

所有構造と投資の横並び行動の関係

高千穂大学 比佐 章 一

企業のガバナンス構造が、企業の設備投資行動とその不安定性に影響を与えることが知られている。特に日本では、企業間の系列関係やメインバンク・システムなどにより、長期的かつ安定的な企業経営が可能であり、その結果、設備投資も比較的安定的であったことが指摘されている。しかし 80 年代以降の金融制度の変革に伴い、株式の持ち合い解消や企業の資金調達の変化により、企業のガバナンス構造も大きく変化している。本稿では、ガバナンス構造の変化に伴い、設備投資の横並び行動がどのように変化するのか、またどのような経路を通じて、その不安定性が引き起こされるかを検証していく。

ケインズ(1938)や Scharfstein and Stein(1990)は、また所有と経営の分離によって生じるエイジェンシー問題が、設備投資の不安定的な動き、すなわち横並び行動を分析する上で重要であることを示唆した。本稿では、日本開発銀行の財務データバンクをもとに、1982-2001 年における、日本企業の設備投資の横並び行動を検証した。

まず電気機械や一般機械、輸送用機械などの機械産業で、設備投資に横並び傾向がみられた。また建築業などや食料品などでもそうした傾向がみられた。また上位 1 位株主の持株比率を、20%未満と 20%以上の企業とに分割して、分析をすると、20%未満の企業ほど、設備投資に横並び傾向が顕著に出ることがわかった。

実際、市場構造やファンダメンタルズ要因を考慮して分析をすると、キャッシュ・フロー制約が、企業の設備投資の横並び行動に影響を与えていることが明らかとなった。これは当該産業のキャッシュ・フロー制約が強いときほど、設備投資が起きにくいと思われる。また、所有が分散している産業ほど、設備投資に横並び傾向がみられることがわかった。また所有者のタイプ別によって、設備投資に不安定性がみられるかどうかを検証したが、はっきりとした傾向はみられなかった。

JEL code: E22, E44, G32, L14

Key Word: 設備投資、所有構造、横並び行動