慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	成長投資時における資金調達手段の選択要因の検証
Sub Title	
Author	江越, 健(Egoshi, Takeshi) 太田, 康広(Ota, Yasuhiro)
Publisher	慶應義塾大学大学院経営管理研究科
Publication year	2014
Jtitle	
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	修士学位論文. 2014年度経営学 第2917号
Genre	Thesis or Dissertation
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=KO40003001-00002014-2917

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

慶應義塾大学大学院経営管理研究科修士課程

学位論文（　2014　年度　）

論文題名

成長投資時における資金調達手段の選択要因の検証

主　査	太田　康広
副　査	高橋　大志
副　査	齋藤　卓爾
副　査	

学籍番号	81330221	氏　名	江越　健

論 文 要 旨

所属ゼミ	太田康広研究会	学籍番号	81330221	氏名	江越　健

（論文題名）

成長投資時における資金調達手段の選択要因の検証

（内容の要旨）

本研究の目的は、日本企業の成長投資時における資金調達手段の選択要因を明らかにすることである。具体的には、日本企業が成長投資に向けた意思決定を行った際に、どのような財務構造・特性を持つ企業が、どのような資金調達手段を選択しているのかを定量的に検証している。本研究においては、成長投資を、①自社以外の外部資源を活用して成長を目指す「Non-Organic 投資（M&A 投資）」と、②自社の内部資源を活用して成長を目指す「Organic 投資（設備投資・研究開発投資）」の 2 つに分類し、それぞれの投資を実施した企業が、資金調達手段として、株式、社債、借入、内部資金のいずれを選択しているのかについて実証分析している。

まず、資本構成の無関連性命題（MM 理論）に端を発する資本構成や資金調達手段の選択に関する先行理論を整理したうえで、それらの理論が成長投資実施時においても成り立つことを仮説として設定する。次に、過去 10 年間において、日本国内の上場企業が実施した成長投資のサンプルを抽出したうえで、二項ロジスティック回帰分析を用いた定量分析によって仮説の検証を行う。更に、仮説が成立しない検証については、その要因を考察し、追加の検証を実施することで、何故当該仮説が成立しなかったのかについても明らかにすることを試みている。

本研究によって明らかになったことは以下の通りである。第一に、Non-Organic 投資と Organic 投資では、調達手段の選択要因に違いがあること、第二に、Non-Organic 投資においては、自社よりもむしろ投資先の財務内容が、調達手段の選択に影響を与えている可能性が高いこと、第三に、成長投資自体のリスクの差も、調達手段の選択に影響を与えている可能性が高いこと、第四に、社債発行時に通常付されることが多い担保提供制限条項の存在も、特に Organic 投資において調達手段の選択に影響を与えている可能性が高いことである。

以上のような検証・分析結果から示唆される、成長投資時における資金調達手段選択に係るインプリケーションは以下の通りである。まず、成長投資実施時点で自社の株価評価が高い企業は、投資内容に関わらず積極的に株式発行を目指すことが望ましい一方で、自社のキャッシュフロー創出力が高い（にも関わらず株価評価に結び付いていない）企業は、逆に負債調達を目指すことも有効になると想定される。次に、負債の中で社債発行を検討する企業は、社債発行の難易度を予め理解しておく必要があるだろう。最後に、負債の中で借入調達を検討する（あるいは借入調達しか選択肢がない）企業は、Non-Organic・Organic、それぞれの投資内容に応じて、借入可否に影響を与える要素が異なることを認識する必要があると考えられる。