

ROIC 経営



ROE や ROA などとの相関関係にも注意が必要

企業価値や株主価値を向上させるのに何故 PL や FCF などのフロー管理だけではいけないのか、BS マネジメントや資本効率化の肝である資本コストとの関係、全社的に ROIC 経営を進めるにあたって事業部門とコーポレート部門との連携と役割分担、リキャップ CB による調達での自社株買いの問題点などよいお勉強になりました。ROA や ROE との関係、また調達サイドの ROIC と運用サイドの ROIC とのギャップ、そしてそれぞれをバランスよく管理しないといけない点、短期的なパフォーマンスで ROIC を意識過ぎると縮小均衡に陥る懸念がある点、企業のライフサイクルによって ROIC の重要性が変わってくる点なども示唆深かったです。これを契機にもう少し身近の資本効率に目を向けたいと思います。

近年増えつつある ROIC を KPI とする潮流の背景知識や ROIC 設定における諸論点(たとえば ROIC の”R”を何にすべきか?、全社 KPI と事業ポートフォリオ整理のた

めの事業 KPI で使うべき指標が異なるなど)を明快に説明しており、「ROIC ってよく聞くけど何なんだ?」「で、ROIC を導入するにはどうしたらいいのか?」「誰がどう運用するのか?」といった疑問に順を追って答えを導いている大変作りこまれた設計になっています。

ある程度の予備知識は必要としますが、ROIC 経営をやるうえではずっと使い続けられる良書だと思います。

ROIC は企業の価値をどのように評価するかという指標。

この本はそれを優しく教えてくれる。私は今まで管理会計を生業としてきましたが、会社の価値というものに目を向けたことがありませんでした。

最近始めたプロジェクトで会社の価値について学ぶことがあり、その一端として本書を手にとったところ、そこから会社の価値についての好奇心が高まり現在は ESG、SDGs、SASB、TCFD などの環境指標や、マッキンゼーの Valuation を手に取り学んでいるところです。現在はネットで様々な文献がフリーで手に入りますが、Harvard Business Review で有料の記事や Case を読むのも私の好奇心を満たしてくれます。長く眠っていた私の好奇心を目覚めさせてくれたのが本書です。出会えて良かった。

企業価値を向上させるにはどうしたらいいか。ROIC を意識しよう(特に製造業)! そういった本です。また、近年注目されている資本コストにも言及してる。個人的におもしろいと思ったのは、企業は資本コストを認識していると言っているが、実際は計算方法も知らないという事実がある点。どうやって資本コスト算出しているのか気になる。

よく整理された本

非常によく整理されており分かりやすい。WACC や ROA との関係もよく理解できた。初めて読むにはつらいが、経営企画や財務に触れたことがある人にはお勧め。

本書の内容を超えるコンセプトは、30 年以上現れていない。その昔、スターン・スチュアート社の創業者がファイナンス理論と経済的付加価値のコンセプトから EVA(Economic Value Added)を開発した。以降、コンサルタント各社が繰り出すソリューションは全て、EVA の仲間と思われる。

過去にソニーが使い方を間違えて成長性を失った有名なケースなどに学んだ上で、簡単に導入できるのであれば、使える仕組みではある。本書は理論と実務のブリッジの最初の一步を手伝ってくれるだろう。

監査法人が出版した本だけあってかなり実務よりの本です。
会計もしくは経営管理の基本的知識がないと読み進めていくのは難しいです。

今までも ROA や EVA といった経営指標の流行はありましたが、分母となる金額が総資産他であるため、事業別に把握することが難しく、また投下した資本を回収できているかといった収益性を把握するのは困難です。

ROIC は、計算式に運用サイドと調達サイドの 2 パターンがありますが、運用サイドからの計算式では、
他の財務指標よりも事業別に分けやすく、異なるステージにある事業を会社横断的に相対評価して Action に繋げることができている点かと思えます。

