

第二章 現在価値、企業の目的とコーポレート・ガバナンス (P. 19 ~ P. 42)

2013年4月9日

担当:阿部

2.1 現在価値入門

• 将来価値と現在価値の計算

貨幣の時間価値：今日の1ドルは明日の1ドルより価値がある。

$C_1$ を今から一年後における期待ペイオフとし $r$ を収益率とする。

現在価値 (PV) = 割引ファクター  $\times C_1$

$$= \frac{1}{1+r} \times C_1$$

収益率 = 割引率 = ハードルレート = 資本の機会費用

• 純経済価値

純現在価値(NPV) = 現在価値(PV) - 必要な投資額

$$= C_0 + \frac{C_1}{1+r}$$

$C_0$ は通常負の値である(現在におけるキャッシュフローのため)

• リスクと現在価値

1. 今日の1ドルは明日の1ドルより価値がある。

2. 安全なドルはリスクのあるドルより価値がある。

資産価値はタイミングと不確実性を伴う。

• 現在価値と収益率

$$\text{収益率} = \frac{\text{利益}}{\text{投資額}}$$

純現在価値ルール: 正の純現在価値を有する投資を受け入れる。

収益率ルール: 資本の機会費用を上回る収益率を提供する投資を受け入れる。

• 資本の機会費用

投資プロジェクトにかかる資本の機会費用は、そのプロジェクトと同じリスクを有する普通株式またはその他の証券に対して投資家が要求する期待収益率である。

正のNPVのプロジェクトに着手し利益につなげる。

- 混乱の原因

1. 融資の金利は、プロジェクトのリスクとは何の関係もない。
2. より高い収益率のプロジェクトを見逃す恐れがある。

## 2.2 純現在価値ルールの基礎

- 資本市場はどのようにして現在の消費と将来の消費に対する選好の違いを調和するのか  
今日のドルと将来のドルとを交換し、逆に将来のドルを今日のドルと交換することによって調和をはかる。(十分に機能する資本市場があつてこそ)

- 基本的な結果

現在価値のルールは将来の不確実なキャッシュフローについてもあてはまる。

財務担当者が株主の役にたつただ一つの方法

→正の純現在価値を持つすべての投資機会をつかむこと。

- 企業のその他の目的

利益の最大化が企業の目的として意味をなさない理由

1. 一時的な最大化を株主は望まない。
2. 配当を減らしたからといって将来の利益は約束されない。
3. 会計士によっての見方の違い。

## 2.3 企業の目的とコーポレート・ガバナンス

- コーポレート・ガバナンス

株主の利害と経営者の心が近いことを確保するのに役立つ仕組みとなっている。

- 経営者は株主の利益を気にするべきだろうか

経営者が株主の利己的な利益のために行動することは望ましいか？

業績を上げることといいことを行うことの間ほとんど矛盾は生じない。

経緯者はルールを守った上で価値の最大化を目指さなければならない。

### マーケットタイミング・スキャンダル取引

→ 世界の様々な地域に所在する市場が異なった時間に関与するというのをうまく利用しようとする取引。

- 会社は、株主あるいは利害関係者のどちらのために経営されるべきだろうか  
企業が何を指すべきかという見方は、国によって大きく異なる。  
米国、英国、「アングロ・サクソン経済」では、株主の価値を最大化するという点に主たる目的がある。  
独、日、仏では企業はすべての利害関係者のために運営されるべきと考える。  
英米の経営陣は配当を重視すべきであるとしているのに対し、独、日、仏の経営陣は雇用の確保が重要だと考える。

### コメント

- いくつかの用語の意味を正確に捉えきれていないと思った。
- 混乱の原因の二つ目がよくわからなかった。
- 本にはさほど差はないとあったが、株主か利害関係者どちらのために会社が運営されるべきなのだろうか。