

特集

財務マネジメント・サーベイ2004

今回の「財務マネジメント・サーベイ2004」は、「財務戦略」、「ERMと内部統制」、「IRとCSR」、「税務戦略」の四項目について行った。従来行ってきた「財務戦略」のテーマに、最近CFOのテーマとして取り上げられることが多い三つのテーマを加えた調査結果をご報告する。サーベイの実施に当たっては、それぞれのテーマの専門家である日本CFO協会主任研究委員の四人にご協力を頂き、調査結果に関して解説をお願いした。

財務戦略 大田研一

協同組合 アンビ・コンサルティング・パートナーズ 理事長

ERMと内部統制 西山 都

株式会社 プロテビティ ディレクター

IRとCSR 松田千恵子

株式会社 コーポレートディレクション アソシエイトパートナー

税務戦略 玉澤健児

公認会計士、税理士

図1●業種

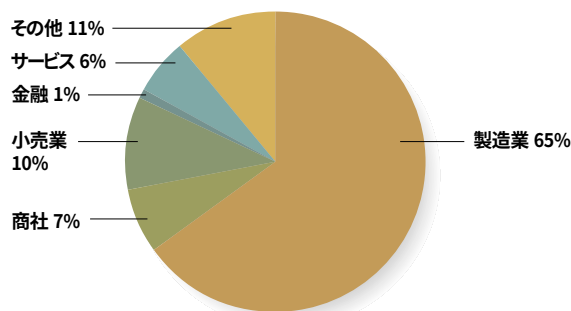


図2●グループ年商

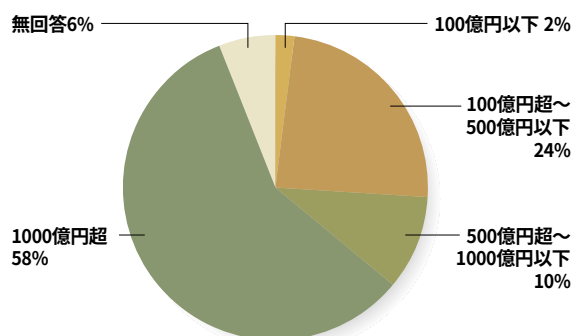
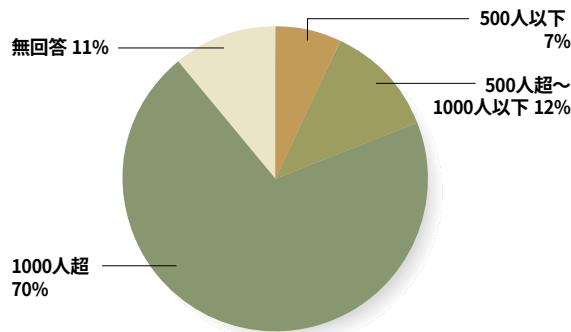


図3●グループ従業員数



【調査方法】

無作為に抽出した上場企業500社の財務担当役員(CFO)あてに調査票を送付
調査期間:2004年7月21日～8月6日
調査票回収数:90社(回収率18%)
実施:日本CFO協会
協力:(社)金融財政事情研究会

財務戦略

大田研一 協同組合 アンビ・コンサルティング・パートナーズ 理事長

【調査方法】

無作為に抽出した上場企業500社の財務担当役員(CFO)あてに調査票を送付
調査期間：2004年7月21日～8月6日
調査票回収数：90社(回収率18%)
実施：日本CFO協会
協力：(社)金融財政事情研究会

各社それぞれの課題へ向けて

「財務部門の課題は何か」という設問に対して、過去二年の調査では重要課題となっていた「キャッシュマネジメントの効率化」、「財務リスク管理の強化」の二つが、今回のサーベイでは比率を大きく下げ、様々なテーマに分散する結果となっている(図1)。

企業業績によりやく回復の兆しが見られつつあることや、米国テロ事件後のマーケットの機能不全や金融危機といった、流動性リスクに代表される緊急対応課題から脱却し、各社固有の財務課題に目が向けられる状況になってきたようだ。

今回、はじめて選択肢に加えた「資本構成の最適化」に三三%の回答が集まったことも注目すべきだ。借入れの返済を優先して財務体質の改善を進めてきた結果、自己資本比率が過剰とも思える企業が目立ちはじめている。有利子負債ゼロを実現して注目を集めた日産自動車も、「有利子負債ゼロの実力をつけてから、最適な資本構成を財務として考えていく」(日産自動車財務部VP佐藤明氏)とコメントしており、バランス・シート改善を進めてきた財務部門の次なる課題として「資本構成の最適

化」に今後注目が高まりそうだ。

関心が高まる税務

同様に、「今後専門家を育成していきたい分野は何か」という設問でも、回答が前回までと大幅に変化した(図2)。昨年までは突出していた「財務リスクマネジメント」や「キャッシュマネジメント」はそれぞれ四五%(昨年七〇%)、三四%(昨年六四%)と大幅に低下した。これに対し、昨年は二七%だった「税務」の回答が、今回は四六%と最も高い結果となった。これまで「管理不能なコスト」として見なされてきた税金について、欧米企業と競争を進めていくうえで、高い実効税率をマネジメントしていかねばならないという意識が浸透してきた結果と言えるだろう。

「コンプライアンス」が昨年の五%から二〇%へと大幅に上昇しているのも、最近の企業不祥事による企業価値の大幅毀損や米国の企業改革法への対応などへの関心の高まりが反映している結果と思われる。

財務リスクマネジメントは大丈夫?

