

# M&A組織能力の解明—中小企業の労働生産性向上を目指して—

木下 耕二・郭 智雄

## 要旨

中小企業の業況は上昇と低下を繰り返しており、労働生産性は長期にわたり横ばい傾向にある。中小企業の経営者の平均年齢は上昇し休廃業・解散は高い水準を推移している。日本経済の成長のために、中小企業の労働生産性の向上、適切な事業承継は重要であり、そのためにM&Aは極めて有効である。しかし中小企業のM&Aに係る組織能力の実態の詳細は十分に解明されていない。本論文では、中小企業の業況および労働生産性、中小企業のM&Aの動向を踏まえ、事例研究により、調剤薬局（中小企業）に係るM&Aプロセスの詳細を明らかにし、M&Aプロセスに係る組織能力を提示した。

## 1. はじめに

中小企業<sup>1)</sup>の業況は、リーマン・ショック後、全体としては緩やかな回復基調にあったが、2020年、新型コロナウイルス感染症禍による経済活動の停滞により大きく悪化し、現在、上昇と低下を繰り返している。中小企業の労働生産性は長期にわたり横ばい傾向にある。人口減少の現下の日本において、経済の成長を高めるうえで、中小企業の労働生産性の向上は重要である。

企業経営者の平均年齢は上昇傾向が続いており、企業の休廃業・解散件数は高い水準となっており、適切な事業承継による成長が中小企業には期待される。このような状況の中、M&A件数は増加の傾向にある。中小企業庁（2022a）によると、M&Aは「Mergers（合併） and Acquisitions（買収）」の略称であり、我が国においては、会社法における組織再編（合併や会社分割）をはじめ、株式譲渡や事業譲渡による各種手法による事業の引継ぎ（譲渡し・譲受け）を指す。中村（2003）はM&Aを買収（合併）と統合の一連の行為としている。中小企業の事業承継、新分野への進出、労働生産性向上においてM&Aは極めて有効である。しかしながら、中小企業のM&Aに係る組織能力の実態の詳細は、組織能力そのものの複雑性、中小企業およびM&Aプロセスの多様性のため、十分な解明がなされていない。

そこで本論文では、中小企業の業況および労働生産性、中小企業のM&Aに対する国の支援を含む中小企業M&Aの動向を把握し、事例研究<sup>2)</sup>により、調剤薬局（中小企業）に係るM&Aプロセスの詳細を明らかにする。そして事例研究の過程で発見した事実をもとに、調剤薬局（中小企業）のM&Aに係る組織能力を提示する。

## 2. 中小企業の現状

中小企業の業況は、リーマン・ショック後に大きく悪化した。以降、2011年3月の東日本大震災、2014年4月の消費税率引上げの影響を受け、所々悪化するが、全体としては緩やかな回復基調にあった。2020年、新型コロナ感染症禍による経済活動の停滞により大きな悪化を示し、2021年以降、上昇と低下を繰り返しながら推移している。現在、中規模企業は新型コロナ感染症禍が流行する前の水準を上回り回復しているが、小規模事業者においては回復できていない状況である（中小企業庁、2022a）。

中小企業の労働生産性<sup>3)</sup>は長期にわたり横ばい傾向にある。企業規模が大きいほど労働生産性は高い。ただし、労働生産性が高い中小企業の上位10%の水準は大企業の労働生産性の中央値を上回っていることから、高い労働生産性の中小企業が一定程度存在している。人口減少の日本において、経済の成長を高めるうえで、中小企業の労働生産性の向上は重要である<sup>4)</sup>（中小企業庁、2022a）。

中小企業庁（2021）では、業種や規模の観点から確認した中小企業の多様性を前提に、期待される役割・機能から、中小企業は4つの類型に分類されている。4つの類型とは、「①グローバル展開をする企業（グローバル型）」、「②サプライチェーンでの中核ポジションを確保する企業（サプライチェーン型）」、「③地域資源の活用等により立地地域外でも活動する企業（地域資源型）」、「④地域の生活・コミュニティを下支えする企業（地域コミュニティ型<sup>5)</sup>）」である<sup>6)</sup>（中小企業庁、2020a）。

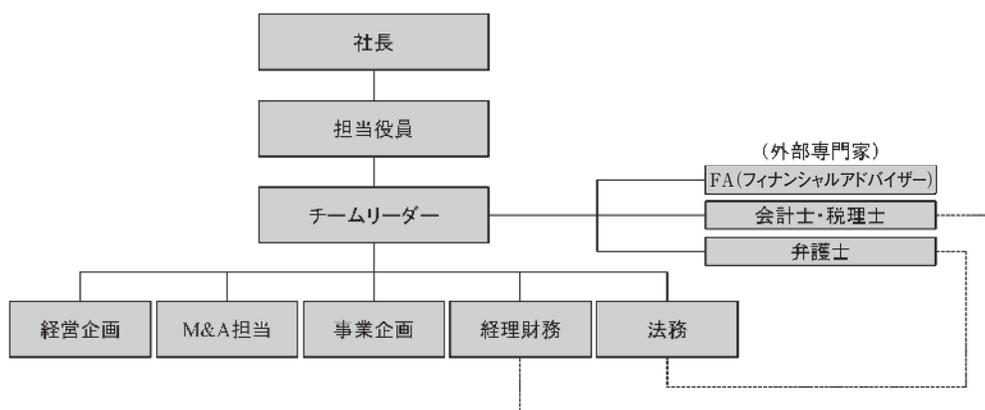
地域資源型・地域コミュニティ型の中小企業に対しては、人口減少、地場産業の衰退などの課題を前提に、新たなビジネス構築、販路開拓の取り組み、持続可能な経済圏の形成、地域資源を最大限活用した域外需要の取り込み、持続可能な地域経済モデル確立への支援が政策課題として重要である。グローバル型・サプライチェーン型の中小企業に対しては、中堅企業への成長、海外での競争力の強化への支援が政策課題として必要であり、このためにはM&Aも有効である（中小企業庁、2021）。

経営者の平均年齢は上昇傾向が続いている。2019年には62.16歳と過去最高齢を塗り替えた（中小企業庁、2021）。休廃業・解散件数は、2021年において約4万4千件と2020年、2018年に次いで高い水準となっている。休廃業・解散企業の代表者年齢は、70代以上の割合が年々上昇し、2021年では6割を超えている。経営者の年齢が若いほど、試行錯誤（トライアンドエラー）や積極的に新事業分野進出への取り組みを実施する傾向があり、適切な事業承継による成長が中小企業には期待される（中小企業庁、2022a）。

## 3. M&A

### 3.1 M&Aのプロセス

M&Aのプロセスについて、木俣（2010）はプレM&A、実行、ポストM&Aと3つのプロセスに区分した。そしてこの3つのプロセスを、プレM&Aは「①戦略立案」「②ターゲット企業選定および持ち込み案件対応」、実行は「③フィナンシャルアドバイザー（financial adviser, 以下、FA）の選定」「④ターゲット企業へのアプローチと初期分析」「⑤企業価値評価」「⑥買収スキーム策定」「⑦交渉」「⑧基本合意」「⑨デューデリジェンス（Due diligence, 以下、



出所：木俣（2010）図表序-3にもとづき筆者作成

図1 M&Aチームの一般的な編成

DD)」「⑩最終契約」「⑪クロージング」、ポストM&Aは「⑫統合準備」「⑬経営統合」と計13のサブプロセスに区分した。木俣（2010）によるとM&Aチームの一般的な編成は図1の通りである。

### 3.2 M&Aの現状

M&A件数は2011年以降において増加の傾向にあり、2021年は過去最多の4,280件となっている（レフコデータ，2022）。発表されていないM&Aが一定数存在することから、我が国のM&Aは活発化していると推察される（中小企業庁，2022a）。M&Aに関するイメージの変化は、買収する企業は、プラスのイメージになった（抵抗感が薄れた）が33.9%、変わらないが62.2%、マイナスのイメージになった（抵抗感が増した）が3.9%であった。売却（譲渡）する企業は、プラスのイメージになった（抵抗感が薄れた）が21.9%、変わらないが70.5%、マイナスのイメージになった（抵抗感が増した）が7.6%であった（東京商工リサーチ，2021）。買収する企業、売却（譲渡）する企業のいずれも、プラスのイメージになった（抵抗感が薄れた）がマイナスのイメージになった（抵抗感が増した）を大きく上回っており、M&Aの普及に伴いM&Aのイメージはよくなっている。

