



## Topics / Insight

### 2014年8月の注目ディール (1) : アコーディアによる自己株TOB

2014年9月11日

#### 自社株TOBの概要

2014年8月4日、アコーディア・ゴルフ（以下アコーディア）は自己株式の公開買付けを開始する旨の発表をしました。本公開買付けにおける買付価格は、公表前営業日である8月1日の終値に対して9.89%のプレミアムとなる1,400円、買付予定数は32,142,900株（発行済株式総数の30.50%）です。公開買付けの期間は8月5日から9月1日までの20営業日とされました。

通常、自己株式の公開買付けは、社外流出を出来るだけ抑えようという力が働くため、ディスカウントの買付価格が付されるのが通例です。また、買付予定数が発行済株式総数の約30%の上という点でも、自己株式の公開買付けとしては異例の案件ということが出来るでしょう。

#### 背景とこれまでの経緯

本件の公開買付けは、2012年1月にPGMホールディングスによるアコーディアに対する経営統合提案に端を発します。当時、PGMの提案はアコーディア経営陣に受け入れられず、同年末には敵対的公開買付けに発展しました。（弊社ウェブサイトのトピックス／インサイトでも、「2013年1月の注目ディール<PGMによる敵対的TOB>」として解説しています。）

当該敵対的公開買付けは2013年1月に不成立に終わったものの、その買付け期間の間にレノグループが市場内取引にて株式を買い進め、筆頭株主となってしまいました。2013年1月28日時点におけるレノグループの保有株式の比率は、20.24%です。確かに、当時レノグループが公開買付けに応募しなかったことも不成立となった一因とも言えますが、結果として、アコーディア経営陣はこれによって新たな重石を抱えることになりました。

アコーディアは、PGMによる公開買付の際に公表した中期経営計画の具現化策として、シンガポールに上場する信託ファンドを利用したアセットライト策等を2013年3月28日に発表しました。今回の自己株式の公開買付けは、当該スキームに係る一連の取引の一部として含まれており、各種諸手続き完了と総会決議を前提に当初より本年8月に実施することが予定されていました。

買付価格はその時点で公表されており、アセットライト策という新たなビジネスモデルを前提とした事業計画に基づくDCF法による評価額を参考として、1,400円（3月37



## Topics / Insight

日終値 1,343 円に対して 4.24%のプレミアム) としたとのことです。当時アコーディア株式を保有していたレノグループ 4 社は、その保有する全株式を応募する旨の承諾をしたとされています。

但し、レノグループはその後、上記応募承諾をした 4 社とは別の 3 社を利用して市場内での株式取得を進めます。同社が提出した大量保有の変更報告書によると、買付け期間の最終日である 9 月 1 日時点における 7 社の保有株数合計は 37,097,600 株(35.20%) となっていました。即ち、レノグループがその保有株式全てを応募するだけで、買付予定数を超過してしまうことになります。

### 公開買付けの結果

プレミアムが付いたこともあり他の株主による応募も殺到し、最終的な応募株式数は、買付予定数の 32,142,900 株を 57%も上回る 56,240,102 株となりました。レノグループ 7 社はその保有株全てを応募したものの、あん分比例方式による買付けが実施されることになったため、買取りの対象となった株式数は 7 社合計で 21,202,300 株となり、残りの 15,895,300 株（発行済み株式総数の 15.08%）を公開買付け後も保持することとなりました。

レノグループがアコーディア株の買い付けを開始した当時の株価は 800 円前後（2013 年 10 月実施の株式分割の影響を調整後）でしたので、その後の追加取得を加えても、平均購入単価は 1,000 円に満たない水準です。即ち、レノグループは今回の公開買付けで 90 億円近い利益を出したことになります。

### まとめ

アコーディアは、2012 年に始まった PGM による経営統合提案とそれに続くレノグループに対する対応に終止符を打つことは出来ませんでした。

新たな事業モデルの下で、新中期事業計画で企図された企業価値向上が実現されることを期待したいと思いますが、依然約 15%の株式を保有するレノグループの動向からも目が離せません。

### <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: <http://benediconsulting.jp>