

第3章 事業強化、成長の視点

本章では、製薬産業を取り巻く環境変化および第2章にて整理した欧米主要製薬企業の戦略と現状を基に、企業の事業強化、成長の視点を考察した。

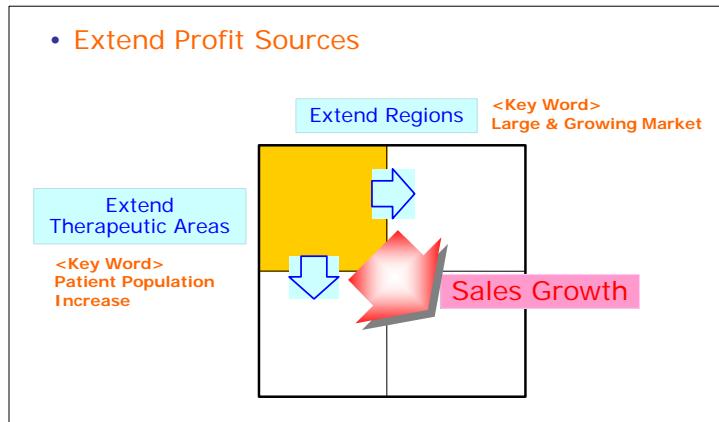
3-1. 新たな収益機会の確保

展開地域と疾患領域の拡大により達成してきた企業の成長

製薬企業は、従来主に事業の展開地域と疾患領域を拡大することにより成長を遂げてきた。その共通のキーワードは「規模」であり、成長を続ける市場規模の大きい地域や患者数と処方機会の多い疾患領域が開拓の主要なターゲットとなった（【図78】）。

かかる環境下、欧州および日本の主要企業は最大かつ高成長の米国市場での事業網構築と強化に力を入れ、一方で米国企業も、新たな収益機会を求めて欧州や日本でのプレゼンスの強化を目指してきた。また「予防」や「Quality of Life」の名の下に患者数の多い大規模な疾病カテゴリーを新たに定義付け（例：高脂血症、鬱病等）、創生した疾患領域に新薬を投入し、年間売上10億ドル以上のロックスターへ育成することに力を入れた。新たに創生された市場は成長市場であったため、製品は最速に市場へ投入（first in class）されなくとも、またそれが最良（best in class）、唯一の製品でなくとも、ある程度の売上を達成することが可能であった。

【図78 製薬企業の売上伸張のコンセプト】



（出所）みずほコーポレート銀行産業調査部作成

大規模疾患領域確立の難化と主要市場の成長鈍化により、収益拡大環境も変化

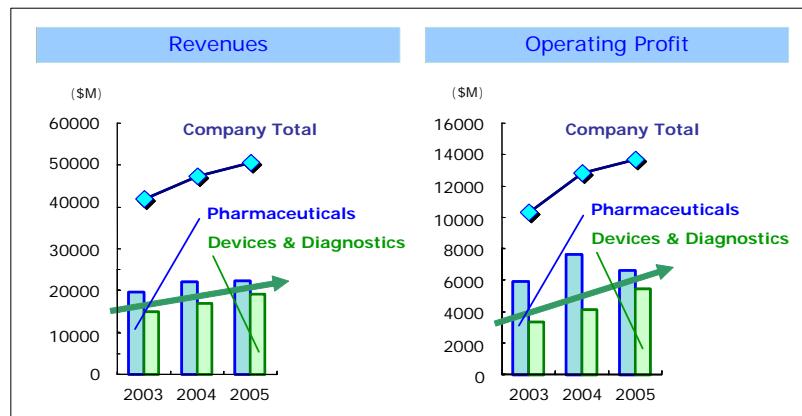
しかし、このような従来の戦略は、今後は通用し難くなると予想される。まず、大規模市場の創生を可能にする新たな疾病概念の構築は、従来のように容易ではなくなる可能性が高い。各国は膨張を続ける医療費を懸念し、その一部である薬剤費に対しても、より積極的な抑制策が採用されると考えられる。そのような環境下、疾病治療のコンセプトは大規模疾患市場の開拓からセグメントの細分化へシフトしていくと予想される。より確実な薬効に加え、細分化された特定領域へフォーカスしたマーケティングが重要になろう。その結果、疾患領域拡大の企業収益へのインパクトは、従来と比較して小さくとどまることになる。

また、近年米国や欧州等、主要地域における医薬品市場の成長率が鈍化している。第1章で示された通り、2001年以降の欧米の市場成長は減退傾向にある。新興市場を中心に年率20%を超える成長を示している地域もあるが、世界の医薬品市場の8割以上を占める欧米日3極の市場と比較すると、その影響は限定的である。したがって、新たな収益機会を目指して欧米市場においてプレゼンスの構築、拡充を図る戦略は、過去と比較して収益へのインパクトが低くなる可能性がある。

医薬品事業以外の収益源探求もひとつの方向性に

以上の環境変化より、新たな収益機会として医療用医薬品以外の事業を探索することも重要となろう。Johnson & Johnsonにおいては、医薬品事業の成長に一部減退傾向が認められる中、医療機器、診断薬事業の収益が安定した高成長を示し、全社の成長を支えている([図79])。予防医学の考え方に基づいた診断の重要性の増加、薬物療法に加えた新たな治療法の探求等の流れが、この背景にあると考えられる。

