

Slack 型R&D戦略が 企業価値に及ぼす影響

2013年10月17日

苅谷萌 小嵯梨沙 星野裕成 松野峻典



大阪市立大学商学部
宮川研究室

ご注意

本資料は大阪市立大学および同大学院における講義に使用するため本学学生向けに作成された教材です。また、担当教員の講義を前提とし、講義や議論を進める上での補足資料として学生の理解を促進する目的で便宜的に構成されています。そのため本資料には講義内容や表題のトピックがすべて網羅されているわけではありません。また、本資料には事実ではなく仮説として設定された内容が含まれています。したがって本資料は上記以外の目的や用途で使用しないよう厳重にご注意ください。

研究概要

仮説

「研究開発効率が高い研究開発型企业においては、財務戦略と人事戦略における余裕度によって企業価値に差が生まれる」



研究開発型企业の余裕を持つ合理性を検証

本日の流れ

1.問題意識

2.R&D企業の特徴

3.仮説・検証方法

4.検証結果

財務上の余裕は資本構成に影響を与えるのか

MM理論、トレードオフ理論、エージェンシー理論

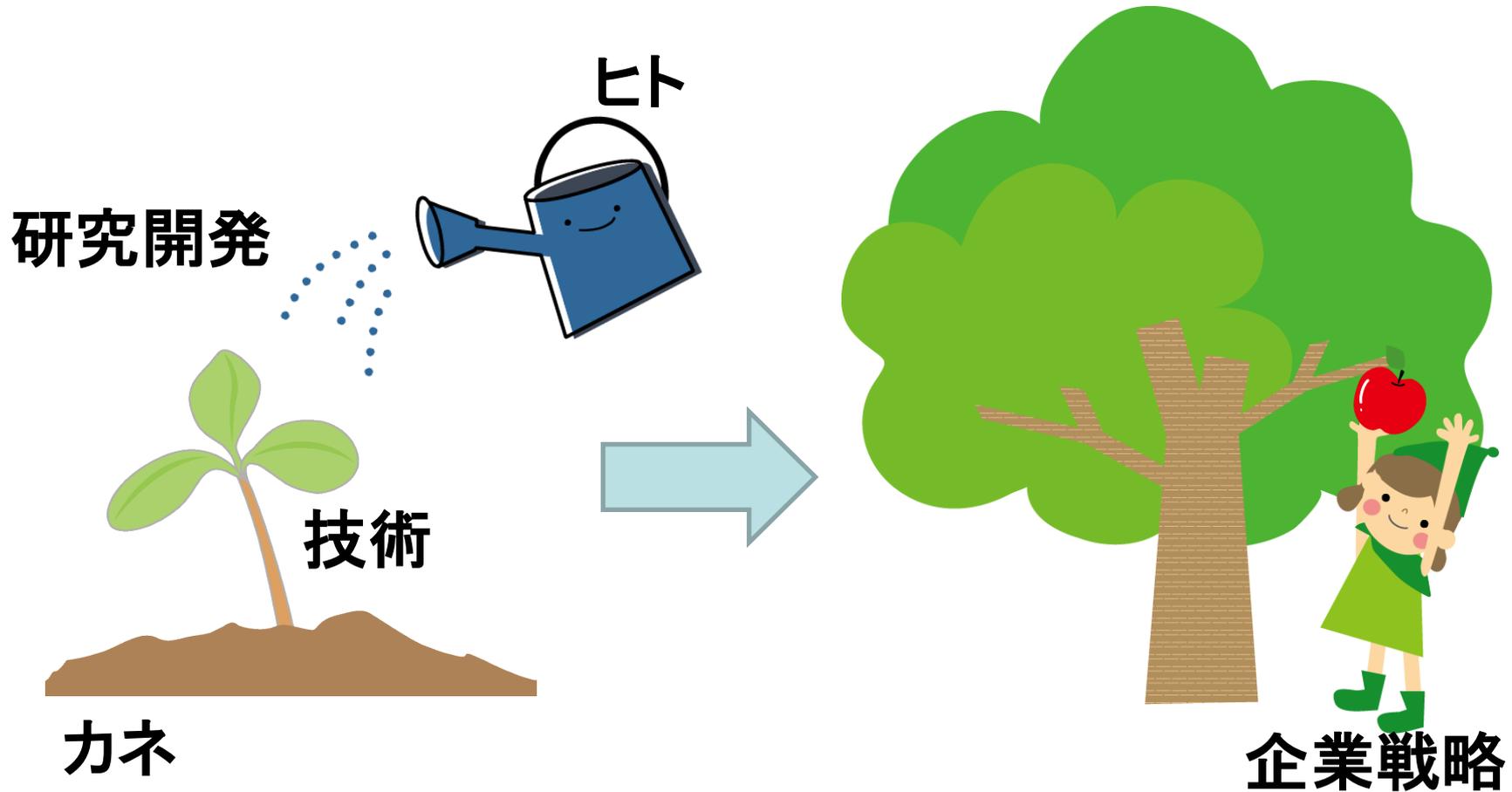


財務上の余裕を高めることで市場から
評価される企業も存在するのではないか



研究開発型企業の特殊性に着目

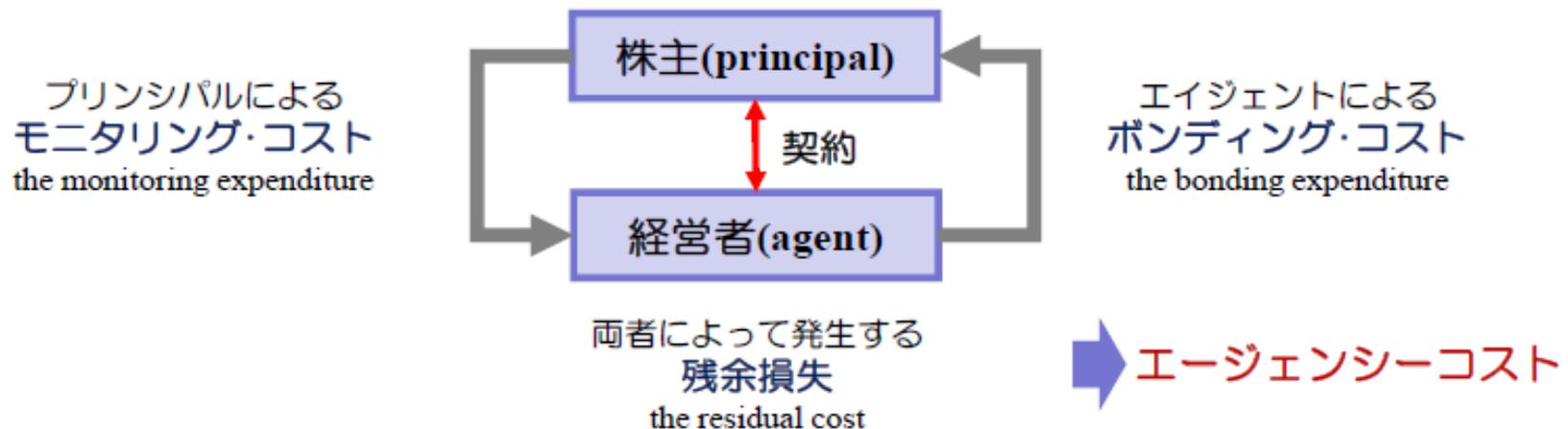
ヒトとカネが質の高い研究開発を生み、 高度な企業戦略が収益を生み出す



(ご注意) 本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室におけるゼミ用教材を目的に作成したものです。資料には事実ではなく仮説として設定された内容が含まれています。これ以外の目的で使用することは固くお断りします。

エージェンシー理論によれば 余剰資金は企業価値毀損の原因

エージェンシー理論では、株主と経営者は別個の経営主体であり、異なる利害を有すると捉える。そのため株主に便益をもたらさない経営者の私的利益の獲得を目的とした行動は企業価値を毀損することになる。余剰資金は、エージェンシー問題の発生要因となりうるため、本来芳しくないとされる。



