

企業の業態変革とCFOの役割

～総合商社の業態変革と収益・リスクマネジメント手法の変遷を踏まえて～

一橋大学 財務リーダーシップ・プログラム (HFLP) Bコース用資料

2018年12月15日 (土)

三菱商事株式会社

常任監査役 内野 州馬

— 目次 —

1. 三菱商事の概要	• • • •	1
2. 総合商社ビジネスモデルの変遷	• • • •	2
3. 過去約40年間のB/S・P/L変遷	• • • •	3
4. 三菱商事(株)単体損益計算書比較	• • • •	4
5. 総合商社の更なる業態変革（「事業投資」から「事業経営」へ）	• • • •	5
6. リスクマネジメント手法（「実質リスク」の概念）	• • • •	6
7. 収益マネジメント手法（「MCVA」の概念）	• • • •	7
8. 「企業価値」とは	• • • •	8
9. 三菱商事の企業価値の考え方	• • • •	9
10. 三菱商事に於けるグローバル人財育成プログラム	• • • •	10
11. コーポレートガバナンスコードに於ける 社外取締役・監査役の役割・責務	• • • •	11
12. 社外取締役/監査役/CFOの視点比較	• • • •	12
13. 三菱商事のコーポレートガバナンス体系	• • • •	13
14. （総括）CFOの役割	• • • •	14
15. （蛇足）浪花“変”しぐれ	• • • •	15

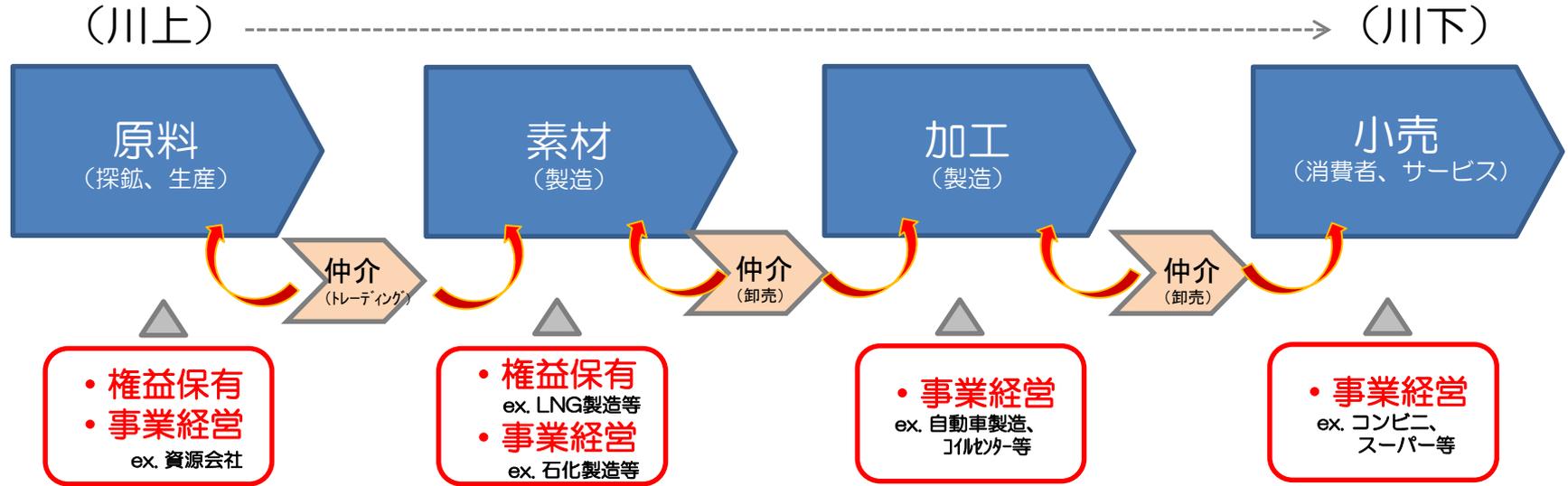
1. 三菱商事の概要

- 10個の営業グループ
(世界中に約1万社の取引先)
- 世界約90カ国に200超の拠点
- 約1,300を超える連結対象会社
- 約7万7千人を超える社員 (内、三菱商事単体は約6,000人)
- 2015年度連結純利益実績は ▲1,494億円
- 2016年度連結純利益実績は 4,403億円
- 2017年度連結純利益実績は 5,602億円
- 2018年度連結純利益見通しは 6,400億円



