「ポートフォリオ経営番付」

2016 年版／第 3 弾

【製薬編】

Ver.1.2

ビズフォリオ LLP
東京ポートフォリオ研究所

平成 29 年 2 月

「ポートフォリオ経営番付」
2016 年版／第３弾
【製薬編】

目次

分析概要　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　P.2

番付　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　P.4

カテゴリー分析　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　P.6

掘下げ分析　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　P.10

copyright© 2016 – 2017　BizFolio LLP

分析概要

企業におけるポートフォリオマネジメントの活用状況を探ろうとする「ポートフォリオ経営番付」、2016 年 12 月に総合編として時価総額上位 50 社を調査し番付を初めて公表した。第 3 弾となる本レポートでは総合編で番付上位の企業が多かった製薬業界に焦点をあて調査した。番付は総合編と同様に、取組み定着度、戦略整合度、ベネフィット定量度、体系的廃棄度の４つのカテゴリーで評価した。各カテゴリーの得点を合計して番付を編成（10 点満点）。

対象会社

：製薬事業を行っている時価総額が 1 兆円規模を超える 12 社。

（2016 年 10 月 31 日時点で 9,000 億円以上の会社；以下は五十音順）

- アステラス製薬
- エーザイ
- 大塚ホールディングス
- 小野製薬工業
- 協和発酵キリン
- 塩野義製薬
- 第一三共
- 大正製薬ホールディングス
- 武田薬品工業
- 田辺三菱製薬
- 中外製薬
- 明治ホールディングス

copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

評価項目

【取組み定着度】　　4 点

：有価証券報告書に「ポートフォリオ」が記述されているか？

（対象：有価証券報告書。但し、金融系や知財系のポートフォリオを除く）

【戦略整合度】　　2 点

：有価証券報告書に記述されている「戦略と活動」が適宜更新されているか？

（対象：有価証券報告書の「対処すべき課題」 - 前年度との比較）

【ベネフィット定量度】　　2 点

：有価証券報告書等に「全社レベルの定量化されたベネフィット」が記述され、監視されているか？

（対象：有価証券報告書、株主総会の関連資料、中期経営計画など）

【体系的廃棄度】　　2 点

：有価証券報告書等に「何を行わないか」の戦略が記述されているか？

（対象：有価証券報告書と株主総会招集通知の「対処すべき課題」）

番付編成　：番付は各企業の総合ポイントをもとに編成。

1. 横綱：9～10点
2. 大関：7～８点
3. 関脇：6点
4. 小結：5点
5. 前頭：3～4点

※2016 年版の対象は 2015 年 4 月期～2016 年 3 月期の有価証券報告書。

※本調査は金融商品取引法で規定されている開示情報である有価証券報告書を基礎として行われているため、対象会社におけるポートフォリオマネジメントに関する実態とは異なる可能性がある。

copyright© 2016 – 2017　BizFolio LLP

番付

表.1 ポートフォリオ経営番付【製薬編】

2016年番付	会社名	2016年版 ポイント					2015年版ポイント
		総合ポイント（10点）	取組み定着度（4点）	戦略整合度（2点）	ﾍﾞﾈﾌｨｯﾄ定量度（2点）	体系的廃棄度（2点）	
関脇	武田薬品工業	6	2	2	0	2	前頭
小結	エーザイ	5	2	1	1	1	小結
	アステラス製薬	5	2	2	1	0	前頭
前頭	第一三共	4	2	1	1	0	小結
	中外製薬	4	2	2	0	0	前頭
	協和発酵キリン	4	2	1	1	0	前頭

関脇

武田薬品工業は、取組み定着度２点、戦略整合度２点、体系的廃棄度２点で、総合ポイント６点。2011 年度の有価証券報告書からポートフォリオの記述があり（除く 2012 年度）、2015 年度に「ポートフォリオ・レビュー・コミッティー（研究開発および製品関連案件を所管）の設置」の記述がある。

小結

小結はエーザイとアステラス製薬の２社。

エーザイは、2008 年度の有価証券報告書からポートフォリオの記述があり（除く 2010 年度）、2015 年度に「事業ポートフォリオについては、我々が立地を見出し、イノベーションを連打することができる６つの分野に集中していきます。」および「戦略投資に対する投資採択基準を採用し投資を厳選」などの記述がある。

