

2019 年 1 月 25 日

経済産業省

「公正な M&A の在り方に関する研究会」御中

株式会社アイ・アール ジャパン

代表取締役社長 CEO 寺下史郎

新 MBO 指針等公正な M&A の在り方に関する考察と意見

1) 新指針が必要とされる市場の変化

上場企業：

外国人株主、国内機関株主のプレzensの増加

→ スチュワードシップコードのグローバルな協調的進展

多様化する外国人株主によるマーケット・メカニズムの活性化

→ アクティビストの是認と集团的エンゲージメントの加速度的進展

個人株主育成活動の高まり

→ 少数株主保護に向けた諸策の進展

2) 新指針が必要とされる発行体（上場企業）の変化

企業再編、資本再編による新たな成長戦略の策定が急増

→ M&A は企業成長戦略の最重要課題

M&A（MBO、子会社買収等）が企業戦略の日常的重要案件へ浮上

→ 取締役の最優先課題が増加

コーポレート・ガバナンスコード、社外取締役の義務化

→ 取締役、とくに社外取締役選任の増加と責務の重要性が浸透

3) 現行の指針において、強化されるべき視点

少数株主の保護

→ 第三者委員会、FA、LA 等専門アドバイザーなどの見かけ上の構成やプロセスが

重視されており、少数株主保護の視点を取り入れた、真の意味での独立性の担保ならびに Conflict of Interest を考慮した委員会構成委員、FA、LA 等のアドバイザーが選定されることを示唆すべき。

参考)

- ・ 米国第三者委員会の組成プロセスと委員選定
- ・ 米国第三者委員会が要請する独立したアドバイザー（FA、LA）の選定
- ・ 米国 Conflict of Interest を考慮した FA、LA 等アドバイザーの選定と業務認定
- ・ 「少数株主の過半賛同」の重要性（Majority of Minority、支配株主以外の株主が有する議決権の過半数賛成の概念）

MBO 提案に対する取締役の善管注意義務の厳格化

→ MBO 提案が出された場合、その判断を即第三者委員会を設立し専門アドバイザーに任せるのではなく、取締役としての提案の審議に入る前の重大な要件を把握、判断すべし。

第三者委員会のメンバーおよび選定要件の厳格化

→ 株主に選ばれた社外取締役の重責を認識すべし、会社ならびに経営陣から真に独立しているメンバーを選定すべし。

社内取締役、社外取締役の M&A トレーニングの強化

→ 取締役は社外・社内問わず M&A に関する重大な要件については、平素よりトレーニングを受けるべき

マーケット・チェックが機能できる期間の確保

→ わが国においても、「レブロン義務」が一般化する土台の整備

買収防衛としての MBO とレブロン義務・少数株主保護の徹底

→ 現在はわが国において実例は少ないものの、今後の敵対的 M&A を視野に入れた場合の MBO 等においても、「レブロン義務」、少数株主保護がしっかりと認識された中でのメンバー構成やプロセスが徹底されるべき

株価・業績変動時における留意

→ 株価ならびに業績変動が予見される場合は最善の情報管理・把握、適切な開示を優先し、変動の要因を把握した上での、M&A の適切な判断が重要

4) 必要とされる非上場企業への M&A 指針

非上場企業：

非上場企業（非上場子会社を含む）の M&A の急速な進展

- 事業継承のソリューションとしての M&A
- 株主の継承の進展と譲渡制限株式支配による少数株主保護の軽視
- 非上場企業の公正な株式算定評価の問題
- 非上場企業においてのファイナンシャル・アドバイザー等公正な活用の問題

結論、M&A 指針は非上場企業も対象として株主、少数株主保護、公正な手続きを踏むプロセスのあり方を示唆すべき

以上