

第2章 ファイナンスと財務担当者 (5p~18p)

2012年3月22日

担当：宮川

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 (time value of money)
ファイナンスにおける基本原則1
：今日の1ドルは明日の1ドルより価値がある。今日の1ドルは投資することによってただちに金利を稼ぎ始めるから
- 割引ファクター (discount factor)
将来価値 (future value) を現在価値 (present value) に割り引くための乗数。
割引率 (discount rate)、ハードルレート (hurdle rate)、資本の機会費用 (opportunity cost of capital) はすべて同義。

例：1年後における期待ペイオフ (C_1) が42万ドルで、割引率5%の場合の現在価値

$$\text{現在価値(PV)} = \text{割引率} \times C_1 = \frac{1}{1+r} \times C_1 = \frac{42}{1.05} = 40 \text{ (万ドル)}$$

➤ 純現在価値 (NPV)

- 現在価値から必要な投資額を差し引いたもの
純現在価値 = 現在価値 - 必要な投資額
したがって

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

(上記式の C_0 は投資する金額なので通常は負になります)

➤ リスクと現在価値

- ファイナンスにおける基本原則2
：安全なドルはリスクのあるドルより価値がある
- 全ての投資が等しいリスクであるはずはない → だから割引率が異なる

➤ 現在価値と収益率

- 資本コストとは、証券に投資しないことによって諦めた収益率である。証券に投資しないならば諦めた収益率を上回る案件に投資しなければならない。

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こと

収益率ルール

：資本の機会費用（資本コスト）を上回る収益率を提供する投資を受け入れること

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
株主には様々な好みと事情がある

37万ドルの元手（プロジェクトを実施しない場合）

- すぐに消費する ：370,000 ドル
- 5%の金利で投資する ：1年後に 388,500 ドルを受け取る

37万ドルの元手（プロジェクトを実施する場合）

- すぐに消費する ：42万ドルを見込んで5%で借入を行う=400,000 ドル
- プロジェクトの成果を受ける ：1年後に 420,000 ドルを受け取る

これが成り立つ条件は何でしょうか？

2.3 企業の目的とコーポレート・ガバナンス

- 企業の目的は正の純現在価値を有するプロジェクトに投資すること
＝経営者の目的は株主の利益を最大化すること
 - プリンシパル・エージェント問題
株主（プリンシパル）は経営者（エージェント）が自分自身の私的利益のために行動しないよう監視する必要がある
 - 情報の非対称性
株主が経営者の行動を監視するには限界がある

【コメント（例）】

- ◆ 経営者が株主利益のために行動することの是非を考えてみよう
たとえば、取引先や顧客や従業員を犠牲にすることと株主の利益を最大化することは本当にトレードオフとなる行動だろうか。