

機関番号：14501

研究種目：若手研究 (B)

研究期間：2007～2010

課題番号：19730228

研究課題名 (和文) 取引方式が企業価値に及ぼす影響について

研究課題名 (英文) The relation between dealings system and a firms' value in Japan

研究代表者 鈴木健嗣 (Suzuki Katsushi)

神戸大学・経営学研究科・准教授

研究者番号：00408692

研究成果の概要 (和文)：新規株式公開時や公募増資時の資金調達コストは取引方法などの環境に応じて大きく変化していることがわかった。その結果として、取引方法などが企業価値に重要な影響を及ぼしていることがわかった。

研究成果の概要 (英文)：The project finds that the costs of fund raising on the initial public offerings and the seasoned equity offerings vary with the dealing methods and, as a results, the dealing method have an effect on a firm value in Japan.

交付決定額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2007 年度	1,700,000	0	1,700,000
2008 年度	600,000	180,000	780,000
2009 年度	500,000	150,000	650,000
2010 年度	500,000	150,000	650,000
年度			
総計	3,300,000	480,000	3,780,000

研究分野：財政学・金融論

科研費の分科・細目：経営学・経営学

キーワード：企業価値，企業金融，取引方法，商学，株価，経営学，金融論

1. 研究開始当初の背景

実際には、異なる資金調達方法や取引方法が存在し、企業はその選択問題に直面している。

2. 研究の目的

日本において資金調達方法や内容の違いによって企業価値にどのような影響を及ぼしているか検証することにある。具体的には、同じ株式を通じた資金調達であっても、証券会社や投資家の取引形態（空売り等含む）ことによって、取引コストや企業価値にどのような影響を及ぼしているか検証する。

3. 研究の方法

公募増資企業や新規株式公開企業を対象に、定量的に分析を行う。

4. 研究成果

新規株式公開時や公募増資時の資金調達コストは取引方法などの環境に応じて大きく変化していることがわかった。

新規株式公開市場においては取引所の違いによる取引方法の違いが新規公開費用に影響を及ぼし、結果として企業価値に影響を及ぼしていることがわかった。

図1は2000年から2008年にかけての新規株式公開企業の平均的な資金調達コスト（アンダープライシング率）の推移を示したものである。ヘラクレスやマザーズはJASDAQと比べ調達コストが著しく低いことがわかる。

新規公開企業は JASDAQ, 東証マザーズ, ヘラクレスの中から新興市場を選択する。東証マザーズやヘラクレスはより年齢の若い企業が上場するのに対し, JASDAQ はより古い企業が上場することがわかった。これらの効果を除いても, 取引市場の違いが資金調達コストに影響を及ぼしている。

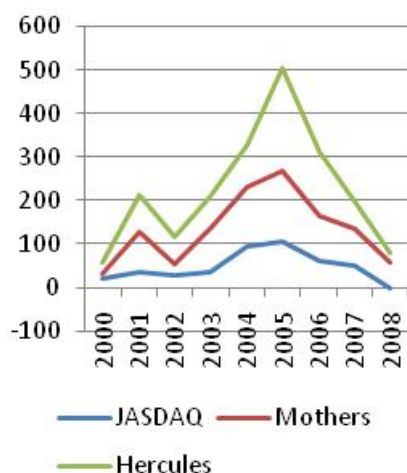


図1 新興三市場に上場する企業の調達コスト (アンダープライシング率)

公募増資における資金調達コストとして, アナウンスメント効果を検証した。米国では, アナウンスメント効果は負で一定であるが, 日本では 80 年代は正で一定であったが, 90 年代以降になると負で一定となることがわかった。

