

# 後発薬の普及が調剤薬局企業に与える影響（2）

－アインホールディングスの事例－

三 島 重 顕  
遠 原 智 文  
前 田 卓 雄

1. はじめに
2. 先行研究
3. 業界特性
4. 沿革
5. 事例分析
6. むすびに

## 1. はじめに

我が国の医療費は膨張の一途をたどる。1990年度に約20兆円だった医療費は、2000年度に約30兆円、2013年度に約40兆円と、ほぼ一貫して右肩上がりの状況が続いている。健康保険組合連合会（2017）は、後期高齢者の急増に伴い、2025年度には医療費が57.8兆円に膨らむと予測する。松山（2017）は2025年までに国債の札割れが起こると予測したうえで、財政破綻を避けるために医療マイナンバー制度の導入を訴える（小林，松山，他 2018）。こうした状況や予測を受けて、政府は先発薬よりも安価な後発薬（ジェネリック）の処方を奨励し、2020年9月までにその普及率を80%にするという目標を掲げた。しかし、医療費削減のための諸政策は、関連事業を営む企業に多大な影響を及ぼす。本稿では、上述の政策に対応する調剤薬局企業の事例として、「卸事業」を内部化した（株）アインホールディングス（以後、アイングループ）の戦略から、同事業の内部化がビジネスモデルや企業経営に与える影響を分析する。

本稿は、「製薬事業」を内部化した日本調剤（株）（以後、日本調剤）について考

察した第一部（三島 2017）の続編であり，両社の比較研究という視点から，先行研究や業界特性に関して第一部と内容が重複する箇所があることを許されたい。

## 2. 先行研究

### 2-1. 先行研究

「戦略」。多角化戦略に関する理論では，製品と市場のマトリックスから考察する Ansoff（1965）の成長ベクトル，市場占有率と市場成長力のマトリックスから各事業を分析する，Boston Consulting Group の PPM 分析がよく知られている。既存事業と新規事業の関連性から多角化の程度を分類した Wrigley（1970）や Rumelt（1974）の理論も有名である。しかし，多角化戦略に関する先行研究は既に第一部で概観したため，第二部となる本稿では事例分析をするうえでベースとなる理論に関してのみ触れたい。

本稿では比較研究の視点も含めて，第一部の事例分析で用いた Rumelt（2011）と楠木（2010）の理論をベースに分析を進める。Rumelt（2011）は，良い戦略を生み出すには直面する状況下で取り組むべき優先課題をみきわめる「診断」（diagnosis），見つかった課題に対する大きな方向性を示す「基本方針」（guiding policy），企業の全行動をコーディネートして方針を実行する「一貫した行動」（coherent actions）<sup>1</sup>，この3点が非常に重要であると訴え，まとめて戦略の「カーネル（核）」（kernel）と呼んだ。

楠木（2010）によれば，戦略の本質は「違いをつくって，つなげる」<sup>2</sup>ことにある。まず，組織デザイン，マーケティング，ファイナンス等，経営の構成要素を個別に分解・分析して他社との「違い」を作り，次に全体として機能するように「つなげる」ことが肝要である。この「つなげる」作業が周到に準備されたもので各構成要素が相互に有効に機能すれば，他社が容易に模倣できない長期的な競争優位性を生み出すことができるという。

「ビジネスモデル」。第一部では，ビジネスモデルの議論は活発化しているもの

---

<sup>1</sup>Rumelt, R（2011）の p.77（邦訳の pp.108,109）から引用。邦訳では coherent action は「行動」と訳されている。

<sup>2</sup>楠木建（2010）の『ストーリーとしての競争戦略』の p.13より引用。

の、研究者の数だけ定義も存在する（Markies 2008）状況にあることを確認した。そのうえで、多岐にわたる研究成果をレビューした George & Bock（2010）や Zott, Amit and Massa（2011）から、ビジネスモデルの議論の全体像を概観した。本稿では改めてそれらに紙面を割くことは避け、先述の理由から、西野（2006）、足代（2015a, 2015b）の議論に集中する。

西野（2006）は、ビジネスモデルを「収益モデル」（収益を上げるためのビジネスの仕掛け）と「ビジネスシステム」（製品やサービスを顧客に届けるまでの仕事の仕組み）という2つの観点から議論している。収益モデルは「売上げ面での工夫」と「コスト面での工夫」が可能であるが、それらによる「違い」は他社に模倣されやすいため、ビジネスシステム（「つなげる」）の工夫こそが企業に競争優位性と長期的利益をもたらすと主張する。

「ビジネスモデル = 収益モデル + ビジネスシステム」<sup>3</sup>

Zott, Amit and Massa（2011）の理論を精査した足代（2015b）によれば、ビジネスモデル論は大きく分けて3つの目的のために用いられてきた。第一は、インターネットビジネスに関するもので、そのビジネスモデルの類型や構成要素の整理を目的とする（たとえば、Timmers 1998, Stewart and Zhao 2000）。第二は、戦略的課題との関係性に関するもので、価値創造、競争優位の獲得、経営成果の獲得などを目的とする（たとえば、Afuah 2004, Afuah and Tucci 2001）。第三は、ビジネスモデルを通じた種々のイノベーションの説明を目的とする（たとえば、Chesbrough and Rosenbloom 2002）。本稿で述べるビジネスモデルは、第二の目的にもっとも近い。

足代（2015a）はまた、戦略とビジネスモデルとの違いに線引きをしない論者も多いと指摘しつつも、双方には以下の2点に違いが存在すると主張する。それらは、「①戦略が企業間の競争や単一企業の価値獲得に重きを置いてきたのに対して、ビジネスモデルは企業関係パートナーとの共同での価値創造に焦点を当てていること、そして、②既存の戦略論があまり着目してこなかった、顧客に焦点を当てた価値提案

---

<sup>3</sup>西野（2006）の一連の引用はすべて、伊丹敬之・森健一編、『技術者のためのマネジメント入門』のp.265より引用。

(value proposition) を強調していること」<sup>4</sup>である。第一部では、この2点に重きを置いて分析した。本稿でも戦略とビジネスモデルの差異、すなわち(A)「企業関係パートナーとの共同での価値創造」、ならびに(B)「顧客に焦点を当てた価値提案」の2点を強く意識する。

## 2-2. 問題意識と方法論

少子高齢化の進行に伴って露呈した現行の医療制度の限界と費用膨張のため、当面、医療政策の大胆な改革に関する議論が続く。我が国の医療関連企業は、産業構造の変革期の渦中にある。Rumelt (2011) は、産業構造の変革期を「変化のうねり」(waves of change) と呼び、そうした流動的な世界では現状維持戦略は危険で、起業家精神的な斬新なアイデアや知見をもって新たなリスクやチャンスに備えるべきであると言及する。

後発薬の急激な普及という変化のうねりに直面した大手調剤薬局各社は、製造業、介護事業、人材派遣事業への参入など新たな収入源となる事業-楠木(2010)のいう個別要素-の育成を急ぐ。アイングループもまた、主に後発薬を取り扱う卸事業の子会社「ホールセールスターズ」(以後、WSS)を設立した。本稿の目的は、卸事業の内部化が調剤薬局事業の経営に与える影響とアイングループの競争優位性の構造を明白にすることにある。

そのために、本研究では「日経テレコン」を用いたテキストマイニングからアイングループの動向を精査し、大谷喜一代表取締役社長(以後、大谷)への3度のインタビュー(2015年06月10日、2016年03月10日、2018年10月05日〔3度目はWSSの水島利英代表取締役社長(以後、水島)も同席])から更なる精査を進め、Rumelt(2011)、楠木(2010)、西野(2006)らの理論を分析ツールとして結論するという研究方法が採択された。

