

ABSバリュエーションリサーチレポート 第36号
(株式公開買付け(TOBプレミアム)分析 No.9)

【分析対象期間:平成26年1月～平成26年6月】

平成26年12月



朝日ビジネスソリューション株式会社

【はじめに】

朝日ビジネスソリューション(株)バリュエーションリサーチチームは、最近実施された株式公開買付け(TOB 以下、「TOB」という)について公表情報に基づき、そのディール内容、TOBプレミアム水準、株価算定方法等を集計・分析しました。本レポートは、その結果を記述しております。

【本レポートのご利用上の注意】

- ・ 本レポートの作成にあたっては、EDINET（「金融商品取引法に基づく有価証券報告書等の開示書類に関する電子開示システム」以下、「EDINET」という。）に開示されている公開買付届出書の記載情報等を用いています。当社は、当該情報についての正確性、網羅性または妥当性を保証するものではありません。
- ・ 本レポートに掲載されております情報は、その内容の正確性に細心の注意を払い、万全を期しておりますが、人為的なミスや機械的なミス、調査過程におけるミスなどがある可能性があります。当社では、当該情報に基づいて被ったいかなる損害についても一切の責任を負うものではありません。
- ・ 本レポートは当社の著作物であり、著作権法により保護されています。当社の事前の承諾なく、本レポートの全部もしくは一部を転載、複製、引用等により使用することを禁じます。

朝日ビジネスソリューション株式会社
バリュエーションリサーチチーム

〒102-0093
東京都千代田区平河町二丁目7番4号 砂防会館別館 A 5階

代表電話番号 03-3556-1100

ホームページ URL: <http://www.asahibs.co.jp/>

目次

【前提事項】	4
I. 総評	5
II. TOB件数について	8
1. 当半期の内訳(ディール別)	8
2. 案件数の推移(半期毎)	9
3. 案件数の推移(半期毎・ディール別)	9
(1) 件数ベース	9
(2) 構成割合ベース	10
III. TOBプレミアムについて	11
1. TOBプレミアムの分布	11
(1) 全案件	11
(2) ディール別	13
2. 平均プレミアムの推移(半期毎)	25
(1) 全案件	25
(2) ディール別	25
IV. 採用されている算定方法	27
1. 算定方法	27
(1) 全案件	27
(2) ディール別	29
V. 市場株価法について	39
1. 算定方式	39
2. 株価観測期間	40
(1) 当半期における内訳	40
(2) 半期毎の推移	40
VI. 類似上場会社法について	41
1. 採用されている倍率指標(組合せ)	41
2. 採用されている倍率指標	41
(1) 当半期における内訳	41
(2) 半期毎の推移	42
VII. 完全子会社化の手法について	43

【前提事項】

1. 記載情報

本レポートの作成にあたっては、EDINET に開示されている公開買付届出書の記載情報等を用いています。

2. 分析対象

本レポートは、平成 26 年 1 月～平成 26 年 6 月末(6ヶ月間)までの間(以下、「当半期」という)に EDINET に開示された公開買付届出書を対象としています。なお、本レポートにおける半期毎の推移については、当半期を含めた下記の 4 期を記載しています。

- (1)前々々半期 : 平成 24 年 7 月～ 12 月
- (2)前々半期 : 平成 25 年 1 月～ 6 月
- (3)前半期 : 平成 25 年 7 月～ 12 月
- (4)当半期 : 平成 26 年 1 月～ 6 月

3. ディール内容(略称)

本レポート上、ディール内容については、下記のとおり、略称を用いています。

類型	略称	ディール内容の説明
I	MBO	マネジメント・バイアウトの一環として実施されるTOB
II	親子間	親会社・子会社間で実施されるTOB
III	グループ会社 (親子間を除く)	関連会社又は持分法適用会社に対して実施されるTOB
IV	自己株(会社側都合)	会社が、資本効率の向上等を目的として実施する自己株式の買取りに係るTOB
V	自己株(株主側都合)	主要株主より保有株式の一部を売却する意向がある旨の表明を受け、会社が、株主間の平等性、取引の透明性等を総合的に検討した結果、公開買付けの手法によることが適切であると判断し、実施する自己株式の買取りに係る TOB
VI	その他	上記以外のTOB

I. 総評

<TOB件数について>

- ◇ 当半期(平成 26 年 1 月～平成 26 年 6 月末)において EDINET に開示された公開買付届出書の件数は 23 件であり、自己株(株主側都合(類型 V))の TOB が 9 件と最も多かった(Ⅱ. 1. 参照)。
- ◇ 当半期においては、前半期より案件数が減少しており(前半期 26 件、当半期 23 件)、また前々半期(前年同期間)と比べても、案件数は減少(前々半期 40 件、当半期 23 件)している(Ⅱ. 2. 参照)。
- ◇ 自己株(会社側都合(類型Ⅳ))および自己株(株主側都合(類型 V))に係る TOB の案件数が当半期において増加している(Ⅱ. 3. (1)参照)。
- ◇ MBO(類型Ⅰ)、親子間(類型Ⅱ)、グループ間(親子間を除く)(類型Ⅲ)およびその他(類型Ⅵ)に係る TOB の案件数が当半期において減少している(Ⅱ. 3. (1)参照)。
- ◇ 自己株(会社側都合(類型Ⅳ))および自己株(株主側都合(類型 V))に係る TOB の構成割合が当半期において増加している(Ⅱ. 3. (2)参照)。
- ◇ MBO(類型Ⅰ)、親子間(類型Ⅱ)、グループ間(親子間を除く)(類型Ⅲ)、およびその他(類型Ⅵ)に係る TOB の構成割合が当半期において減少している(Ⅱ. 3. (2)参照)。

<TOBプレミアム(注)について>

(注)1ヶ月単純平均株価に対するプレミアム水準。

当該株価の基準日(株価観測期間終了日)は、下記のとおりである。

公開買付届出書から基準日が把握できる案件

公表されている基準日

公開買付届出書から基準日が把握できない案件

公開買付けに関する公表日の前営業日

- ◇ 当半期においては、TOB プレミアムが-20%以上～0%未満の案件が最も多かった(Ⅲ. 1. (1)①参照)。

- ◇ TOB プレミアムが-20%以上～0%未満の案件数は、当半期において増加している(Ⅲ. 1. (1)② a. 参照)。
- ◇ 非上場、TOB プレミアムが-20%未満、0%以上～20%未満、20%以上～40%未満および40%以上～60%未満の案件数は、当半期において減少している(Ⅲ. 1. (1)② a. 参照)。
- ◇ TOB プレミアムが-20%以上～0%未満の構成割合は、当半期において増加している(Ⅲ. 1. (1)② b. 参照)。
- ◇ 非上場、TOB プレミアムが-20%未満、0%以上～20%未満、20%以上～40%未満および40%以上～60%未満の構成割合は、当半期において減少している(Ⅲ. 1. (1)② b. 参照)。
- ◇ 自己株(会社側都合)(類型Ⅳ)および自社株(株主側都合)(類型Ⅴ)に係るTOBにおいては、すべてマイナスのプレミアム(すなわちディスカウント)が付されていた(Ⅲ. 1. (2)④ a. およびⅢ. 1. (2)⑤ a. 参照)。
- ◇ MBO(類型Ⅰ)の平均プレミアムは、当半期において減少(35%→31%)した(Ⅲ. 2. (1)参照)。
- ◇ MBO(類型Ⅰ)の平均プレミアムは、当半期においては市場株価水準(TOPIX)と逆相関して変動している(Ⅲ. 2. (1)参照)。
- ◇ 親子間(類型Ⅱ)およびグループ間(親子間を除く)(類型Ⅲ)のTOBの平均プレミアムは、前半期に比べてそれぞれ増加(親子間 10%→12%およびグループ間 11%→38%)している(Ⅲ. 2. (2)参照)。
- ◇ MBO(類型Ⅰ)、自己株(会社側都合(類型Ⅳ))およびその他(類型Ⅵ)のTOBの平均プレミアムは、前半期に比べてそれぞれ減少(MBO 35%→31%、自己株(会社側都合) 0%→-13%およびその他 40%→32%)している(Ⅲ. 2. (2)参照)。
- ◇ 自己株(株主側都合(類型Ⅴ))に係るTOBの平均プレミアムは、当半期においてもマイナスとなっている(Ⅲ. 2. (2)参照)。

<採用されている算定方法について>

- ◇ 採用されている算定方法としては、当半期における全案件(23件)のうち「市場株価法」の1法が採用されている案件が12件(構成割合52%)と最も多かった(IV. 1. (1)①参照)。
- ◇ 半期毎に見てみると、「市場株価法」の1法が採用されている案件数および構成割合が当半期において増加している(IV. 1. (1)② a.、b. 参照)。
- ◇ 半期毎に見てみると、「市場株価法、DCF法および類似上場会社法」の3法が採用されている案件数および構成割合が当半期において減少している(IV. 1. (1)② a.、b. 参照)。

<市場株価法について>

- ◇ 当半期における全案件のうち、当半期において市場株価法が採用されている案件は19件であった。そのうち株価の算定方式として単純平均のみが採用されている案件が18件(構成割合95%)あった(V. 1. 参照)。
- ◇ 株価観測期間については、当半期においては、1ヶ月が最も多く採用されていた(V. 2. (1)参照)。
- ◇ 半期毎に見てみると、各半期とも1ヶ月および3ヶ月が多く採用されていた(V. 2. (2)参照)。

<類似上場会社法について>

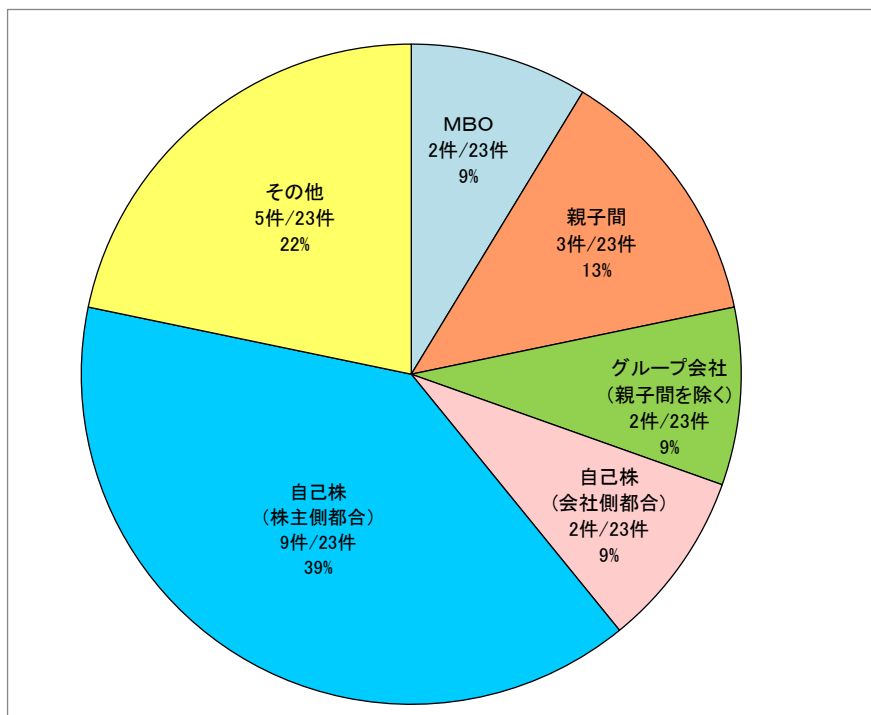
- ◇ 当半期における全案件のうち、類似上場会社法が採用されている案件は4件であった(VI. 1. 参照)。

<完全子会社化の手法について>

- ◇ 当半期における全案件(23件)のうち完全子会社化を目的とした案件は3件であった。これらについて、完全子会社化の手法を分析した結果、全部取得条項付種類株式によるものが3件(構成割合100%)であった(VII. 参照)。

Ⅱ. TOB件数について

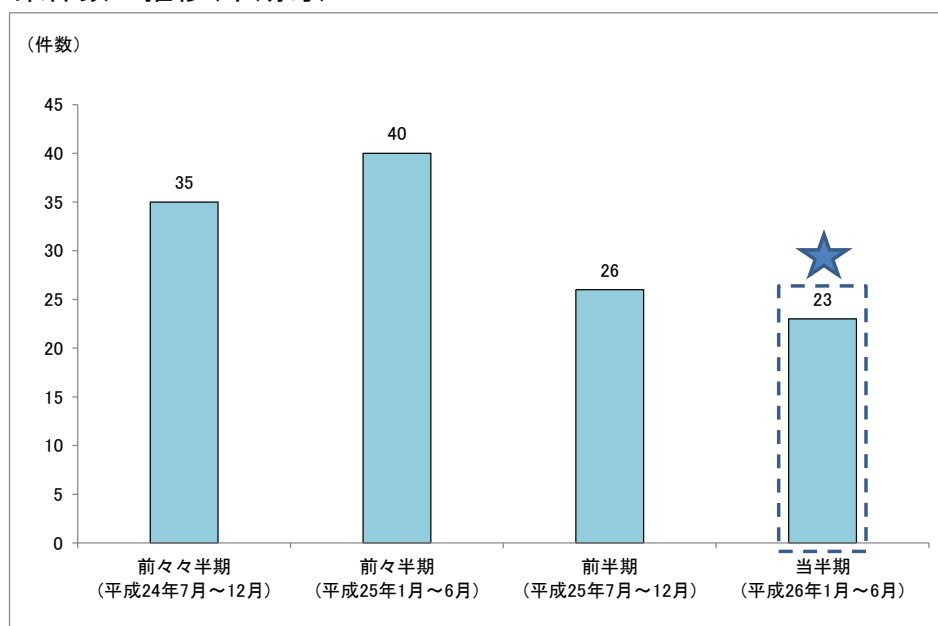
1. 当半期の内訳(ディール別)



(注)本レポートに記載されている構成割合は、小数点以下を四捨五入して記載しているため、構成割合の合計が100%にならない場合がある(以下、同じ)。

※ 当半期(平成26年1月～平成26年6月末)においてEDINETに開示された公開買付届出書の件数は23件であり、自己株(株主側都合(類型V))のTOBが9件と最も多かった。

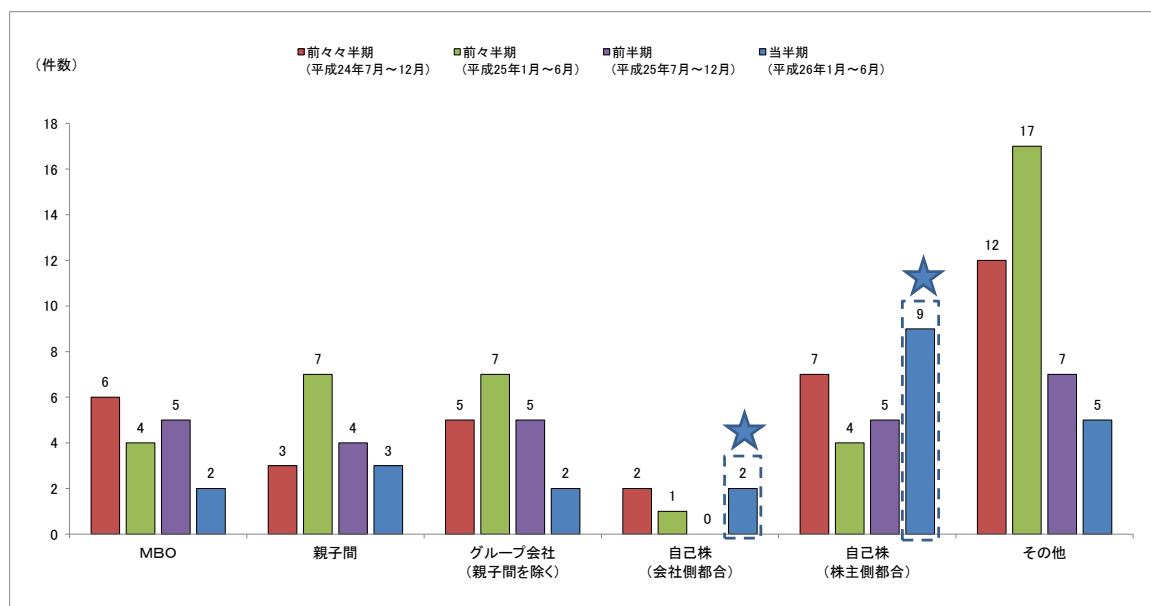
2. 案件数の推移(半期毎)



※ 当半期においては、前半期より案件数が減少しており(前半期 26 件、当半期 23 件)、また前々半期(前年同期間)と比べても、案件数は減少(前々半期 40 件、当半期 23 件)している。

3. 案件数の推移(半期毎・ディール別)

