

特

集

Interview

探せ！企業価値向上のヒント

経営戦略で重要性を増す

CFOの客観的視点

企業が自社の価値向上を目指す上で、適切な投資や資金繰りを適切に行うことが必要不可欠だ。そうした意味で、会社の財務戦略を二任される最高財務責任者（CFO）の役割と責任は大きい。企業はどのような経営意識の下で財務戦略を進めるべきなのか。三菱重工業でCFOを務めた経歴を持つ日本CFO協会理事長の小口正範氏に、CFOの果たすべき役割と企業価値を高める財務戦略の在り方について聞いた。（編集部）

企業価値を落とす コストダウン経営

——「企業価値」という概念をどのように考えているか
企業が社会に提供している価値は、常に一定で絶対的なものではなく、時代や環境とともに変わっていく。そしてその価値を認識するのは、企業ではなく

社会だ。日本の企業経営者は「価値は企業自らがつくり出している」と勘違いしていることが多い。いくら企業に「立派なものを提供している」という自負があっても、社会が求めておらず、価値として認識されていなければ、企業価値は高まることはない。

企業は、社会に何らかの価値

財務の「見える化」で資金を管理し、 事業の新陳代謝を促せ



日本CFO協会
理事長 小口正範

を提供するために存在している。社会に提供する価値が少なければ、その企業が社会から受け取る対価は減少し、結果として企業価値は下落する。逆に、大きな価値を提供していれば、その企業に対する価値評価は上昇する。言い換えれば「企業価値」は、その企業が社会に提供している価値の総和である。

——日本の企業は社会に企業価値を提供できているか

残念ながら、社会が求める価値を提供できている日本企業は多くない。私はその原因の一つに、日本企業がコストダウンを経営の王道と重視してしまったことがあると考えている。コストダウンが大切だと思っている経営者は、そもそも経営の本質を理解していない。

本来、企業が突き詰めるべきは、社会が求める価値を提供することであるはずだ。コストダウンに意義が感じられるのは自社に対してだけであって、社会に対してではない。

価値を生むためには、設計や製造、サービスの提供などのプロセスが必要になる。コストは、

そのプロセスを運用する対価として発生する費用だ。コストダウンを行うことは、そのプロセスをなくすか、プロセスに投入する費用を削減するかのどちらかである。無駄なプロセスを除外することは正当なことだが、ともすればコストダウンによって提供する商品やサービスの価値を下げってしまうことになりかねない。

いくらコストダウンを行い、企業の財務諸表上の数字を改善させても、顧客が満足するかどうかにはまったく関係がない。日本企業の多くがコストダウンを経営を経ても企業価値が上がっていないのは、コストダウンに頼った経営が誤りだったことの証左といえる。

客観的立場で事業を評価せよ

——企業価値を向上させる上で、最高財務責任者（CFO）にはどのような役割が求められるか

CFOの重要な役割の一つに「自社企業を客観的に見る」ことがある。CFOという職は、

自分たちが展開する事業に対して財務面で第三者的に距離を置く立場にある。すなわち、客観性をもって事業市場と資本市場を同時に見ることができるということだ。

最高経営責任者（CEO）や最高執行責任者（COO）は事業を遂行する立場が強すぎて、どうしても自分たちの方針が間違っていると思いたくない心理が働く。それは「良い製品を出しているのだから、それを高く買わない社会がおかしい」「自分たちの説明の仕方が間違っているだけ」など、事業の失敗を認めない発想につながりかねない。CFOには事実を客観的に、正確に認識し、自社が本当に社会の求める価値を提供できているかを判断する役割が求められる。

当然、CEOやCOOに納得させるだけの理由を説明しなければならぬ。そのために、CFOは自社企業を分析して数値化（見える化）する必要がある。売上高や利益を見るだけでは「どうすれば事業を改善できるのか」を提案することはできない。