買い手として2015年にM&Aを実施した企業と実施していない企業について、売上高成長率、営業利益成長率を比較すると、2017年から2019年において、売上高成長率、営業利益成長率のいずれも、M&A実施企業が非実施企業を上回る傾向にあり、M&Aは特に営業利益率の向上に寄与している可能性がある（中小企業庁，2022a）。

買い手としてM&A実施する際の障壁は、「期待する効果が得られるかよく分からない」は35.5%、「判断材料としての情報が不足している」は32.8%、「相手先従業員等の理解が得られるか不安がある」は32.3%、「相手先（売り手）が見付からない」は27.7%、「仲介等の手数料が高い」は27.7%、「相手先の企業価値評価の適正性に不安がある」は24.9%、「買収資金の調達が困難」は24.6%、「M&Aを進める社内体制の構築が困難」は18.2%、「適切な相談相手がいない」は10.0%、「自社役員等の理解が得られるか不安がある」は9.6%との回答となっている（東京商工リサーチ，2021）。これらの障壁の解決には、M&A支援機関などの有効活用により、情

報の収集や判断の助言などについて支援を受けることが重要である（中小企業庁、2022a）。

### 3.3 中小企業M&Aに対する国の支援

中小企業を取り巻く環境が急激に変化するなか、中小企業には、その経営資源を次の世代につなげていくために円滑な事業承継が、また新分野への事業展開や生産性向上が期待されている。そのためにはM&Aは極めて有効な方策である。しかし、多くの中小企業のM&Aに係る経験は十分ではなく、ノウハウは確立されていない。そこで中小企業庁は、後継者が不在である中小企業（M&Aの譲渡側）等に対して、2020年3月、「中小M&Aガイドライン（中小企業庁、2020b）」を策定した。そして、この運用の徹底を図るため、2021年8月、「M&A支援機関登録制度」を創設した（中小企業庁、2022b）。

中小企業がM&Aを選択するケースが増加する一方で、M&A実施後の統合作業の総称であるPMI（Post Merger Integration）の重要性を認識・理解する中小企業、中小企業を支援する支援機関は十分に存在しているとはいえない。M&Aの成立にとどまらず、M&A後の支援を通じた、中小企業の事業継続や成長、M&Aの成功が重要である。このような認識に基づき、中小企業庁は2022年3月、買い手企業のPMIの取り組みを支援する「中小PMIガイドライン」を作成した（中小企業庁、2022b）。

「中小PMIガイドライン（中小企業庁、2022b）」では、PMIの主要な構成要素として「経営統合」「信頼関係構築」「業務統合」の3領域が挙げられており、また比較的小規模な中小企業向けの「基礎編」と高度な取り組みを行う中小企業向けの「発展編」が用意されている。

## 4. 事例研究の結果

調査・分析の対象は、X調剤が買い手企業として2015年に相対方式による事業譲渡にて実施した在宅専門Z薬局のM&A（以下、Z薬局M&A）である。本「4. 事例研究の結果」は、X調剤の専務執行役員であったB氏（当時、以下B）および薬局事業部長であったE氏（当時、以下E）へのインタビュー内容をもとに、文献調査事項を加味し、作成した。

### 4.1 X調剤および調剤薬局業界の概要

X調剤の代表取締役社長であるA氏（以下、A）は、1999年、有限会社X調剤を設立し調剤薬局を開局、時流に乗り医薬卸の退職者などを雇用し組織の整備を進め事業を拡大した。2018年度のX調剤の売上高は52億円、従業員数はパートを含め236名、店舗数は40（2018年3月）である。地場トップV（年商142億）、W（55億）に次ぐ地位へとX調剤は成長した。

現在、X調剤は診療所<sup>7)</sup>から処方箋の発行を受けた外来患者を顧客とする調剤薬局を主として、在宅事業、ジェネリック医薬品卸売事業、派遣事業を展開している。調剤薬局は医療機関で発行された処方箋に基づき薬剤師が医薬品を調剤し患者に提供する施設である。在宅事業とは自宅や高齢者施設などの患者への薬剤の配達や服薬相談を行う、国が進める「個人宅・介護施設での在宅医療」を支える事業である。ジェネリック医薬品とは特許期間等先発医薬品（新薬）の独占的販売期間終了後に販売される薬品であり、先発医薬品と同じ効用・効果を有し用法・用量も同じであるが開発費用節減により先発医薬品よりも安価である。派遣事業とは人手不足が深刻化する診療所へ事務スタッフを派遣し診療所の運営をサポートする事業である。

調剤薬局市場は医薬分業<sup>8)</sup>により拡大し、調剤薬局数は57千所（2013年末）、薬剤師数は約

28万人（2012年末）に達する（金融財政事情研究会，2016）。調剤市場は、2017年度の調剤医療費が7.7兆円に達し医療費総計42.2兆円の18%を占め、2007年度の調剤医療費5.2兆円と比較すると約1.5倍に増大している（厚生労働省，2018a）。

医薬分業が開始された1974年以前、薬局は商店街・繁華街・住宅街などで一般医薬品、化粧品、衛生雑貨、漢方薬などを販売し、健康、環境衛生などに係る住民へのカウンセリングによって存在価値を発揮していた。1980～1990年代に大手薬局チェーン<sup>9)</sup>が規模を拡大させ院外の処方箋を効率的に処理するビジネスモデルを確立した。ドラッグストアの台頭にともない調剤薬局は医療医薬品、ドラッグストアは一般医薬品、物販という棲み分けが明確なものとなった（藤田，2015；狭間，2015）。

医薬分業の進展、調剤報酬の引き下げ、ジェネリック医薬品の普及の推進、セルフメディケーション<sup>10)</sup>の拡大、国による在宅医療の推進、薬剤師の採用難<sup>11)</sup>、競争激化に伴う業界の再編<sup>12)</sup>など調剤薬局を取り巻く環境は大きく変化しており、狭間（2015）は「調剤薬局業界は好条件により非常識な成長を遂げた」「薬局は在宅医療などを重視し地域と係ることへと転換を図る時期が到来している」との認識を示している。

ビジネスモデルが拠っている前提が変化する場合、ビジネスモデルを再構築する必要がある（根来・木村，1999）。しかし経営環境の不透明感は大きく、調剤薬局の今後のビジネスモデルについての構想や実践は遅々として進んでいない。

## 4.2 Z薬局M&Aの調査・分析の結果

### 4.2.1 M&Aプロセス

#### 4.2.1.1 M&A全般のマネジメント

M&A全般のマネジメントに関し、Z薬局M&Aに係る業務は、Aとその直下に位置するB、財務部長であるC氏（当時、C）、営業のD氏（当時、以下D）、薬局事業部長であるE氏（当時、以下E）、医療事務リーダーのF氏（当時、以下F）によって遂行された。また、外部人材として弁護士がZ薬局M&Aに係った。Aを最上位に、その直下にB、Bの下へ並列にC、D、Eが、Eの下にFが位置した。弁護士への業務依頼等はBが担った。X調剤によるZ薬局M&AにおけるトップマネジメントはA、ミドルマネジメントはB、C、D、E、Fである。BはZ薬局M&Aを行った当時、専務執行役員でありトップマネジメントとみなすことも可能であるが、Z薬局M&Aの重要事項についてはAが強く関与し意思決定権限を有していることから、本論文においては、Bはミドルマネジメントと位置付けた。被M&A企業との直接的なコミュニケーションを重視し、M&Aに要する期間の最短化、費用の最小化を意図して、FAは採用を見送った。

