



うえ だ りょう いち  
上田良一氏

三菱商事株式会社  
代表取締役副社長執行役員コーポレート担当 CFO

## 総合商社におけるリスク管理

——従来のトレーディングから事業投資型に事業構造が大きく変化していますが、リスク管理にはどのような仕組みを導入されていますか。

同じ事業投資にしても、昔のような仲介コミッションを目的とした投資はほとんどなくなっており、投資からの果実(収益)は投資先の企業価値を高め、配当で上がってくるという構図になっています。事業投資主体のビジネス構造に変化する過程において、投資のリスクは飛躍的に高まっており、リスク管理の仕組みづくりは大きな経営課題として長年にわたり注力してきました。

一九九七年のアジア通貨危機後、一九九九年一月、リスクマネジメント部を創設し、最初に実施したのがリスクの計量化です。その上で、計量化により判明したリスクが、株主資本でしっかり賄えているかどうかチェックする方針を打ち出しました。リスクの計量化に加えて、千社以上の投資先に対してEXITルールを導入しました。

本来、将来が見込めない投資先からは撤退すべきなのですが、それができていませんでした。限られた株主資本を有効活用して将来の成長のために投資していくには、削るべきところは削らないといけません。EXITルールとは、事業投資先が債務超過、三期連続赤字となった場合は原則として撤退するという単純なルールです。その上で、どうしても継続を希望する場合は、営業グループが経営に対し説得を試み、承認を得る必要があります。経営が営業グ

ループに撤退しろと説得するのは至難の業です。営業グループのほうから事業継続の必要性を説得してくれというルール、私は立証責任の転換と言っていますが、これが奏功しました。

——ビジネスユニット制を導入されていますが、実際にどのように機能しているのでしょうか。

一九九〇年代中頃の金融ビックバンを通じ安定株主の比率が急速に減少し、株式会社抱えているリスクは株主資本で賄う、という考え方が急速に普及しました。会社全体が取っているリスクを株主資本の範囲の中でマネージするとなると、それまでの営業グループの自主的なマネジメントの結果を足し算するという経営ではマネージできなくなりました。そこで、二〇〇〇年四月に経営企画部を創設し、会社全体のリスクを二元的にマネージする仕組みを作りました。

一方、EXITルールによる事業投資先の選択と集中を行うだけでは不十分だということも分かりました。事業投資先と本社の営業グループが一体となってビジネスモデルを構築しているケースもあるからです。そこで、従来の部を廃し、人員規模にかかわらずなくビジネスモデルごとに組織を再編し、これをビジネスユニット(BU)と呼ぶことにしました。その上で、BUごとに取っているリスクに見合うだけの収益を上げていくかという物差しを当て、選択と集中を徹底させたわけです。

選択と集中が一段落した後、成長へ舵を切った段階においては、BU単位の管理では組織が小さく短期的経営に陥りかねませんでしたので、BUをストラテジックビジネスユニット(SBU)という大きなくりに再構築し、成長を模索し今日に至っています。また、将来への布石として、今年四月に地球環境事業開発部門を新設し、新エネルギー事業、環境・水事業、発電事業などに取り組んでいます。新しい分野の開発には、必ずしもBUと同じ物差しを当てたのでは測れないため、営業グループとは別の全社直轄の組織としています。

——CFOとして財務の健全性を保つことも大きな課題だと思えます。

リスクマネジメントの要諦はリスク分散だと思えます。したがって、一部の国や一部の事業にリスクを過度に集中することを避けることが重要です。財務の健全性という点では、二つの大きな物差しを使っています。ひとつは資産サイドで固定化している投資性資産を株主資本の一・五倍以内に抑えること、もうひとつはネットのデット・エクイティ・レシオ(DER)を二倍以内に抑えることです。

二〇一〇年三月末現在、株主資本は三兆円弱と充実しており、負債はクロスでは四兆円超ですが、現金一兆円超を保有していますので、ネット有利子負債は約三兆円となっており、DERは約二・〇倍となっています。キャッシュフローの管理は難しいので、それによって投資性資産を管理する方法で健全性の維持を図っています。また、投資に対する基本方針としては、景気や損益に左右されないうちでコンスタントに行っていく方針を打ち出し、稼ぎ頭の資源ビジ

ネスに対しても、投資枠の三分の一以内というルールを設定しています。個別投資はそういう枠組みの中で、戦略を踏まえた定性・定量分析を下に意思決定を行ってまいります。

資金調達に関しては、当社の信用力を活用して、最も有利なかたちで行ないます。原則として本社で行いますが、NY、シンガポール、ロンドンにも資金調達の拠点があり、グループの中で余剰資金を事業投資先から吸い上げて、必要なところに回すグループファイナンスもこれらの拠点を通してやっているところではあります。

——CFOとして資本市場と向き合っておられますが、投資家サイドは以前のようない「もってリスクテイクしろ」という風潮から変わってききましたか。

当社は、税引き後利益で過去六年間の平均で約三千五百億円前後を計上しており、ROE(株主資本利益率)二五%弱は達成していますので、投資家に対して目標として掲げているROE一五%はほぼ達成できたと思えます。二〇〇八年度は、税引き後利益の二二%を配当に回し、残りの七七%を内部留保としました。二〇〇九年度もほぼ同様です。この内部留保を活用し、ROE二五%を目標とするので、新たな投資活動に使わせて下さいと株主にお願

います。

もちろん、もってアグレッシブに、借人による投資活動を求める声や自社株買い等を勧める声はあります。しかし、リーマンショック後、安定を取り戻したとはいえ、まだまだ不安定要因も潜在しているとの認識の下、慎重な舵取りを行っています。DERそのものは健全ですが、クロスで約四兆円の有利子負債は、日本のマーケットではかなり大きいものです。安定的に経営していくためには、このリスクを認識し、しっかりとマネジメントしなければいけません。

——リーマンショックは、御社の事業活動にどのような影響を及ぼしましたか。

正直に申しまして、手元流動性を豊かにしてやってきたこともあり、幸い大きな問題に直面せずになりました。しかしながら、世界の市場環境が大きく変わったことを踏まえ、二〇〇九年度に関しては緊急対応の年と位置付けて、投資を抑制し、上場株式の保有見直し等の諸施策に取り組みました。加えて営業費の抑制も図りました。現在は、マーケットも落ち着いており、本年三月末現在では、健全性を維持する基準もクリアしましたので、特別なことがない限りは、一〇年以降は巡航速度で投資等も行っていくと考えています。

(聞き手：日本CFO協会 谷口宏)