本書は、IR の観点で重視されていますが、事業管理や経営管理の観点からも非常に有益な本でした。

これから益々重要性を増す経営指標について、理論的背景を含めてわかりやすく解説

ROIC (Return On Invested Capital)は投下資本に対する利益率を示す経営指標であり、ROA や ROE と同様に経営における収益性分析に利用されます。近年ソニーやオムロンが採用し、社内管理のみならず社外に向けた情報発信にも活用しており、その説明力の高さ・有用性が認識されつつある一方、世間的な知名度はまだ高くありません。そんな ROIC について、本書は理論的な背景や他の指標との関係性、実務上の注意点など幅広いテーマを論理的かつわかりやすく解説してくれています。

本書で繰り返し述べられていることですが、ROIC は別に唯一無二の経営指標ではなく、企業の成長ステージや業界特性によってその効用は変わりますし、営業利益率やネット D/E レシオなど他の様々な指標と組み合わせて利用されるべきものです。ただ、それでも本書がこれだけ ROIC の重要性を声高に叫んでいるのは、ROIC がその有用性・重要性に比してあまりに軽んじられている、別の言い方をすると ROIC を取り入れることで改善が見込める日本企業があまりに多いからです。では、ROIC が経営指標として優れている点とは何か？それは恐らく次の 3 つに集約されるでしょう。

- (1)営業利益率などフロー(期間損益)に着目した経営指標と違い、ROA や ROE と同様にストック(資本)に対する効率性であるため、資本コストとの比較が可能。また、それにより株主との建設的な会話が可能。
- (2)事業自体の資本効率性に注目しているため、遊休資産やレバレッジを除外して純粹に事業について評価が可能。
- (3)ROE と違いセグメント別に分解可能。

つまり、株主目線で企業全体の資本効率性しか議論できない ROE や、遊休資産などのノイズが入りやすい ROA と違い、ROIC を使えば個別事業の資本効率性について突っ込んだ議論ができるのです。

これまでの日本企業は営業利益率や利益成長率といったフローの経営指標に重きを置いていましたが、社会が成熟し、成長から効率性へと市場の着目点が変わる中で、経営指標も同様に資本効率性を重視したものに変わるべきです。

ROE は既に市民権を得たと言っても過言ではないでしょうが、一步踏み込んだ議論をする時には ROIC のほうが有用性が高いと言えるでしょう。

従業員にも経営者の目線が必要とされる時代、あるいは株式を含む資産運用の重要性が増す時代、「経営とは何か」「株主とは何か」を考えるのに最適な一冊だと思います。

ただし、本書には ROA や ROE、DCF、EVA といった言葉が当たり前のように出てくるので、入門書というよりは、財務諸表の読み方・分析の仕方がある程度知っている人向けでしょう。

企業価値を高めるための具体的なアプローチを ROIC の概念から実践的にまとめあげたオススメ書。非常に分かりやすくまとめられており、読みながら新たな知識が様々吸収できます。

どのような部門に所属していても、一度読んでみることをおすすめします。

よく分かりました

ROA ROIC ROE の関係性、ROIC の効果的な使い方、弱点の補強など具体的に分かりやすい。整理図も秀逸なものが幾つかあった。

良著です

ROIC の理論から実践までが読み易く記されていておすすめです

逆 ROIC ツリーは面白い

ROIC を念頭に如何に企業価値を向上させるかを、上場企業の KPI 管理事例等を通じて詳解。

株価=EPS/PER 逆数(資本コスト的割引率)の真意は分からないものの、資本コスト推計方法や最適資本構成へのアプローチの仕方等の記述は、実務的であった。

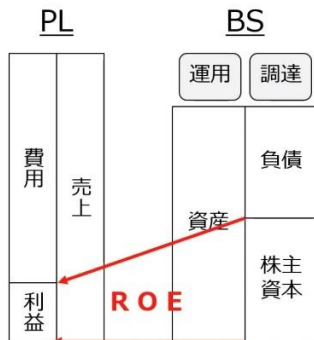
ROE 経営 8%

株主から見たリターン

<https://youtu.be/wCca03PuHhk>

高いROEを実現したらどうなる？

株価が上がる (理論的には)



