「ポートフォリオ経営番付」

2016 年版／第 2 弾

【商社編】

Ver.1.4

ビズフォリオ LLP
東京ポートフォリオ研究所

平成 29 年 1 月

「ポートフォリオ経営番付」
2016 年版／第２弾
【商社編】

目次

分析概要　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　P.2

番付　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　P.3

カテゴリー分析　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　P.5

掘下げ分析　・・・・・・・・・・・・・・・・・・・・　P.8

copyright© 2016 – 2017　BizFolio LLP

分析概要

企業におけるポートフォリオマネジメントの活用状況を探ろうとする「ポートフォリオ経営番付」、2016 年12月に総合編として時価総額上位50社を調査し番付を初めて公表した。今回は総合編番付で横綱だった三井物産をはじめポートフォリオに関する取組みが比較的定着していると思われる商社に焦点をあて調査した。番付は総合編と同様に、取組み定着度、戦略整合度、ベネフィット定量度、体系的廃棄度の４つのカテゴリーで評価した。各カテゴリーの得点を合計して番付を編成（10 点満点）。

対象会社

：五大総合商社

評価項目

【取組み定着度】　　４点

：有価証券報告書に「ポートフォリオ」が記述されているか？

（対象：有価証券報告書。但し、金融系や知財系のポートフォリオを除く）

【戦略整合度】　　２点

：有価証券報告書に記述されている「戦略と活動」が適宜更新されているか？

（対象：有価証券報告書の「対処すべき課題」 - 前年度との比較）

【ベネフィット定量度】　　２点

：有価証券報告書等に「全社レベルの定量化されたベネフィット」が記述され、監視されているか？

（対象：有価証券報告書、株主総会の関連資料、中期経営計画など）

【体系的廃棄度】　　２点

：有価証券報告書等に「何を行わないか」の戦略が記述されているか？

（対象：有価証券報告書と株主総会招集通知の「対処すべき課題」）

番付編成　：番付は各企業の総合ポイントをもとに編成。

1. 横綱：9～10点
2. 大関：7～８点
3. 関脇：6点
4. 小結：5点
5. 前頭：3～4点

※2016 年版の対象は 2015 年４月期～2016 年３月期の有価証券報告書。

※本調査は金融商品取引法で規定されている開示情報である有価証券報告書を基礎として行われているため、対象会社におけるポートフォリオマネジメントに関する実態とは異なる可能性がある。

copyright© 2016 – 2017　BizFolio LLP

番付

表.1 ポートフォリオ経営番付【商社編】

2016年番付	会社名	2016年版 ポイント					2015年版ポイント
		総合ポイント（10点）	取組み定着度（4点）	戦略整合度（2点）	ﾍﾞﾈﾌｨｯﾄ定量度（2点）	体系的廃棄度（2点）	
横綱	住友商事	9	4	2	1	2	横綱
	丸紅	9	4	2	1	2	横綱
	三井物産	9	4	2	1	2	大関
関脇	三菱商事	6	2	1	1	2	小結
前頭	伊藤忠商事	3	0	0	1	2	前頭

横綱

横綱は住友商事、丸紅、三井物産の 3 社。
いずれも取組み定着度 4 点、戦略整合度 2 点、ベネフィット定量度 1 点、体系的廃棄度 2 点とベネフィット定量度を除きすべて満点。

住友商事は 2001 年度の有価証券報告書の中で「事業ポートフォリオ戦略に基づき資産の入れ替えを促進」の記述があり、2003 年度には「1998 年より、当社は、多様な事業ポートフォリオにおけるリスクと収益性を測る全社共通の指標としてリスクアセット及びリスク・リターンを導入し、リスクコントロールを行いながら収益基盤の拡大を図っています」と記されており、1990 年代後半からポートフォリオ経営に取り組んでいたことがうかがえる。また 2015 年度～2017 年度中期経営計画「Be the Best, Be the One 2017」では、その概要として「経営改革の推進」、「成長戦略の推進」、「個の力」と「組織の力」の強化」、「財務健全性の確保」の 4 つが記述され、「成長戦略の推進／資源・エネルギー上流ビジネスの取組」の中で「資源上流ポートフォリオの管理ポリシーを策定した」と記述されている。

