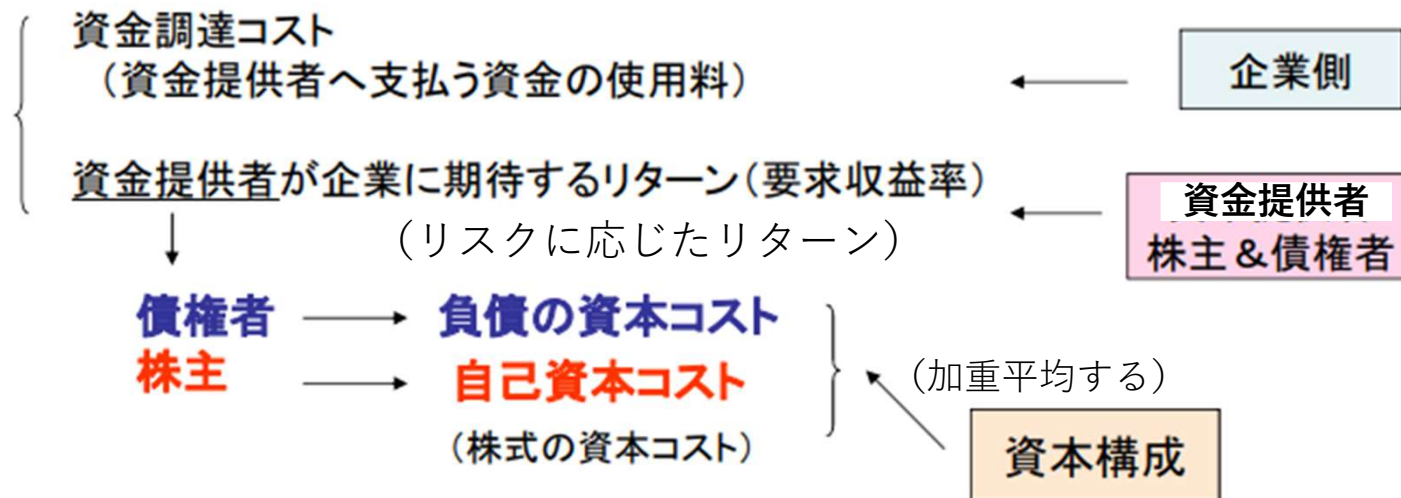


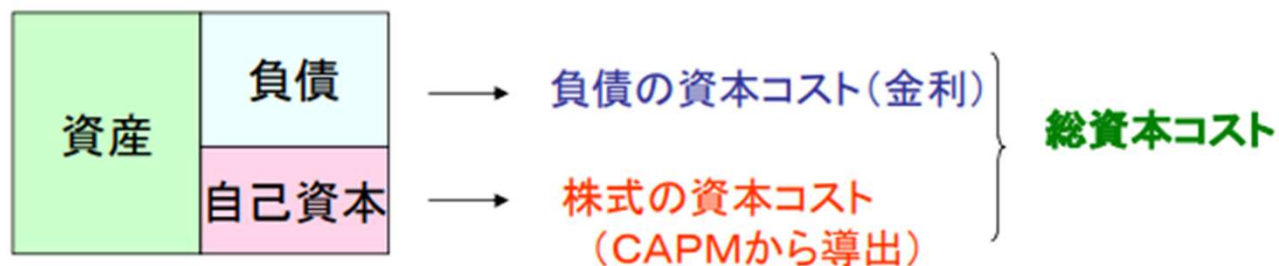
3. 2 資本コスト

(1) 総資本コスト① (加重平均資本コスト WACC)

Weighted Average Cost of Capital

資本コスト 2つの側面





$$\text{総資本コスト} = (\text{負債比率})(\text{負債の資本コスト}) + (\text{株主資本比率})(\text{株式の資本コスト})$$