天然ガスグループ	総合素材グループ	石油・化学グループ	金属資源グループ	産業インフラグループ	自動車・モビリティグループ	食品産業グループ	コンシューマー産業グループ	電力ソリューショングループ	複合都市開発グループ
LNG関連分野の資源開発やLNGプラントの開発・運営及びLNG販売	金属製品、炭素製品、包装資材等機能素材に係る事業投資や製品販売	石油を原料とするガソリンや各種化学原料に係る事業投資や製品販売	原料炭・銅を中心とした金属資源開発及び金属資源の販売	プラントエンジニアリング及び船舶、宇宙航空機、産業機械に係る事業投資や製品販売	デジタル化やCASEの進展による自動車業界の構造変化を契機に人や物の移動に関する課題を解決する新たなビジネスモデルの構築	食品・食糧に関するサプライチェーン全体に於ける商品やサービスを水平展開するに当たっての事業投資や製品販売	小売・流通産業に於けるリアルとデジタルの融合を通じて利用価値の高い小売・流通プラットフォームの構築	再生可能エネルギー等環境負荷の低い電源とデジタル技術を組み合わせ、電力の安定供給と需給調整機能を果たす	都市化や低環境負荷へのニーズを捉えた都市開発・インフラ・アセットファイナンスの推進
[構成本部] ・天然ガス第一本部 ・天然ガス第二本部	[構成本部] ・炭素本部 ・鉄鋼製品本部 ・機能素材本部	[構成本部] ・石油本部 ・石油化学本部 ・基礎化学本部	[構成本部] ・金属資源本部 ・金属資源トレーディング本部	[構成本部] ・プラントエンジニアリング本部 ・産業機械本部 ・船舶・宇宙航空機本部	[構成本部] ・自動車事業本部 ・いすゞ事業本部	[構成本部] ・食品化学本部 ・生鮮品本部 ・食糧本部 ・消費財本部	[構成本部] ・リテイル本部 ・MS&A・流通本部 ・PA&LS.P.A.本部 ・物流事業本部	[構成本部] ・環境事業本部 ・新エネルギー・電力本部	[構成本部] ・都市インフラ本部 ・都市開発本部 ・アセットファイナンス本部
[主な製品・サービス] * LNG * 天然ガス	[主な製品・サービス] * 鉄鋼製品 * 包装資材 * 炭素製品 * 住宅資材	[主な製品・サービス] * 原油 * LPG * 石油製品 * 石油化学品 * 汎用・POM * 合成樹脂	[主な製品・サービス] * 原料炭 * 銅 * アルミ * 鉄鉱石	[主な製品・サービス] * 産業機械 * 各種プラント * 船舶 * プラント関連設備	[主な製品・サービス] * 自動車 * 販売金融	[主な製品・サービス] * 食品原料 * 鮭 * 家畜 * 穀物 * 飼料	[主な製品・サービス] * 衣料品 * 医療分野 * タイヤ * コンビニ * 食料品	[主な製品・サービス] * 再生エネルギー発電 * 上下水道事業 * リチウム電池	[主な製品・サービス] * 不動産ファンド * 不動産開発 * リース

2. 総合商社ビジネスモデルの変遷



総合商社の立ち位置

[過去]

[現在]

[今後]



3. 過去約40年間のB/S・P/L変遷

1989年度末

総資産：11.7兆円
(米国会計基準)



1999年度末

総資産：7.9兆円
(米国会計基準)



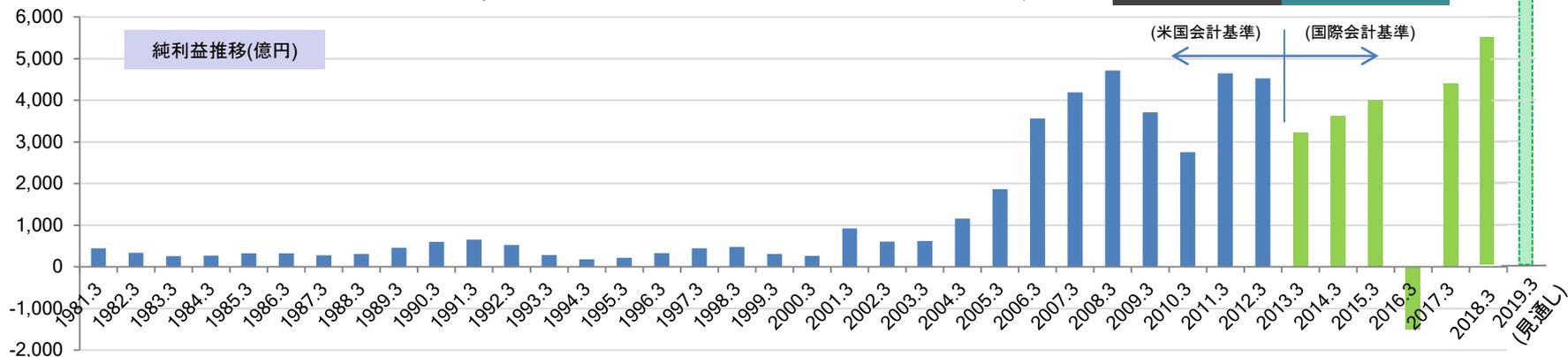
2017年度末

総資産：16.0兆円 (国際会計基準)



