

わが国の医薬品卸業における合併効果

The Performance of Mergers in the Medicine Wholesale Industry in Japan

筑波大学 星野 靖雄*

Hoshino Yasuo

CSK 畑 宏尚

Hata Hironao

1. はじめに

わが国は高齢化社会へと移行しつつあり、それに伴い卸医薬品販売額は1985年に3兆4,600億円であったが、1996年には6兆3,000億円と2倍弱に増加した。ここで、抑制政策が実施され、それまでは医薬品卸業や医薬品製造業は順調に成長を続けてきたが、1997年度には卸医薬品販売額では5兆7,300億円と減少に転じた。しかしながら、その後は漸増傾向を示し、2000年には6兆900億円となっている（日本医薬品卸業連合会⁶⁾）。

また、伝統的には医薬品メーカーとその系列の卸会社との関わり合いが密接であった。しかし、1992年の新仕切価制度の導入により、卸会社はメーカーとの関係よりもむしろ、販売地域の拡大と経営の効率化に力を注いでいる。その最たる手段に合併がある。

昨今、様々な業界で生き残りをかけて合併が進んでいるが、医薬品卸業界は合併を盛んに行っている業界の1つであるといえよう。

日本経済新聞^{7) 8)}によると、スズケンが塩野義製薬グループの卸会社オオモリ薬品を吸収合併し、連結売上高は1兆円をこえ、業界首位のクラヤ三星堂と肩を並べ、規模拡大で、メーカーとの価格交渉力が向上、体質強化がはかれるとしている。

本論文では、医薬品卸業での合併分析を、合併企業と非合併企業の経営指標の比較分析により実施し、合併は有効であるかどうか、どのような指標で有効であるかを実証することを目的とする。

わが国での合併効果の実証研究としては、上場企業については、星野²⁾では、1955年より1977年までの財務データにより30業種の合併企業130社と同業他社320社の経営指標の比較により非合併企業の方が財務特性にすぐれ、合併効果は全体として負であるとしている。最近の研究としては、Yehと星野¹³⁾が、上場企業の1970年から1994年の86社の合併企業と業種の財務データの分析で、合併は収益性に負の効果があり、特に系列企業では著しいとし、株価データの利用でもYehと星野¹⁴⁾で、1981年より1998年までの89社の合併企業で、合併による負の超過収益率があるとしている。

非上場企業については財務データや合併企業のリストの入手が比較的困難なこともあり、事例研究を除いて体系的計量的分析はあまり実施されていないのが現状である。

広義の非上場企業としての中小金融機関での合併効果については、同じ種類の金融機関間での合併である同種合併では、信用金庫、信用組合、農業協同組合で合併による負の効果がみられた。しかし、信用金庫と信用組合あるいは相互銀行（第二地銀）と信用組合といった異なった金融機関間での合併である異種合併では、やや正の効果があつた（星野³⁾）。

医薬品卸売業での合併については、金⁵⁾では、平成6年度の合併10社を分析し、合併は営業部門の人員比率を増加させるということはないが、合併企業の方が物流センターの構築により、物流の効率化に積極的に取り組んでいるとしている。

2. 医薬品卸売業での合併分析のデータと仮説

1) データと分析企業名

データの選択には(株)じほう（旧・業業時報社）が発行しているアンケート調査による製薬会社・卸売会社のデータブックである『医薬品企業総覧』⁴⁾の1992～2000年までと、『業業会社録』¹⁰⁾1990, 1991年を利用し1992年より1998年の合併を分析対象にしている。そのデータから合併企業を以下の選択基準で採用する。

- ① 90～99年の間に1度のみ国内で合併をしている企業（2度合併していて、かつ2年連続で合併していない場合、初回合併のみを合併企業に加える）。
- ② ①をクリアしているが、売上高が明記されていない企業は除く（98年カサマツ明希 [カサマツ+明希]）。

次に非合併企業の選択基準は以下のようである。

- ① 合併が行われた年に、その合併企業と同レベルの資本金を所有している企業
- ② ①をクリアしていて、少なくとも89年以降1度も合併が行われていない企業
- ③ 競合した場合、なるべく多くのデータが掲載されている企業を採用する。
- なお、合併している企業でも、その合併が行われた時期よりも2年以上前であれば、非合併企業として扱えるものとする。