丸紅は 2002 年度の有価証券報告書の中で「業界 No1 のポートフォリオ・ユニットを目指す」と記されており、2000 年初頭からポートフォリオ経営に取り組んでいたことがうかがえる。また、中期経営計画「Global Challenge 2018」では 2020 年の在り姿を見据え「事業・投資指針」、「キャッシュフロー経営」、「ポートフォリオ指針」、「海外戦略の強化」、「当社グループ人材戦略」の 5 つを経営方針として定め、「ポートフォリオ指針」が中核的な経営方針として記述されている。

copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

三井物産は 2004 年度の有価証券報告書の中で重点施策として「事業ポートフォリオの継続的な見直し」、2005 年度では「2006 年 4 月に新設したポートフォリオ委員会」の記述があり、2000 年代半ばから事業ポートフォリオの構築・組替を推進していたことがうかがえる。また、2014 年に発表した新中期経営計画では「ポートフォリオ経営の進化」、「グローバル展開力の深化」、「グループ経営基盤の強化」、「次世代を見据えたイノベーション」を 4 つの重点施策として定め、「ポートフォリオ経営の進化」が中核的な重点施策として記述されている。

関脇

三菱商事は、2014 年度の有価証券報告書の中で「経営計画 2015」では、当社の価値を"多岐にわたる事業モデル、産業、地域、分野に適度の分散したポートフォリオに立脚した安定収益基盤を維持しつつ、アップアサイドポテンシャルを有する収益構造"と再認識した上で、継続的にポートフォリオの最適化を図りながら、成長イメージの具現化を目指すことにより、価値向上を実現していきます。」との記述があり、ポートフォリオを中核的な存在として記述していた。但し、2015 年度の有価証券報告書の中の「中期経営戦略 2018」ではポートフォリオの記述が少なくなっている。

前頭

伊藤忠商事は、中期経営計画「Brand-new Deal 2017」の 1 つ目の基本方針である財務体質強化の中で「積極的な資産入替えによる資産の質・効率性の更なる向上」の記述があり、実質的にポートフォリオに取り組んでいることがうかがえる。

copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

カテゴリー分析

【取組み定着度】

表 2．５社の有価証券報告書における「ポートフォリオ」の記述数の年度別推移
（除く金融系および知財系のポートフォリオ）

伊藤忠商事																0
三菱商事										4	3	5	6	5	1	24
三井物産				5	16	24	24	20	26	17	25	26	13	9	11	216
丸紅※1		2※1	8	10	4	4	5	3	3	3	4	4	4	4	5	63
住友商事※1	1※1	1	8	7	6	7	6	9	8	7	7	7	7	7	6	94
	2001年	2002年	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年	2008年	2009年	2010年	2011年	2012年	2013年	2014年	2015年	延べ記述数

「ポートフォリオ」の記述確認：2013年～2015年の3年間で記述が確認された会社については、それ以前の記述状況を確認できる範囲で調査した。
（注）1. 当該事業年度以前の有価証券報告書が入手できず『ポートフォリオ』の記述の有無を確認できていない。

５社中の４社については有価証券報告書に「ポートフォリオ」の記述があった。住友商事は 15 年以上、丸紅は 14 年以上、三井物産は 12 年と長期に渡り、ポートフォリオが複数個連続で記述があり、このカテゴリーの満点である ４ ポイントの評価となった。三菱商事は ６ 年連続でポートフォリオの記述があるが 2015 年度の記述数が１個だったため２ポイントの評価となった。尚、ポートフォリオの延べ記述数は三井物産が一番多く216 個であった。このカテゴリーでポイントを得た４社は有価証券報告書にポートフォリオを長年記述していることから、企業の組織風土の中にポートフォリオ経営の取組みが定着していることがうかがえる。

