

「PBR向上」を相対性理論から考える



阿波村 聡

2023年3月末、東京証券取引所がプライム市場とスタンダード市場に上場する企業に対し、自社の株価水準を分析し、株主のものである資本をより効果的に活用する計画を立てるよう要請した。中でも、PBR（株価純資産倍率）の改善をポイントとして例示し、PBR 1 倍以下と低迷する上場企業に改善策を開示・実行するよう要請したことで、「PBR 1 倍」という言葉がメディアなどで取り上げられている。

これを受けて、「PBRの分子である株価は、会社の業績・将来性に加えて、景気や政治情勢、政策などの影響を受けるので必ずしも価値を表さない」「自社株買いの実施でPBRは向上する」「純資産の大小は業種によって異なる」など、PBR 1 倍を下回っていることを基準として改善を要請したことに対するさまざまな声が出ている。これらのコメントはどれも間違っていない。PBRという指標の捉え方や関連するデータなどについては、第一論考で論じるので、ここではPBRを高めることについて違う角度から考えてみたい。

PBRに限らず、企業価値や企業の業績を表す指標はいろいろな種類があり、各企業は中

期経営計画（中計）などでそれぞれについて目標を掲げている。財務指標のような共通の指標もあれば、各企業が追っている業績の先行となる指標、企業活動において目標としている活動指標などがあり、それぞれ特性と設定する目的が異なる。

さて、企業価値やそのベースとなる株価の議論をするうえでの重要な概念の一つは「時間」である。企業の株価は基本的にはその企業の将来への期待が反映されている。また、企業価値を算出する手法として一般的なDCF（Discounted Cash Flow）は将来生み出すキャッシュフローを「現在」価値に割り引くという考え方であり、時間に対する価値という概念が入っている。

PBRはROE（自己資本利益率）×PER（株価収益率）と分解することができる。ROEはどのくらい効率的に資本を活用できているかという足元の視点、PERは企業の成長可能性のような未来の視点であり、中長期と短期の観点が含まれている。PBRの改善に取り組むことは、経営としてこの時間のバランスをどう取っていくのかを投げかけられているともいえよう。

この「時間」は、長年の間「誰にとっても平等」とされていたが、20世紀初頭、アインシュタインの相対性理論により必ずしもそうではないことが提唱された。理論の一面に偏るが、相対性理論で述べられているいくつかの観点を基に、PBR向上に対する示唆を考えてみたい。

相対性理論によれば、時間の流れ方は立場・視点によって変わりうるといわれている。企業の経営においても、たとえば「3年」という時間の捉え方は、取り巻くステークホルダーによって異なり、企業においても、新しい領域に取り組んでいる組織と、既存領域を担当している組織では異なる。また、重力の大小も時間に影響を及ぼすことが一般相対性理論では提唱されており、重力が大きい環境下ほど時間の流れ方が遅い。重力を「各方面からの圧力」と読み替えてみると、企業においては業績が振るわずに株主などからプレッシャーが強くなっているときほど、ゆっくりと丁寧に足元の活動について伝えることが必要ともいえる。第二論考では、このような異なる時間軸を企業としてどう取り扱うか、すなわち長期ビジョンと中計との連携、短期での中計のあり方、市場や投資家への伝え方について論じている。

時間の流れ方という観点で社内に目を転じてみると、社員の世代・年代によってもその感じ方は異なっている。「年齢を重ねるほど、1年経つのが早く感じる」といわれるが、裏を返せば、若い社員ほど同じ時間であってもより多くのことを経験し、スキルを獲得したいと感じているともいえるだろう。若い社員に限った話ではないが、仕事や働き方

に対する価値観が多様化し、自律的なキャリア形成への意識も強くなっている中、企業の経営の方向性と各個人の価値観を連携させて相乗効果を出していくことが企業の足元および将来の価値に大きく影響を及ぼす。第三論考においては、経営戦略と人材戦略の連携など、企業価値向上に向けた人的資本経営の実践について論じる。

また、相対性理論においては、高速で動いている人は、そうでない人と比べて時間の進み方が遅く、若いままでもいられるともいわれる。企業を取り巻く環境、特にAIなどの技術は日進月歩で進化している。企業が高速に動きこの進化に追随していけば企業として「若く」いられるが、動くことをやめてしまえば一気に老け込んで「時代遅れ」となり得る。第四論考では、企業が新規事業への取り組みを、一過性の活動ではなく企業活動としてどう定着させていくか、すなわちどのようにして、時代とともに変化し続けていく組織を構築していくのか、について論じている。

企業経営を取り巻く環境や社内外のステークホルダーは目まぐるしく変化し、多様化している。「PBR向上」は、企業を経営するうえで「時間」に対する考え方を自社の置かれている状況に合わせて意識することがこれまで以上に重要になっている、ということを投げかけているのかもしれない。

著者

阿波村 聡 (あわむらさとし)
野村総合研究所 (NRI) 経営コンサルティング部長
兼グローバル経営研究室長
専門は経営・組織改革、戦略立案支援など