以上の条件をクリアしている合併企業、非合併は双方とも17社あり、その社名と資本金は図表1のとおりである。

図表1 分析対象の合併企業と非合併企業とその資本金

年度	企業・ 資本金	合併企業		非合併企業	
		合併企業名	資本金(百万円)	非合併企業名	資本金(百万円)
92		シヨウエー	42.6	宮崎温仙堂	60
		セイナス	95	岩淵薬品	93
93		ヤクオー	93	酒井薬品	60
94		サンエス	3106	イワキ	2572
		日本商事	5362	大木	1226.5
		シンエー	402.8	東北化学薬品	408
		林薬品	380	安藤薬業公司	380
		鶴原吉井	390	小林製薬	400
		キョーエイ薬品	1150	昭和薬品	1818
		三星堂	4530	秋山愛生館	4029
95		クラヤ薬品	6987	ホシ伊藤	3154
		中澤氏家薬業	35	大阪合同薬品	30
96		ユニック	1472	アルコス	1300
97		オムエル	55	石館商事	60
		常盤薬品	399	東京医薬	203.6
98		オオモリ薬品	691	船橋薬品	626
		フレット	40	沖縄薬品	54

(注) クラヤ薬品のみが上場企業である。

2) 分析に用いる指標、変数

分析するにあたり、利用した23の指標、変数は総利益率、営業利益率、経常利

益率、税引利益率の4収益率、支店・営業所数、支店売上高（売上高／支店・営業所数）、男性従業員数、全人数、管理部門男性人数、管理部門人数、営業部門男性人数、営業部門人数、男性従業員比率、管理部門男性比率、営業部門男性比率、男性従業員1人当たり売上、従業員1人当たり売上高（個人売上高）、管理部門男性1人当たり売上、管理部門1人当たり売上、営業部門男性1人当たり売上、営業部門1人当たり売上、医薬品取扱比率、主要仕入先率（仕入先第1位の取引比率）である。従来の研究では、合併による従業員の男女の構成変化についての分析はないので、部門別、性別の比率、人数を導入している。

3) 仮説の構築

合併の先行研究の検討を行った結果、本論文は合併の有効説にしたがって、以下のような仮説を構築した。

仮説1 医薬品卸業界における合併の効果は正である。

仮説2 合併後、従業員数、支店・営業所数は単純合計より減少する。

仮説3 合併は取引購入高シェアトップの割合に対し、負の効果がある。

本研究では、以上の3つの仮説を構築する。仮説1の根拠として、合併による収益性や効率の向上はシナジー効果の存在を指摘しているとおりである。

仮説2に関して、当然のことながら合併をすることで、人員数、支店・営業所数は増加するが、経営の効率化を求めて、合併後削減させるような経営戦略が採られるという考えによる。

仮説3に関して、昨今のM&Aはフルライン化による取引量増大を狙うものが増えており、1998年のスズケンと秋山愛生館との合併のように、新規取引先等が増加する合併があり、取引が分散するということを根拠としている。

4) 分析の枠組み

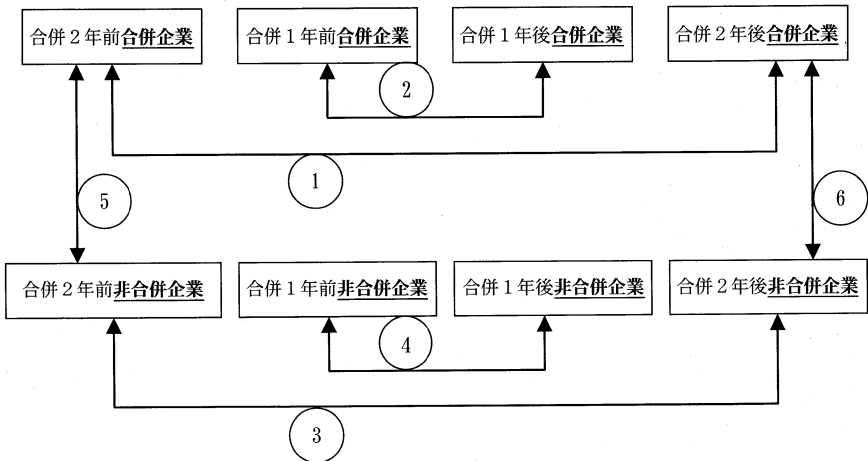
本論文は、合併企業と非合併企業のそれぞれに関して、まず正規性の検定を行う。その段階で、正規性のあるものは母平均の差の検定、正規性が認められないものに関してはノンパラメトリック検定を行う。なお、分析の枠組みは図表2の分析方法のようである。

