

総合商社の業態変革と収益・リスク管理手法の変遷

一橋大学 財務リーダーシップ・プログラム（HFLLP）Bコース用資料

2020年12月19日（土）

三菱商事株式会社

常勤監査役 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. (2003年)新たなリスク管理手法（「実質リスク」の概念）の導入	5
6. (2003年)新たな収益管理手法（「MCVA」の概念）の導入と活用策	6
7. 総合商社の更なる業態変革（「事業投資」から「事業経営」へ）	7
8. 三菱商事に於ける営業グループの再編とその趣旨	8
9. 事業ポートフォリオと営業グループの位置関係	9
10. 事業ポートフォリオの収益管理	10
11. 事業資産利回りとROEとの関係	11
12. 役員報酬と資本コストの関係	12
13. 「企業価値」とは	13
14. 三菱商事の企業価値の考え方	14
15. （総括）企業経営に対するCFOとしての着眼点	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: ▲1,494億円

■ 2016年度連結純利益実績: 4,403億円 (ROE 9.3%)

■ 2017年度連結純利益実績: 5,602億円 (ROE 10.9%)

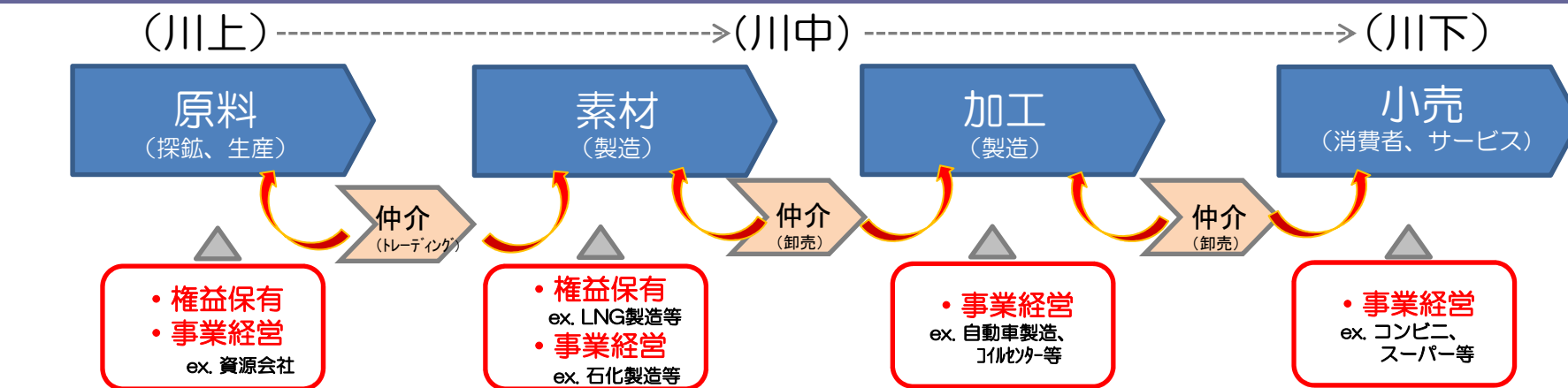
■ 2018年度連結純利益実績: 5,907億円 (ROE 10.7%)

■ 2019年度連結純利益実績: 5,354億円 (ROE 9.8%)