アステラス製薬は、2013 年度の有価証券報告書に「日本では米国アムジェン社との間で戦略的提携を行い、製品ポートフォリオの拡充を図りました。」の記述があり、2015 年度まで連続してポートフォリオの記述がある。

copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

前頭

前頭は第一三共、中外製薬、協和発酵キリンの 3 社。
第一三共は、2011 年度の有価証券報告書に「初期開発段階からのさらなるポートフォリオの拡充に努めております」との記述があり、2011 年より前からポートフォリオに取り組んでいたことがうかがえる。
中外製薬は、2008 年度の有価証券報告書に「ポートフォリオマネジメントについて、経営会議から新設会議体に権限・責任を委譲することにより、より一層の意思決定の迅速化を図っております。」との記述があり、2013 年以降の有価証券報告書には、役員の略歴に関する情報の中に「2009 年 10 月：常務執行役員ポートフォリオマネジメントユニット長」の記述がある。
協和発酵キリンは、2015 年度の有価証券報告書に「開発パイプライン及び製品ポートフォリオの価値最大化に向けた戦略的な投資を実施しております。」の記述がある。

その他の企業のポートフォリオ経営番付に関する情報については BizFolio ホームページの CONTACT からお問い合わせください（対象企業：大塚ホールディングス、小野製薬工業、塩野義製薬、大正製薬ホールディングス、田辺三菱製薬、明治ホールディングス）。

copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

カテゴリー分析

【取組み定着度】

表 2. 有価証券報告書における「ポートフォリオ」の記述数の年度別推移

（除く金融系および知財系のポートフォリオ）

小野薬品工業							1		1
塩野義製薬							1		1
アステラス製薬						5	1	3	9
武田薬品工業				3		5	1	9	18
第一三共				2	1	1	2	2	8
協和発酵キリン			1	1	5	1	1	1	10
中外製薬	1					1	1	1	4
エーザイ	2	3		1	1	2	2	3	14
	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	延べ記述数

※「ポートフォリオ」の記述確認：2013 年から 2015 年の 3 年間で記述が確認された会社については、それ以前の記述状況をできる範囲で確認した。

エーザイ、中外製薬、協和発酵キリン、第一三共、武田薬品工業、およびアステラスの総合ポイント３点以上の 6 社は「ポートフォリオ」の記述が有価証券報告書に 3 年以上連続であり、組織がポートフォリオに取り組んでいることがうかがえる。但し、このカテゴリーで 3 ポイントとなる 5 年連続で複数個記述はされた企業はなかったため、6 社すべて 2 ポイントの評価となった。

なお、塩野義製薬と小野薬品工業は 2014 年度の有価証券報告書にポートフォリオの記述があるが、2015 年度には記述が無かった。

＜有価証券報告書にポートフォリオの記述が確認できた年度／延べ記述数＞

- ・エーザイ　：2008～2015／14 個（除く、2010）
- ・中外製薬　：2008、2013～2015／4 個
- ・協和発酵キリン　：2010～2015／10 個
- ・第一三共　：2011～2015／8 個
- ・武田薬品工業　：2011～2015／18 個（除く、2012）
- ・アステラス製薬　：2013～2015／9 個
- ・塩野義製薬　：2014／1 個
- ・小野薬品工業　：2014／1 個

なお、本調査の対象企業である大塚ホールディングス、大正製薬ホールディングス、田辺三菱製薬、および明治ホールディングスについては、2013 年度から 2015 年度の 3 年間の有価証券報告書において「ポートフォリオ」の記述が確認できなかった。

copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

【戦略整合度】

このカテゴリーでは、内外の環境の変化に対応して、企業が掲げる「目指す姿」の実現に向けて、その戦略と活動が適宜見直されているかを評価した。

武田薬品工業、アステラス製薬、および中外製薬の 3 社は、戦略整合の要となるポートフォリオおよびポートフォリオマネジメントを全社的に統括する常設的な組織体が有価証券報告書に記述されており、全社レベルの戦略と活動が組織的かつ定常的に見直されているとみなし 2 ポイントの評価となった。

