



Topics / Insight

2021年8月の注目ディール： フリーハン・ローキーがGCAに対してTOBを開始

2021年9月13日

フリーハン・ローキーによるTOBの概要

日本において有力な独立系 M&A 助言会社として知られる GCA が、米国のフリーハン・ローキーの買収提案に合意しました。フリーハン・ローキーは 2021 年 8 月 4 日から 9 月 27 日までを買付期間とし、新株予約権を含め、GCA 株式の全ての買付を目指して TOB を開始しています。

当初の普通株式の TOB 価格は、一株あたり 1,380 円。これは、公表日前日終値、前日までの 1 ヶ月間、同 3 ヶ月間及び同 6 ヶ月間の終値平均に対して、それぞれ 31.3%、28.9%、40.4%及び 54.0%プレミアムが付された水準です。6 カ月間平均に対しては 54%と高くなっていますが、直近の株価との比較では平均的な水準と言えるでしょう。これに対し、市場株価は素直に TOB 価格にサヤ寄せしました。

また、9 月 9 日に GCA が業績予想を上方修正したことに伴い、TOB 価格は 1,398 円に修正されていますが、この時も市場株価は TOB 価格にピッタリとサヤ寄せし、波乱の気配は見えません。

GCA 買収の意味

GCA は、2004 年に独立系 M&A アドバイザリーファームとして設立されたのち、2008 年の米国サヴィアン社との経営統合並びに 2016 年の英国アルティウム社との経営統合に加えて、欧州・アジア諸国に現地法人設立を進め、グローバルに展開する体制を構築してきました。2020 年にはステラ EOC 社を買収し北欧事業におけるプラットフォームとしています。こうした海外展開により、日米欧における収益の比率は概ねバランスが取れてきており、2020 年度における日本国内での売上高は全体の 3 割弱となっています。

一方、フリーハン・ローキーは GCA と同様に、大手金融機関グループに属さない独立系投資銀行です。中小型の案件を中心に、M&A、証券資金調達、財務リストラクチャリング等に関する助言を業務分野とし、日本には 2007 年 8 月に進出していました。本件 TOB の公表は、ちょうど 15 年目に入ろうとするタイミングです。フリーハン・ローキーは、グローバルでは、毎年フェアネス・オピニオンの提供案件数でリーグテーブルの上位にランキングされていますが、日本を含むアジアにおいてはそうした華やかな存在感を示せずいました。

そのため、日本で一定の存在感を示している GCA は、フリーハン・ローキーにとって魅力的な買収対象に映っていたと思われます。また、GCA が取り扱う M&A 案件の規模は数十億円から数百億円台前半が中心であることや、利益相反となる仲介業務をしていないことも、フリーハン・ローキーの経営方針と合っていたといえるでしょう。

Topics / Insight

外部のアドバイザーを起用

GCA は本件において独立した第三者算定機関 2 社から株式価値に関する算定書を取得するとともに、そのうちの 1 社からはフェアネス・オピニオンも併せて取得しています。GCA によれば、TOB 価格を含む本件取引の公正性をより高める観点から講じた措置の一部であるとのことでした。

但し、本件は利益相反が生じるリスクのある MBO や支配株主による買収には該当しません。加えて、GCA 自身が M&A アドバイザリー事業を生業としていることから、能力的には外部の FA を起用する必要はなく、また、フェアネス・オピニオンを取得する必要もなかったと思われます。

GCA は上述の通り、9 月 9 日の業績予想の上方修正をしましたが、実は TOB 公表日である 8 月 3 日とその前の 6 月 2 日にも上方修正をしています。株価も、多少の調整はあるものの、基本的には上昇基調を続けてきました。そのため、更なる株価上昇を期待する株主から、TOB 価格が割安であるとみられるのを避けるために、「公正」な取引条件であることを強調したかったのではないのでしょうか。

日本発のグローバル M&A ブティック

GCA の海外進出は、海外の独立系投資銀行との経営統合によって進められてきています。そして、経営統合の相手方より取締役を受け入れた結果、監査等委員でない 9 名の取締役の内、サヴィアン社及びアルティウム社の経営陣それぞれ 3 名ずつが、GCA の取締役となる体制となりました。つまり、海外展開と並行して経営体制のグローバル化も実現していたということです。

GCA は日本発のグローバル M&A ブティックであったといえると思います。今回の TOB の結果、外資系となってしまいますが、今後、同社がどのように変わっていくのか見ていきたいと思います。

<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: <http://benediconsulting.jp>