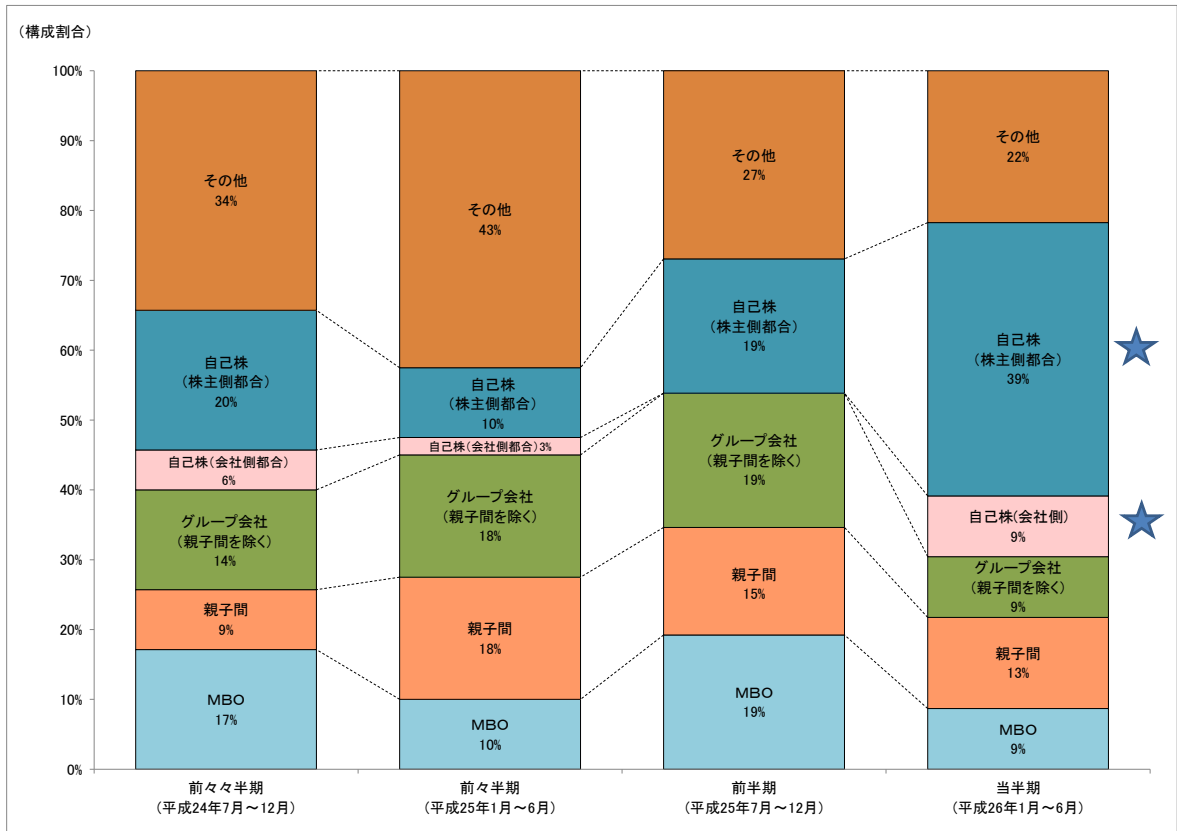
(1) 件数ベース



※ 自己株(会社側都合(類型Ⅳ))および自己株(株主側都合(類型Ⅴ))に係るTOBの案件数が当半期において増加している。

※ MBO(類型Ⅰ)、親子間(類型Ⅱ)、グループ間(親子間を除く)(類型Ⅲ)およびその他(類型Ⅵ)に係るTOBの案件数が当半期において減少している。

(2) 構成割合ベース



※ 自己株(会社側都合(類型Ⅳ))および自己株(株主側都合(類型Ⅴ))に係るTOBの構成割合が当半期において増加している。

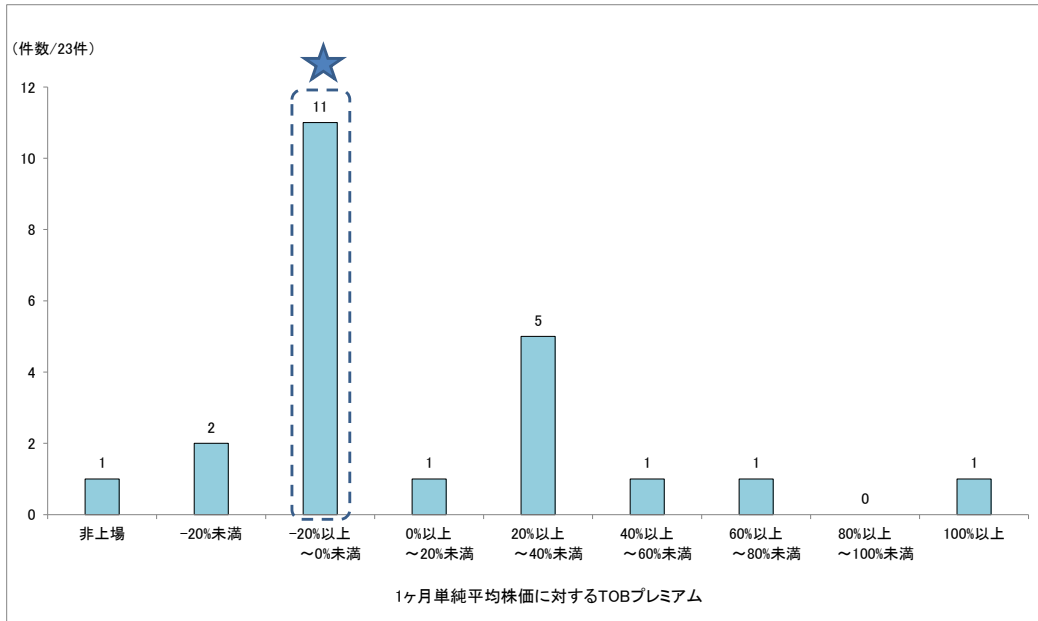
※ MBO(類型Ⅰ)、親子間(類型Ⅱ)、グループ間(親子間を除く)(類型Ⅲ)、およびその他(類型Ⅵ)に係るTOBの構成割合が当半期において減少している。

Ⅲ. TOBプレミアムについて

1. TOBプレミアムの分布

(1) 全案件

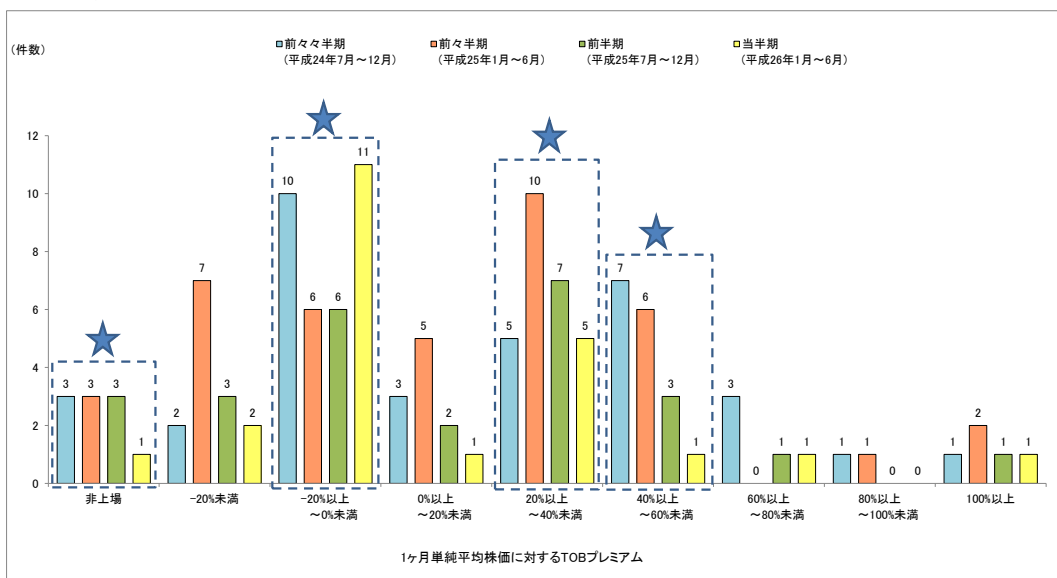
① 当半期における TOBプレミアムの分布



※ 当半期においては、TOB プレミアムが-20%以上~0%未満の案件が最も多かった。

② 半期毎の推移

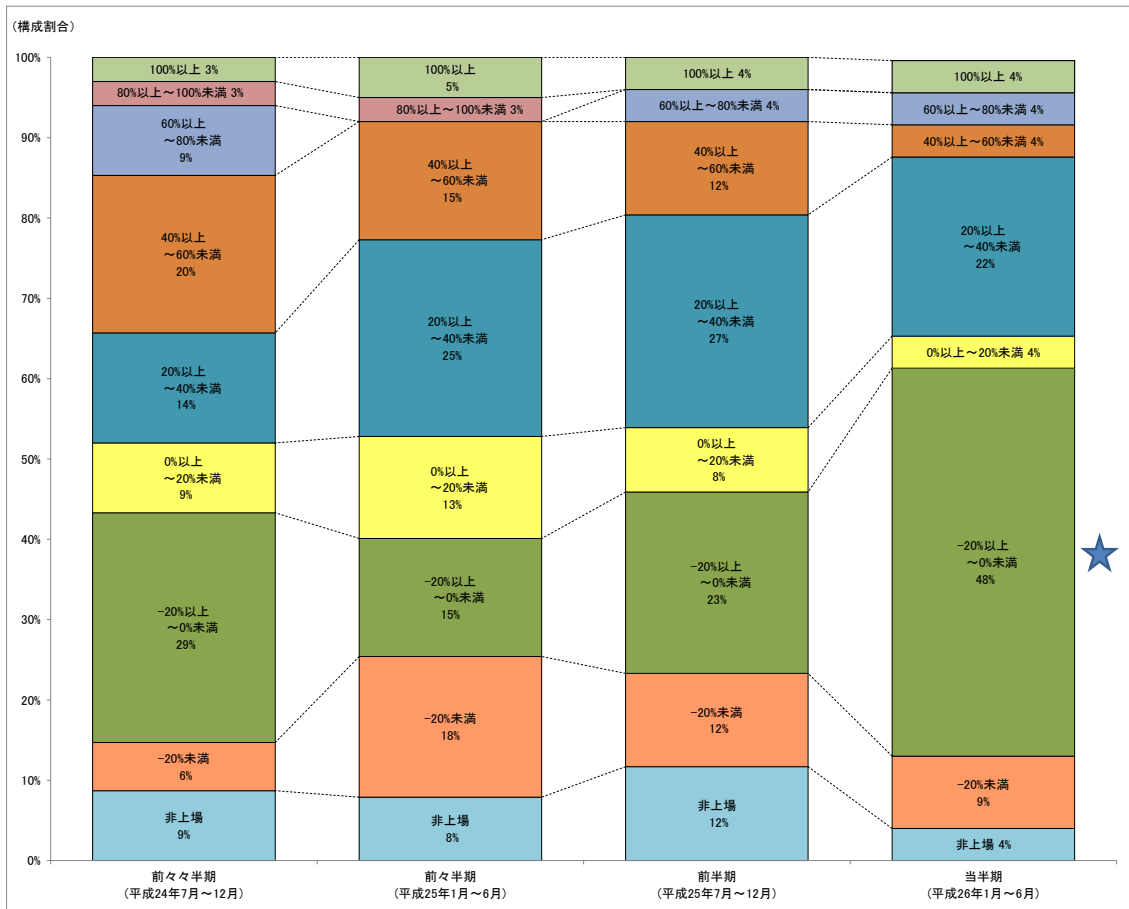
a. 件数ベース



※ TOB プレミアムが-20%以上~0%未満の案件数は、当半期において増加している。

※ 非上場、TOB プレミアムが-20%未満、0%以上~20%未満、20%以上~40%未満および 40%以上~60%未満の案件数は、当半期において減少している。

b. 構成割合ベース



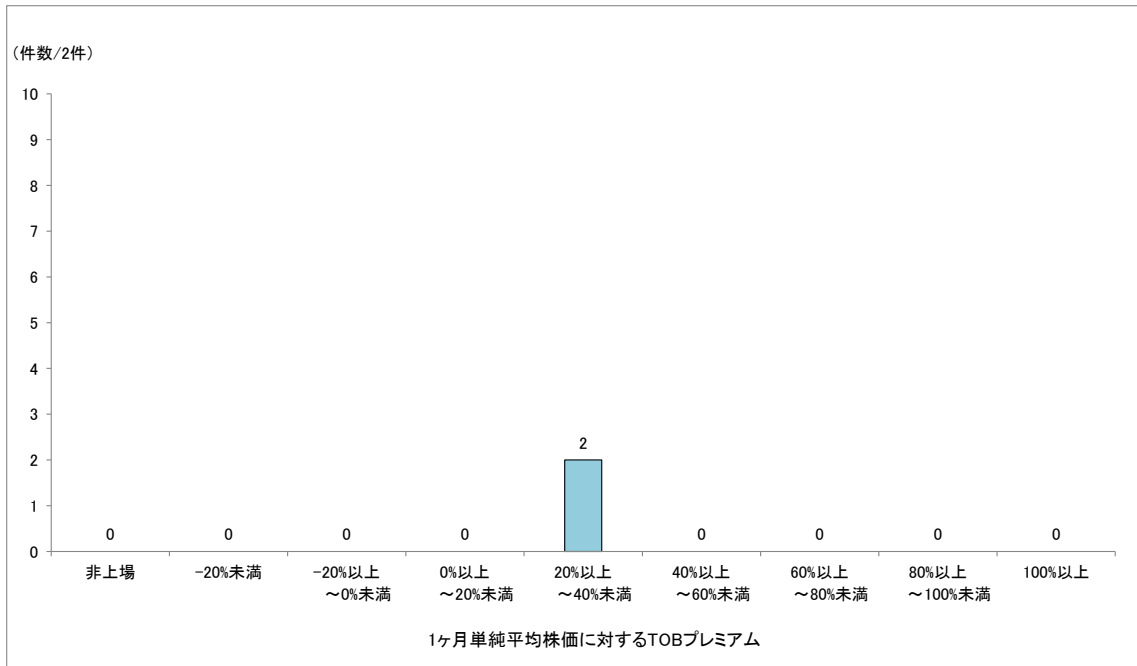
※ TOB プレミアムが-20%以上～0%未満の構成割合は、当半期において増加している。

※ 非上場、TOB プレミアムが-20%未満、0%以上～20%未満、20%以上～40%未満および 40%以上～60%未満の構成割合は、当半期において減少している。

(2) ディール別

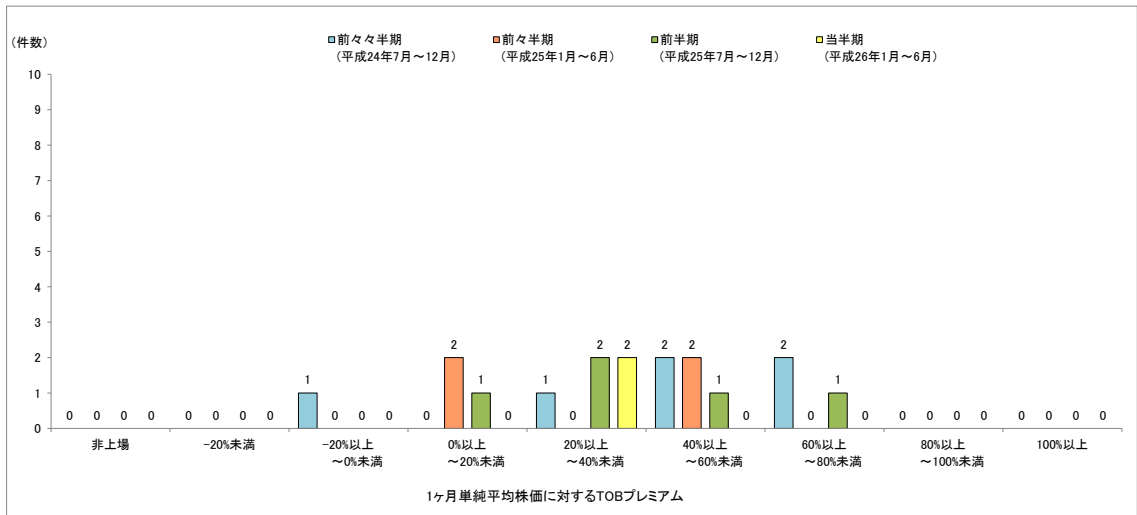
① MBO(類型I)

