

平成25年度戦略的研究推進経費
医経連携研究・成果報告会

「医療機関のM&A～理論と実態～」

2014年3月24日

横浜市立大学 学術院国際総合科学群 人文社会科学系列

准教授 芦澤美智子

ashizawa@yokohama-cu.ac.jp

本日の内容

- 日本における病院M&A
- 先行研究レビュー1. 病院M&Aをする理由
- 先行研究レビュー2. 病院M&Aの結果としての社会厚生への影響
- 先行研究レビュー3. 病院M&Aの成果
- 研究の方向性

日本における病院M&A

日本における病院M&A

1980年代後半～

- 経営悪化、後継者難などを理由に、病院M&Aが増加
- 徳州会、板橋中央総合病院、上尾中央総合病院などでグループ化
- セコムが米で救急医療事業部門を買収(1988年)し、医療ビジネスに参入

2000年代後半

- 病院再生ファンドが相次いで設立(野村証券系、三菱商事系等)
- 2009年に企業再生支援機構発足し、病院再生を手がける(3年半で9件の実績)

2010年時点でのグループ化の状況(「病院グループに関する調査結果 2010」矢野経済研究所)

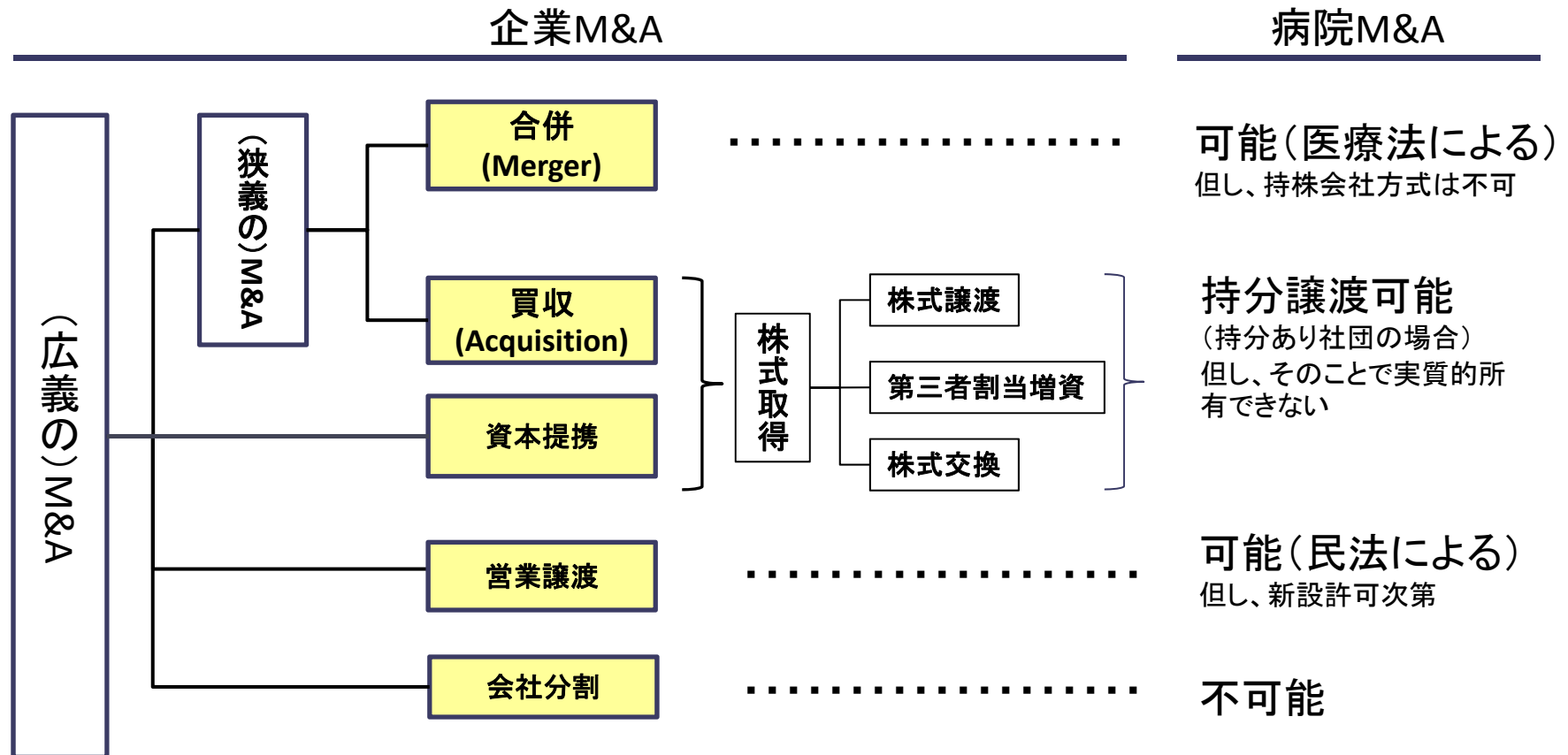
- 病院グループに所属する病院は約1,380施設、病床数は約34万床
- 2008年の病院数 1,300 施設、病床数約 32 万床に比べ増加傾向にあり、グループ化が進んでいる。
- 「医療施設動態調査 2010 年 8 月末概数(厚生労働省)」で示されている総病院数・総病院病床数を母数として構成比を算出すると、病院数では 16.0%、病床数では 21.2%が病院グループに所属する。
- 病床種類では 63.0%が一般病床。また、一般病床と療養病床、介護保険施設を持つ複合型が 54.9%に達した。

