

企業経営情報 REPORT

2 | 2017

経営

Available Information Report for Corporate Management



中小企業の経営者が
取り組む！

ROE経営の実践法

- ① ROEが注目されている背景
- ② 自己資本利益率(ROE)の定義
- ③ 財務分析・改善に有効なROEの考え方
- ④ 自社のROEを向上させる手法

1 | ROEが注目されている背景

昨今、ビジネス誌や新聞などの見出しに「ROE（自己資本利益率）」という言葉をよく見かけるようになりました。

経営指標はROA、ROI、EVA、ROIC等、複数の用語を見ることがありますが、なぜ最近になって「ROE」が注目されはじめたのでしょうか。本レポートでは、そのROEが注目されている理由と、中小企業でも活用できるROEの考え方について解説いたします。

1 | 注目されはじめたROE経営

(1)1990年代半ばに起こった第一次ROEブーム

バブル崩壊後、日本企業、特に銀行が日本株を手放し、外国人投資家が受け皿となりました。こうして外国人投資家の保有比率が高まったことで、上場企業の株主の発言力が増してきました。

株主から会社に向けて「経営の効率を上げろ」「投資をして、利益を上げてほしい」「ガバナンスを強化すべき」などといった要求が強まってきたのです。

そこで日本企業は、ようやく株主に目を向け始めました。1990年代後半に日本経済新聞が経営者に対して行ったアンケート調査では、もっとも重要視している経営指標は、「ROE」という答えが一番多かったのです。

この頃から、日本の経営者たちはROEというものをかなり意識していたといえます。

(2)第二次ROEブームに火をつけたアベノミクスの成長戦略

そして2014年ころから、この「伝統的な」経営指標であるROEが再び脚光を浴びることになりました。

その背景には、安倍政権が掲げる「アベノミクスの第三の矢～成長戦略」の一連の施策があります。

■コーポレートガバナンスの強化

日本企業の「稼ぐ力」、すなわち中長期的な収益性・生産性を高め、その果実を広く国民（家計）に均てんさせるには何が必要か。まずは、コーポレートガバナンスの強化により、経営者のマインドを変革し、グローバル水準のROEの達成等を一つの目安に、グローバル競争に打ち勝つ、攻めの経営判断を後押しする仕組みを強化していくことが重要である。

出典：「日本再興戦略」改訂2014（2014年6月24日公表）

戦前にはおおむね 10%を超えていたとされる日本企業のROEが 1980 年代から低迷が続いており、「ROE最貧国」という言葉も生まれました。

そこで、安倍政権は日本企業の稼ぐ力を取り戻すことを掲げたのです。つまり、企業経営は、資本コストを意識してコーポレートガバナンスを強化し、持続的な企業価値向上につなげることが求められ、その指標としてROEの向上がうたわれるようになりました。

2 | ROEが重視されるきっかけとなった「伊藤レポート」

2014年にROEが注目される大きなきっかけとなった出来事がありました。経済産業省が通称「伊藤レポート」と呼ばれる報告書を公表しました。「伊藤レポート」とは、一橋大学大学院商学研究科の伊藤邦雄教授を座長とする経済産業省のプロジェクトによる最終報告書のことで、2014年8月に発表されました。そのレポートの概要は以下の通りです。

■伊藤レポート 最終報告書の概要

①企業と投資家の「協創」による持続的価値創造を

企業と投資家、企業価値と株主価値を対立的に捉えることなく、「協創（協調）」の成果として持続的な企業価値向上を目指すべき。

②資本コストを上回るROE（自己資本利益率）を、そして資本効率革命を

ROEを現場の経営指標に落とし込むことで高いモチベーションを引き出し、中長期的にROE向上を目指す「日本型ROE経営」が必要。「資本コスト」を上回る企業が価値創造企業であり、その水準は個々に異なるが、グローバルな投資家との対話では、8%を上回るROEを最低ラインとし、より高い水準を目指すべき。

③全体最適に立ったインベストメント・チェーン変革を

インベストメント・チェーン（資金の拠出者から、資金を最終的に事業活動に使う企業までの経路）の弱さや短期化等の問題を克服し、全体最適に向けて変革することは、21世紀の日本の国富を豊かにすることにつながる。

