

issue 09.3.3

report no. 004 「シャルレ事件に学ぶMBOにおける問題点」

Seiwa・Meitetsu Legal-map

成和明哲法律事務所  
企業法研究部会・報告

弁護士	渡邊	顯	弁護士	土岐	敦司
弁護士	卜部	忠史	弁護士	西江	章
弁護士	渡辺	昭典	弁護士	田代	桂子
弁護士	辺見	紀男	弁護士	福田	大助
弁護士	武井	洋一	弁護士	飯田	直樹
弁護士	西村	賢	弁護士	佐藤	弘康
弁護士	樋口	達	弁護士	中島	雪枝
弁護士	山内	宏光	弁護士	藤井	和典
弁護士	村瀬	幸子	弁護士	平井	智子

## シャルレ事件に学ぶ MBO の問題点

### 1. 創業家による MBO は失敗!!

株式会社シャルレ（旧商号、株式会社テン・アローズ）は、一昨年に当時の三屋裕子社長が創業家により解任されたことで話題になりましたが、今度は、MBO を計画していた創業家が会社側の MBO への賛同意見表明に不当に干渉したことが発覚しました。MBO は失敗に終わるとともに、創業家出身の取締役が辞任するという事態に発展しました。

### 2. MBO の構造的な問題

MBO (Management Buy Out) は、取締役がその経営する企業を自ら買収するもので、買収に参加する取締役は、買収者としての立場と株主のために買収者と有利な交渉をすべき売手としての立場を兼ねるため、株主との利益相反性が問題になります。また、買収価格の妥当性判断の基礎となる経営情報が買収側の経営陣に偏在していることも問題です。

構造的問題を解消するため、金融商品取引法や証券取引所開示基準は利益相反性の回避策あるいは買収価格の算定評価の開示を要求し、経済産業省の指針では、次のような対策を講ずべきとしています。

- ① 社外取締役が買収側と交渉すること。
- ② 会社側は買収価格に関する独立第三者の算定評価を取得すること。
- ③ 弁護士等による意見書を取得すること。

### 3. 露呈したルール不全

上記対策に対しては、社外取締役が独立性をどの程度確保できるのか、あるいは買収価格の算定評価を経営陣の提供する事業計画に依拠しながら、客観的な妥当性判断は可能であるのか、といった実効性への懸念が表明されてきました。シャルレのケースでは、上記指針に従った対策を講じていましたが、次のとおり上記の懸念が現実のものであることを露呈する結果となりました。

- ① 会社側の起用した独立第三者の買収評価額が買収価格を上回った。創業家側は下方修正した事業計画に基づいて再度算出させるよう社外取締役に干渉。創業家側、は下方修正後の評価額を根拠に、取締役会が賛同意見を出すように仕向けた。
- ② 弁護士の意見書を依頼していたところ、下方修正後の買収価格の評価に対して疑義が表明されていたため、社外取締役らは弁護士からの意見書(正本)の受領を拒否した。

### 4. 外部委員会の必要性

社外取締役の役割にも限界があります。そこで、公正中立に MBO を評価する外部委員会が必要です。また、本件は買収価格の評価に関する議論と判断の過程を株主に開示することが、適正な判断の前提として重要であることを浮き彫りにした事件であると言えます。

以上