a. 当半期における TOB プレミアムの分布

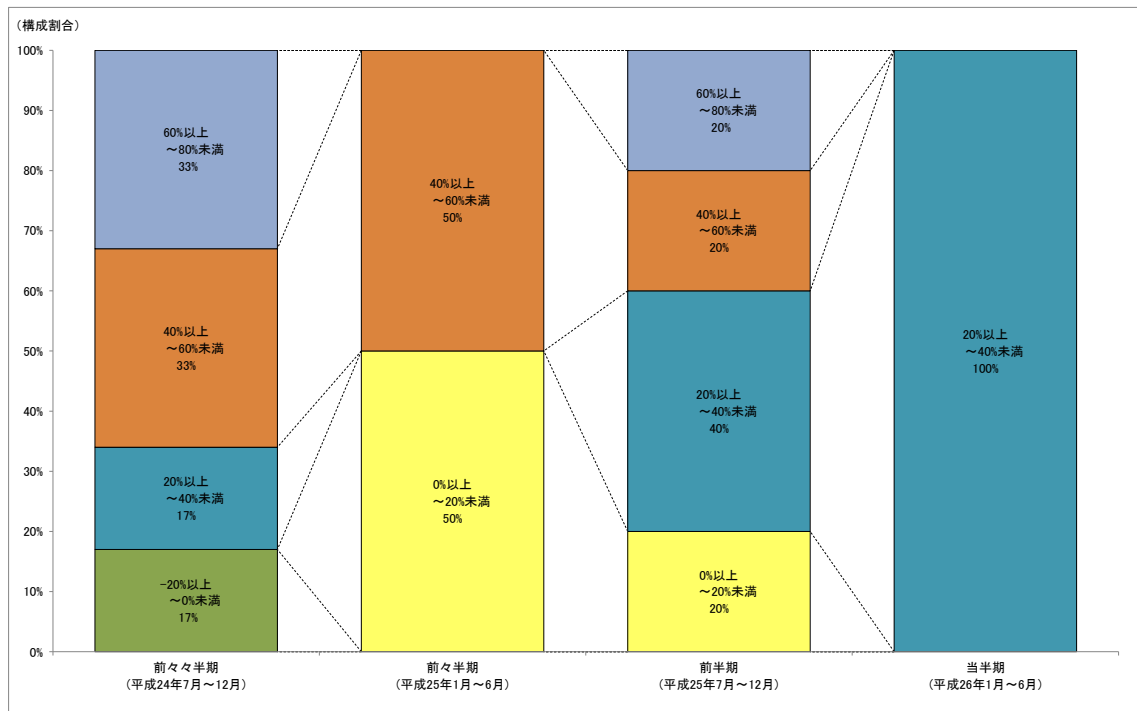


b. 半期毎の推移

(a) 件数ベース

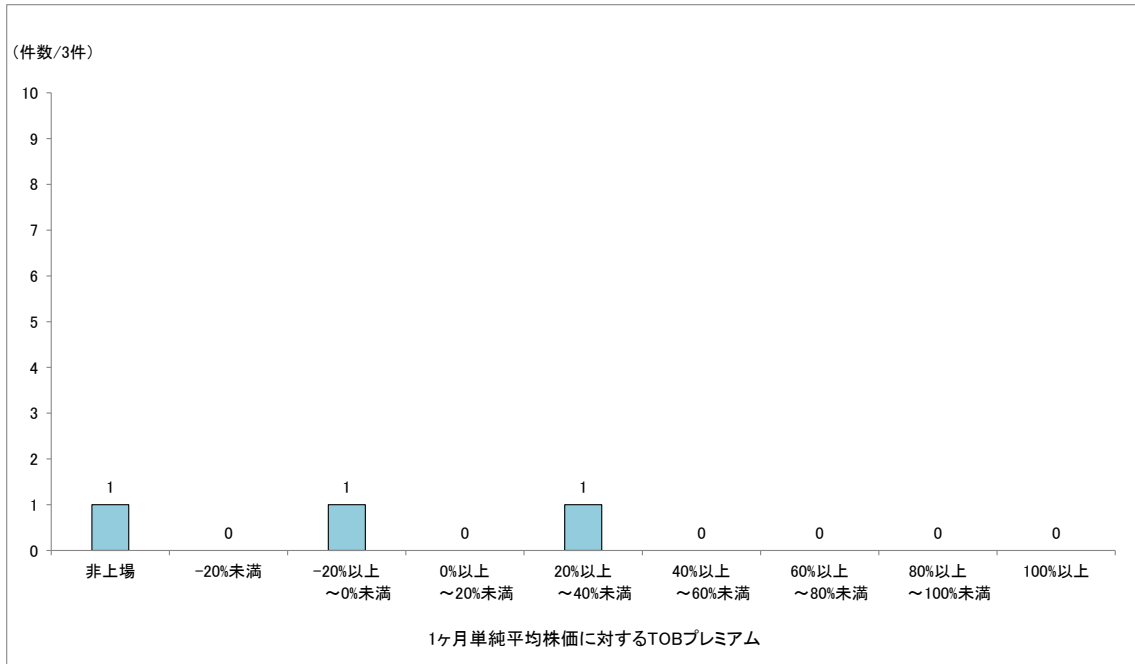


(b) 構成割合ベース



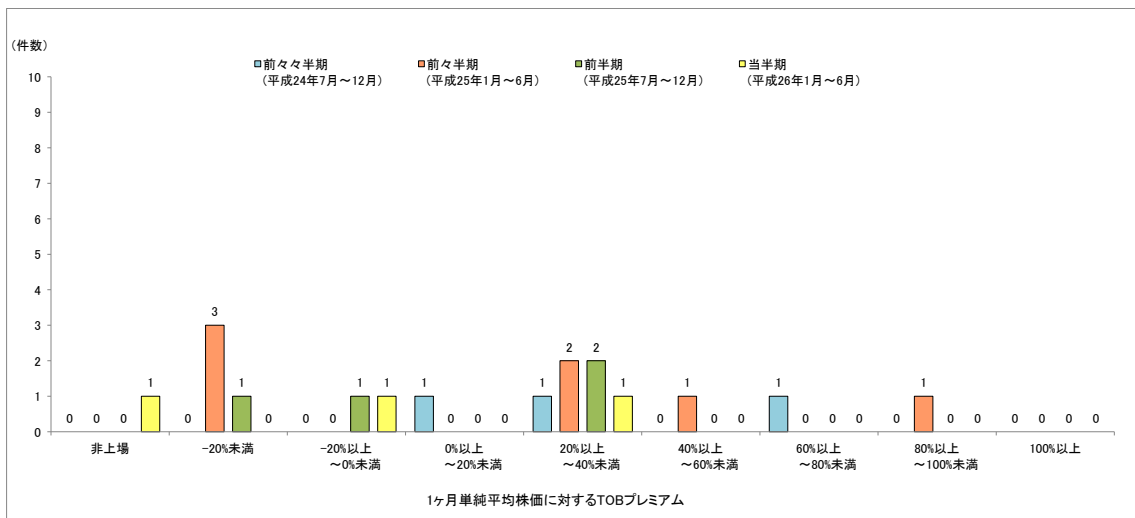
② 親子間(類型Ⅱ)

a. 当半期におけるTOBプレミアムの分布

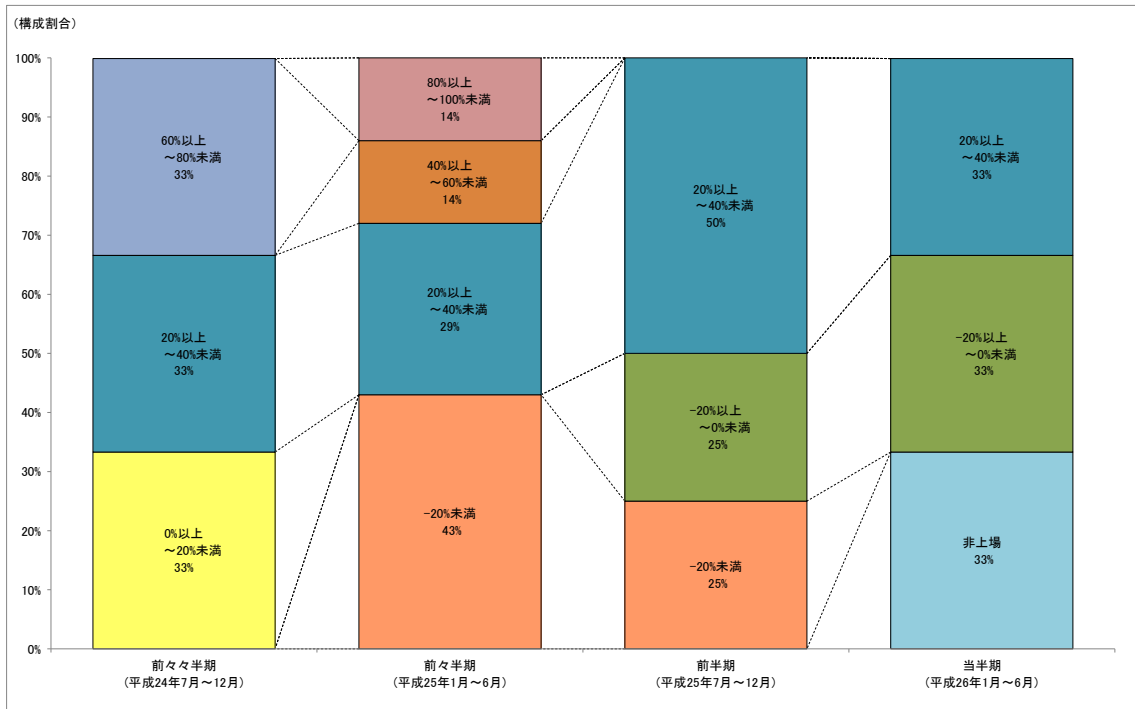


b. 半期毎の推移

(a) 件数ベース

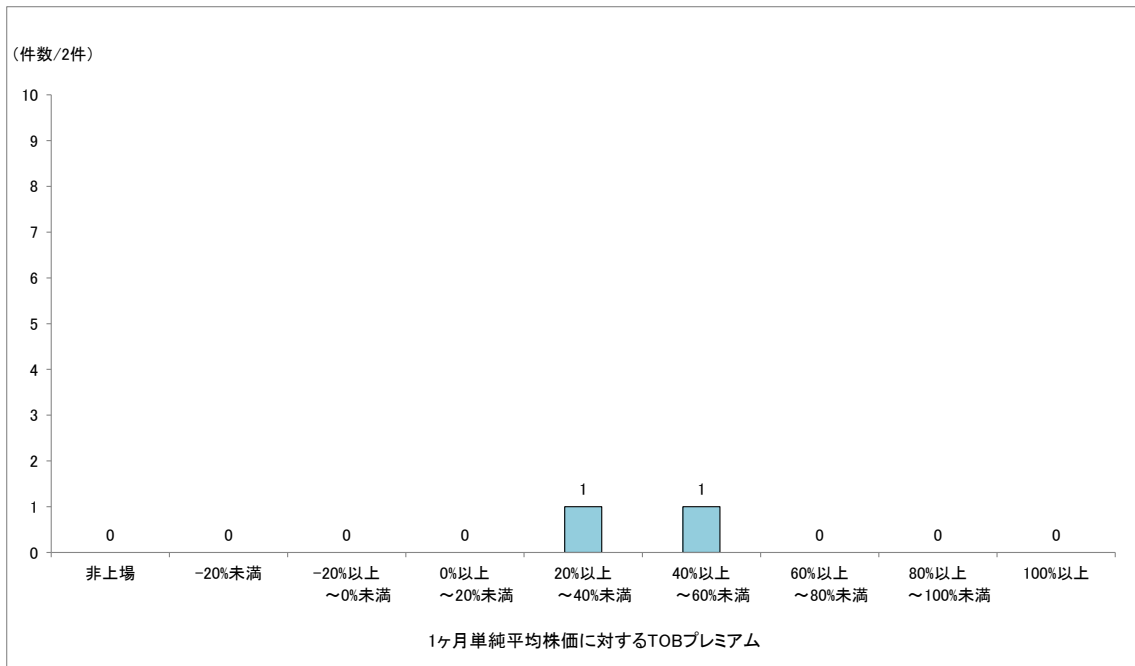


(b) 構成割合ベース



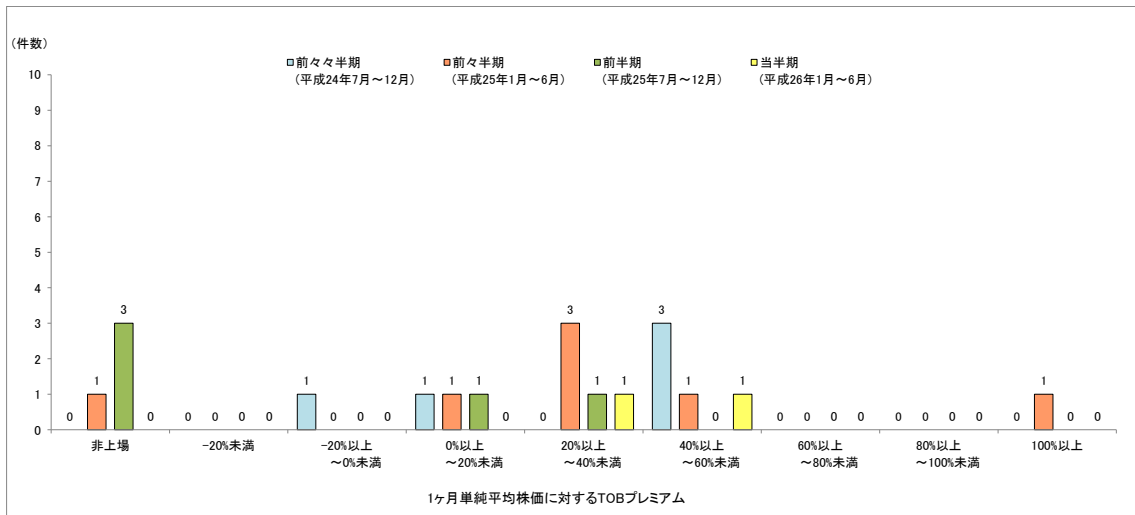
③ グループ会社(親子間を除く)(類型Ⅲ)

a. 当半期におけるTOBプレミアムの分布

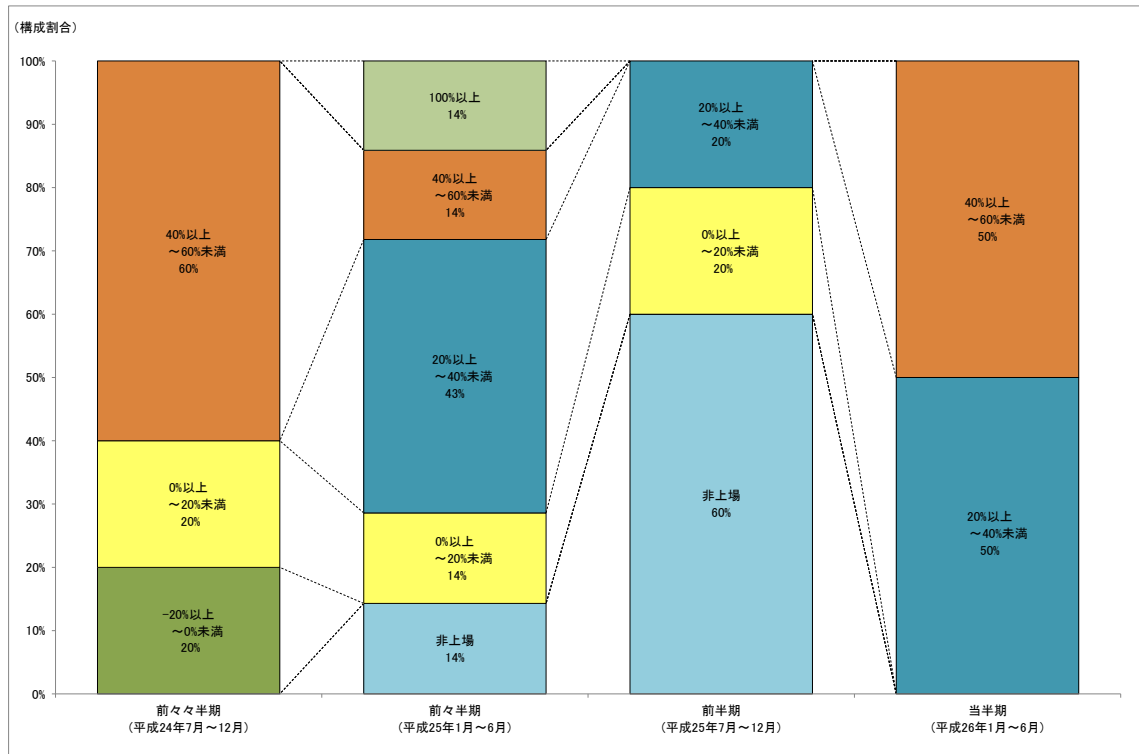


b. 半期毎の推移

(a) 件数ベース

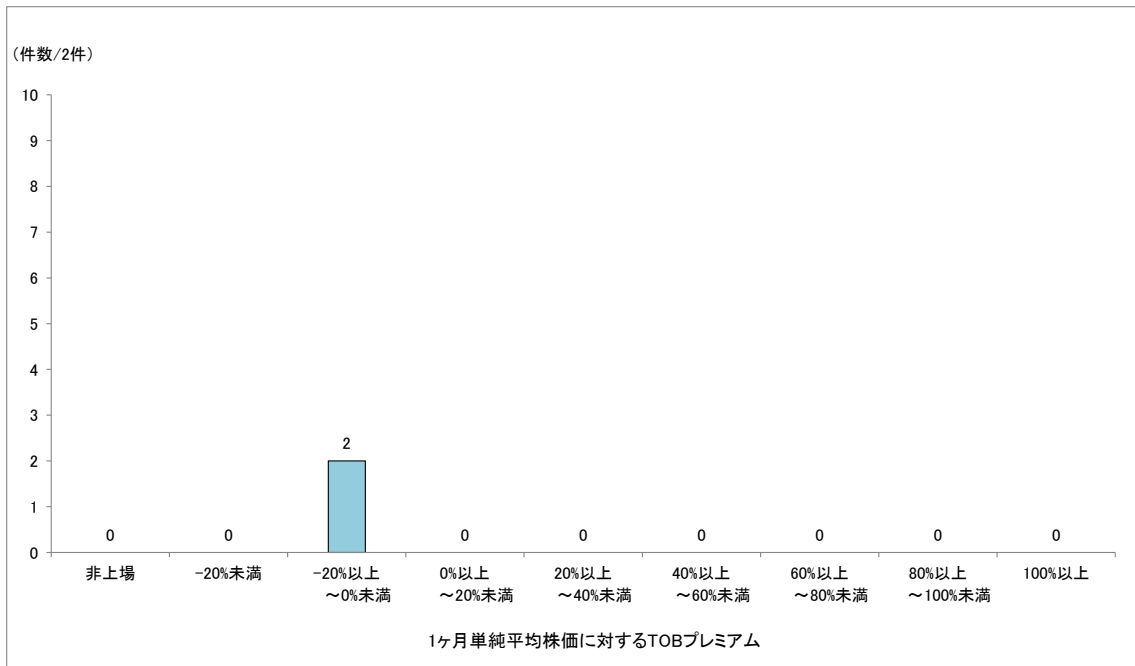


(b) 構成割合ベース



④ 自己株(会社側都合)(類型Ⅳ)

