



**2017年1月の注目ディール:
KKRによる日立工機に対するTOB**

2017年2月13日

本件の概要

2017年1月13日、米投資ファンドのコールバーグ・クラビス・ロバーツ(KKR)は、日立製作所の上場子会社である日立工機に対して TOB を実施することを公表しました。日立製作所は間接保有分を含めた約51%の保有株式のすべてを、本 TOB への応募を通じて KKR に売却します。KKR は2016年11月にもカルソニックカンセイに対する入札を勝ち抜き、多額の配当金と組み合わせた TOB を実施することを発表しましたが、今回も同様のスキームが採用されています。

TOB における買付価格は一株あたり870円。580円の特別配当との抱き合わせで実施されることとなっているため、実質的な買付価格はその合計金額である1,450円です。この金額は、TOB 公表日の前日の終値1,512円を4%ディスカウントした水準であり、直近1カ月間の終値単純平均値1,344円に対しては8%、同3カ月平均1,072円に対して35%のプレミアムをそれぞれ加えた水準でした。但し、日立工機の入札手続きが開始されたとの新聞報道があった2016年10月5日以前の株価と比較すると、報道前日までの1カ月間の終値単純平均値739円に対しては100%、同3カ月平均694円に対しては109%のプレミアムを加えた水準にあたります。これは日立工機の株価が2016年の夏に底値を打った後、当該リークよりほぼ一本調子で上昇してきたことが原因です。つまり結果として、入札開始の報道は株価が約2倍にまで上昇するきっかけとなったこととなります。その状況を考えれば、かなり高めのプレミアムがつけられていると言えるでしょう。

KKR は TOB 後の株式売渡請求又は株式併合により日立工機の100%の株式取得を予定しており、株式及び新株予約権に対する買付代金の882億円と特別配当588億円と合わせた最終的な買収総額は約1470億円となる見込みです。一方、日立製作所は、株式譲渡代金として451億円、配当金として300億円をそれぞれ受け取る予定です。有利子負債控除の適用は受けるものの、日立製作所は同控除後の配当金を全額無税で受け取るようになります。

日立工機の財務状態への影響

2016年3月末時点において、日立工機の会社法上の分配可能額は743億円でした。特別配当の総額は588億円ですから、その約8割を払い出す計算です。また、2016年12月の第3四半期末における日立工機の現預金残高は連結ベースで318億円。そのため、588億円の特別配当を実施し、かつ事業運営に必要な手許資金を確保するために、KKR は日立工機に



Topics / Insight

対して不足する資金の貸付を予定しています。2016年12月末時点で59億円であった日立工機の純有利子負債の水準は、これにより650億円近くまで膨れ上がる見込みとなりました。

昨年のカルソニックカンセイのケースでは、配当原資となる会社法上の分配可能額を確保するために、大規模な減資と子会社からの特別配当を実施する必要がありましたが、今回はこれに比べて無理のないスキームとなっていると言えるでしょう。

日立グループにおける事業再編

2009年3月、日立製作所は当時持分法適用関連会社であった日立工機に対し、1株あたり1,300円の買付価格でTOBを実施して同社を子会社化しました。日立製作所は同時期に日立国際電気に対してもTOBを実施して子会社化しています。更に、同年7月には日立情報システムズ、日立ソフトウェアエンジニアリング、日立システムアンドサービス、日立プラントテクノロジー及び日立マクセルの5上場子会社の完全子会社化を発表しており、2009年は日立製作所にとってグループ経営の在り方についての大きな転換を図った年となりました。

上記のグループ再編から7年が経過し、日立製作所を取り巻く経営環境も大きく変化しています。同社の2018年中期経営計画における目標数値をみると、当期利益の水準を2015年度の倍以上に当たる4000億円とする一方で、売上は10兆円のまま据え置いています。売上規模の拡大よりも収益性の向上を重視しているということは、各事業分野に対して経営資源をより戦略的・効果的に再配分をしていくことを意味します。日立工機の株式売却は、そのための施策の一つと位置付けて良いでしょう。

日立グループには、日立化成、日立金属など7社の子会社と日立物流など3社の持分法適用関連会社を合わせた計10社が上場企業として存在しています。2016年10月に日立工機の売却が明らかになった際には、日立国際電気も一部事業の売却が報道されました。経営効率の向上実現のため、今後の更なるグループ再編の可能性も否定できません。

<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>