

テーマ銘柄

東証の要請で変化する日本企業

東京証券取引所の要請

2023年3月31日、東京証券取引所(以下、東証)は全上場企業を対象に「**資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応**」を要請しました。この要請は、資本コストや資本収益性を十分に意識したうえで、成長投資や事業ポートフォリオの見直し等の抜本的な取組みの推進を求めています。企業の対応は順調に拡大し、東証の集計ではプライム上場企業の700社超が対応を開示しています。そして2024年2月、東証は取組みにおいて投資者の高い支持が得られた29社の事例を公表しました。

資本コストへの高まる意識が新たな成長を呼ぶ

資本コストは、負債コストと株主資本コストの2つのコストに分類されます。負債コストは借入れ等、調達金利です。一方、株主資本コストは株主が企業に要求する利回りとされ、確実な利回りは確定できません。しかし、株価の値動きが大きく、ハイリターンと評価されるものほど、株主の要求は大きくなると想定され、CAPM(注)により計算するケースが一般的です。試算された資本コストを上回る利益を創出し、**企業価値を高める**ことを投資家は企業に期待しています。

(注)CAPMは資本資産価格モデルともいわれ、リスク資産の期待リターンと価格がどう形成されるのかをモダンポートフォリオ理論で示したモデル。

日本株市場への注目高まる

企業が投資家と対話し、企業価値を高めていくための課題を分析した**伊藤レポート**(注)が出てから10年が経過しました。このレポートで訴えられている「**長期的に資本コストを上回る利益を生む企業こそが価値創造企業である**」との概念は、世界中の投資家に容認されています。資本コストや株価を意識した経営の広がりにより、内外投資家による日本株への注目は高まっています。

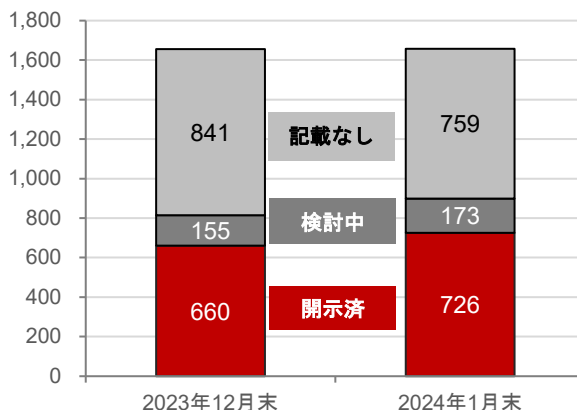
(注)伊藤レポートは2014年経済産業省で実施されたプロジェクトをまとめたレポートの通称で、企業の長期的な成長を目指すための取り組みや指針が報告されている。

ご参考：東証の要請で変化する日本企業の一例

コード	銘柄名	概要
1605	INPEX	石油・天然ガスの上流企業で、2022年からの9年間で探鉱前営業CF5～6兆円程度を、成長投資3.8～4.4兆円程度へ配分し、残りは有利子負債の削減と株主還元へ配分する事を2022年2月発表の長期戦略で示した。
1911	住友林業	愛媛、宮崎、北海道などの山林を保有し、事業は木材・建材の商社部門と木造住宅を中心とする住宅・不動産部門からなる。
4183	三井化学	総合化学メーカーで、自動車向けPPコンパウンドやメガネレンズモノマ、ハイエンドのおむつ用PPスパンボンドなどで、世界シェアトップである。基盤素材ではハイエンドのポリエチレン(エポリュウ)やフェノールなどを展開している。
5019	出光興産	2019年4月に昭和シェル石油と経営統合し、石油元売りでは国内シェア2位となった。中期経営計画で2026.3期にROE10%、ROIC5%を、2031.3期にはROE10%、ROIC7%を目標に設定している。
5406	神戸製鋼所	国内3位の粗鋼生産規模を有しながらアルミ板、素形材、機械、建機、電力等の多様な事業を展開している。
7186	コンコルディア・FG	神奈川県と東京西部を地盤とする横浜銀行と、東京を基盤とする東日本銀行が統合して発足した大手地銀グループでグループ総合的に強みを有している。
7259	アイシン	トヨタ自動車系列の自動車部品メーカーで、製品群は、トランスミッション、ブレーキ、ボディ部品等と幅広く、ATでは世界シェアトップである。中期的な成長を目指して電動化関連製品にも注力している。
8058	三菱商事	原料炭やLNGなどの資源分野に強みを持つ他、非資源分野でもアジアの自動車事業などに強みを有している。良好な財務体質やキャッシュ創出力の強さを背景に自社株買いなど株主還元への期待が強い。
8252	丸井グループ	関東を中心に都市型商業施設を展開する小売事業と、エポスカードを中心としたフィンテック事業を営み、小売、フィンテックに未来投資を加えた三位一体のビジネスモデルでシナジーを追求している。
8306	三菱UFJ FG	国内最大の金融グループで、国際展開に強みを有している。営業純益で国際部門の利益は全体の3～4割を占めている。MUFG再創造イニシアティブにより抜本的な構造改革を志向している。
9076	セイノーHD	企業間物流を手掛けるトラック会社の最大手企業で、全国に輸送ネットワークを構築しており、製造業や流通業の荷物を取り扱う。豊富な現預金により、トラック事業だけでなく自動車販売業も展開している。

