

図表1 日本・アメリカ・ヨーロッパ企業における収益性の比較(規模×多角化度)

企業規模 (売上げ)▶		小規模 (500 億円未満)	中規模 (500 億円～ 5000 億円未満)	大規模 (5000 億円～ 2 兆円未満)	巨大規模 (2 兆円以上)	% : 営業利益率
▼多角化度						
専業 (10% 未満)	日本	8.8%	5.9%	6.5%	7.0%	
	アメリカ	-0.5%	11.4%	7.7%	10.4%	
	ヨーロッパ	-3.4%	10.9%	10.0%	8.6%	
準専業化 (10～ 30% 未満)	日本	7.4%	5.3%	6.2%	6.2%	
	アメリカ	4.7%	11.5%	10.7%	7.8%	
	ヨーロッパ	5.9%	11.6%	9.0%	6.6%	
準多角化 (30～ 50% 未満)	日本	6.2%	5.7%	5.2%	4.7%	
	アメリカ	9.9%	9.2%	8.3%	8.6%	
	ヨーロッパ	-6.5%	9.3%	5.6%	8.3%	
多角化 (50% 以上)	日本	5.1%	5.4%	5.4%	3.0%	
	アメリカ	-15.2%	9.0%	11.0%	13.7%	
	ヨーロッパ	8.5%	7.3%	4.7%	13.9%	

対象企業：日本はTOPIX対象銘柄、アメリカはNYSE総合指数構成銘柄、ヨーロッパはFTSE総合指数(イギリス)、CAC全株指数構成銘柄(フランス)、CDAX指数構成銘柄(ドイツ)。
算出方法：多角化度としては全体の売上げから売上高構成比率が最大の事業の売上高構成比率を差し引いたもの。1USD=100円、1EUR=130円、1GBP=130円で円換算。

出所：アロイトトーマツ コンサルティング

は、7〜8%台と、ある程度の利益率を確保しています。コンパクトでシンプルな事業体は比較的うまく回しているといえるでしょう。

ところが、売上高2兆円以上の巨大企業では、専業は欧米系にほぼ並びますが、多角化の度合いが高まるにつれて差が開く。最も多角化している企業群の売上高営業利益率を比較すると、欧米の13%台に対して日本は3%と、10ポイントも低くなっています。

また、別のデータになりますが、多角化企業の事業単位の収益性は、図表2のようになります。日本企業では営業利益率10%未満のセグメントが実に91%を占めているのに対して、米系では28%、欧州系では66%、アジア系では59%。日本企業はいかに多くの低収益事業を抱えているかがわかります。

なぜ、これほどの差が生じるのか、一口に言えば、「足し算」はできても「引き算」はできない、ということではないでしょうか。

さすがに衰退期やコモディティ化のフェーズに入った赤字事業を放置することはないでしょうが、低収益になった「赤字ではない」事業をなかなかたたむことができないために、それらが足を引っ張

り、企業総体での収益性が低水準になり、企業総体での収益性が低水準になり、たりしているのです。

また、足し算についても、自社にとっては新規でも世の中的には既存であったり、社会や顧客から見た差別化要素がなかったりと、生まれながらに筋がよいものも少なくありません。

初めから苦しい足し算を重ね、引き算もできない結果として、優先順位付けはしているものの、将来に向けた経営のリリース配分も中途半端になっており、真の成長市場、成長事業へと重心を移し切れずにはいます。これでは、残存はしても勝つことはできません。

グローバル化という環境変化で求められる強力なリーダーシップ

このように厳しい様相を見て、単純に企業だけを批判することはできません。引き算をしないことは、社会の期待でもあったからです。

70年前の敗戦の復興から先進国へと歩む過程において、「安全」「安心」「安定」は国家的な課題でした。経済成長の原動力となる企業には、同時に「雇用と生活の安定装置」としての機能が求められた。だからこそ、国民は安心して懸命

求められる“目利き力”とリーダーシップ

CEO×CFOで難局を突破せよ



日本企業を総体として見ると、収益性や成長性において、欧米系のグローバル企業とは相当の開きがある。一つの理由は、“足し算”はできても“引き算”ができない日本企業の体質にある。厳しいグローバル競争を勝ち抜くためには、自身の得意を見極めたうえで、事業売却などの引き算も視野に入れる必要がある。将来を描き、大局的な見地に立った変革を決断、実行するためには、「ファイナンスのわかるCEO」と「ビジネスのわかるCFO」のリーダーシップが求められている。

