

道具としてのファイナンス 問題編－資本構成**【問題 81】**

XYZ 社は無借金会社であり、企業価値が 1,000 億円だとする。この企業が負債を 100 億円調達したとすると、MM 理論によれば、企業価値はいくらになるか。ただし、支払金利は 2%、法人税の実効税率は 40%とする

【解説】

前回の MM 理論の第 1 命題は、「税金や取引コストなどがない完全資本市場」を前提としていました。ところが実際の世の中は、税金や取引コストはあるわけです。今回は、法人税が MM 理論に与える影響に関する問題です。

今回の問題を解く前に道具の 155～157 ページをお読みください。この部分の要点は、負債には節税効果があるということ、負債を利用するとその節税効果の現在価値の分だけ企業価値が高まるという 2 点です。

つまり、法人税が導入された場合の負債がある会社の価値を V_L とし、負債がない会社の価値を V_U とすれば、節税効果との関係は次の式であらわすことができるのです。

$$V_L = V_U + T_c D$$

負債の節税効果の現在価値は、まさに負債額に実効税率をかけたものであることがわかります。支払金利は関係ないということがミソですね。

ここでは、EXCEL を使うまでもなく、節税効果の現在価値＝実効税率×負債額＝40%×100 億円＝40 億円。したがって、負債調達後の XYZ 社の企業価値は、1,040 億円となるのです。