

2016年4月13日

第1章 企業の目標とガバナンス (3p~38p)

担当：宮川

本書の目的：企業がどのようにファイナンスに関する意思決定を行うのか？

企業は実物資産に投資し、キャッシュフローと所得を生み出す。

資産：有形資産と無形資産

投資：借入、キャッシュフローの留保、追加的株式の売出

財務担当者の問題

- (1) 企業はなにに投資すべきか → 資金の支出
- (2) その投資の支払をどのように行うか → 資金の調達

1.1 企業の投資と資金調達に関する決定

企業は実物資産によって事業を行い、実物資産の代金を支払うために請求権を売り出す

請求権のことを金融資産 (financial assets) あるいは証券 (securities) という

投資の決定 = 実物資産の購入

資金調達に関する決定 = 金融資産の売出

➤ 投資判断

- 投資決定を資本支出予算 (capital budgeting) あるいは資本支出 (CAPEX) とよぶ
- 現在の資本投資が将来の収益を生み出す：収益には短期的と長期的なものがある

➤ 資金調達に関する決定

- 資金調達には負債と株主資本の二つによる。その選択は資本構成 (capital structure) に関する決定とよばれる。
- 洗練された資金調達から価値は生まれない。優れた投資判断に比較すると資金調達に関する決定は価値を高めないが、破壊する危険性がある。
- 事業にはリスクがある。財務担当者はリスクを認識し、適切な管理を確保する。

➤ 株式会社とは何か

- 株式会社 (corporation) は株主によって所有されている法人である。法人として契約などの行為を行う。
- 株式会社は株主によって所有されているが、法的には株主とは別の存在である。株主は有限責任であり会社の債務を個人が負うことはない。

1.2 財務担当者の役割と資本の機会費用

CFO：財務上の運営方針や計画に関与

財務部長：短期の現金管理、通貨取引、財務取引、銀行関係

経理部長：内部会計管理、財務指標や申告書の作成

➤ 投資のトレードオフ

- 投資プロジェクトの収益性と株主が得る収益性の関係
- 最低限の収益性＝資本の機会費用（opportunity cost of capital）
：資本コスト、ハードルレートと同じ
- 投資の機会費用は提案されている投資プロジェクトのリスクに依存する
- 企業がリスクのある投資を行う場合の機会費用は、投資家が金融市場において同じリスクの水準で達成できるであろう期待収益率である。

1.3 株式会社の目標

➤ 株主は市場価値の最大化を求めている

- 株主の富の最大化は、株主が十分に機能している金融市場へのアクセスを有している場合に合理的な目標である。
- 株主は自分でリスクを管理する。

➤ 基本的な結果

- 株主は三つのことを望んでいる。
 - 1) 現在の富の最大化
 - 2) 消費パターンへの変換
 - 3) 消費プランのリスク特性の管理
- 株主は自分でリスクを管理する。
- 財務担当者は市場価値の拡大が使命である。
- 株主が望むのは利益の最大化ではない。
 - ・いつの利益か
 - ・配当か投資か

➤ 経営者は株主の利益を気にするだろうか

- 業績を上げることとよいことをすることは矛盾しない

➤ 会社は株主あるいはすべての利害関係者のために経営されるべきか

- 国によって考え方が異なる
- 株主重視の経営

1.4 エージェンシー問題とコーポレートガバナンス

株主：プリンシパル、経営者：エージェント

両社の間でエージェンシー問題が惹き起こされエージェンシーコストが発生する

- 経営者が企業価値最大化に努めない
- 株主が監視のための費用を支払う

➤ サブプライムローン問題

➤ エージェンシー問題は優れたコーポレートガバナンスの仕組みで軽減される

- 法律上および規制上の要請
- 報酬プラン
- 取締役会
- モニタリング
- 乗っ取り
- 株主からのプレッシャー

【コメントの例】

- ◆ 財務担当者の視点がクローズアップされすぎているのではないか。コーポレートファイナンスの視点は財務担当者というより幅広くむしろ経営者の視点だと思う。
- ◆ 「キャッシュフローに対する請求権」はなぜ請求権なのか意味がよくわからない。(5p)
- ◆ 「十分に機能している金融市場へのアクセスを有している」とはどういうことか。(18p)
- ◆ 24p の調査について。日本とドイツ、フランスが同じ傾向にあるのが面白い。また、英国は米国と同じ傾向で、かつドイツやフランスなどのヨーロッパ諸国と異なる点が興味深い。英国から株式会社が発達し、米国が影響を受け、他のヨーロッパ諸国は別の文化にあったと考えた。
- ◆ 28p の経営者の報酬について。あまりに高い報酬に驚いた。しかもボーナスとインセンティブ部分が巨額。
- ◆ 30p の「ウォールストリートウォーク」は自由経済主義がもたらしている方法論だと考えるとおもしろい。しかし、経営者に対するプレッシャーとしてどこまで有効なのか疑問に思う。
- ◆ がある。：不満を持つ株式を売りシグナリングがエージェンシーコストを低下させ、企業価値が拡大されるという仕組みに非常に大きな興味を抱いた。