④企業と投資家による「高質の対話」を追求する「対話先進国」へ

企業と投資家の信頼関係を構築する上で、企業価値創造プロセスを伝える開示と建設的で質の高い「対話・エンゲージメント」が車の両輪。

本報告書では、「スチュワードシップ・コード」等で求められる対話・エンゲージメントの目的、取り扱うべき事項、方法、企業と投資家に求められる姿勢と実力等を包括的にとりまとめた。

⑤「経営者・投資家フォーラム(仮)」の創設

産業界と投資家、市場関係者、関係機関等から成る「経営者・投資家フォーラム(Management-Investor Forum :MIF) (仮)」を創設すべき。

そこでは、中長期的な情報開示や統合報告のあり方、建設的な対話促進の方策等を継続的に協議し、実現に向けた制度上・実務上の方策が検討される。

出典：経済産業省 HP

「伊藤レポート」では、バブルが崩壊して、長らく低迷していた日本企業のパフォーマンスをいかに改善するか、企業の収益力（稼ぐ力）をどのようにして取り戻すかをプロジェクトの出発点としています。

日本企業のROEは1980年代から低迷が始まっており、同レポートでは下記の図表を掲載して、日本の主要企業のROEを、米国企業、欧州企業と比較して劣っていることを指摘しています。そして、ROEを利益率、回転率、レバレッジの3つの構成要素に分解して、日本企業の資本生産性が低い要因を事業の収益性が低いことにあると分析・提言しています。

■日米欧の資本生産性分解（伊藤レポート）

		ROE	利益率	回転率	レバレッジ
日本	製造業	4.6%	3.7%	0.92	2.32
	非製造業	6.3%	4.0%	1.01	2.80
	合計	5.3%	3.8%	0.96	2.51
米国	製造業	28.9%	11.6%	0.86	2.47
	非製造業	17.6%	9.7%	1.03	2.88
	合計	22.6%	10.5%	0.96	2.69
欧州	製造業	15.2%	9.2%	0.80	2.58
	非製造業	14.8%	8.6%	0.93	3.08
	合計	15.0%	8.9%	0.87	2.86

注1) 2012年暦年の本決算実績ベース、金融・不動産除く
 注2) 対象=TOPIX500、S&P500、Bloomberg European 500 Index 対象の企業のうち、必要なデータを取得できた企業

出典：「持続的成長への競争力とインセンティブ」プロジェクト 最終報告書（2014年8月 経済産業省）

「伊藤レポート」では、さらに踏み込んで、「日本企業はROE：8%を最終ラインとして、その上を目指すべき」であるとも提言しています。これが、中長期経営計画でROEとその目標値8%を掲げる企業が増加するきっかけにもなったのです。

2 | 自己資本利益率(ROE)の定義

1 | ROEの計算式

ROEは、株主資本（株主による資金＝自己資本）が、本業の利益（収益）にどれだけ繋がったのかを示す指標です。「自己資本利益率」とされ、次の計算式により算出されます。

■ROEの計算式

$$\text{ROE} = \frac{\text{当期純利益}}{\text{自己資本}}$$

* 自己資本＝純資産－新株予約権－少数株主持分

2 | 貸借対照表上の3つの資本:株主資本、自己資本、純資産

ROEを算出するにあたり、まず始めに、ROEの分母にあたる貸借対照表の貸方を見ます。日本では企業会計基準委員会（ASBJ）が発行する会計基準により「純資産の部」の表示は、下図に示すように分類されています。

■貸借対照表の「純資産の部」の構成

純資産	自己資本	株主資本	I 株主資本 1. 資本金 2. 資本剰余金 3. 利益剰余金 4. 自己資本 株式資本合計	← ROE
	(親会社の 既存株主に 帰属する資 本)		II 評価・換算差額 1. その他有価証券評価差額 2. 繰り延べヘッジ損益 3. 土地再評価額金 4. 為替換算調整勘定 評価・換算差額等合計	
	(将来の株 主に帰属)	III 新株予約権		
	(子会社の 少数株主に 帰属)	IV 少数株主持分		
			純資産合計	

