

バリュエーション講座
割引率とは (1)

バリュエーション手法の概要 (復習)

- バリュエーションの手法は、①コストアプローチ、②マーケットアプローチ、③インカムアプローチの3つに大別される
- それぞれの手法にメリット・デメリットがあり、対象企業の状況に応じた適切な手法を選択する必要がある
- 本講座ではインカムアプローチを中心に解説を行う

「価値」 (Value) とは (復習)

「一括現金で買ったらいくらか」

- 客観的に定量化できない価値は評価しない
- 分割払いや借入ではなく「**一括現金**」基準

企業価値とは「**その企業を一括現金で買ったらいくらか**」
(企業に借入や未払がある場合はその即時返済等も含む)

インカムアプローチの概要

事業計画を立てた上で、将来の利益や現金を算出し、それらを**現在の価値に変換した総和**を求める

現在の時点に変換した将来価値のことを「**現在価値**」(Present Value)と呼ぶ

$$\begin{aligned} & \text{企業価値} = \\ & \text{1年後利益の現在価値} \\ & \quad + \dots \\ & + \text{N年後利益の現在価値} \end{aligned}$$

現在価値への変換論理 (1)

海外の懸賞に応募し当選したが、この懸賞では
次の2通りの受取方法を選ぶことができる
以下の場合、あなたはどちらを選ぶか

1. 銀行口座への1億円一括振込
2. 今後10年間にわたって毎年1,000万円ずつの振込

現在価値への変換論理 (2)

両者とも振込金額を銀行の定期預金に預ける場合を考える
預金利率は年利で0.1%とし複利を考慮するものとする。

1. $100,000,000 \text{ 円} \times (1+0.1\%)^{10} = 101,004,512 \text{ 円}$
2. $10,000,000 \text{ 円} \times (1+0.1\%)^{10} + 10,000,000 \text{ 円} \times (1+0.1\%)^9$
 $+ \dots + 10,000,000 \text{ 円} \times (1+0.1\%)^1 = 100,551,653 \text{ 円}$

101,004,512 円 > 100,551,653円
1の選択肢が 452,859円多い！

現在価値への変換論理 (3)

現在の100,000,000円 → 10年後の 101,004,512円

現在価値 → 将来価値の変換ができるなら
将来価値 → 現在価値もできるはず

$$\text{将来価値} = \text{現在価値} \times (1 + \text{利率})^n$$

$$\Rightarrow \text{現在価値} = \text{将来価値} \div (1 + \text{利率})^n$$

割引率とは

将来価値を現在価値に変換する際に用いる (年間) 減価率のこと

現在に変換した価値のことを
「現在価値」 (Present Value) と呼ぶ

$$\text{現在価値} = \text{将来価値} \div (1 + r \text{ 割引率})^n$$

$$\text{将来価値} = \text{現在価値} \times (1 + r \text{ 期待収益率})^n$$

割引率の構成要素 (1)

あなたは消費者ローン事業者の管理職として、個別の貸付利率をある程度自由に設定できる立場にある。

借入を希望する **A** は大手上場企業に勤務しており、クレジットカードの支払に遅延したことはない。

一方、**B** はアルバイトを主な収入源としており、クレジットカードの支払遅延が今年だけで**3**回確認できる。
上記のような状況の場合、こういった利率を設定するか？

割引率の構成要素 (2)

1. A に対する貸付利率 $>$ B に対する貸付利率
2. A に対する貸付利率 $<$ B に対する貸付利率
3. A に対する貸付利率 $=$ B に対する貸付利率

直感的に 2 を選ぶのは何故だろうか？

**人は高いリスクに高い利率（リターン）を要求する
（このことを「リスク回避的」 - Risk Averse - と呼ぶ）**

割引率の構成要素 (3)

