

M&Aは日本企業の為替リスクエクスポージャーをどのように変化させるか？

1990年代以降の海外企業買収のケーススタディ

中央大学 鯉淵 賢

一橋大学大学院 後藤瑞貴

要旨

1980年代半ば以降、日本の主要企業は世界の主要地域に海外現地法人を設立し、海外企業に対する企業買収(In-Out M&A)によってグローバルな生産販売構造を構築してきた。本研究では、特に大型の In-Out M&A が、買収と共に被買収海外企業が持っていた既存の市場シェアと海外資産を短期間で獲得することに着目し、In-Out M&A を日本企業の生産販売構造や資産構造に非常に短期的に大きな変化をもたらす可能性のある重要なイベントとして想定し、1990年代後半以降の日本企業による代表的な大型海外買収事例について、週次株価収益率を用いた為替リスクエクスポージャーの推定に基づくケーススタディを行った。ケーススタディの結果は、以下のようなものである。第一に、In-Out M&A を契機に、海外市場への依存度を示す海外売上高比率と海外資産比率が大きく上昇し、為替リスクエクスポージャーの潜在的な上昇要因が観察された。第二に、各事例において In-Out M&A のタイミングにおいて株価収益率を為替レートに回帰して推定される為替リスクエクスポージャーの上昇する傾向が観察された。第三に、被買収企業のキャッシュフロー及び資産の通貨建てを反映した為替リスクエクスポージャーの変化が起こった可能性を示唆する結果が得られた。以上は、In-Out M&A によって日本企業の金融的性質、特に為替リスクエクスポージャーが短期的に大きく変化するという見解と整合的なものとなっている。