

中小企業の資本コスト

信金中金月報掲載論文編集委員

永田 邦和

(長野県立大学 グローバルマネジメント学部教授)

コーポレート・ファイナンスの重要な概念に、資本コストがあります。資本コストは、企業から資金提供者への返済額です。資金提供者への返済は、企業のコストですので、資本コストと呼ばれます。資金提供者には株主と債権者がいますので、資本コストにも、自己資本コストと負債資本コストがあります。

資本コストは、資金提供者にとっては収益(リターン)です。資金提供者は企業のリスクを負担する見返りに、リターンを手に入れます。リスクが高くなるほど、資金提供者の求めるリターンも高くなります。企業は、リスクに見合うリターンを返済できないと、資金を調達できません。資本コストは、資金提供者が要求する最低限のリターンでもあります。コーポレート・ファイナンスでは、資本コストに基づいて投資決定の理論を構築しています。企業が新規の設備投資や事業を検討するときには、それらの収益率と資本コストを比較します。収益率が資本コストを下回る投資案は、資金提供者の要求するリターンを満たしていないので、そのような投資案を実行することは望ましくありません。

今年度の大学院の授業で、このような話をしたところ、受講生から「自社の資本コストは計算できるのだろうか」や「自社の資本コストを決める要因は何か」と質問がありました。都市部の大学院には、研究者志望の学生や大手企業に勤務している実務家が多いので、このような質問は出ないかもしれません。本学の大学院は地方にあり、ソーシャル・イノベーション研究科という名称ですので、大学院生のほとんどは、中小企業の経営者や個人事業主、創業希望者です。大手企業の実務家と異なり、彼等には、資本コストがイメージしにくかったようです。そこで、中小企業の資本コストについて、全員で議論を始めました。

中小企業の債権者は金融機関ですので、負債資本コストは金融機関からの借入れ金利になります。中小企業の負債資本コストは容易に計算できそうです。自己資本コストは、その企業の株価から計算します。非上場企業の場合、同じような事業をしている上場企業の自己資本コストを代用しますが、中小企業の場合、自社と似た事業をしている上場企業を探すことは難しいでしょう。

創業時の資金の調達先の多くは、創業者や家族、親族、知人です。創業者が勤務先を退職し、

自分の貯金や退職金を元手に開業した場合、創業者や家族は非常に大きなリスクを背負うので、自己資本コストも非常に高くなります。創業の動機が金銭的な利益ではなく、やりがいや夢という場合もあります。この場合、自己資本コストはそこまで高くないかもしれません。あるいは、やりがいや夢の金銭的価値も自己資本コストに含めてはどうかという意見もあるかもしれません。

近年、クラウドファンディングで資金調達する企業も増えてきました。クラウドファンディングには、支援の見返りに商品を送る購入型もあります。商品がリスクに見合うリターンですので、商品の品質が支援者の期待に応えられなければ、企業は目標金額を集められません。また、クラウドファンディングには All-In 型という、目標金額に達しなくても資金を受けることができる方式もあります。少ない資金しか受け取れなくても商品を製造するので、不足分の資金を調達しなければなりません。クラウドファンディングを利用する場合も、支援者の期待という資本コストを考える必要があります。

中小企業の資金調達手段には、政府や地方自治体の補助金や支援金もあります。これらは贈与ですので、資本コストを考える必要はないかもしれません。しかし、補助金や支援金の原資は税金ですので、納税者の理解を得る必要があるかもしれません。補助金を受け取ることで、企業は自社の利益だけでなく、法人税の支払いや雇用の増加といった社会や地域への貢献が求められるかもしれません。これらが不十分であれば、国民や地域住民の理解が得られません。補助金や支援金といった制度を維持するためには、社会や地域への貢献が求められます。この貢献が補助金の資本コストになるかもしれません。

近年の SDGs の理念の普及に伴い、社会課題をビジネスで解決するソーシャルビジネスも増えてきました。筆者の授業の受講生にもソーシャルビジネスの起業を考えている院生もいます。ソーシャルビジネスの場合、投資家や支援者は金銭的な利益を要求していないので、ソーシャルビジネスへの出資の資本コストはゼロになるかもしれません。その代わりに、社会課題の解決という成果が求められますので、これがソーシャルビジネスの資本コストともいえます。ソーシャルビジネスの場合、投資家や支援者の期待に応えるのは、金銭を返済するよりも難しいでしょう。

事業を継続するためには資金提供者の期待に応えることが必要であり、それが、コーポレート・ファイナンスの資本コストに基づいた理論に抽象化されています。上場企業と比べると、中小企業の資金提供者の期待は金銭的な利益に限らず、広範囲に及びそうです。中小企業の経営者や個人事業主の方と議論をして、コーポレート・ファイナンスの理論をどのように中小企業に当てはめるかは難しいですが、創業やソーシャルビジネスを促進するためには必要な考察ではないかと感じました。