



バリュエーション講座
割引率とは (2)

DCFモデルの概要 (復習)

DCFモデルは事業価値部分を、生み出されるキャッシュフロー (現金) によって計算するモデル

$$\text{DCF} = \frac{CF_1}{(1+r)^1} + \frac{CF_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{CF_n}{(1+r)^n}$$

事業価値 = 各期のキャッシュフロー (CF) の現在価値合計

割引率とは 1 (復習)

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

現在価値の算出式では「割引率」という呼称だが
将来価値の算出式では「期待収益率」と解釈が変化する

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

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

割引率とは 2 (復習)

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

不確実性 (リスクプレミアム) とは

CF の実現に要求する **期待収益率 - 金利価値**

期待収益率 (割引率) = 金利 + 不確実性 (リスクプレミアム)

リスクプレミアム = 期待収益率 - 金利

リスクとリターンの関係 (1)

次のような条件のゲームがある

主催者とじゃんけんで勝ったら**1万円**
負けたら **懲役20年**

⇒ 誰も参加しない

リスクとリターンの関係 (2)

次のような条件のゲームがある

主催者とじゃんけんで勝ったら**50億円**

負けたら **懲役20年**

⇒ もしかしたら参加する人がいるかも...

⇒ 人は高いリスクに高い利率（リターン）を要求する

リスクとリターンの関係 (3)

次のような1年プロジェクトがある。事業価値はいくらか？

- 財閥系商社によるレストラン事業
- 新規店舗成功の際には10,000万円の収益 (CF) を期待
- 収益は8,000万円 ~ 12,000万円の変動幅になる見込

$$\text{事業価値} = \frac{10,000\text{万円}}{(1 + r_1)}$$

リスクとリターンの関係 (4)

次のような1年プロジェクトがある。事業価値はいくらか？

- 技術系スタートアップによる新規技術開発
- 技術開発成功の際には10,000万円の収益 (CF) を期待
 - 収益は0円 ~ 20,000万円の変動幅になる見込

$$\text{事業価値} = \frac{10,000\text{万円}}{(1 + r_2)}$$

リスクとリターンの関係 (5)

r_1 と r_2 の違いは様々だが、**収益の振れ幅**が特に重要

- 業種・業態
- 事業規模
- 法制度・規制

収益の振れ幅に影響を及ぼす要因を**リスク**と定義
収益の振れ幅に応じて、期待収益率（割引率）を推定

リスクの分類 (参考)

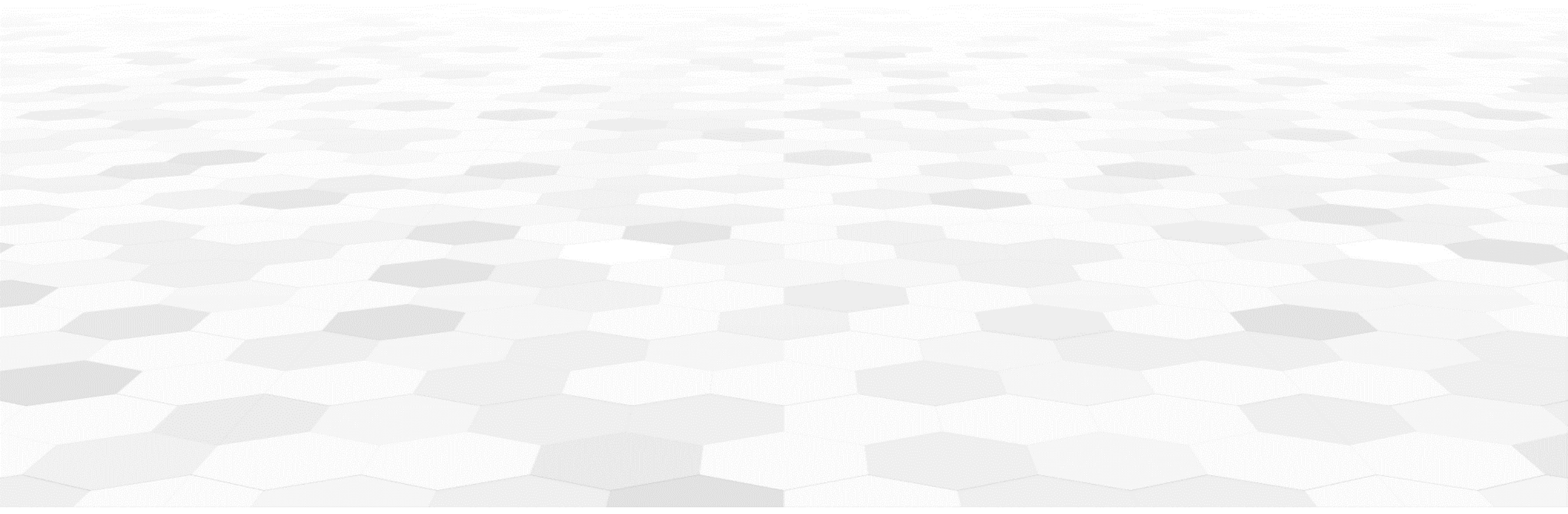
振れ幅に影響を及ぶ要因（**リスク**）には様々な種類が存在

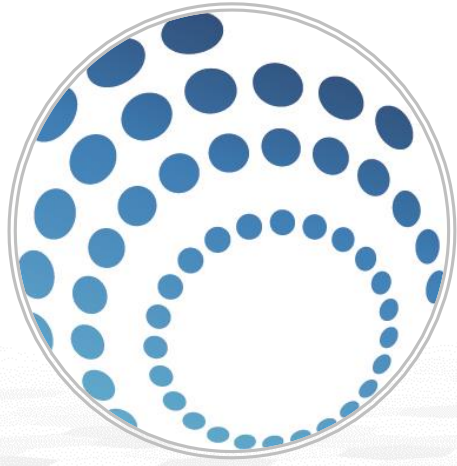
- 業種（ビジネスリスク）
- 為替（FXリスク）
- 事業規模（サイズリスク）
- 法制度・規制（リーガルリスク）
- 政治情勢（カントリーリスク）
- 経営手腕（マネジメントリスク）

講義まとめ

- 割引率の構成要素である不確実性（リスクプレミアム）とは、不確実性の大きさに応じて期待する収益率の増加分のことを指す
- $\text{リスクプレミアム} = \text{期待収益率} - \text{金利}$
- 期待される収益率は、最終的に収益の振れ幅に依存し、収益の振れ幅に影響を及ぼす要因が**リスク**と定義される

質疑応答 - Q&A





バリュエーション講座
割引率とは (2)

終了