



Topics / Insight

2024年3月の注目ディール: AZ-COM 丸和ホールディングスが同意なき TOB を公表

2024年4月13日

C&F ロジホールディングスに対する同意なき TOB

AZ-COM 丸和ホールディングスは2024年3月21日、C&F ロジホールディングスに対して TOB を実施する予定であることを公表しました。本件は、事前に同意を得たものではなく、同社に対する買収の意向表明も同時に公表されています。

予定される TOB 価格は、3,000 円。この価格は、意向表明公表日の前営業日の終値、並びに、公表日前 1 ヶ月間、3 ヶ月間及び 6 カ月間の終値平均に対してそれぞれ 47%、58%、75% 及び 93% のプレミアムを加えた水準です。更に、同社の上場来高値の 2,204 円も上回るため、全ての株主が相応の利益を得られることとなります。

また、買付予定数の下限は C&F ロジの発行済株式総数の過半数に設定されています。AZ-COM 丸和は、C&F ロジの完全子会社化を目指しているため、通常なら TOB 後のスクイーズアウトが間違いなく可能となる議決権の 3 分の 2 超の水準に下限を設定するはずですが、本件では、TOB には応募しないが、その後のスクイーズアウトには反対しないことが予想されるパッシブファン্ডや取引先の持分が考慮されました。同意なき TOB である上、AZ-COM 丸和の現持分が 0.1% に過ぎないため、TOB が不成立となるリスクを下げたということでしょう。

また、TOB 期間中に過半数の応募が確認されて TOB の成立が見込まれることとなった場合には、その旨の公表をして TOB 期間が延長されます。これにより追加の応募を促し、スクイーズアウトの可能性を高めることも予定されています。

増加する同意なき TOB

経済産業省が 2023 年 8 月 31 日に公表した「企業買収における行動指針」では、経済社会にとって「望ましい買収」を「企業価値の向上と株主利益の確保の双方に資する買収」と定義し、これが活発に行われることが期待されています。更に、「真摯な買収提案」に対して「真摯な検討」をすることが求められており、買収提案を受けた企業の取締役会は、これをむげに扱うことが実務上出来なくなりました。

同指針の公表により、既に多くの同意なき TOB が仕掛けられています。2023 年 7 月のニデックによる TAKISAWA に対する買収提案(当時の指針は公開草案の段階)を始め、2023 年 12 月には第一生命 HD がベネフィット・ワンに対する買収提案を公表しました。直近では、2024 年 3 月にブラザー工業がローランド DG に対して TOB を開始する予定であることを公表しています。ブラザー工業による案件は現時点で TOB の開始までは至っていませんが、ニデック及び第一生命 HD による両案件は、何れも最終的には対象会社の賛同意見と応募推奨の表明を受けて、TOB が成立しまし



Topics / Insight

た。

さらに注目すべきは、公開買付代理人となった証券会社の顔ぶれです。第一生命 HD 案件はみずほ証券、ブラザー案件は大和証券、そして本件 AZ-COM 丸和案件はみずほ証券がそれぞれ公開買付代理人となっています。これまで敵対的買収はイメージが悪いことから、日本の四大証券は敬遠しがちであったのですが、アドバイザーとしての証券会社起用の観点からも「同意なき TOB」は普通の買収行為と位置付けられるようになったと考えてよいでしょう。

同意なき TOB 予告に至った経緯

AZ-COM 丸和は、2022 年 10 月に C&F ロジに対して経営統合の提案を持ち掛けています。その後約 1 年にわたる協議の結果、C&F ロジより「シナジーが限定的、企業文化の相違点等の懸念点がある」ことを理由に検討の中止が伝えられました。しかしながら、AZ-COM 丸和では 2024 年の年明けより検証を重ね、C&F ロジの完全子会社化を目指すこととなり、本件に至っています。

こうした経緯を見る限り、本件の買収提案は「真摯な買収提案」ということが出来そうです。一方で、既に両社の経営統合に関して 1 年にわたり検討を続けてきた経緯を鑑みれば、C&F ロジの立場は、簡単には賛同という結論を出せない状況に置かれていると思われれます。

本件のプレミアム水準は高いため、少なくとも、既存の株主の利益は確保されているといえます。一方で、本件が企業価値の向上につながるかどうかの客観的な証拠はありません。仮に、C&F ロジが主張した通り、シナジーが限定的で企業文化の相違によって企業価値の向上が実現しない場合、不利益をこうむるのは、C&F ロジの従業員や AZ-COM 丸和の株主ということになります。しかしながら、そのどちらも、本件の成否に対して直接影響を及ぼすことが困難です。

その意味で、C&F ロジの取締役会並びにこれを支援する特別委員会の責任は重大です。今後、C&F ロジがどのような対応をし、意見を表明するのか注目したいと思います。

<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: <https://benediconsulting.jp>