



Topics / Insight

2024年2月の注目ディール: ローランド ディー.ジー.がMBOを実施

2024年3月18日

2023年11月のMBOの実施予告

ローランド ディー.ジー. は、2024年2月9日に米国投資ファンドのタイヨウ・パシフィック・パートナーズをスポンサーとしてMBOを実施することを公表しました。MBOの手続きの一貫として実施されるTOBにおける買付価格は1株あたり5,035円。買付期間は2月13日から3月27日までの30営業日です。尚、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、現在ローランド DGの19%を保有する主要株主であると共に、同社CEOを社外取締役として送り込んでいます。

本件TOBに対して、3月13日にブラザー工業が5月中旬を目途としてTOBを開始する予定であることを公表しました。当該対抗TOBは、ローランド DGに対して事前の連絡はなされておらず、同社も当該ブラザーの提案内容を分析・検討をするとのコメントを発表するに留まっています。

ブラザーによるTOBの買付価格は1株あたり5,035円。MBOにおける買付価格より150円高い水準です。また、ブラザーはローランド DGを完全子会社とすることを企図していますが、TOBにおける買付予定数の下限を発行済株式の50%と設定して、TOB成立の可能性を高めていることも特徴的です。

MBOの背景

上場会社のMBO案件の多くは、株式所有割合の高い創業家主導となっています。そのため、通常は、対抗TOBを仕掛けても成功する見込が立たないという状況が存在します。

これに対して、ローランド DGは元々ローランドの関連会社。同社がMBOをした際に、関連会社から外れ、現在同社の保有比率は1%程度です。つまり、本件MBOは創業家とは関係の無い現社長によって実行されようとしている案件であり、多くの株式を買付必要があることから比較的難易度の高い案件と言えるかも知れません。

また、タイヨウ・パシフィック・パートナーズは、支配関係にあるとは言えませんが、経営に対して相当程度影響力を有していることは、間違いないでしょう。その意味で、本件は通常以上に少数株主の利益に焦点を当てた進め方が必要な取引類型になっているといえます。

一方、本件MBO開始に至った経緯は以下の通りですが、これをたどると、本件は最初からMBOを実行することを前提として検討してきたわけではないことが伺えます。

- ✓ 2023年9月にA社より買収提案を受けたことをきっかけとして、同月下旬頃より外部パートナーとの協業による非公開化も含む戦略的選択肢の検討を開始
- ✓ 10月初旬にタイヨウ・パシフィック・パートナーズを含む3社による入札手続き開始
- ✓ 10月2日に初期的提案受領(タイヨウはローランド DG社長へのMBOの検討を依頼)



Topics / Insight

- ✓ DD を経て、2023 年 12 月 20 日にタイヨウ・パシフィック・パートナーズより最終提案書を受領。ローランド DG 社長は MBO を検討する旨の意向を表明。この時点から、MBO としての対応を開始。
- ✓ ローランド DG はタイヨウ・パシフィック・パートナーズに対して TOB 価格の交渉をするも、結果は 12 月 10 日の提案価格が維持され、引き上げに失敗。当初の提案価格で TOB 開始。

通常、正式な提案・報告の前に多くの議論でなされ、合意形成に向けた調整がされるため、上記公表されたスケジュールでは十分な検討が難しいとは一概には言えませんが、タイヨウ・パシフィック・パートナーズ主導で、最後は強引に進められた印象を受けてしまいます。

価格交渉では、ローランド DG からの価格引きあげ要請に対し、タイヨウ・パシフィック・パートナーズがこれを拒否。ローランド DG サイドは粘り強い交渉をしようとせず、あっさりこれを受入れており、結果として 1 回のやり取りで合意しています。勿論、タイヨウ・パシフィック・パートナーズの提案は入札手続の中で提示されたものであるため、彼らの出来る最大限の提案である可能性は否定できません。しかしながら、TOB 価格におけるプレミアムは、本件公表前日終値、公表日より 1 ヶ月、3 ヶ月、6 ヶ月の終値平均と比べて 29%~42%。他の MBO 案件と比べると明らかに低い水準です。特別委員会も、「類似の取引得選べて必ずしも高くはないものの、遜色ない」と苦しい言い訳をつけざるを得ませんでした。

ブラザー工業による退行 TOB

上記のような状況で開始された TOB に対して、ブラザー工業が待ったを掛けました。後出しであるため、少数株主にとってより有利な提案です。MBO の成立に向けて大きな壁が立ちはだかっただと言えるでしょう。タイヨウ・パシフィック・パートナーズとローランド DG 社長が今後どのような対抗策を打ち出すか目を離せません

経済産業省が 2023 年 8 月 31 日に公表した「企業買収における行動指針」に従えば、ローランド DG の経営陣は「真摯な買収提案」に対しては真摯に検討しなければならず、ローランド DG の経営陣の責任は重く、対応も大変です。

同指針が公表されてからまだ半年あまりですが、本件は、昨年 12 月の第一生命 HD によるベネフィット・ワンに対する TOB 提案に続く対抗 TOB 案件に発展してきました。この流れは今後も続くと思われる。その意味でも、本案案件の注目度は高いと言えるでしょう。

<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>