Aは、全般のマネジメントを基本としてはBに委任したが、M&A着手の可否、買収金額の算定、M&A買収先の事業運営方針の決定などM&Aの重要事項については強く関与し、最終的な意思決定を行った。Bは、重要意思決定を含むM&A全般のマネジメント、M&A戦略の立案、ターゲット企業へのアプローチ、企業価値評価、交渉、統合準備、経営統合を担った。また、買収スキーム策定、DDを支援した。Eは、ターゲット企業へのアプローチ、DD、経営統合を担った。Cは、買収スキーム策定、DD、統合準備を担い、基本合意を支援した。FはEを支援、協働した。外部人材である弁護士は、Bと連携しながら、買収スキーム策定（法的な評価）、基本合意、統合準備（最終契約）を担った。

Bは、「Z薬局へのX調剤からの薬剤師派遣」「ハンズオン<sup>13)</sup>による店舗展開のスキル、ノウ

ハウの獲得」を最重要マネジメント事項と位置づけ、Z薬局M&Aの全般をマネジメントした。特に、「Z薬局へのX調剤からの薬剤師派遣」については重視した。Z薬局へ薬剤師を派遣する2月は、薬剤師にとって繁忙期に該当し、求人難という外部環境もあり、薬剤師の派遣は極めて困難であった。この薬剤師を説得する方策についての意思決定はZ薬局M&Aの成功において極めて重要なものであるとBは認識していた。このためBは、「Z薬局へのX調剤からの薬剤師派遣」に係るAの意思決定に向けた検討をM&A着手時から始めていた。

意思決定はBとAとの間での個人相談型(白樫, 2011)を中心に行われた。AとBとのコミュニケーションは合理性を基盤とする率直な忌憚のないものであり、時に激しい議論になることもあったがAがBの具申を否決することはなかった。

#### 4.2.1.2 M&A戦略立案

M&A戦略立案に関し、X調剤において経営戦略および経営戦略の一環としてのM&A戦略の策定はBが担っていた。X調剤はM&Aにより中小・調剤薬局の経営課題の解決を支えることを経営戦略の重要な柱の一つと位置付けていた。M&Aにおいては、オークション方式によるM&Aは資金力に勝る大手企業に対抗して競り勝つことは難しく、また資金がより多く必要となるため相対方式によって取り組むこととしていた。

2010年頃、Aは調剤報酬改定の動向などから当時のビジネスモデル(以下、旧ビジネスモデル)の将来性に危機を察知し新たなビジネスモデルを模索していた。2014年、Bが中心となり、県内在宅事業ナンバーワンの調剤薬局の地位を獲得することを目標に掲げ、外来患者中心の旧ビジネスモデルから在宅患者に関与し様々なステークホルダーに価値を提供する新ビジネスモデルの構築のための基本方針と3つの課題を設定した。

基本方針は創業以来の特定地域へ集中出店する店舗のドミナント展開である。課題の1つ目は製造業、モノビジネスからソフトサービスを提供するコトビジネスへの転換である。課題の2つ目は薬剤師の必要人数の整備と既存ルーティン維持によるハンズオフの店舗展開から、生産性向上を意図する既存ルーティンの改善、変革を通じたハンズオンによる店舗展開への移行である。課題の3つ目は薬剤師の自信、積極性の醸成である。介護保険点数算定のために必須である「薬剤師の医師への同行と医師への薬学情報の提供(以下、薬剤師から医師への薬学情報の提供)」が成功する鍵の一つは「薬剤師は医師と同等であり下位ではない」という薬剤師の自信と積極性の醸成とBは考えていた。

Z薬局M&Aの目的は、この新たなビジネスモデルの構築のために必要なスキル、ノウハウを迅速かつ確実に取得、学習するためであった。Z薬局M&Aに関するM&A戦略立案はBが担い、経営戦略に関するZ薬局M&Aの目的とX調剤の目的が整合的であることをBは精査し、Aとのすり合わせを行い、Z薬局M&Aは着手された。

#### 4.2.1.3 ターゲット企業の選定およびアプローチ

ターゲット企業の選定およびアプローチに関し、Z薬局M&Aは、薬剤師離職により業務が滞る状況に陥った薬局Zの社長が、2015年1月に病院Yの事務長を介し、X調剤のDに、火急の支援を懇請してきたことに端を発している。病院Yの事務長によるDへの懇請は、X調剤が経営に課題を有する調剤薬局のM&Aに積極的であること、またX調剤の経営状況が良好であることを病院Yの事務長が理解していたからである。

X調剤が経営に課題を有する調剤薬局のM&Aに積極的であることを病院Yの事務長が理解し

ていた要因は2つある。1つ目の要因は、Aが、「失敗を恐れない」「無理をする」というアントレプレナーシップに拠りM&Aに積極的に取り組むという意味を、M&A仲介会社、地元の大手税理士法人へ直接的コミュニケーションを通じて、また「X調剤は経営に課題を有する調剤薬局をM&Aにより支援する」旨をホームページ上に明記し、社内外に発信し続けており、X調剤がM&Aへ積極的に取り組む姿勢が風評として業界、顧客、サプライヤーに浸透していた。2つ目の理由は、病院Yの事務長とDとの強い関係性が形成されていたからである。病院Yの事務長はDとの直接コミュニケーションを通じて、X調剤のM&Aへの積極性を深く理解した。

Bは、Z薬局に関して、Z薬局の顧客の優良性、Z薬局の収益性などに関する情報を収集し、Z薬局M&Aに積極的に取り組むという大きな方向性を固め、Aに状況を報告、説明し、Aが基本的にZ薬局M&Aへ前向きに取り組む意思を抱いていることを察し、M&Aに着手した。

A、Bが、Z薬局M&Aに前向きに取り組む意思を有した理由は3つある。1つ目は、Z薬局M&Aが前述したX調剤のM&A全般の目的である業容拡大、規模および密度の経済の追求、業務効率化のための新たなノウハウの学習、求人のためのプロモーションにすると判断である。2つ目は、Dは医療用医薬品卸に従事していた頃から病院Yの事務長と旧知の関係であったため、薬剤師派遣の可否、不良在庫などの懸念は存在するが、Z薬局の収益性、将来性などはおおそ推察が可能であり経営改善による収益性の向上が見込めるなどM&Aに取り組む価値はあると判断したからである。3つ目は、薬局Zの社長は「X調剤が薬剤師派遣などの支援を行えば事業譲渡に応じる」との意向を有しており、すなわち相対方式によるM&A可能であったからである。

病院Yの事務長とDが旧知の関係にあったこと、そして火急の支援要請に対するAの迅速な意思決定によって、M&Aの基本方針としている相対方式によってZ薬局M&AへX調剤がスピーディーに着手することが可能となった。

Aの迅速な意思決定は、Bの2つの確信に基づく具申に拠りなされた。1つ目の確信は、Z薬局M&Aに薬剤師の大半が反対しM&Aを強行するようであれば薬剤師の大量辞職が強く予想される状況下にあつて、「DD、経営統合のメンバーとして一員としてAが加わることを、Aが了承する」「このAのDD、経営統合のメンバーとしてのM&Aの現場への参画が、薬剤師の心証を変化させ、M&Aの了承を薬剤師から取り付けることが可能である」というM&A着手の際における薬剤師の心証の変化可能性に関する確信である。Aは薬剤師の心証の変化可能性について極めて懐疑的で不安を有していたが、BはAとは異っていた。Bの確信は、薬剤師に関する深い理解と薬剤師との強い信頼関係によりもたらされた。

2つ目は、DDおよび経営統合が、短期間でのM&Aという時間的制約、人的支援の困難さから極めると予想されるなか、「この人物であればこの難局を乗り越えることが可能である」という人選の目星、「薬剤師と医療事務の協働的な組織風土によってDD、経営統合において発生する様々な障害を克服することが可能」というM&A着手後の店舗オペレーション上の障害克服に関する可能性に関する確信である。Bのこの確信は、薬剤師の責任感の強さや真摯さなどのパーソナリティに関する深い理解、薬剤師との強い信頼関係によりもたらされた。

