

当レポートでは統合報告書発行状況調査(2018年9月末時点中間発表版)で確認した企業のレポート内容を分析し、その動向・潮流等を広く発信することを目的としている。今回は、狭義の統合報告書発行企業(※1)のうち非上場企業を除く229社を対象として調査した「統合報告書分析レポート-経営指標-」(※2)の内容の中から、資本コストに焦点を当てて分析する。

(※1)狭義の統合報告書：統合報告書等のレポート名、IIRCフレームワークへの言及がある報告書、WEB等で統合報告書等と謳っている企業の報告書を指す

(※2)2018年11月7日発行 <https://rid.takara-printing.jp/res/report/cat/2018/post718.html>

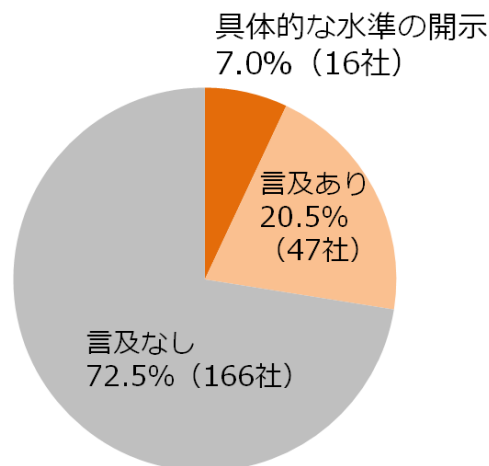
レポート サマリー

- 資本コストの具体的水準を示した企業は16社
- 水準の開示を通じてROEなどの目標水準の妥当性を補足も
- 資本コストの社内議論を通じて、株主との対話重視の経営へ

「資本コスト」は、2018年6月に東京証券取引所と金融庁が公表したコーポレートガバナンス・コード(CGコード)の改訂でその用語が盛り込まれていたことから、さらに認知が広がった。そもそも、資本コストとは、資金供給者(投資家/銀行等)が期待する収益率のことであり、資金提供を受ける企業が乗り越えるべき最低限の収益率を示すことから、ハードルレートと呼ばれることもある。CGコードの改訂では、原則5-2の「経営戦略や経営計画の策定・公表」の項目で自社の資本コストを意識した経営戦略、経営計画の策定・公表を求めているほか、「原則1-4 政策保有株式」の項目で保有に伴う便益が資本コストに見合っているかどうかの検証を求めている。当研究室が調査した統合報告書分析レポートによれば、今回の調査対象229社のうち27.5%に当たる63社が資本コストに言及しており、CGコードの改訂を踏まえ、資本コストを踏まえた経営計画・財務戦略を統合報告書の中で発信する流れは今後さらに加速していくとみられる。

先の調査で資本コストに言及した63社のレポートの中には、社長もしくは最高財務責任者のメッセージなどで「資本コストを上回るROE(株主資本利益率)の実現を目指す」といった表現をすることでとどまっている企業が47社だった一方で、具体的な水準を開示した企業は16社だった。この16社においてどのような文脈で言及したかを詳しくみると、経営計画やROE等の計数目標の前提を解説しているケースが最多の8社となった。2014

統合報告書における資本コストに関する開示状況



調査対象企業：229社
※狭義の統合報告書発行の上場企業

年8月に発表された伊藤レポートでは「8%を上回るROE」にコミットすることを企業に提言した一方で、業種・業態によって資本コストが異なるため、8%はあくまで目安の域を出ない。自社で推計した資本コストを開示することは、ROEやROICなどの目標水準の妥当性を補足することにつながる。

このほか、資本コストを上回るROEやROICが達成できているかを経営のパフォーマンスとしてレビューする企業を4社確認できた。ROEは投資の抑制や過度の財務レバレッジによって調整可能である側面もあることを踏まえ、単年度の水準ではなく複数年度のROEをKPIとしてレビューしている企業も見受けられた。また、経営目標の観点ではなく、M&Aなどの成長投資に対する判断基準として資本コストの水準を開示した企業も4社確認できた。期待した投資効果を得られず減損計上する事例も多い日本企業のM&Aに対する投資家の目も厳しくなっており、投資判断の基準や考え方を示すことで信頼を高めていこうとする意図もあろう。

資本コストと一口に言っても、株主資本コストと負債コストを加重平均したWACCと純粋な株主資本コストとは意味合いや実際の水準が異なる。どちらを開示しているかを見てみると、株主資本コストのみの水準を開示した企業が5社、WACCの水準のみを開示した企業が3社、株主資本コストとWACCの両方を開示した企業は2社だった。中には事業や投資案件ごとにモニタリングして資本コスト経営を追求するため、資本コストを勘案した独自指標をKPIとしてい

る企業も見られた。こうした具体的な資本コストをレポートのどのコンテンツで開示しているかをみてみると、最も多かったのは財務担当役員メッセージの10社だった。コーポレートファイナンスの観点から中期経営計画における財務計数の解説や資本戦略が語られるコンテンツとしての特性を鑑みればある意味で当然と言える。これに、中期経営計画と財務・非財務ハイライトがそれぞれ2社、トップメッセージや経営者による財政状態および経営成績の分析（MD&A）で触れている企業が1社あった。

資本コストが売上高や利益などの財務数値と決定的に異なるのは、株価と同様に資本市場の情報を使っている、いわば外からの期待や懸念という要素が含まれた数値である点だ。資本コストを意識し、経営計画に組み込むということは、株主・投資家との対話を重視した経営を実践することにほかならない。日本企業の経営計画の目標数値は、売上高や営業利益といった損益計算書マターの指標からROEに代表される資本効率面の指標が加わってきており、徐々に変化を見せてきている一方で、ROEの目標設定において、なぜその水準が必要なのかの説明が十分ではない企業もまだまだ多い。株主との対話重視の姿勢を示し、統合報告の質を高めていくために、資本コストの開示を含めた社内議論を進めていく必要があろう。