(例1) 負債80万、株主資本20万のとき、

{ 負債比率は？
株主資本比率は？

(例2) 例1で、負債の資本コストを5%、自己資本コストを10%として、総資本コストを求めなさい。

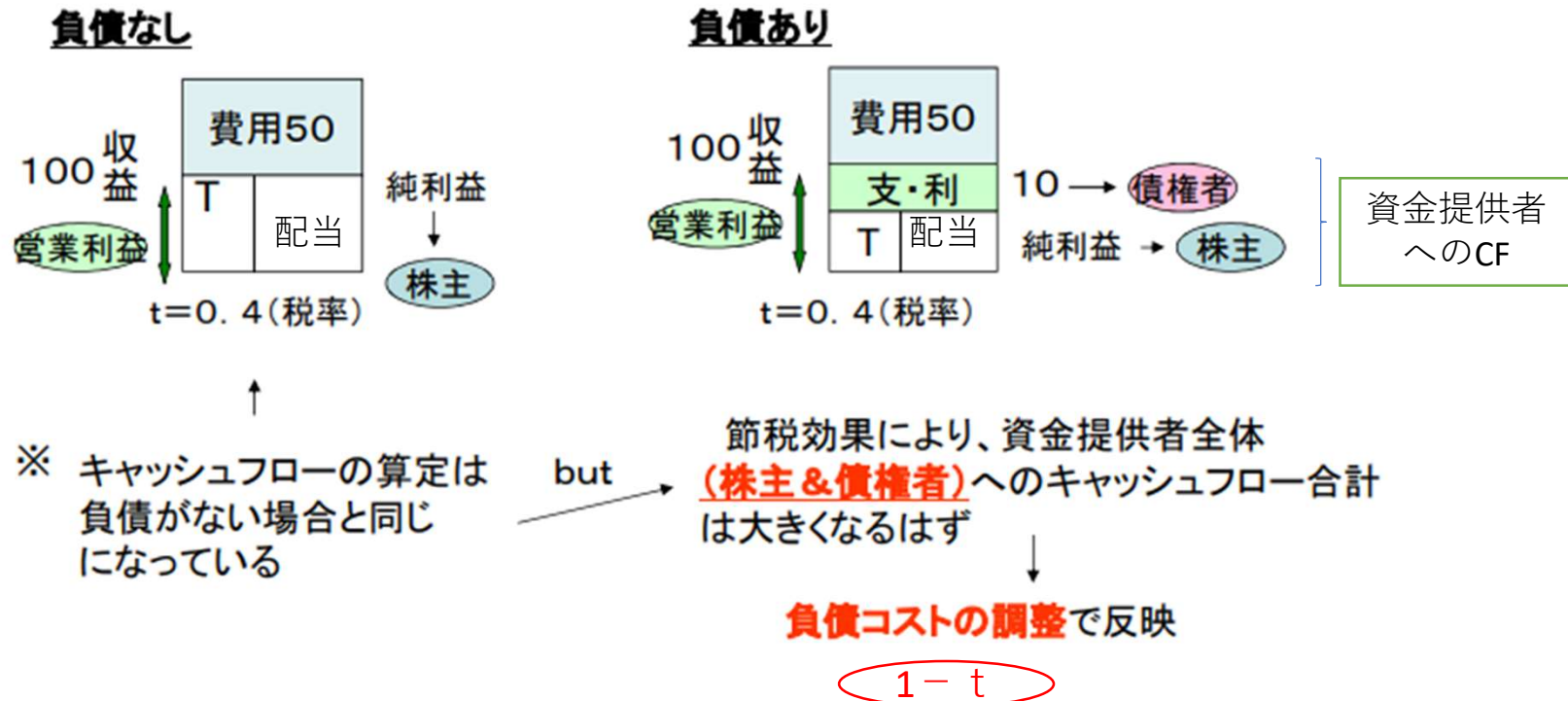
(2) 総資本コスト② (負債がある場合の節税効果)

資金提供者への
CFが増加する

負債がある場合、利子の支払分だけ企業の利益が減少するので
課税額が少なくてすむ → **節税効果**

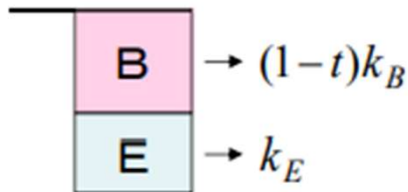
企業価値も
上がる

節税分だけ負債コストは少なくてすむと考える



加重平均資本コスト(WACC)

節税効果を考慮した負債コストと自己資本コストの加重平均



$$k_w = \frac{B}{B+E} (1-t)k_B + \frac{E}{B+E} k_E$$

→ つまり、企業価値算定時の割引率が () なる → 企業価値PVは ()

(例3) 同様の場合で k_B が5%、 k_E が10%であるとき、負債の節税効果を考慮したときの、加重平均資本コストはいくつになるか？ (法人税率40%)

※ 企業価値を算定する場合には、負債の節税効果をキャッシュフローには直接反映させず、資本コスト部分に反映させる。

$$\uparrow PV = \frac{FCF \downarrow}{WACC \downarrow}$$

負債があると、節税効果によりキャッシュフローが増加することにつながるが、キャッシュフローの計算部分はそのまま増やさずに、かわりに負債コスト × (1 - t) により調整する

