



**2018年8月の注目ディール:  
KDDIと電源開発による共同TOB**

2018年9月11日

**共同TOBの概要**

2018年8月8日、KDDIと電源開発は共同で新電力のエナリスに対して公開買付を実施することを発表しました。KDDIは既にエナリス株式の29.9%を所有して持分法適用関連会社としていることを考えると、本件はKDDIとエナリスの小売電気事業に対して電源開発が資本参加をして、新たな事業連合を構築しようとしているものだと見ることが出来ます。

買付価格は1株あたり700円。これは、発表日前日の終値、直近1カ月の終値平均及び直近3カ月の終値平均に対して、それぞれ44.9%、55.9%及び56.3%のプレミアムを加えた水準です。また、経営陣に対するストックオプションとして発行されている新株予約権の買付価格は1個当たり1円とされていますが、既に行使期間に入っている第1回新株予約権の行使価格は292円であるため、これらは新株予約権を行使した上で応募することが想定されます。

TOBの開始は、各国競争法等のクリアランスを得た上で、本年11月上旬とすることを目指しています。

**想定される複雑なプロセス**

本件TOBの目的は、KDDIと電源開発の2社で全てのエナリス株を取得して、KDDI59%、電源開発49%の持株比率とすることです。そのため、TOBの結果、KDDIの既存の保有株式と併せて3分の2の議決権を取得出来た場合には、株式併合による少数株主のスクィーズアウトを実施する予定です。但し、共同TOBであるため、スクィーズアウトのプロセスは通常より煩雑になります。

まず、KDDIが応募株式の内9,751,072株を買付けて、既存の保有株と併せて24,252,072株(49.7%)とした上で、残りの応募株の全てを電源開発が買付けます。その後の株式併合では、KDDIが所有する株式が1株となるように併合割合を決定し、1株に満たない端数はまとめて電源開発に売却される予定です。その結果、電源開発の保有株式数も1株となるはずですので、今度は株式分割を実施して、KDDIと電源開発の所有割合が59:41となるように2社間で調整されます。

一方、議決権の3分の2の取得が出来ない場合には、KDDIと電源開発の所有割合が59:41となるように2社間で調整して買付を実施し、その後のスクィーズアウトは実施せずに、上場を維持する予定です。更に、議決権の過半数に満たない場合にはTOB自体が実施されません。通常、TOB後に上場を維持するか、2段階取得を通じて上場廃止をするかは、TOBを開始する



## Topics / Insight

時点ではっきりしています。言い換えると、上場廃止を企図している場合には、少数株主のスクイーズアウトが可能となる3分の2の株式を取得できない場合はTOB自体を実施しないケースが一般的です。本件では、TOB成立後に上場廃止とするかどうかは、応募株式数次第という珍しいケースとなりました。電源開発にとって、まずKDDI・エナリスとの資本提携を実現することが重要であるということを示しています。

### 本件の背景と意義

電源開発は元々国策会社として設立された卸電気事業者です。高効率の石炭火力、水力を中心として価格競争力がある電源を有し、大手電力会社に卸供給してきました。しかしながら、2016年の卸規制の撤廃と小売全面自由化によって急激に競争環境の変化が進みます。電源開発も、これまでのように競争とは無縁の経営を続けることは出来なくなってきました。

そこで生き残りをかけた強化策の一つが小売電力市場への進出です。エナリスは法人への電力販売を手掛け、2018年4月時点の電力販売量は新電力の中では10位。KDDIは携帯電話とのセット販売を強化しており、低圧向け販売では新電力2位のポジションにあります。これらの2社と連携することは、これまで最終需要家との接点が乏しかった電源開発にとって、その弱点を補うという大きなメリットをもたらします。

小売電力市場への進出は、電源開発が発電から電力小売りまでの一貫した新たな事業モデルを構築することを意味します。このことは、既存顧客である大手電力会社に対する宣戦布告と捉えて良いでしょう。

電源開発は、関東・東海エリアで小売電力事業を展開する鈴与商事とも合弁会社を設立し、10月にも北海道・沖縄を除く全国で電力販売を開始することを発表しました。本件TOBと併せ、電力自由化による市場競争激化と電力供給構造の変化に対する、電源開発の果敢なチャレンジに注目が集まります。

### <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](mailto:info@benediconsulting.jp)

Web site: <http://benediconsulting.jp>