



Topics / Insight

2024年4月の注目ディール: USMHがいなげやを株式交換にて完全子会社化

2024年5月14日

いなげやの完全子会社化と事業再編

2024年4月18日、ユナイテッド・スーパーマーケット・ホールディングス(USMH)は、株式交換によりいなげやを完全子会社化することを公表しました。USMHといなげやは共にイオンの上場子会社であり、本件は、2023年4月に公表されたイオン、いなげや及びUSMH間の基本合意に基づく経営統合のための手続きの一環として実施されるものです。

株式交換は、USMH及びいなげやの定時株主総会における承認決議を経て、本年11月30日に実施される予定です。

また、いなげやは、株式交換の公表と同時に、グループのドラッグストア事業を担うウェルパークの所有株式(84.21%)のすべてを、イオングループのウェルシアに約70億円で譲渡することも公表しました。イオンが保有する残りの15.79%の株式もウェルシアに移管され、ウェルパークはウェルシアの完全子会社となる予定です。

これら一連の再編により、いなげやのスーパーマーケット(SM)事業とドラッグストア事業は、それぞれイオングループの関東SM事業とドラッグストア事業に再配置されることとなります。

これまでの経緯

いなげやとイオンの資本関係は、2002年にイオンが秀和から株式を取得したことから始まります。2004年には、当該株式取得に基づいて業務提携契約を締結。2023年4月25日に公表されたいなげやとイオングループとの経営統合に係る基本合意は、長年の関係を更に深化させたものと言えるでしょう。基本合意では、「関東における1兆円のSM構想」を進めるとされています。

また、同基本合意締結時点におけるイオンのいなげやに対する所有比率は17%でしたが、2023年11月を目途にいなげやをイオンの連結子会社化すること、並びに、2024年11月を目途にいなげやをUSMHの完全子会社化するという2段階による経営統合が予定されていることが、明らかになりました。この公表を受けて、いなげやの株価は25日終値1,307円に対して翌26日には1,607円と23%の急騰を見せています。

実際に、イオンがTOBの開始を公表したのは2023年10月6日です。TOB後の所有比率がイオンの既存保有株と合わせて51%となるように買付予定数の上限が設定されており、TOB後もいなげやは上場が維持されました。TOB価格は1,610円。2023年4月の経営統合発表時の市場株価と比べた場合のプレミアムは23%であるものの、TOB開始公表直前の株価1,493円に対しては8%のプレミアムとなりました。これに対していなげやの取締役会は、TOB後も上場維持がなされることも加味し、TOBへの応募については株主の判断にゆだねる旨の決議をしています。



Topics / Insight

この TOB が同年 11 月に成立したことにより、イオンはいなげやの株式 51%を所有する親会社となりました。

株式交換比率の水準

2024 年 4 月 18 日に公表された USMH といなげやの株式交換における交換比率は1:1.46。いなげやの株式 1 株に対して USMH の株式 1.46 株が割り当てられます。いなげやが起用した FA の分析によれば、公表前日の 4 月 17 日を基準日とした市場株価平均法による株式交換比率の算定レンジは 1.34~1.50。そのため、合意された交換比率 1:1.46 に盛り込まれたプレミアムは▲3%~9%と計算されることとなります。

一般に、株式交換では TOB のような高いプレミアムが付されないケースが多いとは言えますが、本件のプレスリリースでは、いなげやの特別委員会が「徹底的な交渉を行った結果合意されたものと評価でき」と簡単に触れるだけで、交換比率に係る検討・交渉内容の詳細な記載はありませんでした。また、少数株主が現金を直接受け取れる TOB ではなく、株式交換を採用することに対する検討についての具体的な言及もありませんでした。

これに対して、USMH が起用した FA は、経営統合の基本合意が公表された 2023 年 4 月 25 日を基準日とした市場株価基準法を採用し、交換比率のレンジを 1.13~1.17 と算定しています。このレンジに基づいて算定されるプレミアムは 25%~29%。即ち、2023 年 4 月の基本合意から本件株式交換までを一連の行為とみなした場合には、一定の評価がされているものと理解することが出来ます。また、株式交換の比率は 2023 年 10 月の TOB におけるプレミアムとの比較でもほぼ同様の水準であるとみなすことが可能です。

いなげやに助言をした FA、弁護士、会計士等の専門家はいずれも大手であり、詳細な分析と検討が実施されていると思われます。最近のプレスリリースでは、交渉過程や判断理由について詳細な記載が求められる傾向にあることから、本件のプレスリリースにその記載がないことに違和感を覚えます。株式交換の条件が、一連の取引の観点からは少数株主にとって不利でないという判断ができることを、丁寧に説明する必要があったと思われます。

<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: <https://benediconsulting.jp>