

2011 年度 大学院 経済学研究科 修士論文サマリー 目次

経済学専攻

M & A 発表の株価に与える短期的影響の分析	許 曉曦……………	108
Does Trade Make China a Dirtier Exporter?: Re-examination of the Effect of Fragmentation and FDI on China's Environment	Sun Ranran……………	109
The Theory of Corporate Capital Structure among Different Industries	Song Zhe ……………	110
汚染排出税率の南北格差と国際貿易に関する理論分析	坐間 昇……………	111

経営学専攻

消費者が企業の新製品選択の意思決定プロセスに参加することの効果	加藤 翔石……………	112
面子とグループ同調が購買行動へ及ぼす影響の日中若者比較	頼 欣……………	113
台湾液晶パネル (TFT-LCD) 企業の成長プロセス —台湾 AUO 社の事例研究中心	洪 廷翰……………	114
海外子会社の環境適応と環境創造—新興国市場への進出を中心に	於 旭東……………	115

(掲載は学生番号順)

M&A 発表の株価に与える短期的影響の分析

許 暁 曦

日本企業の M&A 取引件数は 1999 年に初めて年間 1,000 件の大台を超え、それからわずか 5 年後の 2004 年には 2,211 件にまで達しており、驚異的なペースで急増してきた。日本における M&A の株価効果は件数急増の中で、どのような変化をしているだろうか？

本論文は、井上・加藤（2003）の研究を基にして、日本国内の M&A（Mergers and Acquisitions: 企業の合併と買収）発表日における株価に与える短期的影響に関する三つの仮説について、2001 年から 2010 年までの M&A 案件を用いて再検証し、分析する。日本における M&A の株価効果に関する先行研究は、買収企業に対するモニタリングの効率性など、コーポレート・ガバナンスと M&A の経済性の関係に関する研究が多いが、本研究では、井上・加藤（2003）の分析方法を参考し、日本の M&A に特徴的な取引目的や性格とともに、取引実施に当たっての重要な経済条件である買収価格の設定を分析対象として加え、取引発表時の株価に与える短期的影響の分析を多面的に行った。

井上・加藤（2003）の論文との違いは主に次の二点である。第一に、井上・加藤（2003）では 1990 年から 2002 年の案件について分析したが、本論文は最近の M&A の傾向に注目し、2001 年から 2010 年までの M&A 案件を使用している。第二に、井上・加藤（2003）の分析方法の中に、買収企業と買収対象企業間に価値移転が生じる可能性がある場合に、買収企業と買収対象企業の時価総額の総変化率を用いて、株価効果を測る手法を加えた。

分析の結果、M&A の取引目的と性格が、株価効果の背景となる取引の利益の大きさに関連性があること、買収プレミアムが買収企業と対象企業の価値の配分を決定付けていることが再検証で判明した。具体的には、2000 年以降の日本の M&A においては、買収企業、対象企業とも有意なプラスの株価効果となっていることが井上・加藤（2003）と一致であるが、対象企業の株価効果が井上・加藤（2003）の時期より増加していることが確認できた。有意ではないが、買収企業のプラスの株価効果は救済型 M&A による効果が大きく、対象企業のプラスの株価効果は非救済型 M&A による効果が大きい傾向が観察できたが、買収企業と対象企業の総合企業価値変化を測る際に、非救済型 M&A の株価効果は救済型より高いことになり、経営改善仮説を支持できないと、井上・加藤（2003）と同じ結果を判明した。統計上有意ではないが、水平型取引は非水平型より高い株価効果が得られる傾向を持つと井上・加藤（2003）と一致の結果を判明した。また、買収プレミアムは、買収企業と対象企業間の価値移転を引き起こしている。一方、取引がグループ間取引かどうかは、株価効果に有意な影響を持たなかったことも井上・加藤（2003）と一致している。

Does Trade Make China a Dirtier Exporter?: Re-examination of the Effect of Fragmentation and FDI on China's Environment

Sun Ranran (孫 冉冉)

China has become one of the world's fastest-growing economies. Average annual nominal GDP of China is estimated to have grown by 16.01% from 1979 to 2009. Meanwhile, environmental problems in China are serious: the pollution of surface water throughout the country is still serious, acid rain fell in most cities, and large amount of pollutants from agriculture, etc. China's State Environmental Protection Administration (SEPA) stated that "the conflict between environment and development is becoming ever more prominent" in 2008.

A lot of scholars tend to believe that economic growth and environmental degradation are related. Environmental Kuznets Curve literature suggested that long-term relationship between economic growth and environmental quality was an inverted U-shaped curve. Recently, Dean and Lovely examined the effects of fragmentation and FDI on China's the environment from 1994-2004. Their result showed that both fragmentation and FDI have a positive effect in the decline of Chinese pollution intensity.