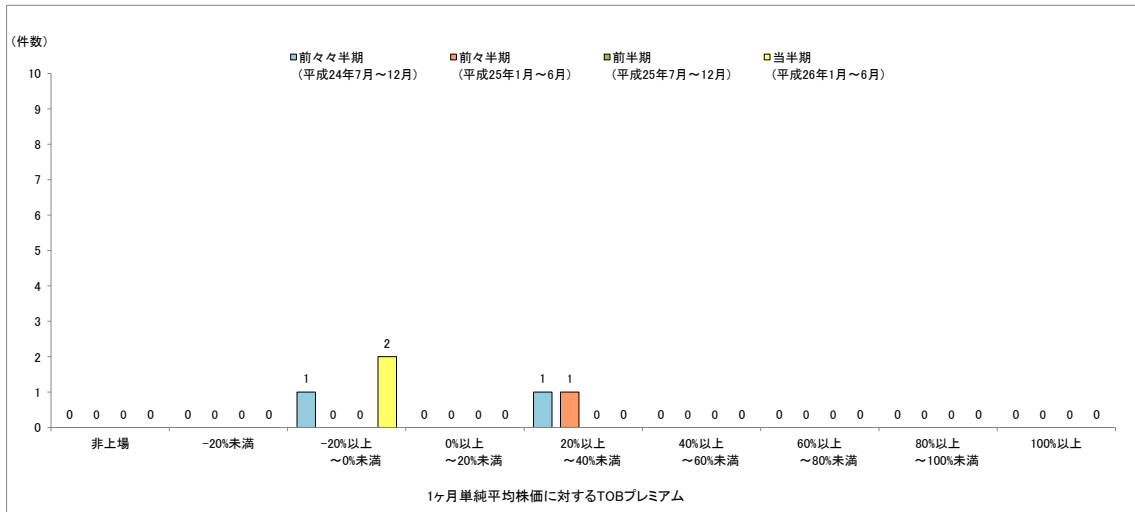
a. 当半期における TOB プレミアムの分布



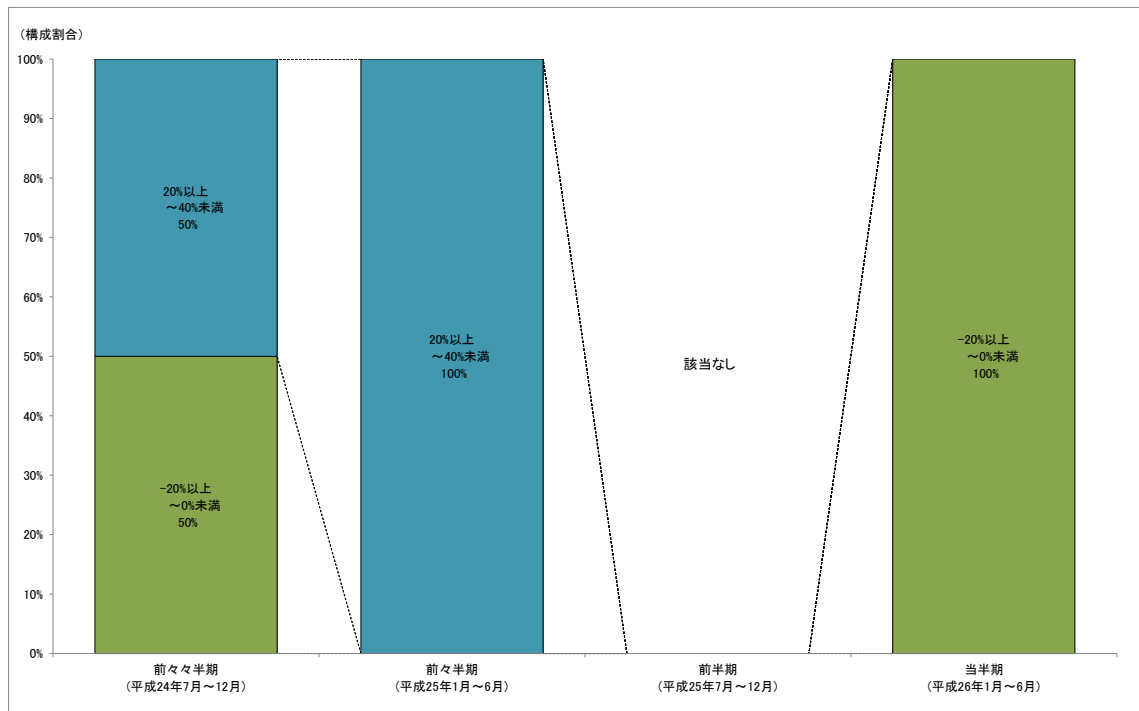
※ 自己株(会社側都合)(類型Ⅳ)に係る TOB においては、すべてマイナスのプレミアム(すなわちディスカウント)が付されていた。

b. 半期毎の推移

(a) 件数ベース

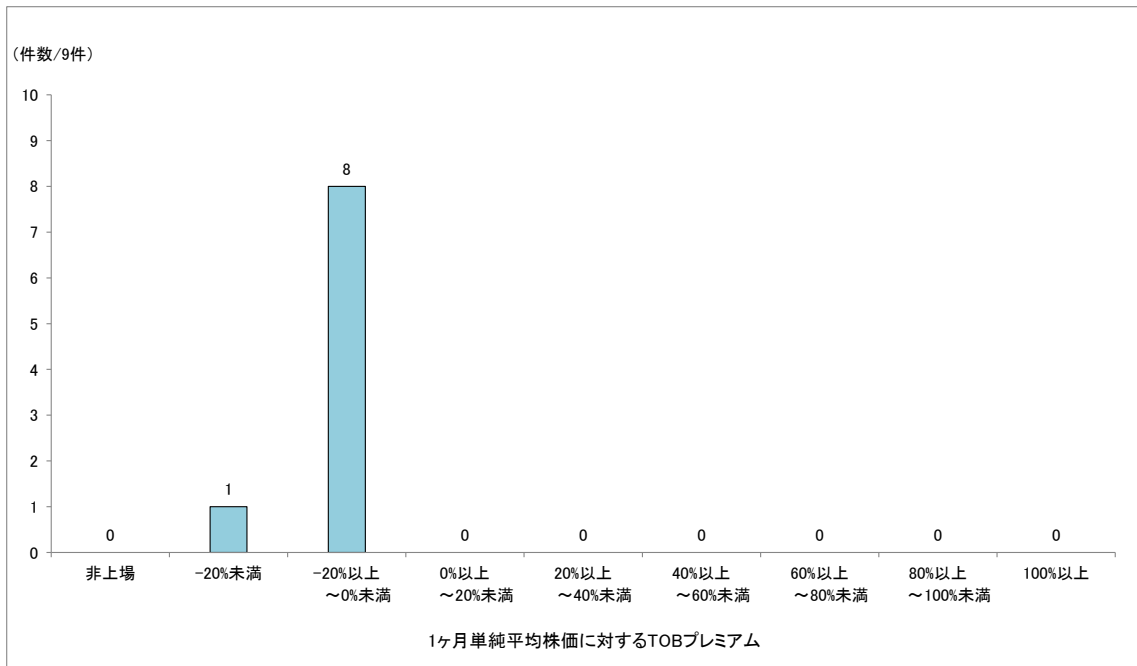


(b) 構成割合ベース



⑤ 自己株(株主側都合)(類型V)

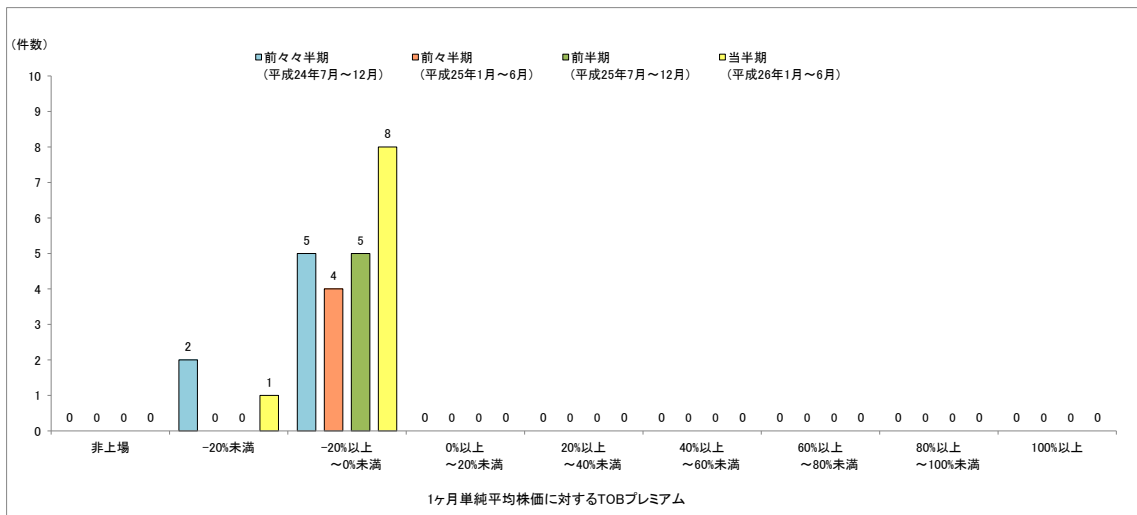
a. 当半期における TOB プレミアムの分布



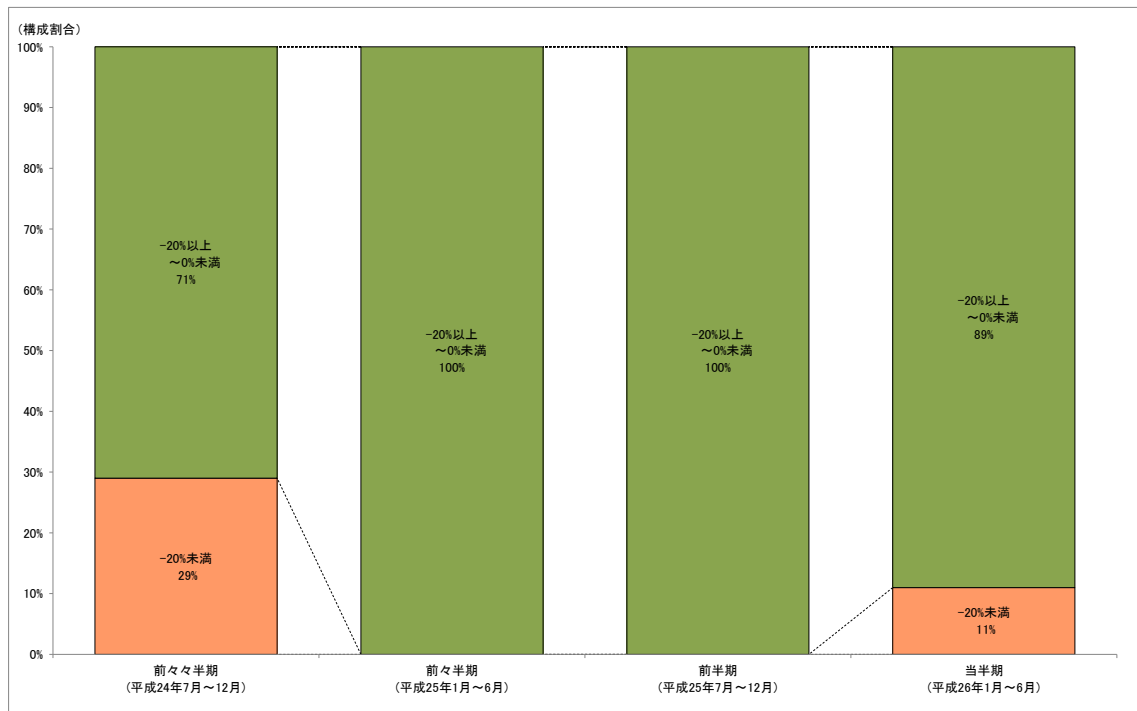
※ 自己株(株主側都合)(類型V)に係る TOB においては、すべてマイナスのプレミアム(すなわちディスカウント)が付されていた。

b. 半期毎の推移

(a) 件数ベース

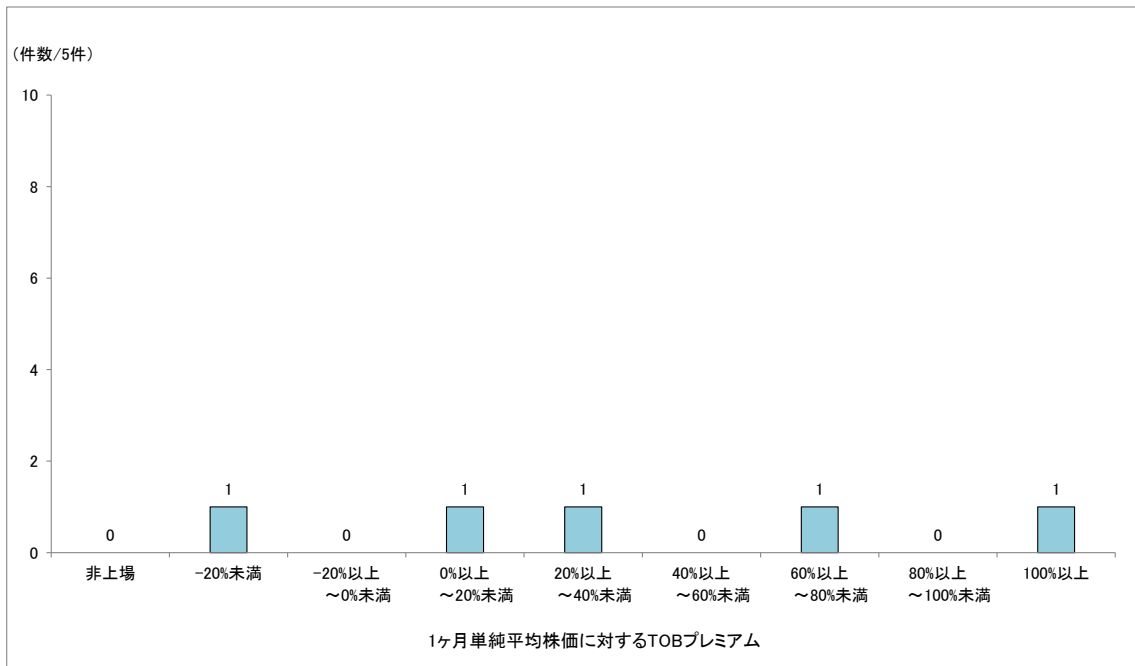


(b) 構成割合ベース



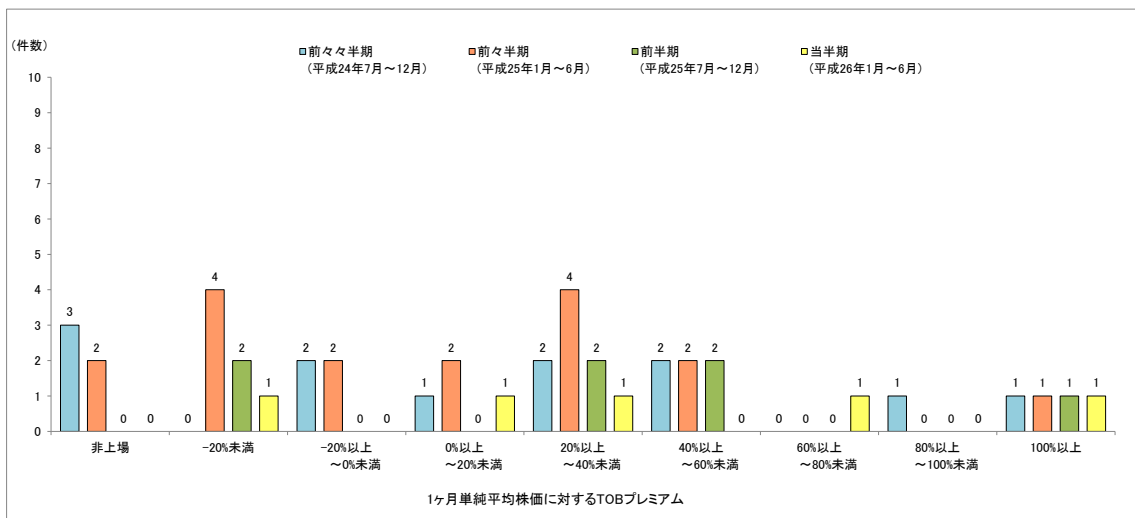
⑥ その他(類型VI)