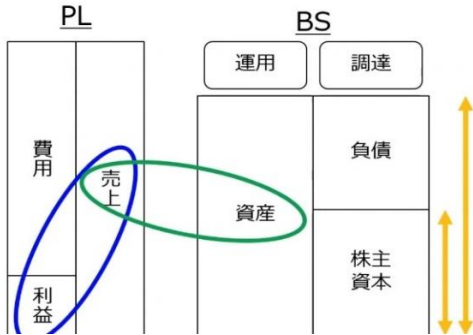
株主資本コスト



ROEを実現するためには？

$$\text{ROE} \left(\frac{\text{当期純利益}}{\text{株主資本}} \right) = \frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資産}} \times \frac{\text{総資産}}{\text{株主資本}}$$

(収益性)
(資産効率性)
(財務レバレッジ)
⇒有利子負債の有効活用



ROEを実現するためには？

$$\text{ROE} \left(\frac{\text{当期純利益}}{\text{株主資本}} \right) = \frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資産}} \times \frac{\text{総資産}}{\text{株主資本}}$$

(収益性)
(資産効率性)
(財務レバレッジ)
⇒有利子負債の有効活用



$$\text{ROE} \left(\frac{\text{当期純利益}}{\text{株主資本}} \right) = \frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資産}} \times \frac{\text{総資産}}{\text{株主資本}}$$

$$54.4\% = 15.0\% \times 1.3\text{回} \times 2.7\text{倍}$$

※2020年3月期

ROEを実現するためには？

$$\text{ROE} \left(\frac{\text{当期純利益}}{\text{株主資本}} \right) = \frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資産}} \times \frac{\text{総資産}}{\text{株主資本}}$$

(収益性) (資産効率性) (財務レバレッジ)

 ROE $\left(\frac{\text{当期純利益}}{\text{株主資本}} \right) = \frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{総資産}} \times \frac{\text{総資産}}{\text{株主資本}}$

18.5% = 14.7% × 0.27回 × 4.7倍

※2019年3月期の分析



ROEという指標の欠点 5選 (1/2)

• 中期経営計画等でROE●%という目標を掲げても、**企業内ではROE上昇に対する意識が低く**、そのための施策を打とうとする意識もあまり見られない。

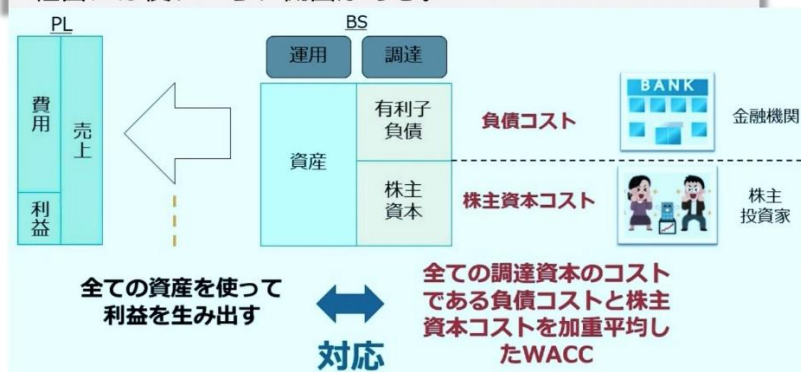
• 短期的な思考に陥りがち。

• 表面的にROEを上昇させるために（自社の最適資本構成を考慮せずに）借入や社債で資金調達し、自己株式を購入する等の**安易な財務的なテクニックに走ってしまい**、**企業価値を毀損する**。



ROEという指標の欠点 5選 (2/2)

- ROEは、あくまでも株主や投資家目線の指標であり、対応するのは**株主資本コスト**であって、企業側としては**WACC**（加重平均資本コスト）との比較ができないので経営には使いづらい側面がある。



ROEという指標の欠点 5選 (2/2)

