

FM財務評価手法研究部会



松成 和夫 (部会長)
 プロコード・コンサルティング
 認定ファシリティマネジャー
 一級建築士

FM財務をめぐる状況の新段階 ROE経営の進展とFM財務評価

●keywords

ROE経営 コーポレートガバナンス
 目標ROE CFO 伊藤レポート

サマリー FMの財務評価は、FMの品質評価・供給評価と並ぶFMの目標管理の重要な柱である。当研究部会は、FMの財務評価手法の普及と洗練を図るため、JFMAの研究部会発足当時から活動を始めている。近年の部会活動報告として、わが国で近年進みはじめたコーポレートガバナンス改革とROEを目標とする経営方針への改革、そうした改革とFMの財務評価がどのようにかかわっているか、について述べる

活動内容 FM財務評価手法は、1994年の『FMガイドブック』の発刊以来、評価技術としては確立した状況にある。近年では、企業財務を中心とした経営環境の変化に関する調査研究活動とFM財務評価手法の普及に重点を置いた活動を続けている。CREと施設資産評価、日本企業の施設資産管理の体制、国際会計基準とFM財務との関連などについて、ファシリティマネジャーへのヒアリングや識者の講演をまじえた研究活動を行っている。

成果 FMの財務評価技術は、先に述べたように1990年代半ばには確立されている。そのうちファシリティコスト評価は、施設運営費評価としてスタートしたが、2003年には新たな評価技術として確立された。施設資産評価、施設投資評価、FCIなどによるライフサイクルコスト評価の一環となる保全費用評価は1997年には洗練・確立されている。これらの普及啓発のために、FM財務評価セミナーを1997年以来、継続して実施している。そのテキスト『FM財務評価ハンドブック』は、1999年の創刊以来、2回改訂され、普及に貢献している。

メンバー

部会長：松成 和夫 (プロコード・コンサルティング)

副部会長：大山 信一 (三井住友建設)

部会員：安嶋 義真 (富士通) 一箭 憲作 (コクヨ) 浦川 誠 (新日鉄興和不動産) 河合 義一

坂口 秋吉 (LCマネジメント・ラボラトリー) 佐藤 隆良・田中 日出夫 (サトウファシリティーズ) 鈴木 正彦 (ヒュークラボ)

田中 淳逸 (三幸エステート) 長澤 智也 (日本郵政) 仲谷 光司 (都市未来総合研究所)

中津 元次 (中津エフエムコンサルティング) 延沢 慶行・東 裕之 (みずほFG) 百嶋 徹 (ニッセイ基礎研究所)

古阪 幸代 原田 満 (ナイキ) 矢澤 圀雄 他

事務局：清水 静男 (JFMA)

1. はじめに

本稿では、2015年の5月と6月の2回にわたり、部会で研究したテーマについて述べる。そのテーマとは、進展しつつある日本企業のROE経営への転換と、それに関連するFMの財務評価についてである。

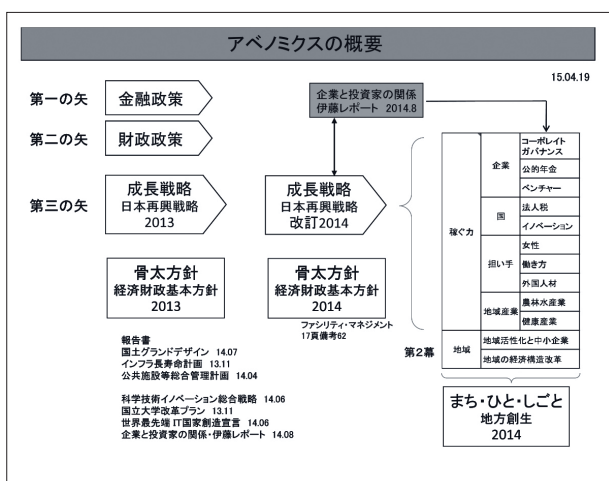
5月の部会では、当部会の元部会長であり、FM推進戦略委員会委員長の中津元次氏に主題発表をお願いして、対話形式で進めた。また、6月部会では、日本企業のROE経営について、前回のおさらいをしながら議論を深めた。以下で紹介する本文および図版の多くは、5月部会における中津氏の主題発表によるものである。見事な問題整理と示唆を与えてくれた中津氏には、この場を借りて深く感謝する次第である。

2. 企業の「稼ぐ力」強化とガバナンス改革

(1) アベノミクスとコーポレートガバナンス改革

コーポレートガバナンス改革は、安倍内閣の経済政策＝アベノミクスの柱のひとつとされている。2012年の安倍内閣発足以来、第一の矢＝金融政策、第二の矢＝財政政策と続き、2014年には第三の矢＝成長戦略が取り組まれることとなった。2014年に改訂された「日本再興戦略」がそれである。(図表1)

