

ROIとROEの関係

岡部 孝好 (Takayoshi Okabe)

1.ROI

会社の資金はもともと債権者と株主が拠出したものです。会社の資産はこの資金が投下されたことによるわけですから、簿記の教科書に書かれているように、次の貸借対照表等式が成り立ちます。

$$\text{資産(A)} = \text{負債(B)} + \text{株主持分(S)}$$

経営者は会社に託された経営資源を活用して、事業利益を獲得します。この全般的な効率を測るモノサシの1つが「投資に対する見返りの比率」(Return On Investment: ROI)で、「投資利益率」といわれています。これは会社の総資産とEBIT(Earnings before Interests and Taxes)で測定されるのがふつうです。これを仮にrとします。

$$r = \text{ROI} = \text{事業利益(EBIT)} / \text{総資産(A)}$$

2.ROE

他方、株主の視点にたつと、株主に優先する分配をすべて済ませたあとで、株主たちにどれだけの利益が残っているかが関心の焦点です。つまり、「株主に対する見返りの比率」(Return On Equity: ROE)が問題です。株主持分利益率(k)は企業の所有者の立場からみた効率のモノサシですが、このROEは当期純利益(E)と株主持分(S)の比で測ることができます。

$$k = \text{株主利益(E)} / \text{株主持分(S)}$$

3.事業利益の分配

事業利益(EBIT)はまず債権者に対する利息の支払いにあてられますが、この支払利息は負債(B)と利子率(c)の積(cB)です。事業利益は、次に税金の支払いにあてられますが、この税金は事業利益から支払利息を差し引いた残高(EBIT-cB)にかかります。この残高が正であるかぎり、税率(t)は一律で、日本の場合、税金は $t(\text{EBIT}-cB)$ となります。

4.

株主利益(E)は事業利益(EBIT)から、支払利息(cB)と税金 ($t(\text{EBIT}-cB)$) とを控除した残りですから、次のように表せます。

$$E = \text{EBIT} - cB - t(\text{EBIT} - cB)$$

$$= (1-t) (\text{EBIT} - cB)$$

5.ROIとROEの代数的関係

事業利益(EBIT)はROIと総資産(A)の積(rA)ともいえますし、また貸借対照表等式から負債(B)と株主持分(S)の和にROIをかけたもの(r(B+S))ともいえます。この点を考慮して、株主持分利益率(k)を書き改めると、次のようになります。

$$k = E/S$$

$$= (1-t) (\text{EBIT} - cB)/S$$

$$= (1-t) \{ r(B+S) - cB \} /S$$

$$= (1-t) \{ r + (r-c)(B/S) \}$$

6.結び

このことの含意は次のようです。

- (1) 株主の観点からして、負債(B)が多いのは有利か不利か、いい換えると(B/S)が高いのが有利か不利かは、ROIと負債の利子率との関係によります。 $r > c$ なら(B/S)が高いほど株主持分利益率(k)は高くなります。逆に $r < c$ なら、(B/S)が高いほど不利になります。 $r = c$ なら中立的です。
- (2) 景気その他によりROIは変動しますが、(B/S)が高いと株主持分利益率の変動幅は拡大します。これは負債が大きいと、リスクが高くなることを意味します。
- (3) 負債と株主持分の比(B/S)をレバレッジとっています。このレバレッジを利用すると、これがテコの働きをして、株主利益率が大幅に上昇したり、下降したりしますが、これが「財務挺率」(financial leverage)と呼ばれているものです。