ROEを計算する場合に注意すべき点は、「純資産の部」の「株主資本」と「自己資本」と「純資産」のいずれを対象とするかということです。

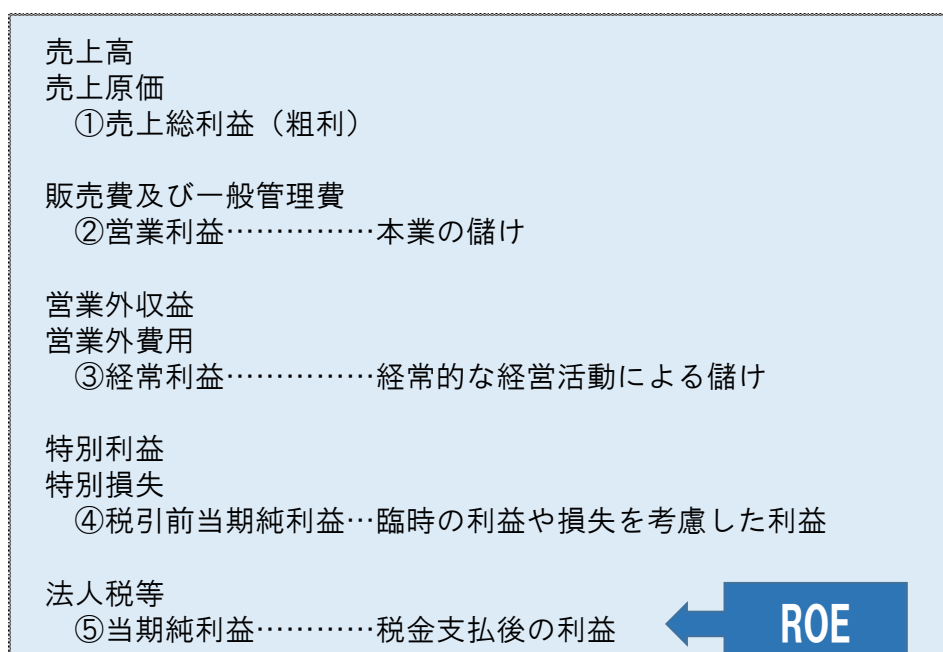
ROEのEは「エクイティ (equity)」つまり株主資本ですから、従来ROEは「株主資本利益率」と訳されていたのですが、前述の会計基準にしたがって、ROEの分母は株主資本ではなく自己資本、つまり（純資産－新株予約権－少数株主持分）を活用することになりました。

そこで、日本語訳についても、「自己資本利益率」を用いることとなります。その理由は、資本効率を示すROEの分母は、「会社の既存株主の立場から見た資本」を採用するために、ストックオプションなど前もって定められた価格で株式を購入できる権利など将来の株主に帰属する「Ⅲ. 新株予約権」と、子会社の少数株主に帰属する純資産である「Ⅳ. 少数株主持分」を控除した後の数値を用いるためです。

3 | 損益計算書の構造と利益概念

下図は、報告式の一般的な損益計算書の構成を示したものです。

■ 損益計算書の構成



売上高から売上原価を差し引いて「①売上総利益」を表示します。そして販売に要した販売費及び一般管理費を差し引いて本業の儲けを表す「②営業利益」が表示されます。次に、預貯金の利息と借入金などの有利子負債の金利などの営業外収益と費用を加減して「③経常利益」が算出されます。

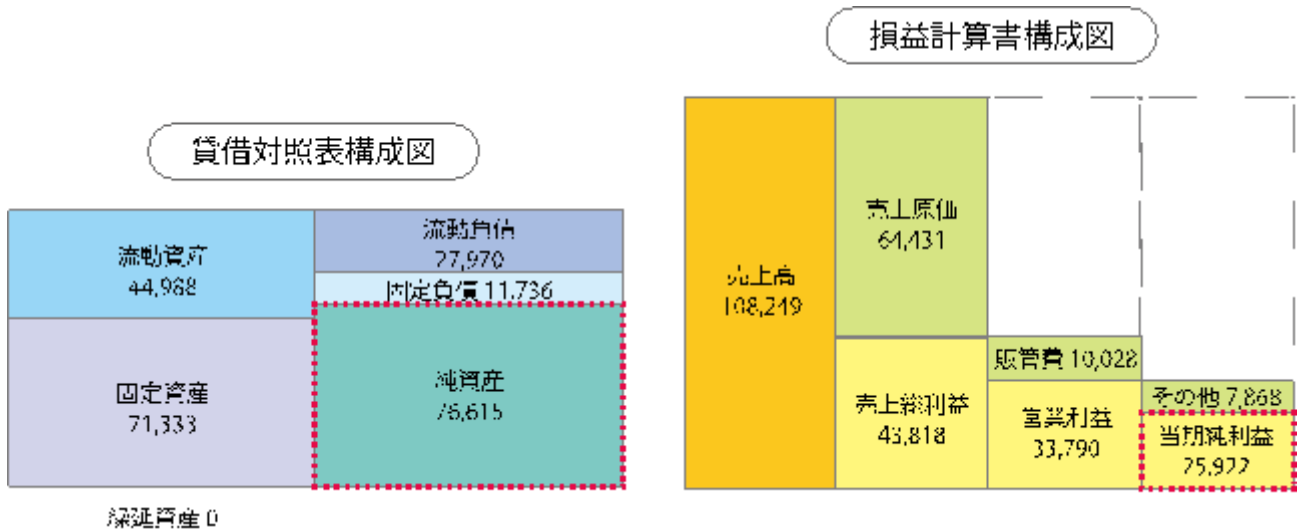
さらに、特別利益と損失そして法人税などを控除した最終利益が「⑤当期純利益」です。

