



**2019年5月の注目ディール:  
ソフトバンクによるヤフーの子会社化**

2019年6月11日

**ヤフー子会社化のための一連の取引の概要**

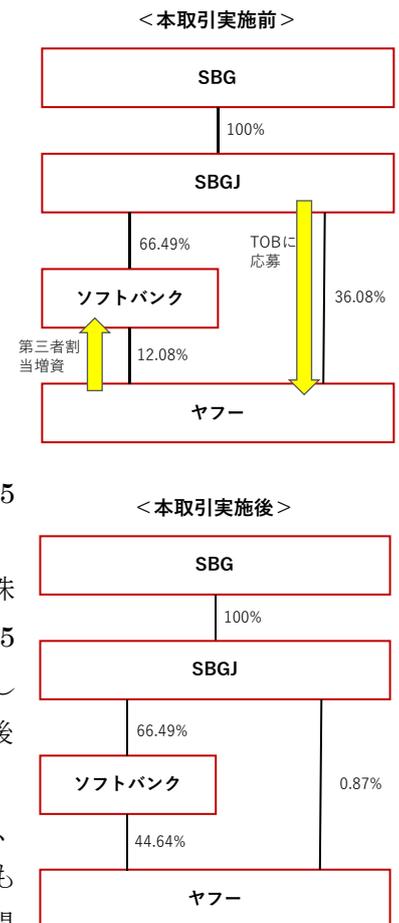
ヤフーは、ソフトバンクに対する第三者割当増資を実施するとともに、自己株式公開買付を実施する旨、2019年5月8日に公表しました。

第三者割当増資では、一株あたり302円で発行するヤフー株式約1,511百万株(発行総額4565億円)をソフトバンクが引き受けます。302円という発行価額は公表日前日である5月7日の終値と同額でした。一方、自己株式TOBの買付価格は287円。ソフトバンクグループ(SBG)が100%子会社のソフトバンクグループジャパン(SBGJ)を通じて保有するヤフー株式の取得を主目的としていることから、前日終値の5%ディスカウントの金額としています。買付予定数の上限は、SBGJが保有するヤフー株式と同数の約1,834百万株、買付価額の上限は5265億円に設定されました。

6月5日に終了したTOBの結果によると、上限を超える1,877百万株の応募があり、あん分比例によりヤフーはSBGJより1,793百万株(5145億円)、他の一般株主から42百万株(119億円)を買付けます。結果として、SBGJは42百万株の株式を手許に残すことになりました。本件前後のSBGグループ内の資本関係は右図の通りです。

本件は第三者割当増資と自己株式取得の組合せとなっていますが、SBGJの保有するヤフー株式を、ソフトバンクがTOBを通じて取得しても同様の資本関係を実現することが可能です。更に言えば、特別関係者間の株式譲渡取引はTOB規制の適用除外となるため、TOBを回避することも可能です。

ヤフーは、本件のストラクチャーについて、利益相反回避措置が取られていることや株式数が減少することによる濃縮化によって少数株主の利益が護られていることを主張しています。敢えて触れられていませんが、ヤフーの自己株式取得によりSBGJで生じる譲渡益の多くの部分は、みなし配当の益金不算入の適用を受けて非課税となる税務メリットを受けられます。その意味で、本件の一連の取引では親会社であるSBGの株主の利益も護られていると言えるでしょう。2018年7月に同時に実施されたヤフー株式に対する2件のTOBでも同様の税務メリットを享受しており、SBGにとっては最早手慣れたストラクチャーと言えるかもしれません。SBGは本取引で、5000億円を超えるキャッシュを手に入れました。





### 連結会計上の影響

本件の結果、ヤフーに対する SBG の持所有割合は 48.16% (直接保有 36.08% + 間接保有 12.08%) から 45.51% (直接保有 0.87% + 間接保有 44.64%) に減少しました。間接保有分は SBG が 66.49% を保有するソフトバンクを通じた所有であるため、経済的持分は 44.11% から 30.55% まで下がることになります。この結果、SBG の連結財務諸表に取り込まれるヤフーの親会社株主に帰属する当期純利益は、2019 年 3 月期ベースで見れば 106 億円だけ減少します。但し、SBG の最終利益 1 兆 4112 億円から見れば 1% にも満たない微々たる影響と言えるでしょう。

一方、ヤフーを新たに子会社とするソフトバンクの連結決算に対する影響は甚大です。2019 年 3 月期の決算数値を当てはめると、ソフトバンクの売上は 3 兆 7463 億円から 4 兆 7010 億円、親会社株主に帰属する当期純利益は 4308 億円から 5094 億円 (何れも単純合算ベース) へと増加します。比率にすると、それぞれ 25%、18% の増加となるため、上場来、売り出し価格である 1,500 円に株価が届いていないソフトバンクにとって、この決算数値の大幅改善は株主に対する強力なアピールとなるでしょう。

### 4 世代の親子上場

ヤフーがソフトバンクの子会社となったことにより、親・子・孫会社の上場 (SBGJ が間に挟まるため、正確には親・孫・曾孫会社) となりました。しかも、ヤフーはイーブックイニシアティブジャパン、バリューコマースという 2 社の上場子会社を保有していますので、両社は親子 4 世代にわたる玄孫会社上場ということになります。

上場子会社の数は 200 社を超えています、3 世代の上場は殆どありません。親子上場は利益相反と少数株主の利益保護の観点から、東証でも問題視されています。加えて、逆に子会社の少数株主に対する配慮がグループ全体の価値向上の制約となるケースも考えられます。3 世代・4 世代という資本関係の重層化は、その利益相反関係を一層見え辛くしますので、コーポレート・ガバナンス上の問題として注視すべきです。

投資事業会社である SBG にとって、有力な上場企業を抱えることは、投資資金の調達にレバレッジを利かせているという見方が出来るのかもしれませんが、しかし、市場から調達した資金と金融機関からの調達した借入資金を同列に置くべきではありません。歪んだ資本構造は、一つ経営の歯車が狂った時に、大きなリスクとなりうることを忘れてはならないと考えます。

### <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>