- ROEは、あくまでも株主や投資家目線の指標であり、対応するのは**株主資本コスト**であって、企業側としては**WACC**（加重平均資本コスト）との比較ができないので経営には使いづらい側面がある。

- 時価ではなく**簿価**を使用



ROIC 経営とは

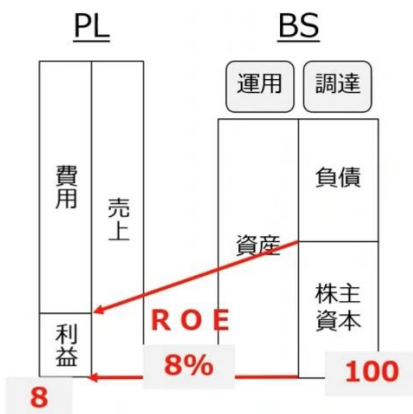
<https://youtu.be/Tgl1TQueBsM>

ROIC 経営指標

<https://youtu.be/GU8RN7pEZvk>

ROEの定義、イメージ

ROE (Return on Equity) = 当期純利益 / 株主資本



ここを押さえよう

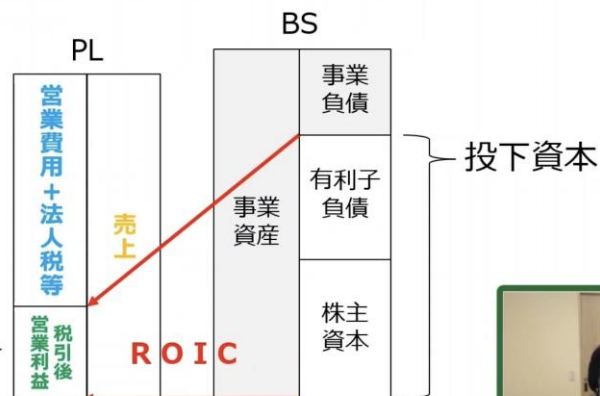
ROEは、株主から見た投資リターン。株主が、過去投じた資金に対して、1年間でどれだけのリターンを生んでいるか、株主にとっての投下資本の効率性を確認できる指標。



ROICの定義、イメージ

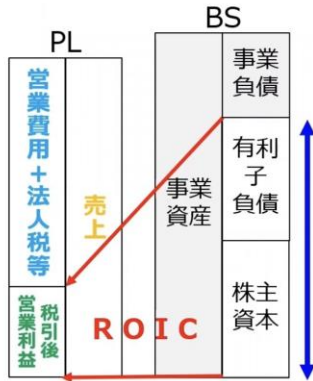
ROIC (Return on Investment Capital) = NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) / 投下資本

売上高 (+)
売上原価 (-)
売上総利益
販管費 (-)
営業利益
営業外収益 (+)
営業外費用 (-)
経常利益
特別利益 (+)
特別損失 (-)
税引前利益
法人税等 (-)
税引後営業利益 (NOPAT)

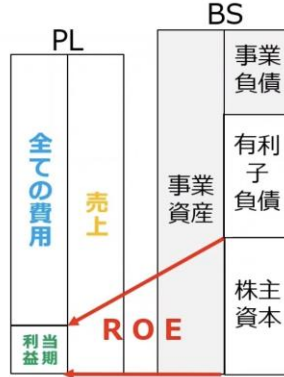


ROIC vs ROE

$$\text{ROIC} = \frac{\text{税引後営業利益}}{\text{投下資本}}$$



$$\text{ROE} = \frac{\text{当期純利益}}{\text{株主資本}}$$



ポイント

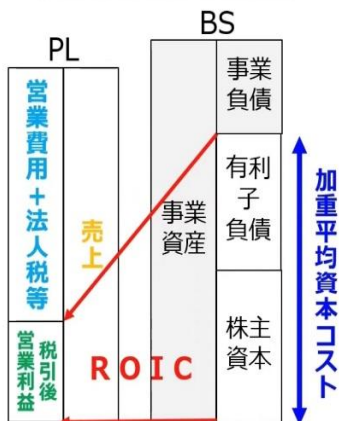
ROEは有利子負債と株主資本の割合（資本構成）を変えることでROEをコントロール出来る。

