

2005 年買収防衛策導入に対する株式市場の評価

信州大学経済学部 広瀬 純夫
東京大学大学院法学政治学研究科 藤田 友敬
東京大学大学院経済学研究科 柳川 範之

要約

本研究では、2005 年に買収防衛策を導入した企業を対象に日次株価データによるイベント・スタディを行い、株式市場からの防衛策導入への評価について分析を行った。その上で、2005 年度末の業績パフォーマンスについて、財務データによるイベント・スタディを行い、防衛策導入時の市場の評価と、防衛策が導入された期の業績パフォーマンスとの関係について、分析を行った。まず、株価データによるイベント・スタディにより、買収防衛策の導入、ないしは防衛策に関連する定款変更についての取締役会決議を公表したタイミングでの株価変化について分析したところ、有意な負の平均超過収益率が確認された。つまり、市場は買収防衛策の導入が企業価値にマイナスの影響を及ぼすと判断していた。そこで実際に、防衛策が導入された 2005 年度の業績パフォーマンスについて、財務データを用いたイベント・スタディを実施したところ、コントロール・ファームとの比較で、有意に業績パフォーマンスが悪いとの結果が得られた。

さらに株価データによるイベント・スタディでは、防衛策を導入した企業の Q が 1 より大きかったか否かで、株価の動きが異なっていたことも確認された。