

論文

ダイナミックOLIサイクルによるM&Aの事例分析

高垣 行 男

はじめに

本論では、国際ビジネスの選択肢のうちM&A（買収と合併）に関して、製薬業界の事例を議論する。分析手法として「ダイナミックOLIサイクル」を用いるが、分析モデルとしての適応性を確認することを目的とする。

対外直接投資（FDI）を分析するモデルとして多国籍企業論ではダニング（Dunning, 1973）による「OLIパラダイム」が用いられることが多い。最近のトレンドとして、(1)外食産業、(2)小売業があり、さらに(3)ボーン・グローバル、(4)M&Aなどが議論の対象となっている。これを基本にして、最近のトレンドである4つを分析できるように「ダイナミックOLIサイクル」という発展型のモデルを提案した（高垣, 2019a）。

国際ビジネス研究は、対外直接投資（FDI：Foreign Direct Investment）を実行する主体者である多国籍企業（MNE：Multinational Enterprise）を議論しており、製造業を主な対象としてきた。製造業においても、生産のグローバル化が進行して、価値連鎖の一部を外国にしている企業が多くなってきている（高垣, 2013, 2018）。新しいトレンドを説明する必要性が生じたときに、全く新しい分析モデルを提示することが多いが、ケースバイケースのモデルになってしまうことになりそうであり、既存のものをベースにして統合するモデルが「ダイナミックOLIサイクル」である。

発展させた箇所は、多数小規模な店舗を展開する小売業や飲食業に多い「フランチャイジング」を議論の対象にできること、そして動的な分析視点を加え、さらにボーン・グローバル、M&Aなどを説明できるように、企業が持つ経営資源や能力の議論を融合させた。外食産業、小売業、ボーン・グローバルについては、別稿で議論をしてある（高垣, 2019b；2019c；2019d）ので、本論で

は、M&Aを議論するが、今後は製薬業界以外での事例を増やしていく中で、「ダイナミックOLIサイクル」の適応性をさらに高めていきたい。

1. 国際ビジネスの選択肢

企業の成長は国際的な展開という意味合いを持つことが多い。企業は外国市場に参入するか、あるいは他の国に拠点を構築する際に最適な方法を、いくつかの選択肢から選ぶ。その選択肢は輸出、FDI、さらにはライセンスやフランチャイズ契約などさまざまである。FDIには、さらに子会社への経営支配の観点から合弁と完全子会社、進出方法の観点から既存の企業の買収と更地からの新規設立がある。国外への参入方法について、選択肢をいくつか紹介する。ルート (Root, 1984) によると、「所有や統制の程度」と「投資とリスクの程度」による。

日本企業のFDIによる国外ビジネスへの参画は、完全子会社ではなく合弁が多く、買収ではなく更地 (グリーンフィールド) からの開発が主流を占め、買収によるものはわずかであった。しかし、最近、買収によるものが増えてきている (高垣, 2019b)。なお、合弁と完全子会社、買収と更地について、資料1に、その特徴を示す。

2. 最近の動向：M&Aによる対外進出

2019年の日本企業に関するM&Aの件数が、4,088件 (前年比6.2%増) と、3年連続で過去最多を更新した¹。2018年1～6月の外国企業に対するM&Aは1,122億ドル (約12.7兆円) と過去最高であった²。2018年1～6月の日米欧企業による対外M&A (公表ベース) は合計3,816億ドルで、内訳は米国企業が1,751億ドルでシェアは46%を占める。日本企業は29%で、欧州 (941億ドル, 25%) を超えた。武田薬品工業によるアイルランドのシャイアー買収 (後述) が大きい。これを除いても年間では750億ドル前後に達する。日本の大手企業が対外M&Aに投じた資金は過去5年間の年平均が、1,000億ドル強と、その前の5年間の年590億ドルから大幅に増えている。

1 M&A助言を行うレコフ社 (recof.co.jp) の集計による。

2 ディールロジック社 (日本経済新聞 電子版2018/7/20報道) による。

ダイナミックOLIサイクルによるM&Aの事例分析

2008年のリーマン・ショック、2011年の東日本大震災で国内景気は停滞が続く、国内への投資案件が少く、内部留保が多い企業が、円高でもあり、M&Aで国外に活路を求める傾向が強まったからといえる。M&A件数の推移を表1に示す。

表1 M&A件数の推移

年	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
件数	260	418	382	523	645	754	638	483	397	505	531	621	753	834	1,169	1,635	1,653	1,752
年	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
件数	1,728	2,211	2,725	2,775	2,696	2,399	1,957	1,707	1,687	1,848	2,048	2,285	2,428	2,652	3,050	3,850	4,088	

出所：レコフ社データより作成

日本企業は、国外のM&Aに2000年以降、累計110兆円を投じたが、これは同期間に上場企業における純利益（約300兆円）の3分の1に相当する。そのうち4割（約43兆円）は米国に、3割（約31兆円）は欧州へのM&Aである。

日本企業の対外M&Aは趨勢的に増えており、2010～2017年は年平均で750億ドル強であった。2000～2009年（260億ドル弱）の約3倍で、為替変動の影響もあまり受けず増加傾向を維持している。世界でのM&Aにおけるシェアも拡大しており、2000年代初めは3～5%程度だったが、2011年以降は10%超で推移している。

最近の日本企業による対外M&Aとして、規模の大きいものでは、欧州で2007年に日本たばこ産業（JT）が2.2兆円で英たばこ大手ギャラハーを買収し、2014年に米国でサントリーホールディングスが約1.6兆円で蒸留酒大手ビームを買収した。2019年には、武田薬品工業がアイルランドの製薬大手シャイアーを債務含み総額770億ドル（約7兆円）で買収、アサヒグループホールディングスがビール世界最大手アンハイザー・ブッシュ・インベプ（ABインベプ）からオーストラリアの子会社を110億ドルで買収した。武田薬品工業のシャイアー買収は2019年に完了した日本企業による対外M&Aで最も規模が大きかった。ソフトバンクグループ（孫正義氏）も、米通信大手スプリントや英半導体設計大手アーム・ホールディングスの買収に動いており、さらに、手元資金が不十分な新興企業への投資を行っている。

名門・有力企業に対するM&Aで、国際ビジネスの上位ランキングに入るの

を狙った大型案件が目立つ。主だった業種ではヘルスケア、IT（情報技術）などである。

2019年のM&Aの件数は、国内企業による外国企業のM&A（内-外）、国内企業同士（内-内）、国外企業による国内企業のM&A（外-内）で分類すると、内-外は826件（2018年比6.3%増）で金額では10兆3,763億円（43.5%減）であった。

内-外の826件を地域別でみると、アジア（303件）、北米（258件）、欧州（195件）となり、アジアが北米を4年ぶりに超えた。金額上位では、アサヒグループHDによるABインベプの豪州事業買収、三菱UFJ銀行などによる独DZバンク子会社からの事業買収など、金融や医薬品分野での大型買収が目立った。

内-内は3,000件（2018年比6.6%増）で金額も6兆1,233億円（9.2%増）であった。3,000件のうち999件（約3割）がベンチャー企業へのM&Aだった。金額トップはZホールディングスとLINEの経営統合で、ほかに、ヤフーによるZOZO買収も上位であり、ソフトバンクグループが注目される。

