社を「支配」することによって初めて得られ、したがって少数株主は得ることができない「私的利益」を支配株主は得ることができるという株主間の不均衡の問題である。(親子上場やオーナー企業の場合)

(商事法務 No.1793 「フリーズアウトに関するデラウェア州法上の問題点I」 2007年3月5日  
弁護士・ニューヨーク州弁護士 西本 強)

## 2. パネルディスカッション「株主利益を考えたM&Aへ」

### M&Aにおけるプレミアム

	米国 (フリーズアウトのケース)	日本
TOB	25%	23%
合併	55%	N/A
	取締役が株主のために主体的に交渉に関与するため高い	株主利益より、社名や取締役の数が重視されて低い？

米国: 2001年6月から2005年4月までに公表された、デラウェア州会社をターゲットとしたフリーズアウト

(商事法務 No.1796 「フリーズアウトに関するデラウェア州法上の問題点III」 2007年4月5日 弁護士・ニューヨーク州弁護士 西本 強 )

日本: 2006年に公開買付期間が終了した50案件のうち、ディスカウントTOBを除いた36件の平均

(AMC Letter vol.2 「TOBプレミアムは右肩上がりの上昇基調なのか？」アビームM&Aコンサルティング  
マネージングディレクター 野島 篤、シニアアソシエイト 辻田 真実子)



## 2. パネルディスカッション「株主利益を考えたM&Aへ」

◆ 経営者により株主を意識した行動を促すには

◆ 機関投資家としての行動は

- 買収価格算定根拠のより詳細な開示
- その他