



## Topics / Insight

### 2022年5月の注目ディール： 大豊建設が自己株 TOB と第三者割当増資を実施

2022年6月13日

#### 第三者割当との組み合わせによる自己株 TOB

大豊建設は2022年3月24日に、麻生グループとの業務資本提携契約締結と共に、自己株式を対象とした TOB と麻生を引受先とした第三者割当増資を実施することを公表しています。両取引は5月24日の定時株主総会における第三者割当増資等の承認を条件としていたため、5月25日にこれらを実行することが改めて公表されました。

自己株 TOB は、村上ファンド系のシティインデックスイレブンスが保有する大豊建設株式の買い戻しを目的としたもの。第三者割当増資は、実質的にシティ社から株式を買い取るためにホワイトナイトとして麻生が支援するというもの。一連の取引により、麻生は大豊建設株式の 50.7%を取得し、同社を子会社化する予定です。

#### 村上ファンドによる株式買付

大量保有報告書により、シティ社を含む村上ファンドが大豊建設株式の 5.3%を取得したことが明らかになったのは2020年5月。これと前後して、シティ社らからのアプローチが始まりました。具体的には、多額の自己株式取得による株主還元やシティ社をスポンサーとする MBO などの提案があったとされています。

並行してシティ社らは大豊建設株式の買付を続け、昨年末の12月28日には所有割合42%にあたる7,201千株まで、その保有株式を増やしています(2022年5月26日時点では、更に増えて7,820千株)。大豊建設は、最早自力で対抗することが出来ない所まで追い込まれていたと言って良いでしょう。

そこでホワイトナイトとして現れたのが、九州でのセメント事業を主体とする麻生グループです。

#### 麻生グループによる連結子会社化

当初は、麻生が大豊建設に対する TOB を通じてシティ社らから株式を買い取り、同社を連結子会社化することが検討されましたが、シティ社らがこれを拒否。代わりに、大豊建設による自己株 TOB であれば応じる意向があると提案され、これを受けて、自己株 TOB と第三者割当増資の組み合わせとすることになりました。

自己株 TOB における TOB 価格は一株当たり4,750円。これは、3月の業務資本提携公表前日、公表日前1ヵ月終値平均、同3ヵ月終値平均及び同6ヵ月終値平均に対して、それぞれ29%、33%、28%及び27%のプレミアムを上乗せした水準です。TOB プレミアムとしては決して高くはあり



## Topics / Insight

ませんが、その後、市場価格は TOB 価格以下で推移してきました。100%子会社化を企図していないことや、麻生による第三者割当増資の組合せとなっていることから対抗的な TOB が発生する可能性が低いと見られているのだと思います。

### 村上ファンドによる最近の建設会社投資

村上ファンドが業界再編の必要性を訴え、複数の中堅建設会社の株式を取得してきたことは良く知られています。最近のエクジット案件では、東洋建設、西松建設が記憶に新しいでしょう。

東洋建設では、前田建設工業を中心とするインフロニア HD が TOB を開始したところ、市場価格が TOB 価格を上回っている間にレノはその持株の殆どを売却。TOB 自体は不成立となりましたが、結果的に村上ファンドを追い出すことになりました。

西松建設のケースでは、同社が自己株 TOB を実施しました。買付予定数の上限を設けていたため、TOB 後にもシティ社らの保有株式は 10%ほどが残ることになりましたが、伊藤忠がスポンサーとなってこれを買取りました。

本件は、これらとは異なるスキームです。全体で 40%超、シティ社単独でも 37%超の株式を保有していることから、自己株取得のメリットが大きかったのでしょう。

また、シティ社は、他にも三井住友建設、東亜建設工業の株式を多量保有しています。建設業界における村上ファンドがらみの再編劇は、まだ終わってはいません。

### 麻生グループの建設会社投資

一方、麻生グループは 2018 年に特殊土木工事大手の日特建設を TOB で子会社化しており、本件が成立すれば 2 社目の上場建設子会社ということになります。さらに、同社は若狭建設の株式も 20%超にまで買い進めています。村上ファンドの建設会社からのエクジットとあわせ、麻生グループによる建設業強化の動きにも注目したいと思います。

#### <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>