また外-内は262件（2018年比1.2%増）、1兆5,298億円（81%減）だった。地域別では北米133件、アジア94件、欧州30件などだった。

このほか、投資ファンドによる日本企業のM&A（内-内）は877件で、前年比16.8%増、過去最高となり、日本での届出TOBは48件と、2018年から3件増だけだが、金額では3兆4,021億円で153%増と大幅に増えた。

金額の大きさと上位20件をみると、内-外が13件と最多である。2018年は内-内が5件となった。またソフトバンクグループ関連が6件あった。金額上位10件は表2に示す。

対外M&Aはリスクを伴う。キリンホールディングスがブラジルで15%の市場を持つスキナカオール社の51.45%をアレアドリ社（創業者の孫が経営）から2011年に買収したが、残りの49.55%を保有するジャダンシル社（創業者の別の孫が経営）から買収無効の訴訟を受けて結局は売却して撤退し大きな特別損失を計上した³。バイエルは2016年にモンサント（米国の大手の種子・農薬）を買収したが、その結果としてモンサントが手掛けていた除草剤の発がん性を巡る訴訟に巻き込まれた。米国の株式市場は過去最高値近辺にあり株価が高いためM&Aの買収金額が膨らむ恐れもある。

3 週刊ダイヤモンド（電子版）2011/10/28 <https://toyokeizai.net/articles/-/7937>

ダイナミックOLIサイクルによるM&Aの事例分析

表2 大型M&A金額順（2019年度）

順位	当事者1（買収側など）	当事者2（被買収側など）	金額	（形態）
1位	アサヒグループホールディング	CUB Pty Ltd	1兆2,096億円	（買収、内-外）
2位	Zホールディングス	LINE	1兆1,806億円	（合併 株式交換 持株会社、内-内）
3位	ソフトバンクグループ	ウィーカンパニー	1兆308億円	（出資拡大、内-外）
4位	昭和電工	日立化成	9,640億円	（買収、内-内）
5位	三菱UFJ銀行、東銀リース	DVB Bank SE	7,000億円	（買収、内-外）
6位	ノバルティス	シャイアー（武田薬品工業）	5,837億円	（事業譲渡、外-内）
7位	三菱商事、中部電力	エネコ	5,000億円	（買収、内-外）
8位	ソフトバンク	ヤフー	4,564億円	（買収、内-内）
9位	ヤフー	ZOZO	4,009億円	（買収、内-内）
10位	大日本住友製薬	マイオパント・サイエンシズなど	3,340億円	（買収、内-外）

出所：レコフ社データより作成

対外M&Aによって事業領域を広め業績拡大につなげた企業も多い。一方、失敗例には、M&A強化の目標のもとに各部門で事前調査や準備不足のまま予算消的に買収を決めてしまったと思われる事例も見られる。上場企業の手元資金（内部留保）は2017年度末に約120兆円で、主要500社ベースで総資産に占める比率は11%と、米国企業（7%）を上回る。国内で設備投資の機会は見つけにくいので、割高であっても対外M&Aが選択されがちであるとみられる。

買収総額が買収先企業の利益の何倍かをみると、2018年は平均で18.9倍（トムソン・ロイター調べ）であり、これは買収後、19年近くで投資回収ということになり、投資回収に年数がかかりすぎる。投資回収年数は2000年以降で最も高く、2018年の世界平均（15.5倍）を上回る。

企業の競争はグローバルに広がり、大型の対外M&Aが、経営上の選択肢になってきている。M&Aの成否を分けるのは、買収時の「価格算定」、買収後の「経営統合」作業が重要となる。成功する企業には、異文化リテラシーのある経営幹部が買収を担当しているといった特徴もある。M&A対象企業選びから価格交渉、買収後の統合プロセスまで含めた「M&A実施能力」を国際レベルにまで高められるかどうか、M&Aの成功を左右する大きな要因となる。

遡って、1990年前後や2000年前後にも、日本企業による外国企業に対するM&Aが増加した時期があった。当時、注目を浴びたのは、1989年に三菱地所が米ニューヨークのオフィスビル「ロックフェラーセンター」を買収、2000年にはNTTドコモが米携帯電話大手AT&Tワイヤレスへの1兆円(当時の為替レート換算)超の資本参加を決めている。ただ、1989年、1990年、1999～2001年の日本企業による対外M&Aは年間で200億～300億ドル前後にすぎない。2000年以降の対外M&Aの急増は日本企業が国際経験を深めたともいえる。

欧州では、スイスのロシュや英ディアジオなどはいち早く海外に一定の事業基盤を確保しており、M&Aを通じて成長力の高い市場でさらに事業を拡大するだろう。欧州ではフランスの高級ブランドであるLVMH(モエ・ヘネシー・ルイ・ヴィトン)が米国の宝飾品大手であるティファニーを160億ドルで買収すると合意した。仏PSAとフィアット・クライスラー・オートモービルズ(FCA)の合併計画は、FCAの「ジープ」が米国で好調であるのが理由と考えられる。

台湾の鴻海(ホンハイ)が、経営危機に陥ったシャープを、2016年に買収(66%保有)して、経営の立て直しを行い、1年余りで黒字化したことは記憶に新しい。

中国では、レノボ(聯想集団)がIBMのPC事業を買い取って、急激に多国籍企業化した。レノボは、さらに日本での事業を拡大させるためNECと富士通の不採算部門に出資して、合弁子会社の過半数の議決権を保有している。

他の中国企業が、日本の業績不振な企業を買収した事例がみられる。欧州でも中国企業がドイツの最先端ロボットメーカーKUKAを買収した(2016年8月)。世界の産業用ロボットは、2/3が日本で生産され1/3が日本で稼働しているが、KUKAは老舗機械メーカーであり、ドイツが進めている「インダストリー4.0」の中核企業である。KUKA買収の例にみられるように、中国企業はM&Aで国外の市場だけでなく技術を手に入っており、中国国内の技術レベルを判断すると見誤る可能性がある。

3. 分析手法としてのダイナミックOLIサイクルについて

3.1 OLIパラダイムの確認

ダニングの「OLIパラダイム」は、国外で活動を行っている企業に関わる分

析上のフレームワークである。OLIパラダイムは所有特殊の要素（O：Ownership specific advantage）、立地特殊の要素（L：Location specific advantage）、内部化インセティブ（I：Internalization）の3つの要素によりなりたっている。所有特殊の要素とは、企業が技術や知識、ノウハウ、製品差別化能力などの「無形資産」を保有することにより、現地の競合他社に対して優位性を持つことが出来るというものである。なお、そうした無形資産を本国で利用した方が効率のよい場合、輸出という戦略が選択される。しかし、外国での利用がより有利である場合は、対外直接投資により子会社を保有することが行われる。国内よりも外国が有利であることは、立地特殊の要素として説明される。こうした無形資産は企業間、国家間での移転は容易には行われぬ。この無形資産の取引が市場を介して入手できない場合、企業は外国に自ら子会社を保有する。国際ビジネスへの参入方法とOLIパラダイムを、図1に示す。