a. 当半期における TOB プレミアムの分布

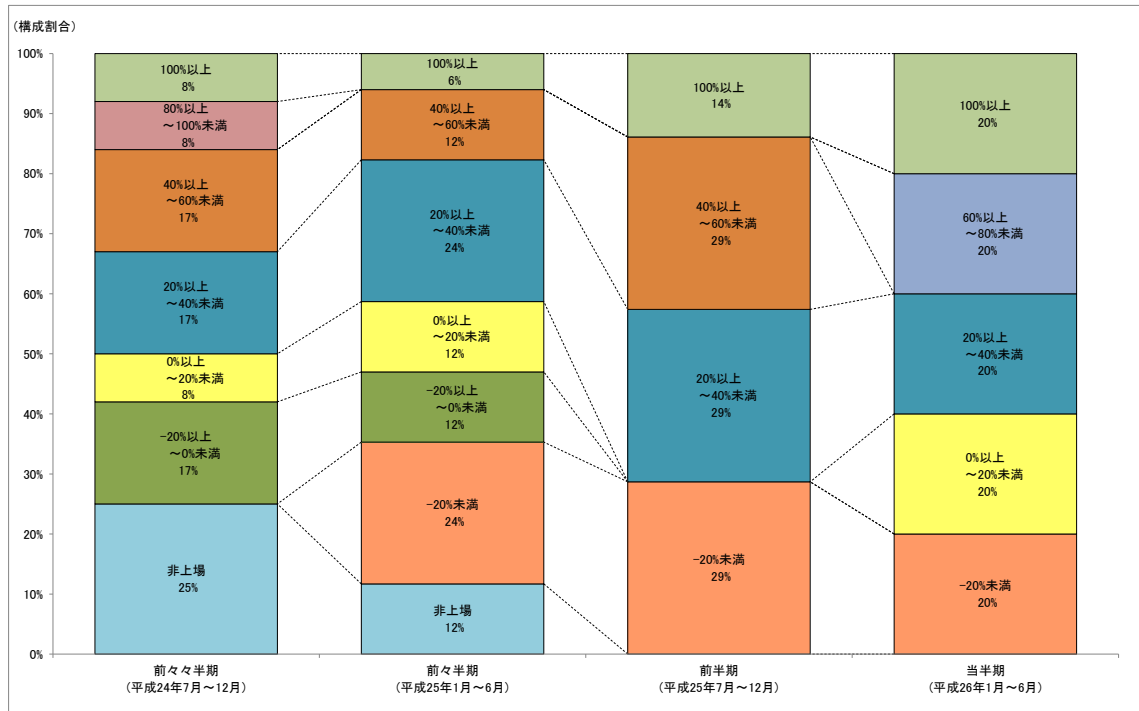


b. 半期毎の推移

(a) 件数ベース

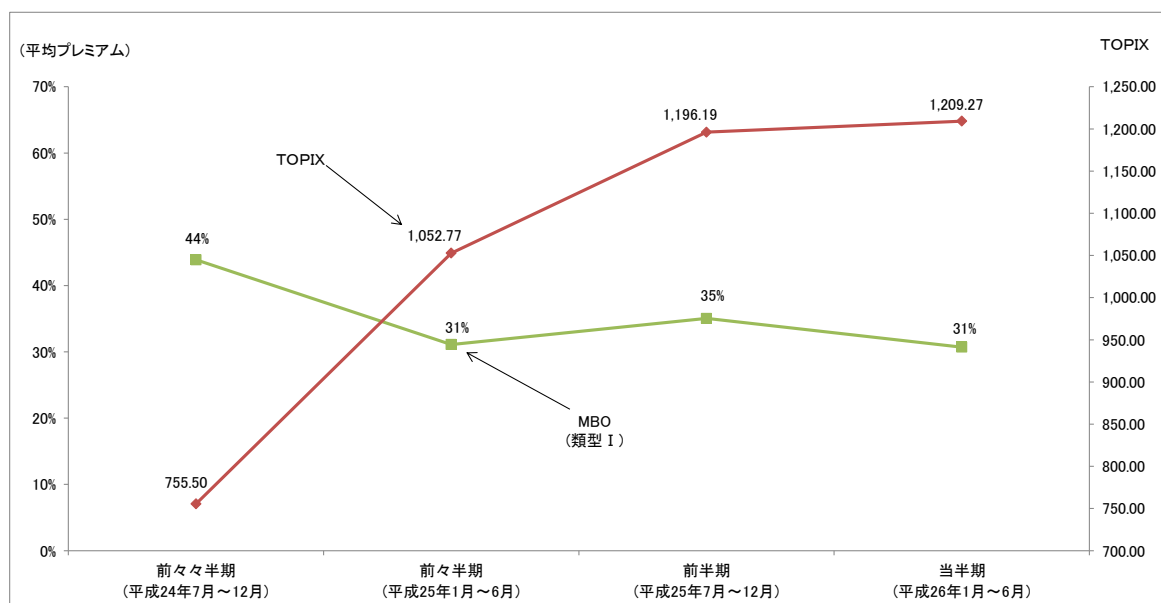


(b) 構成割合ベース



2. 平均プレミアムの推移(半期毎)

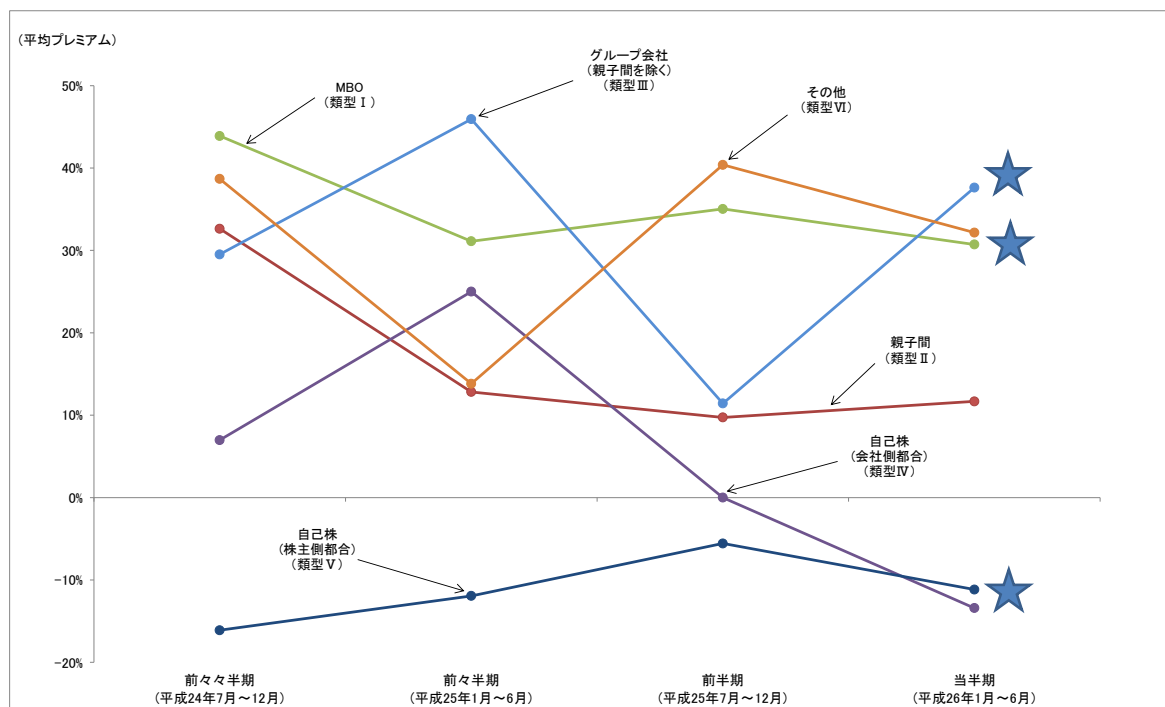
(1) MBO(類型I)



※ MBO(類型I)の平均プレミアムは、当半期において減少(35%→31%)した。

※ MBO(類型I)の平均プレミアムは、当半期においては市場株価水準(TOPIX)と逆相関して変動している。

(2) ディール別



※ 親子間(類型II)およびグループ間(親子間を除く)(類型III)のTOBの平均プレミアムは、前半期に比べてそれぞれ増加(親子間 10%→12%およびグループ間 11%→38%)している。

※ MBO(類型Ⅰ)、自己株(会社側都合(類型Ⅳ))およびその他(類型Ⅵ)の TOB の平均プレミアムは、前半期に比べてそれぞれ減少(MBO 35%→31%、自己株(会社側都合) 0%→-13%およびその他 40%→32%)している。

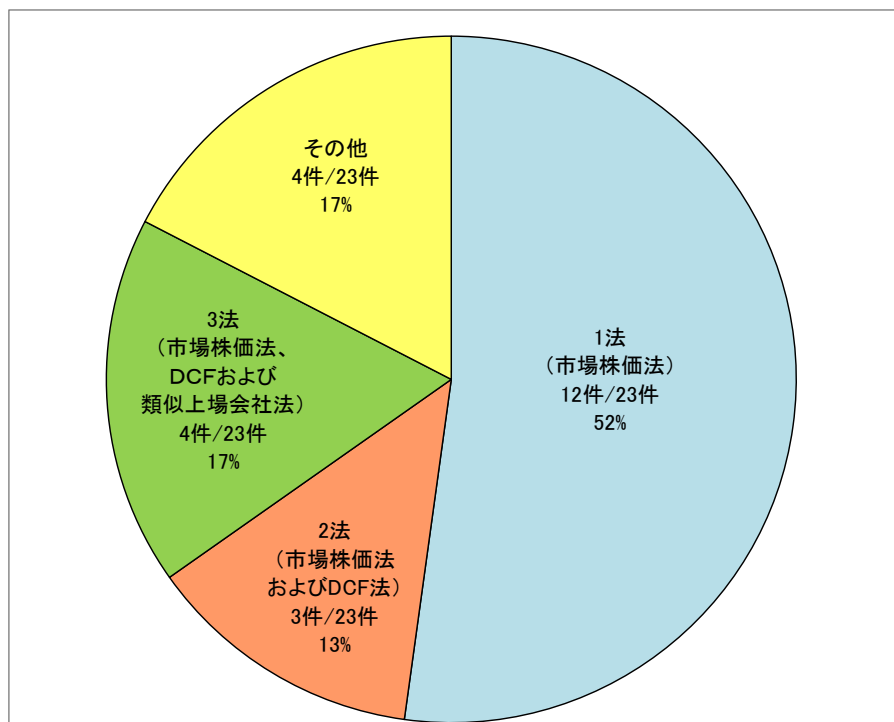
※ 自己株(株主側都合(類型Ⅴ))に係る TOB の平均プレミアムは、当半期においてもマイナスとなっている。

