

資本コストとは

新井 富雄 CMA

目 次

- | | |
|-----------------------|---------------------------------|
| 1. 産業界で高まる資本コストに対する関心 | 4. NPVを用いた設備投資プロジェクトの評価 |
| 2. 日米で大きな違いのある企業財務慣行 | 5. 資本コストは資産ごとに決まる概念：余剰キャッシュ保有問題 |
| 3. 資本コストは投資家の資本の機会費用 | |

改訂版コーポレートガバナンス・コードを契機に、産業界で資本コストに対する関心が一層高まっている。本シリーズの連載では、資本コストの基礎概念を整理した上で、資本コストの推定やその活用方法、限界に関して解説する。第1回の本稿では、企業価値最大化を目指した価値創造型経営との関連、投資家の資本の機会費用としての資本コストの基本概念について解説し、事業ごとのNPVと余剰金融資産保有を例に取って、その適用に際しての留意点について述べる。

1. 産業界で高まる資本コストに対する関心

近年、日本の産業界において「資本コスト」に対する関心が高まっている。その契機になったのは、2014年に発表された「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築」プロジェクト（伊藤レポート）経済産業省 [2014] であろう。伊藤レポート [2014] は、グローバルな機関投資家が日本企業に期待する資本コストの平均が7%超であるという調査結果に

基づき、日本企業は8%を上回る自己資本利益率（Return on Equity：ROE）をコミットすべきである、と明確なROEの目標数値を示して世の中の関心を集めた。

18年6月には、「コーポレートガバナンス・コード～会社の持続的成長と中長期的な企業価値の向上のために～」(改訂ガバナンスコード) 東京証券取引所 [2018a] が発表され、明示的に「資本コスト」という言葉が使われた。その結果、産業界で資本コストに対する関心が一層高まった。コーポレートガバナンス・コードは“Comply or



新井 富雄 (あらい とみお)

東京大学名誉教授。1973年早稲田大学政経学部卒業、77年ペンシルベニア大学ウォートン・スクール大学院（MBA）修了。73年4月、野村総合研究所入社。同社研究理事等を経て、2004年3月より東京大学教授。14年6月より現職。主な著書に『コーポレート・ファイナンス：基礎と応用』（高橋文郎氏、芹田敏夫氏との共著、中央経済社、2016年）等がある。