



2009年4月9日

《執筆者》

伊藤 勝彦

《キーワード》

メルク

シェリング・プラウ

企業買収

パイプラインリッチ  
なシェリング・プラウ

買収スキームは  
Reverse Merger

### ■純血主義を貫くメルク社、ついにシェリング・プラウ社を買収へ

2009年3月9日、米国メルク社は、米国シェリング・プラウ社を411億ドルで買収すると発表した。メルク社は、売上げ3000億円超の関節炎治療薬ロフェコキシブ（一般名、商品名：バイオックス）の自主回収、およびその数千件に上る訴訟によって、成長路線が一機に崩れた。大型新薬候補MK-0524Aに期待したが、米食品医薬品局からは承認を得られず、ついに純血主義を貫いてきたメルク社も大型M&Aに動くことになった。

### ■メルク社にとってシェリング・プラウ社は最良企業

メルク社とシェリング・プラウ社の関係は良好である。両社間でジョイントベンチャー「メルク / シェリング・プラウ」を設立、高コレステロール血症治療薬であるエゼチミブ（一般名、商品名：ゼチア）とシンバスタチンとの合剤バイトリン（商品名）を販売している。2008年、両剤で45億6100万ドルを売上げるも、前年同期比で12%減となり、お互い共通の危機感を感じていたところであった。

メルク社にとって、シェリング・プラウ社の強い欧州販売網は、補完的に働き、大変魅力的である。さらに、開発後期のパイプラインについても、現状の2倍の18品となる。特にがんと中枢領域の候補品が一機に充実するし、シェリング・プラウ社が2007年に買収したオルガノン・バイオサイエンシズ社の婦人科領域のパイプラインをも手に入れることになる（次頁表参照）。したがって、両社の合併は最良なのである。

### ■買収スキームは変則

しかし、今回の合併は、通常スキームで実行されない、Reverse Mergerである。つまり、買収される側が存続会社となる逆買収で実行されるという。なぜこのような手法をとるのだろうか。

その理由は、インフリキシマブ（レミケード）とゴリムマブの権利保全のためだ。シェリング・プラウ社は、ジョンソン アンド ジョンソン社の傘下のセントコア社から関節リウマチ治療薬とその後継品の米国外の地域の販売権利を取得している。このインフリキシマブとゴリムマブの権利取得の契約には、MAC（material adverse change）条項が記載されている。通常の場合

当レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、投資勧誘を目的に作成されたものではありません。当レポートに含まれる情報は、その表現および意見も含め、弊社が信頼できると判断したデータによるものでありますが、その正確性及び完成度を保証するものではありません。当レポートに含まれる、意見および予測は発行日における弊社の判断によるものであり、通知なしに変更になる場合があります。当レポートのいかなる内容、部分も一切の権利は株式会社HVCに帰属します。いかなる目的でも無断で複製、転送などは行なわないようお願い申し上げます。

◆当レポートに関するお問い合わせ先：  
株式会社HVC HVC Business Reports 係 Email : report@hokkaido-vc.com

併であれば、シェリング・プラウ社の株主はメルク社となる。そうなれば、契約条項が有効となり、インフリキシマブとゴリムマブの権利をセントコア社に返却しなければならなくなる。インフリキシマブは、シェリング・プラウ社における 2008 年のトップ製品、決算を牽引する薬剤だ。その売上は、21 億 1800 万ドルで、前年比 28%増。勿論、その後継品であるゴリムマブもインフリキシマブと同等のポテンシャルを持つ。メルク社は、21 億ドルを超えるインフリキシマブの売上および、今後、十数年間にわたるであろうゴリムマブの売上げのために、変則的なスキームである Reverse Merger での買収手法を取らざるを得なかったのである。

