

自社株買いとシグナリング

大和銀総合研究所 牧田修治

1994年に実質的に解禁となった「自己株式取得(以下、自社株買い)」は、その後の制度変更などを背景に実施企業が増加してきている。この自社株買いが、企業価値にどのような影響を与えるのかについて、わが国の株式市場を対象とした実証分析はまだ少ない。

米国の株式市場については、すでに数多くの実証分析がある。米国での自社株買いには、主に公開買付、ダッチ・オークション、市場買付の方法があるが、Vermaelen(1981)や Comment and Jarrell(1991)などの先行研究によると、自社株買いの発表に対して、取得方法によらず有意にプラスの abnormal return が確認されている。ただ、この原因については、earning signalling や free cash flow、undervaluation などいくつかの有力な仮説があり実証分析も積み重ねられているが、ひとつの仮説で説明するのは困難なようだ。

本報告では、わが国の株式市場で、自社株買いの発表に対して株価がどのような反応をするのか event study による実証分析を行なう。市場買付を対象とした close to close return での実証分析では、プラスの abnormal return が既に報告されている(牧田(1999))。そこで本報告では、わが国では株式市場の取引終了後に自社株買いの発表があることを考慮し、close to close return を取引終了後から翌日の取引開始までの overnight return と取引時間中の close to open return に分けて、市場買付、公開買付の2通りの取得方法について株価の反応を検証する。

また、プラスの abnormal return の原因について、自社株買いの発表は企業経営者が外部投資家に対して自社の高収益性を知らせるシグナルである、という earning signalling 仮説を検証する。

主要参考文献

Comment, Robert and Gregg A. Jarrell, "The Relative Signalling Power of Dutch-Auction and Fixed-Price Self-Tender Offers and Open-Market Share Repurchases", *Journal of Finance*, September 1991, pp.1243 - 1271

Vermaelen, Theo, "Common Stock Repurchases and Market Signalling: An Empirical Study", *Journal of Financial Economics*, 9 June 1981, pp.139 - 183

牧田修治、「自社株買いの株価反応」、第8回日本ファイナンス学会報告論文、1999年