

自己評価報告書

平成23年 3月 31日現在

機関番号：32612

研究種目：若手研究(B)

研究期間：2008～2011

課題番号：20710117

研究課題名(和文) 金融市場の企業合併・買収時における価格決定メカニズムの解明

研究課題名(英文) Analyzing the influence of M&A on asset pricing

研究代表者

高橋 大志(TAKAHASHI HIROSHI)

慶應義塾大学・大学院経営管理研究科・准教授

研究者番号：60420478

研究分野：複合新領域

科研費の分科・細目：社会・安全システム科学・社会システム工学・安全システム

キーワード：ファイナンス，企業財務，資産運用，行動経済学，エージェントベースモデル

1. 研究計画の概要

日本においても関心を集めつつある企業の合併・買収(Mergers and Acquisitions: M&A)に焦点を当て、投資家行動および経営者行動と価格変動の関連性について分析を行う。分析手法としては、実証分析およびエージェントベースモデルによる分析を通じ研究を遂行する。具体的には、(1) 企業のM&Aが金融資産価格(債券、株式)に与える影響についての分析、(2) 機関投資家の投資行動が資産価格に与える影響の解明を行う。

2. 研究の進捗状況

当研究では、実証分析および金融市場シミュレータによる分析を実施した。実証分析においては、M&Aが企業の発行する債券や株式などの金融資産価格にもたらす影響について分析を行った。本分析では、日本の債券および株式市場を対象とし分析を行った。分析の結果、(1) 現金を対価に株式取得を行った場合と株式を対価に株式取得を行った場合とで、それら取得対価の違いにより買収企業の社債スプレッドの挙動に違いがみられること、(2) 社債市場が不安定な時期においてそれらの違いが顕著になること、(3) 買収プレミアムが大きい場合に買収企業の信用スプレッドが拡大する傾向にあることなどの現象を見出した。本研究では、M&Aと買収企業および被買収企業の株価変動および社債価値変動に焦点を当て分析を行ったものであるが、とりわけ、買収プレミアムが大きい場合の結果については、株主価値および債権者価値の関連性について興味深い結論を示すものである。

金融市場シミュレータを用いた分析では、機関投資家の行動に焦点を当てた分析を行

った。はじめに証券投資におけるファンドのパフォーマンスの評価期間と金融市場全体の挙動の関連性について分析を実施した。分析の結果、(1) パフォーマンスの評価期間が短期の場合、市場価格がファンダメンタルバリュールから乖離する可能性があること、(2) パフォーマンスが過度に投資行動に影響を与える場合についても、市場に悪影響をもたらされる可能性があることなどの興味深い現象をみいだしている。

3. 現在までの達成度

当初の計画以上に進展している。

(理由)

研究課題の当初研究計画は、特定のステークホルダー(経営者、株主)の意思決定に焦点を当て、各ステークホルダーの意思決定が金融市場に与える影響について分析することであったが、分析の結果、株式公開買付け時において買収企業の債券価格が買収条件により異なる反応を示す傾向がみられること。具体的には、企業買収時における買収プレミアムの水準が高い場合においては、債権者の価値が、当初の価値より減少している可能性のあることを見出すことができた。これらの結果は、債権者から株主に富の移転が生じている可能性を示す結果であり、当初の計画に加え新たにステークホルダー間の価値移転を考慮した分析を行う必要性のあることを示す結果である。

4. 今後の研究の推進方策

平成22年度までの研究内容を更に一層深化させながら、更なる一般化を試みる。また、これまでの分析結果をとりまとめ、国際学会、国内の学会および研究会での発表、国内外ジ

ジャーナルへの投稿を行う。

5. 代表的な研究成果

(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 11 件)

- [1] Hiroshi TAKAHASHI: An Analysis of the Influence of Fundamental Values' Estimation Accuracy on Financial Markets, Journal of Probability and Statistics, 2010, Article ID 543065, 2010. (オンラインジャーナル)[査読有]
- [2] Hiroshi TAKAHASHI: Clarification of the Price Fluctuation Mechanism in Financial Markets: Disparity in Forecast Accuracy among Investors and Asset Price Fluctuations, International Journal of Computer Applications in Technology, no.4, vol.38, pp.250-258, 2010. [査読有]
- [3] Yasuo YAMASHITA, Hiroshi Takahashi, and Takao TERANO: Learning a selection problem of investment projects and capital structure through business game, Intelligent Decision Technologies Journal, vol.4, pp.159-167, 2010. [査読有]
- [4] 山下泰央, 高橋大志, 寺野隆雄: ビジネスゲームによる投資と資本構成選択問題の学習, 電子情報通信学会和文論文誌, pp.1911-1918, 11, Vol.J92-D, 2009.* [査読有]

〔学会発表〕(計 23 件)

- [1] 高橋大志, エージェントベースモデルとファイナンス, 第 45 回 JAFEE(日本金融・証券計量・工学学会)フォーラム, 2010.11.29. (東京) [招待講演]
- [2] Hiroshi Takahashi, Satoru Takahashi and Takao Terano: Analyzing the influence of fundamental indexation on financial markets through agent-based modeling, 3rd World Congress on Social Simulation(WCSS2010), 2010.09.09. (ドイツ)
- [3] 上瀧弘晃, 山下泰央, 高橋大志: コーポレートアクションが債券市場に与える影響について, 日本ファイナンス学会第 18 回大会, 2010.5.22-23. (東京)
- [4] 上瀧弘晃, 高橋悟, 高橋大志: クレジット市場におけるヘッドラインニュースの効果, 第 23 回 人工知能学会 全国大会「ファイナンスにおける人工知能応用」, 2009.6.17-19. (香川)[招待講演]

〔図書〕(計 4 件)

- [1] Hiroshi Takahashi, Takao Terano: Agent-Based Modeling Bridges Theory of Behavioral Finance and Financial Markets, S.H. Chen et al. (Eds.), Multi-Agent Applications with Evolutionary Computation and Biologically Inspired Technologies, Chapter 8, IGI Global, pp.134-154, 2010.