

経産省のMBOに関する 指針案、意見募集中

制度調査部
堀内勇世

【要約】

2007年8月3日、「企業価値の向上及び公正な手続確保のための経営者による企業買収(MBO)に関する指針(案)」が公表された。

これは、MBOに関する公正なルールのあり方を提示しようとしているものである。

8月17日まで、意見募集が行われている。

1. 指針案の公表、意見募集

経済産業省より、2007年8月3日、「企業価値の向上及び公正な手続確保のための経営者による企業買収(MBO)に関する指針(案)」^(注1)(以下、「指針案」)が公表され、同月17日まで意見募集がされている。

現在、MBO(経営者による企業買収)に関しては、取締役自らが株式を取得するという取引の構造上、必然的に利益相反状態が生じることになるので、株主に「不合理な取引が行われているではないか、価格が不当に低く設定されているのではないか」という不安が生じるなどの指摘がなされている。

こうした中、MBOの公正・健全な発展を目指して、この指針案では、MBOに関する公正なルールのあり方を提示しようとしている。

(注1) 経済産業省のホームページからリンクされている以下のパブリックコメント募集のページ(執筆時)参照。

<http://search.e-gov.go.jp/servlet/Public?CLASSNAME=Pcm1010&BID=595207033&OBJCD=&GROUP=>

2. 指針案の構成

この指針案は、企業価値研究会(座長: 神田秀樹 東京大学大学院教授)が取りまとめ、2007年8月2日に公表した「企業価値の向上及び公正な手続確保のための経営者による企業買収(MBO)に関する報告書」^(注2)を受けたものである。

指針案では、MBO をめぐる現在の議論状況を整理し、論点の抽出・分析・整理している。その上で、MBO の公正・健全な発展ために、基本的に行うべき実務上の具体的な対応を提示している。

(注2) 経済産業省の以下のホームページ(執筆時)参照。

<http://www.meti.go.jp/press/20070802008/20070802008.html>

3 . 実務上の具体的対応

指針案では、まず、(1)「**株主の適切な判断機会の確保**」のため、次のことが必要としている。

(1) 「**株主の適切な判断機会の確保**」

- ・ MBO のプロセス等について、公開買付け規制の改正・証券取引所の要請等の趣旨を踏まえた充実した開示
- ・ MBO 成立のため意図的に市場株価を引き下げているとの疑義を招く可能性がある場合のより充実した説明
- ・ 取締役が当該 MBO に関して有する利害関係の内容についてのより充実した説明
- ・ スクイズアウト(完全子会社化)に際して、株式買取請求権又は価格決定請求権が確保できないスキームの採用の禁止
- ・ 特段の事情がない限り、公開買付けにおいて大多数の株式を取得した場合にはスクイズアウトを実施
- ・ 特段の事情がない限り、スクイズアウトの価格について、公開買付価格と同一の価格を基準にすること

等

その上で、(2)「**意思決定過程における恣意性の排除**」、(3)「**価格の適正性を担保する客観的状況の確保**」、(4)「**その他(株主の適切な判断機会の確保の見地から株主意思確認を尊重)**」の観点から必要とされる行為を行うべきとしている^(注3)。これらについては次のような対応が考えられるとしている。

(2) 「**意思決定過程における恣意性の排除**」

- ・ (社外役員が存在する場合には)当該役員、又は独立した第三者委員会等に対する MBO の是非及び条件についての諮問(又はこれらの者による MBO を行う取締役との交渉)、及びその結果なされた判断の尊重
- ・ 取締役及び監査役全員の承認
- ・ 意思決定方法に関し、弁護士・アドバイザー等による独立したアドバイスを取得すること及びその名称を明らかにすること
- ・ MBO の価格に関し、対象会社において、独立した第三者評価機関からの算定書等を取得

(*) 実際の案件に応じて、上記の対応を組み合わせる等して工夫する

(3) 「価格の適正性を担保する客観的状況の確保」

- ・ MBO に際しての公開買付期間を比較的長期間に設定すること（個別案件の性質によって異なり得る）
- ・ 対抗者が実際に出現した場合に、当該対抗者が対象会社との間で接触等を行うことを過度に制限するような内容の合意等を、当該 MBO の実施に際して行わないこと

(*) 上記の対応を併せて行う

(4) 「その他（株主の適切な判断機会の確保の見地から株主意思確認を尊重）」

MBO に際しての公開買付けにおける買付数の下限を、高い水準に設定すること

（ なお、当該方法は、公開買付けの成否を著しく不安定にする恐れもあることから慎重に検討すべきとの指摘がある）^(注4)

(注3) 指針案では、「(2)(3)及び(4)については、株主に対して適切な判断機会を確保した上で、更に MBO の透明性・合理性を確保するという見地から、実務上考えられる対応の枠組みを示したものである。(2)(3)及び(4)の工夫は必ずしも全てを実行する必要はなく、いずれかの実務上の工夫を採用することで、MBO の透明性・合理性は高まると考えられる。ただし、各工夫は排除し合うものでもないため、それぞれの具体的対応を組み合わせる等して、より透明性・合理性を高めることも可能であると考えられる。」と記載されている

(注4) 指針案には、「また、現在の我が国における MBO の実務を前提にした場合には必ずしもその手段は明らかではないが、今後の実務のあり方によっては、株主意思確認を重視する見地から、株主総会を開催して株主意思の確認を行うといった工夫も考え得る。」という記述も存在する。