

IFRS 財務諸表による医薬品業界の国際経営分析

桜 井 久 勝

I はじめに

国際財務報告基準（IFRS）を任意適用する日本企業が急増しており、日本取引所グループのウェブサイトによると、2015年8月末現在でIFRSをすでに任意適用済である会社が68社に上っている。将来の年度での適用を決定済である旨のプレスリリースを行った23社をこれに加えると、91社に達する。日本の上場企業総数からみれば、適用企業数こそ多くはないが大企業が中心であるため、株式時価総額や当期純利益の金額ベースでは、日本の上場企業全体の2割に相当するとの試算もある（日本経済新聞、2015年5月20日）。

会計基準の国際統合は、財務諸表を作成する企業とそれを利用する利害関係者の双方にメリットをもたらすことが指摘されてきた。企業側のメリットとしては、多国籍に分散した子会社も含めたグループ全体の業績を共通尺度で把握することによる業績管理の推進や、世界の主要な資本市場での上場や資金調達に際して同じ単一の財務諸表を利用できることから生じる負担の軽減が挙げられている。他方、投資者にとっては企業業績の国際比較分析を通じた投資意思決定の促進が主要なベネフィットとなる。

本稿の目的は、日本企業の間でIFRSの適用が広く普及している医薬品業界を取りあげ、日本企業と欧米企業のグローバル競争を反映した連結財務諸表に基づく企業間の財務分析を試みることにより、会計基準の国際統合のメリットを観察することである。

II 医薬品業界での IFRS の普及

財務諸表の分析を通じて企業間で業績比較を行う場合に、有意義な結論を得るための留意事項の1つとして、同一業種に属する企業どうしで対比を行うことの重要性がしばしば指摘されている。所属業種が異なる企業を比較しても、財務比率の差異は業種の特性を反映しているに過ぎず、そのような数値を比較しても企業経営そのものの優劣の評価には結びつかないからである。

このため本稿では IFRS 財務諸表による国際経営分析の対象として、医薬品業界を選び出し、日本企業と欧米企業の間でのグローバル競争に着目したクロスセクション比較を行う。とくに医薬品業界を取りあげるのは、次の理由による。

図表1は、2015年3月末現在の日本の上場企業3,596社を、東京証券取引所が採用する業種分類に基づいて区分し、日本企業によるIFRSの任意適用の実態を業種別に要約したものである¹⁾。なお、この図表のIFRS適用企業には、この時点で将来年度におけるIFRSの適用予定を公式に発表済であった企業も含まれている。この図表において、注目すべき数値として網かけで強調したデータから明らかなように、日本企業でIFRSの任意適用が最大のウェイトを占めるのは医薬品業界であることがわかる。

第1に、IFRS適用企業数が最も多い業界は電気機器の11社であるが、医薬品の10社はこれに次いで2番目に適用企業数が多い業種である。第2に、IFRS適用企業の発行済株式の時価総額でみた場合、情報・通信業の19.7兆円が最大であるが、医薬品業界の18.7兆円は、これに次いで2番目に大きい。第3に、業種別の時価総額全体に占めるIFRS適用企業の時価総額の割合を算定したところ、医薬品業界では全体の3分の2に相当する66%にも達しており、2位の卸売業界（この多くは総合商社）の55%を上回って最大の割合であった。

