

第4節 ペイアウト政策 問題

問題 15

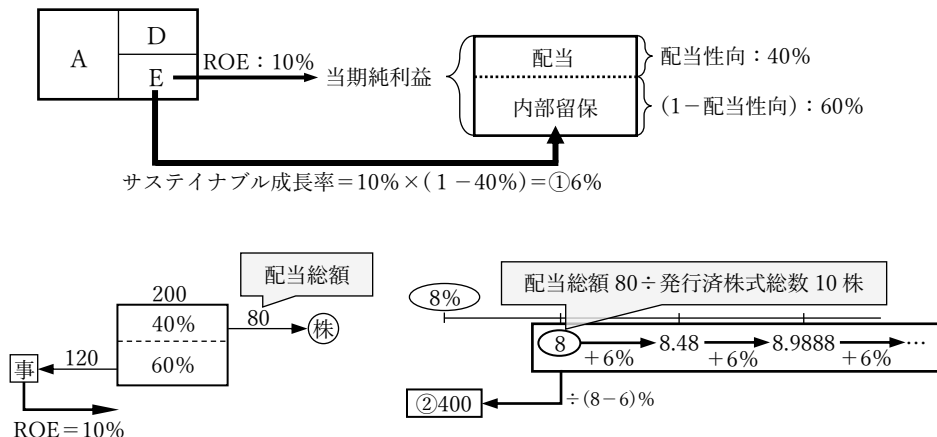
[A]

現時点（第1期首）において、以下のような企業を想定する。

- ・ 自己資本のみを利用しており、負債は利用していない。
- ・ 配当性向は40%であり、内部留保はすべて再投資に充てている。
- ・ 再投資利益率（ROE）は每期10%で一定である。
- ・ 株主資本コストは每期8%で一定である。
- ・ 初期投資からは每期200の利益が生じる。
- ・ 発行済株式総数は10株である。
- ・ 法人税は存在しないものとする。

この企業の①配当の成長率、②現時点の株価を求めなさい。

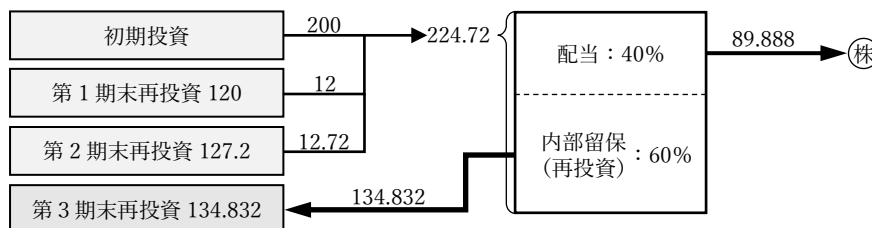
【解答】 ① 6% ② 400



なお、第3期末までの利益等の額は以下ようになる。

	第1期末	第2期末	第3期末
利益	200	$200 + 120 \times 10\% = 212$	$200 + 120 \times 10\% + 127.2 \times 10\% = 224.72$
内部留保（再投資）	$200 \times 60\% = 120$	$212 \times 60\% = 127.2$	$224.72 \times 60\% = 134.832$
配当	$200 \times 40\% = 80$	$212 \times 40\% = 84.8$	$224.72 \times 40\% = 89.888$

（参考）第3期末の利益等のイメージ



問題 16

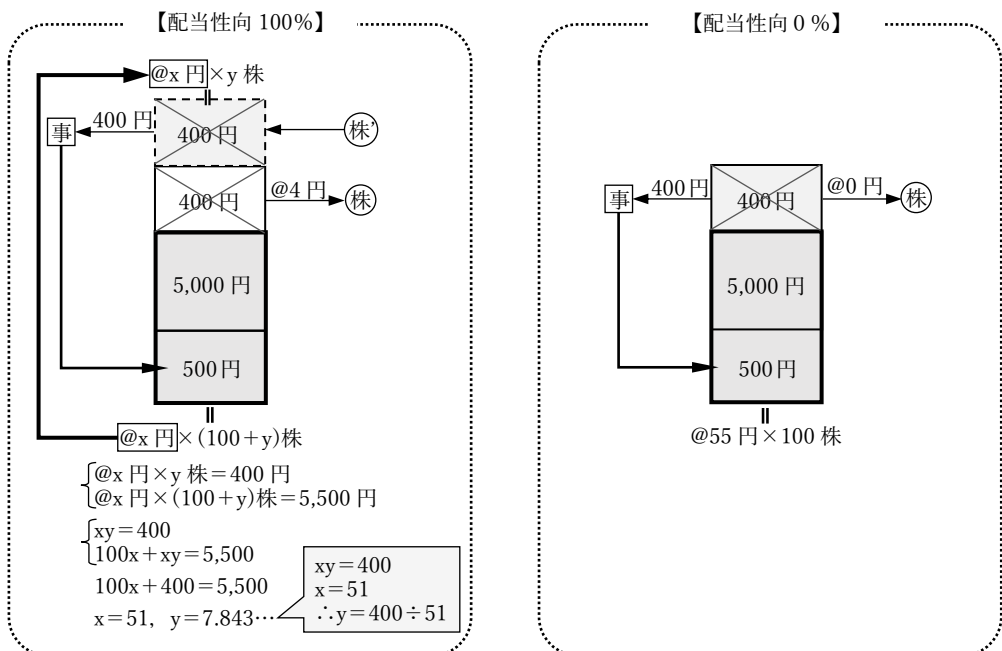
[A]

完全資本市場が成立しているものとして、以下のような企業を想定する。

- ・発行済株式総数は 100 株である（負債は利用していない）。
- ・企業価値は 5,400 円であり、その内訳は事業価値 5,000 円と非事業価値（現金）400 円である。今、この現金 400 円を用いて将来キャッシュ・フローの現在価値が 500 円の投資案の実行を検討している（配当を行った場合は、配当額と同額だけ増資をした後に投資を行うものとする）。

この企業について、配当性向がそれぞれ 100%、0% の場合における①株価、②株主の富、③企業価値を求めなさい。

【解答】 下表参照。



株主の富は配当性向 0% の場合と等しい
 ⇒ 差額で株価を算定することもできる。
 株価 = 株主の富 55 - 配当 4 = 51

配当性向	100%	0%
配当	4 円	0 円
① 株価	51 円	55 円
② 株主の富	55 円	55 円
③ 企業価値	5,500 円	5,500 円