企業における余裕(Slack)とは

財務上の余裕 (Financial slack)

- ・現金の保有
- ・市場性のある証券の保有
- ・容易に売却できる実物資産の保有
- ・社債市場・銀行借入へのアクセスが容易

人事戦略上の余裕 (Human slack)

- ・研究者にとっての働きやすい環境

Financial slackのメリット・デメリット



【メリット】

優れた投資機会
に対し迅速に
資金調達が可能

【デメリット】

エージェンシー
問題が深刻化
しうる

1.問題意識

2.R&D企業の特徴

3.仮説・検証方法

4.検証結果

研究開発型企业には 財務戦略上の余裕が必要である

- ①費用を利益として回収できる期間が長い
- ②技術の移り変わりが早く、臨機応変に投資を行う必要がある
- ③予期できない追加投資が必要である
- ④失敗を繰り返す必要がある
- ⑤成功した場合にも商品化に向けて追加投資を行う



財務戦略上の余裕が必要になる

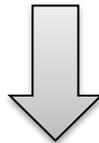
研究開発効率が高い企業は エージェント問題を緩和させる

研究開発効率：研究開発投資がどれほど収益に結びついているかを示す指標

$$\text{研究開発効率} = \frac{\text{(2008~2011年度までの) 営業利益累計}}{\text{(2004~2007年度までの) 研究開発費累計}}$$