IV. 採用されている算定方法

1. 算定方法

(1) 全案件

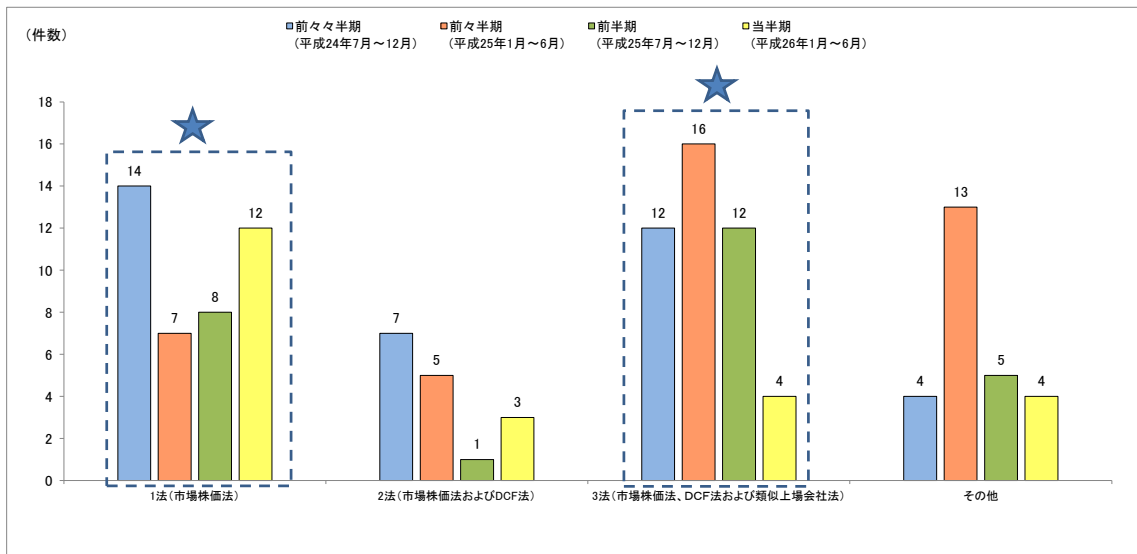
① 当半期における内訳



※ 採用されている算定方法としては、当半期における全案件(23 件)のうち「市場株価法」の1法が採用されている案件が12件(構成割合52%)と最も多かった。

② 半期毎の推移

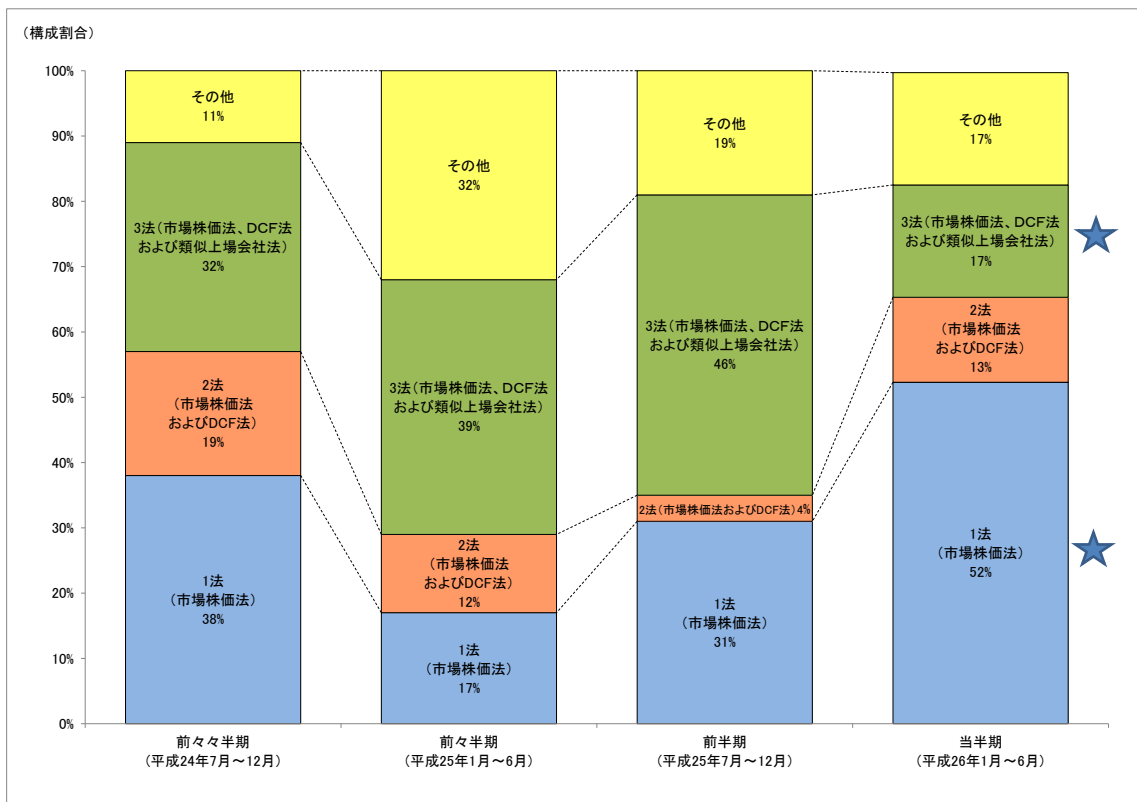
a. 件数ベース



※「市場株価法」の1法が採用されている案件数が当半期において増加している。

※「市場株価法、DCF法および類似上場会社法」の3法が採用されている案件数が当半期において減少している。

b. 構成割合ベース



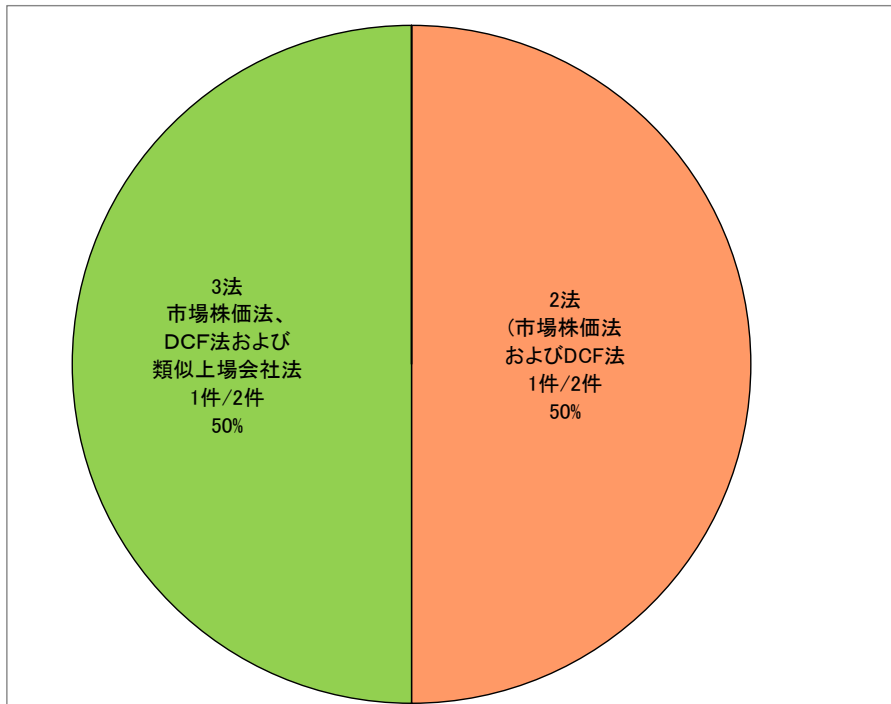
※「市場株価法」の1法が採用されている構成割合が当半期において増加している。

※「市場株価法、DCF法および類似上場会社法」の3法が採用されている構成割合が当半期において減少している。

(2)ディール別

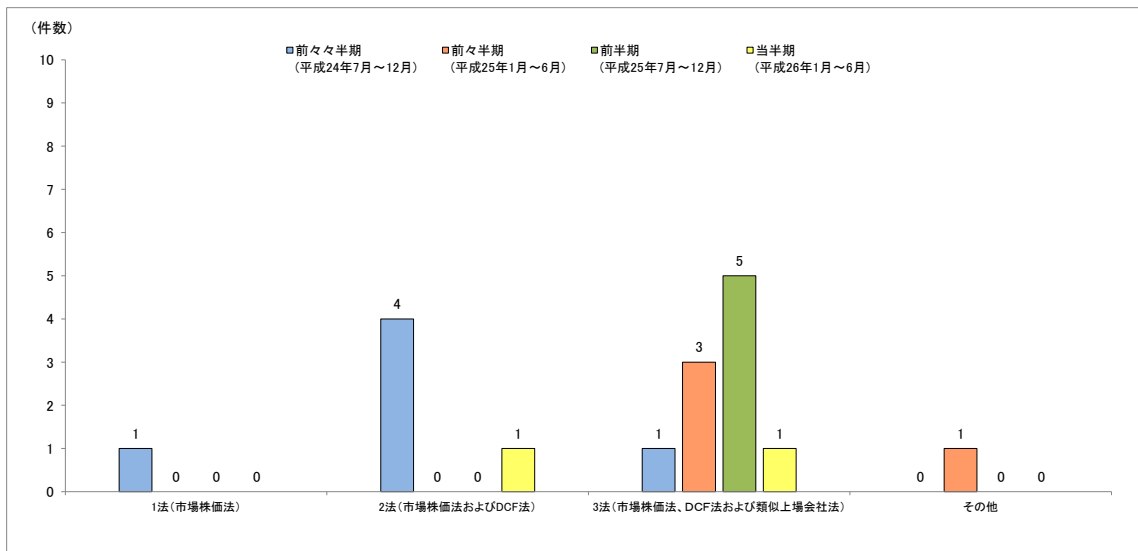
① MBO(類型I)

a. 当半期における内訳

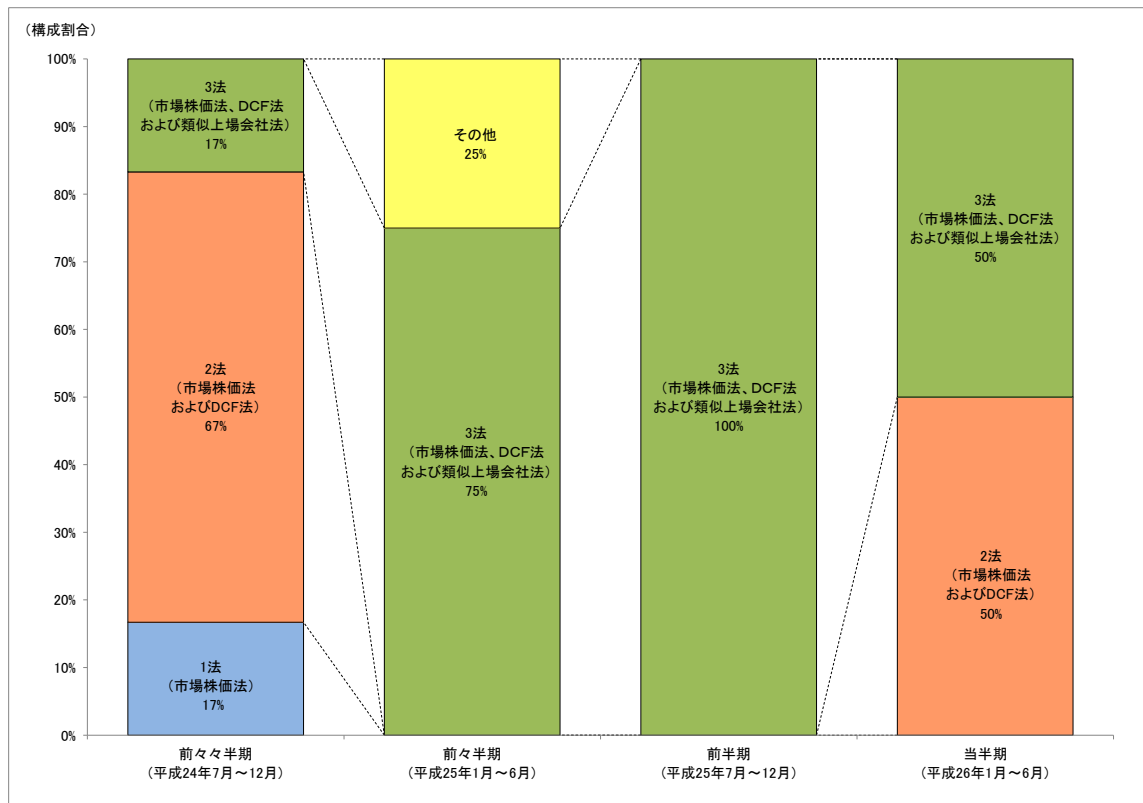


b. 半期毎の推移

(a) 件数ベース

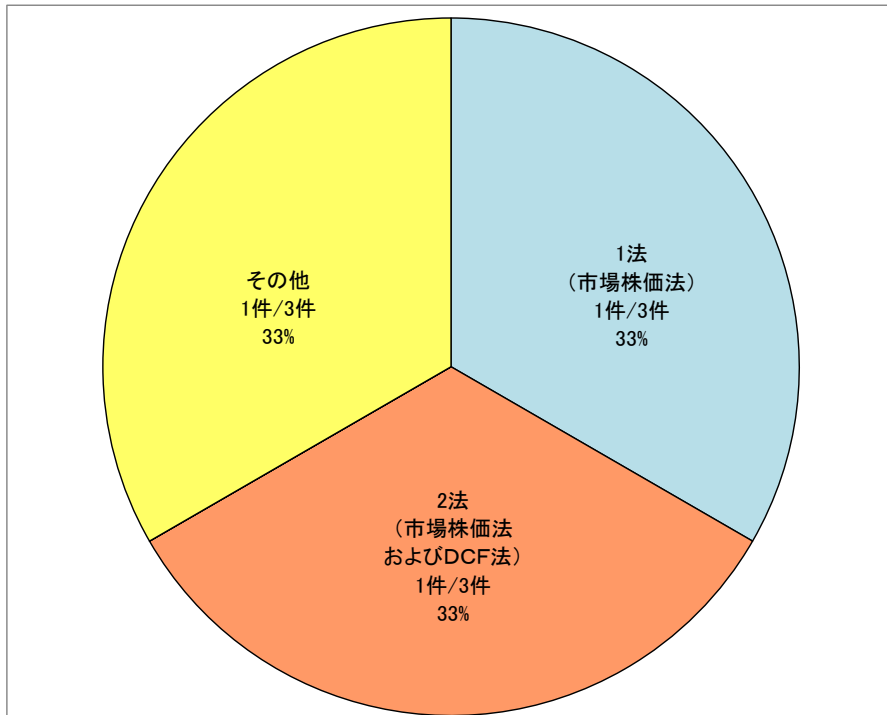


(b) 構成割合ベース



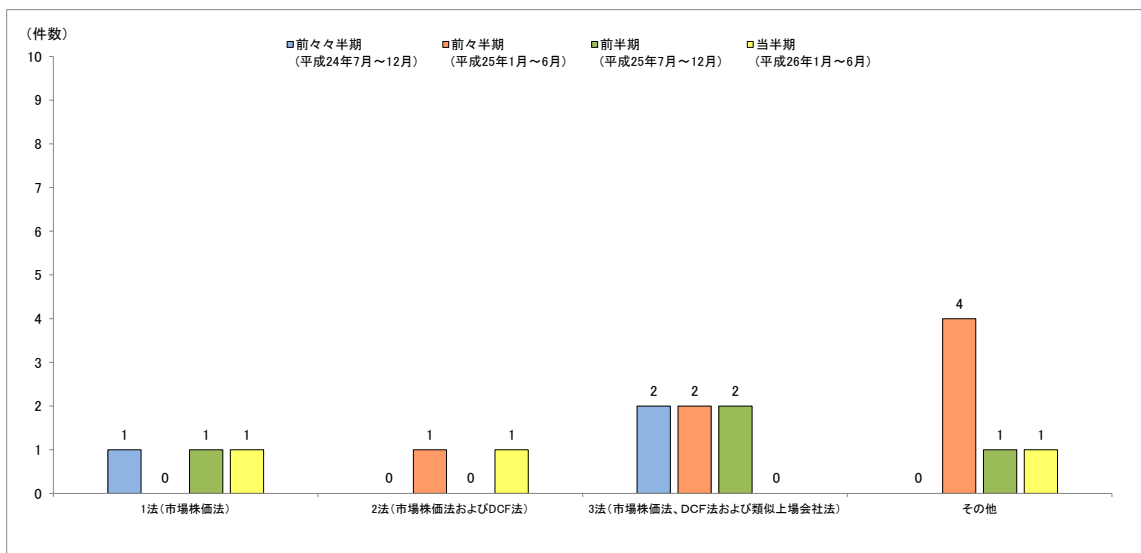
② 親子間(類型Ⅱ)

a. 当半期における内訳

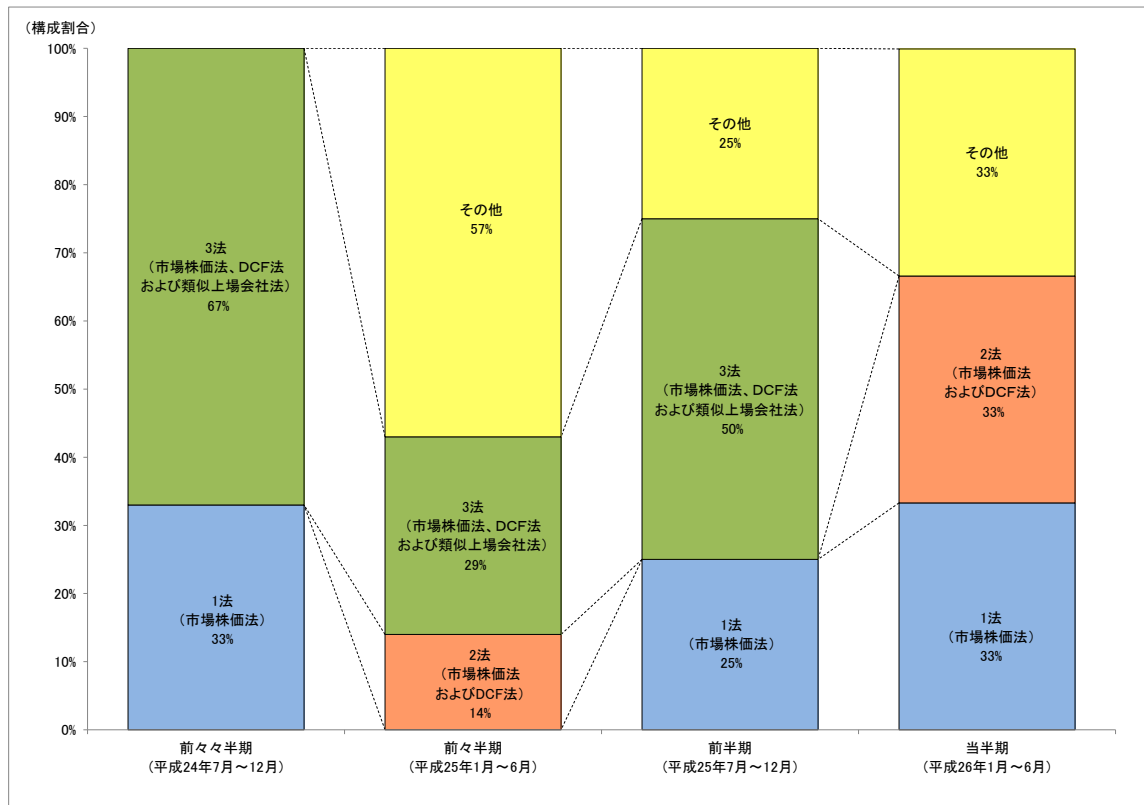


b. 半期毎の推移

(a) 件数ベース

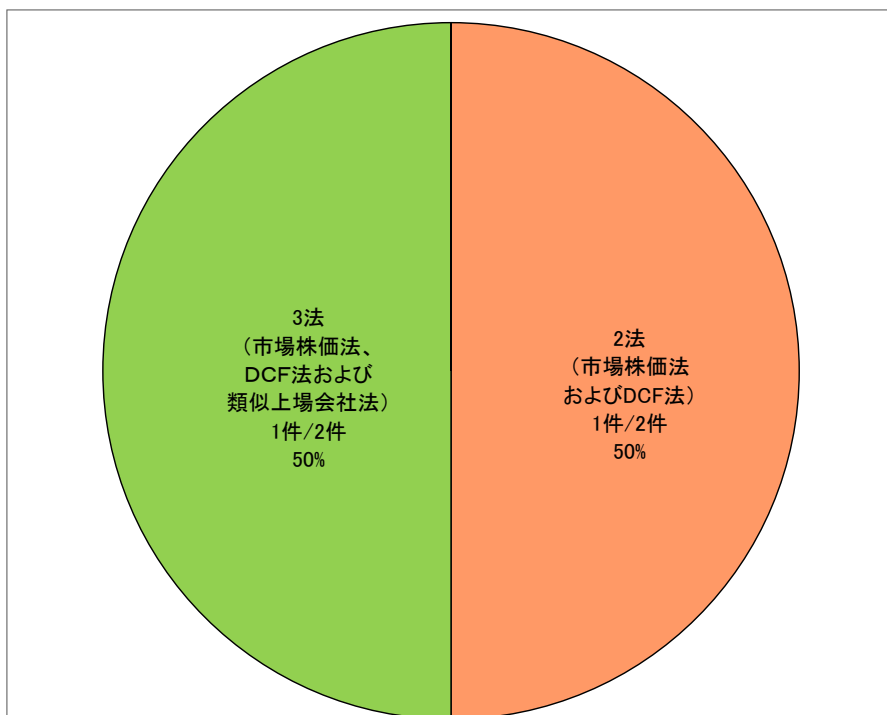


(b) 構成割合ベース



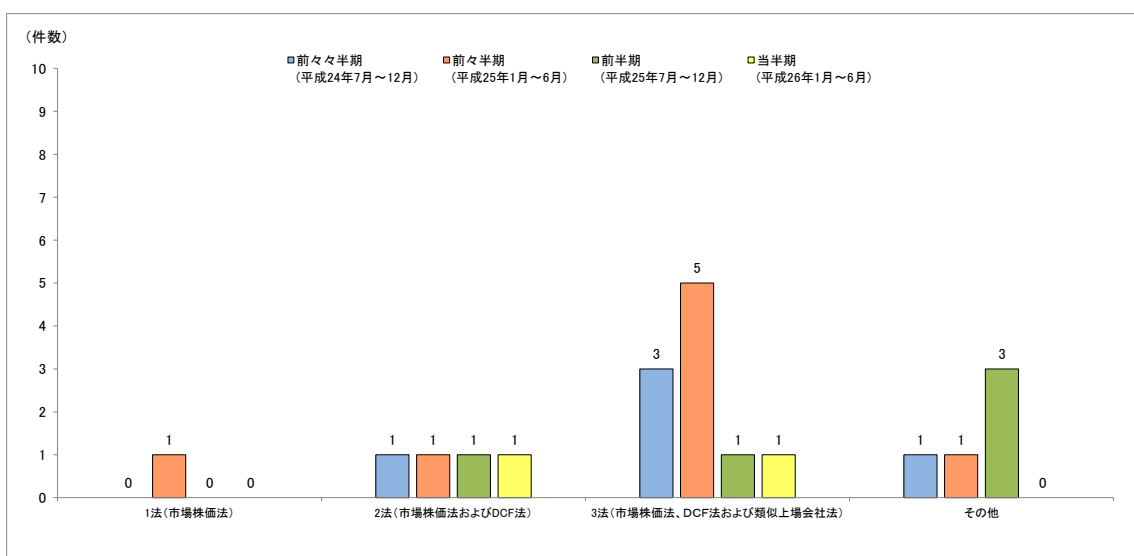
③ グループ会社(親子間を除く)(類型Ⅲ)