図3に様々な財務スキームやプロ

図1●財務部門の現状の課題

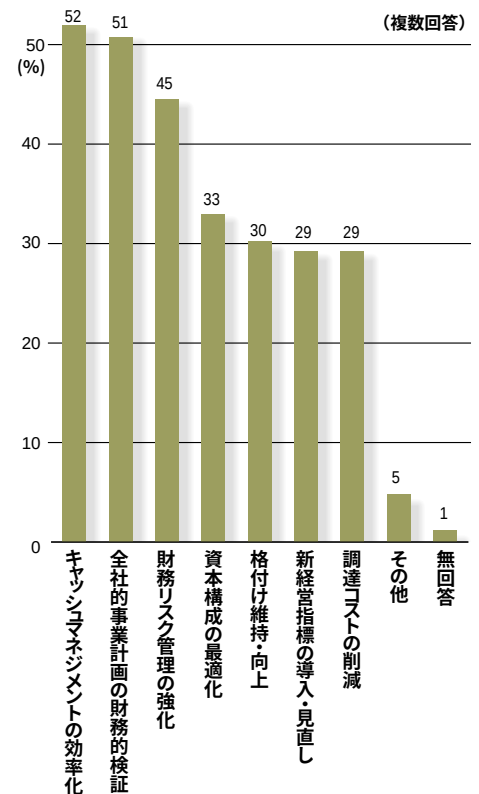
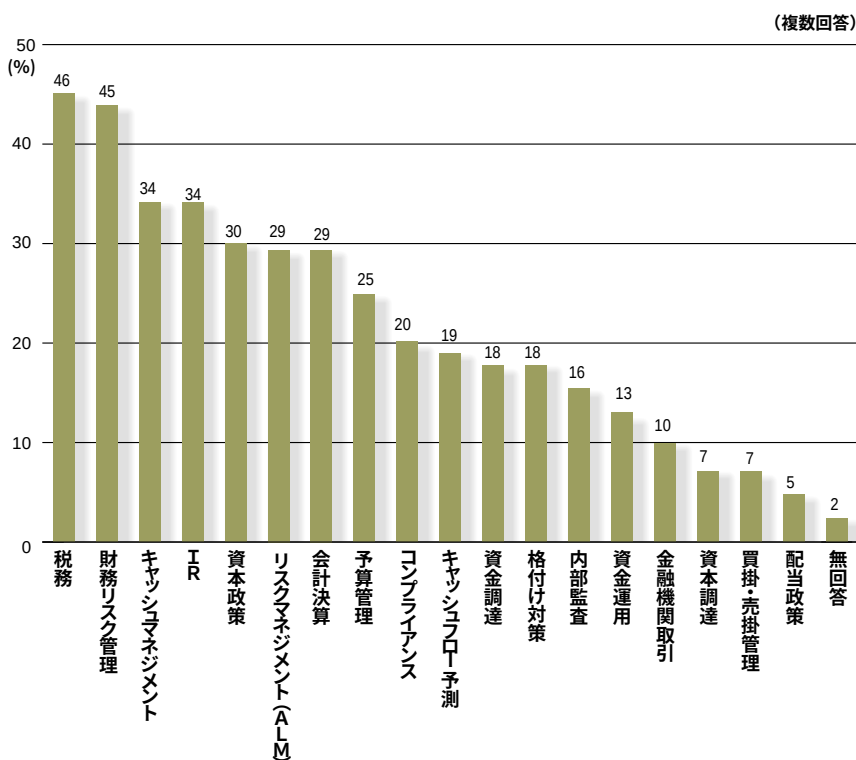


図2●今後、専門家を育成していきたい分野



特集 財務マネジメント・サーベイ2004

図3●財務・金融サービスの導入状況

(複数回答)

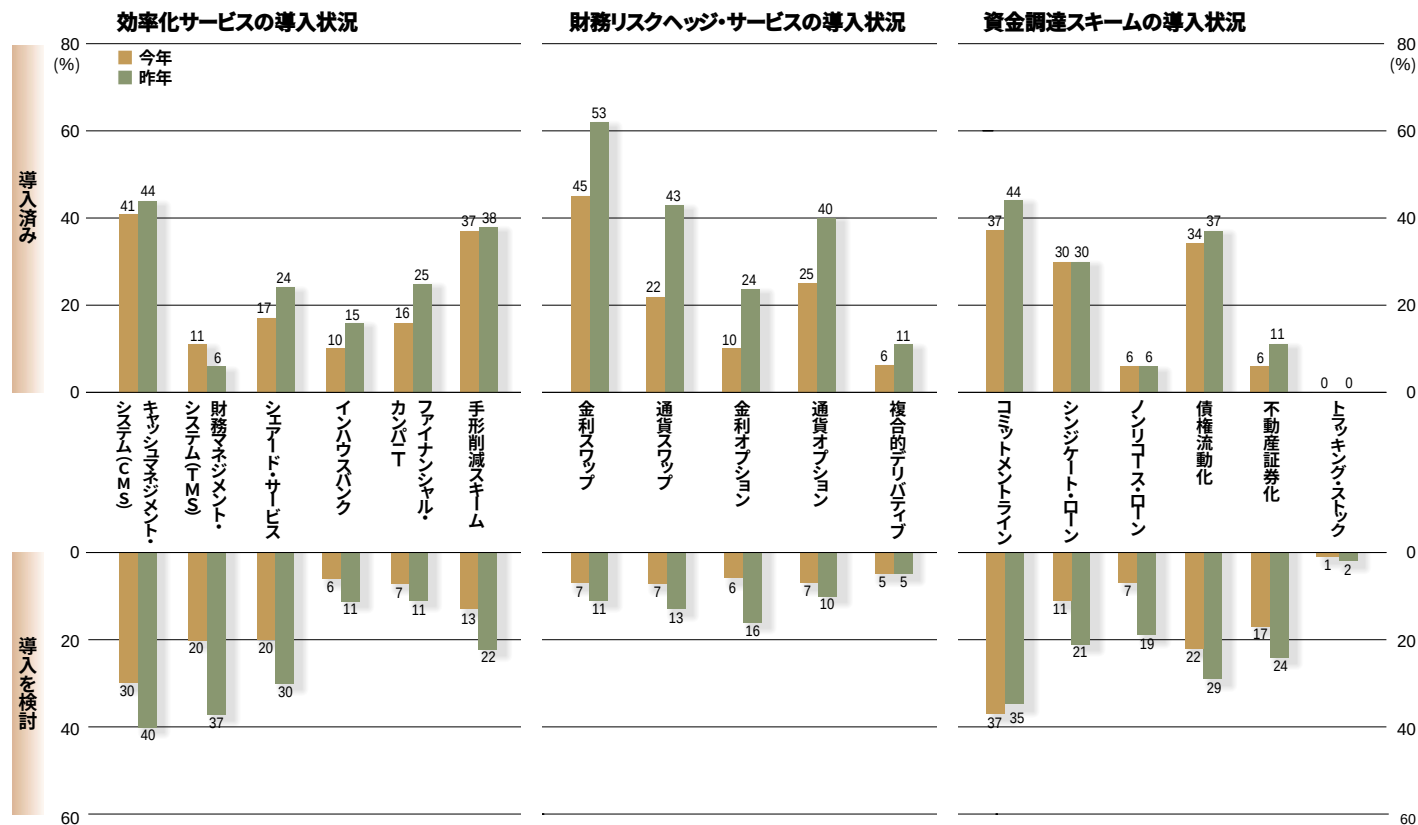
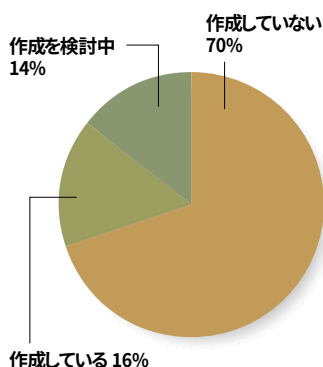


