



## Topics / Insight

### 2018年9月の注目ディール： ADAKAによる日本農薬の子会社化

2018年10月13日

#### TOBの概要

ADAKAが持分法適用関連会社の日本農薬に対して実施していたTOBが2018年9月19日に成立しました。ADAKAはTOBに続けて、第三者割当増資の引き受けも実施。日本農薬はADEKAの連結子会社となりました。

本件のTOBは第三者割当増資との組み合わせで51%の株式の取得を目指すものであり、TOB後も上場維持が企図されていたことから、買付予定数の上限は12,056,049株(所有割合18.0%)に設定されました。これに対してTOBに応募した株式数は、上限を大きく上回る31,479,267株。買付のあん分比率は38.8%で、応募株式の6割以上が買付されずに返還される結果となりました。

また、TOBにおける買付価格は900円。これは、公表前日の終値670円、直前1か月間の終値平均679円に対してそれぞれ34.3%、32.6%のプレミアムを上乗せした水準です。一方、市場株価はTOB開始の発表後、790円前後まで上昇しましたが、TOB価格の900円に近付くことはありませんでした。TOB期間の最終日であった9月19日の終値は少し上げましたが、それでも811円です。買付予定数の上限設定により、わずか18%しか買付けられないことが株価の上昇を抑えたと言えますが、第三者割当増資における発行価額が670円と低かったことも、市場株価の重石となったと言えるでしょう。

#### 第三者割当増資の概要

第三者割当増資では、TOBによる買付株式数と合わせて最終的な所有割合が51%となるように発行株式数が決定されることになっていました。TOBの買付数が上限に達したため、第三者割当増資で発行される株式数は11,940,300株です。

一株当たりの払込価額670円はTOB価格の74.4%に過ぎません。この発行価額はTOB開始の公表に合わせて日本農薬が実施した取締役会前日の終値であるため、日本証券業協会の規定に照らせば会社法上の有利発行には当たりませんが、TOBに比べて有利な条件であることには間違いありません。日本農薬に増資による資金調達の実必要性があったことが本件のスキームを採用した理由であったとしても、これによりADAKAはTOBだけのスキームよりも、少ない資金で同社を子会社化したということが出来ます。



## Topics / Insight

### 本件と類似したスキームの事例

本件のような TOB と第三者割当増資が組み合わされる事例は多くはありませんが、毎年何件かは存在します。近年では RIZAP が 2018 年 3 月にワンダーコーポレーションを、2017 年 1 月にジーンズメイトをそれぞれ子会社化した案件や、2016 年 11 月にクックパッド元社長の穂田氏がオウチーノに対して実施した案件、同月のエア・ウォーターによる川本工業に対する案件などが挙げられます。但し、これらの内、第三者割当増資の発行価額が TOB 価格よりも低く設定されたのは RIZAP がワンダーコーポレーションを子会社化した案件のみです。

ワンダーコーポレーションのケースでは、第三者割当増資の発行価額(835 円)は、TOB 価格(980 円)と比べて 85.2% の水準に設定されました。本件との違いは、TOB の買付予定数に上限が設定されず、全ての応募株式が買付の対象となったこと。また、同社は最終損益が 4 期連続赤字の状況であり、RIZAP による実質的な救済という性格もあったこと。そのため、第三者割当増資の発行価額は最低限の水準に留まったのだと思われます。同ケースでは RIZAP グループ入りによる業績回復期待が先行し、市場価格は TOB 価格を上回るほど上昇しました。

### 少数株主の利益は守られていたか

TOB 価格に含まれるプレミアムには、支配権獲得に伴うコントロールプレミアムや将来のシナジー効果の先取り部分が含まれます。本件では、このプレミアムを希望通り享受出来なかった株主が相当数に上りました。一方で、第三者割当増資の発行価額は前日の終値であり、支配権獲得に伴うコントロールプレミアムが乗せられていないため、ADEKA にとってはその割安な出資となりました。

これらの点に着目するならば、たとえ各手続きが現行の法規制の下で認められたものであったとしても、本件は少数株主の利益が守られていたとは必ずしも言えなくなります。こうした状況を是正して、少数株主の利益を回復するためには、日本農薬の企業価値の向上により株主への還元を実施すること以外に最早ないでしょう。そのためにも、両社が本件の目的としたライフサイエンス領域における農薬事業強化を、早期に実現していくことが求められます。

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

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