(注)2024年2月、東証が要請への取組みにおいて投資者の高い支持が得られた29社と公表した企業のうち、時価総額3,000億円以上(2024年2月末時点)で当社アナリストがカバーする企業。FGはフィナンシャルグループ、HDはホールディングスの略。
(出所)各種資料より野村証券投資情報部作成

東証の要請に対応した開示状況



(注)プライム市場上場企業でコーポレートガバナンス報告書に記載がある企業数
(出所)東京証券取引所より野村証券投資情報部作成

資本コストとROE

総資産100億円の企業で負債コスト2%(実効税率40%)、株主資本コスト15%、純利益4億円と仮定

資産 (100)	負債 (45)
	純資産 (55)

資本コスト:

$$2\% \times (1-0.4) \times 45 + 15\% \times 55 = 8.79\%$$

$$\text{ROE: } 4\text{億円} \div 55\text{億円} = 7.27\%$$



25億円株主に還元し、同額借入れ

資産 (100)	負債 (70)
	純資産 (30)

資本コスト:

$$2\% \times (1-0.4) \times 70 + 15\% \times 30 = 5.34\%$$

$$\text{ROE: } 4\text{億円} \div 30\text{億円} = 13.33\%$$

(注)株主還元に伴う費用や配当総額の増減、負債増に伴う費用は考慮していない。小数点第3位を四捨五入している。

(出所)野村証券投資情報部作成

ご投資にあたっての注意点

当社で取り扱う商品等へのご投資には、各商品等に所定の手数料等(国内株式取引の場合は約定代金に対して最大1.43%(税込み)(20万円以下の場合は、2,860円(税込み))の売買手数料、投資信託の場合は銘柄ごとに設定された購入時手数料(換金時手数料)および運用管理費用(信託報酬)等の諸経費、等)をご負担いただく場合があります。また、各商品等には価格の変動等による損失が生じるおそれがあります。商品ごとに手数料等およびリスクは異なりますので、当該商品等の契約締結前交付書面、上場有価証券等書面、目論見書、等をよくお読みください。

国内株式(国内REIT、国内ETF、国内ETN、国内インフラファンドを含む)の売買取引には、約定代金に対し最大1.43%(税込み)(20万円以下の場合は、2,860円(税込み))の売買手数料をいただきます。国内株式を相対取引(募集等を含む)によりご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただけます。ただし、相対取引による売買においても、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。国内株式は株価の変動により損失が生じるおそれがあります。

外国株式の売買取引には、売買金額(現地約定金額に現地手数料と税金等を買いの場合には加え、売りの場合には差し引いた額)に対し最大1.045%(税込み)(売買代金が75万円以下の場合は最大7,810円(税込み))の国内売買手数料をいただきます。外国の金融商品市場での現地手数料や税金等は国や地域により異なります。外国株式を相対取引(募集等を含む)によりご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただけます。ただし、相対取引による売買においても、お客様との合意に基づき、別途手数料をいただくことがあります。外国株式は株価の変動および為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

債券を募集・売出し等その他、当社との相対取引によってご購入いただく場合は、購入対価のみお支払いいただけます。債券の価格は市場の金利水準の変化に対応して変動しますので、損失が生じるおそれがあります。また、発行者の経営・財務状況の変化及びそれらに関する外部評価の変化等により、投資元本を割り込むことがあります。加えて、外貨建て債券は、為替相場の変動等により損失が生じるおそれがあります。

投資信託のお申込み(一部の投資信託はご換金)にあたっては、お申込み金額に対して最大5.5%(税込み)の購入時手数料(換金時手数料)をいただきます。また、換金時に直接ご負担いただく費用として、換金時の基準価額に対して最大2.0%の信託財産留保額をご負担いただく場合があります。投資信託の保有期間中に間接的にご負担いただく費用として、国内投資信託の場合には、信託財産の純資産総額に対する運用管理費用(信託報酬)(最大5.5%(税込み・年率))のほか、運用成績に応じた成功報酬をご負担いただく場合があります。また、その他の費用を間接的にご負担いただく場合があります。外国投資信託の場合も同様に、運用会社報酬等の名目で、保有期間中に間接的にご負担いただく費用があります。

