

第4章 財務比較

本章では、種々の事業戦略を支える財務戦略の可能性を考察する意味で、第2章にてとり上げた欧米主要製薬企業の財務状況を収益性、資金調達コスト、企業価値およびステークホルダー（本稿では株主）への還元の4つの観点から整理、分析し、併せて日本の主要製薬企業の各指標を欧米主要製薬企業と比較した。

分析対象は、第2章にて言及した米国5企業（Pfizer、Johnson & Johnson、Merck & Co、Wyeth、Bristol-Myers Squibb）、欧州5企業（Sanofi-Aventis、GlaxoSmithKline、Novartis、AstraZeneca、Roche）ならびに日本の売上高上位3企業（武田薬品工業、アステラス製薬、第一三共）とし、分析結果は5社あるいは3社の平均値で表した。分析期間中に大型統合を経た企業の合併前の財務指標は、実質的に吸収側となった企業のデータを使用した。

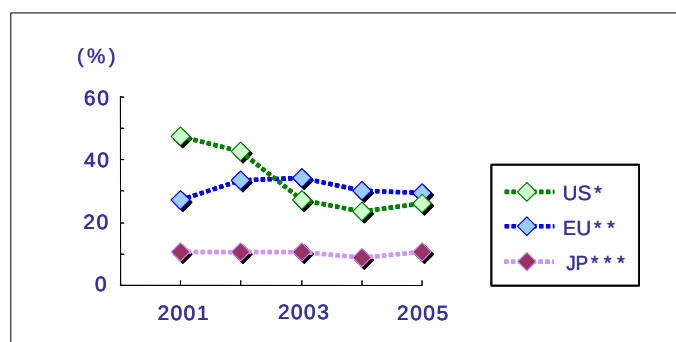
利益率を示す各数値（株主資本利益率、総資産利益率、投下資本利益率等）の分子（利益）に関しては、指標毎に異なる利益（営業利益、純利益等）を使用する考え方もあるが、本レポートでは統一性および比較性を持たせる観点から、各利益率指標の分子は全て net income（純利益）として統一し、分析した。

4-1. 収益性

ROE は欧米主要企業で高水準

企業の利益を株主資本で除した値である株主資本利益率（ROE：Return on Equity）は、収益性を示す代表的な数値のひとつである。2005年度の米国企業および欧州企業のROEの平均値は25-30%の水準にある一方、日本企業のROEの平均値は10%程度である。米国企業および欧州企業のROEは、2001年以降継続して高水準にある（[図90](#)）。米国企業のROEが2002年から2003年にかけて低下しているのは、大型買収により総資産（および株主資本）が増加したことが一因と考えられる。

【図 90 各地域主要製薬企業の ROE】



* US: Pfizer, Johnson & Johnson, Merck & Co, Wyeth, Bristol-Myers Squibb

** EU: Sanofi-Aventis, GlaxoSmithKline, Novartis, AstraZeneca, Roche

*** JP: Takeda, Astellas, Daiichi-Sankyo

(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

ROE の 3 要素 (利益率、資産回転効率、財務レバレッジ) への分解

ROE は、売上高純利益率 (売上に対する純利益の割合)、総資産回転率 (総資産に対する売上の割合) および財務レバレッジ (総資産を株主資本で除した値) の積に分解できる (【図 91】)。

【図 91 ROE の分解】

$$\begin{aligned}
 \text{ROE} &= \frac{\text{Net Income}}{\text{Equity}} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}} \times \frac{\text{Total Asset}}{\text{Equity}} \\
 \text{Return on Equity} &= \text{Profit Rate, Net} \times \text{Asset Turnover} \times \text{Financial Leverage}
 \end{aligned}$$

(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

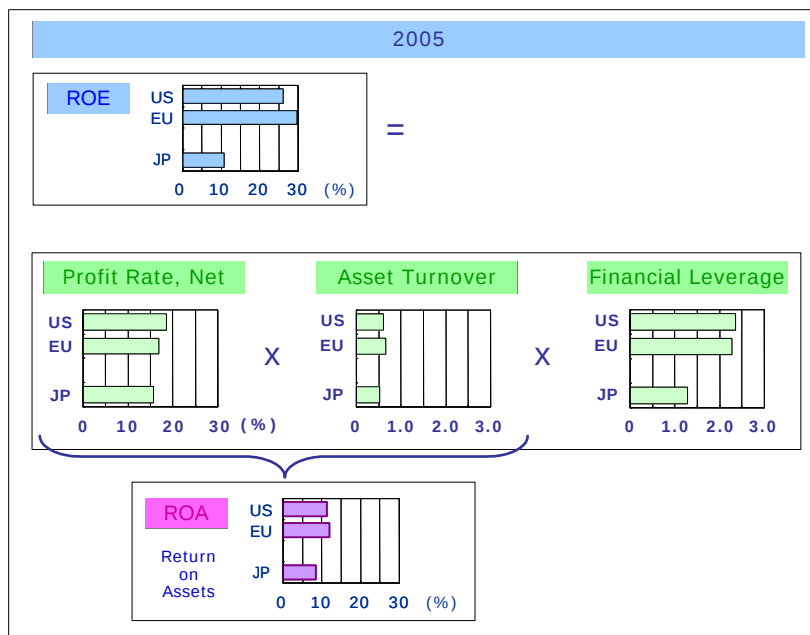
欧米企業と日本企業の ROE の相違は、主に財務レバレッジの相違に起因

欧米企業と日本企業における ROE の相違の原因を検討するため、各地域主要企業の ROE 構成要素 (ROE を分解した数値) を比較した。売上高純利益率は米国企業が若干高水準にあり (欧州、日本 15% 程度に対して米国 20% 弱)、総資産回転率は欧州企業が若干高水準にある (米国、日本 0.5 回前後に対して欧州約 0.6 回)。したがって、売上高純利益率と総資産回転率の積である総資産利益率 (ROA: Return on Assets) は、日本企業 (5-10%) が欧米企業 (10-15%) と比較して若干低い水準にある。一方、財務レバレッジは欧米企業で 2 倍を超えているのに対し、日本企業は 1 倍台前半の水準であり、欧米企業の財務レバレッジは日本企業の 2 倍近い (【図 92】)。