#### 4. 2. 1. 4 企業価値評価、買収スキーム策定、交渉および基本合意

企業価値評価、買収スキーム策定、交渉および基本合意に関し、企業価値評価は、Cが回収期間法による極めて簡便な方法にて買収金額を算出、当該算出金額をベースにBが諸要因を検討のうえ、Aへ提案、議論を通じてAによる意思決定がなされた。買収スキームは事業譲渡と

意思決定された。交渉はBが、基本合意は弁護士により遂行された。

#### 4. 2. 1. 5 デューデリジェンスおよび統合準備

DDおよび統合準備に関し、Z薬局M&Aは、Z薬局における薬剤師の離職による業務の滞りへの支援を、Z薬局の社長が病院Yの事務長を介しX調剤に懇請したことが発端となったため、X調剤は、Z薬局を事業譲渡により取得する前に、薬剤師をZ薬局に派遣しZ薬局の事業運営を支援しながらDDし、統合準備、経営統合するに至った。

DD全般のマネジメントはBが、事業DDはEが担った。財務DDはCが担った。経営準備における最終契約はBが弁護士と連携を図りながら担い、クロージングはCが担った。経営統合はBおよびEが担った。

Z薬局M&Aの成功において事業DD、すなわち事業の目利きは極めて重要であった。Z薬局の既存顧客の優良性、薬品の在庫の品質が、Eらによって重点的に評価された。薬剤師の人件費を含む適正な固定費の算出と損益分岐売上の算出、経営改善後の予想収益額、Z薬局のイメージ刷新の可能性およびその具体策についてはBが検討した。

Z薬局M&Aにおける大きな懸念は、前述の通り、薬剤師が不在の状況下にあるZ薬局へ薬剤師をX調剤へ派遣することおよび、短期間で、DDを行い、事業運営のオペレーションを軌道に乗せること可能か、否かであった。薬剤師を派遣する2月は薬剤師の繁忙期にあたり、求人難も相まって、薬剤師の派遣は極めて困難であると予測された。

薬剤師の勤務時間は、8時40分から19時30分までであった。Bは、就業後の20時以降で薬剤師をZ薬局に派遣し支援できないかと考え、Eらの薬剤師幹部へ「就業後にZ薬局へ行き運営を支援しながらDDする」旨を打診、説得した。また、その打診、説得の裏付け、理由として、「残業代の支払い」「派遣の目的：在宅薬局運営のノウハウの獲得」「派遣の目的：在宅件数の業界トップ水準への肉薄」をBはEらへ伝え、説得した。

Bは、Eらの薬剤師幹部へ打診、説得するにあたり、次の4事項についてAから了承を取り付けていた「①薬剤師不足の場合は薬剤師の派遣を活用して不足を充足する」「②薬剤師派遣の活用に係る費用の上限を定めない」「③業務オペレーションを確立しその後生産性を高め収益化を図る（当初は収支マイナスでよしとする）」「④EをはじめとするZ薬局を支援する薬剤師の動機づけを高めるためAもZ薬局支援の場、すなわちDD、統合準備、経営統合に一メンバーとして参加する」である。

「③業務オペレーションを確立しその後生産性を高め収益化を図る（当初は収支マイナスでよしとする）」については、Z薬局のM&A後に早期から収益化することをAが主張したため、AとBとの間で忌憚らない議論が交わされたが、最終的にはAはBの主張を了承した。Eらの薬剤師は、①～④をBがAから了承を得たことから、Bへの信頼を高め、また④をAが了承したことに感銘を受け、DDおよび経営統合へ積極的に貢献する意を固めた。

BからEら薬剤師への「就業後にZ薬局へ行き運営を支援しながらDDする」旨の打診は、Bが事前にAから了承を取り付けていた「④AもZ薬局支援の場に参加する」こと、Bが主導したミーティング文化の浸透を基盤に薬剤師と医療事務が協働的に業務に取り組む組織風土が醸成されていたことにより、E氏ら薬剤師に了承され、DD、経営統合における業務オペレーションの確立等は成功裏に進められた。

BはZ薬局の現状から、経営改善による収益力アップのためには、相応の金額を要する設備投資が必要と認識していた。AをZ薬局支援の場にBが参加させたのは、Z薬局における設備

投資の必要性についての理解をAに促し、またDD等の辛苦をAとEらの社員で分かち合っておけば、設備投資に係るAの決済は容易になると考えたためでもあった。

DDおよび経営統合を担ったEが混乱する現場にて行ったことは、処方箋受付から薬の配合、粉碎、利用者様毎のセッティング、介護施設への配送という一連の様々なオペレーションのルーティンの確立であった。このルーティン確立のため、Eは職場の主要なメンバーを参加させるミーティングを断続的に開催し、様々なルールを細かく決定し、周知、実行に移した。決定したルールは、実情によりフィットするよう薬剤師、事務員が参加するミーティングを通じて改善が重ねられた。Eが行ったミーティングは、Bが入社以来行っていたEらが参加するミーティングにおける進行手順、意思決定のやり方、進捗管理の方法などに則って行われた。

Aは出店戦略として薬局のドミナント展開を図ってきたが、ドミナント展開を図っていたことにより店舗間は至近距離であるため、薬剤師らの薬局Zへの応援は効率的なものとなった。薬局Zの経営が軌道に乗るうえでドミナント展開は大きな効力を発揮した。

#### 4.2.1.6 経営統合

経営統合はDD、統合準備に引き続き、間断なく、一体的に実施された。統合準備においてEによって確立されつつあったオペレーションのルーティンは、日々改善を積みかさねることで確立されるに至った。新たなルーティンの習熟などストレスが強い環境下において顧客への新たな価値を創出、具現化するため、現場で働く薬剤師や医療事務に対して、BやEは声掛け、悩み事相談、目標の細かな設定を行い、彼らのモチベーションの維持、向上に務めた。

#### 4.2.2 企業家の意図

Aはビジネスチャンスを知り自宅を抵当に金融機関から借り入れ創業した。Bは地方銀行から民間コンサルティング会社を経てX調剤へ転職した。Aは医薬卸の退職者を雇用するなどして組織を整備しながら事業を拡大したがX調剤の旧ビジネスモデルの将来性に危機を察知し、Bは調剤薬局業界にビジネスチャンスを見出し、新ビジネスモデルの構想、Z薬局M&Aを起点とする新たなビジネスモデルの構築を牽引した。A、Bは2014年に、新ビジネスモデルの構築、県内で在宅ナンバーワンの調剤薬局となることを目標に掲げ、基本方針と経営課題を設定し、またこれらの経営課題推進のためM&Aへ積極的に取り組む意図を有していた。

#### 4.2.3 ビジネスモデル

X調剤の新ビジネスモデルは、2015年1月から3月のZ薬局のM&Aにて形成した「薬剤の粉碎、予製剤<sup>14)</sup>、精度の高い配達<sup>15)</sup>などの処方箋受付から配達（以下、受付から配達）の一連のオペレーション」や「薬剤師から医師への薬学情報の提供」などのルーティンの改善・変革を契機に大きな変化を遂げた。

創業1999年～2014年においては、処方箋を受け付け、薬剤を調剤し、外来患者へ提供するという単純なものであった。現在はステークホルダーとして在宅の高齢者、高齢者などが入所する施設、施設の介護士、施設を巡回する医師、大学、地域住民、化粧品メーカーが新たに加わっており、在宅の高齢者には薬剤の調剤・配達と服薬相談、高齢者施設および施設の介護士らに対しては各種イベントの企画・運営、巡回医師へは薬学情報の提供や巡回施設の紹介、薬科大学には実践的な講座の開講<sup>16)</sup>、地域住民には子供薬局イベントの実施、化粧品メーカーには高齢者マーケティング情報の収集などの価値を提供している。

X調剤は新ビジネスモデルにおいて、医師、介護施設、介護士、化粧品メーカー、M&A仲介会社、金融機関などとの互恵的な社外ネットワークを構築している。社内においては、出店について従来の「医薬卸の出店情報への依存、店舗の管理薬剤師と管轄マネージャーによる意思決定、薬剤師の頭数を整備し運営は店舗に一任」から、「知名度の高さなどによるM&A仲介会社等からの情報の持ち込み、企画・提案力を活かしたプレゼンテーション、改組により設けられた店舗兼在宅支援センターと店舗の管理薬剤師による意思決定、ハンズオンの店舗支援」へと変化した。

