



サイブリッジグループ

プレスリリース

2021年4月7日 18時

サイブリッジ合同会社は株式会社光陽社(東証二部 証券コード:7946)に対する株式会社KKのTOB価格935円の見直しを要請します

金融・保険

サイブリッジ合同会社(代表:水口翼)は、株式会社光陽社(代表取締役社長:犬養岬太、証券コード:7946 東証二部)の発行済株式72,100株(持ち株比率:5.15%)を保有する大株主です。当社は2021年3月8日に開示された株式会社KK(以下「KK社」)による光陽社へのいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われる株式公開買付(TOB)の買付価格935円について1,294円への価格見直しを要請します。

サイブリッジ合同会社(以下「当社」)は、株式会社光陽社(代表取締役社長:犬養岬太、証券コード:7946 東証二部、以下「光陽社」)の発行済株式72,100株(持ち株比率:5.15%)を共同保有者である水口翼と共に保有する大株主です。当社は2021年3月8日に開示された株式会社KK(以下「KK社」)による光陽社へのいわゆるマネジメント・バイアウト(MBO)の一環として行われる株式公開買付(以下「本件TOB」)の買付価格についてその見直しを要請します。

本件TOBの実施判断には敬意を表します

当社は、コロナによる厳しい経営環境下、東京証券取引所による市場再編も見据えた中で、MBOの一環として本件TOBを実施することとした、KK社および光陽社経営陣の判

断そのものには敬意を表します。

しかし、本件TOBにおいて、KK社が採用した公開買付価格(一株あたり金935円)は、光陽社の一般株主に対して十分に配慮された価格とはいえないものと当社では考えます。そのため、KK社に対し下記の通り公開買付価格の見直しを要請します。

株価算定の公平性について

経済産業省の「公正なM&Aの在り方に関する指針」にあるとおり、MBOによる株式会社の買収においては、企業価値の向上と公正な取引条件、すなわち企業価値の増加分が一般株主に公正に分配されるような取引条件の実現を担保するために、特段の実務上の対応が講じられるべきであります。

しかしながら、KK社および対象会社は、株式会社キャピタル・ストラテジー・コンサルティング(以下「キャピタル・ストラテジー・コンサルティング」といいます。)をファイナンシャル・アドバイザーとして起用していますが、同社は、いわば中立的な立場に留まり、対象会社の利益を最大化させる立場のファイナンシャル・アドバイザーは起用しておりません。のみならず、対象会社は、キャピタル・ストラテジー・コンサルティングに対して、対象会社の株式価値算定及び本公開買付価格が対象会社の少数株主にとって財務的見地から公正なものである旨の意見書(フェアネス・オピニオン)の提出も依頼していません。

本件TOBは、MBOの一環として行われる株式公開買付であるところ、対象会社の経営陣とKK社の思惑は基本的に一致するはずで、そうであれば、対象会社の経営陣、そして、キャピタル・ストラテジー・コンサルティングは、KK社の意向を忖度せざるを得ず、対象会社の企業価値、ひいては一般株主の利益を最大化させる観点で判断をすることはできません。そうであれば、対象会社の利益を最大化させる立場のファイナンシャル・アドバイザー起用することなく、キャピタル・ストラテジー・コンサルティングからKK社の利益に配慮した中庸な立場での意見を徴求したところで、フェアネス・オピニオンの提出も依頼していない以上、オピニオンの提出を依頼せずとも妥当な価格であるといえるだけの評価方法の検討プロセスを明確にすべきと考えます。

株価算定方法について

株価算定の方法をみると、市場価値法およびDCF法のみで判断し、類似会社比較法による検討を行っておりません。MBOにおいては、本公開買付けの公正性を担保するために、企業価値・株式価値を算定するインカムアプローチの代表的手法であるDCF法、マーケット・アプローチの代表的な手法である市場価値法と類似会社比較法の各手法を用いて株式価値の算定をすることが一般的であります(近時のMBO事例である株式会社ニッパンレンタルや、株式会社キリン堂ホールディングス等でも、上記3つの手法により株式価値の算定をしています)。

