

当レポートは統合思考に基づく企業の情報開示の動向を広く発信することを目的とし、上場企業の有価証券報告書（有報）などの法定開示書類を対象に、中長期的な企業価値向上に資するESGの記載状況を調査している。今回の調査では2018年6月に改訂されたコーポレートガバナンス・コード(CGコード)以降、益々注目が高まっている「資本コスト」に焦点を当てて分析する。

【関連レポート】 研究員レポート「統合報告書分析レポート－資本コスト－」

<https://rid.takara-printing.jp/res/report/cat/2019/post743.html>

レポートサマリー

- ☐ 資本コストに関する言及箇所は、1年前と比較しおよそ5.5倍に
- ☐ 資本コストと絡めた価値創造戦略の説明を

「資本コスト」については様々な定義がなされているが、一般的には、企業が資本を調達・維持するために必要なコストと解され、2018年6月のCGコード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。CGコードの原則5-2では「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の「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。

当レポートでは、2018年3月末決算企業と2019年3月末決算企業約2500社の有報を比較し、資本コストに関する言及度合いを調査

した後に、投資家等との対話に資するような好事例を紹介する。

資本コストに関する言及は、2018年が152社197件であったのに対し、2019年が901社1,090件(約5.5倍)と大幅に増加していた。下表は、資本コストに関する言及箇所である。

下表の通り、CGでの掲載が激増している。2018年6月の金融庁ディスクロージャーワーキンググループ報告の「Ⅱ．建設的な対話に向けたガバナンス情報の提供」と、それに続く2019年1月の「企業内容等の開示に関する内閣府令」の改正により、2019年3月31日以後に終了する事業年度から政策保有株式に関する開示が強化されたことによるものである。

【表:有報における資本コストの言及箇所(単位:件数)】

言及箇所	2018(n:197)	2019(n:1,090)
コーポレートガバナンスの状況(CG)	5	822
経理の状況	117	141
経営方針、経営環境及び対処すべき課題等(対処すべき課題等)	30	63
経営者による財政状態、経営成績及びキャッシュ・フローの状況の分析(MD&A)	34	48
その他	11	16

(出所) 株式会社ディスクロージャー&IR総合研究所 ESG/統合報告研究室の調査による

また、資本コストは減損などに代表される重要な会計上の見積りの項目の基礎率、ベンチマーク指標として使われることが多いため、経理の状況～とりわけ注記～の箇所において使用されている。

MD&Aや対処すべき課題等においては、主として、経営上の目標(KPI)を補足するための情報として資本コストが記載されているというケースが多かった。

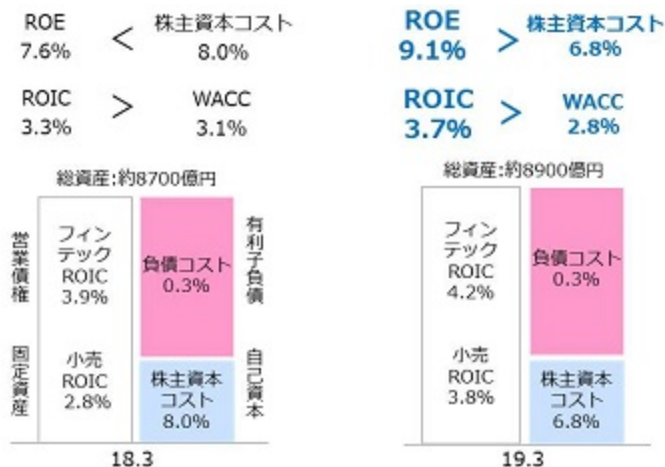
その他には、配当等の状況において配当政策と関連付けて言及している企業や、「事業等のリスク」で言及している企業も少数ながら見受けられた。

CGでの記載が大幅に増加している資本コストであるが、「保有継続の可否等に関しては、資本コストを踏まえて適切に決定しております」などの定型的文言がほとんどで、定量的な保有効果を詳細に記載しているケースは見られなかった。

CGコードの改訂と記述情報の開示強化の潮流を踏まえ、資本コストを踏まえた経営計画・財務戦略を有報の中で詳細に発信していく流れは今後さらに加速していくとみられる。

そのため、適切な開示実務の積み上げに資すると考えられる好事例を紹介する

【事例1：丸井グループ】 下線:筆者



ROE・ROICの状況

(注) 資本コスト(WACC)の算出方法を、当期より株主資本の期末簿価から時価総額へ変更しました。
これにともない前期の資本コストを3.0%から3.1%に変更しています。

[算出方法]

株主資本コスト × 時価総額 / (有利子負債 + 時価総額) + 借入レート × (1 - 税率) × 有利子負債 / (有利子負債 + 時価総額)

* 時価総額は、機関投資家の当社株式平均保有年数に相当する期間の平均値を使用しています。

～具体的な算出方法と具体的な数値を記載し、セグメントごとのROICを掲載している。

【事例2：アルフレッサホールディングス】 下線:筆者

(注) 前記「② 保有方針及び保有の合理性を検証する方法並びに個別銘柄の保有の適否に関する取締役会等における検証の内容」に記載のとおり、定量的検証および定性的検証を実施しておりますが、個別の取引実績等を開示できないため、記載が困難であります。なお、定量的検証は配当と値上益に事業上のリターンを加えた一定年数の平均値と資本コストを比較しており、直近は2019年1月に実施しております。

～資本コストの見直しに言及している。

【事例3：TDK】 下線:筆者

当社グループが描いた成長戦略を、財務・資本戦略はもとより、現場の施策にいたるまで有機的につなげながら、その実現を図るための取り組みの一環として業績管理フレームワークの強化を進めています。当社グループは、1999年に導入した資本コスト（加重平均資本コスト×投下資本）に対するリターンを比較したTV A（TDK Value Added）を採用しています。このTV Aに結びつくロジックツリーで、各事業の収益性評価や事業資産の効率性評価、キャッシュの獲得能力の評価などを実施するとともに、現場の各種施策及び特性に合わせたKPIにまで要素分解しモニタリングします。これによって成長戦略を全社一丸となって推進していくと同時に、投資効率の管理強化により設備投資の選択と集中につなげながら、中期で14%以上の株主資本利益率（ROE）を実現できる体質の構築を目指します。当連結会計年度におけるROEは、9.7%でした。

～ROEを分解したロジックツリーを紹介している。

記述情報強化の流れの中で、有報には、過去数値の羅列にとどまらず、企業の将来を見据えた有用な情報の記載も求められることになっていくだろう。日本企業は、過剰な自己資本と政策保有株式が、諸外国の投資家から批判に晒されることも多いが、目指すべきバランスシートや資本構成に関する考え方を、資本コストと関連付けて、投資家をはじめとする様々なステークホルダーに長期的な価値創造戦略を説明していく姿勢が求められるだろう。