デロイトトーマツ コンサルティング
グローバル マネジメント インスティテュート
CFOプログラム
執行役員 パートナー

日置圭介

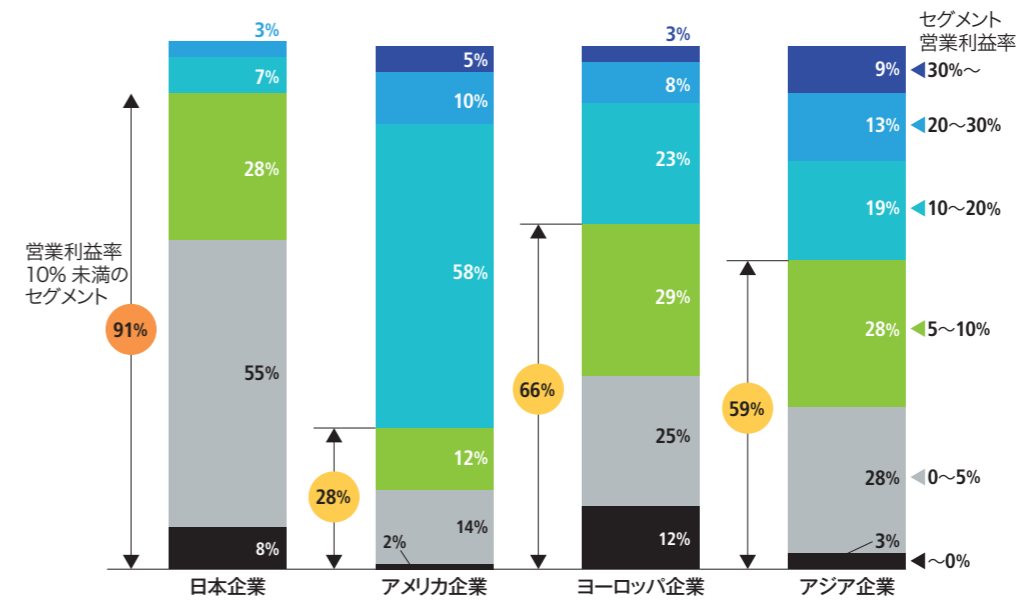
“引き算”のできない日本企業

グローバル競争が激しさを増すなかで、日本企業は厳しい状況に置かれています。多くの企業が「グローバル」を掲げながらも、全体としては欧米系の企業に負けていると言わざるをえません。経済産業省の「日本の『稼ぐ力』創出研究会」でも、東証1部上場企業とS&P1200構成企業(日本企業を除く)を比較すると、日本企業は規模と収益性の両方で見劣りしていることが指摘されています。

成長性も停滞しています。たとえば、本来は地の利を活かせるはずのアジア市場で、大半の日本企業がアジア各国のGDPの伸びを下回る7%程度の成長にすぎません。対して欧米系、アジア系の企業のなかには15%の成長を達成しているところもあります。

これは全体を俯瞰した傾向ですが、もう少し分解すると「どのような企業が負けているのか」が浮かび上がってきます。図表1は横軸に企業規模、縦軸に多角化の度合いを設定し、日米欧の企業の収益性を比較したものです。これを見ると、小規模で専業あるいは準専業の日本企業

図表2 多角化企業における事業セグメントの収益分布



出所：Bloombergにおいて事業セグメント別の売上高と営業利益の両方をFY 2006-13の8期連続で取得可能な企業データ。算出方法：金融・エネルギー・公益業界を除き、連結売上高上位500社のうち本社所在国以外の売上高比率が20%以上の計357社から、多角化度が上位50%の企業のセグメント（日：75、米：83、欧：103、亜：32セグメント）を対象とする。多角化度はHHI（ハーフィンダル指数：各事業セグメントが連結売上高に占める比率を二乗した数値の合計）により算出。セグメント営業利益率はFY2006-13を平均。

られます。そこで問われるのが「目利き力」です。重要な基点となるのがメガ・トレンドでしょう。たとえば世界的な人口動態、先進国から新興国への経済シフト、テクノロジーの進化などが挙げられます。加えて、個別事業に直接関わる、さらに細かな分析も求められます。とはいえ、「これが流行りそう」と新規事業に飛びつくわけにはいきません。そのレベルの事業であれば、たいいてい自分でだれかがやっています。したがって、自社がその事業を絶対に手掛けるべきという明確な根拠が不可欠。そのためには、自社の強みの正しい理解、そして、コア・バリューなどの「変わるための変わらない軸」を持ち、可能な限り全社員が同じ認識でいることが前提になります。海外に目を向けると、真のグローバル企業は、これらの要素に立脚しながら、変化の時代においてみずから未来を構築しようとしています。こうした企業の行動から学ぶべき点はいくつに思えます。低収益の事業を引き算し、将来を見据えてリソースをシフトしていく。これを決断し実行に移すには、経営トップのリーダーシップが欠かせません。この変革を先導するのがCEOであることは言わずもがなですが、CFOはその重要なパ

