

同時逆算手法を用いたインプライド 株主資本コストの推定と実証研究への適用

太田 裕貴

目 次

1. はじめに
2. 同時逆算手法の紹介
3. 実証研究への適用
4. 結論と将来研究に向けて

本稿では、インプライド株主資本コストとインプライド期待成長率を同時逆算する代表的な手法を紹介する。加えて、当該手法から推定されたインプライド株主資本コストを用いた実証分析を行う。分析の結果、株主資本コストの推定に同時逆算手法を用いた場合に限り、設備投資額と資本コストが負の関連性を示すことが明らかとなった。これはAbel and Blanchard [1986] の理論的予測を支持する証拠である。

1. はじめに

本稿の目的は、インプライド株主資本コストとインプライド期待成長率を同時逆算する手法（以下、同時逆算手法）を紹介するとともに、当該手法から推定されたインプライド株主資本コストを実証研究に適用する事例を提示することである。

Fama and French [1997] は、資本資産価格形成モデル (Capital Asset Pricing Model: CAPM) や3ファクターモデル(Fama and French [1993]) に代表される歴史的データを用いた事後的な株主資本コストの推定が不正確であることを指摘している。このような背景から、市場の効率性を所与

として、所定の株式価値評価モデルに財務データと株価データを代入し、それを逆算することで事前的な株主資本コストの推定値を得る手法が脚光を浴びた。当該手法から得られる推定値は、市場参加者が暗黙裏に仮定する株主資本コストであることからインプライド株主資本コストと呼ばれる。

インプライド株主資本コストの逆算手法は複数存在するが、その多くは予測期間後の期待成長率に関する仮定を事前に設定する必要がある(注1)。しかしながら、Penman [2012] も指摘するように、期待成長率の推定は株式価値評価の最も不確実な部分である。Easton [2007] は期待成長率



太田 裕貴 (おおた ゆうき)

静岡産業大学情報学部専任講師。2016年3月大阪市立大学経営学研究科後期博士課程修了(経営学博士)。15年4月大阪経済法科大学経済学部非常勤講師を経て、16年4月より現職。