

TA報告(2) 実証会計学 「会計とファイナンス」

藤井ゼミ サブゼミ

5/10(Fri) @106演習室

京都大学大学院 経済学研究科

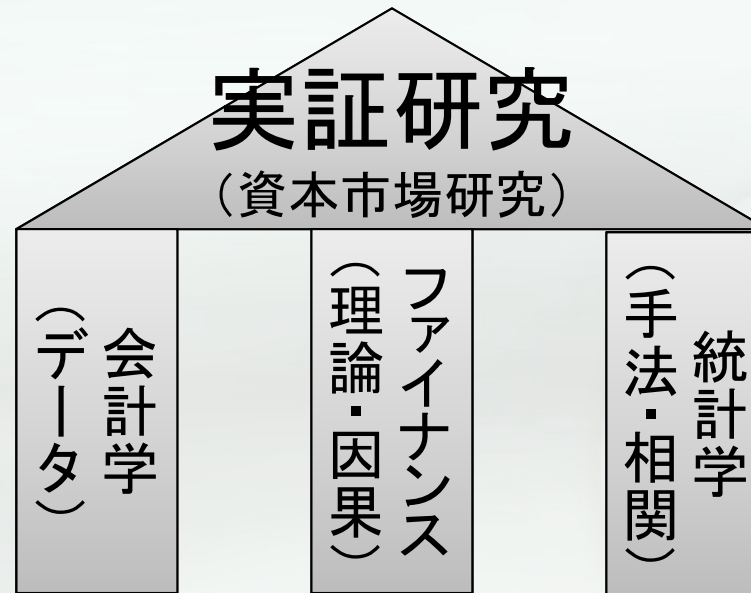
博士後期課程 1回生

渡邊 誠士

報告内容

1. 会計とファイナンスと統計
2. 効率的市場仮説
3. MM理論
4. 詳しく勉強したい人に

会計とファイナンスと統計



- 会計学
 - 企業の財政状況・経営成績などの観点から企業の事態を浮かび上がらせる。
- ファイナンス
 - 資本市場の理論(=企業価値を推定するための理論)を与える。
- 統計学
 - 実証研究における計算手法を提供。

効率的市場仮説

- Fama[1970]によって提唱された理論(モデル)。
 - 株価は利用可能な情報をすべて織り込んでおり、常に適正価格となる市場を効率的市場と呼ぶ。
 - つまり、情報入手の優位性による、システムティックに高い収益を得ることができない。
- 弱度の効率的市場仮説(Weak Form)
 - 現在の株価は、過去から現在に至る株価情報を織り込んでおり、また、将来の価格変化は将来の情報によってのみ引き起こされるとする仮説。
 - 過去の株価を使ったテクニカル分析による超過収益の獲得を否定。
- 半強度の効率的市場仮説(Semi-Strong Form)
 - 現在の株価はこれまでに公表されたあらゆる情報をすべて織り込んでいるとする仮説。
 - 過去の価格分析だけでなく、ディスクロージャー制度による公開情報に基づくファンダメンタル分析による超過収益の獲得を否定。
- 強度の効率的市場仮説(Strong Form)
 - 現在の株価は、公表された情報にとどまらず、一般に公表されていない未公開情報をも織り込んでいるとする仮説。
 - ファンダメンタル分析にとどまらず、より高度な専門的分析やインサイダー取引を通じても超過収益の獲得は不可能となる。

MM理論

- Modigliani and Miller[1958]

- 仮定①すべての投資家が、企業の将来利益の流列に対して同質の期待を持つ。
- 仮定②企業の将来利益の期待値は一定である。
- 仮定③個人も企業も、安全利子率で無限に借入、貸出(空売り)ができる。
- 仮定④資本市場は完全であり、取引コストは無い。
- 仮定⑤税金は存在しない。
- 仮定⑥企業の経営者は企業価値を最大化しようとする。

– このとき、「資本構成は企業価値(株主価値+債権者価値)に影響しない」(第一命題)
cf)「自己資本の期待リターンは負債比率の一次関数になる」(第二命題)

– もし、A社、B社が同程度の利益水準と事業リスクの企業で、A社は自己資本のみの企業(企業価値 U_A)B社は自己資本と負債を併せ持つ企業(企業価値 U_B)があったとする。この時、 $U_A > U_B$ ならば、A社の株式 $\alpha\%$ を空売りし、B社の株式と債券を共に $\alpha\%$ 購入するという投資戦略で、裁定機会を得ることができる。

詳しく勉強したい人には

- 岸本光永, 津森信也, 阿部正樹著, 『現代ファイナンス入門』, 中央経済社。
- 古川浩一, 蜂谷豊彦, 中里宗敬, 今井潤一, 『基礎からのコーポレート・ファイナンス』, 中央経済社。
- ツヴィ・ボディー, ロバートマートン著, 大前恵一朗訳, 『現代ファイナンス論』, ピアソン・エデュケーション。
- Malkiel, Burton G., and Eugene F. Fama. "EFFICIENT CAPITAL MARKETS: A REVIEW OF THEORY AND EMPIRICAL WORK*." *The journal of Finance* 25.2 (1970): 383-417.
- Modigliani, Franco, and Merton H. Miller. "The cost of capital, corporation finance and the theory of investment." *The American economic review* 48.3 (1958): 261-297.