割引率 = 金利 + 不確実性

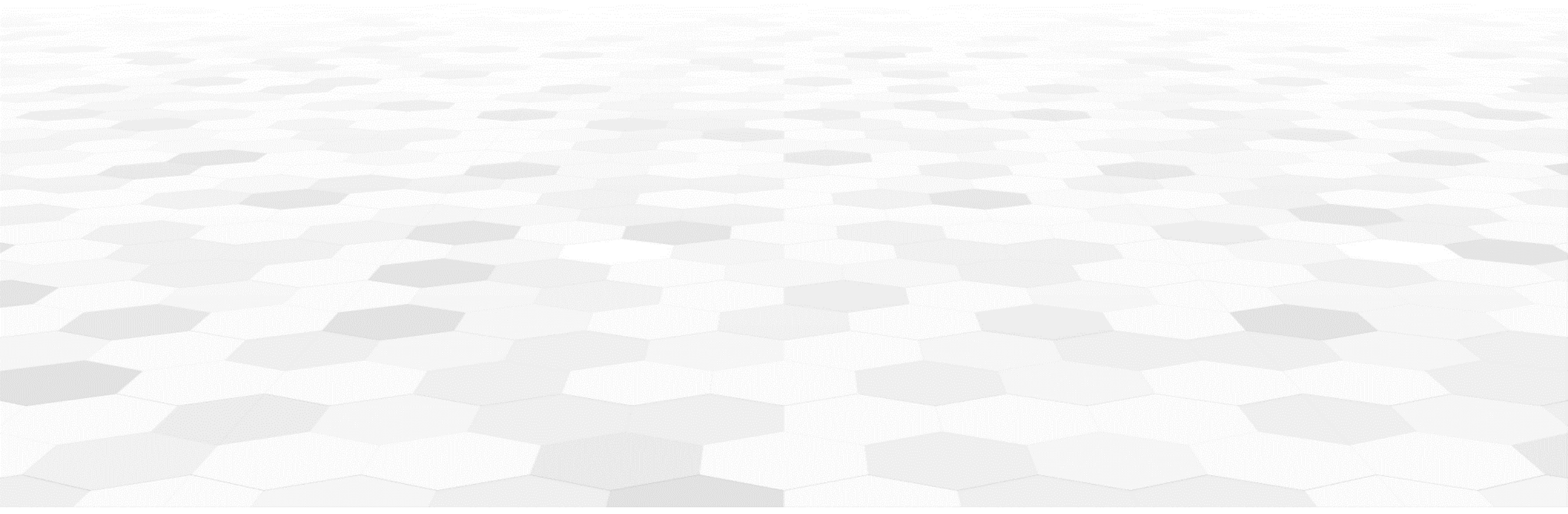
金利 ... リスクフリーレート
不確実性 ... リスクプレミアム

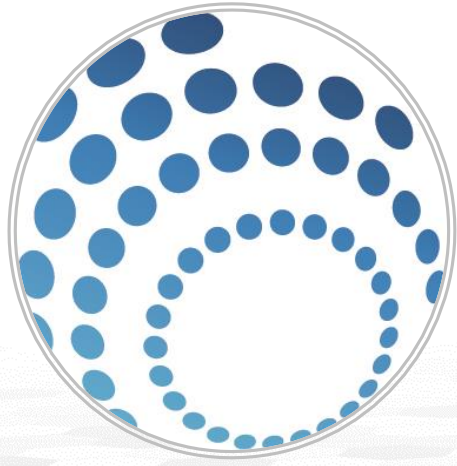
割引率 (期待収益率) はリスクのない時間価値 (金利) と不確実性に対するプレミアムの2つで構成される

講義まとめ

- インカムアプローチでは、将来の利益や現金を現在の価値に変換する作業が必要。現時点へと変換された価値を「**現在価値**」という
- 割引率とは変換する際に用いる (年間) 減価率のことで
現在価値 = 将来価値 ÷ **(1 + r 割引率)ⁿ** と記述できる
- 割引率 (期待収益率) はリスクのない時間価値 (金利) と不確実性に対するプレミアムの2つで構成される

質疑応答 - Q&A





バリュエーション講座
割引率とは (1)

終了