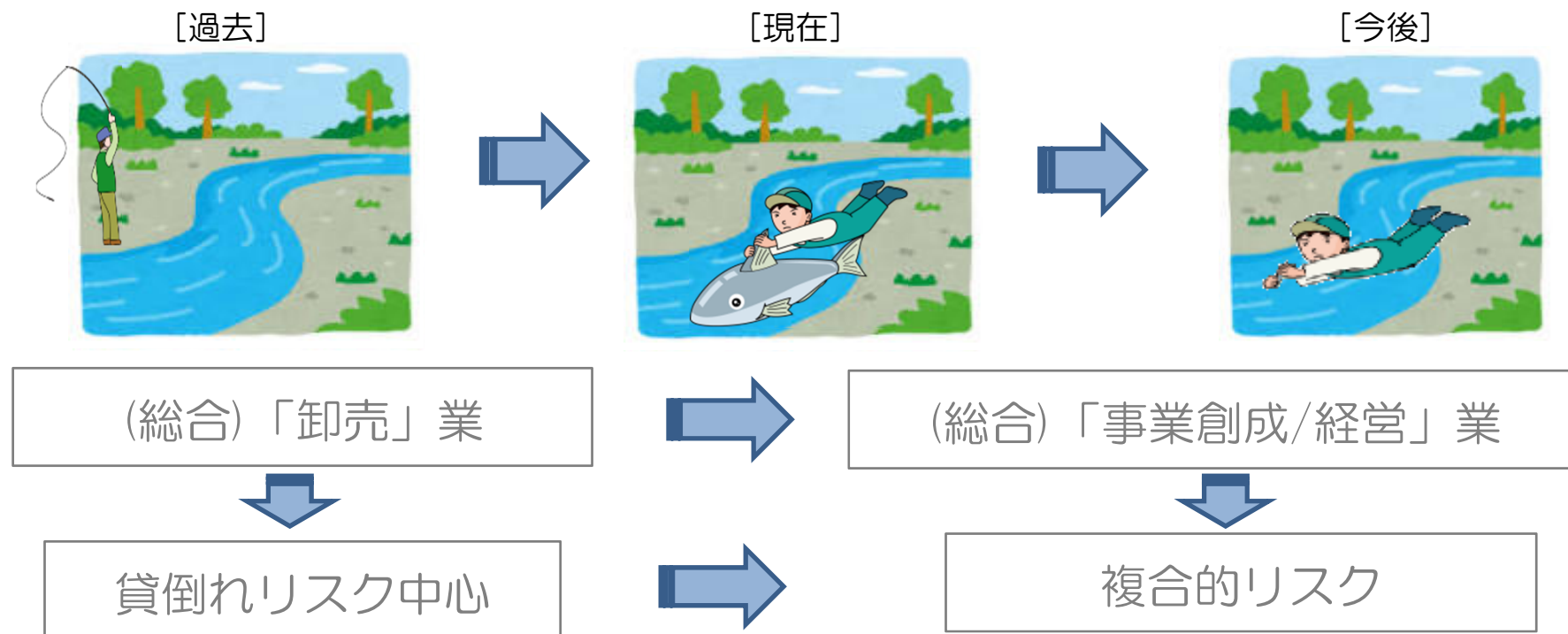


天然ガスグループ	総合素材グループ	石油・化学グループ	金属資源グループ	産業インフラグループ	自動車・モビリティグループ	食品産業グループ	コンシューマー産業グループ	電力ソリューショングループ	複合都市開発グループ
<u>LNG関連分野の資源開発やLNGプラントの開発・運営及びLNG販売</u>	<u>金属製品、炭素製品、包装資材等機能素材に係る事業投資や製品販売</u>	<u>石油を原料とするガソリンや各種化学原料に係る事業投資や製品販売</u>	<u>原料炭・銅を中心とした金属資源開発及び金属資源の販売</u>	<u>プラントエンジニアリング及び船舶、宇宙航空機、産業機械に係る事業投資や製品販売</u>	<u>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</u>	<u>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</u>	<u>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</u>	<u>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</u>	<u>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</u>
[構成本部] ・アジア・パシフィック本部 ・北米本部 ・LNG開発・販売本部	[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 ・モビリティ事業本部	[構成本部] ・食品化学本部 ・食糧本部 ・生鮮品本部 ・消費財本部	[構成本部] ・リテール本部 ・FM/S.P.A.本部 ・ヘルスケア本部 ・食品流通・物流本部	[構成本部] ・海外電力本部 ・エネルギーサービス本部	[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 * アルファ・ブレン * 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 * リチウムイオン電池	[主な製品・サービス] * 不動産ファンド * 不動産開発 * リース

