

Title	多角化M&Aによる株価効果の分析：イベントスタディによる検証
Sub Title	
Author	伊之坂, 優介(Inosaka, Yusuke) 太田, 康広(Ota, Yasuhiro)
Publisher	慶應義塾大学大学院経営管理研究科
Publication year	2014
Jtitle	
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	修士学位論文. 2014年度経営学 第2909号
Genre	Thesis or Dissertation
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=KO40003001-00002014-2909

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

慶應義塾大学大学院経営管理研究科修士課程

学位論文（ 2014 年度）

論文題名

多角化 M&A による株価効果の分析 - イベントスタディによる検証 -

主 査	太田康広
副 査	浅川和宏
副 査	齋藤卓爾
副 査	

学籍番号	81330143	氏 名	伊之坂優介
------	----------	-----	-------

論文要旨

所属ゼミ	太田 研究会	学籍番号	811330143	氏名	伊之坂優介
(論文題名) 多角化 M&A による株価効果の分析 - イベントスタディによる検証 -					
<p>【本研究の概要】 本研究は日本企業による M&A (IN-IN 案件、IN-OUT 案件) が株価市場にどのような影響を及ぼすのかを検証した研究である。具体的には IN-IN (日本企業同士の M&A) の場合、同業種と異業種に分類し、双方の株価効果の測定を統計的に分析することで国内 M&A を取り巻く株価効果を比較・検証した。IN-OUT 案件 (日本企業による海外企業の M&A) の場合、IN-OUT 案件を同業種、異業種に分類し、さらに IN-IN 案件の株価効果と比較、検証することで海外企業買収による株価効果の度合いを測った。検証方法はイベントスタディを用いて M&A というイベントが買収企業の株価に株価超過収益率 (Abnormal Return) をもたらしているのかを検証した。</p> <p>【本研究の検証内容と考察】 研究結果を要約すると、次の通りになる。</p> <p>①IN-IN 案件の場合 仮説では同業種 M&A の場合、経済合理性があることから異業種 M&A より株価効果は高いと判断したが、結果は異業種 M&A 統計的に高いことが検証された。 これは日本における異業種間の多角化取引はコングロマリット構築ではなく事業関連性に基づくシナジー効果を求めた取引であるとされていることから、異業種の株価効果が高い理由として事業関連性に基づくシナジー効果が投資家の期待度を高めている (株価効果を高めている) 可能性がある。</p> <p>②IN-OUT 案件の場合 仮説では海外企業買収というニュースはインパクトが大きく、日本を取り巻く外部環境がクロスボーダー M&A を後押ししていることから IN-IN 案件より IN-OUT 案件の株価効果が高いと判断したが、検証結果は IN-IN 案件 (具体的には異業種 M&A) の方が IN-OUT 案件 (同業種/異業種 M&A) より株価効果が高いことが統計的に検証された。 これは定量的な要因として買収価格の高騰が株価効果を下げている可能性がある。つまり海外案件のような文化的背景が異なると情報の非対称性も大きくなり、海外案件の正確な情報も掴みづらくなり、IN-IN 案件より買収プレミアムの高騰に拍車がかかる可能性もある。それにより株価効果の低下の要因となった可能性がある。</p> <p>【本研究の限界と今後の方向性】 本研究における個々の限界は上記で述べさせてもらったが、ここでは本研究全体の限界と今後の方向性について説明するものとする。まず、本研究は短期株価効果であり、長期的なスパンでの株価効果の研究がされていない。具体的にはイベント公表日を 0 日とした際の -10 営業日から 10 営業日までの合計 21 日間のみを検証期間となったが、イベント公表日から 3 年～5 年の間の株価の変動はどう変化するのかは時間の制約上本研究ではなされていない。また、クロスボーダー M&A について触れると、エリア別での CAR 分析を長期的なスパンで分析することでエリアごとの株価への反応度が研究されていないことも限界の一つである。(短期株価効果については付属資料に添付) 次に本研究は買収企業の株価のみに触れており、被買収企業の株価は考慮されていないことが挙げられる。先行研究によっては被買収企業も同時に行っている事例も存在している。過去の事例ベースで申し上げると、被買収企業の場合、買収企業より大きくプラスの株価効果がでていた場合もあり、本研究も被買収企業が買収企業の株価効果を上回っている可能性もある。次に本研究における M&A 案件抽出の恣意性である。今回はトムソンロイターの M&A データで区分されているマクロ業種区分によって同業種、異業種を分類し、一定の条件の下で M&A 案件を抽出したが、著者の恣意性が介入していることは否めない。最後に本研究は株価のみに特化した論文であるが、M&A が経営面での意思決定にどのような影響力があるのか? 具体的には M&A によって、キャッシュフローは改善されるのか? 利益率は改善されるのか? といった統合後の会計面での数値の改善が見られるかどうかを本研究の延長として継続して行いたいと考えている。</p>					