＜組織対に関連する記述＞

・武田薬品工業　：ポートフォリオ・レビュー・コミッティー

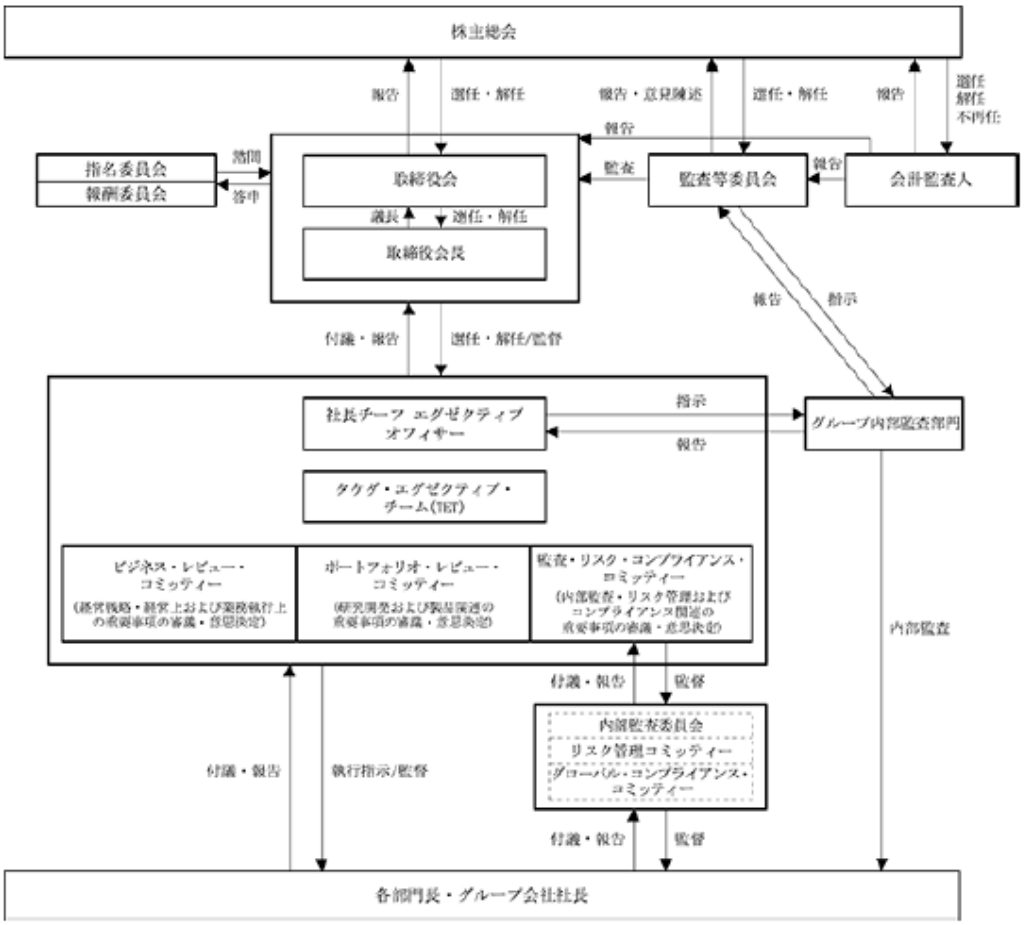
・アステラス製薬　：研究本部リサーチポートフォリオ＆サイエンス部

・中外製薬　　：ポートフォリオマネジメントユニット

（2016 年 10 月 1 日時点での組織図では R&D ポートフォリオ部の記述あり）

武田薬品工業の「ポートフォリオ・レビュー・コミッティー」についての詳述；

＜当社の内部統制体制の概要図：出典 武田薬品工業株式会社 2016 年 3 月期有価証券報告書＞



copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

・多様化する経営課題に機動的かつ迅速に対応するため、社長 CEO のもとに、当社グループの各機能を統括するタケダ・エグゼクティブ・チームを設置するとともに、重要案件の審議を行うビジネス・レビュー・コミッティー、（一般的な経営案件を所管）ポートフォリオ・レビュー・コミッティー（研究開発および製品関連案件を所管）および監査・リスク・コンプライアンス・コミッティー（内部監査、リスク管理およびコンプライアンス案件を所管）を設置し、各機能間の一層の連携とより迅速な業務執行が行われる体制を確保しております。
・ポートフォリオ・レビュー・コミッティー：社長 CEO およびタケダ・エグゼクティブ・チームに加え、研究開発、製造、日本、米国、欧州・カナダ、新興国の各販売地域およびオンコロジー、ワクチンの各専門領域のビジネスユニット等の責任者から構成され、原則月 2 回の開催により、研究開発および製品関連案件（事業開発案件を含む）の重要事項の審議・意思決定を行っております。

なお、エーザイの 2015 年度有価証券報告書の役員略歴欄に「ポートフォリオ戦略・推進部」の記載があるが、2012 年 6 月解組の情報があり。また、2016 年 10 月 1 日時点での組織図で相当する組織が確認できず評価ポイントの対象外とした。

また、このカテゴリーでは統括的な組織体の記述の有無以外に、有価証券報告書の「対処すべき課題」に記述されている内容を確認し、記述内容が更新されていることが認識できた場合は、戦略と活動を適宜見直しているとみなし、1 ポイントの評価とした。本調査ではエーザイ、大塚ホールディングス、大正製薬ホールディングス、協和発酵キリン、塩野義製薬、第一三共、田辺三菱製薬、および明治ホールディングスの 8 社が 1 ポイントの評価となった。

小野薬品工業については有価証券報告書の「対処すべき課題」に記述内容の更新を確認できなった。なお、記述内容に更新が無い理由としては、中期経営計画の概要のみを記述し、見直し時期にあたらない場合などが想定される。

copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

【ベネフィット定量度】

このカテゴリーでは、企業が掲げる「目指す姿」の実現に向けて、その達成目標が測定可能な指標として定量化され、監視されているかを評価した。財務的な指標としては、売上や利益などの単体の指標ではなく、複数の要因を考慮した ROE[1)]を中核的な財務ベネフィット目標として掲げ、かつ定期的に監視評価している場合は 1 ポイントとした。本調査では以下の 5 社が ROE を中核的な目標として掲げ、その指標を定期的に監視評価しており、1 ポイントの評価となった。