a. 当半期における内訳

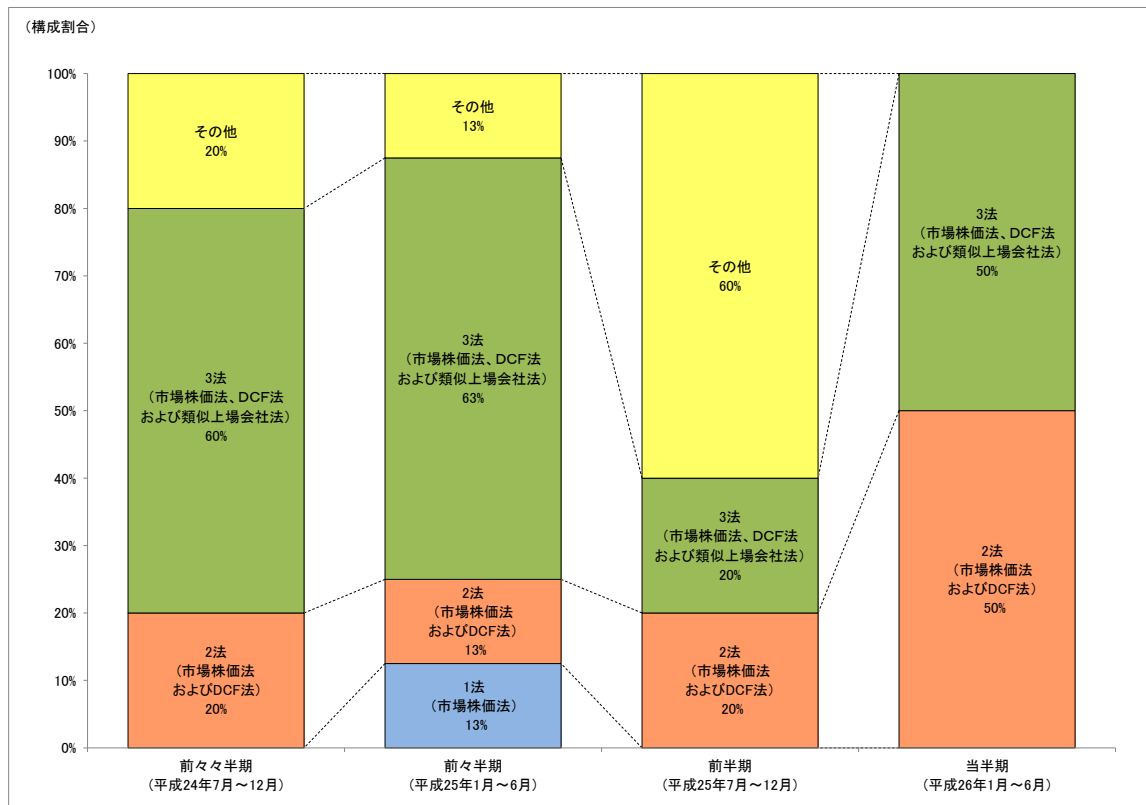


b. 半期毎の推移

(a) 件数ベース



(b) 構成割合ベース



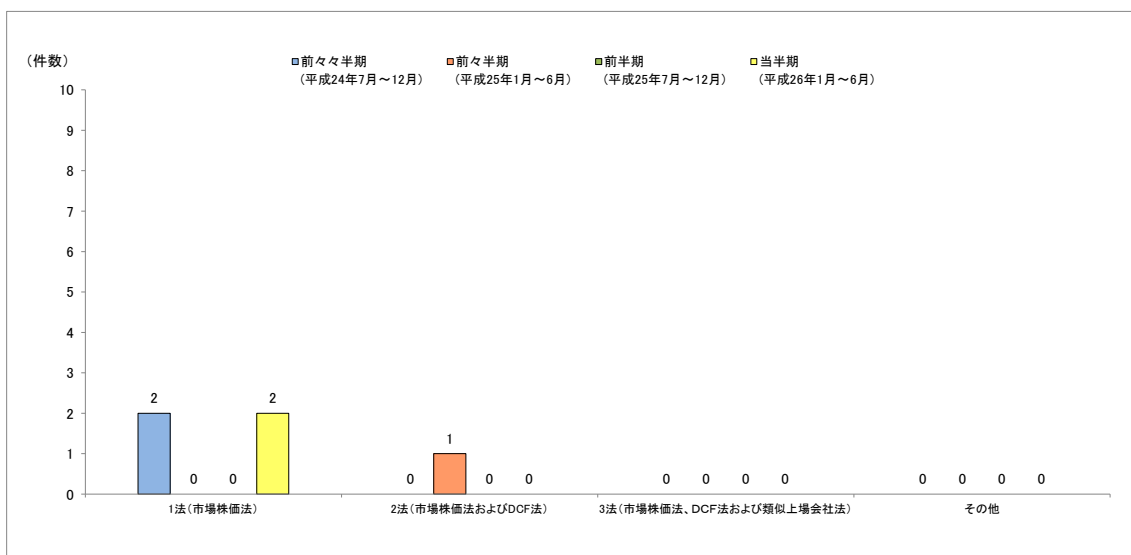
④ 自己株(会社側都合)(類型Ⅳ)

a. 当半期における内訳

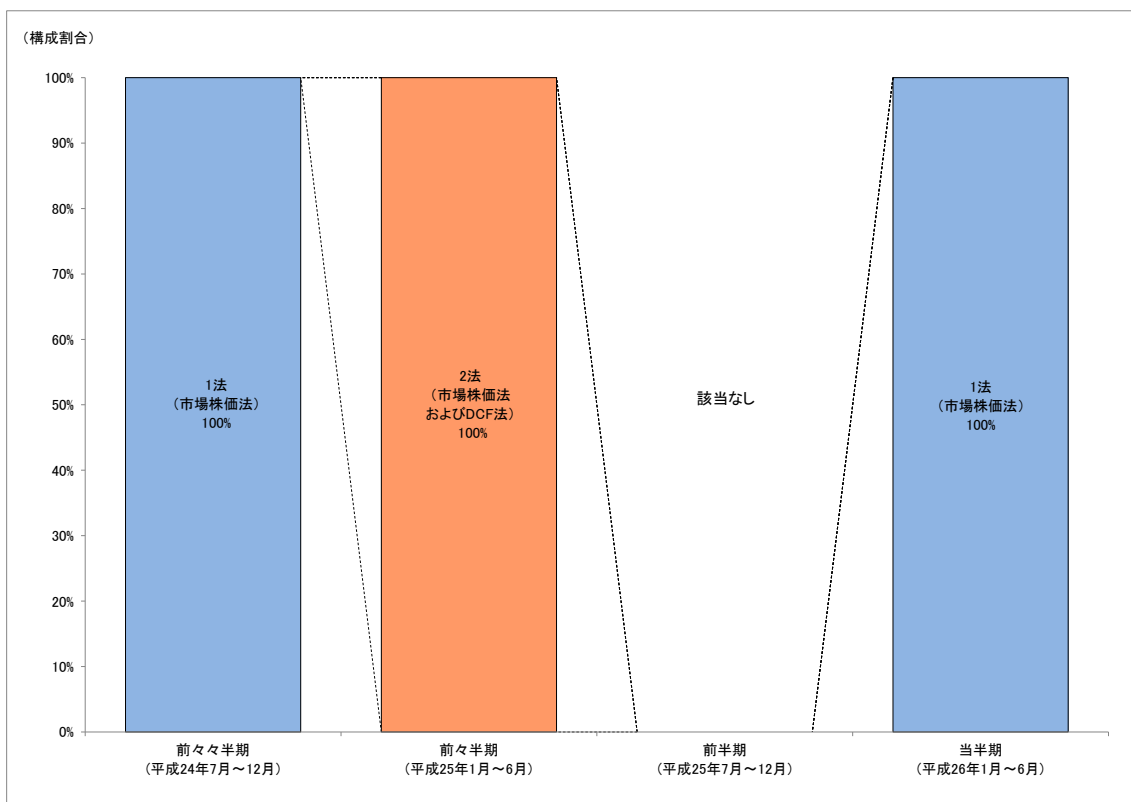
「市場株価法」の1法のみ 2件

b. 半期毎の推移

(a) 件数ベース



(b) 構成割合ベース



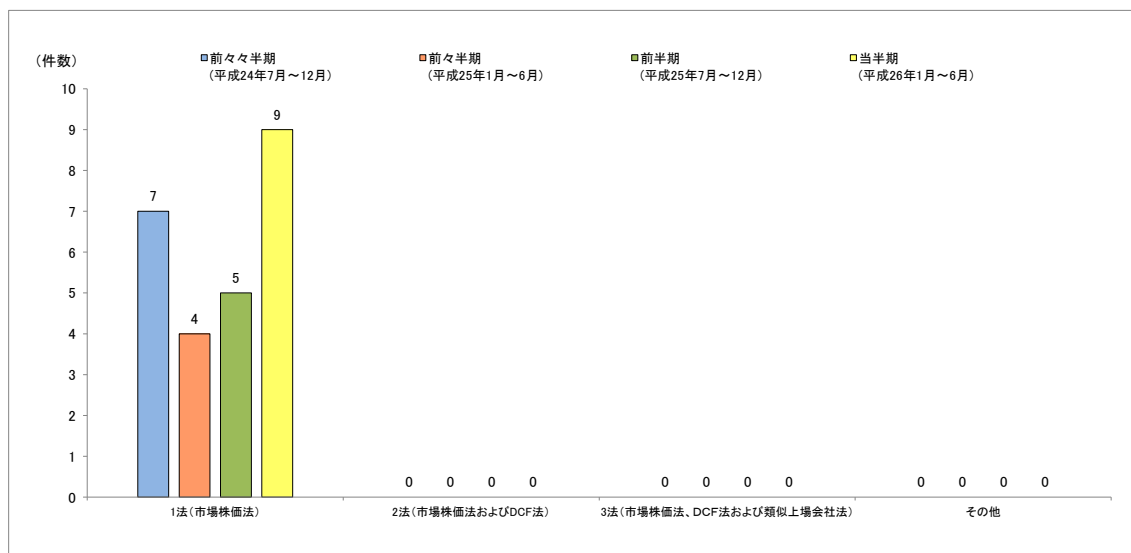
⑤ 自己株(株主側都合)(類型V)

a. 当半期における内訳

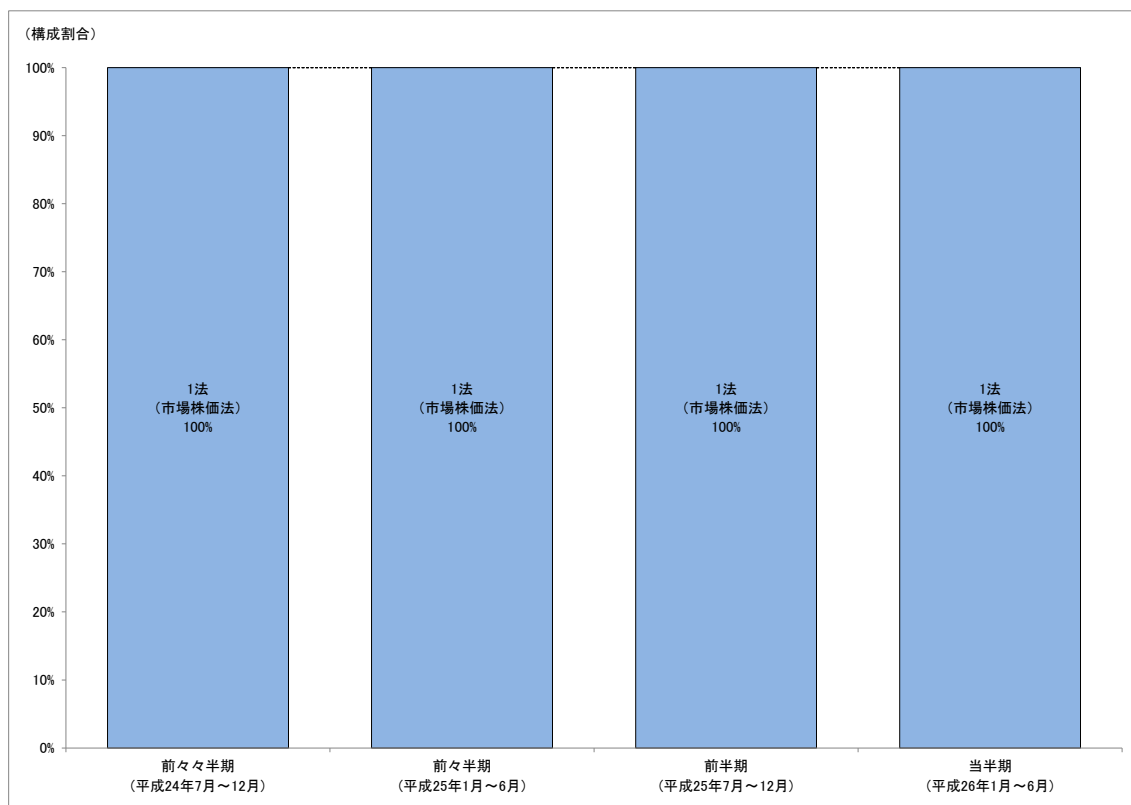
「市場株価法」の1法のみ 9件

b. 半期毎の推移

(a) 件数ベース

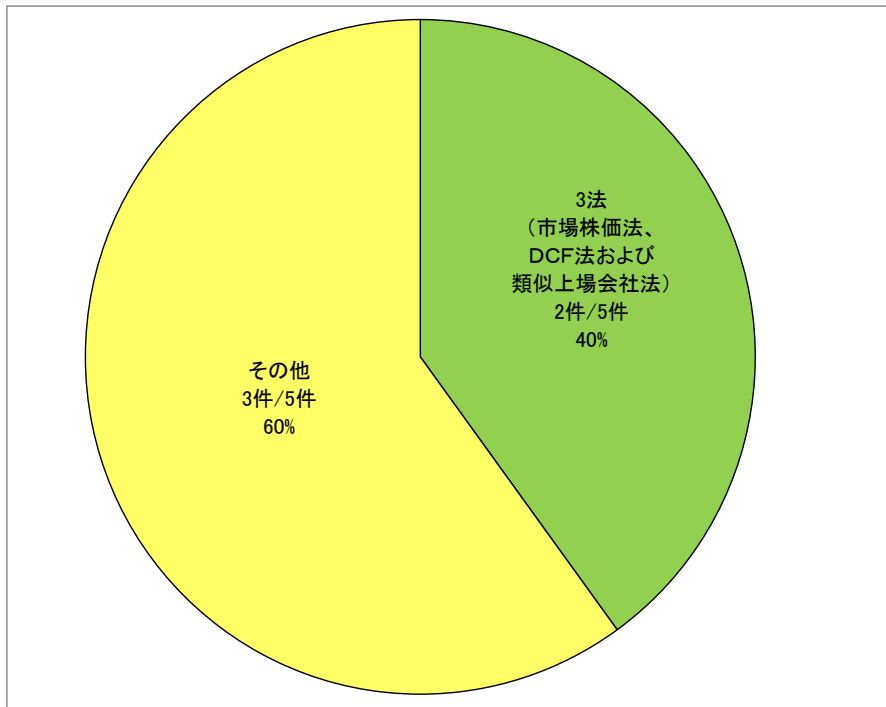


(b) 構成割合ベース



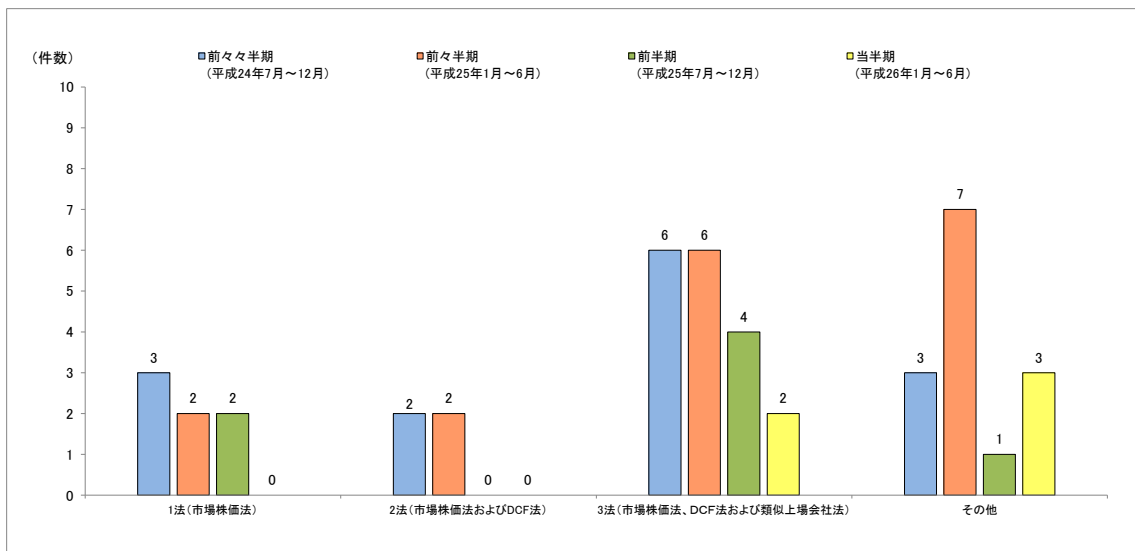
⑥ その他(類型VI)

