

# M & A実施企業の財務分析

2022年6月

財務診断研究会

中小企業診断士 城南支部所属

岡田 知晃

# 自己紹介

◆岡田 知晃(おかだ ともあき) 1991年生まれ、北海道札幌市出身

## ◆経歴

■会社歴：2014年～:総合化学メーカーの経理職

工場(川崎) 3年	工場経理担当 (固定資産(工場・研究)、原価管理、工場の税務)
本社(東京) 3年	石油化学系事業の管理会計担当 (担当製品の予実管理,採算改善提案,予算/中期計画策定,会計処理検討)
関係会社 (東京)2年	同業他社との合併会社(従業員100人弱)の経理責任者として出向中 経理・財務分野の全業務を担当(財務会計、管理会計、税務、資金管理) 中小企業の経理のような何でも屋：決算書作成,税務申告・調査対応,会計士対応,外国為替,資金繰り 銀行との各種やりとり、経理関係のシステム導入,社内・親会社への財務報告,各種統計・信用調査対応etc

■中小企業診断士：2015年合格、2017年登録,城南支部所属

✓2018年 6月 財務診断研究会「化学業界の財務分析」を公表

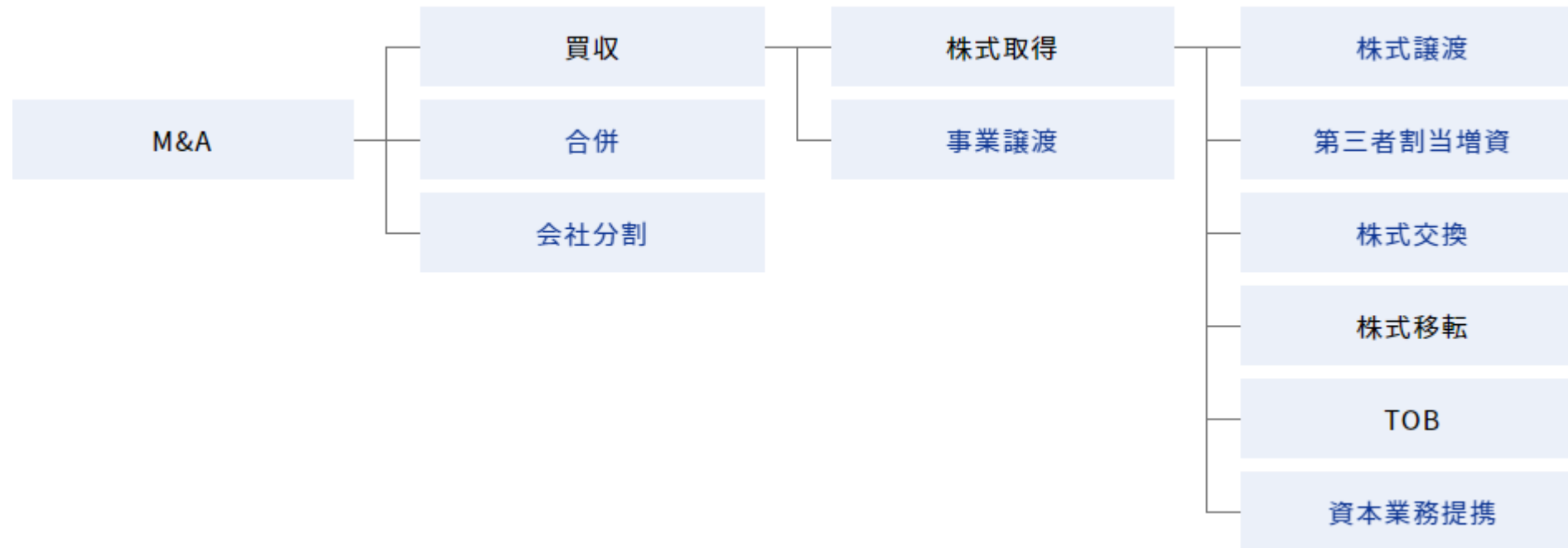
✓2020年 6月 財務診断研究会「ESG投資・SDGsと財務分析」を公表

✓2021年10月 財務診断研究会「銀行業の財務分析」を公表

# M&Aとは

## ■ M&A(Mergers and Acquisitions)とは

- ✓ 「企業の合併・買収」の略語で、「企業や事業の経営権を取得」すること
- ✓ M&A の手段（スキーム）は、下記図表のように複数ある、手法ごとに様々なメリット・デメリットがある
- ✓ 単純化すると①株式を取得し子会社化する、②合併する(1つの会社になる)、③特定事業を買収する(事業譲渡or特定事業を会社分割の上、取得)というのが主なパターンである。



# M&Aの目的

## ■ M&Aの目的

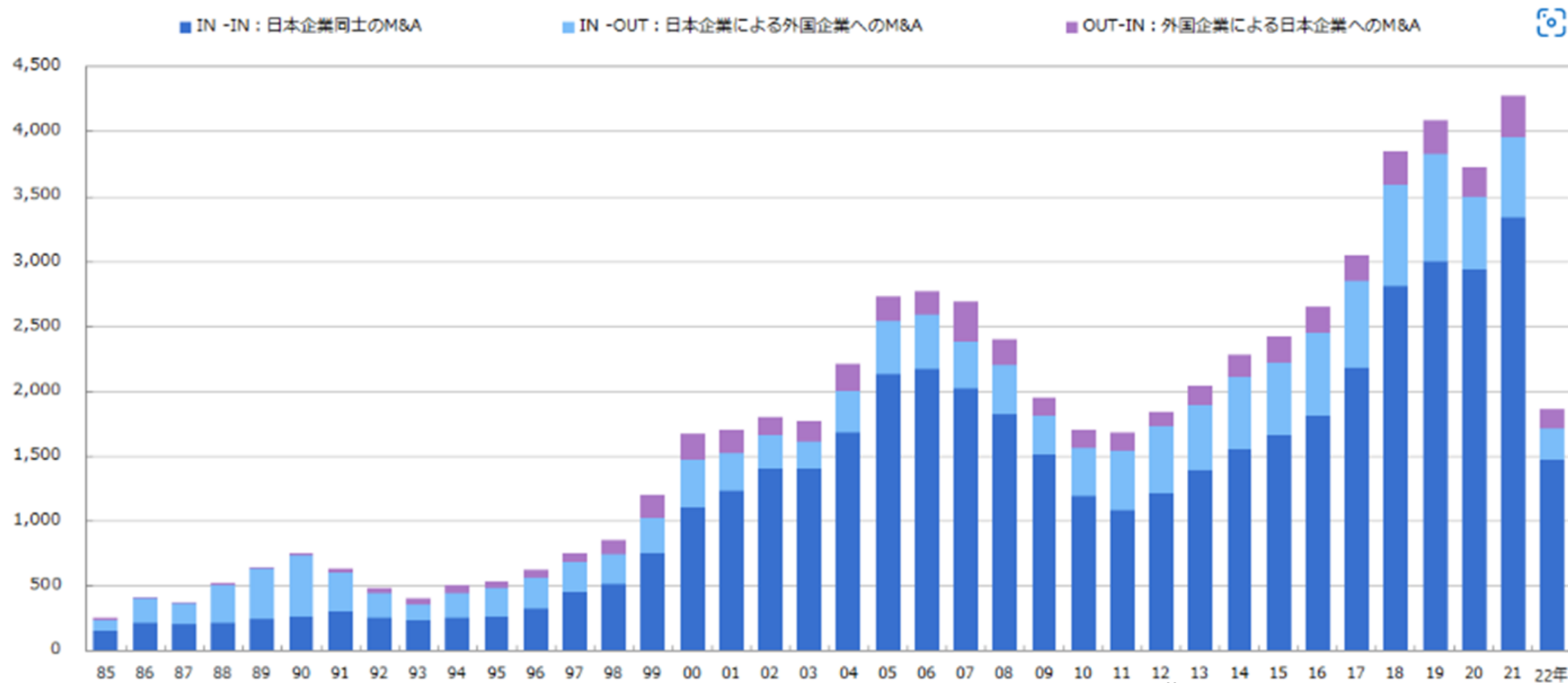
- ✓ 有効活用すれば買手・売手の両者にメリットがある
- ✓ 中小企業では事業継承の手段として、大企業では事業ポートフォリオの転換や注力事業の強化のため活用される

