



**2016年11月の注目デール:**  
**KKRがカルソニックカンセイに対するTOB実施で合意**

2016年12月12日

**本件の概要**

米投資ファンドのコールバーグ・クラブス・ロバーツ(KKR)が日産と最終合意に達し、2016年5月に明らかになっていたカルソニックカンセイ株式の入札プロセスが決着しました。11月22日のプレスリリースによると、KKRがカルソニックカンセイに対してTOBを実施し、同社株式の41.5%を所有する日産がこれに応募をすることになりました。

TOBは、各国における競争法等のクリアランスを経て、2017年2月下旬に開始される見込みです。買付価格は一株1,860円から今後予定される特別配当を控除した金額となりました。1,860円という買付価格は、直近1カ月間の終値単純平均値1,251円に対して49%、同3カ月平均1,026円に対して81%、同6カ月平均の923円に対して102%のプレミアムをそれぞれ加えた水準であり、最近のTOBの中でも高めのプレミアムが付いたといえます。

KKRはTOB後の株式買取請求又は株式併合により100%の株式取得を目指しており、特別配当を含めた最終的な買収総額は4980億円となる見込みです。このうち日産は配当金と株式売却代金の総額で約2070億円を得ることになります。

**特別配当の意義**

買付価格から控除される特別配当の金額は、配当基準日をTOB開始日の前日、上限を570円として今後決定するとされています。配当が上限金額となる場合、買付価格は1,290円となり、TOBに応募する株主は一株当たり570円の配当と1,290円の株式売却代金を得ることになります。つまり、このスキームは株主に発生する売却益を配当金に換えるという結果をもたらします。

個人株主であればこのスキームから得られるメリットは殆どありませんが、法人株主の場合は受取配当金の益金不算入の影響を無視できません。カルソニックカンセイの株式を約111百万株有する日産はこのスキームによって約632億円を無税の収入として得ることが出来ます。つまり、節税額を考慮すると日産にとっては約300億円高く売却したのと同じこととなります。

**分配可能利益の状況**

この配当金スキームをカルソニックカンセイ側からみると、同社が減資等特別な措置を予定している理由がよくわかります。

現在の発行株式数268百万株に570円を乗じると配当総額は1527億円と試算されます。



## Topics / Insight

一方、2016年3月末におけるカルソニックカンセイの純資産額は、連結ベースでは2167億円であるものの、親会社単体では1267億円に過ぎません。更に配当の限度となる会社法上の分配可能利益に至っては僅かに250億円です。つまり、現状の財政状態では予定される配当を実施することが出来ないのです。そのため、完全子会社2社からの配当に加えて、臨時株主総会を開催して、資本金、資本準備金及び利益準備金を減少させることにより、分配可能額を増額させる必要があるわけです。

12月9日のプレスリリースによると、資本金は96%減資をして16億円まで減少、資本準備金は全額取り崩し、利益準備金は資本金の4分の1にあたる4億円まで減少させ、分配可能利益を1034億円増加させるとのことです。それでも不足する243億円については今後子会社からの配当がなされるものと思われます。

加えて、カルソニックカンセイは配当金の原資となる現預金は持ち合わせていません。足元の好業績の結果、連結上の現預金等は570億円規模まで積みあがっていますが、カルソニックカンセイ本体には多額の現預金がないため、少なくとも1000億円以上の借入を新たに背負う可能性があります。

### 今後の期待

売却代金の一部を配当金に換えることによって実質的な売却収入を大きくするという手法は、他のM&A案件でも採用されることはありますが、ここまで大胆に配当を活用する例は見たことがありません。ファンドならではの強力な買収提案であったとあってよいでしょう。

また、スキームだけでなく、高いプレミアムがついていることから、カルソニックカンセイにはそれだけの期待が出来るとKKRが高く評価していることが伺えます。これまで売上の約8割を親会社である日産に依存した同社が、系列のタガが外れた時にどれだけの成長を見せるか期待が寄せられます。

### <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](mailto:info@benediconsulting.jp)

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