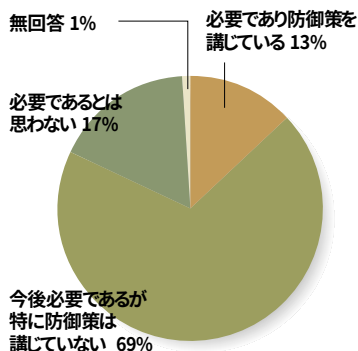
図4●取引銀行の評価システム



ダクトの導入状況を掲載している。おそらく今回の回答企業のプロフィールが売上高一〇〇〇億円超の企業が七三%から五八%へと下がっているなど、大企業のウエイトが低下していることが主な要因と思われるが、全般に昨年までと比べても導入実績は低下する結果となった。

財務リスクマネジメントやキャッシュマネジメントを課題とする企業が少なくなったにもかかわらず、「キャッシュマネジメント・システム(CMS)」すら導入していない企業がまだ五割以上に達する。また、欧米企業の財務部門では常識となっている「財務マネジメント・システム(TMS)」に至っては、ごく少数の先進企業を除いてはまったく浸透していない。会計システムの周辺機能やエクセルのようなスプレッド・シートで資金や財務の情報を取りまとめているという初歩的な管理体制の企業が

図5●敵対的TOBに対する防御策



多いという状態のまま、財務リスク流動性リスクについての危機感が薄れてしまったのだとしたら、これは問題である。今後こうした財務管理のインフラ整備が本格的に進んでいくことを期待したい。

その他、「取引銀行の評価システム(図4)についても相変わらず」「作成しているが一六%」「作成を検討中」が一四%と、依然として株式持ち合いをベースとした従来のメインバンク制度の見直しすら進んでいない。また、今回はじめて設問に加えた「敵対的TOBに対する防御策(図5)」についても、「防御策を講じている」企業は一三%と、具体的な事例が多数話題を呼んでいるにもかかわらず、取り組みは進んでいない。「検討中」をいつまでも続けていても何も進まない。具体的な成果とはいかないまでも、プロジェクト・チームを立ち上げるなど、具体的な「検討中」が増えることを期待したい。

ERMと内部統制

西山都 株式会社 プロデビティ ディレクター

二極分化するERMへの取り組み

「ERMへの取組状況」(図1)では、調査中も含めると約五〇%の企業が何らかの対応や検討をしているという結果から、予想以上に日本企業のERMに対する意識が高いことがわかる。管理手法としてISOほど浸透したものではないが、ERMへの取り組みが企業にとって差別化に貢献すると認識されているようである。関心は高いものの、実際に導入に着手している企業は、二四%程度であり、その観点では、ERMのフレームワークを利用する企業の「差別化」目的はある程度達成できていると思われる。一方で、導入の予定はないと回答した企業が二九%と最も多く、日本企業におけるERMへの取り組みに関する意識が二極分化している状況が見て取れる。産業界全体にERMのフレームワークが更に普及するためには、まだ少し時間が必要であろう。

「ERMの導入単位」(図2)では、全体で統一的に実施している企業は二二%、事業部門ごと、地域・会社ごと、リスクの種類ごとに導入し

ている企業は合計一三%である。取組状況に関する質問でERMを導入済みと回答した企業が六%であることと比較すると、多くの企業がパイロット的にERMのフレームワークを導入する手順を踏んでいるのではないかと考えられる。ERMの概念はまだ新しくリスクマネジメントの対象領域が広いため、導入のステップは複雑であり個々の企業で異なる。パイロットから徐々に対象範囲を広げていくというステップでERMを導入することは、多くの企業にとって妥当な取り組みであろう。

「ERMやリスクマネジメントの目的」(図3)に関する質問では、法制への対応が四三%で最も多く、次いでステークホルダーの要請が二〇%であった。これらは、ERMやリスクマネジメントへの取り組みの目的としては初期の段階のものである。ERMの特色であるリスク評価やアセットアロケーションの方法論の統一、あるいは収益変動の平準化を目的としてあげた企業はそれぞれ一九%と一四%であり、ERMを導入済みあるいは部分的に導入と回答した企業の比率と対応しているようである。これらの企業で

