

一橋大学財務リーダーシップ・プログラム参考資料

2020年10月17日

本プレゼンテーションは、その直接の受領者であり名宛人である、J.P.モルガンの顧客である貴社（以下子会社を含めて「貴社」という。）に対し、貴社の為に、貴社内部限りの利用を目的として作成されたものであり、貴社により今後実行される可能性のある一つ又は複数の取引について予備的な評価をするためのサポートとすることを目的としており、貴社に対して本プレゼンテーションの内容の一部又は全部を公表する権利、また、いかなる第三者に対しても開示する権利を付与するものではありません。本プレゼンテーションは、貴社と協議を行う目的のみに使用され、J.P.モルガンによる口頭説明によって補完され、かつ、その説明との関連においてのみ考察されるべきものです。J.P.モルガンの事前の書面による同意なしに、本プレゼンテーション及びその内容を他のいかなる目的にも使用することはできません。

本プレゼンテーションにおける情報は、J.P.モルガンに提供された経営陣の予測に基づき、また本プレゼンテーションの日付における実勢及びJ.P.モルガンの見解を反映したものであり、従っていずれも変更されることがあります。J.P.モルガンの見解及び予測はJ.P.モルガンの判断に基づいた、インジケーションであり、予備的な説明のみを目的とするものです。本プレゼンテーションを作成するにあたり、J.P.モルガンは公共の情報源から入手した情報、貴社又は貴社を代理する者から提供された情報、その他J.P.モルガンが検討した情報が、全て正確かつ完全であることを前提とし、これらの情報について独自の検証を行っておりません。さらにJ.P.モルガンの分析は、貴社又はその他のいかなる者の資産、株式又は事業を鑑定するものではなく、また、このような鑑定を意図するものではありません。J.P.モルガンは、取引に関連して受領する可能性があるものの実際の価値、あるいは取引の実行による法律上、税務上、会計上の効果のいずれに関しても何らの表明も致しません。本プレゼンテーションにおいて特段記載されている場合を除き、本プレゼンテーションにおける情報は、評価その他に重要な影響を与える可能性のある、支配権の変更又はその可能性を伴う取引の効果については考慮に入れておりません。

本プレゼンテーションにおける別段の記載に関わらず、貴社及び貴社の従業員、代表者又は代理人は、本プレゼンテーションにおいて企図されている取引に関する米国の所得税及びフランチャイズ税に係る税務上の取扱いやストラクチャー、並びにかかる税務上の取扱い及びストラクチャーに関し貴社に対して交付された全ての資料（意見書その他税務分析がある場合は、それらも含みます。）を、かかる米国の税務上の取扱い及び/又はストラクチャーが、J.P.モルガン又はその関係会社が貴社に対して提示した米国の所得税及びフランチャイズ税に係る税務戦略に係るものである限り、いかなる制限に服することもなく、かつ、いかなる者に対しても開示することができます。

銀行間調達金利指標（IBOR）及び他の金利指標に関する変更について：金利指標の中には、国際的規制当局、国内規制当局及びその他の規制当局による継続的なガイダンス、改変及び改変に向けた提言の対象であるもの、または、将来において対象となるものがあります。詳細については、以下のリンク先をご覧ください。

https://www.jpmorgan.com/global/disclosures/interbank_offered_rates

J.P.モルガンは内部方針において、J.P.モルガンの従業員が、貴社からの業務を誘引するため又はその見返りに、対象となる発行体に関し、リサーチ・レポートにおいて好意的な投資判断あるいは目標株価を付与すること、又は好意的な投資判断あるいは特定の目標株価に変更することを、直接的又は間接的に約束又は申し出ることを禁止しております。またJ.P.モルガンでは、リサーチアナリストが投資銀行取引に関与する際に、かかる関与が投資家の利益を意図したものである場合を除き、リサーチアナリストが報酬を得ることを禁止しております。

J.P.モルガンは、JPモルガン・チェース・バンクN.A.、J.P.モルガン・セキュリティーズLLC（ニューヨーク証券取引所会員）、J.P.モルガン・セキュリティーズplc及びそれらの関連会社のコーポレート&インベストメント・バンク業務についてのマーケティング上の名称です。J.P.モルガン・セキュリティーズplcは、英国健全性規制機構に承認され、英国金融行為監督機構及び英国健全性規制機構の規制下にあります。

本プレゼンテーションはいかなるJ.P.モルガンの関連法人が証券の引受け、買受若しくは売付を行うこと、信用の供与若しくはその斡旋を行うこと又はその他のあらゆるサービスを提供することを約束するものではありません。

Copyright 2020 JPMorgan Chase & Co. All rights reserved.

J.P.Morgan

目次

	ページ
1 日本における上場子会社の現状と問題点	1
2 上場子会社関連の取引事例	12
3 グループ・ディスカッション	32

本邦における上場子会社の現状

海外と比較して本邦の親子上場の件数は突出して高い(2019年度に259社)が、近年はCOVID19の感染拡大による全体最適を目指す流れや、コーポレートファイナンスを重視する市場の意向を受けて、親子上場解消が加速

「親子上場」解消加速、20年度はや15社 市場圧力強く

親会社とその子会社がともに上場する「親子上場」を解消する機運が高まっている。2020年度は上場子会社が少なくとも15社減の見通しだ。NTTがNTTドコモを完全子会社にするなど大がかりなグループ再編が相次ぐ。企業統治の足かせになりかねない親子上場に対する市場の圧力も強まっており、親子関係の見直しが広がる可能性があるという。

NTTとドコモに先行し、20年度に入ってからソニーが金融子会社ソニーフィナンシャルホールディングス、伊藤忠商事がファミリーマートの株式公開買い付け(TOB)に踏み切った。20年度の親子上場の解消は早いペースで進んでいる。日本経済新聞社が集計したところ、9月末時点で今後の予定も含め15社。中でも上場親会社による実質的な完全子会社化は12社と、すでに前年度の実績に並ぶ。

NTTの澤田純社長は9月29日の記者会見で、上場子会社ドコモについて「少数株主の権利やベネフィット(便益)を重視すると、議論や意思決定に時間がかかる」と問題点を指摘した。NTTグループ全体にとって望ましくても、ドコモの株価が下がり少数株主にしわ寄せがいく経営戦略は取りにくいからだ。親子上場は子会社の成長資金の調達のほか、上場企業としてのステータスやブランド、従業員の士気向上などが狙いだ。上場企業同士のM&A(合併・買収)も被買収会社の上場維持を条件にすることがある。

世界的にみても日本に特有のグループ形態で、野村資本市場研究所によると、親子上場の子会社数(中間持ち株会社の傘下の孫会社など除く)はピークの06年度末に417社と上場企業の2割近くを占めていた。その後、19年度末には259社と上場企業の約7%に減ったが、海外と比べると突出して多い。経済産業省によると、米国市場では上場する親会社が50%以上の株式を持つ上場子会社は1%にも満たない。

もっとも、日本でもここ数年、親子上場のデメリットが意識されることが増えた。たとえば19年にはヤフー(現・Zホールディングス)が子会社のアスクルの通販事業「ロハコ」をめぐるアスクル経営陣と対立。最終的に同経営陣を解任する事態に発展すると、少数株主保護の観点からも批判を浴びた。一方で上場子会社の発言力が強ければ、グループ経営が非効率になりかねず、「親会社の企業価値をディスカウントする」(海外機関投資家)という面も指摘されてきた。

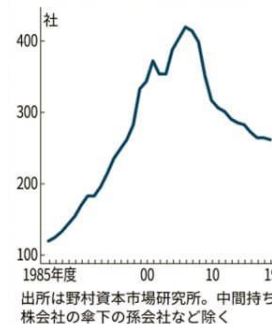
ここにきて親子上場の解消が加速してきたのは、新型コロナウイルス禍を乗り切るためにグループの「全体最適」を目指す動きが広がったのが一因だ。ソニーはソニーフィナンシャルの完全子会社化について「流出している利益を取り込み、そのうえでソニーのテクノロジーを生かす」(吉田憲一郎社長)と説明した。

もうひとつはコーポレートガバナンス(企業統治)を一段と重視するようになった市場からの圧力だ。上場子会社については、少数株主の権利を守るための独立性が厳しく問われる。議決権行使助言会社の米ISSは20年2月から上場子会社の独立社外取締役が3分の1未満の場合は経営トップ選任に反対を推奨している。アセットマネジメントOneなど機関投資家も議決権の行使基準を見直した。

ストラテジックキャピタルは20年6月の東レの総会で、上場子会社を維持する合理的理由や統治体制の実効性を審議し、開示するよう株主提案で迫った。来春に予定されるコーポレートガバナンス・コード(企業統治指針)の改訂でも、グループ経営のあり方が焦点のひとつになっている。

野村資本市場研究所の西山賢吾主任研究員は「グループ戦略上、子会社をどう位置づけ、なぜ上場させるのかといった説明責任が重視される」と指摘する。親子上場の解消を起点とする日本企業のグループ再編の芽は少なくない。

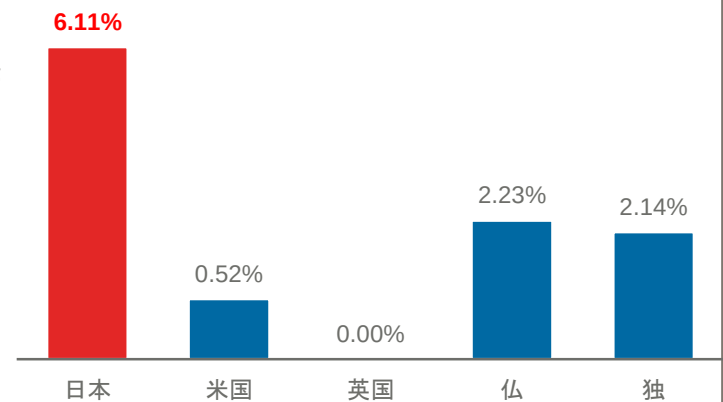
親子上場する上場子会社の数



大型の「親子上場」解消が相次ぐ

上場子会社	親会社
NTTドコモ	NTTが9月30日からTOB開始
ファミリーマート	伊藤忠商事のTOBが8月成立、非上場化へ
ソニーフィナンシャルHD	ソニーのTOBが成立、8月に上場廃止
LIXILビバ	LIXILグループが売却。10月に上場廃止
日立化成	日立製作所が昭和電工に売却、6月に上場廃止

国別の上場会社総数に占める上場子会社の割合¹⁾



国内の主な上場子会社

上場子会社		親会社		
企業名	時価総額(億円)	企業名	時価総額(億円)	親会社保有率(%)
NTTドコモ	127,729	NTT	79,534	64%
中外製薬	77,539	ロシュ・ホールディング	2,730	60%
ゆうちょ銀行	30,777	日本郵政	28,941	74%
エヌ・ティ・ティ・データ	18,822	NTT	79,534	54%
協和キリン	16,095	キリンホールディングス	17,308	53%
LINE	12,818	Naver	431,505	74%
ウエルシアホールディングス	9,664	イオン	23,795	51%
かんぽ生命保険	9,304	日本郵政	28,941	64%
伊藤忠テクノソリューションズ	9,207	伊藤忠商事	40,111	56%
日立建機	8,081	日立製作所	34,257	50%
大陽日酸	6,989	三菱ケミカルホールディングス	9,353	51%
日立金属	6,905	日立製作所	34,257	53%
SCSK	6,096	住友商事	15,738	51%
大日本住友製薬	5,495	住友化学	5,673	52%
ベネフィット・ワン	4,245	パソナグループ	625	51%
日野自動車	3,898	トヨタ自動車	20,616	50%
NIPPO	3,458	ENEOS HD	12,180	57%
タカラバイオ	3,439	宝ホールディングス	2,321	61%
PALTAC	3,374	メディパルホールディングス	4,821	50%
イオンモール	3,358	イオン	23,795	56%

注：対象上場子会社は (1) 日本の市場に上場 (2) 時価総額3,000億円以上の企業 (3) 親会社が上場しており、保有率が50%以上。2020年10月5日時点で公表済みの親子上場解消事例に該当する場合は[ハイライト](#)

上場子会社における流動性及びマルチプルの推移

対象上場子会社の相対マルチプル(FV/EBITDA FY1)は近年上昇傾向¹



注: 対象上場子会社(60社)は、日本の市場に上場している時価総額\$1bn以上の企業で、かつ単一の株主が50%以上を保有している企業(対象企業)

¹ 相対マルチプルは、翌年度のコンセンサス予想に基づくFV/EBITDA倍率とその類似企業のFV/EBITDA倍率の差で表示(中央値)