1) 金融庁「IFRS適用レポート」2015年4月15日、3頁を要約。時価総額の合計値575.5兆円は日本取引所グループのウェブサイトによる。

図表1 IFRS の任意適用の状況

2015年3月末現在

業 種 分 類		企業数：社		時価総額：兆円（割合％）		
大分類	中分類	全体	IFRS	全体	IFRS	割合
水産・農林業	水産・農林業	12	0			
鉱業	鉱業	7	0			
建設業	建設業	176	0			
製造業	食料品	133	1	26.6	7.6	29
	繊維製品	56	0			
	パルプ・紙	26	0			
	化学	216	5	34.2	6.1	18
	医薬品	62	10	28.4	18.7	66
	石油・石炭製品	13	1	2.8	1.2	41
	ゴム製品	19	1	5.7	0.1	2
	ガラス・土石製品	61	2	5.1	1.0	20
	鉄鋼	49	1	8.2	0.8	10
	非鉄金属	36	1	4.5	0.07	2
	金属製品	92	1	4.3	0.9	21
	機械	231	3	27.8	0.8	3
	電気機器	270	11	70.5	10.7	15
	輸送用機器	99	5	69.5	12.2	18
精密機器	51	1	8.3	2.1	25	
その他製品	111	0				
電気・ガス業	電気・ガス業	25	0			
運輸・情報 通信業	陸運業	65	1	21.8	0.2	1
	海運業	15	0			
	空運業	5	0			
	倉庫・運輸関連業	41	0			
	情報・通信業	370	7	52.6	19.7	37
商業	卸売業	339	8	23.3	12.7	55
	小売業	348	2	32.7	5.2	16
金融・保険業	銀行業	93	0			
	証券、商品先物取引業	42	2	6.7	0.4	6
	保険業	13	0			
	その他金融業	32	2	7.9	1.3	16
不動産業	不動産業	116	1	16.4	0.04	0.2
サービス業	サービス業	372	7	25.1	5.8	23
合 計		3596	73	575.5	107.6	18.7

つまり適用企業数、適用企業の時価総額、および業種別時価総額に占める割合のいずれの尺度でみても、日本でIFRS適用企業が顕著なウェイトを占めているのは医薬品業界である。したがって本稿では、医薬品業界に焦点を当てて、IFRS財務諸表に基づくグローバルな視点での財務諸表分析を試みる。

Ⅲ IFRSを適用する日本企業と競争相手

日本の医薬品業界に属する上場会社62社のうち、IFRSを適用するのは図表2に示した10社である（予定を含む）。図表2には、2015年3月末現在の時価総額でみた業界内の順位と、2015年5月27日現在の時価総額が、あわせて示されている。それによると医薬品業界では上位10社のうち7社がIFRS適用企業であることがわかる。本稿で財務諸表分析の対象とするのは、主としてこれらの日本企業のうち、2015年3月までの年次決算において既にIFRSを適用している8社である。

これらの日本企業は、日本国内の市場はもとより、世界の医薬品市場にお

図表2 医薬品業界のIFRS適用企業（予定を含む）

証券コード	社名	順位	IFRS適用決算期	時価総額(億円)
4519	中外製薬	4	2013年12月期	21,212
4502	武田薬品工業	1	2014年3月期	47,025
4503	アステラス製薬	2	2014年3月期	41,038
4528	小野薬品工業	6	2014年3月期	15,285
4565	そーせいグループ	33	2014年3月期	906
4568	第一三共	8	2014年3月期	16,449
4523	エーザイ	3	2015年3月期	23,476
4536	参天製薬	12	2015年3月期	7,393
2160	ジーエヌアイグループ	38	2015年12月期	304
4508	田辺三菱製薬	9	2017年3月期	11,105

(注) 順位は2015年3月末現在での時価総額でみた業界内の順位。時価総額（億円）は、日経会社情報2015年夏号に記された時価総額であり、2015年5月27日の終値に、同日の発行済株式数（自己株式を含む）を乗じて算定されている。

いても外国企業と競争している。図表3は、そのような競争相手の世界企業を2013年1月～12月の年間売上高によってランキングし、その中で日本企業を位置づけたものである²⁾。厚生労働省が2013年6月26日に公表した「医薬品産業ビジョン2013 資料編」でもこの統計資料が採用されていることから、

