



Topics / Insight

2014年9月の注目ディール： スターバックスコーヒージャパンに対する TOB

2014年10月12日

案件の概要

2014年9月23日、米国のスターバックスコーポレーション(米国スタバ)は、JASDAQに上場しているスターバックスコーヒージャパン(SCJ)を100%子会社化することを発表しました。SCJは、1995年に米国スタバとサザビー(現サザビーリーグ)との合弁会社として設立され、2001年の上場を経て、現在は両社がそれぞれ39.52%の株式を保有しています(但し、米国スタバは子会社を通じての間接保有)。

今回の完全子会社化における手法は、2回のTOB、全部取得条項付株式によるスクイーズアウト、SCJとTOBのために設立したSPCとの合併の4ステップからなっており、TOBを2回続けざまに実施することを予定している点で珍しい事例です。加えて、公開買付価格の設定についても一考の価値があると思われます。

第一回 TOB における買付価格

第一回 TOB では、公表日前日の終値 1,339 円に対して 31%ディスカウントとなる 965 円を買付価格としました。この価格は、サザビーリーグが米国スタバとの交渉の結果合意に達した売却価格であり、第一回 TOB ではサザビーリーグのみが応募することが想定されています。第二回 TOB では、他の一般株主からの買付を企図し、これより 51%高い 1,465 円が買付価格として予定されています。第二回の買付価格は公表日前日の終値に対して 4.7%のプレミアムを加えた金額でした。(なお、ストックオプションとして発行されている新株予約権も TOB の対象となっており、予約権を行使した後 TOB に応募した場合に得られる利益額に等しくなるように買付価格が設定されています。)

一般に、ディスカウントとなる買付価格で実施される TOB は、業績不振企業に対する救済/スポンサー出資の色合いが強いケースや、自己株を対象としたケースが典型例として挙げられます。本件の場合、SCJ の業績は右肩上がりで見込まれ、市場株価も近年上昇トレンドにあったことから、そのようなケースとはかなり状況が違います。

30%台のディスカウント価格となった理由は、平成 33 年 3 月末に期間満了するライセンス契約です。SCJ の公表資料によると、SCJ の完全子会社化が実現しない場合は、米国スタバは本ライセンス契約を更新せず、当該契約に基づいて SCJ の店舗資産を公正な価格で取得するとのことでした。開示情報に基づいて実施した弊社の試算では、この状況を前提とした場合の株式価値は、ライセンス契約が更新されることを前提とした場合



Topics / Insight

に比べて一株当たり 450～600 円程度価格が安くなりました。つまり、米国スタバは、ライセンスとしての極めて強い立場でサザビーリーグと交渉し、有利な条件で買取価格を決定したことが伺えます。

第二回 TOB における買付価格

一方で、第二回 TOB は一般株主を対象としているため、同様の強気な対応をしませんでした。本ライセンス契約に自動更新の定めはない旨は有価証券報告書にも開示されていますが、米国スタバが筆頭株主であることを考えれば、契約終了の可能性を現実的なものとして想定する投資家は少ないでしょうから、契約期間満了を理由としたディスカウントは納得しにくいところです。むしろ、完全子会社化後の事業成長を見込み、買付価格にプレミアムを求めることが容易に想像されます。そのため、米国スタバは第一回 TOB 価格との平仄をとりつつ、一般株主にとって不利でないと言える程度のプレミアムを加えた価格として第二回の TOB 価格を提案する必要があったと考えられます。

但し、第二回の買付価格のプレミアム幅は前日終値比 4.7%に過ぎません。最もプレミアム幅の大きい過去 6 カ月終値平均に対しては 25.1%プレミアムとなっていますが、概して低めのプレミアムと言えるでしょう。この水準に満足しない株主が多く出てくる可能性は否定できません。

まとめ

米国スタバは第一回 TOB 成立時点で 79%の株式を保有する状態になっていることから、第二回 TOB を実施しなくても完全子会社化の手続きを進めることは可能です。それでも敢えて、第二回 TOB を実施することとしたのは、多くの顧客と従業員が含まれている一般株主の利益を守ろうという意図があったと推測されます。

合弁事業の解消に当たり、今回の米国スタバのような強気の交渉を押し進められるケースは多くはないかもしれませんが、本件は、上場合弁会社の完全子会社化の手法として参考になるケースと言えるでしょう。

<問い合わせ先>

ベネディ・コンサルティング株式会社

Mail: info@benediconsulting.jp

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