



Topics / Insight

2014年1月の注目ディール： サントリーによる米ビームの買収合意

2014年2月10日

1兆6500億円の巨額買収

サントリーホールディングスはJIM BEAM、Maker's Markといった日本でも馴染みのあるブランドをもつ蒸留酒メーカーの米ビームを買収することで合意しました。サントリーホールディングスの発表によると、1株当たりの買収金額は83.5ドルで買収総額は同社の負債を含めて160億ドル（1ドル103円換算で約1兆6500億円）となる巨額買収です。

買収ストラクチャー

SECにファイリングされている契約書等によると、米国デラウェア州に設立されたサントリーホールディングスの100%子会社（以下、SPC）を消滅会社、ビームを存続会社とする合併を行います。合併によりビーム株式は合併対価を受け取る権利に転換され、既存のビーム株主には合併対価として前述のとおり1株あたり83.5ドルの現金が支払われます。一方、SPCの株式は合併後のビーム株式に転換され、その結果として、ビームはサントリーホールディングスの100%子会社となり上場廃止となります。

日本の会社法では存続会社の株主に対して合併対価を支払う手法は認められていないため、消滅会社であるSPCの株主がそのまま新会社の株主となる本ストラクチャーに違和感を覚える方もいるかもしれません。これは所謂逆三角合併と言われるストラクチャーで、外国企業が米国企業を買収する際によく使われるものです。

本件は両社の取締役会にて合併契約の承認がなされており、今後ビームの株主及び規制当局の承認その他の手続きを経て完了する予定です。

巨額買収がもたらす財務的インパクト

本件の買収対価は、ビームの過去3ヶ月売買高加重平均株価に対して24%プレミアム、2013年9月LTMのEBITDAの20倍以上の水準です。食品業界では10倍台の前半が目安とも言われているため、高すぎるとの見方も多いようです。

ビームの2013年12月期末における純資産の金額は51億ドル。但し、既に計上されているのれん25億ドルを差し引くと、残りは26億ドルに過ぎません。そのため、無形固定資産に配分される額を無視すると、株式の買収価格137億ドル（83.5ドル x 発行済み株式164百万株）との差額111億ドルがのれんとなることとなります。つまり、このこ



Topics / Insight

とは、日本の会計基準を採用しているサントリーホールディングスでは、20年で償却しても約570億円の償却負担が毎年発生する可能性があることを意味します。

更に今回の買収資金として、サントリーホールディングスは三菱東京UFJ銀行より1兆4000億円を借入れる予定です。サントリー食品インターナショナルの上場が無借金経営と言われたのも束の間、昨年同社によるグラク・ソスミスクラインの飲料事業に続く大型買収で、多額の負債を背負うことになりました。

戦略的意義

今回買収するビームの2013年の売上高は25億ドル（酒税抜きベース）。サントリーのスピリッツ事業を加えた売上高は43億ドル程度になるとみられ、プレミアムスピリッツ市場における同社のポジションは世界10位から3位に躍進します。しかも、ビームの営業利益率は20%台とサントリーよりも高く、収益力の強化も期待できます。サントリーは日本のウイスキー市場において約60%のシェアを握る最大手ですが、同事業における海外展開は飲料事業に比べて遅れていると言われていましたので、これで佐治信忠社長が言う「グローバルにさらに大きく成長できる」基盤が整ったことになると思われます。

酒類事業の海外におけるプレゼンスの強化は、世界でも殆ど見られない酒類・飲料の両方で有力ブランドを有する企業グループが誕生することを意味します。つまり、ブランド認知の向上による効果が、飲料事業においても良い影響を出ることを期待できると言えるでしょう。

海外における大型買収は、買収後の舵取りが難しく、当初期待されていた効果が得られないケースが多く見られます。ビームは今後も現経営陣が引き続き経営を担うこととされていますが、サントリーグループとして如何にガバナンスを機能させ、買収シナジを実現していくかが言わずもがなの重要課題です。前述の財務負担の増加を超えて、グローバル成長の加速を実現していくことを期待したいと思います。

<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: <http://benediconsulting.jp>