以上の結果より、欧米主要企業と日本企業における ROE 水準の相違は、一

義的には日本企業の負債の活用度(財務レバレッジ)の低さに、またそれ以外では利益水準(売上高利益率)や資産回転の効率性(総資産回転率)の低さに帰結できる。実際に、日本企業の自己資本比率は 8 割に近く(平均値)、平均で 5 割前後の欧米企業と比較して高水準にある。

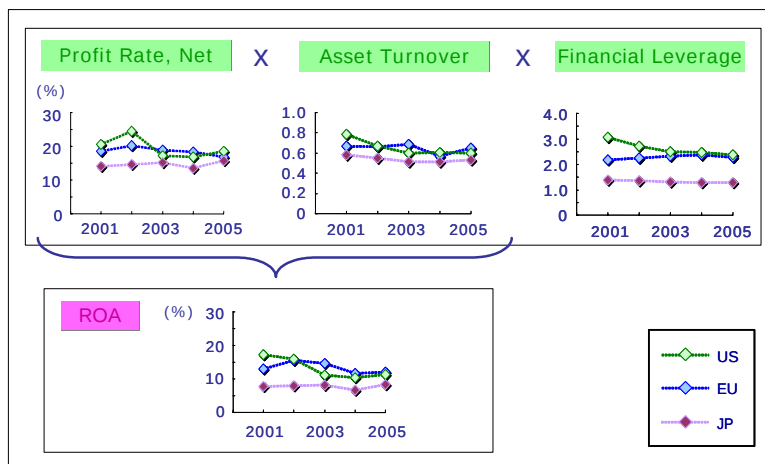
【図 92 各地域主要製薬企業の ROE 構成要素】



(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

2001 年以降の各指標を経時的に分析した結果においても、欧米企業の売上高純利益率、総資産回転率、ROA および財務レバレッジは日本企業と比較すると一貫して高水準にあり、特に財務レバレッジの乖離は顕著である(【[図 93](#)】)。

【図 93 各地域主要製薬企業の ROE 構成要素の経時変化】

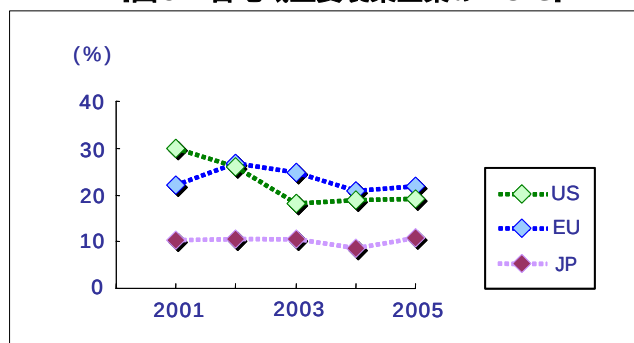


(出所) 会社公表資料等よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

ROIC も欧米企業が日本企業と比較して高水準

企業の利益を投下資本で除した値である投下資本利益率 (ROIC: Return on Invested Capitals) も、ROE と並ぶ代表的な収益指標である。ROE と同様に、ROIC も 2001 年度以降欧米主要企業が 20-30% (平均値) の水準にあるのに対し、日本の主要企業の平均値は 10% 程度であり、欧米主要企業と比較すると低い水準にある (【図 94】)。

【図 94 各地域主要製薬企業の ROIC】



(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

ROIC も 3 構成要素に分解可能

ROE と同様に、ROIC も売上高純利益率、総資産回転率および総資産 / (有利子負債 + 株主資本) の積に分解できる (【図 95】)。

【図 95 ROIC の分解】

$$ROIC = \frac{\text{Net Income}}{D^* + E^{**}} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Total Asset}} \times \frac{\text{Total Asset}}{D + E}$$

Profit Rate, Net Asset Turnover

ROA

D*: Short and Long Term Loans and Borrowings, Interest Bearing
E**: Equity

(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

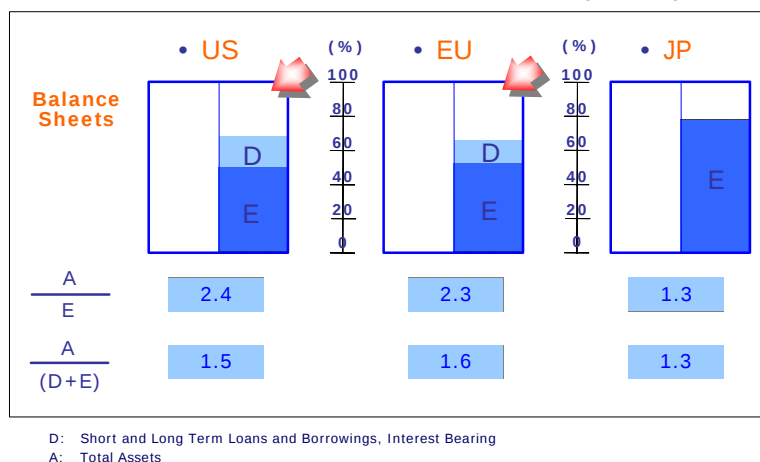
欧米企業と日本企業のROIC相違の要因は、ROA、資産 / (負債 + 資本) 水準

