



## 2016年3月の注目ディール: キヤノンによる東芝メディカルの買収

2016年4月11日

### 注目の入札結果

東芝による大型の子会社売却として注目を集めていた東芝メディカルシステムズ(以下、東芝メディカル)の入札は、キヤノンが同社を 6555 億円で買収することに決まりました。東芝メディカルの 2015 年 3 月期における売上高は 4056 億円で営業利益は 260 億円。入札が開始された当初 4000 億円程度と言われていた買収価格は大幅に吊り上げられました。東芝の株式売却益は、税引き前段階で約 5900 億円になる見込みです。

### 株式譲渡取引の認識時点の差

東芝メディカルは、東芝の主要セグメントの中で 2016 年 3 月期の業績予想が唯一黒字となっているヘルスケア事業の中核子会社です。不正会計問題の発覚以来、業績の悪化にあえいでいる東芝にとっては、東芝メディカルはまさに「虎の子」の優良子会社といえるでしょう。2 月時点の予想では、東芝の 2016 年 3 月期は 7100 億円の最終赤字で、同期末時点の自己資本比率は 2.6%と危機的な水準に落ち込む見通しでした。本件の結果 5900 億円の売却益が計上されることになれば、東芝は一息つけるということになります。

東芝は、3 月 17 日にキヤノンとの間で株式等譲渡契約を締結し、その日のうちに決済も完了したと発表しました。但し、同時に、当該売却益を 2016 年 3 月期に計上できるかどうかについては、「会計処理は現在慎重に検討しております」としています。一方、キヤノンは本件取引について、所要の競争法規制当局のクリアランスを得られたのち、東芝メディカルを子会社化するとしています。通常本件のような株式譲渡は、その決済日をもって取引を会計上認識します。本件において、売り手である東芝と買い手であるキヤノンの処理にずれが生じているのは、特殊なストラクチャーが採用されていることによります。

### 不明瞭なストラクチャー

日本の独禁法上、国内売上高 200 億円超の企業が同 50 億円超の企業を買収する場合には公正取引委員会への届出が必要で、原則として届出後 30 日間は株式の移転が出来ません(禁止期間)。そのため、東芝は、独立した第三者である MS ホールディングとも株式譲渡契約を締結し、競争法審査が完了するまでの間、東芝メディカルの議決権を同社に持たせる仕組みを採用しました。MS ホールディングスは本年 3 月 8 日に設立された資本金 3 万円のペーパー・カンパニーで、少なくとも、東芝・キヤノンの両社とは資本関係はないという意味で、形式的には独立



## *Topics / Insight*

の第三者という位置づけです。

東芝にとって本件のストラクチャーの狙いは、30 日の禁止期間による取引制限を回避して 2016 年 3 月期に子会社株式売却益を計上することです。一部に「トリッキー」、「手続き回避行為」という表現で批判的なコメントが既にみられますが、残念ながらストラクチャーの詳細は公表されていないため、その公平な評価は困難です。

元々、「チャレンジ」の行き過ぎが一因となった不正会計が現在の経営危機の引き金となったことを考えると、こうした批判に対し、東芝はきちんと説明する必要があると思われます。

### キャンノンにとっての東芝メディカル

キャンノンにとって本件は、2010 年に 1000 億円以上の価格で買収したオセ(オランダ)以来の大型案件であり、また、新規事業分野における躍進という意味で、非常に重要な買収案件と言えます。事実、今年スタートした新 5 年計画遂行のための重要戦略である「新規事業の強化拡大と将来事業の創出」において、ヘルスケア事業を次世代の柱のひとつに位置付けるとして

います。  
東芝メディカルは、CT、超音波エコー、MRI などの画像診断装置に強みを持ち、医療機器市場では世界 4 位の世界的大手企業です。キャンノンとしては、東芝メディカルの経営資源を最大限に活用することによって新分野への進出を加速し、既存の成熟事業に代わる新たな成長ドライバーとして、1 日も早く企業価値向上を具現化したいところだと思われます。

### <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](mailto:info@benediconsulting.jp)

Web site: <http://benediconsulting.jp>