To continue Dean and Mary's study, I re-examined the fragmentation and FDI on Chinese environment from 2006 to 2009. I chose the same method as Dean and Lovely did in examining the effect of fragmentation. As for the effect of FDI, I used a way different from what they did. I also applied technology effect and composition effect to FDI industry.

My research includes five parts. I presented some the evidence on China's environment, focusing on water quality and urban air quality and discuss Chinese environmental protection system. I found the quality of both water and air was turning better in China from 2001 to 2008. Chinese environmental protection system was well managed. There are nationwide more than 2,500 environmental protection administration departments above the county level in China. Second, I re-examined the industrial pollution emissions with respect to SO₂, smoke and dust. The result showed Chinese manufacturing pollution intensity was decreasing from 2006 to 2009 for each sector. Third, I focused on the pollution intensity of China's trade. To answer the question whether China was becoming a dirtier exporter, I re-examined the pollution intensity of China's total trade. I divided composition effect and technology effect visa counterfactual experiment. The result showed pollution intensity of Chinese imports and exports were decreasing and technology effect was more important than composition effect. Forth, I re-examined the role of international fragmentation in China's trade. I used processing trade as a representative of fragmentation, and analyzed technology effect and composition effect of processing trade. I found pollution intensity is less than one thirds of total trade, which proved international fragmentation contributed positively to the declined of pollution intensity of China's trade. Finally, I analyzed the role of FDI in China's industrial pollution intensity. The result showed that FDI was cleaner than Chinese industry and was becoming cleaner. I also showed though the inward flow of FDI tended to shift to dirtier sectors, its composition was still cleaner than Chinese industry.

The Theory of Corporate Capital Structure among Different Industries

Song Zhe (宗 喆)

This paper of capital structure is focusing on the capital structure theories based on agency costs, tax shield effect, bankruptcy cost. While taking into account the difference among different industries, it gives an overall view of capital structure in all industries. The goal in this paper is to find out the relationship between leverage and liquidity, growth rate and profit ratio, and fixed assets, respectively, using empirical evidence method. It intends to find out the coefficient of fluctuation between these variables, and to give firms in different industries a general guide of how the capital should be allocated so that the manager will find a way to maximize firm value.

The results of this paper is meant to give some insights on how the capital structure are formulated. A firm should seek to obtain the optimal capital structure by trading off the agency cost of debt against the benefit of debt (tax shield effect). Obviously, this varies from industry to industry to the extent the trade off will be. Also, industries in which the opportunities for asset substitution are more limited will have higher leverage level (such as steel). Same as the mature industries with few growth opportunities will be more levered. Regulated firm (such as financial) will have a higher level to benefit more from the safety that it has to maximize firm value. Firms with a lot of free cash flows including steel and retail should be characterized by high leverage. This will shed some lights on how the capital structure should be determined among different industries and give the managers a general idea about the allover view of the capital structure within the industry.

汚染排出税率の南北格差と国際貿易に関する理論分析

坐 間 昇

1990年代は北米とヨーロッパ諸国の失業率が歴史的な低率を記録し、途上国の多くでも実質所得成長率が高まるなどこれらの国々に住む人々は幸せなひとときを過ごした。これはグローバリゼーションの恩恵である。しかし、この10年で気候変動対策はさほど進まなかった。そして、魚や熱帯雨林が減少し、世界の所得分配における格差が拡大した。これはグローバリゼーションの負の遺産である。

このような背景を踏まえ、本稿では貿易自由化により環境の悪化が本当に起こりうるのかどうかを理論的に検証することを試みたい。国際貿易論のヘクシャー＝オリーンのモデルでは、生産要素賦存量の違いが比較優位を決定するが、環境規制（本稿では、排出税を考える）によりこれは覆されうる可能性がある。これらを検証することが筆者の問題意識である。

温室効果ガスの排出規制が経済に与える影響を分析する研究において、応用一般均衡モデル(Computable General Equilibrium Model、以下 CGE モデル) が用いられることが多いが、これはブラックボックスになりがちであるという問題点がある。Krishna (2010) はこの点を指摘し、簡単な一般均衡モデルを構築し、排出許可証の需要の裏にある事柄を直感的に説明することによって、ブラックボックスの中で起きていることに対する洞察を与えている。一国で許可されている総排出量の削減がどのように一般均衡に影響を及ぼすのか、またそれがどのようにモデルにおけるリーケージの程度に決定に影響を及ぼすかを明らかにしている。

