

医薬品業界でヨーロッパは後退を続けるのか

David Pilling*

なぜヨーロッパの医薬品産業はアメリカに立ち遅れることになったのか、またそれに対してヨーロッパが着手したリストラは、その格差解消に役立つのか？

1. 序

近代医薬品産業は、19世紀初頭にヨーロッパで生まれた。ドイツとスイスでは、バイエルやホフマン・ラ・ロッシュのような染料、化学メーカーが人工化学薬品の薬物としての性質を発見した。

例えば、ギンバイカの葉や柳の樹皮から自然に採れるアセチルサリチル酸の性質は、古代エジプト人に知られ、腰痛の鎮痛剤として使われていた。しかしあるドイツの染料メーカーバイエルはそれを化学的に合成する方法を発見し、今我々に知られるアスピリンという名がつけられるまでに3年かかることになる (Mann, 1991)。

ヨーロッパの製薬会社は何十年もの間、医薬品産業の支配的地位にあり続けており、それに比べてアメリカは遅れた存在でしかなかった。アメリカの製薬企業の中でも後に有名となったものの多くは、実は、ヨーロッパ企業の枝分かれであった。

(1) 2つのメルク社の歴史

1887年にドイツのダルムシュタットを拠点とした企業E-メルクがアメリカに小さな子会社を設立し、それが今日世界で最も評判の高いメルク社となった (Lynn, 1991)。USメルクは30年以上にわ

たり株主価値の創造、収益成長性、新規化合物の発明など殆どすべての経営指標において他社に優れており、医薬品販売では世界一にランクされ、市場価値は1,800億ドルである。

一方、その創立元であるドイツのE-メルク社 (Merck KGaAとしても知られている) はこのグローバル産業の中では脇役にすぎない。相当に進んだ医薬品研究体制を持つものの、E-メルクの製薬事業はゼネリックおよびブランドゼネリックを中心としている。アメリカでの立場が弱いため、グルコファージという売れ行きのよい糖尿病薬をブリistol・マイヤーズ・スクイブを通じて販売しているが、得られる利益は限られている。世界の医薬品企業の32位にランクされているE-メルクの市場価値は50億ドルである。これはUSメルクの約40分の1である。

(2) 一般的潮流を極端に示した例

2つのメルク社の業績は極端で、比較するのが不適当とまで言えるかもしれないが、企業の拠点をヨーロッパにするかアメリカにするかが運命の分かれ目であることを示す例といえる。

新世紀を迎えようとしている現在、ヨーロッパは世界的と言われるいくつかの企業の存在を誇りとして、世界の医薬品産業の中で重要な役割を果たし続けている。しかしこの十年ほどは、ヨーロッパはリストラやM&Aを行いながらアメリカに追いついていこうともがいてきた。

この論文は、ヨーロッパの企業が立ち遅れている理由を説明せんとしたものである。そしてヨーロッパの対応、中でも加速している合併やリスト

* Financial Times

ラのプロセスを見ていく。そして理論的・経験的方法論によってリストラの背後にどのような論理があるのかを探り、それが価値を生み出すことにつながっているか否かを検討する。最後に、将来の潮流を予測し、またやみくもに企業規模拡大を追求する戦略に替わるものの有無についても考察したい。

2. ヨーロッパは遅れをとっているか

ヨーロッパにおいて製薬の分野は最もメジャーな産業の一つであり続けており、1995年にはEU製造業総生産の3.5%を占め、40万人を雇用していた。ちなみに自動車産業は9.8%、遠距離通信は4.2%であった。この数字はEUメンバーではないものの、イギリス・ドイツ・フランスと並んでヨーロッパの主要医薬品産業国スイスを除いたものである¹⁾。

このような一見楽観的に見える統計は、ヨーロッパが相対的に退歩している現実を隠蔽することになる。最も驚くべき調査結果の一つは、イギリスの製薬コンサルタント会社エバリュエートが昨年公表した次の内容である。医薬品産業のアナリストによる予測の平均をとると、ヨーロッパの国々は2002年には世界で年間販売額ベスト25品目のうち、おそらく3品しか供給しなくなるといい、そしてベスト25品目のうち20品はアメリカ企業が作り出すということである(De Paas, 1999)。

これは、比較的近い過去、例えば1988年の状況との対比で一層明確となる。1988年には年間販売額ベスト25品目のうち、じつに15品がヨーロッパオリジンでアメリカ企業のもは8品にすぎなかった。1988年にはアメリカ企業は世界のトップ50品のうち19品のみを供給していた。それから10年後

