

時代の変化に応じて 事業ポートフォリオを 変革し続けられること

旭化成の取り組み

独自の事業ポートフォリオマネジメントとM&Aを通じて、持続的な成長を目指す事業ポートフォリオを構築しています。

今後は、これまでの成長投資を、持続的な利益成長や資本効率の向上として、結果に結実させていきます。



旭化成レポート2026		
	02 旭化成グループ理念体系	
	03 At a Glance	
	05 編集方針	
	09 目次	
	10 旭化成の目指す姿	+
要件1	22 時代の変化に応じて 事業ポートフォリオを 変革し続けられること	-
	23 事業ポートフォリオ変革	
	27 M&Aマネジメント	
	29 特集：医薬事業に見る、 旭化成のM&Aの実行力	
要件2	32 資源配分が 適切であること	+
要件3	40 多様な無形資産を活かし、 イノベーションを 起こし続けられること	+
要件4	73 持続可能な社会に 貢献し続けられること	+
要件5	84 強固なガバナンスが 効いていること	+
要件6	107 多様なステークホルダーと 良好な関係を 構築できていること	+
	112 基本情報	
	113 財務／非財務情報	
	114 旭化成の情報体系	
	おわりに 企業価値向上に向けて “Group Management Standards”	

旭化成の事業ポートフォリオマネジメント

事業の位置づけに応じ、グループ全体で最適な資源配分を目指す

当社は、持続的な企業価値向上を実現するための事業ポートフォリオマネジメントを実行しています。各事業の財務面、戦略面における事業特性を踏まえ、それぞれ「重点成長」「戦略的育成」「収益基盤維持・拡大」「収益改善・事業モデル転換」の4つの区分で各事業を位置づけています。各位置づけに応じた、メリハリの効いたリソースのアロケーションを行っており、全社最適の視点で利益の最大化を目指しています。例として、各事業において大型の投資を判断する際は、各事業の事業ポートフォリオ上の位置づけを踏まえたハードルレートを設定し、投資の採算性の向上を目指しています(詳細はCFOメッセージ P.33をご覧ください▶)。

規律あるモニタリングと、PDCAの徹底

事業ポートフォリオマネジメントの実効性を高めるために、取締役会や経営会議にとどまらず、独自のモニタリング会議を設け、定量・定性の両面から事業の業績や戦略の進捗のモニタリングを継続的に実施しています。特に、資本コストを下回る収益状態が続く事業については「特定管理事業」

各事業の位置づけ

	ヘルスケア	住宅	マテリアル
重点成長 ● 過去投資からの利益創出 ● 非連続成長も含めた積極投資	医薬 クリティカルケア	海外住宅	エレクトロニクス
戦略的育成 ● 将来の成長ドライバー ● 競争力強化の観点での提携戦略推進	ライフサイエンス	国内住宅 不動産開発	エナジー&インフラ
収益基盤維持・拡大 ● 安定収益創出 ● 拡大機会は資本効率を強く意識した上で判断		国内住宅 建築請負、賃貸管理・流通、リフォーム、建材	カーインテリア コンフォートライフ
収益改善・事業モデル転換 ● 収益／資本効率が低迷する事業の構造転換 ● 無形資産を活用した新しい事業モデルへのシフト			ケミカル

として抽出し、通常のモニタリングとは異なる視点で管理しています。具体的には、黒字転換や収益性改善などのマイルストーンを設定し、その達成状況を定期的にフォローする仕組みを構築しています。進捗が計画から乖離した場合には、追加施策の実行や戦略の見直しを迅速に行い、必要に応じて事業ポートフォリオにおける位置づけを見直した後、一定の条件を満たさない場合には事業売却や撤退を積極的に検討します。

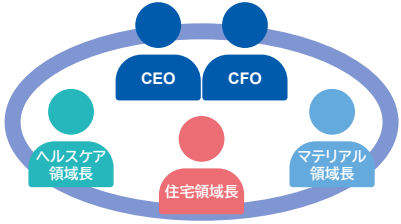
また、大型の設備投資やM&A案件については投資実行後の成果を検証し、その経験値を当社グループ内で蓄積することを通じて、次の投資の意思決定プロセスに活用しています。

鍵となるのは領域の垣根を超えた対話

多くの事業を展開する当社にとって重要なのは、3領域による分権型経営を基本とし、市場に即した自律的な戦略立案・実行をスピーディに行う一方で、コーポレートがグループ全体の視点から資本効率や成長性を踏まえた規律を提示し、事業ポートフォリオの最適化を図ることです。両者がそれぞれの役割を妥協せず果たすことで、各事業は限られた経営資源の中で勝ち筋を考え抜き、専業企業とは異なる当社独自のビジネスモデルを生み出してきました。

このような事業とコーポレートの健全な関係による価値創出には、異なる事業を経験してきた領域長や役員が、取締役会での意思決定に先立ち、立場を超えて忌憚なく意見を交わすことが欠かせません。2022年度のPolypore関連事業における減損損失計上については、事業の自律性を重視するあまり、コーポレートによる適切なモニタリングや牽制機能が十分に発揮されていなかったことも一因であったと認識しています。この反省も踏まえ、現在はCEO・CFO・各領域長が定期的に対話し、資本効率や成長性などの観点から事業ポートフォリオを議論しています。また、大型投資案件についても、精査・管理機能の強化に向けた体制整備をコーポレート主導で進めています。「担当事業を守る」のではなく、「旭化成グループ全体の企業価値を高める」という共通視点で議論することが、旭化成の事業ポートフォリオマネジメントです。

CEO、CFO、3領域長による実効性のある事業ポートフォリオ議論



CEO、CFOに加え、各領域長も自身の領域のみならず、全体最適の視点での議論を実施することによって、実効性のある事業ポートフォリオマネジメントを実現

検討議論の視点

- 資本効率 (ROIC)
- 競合優位性
- 市場成長性
- 無形資産との親和性 等

旭化成レポート2026

	02	旭化成グループ理念体系	
	03	At a Glance	
	05	編集方針	
	09	目次	
	10	旭化成の目指す姿	+
要件1	22	時代の変化に応じて事業ポートフォリオを変革し続けられること	—
	23	事業ポートフォリオ変革	
	27	M&Aマネジメント	
	29	特集: 医薬事業に見る、旭化成のM&Aの実行力	
要件2	32	資源配分が適切であること	+
要件3	40	多様な無形資産を活かし、イノベーションを起こし続けられること	+
要件4	73	持続可能な社会に貢献し続けられること	+
要件5	84	強固なガバナンスが効いていること	+
要件6	107	多様なステークホルダーと良好な関係を構築できていること	+
	112	基本情報	
	113	財務／非財務情報	
	114	旭化成の情報体系	
		おわりに 企業価値向上に向けて “Group Management Standards”	

