

第7回 PL中心経営からの脱却



青嶋 稔

CONTENTS

- I PL中心経営の問題点
- II 先進事例
- III PL中心経営からの脱却に向けて

要約

- 1 日本企業の経営者は、損益計算書（PL）を中心に経営を行う傾向が強い。これは資産効率が上がらないなどの問題につながっており、結果、資産の効率的活用、活用されていない資産の見直しが図られない、またはキャッシュフローなど運転資本の効率が悪い、といった課題を生起させている。今後の企業経営は、貸借対照表（BS）によりフォーカスした経営をしていく必要がある。
- 2 BSにフォーカスした経営を実践している先進企業として、三菱重工業とオムロンを紹介する。
- 3 PL中心経営からの脱却に向けて、①事業別BSの構築、②事業部門と伴走する経理部門の機能構築、③CFOの役割と権限の強化、について述べる。

I PL中心の経営の問題点

日本企業が経営計画を立案する際、これまでは売上や営業利益、経常利益といった損益計算書（PL）に書かれる指標を中心に考える傾向が強かった。そのため、事業活動を推進する部門もPLを中心に考える。売上、利益、マーケットシェアなど、目標を設定して事業を推進する。その一方で、貸借対照表（BS）に表れている資産に対して、それがどれだけ生かされているかについての議論はあまりなされない。リストラをするために遊休資産を売却するときなどを除き、平時からBSについて議論することが少ないのが日本企業の特徴である。

もちろん、BSについての議論があまりなされていない一因として、目標を事業部門に落とし込む難しさもあるのかもしれない。PLの指標であれば、製品をどの程度販売するか、それによりどれだけの利益を上げるかなど、事業部門ごとに目標を落とし込みやすい。逆にいえば、BSを使った目標設定は難しかったということがその背景にある。たとえば工場設備など、複数の事業部門をまたいで使用しているものは、事業部門ごとに配分しなければならないが、そういった作業を各事業部門に納得してもらうのは難しい。

一方で、総資産回転率など資産の稼働に対して関心が向かないなど、PL中心の経営にも欠陥がある。企業は保有する工場などの設備、営業拠点、保守網などの資産を回転させて利益を生み出す。PL中心に経営することは、資産を回転させた結果として生み出される利益だけを見ることになる。その結果、在庫などの流動資産、売掛金の回収、設

備などの固定資産の稼働状況、特許などの無形固定資産の活用状況、キャッシュフロー（CF）の状況などに対する管理のフォーカスはどうしても甘くなる。そのため、利益は出ているがキャッシュコンバージョンサイクル（CCC）が悪い、在庫が過剰にある、という企業も多い。こうした企業は大きな機会ロスをしていることになる。BS指標にフォーカスし、売掛金の回収、棚卸資産、仕掛品の回転を注視して企業活動をするだけで、フリーキャッシュフローは大きく増加するのである。

自社の資産を把握し、それらを常に有効に活用する。活用されていない資産であれば、常に入れ替えを考えていかないと、株価／一株当たり純資産で計算される日本企業の株価純資産倍率（PBR）は高まらない。

東京株式市場で、PBRが1倍を下回る企業は決して珍しくない。純資産は、会社の資産のうち株主全体で保有している資産であり、会社が活動をやめて資産を分けた場合、株主に分配される資産であるため、解散価値と呼ばれている。この純資産を一株当たりで表したのが一株当たり純資産である。PBRは株価と一株当たり純資産を比較しており、PBRが小さいほど株価が割安ということである。PBRが1倍を割るということは、解散価値よりも会社の評価が低いということなのである。つまり、投資して解散すれば投資以上のお金が戻ってくるということである。

PBRが1倍を上回る企業は、東証一部上場2182社中1192社。逆にいうと990社、45%もの企業が1倍を下回っているということである。それは、十分に価値をもたらせていない多くの資産をBSの上に保有しているといえ

るのではないか。BSにフォーカスして、資産効率を高めることに着目していかなければならないのではないだろうか。

II 先進事例

BSにフォーカスした経営を行っている企業として三菱重工業とオムロンを紹介する。

1 | 三菱重工業

(1) 企業概要

三菱重工業は、エネルギー、プラント・インフラ、物流・冷熱・ドライブシステム、航空・防衛・宇宙のドメインで構成される重電・機械メーカーである。2020年度の売上収益は3兆6999億円のグローバル企業である。

(2) 構造改革

三菱重工業は厳しさを増す事業環境に対応するため、佃和夫氏、大宮英明氏、宮永俊一氏の3代にわたる社長時代に全社の構造改革を推進した。佃氏は主に機構改革を進めたが、2008年9月、リーマンブラザーズの経営破綻を機に発生したリーマンショックにより、同社の業績、特に財政が大きく悪化し、現状のままでは資金繰りもままならないという強い危機感から、大宮氏は業務プロセス改革に力を尽くすことにした。この業務プロセス改革について述べたい。

同社では、それまで少しずつ進めてきた機構改革の集大成として、11年4月にそれまでの事業本部制（縦軸）と事業所制（横軸）のマトリックスで行ってきた組織運営を完全に改め、事業部門（縦軸）とコーポレート（横軸）とする新たな体制に移行した。従来は事

業所があたかも一つの会社のような運営を行っていたが、各事業所の傘下にあった事業を9つの製品別事業部に集約し、さらに宮永氏が社長時代の13年10月には、顧客・市場を軸にして「エネルギー・環境」「交通・輸送」「防衛・宇宙」「機械・設備システム」の4つの事業ドメインに集約・再編している。このドメイン制度により、事業所最適の経営から脱皮して、顧客・市場を軸として全社リソースを横断的に活用するための意思決定ができるようになった。事業所に困り込まれて活用されなかったリソースがリリースされ、全社的な観点からそのリソースを必要とする事業へと再配分することが可能になった。

さらに、ポテンシャルが高い事業により多くの投下資本が割り当てられる一方で、事業性・収益性・財務健全性の劣る事業へのリソース投下資金配分が絞られ、その結果、数多くのM&Aが実施された（図1）。