＜有価証券報告書にポートフォリオの記述が確認できた年度／延べ記述数＞

・住友商事　　：2001 年度（これ以前の有価証券報告書が入手できず）／94 個
・丸紅　　：2002 年度（これ以前の有価証券報告書が入手できず）／63 個
・三井物産　　：2004 年度／216 個
・三菱商事　　：2010 年度／24 個

copyright© 2016 – 2017　BizFolio LLP

【戦略整合度】

住友商事、丸紅、三井物産の 3 社については、戦略整合の要となるポートフォリオおよびポートフォリオマネジメントを全社的に統括する常設的な組織体が有価証券報告書に記述されており、全社レベルの戦略と活動が組織的かつ定常的に見直されているとみなし 2 ポイントの評価となった。

＜組織対に関連する記述＞

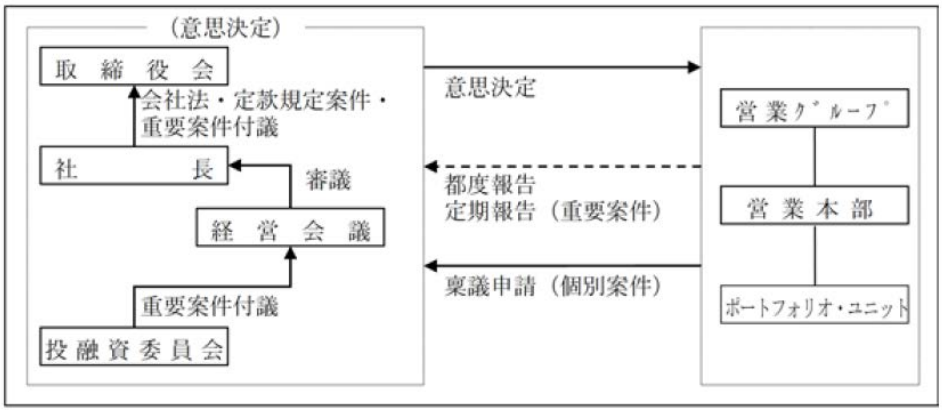
・住友商事　　：戦略会議と投融資委員会
・丸紅　　：統合したポートフォリオ管理（統合リスク管理）の実施
・三井物産　　：ポートフォリオ管理委員会

住友商事の「戦略会議と投融資委員会」についての詳述；

・事業ポートフォリオ戦略の議論と検証：各事業部門・地域拠点では、ビジネスライン毎に、足元の収益性と将来の成長性の視点から、方向性を検討して、事業ポートフォリオ戦略を策定します。各事業部門・地域拠点の事業ポートフォリオ戦略は、社長・コーポレート部門と事業部門の間で定期的に開催される戦略会議において議論され、大口のビジネスラインに関する方向性の検証や問題ビジネスラインの早期洗い出しと方向付けを行います。また、個別の事業部門・地域拠点にとどまらない課題（全社リスクアセットのコントロール、事業部門間の経営資源の再配分等）については、社長・各事業部門長等がメンバーとなっている経営会議において議論・決定しています。

