

科学研究費助成事業 研究成果報告書

平成 27 年 6 月 12 日現在

機関番号：16201

研究種目：若手研究(B)

研究期間：2011～2014

課題番号：23730353

研究課題名(和文)企業の戦略的考慮と経営者の私的インセンティブが事業・財務戦略へ及ぼす影響の分析

研究課題名(英文) Analysis of the impact of strategic consideration and managerial self-interested incentive on corporate investment and financing decisions.

研究代表者

嘉本 慎介 (KAMOTO, SHINSUKE)

香川大学・経済学部・准教授

研究者番号：20511463

交付決定額(研究期間全体)：(直接経費) 2,100,000円

研究成果の概要(和文)：不確実性下における投資の意思決定を分析するリアルオプション理論を応用した理論モデルを構築して、競合企業の事業戦略に対する戦略的考慮と経営者の私的インセンティブが企業の事業・財務戦略に及ぼす影響を分析した。本研究の理論分析から、競合企業の事業戦略に対する戦略的考慮が、市場参入のタイミング、生産設備の規模選択、製品の差別化に関する事業戦略に影響を及ぼすことが示された。さらに、投資価値に対する経営者の楽観的な期待と過度な自信が市場からの資金調達を割高に評価するため、企業の内部資金の保有が経営者の投資の意思決定に影響を及ぼすことと、企業価値を最大化する最適な内部資金の保有額が存在が示された。

研究成果の概要(英文)：The research examined the impact of strategic consideration and managerial self-interested incentive on corporate investment and financing decisions by employing a real options model. It demonstrated that strategic behaviors of competing firms that intend to preempt their competitor have impacts on the timing of market entry, production capacity scale, and degree of product differentiation. It demonstrated that managerial optimism and over-confidence regarding investment values cause the dependence of managerial investment decisions on corporate internal funds because they induce managers to misperceive undervaluation of the firm's equity. The optimistic and over-confident manager delays investing relative to the optimal decision that maximizes firm value if all investment costs are financed with external equity issuance. In addition, internal funds induce the manager to expedite investing. There exists the optimal level of internal funds that attains the optimal investment decision.

研究分野：コーポレートファイナンス

キーワード：リアルオプション

1. 研究開始当初の背景

不確実性下における事業・財務戦略（投資、生産、資金調達など）に関する企業の意思決定をオプション価格評価理論の動学的枠組みで分析するリアルオプションの理論研究は、コーポレートファイナンスにおいて最新の主要分野として研究が精力的に行われている。しかしながら、これまでの研究の多くは、企業を単一の独占的な経済主体とみなし、企業全体もしくは株式の価値を最大化する事業・財務戦略の意思決定に不確実性が及ぼす影響の分析に主眼を置いている。そのため、現代企業の事業戦略に関する意思決定を分析する際に考慮すべきである競合企業の行動に対する戦略的考慮と経営と所有の分離に起因する経営者の私的インセンティブが様々な事業・財務戦略に関する意思決定と企業価値に与える影響はまだ十分に分析されていない。

2. 研究の目的

本研究の目的は、オプション価格評価理論の動学的枠組みを応用し、現代企業の投資・財務戦略に関する意思決定の分析において考慮されるべきである競合企業の行動に対する戦略的考慮と経営と所有の分離に起因する経営者の私的インセンティブを明示的に組み込んだ理論モデルを設定し、それらの要素が不確実性下における企業の投資・財務活動に関する意思決定と企業価値に及ぼす影響を理論的に分析することである。この研究は、従来の不確実性のない静学的な理論モデルでは外生的に扱われていた企業の投資・財務活動に関する意思決定のタイミングをモデルの均衡解として導き、その効率性を明らかにする。

3. 研究の方法

現代企業の事業戦略に関する意思決定を分析するうえで考慮すべきである競合企業の行動に対する戦略的考慮と経営と所有の分離に起因する経営者の私的インセンティブという二つの要因を明示的に組み込んだ理論モデルを構築する。そして、不確実性下における企業の投資・財務戦略の意思決定に対する競合企業の行動に対する戦略的考慮と経営と所有の分離に起因する経営者の私的インセンティブの影響を明らかにするとともに、それらが企業価値に及ぼす影響を理論的に分析する。