(1998年)、その数は32品に急増している。この年にはアメリカの企業はトップ10品のうち8品を販売していた。

この時期のヨーロッパの医薬品産業の不振を過大視することは正しくない。ベスト50に入るようなブロックバスターだけで全体の状況が説明されるわけではないからだ。ヨーロッパ企業は元来本国で強く、世界市場を持たない医薬品を販売していたため、ブロックバスターの地位(一般的に、年間販売額が10億ドル以上の製品)に届かないことがあったと思われるからである。

ブロックバスターの売り上げの急激な落ち込みは、部分的には医薬品産業の不安定な性質をも反映していると思われる。ある年に好調であった企業の業績が数年後に急降下することもあるが、エバリュエートの調査結果は、グラクソのザンタックやスミスクライン・ビーチャムのタガメット(ともに抗潰瘍剤)など、いくつかのヨーロッパ医薬品の特許期間満了をも反映したものであろう。今後はいくつかのアメリカ企業が特許期間満了に直面し、再びヨーロッパ企業に好ましい状況が回復する可能性も期待できよう。

だが、エバリュエートの調査結果をそう簡単に考慮からはずすことはできない。例えばゴールドマンサックスによると1993年から98年の間、ヨーロッパ企業においてEBIT(金利および税引き前利益)を指標としたCAGR(化合物あたりの年次平均成長率)は11%であったが、同時期のアメリカ企業は同じ基準で12.9%であった²⁾。

同じ期間中、ゴールドマンサックスの推定によるとヨーロッパのROIC(投下資本利益率)は15.7%から10.8%に低下した。その時期、アメリカの製薬部門は530億ドルの価値(資本コストを上回った利益)を創出したが、一方でヨーロッパ産業は

注1) "Benchmarking the competitiveness of the EU Pharmaceutical industry," Europe Economics, p.6.

注2) Goldman Sachs Investment Research, "EBIT Up; ROIC Down," Full Evaluations, Jan. 27, 2000.

30億ドルの価値を失ったのである。

3. 相対的衰退の理由は何か

ヨーロッパの製薬企業の衰退にはいくつかの理由が考えられるが、その中でも最も重要な事項として次のことがあげられる：

(1) 急成長するアメリカ製薬市場への進出度の低さ

いくつかの例外を除いては、ヨーロッパ企業はそれぞれの国内の市場で不釣り合いと思えるほどそのビジネスを消化している。

グラクソ・ウェルカムとスミスクライン・ビーチャムはアメリカ市場に最も進出しているヨーロッパ企業である。しかしその両社でさえアメリカでの販売額はそれぞれの売上の50%以下である。国内に強いつながりを持つヨーロッパ企業（特にフランスとドイツの企業）のアメリカにおける販売額の割合は20%から30%にすぎない。これは総販売額の60%以上を国内市場であげているアメリカ企業（イーライリリーやブリストル・マイヤーズ・スクイブもこれに含まれる）と対照的である。

このことはヨーロッパの医薬品産業界にこの10年間、大変な不利をもたらすこととなった。アメリカ企業は世界の処方薬の販売額の40%を、またマージンがより高いため世界の医薬品産業の利益の60%を占めている。ゴールドマンサックスが収集・分析したデータによると、1994年から現在までアメリカ製薬市場は年平均10%成長しており、2003年までこれに近いペースで成長を続けるとみられる。

その成長は、人口の高齢化、消費者主導による革新的医薬品に対する要望、製薬企業と健康保険会社のような医薬品購買者との交渉により製品価格が決定される自由市場システムにより加速されてきたものである。OECDの推計によるとアメリカはGDPの14%をヘルスケアに費やし、欧州

では10.5%、イギリスではわずか6.9%である。

アメリカに比較してヨーロッパでは、1990年代の処方薬の販売額の成長は米国レベルの半分であり、それ以下の市場もあった。消費者需要は、大部分が国営ヘルスケアシステムで医療支出を制限することに熱心な政府により抑え込まれてきた。アメリカとは対照的に、購買者はコストを抑え込むことを主要なメリットと考える政府による買手独占市場となっている。

したがってヨーロッパ企業はアメリカへの進出をアメリカ企業と同レベルに引き上げない限り、大きな不利を克服することはできないであろう。もしそうでなければ、ヨーロッパ企業の総販売額は当然減少に向かうであろうし、したがってそのことは研究開発への再投資の原資を低下させることになる。スイスのロッシュのように多くの企業は、研究開発予算を十分戦えるレベルに保つ戦略をとっている。しかしこれは利益をギリギリの線まで抑え込むことで可能になっているものである。換言すれば、1990年代のヨーロッパ企業は、ヨーロッパに立地していることに加えて国内市場に肩入れしすぎていたという事実の故に、ただ現在の地位を守るだけのために走り続けなければならなかったわけである。

