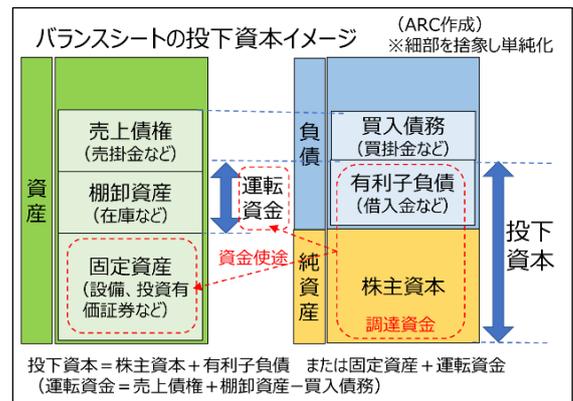


ROIC経営を根付かせよう

◆ROICを経営指標とする企業が増加

ROIC (Return On Invested Capital=投下資本利益率) を経営指標に使う企業が増えている。2022年12月22日の日本経済新聞の記事によれば、22年に有価証券報告書や決算短信などでROICに言及した上場企業は、前年比約2割増、全体の1割の約400社に上るといふ。

ROICは、事業に投じられた資金がどれだけ利益を生んだかの効率性を示す指標で、通常「税引後営業利益÷投下資本」で算出される。投下資本は、「株主資本+有利子負債」(調達資金)、または「固定資産+運転資金」(資金使途)で計算される。



同様に資本効率性を示すROEは、株主資本を分母とする株主目線の指標で、負債と資本の割合が影響する(借入の比率を増やせばROEは高くなる)。ROAは総資産を分母と

ROE、ROA、ROICの違い (ARC作成)

指標	一般的な算式	意味・特徴
ROE	当期純利益÷株主資本	・株主に帰属する資本の収益効率を示す ・株主資本・負債の比率が影響する(借入の比率が増えるとROEは高くなる) ・事業別の管理指標には適さない
ROA	事業利益※1÷総資産 ※1. 営業利益+受取利息・受取配当(事業利益でなく、営業利益、経常利益、当期純利益を用いることも)	・すべての資産に対する収益効率を示す(事業で使用する以外の資産も含まれる) ・取引先との交渉力が反映されない(買掛金増で資金効率が向上してもROAは低下)
ROIC	税後営業利益※2÷投下資本※3 ※2. 営業利益×(1-税率) ※3. 株主資本+有利子負債 または、固定資産+運転資本	・事業に投じられた資本(事業のために調達された資金)の収益効率を示す ・事業の稼ぐ力を重視した指標 ・ROEやROAに比べると概念がやや難しい

し、事業以外の資産も含めた効率性を示す。ROICは資本構成に関係なく、株主と債権者から調達して事業に投じた資金に対する経営効率、事業の稼ぐ力を示す。

◆ツリー図に分解して具体的目標・施策につなげることが可能

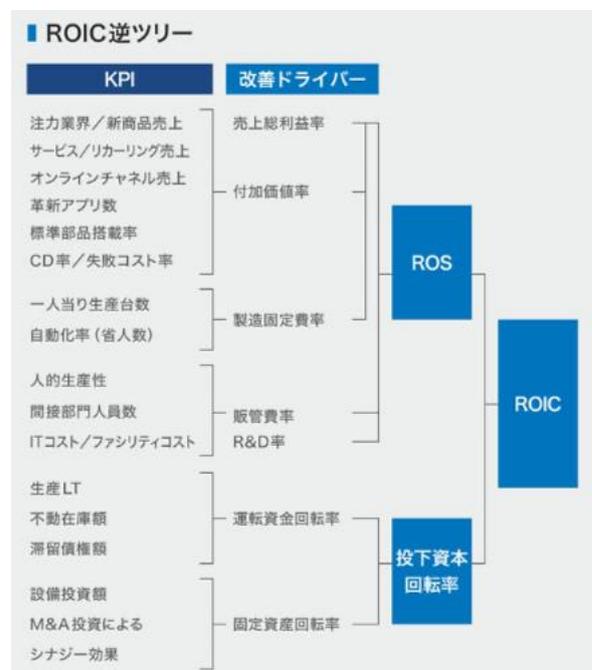
ROICを、分子の営業利益と分母の投下資本、あるいは売上高利益率(税後営業利益÷売上高)と投下資本回転率(売上高÷投下資本)に分解し、さらにそれぞれの構成項目(例えば投下資本→運転資金・固定資産、運転資金→在庫・売掛金・買掛金など)にツリー図状にブレイクダウンしていくことで、課題や改善項目を分析し、より具体的な現場レベルの目標や施策につなげることができる(次ページの先進企業事例を参照)。ROICは事業別、投資案件別に把握することも可能で、経営資源配分などの事業ポートフォリオ管理の指標にも使われる。