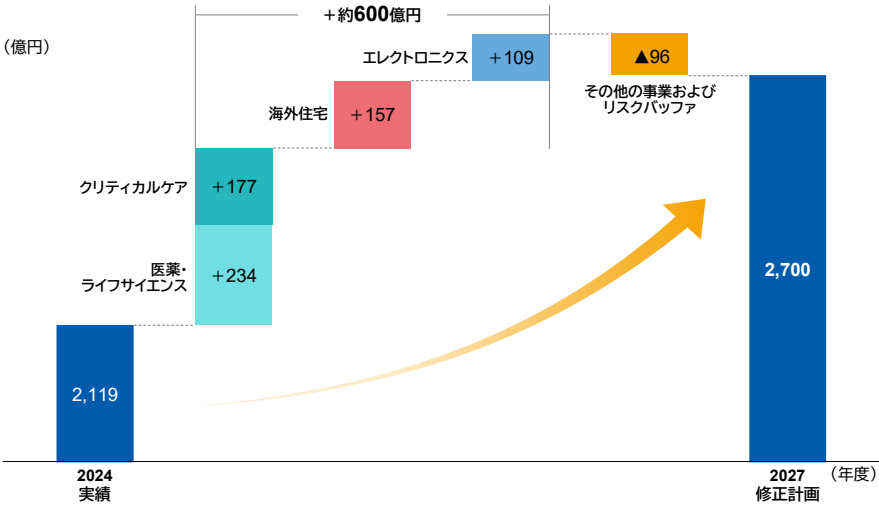
事業ポートフォリオ変革が着実に進捗

4つの「重点成長」事業に対し、成長投資を実行

現中計においては、2024年度の営業利益2,119億円から2027年度2,700億円へ約600億円の増益を目指しています。この増益の中核を担うのが、次の4つの「重点成長」事業です。

- **医薬**：前中計期間に買収したCalliditasのIgA腎症治療薬「Tarpeyo™」が当初想定を上回るスピードで販売を拡大。また、現中計で新たに買収したAicurisのパイプラインが2026年度に上市予定。こうしたM&Aを通じ、パテントクリフに備えた継続的なパイプラインの導入や自社での創薬開発を実施できる持続的な成長基盤の確立を目指す。
- **クリティカルケア**：除細動器やAEDなど、主力製品のラインアップ拡充や、着用型自動除細動器「LifeVest®」の欧米・新興国での販売強化により、成長は再び加速。医療制度や価格規制の影響を受けやすい事業であることを踏まえ、高付加価値製品へのシフトと、サービスの高度化を進める。
- **海外住宅**：北米事業は、金利の高止まりや経済不安に伴う需要低迷により、現中計当初計画よりピハインドを予想するが、中長期的に着実に伸びる市場であり、需要回復後を見据えた新規顧客開拓などに取り組んでいる。豪州事業も、建売住宅や不動産開発など新たな挑戦を図っている。

事業別営業利益の変化

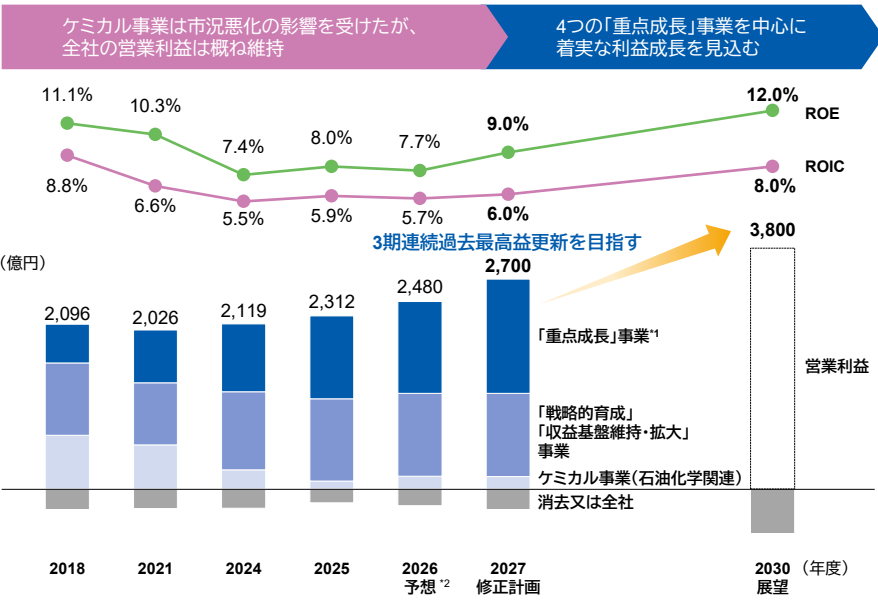


- **エレクトロニクス**：AI関連の需要拡大等を背景に、電子材料事業を中心に生産能力増強や製品の高付加価値化戦略を推進。技術革新スピードへの対応が不可欠な業界において、顧客との共同開発や差別化技術の継続的な強化を目指す。

事業ポートフォリオ変革により、2026年度は3期連続の最高益更新を目指す

成長事業への積極的な投資と、低収益事業の構造転換や収益性改善に向けた取り組みにより、当社の利益構造は着実に変化しています。前中計では、「重点成長」事業の営業利益は伸びていたものの、ケミカル事業の不可逆的な市況の変化により、全社の営業利益は概ね横ばいとどまっていた。しかし、2024年度以降、ケミカル事業の業績は下げ止まり、「重点成長」事業の利益成長が全社の利益を牽引しています。2026年度は、2024、2025年度に続き、3期連続で営業利益の過去最高益更新を目指します(2026年5月発表時点)。