この改訂日本再興戦略の背景にあるのが、経済産業省のプロジェクト「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」である。



図表1 アベノミクスの概要

プロジェクトの最終報告書がまとめられたのは2014年8月で、座長伊藤邦雄一橋大学大学院教授の名をとって「伊藤レポート」と呼ばれる。

伊藤レポートの骨子は、日本経済を継続的な成長軌道に乗せるためには、日本企業の競争力を強化し、その収益力（稼ぐ力）を高めていくことが必要だということである。(図表2)

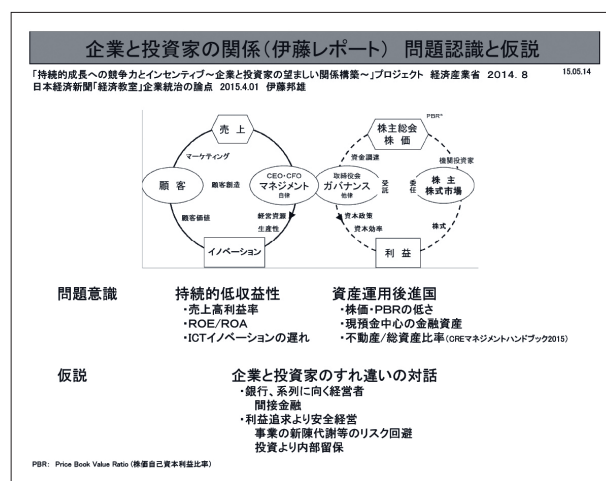
その稼ぐ力も短期的なだけでなく、長期的な投資からリターンを得られる仕組み（伊藤レポートでいう「インベストメントチェーン」）の全体最適を図る必要がある。すなわち、企業のイノベーション創出能力が収益性や資本効率の向上につながり、それを評価する投資家が長期資金を供給することで、さらなるイノベーション投資が行われるという好循環を生むことを期待している。

そうした経営と投資との好循環を生み出すために、アベノミクスの成長戦略では、株式会社制度と資本主義の根幹といえるコーポレートガバナンスの改革を促進することをめざしている。

さらに、企業の自律的なコーポレートガバナンス改革と、外部投資家による他律のバランスをとるステュワードシップ改革も視野に入れている。(図表3)

(2) コーポレートガバナンス改革とROE経営

伊藤レポートでは、日本企業のコーポレートガバナンス改革の重要な命題として、中長期的な経営目標としてROE (FMでは「株主資本利益率」と呼称) 等の経営指標を



図表2 伊藤レポート-1 問題認識と仮説

中核的なものとするよう提言している。

すなわち、中長期的な ROE 向上を経営の中核目標とし、コミットするようなガバナンスの改革で投資家を含めた好循環をつくりだそうという考えである。

その背景には、従来からの日本企業の ROE 低迷に代表される低収益性と低資本効率性、加えてあいまいな目標設定がある。

伊藤レポートに掲げられている 2000 年から 2010 年までの 10 年間の各国の ROE 中央値では、インド：12.0%、シンガポール：9.4%、米国：7.7%に対して、日本は 4.9%である。確かに低い。

あいまいな目標設定については、経営者がそもそも ROE を重視してこなかったということ。あるいは、目標（達成しなくてはならない：コミットメント）と願望（達成できればいいね）を混同しがちな性向があることからだろう。

グローバル競争にならざるをえない経営環境下では、①グローバル標準的な経営評価指標である ROE を重視すべきであること、②目標として掲げた ROE（目標 ROE）は必達すべき数値（コミットメント）であり、目標 ROE を下回ると株式市場を含めた資本市場から低く評価され、株価下落、企業価値下落を引き起こす要因となること、の 2 点はコーポレートガバナンス改革の根底にある認識といえる。

このように、ROE を経営目標とする経営は、グローバル競争の土俵に立つための「最低の財務的義務」と考えるべきものである。もちろん、企業は、自らの経営目的を達成す

るために、ブランディングを重視し、顧客満足や従業員満足を高め、社会的責任を果たすなど、全般的な意味での企業価値向上をめざす必要があることは、いうまでもない。

(3) 重要性を増す CFO の役割

ROE を中長期的な経営目標とし、ROE を企業財務評価の中で重視するには、CFO（最高財務責任者）の役割が確立される必要がある。

伊藤レポートでは、資本コストを意識する企業はそれほど多くないと指摘している。その原因のひとつが、資金調達では間接金融に長らく頼っていたことをあげている。私見だが、日本企業の CFO の役割は、この間接金融の調整業務と財務会計に偏ってきたきらいがあると思う。そのため、日本企業には真の意味での CFO の存在が希薄だといわれている。

