

アジアでの株式非上場化の実施要因

野瀬 義明（大和企業投資）

伊藤 彰敏（一橋大学）

近年、我が国では主に支配株主たる経営陣が中心になって敢えて株式を非上場化（非公開化）する事例が増加している。このような非上場化は、企業の成長戦略遂行や企業再編、企業リストラクチャリングの場面において、今後ますます活用されるものと思われる。さて、非上場化は日本に限らずアジアの各国でも実施されている。件数では先進国である日本やオーストラリアが多くを占めるが、アセアン諸国でも実施事例が認められる。

では、なぜ企業が上場した株式をわざわざ非上場化するのであろう。米国や英国では「企業と非上場化」について研究がみられ、企業が非上場化を目指す動機や候補企業の財務・株価・株主等の特徴について分析されている。これら研究を通じて、非上場化が対象会社やその株主・債権者などにもたらす影響について様々な仮説が提案されている。また、筆者は日本企業の株式上場化について実証分析を行い、非公開化の実施要因を明らかにしてきた。しかしアジア広域となると、実施事例が少なかったこともあり本格的な研究はこれからという段階である。

これらを背景として、筆者はアジアの企業が株式を非上場化する要因について実証分析を試みている。具体的にはアジア各国の非上場化実施事例を収集し、非上場化実施直前の財務・株価面での特徴を明らかにしようとしている。なお非上場化企業の特徴は各国で同一とは限らない。可能な限り国家間での比較も実施し「全世界的に普遍的な特徴」や「各国で特異的な特徴」について明らかにしていきたいと考えている。本発表では、まず今回の研究と関係が深い先行研究のサーベイ結果を報告する。加えて、収集したアジア各国の非上場化サンプルについて、それらが持つ特徴に関して初期的な分析を行ったのでその結果を紹介する。