



Title	Firm Value and the Dual Issue of Debt-Equity
Author(s)	El, Tayeb Ammar Mohamed
Citation	大阪大学, 2012, 博士論文
Version Type	
URL	https://hdl.handle.net/11094/59120
rights	
Note	著者からインターネット公開の許諾が得られていないため、論文の要旨のみを公開しています。全文のご利用をご希望の場合は、大阪大学の博士論文についてをご参照ください。

The University of Osaka Institutional Knowledge Archive : OUKA

<https://ir.library.osaka-u.ac.jp/>

The University of Osaka

【 4 】

氏 名	エル タイヤブ アンマール モハメド EL TAYEB AMMAR MOHAMED
博士の専攻分野の名称	博 士（経営学）
学 位 記 番 号	第 2 5 4 4 1 号
学 位 授 与 年 月 日	平成 24 年 3 月 22 日
学 位 授 与 の 要 件	学位規則第 4 条第 1 項該当 経済学研究科経営学系専攻
学 位 論 文 名	Firm Value and the Dual Issue of Debt-Equity (企業価値と株式・負債の同時発行)
論 文 審 査 委 員	(主査) 教 授 太田 亘 (副査) 教 授 大西 匡光 教 授 大屋 幸輔

論 文 内 容 の 要 旨

企業の資金調達において資本と負債をどのように組み合わせるか、資産に対する負債の比率である負債比率をどのように決めるかは、資本構成の問題とよばれる。従来の多くの研究では、資金調達を行うに際し資本および負債のうちいずれか有利な方を用いると想定して分析を行っている。しかし、財務データより1年間の資本・負債の変化を観察すると、株式発行と負債発行をともに行っている企業も多い。そこで本論文では、従来あまり注意が払われてこなかった株式・負債の同時発行に焦点をあて、資本構成に関する分析を行っている。

まず、第1章で全体の構成を説明し、続く第2章で、資本構成に関する研究を概観している。1958年のModigliani and Millerの論文以来、非常に多くの論文が発表されているが、それらの中で重要な論文および本論文に直接関わる論文をとりあげ、多様な議論を整理している。本論文の分析では、資本構成に関する仮説のうち、最適資本構成があるとするトレード・オフ理論を基本としつつ、マーケット・タイミング仮説も考慮している。マーケット・タイミング仮説では、経営者は市場参加者よりも優れた情報を保有していると仮定し、株価が相対的に高いときに増資を行い、相対的に低いときに自己株式取得を行う、と考える。本論文の分析では、株式発行ばかりでなく、負債発行および同時発行を考慮してマーケット・タイミング仮説を検証する点が特徴の一つとなっている。

第3章では、負債比率の決定要因および株式発行・負債発行・同時発行の選択に関する推計結果を報告している。分析対象は、1999年から2010年のJASDAQ上場企業であるが、これら企業を選んだ理由の一つは、機関投資家の市場参加が少ないため市場における情報の非対称性が大きく、企業価値に関する経営者評価と市場評価とが大きく乖離する可能性があり、より適切にマーケット・タイミング仮説を検証できると考えられるためである。ロバストな結果の一つは、企業規模が大きいほど株式・負債の同時発行を行う、というものである。この結果に対し、規模の大きな企業は、資金調達における固定費の影響が小さいため、最適資本構成への調整をより頻繁に行っている、とトレード・オフ理論と整合的な解釈が可能である。一方、時価簿価比率やROEの高い企業は株式発行を活発に行い、負債発行や同時発行はあまり行わない、と報告するとともに、自社株が割高または割安であると経営者が考えている可能性の高い状態を含め、様々な状態における企業の選択について分析し、JASDAQ上場企業の資金調達行動はマーケット・タイミング仮説と整合的である、と議論している。

第4章は、前章で用いた時価簿価比率の測定の問題を扱っている。ここでは、時価簿価比率に加え、Qレシオを2つの方法で計測し、3つの指標の乖離が大きくなる状況を実証的に示すとともに、これら指標が負債比率に与える影響について検討をしている。第5章は全体のまとめにあてられている。

論 文 審 査 の 結 果 の 要 旨

本論文は、JASDAQ上場企業の資金調達行動について分析し、マーケット・タイミング仮説に関する新たな実証結果を示している点で、重要な貢献をしている。したがって、本論文は、博士（経営学）に十分に値するものと判断する。