---

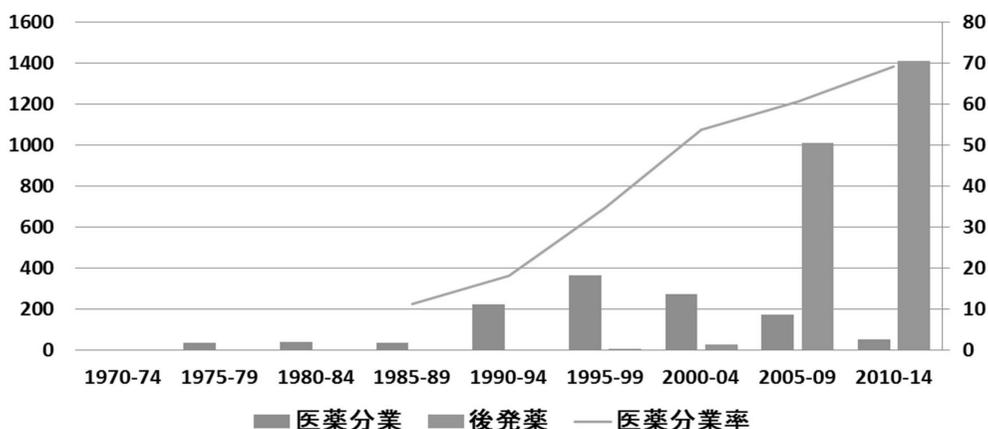
<sup>4</sup>足代(2015a)のp.124より引用。

### 3. 業界特性

1990年代以降、調剤薬局企業は2つの大きな変化のうねりに直面してきた。第一のうねりは医薬分業であり、第二は後発薬の普及である。図表1は、社会的関心の目安として、日経各紙<sup>5</sup>に記載された「医薬分業」と「後発薬」という単語の頻出回数と医薬分業率を表したものである。これから、第一の変化のうねりは1990年代から2000年代にかけて、第二のうねりは2005年以降に急激に生じたことが見て取れる。ただし、社会的関心の高まりが現実の政策に反映されるまで、どちらのケースでも5～10年ほどの期間を要した。

Rumelt (2011) は、変化のうねりの兆候として「固定費の増加」(rising fixed costs) 等を挙げた。我が国は後期高齢者の増加に伴う固定費の自然増に加え、少子化に伴う医療制度の支え手の減少という二重苦に喘いでいる。そのため、厚生労働省は1990年代から医薬分業を推進し、病院と薬局の経営を切り離して過剰投薬とそれに伴う出費を抑制しようと試みてきた（第一の変化のうねり）。同時に、二年毎に

図表1 日経各紙に記載された2つの単語の頻出回数と医薬分業率



※「医薬分業」と「後発薬」は左目方（単位：回）, 「医薬分業率」は右目方（%）

※「医薬分業率」は5年間の最終年の全国平均値

（資料出所）三島（2017）より引用

<sup>5</sup> 日本経済新聞（朝刊・夕刊）、日経産業新聞、日経MJ（流通新聞）、日経金融新聞、日経地方経済面の6紙を指す。

図表2 大手調剤薬局企業の戦略のカーネル（1990年代半ば～2000年代）

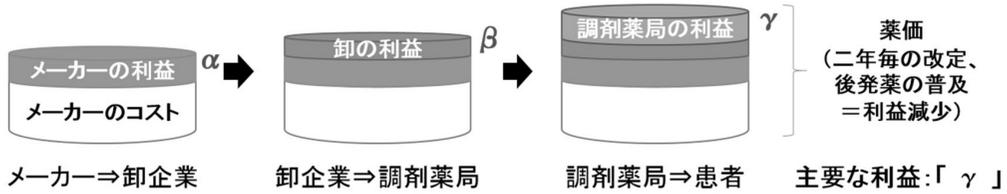
診断		基本方針	一貫した行動
財務省	医療制度改革は不可欠 二年毎に「薬価等」をマイナス改定 「本体部分」もマイナス改定をしたいが困難	高齢化社会の進行による	「薬価差益」 ○差益の高い商品の 取り扱い  「規模の経済性」 ○新規出店（門前薬局） ○M&A ○医療モールの設立 ○薬剤師の大量採用
厚生労働省	一部同上、一部は天下り先を保護する	市場拡大・医療費膨張が	
政府（政治家）	医療制度改革は不可欠だが選挙を意識	生んだ医薬分業という	
日本医師会	強い政治力を武器に「本体部分」のマイナス改定を阻止	「変化のうねり」に乗り	
日本薬剤師会	中小零細薬局が多く、政治力も弱いため 「薬価等」のマイナス改定が続く	「薬価差益」と「規模の経済性」	
先発薬メーカー	薬価差益の高い商品を扱いたい	を追求することで	
後発薬メーカー	まだ存在感はほとんどない	二年毎の薬価の	
卸企業	薬価差益の高い商品を扱いたい 大きくならなければ利益率を維持できない	マイナス改定を克服して	
調剤薬局（同業他社）	薬価差益の高い商品を扱いたい 大きくならなければ利益率を維持できない 高齢化社会が到来し、市場は拡大する	企業を成長させる	
病院	院内処方では薬価差益の高い商品を扱いた いが、「医薬分業」で院外処方に切り替え		
顧客（患者）	どこの薬局でも同じだから、門前薬局へ 後発薬はまだあまり知らない		

（資料出所）三島（2017）から引用

調整される診療報酬改定では、ほぼ一貫して薬価の切り下げを断行してきた。とはいえ、人口構成の高齢化によって市場拡大も並行したため、調剤薬局産業には追い潮と向い潮の両方が流れていた、というのが実情であった（三島 2014, 三島 2017）。図表2は、第一部で明示した、第一の変化のうねりにおける大手調剤薬局の一般的な戦略のカーネルを示したものである。

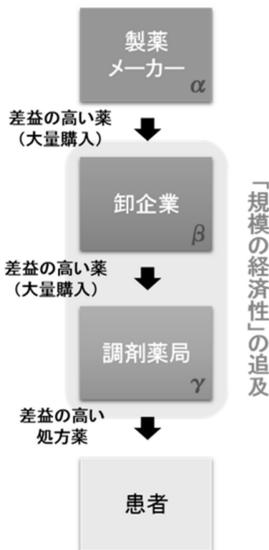
調剤薬局企業は顧客（患者）に提供するサービスや商品の対価に関して国家の介入を受ける。大手調剤薬局の黎明期となった1990～2000年代、価格決定権を持たない彼らは、二年毎の薬価切り下げという向い潮の中で、①可能な限り薬価差益の高い商品を扱うこと、②門前薬局の新規出店、M&A、医療モールの開設など「規模の経済性」（economies of scale）を追求して一単位当たりの仕入コストを抑え、継続的成長と薬価差益の維持に邁進してきた（三島 2015a）。この理由から、各社の戦略に「違い」はほとんど見受けられなかった。

図表3 - A 調剤薬局企業の既存の収益モデル



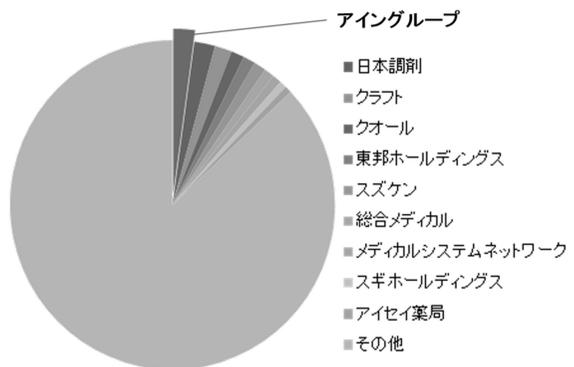
(資料出所) 三島 (2017) から引用

図表3 - B 調剤薬局企業の既存のビジネスシステム



(資料出所) 三島 (2017) から加筆修正

図表4 調剤薬局大手10社の市場シェア (2012年度)



(資料出所) 三島 (2017) から加筆修正

図表3 - A, 3 - B は, 第一の変化のうねりに対応した大手調剤薬局企業のビジネスモデルを表している。第一部で論じた通り, (A)「企業関係パートナーとの共同での価値創造」の観点から言えば, 一応, ①のケースでは製薬メーカーや卸と, ②のケースでは一部の“顔の見える医師”や合併した同業他社と共に実践された。個々のプレイヤーが薬価差益の高い商品を取り扱うことで, 製薬メーカー (α), 卸 (β), 調剤薬局 (γ) の全プレイヤーに利益をもたらすモデルであった。また, 二年毎の薬価改定に対応するため, 三者-特に図表3 - Bの網掛け部分である卸と調剤薬局-に同業他社との合併を促すものでもあった。その反面で, (B)「顧客に焦点