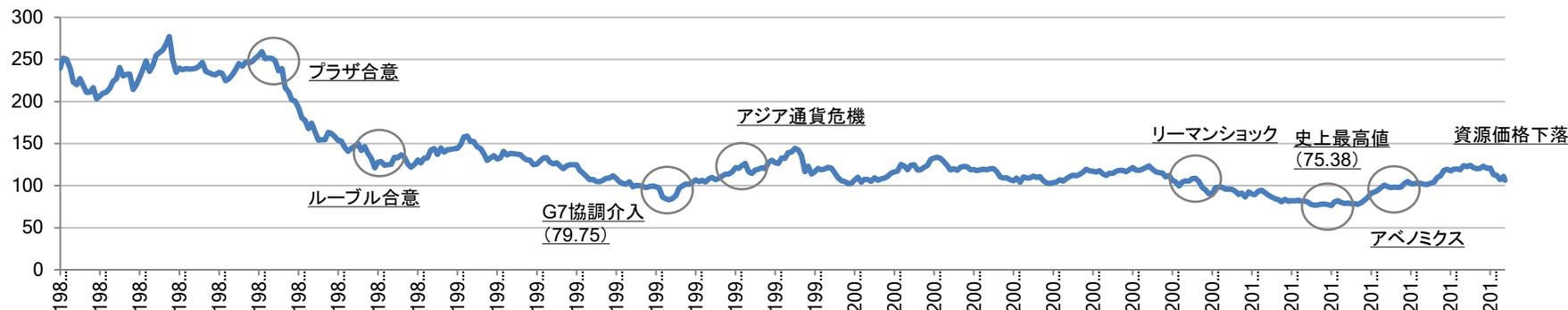
B/S

純利益推移(億円)



P/L

ドル
円



4. 三菱商事(株) 単体損益計算書比較

〈単位：億円〉	1986年度①	2017年度②	差異 (②-①)
売上高	118,538	52,332	▲66,206
総利益	1,968	1,137	▲831
販管費	▲1,636	▲2,241	▲605
営業利益	332	▲1,104	▲1,436
受取配当金	344	4,707	+4,363
その他営業外損益	119	▲57	▲176
経常利益	795	3,546	+2,751
特別損益	▲483	0	+483
税引前利益	312	3,546	+3,234
法人税等	▲97	95	+192
当期利益	215	3,641	+3,426

5. 総合商社の更なる業態変革（「事業投資」から「事業経営」へ）

事業投資

- ・トレーディング主体のビジネスモデルに於ける「仲介業」としての価値低下に対応し
- ・商流（バリューチェーン）の中に自らも投資をする事で
- ・パートナーの機能を補完し
- ・トレーディングで培った様々なネットワークの優位性を活かす。

事業経営

- ・経営への主体的参画を通じ
- ・自らがリスクを見極め
- ・自社の強味をベースにした創意工夫と経営判断を行い
- ・企業や業界が抱える課題やリスクをパートナーと共有し
- ・社会の発展、地球環境への貢献も見据えた価値の創造を
- ・可能とする経営人財の創出を行う企業。

6. リスクマネジメント手法（「実質リスク」の概念）

《実質リスクとは》

ポートフォリオ管理を目的に、多岐に渡るわが社のビジネスのリスク（想定される最大損失）を全社一律の手法で定量化したもの

MEMO

実質リスクは、金融機関で用いられているValue at Risk*の手法も踏まえ、わが社業態に適した手法を独自で開発したもの。

* Value at Risk：過去データに基づき、特定の期間中に、ある一定の確率で保有資産ポートフォリオに発生し得る最大損失額を、統計的に予測してリスク量として認識する手法。

