

# 「インドにおけるM&A」

－ 医薬品業界を中心に －

## 「Indian M&A」

－ Analysis about the Indian Pharmaceutical Industry －

経済学研究科経済学専攻博士後期課程在学

ビシュワ・ラズ・カandel

**Bishwa Raj Kandel**

### 目 次

はじめに

1. インドのM&Aの歴史
2. インドのM&Aの現状
3. インドの医薬品業界
4. インドの大手医薬品企業としてランバクシー  
・ラボラトリーズ

おわりに

### はじめに

インドの、独立から1980年代までの社会主義型社会と呼ばれる特殊な経済政策の下で、企業の発展プロセスとしてM&Aが利用されてきた。また、1991年の自由経済市場導入後、インド企業は大幅な再編や事業拡大の必要に迫られた。そして、その手段として多くの企業がM&Aを実行するようになった。そこで、本稿では企業のM&Aを分析することにした。さらに、現在世界で最も高いニーズのある医薬品の分野においてインドの医薬品業界が注目を集めている。そこで、インド経済の発展過程を医薬品業界のM&Aを分析することを通して明らかにする必要がある。

近年、世界経済のなかでBRICs（ブラジル、ロシア、インド、中国）と呼ばれる国々は巨大新興市場国としての高度経済成長を遂げる中で、魅力的な市場として日米欧の企業から注目を集めている。日米欧のような主要先進諸国では、たびたびM&Aのブームが発生している。その理由は、規制緩和によりM&Aがもたらす技術革新、拠点などの経済的なプラス効果である<sup>1)</sup>。一方、M&Aのマイナス効果として、人員削減、技術の流出などが指摘されており、プラスマイナスの両方を考察していくことが必要とさ

れている。このような理由から先進諸国では、M&Aの分析が進んできた。したがって、近年、日米欧のような国だけに留まらず、新興国においても、外国企業による企業M&Aとしてクロス・ボーダーM&Aが多発している。

多くのインド企業は、外資系企業と事業提携あるいは積極的なM&Aを行ない、事業を拡大している。また、インド企業によるクロス・ボーダーM&Aは100%買収する傾向が強い。その目的は、国内企業の資本調達や先端技術の提携、経営のノウハウや国際販売流通などの便益を図り、企業を存続する狙いがある。一方、外資系企業の多くは資本提携、技術提携などの戦略提携を結んでいる。外資系企業は、インドの市場を獲得する背景としては、インドの優秀な従業員、裕福な階層の増加、膨大な労働力や健全な市場の存在が挙げられる<sup>2)</sup>。さらに、先進諸国からは、未だ、インドについては正しく理解されているといい難い現状がある。

とりわけ、インドに対する注目は、最近、情報発信源であるテレビや雑誌などにも影響を及ぼしている。インド企業の研究は、ようやくここ数年で大きく進んだといえよう。近年、経済新聞やビジネス雑誌においてもインドの様々な情報が刊行されるようになった。また、経営分野における学会でも、自由論題としてインド企業のことが頻繁に取り上げられている。

インドの医薬品業界のM&A分析が行われる際は、日本では、ITや自動車業界が中心に取り上げられている。しかし、その他の業界である、医薬品業界の研究はあまり進んでいないのが現状である。現在世界では、低価格医薬品としてジェネリック医薬品の重要は高まっている。その背景としては、急速に高騰している医療費問題を背景に、少しでも患者の経済負担を軽減する狙いである。インドの医薬品業界は世界の医薬品市場に大きな存在感を示している。また、インドの医薬品業界が世界から注目される大きな理由として、インドがジェネリック医薬品の安価な製造に大きな力を入れていることである。その結果インドの医薬品企業は世界の医薬品企業を次々と買収を行っている。

そこで、本稿では、インドの大手医薬品業界の全体像を把握することに主眼をおく。そして本稿の目的を主として、①インドにおけるM&Aの歴史と現状および概観を明らかにすること、②国際競争を勝ち抜くための企業の戦略としてM&Aの特色と問題点を解明すること、③インドの医薬品業界の今後の企業戦略を明らかにすること、の3つにおき、考察を重ねていく<sup>3)</sup>。

## 1. インドのM&Aの歴史

インドにおけるM&Aの歴史には4つの段階がみられる<sup>4)</sup>。M&Aの第1段階の背景として、インドは、1956年から1991年の35年間に「社会主義型社会」なる政策を採用していた。インドが目指していた「社会主義型社会」では、第2次5ヵ年計画（56～60年）によって、重化学工業等の基幹産業の大部分が国営企業とされ、国が経済に深く関与していた。貿易政策においては、輸入を規制し、国内産業を保護・育成する輸入代替工業化政策を採用した。また産業ライセンス<sup>5)</sup>制度を導入して外国からの直接投資

を規制した。インドでは、このような計画のもと、60年代前半までは国の経済成長率は約4%程度であった。しかし、その後、インディラ・ガンジー（Indira Gandhi）政権では、世界銀行の協力で経済危機からの脱却を試みたが、印パ戦争やベトナム戦争問題を巡ってソ連と接近した結果、69年には商業銀行を国有化し、外国為替規制を強化するなど経済統制を強化した。

79年に第二次石油危機、84年にインディラ・ガンジー暗殺による政治の困難を乗り越え、政権を引き継いだ息子ラジーブ・ガンジー（Rajiv Gandhi）は、民間電子産業における近代化、外資導入、輸入規制の緩和などの経済自由化を進めた。しかし、それは社会主義型社会の枠組みを維持しながらの部分的自由化であった。

