

第 283 回(10 月)

時価主義会計移行に向けた経営行動をどう選択するか

クレディ・リヨネ証券会社調査部 ストラテジスト 市川眞一氏

参加者：確かに会社は株主のものである。しかし、日本の場合、従業員が「我々の会社」と思える会社であることによって、企業がかえって株主への貢献を果たす力を発揮するという見方はできないだろうか。

講 師：「日本企業の世界に対して依って立つ術は何ですか？」と訊くと、「製造技術である」という返事が多くの経営者の方々から返ってくる。とすると、工場、つまり生産部門における技術の継承というのは世界的な競争を勝ち抜く大きなポイントになってくる。ホワイト・カラーの終身雇用はとくに終わっているが、工場の技術系の職種について言えば終身雇用制はあながち合理性なしとは言えないであろう。

要するにそれは戦い方の問題である。時価主義会計の採用というのは世界的なルール統一である。そのルールの中でどうやって収益を上げるかは基本的に企業ごとの戦い方にかかっている。日本的な経営で高い収益を上げているところがあれば、株式市場は評価する。一方、「人は収益動向に合わせて切っていますよ」という企業が、気がつけば人だけ切っていて、利益が全然あがっておらず、ノウハウも何もかも残っていないのであれば、市場はそれなりの評価をして、もっと利益を上げられる経営者に経営を移転したほうがいいという圧力をかけてくるだろう。

参加者：時価主義移行に伴う株式の持ち合い解消を前提にすると、敵対的買収を仕掛けられることからどう自社を防衛すればいいのだろうか。

講 師：重要な視点は ROE（株主資本収益率）である。ただし日本企業との比較だけではだめで、海外の企業と比較して ROE がどの程度であるかを検討していかなければならない状況になってきている。

ROE（株主資本収益率）は、業種による差はあまり関係ない指標である。総資本利益率の場合は業種に相当左右される。たとえば総合商社などは総資本利益率が低いのは当たり前なのであるが、ROE は自己資本から上げるリターンであるから、どこの業種であっても、多少の考慮する点がないとは言わないが、ほぼ均等に比較できるのである。

ROE を国際水準にもっていく、あるいはそれ以上にもっていくということが、敵対的な M&A を防ぐための最大のポイントになる。それが実行できると株価が上り、PBR（株価純資産倍率）が高くなる結果、その会社の買収は割高になるのである。また投資家も、国際的に見て高い ROE を上げているような、付加価値の高い経営者からほかの経営者に経営権が移ることを指示しないであろう。