

企業の意識改革促す東証、PBR1倍割れに警鐘

◆東証が上場企業に資本コストや株価への意識改革を促す

東京証券取引所（東証）は、2022年4月の市場区分再編後の課題について「市場区分の見直しに関するフォローアップ会議」を設置して議論を重ねているが、23年1月30日、「論点整理」とそれを踏まえた「今後の東証の対応」を公表した。

上場基準未達企業の経過措置の取り扱いを明確化したほか、中長期的な企業価値向上への取り組みを企業に動機づけるための対応策をいくつか示している。その中で注目されているのは、プライム市場・スタンダード市場の上場会社に、自社の資本コストや資本収益性の把握、株価評価の議論、必要に応じて改善方針や具体的取り組みなどの開示を求め、特に「継続的にPBR（株価純資産倍率）が1倍を割れている会社には、開示を強く要請」している点だ。

◆プライム市場の半数近くが「PBR1倍割れ」

PBRとは「株価÷1株あたり純資産」（＝時価総額÷純資産）である。純資産は、株主にとっての会計上の資産価値（その時点の解散価値）を表すが、将来の収益性などは基本的に織り込まれていない。一方、株価（時価総額）には投資家の将来の収益見通しが反映される。PBRが1倍割れ（株価<1株あたり純資産）ということは、株主から委ねられた資産が資本コスト（投資家の期待リターン）以上の付加価値を生まずに毀損していくと市場が評価していることを意味する。

プライム市場は、大企業を含め4～5割の企業がPBR1倍以下という状況が続いており、22年末のPBRの加重平均は1.2倍だ。米国は4倍近く、英国も2倍近い。日本企業の資本効率（ROE）が低いこと、「企業と投資家の対話」が十分でないことなどが要因として挙げられる。東証が意見募集したところ、継続してPBR1倍割れの企業はスタンダード市場への移行を求めるべきとの投資家の意見が複数あった。

今回の東証の方針は、これまでより踏み込んだ印象だ。今後、開示要請などの具体的対応において、どのように企業に改革を迫るのか注目されている。企業としては、改めて真摯に市場と向き合い、非効率な資産の見直しや有効な成長投資などの資本効率向上策推進と株主還元強化に努めることが必要だ。【本間克治】