特に、大規模な投資と技術の近代化を要する自動車産業と電子産業に重点がおかれた。その象徴的な出来事として、自動車産業では82年に政府とスズキの合弁企業マルチ・ウッドヨグ社が設立され、以降、自動車産業では外資との資本・技術提携規制が徐々に緩和されるようになり、乗用車の生産台数が飛躍的に伸び始めた。しかし、産業ライセンス・外資参入規制・外国為替規制法などが緩和されたにもかかわらず、企業が事業分野を拡大するために産業ライセンスを取得するのは非常に難しかった。そこで企業が成長する1つの方法として、企業買収が台頭してきたのである。ロード・スワラジ・パウ（Lord Swarj Paul、カパロ・グループ、イギリス）やマヌー・チャアビリヤ（Manu Chhabria、ジャンボ・グループ）、R.P. ゴエンカ（R.P Goenka、RPG グループ）といった有名な財閥がインドの国内企業買収を開始した。これがインドにおけるM&Aの始まりである<sup>6)</sup>。

第2の展開は1992年から1995年に起こった。あるいは、1991年の自由経済政策導入以降とも言える。政府の統制が大幅に緩和され、外資企業を導入する環境が整った。その結果、多国籍企業のインドに対する直接投資<sup>7)</sup>（Foreign Direct Investment、以下FDI）額が大幅に増加した。利益の少ない企業、重要なビジネス・ポートフォリオを作っていない企業は、競争的圧力に耐えられない非コアビジネスを売却した。例えば、タタ財閥が、ヒンドウスタン・リーバ（Hindustan Lever）に石鹼部門を売却したケースやグジャラート・アンブジャ・セメント（Gujarat Ambuja Cement）にセメント企業エシシ（ACC）を売却したケースのように、多くの企業では大幅に企業再編を見直しが図られた<sup>8)</sup>。

第3の展開は1997年から2002年に起こった。特に、Y2K（2000年問題）後、積極的に行われるようになった。建設材料のセメント産業とソフト・通信産業などの分野でM&Aが積極的に行われた。インドのバラティ・テレ・ベンチャー（Bharti Tele-Ventures）、フッチャ（Hutch）（IT関連の事業を行っているエッサール・グループ）が、競争弱者の買収を進め、全国で通信ネットワークを構築した。また、新型取引としてベンチャー・キャピタル取引が始まり、特にテクノロジーとITサービス分野で集中的に行われた<sup>9)</sup>。

第4の展開は2004年頃から現在に至る。前の3つと異なり、インド系多国籍企業が国際的なM&Aを本格的に実施し始めた。近年インドでは行われていた主な取引活動は、ITおよび通信セクターが中心だけではなく、全ての業界へM&Aを試みる動きがみられはじめている。特に注目することは国境を越えるク

ロス・ボーダーM&A活動が増加している<sup>10)</sup>。その事例として2007年タタ・スチールは英・蘭鉄鋼大手コーラス・グループを130億ドルで買収、2008年に米自動車大手フォード・モーターの傘下の英高級車ブランド「ジャガー」と「ランドローバー」をタタ・モーターズに23億ドルに売却している。また日本の大手企業もインドへ次々と参入している。その事例として、2007年に日本松下電器がインドの大手電気メーカーのAnchor Electronicsを4.2億ドルで買収。2008年第一三共はインドの大手医薬品メーカーのランバクシー・ラボラトリーズ (Ranbaxy Laboratories、以下はランバクシー) を買収したことが挙げられる。

## 2. インドのM&Aの現状

現在、インドではM&Aが日常的に行われている。多国籍企業や国際投資家は、急成長を遂げているインドとの新しい取引を狙っている。

日本政策投資銀行によれば、外国企業のインドへの直接投資額は、2004年に前年比48.6%増となり、大幅に伸びている。これを業種別に見てみると、電子機器・ソフトウェアなどのIT分野（2004年直接投資額396億インドルピー：全体の直接投資額に占める割合23%）、医薬品などのバイオ・メディカル分野（同157億ルピー：9.1%）に続き、近年の急激な経済成長とインフラ整備を背景として建設・不動産開発分野（同134億ルピー：7.8%）などの占める割合が高く、これにコンサルタント（同118億ルピー：6.9%）、金融（同114億ルピー：6.6%）のサービス分野が続いている<sup>11)</sup>。

コンサルティング会社プライス・ウォーター・ハウス・クーパース (Price Water House Cooper、以下PwC) の報告によれば、インドで行われたM&Aは2003年に総額2170万ドルであったの対し、翌2004年には123億ドルに急増している<sup>12)</sup>。2005年には更に増加して182億ドル467件まで上り、この年インドはアジア太平洋地域で最も多くのM&Aが行われた国となった。ちなみに日本はこの年第2位となった<sup>13)</sup>。2006年にはさらに増加して203億（480件）のM&Aが行われた。2006年もFDIは増加の一途をたどっている。また、ブルームバーグ (Bloomberg) による研究論文では、インドでのM&A活動は今後ますます活発化していくことが予想されている<sup>14)</sup>。

インドのM&Aが急増した主な理由として、GDPが近年の10年間連続で平均7%以上増加しており、投資家にとって魅力的な市場となっていること。また、インドの企業や財閥は、企業の多国籍化を実施するために建設産業、医薬品産業、IT産業、不動産産業などのあらゆる分野において、積極的なM&Aが行われていることが挙げられる<sup>15)</sup>。1991年以降、各業界における企業再編が戦略的に実施された結果、M&Aに弾みがついたと考えられる。佐藤隆三氏が主張したように、M&Aが起こるのは常に活況の時である<sup>16)</sup>。好況期この時はIN-OUT型、すなわち国内から国外の企業を買収する傾向が見られる。以下は2005年から2006年にインドで行われた100万ドル以上の主なIN-OUT型M&A上位10社である（表-1）。

表-1 2005年から2006年のIN-OUT型のM&amp;A

(単位：百万ドル)

S.N.	買収した企業	事業分野	買収された企業	買収規模	買収株%
1	Tata Steel	鉄鋼	Corous Group	10513	100
2	ONGC Videsh, India	ITと通信	Brazilian Oilfield	1400	30
3	Dr. Reddy	医薬品	Betapharm Arzneimittel GmbH	571.77	100
4	Tata Tea	飲料	Energy brands	677	30
5	Suzlon Energy	エネルギー	Hansen Transmission	565	100
6	Tata Steel	鉄鋼	Natsteel Asia	486.4	100
7	Aban lloyd Chiles	エネルギー	Sinvest ASA	445	33.76
8	EDS	IT	Mphasis	380	52
9	Ranbaxy Laboratories	医薬品	Terapia	324	100
10	Ballarpur Industries	紙工	Sabah Forest Industries	261	97.78

