

中小企業におけるWACCの算出方法

中小企業庁の『「経営承継法における非上場株式等評価ガイドライン（2009.2.9）」より

□ 算出方法（対象中小企業をY、Yの類似上場企業をXとします）

1. Xの資本構成にもとづきXのレバード β_L をアンレバード β_u に変換する。 β_L と β_u の違いは【注】を参照ください。
2. Xのアンレバード β_u を使い、Yの資本構成に基づきYのレバード β_L を算出します。これを“リレバード”と言う。
3. 算出したYのレバード β_L をrE式に算入しrE(株主資本コスト)を算出。
4. rE(株主資本コスト)をWACC(加重平均資本コスト)式に算入して完了。

□ 算出例（ガイドラインの事例）

➤ 前提条件

- 評価対象会社Y社のデータ：資本構成は株主資本比率 80%、負債比率 20%。追加借入利率は2.500%。
- 類似会社X社のデータ：レバード β_L は、1.280。資本構成は、株主資本比率 50%、負債比率 50%。
- マーケットデータ：リスクフリーレートは1.500%（評価時点の長期国債利回り）。株式リスクプレミアムは5.000%（公表データ）。法人税等の実効税率 t は40%。

➤ 計算式

1. 類似会社X社のレバード β_L から、アンレバード β_u を算出： X 社の $\beta_u = 1.280 / [1 + (1 - 0.40) \times 100\%] = 0.800$
2. X社のアンレバード β_u を使いY社の資本構成にもとづきY社のレバード β_L を算出： $\beta_L = 0.8 \times [1 + (1 - 0.40) \times 100\%] = 0.920$
3. 以上で出た数値を、rE式に算入する： $rE = 1.500\% + 0.920 \times 5.000\% = 6.100\%$
4. rEをWACC式に算入： $WACC = 6.100\% \times 80\% + 2.500\% \times (1 - 0.40) \times 20\% = 5.180\%$

【注】レバード (Levered)は「借入によるレバレッジ効果のある」の意。Unleveredは「株主資本のみ」の意。

【変換式】 $\beta_u = \beta_L / [1 + (1 - t) \times D/E]$

【rE式】 $rE = rF + \beta \times (rM - rF)$ 【WACC式】 $WACC = rE \times E / E + D + rD(1 - t) \times D / E + D$

「経営承継法における非上場株式等評価ガイドライン」PDFが掲載されている「中小企業庁」WEBページ

<https://www.chusho.meti.go.jp/zaimu/shoukei/2009/090209HyoukaGuidelines.htm>