を当てた価値提案」はあまり重視されないモデルであった。顧客に先発薬と後発薬の選択権が無かったからである。また、複数の医師から処方された薬の飲み合わせや残薬の管理なども徹底されていなかった。とはいえ、こうした既存の戦略とビジネスモデルの成功により、2000年代は現在の大手調剤薬局企業の台頭した時期となった。図表4は、第一のうねりが収束に向かいつつあった、2010年前後の大手調剤薬局10社の市場シェアの割合である。急成長した大手でもシェアはまだ低い。

しかし、医薬分業だけでは「固定費の増加」を抑えきれないため、2010年代に入り、政府は後発薬の普及を促進するようになる（第二の変化のうねり）。実際、2020年度末までに80%以上の後発薬普及率を目指すとした安倍政権は当初の達成時期を前倒しし、2019年9月までに実現すると宣言している。この新たなうねりは、大手調剤薬局各社に既存のビジネスモデルの修正を迫る。後発薬の販売比率によって調剤報酬点数の加算があるとはいえ<sup>6</sup>、その薬価差益は先発薬よりも大幅に少ないためである。これに二年毎の薬価切り下げが継続して加わるため（2021年度からは毎年）、薬価差益の縮小は加速することになる。以下に、2つの変化のうねりにアイングループがどのように対応してきたのか、その沿革を概観する。

## 4. 沿革

### 4-1. 第一の「変化のうねり」

「創業期」。アイングループ（旧 第一臨床検査センター）は1969年の創業時、北海道札幌市で臨床検査事業を営む企業で、1988年に物販事業（ドラッグストア）にも進出した。同グループが初めて旭川市に調剤薬局（第一薬局）を開局したのは1993年であった。1994年3月には日本証券業協会（現 東京証券取引所 JASDAQ 市場）への株式公開を実現し、株主から集めた資本を元手に、同年に家電量販事業、翌年にホームセンター事業などに進出した。しかし、急速な多角化で売上高が急伸したものの、連結経常利益・純利益は赤字に転落し、経営危機に陥った<sup>7</sup>。

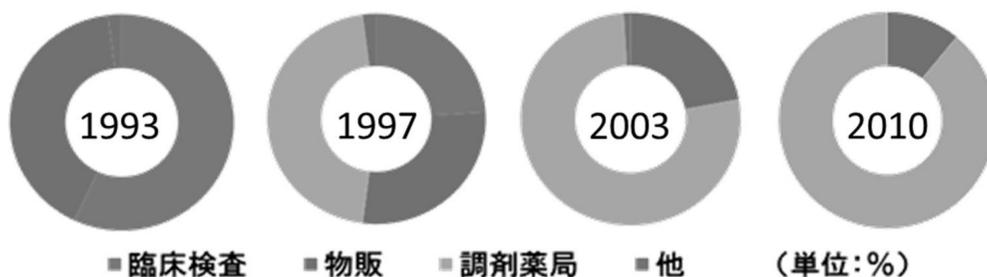
<sup>6</sup>後発医薬品調剤体制加算は、割合75%以上で18点、80%以上で22点、85%以上で26点の加算となる（2018年4月）。

<sup>7</sup>たとえば、上場・多角化前の1993年の売上高は約50億円、純利益は約2.7億円であったが、1997年には連結売上高が約250億円、連結純利益が約マイナス50億円となっている。数値は『会社四季報』（1994～1997年3集）による。

「黎明期」。1990年代後半、アイングループは企業再生に向けた大胆な改革に着手し、図表5が示す通り、業態を調剤薬局事業と物販事業の2つに収斂していく。特に、調剤薬局事業に経営資源を集中した。この時期に生じた医薬分業という第一の変化のうねりを追い潮とするためであった。同グループは赤字事業の売却と並行して、調剤薬局の新規出店や同業他社のM&Aを駆使し急成長を遂げる。当時の『会社四季報』は、「【黒字化】薬価引下げによる院内薬局縮小の追い風あり調剤薬局が急進」（1998年2集）、「調剤薬局は新店寄与し三〇億円強増収。赤字の診断・家電事業分離で連結営業益浮上」（2000年1集）、「主力の調剤薬局は医薬分業の広がりが追い風、既存店が好調なうえ新店の積極出店も上乘せ。調剤薬局での運営効率化と高採算店増加で営業最高益」（2002年1集）、「【拡大】08年4月期は調剤新店30前後、前期買収18店、今期買収86店が寄与」（2007年3集）、「【続伸】新店は調剤42店、ドラッグ2店以上で増店効果大きい。既存店は薬価引き下げ影響で弱含むが連続最高益」（2009年2集）などと伝えている。二年毎の薬価切り下げにも関わらず、1999年代後半から2000年代にかけてアイングループは飛躍した<sup>8</sup>。

赤字事業の売却、調剤薬局の新規出店やM&Aによって飛躍したアイングループは、2009年に東京証券取引所市場第二部に、2010年には同市場一部に上場を果たし、業界大手の地位を揺るぎ無いものとした。最初の調剤薬局を開局してからわずか17年で、店舗数が452店、売上高の約89%を調剤薬局事業で稼ぎ、同事業の営業利益率が約5.2%という数字を残している<sup>9</sup>。アイングループは医薬分業という第一の変化

図表5 アイングループの事業割合の推移（売上高ベース）

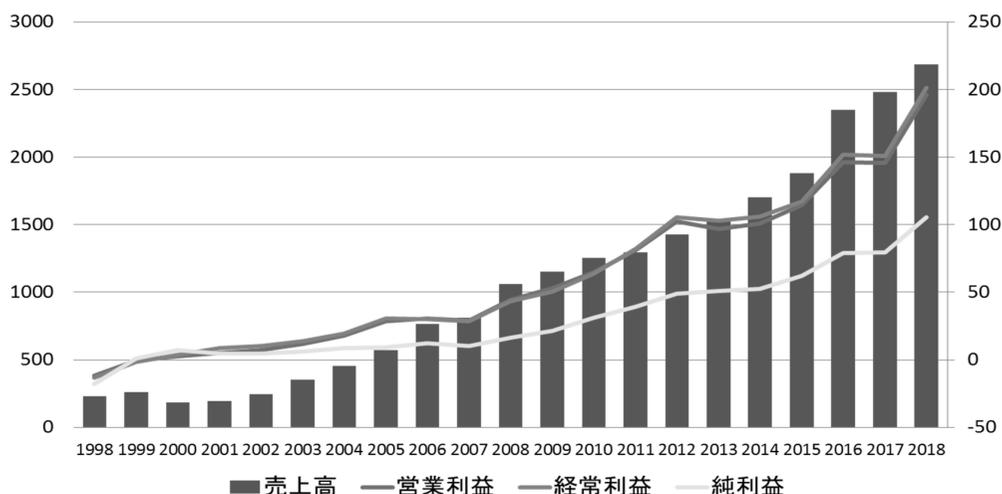


（資料出所）三島・本間（2012）から加筆修正（『会社四季報』（2010年2集）から加筆）

<sup>8</sup> 同グループのターンアラウンドの詳細に関しては、三島・本間（2012）を参照されたい。

<sup>9</sup> 店舗数、売上高、営業利益の各数値は『会社四季報』（2010年4集）による。

図表6 アイングループの業績の推移



※「売上高」は左目方、「営業利益」「経常利益」「純利益」は右目方。単位はすべて「億円」  
 (資料出所)「有価証券報告書」(2011～2018年)ならびに『会社四季報』(1998～2018年各3集)より筆者作成

のうねりに上手く乗り、薬価差益と規模の経済性を追求するビジネスモデルによって図表6のように飛躍を遂げた。

#### 4-2. 第二の「変化のうねり」

図表1が示す通り、2000年代後半から医療費削減策として後発薬に世間の耳目が集まるようになった。しかし、後発薬に対する利害関係者の不信は根強く、その社会的関心の高まりと普及との間にはタイムラグが生じた。そのため、第二の変化のうねりは、政策的には2010年代に生じたと言える。以下に、後発薬に関する政策(と二年毎の薬価切り下げ)に対する、アイングループの動向を概観する。