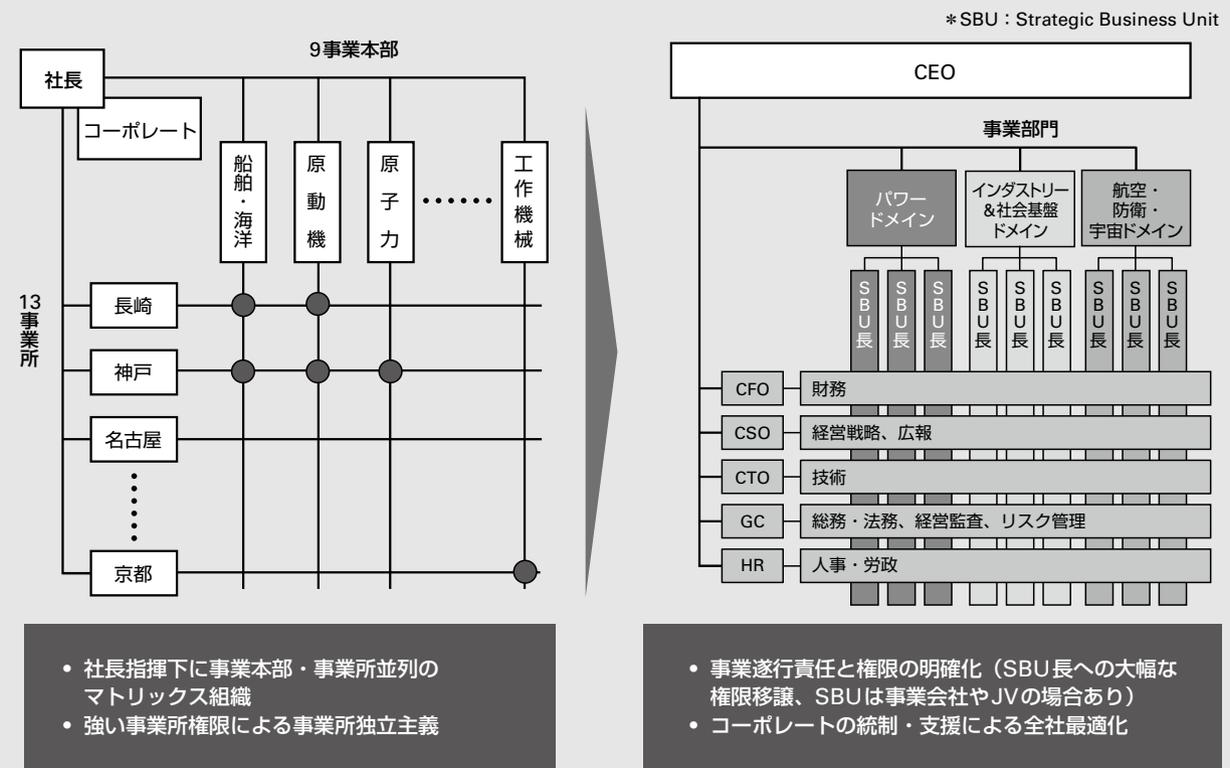
(3) 戦略的事業評価制度の導入

①戦略的事業評価制度の概要

こうした改革の中で、三菱重工業の財務基盤を強固にしたのが、後に代表取締役副社長CFOとなる小口正範氏が中心となって2012年度に導入した戦略的事業評価制度である。

この評価制度では、事業部門を基軸にする体制への移行後、事業を64の戦略的事業単位（SBU：Strategic Business Unit）に分け、各SBUを「事業性」と「収益性・財務健全性」の2軸のマトリックス上にマッピングして各事業のライフステージを可視化し、経営陣がどの事業に資源を配分するべきであるのか明確な意思決定ができるようにした。また、SBUごとにBS、PL、キャッシュフロー

図1 三菱重工業におけるドメイン制度への組織再編



計算書を作成することで収益性と財務健全性を把握し、これに市場成長性や自社の位置付けから判断した事業性とのマトリクスで格付けを行い、格付けに応じて計算される許容D/Eレシオとデットレートにより、SBUごとに投下資金限度額と加重平均資本コスト(WACC)が自動的に決定される仕組みを構築した。こうすることで恣意性の排除に努めた。なお、経済的付加価値(SAV: Strategic Added Value)は「純利益+税金調整後支払利息-資本コスト」で計算される。

②戦略的事業評価制度の運用

戦略的事業評価制度の運用としては、期首に、SBU別に格付け、投下資金限度額、

WACCを審議する評価会議を行い、SBUごとに投下資金量と目標SAVを決定する。各SBUの評価は基本的にSAVによってなされるので、SBU長は割り当てられた株主資本(Equity)について常に吟味することが求められ、過大と判断すればWACCを下げ、SAVを上げるためにEquityの返済を申し出、逆に事業の伸長、あるいはリスク対応のために投下資金限度額を上げる必要があると判断すれば、Equityの追加申請を行う。追加が可能なのか、また可能な場合、目標となるSAVをどの程度まで引き上げるのかは、評価委員会で審議を行う。