代表的な病院グループ (2012年2月時点)

	病院	診療所	介護施設	その他
日本赤十字社	94		6	乳児院(8)、保育所(3)等
済生会	80	13	26	乳児院(6)、保育所(7)、障害児施設(9)等
徳州会	67	47	28	特養(16)、介護事業所(58)、訪問看護ステーション(20)等
板橋中央総合病院	32	17	16	学校(2)
戸田中央医科	25	5		学校(1)
上尾中央医科	26	10	19	訪問介護/看護ステーション(24)、居住介護支援事業所(24)

出典)「近年行われた病院の合併・再編成等に係る調査研究」平成24年3月

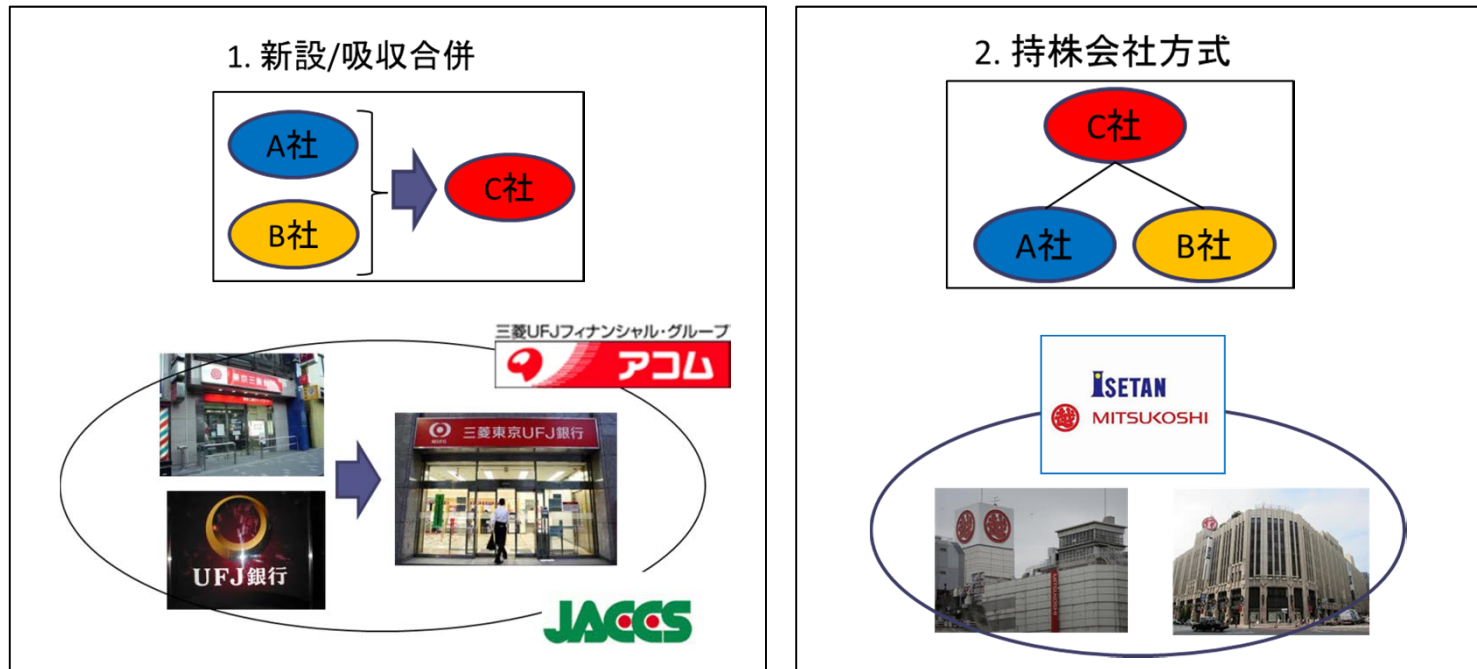
企業M&Aと病院M&A



出所)『M&A実務ハンドブック』p36を基に作成

病院M&Aの方法

- 医療法上認められているのは(新設/吸収)**合併**のみ(持株会社方式はできない)



- 実質的な方法として以下が取られることが多い。
 - 資金融資を得て統合先病院の**不動産**(土地・建物)を購入
 - 借入金の引継ぎまたは個人保証の引継ぎをするケースもある
 - 医療法人の**出資持分**を取得
 - **理事長・理事・社員**等の交代

