



Topics / Insight

2021年7月の注目ディール： 日本アジアグループに対するTOBがついに成立

2021年8月13日

紆余曲折を経て成立した TOB

村上系ファンドのシティインデックスイレブンスによる日本アジアグループに対する TOB が 7 月 30 日に成立しました。本件は、2020 年 11 月に開始された日本アジアグループの MBO に端を発しており、TOB 成立までに紆余曲折の道りを経てきたものでした。そこで展開された多くの手法は、今後、様々な場面で過去事例として取り上げられるかも知れません。

弊社の「注目ディール」でもこれまでに 2 度取り上げましたが、改めて本件の概要を振り返ってみたいと思います。

これまでの経緯

この発端は、日本アジアグループの会長兼社長による MBO です。この MBO は主要子会社 2 社の株式売却と組み合わせたもの。日本アジアグループがこの子会社株式売却で得た資金を使い、TOB のスポンサーとなったファンドから自己株式を買い戻すことにより、会長が 100% の支配権を得るというスキームでした。

このスキームが、会長にとって非常に有利であると物言いをつけたのがシティ社です。MBO よりも高い買付価格で対抗する敵対的 TOB を開始しました。その結果、MBO は不成立となりますが、日本アジアグループは、シティ社による TOB を阻止するために一株あたり 300 円の特別配当の実施を決定。これを受けて、シティ社も TOB の撤回に追い込まれました。

その後、日本アジアグループは既に大株主となっていたシティ社を標的として買収防衛策を導入。しかし、これがシティ社に火をつける結果となり、シティ社の再 TOB 実施の予告につながります。これに対し、日本アジアグループは買収防衛策をすぐさま発動。新株予約権の無償割当を決定してシティ社による TOB を排除しようとした。しかしながら、この買収防衛策は、その導入時と発動時の何れも取締役会の決議によって決定されており、株主総会の決議を得ていなかったことから、裁判所から差し止められてしまいます。買収防衛策の発動中止を受けて、シティ社の敵対的 TOB が再開されました。

日本アジアグループは、当初の MBO 不成立を受けて一度は頓挫していた子会社株式の売却について、入札を開始することを発表します。更に、水面下では、子会社株式売却により得た資金を使って、TOB 後にシティ社から自社株を買い取ることを提案していました。しかしながら、シティ社側はこれを拒否。この取引をすると「大量買付をした後に、会社に高額で買い取らせる」という形となり、シティ社、ひいては村上系ファンド全体に「グリーンメーラー」としてのレッテルが貼られてしまうことになるので当然でしょう。



Topics / Insight

しかし、日本アジアグループは、上記を含むシティ社との交渉を経て、TOB 価格のつり上げに成功。その上で、シティ社による TOB に対して賛同意見を表明しました。TOB 開始時点で、シティ社は特別関係者所有分を含めて 31%の株式を保有していましたが、TOB では残りの 69%の過半となる 44%の株主が応募します。つまり、結果的に、マジョリティオブマイノリティを満たす買付をすることとなりました。

8 月 31 日に開催される臨時株主総会において株式併合の特別決議を経た上で、シティ社は少数株主のスクィーズアウトを実施する予定です。

最後の波乱？

これまでの紆余曲折を経て、本件はようやく終わりが見えてきました。但し、まだ通常では見られない要素が残っています。それは、臨時株主総会の基準日が TOB 実施期間中の 7 月 12 日に設定されていること。つまり、TOB に応募しており、株主総会当日は既に株主ではない 44%の株主が議決権を持っているということです。シティ社は、それでも株式併合議案成立に足る賛成数を確保できると考えているようですが、いかにも異例です。

株式売却済みの旧株主による株主提案によって、最後の波乱が引き起こされないことを祈ります。

<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>