営業利益、ROE、ROICの推移



^{*1} 現在の医薬・ライフサイエンス、クリティカルケア、海外住宅、エレクトロニクスに含まれる事業の利益の合計値
^{*2} 2026年5月発表

	02	旭化成グループ理念体系	
	03	At a Glance	
	05	編集方針	
	09	目次	
	10	旭化成の目指す姿	+
要件1	22	時代の変化に応じて事業ポートフォリオを変革し続けられること	-
	23	事業ポートフォリオ変革	
	27	M&Aマネジメント	
	29	特集：医薬事業に見る、旭化成のM&Aの実行力	
要件2	32	資源配分が適切であること	+
要件3	40	多様な無形資産を活かし、イノベーションを起こし続けられること	+
要件4	73	持続可能な社会に貢献し続けられること	+
要件5	84	強固なガバナンスが効いていること	+
要件6	107	多様なステークホルダーと良好な関係を構築できていること	+
	112	基本情報	
	113	財務／非財務情報	
	114	旭化成の情報体系	
	おわりに 企業価値向上に向けて “Group Management Standards”		

主な設備投資案件(2025年度～)

セグメント	サブセグメント	案件	タイムライン							
			2025年度 上期	2025年度 下期	2026年度 上期	2026年度 下期	2027年度 上期	2027年度 下期	2028年度 上期	2028年度 下期
ヘルスケア	医薬・ライフサイエンス	ウイルス除去フィルター「プラノバ™」の新紡糸工場建設	2029年度完工・商業生産開始予定							
		バイオ医薬品CDMOのBionovaの能力増強	2027年度以降完工予定							
		バイオ医薬品CDMOのBionovaのプラスミド製造における新規施設建設	プロセス開発:2025年度上期完工 GMP製造*:2026年度以降完工予定							
マテリアル	エレクトロニクス	感光性絶縁材料「バイメル™」の生産能力増強	2027年度完工予定							
	エナジー＆インフラ	リチウムイオン電池用セパレータ「ハイポア™」の塗工能力増強	2026年度上期完工予定							
		リチウムイオン電池用セパレータ「ハイポア™」の製膜・塗工貫ライン建設	2027年度完工予定 (稼働時期は当初計画から1.5～2年の延期を想定)							
		アルカリ水電解および食塩電解向け電解用枠・電解用膜の新工場建設	2028年度完工予定							
	マテリアル共通	水力発電所改修(水ヶ崎発電所)	2025年度上期完工							

主なM&A案件(2025年度～)

ヘルスケア	医薬・ライフサイエンス	Aicuris								2026年5月(PL連結開始)
-------	-------------	---------	--	--	--	--	--	--	--	-----------------

主な構造転換の進捗状況(2025年度～)

ヘルスケア	医薬・ライフサイエンス	「セパセル™」(白血球除去フィルター)事業の撤収	2027年3月生産・販売終了予定							
		診断薬事業等の譲渡	2025年7月譲渡							
	クリティカルケア	データマネジメント事業の一部譲渡	2025年11月譲渡							
マテリアル	エナジー＆インフラ	鉛蓄電池用セパレータ事業の譲渡	2025年12月譲渡							
	コンフォートライフ	旭化成アドバンス(商社機能)と帝人フロンティアの経営統合	2026年10月統合予定							
	パフォーマンスケミカル	ヘキサメチレンジアミン(HMD)の生産終了	2027年4月生産終了予定							
	エッセンシャルケミカル	PTT Asahi Chemicalにおけるアクリロニトリル事業等の撤退	工場設備の撤去工事							
		MMA、CHMA、アクリル樹脂、SBラテックスの事業撤退	MMA 2026年9月生産・販売終了予定							
			CHMA 2026年3月生産・販売終了							
			アクリル樹脂 2026年9月生産終了・2027年9月販売終了予定							
			SBラテックス 2027年9月生産終了・2027年12月販売終了予定							
		西日本におけるエチレン/生産体制のグリーン化および生産能力の最適化	2030年度を目途に三菱ケミカル旭化成エチレン(株)のエチレン製造設備を停止予定							
		水島製造所の一部誘導品事業の再構築	2030年度を目途に生産終了もしくは供給体制の再構築を実施予定							

* 医薬品製造業者が遵守すべき製造管理および品質管理の基準(GMP)に準拠して医薬品の製造をすること

(2026年3月末時点)

旭化成レポート2026

	02	旭化成グループ理念体系	
	03	At a Glance	
	05	編集方針	
	09	目次	
	10	旭化成の目指す姿	+
要件1	22	時代の変化に応じて事業ポートフォリオを変革し続けられること	—
	23	事業ポートフォリオ変革	
	27	M&Aマネジメント	
	29	特集:医薬事業に見る、旭化成のM&Aの実行力	
要件2	32	資源配分が適切であること	+
要件3	40	多様な無形資産を活かし、イノベーションを起こし続けられること	+
要件4	73	持続可能な社会に貢献し続けられること	+
要件5	84	強固なガバナンスが効いていること	+
要件6	107	多様なステークホルダーと良好な関係を構築できていること	+
	112	基本情報	
	113	財務／非財務情報	
	114	旭化成の情報体系	
	おわりに 企業価値向上に向けて “Group Management Standards”		

(具体事例) ケミカル事業の構造転換

国内の石油化学事業を取り巻く構造的な変化を踏まえ、2025年5月に川崎製造所におけるMMA等事業の撤退の決定を発表して以降、2026年5月には三井化学(株)および三菱ケミカル(株)との連携によるエチレン製造設備の統合方針の策定、水島製造所における一部誘導品事業の再構築を決定するなど、網羅的かつ段階的な改革を意思決定しています。