【図79 Johnson & Johnson の収益構造】



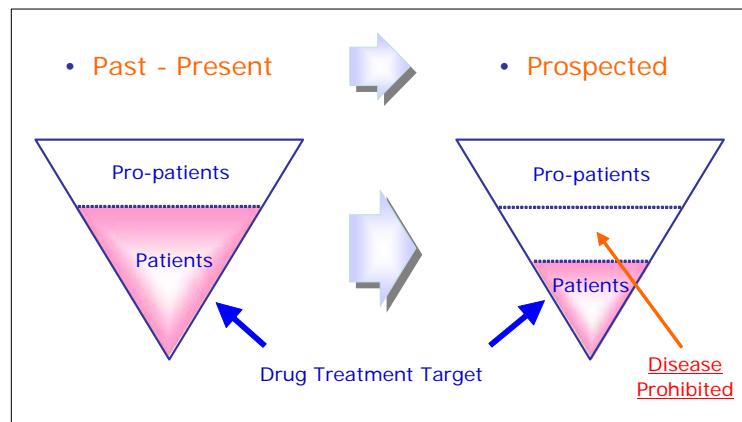
(出所) 会社公表資料よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

医薬とのシナジー発揮が期待される医療分野での事業展開の可能性

Johnson & Johnson の例に見られる通り、医薬品事業とのシナジー発揮が期待できる医療の分野で、医薬以外の事業部門を志向することはひとつの有効な方向性と考えられる。予防医学や診断分野は現時点ではまだ発達していない部分があり、このため多くの潜在患者が実際に発病に至っている。かかる現状が、現在の医薬品市場の成長へ寄与している度合いは小さくない。予防医学や診断分野の発達により疾病の早期発見や進展抑制の可能性が高まると、潜在患者の発病が阻止されるケースも増加すると予想される。結果として従来製薬産業が独占してきた市場や患者群は減少し、医薬品の市場は縮小する可能性がある(【図 80】)。また、医療やヘルスケアの一層の充実により、治療における医薬品事業の貢献機会が減少することも予想される。即ち、これから製薬産業は、従来利益を享受してきた市場や患者群を、予防や診断、充実した医療やヘルスケア、といった領域と分け合わなければならない可能性がある。

上記のような環境変化を考え、医薬以外に関連する予防、診断、医療やヘルスケア等の事業分野において新たな事業展開のシードを志向することは、これまで以上に重要となろう。これらの分野と医薬品事業との協業やシナジーの発揮も期待される。

【図 80 投薬対象となる患者層】



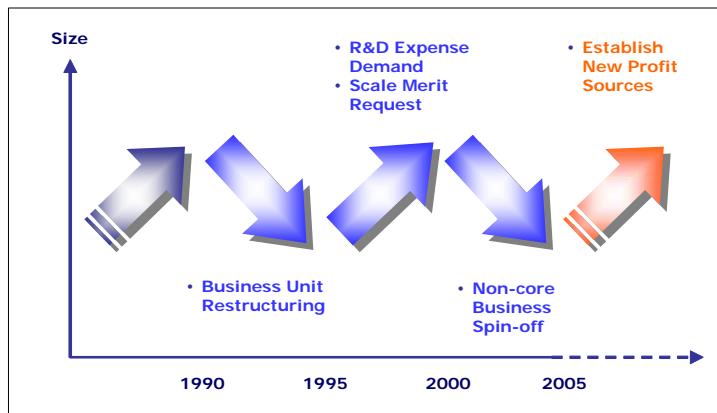
(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

事業の拡大と縮小を繰り返して来た製薬企業

歴史的に見ると、製薬企業は過去に拡大と縮小を繰り返してきた(【図 81】)。一例として、1980 年代まで総合化学企業の一部門として存在してきた医薬品事業は、1990 年代に入り、事業の組み換えにより化学企業より分離した(縮小方向)。これらの医薬品事業は、今度は医薬品企業としてのスケールメリットの追求や研究開発費の確保のため、特に 1990 年代後半を中心に吸収、

合併を繰り返した(拡大方向)。その過程やその後に医薬品以外のノンコアビジネス(農薬、ファインケミカル、食品等)を切り離し(縮小方向)、医薬品事業への集中度を高めた。その結果、多くの企業は現在医療用医薬品部門を中心に、一般用医薬品部門や動物用医薬品部門等を抱える事業構造となっている。今後は医薬品以外の収益源の追求を目指し、再び拡大方向に動く流れも予想される。その際、医薬品事業と共に存する候補として、過去の化学事業に替わり、医療に特化した診断薬や医療機器事業等を考えることは自然な流れであろう。この潮流は、医薬事業を取り巻くキーワードが、1990年代に多く見られた「化学」(合成、スクリーニング)から「予防、医療、治療」(バイオテクノロジー、個の医療等)へと変化してきた過程とも関連すると考えられる。

[図 81 製薬企業の事業拡大と縮小の歴史]