3.2 ダイナミックOLIサイクルの概念

「ダイナミックOLIサイクル」には、OLIパラダイムに対して、主として、表3に示すように発展させた箇所がある（高垣，2018）。

発展させる理由は、OLIパラダイムが静的な分析であるのに対して動的な分析を可能とすることを主眼としている。とくに、表の①と④は、主にボーン・グローバルやM&Aを対象とするためであり、②はレストランやコンビニエンスストアに多いフランチャイジングなど対外直接投資ではない選択肢を念頭に

表3 ダイナミックOLIサイクルの概念

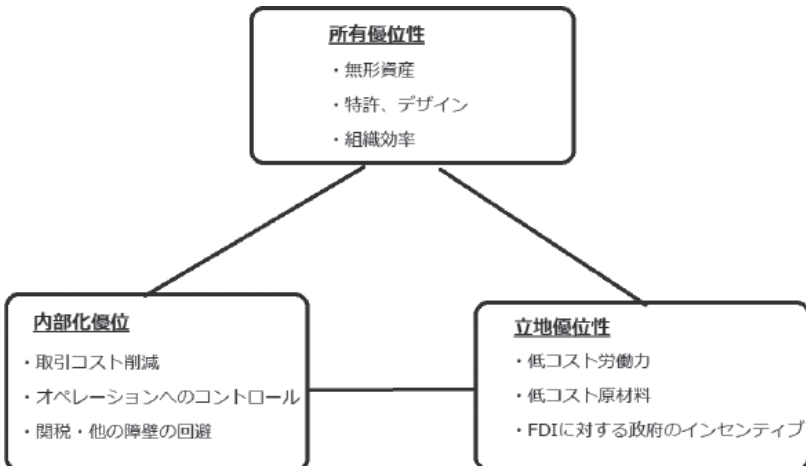
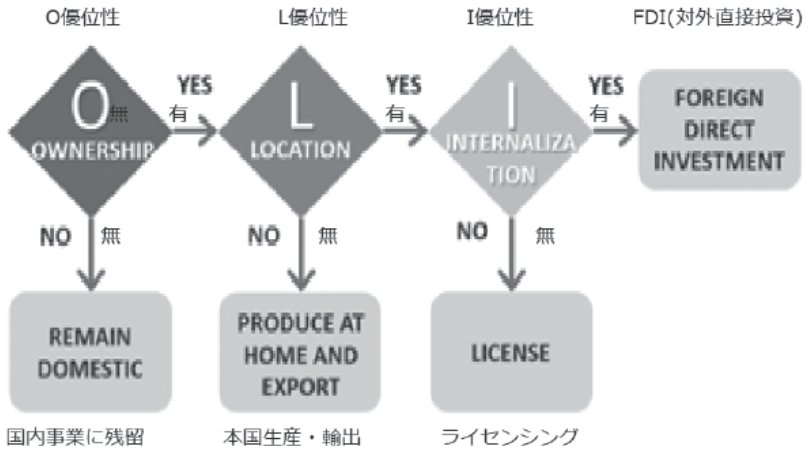
- | |
|--|
| <p>①所有の優位性（Ownership Advantage）は、必ずしも自前のものでなくともよい。</p> <p>②内部化の優位性（Internalization Advantage）は、FDIだけでなく参入方式を規定するものととらえる。</p> <p>③立地の優位性（Location Advantage）は、所有の優位性との組み合わせで考える。</p> <p>④所有の優位性に、資源ベース視点（RBV）とダイナミック・ケイパビリティの考え方を加える。</p> <p>⑤「O→I→L」という検討は、3要素のどこから始めてもよく、3要素を考慮すればよい。</p> <p>⑥「O→I→L」という検討は、市場参入時に考慮するだけでなく、参入後も見直しの検討は継続する。「O→I→L」はサイクルと呼んでもよい。</p> <p>⑦進出対象国だけでなく「O→I→L」の検討は、ほかの地域と有機的に繋がって検討される。</p> |
|--|

出所：高垣（2019）

OLIパラダイム

優位性は有るのか？

DOES THE COMPANY HAVE AN ... ADVANTAGE?



出所：Root (1982) をもとに筆者修正

図1 国際ビジネスへの参入方法とOLIパラダイム

置いている。

3.3 「ダイナミックOLIサイクル」の適用

日本の製造業企業では、貿易と対外直接投資（FDI）の組み合わせが多い。ライセンス、フランチャイズの事例はあまり見当たらないことから、言外に内部化の優位性を考慮したうえで、子会社による対外直接投資（FDI）の方法を選択しているのではと考えられる。まず、「ダイナミックOLIサイクル」を用いて、最近のトレンド（小売業、外食産業など）を分析する可能性を簡略ではあるが探った（高垣，2019）。

最近では国内でレストランチェーンを運営する企業が、所有の優位性（＝FSA）を向上させて、対外直接投資（FDI）を行っている。なお、FDIではない選択肢は、輸出、ライセンス、フランチャイズである。これらが困難な場合に対外直接投資（FDI）を行う。なお、コンビニや外食産業の場合、子会社とフランチャイズの併用による店舗展開の事例がみられる。フランチャイズは多数の店舗を短期間に展開できるからである。前述の所有の優位性が確立されており、かつ現地に適切なフランチャイジーが見つかり、内部化の優位性よりもフランチャイズが優位である場合と考えられる。

ところで、子会社の持株比率と経営管理は、次のように整理できる。

対外直接投資は、投資対象の企業を経営することが投資の主たる目的である。対外間接投資は、証券投資やポートフォリオ投資であり、外国の証券の購入のために資金が外国に移転することを指す。従って、100%子会社とするか、パートナーとの合弁子会社とするかは、対外直接投資を行う上で、最初の最も大きな意思決定であり、また、子会社が活動する限り最後まで影響を及ぼす。ヒト（人材）、モノ（設備など）、カネ（資金）、技術、トレードマーク、経営ノウハウなどは、経営資源として理解され、外国直接投資は経営資源の一括的な国際移転として捉えられる。外国に移転された経営資源を本国の親会社が支配下に置き、それら経営資源を使用して経営活動を展開することが、外国直接投資の本来的な目的である。

国際経済学では、経営資源の国際移転の過程に研究上の注意が集中する。しかし、国際移転した経営資源の支配と使用の側面にはあまり注意を払っていない。多国籍企業を経営的に分析する場合には、経営資源の国際移転だけでなく、

国際移転した経営資源の支配と使用，つまり外国子会社の経営に注目すべきである。外国の子会社とは，単に経営資源が本国の親会社から移転するだけでなく，経営システムも本国親会社のものが移転する。生産管理，人事労務管理，そして，経営理念までもが子会社に移転する。さらには，内部昇進制度，雇用安定策，人事政策といったものを含めた経営システムが，親会社と子会社の間で共有される。一方，外国子会社から本国親会社への逆方向の経営資源移転や，外国子会社相互間の水平的な移転もあり，さらに注目を浴びようになると考えられる。経営資源の再配置は，ティース (Teece, 2014) のダイナミックケイバビリティといえる。

3.4 買収後の「経営統合」

買収後の「経営統合」に関しては，「ポートフォリオ分析」と「企業の育成策」の考え方が参考になる (高垣, 2019c)。

(1) 国際的ポートフォリオ分析

国際ビジネスにおける戦略の立案の一助として，ポートフォリオ分析を国際市場に適用することも可能である。「当該国の魅力」と「製品の競争力」の2要因によって，マトリックス軸を定める。「当該国の魅力」は，市場規模，市場の成長率，政府規制の範囲と形態，および政治的・経済的要因から成っている。ここで，OLIパラダイムでは，「当該国の魅力」はL：Location Advantageに，「製品の競争力」はO：Ownership Advantageに相当する。