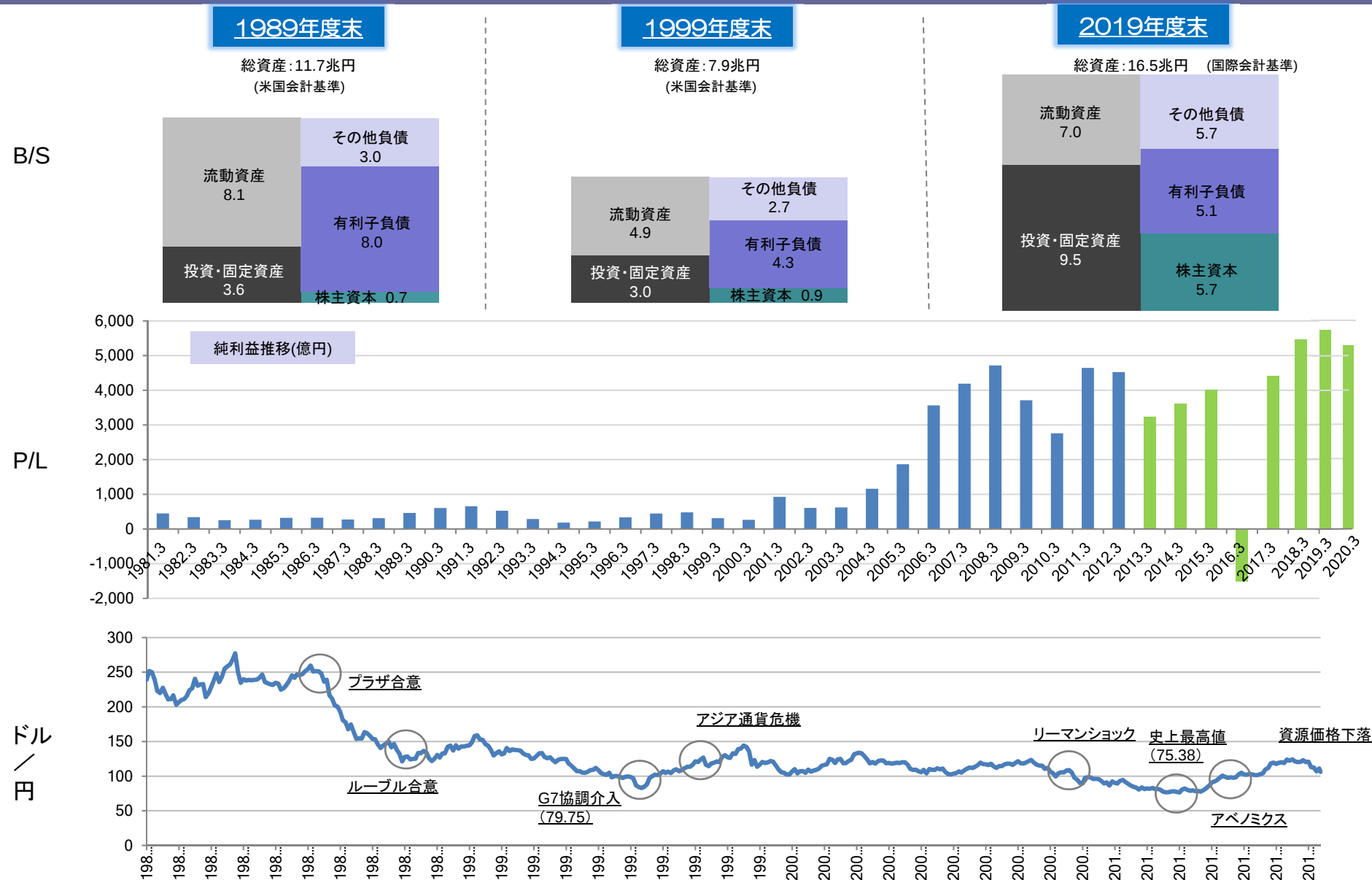
2. 総合商社ビジネスモデルの変遷



総合商社の立ち位置



3. 過去約40年間のB/S・P/L変遷



4. 三菱商事(株) 単体損益計算書比較

〈単位：億円〉	1986年度①	2019年度②	差異（②－①）
売上高 ^(注1)	118,538	17,379	/
総利益	1,968	1,006	▲962
販管費	▲1,636	▲2,339	▲703
営業利益	332	▲1,333	▲1,665
受取配当金	344	5,903	+5,559
その他営業外損益	119	▲1,568	▲1,687
経常利益	795	3,002	+2,207
特別損益	▲483	0	+483
税引前利益	312	3,002	+2,690
法人税等	▲97	645	+742
当期利益 (参考) (連結当期純利益)	215 (275)	3,647 (5,354)	+3,432 (+5,079)

