

保険・年金 フォーカス

米国：大手ドラッグストアチェーンと 大手医療保険会社の経営統合

—CVS ヘルスとエトナの垂直統合は医療勢力図を変えるか—

保険研究部 主任研究員 松岡 博司
(03)3512-1782 matsuo@nli-research.co.jp

2017年12月3日、米国ドラッグストア業界大手のCVS ヘルスと医療保険業界大手のエトナが合併すると発表した。ドラッグストアと医療保険会社、一見、何の関連もないように感じられるが、米国では極めて影響のある組み合わせで、実現すれば、米国ヘルスケア市場の風景を変える可能性があると思われる。以下、本レポートではこの案件を取り上げる。

なお、当案件については、合併、(CVS ヘルスによるエトナの)買収、統合など、さまざまな用語が用いられているが、以降の本レポートでは、統合という言葉で統一する。

1—米国ヘルスケア市場を取り巻く昨今の環境変化

ここ1年の米国ヘルスケア市場では、以下のような動きがあった。

- 前オバマ大統領の医療保険制度改革(オバマケア)を廃止すると公約して2016年11月に大統領に就任したトランプ大統領の意を受け、共和党が提出したオバマケア廃止法案は不成立に終わった。
- オバマケアで新設されたインターネット医療保険取引所(エクステンジ)では、健康上問題のある人の新規加入が多いため商品提供を行う医療保険会社の収益が悪化。大手医療保険会社がエクステンジへの商品提供を停止する動きが相次いだ。
- オバマケアによる厳しい環境を乗り切ろうと、大手医療保険会社同士が基盤強化を目的に合意した2つの経営統合案件は、連邦司法省の反対にあい、裁判所での評決を経て破談に終わった¹。
- オバマケアで設けられた医療保険未加入者に科す罰金等を廃止する規定が盛り込まれた税制改革法が2017年12月22日に成立した。トランプ大統領は、オバマケアを本質的に廃止したと語った。

こうした中、今回の経営統合は、発表された。

¹ 拙稿『ますます巨大化する米国の大手医療保険会社 国民に医療保障を届ける唯一無二の存在へオバマケアの帰趨に左右されない強さ』ニッセイ基礎研報 Vol. 61 June 2017 参照。 http://www.nli-research.co.jp/files/topics/56114_ext_18_0.pdf?site=nli

2—経営統合の概要

発表された合意の内容は、以下の通りである。

- CVS ヘルスが現金と自社株式の組み合わせを対価として、エトナの発行済全株式を取得する。
- エトナの株式を1株207ドル(2万2,770円、1ドル=110円換算の場合、以下同じ)と評価した場合の買収額は690億ドル(7兆5,900億円)、エトナの負債を含めた買収総額は770億ドル(約8兆4,700億円)。
- エトナの現株主は、エトナ株式1株につき、現金145ドル(1万5,950円)とCVSヘルス株0.8378株(62ドル=6,820円相当)を受け取る。
- 現エトナ株主は統合会社の株式の約22%を所有し、残り約78%は現CVSヘルス株主が所有する。
- 両社の株主及び連邦・州の監督当局の承認を条件に、統合完了は2018年下期と予定されている。
- 統合会社のCEOには現CVSヘルスの社長兼CEOが就任。エトナの現会長兼CEOは、他のエトナ取締役2名とともに統合後のCVSヘルス取締役会に加わる。
- エトナは統合グループ内で、現経営陣が率いる独立ビジネスユニットとして運営される。

3—統合両当事会社の概要

1 | 両当事会社の規模

CVSヘルスはフォーチュン500社リストでは全米第7位に位置する大企業(表1参照)である。一方のエトナは第43位。この表では両社に総収入で2.8倍の開きがある。ただし本稿執筆時(2018年2月6日)の時価総額は、CVSヘルス749.89億ドル、エトナ594.81億ドルで、その差は1.26倍まで縮小する。

表1 2017年フォーチュン500(米国内) トップ10

順位	会社名	2016年総収入 (100万ドル)
1	ウォルマート	485,873
2	パークシャー・ハサウェイ	223,604
3	アップル	215,639
4	エクソン・モービル	205,004
5	マツカーソン	192,487
6	ユナイテッドヘルス	184,840
7	CVSヘルス	177,526
8	ゼネラル・モーターズ	166,380
9	AT&T	163,786
10	フォード・モーターズ	151,800
43	エトナ	63,155

(出所) フォーチュンホームページ <http://fortune.com/fortune500/aetna/>より作成

2 | CVSヘルスの概要

(1) 買収を繰り返し拡大

1963年にマサチューセッツ州に設立された健康・美容製品販売店が起源で、買収を繰り返し業容を拡大してきた。1967年に薬局業務に手を広げ、1983年に血友病患者の在宅医療を開始する等、簡易な医療行為を伴う業務への拡大にも積極的であった。