《実質リスク算出式》

実質リスク = エクスポージャー（損失が発生する可能性がある資産残高）×リスクウェイト（最悪時の損失率）

《実質リスクの種類と算出対象資産》

リスク種類	リスク種類の説明	主な対象資産
事業リスク	資産が生む将来キャッシュフローの悪化による資産価値毀損リスク	持分法投資勘定、事業用資産、融資保証（関連会社宛）
信用リスク	与信先（取引先や金融商品の発行体等）の倒産による損失発生リスク	営業債権、融資保証（関連会社宛以外）非上場株式
市場リスク	金利・為替・株価・商品市況の変動による資産価値毀損リスク	上場株式、市場性有価証券、在庫、見越取引
カントリーリスク	資産の所在国の政治・経済情勢等により、損失が発生するリスク	全ての資産
外貨投資元本リスク	為替変動により、外貨建決算関係会社への投資価値が毀損するリスク	外貨建投資元本
オペレーショナルリスク	業務プロセス・システムエラー等により、損失を被るリスク	（不定形なリスクの為対象資産なし）
その他のリスク	繰延税金資産の取り崩しや年金資産運用結果による損失発生リスク	繰延税金資産、年金資産

7. 収益マネジメント手法（「MCVA」の概念）

《MCVAの定義》

「MCVA (Mitsubishi Corporation Value Added)」

$$\text{MCVA} = \text{連結純利益} - (\text{実質リスク} \times \text{資本コスト})$$

《MCVAの活用策》

- ① 全社ポートフォリオマネジメント（業績評価）としてのツール
- ② BU単位の管理指標（BU毎の採算向上）
- ③ 個別事業EXITルール（※）への適用（不採算・低採算事業の抽出）

※資産の入れ替えにより、損失を未然に防止またはミニマイズすると共に適切なタイミングでのEXITにより利益の極大化を図ること、及び全社収益への貢献度が限定的な事業の見極めを促進し、経営資源（人・金）配分の非効率を排除・解消することでポートフォリオの質的改善を促進し、適切なマネジメントの推進に寄与する為のルール。

8. 「企業価値」とは

企業価値の定義

(2004年5月27日 経済産業省/法務省公表「企業価値・株主共同の利益の確保又は向上の為の買収防衛策に関する指針」より)

会社の財産、収益力、安定性、効率性、成長力等
株主の利益に資する会社の属性又はその程度

(概念的には「企業が生み出すキャッシュフローの割引現在価値」を想定)

- 誰の為に「企業価値」を向上させるのか

↳ (企業にとってのステークホルダーとは)