「製品の競争力」は，マーケット・シェア，製品の適合性，貢献度 (contribution margin)，および市場支援から成っている。製品がマトリックス上に納まる位置によって，さらに資金を注ぎ込むべきか，あるいは収穫期に入っているかが判定される。

(2) 企業の育成策

キャンベルたち (Campbell, Goold and Alexander 1994) は，著書の中で，①「どの事業を保有すべきなのか，またそれはなぜか？」，②「事業部門を育成して優れた業績を出すには，適した組織構造，管理プロセス，哲学は？」という，2つの重大な問題に対処せねばならないと主張している。

企業の育成策は、事業部門の価値のみならず事業部門間のシナジーを築き上げるために使用される資源（resources）と能力（capability）の面から企業を見る。

「複数の事業を擁する企業は所有する事業に影響を与える——または育成することによって価値を作り出す。最も優れた親会社はそのライバルのどの会社よりも価値を創造する。こうした企業が、育成優位（parenting advantage）と我々が呼んでいるものを持っているのである」とキャンベルたちは論じている。彼らは、多角化企業を念頭に置いているが、同業の企業をM&Aで入手した場合、どの部門を整理するか、育成するかという課題にこたえるものと言える。

企業の育成策は、親会社のコア・コンピテンシーおよび親会社と傘下の事業体との関係によって創造される価値に重点をおき企業戦略を生み出す。企業の本部という形で、親会社はこの関係において非常に大きな権限を持っている。親会社の技能と資源および事業部門の必要性と機会の間に良好な適合性があれば、その会社は価値を創造していることが多い。しかし良好な適合性がなければその会社は価値を壊すことになりがちである。全社戦略に対するこの取り組み方は、新規事業として何を取得すべきかを決定する場合だけでなく、既存事業部門の最善の管理法を選定する場合にも有益である。

M&Aの後における本社の第1義的な仕事は、各部門に必要な資源を供給し、部門間で技能と能力（capability）を相互に移転させることによって、また範囲の経済性（集中購買のような）を達成するために分割された企業の職能活動を調整することによって事業部門間のシナジーを確保することにある。

現代の企業の市場価値の3/4がその無形資産——組織の所有する知識から生じていることを考えると、非常に重要である。国際間でM&Aを実行した場合は、各部門が地理的に離れたところにあるため、綿密な計画を要する。

キャンベルたちは、「企業の育成戦略の開発」、「育成・適合のマトリックス」、「水平戦略と多点競合」について議論している。とくに、「育成・適合のマトリックス」では、①中核事業、②中核周辺事業、③バラスト事業、④異質領域事業、⑤価値予測を誤った事業に分けて対抗策を議論している。とくに、①中核事業と、②中核周辺事業に対する対抗が、M&A後の検討に必要となる。

①中核事業：企業の将来にとって中核となるはずである。

この中核事業は親企業によって改善の機会が与えられ、親企業も部門の戦

略要因をよく理解している。この事業はすべての企業活動のなかで優先されるべきである。

- ②中核周辺事業：親企業の特性と適合すると、適合しないものもある。親企業は事業部門が必要とする特性をすべて備えているわけではない、あるいは親企業は部門の戦略要因のすべてを理解しているわけではない。このような事業部門は、親企業がもっと理解を深め、中核事業に転換させようとする、相当の配慮を必要とすることになる。この場合、親企業はいつ事業部門の活動と戦略に干渉し、いつ一定の距離を置くべきかを知っておく必要がある。

4. 事例分析対象企業：製薬会社におけるM&Aによる対外進出

4.1 製薬会社について

医薬品産業（pharmaceutical industry）とは、認可医薬品を創薬、開発、生産、販売する産業をさす。医薬品産業には、法的規制や特許権、広告宣伝規制など、様々な法的権利と義務が関わってくる。医薬品を製造する企業を製薬会社と呼ぶが、新薬開発には大きな費用が必要であり、従業員数が多く、製薬会社は大規模な企業であることが多い。医薬品産業は医療と密接に関わっており、世界的な高齢化と人口増加により医薬品の需要が高まっている。世界の医薬品市場規模は約80兆円（2006年）といわれており、そのうち日本の医薬品市場規模は6兆円（2006年）から約10兆円に増えている。

新しい疾患が認知されても、新薬の研究開発には10年程度の歳月を要するので、時代のニーズに遅れて医薬品が発売されることになる。治療薬が発売できるまでのプロセスは、有効な新規物質を探し、動物試験で安全性を確認し、人で治験をおこない有効性と安全性を明らかにし、医薬品としての申請を経て、製造販売が承認される。

国内の医薬品市場は「国民皆保険制度」が始まった1961年から拡大しつづけている。国民皆保険制度は、日本の国民すべてを公的医療保険で保障する制度である。医療機関を自由に選ぶことができ、安い医療費で医療を受けることができる、優れた医療保険制度である。日本の医薬品市場は、この国民皆保険制度のもとで成り立っているともいえる。拡大してきた日本の医薬品市場は、医薬品の販売額では、大きな市場を形成しており、国内生産額は約7兆円⁴、輸入（約4兆円）も含めて10兆円となる。輸出は、0.19兆円と少い。新薬メーカー

が利益を創出してきたのは、特許が満了した先発品である「長期収載品」のおかげであった。特許満了までの期間に新薬のプロモーションをおこない、疾患領域の第一選択薬にすることで、特許満了後もそのブランド力で販売し続けることができた。この長期収載品で利益を創出し、その利益を次の新薬開発に投資していくのが、新薬メーカーのビジネスモデルであった。一方で、ジェネリックメーカーは、開発コストを負担しておらず、主に低価格戦略であった。新薬メーカーが築き上げたブランド力はとてつもなく強力で、医療従事者側からの評価は「安くて品質もそこそこ」とジェネリック医薬品に対するイメージは高いものではなかった。しかし、このような状況もここ数年で変化してきた。

厚生労働省が、「医薬品・医療機器産業実態調査」を発行しているが、平成26年度によると、製薬会社数は、336社ある。内訳は、内資系290社、外資系46社である。その中でも中規模から大手は主に医療用医薬品を製造販売する製薬会社で、113社（内資系89社、外資系24社）である。

製薬会社は、歴史のある企業、第戦後に誕生した企業など、様々である。近年は産業の大再編が起こっており、欧米の大企業がM&Aを繰り返して広げ、日本企業の中にも、これらに買収された企業が出てきている。欧米系に対抗すべく、企業の大規模な再編が進んでいる。その中で、医療用医薬品⁵（病院薬）と大衆薬の両方を扱う企業が多かったのが、医療用と大衆薬を分ける場合が目立っている。