図表3 世界の主要な医薬品企業（2013年売上高ランキング）

	社名	国籍	会計基準	売上高	上場市場
1	ファイザー	アメリカ	US-GAAP	47,878	NYSE 他
2	ノバルティス	スイス	IFRS	47,467	Swiss, NYSE
3	ロシュ	スイス	IFRS	42,681	Swiss, 米 OTCQX
4	サノフィ	フランス	IFRS	38,492	Euronext, NYSE
5	メルク	アメリカ	US-GAAP	37,437	NYSE
6	グラクソ・スミスクライン	イギリス	IFRS	35,787	London, NYSE
7	ジョンソン&ジョンソン	アメリカ	US-GAAP	28,125	NYSE
8	アストラゼネカ	イギリス	IFRS	25,711	London, NYSE, 他
9	イーライ・リリー	アメリカ	US-GAAP	20,962	NYSE
10	アッヴィ	アメリカ	US-GAAP	18,790	NYSE
11	アムジェン	アメリカ	US-GAAP	18,676	米 NASDAQ
12	テバ製薬工業	イスラエル	US-GAAP	18,308	NYSE
13	ブリistol・ マイヤーズスクイブ	アメリカ	US-GAAP	16,385	NYSE
14	バイエル・ヘルスケア	ドイツ	IFRS	16,127	Frankfurt 他
15	ベーリンガー・ インゲルハイム	ドイツ	IFRS ?	15,861	非上場
16	武田薬品工業	日本	IFRS	15,969	東京
17	ノボ・ノルディスク	デンマーク	IFRS	15,472	NYSE, Copenhagen
18	アステラス製薬	日本	IFRS	11,954	東京
19	ギリアド・サイエンシズ	アメリカ	US-GAAP	11,202	米 NASDAQ
20	第一三共	日本	IFRS	10,985	東京
21	大塚ホールディングス	日本	日本基準	10,625	東京
29	エーザイ	日本	IFRS	5,749	東京
36	中外製薬	日本	IFRS	4,349	東京
39	田辺三菱製薬	日本	IFRS	4,179	東京

(出所) 米ドル換算した2013年の売上高データ、およびこれに基づくランキングは、セジデム・ストラテジックデータ株式会社ユート・ブレーション事業部調べによる。

(注) 決算期は2013年12月。ただし中外製薬を除く日本企業は2014年3月。

「他」として示した各社の上場市場は次のとおり。ファイザー：London, Euronext, Swiss/アストラゼネカ：Stockholm/バイエル：Barcelona, Madrid。なお米 OTCQX は、アメリカ店頭市場。

本稿でも世界の主要な医薬品企業に関して信頼しうる情報源泉として、これを採用した。この情報源泉（「世界の医薬品メーカーの医薬品売上高ランキング2013年」<https://www.utobrain.co.jp/news/20140613.shtml>）に関して若干の説明を次に付記しておこう。

このデータの著作権を有するアイ・エム・エス インフォメーション・ソリューションズ株式会社は、医薬領域を専門とする市場調査およびデータサービスの提供を事業内容としている。図表3のデータのうち、各社の会計基準と上場市場は本稿の著者が追加したものであるが、それ以外は上述の情報源泉に依っている。ユーロや円から米ドルへの換算のための為替レートは、毎年12月末のレートによるが、2013年は円安が急速に進んだため、円についてのみ年平均レート（97.418円）で換算が行われている。

医薬品業界のグローバルな国際競争に関して財務諸表分析を行う場合は、図表3の1位～20位の企業を主たる対象とし、これ以下にランキングされたIFRS適用の日本企業についても、必要に応じて言及することとする。世界20位までにランクインとしている日本企業は、武田薬品工業（16位）、アステラス製薬（18位）、第一三共（20位）の3社である。また上位20社のうち、IFRS適用企業は10社であり、米国基準（US-GAAP）の適用企業は9社である。ドイツのベーリンガー・インゲルハイム社は15位にランクづけられているが、非上場企業のため財務諸表が公表されていないから、以下での分析対象からは除外する。

IV IFRSの適用が財務諸表に及ぼした影響

企業の業績や特性を把握するための財務比率にはさまざまなものがある。

-
- 2) 外国企業の正式な企業名は次のとおりである。(1) Pfizer Inc.; (2) Novartis International AG; (3) F. Hoffmann-La Roche, Ltd.; (4) Sanofi S.A.; (5) Merck & Co., Inc.; (6) GlaxoSmithKline plc; (7) Johnson & Johnson; (8) AstraZeneca plc; (9) Eli Lilly and Company; (10) AbbVie Inc.; (11) Amgen Inc.; (12) Teva Pharmaceutical Industries Ltd.; (13) Bristol-Myers Squibb Company; (14) Bayer AG; (15) Boehringer Ingelheim GmbH; (17) Novo Nordisk A/S; (19) Gilead Sciences, Inc.

