

Topics / Insight

2024年9月の注目ディール: ベインキャピタルがティーガイアを買収

2024年10月11日

本件 TOB の概要

ティーガイアは2024年9月30日、ベインキャピタルが TOB 等の一連の取引を通じて同社を買収することを公表しました。ティーガイアの筆頭株主である住友商事(所有割合 41.80%)と第2位の株主である光通信グループ(所有割合はグループ合計で 28.86%)も、所有株式の全てを売却することに合意しています。

本件は、元々住友商事がその保有株の売却を意図したところから始まったものですが、以下の通り、一連の取引は他の案件と比べても複雑なものとなりました。

- ① TOB 価格 2,670 円でベインキャピタルが TOB を実施:住友商事と光通信は不応募
- ② TOB 価格 2,045 円でティーガイアが自社株 TOB を実施:住友商事は一部の株式(所有割合 13.61%)を応募、光通信は不応募
- ③ TOB 価格 2,473 円でティーガイアが自社株 TOB を実施:住友商事は不応募、光通信は全株式を応募
- ④ ①の TOB で不応募であった株主をスクイーズアウトするための株式併合
- ⑤ 住友商事の残りの所有株式をベインキャピタルが相対取得(上記②との加重平均で 2,412 円となる価格で取引)

本件の経緯と交渉プロセス

本件に係る本格的な動きは、2023年9月に住友商事がティーガイアに対して株式売却に係る意向表明を提出したことから始まります。住友商事による売却先候補に対する初期的な打診の結果、複数社が関心を示していたことから、入札プロセスが開始されることになりました。そして、第2次入札プロセスを経た2024年4月に、ベインキャピタルが最終候補者として選出されるに至っています。

ベインキャピタルによる入札時の提案では、一般株主を対象とした通常の TOB と住友商事を対象としたティーガイアによる自社株 TOB を実施した後に、スクイーズアウトをするというプロセスが予定されていました。しかし、その後ベインキャピタルが光通信と交渉をした結果、光通信からも自社株 TOB とすること、並びに、一般株主向け TOB よりも税引後手取り額が多くなる条件とすることが要請されます。

ティーガイアの分配可能額は2024年3月時点で577億円であったため、住友商事と光通信の所有株式すべてを買い付けることはできません。そこで、光通信がその所有株式全て(399億円)を自社株 TOB とする一方で、住友商事は自社株 TOB にて売却する株式を一部に留め、残りを相対取引にて売却することになりました。

ベインキャピタルが住友商事及び光通信との取引条件をまとめ、改めてティーガイアに条件提示したのは8月2日。2次入札終了から4カ月が経っています。住友商事の譲歩が伺えますが、3社間でかなりの交渉が

Topics / Insight

されたものと思われます。

MoMの要請

更に、本件では MoM(マジョリティ・オブ・マイノリティ)が設定されたことでも注目されます。経済産業省より M&A 指針が公表された 2019 年以降、対象者株式の 3 分の 2 以上を保有する買付者による TOB において、MoM が設定された例はありません。TOB 開始前に 70%以上の保有株を有する株主と合意が出来ている本件で、MoM が設定されたことは異例といえるでしょう。

一般株主に対する TOB 価格の 2,670 円は、税務メリットを享受することを想定した住友商事や光通信グループの自社株 TOB よりも有利な価格ですが、本件公表日の前営業日の市場株価 3,635 円と比べると 27%のディスカウント。これは、2024 年 6 月 21 日の一部報道機関による憶測記事をきっかけとして市場株価が急騰したことが原因です。6 月 21 日終値の 1,965 円に対し、翌営業日の 24 日から 2 日続けてストップ高で、一気に 2,865 円まで急騰しました。その後も、株価は上昇を続け、ベインキャピタルとティーガイアの特別委員会との激しい交渉がされていた 8 月～9 月にかけては概ね 3,500 円～3,900 円の間で推移していました。

憶測記事が株価高騰の原因とは言え、市場株価が TOB 価格を大幅に上回る状況は、特別委員会も無視するわけには行けません。加えて、本件の連続した 3 回の TOB では、少数株主、住友商事、光通信のそれぞれの利益が異なる条件となっています。そのため、単に「応募推奨はせず、株主様の判断に委ねる」とするのではなく、少数株主の意思確認手続きとして MoM の設定を強硬に主張することになりました。

取引の安定性を欠くとして、最初は強く抵抗したベインキャピタルも、最後はこれを受け入れます。住友商事と光通信が所有する株式と TOB に応募しないと考えられる ETF(上場株式投信)が保有していると推定される 4%を除いた残りの株式の過半数にあたる株式数(所有割合 12.67%)を買付予定数の下限として設定しました。

市場の反応

本件の発表を受けて、市場株価は TOB 価格にサヤ寄せしました。但し、憶測報道後の株価急騰以来、ティーガイア株式の出来高も増加していたため、保有株式の取得原価が TOB 株価よりも高く、含み損を抱えている株主は、少なくないと思われます。10 月 9 日の終値は 2,671 円とわずかに TOB 価格を超えました。本稿執筆日の 11 日終値も 2,672 円であり、不穏な動きが出てきているともいえるでしょう。

TOB の買付期間は 11 月 20 日まで。本件がこのまま何事もなく成立するか、注意が必要です。

<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

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