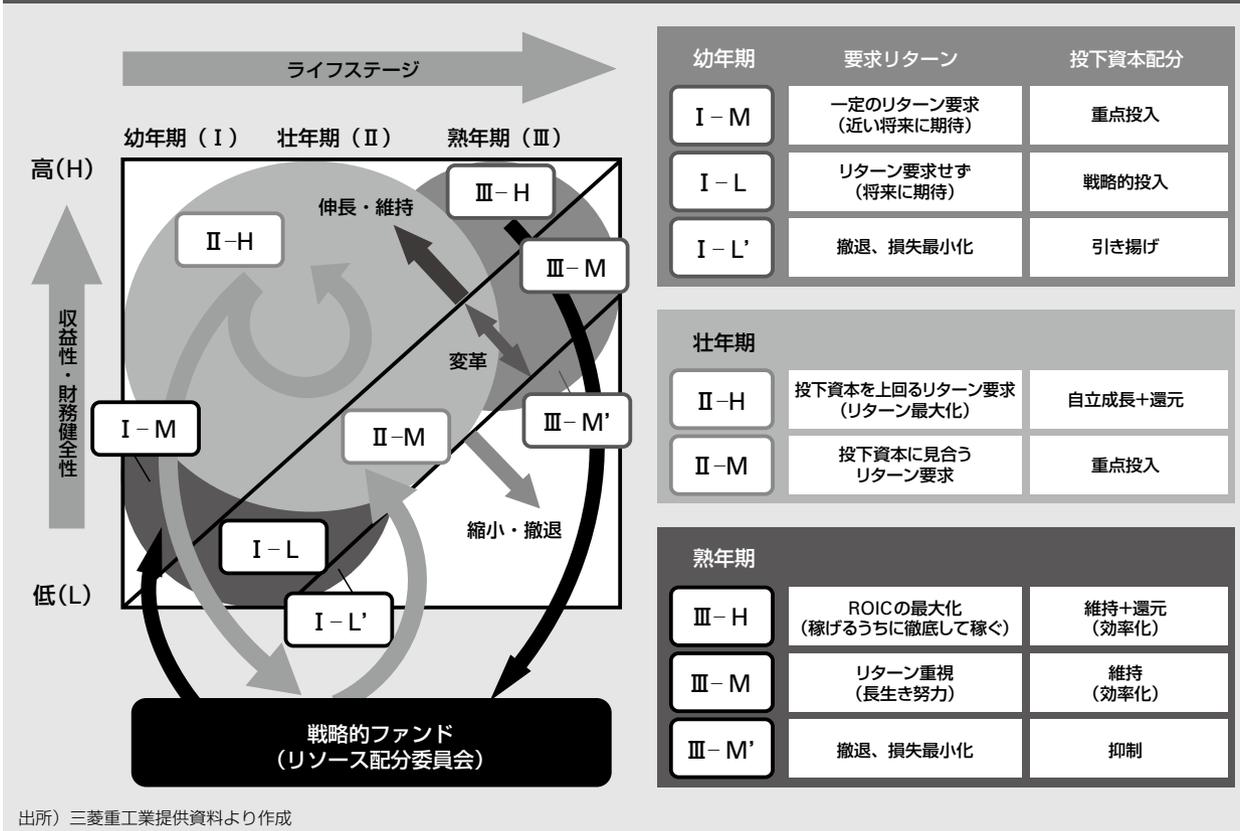
そして一年後に、各SBUの事業運営の結果を事業評価のマトリクス上に再びポジショ

ニングして、一年間の成果（移動）が可視化される。このようにしてポジショニングされた各SBUは、伸長・維持、変革、縮小・撤退、新規の4つの事業領域に分けられる。経営サイドは伸長・維持の領域にあるSBUには高いリターンを求め、余剰資金を本社に還元させ、それを戦略的ファンドとして新規事業ゾーン（幼年期）への資金配分の原資とする。これにより、適切な資金再循環が可能になる一方で、借入金返済や配当原資をどうするかといった財務戦略にもつなげることができる。また、新規事業ゾーン（幼年期）では、近い将来に一定のリターンが期待されるI-Mにある場合は重点投資をするが、ライフステージが進んでも収益・財務が改善しないI-Lにある事業については投資を抑制し、撤退や損失最小化を目指す（図2）。

事業の状況を可視化すると、技術的に難易度が高く尊敬されていた事業であるSBUも、戦略的事業評価制度での格付けが悪く、ほかの事業に支えられていることを自覚する一方で、スポットがあまり当たることがなかった事業がキャッシュフローでは大きく貢献していることも分かるようになった。これはまさに経営の透明化であり、合理性を欠く経営判断の排除につながる。また、こうした改革は経営のアカウンタビリティを高め、投資家だけでなく社員など内的ステークホルダーの経営に対する信頼感を高めることとなった。

このように、事業の状況を可視化すれば、自らのポジショニングを自覚すると同時に、キャッシュフローを増やすために何をすべきかについての方策が見えてくる。三菱重工業では、財務部門の人材が各事業の担当とし

図2 事業ポジション別の要求リターンと投下資本配分



て、それぞれのSBUがどのようなことをしたらキャッシュフローが改善するのかということ、処方箋として提案するなどの後方支援をした。各SBUは、事業ごとの格付けによって算出された資本コストに基づいて本社から資金調達をするが、格付けが悪い事業は必要な額を調達できない。

一方で、格付けが良い事業は、事業を拡大するため、リスクを比較考慮しながらどの程度まで資金投入（借入あるいは返済）するかなどの経営判断をしなければならない。また、すべてのSBUのリーダーたちは、格付けを維持・向上させ資金を安定的に確保するために、どのようにしたら総資産回転率が上がり、フリーキャッシュフローが増加するのか、BSを見ながら対策を考えることが求められ、このサポートに企画部門や財務部門が深くかかわっていった。こうして事業に関心を持たない旧来の財務人材は、次第に活躍の場を失うこととなったのである。

この過程で、戦略事業評価制度の実務や事業部門との折衝では経理部出身者が重要な役割を果たした。また、全社に展開する上で経営企画部門が果たした役割も大きく、小口氏が経理、企画両部門の統括をしていたことが、2部門の連携を深めることに寄与した。

③BSに基づく意思決定の最適化

このように同社では、構造改革と戦略的事業評価制度が両輪となり、改革を推し進める原動力となった。改革前は事業所という製造拠点を中心に地方分権による部分最適な意思決定がなされていたが、改革後は全社の大きな戦略に基づいて中央集権的な意思決定がされるようになった。この大きな改革を推進す

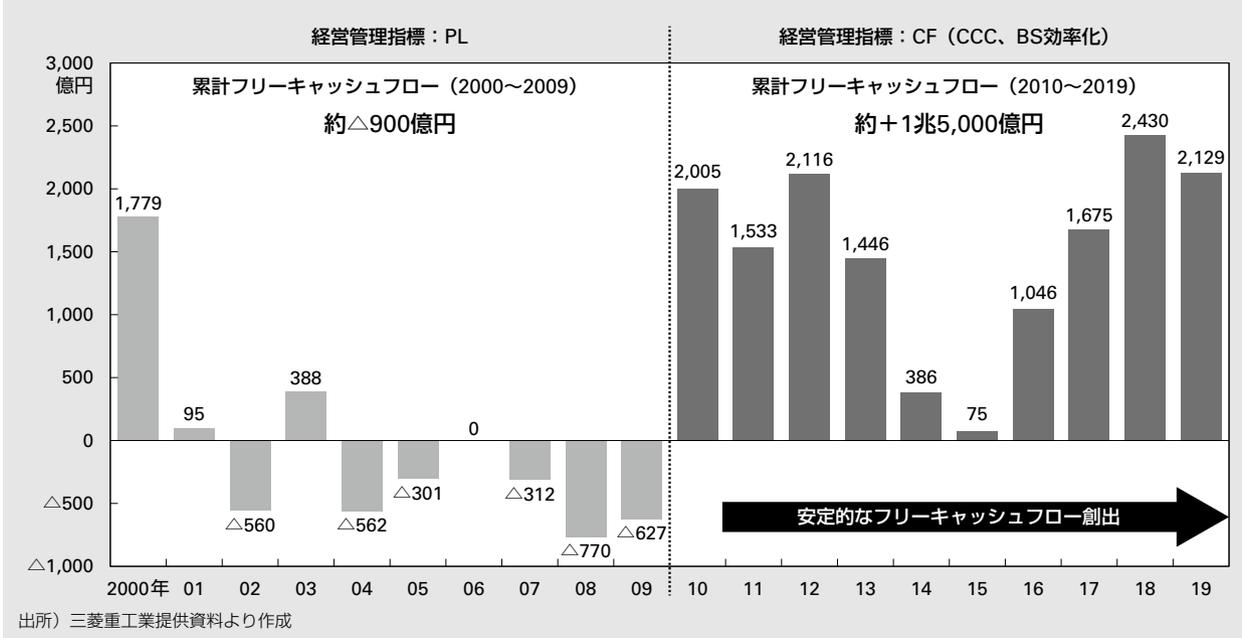
るため、小口CFO兼グループ戦略推進室長（当時）がしたことは、これまでのPL中心からBS中心に考える発想の大きな転換である。戦略的事業評価制度での事業評価を行うにあたり、BSに関する指標での評価への重みをつけたのも、その表れの一つである。

