

maonline.jp

M&A法制を考える インフロニアによる東洋建設のTOB不成立にみるTOB規制の課題

インフロニア・ホールディングスによる東洋建設株式の公開買付け(TOB)期間中における任天堂創業家の資産運用会社であるヤマウチ・ナンバーテン・ファミリー・オフィス(YFO)による「市場内買付け」が話題となっている。これは、
「[アクティビストを考える\(下\)アクティビスト株主によるCreeping Acquisitionと買収法制](#)」で触れた「Creeping Acquisition」であり、「[アクティビストを考える\(上\)アクティビスト株主によるBumpitrageとAppraisal Litigation](#)」で触れた「Bumpitrage」といえるかもしれない。

インフロニアは2021年10月、前田建設工業、前田道路、前田製作所の持ち株会社として発足したが、3月22日、東洋建設株式を1株770円でTOBすることを公表した。東洋建設はインフロニアの持ち分法適用関連会社、前田建設工業が筆頭株主、東洋建設の経営陣もTOBに賛同していたため、TOBは問題なく成立するとみられていた。しかし、TOB期間中の4月中旬、YFOの投資ファンドである「WK」1〜3が東洋建設株式を「市場内買付け」し、前田建設工業を抜き東洋建設の筆頭株主になったことが明らかになった(現在は27.19%を保有)。

YFOは2020年6月、任天堂の山内溥元社長から相続した同社株をもとに、孫の山内万丈代表が立ち上げたファンドで、1,000億円を超える運用資産額のうち半分をスタートアップ企業に投資するという。2022年2月には、経営陣との対話を重視したエンゲージメントファンドの先駆けで、約4000億円の運用資産がある米国の日本株ファンドであるタイヨウ・パシフィック・パートナーズを買収している。

YFOは東洋建設の取締役会に対して、4月15日、「現状のTOB価格には、今後の拡大が期待できる洋上風力関連事業や海外への事業展開における成長を織り込んでおらず、東洋建設の中長期的な企業価値の向上に資するか危惧している」との書簡を、4月22日、「1株1,000円で買収提案する(①東洋建設取締役会による賛同表明・東洋建設株主に対する応募推奨が得られること、②東洋建設において金融商品取引法上定められている公開買付けの撤回が認められる事由が生じていないことを前提条件としてTOBを実施する、いわゆる「予告TOB」)」との書簡を、それぞれ提出した。

これに対して、東洋建設の取締役会は4月27日、YFOと面談を実施したが、4月28日、株価がTOB価格の700円を超えたため、株主へのTOB応募推奨を取り下げ、5月2日、TOB期間を5月19日まで延長し、5月11日、YFOと再度面談を実施した。

その後、YFOは5月13日、質問状を送付し、東洋建設の取締役会は5月16日、回答書を公表し、YFOは5月17日、それを踏まえて、経営方針・企業価値向上策案を東洋建設に提示し、5月18日、改めていわゆる「予告TOB」を提案した。

しかし、東洋建設の株価はTOB価格を上回る水準で推移し、5月19日、インフロニアによる東洋建設のTOBは不成立に終わった。YFOは、上記前提条件が充足された場合には、6月下旬を目途にTOBを開始する予定であるが、東洋建設の取締役会は5月24日、いわゆる「特定標的型」買収防衛策を導入した。