病院M&Aの今後 政府方針

2013年8月16日 社会保障制度改革国民会議の最終報告書（28p）

- “医療法人等の中での競争を避け、地域における医療・介護サービスのネットワーク化を図るためには、当事者間の競争よりも協調が必要であり、その際、医療法人等が容易に再編・統合できるよう制度の見直しを行うことが重要である。
- このため、医療法人制度・社会福祉法人制度について、非営利性や公共性の堅持を前提としつつ、機能の分化・連携の推進に資するよう、例えばホールディングカンパニーの枠組みのような法人間の合併や権利の移転等を速やかに行うことができる道を開くための制度改正を検討する必要がある。
- 複数の医療法人がグループ化すれば、病床や診療科の設定、医療機器の設置、人事、医療事務、仕入れ等を統合して行うことができ、医療資源の適正な配置・効率的な活用を期待することができる。”

2013年8月16日 社会保障制度改革国民会議の最終報告書(28p) 続き

- あわせて、介護事業者も含めたネットワーク化や高齢化に伴いコンパクトシティ化が進められているまちづくりに貢献していくことも見据えて、医療法人や社会福祉法人が非営利性を担保しつつ都市再開発に参加できるようにする制度や、ヘルスケアをベースとしたコンパクトシティづくりに要する資金調達の手段を、今後慎重に設計されるべきヘルスケアリート等を通じて促進する制度など、総合的な規制の見直しが幅広い観点から必要である。
- 特に、社会福祉法人については、経営の合理化、近代化が必要であり、大規模化や複数法人の連携を推進していく必要がある。また、非課税扱いとされているにふさわしい、国家や地域への貢献が求められており、低所得者の住まいや生活支援などに積極的に取り組んでいくことが求められている。

「成長戦略推進のための今後の検討方針の概要」

2014年1月20日、日本経済再生本部による

2014年1月20日 「成長戦略推進のための今後の検討方針の概要」日本経済再生本部

持続的成長軌道にのせるために検討すべき3つの視点

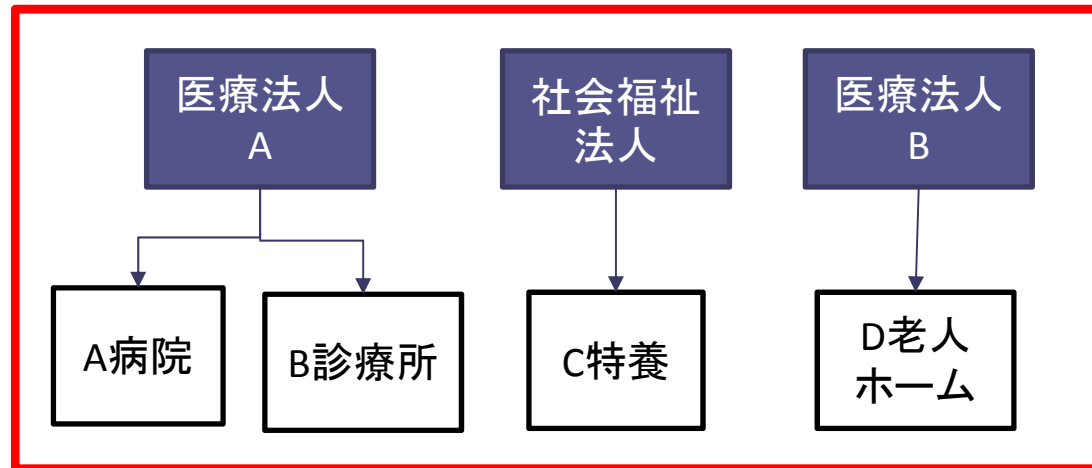
- I. 企業と労働者にとって活動しやすい環境の実現(女性活躍、グローバル化等)
- II. 従来成長産業と見做されてこなかった分野の育成(**ヘルスケア** と農林水産業)
- III. 地域活性化

- **非営利ホールディングカンパニー型法人制度(仮称)の創設**
- 保険制度改革(患者ニーズ充足、競争力強化等のための)
- 予防・健康増進等の公的保険外サービス産業の活性化
- 医療介護のICT化

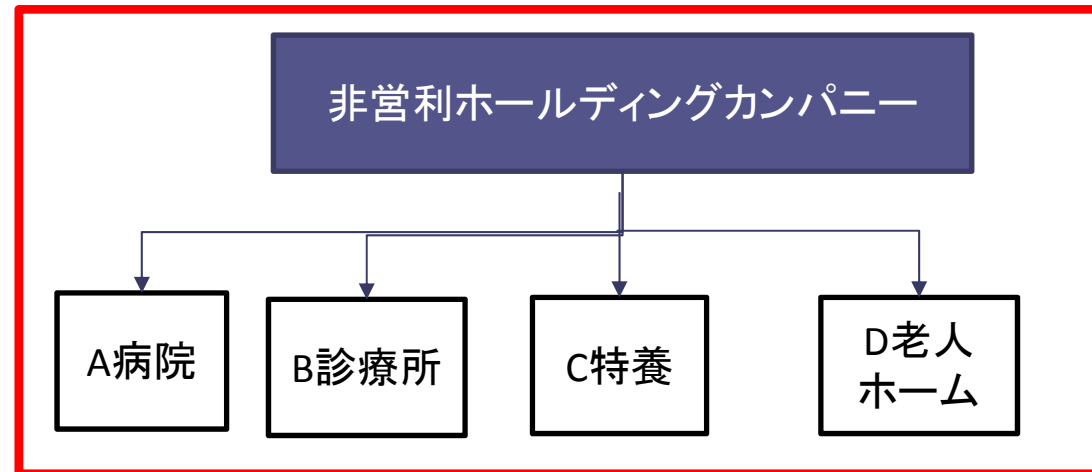
米国型の非営利ホールディングカンパニー型法人制度が2014年年央改定の成長戦略に反映される方向で取り扱われている