【図 95】の式より、欧米企業と日本企業における ROIC の相違の原因は、ROA の相違、総資産 / (有利子負債 + 株主資本) の相違、に整理される。

については前述の ROE の分析で示された通り、日本企業の ROA (5-10%) は欧米企業 (10-15%) と比較して低い。また についても、日本企業の平均値 (1.3) は欧米企業の水準 (1.5-1.6) と比較すると低い (【図 96】)。

および の総合的な結果として、ROA と総資産 / (有利子負債 + 株主資本) の積である ROIC は、欧米企業が日本企業と比較して高水準となっている。

【図 96 各地域主要企業のバランスシート(負債側)】



(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

なお、 の相違は日本企業に有利子負債がほとんどないことにも起因してい

るが、基本的には欧米企業のバランスシートに有利子負債以外の負債が総資産の約 3 割計上されている（[図 96] 矢印）ことが主因である（もし欧米企業が日本企業との自己資本比率の相違分（総資本の約 3 割）全てに有利子負債を充当しているとすれば、米国、欧州および日本企業の総資産 / （有利子負債 + 株主資本）は同水準となり、ROIC にも大きな差異は生じないはずである）。欧米企業のバランスシートに計上されている有利子負債以外の主な負債は、未払費用、繰延税金、各種引当金等であるが、これらの項目は会計基準の相違等により、日本企業のバランスシートには計上されていないケースが多い。もし日本企業のバランスシートにこれらの項目が計上されると、総資産 / （有利子負債 + 株主資本）の水準は欧米企業に近づくが、同時に日本企業の総資産は現状以上に増加することになり、結果として資産回転効率および ROA が低下する。したがって、会計基準の相違を是正したとしても、現時点においては日本企業の ROIC が欧米企業と比較して低水準にある結果には変わらない。

4-2. 資金調達コスト

WACC: 企業の資金調達コストを表す

企業の資金調達にかかるコストは、加重平均資本コスト(WACC: Weighted Average Cost of Capital)で表される(【図 97】)。加重平均資本コストは有利子負債調達および株式による資金調達にかかるコストの総和であり、有利子負債調達にかかるコストは利率に税控除を掛けたもので表される。一方、株式による資金調達コストは資本資産価格モデル(CAPM: Capital Asset Pricing Model)により、リスクフリーレート(無リスクで得られる利率: 一般的に長期国債利回り)とリスクプレミアム(過去実績ベースの株式投資からの期待収益率と無リスク利率の差)を係数調整したものの和で表される。

【図 97 WACC】

$$\text{WACC} = \frac{D}{D+E} \times (1-T) \times R_D + \frac{E}{D+E} \times R_E$$

Weighted Average Cost of Capital

$$R_E = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$$

D: Short and Long Term Loans and Borrowings, Interest Bearing
 E: Equity (at Market Value)
 R_D: Interest Rate
 R_E: Cost of Equity
 R_f: Risk-Free Rate
 R_m - R_f: Market Risk Premium
 T: Tax Rate
 β: Correlation Factor, between Market and Individual Company's Stock Performance

(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

暫定条件下で主要企業の WACC は米国 7%、欧州 6%、日本 5%程度と計算される

仮にリスクフリーレートを米国 4.5%、欧州 3.5%、日本 2.0%、リスクプレミアムを 6.0%、リスクプレミアムの調整係数(β)を 0.5 と設定した場合、欧米日各主要企業の WACC は暫定的にそれぞれ平均 7%、6%および 5%程度と計算される(【図 98】:有効税率および負債利率は各企業の平均値を使用)。

リスクプレミアムおよび調整係数(β)を一定と仮定した場合、米国、欧州、日本各地域における株式による資金調達コスト(R_E)はリスクフリーレートに依存

する。したがって、各地域間のリスクフリーレートの差異がそのまま株式による資金調達コストの差となる(設定条件下では、米国 - 欧州 = 1%程度、米国 - 日本 = 2.5%程度)。一方、有利子負債と株式の時価総額を比較すると、米国、欧州、日本共に主要企業の株式時価総額は簿価と比較して大きい(株価純資産倍率については4-3に記載)、時価ベースでの<有利子負債 + 資本>における資本の割合が各地域で9割以上の水準にある。以上の結果より、各企業のWACCは株式による資金調達コストに近似した水準となり、また各地域企業間のWACCの差は、ほぼ直接的に各地域間の株式による資金調達コストの差を反映する形となる(計算結果は米国 - 欧州 = 1%程度、米国 - 日本 = 2%程度となっている)。

【図 98 各地域主要企業の WACC】

WACC		$= \frac{D}{D+E} \times (1-T) \times R_D + \frac{E}{D+E} \times R_E$									
• US	7%	=	0.10	x	0.75	x	4.5%	+	0.90	x	7.5%
• EU	6%	=	0.05	x	0.70	x	4.0%	+	0.95	x	6.5%
• JP	5%	=	0.00	x	0.60	x	3.0%	+	1.00	x	5.0%
(Approximate Values)											
<Postulates>		$R_E = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$									
• US	7.5%	=	4.5%	+	0.5	x	6.0%				
• EU	6.5%	=	3.5%	+	0.5	x	6.0%				
• JP	5.0%	=	2.0%	+	0.5	x	6.0%				

