

事業別ROICの導入・定着を、 全社改革につなげる。

J. フロント リテイリング株式会社
取締役兼執行役常務 財務戦略統括部長

若林 勇人
Hayato Wakabayashi



ポートフォリオ変革に向けて

当社は中長期的かつ飛躍的な成長に向け、コア事業である「リテールの深化」を追求して収益拡大をはかりつつ、デベロッパー事業や決済・金融事業など非リテールへも領域を広げていくポートフォリオの変革に取り組んでいます。ポートフォリオ変革は企業の持続性・成長性にとって、永遠のテーマであるとも言えます。当社は今年度からスタートした中期経営計画を「変革期」と位置づけていますが、ポートフォリオを変革するための基盤を構築する時期であると捉えることもできます。足元的好調なリテール事業で稼いだ資金を将来のコア事業となり得る非リテール事業に重点的に投資していくことを本格的に進めていかなければなりません。中長期的目線での大きな構想と、短期間で形になるものの両面を示していく必要があると考えています。

リテールをコア事業としてきた当社の経営管理は、長年にわたりP/L中心の経営であったと言えますが、不動産事業をグループに加えた後は、B/S経営への転換に向け、ROA・ROEといった収益性指標を重視するように変革してきました。そうした中、ポートフォリオ変革において拡大を目指

すデベロッパー事業、決済・金融事業は、リテール事業とは異なり投資から回収まで長期間を要するとともに、有利子負債を活用したビジネスであるという特性があります。

そのため、当社は株主資本に借入金を加えた「投下資本」に対する収益性指標である「ROIC」に経営管理の軸を転換することにしました。3か年の中期経営計画のキャッシュ・アロケーションでは、「リテールの深化」とグループの将来に向けた「成長投資」に重点配分することにした。前半は百貨店事業、SC事業での早期の成果創出に向けて積極的に投資を行い、後半はデベロッパー事業での大型開発投資を計画しています。また、成長投資枠として500億円を設定し、将来の成長への解像度を上げていきますが、ここでも「ROIC」を基軸とした「収益を伴う成長」の考え方に基づいて適切に判断していきます。

事業別ROICの本格運用

当社は事業別にROIC目標を設定しています。まず、事業特性の観点から同業他社をベンチマークして事業別WACC（加重平均資本コスト）を算定し、この事業別WACCを超過する水準で、「事業別ROIC」

の中長期目標を設定しました。事業の維持・拡大に向けた設備投資、および将来を見据えた成長投資を推進することで事業利益の向上に取り組む一方、成長性と収益性に基づく適切な投資管理の徹底により、ROIC目標の達成を目指しています。

「事業別ROIC」目標は、事業ごとに「将来B/S」を試算するというプロセスが必要となります。百貨店事業とSC事業は過去からの蓄積資本、つまり自己資本を有効活用し、デベロッパー事業、決済・金融事業については、有利子負債を大きく活用する想定で作成し、継続的にコントロールしていきます。併せて、ROIC目標達成に向けては、グループ各社の自己資本額の適正化をはかることも重要です。このことにより、グループ会社の経営陣にB/S管理の重要性や投下資本収益性に対する意識を高める効果とともに、J. フロントリテイリング単体の自己資本額を拡充することで、持株会社の格付において重要な指標の一つである「ダブルレバレッジ比率」が改善するなどの効果ももたらしています。

このように、ROIC導入はポートフォリオ変革を起点とした取り組みであると言えます。これまでは投資家目線の指標であるROEを活用してきましたが、ROICは企業側の目線

に立った、より適切な収益管理指標であると言えます。この点で、ROICの活用は「収益を伴う成長」という観点からもデベロッパーや決済・金融事業を伸ばしていくという当社の考え方にも合致しています。特に、ROICは分母の投下資本に有利子負債を加えることとなりますので、借入金をいかに効率的に使うかがポイントになる。非リテール事業の収益性管理に適していると言えます。

一方で、「事業別ROIC」の考え方を浸透・定着させるには、一定の年数とグループが一丸となった全社レベルでの取り組み、まさに「全社改革」という意識で進める必要があると考えています。当社は「事業別ROIC」をこの3年で定着させるため、2024年6月に「ROICプロジェクト」を発足させ、ホールディングスと事業会社が一体となって推進する体制を構築しました。前年度よりもROICを1ポイント改善させるには何に取り組んでいくべきか、その課題を共有化するために事業ごとのROICツリー策定を今年度中に完成させる予定です。事業会社に設置する「ROIC分科会」には、財務部門だけでなく経営企画など多くの部門にも参画してもらっています。

