

ROE偏重経営、もろさ露呈 想定外に備えはあるか

日本経済新聞

電子版

ROE偏重経営、もろさ露呈 想定外に備えはあるか

2020年4月29日 0:00 (2020年4月29日 6:04 更新)

コロナと資本主義 1

想定外 備えはあるか

ROE偏重経営 もろさ露呈

米航空会社が相次ぎ政府支援に駆け込んでいる(3月、米アラバマ州)=ロイター
新型コロナウイルスの感染が拡大するなか、企業や市場のもろさが次々とあらわになっている。短期的な成果ばかりを重視してきた企業は経営悪化に苦しみ、マスクや生活必需品の不足は「市場の限界」にも見える。想定外のパンデミック(世界的大流行)を乗り越え、資本主義は本来の強さを取り戻せるだろうか。

「毎日6000万ドル(65億円)以上の現金が流出してしまう」(エド・バスティアン最高経営責任者)。米デルタ航空は手元の現預金(2019年末で約28億ドル)が約1カ月半で干上がってしまうほどの苦境に耐えかね、14日に54億ドルの政府支援の受け入れを決めた。アメリカン航空とユナイテッド航空もそれぞれ58億ドルと50億ドルの支援を求め、米政府が航空業界のために用意した250億ドルは瞬く間に使い切れようとしている。

自己資本マイナスに

世界的に旅客需要が消え、大量の雇用喪失を防ぐには政府支援は必要な措置だ。ただ、米国勢が真っ先に白旗をあげることになったのは、1970年代以降に広がった、株主を絶対視するひずんだ資本主義にとらわれていたからだ。その象徴である自己資本利益率(ROE)を追い、異常な低金利のなかで負債に依存するレバレッジ経営にのめり込んでいた。

QUICK・ファクトセットのデータによると、アメリカン航空は2019年度までの5年間に118億ドルの自社株買いを実施。この結果、資本は薄くなり、利益を資本で割って算出するROEは18年には約75%に達した。その一方で、自社株買いの資金負担などから、有利子負債は19年末には334億ドルと5年前比で8割強増えた。自己資本はマイナスとなり、財務は脆弱になった。

デルタ航空とユナイテッド航空も有利子負債が過去5年で7割前後増加した。航空機メーカーの米ボーイングも過度の自社株買いが響いて、資金繰り難に陥っている。過去5年間の研究開発費は自社株買いの半分にとどまり、小型機「737MAX」の事故が2度起こっている。



閑散としたニューヨークのタイムズスクエア。電光掲示板は新型コロナウイルスへの警戒を呼びかける(3月20日)=ロイター

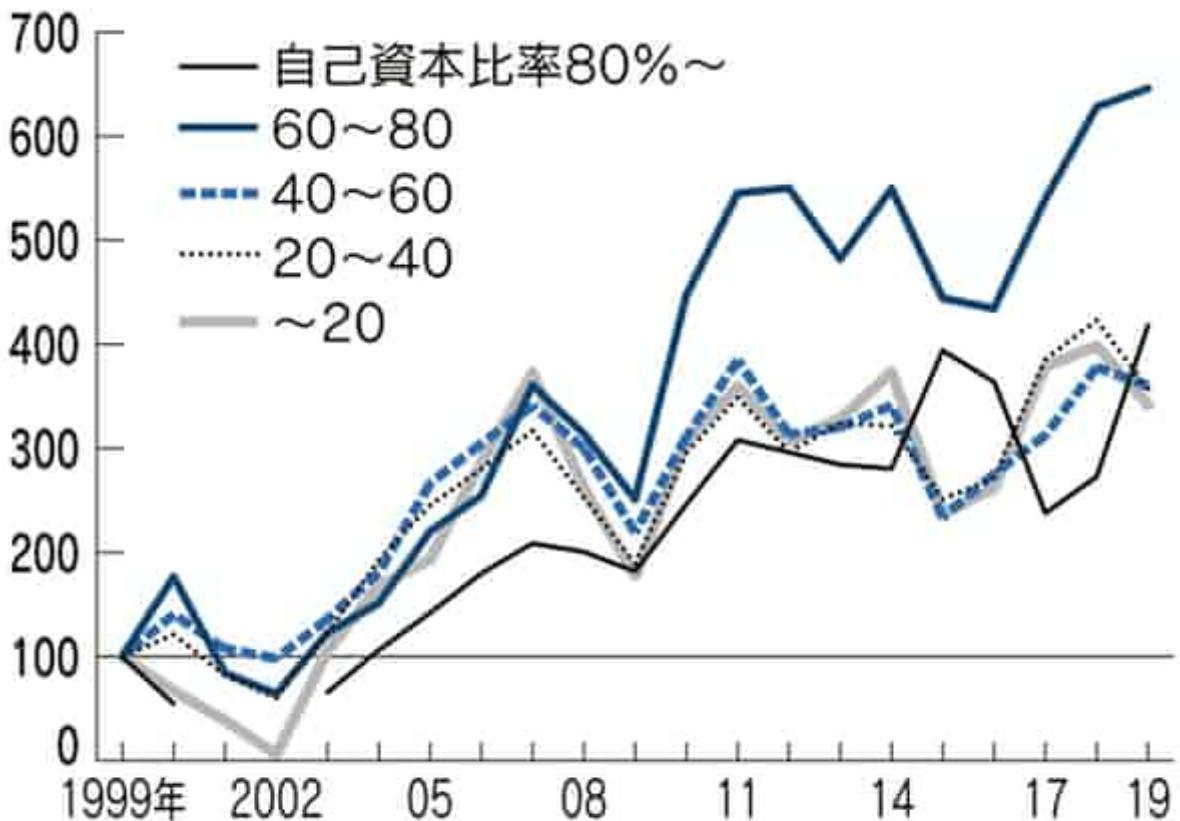
レバレッジ経営に傾斜した企業は多い。世界の上場企業約7500社(金融除く)の総資産に占める有利子負債の比率は12年以降上昇が続き、19年には32%と18年ぶりの高い水準となった。米主要500社の債務超過額は合計約700億ドルと08年以来の規模にある。

