

広告

企業価値を意識した経営を

東京証券取引所は3月9日、都内で「日本株市場の未来のために～いま、なぜ企業価値向上が必要か」と題するシンポジウムを開いた。一橋大学大学院教授の伊藤邦雄氏が企業価値との向き合い方について講演。その後、伊藤氏が司会役となり、いちごアセットマネジメント代表取締役社長のスコット・キャロン氏、エーザイIR部長と早稲田大学大学院講師を兼務する柳良平氏の3人で企業価値を意識した経営の重要性について議論した。

基調講演

「企業価値とどう向き合うか」

一橋大学大学院商学研究科 教授 伊藤 邦雄氏



現在の日本企業が企業価値を生んでいるかという疑問で、企業の付加価値を示す指標の一つであるPBR、ROA、ROE、ROIC、PER、ROICなどを、欧米、アジアなどの主要国と比較すると、日本はどの国よりも低い。日本のPBRの推移を企業の収益性を示すROA（総資産利益率）と照らし合わせてみると、PBR、ROAともバブル期から急降下した。ROAは2003年から06年にかけて高くなってきている。つまり日本企業の収益性は回復している。しかしPBRは低迷したままです。経営者や投資家はこうした状況はどう向き合えばよいのでしょうか。いくつかある方策の

「二枚舌経営」から脱却を

なかで、本日は「二枚舌経営からの脱却」についてお話しします。日本ではかねてより「二枚舌経営」が見られました。投資家にはROE（株主資本利益率）を重視すると説明しているのに、会社の中ではそんな言葉は出てこない。社内で重視するのは売上上げやシェアです。1980年代まではそれでうまくいきました。でも今はもうそううまくいきません。投資家から見渡かされるようになったのだと思います。中期経営計画の未達も多い。ある調査によると、売上高の達成率が約80%、営業利益はほぼ半減、当期純利益は4分の1しか達成していない。これは企業価値は高まりません。こうした二枚舌経営とは決別し、企業価値に徹した経営を遂行すべきです。企業価値を高める指標として、その指標に基づいて投資の意思決定や役員報酬などを決めるべきです。企業価値を高めるという目標は20%超にしたい。経営の意思としてROEを高めたい。ROE（株主資本利益率）と呼ぶ指標に基づいて実施しています。株主さんから預かった資本に対する配当金の比率を8%以上に維持し、資本コストをキャッシュで返済する。株主が一定な資本コストは当然で還元できるという考えです。伊藤氏「経営者は株主が期待する資本コストを上回るROEを上げなければいけません。黒字ならいい、というだけではいい。スコットさん、企業価値を向上させている経営の事例を紹介してください。お願いします。」

「現状突破のための解決策」

パネリスト 伊藤 邦雄氏
一橋大学大学院商学研究科 教授
エーザイ執行役員理事IR部長
早稲田大学大学院 講師
スコット・キャロン氏

伊藤氏「企業価値と向き合おうとしたお二人にご意見を伺いたいと思います。まず企業価値について最近どのような考え方をされているのでしょうか。」
柳氏「企業価値は理論的には将来発生するフリーキャッシュフローの現在価値の総和です。それをどうやって増加させるかという、資本コストを上回るROE（株主資本利益率）を上げることを定義できます。ROEが株主のトータルリターンにほぼ収められることは実証的に知られています。だから投資家はROEを重視します。日米欧の100人以上の投資家アンケートをしたところ、85%の投資家はROEを重視して、これを上回るROEを上げて初めて企業価値を創造したことになるのです。」



ただ日本企業のROEの平均は5%6%です。会計上は黒字でも、企業価値創造の理論上は赤字という企業が多い。ROEを継続的に上げるこ

経営者の意識改革を図れ

キャロン氏

重要な判断材料になります。柳さんはエーザイのIRの責任者です。上場会社の立場から企業価値やIRについて説明いただけますか。」
柳氏「エーザイを例に説明したいと思います。投資家も共通のゴールは企業価値の最大化です。そのためROEを重要な指標と位置づけ、現状の15%レベル



スコット・キャロン氏 日本在米邦人パンカストラス・モルガン・スタンレーのIR部長。2006年からエーザイIR部長に就任。JADAIRのIR部長として、企業価値向上の推進に努める。著書に「企業価値向上の推進」など。

資本コストを上回るROEを

柳氏

上げる。発表。さらに11月には多くの方に株主になってもらうために株を2株に分割しました。市場は会社の事業力だけでなく、株主への配慮を認めています。ハネネットの株価は増配発表前に約900円でしたが、2株に分割後の今も800円程度と実質2倍近くは上がっています。株主に向けた対策で企業価値の向上につなげた例だと思っています。」
伊藤氏「日本企業の企業価値を高めるには、素晴らしい会社をみなさんに知っていただくことだと思います。東京証券取引所は2012年度から上場会社表彰を刷新し「企業価値向上表彰」を新設しようかと考えています。」

2011年度の企業行動表彰

東証、日立、ヤマダ電が受賞 総会招集通知の早期発送で



東京証券取引所は3月13日、2011年度の企業行動表彰の表彰式を都内で開催した。今回の表彰のテーマは「株主総会招集通知の早期発送」で、東京製鐵、日立製作所、ヤマダ電機の3社が受賞した。企業行動表彰は09年度に始まった制度。上場会社として望ましい取り組みを年度ごとに決め、先進的な企業を選んできた。11年度のテーマの株主総会招集通知の早期発送は、東証の上場規則の「企業行動規範」にも明記されている。株主重視の経営につながる重要な取り組みの一つで、東証は表彰を通じて全上場企業への浸透

を図る狙い。上場会社全体で見ると、招集通知は総会開催日から平均して17.3日前に発送されている。東証によると発送の時期は早まる傾向だが、受賞した3社はこの平均を大幅に上回った。東京製鐵は10年、11年とも31日前、日立製作所は10年が34日前、11年が29日前、ヤマダ電機は10年が31日前、11年は32日前だった。東京製鐵の西本利一社長は今回の受賞について「継続して取り組んできた地道な努力が認められるのはありがたいことだ」と強調。日立製作所ブランド・コミュニケーション本部の小堤治本部長（当時）は「なるべく皆さんの株主の方に意見を表明していただきたい」と早期発送の意義を語った。ヤマダ電機の岡本潤副社長は「弊社は外国人の持ち株比率が高い。招集通知を早く送るのは当然で、1990年ごろから取り組んでいる」と話した。東証は表彰の効果が高めるため、このほどテーマを事前に公表する仕組みを導入。2012年度は「社外取締役の独立役員への指定」をテーマに優秀企業を選ぶ。



東京製鐵 代表取締役社長 西本利一氏



日立製作所 コミュニケーション本部長（当時）小堤治氏



ヤマダ電機 取締役兼執行役員副社長 岡本潤氏

2012年度より、東証上場会社表彰がリニューアル

投資者の視点を経営に組み込んで企業価値の向上に努めている上場会社を表彰するため、「企業価値向上表彰」を創設

企業行動規範の浸透・充実に資する積極的な取組みを促進するため、「企業行動表彰」の表彰テーマを事前に公表

●全体像イメージ

新設 企業価値向上表彰 上場会社の価値向上 内容・実質面	+	テーマの事前公表 企業行動表彰 上場制度の整備・浸透 外形・形式面	=	上場会社表彰 東証市場の魅力向上
---------------------------------------	---	--	---	---------------------

詳細はこちら▶ <http://www.tse.or.jp>