



Topics / Insight

2022年8月の注目ディール: オイシックス・ラ・大地がシダックスに対する TOB を開始

2022年9月13日

案件の全体像

オイシックス・ラ・大地は 2022 年8月 29 日、シダックスに対する TOB を開始することを公表しました。本件は、シダックスの大株主であるユニゾン・キャピタルが所有する約 27%の株式を取得することが目的であり、TOB 後もシダックスは上場を維持します。TOB 価格は 541 円であり、公表前日の市場株価 643 円に対して 16%低いディスカウント TOB となりました。

これに対し、シダックスの取締役会は 9 月 5 日に反対の意見表明を実施しました。また、オイシックスとユニゾン間の応募契約は締結されておらず、本件の成立見込は不透明な状況です。

TOB の背景

本件は、ユニゾンがシダックスとの資本業務提携を通じて、2019 年 5 月に合計 65 億円の第三者割当増資を引き受けたことに始まります。第三者割当増資の内容は、普通株式への転換請求権が付与された B 種優先株式 40 億円と付与されていない C 種優先株式 25 億円。このうち、2022 年 7 月 22 日に B 種優先株式より転換された普通株式 14 百万株が今回の TOB の対象です (C 種優先株式は、その後みずほ証券系の機関投資家に売却され、本件直前の 2022 年 7 月 1 日にシダックスが取得して即日消却されています)。

ユニゾンが上記の資本業務提携を締結した際に、シダックスの代表取締役である志太勤一氏他の創業家(持株比率 33.5%。B 種優先株式転換前は 46.0%)との間で別途締結された株主間契約では、ユニゾンの保有株式は、創業家若しくは創業家が指定する譲受人に譲渡することとされていました。本件 TOB の買付者であるオイシックスは、創業家から指定された譲受人です。オイシックスは、当該売却請求権行使に基づいてユニゾン保有の B 種優先株式又は転換後の普通株式を取得することを、本年 6 月 29 日に決定し、公表していました。

また、指定譲受人に対する譲渡価額は株主間契約にて計算方法が定められており、本件 TOB 価格は当該譲渡価額とされています。

つまり、本件 TOB は、シダックスの代表者であり大株主である創業家の意思により、既存の株主間契約に基づいて行われる株式譲渡であり、通常なら波乱など起きそうにない案件のはずだったと思われます。にもかかわらず、6 月の株式取得の公表後に行なわれたシダックス及びユニゾンとの協議はまとまらないまま、オイシックスは TOB 開始に追い込まれました。その結果、シダックスの取締役会(創業家とユニゾンより派遣されている取締役を除く)は TOB に反対意見を表明し、ユニゾンは TOB への応募契約を拒否したままです。



Topics / Insight

波乱要因

波乱が生じてしまった理由を考察してみましょう。

シダックス取締役会が挙げている反対の理由は、①本来得られるはずであった利益が失われる恐れが高いこと及び②一般株主の利益を害する恐れがあることとされています。現在、オイシックスと競合するアライアンス提案が他社から提出されており、両者を比較検討する前に TOB を実施することは、他社のアライアンス提案を採択すれば得られたであろう利益を逸してしまうということが前者の理由の主な内容です。また、当該逸失利益は一般株主の利益を害するものであり、ディスカウント TOB であることも後者の理由として挙げられていました。シダックスが挙げる理由は少しわかりづらいのですが、要は、代表取締役会長兼社長の志太勤一氏及び取締役最高顧問の志太勤氏が、取締役としての立場よりも大株主としての立場を優先して、オイシックスとの協業を早急に推し進めていることを問題視していると言って良いでしょう。

また、TOB 価格となっているオイシックスへの譲渡価格の算定フォーミュラでは、2022 年 6 月 30 日以前に売却請求権が行使された場合には 1 株当たり 541 円となるのに対し、翌日の 7 月 1 日以降に行使された場合には 676 円となります。売却請求権行使は 6 月 29 日でしたので、創業家はユニゾンとの協議がまとまることを待たずに、期限直前に行使したといえるでしょう。ユニゾンは、TOB に応募する条件として TOB 価格以外の項目を複数挙げ、これらが満たされていないとして応募に応じていませんが、上記のような価格決定プロセスに係る不信感もその背景にあるかもしれません。

コーポレートガバナンスの問題として

上場企業である以上、支配株主は一般の少数株主の利益保護の視点を忘れてはいけません。その意味で、シダックスの取締役会の判断は、この原則に沿ったものだとは評価できます。但し、この判断は、大株主であり代表取締役である志太勤一氏の考えに反するものでもあり、今後の落とし所が読みにくくなっています。

本件は、対象会社の賛同を得られない敵対的 TOB というだけでなく、ファンドを株主として迎え入れたシダックスの資本政策とコーポレートガバナンスのあり方に係る問題として、注目すべきと考えます。

<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: <https://benediconsulting.jp>