

## 経営指標としての株主資本比率とERM

第一生命経済研究所 取締役 小島 孝一

一般に事業会社の経営では、経営指標としてフローの利益やキャッシュフロー余剰の目標値を掲げる(注1)。標題の株主資本比率等のストック指標を経営指標とするのは、新規投資やリストラ直後で内部留保の充実が特に必要な場合であろう。一方、金融機関ではBIS規制が有名のように標題の指標が重要視される。この点について初歩から頭の整理を試みる。

ここに「株主資本」とは、株主が出資した「資本金」だけでなく、「資本準備金」、「利益準備金」や「利益剰余金」といった内部留保を含んだ概念で「自己資本」と言った方が分かりやすいかもしれない。そして、株主資本比率とは、

株主資本比率＝

(株主資本) ÷ (負債・資本総計)・・・★

で計算され、概念としては、

(広義内部留保) ÷ (総資産)

を表わすと理解すると分かりやすい。

この比率が高いということは、大きな損失(リスク)が生じたときにそれを穴埋めする自己資本が多いことを意味し、この指標は会社の健全度を競う指標となる。サブプライムローンの証券化商品に係る評価損を自己資本で処理する体力がある金融機関であるならば、その金融機関の信用度は高くなる。金融ビジネスはリスクを取って収益化を図る要素の濃いものが強まっており、この指標が金融機関の経営者の関心事として重視されると言える。

それではこの指標を高くするにはどうすればよいか。上の★式から分子となる株主資本を増やす方法と分母を小さくする2つの方法が考えられる。例えば、分子を増やす方法としては、時間が掛かるが堅実な方法である「利益から内部留保を年々積み増す方法」、上場で含み益的プレミアムがある場合には「株式を公開して簿価から時価とし潜在価値を計上する方法」や「増資して払込資本を増やす方法」等が挙げられる。

一方、分母の負債を減らす方法としては、「(金利の高い)負債を減らす方法」等が挙げられる。

こうすると株主資本比率が向上するのだが、言い換えると、返さなくてはならない負債を減らし、返すことを要しない株主資本を増やして株主資本比率を向上させることになる。

それでは、この指標は高ければ高い程良いのだろうか。株主は内部留保ばかり充実されては満足しないと思われる。株主は投資家であって、通常得られる金利以上の利回りを期待している筈である。そうでなければ、価格変動リスクのある株式を持つ筈がない。株主配当の増配等、株主還元を高める要請をしてくるのが自然である。内部留保が次の投資収益に結び付かぬ企業がM&Aのリスクに晒されて慌てている状況をしばしば見るようになった。株主資本比率を高める経営は、逆に言うと、負債というある程度固定金利で調達できる資金を減らし、高めのリターンを要求する資金を増す経営とも言え、資本利用の面で株主に対する説明責任リスクを高める経営と言える。

その対応策は、事業のリスクを全社的リスク管理(ERM: Enterprise Risk Management)として捉えた経営の実践であろう。即ち、①事業単位にリスクに応じたリスク資本を配賦し、②事業単位にリスク費用を控除した収益目標を掲げリスク資本対比で評価し、③事業単位毎にかつ全体としてリスク量に見合った資本保有となるように調整する。経営者には、これを、Plan→Do→Seeのサイクルで実践することにより、資本の充実度を検証するだけに止まることなく、リスクに対応しつつ収益(リターン)を生み出す経営が期待される。

(注1) 例えば、ROE、ROA、EBITDA マージン、フリーキャッシュフロー等