

一目均衡

編集委員 北沢 千秋

上場企業の自己資本利益率（ROE）向上は、今や国策ともいえる。政府の成長戦略にROEの文言が躍り、市場ではROEを銘柄採用の基準とした株価指数

が企業の選別を促している。今年の株主総会では、ROEを議案賛否の判断材料にする機関投資家が増えたという。圧力が強まるほど、なぜROEなのか、ど

こまで高めればいいのかという疑問や反発も広がる。

企業にとって、自己資本

は返済の必要がない大切な価値創造の原資だ。希少な経営資源をできる限り有効に活用しようというのがROEを高める努力といえる。効率性の追求は、経済活動の根本の価値観だ。

一方、株主からすれば、自己資本は最悪の場合、すべてを失うリスクを負って出したお金だから、企業には相応の見返り（資本コスト）を求める。資本コストを上回るROEは、リスク

ROE最大化と企業価値

マネーの出し手が企業に課した責務といえる。低すぎるROEの改善を求められるのは当然だ。

では、日本企業は今後、IBM（ROE 80%超）やボーイング（40%台）、マクドナルド（30%台）など、

米国の高ROE企業をお手本にすべきなのか。ROEの最大化を目指す米国流の経営は、規模の拡大を犠牲にして成り立つ例が多い。ROEが高くなるほど、新規投資で現状のROEを維持するのは難しく

なり、企業は投資よりも自社株買いや増配を優先した。事業の売却や人員削減を進めたりする。会社の主人である株主が望むのは、1株利益の成長だからだ。マネジメント・デベロップメント・インクの井手正介

代表は「経済全体で考えれば、ROE最大化経営はマクロ最適とはいえない」と指摘する。多様なステークホルダー（利害関係者）を念頭に、規模を拡大しながら雇用や税金、取引先の利益などを維持してきた日本

でもおかしくない。一方で、一定のROEを維持したうえで、ROEのさらなる改善よりも様々なステークホルダーの満足を優先する企業もあっていい。株主価値の増大とGDPへの貢献をどうバランスするかは個々の企業の判断だ。

ただし、資本コストを無視して株主価値の破壊を続ける企業がのうのうと上場を続ける現状は、変わらなければならぬ。

株式市場が一般の人々の資産形成の場として根を下ろすには、日本株への期待リターンが継続的に資本コストを上回ることが条件になる。そして、ROEと配当性向の水準をどうするか、期待リターンを決める重要な要素となる。米国のようなROE最大化までは必要なくても、日本企業に最低限のROE達成が求められる理由がここにある。