表 Schering-Plough の主なパイプライン

一般名	製品名	ステージ	備考
sugammadex sodium	BRIDION	承認	筋弛緩回復剤。麻酔時の神経筋遮断から回復させる初めて、かつ唯一の選択的薬。EUでは承認され、米国および日本では当局による審査中。
golimumab	SIMPONI	申請中	炎症性疾患および自己免疫障害のための月1回皮下投与の抗TNF治療薬。EUでは、関節リウマチ、強直性脊椎炎、乾癬性関節炎に関して当局による審査中、潰瘍性大腸炎に関して第II相試験実施中。シェリング・プラウは、日本および一部アジア市場を除いた米国外において、販売占有権を有する。
asenapine	SAPHRISTM	申請中	新規抗精神病薬。米国では、統合失調症、並びに双極1型障害に伴う急性躁あるいは混合型症状に関して当局による審査中。再発予防効果を検証した主試験のデータが示され、規定した評価時点までに再発した患者の割合は、プラセボの投与を受けた患者では47パーセントであったのに対し、asenapineの投与を受けた患者では12パーセント。
TRA	-	Ph III	経口トロンピン受容体アンタゴニスト。大量出血のリスクを生じずに、致命的な血栓の形成を防ぐ効果を持つ新規抗血小板薬コード名：SCH 530348。30,000名の患者を対象としたフェーズIII試験には、すでに13,000名以上の患者が参加している。
Boceprevir	-	Ph III	ベグインターフェロンとリバビリンの併用療法に追加使用される経口用C型肝炎治療薬プロテアーゼ阻害剤。24週間時の持続的ウイルス陰性化率(SVR)データにより、患者の75パーセントがSVRを達成したことが示された。
Mometasone furoate/ formoterol (MFF)	-	Ph III	喘息およびCOPD治療のための併用吸入薬。喘息における第III相主試験のデータが提示され、MFFが主要評価項目を満たすことが示された。
preladenant	-	Ph II	パーキンソン病治療のための新たな選択的アデノシン2a受容体拮抗薬。中等度から重度のパーキンソン病患者を対象とした第II相用量設定試験の結果が発表され、preladenantが主要評価項目を満たすことが示された。
robatumumab	-	Ph II	抗がん剤、抗IGF-1R。

出典：製薬業界専門誌「国際医薬品情報」の好意によって使用掲載

当レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、投資勧誘を目的に作成されたものではありません。当レポートに含まれる情報は、その表現および意見も含め、弊社が信頼できると判断したデータによるものでありますが、その正確性及び完成度を保証するものではありません。当レポートに含まれる、意見および予測は発行日における弊社の判断によるものであり、通知なしに変更になる場合があります。当レポートのいかなる内容、部分も一切の権利は株式会社 HVC に帰属します。いかなる目的でも無断で複製、転送などは行わないようお願い申し上げます。

◆当レポートに関するお問い合わせ先：  
株式会社 HVC HVC Business Reports 係 Email : report@hokkaido-vc.com

ジョンソン アンド  
ジョンソンが買収調  
停に動く可能性は高  
い

### ■合併不成立の可能性は高い

メルク社は、シュERING・プラウ社と合併できるだろうか。新会社の社名も「Merck」で、新会社の CEO にはメルク社の CEO Richard T. Clark 氏が就任予定である。裁判になれば、会社は実質的にメルク社に所有されると判断されるリスクが高い。権利喪失までして、合併を選択するとは思えない。

3月11日にシュERING・プラウ社が米証券取引委員会に提出した報告書によると、メルク社はこの買収に必要な資金を調達できない場合、シュERING・プラウ社に25億ドルの違約金を支払う取り決めとなっている。メルク社はシュERING・プラウ社を現金と株式交換によって買収する。現金で支払う部分を賄うため、メルク社は85億ドルの債務を負う。一方、シュERING・プラウ社がメルク社との合意を破棄し、別の企業による買収提案を受け入れた場合、シュERING・プラウ社がメルク社に12億5000万ドルの違約金を支払う契約になっている。

