



2013年7月の注目ディール： ソフトバンクによるスプリント・ネクステルの買収完了

2013年8月7日

米携帯電話3位のスプリント・ネクステルの子会社化

2013年7月11日、ソフトバンクは米携帯電話3位のスプリント・ネクステル（以下、スプリント）の株式（約78%）の取得手続きを完了し、同社を子会社化しました。スプリントは、2日前の7月9日に高速無線通信会社のクリアワイアの完全子会社化の手続きを完了しています。

本件では、ソフトバンクが昨年10月に買収合意にかかる最初のプレス発表をしてから、子会社化完了までに9ヶ月を要しました。この間、米国当局による審査以上に成否の行方を不透明にさせたのが、ディッシュ・ネットワーク（以下、ディッシュ）の参戦です。買い手・売り手両社の経営陣による合意成立後に買収提案を仕掛けた同社のやり方とスプリント及びクリアワイアの対応は、日本ではなかなか想定できないものでしたので振り返ってみたいと思います。

対象会社の概要とソフトバンクとの当初の合意内容

スプリントは2012年12月期まで6期連続で最終赤字と低迷しているものの、累計契約者数5600万人（2012年6月末）を有する米国3位の携帯電話会社です。加えて、高速無線通信事業者のクリアワイアの株式を48%保有していました（スプリントはソフトバンクによる買収合意直後に50.2%まで買い増し、その後12月に1株2.97ドルで完全子会社化することを合意しています）。クリアワイアは米国では中堅企業であるものの、大手携帯電話会社並みの広い周波数を持つことから、同社を一気に傘下に治めることは、ソフトバンクにとって今後の事業展開を進める上で重要な意義を持つこととなります。

当初の計画では、ソフトバンクは買収の受け皿として米国に設立した持株会社を通じて、スプリントに対する80億ドル（6240億円）の新株引受と121億ドル（9469億円）の既存株主からの株式買取により、スプリントの株式70%を取得する予定でした。当該買収の条件として、ソフトバンクはクリアワイアの経営権を取得することをスプリントに求めていたとされています。これらの取引は、米当局の審査とスプリントの株主総会の承認を経て2013年7月上旬に完了すると見込まれていました。

クリアワイアの争奪戦

ところが、2013年1月8日、米衛星放送ディッシュ・ネットワーク（以下、ディッシ



Topics / Insight

ユ) がクリアワイアに対して 1 株 3.30 ドルで買収提案したことが明らかになりました。年内にスプリントが合意した金額を 11% 上回る金額です。加えて、同月 17 日には米連邦通信委員会 (FCC) に対して、ソフトバンクによるスプリント買収の審査停止を要請します。29 日には米司法省まで FCC に対して審査中断を求めるに至り、予断を許さない状況になりました。

その後、スプリントは 5 月 21 日にクリアワイアの買収価格を 1 株あたり 3.40 ドルに引き上げますが、ディッシュは更にその約 1 週間後に 4.40 ドルの再提案を仕掛けます。その結果、クリアワイアの取締役会は、特別委員会の検討結果を受けてスプリントによる完全子会社化支持を撤回し、ディッシュの TOB に賛同する旨表明しました。

すると、今度は約 3 週間後の 6 月 21 日スプリントが 1 株あたり 5.00 ドルの提案を提出。クリアワイア取締役会の全会一致の支持を取り付けました。クリアワイア取締役会がディッシュによる TOB 支持を撤回したことにより、ディッシュは結局 TOB を取り下げざるを得なくなりました。

スプリントをめぐる攻防

こうしたクリアワイアをめぐる争奪戦の一方で、ディッシュはスプリントに対する買収も同時に仕掛け、4 月 15 日にスプリント株式 100% を総額 255 億ドルで取得して合併するという内容の買収提案を発表しました。ディッシュによると、当該金額はソフトバンクの提案を 18% 上回るとされています (ソフトバンクのストラクチャーが複雑なため、単純比較はできず、ソフトバンクは逆に同社の方が高いと説明)。

