

第2章

資本投下効率をいかに上げるかが肝要 株主価値向上への道筋を示す 資本コスト経営の取組み

【この章のエッセンス】

●資本コストやROEの分析は、出発点に過ぎない。投資家が本当に知りたいのは、株主価値向上への道筋である。経営者が描く未来を実現するため、資本をどのように調達し、どのように配分し、価値を創出するのか、対話によって明らかにすることが求められている。

●企業で働く個人も、社会をよい方向に変えるための資金循環（インベストメントチェーン）の一端を担っていることを自覚したい。

本当のお題は株主価値の向上

(1) 聞きたいのは株主価値向上への道筋

前章で資本コストの把握について説明したが、これまでの話は、資本投下効率（ROE、ROIC）の最低限のハードルを知る第一歩に過ぎない。

資本投下効率を上げて、最終的に株主価値を高める経営を行うことが、株式市場に本当に求められていることである。東証のポイント事例でもポイントを「現状分析・評価」、取組みの検討・開示」そして「株主・投資者との対話」に分けて解説している。取組みを次の4点に分けてみていこう。

・事業ポートフォリオの見直し
・キャピタル・アロケーション（キャッシュ・アロケーション）
・バランスシートの見直し
・役員報酬などインセンティブ設計の見直し

(2) 事業ポートフォリオの見直し

最初に考えたいのは事業ポートフォリオの見直しだ。どの事業に注力し、どの事業に注力しないのか。限りある資本をこれからどう分配すればもっとも収益が高まるのか。それが事業ポートフォリオの考え方である。

エヌ社は脱炭素事業に注力するといっているが、投資予定額と期待する収益はどのくらいなのか。他の事業はどの程度の収益性と成長率を想定しているのか。継続しない事業は

あるのか。タカダ新社長が描く未来を定量的に表現できれば、実行しながら検証することも容易になる。

このとき、「収益性」をPL上の利益率だけではなく、可能ならROICとすることが望ましい。ROICの実績だけでなく、外部環境を踏まえた数年後の成長後の姿を描き、重点的に資本を投下すべき事業を決定する。投下資本が不足するようであれば、撤退や売却すべき事業も出てくるだろう。この数年のROIC経営に説得力があると市場から評価されている企業もある（事例集12頁「三井化学」など）。

イトウさんが、エヌ社に参考になりそうな自動車関連企業があると教えてくれた。自動車業界は、ガソリン車からEVへの大転換が進むなか、同社の事業を成長性（横軸）とROIC（縦軸）に分けて2021年と2030年の目指す姿をプロットしている。外部環境の変化に応じた事業ポートフォリオの変革の意志が感じられる（図表12）（事例集35頁「アイシン」）。

スズキさんは、ROICをセグメント別で管理することでエヌ社の経営管理が一段階上がる可能性を感じた。分母が株主資本であるROEは