(出所) Gargi Banerjee, Year of Deals, *Business World*, volume 25, 2005年, p. 37. と Grant Thornton のホーム・ページによる筆者が作成。(http://www.gti.org/index.asp)

特に、2004年に行われたM&Aの中で注目を浴びたのは、前述のタタ・スチールがナットスチール・アジア (Natsteel Asia) を486.4百万ドルで買収した他、リライアンス・ゲートウェイ・ネット (Reliance Gateway Net Pvt Ltd) がフラグ・テレコミュニケーション・グループ (Flag Telecom Group Ltd) を195百万ドルで買収、ビーデス・サンチャル・ニガム (Videsh Sanchar Nigam) がタイコ・グローバル・ネットワーク (Tyco Global Network) の汎大陸海底光ケーブルネットワークを1億3000万ドルで買収、ビデオコン (Videocon) がトムソン (Thomson) のカラーチューブ (tubes) 部門を290.7百万ドルで購入したことが挙げられる<sup>17)</sup>。これによってビデオコンはヨーロッパと中国へR&Dを行い生産ラインを獲得することができた<sup>18)</sup>。

また、国内企業同士で行われるIN-IN型M&Aは、インドでは1980年代から積極的であった。前述したように、これは主に財閥が厳しい産業ライセンス制度の下で企業分野を拡大するための手段として実施されていた。以下はインドで2005年から2006年に100万ドル以上の主なIN-IN型M&A上位10社である (表-2)。

表-2 2005年から2006年のIN-IN型のM&amp;A

(単位：百万ドル)

S.N.	買収した企業	事業分野	買収された企業	買収規模	買収株%
1.	Essar Group	ITと通信	BPL communication	1011	64
2.	Aditya Birla Group	通信	Idea Cellular	979	48.14
3.	Essar Group		Essar shipping & Essar Oil	850	28.75
4.	Gujarat Ambuja Cement	建材	ACC Limited	840.7	100
5.	Jet Airways	航空	Air Sahara	500	100
6	JSW Steel	鉄鋼	Jindal Iron & steel	491.2	100
7	McDowell	飲料	Shaw Wallace	320.2	100
8	Ansal Property & infrastructure	不動産	Ansal Township & Projects	255.35	100
9	Tata Motors	鉄鋼	Tata Finance	182.7	100
10	Hinduja Group		Ashok Leyland	133.33	15

(出所) Gargi Banerjee, Year of Deals, *Business World*, volume 25, 2005年, p. 37. と Grant Thornton のホーム・ページによる筆者が作成。(http://www.gti.org/index.asp)

現在の傾向としては、多国籍企業との競争のためにも選択と集中との観点から国内企業同士が合併したり、利益の出にくい企業を売却するなどして企業再編する企業グループが増加している。また、IN-IN型と同様に、OUT-IN型のM&Aも増加している。1991年以降の外国企業に対する国内へのFDI規制の緩和により、外国企業がインドの企業を買収したり、合併したりするのは一般的なこととなっている。以下は2005年から2006年までのインドで100万ドル以上の主なOUT-IN型M&Aを上位10社である（表-3）。

表-3 2005年から2006年のOUT-IN型のM&A

(単位：百万ドル)

S.N.	買収した企業	事業分野	買収された企業	買収規模	買収株%
1	Holcim	建設	Gujrat Ambuja Cements	470	14.8
2	Citigroup	金融	HDFC	671.3	12.86
3	MylanLabs	医薬品	Matrix Labs	736	71.5
4.	Oracle Corp	IT	i-flex solutions	593	41
5	Hutchison Group		Hutchison Essar	450	5.1
6	Chevron corporation	エネルギー	Reliance petroleum	300	5
7	Sterling Infotech	IT	Tata Teleservices	300	8
8	RR Donnelley	IT	Office Tiger(BPO)	250	100
9	Temasek Holding	IT	Tata Teleservices	330	10
10	Heidelberg Cement	建設	Mysore Cement	100	51.08

(出所) Gargi Banerjee, Year of Deals, *Business World*, volume 25, 2005年, p. 37. と Grant Thornton のホーム・ページによる筆者が作成。(http://www.gti.org/index.asp)

前述したように、最近インドにおいて国際的なM&Aが行われるようになった。図表-3に示した主要な未公開株式会社である米ニューブリッジ・キャピタル (New Bridge Capital) が、スリラム・ホールディングスの株式の49%を1億ドルで獲得。セメントの大手企業スイス・ホルチム (Holcim) がグジャラート・アンブジャ・セメントの株式の14.8%を獲得。フォルティス (Fortis) がインドの大手医療機関エスコット・ハート (Escorts Heart Research Institute) の90%の株式を58.5億ルピーで買収が行われたこと、などが挙げられる。

また、通信産業部門では、英ヴォーダフォンが、インドで資産規模第2位のバラティ・テレ・ベンチャーの株式の10%を約10.5億ドルで取得し、資本参加、IDEAセラー (IDEA cellular Ltd) が2004年にエスコテル (Escotel) を獲得したのを皮切りに、フッチーアルセル (Hutch-Aircel) をはじめ続々と企業が参入してきた。他の分野では製薬とITサービスで急速に取引が行われている。特に、インド医薬品業界の最大手ランバクシー社は後に述べるように巨大な取引を実施した。

取引額を国別にみると、インドと租税条約を結びキャピタルゲインが無税となる、いわゆるタックス・ヘイブン (Tax Haven) の国であるモーリシャス (2004年直接投資額462億ルピー：世界全体の直接投資額に占める割合26.7%) に続き、アメリカ (同298億ルピー：17.3%)、オランダ (同228億ルピー