買い手企業	売り手企業
<b>迅速な事業展開とリスクの削減</b> 営業基盤や技術を保有する会社を買収することで成長や技術取得に要する時間やリスクを削減する	<b>事業継承</b> 後継者不在の企業にとっては企業や事業の売却という選択肢ができたことで廃業を回避できる
<b>事業の選択と集中(事業ポートフォリオの転換)</b> 非中核事業を売却して得たお金で、中核事業への投資やM&Aを実施することで事業ポートフォリオの転換を可能とする。 売却される事業にとっても新たなオーナーの元で適切な投資がなされれば成長余地が期待できる。	
<b>スケールメリット・シナジーの実現</b> 事業規模の拡大によるコスト削減や営業基盤の活用によるシナジー効果の創出	<b>投資回収の手段</b> 創業者やファンドのExit(投資回収)の手段となる

# 日本企業が関係するM&Aの件数・金額の推移

## ■ 日本企業が関係するM&Aの件数

✓ リーマンショックにより一時的に件数が減少するも、その後増加を続ける

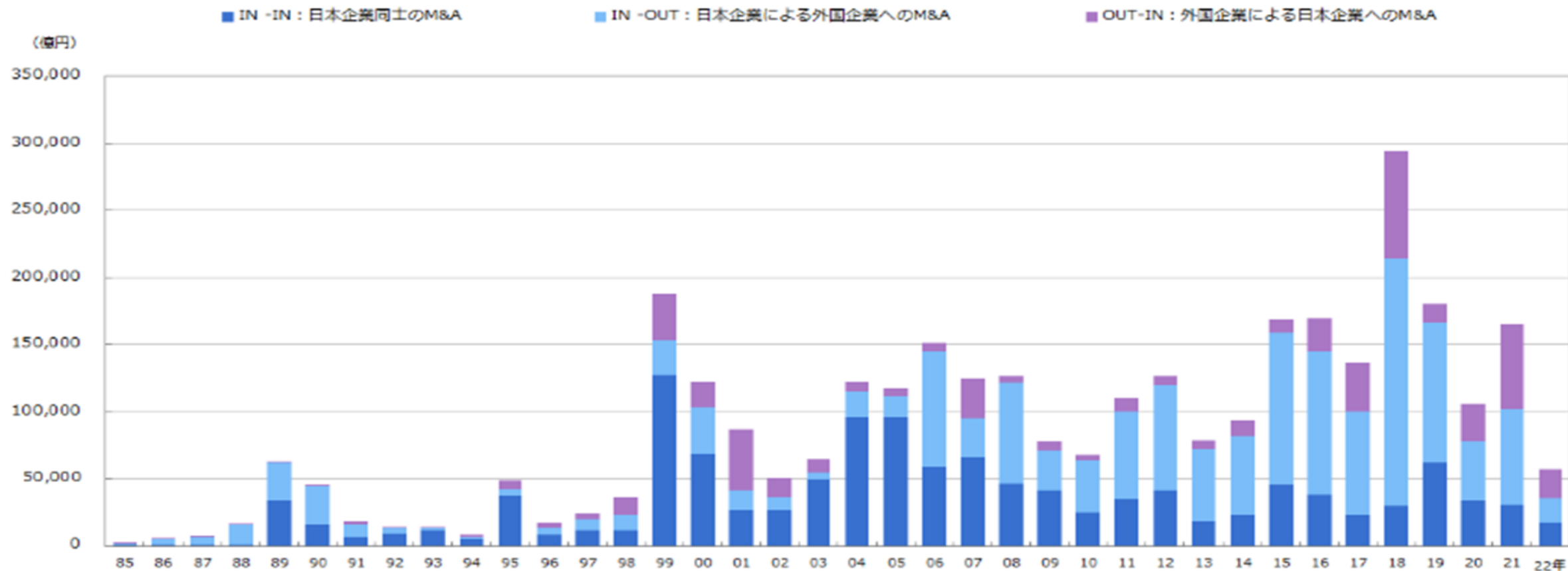


出典：マールオンライン

# 日本企業が関係するM&Aの件数・金額の推移

## ■ 日本企業が関係するM&Aの金額

✓ 件数では日本企業同士が圧倒的に多いが、金額ベースでは海外企業が絡む案件が大半を占める



# 日本企業が関係したM&Aの金額ランキング

## ■ 歴代M&Aランキング

✓ 金額が大きい案件はいずれも海外企業絡み、日本企業が買収される例も

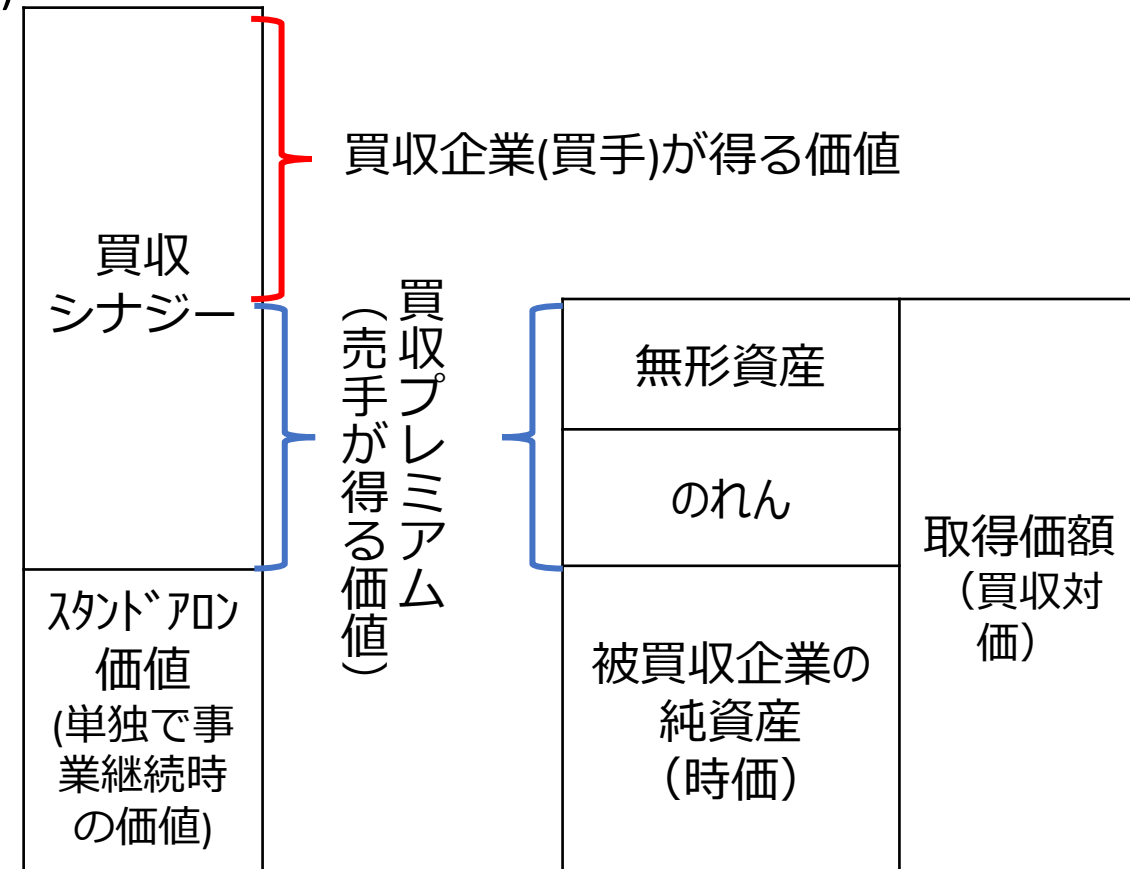
	買手企業	対象企業	類型	金額	発表年
1	武田薬品工業	シャイアー(アイルランド)	IN-OUT	6.2兆円	2018年
2	エヌビディア(米)	アーム(英・ソフトバンクGrが売り手)	OUT-IN	4.2兆円	2020年
3	ソフトバンクGr	アーム(英)	IN-OUT	3.3兆円	2016年
4	JT	ギャラハー(英)	IN-OUT	2.3兆円	2006年
5	セブン&アイ・HD	スピードウェイ(米)	IN-OUT	2.2兆円	2020年
6	ベインキャピタル(米)	東芝メモリ(現キオクシア)	OUT-IN	2.0兆円	2017年
7	ソフトバンクGr	ボーダフォン(英・日本法人)	IN-OUT	1.9兆円	2006年
8	ソフトバンクGr	スプリント(米)	IN-OUT	1.8兆円	2012年
9	サントリーHD	ビーム(米)	IN-OUT	1.7兆円	2014年
10	ウットラム(シンガポール)	日本ペイントHD	OUT-IN	1.2兆円	2020年

# M&A実施時の会計処理について-①

## ■ 買収プレミアム(無形資産・のれん)と会計処理

### ● 買収プレミアムとシナジー

- ✓ 一般的にM&Aを実施するときはその時の時価（株価）にプレミアムを上乗せして買収価格を決める
- ✓ その源泉のシナジーの内訳としては、下記がある
  - ・コストシナジー(間接部門の削減、価格交渉力強化)
  - ・売上シナジー(ブランド効果、販売チャネルや製品ラインナップの補完効果)
  - ・財務シナジー(余剰資本の活用や信用補完)
  - ・研究開発シナジー（研究開発の投資余力増、技術の取得・保管）
- ✓ つまり買収により生じるシナジーの一部をプレミアムとして売手へ支払うこととなる