成功事例や失敗事例などの記録と共有により、企画や提案のための素材を経営資源として蓄積する新たなバリューチェーンが構築された。Z薬局M&Aの戦略立案においてBによって構想されたビジネスモデルはM&A後3年を経過し、実際の構築が進展している。

#### 4.2.4 主要業績指標の推移

2018年3月期においてX調剤が介護報酬からの収入を得ている店舗は17店に達し件数は月間約3,600と3年前の4倍以上に拡大しており、新ビジネスモデルにおいてX調剤は介護報酬を新たな収益源として確立し、また在宅患者の増加に伴い医療保険からの収入も増大した。医薬卸依存から自社の企画・提案力へと脱却したことによる新規開拓の診療所や介護施設の増加により今後の売上増が見込まれる。

費用の主たる増加要因はM&Aである。例えばZ薬局M&Aにおいて投資額1億円を金融機関から調達し、財務キャッシュフローおよび利息（営業外費用）が増加した。ただし、M&Aの3年後に営業利益ベースで収支黒字を達成し年間返済額の5倍以上の返済原資を確保できるなどキャッシュフロー上の問題は生じていない。費用の減少要因としては、定量的算出は困難であるが、県内在宅事業ナンバーワンの実績による知名度の高さなどにより、薬剤師らの採用および中途退社防止に係るコストは減少しているとみられる。

X調剤の2017年度の売上は2012年度の約1.5倍、2007年度の約4倍と創業からの事業の成長を維持している。1店舗当たり売上高は介護報酬の増加等により、2012年から2017年にかけて約1.2倍に拡大している。総合的な収益性を示す2017年度の総資本経常利益率は、資本効率を示す資本回転率が横ばいで推移するなか、狭義の収益性を示す売上高経常利益率の増加により9.7%と、2012年度の5.6%、2007年度の5.6%と比較大きく向上している。2013年度のTKC全国会（2013）の指標<sup>17)</sup>との比較では、売上高30億以上企業14社の10.5%を若干下回るが、全企業平均の6.8%を大きく上回っている。安全性を示す自己資本比率は、2017年度34.5%とTKC指標の売上高30億以上企業14社の42.7%、全企業平均の35.5%を下回っているが、2012年度の21.7%からは大きく向上している。

近年、競合A、競合Bが店舗展開を足踏みするなか、X調剤は店舗数を40店舗（2018年3月）へと拡大させ県内有数の店舗数に達している。またX調剤の在宅に係る月間の処方箋処理数約3,600は県内トップ水準にある。

## 5. M&A組織能力の考察

### 5.1 有効なプロセス

事例研究に基づくZ薬局M&Aにおいて有効に機能したプロセスは以下の通りである。M&A全般のマネジメントに関し、FAは、被M&A企業との直接的なコミュニケーション、M&Aの

期間の最短化、費用の最小化を目的に、非採用とされた。BはZ薬局M&Aの成功のうえで「Z薬局へのX調剤からの薬剤師派遣」を特に重視し、これに係るAの意思決定に向けた検討をM&A着手時から始めた。AとBの議論は率直な忌憚のないコミュニケーションであったため時に激しい議論になることもあったが、合理性を基盤としていたことから、最終的にAがBの具申を否決することはなく、意思決定は個人相談型（白樫，2011）を中心に行われた。

M&A戦略立案に関し、X調剤は経営戦略の一環として、県内在宅事業ナンバーワンの調剤薬局の地位を目標とする、外来患者中心の旧ビジネスモデルから在宅患者に関与し様々なステークホルダーに価値を提供する新ビジネスモデルの構築を構想していた。この構想に実現にあたり、基本方針として店舗のドミナント展開が設定された。また課題としてモノビジネスからコトビジネスへの転換、ハンズオフからハンズオンへの店舗展開の移行、薬剤師の自信、積極性の醸成が設けられた。

Z薬局M&Aの目的は、この新たなビジネスモデルの構築のために必要なスキル、ノウハウを迅速かつ確実に取得、学習するためであり、Z薬局M&AとX調剤の経営戦略は極めて整合的であった。また資金量の制約に観点からM&Aは相対方式によって取り組むという方針が明確であった。

ターゲット企業の選定およびアプローチに関し、X調剤はM&A仲介会社や地元の手税理士法人への直接的なコミュニケーションにより、またホームページ上に「X調剤は経営に課題を有する調剤薬局をM&Aにより支援する」旨を明記し社内外に発信し続けていた。この取り組みによって「X調剤はM&Aへ積極的に取り組む」との風評が業界、顧客、サプライヤーに浸透していたため、Z薬局の社長は病院Yの事務長を介しX調剤のDに火急の支援を懇請することとなり、X調剤はZ薬局M&Aを他社に先駆けて取り組むことが可能となり、相対取引につながった。

AはZ薬局M&Aに着手に関し、Bの具申を参考にしながら、自身のアントレプレナーシップに抛り迅速に意思決定した。Bの具申は、「M&Aに対して決して肯定的でない薬剤師の態度を変化させることは可能である」「この人物であればDD、経営統合を任せ成功裏にM&Aを成し遂げることが可能である」などの確信に基づいていた。これらの確信はBと薬剤師の強い信頼関係によりもたらされた。企業価値評価、買収スキーム策定、交渉および基本合意に関しては、有効なプロセスを見出すことはできなかった。

DDおよび統合準備に関し、Aが合理的な判断に基づきDD、統合準備の現場にM&Aチームメンバーとして参画したことは、M&Aに肯定的ではなかったEらの心証を好転させ、また夜を徹してZ薬局を支援する薬剤師の動機づけを高めるうえで極めて有効であった。「業務オペレーションを確立しその後生産性を高め収益化を図る（当初は収支マイナスでよしとする）」に関するAとBの忌憚のない議論は、互いの主張を理解し合い、またZ薬局M&Aを成功とするうえにおいて必須のプロセスであった。Eは行った主要なメンバーを参加させたミーティングは、オペレーションルールの詳細な決定、周知、実行、また改善活動に極めて有効に機能した。店舗のドミナント展開は薬局Zへの支援の効率性を高めた。

DD、統合準備に引き続き、間断なく、一体的に実施された経営統合においては、E主導のもとオペレーションのルーティンが確立されるに至った。顧客へ新たな価値を創出、具現化するうえで重要な現場で働く薬剤師や医療事務のモチベーションの維持、向上のため、BやEは声掛け、悩み事相談、目標の細かな設定を行った。

以上、Z薬局M&Aにおける有効なプロセスは、M&A全般マネジメントにおける「①FAの

非採用]「②重要意思決定事項の見極めと準備」[③合理性を基盤とする率直な忌憚のないコミュニケーション]、M&A戦略立案における「④経営戦略とM&A戦略との整合性の確保」、ターゲット企業選定・アプローチにおける「⑤M&Aへ積極的に取り組む意向の発信」[⑥被M&A企業からの最初のM&A懇請と相対取引]「⑦ミドルマネジメントの具申」[⑧トップマネジメントの迅速な意思決定]、DDおよび統合準備における「⑨トップマネジメントの参画」[⑩トップマネジメントとミドルマネジメントの忌憚のない議論]「⑪主要メンバー参加のミーティング」、経営統合における「⑫現場社員のモチベーションの維持、向上」であった。

## 5.2 基盤の経営資源・プロセス、企業家の意図

Z薬局M&Aにおける有効なプロセスの基盤となった経営資源は主に3つある。1つ目の経営資源はトップマネジメント、ミドルマネジメントの人材である。トップマネジメントであるAは、M&A着手の可否、買収金額の算定、M&A買収先の事業運営方針の決定など、M&Aにおける重要事項については強く関与し、最終的な意思決定を行った。Z薬局からの火急な支援要請に迅速な意思決定を下し、BらのM&Aへのスピーディーな着手を可能とした。「失敗を恐れない」「無理をする」というアントレプレナーシップに拠り、一貫してM&Aに積極的に取り組むという意思を発信し続け、M&A戦略の策定および実行におけるチャレンジブルな従業員の言動を誘導、牽引した。

