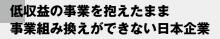
>> 委員長メッセージ

又益力強化のために 学者は 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。



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低い理由を探 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 までいることが、日本企業の資本効率 が低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」

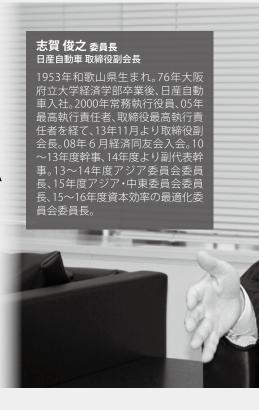
日本の経営者がノンコア事業をカー ブアウトできないのは、創業者が始め た事業であるなど、さまざまなしがら みがあることが考えられます。また、 そうした事業の従業員を雇用し続ける ことを美徳と考える、あるいは、事業 売却は企業のイメージを悪化させると 思う経営者もいます。今回の提言では、 このような経営者の考えを「心の内な る岩盤 | と表現しています。

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広げられ、 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する

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





締役会にて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と、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

資本効率重視の経営の目的は 提言 I 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。

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 提言 Ⅱ

(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。

事業の新陳代謝を促進する仕組みづくり 提言 Ⅱ

経営が順調な平時から、以下の仕組みをつ くり、事業組み換えを実践する。

(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み換える

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 にも着眼し、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