

③ 企業経営者をMBOに向かわせる近時の環境

近時、MBOによる上場廃止が相次いでいる背景はいくつか挙げられる。冒頭に記載したとおり、日本取引所グループが「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」を要請し、PBR1倍割れ問題等への回答が必要となっていること、特にプライム市場への上場基準を満たさない企業については、市場区分見直しによる上場維持基準の経過措置の終了に何らかの対応が求められることが直接的な原因として挙げられる。

また、経済産業省が2023年8月31日に「企業買収における行動指針」(以下、「企業買収行動指針」という)を策定、公表して以降、たとえ同意なき買収であったとしても、真摯な買収提案に対しては真摯に検討する必要があると明確化された。すなわち、合理的な理由なくして真摯な買収提案を拒絶しにくくなったといえ、独立した企業経営を望む企業経営者にとっては手放しに歓迎できる潮流とはいえない状況である。さらに、歴史的な低金利によりLBOローンを調達しやすく、MBOが現実的な選択肢になっていることも指摘できる。

そして、これらの複合的要因からなる外部環境は2025年以降も継続することが見込まれるため、とりわけ資本市場へのアクセスが不要な企業にとっては、引き続きMBOが有力な選択肢になると思われる。

なお、MBOは上場廃止のための手段の1つに過ぎないため、上場廃止後の経営方針を見据えて検討されるべきである。すなわち、非公開化自体を目標とするのか、それとも一定期間経過後の再上場を目指すのか、あるいはファンド等の第三者への売却を視野に入れるのか、より大きな企業グループの傘下に入るの

か、それらは上場を維持した状態では実現できない施策なのか等も考えおく必要がある。

(3) 企業経営者がMBOを検討する場合に留意すべき点

企業経営者としては、前記のようにMBOのメリット・デメリットを勘案したうえでMBOを実施するか否かを検討することになるが、企業経営者がMBOによって株主等第三者の目を意識しない経営を達成したいと考えている場合には、留意が必要である。すなわち、MBOを実現するにあたっては、ローンをレン

ダーから調達することはもちろんのこと、ファンドや事業会社をパートナーとして招聘するかが主要な検討ポイントとなり、これらの第三者は資金の貸し手あるいは出資者として、企業経営に口出しすることが通常だからである。

そこで、単にMBOを実現するためだけに第三者を招聘するのではなく、MBO後の絵姿として、企業経営者が想定しているものを達成できる体制になっているか否かを、レンダーやファンドや事業会社などのパートナーとの間ですり合わせる必要がある。

第2章 公正性担保措置が重要に MBOを実施する際の 実務上の留意点

【この章のエッセンス】

● MBOを実施するためには期間・タイミング・手続等の制約があることに留意すべきである。

● MBO実施の際には企業経営者と一般株主との間の利益相反構造に伴い、いわゆる「公正性担保措置」を講じることが求められており、特に、企業経営者・取締役会から独

立した特別委員会が各種手続に関与するため、企業経営者はプロセスを推進する立場にあるものの、完全にコントロールできるわけではない。