現在のCVSヘルスは、米国内に約9,700のドラッグストアを展開し、ウォルグリーン・ブーツ・

アライアンスと並ぶ米国 2 大ドラッグストアの一面に位置づけられる企業である。ドラッグストアではわが国と同じく、医薬品や生活必需品、食品等とともに、処方薬の調剤も行っている。

(2) 医療関連業務への傾斜

CVS の近年の業績を見ると、2013 年に 52%あった化粧品や日用品の小売り販売が総売上高に占める割合が、2016 年には 46%と 50%を割り込むまで低下し、代わって薬剤給付・医療事業が伸びてきている。主な CVS ヘルスの医療関連の取り組みは以下の通りである。

①CVS ケアマーク(医薬剤給付管理業務)

CVS ヘルスの主な収入源は PBM (=Pharmacy Benefit Manager : 薬剤給付管理)業務である。CVS ヘルスは 2007 年に大手 PBM 会社のケアマークを買収し、PBM 三強の一角を占めるようになった。

PBM は、医薬品のコストをおさえたい保険会社や雇用者と契約し、彼らのために製薬会社と価格交渉し、規模の強みを活かして値引きを引き出す役割を果たしている。製薬会社との価格交渉において重要なのが、PBM が作る推奨医薬品リスト (Formulary) である。リストに載ると保険が適用され、載らないと保険適用外となるため薬が売れなくなる。薬価が公的に一元化されるわが国とは大きく異なっている。

PBM の取り扱う処方箋の数が多ければ多いほど、PBM の製薬会社への価格交渉力が高まり、製薬会社は大幅な値引き交渉に応じざるを得なくなる。このため PBM 業界では処方箋の取り扱い数を増やすためにスケールメリットを目的として大規模な買収が続いてきた。その結果、現在の PBM 業界は、CVS ケアマーク、オプタム Rx(第 1 位医療保険会社ユナイテッド・ヘルスの PBM 事業)、エクスプレス・スクリプツの 3 社がほとんどのシェアを占める寡占状態となっている。

医療保険会社としては、薬価が安くなれば最終的に支払う保険金が減り収支改善が見込めることになる。その分保険料を安くすることもできる。

②ミニット・クリニック(リテール・クリニック)

米国のドラッグストアがわが国のドラッグストアと大きく異なるのは、店舗内に、予防接種や簡単な診療を受けられる「リテール・クリニック」、「ウォークイン・クリニック」等と呼ばれる、ミニ診療所を設けていることだろう。CVS ヘルスのリテール・クリニックは「ミニット・クリニック」という名前で、9,700 の CVS ファーマシーのうち約 1,100 の店舗に併設されている。CVS ヘルスの調査によれば、ミニット・クリニック利用者の 95%が「利用してよかった」との感想を持つとのことである。

「Walgreens や CVS が運営するリテール・クリニックが、医療サービスを求める人々にとって現実的に不可欠な存在となっており、これらのクリニックに対する顧客の満足度は、常に医師の診療を上回っている。米国最大のリテール・クリニック・ネットワークである CVS Health は、33 の州に 1,000 カ所を超えるクリニックを展開している。『小売店は、医療サービスを受けるための場所となりつつある』と、PwC で米国リテール&コンシューマーリーダーを務める Steve Barr は述べている (PWC 「Total Retail 2017 不確かな未来の備え 小売業に必要な 10 の投資分野」より)。」

リテール・クリニックには医師が常駐しておらず、ナース・プラクティショナー (特定看護師) と

呼ばれる看護師の上級職が診察して処方を行う。休日がなく、予約も不要で、診療代も安い。重篤な疾患の患者は診ないし、手術も行わない。風邪のような軽度の症状に処方箋を出し、病状に大きな変化がない軽度の糖尿病の患者の定期健診を行って薬を出すなどの基本的な医療行為を行っている。予防接種も病院で受けるよりもリテール・クリニックで受けるほうが安いとのことである。

ミニット・クリニックはクリニック数で、リテール・クリニック全体の50%を占める最大手である。

③ヘルスケア提供体制

CVS ヘルスは、「より良い健康を目指す人々を助ける薬局・薬剤の革新企業」を標榜し、以下のようなヘルスケア提供体制を築いている。そして、「これらを通じて、人、企業、地域社会が、より手頃で効果的な方法で健康管理を行うことを可能にする」としている。

- CVS ファーマシー店舗・・・9,700
- ウォークイン・クリニック「ミニット・クリニック」・・・1,100
- Omnicare・・・シニア薬剤ケア
- Coram・・・輸液サービス
- CVS ファーマシープロフェッショナル・・・4,000人以上。全米の診療所・在宅ベースでケアを提供する専門職
- PBM(薬剤給付管理業務)の対象とするプランメンバー数・・・約9,000万人
- 公的保険メディケアへの「パートD処方薬プラン」の提供