「卸事業の内部化」。2006年、アイングループは主に後発薬を取り扱う卸事業の100%子会社WSSを設立する。当初は、中核企業のインファーマシーズの社員数名がWSSの業務を兼任していたほど小規模であった。当時の大谷は、財政が厳しくなれば一番先に社会保障費の抑制が始まるから、先発薬から後発薬への切り替えは必ず生じ、更に薬価差益が減少する。その到来に備え、2つの理由から後発薬を専門に扱う卸事業を内部化しておく必要がある、と強い危機感を抱いていた。以後、

WSSは徐々に取扱商品を充実させていき、2008年頃からグループの業績に寄与するようになった。同社の主な販売先は1,000店舗を超える圧倒的なバイイング・パワーを有するアイングループの調剤薬局各社である。WSSは販売先の規模の経済性を活かし、後発薬メーカーから商品を大量購入して仕入単価を抑え、グループ全体の薬価差益を維持・拡大するのに貢献している。また、トラックは所有せず物流を完全に外注し、各地にセールスマンも配置していないため、20%近い営業利益率を実現している<sup>10</sup>。他の卸企業と比べ、驚異的な数値である。これらは、西野（2006）の収益モデルで言う「コスト面での工夫」に相当する。

とはいえ、ライバルの調剤薬局他社がWSSから後発薬を購入する可能性は低い。昨今は販売価格を理由に病院からの注文が増加傾向にあるが、同業他社に販路を広げることに過度の期待はしていない。WSSを設立した真の目的は別にあったからである。

「在庫・物流改革」。2012年以降、アイングループは薬局版QCサークルと言える「考える薬局プロジェクト」というトヨタ流のカイゼンをグループ内の各薬局に浸透させていく。これは、薬剤師一人ひとりが「自ら」店舗の生産性を高める為に現場レベルで考え、二週間に1回、薬局内で報告会（薬局内ミーティング）を実施するというプロジェクトである。さらに、一年に4回、各ブロック長・次長クラスが東京に集まって管轄地域の特に優れた提案を報告し合い、全国の各店舗に他店舗のカイゼン例の良いところ取りを促すものである。たとえば、欠品を防ぎつつ薬の在庫日数を短縮する方法、患者の待ち時間を減少させる在庫の配置など、BPR（Business Process Re-engineering）の促進を目的とするが、テーマ設定や会議形式は各店舗の自由である。大谷は、このプロジェクトとWSSを連携させることで、在庫・物流改革の実現を目指した。

ところで、先述のように、WSSは運営面でのコストダウンを目指したため、商品の受注から納品までのリードタイムが長い。同業他社の1日に対し、WSSは3日かかる。当初、1日のリードタイムに慣れていた各店舗の薬剤師にとって、3日という条件で欠品を避け、かつ在庫回転日数を減らすのは至難の業で抵抗が強かった。しかし、それをクリアする方法が徐々に提案され始めたという。この点に関し、水

<sup>10</sup>WSSは未上場企業のため、業績の詳細は公開されていない。数値は、2018年10月4日のインタビューによる。

島は以下のように語っている。

「最初は店舗から不満が出ていたのですが、『その同時解を皆で見つけようよ』と言う社員が現れるわけですよ。『この店はもう（在庫日数が）7日になりましたよ』となると、『どうやってやってるの?』となり、情報が共有される。皆でその努力をしているから、同時解を見つける人が現れた時、感動に包まれ、共有されます。皆で努力してなければ、『だから何?』とにしかならない。みんなが答えを欲している時に、誰かが穴をあけて向こう側に行く、それを繰り返していく」<sup>11</sup>

その結果は、数字が如実に物語る。リードタイムが3日のまま、在庫回転日数は改定時には平均で30日から9日に短縮された。その効果は、在庫金額にも反映されている。2013年4月の時点で、アイングループの薬局数と在庫金額は539店で約83億円であった。5年後の2018年4月には、薬局数が約2倍の1,021店になったにもかかわらず、在庫金額は約79億円に減っている<sup>12</sup>。WSSとグループの薬局を連携させてコスト削減（コスト面での工夫）と高い資本回転率を実現すること（売上げ面での工夫）、これがWSSを設立した大谷の真の目的であった。以下、大谷のコメントである。

「考える薬局プロジェクトとWSSというのはセットでね、企業のモデルを変えていくために元々やっていたことなんです。で、モデルっていうのは単に看板を書き換えるのでは全然ダメで、中身を変えなきゃ駄目なんです。特に、仕事の仕方ですよ」<sup>13</sup>

「在庫管理」。「考える薬局プロジェクト」はまた、各店舗の運営方法のカイゼンにも貢献している。同プロジェクトでは、人・時間・スペース・物のすべてが在庫とされ、「在庫は悪である」という認識の下、それら全部を同時に減らしていく同時解が、全国の一人ひとりの薬剤師によって模索された。

たとえば、調剤室とバックヤードの在庫品の配置・保管状況がゼロベースで見直された。それまで五十音順に配置されていた薬は、回転率の早い薬から順にS, A, B,

<sup>11</sup>2018年10月04日のインタビューから。

<sup>12</sup>数値は、2018年10月4日のインタビュー時の資料による。

<sup>13</sup>2016年03月10日のインタビューから。

C在庫と分類され、S、A、B在庫は薬剤師がすぐに手にし得るゴールデンエリアに配置された。問題は、減多に使わないC在庫であった。例えば、後発品は1箱1,000錠単位で各店舗に納品されることが多いが、C在庫を指定する処方箋が出るのは非常に稀で、一店舗当たり年間100錠すら処方されないことも珍しくない。当然、デッドストックも増える。この状況を改善するため、C在庫が店舗に納品された際、自店舗で必要としない数の在庫を架空の在庫としてネットワーク上にアップし、他店舗がそのC在庫を必要とする際、卸業者に発注する前に必ずネットワーク上の仮在庫を確認する、という手法が採択された。この作業をアイングループの主要各5社でそれぞれ毎日行い、3ヶ月に1回、5社を跨いで行うことで、デッドストックの問題がほぼ解消したという。

「考える薬局プロジェクト」は、店舗運営の効率化にも繋がっている。薬剤師が2名しか在籍しない店舗、20名以上在籍する店舗など、各薬局の規模はそれぞれ異なるが、たとえば10名ほど在籍するある店舗では、各人が様々な業務の一動作を6秒縮める方法を皆で考え、それを100項目まで拡大したという。このことで、患者の平均待ち時間が34分から17分に短縮された。同様の過程がそれぞれの規模の薬局で実施され、それらを全国の薬局で共有していく取り組みがなされている。この点に関し、水島は以下のように語っている。

「新入社員も薬局長も『6秒だったら何か考えつくんじゃないの』って言ったら、皆が『これも出来る』、『あれも出来る』って言いだして、凄い待ち時間が減って、在庫が減って」<sup>14</sup>

薬局の最適な運営方法は流動的である。薬価の引き下げだけでなく、調剤報酬点数も頻繁に変更されるため、その度に最適な薬局運営の方法も変化する。WSSの側に運用方法の変更などがあれば、それに伴って最適な薬局の運営方法も変化する。既存の処方薬に代わる新薬が生まれれば、医師や患者とのコミュニケーションを深めなければならない。疑義照会や患者への説明が増えれば待ち時間は長くなるため、それをカイゼンする方法も考えなければならない。この意味で、グループ内の薬剤師たちは二重三重に「考える」ことが求められる<sup>15</sup>。グループに所属する4,000名超の