さらに、この「事業別ROIC」の定着に併せて、「エリア別ROIC」の導入も推進していきます。今後、重点7エリアの開発が順次進んでいきますが、その目標となる収益水準をエリアごとに数値設定し、地域特性を反映した収益水準を説明できるようにしていきます。つまり、「事業軸とエリア軸のマトリックス経営」を志向していくことになります。

経営管理の高度化

経営管理レベルの高位平準化を目指し、経営管理指標として「ROIC」を導入するにあたっては、ホールディングス、事業会社それぞれの視点で重要なポイントがあります。ホールディングスでは、「事業ポートフォリオ管理」と「投資管理の厳格化」がその中心になり、事業会社においては、事業別ROICツリーの展開によって、投下資本収益性の考え方を事業現場に浸透させ、業績管理に活用することがポイントとなります。事業ポートフォリオ管理では、「売上高

成長率」に加えROICとWACCとの差分である「ROICスプレッド」、市場環境を勘案した「将来性」の3つの軸で管理していきます。グループにおける各事業の位置づけを明確にしたうえで、ホールディングスとして、事業別の戦略方針、数値目標を規定します。投資判断においてもROICを評価軸に加え、WACCと比較することで、投資する事業の収益性・効率性が充分にあることを確認します。そのうえで、投資後のモニタリングにおいてもROICを評価指標として追加し、B/Sが過度に膨張することないようにコントロールしていきます。また、事業特性や事業規模・市場シェア等を考慮したうえで、撤退・売却などの方向づけを行う指標としてもROICを活用します。

このように、ROICは事業会社のマネジメント強化にも有効であると考えています。具体的には、事業会社が行う一定の金額を上回る設備投資については、「投資計画検討委員会」において、定量的な投資基準に基づく検証を行い、投資回収の実現性を軸に経営会議や取締役会での意思決定をサポートする役割を実践しています。

常に複数のシナリオを持つ

さらに、グループの各事業・店舗を3つのフェーズに分類して管理を行う「フェーズ管理」の仕組みを導入しており、事業・店舗の将来キャッシュフロー創出力を軸とした事業診断を定期的に行っています。診断の結果、「フェーズII：要注意」に分類された事業については事業会社が、「フェーズIII：再生・撤退検討」に分類された事業については、ホールディングスが主導して再生計画を策定します。

また、従来に増して不確実性の高まりが顕著な昨今の経営環境下においてはリスク管理の強化は不可欠であり、複数のシナリオに基づいて事業会社を含めたグループ経営マネジメントを徹底していく必要があると考えています。特にホールディングスの役割として、リスクシナリオ、さらにはワーストシナリオへの備えを常に想定しておくことが不可欠であるとの認識から、ホールディングス主導で資産・事業の見極め等の

プランを策定しています。

コロナ禍を経て、経営管理においては複数のシナリオを策定しておくことの重要性を改めて認識しました。リスク・ワーストシナリオが進行していく過程でも事業を適切に継続するためには、資金確保が最も重要となります。当時は、慎重過ぎるのではないかという意見もありましたが、経営環境がさらに悪化する状態を想定して、先手を打って運転資金の18ヵ月分を確保するということを行いました。これも資金を重視したキャッシュフロー経営の考えに基づく施策であったと認識しています。また非事業用資産の見極めもホールディングスのリスク管理強化策の一つです。例としては、政策保有株式の縮減が挙げられます。政策保有株式については、新規取得は原則として行わず、保有合理性検証に基づき、適宜削減をはかることを基本方針と定めています。

財務の役割を「攻め」にシフトする

株主還元においては、2024年度から、連結配当性向をこれまでの30%以上から40%以上に引き上げ、持続的な利益成長を実現することにより、継続的な増配を目指すこととしました。併せて、株価やB/Sの状況を見ながら本年度上期にはすでに100億円規模の自己株買いも実施するなど、投資家に対する総合的なリターンの向上を意識し、財務の役割を従来以上に「攻め」にシフトすることになりました。

経営管理の高度化に伴い、財務部門に求められる役割は大きく変化してきました。2000年頃までは、経理・税務を担う部門として正確迅速に決算を行える「実務家」が求められてきましたが、2000年以降になると予算策定や投資家との対話などの財務を担う「専門家」、そして現在は、企業の羅針盤として攻めの領域にも取り組む専門性を持った「戦略家」が求められています。つまり、決算・税務や、会計・資金オペレーションなどのいわゆる「守り」の領域を担うだけでなく、経営・事業戦略に積極的に参画し、財務戦略の立案・遂行や、IR・投資家対応などの「攻め」の領域へと役割をシフトしていくことが重要であると考えています。