

カスタマー・マーケットにおける企業の資金調達及び 長期価格戦略が企業価値に与える効果

文教大学 杉山富士雄

この小論は、長期債務が複占企業の価格戦略と企業の市場価値にどのような影響を与えるかを検討する。Modigliani and Miller によれば、企業価値は財務構成から独立であるとされるが、顧客市場における複占企業が長期債を発行するとき、デットファイナンスであるか、エクイティファイナンスであるかによって、企業価値は、影響される。価格を戦略変数として行動する複占企業が将来利潤を確保するために現在の価格と利潤を犠牲にすることが最適であるような顧客市場の2期間モデルにおいて、企業が負債調達比率(leverage ratio)を上昇させて、より多くの他人資本を導入すればするほど、その産業では平均してより高い価格が設定される。つまり、他人資本の導入により、負債調達比率を引き上げれば、顧客市場におけるシェア奪取のために価格を積極的に引き下げようと行動している複占企業は、むしろ価格を引き上げるように反応することが示される。顧客市場において価格競争をする複占企業が、完全に自己資本だけで投資資金を調達する場合に比べると、他人資本を導入すれば、結果として、複占企業はより高い価格戦略を採用する。そのため、企業の市場価値に関しても外部負債に依存する複占企業の方が、そうでない場合よりも高い価値になる。長期債務の存在によって、新しい借り入れのコストが増大し、第2期の利潤に対する割引率が高くなる。そのため、第2期の利潤は完全にエクイティファイナンスだけに依存する場合に比べて、低い価値にしか評価されなくなる。今期に価格を引き下げて、より多くの市場シェアを確保して、将来利潤を増やそうとするインセンティブは弱められるので、デットファイナンスになれば、複占企業はより高いナッシュ均衡価格戦略を採用する。

企業が外部負債を利用する場合には、企業は確率 μ で倒産する可能性がある。したがって、株主は確率 $(1 - \mu)$ でしか第2期の利潤を得られず、企業は、顧客ストックに「投資」(低価格戦略)しても、ちょうど倒産の確率 μ の分だけ、ゲインが少ない。そこで、企業の経営者は、倒産の可能性がある外部負債を利用する場合には、顧客ストックへの「投資」を少なくする代わりに、今期により高い価格を設定して、短期的に利潤を稼ごうとする。つまり倒産の可能性の導入は、完全に自己資本だけで投資資金を調達する場合に比べて、企業により高い価格を設定させる。

企業が外部負債を利用する場合、倒産しない確率 $(1 - \mu)$ が低いならば、企業は、顧客ストック確保を導く低価格設定を行うというインセンティブを持たなくなる。というのは、倒産の確率 μ が高まれば、将来にロックインされる顧客からの利得を利用できなくな

る可能性があるので、将来にあまり関心を向けなくなるからである。

顧客市場において価格競争をする複占企業が、完全に自己資本だけで投資資金を調達する場合に比べると、他人資本を導入すれば、結果として、複占企業はより高い価格戦略を採用する。そのため、企業の市場価値に関しても、外部負債に依存する複占企業の方が、そうでない場合よりも高い価値になる。