非営利ホールディングカンパニー

現行



検討中の案



非営利ホールディングカンパニー型法人制度(仮称)とは

複数の医療法人および社会福祉法人を束ねて一体的に経営する

そのメリット=グループ化による経営メリット

1. 病床機能分化や医療・介護等の連携が容易となり、所謂ワンストップサービスの提供ができるようになる
2. 病床や診療科の設定や変更をより柔軟に行える
3. 医療事務、経営管理を一元化し、より高度な病院経営が可能となる
4. 資金調達力の増加
5. 主に調達におけるスケールメリット
6. 人材の異動により人的資源開発も高度化

さらに、イノベーションが期待される

- ・ 健康・予防サービス等公的保険外ヘルスケア産業
- ・ 医療イノベーション
- ・ 地域医療ニーズ・医療技術進化に適応

米国の病院M&AとIHN(Integrated healthcare Network)

松山幸弘(2013)『海外の医療事業体の成長戦略とM&A』病院 72(7), 552-555.

- 米国病院の多くが、急性期、外来、在宅、リハビリ、介護などの全てのケアサービスを揃えたIHNの傘下にある。

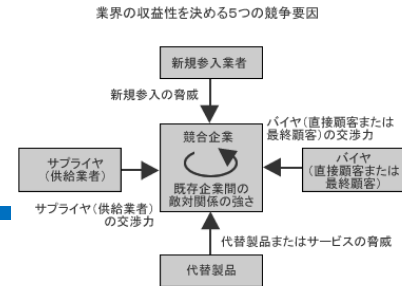
- 米国の民間非営利病院を核としたIHNでは、以下の特徴を持つ。
 - ホールディングカンパニー機能を持つ事業体は非営利である
 - IHNの資産は地域住民のものと位置づけられ、地域住民によるガバナンスが行われる
 - 免税額以上の慈善医療の実施が行われる
 - ホールディングカンパニーの傘下には、医療関連施設のほかに、医療周辺事業株式会社を含む
 - 大きなIHNは医療保険会社を連結経営しているものがある

先行研究レビュー1. 病院M&Aをする理由

M&Aに関する戦略諸理論

	判断のポイント	M&Aの考え方
取引費用理論	取引費用の最小化	市場調達よりも、内部化した方が費用が小さくなるならばM&Aが選択される。
SCPパラダイム	規模の経済性・範囲の経済性の存在（シナジー）、交渉力の強化	規模の経済性、範囲の経済性、取引先/顧客との交渉力強化が見込まれるのであれば、M&Aが選択される。
RBV/ケイパビリティ・パースペクティブ	価値を生むリソース/ケイパビリティの獲得	企業に埋め込まれたリソース/ケイパビリティを調達するために、M&Aの選択が取られる。
組織学習理論	知識獲得の機会	知識獲得の重要性が高い場合、その獲得手段としてM&Aが選択される。
リアルオプション理論	柔軟性	柔軟性確保の観点からは、統合度の高いM&Aは回避される傾向にある。

何故M&Aをするのか？(企業M&A買収側理由)



	取引先/売手の 圧力回避	供給過剰是正 /交渉力強化	ロールアップ	製品/市場 拡張	技術/ノウハウ獲得	主要産業ド メインの変更
	垂直統合	水平統合		(広義の)多角化		
戦略的目 的	<ul style="list-style-type: none"> 取引先/売手の圧力回避 取引費用削減 情報漏えい防止 	<ul style="list-style-type: none"> 業界の供給過剰状況の解消 市場シェア獲得 取引先/売手に対する交渉力強化 	成功企業やファン ドによるノウハウ の横展開	製品ライン/ 地理的拡大	迅速に技術/ノウ ハウを獲得する(「時 間を買う」)	新産業への 進出
代表的事 例	<ul style="list-style-type: none"> 自動車業界の ケイレツ 	<ul style="list-style-type: none"> 銀行業界 製薬業界 鉄鋼、造船 等々 	<ul style="list-style-type: none"> アコーディア・ ゴルフ 日本海水 	<ul style="list-style-type: none"> 製薬業界 日本電産 	<ul style="list-style-type: none"> キリンの協和発 酵買収 ICTベンチャー買 収(NTT, KDDI, IBM, サイバー エージェント等) 	JTの食品会 社等買収

Bower(2001)を参考に作成

➤ 売上拡大or費用削減or資産効率改善を目的とする

➤ $1 + 1 \leq 2$ では意味がない $\Rightarrow 1 + 1 \geq 2$ となる **シナジー効果**(相乗効果)が必要

何故M&Aをするのか？(企業M&A売却側理由)