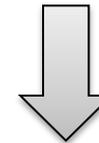
※研究開発投資はすぐに収益として回収されないため分子、分母の対象年度をずらす

研究開発に投資をするにあたり、その投資機会が優れているのか不明



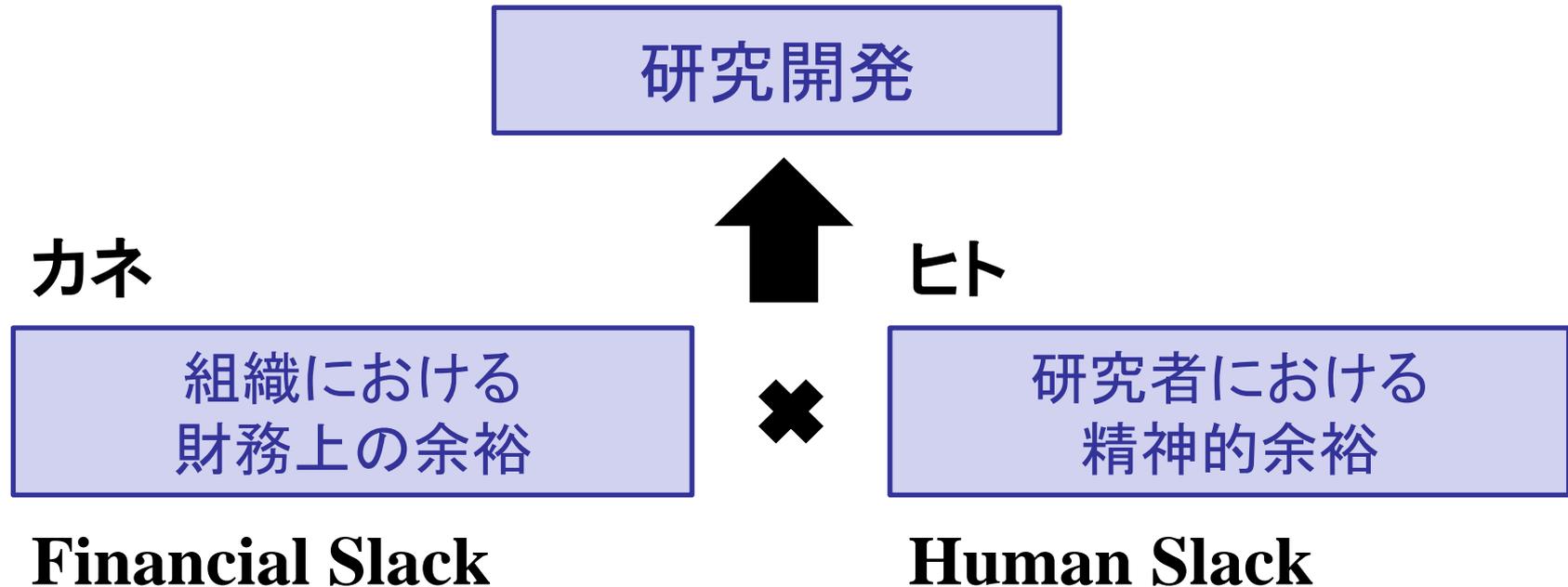
エージェント
問題が発生

研究開発効率が高い企業は投資に対して、きちんと利益を上げている



エージェント
問題が緩和

研究開発での財務的・人的資源には余裕が必要



- 1.問題意識
- 2.R&D企業の特徴
- 3.仮説・検証方法
- 4.検証結果

仮説

研究開発効率が高い研究開発型企业においては、財務戦略上の余裕と人事戦略上の余裕度によって企業価値に差が生まれる。

分析対象

項目	仕様
対象企業	全国証券取引所(ジャスダックなどを含む)上場会社のうち製造業に属する企業
企業数	1512社
期間	2002年度～2011年度の10年間

(ご注意) 本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室におけるゼミ用教材を目的に作成したものです。資料には事実ではなく仮説として設定された内容が含まれています。これ以外の目的で使用することは固くお断りします。

