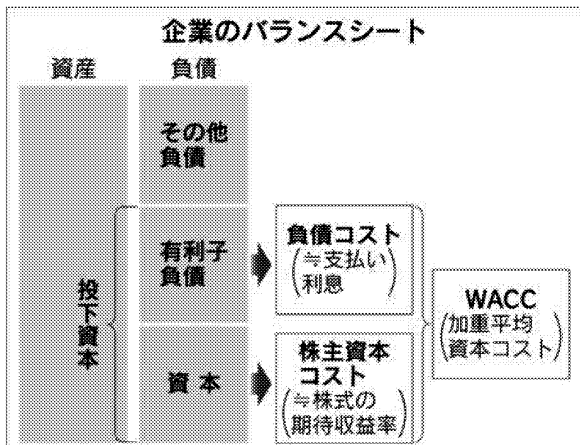


「資本コストを意識した事業戦略が必要」。今年6月、3年ぶりに改定されたコーポレートガバナンス・コード（企業統治指針）は、資本効率のさらなる改善に向けて企業の背中を押す。改定時の議論では「世界の経営者は資本コストを全員わかっていて、日本はそうではない」（経営共創基盤の富山和彦最高経営責任者）との指摘もあった。投資の物差しとされる資本コストとは何だろうか。

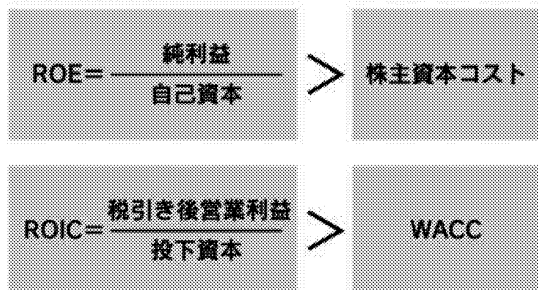
見えぬ費用 変革迫る

企業決算では売上高が費用を下回れば赤字となり、価値を創造できない。この費用を企業に資金を提供する投資家の目線で見たのが資本コストだ。銀行借り入れや社債といった有利子負債は支払利息がコストとなる。一方で出資による資本には契約書に記すような明確なコストがない。バブル経済期には「返済不要の自己資本はタダ」との考えから、株式を発行した資金で財テクに走る企業も多かった。1989年のエクイティファイナンス（新株発行を伴う資金調達）は空前の25兆円に達した。だが、こうした行動や当時の株高は海外の投資家には異様に映っていた。09年、巨額の赤字計上で財務の傷んだ日立製作

企業が悪字を確保して最終的に「加重平均資本コスト(WACC)」を算定する。これが代表的な考え方だ。目に見えない株主資本コストは複数の資産で運用する投資家の立場から、3つの要素を組み合わせた。まず、国債など元本割れリスクのない資産の利回りが最低限の要求水準となる。さらに、上場株のどれでも購入できる投資家にとって、株式市場全体に投資すれば国債に比べてどれだけのリスクがあるのかも重要だ。その上で、投資する個別銘柄の値動きの大きさを市場全体と比較する。資本コストの算出に唯一の正解はなく、企業ごとに数字はばらばらだ。企業と投資家の目線に点の株主資本コストは日米で約5・8%。米本コストを8%と想定。10%以上とみている投資家も1割強に上る。株主資本コストに対応する実際の成績が自己資本利益率(ROE)だ。「企業は8%より高いROEを目指すべきだ」。14年に経済産業省が公表した通称「伊藤レポート」がこう打ち出した背景には投資家の目線がある。自社の資本コストを把握し、それを上回るROEをどう達成するか。改定された企業統治指針は、企業に説明を求める。伊藤レポートをまとめた一橋大学の伊藤雄特任教授は「日本企業の利益率に対する意識はまだ低い」と述べ、ROEの一段の改善を求める。



企業価値創造にはリターンが資本コストを上回る必要



投資リターン、要求高く

より高い。エーザイ最高財務責任者(CFO)を務める早稲田大学の柳良平客員教授の調査では、「企業は8%より高いROEを目指すべきだ」。

経営指標への活用進む

前期の自己資本利益率(ROE)が日経平均採用銘柄で首位だったキリンホールディングスは2017年、不振が続いていたブラジル事業の売却に踏み切った。約3000億円を投じた事業参入からわずか6年。横田乃里也CFOは「ROEを経営指標に、事業単位で資本に対するリターンが見合わなければ迅速に売却する」と断言する。負債コストも含めたWACCに対応する投下資本利益率(ROIC)を経営の指標に取り入れる企業も増える。

キリンやドンキ 効率性を追求

今期に導入したドンキホールディングスは自社の資本コストを3%と試算。調達した資本に対して2倍の企業価値を創造したい(高橋光夫専務)と、約6%のROICを目標にする。現場には在庫管理の効率性向上などを求める。今後は傘下に入るユニーにどう広げるかが焦点だ。アドバンテストは2000年ごろに一度導入し、取りやめていた。今期からの中期計画で再び採用し、事業や製品別に資本コストを意識する。