株主、従業員とその家族、国家、地域社会
顧客、サプライヤー

9. 三菱商事の企業価値の考え方

《三菱「三鋼領」》



〈1934年 旧三菱商事の行動指針として三菱四代社長 岩崎小彌太により制定〉

しょきほうこう

所期奉公

- 事業を通じ、物心共に豊かな社会の実現に努力すると同時に、かけがえのない地球環境の維持にも貢献する。

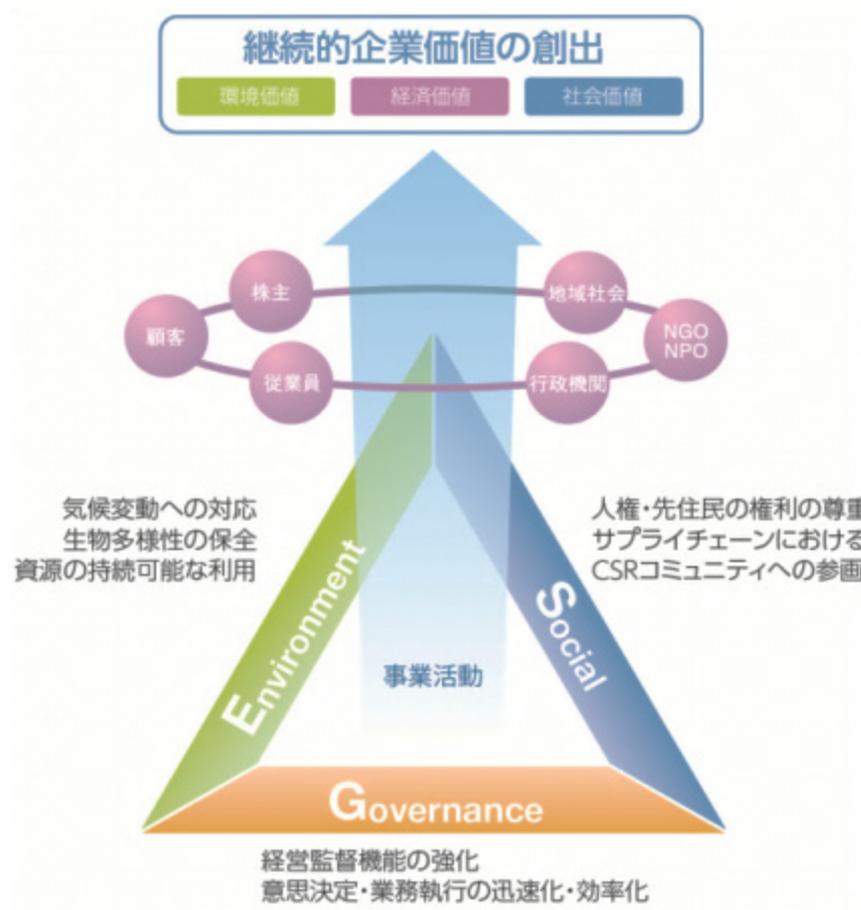
しょじこうめい
處事光明

- 公明正大で品格ある行動を旨とし、活動の公開性、透明性を堅持する。

りつぎょうほうえき
立業貿易

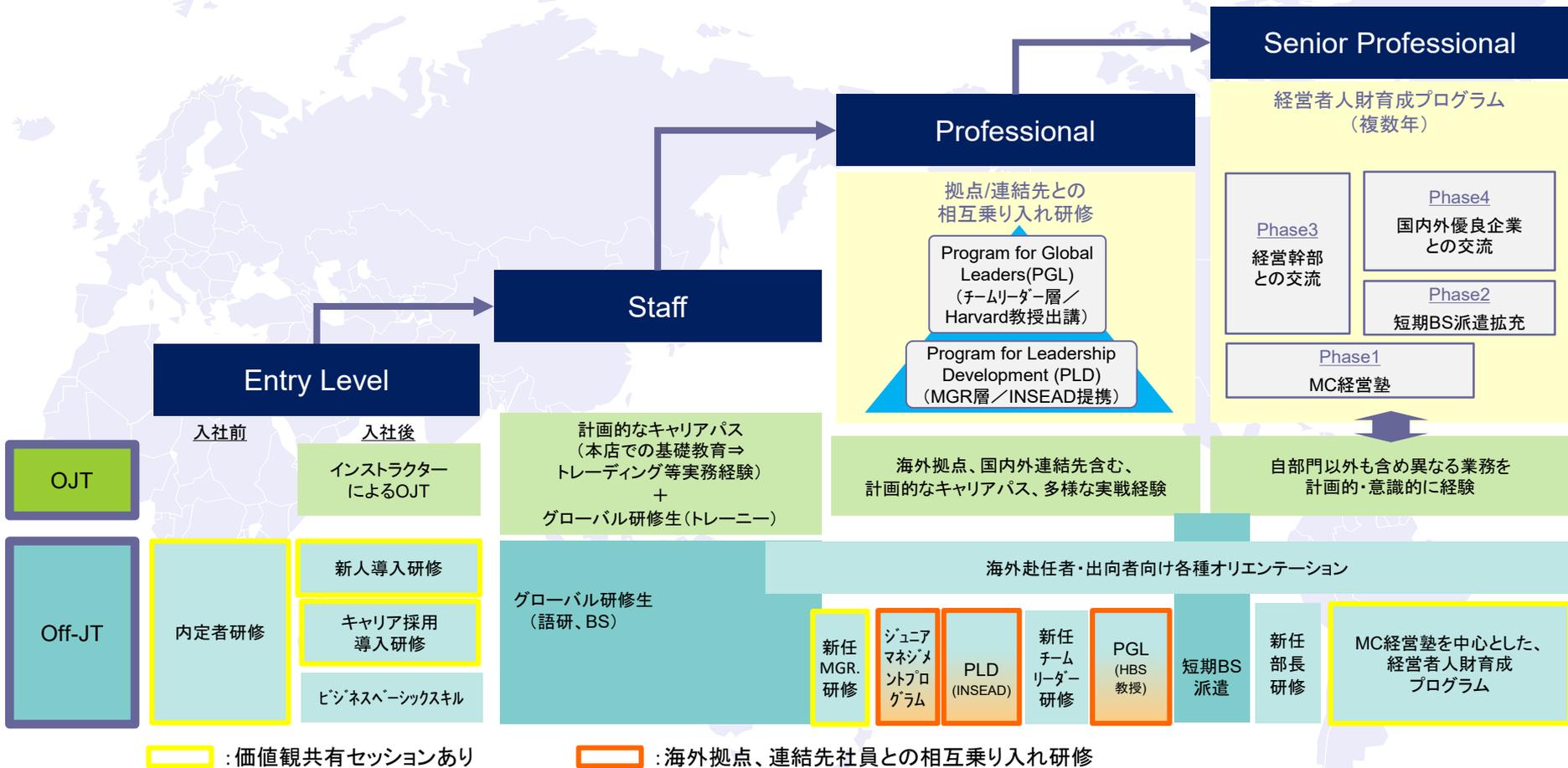
- 全世界的、宇宙的視野に立脚した事業展開を図る。

《三菱商事が追求する3つの企業価値》



10. 三菱商事に於けるグローバル人材育成プログラム

外部環境の変化にスピード感を持って対応し、グローバルな競争に勝つ、「強い事業」を牽引できる人材を、職場における計画的なOJTを主体として育成、これに加えてOff-JTをさらに強化することで、「想定力」「創出力」の向上を図る。→「事業経営」の出来る人材の供給源