い。もう一歩踏み込んだ分析が必要である。

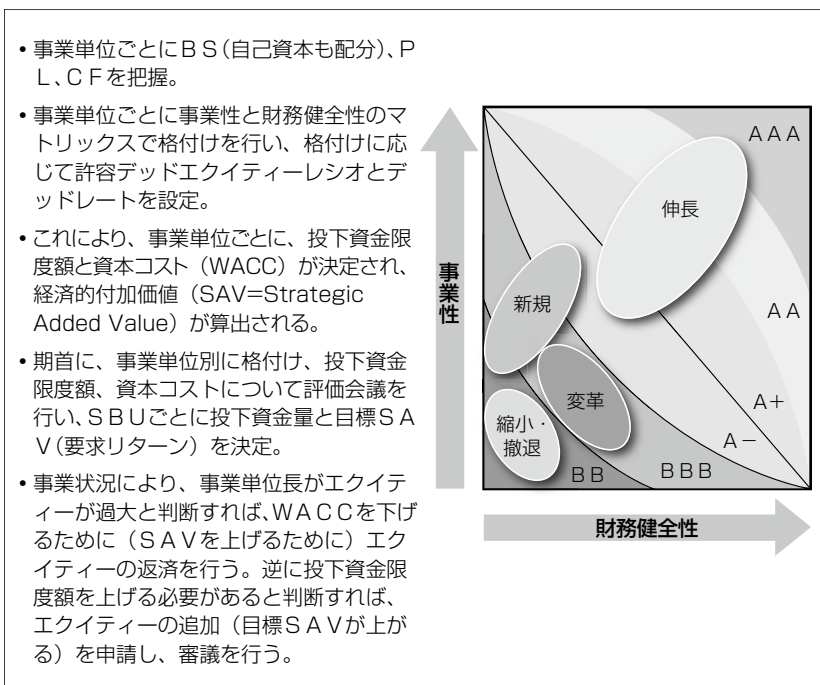
事業の状況に応じて財務戦略は異なる。財務戦略は独立して存在しているわけではない。その事業の状況あるいは事業戦略とシンクロさせるべきだ。企業価値を向上させる絶対的な財務戦略は存在しない。自社の事業が置かれている状況とリンクさせ、財務戦略を柔軟に組み替えていく必要がある。

私が三菱重工業でCFOを務めていた時は、さまざまな評価指標をツールとして用いて、各事業をできるだけ等身大で見る工夫をした。無論、価値を厳密に測定することは不可能だが、財務諸表から数値化した評価指標を市場や社会の動向に重ね合わせることで大まかな推定はできる。私はこの分析を「経営技術」と呼んでおり、CFOに必要なスキルの一つとして普及に努めている。

各事業の「見える化」を

——「経営技術」ではどのような分析を行うのか

〔図表〕 戦略的事業評価制度の概要



(出所) 日本CFO協会

私は、三菱重工でCFOを務める直前に、事業状況の「見える化」を行う目的で「戦略的事業評価制度」を作った。第一段階として、各事業ごとに貸借対照表(BS)を作成し、そこに

資本も割り付けた。そして、自社の事業性と財務健全性をそれぞれ点数化し、マトリックスにプロットした。これを実践してみると、これまで感覚的であった事業評価がある種の透明性を

持った事業分析となった。この分析に基づき、事業戦略と財務戦略を組み合わせた経営戦略の作成が可能になった。

図表を用いて説明したい。横軸には財務健全性を並べる。例えば、受注の増減や利益の推移、キャッシュフロー(CF)の伸び率など、絶対値と変化率を用いて数値化する。縦軸には事業に関する指標を並べる。例えば、事業が属する市場の成長性や、市場における自社のポジション、トレンドとしての数値の動きなど、ビジネスに関わる全項目を挙げて数値化する。

この結果、事業性と財務健全性が共に低い低格付け事業ゾーンにある「縮小・撤退」事業は、事業継続の可否を判断すべき事業であり、高格付けゾーンにある「伸長」事業は、リスクをとって事業拡大に努める事業になる。その中間の「変革」事業は、抜本的な事業改革が求められることになる。各事業が今後、どの方向に向かって進んでいくかは、ヒストリカルにフォーカスすることによってある程度分析ができる。

一方、企業価値を維持・向上させるためには、常に「新規」の事業を生み出し続けなければならない。そして、そのために必要な資金は企業全体で考える必要がある。いくら順調な事業でも、いずれは年月がたち稼ぎ頭から転落し、やがてお荷物状態になる。「伸長」事業で得たお金を「新規」あるいは「変革」事業に回して「縮小・撤退」事業はたたむ。事業の新陳代謝を進める上では、どの事業が新事業の原資を出し、どの事業をたたんでキャッシュを安定させるかを常に検討しなければならない。