(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

3-2. 事業モデルの転換

ブロックバスター
モデルに依存する
企業の成長

現在の主要製薬企業の成長を支えているのは、ブロックバスターの売上に依存する所謂「ブロックバスター・モデル」である。

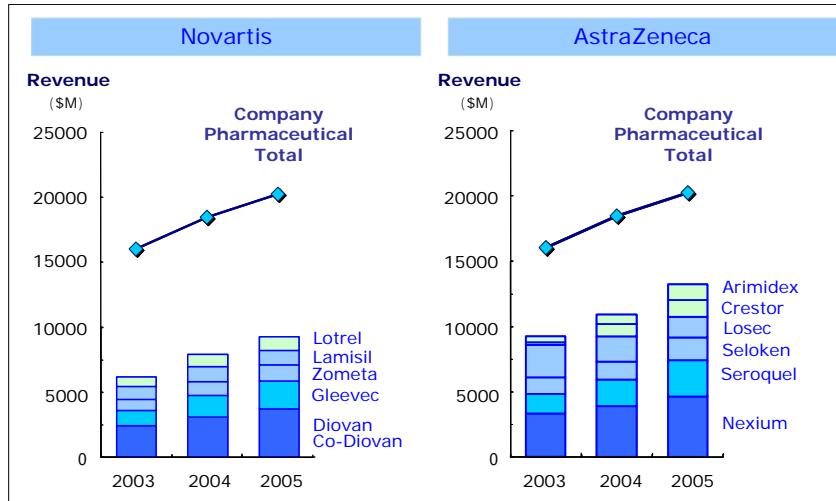
新薬の研究開発リスクは高く、製薬企業は新薬上市後に研究開発投資を早期に回収したいと考えるため、そのビジネスモデルはブロックバスター（年間売上 10 億ドル以上の薬剤）に依存する割合が高まりやすい。特に、生活習慣病に代表される大規模疾患市場が開拓され、また事業環境のグローバル化が進み企業が世界各地でプレゼンスを構築するに至った過程に合わせ、このブロックバスター依存の傾向は強まってきた。しかし近年、新薬の承認審査の厳格化や市場環境の悪化（副作用問題や薬剤費の押し下げ圧力等）、また企業収益が過度に一部のブロックバスターに依存するリスク構造等から、ブロックバスター・モデルの終焉を唱える声もある。過去に成功した大きなブロックバスターを持つ企業の成長へ一部陰りが出てきたことも、ブロックバスター・モデル限界の指摘を招いていると考えられる。

ブロックバスター
モデル自体の終
焉は考え難い

しかし、以下の理由からブロックバスター・モデル自体の終焉は想定が難しい。

- (1) 大型合併以降の欧米企業における成長の原動力は、まぎれもなくブロックバスターの成長であった。一例として Novartis や AstraZeneca においては、ブロックバスター数品目の売上伸張が、医薬品事業全体の売上伸張の大半を占めている（[\[図 82\]](#)）。大型企業の売上が 100 億ドルを超える現在、企業の成長は今後もブロックバスターの創生と成長なしには考え難い。新製品の投入やブロックバスター以外の製品の成長へも期待はかかるが、特に売上の小さい初期の段階では、企業収益への寄与は限定的と考えられる。
- (2) 現在の欧米主要企業の地域プレゼンス状況を鑑みても、ブロックバスターの消滅を想定するのは難しい。例えばワールドワイドに販売網を開拓する企業が世界の医薬品市場の構成比通りに製品を販売した場合、年間売上が米国 5 億ドル、欧州 2-3 億ドル、日本 1 億ドル程度でブロックバスターとなる。日本において年間売上 1 億ドルを示す製品は、一般的に中程度のヒット製品と考えられる。したがって、理論的には中程度のヒット製品が世界の医薬品市場の構成比に近似した売上を示せば、ブロックバスターは自然に創生される。事業のグローバル化が進んだ現在、このような製品例は珍しくない。

【図 82 製薬 2 社にみる会社売上とblockbusterの成長】



(出所) 会社公表資料等よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

blockbuster モデルからの脱却ではなく、転換が指向される

かかる観点から、(blockbuster モデルからの脱却ではなく)従来のblockbuster モデルの転換が検討されるようになろう。既存のblockbuster モデルの問題点を克服した新たなblockbuster モデルの構築が必要と考えられる。変化の対象となるのは、疾患領域と製品のマーケティング手法と予想される。

高脂血症治療剤、高血圧治療剤、抗鬱剤等、現在の医薬品市場の主要部分を構成するblockbuster の多くには、以下のような特徴がある。

- (1) 状態の異なる多数の患者を投薬対象とする。
- (2) 市場が大きく、リーディングプロダクトでなくともある程度の売上が期待できるため、競合薬剤が複数存在する。
- (3) 市場に多数の営業リソースを投入するマス・マーケティングを中心に、販売戦略を立てる。各種プロモーションによるイメージ形成も重要である。
- (4) 予防や QOL の改善が主目的であるため、短期間で効果が表れなくても、また専門性や投薬精度が多少低くても許容されやすい。

マス・マーケティングで消耗、新規の患者開拓余地が縮小、治療ニーズの高い疾患への対応必要性、等の問題点

これらのblockbuster には、マーケットの成熟や医療環境の変化に伴い、下記のような問題点が顕在化してきたように思われる。

- (1) 大きく経費がかかっても企業の成長のためにblockbuster に力を入れざるを得ず、マス・マーケティングで消耗する。
- 市場が大きいため、性質の類似した薬剤が続々と市場に参入する。多く

の薬剤は幅の広い多数の患者を対象にし、薬効や副作用、使用法等による差別化が難しいため、一般に自社製品の明確な優位性を打ち出し難く、競合が激しくなりマス・マーケティングで消耗する。同薬効に多数の薬剤がひしめく大規模市場の競争を制するには「他剤よりも優れている」優位性を示す必要があり、大規模臨床試験の結果を得る労力も大きい。これまでのブロックバスターの多くは、このような大規模市場において営業リソースの規模にものを言わせたマス・マーケティングによって誕生したものであった。したがって、ブロックバスターの成長に伴い全社の売上も伸張するが、同時に多大な営業リソースや臨床試験の出費も嵩む、という事業構造になる。

- (2) 薬剤治療の対象として重点的に開拓されてきたタイプの市場(疾患群)は飽和しつつあり、従来と同様のコンセプトのもとでの新たな市場開拓の余地は狭まりつつある。

