

2019年4月10日

## 第1章 企業の目標とガバナンス (3p~38p)

担当 大村

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、追加的株式の売り出し

財務担当者の課題

1. 価値の最大化
2. 資本の機会費用
3. インセンティブとガバナンスの決定的な重要性

### 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、実物資産の代金を払うために請求権を売り出す

その請求権は金融資産 (financial assets) あるいは証券 (securities) と呼ばれる

投資の決定＝実物資産の購入

資金調達に関する決定＝金融資産の売出し

#### ○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 (capital expenditure; CAPEX) とよび

現在の資本投資が将来の収益を生み出す：収益には短期的なもの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がある。その選択は資本構成 (capital structure) に関する決定と呼ばれる。
- 株式資本による資金調達の方法は、新株の発行と再投資がある。
- 優れた投資判断と比較すると、資金調達に関する決定は価値を加えることはないが、価値を破壊する危険性がある。
- 事業には本質的にリスクがある。財務担当者はリスクを認識し、適切な管理を確保しなければならない。

#### ○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ことができる。
- 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(最高財務責任者)：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:ハードルレート、資本コスト=資本の機会費用（opportunity cost of capital）
- 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

### 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。
- 株主にはリスクを避けたい人も、それに耐えられる人もいる。

#### ○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) 消費の時間パターンへの変換
  - 3) 消費プランのリスクの特性の管理
- 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。
- 企業の市場価値と株価の上昇が財務担当者の役割

#### ○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良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
- 株主重視の経営か全ての利害関係者を大切にするか

#### 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

両者の間でエージェンシー問題が引き起こされエージェンシーコストが発生する

1. 経営者が企業価値最大化に努めない
2. 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から生じた

##### ○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】

- 「資金調達に関する決定は価値を加えることはない」のはどうしてなのか(9p)
- 「現在の富の最大化」と「消費の時間パターンへの変換」の違いがわからなかった(19p)
- 「ウォールストリート・ウォーク」とはどうすることか(30p)