<sup>14</sup> 2018年10月04日のインタビューから。

<sup>15</sup> 優れた提案をした薬剤師には「アインの力賞」が贈られ、一年間、オリーブのバッジが白衣につ

薬剤師の脳漿がBPRや顧客サービスのカイゼンについて考え続けられれば、それによって蓄積される企業の力は計り知れない。

「規模の経済性の追求」。社員やWSSとともにカイゼンを促進し、コスト削減や資本回転率の上昇を達成して蓄えたキャッシュは、同業他社のM&A、敷地内薬局の新規出店<sup>16</sup>、医療モールの開設の原資となった。先述のように、業界最大手のアイングループでさえ、2012年の市場シェアは約2%に過ぎない。そのため、調剤薬局市場では今後も企業淘汰の進む可能性が極めて高く、最終的には、英米のように大手チェーン数社と個人薬局による半寡占状態になると思われる。その流れの中で、アイングループは第一の変化のうねりで有効であり、第二の変化のうねりにおいても引き続き有効である、規模の経済性を着実に追求してきている。

M&Aでは、たとえば2015年に四国のNPホールディングス(41店舗)を約56億円で、2016年には東北の葵調剤(115店舗)を約52億円で買収している。厚生労働省は一物二価制度で中小零細薬局に配慮を示すが、今後も薬価引き下げが断行され、経営的体力の無い薬局が淘汰されていく。また、黒字経営であっても後継者不在の薬局も少なくない。こうした企業から頻繁に売却のオファーを受けるため<sup>17</sup>、好条件(EV/EBITDA倍率で概ね3~4倍、高くても6倍以内)の案件に関しては今後もM&Aを積極的に行う方針である。加えて、2017年からは敷地内薬局の新規出店にも対応している。旭川医科大学、岡山大学、徳島大学などの大学病院が公募した競争に勝利し、全国各地に敷地内薬局を次々に開局している。こうした規模の経済性の追求は「コスト面での工夫」に相当する。

「物販事業とPB商品の拡大」。アイングループは、物販事業としてドラッグストア(アインズ&トルペ)の拡大にも尽力する。とはいえ、同グループの物販事業は、

---

くことになる。とはいえ、これはモチベーションを高める制度であるのと同時に、常に考え続けることを促すものでもある。新たに賞を得なければ、一年後には白衣からバッチがなくなるからである。

<sup>16</sup>アイングループでは、面対応薬局よりも収益性の高い敷地内薬局の出店を優先する方針をとる。

<sup>17</sup>アイングループが同業他社から売却のオファーを受けるのには、幾つかの理由が考えられる。たとえば、①被買収企業の経営陣や看板に十分な配慮を示すこと、②2015年にアインホールディングスを設立してアインファーマシーズを100%子会社化したことによって被買収側が中核企業のアインファーマシーズと同等の立場になったこと、③女性社員への出産・共働き等に関する福利厚生が充実していること(薬剤師の約6割が女性を占める)、④被買収企業出身で女性の石美也氏をアインファーマシーズの代表取締役役に任命したこと、などが考えられる。

郊外の大規模店舗で薄利多売戦略をとる業界大手と比べて規模が小さいため、戦略に工夫を凝らしている。新宿駅東口前や原宿駅前などといった都内や大都市の一等地に出店し、女性層をターゲットとした「リップ & ヒップス」（化粧品）や「ココデシカ」（雑貨）といった OEM 生産の PB 商品を販売する、スマートで収益性の高い店舗を目指している。こうした一等地にはまた、観光を終えたインバウンドが夜間に数多く来店するため、外国語を話すスタッフの採用、外国人専用のレジの導入、銀聯カード対応などを進めることで売上高を伸ばしている。また、一部の商品を調剤薬局事業と共同で仕入れることで、僅かとはいえコスト削減効果を生んでいるという。将来的には、物販事業の拡大に伴って更なるコスト削減効果を生む可能性がある。加えて、調剤薬局事業で培った在庫管理・物流改革のノウハウを物販事業に応用し、店頭在庫で回すバックヤードを持たない店舗運営を目指している。最終的に物販事業は海外展開を目指すという。同事業は2018年の時点で黒字転換<sup>18</sup>し、「売上げ面での工夫」と「コスト面での工夫」に貢献し始めている。

「製造事業の内部化」。アイングループは、株式会社資生堂の完全子会社であったスキンケア商品のメーカー、株式会社アユーララボラトリーズ（以後、アユーラ）を2015年に買収した。先述の PB と同様に、アユーラも高利益商品を生産している。アユーラ製品はアインズ & トルペでも販売されているが、現在は百貨店や通販で販売されている割合の方が多いという。産声を上げたばかりの製造事業だが、アイングループは、将来的にはより身近な路面店で販売し、最終的には製造小売業に発展させることを目標としている。2018年の時点では製造事業も赤字<sup>19</sup>で業績への貢献は少し先の話になるとはいえ、同事業の育成は「売上げ面での工夫」に相当する。

我が国の調剤薬局事業では、処方薬の販売価格を自己決定できない。また、厳しい財政事情を鑑みれば、高齢化が進展しても採算難の事業になる可能性が高い。しかしながら、物販事業や製造事業では商品価格を自己決定できるため、仮に将来調剤薬局事業の利益率が低下しても、両事業の発展がグループ全体の利益率を維持・向上させるかもしれない。

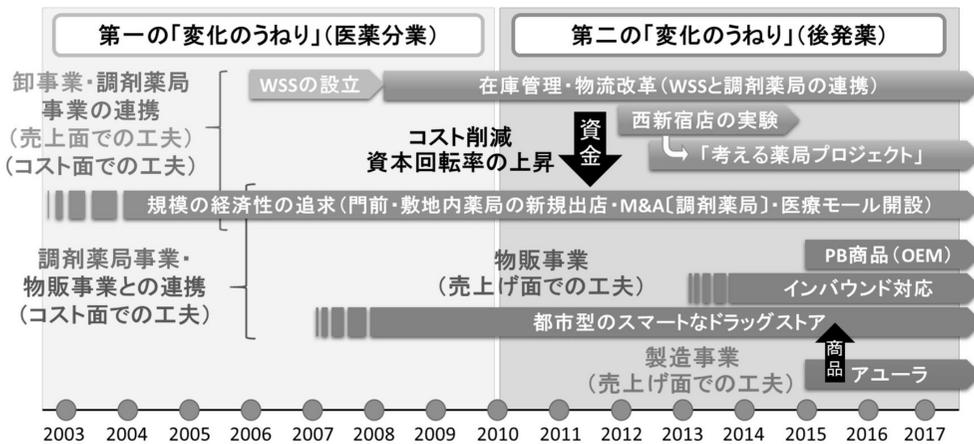
<sup>18</sup> 「有価証券報告書」（2017年4月）では、売上高が約214億円、事業赤字が約8.7億円、（2018年4月）では、売上高が約241億円、事業黒字が約6.6億円となっている。

<sup>19</sup> 「有価証券報告書」（同）では、「その他の事業」として売上高が約53億円、事業赤字が約15億円と計上されている。

「その他」<sup>20</sup>。一連の改革で手元のキャッシュが増えたため、大谷の言う「お金を生まないところへの投資」が可能となった。経営企画室における戦略チームの運営規模の拡大はその一例である。本チームは、将来に生じ得る様々な社会的変化を予測し、対応策を考案するアイングループの頭脳集団である。たとえば最近では、いわゆる「アマゾン・エフェクト」への対応、AIの活用方法などが議論されているという。

図表7は、第一と第二の変化のうねりに対するアイングループの主な動向である。注目すべき点は、第二の変化のうねりが本格的に生じる前に、アイングループが同業他社に先駆けて卸事業を内部化し<sup>21</sup>、調剤薬局事業とセットで在庫管理・物流改革（コスト面での工夫）と資本回転率の上昇（売上げ面での工夫）を実現した点にある。こうして財務状況を強化し、薬価差益が減少し続けても、規模の経済性を追求するのに有利な立場を築いた。

図表7 第二の「変化のうねり」に対するアイングループの動向



(資料出所) 大谷喜一社長への3度のインタビューならびに日経テレコン各記事から筆者作成

<sup>20</sup>アイングループは、医療機関の経営コンサルタントや人材派遣を営む「(株)メディウエル」や札幌市の「ル・トロワ」という商業施設の運営にも関わっている。

