



**2016年9月の注目ディール：
三菱商事がローソンに対する TOB 実施で合意**

2016年10月13日

本件の概要

2016年9月16日、三菱商事は連結子会社化を目的としてローソンに対する公開買付を実施する旨の公表をしました。但し、公開買付の開始日は、国内外の競争法に基づく手続き等の終了が予想される2017年1月頃となる見込みです。三菱商事は33.4%の株式を保有しており、ローソンは既に三菱商事の持分法適用関連会社ですが、今回の公開買付によって50%超の取得を目指すとされています。

本件における2つの特徴

本件公開買付の特徴として、プレミアムの水準と買付予定数の2点を挙げるすることができます。

まず1点目の買付価格については、最近の公開買付事例と比べて低めのプレミアムとなっていることが指摘されます。本件の一株あたり買付価格である8,650円は、本件が報道された前日の終値に対して17%、同日まで直近1ヶ月間の終値平均に対して15%、直近3ヶ月間の終値平均に対して10%それぞれプレミアムを加えた価格です。筆頭株主が子会社化を目的として実施する公開買付の場合は、他の少数株主の反発を避けるために高いプレミアムが付されるケースが散見されますが、本件では逆に低い水準となりました。

2点目の特徴としては、買付予定数の上限を設定していることが指摘できます。本公開買付はローソンの連結子会社化を目的としているものの、完全子会社化や上場廃止を企図しているものではありません。そのため、子会社化に必要な株式数を超えて応募株式が集まることによって、資金負担が想定以上に膨らんでしまうリスクは避けたいところです。そこで本件では、形式上、公開買付成立後の保有株式数がローソンの発行済株式総数の50%プラス100株(議決権1個分)となるように買付予定数の上限が設定されたと思われます。現在の自己株式と単位未満株式を考慮すると議決権割合は50.1%となりますが、この上限設定では、応募状況によっては50%に届かない可能性が少なくありません。但し、三菱商事はIFRSを採用しているため、実質支配基準によって連結子会社か否かの判定を行います。つまり、社長以下数十名の役職員を派遣し、幅広い業務提携契約を締結していることを勘案すると、議決権割合が50%未満でも子会社化が可能なのだと考えられます。

本件における三菱商事の投資額は総額1440億円とされていますが、上記の2点は、この投資額を少しでも抑えつつローソンの子会社化を実現するための工夫であるということが出来るでしょう。



Topics / Insight

ローソンにとっての本件の意義

ファミリーマートがユニーと経営統合し、店舗数と売上でローソンを抜いて国内 2 位に躍り出ました。特に店舗数は 1 万 8 千店を超え、1 万 9 千店のセブンイレブンに迫ります。1 万 3 千店のローソンは、両社に規模の点で大きく水をあけられることになりました。加えて、ローソンは海外出店でも両社に比べて出遅れている状況です。また、コンビニの収益力を示す日販でも、セブンイレブンとの差は 12 万円と大きく、その差を埋めることは長年の経営課題であり続けてきました。

こうした状況下での今回の子会社化は、ローソンが三菱商事の影響力をより受け入れて、その経営資源をこれまで以上に活用していくための体制を固めることを意味します。三菱商事の商品調達力は、製造小売りとしての商品開発力強化を進めるローソンにとって大きな支えとなるでしょう。また、出遅れている海外展開についても総合社社のネットワーク力が如何なく発揮されることが期待されます。

三菱商事にとっての意義

三菱商事にとって、本件の追加投資による直接の財務メリットは大きくありません。ローソンの 2016 年 2 月期決算の数値に基づき試算すると、持分法投資損益は約 105 億円となりますが、持分法で相殺消去されるローソンからの配当金 82 億円を差し引くと、正味の損益インパクトは 23 億円です。一方で、50%で子会社化した場合には約 157 億円の連結利益に対して 122 億円の配当金となるため、正味の損益インパクトは 34 億円に過ぎません。即ち、1440 億円の追加投資に対して増加する連結利益は 11 億円ということになります。これはローソンの配当性向が 78% (連結ベース) と高いことが原因ですが、この投資効率の低さだけを見ていると、ローソンを TOB によって子会社化することは意味のない投資となってしまいます。

そのため、三菱商事はローソンに対する経営関与を強めることによって、同社の成長力と収益力を同時に高めていくことが急務の課題となります。出遅れている海外展開の後押しや成城石井など異なる業態の活用も重視すべきポイントです。更に、ローソンをプラットフォームとした他のコンビニチェーンの買収展開も想定しておく必要があるでしょう。

三菱商事がローソンに対する経営の舵取りを今後どのようにしていくかは、グループ会社に対する投資の視点を「事業投資」から「事業経営」へ移した三菱商事の新しい経営スタイルの試金石となりそうです。

<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>