3 | エトナの概要

(1) 全米第3位の医療保険会社

米国には公的な医療保険制度が高齢者向け(メディケア)と低所得者向け(メディケイド)しかなく、一般の人々は、民間医療保険会社が提供する民間保険に加入して医療保障を受けるしかない。

そのような民間医療保険会社の中であって、エトナは第3位に位置する会社である。

(2) 商品・サービス・顧客基盤

エトナの取扱う商品は、伝統的な医療保険、団体生命保険、就業不能プランから、医療管理能力、メディケイドヘルスケアマネジメントサービス、労働者災害保険管理サービス、健康情報サービスまで、幅広い。対象マーケットとしては、雇用者を通じた従業員市場、個人、学生、パートタイマー、ヘルスプラン、ヘルスケアプロバイダー、政府機関、政府主導プラン、労働者団体等がある。

政府が提供する公的保険メディケア、メディケイドの管理・運営を請け負う事業などが成長分野である。エトナの保険契約者数は2,220万人。保険契約以外のサービス提供先を含めると、4460万人の人々を顧客としている。

(3) デジタル化対応

エトナは米国の大手医療保険会社の中では進取の気性に富んだ会社である。テクノロジーの進歩に

伴うデジタル化等への対応にも積極的で、近年は、スマホアプリの提供、ビッグデータを活用した保険詐欺の防止、最新医療への対応等で目立った展開を見せている。

昨夏には、契約者にアップル・ウォッチを配布する計画を有しているとの報道も行われた。

4——統合の目的

統合の目的については、公式、非公式に、以下のようなことが言われている。

- 短期的に得られる統合効果
- 対製薬会社の交渉力の強化
- 顧客基盤の拡大
- 競争政策当局のスタンスとアマゾンの脅威への対応

1 | 短期的に得られる統合効果

重複の排除等、「短期的なシナジー効果」は7億5,000万ドル（825億円）と見込まれている。これを含め、取引完了後2年目に、1桁前半から半ばの成長が見込まれる。取引完了1年目には大きな変化は出ないとしている。

大規模な経営統合のわりに短期的な収益貢献は大きくない。それは、この統合は、統合によって保険料が増える訳でもドラッグストア店舗が増える訳でもない垂直統合だからである。この統合は、長い目で見た成長を目指したものと言える。

2 | 対製薬会社交渉力の強化

今回の統合の直接的な効果は、PBM 事業における製薬会社への発言力が増すことである。先述の通り、エトナを上回る規模のユニバーサル・ヘルスケアは傘下に PBM 事業のオプタム Rx を持ち、保険会社と PBM を一体化することで、価格交渉力を増し、医薬品のコスト管理を徹底して好業績を続けている。医療保険会社の立場からは、薬価が抑えられれば、エトナは支払う保険給付金額が少なくなることとなり、保険料の引き下げも見込めることになる。

3 | 顧客基盤の拡大

CVS ヘルススの9,000万に及ぶ処方箋薬顧客、ドラッグストアやミニット・クリニックの利用者、エトナの4,450万顧客など、両社の顧客基盤は幅広い。これが統合することにより、より厚みを増した顧客基盤となる。

4 | 競争政策当局のスタンスとアマゾンの脅威への対応

高級食品スーパーを買収するなど、インターネットの世界から飛び出したアマゾンには、参入する業界で、既存の企業を苦境に追い込む存在として脅威の目で見られるようになっている。

2017年に入るとアマゾンの矛先が薬局業務に向いていることが明らかになり、秋にはアマゾンが10を超える州で医薬品の卸売許可を取得したと報道された。また2018年1月30日には、アマゾン、

パークシャー・ハザウェイ、JPモルガン・チェースという、超有名企業3社が、合わせて100万人に及ぶ自分たちの従業員を対象にヘルスケアサービスを手掛ける新会社を共同設立すると発表した。医療保険などのコスト削減を目指して、「簡素で、透明性の高いヘルスケアを手ごろな価格で提供する」ことが新会社設立の目的であるとしている。

このような形で、アマゾン、CVSヘルス、エトナにとって、共通の直接的な脅威となった。

両社はさらなる経営基盤の強化を指向したが、先述の通り、エトナには同業のヒューマナとの経営統合を連邦司法省の反対にあつて断念せざるを得なかった経緯があった。一方、ドラッグストア業界では、CVSヘルスのライバル、ウォルグリーンが同業のライト・エードを買収しようとしたが、連邦取引委員会（FTC）の反対にあつて、ライト・エード全体の買収からその半分の買収に変更せざるを得なくなった。このような状況の中、CVSヘルスとエトナは、規制当局による干渉が入りやすい同業社間での水平統合を諦め、業務の重なりが少ない垂直統合を選択したと見られている。