本邦における上場子会社のガバナンスの有り方について

上場子会社のガバナンスの今後の有り方について

- 事業ポートフォリオ戦略上、上場子会社は一定の意義が有るが、一般株主との利益相反リスクに対応するため、ガバナンスの強化が必要
- 2019年6月発表の成長戦略実行計画案にて、今後の対応の方向性が提示されている
 - 子会社の独立社外取締役比率を1/3以上や過半数に高めることを目指す
 - 独立社外取締役については、少なくとも支配株主出身者は選任しない
 - (上記対応が直ちには困難であることを想定し)独立社外取締役のみ又は過半数を占める委員会において、少数株主の利益保護の観点から審議し、取締役会においてもその結果が尊重される仕組みを導入
 - 親会社はグループとしての企業価値最大化の観点から上場子会社として維持することの合理的理由を示すとともに、支配株主として上場子会社の取締役の選解任権限について上場子会社のガバナンス体制の実効性を確保できるよう行使し、その適切性について、情報開示を通じて、投資家等に対して説明責任を果たす

親子上場に対する投資家の評価

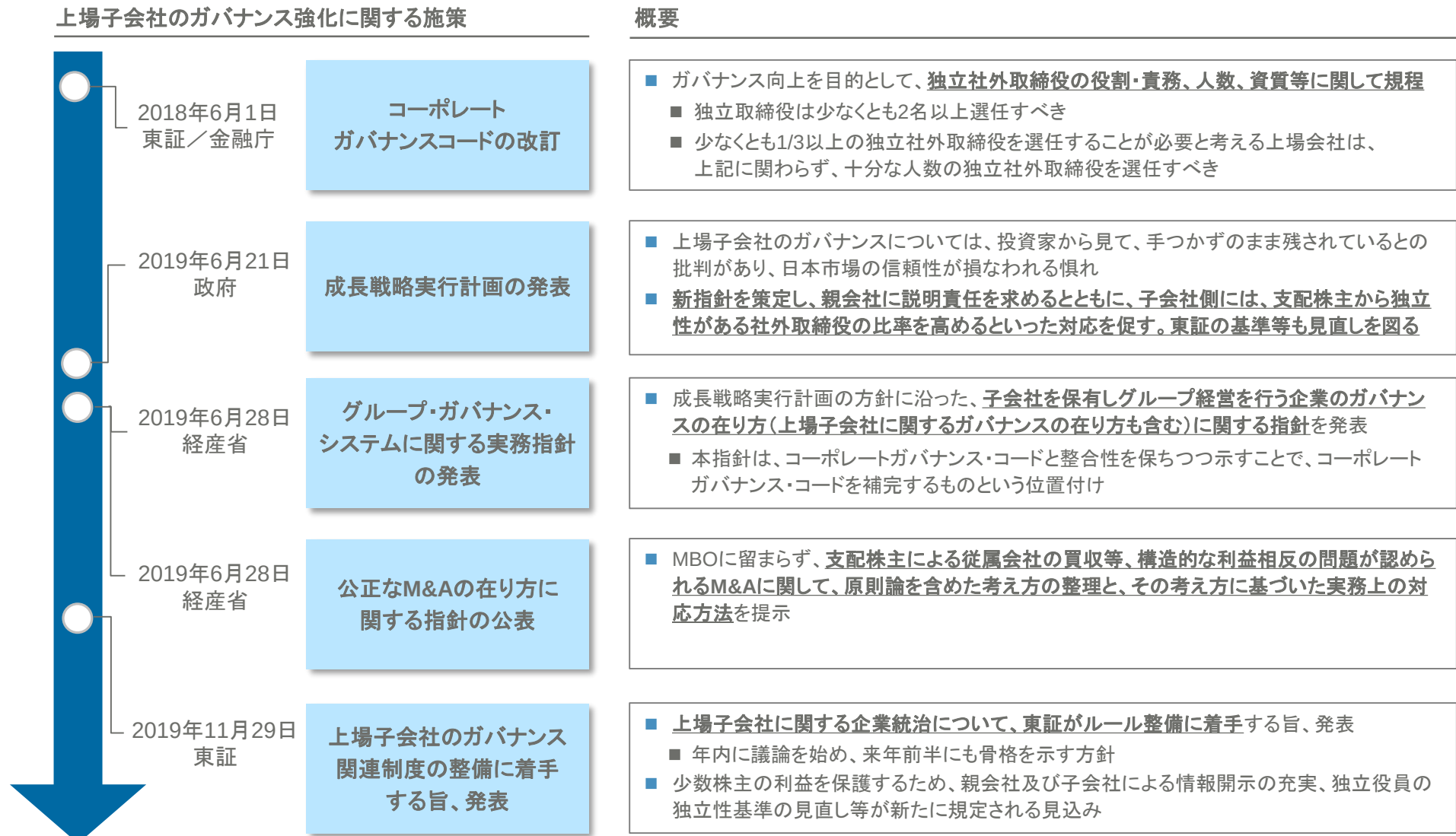
- 上場子会社に投資する場合もあり、親を引っ張っているのは子というケースもあるためケースバイケース
- 子会社の独立性が強い場合は親会社価値が、親会社が子会社の事業戦略上ハードルとなる場合は子会社価値がディスカウントされる
- 海外では完全子会社化の前段階としての親子上場に限られるが、日本は状況が異なり、コーポレート・ガバナンスが効かない形となっている
- 親会社は価値最大化のため子会社の利益最大化も図らなければならない。他方で子会社側の独立性も求められるため、子会社一般株主が親会社に対話を求めても断られるケース有り。親会社には子会社株主との対話に応じる義務があることを明確にして欲しい
- 企業価値への貢献が非常に大きい上場子会社は完全子会社化すれば良いし、そうでない場合は売るべき

出所：経済産業省 コーポレート・ガバナンス・システム研究会「グループガバナンスについて」(2019年3月5日)

¹ 親子上場ケースのみ参照

上場子会社のガバナンス強化に関する最近の議論

政府主導で、上場子会社のガバナンス強化に関する制度整備が進んでいる



上場子会社のガバナンスに関して、「成長戦略実行計画」で規程された内容

- 上場子会社のガバナンスについてのルール整備を図り、親会社は事業ポートフォリオの再編のための上場子会社の意義について説明責任を果たすとともに、上場子会社側については、適切なガバナンスの在り方を特段に明確にし、実務への浸透を図る

項目	内容
親会社側の対応	■ 親会社は、グループとしての企業価値の最大化の観点から<u>上場子会社として維持することの合理的理由を示すとともに、支配株主として上場子会社の取締役の選解任権限を行使できる立場にあるが、一般株主の利益に十分配慮し、上場子会社における実効性のあるガバナンス体制を確保するための適切な選解任権限の行使に関する考え方を投資家に説明/情報開示すること</u>
上場子会社側の対応	■ 上場子会社の一般株主保護及び独立した意思決定の確保のためには、独立社外取締役の役割が特に重要であること ■ 上場子会社におけるガバナンスの実効性を確保するためには、支配株主からの独立性が重要であることから、<u>独立社外取締役の独立性判断基準については、少なくとも支配株主出身者(10年以内に支配株主に所属していた者)に該当するものは選任しないこと</u> ■ 上場子会社の取締役会の独立社外取締役比率を高める(3分の1以上や過半数)ことを目指すこと。 ■ <u>利益相反取引が発生する具体的な局面(例:不動産等の取引や現金の預入、生産委託等)においては、例えば、独立社外取締役(又は独立社外監査役)のみ又は過半数を占める委員会において、一般株主の利益保護の観点から審議・検討することとし、かつ、取締役会においても、その審議結果が尊重される仕組みをつくること。</u> ■ 上場子会社において、<u>一般株主の利益を確保するためにどのようなガバナンス体制を構築しているかについて、投資家等に対して情報開示を行うこと</u>
東京証券取引所の対応等	■ 「グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針」の実効性を高めるため、同指針の方向性に沿って、<u>東京証券取引所の独立性基準の見直し等、上場子会社等の支配株主からの独立性を高めるための更なる措置等を講ずる</u> ⇒ 現在、東証は新ルールの策定に向けて、外部専門家も交えて、検討・協議中

グループ・ガバナンス・システムに関する実務指針の概要

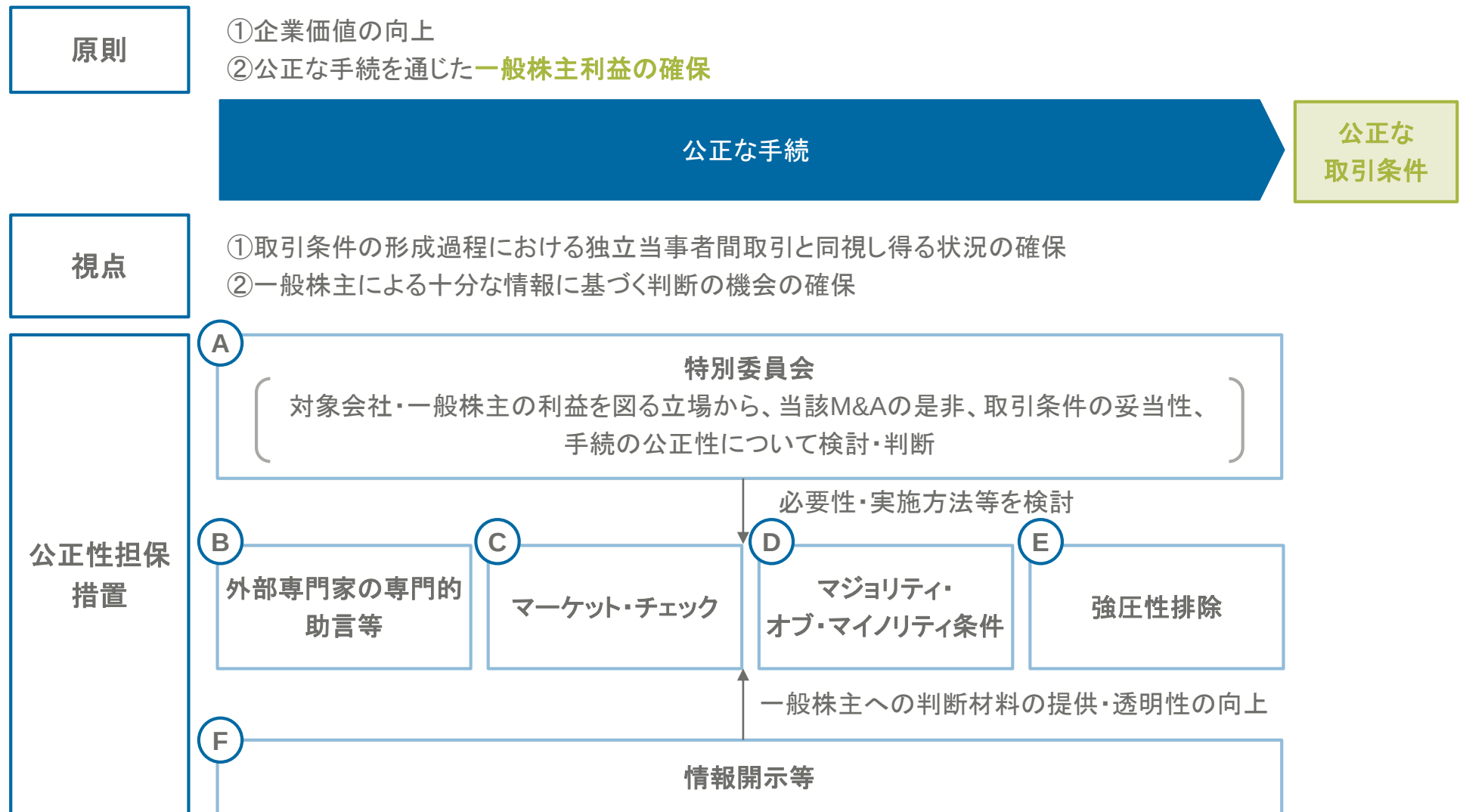
■ グループ・ガバナンス実務指針は、成長戦略実行計画が示す対応策に加えて、以下の考え方を提示

項目	内容
上場子会社における 独立社外取締役の選任	■ 候補者が、一般株主の利益保護などの役割を担うことができる人物であるかどうかについて十分に検討を行うべき ■ 就任依頼の際に、その役割を明示的に確認しておくべき ■ <u>就任時に文言による確認(誓約書の署名、委任契約書への加筆等)</u>や定期的な研修の受講等が有効な場合もある
上場子会社における 適切な独立社外取締役を 確保するための担保措置	■ <u>例えば、独立社外取締役の選任議案に関するマジョリティ・オブ・マイノリティの対応状況開示による一般株主から過半数の賛同を得られるような独立社外取締役の選任の促進することが有効であるとの考え方もある</u>
上場子会社経営陣の 指名の在り方	■ <u>上場子会社の経営陣について、上場子会社が独立した立場で、その後継者計画を策定し、候補者を指名すべき</u> ■ <u>親会社との連携は合理的であり、親会社から候補者の提案を受けることも否定されない。</u>ただし、上場子会社において、その的確性について客観的な判断を行うことが求められる ■ <u>上場子会社の経営陣が親会社から派遣されるケースも想定されるが、親会社から独立した独立社外取締役が中心となって厳格に審査し、必要な場合には親会社に対して候補者の再考を促すことも検討されるべき</u>
上場子会社経営陣の 報酬の在り方	■ <u>上場子会社の経営陣の報酬政策について上場子会社において独立した立場で検討すべき</u> ■ 親会社と協議を行うことやグループ全体の報酬ポリシーに沿って報酬額の決定を行うこと自体は問題ないが、上場子会社としての企業価値の向上への適切なインセンティブとなっていることを確認すべき ■ 親会社株式を報酬として付与することは、基本的に避けるべき ■ <u>上場子会社の経営陣(取締役等)の報酬等について、親会社の取締役会・報酬委員会等の決定・承認に係らしめるべきではない</u>