注目ポイント！

(注1) 2018年度より「売上高」認識を止め、「収益」認識に変更（企業会計基準 第29号「収益認識に関する会計基準の適用指針」適用）

5. (2003年)新たなリスク管理手法（「実質リスク」の概念）の導入

《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

6. (2003年)新たな収益管理手法（「MCVA」の概念）の導入と活用策

《MCVAの定義》

「MCVA (Mitsubishi Corporation Value Added)」

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

《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
- ②BU単位 of 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。

7. 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。

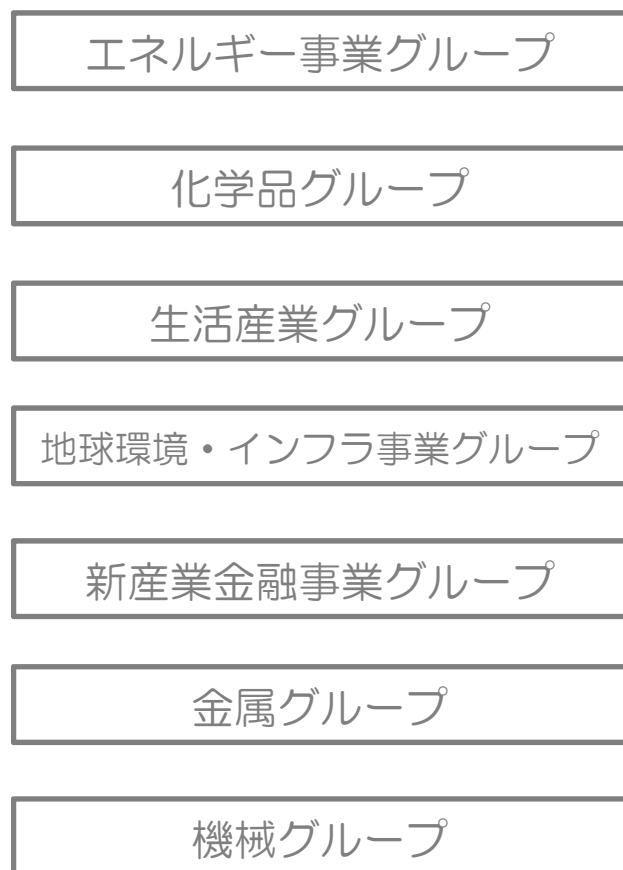
事業経営

- ・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。

8. 三菱商事に於ける営業グループの再編とその趣旨

従来(2019年3月31日迄)

[商品系列]

