

将来に向け、注目される経営基盤構築の手法

多様化する事業環境に対応する1つの経営手法として、MBO(経営陣が参加する買収)が注目を集めている。2011年にMBOで上場を廃止した企業は21社に上り、過去最高となった。昨年12月、日経MJフォーラム「MBO-企業価値向上のための戦略的な非公開化その本質に迫る」(主催:日本経済新聞 協賛:メザン、GCAサヴィアングループ、森・濱田松本法律事務所)が大阪市内で開催された。ここではその要旨を紹介する。

基調講演 MBOとCCCの成長戦略



カルチュア・コンビニエンス・クラブ(CCC)代表取締役兼CEO
増田宗昭氏

1983年、大阪府枚方市で105平方メートル(約3坪)の馬屋書店を開業した。それが現在のTSUTAYAの原点である。ただその時に「単なる本屋ではなく、本や音楽、映画ソフトなどを通してライフスタイルを提案する場」が存続し続けるための人材育成が重要だと考えた。

迅速な意思決定と人材育成 プレミアエイジ向けの店舗展開

1983年、大阪府枚方市で105平方メートル(約3坪)の馬屋書店を開業した。それが現在のTSUTAYAの原点である。ただその時に「単なる本屋ではなく、本や音楽、映画ソフトなどを通してライフスタイルを提案する場」が存続し続けるための人材育成が重要だと考えた。

特に中高年層のいわゆるプレミアエイジではその傾向が強い。少子高齢化が顕著となり、若い世代が多い会員層をターゲットにした店舗展開が重要だと考えた。

なぜ、経営者はMBOを行うのか 「経営者の『悩み』と『決断』」

株価低迷時における非上場化のメリット



GCAサヴィアングループ 取締役
インテグラル 代表取締役
一橋大学大学院
国際企業戦略研究科教授
佐山展生氏

企業が株式を上場する目的は資金力と信用力を得るためであるが、上場を維持していくには外部への定期的な情報公開や、そのためのコストなど様々な制約が課せられる。そもそも株式市場の時価は正確にその時の株式価値を反映するものではない。その企業の時価総額が株式価値を正しく評価しているとは言いにくい。信用力も資金力もある企業にとって、営業利益を出し、余剰資金が十分あっても株価低迷により、時価に反映されにくいのであれば、MBOによる非上場化は一つの選択肢となる。

所有と経営の一体化による原点回帰



メザン 代表取締役
笹山幸嗣氏

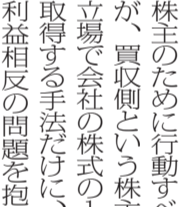
MBOとは、ひとことで言えば、所有と経営の一体化による経営の原点回帰であり、新たな成長戦略のスタートとなるのである。MBOが第一の創業といわれるゆえに、MBOの資金調達においては30年以上50年未満、上場後に行きたくなる店舗であり、その「コア」を飲み、本を手にする。映画や音楽も楽しみながら新しいライブラリを発見できる場が必要だ。

正当なMBOを目指して 「トラブルを回避する株式非公開化の理論と実務」

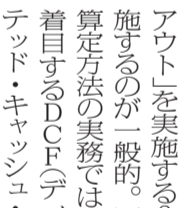
最近増加しているMBOについて、法的論点とその手法、資金調達における問題、さらには将来の展望などを考えていく。その一つのモデルとなるのが昨年12月5日にオープンした東京都渋谷区に代官山馬屋書店だ。プレミアエイジを意識し、あえて馬屋書店とした店舗づくりとなった。また、ここにはかつての若者が読んだ本が再び手に取れるような空間もある。

MBOにおける裁判規範の確立に期待 経営上の遵守事項の交渉が最重要

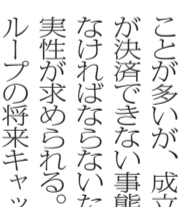
公正な手続きにより正当性を確保



森・濱田松本法律事務所
パートナー弁護士
松村祐士氏



森・濱田松本法律事務所
パートナー弁護士
小島義博氏



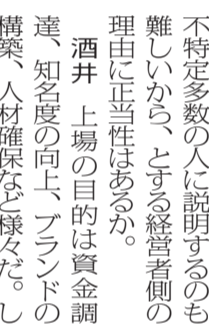
森・濱田松本法律事務所
パートナー弁護士
小林卓泰氏

この利益相反の問題をいかに回避・軽減するかポイントだ。MBOの手続きは、まずTOBを先行させ、次にTOBで取得できなかった対象者の株式をすべて取得する「スクイズ」。

「現金収支」を引き当てとするLBO(借り入れで資金調達)に加した買収であることも、MBOにおける資金調達の特徴であり、レンダー(貸し手の金融機関)からは、予定外の資金流出やリスク負担を防止するためにMBO後の事業活動や財務状況につき一定の制約事項を遵守するよう求められる。MBO後の経営を拘束するものであるため、経営陣側として契約交渉上最も重要なポイントだ。

成功するMBOの要諦 「経営者からみた疑問に答える」

非公開化によるメリット生かせ



森・濱田松本法律事務所
パートナー弁護士
松村祐士氏

石井 MBOに対しては王道「正道」かという是非論がある。創造的な経営戦略や将来の「夢」を論理的に数量化した不特定多数の人に説明するの難しさから、とする経営者側の理由に正当性はあるか。

レンダーとの信頼関係築け

松村 MBOは、分離した所有と経営の一体化は是非、株主が株式応募という形で判断する。資本形態の選択は、法も当然予定しており、非上場化が直ちに邪道だという議論はあまりにも乱暴である。

紛争トラブル回避のためには利益相反のある役員を対象会社の意思決定プロセスから排除すること。また第三者委員会や外部アドバイザーを起用することで公正なプロセスによる価格の適正性を担保することなどが重要。さらに情報開示の充実も図るべきで、TOB届出書には買収者とその出資者の情報のほか、買収者と役員との合意内容MBOの目的・経緯などの詳細を明記する必要がある。

小林 MBOの公正性確保の見地からは、レンダーからの対象会社に関する情報提供要請についても慎重に対応することが求められる。

小島 裁判では、公正な価格の判断で地裁と高裁で異なる判断がされるケースが多い。MBOの今後の展望として、弁護士との立場からは、MBOにおける裁判規範の早期確立を期待したい。

松村 経営陣は公正な手続きによりMBOの正当性を確保し、株主利益に十分に配慮すべきだ。これにより株主との紛争の回避にもつながる。

小林 レンダーとの関係では、想定されるリスクを考慮される対応についての認識を、契約交渉を通じて共有し、契約上正当な理由を説明し、契約上正当な理由を説明し、理

酒井 純粋MBOの場合はレンダーとの関係を経営者は考慮すればよいが、ファンド主導型の場合はファンドによって経営への関与を強く求められている。そのため、レンダーとの契約時点での交渉・対応が重要だ。

松村 MBOは、実施する目的にきわどい大義があること、実務プロセスが「公正」であること、2つの疑念を解消し、経営者の賢明な判断に期待したい。

酒井 MBOは、実施する目的にきわどい大義があること、実務プロセスが「公正」であること、2つの疑念を解消し、経営者の賢明な判断に期待したい。

石井 MBOは、実施する目的にきわどい大義があること、実務プロセスが「公正」であること、2つの疑念を解消し、経営者の賢明な判断に期待したい。

石井 MBOは、実施する目的にきわどい大義があること、実務プロセスが「公正」であること、2つの疑念を解消し、経営者の賢明な判断に期待したい。