

株式非公開化の動機に関するテキストデータ分析： MBO と完全子会社化の比較を中心に

川本 真哉（南山大学）

要 旨

本稿では、公開買付届出書のテキストデータを解析することで、株式非公開の動機、少数株主の富への影響について検証した。分析の結果、MBO 案件と支配株主による完全子会社化案件とで、非公開の動機に共通する部分と異なる部分があることがわかった。具体的には、両グループとも、企業価値向上を目的として、その実現のために上場維持コストの削減をしようとしていることでは共通している。そのうえで、MBO 案件では、少数株主を排除したうえで、短期的な株価の動向にとらわれない、抜本的なリストラクチャリングを断行することを視野としているのに対し、完全子会社化案件では、当該企業だけではなく、親会社やグループ企業との連携を深め、グループ全体の企業価値向上を目指していることが明らかとなった。

このようなグループ間の差異は、テキスト情報を被説明変数とし、MBO ダミー、完全子会社化ダミーを説明変数とした回帰分析からも支持された。なお、追加的検証のために、ファドダミーも同推計に挿したところ、届出書における「コスト」や「抜本」という単語の記載を避ける傾向にあり、そのイメージ低下を回避したい思惑も垣間見えた。もっとも、少数株主に支払われる買収プレミアムの検証では、「コスト」のみがその水準を引き上げ、リストラクチャリングやシナジー創造に関連する単語は影響を与えていないことも確認された。

キーワード：MBO、完全子会社化、テキストデータ、MeCab、共起語

1. はじめに
2. 非公開化の動機と単語頻度
3. 推計モデル
4. 推計結果
5. 結論と展望