

Topics / Insight

2019年11月の注目ディール:

ZホールディングスとLINEが経営統合に関する基本合意書を締結

2019年12月14日

経営統合の意義

2019年11月18日、ヤフーの親会社であるZホールディングスとLINEは経営統合についての基本合意書を締結した旨発表しました。経営統合が実現すると、LINEはZホールディングスの完全子会社となり、ソフトバンクの連結子会社となる予定です。

ヤフーは6743万人の月間利用者数と300万社超の法人顧客を有しており、一方LINEは8200万人の国内アクティブユーザーと約350万社の法人顧客を有しています。これらの顧客基盤を相互に活用することで、メディア、eコマース、SNS、決済などの基盤サービスで相互に補完することが可能となります。具体的には、AI領域で出遅れているヤフーにとって、LINEが独自開発したAIアシスタントのClovaは、事業強化のエンジンとなり得るでしょう。また、ヤフーの提供する様々なサービスは、ユーザー数の多さを事業に生かし切れていないLINEにとって事業拡大の機会をもたらします。

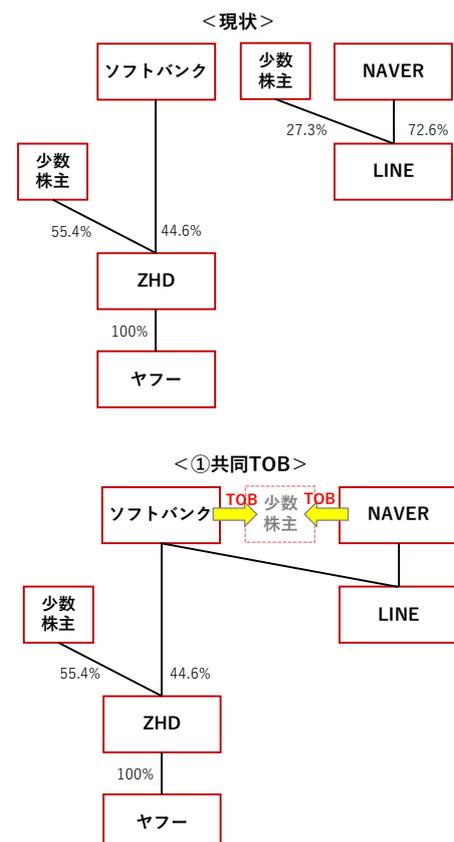
両社は、マーケティング事業・集客・フィンテック事業・新規事業／システム開発の各領域でのシナジー創出し、『日本・アジアから世界をリードするAIテックカンパニー』を目指します。

複雑なストラクチャー

本件では、対等の精神に基づく経営統合が謳われており、現LINEの親会社であるNAVERはソフトバンクとの合弁会社を通じて、Zホールディングスの株式を所有することになりました。経営統合のための具体的な手法は、複数の段階を踏む複雑なストラクチャーが採用される予定です。

① ソフトバンクとNAVERがLINEに対して共同TOB

東証一部に上場するLINEに対して、ソフトバンクとNAVERが共同でTOBを実施。NAVER以外の一般株主が保有する27.4%の株式全てを取得(TOBにより全ての株式を買付けられなかった場合には、スクイーズアウトの手続きを実施)して、NAVERとZホールディングスのみが株主となるようにします。買付価格は、1株あたり5,200円と決定しているとのことですが、実施時期は本件の最終合意締結後とさ