ハイライト

ところで、1990年代後半から2000年代にかけて「EVA」（経済的付加価値）が経営指標として注目されたが、EVAとROICはいずれも投下資本に着目した親戚のような概念である。投下資本の提供者である株主や債権者へのリターンが「資本コスト」（WACC）であり、投資家の求めるWACCレートを上回るROICを達成すればEVAがプラスになる（資本コストを上回る付加価値を生む）という関係にある。計算式で表せば「 $EVA = (ROIC - WACC) \times \text{投下資本}$ 」だ。EVAを定着させた企業は花王など少数だが、ROICの方が感覚的に理解・浸透しやすいのではないかな。

◆ROIC経営の先進企業の取り組み

先進事例としてよく挙げられるオムロンは、13年度からROIC経営に取り組んでいる。ROICを売上高利益率と投下資本回転率に分解し、改善ドライバーを抽出して十数項目のKPI（重要業績評価指標）を設定しているが、左にKPIを、一番右にROICを置いた「逆ツリー図」を用い、現場のボトムアップによってROIC経営が実現することを示している。単に数字だけで判断せず、事業のライフサイクルやステージの違いを考慮しながら、現状の数字をもとに問題点をいかに改善するか考えるというアプローチをとっている。また、ROICと売上高成長率の2軸のマトリックスにより事業の経済価値を評価し、市場価値評価と併せてリソース最適化のためのポートフォリオマネジメントに活用している。



出所：オムロン「統合レポート2022」より



出所：オムロン「統合レポート2022」より

同様に先進事例といわれる日立製作所は、19年度からROICを新たな経営管理指標として導入している。「2024中期経営計画」では、業績目標として「売上成長5%~7%」「調整後EBITA率12%」「ROIC 10%」などを掲げ、セクター、ビジネスユニットごとにROICなどの業績指標の目標値を設定している。やはりROICツリーを使って各部門・現場のアクションに落とし込むことを図っている。

オムロン、日立を始め、ROIC経営の先進企業は、統合報告書などの開示資料でROIC経営の意義などを丁寧に説明している。また、日立などは計算式やセグメント別の目標値や実績値を開示しており、投資家とのコミュニケーションにROICを積極的に活用する姿勢がうかがえる。情報開示全般の充実度について投資家などからの評価が高い丸井グループの決算短信では、「経営成績概況」欄でROE、ROICなどのKPIとWACCなど関連指標が、売上や営業利益よりも上に表示されている。

◆ブームに終わらず、ROICが実効的に機能するには

ROIC経営が実効を上げるには、意味や目的をトップ自らが咀嚼し、わかりやすく従業員に伝えること、そして各事業・各部署が把握・管理できる具体的目標に落とし込み、行動につなげることが重要だ。オムロンでは、ROICを現場に根付かせるための「伝道師」を育成する「ROIC道場」という取り組みを行った。ブリヂストンも「ROICアンバサダー」という現場の普及・旗振り役を置いている。

ROICを評価や処遇に連動させる企業も増えているが、厳密さ、精緻さを求めて、数字の把握・計算やそれに伴う調整事に労力がかかりすぎると、現場での本質的な改善努力を減殺しかねないので注意が必要だろう。

また、事業特性やステージによってROICの意義や要求水準は異なるため、単年度の数字だけを横並びで比べると判断を誤る。例えば投資を抑えればROICは短期的に向上するので、成長事業をROICのみで見るとは適切でない。事業ごとに適切な他の指標（成長性指標など）を組み合わせることも必要だ。旭化成は22年からの中期経営計画でROICをKPIの1つとしているが、3つの事業領域で位置づけは異なり、マテリアル領域がROICと営業利益成長・売上高利益率をKPIとする一方、住宅領域はキャッシュ創出力、ヘルスケア領域はEBITDA成長なども重視される。

生命保険協会が22年4月に発表した企業と機関投資家に対するアンケート（21年度版）によれば、経営指標としてROICを重視する投資家が46.3%であるのに対し、ROICを中期経営計画の指標としている企業は12.8%にすぎず、まだまだ両者の意識ギャップは小さくないことがわかる（回答数：企業475、機関投資家95）。

ROICが単なる「流行り」に終わることなく、企業経営や事業運営に根付いて実効的に機能し、投下資本の出し手である株主や金融機関との相互理解を促進し、日本企業の価値増大につながることを期待する。

【本間克治】