以上のことから、ROEは自己資本当期純利益率とされ、上述した計算式に当てはめて算出されます。

4 | 経営指標となるROE

ROEは、以下のように分解されます。

■ ROEの図解



■収益性		当期	標準値
売上利益率	= 当期純利益 ÷ 売上高	23.9%	20.2%
資産回転率	= 売上高 ÷ 総資産	93.0%	500.0%
ROA	= 当期純利益 ÷ 総資産	22.3%	1.0%
ROE	= 当期純利益 ÷ 自己資本	33.8%	10.0%

出典：FS READING 決算書の読み方・財務分析のしかた

企業が事業活動に使用する総資本は、株主が出資した株主資本（自己資本）と銀行からの借入金や社債による調達分等の他人資本に分かれます。株主資本は資本金をはじめ法定準備金や剰余金等の合計ですが株主の持ち分でもあります。これを会社がどれだけ効率的に使用し、利益を挙げたかを判断するわけです。

株主にとってみれば、自分たちの投資資金が上手く使われて、採算がとれているかどうかという指標にもなります。例えば、市中の年間金利が2%のときROEが1%なら、採算がとれているとはいいいにくいでしょう。その企業への投資資金を全部1年ものの預金で運用すれば2%の利息が入るからです。少なくともその時期の市中金利より高い投資採算を挙げなくてはなりません。

したがって、ROEは、経営者にとっては会社運営の成績ともなる指標です。

3 | 財務分析・改善に有効なROEの考え方

1 | ROEの分解と分析

(1)ROEの分解

ROEをさらに踏み込んで分解します。前述したROE算出の式に「売上高／売上高」と「資産／資産」（つまり両方とも1）を乗算します。すると次のような3つの要素に分解できます。

■ROEの分解式

$$\begin{aligned}
 \text{ROE} &= \frac{\text{純利益}}{\text{自己資本}} \\
 &\quad \downarrow \\
 &= \frac{\text{純利益}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{売上高}}{\text{資産}} \times \frac{\text{資産}}{\text{自己資本}}
 \end{aligned}$$

これに $\frac{\text{売上高}}{\text{売上高}} \times \frac{\text{資産}}{\text{資産}}$ をかけると

①売上高当期純利益率 ②総資本回転率 ③財務レバレッジ

①売上高当期純利益率

1つ目の「当期純利益÷売上高」は、「売上高当期純利益率」と呼ばれるものです。企業全体の売上高のうち、最終利益である当期純利益の割合を示しています。収益性と定義され、営業損益、経常損益、税金等の調整を全て加味した企業の稼ぐ力を表しています。

②総資本回転率

2つ目の「売上高÷資産」は、「総資本回転率」です。この指標は、会社の保有する資産が、売上高を上げるためにどれだけ貢献しているかを示すものです。「資産の効率性」を測る指標で、単位は「倍」になります。

③財務レバレッジ

3つ目の「資産÷自己資本」は、財務レバレッジと定義されるものです。「レバレッジ」とは「てこ」を意味します。負債を有効活用して収益を上げるという考え方から、負債が「てこ」の役割を果たすとされています。一言で表すと「負債の活用度」です。

