



## Topics / Insight

### 2022年2月の注目ディール： 鴨川グランドホテルのMBOが成立

2022年3月13日

#### 再生のためのMBO

2022年2月22日、鴨川グランドホテルのMBOを目的とした2回目のTOBが成立しました。本件では、日本産業推進機構がスポンサーとなり、買付社は同社が設立した特定目的会社(NSSK)。鴨川グランドホテルは2021年3月期より債務超過に陥っており、コロナ禍の影響が続く2022年3月期も赤字の見込みであったことから、本件はファンドを利用した再生案件といえます。

そのため、本件では、通常の少数株主の利益保護に加えて、経営責任の明確化並びに債権者との調整が必要となったことから、TOBを2回続けて実施したのちにスクイーズアウトの手続きを実行するというスキームが採用されました。

#### 鴨川グランドホテルの株主構成

鴨川グランドホテルは普通株式に加えて、普通株式への転換が可能な優先株式を発行しています。この内、創業家は普通株式5,277千株(発行済普通株式総数の50.4%)を保有していました。また、メインバンクの千葉銀行グループと損害保険ジャパンは、合せて1,312千株(同、12.6%)の普通株式を保有しているため、創業家と主要金融機関だけで持株比率は63.0%。これは、自己株式を除いた議決権割合では73.7%にあたります。加えて、千葉銀行と損保ジャパンは2014年に発行された優先株式1,200株(普通株に転換すると5,714千株)の全てを2社で保有しています。

そのため、創業家にとって金融機関2社の事前合意は、本件を進めるための必須条件であり、創業家と金融機関が合意した内容で本件の成立は実質的に確定することになります。

#### 2段階TOBの内容

第1回TOBにおけるTOB価格は一株あたり120円。これは公表日前日(2021年12月9日)終値265円に対して45%のディスカウントにあたります。一方、第2回TOBにおけるTOB価格の290円は9%のプレミアム水準となりました。

一般に、MBOにおける平均的なプレミアム水準は30%台と言われますが、本件は債務超過企業の再生案件であること、第2回TOBの価格は第1回のディスカウント分を反映させたプレミアムとされていること、そして、鴨川グランドホテル側の算定機関が算定した評価額レンジの上限に近い水準にTOB価格が決定されたことから、同社の特別委員会も取引条件を妥当と認めています。

ディスカウントTOBとなる第1回TOBでは、保有する普通株式の全てを応募する旨の応募契約が創業家と交わされており、創業家のみが応募する結果となりました。買付予定数の下限は、当該



## Topics / Insight

応募契約による応募株式数と同数に設定されていたため、ディスカウント TOB は波乱の起こりようもなく、予定通り成立。結果として、大幅なディスカウントを受け入れた創業家が、一定の経営責任を取った形となりました。

続く第2回 TOB では、金融機関が普通株式のみを応募する契約が締結されていた一方で、買付予定数の上限・下限ともに設定されていませんでした。マジョリティ・オブ・マイノリティの買付予定数の下限が設定されなかったことにより、TOB の成立は開始前より決定していました。

また、鴨川グランドホテルの役員に対して発行されている新株予約権も TOB の対象とされていましたが、応募はゼロ。社長は所有する新株予約権を放棄しましたが、他の役員はスクイズアウトの前に行使して現金化することになると考えられます。

### 鴨川グランドホテルの復活に期待

TOB に応募しなかった少数株主のスクイズアウト後の株主は、普通株式の全てを有するNSSK と優先株式を有する千葉銀行、損害保険ジャパンとなります。NSSK には、創業家が 2 億円を出資して、持株割合 7% の株主となる予定です。

また、鴨川グランドホテルは、本件 MBO と並行して他の各金融機関と協議をしており、既存の借入金 55 億円の返済期限の猶予を取り付けました。加えて、優先株式も内容変更がされて、普通株式への転換は今後 15 年間出来なくなりました。更に、千葉銀行等より 6 億円、創業家より 2 億円の新規借入を実施するとされています。

これらの金融支援の結果、鴨川グランドホテルは再生に向けた資金を手に入れることが出来たと言えるでしょう。長期にわたり経営不振の状況から脱出することが出来なかった同社が、日本産業推進機構の支援の元で、見事に復活す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](mailto:info@benediconsulting.jp)

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