

第2章 現在価値、企業の目的とコーポレート・ガバナンス (p19～p42)

2013年4月10日

担当:奥(修)

2. 1 現在価値入門

† 将来価値と現在価値の計算

C_1 を今から一年後における期待ペイオフ、 r を収益率（割引率）とする。

$$\text{現在価値 (PV)} = \frac{1}{1+r} \times C_1$$

† 純現在価値

純現在価値は現在価値から必要な投資額を引くことで求められる。

純現在価値 (NPV) = 現在価値 (PV) - 必要な投資額

† リスクと現在価値

安全なドルはリスクのあるドルより価値がある。

† 現在価値と収益率

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

資本投資のための二つの同等の意思決定ルール

1. 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
2. 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持つ普通株式や証券に対して投資家が要求する期待収益率である。

機会費用…一方を選択することにより、断念するもう一方の収益

† 混乱の原因

1. 融資の金利とプロジェクトの金利を関係あるものと見てしまうこと
2. より収益率の高い投資を見逃してしまう可能性があること

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

資本市場は、あなたの今日のドルと将来のドルを交換し、将来のドルと今日のドルを

交換する。そうすることで今日の消費と将来の消費を調節できる。

† 基本的な結果

純現在価値ルールは遠い将来に及ぶ不確実なキャッシュフローについても当てはまる。財務担当者が株主の役に立つ方法は一つである。

それは正の純現在価値を持つ全ての投資機会をつかみ、会社の株主の持分の価値を上げることである。

† 企業のその他の目的

利益の最大化というだけでは企業の目的としては意味を成さない3つの理由

1. 一時的な最大化を株主は望まない
2. 投資のために減らした以上のものを、将来配当とできるかの保証がない
3. 異なった会計士は、異なった方法で利益を計算するかもしれない

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・ガバナンスの制度は、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になっている。

1. 企業の取締役会は株主によって選出される。
2. 取締役会は経営陣を任命する。
3. このため株主は間接的に、経営陣をコントロールできる。
4. また経営陣が価値を最大化しなければ、常に乗っ取られる脅威がある。

† 経営者は株主の利益を気にするべきだろうか

経営者は弱者や無力な人々を虐げることなく、価値の最大化を実現しなければならない。

たいていの場合、価値を最大化することと良いことを行うことの間には矛盾は無い。

経営者は一定のルールに従い、価値の最大化を目指さなければいけない。

† マーケットタイミング・スキャンダル

マーケットタイミング取引…世界の様々な地域に所在する市場が異なった時間に関じるということ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点についての見方は、国によって大きく異なる。

米国や英国、および「アングロ・サクソン」経済では、株主の価値を最大化することに重きを置いている。

日本やドイツ、フランスは、株主だけでなく全ての利害関係者のために経営することに重きを置いている。

英米の経営陣は、配当を重視すべきだとしている。

日独仏の経営陣は、配当よりも雇用の確保が最も重要だとしている。

† コメント

- 2. 1 の内容は一度講義で受けていたので、目新しさは無かったが、いくつかの用語の意味が正確に捉えきれていないと思った。
- 混乱の原因の段落で、第2の理由がよく分からない。
- 資本市場はどのようにして～の段落で、選好の違いを調和する方法がよく分からない。
- p36～p38のグラフと説明では、英米は配当を重視、日独仏は配当を軽視となっている。他の講義で英米は配当をほとんど行っていないと聞いたが、どちらが本当なのかを聞きたい。