DDおよび統合準備において、薬剤師派遣に係る費用上限の撤廃、業務オペレーション確立後の生産性向上を通じた収益化、自身のDD等のメンバーとして参画などを意思決定し、実行した。Bの認識、主張に耳を傾け、対等な立ち位置でBと検討を重ね、最終的な意思決定を下した。主導してきた店舗のドミナント展開は、薬剤師らのZ薬局への支援を容易としZ薬局の経営を軌道に乗せるうえで大きな効力を発揮した。Bと対等な立場で議論を重ね、「ビジネスが成功するのであればなんでもやる」という合理性、自身の得手不得手を理解し不得手なことについてはBに一任する謙虚さを有している。

ミドルマネジメントのBは、M&Aの進捗管理、メンバーのアサイン、トップマネジメントへの情報の提供、意見の具申などを担った。新たなビジネスモデルの構想を含むM&A戦略の立案を担い、多様なM&Aの目的の整合化を図ることでM&Aへ投入する経営資源の最適化を図った。「M&Aに否定的な多数の薬剤師の心証はAがM&Aへ参画することなどにより肯定的に変化させることが可能」などの確信に基づきAへ自身の認識を伝え、Z薬局M&Aへの取り組みに係るAの意思決定の迅速化に貢献した。Aへ適宜適切な情報を提供し、必要に応じて具申した。

BはAや薬剤師を深く理解し、Aや薬剤師と強い信頼関係を構築していた。Aの意図や発信をミドルマネジメントらに適宜咀嚼しミドルマネジメントらのM&Aに対する理解、納得に鋭意深めた。薬剤師であるマネジャー全員がM&Aに反対した会議においてAの一任を受け彼らを説得しM&Aに賛同を得た。DD、経営統合の危機において、熟慮の人選の末、EをDD、経営統合にアサインし、経営統合の危機を回避した。薬剤師と医療事務が協働的に業務に取り組む組織風土およびミーティング文化を醸成した。薬剤師の協力を引き出すアイデアを発案しAから了承を得、薬剤師らを説得した。Aと忌憚のない議論を経て「効率を収益に優先する」「Aが薬剤師派遣の一員としてZ薬局M&Aに参画する」などについてAより了承を取り付けた。このAの了承を基に「通常業務終了後の人的支援」についてEらの薬剤師を説得し、実行に移した。

有効なプロセスが機能するうで活用された経営資源の2つ目は、Aが一貫して発信するなど

して形成されている「M&Aへ積極的であるというX調剤の風評」である。この風評によりZ薬局からの最初のM&A懇請はX調剤にもたらされ、迅速な意思決定が可能となり相対取引につながった。

活用された3つ目の経営資源は薬剤師と医療事務が協働的に業務に取り組む組織風土およびその基盤に存在するミーティング文化である。これらの風土、文化によりDDから経営統合におけるM&Aプロセスは成功裏に終わることができた。

有効なプロセスが機能するうえで活用した3つの経営資源のうち、「トップマネジメント、ミドルマネジメントの人材」「薬剤師と医療事務が協働的に業務に取り組む組織風土およびその基盤に存在するミーティング文化」は、いずれも顧客に大きな価値をもたらし、強い経路依存性ゆえ模倣や代替が極めて困難であることなどから、VRINに該当する経営資源であると判定される。VRINとは、経営資源の特徴であるValue：価値、Rare：稀少、Imperfectly imitable：模倣困難、Non-substitutability：代替不可能（Barney, 1991）の頭文字であり、VRINに該当する経営資源は持続的競争優位の源泉となりえる。

Z薬局M&Aの有効なプロセスの基盤となったプロセスはBが行っていたEらを対象とするミーティングであった。このプロセスによって、「薬剤師と医療事務が協働的に業務に取り組む組織風土およびその基盤に存在するミーティング文化」が育まれ、確立していった。

### 5.3 企業家の意図

企業家の意図については、X調剤のトップマネジメントは、「失敗を恐れない」「無理をする」というアントレプレナーシップに抛りM&Aを主導した。また業務オペレーション確立後の生産性向上を通じた収益化、自身のDD等のメンバーとして参画などを意思決定し実行した。ミドルマネジメントは、新たなビジネスモデルの構想を含む経営戦略、M&A戦略を立案し、M&Aのプロセスの全般において、戦略の実行に貢献した。Aへ適宜適切な情報を提供、必要に応じ具申した。薬剤師との信頼関係を基盤に薬剤師を説得し、M&Aへの賛同を得た。合理性、主張性、結託性を抛り所とトップマネジメントへ上方向の影響力を発揮し、M&Aを推進した。X調剤のトップマネジメントはSchumpeter（1926）の言う企業家に、ミドルマネジメントはSchumpeter（1926）の言う企業家、およびKirzner（1973）の言う経営者的な企業家に該当する。

### 5.4 ビジネスモデル、主要業績指標

X調剤はZ薬局M&Aを通じて従来の処方箋受け付けから薬剤を調剤し外来患者へ提供するという単純なビジネスモデルを変革させた。新たなステークホルダーとして在宅の高齢者、高齢者などが入所する施設、施設の介護士、施設を巡回する医師、大学、地域住民、化粧品メーカーを加え、薬剤の配達や服薬相談、各種イベントの企画・運営、巡回医師への薬学情報の提供や巡回施設の紹介、薬科大学への実践的な講座の開講、子供薬局イベントの実施など提供する価値を拡大している。また、ステークホルダー、価値の拡大のために、医師、介護施設、M&A仲介会社、金融機関などとの互恵的な社外ネットワークを構築し、社内では出店におけるハンズオンの店舗支援などバリューチェーンが強化された。

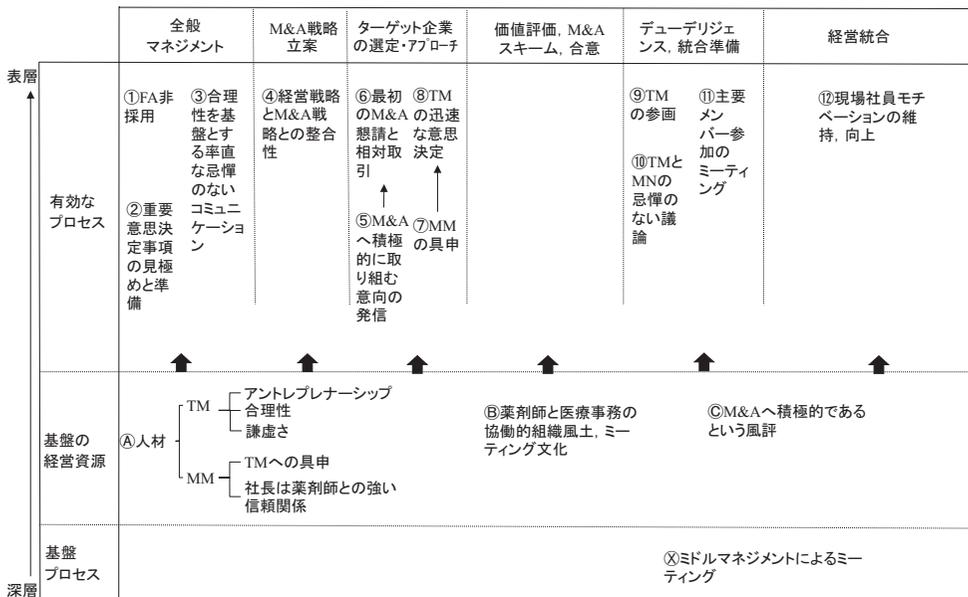
X調剤の2017年度の売上は2012年度の約1.5倍、2007年度の約4倍と創業からの事業の成長を維持している。2017年度の総資本経常利益率は9.7%と、2012年度の5.6%、2007年度の5.6%と比較し大きく増加している。自己資本比率は、2017年度34.5%とTKC指標の売上高30億以上企業14社の42.7%、全企業平均の35.5%を下回っているが、2012年度の21.7%からは大きく向上している。

