

日本企業の資金調達行動： ステークホルダー型企業の視点から

RIETI-早稲田大学共催シンポジウム

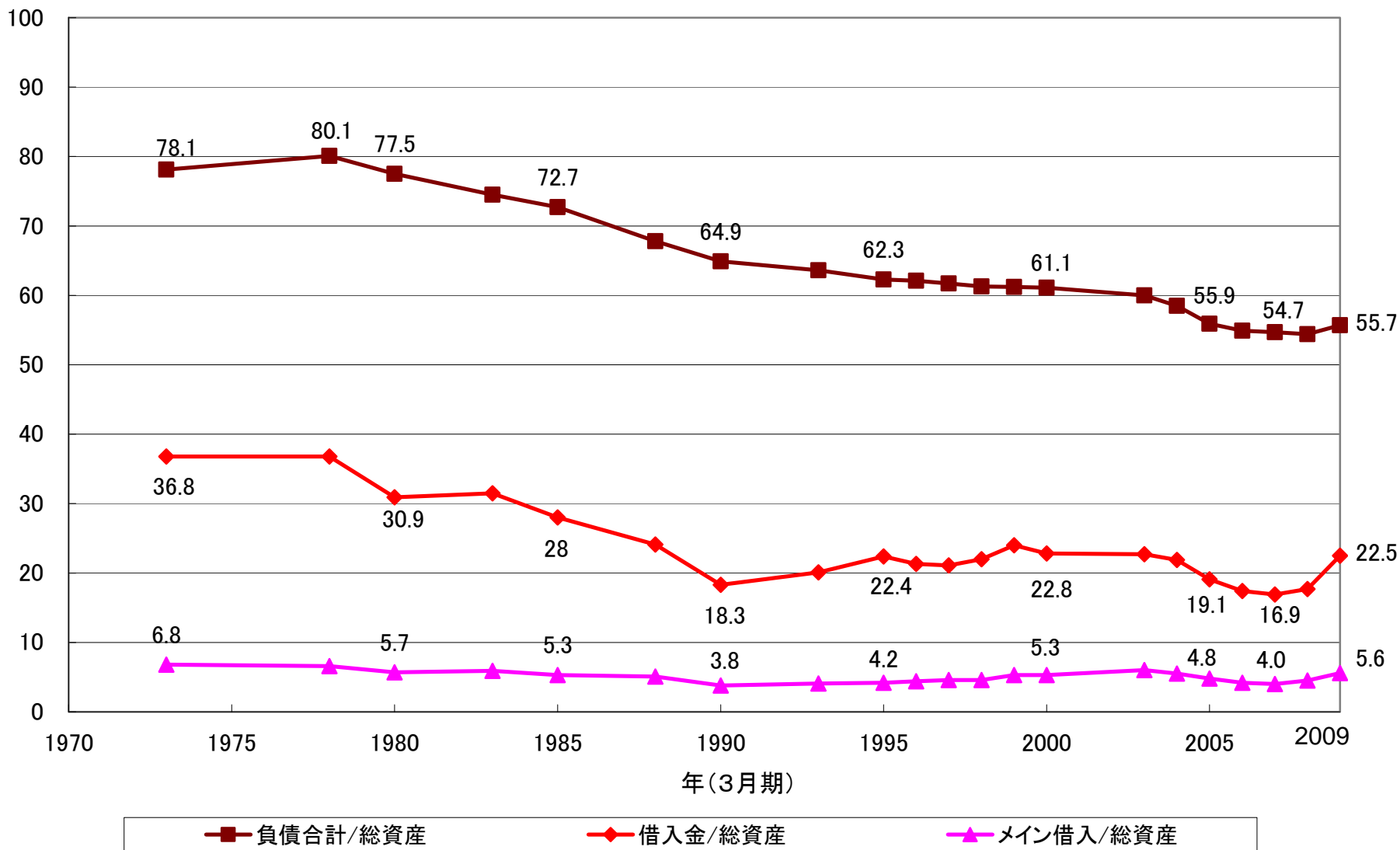
2011年3月7日

早稲田大学 広田真一

分析の視点

- 日本の大企業の資金調達行動を概観し、その行動原理を探る。
- 日本の大企業は、株主主権型か、ステークホルダー型か？
- 世界金融危機において日本の大企業の財務政策はどのような意味を持ったか？

日本の大企業の資金調達



日本の大企業の資金調達： 2つの特徴

- (1) 負債への依存の長期的低下
 - (2) 銀行借入依存、メインバンク依存の
継続
- どのような行動原理を反映しているか？

株主利益最大化モデルでは 説明できない。

- ROEを上げるためには、負債比率を上昇させた方がよい(レバレッジ効果)
- 最適資本構成の理論
 - トレードオフ・モデルの推定結果
 - 負債比率の上昇を予測
- 日本企業の行動原理は株主利益の最大化？

株式会社は誰のために？

日米上場企業の経営理念の分析

	株主	従業員	顧客	取引先	地域
日本 1998年	16.4 %	44.3 %	83.1 %	8.2 %	14.9 %
日本 2004年	23.1 %	41.3 %	85.6 %	10.5 %	15.6 %
アメリカ 1998年	56.6 %	47.2 %	84.5 %	13.1 %	26.5 %

いくつかのステークホルダーのために

日米上場企業の経営理念の分析

	1つ	2つ	3つ	4つ	5つ
日本 1998年	57.5 %	27.4 %	8.0%	5.2 %	2.0 %
日本 2004年	55.3 %	23.5 %	13.3 %	5.8 %	2.2 %
アメリカ 1998年	36.7 %	24.4 %	19.3 %	13.3 %	6.3 %

取締役会とステークホルダー

日本の東証1・2部上場企業2580社（2004年度）

	内部昇進	ステークと 関係	独立
社内 取締役	70.8 %	29.2 %	—
社外 取締役	—	64.2 %	35.3 %
取締役会 全体	65.9 %	31.0 %	3.0 %

ステークホルダー型企業の経営目標

- 「企業の成長と存続」
 - 各ステークホルダーの共通した願い
- 企業の存続の可能性に資金調達行動が大きな影響を与える。
 - 負債発行、株式発行を避け、内部資金を優先。
- Donaldson (1984) のアメリカ企業の調査結果と一致
 - 経営目標は、Survival
 - independence and self-sufficiency

資金調達における 企業の存続確率最大化仮説

- この仮説から導かれた回帰式で、日本企業の資金調達行動をかなり正確に説明できる。
- 負債比率の長期的低下
 - 資金需要減少の一方で、内部資金の蓄積
- いざという時のための銀行・メインバンク
 - リーマンショック以降、銀行・メインからの借入 ↑
- 安定性重視の財務政策

日本企業の財務政策と世界金融危機

- 安定性重視の財務政策によって、日本企業の負債依存度はかなり低下していた。
 - 倒産の危機を避けることができた。
- 金融危機でマーケットの機能が麻痺した際には、銀行・メインバンクから資金調達を行った。
- 日本企業の財務政策は、金融危機時にプラスの効果をもった。
 - 「企業の存続」という目標を達成

ありがとうございました。