(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

一方、4-1 で検討した通り、欧米と日本の主要企業の利益率(ROIC)には概ね10-20%程度の乖離がある(欧米企業の利益率が高い)。

以上の結果より、リターン(ROIC)から資金調達コスト(WACC)を差し引いた企業の正味の収益率は概算で欧米企業が10-25%程度に対し、日本企業は5%程度となっており、平均で5-20%程度の差異が認められる(【図 99】)。各地域における主要(優良)企業を分析対象としていることもあり、今回分析した各企業の資金調達コストは既に圧縮に一定の限界があると推定される。したがって、企業の正味の収益性の向上には、(資金調達コストの低下よりは)収益率の向上に重点を置いた戦略が重要と考えられる。このためには研究開発のさらなる強化や規模の拡大による収益率の向上に加え、ビジネスモデルの機動的転換や新たな収益機会の確保も重要となろう。

【図 99 各地域主要企業のリターンとコスト】

	<u>Cost</u> WACC	<u>Return</u> ROIC	<u>Margin</u> Return - Cost
• US	7%	20-30%	10-25%
• EU	6%	20-30%	10-25%
• JP	5%	10%	5%
(Approximate Values)			

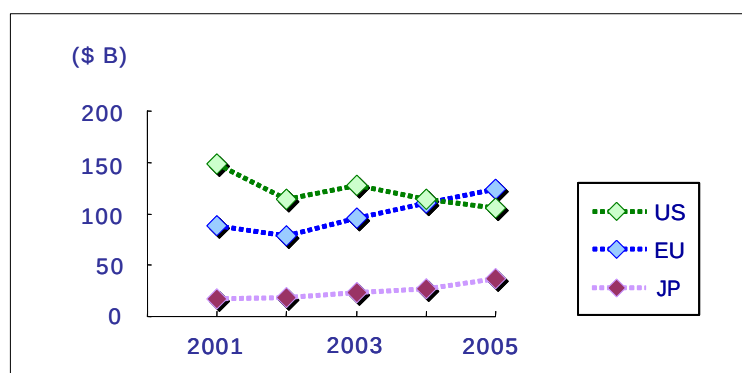
(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

4-3. 企業価値

株式時価総額は
欧米主要企業
1,000 億ドル超、
日本主要企業は
約 300 億ドル

2005 年度の欧米主要企業の株式時価総額は 1 社平均 1,000 億ドル(約 12 兆円)を超えており、日本の主要企業の時価総額は平均 300 億ドル程度である(【図 100】)。今回分析対象の米国、欧州主要企業と日本主要企業の間には総資産および売上規模に 3-4 倍近い差があり、株式時価総額の乖離もこれに近い水準である。

【図 100 各地域主要製薬企業の株式時価総額】

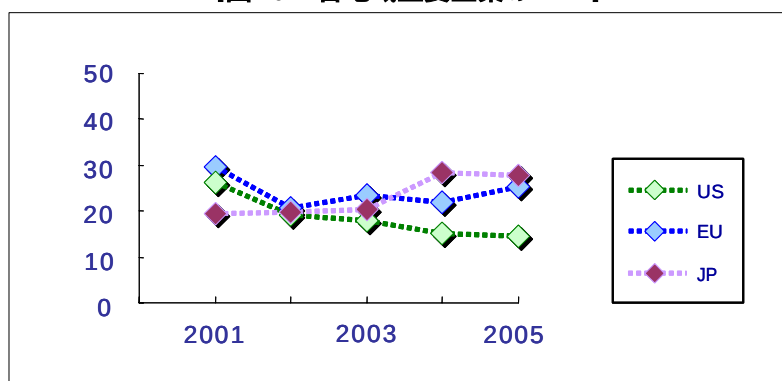


(出所) 会社公表資料等よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

PER は欧米日共
に 20-30 倍で推移

一方、株価を 1 株当たりの利益 (EPS: Earnings per Share) で除した値である株価収益率 (PER: Price-Earnings Ratio) は、米国、欧州、日本共に 2001 年度以降概ね 20-30 倍の範囲を推移している(【図 101】)。米国企業の PER は 2001 年度以降低下基調にあり、この原因としては、副作用問題や主力製品の特許切れ等により複数の企業の業績が(一時的にしろ)芳しくなく、過去数年のような成長が期待できない (EPS の成長が低い)、との背景が考えられる。

【図 101 各地域主要企業の PER】



(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

企業価値 = 負債
価値 + 株主価値

一般に企業価値(EV:Enterprise Value)は、負債価値と株主価値の総和で表される(【図 102】)。また資産側の視点からは、事業価値と非事業用資産の価値から企業価値を示すことも可能とされる。