出所：大和総研「上場子会社を巡る最近の議論」

「公正なM&Aの在り方に関する指針」(2019年6月28日策定)の概要

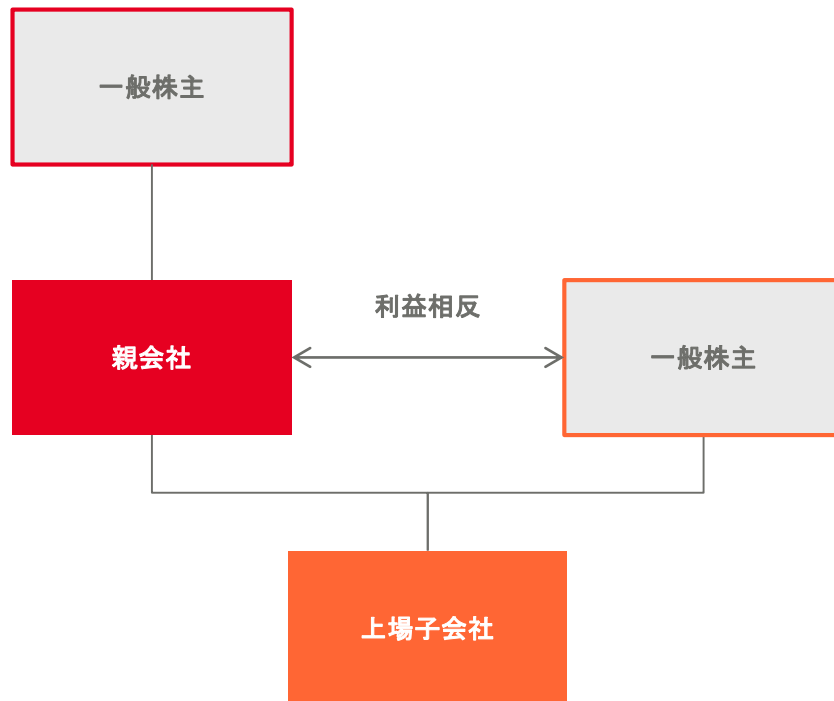
「公正なM&Aの在り方に関する指針」の概要図



上場親子会社間の利益相反指摘事例

利益相反問題を指摘される事例は散見されるものの、M&A・スクイーズアウトの局面を除き、少数株主に実際に損害が生じたと認められるものは特殊事例に限られる

上場子会社の利益相反構造



- 支配株主と上場子会社の一般株主との間には利益相反リスクが存在
- 投資家からは、上場子会社の企業価値ディスカウントに繋がっているとの指摘有り
- 利益相反例：
 - 子会社から親会社への資金貸付: 親会社は低金利での子会社キャッシュ活用を望み、子会社は資本コストに見合う利子を求める
 - 子会社から親会社への事業譲渡: 親会社はグループ全体最適のため安価での事業整理を望み、子会社は将来の収益性等を勘案した公正な対価を求める
- 利益相反指摘事例：
 - 「親会社による上場子会社からの利益搾取・成長機会奪取」
 - － グループ間のファイナンス取引(低金利・無担保・無保証による資金の吸上げ)について指摘を受けるケース
 - － 親会社との取引が上場子会社の成長機会を奪取していると指摘を受けるケース
 - 「M&A・スクイーズアウトに関連した少数株主の不利益」
 - － 取引条件が不当であると少数株主が主張するケースでは、少数株主の指摘を事実上認める形で条件を変更するケースも散見
 - － IPOから比較的短期間でスクイーズアウトを実施した場合、少数株主の利益搾取を疑われ、レピュテーションに影響する懸念

上場親子会社間の利益相反指摘事例(続き)

利益相反問題を指摘される事例は散見されるものの、M&A・スクイーズアウトの局面を除き、少数株主に実際に損害が生じたと認められるものは特殊事例に限られる

1 親会社による上場子会社からの利益搾取・成長機会奪取が指摘された事例

グループ間のファイナンス取引(低金利・無担保・無保証による資金の吸上げ)について利益相反問題が指摘されるケースが典型例

- 東芝－東芝プラントシステム
 - 東芝プラントが東芝を含むグループ会社は無担保・無保証で約878億円を預入れ(2016年12月末時点)
 - 東芝プラントの少数株主(Oasis)は、経営危機にある東芝によって低金利で巨額の資金が吸い上げられていると主張し、預入れの差止め仮処分を申立て(2017年3月)
 - 最終的には東芝プラントが東芝への預入りを解消し、少数株主の主張を事実上認める形で終結
- 日産－日産車体
 - 日産車体がグループCMSを通じてグループ会社は無担保・無保証で約589億円を融資(2009年3月末時点)
 - 日産車体の少数株主(Effissimo)は、債務超過の懸念があるグループ会社に低金利で巨額の資金が吸い上げられていると主張し、日産車体の取締役に対して融資の差止めを請求するとともに(2009年7月)、株主代表訴訟で損害賠償を請求(2010年3月)
 - 裁判所は、取締役としての裁量を逸脱した不合理なものとはいえないとして、請求棄却

親会社との取引が上場子会社の成長機会を奪取していると指摘を受けるケースも

- NEC－NECエレクトロニクス
 - NECエレクトロニクスの少数株主(Perry Capital)は、「NECの携帯電話用半導体を製造しなければならないために、競争力の高い自動車用半導体を製造できず、NECエレクトロニクスに機会損失が生じている」と指摘
 - Perry CapitalはNECに対して市場価格にプレミアムを上乗せした価格で25%分の株式を買い取ると提案したが、NECは拒否(2007年7月)
 - NECエレクトロニクスはルネサステクノロジと合併し、NECとの親子関係は解消(2010年4月)

上場親子会社間の利益相反指摘事例(続き)

2 M&A・スクイズアウトに関連して少数株主の不利益が指摘された事例

取引条件が不当であると少数株主が主張するケースでは、少数株主の指摘を事実上認める形で条件を変更するケースも散見される

■ パナソニックーパナホーム

- 2016年12月、パナソニックとパナホームが株式交換によるパナホームの完全子会社化を公表
- パナホームの少数株主(Oasis)は、株式交換比率がパナホーム株式の公正価値を反映していないと主張し、パブリックキャンペーンを展開
(Oasisはパナホームによるパナソニックへの約870億円の資金寄託によってパナホームの成長投資・株主還元が妨げられ、株価が低迷していると指摘)
- 2017年2月、Oasisはパナホームの賛同が得られること等を条件として1株当たり1,050円でパナホーム株全株のTOBを行うと提案
- 2017年4月、パナソニックとパナホームは方針転換して株式交換を撤回し、TOB(買付価格1,200円)・株式併合によって完全子会社化すると公表
- Oasisは1株当たり1,300円で全株のTOBを行うと再提案するも、パナホームはパナソニックのTOBへの賛同を維持し、株式併合を経てパナソニックの完全子会社に(2017年10月)
- Oasisは反対株主の株式買取請求を行使し、パナソニックの公正価値について争う姿勢

IPOから比較的短期間でスクイズアウトを実施した場合、少数株主の利益搾取を疑われ、レピュテーションに影響する懸念

■ NECーNECシステムテクノロジー

- 2003年9月、NECの完全子会社であるNECシステムテクノロジーのIPOを実施(初値7,100円、NECは66.6%を保持)
- 2004年12月、NECの戦略転換に伴い、TOB・株式交換によってNECシステムテクノロジーの完全子会社化を行うと公表
- 2005年6月、NECがNECシステムテクノロジーを完全子会社化(最終取引日終値3,880円)
- NECの一方的な都合によるグループ再編によって少数株主の利益が軽視されたとの批判を受ける

目次

	ページ
1 日本における上場子会社の現状と問題点	1
2 上場子会社関連の取引事例	12
■ 三菱ケミカルホールディングス／田辺三菱製薬株式会社	12
■ LINE／Zホールディングス	15
■ ソニー／ソニーフィナンシャルホールディングス	19
■ 伊藤忠商事／ファミリーマート	22
■ 日立製作所上場子会社再編	25
■ Schneider Electric／AVEVA	30
3 グループ・ディスカッション	32

株式会社三菱ケミカルホールディングスによる上場子会社田辺三菱製薬株式会社の完全子会社化

案件の概要

- 2019年11月18日、株式会社三菱ケミカルホールディングス(「三菱ケミカルHD」)は上場子会社田辺三菱製薬株式会社(「田辺三菱製薬」)の普通株式を対象とした総額4,918億円(約45億ドル)の公開買付けを実施することを発表
 - 三菱ケミカルHDは田辺三菱製薬の株式を56.3%保有しており、本取引を通して田辺三菱製薬を完全子会社化
 - 三菱ケミカルHDは公開買付け終了後、田辺三菱製薬をスクイーズアウトすることにより、完全子会社化を実施
 - 公開買付価格: 2,010円
 - 公開買付期間: 2019年11月19日～2020年1月7日(31営業日)
- 三菱ケミカルHDは機能商品、素材、ヘルスケア等、幅広い分野で事業を展開する日本最大の化学企業
- 田辺三菱製薬は高い研究開発力を持つグローバル製薬企業。自己免疫疾患、中枢神経系疾患、希少疾患領域に注力
- J.P.モルガンは三菱ケミカルHDのフィナンシャル・アドバイザーを務め、三菱ケミカルHDの取締役会にフェアネス・オピニオンを提供

