

Topics / Insight

2017年2月の注目ディール: 日本板硝子が種類株発行による第三者割当増資を実施

2017年3月12日

本件の概要

日本板硝子は大手銀行系の企業再生ファンドであるジャパン・インダストリアル・ソリューションズと UDS メザニンファンドに対して優先株を発行し、400 億円を調達することを 2017 年 2 月 2 日に発表しました。発表前日の 2 月 1 日における同社株式の時価総額は 842 億円であり、その約半分の規模の第三者割当増資が実施されることになります。調達額の 5 割弱にあたる 191 億円は借入金の返済に充てられる予定ですが、2016年12 月の第三四半期末現在の有利子負債の金額は 4284 億円にのぼっており、借入負担が過大という状況は依然として変わりがありません。

種類株式 1 株の発行価額は 1,000,000 円。これは第三者機関が算定した公正価値 1,082,000 円に対して 7.5%ディスカウントした水準です。会社は、発行価額以外の発行条件や 事業環境等を総合的に勘案した結果、有利発行には当たらないとしていますが、会社法に基づく有利発行に係る株式総会の特別決議による承認を得ることを発行の条件としました。優先株として発行される本種類株式には客観的な市場価格がなく、有利発行と判断される可能性を完全 に排除出来ないことがその理由です。そのため、本件の第三者割当増資は、本年 3 月 24 日開催の臨時株主総会における承認を経て、3 月 31 日に払い込みがなされる予定です。

種類株式の内容と手続き

発行される種類株式は優先配当権を有する無議決権株式で、その優先配当率は、2018年3月末までは4.5%、2020年3月末までは5.5%、そして同年4月以降は6.5%に設定されています。現在、日本板硝子の分配可能額はマイナスの水準であるため、配当実施を可能とするために、臨時株主総会の承認を経て計1200億円を資本金と資本準備金からその他の資本剰余金に振り替えることとなりました。

また、種類株式には、金銭を対価とする取得条項と普通株式を対価とする取得請求権が付されています。金銭対価による取得条項とは、会社は2018年4月以降いつでも種類株式を金銭にて買い取ることが出来るというものです。一方、株式対価の取得請求権とは、種類株主は普通株式を対価として種類株式を買取るよう会社に対して請求出来るというもので、原則として2020年7月以降、行使可能となっています。種類株式買取りの際には、上記のいずれの場合もその時期に応じて一定の係数が当初の払込金額に乗じられ、買取価格が決定されます。この係数は、2022年7月以降に最大の1.43となります。



Topics / Insight

また、株式対価の取得請求権が行使される場合に対価として発行される普通株式の一株当たりの価格は846.5円(2月1日以前の30営業日における出来高加重平均価格の95%相当)に固定されています。その結果、前述の係数が最大となる2022年7月以降に全ての種類株式に対して普通株式が発行されることとなった場合、希薄化率(新規発行株式数/発行済み株式総数)は75%とかなり高い水準となります。本件では臨時株主総会における特別決議による承認が第三者割当増資実行の条件とされているため、第三者委員会等からの意見の入手はされていないようです。

ピルキントン買収の呪縛からの解放へ

日本板硝子は2006年に英ガラス大手のピルキントンを総額約6000億円で買収しました。当時、同社は世界25ヵ国に生産拠点を持つ世界3位の大手であり、売上は日本板硝子の約2倍に当たる5000億円。「小が大を呑む買収」と騒がれました。その後、グローバル企業を経営管理する人材がいないことなどを理由に、2008年より英国人のチェンバース氏を日本板硝子の社長に招聘したことでも注目を集めています。

しかしながら、チェンバース氏は僅か在任1年2ヵ月で帰国。その後社長になった米国人のネイラー氏も1年10ヵ月余りで突如辞任しました。その後も同社の迷走は続き、2008年度以降黒字となったのは2年のみ。ピルキントンの買収後、買収に伴うのれん・無形資産の償却や多額の金利負担により利益の出にくい体質となっていたことに加え、リーマンショックやギリシャの債務危機などによる欧州市場の落ち込みの影響をまともに受けたピルキントンの不振が原因です。昨年度は有形固定資産やのれん等の減損その他により過去最大の当期損失を計上し、自己資本比率も12%まで低下しました。

結果としてピルキントンの買収は、クロスボーダーであったことに加え、小が大を呑み込む難しさを象徴する M&A 案件であったといえるでしょう。

本件の第三者割当増資による資金調達により、自己資本比率は17%程度まで改善する見込みです。また、200 億円は建築用ガラス、自動車用ガラス、高機能ガラスの各事業関連の設備投資に向けられる予定です。こうした成長投資によってピルキントン買収の呪縛を解き、成長軌道に向けて新たな一歩を踏み出すことが期待されることになるでしょう。もし、それが出来ないようなら、種類株式の発行は既存株主にとってコストの高い資金調達に過ぎなくなるからです。

<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