### 5.5 M&A組織能力の提示

Z薬局M&Aにおける有効なプロセス、またこの有効なプロセスの基盤の経営資源およびプロセスは図2の通りである。Z薬局M&Aにおける有効なプロセスは、M&A全般マネジメントにおける「①FAの非採用」「②重要意思決定事項の見極めと準備」「③合理性を基盤とする率直な忌憚のないコミュニケーション」、M&A戦略立案における「④経営戦略とM&A戦略との整合性」、ターゲット企業選定・アプローチにおける「⑤M&Aへ積極的に取り組む意向の発信」「⑥被M&A企業からの最初のM&A懇請と相対取引」「⑦ミドルマネジメントの具申」「⑧トップマネジメントの迅速な意思決定」、DDおよび統合準備における「⑨トップマネジメントの参画」「⑩トップマネジメントとミドルマネジメントの忌憚のない議論」「⑪主要メンバー参加のミーティング」、経営統合における「⑫現場社員のモチベーションの維持、向上」であった。

これら有効なプロセスは、「①Aトップマネジメント、ミドルマネジメント」「③B薬剤師と医療事務の協働的組織風土とミーティング文化」というVRINに該当する経営資源、「③C M&Aへ積極的であるという風評」という経営資源および「③D ミドルマネジメントによるミーティング」というプロセスを基盤として機能していた。すなわち、X調剤のZ薬局M&Aに係る組織能力は、VRINに該当する経営資源、独自性の高いプロセスを基盤とする連鎖的かつ重層的な独自性の高いプロセスから形成されている。

Z薬局M&Aにおける有効なプロセス等を担ったX調剤のトップマネジメント、ミドルマネジメントはSchumpeter (1926) やKirzner (1973) の言う企業家に該当する。X調剤はZ薬局M&Aを通じて新たなビジネスモデルの構築を加速しており、また主要業績指標は良好に推移している。



※ TM : Top Management(トップマネジメント), MM : Middle Management(ミドルマネジメント)

出所：調査・分析にもとづき筆者作成

図2 有効なプロセス、基盤の経営資源・プロセス

## 6. おわりに

本論文では、中小企業の業況および労働生産性、中小企業のM&Aの動向を把握したうえで、X調剤薬局（中小企業）のZ薬局M&Aに係る組織能力を、関係者への詳細なインタビュー内容をもとに、文献調査事項を加味し、明らかにした。X調剤薬局のZ薬局M&Aに係る組織能力は、プロセスの独自性、基盤の経営資源のVRINへの該当、企業家の意図の存在と、新たなビジネスモデルの構築、主要業績指標の良好さの点から高い組織能力であるとみなすことが可能である。

今後は、調査・分析の枠組みの精度を高めながら、引き続き、実際の経営の場に踏み込み、プロセス、因果関係を丁寧に調査・分析する事例研究を積み重ねることにより、中小企業のM&Aに係る組織能力を明らかにすることで、中小企業の労働生産性の向上に貢献したい。

### (注)

- 1) 中小企業とは、中小企業基本法によると、資本金、従業員により、製造業、その他は3億円以下又は300人以下、卸売業は1億円以下又は100人以下、サービス業は5,000万円以下又は100人以下、小売業は5,000万円以下又は50人以下と定義される。中小企業が全企業に占める割合は、2016年度において、企業数で99.7%、従業者数で約70%、付加価値額で約53%である。中小企業は日本経済において大きな地位を占める極めて重要な存在である（中小企業庁, 2022a）。
- 2) 事例研究は、質的（定性的）なデータに重きを置きながら少数（含、単一）の事例を通じて多方面から分析する研究アプローチ（藤本, 2005）であり、個々の状況におけるダイナミクスの理解に焦点を当てた研究方策（Eisenhardt, 1989）、現象を実際の文脈の中で研究する経験的探求（Remenyi et al., 1998）である。統制が不可能あるいは困難な事象群について、「誰が」「なぜ」「どのように」という問いへの回答を得るうえで極めて優れている。特定の状況に関する相互作用プロセスを詳細に明らかにすることが可能である（Remenyi et al., 1998）。なお、事例研究に先立ち、組織能力について、Wernerfelt (1984)、Penrose (1995)、Christensen (1997)、Teece et al. (1997)、Barney (2002)、Grant (2002)、Rumelt (2011)、藤本 (2003)、藤田 (2007) らの組織能力概念を踏まえ、「競争力・生存能力の強化を目的とする、経路依存性を有する、戦略に方向付けられた組織の階層的、連鎖的なプロセス、経営資源の体系」と定義した（木下, 2022）。
- 3) 2020年の日本の1人当たり労働生産性（就業者1人当たり付加価値）は、809万円である。OECD加盟38カ国において28位（2019年は26位）と、1970年以降最も低い順位になっている（日本生産性本部, 2021）。
- 4) アトキンソン (2019) は、労働生産性の低い中小企業の存在が日本の労働生産性の低さの元凶である述べている。
- 5) 中小企業庁 (2020a) では生活インフラ関連型と称されていた。
- 6) 各々の中小企業が目指す姿として回答したものは、「④生活インフラ関連型」が39.2%、「②サプライチェーン型」が25.1%、「③地域資源型」が13.8%、「①グローバル型」が12.9%である。目指す企業の割合が高い業種は、「①グローバル型」では「情報通信業」、「製造業」、「②サプライチェーン型」では「製造業」、「卸売業」、「運輸業、郵便業」、「③地域資源型」では「サービス業（他に分類されないもの）」、「製造業」、「④生活インフラ関連型」では「小売」、「生活関連サービス業、娯楽業」、「建設業」である（中小企業庁, 2021）。
- 7) 処方箋を発行する大きな病院に隣接する調剤薬局。調剤機能に特化しているものが多い（風間, 2017）。
- 8) 有効かつ安全な薬物療法の提供を目的に、医師が患者に処方箋を交付し薬局の薬剤師が処方箋に基づき調剤を行う医師と薬剤師がそれぞれの専門分野で業務を分担すること（厚生労働省, 2015）。
- 9) アインホールディングス、総合メディカル、クオール、日本調剤など（若泉, 2017）。
- 10) 一般医薬品によって自身で軽度の病気の治療や予防を行うこと。
- 11) 背景として薬価大学薬学部における4年制から6年制への移行などがある（渡部, 2015）。

- 12) 調剤薬局業界は業界再編が激しい業界のひとつである（渡部, 2015）。
- 13) ハンズオンは懇切丁寧な指導のことである。なお、ハンズオフはハンズオンとは反対に基本指導せずに一任することである。
- 14) あらかじめ想定される調剤のために、複数回分を製剤し処方箋受付時に当該製剤を投与すること（厚生労働省, 2018b）。
- 15) 精度の高い配達とは誤配防止にとどまらず、薬剤の服用曜日別の朝・昼・夜別のポケットのある薬カレンダーへの収納、入所者に薬を飲ませる介護職の間違え防止のための薬袋の色分けや表示の変更なども含む。
- 16) 講座内容は個人在宅ノウハウ、医師・ケアマネとの連携、チーム医療、将来の薬局・薬剤師像などであり、在宅医療支援薬局の運営、イベントなどに係る名北調剤の実践的なノウハウが活かされている。
- 17) 1万名超の税理士および公認会計士で組織するTKC全国会が発行する経営指標。収録法人数は約22万5,000社で分析対象は1,003業種。