実際には、負債比率Bと株主資本比率Eについては、

B: 有利子負債

E: 時価総額 (株価 × 株式数) を用いて算定することが多い。

練習問題

以下のデータをもとに、この会社の加重平均資本コストを計算しなさい。

リスクフリーレート	0.5%
負債利率	3%
株式市場の期待収益率	5.5%
この会社のβ値	1.1
法人税率	30%
負債総額	3,000億円
借入金	1,200億円
社債	800億円
自己資本 (簿価)	4,200億円
発行済株式数	4億株
現在の株価	2,000円

(答) 5.22%

(3) ROIC (投下資本利益率) と WACC (加重平均資本コスト)

Return On Invested Capital

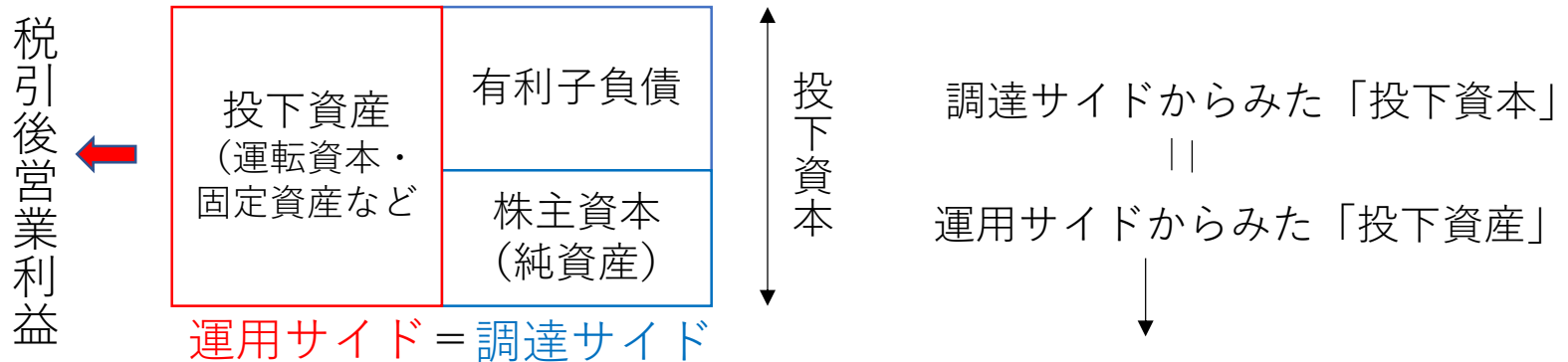
企業価値を高める経営 (←WACCを意識した経営)

企業の収益力を示す指標

企業にとっての資金調達コスト

$$\text{ROIC} = \frac{\text{税引後営業利益}}{\text{投下資本}} > \text{WACC} \quad \text{調達サイド}$$

事業活動のために投下した資本に対して、どれだけのリターンが得られるか



調達サイドからみた「投下資本」
||
運用サイドからみた「投下資産」

「ROIC」：「運用サイド」から
企業の収益力をみた指標

$$\text{EVA スプレッド} = \text{ROIC} - \text{WACC} > 0$$

$$\text{EVA}^{\text{®}} = \text{税引後営業利益} - \text{WACC} \times \text{投下資本} > 0 \rightarrow \text{「企業価値創造」}$$

(Economic Value Added: 経済的付加価値)

石野雄一 (2021) 『実況! ビジネス力養成講義 ファイナンス』 参照

※ EVA: 米国スターンズチュアート社が開発した企業価値評価指標 (商標登録)

EVAを高めるには？

運用サイド：ROIC ↑

- ・ 税引後営業利益を増やす → 低採算の事業を見極める
- ・ 投下資本を減らす

調達サイド：WACC ↓

- ・ 投資家への適切なIR（Investor Relations）情報開示
 - 投資家にとってのリスク認識低下
 - 要求収益率（資本コスト）低下
- ・ 適度な負債活用による節税効果によりWACCを下げる
 - 資本構成の問題（6章へ）

ROIC > WACC

（参考新聞記事）

- ・ 日本経済新聞2020年7月20日「ROIC 5年ぶり低水準 積極投資も利益伸びず」
- ・ 日本経済新聞2020年10月22日「検証 企業統治改革④ 事業の取捨選択進まず赤字・低採算部門、東証1部の3割 資本コスト経営、実践に壁」

参考

企業統治指針（コーポレートガバナンスコード）：

上場企業に企業価値向上を求めるための行動指針として2015年に導入されたもの。2018年改訂で

「資本コストを意識した経営」という概念が盛り込まれた。2014年公表の「伊藤レポート」（「長期的に資本コストを上回る利益を生む企業こそが価値創造企業である」という提言）を踏まえたもの。 7