しかし営利企業の評価のために最も重要な財務比率を1つだけ挙げるとすれば、ROEと略称される自己資本純利益率において、ほかにはないであろう。とくに近年においては、経済産業省が「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」と題するプロジェクトの最終報告書を2014年8月に発表して以来、所定のROE数値を業績目標として明示する企業が増加している。したがって本稿でも、IFRSの適用が財務諸表に及ぼした影響を把握するに際しては、ROEによる業績評価に登場する財務諸表の項目に焦点を当てることとする。

ROEによる企業の収益性の評価とその優劣の決定要因の検討に際して、最も広く用いられるのは、それを考案した企業名を冠してデュポン・システムとよばれる次式で示す3分解法である。

$$\text{ROE(自己資本純利益率)} = \text{売上高純利益率} \times \text{総資本回転率} \\ \times \text{財務レバレッジ}$$

$$\frac{\text{当期純利益}}{\text{自己資本}} = \frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資本}} \times \frac{\text{総資本}}{\text{自己資本}}$$

この分析を実行するには、①総資産（＝総資本）、②自己資本、③売上高、④当期純利益の4項目について、連結財務諸表の数値が必要となる。したがってここではROEの分析に先立って、データが入手可能な範囲で、これら4項目に関する日本基準での測定値とIFRSのもとでの測定値を比較する³⁾。

企業が採用する会計基準を、他の会計基準（たとえば日本基準）からIFRSへ変更しようとする場合、国際財務報告基準IFRS第1号「国際財務報告基準の初度適用」の規定に従い、企業は変更年度とその前年度の両方に

3) 当期純利益は、「非支配株主に帰属する当期純利益」を除外して算定された「親会社株主に帰属する当期純利益」による。他方、自己資本の範囲に関して、IFRSとUS-GAAPは新株予約権を株主資本に含めて表示し、自己資本の構成要素として取り扱う。これに対し日本基準では、「企業内容等の開示に関する内閣府令」第二号様式の記載上の注意(25)a(j)が規定するとおり、新株予約権の額を自己資本に含めない取扱が通常である。しかし本稿の分析対象企業はすべてIFRSとUS-GAAPのいずれかを適用しているため、日本企業の自己資本も新株予約権を含めて算定する。したがって全企業について、純資産額から非支配株主持分のみを除外した残額が自己資本となる。

図表4 IFRSの適用が財務諸表に及ぼした影響

企業名	項目名	IFRS移行日(前年度期首)			IFRS初適用の前年度			IFRS初適用の年度		
		日本基準	IFRS	増減	日本基準	IFRS	増減	日本基準	IFRS	増減
中外製薬	総資産	533,482	587,255	○	587,720	645,325	○	634,173	697,212	○
	移行日 自己資本	457,867	497,782	○	488,872	527,961	○	531,381	571,692	○
	2012.1.1 売上高				391,220	386,552	▲	426,002	423,652	▲
	当期純利益				48,205	46,052	▲	50,601	550,895	○
武田薬品	総資産	3,577,030	3,606,247	○	3,955,599	4,052,556	○	4,374,818	4,569,144	○
	移行日 自己資本	2,012,344	2,107,117	○	2,159,941	2,274,103	○	2,268,212	2,470,739	○
	2012.4.1 売上高				1,557,267	1,557,005	▲	1,691,930	1,691,685	▲
	当期純利益				131,244	148,583	○	90,348	106,658	○
アステラス	総資産	1,400,630	1,511,061	○	1,445,561	1,565,271	○	1,551,774	1,653,108	○
	移行日 自己資本	1,018,123	1,125,157	○	1,062,026	1,174,606	○	1,140,069	1,268,476	○
	2012.4.1 売上高				1,005,612	981,899	▲	1,164,514	1,139,909	▲
	当期純利益				82,851	92,464	○	92,434	90,874	▲
小野薬品	総資産	436,413	460,988	○	455,573	475,068	○	466,784	485,962	○
	移行日 自己資本	397,892	420,930	○	419,989	438,351	○	427,176	447,599	○
	2012.4.1 売上高				145,393	142,806	▲	145,170	143,247	▲
	当期純利益				24,120	22,919	▲	19,300	20,350	○
そーせい	総資産	7,390	7,425	○	6,795	8,616	○	11,300	14,582	○
	移行日 自己資本	7,102	6,794	▲	6,512	7,948	○	11,121	14,355	○
	2012.4.1 売上高				1,959	1,959	-	2,070	2,070	-
	当期純利益				-647	949	○	-122	1,526	○
第一三共	総資産	1,518,479	1,554,200	○	1,644,071	1,684,949	○	1,813,954	1,854,037	○
	移行日 自己資本	808,437	824,730	○	886,735	906,645	○	940,011	979,933	○
	2012.4.1 売上高				997,852	994,659	▲	1,118,764	1,118,241	▲
	当期純利益				66,621	64,027	▲	65,650	60,943	○
エーザイ	総資産	990,249	1,008,686	○	945,500	973,823	○	-	1,053,818	
	移行日 自己資本	470,450	484,054	○	507,862	526,320	○	-	598,749	
	2013.4.1 売上高	573,658	572,616	▲	600,363	599,490	▲	-	548,465	
	純利益	48,275	51,674	○	32,955	38,251	○	-	43,254	
参天製薬	総資産	199,640	206,760	○	231,106	237,640	○	296,357	304,200	○
	移行日 自己資本	165,857	167,857	○	181,210	187,210	○	204,719	211,779	○
	2013.4.1 売上高				148,663	146,260	▲	161,881	161,831	▲
	当期純利益				17,109	19,718	○	22,570	24,032	○