投資信託は、主に国内外の株式や公社債等の値動きのある証券を投資対象とするため、当該資産の市場における取引価格の変動や為替の変動等により基準価額が変動します。従って損失が生じるおそれがあります。投資信託は、個別の投資信託ごとに、ご負担いただく手数料等の費用やリスクの内容や性質が異なります。また、上記記載の手数料等の費用の最大値は今後変更される場合がありますので、ご投資にあたっては目論見書や契約締結前交付書面をよくお読みください。

野村證券株式会社

金融商品取引業者 関東財務局長(金商) 第142号

加入協会/日本証券業協会、一般社団法人 日本投資顧問業協会、一般社団法人 金融先物取引業協会、

一般社団法人 第二種金融商品取引業協会

過去に国内で募集・売出しを行ったもの、または東証上場銘柄等を除いて、外国証券は我が国の金融商品取引法に基づく企業内容の開示が行われておりません。他社比較のためやスクリーニングなどにおいて、会社名の記載を行なうことがありますが、これは投資勧誘を意図したものではありません。本資料は、投資判断の参考となる情報の提供を目的としたもので、金融商品取引法に定める外国証券情報ではありません。

テクニカル分析は過去の株価・為替等の値動きを分析・表現したものであり、将来の動きを保証するものではありません。また、記載されている内容は、一般的に認識されている見方について記したのですが、チャートの見方には解釈の違いもあります。

本動画および本資料は、投資判断の参考となる情報の提供を目的としており、投資勧誘を目的として作成したものではありません。また、将来の投資成果を保証するものでもございません。銘柄の選択、投資の最終決定はご自身のご判断で行ってください。なお、使用するデータ及び表現等の欠落・誤謬等につきましては、当社はその責を負いかねますのでご了承ください。また、本資料は提供させていただいたお客様限りでご使用いただけますようお願い申し上げます。また、動画の無断複製・転載は、固くお断りいたします。

野村證券株式会社は、日本の金融商品取引法に従い、金融庁に登録された金融商品取引業者です。

日本国外の居住者は、本動画で言及されている投資及びサービスを利用することはできません。

FTSE世界国債インデックスに関する注意事項：FTSE世界国債インデックスは、FTSE Fixed Income LLCにより運営され、世界主要国の国債の総合収益率を各市場の時価総額で加重平均した債券インデックスです。このインデックスのデータは、情報提供のみを目的としており、FTSE Fixed Income LLCは、当該データの正確性および完全性を保証せず、またデータの誤謬、脱漏または遅延につき何ら責任を負いません。このインデックスに対する著作権等の知的財産その他一切の権利はFTSE Fixed Income LLCに帰属します。

MSCIデータの利用に関する注意事項：本資料中に含まれるMSCIから得た情報はMSCI Inc. (「MSCI」)の独占的財産です。MSCIによる事前の書面での許可がない限り、当該情報および他のMSCIの知的財産の複製、再配布あるいは指数などいかなる金融商品の作成における利用は認められません。当該情報は現状の形で提供されています。利用者は当該情報の利用に関わるすべてのリスクを負います。これにより、MSCI、その関連会社または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者は当該情報のすべての部分について、獨創性、正確性、完全性、譲渡可能性、特定の目的に対する適性に関する保証を明確に放棄いたします。前述の内容に限定することなく、MSCI、その関連会社、または当該情報の計算あるいは編集に関与あるいは関係する第三者はいかなる種類の損失に対する責任をいかなる場合にも一切負いません。MSCIおよびMSCI指数はMSCIおよびその関連会社のサービス商標です。

世界産業分類基準(GICS®)：スタンダード&プアーズはモルガン・スタンレー・キャピタル・インターナショナル(MSCI)と共同で作成した世界産業分類基準(Global Industry Classification Standard=GICS)を採用しています。この世界産業分類基準の目的は投資調査及び資産運用のプロセスをより容易にすることによって、世界の金融専門家の便宜を図ることにあります。世界の投資家、投資顧問会社、投資アナリストなど各方面の専門家との議論に基づいて設計されたこの分類基準は正確、完全かつ標準化された産業の定義に対する世界の金融界のニーズに応えることを目的に作成されています。

世界産業分類基準は、11のセクター、25の産業グループ、74の産業、及び163の産業サブグループからなっています。(2023年3月時点)

業種の分類は主として売上高に基づいて行われ、二義的な基準として利益を検討対象にするという方法を採用しており、事業毎または商品毎に精査・分析して行っています。

1つの企業は各階層で1つのグループにしか入ることができません。3つ以上の分野にまたがって事業展開している多角化企業で、売上高または利益のどちらかが全体の半分以上を占める事業部門がない場合は、コングロメリット産業サブグループ(一般事業会社セクター)、またはマルチセクター持株会社産業サブグループ(金融セクター)に分類されます。

分類は投資対象ユニバースを十分に反映するよう、毎年見直しを行います。