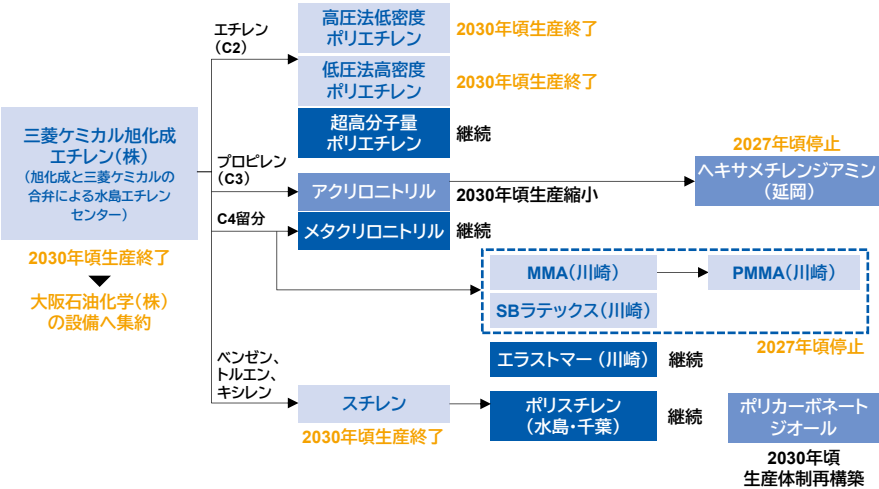
■ ケミカル事業の構造転換の背景

本構造転換の目的は、低収益かつ市況変動の影響を受けやすい事業からの脱却と、資本効率の高い事業構造への転換にあります。本件の意思決定を可能とした背景には、国内需要の縮小や東アジアの供給過剰による設備稼働率低迷といった構造的課題を早期に認識し、将来の成長性や資本効率等を踏まえた事業評価を徹底してきたことがあります。CEO、CFO、3領域長による事業ポートフォリオの徹底的な議論により、聖域をつくらず、長期にわたって主要な収益源であったケミカル事業を「収益改善・事業モデル転換」として位置づけ、将来の成長性と資本効率の観点から、撤退・縮小も含めた意思決定を行う体制を整備してきました。

■ ケミカル事業が目指す姿と今後の課題

エチレン製造設備の統合や誘導品事業の再構築により過剰能力を適正化し、国内全体の設備稼働率向上に貢献するとともに、収益安定化を図ります。特に、エチレン製造設備については、現在の事業体制では最適化に限界がある中で、国内で初となる地域をまたがる統合に踏み出したことも、競争力を維持・強化するために合理的な選択であると捉えています。また、サプライチェーン上、

水島地区におけるケミカル事業の再構築方針の一覧



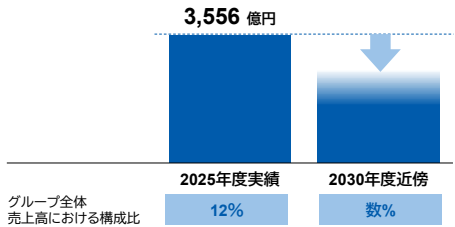
重要度が高く、高付加価値な製品については安定供給を継続しつつ、その他の製品についても、他社との連携による能力最適化や高い競争力の実現を継続して検討していきます。

加えて、構造転換は製品のグリーン化への転換と一体で推進しています。バイオエタノールを原料とする「Revolefin™」技術の実装により、既存設備を活用しバイオエチレン等を生産することによって低炭素化を進め、環境価値を新たな競争力として取り込みます。このように、単なる事業縮小ではなく、収益構造と事業モデルの両面からの変革を進めています。

一方で、これらの構造転換の実行には、供給責任の維持、顧客の代替移行への対応、撤退に伴うコストや人員最適化などの課題が伴います。これに対しては、約4年の移行期間を設定し、安定供給を確保しながら段階的に再編を進めていきます。また、安定供給のために必要な投資判断においては、資本効率を強く意識し、規律ある意思決定を継続します。

これらの取り組みにより、エッセンシャルケミカル事業の売上高および利益がグループ全体に占める割合は中長期的に縮小し、全社の収益構造をより安定的なものへと転換していきます。ポラティリティの高い事業構成から脱却し、「重点成長」事業を中心とした事業ポートフォリオへのシフトを進めることで、持続的な企業価値の向上を実現していきます。

エッセンシャルケミカル事業の売上高(連結業績)



旭化成が開発した革新的なバイオ化学品製造技術「Revolefin™」とは

- 効率的な生成技術:独自の触媒技術により、化石資源にかわり**植物由来のエタノールから基礎化学品をワンストップで製造する技術**
- 既存設備を活かせる:分解炉のみを専用設備に置き換え、**既存プラントを活用**ことから最小限の設備投資で実装可能

バイオマス

バイオエタノール

新プロセス
Revolefin™を活用

バイオマス由来の基礎化学品を製造

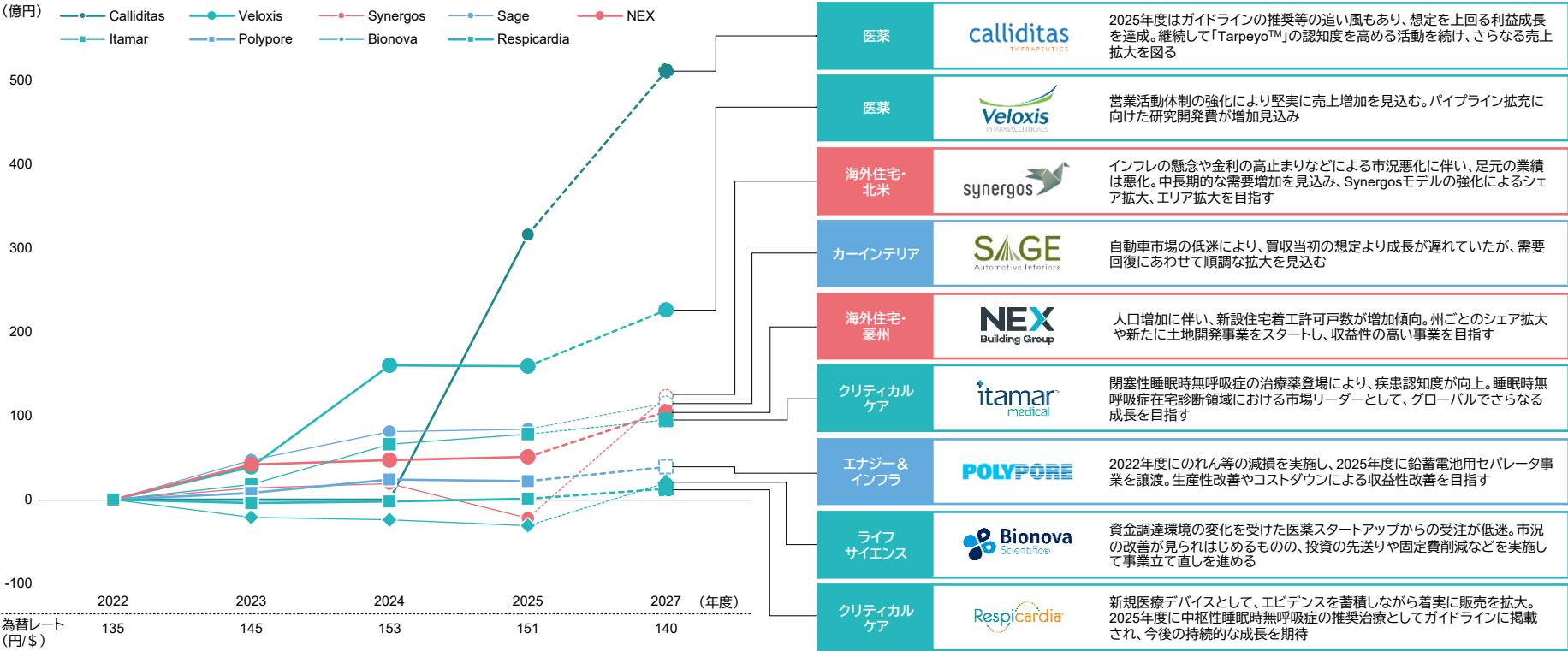
旭化成レポート2026		
	02	旭化成グループ理念体系
	03	At a Glance
	05	編集方針
	09	目次
	10	旭化成の目指す姿
要件1	22	時代の変化に応じて事業ポートフォリオを変革し続けられること
	23	事業ポートフォリオ変革
	27	M&Aマネジメント
	29	特集:医薬事業に見る、旭化成のM&Aの実行力
要件2	32	資源配分が適切であること
要件3	40	多様な無形資産を活かし、イノベーションを起こし続けられること
要件4	73	持続可能な社会に貢献し続けられること
要件5	84	強固なガバナンスが効いていること
要件6	107	多様なステークホルダーと良好な関係を構築できていること
112 基本情報		
113 財務／非財務情報		
114 旭化成の情報体系		
おわりに 企業価値向上に向けて “Group Management Standards”		

