

[博士論文審査要旨]

申請者 菊地 和宏

論文題目 財務柔軟性と企業の大型投資

審査員 大橋和彦、野間幹晴、本多俊毅

本論文は、負債調達における財務柔軟性が企業の大型投資の実行可能性に与える影響について実証分析を行っている。近年、企業の資金調達の意思決定において、将来の投資ニーズや財務破綻リスクに備えた資金調達余力を確保する財務柔軟性が中心的な役割を果たしているとの議論が展開されている。財務柔軟性のフレームワークでは、資金調達と投資の意思決定の時間を通じた依存関係のため、現在の資金調達が将来の投資の実行可能性を制約することが論じられている。このフレームワークでは、十分な資金調達能力を確保することによって、将来に投資ニーズが生じた際に資金調達が不調に終わることに伴う機会費用を低減し、財務柔軟性を高めると考えられている。大型投資を実行するためには、多額の資金が必要となるので、財務柔軟性の確保が重要である。このことは、企業が十分な資金調達能力を確保することによって、将来の大型投資の可能性を確保することを示唆する。

第1の研究は、有利子負債の削減が企業の大型投資の実行可能性に対して与える影響について分析している。先行研究では、アメリカの上場企業で大型投資を実行するタイミングで有利子負債が増加し、(?)大型投資実行後になると有利子負債が減少していることを示す証拠を提示し、企業が財務柔軟性を意識して意思決定を行っていると論じている。ただし、先行研究では有利子負債の削減が大型投資の実行可能性に及ぼす影響を直接的には分析されておらず、財務柔軟性において有利子負債の削減が果たす役割を確認できていない。そこで、有利子負債の削減が大型投資の実行可能性を高めるという仮説を設定し、実証分析を行っている。分析の結果、有利子負債の削減が財務柔軟性を高めることを明らかにしている。

第2の研究は、日本の金融システムの中核を構成するメガバンクとの借入関係に焦点を当て、資金供給能力の高い銀行間における借入関係の分散が企業の実行可能性に与える影響を検証している。具体的には、資金供給能力の高いメガバンク間で借入関係を分散させることによって、大型投資の実行可能性を高めるという仮説を設定した。分析の結果、仮説と整合的な実証結果を提示した。このことは、財務柔軟性の確保において、銀行との借入関係が重要な役割を果たしており、特に資金供給能力の高い銀行間で借入を分散させることで財務柔軟性が高まることを示唆している。

第3の研究は、負債の期間構造が大型投資の実行可能性に与える影響について分析している。短期負債比率が上昇することによって負債のロールオーバーリスクが高まり、大型投資の実行可能性が低下するという仮説を設定した。その代替仮説として、短期負債比率の上昇によって負債のエージェンシーコストの抑制や銀行の情報生産機能向上に結びつき、大型投資の実行可能性が高まるという仮説を設定した。検証から、短期負債比率の上昇によって、負債のロールオーバーリスクが高まり、大型投資の実行可能性が低下するという仮説と

整合的な結果を得ている。

本研究は財務柔軟性や大型投資などの広範な学術分野に対して新たな示唆を提供する点において、高く評価することができる。その一方で、本論文にはいくつかの課題も残されている。まず、3つの研究で使用した被説明変数の測定方法に論点がある。本研究による総投資額は減損損失の影響を考慮していないため、大型投資を過小評価している可能性がある。次に、内生性を考慮した操作変数法（2段階最小二乗法）による推定を行っているが、操作変数プロビット法が適切な箇所が存在し、適切な推定方法を選択できていない可能性がある。

以上の通り幾つかの課題は残すものの、本論文は総合的に学位授与に足りる水準に十分到達していると認められる。よって審査員一同は、所定の試験結果をあわせて考慮して本論文の筆者が一橋大学学位規則第5条第1項の規定に準じた取扱により一橋大学博士（経営学）の学位を受けるに値するものと判断する。