(注) エーザイは、IFRS初適用の年度ではIFRSによる測定値のみを開示するが、IFRS初適用の前年度のみならず前々年度についても、日本基準とIFRSの両方による測定値を開示している。

ついて、従来の会計基準とIFRSによる両方の測定値を開示しなければならない。たとえば日本最大の医薬品企業である武田薬品工業については、2013年3月決算期がIFRS適用の初年度である。しかしこの年度の連結財務諸表は、有価証券報告書において前年度（2012年3月期）の数値と対比して表示されるので、前期と当期の有意義な期間比較を可能にするために、前年度についても、前年度で公表済の日本基準による数値に加えて、IFRSによる測定値が公表される。さらにIFRS第1号は、前年度の期首現在の貸借対照表に関しても、IFRSに基づく測定値を注記するよう求めている。

このようにして日本基準からIFRSへの変更之际には、3つの時点と2つの会計期間に関して、日本基準による測定値とIFRSによる測定値の両方が入手可能となるのが一般的である。たとえば武田薬品工業の場合、①IFRSを初度適用した2014年3月期の財務諸表、②その前年度に相当する2013年3月期の財務諸表、および③前年度の期首（IFRS移行日という）に該当する2012年4月1日の貸借対照表項目がそれである。

図表4は、総資産、自己資本、売上高、当期純利益の4項目について、日本基準とIFRSの両方による測定値が有価証券報告書で開示されているすべての会計期間と期末時点を取りあげ、それぞれの会計項目の金額を対比したものである。図表の「増減」らんには、日本基準に比してIFRSによる測定値の方が大きい場合には○、同額の場合は「-」、IFRSによる測定値の方が小さい場合には▲の記号を付している。これらの記号から、次のような傾向を観察することができる。

(a) 総資産に関しては、対比が可能な23ケースのすべてにおいて、IFRSによる測定値の方が大きい。(b) 自己資本に関しては、対比が可能な23ケースのうち22ケースにおいて、IFRSによる測定値の方が大きく、逆にIFRSによる測定値の方が小さいのは、残りの1ケースだけである。(c) 売上高に関して対比が可能な16ケースのうち、14ケースではIFRSによる測定値の方が小さく、残りの2ケースでは日本基準とIFRSの測定値が同額となっている。(d) 当期純利益については、対比が可能な16ケースのうちの12ケースに

においてIFRS測定値の方が大きく、これとは逆にIFRS測定値の方が小さくなっているのは4ケースに過ぎない。この結果から、日本基準からIFRSへの変更は、総資産、自己資本および当期純利益の金額を引き上げ、売上高を引き下げる効果を有するという大まかな傾向を観察することができる⁴⁾。