長期の成長に影

ただ、想定外の感染症の拡大がいみじくも示したように、この世界は不確実性に満ちている。損失の緩衝材となる自己資本が過小だと財務の耐久力は衰え、長期の成長力にも響いてしまう。

データを分析すれば明らかだ。1999年当時に自己資本が総資産に対してどれだけあったか(=自己資本比率)で世界の上場企業を5分類し、その後20年の利益の伸びを比較した。

経営の耐久性が長期の成長力を左右する



(注)QUICK・ファクトセットのデータ。金融を除く世界の上場企業を自己資本比率(1999年以降の5年平均)で分類し、純利益の推移を99年を100として指数化した。「80%以上」は一部赤字で算出できず

利益の伸びが3.4倍と最も見劣りするのが、自己資本比率が20%未満の企業だ。少しのショックでも経営がぐらつき、競争力を高める機会を逃しやすい。一方、自己資本比率が60%以上~80%未満と比較的厚い企業は利益の伸びが6.5倍と最も大きい。不況の際にも経営は揺るがず、むしろ大規模な投資でシェアを拡大するといった攻めの一手を打てるためだ。

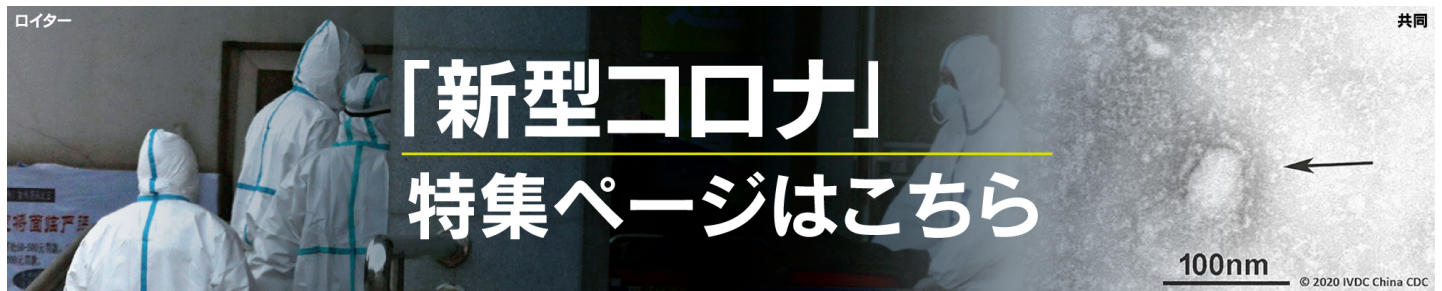
半導体受託生産の世界最大手、台湾積体回路製造(TSMC)が好例だ。金融危機直後の2009年、今後のスマートフォン需要の拡大を見越した創業者、張忠謀(モリス・チャン)氏の号令で設備投資を加速させた。この決断を支えたのが一貫して70%前後を保つ高い自己資本比率だ。同業他社を突き放し、19年度の純利益は20年前の約14倍に拡大した。

金融機関の過剰なレバレッジが08年のリーマン・ショックを招き、金融規制の強化につながった。その後、規制の外にある事業会社が負債を膨らませ、ウイルス禍に足をすくわれた。そんな近視眼的な経営に対して機関投資家の目も厳しくなっている。

企業は利益を稼ぎ、成長をけん引する使命を負う。そのためには回り道にみえても、人を育て、研究開発や設備投資を積み重ねて次のイノベーションの種をまき、そして想定外の事態まで見据えて財務的な厚みも保っておく必要がある。「持続可能な経営」という原点に企業が立ち返れば、資本主義がこの試練を乗り越える大きな力となる。

【関連記事】

- 株主至上主義、行き過ぎを懸念 ラゾニック氏
- ペストやコレラも 感染症が変えた世界経済



https://www.nikkei.com/theme/?dw=20012202&n_cid=DSBNHE

本コンテンツの無断転載、配信、共有利用を禁止します。