- ✓ 買収プレミアムは、無形資産とのれんのいずれかに配分される





# M&A実施時の会計処理について-②

## ■パーチェス法によるM&A時の会計処理(連結BSへの影響分)

例) 資産：200、負債100(純資産100)の企業を対価500（うち現金300、株式200）で買収する。  
また、買収プレミアム400はPPAの結果、無形資産200、のれん200に配分された

### 仕訳要領

- ①被買収企業の会社のBSの資産・負債を時価評価する
- ②対価を貸方へ（ここでは対価500を現金300と買収元企業の株式200）
- ③貸借の差額(プレミアム)400を無形資産とのれんに按分（ここでは無形資産:200、のれん:200）

	借方		貸方	
①	資産(時価)	200	負債(時価)	100
③	無形資産	200	現金	300
	のれん	200	資本金(新株発行)	200
		600		600

②

# M&A実施時の会計処理について-③

## ■ プレミアムの無形資産とのれんへの配分

- ✓ 被買収企業の純資産と買収価額の差である買収プレミアムを無形資産とのれんに配分する
- ✓ 無形資産は右記4分類がありそれに基づき無形資産へ計上する金額を算定する
- ✓ 無形資産に計上しきれなかった残りが「のれん」

## ■ 無形資産とのれんのBS計上後の処理

- ✓ 無形資産は、経済的耐用年数に基づき償却(例;特許権:特許の残存期間、顧客資産:顧客の入れ替わり具合に応じて設定)
- ✓ のれんは、日本基準であれば20年以内の年数で償却、米国基準/IFRSは償却を行わない  
その代わり減損テストを行い必要に応じて減損  
→米国基準/IFRSは定期的な償却を行わないことからBSに巨額ののれんが積み上がり多額の減損が発生する可能性がある

## ● 無形資産の4分類

	日本基準	米国基準/IFRS
無形資産	償却あり(各種権利の残存年数等)	
のれん	償却あり(20年以内) (減損あり)	償却なし (減損あり)

## ● 無形資産の4分類

分類	科目名
マーケティング関連資産	商標権・商号
顧客関連無形資産	顧客リスト、受注残高
技術に基づく無形資産	特許権、技術関係無形資産
契約に基づく無形資産	ライセンス、契約関係無形資産

# 事例企業紹介

# 事例企業紹介-武田薬品工業の概要①

企業名	武田薬品工業株式会社 (1781年創業) 
本店所在地/業種	・東京都中央区日本橋 / 製薬
業績	・売上高:3.6兆円(世界11位)、税前利益:0.3兆円 (22/03期)
製薬領域	・消化器、希少疾患、血症分画製剤、オンコロジー(がん)、神経精神疾患
会計基準	・国際会計基準(IFRS)
主力製品(年間売上)	・エンティオ(5,200億円):潰瘍性大腸炎治療薬、バイバンス(3,300億円):ADHD治療薬
特徴	・国内1位、世界11位の製薬会社、約80の国・地域で事業を展開するグローバル企業 ・2003年に同族経営を終わらせ、創業家外(長谷川氏)出身の社長に交代。2017年には外国人社長を招聘しグローバル企業へ変貌。 ・消化器、希少疾患、血症分画製剤、オンコロジー(がん)、神経精神疾患の5領域を中核分野と位置付け事業を展開
役員・従業員	・社内役員18人(うち日本人5人、外国人13人) 従業員4.7万人(うち国内単体5,300人)と日本人が少数派のグローバル企業

