

日本企業の資本効率改善に向けた戦略的考察

# 日本企業のROIC経営の現状と展望

# 主要指標の基礎知識：ROIC、WACC、ROICスプレッド

ROIC (投下資本利益率)

-

WACC (加重平均資本コスト)

=

ROICスプレッド

## ROIC (投下資本利益率)

事業本体の稼ぐ力を示す指標。株主資本と有利子負債を合算した「投下資本」に対する税引後営業利益の割合。

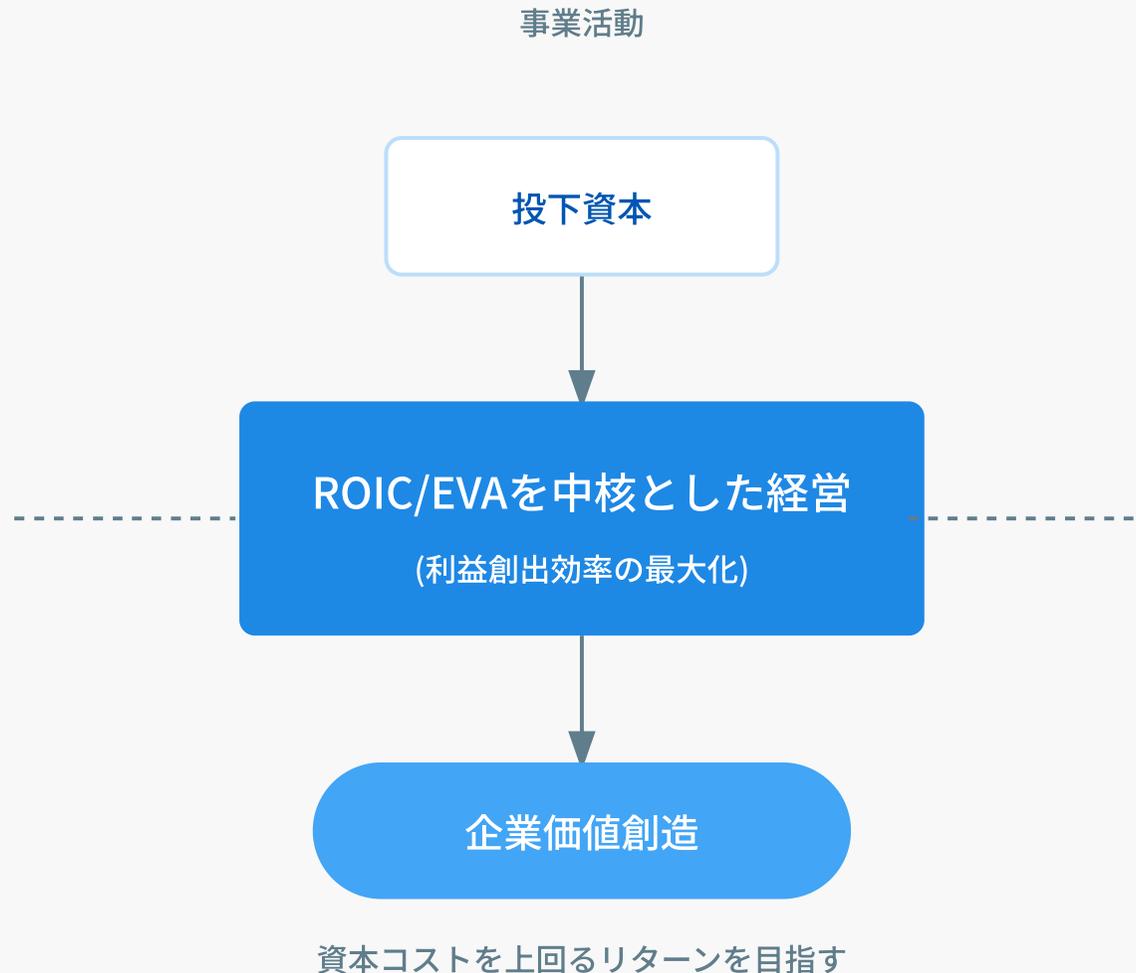
## WACC (加重平均資本コスト)