(2) アメリカ企業でないことによるさまざまな不利

アメリカ進出の遅れには、他にもあまり明白にはならない重要なことがありそうである。アメリカはヘルスケアが最も速やかに変化する国でもあり、1980年代、エイズ活動家が初めて表明した患者の主張はアメリカでより活発に展開されている。インターネットは患者の認識を大きく高め、また、処方薬を供給するこれまでのやり方に替わる新しい方法としても強く受け止められている。アメリカではFDAの規定が1997年に改定され、消費者への処方薬の直接訴求を可とする革命的变化がみられた。（患者への直接訴求は、ヨーロッパでは

現在でも違法であり、製薬企業はそのシステムの「ゲートキーパー」と呼ばれる医師や他のヘルスケア提供者としか交渉できないことになっている)。要するに、新しいトレンドや機会を発見するのにアメリカの方が速く、急速に変化していく環境の中でより柔軟に戦略を調整していくことを可能にしている。

あるインタビューで、グラクソ・スミスクラインの社長に指名されているジャン・ピエールガルニエが、合併会社の株主のほとんどが英国人であるにもかかわらずなぜアメリカから事業運営を行うべきかについて語った。「米国は変動の多い環境にある。変化はすぐに訪れる。経営者として変化を操作し有利に進めることが重要だ。常に最新のトレンドに直面していることは競争上なにかと有利だ」と。

アメリカ国内に企業を持っていた更なる利点は、ヨーロッパよりも10年ほど早く繁栄した米国のバイオテクノロジー企業に接近できたことかもしれない。これはアメリカ企業が研究開発をより効率的に行い欧州の競争相手に先んじて研究手法を磨く手助けとなった。

(3) 「ライフスタイルドラッグ」へのより真剣なとり組み

米国市場をより良く理解しているせいか、アメリカ企業は老化による慢性疾患や患者のクオリティオブライフをより良くするための製品に、より継続的に努力を集中させる傾向があった。ここでいう「ライフスタイルドラッグ」は、減量や性的不能薬にとどまらず、高コレステロールや関節炎、鬱病などにまで対象が広がっている。

したがって、ヨーロッパにおける医学研究の質は優れていると未だに考えられている一方で、ヨーロッパは「誤った病気」、つまり市場がそれほど大きくない疾病に努力を集中してしまったのかもしれない。例えば、コレステロール低下剤の大部分はアメリカ企業によって製造されている。対照

的にバイエルとロシュのベストセラーは、両方とも抗生物質である。

ヨーロッパ企業が「誤った」選択をするということについて逸話のような事実がある。それはグラクソが1990年代半ばに性的不能薬の開発を取りやめたことだ。グラクソの会長サー・リチャード・サイクスは、会社はそのような製品に市場性はないと判断したと語った。一方、ファイザーは性的不能薬の開発を進めバイアグラを1998年に発売した。

(4) ヨーロッパコングロマリットの構造

多くのヨーロッパの製薬企業は大きな多様化したコングロマリットの一部分であるかまたは同族会社であるため、市場の圧力から守られている。前者に当てはまるのはバイエルで、製薬部門の販売は全体の25%にすぎない。残り75%は特殊化学品、農薬、それ以外の製品である。ヘキストもこれと似た構造の企業であったが、後にライフサイエンスに焦点を当てた。BASFもまたコングロマリットであるが、その製薬部門であるクノールはバイエルの製薬部門ほどには重要度は高くない。

コングロマリットを批判する人々は、役員会が利潤率の異なる多様なプロジェクトの中から投資対象を選択しなければならないことが、資源配分を複雑にしていると主張する。したがって理論的にはバイエルの役員会は、喘息の研究、病気に抵抗力のある作物の開発、または新しいプラスチック工場を台湾に建設することのいずれに2億ドルを投資するかを選択しなければならないかもしれない。結果としてバイエルは（予想される利益と株式価格との関係で）化学品事業に着手する結果となり、それは製薬事業を過小評価することにつながっている。

第2のカテゴリーの会社にはスイスのアレスローノ、ドイツのE-メルク、デンマークのノボ・ノルディスクのような企業が含まれるが、これらはすべて同族会社であるかまたは財団によって管

