



Topics / Insight

2014年12月の注目ディール： 大塚製薬による米アバニアの買収

2015年1月13日

案件の概要

大塚製薬は2014年12月2日、米国アバニア ファーマシューティカルズ（以下「アバニア」）を買収することに合意した旨発表しました。アバニアは中枢神経疾患領域を手掛けるバイオベンチャー企業で、世界初で唯一の情動調節障害治療薬であるニューデクスタを開発して2011年より米国で発売開始したことに加え、アルツハイマー型認知症、パーキンソン病などの治療薬の開発を行っています。2014年9月期の売上高は115百万ドル、営業損益は46百万ドルの赤字でした。2011年のニューデクスタ上市以降売上を急拡大させていますが、依然、営業利益の計上には至っていない状況です。

本件のストラクチャー

本件のストラクチャーは、デラウェア州に設立した買収子会社によるTOBとそれに続く現金を対価とする逆三角合併の2段階を経るというものです。

TOBの買付価格は一株あたり17.00米ドルで、公表日前日のナスダック市場における終値15.00ドルに対して13.3%のプレミアム、公表日前1か月間の終値平均13.68ドルに対しては24.2%のプレミアムを上乗せした金額です。

50%超の応募を条件として、2014年12月12日より2015年1月12日までの期間を買付期間としたところ、62.6%にあたる株主より応募があり、無事TOBは成立しました。これを受け、2015年1月13日、買収子会社はその全てを買い付けるとともに、アバニアを存続会社として略式合併（デラウェア州法に基づく株主総会を開催しない合併方式）を行いました。TOBに応募しなかった株式はTOB価格と同額の1株あたり17.00米ドルの現金を受け取る権利に転換され、その結果、アバニアは大塚製薬の完全子会社（孫会社）となりました。本件における買収総額は約3,539百万米ドル（約4200億円）に上ります。

本件の戦略的意義

大塚製薬は主力製品である抗精神病薬エビリファイは今春以降米国などで特許切れを迎えます。エビリファイの2014年3月期の売上高は約5800億円と連結売上の4割近くを占めており、同製品が特許切れした後の穴埋めを如何にするかが大塚グループにとって最大の経営課題です。そのため、大塚製薬は2012年にも米バイオテクノロジー企業の



Topics / Insight

アステックスを 886 百万ドルで買収し、がん領域のポートフォリオの拡充と中枢神経領域の創薬研究強化を図ってきました。

大塚製薬によると、本件の買収によりアバニアの有する神経疾患領域の臨床開発力と市場開拓力を手に入れることで、これまでの大塚製薬の強みである精神疾患領域と合わせて中枢領域全体に疾患領域を広げることになるとのことです。また、開発中のアルツハイマー型認知症に伴う行動障害治療薬は、他に治療薬がないことから、ブロックバスターとなる可能性があるかと期待されています。

巨額の財務リスク

一方で、一部には本件の買収価格は高すぎるとの声もあるようです。2014年9月末におけるアバニアの純資産額は273百万ドルに過ぎず、買収価格総額との差額は32億ドル(約3800億円)以上に上ります。日本の会計基準を適用している大塚ホールディングスでは、今後多額ののれん償却を負担することとなりますし、上市済みのニューデクスタが想定通りの収益貢献をしなかったり、新薬の開発期間が延びたりするようであれば、巨額減損リスクが顕在化してくることもなります。

大塚ホールディングスの2014年3月期における純利益は約1500億円、同期末における純資産は1兆5108億円でした。つまり、現時点では上記の財務リスクを負うことが出来る盤石な財務体質を有していると言えるでしょう。元来、新薬の開発投資は不確実性が高いものですし、エビリファイの特許切れが目の前に迫った状況であることを考えれば、盤石の財務を維持している間にリスクを取る積極的な投資戦略はある意味必要です。

積極投資の結果として、リスクに見合った成果が実現することを期待したいと思いません。

<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>