

企業の財務・投資活動に対する市場構造の特性について

久田 祥子 CMA

目 次

- | | |
|-------------|-------|
| 1. 研究動機 | 4. 結果 |
| 2. 先行研究 | 5. 結論 |
| 3. リサーチデザイン | |

日本企業が負債調達や設備投資を増加させた場合、アナリストは当初楽観的な予想をするため、その後予想利益が下方修正される過程で株式リターンは低くなる。一方、株式調達やM&A、無形資産投資等を増加させた場合、アナリストは逆に悲観的な予想をするため、その後予想利益が上方修正される過程では株式リターンは低くならない。米国などの先進国で財務や投資活動が増加した場合にはアナリストと投資家は一般に前者の行動を取るが、わが国では上記二つの行動が混在している。

1. 研究動機

企業は、持続的な成長を遂げるために市場を通じて負債調達や株式調達などの財務活動を行い、その資金を活用して設備投資、M&Aや無形資産投資などの投資活動をする。市場には、経済全体の発展という観点から適切な資金配分機能を果たすことが期待されており、そのためには市場が効率的に情報の伝達や評価をすることが求められる。

一般に、企業はNPVなどを活用して投資効率を念頭に置いた投資を行うと考えられるので、効率

的市場においては積極（消極）的に財務・投資活動を行うほど、その成果を反映した事後の株式リターンは高く（低く）なる正の関係が成立すると考えられる。ところが、後述するように米国などの先進国株式市場では、この関係とは逆に、積極（消極）的に財務・投資活動を行う企業ほど事後の株式リターンが有意に低く（高く）なるアブノーマル・リターンが発生している。一方、わが国においては、バブル経済崩壊以前の期間では米国市場に類似したアブノーマル・リターンの発生が認められたが、バブル崩壊以降は弱まっている（久田 [2012]）。この結果は、近年のわが国市場で



久田 祥子（ひさだ しょうこ）

東海大学政治経済学部経営学科准教授。1988年関西学院大学商学部を卒業後、国内外資産運用会社でのファンド・マネジャー、アナリスト業務を経て、11年より現職。08年横浜国立大学大学院国際社会科学研究所後期課程修了、博士（経営学）。論文は、『R&D投資がBM効果に与える影響について』（証券アナリストジャーナル、2008年3月）などがある。