

# 資本コスト経営 定着へ3度目の挑戦 –市場と企業（中） 財務力を磨く

2021/03/11 15:09 日本経済新聞電子版 1962文字

企業統治（コーポレートガバナンス）改革の主眼は、資本効率を意識した経営を日本に根付かせることだ。企業はROIC（投下資本利益率）など経営指標の導入から、社内の隅々に浸透させる段階にきた。バブル経済の崩壊後、3度目となる資本コスト経営のブーム。定着するか、投資家の視線も厳しさを増している。

「こんなに低いのか」。昨年、荏原の大型ポンプ製造部門に所属する40代後半の木村早帆品質管理課長は、社内研修で知った数値に落胆した。

同社は株式時価総額1兆円、ROIC10%以上（19年12月期は6.5%）を2030年までの目標に掲げる。

ROICをテーマとした社内研修を部長や課長向けに始め、部門ごとの成績をあえて開示した。数字が低い部門に奮起を促すためだ。

ショックを受けた木村課長は、すぐに3Dスキャナーなどの新しい検査機の導入を決めた。ROICは売上高営業利益率と投下資本回転率に分解できる。「（検査機で）製品の出荷スピードが速まれば運転資本を減らせるのでROICを改善できる」と意気込む。

コーポレートガバナンス・コード（企業統治指針）の適用から6年。いち早く



部下や同僚の皆さんに  
お伝えして頂きたいこと

- 限られた経営資源（ヒト・カネ・モノ）を効率的に使い切つて、さらに大きな成果（アウトプット）を出すこと！
- ROICを正しく深く理解し、当事者意識をもって自分ごとと捉え、自律的かつ積極的に成長を実現していくこと！

**目的は企業価値の向上、ROICの改善や成長投資は手段**

- ✗ 目的を忘れて、数字だけがむしやりに達成する
- ✗ 投下資本を減らすなど、縮小均衡の数値合わせに陥ること

Looking ahead, going beyond expectations

荏原は昨年から社内でROICの研修を開催している。

体制を整えた企業もある。

▼ROIC（投下資本利益率）…企業が事業活動のために投じた資金を使って、どれだけ利益を生み出したかを示す指標。一般に、税引き後営業利益を有利子負債と株主資本の合計で割って計算する。負債と株主資本の調達にかかるコストは資本コストと呼ばれ、資本コストを上回るROICが求められる。

建設機械向けフィルター大手のヤマシンフィルタ。徹底してムダを省く取り組みの中で、15年10月から午後4時半以降の残業を完全に廃止し、繁忙期は徹夜もあった働き方を変えた。

