

平成 29 年度上半期における公開買付けの状況

July, 2017

コンサルタント 平出 裕章

1. はじめに

平成 29 年度上半期における公開買付けの件数は 31 件でした。

今年 2 月に「No.84 近年における公開買付けの状況」と題して平成 23 年から平成 28 年までの 6 年間ににおける公開買付け事例の分析レポートを公表しました。本レポートは、その後平成 29 年上半期が終了したことから、今年の公開買付けの状況を中間的に経過報告することを目的としています。

結論としては、No.84 のレポートで分析した平成 28 年の傾向が本年も引続き継続していることが判明しました。以下でその詳細を解説します。

2. 近年における公開買付けの件数の目的別推移

表 1 は、平成 29 年上半期（6 月末まで）における上場株式の株券に対する公開買付けの件数を、買付けの目的別に示したものです。

<表 1 平成 29 年 6 月末時点までの公開買付けの目的別推移>

平成29年		
目的	件数	割合
MBO	2件	6%
完全子会社化	11件	35%
連結子会社化	8件	26%
資本提携	1件	3%
自己株式	7件	23%
その他	2件	6%
合計 or 全体平均	31件	100%

表 2 は、同様の分類を平成 23 年から平成 28 年までを対象に行なったものです。

<表 2 平成 23 年から平成 28 年までの公開買付けの目的別推移>

目的	平成23年		平成24年		平成25年		平成26年		平成27年		平成28年	
	件数	割合	件数	割合	件数	割合	件数	割合	件数	割合	件数	割合
MBO	21件	30%	10件	15%	9件	14%	5件	7%	6件	6%	5件	7%
完全子会社化	22件	31%	22件	33%	18件	27%	12件	18%	20件	21%	27件	40%
連結子会社化	9件	13%	16件	24%	12件	18%	14件	21%	14件	15%	14件	21%
資本提携	1件	1%	3件	5%	3件	5%	4件	6%	2件	2%	3件	4%
自己株式	15件	21%	12件	18%	10件	15%	30件	45%	47件	49%	19件	28%
その他	2件	3%	3件	5%	14件	21%	2件	3%	7件	7%	0件	0%
合計 or 全体平均	70件	100%	66件	100%	66件	100%	67件	100%	96件	100%	68件	100%

表 2 に記載の通り、前回の調査で特徴的であったのは平成 27 年の全体件数が 96 件と突出していたことです。これは他の年度と比べて自己株式取得の件数が相当程度多かったことによります。その背景は、日本版スチュワードシップコードと平成 27 年に制定

されたコーポレートガバナンス・コードの影響から、企業の保有する余剰資金を株主に還元することが、資本効率を向上させる上で有効な施策として認識されるようになったことが一つの要因と考えられます。

本レポートの主題である平成 29 年上半期（表 1）は全体件数が 31 件であり、昨年（平成 28 年）68 件の概ね半分程度となっています。

また、全体に占める公開買付けの目的別の割合についても、平成 28 年と同様に、完全子会社化及び連結子会社による割合が 6 割超となっており、平成 29 年上半期について、全体の傾向に昨年との大きな変化はないと考えられます。

3. 近年の公開買付けにおけるプレミアム分析

表3は平成29年上半期における公開買付価格の市場株価に対するプレミアム及び日経平均株価の変動幅を示したものです。プレミアムは、公開買付届出書提出日の前営業日（以下、「基準日」といいます。）の終値及び基準日を含む直近1ヶ月、3ヶ月及び6ヶ月の終値単純平均値に対して算出したものです。自己株式取得を目的とした公開買付けについては、公開買付届出書に6ヶ月平均株価を記載していない事例が多いため、集計の対象外としました。

また、参考として同期間における日経平均株価の最小値及び最大値についても記載しています。

<表3 平成29年6月末までのプレミアム平均推移>

平成29年 目的	プレミアム平均			
	基準日	基準日前1ヶ月	基準日前3ヶ月	基準日前6ヶ月
MBO	31%	31%	32%	37%
完全子会社化	23%	23%	27%	34%
連結子会社化	11%	12%	14%	20%
資本提携	0%	0%	0%	0%
自己株式	-14%	-13%	-11%	
その他	17%	20%	21%	24%
合計 or 全体平均	12%	13%	16%	28%