しかしながら、これまでPLを中心に事業を考えてきた各SBU長（SBU経営者）がBSを中心に考えられるようになるのはそう簡単ではなかった。理解を促進するため、BSのスリム化によっても、キャッシュフローが生成されるということを想定して仕組みを構築した。各SBU長に、まず、必要な設備などの資産を自主的に申告させることによって、それぞれのSBUのBSを明確にした。

事業所に複数のSBUが共存している企業では、SBU別にBSを作成するため、売上、利益などを基準に、事業所内の土地や設備などを事業ごとに按分する方法をとるが、複雑さを極めてしまうと同時に、納得性、さらには効果を生まない。これに業を煮やした各SBU長は、結局、分社化という手段をとることも多い。そこで、三菱重工業はそれぞれのSBUに事業にどうしても必要な資産を申告させることで、それぞれのSBUにおけるBSの資産の部を構成したのである。

こうして資産を振り分け、他SBUがその設備など資産を借りる場合は、使用料金を持ち主である事業に支払う形にして、PLの問題に置き換えることとした。また、各SBUが事業にどうしても必要な資産を申告することで、必要ではない資産も炙り出された。そういった資産は本社が買い取り、不要であれば売却を進めた。さらに、棚卸資産など流動資産については、新たにCCCを経営指標に取

図3 三菱重工業のフリーキャッシュフローの推移



り入れることによって、各SBU長のBSの効率化に対する関心を高めた。このように、戦略的事業評価制度はキャッシュフローの増加、BSの効率化によって格付けが高まるように設計されている。

④戦略的事業評価制度の成果

- (i) フリーキャッシュフローの増加と
経営者の育成

図3は三菱重工業のフリーキャッシュフローの推移であるが、00年から09年までの累積フリーキャッシュフローが10年でマイナス900億円だったのに対して、10年から19年の10年では1兆5000億円の累積フリーキャッシュフローが創出された。こうして、08年のリーマンショック以降、キャッシュフロー重視の経営へ転換した初年度である10年度に黒字化してから19年度まで、10年間連続でフリーキャッシュフローの黒字達成、その間に獲得

した額はおよそ1兆5000億円に上る。

長らく赤字かゼロ近辺だったフリーキャッシュフローが突然黒字化したことによって、各SBU長はBSを重視した経営が大きな成果を生み出すことを実感したのであった。つまり、不要資産や棚卸資産を持たず、資産回転を上げることで、キャッシュフローが大きく創出されることを実感させられたのである。各SBU長は毎年、自分の株主資本を点検し、どの程度の借入が可能なのかを確認し、借入限度額、借入金利など戦略的事業評価制度によって与えられている諸々の条件から、どのようにすれば最も事業の格付けが高まるのかを考えつつ事業を運営している。

この過程で、経営企画や財務といったコーポレート部門は、資源配分の妥当性、その用途の適正性の判断についてより緊密に関与することとなり、結果として各SBUの経営状況についての理解を深め、社長を支援する本社

スタッフとしての成熟性を高めることができた。また、各SBU長はこのガイドラインの意味を理解することで、SBU長にふさわしい権限を行使するようになり、結果、経営者を育てる強い土壌ができた。

(ii) 不要資産の明確化とPFの組み換え

そして、各SBUにどうしても必要な資産が明確になったことで不要な資産も浮き彫りになり、これを本社のアセットマネジメント部門が集中して管理することにより、不要な資産は現金化され、流動化した。たとえば名古屋の岩塚工場、長崎の幸町工場、横浜市金沢区の工場などは売却され、グループ会社が保有していた不動産事業も外部にそのマジョリティ・ステークを渡すことになった。

こうした格付けの状況は、一定以上の経営幹部に公開されている。各SBU長は自分で考えて資金調達し、求められるSAVを目指さなければならない。格付けが悪い事業については、十分な資源配分を受けることができないため、自発的に外に出ていくしかないと考え

えるようになり、結果として多くの事業が外に出ていった。

たとえば、射出成形機事業は宇部興産機械と、トンネル用シールド掘削機事業についてはIHIやジャパントンネルシステムズとの統合に合意するなど、相手方主導での合弁会社の設立を推進した。これらのSBUはコーポレート部門と調整しつつも、自主的判断でより資源配分を受けられる環境に出ていくこととなり、その後、多くの事業が成功し企業価値を高めている。すなわち同社内では、縮小・撤退に区分された事業が新天地を求めることで、結果的に同社の事業ポートフォリオの組み換えを進めることになった(表1)。

小口氏は戦略的事業評価制度を推進する過程で、コスト削減の指示は一切出していないという。出した指示は、CCCの改善によるキャッシュフローの創出と総資産回転率の向上である。そのためにSBU別にフリーキャッシュフロー計画を作成し、達成状況をフォローしたのである。

この方針の基礎にあるのは、同社のように

表1 三菱重工業における戦略的事業評価制度に伴う事業ポートフォリオの組み換え

	事業買収	事業統合 (含むメジャーJV)	事業譲渡 (含むマイナーJV)
2008～2011 (戦略的事業評価制度前)	<ul style="list-style-type: none"> フォークリフト (ロックラー) 		<ul style="list-style-type: none"> 製紙事業 (メッツオ) アンカードリル事業 (MCDプロダクト) 新キャタピラー三菱株式売却
12事計以後 (戦略的事業評価制度後)	<ul style="list-style-type: none"> 工作機械 (Federal Broach社) ガスタービン (PWPS社) 有機ランキンサイクル (ターボデン) フォークリフト (ユニキャリア、Daily Equipment社) 製鉄機械 (Concast社) 冷熱 (東洋製作所) <p style="text-align: center;">売上増 約2,700億円</p>	<ul style="list-style-type: none"> フォークリフト (ニチユ) 火力発電 (日立製作所) 製鉄機械 (シーメンス、IHIメタルテック) 洋上風車 (ベスタス) <p style="text-align: center;">売上増 約5,300億円</p>	<ul style="list-style-type: none"> 商業印刷機 (リヨービ) 橋梁 (宮地エンジニアリング) シールド掘削機 (ジャパントンネルシステムズ) 自動車用エンジンバルブ (フジオーゼックス) 射出成形機 (宇部興産機械) エステート事業 (JR西日本) リチウム二次電池 (デルタ電子) 産業用クレーン (住友重機械搬送システム) 湘南モノレール (みちのりホールディングス) 船用ディーゼルエンジン (ジャパンエンジンコーポレーション) 水門事業 (佐藤鉄工) X線治療装置 (日立製作所) ETC車載器 (古野電気) <p style="text-align: center;">売上減 約1,400億円</p>

