

# MBOによる株式非公開化の パフォーマンス改善効果に関する実証分析

川本 真哉 (福井県立大学経済学部)  
Shinya Kawamoto (Fukui Prefectural University)

河西 卓弥 (熊本県立大学総合管理学部)  
Takuya Kawanishi (Prefectural University of Kumamoto)

## 要 約

本研究の課題は、MBOによる株式非公開化が買収後のパフォーマンスに与えた影響について、MBOのストラクチャーを分類した上で検証しようという点にある。分析の結果、次のような結果が得られた。第1に、パネルデータによる推計では、売上高の成長が示されたものの、ROAなど他のパフォーマンス指標に対する正の効果は観察されなかった。また、MBOの実施後、従業員数の減少は見られず、信頼の破壊が発生しているとは判断できない。

第2に、MBOのストラクチャーの特徴を分類して検証したところ、バイアウト・ファンドが関与する案件と純粋MBOのケースで、買収後における総資産回転率の上昇が確認された。一方で、MBOの実施によって負債依存度が高まった企業群では、企業規模の縮小が図られていることが明らかにされた。

第3に、バイアウト後の期間を分割した推計からは、上記のファンド関与案件と純粋MBO案件では経営効率化の効果が、負債依存度上昇案件では資産削減効果が後半期に明確に出る傾向があり、いわゆるJカーブ効果が存在することが示唆された。