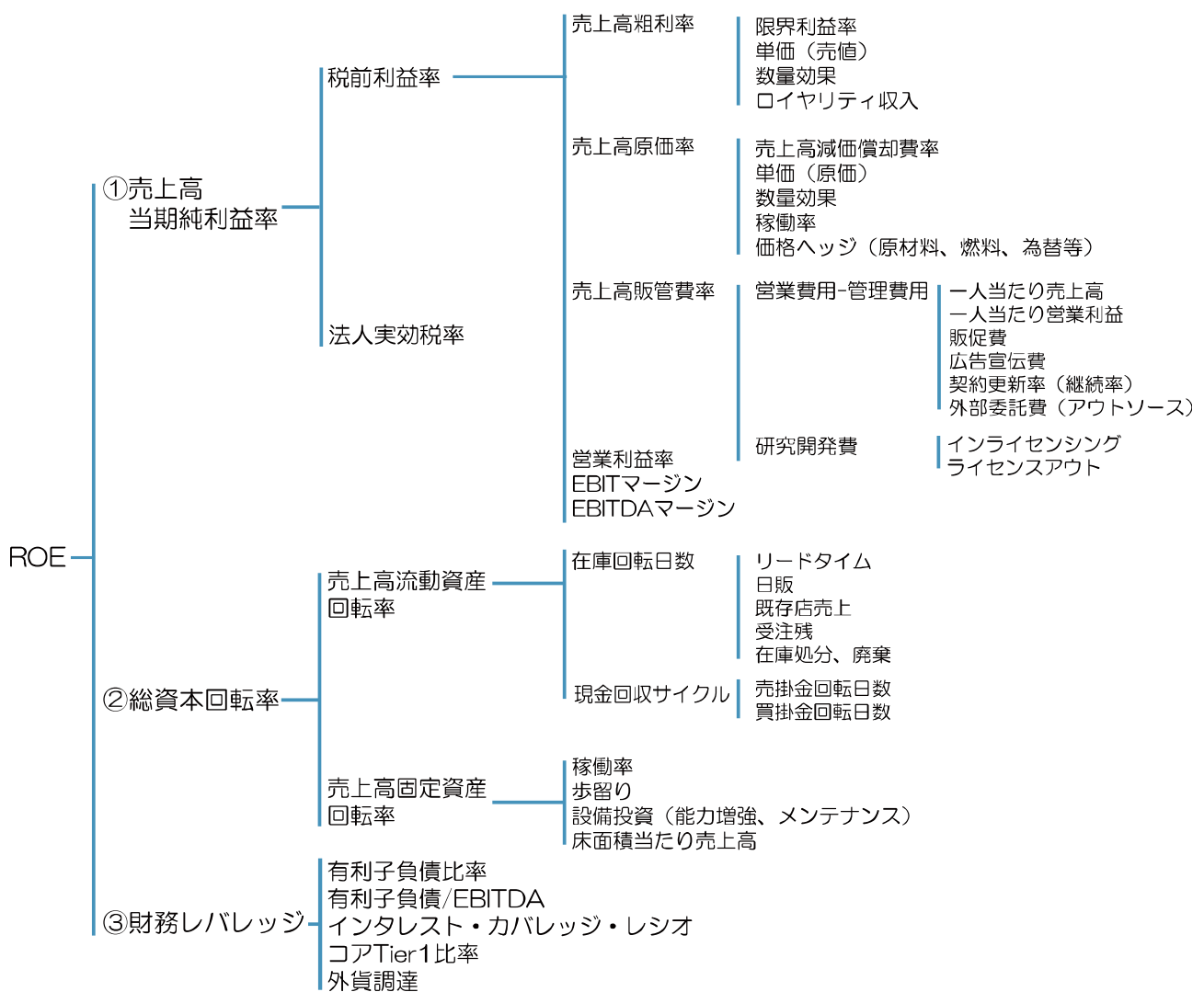
(2)ROEの分析と現場への落とし込み

前述した「伊藤レポート」では、ROEを各種指標に分解して、現場にまで落とし込むことによって、現場の高いモチベーションを引き出すことも重要であると提起しています。

また、現場力を伴ったROE向上こそ日本の経営スタイルに適合する、それは『日本型ROE経営』ともいえると記載されています。ROEの分解式にもとづいて、現場の業績管理指標を策定することも可能です。

