

企業価値評価実務における各種リスクプレミアムの 利用状況について

明石 正道

目 次

- | | |
|----------------------|-----------------------|
| 1. はじめに | 4. 小規模企業を前提としたCAPMの修正 |
| 2. CAPMが用いられる理由 | 5. 終わりに |
| 3. 海外企業を前提としたCAPMの修正 | |

企業価値評価の実務においては、株主資本コストの算定にCAPMが用いられる。ただし、適用に当たっては、CAPMを基礎としつつ追加的なリスクプレミアムを導入することにより修正が図られる場合がある。この修正は、海外企業を前提にしたものと、小規模企業を前提にしたものに大別され、後者については規模プレミアムと固有リスクプレミアムに大別される。しかしながら、その背景が正しく理解されているとは言い難いのが現状である。

1. はじめに

企業価値評価に関する研究者との意見交換を通じ、学術と実務の間にとりわけ大きな隔たりを感じる点として、株主資本コストの算定方法が挙げられる。実務では、株主資本コストの算定を、専ら資本資産評価モデル（CAPM）に依存しているからだ。

CAPMには様々な限界があることと、それを克服する手段としてマルチファクターモデルが登場したことについては、コーポレート・ファイナンスの入門書にも詳しい。しかしながら、実務にお

いては、マルチファクターモデルを採り入れる代わりに、CAPMに対して追加的な「リスクプレミアム」を考慮する方法が採られる。このような目的で用いられるプレミアムを、本稿では追加リスクプレミアムと呼ぶ。

追加リスクプレミアムの算定方法の中には、学術的に一定程度認められた方法もあるものの、その背景が正しく理解されているとは言い難い面がある。その結果、実務では恣意的な適用例も散見される。本稿では、実務において用いられるリスクプレミアムの算定及び適用方法を概観し、それぞれの論拠と問題点について検討する。



明石 正道 (あかし まさみち)

(株)ブルータス・コンサルティング ディレクター。1997年早稲田大学政治経済学部経済学科卒業、99年早稲田大学大学院経済学研究科修士課程修了。2008年よりブルータス・コンサルティングに所属。『企業価値評価の実務 Q&A』（第4版、中央経済社、2018年）の執筆を初版から一貫して担当する他、企業価値評価に必要な基礎データの配信サービス Value Proの開発に責任者として関与し、海外を含む資本コストの算定にも造詣が深い。