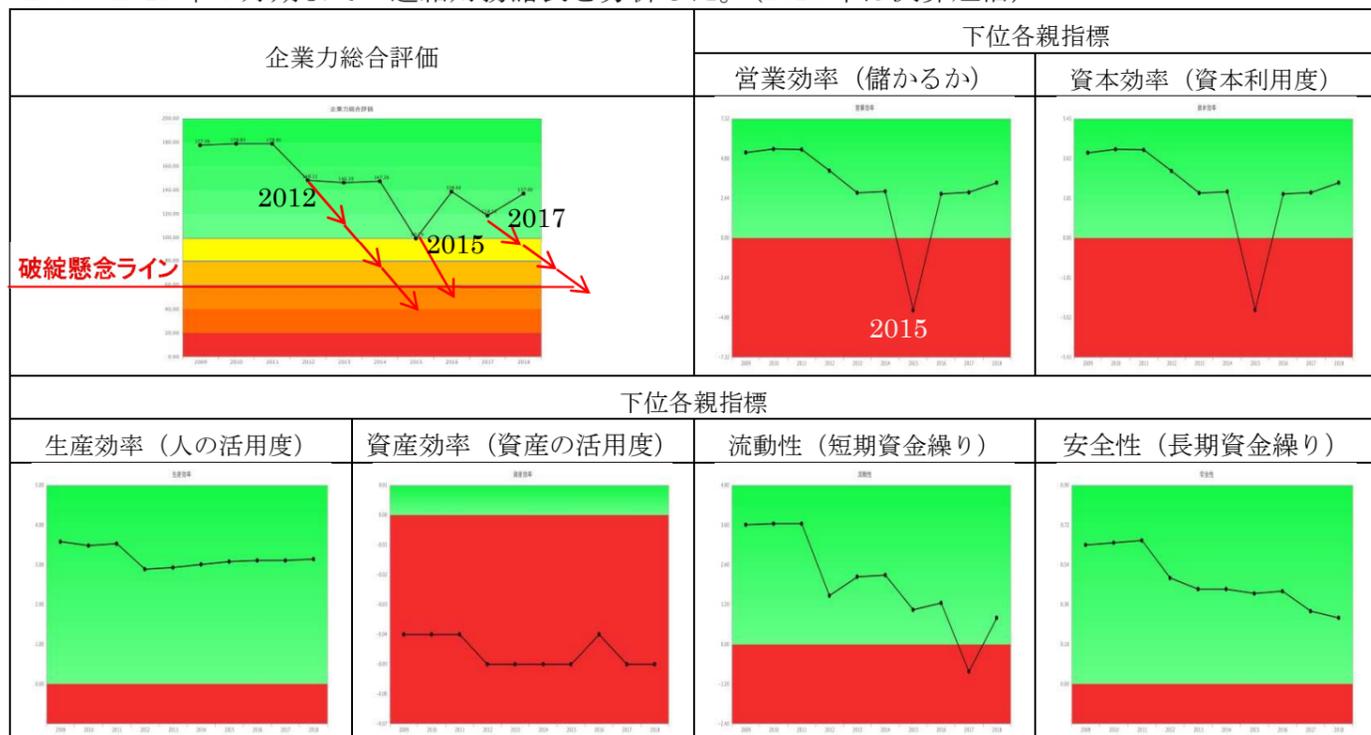


今回は、1781 年大和国から大坂・道修町（どしょうまち）に出てきた長兵衛さんが薬種仲買商の「近江屋喜助」の下で奉公した後、のれん分けによって独立し、薬種商「近江屋」を開いたのが始まりの武田薬品工業株式会社を取り上げる。今回、日本企業で過去最大額となる 6 兆 8000 億円でアイルランドの製薬大手シャイアーの買収を決定した意味を探る。同社は、創業 238 年の老舗製薬会社である。6 月 11 日発売の週刊 AERA（2018 年 6 月 18 日発行号）で超長寿企業の条件抽出を行い、創業 350 年超企業を取り上げたので合わせて読んで欲しい。

2009～2018 年 3 月期までの連結財務諸表を分析した。（2018 年は決算短信）



企業力総合評価は、177.56P→178.83P→178.81P→148.11P(2012年)→146.19P→147.26P→99.29P(2015年)→138.62P→118.51P(2017年)→137.00Pと推移している。悪化成り行き倍率（同じトレンドで悪化したらあと何年で破たん懸念 60 P 以下に突入するか）は 2012 年 3 年、2016 年 1 年、2017 年 3 年と厳しくアラームを鳴らしている。

