

要 旨

本研究は、イベント・スタディの手法によって、1977年から2004年までに日本の上場企業間で行われたM&Aを分析の対象として、その効果を定量的に評価するとともに、とりわけM&Aのアナウンスメントに伴いもたらされた新たな価値が、acquirer企業とtarget企業との間で、どのように配分されたのか、さらにどのような背景や理由によってそのような配分に至ったのかについての仮説を検証することを目的としたものである。

これまでに日本企業を対象に行われてきたM&Aに関する実証研究は、(1) 1980年代から1990年代半ばあたりまでを対象としているものが大半を占め、件数が飛躍的に伸びると同時に企業の利用目的も大きく変化したといわれる2000年以降のサンプルが網羅されていないという点、(2) CAARの比較のみにとどまっていて、企業規模の相違を考慮したものがほとんどないという点、(3) 分析の対象が合併か、あるいは株式交換、株式移転にとどまっており、その前の段階として、それらの取引よりも圧倒的に多く用いられているという点から見ても、きわめて重要と考えられる第三者割当増資や株式公開買付が考慮されたものが存在しない点、(4) とりわけ日本のM&Aが世界に対して稀有な特徴を示しているといわれる、連結企業グループ内におけるM&Aがそれ以外の取引と比較してどのような相違を示すのかが検討されたものがほとんどないという点、などにおいて問題点があると考えられる。本研究では、特にこれら4点において、これまでの既存研究では用いられたことがなかった最新のサンプルあるいは分析の手法を用いることによって、日本企業のM&Aに関してこれまで明らかにされてこなかった事実を示すことを目的においた。

分析の結果、新たに発見できた事実としては、(1) 1999年の商法改正に前後して起こった日本におけるM&Aマーケットの変革はacquirer企業、target企業の双方にプラスの株主価値をもたらした、(2) 「完全買収」に当たる合併、株式交換、株式移転のアナウンスメントに対してよりも、「部分買収」に当たる第三者割当増資、株式公開買付のアナウンスメントに対するほうが、株式市場はより大きく反応を示す。(3) 経営組織の完全な統合をともなう合併、株式交換、株式移転に限っていえば、資本関係のない企業間で行われる場合よりも、同一企業集団内で行われる場合のほうが、より大きな利益がもたらされる、(4) 同一企業集団内で行われるいわゆる親子合併においては、出資比率が高くなるほどtargetにもたらされるCAARが大きくなるという直観的な関係が観察される、といった点が挙げられる。

以 上

キーワード：商法等改正, 効率的市場仮説, イベント・スタディ, 平均異常収益率(AAR), 累積平均異常収益率(CAAR)