企業が資産調達に対価として、投資家全体に期待される最低限のリターン。株主資本コストと負債コストを加重平均したもの。

## ROICスプレッド

ROICからWACCを引いた値。プラスであれば資本コストを上回る価値創造、マイナスであれば価値毀損を意味する。

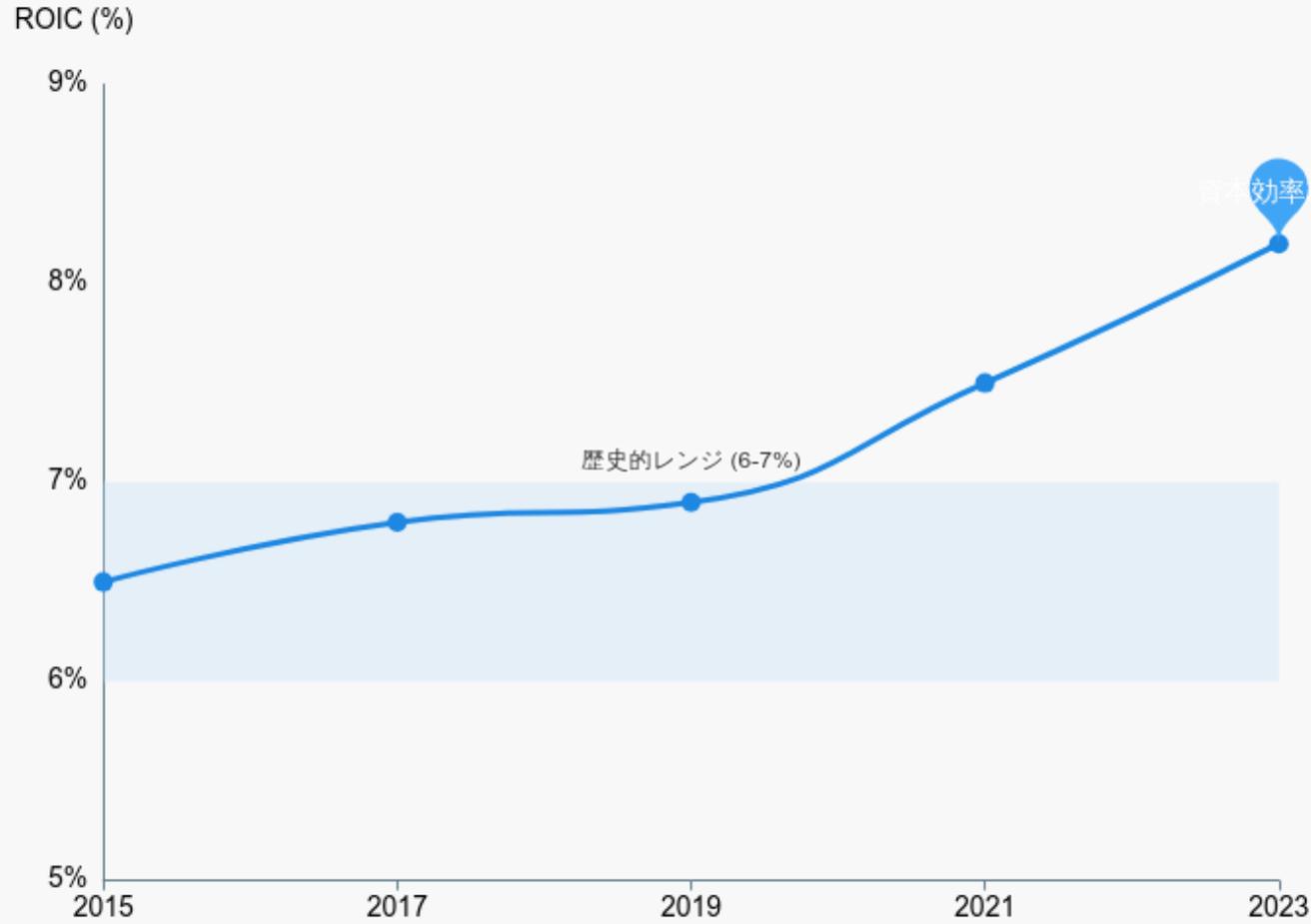
# ROIC/EVAを中核とした企業価値創造の経営フレーム



## 日本企業のROIC経営フレームワーク

- ROICとEVA（経済的付加価値）を経営の中核に据え、企業価値創造を追求するフレームワークが普及しています。
- 投下資本からの利益創出効率を最大化し、資本コストを上回るリターンを目指します。