検定Ⅰ：合併企業の各指標を合併前後で検定する（①，②）。

検定Ⅱ：合併企業と対となる、ペアの非合併企業を一つ選択し、合併企業の合併年に対応し、合併前後の比較分析を行う（③，④）。

検定Ⅰ，Ⅱに関して①，②で有意差があるが，③，④では有意差が無い場合，

図表2 分析手法



(注) \longleftrightarrow は、母平均の差の検定を行う比較相手同士。

逆に③、④で有意差があるが、①、②では有意差が無い場合、合併効果があると考えられる。逆に両方で有意差がある場合、両方とも有意差が無い場合は合併の効果は無いと判断できる。

検定Ⅲ：検定Ⅰ、Ⅱが横方向であるとすれば、検定Ⅲは縦方向の検定である。つまり、合併企業と非合併企業に関する指標を合併前後2年で比較する(⑤、⑥)。検定Ⅰ、Ⅱと同様な方法で結果を得ることができる。

検定Ⅳ：そして合併、非合併企業の各ペアに関して、合併企業と非合併企業の指標や変数値の差をとり、その差に関して合併前後2年同士、1年同士で同様な検定を行う。これを相対的指標、変数に関する検定とする。なお、この検定の際、ペアとなる合併企業値もしくは非合併企業値が欠けている場合、そのペアの比較を行わないこととする。

3. 分析の結果

正規性の有無を分析により判断し、その結果、正規性がある指標、変数に関しては母平均の差の検定、無いものに関してはノンパラメトリック検定を用いた。

検定Ⅰ：合併企業の合併前後、**検定Ⅱ**：非合併企業の合併前後の結果は、図表3

図表3 合併・非合併企業の合併前後分析 (検定I, II)

