



バリュエーション講座
株主資本コストの推定 (2)

株主資本コストの推定 1 (復習)

- 株式資本コストは **CAPM** というモデルを用いて推定を行い、情報としては $R_f \cdot R_m \cdot \beta_i$ の3つが必要
- 現実的には入手が困難な情報もあるので、実務的には利用可能な市場情報を近似値とみなして使用している
- R_f については国債利回り、 R_m については前提値を設定、 β_i についてはリスク値を計算することで R_i を算出

β_i ... ベータ (リスク値) (1) (復習)

$$R_i = R_f + \beta_i \times (R_m - R_f)$$

β_i = 市場全体に対するリスク感応度

株式市場全体と対象株式が、どの程度連動するか指数化した値

⇒ 実務的には特定の株式指数を株式市場全体とみなして
対象株式との連動を実際に計算

β_i ... ベータ (リスク値) (2) (復習)

Beta = slope of the line



出典: Corporate Finance Institute Website
<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/beta-coefficient/>

β_i の計算における実務論点

実務の計算で検討する点が2つ

1. どの株価指数を使用するか？
2. 計算の期間と粒度 (周期) をどう考えるか？

⇒ 1 は日本の場合ほぼ TOPIX (東証株価指数) を使う

リターンの計算期間および粒度

計算期間と粒度の検討に当たり重要なポイント

1. 十分なデータ量が必要
2. 中長期的な計算期間が必要
3. 個別要因による一時的（瞬時的）な株価の影響は可能な限り排除したい

⇒ 実務的には2年週次、5年週次、5年月次などを検討

ミニケース

地元パン屋の買収にあたってDCFモデルでの評価を検討しており、CAPMモデルを用いて株主資本コストの推定を実施する。地元パン屋は非上場会社であるため、山崎製パンの β_i を算出し利用するものとする。 R_f は暫定的に10年国債利回りの直近値とし、 R_m は5.0%と仮定する。この場合の地元パン屋の株主資本コストを計算せよ。

实训

株主資本コストの計算

$$R_i = R_f + \beta_i \times (R_m - R_f)$$

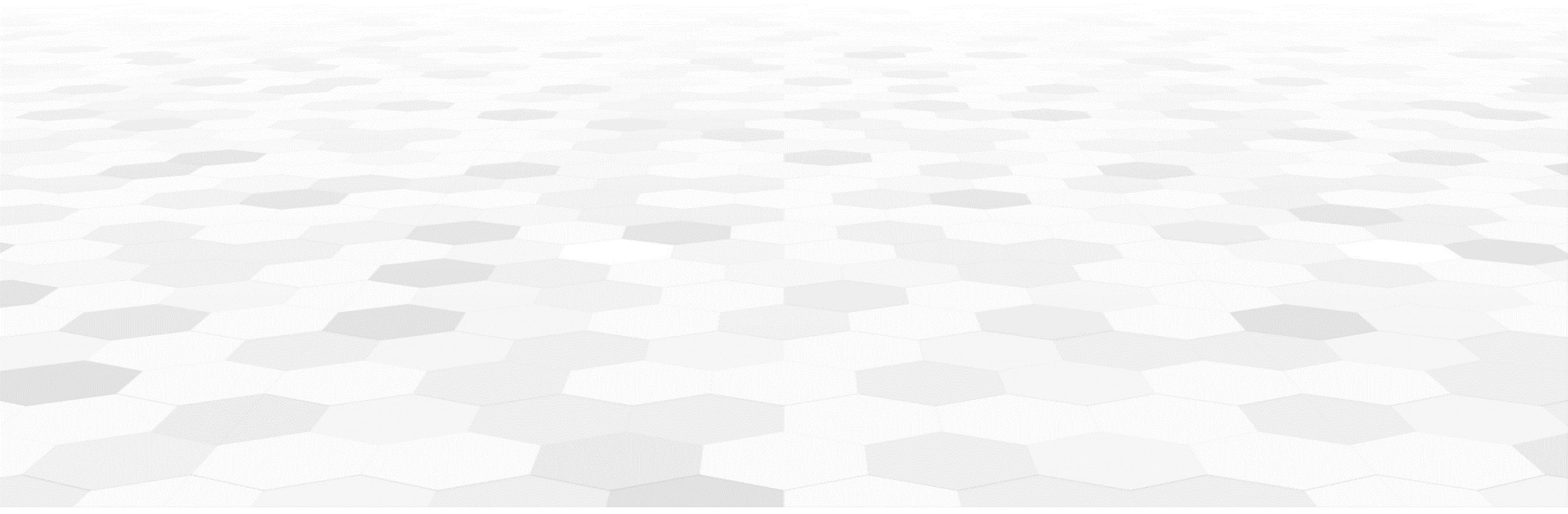
- $R_f = [\quad]$
- $R_m = 5.0\%$
- $\beta_i = [\quad]$

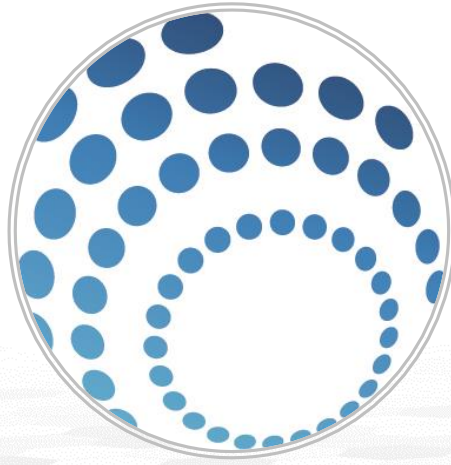
$$\Rightarrow R_i = [\quad]$$

講義まとめ

- β_i の計算については、回帰する株価指数の選定と、リターンの計算期間および粒度を検討する必要がある
- 実務的には、**TOPIX（東証株価指数）**を用いて、**2年週次、5年週次、5年月次**などの周期を用いることが多い

質疑応答 - Q&A





バリュエーション講座
株主資本コストの推定 (2)

終了