取引ストラクチャー

① 公表前



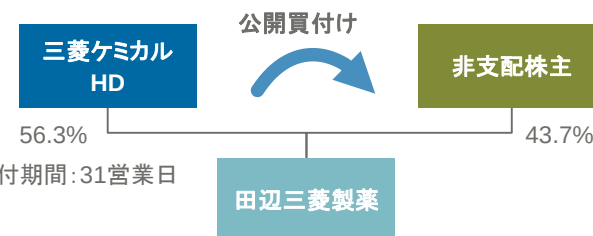
③ スクイーズアウト



- 公開買付期間終了後スクイーズアウトを実施

出所: プレスリリース、会社資料

② 公開買付け



- 公開買付期間: 31営業日

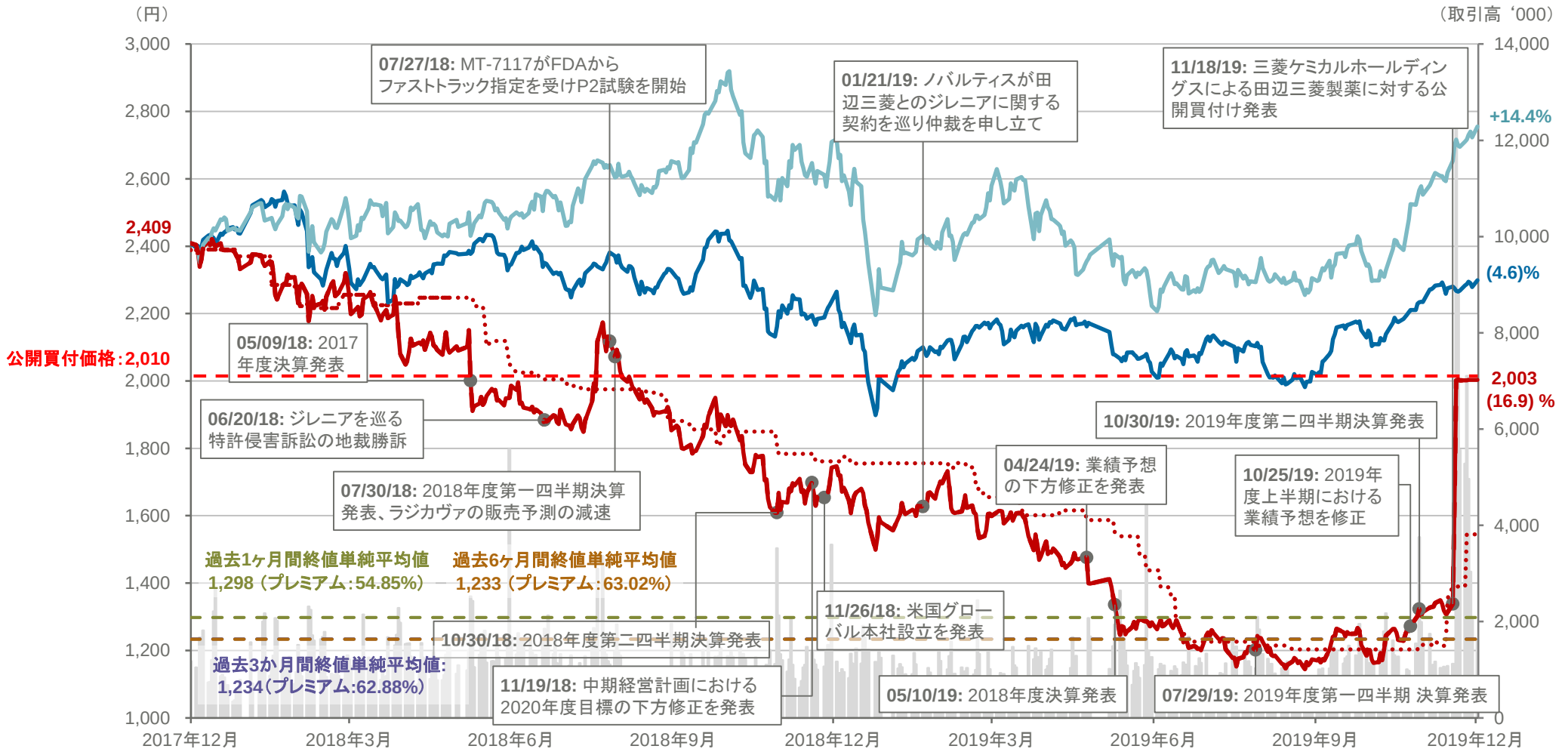
④ 取引完了後



田辺三菱製薬の株価推移

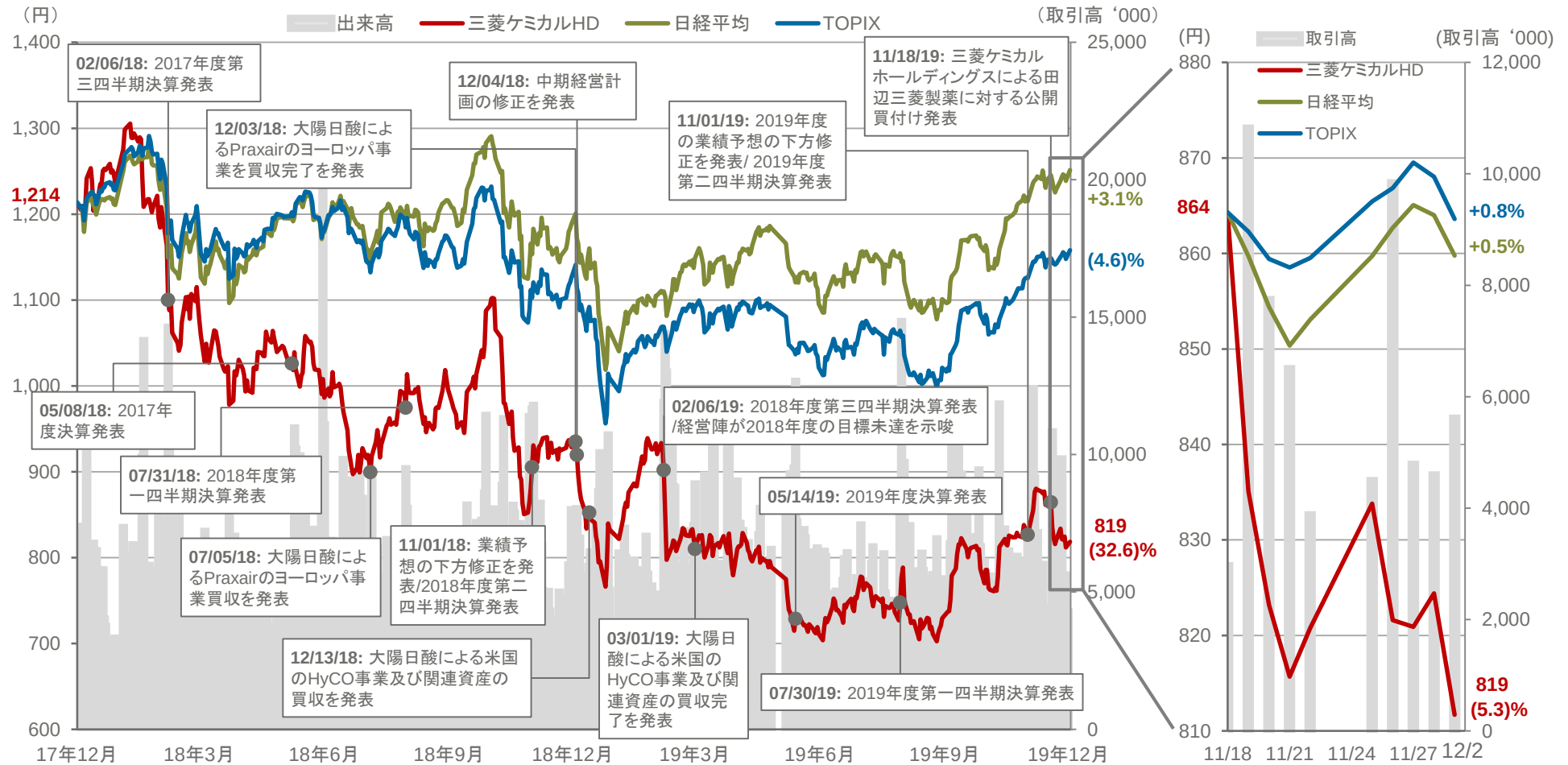
過去2年（2017年12月3日～2019年12月2日）

出来高 田辺三菱製薬 アナリスト目標株価 TOPIX TOPIX 医薬品



三菱ケミカルホールディングスの株価推移

過去2年間(2017年12月3日 - 2019年12月2日)



出所: 会社資料、FactSet (2019年12月2日時点)

目次

	ページ
1 日本における上場子会社の現状と問題点	1
2 上場子会社関連の取引事例	12
■ 三菱ケミカルホールディングス／田辺三菱製薬株式会社	12
■ LINE／Zホールディングス	15
■ ソニー／ソニーフィナンシャルホールディングス	19
■ 伊藤忠商事／ファミリーマート	22
■ 日立製作所上場子会社再編	25
■ Schneider Electric／AVEVA	30
3 グループ・ディスカッション	32

LINEとZホールディングスとの経営統合／ NAVER及びソフトバンクによるLINEの非公開化(12,144億円¹)

LINE /
Z HOLDINGS

案件の概要(スキーム図次頁参照)

- 2019年11月18日、LINEとZホールディングス(ZHD)は対等な精神に基づく両社グループの経営統合について、資本提携に関する基本合意書を締結
 - 経営統合を実現するための一環として、LINEはLINEの親会社であるNAVER及びZHDの親会社であるソフトバンクより、一株当たり5,200円でLINEの発行済普通株式全てを、共同公開買付けにより取得する意向がある提案を受領
 - 非公開化後、LINEが新たに設立する完全子会社に対して自社の全事業を承継させる吸収分割(本会社分割)を行い、ZHDを株式交換完全親会社、LINE承継会社を株式交換完全子会社とする株式交換(本株式交換)を実施予定
 - － 交換比率(LINE承継会社:ZHD):11.75対1
- 最終的には、ソフトバンクとNAVERが対等に株式を保有するジョイントベンチャー(JV)(旧LINE)が、新統合会社の議決権の過半数を占める取引を想定
- 本件は公開買付価格に関するLINEの取締役会の賛同及び、競争法、外為法等のクリアランス・許認可の取得が必要

本件の意義

- 大手コミュニケーションサービスと大手メディアサービスの統合による、以下のシナジーの発現を通じて、日本・アジアから世界をリードするAIテックカンパニーを目指す
 - マーケティング事業／集客:顧客基盤の拡大により、効率的なマーケティング活動及び集客が可能に。O2O/OMO分野における協働
 - フィンテック事業:ペイメント事業及び金融事業での協業により、ユーザー及び利用可能店舗を拡大
 - 新規事業、システム開発:特にAI基盤の開発を強化

統合後のガバナンス・運営等に関する合意内容

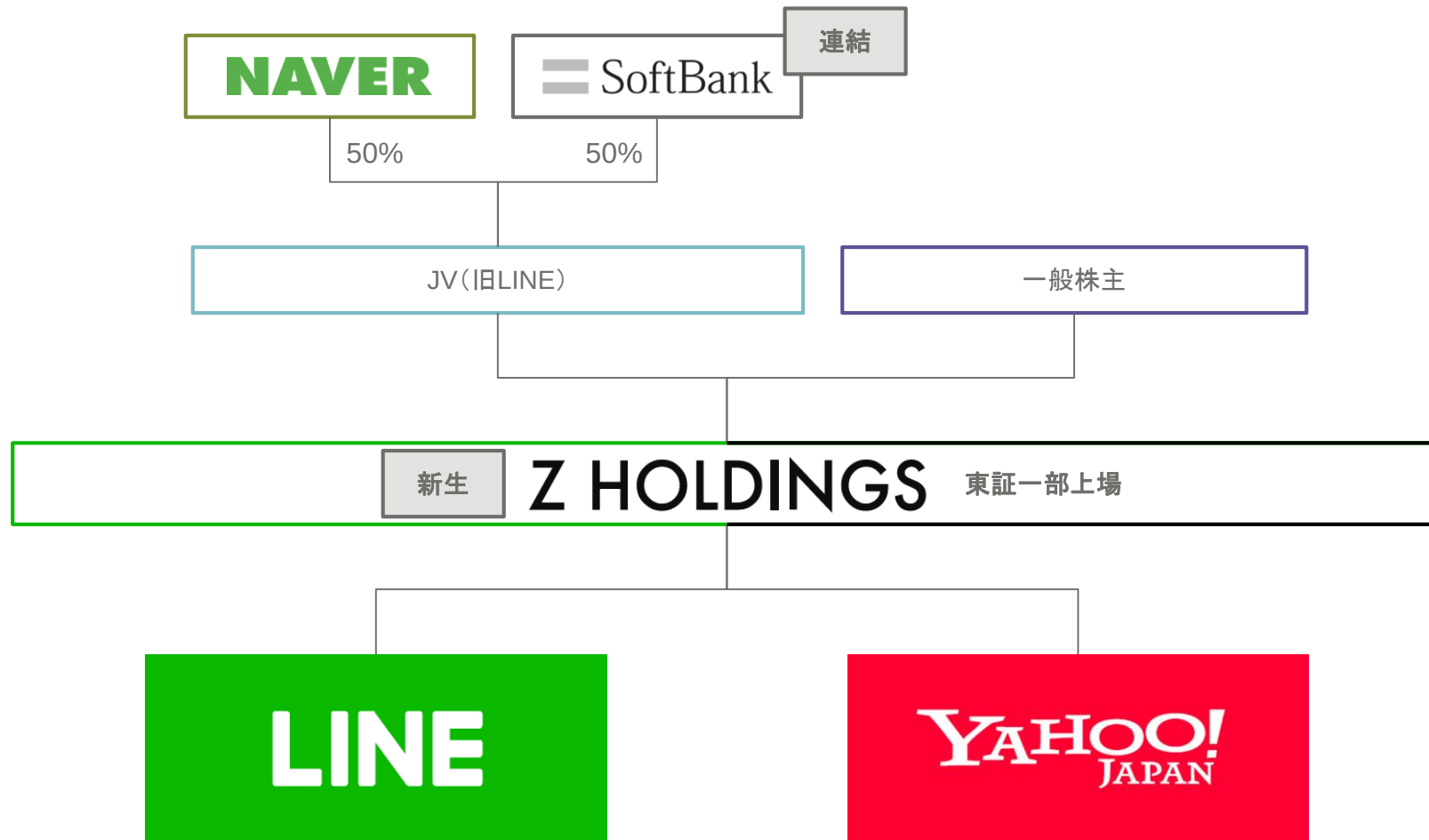
- 以下を前提に2019年12月を目途として、最終資本提携契約の締結を目指す
- 取締役(10名)
 - 取引完了直後:代表取締役Co-CEOを2名設置(LINE代表取締役社長の出澤氏及びZHD代表取締役社長の川邊氏)。その他の取締役は、小澤氏(ZHD)、慎氏(LINE)、ZHDが指名する者1名、LINEが指名する者1名、及び監査等委員である独立社外取締役4名により構成
 - その後の統合会社:JVが指名する者6名及び独立社外取締役4名を設置
- プロダクト委員会
 - 統合会社グループが提供するプロダクトに関する重要な意思決定を行う
 - 任期を3年間とし、LINEとヤフーの出身者からそれぞれ同数を選任
 - 取引完了直後のChief Product Officer(CPO、任期3年間)は慎氏(LINE)
- 中長期的事業投資
 - CPOを責任者とし、AIを中心とするプロダクトを対象領域とした事業投資を、キャッシュベースで毎年1,000億円規模で実施する

今後のスケジュール(予定)

- キャッシュベースで毎年1,000億円規模で実施する
- 最終統合契約及び最終資本提携契約締結:2019年12月
- 本株式交換に係る株式交換契約締結:2020年1月まで
- 本会社分割に係る吸収分割契約締結:2020年1月まで
- 本株式交換に係る株式交換契約承認株主総会(ZHD):2020年3月
- 本会社分割に係る吸収分割契約承認株主総会(LINE):2020年9月²
- 吸収分割・株式交換効力発生日(本件完了):2020年10月

