

投資家を惑わす自己株式のオークション買付

Open-market share repurchases as a potential tool to mislead investors:

Evidence in Japan

一橋大学大学院生 寧 東来

要 旨

自社株買いは企業価値が過小評価されているシグナルだという一般的な認識があるが、先行研究では企業はオークション市場における買付（OMR）をもって投資家をミスリードする可能性が示されている。本稿では日本の自己株式の買付注文に関する独特な価格規制を利用し、投資家をミスリードする企業を区別する方法を構築した。自社株買いの発表に対する即時の市場の反応について、これら投資家をミスリードする企業（FS 企業）の異常収益率が小さい。長期的には、FS 企業の株価パフォーマンスも有意に低いことが分かった。また、FS 企業は OMR 前後の利益成長を大きく見せるために、企業利益に関しても投資家をミスリードし、OMS 後の企業利益を上方に調整する傾向が観測された。さらに、コーポレートガバナンスの諸要素は投資家をミスリードする可能性に影響を与えることが判明した。

JEL 分類番号 : G14、G34、G35

キーワード : 自社株買い、シグナリング仮説、利益調整、コーポレートガバナンス