はERMの目的に対する理解が浸透しているものと感じられた。

認識低い内部統制の情報開示

「内部統制評価の目的」(図4)では、実施していないと回答した企業は二四%であり、多くの企業が何らかの目的で内部統制の評価を実施していると回答している。実施企業の約半数が、業務執行を適切に行う、法令や社内規定を遵守するためと回答した。また、実施企業の約半数がリスクマネジメントの一環と回答しており、内部統制がリスクマネジメントの一部であることの認識はかなり高まっているものと思われる。一方、内部統制の状況に対する情報開示への対応と位置づけている企業は少なく、開示に関する認識はまだ低い状況である。

開示への対応状況について見てみると、まず、「有価証券報告書に内部統制システムの整備状況を記載するにあたり実施した対応」(図5)について、四二%の企業が対応のために特別なことはしていないと回答している。一方、「米国のような内部統制監査が導入された場合の準備期間」に関する質問に対しては、

図1●ERMへの取組状況

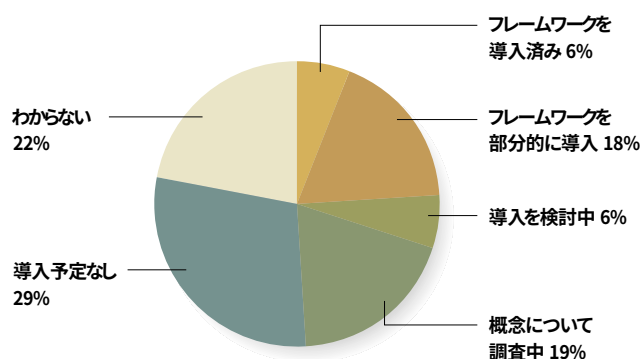
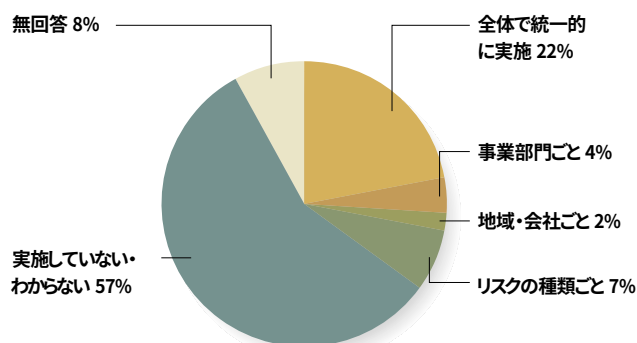


図2●ERMの導入単位





特集 財務マネジメント・ サーベイ2004

図3●ERMやリスクマネジメントの目的

(複数回答)

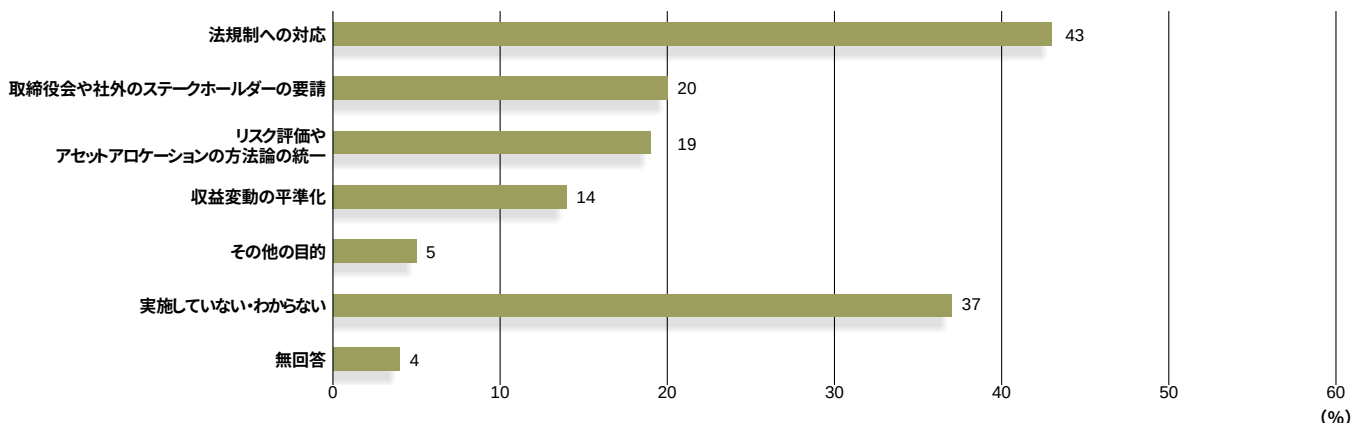


図4●内部統制評価の目的

(複数回答)