＜目標とする ROE／時期（出所）＞

・エーザイ　：ROE15%レベルめざす／2025 年度（Pan 'E-WAY2025'）
・資本政策の基本的な方針：日常の運営における資本政策は、株主価値向上に資する「中長期的な ROE」、「持続的・安定的な株主還元」、「成長のための投資採択基準」を軸に展開しています（有価証券報告書）。

・アステラス製薬　：ROE15%以上（経営計画 2015-2017）
・第一三共　：ROE 8%以上／2020 年度（有価証券報告書）
・協和発酵キリン　：ROE 10%以上／2020 年 12 月期（有価証券報告書）
・明治 HD　：ROE 8%以上（有価証券報告書）

（注）1) ROE は自己資本利益率または株主資本利益率で投資家が重視する財務指標の一つ

ROE ＝ 売上高利益率×資本回転率×レベレッジ
＝（純利益／売上）×（売上／総資産）×（総資産／株主資本）
＝ 純利益／株主資本

なお、2 ポイントの評価となる「定量的な非財務ベネフィットを定期的に監視評価」に関する記述は、12 社の有価証券報告書の中では確認できなかった（除く、環境関連の項目）。但し、製薬業界では多くの企業が社会貢献活動を目標として掲げており、その評価については本調査の今後の課題と考える。

【体系的廃棄度】

このカテゴリーでは、企業が掲げる「目指す姿」の実現に向けて、選択と集中を実践するにあたり、経営資源の最適な配分を行うために「何を行わないか」を戦略として取り入れているかを評価し、3 社がポイントを得た。具体的には撤退、売却、譲渡、絞込みなどの記述がある場合は 2 ポイント、資本効率の改善や再編、統合などが記述されている場合は 1 ポイント、それ以外は 0 ポイントとした。

・武田薬品工業　：ターゲットを絞って価値を最大化する（有価証券報告書）- 2 ポイント
・エーザイ　：投資採択基準を採用し投資を厳選する（有価証券報告書）- 1 ポイント
・田辺三菱製薬　：研究・生産・本社機能などの集約・再編を実施（有価証券報告書）- 1 ポイント

copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

掘下げ分析

幕内入りしている企業については、番付やカテゴリー分析とは異なる分析手法（PPP 三角形分析とベネフィット・リング分析）を用いて、各企業が掲げる目指す姿と戦略や活動がどの様に連携しているかを評価した。なお、この分析により戦略整合度、ベネフィット定量度、体系的廃棄度の 3 つのカテゴリーにおいて異なる視点からの評価が行えた。

対象会社

- 関脇：武田薬品工業
- 小結：エーザイ、アステラス製薬
- 前頭：第一三共、中外製薬、協和発酵キリン

PPP 三角形分析

企業戦略の上位概念である「目指す姿」と「戦略と目標」がどのように連携しているかを理解するために、その関連性を構造化・可視化したもの。

ベネフィット・リング分析

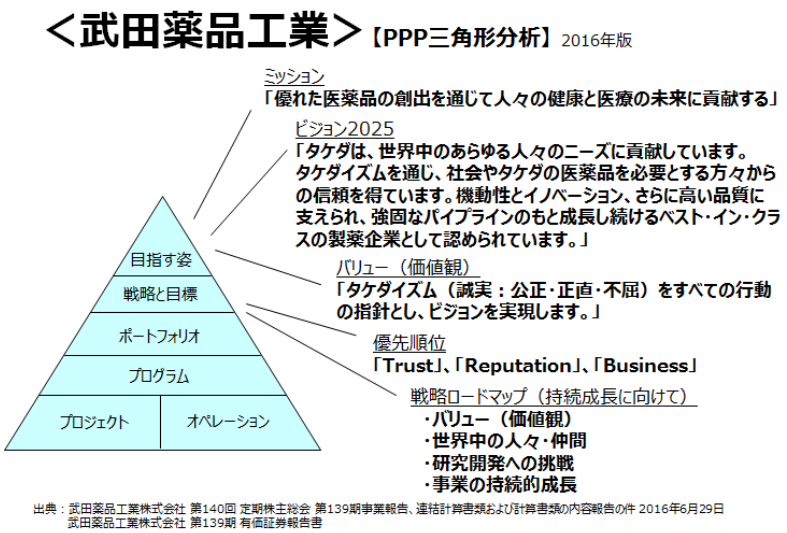
企業が定義した目標やベネフィットを理解するために、目指す姿、戦略、ポートフォリオ・コンポーネント（プログラム、プロジェクトおよびオペレーション）および成果がどのように目標やベネフィットと連携しているか、その関連性を構造化・可視化したもの。