【図 102 EV】

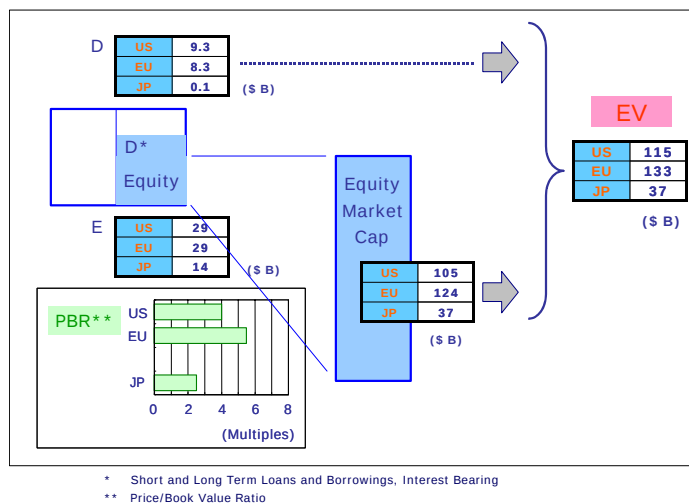


(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

欧米企業の EV =
1,100-1,400 億ド
ル、日本企業
300-400 億ドル

欧米企業の有利子負債と株主資本の簿価合計は 400 億ドル弱(1 社平均)であるが、株式時価総額を株主資本の簿価で除した値である株価純資産倍率(PBR:Price-Book Value Ratio)が 4-5 倍の水準にあり、株式時価総額は 1,000 億ドルを超える。したがって、欧米主要製薬企業 1 社当たりの EV の平均値は 1,100-1,400 億ドル(約 13-16 兆円)の水準となる(【図 103】)。一方、日本の主要製薬企業の PBR は欧米主要企業と比較すると低く(2 倍前後)、有利子負債が 0 に近いこともあり、結果として日本主要企業の EV の平均値は 300-400 億ドルとなっている。

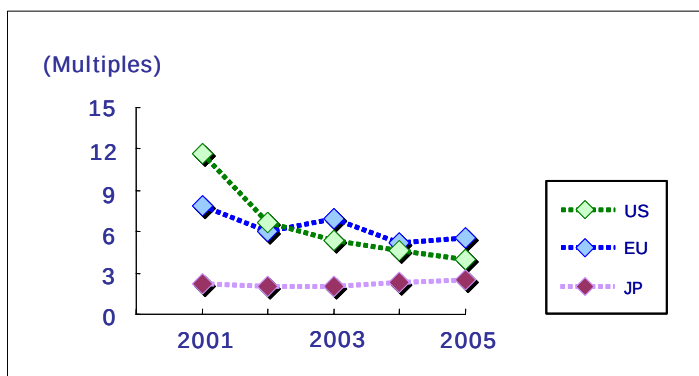
【図 103 各地域主要企業の EV】



(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

欧米企業の PBR は 2001 年度以降一貫して 4-5 倍以上の水準にあるが、米国企業の PBR の低下傾向は顕著である ([図 104])。大型合併に伴う株主資本の増大、主要製品の特許切れや副作用問題等に伴う株式時価総額の低下等が背景にあると考えられる。

【図 104 各地域主要企業の PBR】



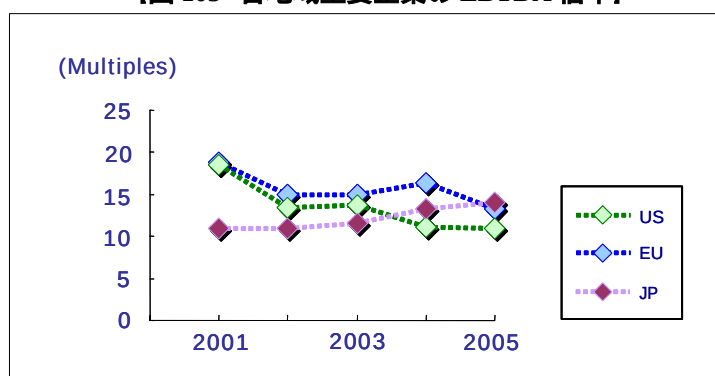
(出所) 会社公表資料等よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

EBITDA 倍率は
欧米日共に同水
準(10 倍台前半)

上記の EV を金利・税金・償却前利益 (EBITDA: Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) で除した値である EBITDA 倍率は、2005 年度の段階では米国、欧州および日本の各企業で同程度の水準である ([図 105])。EBITDA はフリーキャッシュフローに近い概念であることから、

EBITDA 倍率は現在の企業価値が企業の生み出すキャッシュフローの何年分に相当するか、即ち買収した場合にその対価が当該企業のキャッシュフロー何年分で償還できるか、を表す側面がある。

【図 105 各地域主要企業の EBITDA 倍率】

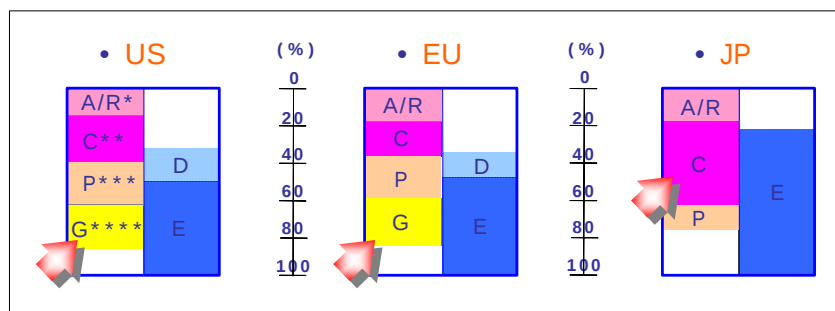


(出所) 会社公表資料等よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

資産内容にも欧米日の地域毎に異なる特徴

米国、欧州および日本の各企業の資産内容には、負債側（財務レバレッジや有利子負債等については 4-1 に記載）のみならず資産側にも地域による特徴がある。売掛債権 + 棚卸資産、ならびに不動産 + 工場 + 設備の水準はそれぞれ総資産の 10-20% 程度であり、地域による大きな差異は見られない。一方、欧米主要企業は現金および同等物の水準が総資産の 20-25% と日本の主要企業と比較すると低く（日本は 40-50%）、その分総資産の 20-30% 程度の商業権（のれん代）や無形資産を計上している（[図 106](#)）。欧米主要企業は過去 10 年以上にわたり大型合併を繰り返しており、一方日本においては企業の合併が最近になって一部起きている、という再編、統合に関する状況の違いが、企業の財務内容の相違として表れている。