ROEの分解事例として、下図に示すROEツリーが紹介されています。

■ROEの分解事例（伊藤レポート掲載）



出典：「持続的成長への競争力とインセンティブ」プロジェクト 最終報告書（2014年8月 経済産業省）

事例A：ビジネスユニットを「資本コストをベースとしたROEで測る収益性」で分けけて選択と集中

事例B：ROEや売上高利益率、総資本回転率、レバレッジに分けて現場に落とし込み

事例C：持株会社（HD）導入企業。ROEを目標に掲げ、HDが全社財務レバレッジ、事業会社がROA（売上高利益率、総資産回転率）向上を目標とする

出典：「持続的成長への競争力とインセンティブ」プロジェクト 最終報告書（2014年8月 経済産業省）

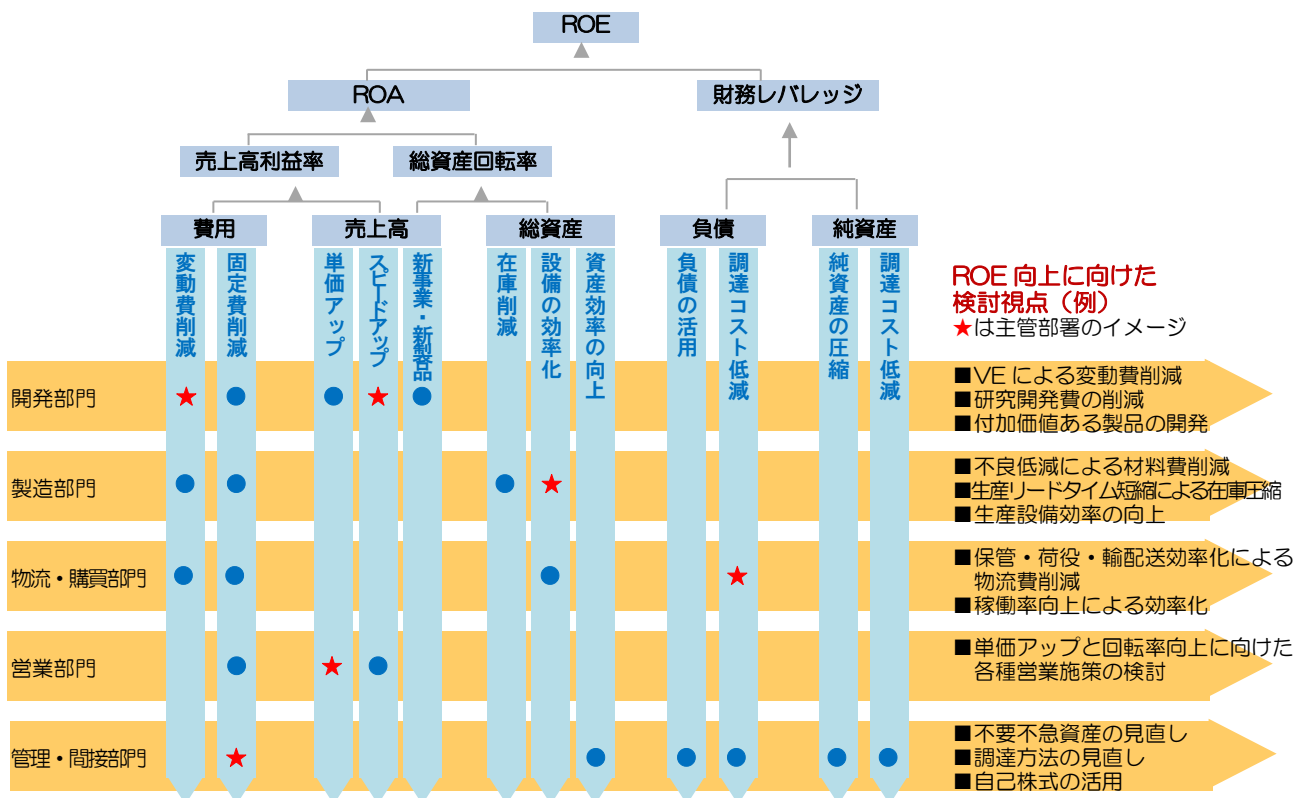
2 | ROE向上に向けた現場への展開

ROEの向上に向けては、企業内部・現場への理解と展開が必要不可欠です。そのためには、決算書から金額面での問題点を特定したのち、現場での取り組みにつながるように関連をつけながらアプローチをしていく必要があります。

また、結果指標とプロセス指標は、それぞれが関連性をもって階層化される必要があります。

そして、プロセス指標の達成が結果指標の達成につながるよう検討されなければなりません。下図は、ROE向上に向けた検討視点と主管部署を関連付けたツリーです。

■ ROE向上に向けた検討視点



出典：「ROE向上に向けた企業戦略」 株式会社日本能率協会コンサルティング (JMCA)

