

## 第1章

# 投資家が本当に求める情報とは何なのか 適正な資本コストを把握する ための計算手法

## プロローグ

### 【この章のエッセンス】

● 東証の要請により資本コストの把握が求められているが、資本コストの把握方法にはさまざまなものがある。

● 資本コストとは資金の出し手である投資家の期待リターンである。それを踏まえ、1つの算出方法にこだわらずに多面的に捉えることが必要である。

● ROEやROICなどの資本収益性の指標も投資家視点で分析が求められている。

### ● 資本コストを開示したら不評？

#### ① 東証の要請への対応

東証の「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応」の要請に従い、「自社の資本コストを把握」し開示する企業が着々と増加している。2024年7月末では、東証プライム企業の78%、東証スタンダード企業の31%が開示済である。しかし、一部の企業の開示した内容に、投資家からの不満が上がっているのはご存知だろうか。企業としては一般的なファイナンス理論を用い、東証の要請に従って開示したという認識であるため、戸惑う人もあ

ろう。

何が問題なのか、初心者にわかりやすく説明するため、架空の企業、エヌ社の財務経理担当のスズキさんを中心とした物語形式を交えながら解説していく。

現在の企業例は、あちこち探さないうで済むよう、東証の「投資者の視点を踏まえた『資本コストや株価を意識した経営』のポイントと事例」(以下、「ポイント事例」という)の別紙「事例集」(2024年2月1日公表)(以下、「事例集」という)([https://www.jpix.co.jp/equities/follow-up/jr4eth0000004vj2-att/20240201\\_2.pdf](https://www.jpix.co.jp/equities/follow-up/jr4eth0000004vj2-att/20240201_2.pdf))から選んで紹介する。

#### ② エヌ社の経緯とIRの会話

東証スタンダード市場に上場する中堅メーカーの財務経理のスズキさんに、同期でIR担当のハヤシさん

からこんなチャットが届いた。

「この間、手伝ってもらって開示した資本コストの件んだけど」

スズキさんも数字の算出に関与のうえで、「エヌ社の株主資本コストは4.9%」、「前期のROE(株主資本利益率)は5.3%であり、株主資本コストを上回っている」と開示したところである。ハヤシさんから次のメッセージが来た。

「あんまり評判よくなって。エス証券のアナリストのイトウさんが、数人の投資家が陰で『エヌ社のあの資本コストの開示はダメな典型だよね』と言っていたよ」と教えてくれた」

スズキさんはやや混乱し、眉根を寄せながら返信した。

「どういうこと？ エス証券の投資銀行部のキムラさんからベータを提供してもらって、CAPMで計算したんだけど」

CAPM(Capital Asset Pricing Model)は、株主資本コストの計算では一般的な手法と、スズキさんはファイナンスの授業で習った。CAPMの計算に必要なベータ( $\beta$ )は自社内で算出が難しく、主幹事証券で日頃から支援してもらっているキムラさんに協力してもらい、計算結果