CFO の機能には、投資案件の財務最適化、資産ポートフォリオの最適化、リスクマネジメントなど、資金調達以外のものがたくさんある。

アベノミクスでめざす中長期的な ROE = 経営目標達成のため、投資案件を全体最適化し、投資家との好循環を確立するには、CEO（最高経営責任者）を助ける権限と能力をもつ CFO の存在が不可欠だといえる。先のコーポレートガバナンス改革と併行して CFO 人材の育成が掲げられている所以である。

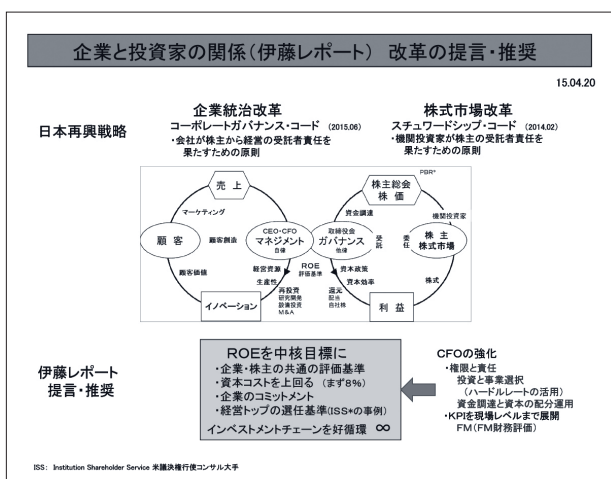
3. 現実化してきた ROE 経営への転換

(1) 株式市場、投資家、企業の連携した改革

前述したように、政府の主導によってコーポレートガバナンス改革が進められてきたわけだが、2014 年以降、事態が急速に動き始めた。

伊藤邦雄氏の 2015 年 4 月 1 日付日経新聞『経済教室』記事によると、「これほどの変革の機運を体感したことはない」という状況だという。すなわち、日本企業のコーポレートガバナンス改革、ROE を目標に掲げる「ROE 経営」への転換が現実化し始めた。詳しくは、日経新聞の同記事を読んでほしい。

伊藤氏によれば、コーポレートガバナンスの改革には、日本企業の改革への取り組みだけでなく、株式市場、機



図表 3 伊藤レポート-2 改革の提言・推奨

関投資家を含めた改革の順番が大切だという。

まず株式市場の改革が始まり、2012年に東京証券取引所（東証）が企業価値向上に成果をあげた企業の表彰制度、2013年にはROE等を重視した株価指数「JPX日経インデックス400」を開発し運用を始めた。次に機関投資家の改革につながる「日本版スチュワードシップコード」を2014年に金融庁が発表した。そして、企業改革につながるコーポレートガバナンスコードは、2015年6月に東証が上場企業に適用を開始した。

こうした一連の動きのなかで、日本企業のコーポレートガバナンス改革が現実のものとなっている。

(2) 2015年上半期の改革状況

日経新聞の2015年5月25日付の記事によれば、日本企業の2014年度のROE実績は、平均すると8.2%になる。同年の米国企業のROE平均は13%、欧州企業のROE平均は9%ということで、日本企業は少し低めではあるが、肩を並べるところまで回復している。

以上は日経新聞の調査によるもので、1,714社中で549社がROE:10%を超えている。最高益を達成した企業では、楽天の19.6%（前年度:16.0%）、村田製作所の16.1%（同:10.3%）、三菱電機の13.9%（同:10.9%）などがある。

また、日経新聞の記事検索により、2015年に発表された各社の中期経営目標では、ROEの具体的な数値を発表している例が多くなってきた。新日鉄住金:10%以上、三菱重工:10~12%、日立製作所:10%超、オリックス:11~12%など各社がROEでの経営目標を発表している。

これは別の調査だが、生命保険協会調査（日経新聞2015年3月23日付）によると、目標ROEを掲げる企業は約4割に達するという。（図表4）

機関投資家の側も変わってきている。たとえば、日本生命は、ROE5%を継続的に下回る投資先企業に対して、対話を通して企業に改善を求めるなどの議決権行使の新基準を策定した（日経新聞2015年4月15日記事）。同様な動きは、りそな銀行の信託部門、三菱UFJ信託銀行、大手生命保険会社などに広がっている。2014年の日本版スチュワードシップコードが機能し始めたことを示し