<sup>21</sup>卸系の大手を抜かせば、総合メディカル(株)が2011年に100%の卸子会社「(株)エス・エム・イー」を設立した。

## 5. 事例分析

### 5-1. 戦略のカーネル

財政破綻や医療崩壊を避けるため、政府は財務省や厚生労働省の見解と国民の反応を考慮しつつ、後発薬の普及を進めた。その結果、2013年に後発薬市場の売上高が1兆円を突破し、第二の変化のうねりが誰の目にも明らかになった。アイングループはそれが顕在化する前に－薬価差益の減少が一層加速する前に－、後発薬の普及に関して冷静な診断を下し、迅速に卸事業を内部化し、楠木（2010）の言う「違い」をつくったのである。図表8は、第二の変化のうねりに対するアイングループの戦略のカーネルである。

アイングループはまた、“新しい種”も播いた。従来から手掛けていた物販事業に加え、新規に製造事業にも進出している。我が国の財政状況を鑑みれば、調剤薬局事業にのみ専念することはややリスクである。価格決定権を持つこれらの事業はそれぞれ利益率の高い商品を商うことで、将来のアイングループを支える収益源に育つかも知れない。また、物販事業は調剤薬局事業と連携することで、僅かとはいえ現在でもコスト削減効果を生んでいる。物販事業の規模が拡大され両事業の連携が深まれば、その効果も大きくなる。

図表8 アイングループの戦略のカーネル（2000年代半ば～現在）

診断		基本方針	一貫した行動
財務省	医療制度改革や後発薬の普及を促進 薬価を継続的に引き下げる	「価格決定権を持たない」調剤薬局事業は BPR(カイゼン)を加速させて コスト削減・資本回転率の上昇を実現し そこで得た資金で規模の経済性を追求する	「BPR」（売上げ面、コスト面での工夫） ○卸事業の内部化 ○調剤薬局事業と卸事業の連携 ○在庫管理・物流改革 ○「考える薬局プロジェクト」
厚生労働省	一部同上、一部は天下り先を保護する		
政治家	医療制度改革は不可欠だが改善は少しずつ		
日本医師会	非協力的(後発薬の効能や安定供給への不信)		
日本薬剤師会	非協力的(中小薬価が多く差益が欲しい)		
先発薬メーカー	非協力的(薬価差益が欲しい)		
後発薬メーカー	アインHDは大事な顧客		
卸企業 (WSSの同業他社)	薬価差益の少ない後発薬は取り扱いたくないが 時代の要請を受け入れざるを得ない 後発薬の安定供給に不安		
調剤薬局(同業他社)	生き残りをかけて規模の経済性を追求 and/or 他事業(人材派遣、医療コンサルティング、 介護福祉、製造、卸、物販、等)の育成に挑戦 WSSの後発薬を買う誘因が低い		
顧客(患者)	後発薬は不安		
医療制度 (国民皆保険)	破綻に向かいつつある 先発薬や保険適応薬が減り、後発薬が増える 医療費の患者負担比率が引き上げられる	「価格決定権を持つ」物販事業は 同業他社と異なる都市型のスマートかつ 収益性の高い店舗運営を続け 調剤薬局事業に比肩する事業に育て 将来の医療費の劇的な削減に備える	「規模の経済性」（コスト面での工夫） ○新規出店 ○門前、2017年頃からは敷地内薬局) ○医療モールの新設 ○M&A (EV/EBITDA倍率が概ね3~4倍) ○薬剤師の大量採用
既存のビジネスモデル	薬価切り下げと後発薬の普及で、既存のモデル だけでは成長が困難		
		「価格決定権を持つ」製造事業は 収益性の高い販路を開拓して 最終的には製造小売業を目指す (現段階ではまだ小規模)	

(資料出所) 大谷喜一社長への2度のインタビューからRumelt (2011) のモデルを用いて筆者作成

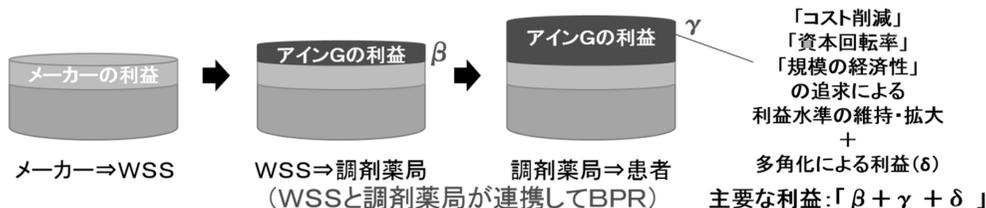
## 5-2. ビジネスモデル

薬価差益の減少を伴う政策は、先発薬メーカーをはじめ、多くの既得権益者からの抵抗を受ける。また、後発薬に対する医師や患者の不信も根深い。アイングループ自身も図表3-A、3-Bのビジネスモデルで2000年代に急成長した既得権益を有する企業である。この政策の変化は、アイングループのビジネスモデルにどのような変化をもたらしたのだろうか。足代（2015）の指摘した2点から、「つなげる」の視点も含めて分析したい。

(A)「企業関係パートナーとの共同での価値創造」。図表9-A、9-Bは第二の変化のうねりに対応したアイングループのビジネスモデルである。後発薬が普及すれば、調剤薬局の利益「 $\gamma$ 」の縮小は避けられない。それを補うため、同グループは2つの理由から卸事業を内部化した。1つは、グループ内調剤薬局各社の圧倒的なバイイング・パワーを背景にWSSが後発薬を大量購入することで薬価差益「 $\beta + \gamma$ 」を維持すること、もう1つは、調剤薬局と連携したBPRによってコスト削減と資本回転率の上昇を実現し「 $\gamma$ 」を増やすことであった。これらの目的は、図表9-Bの網掛け部分が表示するように、両事業を「つなげる」ことで初めて実現され得る。こうして生み出された資金でM&A、敷地内薬局の新規出店、医療モールの新設を促進し、更に規模の経済性を追求することが可能となる。

加えて、被買取薬局がアイングループのBPRを学習することで次のM&Aの資金を生む、正のスパイラルが生じている。図表10が表示通り、WSSが業績に貢献し始めた2008年頃からROEとROAの数値が明らかに上昇している。業界や他人資本の割合にもよるが、一般的にROEは10%以上、ROAは5%以上で資本回転率が高いと言われる。アイングループは両方の条件をクリアかつ維持している。店舗数が増