「旭化成」らしいM&Aによる事業拡大

■ 現中計では、過去の投資案件が着実に結実

旭化成は、2012年度のZOLL買収以降、成長事業におけるM&Aを通して、非連続な成長機会を追求してきました。特に近年では、成長市場である米国における事業基盤の確立を目指す医薬事業、既存事業の周辺分野で新規事業の立ち上げを目指すクリティカルケア事業、北米・豪州の市場にて新たなビジネスモデルの確立を目指す海外住宅事業を中心に、積極的なM&Aを実行しています。現中計期間では、2026年のドイツの医薬品開発企業であるAicurisの買収(買収額は約1,400億円)が代表的な事例です。

主要M&A案件の利益成長



下記の図は、前中計の初年度である2022年度を起点とした主要な買収案件の利益成長を示しています。医薬事業におけるCalliditasは買収時の想定より大きな進捗を見込んでいます。また、海外住宅事業、カーインテリア事業などについては、一時的な環境要因で成長に遅れが生じた時期もありましたが、概ね期待した形で推移しています。一方で買収時の想定から事業環境が大きく変化したPolyporeや、製品やサービスがアーリーステージであるが故に、事業の立ち上がりが遅れているRespicardiaやBionovaの利益は依然として低水準です。今後は、買収案件の価値の最大化を図るべく、統合プロセス(Post Merger Integration、以下PMI)を引き続き実行していきます。

	02	旭化成グループ理念体系	
	03	At a Glance	
	05	編集方針	
	09	目次	
	10	旭化成の目指す姿	+
要件1	22	時代の変化に応じて事業ポートフォリオを変革し続けられること	-
	23	事業ポートフォリオ変革	
	27	M&Aマネジメント	
	29	特集: 医薬事業に見る、旭化成のM&Aの実行力	
要件2	32	資源配分が適切であること	+
要件3	40	多様な無形資産を活かし、イノベーションを起こし続けられること	+
要件4	73	持続可能な社会に貢献し続けられること	+
要件5	84	強固なガバナンスが効いていること	+
要件6	107	多様なステークホルダーと良好な関係を構築できていること	+
	112	基本情報	
	113	財務／非財務情報	
	114	旭化成の情報体系	
	おわりに 企業価値向上に向けて “Group Management Standards”		

M&Aの成功確度をどう上げていくのか

1 大型案件の減損 からの学び

旭化成の過去の買収は、市場成長性やシナジー創出への期待を前提に実行してきました。一方で、事業環境の変化により、当初想定した成果に結びつかなかった案件も経験してきました。例えばセバレータ事業の成長加速を目的として2015年度に買収したPolyporeについては、事業環境の変化を背景に業績が計画を大きく下回る状況が続き、2022年度に約1,850億円の減損損失を計上しました。

この経験から得た最大の学びは、市場成長性への期待だけで

はなく、事業環境の変化も見据えた上で、当社がどのように価値創出に関与できるかを見極めることの重要性です。現在は案件の初期段階から、当社の技術・人材・知財・顧客基盤などの強みをどのように組み合わせ、どのような形で価値創出を進められるのかを具体的に精査しています。市場成長の確からしさに加え、当社が主体的に関与することで成長の確度を高められるかどうかを、より厳格に見極める姿勢へと転換しています。

2 案件選定における 手順の見直し

旭化成のM&Aにおける案件選定については、「戦略適合性」のみならず、「対話を通じた相互理解」を重視しています。「戦略適合性」については、各領域の「重点成長」事業を中心に、当社が中長期的に競争優位を築けるかを重視しています。近年の医薬事業におけるCalliditasやAicurisの買収についても、当社の事業戦略に沿って、メガファーマ企業と直接競合しない、専門性の高いニッチな分野での価値創出可能性を重視して選定しました。

そして「対話を通じた相互理解」について、M&Aの候補となる

企業とはロングリスト段階から継続的に対話し、必要に応じて業務委託などの提携関係を構築しています。これにより、財務データや事業計画だけでは把握できない経営陣の志向や組織文化、意思決定の特長を早期から見極めています。当社はこのプロセスを、単なる案件探索ではなく、長期的に価値を創出できるパートナーを選ぶための重要なステップと位置づけています。定量的な評価に加え、対話を通じて対象企業の本質を理解するアプローチが、M&Aの質を支える基盤となっています。