古典的な抗生素や消炎鎮痛剤では利益が得られなくなったため、製薬企業は治療の対象として新しい疾患概念を創生し、周知啓蒙を通して新たな市場として確立する必要があった。その重点的な対象は、治療難易度が相対的に高くなく(治療の成否が生死に直結しない)、また病態コントロールが未達であっても許容されやすい疾患群であったように思われる。このような疾病群のコンセプトは、薬剤治療における製薬企業のリスク軽減にも役立つことになる。現在、ブロックバスター市場の主要部分を占める種々の生活習慣病の中にも、上記に該当すると考えられる疾患が多数ある。これらの分野は、プライマリケアのチャネルを通して、患者数も飛躍的に増えやすい。しかし、「予防」と「大規模」をキーワードに開拓されてきたこれらの疾患群も薬剤治療に一通り網羅された感があり、類似のコンセプトのもとでは、今後の新規の疾患開拓および患者発見の難化が予想される。

- (3) 治療ニーズや緊急性度の高い疾患群へ対応できていないケースが多い。
細菌感染や消化性潰瘍等、過去の主要な致死的疾病が克服された後に確立されてきた薬剤治療の概念は、疾病の予防や QOL の改善を中心としたものであった。しかし、このようなコンセプトに該当する疾患群は、一部の遺伝的な要因を除き、薬剤治療なしでコントロール可能なケースも多いとの見方がある。(10-20 年前の疾病環境が現在と大きく異なる背景もあるが、)製薬産業全体としては、「薬剤による疾病予防、QOL の改善」のキーワードのもとに、本来生活習慣の是正等によっても改善可能性のある分野において薬剤開発が盛んに行われる一方、治療ニーズや緊急性度の高い疾病への対応が後手に回ってきた、と見ることもできる。

真に必要とされる
薬剤投入の重要性

上記の観点から、将来のブロックバスターには 費用対効果が優れており、治療に不可欠である、との性質を満たす薬剤が期待される。基本的に予防

薬ではなく、難病や短期間で生死に直結する疾病を治癒できる薬剤、あるいはそれらの病態を良好にコントロール可能な薬剤が望まれている。治療に不可欠な薬剤であれば、余分な営業費用が嵩みマーケティングで消耗する、という問題点も解消される。したがって、

- (1) 薬効が判断しやすく、かつ確実
- (2) 専門性が高い(プライマリケアよりはスペシャリティ)
- (3) 競合薬がない、あるいは多くない分野で展開
- (4) 根本的治癒法がなく、病態コントロールが難しくて予後の悪い疾病(「予防」、「QOL」よりは「治療」、「命」のカテゴリに入る疾病)に対して投入との性質を有する薬剤の相対的な優位性が、今後ますます高まると予想される。高い専門性が求められる細分化された疾患セグメントの概念を新たに構築し、その特定領域の市場を伸ばしながら最速で製品を投入し、自社の専門性および優位性を発揮することが必要であろう。オンリーワンで、かつ専門性の高い薬剤は競争に晒される機会も少なく、長期間にわたり製品寿命が保てる可能性もある。また、アンメットメディカルニーズ¹²を指向したスペシャリティ領域への注力は、オーファンドラッグ¹³や優先審査への指定等により、研究開発における期間の短縮や経費負担の軽減につながる可能性も期待される。

GlaxoSmithKline におけるブロックバスターの変化

GlaxoSmithKline は、最近数年間で全社売上におけるブロックバスターの構成内容が大きく変化した。1990 年代の売上を支えた抗鬱剤 Paxil や抗潰瘍剤 Zantac は特許切れ等により売上を減少させ、替わりに喘息治療剤 Seretide、制吐剤 Zofran、抗癲癇剤 Lamictal、抗ヘルペス剤 Valtrex 等の売上が増加してきた([図 83])。このことは、GlaxoSmithKline の売上を構成する主力製品が、プライマリケアを中心としたマス・マーケティングを必要とする従来のブロックバスターから、専門性が高く競合が少ない次世代に求められるブロックバスターへと変化してきたことを示す。ブロックバスターの構成比の変化と対応するよう、2001 年には 4 割を超え他社と比較しても若干高い水準にあった GlaxoSmithKline の一般および販売管理費比率は、2005 年には 3 割台前半まで低下した。マーケティング手法の変化が、この一因と考えられる。

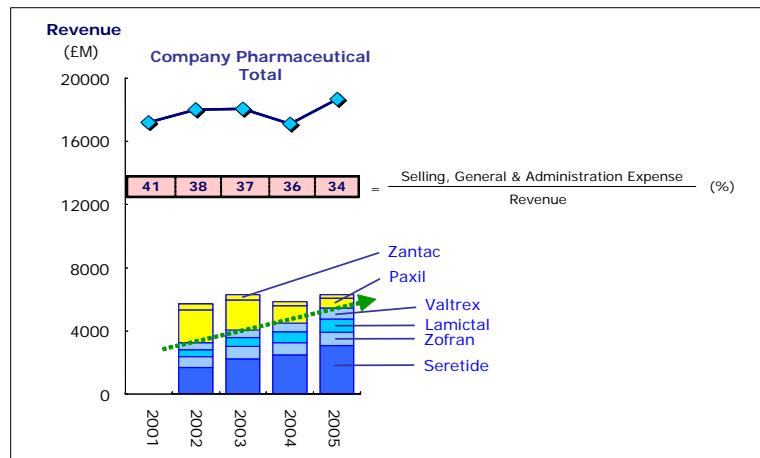
12 治療上の必要性が強く認識されているにもかかわらず、有効な治療薬が現存しない分野