本件のスキーム図: 統合後のストラクチャー(予定)

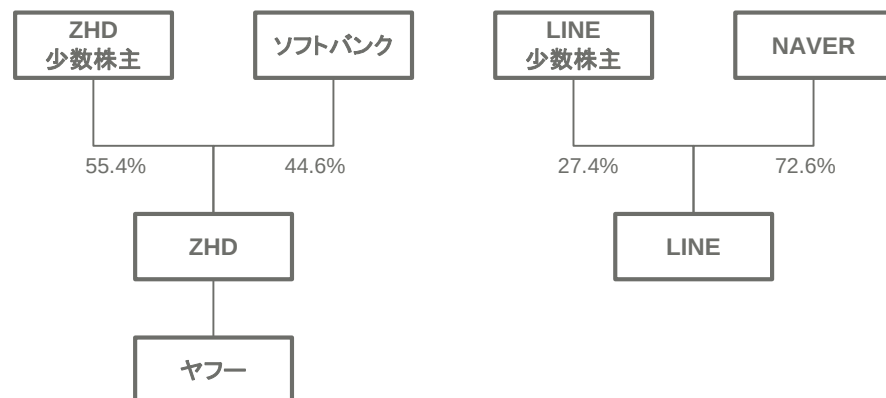
LINE / Z HOLDINGS



本件のスキーム図：統合のストラクチャーに至るまでの取引（予定）

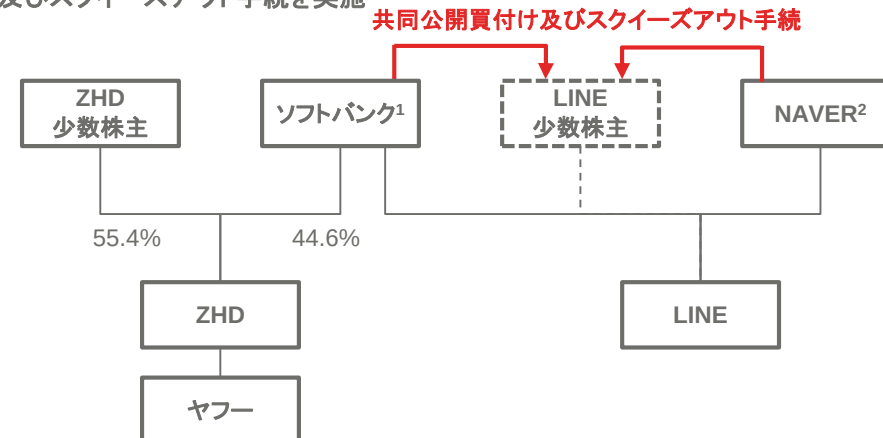
LINE / Z HOLDINGS

現状（2019年11月18日時点）



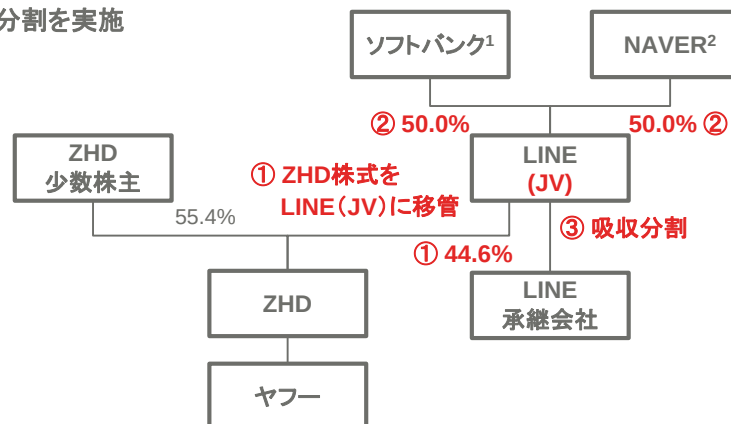
取引1（LINEの非公開化）

NAVERとソフトバンクが共同で、LINEの非公開化を目的とした共同公開買付け及びスクイズアウト手続を実施



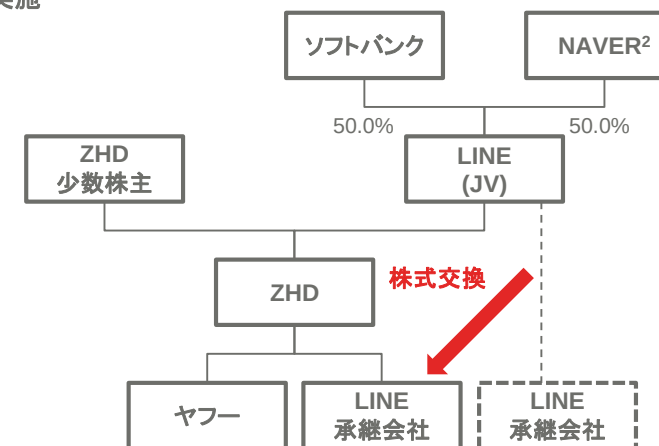
取引2（ZHD株の移管、LINEのJV化及びLINE吸収分割）

- ① 組織再編その他の方法により、ソフトバンクが保有するZHD全株式をLINEに移管
- ② NAVER及びソフトバンクの保有するLINEの議決権割合を50:50とする取引を実施（LINEはソフトバンクの連結子会社となる）
- ③ LINEが新たに設立する完全子会社に対してLINEの全事業を承継させる吸収分割を実施



取引3（株式交換）

吸収分割の効力発生後、ZHDとLINE承継会社の間で、ZHD株式を対価とする株式交換を実施

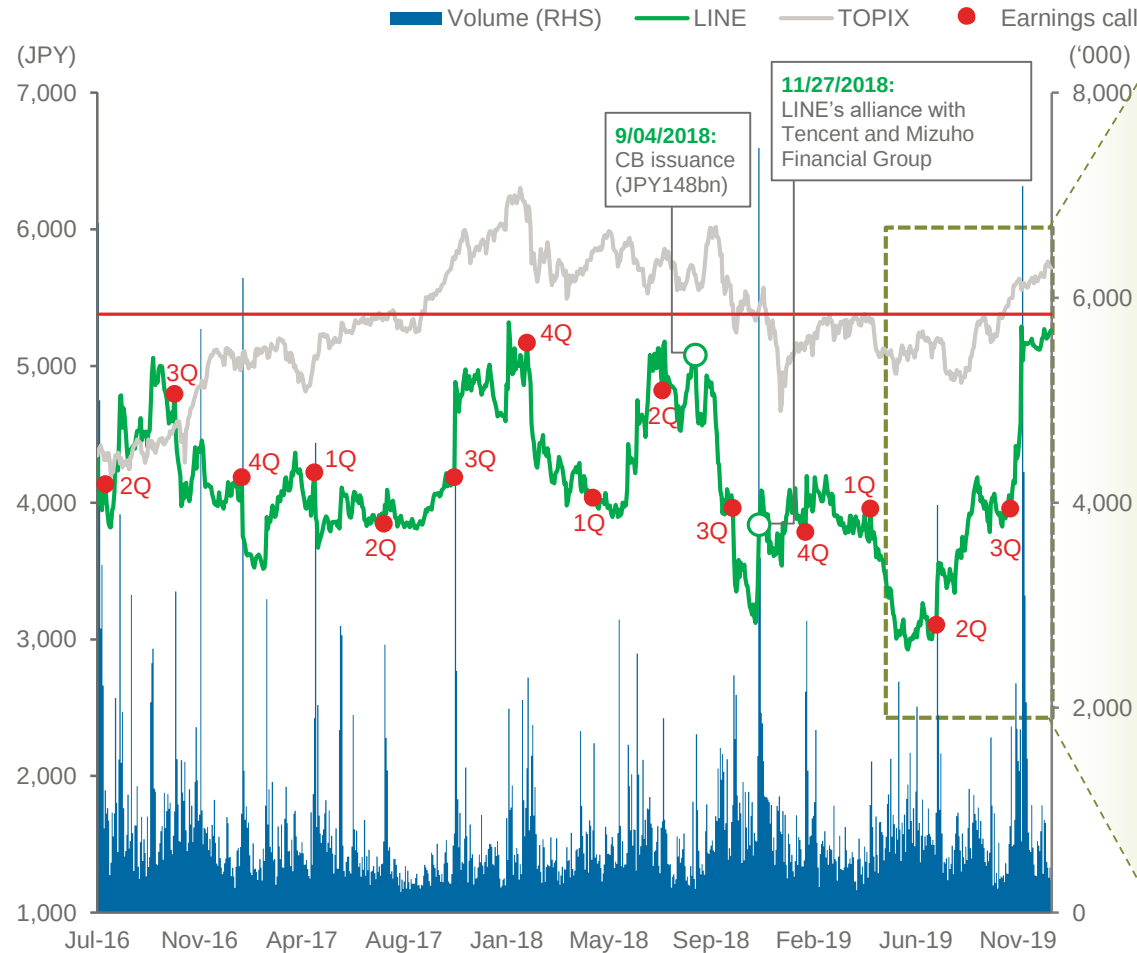


J.P.Morgan

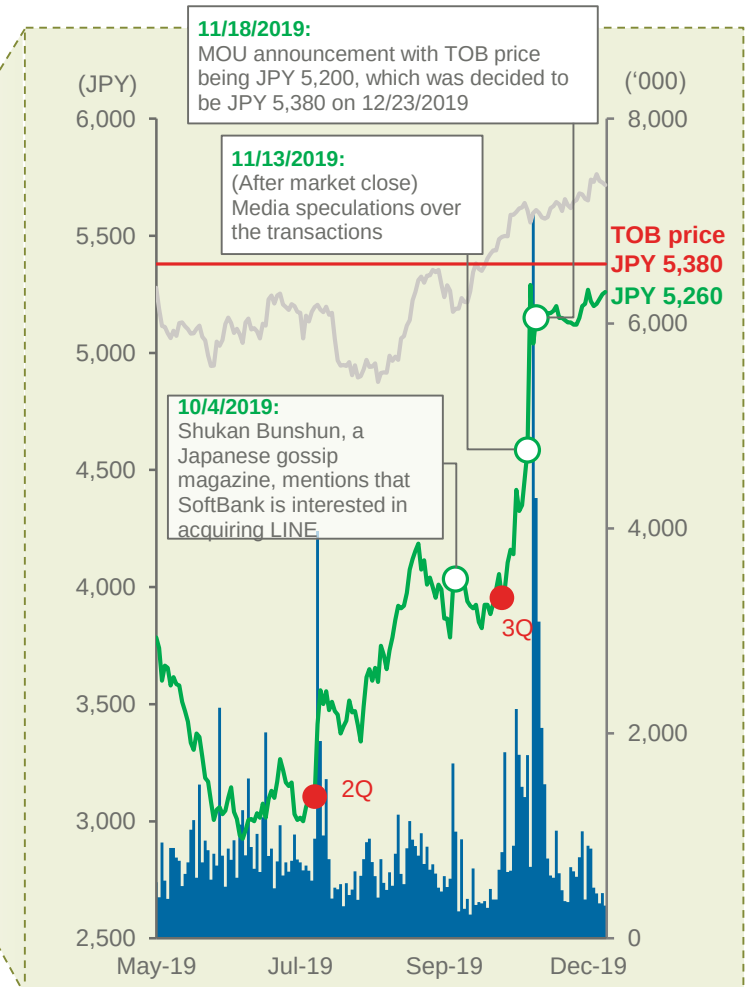
LINEの株価推移

LINE / Z HOLDINGS

IPO以来の株価



2019年5月以降の株価



出所: FactSet (2019年12月20日)、会社開示、アナリストレポート、報道
注: TOPIXは2016年7月15日のLINE株価に指数化

目次

	ページ
1 日本における上場子会社の現状と問題点	1
2 上場子会社関連の取引事例	12
■ 三菱ケミカルホールディングス／田辺三菱製薬株式会社	12
■ LINE／Zホールディングス	15
■ ソニー／ソニーフィナンシャルホールディングス	19
■ 伊藤忠商事／ファミリーマート	22
■ 日立製作所上場子会社再編	25
■ Schneider Electric／AVEVA	30
3 グループ・ディスカッション	32

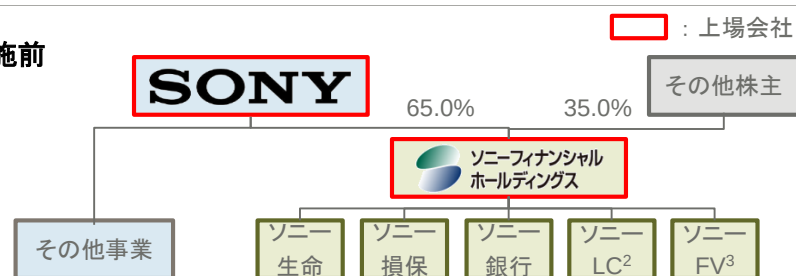
ソニーによるソニーフィナンシャルホールディングス("SFH")株式等に対する公開買付け