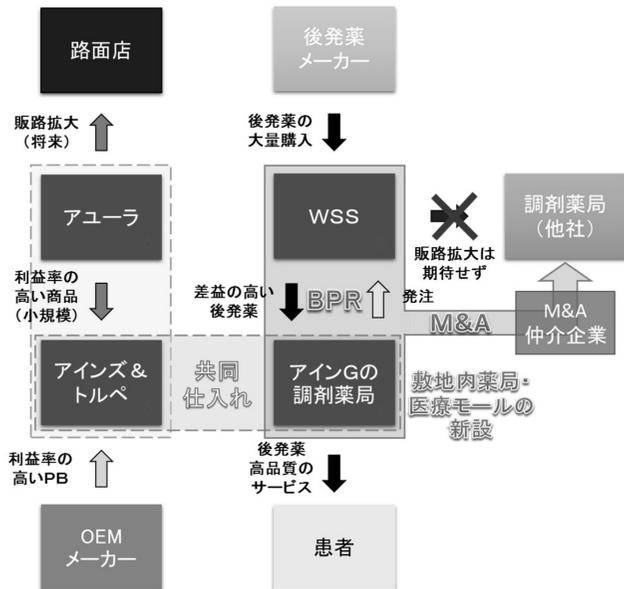
図表9-A アイングループの新収益モデル



(資料出所) 筆者作成

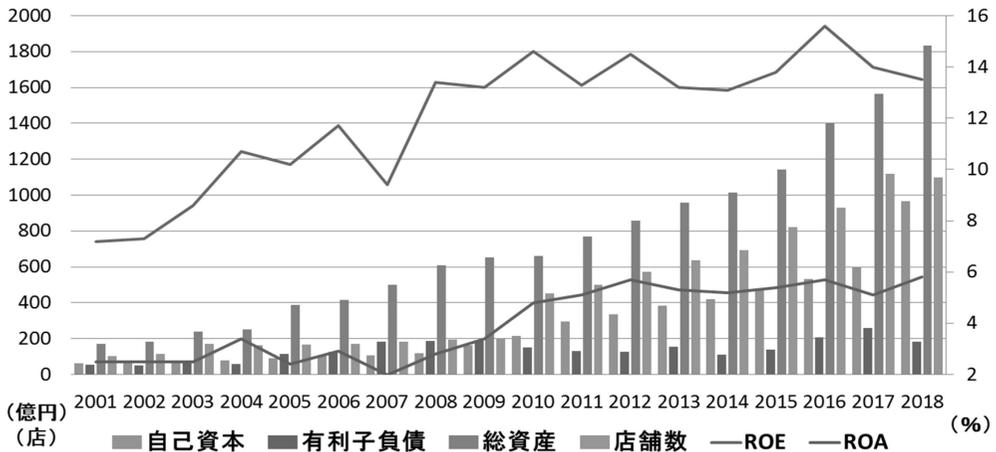
速的に増え始める2010年以降もROEとROAの数値が維持されている点から、被買取薬局がグループ入りの後にWSSと「つながり」、BPRを学習していることが伺える。これらの「つながり」の結果、WSS設立時に24.8%だった自己資本率は、2018年には52.7%まで倍増した<sup>22</sup>。調剤薬局事業と卸事業はパートナーとして「つながる」ことで、明らかに共同の価値創造に成功している。

図表9 - B アイングループの新ビジネスシステム



※ 網掛けは強い「つながり」を意味する  
 ※ 点線の網掛けは弱い「つながり」を意味する(将来の発展性を持つ)  
 (資料出所) 筆者作成

図表10 アイングループの資本・資産・店舗数・資本回転率の推移



※ 「自己資本」「有利子負債」「総資産」(億円), 「店舗数」は左目方(店)。「ROE」「ROA」は右目方(%)  
 ※ 数値は全て決算期(4月)。  
 (資料出所) 「有価証券報告書」ならびに『会社四季報』(2001~2018)より筆者作成

<sup>22</sup>数値は『会社四季報』(2006, 2018年の3集)による。

とはいえ、M&Aを成功させるためには資金以外の要素も無視できない。被買収薬局に心理的に受け入れられる必要があるし、より多くの好条件な案件に恵まれる必要もある。この意味で、買収対象となる可能性の高い中小規模のチェーン薬局、M&Aや薬局継承を斡旋する仲介企業とも「つながる」必要がある。そのため、大谷は常に謙虚であるよう社員を教育することに腐心している。薬局の売却を望む同業他社やM&Aの仲介企業が、最初に話を持ちかけてくれるようにするためである。また、業界で「いちばん」であり続けることにこだわりを持つ。「いちばん」であるか否かで、持ち込まれるM&Aの案件数が大きく変わるからである。加えて、2016年にアインホールディングスを設立し、中核企業であるアインファーマシーズを100%子会社にしたことも心理的効果を生んでいるかもしれない。法人的には、同社と被買収薬局が同等に扱われるためである。これらの結果、「実際に新規出店数よりM&Aで取得した店数の方が多い」<sup>23</sup>という状況が続いている。

アイングループはまた、他事業の育成による多角化も試みている。アインズ&トルペ（物販事業）は特色ある出店方針で女性やインバウンドにターゲットを絞り、利益率の高いPB商品によって「 $\delta$ 」で表される利益を増やそうと試みている。また、調剤薬局事業と共同で仕入れを行うことで若干のコスト削減を実現している。物販事業の規模拡大によってコスト削減効が大きくなるため、今後の展開次第では調剤薬局事業との「つながり」が強化され、共同して価値創造を牽引する可能性を秘める。アユーラ（製造事業）も利益率の高いスキンケア商品を揃え、将来的に収益を生む事業に育てようと試みている。物販事業との連携にも可能性がある。ただし、現段階では製造事業はグループ内の他事業ほど、パートナーとして機能しているとは言い難い。

このように、アイングループは「 $\beta + \gamma + \delta$ 」で表される収益体制の確立を目指している。では、本稿の姉妹編（1）で分析した日本調剤のように、アイングループが製薬事業である「 $a$ 」を内部化しないのはなぜか。確かに、製薬事業を内部化し、製品の販路先を確保できれば売上高は劇的に増加する。しかし、調剤薬局企業が製薬事業を内部化しても、ライバル関係にある同業他社にグループの商品を販売することは極めて困難である。また、製薬事業の初期投資額も膨大になる。したがって、

<sup>23</sup>2017年02月27日の「日経MJ」（流通新聞）のp.3より引用。

調剤薬局企業にとって製薬事業の内部化は、ハイリスク・ハイリターンな戦略であることは疑いようがない。両社の経営戦略を比較すれば、一方で日本調剤は閾値効果を狙ってこのハイリスクな戦略を選択し、他方でアイングループはより手堅い戦略を選択したと言える。とはいえ、初期投資額は相対的に安価なものの、同業他社に自社の製品を販売するのが困難であるという構図は卸事業においても同様である。そゆれえ、卸事業は販路拡大を過度に求めず、調剤薬局事業と「つなげる」ことに主眼が置かれているのである。

(B)「顧客に焦点を当てた価値提案」。かつての大手調剤薬局企業のビジネスモデルは、最終消費者である顧客（患者）への配慮に乏しかった。新しいビジネスモデルも、一部の顧客が後発薬に不信感を持っているという意味では、配慮に欠けると言えるかもしれない。しかし、後発薬が普及しても健全な収益性を保つアイングループの新しいビジネスモデルは、真の意味で、また長期的視点からも顧客の利益に適っている。国民皆保険制度の維持に寄与しているからである。日本中の保険薬局が経営に行き詰れば、保険料の高い民間の医療保険に加入するか、自由診療か、あるいは治療そのものを諦めるか、国民に残された選択肢は多くない。これらの選択肢はどれも受け入れ難いものだろう。

患者へのサービスという視点からでは、たとえば待ち時間の短縮を挙げられる。他にも24時間対応の薬局、在宅患者への対応、駅中薬局や改札内薬局の開局など、BPRによって生み出された資金、人員、時間等の余力が直接的にも間接的にも様々な仕方で「今日に伝えるチカラ。明日を支えるチカラ」<sup>24</sup>となっている。したがって、アイングループの新ビジネスモデルは顧客に焦点を当てた価値提案でもあると言える。

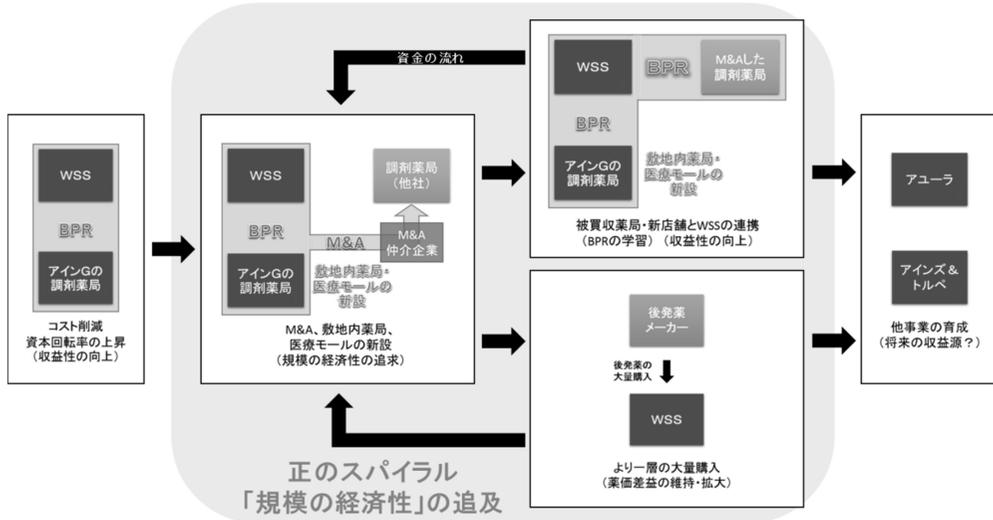
### 5-3. 結論

後発薬の普及は、大手調剤薬局に新たな収益モデルの構築を迫るものとなった。本事例では図表9-A、9-Bで示した通り、卸事業がグループ内の子会社として設立され（「違い」）、調剤薬局事業と「つなげる」ことでBPRを促進させ、コスト削減と資本回転率の上昇を実現するというモデルが構築された。図表11のように、

