



## Topics / Insight

### 2020年9月の注目ディール： NTTがNTTドコモを完全子会社化

2020年10月12日

#### NTTグループの再編

2020年9月29日、NTTは上場子会社であるNTTドコモの完全子会社を目指してTOBを開始すると発表しました。TOB価格は、公表前日の終値に40.5%のプレミアムを上乗せした一株あたり3,900円。NTTはドコモの株式を既に66.2%を所有しているため、残りの33.8%が買付の対象ですが、その買付総額は4兆2544億円におよび、我が国最大規模のTOBとなりました。また、買付予定数の下限は、既存保有株と合わせて3分の2超となるように設定されており、発行済株式総数の僅か0.5%。即ち、少数株主の保有株の内、その1.3%が応募すればTOBが成立します。

#### 弱まってきたドコモの競争力

NTTの説明によれば、ドコモを完全子会社化する目的として、「ドコモの競争力強化・成長」と「NTTグループ全体の成長」の2点が挙げられていました。携帯電話市場におけるドコモの市場シェアは37%であり、依然首位を維持しているものの、利益水準を見るとKDDI、ソフトバンクに抜かれて3位に留まります。安部政権時代から続く携帯電話料金の4割値下げの圧力も一層高まってきました。また、かつて「iモード」による独自の携帯インターネットサービスを生み出した技術力も、5Gへの対応では、欧米各社の後塵を拝しています。

親会社であるNTTから見れば、ドコモの競争力強化が喫緊の課題であることは明らかです。

#### NTTにおけるドコモの戦略的位置づけ

一方、2019年度におけるNTTの連結決算を見ると、移動通信事業セグメントは売上で約4割、営業利益では5割超を稼ぎ出しており、ドコモはNTTグループのコア事業の担い手として位置づけられます。通信・通話デバイスの中心が携帯電話となってきた現状において、今後もその重要性が更に高まることは間違いありません。

NTTは、光技術を使用するネットワーク構想「IOWN」の2030年実用化を目指し、海外展開を急いでいますが、ここでもドコモの協力が欠かせません。5Gで出遅れたドコモにとっても、次世代技術の6Gでの巻き返しを図るためには、IOWNにおける連帯した取り組みが必須と考えられています。

そのため、上記のような停滞を続けるドコモの経営を完全にグリップする必要性を、NTTとして強く意識することに不思議は無いと言えます。



## Topics / Insight

### NTT における財務リスク

但し、NTT はドコモ株式の買付資金として、最大 4 兆 3000 億円の借入を予定しており、その結果、同社の有利子負債は倍に膨れ上がる見込みです。また、2020 年 6 月末におけるドコモの一株あたり純資産額は 1,640 円であるため、本件 TOB により発生するのれんの金額は 2 兆 4000 億円程度となると予想されます。国際会計基準を採用する NTT にはのれん償却による会計上の費用負担は生じませんが、超過支払額の回収が滞って長期に渡るようだと、この巨額投資は NTT の株主価値を毀損するものとなってしまいます。

2019 年の経産省による MBO ガイドラインの公表後、支配株主による子会社買収においても子会社における少数株主の利益保護が重視されるようになりました。本件でも利益保護のための手続きを踏まえた検討がされています。但し、当該少数株主保護が行き過ぎることによって親会社の株主の利益が毀損されることが許されるわけではありません。

NTT は、ドコモの完全子会社化がグループ全体の価値を高めると言うことを、足許の 5G の展開競争においても示していく必要があると考えます。そのための手段として示唆されているのが、NTT コミュニケーションズや NTT コムウェアとの事業統合です。ドコモの完全子会社化を引き金としたダイナミックなグループ再編がどのように実行されるのか、今後の NTT の経営から目が離せません。

### <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>