

対数線形・現在価値法に基づく事業の資本コスト

小 野 慎一郎
村 宮 克 彦

目 次

- | | |
|-----------------|-------------------|
| 1. はじめに | 4. 資本コスト推定値の妥当性評価 |
| 2. リサーチデザイン | 5. 結論と今後の課題 |
| 3. サンプル選択と要約統計量 | |

FCFを割り引く際の割引率は、理論上、貸借対照表の借方に当たる事業資産のリスクを反映する。しかし実践上は、貸方に当たる負債・株主資本側の情報から推定された加重平均資本コストが割引率として使われ、理論と実践の間に乖離がある。本稿では、資産側の情報を有効に活用して事業の資本コスト（FCFに対する割引率）を推定する方法として、対数線形・現在価値法を提案し、その方法が現実妥当性を有することを実証的に示す。

1. はじめに

本稿の目的は、対数線形・現在価値法 (log-linear present-value (LPV) approach; LPV法) によって推定された事業資本コスト (cost of capital for operations) が、日本市場で有効性を持つ可否を明らかにすることである。

ここでいう事業資本コストとは、企業が保有する事業資産全体の資本コストを指し、企業の資本

コスト、総資本コストなどとも呼ばれる。また、文献によっては事業活動に対する期待リターン、期待アンレバードリターン（レバレッジ考慮前のリターン）、期待資産リターンなどと表記されることもある。

証券アナリストによる割引キャッシュフロー (DCF) 法での企業価値評価では、事業資本コストが割引率として用いられる。米国企業に対するセルサイドのアナリストレポートを調査した



小野 慎一郎 (おの しんいちろう)

大分大学経済学部准教授。2012年神戸大学大学院経営学研究科博士課程後期課程修了。西南学院大学商学部講師を経て、14年4月より現職。博士（経営学、神戸大学）。



村宮 克彦 (むらみや かつひこ)

大阪大学大学院経済学研究科准教授。2007年神戸大学大学院経営学研究科博士課程後期課程修了。神戸大学経済経営研究所講師、大阪大学大学院経済学研究科講師を経て、15年4月より現職。博士（経営学、神戸大学）。