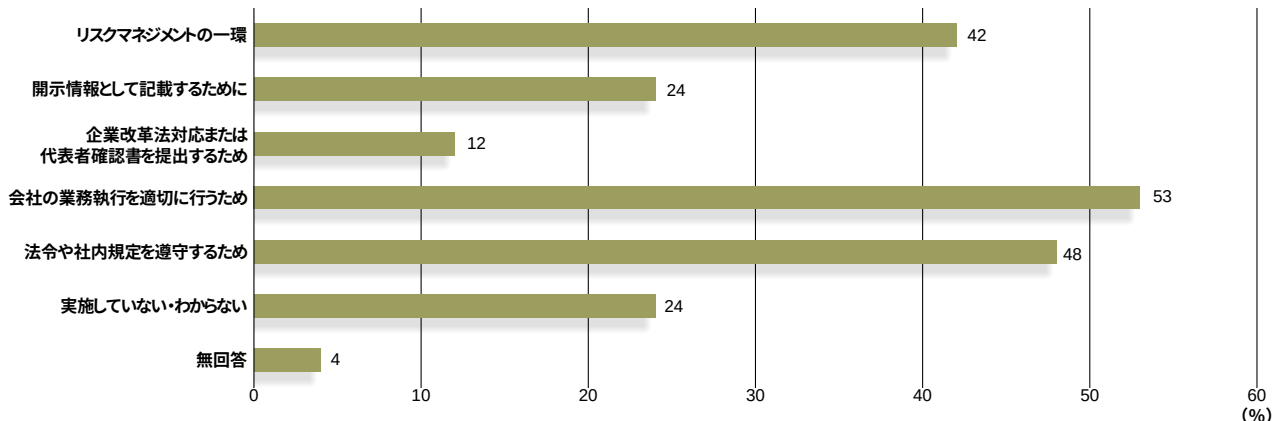
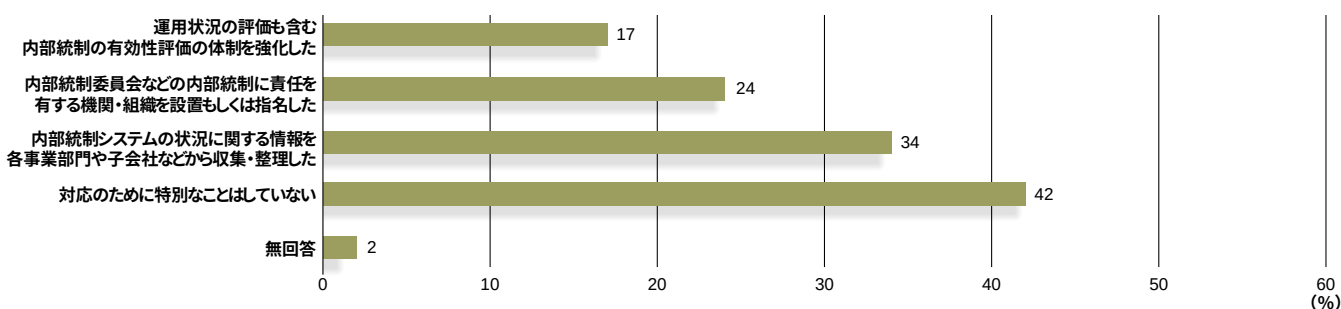


図5●有価証券報告書に内部統制システムの整備状況を記載するにあたり実施した対応

(複数回答)



(注)ERM:事業体の取締役、経営者、およびその他の構成員によって遂行されるリスクマネジメントのプロセスであり、戦略の策定および事業体の全体に適用される。事業体に影響を与える可能性のある潜在的な事象を識別し、リスクをリスク許容度の範囲内に収めることとして、事業目標の達成に関して合理的な保証を提供することを目的とする。

十分準備できていると回答した企業はわずか二%であった(図省略)。日本の開示規則では、代表者確認書の提出は任意であり、監査も要求されていない。したがって、企業の対応は、何もしないか責任部署の明確化や情報収集に留まっている。図5で体制を強化した企業が一七%あるが、そのうちのほとんどは、企業改革法による内部統制監査や代表者確認書の提出に対応しようとしている企業と重複するものと思われる。内部統制監査が導入された場合の準備期間に関しては二年程度と回答した企業が最も多かったが、これは、米国における内部統制監査の導入までの期間が約二年であったことを考慮すれば、合理的な期間であろう。内部統制においても、体制の強化を行った企業はERMに向けて次のステップを踏み出す準備が整いつつあり、対応を行っていない企業との間で、今後リスクマネジメントのレベルに大きな差が出てくる可能性がある。

【調査方法】

無作為に抽出した上場企業500社の財務担当役員(CFO)あてに調査票を送付
調査期間：2004年7月21日～8月6日
調査票回収数：90社(回収率18%)
実施：日本CFO協会
協力：(社)金融財政事情研究会

IRとCSR

松田千恵子 株式会社 コーポレートディレクション アソシエイトパートナー

求められる市場への対応

企業を取り巻く環境はここ数年、大きく変わってきているが、様々な変化の中でも経営者が実感しているのは、「市場からの評価を考えずには今後の企業経営はできない」という点ではないだろうか。その「市場からの評価」に対して、企業側からできる最も有効なアプローチが「IR(投資家向け広報)」であり、また、市場の評価にSRI(社会的責任投資)という概念が加わるにつれて注目度が高まっているのが、CSR(企業の社会的責任)である。今回は、市場への対応という点に着目して、これらへの企業の取組状況を概観した。

まず、IRに関する取り組みにつき、その目標を尋ねたのが図1である。IRの目標とは、「究極的には企業の有価証券に関する公正な評価の実現に寄与する」(全米IR協会におけるIRの定義)であるとされる。公正な評価によって適正株価が形成され、長期安定株主が獲得できると考えれば、これらへの回答数の多さは納得されるであろう。一方、公正な評価の実現により企業が見られる最終的な果実は何か、といった点や有価証券とは株式だけを

指すのか、といった点を考え合わせると、「資本コストの低減」といった回答の少なさはやや意外な感もある。また、「企業イメージの向上」という回答の多さからは、自社を知ってほしい、より良く理解してほしい、という自然な想いが伝わってくる一方で、イメージ向上を実現させることで何が得られるのか、もう一歩踏み込んで企業活動のフローに落とし込んでいく努力の必要性も考えさせられた。

企業活動のフローに落とし込んでいくには、IRに取り組んだことの効果測定が大きな意味を持つてくる。図2によれば約三分の二の企業が何らかの効果測定を実施しているが、その内容は多彩であり、この企業も頭を悩ませている様子が浮かび上がってくるようである。比較的多い回答としては、定量的な評価指標として株価のレンジや株主数の増加割合、定性的な評価指標として投資家やアナリストからのフィードバック内容などであった。IR活動に対する評価手法の確立は、企業におけるIR担当者がプロフェッショナルとして活動していけるかどうかにも大きく関わっており、今後も様々な試みがなされていくであろう。

