



Topics / Insight

2020年6月の注目ディール: LIXILグループが上場子会社のLIXIL ビバを売却

2020年7月12日

LIXILグループによるノンコア子会社の売却

2020年6月9日、新潟県を地盤としてホームセンターを展開するアークランドサカモトがLIXILビバに対するTOBを実施することを公表しました。

LIXILビバはLIXILグループが株式の53.2%を保有する上場子会社であり、リフォーム機材の総合供給センターとして、全国にホームセンター等を展開する小売企業です。LIXILグループにおいて、LIXILビバが担う流通・小売り事業セグメントの売上高は1842億円(2020年3月期)。グループ全体の売上1兆6672億円の11%を占めていますが、営業利益率は3.4%と本業であるウォーターテクノロジー(水回り事業)セグメントの7.5%の半分以下となっていました。

昨年のLIXILグループにおける経営陣交代劇のあと、旧トステム系子会社でもある同社はノンコア事業として売却対象と位置づけられてきました。本年1月下旬より始まった入札プロセスにおいて、複数のファンドが脱落していく中、最終的に勝ち残ったのがアークランドサカモトでした。

TOBの概要

本件TOBにおける買付価格は一株あたり2,600円。これは公表日前日の終値2,506円に3.7%、公表前1ヶ月間の終値平均2,290円に13.5%、同3ヶ月間の終値平均1,974円に31.7%、同6ヶ月間の終値平均2,034円に27.8%のプレミアムをそれぞれ上乗せした水準です。コロナ禍の影響を受けて、全体的に市場株価が下落した3月初旬から同社の株価も低迷しましたが、以前より株式売却の観測報道があったこともあり、市場全体よりも急速に株価が回復していたため直近株価に対するプレミアムは低く留まる結果となりました。

また、本件のストラクチャーは少し独特です。

- (1) まず、本TOBに親会社であるLIXILグループが応募をしません。即ち、アークランドサカモトは、少数株主である一般株主が保有する45.5%の株式の全てを取得することを目指してTOBを実施するのです。買付予定数の下限は12.1%相当。これは、一般株主が保有する株式数の4分の1強に過ぎず、マジョリティ・オブ・マイノリティの水準を大きく下回ります。
- (2) TOB後の株式併合により、応募しなかった一般株主をスクーズアウトします。これにより、LIXILビバの株主はLIXILグループとアークランドサカモトの2社のみになります
- (3) その後、LIXILグループの保有する全株式をLIXILビバが自己株式取得により買い取り、アークランドサカモトの100%子会社となります。但し、自己株取得のための資金はアークランドサカモトからの借入若しくは同社に対する第三者割当増資で調達する予定です。

通常のTOBでは、公平性の観点から全ての株主から同じ条件で株式を買い取ることとされてい



Topics / Insight

ます。そのため、TOB 後に完全子会社化のための手続きを実施する場合には、実質的に、TOB に応募した株主と同額の対価となるような条件で、株式の取得をします。

本件では、上記(1)の一般株主から株式を取得する TOB と(2)のスクーズアウトにおける買取り価格は同じですが、(3)の LIXIL グループから所有株式を引き取る自己株式取得では、税務メリットを織り込んで対価の額を TOB 価格よりも下げました。この点が、本件の一番の特徴と言えるでしょう。尚、このストラクチャーは、入札プロセスの当初より、LIXIL グループが要望した条件です。

公正性の担保措置

本件 TOB の実態は、親会社である LIXIL グループによる所有株式の売却取引です。即ち、MBO でもなければ、いわゆる「支配株主との重要な取引」でもなく、基本的に LIXIL グループと一般株主との間に利益相反関係が生じる取引ではありません。LIXIL グループとアークランドサカモトとの交渉の結果 TOB の条件が決定され、一般株主はこれに従わざるを得ないことになるとしても、同じ売り手の立場である LIXIL グループと一般株主の利益は基本的に一致するはずですが。

にも拘わらず、LIXIL ビバは公正性を担保するための措置として、特別委員会を設置しました。特別委員会は 2 次入札開始前の2月末に設置され、計 17回も開催されています。加えて、最終候補者であるアークランドサカモトと直接面談をすると共に、TOB 価格及び自己株取得価格についても独自の提案をするなど、本件に対して強力な影響力を有していたといえます。これは、利益相反の回避を強く望まれる他の MBO 案件における対応と比べても、厳格な対応です。

本件では TOB 価格と自己株式の買取り価格に差を生じさせていることから、結果として、アークランドサカモトが提示した株式価値総額を LIXIL グループと一般株主で分け合う形になりました。そこに、多少の利益相反関係が生まれると言うことにはなりません。但し、それだけでは本件のような手続きが強制的に求められることにはなりません。

コロナ禍によって適正な株価水準が見極め難い状況であったことは、公正性担保に注力した一つの要因でしょう。経営権を巡る騒動が未だ記憶に新しい LIXIL グループにとって、隙の無い売却プロセスを進める必要があったのかも知れません。例えそうだとしても、取引全体としての公正性担保のために厳格な手続きを採用した姿勢は、特筆に値します。本件における LIXIL ビバの経営陣は、上場会社の取締役としての責任と義務を果たしたといえるでしょう。

規則やガイドラインに対して形式的な要件を整えてはいるものの、実質的に公正性を保っているかどうか疑問を感じる MBO や支配株主等による取引は無くなりません。本件における LIXIL グループ及び LIXIL ビバの経営陣の姿勢を、もっと見習ってもよいと思われます。

<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

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