

自社株公開買付における 異なる買付プレミアムに関する実証分析

河瀬 宏 則

目 次

- | | |
|--------------------|---------|
| 1. はじめに | 4. 実証結果 |
| 2. 自社株公開買付の背景と先行研究 | 5. 終わりに |
| 3. サンプルの選択基準と特徴 | |

本研究はわが国の自社株公開買付におけるアナウンスメント・リターンを、2003年から13年までにわが国の東証上場企業が公表した自社株公開買付を対象に分析しており、先行研究と同様に、買付公表日に有意な異常リターンを確認した。また、公開買付価格が市場価格を上回っているかどうかで、打歩サンプルと割引サンプルとに分割して検証したところ、両サブサンプルは公表日のリターンに加えてその発生要因でも異なることが分かった。

1. はじめに

わが国の企業が株主に向けて行うペイアウトには、配当の他に自社株買付け (share repurchase) がある。この自社株買付けの経済的規模は近年増加傾向にあり、わが国企業の13年度のペイアウト総額10兆円のうち、1.9兆円を占めている(注1)。しかし、わが国企業の自社株買付けの活用が増加する一方で、わが国の自社株買付けに関する研究は十分に蓄積されているとはいえず、さらに先行研究においては2つの問題点がある。1つは買付手法の区別の問題である。わが国では子会社からの株式の取得を除き、会社法に従い公開買付

(tender offer：会社法165条2項)、市場取引による市場買付 (open market repurchase：会社法165条2項)、特定の株主から取得する相対取引 (target repurchase：会社法160条) によって買い付けることができる。このうち、公開買付か市場買付による自社株買付けが一般的であるが、両者は買付けの規模や期間、また経済的帰結も大きく異なることが米国の先行研究から知られている。それにもかかわらず、わが国では買付手法を区別した研究が多いとはいえない。本研究は公開買付に限定することで、この問題をクリアしている。

もう1つは、自社株買付けに関するアナウンスメントが複数回行われることに関係して、アナウ



河瀬 宏則 (かわせ ひろのり)

関西大学大学院商学研究科博士課程後期課程。2008年3月に関西大学商学部卒業。京都中央信用金庫を経て、12年3月に関西大学大学院商学研究科博士課程前期課程を修了し、12年4月より関西大学大学院商学研究科博士課程後期課程に在籍。