V 差異の要因とROEへの影響

これらの差異をもたらした要因は何か。日本基準からIFRSへの変更年度で注記が求められている差異要因の分析情報を観察すれば、多くの企業で次のような共通要因が存在することがわかる。第1のパターンは、[(借)資産/(貸)費用]という修正仕訳が必要となる差異であり、これには①日本基準では定率法で減価償却してきた有形固定資産を、IFRSのもとで定額法を用いることから生じる差異、②企業結合で生じたのれんを日本基準では規則的償却の対象としたが、IFRSでは非償却とすることから生じる差異、③他企業からの技術導入契約に際して支払った一時金を、日本基準では研究開発費として費用処理したが、IFRSでは所定条件を満たすものを無形資産とすることから生じる差異が、その代表例である。第2のパターンは[(借)費用/(貸)負債]という修正仕訳を生じる差異であり、この代表例としては④未消化の有給休暇に関して人件費と引当金を追加計上する決算整理事項をあげることができる。

一般的にみて、IFRSへの変更時には、資産の追加計上額の方が負債の追加計上額より大きい傾向がある。このため、日本基準からIFRSへの変更は、総資産だけでなく、自己資本の金額も引き上げる効果を有する。なかでも②のれんを非償却とすることの影響は甚大である。たとえば、図表4に示されたそうせいグループのIFRS初適用の年度(2014年3月期)では、日本基準での1.22億円の当期純損失がIFRSのもとでは15.26億円の当期純利益へと変

4) 石川博行「IFRS適用による利益押し上げ効果」、証券アナリストジャーナル、53巻9号(2015年9月)、39-42頁は、この利益増加の統計的な有意性を検証したが、これを肯定する証拠は得られなかった。

化するが、その大部分はのれん償却費15.88億円の計上が必要となることに起因して生じている⁵⁾。

他方、IFRSのもとで売上高が減少する原因は、企業ごとに多様である。たとえば、技術導入契約に関して受け取った一時金を、即時に収益計上する処理から、いったん繰延べて期間経過に伴って徐々に取崩して収益計上する処理への変更（中外製薬）、売上割戻額を売上高と販売費に関して両建計上する処理から相殺後の純額を収益計上する処理への変更（アステラス製薬）、代理人取引を売上高と売上原価に両建計上する処理から相殺後の純額を収益計上する処理への変更（小野薬品）などがある。これによって売上高は減少するが、前述の①②③等の要因による費用の減少額の方が大きいいため、IFRSへの変更によって当期純利益が増加する企業が多いのである。

このほか、資産を増加させる共通の要因としては、⑤時価が観察できない非上場株式を、日本基準では原価評価するがIFRSでは公正価値評価するため、含み益が資産計上されるケースがある。また費用を減少させる共通要因として、⑥退職給付の数理計算差異を日本基準では規則償却して退職給付費用に追加計上するが、IFRSでは償却せずにその他の包括利益として取扱う処理の影響がみられる。

このようにして日本基準からIFRSへの変更は、ROE計算の構成要素である自己資本と当期純利益の両方を増加させる傾向が強い。それでは、自己資本と当期純利益の増加は、ROEの上昇あるいは低下のいずれの影響を引き起こすのだろうか。この帰結は、ROE計算の分母となる自己資本と、分子となる当期純利益のいずれの増加率が大きいかに依存して変化し、一概には決まらない。図表5には、日本基準とIFRSの両方のデータが入手可能な2013年3月期と2014年3月期の両方について、ROEとそれを3分解した場

5) のれんの非償却の影響度に着目し、井上謙仁・石川博行「IFRSが資本市場に与えた影響」、証券アナリストジャーナル、52巻9号（2014年9月）、28-40頁は、どのような特性を持つ日本企業がIFRSを任意適用する傾向があるかを調査し、研究開発費比率、負債比率、外国人持株比率の高い企業がIFRSを任意適用することを検出している。しかしのれんの重要性が統計的に有意な決定要因であることは確認できなかった。

合の構成要素のデータが対比して示されている。増減らんには、IFRS への変更によって ROE が上昇した場合に+が付され、低下した場合には▲が付されているが、予想どおり両者の個数は拮抗している。

また両方の年度とも、日本基準と IFRS の間で ROE の差が 1 % を超える企業が 2 社ずつあり、この差異は投資意思決定において非常に重要であると思われる。なかでも、ROE がマイナスから顕著なプラス値に転じている点で、そーせいグループは特異な企業である。