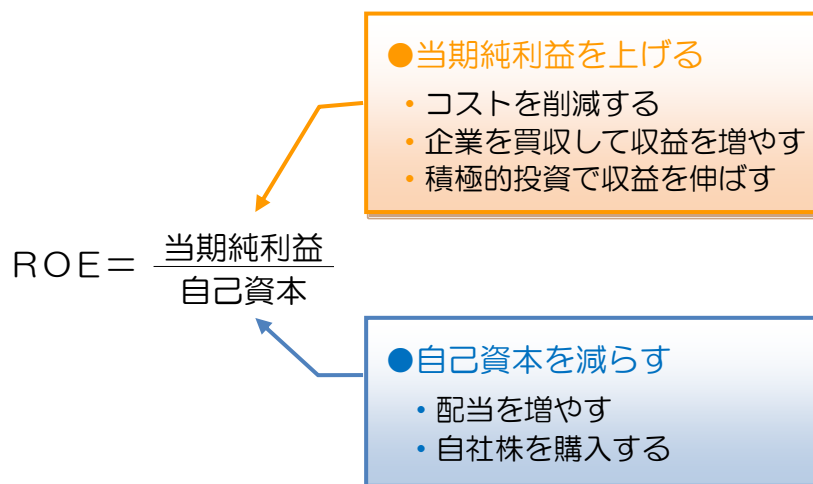
4 | 自社のROEを向上させる手法

1 | ROEを向上させる5つの手法

第1章でも触れましたが、今日、上場企業をはじめ多くの企業がROEを高めようとしています。

前述したとおり、ROEの計算式は、「当期純利益÷自己資本」です。これを高めるためには、基本的には分子の当期純利益を上げるか、分母の「自己資本」を下げるかという2通りの方法があります。

■ ROEを向上させる手法



(1) コストを削減する

当期純利益を上げるためには、コストを削減することです。発注先に依頼して売上原価を削減する方法もあります。

さらには、人件費の削減も検討が必要です。販売費及び一般管理費のうち、人件費の割合は高いですから、その費用を削減すれば純利益を上げることができます。

しかし、ROEを高めたいという短絡的な発想で人件費を削減すると、非正規雇用の社員ばかりが増えたり、既存社員に負担がかかる場合もあります。

経営の大きな目的の1つは「利害関係者のニーズに応えること」ですから、コストを削減しすぎると、経営の本質を損ねる可能性があります。

(2)企業を買収して収益を増やす

2つ目は、すでに十分な収益力をもつ企業を買収することです。買収のメリットは、大幅な売上の拡大と、コスト削減です。

一部の大手企業を中心とした業界再編、買収の動きは20XX年までに「ROE10%以上」という目標を掲げていますから、これを確実に達成したいという思惑があるとも推測されています。

(3)積極的な投資で収益を増やす

3つ目は、積極的に投資をすることです。これには、設備投資や事業を拡大することも含まれています。

こうした傾向は、日本企業全体に見られます。日本経済新聞社がまとめた「2015年度の設備投資動向調査」では、全産業において前年比10.5%となりました。

高業績を背景に、このタイミングで設備投資をしておこうと考える企業が増えていることもありますが、ROEを意識している企業も多いと考えられます。

(4)配当を増やす

4つ目は、配当を増やすことです。配当は、原則的に純資産の部にある「利益剰余金」から支払われますから、配当を増やせば、分母である自己資本が減少し、ROEを高めることに繋がります。実際にこれを狙って増配や復配をする上場企業が増えています。

配当額は全国的に拡大しており、2015年度の配当額は、過去最高の2014年度を上回り、10兆円超となりました。その背景には、企業業績が好調に推移していることもありますが、株主への配慮やROE目標の達成といった要因も重なってくると考えられています。

特に、近年はROE重視が強まっていますから、配当額が増える傾向は今後も続いていくと見られています。

(5)自社株を購入する

5つ目は、自社株を購入することです。ROEは優良企業であるほど、低下傾向になる指標です。それは分子で稼ぐ純利益が、分母の自己資本の中にある利益剰余金として同時に蓄積されていくためです。