案件概要

- ソニーによるSFH株の公開買付けを通じた完全子会社化
 - 発表日: 2020年5月19日
 - ー ソニーは発表日時点でSFH株式を65.0%保有
 - 買付け価格: 1株当たり2,600円(前日終値対比26.0%プレミアム)
 - ー バリュエーション水準: P/EV 0.66x¹
- ソニー側の意義
 - 少数株主持分の取り込みによるEPS押し上げ、親子上場関係の解消による迅速な意思決定の実現、金融事業のグループ内位置付けの強化
 - アクティビストからの、SFH株式売却及び株主還元に対する要求への回答
- SFH側の意義
 - ソニーグループのR&D機能、AI技術、ブランド力等の更なる活用

案件ストラクチャー図

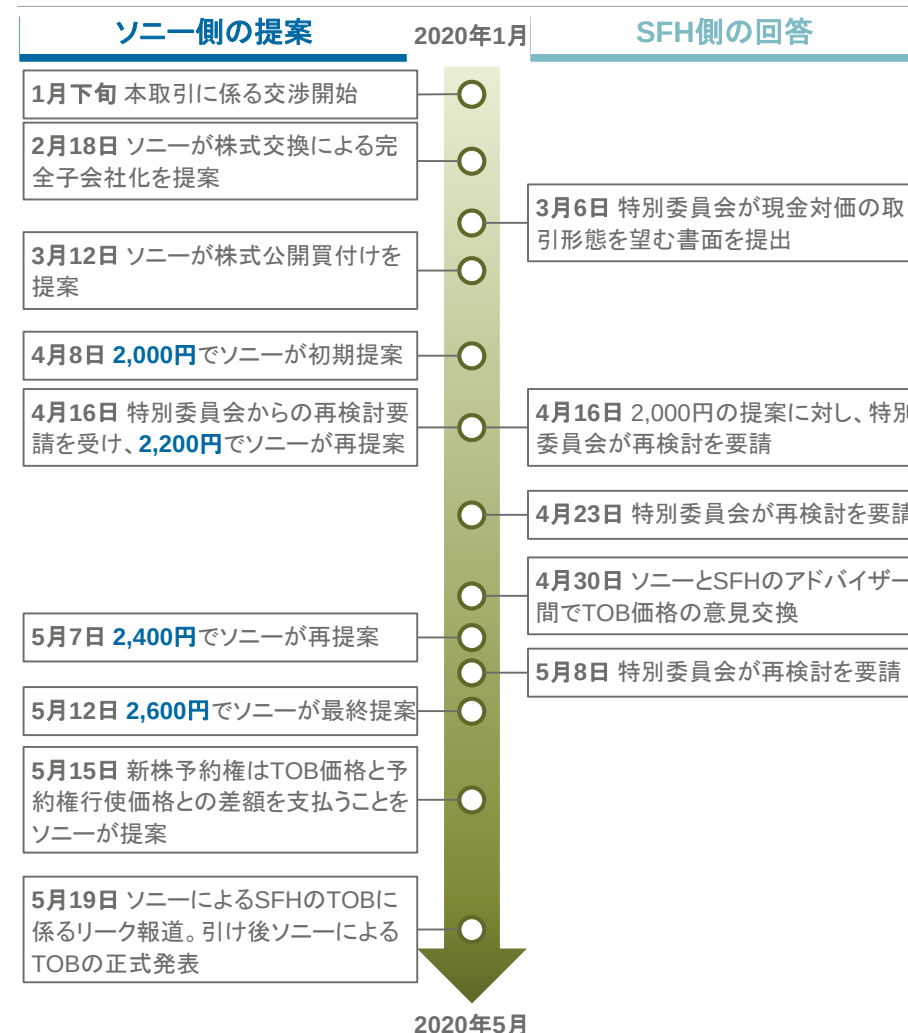
案件実施前



案件実施後



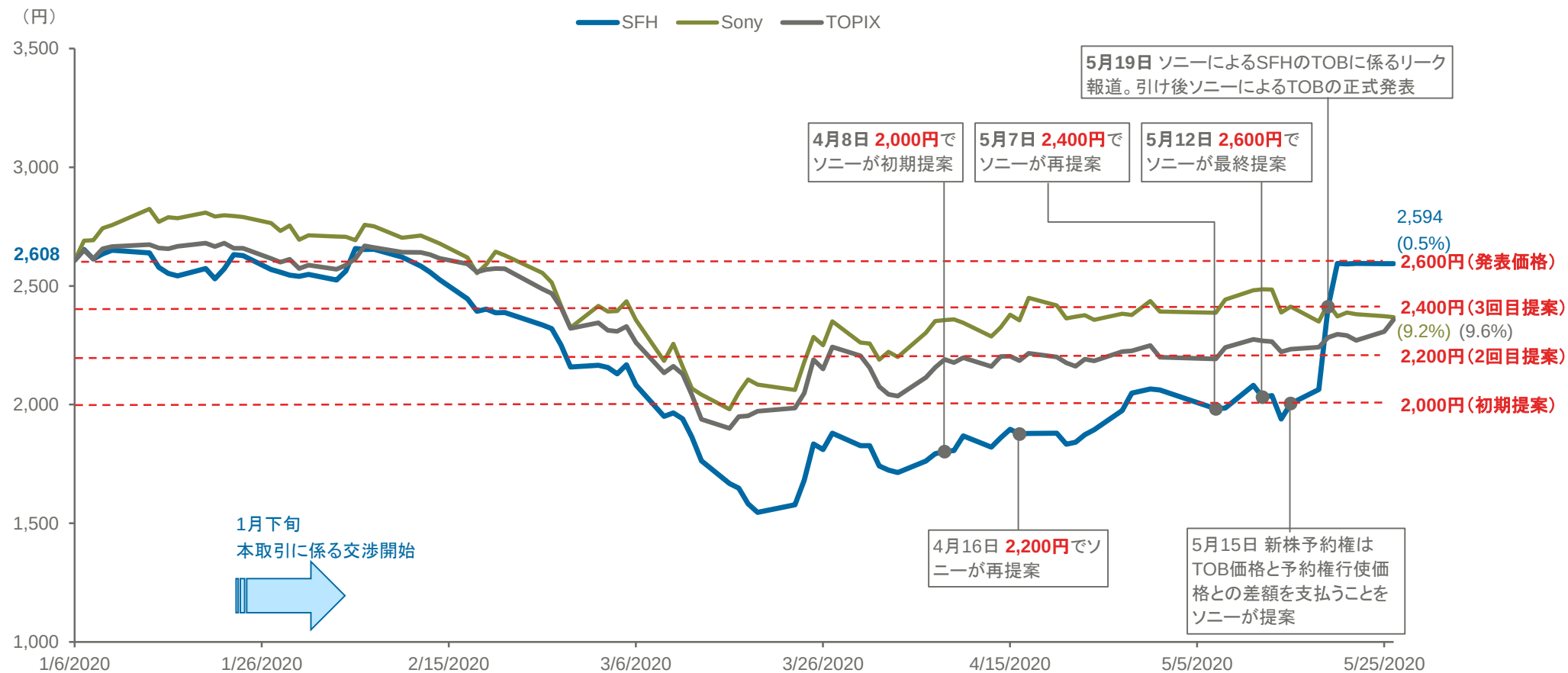
公開買付け価格に関する交渉推移⁴



J.P.Morgan

ソニーによるSFH株式等に対する公開買付け(続き)

SFH及びソニーの株価推移(2020 YTD)



出所: FactSet(2020年5月26日)、会社資料、報道記事
 注: ソニー及びTOPIXはSFHの2020年1月6日株価(2,608円)に指数化

ソニーによるSFH株式等に対する公開買付け(続き)



投資家からは株価下落局面での買収を評価する声がある一方、コングロマリット・ディスカウント及び株主還元資金への懸念や、その他の成長事業への投資資金に使うべきとの批評も多数見られた

本案件に対する市場の声

緑字: 肯定的なコメント / 赤字: 否定的なコメント

投資家A(ヘッジファンド/CIO)

- Very dubious about the capital allocation. Insurance is not a growing business. It's cheap so if they were to buy, the timing was now, but every large financial in the world is now cheap. Conglomerate discount will widen

投資家B(ヘッジファンド/日本株担当者)

- Big shocker with Sony, since there are dozens of amazing studios they could have bought with that money

投資家C(ロングオンリー/日本株担当ポートフォリオマネジャー)

- Ex-tech analyst so knows the company inside out. Negative take. Given the regulated nature of the financials industry, it's hard to foresee high returns. They will have to set aside more capital and will be tied to their financials business – which creates concern around capital allocation / shareholder returns. General Electric has proven that a manufacturing company can't operate a financials business. While on an earnings basis, EPS uplift will be positive and SFH's fundamental business (strength: Sony brand and life planners) will stay the same so see no changes there

投資家D(ロングオンリー/日本株担当ポートフォリオマネジャー)

- Surprised as when I met CFO Mr. Totoki last year – he had given very negative comments about the SFH business (old business style etc.) so assumed that the plan was to sell off. Insurance is not an area of growth and could dilute the other areas of growth from a valuation perspective

投資家E(ロングオンリー/コンシューマーセクター株担当ポートフォリオマネジャー)

- Surprised that the shares traded up. Maybe it is fine opportunistically, given the relatively attractive price. It could indeed stabilize earning a bit more too. But the conglomerate discount will give it an already very discounted price. Also we like the business for the exposure of video gaming, sensors and music so, this adds another area we don't like. As long as Sony is categorized as Consumer Discretionary, not a problem to keep in portfolio

投資家F(ロングオンリー/アジア株担当ポートフォリオマネジャー)

- It makes sense on tax optimization, dividends, minority interests. Otherwise can't see the logic between insurance, games, sensors etc.

投資家G(ロングオンリー/アジア株担当ポートフォリオマネジャー)

- I don't really know. It's about trust. You either believe that Sony management knows what they are doing and that is for the best interest of shareholders. They have divested some of the stakes in other companies and now they consolidate Sony FH, perhaps it gives Sony a clearer structure. But I agree with you that it might also increase conglomerate discount

目次

	ページ
1 日本における上場子会社の現状と問題点	1
2 上場子会社関連の取引事例	12
■ 三菱ケミカルホールディングス／田辺三菱製薬株式会社	12
■ LINE／Zホールディングス	15
■ ソニー／ソニーフィナンシャルホールディングス	19
■ 伊藤忠商事／ファミリーマート	22
■ 日立製作所上場子会社再編	25
■ Schneider Electric／AVEVA	30
3 グループ・ディスカッション	32

伊藤忠商事によるファミリーマートに対する公開買付け

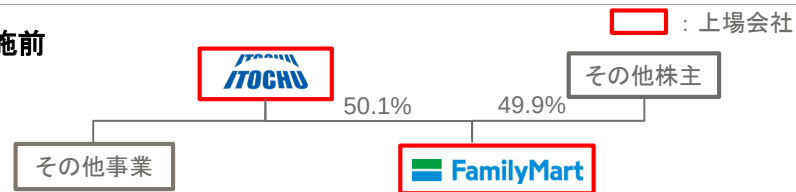


案件概要

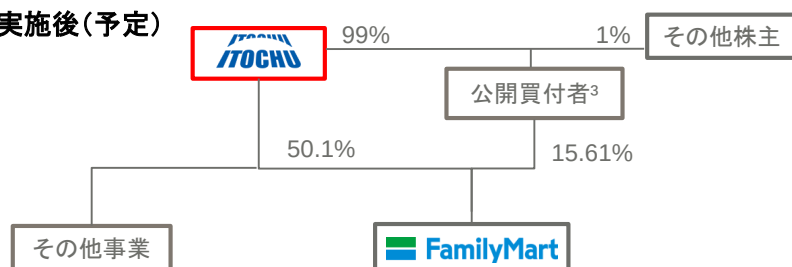
- 伊藤忠商事によるファミリーマート株の公開買付けを通じた完全子会社化
 - 発表日：2020年7月8日
 - － 伊藤忠商事は発表日時点でファミリーマート株式を50.1%保有
 - 買付け価格：1株当たり2,300円(前日終値対比30.2%プレミアム)
- 伊藤忠商事側の意義
 - Eコマースの台頭やビジネスモデルの変革が迫られる中消費者ニーズにこたえた商品開発を可能し、少数株主への利益の流出を無くし、伊藤忠グループの商材、物流などのエコシステムにファミリーマートを組み入れ、マクロ動向に左右されにくい小売事業の利益貢献度の増加
- ファミリーマート側の意義
 - 商品の流通状況等の情報を伊藤忠商事だけに提供することで、物流の合理化、店舗の省力化、金融やデジタル分野など新たな領域の開拓、海外市場での成長、経営改革の迅速な断行の達成

