

Topics / Insight

2024年11月の注目ディール: リニューアブル・ジャパンが東急不動産と共同でMBO

2024年12月14日

本件MBOの概要

リニューアブル・ジャパンは2024年11月14日、東急不動産と共同してMBOを実施する旨公表しました。リニューアブル・ジャパンは、2012年1月に設立され、2021年12月に上場を果たした再生エネルギー関連のベンチャー企業です。同社は上場からわずか3年余りで非上場化することになりました。

同社の株主構成をみると、社長の眞邊氏が直接所有している株式は2.82%ですが、同氏及び親族の資産管理会社が筆頭株主として36.20%の株式を保有しています。また、東急不動産は2017年8月の資本業務提携により、リニューアブル・ジャパンの株式を上場前より保有しており、3度の追加取得を経て、現在は16.01%を保有する第2位の主要株主です。

本件では、東急不動産がTOBの買付者となってTOBが実施されますが、一連の取引として以下のステップが予定されています。

- ① 東急不動産が買付予定数の下限を14.45%としてTOBを実施。TOB価格の1,250円は、公表日前日の終値532円に対して135%のプレミアム水準です。眞邊氏はTOBに応募する一方、資産管理会社は不応募とすることがあらかじめ合意されています。
- ② 眞邊氏及び親族が、資産管理会社の株式全てを東急不動産に譲渡。リニューアブル・ジャパン株式を直接の譲渡対象としていないのは、眞邊氏らの節税が目的だと思われます。
- ③ 少数株主に対するスクイーズアウト手続きの実施。株式併合により、リニューアブル・ジャパンの株主は東急不動産と資産管理会社のみとなります。
- ④ 眞邊氏がシンガポールに新設する新設外国法人に対し、東急不動産が15%のリニューアブル・ジャパン株式を譲渡(若しくは、15%となるように第三者割当増資)。

以上の取引の結果、東急不動産は間接保有を含めて85%の株式を保有することになり、一方、眞邊氏は保有比率を39%から15%まで下げる代わりに多額の売却代金を得ることになります。

MBOにおけるスポンサーと経営支配権

MBOにおいて株式のすべてを買い付ける資金力が経営陣に無い場合、ファンドなどがスポンサーとなってTOBを実行します。その場合、当初はスポンサーの所有比率が高く、経営陣は少数株主となりますが、スポンサーは将来エグジットすることが前提とされているため、経営陣が少ない資金で実質的な経営権を握ることになります。

但し、経営陣が会社に対する支配権を担保するために、一定の仕組みや合意を事前に取り交わすことが普通です。具体的には、33.3%超の株式保有による拒否権の確保、株主間契約に基づく代表取締役及びその他の取締役数名の指名権の取得、スポンサーがエグジットする際の実買権/コールオプションの設定、加え

Topics / Insight

て、経営委任契約に基づく代表者の地位確保などが挙げられます。これらがなければ、大株主であるスポンサーが経営陣に代わって会社を支配したり、エグジットする際に第三者に株式を売却して経営陣が支配権を取り戻せなくなったりするリスクが、大きくなります。

東急不動産の立ち位置

本件を MBO というのであれば、東急不動産はスポンサーの位置づけとなるはずですが、東急不動産は再エネ事業に本格的に取り組んでおり、単なる一時的な資金の出し手とは異なります。現時点での太陽光・風力などの国内発電事業数は 113 か所。これにリニューアブル・ジャパンの発電所を合わせることで事業の強化と大幅な拡大が実現できるうえ、様々なシナジーが期待されており、将来のエグジットは想定されていません。

また、株主間契約では、本件後の経営体制は当事者間の協議の上、東急不動産が定めるものとし、代表取締役は東急不動産が指名するとされています。経営委任契約により、眞邊氏が代表取締役その他の役職について経営を続けることが予定されていますが、必ずしも代表者となるとは限らないようです。

その意味で、本件は MBO と謳っているものの、東急不動産による買収の性格が強いように思われます。一般に MBO とは経営陣による自社の買収(経営権の取得)と理解されていますが、本件のプレスリリースでは、MBO が「公開買付者が当社の役員との合意に基づき公開買付けを行うものであって当社の役員と利益を共通にするものである取引」と定義されていて、ニュアンスが異なります。ファンドがスポンサーとなる MBO では本件と同様の定義がされているケースを多く見かけますが、これは経営陣が少数株主となるという当初の状況に従って、より正確な表現とすることを意図しているだけと理解すべきであり、本件とは意味合いが異なります。

本件では、現社長の眞邊氏と東急不動産の間に、何らかのすれ違いが生じているかもしれません。中でも、中長期に掲げる経営ビジョンやミッションの実現を見据えたときの経営体制に対する考え方の齟齬には注意が必要です。今後、経営の混乱が生じないことを祈ります。

<問い合わせ先>

ベネディ・コンサルティング株式会社

Mail: info@benediconsulting.jp

Web site: <https://benediconsulting.jp>