# 事例企業紹介-武田薬品工業の概要②

## ■沿革

1781	創業。日本の薬種取引の中心地であった大阪・道修町で和漢薬の商売を開始。
1895	製薬事業を開始
1949	東京・大阪証券取引所に上場
2006	<b>長谷川氏が創業家外初のCEOに就任(2003年から社長職)</b>
2005~2007	<b>製薬事業以外から撤退し、選択と集中を進める</b> (生活環境事業、動物用医薬品事業、ビタミン事業、食品・飲食事業を行う子会社を相次ぎ売却)
2008~2017	<b>相次ぎ海外の製薬企業を買収</b> (08年米・シニアファーマシューティカルズ・9千億、11年スイス・ナインメット・1兆円、17年米・アリアドファーマシューティカルズ・6千億円他)
2015	<b>外国人のウェバー氏がCEOに就任(2014年から社長職)</b>
2016	長期収載品(特許切れ薬)事業をイスラエルのテバ社との合併の武田テバファーマへ移管
2019	<b>シャイアー社(アイルランド)を6.2兆円で買収、世界トップ10の規模へ</b>
2019~2021	<b>有利子負債削減のため約1兆円の事業・資産売却を実施</b> (20年アリナミンを手掛ける大衆薬事業を2,400億円でファンドへ売却、その他海外資産や眼科薬を売却)

# 事例企業紹介-武田薬品工業の概要③

## ■事業領域

- 消化器・希少疾患・血漿分画製剤・オンコロジー・ニューロサイエンス  
の4事業領域が主力、新薬以外の事業からは撤退を進めている

出典：武田薬品工業IR資料

2021年度 売上収益 <sup>1</sup>	 <b>消化器系疾患</b> 対売上収益比：25% 対前年比：+7%	 <b>希少疾患</b> 対売上収益比：18% 対前年比：△1%	 <b>血漿分画製剤 (PDT)</b> 血漿分画製剤 (免疫疾患) 対売上収益比：15% 対前年比：+14%	 <b>オンコロジー</b> 対売上収益比：14% 対前年比：+8%	 <b>ニューロサイエンス (神経精神疾患)</b> 対売上収益比：14% 対前年比：+10%	<b>その他</b> 対売上収益比：14% 対前年比：+13%
<b>成長製品・ 新製品</b>	 	 	 	 		<b>スパイクボックス™ 筋注 (日本)</b>  <b>ヌバキソビッド® 筋注 (日本)</b>
2021年度の成長製品・新製品の売上収益は、Core売上収益全体の約3分の1を占め、対前年増加分は約2,400億円（20億米ドル） <sup>2,3</sup> （実質的な成長率 + 19%）						
<b>その他 主要製品</b>	 	  	 	     <b>Leuprorelin</b>	 	<b>Azilva® (日本)</b>

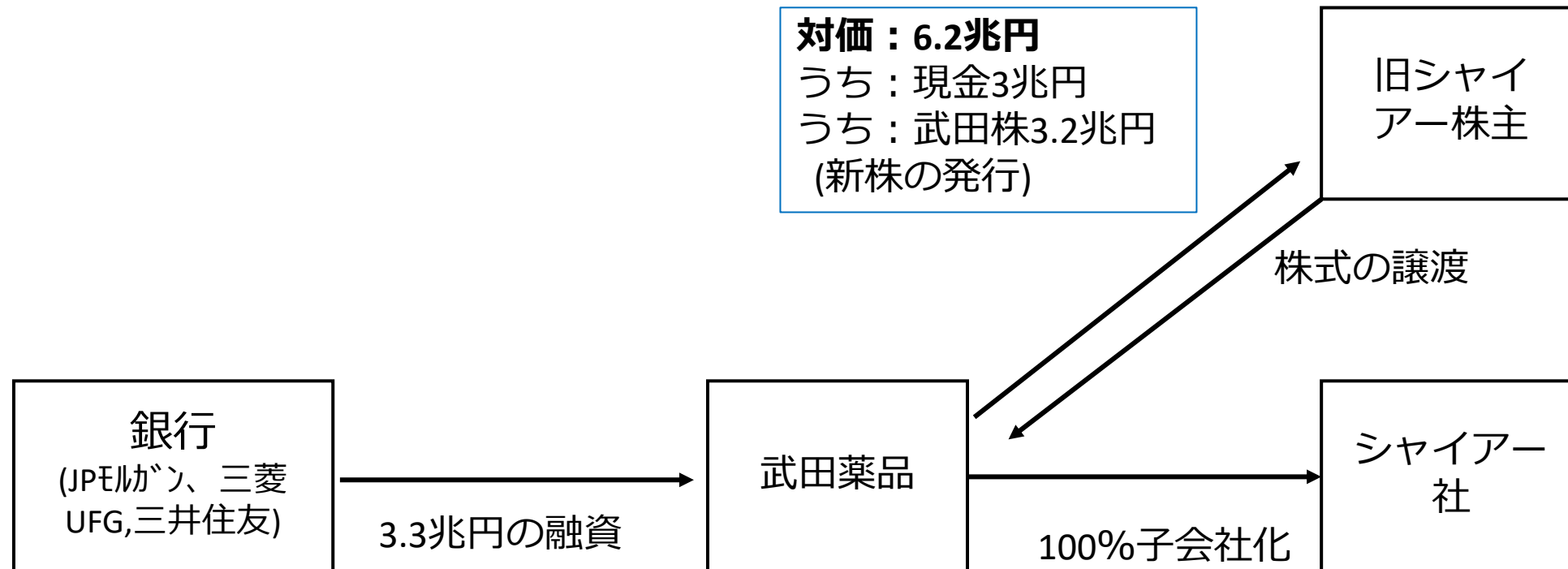
# 武田薬品工業によるシャイアー社の買収-①

## ■シャイアー社の買収概要（財務面）

- ✓ 約 6.2 兆円(除く負債)でシャイアー社を買収、負債を加味すると 7 兆円台の案件  
うち現金 3 兆円、武田薬品の株式割当(新株発行)3.2兆円
- ✓ 現金分の対価支払いのため、銀行 3 社から3.3兆円の融資を受ける
- ✓ 株式分の対価支払いのため、新株を発行(資本金・資本剰余金が増加)
- ✓ 買収年度(19/03期)の買収関連費用は▲1,263億円