案件ストラクチャー図²

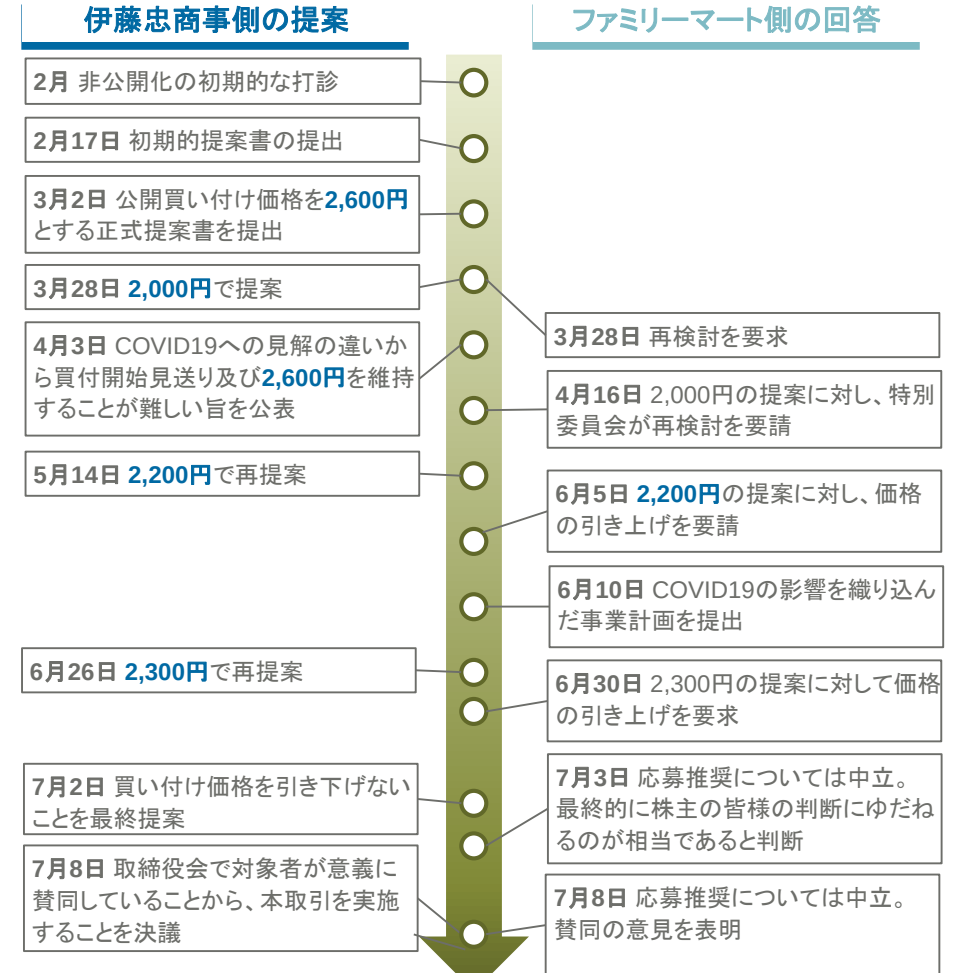
案件実施前



案件実施後(予定)



公開買付け価格に関する交渉推移⁴



2020年8月

J.P.Morgan

伊藤忠商事によるファミリーマート株式等に対する公開買付け(続き)



TOBは7/9(木)から8/24(月)までの30営業日

直近5年間の株価推移

2020年7月7日からの株価推移



出所: FactSet(2020年9月30日時点)

(注1) 2019年3月1日付の1株→4株の株式分割の影響を考慮してチャートを作成

(注2) TOPIXはファミリーマート株価の1,502.5円(2015年8月17日時点)、1,776円(2020年7月7日時点)をもとにそれぞれ指数化

伊藤忠商事によるファミリーマート株式等に対する公開買付け(続き)



本件による中長期的な企業価値向上や自社株買いの促進をポジティブに評価する意見がある一方、CVS業界へ対しての慎重な見方は多く、短期的な増益効果は限定的との評価

本案件に対する市場の声

緑字: 肯定的なコメント / 赤字: 否定的なコメント

JPモルガン証券 2020年7月8日

- 現時点での我々の投資評価はNeutral。FMの株価はTOB価格を意識した動きとなり、TOB価格は現株価に対し3割弱の上値で、多くの既存株主にとってはポジティブ評価と想定される。現状の小売セクターでは、「アフターコロナ、コロナとの共生」を前提とした銘柄選別で2極化が進み、CVS業界に対しては慎重な見方が多く、少なくとも向こう数ヶ月間は、ポジティブカタリストは限定的な状況であった。
- 伊藤忠の戦略上、ファミリーマートはグループバリューチェーンの価値向上という観点や、コンシューマーインの発想による事業発展という観点でもコア中のコア企業である。また、伊藤忠はこれまでファミリーマートの競争力向上のため、決済機能、マーケティング機能など強化を進めてきた。ECの台頭、COVID-19による生活様式の急速な変化に対応するためには、CVSのビジネスモデルの転換は不可欠だろう。伊藤忠グループが保有する川上から川下までの機能を総結集させ、より競争力のあふれるビジネスモデルを確立することは、伊藤忠の企業価値向上に大きく寄与しよう。短期的な増益効果は限定的である可能性が高いが、中期的なアップサイドには期待している。また、同社のBuybackも進む可能性が高く、足元の2,300円前後の株価水準は魅力的な水準感であると考えている(投資判断OW)
- ファミリーマートの完全子会社化により、伊藤忠の利益は200~300億円程度増える見通しであるが、これだけでは純利益6,000億円超にはまだ距離がある。伊藤忠がこれまで強化してきた決済機能やマーケティング機能を活用したファミリーマートの競争力強化や、海外展開の積極化による利益拡大を中期的に期待したい

JPモルガン証券 2020年8月5日

- 同社は2019年6月に上限700億円のBuybackを公表したが、株価水準の高まりや大型投資の検討などを理由に、取得額ゼロ円で終わっていた。2020年6月にも同規模のBuybackを新たに公表したが、6月末時点では取得できていなかった。しかし、7月8日のファミマへのTOB公表を経て、ようやくBuybackが前進した。7月は同社株価が2,300~2,450円で推移する中、56億円分を平均2,330円程度で取得している。今後期限までの約10カ月で残り640億円程度取得する見込み

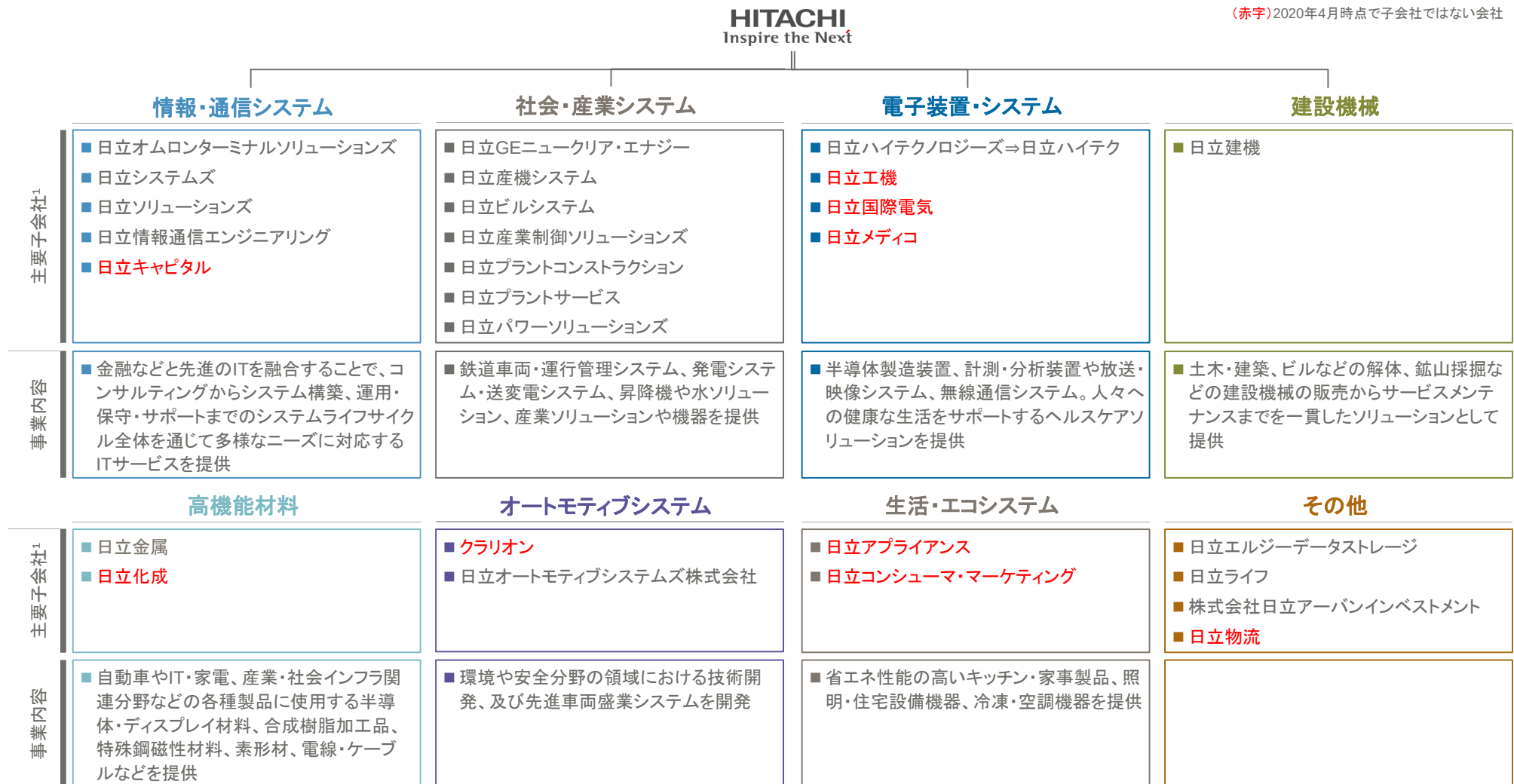
目次

	ページ
1 日本における上場子会社の現状と問題点	1
2 上場子会社関連の取引事例	12
■ 三菱ケミカルホールディングス／田辺三菱製薬株式会社	12
■ LINE／Zホールディングス	15
■ ソニー／ソニーフィナンシャルホールディングス	19
■ 伊藤忠商事／ファミリーマート	22
■ 日立製作所上場子会社再編	25
■ Schneider Electric／AVEVA	30
3 グループ・ディスカッション	32

日立製作所による直近の上場子会社再編事例

HITACHI
Inspire the Next

社会イノベーション事業への選択と集中のため、上場子会社の売却や完全子会社化を進めている



日立製作所による直近の上場子会社再編事例(続き)

HITACHI
 Inspire the Next

直近5年間で、日立キャピタル、日立工機、日立国際電気、日立化成、日立物流といった主要な子会社についても親子上場解消手続きを進めてきた

対象会社	日立キャピタル	Hitachi Koki POWER TOOLS for PROFESSIONALS	Hitachi Kokusai Electric Inc.	Hitachi Chemical Working On Wonders	日立物流
時価総額 (完了日時点)	2,506億円	880億円	3,194億円	9,598億円	2,110億円
売上高	3,654億円	1,415億円	1,718億円	6,314億円	6,803億円
EBITDA	1,403億円	639億円	184億円	791億円	466億円
完了日	2016年10月3日	2017年3月22日 ¹	2018年3月9日	2020年4月20日 ²	2016年5月19日
保有率	60.6%→33.4%	51.2%→0.0%	51.7%→20.0%	51.2%→0.0%	59.0%→30.0%

出所: FactSet(2020年9月30日時点)、会社資料、会社ホームページ、各種報道、

注: 2018年度、2021年度中期経営計画対象

¹ 公開買い付け期間は1月30日から3月22日、決済開始日は3月29日 ² 公開買い付け期間は3月24日から4月20日、決済開始日は4月28日

日立製作所による直近の上場子会社再編事例(続き)

日立製作所の株価推移(2015年4月1日 - 2020年9月30日)



出所: FactSet(2020年9月30日時点)、会社資料、報道記事

日立製作所による直近の上場子会社再編事例(続き)

本案件に対する株式アナリストの声

緑字: 肯定的なコメント / 赤字: 否定的なコメント

HITACHI
Inspire the Next

JPモルガン証券 2019年4月5日

- 基本的にはグローバルカンパニーを目指している事から親子上場は望んでいない(中略)社会インフラ事業とのシナジーの有無、業績の安定性(長期リードタイム、低ボラティリティ)等は今後上場子会社へは求められる要件(中略)シナジーの見込めない子会社は別会社として経営のスピードアップにより少数持分での利益貢献を期待するスタンス

三菱UFJモルガン・スタンレー証券 2016年11月29日

- 同社はガバナンス強化などの観点から子会社の削減を進めており、実際16/3 期以降の子会社数は減少傾向である。一方、持分法適用会社数は増加している。これは、事業ポートフォリオの見直しの一環で、上場子会社等の売却等を積極的に進めていることが影響

Citi証券 2020月2日10

- 日立製作所はグループ再編を猛スピードで進めている。過去3 年で主なもので10 件の事業や子会社の売却、買収を決定し、総額2.2 兆円に上る。この変化は内容もスピードも高く評価できると我々は考えている。株価のコングロマリットディスカウントは早晩、後退していくだろう

日立キャピタル

三菱UFJモルガン・スタンレー証券 2016年11月29日

- 同社は10 月3 日付けでMUFG の持分子会社(非保有比率23.0%)となり、今後MUFG(8306)および三菱UFJ リース(8593)と連携してビジネス拡大を目指す。ビジネスの進め方の具体的な手法について詳細は決まっていないが、三菱UFJ リースと共同で国内外問わず総額4,000億円規模の投資を実施するとしている。同社のリーチがない地域(中南米などの新興国)や事業分野(PFI や航空機関連など)において三菱UFJ リースと連携して事業拡大ができるならば、プラス評価できよう

Hitachi Koki
POWER TOOLS for PROFESSIONALS

モルガン・スタンレー証券 2017年1月13日

- 同社経営陣による事業ポートフォリオの見直しの一環であると捉えられる取り組みであるが、売却の可能性に関しては、売却価格も含め、複数回に渡ってメディアが報じており(16年10月5日付および12月28日付日本経済新聞等)、市場参加者に対するサプライズは限定的であると考えられる

野村証券(報道) 2017年1月17日

- 17年3月期中に上場子会社3社を非連結化するなど、事業ポートフォリオの再構築は着実に進んでいるとコメント。投資判断「Buy」(買い)を継続、目標株価は700円から780円に引き上げ

出所: 会社資料、会社ホームページ、各種報道

日立製作所による直近の上場子会社再編事例(続き)

本案件に対する株式アナリストの声

緑字: 肯定的なコメント / 赤字: 否定的なコメント

© Hitachi Kokusai Electric Inc.

