

学術研究実績報告書

申請書との変更点およびその理由(内容、日程、実施場所、参加者等で変更があれば記入)

特にありません。

研究実績概要

研究代表者(申請者氏名・所属機関・職名): 石田惣平・埼玉大学・准教授

研究課題名: 非公開化型 MBO における経営者の利益相反行動

研究期間: 2019年 4月 1日 ~ 2021年 3月 31日

概要:(1,000字以内で記述)

背景 2019年5月、経済産業省は、非公開化を目的としたMBO及び支配株主による従属会社の買収に関する公正なルールの在り方を示すことを目的として、「公正なM&Aの在り方に関する指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」(案)(以下、「本指針案」)を発表した。同省が「本指針案」を策定した背景には、近年、両取引が広く定着しつつあること、その一方で構造的な利益相反の問題が浮き彫りになってきたことが挙げられる。たとえば、非公開化型のMBOについてみれば、対象会社の経営陣自らが一般株主から対象会社の株式を取得することになる。そのため、対象会社の経営陣はMBOを行う前に対象会社の株価を意図的に下落させ、買収価格を抑えようとする動機を有すると考えられる。

内容 本研究は、非公開化を目的としたMBOに注目し、経営陣がどのような利益相反行動をとる可能性があるのか、またどのようにすればそのような行動を規律付けられるのかを検証する。本研究では、2つの利益相反行動に注目する。ひとつは利益マネジメントである。経営陣はMBOを行う前に会計利益を意図的に小さくすることによって、買収価格を引き下げられるかもしれない。もうひとつは期待マネジメントである。日本では東京証券取引所の要請により、決算短信において次期の予想を公表することが求められている。このような制度環境は、投資家にとって有益である一方で、予想の公表を通じた期待マネジメントが行われる可能性がある。非公開化型のMBOについて言えば、MBOを行う前に経営陣は低めの予想値を公表することで、買収価格を引き下げようとするかもしれない。

結果 分析の結果、MBOを実施する企業は、MBOを実施しない企業に比べて減益予想を公表する確率が高いことが確認されている。この検証結果は、予想値として当期純利益を用いた場合だけでなく、経常利益を用いた場合にも頑健であった。また、ヘックマンの2段階推定や傾向スコアマッチングを用いた場合にも整合的な結果が得られている。さらに、MBOを実施する企業と実施しない企業との間に、利益減少型の利益調整の実施確率には差がないことが明らかとなっている。最後に、MBOを実施する企業は減益予想を行うことによってMBO直前期の株価を低下させることに成功していることがわかっている。

* 研究実績概要は「野村マネジメント・スクール研究助成実績報告書」および財団ホームページに掲載します