図表 5 IFRS の適用が ROE に及ぼした影響

企業名	日本基準				I F R S				増減 (%)
	ROE (%)	利益率 (%)	回転率 (回)	レバレッジ (倍)	ROE (%)	利益率 (%)	回転率 (回)	レバレッジ (倍)	
2013年3月期 (中外製薬のみ2012年12月期)									
中外製薬	10.18	12.32	0.696	1.184	8.98	11.91	0.627	1.202	▲1.20
武田薬品	6.29	8.43	0.413	1.805	6.78	9.54	0.407	1.748	+0.49
アステラス	7.97	8.24	0.707	1.368	8.04	9.42	0.638	1.338	+0.07
小野薬品	5.90	16.59	0.326	1.091	5.33	16.05	0.305	1.089	▲0.57
そーせい	▲9.5	▲33.0	0.276	1.042	12.87	48.44	0.244	1.088	+22.37
第一三共	7.86	6.68	0.631	1.866	7.40	6.44	0.616	1.865	▲0.46
エーザイ	10.26	8.42	0.579	2.105	10.68	9.02	0.568	2.084	+0.42
参天製薬	10.00	13.87	0.596	1.209					
2014年3月期 (中外製薬のみ2013年12月期)									
中外製薬	9.92	11.88	0.697	1.198	9.25	12.01	0.631	1.221	▲0.67
武田薬品	4.08	5.34	0.406	1.889	4.50	6.30	0.392	1.817	+0.42
アステラス	8.40	7.94	0.777	1.361	7.45	7.79	0.708	1.319	▲0.95
小野薬品	4.56	13.29	0.315	1.089	4.59	14.21	0.298	1.085	▲0.03
そーせい	▲1.4	▲5.9	0.229	1.026	13.68	73.72	0.178	1.040	+15.08
第一三共	7.19	5.87	0.647	1.893	6.46	5.45	0.632	1.876	▲0.73
エーザイ	6.74	5.49	0.620	1.979	7.57	6.38	0.605	1.962	+0.83
参天製薬	9.88	11.51	0.690	1.244	11.11	13.48	0.658	1.252	+1.23

VI 医薬品業界のグローバル業績比較

IFRS の適用により、このような影響を受けた日本企業の ROE とその 3 分解の結果を、世界の主要な医薬品会社のランキングの中に位置づけて対比し

たのが、図表 6 である。ランキングの順位は図表 3 を踏襲し、財務諸表が入手可能でない非上場会社 1 社は除外した。

各社が採用する会計基準の内訳は、IFRS が 10 社と US-GAAP が 9 社である。これら 2 グループの企業間の財務比率は、完全には比較可能でないが、IFRS と US-GAAP は多くの点で近似するため、以下ではこの差異を度外視して比較を行う。とくに日本企業が IFRS を採用したことにより、その業績をヨーロッパの有力企業と直接に比較できるようになったことの意義は大きい。なお、日本企業の多くは 3 月末を決算日とするため、12 月末決算が一般的な欧米企業と財務比率の比較を行う場合には、日本企業の会計期間が 3 か

図表 6 世界の主要な医薬品会社の ROE 比較

順位	企業名	基準	2013年12月期 (2014/03)				2014年 12月期 (2015/03)			
			ROE	利益率	回転率	レジレッジ	ROE	利益率	回転率	レバレッジ
1	ファイザー	US	27.9	42.7	0.29	2.27	12.4	18.4	0.29	2.31
2	ノバルティス	IF	12.8	15.8	0.46	1.75	14.1	19.6	0.42	1.73
3	ロシュ	IF	66.0	23.9	0.74	3.76	48.0	19.7	0.69	3.54
4	サノフィ	IF	6.5	11.3	0.34	1.72	7.8	13.0	0.35	1.71
5	メルク	US	8.6	10.0	0.42	2.06	24.2	28.2	0.41	2.07
6	グラクソ	IF	85.0	20.5	0.63	6.53	49.0	12.0	0.56	7.35
7	ジョンソン	US	19.9	19.4	0.56	1.83	22.7	22.0	0.56	1.83
8	アストラゼネカ	IF	11.0	10.0	0.47	2.33	5.8	4.7	0.46	2.67
9	イーライリリー	US	7.4	5.2	0.66	2.15	3.7	3.1	0.54	2.19
10	アッヴィ	US	105	22.0	0.67	7.16	56.9	8.9	0.70	9.10
11	アムジェン	US	24.7	27.9	0.30	2.93	21.6	26.7	0.29	2.82
12	テバ	US	5.6	6.3	0.41	2.16	13.3	15.1	0.43	2.05
13	プリストル	US	17.8	20.8	0.33	2.59	13.4	17.2	0.32	2.41
14	バイエル	IF	16.2	7.9	0.78	2.61	16.7	8.1	0.70	2.96
16	武田薬品	IF	4.1	5.3	0.41	1.89	▲6.3	▲8.2	0.40	1.92
17	ノボノルディクス	IF	60.5	30.1	1.23	1.64	63.9	29.8	1.21	1.78
18	アステラス	IF	8.4	7.9	0.78	1.36	10.5	10.9	0.72	1.33
19	ギリアド	US	29.8	28.5	0.49	2.12	87.8	49.4	0.86	2.08
20	第一三共	IF	7.2	5.9	0.65	1.89	28.2	35.0	0.48	1.68