社会経済環境

- 経済不況が続き供給が過剰
- 規制緩和による競争の激化

業界・市場動向

- 業界内での再編の影響
- 取引先、親会社による下請け/系列の整理統合/選別
- 技術革新に伴い、自社の存在価値が低下
- 業界バリューチェーンの変化により、自社の存在価値が低下

自社内部事情

- 後継者不在(事業承継問題)
- 創業オーナーのエグジット
- ノンコア事業の切り離し

病院M&A 統合理由

厚労省医政局委託調査(2012)『近年行われた病院の合併・再編成等に係る調査研究』

売却側

- 経営破綻
- 医師採用難
- 医療機能再編:主に同一医療圏における役割分化の流れによる。公立病院と民間病院との統合事例の主目的となることが多い。
- 経営基盤強化:十分な経営管理スタッフを持ってない規模の病院が、グループ傘下に入ること、サポートを得ることができるようになる
- 経営ノウハウの獲得

買収側

- 業務拡大:ケアミックスの拡大により同一医療圏内でワンストップサービスを行う
- 業務地域拡大

例)伯鳳会は地元兵庫県赤穂市の人口減による規模縮小を回避するため、他医療圏の病院の統合に積極的である

米国における病院M&Aの理由

Bazzoli, et al. (2002) "Hospital Reorganization and Restructuring Achieved Through Merger", *Health Care Management Reiveiw*, 27(1), 7-20.

- 米国の病院統合理由の上位3つは以下である。
 1. 財務体質強化
 2. 業務改善
 3. サービス統合
- 80年代と90年代を比べると、
 - 減少： 提供エリア拡大、新技術獲得、資本市場アクセス
 - 増加： 市場シェア拡大、ケアサービスの拡大⇒既存地域内での拡大の動きが中心となっている。

	1983-1988 (n=60)	1989-1996 (n=75)	変化
財務体質強化	86.1%	83.5%	↓
業務改善	86.1%	79.7%	↓
サービス統合	80.6%	70.9%	↓
提供エリアの拡大	63.9%	44.3%	↓↓
市場シェアの拡大	52.8%	54.4%	↑
新技術の獲得	50.0%	25.3%	↓↓
資本市場へのアクセス	41.7%	26.6%	↓↓
ケアサービスの拡大	33.3%	53.2%	↑↑

%評価の方法)統合理由をリッカートン・スケールの7段階で回答してもらい、6と7を回答したサンプルの割合
出典) Bazzoli, et al. (2002), p12

先行研究レビュー2. M&Aの結果としての社会厚生への影響

Calem, et al. (1999)

“The Welfare Effects of Mergers in the Hospital industry”, Journal of Economics and Business,51, 197-213.

■ 社会厚生からの視点からの病院統合の効果

- 社会厚生 = 消費者(患者)の厚生 + 生産者(病院)の厚生
- 独占によって社会厚生は減少(-)
- 規模の経済によって効率性が向上し(限界費用が下がることで)厚生が増加(+)

■ 病院産業の特徴

- モラルハザードの問題(支払いの多くが保険から賄われることによる)
- 組織形態として、非営利であるものがほとんど(米国においても)

⇒モラルハザードによって、潜在的に消費者(患者)が過剰消費をする傾向にある。病院M&Aが進み寡占化されると、質的改善を伴わずに病院がより多くの厚生を享受することになる。(従って、病院の質的改善が進まない傾向に置かれる)

Porter and Teisberg (2006)

“Redefining Health Care”, Harvard Business Press.

山本雄士訳『医療戦略の本質』(2009)、日経BP社

- 米国では1996年-2003年に、850件以上の病院合併が行われた。
 - 大規模な医療ネットワーク化が行われ、あらゆる医療サービスが垂直的に統合された。
 - 多くの地域で集約化が行われた。(例: クリーブランドでは、2つのグループが68%の病床を占有)
 - 集約化によって競争が減少した。
 - その結果、医療の質が高まることはほとんどなく、一方で価格が上昇した。
 - 周辺業務の集約化は見られたが、診療科レベルでの集約化や統合はほとんど見られなかった。
 - 従って、経費削減(規模の経済)効果は小さかった。

- しかしながら、問題の本質は競争が欠如しているからではなく、競争の種類が間違っているからである。
 - 通常の市場では、競争によって品質とコストが絶え間なく改善される。
 - 医療政策がコスト転嫁やゆがんだインセンティブの原因となっている。(P491)

⇒医療政策によって「患者にとっての医療の価値」に焦点を合わせない限り、医療ネットワーク化やITC化によってしても、問題は解決しない。

先行研究レビュー3. 病院M&Aの成果

Ho and Hamilton (2000)

“Hospital mergers and acquisitions: does market consolidation harm patients?”, *Journal of Health Economics*, 19, 767-791.

