



Topics / Insight

2021年4月の注目ディール: シティインデックスイレブンスが日本アジアGに再TOB

2021年5月13日

買収防衛策導入が口火となったTOBの第2幕

「2021年2月の注目ディール: 日本アジアグループによるMBOが失敗」でお伝えしたように、日本アジアグループはMBOが不成立となった翌月3月1日に一株あたり300円の特別配当を発表しました。MBOに対抗してTOBを実施していたシティインデックスイレブンスは、これを受けてTOB撤回に追い込まれます。日本アジアグループは、続けて買収防衛策の導入を発表して追い打ちを掛けましたが、結果的にこれがシティ社に火をつけることになりました。

買収防衛策発動後の攻防

日本アジアグループが取締役会決議で導入を決定した買収防衛策は、シティ社を標的としたもの。原則、株主総会の承認を得た上で、一般株主と大量買付者とで行使条件及び取得条項が異なる新株予約権を全株主に無償交付することとしています。シティ社らが手続き違反をする場合には取締役会決議により発動出来るという内容です。シティ社が株式の買増すと共にTOBを再開する予定であることを公表したため、3月22日の取締役会決議によって発動が決定しました。

これに対してシティ社は、新株予約権の無償割当について差し止め仮処分の申立てを行います。これが裁判所により認められたため、日本アジアは保全異議の申立てを行いました。これが認められず、続けて実施した保全抗告が棄却されたことにより、新株予約権の無償割当中止を余儀なくされました。4月26日の無償割当中止公表を受けて、シティ社は満を持して翌27日よりTOBを再開しました。

シティ社による再TOB

TOBの内容は、TOB価格を910円とし、買付けの期間を4月27日から6月11日までとするもの。買付価格の910円は、本年3月に撤回した初回のTOB価格1,210円より、予定される特別配当300円を控除した金額にあたります。また、買付予定数については上限・下限とも設定されておらず、TOB終了後に株式併合等により日本アジアグループ株式の100%取得を目指します。そのため、実質的に前回TOBと同条件の再挑戦といえるものとなりました。

但し、現経営陣を入れ替える意向であると共に、前回は山下会長及びカーライルに売却の意向を示していたザクティ、国際興業、JAG国際エネジーの各子会社は第三者への売却を検討することに変更されました。シティ社にとって、本件に係る投資回収のシナリオが大きく変わっていることが伺えます。

Topics / Insight

子会社売却プロセスの情報公開

これに対して日本アジアグループは、4月28日の臨時株主総会で一株あたり300円の特別配当を予定通り決議したことに加えて、同月30日に国際興業及びJAG国際エネジーの株式売却に係る入札プロセスの進捗状況と今後のスケジュールを公開しました。これによると、シティ社によるTOB終了よりも前に2社の株式譲渡契約締結を目指していることがわかります。

MBOの際にカーライルと合意していた2社の株式価値の合計額は500億円とされていましたが、入札結果によっては、シティ社のTOB価格の前提が大きく変わることになるでしょう。子会社株式売却によって、日本アジアグループ自体の企業価値が毀損するようなことがあれば、シティ社が現在の条件でTOBを継続する経済合理性が失われる可能性も生じます。

即ち、子会社株式売却がクラウンジュエルの効果をもたらす可能性があるということであり、その行方から目を離すことは出来ません。

買収防衛策を巡る議論

今回、日本アジアグループが導入した買収防衛策はシティ社を名指したものであり、かつ、株主総会の意向を問う前に、取締役会決議のみで発動されるという前代未聞の暴挙といえるものでした。買付者が誰であるかという問題の前に、根本的な考え方と手続きに問題があったと考えられます。裁判所がこれを排除するという判断をしたことは、その証左といえるでしょう。

シティ社排除になりふり構わぬ日本アジアグループの対応が一つのきっかけとなり、買収防衛策を含むコーポレート・ガバナンスに係る議論が、一層深まることに期待したいと思います。

<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>