



バリュエーション講座
負債の節税効果

WACC と株主資本コスト (復習)

$$\text{WACC} = \frac{D}{D + E} K_d + \frac{E}{D + E} K_e$$

WACC は加重平均資本コストと一般的に解説されるが本質的には総資本（資産）に対する期待収益率のこと

負債の節税効果とは

有利子負債を増やすと、支払利息によって
実質的な税金負担が少なくなる

⇒ 税金負担の軽減効果をタックスシールド
(Tax Shield)と呼ぶこともある



ミニケース 1 (1)

1,000万円でパン屋の開業を計画している。こちらは1年間の時限的な店舗で、1年後に設備を含めて1,000万円で売り渡す契約となっており、1年間で100万円程度の営業利益を期待できる。実効税率が30%の場合、出資者の期待収益率はいくらになるか？営業利益から税金の納付を実施した残額は速やかに全て配当するものとする

ミニケース 1 (2)

税後利益が全額配当できると考えると...

法人税 = 営業利益 100万円 × 税率 30% = 30万円

税後利益 (配当) = 100万円 - 30万円 = 70万円

株主収益率 = 70万円 / 出資額 1,000万円 = 7%

ミニケース 2 (1)

1,000万円でパン屋の開業を計画している。こちらは1年間の時限的な店舗で、1年後に設備を含めて1,000万円で売り渡す契約となっており、1年間の100万円程度の営業利益を期待できる。実効税率が30%かつ本件について2%の利率で借入を500万円実施した場合、出資者の期待収益率はいくらになるか？営業利益から税金の納付および利息支払を実施した残額は速やかに全て配当するものとする

ミニケース 2 (2)

法人税 = (営業利益 - 支払利息) × 税率

(100万円 - 500万円 × 2%) × 30% = 27万円

100万円 - 27万円 - 10万円 = 63万円

株主収益率 = 63万円 / 出資額 500万円 = 12.6%

ケース 1 と 2 の比較 (1)

ケース 1

税金 30万円 / FCF 70万円

ケース 2

税金 27万円 / FCF 73万円

⇒ ケース 2 の方が FCF が増えている

ケース 1 と 2 の比較 (2)

FCF 73万円 – FCF 70万円 = 3万円

支払利息10 万円 × 税率 30 % = 3万円

⇒ 支払利息によって3万円の節税

Tax Shield = 3万円

WACCとの関係 (1)

無借金であった時の資産収益率は
FCF 70万円 / 総資本 1,000万円 = 7.0%

**上記の資産収益率と、WACC を用いて計算した
加重平均資本コストが一致するか確認しよう**

WACCとの関係 (2)

$$\text{WACC} = \frac{D}{D + E} K_d + \frac{E}{D + E} K_e$$

D ... 借入 500万円

E ... 出資 500万円

$K_d = 2\%$

$K_e = 12.6\%$

?

$$\text{WACC} = 50\% \times 2\% + 50\% \times 12.6\% = \boxed{7.3\%} \neq 7.0\%$$

WACCとの関係 (3)

$$\text{WACC} = \frac{D}{D + E} K_d + \frac{E}{D + E} K_e$$



$$\text{WACC} = \frac{D}{D + E} K_d \times (1 - T) + \frac{E}{D + E} K_e$$

T = 税率。負債の節税効果を反映！

WACCとの関係 (4)

$$\text{WACC} = \frac{D}{D + E} K_d \times (1 - T) + \frac{E}{D + E} K_e$$

ケース1: $0\% \times 2\% \times (1 - 30\%) + 100\% \times 7\% = \underline{7\%}$

ケース2: $50\% \times 2\% \times (1 - 30\%) + 50\% \times 12.6\% = \underline{7\%}$

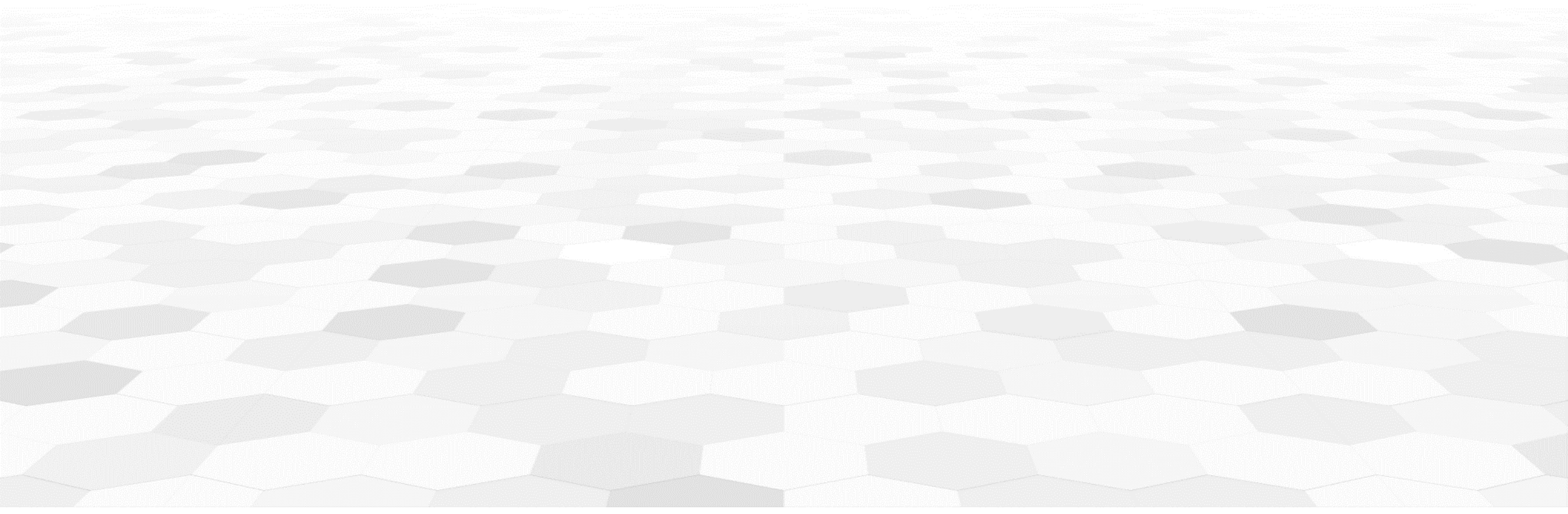
節税効果の反映によって WACC が一致

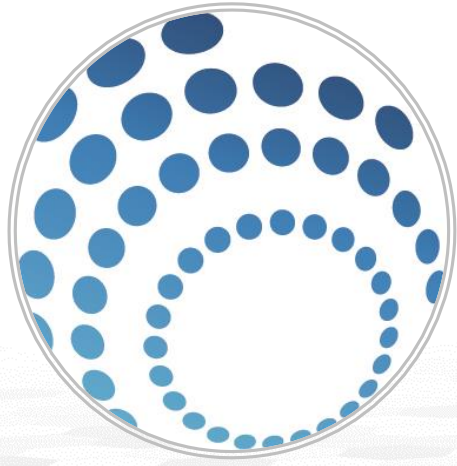
講義まとめ

- 負債の節税効果とは支払利息によって減少した税金負担のこと。タックスシールド (Tax Shield) とも呼ばれる
- 節税額は支払利息 \times (1 - 実効税率) で計算できる
- **WACC を計算する上で負債コストに (1 - 実効税率) を調整することで、節税効果を含めた加重平均資本コストを計算することができる**

$$\text{WACC} = \frac{D}{D + E} K_d \times (1 - T) + \frac{E}{D + E} K_e$$

質疑応答 - Q&A





バリュエーション講座
負債の節税効果

終了