

表後の投資家の介入については十分に留意をしたうえで、検討を進める必要がある。

公開買付け・MBO案件の増加

2020年は新型コロナウイルス感染症(COVID-19)の影響拡大の影響でM&A全体の件数自体は減少したものの、2021年にはその影響は限定的となり、M&Aの案件数も2019年を上回り過去最多となった。そのなかでも公開買付け(TOB)案件は、2017年以降、継続して案件数ベースおよび金額ベースでも増加傾向にあり、近年のM&Aにおけるトレンドとなっている。

TOB案件のなかでも、特に、経済産業省が2019年6月28日に公表した「公正なM&Aの在り方に関する指針」(以下、「M&A指針」という)の対象となるMBO(マネジメント・バイアウト)⁽¹⁾や支配株主による従属会社の買収案件が増加傾向にある。MBOについては、2021年に19件が公表され、前年の11件からほぼ倍増し、MBOおよび親子上場解消案件の合計でTOB全体の4

昨年(2021年)は、新型コロナウイルス感染症(COVID-19)の影響も限定的となり、M&A件数は過去最多となった。そのなかでも公開買付け(TOB)案件は増加傾向にあり、近年のM&Aにおけるトレンドとなっている。TOB案件のなかでも、特に、MBO(マネジメント・バイアウト)や支配株主による従属会社の買収案件が増加傾向にあり、TOB案件に占める割合が増加している。もっとも、近時、アクティビストを含む投資家の介入等により、MBOが不成立になる案件が増加している。

MBOについては、2019年に経済産業省の公表し

たM&A指針の対象となっており、当該指針の公表後は、当該指針に基づいた実務が集積しているが、各当事者において案件開始の初期段階から留意すべき点が多い。今後も継続することが見込まれる不確実な経営環境のなか、MBOは引き続き企業経営にとって有力な選択肢になると考えられることから、本特集では、近時の公開買付け・MBOをめぐる実務動向や、MBO公表までの主要な手続の流れ、各当事者(対象会社・特別委員会、公開買付け者、株主)別に、実際にMBOを実施するに際して特に実務上留意すべきポイント等について解説する。

第1章

投資家の介入による不成立案件が増加 TOB・MBOをめぐる 最近の動向

【この章のエッセンス】

- 2021年に公表されたMBOは前年比でほぼ倍増し、親子上場解消案件と合わせてTOB全体の4割以上を占めるに至っている。
- もっとも、近時、アクティビストを含む投資家の介入により、MBO

が不成立になる案件が増加しており、昨年の友好的TOB案件の不成立案件はすべてMBOとなっている。特に、①PBRが1倍を下回っている場合や、②多額の含み益を有する資産が存在するといった事情がある場合には、投資家の介入リスクが高まる。

- MBOでは、会社の時価総額が相対的に小さい案件が多いことや、通常の案件と異なりTOBが不成立になった場合には買付者たる経営陣に直接的なデメリットがあることから、投資家が介入をしやす

い要因もあると考えられる。

- MBOの実施に際しては、特に公