

2008 年度 一橋大学大学院 経済学研究科
金融経済論 I (コーポレート・ファイナンス)
冬学期・月曜 2 限 (10:35~12:05) ; 講義室 : 205

Last update 10/01/08

祝迫得夫 准教授 (経済研究所)

研究室 : 経済研究所 2F

Tel: 042-580-8373

OH: 月曜 14:30-16:00

E-mail: iwaisako@ier.hit-u.ac.jp.

宿題提出用 E-mail アドレス: tiw1@ier.hit-u.ac.jp

授業の概要

この授業は、修士/上級 MBA 向けのコーポレート・ファイナンスの授業である。理論分析だけでなく、現実の経済問題や実証分析にも十分なウェイトを置く。トピックとしては、企業の資金調達、M&A・企業再生、マクロ経済学へのインプリケーション等に重点をおく。コーポレート・ガバナンスおよび銀行論については、他の科目で十分にカバーされているので、この授業では直接触れることはしない。分野の性質上、突き詰めて考えるというよりも、様々なトピックを網羅的に扱うとともに、一つの問題に対する様々な見方を並行して解説するスタイルになる。また、会計や法律といった関連する分野についても、ある程度の知識を身につける必要がある。したがって、授業の内容を十分理解するためには、かなりの数の参考文献を手際良く読みこなす能力が必要とされる。

テキスト・参考文献等

我々の関心・講義のレベルに一番近いのは以下のテキストである：

Grinblatt and Titman (2001) *Financial Markets and Corporate Strategy*, 2nd ed., McGraw-Hill.

以下のリーディング・リストでは G&T と略す。その他の役に立つであろうテキストとして、

野間+本多『コーポレート・ファイナンス入門』共立出版

久保田 敬一『決定版 コーポレートファイナンス』東洋経済

ミルグロム+ロバーツ著、奥野ほか訳『組織の経済学』NTT 出版

ブリーリー+マイヤーズ+アレン (以下 BMA), 藤井・国枝訳『コーポレート ファイナンス(第 8 版) 上・下』, 日経 BP 社

を挙げておく。

受講のための条件

基礎ミクロか中級ミクロ経済学，および学部レベルの統計学をすでに履修していること。
ミクロ経済学については，双対性やゲーム理論に関する進んだ知識は必要ないが，情報の経済学に関する基礎的な知識は前提とする。

成績評価

宿題（3－5回）＋ 期末試験

リーディングリスト 下線は必読文献

Lecture 1 **イントロダクション**

- 授業の概要
- 企業金融の理解のために必要な会計学

ヒギンズ『ファイナンシャル・マネジメント(新版)』ダイヤモンド社. 第1章・第2章

Daikin's Annual Report 2007 → <http://www.daikin.co.jp/investor/shiryoku.html>

ペンマン『財務諸表分析と証券評価』, 白桃書房. 第6章～第8章

Lecture 2 **現在価値基準とリスクがないときの投資評価**

- 利子率の基礎理論
- 市場における利子率の決定
- 現在価値基準による投資の意思決定
- DCF 法の実際

G&T, Chap 9 and 10

ヒギンズ『ファイナンシャル・マネジメント (新版)』ダイヤモンド社. 第7章

久保田 第1章～第3章

野間+本多 第2章・第3章

BMA 第2章～第6章

Lecture 3 and 4 **リスクがあるときの投資評価と加重平均資本コスト**

- 裁定とトラッキングポートフォリオによる投資評価
- CAPM とファクターモデル
- 資産価格モデルによるリスク評価
- MM 定理と加重資本コスト

G&T, Chap 5, 6, and 11

エアハルト『資本コストの理論と実務』, 東洋経済新報社

久保田 第4章～第7章

ペンマン『財務諸表分析と証券評価』, 白桃書房. 第2章・第3章

ミルグロム+ロバーツ 第14章, 14.1, 14.3.