図2 公募増資企業のアナウンスメント効果の推移

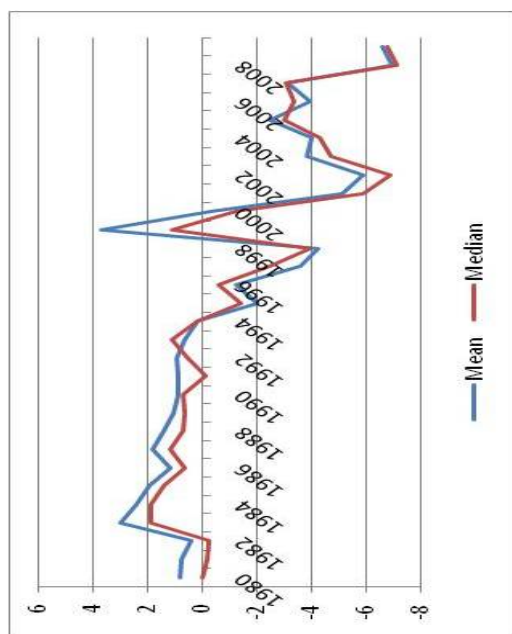


図2は公募増資企業のアナウンスメント効果の推移を示している。こうした結果は, 利益配分ルール効果, 自己売買効果, 保証効果によって説明できることがわかった。

利益配分ルールとは, 増資プレミアムが高いほど正のシグナルを発することでアナウンスメント効果に対し正の影響を及ぼすことである。自己売買効果とは, 経営者が株価が過大なタイミングを見計らうと公募増資を行い, そうしたタイミングを自社株買いなど自己株の売買と組み合わせて生み出している可能性があることである。投資家はそうした行動を考慮に入れ行動するため, 結果としてアナウンスメントリターンに反映されていく。保証効果とは, 日本企業の場合, アンダーライターは一定期間安定操作のリスクを負うことになる。そのため, 投資家はそうしたリスクが高いほどアンダーライターによるお墨付きが得られると考える結果としてアナウンスメントリターンに影響している。

こうした研究以外にも公募増資時に取引を行うアンダーライターのタイプや所有権構造, 資産状況に応じて資金調達コストが変わることを明らかにした。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文] (計 21 件)

①花枝英樹, 胥鵬, 鈴木健嗣「日本企業のM&A戦略—サーベイ調査による分析—」現代ファイナンス, No. 28, pp.69-100, (2010).

②Suzuki K. “Do the equity holding and soundness of bank underwriters affect issue costs of SEOs?” Journal of Banking and Finance 34, (2010), pp.984-995.*

③大沼宏, 山下裕企, 鈴木健嗣「会計利益と課税所得の情報内容の変化」管理会計学, 第18巻(1), pp.19-32, (2009)

④Teshima, N, and K. Suzuki “Government control and the higher costs of going public: Evidence from a new stock market in China,” Corporate Ownership and Control 6(1), pp9-16. (2008).

⑤Suzuki K. “Ownership structure and underwriter spread: Evidence from Japanese IPOs,” International Journal of Managerial Finance, 4(2), pp.96-111. (2008).*

⑥砂川伸幸, 鈴木健嗣「株主優待導入の短期的影響—株式流動性とアナウンスメント効果の検証—」, 証券アナリストジャーナル, pp107-12, (2008).

⑦ Suzuki K. “Underwriting Spread and the Investment of Security Company-affiliated Venture Capital,” Applied Financial Economics Letters, 3 (4), pp. 275-279, (2007).*

⑧奥田真也、高原利栄子, 鈴木健嗣「IPO企業におけるコーポレートガバナンス構造の決定要因」経営分析研究 23、pp.43-51, (2007) .

⑨ Suzuki, K., and K. Yamada “ Does the Intended Use of Proceeds and Bank’s Characteristics Affect the Bank Underwriters’ Certification Role? Evidence from Seasoned Equity Offerings” Kobe University discussion paper series 2010-55, 1-45. (with Kazuo Yamada)

⑩鈴木健嗣「公募増資発行日における需要曲線右下がり効果およびプライスプレッシャー効果についての検証」 Kobe University discussion paper series 2010-39, (2010).

⑪Suzuki, K., “Type of short selling and issuer cots in seasoned equity offerings,” Kobe University discussion paper series 2010-35, (2010).

⑫Isagawa, N. Suzuki, K., and S. Yamaguchi “Complimentary Tickets, stock liquidity, and stock prices: Evidence from Japan,” Kobe University discussion paper series 2008-33, (2008) (with).

⑬砂川伸幸, 鈴木健嗣「株主優待導入が株価に与える影響」, 神戸大学ディスカッションペーパー2008 - 03. (2008). (with 砂川伸幸).

⑭Suzuki, K. “Coexistence of banks and investment houses in the underwriting market: Evidence from the Japanese seasoned equity offering market,” Tokyo University of Science, School of Management Discussion Paper, MS-07-3. (2007).

