



**2018年4月の注目ディール：
マネックスグループがコインチェックを完全子会社化**

2018年5月12日

案件の概要

2018年4月6日、マネックスグループは、コインチェックの全株式を取得し、完全子会社化することを発表しました。株式の取得価格は36億円。加えて、アーンアウトによる価格調整条項が付与されています。具体的には、2019年3月期から2021年3月期までの当期純利益の50%から訴訟費用等の事業リスクを控除した金額が、調整額として36億円に上乗せされることになりました。これまでのコインチェックの収益性と成長性を考えると、調整額は当初の取得価格を大幅に上回る可能性もあります。

コインチェックは、流出したNEMに対する460億円の補償を全額自己資金で実施済みですが、価格下落による損失を被ったとの訴訟を幾つも抱えています。また、マネックスグループは、2か月以内に仮想通貨交換業者としての登録を果たして本格的な営業再開を目論みますが、予定どおり進まなければ顧客基盤の劣化につながるため、これも大きなリスクの一つです。

アーンアウトの手法を持ち込んだことで、現株主は将来の企業価値増加分を譲渡対価に反映する機会を維持し、マネックスグループは訴訟等に係る損失のリスクを限定することが可能となります。長期にわたり買収価格が確定しないアーンアウト方式を好まない日本企業は多いのですが、本件ではコインチェックを取り巻く状況が極めて不透明であったため、双方にとって合理的な落としどころとなったと言えるでしょう。

これまでの経緯

コインチェックはみなし業者ながらも大手の一角を占める仮想通貨交換業者です。ビットコインの取引量では国内首位。2017年12月の月間仮想通貨取引額は約3兆8500億円にのぼります。日本では、2017年度のビットコインなど主要5仮想通貨の取引量が前年度比約20倍の約69兆円まで拡大しており、コインチェックはこの市場の急拡大に乗って事業を急成長させていました。

しかしながら、2018年1月26日、コインチェックより580億円相当の仮想通貨NEM(ネム)が不正に流出していることが明らかになりました。同社を取り巻く状況は一変します。金融庁は、コインチェックに対して2度にわたる業務改善命令を出し、同社は単独での経営継続は困難とみられる状況に陥りました。

コインチェックは、ヤフーや大和証券とも協議をしたとされますが、いずれも合意には至らず、最終的にマネックスグループが株式のすべてを取得して支援に乗り出すことに決まりました。コイ



Topics / Insight

ンチェックから同社に話が持ち込まれたのは 3 月の半ば。そこから金融庁との調整も含めて、半月あまりで合意に至ったスピード感には驚かされます。

求められる管理体制の健全化

コインチェックにおける不正流出事件を機に、金融庁は交換業者に対する監督を強めています。コインチェックを含むみなし業者 16 社に対する検査は 3 月末までに終了し、続いて登録業者に対する立ち入り検査も進められています。これまで、登録業者 2 社を含む 12 社が、業務停止命令や業務改善命令の行政処分を受けました。金融庁の監督強化の結果、4 月までに、行政処分を受けていない CAMPFIRE を含めた 7 社が交換業からの撤退を決めています。

日本において「免許制」ではなく「登録制」が採用されたのは、参入を容易にしてイノベーションによる業界発展を期待したからです。だからと言って、事業拡大を優先して金融機関として求められる管理体制の整備が出来ないということは許されるはずもなく、そうした事業者には退場が求められるのは当然です。100 社を超えるとされる仮想通貨交換業の登録待ち事業者の中からも、申請取り下げの動きがでるかも知れません。今の監督強化の流れは、仮想通貨市場の健全な発展には避けることのできない通過点でしょう。

仮想通貨事業進出の意義

「新技術を持つコインチェックと経験を持つマネックス。大きなシナジーがあるはずだ」。マネックスグループの松本大社長は、コインチェック子会社化の記者会見の席において、2 社のシナジーについて言及しました。特にコインチェックが有するブロックチェーンに係る技術は、現在の仮想通貨とは異なる領域での活用可能性も期待されます。

また、若年層中心とみられるコインチェックの顧客層はマネックス証券の顧客と重ならない部分が大きいと想定されるため、グループとして顧客基盤の拡大にも寄与します。

仮想通貨の時価総額は金の 5% を超えており、無視の出来ない資産クラスとなりました。個人の株式取引の 8 割以上がネット証券を通じて行われている様に、誰もが仮想通貨を利用する時代はそれほど遠くないかも知れません。その時に、仮想通貨資産管理とネット証券取引を併せ持つ未来の金融サービスをマネックスグループが提供できていれば、今回の買収は大成功と言えるでしょう。

<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>