# 日本企業のROIC/ROICスプレッド：近年の推移と現状



## 全体推移

- 日本のROICは歴史的に6~7%レンジで推移していたが、直近は資本効率改善の流れで着実に底上げされている。
- KPMG調査では、ROICスプレッドの中央値が「ほぼゼロ」水準に接近し、「合格ライン」に迫っている。

## 改善の牽引役

- ROICスプレッド5%以上の上位企業群が全体の改善を牽引。これらの企業は事業再編や撤退を断行している。

# 高スプレッド企業と低スプレッド企業の特徴比較

## ↗ 高スプレッド企業の特徴

- 事業再編・売却・撤退の実行度が高い（資本コスト起  
点の撤退規律）。
- 事業別ROICと事業別WACCを用いたポートフォリオ運  
用、「PL×BS経営」を実装。
- ガバナンス・IRで資本コスト開示、DOEや買戻し等の  
資本配賦方針を明確化。

## ↘ 低スプレッド企業の特徴

- 撤退基準・プロセスの未整備、BS予算を持たないPL偏  
重、ROICが意思決定に未接続。
- データ基盤の未整備、セグメント別ROIC追跡の困難、  
部門間の連携不足。

# 東証の「資本コストや株価を意識した経営」要請と企業対応

## 東証からの要請 (2023年3月)

資本コストや株価を意識した経営の実現  
(特にPBR1倍割れ企業の改善促進)

## 企業側の対応

方針・対応の開示 (ROE/ROIC目標)   IRでの対話強化   資本配賦の明確化 (配当・自己株買い)

主眼：長期的な企業価値向上  
(ROICスプレッドの改善)

## 東証要請の骨子

- 2023年3月、東証は上場企業に対し「資本コストや株価を意識した経営」を要請し、PBR1倍割れ企業の改善を促した。
- 企業に方針と対応の開示を促進し、ROE・ROIC・資本コストの目標や改善策の提示を加速。

## 企業側の対応状況

- 開示の範囲拡大、IRでの対話強化、配当政策や自己株買いの活用など資本配賦の明確化が進展。
- 要請は短期的な株価至上主義ではなく、長期的な価値向上 (ROICスプレッド改善) を示すことが主眼。

