

第 13 章 企業の資金調達と市場の効率性に関する6つの教訓(395p~429p)

2014 年 7 月 2 日

担当：八木

13.1 常にNPV に戻ろう

投資に関する意思決定と資金調達に関する意思決定基準には基本的な類似性がある。

- 借入の割引現在価値
 - 資本市場から直接借り入れを行うには、どれだけの金利を支払うのか？ということ。
→投資と資金調達はどちらもNPVで評価できる。
- 投資と資金調達の決定の相違
 - 投資に関する意思決定は資金調達の意思決定よりも単純である。
 - 資金調達に関する決定は、投資に関する意思決定より簡単な面もある。
 - 1) 資金調達に関する決定は簡単に覆すことが可能。
 - 2) 資金調達に関する決定が賢明であろうが愚かであろうが、それによって損得が生ずることはもともと難しい。

13.2 効率的市場とは何か

- 驚くべき発見：価格変化はランダムである
 - 株価と商品価格はランダム・ウォークに従っているように見える。
→株価の変動にはパターンがない。
- 市場の効率性についての三つのフォーム
 - 効率的な市場とは？
→全ての情報があらゆる証券価格に瞬時に反映される。つまり、適正な価格に自然と設定される市場。
 - ウィーク・フォーム
現在の証券価格が過去の価格に含まれている情報を反映しているとする。
 - セミストロング・フォーム
現在の証券価格が過去の価格だけではなく、すべての公開情報を反映しているとする。
 - ストロング・フォーム
すべての情報が証券価格に反映されているとする。

13.3 パズルとアノーマリ財務担当者にとっての意味

- 投資家は新しい情報にゆっくり反応するのか
 - 利益発表のパズル
投資家は利益発表自体にはそれほど反応せず、さらなる情報を得て、はじめてその重要性を確信するようだ。
 - 新株発行のパズル
新株を手に入れたものは、通常、直ちにキャピタル・ゲインを得るが、この当初の利益がやがて損失に転じることが多い。

- 株式市場のアノーマリと行動ファイナンス
 - これらのアノーマリは行動心理学で説明ができるのではないか。
 - ① リスクに対する態度
人々は損失を被ることを特に嫌う。投資家は投資が利益を上げているか損失を生じているかを振り返る。
 - ② 確立についての考え方
将来の可能性について判断する際、過去、同じような状況下での代表的事例を重視しすぎてしまう。

 - 株式の評価は相対的に評価されたもの。
 - 1) 投資家が株式を評価するには、昨日の株価や当日の関連する証券価格との相対的な関係によって評価する方が容易である。
 - 2) 現在の株式が適正な価格かどうかはわからない。なぜなら、それは相対的な価格であるから。

- 市場のアノーマリと財務担当者
 - 財務担当者は、企業が新たな証券を発行する場合には、価格付けが適切であることを確信していなければならない。

13.4 市場の効率性についての6つの教訓

- 教訓1：市場に記憶はない
過去の価格変化の動向には将来の変化についての情報は何も含まれていない

- 教訓2：市場価格を信頼せよ
ほとんどの投資家にとって継続的に標準以上の収益率を達成する方法はない。

- 教訓3：内なるものを読み
市場によって評価された証券価格はその将来についての重要な情報が含まれている。
- 教訓4：資金調達についての幻想は存在しない
投資家は見かけの利益には騙されない。実質的に利益となる方を好んで選択する。
- 教訓5：ドゥ・イット・ユアセルフという選択肢
効率的市場においては、投資家は自分自身で同じようにうまくやれることに対しては対価を払おうとはしない。
- 教訓6：1銘柄の株式をみることはすべての株式をみることにある
株式は、ほぼ完全な代替物である。リスクに見合う適正な収益率の見通しを提供している。

【コメント】

- 資金調達に関する決定は簡単に覆すことが可能なのはなぜ。
- 3章の資本市場では潜在的ないかなるマネーマシンもこれを利用しようとする投資家たちによって瞬時に消滅してしまうこと効率的市場は同じなのか。
- 企業が新たな証券を発行する場合、財務担当者が価格付けは適切であることを確信していなければならないのはその市場の評価にしたがって行動すべきなのか。
- 教訓2で何故財務担当者は金利や為替レートの変動を見込んで投機を行うことがいけないのか
- 株価の予想において儲けのタネがあれば瞬時に投資家が反応して高騰するならば、企業は意図的に株価をあげることが可能では？