



**2018年5月の注目デール:
武田薬品工業がシャイアーを約6兆8000億円で買収**

2018年6月13日

過去最高の買収金額

2018年5月8日、武田薬品工業がアイルランドのバイオ医薬品メーカーであるシャイアーの買収で合意しました。シャイアーの2017年度の売上高は1兆7千億円と武田とほぼ同規模です。本件の買収が実現すると、売上高の単純合計は3兆4千億円を超え、売上規模世界第9位の製薬メーカーとなります。

買収価格は、シャイアー1株あたり49.01ポンド。具体的には、33米ドルの現金及び0.839株の武田の株式(又は今後ニューヨーク証券取引所に上場予定のADSを1.678)が対価として支払われます。武田が3月29日に提案した最初の買収価格(1株あたり44ポンド)は、シャイアーの取締役会より「著しく過小評価している」として拒否されましたが、その後金額の上乗せが繰り返された結果、4回目の再提案でようやく合意することが出来ました。

49.01ポンドという買収価格は、武田による買収可能性が表面化する直前の3月23日の市場株価29.91ポンドに対し、64.4%のプレミアムが上乗せされた水準です。買収総額は460億ポンド(約6兆8000億円)となり、日本企業による海外企業M&Aとして過去最大となりました。

スキーム・オブ・アレンジメントによる買収ストラクチャー

本件では、スキーム・オブ・アレンジメントが利用されます。スキーム・オブ・アレンジメントとは英国会社法に基づく制度で、裁判所の認可を取得して100%子会社化を進める手法です。株主総会において75%以上の賛成を得る必要がありますが、通常、TOBによる買収よりも短期間で実行が可能であることから、日本企業による英国上場企業の買収において、この制度を利用する例が見られるようになってきました。

また、産業競争力強化法が2018年5月に改正され、自社株対価のM&Aを実施しやすいように会社法の特例措置が講じられることになったことも、本件のストラクチャーに影響を及ぼしているものと思われます。これまで、制度上は株式対価の買収が可能でしたが、日本企業が海外企業を買収する場合には、実質的に対価は現金に限られていました。多額のプレミアムを含む買収価格に基づいて発行する株式が有利発行と見做され、このことによって必要となる煩雑な手続き等の問題がネックとなっていたためです。本件も、産業競争力強化法による会社法の特例措置を利用することになると見込まれます。



Topics / Insight

懸念される財務への影響

買収総額 6 兆 8000 億円の内、現金による支払額は約 3 兆円です。武田はブリッジローンとして、JP モルガン・チェース、三井住友銀行、三菱 UFJ 銀行の 3 行から合計 308 億ドルを調達することを決めました。前期末における武田とシャイアーの有利子負債の残高はそれぞれ、1 兆 1000 億円及び 1 兆 8000 億円であったため、買収後の有利子負債は約 6 兆円を上回る計算です。

一方、シャイアー株主に対して発行される新株は約 3 兆 8000 億円規模です。株式数は現在の約 2 倍となり、議決権比率はほぼ半分に希薄化することになります。但し、シャイアーの収益性が武田よりも高いため、一株あたりの利益が買収により上昇することは救いと言えるでしょう。

また、本件の買収により、新たに 3 兆円近くののれんと無形資産が発生することが見込まれます。武田とシャイアーは過去の M&A によりそれぞれ約 1 兆円及び約 2 兆円ののれんを資産計上していますので、最大で 6 兆円近いのれんを抱え込むこととなります。武田は IFRS を採用しているためのれんの償却負担は生じませんが、シャイアーの経営の如何によっては巨額の減損リスクを背負うこととなります。

今後の期待

本件が実現すれば、武田は足許で細ってきているパイプラインの拡充し、研究開発力の充実を図ることが出来ます。特に、シャイアーが強みを持つ希少疾患領域は薬価が高いため、将来の収益力向上も期待されます。

また、シャイアーの売上は、65%が世界最大の医薬品市場である米国です。そのため、これまで 34%であった武田の米国向け売上は、買収後の単純計算では、50%近くまで高まることとなります。日本市場は 2018 年の薬価制度改革により、これまで通りの右肩上がりの成長が見込めないことから、米国市場を中心とした新たな成長戦略を描くことも可能となるでしょう。

これらの買収効果が早期に実を結べば、前述の財務上の問題を解決して、尚おつりが来ます。高いプレミアムに見合う成果を実現することは容易ではありませんが、マネジメントは少なくともその実現可能性について、巨額買収に不安を感じる株主が納得する説明をする必要があります。今後予定される両社の株主総会に向けて、両社のマネジメントがどのように説明責任を果たして行くかについて、まずは注目したいと思います。

<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>