

第1章

事業撤退経験と知的資本投資管理がカギ PBRをめぐる企業の 状況と傾向

【この章のエッセンス】

● PBRを持続的に向上させるには、株主還元にとどまらず、稼ぐ力と成長期待の向上に正対すべきである。

● 高PBR企業は、「事業ポートフォリオの新陳代謝を進める構えを構築し、そのために簿外の知的資本まで含めたBS思考を浸透させ、加えて判断材料を与えるデータインフラまで整える」という一連の取り組みをカバーしている。

今まさに求められる PBR向上

2023年3月に、東証がPBR（株価純資産倍率）の低迷する上場企業に対して改善策を開示・実行する

よう異例の要請をしたことが波紋を広げている。法的拘束力はないが、

2024年1月15日から資本コストや株価を意識した経営に向けた取組みを開示した企業一覧の公表を始め、PBR改善に向けたプレッシャーは強まっている。

資本コスト経営の必要性については、2014年8月に公表された伊藤レポートで「ROE目標基準は8%」と掲げられたことあり、過去から要請されてきたことではあるが、その後も低迷する株式市場を踏まえ、あらためて直感的にわかりやすいPBRに注目されている。

PBRを向上させる 重要なレバー

PBRを向上させるレバーとして

は、次の5つがある。

- ・稼ぐ力の創出
- ・財務レバレッジの適正化
- ・成長期待の醸成
- ・ガバナンスの強化
- ・IR／SRの強化

このうち、足元では増配や自社株買い等（株主還元）の「財務レバレッジの適正化」による手当てが進んでいるが、アビームコンサルティング（株）（以下、「アビーム」という）の調査によると、PBRが高い企業（直近市場平均の1.3倍以上）は、PBRが低い企業に比べて、「稼ぐ力」と「成長期待」の向上に正対している傾向が強い。具体的には、次の4つの傾向がみられる。

- ① ROIC（投下資本利益率）視点で事業ポートフォリオを組み替えており、売却・撤退も辞さない
- ② ROICと連動した現場KPIを選び抜いている
- ③ 見えにくい知的資本（ESGを含む）の投資対効果を追求し続けている
- ④ ①～③の判断材料を事業連結カットで定量的に追い切れるデータインフラがある

なお、①～④は連関していて、たとえば、売却・撤退のマネジメント（引き算の経営）ができていても、知的資本まで含めた成長投資（足し算の経営）ができていない企業はPBRが低めである（図表1）。

このことから、PBRを持続的に向上させることができていない企業は、事業ポートフォリオの新陳代謝を進める構えを構築しており、そのために簿外の知的資本まで含めたBS思考を浸透させていて、加えて判断材料を揃えられるデータインフラを整えている。そして、事業の新陳代謝という真剣な議論に用いられてデータインフラも磨き上げられ続けている、という好循環を創出しているこ