



Topics / Insight

2014年10月の注目ディール： コロワイドによるカップ・クリエイトのTOB

2014年11月11日

本件の概要

カップ・クリエイトホールディングス（以下カップ・クリエイト）は、2014年10月27日にコロワイドによるTOBに対して賛同する旨公表しました。カップ・クリエイトは最低6,000百万円の資金需要に直面していることから、TOB後に同社に対する第三者割当増資も実施します。その結果、本TOBと第三者割当増資により、コロワイドは合計で50.5%（新株予約権を含む完全希薄化ベース）の株式を取得してカップ・クリエイトを連結子会社化する予定です。

1年で解消される元気寿司との業務提携

回転ずし業界における競争激化により収益性悪化に苦しんでいたカップ・クリエイトは、2013年4月にコメ卸最大手の神明（現神明ホールディングス、以下神明）と資本業務提携を締結しています。更に、同年11月には神明が株式を買い増して筆頭株主となったことを機に、将来的な経営統合を視野に入れて、同社傘下の元気寿司とも業務提携契約を締結しました。しかし、当該業務提携も業績悪化の歯止めにはならず、経営統合への具体的な道筋も描けなかったのでしょうか。その後1年程しか経過していないにもかかわらず、本件TOBとなりました。神明とコロワイドは本件TOBにおいて応募契約を締結しており、神明にとってはわずか1年半余りでの撤退ということになります。本件の成立に伴い、元気寿司との業務提携も解消されることとなっています。

ディスカウントのTOB価格と希薄化率

TOB価格1,048円は、公表日前営業日終値及び1カ月、3カ月、6カ月の各終値平均に対し、1.12~5.50%のディスカウントとなっています。業績不振のカップ・クリエイトに対しての第三者割当増資と抱き合わせのTOBであるため、ディスカウント価格となることはある意味自然でしょう。本件では結果としてコロワイドの所有割合が50.5%となるよう第三者割当増資における発行株数が調整されるため、必要資金である約6,000百万円の増資額相当の株式数を50.5%から除いた約18百万株がTOBにおける買付の上限となっています。買付株式数の下限は、神明が応募予定の約13百万株です。TOBへの応募株式数が下限となった場合には、第三者割当増資による発行株式数が最大となり、希薄化率は約37%となります。



Topics / Insight

この TOB 価格と第三者割当増資による希薄化率が失望を買ったと言われていますが、公表当日の株式市場では始値 1,136 円に対して一時 986 円まで下落しました。その後、値を戻しているものの、2014 年 11 月 11 日の終値で 1,026 円と TOB 価格に届いていない状況が続いています。一般に、ディスカウント TOB の場合は予め応募契約を提携した一部株主のみが応募し、一般株主による応募は限定的になることが想定されます。本件では元々、ディスカウント率が小幅であったことから、希薄化も踏まえてプレミアムの状況になっているのだと思われませんが、これにより TOB に応募する一般株主が相当程度出てくるかもしれません。

三度目の正直となるか

実は、カップ・クリエイトは 2007 年にゼンショーホールディングスの傘下に入ったことがありました。この時も、回転ずしチェーンのあきんどスシローとの経営統合が視野に入っていましたが、残念ながら実現することはなく、翌年の 2008 年に創業家が株式を買い戻すという結果になっています。つまり、カップ・クリエイトにとって本件は 3 回目の買収劇ということになるのです。しかも、過去の 2 回の買収劇が、同業との経営統合を視野に入れたものでありながら、何れも成果を見ることなく短期間で終止符が打たれていることは、気になるところです。

コロナイドは、カップ・クリエイトの子会社化を通じて経営規模の拡大と業態ポートフォリオのリ・バランスを進めることが出来るとしています。カップ・クリエイトについても、コロナイドグループのインフラを共同活用することにより、効率性と食品品質の向上、コスト削減等多くのメリットが得られるとしています。但し、カップ・クリエイトが上場企業としてある程度の経営の独立を維持するのであれば、こうしたメリットを十分享受できない可能性を否定できません。

過去 2 度にわたる提携解消と同じ轍を踏まずに、本件がカップ・クリエイトにとって三度目の正直となり、一般株主の期待に応える結果を出せることをことを望みます。

<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>