11. コーポレートガバナンスコードに於ける社外取締役・監査役の役割・責務

社外取締役

[原則4-7 独立社外取締役の役割・責務]

上場会社は、独立社外取締役には、特に以下の役割・責務を果たすことが期待されていることに留意しつつ、その有効な活用を図るべきである。

- (i) 経営方針や経営改善について自らの知見に基づき、会社の持続的な成長を促し中長期的な**企業価値の向上**を図るとの観点からの助言を行うこと
- (ii) 経営陣幹部の選・解任その他の取締役会の重要な意思決定を通じ、経営の監督を行うこと
- (iii) 会社と経営陣・支配株主等との間の利益相反を監督すること
- (iv) 経営陣・支配株主から独立した立場で、少数株主をはじめとするステークホルダーの意見を取締役に適切に反映させること

監査役

[原則4-4 監査役及び監査役会の役割・責務]

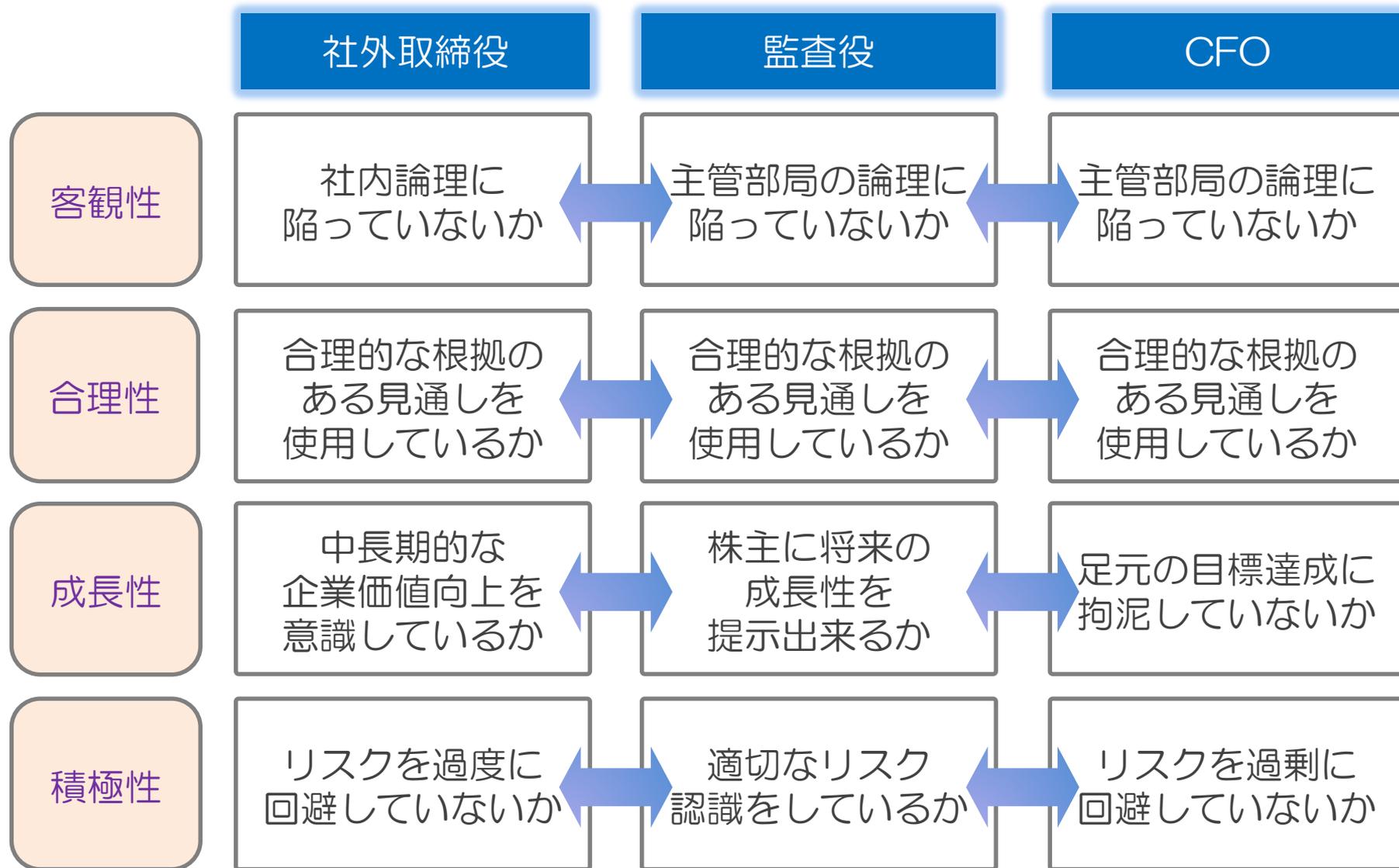
監査役及び監査役会は、取締役の職務の執行の監査、外部会計監査人の選解任や監査報酬に係る権限の行使などの役割・責務を果たすに当たって、株主に対する受託者責任を踏まえ、**独立した客観的な立場**において適切な判断を行うべきである。

