



**2017年11月の注目ディール：
東芝が6000億円の第三者割当増資を実施**

2017年12月13日

6000億円の第三者割当

東芝は本年11月19日に6000億円の第三者割当増資を実施することを決定しました。米ベインキャピタルを軸とする日韓米連合と本年9月にメモリー事業を2兆円で売却する旨の合意したものの、各国における競争法のクリアランスが来年3月までに得られるか否かが不確実な状況でしたので、何としても上場廃止を避けるための追加施策と言えます。増資の払込み期日は12月5日であり、本稿執筆時点では既に無事完了しています。

第三者割当増資における発行株式数は約23億株で、これは現在の発行株式総数の約54%に当たります。大幅な希薄化を伴う増資となることから、東芝は独立第三者の意見として、同社社外取締役よりその必要性和相当性についての意見を入手しました。

1株あたりの払込金額262.8円は、取締役会直前の終値292円のちょうど90%であるため、日本証券協会の「第三者割当増資の取り扱いに関する指針」で要請される最低水準の価格です。但し、直前1か月間の終値平均に対しては17.5%、同3か月間の終値平均に対しては17.0%のディスカウントに当たります。そのため、少数株主として第三者割当てに応じる投資家にとっては、投資しやすい水準であったものと思われます。

資金使途

増資で得られる6000億円は、米原子力発電所建設プロジェクトに関連して各電力会社に提供している親会社保証5,178百万ドルの早期弁済に充てられる予定です。東芝は当該親会社保証に係る損失を決算上は既に織り込んでいるものの、税務上は損金に算入していません。そのため、早期弁済にて取得するウエスチングハウスに対する求償権を貸付債権等と共に第三者に売却して当該損失を損金計上し、その税効果を得ることによって、2400億円以上の純資産増額効果を見込んでいます。勿論、これらウエスチングハウス関連資産の売却を期末までに完了することが必須条件となりますが、税効果を得ることを重視して損失回収を放棄するのであれば、それも不可能なことではないでしょう。

つまり、6000億円の使い道は、もっぱら、税務的に損失額の早期確定をするための支出に充てると言うこととなります。



Topics / Insight

引受先は「もの言う株主」

債務超過の状態では公募増資が出来ない東芝は、優先株の発行等様々な手法による増資の検討をしたようですが、最終的には海外ファンドに対する第三者割当が採用されることとなりました。第三者割当増資の引受先となったのは、旧村上ファンドの出身者が設立したエフィシモの他、エリオット、サードポイントなど「もの言う株主」を含む約 60 の海外ファンドです。引受先の数が多いため、東芝の経営権を握る株主は生まれていませんが、以前より株式を買い進めていたエフィシモは、増資後に株式保有比率約 11%の筆頭株主となる見込みです。

何としても 2 期連続の債務超過を回避するために実施した資金調達の結果、東芝は新たな火種を抱え込むことになりました。2017 年 9 月の第 2 四半期までの営業利益 2318 億円の内、メモリー事業の営業利益は 2050 億円であり、今後の核とされる社会インフラ事業の営業利益は 27 億円で過ぎません。「もの言う株主」はこうした収益性の低い事業運営を黙って見守ることはないでしょう。新たな成長シナリオを示し、それを実現して見せることが出来なければ、経営陣に対する株主からのプレッシャーは強くなるばかりです。

<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>