



Topics / Insight

2014年5月の注目ディール： ローランドのMBO

2014年6月11日

本件の背景

ローランドが2014年5月14日にMBOを目的とした公開買付けを実施する旨、公表しました。ローランドは電子楽器メーカーとして知られていますが、40%を出資する上場子会社であるローランドDGが担うコンピューター周辺機器事業の比率が年々上昇してきており、2014年3月期の連結売上では約45%にまで達しています。電子楽器事業の営業損益を見ると、2014年3月期こそ14億円の営業黒字となったものの、2010年～2013年まで4年連続で営業赤字。一方、コンピューター周辺機器事業は一貫して黒字を保ち、2014年3月期は64億円の営業利益を叩きだしていました。そのため、時価総額も親子逆転の状況にあり、MBOを公表した5月14日時点では、ローランドが377億円（自己株式を含む）であったのに対し、ローランドDGは613億円（同）です。

このような状況において、ローランドがMBOを決断した理由として、電子楽器事業の立て直しと持続的な成長のため、他社の倍以上のスピード感を持って構造改革に取り組むことが必要であることが示されています。

スキームの全体像

本件では、既に大株主となっているTaiyo Fundが設立しローランド現社長の三木氏を代表者とするSPCが買付者となってTOBを実施します。買付価格1,875円は、公表日前日終値の18.4%、過去3ヶ月間終値平均の31.9%のプレミアムを加えた水準で、買付価格総額は最大で416億円となります。この買収資金の一部として、りそな銀行から最大325億円の融資を受ける予定です。

また、TOB成立後には、全部取得条項付き株式とすることによって、TOBに応募しなかった少数株主をスクイーズアウトし、その後、SPCとローランドは合併する予定とされています。

また、ローランドは、ローランドDGが同時期に実施する自社株TOB（買付価格は公表日前1ヶ月間終値平均の9.94%ディスカウントに相当する3,208円）に対して、保有株式の半分に当たる20%に応募する契約を締結しました。これによる売却代金約114億円はTOBに係る上記借入金の返済に充当される予定です。

創業者による反対

一部のメディアによると、創業者である梯郁太郎氏が本件MBOにおけるファンドの参画



Topics / Insight

に反発しているとのこと。同氏が理事長を務めるローランド芸術文化振興財団はローランドの筆頭株主として 9.79%を保有していますが、同財団が TOB に応募するか否かは現時点で不透明です。株式数だけを考えれば、財団の応募がなくても MBO の成立は可能ですが、筆頭株主であり、創業者が設立した財団が MBO 反対の結論を出すことになれば、他の株主にも影響を与える可能性があると思われます。

なお、プレスリリースに記載された2013年9月30日現在の株主名簿では、創業者の梯氏は第3位株主となっていますが、実際には、2013年11月13日にその全保有株式を自己株式立会外買付取引 (ToSTNeT-3) でローランドに売却しています。プレスリリースによると、この自己株式の取得の理由は、「資本効率の向上を図るとともに、今後の経営環境の変化に応じた機動的な資本政策を遂行するため」とされていますが、海外生産拠点の閉鎖や子会社売却等の構造改革をすすめる中で約21億の自己株買いを実施するというのは理解に苦しむところです。梯氏から売却の申し出があったとされていますが、上述のMBO反対の態度を見る限り、同氏の想定とは異なるシナリオが存在しているようにも思われます。

今後の行方

本件 MBO では、シナジーの薄いコンピューター周辺機器事業を切り離し、コア事業である電子楽器事業への経営資源の集中を通じて長期的な成長を実現することに目が向けられています。「コア事業に集中」という考え方に間違いはないのですが、競争が激しく苦戦が続くコア事業の傍らで、実質的に損益面で経営を支えてきたとも言えるコンピューター周辺機器事業を切り離してしまうリスクも留意しておく必要があると思います。

また、ローランドはこれまで実質的に無借金経営を続けてきていました。2014年3月末時点では現預金 212 億円に対して有利子負債は 17 億円に過ぎません。それが今回の一連の取引が完了すると、新ローランドは、一気に 100 億円以上の純有利子負債を背負うことになりそうです。

こうした収益事業の切り離しと財務負担の下での今後の経営も気になるところですが、まずは、MBO の成否について見守りたいと思います。

<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: <http://benediconsulting.jp>