3 PMIの 実効性強化

PMIにおいて旭化成が重視しているのは、制度や仕組みの形式的な統合ではなく、買収企業が持つ強みを維持・発展させながら、当社グループの経営基盤を組み合わせることで、買収前には実現できなかった成長を生み出すことです。そのために買収企業のマネジメントが有する専門性を尊重し、必要な権限を委譲する一方で、グループ全体の成長戦略や価値観を共有し、旭化成グループ傘下ならではの価値創出を買収企業のマネジメントとともに追求しています。任せる部分とそろえる部分を明確にするこ

とで、実効性のあるPMIを推進しています。

特に海外企業の買収において最優先に考えているのは、先方の経営陣との継続的な対話を通じて、組織文化への理解を深めることです。透明性の高い情報共有と相互の信頼関係を土台にして、意思決定のスピードを損なわずに、グループとして必要な統制と支援を重視しています。さらに、旭化成が持つ多くの無形資産(R&D、知財、法務、人材)を組み合わせることで、買収先単独では実現しにくい成長機会の創出を図っています。

4 M&Aノウハウの 「無形資産」化

M&Aの成功確度を高めるには、個々の案件を成功させるだけでなく、そこから得た知見を組織に蓄積し、「M&Aノウハウ」そのものを旭化成の無形資産として、次の意思決定と実行に活かす再現性の仕組みづくりが不可欠です。例えば医薬事業では、これまでの案件を通じて蓄積した知見やネットワークが、新たな投資機会の創出と成功確度の向上につながっています。また、案件検討から意思決定、PMIまでを一貫して社内でも推進できる体制を整備しており、この体制下で各段階にて得られた経験を次に活かす

ことで、スピードと精度の両立を図っています。

今後は、こうした経験を個人や特定部門の知見にとどめず、グループ全体で共有・活用できる組織的な資産へと高めていきます。具体的には、案件評価およびPMIに関する知見の体系化、グローバル人材の育成・配置による実行力の向上、領域間での知見共有を通じたグループ全体の底上げを進めることで、成功確度を高めていきます。

	02	旭化成グループ理念体系	
	03	At a Glance	
	05	編集方針	
	09	目次	
	10	旭化成の目指す姿	+
要件1	22	時代の変化に応じて 事業ポートフォリオを 変革し続けられること	—
	23	事業ポートフォリオ変革	
	27	M&Aマネジメント	
	29	特集：医薬事業に見る、 旭化成のM&Aの実行力	
要件2	32	資源配分が 適切であること	+
要件3	40	多様な無形資産を活かし、 イノベーションを 起こし続けられること	+
要件4	73	持続可能な社会に 貢献し続けられること	+
要件5	84	強固なガバナンスが 効いていること	+
要件6	107	多様なステークホルダーと 良好な関係を 構築できていること	+
	112	基本情報	
	113	財務／非財務情報	
	114	旭化成の情報体系	
		おわりに 企業価値向上に向けて “Group Management Standards”	

医薬事業に見る、 旭化成の M&Aの実行力

医薬専門メーカーではない企業におけるM&Aにおいては、被買収企業の経営やPMIで課題を抱える例も少なくありません。そのような中、旭化成はVeloxis（2019年度買収）、Calliditas（2024年度買収）のM&Aを通じて、利益成長を実現しています。2026年度には、旭化成セラピューティクス（旧旭化成ファーマ）、Veloxis、Calliditasの経営陣が一体となり、新たにAicurisを買収しました。本座談会では、各社トップを交え、相手側企業との信頼構築やPMIの実践など、旭化成のM&Aの実行力に迫ります。

Q 旭化成は医薬事業のM&Aにおいて、どのような観点で買収先を選んでいるのか

青木 事業戦略の観点からは、移植領域や腎臓疾患など、メガファーマとの正面競争になりにくいスペシャリティ領域であること、また創薬リスクの観点から、上市済の有望な医薬品、あるいはレイトステージで魅力的なパイプラインを有していることが重要と考えています。特に、後者は医薬専門メーカーではない当社にとって、1つの事業に過度なリスクをとらないという点が重要です。そして何より大切なことは、旭化成の買収先選定において共通の観点でもありますが、事業に対して強い思い入れを持ち、その価値をさらに高めようという強い意欲を備えた経営陣がいる企業であることです。

岡島 Veloxisは免疫抑制剤「Envarsus XR™」、CalliditasはIgA腎症治療薬「Tarpeyo™」と、両社が旭化成に加わる時点で、上市済かつ、大きな成長ポテンシャルを持った製品を有していました。それぞれの経営陣との対話の中で、自社の成長戦略を自らの言葉で明確に語っていたことが強く印象に残っています。また、少数精鋭のチームで市場開拓に果敢に取り組むスタイルも当社の企業文化に合っており、旭化成グループに参画すればさらに事業価値を伸ばせるはずだ、と判断しました。

Q Veloxis、Calliditasは、なぜ旭化成グループへの参画を決めたのか

Wheeler Veloxisは米国市場で、効率的かつ強固な販売・マーケティング体制を築いていました。その強みを維持し、さらなる成長を実現するには、規模の拡大が必要だと考えていました。特に、医

薬品ポートフォリオの価値最大化やイノベーション機会の拡大に向け、知財戦略や研究開発機能の一層の強化を目指していました。旭化成グループが持つ「無形資産」がこれらを補完し、取り組みを加速することで、Veloxisの長期的な成長につながると考えました。

Johansson Calliditasも、今後「Tarpeyo™」の販売を拡大するにあたり、その価値を最大化できる相手として、旭化成グループに参画することを選びました。旭化成が、米国を本社とする医療機器メーカーであるZOLLの買収以降、米国におけるヘルスケア領域で事業開発の実績を積み上げてきたことも大きな判断材料になりました。