本稿では、Krishna (2010) のモデルを応用して、国際貿易が先進国と途上国の環境にいかなる影響を及ぼすのかを検討する。具体的には、資本が労働に比べて豊富な先進国（北）と、労働が資本より豊富な途上国（南）を想定し、両国（南北）の環境規制（温室効果ガス排出税率）の違いが比較優位構造にどのような影響を与えるかを解明すると同時に、両国間の貿易自由化が、各国の所得分配や温室効果ガス排出量に及ぼす効果を分析する。

Krishna (2010) は、排出量取引を導入した先進国の排出率削減が、排出量を制限していない途上国への炭素リーケージを引き起こすことを示し、そのメカニズムを解明した。本稿では、Krishna (2010) とは異なって、先進国と途上国の国際貿易が両国の環境規制（排出税率）の違いによってどのような影響を受けるのか、また国際貿易の拡大が先進国と途上国の排出量をどのように変化させるのかを検討する。

まず第2節で簡単なモデルを提示し、そのモデルの閉鎖経済における分析を試みる。消費者の行動のところで効用最大化問題より相対需要を導出する。次に生産者の行動に移り、費用最小化問題より各財の単位費用関数を導出し、要素価格や財の生産量の決定を導く。そのうえで資本量の増加や、排出税率の上昇についての比較静学を行い、その効果を分析する。

第3節では、第2節で用いたモデルを南北モデルに拡張し、排出税の格差がないケースと排出税の格差があるケースの二つの状況設定のもとで分析を試みる。この節では排出税がヘクシャー＝オリーンの定理における比較優位性を覆しうることを明らかにする。そして、貿易自由化が起きると南と北で要素価格と中間財の価格がどのように変化するか、また排出量がどのように変化するかを明らかにする。

最後に第4節で本稿のまとめと今後の課題を述べる。

消費者が企業の新製品選択の意思決定プロセスに参加することの効果

加藤 翔石

本研究は、消費者が企業の新製品選択の意思決定プロセスに参加することによって、消費者にもたらされる効果について検討するものである。そして、消費者が企業の新製品選択の意思決定プロセスに参加することには、消費者の企業に対する評価を高める効果があることを主張する。

従来まで、消費者が企業の新製品開発のプロセスに参加することのメリットは、製品の客観的な性質の良さと結びついていることで議論されてきた。それは、消費者の嗜好を正確に反映することで実現される、伝統的な経済学の理論によるものである。

しかし、一部の研究者たちは、消費者が企業の新製品開発のプロセスに参加することは、間接的な効果を持っていることを認識し始めている。それは、自分の嗜好と一致しているから当該製品が欲しくなるという伝統的な経済学の理論を超え、さらに追加的に当該製品に対する欲求を増すという効果である。

本研究は、Fuchs, Prandelli and Schreier (2010) のアイデアを援用し、企業の新製品選択の意思決定プロセスに参加した消費者は、参加していない消費者よりも、当該企業への評価（ロイヤリティによって測定）を高めるということを主張する。そして、この効果は心理的な作用を通じて生じることを主張する。つまり、企業の新製品選択の意思決定プロセスに参加した消費者は、参加していない消費者よりも、当該企業に対しての心理的オーナーシップを高め、その結果、当該企業への評価（ロイヤリティによって測定）を高めるといふことである。

仮説を検証するために、2011年の12月中旬から下旬にかけて、自作の仮想的なwebサイトを用いて実験を行った。実験は、Tシャツを製品カテゴリーとして選択し、現実に存在するThreadlessをモデルにして行った。実験の結果、企業の新製品選択の意思決定プロセスに参加した被験者は、マーケティング・リサーチとして参加した被験者よりも、当該企業に対して高いロイヤリティを示した。そして、この効果は、新製品選択の意思決定プロセスに参加した被験者は、マーケティング・リサーチとして参加した被験者よりも、当該企業に対して心理的オーナーシップを強く知覚していることによって説明されることを示した。

本研究の結果は、より長期的なマーケティングへのインプリケーションをもつ。マーケティングの最終的な目標の1つは、消費者の企業へのロイヤリティを高めることである。本研究は、企業のマーケティング活動にとって、より貢献の大きいものであるといえる。

面子とグループ同調が購買行動へ及ぼす影響の日中若者比較

頼 欣

文化は特定の社会を構成する人々の集合的価値観、信念、ルール、体制であり (Hofstede, 1991)、これは既存知識として、人々の経験や社会的行動の生成を解釈するために用いられる (Joynet & Warner, 1996)。したがって、異なる文化の中では、人々は特有の文化的価値感を持ち、それが購買行動に影響をもたらすと考えられる。さらに、文化は多次元的事であることが昔から言われており、Hofstede (1980) の研究によると、個人志向—集団志向はその重要な次元の一つである。

