



Topics / Insight

2014年4月の注目ディール： 第一三共によるランバクシーの売却

2014年5月12日

案件の概要

第一三共は2014年4月7日、子会社のランバクシー・ラボラトリーズを株式交換によりサン・ファーマシューティカル・インダストリーが吸収合併することに合意した旨発表しました。具体的には、ランバクシー株1株につきサン・ファーマ株0.8株が交付され、現在約63.4%の株式を有する第一三共は約9%のサン・ファーマ株を取得することになります。

第一三共はサン・ファーマに対して取締役1名を派遣する権利を確保するものの、実質的には子会社の売却です。2008年に第一三共がランバクシーを買収した際の総投資額は約4900億円でしたが、今回の交換で手にするサン・ファーマ株は約2100億円（4月7日時点の株価ベース）と試算されています。

これまでの経緯

ランバクシーはインド5位の大手後発医薬品メーカーです。2008年に第一三共が買収した当時、新興国と後発薬のビジネスを一挙に広める「複眼経営」をランバクシー買収により推進すると第一三共は説明していました。ところが、その直後に米国食品医薬品局（FDA）による査察で杜撰な品質管理体制が指摘され、インド2工場が対米禁輸措置を受けます。その後の株価暴落により、買収手続きが完了した2008年度の第3四半期に3540億円にのぼるのれんの一時償却を実施する事態に陥ることとなりました。海外買収案件の失敗事例として注目されたことをご記憶の方も多いでしょう。

買収当初、庄田社長（現会長）は会社の特質等の違いから「あえてハンドリングしない」としていましたが、こうした事態を受けて、第一三共は創業一族のCEOの交代と品質管理体制の点検を実施して経営立て直しを図ってきました。しかしながら、結果としては、昨年9月と今年1月に新たに2工場がFDAより禁輸措置を受け、経営改善が進んでいないことが露呈することとなってしまいました。

後発薬の最大市場である米国でのビジネスモデルが機能しないという、この危機的状況において手を差し伸べたのがサン・ファーマとされています。

新興国におけるクロスボーダー案件の難しさ

ここ数年、日本企業による海外企業買収の増加傾向が続いています。一昨年末からの



Topics / Insight

急激な円安の流れの中においても、2013年度のIn-out件数は前年対比で増加しました。その多くは、海外市場に新たな成長機会を求めた戦略投資と見られます。但し、クロスボーダーM&Aの場合、国内案件以上に投資リスクが高いことも事実です。

第一三共によるランバクシー買収の場合は、買収直後に対米禁輸措置を受けていますが、買収前における事業面のデューディリジェンスが十分に実施できていなかった可能性があります。海外の上場会社を買収する場合、情報開示がかなり限定的となることが多いからです。しかしそれ以上に、買収後の舵取りがうまくできなかったところに傷口を広げてしまった原因があると言えるでしょう。

本件の合併により、サン・ファーマは世界5位の後発薬メーカーとなります。一方、第一三共は、同社との新たなパートナーシップを通じてハイブリッドビジネスの進展を図るとしていますが、インド子会社の経営権を失うことに伴う成長戦略の見直しは必至だと思われます。

最近ではASEAN諸国をはじめとする新興国への投資が増加傾向に有り、MUFGによるタイアユタヤ銀行買収のように数千億円規模の大型案件も見られるようになってきました。経営戦略における新興国投資の重要性が増して来ていると言えるでしょう。但し、海外企業買収の場合、企業文化や価値観の相違が大きい可能性が高いと思われますし、市場環境も日本と異なるため、単純に日本から優秀な社長を送り込めば良いということにはなりません。現地の事情をよく理解している現地リーダーを経営陣として配置できれば良いのですが、インドを含め、新興国における企業ではカリスマ的な創業者の存在が大きすぎてナンバー2の人材が育っていないという話をよく聞きます。

また、現地のことがわからないからといって、旧経営陣に任せきりにすると、コントロールの効かない海外子会社が1社増えただけという結果を招くだけです。子会社にどれだけの自由裁量を与え、親会社からどのような形のガバナンスを効かせるかは、昔から変わらぬグループ経営における重要課題のひとつです。

日本企業が単に「海外に進出する」という意味でなく、「世界の各市場に根付いた事業をする」という意味でのグローバル化を進めていくために、M&Aは間違いなく有効な手段です。M&A実行時におけるリスクの洗い出しとポストマージャーにおけるガバナンス体制の早期構築を通じて、弊社も、多くのM&Aが成功裏に進められることに少しでも貢献したいと思えます。

<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>