

収益力強化のために 経営者は 事業組み換えの実践を

資本効率の最適化委員会 (2015年度)
委員長／志賀 俊之

(インタビューは7月25日に実施)

日本の企業は、ROE (Return on Equity : 株主資本利益率) が海外の企業に比べて低く、その主な理由は収益性の低さにあるといわれている。収益力が上がらない要因は、低収益の事業を抱え込む経営者の「心の内なる岩盤」が、事業の組み換えを阻害していることによる場合が多い。どうすればこの「岩盤」を打破できるのか、志賀俊之委員長が語った。

低収益の事業を抱えたまま 事業組み換えができない日本企業

ROEは、「売上高利益率」「総資産回転率」「財務レバレッジ」の三つに分解できます。このうち、「総資産回転率」「財務レバレッジ」では、欧米企業と差はありませんが、「売上高利益率」、つまり収益性は、大きく劣後します。

日本企業の資本効率が高い理由を探るために、当委員会ではワークショップを行いました。その結果、法人税や電力料金、労働慣行などの制度や政策による要因が挙げられました。一方、外資系企業の参加者からは、事業組み換え＝ポートフォリオ・マネジメントの事例を紹介いただきました。このことから、低収益の事業を抱え込んだままであることが、日本企業の資本効率が高い要因の一つではないかと考えました。

日本では、事業をコアとノンコアに分ける「選択と集中」までは多くの企業が行っていますが、ノンコアをそのまま保持する傾向があります。そのため、コア事業で収益を上げていても、

全体としては収益が下がってしまいます。つまり、低収益事業のカーブアウト (切り出し) を行い、さらに新たな事業を創出することで、収益力を強化することが必要です。これを行っていないことが、多くの日本企業の収益性が低いことの大きな理由になっていると考えます。

ノンコア事業のカーブアウトを阻む 経営者の「心の内なる岩盤」

日本の経営者がノンコア事業をカーブアウトできないのは、創業者が始めた事業であるなど、さまざまなしがあることが考えられます。また、そうした事業の従業員を雇用し続けることを美德と考える、あるいは、事業売却は企業のイメージを悪化させるとする経営者もいます。今回の提言では、このような経営者の考えを「心の内なる岩盤」と表現しています。

経営者の「心の内なる岩盤」は日本的経営ならではのともいえます。しかし、低収益の事業には、研究開発資金などのイノベーションを生む経営資源が投入されません。さらに、日本には一つ

の産業に多くの企業が存在しています。その結果、価格引き下げと長時間労働に依存した過当競争が繰り返され、従業員を疲弊させています。

企業とは本来「器」であり、企業の持続性を高めるには、時代に合わせて器の中身である事業を変えていく必要があります。日本企業では、低収益事業を子会社化し、赤字にならない限りグループ内に抱え込みます。しかし、ノンコアとされる事業は、自社では成長が見込めなくても他社の事業などと統合させることで、強さを発揮できる可能性があります。例えば、自社 (日産自動車) のフォークリフト事業は、業界再編により、世界3位の規模を持つフォークリフト企業グループの一員となりました。

企業が事業を新陳代謝していけば 日本社会全体が活性化

提言では、低収益の事業売却が進まない場合は、社外取締役の機能を活用することを提案しています。事業ごとに株主が期待する利回りを上回る利益が出ているかを分析し、その内容を取

志賀 俊之 委員長
日産自動車 取締役副会長

1953年和歌山県生まれ。76年大阪府立大学経済学部卒業後、日産自動車入社。2000年常務執行役員、05年最高執行責任者、取締役最高執行責任者を経て、13年11月より取締役副会長。08年6月経済同友会入会。10～13年度幹事、14年度より副代表幹事。13～14年度アジア委員会委員長、15年度アジア・中東委員会委員長、15～16年度資本効率の最適化委員会委員長。





提言概要(6月24日発表)

