

日本企業の資本コスト概念

馬場大治（甲南大学）

現代の経営財務理論において、資本コストは、「投資家が期待する収益率」とであるとされるが、これは財務理論においてその中核をなすともいえる極めて重要な概念である。つまり、資本コストは投資決定に当たっては最低限必要な投資収益率、すなわち、ハードル・レートにされるべきであるとされ、資本調達決定に当たっては、その極小化が最適性の基準とされている。

わが国企業に関しては、資本コストは、資本利用にともなう現金支出の点からのみ理解されており、理論的には非常に問題のある状況であるとする見解が、かつては通説的であった。すなわち、わが国企業の多数派は、株式の資本コストは単に支払配当のみで、留保利益は無コストであると考える傾向があり、そのような認識の下に、資本調達や投資決定に関わる意思決定が行われているとの指摘が数多く行われてきた。しかしながら、資本コスト概念に立脚した業績評価指標の流行や経営大学院教育の普及やいった、近年の変化を勘案すると、このような状況に変化が生じている可能性も期待できる。

このような問題意識の下、本報告では、現代の日本企業の資本コストに関する考え方を明らかにすることを意図し、わが国企業の財務担当役員を対象に行われたアンケート調査の調査結果が報告され、わが国企業の現状が分析される。この調査は 2011 年に、日本における非金融業の全上場企業を対象に行われたものであるが、1)1996 年時点において同様の調査を日本企業に対して実施しているのみならず、2)同時に、韓国企業においても同様の調査を行っている。したがって、1)時系列的な比較と、2)日韓企業の国際比較を行うことが可能であり、そのような観点から、わが国企業の現状に関する分析結果が報告される。