従来より、集団志向であると言われる中国人と日本人は、自分の属する共同体の基準、規範の期待に合わせるために、人々の同調行動を取りがちであると思われる。しかしながら、社会的規範が購買行動へ及ぼす影響が大きいと言っても、不確実性回避の傾向が高い日本人と面子を重んじる中国人ではその意味合いと規定要因は異なるであろう。したがって、本論文では、同じ集団主義と言われる日本人と中国人で、購買行動に関する社会的規範はどう異なっているのか、また、その影響過程の違いについて検討することとした。

合理的行為モデル (Fishbein & Ajzen, 1975) によれば、人間の行為は人間の完全な意志のコントロール下であり、人は自分が行おうとしていることができ、また意図は「行為への態度」と「主観的規範」との2つの変数によって説明される。しかしながら、Fishbein & Ajzen (1975) は普遍的なものを目指していると言っても、それは個人主義で生まれたものであり、集団的文化圏における個人の消費行動を説明するには、十分ではないと指摘されている (Lee, 1988)。そこで、Lee (1990) は、儒教文化下での消費者の購買行動を説明するために、面子保持とグループ同調という二つの儒教文化価値が現れる説明変数をモデルに組み入れることが必要であると指摘している。

しかし、面子保持は積極的と消極的な側面があり、Lee (1990) の研究では、それについては検討されていない。また、同じ儒教文化国である日本と中国にそれぞれ違いがあるのかはほぼ研究されていない。そこで、本研究は Lee (1990) の Fishbein & Ajzen (1975) 修正モデルをベースにし、集団主義的社会に存在する面子保持とグループ同調圧力に焦点を当てて、二つの面子保持側面がグループ同調に影響を与えるという視点から購買意図における日中若者の購買意図形成プロセスを比較した。

日中大学生を対象にした購買意図形成プロセスに対する考察の結果は、中国では面子保持の二つの側面がともにグループ同調に影響を与え、またグループ同調が購買意図へ影響を与えることが明らかになった。一方、日本では、積極的面子保持だけがグループ同調に影響を与えていること、またグループ同調は購買意図に影響を与えていないことが分かった。

台湾液晶パネル（TFT-LCD）企業の成長プロセス — 台湾 AUO 社の事例研究中心

洪 廷 翰

本論文には、台湾の液晶パネル企業友達・AUO社は、発展初期から徐々に技術・能力を累積して、その後サービスの提供にはOEM（単なる委託生産）からODM（製品設計・規格設計などのことにも含む委託生産サービス）になり、こういうビジネスモデル変換過程についての事例研究（case study）である。

発展初期、達碁科技（Acer Display Technology, Inc.）（友達・AUO社前身）は技術がなかったが、日本IBMから量産技術を移転した。その後、企業の発展、能力・技術累積のために1997年にLCD研究開発部門を設立し、2002年に研究センターを設立。また、研究と新工場の建設のための資金調達活動、そして、技術劣位企業として他国企業から沢山訴訟係争を遭難され、その一連問題を解決・克服の過程について、友達・AUO社の内部組織の変化と経営陣からの明確な経営方針の設定などの努力を通して現在世界規模の液晶パネル企業になる。

液晶パネルという擦り合わせ型製品に関する研究開発者は、長期間に渡って、材料、生産プロセスなどの分野の技術開発に関する試行錯誤を通して経験を累積している。技術者がより多く開発・設計経験を持てば、問題解決の能力が高くなり、より迅速に顧客に期待される商品を開発でき、品質向上に貢献できる。

友達・AUO社の発展初期OEM（Original Equipment Manufacturing）の様な方式の委託生産から技術を累積していた。その後、より迅速に顧客の期待を答え、と品質向上ため、生産管理と製造経験ある技術者（論文の例は工場長の陳さん）を製品販の第一線の担当者になり、職務配置転換の方法を通して、顧客のニーズの対応力を向上させる。また、社内2004年に製品ライフサイクル情報管理システムPLMを導入した。同社は顧客のニーズに対する製品提案力と反応速度を向上している。その努力の結果、友達・AUO社は顧客と製品規格に関して議論をする能力を身につけ、ODM（Original Design Manufacturer）のような顧客に対して製造する液晶パネル製品の設計から製品開発などの能力を揃えた。

