



**2016年12月の注目ディール:
富士フィルムによる和光純薬の買収**

2017年1月13日

本件の概要

2016年7月下旬に開始された武田薬品の子会社である和光純薬の入札が決着し、富士フィルムが買収することに決まりました。富士フィルムは和光純薬の第2位の株主であり、元々親密な関係を築いていましたが、日立化成、東芝メディカル並びに複数のファンドが名乗りを上げたことにより、激しい争奪戦となりました。

和光純薬は上場企業ではありませんが、有価証券報告書提出会社であるのため、公開買付の手続きにより株式の取得が行われることとなります。また、公開買付の結果、武田グループと富士フィルムを除く株主の所有する株式の過半数が応募(いわゆるマジョリティ・オブ・マイノリティが成立)した場合、株式交換により和光純薬の株式は富士フィルムホールディングスの株式と交換(三角株式交換)され、和光純薬は完全子会社化される予定です。

買付価格

買付価格は一株当たり8,535円。2016年9月末時点の発行済株式総数(自己株式控除後)32,663千株ベースで計算した株式価値総額は約2788億円です。入札が開始された当初、和光純薬の株式価値は1000億円程度と見られていたため、入札によってかなり吊上げられたといえるでしょう。

ただし、和光純薬はTOB開始までに、最大で発行済み株式総数の約34%に当たる11,365千株の自己株式を一株当たり8,535円(総額で約970億円)で取得する予定です。その上限まで自己株式の取得がなされた場合には、既に9.71%の株式を保有している富士フィルムにとっての完全子会社化のために必要な買付総額は約1547億円となる見込みです。

大規模な自己株式取得の狙い

自己株式取得に応じて株式を売却した場合、売却価格と資本金等の金額との差額が税務上みなし配当とされます。所有割合が70%超の武田薬品の場合、負債利子控除後の受取配当金全額が益金不算入の適用を受けることになるため、自己株式取得に応じたほうがTOBによる株式売却の場合に比べて多額の節税が可能です。仮に、自己株式取得の対象の大半となる100万株以上を武田薬品から取得することとなった場合には、同社の節税額は250億円以上となる可能性がある試算されます。武田薬品と富士フィルム以外の株主の多くは個人株主であり、



Topics / Insight

法人株主の所有割合は約 2.5%に過ぎないことを考えると、武田薬品に多額の節税効果もたらされる可能性は高いと思われます。

また、2016年9月末における和光純薬の株主資本は1246億円であるため、970億円の自己株式取得は株主資本の78%を還元することを意味します。加えて、現預金及び関係会社預け金を合わせた手元流動性は連結ベースで約430億円(和光純薬単体では約370億円)に過ぎないため、同社は自己株式取得のための資金として、600億円の借入を予定しています。

こうした買収資金の一部に対象会社自身の保有する資金を充てる手法は、売り手に税務メリットをもたらすストラクチャーとして知られています。本件のケースは、和光純薬の財務体質を一時的にでも犠牲としながら、当該メリットを最大限に取り込んだと言えるでしょう。

富士フィルムにとっての戦略的意義

富士フィルムはM&Aによって再生医療分野の事業の強化を進めてきています。国内で初めて再生医療製品を上市したジャパン・ティッシュ・エンジニアリングを2014年に子会社化し、更に翌2015年にはiPS細胞の開発・製造最大手の米セルラー・ダイナミクス・インターナショナルを買収しました。和光純薬は培養のための培地を手掛けており、本件買収によって再生医療の川上から川下をカバーする体制が整うことになりました。これまで再生医療事業は赤字が続いてきましたが、和光純薬と既存事業との相乗効果を引き出すことにより、早期の黒字化が期待されます。

また、和光純薬の買収からもたらされるメリットは、再生医療分野に留まりません。医薬品事業で後発の富士フィルムにとって国内営業網の構築は重要な課題でした。そのため、和光純薬が臨床検査薬の販売で全国に築いた病院への販売網を手に入れることは、非常に大きなもう一つの買収メリットとなります。

伸び悩むドキュメント事業に対し、ヘルスケア事業は富士フィルムホールディングスにとって今後の重要な成長領域と位置付けられています。同社は、2016年3月期に4200億円であったヘルスケア事業の売上高を2019年3月期には1兆円とすることを目指しており、事業拡大に向けて、今後も積極的にM&Aを活用していくものと思われます。

<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

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