【図 106 各地域主要企業のバランスシート】



A/R*: Account, Trade and Other Receivables
 C**: Cash and Cash Equivalents
 P***: Property, Plant and Equipment
 G****: Goodwill or Intangible Assets

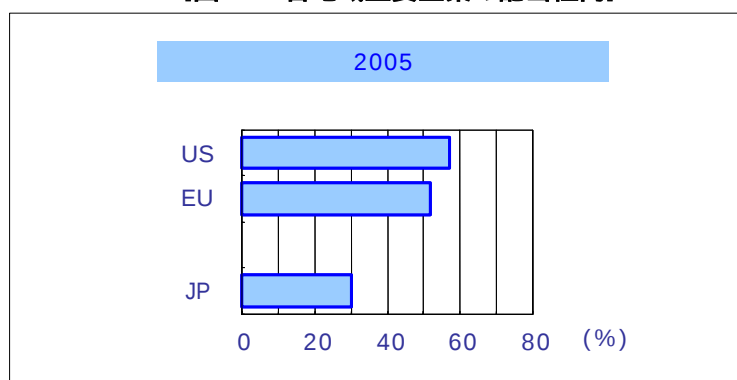
(出所) 会社公表資料等よりみずほコーポレート銀行産業調査部作成

4-4. 株主還元

欧米企業の配当性向は 50-60%、日本企業は 30% 前後

2005 年度の欧米主要企業の配当性向の平均値は、50-60%の水準にあり、一方日本の主要企業の平均は 30%前後である(【図 107】)。

【図 107 各地域主要企業の配当性向】



(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

配当性向 =
DPS / EPS

配当性向は、1 株あたり配当 (DPS: Dividends per Share) を 1 株あたり利益 (EPS: Earnings per Share) で除して求めることができる(【図 108】)。

【図 108 配当性向】

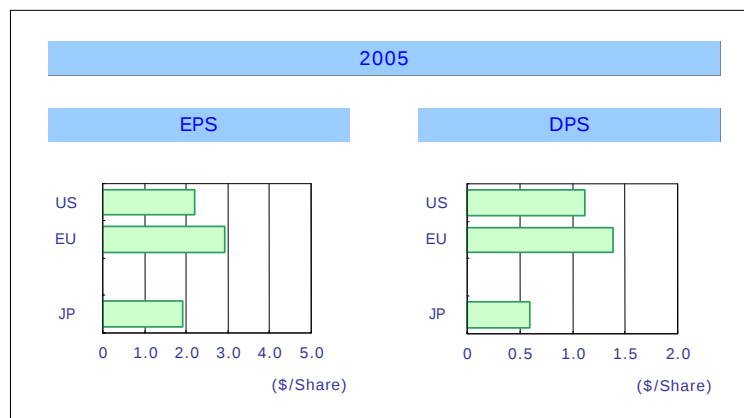
$$\text{Dividend Pay-Out Ratio} = \frac{\text{Dividends per Share (DPS)}}{\text{Earnings per Share (EPS)}}$$

(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

配当性向の構成要素であるこれらの値 (EPS、DPS) を地域別に比較すると、基本的に EPS が欧米日で概ね同水準にあり(欧州で若干高いが)、一方 DPS は欧米と比較して日本が約半分の水準であることがわかる(【図 109】)。即ち、1 株あたりの利益水準は欧米日 3 極で概ね同程度であるのに対し、1 株あたりの配当が低いことが、日本企業の配当性向が欧米と比較して低水準にある主

な原因と言える。

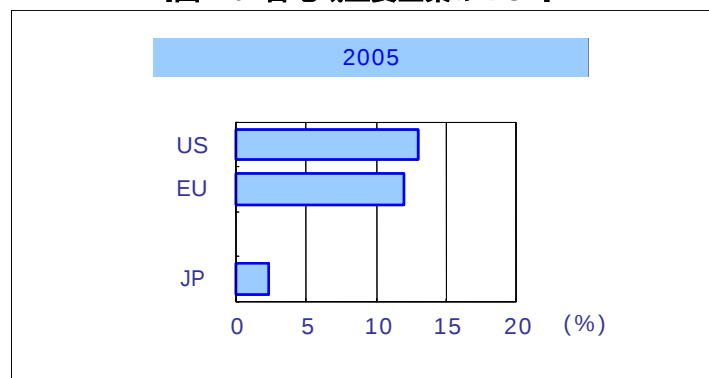
【図 109 各地域主要企業の EPS と DPS】



(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

上記の現象は、他の指標にも見ることができる。株主資本配当率 (DOE: Dividends on Equity) は、企業の配当を株主資本で除した値であり、株主資本総額に対して企業がどの程度の配当を支払ったかを検討する指標である。2005 年度の欧米主要企業の DOE 平均値が 10%を超えているのに対し、日本の主要企業の DOE は 5%未満である (【図 110】)。

