



**2017年7月の注目ディール：
アルプス電気によるアルパインとの経営統合**

2017年8月11日

経営統合の概要

2017年7月27日、アルプス電気とその上場子会社であるアルパインは株式交換による経営統合に正式合意した旨発表しました。アルプス電気は当該経営統合に合わせて持株会社制に移行し、現アルプス電気が行っている電子部品事業は株式分割によって、持株会社傘下の100%子会社(新アルプス電気)に移管される予定です。

株式の交換比率は1:0.68であり、アルパイン株式1株に対してアルプス電気株式0.68株が交付されます。両社の株価から計算すると30%程度のプレミアムが上乘せされた水準でした。

アルパインでは2018年12月に株式交換承認のための臨時株主総会を開催し、2019年1月1日の株式交換効力発生を予定しています。また、アルプス電気にとって本件は簡易株式交換となるため、株主交換承認のための株主総会は不要ですが、持株会社制移行に伴う吸収分割は2018年6月の株主総会承認を経て2019年4月に実行される見込みです。

両社による株式交換契約合意からその実現まで、1年以上の期間が見込まれるのは、米国SECへのF4ファイリングが必要となる可能性が高いためです。

F4ファイリングとは

米国の1933年証券法では、事業統合に際して対価として発行される株式についても証券の募集と捉えて登録届出書を要求しています。登録書類は総称してフォームF4と呼ばれ、フォームF4のSECへの登録手続きがF4ファイリングです。

この制度は、米国企業同士の統合に限られず、非米国企業が米国外で行う統合であっても、米国人株主が10%以下等の免除要件に該当しない限り適用を受けます。10%テストの計算においては、実質的な所有者に係る調査が求められる上、自己株式と保有割合10%超の大株主が除外されるため、株主名簿上の米国株主の割合が小さくても注意が必要です。アルパインの場合、3月末時点で外国人株主の比率が37%であり、親会社であるアルプス電気の保有比率が40%ため、10%テストにおける米国人株主の比率が10%を超える可能性は非常に高いと推察されます。

フォームF4の作成には多大な労力が必要です。フォームF4には、財務諸表の他、組織再編に係るQA、再編後の状況に係るプロフォーマの財務情報、ファイナンシャルアドバイザーの意見など、多様な書類が含まれます。その中で、多くの日本企業にとって最大の負担となるのは、米国会計基準又はIFRSに基づき作成された監査済み財務諸表の準備でしょう。アルパインの



Topics / Insight

ように日本の会計基準で財務諸表を作成している企業は、米国会計基準又はIFRSに基づく財務諸表を新たに作成するか、若しくは米国会計基準との差を調整した財務諸表を作成し、米国公開会社会計監視委員会(PCAOB)の基準に基づく監査を受けなければいけません。

また、F4ファイリングは、組織再編の承認株主総会の招集通知を発送する前に、SECの審査が終了してなければいけません。当該審査は数か月に及ぶ場合もあるため、十分な準備期間を確保するためには、今回のように経営統合の合意から1年以上後の株主総会による承認というスケジュールにせざるを得ません。

ストラクチャーについての考察

自動運転、コネクテッド、EV等両社を取り巻く自動車産業の市場環境は大きな変革のまただ中にあります。そのため、本来はスピード感のあるグループ再編と事業展開が求められるところですが、F4ファイリング対応のために、かなりの時間をロスすることとなりました。また、交換比率を含めた統合条件が1年以上も株式総会承認がされない状態というのは、著しく安定性に欠けるとも言えるでしょう。

F4ファイリングを回避するためには、TOBと株式併合(又は株式売渡請求)による2段階買収という一般によく見られるストラクチャーを採用すれば済むことです。特別支配株主による株式売渡請求が実行できる場合は株主総会における承認手続きも不要となり、TOB開始から完全子会社化までの期間は通常は3カ月程度で済むため、F4ファイリングよりもはるかに機動性が高くなります。

但し、TOBの場合は、株式交換よりも高いプレミアムが付されることが一般的です。仮に本件において40%程度のプレミアムを7月27日の終値に加えるとすると、買付金額の合計は100億円近くなると試算されました。つまり、TOBによる多額のキャッシュアウトの回避と引き換えに、F4ファイリングの手間と時間を甘んじて受け入れたという解釈も成り立つこととなります。

一般にM&Aの成否は買収直後のPMIの巧拙で決まると言われます。元々グループ企業であったとはいえ、経営統合の効果を最大限にするには、これからのスピード感が大切です。また、アルプス物流は依然上場子会社として持株会社にぶら下がり、両社の兄弟会社となります。統合効果実現の進捗と合わせ、同社のグループ内における位置づけをどうすべきかという点についても、引き続き注意が必要と思われます。

<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>