日経平均 最小値	18,225円
日経平均 最大値	20,318円

※ 資本提携を目的とした公開買付けは1件あったものの、非上場会社に対するものであったためプレミアム分析の対象から除外している。

表4は、同様の分析を平成23年から平成28年までを対象に行なったものです。

<表4 公開買付価格の市場株価に対するプレミアム>

平成23年 目的	プレミアム平均			
	基準日	基準日前1ヶ月	基準日前3ヶ月	基準日前6ヶ月
MBO	48%	49%	48%	45%
完全子会社化	60%	63%	64%	66%
連結子会社化	33%	36%	33%	29%
資本提携	46%	45%	42%	43%
自己株式	-5%	-5%	-3%	
その他	18%	18%	14%	13%
合計 or 全体平均	39%	41%	41%	42%

日経平均 最小値	8,160円
日経平均 最大値	10,857円

平成24年	プレミアム平均			
目的	基準日	基準日前1ヶ月	基準日前3ヶ月	基準日前6ヶ月
MBO	35%	35%	38%	40%
完全子会社化	48%	54%	56%	54%
連結子会社化	25%	31%	30%	22%
資本提携	31%	28%	33%	31%
自己株式	-13%	-11%	-9%	
その他	3%	4%	6%	6%
合計 or 全体平均	28%	32%	34%	41%

日経平均 最小値	8,295円
日経平均 最大値	10,395円

平成25年	プレミアム平均			
目的	基準日	基準日前1ヶ月	基準日前3ヶ月	基準日前6ヶ月
MBO	31%	32%	34%	36%
完全子会社化	47%	55%	64%	67%
連結子会社化	-2%	1%	6%	11%
資本提携	-3%	6%	33%	83%
自己株式	-8%	-5%	-2%	
その他	6%	-10%	-6%	-4%
合計 or 全体平均	18%	19%	25%	37%

日経平均 最小値	10,398円
日経平均 最大値	16,320円

平成26年	プレミアム平均			
目的	基準日	基準日前1ヶ月	基準日前3ヶ月	基準日前6ヶ月
MBO	26%	30%	31%	31%
完全子会社化	16%	18%	24%	30%
連結子会社化	38%	37%	36%	29%
資本提携	6%	3%	2%	-4%
自己株式	-10%	-10%	-9%	
その他	-37%	-35%	-37%	-39%
合計 or 全体平均	8%	8%	10%	21%

日経平均 最小値	13,885円
日経平均 最大値	18,030円

平成27年	プレミアム平均			
目的	基準日	基準日前1ヶ月	基準日前3ヶ月	基準日前6ヶ月
MBO	46%	45%	46%	41%
完全子会社化	38%	36%	33%	35%
連結子会社化	22%	22%	22%	21%
資本提携	28%	39%	41%	42%
自己株式	-11%	-11%	-9%	
その他	22%	20%	18%	17%
合計 or 全体平均	10%	11%	11%	31%

日経平均 最小値	16,592円
日経平均 最大値	20,952円

平成28年 目的	プレミアム平均			
	基準日	基準日前1ヶ月	基準日前3ヶ月	基準日前6ヶ月
MBO	40%	43%	46%	42%
完全子会社化	40%	46%	45%	39%
連結子会社化	14%	12%	14%	11%
資本提携	6%	-7%	-14%	-16%
自己株式	-11%	-10%	-9%	
その他				
合計 or 全体平均	19%	21%	21%	25%

日経平均 最小値	14,864円
日経平均 最大値	19,592円

3. プレミアムの動向

平成29年上半期においては、MBOにおいては31%から37%、完全子会社化については23%から34%、連結子会社化については11%から20%の水準となっており、概ね平成26年から平成28年の間の水準となっていることが読み取れます。

前回レポートに、「公開買付けプレミアムは、株式相場が低迷しているときは比較的高率の、株式相場が活況を呈しているときには比較的低率のプレミアムが付されやすくなります。」と解説しました。平成29年上半期においては日経平均が18,225円から20,318円と、例年と比べて比較的高水準で安定しています。MBO及び完全子会社化の事案で平成27年及び28年と比較してプレミアムが低率となっているのは、このような背景が一因となっていることが考えられます。

4. おわりに

本シリーズでは、平成22年4月の第1回に「過去2年間の事例に見る公開買付け(TOB)と第三者割当」を取り上げたのを始めとして、過去7回にわたって直近の公開買付け事例の動向を調査・分析してきました。

今回の調査は、平成29年上半期においては、平成28年と概ね同様の傾向が継続しているという結果となりましたが、下半期に向けてもこれが継続するのか、変化が生じていくのかについて、また半年後に調査を実施し報告したいと思います。