指標・変数	検定I：合併企業の合併前後				検定II：非合併企業の合併前後			
	合併企業				非合併企業			
	2年前	2年後	1年前	1年後	2年前	2年後	1年前	1年後
総利益率	0.127 7.2E-05	* 0.105 9.8E-04	0.124 1.1E-04	** 0.114 8.5E-05	0.115 8.5E-05	0.104 1.6E-04	0.117 6.6E-05	0.109 6.2E-05
営業利益率	0.020 6.1E-05	0.014 3.7E-05	0.019 3.8E-05	0.012 5.5E-05	0.013 1.2E-04	0.014 9.2E-05	0.017 5.8E-05	0.014 1.6E-04
経常利益率	0.026 3.6E-04	0.017 2.9E-05	0.025 8.2E-05	*** 0.016 5.4E-05	0.015 8.0E-05	0.016 7.3E-05	0.018 6.7E-05	0.016 1.2E-04
税引利益率	0.012 5.7E-05	0.009 3.9E-05	0.013 4.3E-05	0.007 1.9E-05	0.006 1.7E-05	0.007 1.3E-05	0.008 2.1E-05	0.006 2.3E-05
支店売上高	3346 3.1E+06	3182 2.6E+06	4280 9.3E+06	3625 7.3E+06	2927 2.3E+06	3571 5.4E+06	3391 5.1E+06	3590 6.7E+06
個人売上高	80.2 2.0E+02	85.7 2.1E+02	83.8 2.5E+02	81.5 3.0E+02	80.6 2.9E+02	** 100.5 6.9E+02	84.4 2.6E+02	93.8 5.1E+02
男性比率	0.802 2.0E-03	0.801 1.8E-03	0.791 3.0E-03	0.797 1.7E-03	0.770 1.7E-03	0.789 2.5E-03	0.775 2.0E-03	0.785 1.9E-03
管理男性比率	0.542 1.5E-02	0.555 1.1E-02	0.527 1.5E-02	0.567 1.0E-02	0.549 3.2E-03	0.608 8.1E-03	0.544 3.9E-03	0.562 7.8E-03
営業男性比率	0.984 2.5E-03	0.988 5.5E-04	0.970 3.9E-03	0.993 9.3E-05	0.987 3.3E-04	0.958 3.2E-03	0.983 4.8E-04	0.972 8.4E-04
医薬品取扱率	89.7 34.8	88.6 64.7	90.9 32.9	90.1 52.0	86.6 310.3	82.0 349.7	88.1 274.8	84.7 327.4
主要取引先比	20.9 234.8	13.5 17.6	15.6 46.2	13.7 32.1	15.7 80.9	13.4 36.8	14.9 55.0	13.9 43.2
男性売上	99.7 4.0E+02	107.3 3.7E+02	106.9 5.0E+02	102.4 5.0E+02	122.7 5.2E+03	150.1 8.8E+03	127.4 6.1E+03	143.8 1.1E+04
管理男性売上	537.3 2.5E+05	414.5 9.1E+04	440.8 6.2E+04	376.6 1.3E+05	317.9 8.6E+03	371.7 1.1E+04	348.8 7.4E+03	395.0 1.6E+04
管理売上	297.7 1.2E+05	208.0 9.7E+03	206.1 3.4E+03	188.3 1.1E+04	170.9 1.4E+03	* 227.0 6.7E+03	186.2 1.2E+03	212.9 2.6E+03
営業男性売上	141.4 1.2E+03	167.9 1.4E+03	157.1 1.1E+03	168.3 1.3E+03	168.9 3.9E+03	182.9 3.1E+03	172.6 3.5E+03	173.9 2.6E+03
営業売上	139.5 1.4E+03	198.6 1.8E+04	154.0 1.1E+03	198.7 1.7E+04	166.4 3.6E+03	175.0 2.8E+03	169.6 3.4E+03	168.8 2.3E+03
支店数	23.43 3.2E+02	31.14 4.0E+02	22.06 3.1E+02	* 36.67 1.2E+03	18.93 1.8E+02	17.73 1.2E+02	17.53 1.6E+02	17.76 1.5E+02
男性従業員数	661.3 3.4E+05	803.3 3.7E+05	716.5 4.0E+05	1025.4 6.5E+05	452.6 9.6E+04	436.3 1.0E+05	423.2 9.3E+04	418.8 9.7E+04
全体人数	827.6 5.4E+05	995.6 5.7E+05	906.8 6.7E+05	** 1282.8 1.0E+06	591.4 1.6E+05	553.1 1.6E+05	551.4 1.6E+05	535.6 1.6E+05
管理男性人数	164.2 2.4E+04	235.0 4.6E+04	205.3 3.6E+04	299.7 6.9E+04	148.5 7.9E+03	173.4 2.6E+04	143.8 8.8E+03	156.1 2.4E+04
管理人数	295.4 8.1E+04	406.3 1.1E+05	373.6 1.2E+05	518.8 2.1E+05	272.4 2.6E+04	281.0 6.1E+04	270.2 3.4E+04	268.9 5.8E+04
営業男性人数	484.8 2.2E+05	472.3 1.1E+05	522.0 2.4E+05	553.6 2.4E+05	287.8 4.7E+04	300.8 3.6E+04	293.6 5.0E+04	277.7 3.4E+04
営業人数	515.3 3.1E+05	476.3 1.1E+05	550.7 3.1E+05	560.7 2.5E+05	291.7 4.8E+04	316.8 4.1E+04	299.1 5.3E+04	286.2 3.7E+04

(注)1. 表において上の段の数字は平均値を、下の段は分散を表す。

2. * = 10%, ** = 5%, *** = 1%の水準で有意であることを表す。

のとおりである。

まず、総利益率について、合併企業の方では合併2年前後、1年前後ともにそれぞれ10%、5%で有意差が認められる（P値はそれぞれ0.07、0.03）。しかも、合併前よりも合併後の方が平均値は下がっている。一方、非合併企業では有意差が認められない。この場合、合併企業のみが合併後に総利益率が減少したので、合併は総利益率に関して負の効果を及ぼしているといえる。同様に合併前後1年に関して、経常利益率において合併企業ではP値=0.006で1%の有意差が認められるが、非合併企業に関して有意差は認められない。このことから経常利益率に関しても、合併は負の効果を及ぼしているといえる。