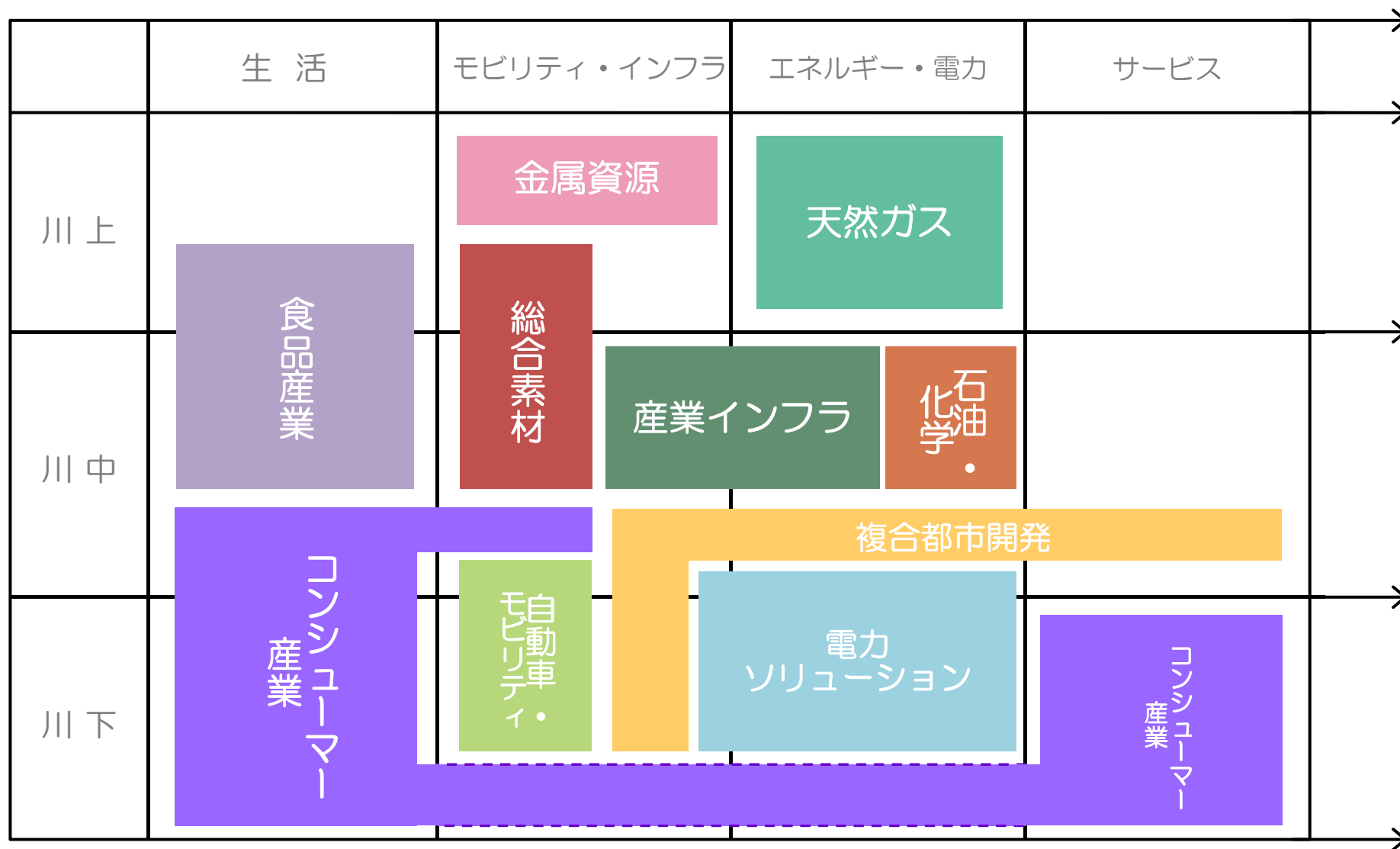


再編後(2019年4月1日以降)

[機能系列]



9. 事業ポートフォリオと営業グループの位置関係



10. 事業ポートフォリオの収益管理

○ MCVA認識の浸透

○ 管理対象領域の変化 ⇒ 手法の限界 ▶ **事業資産利回り** の導入

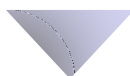
$$\boxed{\text{事業資産利回り}} \quad = \quad \frac{\boxed{\text{事業損益（連結純利益）}}}{\boxed{\text{事業資産残高（投融資資産残高）}}} \\ \text{(WACCベース)}$$

11. 事業資産利回りとROEとの関係

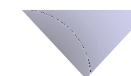
[グループ管理領域]

[全社管理領域]

$$\boxed{\text{ROE}} = \frac{\boxed{\text{事業損益（連結純利益）}}}{\boxed{\text{事業資産残高（投融資資産残高）}}} \times \frac{\boxed{\text{NET有利子負債残高}} + \boxed{\text{株主資本}}}{\boxed{\text{株主資本}}}$$