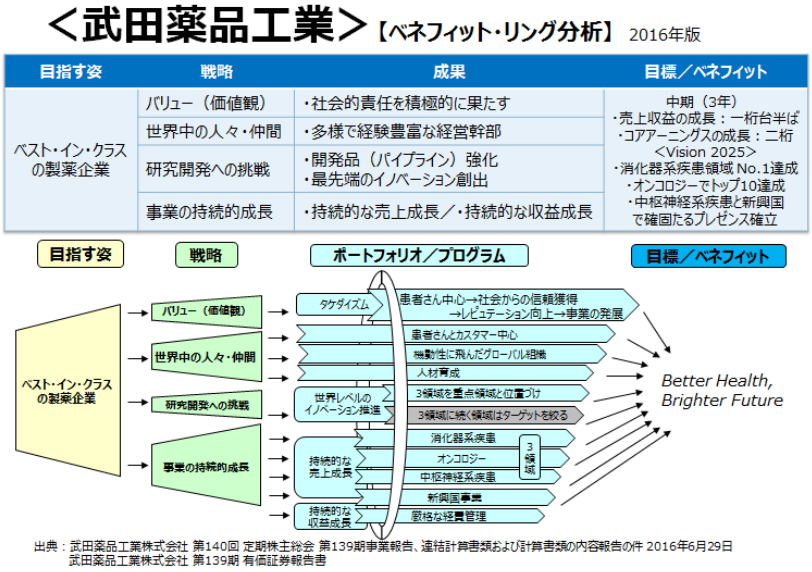
※本分析は、あくまでも企業の開示情報を基礎として推定したものであり、対象会社における実態とは異なる可能性がある。

copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

表.3 評価ポイント詳細：武田薬品工業

	2015 年版	2016 年版	備考
総合ポイント	3 点	6 点	-
1.取組み定着度	1 点	2 点	2011 年度、2013 年度から 2015 年は複数個の記述あり。
2.戦略整合度	1 点	2 点	「ポートフォリオ・レビュー・コミッティー」を設置。
3.ベネフィット定量度	0 点	0 点	-
4.体系的廃棄度	1 点	2 点	「ターゲットを絞って価値を最大化する」の記述あり。
時価総額ランク	-	16 位/50 社	¥3,714,865M（2016 年 10 月 31 日時点）

