

会員各位

John Graham 教授特別講演会

A Century of Capital Structure: The Leveraging of Corporate America

日本ファイナンス学会は、コーポレート・ファイナンス研究の第一人者として知られるデューク大学の John Graham 教授による特別講演会を以下の要領で開催いたします。

今回は“A Century of Capital Structure: The Leveraging of Corporate America”と題して、米国企業における過去1世紀にわたる資本構成の変化について解説します。

略歴(裏面)をご覧になればわかるように、教授の研究が、これまでのコーポレート・ファイナンス研究の進展に多大な影響を与えたことについては議論の余地がありません。

貴重な機会ですので、是非ふるってご参加くださいますようお願い申し上げます。お申込みは、同封の葉書または学会 HP、Eメールにてお申込ください。定員になり次第〆切ります。

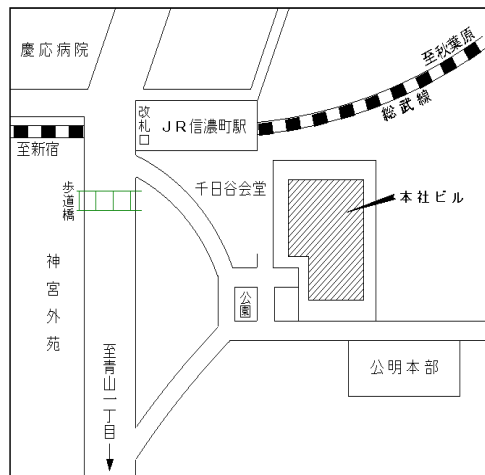
記

日時：2014年5月23日(金) 18:00-20:00

講師：John R. Graham D. Richard Mead Jr. Family Professor of Finance,
Duke University, Fuqua School of Business

演題：A Century of Capital Structure: The Leveraging of Corporate America
※講演は英語で、同時・逐語通訳はありません。

会場：一般社団法人 金融財政事情研究会 2F 会議室 (下図参照)



JR「信濃町」徒歩5分
東京都新宿区南元町19 (〒160-8519)
Tel : 03(3354)2377

申込：日本ファイナンス学会 事務局 (安田、小林(奈))
160-8519 東京都新宿区南元町19 金融財政事情研究会内
TEL : 03-3354-2377 FAX : 03-3359-7947
E-mail : honbu@nfa-net.jp URL : <http://www.nfa-net.jp/>

以上

ジョン・グラハム教授のコーポレート・ファイナンス研究

1. グラハム教授の紹介

グラハム教授は1994年にデューク大学でPhDを取得し、ユタ大学 Assistant Professor を務めた後、1997年にデューク大学に赴任、2004年に同大学にて教授に昇進しました。また、2006年より全米経済研究所（National Bureau of Economic Research, NBER）の研究員を兼任しています。グラハム教授は、これまでコーポレート・ファイナンス（企業財務）をテーマにした研究を行い、学会をリードしてきました。その研究成果は、Journal of Finance, Journal of Financial Economics, Quarterly Journal of Economics といった一流の学会誌に数多く報告されています。グラハム教授は、昨年まではアメリカ・ファイナンス学会（American Finance Association, AFA）の機関誌である Journal of Finance の編集長を務めていました。文字通り現在、世界の企業財務研究を主導する一人と言えます。

2. グラハム教授の資本政策と税に関する研究

グラハム教授は、特に法人税研究の第一人者として知られています。現在、わが国でも法人税の減税が盛んに議論されていますが、法人税の問題は企業の財務上の意思決定に密接に関わっています。グラハム教授は、1996年に発表した論文（“Debt and the Marginal Tax Rate”）にて、各企業の法人税の課税状況がその企業の資本政策に重要な意味を持つことを主張し、法人税の限界税率が高い企業ほどより負債を発行する傾向にあることを実証しました。当論文において、グラハム教授は、モンテカルロ・シミュレーションによって各企業の限界税率を測定する手法を確立しました。法人税率は加重平均資本コストを求める際の重要な指標となることから、このモデルは広く実務界にて活用されています。

さらに、グラハム教授は2000年に発表した論文（“How Big Are the Tax Benefits of Debt?”）において、個人の所得税まで勘案した企業の税効果関数を推計し、借入がもたらす企業全体の税効果の影響を分析しています。その結果、一般的に借入による税効果の影響は企業価値のおよそ10%に及ぶ一方で、相対的に税効果の恩恵を享受できる企業ほどそうした借入発行のメリットを積極的に活用していないことを示しました。この研究は学会でも高い評価を受けており、その後の多くの研究に引用されています。この結果、この論文で、グラハム教授は2001年に Journal of Finance 誌に掲載されたコーポレート・ファイナンス分野の中で最も優れた論文に贈られる Brattle 賞を受賞しました。

3. グラハム教授による企業経営の現場とファイナンス理論の乖離の研究

グラハム教授が2002年に発表した（“The Theory and Practice of Corporate Finance: Evidence from the Field”）は、Journal of Financial Economics 誌に掲載されたコーポレート・ファイナンス分野の中で最も優れた論文に贈られる Jensen 賞を受賞し、これまでに経済学の論文の中で最もダウンロードされている論文の一つとなっています。この論文でグラハム教授は、実際の企業の財務上の意思決定方法をアンケート調査で明らかにして、これをファイナンス理論と対比することで、理論と現実の違いを客観的に提示することに成功しています。よく実務家は、研究者は現実への理解が足りないという批判をしますが、グラハム教授はどこが理論と現実で違うかをアンケート調査という手法を用いて明示した点でユニークな研究と言えます。グラハム教授は、2005年および2006年にも同賞を受賞しています。

さらに最近のグラハム教授は、経済活動にかかわる人々の感情や認識と、実体経済の関係を考慮した経済学である行動ファイナンスの視点から、新たな論文を次々と発表しています。たとえば、2013年に発表した論文（“Managerial attitudes and corporate actions”）では、企業のCEOに対するアンケート調査から、経営者の自信の程度と企業行動の関連性を分析しました。相対的に強い自信を持ち、リスクを避けようとならない若いCEOのいる企業は、高い成長を遂げていることを示しています。また、別の論文では、企業のCFOに対するアンケート調査からも、自分自身の判断に強い自信を持つCFOのいる企業は、相対的に積極的な投資行動を行っていることも示しています。こうした企業経営者個人の性格と、企業行動に着目した研究は、比較的新しい研究分野であり、今後はバブル経済や大きな景気後退の発生のメカニズム解明につながる有望な研究分野とされています。