13 希少疾病用医薬品

医療上の必要性は高いが治療対象となる疾病的患者数が少なく市場性に乏しいため、企業にとって開発リスクが高く、また一般に採算ベースにのらない危険性も考えられる

このような薬剤開発、販売上の不都合をカバーするため、オーファンドラッグに指定されると優先承認審査や上市後の再審査期間延長等の優遇措置が受けられる

【図 83 GlaxoSmithKline 主力品の構成変化と販管費の推移】



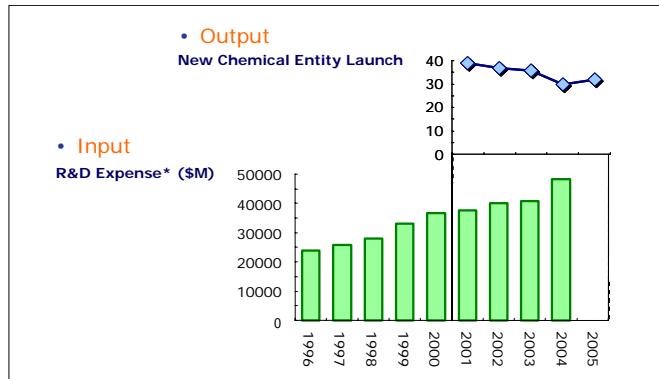
(出所) 会社公表資料等よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

3-3. 研究開発の強化、充実

研究開発費の上昇と新薬上市数の伸び悩み

製薬産業における研究開発パフォーマンスは、低下トレンドにある。科学的研究の高度化や複雑化が進むことに伴い、医薬品事業における研究開発も大型化、高価格化の一途を辿り、製薬企業が創薬のために投じる研究開発費は一貫して上昇を続けている。一方で、研究開発のアウトプットである新薬の認可、上市数は2001年以降増加していない([図84])。この理由については種々の仮説が提唱されているが、決定的な分析結果は出ていない。ただ、投入されている研究開発費の上昇に対して、アウトプットである新薬の上市数が伸びていないことは事実であり、この傾向が今後も続くと製薬企業の研究開発のパフォーマンスは一段と低下する可能性がある。副作用問題等から審査当局のスタンスは保守的になっており、今後も暫くは新薬上市数の大幅な増加は見込み難い。

【図84 新薬の上市数と主要製薬企業の研究開発費】



* 2005 Top 10 Companies and their Previous Forms
Pfizer (Pharmacia, Warner-Lambert), Sanofi-Aventis (Sanofi-Synthelab, Aventis, Hoechst Marion Roussel, Rhône-Poulenc Rorer), GlaxoSmithKline (Glaxo Wellcome, SmithKline Beecham), Novartis, AstraZeneca (Astra, Zeneca), Johnson & Johnson, Merck & Co, Roche, Wyeth (American Home Products), Bristol-Myers Squibb

(出所) 会社公表資料、IMS Health Knowledge Link 等より
みずほコーポレート銀行産業調査部作成

研究開発体制強化の一層の必要性

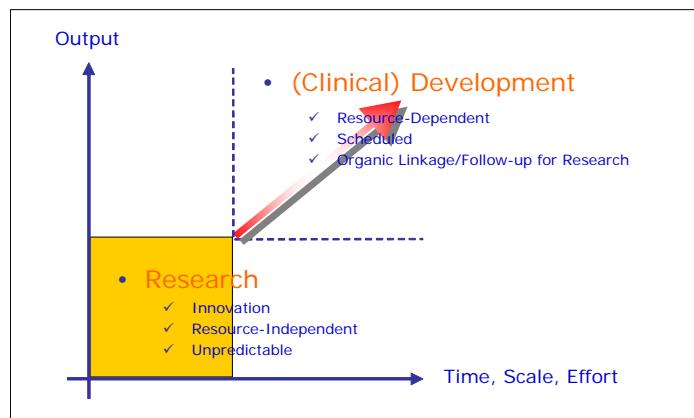
かかる状況下、自社新薬創生に向けて研究開発体制を強化することは、各企業にとってこれまで以上に重要となろう。研究開発体制整備の成否が全社業績を左右する可能性も高い。

研究と開発で異なる特性、スケールメリットの有無等も大きな相違点

製薬産業における研究開発活動は、一様に見えて研究と開発で異なる性質が多い([図 85])。最大の相違は、スケールメリットが計算できるか否かにあるとする考え方もある。

研究においては、一般的にインプットとアウトプットの間に比例関係を認めることが難しい。短期間、少人数で革新的な成果が得られる場合もある一方、長期間と多人数をかけてもアウトプット(新薬の創生)がゼロの場合もある。これに対し、(臨床)開発においては、ルーチンワークが一定割合を占め、成果(臨床開発の進展)はある程度投入労力に比例する。したがって、(質と共に)開発リソースの規模が重要な要素と考えられる。

【図 85 製薬産業における研究と開発の特徴】



(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

以上の観点より、研究開発力の強化においても、研究と開発で性格の異なる視点および施策が必要である。

研究においては、多様な才能の確保、独自性のある才能の有機的な結合等が重要

研究アクティビティの強化のためには、徒に規模を拡大するばかりでなく、才能や組織の独自性を損なわない有機的な組織作りが重要と考えられる。独創的な新薬創生には、イノベーションが不可欠である。一人で科学史を塗り変えるような天才が多数存在しない以上、創薬研究の成果を最大化するためには、独自かつユニークな才能の持ち主を何人かを集め、所謂「人工天才」を作るしかない。異種の複数の才能が結合することなしに、イノベーションを得ることは難しい。優れた研究成果を生み出すためには、ユニークな人材の独自性を損なわず、かつ時として方向性が一致しない複数の異なる才能を如何に協力できるような場を整えるか、という命題を追求する必要があろう。企業合併における「名前を残して系列化」のマネジメント方法(3-5「企業再編、統合」に

記載)は、比較的このテーマを追求しやすい型と考えられる。中央集権的な合併では、多数の人材が流出する可能性もあり、結果として平凡な人間だけが研究部門に残ることにもなりかねない。