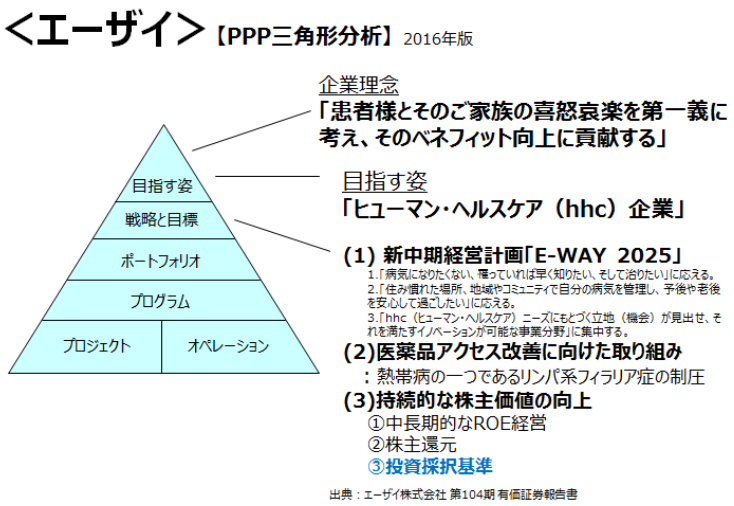


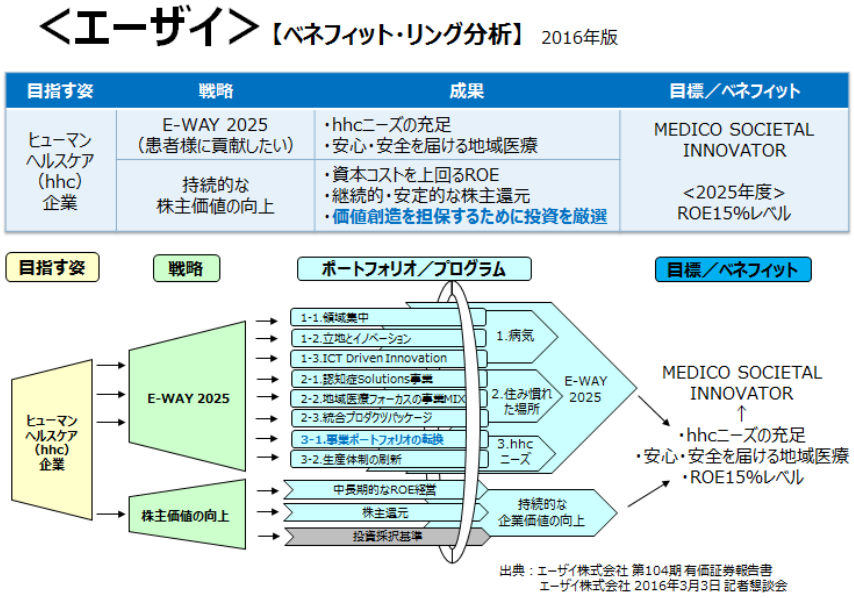


copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

表.4 評価ポイント詳細：エーザイ

	2015 年版	2016 年版	備考
総合ポイント	5 点	5 点	-
1.取組み定着度	2 点	2 点	2008 年、2009 年、2011 年からポートフォリオの記述あり。
2.戦略整合度	1 点	1 点	-
3.ベネフィット定量度	1 点	1 点	ROE15%レベルめざす／2025 年度
4.体系的廃棄度	1 点	1 点	投資採択基準を採用し投資を厳選する
時価総額ランク	-	45 位/50 社	¥1,986,405M（2016 年 10 月 31 日時点）

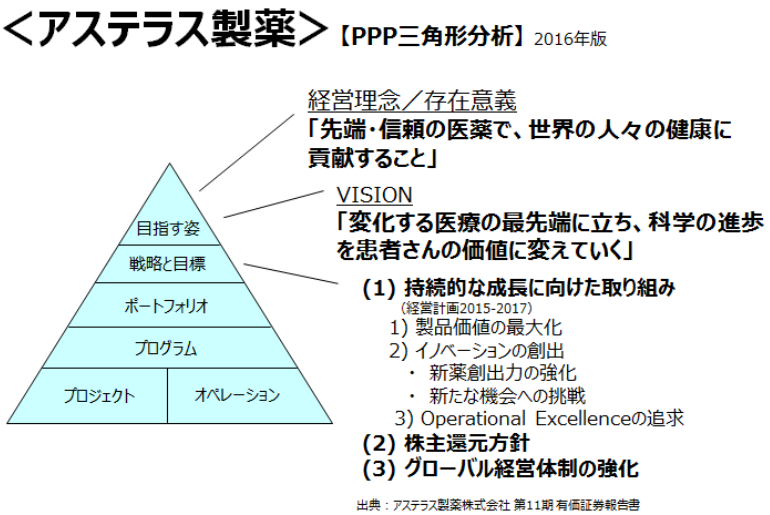


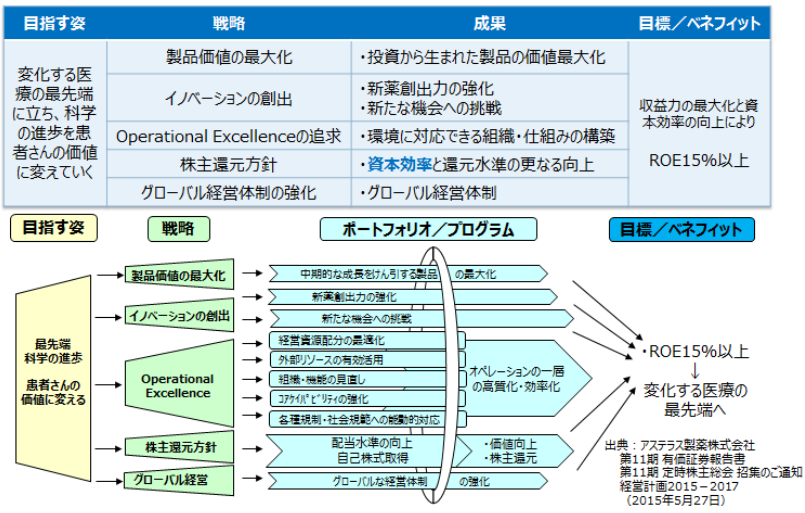


copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

表.5 評価ポイント詳細：アステラス製薬

	2015 年版	2016 年版	備考
総合ポイント	4 点	5 点	-
1.取組み定着度	1 点	2 点	2013 年度有報から製品ポートフォリオの記述あり。
2.戦略整合度	2 点	2 点	執行役員が研究本部リサーチポートフォリオ＆サイエンス部長
3.ベネフィット定量度	1 点	1 点	ROE15%以上（経営計画 2015-2017）
4.体系的廃棄度	0 点	0 点	-
時価総額ランク	-	23 位/50 社	¥3,358,887M（2016 年 10 月 31 日時点）