### Shire社買収関連費用\*3

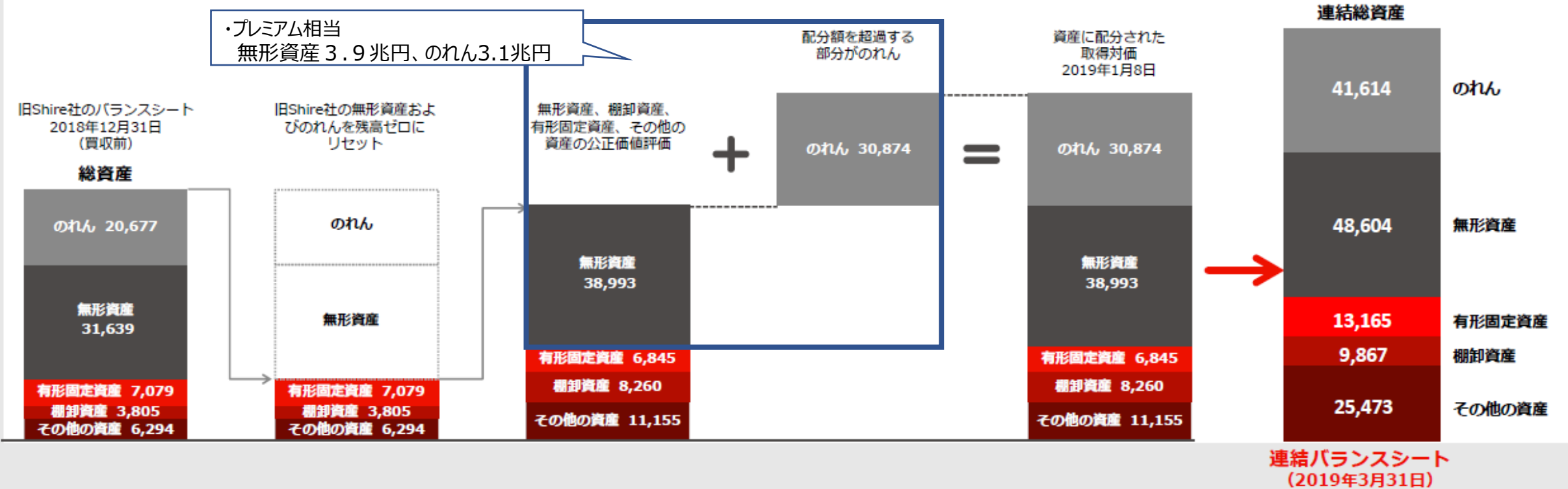
(億円)	
買収費用等	△253
統合費用	△596
金融費用	△413
税引前当期利益影響	△1,263



# 武田薬品工業によるシャイアー社の買収-②

## ■シャイアー社のM&AによるBSへの影響

(単位：億円)



### 取得対価の 配分結果の概要

- 取得対価の減少、シナジーの増加、旧武田薬品のポートフォリオにより多くのシナジーを配分したことにより、連結ベースの無形資産（約4.9兆円）は買収完了前の見積もり（約6.3～6.7兆円）から減少
- のれんは買収完了前の見積もりと同水準であり、配分結果は他の大きな製薬企業の買収案件に相応
- 棚卸資産の公正価値調整（非資金性の費用）は、在庫回転期間に応じて計上。加重平均では約2年。2018年度実績：822億円、2019年度見込：約2,500億円。
- 無形資産は各製品の経済的耐用年数にわたり償却（非資金性の費用）。Shire社買収により取得した無形資産の償却年数（加重平均）は10年。2019年度見込 Shire社買収関連 約4,300億円、旧武田薬品関連 約1,000億円。
- のれんと無形資産の巨額な減損損失の発生リスクは低い。

出典：武田薬品工業IR資料



# 武田薬品工業によるシャイアー社の買収-③

## ■ シナジー①：製品ラインナップ面でのシナジー

- ✓ 消化器、ニューロサイエンス、血漿分画剤のラインナップ強化
- ✓ 希少疾患という新たな製薬カテゴリーへの進出

	オンコロジー	消化器系疾患	ニューロサイエンス	希少疾患			血漿分画剤	眼科、大衆薬、ワクチン、その他
				ライソゾーム病	HAE <sup>2)</sup>	ヘマトロジー		
タケダ主要製品	NINLARO <sup>®</sup> ixazomib capsules ADCTETRIS <sup>®</sup> perflubron 1000 ALUNBRIG <sup>®</sup> ICLUSIG <sup>®</sup> VELCADE <sup>®</sup> carfilzomib tablets	Entyvio <sup>®</sup> vedolizumab Tolacab <sup>®</sup> amitiza <sup>®</sup> lubiprostone DEXILANT <sup>®</sup> dexlansoprazole ALOPFISEL	Trintellix <sup>®</sup> vortioxetine AZILECT <sup>®</sup>				kenketu glovenin-1 <sup>®</sup> KENKETU NONTHRON <sup>®</sup> KENKETU ALBUMIN	Nesina <sup>®</sup> alogliptin Uloric <sup>®</sup> (febuxostat) Colcrys <sup>®</sup> colchicine USP tablets edarbi <sup>®</sup> AZILVA <sup>®</sup>
シャイアー社主要製品		Gattex <sup>®</sup> (lisdexamfetamine) PENTASA <sup>®</sup> (mesalamine) Lialda <sup>®</sup> (mesalamine) BUCCOLAM <sup>®</sup>	Vyvanse <sup>®</sup> intuniv <sup>®</sup> Mydayis <sup>®</sup> REPLAGAL <sup>®</sup>	elaprase <sup>®</sup> (ecursulfase) VPRIV <sup>®</sup> REPLAGAL <sup>®</sup>	CINRYZE <sup>®</sup> (C1 esterase inhibitor) firazyr <sup>®</sup> KALBITOR <sup>®</sup>	ADVATE <sup>®</sup> (Antithrombotic Factor (Recombinant)) FEIBA <sup>®</sup> ADYNOVATE <sup>®</sup> (Antithrombotic Factor (Recombinant), FSGylated) vonvendi <sup>®</sup> (von Willebrand factor (Recombinant)) RIXUBIS <sup>®</sup> (COAGULATION FACTOR IX (RECOMBINANT)) AGR'LIN <sup>®</sup> (cyclosporine hydrochloride) Obizur <sup>®</sup> (Antithrombotic Factor (Recombinant), Bivalirudin)	Cuvitru <sup>®</sup> SAMMAGARD <sup>®</sup> HyQvia <sup>®</sup> Flexbumin <sup>®</sup> Glassia <sup>®</sup> Aralast NP <sup>®</sup>	xiidra <sup>®</sup> Natpara <sup>®</sup>

出所：2017年シャイアー社アニュアルレポート、2017年3月期タケダ連結財務諸表

注：パーセンテージは、タケダについては2017年3月までの12か月間の数値及び当時の為替レートである1ドル=111.43円を、シャイアー社については2017年12月までの12か月間の数値及び当時の為替レートである1ドル=112.65円を使用し算出。 1) Management Data 2) 遺伝性血管性浮腫

