



Topics / Insight

2022年7月の注目ディール: DeNAによるデータホライズンに対するTOBが成立

2022年8月13日

案件の全体像

2022年6月29日に公表されたDeNAによるデータホライズンに対するTOBは、買付予定数の上限を大きく上回る応募を集め、7月29日に成立しました。

元々、DeNAはデータホライズン株式の12.68%を所有する第2位の株主。本件は、①DeNAによるTOB、②DeNAを割当先としたデータホライズンによる第三者割当増資、③DeNAの子会社であるDeSCヘルスケア株式のデータホライズンへの譲渡の3つの取引が組み合わされた案件です。データホライズンはTOB後も上場を維持し、第三者割当増資と合わせたDeNAの議決権比率が過半となるように買い付け予定数の上限も設定されました。

子会社株式譲渡のための第三者割当増資

DeNAの子会社であるDeSCヘルスケアとデータホライズンは2020年に業務提携をしており、両社の事業を強化する観点から、DeSCヘルスケアをデータホライズンの子会社とすることが決定されました。譲渡対象となるDeSCヘルスケアの株式価値は約34億円。データホライズンではこの買収資金を調達する必要があるため、そのためにDeNAに対する34億円の第三者割当増資が実施されることになりました。34億円の増資により、既存の株式は19%程度の希薄化が生じます。

上場維持を予定するTOB

一方、TOBでは、データホライズンの筆頭株主である内海社長(2,121,900株、増資前所有割合19.64%)を中心とした主要株主5名及び3社と、応募契約が事前に締結されていました。応募契約では、その保有株の全て若しくは一部を応募するとされており、結果、当該主要株主が保有する株式合計4,196,700株のうち、3,148,500株(増資前所有割合29.14%、増資後所有割合24.56%)が応募されることとなっていました。

TOB後における上場維持を前提に、買付予定数の下限と上限はともに3,148,600株。これは、既にDeNAが保有している株式数と第三者割当増資によりDeNAが取得する株式数を加えた合計で、増資後の所有割合が50.97%となるように設定された水準です。即ち、応募契約の存在によって、対抗TOBが生じない限り、本件TOBの成立は初めから確実な状況でした。

少数株主にとって不利益でないことを主張

以上の通り、本件では、データホライズンの内海社長をはじめとする少数の主要株主とDeNAの



Topics / Insight

合意によって、TOBを通じた子会社化スキームが、ほぼ成立確実な形で進められたこととなります。

本件のように、資本効率向上のために知恵を巡らし、スキームの工夫をすること自体は素晴らしいことですが、行き過ぎたスキームは少数株主の利益を害するリスクが高くなります。その為、本件では、TOB 価格が少数株主にとって不利でないことだけにとどまらず、多くの視点から、取引実行に係る疑念点について、一つ一つ説明をして少数株主の理解を得る姿勢を示しています。

まず、重要な論点として挙げられるのが 2,200 円に設定された TOB 価格の適正性。買付予定数の上限が設定された過去の TOB 案件におけるプレミアム水準が概ね 20%台であったのに対して、本件の TOB 価格は、公表前営業日の終値 1,686 円に対して 30%、直近 1 カ月間の終値平均 1,508 円に対して 46%のプレミアムとなっています。即ち、平均的な水準よりも高い価格であることが主張されました。

また、第三者割当増資における 1 株当たりの払込価額は、公表日前の終値と同じ 1,686 円です。日本証券業協会の指針では、第三者割当増資における払込価額は、取締役会決議直前の終値に対して 0.9 倍以上の価格であることが求められていることに照らし、これも既存の少数株主にとって不利益とならない金額となっています。

更に、「第三者割当増資の発行価額と TOB 価格に差異が生じていることで株価の下落につながるのではないか」、「TOB 価格よりも低い金額での第三者割当増資を組み合わせることで不当に低額で対象会社を連結子会社化しているのではないか」、「TOB のみで対象者を連結子会社とした後に第三者割当をすればよいのではないか」、「第三者割当増資を同時に行うことによって TOB における買付予定数の上限が低く設定されることが少数株主に不当な条件設定であるのではないか」といった指摘があり得るとして、それぞれに対して説明を加えて理解を求めています。

TOB の結果

TOB 開始の公表後、データホライズンの市場株価は 2,090 円を最高値として 2,000 円台で推移。TOB 応募株式数は買付予定数の上限の 2 倍を上回る 6,535,848 株となり、TOB は成立しました。

DeNA の主張は市場に認められたといえることとなりますが、一方で、応募株式の半数以上は買付の対象とならず、応募株主に返還されます。買付予定数の上限設定が少数株主の不利益とならないよう、また、TOB に応募しなかった株主の期待に応えるために、今後、DeNA は親会社としてデータホライズンの企業価値を上げていかなければなりません。

<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

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