資本効率最適化による豊かな社会への第1次提言 収益力を強化する事業組換えの実践

提言 I 資本効率重視の経営の目的は
“豊かさが連鎖していく社会”の実現

(1) 株主資本コストを上回る

ROEは必達

経営の持続性を担保するためには、少なくとも投資家の期待する利回りである株主資本コストを上回るROEを中長期的に達成することが必要。

さらにグローバル競争を勝ち抜くには、欧米等の企業と同水準の収益性の実現、ROEの向上が求められる。

(2) 日本の産業競争力を向上し

豊かさの連鎖をつくる

資本効率を重視した経営とは、ROEの向上が目的ではなく、また、株主だけに目を向けた経営を行うことでもない。その真の目的は、日本企業の生産性を革新し、収益力を強化することによる産業競争力向上と、得られた利益を賃金や成長分野への投資に適切に分配する「最適化」を通じて、豊かさが連鎖していく社会を実現することにある。

締役に議論するようにします。特に社外取締役はしがらみがないので、低収益事業を保有し続ける理由を率直に問います。それに対して合理的な説明ができない場合は、カーブアウトを後押しする契機になるでしょう。また、投資家との対話も有効です。それによって企業は、既存事業の価値や存続の是非についてより客観的に考え、判断することが可能となるはずで

す。資本効率向上の話をする、株主の方ばかりを向いた経営だと批判されることがあります。しかし、そういう次元の議論ではありません。日本は、現役世代の所得も伸び悩んでいます。低収益事業のカーブアウトとイノベーション創出への経営資源の集中投入を行い、その利益を株主だけでなく、従業員にも還元し、豊かさが連鎖する社会にしていくことが必要です。

新規事業を立ち上げる「足し算」だけでなく、事業再編をする「引き算」の経営が、一つひとつの事業を輝かせます。経営者がリーダーシップを発揮し、事業の新陳代謝を促進することにより、日本社会全体が活性化すると思います。

提言 II 低収益事業のカーブアウトが従業員にもたらすメリット

(1) 事業の新陳代謝こそ生産性向上と

賃上げの鍵

過度な価格競争や過当競争は、現役世代の所得が伸び悩んでいる要因の一つにも考えら

れる。低収益事業のカーブアウトとイノベーション創出への経営資源の集中投入を行い、生産性向上と賃金引き上げを達成することが日本経済に好循環をつくり出す。

提言 III 事業の新陳代謝を促進する仕組みづくり

経営が順調な平時から、以下の仕組みをつくり、事業組換えを実践する。

(1) 事業ごとの資本効率の分析

将来の各事業の収益性を考え、資産、負債、純資産も可能な限り事業ごとに区分。

(2) 客観的基準で事業を ポートフォリオ化し組換え

事業のポートフォリオ化では、各事業のビジネスモデル、機能、基盤技術の強み・弱みにも着目し、新陳代謝が真に必要な部分を見極める。資本効率や市場の成長性等に基づき事業を分類し、成長性については、10～20年の時間軸で経済・社会の変化を見据え、検討する。

イノベーション創出には研究開発投資が必要だが、特に利益を得るまでに長期を要する場合は、将来の経営ビジョンとの合致性、成長性等を精査しなければならない。こうした

赤字事業の継続には、経営者としての意志を持つことが必要。

(3) 社外取締役の活用と投資家との対話で 合理的意思決定を後押し

経営者個人の資質だけに頼らず、合理的な意思決定を行うために、以下に取り組む。

① 社外取締役の本来の機能を活用する

社外取締役には、各事業の現状、ビジョン、成長性を踏まえ、カーブアウトが必要な事業について助言する役割が求められる。

② 投資家と長期的な経営ビジョン・ 戦略について対話する

企業は、投資家との対話を通じて、既存事業の価値、存続の是非をより客観的に考え、判断することが可能になる。機関投資家には、事業ごとの資本効率や成長戦略との整合性等に着目し、企業との建設的な対話を行うことが期待される。

※詳しくは、<http://www.doyukai.or.jp/policyproposals/articles/2016/160624a.html>