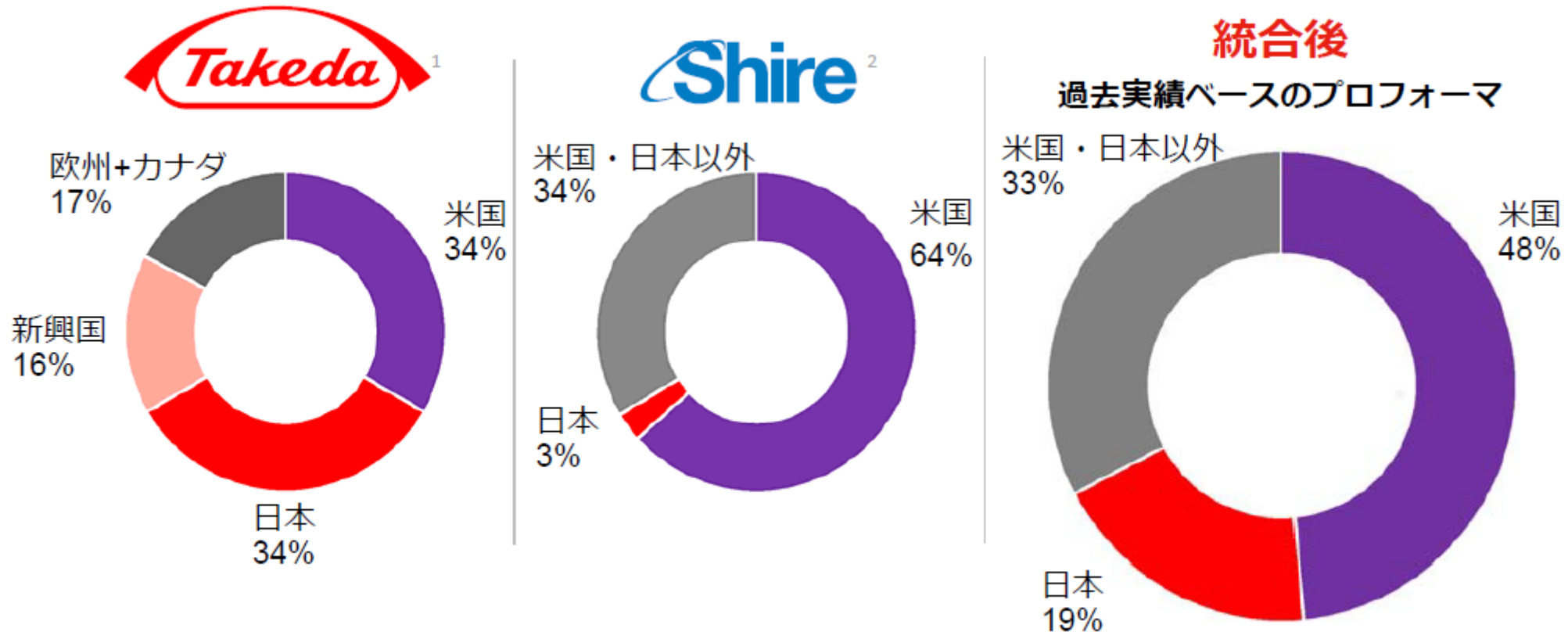
出典：武田薬品工業IR資料

# 武田薬品工業によるシャイアー社の買収-④

## ■シナジー②：営業チャネルでのシナジー

### ✓ 成長市場である米国の強化

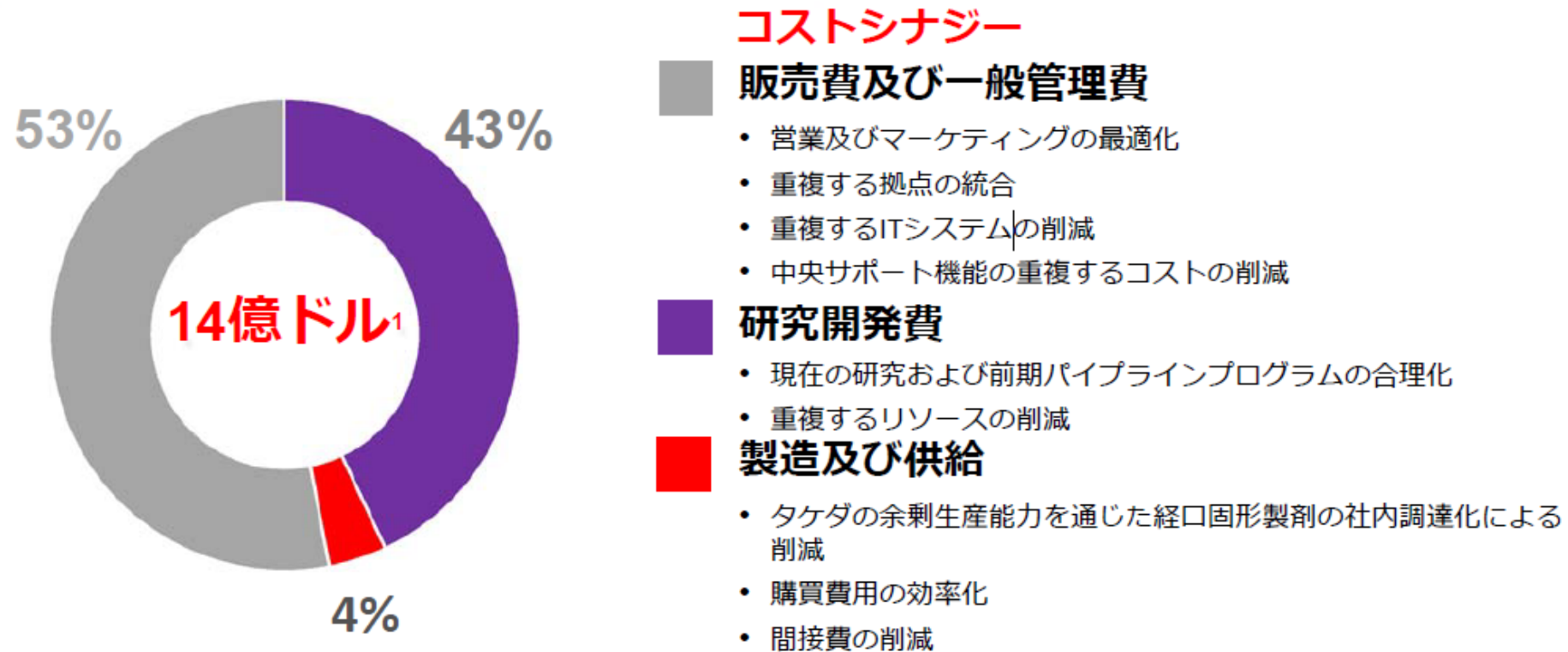
(薬価改定と人口減少でシュリンクし続ける日本市場からの脱却)