# KDDIの 資本効率強化戦略

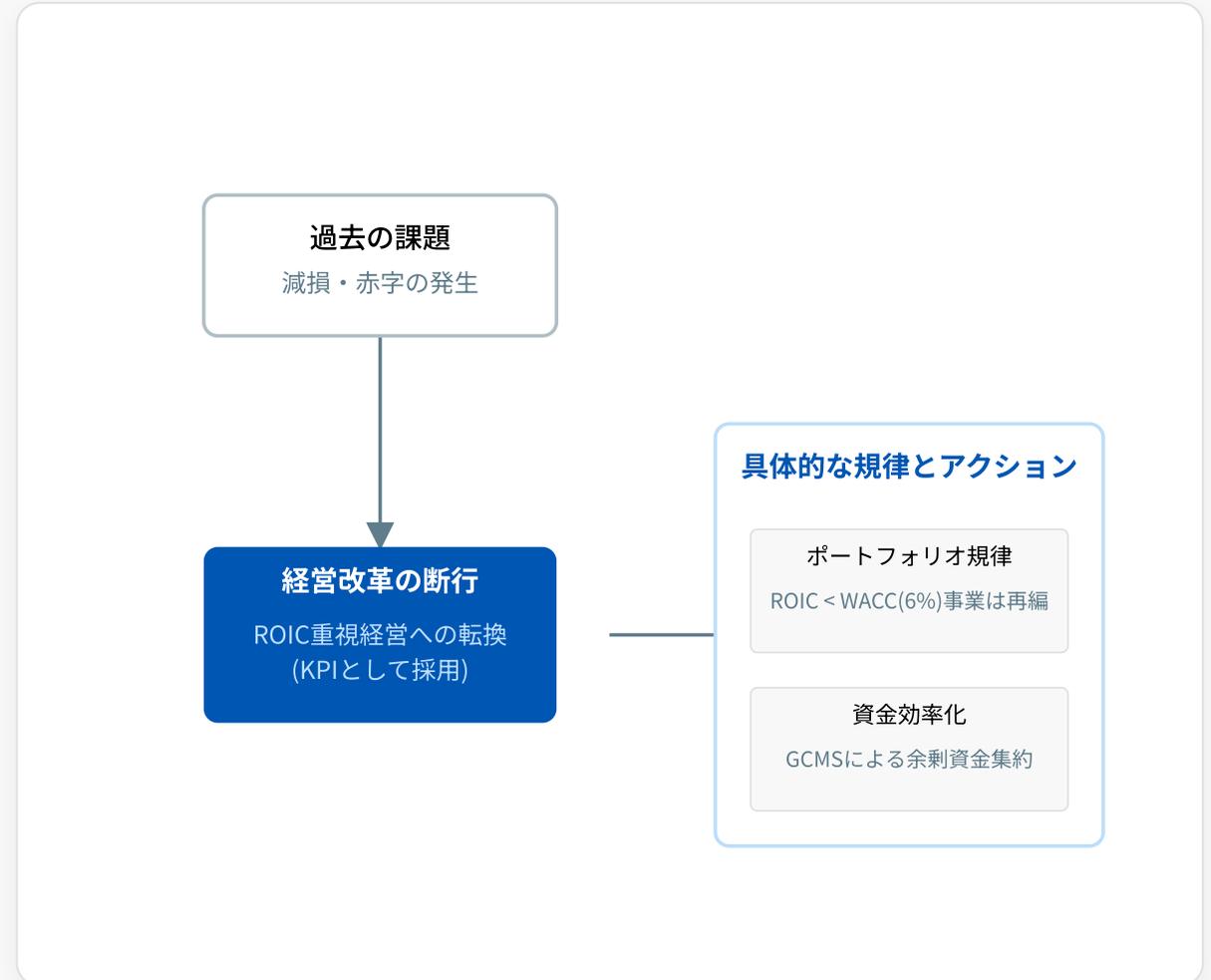
## KDDIの取り組み

- 通信の中核に生成AI・データドリブンを据え、インフラシェアリングや低稼働設備見直しでCAPEX/OPEXを最適化。
- ROE14%レンジの目標をコミットし、資本効率改善を全社で推進。
- 非財務の可視化（インパクト加重会計、PBR関連検証）を推進し、資本市場との対話を深化。

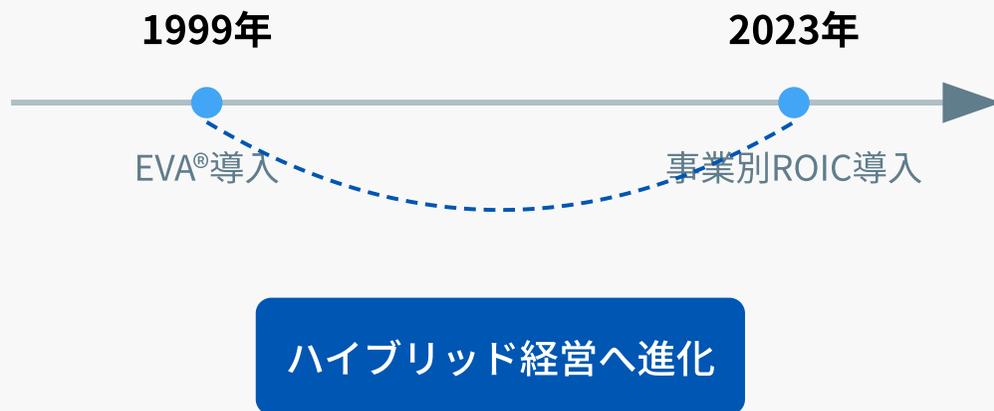
# 事例深掘り：麒麟HDのROIC重視経営とポートフォリオ規律

## 麒麟ホールディングスの取り組み

- 過去の減損・赤字を経て、不採算事業の再編や売却でポートフォリオを再構築し、ROICを主要KPIに採用。
- WACC約6%を前提に、WACC未滿の事業にはリストラクチャリングや売却を含む選択肢を検討。
- GCMS（グローバルキャッシュマネジメントシステム）の拡大により余剰資金を集約・効率化。