製薬会社は自社開発した薬の特許収入により収益を得ることができ、「ブロックバスター」の開発に成功すれば市場を独占することも可能である。しかし研究開発には大きな資金が必要なため、薬価の改定などで開発費の回収が困難となり、収益の柱となっていた薬の特許が切れてジェネリック医薬品が出回り経営が悪化する例も多い製薬会社の事業領域は多様化しており、表4では「広域創業型」「領域特化型」「ハイブリッド型」「ジェネリック特化型」「兼業メーカー」の5つに細分化されている⁶。そして、出資別に、国内資本による「内資系」と、外国資本による「外資系」に分けられる。

4 厚生労働省「平成30年薬事工業生産動態統計調査」

5 医師が発行する処方せんに基づき薬剤師によって調剤され、提供される医薬品。

6 業界統一の正式名称というものはなく、製薬業界内の共通理解といえる。

表4 医療用の製薬会社のセグメント

広域創業	新薬（比較的対象領域が広い）の研究・開発・販売
領域特化	新薬（特定の領域に特化）の研究・開発・販売
ハイブリッド	新薬・ジェネリック医薬品の研究・開発・販売
ジェネリック特化	ジェネリック医薬（特化）の研究・開発・販売をおこなっている
兼業メーカー	医薬品の研究・開発・販売（本業：化学，食品，繊維など有り）

出所：長尾（2018）

4.2 米国メルクによる万有製薬の買収

(1) 米国メルク

メルク・アンド・カンパニー（Merck & Co.）は、米国を本拠とする世界的な製薬企業であり、140カ国以上で事業を展開している。2011年の売上高は480億ドルで従業員数は約69,000名である（2018年12月現在）。もとは、ドイツのメルク（Merck KGaA）⁷のアメリカ事業であったが、第一次世界大戦中に接収され、米国において独立したのが始まりである。ドイツのメルクと区別するため、米国メルク社（Merck & Co.）と呼ばれるが、シェリング・プラウ（Schering-Plough Corporation）を買収したため、日本を含むその他の地域ではMSD（Merck Sharp and Dohme）としている。

1990年代までは医薬品業での世界売上高が断続的にトップであったが、2000年代はM&Aによる業界の再編に伴ってサノフィ・アベンティス、ファイザー、グラクソ・スミスクラインなどに抜かれた。しかし米国メルクは2009年11月に米同業大手のシェリング・プラウを買収、売り上げ規模においてはファイザーに次ぐ世界2位に復している。

(2) 旧・萬有製薬

旧・萬有製薬は、日本の治療用医薬品を代表する企業で、循環器系薬剤、抗炎症薬剤、抗生物質薬剤に強かった。岡崎工場は、終戦直後、国内有数のペニシリン生産量であり、研究所を併設しており、同社の開発と製造の拠点であった。

7 ドイツのメルク（Merck KGaA）は、北米においてのみEMD（Emanuel Merck, Darmstadt）の明照であり、世界的に「メルク」の名称を用いている。

米国メルク (Merck & Co.) とは、技術ライセンス、輸入契約により提携関係にあったが、1980年代の日本における外資規制が撤廃されたことに伴い、1984年に同社の子会社となり、2003年に米国メルク社が公開買付けを実施して100%子会社となった。2004年には米国メルクの日本法人となり、東証一部から上場廃止となった。

米国メルク社 (Merck & Co.) はアメリカ、カナダ以外の地域での名称「MSD (Merck Sharp and Dohme)」を冠した「MSD株式会社」に変更された。これにともなって、シェリング・プラウの日本法人と事業統合を行い2010年に「MSD (Merck Sharp and Dohme) 株式会社」として改組、「萬有 (万有)」の名前も消滅した。

米国メルク (Merck & Co.) は1954年 (昭和29年)、萬有製薬 (東京) との合弁によって「日本メルク萬有株式会社 (NMB)」を設立、同社を萬有製薬が日本で販売する米国メルク製品の輸入・発売元とした。

1970年 (昭和45年)、米国メルクの100%出資による日本法人として、「日本MSD株式会社」が設立されたが、これは米国メルク製品・医薬品原料の輸入やライセンスの管理、メルクマニュアルの著作権保有などを目的とする企業であり、医薬品の販売自体は引き続き萬有製薬との提携に基づいて行われていた。ただし、MMRワクチンは化血研が販売するなど、一部のメルク製品については萬有製薬以外との契約によって開発・販売が行われた。

1984年 (昭和59年) になると、米国メルクは資産管理子会社を通じて萬有製薬の株式を買い増し、出資比率を50%超として経営権を取得した。その際、日本メルク萬有 (NMB) は萬有製薬に経営統合するかたちで清算されている。

2003年 (平成15年) 1月、米国メルクは萬有製薬 (万有製薬) を完全子会社化する方針を発表、日本MSDが同月から同年3月上旬にかけてTOBを実施し、上場している萬有製薬の株式の80%以上の買い付けに成功した。翌2004年 (平成16年) 3月、日本MSDと萬有製薬が合併することで、米国メルク (メルクグループ) の100%出資の日本法人としての新生「万有製薬株式会社」が設立されることとなった。

2009年 (平成21年) 11月の米国メルク (Merck & Co.) のシェリング・プラウ買収に伴い、米国メルクの日本法人であった万有製薬とシェリング・プラウ日本法人、シェリング・プラウ株式会社 (大阪市) との事業統合によって2010

年に誕生した。この際に、社名はそれまでの「万有」から、米国メルク (Merck & Co.) の北米 (アメリカ合衆国とカナダ) 以外の国や地域での使用名称である「MSD (Merck Sharp and Dohme)」に基づいたものに変更された (表5)。

現在は、米国メルクの日本法人は、MSD株式会社 (英: MSD K.K.) である。本社は、東京都千代田区九段北にある北の丸スクエア内に所在する。

表5 万有製薬 (現MSD) の概要

万有 (萬有) 製薬株式会社	BANYU PHARMACEUTICAL CO., LTD
設立	1915年 (大正4年)
上場	東証1部4515 1961年10月—2003年7月28日 (上場廃止)
<u>MSD株式会社</u>	
社名変更	シェリングプラウ株式会社 (大阪) との事業統合 (2010年)
本社所在地	〒102-8667 東京都千代田区九段北1丁目13番12号 北の丸スクエア
業種	医薬品
事業内容	医療用医薬品およびワクチンの研究開発・生産・営業
代表者	代表取締役社長 ヤニー・ウェストハイゼン
資本金	263.49億円 (2017年12月31日現在)
売上高	3,497.15億円 (2018年12月期)
純利益	482億0600万円 (2018年12月期)
従業員数	約2,850名 (2010年4月1日時点)
主要事業所	妻沼工場 (熊谷市)
子会社	MSD合同会社 (販売促進)
主要株主	米国メルク (Merck & Co.) 100%

出所: MSD株式会社HPをもとに筆者修正

これまでの経営統合で、次の事業所を閉鎖している。妻沼事業所 (埼玉県熊谷市) は製剤研究所を閉鎖 (2006年) して工場は存続した。岡崎事業所 (愛知県岡崎市) の合成技術研究所および工場を閉鎖 (2006年) した。これに伴い同事業所所属社員をリストラした。つくば研究所 (茨城県つくば市: 1992年開設) を閉鎖して大鵬薬品工業に売却 (2009年8月) した。このほかに、東京・大阪など全国15か所の支店、全国158か所の営業所・課を閉鎖した。販売促進は子会社のMSD合同会社に統合した。

