

## 科学研究費助成事業（科学研究費補助金）研究成果報告書

平成 25 年 5 月 31 日現在

機関番号：34504

研究種目：基盤研究（C）

研究期間：2010～2012

課題番号：22530251

研究課題名（和文）企業金融統治および組織目的と寡占市場競争に関する理論的・実証的研究

研究課題名（英文）A Theoretical and Empirical Study on Financial Structure, Corporate Control and Oligopolistic Market Competition

研究代表者

新海 哲哉（SHINKAI TETSUYA）

関西学院大学・経済学部・教授

研究者番号：40206313

研究成果の概要（和文）：有限責任、無限責任下において、企業所有者が経営管理者に権限を委譲するか否かを決定可能な寡占モデル分析を行い、有限責任下では必ず権限委譲が行われることを理論的・実証的に示した。また、数量競争する企業からなる寡占市場で、数量競争前に、各企業所有者が有限・無限責任かを選択できるゲーム分析を行い、1) 無限責任体制を選択可能でも、全企業は有限責任体制を選び、2) その結果達成される市場均衡は、経済厚生上次善の意味で効率的であることを示した。

研究成果の概要（英文）：We examine an effect of limited liability on strategic delegation in a Cournot duopoly with demand uncertainty. We establish that owners of each firm always delegate their tasks, decisions, and responsibility to a manager under limited liability, while they do not always do so under unlimited liability. In addition, we construct a two-stage game in that the first stage, each of the oligopolistic firms chooses its business organizational form, while in the second stage each behaves in a Cournot fashion. We established that (1) even if an unlimited liability firm is viable, all firms become limited liability entities in equilibrium, and (2) the equilibrium industry configuration, where all firms become limited liability entities, achieves efficiency in the second-best sense.

交付決定額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合計
2010年度	1,800,000	540,000	2,340,000
2011年度	1,000,000	300,000	1,300,000
2012年度	500,000	150,000	650,000
年度			
年度			
総計	3,300,000	990,000	4,290,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：経済学、応用経済学

キーワード：有限責任、無限責任、権限委譲、企業統治、企業の行動目的、寡占市場

1. 研究開始当初の背景

(1) 経済のグローバル化が進み、運用益を求め

て大きな資金移動が短期的におこるリスク

の大きい今日、企業統治の違いが企業の市場競争に与える影響ははかり知れない。こうした状況下で、企業が新たな事業構築や生産体制の確立のための投資資金を調達するのは、きわめて重要な意思決定だと考えられる。現実の不完全な資本市場の下で、企業の経営者が必ずしも企業価値の最大化をするように資金調達を決定するとは限らない。しかもエージェンシー問題が存在する現実の企業では、企業金融のあり方は企業の市場行動にきわめて大きな影響を与えうる。

(2)こうした不完全情報、非対称情報下の企業の資本構成に関連する研究は世界的に多くなされてきている。その中で、寡占財市場競争と資本構成の関係を理論的な先駆的研究に、Brander and Lweiss(1986)がある。彼らはその論文で財務決定と生産量決定を逐次的に行うモデルで、寡占企業は、有限責任はレバレッジ企業に、より攻撃的な生産拡大をコミットさせることを示した。換言すれば、彼らは、寡占企業は財市場に影響を及ぼすために、負債一株式比率という資本構成を利用できることを示した。しかしながら、一連の先行研究では、異なる企業統治や資本構成の企業が同一寡占市場で競争するケースは理論的には、ほとんど検討されていない。

(3)また、実証の先行研究には、Brander and Lweiss を企業の投資選択や財市場の競争環境の問題に拡張した推定モデルを検証した Matthew(2009)等があるが、これらの論文においても、企業統治の問題はほとんど考慮されていない。

(4)現実には、グローバルな財の国際寡占市場では、これら異なる企業統治や資本構成の企業が競争することも多いし、同じ企業といえども時代や企業のおかれる環境の変化に応じて、企業統治や資本構成を自ら変えている企業も多い。

## 2. 研究の目的

(1)本研究での理論的な研究の目的は、事前の研究の分析結果をもとにさらに、企業の目的を資本構成や企業統治のモデル記述として、株主価値、借入価値を凸結合し一般化した目的をもつ企業が寡占市場で競争するモデルに分析を拡張し、企業行動、市場均衡における経済厚生に関する定性的性質を明らかにすることである。

(2)さらにこの分析で明らかにした定性的性質を踏まえ(1)のモデルを、市場リスク、研究開発リスクなど、企業を取り巻く環境変化に対応して各企業が資本構成、企業統治を内生的に選択するモデル分析に拡張する。それにより、時代や企業のおかれる環境の変化に応じて、企業統治や資本構成を自ら変える企業行動や、市場均衡での経済厚生の性質を吟味し、さらには企業の資金調達手段である金融に関する制度設計の在り方など現実的な政策面を考えるうえでの礎となる含意を探ることである。

(3)実証分析目的として、寡占財市場競争と資本構成の関係について理論的に明らかになった理論的命題を、現実の財務データや市場データなどマイクロデータから現実の企業行動に理論的帰結が妥当するか検証することである。