# 事例深掘り：花王のEVA×ROICハイブリッド経営

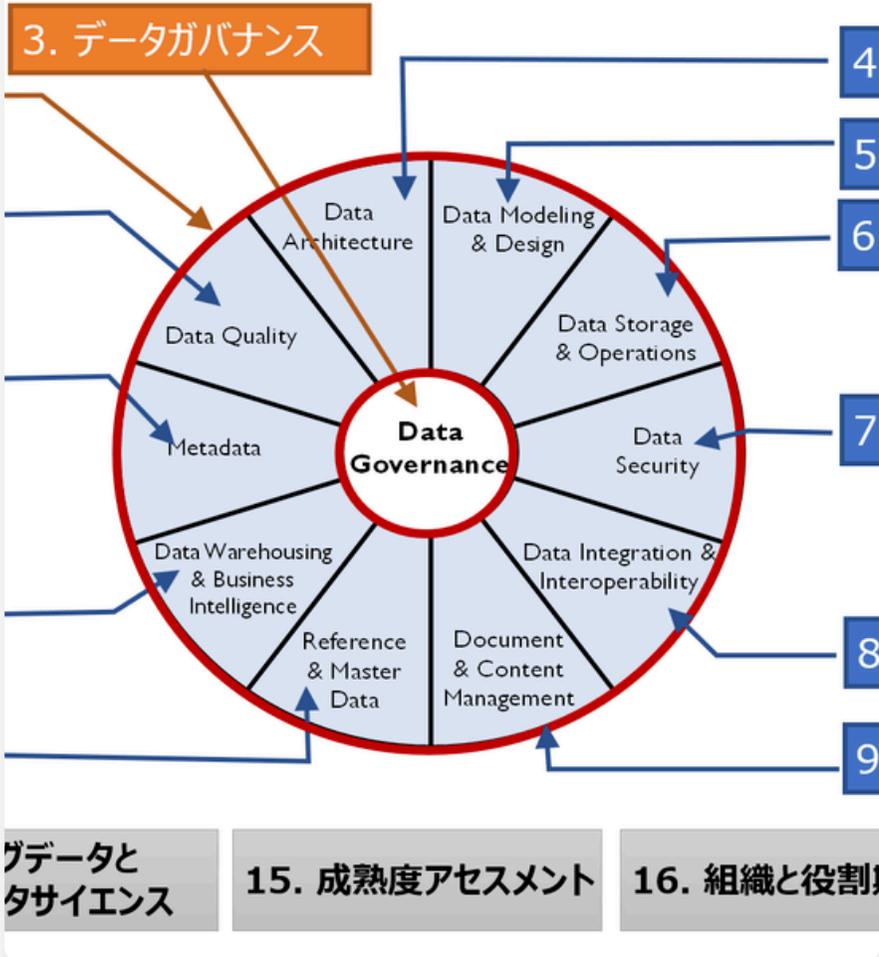


## 主な取り組み

- 1999年EVA導入、2023年に事業別ROICを追加し、明確な数値目標を設定 (ROIC 11%以上、EVA 700億円以上)。
- ブランド統廃合・不採算事業撤退の規律を強化し、構造改革を通じて「稼ぐ力」を回復。
- 統合報告書でROIC経営と戦略投資の両立による進捗を発信し、企業価値向上を訴求。