ROEは、株主目線の指標であり、対応するのは株主資本コスト。企業側としては加重平均資本コスト（WACC）との比較できるROICの方がKPIにしやすい。



ROIC vs ROA

$$\text{ROIC} = \frac{\text{税引後営業利益}}{\text{投下資本}}$$



当期利益の代わりに、営業利益や経常利益を使用する場合もある。

$$\text{ROA} = \frac{\text{当期純利益}}{\text{総資産}}$$



ポイント

ROAには対応する資本コストの概念が存在しない

ROAについては、ROEのような資本構成を変えることによって意図的に数値を作ることはできない

対応する資本コストの概念がない

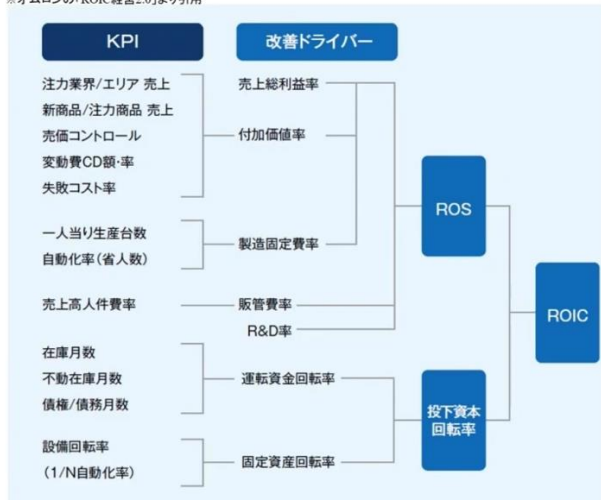


ROIC、ROE、ROAの比較まとめ

| | | | |
|-----------|---|--|---|
| | $ROIC = \frac{\text{税引後営業利益}}{\text{投下資本}}$ | $ROE = \frac{\text{当期純利益}}{\text{株主資本}}$ | $ROA = \frac{\text{当期純利益}}{\text{総資産}}$ |
| 共通利点 | 投下資本（資産）に対するリターンを表しており、資本の効率性を表す指標。 | | |
| 資本コスト対応 | ○ WACCと比較 | ○ 株主資本コストと比較 | × 資本コストと比較不可 |
| 資本構成の影響 | 受けない ○ | 受ける × | 受けない ○ |
| KPIとしての資質 | 本業での資本効率が見える。経営陣のビジネス感覚と合致している指標。 | 株主目線の資本効率性を図る指標 | 分かりやすい指標で他社比較も容易であるが、資本コストの対応もなく、KPIとして片手落ちか。 |
| 共通する弱点 | 投資の効率性を測る指標であり、リターンの絶対額が把握できない。従って、絶対額（EBITDA等）の指標と併用すべき。 単年度で図る指標というよりは、数年単位での平均値をKPIとして設定すべきもの。短期的にこれらの指標を重視しすぎると、必要な投資が抑制され、中長期での成長性が阻害される。 | | |
| 目安 | 6～7%程度 | 8%程度 | 3.5%程度 (営業利益 5%程度) |

ROIC経営の成功例(1/2)…オムロンの「ROIC逆ツリー」

※オムロンの「ROIC経営2.0」より引用



成功ポイント

ROICを単なる数字と捉えるのではなく、**現場が改善活動に注力できるようなKPIにまでブレークダウンして、全社でROIC改善に取り組めるようにしている。**



ROIC経営の成功例(2/2)…オムロンの「ROIC 翻訳式」

共通する
弱点

単年度で図る指標というよりは、数年単位での平均値をKPIとして設定すべきもの。短期的にこれらの指標を重視しすぎると、必要な投資が抑制され、中長期での成長性が阻害される。

■オムロンとして「ROIC逆ツリー」で活用している式

$$\text{ROIC} = \frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{投下資金 (運転資金 + 固定資産)}}$$