(注) 基準らは、各社の採用する会計基準が US-GAAP (US と略記) と IFRS (IF と略記) のいずれであるかを示す。日本企業 3 社が 3 月末決算であることを除き、他の企業はすべて 12 月末決算である。

月だけ後ろへズレていることにも留意しておく必要がある。

これらの点に留意しつつ、2013年12月期（日本企業は2014年3月期）の各社のROEを比較すれば、日本企業のROEが概して非常に低いことがわかる。とくに、アッヴィ（105%）、グラクソ（85%）、ロシュ（66%）と比較すると、その差は顕著である。この原因をROEの3分解によって観察すると、日本企業の売上高純利益率の低さが主たる原因であることがわかる。またROEが高い企業は、財務レバレッジも高いことが見て取れる。多くの外国企業の財務レバレッジが2.0を超えているのに対し、日本企業は2.0を超えない財務戦略を意図的に採用しているかのごとくである。しかしROEを向上させるには、資本コストが株式よりも低い負債で調達した資金を活用することも、重要な財務戦略である。

次に2014年12月期（日本企業は2015年3月期）の各社のROEに目を転じれば、日本企業のうち武田薬品工業と第一三共のROEに劇的な変化が生じている。しかし2社の連結財務諸表を子細に検討すると、この劇的な変化は臨時的な要因によってもたらされたものであることがわかる。武田薬品は、医薬品の副作用を主張してアメリカで提起された製造物責任訴訟での和解の成立により、3241億円の損失から受取保険金500億円を控除した残額2741億円を損益計算書に損失計上した。もしこれがなければ当期純利益は約128億円であったから、ROEは5.6%、売上高純利益率は7.2%になっていたはずである。

他方、第一三共では過去に子会社化したインドの会社が業績不振に陥ったため子会社株式の簿価を切り下げていたところ、別の会社の株式との間で有利な株式交換が成立したことにより、約3400億円の評価益が計上されている。実効税率を30%として仮計算すれば、当期純利益は約2380億円引き上げられたと思われる。もしこの一時的要因がなければ、同社のROEは7.4%、売上高純利益率は9.1%にとどまっていたと推測される。

したがって日本企業の業績はこの年度も、売上高純利益率の低さと財務レバレッジの抑制に起因してROEが低水準にとどまっている点で、前年度と

基本的に変わっていない。

このようにして日本企業の業績をグローバル競争の中に位置づけ、その特徴と原因の分析から得られる情報は、投資者のみならず当該企業自身にとっても経営戦略を考える上で価値が高い。この情報は、IFRS を適用することで、よりいっそう厳密な比較の結果として得られるものであり、IFRS の任意適用がもたらす重要なメリットの1つである。

しかし財務分析を実施しただけで経営に改善がもたらされるわけではない。売上高純利益率を外国企業並みに引き上げるには、画期的な新薬の創出とそとのための積極的な研究開発活動が不可欠である。また財務レバレッジの引き上げは、安全性や安定性の低下に伴う資本コストの上昇を通じて、企業価値を毀損させるかもしれない。IFRS の適用によって、とくにヨーロッパの有力企業との直接的な業績比較が可能となった日本企業の財務分析の結果は、企業が有効な国際競争戦略を考案し、投資家が的確な国際投資の意思決定を行うための出発点である。

(筆者は神戸大学大学院経営学研究科教授)