# 武田薬品工業によるシャイアー社の買収-⑤

## ■シナジー③：コストシナジー

✓ 販管費、研究開発費の重複削減等による多額のコストシナジー



**収益成長の可能性**

- 市場プレゼンスの活用（例：日本）
- 重点疾患領域におけるポジションの強化

出典：武田薬品工業IR資料

# 個人ワーク

## 1. 財務諸表や経営指標の分析

	着目した経営指標・科目	強みや経営課題
1		
2		
3		

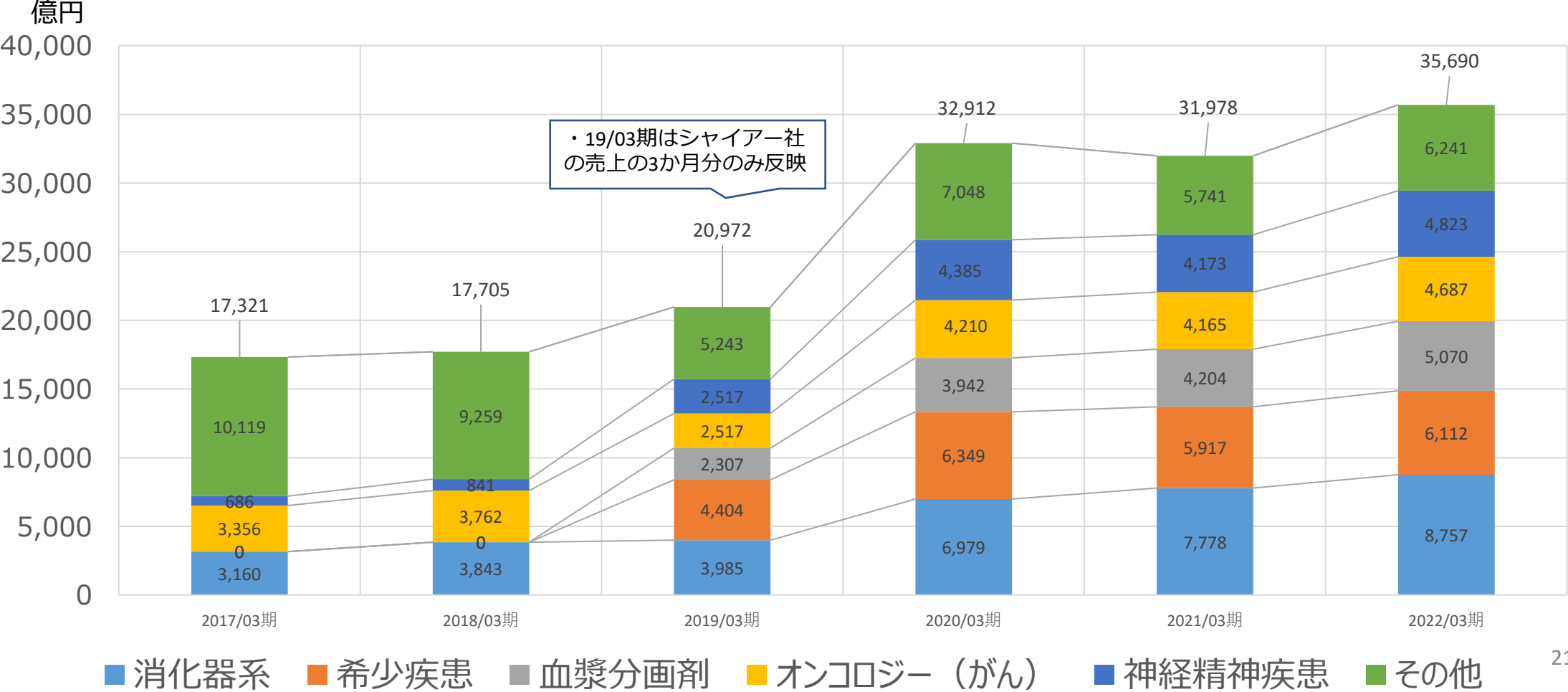
## 2. シャイアー社の買収に対する気づきや評価

	ポイント	詳細
1		
2		
3		

# 補足：武田薬品-売上高の推移と構成について

## ■ シャイアー社の買収で売上は大きく増加

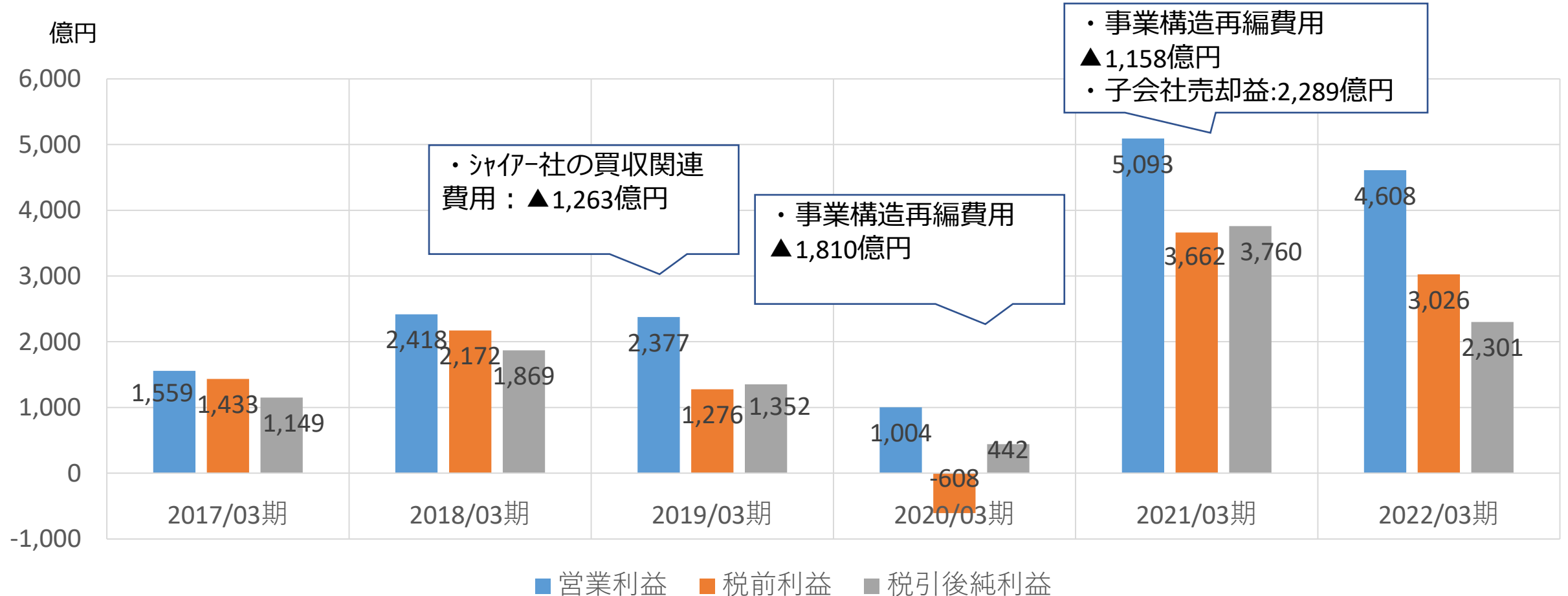
- ✓ 注力分野の5領域が大きく伸長、売上構成もバランスがとれている
- ✓ シャイアー社買収の影響は19/03期から(19/03期：3か月、20/03期～通期で貢献)
- ✓ 買収により希少疾患、に進出。血漿分画剤や神経精神疾患分野も大幅に強化