また、非合併企業の合併前後2年において、社員1人当たりの売上高、及び管理部門1人当たりの売上高に関して、それぞれ5%、10%の水準で有意差が認められる（P値=0.03、0.08）。しかし、合併企業には何ら有意差が認められないので、合併は負の効果を及ぼしているといえる。よって、仮説1は棄却され、合併による負の効果が実証された。

そして、合併前後1年で見たと、支店数、男性従業員数、全体人数に関して合併企業はそれぞれ10%の水準で有意差が認められる（P値はそれぞれ0.05、0.08、0.06）。一方、非合併企業に関しては何ら有意な差が見られない。このことから支店数、男性従業員数、全体人数に関して合併は当然の効果、すなわち数の増加の効果を及ぼしたといえる。しかし、2年前後では有意差はないため、2年目には支店数や男性従業員数、全体人数を削減していることがわかる。よって、合併効果により支店数、男性従業員数、全体人数は単純合計より減少していることがわかる。

検定Ⅲ：合併前後の合併・非合併企業、**検定Ⅳ**：相対比較に関する結果は、図表4のとおりである。

検定Ⅲに関して、経常利益率が合併前では10%の水準で有意差が認められる（P値=0.05）。しかし合併後は有意差が認められない。検定Ⅲは合併企業と非合併企業の同年度での検定となることから、合併前は存在していた有意差が、合併後消滅しているという結果で合併が負の効果を及ぼしたと考えられる。税引利益率に関しては合併前、合併後それぞれ5%、10%の水準で有意差が認められるので（P値=0.02、0.07）、この指標に関してはこの検定では合併効果が存在していないと考えられる。支店売上高、男性比率に関して、合併前は有意差が10%、

図表4 合併前後の合併・非合併企業分析と相対比較 (検定Ⅲ, Ⅳ)