理されている。株主の圧力から守られていなかったならば、これらの企業はこれまでとは異なった意思決定をしたか、または合併に参加していた可能性が大いに考えられる。

4. ヨーロッパの対応：リストラとM&A

ヨーロッパの医薬品産業は1990年代に大規模なリストラを体験した。その10年間に行われた大型製薬企業の合併すべてはヨーロッパが舞台となり、多くの企業が利益低下により、活動の見直しを行った。ここでは1990年代に起こった主な再編を検証し、それらの裏にある理由を明らかにしようとする。

(1) ICI：ビジネスの新たな焦点の誕生

1993年、イギリスの由緒あるコングロマリットであったインペリアル・ケミカル・インダストリーズは二つの企業に分割された。ICIのその他事業会社が塗料、プラスチック、産業用化学品を継承した。新会社ゼネカは切り離され、製薬、農業、特殊化学品に関連した活動をグループ化した。この再編の理由としては、急成長する製薬事業そのものを切り離し、コングロマリットを解体することにあった。

(2) グラクソによるウェルカム買収

1995年2月、グラクソは同じくイギリスの製薬会社であるウェルカムに対し敵対的買収を行った。ウェルカムはその40%をトラストが所有していたため、敵対的行動に脆いとは考えられていなかった。トラストは49%ものプレミアム価格が提示されたので株式を手放すことにした。これはウェルカムを94億ポンドと評価したことになる。この合併によりグラクソは売上高では世界最大の企業となった。

グラクソがこの買収を行った主な理由はザンタックの特許期間満了が迫っていたことにあった。ザ

ンタックは1994年に世界最大の35億ドルの年間販売額を記録し、驚異的成功を遂げた抗潰瘍剤である。総販売額の43%を占めるザンタックの肝心なアメリカ特許が1997年に失効するのを控え、グラクソは収益性で破綻しかねない状態にあった。しかしながら、ウェルカムがこの問題を完全に解決してくれるわけではなかった。ウェルカムのトップ製品でウェルカムの総販売額の40%を占めるヘルペス薬ゾビラックスの特許も1997年に失効を控えていた。

この合併には、この後ヨーロッパ各地で繰り返されることになるもう一つのビジネス上の理由があった。即ち合併はコストセービングのチャンスであった。イギリス国内では研究者、管理者、ミドルマネージャーや営業部員の重複とともに、両社がビジネスを展開していた殆どの国々でかなりの重複があった。さらにはそのコストセービングは、ちょうどザンタックが米国特許を喪失する1998年末に7億ポンドのピークを迎えると予測された。ヨーロッパにおける合併は、たびたび製品のライフサイクルの似たような節目で起こっている。

(3) 独自の道を拓くロッシュ

スイスに拠点を置くヨーロッパの巨大企業ロッシュは競争力を保持するために、ひと味違ったとも言えるアプローチをとった。ザッハー家が投票権の多くを保有する同族会社形態を維持していることもあって、ロッシュは欧州の同業者が行うフルスケールの合併には消極的である。

ロッシュは合併のかわりに小規模企業の吸収を連続して行った。最初の吸収は1990年、アメリカで最も成功しているバイオテクノロジー企業の一つであるジェネンテックの60%を買い占めたことである。ジェネンテックの支配力を手にすることで、ロッシュはこの産業で最も優れた科学を手にした。ジェネンテックをそれまでどおり独立させておくことで、成功しているバイオテクノロジー企

業の核心である企業家精神を潤沢に保持することができた。ジェネテックとの提携により、ロッシュにはたくさんの成功をもたらす製品が続々と舞い込んできた。最新のものでは抗乳癌剤ヘルセプチンがある。また、ロッシュはたんぱく質技術、リコンビナントDNA技術に関して米国の最先端の科学技術を常に手にすることが可能になった。

1994年のシンテックス買収についても同様のことが言える。この買収は後にロッシュの診断薬戦略の中核を作り上げる技術をもたらした。そして1997年にベーリンガー・マンハイムを買収し、ロッシュは瞬時に診断薬のリーディングカンパニーになった。ロッシュはこの少しずつではあるが戦略的なM&Aへのアプローチを今後も継続するであろうと周囲の多くは考えている。しかしこの方法で大型合併を実施している大企業に追いついていくか否かは現時点では不明である。