## 参考文献

- アトキンソン・デービット（2019）『国運の分岐点 中小企業改革で再び輝くか、中国の属国になるか』講談社。
- 風間直樹（2017）「領収証から見抜く薬局の儲けのカラクリ（特集 膨張する利権と薬学部バブル 薬局の正体；薬局市場 8兆円の裏側「薬局利権」の深層）」『週刊東洋経済』（6759），pp.26-27。
- 木下耕二（2019）「ダイナミック・ケイパビリティの実務的展開：M&Aを起点とするビジネスモデル構築企業の分析より」『経営哲学』16（1），経営哲学学会，pp.39-48。
- 木下耕二（2022）「ダイナミック・ケイパビリティのフレームワークとミドルマネジメント貢献に関する研究－M & A プロセスを対象に－」東洋大学博士論文。
- 木俣貴光（2010）『企業買収の実務プロセス』中央経済社。
- 金融財政情報研究会（2016）『第13次業種別審査事典（DVD-ROM版）』きんざい。
- 厚生労働省（2015）「患者のための薬局ビジョン～「門前」から「かかりつけ」「地域」へ」<[https://www.mhlw.go.jp/file/04-Houdouhappyou-11121000-Iyakushokuhinkyoku-Soumuka/vision\\_1.pdf](https://www.mhlw.go.jp/file/04-Houdouhappyou-11121000-Iyakushokuhinkyoku-Soumuka/vision_1.pdf)>2018年4月20日。
- 厚生労働省（2018a）「平成29年度 医療費の動向」<<https://www.mhlw.go.jp/file/04-Houdouhappyou-12401000-Hokenkyoku-Soumuka/0000177609.pdf>> 2018年4月20日。
- 厚生労働省（2018b）「保険調剤の理解のために（平成30年度）」<[https://www.mhlw.go.jp/seisakunitsuite/bunya/kenkou\\_iryoku/iryohouken/dl/shidou\\_kansa\\_03.pdf](https://www.mhlw.go.jp/seisakunitsuite/bunya/kenkou_iryoku/iryohouken/dl/shidou_kansa_03.pdf)> 2018年4月20日。
- 白樫三四郎（2011）「<研究ノート> V・H・ヴルームの履歴、業績、および思い出（人間科学部特集号：桜井三枝子教授、田中邦夫教授、樽本照雄教授退職記念号）」大阪経大論集 61（6），pp.133-146。
- 中小企業庁（2020a）『2020年版中小企業白書』<[https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/2020/PDF/chusho/99Hakusyo\\_zentai.pdf](https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/2020/PDF/chusho/99Hakusyo_zentai.pdf)> 2021年12月1日。
- 中小企業庁（2020b）「中小M&Aガイドライン－第三者への円滑な事業引継ぎに向けて－」<<https://www.meti.go.jp/press/2019/03/20200331001/20200331001-2.pdf>> 2022年7月25日。
- 中小企業庁（2021）『2021年版中小企業白書』<[https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/2021/PDF/chusho/00Hakusyo\\_zentai.pdf](https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/2021/PDF/chusho/00Hakusyo_zentai.pdf)> 2021年12月1日。
- 中小企業庁（2022a）『2022年版中小企業白書』<[https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/2022/PDF/chusho/00Hakusyo\\_zentai.pdf](https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/2022/PDF/chusho/00Hakusyo_zentai.pdf)> 2022年7月25日。
- 中小企業庁（2022b）『中小PMIガイドライン～中小M&Aを成功に導くために～』<[https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/2022/PDF/chusho/00Hakusyo\\_zentai.pdf](https://www.chusho.meti.go.jp/pamflet/hakusyo/2022/PDF/chusho/00Hakusyo_zentai.pdf)> 2022年4月1日。
- 東京商工リサーチ（2021）「令和2年度中小企業の財務基盤及び事業承継の動向に関する調査に係る委託事業報告書」<[https://www.meti.go.jp/meti\\_lib/report/2020FY/000259.pdf](https://www.meti.go.jp/meti_lib/report/2020FY/000259.pdf)> 2021年11月1日。
- TKC全国会（2013）『平成25年版 TKC経営指標（BAST）』。
- 中村公一（2003）『M&Aマネジメントと競争優位』白桃書房。
- 日本生産性本部（2021）「労働生産性の国際比較2021」<[https://www.jpc-net.jp/research/assets/pdf/report\\_2021.pdf](https://www.jpc-net.jp/research/assets/pdf/report_2021.pdf)> 2022年1月3日。

## M&A 組織能力の解明—中小企業の労働生産性向上を目指して—

- 根来龍之・木村誠 (1999) 『ネットビジネスの経営戦略—知識交換とバリューチェーン—』日科技連出版社。
- 狭間研至 (2015) 『薬局マネジメント3.0 一次世代型地域薬局の機能と経営戦略—』評言社。
- 藤田誠 (2007) 『企業評価の組織論的研究—経営資源と組織能力の測定』中央経済社。
- 藤田道男 (2015) 『2025年の薬局・薬剤師 未来を拓く20の提言』じほう。
- 藤本隆宏 (2003) 『能力構築競争』中央公論新社。
- 藤本隆宏 (2005) 「第1章 実証研究の方法論」藤本隆宏・高橋伸夫・新宅純二郎・阿部誠・粕谷誠『リサーチマインド 経営学研究法』有斐閣。
- レフコデータ (2022) 『M&A専門誌 MARR マール 2022年6月号』レフコデータ。
- 若泉もえな (2017) 「仁義なき大再編時代「4強」のM&Aラッシュ 調剤薬局の内憂外患 (特集 膨張する利権と薬学部バブル 薬局の正体; 薬局市場8兆円の裏側「薬局利権」の深層)」『週刊東洋経済』(6759), pp.32-33。
- 渡部恒郎 (2015) 「業界再編の動きがピークを迎えている「調剤薬局」業界の現状」<<https://gentosha-go.com/articles/-/1290>> 2015年11月25日。
- Barney, J. B. (1991) "Firm Resources and Sustained Competitive Advantage", *Journal of Management*, Vol.17, No.1, 99-120.
- Barney, J. B. (2002) *GAINING AND SUSTAINING COMPETITIVE ADVANTAGE (3rd ed.)*, Pearson Education, Inc, New Jersey. (岡田正大訳『企業戦略論【上】基本編—競争優位の構築と持続—』ダイヤモンド社, 2003).
- Christensen, C. M. (1997) *THE INNOVATOR'S DILEMMA: When New Technologies Cause Great Firms to Fail*, Harvard Business School Press, Boston, MA. (伊豆原弓訳、玉田俊平太監訳『イノベーションのジレンマ 増補改訂版』翔泳社, 2001).
- Eisenhardt, K. M. (1989) "Building Theories from Case Study Research", *Academy of Management Review* 14(4), 532-550.
- Grant, R. M. (2002) *Contemporary Strategy Analysis: Concepts, Techniques, Applications, 4<sup>th</sup> edition*, Blackwell.
- Kirzner, I. (1973) *Competition and Entrepreneurship*, University of Chicago Press. (江田三喜男・小林逸太・佐々木寛雄・野口智雄共訳・田島義博監訳『競争と起業家精神—ベンチャーの経済理論—』千倉書房, 1985).
- Penrose, E. (1995) *The Theory of the Growth of the Firm, Third Edition*, Oxford University Press. (日高千景訳『企業成長の理論【第3版】』ダイヤモンド社, 2010年).
- Rumelt, R. P. (2011) *Good Strategy, Bad Strategy: The Difference and Why It Matters*, Crown Business. (村井章子訳『良い戦略、悪い戦略』日本経済新聞出版社, 2012).
- Remenyi, D., Willoams, B., Money, A., Swartz, E. (1998) *Doing Research in Business and Management: An Introduction to Process and Method*, Sage Publications Ltd. (小樽商科大学ビジネス創造センター訳『社会科学系大学院生のための 研究の進め方—修士・博士論文を書く前に—』同文館出版, 2002).
- Schumpeter, J. A. (1926) *The Theory of Economic Development: An Inquiry into profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle*, Harvard University Press. (塩野谷祐一・中山伊知郎・東畑精一訳『経済発展の理論：企業者利潤・資本・利子および景気回転に関する一研究』岩波書店, 1977).
- Teece, D. J., Pisano, G. and Shuen, A. (1997) "Dynamic Capabilities and Strategic Management", *Strategic Management Journal* 18(7), 509-533.
- Wernerfelt, B. (1984) "A Resource-based View of the firm", *Strategic Management Journal* 5, 171-180.

### 本論文と投稿論文との関係

本論文の「4. 事例研究の結果」「5. M&A組織能力の考察」は、木下 (2019) に追記、修正、再構成を施したものである。