独自性のある複数の才能の有機的な結合のためには、多様なリソースの確保も重要である。欧米の主要製薬企業の多くは、複数の国に跨って研究所を有しており、多様な研究リソース(種々のタイプの研究者)を求める、といった観点から有利な状況である。また、米国には世界各地から様々なバックグラウンドを有する研究者が集まる構造ができてあり、この観点より、米国企業は自国内の研究所においても研究リソースの多様性を確保して有機的に結合する、という目標を達成することが可能である。

開発は一定のスケールメリットが認められ、まずは規模の確保が重要

一方、パイプラインの臨床開発試験の進展はある程度規模に依存するため、開発アクティビティの強化のためには、一義的には開発リソースの規模拡大が重要と考えられる。

臨床試験の日々のオペレーションにはルーチンワークも一定部分を占めるため、開発リソースの規模が拡大すれば、その分多くの臨床試験を同時に実施することが可能になる。また、開発リソース規模の拡大により、ひとつの臨床試験がより短期間で終了することも期待される。さらに、充分な規模の開発リソースを有することにより、適応拡大や剤形追加のための臨床試験等、上市品の周囲を固める戦略的臨床試験への対応も容易になる。

開発リソースの規模拡大と併せ、研究から開発への接続能力も重要である。研究で創生された新薬候補物質に対し、どのような疾患や臨床開発プロトコールを以って臨むかという戦略は、パイプラインおよび製品育成の成否を大きく左右する。この接続段階において独自の疾患概念が形成される場合もあり、スケールメリットよりは独創性が求められる分野と考えられる。

日本の主要製薬企業においては、欧米主要製薬企業と比較して、研究リソース多様性の確保および開発リソース規模の拡大に改善の余地があるように思われる。優れた新薬を創出するために、ワールドワイドに様々なバックグラウンドを有する研究者を集めてその才能を有機的に結合させ、世界の何処でも自社のイノベーションが生みだせる状態を目指すことが重要となろう。併せて、欧米の最大手企業群と比較すると未だ規模の小さい研究開発費および開発リソースの拡大も期待される。

3-4. ステークホルダーへの対応

Merck & Co は売上が増加しない状況下、副作用問題による主力製品の市場撤退等により純利益が 2003 年以降減少した。その一方で配当を一定に保った結果、2001 年に 40%代前半であった配当性向が 2005 年には 70%超にまで上昇した(【図 86】)。株価対策等の観点からは一度設定した配当額を簡単に下げることが難しく、会社の業績に関係なく株主へ還元する形となっている。

【図 86 Merck & Co の業績と株主還元】

	2001	2002	2003	2004	2005
Revenue (\$M)	21,199	21,446	22,486	22,939	22,012
Net Income (\$M)	7,282	7,150	6,831	5,813	4,631
Earnings per Share (\$)	3.14	3.14	3.03	2.61	2.10
Dividends per Share (\$)	1.37	1.41	1.45	1.49	1.52
Pay-Out Ratio	44%	45%	48%	57%	72%

(出所) 会社公表資料等よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

市場から製薬企業への強い圧力

上記の例が示すように、製薬産業への株式市場からの圧力は低くない。配当要求に加え、成長の認められない企業の経営者の交代要求等も見られる。米国を中心に、短期的なパフォーマンスへの株主の要求はますます増大している。また、配当を維持しないと株価の下落を招いて企業の時価総額が低下し、ひいては被買収リスクも高まる、という企業側の事情も近年高まりつつある。かかる環境下、特に売上や利益の成長が見られない企業において配当性向が高まる傾向が認められ、場合によっては 100%に近い配当性向を示すケースがある。

株主への過大な
対応の問題点
株主以外のステークホルダーや製薬企業の特性理解の必要性

しかし、企業は株主だけのものではない。企業のステークホルダーには、株主以外の債権者(社債権者、貸付債権者、ビジネス上の利害関係者等)や従業員も含まれる。とりわけ企業の業績が芳しくなると人員整理をしてでも配当を維持しようとする米国を中心とした最近の企業姿勢からは、過度な株主の要求の前に本来価値を生み出すはずの従業員や地域社会の過大な犠牲が生じている、という構図も垣間見ることができる。

加えて、元来製薬企業の成果は短期的な視点から期待される性質のものではない。本来、製薬企業は将来のパイプラインの開発、育成のため相当量の研究開発費を投入する必要があり、また不測の事態(副作用、訴訟等)や製品パイプラインのライセンス導入、提携/買収等への対応のため、他の業種と比較して高い水準の内部留保も必要である。このような性質を考慮することなく公益セクターに見られるような高配当を維持することは、将来の製薬企業の成長や製薬産業の強化、繁栄につながらないように思われる。出資に対する短期リターンを求める株主の要求に応じるあまり、将来企業が抜け殻になる可能性も考えられる。

自社長期戦略への理解獲得の重要性

かかる状況下、製薬企業は「短期的な利益安定のために長期的価値の創造を放棄する」「自らの決算が予算に届かなくなるような長期投資は避ける」という姿勢を退けて、「市場の短期的な圧力をかわし、長期的な成果を重んじる方針や体系を採用する」必要がある。

企業に対して過度の短期的成果を求める市場の圧力を排除するために、業績予想をやめて(長期)戦略を詳しく説明する方法に切り替える、長期的な経営戦略を理解する投資家を探索する、等の方向性は重要と考えられる。予想を出してそれを達成する経営は堅実である一方、自由度が少なくリスクのある決断を難化させることを株主へ説明する必要がある。

投資家にとっても企業にとっても理想的なのは、短期的にも市場を満足させながら長期的な目標も追求する戦略であろう。しかし、多くの場合長短の戦略は食い違い、両立は容易ではない。長期的な視点で製薬企業を理解するよう、投資家の啓蒙に力を注ぐことはこれまで以上に重要となろう。