(4) ファルマシアとアップジョン：弱さを通じての合併

1990年半ばまでの時点で、スウェーデンのファルマシアは繁栄を今後も続けるにはその規模では不十分であった。1995年、米国の中型企業アップジョンと合併し、ファルマシア&アップジョンとなった。文化の差異が合併の初期段階では厄介な問題となっていた。妥協の結果、本部をロンドンに設立したが、単にそれはマネジメントの指導力不足につながっただけであった。新しい経営者、アメリカン・ホーム・プロダクツからのフレッド・ハッサンは本部を米国に移し、数少ない、よりマージンの高い製品に事業の新しい焦点を置いた。

米国へ移動した結果、ヨーロッパの製薬会社の一つが事実上、ヨーロッパ企業でなくなった。付け足すならば、2000年1月の時点でファルマシア&アップジョンは更なる合併なしには小規模すぎると考えており、セントルイスのモンサントとの合併が考慮されていた。

(5) ノバルティス：ライフサイエンスの誕生

ロッシュの2大競争相手であるスイスのチバガイギーとサンドが1996年に合併しノバルティスとなったことは、ヨーロッパのM&Aの新たな節目となった。全く新しい名前が選ばれたことは、未来志向的製薬企業を誕生させようとするヨーロッパの願望を示しており意義深いものであった。

また、ライフサイエンスのコンセプトを初めて明確にしたのがこの合併だった。両社の産業化学製品部門がスピノフされた。その結果ノバルティスには農薬とともに製薬とコンシューマーヘルスプロダクツ部門が残されることになった。

ライフサイエンスの根本的考え方は、農業研究とヒューマンヘルスの研究の間にあると想定されるシナジー効果に立脚していた。そのコンセプトは結局不完全ではあったが、ヨーロッパの製薬企業が今世紀を通じて経験した基本的な転換を強調することになった。合成化合物に治療薬としての特性が認識されるにつれて化学会社は薬品研究グループを発展させた。このような化合物は作物を害虫や雑草から守るためにも使用された。

20世紀末、化学コングロマリットがマージンの低いバルクケミカル事業を放棄し始めたとき、残されたのは製薬と農薬だった。しかしこれらの事業領域を結びつけていたものは既に化学ではなく生物学だった。疾病を細胞レベルで理解することで新しい医薬品を発見するための技術は、害虫や除草剤に抵抗性を有する作物を遺伝子レベルで作り変えることにも使われた。

以下に見るように、そのつながりは細いものであり、欧州企業は更なる変化を余儀なくされた。

(6) アベンティス：もう一つのライフサイエンス企業

1998年11月、化学コングロマリットであるドイツのヘキストとフランスのローヌ・プーランがライフサイエンス活動を統合してアベンティスとなった。世界最大のライフサイエンス企業の誕生であ

り医薬品販売額も世界最大を競うことになる。

株主価値というアングロサクソンの観念に影響を受けたドイツのビジネスマン、ユルゲン・ドルマンのもとでヘキストはこの数年間、かなりの変化を遂げてきた。化学品については広げすぎた活動範囲を狭め、また製薬においては、フランスのルセル・ユクラフさらには米国のマリオン・メル・ダウと合併した。ドイツ、フランス、米国の文化の統合はスムーズには進まず、ヨーロッパの多くの製薬企業同様、新会社は貧弱なパイプラインや米国市場への進出度の低さ、そして低マージンしかかせがない古い製品が多すぎたことで苦しむこととなった。

同じ時期、ローヌ・プーランも似たような変化を経験していた。製薬部門が1990年にアメリカのローラーを買収した一方で、化学品関連分野を分離した。製薬部門はヘキスト・マリオン・ルセルと同様の多くの問題を抱えていた。

アベンティスの合併は両社の製薬、農業化学の分野の統合であった。バルクケミカル、塗料、産業用ガスなど多くの事業が売却された。これはもともとノバルティスのとった戦略とまったく同一である。アナリストの殆どはアベンティスを欧州の弱い企業同士の合併と見た。新会社は、米国市場で競争していくのに必要なサイズとともにコスト面でのシナジー効果を得て研究開発技術に投資を行うであろう。しかしアナリストの多くは、今後アベンティスは米国のライバルほどに急成長せず、医薬品の販売額は相対的に低下すると推測されている。

合併後落ち着きを取り戻した後、アベンティスはおそらく農業化学事業を売却することによって他社と競い合うと考えられる。

(7) フランスで規模拡大を図るサノフィ・サンテラボ

1998年11月、フランスでも2つの中堅企業が規模拡大を目的として合併した。サノフィはしっか

りしたパイプラインを持っていたが、米国市場での販売力に欠けていた。そこで他の中堅ヨーロッパ企業同様アメリカ企業との提携を行った。アングロサクソン型株主は、労組にしっかり組織化されたフランスでは必要なコストセービングの実現は難しいと不満を示したが、合併自体はよい方向と受けとめていた。この合併を、2段階戦略の1段階目（2段階目は大西洋を挟んだ合併）と位置づける人もいた。

