

2016年6月15日

第11章 投資、戦略、経済的レント（437p～471p）

担当：西尾

本章の目的：よい投判断を行うためには、企業の競争上の優位性がどこにあるかを理解する必要がある。

11.1 まずは市場価値に注目

誤った予測が正しい情報を駆逐することを防ぐためにまず市場価値に注目する。

➤ キャデラックと映画俳優

- 資本投資判断をするとき、常にどんな賭けを行っているのか考える必要がある。
例：新しいデパートへの投資
- 他社がある商品を収益を上げて生産しているとき、その商品をさらに安く生産できるのであれば、良い方向に進んでいることをわざわざ確認するために NPV の計算を改めて行う必要はない。
例：金鉱の開発
- 固定価格による収入を無リスク金利で割り引く場合、鉱山の産出物の価値を評価する方法として確実性等価を用いる。
例：新しい銅山への投資

11.2 経済的レントと競争優位

- 資本コストを超える利潤は、経済的レントとして知られており、長期的には競争によって消滅すると教えられる。
- 経済レントは、産業がいまだ均衡点に達していない場合か、その企業に競争相手が持っていない何かしらの価値がある場合にのみ存在する。
- 企業の戦略とは、競争上の優位性の源泉を見つけ、獲得することを目的とするものである。
- マイケル・ポーターによれば、産業構造における五つの側面があげられる。
(ライバルが拮抗している状況、新たな競争が起こる可能性、代替製品の脅威、供給者の交渉力、顧客の交渉力)
- 競争上の優位性を保つよう、産業内での会社のポジショニングを確かなものにする必要がある。
→費用面での優位性、製品の差別化、ニッチ分野への特化
- 競争上の優位性について考えることは、誤った計算により NPV がマイナスになっている場合を探し出すことにも役立つ。

11.3 マービン・エンタープライズ社の新技術採用ケース

➤ ガーグル・ブラスターの価格予測

- ・ガーグル・ブラスターの価格がどうなるかを見極める必要がある。

$$\begin{aligned} \text{需要} &= 8000 \times (10 - \text{価格}) \\ &= 8000 \times (10 - 5.75) = 3 \text{ 億 } 4000 \text{ 万ユニット} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{NPV} &= -\text{投資} + \text{PV}(\text{価格} - \text{製造価値})\text{の現在価値} \\ &= -2.50 + \frac{5.75 - 5.50}{0.20} = -1.25 \text{ ドル/ユニット} \end{aligned}$$

$$\text{NPV} = -2.50 + \frac{6.00 - 5.50}{0.20} = 0 \text{ ドル/ユニット}$$

$$\begin{aligned} \text{需要} &= 8000 \times (10 - \text{価格}) \\ &= 8000 \times (10 - 6) = 3 \text{ 億 } 2000 \text{ 万ユニット} \end{aligned}$$

$$\text{NPV} = -10 + \frac{5.00 - 3.00}{0.20} = 0 \text{ ドル/ユニット}$$

$$\text{需要} = 8000 \times (10 - \text{価格}) = 8000 \times (10 - 5) = 4 \text{ 億ユニット}$$

ガーグル・ブラスターの価格は5年間で6ドルに下がり、その後5ドルに下がる。

➤ マービン社の新たな事業拡張の価値

- ・マービン社の新しい設備のキャッシュフローを計算する。

$$\text{NPV} = -10 \text{ 億} + \sum_{t=1}^5 \frac{3 \text{ 億}}{(1.20)^t} + \frac{1}{(1.20)^5} \left(\frac{2 \text{ 億}}{0.20} \right) = 2 \text{ 億 } 9900 \text{ 万ドル}$$

- ・投資を評価するときはあらゆる増分キャッシュフローを考慮しなければならない。

$$2400 \text{ 万} \times \sum_{t=1}^5 \frac{1.00}{(1.20)^t} = 7200 \text{ 万ドル}$$

新規事業の純現在価値は2億9900万－7200万＝2億2700万ドルとなる。

➤ 代替的な事業拡張計画

本資料は大阪市立大学商学部宮川研究室におけるゼミ用教材を目的に作成したものです。本資料には事実ではなく仮説として設定された内容も含まれています。これ以外の目的で使用することは固くお断りします。

- より大規模な、あるいは、より小規模な設備とした方がよかったのか。
総 NPV=新規設備の NPV+現行設備の NPV の変化分

➤ マービン社の株式の価値

- マービン社の発表が同社の株価に与える影響について考える。

$$PV=2400 \text{ 万} \times \frac{7.00-3.50}{0.20}$$

=4 億 2000 万ドル

$$PV=2400 \text{ 万} \times \left[\sum_{t=1}^5 \frac{6.00-3.50}{(1.20)^t} + \frac{5.00-3.50}{0.20 \times (1.20)^5} \right]$$

=2 億 5200 万ドル

- マービン社の発表後後の時価総額は 2.52+2.99=5 億 5100 ドル
- 時価総額と現行設備の価値との差はマービン社の成長機会の現在価値を表している。

➤ マービン社の教訓

- プロジェクトによるキャッシュフローの増加分を推計する場合には、そのプロジェクトが会社の他の部分に与える影響も考慮に入れなければならない。
- 資産のもたらす経済的レントは、その資産を処分したときに生じる追加費用の総額と等しい。
- NPV がプラスになる可能性は、会社がプロジェクトから経済的レントを得ることが期待できること、キャッシュフロー予測にバイアスや誤りがあることの 2 種類ある。

コメント

- 「資産について市場価値が分かるなら少なくとも分析の出発点においては活用すべきである」とどうということか。(p438,p465)
- 金鉱の開発と新しい銅山への投資の例があまり理解できなかった。(p443,p445)