論 ROE経営を

経営や投資の指標としてROEが注目を集めるのは今回が初めてではない。日本企業に根付くのか。経営や経済にどんな

「経営を進化させる推進派」チャンス」

中神 康議（なかがみ やすのり）氏
（みさき投資社長）

――ROEを重視すべき理由は。

■グローバル競争は、企業にとってグローバルな資金獲得競争でもある。企業は誰かがお金を出してくれないと発展しないし、お金があればいろいろな打ち手も増える。グローバルにお金を集めようと思えば、ROEの高い企業のほうが有利だ。

投資家がROEを高めてほしいと求めるのは、企業に対して「稼ぐ力を高めてほしい」と言っていることに等しい。企業は経済のエンジンだ。その稼ぐ力が強くならないと、株主だけでなく、従業員や取引先、消費者、社会といった経済全体が豊かになっていかない。

――日本企業のROEが欧米企業に比べて低いのはなぜか。

■資本生産性に対する経営者の意識が低かったためだと言える。

その理由の一つに、資金の出し手として銀行の存在感が大きかったことが挙げられる。経営者が資本生産性について考える際、融資に対する見返りとしての金利を意識していればよかった。しかし、現在は外国人投資家や「もの言う投資家」の存在感が高まり、何より長期低迷する株価についての不満が高まっている。株式投資家も、売買益だけでなく、経営そのものに関心を持つようになっている。

ROEを売上高当期純利益率、総資産回転率、財務レバレッジの三つの要素に分けて考えたとき、売上高当期純利益率が欧米企業に比べ際立って低い。それは、高い法人税や過当競争など制度や業界的な課題だけでなく、個別企業も低収益の事業を続け「選択と集中」を徹底できないなど経営上の本質的な問題を抱えているためだ。経営者にも、どんなタイミングで誰からどれだけの資金を調達し、何にどれだけ投資すべきかといった投資責任者としての視点が足りなかったように感じる。

そうした意識や視点が欠如していれば、稼ぐ力やROEも高くならないし、投資家から投資するだけの魅力がないと見なされてしまう。

――「伊藤リポート」で企業が目指すべき目標として示された8％は妥当な水準か。

■最低限の数字だと考えている。最近10年間の平均ROEを見ると、多くの欧米各国が10％を超えているのに、日本は6％余りに過ぎない。株式に投資する上で求める期待収益率として考えても、株価の変動や倒産といったリスクを考えると、8％はおかしな数字ではない。

――では、ROEをどう活用するべきか。

■ROEは投資指標として強調され過ぎている面がある。本来、株主のためだけではなく、経営のための指標でもある。

経営の進化は通常、社内から自発的に起こる。しかし、それだけでは企業が長期的に成長や進化を続けていく上では限界がある。外的なきっかけも必要だ。それはつまり、市場との接点からもたらされることが多い。

企業は、商品やサービスの提供先である消費市場をはじめ、労働市場や資本市場といったいくつもの市場と関わりを持っている。日本企業はこれまで、技術力を高めることで顧客の要望に応えたり、労働紛争を乗り越えることで労働生産性を向上したりするなど、消費市場や労働市場とは熱心に向き合ってきた。しかし、資本市場と正面から相対することは比較的少なかったのではないか。

そう考えたとき、投資家の求めに応えていくということは、資本市場との接点を通じて経営を進化させるチャンスである。接点を増やす余地があるということは、そこに大きなフロンティアが広がっているということだ。ROEは企業が資本市場との対話を深め、経営力を高める上で重要なキーワードになる。