Q 旭化成グループに参画するにあたって、どんな懸念や不安があったか。どのように解消したのか

Johansson 一般的な日本企業のイメージから、意思決定の裁



グローバル医薬事業統括
青木 喜和

米国・欧州医薬事業 CFO
from Calliditas
Fredrik Johansson

日本・アジア医薬事業CEO
from 旭化成セラピューティクス
岡島 大介

米国・欧州医薬事業 CEO
from Veloxis
Stacy Wheeler

	02	旭化成グループ理念体系	
	03	At a Glance	
	05	編集方針	
	09	目次	
	10	旭化成の目指す姿	+
要件1	22	時代の変化に応じて事業ポートフォリオを変革し続けられること	—
	23	事業ポートフォリオ変革	
	27	M&Aマネジメント	
	29	特集：医薬事業に見る、旭化成のM&Aの実行力	
要件2	32	資源配分が適切であること	+
要件3	40	多様な無形資産を活かし、イノベーションを起こし続けられること	+
要件4	73	持続可能な社会に貢献し続けられること	+
要件5	84	強固なガバナンスが効いていること	+
要件6	107	多様なステークホルダーと良好な関係を構築できていること	+
	112	基本情報	
	113	財務／非財務情報	
	114	旭化成の情報体系	
		おわりに 企業価値向上に向けて “Group Management Standards”	



量やスピードが失われる不安がありました。また、組織が大きくなることで、培ってきたイノベーションや機動力が損なわれることも懸念していました。しかし、実際には懸念は杞憂に終わりました。

青木 日本企業の階層的な確認や手続きが多くスピード感がない、いわゆるJTC(Japanese Traditional Company)に対する懸念もあったと思います。しかしこの点については、旭化成のヘルスケア領域が、前領域長であるRichard A. Packer(現副社長執行役員)のもとで培ってきた経験が活かしています。

PackerがCEOを務めていたZOLLが旭化成グループに参画したことで、旭化成がグローバル企業として迅速に意思決定し、事業を運営することの重要性を学んできました。そうした学びは、現在のPMIにも活かされていると感じています。

PMIと言うと、買収後に組織や制度を画一的に統合する取り組みと思われがちです。しかし私たちは、買収前から、ロングリストにある企業とは長期間にわたり対話を重ね、互いの価値観や企業文化への理解を深めながら信頼関係を築いてきました。買収後もクロスカルチャートレーニングなどを通じて、互いの強みを活かすための最適な形と一緒に模索しています。決して一方通行ではありません。

岡島 こうした信頼関係の構築には、情報の透明性が欠かせません。労務費や組織・体制といったデリケートな情報も含め、必要な情報をオープンに共有した上で議論することで、信頼が深まると感じています。例えば、両社が買収前から研究開発を進めてき

た医薬品のパイプラインについても、その背景や位置づけを丁寧に共有し、開発を継続すべきかどうかをグローバル戦略の観点から先入観なく議論しています。日本では重要性が高いと考えられるテーマであっても、その理由を説明した上で海外のメンバーからの異なる意見を取り入れ、方向性を再検討することもあります。こうした率直な議論ができるのは、日頃のコミュニケーションや1on1の対話を通じて築いてきた信頼関係があるからこそだと思います。

Q 両社の旭化成グループへの参画後、何をともに取り組み、何を各社に任せるのか

青木 旭化成のPMIの方針は、事業運営は各社のマネジメントに委ねる一方で、成長の方向性や事業として共有すべき価値観はグループ全体で一致させる、というものです。この考え方を端的に表しているのが、「餅は餅屋」という姿勢です。米国の事業は米国のメンバーが、日本の事業は日本のメンバーが最もよく理解しています。そのため、日本から駐在員を派遣して子細にわたり管理するのではなく、各社の経営陣に権限を委ね、自律的な事業運営を尊重しています。

Johansson 実際、旭化成には私たちの専門性を尊重し、その強みを活かそうとする姿勢があります。事業現場の運営について細かい指示を受けることはほとんどなく、その信頼があるからこそ、私たちも責任を持って自らの事業価値を最大限に発揮しようと思えます。

Wheeler そうした考え方は意思決定の仕組みにも表れています。医薬事業の主要拠点はVeloxisの米国、Calliditasの欧州、そして日本、どこで判断する場合でも意思決定の基準は一貫しています。2026年度からグローバルレベルでの医薬事業の意思決定・議論を行う月次の経営会議(Executive Committee)をスタートさせています。またヘルスケア領域のリーダーが定期的に顔を合わせ議論する場もあるため、地理的に離れていても認識のずれが生じにく

く、スピード感のある意思決定につながっています。

Johansson Aicurisの買収においても、こうした仕組みとチームワークがうまく機能しました。本買収プロセスにおいて競合他社が存在した中でも、旭化成グループ内でファイナンスや事業開発、法務等の高度な知見を持つ専門人材が連携し、多くのプロセスを外部に頼らず社内で完結できたことで、迅速かつ質の高い判断ができたと思います。米国、欧州、日本のメンバーが同じ方向を向いていたからこそ、迷わずに判断を積み重ねることができました。

Wheeler また、私たちVeloxisやCalliditasが旭化成グループに加わった後の経験をAicurisの経営陣にも共有できたことの効果も大きかったと思います。旭化成が目指しているのは画一的な経営統合ではなく、個社の専門性と強みを尊重しながら成長を目指すことだと伝えられたことで、Aicurisとの信頼関係の構築にもつながりました。

Q 旭化成グループへの参画後、Veloxis、Calliditasにどのような変化があったのか

Wheeler 旭化成に加わってまず感じたのは、経営基盤の厚みです。中長期視点で事業を育てるという考え方が共有されており、投資資金の活用だけでなく専門性を持つ人材のサポートを享受できることは大きな変化です。例えば、Veloxisが2021年度に行ったパイプライン「VEL-101」の導入は、旭化成の財務基盤やリ



	02	旭化成グループ理念体系	
	03	At a Glance	
	05	編集方針	
	09	目次	
	10	旭化成の目指す姿	+
要件1	22	時代の変化に応じて事業ポートフォリオを変革し続けられること	—
	23	事業ポートフォリオ変革	
	27	M&Aマネジメント	
	29	特集: 医薬事業に見る、旭化成のM&Aの実行力	
要件2	32	資源配分が適切であること	+
要件3	40	多様な無形資産を活かし、イノベーションを起こし続けられること	+
要件4	73	持続可能な社会に貢献し続けられること	+
要件5	84	強固なガバナンスが効いていること	+
要件6	107	多様なステークホルダーと良好な関係を構築できていること	+
	112	基本情報	
	113	財務／非財務情報	
	114	旭化成の情報体系	
	おわりに 企業価値向上に向けて “Group Management Standards”		