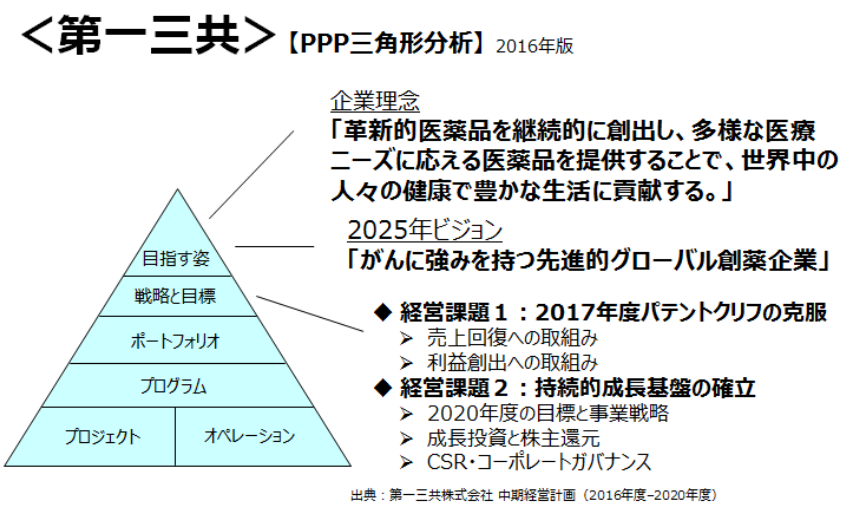


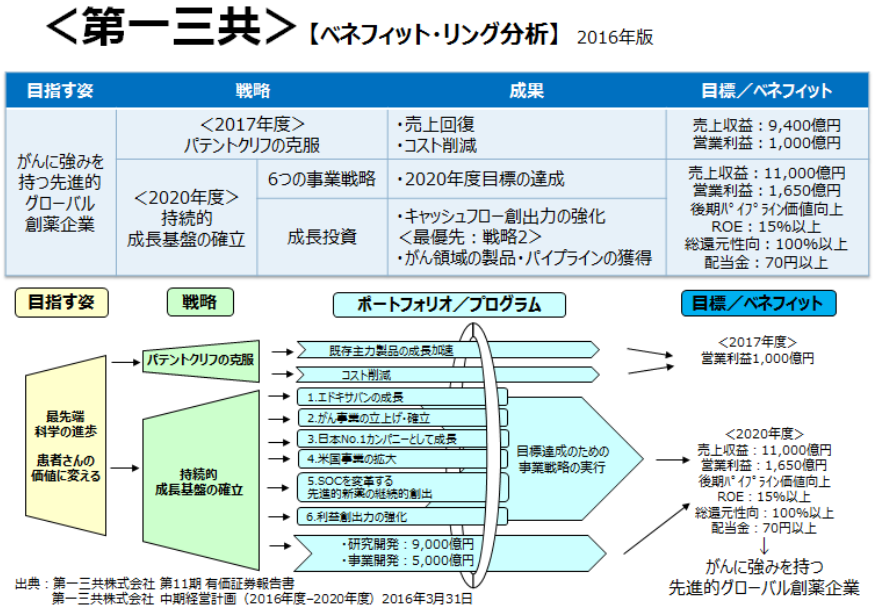


copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

表.6 評価ポイント詳細：第一三共

	2015 年版	2016 年版	備考
総合ポイント	5 点	4 点	-
1.取組み定着度	2 点	2 点	2011 年度からポートフォリオの記述あり（2015 年は複数）
2.戦略整合度	1 点	1 点	-
3.ベネフィット定量度	1 点	1 点	ROE 8%以上／2020 年度
4.体系的廃棄度	1 点	0 点	-
時価総額ランク	-	-	¥1,790,963 M（2016 年 10 月 31 日時点）