※オムロンの「ROIC経営2.0」より引用

■翻訳式

$$\text{ROIC} \approx \frac{\text{お客様(ステークホルダー)への価値(V) \uparrow \uparrow}}{\text{必要な経営資源(N) \uparrow + 滞留している経営資源(L) \downarrow}}$$

→「モノ、カネ、時間」 →「ムリ、ムダ、ムラ」

ROICが短期的に低下してでも



ROIC経営の成功例(2/2)…オムロンの「ROIC 翻訳式」

共通する
弱点

単年度で図る指標というよりは、数年単位での平均値をKPIとして設定すべきもの。短期的にこれらの指標を重視しすぎると、必要な投資が抑制され、中長期での成長性が阻害される。

■オムロンとして「ROIC逆ツリー」で活用している式

$$\text{ROIC} = \frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{投下資金 (運転資金 + 固定資産)}}$$

※オムロンの「ROIC経営2.0」より引用

■翻訳式

$$\text{ROIC} \approx \frac{\text{お客様(ステークホルダー)への価値(V) \uparrow \uparrow}}{\text{必要な経営資源(N) \uparrow + 滞留している経営資源(L) \downarrow}}$$

→「モノ、カネ、時間」 →「ムリ、ムダ、ムラ」

ROICを上昇させていく為の 本質的な解を表している



資本コスト

https://youtu.be/_RyKM-zh-90

なぜ資本コストを意識する必要があるのか？

会計が分かれば人生が変わる！



「資本コストを意識した経営」の時代