- 1992-1995にカルフォルニア州で行われた病院M&Aを対象とした調査(合併21件、買収54件)

- 病院M&Aは①収益性②医療の質の2点から評価される

①の収益性は寡占/独占によって改善されることや、②の医療の質を落とすことで実現されることもある。従って①と②には相関関係は見られない。

- 統合された病院と統合されていない病院とで、以下の観点から医療の質を比較

*早期退院させれば死亡率が下がるが、そのことは医療の質が高いことを示さない。従って、コックス比例ハザードモデルによって調整

- 心臓発作による入院患者死亡率
- 虚血性脳血管障害患者の90日内の再入院率
- 通常分娩児の48時間以内退院率

- 結論

- 心臓発作による入院患者死亡率⇒M&Aによる質的变化はなし
- 虚血性脳管障害患者の90日内再入院率⇒独立病院のM&Aの場合に改善する
- 通常分娩児の48時間以内退院率⇒他グループへのM&Aの場合に改善する

企業M&Aの成果

- 企業M&Aの成果は、以下2つの指標によって測定される
 - パフォーマンス・スタディ: 収益指標 (ROA, ROE, ROS等) を用いて、M&A前後の変化で成果を判断
 - イベント・スタディ: 株価(市場平均に対する超過利潤)を用いて、M&A前後の変化で成果を判断

- M&Aの成否についての先行研究(イベント・スタディ)
 - 短期的成果について日米の実証研究(Jensen and Ruback, 1983; 薄井, 2001; 井上, 2006)
 - 被買収企業の株主は正のリターン
 - 買収企業株主の利益はほぼゼロ
 - 再生型買収は双方の株主にとって利益は生まない (Kang, Shivdasani, and Yamada, 2000; 井上&加藤, 2003)
 - 事業関連性の効果については限定的(Morck, Shleifer, and Vishny, 1990; Agrawal, Jaffe and Mandelker, 1992)
 - 学習効果については、繰返し買収経験を積むことによって成功パターンを発見し組織ナレッジ/ケイパビリティに昇華することが論理的に導かれるが(Hitt et al., 2001)、実証研究の結果では、その効果は限定的(Lubatkin, 1987; Haleblan and Finkelstein, 1999)

研究の方向性

病院M&Aの業績評価

リサーチ・クエッション:

- 病院M&Aによって病院の業績は高まるのか
- どのような経営管理手法によって、病院M&Aの業績は高まるのか

理論的背景:

- 病院の業績は経営管理手法の改善によってなされる
- M&Aによって経営管理手法を移転することによりM&Aが成功する(Resource-based view、知識移転)

実証方法:

1. 定量的実証分析: 病院M&Aの業績を、「病院経営管理指標」(厚労省)によって評価(収益性、安全性、機能性)。M&A前後で業績を評価
 - ⇒現時点でデータ入手ができていない。今後のデータ入手の方法を検討中
 - ⇒収益面だけでなく、質的側面での業績評価手法を検討中
2. 定性的分析: 旧企業再生支援機構のヘルスケアチームに対するインタビュー、徳州会に関する文献のレビューによって、業績改善のための経営管理手法を明らかにする

企業再生支援機構(ETIC)の病院支援(M&A)

翁百合(2013)「病院の再生と統合」 病院72巻7号、525-530

- 企業再生支援機構(ETIC)は3年半で9件の医療法人再生支援
- ETICの職員は一時的に病院の理事となることが許容されており*病院M&AのPMI(Post Merger Integration)と同じ状況を経験
 - *平成23年の「医療法人の再生支援・合併に係る閣議決定」による
- 病院再生でETICが重視したポイントは以下
 - 自院のポジショニングを定め、目標にむかって経営資源を再配置する
 - 職員の意識改革(増収戦略、経営目標の現場への落とし込み)
 - 組織や規程の整備
 - 人事制度の整備
 - 業務の見直し

⇒「病院再生は企業再生とほとんど同じ考え方で行われている」(翁氏)

グループ病院によるM&A管理手法

厚労省医政局委託調査(2012)『近年行われた病院の合併・再編成等に係る調査研究』(P34)

- 統合側の経営ノウハウを投入して短期で黒字転換した例が見られる
 - 伯鳳会の統合先3病院は、数ヵ月後に単月黒字転換
 - 啓仁会吉祥寺南病院は、不採算診療科の閉鎖と回復期リハビリテーションの算定等により翌年度黒字化
 - 清和会斉藤病院は、移転新施設後にリハビリテーション機能導入により単月黒字化
 - 上尾中央医科グループは統合後3年前後での黒字化を達成。杉並リハビリテーション病院では、脳神経外科系の機能をリハビリテーション機能に転換して業績回復。

- グループ病院では役割分化がなされ、経営ノウハウの組織への蓄積がなされる
 - 病院長・施設長が経営に従事
 - 理事長・本部スタッフがPDCAサイクルの経営方針提示、業績チェック、改善アクション支援
 - 法人の事務スタッフが経営分析、医療機能再編提案、一括購買等に対応(上尾中央医科グループ、伯鳳会、啓仁会)

M&A事例に見る経営管理

厚労省医政局委託調査(2012)『近年行われた病院の合併・再編成等に係る調査研究』

- 組織行動論のマネジメント
 - 職員参画意識の高揚
 - 職員研修の充実

- 経営管理論
 - PDCA活動の励行/課題の把握と対応

- 戦略論
 - コストダウン
 - 医療連携の強化

徳州会のグループ経営

石井一ニ(2009)『徳州会はいかにして日本最大の医療法人となったか』アチーブメント出版
青木理(2011)『トラオ』小学館

■ グループ経営手法

- 資本関係のない多様な法人格の病院(グループ)が継続して存在する
- 共有しているものは、徳州会の基本理念とミッション
- 中央集権的な経営管理を行う。具体的には、共同購買、共通のKPIによる管理

