



Topics / Insight

2017年3月の注目ディール: 富士通がホワイトナイトとしてソレキアに対する対抗 TOB を開始

2017年4月12日

本件の概要

佐々木ベジ氏より敵対的 TOB を仕掛けられていた電子部品商社のソレキアに対し、富士通がホワイトナイトとして名乗りを上げて、翌2017年3月17日より対抗 TOB を開始しました。佐々木ベジ氏による TOB は、所有割合 42.0%を買付株式数の上限として上場維持を想定したものです。富士通が提案する TOB では、所有割合が 3分の2 以上となる買付株数を下限としており、TOB 後にソレキアを完全子会社化することが予定されています。

買付条件の推移

富士通による対抗 TOB の表明を受け、佐々木ベジ氏も買付条件の変更という形で応戦します。その結果、当初 2,800 円であった買付価格は 4月5日には 5,000 円まで上昇しました。本件に関連するこれまでの主な動きを時系列でみると以下の通りとなります。

2016年11月10日: 佐々木ベジ氏が会長を務めるフリージア・マクロスが 5%超保有により大量保有報告書を提出(同社は 2015年9月第2四半期より 4.3%を保有する大株主)

2017年2月3日: 佐々木ベジ氏が事前通告もなく TOB を開始。買付価格: 2,800 円。

買付期間: 2月3日~3月24日。

2月16日: ソレキアが TOB に対する意見表明を留保。

3月10日: ソレキアが反対意見を表明。

3月16日: 富士通が対抗 TOB を表明。買付価格: 3,500 円。買付期間: 3月17日~4月28日
ソレキアが富士通による TOB に対して賛同意見を表明。

3月21日: 佐々木ベジ氏が買付価格を 3,700 円に、買付期間を 4月14日迄に変更。

3月29日: ソレキアが佐々木ベジ氏に対する反対意見を表明。

富士通が買付価格を 4,000 円に変更し、ソレキアが富士通に対して賛同意見を表明。

3月31日: 佐々木ベジ氏が買付価格を 4,500 円に、買付期間を 4月19日迄に変更

4月5日: ソレキアが佐々木ベジ氏に対する反対意見を表明

富士通が買付価格を 5,000 円に変更し、ソレキアが富士通に対して賛同意見を表明。

アドバイザーによる算定結果が示す示唆

ソレキア及び富士通は第三者算定機関を起用して評価書を入手していますが、そこで注目す



Topics / Insight

べきは類似会社比較法による算定結果です。

ソレキアのアドバイザーとなった大和証券は 3,293 円～4,053 円、富士通のアドバイザーとなった SMBC 日興証券は 3,756 円～4,255 円としています。両社とも 2 月 2 日時点の市場株価である 1,942 円はおろか富士通が TOB を表明した 3 月 16 日の直前 1 か月終値平均 2,778 円をも大きく上回ります。このことは、元々ソレキアの市場株価が類似会社に比較してかなり低く評価されていたことを意味しています。そのため、この低い市場評価が単に割安な水準で放置されていただけなのか、または、株価を低くする個別の理由が別にあるのか、その原因をよく検証することが本件関係者にとって必要です。

3 月 31 日に 4,500 円が提示されたことにより、買付価格は類似会社比較法による価格の範囲を超えました。現在の買付価格 5,000 円は、同業他社と比べてもかなり割高な水準になったと言えます。更に、両社の攻防を受けて市場株価は 4 月 7 日に 5,300 円の高値を付けました。

関係者の損得勘定

佐々木ベジ氏が会長を務めるフリージア・マクロスが提出した大量保有報告書によれば、同社におけるソレキア株式の取得価格は総額で 154 百万円。一株あたりでは平均 2,638 円でした。即ち、TOB 開始時点では約 41 百万円の評価損を抱えていたこととなります。佐々木ベジ氏がこのまま撤退して、フリージア・マクロスが富士通による TOB に応募した場合、41 百万円の損失を取り戻した上に 138 百万円の売却益を得ることが出来ます。佐々木ベジ氏は当初より、低迷するソレキアの PBR (同氏による TOB 開始時点では 0.3 倍) を改善することを TOB 後に目指すとしていました。つまり、買付後の株価上昇による利益獲得が TOB の目的です。そして今の状況は、その目的を既に達成したと言える状況となっています。

一方、現在の買付価格は一株当たり純資産の 6,208 円 (2016 年 12 月末現在) よりも低い水準であるため、富士通では完全子会社化後に負ののれんを利益計上することが見込まれます。そのため、このまま行けば、少なくとも損益計算書上は割安な買い物をしたという結果になりそうです。但し、喜ぶわけにはいきません。株価低迷の本当の原因如何によっては、富士通は負ののれん獲得による利益を超える減損リスクを抱えることになると言えるからです。

本件における買収合戦の結果に拘わらず、最も得をするのは佐々木ベジ氏ということになるかもしれません。株価が低迷する上場企業の経営者は、本件を他人事として眺めていてはいけません。

<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>