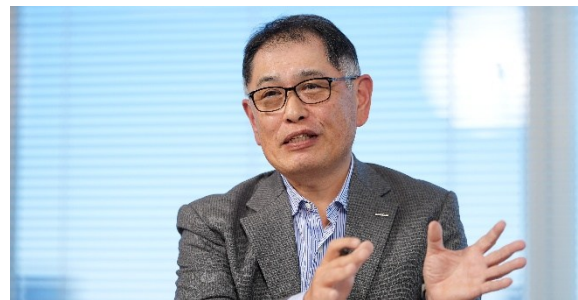
特集 医薬事業に見る、旭化成のM&Aの実行力

サーチ力があってこそだと思います。現在も、グループ傘下でユニークなCDMO事業を営むBionovaとの連携など、グループ全体の強みを活用しながら開発を進めています。

また、知的財産部や法務部の機能も大きな力になっています。米国では、後発医薬品メーカーによる特許への異議申し立てが訴訟に発展することがありますが、両社の専門知識を組み合わせることで、こうした課題に対応するとともに、製品価値の最大化やライフサイクル延長に向けた知財戦略の強化を進めています。

Johansson Calliditasも、旭化成傘下でVeloxisとの連携が進んだことで、医療保険制度への対応を含む市場アクセス戦略をはじめとした機能の効率化を実感しています。また、Veloxis、Calliditasはともに腎疾患領域で強みを持つことから、学会活動やKOL(Key Opinion Leader)との関係構築などで相乗効果が生まれています。業界内での認知度やブランド力が向上し、現場の医師や患者さんからの信頼感が高まったという実感があります。

Wheeler こうしたシナジーは営業活動にも表れています。現在、米国では「Envarsus XR™」と「Tarpeyo™」の営業部隊を統合し、医療現場での対応力を強化しています。「Envarsus XR™」は腎移植患者向けの医薬品であり、通常は移植手術を行う大病院で処方開始されます。その後、患者が地域の医療機関へ通院先を移すケースもあります。こうした場合、大病院で「Envarsus XR™」を処方された患者に対し、「Tarpeyo™」の営業チームが継続服用を支援することで、患者フォローの効率化と販売活動の生産性向上が期待できます。



Q Veloxis、Calliditasが加わり、旭化成にどのような変化があったか

青木 最も大きな変化は、事業機会の捉え方や意思決定の幅が広がったことです。例えば、「Envarsus XR™」や「Tarpeyo™」はいずれもFDAの「505(b)(2)*」という承認ルートを活用し、既存の有効成分のデータを活かしながら、投与方法や製剤設計を工夫することで、承認を取得しています。こうした発想は、新しい有効成分の研究開発を優先してきた日本国内の事業だけでは得られなかった重要な気づきでした。

また、Aicurisの買収も、Veloxis、Calliditasの経営陣の力が不可欠でした。特に、StacyがAicurisの経営陣へ自ら何度もアプローチし、信頼関係を築いたことによって、買収実現に大きく近づきました。Veloxisのメンバーが移植医療の現場で重症感染症に関するアンメットメディカルニーズを深く理解していたからこそ、実現できた動きだったと思います。

* 505(b)(2): U.S. Food and Drug Administration の承認制度の1つで、既存の薬(有効成分)を活用して、新しい形で承認を取る仕組み

岡島 リスクに関する考え方にも変化がありました。従来リスク管理を重視してきましたが、Veloxis、Calliditasの視点を取り込むことで、臨床試験の進め方や新規パイプラインの導入など、将来の成長につながるリスクの取り方についても積極的に検討するようになりました。また、議論した内容を速やかに行動に移すスピード感も、グループとして新たに獲得した強みです。異なる経験や価値観を持つ経営陣が加わったことで、より挑戦的な組織へと進化していると感じています。

Q 今後、旭化成の医薬事業はどのような姿を目指すのか

青木 自社パイプラインの育成も含め、医薬事業が持続的に自走して成長するために、まずは2030年度の売上高3,000億円程



度の事業規模の確立を目指しています。

岡島 その実現に向け、研究開発の機能や人財を国境を越えて活用すべく、グローバルでの連携をさらに強化していきます。その一例として、2026年度から医薬研究センター長を米国に派遣しました。引き続き研究の拠点は日本に置きますが、世界有数のヘルスケアのイノベーションの集積地である米国に、ヘッドが身を置くことで、現地の研究機関やスタートアップ、パートナー企業とのネットワークを強化し、新たなパイプラインの獲得の機会をより早い段階で捉えていきます。また、知的財産戦略や初期開発に関する研究ヘッドの判断をイノベーションが起きている現場に近い場所で進めることで、意思決定のスピードと質を高め、グループ全体の研究開発力をさらに強化していきたいと考えています。

Wheeler 私たちが旭化成グループに加わって感じているのは、旭化成が環境の変化に応じて事業の形を柔軟に変えながら、成長してきた企業であるということです。100年以上の歴史の中で事業ポートフォリオを変革させてきた経験が、医薬事業の今後の成長にとっても大いに活きてと思います。

青木 私たちはM&Aを、単なる規模拡大の手段とは考えていません。人財や経営ナレッジといった無形資産を拡充し、次の成長につなげるための重要な戦略手段と位置づけています。医薬事業で得られた経験と知見を、今後のグループ全体の成長へと還元していきます。

	02	旭化成グループ理念体系	
	03	At a Glance	
	05	編集方針	
	09	目次	
	10	旭化成の目指す姿	+
要件1	22	時代の変化に応じて事業ポートフォリオを変革し続けられること	—
	23	事業ポートフォリオ変革	
	27	M&Aマネジメント	
	29	特集: 医薬事業に見る、旭化成のM&Aの実行力	
要件2	32	資源配分が適切であること	+
要件3	40	多様な無形資産を活かし、イノベーションを起こし続けられること	+
要件4	73	持続可能な社会に貢献し続けられること	+
要件5	84	強固なガバナンスが効いていること	+
要件6	107	多様なステークホルダーと良好な関係を構築できていること	+
	112	基本情報	
	113	財務／非財務情報	
	114	旭化成の情報体系	
		おわりに 企業価値向上に向けて “Group Management Standards”	