一：13.23%）となっており、日本はドイツ、イギリスに次ぐ第6位（同53億ルーピー：3.1%）の投資国となっている<sup>19)</sup>。

インド国内でのM&Aには3つの特徴が見られる。第1の特徴は、国内取引の大部分において友好的なM&Aが行われていることである。買収企業と被買収企業は彼らのパートナーとなる投資銀行、弁護士や買収企業と被買収企業の経営陣を通して詳細な企業情報の交換を行いながらM&Aを進めている。インドではまだ敵対的な買収、例えば、TOB、LBOに遭遇したケースはみられていない<sup>20)</sup>。

第2の特徴は、買収の際の大多数が現金取引であり、株式交換が極めて少ないことである。インドの財閥あるいは企業グループが現金でM&Aを行う背景には、近年の財閥あるいは企業の経営多用化を背景とする良好な財務状況が挙げられる<sup>21)</sup>。

第3の特徴は、過大評価である。経済の急成長のもと、企業の時価総額は上昇し続けている。しかし、PwCによれば上場企業の時価はファンダメンタルズ株価を上回っている。したがって投資家は投資を差し控えている状況にある。また、買収後も買収者は、更なる知識の探究、製品開発および、新たなビジネス・モデルの構築に全力を注いでいる<sup>22)</sup>。

### 3. インドの医薬品業界

日本では、毎年32兆円以上が国民医療費として支出されている。対GDP比率8-9%であり、他の先進国よりも高くはないが、毎年上昇しているのが現状である。日本の国民医療費の内訳を見てみると医療品費用が占める割合が20%前後になっていることが推測されている<sup>23)</sup>。そのため、医療品費用を削減するための手段として、新薬品ではなく、後発医薬品（ジェネリック医薬品）の役割が今後、ますます注目されることが予想される。

本稿では、事例として、インドの基幹産業の一つである医薬品業界のM&Aをとり挙げたい。インドは「魔法の薬」と称する、成分があいまいな薬（ハーブや民間漢方まじない等）、化合物としての医薬品は重量ベースで世界の8%を生産している医薬品大国である<sup>24)</sup>。日本では発売されていないが、アフリカ諸国、アラブ諸国、旧東欧を市場として国際競争力をつけている。インドの医薬品企業は後発医薬品<sup>25)</sup>メーカー（ジェネリック・メーカー）として世界的に認知されており、これをバックに欧米企業の買収あるいは同企業への資本参加が相次いでいる。今インドの医薬品業界の範囲は、比較的規制の緩やかな途上国だけに留まらず、販売に際して厳格な承認手続きおよび製造施設の入念な査察が求められる先進国の医薬品市場においても大きな実績を挙げている。インドからの医薬品の輸出のうち40%近くは規制市場への輸出によって占められている<sup>26)</sup>。2004年のインド医薬品業界の動向は以下のように示すことができる。

表-4 2004年のインド医薬品業界の実態

<b>総売上高：</b>	<b>60億2000万ドル（毎年6.4%の上昇）</b>
輸出：	37.2億ドル
輸入：	9億8530万ドル
医薬品の生産量：	21億ドル、400品目以上の種類。
資本投資：	11億6000万ドルの14.8%の増加
従業員：	500万人直接、2400万人間接

（出所） *The Indian Pharmaceutical Industry: Collaboration For Growth*、KPMG Pharmaceuticals Practice、2006年。

インド政府もITの次は医薬品との認識をもっている。しかし、特許権を無視したジェネリック医薬品には品質が一定に保たれていない医薬品もあり、購入する際には注意が必要とされている点が大きな問題である。以下はインド医薬品・バイオ企業の業界上位10社の一覧である。（表-5）

表-5 インド医薬・バイオ企業のランキング

（単位：億ルピー）

S.N.	企業名	売上高	時価総額
1	ランバクシー	427.5	1486.5
2	Cipla	240	1323.3
3	Dr Reddy's Laboratories	172.9	856.9
4	Sun Pharmaceuticals	104.5	1290.6
5	Glaxo Smithkline	150.1	1085
6	Aurobindo pharma	115.9	286.8
7	Biocon Nicholas Piramal	139.5	501
8	Wockhardt Ltd	88.1	528.8
9	Lupin	121.8	338.9
10	Orchid Chemicals & Pharma	68.9	162.3

（出所）小島卓「時価総額トップ500から有力企業のトレンドを読む」『INDO WATCHER』、インド・ビジネス・センター、2006年4月。

過去10年間でインドの医薬品業界は外国企業15社と約2億3600万ドルのM&Aを行った（表-6）。そのうちの10社は過去2、3年に行われており、2003年から2004年の間だけで、約2億ドルのM&Aを行っている。しかし、15社の取引のうち2000万ドル以上の大規模なM&Aはわずか3件に留まっている。一方、世界の医薬品業界をみて見るとM&Aの取引金額ははるかに上回っていることがわかる。表-7は10年間の世界の医薬品業界におけるM&Aの一覧である。

図表-6 インド医薬品業界のIN-OUT型のM&amp;A

(単位：百万ドル)

年	買収した企業	買収された企業	国	買収規模
1995	ランバクシー	Ohm labs	米国	N. A.
1997	Sun Pharma	Caraco★	米国	7.5
1998	Wockhardt	Wallis	英国	9
2000	ランバクシー	Basics	ドイツ	8
2000	ランバクシー	Veratide★★	ドイツ	5
2002	ランバクシー	Signature★★★	米国	N. A.
2002	Unichem	Niche Generics	英国	5
2002	Dr Reddy`s	BMS	英国	16
2003	Wockhardt	CP pharma	英国	20
2003	Zydus cadila	Alpharma	フランス	6.6
2003	Sun	Caraco★	米国	42
2004	Ranboxy	RPG Aventis	フランス	84
2004	Glenmark	Lab Klinger	ブラジル	5
2004	Dr. Reddy`s	Trigenesis	米国	11
2004	Jubilant Organosys	PSI group	ベルギー	16
Total				236
★Sunは、1997年に36.5%だった株式の所有権が2003年には63%まで上った。 ★★P&Gからブランドを購入。 ★★★製造分野のみ。 (全ての取引において、100%の所有権を獲得したわけではない。)				

(出所) Gauri Kamath, "Pharma M&amp;A" What's the big deal?", Business World, June28, 2004年, p.1.

