

論文要約

論文名	同時逆算手法を用いたインプライド資本コストの有用性とその利用
氏名	太田裕貴
<p>本論文の目的は、同時逆算手法から推定されるインプライド資本コストが、他の手法（CAPM、3ファクター・モデル、および株式価値評価モデルからインプライド資本コストだけを逆算する手法）から推定される資本コストと比較して、相対的に有用であるか否かを検証することである。資本コストの有用性を判断する際には、資本コストと将来の実現リターンの関連性の観点、および資本コストとリスクファクターの関連性の観点に注目する。資本コストの推定手法が複数存在するなかで、同時逆算手法から推定されるインプライド資本コストが相対的に有用であるという証拠が提示されるならば、投資家サイドおよび企業経営者サイドにとって、当該手法を用いる利点は大きい。</p> <p>本論文は、5つの章と1つの補章から構成される。</p> <p>第1章では、先行研究で提示されてきた複数のインプライド資本コストの逆算手法を整理する。具体的には、株式価値評価モデルからインプライド資本コストだけを逆算する手法、および株式価値評価モデルからインプライド資本コストとインプライド期待成長率を同時逆算する手法のそれぞれに焦点を当てることで、同時逆算手法が有する利点を明らかにする。</p> <p>第2章から第4章では、同時逆算手法から推定されるインプライド資本コストの相対的な有用性を明らかにする。同時逆算手法は、ポートフォリオ・レベルで行う方法と個別企業ごとに行う方法の2つに大別することができるが、第2章では前者の手法を、第3章および第4章では後者の手法を、それぞれ用いる。</p> <p>資本コストの有用性を検証する方法は、先行研究で2つ提示されている。すなわち、資本コストと将来の実現リターンの関連性に注目する方法と、資本コストと様々なリスクファクターの関連性に注目する方法である。本論文では、資本コストの有用性を検証する手法として、第2章および第3章では前者の方法を、第4章では後者の方法を、それぞれ用いる。</p> <p>第2章から第4章の実証分析において、同時逆算手法を用いて推定されるインプライド資本コストが相対的に有用であるという証拠が提示される。第5章では、第2章から第4章の実証分析で得られた証拠に基づき、わが国企業の配当政策が、当該手法から推定されるインプライド資本コストおよびインプライド期待成長率にどのような影響を及ぼすのかを明らかにする。</p> <p>補章では、残余利益の実際の成長率との関連性の観点から、個別企業ごとの同時逆算手法を用いて推定されるインプライド期待成長率の有用性を明らかにする。</p>	

本論文の貢献は、次の3点である。1点目は、同時逆算手法から推定されるインプライド資本コストを利用することで、投資家の株式価値評価の質的向上が期待されることである。2点目は、当該手法を用いて得られるインプライド資本コストを利用することで、企業経営者が達成すべきROEのベンチマークとなる資本コストを、より適切に把握することが可能となることである。3点目は、当該手法から推定されたインプライド資本コストを利用した先行研究が非常に少ないことから、本論文が先駆的研究となることである。