

# 投資のものさし 資本コストを学ぶ

8月、米企業として株式時価総額が初の1兆ドルに乗せた米アップル。主力スマートフォンの高価格路線や関連サービスで稼ぐ戦略が市場で評価されたのが原動力だ。一方で、ファイナンスの専門家は同社の財務戦略にも注目する。

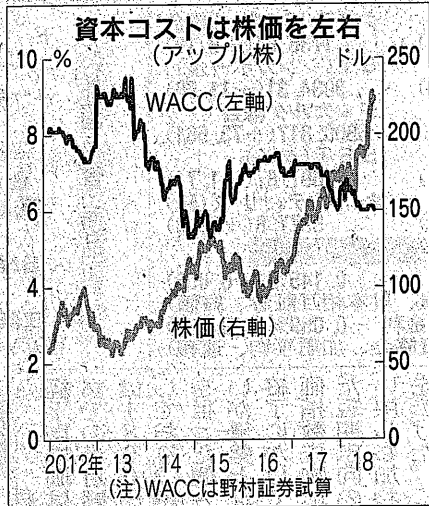
転機はアップルが初の社債を発行した2013年。総額は170億ドル(現在の為替レートで約1兆9000億円)と金融機関を除く米企業で過去最大級だ。主な目的は税負

## 借金巧者アップル

担を抑えての株主還元。の見方が多い。

手元資金は12年9月期で1212億ドルと資産の7割を占めたが、海外拠点にある資金を米国内に還流させると税負担が重い。そこで借金した方が得と判断した。

アップルの資金調達に對しては「負債を使い、本コストを引き下げるとも狙いの一つだろう」と、早稲田大学ヒジネススクール(早稲田大学ヒジネススクール)の西山茂教授とよると有利子負債比率は



## 資本コスト削減、株高に

13年9月期の8%から17年9月期には31%に上がった。野村証券の試算では、アップルの負債と株主資本を合わせた加重平均資本コスト(WACC)は13年9月の9.3%から17年9月には7.0%に下がった。

資本コストが下がれば、株価は上がりやすくなる。5年後に100億円の価値のある事業をいまの価値に置き換える場合、資本コストが9.3%なら約64億円になる。5年分かけると100億円になるためだ。資本コストが7.0%なら、いまの価値は64億円から71億円に増える。野村証券の新谷理氏は堅調なアップル株について「資本コストの低下も一因だ」と指摘する。

「借金恐怖症」の残る「合理的」とみなす。日本では負債を積極活用する数少ない企業もある。武田薬品工業だ。

「絶対にバイ(買い)だ。なぜ日本の投資家は悲観的なのか」。香港拠点のヘッジファンドの運用責任者は、総額7兆円弱の大型買収を決めた武田の株式を買い増した。武田はアイルランド製薬大手シャイアーの買収の価値のある事業をいまの価値に置き換える場合、資本コストが9.3%なら約64億円になる。5年分かけると100億円になるためだ。資本コストが7.0%なら、いまの価値は64億円から71億円に増える。野村証券の新谷理氏は堅調なアップル株について「資本コストの低下も一因だ」と指摘する。

太田明広、森岡司、阿部真也、増田映紀、村上徒紀