



## Topics / Insight

### 2019年6月の注目ディール: ビジョナリーホールディングスが優先株式を消却

2019年7月12日

#### メガネスーパーから引き継いだ優先株式

ビジョナリーホールディングスは、2017年11月にメガネスーパーの株式移転により設立された持株会社です。2000年代後半より業績不振に陥ったメガネスーパーは、2012年からアドバンテッジパートナーズ(AP)等の支援を受けて事業再生に取り組んできました。

債務超過解消のためにメガネスーパーが2013年に発行した優先株はビジョナリーホールディングスに引き継がれていましたが、2019年6月18日、同社は当該優先株式の全てを消却する旨公表しました。

#### 優先株式消却のための複雑なストラクチャー

優先株式は、HOYAグループのHOLT株式会社が保有するA種及びB種優先株式(発行価額は合計で350百万円)とAPグループが保有するC種優先株式(発行価額は800百万円)の3種類です。何れも金銭対価による取得条項が付されていますが、2019年1月末現在の純資産額が1,923百万円の同社にとって、単純な買取は不可能であるため、次のような複雑なストラクチャーが採用されました。

- ① 受皿となるSPCをAPが設立し、HOLT及びAPグループがそれぞれ保有する優先株式を、取得原価にて当該SPCに売却。SPCは合計1,150百万円となる取得対価支払いのために、銀行より1,179百万円を借入。
- ② APは、ビジョナリーホールディングスに対して当該SPCの全株式を1円で譲渡(6月24日)。
- ③ ビジョナリーホールディングスはSPCを吸収合併し、その後優先株式全てを消却。
- ④ ビジョナリーホールディングスによる総額1,179百万円の第三者割当増資をHOLT及びAPグループが引き受け(7月4日払込)。ビジョナリーホールディングスは、増資により調達した資金でSPC合併により引き継いだ銀行借入1,179百万円を返済。

結果として、取引前に種類株式を保有していたHOLTとAPグループは、一連の取引後にはほぼ同額の普通株式を有することになりました。ビジョナリーホールディングスは、「種類株式と普通株式との実質的な交換」と表現しています。



## Topics / Insight

### 複雑なストラクチャーの狙い

取引の対象となった優先株式は、金銭対価による取得条項が定められていましたが、B 種優先株式を除き、株式対価による取得条項は定められていませんでした(B 種優先株式は普通株式と C 種優先株式の組合せによる取得条項があり)。ビジョナリーホールディングスは第三者割当との組合せることにより、資金の流出と銀行借入による極端な自己資本比率の低下のいずれをも避けながら優先株式を消却するという大きなメリットを得ることが出来ました。加えて、これまで配当が実施出来ていなかったため累積していた B 種優先株式と C 種優先株式に対する未払配当金相当額(合計約 350 百万円)の支払いも発生しなくなりました。

一方、HOLT と AP グループは株式市場でいつでも株式を処分して現金化できるようになりました。第三者割当増資における発行価額は、公表日前日の市場終値である一株あたり 58 円です。この金額は、有利発行に当たる水準ではありませんが、公表日前 3 か月間の終値平均に対して 10.5%、同 6 か月間の終値平均に対して 23.7%のディスカウントになるため、両社にとって悪くはない水準と言えそうでした。

### 市場の反応とその意味

第三者割当増資による希薄化率は 9%であったため、特別問題視される規模ではないと思われま。また、当該増資と同時に、払い込まれた金額をその他の剰余金に振替えて分配可能額を増加させることにより、復配に向けた準備を進めるという株主還元策も実施されました。

しかしながら、少なくとも AP グループは今後株式の売却を進めることが予想されることから、株式市場は大きく反応しました。本件公表の翌日の終値は 46 円と前日比 11 円安。その後、一時は 30 円台をつけながら 40 円台を推移しています。

この市場の反応が意味することは明らかです。2016 年 4 月期より黒字を達成し、それ以降「事業再生期」から「再成長期」に移行したと会社は宣言しているものの、複雑なストラクチャーを使わなければ不可能な優先株式の消却は、時期尚早であったということです。言い換えると、事業再生を担ってきた AP グループが辛抱しきれずに早期回収を図ったことが、見透かされたということです。ビジョナリーホールディングスの本当の「再成長期」はこれから始まるものと思われま。

### <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](mailto:info@benediconsulting.jp)

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