表-7 国際ジェネリック医薬品業界のM&amp;A

(単位：百万ドル)

年	買収した企業	国	買収された企業	国	買収規模
1996	Teva	イスラエル	APS-Berck	英国	53
1996	Watson	米国	Oclassen Pharma	米国	135
1997	FH Faulding	オーストラリア	Faulding	オーストラリア	276
1998	Teva	イスラエル	Pharmachemie	オランダ	83
1998	Alpharma	米国	Cox Pharma	英国	200
1999	Alpharma	米国	Schwarz	ドイツ	150
1999	Teva	イスラエル	Copiey	米国	216
1999	Teva	イスラエル	Novopharma	カナダ	285
2000	Watson	米国	Schein Pharma	米国	701
2001	Mayne group	オーストラリア	FH Faulding	オーストラリア	1151
2000	Cephalon	米国	Anesta Corp	米国	454
2001	Barr labs	米国	Duramed Pharma	米国	590
2002	Baxter	米国	ESI Lederle	米国	305
2002	Bio-tech Corp	カナダ	Rosemont Pharma	英国	99
2002	Pliva	クロアチア	Sidmak	米国	153
2002	Teva	イスラエル	Bayer Classics	フランス	93
2002	Sandoz	スイス	Lek	スロベニア	746
2003	Teva	イスラエル	Sicor	米国	3,400
2004	Sandoz	スイス	Sabex	カナダ	565
Total					9,655

(出所) Gauri Kamath, "Pharma M&amp;A" What's the big deal?", Business World, June28, 2004年, p.1.

表-7に示した通り、国際的なM&Aに積極的な事例としてはイスラエルのジェネリック医薬品テバ（Teva）が挙げられる。テバは1996年にAPSバルク（APS-Berk）を5300万ドルで買収して以来国際的なM&Aを繰り返している。企業成長の42%はM&Aからもたらされており、1997年から2001年に売上高を2倍の20億ドルとし、米国—英国のジェネリック医薬品市場における売上高1位になった。

#### 4. インドの大手医薬品企業としてランバクシー・ラボラトリーズ

ここでは、インド医薬品業界のトップ企業であるランバクシーの事例を取り上げながら医薬品業界のM&Aの実態を探りたいと思う。ランバクシーはインドで最も大きい医薬品企業で、ジェネリック医薬品製造で国際的な価格競争力を有している。風邪薬、抗生物質、胃腸薬、抗アレルギー薬、抗精神薬、心疾患薬、糖尿病薬等を7ヶ国で製造し、100ヶ国以上で販売している。欧米、ドイツ、フランス、スペイン、アイルランド、オランダ、インド、中国、ブラジル、南アフリカ、日本等に子会社を持っている<sup>27)</sup>。以下の表-8はランバクシーの過去10年間の企業規模の一覧を示している。

表-8 ランバクシーの企業規模

(単位：百万ドル)

	1996/97年	1997/98年	1998年	1999年	2000年
売上高	256.42	298.33	238.04	348.96	433.26
Index	1.0	1.2	1.2	1.4	1.5
輸出	139.23	133.26	98.75	168.36	179.41
Index	1.0	1.1	1.1	1.4	1.5
割当資本	11.05	12.47	25.93	25.84	25.93
従業員(人)	6151	5655	5469	5547	5784
	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年
売上高	459.63	630.51	794.96	808.62	791.20
Index	1.8	2.5	3.1	3.1	3.1
輸出	230.22	413.94	552.01	549.49	523.29
Index	2.0	3.5	4.7	4.7	4.5
割当資本	25.93	41.49	40.39	41.59	41.66
従業員(人)	6424	6297	6797	7195	7174

(出所) ランバクシーのホームページ (<http://www.Ranbaxy Laboratories.com/ar2005/ar2005.pdf>) をもとに筆者が作成。(2006年9月19日にアクセス。)

表-8の通り、ランバクシーはインドで急速に成長を続けている企業であることがわかる。そのランバクシーが、2004年1月にフランスのジェネリック医薬品市場へ8億ドルで参入した。フランスは米国、日本、ドイツ、英国に次ぐ世界で5番目に大きなジェネリック医薬品市場である。ランバクシーは、アベンティス（Aventis）の子会社であるRPGアベンティス（RPG Aventis）を買収した。RPGアベンティスは世界的ロングセラー薬品を多数開発し、世界から高品質で信頼できる企業として知られている。