(8) アストラ・ゼネカ：特許失効が合併につながる

スウェーデンのアストラは1998年中に英国のゼネカと合併する意向を発表した。そのきっかけとなったのは、アストラの年間販売額50億ドルの抗潰瘍剤ローゼックが2001年に特許期間満了となることであった。合併の結果アストラゼネカは世界製薬市場で4.5%のシェアをもつ世界でトップクラスの企業となった。何年も独立を守り通してきたゼネカはICIから引き継いだ特殊化学品部門の売却を明らかにした。

(9) ライフサイエンスモデルの解体が始まる

1999年、投資家が企業に製薬事業に集中するよう圧力をかけるようになるとライフサイエンスのコンセプトが崩壊し始めた。ヨーロッパではアストラ・ゼネカとノバルティスの両社が農業化学部門を切り離し、シンジェンタという新会社を設立した。

(10) グラクソ・スミスクライン：強者同士の合併

2000年1月、待ちに待ったグラクソ・ウェルカムとスミスクライン・ビーチャムの合併が発表された。いくつかの理由からこの合併は興味深いものであった。まず第1に、これで世界市場占有率7.5%をもつ企業が誕生し、最も近くにいるライバル、メルクの半分ほどの大きさになることになる。

次に、この合併は弱さが原因ではなく、強者同士の統合であると言われた。コストセービングは両者を併せた販売額の約5%である10億ユーロにとどまり、そのうち2.5億ユーロは研究開発に再投資されることになっている。合併の狙いは研究開発に投資する力を持ち、米国企業に挑戦できるだけの販売規模とマーケティング力のある巨大な製薬企業を作ることであった。

この取引きの3つ目の興味深い点は、所在地をどこに選んだかである。新しい拠点はニュージャージー州となった。マネジメントは世界市場の4%しか占めないイギリスで国際的戦略の決定を行うのは論理的ではないと言った。ある意味でグラクソは大西洋を挟んだ合併を達成したのである。

5. 合併の論理的根拠は何か

上に挙げた例をまとめると、この10年間の本格的なリストラには主に三つの理由がある。

(1) より高いマージンが得られる事業領域への専念

投資家の圧力に応え、よりマージンの高い事業に集中しようとする試みは以前からあった。ヘキストやローヌ・プーランなどの欧州企業は何年もの間ポートフォリオの組み替えを試みてきたが、本格的なリストラが実現したのはICIが2社に分割してからのことであった。ICIの1993年の動きによってバルクケミカル、塗料、ポリマーなどが一方の企業に残され、もう一方に「ライフサイエンス」活動が移された。設立時に小さいほうであったゼネカは成長率が親会社よりずっと高かったため、短期間で親会社を抜いた。

続くノバルティス、アベンティス、アストラ・ゼネカも同様のパターンとなった。大きな合併を行っていない企業、特にドイツのバイエルとBASFでさえ、より高いマージンの活動に専念するためにポートフォリオの再評価を行っている。

最新の動きでは、純粋に製薬だけに専念するためアストラ・ゼネカとノバルティスの両者がライフサイエンスのコンセプトを放棄したことがあげられる。

(2) 規模拡大に向かって

欧州企業はより速く成長するアメリカ企業に置き去りにされる危険性を持ち続けてきた。市場資本額、市場占拠率あるいは年間販売額のどの物差しでも、競争についていくためには二社一組になる必要があると欧州の何社かは感じていた。したがってチバとサンド、アストラとゼネカ、ヘキストとローヌ・プーランはすべて、合併により世界市場でも大規模な企業になったのである。

規模の拡大は製薬企業にとってその推進力となる研究開発に大きな投資を可能にする資金力をもたらす。ジェノミクス、ハイスループットスクリーニング、コンビナトリアルケミストリーなどの新技術は膨大な資金力を必要とする。これらは20億ドルの研究開発予算からは出資しやすいが、予算規模がその半分の場合は容易ではない。グラクソとスミスクラインは合併によって研究開発予算が40億ドルの企業となった。規模拡大は販売額とマーケティングにも力を与える。アメリカでの市場占有率を押し上げようとするに当たって不可欠な要素である。アメリカでの市場占有率が低いことは殆どのヨーロッパ製薬企業の根本的な問題点である。合併発表の際アストラ・ゼネカ、アベンティス、グラクソ・スミスクラインは新たに置くアメリカでのセールスステップ数を強調した。販売力を2倍にすることでアメリカにおいて彼らの一番の製品をより強く押し出し、世界で最も重要な市場を全面的に共有できると彼らは主張した。