⑮Konishi, M., and K. Suzuki “Trading Mechanisms, Liquidity, and IPO Underpricing,” Hitotsubashi University

Graduate School of Commerce and Management Working Paper Series, No. 115. (2007) (with Konishi, M.).

⑯植杉威一郎, 鈴木健嗣「中小企業基盤機構ファンドの大学発ベンチャー投資パフォーマンスと企業レベルデータを用いたVC投資先企業の動向分析」『ベンチャーファイナンスに関する調査研究』(2010), pp. 53-78.

⑰加藤政仁, 鈴木健嗣「公募増資時の空売りの影響」日本ファイナンス学会 18 大会予稿集 (2010)pp. 220-229.

⑱佐々木隆文, 鈴木健嗣「研究開発投資のファイナンス」証券アナリストジャーナル, (2010) 第48巻4号, pp. 35-44 (with 佐々木隆文)

⑲ 鈴木健嗣「株主増加策(株主優待, くり直し, 株式分割)の効果について」RID ディスクロージャーニュース Vol.7, pp. 102-106, (2010).

⑳ 鈴木健嗣「株主優待が企業価値に及ぼす影響について」IR-COM, pp.10-13, (2009).

21 植杉威一郎, 鈴木健嗣「企業レベルデータ、ファンド動向調査データで把握するベンチャーファイナンスの現状」『ベンチャーファイナンスにおける調査研究(中小企業金融における公的ファンドの位置づけと役割)』中小企業基盤機構 pp. 39-63, (2009).

[学会発表] (計 11 件)

① Onuma, H., H. Yamashita, and K. Suzuki “The Impact of Abolition of the Taxable Income Announcement System on Corporate Tax Aggressiveness” (2010), 22th Asian-Pacific Conference on International Accounting Issues, Gold Coast, Australia November 7-10.

②大沼宏, 山下裕企, 鈴木健嗣「申告所得制度の廃止が企業の税負担削減行動に及ぼす影響について」(2010), 日本会計研究学会(東洋大学)

③加藤政仁, 鈴木健嗣「公募増資時の空売りの影響」(2010) 日本ファイナンス学会, (上智大学)

④奥田真也、鈴木健嗣「内部監査室が企業価値に及ぼす影響」(2009) 経営財務学会, (山口大学)

⑤鈴木健嗣, 須田一幸, 竹原均「経営者予想と公募増資」(2009) 日本ファイナンス学会, (青山学院大学)

⑥奥田真也、鈴木健嗣「監査法人の名声が企業価値に及ぼす影響」(2008) ディスクロージャー研究学会 (一橋大学)

⑦鈴木健嗣「経営者予想と公募増資時の費用および長期パフォーマンスについて」(2008) 日本経営財務研究学会, (神奈川大学)

⑧Onuma, H., H. Yamashita, and K. Suzuki “Information content of taxable income,” (2007), 19th Asia-Pacific Conference on International Accounting Issues, (Kuala Lumpur, Malaysia)

⑨鈴木健嗣「株主優待の研究」(2007), 日本経営財務研究学会, 関東部会, (明治大学)

⑩Teshima, N, and K. Suzuki “Stock Market for SMEs Established in Shenzhen and the Cost of IPO Financing,” (2007), THE 4TH SMEs IN A GLOBAL ECONOMY CONFERENCE 2007. (in Concorde Hotel, Shah Alam, Malaysia)

⑪鈴木健嗣「株主優待導入と株式市場の評価」(2007), 日本ファイナンス学会、第15回全国大会, (慶應大学)

[図書] (計 2件)

①鈴木健嗣 (2009) 第4章「エクイティファイナンス」, 榊原茂樹・花枝英樹編『資本調達とペイアウト政策』, 中央経済社

②鈴木健嗣 (2008) 第5章「ベンチャービジネスと新規株式公開」, 鯨井基司・坂本恒夫編『ベンチャービジネスハンドブック』税務経理協会

[その他]

ホームページ等

6. 研究組織

(1) 研究代表者

鈴木健嗣 (Suzuki Katsushi)
神戸大学・経営学研究科・准教授
研究者番号: 00408692

(2) 研究分担者

(3) 連携研究者