4.3 武田薬品工業のシャイアー買収

武田薬品工業は、日本の医薬品企業 (製薬メーカー) での売上高は1位であ

り、世界の医薬品企業の売上高順位（2016年）では16位である⁸。

連結売上高の約9割を医療用医薬品売上が占め、消化性潰瘍治療薬、制癌剤等を主力製品とする⁹。それ以外、かつて手掛けてきた事業を次々と分社化や事業譲渡を行ってきている。

農薬、ウレタン樹脂、動物用医薬品、調味料およびビタミン・バルクといった非医薬品事業をかつては手がけていた¹⁰。活性炭・木材保存剤事業は分社化を経て、株式譲渡¹¹された。飲料部門を含む食品部門からも撤退した¹²。これら事業再編を反映して、2004年（平成16年）7月1日に英文社名を「TAKEDA CHEMICAL INDUSTRIES, LTD.」から「Takeda Pharmaceutical Company Limited」に商号変更している。

武田薬品工業の子会社の一つとなったシャイアー（Shire plc）は、製薬およびバイオテクノロジー企業であり、希少疾患に関する医薬品の開発・製造を行う。アイルランド・ダブリンに本社¹³を置いているが、もともとは、1986年、

8 アステラス製薬（旧：山之内製薬・旧：藤沢薬品工業，18位），第一三共（旧：三共・旧：第一製薬，20位），大塚ホールディングス（大塚製薬・アース製薬・大塚食品・大鵬薬品工業・大塚製薬工場，21位），エーザイ（29位）と共に国内5大医薬品メーカーである。

9 製品別の連結売上高（2016年度）順に「エンティビオ」（潰瘍性大腸炎・クローン病治療剤），「ベルケイド」（多発性骨髄腫治療剤），「リユープロレリン」（国内製品名：リユープリン）（前立腺癌・乳癌・子宮内膜症治療剤），「パントプラゾール」（消化性潰瘍治療剤），「アジルバ」（高血圧症治療剤），「デクスラント」（逆流性食道炎治療剤），「アログリプチン」（国内製品名：ネシーナ）（糖尿病治療剤），「ユーロリック」（痛風・高尿酸血症治療剤），「コルクリス」（痛風治療剤），「タケキャブ」（酸関連疾患治療剤）。

10 2000年から2007年にかけて、それぞれ、住友化学、三井化学、シェリング・プラウ、キリンビールおよびBASFとの各合弁会社に順次移管し、従業員も転籍させ、それぞれ合弁会社は相手の完全子会社となっている。

11 大阪ガスに株式譲渡された。

12 子会社の「武田食品工業株式会社」は、2006年（平成18年）4月3日にハウス食品との共同出資会社による「ハウスウェルネスフーズ株式会社」に移行した。

13 登記上はチャンネル諸島のセント・ヘリア。

イギリス・ハンプシャー州のベイジングストークで、4人の起業家（Harry Stratford, Dennis Stephens, Peter Moriarty, Geoff Hall）により設立された。シャイアーが開発した医薬品は、骨粗鬆症用の「Calcichew-D3」であり、血液・免疫・神経科学・血管性浮腫や腫瘍などで、希少疾患に対象を拡大して、1996年にロンドン証券取引所に上場した。2008年、労働党政権が特許使用料に関する新しい課税制度を打ち出すと、シャイアーは拠点をダブリンに移転させた。

シャイアーは希少疾患に関して自社開発だけでなく戦略的買収を積極的に行ってきた。1997年、アメリカ・メリーランド州に拠点を置くPharmaveneとRichwood Pharmaceuticalを相次いで買収、2001年にカナダ・モントリオールに拠点を置くBioChem Pharmaceuticalを、2006年にアメリカ・ボストンに拠点を置くTranskaryotic Therapies Inc. を、2007年にアメリカ・ペンシルバニア州に拠点を置くNew River Pharmaceuticals Inc. を、2008年にドイツ・ベルリンに拠点を置くJerini AGを、2010年にジョンソン・エンド・ジョンソンのスピノフ企業であるベルギーのMovetisを、2011年にアメリカ・コネチカット州に拠点を置くAdvanced Bio Healing Inc. を、2012年にカリフォルニア州に拠点を置くFerro Kin Bio Sciences Inc. を、2013年にマサチューセッツ州に拠点を置くLotus Tissue Repair, Inc. と、サンフランシスコに拠点を置くSAR-code Bioscience Inc. と、ペンシルバニア州に拠点を置くViroPharma Inc. を、2015年、ニュージャージー州に拠点を置くNPSファーマシューティカルズをそれぞれ買収した。2016年にバクスターのスピノフ企業であったバクスアルタを買収、同社日本法人もシャイアーに統合された。

武田薬品工業は、アイルランドのシャイアーの買収により広がった事業領域の再編に着手している。武田薬品工業は、「がん」、「中枢神経」、「消化器系疾患」、「ワクチン」の4つを中核事業としてきた。シャイアー買収で新たに、「希少疾患」と「血液製剤」が加わり、今後は6つの分野で成長する戦略を打ち出している。一方で、シャイアー買収により純有利子負債は約5兆4,000億円に増大している。財務体質の早期改善に向けて、戦略6分野以外で最大100億ドル規模の資産を売却する方針を打ち出していた

まず、シャイアーの医療用眼科薬ドライアイ治療薬「シードラ」をスイスのノバルティス¹⁴に最大53億ドル（約5,800億円）で売却すると発表（2019/5/9）

した。ドライアイは2018年に世界で3億8,800万ドル（約420億円）を売り上げているが、欧米では患者数が多い。欧米ではドライアイの市場が拡大しており、シードラはピーク時で1,000億円を超える売り上げが見込まれる。武田薬品工業にとっては、戦略6分野ではないこと、ドライアイが日本人には多くないことから売却対象の最初に選ばれた。ノバルティスにとっては医療用眼科薬の開発を強化しており、シードラを製品のラインアップに加えることで眼科薬市場のシェア拡大を狙う。

武田薬品工業が販売してきた手術用のパッチ剤「タコシル」についても、米ジョンソン・エンド・ジョンソンの手術用機器子会社エチコン社に4億ドル（約440億円）で売却することも併せて発表した。シードラとタコシルの売却手続き完了は2019年後半を予定している。武田薬品工業にとっては戦略6分野以外であることからである。

武田薬品工業は、今後、シャイアー買収で膨らんだ有利子負債の返済を急ぐ方向で、事業の選択と集中を加速させると見込まれる。

5. ダイナミックOLIサイクルによる分析のまとめ

医薬品産業における2つの事例として、(1) 米国メルクによる万有製薬の買収、(2) 武田薬品工業のシャイアー買収をとりあげた。表3（ダイナミックOLIサイクルの概念）に示した7項目（①から⑦）について、以下に述べる。要点を表6にまとめた。

- ① 所有の優位性（Ownership Advantage）は、必ずしも自前のものでなくともよい。
 - ・M&Aは、自前のものではない所有の優位性を入手する方法である。
 - ・米国メルクの場合は、日本での販売チャネルの強化のため旧万有製薬に出資し完全子会社化した。
 - ・武田薬品工業の場合は、シャイアーの買収は、新薬の特許、開発拠点の入