■ 経営ノウハウ

1. 医療と運営部門の分離
2. 開業4点セットの遵守(①理念 ②立地 ③優秀な人材 ④最新医療機器)
3. 徹底したイニシャルコストの削減
4. 日報で業務の流れを詳細にチェック
5. 医療講演会
6. 経営戦略セミナー(4役会議)とブロック経営セミナー
7. 問題病院への個別指導
8. グループ病院訪問指導
9. 幹部会議で緻密な稟議決裁
10. 徹底したコスト削減
11. アンケート調査による患者の声の吸い上げと改善
12. MR MSの来院条件の設定
13. 会議10原則の徹底と短時間ミーティング
14. 未収金回収努力
15. 患者の意地戦略の徹底
16. スケールメリットを生かした大量仕入れ
17. DPC開始

現時点での結論、検討事項

■ 発見事項

- 病院M&Aを成功させるための経営管理手法は、企業M&Aのものと同じ部分が多い。
- 但し、病院M&Aは現状サービスの延長上で、管理的側面を強化して収益性を改善するという傾向が強い。
- 病院M&Aにおいても、成長戦略/イノベーションといった側面を重視していく必要がある。(社会厚生から見て)

■ 検討事項

- グループ病院に対する実地調査/ヒアリングの機会
- 統計的実証研究のためのデータ入手
- 収益面だけでなく、質的な面での業績評価についても考慮していく必要

参考文献

医療経営、病院M&A関係

1. 日本経済再生本部(2014)『成長戦略推進のための今後の検討方針の概要』2014年1月20日
2. 社会保障制度改革国民会議(2013)『社会保障制度改革国民会議の最終報告書』2013年8月16日
3. 厚労省医政局委託調査(2012)『近年行われた病院の合併・再編成等に係る調査研究』
4. 矢野経済研究所(2010)『病院グループに関する調査結果 2010』
5. 吉原健二編集委員代表(2013)『医療経営白書2013年度版“成長産業としての医療を担う経営戦略”』日本医療企画
6. 日本政策投資銀行/日本経済研究所監修・編集(2013)『医療経営データ集2013』日本医療企画
7. 田中滋、吉川俊治編集(2009)『MBAの医療・介護経営』医学書院
8. 木村廣道監修(2012)『医療・ヘルスケア産業ビジネスモデル』かんき出版
9. ポストンコンサルティンググループ(2012)『BCG流病院経営戦略』エルゼビア・ジャパン
10. 阿部賢則(2005)『病院再生－戦略と法務』日経メディカル開発
11. 石井一(2009)『徳州会はいかにして日本最大の医療法人となったか』アチーブメント出版
12. 青木理(2011)『トラオ』小学館
13. 翁百合(2013)『病院の再生と統合』病院72(7), 525-530
14. 宮島英昭(2013)『経済学におけるM&A』病院72(7), 514-519
15. アイテック株式会社(2013)『病院の経営統合』病院72(7), 520-524
16. 古城資久(2013)『病院経営統合・グループ化の意義と理念』病院72(7), 542-545
17. 松山幸弘(2013)『海外の医療事業体の成長戦略とM&A』病院72(7), 552-555
18. Calem, P. S., Dor, A. and Rizzo, J. A. (1999) “The Welfare Effects of Mergers in the Hospital industry”, Journal of Economics and Business, 51, 197-213.
19. Porter, M. E. and Teisberg, O. T. (2006) “Redefining Health Care”, Harvard Business Press. [山本雄士訳(2009)『医療戦略の本質』日経BP社]
20. Bazzoli, G. J., LoSasso, A., Arnould, R. and Shalowitz, M. (2002) “Hospital Reorganization and Restructuring Achieved Through Merger”, Health Care Management Reiveiw, 27(1), 7-20.
21. Ho, V. and Hamilton, B. H. (2000) “Hospital mergers and acquisitions: does market consolidation harm patients?”, Journal of Health Economics, 19, 767-791.

M&A関係

1. 芦澤美智子(2011):「再生企業買収の成功要因」ビジネスマネジメント研究, 7, pp. 47-64.
2. 井上光太郎 (2006)『M&Aと株価』東洋経済新報社
3. 井上光太郎、加藤英明(2003)「M&A発表日の株価効果に関する要因分析」、現代ファイナンス, No.13, pp.3-28
4. 薄井彰編著 (2001)『バリュー経営の株主価値とM&A』中央経済社
5. 株式会社産業再生機構編著(2006)『事業再生の実践』商事法務
6. 株式会社レコフ(2012)『MARR M&Aレポート 2012』レコフ
7. 許斐義信編著(2005)『ケースブック 企業再生』中央経済社
8. 許斐義信編著(2012)『ケースブック 事業再生』中央経済社
9. 永守重信(1998)『「人を動かす人」になれ！—すぐやる、必ずやる、出来るまでやる』三笠書房
10. 永守重信(2005)『情熱、熱意、執念の経営 すぐやる！必ずやる！出来るまでやる！』PHP研究所
11. 日本経済新聞社編(2008)『日本電産 永守イズムの挑戦』日本経済新聞出版社
12. 花枝英樹、胥鵬、鈴木健嗣(2010)「日本企業のM&A戦略-サーベイ調査による分析-」現代ファイナンス, 28, pp. 69-100.
13. 安田洋史(2010)『アライアンス戦略論』エヌティティ出版
14. 安田洋史(2011)「アライアンスによる企業競争力の構築」組織科学, 44(3), pp. 107-119.
15. 渡部直樹編著(2010)『ケイパビリティの組織論・戦略論』中央経済社
16. 田村俊夫(2009)『MBAのためのM&A』有斐閣