指標・変数	検定Ⅲ：合併前後の合併・非合併企業				検定Ⅳ 相対比較			
	2年前		2年後		相対的指標, 変数			
	合併	非合併	合併	非合併	2年前	2年後	1年前	1年後
総利益率	0.127 7.2E-05	0.115 8.5E-05	0.105 9.8E-04	0.104 1.6E-04			0.005 1.1E-04	0.003 6.0E-05
営業利益率	0.020 6.1E-05	0.013 1.2E-04	0.014 3.7E-05	0.014 9.2E-05			0.000 7.2E-05	-0.002 1.2E-04
経常利益率	0.026 3.6E-04	0.015 8.0E-05	0.017 2.9E-05	0.016 7.3E-05	0.012 4.6E-04	0.002 1.0E-04	0.006 1.7E-04	-0.001 1.6E-04
税引利益率	0.012 5.7E-05	0.006 1.7E-05	0.009 3.9E-05	0.007 1.3E-05	0.006 7.1E-05	0.003 6.0E-05	0.004 7.0E-05	0.001 4.0E-05
支店売上高	3346 3.1E+06	2927 2.3E+06	3182 2.6E+06	3571 5.4E+06	260 4.6E+06	-459 7.9E+06	533 1.7E+07	-81 1.7E+07
個人売上高	80.2 2.0E+02	80.6 2.9E+02	85.7 2.1E+02	100.5 6.9E+02	1.5 4.4E+02	-10.7 4.9E+02	-3.2 1.7E+02	-14.0 3.1E+02
男性比率	0.802 2.0E-03	0.770 1.7E-03	0.801 1.8E-03	0.789 2.5E-03	0.026 4.3E-03	0.009 5.4E-03	0.016 6.6E-03	0.010 4.4E-03
管理男性比率	0.542 1.5E-02	0.549 3.2E-03	0.555 1.1E-02	0.608 8.1E-03	-0.014 1.8E-02	-0.036 1.6E-02	-0.047 4.0E-02	0.052 3.7E-02
営業男性比率	0.984 2.5E-03	0.987 3.3E-04	0.988 5.5E-04	0.958 3.2E-03	-0.003 3.3E-03	0.033 3.3E-03	-0.014 5.4E-03	0.024 1.1E-03
医薬品取扱率	89.7 34.8	86.6 310.3	88.6 64.7	82.0 349.7	2.4 428.1	6.9 602.9	2.7 339.8	-0.9 553.4
主要取引先比	20.9 234.8	15.7 80.9	13.5 17.6	13.4 36.8	6.0 370.4	1.0 78.7	0.9 133.2	-0.7 86.6
男性売上	99.7 4.0E+02	122.7 5.2E+03	107.3 3.7E+02	150.1 8.8E+03	-22.3 6.9E+03	-38.3 1.1E+04	-27.3 8.0E+03	-44.7 1.2E+04
管理男性売上	537.3 2.5E+05	317.9 8.6E+03	414.5 9.1E+04	371.7 1.1E+04	175.4 3.4E+05	9.5 9.1E+04	86.8 7.3E+04	-37.4 1.1E+05
管理売上	297.7 1.2E+05	170.9 1.4E+03	208.0 9.7E+03	227.0 6.7E+03	138.6 1.5E+05	-31.8 1.6E+04	15.2 5.1E+03	-34.8 9.1E+03
営業男性売上	141.4 1.2E+03	168.9 3.9E+03	167.9 1.4E+03	182.9 3.1E+03	-23.9 3.1E+03	-10.0 4.4E+03	-18.2 2.4E+03	-10.4 2.7E+04
営業売上	139.5 1.4E+03	166.4 3.6E+03	198.6 1.8E+04	175.0 2.8E+03	-22.7 3.1E+03	31.8 2.6E+04	-17.8 2.3E+03	31.4 2.1E+04
支店数	23.43 3.2E+02	18.93 1.8E+02	31.14 4.0E+02	17.73 1.2E+02	5.86 2.6E+02	14.29 2.5E+02	4.53 2.4E+02	19.40 1.1E+03
男性従業員数	661.3 3.4E+05	452.6 9.6E+04	803.3 3.7E+05	436.3 1.0E+05	206.1 3.7E+05	361.8 4.4E+05	293.3 4.2E+05	648.6 6.2E+05
全体人数	827.6 5.4E+05	591.4 1.6E+05	995.6 5.7E+05	553.1 1.6E+05	237.1 5.9E+05	438.4 6.5E+05	355.5 6.8E+05	800.3 9.8E+05
管理男性人数	164.2 2.4E+04	148.5 7.9E+03	235.0 4.6E+04	173.4 2.6E+04	12.5 2.6E+04	26.5 8.6E+04	68.2 2.7E+04	88.4 1.3E+05
管理人数	295.4 8.1E+04	272.4 2.6E+04	406.3 1.1E+05	281.0 6.1E+04	14.8 9.3E+04	48.2 1.9E+05	113.7 1.0E+05	152.5 3.4E+05
営業男性人数	484.8 2.2E+05	287.8 4.7E+04	472.3 1.1E+05	300.8 3.6E+04	208.2 3.1E+05	191.9 9.3E+04	239.3 3.0E+05	165.7 8.5E+04
営業人数	515.3 3.1E+05	291.7 4.8E+04	476.3 1.1E+05	316.8 4.1E+04	239.6 4.2E+05	179.2 9.0E+04	263.4 3.8E+05	159.5 8.3E+04

(注)1. 表において上の段の数字は平均値を、下の段は分散を表す。

2. * = 10%, ** = 5%, *** = 1%の水準で有意であることを表す。

5%の水準で認められ（P値=0.06, 0.05）、なおかつ平均値は合併企業のほうが高い。一方、合併後は有意差が認められず、特に支店売上高に関しては非合併企業の平均値が高い。以上のことから支店売上高、男性比率に関して合併は売上高、比率が相対的に減少するという意味で負の効果を及ぼしていると考えられる。支店・営業所数、男性従業員数、全体人数に関しては合併後、それぞれ10%、5%、5%の水準で有意差が認められる。合併前には有意差が存在していないので、これら指標に関して合併は、単純合計による増加の効果を2年前後でも及ぼすと考えられる。