4. 研究成果

(1) 平成 23 年度は、将来の投資価値に対する経営者の楽観的な期待と過信が企業投資と資金調達の意思決定に及ぼす影響を考察する研究を実施した。

将来の投資価値に対する経営者の楽観的な期待と過信が企業投資と資金調達の意思決定に及ぼす影響を考察する研究について、株式の公募増資による投資費用の調達程度に依存しながら経営者の楽観的な期待と過信によって経営者の投資の意思決定が企業価値を最大にする最適な投資の意思決定

から乖離する可能性を明らかにした。また、楽観的で自信過剰な経営者は公募増資による資金調達を割高に感じるため、投資の意思決定を最適な投資の意思決定より先送りすることが示された。そして、内部資金の保有により経営者が投資の意思決定を前倒しすることが示された。また、経営者による投資の意思決定を最適な投資の意思決定へ導く最適な内部資金の保有額が存在することが示された。この研究成果は学術論文としてまとめられ査読付き学術誌に採択された。

さらに、製品需要に関する不確実性に加えて潜在的な新規参入企業による市場参入の脅威に直面した状況における独占的地位にある既存企業による生産規模の拡張に関する投資の意思決定とその投資の価値評価を分析する研究を実施した。

製品需要に関する不確実性ととも潜在的な新規参入企業による市場参入の脅威に直面した状況における独占的地位にある既存企業による生産規模の拡張に関する投資の意思決定とその投資の価値評価を分析する研究について、生産規模の拡張が潜在的参入企業による市場参入の意思決定に影響を及ぼす効果によってもたらせる戦略的価値によって構成されることを明らかにした。

(2) 平成 24 年度は、前年度から実施を開始した製品需要に関する不確実性に加えて潜在的な新規参入企業による市場参入の脅威に直面した状況における独占的地位にある既存企業による生産規模の拡張に関する投資の意思決定とその投資の価値評価を分析する研究を継続して行った。この研究では、既存の独占企業が市場の製品需要に関する不確実性ととも潜在的競争企業による市場参入の脅威に直面する状況を考慮したリアルオプションモデルを設定し、その既存企業による生産規模の拡張に関する投資の意思決定とその投資の価値評価に潜在的競争企業による市場参入の脅威が及ぼす影響が理論的に考察されている。今年度は、モデルの設定を改良しさらに分析を進めた。そして、この研究の分析から得られた結果を整理するとともに、それらの分析結果がもたらす既存研究への貢献や示唆について精査を行った。

本研究では、既存企業による生産規模の拡張が潜在的競争企業の市場参入の延期を引き起こす戦略的効果によって、潜在的競争企業による市場参入の脅威が不在である独占企業の投資よりも規模が過大になるとタイミングが前倒しされる結果が示された。また、不確実性、成長性、需要の価格弾力性などの市場環境、既存企業の規模、潜在的競争企業の生産費用に関する優位性などの特性が生産規模の拡張に関する投資の意思決定とその投資の価値に及ぼす影響についても分析を行った。

さらに、上記の研究を基礎として理論モデルを拡張することによって、企業の負債保有

が引き起こす株主と債権者間のエージェンシー問題が潜在的競争企業の市場参入の脅威に直面する既存企業の生産規模拡張に関する意思決定に及ぼす影響を考察するモデルを開発するとともにそのモデルの分析を開始した。この研究において、負債の保有が過大投資につながることを示す暫定的な結果を得た。

また、生産設備への投資に関する規模と製品の差別化の程度を企業が選択できる仮定のもとで、不完全競争下における企業間の市場先取りに関する戦略的競争が市場参入・投資規模・製品差別化に関する事業戦略の意思決定に及ぼす影響を分析する研究が査読付き学術誌に採択された。