ているといえよう。

このように、ROEを中期経営目標に掲げる日本企業のコーポレートガバナンス改革、投資家側の改革が現実に進展してきている。

4. ROE経営の進展とFM財務評価

(1) 効率経営の評価指標ROEとFM財務評価の関係

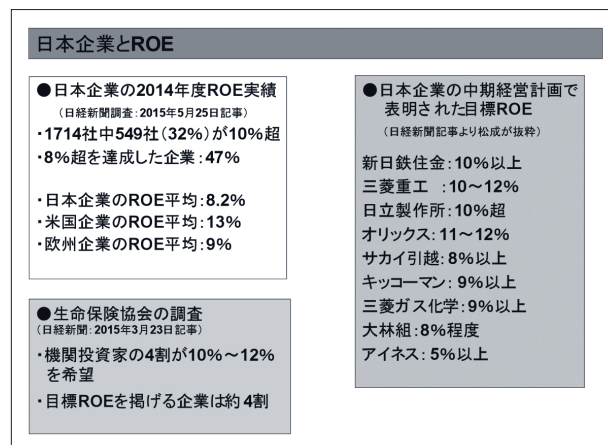
まず、確認しておきたいことを、以下に述べる。

ROEは効率経営の指標であり、企業が自社の経営資源を無駄なく活用して利益に結びつけているかどうかを測る指標にすぎない。ROEは、グローバルな企業評価指標の代表的な存在であるが、ROEを重視した経営＝ROE経営は、グローバル競争の土俵に乗るうえでの効率経営に関する最低基準と考えるべきもので、これを経営目的だとはき違える必要はない。

ピーター・ドラッカーが語るように、経営目的は「顧客の創造」にあり、利益は「成果の妥当性の判定基準」であり、「事業を続けるための費用」なのである。

そして、FM財務評価は、この効率経営やROE経営と連動することをめざしており、効率経営のツールとなるべく評価技術を蓄積してきた。

ところが、日本企業では効率経営に関心が薄く、ROE経営に無頓着の状況が続いてきたために、FM財務評価がツールとして活用される機会は多くはなかった。日本企業がROE経営にめざめた今日の状況は、FM財務評価を



図表4 ROE経営へと舵を切る日本企業

活用する時代がようやく来た、という実感がある。

次に、ROE 経営と FM 財務評価の関係について述べる。図表 5 は、ROE の向上と FM 財務評価がどのようにかかわっているかを示したものである。この図と相似しているが、ROA (総資産利益率) で示したものが『総解説ファシリティマネジメント』の P135 の図表 7.2.6「ROA と FM 財務目標」である。ファシリティマネジャーには、おなじみの図かと思う。

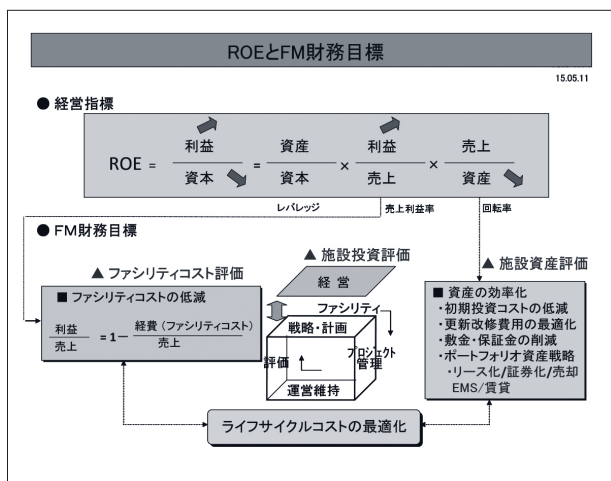
さて、図表 5 では、 $ROE = \text{利益} / \text{資本}$ を向上するうえで FM がどう貢献できるか、それが FM 財務評価とどうかかわるかを示している。

ROE を向上するには、分子である「利益」を増大し、分母である「資本」を低減すればよい。

まず「利益」を増大するためには経費を減らせばよい。FM では、年間の経費に当たるファシリティコストの削減によって、「利益」の増大に貢献することができる。これには FM 財務評価の「ファシリティコスト評価」が活用される。たとえば、ファシリティマネジャーの努力により、ファシリティコストを年間で 2 億円削減できたとすれば、「利益」はその 2 億円分増加することになる。