14 スイスのチバガイギー社とサンド社の合併によって1996年に設立された。なお、チバガイギー社は、コンタクトレンズなど眼科関係で日本市場に参入しており、1971年にチバ社とガイギー社が合併した。

手、欧州での販売チャンネルの入手、外国での組織運営の知識と能力、そしてM&Aの知識・経験の入手を目的としていた（成果はこれから）。

② 内部化の優位性（Internalization Advantage）は、FDIだけでなく参入方式を規定するものにとらえる。

- ・販売提携、ライセンスから参入する方法もある。
- ・米国メルクの場合は、日本市場への参入は段階的であった（外資規制のため）。

万有製薬と販売契約、技術提携（ライセンス）から開始した。

外資規制が緩和されると万有製薬との間で合弁子会社の設立を行った。

万有製薬に対しても部分出資を行った。

外資規制が廃止されると出資比率を高めて完全子会社化した。

- ・武田薬品工業の場合は、新薬特許等の入手、欧州市場の確保は緊急課題であった。

M&Aは短時間で達成が可能な方法であった。

シャイアーは、新薬開発とM&Aで成長した企業であり求めるものが揃っていた。

今後の課題：有利子負債削減、事業の再編成、シナジー効果が発揮できるか？

③ 立地の優位性（Location Advantage）は、所有の優位性との組み合わせで考える。

- ・進出国により、医薬品産業の発展度合いが異なるので、段階的に行っている。
- ・米国メルクの場合は、日本市場は魅力（健康保険制度、薬値基準、高齢化）である。

研究開発は拠点を集中する利点：旧万有製薬の研究開発拠点は廃止した。

- ・武田薬品工業の場合は、欧州と米国市場、国外の開発拠点は必須であった。シャイアーにより欧州市場への拠点ができた。

シャイアーにより研究開発拠点を欧州・米国で得ることができた。

④ 所有の優位性に、資源ベース視点（RBV）とダイナミック・ケイパビリ

ティーの考え方を加える。

- ・M&Aでは対象企業の選定と事業再編成においては必須のフレームワークである。

- ・米国メルクの場合は、日本市場は、世界市場の中での1地域であり、自らが保有する所有の優位性を、日本市場に対してどう配置するかという視点で事業再編を考慮した。

なお、万有製薬とは長年の関係があり、時間をかけて検討が可能であった。

- ・武田薬品工業の場合は、短期間に新薬を入手することが、自らの存続と事業再編上で必須であった。今後は、その他の所有の優位性をどのように配置するかである。

⑤ 「O→I→L」という検討は、3要素のどこから始めてもよく、3要素を考慮すればよい。

- ・検討は可能（検討順序のエビデンスは検証できないが……）である。

- ・米国メルクの場合は、万有製薬とは長年の関係があり、時間をかけて何度も検討が可能であった。

- ・武田薬品工業の場合は、短期間に新薬を入手することから、検討が始まった。

⑥ 「O→I→L」という検討は、市場参入時に考慮するだけでなく、参入後も見直しの検討は継続する。「O→I→L」はサイクルと呼んでもよい。

- ・米国メルクの場合は、時期に応じて日本への参入方式を変更しており、それぞれの時点で見直しをして検討をしている。

- ・武田薬品工業の場合は、シャイアーへのM&Aであり、今後も見直しが有る。

⑦ 進出対象国だけでなく「O→I→L」の検討は、ほかの地域と有機的に繋がって検討される。

- ・製薬の場合、グローバル商品なので、有機的なネットワークは有っても移転は想定しにくい。

- ・米国メルクの場合は、研究拠点は集中化、生産拠点も選別を行っており、拠点間の情報交換はあっても知識の相互移転まで広がるかどうかは不明である。

表6 医薬品におけるダイナミックOLIサイクルの確認

<p>(1) 米国メルクによる旧万有製薬のM&A</p> <p>① 所有の優位性 (Ownership Advantage) は、必ずしも自前のものでなくともよい。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・米国メルク：日本の販売チャンネルの強化 ・武田薬品工業：新薬の特許，開発拠点の入手，欧州での販売チャンネルの入手，外国での組織運営の知識と能力，そしてM&Aの知識・経験の入手 <p>② 内部化の優位性 (Internalization Advantage) は、FDIだけでなく参入方式を規定するものととらえる。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・販売提携，ライセンスから参入する方法もあり ・米国メルク：(段階的) 販売提携 → ライセンシング → 合弁子会社パートナー → 部分出資 → 完全子会社 → 経営統合 ・武田薬品工業：M&A完全子会社 → 経営統合 <p>③ 立地の優位性 (Location Advantage) は、所有の優位性との組み合わせで考える。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・米国メルク：日本市場は魅力的 (健康保険制度，薬値基準，高齢化) 研究開発拠点は廃止，生産は限定的に残した ・武田薬品工業：欧州と米国市場に進出，国外の開発拠点は必須であった。 <p>④ 所有の優位性に、資源ベース視点 (RBV) とダイナミック・ケイパビリティの考え方を加える。(M&Aでは必須)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・米国メルク：世界市場の中での万有製薬の事業再編 ・武田薬品工業：短期間に新薬を入手 事業再編を開始 <p>⑤ 「O→I→L」という検討は、3要素のどこから始めてもよく、3要素を考慮すればよい。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・米国メルク：時間をかけて何度も検討が可であった ・武田薬品工業：短期間に検討 <p>⑥ 「O→I→L」という検討は、市場参入時に考慮するだけでなく、参入後も見直しの検討は継続する。「O→I→L」はサイクルと呼んでもよい。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・米国メルク：時期に応じて参入方式を変更 ・武田薬品工業：最初のサイクル <p>⑦ 進出対象国だけでなく「O→I→L」の検討は、ほかの地域と有機的に繋がって検討される。</p> <ul style="list-style-type: none"> ・米国メルク：研究拠点は集中化，生産拠点も選別，地域間の情報交換知識の相互移転まで広がるかどうかは不明 ・武田薬品工業：(今後の課題) シャイアーの知見を日本に移転，各拠点で共有化 	<p>(2) 武田薬品工業によるシャイアーのM&A</p>
---	-----------------------------------

- ・武田薬品工業の場合は、シャイアーの知見を日本の本社に移転して、各拠点で共有化できるかはこれからの課題である。

おわりに

本論文では、分析モデルとして「ダイナミックOLIサイクル」の適合性を検討することを目的として、M&Aによる外国への進出を、医薬品産業を対象にして同モデルを用いて分析した。医薬品産業における2つの事例として、(1) 米国メルクによる万有製薬の買収、(2) 武田薬品工業のシャイアー買収をとりあげた。

2つの事例であるが、4社の分析から「ダイナミックOLIサイクル」が分析手法として適応可能であることが確認できた。

なお、検討過程の中で、次のことがわかった。まず、医薬品産業では、商品である医薬は、人に対して薬効があり、典型的なグローバル商品である。地域特性による影響は少ないため、研究開発は集中的に行うことによる効果があると考えられる。また、大きな商品ではなく、また単位重量当たりの価格が大きいため、運賃コストへの影響が大きくない。研究開発の資金が大きく、開発にかかる年数も商品化の確率が低く、商品化への成功確率が低い。従って、大企業への企業集中が起きやすい。世界の大手製薬会社はM&Aによる巨大化が既に進行している。日本の国内でも、既に4割が外国資本のメーカーの薬品が使われており、企業間の集中がさらに進むものと見込まれる。