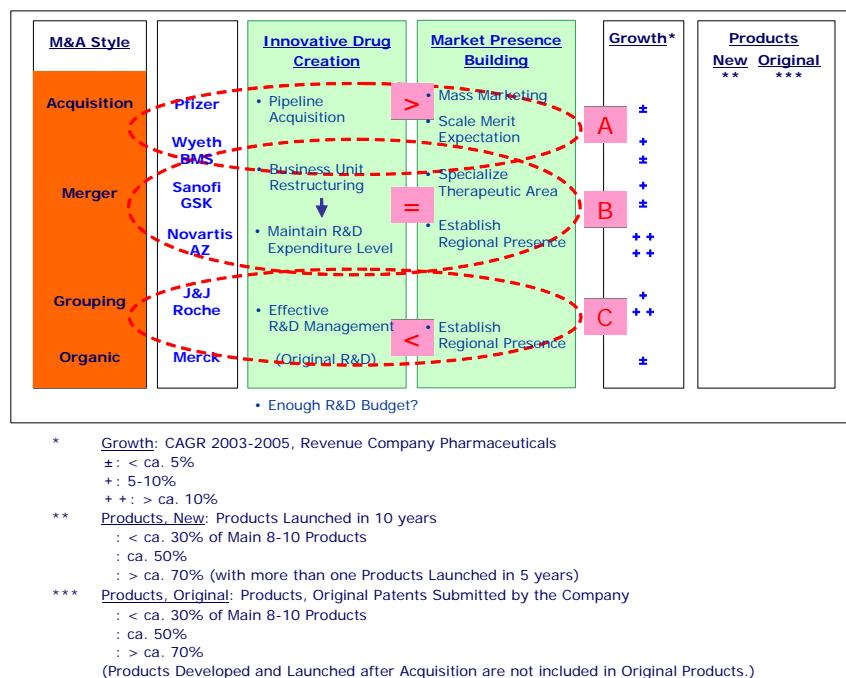
また、視野が短期的になった市場を避けて株式を非公開化し、長期戦略に備える、という手段もある。さらに、株式持ち合いの検討にも可能性はある。最近は過去の株式持ち合い制度の欠点が強調される風潮が強いが、多くの投資家が近視眼的かつ自己中心的な要求に走る傾向が強い現在、企業における将来の安定成長のため、理解のある安定株主が必要であり、そのようなニーズは一般的にストラテジックインベスター等により満たされやすいと思われる。

3-5. 企業再編、統合

一様に見える欧米企業の大型再編にもタイプ別に異なる特徴

1990年代以降、多くの欧米企業が規模の追求や事業の再構築を目指し、再編、統合を繰り返して来た。「医薬品事業のポイント」(1-8)にて記載した通り、製薬企業の事業展開における重点は、研究開発とマーケティングの2点に集約される。したがって、企業の成長を支える要素としても「革新的新薬の創生」と「マーケットプレゼンスの構築と防衛」の比重が高く、再編の主たる動機もこの2点に整理される。一様に見える欧米企業の大型再編には、これらの動機と統合のタイプにより、企業毎に異なる特徴が認められ、企業再編のタイプは4グループに整理される（[図87]）。

【図 87 欧米主要製薬企業の再編、統合とそのパターン】



吸收型の Pfizer、
Wyeth、BMS

最もアグレッシブと思われる吸収型の手法を用いてきた代表的な企業は Pfizer であろう。Warner-Lambert や Pharmacia 等、主要な再編相手を吸収、その主目的はパイプラインあるいは主力製品の確保にあったと考えられている。また、巨大買収により規模の拡大した各地のマーケットプレゼンスは、Pfizer の展開するブロックバスターのマス・マーケティングを支えて来た。Wyeth および

Bristol-Myers Squibb も、基本的にこの形態(吸收型)に属すると考えられる。再編における吸收型の目的としては、一般的にマーケットプレゼンスの構築よりは、主力となるパイプラインあるいは製品の確保に軸足が置かれていたように思われる(グループ A)。

GSK、Novartis、AZ 等の欧州勢は合併型

これに対し、GlaxoSmithKline、Novartis、AstraZeneca 等の欧州企業は、主に合併により再編を進めて来た(グループ B)。これらの再編の研究開発における目的は、総合化学企業等の事業再構築により規模が縮小した個々の医薬事業を束ね、一定規模の研究開発費を確保することであったと考えられる。一方マーケティング面での再編の成果は、特に米国における地域プレゼンスの確保といった形で結実した。また、各企業は再編の過程を通して特定の疾患領域への注力を促進、自社の得意な疾患領域への特化を進展させた。Sanofi-Aventis の型になる以前の Aventis も、数度の合併で誕生した欧州企業の典型例であった。

J&J、Roche で見られる系列化型

さらに、合併よりも一段と拘束力の弱い系列化の手法を用いる企業として Johnson & Johnson および Roche がある(グループ C)。Johnson & Johnson および Roche は、株式の過半数を獲得した企業の名前を残し、ある程度の独立性を認めて自社系列に入れる、という再編形態をとっている。研究開発面における再編の目的が開発中のパイプラインの確保であることは吸收型と変わりがないが、例えば Roche においては、一定の独立性を認めたグループ内企業の Genentech や中外製薬より独自の新薬の創生も見ている。独立性を持たせた企業統治が、効果的かつ有効な R&D マネジメントにつながったと考えられる。一方、この再編形態におけるマーケティング面での目的は、地域プレゼンスの構築および強化の色合いが強い。