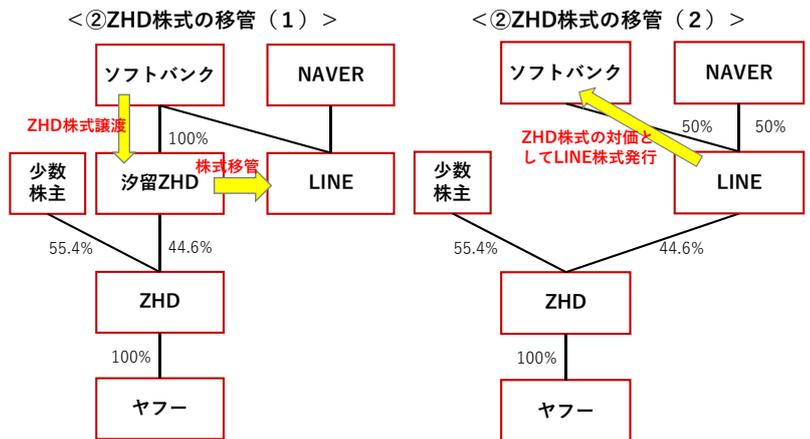


Topics / Insight

れており、具体的な買付期間は未定です。

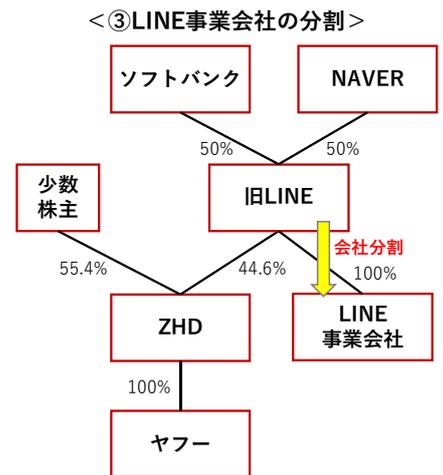
② ソフトバンクが保有する Z ホールディングス株式を LINE に移管

ソフトバンクは保有する Z ホールディングス株式の全てを、100%子会社である汐留 Z ホールディングスに 12 月 18 日付で譲渡します。その後、当該株式は LINE に移管され、その対価として、LINE 株式又は現金がソフトバンク受け渡されます。この移管手続きの詳細は明らかになっていませんが、ソフトバンク及び NAVER の LINE に対する出資比率が共に 50%となるように、両社間における株式譲渡取引も併せて実施される予定です。また、この株式の移管により、LINE は Z ホールディングスの株式約 45%を所有することになります。



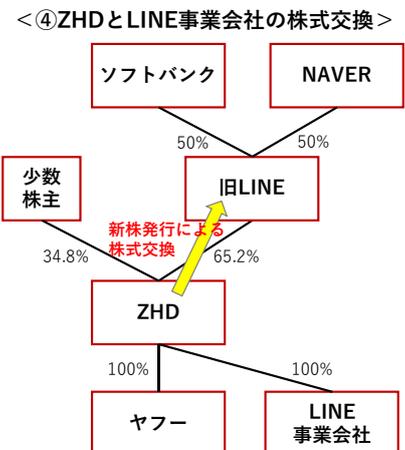
③ LINE が、LINE 事業を会社分割

LINE が LINE 事業全体を会社分割により切り出し、持株会社となります。



④ Z ホールディングスが株式交換により LINE 事業会社株式を取得して子会社化

Z ホールディングスが株式交換により、旧 LINE が保有する LINE 事業会社株式 100%を取得して同社を完全子会社化。株式交換における交換比率は、1:11.75(旧 LINE の発行株式数を前提とした場合)であり、LINE 事業会社株式 1 株に対して Z ホールディングスの株式 11.75 株が旧 LINE に割当てられます。この割当株式は全て新株発行により実施されるため、Z ホールディングスの株式は約 2,831 百万株増加することになります。



ストラクチャーに係る論点

本件のストラクチャーでは詳細が明らかになっていない部分も多いのですが、幾つか論点となりそうな点を整理してみましょう。

その第一は、上記統合ステップの②に含まれる汐留 Z ホールディングスを利用した株式移管です。



Topics / Insight

ソフトバンクは、2018年8月にヤフー(現Zホールディングス)の株式613百万株をTOBにより1株360円で取得しています。更に、2019年6月にはヤフーの第三者割当増資を受けて1,511百万株を1株あたり302円で取得しました。その平均取得単価は1株あたり約319円となっているはずですが、汐留Zホールディングスに1株あたり348円で売却すると、約622億円の譲渡益が発生しますが、完全親子会社間の取引であるため、課税が繰り延べられます。この税務メリットを活かしたまま、旧LINEにZホールディングス株式を如何に移管するかがストラクチャー上の課題となりますが、詳細のプロセスは公表されていません。

第二に、④の株式交換は支配株主との取引であると同時に、Zホールディングス株式の希薄化率が非常に高いという点が挙げられます。現在の発行株式数4,762百万株(自己株式を除く)に対して2,831百万株が新規に発行されるため、希薄化率は59%に上ります。少数株主の利益保護のための手続きとして特別委員会が設置されていますが、株主総会の特別決議を得るためには、高い希薄化率の正当性をわかりやすく伝えることが必要です。

そして、第三に、統合会社がソフトバンクの連結子会社とされる点です。ソフトバンクとNAVERの共同出資会社となる旧LINEに対するソフトバンクの出資比率はNAVERと同じ50%です。そのため、統合会社をソフトバンクの連結子会社とするためには、旧LINE実質支配基準によって子会社化をする必要があります。即ち、ソフトバンクとNAVER間には株主間契約等により、同社の支配権について何らかの合意がされているものと思われます。本件では、対等の精神に基づく経営統合が謳われており、統合会社の経営陣は現Zホールディングスと現LINEから同数の役員が就任することになっています。確かにオペレーションレベルでは対等と呼べる形を整えているかもしれませんが、株主レベルでは、ソフトバンク主導のガバナンス体制となっていると見なせます。

経営統合に向けた今後の予定

本件に係る最終合意は本年末から2020年始にかけて締結されることが目標とされています。更に、日本・韓国・台湾・米国などにおける競争法に係るクリアランス取得を経て、LINEに対するTOBその他の組織再編手続きが開始される予定です。

経営統合の完了は2020年10月を目途とされており、その実現までに多くの課題を乗り越える必要があると思われますが、まずは、最終合意の内容に注目したいと思います。

<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

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