

MBO による事業売却と株式市場の評価*

要 約

本稿では、日本企業でリストラクチャリングの手段として活用されつつあるダイベストメント型 MBO (Divestment Management Buy-outs : DMBO) が、株式市場からどのような評価を受けているのか、またその評価はいかなる要因によって影響を受けるのかという課題に対して、売却企業に焦点を当ててイベント・スタディおよび回帰分析による検証を行った。分析の結果、以下のような点が示された。

第 1 に、イベント・スタディからは、DMBO を実施するというアナウンスメントが全体として株式市場からポジティブな反応を受けていることが示された。第 2 に、DMBO 実施企業の株価リターンを従属変数とした回帰分析では、親会社の財務状態を示す ROA の係数が有意に正となり、収益性の優れた（つまり価格交渉力が強い）企業が DMBO を活用して事業売却を行う場合、株式市場はポジティブな評価を示すことが明らかにされた。第 3 に、前期と今期との子会社数の差分の係数は有意に負となった。すなわち、子会社数を削減するという事業再構築を行っている親会社において、それと補完的に実施された MBO による子会社の独立を株式市場はポジティブに評価していることが分かった。第 4 に、推計においては有意とならなかったが、比率の差の検定においては、親会社と子会社の業種が一致していない企業群では、一致している企業群よりも株式市場からの評価は有意に低かった。この結果は、買収側が売却側よりも当該事業に関して情報面で優位に立っている状況下では、MBO で子会社を売却したとしても、親会社に対する株式市場からの評価は厳しいという可能性を示唆するものと考えられる。

JEL classification : G14, G34, M21

Keywords : MBO, 情報の非対称性, Arm's-length, コーポレート・ガバナンス, 企業グループ戦略, イベント・スタディ

Corresponding author. Tel. : +81-3-5286-2108

E-mail address : skawamoto@aoni.waseda.jp

* 本稿の内容や意見は、筆者個人に属し、各々が所属する機関の公式見解を示すものではない。なお、川本は日本学術振興会科学研究費補助金（課題番号 21730322）より、齋藤は同補助金（課題番号 20730155）より助成を受けている。