検定Ⅳに関しては、合併前後1年において支店数、及び全体人数に関してそれぞれ10%の水準で有意差が認められる（P値=0.06, 0.09）。平均値がそれぞれ合併後の方が高く、正の値であることから、合併が単純合計による数の増加という正の効果を及ぼしていると考えられる。

以上、検定の結果に関して述べてきたが、説明していない指標に関しては、有意差がなく合併効果が存在しないと考えられる。図表3、図表4では、医薬品取扱率、主要取引先比は有意差がないので、取引購入高シェアは合併前後で変化しているとはいえなく、仮説3は棄却される。

4. おわりに

上記のような結果を得るに至ったが、まず、相対的に収益率に関する指標を見る限り、合併は負の効果を及ぼしているといえる。つまり、仮説1は支持されないことになる。経営者の意識としての主観的合併評価と合併後の客観的効果が相違していることを示している。また、この結果はYehと星野¹³⁾の結果と一致している。

また、仮説2に関しては、本論文において部分的に支持される形となった。合併によって人員や支店数、営業所数では合併1年前後増加するのは当然であるが、2年前後で有意差がない程度に合併後減少させていると考えられる場合があり、そうでない場合もある。

そして仮説3について棄却されたわけであるが、これは合併によりフルライン化が進むという流れを汲んで示した仮説であったが、中には同系列の合併により主要取引先との取引が増加する合併もあり、そうした合併も含まれているために、このような結果に至ったのであろう。

本論文では医薬品業界の環境の変化、そして、不況等の厳しい状況に対処するために、多くの医薬品卸業が合併という経営戦略を選択しているが、果たしてこれが効果的か、ということ念頭に様々な角度から考察してきた。その分析において、相対的に合併は負の効果をもたらす。特に、個々の収益性指標に関しては負の効果をもたらしている。合併というのは目的により様々な種類に分けることができる。例えば、救済的な合併、規模拡大を狙う合併、そして、取引先拡大を狙う合併と様々なタイプがある。中小企業での合併分析もデータの公開性が確保され、十分なサンプルがあれば、業種別に合併タイプ別で比較を行うことで、より詳細な合併効果の分析ができると期待される。

[参考文献]

- 1) 藤田道男『激動する医薬品卸業界』流通ネットワークング、1999年。
- 2) 星野靖雄『企業合併の計量分析』白桃書房、1981年。
- 3) 星野靖雄『中小金融機関の合併分析』多賀出版、1992年。
- 4) じほう『医薬品企業総覧』(株)じほう、1992-2000年(1992より1996年までは薬業時報社)。
- 5) 金 弘錫『医薬品卸売業における物流戦略の実証分析』『日本物流学会誌』第7号、1999年。
- 6) 日本医薬品卸業連合会 ホームページ <http://www.jpwa.or.jp/> 平成14年8月1日。
- 7) 日本経済新聞社「オオモリ薬品、スズケンが合併、来年10月」『日本経済新聞』2001年11月14日。
- 8) 日本経済新聞社「医薬品卸、大手5社が営業増益」『日本経済新聞』2002年7月4日。
- 9) 田沢聡『激変する医薬品卸業界地図』ばんぶう、1998年。
- 10) 薬業時報社『薬業会社録』1990、1991年。
- 11) 柳井久江『4 Stepsエクセル統計』OMS、1998年。
- 12) Weston J. Fred, Kwang S. Chung and Juan A. Su, *Takeovers, Restructuring, and Corporate Governance*, Second ed. Prentice Hall, 1998.
- 13) Yeh Tsung-ming and Yasuo Hoshino, "Productivity and Operating Performance of Japanese Merging Firms: Keiretsu-related and Independent Mergers", *Japan and the World Economy*, forthcoming.
- 14) Yeh Tsung-ming and Yasuo Hoshino, "Shareholders' Wealth, Bank Control and Large Shareholders: An Analysis of Japanese Mergers", *Japan Journal of Finance*, Vol.21 No.2, 2001, pp.150-166.