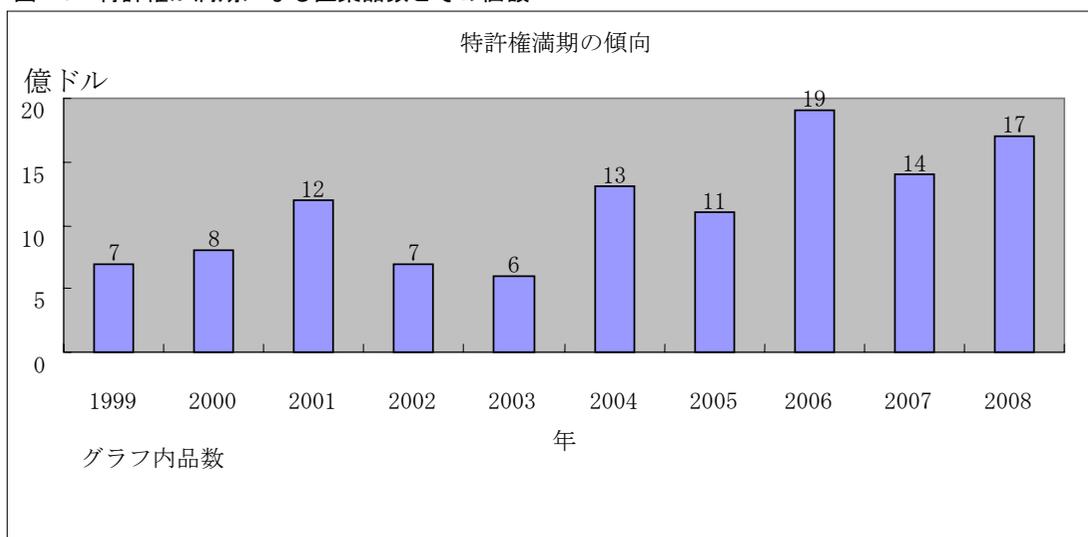
この買収はインドの医薬品メーカーでは最も大きな海外企業の獲得となり、RPGアベンティスの2003年の目標売上高のほぼ1.4倍の金額を支払った。ランバクシーのD. S. ブラ (D. S. Brar) CEO兼MDによれば、RPGアベンティスの獲得はフランス市場におけるランバクシーの事業拡大にとって非常に重要で、今後も世界的なジェネリック医薬品市場へ参入していくとの方針を掲げている<sup>28)</sup>。その他インドの医薬品業界の動きとしては、表-6に示しているように、ドクター・レディズ (Dr. Reddy's) がドイツ企業、オクアダタ (Wockhardt) が米国企業と英国企業を買収した。また、ザイダス・カディラ (Zydus Cadila) がフランス企業、グレンマーク (Glenmark) はブラジル企業を買収した。しかし、ランバクシーのRPGアベンティス買収以外のM&Aは非常に小規模である。

一般的にM&Aを行う主な目的として、企業の再構築、国内・外の企業との競争、企業規模の拡大、多角化および効率性の向上などが挙げられる。医薬業界の場合は、その効果として短期的には製品ラインの拡大、販売網獲得、事業再構築あるいはコスト削減が期待される。中期的には経営の効率化や企業のリスク削減が期待でき、また、経営基盤の強化が可能となる。長期的には研究基盤強化、新薬創出力およびR&Dが向上していくことが考えられる。

現在、世界ではジェネリック医薬品はとても重要な市場になってきており、国際的なジェネリック医薬品のライセンス獲得のためにM&Aを一つの手段としている動きが見られる<sup>29)</sup>。1999年から2005年の間に、640億ドルの医薬品がジェネリック医薬品に変化した。

2006年から2008年の間には500億ドル40品目以上の医薬品の特許が満期になろうとしている。(表-1)<sup>30)</sup>。つまり今後3年間も同規模のジェネリック医薬品が創出が予想される。

図-1 特許権が満期になる医薬品数とその価額



(出所) Gina S. Krishnan, "The \$50 billion Opportunity", Business World, Volume 25 issue 51 2006, India, p. 48.

しかしながら、ジェネリック医薬品におけるインドの大手企業の戦略は前途多難である。2005年最初に、ランバクシーは世界第1位の英国のファイザーに対する重要な特許訴訟で敗北した。このためランバクシーの株価は9%暴落した。ファイザーが有するコレステロール低下医薬品リピタル (Lipitor)<sup>31)</sup>は2011年に特許権が満期になる予定である。リピタルは米国で80億ドルの市場を持っている。ランバクシーがその裁判に勝っていたら、より安いジェネリック医薬品は少なくとも6か月の間、市場に参入することができた。その理由として、米国法律では、最初に特許権の満期を迎えた製品の生産を要望する申請を提起した医薬品企業のジェネリック医薬品には、180日間独占的に販売する権利 (EMR : Exclusive Marketing Rights) が与えている<sup>32)</sup>。インドの大手企業による米国市場でのジェネリック医薬品における2004年の挑戦は以下の図表-9で示した。ランバクシーは最初のEMRの挑戦者だったのである。

表-9 EMRを巡る米国でのインド企業の状況 (2004年)

新薬ブランド	インド企業	結果
Eli Lilly' s Prozac	Dr Reddy' s	勝利
GSK' s Ceftin	ランバクシー	勝利
GSK' s Augmentin	ランバクシー	勝利
AstraZeneca' s Prilosec	Dr Reddy' s、 Cipla★★	敗北
Bayer' s Cipro	Dr Reddy' s	敗北
Pfizer' s Norvasc	Dr Reddy' s	敗北
Novartis' Lamisil	Dr Reddy' s	敗北
Eli Lilly' s Zyprexa	Dr Reddy' s、 Cipla★★	敗北★
Pfizer' s Accupril	ランバクシー	敗北★
★ 訴えにおいて		
★★ Ciplaは、直接的な挑戦者でなく挑戦者へ多大な薬を供給する企業		

(出所) Gauri Kamath, *UK Puts Wet blanket on Ranbaxy Laboratories*, *Business World*, Volume 25 issue 29, 2005, India, p.10.

ランバクシーとドクター・レッドィズ (Dr Reddy' s) は海外市場参入当初、米国のジェネリック医薬品の一番大きな魅力である、180日のEMRを取得しようとしたが、競争が激しく敗北の連続で終わっていた。図表-10に示しているように、ドクター・レッドィズはイーライ・リリー (Eli Lilly) のジプレキサ (Zyprexa) に対するEMRの争いに挑戦していたが敗北した。ジプレキサは、統合失調症と双極性障害のために処方された医薬品の中のベストセラーである。数々の失敗を教訓に近年インドの大手医薬品企業は、小さな市場でもジェネリック医薬品を販売しながら、EMRを得るチャンスを待っている現状である。しかし、EMRにおいてインド企業は敗北を続けているが、米国市場のジェネリック医薬品導入に対する挑戦は大きなメリットとして挙げられる。

ドクター・レッドィズは、アベンティス社のアレグラの許可を取得した。これがインド医薬品企業の大きな勝利とは言えないが、相手がアベンティス、バアル (Barr) であるので活躍できる可能性は