に働き、国の成長に貢献してきました。それに呼応する形で、長期雇用を前提とした社会的な制度や、企業の人事制度などの仕組みが固まりました。企業の活動を支える資金についてもまたしかりです。メイン・バンク制という言葉を聞くことは減りましたが、資本市場の再立ち上げを進めつつも、エクイティよりもデットで安定的な資金の供給がなされました。融資返済が滞らない限り金融機関からのプレッシャーは弱く、また、資本市場への参加者も質（収益性）より量（売上成長）を重視していました。このように閉鎖的で固定的でありながらも、右肩上がりの経済成長が続くなかで生まれたのが、「ファイナンスに無関心なCEO」と「帳簿屋としてのCFO」です。このように表現すると失礼なのですが、要するに、社長は事業拡大にまい進し、番頭はそれを事後フォローするという関係性です。これが間違っていたのかというと、そうではないと思います。時代背景を考えたとしても特殊な環境ではありましたが、うまく適合していたのだと思います。しかし、環境は大きく変化しています。正確には1980年代中頃には潮目は変わり始めていました。それまでに身につ

「帳簿屋としてのCFO」から、「ビジネスのわかるCFO」へ。変わりゆく環境が求める役割を十分に果たしているCFOは、残念ながら、日本では少数に留まっているのが現状です。CFOおよびファイナンス組織に期待される役割には、我々が「4 Faces」と呼ぶ、図表3の4つの側面があります。守りの役割、統制環境の整備を行うスチュワード、取引処理の実行を担うオペレーターとしての機能は、程度や効率性に違いはあるにせよ、どの企業のファイナンス組織も通常やっていることです。不足しているのは攻めの役割、戦略立案に参画するストラテジストと、その戦略実行の推進者としてのカタリストの機能です。攻めの機能が遅れた背景には、やむをえない事情もあります。一つには、制度

けてきた基礎体力で、何とか凌いできましたが、いまや企業活動はさらなるグローバルへと広がりを見せ、顧客も競合も投資家も、「日本」が中心ではなくなっています。日本企業はこれまでとは違う手立てで、新しい環境に適応しなければなりません。その一つが、引き算を実行できる企業になるということです。本来、M&Aや新事業の立ち上げなどの足し算をするためには、一方で、自社の将来像に位置づけられない事業や、有効活用できなくなった資産を整理する必要があります。もちろん、雇用への影響を避けて通ることはできません。国家的課題であった雇用の安定をベースにした仕組みを変えることは、一企業の努力だけで解決できる問題ではなく、雇用の流動化を支えるさまざまな社会制度と合わせて考えなければなりません。しかしながら、それを持つ余裕はない現状を鑑みれば、企業経営としては、まずは社員が将来を選択する猶予を持てるよう、赤字に陥ってからはなく、早めにたたむ判断をできるようにすることが、企業にも社員にも幸せな引き算となるのです。

変更が相次いだことが挙げられます。2000年前後に進化した会計ビッグバン以降、連結決算の制度化、日本版SOX法、IFRSへの対応などに忙殺されました。組織的な背景としては、経営企画部門と戦略的な役割を分担していることもあります。裏を返せば、組織の境を取り払い、経営企画と合わせて見れば、4つの役割を果たすある程度の機能はどの企業にも備わっているはずですが、したがって、攻めの充実には、経営企画部門が果たすべき、本質的なコーポレート・プランニングやストラテジーの機能の再定義と同時に進めるのも一考です。グローバルにビジネスが広がり、変化の速度と不確実性が高まるなか、R&DやM&Aなどの将来を決める投資、言い換えればリスクを伴う意思決定におけるファイナンスの重要性は高まっています。グローバル企業と互角に戦うためには、「4 Faces」のバランスの取れた組織でなければなりません。変わり始めたCFOたちが企業の変革をリードする

デロイトトーマツは年に一度、「CFO



Keisuke Hioki
 グローバル マネジメント インスティテュート (GMI) のリードパートナーとして、日本企業が世界で勝ち抜くために乗り越えるべき課題や進むべき方向についての提言活動を推進。また、幅広い業種の日本企業に対して、グローバル組織/機能戦略の構想、実行を支援。早稲田大学大学院会計研究科非常勤講師、日本CFO協会主任研究委員。