BMA 第7章～第9章

Lecture 5 & 6 MM 定理と資本構成の理論

- 法人税・倒産の可能性と資本構成
- エージェンシー理論入門
- ペッキング・オーダー理論

G&T, Chap 14, 16, and 17

ミルグロム+ロバーツ 第14章, 14.2.

BMA 第14章, 第17章～第19章

Jensen and Meckling (1976) “Theory of the Firm, Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure” *Journal of Financial Economics*, 3: 305-360

Leland, Hayne E. and David H. Pyle (1977) “Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation,” *Journal of Finance* 32, No. 2, 371-387

Miller, Merton H. (1988) “The Modigliani-Miller Propositions After Thirty Years,” *Journal of Economic Perspectives* 2, No. 4, 99-120.

Myers, Stewart C. (1977) “Determinants of corporate borrowing,” *Journal of Financial Economics* 5, No. 2, 147-175.

Myers, S.C., and N.S. Majluf (1984) “Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have,” *Journal of Financial Economics*, 187-221.

Ross, Stephen A. (1977) “The Determination of Financial Structure: The Incentive-Signalling Approach,” *Bell Journal of Economics* 8, No. 1, 23-40

Lecture 7 & 8 イベント・スタディとエクイティ・ファイナンスへの応用

- イベントスタディの統計的方法論
- IPO 市場の短期的な underpricing
- IPO 銘柄の長期的パフォーマンス

G&T, Chap 3

忽那 憲治 (2008) 「IPO市場の価格形成」 中央経済社

Asquith, Paul, and David Mullins, (1986) Equity issues and offering dilution, *Journal of Financial Economics* 15, 61-89.

Brav, A. and Gompers, P.A. (1997) Myth or Reality ? The Long-Run Underperformance of Initial Public Offerings: Evidence from Venture and Nonventure Capital-Backed Companies. *Journal of Finance* 52, pp.1791-1821.

Brav, A., Geczy, C. and Gompers, P.A. (2000) Is the Abnormal Return Following Equity

- Issuances Anomalous? *Journal of Financial Economics* 56: 209-249.
- Campbell, John Y., Andrew W. Lo, and A. Craig MacKinlay (1997) "Chapter 4: Event Study" in *The Econometrics of Financial Markets*, Princeton University Press. (邦訳あり)
- Loughran, Tim, and Jay Ritter (1995) "The new issues puzzle," *Journal of Finance* 50, 23-51.
- and ---, (2000) "Uniformly least powerful tests of market efficiency," *Journal of Financial Economics*,: 55 (2000), 3 (March). 361-389.
- Lyon, John D., Brad M. Barber, and Chih-Ling Tsai (1998) "Improved methods for tests for long run abnormal stock returns," *Journal of Finance* 54, 165-201
- MacKinlay, Craig (1977) "Event Studies in Economics and Finance" *Journal of Economic Literature*, Vol. 35, No. 1.
- Ritter, Jay (1991) "The long-run performance of initial public offerings," *Journal of Finance* 42, 365-394.
- Rock, Kevin (1986) "Why new issues are underpriced," *Journal of Financial Economics*, 15, Issues 1-2, Pages 187-212

