

資本コストに関して留意すべきこと 再考

花村信也（立命館大学）

2014年夏の「伊藤レポート」、同年に算出の始まったJPX日経インデックス400(JPX日経400)、(政府が成長戦略に盛り込んだ)「コーポレートガバナンス・コード」などにより、企業の自己資本利益率(ROE)に対する意識が大きく変わってきたことは、昨今、資本コストについてメディアで取り上げられる頻度を見ても明らかである。資本コスト経営とは投資家の期待する最低限の収益率を超える経営であり、株主資本コストを上回るリターン(株高+配当)を生むか、もしくは加重平均資本コスト(WACC)を超える投下資本利益率(ROIC)を目指す経営として、セミナー、講習会、出版物も多くある。

これらの背景には、2018年6月、金融庁が「投資家と企業の対話ガイドライン」(以下、ガイドライン)を公表したことも要因としてある。筆者は、花村(2018)において、従来の資本コストの考え方について、理論的に疑問を呈し、資本コストに関して間違った理解のもとで安易に経営に資本コストを導入することが逆に、企業価値を毀損する可能性があることを示した。

近時、資本コストに関して、倉澤(2020)、斎藤(2019)においても、理論的な観点から同様の主張が示された。ファイナンスの泰斗の著者らの論文では、資本コストの考え方が理論的な展開において数式をあまり交えずわかりやすく説明されている。この論文と筆者のとを比べるに、式の展開を負う筆者の構成を見るにつけ、赤面の限りであった。理屈をわかりやすく説明、展開することが研究者の使命であると、新たに襟を正した次第であった。

本稿は、花村(2018.a)、花村(2018.b)の主張、展開が、倉澤(2020)、斎藤(2019)とほぼ同じものであることを、言葉を持ってして示していくものである。(多少、式の展開はあるが)そして、資本コストに関して留意すべきことを再考し提示する。