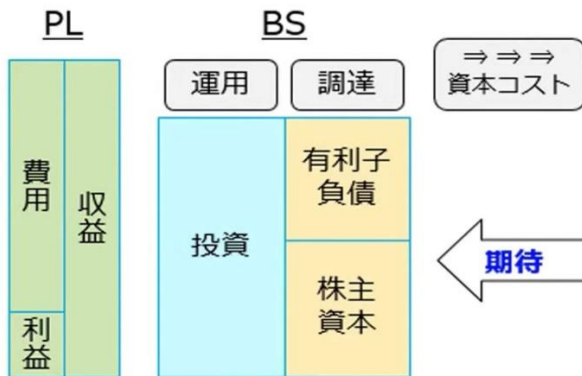
資本コストが分からない

- ・ 投資家を無視
- ・ 株価が上がらない
- ・ 出世もできない



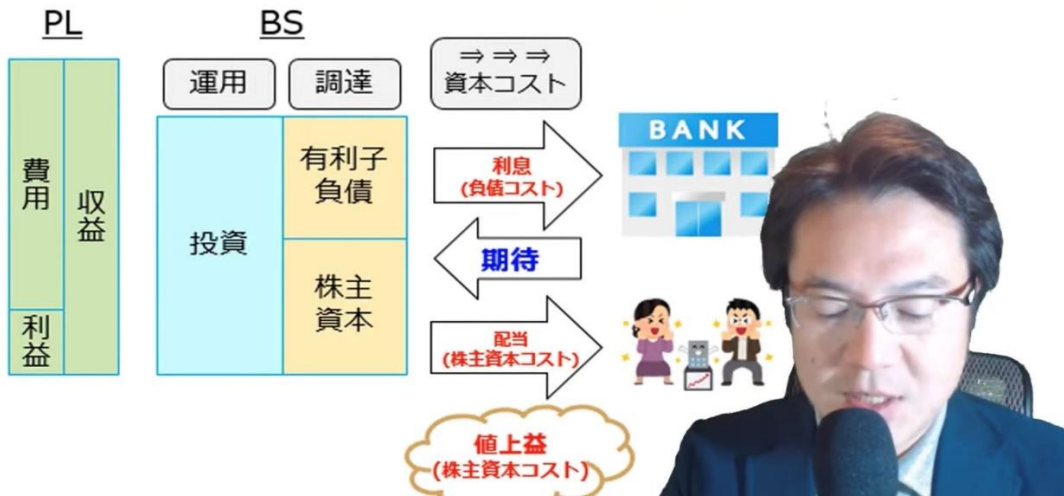
資本コストとは何か【感覚で掴む】

会計が分かれば人生が変わる！



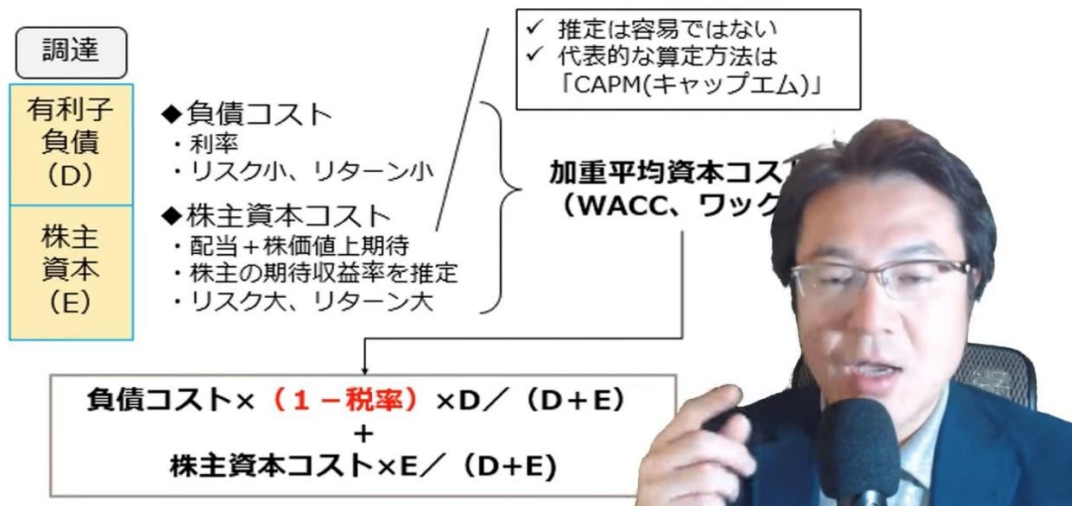
資本コストとは何か【感覚で掴む】

会計が分かれば
人生が変わる！



資本コストとは何か【計算式で掴む】

会計が分かれば
人生が変わる！



資本コストとは何か【計算事例】

会計が分かれば
人生が変わる！

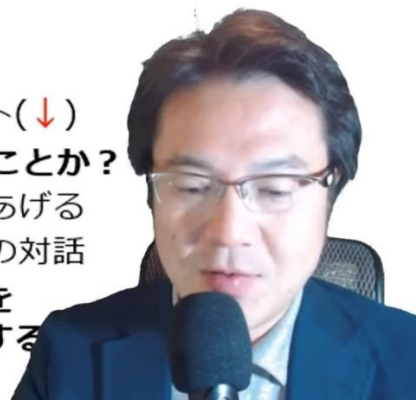


資本コストを意識した経営とは？

会計が分かれば
人生が変わる！

① 企業価値を上げるために資本コストを下げる

- ✓ 企業価値向上という言葉のお題目化
- ✓ 企業価値の決定する変数は2つ
企業価値 = 利益 / 資本コスト
- ✓ 企業価値(↑) = 利益(↑) / 資本コスト(↓)
- ✓ 資本コストを下げる、とはどういうことか？
 - ・ 投資家が抱くリスクを小さくしてあげる
 - ・ 情報開示の充実、IR、投資家との対話投資家が抱いているリスクや期待をコントロールする、マネジメントするという感覚が重要



資本コストを意識した経営とは？

会計が分かれば
人生が変わる！

② 投資判断基準に資本コストを使う

- ✓ ハードルレートとして資本コストを使う
- ✓ 資本コストを上回るリターンを上げる
ことで初めて企業価値は向上
- ✓ 全ての経営幹部が意識していくべき



iPhone14proMax から s-kawano が送信