出所) 三菱重工業提供資料より作成

巨大な設備を保持し、膨大な顧客資産を持つ会社は、総資産利益率（ROA）で経営評価をするのがより適切であるという考えである。つまり、BSがどれだけ利益を生み出しているかを考えるのである。総資産利益率は「PL（売上高利益率）×BS（総資産回転率）」で計算される。すなわち、総資産利益率の改善はPLの改善によっても、BSの効率化によっても達成できるということである。

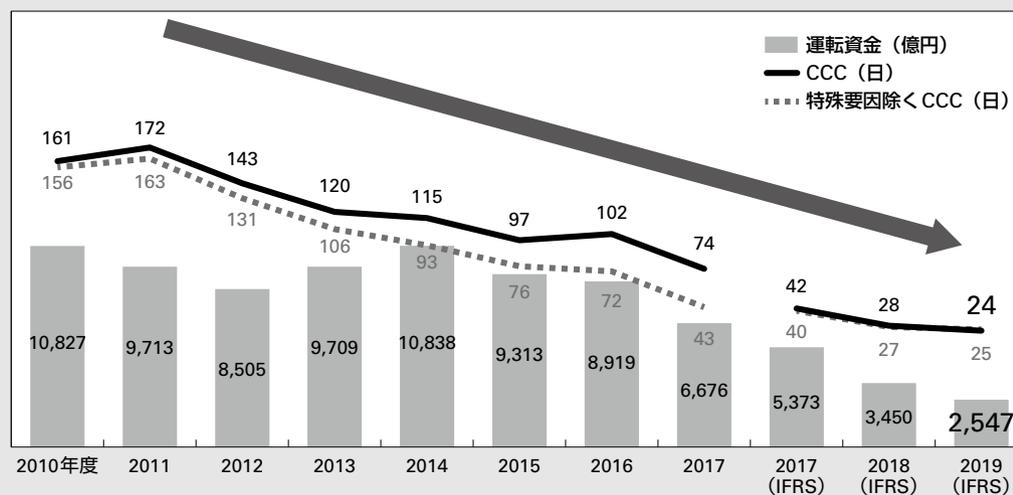
（iii）成功体験による制度の浸透

これまでのコストダウンのかけ声の下、同社は売上高利益率の改善ばかりに目がっており、BSの効率性には注意が払われていなかった。この是正を図るという目的に加えて、経営上の課題はBSに潜在しているという認識もあった。極論すれば、古くて非効率なBSを持ちながらコストダウンばかりしても、経営成績は上がらないという認識である。これは、フリーキャッシュフローのトレンドを見れば明確である。

小口氏は、三菱重工業は売上高利益率で勝負する銀座の高級寿司屋ではなく、資産回転率で勝負するファミリー向けの回転寿司屋であると例える。コストダウンをやり尽くしている生産現場の人々にとっても、それは実現不可能なことではなく、ちょっとした工夫でキャッシュフローが増加することを実感できた。かねてから工場で実施しているコストダウンを、それ以上行うのは難しい。しかし、顧客からの売掛金回収条件を改善したり、作業工程を工夫したりすることにより、仕掛品を減らすことでキャッシュフローを改善する方法は、より実現可能性が高く、やったことが成果として感じられる。

この効果は数字に表れている。12年に戦略的事業評価制度を開始する前、11年度の売上高は2兆8000億円、それに対して運転資金は9713億円を要した。CCCは172日であった。それが、小口氏がCFO最後の年である19年度は、売上高が4兆円で必要な運転資金が2547億円となった。そして、CCCは24日に

図4 三菱重工業の運転資金、CCCの経緯



※運転資金＝売上債権（契約資産を含む）＋棚卸資産－買入債務－前受金（契約負債）の全社合計値

※CCCはドメインの運転資金（前渡金を含む）と売上高で算定

※特殊要因：客船、SpaceJet、南ア関連

出所）三菱重工業2019年度決算資料より作成

<https://www.mhi.com/jp/finance/library/result/pdf/200511/setsumeij.pdf>

改善された（図4）。

小口氏は当時を振り返り、成功体験を実感させることが大事であったという。効果を実感し業績が上向くことで、社員の間で戦略的事業評価制度に対する信頼感が醸成されるようになった。結果、多くの社員が経営改革に関心を持ち、支持してくれるようになった。だが、業務プロセスを変えるという非常に大きな経営改革は、トップの強い信念があって初めて成し遂げられるものである。経営状況に危機感を持ち、経営改革に情熱を燃やした大宮社長（当時）が旗振りをしたのであり、これに多くの社員が応えたというのが三菱重工業の経営改革の本質である。逆をいえば、トップにそのような意識・信念がなければ改革はできなかったし、また続かなかったということである。

2 | オムロンのROIC経営

(1) 企業概要

オムロンは、工場の自動化などの制御機器を推進するインダストリーオートメーション事業、電子部品、インフラ関係では駅の自動改札や太陽光発電向けパワーコンディショナーなどの社会システム事業、血圧計などの製造販売を行うヘルスケア事業などを手がける企業である。2020年度の売上高は6555億円のグローバル製造業であり、約120の国と地域で商品・サービスを供給している。

(2) ROICによるBS・CF経営の浸透

① ROIC経営の概要

オムロンは企業理念をBS経営・CF経営という形で実践・推進している。日本企業の多くはPL重視・売上重視の経営をしてきたが、

PL経営では短期的な視点（ショートターミズム）に陥ってしまい、中長期的な視点で経営できなくなる。同社はROICの逆ツリー経営をすることで、中長期的な視点で事業ポートフォリオ管理をしている。

社会課題の解決をビジョンとして掲げている同社が持続的成長を実現し、それを継続していくために、ROICにより、各事業の規模と収益性を高めている。同社がROICを採用したのは、事業の規模や収益性にかかわらず公平な評価が可能なことが大きな理由である。同社はROICを逆ツリーという形に分解し、事業に携わる従業員が具体的にどのような行動をすればよいのかを分かりやすく提示している。具体的には、ROICをROS（売上高利益率）と投下資本回転率に分解し、それぞれの改善ドライバー、そしてその改善ドライバーを向上させるためのKPI（重要業績評価指標）を明確にしている（図5）。

たとえばROSを構成する付加価値率を高めるには、サービス／リカーリング売上、オンラインチャネル売上、革新アプリ数、標準部品搭載率などを高めることが重要であるというKPIを立てている。なお、このKPIは適宜見直しており、市場環境の変化に合わせたものを定め、フォローすることで、ROICを適正なレベルに高める努力をしている。こうして、事業に携わるそれぞれの部門の人材がどのように取り組むべきかを明示しているのである。ROICでは、営業利益率が低い事業でも、その投下資本に応じた収益を上げることが高い数字を出すことができる。異なる事業体の中で共通した評価軸にしやすいという特徴がある。