(3) コスト削減も忘れてはならない

皮肉な見方をすると、合併の最大の利点は大きなコスト削減が可能になることだと言える。マージン及びトップラインの成長ではなくとも、ボト

ムラインの成長は合併する2社の事業内容が重複する部分を省くことにより、3年間は活気づけることが可能である。チバとサンドの合併ではまさしくこれが起こった。ノバルティスは膨大なコスト削減を実現したものの、それが1998年に完了すると販売は伸び悩み、削減するものがない状況に置かれていた。投資家はノバルティスが再び合併を行う必要があると言い始めている。

6. ヨーロッパのリストラは価値を創造したのか

さてそうすると、リストラとM&Aが株主価値を創造したかという苦しい問題にぶつかる。この分野の研究によると、ほとんどの合併は価値創造のクライテリアから見る限り失敗であった。異なる企業文化間での合併の難しさ、そしてそこに起こる混乱や勢いの衰へは、規模拡大およびシナジー効果によって得られるはずの利得よりも大きくなってしまう。

医薬品産業も同様である。コンサルタント企業のATカーニーの調査によると、「今までのところ製薬企業の合併は、合併前の各企業の利益の和を超える利益を上げていない」と（Kearney, 1999）。

ATカーニーは、経済的利益（ER）という独自の価値創造の物差しを持っている。この基準では、製薬企業では研究開発投資が少なくとも10年後までは利益をあげないと想定し、医薬品産業の長期的な特徴をとらえようとする。この研究によると、1997年では合併を行った企業の平均ERは1.6%で、実施していない企業は7.6%だった。10年前に起きた6件の合併のうちただ1件（ブリストル・マイヤーズ・スクイブの合併）がER基準で価値を上げたにすぎない。

ゴールドマンサックスによる調査でも同様な結論が出ている。調査によると1993～1998年の期間において、欧州企業のEBITマージンは平均し

12.5から17.7%に拡大した。同じ時期ノバルティスのマージンは12%から23%と、ほぼ倍にまで拡大している。

しかしゴールドマンは、これらはコスト削減とリストラによる一回限りの利益であり、実質的に持続させることはできないであろうという。これは、前述した投下資本利益率（ROIC）の急激な低下が証明している。この研究はこう結論づけている：「医薬品の分野が、特にヨーロッパで合併によるシナジーによって、通常より高いEBIT成長率とEBITマージン拡大を達成したことは明確である。しかしそれと引き替えに投下資本利益率は低下した」と。

欧州における合併がたどる道はこの結論を裏付けているようである。グラクソはウェルカムと合併したが、4年後、スミスクラインと再び合併する必要性に迫られた。チバはサンドと合併したが、4年後には投資家達に再合併の圧力をかけられた。ヘキストとローヌ・プーランは、合併が2段階プロセスの1段階目（2段階目は大西洋を越えた合併）だというほとんど明示的な理解の下でアベンティスを作った。サノフィ・サンテラボの合併も前提は全く同じであった。

では、欧州企業は最初から合併などしなければよかったのか。その見解はあまりに単純すぎる。この十年間に行われたリストラなしでは、欧州の医薬品産業は小規模企業かコングロマリットで構成され、医薬品産業を成功裡に運営するに必要な経営管理の焦点や高マージンに欠ける哀れな状態になっていたと思われる。

例えばチバは、世界の製薬企業のトップ20には入らないような小さな薬品部門を持った小規模なコングロマリットであったであろう。もちろん、ノバルティスも問題を抱えている。しかし合併なしにはチバとサンドはアメリカの競合企業群からほど遠い場所に位置していたと思われる。ヘキスト、ローヌ・プーラン、アストラ、ファルマシア、そしておそらくゼネカに関しても同様である。

したがって欧州の医薬品産業の再編は避けて通れない必要悪だったと言える。合併は価値創造のベストな方法ではないかもしれないが、しかしそれなしでは欧州の製薬企業のほとんどは世界医薬品産業の落ちこぼれになってしまっていたであろう。

7. 別の戦略はないのか

向こう見ずな規模拡大への突進に代わる戦略があるのではないかという声は多い。これには専門化、例えば特定の治療領域（ノボ・ノルディスク社の糖尿病）やバリューチェーンの特定の部分（クインタイルズ社の臨床研究）でニッチ戦略を展開させるといったことが考えられる。

