

Descente, Sanyo Special Steel Co also targeted—The rise of M&A activism

Nikkei Business, November 21, 2018

<https://business.nikkeibp.co.jp/atcl/NBD/15/depth/111901296/?ST=pc>

There are an increasing number of cases where an activist has intervened in the M&A of a listed company. Hong Kong investment fund Oasis has been particularly active. It has been revealed that the fund has recently become a shareholder of both Descente and Sanyo Special Steel Co.

“According to our estimate, 43% are opposed.” This confidence was shown by Oasis Management COO Philip Meyer. The Hong Kong investment fund owns about 10% of Alpine’s shares, and is calling on shareholders to vote against the merger with Alps electric at Alpine’s December 5 extraordinary shareholder meeting. Approval from two-thirds of shareholders is necessary for the merger to be implemented.

Oasis is not satisfied by the merger’s share exchange ratio. The fund claims that the current ratio is severely disadvantageous for Alpine shareholders. In addition, Oasis has submitted a proposal for a ¥300 per share special dividend in the case that the merger isn’t approved. If the merger is rejected and Oasis’s proposal is accepted, Alpine shareholders will be able to earn “extraordinary income.”

Activists have become increasingly involved as they intervene or oppose M&A from the position of a minority shareholder and demand reviews of the conditions of acquisitions. Oasis has brought these methods to Japan and is increasing its presence (see table below).

M&As are a great opportunity for activists

Oasis’s major investments and demands

Investment target	Demand
PanaHome	Opposition to proposal for the company to become wholly-owned Panasonic subsidiary
Pasona Group	Review of corporate governance and withdrawal from unprofitable businesses
Asatsu-DK	Opposition to TOB from Bain Capital

GMO Internet	Abolition of takeover defense measures
Alpine	Opposition to merger with Alps Electric
Descente	Unknown
Sanyo Special Steel Co	Unknown

It is still unclear what demands Oasis will make of Descente and Sanyo Special Steel. However, both companies are currently undergoing capital restructuring.

Sanyo Special Steel Co is planning on issuing about 24 million shares by third-party allotment to Nippon Steel & Sumitomo Metal, assuming the proposal is approved at an extraordinary shareholder meeting in February 2019. Because the total number of issued shares will increase by 70%, Oasis could argue that the value of current shareholders will be damaged. Oasis's strategy is to join with shareholders on the side of the company being acquired, or other vulnerable shareholders, in order to elicit revisions to the deal.

デサントと山陽特殊製鋼も標的に

台頭する M&A アクティビズム

2018 年 11 月 21 日 (水)

<https://business.nikkeibp.co.jp/atcl/NBD/15/depth/111901296/?ST=pc>

上場企業の M&A(合併・買収)に物言う株主(アクティビスト)が介入するケースが増えている。活発に動くのが香港系投資ファンドのオアシス。新たにデサントと山陽特殊製鋼の株主になったことが判明した。要求内容は不明だが、確実に言えるのは、企業同士で合意した M&A がすんなり成立しない時代の到来だ。

「我々の試算では 43%が反対に回る」。こう自信を見せるのはアルパイン株を約 1 割持つ香港の投資ファンド、オアシス・マネジメントのフィリップ・メイヤーCOO(最高執行責任者)だ。アルプス電気との経営統合を諮る 12 月 5 日のアルパインの臨時株主総会で、反対票を投じるよう株主に呼びかけている。統合を実現させるには 3 分の 2 の賛成が必要だ。

オアシスが不満なのは、統合の際の株式交換比率。今のままではアルパインの株主が著しい不利益を被ると主張している。さらに統合否決を条件に、アルパインが 1 株あたり 300 円の特別配当を支払う株主提案もしている。統合が否決されて株主提案も通れば、オアシスをはじめアルパインの株主は「臨時収入」を得られることになる。

少数株主の立場から M&A(合併・買収)に介入・反対し、買収条件の見直しなどを求める物言う株主(アクティビスト)の動きが活発になってきている。欧米では「M&A アクティビズム」とも呼ばれる動きだ。

そんな手法を日本に持ち込み、存在感を高めているのがオアシスだ(下の表参照)。足元ではアパレル大手のデサントと、特殊鋼大手の山陽特殊製鋼の株式を新たに取得したことが、日経ビジネスの取材で判明した。

M&A は物を言う格好のイベントだ

●オアシスの主な投資実績と要求

投資先	要求
パナホーム	パナソニックによる完全子会社化の条件に反対
パナグループ	企業統治見直しや不採算事業からの撤退
アサツーディ・ケイ	ベインキャピタルによる TOB に反対
GMO インターネット	買収防衛策の廃止を求める株主提案
アルパイン	アルプス電気との統合条件に反対
デサント	不明
山陽特殊製鋼	不明

資本再編企業が標的

オアシスが両社にどんな要求を突きつけるのかはまだ見えない。ただ、投資先に共通するのは資本再編の動きだ。

デサントは筆頭株主としてデサント株を約 3 割まで買い増した伊藤忠商事との関係が悪化している。伊藤忠が過半数の株を取得して子会社化するのか、それとも関係の修復はもはや不可能として第三者に売却するのかが焦点になっている。いずれにしてもデサント株にプレミアムが付くとの連想が働く。

山陽特殊製鋼は 2019 年 2 月の臨時株主総会での承認を前提に、新日鉄住金に約 2400 万株の第三者割当増資を実施する。発行済み株式が 7 割以上増えるため、オアシスが既存の株主価値が毀損すると主張する可能性がある。資本の再編で買われる立場、弱い立場の株主に入り、条件是正を引き出すのが戦略だからだ。

企業にとってアクティビストの M&A への介入は避けたいのが本音だ。半導体商社の UKC ホールディングスもこの問題に直面した。「世界のライバルに対抗するには規模が必要。統合で売上高 1 兆円企業を目指す」(UKC の栗田伸樹社長)として同業のバイテックホールディングスとの経営統合を発表したが、UKC 株主の村上世彰氏率いるファンドが「1:1 の株式交換比率は UKC 株主にとって不利だ」とかみついたのだ。

統合の承認を求める臨時株主総会が 11 月 27 日に迫るなか、同 16 日に出された UKC の大量保有報告書で、ファンドが大部分の保有株を売却したことが分かった。だがファンド側は臨時株主総会で議決権行使をする権利は既に確保している。栗田社長も「承認してもらえると勝算はあるのだが、実際にはふたを開けてみないと分からない」と慎重姿勢を崩さない。

M&A アクティビズムは起こり得る。そのことを前提に日本企業は戦略を組み立てる必要があるだろう。