# 補足：武田薬品-PL(利益)推移

## ■ 利益の推移

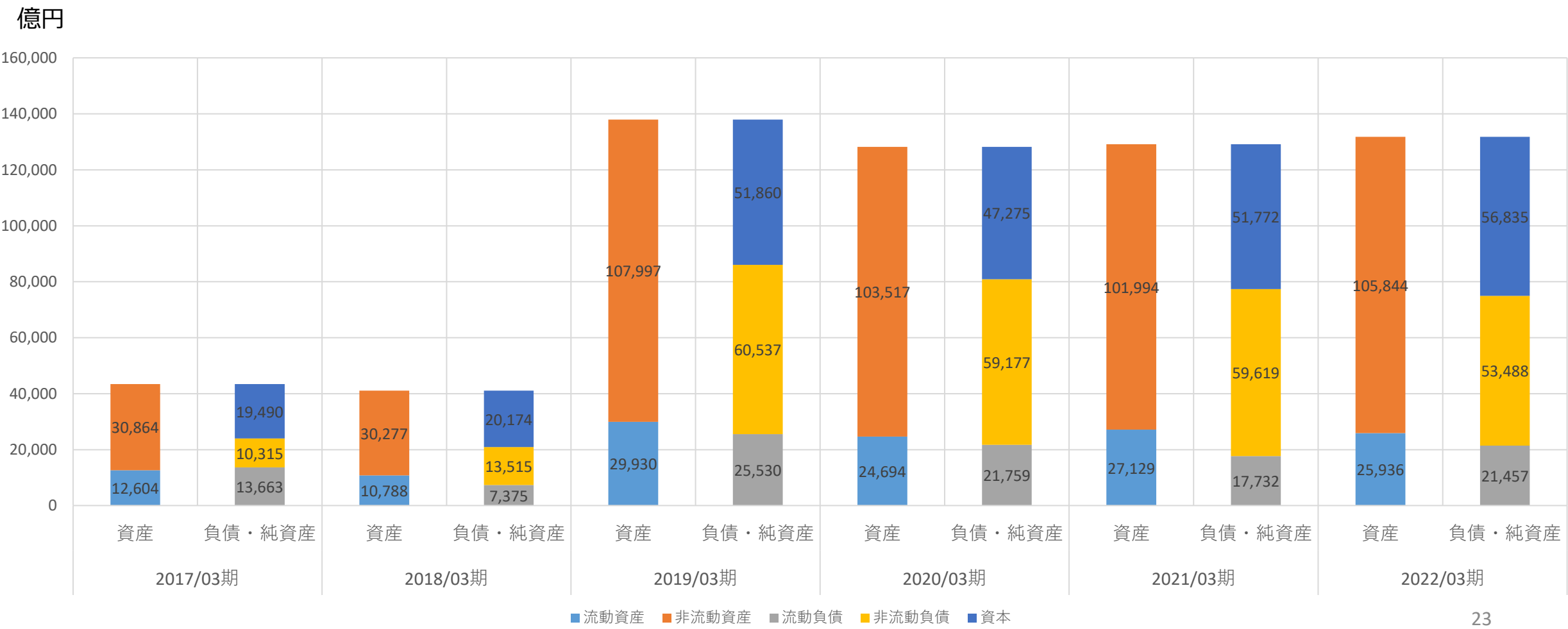
✓ 買収直後の20/03期に落ち込むも21/03期に大きく回復



# 補足：武田薬品-BS推移

## ■ BSの推移

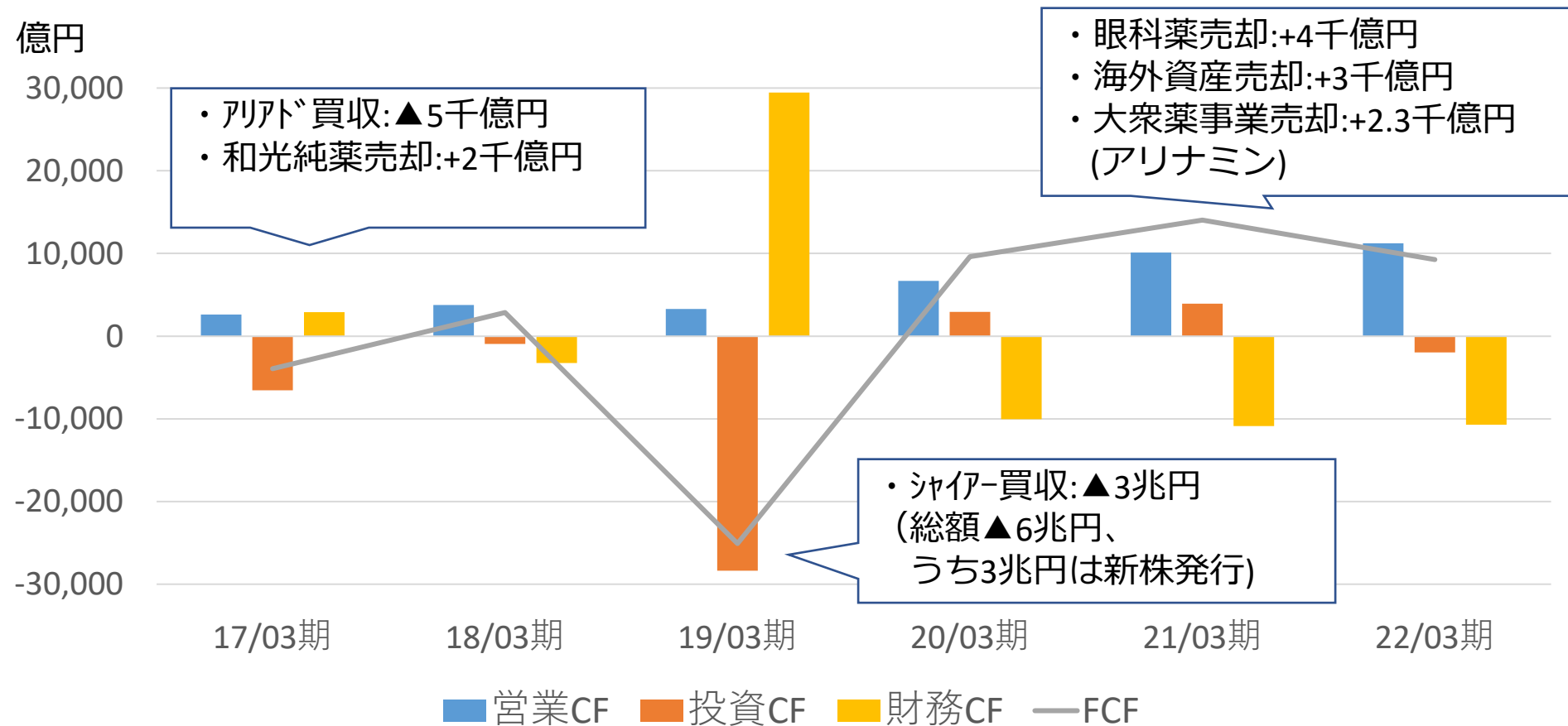
✓ シャイアー社の買収を機に総資産は3倍以上に増加



# 補足：武田薬品-CF推移

## ■ 武田薬品のキャッシュ・フローの推移

- ✓ 19/03期にシャイアー社の買収で大きく投資CFがマイナス
- ✓ シャイアー社買収以後、1兆円規模の資産売却を実施し、17/03期以降の累計FCFは約6千億円の黒字





# 参考ホームページ

## ◆参考ホームページ

### 武田薬品工業株式会社ホームページ

[武田薬品グローバルサイト | ブランド・投資家向け情報 \(takeda.com\)](https://www.takeda.com/)

### M&A会計 実践編 第5回 無形資産とのれんの会計処理と開示(1)

[M&A会計 実践編 第5回 無形資産とのれんの会計処理と開示（1） | サービス：M&A | デロイト トーマツ グループ | Deloitte](#)

### グラフで見るM&A動向

[グラフで見るM&A動向 : グラフで見るM&A動向 : M&A情報データサイト | レコフデータ運営のマールオンライン \(marr.jp\)](#)