



# 自己資本保全研究会

## 参加企業募集のご案内

### <趣 旨>

近年、企業に対する増配、自社株買いなどのペイアウト増大政策への圧力が高まっています。配当や自社株買いは株主への利益還元を図る上で欠かすことはできませんが、それが行き過ぎると自己資本の弱体化という深刻な問題へとつながる可能性があります。実際に、株主に対する利益還元の考え方が進んでいる米国では、負債発行による自社株買いの結果、スターバックスやマクドナルドといった企業が債務超過に陥るケースが見られます。

株主が過度な配当や自社株買いを促すという問題の根底には、株主の有限責任制がもたらす企業の長期的な経営へのコミットの希薄化があります。一部の株主は、企業が健全な経営を行うことよりも、短期的な視点に立って企業が得た利益をいち早く回収することを優先する傾向にあります。このような株主は、自己資本を企業内に留めておくことは債務の返済に使われる可能性があると考え、自己資本の削減を求めるかもしれません。

株主が自己資本の削減を求める際によりどころとするのが、ROE（自己資本利益率）です。近年、伊藤レポートやコーポレートガバナンスコード、スチュワードシップコードといったガバナンス強化の観点から、ROEは特に株主に重視されるようになってきました。長期的な視点に立ったROEの向上は確かに企業にとって有益ですが、単に自己資本削減を目的として一時的なROEの向上を促すことは、必ずしも企業価値の増大をもたらしません。

加えて、過度な自己資本の削減やROEの向上を企業に求めることは、企業のリスク対応能力を低下させる可能性があります。具体的には、企業の現金保有額の減少です。企業が現金を積み増すことは直接価値を生まない資産を相対的に多く保有することを意味するため、ROE向上の観点からすれば歓迎すべきことではありません。また、最近の論説では、企業が現金を保有することに対して厳しい風潮が見られます。一方で、企業を取り巻く不確実性は近年ますます高まっていることから、企業の現金保有にはそうせざるを得ないという事情もあり得ます。

本研究会では、株主有限責任制のもたらす功罪、ROEを企業の業績指標とする際の注意点、企業が現金を保有することの意義といった、企業の自己資本を取り巻く様々なトピックについて、企業の方々とともに考え、理解を深める機会を提供することを狙いとしています。

### <研究会の進め方>

本研究会では、企業の自己資本に関わる様々なテーマを取り上げ、各テーマに関連する分野の最前線で活躍している研究者がその解説を行います。その後、参加者、研究メンバーによる自由討論を行い、企業の現場で起こっている様々な課題に対してどのように向き合えばよいのかについて掘り下げていきます。

## <研究主査・研究メンバー>



加護野 忠男（神戸大学社会システムイノベーションセンター 特命教授）

1973年神戸大学経営学部助手、1988年同助教授、1999年神戸大学大学院経営学研究科教授、2011年神戸大学名誉教授、甲南大学特別客員教授、2012年大阪経済大学客員教授、2019年より現職。投資家主導の企業統治の問題点を解明し、ファミリー企業の強靱さと脆弱性について研究や、地場産業・新しいビジネス・システムの設計思想の研究や先端事例を発掘している。



山崎 尚志（神戸大学大学院経営学研究科 教授）

2005年神戸大学大学院経営学研究科助手、2006年同助教授、2018年より現職。専門領域はファイナンス。特にコーポレートファイナンスやリスクマネジメント・保険に関する研究を主に行う。リスクマネジメント・保険領域では、巨大災害（CAT）におけるリスクファイナンス・スキームの確立をテーマにした研究、また、コーポレートファイナンスに関する研究として、最近では戦前や終戦後の歴史的データを用いた分析を行っている。

