

金融庁 市場構造専門グループ 第4回

時価総額vs企業価値の考察

2019年10月23日(水)

株式会社三菱ケミカルホールディングス
取締役会長 小林 喜光

株主価値と Equity Spread

- Equity Spread = ROE – CoE（株主資本コスト）
- 国際比較によるROE（日本企業のレベルはまだ低い）
- 株主リターンはROEに収斂する
- PBR = ROE × PER

$$= \frac{\text{時価総額}}{\text{Equity}} = 1 + \frac{\text{ROE} - \text{CoE}}{\text{CoE} - g \text{ (成長率)}}$$

- 企業価値 $\sim \sqrt{(ROE_t)^2 + \alpha(In_{t\alpha})^2 + \beta(ESG_{t\beta})^2}$

仮説

- コングロマリット vs ピュアプレー

参考: 柳良平 博士(経済学)・エーザイ(株)専務執行役CFO(兼)Chief IR Officer (現職)

「Equity Spreadと現金の価値－企業価値評価の改善をめざして－」(2013年5月16日・経済産業省企業報告研究会)

「日本企業のガバナンス改革と世界の投資家の視座－高質なROE経営による持続的価値創造」

(2017年12月12日・財務省財務総合政策研究所)

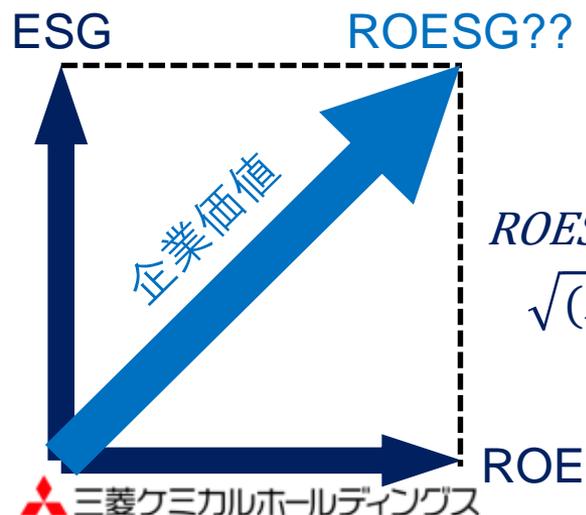
日本経済新聞（伊藤邦雄教授）：“ROESG”の試み

- ROESGの算出方法: **ESGスコア**は、ESG評価機関5社（アラベスク・サステイナリティクス・FTSE・MSCI・ロベコ）の2019年3月末時点の評価を用いた。各社の上位10%の企業を満点（1点）として10%ごとに0.1点ずつ減らし5社の点数を平均した。上位には最大3割のプレミアムを乗せ、**最高点を1.3**とした。QUICK・ファクトセットのデータから**ROEの3期平均**を算出し、**ESGスコア**と掛け合わせた。
- ROESG平均: 欧州18・北米17・日本9 出所: 日本経済新聞（2019年8月12日）

ROESG=ROE*ESGスコア



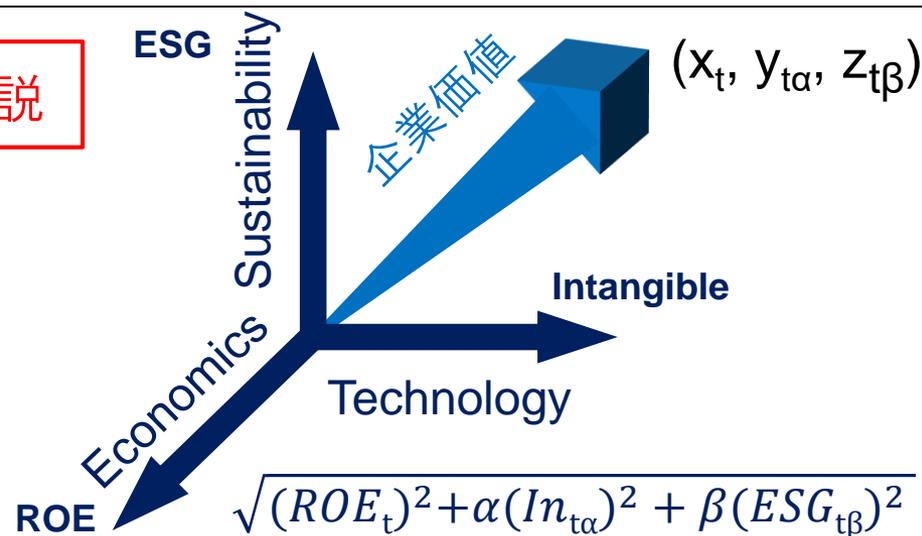
	ROE	ESGスコア	ROESG
ノボルディスク(世界首位)	78.9	1.17	92.4
花王(日本首位)	19.1	1.17	22.3



$$ROESG = \frac{\text{企業価値}}{\sqrt{(ROE)^2 + \beta(ESG)^2}}$$

??

仮説



$$ROE = \frac{\text{企業価値}}{\sqrt{(ROE_t)^2 + \alpha(In_{t\alpha})^2 + \beta(ESG_{t\beta})^2}}$$

日経ROESGに関する試行的検討

与えられたROE/ESGの数値をもとに

$\sqrt{(a(\text{ROE})^2 + b(\text{ESG})^2)}$ の型の指標を作成し、ROESGの数値と比較した。その結果、**a:b=8:2**程度の場合に、双方の指標は比較的よく一致した。限られたデータの範囲内であるが、当社におけるROE重視のKAITEKI指標の評価と類似の傾向が得られたことになる。パフォーマンスが悪い企業に対しての適性や類縁性は不明。

(ROEとESGの指標化にあたっては、最大値を1・最小値を0とした規格化を実施)

回帰分析によるa,bの最適化