---

<sup>24</sup>アイングループの企業理念。

図表11 アイングループの競争優位性の構図



(資料出所) 筆者作成

調剤薬局事業と卸事業の連携によって生み出された資金（「 $\beta + \gamma$ 」）はM&A、敷地内薬局の新規出店，医療モールの新設を促進し，規模の経済性の更なる追求を加速させる。そして，新たにグループに加わった調剤薬局がWSSと連携してBPRを学習することでより巨額の資金を生む。並行して，WSSの後発薬の購入量もより一層増えるから薬価差益の維持・拡大にもつながる。外部の仲介企業なども連携しつつ，これらの資金が次のM&A等に向かい更なる規模拡大につながる，正のスパイラルが生まれている。アイングループの内部で生じたこの組織イノベーションは，規模の経済性の追求が必須の調剤薬局業界において長期的な競争優位性をもたらすだろう。これが，卸事業を内部化した効果である。

後発薬の普及（薬価差益の減少）はまた，他事業の育成も促すものとなった。本事例では，既存の物販事業の強化，製造事業の内部化においてそれが見受けられた。これら2つの事業の利益「 $\delta$ 」はまだ小さいが，将来的に海外進出や製造小売業に発展する可能性を持つ。また，事業規模の拡大に伴って，現在は弱い2つの「つながり」，すなわち物販事業と調剤薬局事業との連携，製造業と物販事業との連携も強化され，一層の収益を生み出す「つながり」に発展する可能性も持つ。現在はまだ先行投資期間である。

## 6. むすびに

調剤薬局企業を巻き込んだ第二の変化のうねりは、既存の戦略やビジネスモデルの有効性を弱め、市場内の各プレイヤーに変革を迫る。Rumelt（2011）の言う「これまで通り」（more of the same）の許されない状況に置かれた。しかし、アイングループは他社に先駆けて卸事業という「違い」をつくり、調剤薬局事業と「つなげる」ことで収益性を高め、規模の経済性を追求するのに有利な状況をつくりあげた。2021年以降は毎年の薬価切り下げが続くため、経営難に陥る中小チェーン薬局は廃業するか、買収されるかの二者択一を迫られることになる。新ビジネスモデルによって生み出される潤沢な資金を背景に、アイングループはそれらの薬局を平和裏に吸収していくことになる。日本市場が半寡占状態になるまでM&Aの重要性は揺るがないだろう。同グループはまた、今後も収益性の高い敷地内薬局の公募に応募し、競合他社との競争に打ち勝って新規出店することにも注力するだろう。したがって、現在のような堅実経営が継続されれば、2020年代末、アイングループは市場シェアの10%以上を占める企業になっているに違いない。

【謝辞】本研究は、「職業・資格横断的な高度専門職の分類およびその経営管理モデルの研究」（研究代表：三島重顕）（若手B, No.15K17134）の成果の一部である。

また、ご多忙の中、長時間のインタビューを快諾してくださったアイングループの大谷喜一代表取締役社長、WSSの水島利英代表取締役社長、その日程調整や論文内容の調整にご尽力いただいた経営企画室の野沢浩司室長、鈴木奈々絵次長、植木麗子様、八木円様をはじめ、関係者の皆様にも深く御礼申し上げたい。

## 参考文献

- 足代訓史, 「ビジネスモデル研究の論点と展望：Zott, Amit and Massa（2011）と日本発ビジネスモデル研究の整理統合」, 『大阪経大論集』第65巻第5号, pp.119-136, 2015a.
- 足代訓史, 「ビジネスモデル論の分析射程：ダイナミクスの観点の分類」, 『大阪経大論集』第66巻第4号, pp.173-184, 2015b.
- 『会社四季報』, 東洋経済新報社（1998年1集～2018年3集まで）.
- 楠木建, 『ストーリーとしての競争戦略』, 東洋経済新報社, 2010.

- 健康保険組合連合会, 「2025年度に向けた国民医療費等の推計」, pp.1-8, 2017. ([https://www.kenporen.com/include/press/2017/20170925\\_1.pdf](https://www.kenporen.com/include/press/2017/20170925_1.pdf))
- 小林慶一郎 (編著), 小黒一正, 小林庸平, 佐藤主光, 松山幸弘, 森田朗, 『財政破綻後危機のシナリオ文責』, 日本経済新聞社, 2018.
- 西野和美 (伊丹敬之・森健一編), 「技術が生み出すビジネスモデル」(第9章), 『技術者のためのマネジメント入門－生きたMOTのすべて－』, 日本経済新聞出版社, 2006.
- 松山幸弘, 『財政破綻に備える 次なる医療介護福祉改革』, 日本医療企画, 2017.
- 三島重顕, 「高度専門職の需給状況と所属企業に対する認知に関する一考察－薬剤師へのインタビュー調査から－」, 『大阪経大論集』第65巻第4号, pp.107-122, 2014.
- 三島重顕, 「高度専門職の需給状況と雇用管理に関する一考察－薬剤師に対するインタビュー調査から－」, 『大阪経大論集』第66巻第1号, pp.87-101, 2015a.
- 三島重顕, 「高度専門職の需給状況と経営管理に関する一考察－薬剤師に対するインタビュー調査から－」, 『大阪経大論集』第66巻第4号, pp.101-120, 2015b.
- 三島重顕, 「後発薬の普及が大手調剤薬局企業に与える影響(1)－日本調剤の事例」, 『経営経済』第52号, pp.1-20, 2017.
- 三島重顕・本間利通, 「企業再生理論の検証－(株)アインファーマシーズ(旧 第一臨床検査センター)の事例－」, 『大阪経大論集』第63巻第4号, pp.1551-173, 2012.
- Afuah, A. *Business Models: A Strategic Management Approach*, New York: McGraw-Hill, 2004
- Afuah, A., and Tucci, C. L. *Internet business models and strategies: Text and cases*, New York: McGraw-Hill, 2001.
- Ansoff, H. I. *Corporate Strategy*, New York: McGraw-Hill, 1965 (広田寿亮訳, 『企業戦略論』, 産業能率大学出版部, 1969年).
- Chesbrough, H. & Rosenbloom, R. S. “The role of the business model in capturing value from innovation: Evidence from Xerox Corporation’s technology spin-off companies”, *Industrial and Corporate Change*, 11(3), pp.529-555, 2002.
- George, G. & Bock, A.J. “The business model in practice and its implications for entrepreneurship research”, *Entrepreneurship Theory and Practice*, 35(1), pp.83-111, 2010.
- Markides, C. *Game-changing strategies: How to create new market space in established industries by breaking the rules*, New York: Jossey-Bass, 2008.
- Rumelt, R. P. *Strategy, Structure, and Economic Performance*, Division of Research, Harvard Business School, Boston, 1974 (鳥羽欽一郎訳, 『多角化戦略と経済成

- 果』, 東洋経済新報社, 1977).
- Rumelt, R. P. *Good Strategy Bad Strategy: The Difference and Why It Matters*, Profile Books Ltd, 2011. (村井章子訳, 『良い戦略, 悪い戦略』, 日本経済新聞出版社, 2012)
- Stewart, D.W., Zhao, Q. "Internet Marketing, Business Models, and Public Policy". *Journal of Public Policy & Marketing*, 19(2), pp.287-296, 2000.
- Timmers, P. "Business models for electronic markets", *Electronic Markets*, 8 (2), pp.3-8, 1998.
- Wrigley, Leonard. *Divisional autonomy and diversification*, Doctoral Dissertation, Harvard Business School, 1970.
- Zott, C., & Amit, R. and L. Massa. "The Business Model: Recent Developments and Future Research", *Journal of Management*, 37(4), pp.1019-1042, 2011.