図2 IRの効果測定

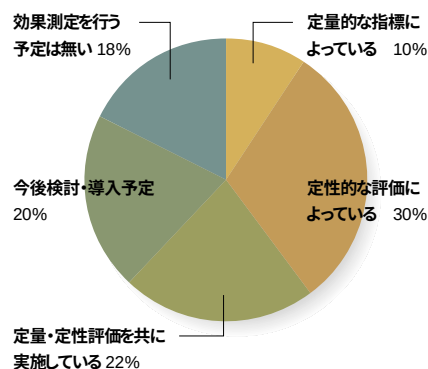
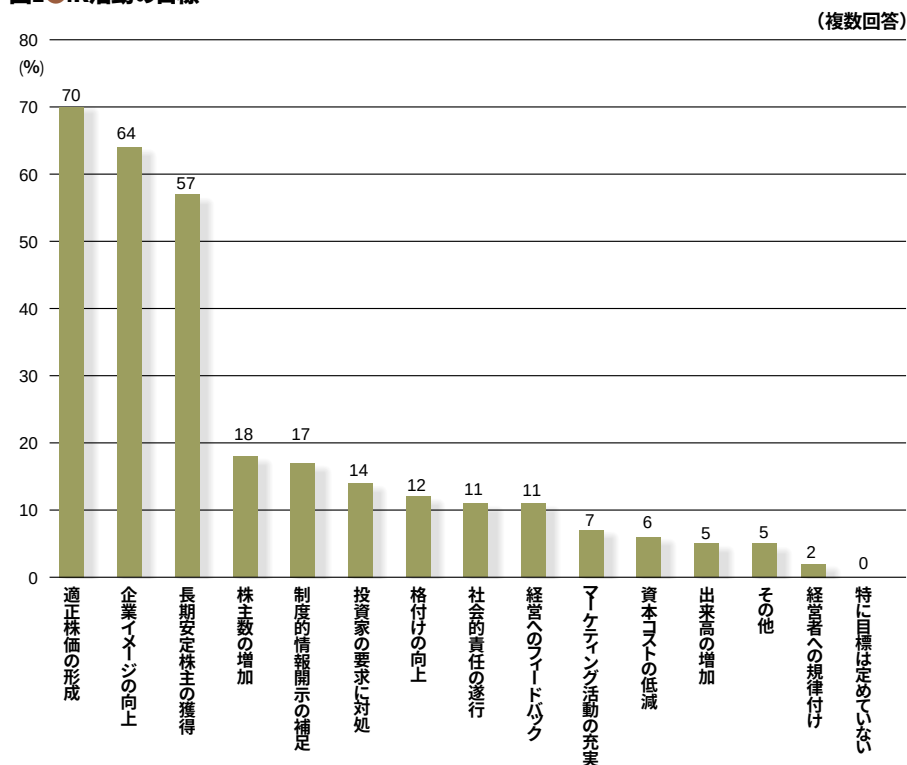


図1 IR活動の目標



特集 財務マネジメント・ サーベイ2004

図3 ● 投資家等市場への
CSRに関する取り組み

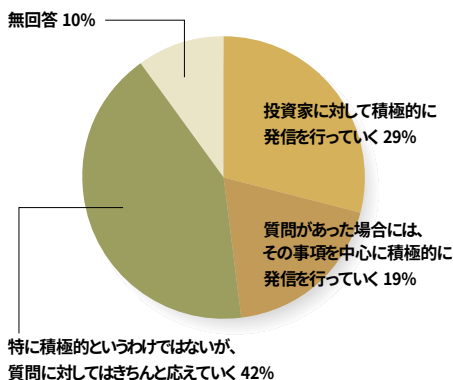
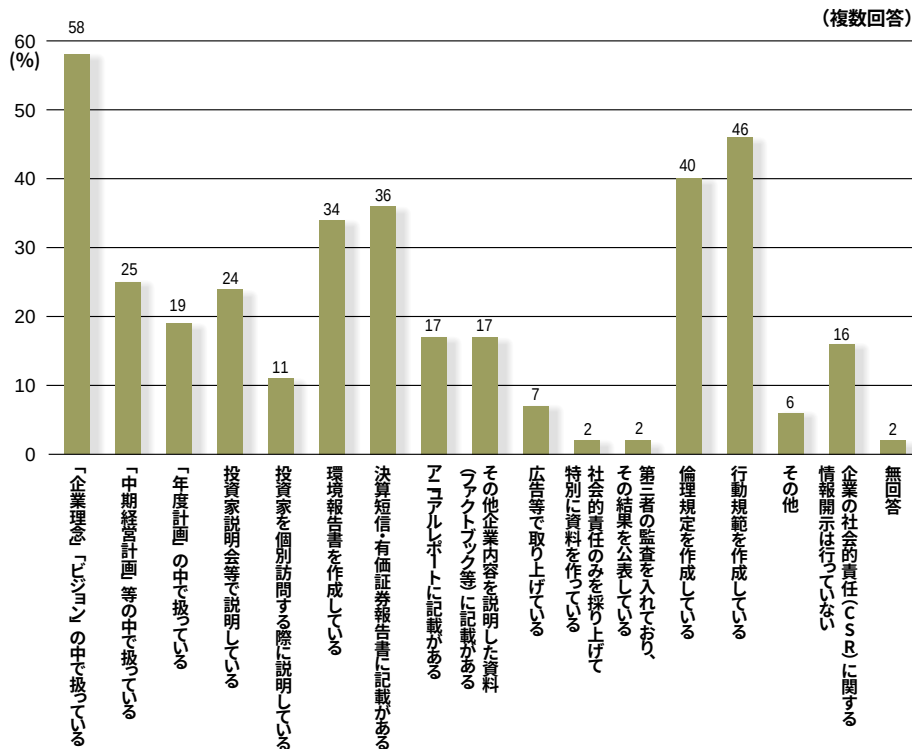