②従業員の実感を訴求するROIC経営の浸透

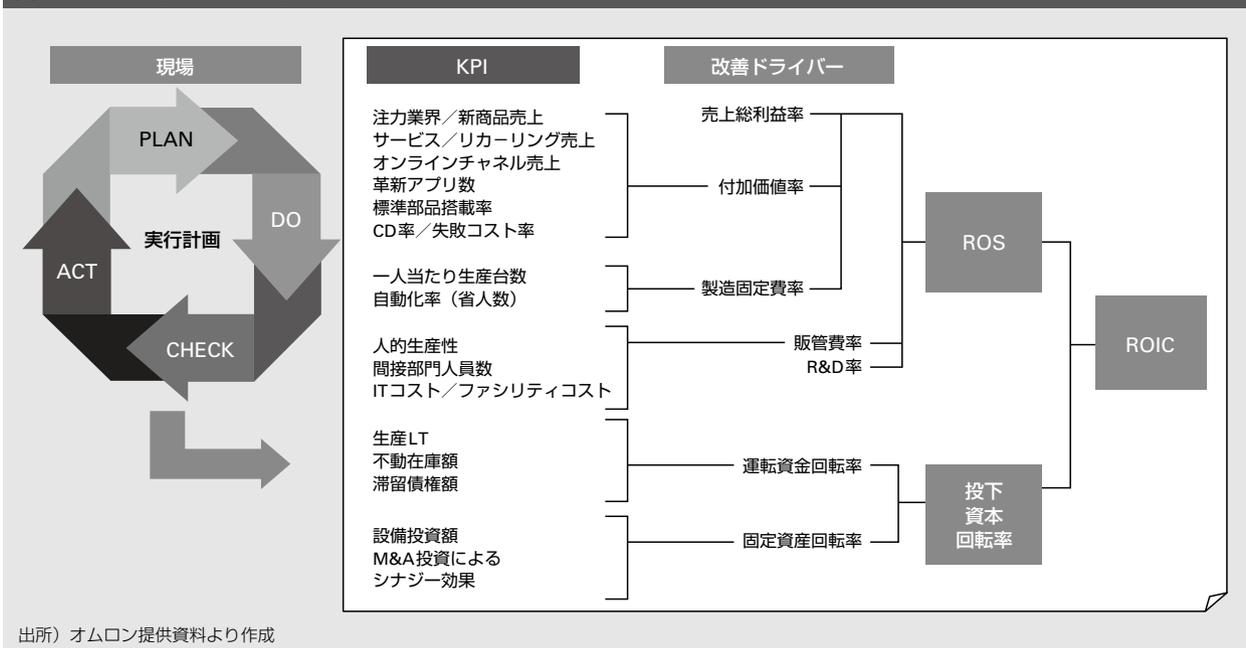
ROICを単純に分解したROSや投下資本回転率といった指標では、現場レベルの業務に直接関係しないため、たとえば、ROICを自動化率や設備回転率といった製造部門のKPIにまで分解することで、初めて部門の担当者の目標とROIC向上の取り組みが直接つながるようにしている。目指す姿やKPIをさらにブレイクダウンして、チームとしてこだわる指数を目指し、部門独自で評価をする。達成できなければ新たなプランで再度試みる。このようにPDCAサイクルを回しながら、一步一步、愚直に目標達成を目指す。そのサイクルを続けるのが同社のROIC経営である。

企業価値向上や資本生産性を高めるために現場の従業員にROICを意識させようとしても、「自分たちとは関係ない、経営陣が勝手に決めたこと」と受け止められがちである。日々の業務の中で何をすればROICが改善するのかが分からなければ、実感しにくいものである。

ROICはROSと投下資本回転率を掛け合わせた値であり、ROICを上げるには利益率と回転率を高めればよい。利益率を高めるには製品の付加価値を引き上げなければならない。付加価値を引き上げるには、販売現場では売価の引き上げ、生産現場ではコストダウンや設備稼働率向上、研究開発現場では魅力的な製品を開発する必要がある。回転率を高めるには、原材料の調達現場や生産現場、物流部門が連携してできるだけ在庫や仕掛品を持たないようにしなければならない。逆ツリー展開によって、事業部門のすべての現場が共通の目標と戦略でつながる。コストダウンだけでなく、売価のコントロール、売れる商品づくり、ターゲットとする市場・顧客の設定、無駄のない調達・物流などが実施されれば、全社のROICは上がっていく。

③ROICによる「タテの連結、ヨコの連結」
オムロンには「タテの連結、ヨコの連結」という言葉がある。この考え方はROICを高

図5 オムロンのROICによるPDC



める上で重要な役割を果たしている。電子部品を製造・販売する事業部門では、将来の需要増に備えて生産設備を増強する際、ROICを導入する前は工場のコストメリットを優先し、大規模な設備を導入することが多かった。この場合、需要が想定ほど伸びないと設備の稼働率が下がり、製品単位のコストは上がってしまう。稼働率維持を目指すすと安売りにつながり、利益率が大幅に落ちてしまう。

そこで同社では、本社の生産技術部門が既存の生産設備の3分の2程度に低下、さらに生産スペースを3分の1程度にする生産設備のコンパクト化を実施し、同時に設計や部材の共通化をした。こうすることで需要の変動への対応力を高めた。こういった活動は部門の壁を越える活動であり、ヨコの連結である。こうして稼働率を保つことで、営業現場

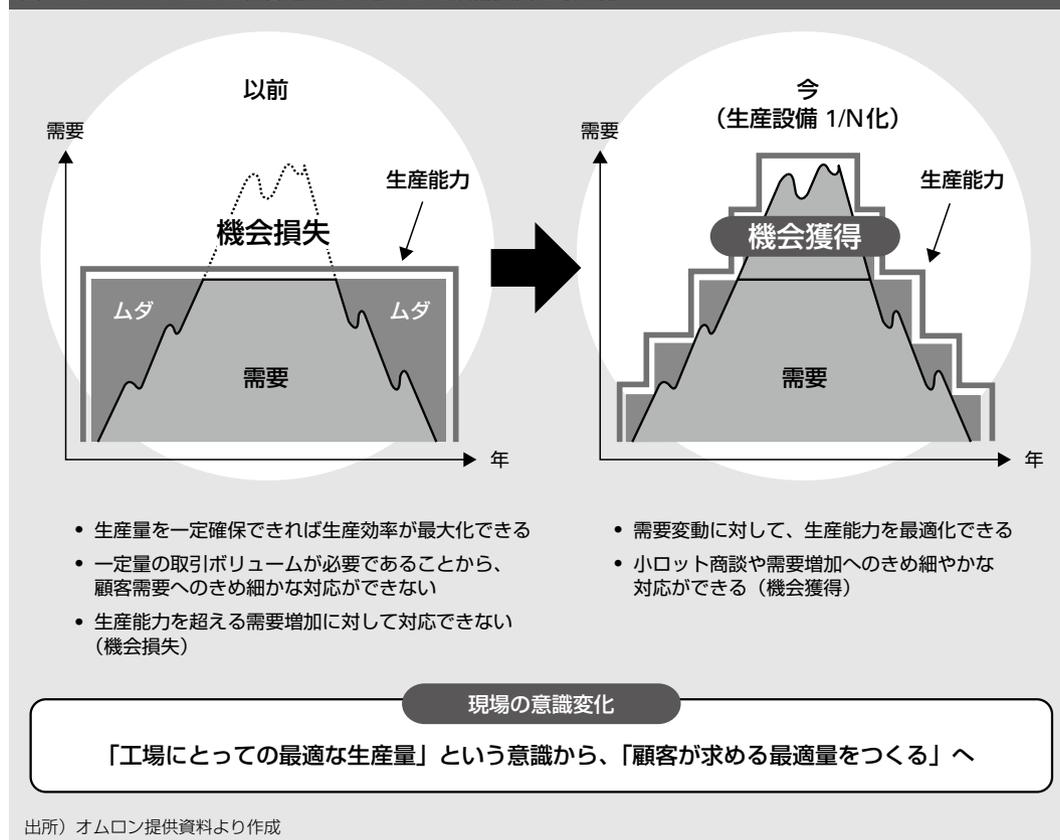
は適切な売価設定が可能となる。生産現場も営業状況に応じた生産能力の調整ができる。各部門に属する従業員が総出でROIC改善を目指すことがタテの連結である。

