

第6章 純現在価値ルールによる投資判断 (p135~p170)

担当：兼井奈央

6.1 割り引く対象

- ◆ キャッシュフローのみが重要である
純現在価値ルールはキャッシュフローに基づいて作られていることが最も重要である。
キャッシュフローは、それが生じたときに記録される。

- ◆ 増分ベースでのキャッシュフローの推計
プロジェクトの価値は、それを採用することによって得られるすべての追加的なキャッシュフローによって決まってくる。
 - ペイオフの平均と増分を混同しない
 - 付随的な影響をすべて含める
 - 運転資本の必要性を忘れない
 - 機会費用を含める
 - 埋没費用を忘れる
 - 固定費の割り当てに注意する

- ◆ インフレーションを統合的に取り扱う
 - 金利は通常、実質ではなく名目で表わされる。
 - 投資家は、適切な利子率を判断する場合に、インフレーションを考慮に入れる。
 - 割引率が名目値で示されている場合、キャッシュフローも名目値で推計する。
 - インフレ率が高く不安定な国では、実質のキャッシュフローを実質の割引率で割り引くことが標準的な方法。
 - 実質割引率 = $(1 + \text{名目割引率}) / (1 + \text{インフレ率}) - 1$

6.2 例一 IM&Cの肥料プロジェクト

- ◆ 定額法を用いた減価償却額
減価償却期間を T として、 t 年目の定額法による減価償却額は以下のとおり。
 t 年目の減価償却額 = $1/T \times$ 減価償却の総額

- ◆ 投資上の判断と資金調達上の判断の分離する
プロジェクトをすべて株式で資金調達されたものとして取り扱うことで、純現在価値を計算し、次に資金調達に関する分析を行うのである。

- ◆ 運転資本への投資
 - 運転資本
企業や事業、あるいはプロジェクトに伴う短期資産への純投資を集計したもの。
最も重要な部分は、在庫と売掛金、買掛金である。
運転資本 = 在庫 + 売掛金 - 買掛金

- ◆ 減価償却に関する詳しい説明
 - 減価償却には、その額と限界税率との積に等しい額だけ、節税効果がある。
 - 節税効果 = 減価償却 × 税率
 - 税法は、加速度償却によって税率効果の価値を高めることを認めている。
 - 代替ミニマム・タックスの存在

- ◆ 税金に対する最後のコメント
株主用と内国歳入庁（IRS）用の異なる二つの帳簿

- ◆ 外国および外国通貨における純現在価値の計算
資本投資に関する評価の原則は世界中同じである。
計算式に入れる変数や仮定はその地域の法律と制度に合ったものでなければならない。

6.3 等価年間費用

- ◆ カリフォルニアの製油所における改質ガソリン生産への投資
 - 等価年間費用（年金型投資商品）
投資の耐用年数にわたり、投資に係る資本コストも含め、資本投資額を回収するのに十分な1年間のキャッシュフローのこと。
年金型投資商品の現在価値 = 年金支払額 × t 年の年金減価

6.4プロジェクトの相互作用

◆ ケース1 投資の最適なタイミング

- いかなるプロジェクトも二つの相互排他的な選択肢(いま投資するか、後で投資するか)を持つ。
- どの時期に企業の現在価値を最も増加させるかを見出すための式

$$\frac{t\text{時点での純将来価値}}{(1+r)^t} \quad (\text{時期 } t \text{ は最初に検討})$$

◆ ケース2 変動する負荷率

限界投資のNPVは正でなければならない。