一方、ROE の分母「資本」の低減は、因数分解で設けられた指標「売上／資産」の分母である「資産」を低減することによって ROE 経営に貢献できる。

これには FM 財務評価の「施設資産評価」が活用される。遊休施設資産の活用・不活用施設資産の売却などの FM 施策により、施設資産の効率化を図ることができる。



図表 5 ROE と FM 財務目標

施設資産の効率化には、FM 財務評価の「施設投資評価」も必要になる。新築や大規模改修など投資的支出となるプロジェクトでは、「施設投資評価」を的確に実行することで、投資額を適正化し、工事終了後の会計処理になる施設資産額 (固定資産台帳記載の取得価額) を低減することができる。

また、上記の「ファシリティコスト評価」、「施設資産評価」、「施設投資評価」の 3 つを施設のライフサイクルで展開する「ライフサイクルコスト評価」も重要である。

(2) CFO 重視のガバナンス改革と FM 財務評価

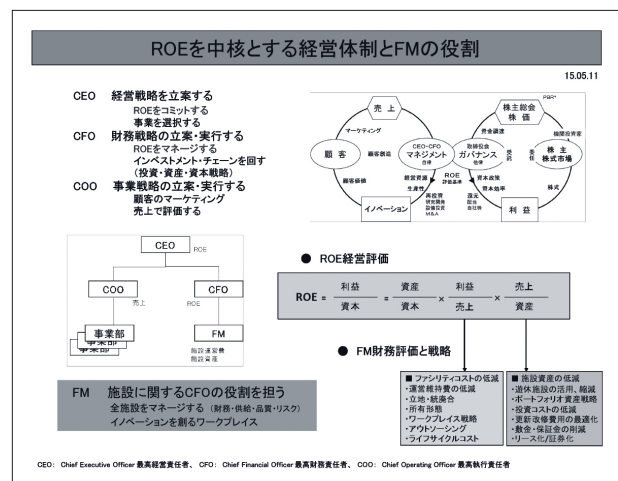
ROE 経営などをめざす一連のコーポレートガバナンス改革では、先述したように CFO の権限と能力についても改革しようとしている。この改革も FM の推進や FM 財務評価には追い風となる。

そもそも効率経営に弱腰だった日本企業では、CFO の権限と責任の取り扱いについても十分ではなかった。

これは私見だが、日本企業の縦割りの営業現場を重視する特性が、財務の全体最適やガバナンスを効かせる面で弱点となっていたと思われる。

CFO の権限と能力が重視されるようになれば、CFO 傘下の FM の組織体制強化にもつながる。ファシリティの全体最適を図るうえでも重要な改革といえる。(図表 6)

すなわち、縦割り重視の組織運営に、横串をさして全体最適を図るマトリックス経営の推進役となる CFO の権限強化は、ファシリティの全体最適をめざす FM の統括マ



図表 6 ROE 経営への体制強化と FM の役割

ネジメント業務にも大きな進展をもたらすと思われる。

たとえば、CFOの権限が強化されると、FMの財務評価で行う「ファシリティコスト評価」、「施設資産評価」についても、全体最適のFM施策を立案して実行することが可能になる。すなわち、実質的な財務的效果によりFMが効率経営に貢献することができるようになる。

これまでも、ファシリティコスト削減に血の出るような努力を続けているファシリティマネジャーがたくさんいることは、よく承知している。その努力が、これからは「事業部の経営改善の部分最適」から、「全体最適をめざすFM施策の実現」へと質的に改善できる可能性が広がっているといえる。

また、「施設投資評価」についても、大きな進展が期待される。「施設投資評価」では、プロジェクトごとにIRR（内部利益率）を算出して、企業独自の目標利益率（ハードルレート）と比較検討することになる。

このハードルレートは、目標ROEをベースに、リスクプレミアムを加味して、企業独自にCFOが策定するものである。ROE経営の進展によって、CFOの権限と責任が強化されれば、「施設投資評価」におけるハードルレートの適用が現実的なものとなり、評価手法の内容が充実したものとなる。

(3) ROE経営とCFO重視のガバナンス改革が FM財務評価にもたらすもの

ROE経営とCFOの権限と能力の強化をめざすコーポレートガバナンスの改革が、FM財務評価に与える影響をまとめてみよう。

①施設資産の全体最適を図る体制が整うようになる（「施設資産評価」への好影響）。

②ファシリティコスト削減のFM戦略が全体最適化を図る施策へと質的に大きく改善される（「ファシリティコスト評価」への好影響）。

③目標利益率（ハードルレート）が企業の実情に合わせて策定され、投資プロジェクト評価に活用されるようになる（「施設投資評価」への好影響）。

コーポレートガバナンス改革、CFOの権限と能力の強化が進めば、ようやくFM財務評価が広く活用される時代が来るといえるだろう。