また、監査役及び監査役会に期待される重要な役割・責務には、業務監査・会計監査をはじめとするいわば「守りの機能」があるが、こうした機能を含め、その役割・責務を十分に果たすためには、**自ら守備範囲を過度に狭く捉えることは適切ではなく、**能動的・積極的に権限を行使し、取締役会においてあるいは経営陣に対して適切に意見を述べるべきである。

補足原則

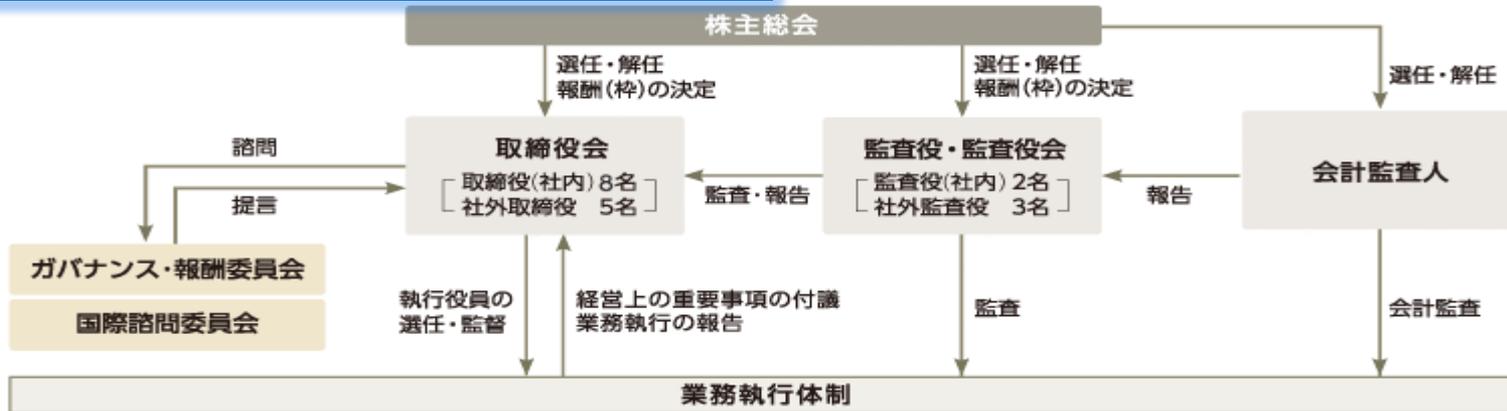
4-4① 監査役会は、会社法により、その半数以上を社外監査役とすること及び常勤の監査役を置くことの双方がも定められていることを踏まえ、その役割・責務を十分に果たすとの観点から、前者に由来する強固な独立性と、後者が保有する高度な情報収集力とを有機的に組み合わせるべきである。また、監査役または監査役会は、社外取締役が、その独立性に影響を受けることなく情報収集力の強化を図ることができるよう、社外取締役との連携を確保すべきである。