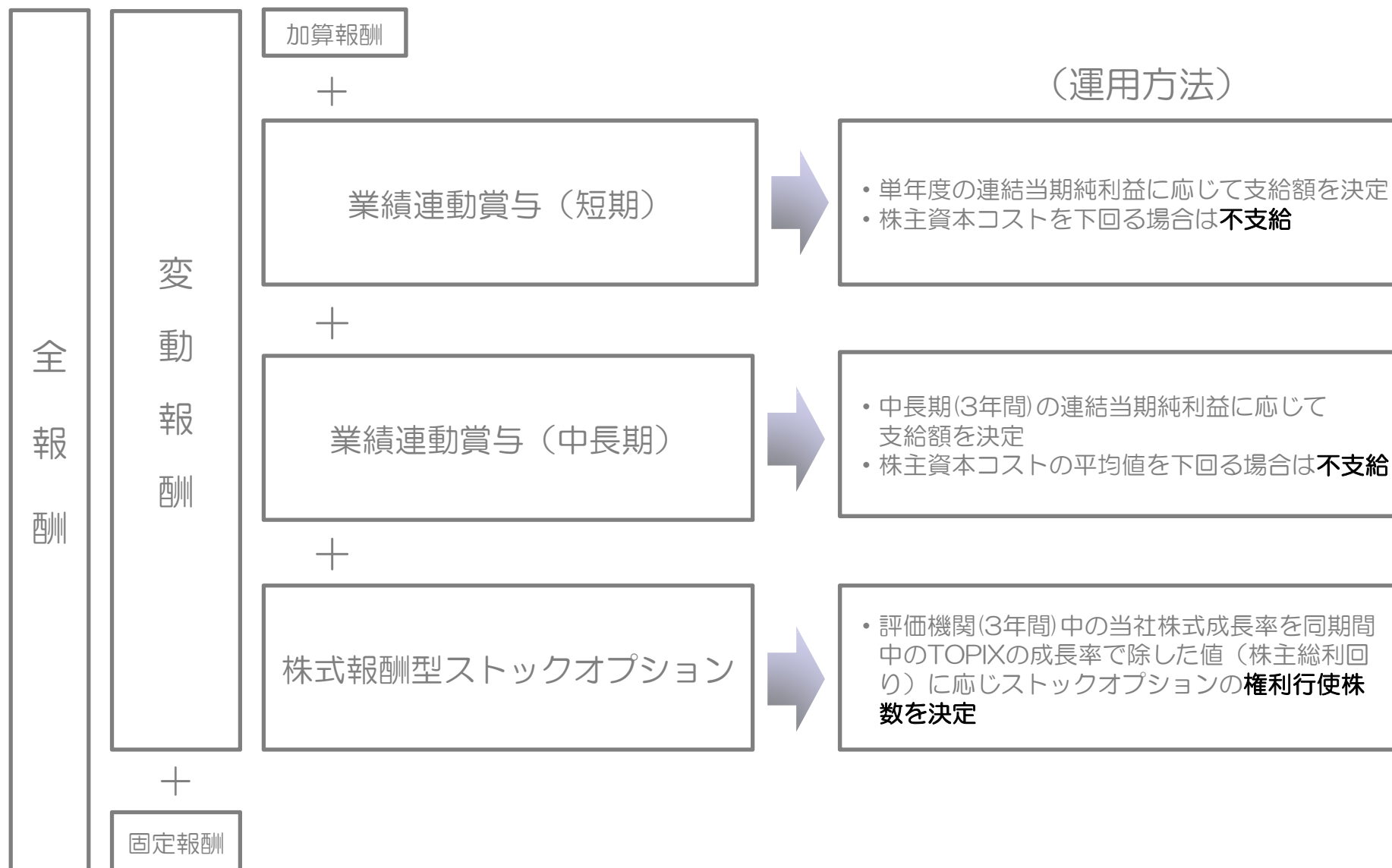


事業ポートフォリオ象限別
利回りの最大化を追求
by 営業グループ



適正な資本政策
by 全社経営

12. 役員報酬と資本コストの関係



13. 「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)