業績が好調で分子の純利益が増えたとしても、分母の自己資本を蓄積させない手法である自社株買いを行うことにより、ROEの維持・向上へとつながります。

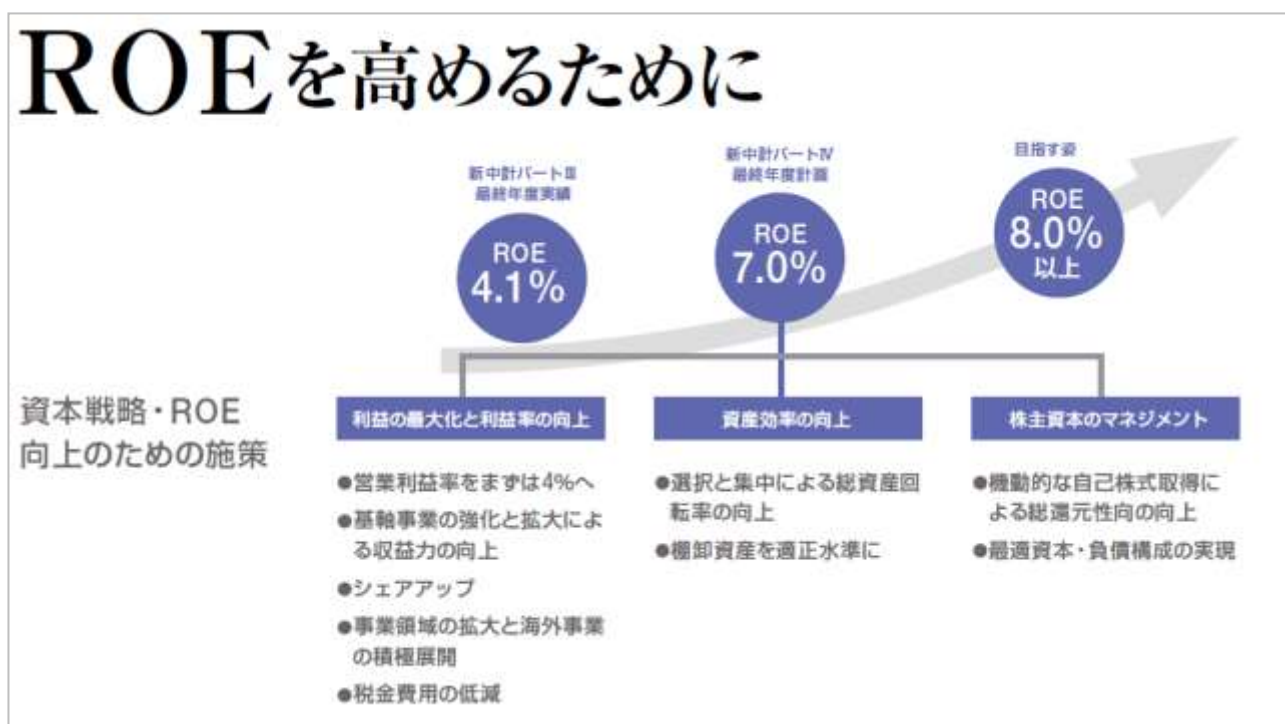
2 | ROE向上に取り組んでいる企業事例

日本ハムグループは、キャッシュ・フロー創出力の拡大とROEを高めることが株主重視の経営であり、企業価値の増大につながるものと考えています。

ROEを高めるために、まずは、利益率向上を掲げ、基軸事業の強化・拡大やシェア向上などを掲げています。次に資産効率を高めるため選択と集中による資産の効率性（資産回転率）も向上を目指しています。さらに、株主資本対策として自己株式取得を進め、ROE 8%の達成を目指しています。

同社では、経営方針のひとつである「資本効率の向上と資金効率の最適化」を実現するため、「事業戦略」と「財務戦略・資本戦略」をバランスよく機能させようとしています。

■日本ハムグループのROE向上に向けた施策



出典：日本ハムグループ アニュアルレポート

本レポートでは、今日のROE経営の流れ、経営者として重視すべき財務の視点を解説しました。

今、ROEを高めようとする企業が増えています。利益の効率を上げるということは、経営の本質を理解しなければなりません。ですから、企業経営は「利益効率を上げながらも、社会や自社で働く社員達を幸せにする」という視点を持つことが大切です。

そのために、コストの削減や積極的な投資を、財務分析の切り口から進めていくことが肝要です。

■参考文献

『ROE重視のKPIマネジメント教本』（日刊工業新聞社）

『「ROEって何？」という人のための経営指標の教科書』（PHP ビジネス新書）

『よくわかるROE経営』（東洋経済新報社）