

第2章 現在価値、企業の目的とコーポレート・ガバナンス

2.1 現在価値入門

◆ 将来価値と現在価値の計算

- ファイナンスにおける最初の基本原則は、今日の1ドルは明日の1ドルより価値がある、ということである。このことを貨幣の時間価値と呼ぶ。
- 現在価値の計算式は
現在価値 (PV) = 割引ファクター × 今から1年後における期待ペイオフ
と表される。
現在価値は、買い手と売り手双方を満足させる唯一の実行可能な価格であるため、その市場価値でもある。
- 割引ファクターは、将来受け取る1ドルの現在の価値であり、
割引ファクター = $1 / (1 + r)$ (収益率)
と表される。
- 収益率は割引率(discount rate)、ハードルレート(hurdle rate)、あるいは資本の機会費用 (opportunity cost of capital)である。

◆ 純現在価値

純現在価値(net present value ; NPV)は

$NPV = PV - \text{必要な投資額}$

$= \text{現在におけるキャッシュフロー} + 1 \text{年後の期待ペイオフ} / (1 + r)$

と表される。

◆ リスクと現在価値

- 安全なドルはリスクあるドルより価値がある。
- 現在価値や資本の機会費用の概念は、リスクある投資に関しても意味がある。

◆ 現在価値と収益率

- 資本コストは、証券に投資しないことによってあきらめた収益率。
- 資本投資のための二つの同等の意志決定ルールがある。
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

資本の機会費用は、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。

◆ 混乱の原因

融資の金利は、リスクとは何の関係もない。

2.2 純現在価値ルールの基礎

◆ 純現在価値の公理

- すべての株主は、全部の投資が正の NPV を持ち、すべての株主が資本市場を等しく利用できるのであれば、投資計画について同意できる。
- 純現在価値ルールは貨幣の時間価値と収益率と資本コストの違いを認識している。また、キャッシュフローに着目しているため、会計上の利益とは何かに関する見方の違いの影響を受けない。

◆ 資本市場が行う選好の調和

- 正の純現在価値の投資プロジェクトを受け入れれば、現在あるいは将来使うことが出来る新たな富を必ず手に入れられる。
- 企業がキャッシュフローを資本市場の割引率で割り引くときには、企業は株主が競争的な資本市場への等しいアクセスを有していると仮定している。
- 資本市場が良好に機能している理由として、純現在価値は常識にかなうものである。

2.3 企業の目的とコーポレート・ガバナンス

◆ 企業経営

- 株主によって選出され、株主の代表であるのが取締役会。
- 取締役会を株主の判断で入れ替えを試みることが出来るが、通常代わりに株式を売る。

◆ 株主の利益追求

- 業績を上げる（価値を最大化する）ことと良いことを行うこととの間には、ほとんど矛盾は生じない。
- 効率的に仕事をするためには、お互いを信頼する必要がある。

◆ マーケットタイミング・スキャンダル

世界のさまざまな地域に所在する市場が異なった時間に閉じると言うことをうまく利用しようとする取引。

◆ 企業の目指すべき目的

- 国によって大きく異なり、米国やイギリスでは株主の価値を最大化するという考え方であり、その他の国々では労働者の利益がより強調される。
- グローバル化に伴い、株主のための富の創造を最も重要な目的とすべきであるという圧力がかかっているため、現実には目的の間にはさほどの差はない。