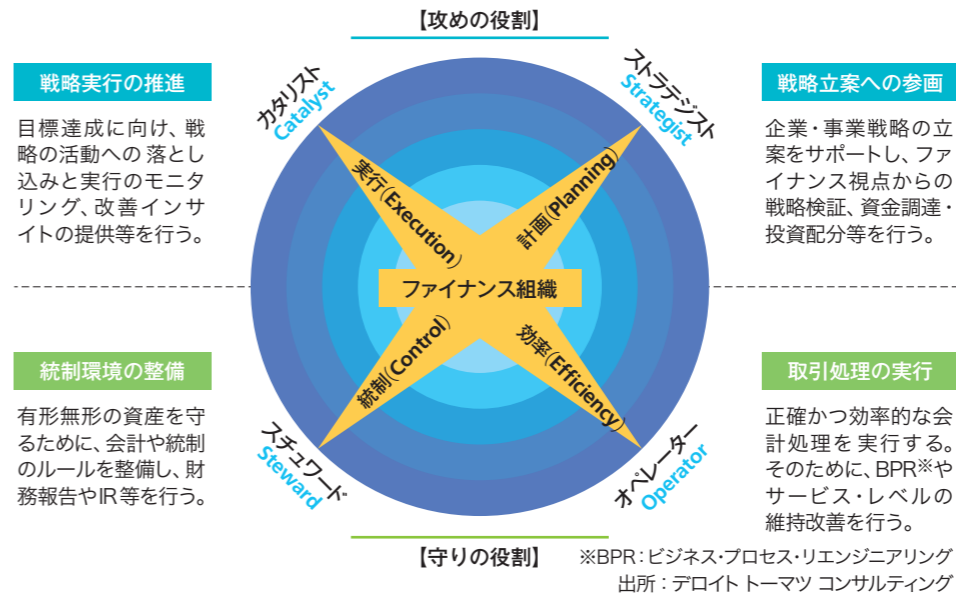
PS (base erosion and profit shifting: 税源浸食と利益移転) への関心は、近年急速に高まっています。BEP Sをき

もう一つは、タックス・マネジメントの強化です。そのキーワードであるBE
 なるだけでなく、ビジネス判断に必要な情報の提供も的確なものになります。攻めの役割で注力すべきは、M&Aへの貢献です。成長するアジア市場での遅れを巻き返す手段として、あるいは、業界の再編が進むなかでの対応が想定されます。事前のデュー・デリジェンスから事後の円滑な統合まで、あらゆる場面でファイナンスが大きな役割を担うこととなります。事前から事後までを通じた関与については、事業売却や撤退など引き算の決断や実行においてもいえるでしょう。

**真の変革を実行し
 グローバルに誇れる企業に**
 日本企業の方々は、ベンチマークと称し、グローバル企業の行動にとっても関心があるのですが、いざ説明すると「それ

は外資だからできることで……」と、自分たちとの違いを強調しがちで、本気で学び、変えようとする意志がまだ弱いのではと感じることがあります。
 中途半端なら、やめたほうがいい。
 グローバル企業として、初めから現在の思考や行動様式を持っていたわけではありませぬ。いまの姿だけをとらえるのではなく、そこに至った背景や過程も含めた正しいベンチマークから学ぶことが、真の変革に向けた起点になるのではないのでしょうか。
 これまでのように、日本企業にグローバル企業のプラクティスを紹介するのではなく、近い将来には、海外の企業に日本企業のありのままの姿が話せるようになることを願い、変化し始めたCFOの方々にその萌芽を見えています。

図表3 4 Faces of CFO—ファイナンス組織に期待される4つの役割



ファイナンス組織を強化するためには、守りの効率化と攻めへのリソース・シフトが求められます。効率化によって余力を生み出し、それを攻めのケイパビリティ構築に充てるアプローチが一般的です。

**日本企業のCFOが
 取り組むべきアジェンダ**

足し算と引き算を同時に実行できるような目利き力、攻めと守りの役割をバランスよく両立させる力量を持ったCFOが、多くの日本企業でCEOのパートナーとして、経営をリードしていくことを期待しています。

実際、欧米の先進的グローバル企業は、そのように4つの役割を整えてきました。先例がないなかで、試行錯誤しながら、粘り強く。
 対して、現在の日本企業にはその欧米企業の先進事例が手本となります。さらなる進化を続けるグローバル企業たちと同じ時間をかけたのでは、彼我の差が縮まることはありません。ですから、彼らが10年かかったことを5年で成し遂げる覚悟とスピード感を持って挑むべきです。
 そのために取り組むべきアジェンダは数多ありますが、ここでは3つを挙げます。まずは、テクノロジーを活用した基盤づくりです。1990年代に普及したERPをベースに、まず米系企業を中心にグローバル経営のプラットフォーム構築が進みました。欧州系も追随し、この数年で同様の基盤を仕立てています。他方、日本企業は、けっして出遅れたわけではなかったのですが、中途半端なままに留まっており、いまだ、パッチワークの様相です。
 もはやこのような「余裕」は許されな

OVISION」というカンファレンスを開催しています。国内主要企業を中心に100社程度の企業から、CFOクラスと次代の担い手およそ150人を招いて、さまざまな議論や意見交換を展開