## <研究メンバー>



高田 知実（神戸大学大学院経営学研究科 教授）

2007年神戸大学大学院経営学研究科准教授。2021年より現職。専門分野は財務会計と監査。監査と財務会計とその関連分野の研究をしている。企業が公表する情報を用いたデータ分析が中心で、監査の品質を定量化してその規定要因を調査したり、コーポレート・ガバナンスの有効性を財務会計的な尺度から捉えたり、保守主義会計の機能に関する定量的分析を行っている。



原田 勉（神戸大学大学院経営学研究科 教授）

1997年神戸大学経営学部助教授、2005年より現職。専門分野は、イノベーション経済学、イノベーション・マネジメント。最近では、組織や個人の創造性のモデル化やそれを高める要因を行動実験やfMRI、脳波計測などで明らかにすることに興味を持っている。また、マネジメントや認知心理学、脳神経科学の学際領域で研究を行っている。



森 直哉（神戸大学大学院経営学研究科 教授）

2003年熊本県立大学総合管理学部講師。2006年から同助教授。2007年日本大学商学部准教授。2014年から同教授。2016年より現職。専門分野はコーポレートファイナンス。主な研究テーマは企業のペイアウトである。近年は財務分析のツールをファイナンス向きに改良することや、負債構成の理論を統一的なフレームワークで整理することに興味・関心がシフトしつつある。



吉村 典久（大阪市立大学大学院経営学研究科 教授）

2008年和歌山大学経済学部教授、2017年より現職ならびに和歌山大学名誉教授。専門分野は、企業統治、経営戦略。日本企業の株式の所有構造と経営者のキャリア、それが経営戦略に及ぼす影響について研究を進めてきた。くわえてドイツ企業（中堅・中小企業も含めて）の企業統治の問題についても、研究を進めている。



第1回：5月14日（土）

テーマ：解題・株主有限責任制と自己資本の危機

講師：加護野 忠男・原田 勉

概要：主たる研究テーマの概要について説明し、有限責任制度がどのような問題を生み出してきたかについて、歴史的研究成果について報告します。

第2回：5月21日（土）

テーマ：自己資本保全のための会計

講師：高田 知実

概要：ROEの意味と業績指標として用いる場合の注意点について解説します。会計上の基礎的な考え方を踏まえながら、情報利用者からROEはどのように評価されるものなのか、及び企業が目標利益を重視した場合に生じうる問題を説明します。また、自己資本の保全を促進する会計とはどのようなものかを議論します。

第3回：5月28日（土）

テーマ：コーポレートファイナンスにおける自己資本の考え方

講師：森 直哉

概要：ファイナンス理論の観点から、自己資本の水準が株主価値にどのような影響を及ぼすのかを解説します。具体的には、MMの無関連命題から情報の非対称性、エージェンシー問題に至る内容です。また、解題として本研究会で取り扱うテーマの全体像もざっくりと提示します。具体的には、資金調達、投資決定、ペイアウトという自己資本の流れの中で、ROE、有限責任制、現金保有といったトピックがどのようにかわってくるのかを論点とします。

第4回：6月11日（土）

テーマ：企業はなぜ現金保有を行うのか

講師：山崎 尚志

概要：最近の社会の風潮として、企業が多く現金を保有することに対して厳しい見方がなされています。現在の日本企業の現金保有状況や、現金保有に関する多くの研究を解説した上で、日本企業が現金保有を増やしている主たる理由は何か、現在議論されている企業の現預金課税政策は妥当なのかについて検討します。

第5回：6月18日（土）

テーマ：アクティビストとどう対抗していくか

講師：加護野 忠男

概要：最近では機関投資家の支持が得られないため、株式を利用した買収防衛策ができなくなりました。経営陣としては重要な武器を奪われたという状況です。このような状況では、アクティビストの主張より経営陣の主張が合理性を持っているということをや堂々と反論する必要があります。もし、アクティビストからの攻撃を受けた際に、経営陣としてどのような対抗が可能かということを考えてと思います。