従業員のモチベーションは可視化で高めることができる。ROIC逆ツリーはその意味では、従業員に成果を実感させることに寄与している。何をすればROICが高まるのか、それにより資本生産性が高まり、企業価値が上がるのかを、実感をもって取り組むことができる。タテヨコの連結を深めることで、常にROICの改善ドライバーについて議論が行われている（図6）。

④ROIC2.0への進化とROICアンバサダーによるさらなる浸透

15年には、ROICの定性的翻訳式を活用し

図6 オムロンにおける顧客起点の発想による設備投資の最適化



て「ROIC経営2.0」を開始し、ROIC経営の浸透を加速させている。翻訳式が意味するのは「必要な経営資源 (N)」を投入し、それ以上に「顧客に対する自分たちの価値 (V)」を上げ、そのために「滞留している経営資源 (L)」を減らすというものである。このような簡単な翻訳式を用いて、普段は財務諸表と縁のない営業部門や開発部門などの担当者が、ROIC向上の取り組みを具体的にイメージできるようにしている。

また同社には、各事業部門の経理・財務の担当者が中心になり、ROIC経営2.0の浸透を図る「ROICアンバサダー」を設置している。ROICアンバサダーは各事業部門を担当し、ROIC経営2.0の取り組み事例を全社に分かりやすく紹介すると同時に、担当事業部門の具体的なROIC改善ドライバーを明確にし、その施策をともに推進している。こうした取り組みは事業に対する経理人材の理解を深め、事業と伴走しながらROICを高められる人材の育成につながっている。ROICアンバサダーの存在は事業部門のROICに対する理解度を上げることにもつながった。

同社がこのような取り組みを推進するのは、資本コストを重視し、事業ポートフォリオを適切に管理しなければ、企業としての持続的成長は難しいと考えているからである。持続的に成長するには、資本コストを上回るリターンの持続的創出が欠かせない。そのためには、ROICとWACCの差を最大化する努力を継続しなければならない。時代のニーズは変化し続け、企業が世の中の役に立つように研究開発・設備投資を続け、また、社員に対する利益配分や株主に対する配当を行っていかなければならないからである。

同社はROIC経営を推進し、各事業の構造・課題に応じたROIC改善の強化項目（ドライバー）とそれらを強化・改善するためのアクションとKPIを設定し、各事業に適正なROIC水準となるよう、本社経理部門も伴走する形で推進している。このROICを用いて各事業部門のポジショニングを明確にし、投資強化や事業撤退の意思決定を行って経営資源の配分を決定している。

このような考え方を徹底できている企業は、PL重視の経営が多い日本企業においては珍しい。PL経営は短期的な視点に陥りがちであり、必要な投資を見極める感覚が鈍ってしまう。BS経営、CF経営を念頭に置き、中長期的な視点でやるべきことを決め、遂行することが、社会的価値と経済的価値の両立のためには求められる。

Ⅲ PL中心経営からの脱却に向けて

PL中心経営からの脱却に向けて、①事業別BSの構築、②事業部門と伴走する経理部門の機能構築、③CFOの役割と権限の強化、について述べる。

1 | 事業別BSの構築

日本企業の経営者は、社長になって初めて経営者としての経験をするというケースが少なくない。プロの経営者が職業として確立している欧米諸国と異なり、日本の経営者は生え抜き社員から選定されるので、事業部門のトップもしくは組織機能のトップから社長というコースが一般的である。当然、BSの経験知が乏しく、キャッシュフローに基づく指標にもなじみが薄いことが多い。経営として

は、CCCをいかに上げるかについての議論も非常に大事であるが、議論がなかなか進まないのはそうしたことも背景にある。そのため、売上債権の滞留、在庫、仕掛品などの滞留からキャッシュの回転がよろしくない企業も多い。

この状況を打破するには、企業経営の観点をよりBS指標に向け、資産効率を上げる経営にシフトしていかなくてはならない。話を具体的にするためには、まず事業別のBSを可視化して明確にする必要がある。もちろん、事業別に資産を分けるので、さまざまな納得感の欠如が考えられるが、こればかりはやってみないと具体的な議論にならない。

その際、事業別に資産を振り分けるには大きな手間を伴うものである。特にこれまで、同じ工場内で複数の事業を営んでいる場合、工場の資産をどのように分けるのかについての話し合いは一筋縄ではいかないものである。手間がかかるわりには納得感を醸成することが難しく、明確なメリットを感じにくい。

そこで三菱重工業が実施したように、不可欠な資産を各事業部門に申告してもらい、それ以外の資産は本社の配下にするというやり方は、現実的かつ非常に有効な方策である。各事業部門がこれまでの惰性で資産を持ち続けると、さほど活用できていない資産について見直す機会を失う。何が本当に必要な資産であるかを再考することで、BSを作成する段階で不要なものを炙り出すことができる。事業部門へのオリエンテーションでは、不要な資産をなるべくなくし、最低限の資産でBSを組むことが評価に大きくプラスにはたらくということをしかりと説明しておきた

い。たとえばそこで、どの事業部門も手を挙げなかった資産は、不要ということになる。

事業部門における資産は、長い間、継承されてきているものも多い。あるのが当たり前になっている資産について、それが本当に必要であるかを一から考え直し、どの事業部門も手を挙げなければ本社が引き取り、売却などの処理を進める。そうすることで全社としての資産も圧縮できるというわけである。