## 3. 研究の方法

(1)理論分析では、関連する最近の研究論文をサーベイし、企業の目的を資本構成や企業統治のモデル記述として、比率 $\alpha$ で株主価値、 $(1 - \alpha)$ の比率で借入価値を凸結合して表した一般化した目的をもつ企業が寡占市場で競争するモデルに分析を行い、企業行動、市場均衡における経済厚生に関する定性的性質を導出する。

(2)この分析で明らかにした定性的性質を踏

まえ、モデルを環境変化に対応して各企業が資本構成比を内生的に選択するモデル分析に拡張する。これにより、時代や企業のおかれる環境の変化に応じて、企業統治や資本構成を自ら変える企業行動や、市場均衡での経済厚生を吟味する。

(3) 実証研究では、第一段階は先行研究のサーベイとマイクロデータの入手可能性ならびに実証に必要な統計的手法を検討する。また、第二、第三段階ではマイクロデータの収集、理論分析チームの分析した実証モデルの構築と実証分析を行う。

#### 4. 研究成果

(1) 有限責任、無限責任下において、企業所有者が経営管理者に権限を委譲するかしないかを決定できる複占モデル分析を行い、無限責任下では権限委譲が行われるとは限らないが、有限責任下では必ず権限委譲が行われることを明らかにした。

(2) 3社以上の数量寡占で、市場での数量競争の前に、各企業所有者が有限責任か無限責任を内生的に選択できる2段階ゲーム分析を行い、1) 各企業が無限責任を選べたとしても、すべての企業は有限責任体制を選び、2) すべての企業が有限責任を選んだときに達成される市場均衡は、経済厚生上次善の意味で効率的であることを示した。

(3) 3社以上の寡占市場で同質サービス（貸出し）を供給する現実例として、日本の地方銀行の金利自由化以降（1980～2009）の公表貸出しデータを用いて、これらの地方銀行が利潤最大化行動をとったか、売上最大化行動をとったかを実証分析し、地銀は金利自由化以後であっても売上（貸出額）最大化行動をとったことを検証した。

(4) 独占と有限責任の関係を理論的に分析し、有限責任下の独占企業では、利潤最大化が売上最大化より選好されることを示し、この結果が世界ではじめての有限責任企業と

いわれている、17世紀初頭の利潤最大化を目的とするオランダの東インド会社の業績が、売上最大化を目的とするイギリス東インド会社よりもよかった事実と整合的であ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 7 件）

- ① Ryoichi Nomura, Takao Ohkawa, Makoto Okamura, and Makoto Tawada, "Does a bilateral FTA pave the way toward multilateral free trade?," *Review of International Economics* 査読有, 21(1), 2013 pp. 164-176.
- ② Takao Ohkawa, Tetsuya Shinkai and Makoto Okamura, "The Tragedy of the Anti-Commons in the Long Run in a Common-Resource Economy," *The Japanese Economic Review*, 査読有, vol. 63(2), 2012, pp. 171-184.
- ③ Harimaya, Kozo and Kazumine Kondo, "Determinants of branch expansion by Japanese regional banks," *The IUP Journal of Bank Management*, 査読有, 11(2), 2012 pp. 7-25.
- ④ Tetsuya Shinkai, Takao Ohkawa, Makoto Okamura and Kozo Harimaya, "Why did the Dutch East India Co. outperform the British East India Co.? —A theoretical explanation based on the objective of the firm and limited liability—," *Discussion Paper Series, School of Economics, Kwansai Gakuin University No.96*, 査読無, 2012, 1-17.
- ⑤ Kozo Harimaya, Takao Ohkawa, Makoto Okamura and Tetsuya Shinkai, "Sales-Maximization vs. Profit-Maximization: Managerial Behavior at Japanese Regional Banks 1980-2009," *Discussion Paper Series, School of Economics, Kwansai Gakuin University*, No.94, 査読無, 2012, 1-15.
- ⑥ Takao Ohkawa, Tetsuya Shinkai, Makoto Okamura and Kozo Harimaya, "Endogenous Determination of the Liability Rule in Oligopolistic Markets," *Discussion Paper Series, School of Economics, Kwansai Gakuin University*, No.91, 査読

無,2012, 1-14.

- ⑦ Tetsuya Shinkai, Takao Ohkawa, Makoto Okamura and Kozo Harimaya, "Delegation and Limited Liability in a Modern Capitalistic Economy," *Discussion Paper Series, School of Economics, Kwansei Gakuin University*, No.87, 査読無,2012, 1-33.

〔学会発表〕 (計 0 件)

〔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 :

取得年月日 :

国内外の別 :

〔その他〕

ホームページ等

なし

## 6. 研究組織

### (1) 研究代表者

新海 哲哉 (SHINKAI TETSUYA)

関西学院大学・経済学部・教授

研究者番号 : 40206313

### (2) 研究分担者

大川 隆夫 (OHKAWA TAKAO)

立命館大学・経済学部・教授

研究者番号 : 10258494

岡村 誠 (OKAMURA MAKOTO)

広島大学・大学院社会科学研究所・教授

研究者番号 : 30177084

播磨谷 浩三 (HARIMAYA KOZO)

立命館大学・経営学部・教授

研究者番号 : 90347732

### (3) 連携研究者

( )

研究者番号 :