(3) 平成 25 年度は、前年度に実施した研究を基礎として理論モデルを拡張した研究を行った。既存の独占企業が市場の製品需要に関する不確実性ととも潜在的競争企業による市場参入の脅威に直面する状況を考慮したリアルオプションモデルを設定して、生産設備に関する初期投資と設備拡張に関する既存企業による 2 段階の投資戦略の意思決定について潜在的競争企業による市場参入の脅威が初期投資と設備拡張に関する生産規模の選択に及ぼす影響を理論的に分析した。

この研究において、既存企業による生産規模の拡張が潜在的競争企業の市場参入の延期を引き起こす戦略的效果をもつため、潜在的競争企業による市場参入の脅威が不在である既存企業の投資よりも生産設備の規模が過大になることと設備投資のタイミングが前倒しされる結果を得ることができた。さらに、この生産設備の拡張に関する投資機会が生産設備への初期投資に関する意思決定にも影響を及ぼし、既存企業の初期投資における規模選択が設備拡張の投資機会がない場合に比べて過小になる結果を得ることができた。また、不確実性、成長性、需要の価格弾力性などの市場環境、既存企業の規模、潜在的競争企業の生産費用に関する優位性などの特性が生産設備に関する初期投資と設備拡張に関する既存企業による 2 段階の投資戦略の意思決定と既存企業の企業価値に及ぼす影響についても考察した。製品需要の不確実性が増加するとき、潜在的競争企業による市場参入のインセンティブが低下するため、既存企業による生産設備拡張の戦略的なインセンティブも低下する。そのため、既存企業による設備拡張に関する投資のタイミングが先送りされるが、設備拡張の規模は増加する結果が示された。その一方で、この生産設備拡張の投資機会の影響のため、既存企業が初期投資の規模を低下させることも示された。この研究成果は学術論文としてまとめられ査読付き学術誌に採択された。

(4) 平成 26 年度は、機会主義的な行動をとる経営者によるイノベーション投資の強度に関する選択とマネジメントバイアウトの

意思決定に関する理論モデルを構築して、マネジメントバイアウトの実施が企業のイノベーション投資の強度に与える影響を分析した。この研究により、株主からの解雇の圧力にさらされる公開企業の経営者によるイノベーション投資の強度と比較すると、バイアウトを実施した企業経営者によるイノベーション投資の強度のほうが高くなることが明らかになった。現在もこの研究を継続しており、研究成果を整理して学術論文にまとめることを計画している。

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 3 件)

Shiusuke Kamoto, Strategic capacity expansion under a potential entry threat, International Review of Economics and Finance, 査読有、Vol.38, No.3,2015, pp.157-177.

Shiusuke Kamoto and Masaya Okawa, Investment Strategies on Market Entry, Capacity Choice, and Product Differentiation in Duopolistic Competition, Managerial and Decision Economics, 査読有、Vol. 35, No.8, 2014, pp. 503-522.

Shinsuke Kamoto, Impacts of Internal Financing on Investment Decisions by Optimistic and Overconfident Managers, European Financial Management, 査読有、Vol.20, No.1, 2014, pp.107-125.

[学会発表](計 3 件)

Shinsuke Kamoto, Managerial incentives for innovation and leveraged buyouts in the presence of a psychological threshold of dismissal, 3rd European Business Research Conference, Rome, Italy, 4-5 September 2014.

Shinsuke Kamoto, Impacts of financial structure on capacity expansion strategy under potential entry threat, World Business and Economics Research Conference, Auckland, New Zealand, 10-11 December 2012.

Shinsuke Kamoto, Strategic Capacity Expansion under Potential Entry Threat, World Business and Economics Research Conference, Auckland, New Zealand, 12-13 December 2011.

[図書](計 0 件)

[産業財産権]

出願状況(計 0 件)

名称:

発明者:

権利者:

種類：
番号：
出願年月日：
国内外の別：

取得状況（計 0 件）

名称：
発明者：
権利者：
種類：
番号：
出願年月日：
取得年月日：
国内外の別：

〔その他〕
ホームページ等

6. 研究組織

(1) 研究代表者

嘉本 慎介 (KAMOTO, Shinsuke)
香川大学・経済学部・准教授
研究者番号：20511463

(2) 研究分担者

()

研究者番号：

(3) 連携研究者

()

研究者番号：