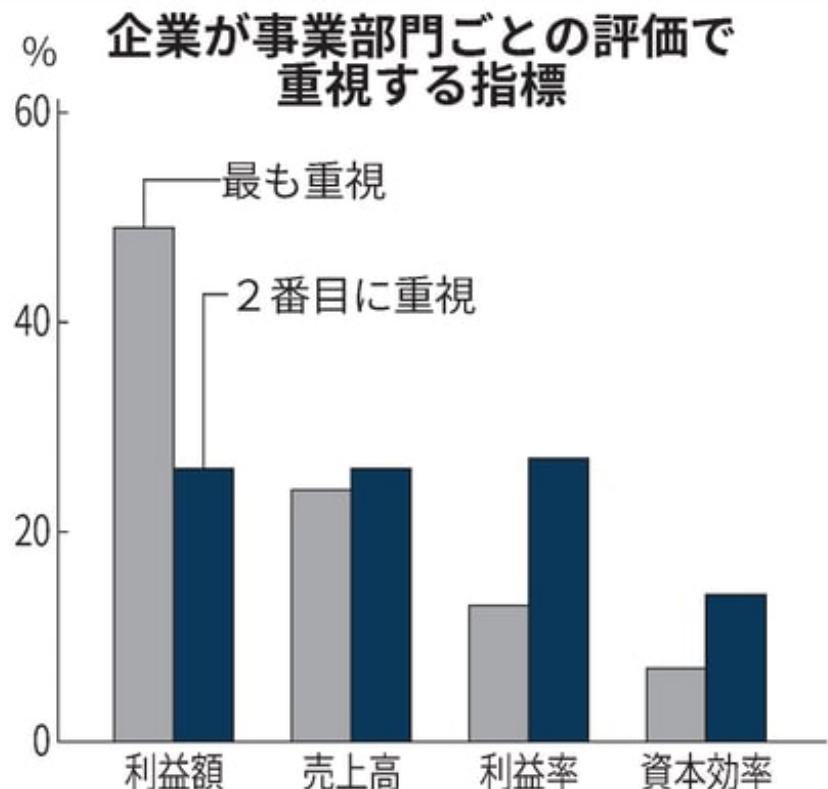
井岡周久取締役は「生産性が高まり、売上高はむしろ増えた」と話す。

こうした取り組みの背景には、徹底したROICの活用がある。井岡氏は独工具メーカーの日本法人で財務の基礎を学び、売上高や利益よりも時価総額を高める経営に取り組んだ。ROICを10の構成要素に細かく分解したうえで、ひとつひとつに現場の担当部門を割り当てる。その上で、具体的な目標に落とし込んで数値の改善を促している。残業廃止は項目の一つ、人件費率にあたる。

ただ、浸透に苦心する企業が多いのが実態だ。PwCあらた監査法人が2019年11月から20年1月にかけて上場企業を対象に実施したアンケートで、各事業部門・セグメントの評価で最も重視している指標を聞いたところ49%が「営業利益/売上総利益（粗利）の絶対額」とした。ROICなど資本効率に関連する指標は7%にとどまった。2番目に重視する指標では14%、3番目では31%だった。

ユナイテッド・マネージャーズ・ジャパンの河北博光氏が企業の工場を訪問すると、頻繁に説明を受けるのは不良品が少ない点だという。歩留まりの良さは原価率の改善につながるため重要だが、資本効率に目配りできていないとは限らない。「倉庫に部品や材料が余分に積み上がり、資本が寝ているような場合は投資対象から外す」という。

資本効率を重視した経営は、1990年代半ばからブームとなり、自社株買いが普及したりリーマン・ショック前にも企業に取り組んだ。現在は3度目の流行だが、使いこなすのは簡単ではない。



(出所) PwCあらた監査法人、19年11月から20年1月に実施したアンケート、741社

資本コストを上回る利益を実額として出すEVA（経済付加価値）は、投資を抑えると短期的には高まるため、投資不足に陥った企業も多い。川崎重工業は00年度からROICを指標として使うが、事業の撤退・改革基準で市場の目線とずれを生んだ。山本克也副社長は「事業は総合評価なのに、8%という数字がハードルレート（最低限必要な収益率）として独り歩きしてしまった」と話す。

日本で最初にEVAを導入した花王は成功例とされる。在庫量や設備投資などのバランスシートに関連した項目や投資対効果は、製品・事業ごとに役員が評価しEVAを浸透させる。その一方、EVAを事業部ごとの数値目標にはせず投資不足に陥るのを回避した。その花王も、新たな課題に直面する。

花王は19年、EVAにESGの視点を取り入れた。工場での太陽光発電導入など環境に関する設備投資については、EVAが10～20年でプラスに転じればよいという条件にした。通常の設定投資基準の3～5年以内から環境関連では緩めた。山内憲一執行役員は「環境投資は長期にはEVAを高める」とみる。

企業統治指針の求めに応じ、各社は資本コストをはじくようになったものの、投資家には「企業がみる株主資本コストは3～4%と、投資家の考える半分しかない」（三井住友DSアセットマネジメントの上石卓矢シニアファンドマネージャー）との不満もある。稼ぐ力の引き上げと、社会課題の解決に必要な投資の両立ができる企業の体制づくりが求められている。

#### 【関連記事】

- ・ CFOが変える日本の経営 資本政策テコに改革

---

許諾番号30081130日本経済新聞社が記事利用を許諾しています。

本サービスで提供される記事、写真、図表、見出しその他の情報（以下「情報」）の著作権その他の知的財産権は、その情報提供者に帰属します。

本サービスで提供される情報の無断転載を禁止します。

本サービスは、方法の如何、有償無償を問わず、契約者以外の第三者に利用させることはできません。

Copyrights © 日本経済新聞社 Nikkei Inc. All Rights Reserved.