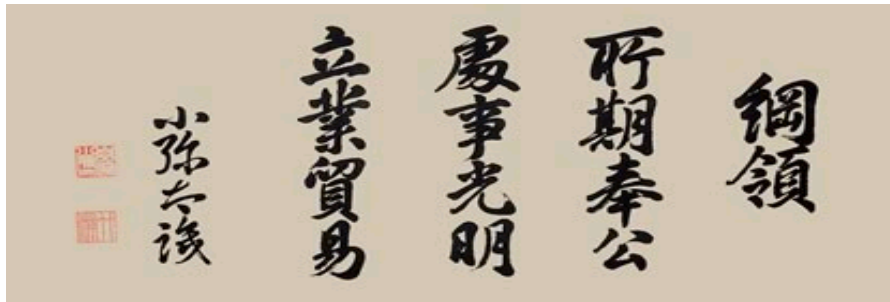
- 誰の為に「企業価値」を向上させるのか

↳ (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

14. 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

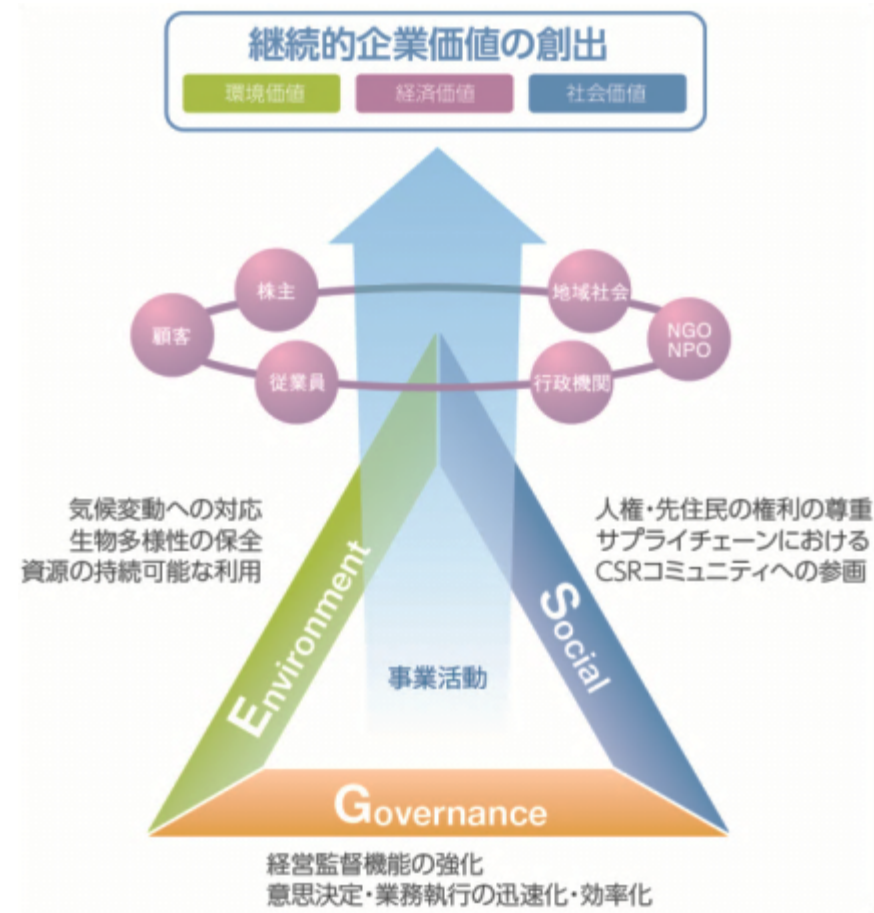
- 公明正大で品格ある行動を旨とし、活動の公開性、透明性を堅持する。

りつぎょうぼうえき

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》



15. （総括）企業経営に対するCFOとしての着眼点

- 外的環境変化に対応した収益構造の変化認識
- 収益構造の変化に対応した管理手法の導入
（リスクマネジメント / 収益管理）
- 資本コスト認識
- SDGS / ESG への目配りと企業価値との間のバランス感
- 企業（株主）価値最大化とCSVの関係