Lecture 9 & 10 負債と銀行借入れ

- 負債の理論
- 金融仲介の理論
- 金融仲介と社債の間の選択
- 設備投資に関するインプリケーション

- Bolton, Patrick, and David S. Scharfstein (1990), "A Theory of Predation Based on Agency Problems in Financial Contracting," *American Economic Review*, 80:93-106.
- Diamond, Douglas W. (1984), "Financial Intermediation and Delegated Monitoring," *Review of Economic Studies*, 51:393-414.
- Diamond, D. (1991), "Monitoring and Reputation: The Choice between Bank Loans and Directly Placed Debt," *Journal of Political Economy*, 99:689-721.
- Diamond, D. and P. Dybvig (1983) "Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity", *Journal of Political Economy* 91, pp. 401-19.
- Fazzari S., R. Glenn Hubbard, and B.C. Petersen (1988) "Financing Constraints and Corporate Investment", *Brookings Papers on Economic Activity*, 1988:1: 141-195;
- Gale, Douglas, and Martin Hellwig (1985), "Incentive Compatibility Debt Contracts: The One Period Problem", *Review of Economic Studies*, 52:647-663.
- Hoshi, Takeo, Anil Kashyap, and David Scharfstein (1991) "Corporate Structure, Liquidity, and Investment: Evidence from Japanese Industrial Groups," *Quarterly Journal of Economics*, 106(1), 33-60.
- Hubbard, R. Glenn (1998) "Capital-Market Imperfections and Investment", *Journal of Economic Literature* 36: 193-225.
- Innes, Robert D. (1990), "Limited Liability and Incentive Contracting with Ex-Ante Action Choices," *Journal of Economic Theory*, 52:45-67.
- Petersen, Mitchell and Raghuram G. Rajan (1994) "The Benefits of Firm-Creditor Relationships: Evidence from small business data", *Journal of Finance*, 49, pp 3-37

Rajan, Raghuram G. (1992) “Insiders and Outsiders: The Choice between Informed and Arm's-length debt”, *Journal of Finance*, 47, pp 1367-1400

Townsend, Robert M., (1979) “Optimal contracts and competitive markets with costly state verification,” *Journal of Economic Theory*, 21(2), pages 265-293

Lecture 11 & 12 リストラクチャリングと M&A

- M&A の利潤の源泉
- 内部資本市場 vs 外部資本市場
- 倒産法制と企業再生

G&T, Chap 10

ミルグロム+ロバーツ 第 15 章

祝迫得夫 (2005) 「第 8 章 投資と企業再生」、伊藤隆敏、ヒュー・パトリック、デビッド・ワインシュタイン編、『ポスト平成不況の日本経済：政策志向アプローチによる分析』、日本経済新聞社

鯉淵 賢+福田慎一 (2006) 「不良債権と債権放棄：メインバンクの超過負担」、『経済研究』第 67 巻, 第 2 号.

才田 友美+関根 敏隆 (2001) 「貸出を通じた部門間資金再配分のマクロ的影響」, 日本銀行調査統計局 Working Paper 01-16.

<http://www.boj.or.jp/type/ronbun/ron/wps/kako/data/cwp01j16.pdf>

星岳男+A.カシヤップ (2006) 「第 5 章 銀行の企業『救済』」、『日本金融システム進化論』、日本経済新聞社

山本和彦『倒産処理法入門(第 2 版)』第 1 章, 第 2 章

Caballero, Ricardo J. (2007) *Specificity and the Macroeconomics of Restructuring*. MIT Press.

Caballero, R., T. Hoshi, and A. Kashyap (2007) “Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan,” forthcoming, *American Economic Review*.

Cutler, David M. and Summers, Lawrence H. (1988) “The Costs of Conflict Resolution and Financial Distress: Evidence from the Texaco-Pennzoil Litigation” *RAND Journal of Economics* 19, No. 2, 157-172.

Gertner, Robert and David Scharfstein (1991) “A Theory of Workouts and the Effects of Reorganization Law,” *Journal of Finance*, 46(4), 1189-1222.

Jensen, Michael C. (1986), “The Agency Costs of Free Cash Flow: Corporate Finance and Takeovers,” *American Economic Review*, Vol. 76, No. 2 .

Hosono, Kaoru and Masaya Sakuragawa (200?) “Soft Budget Constraint Problems in the Japanese Banking System”, Keio University, mimeo.

<http://www.boj.or.jp/type/ronbun/ron/wps/kako/data/cwp01j16.pdf>

Shleifer, Andrei and Lawrence H. Summers (1988) “Breach of Trust in Hostile Takeovers” in A. J. Auerbach ed., *Corporate Takeovers: Causes and Consequences*, University of Chicago Press.

Stein, Jeremy (2003) “Agency, Information and Corporate Investment” in Constantinides, Harris and Stulz eds., *Handbook of the Economics of Finance*, Amsterdam: North Holland, 2003. (邦訳あり)