



Topics / Insight

2019年4月の注目ディール： ジェクシードに対する敵対的 TOB が失敗

2017年5月12日

香港のビーエムアイ ホスピタリティ サービス(BMI)が2019年1月31日よりジェクシードに対して仕掛けていた敵対的 TOB が失敗に終わりました。本件は小規模な案件ですが、敵対的買収事例の一つとして、その背景と経過を整理しておきたいと思います。

背景と TOB の内容

ジェクシードは、JASDAQ に上場する ERP コンサルティング企業です。2017年12月期まで12年連続経常赤字が続いていましたが、2017年6月に TCS ホールディングス(傘下に IT 関連のソフトウェア・ハードウェア企業を有する企業グループ)に対して1株につき105円で第三者割当新株発行をするとともに業務提携。12月には TCS が20%まで株式を追加購入して、同社の関連会社となりました。

第三者割当増資にて調達した資金は主に事業拡大に向けた M&A のための資金とされましたが、実現した案件がないまま、結局2018年6月に業務提携を解消。TCS の持株比率も19.18%まで下げられて関連会社から外れていました。

そうした停滞ムードの中で仕掛けられたのが今回の敵対的 TOB です。買付者は香港・中国を中心に経営コンサルティングを展開する BMI グループの企業。TOB により資本関係を構築した後に業務提携をすることを目的としており、買付予定数の上限を議決権比率が33.34%に当たる水準に設定して、下限は設けていませんでした。但し、ジェクシード経営陣が TOB に反対する場合には、TOB 後に過半数の株式を取得する方針である旨付け加えられていました。

また、TOB 価格は120円。これは、TCS との業務提携解消の公表後の6月14日と BMI が検討を始めたという12月末の終値の中間値101.5円に18%のプレミアムを加えた金額とのことであり、一般的なバリュエーションの手法とは異なる発想で TOB 価格が決定されたようです。

TOB の経過

本件において、BMI は TOB 後の業務提携を目的としながらも、ジェクシード経営陣との事前の協議も実施していませんでした。更に、本来なら最重要視すべきである筆頭株主の TCS との事前合意も得られていません。つまり、TOB 価格の決め方に緻密さを欠いているだけでなく、TOB の進め方にも、不自然に雑なアプローチとなっていることが見て取れます。

一方、外部から見えたジェクシードの対応は以下の通りです。

- ✓ 2月13日: TOB に対する意見保留をするとともに、BMI に対して質問を提出



Topics / Insight

- ✓ 2月25日:10億円の無償減資を実施して、繰越していた欠損金を一掃する旨を決定(実行は3月28日の定時株主総会承認後)
- ✓ 3月4日:2月13日に受領したBMIからの回答に対して追加質問
- ✓ 3月12日:前年12月に策定されていた中長期経営計画を改めて発表
- ✓ 3月13日:意見表明しない旨の公表(今後も意見表明の予定がない旨も併せて公表)

つまり、ジェクシードが実行した対応策は、当期の利益の範囲で配当が可能な状態にすること、今後の経営計画を株主に訴えること、並びに、過半数取得の口実を与えないように「意見の表明をしない」という言い方をした事実上の反対を表明したことに留まり、市場が期待したホワイトナイトを連れてくることは出来ませんでした。

市場の反応は、TOB公表日に前日終値の109円から一時144円まで上昇(終値は137円)したところから活発化します。2月18日には一時174円まで上昇して最高値を付けた後、その後は140円前後を推移しました。

こうした状況を受けて、BMIは3月13日にTOB期間を4月15日まで延長します。市場株価が130円台を維持していた3月25日にはTOB価格を130円まで上げましたが、結局7.3%の株式しか取得することが出来ませんでした。

今後の展開

本件では、BMIのTOB価格が低かったことと敵対的TOB故の対抗措置が期待されたことが市場心理を煽ったと思われます。そのため、ジェクシードが直接の対抗策を打ち出すまでもなく、TOBの成功が難しい状況になりました。また、TCSにとって本件は、業務提携解消後における保有株式処分の絶好のチャンスであったにも拘らず、表面上、同社は何の動きも見せませんでした。恐らく、ジェクシードとの業務提携解消がなされた時点より、事前承諾なしに保有株式を処分しないなど一定の縛りが存在しているのだと思われます。

結果として、BMIは、当初予定した33.34%の株式を集めることには失敗しました。しかしながら、買付予定数に下限を設けていなかった為TOB自体は成立し、BMIは7.3%の株式を取得してTCSに次ぐ第2位の株主となっています。

本件は、まだ根本的な解決には至っていません。今後のカギを握るのは、筆頭株主であるTCSであることに間違いのないでしょう。一難去った後にどのような一難が待ち構えているのか、また、ジェクシードとBMI間の駆け引きにおいてTCSがどのような動きを見せるかについて、注目すべきであると思われます。

<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>