M&A関係

1. Agrawal, A., Jaffe, J. F., and Mandelker, N. (1992) The Post-Merger Performance of Acquiring Firms: A Re-Examination of an Anomaly, *The Journal of Finance*, 47(4), 1605-1621.
2. Anand, J., Capron, L. and Mitchell, W. (2005) Using acquisitions to access multinational diversity : thinking beyond the domestic versus cross-border M&A comparison, *Industrial and Corporate Change*, 14(2), 191-224.
3. Andrade, G., Mitchell, M. and Stafford, E. (2001) New Evidence and Perspectives on Mergers, *The Journal of Economic Perspectives*, 15(2), 103-120.
4. Bower, J. L. (2001) : Not all M&As are alike--and that matters., *Harvard Business Review*, 79(3),92-101.
5. Bradley, M., Desai, A. and Kim, E. H. (1988) Synergistic gains from corporate acquisitions and their division between the stockholders of target and acquiring firms, *Journal of Financial Economics*, 21(1), 3-40.
6. Bruton, G. D., Oviatt, B. M. and White, M. A. (1994) Performance of Acquisitions of Distressed Firms, *Academy of Management Journal*, 37(4), 972-989.
7. Caves, R. E. (1989) Mergers, takeovers, and economic efficiency: Foresight vs. hindsight, *International Journal of Industrial Organization*, 7(1), 151-174.
8. Chatterjee, S. (1986) Types of synergy and economic value: The impact of acquisitions on merging and rival firms, *Strategic Management Journal*, 7(2), 119-139.
9. Fowler, K. L. and Schmidt, D. R. (1989) Determinants of tender offer post-acquisition financial performance, *Strategic Management Journal*, 10(4), 339-350.
10. Halebian, J. and Finkelstein, S. (1999) The Influence of Organizational Acquisition Experience on Acquisition Performance: A Behavioral Learning Perspective, *Administrative Science Quarterly*,44(1), 29-56.
11. Healy, P. M., Palepu, K. G. and Ruback, R. S. (1992) Does corporate performance improve after mergers?, *Journal of Financial Economics*, 31(2), 135-175.
12. Hitt, M. A., Harrison, J. S. and Ireland, R. D. (2001) *Mergers and acquisitions*, Oxford university press
13. Jarrell, G. A., Brickley, J. A. and Netter, J. M. (1988) The Market for Corporate Control: The Empirical Evidence Since 1980, Netter, *The Journal of Economic Perspectives*,2(1), 49-68.
14. Jensen, M. C. and Ruback, R. S. (1983) The market for corporate control : The scientific evidence, *Journal of Financial Economics*, 11(1), 5-50.
15. Kruse, T. A., Park, H. Y., Park, K. and Suzuki, K. (2007) Long-term performance following mergers of Japanese companies: The effect of diversification and affiliation, *Pacific-Basin Finance Journal*, 15(2), 154-172.
16. Kusewitt J. B. J. (1985) An exploratory study of strategic acquisition factors relating to performance, *Strategic Management Journal*, 6(2), 151-169.
17. Lubatkin, M. (1987) Merger strategies and stockholder value, *Strategic Management Journal*, 8(1), 39-53.
18. Mandelker, G. (1974) Risk and return: The case of merging firms, *Journal of Financial Economics*, 1(4), 303-335.
19. Morck, R., Shleifer, A. and Vishny, R. W. (1990) Do Managerial Objectives Drive Bad Acquisitions?, *The Journal of Finance*, 45(1), 31-48 .
20. Robbins, K. and Pearce II, J. A. (1992) Turnaround : Retrenchment and Recovery, *Strategic Management Journal*, 13(4), pp. 287-309.
21. Salter, M. S. and Weinhold, W. A. (1979) *Diversification through acquisition: Strategies for creating economic value*, Free Press (New York)
22. Shrivastava, P. (1986) Postmerger Integration, *Journal of business strategy*, 7(1), 65-76.
23. Singh, H. and Montgomery, C. A. (1987) Corporate acquisition strategies and economic performance, *Strategic Management Journal*, 8(4), 377-386.
24. Zollo, M. and Singh, H. (2004) Deliberate learning in corporate acquisitions: post-acquisition strategies and integration capability in U.S. bank mergers, *Strategic Management Journal*, 25(13), 1233-1256.