2012 年の悪化は、スイスの製薬大手ナイcomed を 96 億ユーロ（約 1 兆 1000 億円）で買収したことが原因で起こった。当時、米国での糖尿病治療薬の特許切れで連結売上の 22% に当たる 3062 億円（2011 年）の減収が見込まれたのが買収理由と言われる。それにしても、純資産約 15 億ユーロのナイcomed を 96 億ユーロで購入すれば 81 億ユーロ（9281 億円）はのれん（超過収益力を買ったと認識する為無形固定資産）等である。武田薬品工業株は翌年 2013 年からのれんを償却しない IFRS を採用した。それ以降、日本基準のように毎期のれんの償却費が損益計算書に計上されない。2012 年時点、無形固定資産が 1 兆 5162 億円（うち 5822 億円がのれん）、総資産に占める割合が 42.4% となった。巨額のれんの計上を許すなど、ハゲタカに脇の甘い会社ですよとアピールしているように思うのは私だけだろうか。

2011 年は、借入金はたった 13 億円であったが、2012 年には借入金 5428 億円に膨らんだ。流動性・安全性の悪化はこれが原因である。買収により、武田薬品工業株は 2016 年まで増収であったが、優

良企業の面影はなくなってしまった。アメリカの薬の特許権は 20 年であり減収することは遙か前から分かっていたのではないか。なぜ拙速な買収を行わなければならなかったかが疑問である。

【のれん】現金 100 万円と借金 60 万円しかない会社を 90 万円で買ったとする。なぜ正味 40 万円しかない会社を 50 万円も高く買ったか。それはこの会社が将来 50 万円以上稼ぐと考えたからである。買った会社を引き継ぐ時 50 万円でのれんを買ったと認識する為、のれんが計上される。

2015 年の悪化は、糖尿病治療薬「アクトス」の米国での製造物責任訴訟で、和解金など総額 27 億ドル（3241 億円）の引当金を計上したためである。1457 億円の最終赤字になり営業効率は赤信号に大きく沈んだ。

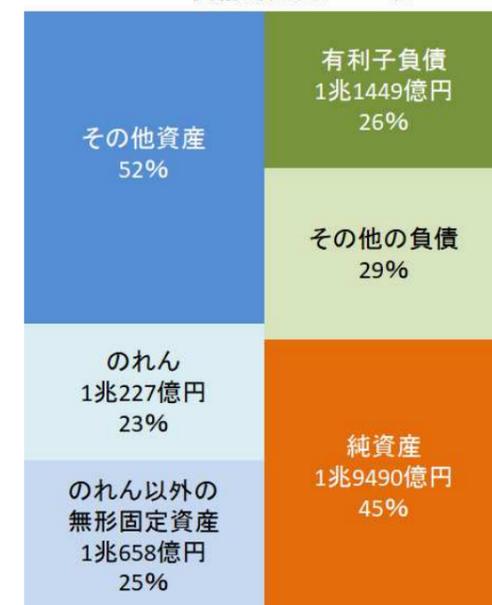
2017 年の悪化は、短期借入金 3166 億円の増加を含む 5089 億円の流動負債の増加が主な原因である。流動性・安全性という財務体質の悪化が止まらない。この時ものれんを急増させる大型買収をしている。

武田薬品工業株の各種財務分析指標を示す。買収があれば連結決算され売上高は伸びる。しかし、総資産無形固定資産比率（総資産に占める無形固定資産割合）は急増し、買収の為に有利子負債を増やすので総資産有利子負債比率（総資産に占める有利子負債割合）も上がる。肝心の売上高経常利益率は買収前 2011 年の 26% に戻らない。IFRS ではのれんは償却されず、損益計算書に償却費が計上されることは無い為、一般の人はその存在に気付くことは少ない。超過収益力があるのであれば、売上高経常利益率は 2012 年以降も右肩上がりになる筈である。それぞれの期を日本基準で償却されたと試算すれば、2014 年以降は経常損失に転落している。過去の M&A をちゃんと総括したのであろうか。

武田薬品工業 のれん等財務分析指標



貸借対照表(2017年)



### まとめ

なんのための M&A なのでしょう。武田薬品工業株が悪循環から脱することを望むと共に、M&A が真に企業成長の手法として活用されるように望んでいます。

編集後記 「財務分析の勉強部屋」サイトを公開しました。ご活用下さいませ。（\*^。^\*）

<https://sp-21.com/doc/> 文責 JY

〒541-0052 大阪市中央区安土町 1-6-19 プロパレス安土町ビル 7 階 D 号 株式会社 SPLENDID21  
tel 06-6264-4626 info@sp-21.com <https://sp-21.com>