バンクオブアメリカメリルリンチ証券 2017年4月26日

- 日立国際の主力である半導体製造装置事業は、日立グループのノン・コア事業と弊社では考えており、報道に違和感はない。コア事業への経営資源集中により、日立におけるインフラ事業の中・長期拡大をサポートする内容であり、ポジティブ。日立の「買い」を継続する。ただし、現時点での日立国際の利益率は日立を上回る。サービス型事業拡大によるインフラ事業の収益性改善は、日立における今後の注目点である

Hitachi Chemical
Working On Wonders

Citi証券 2019年12月18日

- 日立は12月18日に日立化成(中略)の売却を発表した。いずれも日立にとって好条件だったと我々は考える。日立株は南アの案件が解消して足かせが外れ、非中核事業の譲渡によりコングロマリットディスカウントが改善することが期待できよう。(日立化成の)売却価値として9.600億円が実現し、これは今年年初の株価からは179%高いディールプライスということになる。

日立物流

JPモルガン証券 2016年3月30日

- 30日同社は53%株式(間接所有を入れると約59%)を保有する子会社日立物流株式を宅配デリバリーを得意とするSGホールディングス(佐川急便グループ持ち株会社)へ譲渡する旨を公表。連結ベースの譲渡益は17年度Q1時のFCFの水準によって変動するが単独ベースの公表値860億円をやや上回る規模となると我々は推定する。特別利益はQ1時計上予定、10上場子会社・関連会社(図表1)の再編も引き続き進むのではと予想する事に加えて物流業界の強者との連携で日立30%持分利益に加速感も期待できると見る為ポジティブな印象

JPモルガン証券 2020年1月16日

- 共同営業や車両・倉庫などのシェアリングなどにより、国内物流を中心に利益率上昇に寄与した。今後も一定のシナジー効果があると考えられるが、その効果は低減していく可能性がある。更なるシナジー効果の発現には国際物流の拡大があるが、SGHDも国内物流が中心の収益構造のため、国際物流での効率化余地は限られる。そのため、同社経営陣は国際物流の強化策を考えているようだ。持分法適用会社としてSGHD株を保有し続ける意義は、今後のシナジー効果や他社からの買収リスク低減といったものがあると考えられるが、株式の流動性やガバナンスなどの課題もあると考える

目次

	ページ
1 日本における上場子会社の現状と問題点	1
2 上場子会社関連の取引事例	12
■ 三菱ケミカルホールディングス／田辺三菱製薬株式会社	12
■ LINE／Zホールディングス	15
■ ソニー／ソニーフィナンシャルホールディングス	19
■ 伊藤忠商事／ファミリーマート	22
■ 日立製作所上場子会社再編	25
■ Schneider Electric／AVEVA	30
3 グループ・ディスカッション	32

\$4.8bnのブリッジファイナンスを利用し、\$5.0bnでAVEVAがOSIsoftを買収



Transaction overview

- On August 25th, 2020, AVEVA Group plc, a global leader in engineering and industrial software, 60% owned by Schneider Electric, announced that it has reached agreement to acquire OSIsoft at an enterprise value of \$5.0bn
- The acquisition will be financed by an underwritten debt financing package of c.\$4.8bn consisting of a c.\$3.6bn bridge to equity, \$0.9bn term loan and £0.25bn RCF, with the residual c.\$0.6bn as stock consideration
- The bridge to equity will be refinanced by proceeds from a rights issue of c.\$3.6bn
- OSIsoft founder, Dr. Patrick J. Kennedy, will remain involved in the business through his appointment to the newly established (non-Board) role of Chairman Emeritus and ongoing share ownership of >4% in the enlarged group

About OSIsoft

- Founded in 1980 and headquartered in San Leandro, California (US), OSIsoft is a global software leader in real-time industrial operational data. Its PI System is the system of record for customers for data capture, storage, analysis and sharing of real-time industrial sensor-based data across all operations, enabling customers to connect disparate sources of time-series data in an efficient and cost-effective manner
- OSIsoft's PI System is used by its customers across 14,000 sites in 127 countries and is widely utilised in the process industries such as manufacturing, energy, utilities, pharmaceuticals, and life sciences, as well as within data centre facilities and across the public sector including federal government

Client Impact

- Strengthen AVEVA's position as a global leader in industrial software, with combined pro forma revenue of c.£1.2 billion and Adjusted EBIT of c.£330 million (c.28% margin) for the enlarged group
- Combine the complementary product offerings of AVEVA and OSIsoft - bringing together industrial software and data management - capitalising on the technological megatrends that are driving the digitalisation of the industrial world
- Further diversify AVEVA's end market exposure to the oil & gas segment whilst also strengthening AVEVA's position in power & utilities, and chemicals & petrochemicals segments and adding new positions in pharmaceutical, food & life science segments

"All of our customers are focused more than ever on their digitization agenda on which AVEVA and Schneider have been partnering to deliver solutions which range from "control agnostic" to fully integrated "plug-and-play". Always targeting mission critical applications, we have built a full portfolio of capabilities with the clear objective to bridge the world of Design & Build and the world of Operate & Maintain, collecting an ever-growing amount of data. OSIsoft and its renowned PI System bring along the needed capability of a reference and agnostic platform for data acquisition and structuring - across the whole life of the installations which are at the core of our focus. At a consolidated Group level, we plan to bring OSIsoft teams access to new geographies, new segments, new customers, and create value from connecting data to the unparalleled set of applications from AVEVA- and Schneider portfolio of software."

Jean-Pascal Tricoire, Schneider Electric's CEO

Source: Company information

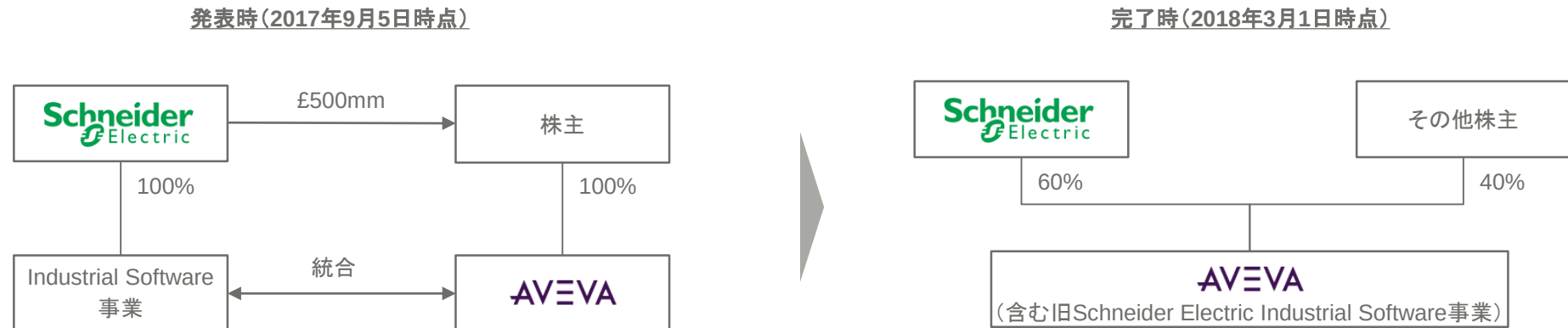
FOR CORPORATE CLIENTS ONLY – DO NOT FORWARD TO NON-CORPORATE CLIENTS.

This material was prepared by J.P. Morgan's Investment Banking business and is not the product of J.P. Morgan's research departments. This commentary is provided for information only and is not intended as a recommendation or an offer or solicitation for the purchase or sale of any security or financial instrument. The information contained herein is as of the date and time referenced above and J.P. Morgan does not undertake any obligation to update such information. All market prices, data and other information are not warranted as to completeness or accuracy and are subject to change without notice. J.P. Morgan Securities plc is authorised by the Prudential Regulation Authority and regulated by the Financial Conduct

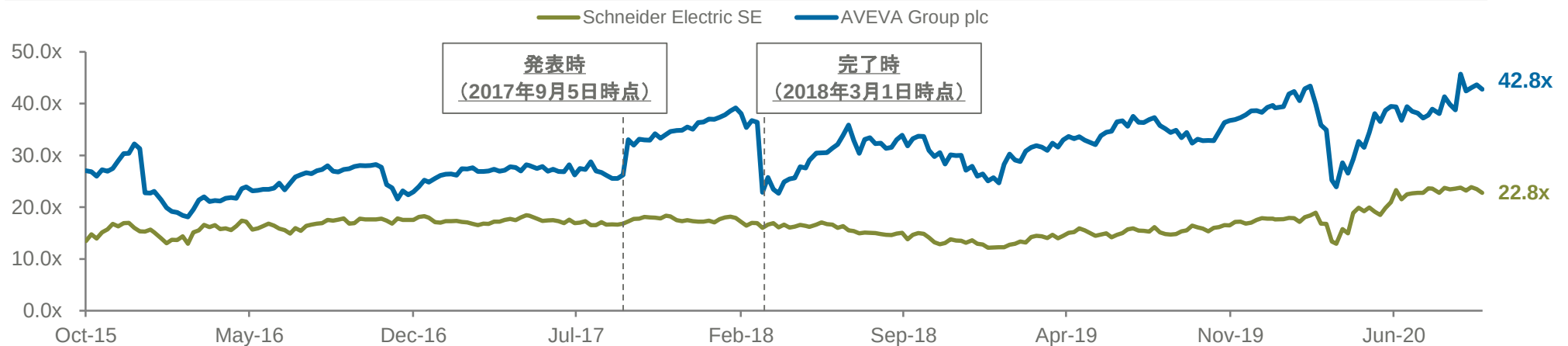
Authority and the Prudential Regulation Authority. This material was prepared by the Debt Capital Markets group of J.P. Morgan Securities plc for informational purposes only and is not a product of any research department of JPMorgan Chase & Co. This communication shall not constitute an offer to sell or the solicitation of any offer to buy, nor shall there be any sale of securities in any state or jurisdiction in which such an offer, solicitation or sale would be unlawful prior to registration or qualification under the securities laws of any such state or jurisdiction. This document should not be used as a basis for any investment decision. J.P. Morgan Securities plc is authorised by the Prudential Regulation Authority and regulated by the Financial Conduct Authority and the Prudential Regulation Authority

Schneider Electric Industrial Software事業及びAVEVAの統合

統合ストラクチャー



過去5年間のSchneider Electric及びAVEVAのNTM PER マルチプル (10/2/2015 – 9/25/2020)



出所: 会社資料、会社ホームページ、FactSet (2020年10月5日時点)

目次

	ページ
1 日本における上場子会社の現状と問題点	1
2 上場子会社関連の取引事例	12
3 グループ・ディスカッション	32

グループ・ディスカッションについて

課題

- 上場親会社のCFO立場から、上場子会社の持分方針について考える上での論点整理・市場への説明方針についてディスカッションしてください

補足事項

- 上場子会社の持分方針については、上場維持、持分引き下げによる非子会社化、完全子会社化、売却など様々な選択肢があります
- 論点も、上場親会社と上場親会社の関係・位置付け、両社の事業領域(シナジー)、資金調達の独立性などケース・バイ・ケースで様々ありますが、どのような論点を考慮に入れた上で持分方針を決定すべきか、ケース・スタディで挙げた具体的な事例も参考に議論ください
- また、方針が決定した場合に、上場親会社として市場に対してどのような説明をしていくべきかについても議論ください

本日の流れ

- 13:00-13:45 イントロダクション
- 13:45-14:45 グループディスカッション
- 14:45-15:35: グループ発表(1グループ5-10分)
- 15:35-16:00: 総評・まとめ