合併が今後も続いた場合、基礎研究からマーケティングまですべてをこなせるいくつかの巨大企業が誕生するという展開も考えられる。その場合、これらの巨大企業は専門化したたくさんの企業から様々な専門的機能（研究、マーケティング、臨床試験、診断法、特定の疾患領域など）の提供を受けることが可能になるかもしれない。

8. 将来の見通し

しかし、ほとんどの企業にとって合併の過程が減速しそうにはない。そこには二つのはっきりした方向性が挙げられる。

まず第1に、今まで競争力をつけるためにM&Aの路線に抵抗してきた企業のモップアップという事態を迎えることになるだろう。例えばそこに含まれる可能性のある企業にはスイスのアレスセローノ、ドイツのバイエル、BASF、ベーリンガー・インゲルハイム、E-メルク、シェーリング、デンマークのノボ・ノルディスク、それと数多くのさらに小規模な国内企業などである。合併の相手を見つけれない企業は後方へどんどん流されていくことになるだろう。

2番目はグラクソ・スミスクラインの合併から始まった路線である。これに当てはまるのはノバルティス、アストラ・ゼネカ、アベンティスのように現在販売額のトップ10には軽く入るが、市場占拠率をより大きくするために再合併を行うかもしれない大企業である。ファイザーやワナー・ランバートなどの米国企業が合併を始めたからには、それはこれまで以上に必要になるかもしれない。医薬品産業では国境を越えた合併は簡単ではないが、大西洋を越えた合併は大いに考えられる。

9. ヨーロッパに都合のよい方向に 事態は動くことになるであろうか

どこで合併するかによってヨーロッパ企業は支配権を譲り、本部を米国に移さなければならなくなる可能性もある。その場合彼らはヨーロッパでの競争力を保持したことにはなるが、アメリカ企業になるという犠牲を払っての上でのことである。アングロアメリカンであるスミスクライン・ビーチャムと合併し、本部をアメリカに移したグラクソはまさしくこれを行ったのだとも言える。ファルマシアもスウェーデンという国籍を捨てて将来獲得できるものを確保したことになるだろう。

医薬品産業の重力の中心がヨーロッパからアメリカへ移動することを止めるものといえ、アメリカでの市場環境が厳しくなりヨーロッパでのそれが改善され、市場環境が変化することぐらいである。

アメリカでは、もし政府やマネジドケア団体が医薬品の価格や量に断固たる措置をとり始めれば、市場環境が厳しくなるかもしれない。クリントン政権は高齢者用薬剤価格を下げる意向を仄めかしたが、アナリストの殆どは真の提案というよりは選挙の年だから見られることだろうとみている。

ヨーロッパではすぐに大きな変化が起きるという兆しはないが、少々長期的に見れば医薬品産業の状況は好転するかもしれない。いまのところ医

薬品産業は政府に向かって販売しているが、その政府は価格を下げるか特定の製品の使用を規制することによってコストを削減したいと考えているのである。多発性硬化症用のベータインターフェロンや抗乳がん剤のタクセーンズなどは、アメリカでは広く使用されているが欧州では使用が必要以上に制限されている薬剤である。ヨーロッパの政府は男性用性的不能治療薬のバイアグラや発毛剤のプロペシアなど、いわゆるライフスタイルドラッグへの出費には消極的である。だが最後は患者による反発となるかもしれない。そうなれば政府は医薬品に向ける費用を増やすか、あるいは若干の医薬品については規制をゆるめて患者への支払を認めることになるかもしれない。

したがって、医薬品産業はヨーロッパ市場の方がやりやすくなるという構図を描けるように、アメリカ市場の方がやりにくくなるという構図を描くことも可能である。その場合、現在アメリカ企業が享受している強大な国内市場での好都合な

条件をヨーロッパ企業が手にすることになり、競争力のバランスは欧州にとって好都合なものとなる。

しかし、たとえそのような状況が起こるとしても、それは何年も先のことであろう。もしそのような状況になったとしてもヨーロッパにおけるリストラは完成され、アメリカの卓越した位置づけは確立されているかもしれない。

引用文献

- AT Kearney (1999) *Maximising Pharmaceutical Health in the Next Millennium*.
- De Paas, J. (1999) "The World's Top 50 Best Selling Drugs 1988-2002," *Evaluate*.
- Lynn, M. (1991) *Merck v Glaxo : The Billion-Dollar Battle*. Heinemann.
- Mann, C. and M. L. Plummer (1991) *The Aspirin Wars*. Harvard Business School Press.