図4 ● CSRについての情報開示

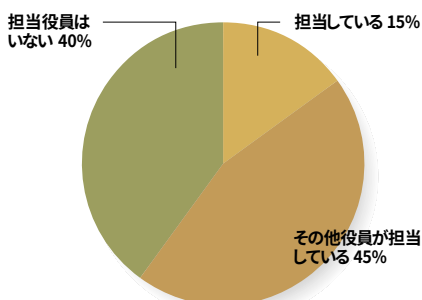


経営課題としてのCSR

昨今、企業不祥事などの報道増加も相まって注目を浴びているのがCSRである。重要な経営課題として考えている企業は九四%に達し(残りの六%はわからない・もしくは無回答:図省略)、この問題への関心の高さを窺わせた。投資家に対するコミュニケーションについても消極的な回答は皆無であり(図3)、CSRに関する情報開示についても何の情報開示も行っていない企業は一六%だけであった(図4)。多くの企業では、企業理念の中で採り上げたり、行動規範を作ったり、といった取り組みを行っているが、中には特別に資料を作成したり、第三者監査を入れたり、あるいは「その他」の中の回答としてSRIファンドへのインタビューを実施したり、といった「積極派」も少数ながら存在し、こうした取り組みが広まってくるのかどうか、今後注目される。

CSRの包含する領域が広い分、担当部署も企業により多岐にわたっている。既に専任部署を設けている企業も一七%あり、また「その他」回答の中には、「部門横断の委員会がある」「複数部署の連携」という回

図5 ● 財務担当役員(CFO)がCSRを担当しているか



答もいくつか見られた。どこが担当すべき、といった正解は無いが、市場への対応、という観点から考えると、こうした担当部署を中心とした取り組み、あるいは複数部門間の連携の中で、財務もしくはIRを担当する部門がCSRへの責任意識を持つて積極的に関与していくことは重要であると思われる。また、CSRに対する注目は、今後も弱まることは考えにくく、企業活動への定着という意味でも、不測の事態が起こったときのリスクマネジメントという意味でも、担当役員や責任の所在を含め、トップマネジメントがどのように関与していくか、という点は、今後より検討されて良いであろう(図5)。

税務戦略

玉澤健児 公認会計士、税理士

【調査方法】

無作為に抽出した上場企業500社の財務担当役員(CFO)あてに調査票を送付
調査期間:2004年7月21日~8月6日
調査票回収数:90社(回収率18%)
実施:日本CFO協会
協力:(社)金融財政事情研究会

日本企業の高い実効税率

本誌第五号(二〇〇三年六月発行)

の財務マネジメント・サーベイにて税務戦略をテーマに取り上げた際にも、「低い利益率」に並ぶ日本企業の問題点として「高い実効税率」を指摘した。

実効税率とは、「連結会計ベースにおける税引前当期利益に対する法人税等の額」である。当然のことながら、国内子会社のほかに海外子会社の分も含まれ、法人税等には日本のものだけでなく海外の法人税等も含まれる。

法定税率の絶対的な差という問題点も勿論あるが、そうでなくとも欧米と比べて利益率が低い日本企業が、より高い税率でキャッシュを持つていかれるという、こんな状態が続くかぎり、今後のグローバル・コンペティションを戦うことは到底無理である。欧米企業には税務専門のスタッフを数百人以上本社に抱えて組織的に税金削減を進めている会社もあることに比べると、日本企業の税務に対する意識や取り組み状況は大きな問題点と言わざるを得ない。

税に対する意識の高まり

回答企業のプロファイルが異なるため、一概には前回の調査結果とは比較できないが、今回の調査結果を見てみると、税務に対する意識は少しずつ進んできているように思われる。

「グループ全体の実効税率がいくらか把握しているか」という設問では、「把握している」と回答した企業は八二%と一七ポイント上昇して

いるほか(図1)、「実効税率引き下げの指示」について、「具体的に数値で指示している」と回答した企業は一〇%と前回同様であるものの、「具体的ではないがしている」とした企業は四九%と一六ポイントも上昇している(図3)。「財務戦略」の調査でも(本誌8ページ)、「今後、専門家を育成していきたい分野」という設問に「税務」と回答した企業は四六%と前年比一九ポイント増の大幅な伸びを示し、全ての項目の中で最も高い

結果となっている。しかしながら、「実効税率を引き下げよう」と経理・財務部門が問題意識を持ち始めた段階であり、まだ企業全体としての取り組みが始まったと言える段階ではないようだ。税務戦略を「経営戦略の一つとして位置づけている」企業は、「今後そうする予定の企業も含めると六九%と前回比六ポイント増ではあるが、「位置づけている」企業はまだ三九%に止まっている(図4)。社内