検証に用いた変数

財務戦略上の余裕に関する変数

自己資本比率、余剰資金

人事戦略上の余裕に関する変数

離職率、有給休暇消化率、勤続年数

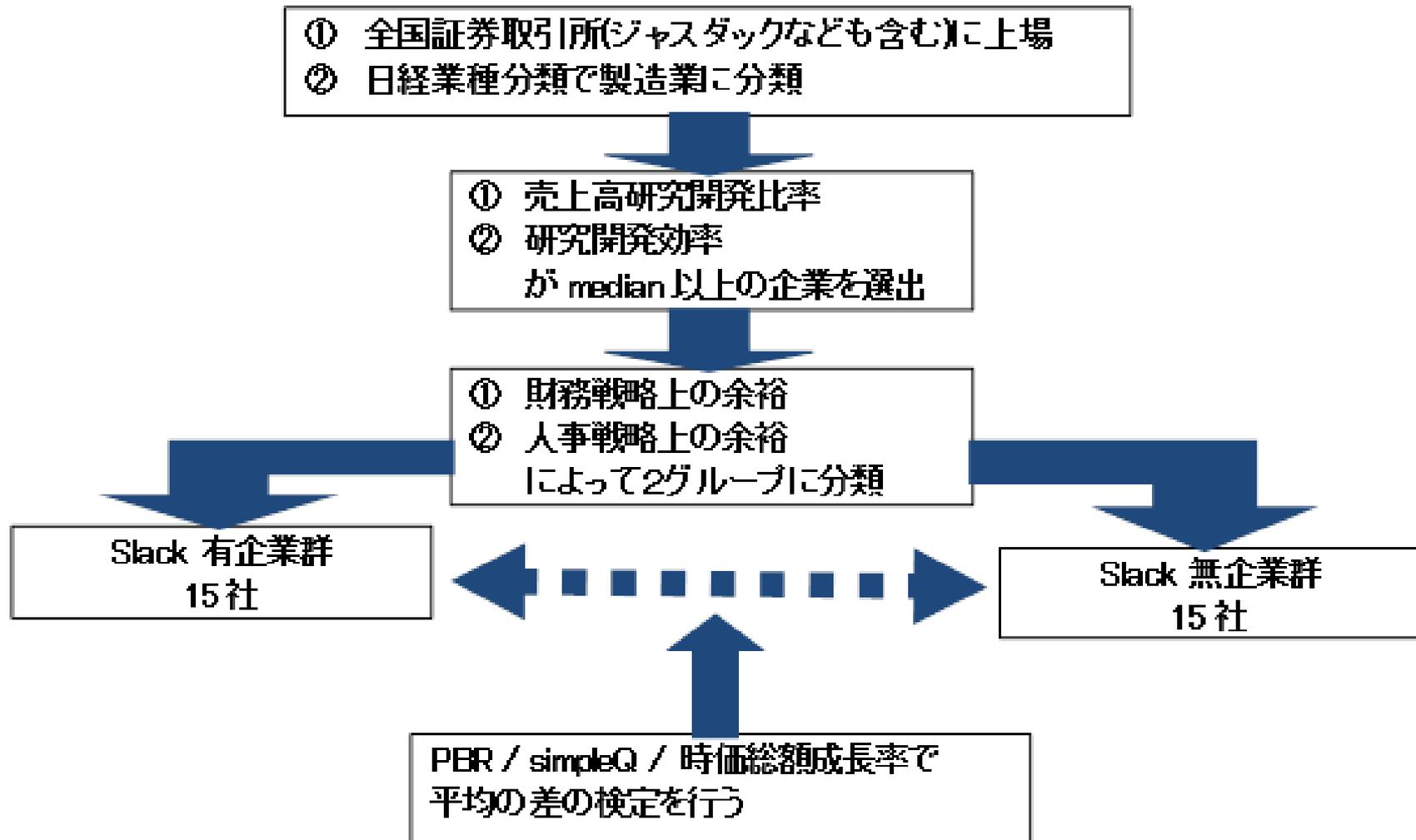
研究開発に関する変数

売上高研究開発費率、研究開発効率

市場からの評価に関する変数

PBR、simple Q、時価総額の成長率

検証方法

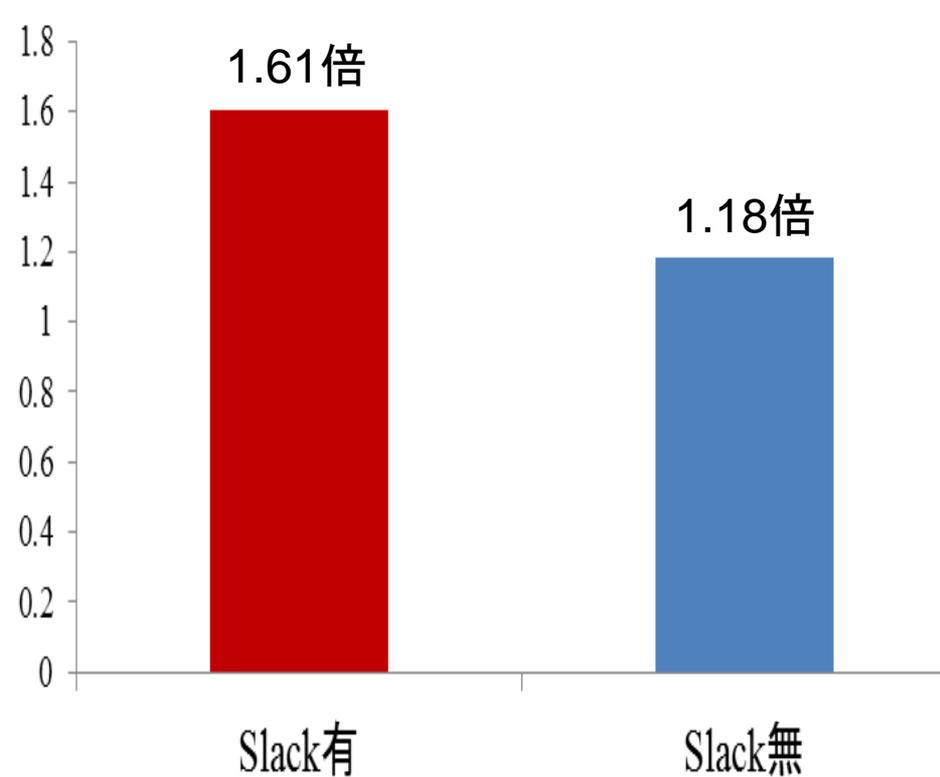


(ご注意) 本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室におけるゼミ用教材を目的に作成したものです。資料には事実ではなく仮説として設定された内容が含まれています。これ以外の目的で使用することは固くお断りします。