しかしながら、キャピタル・ストラテジー・コンサルティングによる株価算定においては、株価が低いレンジとなりやすい、市場価値法及びDCF法だけを用いて株価算定を行っています。加えて、対象会社が属する印刷業界においては、印刷事業をコア事業とする上場会社を複数列挙することが可能かつ容易であるにもかかわらず、類似会社比較法を検討対象から外した合理的説明もありません。このように、MBOにおいて一般的に用いられている株価算定手法である類似会社比較法を除外し、フェアネス・オピニオンも提出していないこと等に鑑みれば、本件における株価算定は恣意的な方法によるものであり、本公開買付けの公正性が担保されたものとは評価できません。

公開買付価格の見直しについて

当社が類似会社比較法を用いて対象会社の株価算定を試算したところ、類似上場会社のEBITDA倍率は概ね6倍強と評価されます(注記1)。EBITDA倍率が6倍の場合、意見表明報告書に記載された計画期のEBITDA、現金預金と有利子負債等の直近開示残高を考慮すれば、対象会社の株価は1,229円と評価することができます。KK社が算定した公開買付価格935円は、その算定手法に恣意的な点があり、かつ低廉なものといわざるを得ず、対象株主の資産価値を適正に評価した、MBOによる企業価値の増加分が一般株主に公正に分配されるような取引条件とは考えられません。このような公開買付価格では、当社は賛同することは致しかねます。つきましては、当社は、KK社に対し、当社が類

似会社比較法を用いて算出したEBITDA倍率の中央値である6.6倍、一株あたり1,294円
の買取価格に見直しをして頂くことを要請します。

注記1 類似会社の対象とした会社

凸版印刷、大日本印刷、NISSHA、共同印刷、日本創発グループ、アサガミ、共立印刷、
 竹田印刷、廣濟堂

※当該対象会社毎のEBITDAは各社が公表する当期業績予想値を使用

本見直し提案について

本件TOBに関する見直しの提案については、2021年3月29日に当社代表者の水口翼が
 光陽社を訪問し、前述の類似会社比較法を用いた算出根拠のレポート及び要請内容に
 ついての説明を行った上で、書面でも同内容をKK社に送付しております。

当社はこれまで長きにわたり光陽社を支えてきた一般株主も納得のできる条件でKK社
 による公開買付が実施される事を期待しております。

以上

メディア関係者の方はこちら

[新規メディア登録はこちら](#)

[メディア専用ログインはこちら](#)

ログインするとメディアの方限定で公開されている

お問い合わせ先や情報がご覧いただけます

#TOB

#MBO

#株式投資

このプレスリリースを 応援してるユーザー

[応援する](#)

企業情報

企業名 サイブリッジグループ
代表者名 水口翼
業種 ネットサービス



サイブリッジグループの 関連プレスリリース



Instagram & Twitter & Web接客 ブランディングからコンバージョン
までワンストップで叶えるWEBマーケティングセミナー

2021年4月12日 18時



オンライン時代に利益を最大化するためのコンテンツマー
ケ&Twitter・Instagram活用術

2021年3月11日 20時



【Twitter×Instagram×SEO】コンテンツマーケ完全攻略セミナー
～最新トレンドから運用術を解説！～

2021年3月10日 19時



『Instagram/Twitter/Web接客』ブランディングからコンバージョンまでワンストップで叶える WEBマーケティングセミナーを共催

2021年3月1日 19時

サイブリッジグループの
関連プレスリリースをもっと見る

valuepress

プレスリリースを配信したい方へ

[特長](#) [料金プラン](#) [配信先一覧](#) [お客様の声](#) [ご利用の流れ](#) [よくある質問](#) [ログイン](#)

[無料会員登録](#)

プレスリリースお役立ち

- ・広報インタビュー
- ・記者100人の声
- ・広報セミナー情報
- ・プレスリリースの書き方
- ・プレスリリース雛形100選
- ・プレスリリースのタイミング
- ・プレスリリース3分作成ツール
- ・プレスリリース校正ツール

関連サービス

- ・プレパブ支援NOKKETE

valuepress

- ・無料会員登録
- ・メディア登録
- ・パートナー企業様へ

運営会社

- ・会社概要

利用規約等

- ・利用規約
- ・プライバシーポリシー
- ・特定商取引法に基づく表記

COPYRIGHT 2003-2021 valuepress CO,LTD. ALL RIGHT RESERVED.

This site is protected by reCAPTCHA and the Google Privacy Policy and Terms of Service apply.