a. 当半期における内訳

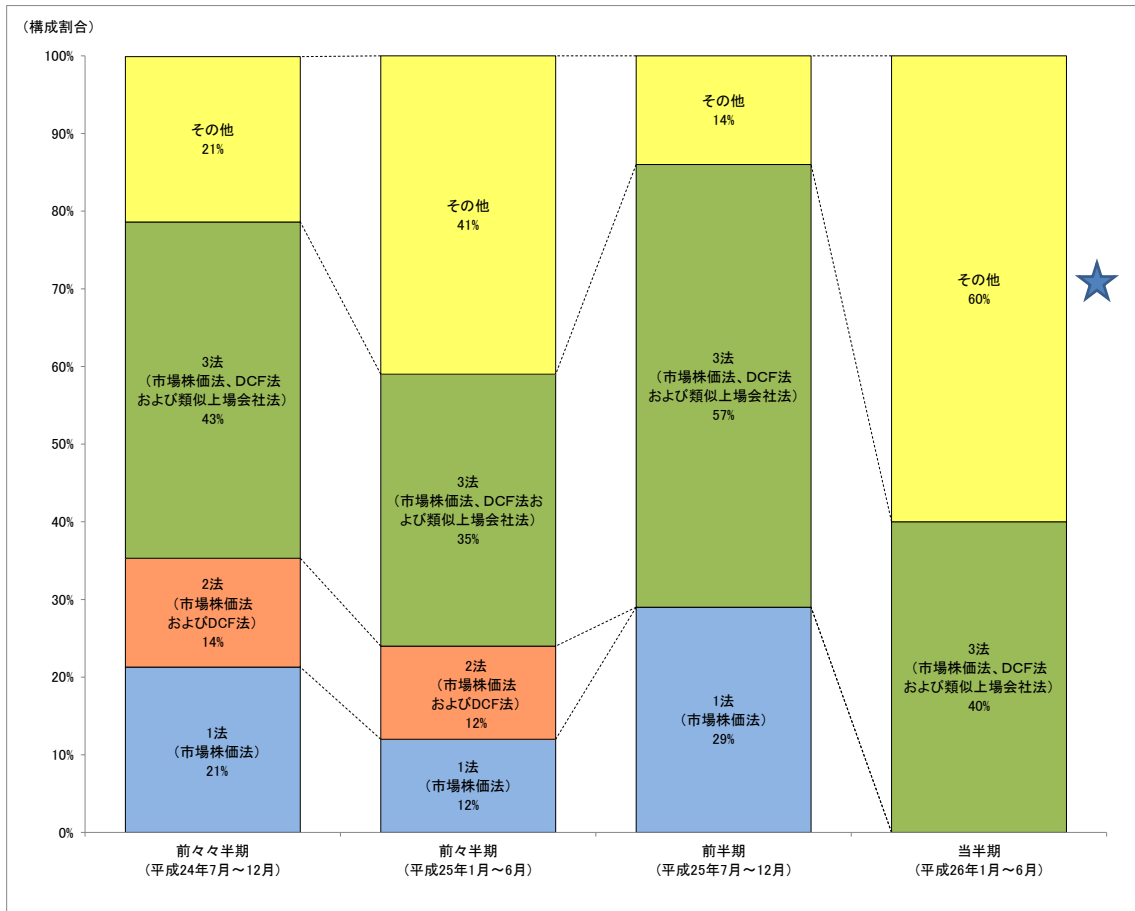


b. 半期毎の推移

(a) 件数ベース



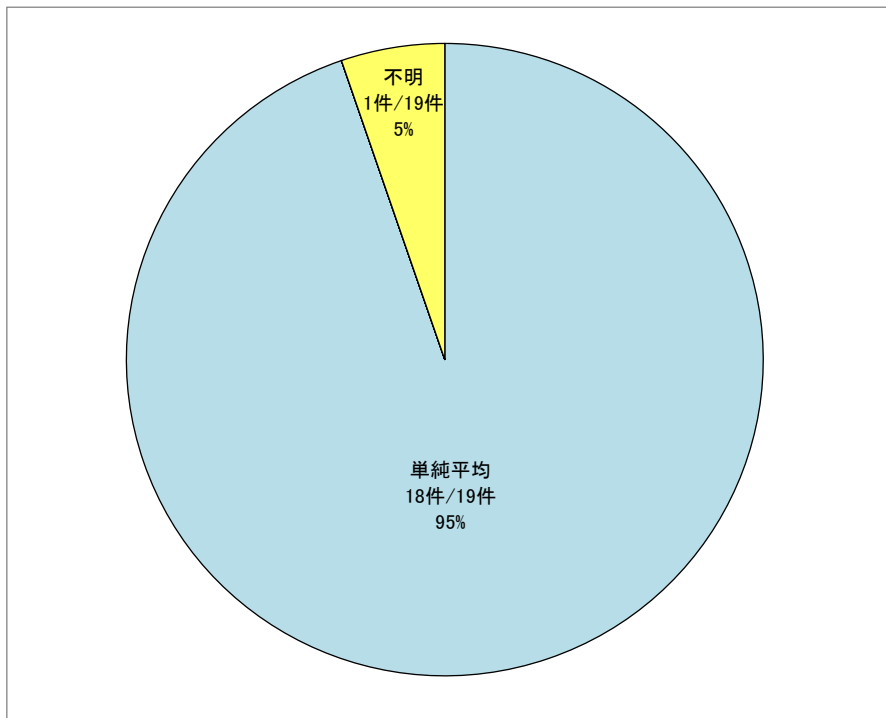
(b) 構成割合ベース



※ 当半期においては、その他が採用されている案件の構成割合が最も大きかった。

V. 市場株価法について

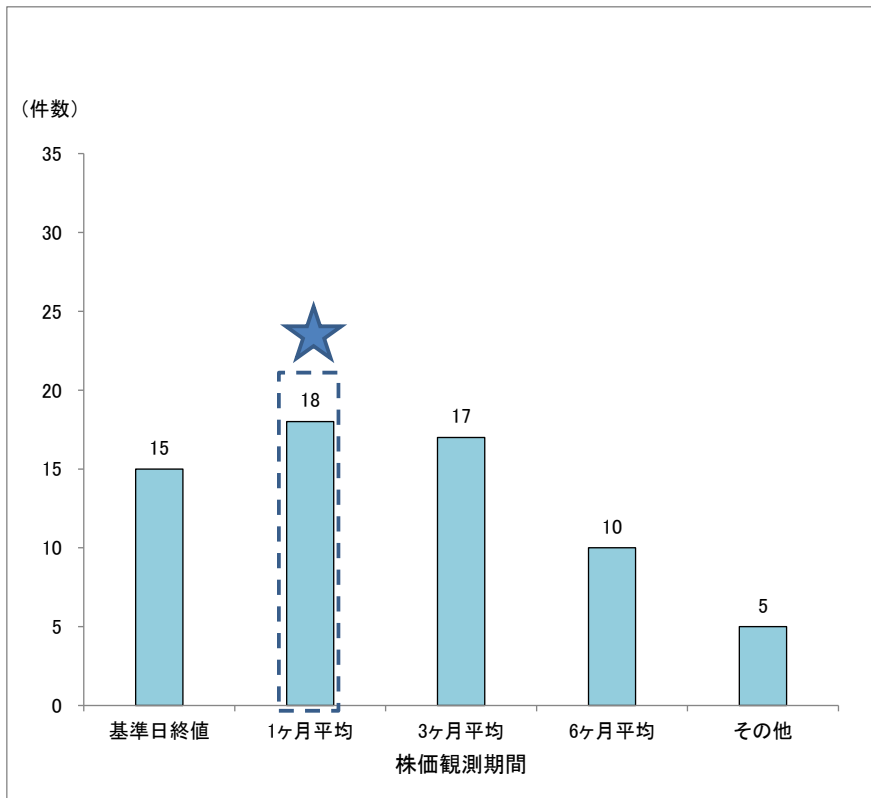
1. 算定方式



※ 当半期における全案件のうち、当半期において市場株価法が採用されている案件は 19 件であった。そのうち株価の算定方式として単純平均のみが採用されている案件が 18 件（構成割合 95%）あった。

2. 株価観測期間

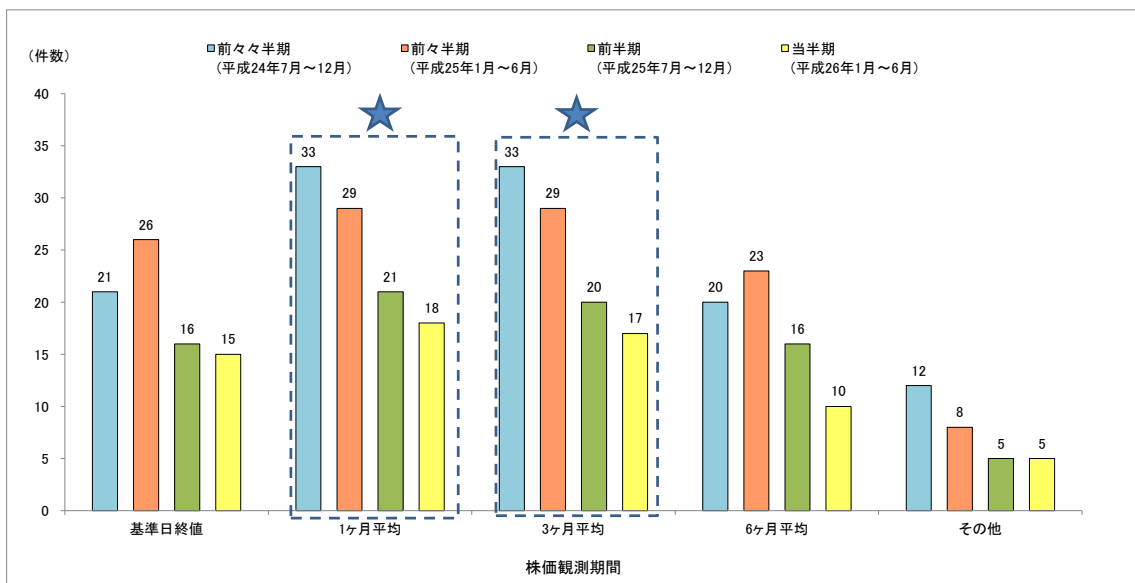
(1) 当半期における内訳



※ 株価観測期間については、1ヶ月が最も多く採用されていた。

(注) 1案件について株価観測期間が複数採用されることがあるため、上記のグラフの各株価観測期間の件数を足し合わせた結果と、市場株価法の採用件数(19件)とは一致しないことに留意。

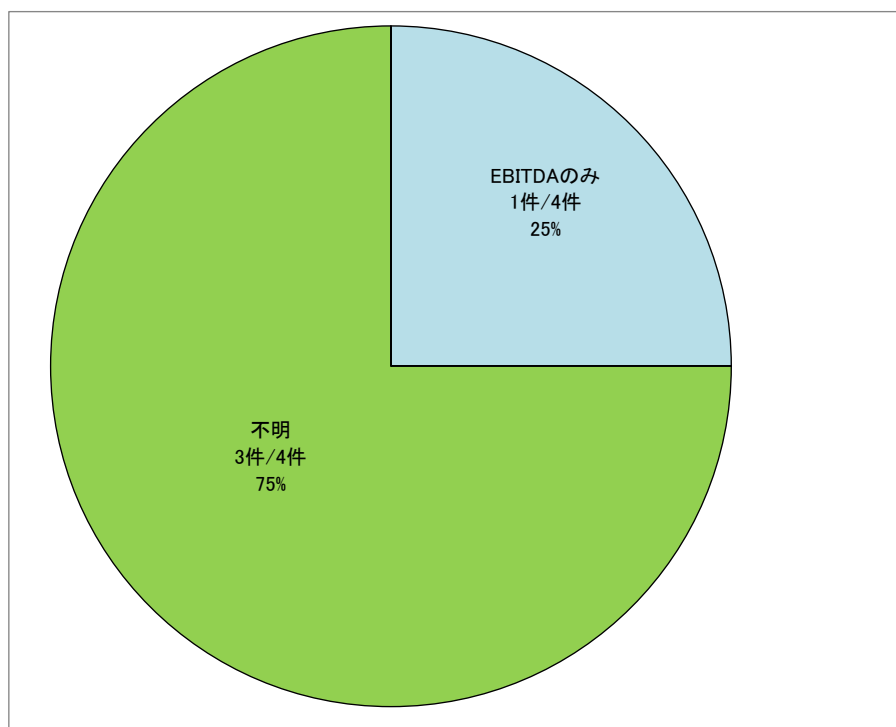
(2) 半期毎の推移



※ 各半期とも1ヶ月および3ヶ月が多く採用されていた。

VI. 類似上場会社法について

1. 採用されている倍率指標(組合せ)

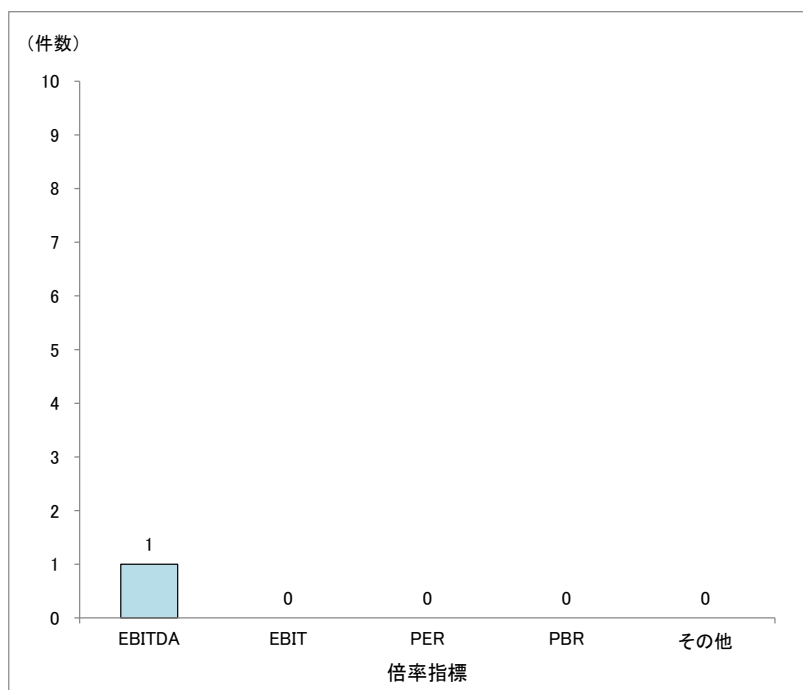


※ 当半期における全案件のうち、類似上場会社法が採用されている案件は4件であった。

2. 採用されている倍率指標

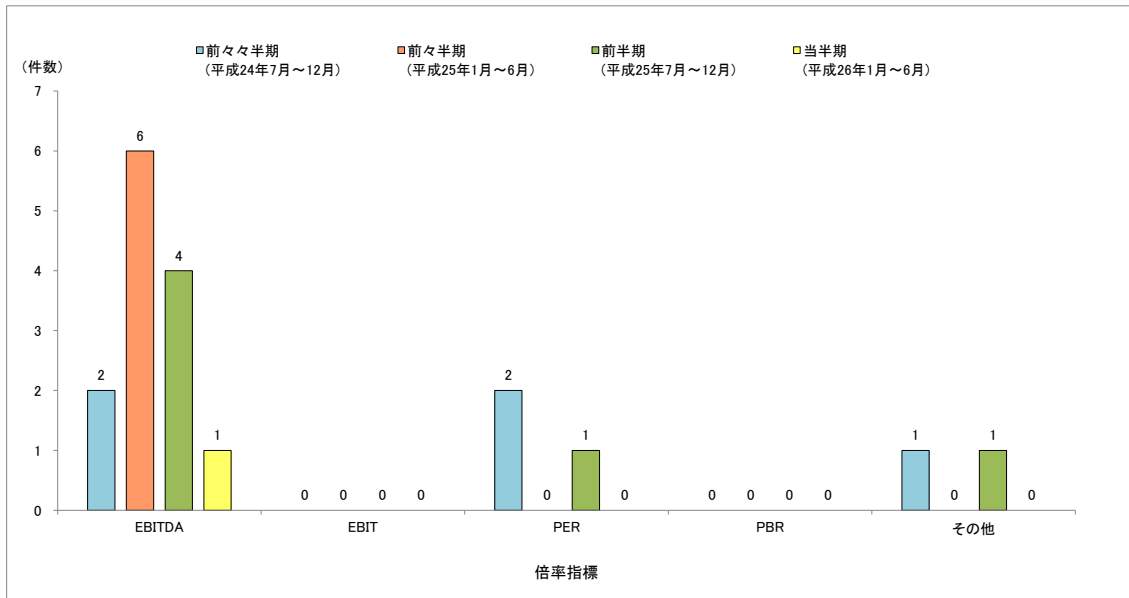
(1) 当半期における内訳

(採用されている倍率指標が不明な案件を除く)



Copyright (C) 2014 ASAHI business solution Co., Ltd.

(2) 半期毎の推移
 (採用されている倍率指標が不明な案件を除く)



VII. 完全子会社化の手法について

全部取得条項付種類株式によるもののみ 3 件

※ 当半期における全案件(23 件)のうち完全子会社化を目的とした案件は 3 件であった。これらについて、完全子会社化の手法を分析した結果、全部取得条項付種類株式によるものが 3 件(構成割合 100%)であった。

以 上