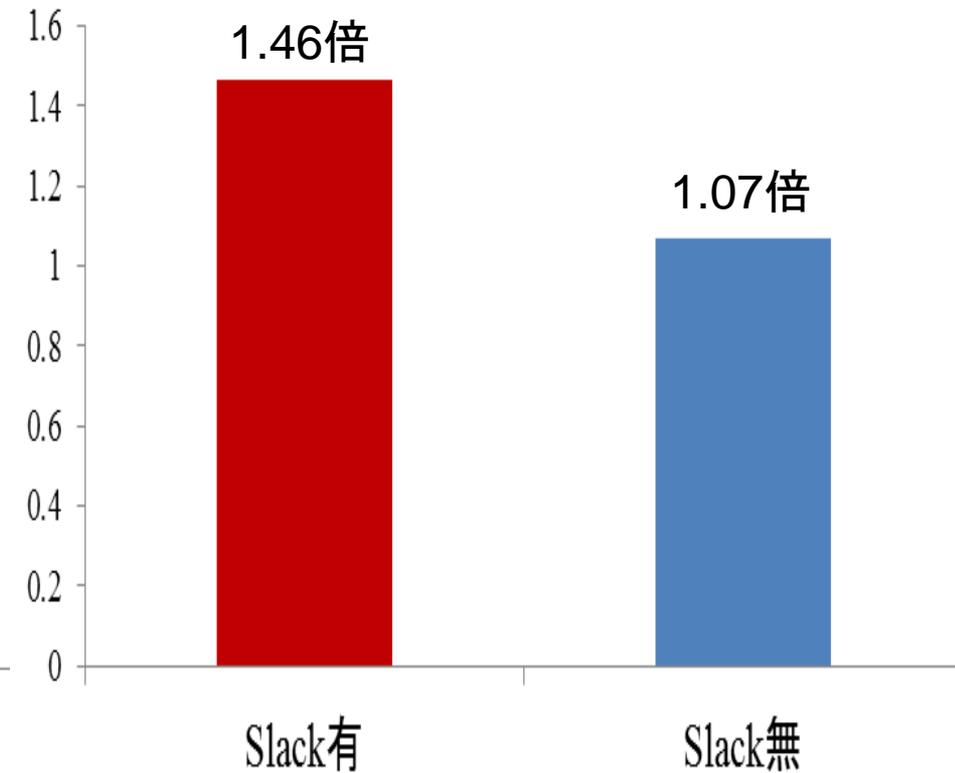
- 1.問題意識
- 2.R&D企業の特徴
- 3.仮説・検証方法
- 4.検証結果

各指標の平均値の比較

PBR(単位:倍)



simple Q (単位:倍)



(ご注意) 本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室におけるゼミ用教材を目的に作成したものです。資料には事実ではなく仮説として設定された内容が含まれています。これ以外の目的で使用することは固くお断りします。

検証結果

t-検定: 分散が等しくないと仮定した2標本による検定

	PBR		simple Q		時価総額成長率	
	Slack有 企業群	Slack無 企業群	Slack有 企業群	Slack無 企業群	Slack有 企業群	Slack無 企業群
平均	1.606	1.182	1.462	1.071	-0.270	-0.424
分散	0.189	0.161	0.129	0.015	0.038	0.020
観測数	15	15	15	15	15	15
仮説平均との差異	0		0		0	
自由度	28		17		25	
t	2.774		3.977		2.474	
P値片側	0.005		0.000		0.010	
t 値片側	1.701		1.740		1.708	
P値両側	0.010		0.001		0.020	
t 値両側	2.048		2.110		2.060	

出所：日経NEEDS FQより筆者作成

(ご注意) 本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室におけるゼミ用教材を目的に作成したものです。資料には事実ではなく仮説として設定された内容が含まれています。これ以外の目的で使用することは固くお断りします。