12. 社外取締役/監査役/CFOの視点比較

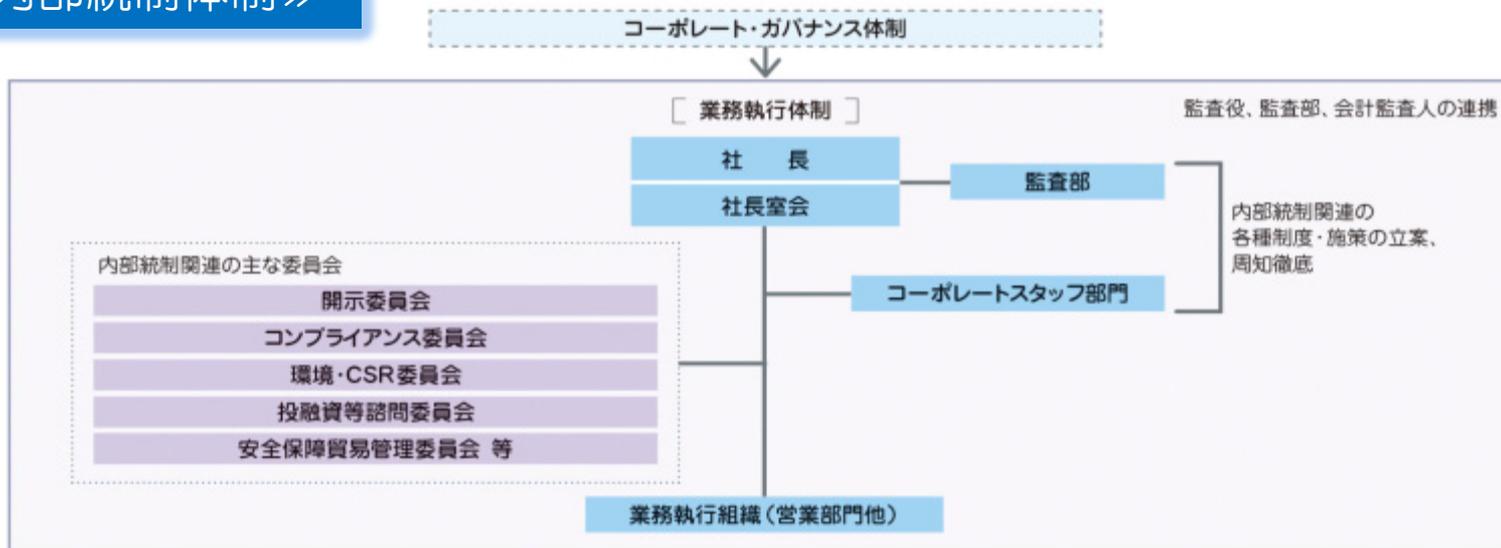


13. 三菱商事のコーポレートガバナンス体系

《コーポレート・ガバナンス体制》



《内部統制体制》



14. (総括) CFOの役割

- CEOとの価値観共有（事業戦略、経営方針）
- CEOへの定量的機能補完（支援機能と牽制機能）
 - ・ 財務戦略（利益計画、投資計画、資金調達、資本政策）
 - ・ リスクマネジメント（リスクプロファイルの呈示、リスク「テイク」マネジメント）
 - ・ KPI のモニタリング
- 資本市場に対するスポークスマン機能
 - ・ 期間投資家対応
 - ・ 格付機関対応
- 資本市場と企業との仲介機能
 - ・ スチュワードシップコード、コーポレートガバナンスコードへの対応
- CFO人材の育成
 - ・ 連結ベースでの人材活用
 - ・ AI, IOT化への対応

14. (蛇足) 浪花“変”しぐれ

元歌：たかたかし作詞、岡千秋作曲、都はるみ／岡千秋唄「浪花恋しぐれ」

一

(男) 芸(会社)のためなら
女房(CFO)も泣かす
それがどうした文句があるか
雨の横丁 法善寺
浪花しぐれか 寄席ばやし
今日も呼んでる 今日も呼んでる
ど阿呆春団治

(セリフ)

『そりゃわいはアホや
酒もあおるし 女も泣かす
せやかて それもこれも
みんな芸のためや
今にみてみい！
わい(会社)は日本一に
なったるんや
日本一やで
わかってるやろ お浜(CFO)
なんやそのしんき臭い顔は
酒や！酒や！酒買うてこい！』

二

(女) そばに私(CFO)がついてなければ
なにも出来ないこの人(CEO)やから
泣きはしませんつらくとも
いつか中座の華になる
惚れた男(CEO)の 惚れた男の
でっかい夢がある

(セリフ)

『好きおうて一緒になった仲やない
あんた(CEO)遊びなはれ
酒も飲みなはれ
あんたが日本一の落語家(会社)
になるためやったら
あち(CFO)はどんな苦勞にも
耐えてみせます』

三

(男) 凍りつくよな 浮世
(ビジネス会社)の裏で
(女) 耐えて花咲く 夫婦花
(男) これが俺らの恋女房(CFO)
(女) あなた(CEO)わたしの
生き甲斐と
(男女) 笑う二人に 笑う二人に
浪花(会社)の春がくる