また、友達・AUO社は、発展初期から技術劣位企業として、他国企業からの特許に関する国際訴訟などの係争を絶えず、遭難されていた。友達・AUO社は特許の累積・獲得の重要性を痛感し、短期間急速に特許を累積し、防衛網を構築する特許戦略を共に着手していた。1996年から羅方禎博士を技術長（CTO・Chief Technology Officer、最高技術責任者）に担当している。非常に重荷を負担される羅方禎博士は、研究開発センターを設立者として引率し、また特許防衛網構築のための努力、新技術についての投入などは常に、良い技術戦略や研究開発方針を立案、実施している。

友達・AUO社の資料を見ると、2011年12月までに、全世界での特許出願量は16,400の件に達し、獲得される全世界での特許数が総計8,800件。また、2010年に韓国LGディスプレイ（LGD）社と米国での特許訴訟案の中で友達・AUO社が勝った。過去10数年間において、友達・AUO社とは技術開発に持続的に投資し、多くの特許を累積してきた。現在は国際特許訴訟などの係争において他国のパネルメーカーと競争する力を備えている。

プロセス産業と考える技術が高度化、複雑化する液晶パネル産業において、友達・AUO社の経営陣は、明確な経営方針と目標設定の方式から、効率的に人的資源（従業員の技術知識と関する創造性）の育成を通して、技術資源（技術の累積から生産方式と設備の向上）の向上を達成する。同時に企業のビジネスモデルの転換も達成する。

海外子会社の環境適応と環境創造 — 新興国市場への進出を中心に

於 旭 東

2008 年米国に発端した金融危機による世界的に深刻化する経済不況を背景に、BRICs などの新興諸国が次の成長市場として注目されている。特に、高い国内総生産成長率を維持している中国は魅力的であると認められ、中国への進出ブームが続いている。

中国は、ビジネスに必要な資源や能力が足りない状態から今のような諸制度と市場状況を整備するまで、20 年以上の時間をかけた。外部環境が激しく変化している中国環境に対して、いかに現地子会社が動的に適応していくのかを解明する必要がある。

本研究は二つの視点から中国に進出している海外子会社の現地環境適応と現地創造について検討した。最初に、新興国での長期的な能力構築について、中国に 20 年以上進出している多国籍企業を対象として分析した。成熟した先進諸国とは異なり、新興国の市場では、ビジネスに必要な資源や能力と諸制度などが未開発な状態になることが多い。対象企業は、いかに進出初期に、その制約を熟知した上で、現地での能力と資源開発に長期的に取り組むことを考察した。次に、組織作りを中心として、対象となる現地子会社の環境適応プロセスを明らかにした。人材採用、従業員現地化プロセス、人事制度などを踏まえて、現地子会社がいかに環境に適応できる組織を作りながら、競争優位を構築していくのかを明らかにした。最後に、新興国において、現地子会社が環境適応だけではなく、現地環境を創造していくという視点からケースを検討した。その結果、現地子会社が外部関係者とのやり取りにより、有利な外部環境を創出することや、創出した有利な外部環境が現地子会社の情報収集、競争優位と組織能力に重要な影響を与えることがわかった。

本研究の主張は、第一に、海外子会社が新興国現地の外部関係者から知識獲得により、能力を構築していくという点である。次に、新興国の特徴に対応できる現地環境の適応方法を取り、さらに現地環境を創造していく、という点である。

本研究は、まず理論的に検討したのち、B 社の事例分析を行った。B 社の事例から、現地企業のアライアンス関係や、地元人材を登用することや現地コミュニティに埋め込みすることによって、外部の市場知識を獲得することが見られ、先行研究を簡単ながら検証した。本研究は海外子会社の遠心的なイノベーションに関する理論の提示にも参考価値がある。

従って、本研究は新規な理論を提示した点があると思われる。まず、中国の現地において、人的なネットワークが非常に重要である。そのため、海外子会社は人的なネットワークを重視し、外部環境に適応していくことが必要不可欠であることは、中国に進出する際に、環境適応の特徴であると考えられる。

また、従来の現地適応理論では、現地市場のニーズと特徴を把握した上で、市場別に製品戦略と組織を調整しながら適応していくことについて、論じている研究が多い。そこでは、現地創造だけでなく、新興国の諸制度が未開発とビジネスに必要な能力が足りないという点から、現地外部環境を創造しては本研究の主張である。本研究は、新製品と新技術の導入により市場構造と技術規範を創造したことと外部労働市場を創造したことについて、議論してきたが、今後、さらに広がる必要があると考えられる。

本研究は多国籍企業が新興国に参入する初期における戦略の選択と適応方法に関して、実務的な参考価値を持つ。中国の中部と西部における進出や、現地適応に対して、参考価値を持つと考えられる。