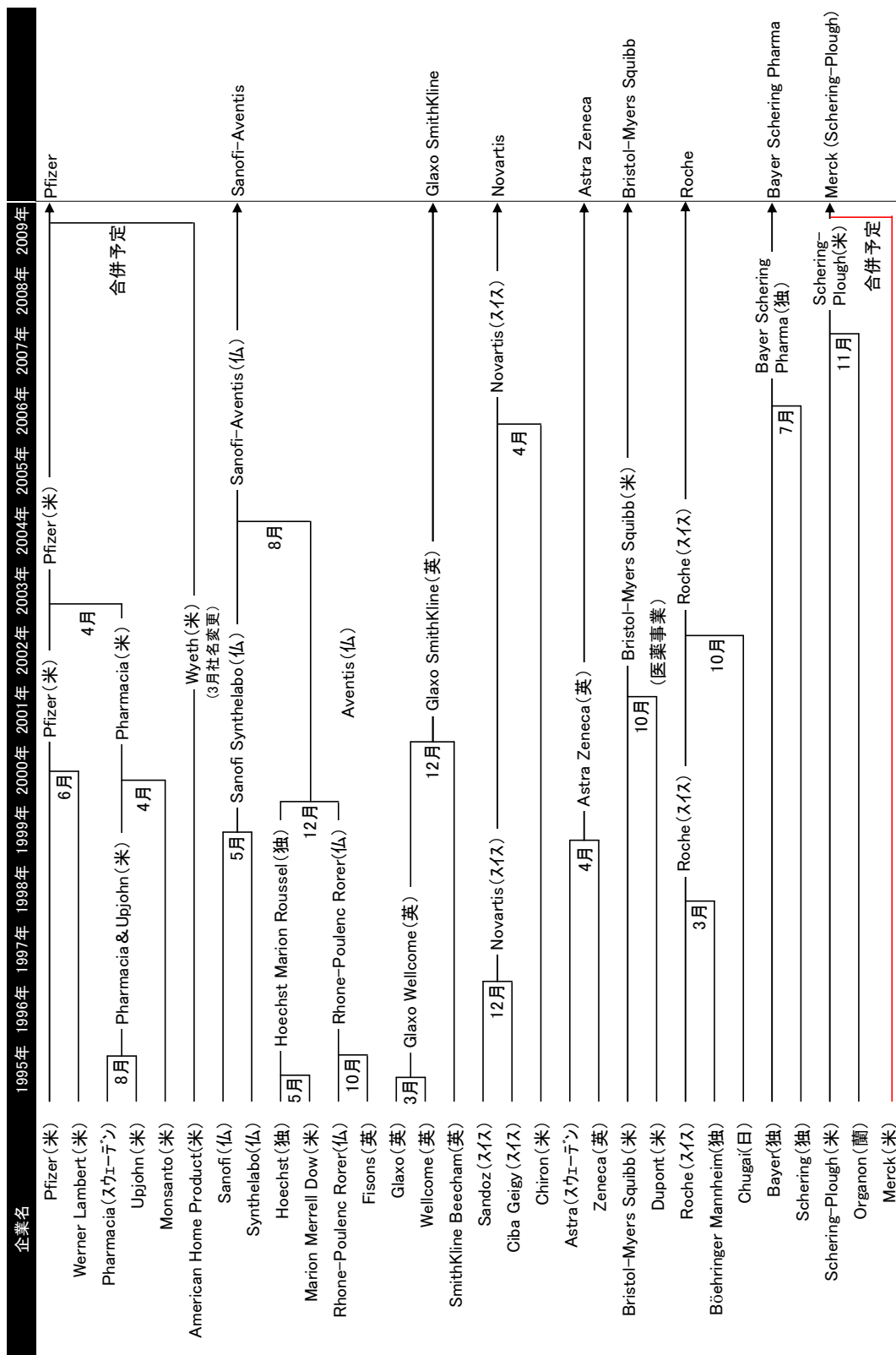
当然、セントコア社の親会社のジョンソン アンド ジョンソン社が、この状況を黙ってみていることは考えにくい。同社も大型製品リスパドロン（リスパダール）の特許期間満了で、その売上げは前年同期比37%減。その影響で米国での医療用医薬品の全売上げが4.9%の減少に陥っており、決して好調な状況にはない。同社は、当然、この買収の調停を求めることができるが、むしろ時間をおいて買収側に廻ることも否定できない。

ジョンソン アンド ジョンソン社が調停に動きだせば、このような八方ふさがりの買収は暗礁に乗り上げる可能性が高い。ビジネスを進める時に、自分の主張を正当化し、強引な方法を使ってほしいものを得ようとしても、成功しないのではないだろうか。

当レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、投資勧誘を目的に作成されたものではありません。当レポートに含まれる情報は、その表現および意見も含め、弊社が信頼できると判断したデータによるものでありますが、その正確性及び完成度を保証するものではありません。当レポートに含まれる、意見および予測は発行日における弊社の判断によるものであり、通知なしに変更になる場合があります。当レポートのいかなる内容、部分も一切の権利は株式会社 HVC に帰属します。いかなる目的でも無断で複製、転送などは行わないようお願い申し上げます。

◆当レポートに関するお問い合わせ先：  
株式会社 HVC HVC Business Reports 係 Email : report@hokkaido-vc.com

(参考) 世界の主な製薬会社の系譜



出典：株式会社じほう「薬事ハンドブック2008」（2008年）の図表をHVCが改変

当レポートは情報提供のみを目的としたものであり、投資に関する最終決定は、投資家ご自身の判断でなさるようお願いいたします。また、投資勧誘を目的に作成されたものではありません。当レポートに含まれる情報は、その表現および意見も含め、弊社が信頼できると判断したデータによるものでありますが、その正確性及び完成度を保証するものではありません。当レポートに含まれる、意見および予測は発行日における弊社の判断によるものであり、通知なしに変更になる場合があります。当レポートのいかなる内容、部分も一切の権利は株式会社HVCに帰属します。いかなる目的でも無断で複製、転送などは行わないようお願い申し上げます。

◆当レポートに関するお問い合わせ先：  
株式会社HVC HVC Business Reports 係 Email : report@hokkaido-vc.com