



Topics / Insight

2021年5月の注目ディール： 三信電気が自己株式を対象としたTOB実施を公表

2021年6月13日

発行済株式に対して28.3%の大型自己株取得

2021年5月12日、三信電気は、発行済株式総数の28.3%に当たる7,000千株(自己株式を除いた議決権ベースの所有割合にすると36.2%)の自己株式取得を目指すTOBを6月22日から実施する旨公表しました。取得価額の総額は157億円。この原資となる会社法上の分配可能額を確保するために、6月18日に開催予定の株主総会で、別途積立金187億円、資本準備金53億円、利益準備金7億円をそれぞれ取り崩す議案が可決されることが前提です。

また、2021年3月末における手元流動性は255億円であり、財政状態や配当方針に重大な影響を与えるものではないとしていますが、2020年12月末比で短期借入金が増加(2020年3月末比では100億円増加)しており、余剰資金が豊富であるとは言えません。

こうした状況で大規模な自己株取得を実施する目的として、資本構成の適正化を図って資本効率を高めることが挙げられています。加えて、もう一つの重要な目的として明らかになっているのは、6,709千株(議決権の所有割合34.7%)の株式を保有する村上ファンド系のシティインデックスイレブンスからの買取りです。プレスリリースに依れば、「割合を約20%低下させる」ことにより、経営の安定化を図ることを目的としているとのことでした。

村上ファンドからの2度目の自己株取得

三信電気が自己株式のTOBを実施するのは2018年5月に次いで2回目です。前回のTOBの際に村上ファンド系の数社及び個人が所有していた三信電気株式は、発行済株式の40.3%にあたる11,398千株。この比率を下げることを狙い、TOBの買付予定数の上限は9,000千株(買付総額は157億円)に設定されました。

TOB価格2,191円は、直前決算期末の一株あたりの連結純資産額にあたり、公表日前日の市場株価終値に対して1.9%、前日までの1ヶ月間における終値平均の0.7%それぞれディスカウントした水準です。村上ファンドは所有株式の内8,294千株を応募しますが、全体の応募株式が9,957千株と買付予定数の上限を超えたことから、比例按分によって7,497千株のみが買付されました。

村上ファンドはTOBに応募する一方で、TOBの期限日直後から再取得を始め、TOB決済日には4,071千株まで買い戻していました。三信電気の株価はTOB期限の翌週には2,000円割れ。以後、低迷を続けて、2020年3月には1,116円まで値を下げます。2020年9月以降は2,000円前後で推移するところまで回復しますが、その間、村上ファンドは取得を続け、2020年11月には現在の6,709千株まで買い進めました。結果として、2018年の自己株取得は村上ファンドの所有比率を下げるという目的は果たせなかったということになります。



Topics / Insight

今回の TOB の効果は？

今回の TOB における買付価格は 2,249 円。前回同様一株あたりの連結純資産価額です。市場株価に対するプレミアムは、公表日前日終値に対して 8.7%、公表日前 1 ヶ月間の終値平均に対しては 8.2% の水準となりました。

村上ファンドは、所有する株式の全てを応募する旨の意向表明を差し入れているとのことですが、買付予定数の上限が 7,000 千株であることから、今回も比例配分方式によって買付対象から外れる株式が相当程度残ることが見込まれます。一方で、発行済株式総数から自己株式を控除した株式数は 12,317 千株まで減少しますので、村上ファンドが再度株式取得に動けば、早々に所有割合を復活させることが出来るでしょう。

つまり、約 3 年の期間において、2 度の TOB で合計 355 億円の自己株取得をすることになりますが、村上ファンドの呪縛からは逃れられない可能性が残っているということです。

資本政策検討委員会の意義

三信電気は本件の検討にあたり、独立社外役員 6 名を構成員とする資本政策検討委員会を設置しました。資本政策検討委員会は、本公開買付が、中長期的な企業価値の維持ないしは向上につながり、取引条件は合理的であり、かつ、手続きの公正性も確保されている旨の答申書を提出したとのことです。但し、シティ社との交渉開始を認めるにあたり、当初委員会が前提としていた①公開買付応募契約を締結すること、並びに、②村上氏関係者が TOB 後に株式取得をしないことに合意することは、何れも実現出来ていないようです。

本件の資本政策検討委員会は、構造的に利益相反が生じるリスクがある MBO 等において求められている特別委員会とは全く別のものであり、一般の少数株主の利益保護を目的としているものではありません。「経営陣の保身や大株主その他特定の第三者のみの利益を図るものではなく、その目的には合理性が認められる」旨の答申により、経営陣の判断にお墨付きを与えていますが、責任の所在が曖昧になっているように感じられます。資本政策検討委員会によるお墨付きの意義があったのか否かという判断は、今後の三信電気における企業価値向上策の具現化によって評価されるものと思われま

<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

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