



## Topics / Insight

### 2024年5月の注目ディール: エスライングループがMBOを実施

2024年6月13日

#### エスライングループのMBO

2024年5月15日、エスライングループ本社は、MBOのための手続きの一環としてTOBを開始することを公表しました。エスライングループは岐阜県を基盤とする路線トラックの中堅事業者。TOB公表日前日における時価総額は約140億円であり、本件ではファンド等のスポンサーを付けずに、創業家出身の山口嘉彦氏社長が100%出資する特定目的会社が銀行借入による資金調達をしたうえで、実行する予定です。

物流業界では、物流の2024年問題といわれるドライバー不足が懸念されるなか、業界再編機運が高まっており、買収合戦が繰り広げられています。昨今では、2023年10月に日立製作所が旧日立物流(ロジスティード)を米投資ファンドのKKRに売却。そのロジスティードは早くも本年5月にアルプス物流に対するTOB実施を発表しています。また、本年3月に開始されたAZ-COM丸和ホールディングスによるC&Fロジホールディングスに対する同意なきTOBは、5月に入りSGホールディングスの参戦が明らかになりました。加えて、他にも物流子会社が売却プロセスに入っているという噂も聞こえてきます。

その意味でも、規模は大きくないとはいえ、本件MBOに対する注目度は高いと思われます。

#### TOB公表前の市場価格高騰

TOB価格は1,460円。これは公表日前日の終値1,269円に対して15%のプレミアムを加えた水準に過ぎません。しかしながら、公表日前日までの1ヶ月間の終値平均920円、同3ヶ月間の終値平均898円及び6カ月間の終値平均885円に対しては、それぞれ59%、63%及び65%のプレミアム。MBOにおける一般的なプレミアム水準は40~50%であるため、過去の株価水準に対しては、高めのプレミアム水準といえます。前日終値に対するプレミアムが低いのは、本件公表日の4営業日前の9日の終値878円に対して、翌10日から1,028円、1,241円、1,269円と急上昇したことによります。元々エスライングループ株の市場における取引高は少なく、4月における1日あたりの平均出来高は約8,500株。10日からの3日間で計約60万株と取引が急増しており、約70営業日分の取引がこの3日間に集中したことになります。エスライングループは、同業他社に同様の取引増加がみられないことを挙げて、この不自然な取引の増加を一過性のものとしていますが、市場価格の急上昇にはインサイダー取引の疑いも生じているものと思われます。

一方、PBRの観点からみると、1,460円は0.57倍に過ぎません。即ち、プレミアムこそ上述の通り高いといえるものの、株主の利益という観点からは必ずしも十分な水準とはいえない可能性があります。また、より高い価格のTOB提案が現れる可能性に期待を寄せる株主も多くいることでしょう。



## Topics / Insight

これらを受けて、TOB 公表後の市場株価は、一時 1,686 円まで高騰。その後はやや落ち着いたものの、TOB 価格をわずかに上回る水準での推移を続けています。

### 多くの事前合意株主

本件の特徴としてもう一つ挙げられるポイントは、TOB に対する事前合意を広く取得して、TOB 成立の可能性を高める努力がされている点です。

現社長及び親族の資産管理会社であり、筆頭株主である美美興産(所有比率 12.05%)は本件 TOB に応募しないとされている一方で、所有比率 2 位の大垣銀行(同 4.56%)以下取引先の法人株主 29 社及び経営陣の親族や取引先の個人株主 27 名が、本件 TOB に応募する旨の契約を事前に締結しています。その応募合意株式の割合は、合計で 43.75%。このまま何事もなければ、山口社長は、不応募の株式と合わせて既に 55.80%の株式を手中に収めていることになります。

その結果、TOB を成立させるためにはあと 10.9%の株式を買付が出来ればよいことになりました。残りの 44.2%の株主の約四分の一の応募が得られれば良いという計算です。急騰前の株価に対するプレミアムは高いため、対抗 TOB の提案がなされない限り、TOB の成立は確実といえるでしょう。

### 事前合意株主

本件では、多くの株主との事前交渉をしたことがインサイダー取引につながってしまった可能性を、否定できない状況になっているものと思われます。このことは、情報漏洩により、不公平な取引がなされてしまった可能性があることを意味してします。MBO は少数株主の利益を守る公正な取引となるような措置が求められているため、重要な論点になるものと思われます。

また、市場株価の動きは、対抗 TOB が実施されることが期待されていることを示しています。応募合意株式数が多いといっても、高値の対抗提案に残りの株主の多くが応じてしまえば、MBO は不成立に追い込まれることになります。

これらのことから、本件の行方に対しては、注視が必要です。

### <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](mailto:info@benediconsulting.jp)

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