図1 ● グループの実効税率の把握

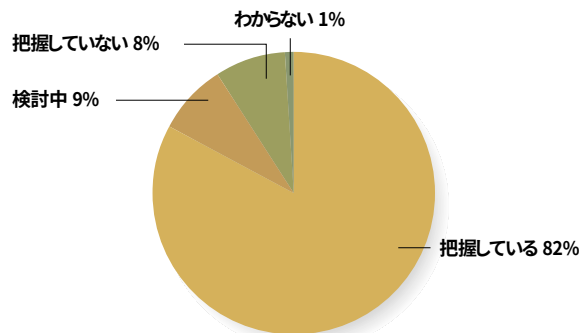


図2 ● グループの実効税率低減への具体的な施策

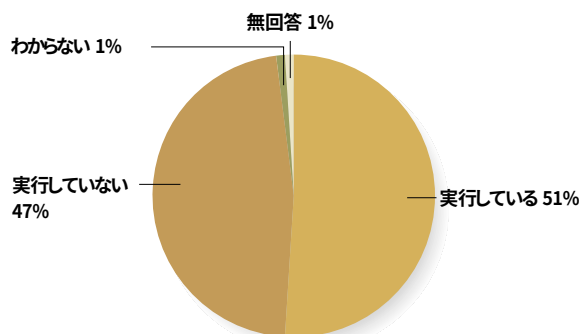
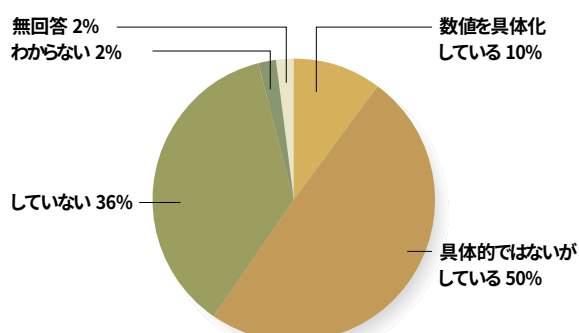


図3 ● 実効税率低減のための税務部門への要請



特集 財務マネジメント・ サーベイ2004

図5 ● 税務専門のスタッフの人数

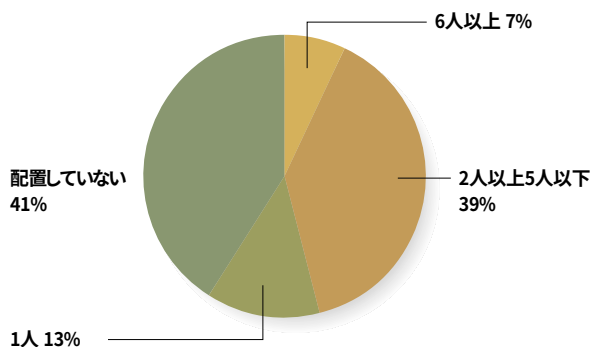


図4 ● 税務戦略を経営戦略の一つとして位置づけているか

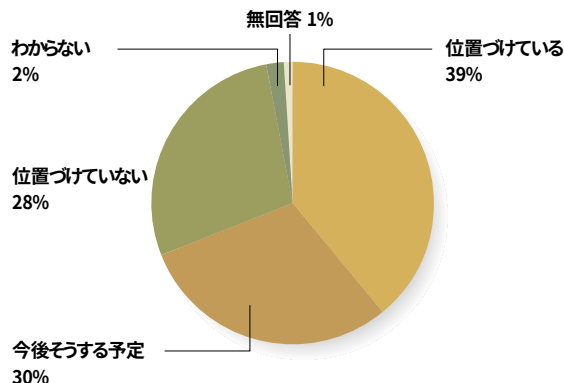


図7 ● 業績評価を税引後利益により評価をしているか

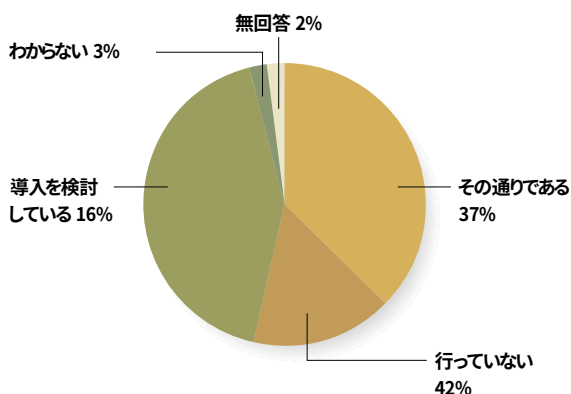
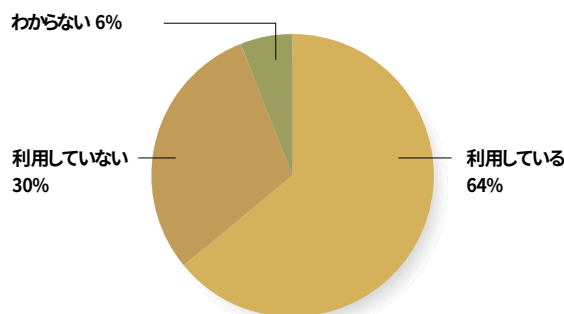


図6 ● 外部コンサルティングの利用状況



アフター・タックス経営を 目指して

「税金は納めるのが当然」という意識がわが国に根強く残っていることもわかるが、海外投資家の比率が高まる資本市場にこの理屈は通用しない。時はメガコンペティションの時代である。「業績評価を税引後利益により評価している」企業がまだ三七％(図7)という状況から早く抜け出し、「税引前利益経営」(ビフォー・タックス)と評される日本の税務専門スタッフについても、多数のスタッフを抱える欧米企業に対し「六人以上」がわずかに七％であり、「一人から五人」の企業が約半分という現状である。特に「配置していない」と回答した企業が四一％もあり、これでは税務戦略どころではない(図5)。加えて、「外部コンサルティングの利用状況」についても、まだ三割の企業が「利用していない」と回答しているが(図6)、税務のような高い専門性が要求される業務には外部コンサルタントの活用は不可欠であり、特に海外の税法などの情報入手は一企業だけでは到底対処できない。

企業も、「税引後利益経営」(アフター・タックス)へと意識を変えていかなければ、世界を舞台に欧米企業と戦っていくことはできない。

ただ、流れとしては、経理・財務部門が高い実効税率について、なんとかしなければと感じ始めている明るい兆しがある。究極的にはCEOなどトップ・マネジメントが実効税率の引き下げを重要な経営課題の一つと明確に位置づけることが必要である。トップの認識さえ変われば、全体的な取り組みとなり、充分な人材が配置され、専門スタッフの育成も進み、不足する部分を補う形で外部コンサルタントを活用する姿が今後の調査にも表れてくるようになるだろう。今後、日本企業のタックス・プランニングが進んでいくことを期待したい。