また、薬品の製造設備は、錠剤、カプセル、薬液による違いは有るものの、製剤設備は共通的なものが多く、他の薬剤への生産シフトへの切り替え費用は大きくない。ジェネリックや生産委託を専門とする企業が現れているのも産業の特徴と言える。

分析対象とした産業は医薬品に限られ企業数が限定されるため、今後は、企業数を増やして精緻化を図っていきたい。

資料1

(1) 合併と完全子会社

対外直接投資では、子会社への経営支配の観点から合併（ジョイントベンチャー）と完全子会社がある。

一般的に、子会社に対する出資の大半を保有する完全子会社が、経営上の支配ができ、外国での事業から得る利益を享受できる。合併に比べて、完全子会社のほうが国外事業として成功する率は高いといわれている。これが国際市場での経験の豊富な企業が対外直接投資をする際に、所有者としてのポジションを高めにしている理由の1つである。

しかし、新しく外国に進出する場合に、現地のパートナーと合併事業を組むことも多い。現地の状況に不慣れな場合に、現地のパートナーは大きな力となる。また外国人の所有に制限を設けている国への参入を可能にする。企業は新製品または新技術を開発するのに必要な資源と専門知識を現地のパートナーとの間で組み合わせることもできる。合併事業によって、企業は、危険にさらされる資産を最小にでき、従ってリスクを低減させて外国市場に参入することができる。合併事業のパートナーは、受け入れ国の企業でも、あるいはその国の政府機関でもよい。現地の経営者を迎えるのが早道でもあり、受け入れ国による没収や嫌がらせのリスクを軽減する方法でもある。

(2) 買収と更地からの開発

外国直接投資には2つの形態があり、外国子会社の運営に大きな影響を及ぼす。第1はグリーンフィールド投資（green field investment）と呼ばれるもので、外国に新たな拠点を設立する場合である。第2は、企業買収であり、少数持分を買収する場合（外国企業が相手企業の議決権株式の10%～49%を取得）、過半数を買収する場合（外国企業の持分が50%～99%）、全株式を買収する場合がある。

国外進出の早道はその地域で操業している既存企業の買収である。競争力のある製品ラインを持ち、優れた流通ネットワークを持っている企業を買収できればシナジー効果による利益が生じる。ただし、国外での経験が無い場合、輸出業務を委託している商社に部分的な出資を求めるともある。国によっては買収対象の候補となりそうな企業の情報が得られないためや、現地国政府による外資規制のために、買収が困難なところもある。

企業が他の企業の資産と一緒に問題まで引き受けることを嫌がる場合¹⁵は、更地（グリーンフィールド）からの開発、つまり現地子会社を設立することを選ぶ。生産子会社により生産工場を建設し、販売子会社による流通システムの構築を自前で実施することを選ぶことがある。これは買収に比べてはるかに複雑で、時間と資金がかかるが、企業は工場の設計、供給業者の選定、労働力の採用において自由な決定ができる¹⁶。

15 例えば、日本のブリジストンが米国のファイアストーンを買収したとき。

16 例えば、日産、トヨタ、ホンダは、英国の農村地域に自動車工場を建設し、経験がない若年労働者を採用した。

参考文献

(欧文)

- Barney, Jay (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage, *Journal of Management*, Vol. 17, No 1, 99-120
- Buckley, P. (1979). Modern Theory of Multinational Enterprise, in Barrie. Pettnan (ed.): *Management Bibliographies and Reviews*
- Buckley, Peter J. and Mark Casson (1976). *The Future of the Multinational Enterprise*, London: Macmillan.
- Campbell, Andrew Michael Gool, and Marcus Alexander (1994). *Corporate-Level Strategy: Creating Value in the Multibusiness Company*, John Wiley and Son
- Casson, Mark (1985). Transaction Costs and the Theory of the Multi-national Enterprise, in Buckley and Casson: *The Economic Theory of the Multinational Enterprise: Selected Papers*. London: Macmillan.
- Dunning, John H. (1973). The Determinants of International Production, *Oxford Economic Papers*, 25. pp. 289-336.
- Dunning, J.H. (1968). *The Role of American Investment in the British Economy*
- Dunning John H. (1979). The Determinants of International Production, *Oxford Economic Papers*, 25. pp. 289-336.
- Hymer, S.H. (1960). *The International Operation of National Firms: A Study of Direct Foreign Investment*, Cambridge, Mass.: MIT Press (宮崎義一訳 S. ハイマー 『多国籍企業論』 第 I 部 「企業の対外事業活動」 岩波書店 1979年)
- Kindleberger, C.P. (1969). *American Business Abroad*, New Haven: Yale University Press p. 14 (チャールス・P・キンドルバーガー 『国際化経済の論理』 ペリかん社 1970年)
- Root, Franklin R. (1982). *Foreign Market entry strategies* AMACO. (桑名義晴訳 『海外市場戦略』 ホルトサンダース1982年。)
- Rugman, Alan M. (1980). Internalization as a General Theory of Foreign Direct Investment, *Welt wirtschaftliches Archiv*. Vol. 116 pp. 365-379.
- Rugman, Alan M. (1981). *Inside the Multinationals*. London: Croom Hem.
- Rugman, Alan M. (1982). *New Theory of the Multinational Enterprise*. New York: St. Martins Press.
- Rugman, Alan M. (1985) Internalization Is Still a General Theory of Foreign Direct

- Investment, *Weltwirtschaftliches Archiv*. Vol. 121 pp. 570-575.
- Rugman, Alan M., Donald J. Lecraw, and Laurence D. Booth (1985). *International Business: Firm and Environment*. New York: McGraw-Hill.
- Teece David J. (2014). A dynamic capabilities-based entrepreneurial theory of the multinational enterprise, *Journal of International Business Studies*, 45, pp. 8-37.

(和文)

- 高垣行男 (2013). 「国際ビジネスの分析視座の変化について」 駿河台経済論集23(1)
- 高垣行男 (2018): 「最近の外国直接投資の動向と理論について」 駿河台経済論集28(1)
- 高垣行男 (2019a) 『国際ビジネスの新潮流—ダイナミックOLIサイクルの試み—』 創成社
- 高垣行男 (2019b): 「国際ビジネスにおけるダイナミックなOLIサイクル」 駿河台経済論集28(2), 129-163頁
- 高垣行男 (2019c): 「外食産業におけるダイナミックOLIサイクル」 駿河台経済論集29(1) 45-64頁
- 高垣行男 (2019d): 「中小企業におけるイノベーション —ローカルからグローバルへ—」 駿河台経済研究所報 22, 117-138頁
- 長尾剛司 (2018) 『最新《業界の常識》よくわかる医薬品業界』 (日本実業出版社)

(インターネット)

- レコフ社HP クロスボーダーM&Aマーケット情報 (2020. 01. 10閲覧)
https://www.recof.co.jp/crossborder/jp/market_information/
- 日本経済新聞 電子版2018/7/20報道 「日本勢, 国際M&Aの主役 1~6月最高」
ディールロジック社 (2020. 01. 10閲覧)
<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO33213040Q8A720C1SHA000/>