



## Topics / Insight

### 2023年11月の注目ディール： シダックスがMBO実施後にオイシックスの傘下入り

2023年12月14日

#### MBOの伏線となった2022年のTOB

シダックスは2023年11月10日に、創業家によるMBOを目的としたTOBに対し、賛同意見と応募推奨する旨の公表をしました。TOBは、シダックス創業家の資産管理会社が公開買付者となり、銀行借入による資金調達により実施されます。また、現在、筆頭株主であるオイシックスは、TOBに応募した上で、TOB後に公開買付者の第三者割当増資を引き受けて、同社株式の66%を取得する予定です。

本件の伏線として思い出されるのは、2022年11月に実施されたオイシックスによるTOBです。当時のTOBは、シダックスの大株主であるユニゾン・キャピタルが所有する約27%の株式をオイシックスに譲渡させることを目的としたディスカウントTOB(市場株価643円に対してTOB価格541円)でした。ディスカウントTOB価格は、ユニゾン・キャピタルが出資をした際に創業家と締結した株主間契約に基づいて計算されたものですが、安価でオイシックスが経営参画することに、当時の経営陣が反発。創業家の意向にも逆らう形で、一時は敵対的TOBに発展したことで注目を集めました。最終的には、反対意見は中立意見に変更されてTOBは無事成立。オイシックスは28%のシダックス株式を取得することになりました。

#### 今回のMBOの全体像

本件では、シダックス株式16.7%を保有する資産管理会社が公開買付者となってTOBが実施されます。但し、当該資産管理会社はシダックス株式に加えて他の創業家資産も所有しているため、TOBに先立ち、シダックス株式に関連しない資産負債を分割することとされています。一般的には、SPCを新設して公開買付者としますが、本件の場合、資産管理会社にシダックス株式に関連する繰延税金負債等が存在し、株式の移動に伴う税務コスト発生を回避するための工夫が必要となったものと思われます。

TOB価格は800円。この金額は、公表日の前日終値、公表日前1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月の終値平均に対して、それぞれ10%、18%、33%及び27%のプレミアムを加えた水準となっています。MBO案件におけるプレミアム水準は40%を超えることが多いことから、低いプレミアム水準と言えるでしょう。

これに対して、シダックスが設置した特別委員会では、2022年のTOB以降、シダックスの市場株価の変動状況が日経平均等との対比で特異と見ることが出来るという見方に基づいて、より長期間の平均値で考えるべきと判断します。そして、3ヶ月及び6ヶ月平均の水準を重視して、上記のプレミアム水準を十分合理的と結論づけました。



## Topics / Insight

市場株価は、一貫して TOB を上回る 800 円台で推移しています。2022 年の TOB の際にはコロナ禍との提携話も浮上していたため、市場は対抗 TOB を期待しているのかも知れません。

但し、当該資産管理会社以外に創業一族が保有する株式は、16.8%。また、オイシックスが所有する株式は 28.4%であるため、これらを合すると資産管理会社が既に確保している株式は 61.9%に上ります。買付予定数の下限は 66.67%となる水準に設定されていますので、残りは 5%弱。TOB が成立する可能性は高いと言えるでしょう。

### オイシックスによる買収という意味

TOB が成立した後、オイシックスは資産管理会社の第三者割当増資を引き受けて、同社株式の 66%を取得します。創業家とオイシックスの株主間契約によれば、代表取締役会長兼社長はシダックスの現社長である志田勤一氏とされていますが、代表取締役副社長はオイシックス社長の高橋氏。5 名の取締役の内、3 名をオイシックスが指名できるとされています。また、オイシックスはシダックスのフードサービス事業に積極的に関与するとされている一方で、創業家は車輛運行サービスと社会サービス事業等に積極的に関与するとされており、フードサービス事業における実質的な経営権は、創業家の手を離れて、オイシックスに移ります。そのため、本件は、MBO というよりもオイシックスによるシダックスの買収であるとする見方も存在します。

オイシックスが自ら TOB を実施していれば、オイシックスによるシダックスの買収ということが、よりクローズアップされていたでしょう。そうなれば、今回の低いプレミアムは今以上に受入れられていないかも知れません。

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