「縮小・撤退」ゾーンにある事業をたたむことは、ともすれば伝統的事業をたたむことにならないか

日本に欠けている新陳代謝の意識

——「縮小・撤退」ゾーンにある事業をたたむことは、ともすれば伝統的事業をたたむことにならないか

新規事業に資金を回さず、伝統的事業に資金を投入することは、企業価値向上に資することにならないように思う。事業や雇用は、もっと社会全体で流動化させていくべきだ。

成長著しい米国企業の時価総額のランキングを見ると、現在と20年前では様変わりしている。一方で、日本も銀行再編などで

企業再編が行われたものの、時価総額ランキングの顔ぶれはあまり変わっていない。米国は事業や人材の新陳代謝を社会全体で行う仕組みがうまくできている。例えば、かつて世界最大の写真用品メーカーであったイーストマン・コダックは12年に倒産した。だが、現在もその技術や人材は、同国の他のスタートアップなどあらゆる会社・分野で生かされている。

なぜ日本ではこうした新陳代謝が起きないのか。それはひとえに、企業が社会にがっちりと組み込まれたことで、非効率な事業を抱え込み過ぎてB/Sが肥大化し、リソースを流動化できていないためだ。これは、事業再編や撤退という企業の機動力をそぐことになる。

大手総合機器メーカーのT社が良い例だ。「T社はつぶせない」という意識が先行し、あらゆる手段を使って資金を投入することで存続を図った。だが、

それは結果としてより難しい経営の道を選択したことになったのではないかと。

日本では「会社をつぶす」とを「社会システムを壊す」とと捉える意識が根強い。この意識が変わらない以上、社会全体での新陳代謝、ひいては長期的な企業価値向上が実現しない。特に、企業にとって伝統的な事業はトップの考えが強く反映され、撤退という決断にはなかなか至らないことが多い。CFOの責務は、そうした事実を数値化し、財務戦略として経営に反映させることにある。

チーフオフィサー制度の浸透は道半ば

——日本にもチーフオフィサー(CO)制度を導入する企業が増えてきた。この間の各企業の取り組みをどう評価しているか

社長の権限と責任の一部を委譲し、特定分野について指揮命令権限を有するCO制度を採用するのは、会社の指令系統の根本を変えることに他ならない。だが日本の場合、監査役設置会社にCO制度を導入してもうま

く機能しない。監査役設置会社では、例えば銀行からの借入れや設備投資を行う際に、取締役会で何を決議するかを事細かに決めていくが、それでは経営が固定化され、かえって柔軟性を失うことになる。

リーマンショックが起きて痛感したことは、日本の企業が資金ショートしそうな時に誰かが責任を取る仕組みがなかったことだ。米国では、取締役会で中長期の財務戦略を承認さえすれば、細かい部分はすべてCFOに任せて迅速に対応できるようにしている。つまり、CFOの責任を明確化するとともに取締役会の役割を経営から監督側に移した。だが日本は、委員会等設置会社の導入においても形式の域を出ず、COの本質的活用ができていないように感じる。

これから企業が成長していくには、独自性を発揮できるように経営技術を刷新しなければならぬ。CFOのレベルを上げることは、日本の企業を活性化し、ひいては日本全体の価値向上につながる。

——近年、非財務情報の重要性が高まってきている。CFOとして非財務情報にどのように向き合うべきか

他の事業や経営戦略と同様、サステナビリティやESGのような非財務情報であっても、その取り組みの成果は必ず財務数値に反映される以上、CFOは、それらの数値をもとに事業の整合性を判断しなければならぬ。サステナビリティやESGに関する取り組みは儲からないという声もよく聞くが、それはその取り組みが社会の要求に一致していないからだ。真に社会から求められていれば、事業として必ず成立するはずだ。

(聞き手・本誌 村田佑太)

こぐち まさのり

78年三菱重工工業入社。15年同社代表取締役常務執行役員CFOグループ戦略推進室長、18年同社代表取締役副社長執行役員CFO、20年同社副社長執行役員社長特命事項担当、同年6月同社顧問、22年日本原子力研究開発機構理事長。23年から現職。