# 日本企業におけるROIC経営の主な課題

## OK2: データマネジメント知識



### 「やらされROIC」問題

ROICの算定やツリー化に留まり、意思決定や予算に落ちない。PL偏重で投下資本の責任が曖昧。



### データ・ガバナンスの課題

事業別ROIC追跡に必要なデータ統合基盤が未整備。



### 撤退規律の不足

事業撤退の基準・プロセスがない、あるいは資本コストが組み込まれていないため、意思決定が遅延。



### 指標の誤用リスク

ROIC至上で「率の改善」が目的化し、必要投資を抑制して成長を毀損するリスク。

# 海外企業におけるROIC経営の示唆

## 欧米の潮流

経営者報酬でROIC採用が主流化。資本配賦と連動させ実装度が高い。

## 投資家の視点

ROICスプレッド、資本配賦の質、現金の最適化などを評価。

## 日本企業の「欧米化」加速

- ・ガバナンス改革
- ・政策保有株の削減
- ・買戻し増加

## 🌐 欧米の潮流

- 経営者報酬制度でROIC/ROCEの採用が主流化。ROICスプレッドを軸に、成長投資・撤退・資本配賦を連動させる実装度が高い。
- 日本でもコーポレートガバナンス改革、政策保有株の削減、買戻し増加などの「欧米化」が進む。

## 🔍 投資家の視点

- 海外投資家はROICとWACCのスプレッド、資本配賦の質、クロスシェア解消や現金の最適化等を評価軸とする。

# ROICスプレッド改善に向けた実装ロードマップ (1/2)

01

## 目標・指標の明確化

事業別ROIC目標と事業別WACCを整備し、ROICスプレッドで評価・インセンティブを設計。

02

## 「PL×BS経営」への転換

BS予算（運転資本・固定資産・余剰資金）に責任を持たせ、投下資本回転を高める。

03

## 撤退・再配分の迅速化

資本コスト組みの撤退基準とガバナンスを設計し、浮いた資本をWACC超の案件へ迅速再配分。

04

## データ・システムの整備

段階的な管理基盤整備で、セグメント別ROIC/スプレッドをタイムリーに可視化。



# ROICスプレッド改善に向けた実装ロードマップ（2/2）

## ガバナンス・IRの強化

- 資本コスト水準・算定前提、目標ROIC/ROE、配当/DOE、買戻し方針、非財務投資の価値仮説を統合報告で開示。
- 長期目標（例：ROIC>WACC+ $\alpha$ ）をボード監督下で継続。

## オペレーション効率化

- 生成AI・自動化・オープン化の導入でOPEX/CAPEX効率を高める。

## 先行事例からのベンチマーキング

- 花王のEVA×ROIC、麒麟のWACC基準の事業規律、KDDIの資本効率KPI／非財務可視化などを横展開。

# 事例企業の資本効率経営アジェンダ比較

## “↑” KDDI

---

- ROE（本体）14%レンジ目標、事業評価・撤退プロセス明確化
- 増配/買戻し、オープンネットワーク×自動化・AI
- 非財務可視化とPBR相関

## キリン

---

- ROIC重視、WACC約6%前提
- WACC未満事業の再編/売却
- GCMSで余剰資金削減、DOE5%以上導入
- ローリング中計と長期目標連動

## 花王

---

- ROIC $\geq$ 11%、EVA $\geq$ 700億（K27）
- 事業別ROIC/EVAで選択と集中
- 統合報告に資本効率・成長戦略
- 構造改革・ブランド統廃合

# まとめ：日本企業のROIC経営の現状と今後の課題

## ↗ ROIC・ROICスプレッドの改善傾向

- 日本企業のROIC・ROICスプレッドは、東証要請と企業改革の進展を背景に「合格ライン」に近づきつつある。
- 高スプレッド企業には「撤退・再編の規律」「事業別ROIC×WACCの管理」「PL×BS経営」の共通項が観察される。

## ★ 主要企業の成功要因

- KDDIは資本効率KPIと運用効率、キリンはWACC基準のポートフォリオ規律とGCMS、花王はEVA×ROICのハイブリッド経営と構造改革で実装度を高めている。

## 🏗 今後の課題と展望

- 事業別WACCの厳密化、BS予算導入、資本コスト組みの撤退基準、データ基盤整備、長期資本配賦方針の明確化、AI・オープン化による効率化が重要。