## <対象者>

- ・自己資本に関心をお持ちの財務部長、経理部長の方
- ・企業のCEOもしくはCF0の方
- ・企業後継者の方

<実施方法> 原則対面実施 \*状況によりZoomによるオンライン実施に変更することがございます

<参加費> 330,000円(税込) \*1社につき1名

<最少催行社数> 10社 \*10社に達しない場合、開催を見送ることがございます

<申込方法> 以下、1, 2いずれかの方法でお申し込みください。

1. 案内に同封の申込書に当該内容を記入のうえ、FAX送信もしくは現代経営学研究所事務局 (bi@riam.jp) 宛てにメール添付してご提出ください。

\*当研究所WEBサイトから申込書をダウンロードいただけます

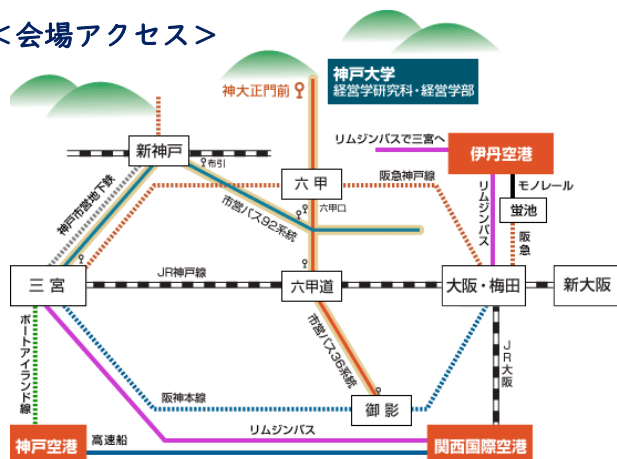
WEB掲載URL: [https://riam.jp/cat\\_guide/new\\_guide](https://riam.jp/cat_guide/new_guide)

2. 現代経営学研究所事務局 (bi@riam.jp) 宛てに、件名を「自己資本保全研究会参加希望」として、メール送信ください。

事務局より申込書(エクセルファイル)を添付して返信しますので、添付ファイルに当該事項を入力のうえ、事務局にご提出ください。

<申込締切> 2022年4月28日(木)

## <会場アクセス>



### 神戸大学六甲台キャンパス

- 徒歩 阪急「六甲」駅から約15~20分
- バス 阪神「御影」駅、JR「六甲道」駅、阪急「六甲」駅から、神戸市バス36系統「鶴甲団地」行乗車「神大正門前」下車
- タクシー 阪神「御影」駅より約15~20分  
JR「六甲道」駅より約10~15分  
阪急「六甲」駅より約5~10分  
新幹線「新神戸」駅からタクシーで約20分  
\*「神大正門前」とご指示ください

<お問い合わせ先> 現代経営学研究所

〒657-8501 神戸市灘区六甲台町2-1 神戸大学大学院経営学研究科内(第三学舎)

TEL: 078-805-1623 FAX: 078-805-1624 e-mail: bi@riam.jp

\*メールでお問い合わせいただき、1週間以上経過しても担当者より返信がない場合は、お手数ですが事務局までお電話ください(平日10:00~16:00)

## 現代経営学研究所(RIAM)について

現代経営学研究所(Research Institute of Advanced Management:RIAM)は、神戸大学大学院経営学研究科が1993年に設立した「現代経営学研究学会」を、2004年に改組した特定非営利活動(NPO)法人です。「産学官連携」を通じた経営教育研究の促進を基本理念とし、神戸大学大学院経営学研究科と連携して、先進的・実践的経営学の創造を促進する活動を行っています。

主な活動として、ゲストを招いてのワークショップとシンポジウムの定期開催や、実務と研究がコンパクトにまとめられた会報「ビジネス・インサイト」の発行(2021年度より電子版)などがあります。

また、経営教育事業として、講師派遣や各社にあわせたオーダーメイドの企業内研修、次世代経営リーダー候補を対象としたRIAMビジネススクール「経営人材育成 総合コース」などの研修も開講しています。