



Topics / Insight

2020年5月の注目ディール:

ソニーがソニーフィナンシャルホールディングスを完全子会社化

2020年6月12日

ソニーによる経営機構改革

2020年5月19日、ソニーはグループの経営機構改革を実施することを発表しました。具体的には、現ソニー株式会社の役割をグループ本社機能に特化させると共に、2021年4月1日付でソニーグループ株式会社に商号変更します。上場子会社であるソニーフィナンシャルホールディングスに対するTOBを通じた完全子会社化は、この機構改革の一環です。

ソニーフィナンシャルHDは、2004年にソニー生命等ソニーグループにおける金融会社を束ねるために設立された金融持株会社です。2007年の上場では、公募と売り出しを併せ、約3500億円を市場から調達。IPOで得られた資金は、ソニーの本業であるエレクトロニクス部門の本格的な立て直しを図るための投資資金に振り向ける方針とされており、当時の金融事業は、本業を支える周辺事業としての位置付けであったことが伺えます。

今回の完全子会社化では、金融事業をエレクトロニクス、エンタテインメントと並ぶコア事業の一つと捉え、ソニーグループ全体の企業価値向上につなげることが目的として挙げられています。

TOBの概要

本件TOBにおける買付価格は一株あたり2,600円。これはコロナ禍の影響をまともに受けている公表日前日より直近3ヵ月間の終値平均1,939円に対して36%プレミアムの水準です。但し、年初来高値2,690円(2月6日)に対しては3%、過去1年間における最高値2,718円(2019年12月19日)に対しては4%、それぞれディスカウントした水準にすぎません。従って、多くの一般株主にとっては有利な価格とは必ずしも言えない可能性があります。

また、買取予定数の下限は7,070株(所有割合1.6%)に設定されました。これは、既に65%の株式を所有しているソニーにとって、株式併合による完全子会社化を実施するための最低ラインであり、TOB成立に万全を期すための設定と考えれば理解は出来ます。但し、マジョリティ・オブ・マイノリティの観点からは、かなり低いハードルと言えるでしょう。多くの一般株主がTOB価格に満足をしていなかったとしても、一部の機関投資家が応じることによってTOBは成立することになるからです。

そのため、これらTOBにおける取引条件について、公正性が担保された手続きの下で決定されたものであるかどうかは、一般株主にとっても関心が高い、極めて重要な論点と言えるでしょう。

公正性の担保措置

2019年6月に経産省が「公正なM&Aのあり方に関する指針」(いわゆるMBO指針)を策定・



Topics / Insight

公表してからは、MBO や上場子会社に対する TOB では、同指針に沿った公正性担保の手続きが取られるようになっていきます。

本件では、独立社外役員4名からなる特別委員会に広い役割と権限を与えており、MBO 指針に従う他の事例と比較しても充実した公正性担保措置が採用されました。その中でも、特別委員会に与えられた権限と実施された手続きにの内、注目すべきものとして、以下が挙げられます。

- ① 取引条件が妥当でないと特別委員会が判断した場合には、取締役会は当該取引条件による取引の承認をしない旨、事前に取り締役会で決議
- ② ソニーフィナンシャル HD が起用した第三者算定機関及び法務アドバイザーを特別委員会が承認
- ③ 上記のアドバイザーとは別に、特別委員会が独自に第三者算定機関及び法務アドバイザーを選任して起用
- ④ ソニーフィナンシャル HD が本件のために策定した財務予測について、内容及び重要な前提条件等についての合理性を確認し、特別委員会が承認
- ⑤ ソニーフィナンシャル HD が起用した第三者算定機関が実施した財務予測に係るシミュレーションに対し、その合理性を確認した上で特別委員会が承認
- ⑥ 公開買付者との間で取引条件等についての交渉を実施する権限が特別委員会に付与され、中心的な位置付けで価格交渉過程に関与(本件ストラクチャーについても、当初ソニーが提案した株式交換に対し、金銭対価の方が望ましい旨逆提案)
- ⑦ ソニーフィナンシャル HD 及び特別委員会を選任したそれぞれの第三者算定機関からフェアネスオピニオンを取得

本件からの示唆

特別委員会を形式的に設置し、その判断に従って取締役会が意思決定をしたというだけでは、本来、取引の公正性が担保されたとは言えません。一方で、本件のように、元々一般株主に対して責任を負う立場にある独立社外役員が主体となる特別委員会が設置され、当該委員会が責任を持って判断できるように必要な権限が付与されれば、公正性の担保措置が有効に機能する可能性が高まると言えるでしょう。

本件のアプローチは、上場子会社に対する全ての TOB 案件に共通した唯一の正しいやり方であるとまでは言えませんが、大いに参考とすべき事例と言えます。

<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

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