



Topics / Insight

2015年6月の注目ディール： ツルハホールディングスによる2段階TOB

2015年7月10日

案件の概要

2015年6月1日、ツルハホールディングスはレデイ薬局に対する第2回TOBを開始する旨の発表をいたしました。本TOBは本年4月にフジと共同で実施したTOBに続く第2弾にあたります。2回連続のTOBは、一部の支配株主と合意した価格よりも高い価格で一般株主に買付価格を提案するために利用される手法で、我が国では昨年スターバックスコーヒージャパンを対象としてスターバックス米国本社が実施した案件でもみられたものの、あまり例のないスキームです。加えて、本件では第1回TOBも、資本関係のないツルハホールディングスとフジによる共同TOBであったことから、全体として非常に珍しいスキームの組合せとなったと言えるでしょう。

本件で予定される全体のスキームは①ツルハホールディングスとフジによる共同TOB、②ツルハホールディングス単独による第2回TOB、③全部取得条項付株式を利用したスクイズアウト、④ツルハホールディングスとフジの持分比率を51:49となるように調整、の4つステップからなります。

2回のTOBにおける買付価格

第1回TOBである共同TOBにおける買付価格はレデイ薬局創業家一族と合意をした800円（公表日前営業日の株価570円に40.3%プレミアム）、第2回TOBの買付価格は1,000円とされました。また、第1回TOBの買付予定数の下限は創業家一族の保有株式数の合計である3,152,600株（29.26%）と設定されています。一般株主は買付価格の高い第2回TOBに応募することが想定されていましたが、元々34.32%のレデイ薬局株式を保有していたフジの保有比率が49%を超えないように、第1回TOBでは応募株式数が3,163,958株まではツルハホールディングスとフジが2分の1ずつ買付を行い、これを超える部分についてはツルハホールディングスが買付を行うという工夫がされています。但し、結果としては、第1回TOBでは事前に合意をしていたレデイ薬局創業家一族の3,152,600株のみの応募となりました。

40.3%のプレミアムを付けた第1回TOBの買付価格も決して低い水準とは言えないにも拘らず、第2回TOBの買付価格は1,000円と、これより25%高い金額です。本件公表の前営業日の市場価格570円に対しては75.44%のプレミアムを加えた水準となりました。



Topics / Insight

本件の意義

本件の本質は、ツルハホールディングスによるレデイ薬局の経営権取得にあると思われます。ドミナントエリア戦略を推進するツルハグループの店舗展開は、北海道、東北、関東の東日本が中心で、本年3月に広島県を中心として140店を展開するハーティウォンツを子会社化するまでは、中国・四国地方での展開はあまり目立ったものではありませんでした。そのため、四国4県と山口、広島、岡山に200店舗を超えるドラッグストア・調剤薬局を展開するレデイ薬局のグループ会社化は、ツルハグループにとって西日本の事業展開強化に対する大きな一手となります。

一方、フジは中国・四国を基盤としたチェーンストア事業を手掛けています。2007年より続くレデイ薬局との業務資本提携により、業態の多様化と事業基盤の強化を進めてきました。そのため、レデイ薬局との業務資本提携を解消してツルハグループに同社株式を売却する選択肢は、同社にとっても無かつたのでしょうか。34.32%の保有比率を49%まで高め、ツルハホールディングスとほぼ同等の水準とすることからも、同社の戦略上レデイ薬局が重要な位置付けにあることが推測されます。

その結果として実現したのが今回のレデイ薬局とツルハホールディングス、フジ間の業務資本提携です。フジが手放したくないレデイ薬局との提携関係を認めながら、ツルハホールディングスが追加のプレミアムを支払ってグループ化にこぎつけたと言えるでしょう。

今後の期待

ツルハホールディングスは第1回TOBにより14.63%の株式を取得しましたが、更にプレミアムを上乗せした金額を支払って51%までの残りの株式を取得することになります。その場合の総投資額とは約52億となりますが、2015年2月期末のレデイ薬局の純資産が約50億であることを考えると、投資額の2分の1はのれん等になる計算です。

レデイ薬局はツルハホールディングスにとって買収価値の高い企業ということを示しているとも言えますが、これが高すぎる買い物とならないようにするためには、フジを含めた3社間の業務資本契約が期待通りの成果を産み出すことが必要です。もし、今回の中国・四国における事業基盤固めが、九州を含めた西日本における事業拡大のための橋頭保となるのであれば、或いは安い買い物であったと言える日が来るかもしれません。

<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>