【図 110 各地域主要企業の DOE】



(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

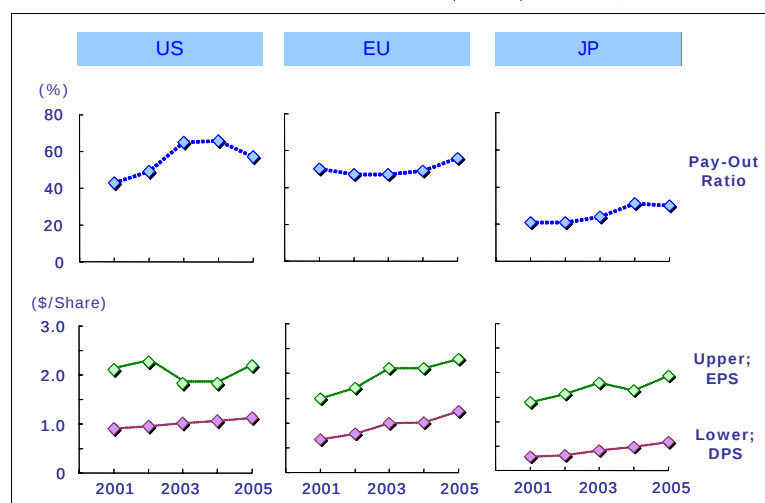
欧州および日本企業が経時的に安定した配当性向を示す一方、米国企業の配当性向は上下が大きい

配当性向の経時変化においては、米国企業の独特な側面を見ることができる。上述したように、配当性向の絶対値は米国および欧州企業が同レベルにあり、日本企業の水準が低い。しかし欧州および日本企業の配当性向が過去比較的安定しているのに対し、米国企業の過去 5 年間の配当性向は上下が大きい(【図 111】)。

この原因は、EPS と DPS の関係に求めることができる。即ち、米国企業は EPS が伸張していない時期においても、一定の配当を維持してきた。配当は企業が決定するものである以上、その水準は株価安定等を目的として企業自身が維持してきたと判断されるが、特に米国における株主の要求、市場の配当維持圧力も見逃せない。結果として米国企業は、業績が上下しても配当は一定に保ち、配当性向が変動しやすい側面を見せて来た。これに対し、欧州および日本の企業は、EPS の成長と共に DPS (配当) を引き上げてきたように見える。

配当をめぐる以上のような過去の経緯は、今後企業がステークホルダーへの対応姿勢を決する際の参考にもなる。

【図 111 各地域主要企業の配当性向、EPS、DPS の経時変化】



(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

4-5. まとめと特徴

(各5社の平均値で表した)米国企業および欧州企業の財務状況は類似性の高い状態にあり、これに対し日本企業の財務状況はその規模が相対的に欧米主要企業と比較して小さいのみならず、構成面でも異なる性質がある。

日本企業の特徴は、自己資本比率の高さ、有利子負債の低さ、保有現金の豊富さ等に代表される。自己資本比率および流動比率(流動性の高い資産が総資産に占める比率)が高い点では財務的な安全性が高いと言えるが、同時に多額の現金が買収対象となる危険性もある。また、事業に投入されていない資産を相当規模保有している等、資産利用の効率が悪いとみなされる可能性もあるが、このような特性は同時に将来の戦略へのリスク対応力や投資機会への機動的対応力に優れている面として捉えることもできる。

欧米日の各主要企業はさらなる成長を目指し、第3章にて示された事業強化の視点をはじめとした各種の施策に積極的に取り組むことになる。種々の事業戦略を支える財務戦略としては、まず 買収防衛策としてある程度の資産規模および企業価値を維持しつつ資産収益率のパフォーマンスを上げることが基本となろう。また「事業モデルの転換」(3-2)にて考察された通り、製薬企業は今後特に「治療難易度の高い疾患」を薬剤治療の対象として積極的に取り組むことが期待されるが、このような疾患は治療の成否がダイレクトに患者の生死へ反映される性質があり、かかる観点から これまで以上にリスク対応力の高い資産内容を実現することも重要になると予想される。日本企業にはこれに加え、 投資機会への高い機動的対応力を有する財務状況を生かし、欧米主要企業との事業力の差異(売上、収益率、プレゼンスの展開、企業価値等)を縮めるべく、より積極的に投資機会の探索と検討に注力することも期待される。

