

# TOBの買収プレミアムの決定要因

文堂弘之（常磐大学）

TOB（株式公開買い付け）は買付側とターゲット企業の株主との直接的な会社支配権売買手法であり、買付側には買付価格設定の問題である。通常、市場価格を超えるプレミアム付きの価格を設定する。買付価格（プレミアム）の多寡は、TOBの成否に影響を与える。したがって、買収側およびターゲット側の利害関係者にとって重要な問題である。

買付価格（プレミアム）の設定の問題は、本質的にはターゲット企業の企業価値評価の問題である。しかし、支配権の売買という側面を重視すると、単に財務的な企業価値評価の側面だけでなく、売買の相手であるターゲット企業の株主の状況（所有構造）も問題となりうる。実際に、ターゲット企業の所有構造がTOBのプレミアム設定に影響を与えている。また日本ではTOBが実質的に買収者と既存の支配株主との相対取引に近い株式取引になっている事例も少なくない。したがって、ターゲット企業の企業価値評価に直接関わるとみなされやすい財務的な側面のみならず、所有面にも注目した研究が必要とされる。

しかし、M&AあるいはTOBの買収プレミアムの決定要因についての実証分析としては、欧米を対象にした研究の蓄積は進んでいるが、日本のM&AあるいはTOBを対象にした研究は限られている。しかも、それらの研究は必ずしも説明力の高い結果を報告してはいない。そこで本報告は、日本企業のTOBの買収プレミアムの決定要因について、財務面と所有面、そして取引上の特質の側面に分けて実証的に分析する。