



Topics / Insight

2022年12月の注目ディール: ジャフコが自己株 TOB を開始

2023年1月13日

仕切り直しによる自己株 TOB

2022年12月21日、ジャフコグループは自己株式の TOB を開始することを公表しました。同社は、自己株 TOB を予定している旨同年11月25日に発表していましたが、12月7日にはこれを一度撤回。21日に条件を見直して、改めて TOB の開始にこぎ着けました。

今回の TOB の目的は、シティインデックスイレブンス等いわゆる村上ファンドが保有する 19.53% (約 14 百万株) の株式の買取りです。村上ファンドが大量保有報告書を提出し、ジャフコ株式を買い付けていることが表面化したのは 2022 年 8 月。それから僅か 4 ヶ月で TOB の開始となったわけですが、その間の攻防について追ってみたいと思います。

当初の TOB

大量保有が明らかになった後、ジャフコに対し、村上ファンドは 51% 超の買付の可能性を示唆しながら、株主資本の 40% に相当する約 500 億円の自己株買いを要求してきました。ジャフコは、急遽、買収防衛策の導入をすると共に買取りの条件交渉を行いました。

その結果、11月25日に公表された当初の TOB では、①ジャフコが保有する野村総合研究所 (NRI) 株式の売却が完了していること、②11月30日から12月7日までの市場株価の売買高加重平均価格 (VWAP) が 2,525 円以上 2,828 円以下となることを前提として、これに対して 1% ディスカウントの水準を TOB 価格とすること等が開始の条件とされました。また、買付の原資として①の NRI 株式売却による売却代金より 420 億円をあてること、並びに、TOB 実施後の 2023 年 3 月期の配当は一株あたり 100 円 (前期は 51 円) とすることも決定されました。村上ファンドは、これらの条件の下で TOB への応募契約を締結しました。

しかしながら、当初予定した TOB は不実施となってしまいます。上記 TOB 実施条件のうち①の NRI 株式の売却は予定通り実施され、ジャフコには 692 億円の売却代金 (売却益は 638 億円) を得ましたが、②の条件であった VWAP は 2,362 円となり、前提条件のレンジから外れてしまったことが原因でした。

村上ファンドとの再交渉

当初 TOB の不実施決定後、ジャフコは村上ファンドと改めて交渉を再開。交渉の過程では、TOB 価格 2,500 円のジャフコ提案に対して、村上ファンドから「取得価額の総額を下げてでも、2023 年 3 月期の配当を増額した方が良い」旨の提案を受けたとのことですが、ジャフコは買付原資



Topics / Insight

の 420 億円を維持しつつ、配当を一株あたり 150 円に増額することで再提案。結果、TOB 価格を 2,500 円とすることで決着がつけました。この TOB 価格は、TOB 再開を公表した 12 月 21 日の前日の終値に対して 8%、過去 1 ヶ月間の終値平均対して 5%のプレミアム水準です。村上ファンドの保有株を出来る限り買い付けるために、一般株主による TOB への応募を少なくしたいジャフコとしては、買付予定数の上限を 16.8 百万株に維持しつつ、配当の大幅な増額が唯一取り得る手段であったと思われます。

TOB 価格は、結果として当初 TOB で想定していたレンジの下限となったため、ジャフコにとって当初の想定より不利になったとは言えません。それでもジャフコとしては、紆余曲折の結果導かれた価格について、一般株主に対してその公正性を担保したかったのでしょう。当初の TOB 予定時には取得していなかったフェアネス・オピニオンを今回は取得しました。

尚、TOB 公表後の市場株価は概ね 2,200 円台を推移しており、TOB 価格との差があることから、一般株主による一定数の応募は予想されています。

村上ファンドに軍配

ジャフコグループは、「いかなる環境においても投資を継続できる財務基盤を維持するため、」投資資金として位置づけられる NRI 株式時価と現預金残高の総額を 1,200 億円程度維持することを、株主還元方針の前提としていました。ところが、当初予定した自己株 TOB を進めるにあたり、この方針を改めて、保有する将来の投資資金を 600 億円に半減させると決めています。実際には、決済後の手元流動性は約 515 億円(未払税金控除後)が予想され、更に前年対比で一株あたり 99 円増配による配当支出が予定されることとなりました。村上ファンドを追い出すためとはいえ、その代償は小さくありません。

ジャフコグループは、様々な未上場企業に対して投資を行うベンチャーキャピタルです。いわば、我が国において歴史と実績のある投資のプロということが出来ますが、今回の対決は村上ファンド側に軍配が上がったと言えそうです。

<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>