おわりに

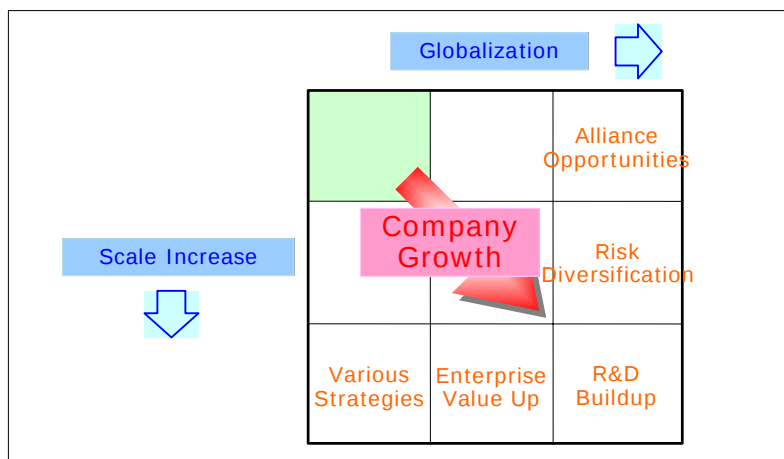
新たなステージに
入りつつある欧米
製薬企業の成長
戦略

医薬品市場の成長トレンドや疾病に対する薬剤治療動向は世界的に変化の節目を迎えつつあり、一方で薬剤費の抑制も世界的な方向性となっている。従来の市場開拓や事業モデルには一部で限界が見え始め、また研究開発の難易度はこれまで以上に高まることが予想される。世界的に環境変化が加速する中、世界の主要製薬企業は新たな収益源の確保や従来のビジネスモデルの転換、またより一層の研究開発の充実等に代表される事業強化の視点を組み合わせ、今後の成長戦略を描いていくと考えられる。ステークホルダーとの建設的関係構築や、さらなる再編、統合が志向される場合もある。欧米の主要製薬企業は数度の大型再編を経て規模が拡大、既に一定の企業規模を備えつつあり、新たな視点や戦略への許容度も高く、事業強化の施策も打ち出しやすい体制にあると考えられる。

日本企業に期待
される 規模の拡大と
グローバル化

日本の新薬創出基盤の充実および製薬産業のさらなる発展を考えた場合には、上記の事業強化の視点に併せ、さらに「規模の拡大」と「グローバル化」のキーワードが日本の主要製薬企業に期待される（[\[図 112\]](#)）。

【図 112 日本の主要製薬企業発展のコンセプト】



(出所) みずほコーポレート銀行産業調査部作成

規模の拡大により、様々な事業戦略への対応可能性や企業価値の増大、研究開発力強化が可能に

規模の拡大は、依然として日本の主要製薬企業の重要な課題と考えられる。「医薬品事業のポイント」(1-8)は、企業規模の拡大だけが製薬企業として生き残る道ではないことを示している。実際に製薬産業においては、企業規模に加えて多様な競争優位が存在する。しかし、研究開発やマーケットプレゼンスの構築において、規模のメリットが享受できる要素も依然として多い。欧米の主要製薬企業の規模が十分に大きくなったと考えられる現在、日本の主要製薬企業にも一層の規模拡大が求められるのは自然な流れであろう。実際に、企業の規模が大きければ、一般に能力の高い人材も集まりやすいと考えられ、企業間の競争がグローバル化する中で、日本の主要製薬企業には欧米大手にひけをとらない企業規模が期待されよう。また、企業規模の拡大により、欧米大手と比較し得る企業価値を示すことや、事業強化のための様々な施策、戦略を幅広く打ち出し易くなる可能性も考えられる。

グローバル化によりアライアンス機会の増加や特定国での事業リスク低減、研究開発力の強化が可能に

規模の拡大と共に、日本の主要製薬企業には、より一層のグローバル化も期待される。

事業環境や経済のグローバル化が進む中、欧米の主要製薬企業の多くは形の上では国籍こそ有するものの、既に事業面においては世界中にプレゼンスを有し、米国企業、英国企業、スイス企業、といった国の枠を意識させない。これに対し、日本の大手製薬企業は、未だ「日本の」あるいは「日本発の」色合いが強い。日本の企業が真にグローバル化することにより、アライアンス機会の増加や研究開発の一層の充実、発展が期待される。特に、新薬パイプラインや製品の導入に関わるライセンス活動において、現状では欧米大手製薬企業へ向かいがちな化合物の全世界での開発販売権等は、日本企業のグローバル化により、獲得の機会が増加すると予想される。また、製薬産業に関わる日本の状況はかつてのドイツと似通ったところがあり、国が緊縮政策に走る中で日本に軸足を置いた戦略をとり続けることは危険度が高い。真のグローバル化により、企業としてのリスクの分散も期待されよう。

欧米の製薬産業や主要製薬企業の今後の新たな動向が注目されることに併せ、日本の新薬創出基盤の充実および主要製薬企業の発展も期待される。

以上

(素材チーム 野地 徹)

tohru.noji@mizuho-cb.co.jp

補足**< Exchange Rates >**

・ € 1	=	\$ 1.25	
・ £ 1	=	\$ 1.80	
・ CHF 1	=	\$ 0.80	(CHF = スイスフラン)
・ \$ 1	=	¥ 115	
・ \$ 1	=	DKK 5.8	(DKK = デンマーククローネ)

< Abbreviations >

・ CAGR	Compound Annual Growth Rate 年平均成長率
・ CAPM	Capital Asset Pricing Model 資本資産価格モデル
・ DDS	Drug Delivery System 薬物送達システム
・ DOE	Dividends on Equity 株主資本配当率
・ DPS	Dividends per Share 1 株当たり配当
・ EBITDA	Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization 金利・税金・償却前利益
・ EPS	Earnings per Share 1 株当たり利益
・ EV	Enterprise Value 企業価値
・ NCE	New Chemical Entity 新規化学物質
・ NME	New Molecular Entity 新規分子

・ OTC	Over the Counter 一般用医薬品
・ PBR	Price-Book Value Ratio 株価純資産倍率
・ PER	Price-Earnings Ratio 株価収益率
・ QOL	Quality of Life 生活の質
・ R&D	Research and Development 研究開発
・ ROA	Return on Assets 総資産利益率
・ ROE	Return on Equity 株主資本利益率
・ ROIC	Return on Invested Capital 投下資本利益率
・ WACC	Weighted Average Cost of Capital 加重平均資本コスト