

# Interview

インタビュー

## 藤田純孝氏

伊藤忠商事株式会社代表取締役副社長CFO

経営企画・財務・経理・審査担当

— 藤田副社長はやはり財務畑でいらつしゃいますか。

私はもともとは機械部門の営業畑です。財務をやってきたという経歴ではないのですが、機械部門の最後の頃は企画統括室にいましたし、その後（約一四年前から）は会社の経営企画部門に移り、経営計画や決算方針の策定などについて経理・財務といった部門と共同で進めてきました。直接に財務経理部門を担当したのは九八年に財務・経理担当役員になってからです。

— CFOというポストを導入されたのもその頃ですね。

九八年からグローバル化に伴う経営環境の変化や、経済の停滞が長期化する見

通しが強くなりまして、資産や事業ポートフォリオの劣化というリスクが顕在化してきたことから、会社として九九年に大規模なリストラを骨子とする経営改革に乗り出しました。同時に、この頃から新しいビジネスモデルによる成長戦略の構築や、CFO、執行役員制度の導入といった経営体制の強化にも取り組んだわけです。

— 会計上のリストラと成長戦略とがセットで行われたということですか。

新しい会計基準の導入を先取りする意味も含め、九九年に不動産を中心にバランスシートの大きな処理を断行し、連結ベースで約三〇〇〇億円の処理損を計上しました。結果として二〇〇〇年三学期の連結決算は八八〇億円の純損失だったわけです。

会計上の大リストラで株主資本は大きく毀損し、財務体質が悪化しました。これをどうやってリカバーしていくかということで経営改革がスタートしたわけです。「連結純利益一〇〇〇億円の企業グループ」を目標にした中期経営計画で「A & P (Attractive & Powerful)」

戦略」と呼んでいるものであります。

— 「A & P 戦略」について教えていただけますか。

「A & P 戦略」は成長分野に重点的に経営資源を配分して（資産の入れ替え）収益構造を改革し、同時に有利子負債の圧縮によって連結財務体質を強化するというのが主な骨子です。成長分野への経営資源の重点配分という成長戦略をとりますと、資産の規模なりある意味で財務体質の改善という点と相反する面もあるのですが、あくまで連結財務体質の改善を前提に成長戦略を進めていくということになります。これを財務的な観点で申し上げますと、「リスクマネジメントの抜本的改革」ということになるかと思えます。リスクアセットを把握して、その総量を「コントロール」と同時にリスクアセットからどれだけのリターンが得られるかという経営指標で判断を行う「リスク・キャピタル・マネジメント」という手法を二〇〇〇年より導入いたしました。

— 具体的にはどういった手法になりますか。

## リスクマネジメントの強化による 収益モデルの再構築



「A & P 分野」と呼んでいます。

— 資産の入れ替えはどの程度進んできたのでしょうか。

一九九九年度で六兆六七一億円であった会社全体の総資産は、二〇〇〇年度で五兆一六〇億円に、二〇〇一年度に四兆七五〇億円に圧縮して、さらに二〇〇四年度には四兆四〇〇億円まで圧縮する計画を進めています。これに対し、成長分野である A & P へ配分している資産をみてみますと、二〇〇〇年度の二兆二六〇億円（四四％）を、二〇〇四年度には三兆円（六八％）まで積極的に拡大していく計画を組んでいるわけです。

さらに、財務体質の改善という点につきましても、有利子負債の圧縮に努めてきた結果、株主資本を大幅に毀損した九九年度に一二・〇倍であったネット DER（デット・エクイティ・レシオ）は今期中間期でほぼ四・九倍にまで下がりました。

— こうした収益モデルの見直し、資産の入れ替えの意思決定は、財務部門が主体となっているのですか。

基本的には、それぞれのディビジョン・カンパニーが「リスク・キャピタル・マネジメント」という手法により各事業の分析を行っています。ただし、カンパニーの分析では一〇社をリストラすべきだというものであっても、これをコーポレート（総本社機能）部門で検討した結果は一五社リストラすべきであるというような相違がでることが往々にしてあります。したがってカンパニーとコーポレートとの間で意見調整を行って最終的な意思決定を行っていくというやり方をとっています。それを「A & P 戦略会議」と呼んでいます。伊藤忠では、いわゆる財務部門にあたる機能がコーポレートの業務部、事業部、財務部等の職能各部わたっており、財務的な観点から事業の見直しをする機能を必ずしも「財務部」という専門部署に集中しているわけではありません。もちろん財務部でも狭義の財務である資金調達などばかりを担当しているわけではなく、バランスシートの資産側を含めた経営マターにも参画させておりますが、他の職能各部も同様です。こうした財務部門というのはコーポレートというカテゴリで行っているということでもあります。

そういう意味では、財務的な観点で事業をみる能力は、財務部に限らずすべての社員に必要なになっていることになりました。

（聞き手…日本 CFO 協会 谷口 宏）

事業のリスクアセットの総量を財務体力、すなわち株主資本とのバランスに応じてコントロールしていくというものです。具体的には、リスクアセットに対するリターンで資産効率を測定し、収益成長率の観点および戦略性も加味して資源配分を決定していきます。資産効率も良く成長性も高く戦略にあつた事業のみに投資していくことが可能になり、資産効率が悪く成長性もない事業は縮小、撤退していくという考え方です。リターンの算出にあたってはハードルレートを当社の株主資本コスト八％に設定しています。この「リスク・キャピタル・マネジメント」というモノサシを軸に収益モデルを見直し、財務体質を改善していくのがまさに「A & P 戦略」です。総資産を圧縮しているなかにあつても積極的に資源投入を行っていく成長分野を、