5—統合後の事業展開等

統合後の経営については、以下の展開が見込まれる。

- より消費者サイドのヘルスケアサービスの充実
- データと分析力の強化
- ヘルスケアコスト削減への貢献

1 | より消費者サイドに立つヘルスケアサービスの充実

両社は、「CVSヘルスのローカルプレゼンスと臨床能力、エトナのヘルスケア給付・サービスを組み合わせ」、「より高度に統合されたヘルスケアを提供し、よりよく情報に基づいた意思決定を行えるよう、消費者およびその医療プロフェッショナルに権限を与える」ことを統合後のビジネスとして考えている。そのため、「現在のヘルスケアシステムでは満たされていないニーズを満たし、コミュニティ、家庭、デジタルツール、そのいずれかを問わず、より低コストで高品質なケアへのアクセスを再定義する」としている。全米9,700の薬局、1,100のミニ診療所、双方が持つ雇用主（を通じた従業員）市場ルート、エトナが持つ病院、医師ネットワーク等が結びつくことにより、「製薬会社」と「病院」を除く、より消費者に近いヘルスケアサービスを取り揃えたビジネスモデルができあがることとなる。末端の消費者である患者や医療費の支払い者との接点（タッチポイント）も多くなる。

考えられている一つの方向は、ドラッグストアを、顧客に身近で医療を受けられる場として利用することである。ミニット・クリニックを活用し、ドラッグストアにウェルネススペースを設置し、薬剤師、看護師、療法士、栄養士等、専門スタッフを配置する。この手頃な医療提供にエトナは保険の側面から貢献することになる。

2 | データ分析能力の強化

エトナは、不正防止と医療分野におけるコンプライアンス、長期的な症状の管理を目的に、アナリティクス（分析）、ML（機械学習）、AI（人工知能）を使いこなすデジタル部門を抱えているという。CVS

ヘルスも処方箋薬業務、小売店業務でさまざまなデータを持っている。

統合会社は今後、これらの巨大なデータの分析、活用に取り組み、今後の進化したパーソナライズドメディスン（個別化医療）や患者フォローアップの推進に役立てることを所期している。

3 | そして、ヘルスケアコスト削減への貢献

以上見てきたように、統合会社は、医療費コストを抑えることが利益に結び付く事業特性を持っている。CVSヘルスとエトナは、サービスを充実させるとともにパーソナライゼーションを推進し、例えば以下のような対応を行うことで、医療費コストの削減に貢献することができるとしている。

基本的には、ミニット・クリニックを充実し、ミニット・クリニックでの対応で病状が管理でき、患者が病院に行かないですむようにできれば、医療費コストの縮減に貢献できることになる。

【貢献例 1 慢性糖尿病患者の管理を通じた貢献】

米国の糖尿病患者は 3000 万人で、ヘルスケアシステムに年間 2,450 億ドルの負担となっている。

統合会社は、店舗に設けたヘルスハブでの対面カウンセリングと血糖値など重要な指標の遠隔モニタリングを通じて、慢性糖尿病患者にケアを提供するとしている。患者は、血糖値が正常範囲から逸脱した場合、それを知らせる通知メッセージを受け取る。また患者は投薬に関するカウンセリングを受け、糖尿病関連の消耗品を買い、減量に関するカウンセリングや栄養学に基づくプログラムなどの付随サービスを受けることができる。これらを通じ、患者は血糖値をより良くコントロールすることができ、健康状態を改善することができる。

【貢献例 2 不必要な再入院の抑止によるコスト削減】

メディケア患者の 20%は、退院した直後に再入院し、これがかなりの年間コストとなっている。

しかし、退院した患者が、必要に応じて、身近なドラッグストアのヘルスハブで、投薬評価、在宅モニタリング、耐久医療機器の使用などのサービスにアクセスできれば、喪失感や混乱を感じることもなくなる。また退院した後の投薬状況の完全なレビューを作成し患者が自宅でケアを管理することを助ける。さらに、家庭用デバイスで、活動レベル、脈拍、呼吸数をモニターし、異常があれば即対応することにより再入院を防止する。

さいごに

今回の統合はヘルスケア業界の再編をさらに促す可能性があると思われる。2017年12月19日には、訪問医療・ホスピス運営で米最大手企業のキンドレッド・ヘルスケアが医療保険会社ヒューマナ等からの買収を受け入れることで合意したと発表した。医療保険会社、PBM サイドの拡大に対抗するように、病院、製薬会社サイドでも、統合の動きはあるようだ。

CVSヘルスとエトナの統合に対して、規制当局がどのような判断を下すかはまだ不明瞭である。今後とも米国ヘルスケア市場の動向を注視していきたい。