十分に考えられる。2006年から2007年にかけて、米国食品医薬品局（Food and Drug Administration：FDA）で40件のEMRが決定される。そのうち、19件は10億ドル以上の販売市場を持っている<sup>33)</sup>。

一方で、インドの医薬品メーカーは米国の医薬品産業の市場に参入するためにジェネリック医薬品を製造できる認可を得る努力もしている。あるいは、インドのジェネリック医薬品企業は、他のジェネリック医薬品企業と合併企業を設立しながら医薬品の製造・販売を行っている。必要なコストと利益を両企業が共有することで、更なる低価格商品を市場に出す狙いがある。

現在、国際の医薬品業界は企業戦略としては、巨大なM&A、合併を次々行うことになっている。それに対して、インドの医薬品業界が行うM&Aはあまりにも小規模のM&Aであり、スケール・メリットの点では国際競争力を持ち得ない。その理由としては、第1に、インド企業は高い開発技術と低コスト生産の技術をもっているが、各国には医薬認可のさまざまな事情があるために優れた製品開発を直接販売に結ぶことが困難である。そのために、彼らの国際競争相手は、ますます長期継続、流通チャネルやローカル企業を通して等の戦略提携によりインドに影響を及ぼしていること。第2には、医薬品市場の世界的な急成長が挙げられる。また2004年から2008年の間には米国と西ヨーロッパではジェネリック医薬品を導入できる機会もある<sup>34)</sup>。つまり、早めにジェネリック医薬品市場に参入したものにとって競争優位となる。この機会を逃さないためにも企業は十分な医薬品を市場に出す必要がある。しかし、小規模なM&Aだけでは国際市場に通用する訳がなく、大規模な国際取引をして卸売業者へ影響力を及ぼす地位を確立する必要がある、今のインドの医薬品業界には求められている。

## 終わりに

インドの財閥は外資系企業と事業提携あるいは積極的なM&Aを通して企業の合併、資本参加などを行ない、事業を拡大している。インド企業のOUT-IN型M&Aの場合では100%企業買収をする傾向が強い。その理由とは、インド企業の経営の多用化を背景とした良好な財務状況などがある。また、自由経済政策以降、急成長をしているインド企業は、次々と多国籍化とM&Aを実施し、効率的にグローバルなネットワークを構築している。

本稿では、インドにおいてITに次いで経済成長を遂げている医薬品業界の事例を取り上げた。インド医薬品業界の国際進出とジェネリック医薬品の特許獲得に向けての動向に注目し、その中でのM&Aが果たす役割の重要性を述べてきた。

医薬品業界をはじめ、他の業界においてもM&Aで企業を拡大しているが、国際的な市場に通用するためには大規模な国際取引を行う必要がある。しかし、インドの医薬品企業は単独で大きなジェネリック市場を獲得する傾向が強い。そのような動きは現医薬品業界において得策でないことは、医薬品業界の事例の通りである。数々のM&Aを実施し巨大企業に成長したランバクシーやドクター・レッドィズが、世界の有名な医薬品業界であるテーバ、サンドーズ（Sandoz）のような大手医薬品業界と事業あ

るいは生産提携をしながら事業を拡大しようとする動きは、インドの医薬品業界にとって希望の灯となることが期待される。

今後もインドのM&Aが益々注目されていくことは間違いない。国際提携の歴史が浅いインドの医薬品業界は、今後も欧米のジェネリック市場に進出する戦略を中心にして、大手企業と提携していくことでインド経済の更なる飛躍が期待されるであろう。今後の動向に注目していきたい。

## 【注】

- 1) 永野 護 「第2章 移行経済国におけるM&A：インドの経験」 三菱総合研究所 政策・経済研究センター [http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/tyousa/1903india\\_07.pdf](http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/tyousa/1903india_07.pdf), 1頁
- 2) 永野 護 「第2章 移行経済国におけるM&A：インドの経験」 三菱総合研究所 政策・経済研究センター [http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/tyousa/1903india\\_07.pdf](http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/tyousa/1903india_07.pdf), 1頁
- 3) M&Aが買収ないし合併と経営の統合という一連の行為を含むことについて、次を参照。中村公一（2003）『M&Aマネジメントと競争優位』白桃書房、11頁
- 4) Gargi Banerjee (2005)、Year Of Deals, *Business World*, Volume 25 issue 21, India, p. 34.
- 5) インドは社会主義型社会と呼ばれる特殊な経済政策の下で、1951年に工業（発展と規制）法が制定され、民間の大企業部門の投資・生産規制が強化された。民間企業は新規事業や拡張を行う際、政府から事前に厳しい許可を得ることが必要となった。これはインドにおいて「産業ライセンス」と言われている。
- 6) 同上書
- 7) 海外直接投資 (Foreign Direct Investment) とは、1つ国から海外へ他の国への直接投資を行うこと。
- 8) Gargi Banerjee (2005)、Year Of Deals, *Business World*, Volume 25 issue 21, India, p. 34
- 9) 同上書
- 10) 同上書
- 11) 日本政策投資銀行（2006）『インドの投資環境と日本企業のインド進出における課題・将来性』、シンガポール駐在員事務所、12頁。
- 12) Gargi Banerjee (2005)、Year Of Deals, *Business World*, Volume 25 issue 21, India, p. 34
- 13) 同上書
- 14) 同上書
- 15) 同上書
- 16) 佐藤隆三（1987）『M&Aの経済学』TBSブリタニカ、を参照。
- 17) Gargi Banerjee (2005)、Year Of Deals, *Business World*, Volume 25, issue 21, India, p. 34
- 18) 同上書
- 19) 日本政策投資銀行（2006）『インドの投資環境と日本企業のインド進出における課題・将来性』、シンガポール駐在員事務所、12頁。
- 20) Gargi Banerjee (2005)、Year Of Deals, *Business World*, Volume 25 issue 21, India, p. 37
- 21) 同上書
- 22) 同上書
- 23) 久保研介編 『日本のジェネリック医薬品市場とインド・中国の製薬産業』 JETRO、2007年、1頁
- 24) KPM G (2006), Pharmaceutical The Indian Pharmaceuticals Industry: Collaboration for Growth, *KPMG International*, p. 7
- 25) 新薬として市場へ出る薬品のこと为先発医薬品と言われている。この新薬の特権機関が切れた後に生産し市場に販売する同じ薬品は先発医薬品といわれている。いわゆるジェネリック医薬品称として幅広く使われている。
- 26) 久保研介編 『日本のジェネリック医薬品市場とインド・中国の製薬産業』 JETRO、2007年、24頁
- 27) ランバクシーのホームページ (<http://www.Ranbaxy Laboratories.com>) (2007年9月19日にアクセス)。
- 28) Gina S. Krishnan (2006)、The \$50 billion Opportunity, *Business World*, Volume 25 issue 51, India, p. 46
- 29) 同上書