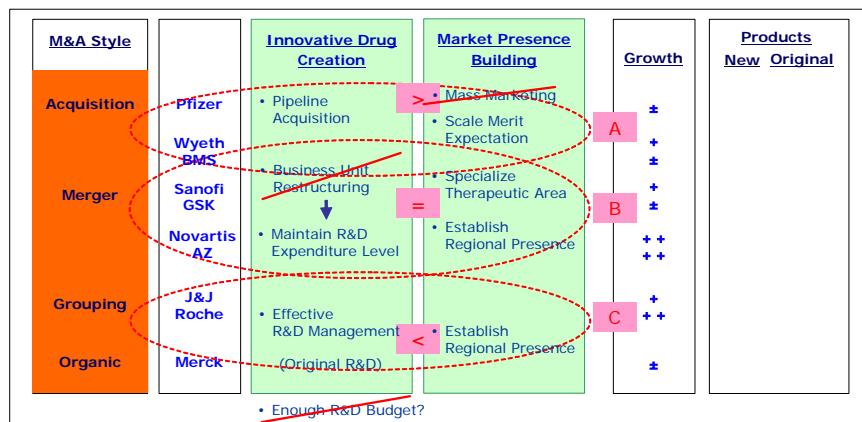
単独型の Merck

最後に、こうした再編とは距離を置いた単独型の存在がある。Merck & Co は 1980 年代に萬有製薬を子会社化して以来、目立った再編動向を示していない。伝統的に研究開発に実績があり、自社創薬機能への信頼等から、研究開発面での再編の要求は大きくなかったと推察される。マーケティング面での再編動機は、萬有製薬の買収で見られる通り、地域プレゼンスの構築が主なものであったと考えられる。

再編、統合に関する日本の製薬企業のステージは、欧米企業と異なる

上記の通り、再編の目的や再編後の方向性、マネジメントには企業毎の相違が認められるものの、欧米の主要製薬企業は、再編、統合により既にある程度の規模を備え、研究開発やマーケティング、販売活動に生かす段階に入ったと言えよう。一方、日本の主要製薬企業の現状は、次の通り考えられる（[図88]）。即ち、特に研究開発費等の観点から、日本企業にとって規模拡大追求のステージは過ぎていない、欧州の製薬産業と異なり、日本の製薬産業はもともと事業ユニットを再構築するような大型化学品産業等と共存していなかったため、事業ユニットの再構築といった観点からの再編、統合の動機は高くない、規模拡大追求の必要性のある一方で、Pfizerに見られるような全世界をフルスケールで相手にしたマス・マーケティング戦略は多くの日本企業にとって荷が重い。

[図88 日本企業の現状]



（出所）みずほコーポレート銀行産業調査部作成

グループCの再編手法に期待

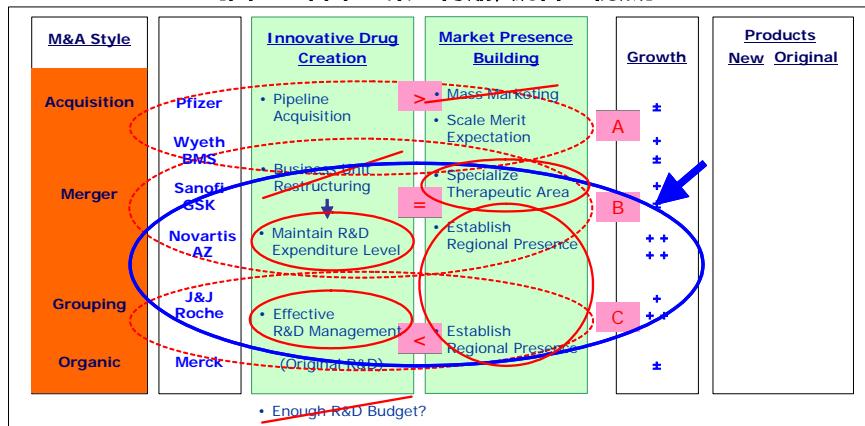
以上のような背景から、日本の主要製薬企業が再編、統合を指向する際には、グループCの視点を中心に、グループBの視点も取り入れつつ、戦略を立案できる可能性が考えられる（[図89]）。主な理由は以下の通りである。

- (1) 独自性を持たせた効果的なR&Dマネジメントが期待できる。規模の拡大によりスケールメリットに依存すると考えられる開発部分を一層強化する一方、スケールメリットの比重の低い研究部分において、如何に有機的に組織を運用して創薬に不可欠なイノベーションを得るのか、との課題へも機動的対応が可能と期待される。
- (2) 企業文化の融合における摩擦が回避できる。欧米企業は人材の流動性が高く、人材の壁が低いことが合併への抵抗をある程度軽減させてきたと考えられる。一方、日本のように人材の流動性が低く、独自色の強い企業が多数存在する市場においては、合併による企業文化融合のハード

ルは高い。

- (3) 中央集権的なコントロールの管理負担を軽減し、地域プレゼンスを構築するのに向いている。
- (4) 系列化の手法をとっているグループ C の企業は、合併の手法をとっているグループ B の企業と共に全般的に企業業績が好調であり(2003-2005 年の医薬品事業売上の CAGR が高い)、現在売上の大半を占めている主力製品群の状況も好調で(発売後年数を経過していない比較的新しい製品が多い)、またその自社創生品の比率も高い(オリジナル特許の出願を自社で行っている製品数が多い)。自社創生品比率は、企業の研究開発力を表す重要な指標のひとつと考えられる。

[図 89 日本企業の再編、統合の視点]



(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

企業の再編、統合に関する上記の視点は、日本企業のみならず欧米企業のさらなる再編に際しても、戦略立案の一要素となり得よう。