2 | 事業部門と伴走する 経理部門の機能構築

事業部門がROICやCCC、フリーキャッシュフロー、総資産回転率など、BS指標での経営を指向することは、慣れるまでは大変なことである。そこで、経理部門が事業担当を配置し、伴走を進めるといい。事業担当の経理人材は事業に入り込み、事業を成長させるにはどのような投資が必要であるのかを見極めていかなければならない。また、こういった経理担当者が事業ポートフォリオを管理する経営企画と密に連携することも非常に重要なことである。

三菱重工業では、小口氏が経営企画と経理の両方を担当して部門間の連携を深めたことが、同社の経営をPL中心からBS中心へとシフトできた大きな要因となった。本社と事業部門のコミュニケーションを活性化させるには、本社経理部門が事業部門の経理人材と連携し、伴走することも必要だ。事業部門のトップはBS指標になじみが薄いことも考えられる。事業部門のトップをサポートする事業部門の経理人材が本社経理部門と連携し、BS指標を改善していくのである。

筆者が経営者からコーポレート部門への不

満として聞くものに、経営者は結果としての事業報告を受けるにとどまっているというものがある。キャッシュフロー、ROICで事業評価したとしても、結果の指標を見るだけでは意味がない。何をすれば改善するのか、事業部門はどのようなアクションで改善しようとしているのかといった経過を把握していることが必要なのである。

そういった場合、オムロンの事例にあったROIC逆ツリーのよう、指標を分解し、KPIを立てていくことが有効である。これも事業の特性に応じたKPIを立案できるかどうかが重要である。需要変動が大きい事業であれば、設備稼働をモニタリングしながら方策を検討しなければならない。

オムロンの場合、リレーなどのメカニカル部品においては搭載される家電商品の季節性や需要増減によって生産量が上下するのだが、需要の変化に対応しなければならないため、設備の増強が遅れる傾向があった。そのような事業の特性があれば生産設備をコンパクトにして、需要が増加した場合は小規模な単位で投資できるようにするなどの工夫をして、投資金額、設備面積、エネルギー量などを小さくし、無駄を少なくすることができる。事業特性に応じて、どのような方策がROICを改善するのかを考えてKPIを立てることが重要である。

また、KPIは一度立てたらそのままにするのではなく、状況に応じて変化させていかなければならない。たとえば、消費者がネットで注文するケースが増えているという変化が起きているのであれば、ネット経由の売上をKPIとしてモニタリングすることも必要だろう。そのためには、一度立てたKPIを絶対と

はしないことである。KGI（経営目標達成指標）に対してKPIの目標数字が適正でないことが判明する場合もあれば、KPIの項目自体が環境の変化から考えてふさわしくない場合もある。

時折見られるのが、KPIは達成しているのにROICなどのKGIは達成していないというケースで、それにもかかわらず、一度決めたKPIを盲目的に推進してしまっているケースである。推進者が、そのKPIは適正ではないと思いつつ進めているということもある。こういった事態は避けなければならない。

このようにKGIを達成するには、そのKPIへのブレークダウン、モニタリングについて、コーポレート部門が伴走し、事業のことをよく把握すると同時に、BS経営の効果を現場に実感させることが肝要である。三菱重工の事例にあるように、事業部門に効果を上げたという実感を持たせることは施策の定着にも欠かせない。同社は、キャッシュフローがどのような施策を展開すれば改善するのかなどを、コーポレート部門が伴走しながら検討すると同時に、その効果を早い段階で実感させている。

工場はコストダウンを比較的やり尽くしているものであるが、在庫、仕掛品などの棚卸資産を最適化することでキャッシュフローに大きなインパクトをもたらす、すぐに効果が出ることを実感すれば、やりがいを強く感じるものである。営業部門であれば、売って終わりという売上・受注金額だけでなく、キャッシュフローを評価に入れると、売掛金の回収が最も大きなインパクトをもたらすことはすぐに分かる。これまであまり本気で施策を展開してこなかったのであれば、少し実施す

ればすぐに大きな効果が得られる。PL指標でコスト低減や売上増加だけに取り組んできた各部門の人材は、BS指標を管理することでキャッシュフローが大きく改善することを知れば、施策への取り組み意欲も出るであろう。各部門が自発的に考え、自ら動く状態をつくり出すことが大事であり、活動が定着する秘訣である。

このような活動は、次世代の経営人材を育成するという意味においても非常に重要である。経理事務部門は事業部門と伴走することにより、その事業に関する知識をつけることができ、それに即した判断や行動ができる経理事務人材を育成できる。事業部門のトップもBSを意識することにより、経営者としてのスキルと知識を磨くことができる。

3 | CFOの役割と権限の強化

日本企業にCFOという肩書きを持った役員は多いが、役割と権限を今一度見直し、大幅に強化することが必要だろう。三菱重工の小口氏は名CFOであったし、ソニーグループの十時氏も名CFOである。

CFOとは財務担当役員という意味ではない。決算、資金調達、財務コンプライアンスなどを担当することはもちろんだが、CFOとしての重要な役割は、企業価値を向上させることである。時代に応じて変化していく社会からの期待に応じて、企業はその事業の姿を変えていかなければならない。つまり、事業ポートフォリオを最適な条件に常にアップデートしていくのである。

そのために、CFOの役割は企業の現状、あるべき経営の姿を数字で語っていくこと

で、事業ポートフォリオについて、CEOが最適な意思決定をできるように促す役割を持っている。PLは過去の結果である。将来の企業価値を最大化するには、企業の利益の源泉であるBS上の資産をより最大限に活用し、キャッシュフローを最大にすることで投資原資を生み出し、事業ポートフォリオを最適化しなければならない。

そういった役割を担えるCFOを生み出すためにも、事業部門と伴走する経理事務部門は重要である。なぜならば、事業と伴走しながら数字で経営を語り、事業ポートフォリオを最適化して企業価値を最大化するというに寄与するCFOを育成できるからである。

日本企業は、デジタル化の波やコロナ禍における経済不安など、難局に直面している。それらを乗り越えるには、常にフリーキャッシュフローの増加を心がけ、BSを健全に保つ経営の推進が求められている。PL中心の経営からBS指標も意識した経営にシフトしていくことにより、経営は安定する。VUCAの時代を越えられるように企業価値を向上させ、経営の質をもう一步、高めることができるだろう。

著者

青嶋 稔 (あおしまみのる)

野村総合研究所 (NRI) フェロー

専門はビジョン策定、中長期経営計画策定、M&A、PMI、本社改革、マーケティング戦略策定、組織改革

米国公認会計士、中小企業診断士

『リカーリング・シフト』(日本経済新聞出版)、『マーケティング機能の再構築』『事業を創る。』『戦略実行力』(いずれも中央経済社)など著書多数