

Topics / Insight

2018年7月の注目ディール: ヤフー株式会社に対する2件のTOB

2018年8月12日

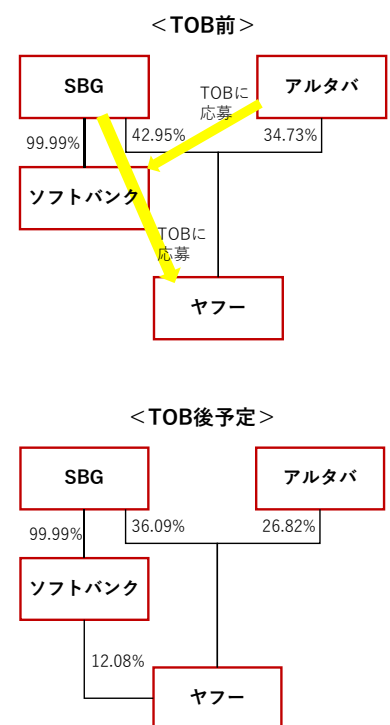
ヤフー株式会社に対して同時に実施されるTOBの概要

2018年7月10日、ヤフー株式会社に対する2件のTOBが公表されました。1件は携帯事業会社であるソフトバンクが、ヤフー第2位の株主であるアルタバ(旧米ヤフー)が所有する株式の一部を買取るためのTOBであり、もう1件はヤフーが親会社であるソフトバンクグループ(SBG)より自己株式を買取することを目的とするTOBです。

買付価格は両TOBとも一株360円と同額に設定されました。この金額は、TOBの公表前日の終値であり、同日より過去1ヵ月、3ヵ月、6ヵ月の各終値平均に対しては、それぞれ2.4%、10.0%、21.3%ディスカウントした水準です。

また、ソフトバンクによるTOBは、買付予定数の上限を613百万株(所有割合10.78%、買付予定額2210億円)とし、買付期間を7月11日から8月8日までの20営業日とした一方、ヤフーによる自己株式のTOBは、買付予定数を611百万株(所有割合10.73%、買付予定額2200億円)とし、買付期間を7月11日から8月9日までの21営業日としていました。

TOB後は、SBGとソフトバンクが合わせてヤフー株式を48.17%、第2位の株主であるアルタバは26.82%の株式を維持することになります。



本件の背景

ヤフーは、1996年にソフトバンク(現SBG)と米ヤフー(現アルタバ)の合弁会社として設立。同社の上場後も、SBGは親会社として42.95%、アルタバは第二位の株主として34.73%の株式を保有していました。ところが、米ヤフーは経営危機に陥って中核事業をベライゾン・コミュニケーションに売却。その後、投資会社アルタバとしてヤフー株を保有してきましたが、今年2月にその売却方針を表明しました。この表明を受けて、ヤフーの株価は右肩下がりとなります。7月9日の終値360円は、1月25日の年初来高値549円から34%も下落した水準です。

アルタバの保有する34.73%の株式が市場に放出されると、大幅な需給悪化を引き起こします。また、アクティビストがこの株式の全てを買取ってヤフーの経営に口を出すようなことになれ



Topics / Insight

ば、親会社である SBG にも影響が及ぶ可能性があるでしょう。そのため、SBG は株主間契約に基づく先買権を行使して、アルタバの株式売却に対応せざるを得ない状況であったといえます。

複雑なストラクチャーの意味

但し、需給悪化懸念による株価の下落対策やアクティビスト排除をもくろむのであれば、ソフトバンクによる TOB だけで済むはずです。若しくは、ヤフーがアルタバの保有株式を直接買取るだけでもよく、2 件の TOB を実施する必要はありません。つまり、2 件の TOB には、これらの株主対策に加えて、SBG グループ内の資金移動を実施することにもう一つの狙いがあったと考えられます。

ソフトバンクは SBG の 100% 子会社ではないため、グループ法人税制は適用されず、SBG が保有するヤフー株式をソフトバンクに売却すると、その売却益は課税の対象となります。一方、本件のようにヤフーに対する売却の場合には、税務上みなし配当の益金不算入が適用されて、税金支出はありません。つまり、SBG はアルタバの所有株式放出に乗じて、ヤフーに対する実質支配を維持しながら 2200 億円もの自由に使える資金を手に入れたこととなります。

今回の複雑なストラクチャー採用は、通信事業会社から投資事業会社へと事業構造の転換を進めている SBG にとって、当然の選択といえるのかもしれませんが。

今後の課題

ディスカウント TOB となっていたにも拘らず、2 件の TOB には共に買付予定数を大幅に超える応募がありました。アルタバが依然として 27% 株式を保有していることが理由として挙げられます。加えて、本件に付随して SBG グループとアルタバとの株主間契約も解消されたことから、需給悪化の懸念が一層強まることになりました。

このことは、SBG とヤフーにとって、アルタバが保有する株式が今後の大きな経営リスクであることを意味します。両社がアルタバ保有株式に対してどのような対応をしていくか、2 件の TOB が成立した後も目が離せません。

<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>