スプリントはディッシュの買収提案をうけて特別委員会を設置しました。同委員会は 5 人の独立取締役で構成され、バンクオブアメリカ・メリルリンチをアドバイザーとして起用するもので、株主のために中立な立場を確保したものです。

ソフトバンクは、当初買収条件を見直す必要がない旨表明するとともに、5 月には主要株主との直接対話を始めるなど、買収後の具体的な戦略の説明を進めます。しかしながら、6 月に入っても米国の議決権行使助言会社の意見が割れており、スプリントの株主総会でソフトバンクの買収提案が支持されるか否かは流動的であると見られていました。

そのような状況でソフトバンクが下した結論は、買収条件の引き上げです。買収総額を 15 億ドル積み増し、総額 216 億ドルで約 78% の取得を目指すというもので、1 株あたりの対価も従来の 7.30 ドルから 7.65 ドルに引き上げました。スプリント経営陣がこれに合意し、6 月 11 日に株主に対してソフトバンク案を支持するよう表明したことにより、6 月 18 日にディッシュが新たな買収提案提出を見送ることを発表。スプリントをめぐる攻防はようやく決着がつけました。上述のとおり、18 日時点ではクリアワイアの取締役会はディッシュによる TOB に賛同表明していたため、これによりディッシュは同社の TOB に注力する形となりましたが、最終的にはソフトバンクの全面勝利に落ち着きました。



Topics / Insight

コーポレート・ガバナンスの視点

クリアワイアをめぐるスプリントとディッシュの凄まじい提案合戦と、同時に展開されたスプリントに対するソフトバンクとディッシュの攻防は、当局への働きかけという心理戦も交え、目を離せないものとなりました。日本の M&A では買い手と売り手が合意に至った後、株主総会承認までの間に新手の買い手が現れて争奪戦を繰り返すということは、まず想定できません。特に、買収の対象となった会社側の対応は、レブロン・ルール^(注)が明確な基準となっている米国ならではのものといえます。

前述のとおり、クリアワイアはディッシュからの買収提案を受け、特別委員会を設置して提案内容の検討を開始しました。日本であれば、新手の買い手は、経営陣の下した意思決定に反対する不屈な敵対的買収者として扱われるでしょう。ところがクリアワイアの特別委員会は、あくまで中立的な立場から検討を実施し、一度はディッシュの提案を支持することになります。

株主から経営を委託された取締役会が株主の利益を最優先して判断するということは、コーポレート・ガバナンスという視点からは当然ということになるのでしょうか。買収提案が繰り返される中で、臨時株主総会の開催が何度も延期されたことも、株主が十分に検討する時間を確保するという意図していたものと考えられます。

まとめ

本件買収の結果、ソフトバンクの携帯電話事業の売上高は日米合わせて 5 兆円を超え、チャイナ・モバイル、ベライゾン、AT&T に続いて世界第 4 位の携帯電話会社となりました。8 月 6 日付けニュースリリースによると、ソフトバンクは今後約 80%まで実質的な所有割合を高める方針です。

但し、本件の買収資金調達にスプリントの負債が加わることにより、ソフトバンクの有利子負債は 6 兆円を超えるとも言われています。6 年連続赤字であるスプリントの業績回復も急務です。こうした困難を早期に乗り越え、日本企業による最大規模の M&A が結果として大成功であったと言われるようになることを、期待したいと思います。

(注) レブロン・ルール：1985 年、米レブロン社への敵対的買収をめぐる裁判における判断に基づくルール。対象会社の取締役は対象会社の競売人として株主利益の最大化を目的として行動しなければならないとするもの。

<問い合わせ先>

ベネディ・コンサルティング株式会社

代表取締役 安田昌彦

Mail: ma.yasuda@benediconsulting.jp

Web site: <http://benediconsulting.jp>