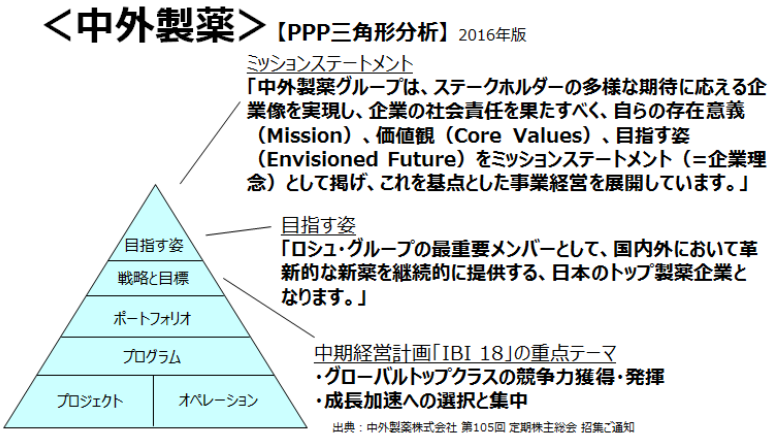


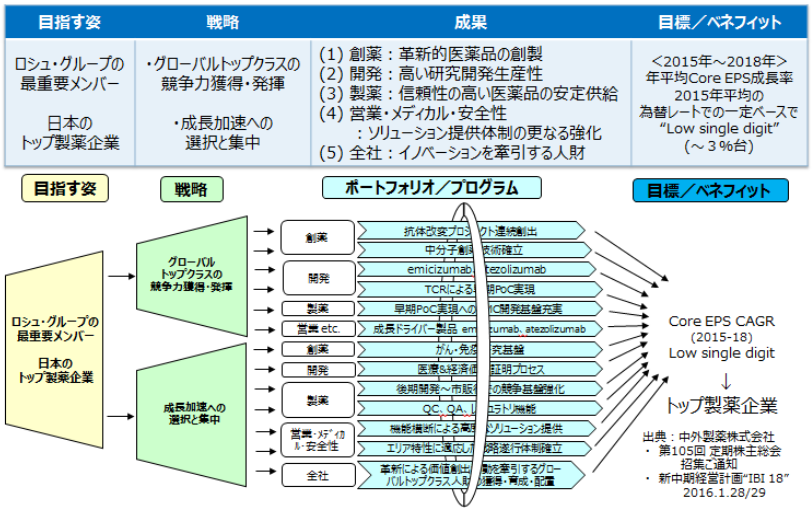


copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

表.7 評価ポイント詳細：中外製薬

	2015 年版	2016 年版	備考
総合ポイント	4 点	4 点	-
1.取組み定着度	2 点	2 点	2013 年度からポートフォリオの記述あり。
2.戦略整合度	2 点	2 点	「ポートフォリオマネジメントユニット」の記述あり（2016 年 10 月 1 日時点での組織図では R&D ポートフォリオ部の記述あり）。
3.ベネフィット定量度	0 点	0 点	-
4.体系的廃棄度	0 点	0 点	-
時価総額ランク	-	44 位/50 社	¥2,003,675M（2016 年 10 月 31 日時点）



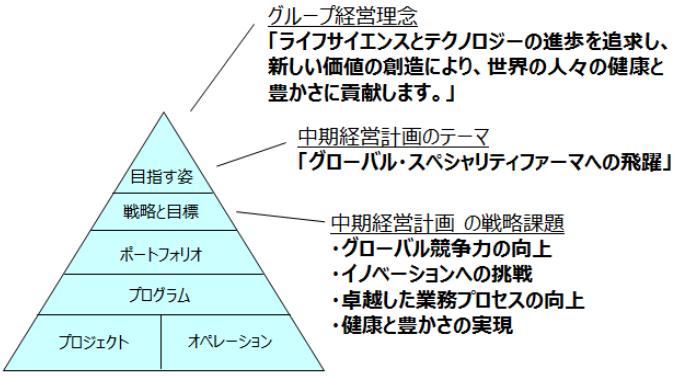


copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

表.8 評価ポイント詳細：協和発酵キリン

	2015 年版	2016 年版	備考
総合ポイント	4 点	4 点	-
1.取組み定着度	2 点	2 点	2010 年度からポートフォリオの記述あり。
2.戦略整合度	1 点	1 点	-
3.ベネフィット定量度	0 点	1 点	ROE 10%以上／2020 年 12 月期
4.体系的廃棄度	1 点	0 点	-
時価総額ランク	-	-	¥925,256M（2016 年 10 月 31 日時点）

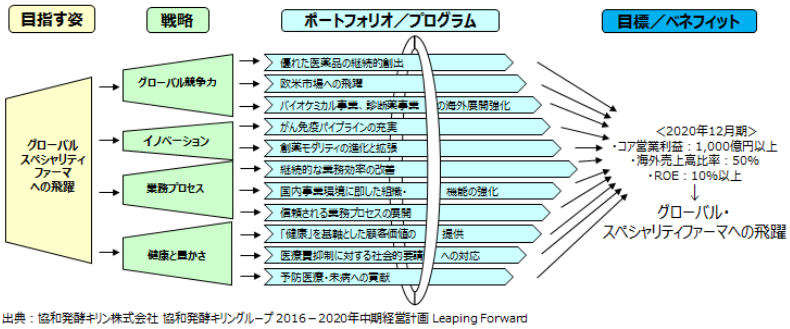
＜協和発酵キリン＞【PPP三角形分析】2016年版



出典：協和発酵キリン株式会社 第93回 有価証券報告書

＜協和発酵キリン＞【ベネフィット・リング分析】2016年版

目指す姿	戦略	成果	目標／ベネフィット
グローバル・スペシャリティファーマへの飛躍	グローバル競争力の向上	・欧米市場への飛躍	＜2020年12月期＞ ・コア営業利益 ：1,000億円以上 ・海外売上高比率 ：50% ・ROE：10%以上
	イノベーションへの挑戦	・積極的研究開発投資	
	卓越した業務プロセスの向上	・グループ経営	
	健康と豊かさの実現	・CSV経営	



出典：協和発酵キリン株式会社 協和発酵キリングループ 2016－2020年中期経営計画 Leaping Forward

以上

copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP