

コンサルティング

進化するCFO ～経営を支えるCFO組織のあり方～ 第3回

CFOに期待される4つの役割の考察(中) ストラテジスト

トーマツ コンサルティング(株) ひ お き けい す け
日置 圭介
な が い ま り こ
永井 真理子
た な か さ と し
田中 聡

1. はじめに

前回までにおいて、デロイト トウシュ トーマツ(以降、デロイト)が考えるCFO(Chief Financial Officer)及びCFO組織に期待される4つの役割と6つのバリュードライバーについて概説し、その後、オペレーター及びスチュワードという「守り」の役割について、BPR(Business Process Reengineering)及びIR(Investors Relation)をキーワードとして考察を行った。

連載第3回目となる本稿では、4つの役割の内の「攻め」の役割の1つに位置づけているストラテジストについての考察を行うこととする。

2. ストラテジスト

最初に我々デロイトで整理しているストラテジストとしての役割の定義について再確認しておく。

- 経営トップ及び事業ラインのマネジメント層が、ビジネス及び組織戦略を立案する際に、ファイナンスの視点、時にはタックスの観点をも考慮しながら戦略検証を行い、戦略オプションや意思決定に必要な判断材料を提供することにより、マネジメント層のサポートを行う。その際には、シナリオプランニングやシミュレーション、リスク評価等の分析手法を用いる。
- ビジネス戦略の実行に必要な資金を調達・配分するための財務戦略の立案、実行を主体的に行う。企業及び事業の成長ステージやビジネス環境の変化に適した資金調達手段や資本構成、資本コスト水準のあり方を常に検証し、企

業価値向上に貢献する資金ポートフォリオを構築していくことに関してリーダーシップを発揮することを期待されている。

上記の定義からも分かるように、「ストラテジスト」という役割名ではあるものの、CFO及びCFO組織自らが事業戦略を策定する、ということの意味しているのではない。事業戦略は、競合や顧客、社内リソース等の事業を取り巻く環境を深く理解してこそ策定できるものあり、事業ラインのマネジメントが立案するものである。さらに、筆者個人的な意見ではあるが、誤解を恐れずに述べるならば、戦略そのものを「策定」という文言そのものが適切ではないのかもしれない。戦略のような企業の行く末、方向性を示すような大きなものは、「人知」をもってした「意図」のみで策定できるものではなく、「偶然」といった「それ以上の何か」と共に形成されるような類のものであると考えられるからである。そして戦略の成否を決めるポイントは、「それ以上の何か」であることが多いようにも思われる。

しかしながら、座して待つのみでは成功は掴めない。多くの失敗を重ねながらも思考を継続し、顧客を創造するための不断の努力の中から、自社の進むべき方向性＝戦略の要諦は姿を現すものであり、そのような準備をしていればこそ、好機を捉えることができるのである。

本稿は戦略論そのものを論じる記事ではないため、抽象論はここまでとするが、このような戦略形成の過程において、CFO及びCFO組織はストラテジストとしてどのような役割を果たすことができるのか。以降において、リスクマネジメントと財務戦略をキーワードとして考察していく。

3. リスクマネジメントとCFO

経営トップ及び事業ラインのマネジメント層は、競争環境や市場環境等の変化といった将来起こりうる様々な「不確実性」を考慮し、自社の有限な経営資源をどこに配分し、どのような投資を行うかといった戦略的な意思決定＝判断を行っている。特に、昨今の急速な経済のグローバル化や技術の進歩等により、将来に対する不確実性は高まっており、経営判断を行うことが以前よりも困難な状況になっている。

とは言え、このような状況に手を拱いるだけでは企業が生き残ることはできない。このような不確実性を不確実性のままに放置しておくのではなく、企業にとっての「リスク」として認識し、それらが事業及び企業業績に与える影響の大きさを把握し、リスクを最小化するために必要な施策を講じる「リスクマネジメント」の仕組みを構築、運用することが、

企業にとって重要な経営課題となっている（図表1参照）。

このリスクマネジメントの仕組みにおいて、CFO及びCFO組織には、「リスク」の発生確度や発現した場合の企業業績への影響度及びそのリスクに対してどのような対応策を採るべきかのオプションについて計数的な判断材料をマネジメント層に提供することを期待されている。

そこで以降では、ストラテジストとしてのCFO及びCFO組織が担うリスクマネジメントについて、以下の4つのプロセスに沿って考察を進めていく。

- ①リスクの特定
- ②リスクの評価
- ③リスクへの対応
- ④リスクの統制・監視

図表1 企業を取り巻くリスク

リスクの種類	具体例
戦略リスク	需要予測の見誤り、競合によるプレッシャー、M&A効果未創出、市場ニーズに合わない商品提供、価格下落、主要顧客の喪失、研究開発の遅れ、供給業者における問題、等
財務リスク	為替の急激な変動、金利の上昇、株価・地価の下落、貸倒の急増、国内・海外におけるマクロ経済的問題、等
オペレーションリスク	財務報告に係る内部統制の不備、資産保全に関する不備、業務の有効性の欠如、コンプライアンスの欠如、個人情報流出、システム障害、会計上の不正行為、非効率な経営手法による問題、サプライチェーンにまつわる問題、等
災害リスク	地震、自然災害、戦争・テロ、疫病、火災、等

①リスクの特定

経営目標を達成するための事業及び企業戦略を基に策定する中期経営計画等のビジネスシナリオに対し、発生しうるリスクを網羅的に洗い出すのがこのプロセスである。ここで重要なことは、過去のトレンドや成功体験のみにとられるのではなく、ゼロベースでリスクを捉えなおし、でき得る限り漏れなく網羅的にリスクを把握することである。

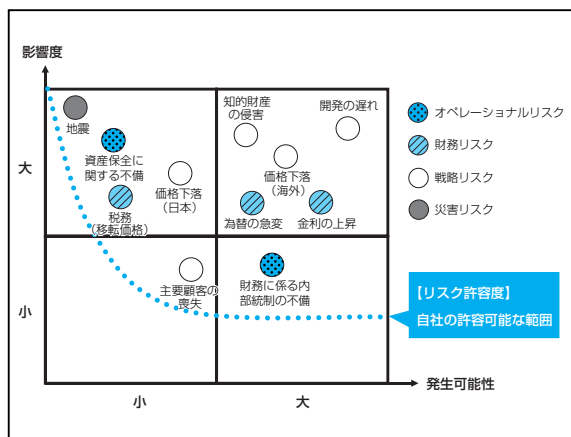
②リスクの評価

特定したリスクについて、「発生可能性」と「重要性」を測定し、対応すべきリスクの優先順位付けを行うプロセスである。リスクの評価を行う際には、「発生可能性」と「重要性」をそれぞれ縦軸、横軸にとり、「リスクマップ」を作成することにより、発生可能性が高く、重要で対応が急務となるリスク

を視覚的に捉えることができる（図表2参照）。また、企業として許容可能な範囲を線引きすることにより、対応しなければならないリスクを浮き彫りにすることができる。そして、完成したリスクマップを用い、マネジメント層において、企業が直面しているリスクを共有しておくことが肝要となる。

①、②のプロセスにおいて、CFO及びCFO組織が企業にとってのリスクがどのようなものを網羅的且つ正確に認識するためには、過去にどのようなリスクが企業業績にどの程度の影響を与えてきたのかを分析し、体系的に捉えておくことは勿論のこと、これまで以上に現在及び将来のビジネス環境についての情報を収集、分析し、自社に影響を及ぼすであろうリスクに対する知識、知見を蓄えておくことが必要となる。

図表2 リスクマップ



③リスクへの対応

対応すべきリスクを明らかにした後、当該リスクへの対応策を検討するプロセスである。この対応策は、大きく4つに分類される（図表3参照）。この際に用いる検証手法の1つとして「シナリオプランニング」がある。シナリオプランニングとは、特定したリスクが顕在化した場合のシナリオを想定し、ある対応策を採ることにより経営目標や事業計画に対してどの程度の影響を与えるのかを具体的な数値でシミュレーションする手法である。

シナリオプランニングを実施するメリットとして、将来の企業価値向上に有効となるリスク対応オプションの推定が可能となること、また、不測の事態が発生した場合の心構えを事前に持つことができるため、実際にリスクが顕在化した場合の対応までのリアクションタイム（反応時間）を短縮することが可能となることが挙げられる。その他にも、シナリオプランニングで出されたシナリオは、あらゆる可能性を示唆するものであるため、リスクへの対応という後ろ向きな側面だけでなく、これまで見落としていた事業機会の創出につながるような「タネ」を発見することもあり得る。

このプロセスを遂行するにあたり、CFO及びCFO組織には、自社の事業およびビジネス環境を理解した上での、高いシナリオ構成力が必要となる。勿論、シナリオ及びリスクへの対応オプションの検討自体は、事業を知る事業ライン側の役割ではある。しかし、オプション案の検討を支援し、各オプションが企業価値に与える影響を検証するストラテジストとしての役割を十分に果たしていくためには、CFO及びCFO組織も自社の事業環境を十二分に理解していなければならない。もしそうでなければ、検証が的外れとなる可能性が高く、CFO組織としての対案を

打ち出したとしても、それが経営トップや事業ラインのマネジメント層に受け入れられるような確からしいオプション案となることは不可能と思われる。

図表3 リスク対応策の分類とその目的

リスク対応策の分類	目的
リスクの低減	発生確率もしくは好まざる結果又はその両者を低減させる
リスクの回避	リスクの発生そのものを回避する
リスクの移転	特定のリスクに関する損失の負担を他社と分担する
リスクの保有	特定のリスクに関する損失を受け入れる

④リスクの統制・監視

戦略の実行段階において、リスクの顕在化に伴い事前に検討していたリスクへの対応策を実施した際、そのリスクの企業業績等への影響が当初想定していたシナリオの範囲に収まったのか、リスクマップ作成時に評価したリスクが「発生可能性」と「重要性」の両面から適切であったのか、また、事前の対応策に基づくリスク低減等の行動によって期待通りの効果が得られたのかを検証するのがこのプロセスである。当初想定と検証結果との差異要因としては、新たなリスクが発生していた、又は想定していたリスクの「発生可能性」と「重要性」が大きく変化していたという「実績」に起因するものと、想定段階において過度に不確実性を回避しようとの意識から、リスクを必要以上に評価していたという「計画」に起因するものとが考えられる。検証においてこのような差異を認識した場合には、リスク変化の要因を的確に捉え、それに対応するための最適な資源投下等の新たな策を見出すことが必要となる。

以上のような計画と実績との比較、その差分についての分析及び対策の検討、については、ストラテジストというよりはカタリストとしての役割となるため、詳しくは次回の考察としたい。

昨今の事業環境においてリスクは多様化しており、対応策を検討する上で、複雑に絡み合うリスク要因の影響を測ることは極めて難しくなっている。それ故、リスクマネジメントに関するCFOへの要求レベルは高度化している。単にリスクを最小化するという「リスク・ヘッジ」の側面だけでなく、自社のリスク許容度を正確に認識し、複数のオプション案を用意することでリスクをチャンスに変える「リスク・テイク」の側面をも視野に入れた対応が

必要とされている。このような要求に応えるためには、顧客や競合、自社の技術等、ビジネスそのものに関する理解が今以上に必要とされることは勿論のこと、恒常的にリスクマネジメントを実行する体制を整え、その能力向上に努めていくことがより一層求められるであろう。

4. 財務戦略とCFO

CFO及びCFO組織も、経営目標の達成に向けた事業/企業戦略の推進の一翼を担っている。それは、直接的に事業/企業戦略そのものを立案、実行することではないが、戦略の実行に必要な「ヒト」、「モノ」、「カネ」という経営資源のうち、「カネ（資金）」に関して、主体的な役割を果たす必要がある。

先に考察したリスクマネジメントの中でも述べたが、経済のグローバル化の急速な進展により、経営を取り巻く諸環境は不確実性を高めている。サブプライム問題を契機とした信用不安の拡大による調達環境の悪化や為替レートの急激な変動等、資金についても例外ではなく、ボーダーレス化した経済の影響は瞬く間に世界中に広まり、企業の財務戦略にも少なからず影響を及ぼす（図表4参照）。

このような環境下において、事業のグローバル展開を加速している日本企業は、早期に財務戦略のための体制を整備し、適切な財務戦略の策定と実行を

担保することが、将来の企業発展を確保する上で非常に重要となっている。そして、この課題への取り組みにリーダーシップを発揮することが、CFO及びCFO組織に期待されている。そこで以降では、次の3つの視点から、ストラテジストとしてのCFO及びCFO組織が、財務戦略に関して果たすべき役割の考察を行う。

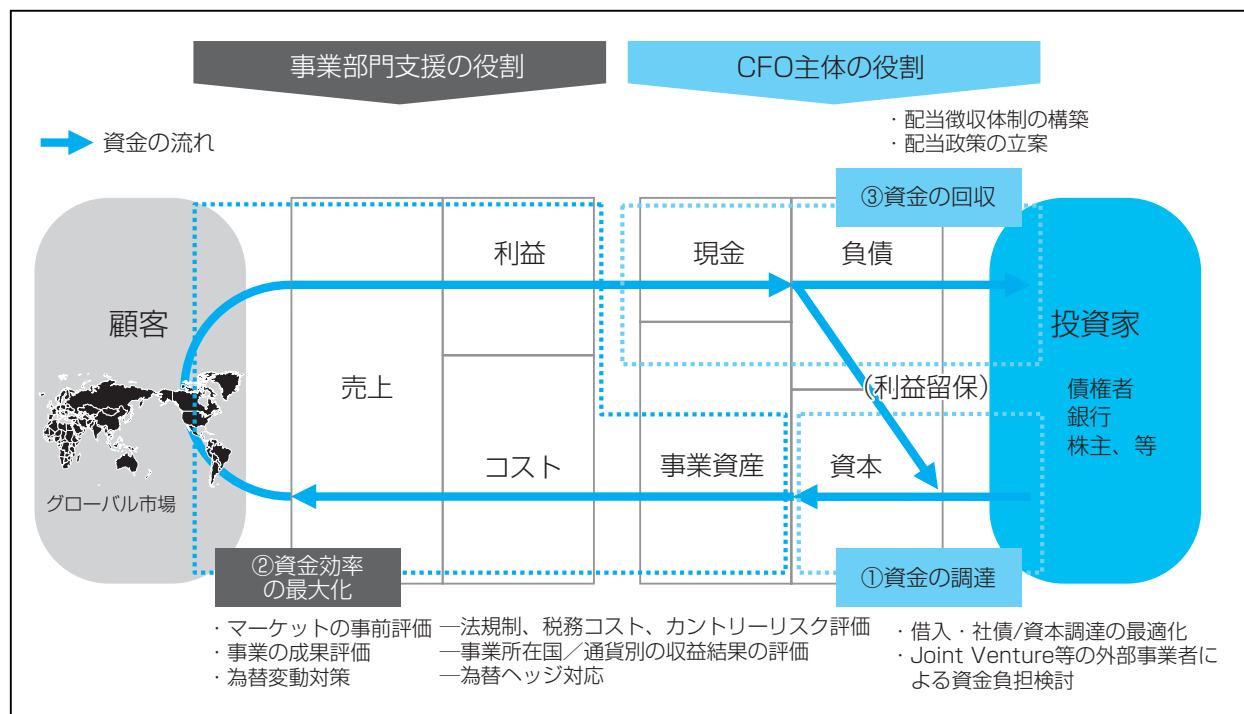
- ①資金の調達
- ②資金の効率最大化
- ③資金の回収

①資金の調達

新たな地域への進出や新規事業の展開等、戦略を実行するためには資金が必要となる。そのための資金調達手段は、「借入や社債等、負債による調達」と「増資等、資本による調達」の2つに大分される。そして、調達手段の組み合わせの如何により、利息の支払や配当等、企業グループが負わなければならない期待収益率*が決まることは、経理・財務の専門家である読者諸氏をご承知の通りである。

しかし昨今、資金調達に関してCFO及びCFO組織に求められる役回りは、単に調達手段の優劣についての助言のみではない。例えば、特にリスクの高い（反面、期待収益率も高い）事業投資については、その投資の性質をリスクの視点から見極め、通常の

図表4 CFOが果たすべき財務戦略上の役割



調達手段の検討に限らず、外部パートナーとのJV (Joint Venture) による共同出資スキーム等の検討といったより広義の資金調達手段にまで視野を広げる必要がある。また、当該事業投資が好結果をもたらした場合の配当や資金回収、清算した場合の損失の取り扱い等も考慮し、将来的な企業価値にどのような正のインパクトを与えるか、どのようにして負のインパクトを軽減するのかまで見据えた対応が求められている。

*加重平均資本コスト(WACC: Weighted Average Cost of Capital) と称されていることが多い。

②資金効率の最大化

事業への投下が決まった資金をいかに効率的に管理するのか、そのための施策を立案、実行し、継続してモニタリングしていくことが、CFO及びCFO組織には求められる。1990年代後半のバブル崩壊時代には、負債圧縮を主な目的とし、ファイナンス機能のグループ一本化などを中心とした資金の中央集約、キャッシュフローの範囲内での投資の実行等の資金効率化施策が行われていた。しかし、日本企業がグローバル展開へと比重を高める昨今では、多国/多通貨ベースでの取引が増大しており、CFO及びCFO組織は財務戦略の視点から、事業の展開、運営、評価のそれぞれの段階において事業推進部門へのサポートを強化する必要がある。

事業の展開期において、事業推進部門は、どこにどの程度の売上機会があるかという視点でマーケット像を把握する。しかしそれだけではなく、資金効率性に関する法規制、税務上のコスト及びカントリーリスク等財務戦略の視点からもマーケットを評価する必要があり、CFO及びCFO組織がストラテジストの役割として主導的に取り組む分野と言える。経済見通しが不透明な現状、カントリーリスクについては特に注視すべきであろう。

次に事業の運営期においては、グローバルな事業展開に伴う為替変動への対策が必要となる。為替変動時に会計上は為替差損益が発生するが、この対応にはCFO及びCFO組織が主体的に取り組むべきである。例えば、短期的な対応策となる為替ヘッジ等により、為替変動に対する「クッション」を提供することは、CFO組織が事業推進部門へ提供する専門的なサポートとして重要な位置を占めている。

最後に事業の評価について述べる。こちらは次号にて考察を行う予定のカタリストとしての役割範疇ではあるが、切り離して考えることはできないため

少々触れておく。各事業の収益性を評価するものさしとしては、全事業一律ではなく各国の金利水準等の財務視点を加味したハードルレート(基準収益率)を設定することが望ましい。それは、各国の経済状態の違いにより、外貨預金や外国債において国別に金利水準が異なることと同様に、事業に求める収益性にも各国/通貨別の「差」を反映すべきと考えるからである。しかし、売上や利益について主に「金額ベース」での拡大を追求する事業推進部門では、各国/通貨別にもものさしを設定した上で「投下資金の効率性」の観点からも事業を評価すべきとの発想にはなりにくい。そのため、CFO組織が主導し、金額という「量」の面からだけでなく、資金効率という「質」の面からの成果も意識するよう、事業推進部門を啓蒙する必要がある。

③資金の回収

昨今、株主重視の姿勢から、多くの企業で配当性向を高める傾向にあるが、株主へ配当を支払う為の原資は親会社単体の利益のみであるのに対し、株主はグループ全体の利益を基準とした配当を期待するという「ねじれ」が生じている。つまり、親会社としては内部配当等でグループ会社から利益を移転しなければ、株主が期待する水準の配当を行えない状況とも言える。なぜなら、グループ経営の中心的役割を果たす親会社では、固定費となる間接人員や設備を抱えることが多く、内部配当の体制整備をしておかなければ、親会社単体の収益のみでは株主配当の原資を確保できないということにもなりかねないためである。

しかし、グループ内でどのような業績評価制度を導入しているのかにも依存することではあるが、子会社が獲得した利益や資金を回収するための仕組み作りは、子会社側の精神的な抵抗感が強く、一筋縄ではいかないのが実情である。計画や予算、それを踏まえた業績評価制度等のあり方については、次回のカタリストの役割にて考察するが、CFO組織がストラテジストの役割として行う資金回収の体制作りにおいては、子会社マネジメント層のモチベーションを低下させないよう十分に配慮することが必要である。

また、国外所在の子会社から配当を徴収する場合には、CFO及びCFO組織は各国の諸規制についても目を光らせておく必要がある。配当に伴う追加課税は必ずしも各国一定ではないことから、各国の税制の特殊性を把握し、どの子会社から優先して配当

を徴収するのか、若しくは配当の徴収を見送ることで資本の充実を図るのかについて事前に調査を行い、課税による利益の社外流出を最小限に抑える必要がある。さらには、打ち手の幅を広げるために、海外持株会社を設立するといった税務効率改善スキームの導入について、CFO組織が主導して検討することも企業グループにとって価値のある施策とさえいえる。

上記のようなCFO及びCFO組織に期待される財務戦略を実行していくために、CFOは情報インフラ等の「ハード」面と財務企画能力を有する人財等の「ソフト」面の両面を備えたCFO組織体制の充実を図らなければならない。これには相応の時間を要するであろう。しかし、グローバルレベルにおける経済環境の見通しが不透明になりつつある現状を鑑みると、企業にとって財務戦略の強化は至急の課題となっている。それ故、この課題に主導的に取り組むストラテジストとしてのCFOの役割は、これまで以上に重要なものとなっている。

5. まとめ

本稿では、CFO及びCFO組織に期待されるストラテジストの役割について、リスクマネジメントと財務戦略をキーワードに考察を行った。経営目標の実現に向け、経営トップ及びマネジメント層が行う企業/事業戦略上の意思決定及びCFO自らが行う財

務戦略に関する意思決定の対象はどれも「未来」についての判断であり、これに必要な判断材料＝情報を須らく入手することは不可能である。そのため、最終的な判断＝決断を行う際の決め手は、意思決定者の個人的経験から導き出された「勘」という暗黙知に依ること多いかもしれない。しかし、過度に暗黙知に依存するのではなく、組織内外に点在する情報をでき得る限り収集し、シナリオを構想し、仮説を検証するという一連の思考プロセスが戦略策定においては非常に重要となる。勿論、それが直ぐに経営目標の達成を約束するものではなく、数多くの失敗も経験するであろう。だが、そのような組織的な経験を通して得られる知見は、形式知という新たな知識となり、組織内部において共有されることにより、企業にとって将来の競争優位性を生み出すための1つの源泉となるであろう。ストラテジストとしてのCFO及びCFO組織はこのような戦略策定プロセスに積極的に関与し、又、主担当領域である財務戦略については先導をし、経営目標の達成に貢献していくことが期待されている。

今回は、CFO及びCFO組織に期待されるもう一つの「攻め」の役割であり、策定した戦略の実行段階をサポートするカタリストとしての役割について考察を行う。

以上

※今回取り上げたテーマは、ある意味で「正解がない」類のテーマであるため、読者諸氏も日々試行錯誤しながら対応されていることと思われます。今後の更なる考察及び情報発信の材料として、読者諸氏のお考えや本稿に関する質問等、CFO-TCT@tohmatu.co.jpまでお寄せ頂けると幸いです。