<sup>30)</sup>同上書

<sup>31)</sup>Lipitorとは、コレステロールを減らすために規定されるスタチンと呼ばれる薬である。

<sup>32)</sup>Gauri Kamath(2005)、UK Puts Wet blanket on Ranbaxy、*Business world*, Volume 25 issue 29、2005、India、p. 10

<sup>33)</sup>Gargi Banerjee(2005)、Year Of Deals、*Business World*, Volume 25 issue 21、India、p. 34

<sup>34)</sup>Gauri Kamath(2004)、Pharma M&A、What's the big deal?、*Business world*, June28、2004、India、p. 5

## 【参考文献】

中村公一 (2003) 『M&Aマネジメントと競争優位』 白桃書房。

佐藤隆三 (1987) 『M&Aの経済学』 TBSブリタニカ。

村松司叙・宮本順二郎 『企業リストラクチャリングとM&A』 同文館、1999年

上池あつ子・佐藤隆広 (2004) 「インドの医薬品産業—その長期的発展と政策変化をめぐって」、『経済学雑誌』、第104巻第4号

佐藤隆広 (2002) 『経済開発論』、世界思想社。

P. N. ヴィジャイ (2002) 「二大財閥タタ・リライアンスの戦略」『INDO WATCHER』インド・ビジネス・センター、VOL. 60。

伊藤正二 (1998) 「インドにおける財閥分裂の史的意義と経営者企業輩出の可能性と吟味」『アジア経済研究所』第39巻、第6号。

二階堂有子 (2006) 「閉鎖経済から開放経済への歩みをたどる」『週刊エコノミスト』第84巻、第19号。

小島卓 (2006) 「時価総額トップ500から有力企業のトレンドを読む」『INDO WATCHER』インド・ビジネス・センター。

日本政策投資銀行 (2006) 『インドの投資環境と日本企業のインド進出における課題・将来性』、シンガポール駐在員事務所。

久保研介編 『日本のジェネリック医薬品市場とインド・中国の製薬産業』 JETRO、2007年

永野 護 「第2章 移行経済国におけるM&A：インドの経験」 三菱総合研究所 政策・経済研究センター  
[http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/tyousa/1903india\\_07.pdf](http://www.mof.go.jp/jouhou/kokkin/tyousa/1903india_07.pdf)、2008. 07. 12.

Chaudhuri, Shekhar (1997) “The Evolution of the Pharmaceutical Industry,” in Greg Felker, Shekhar Chaudhuri & Katal in Gyorgy (ed.), *The Pharmaceutical Industry in India and Hungary : Policies, Institutions & Technological Development*, Washington, World Bank Technical Paper No. 392.

Kremer, Michael (2002) “pharmaceuticals and the Developing World,” *血Journal Of Economic Prospectives*, Vol. 16, No. 4, 67-90.

World Investment Report2005(2005) “Transnational Corporations and the Internationalization of R&D、” *U.V. Andrade, G. and E. Stafford* (1999), “Investigating the economic role of mergers,” Harvard University working paper.

Harford, J., (1999), “Corporate Cash Reserves and Acquisitions,” *The Journal of Finance*, JOL. LIV, N06. December 1999. pp.1969-1997.

Gauri Kamath(2005) “Trial by Fire、” *Business World*, Volume 25, issue 16, India.

Gargi Banerjee(2005) “Year of Deals、” *Business World*, Volume 25, issue 21, India.

Gauri Kamath(2004) “Pharma M&A、 What's the big deal?、” *Business World*, India.

Gauri Kamath(2005) “UK Puts Wet blanket on Ranbaxy、” *Business world*, Volume 25 issue 29, India.

Gina S. Krishnan(2006) “The \$50 billion Opportunity、” *Business World*, Volume 25 issue 51, India.

KPMG(2006) “The Indian Pharmaceutical Industry : Collaboration For Growth、” *KPMG Pharmaceuticals Practice*.

TheTelegraph(2006) “[http://www.telegraphindia.com/1050901/asp/business/story\\_5182135.asp](http://www.telegraphindia.com/1050901/asp/business/story_5182135.asp)、2007.06.14.

BBC Hindi.com(2006) “**भारत में एक अरब डॉलर लगाएगा सिस्को**”

[http://www.bbc.co.uk/hindi/business/story/2005/10/051019\\_cisco\\_india.shtml](http://www.bbc.co.uk/hindi/business/story/2005/10/051019_cisco_india.shtml)、2007.12.14.

BBC Hindi.com(2006) “**भारत में एक अरब डॉलर लगाएगा इंटेल**”

[http://www.bbc.co.uk/hindi/business/story/2005/12/051205\\_intel\\_india.shtml](http://www.bbc.co.uk/hindi/business/story/2005/12/051205_intel_india.shtml)、2007.06.12.

*The Hindu*, Business Line(2006) “India Inc on M&A overdrive”

<http://www.blonnet.com/iw/2006/04/16/stories/2006041600160600.htm>、2007.08.25.

<http://www.ranbaxy.com>、2008.07.12.

<http://www.gti.org/index.asp>、2008.07.10.