丸紅の「統合したポートフォリオ管理（統合リスク管理）」についての詳述；

＜リスク管理体制の模式図：出典 丸紅株式会社 2016 年 3 月期 有価証券報告書＞

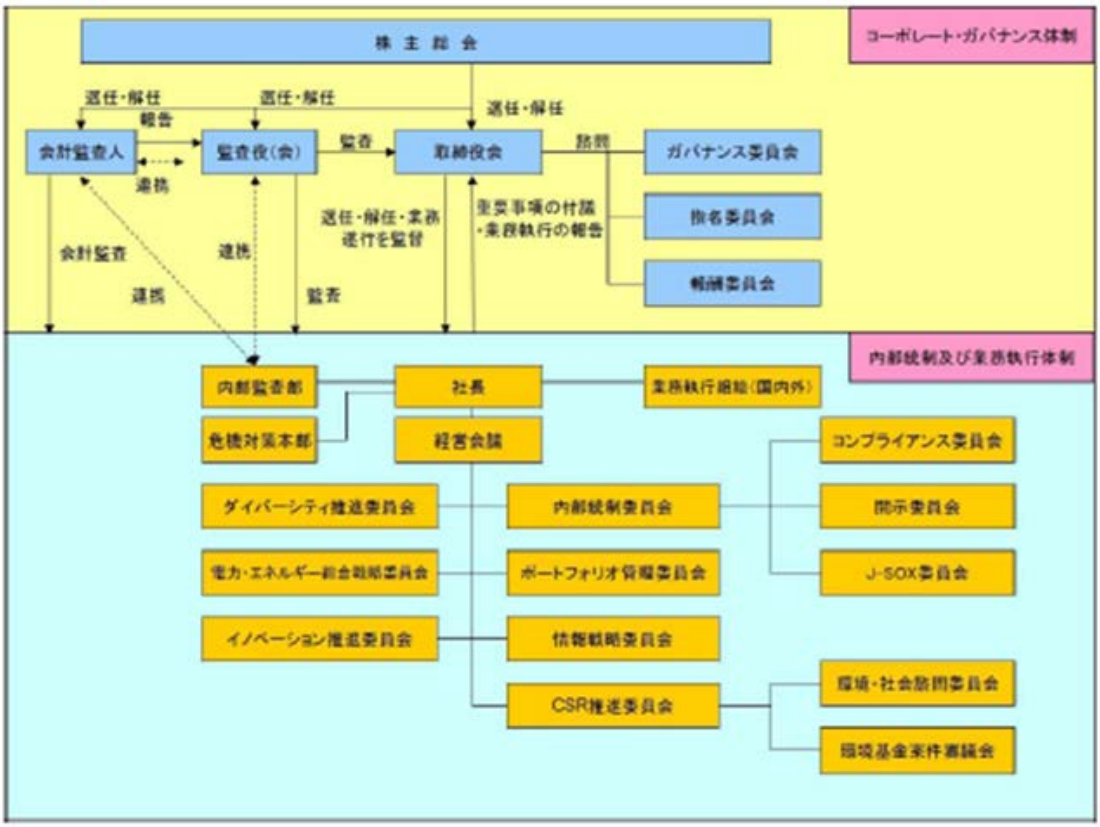


・全社的なリスクの分散という観点から、当グループの有する様々なリスクを定量化の上で統合したポートフォリオ管理（統合リスク管理）を実施しております。

copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

三井物産の「ポートフォリオ管理委員会」についての詳述；

<コーポレート・ガバナンス及び内部統制の全体の仕組み：出典 三井物産（株）2016 年 3 月期 有価証券報告書>



・三井物産では、業務執行及び内部統制に係る各種主要委員会を設置し、益々増大・多様化する広範なリスク・業務に対応している。委員会は 10 個あり「ポートフォリオ管理委員会」はその内の 1 つで、他に「内部統制委員会」、「コンプライアンス委員会」、「CSR 推進委員会」などがある。

・ポートフォリオ管理委員会：経営会議の諮問機関として、ポートフォリオ戦略・投融資計画の策定、ポートフォリオのモニタリング、重要案件の個別審査にあたり。年間 33 回開催し、攻め筋や事業ポートフォリオ戦略、投融資・リサイクル計画、及び個別大型投資案件の審議結果の経営会議への答申、並びにキャッシュ・フロー、リスクアセット等の重要指標について把握・分析を行い。ポートフォリオ管理委員会委員長は常務執行役員が担当している。

copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

【ベネフィット定量度】

このカテゴリーでは、5 社すべてが ROE[1)]を中核的な目標として掲げ、その指標を定期的に監視評価しており、1 ポイントの評価となった。

＜目標とする ROE／時期（出所）＞

・住友商事　：ROE 9 %程度／2017 年度　（有価証券報告書）
・丸紅　：ROE 10%以上／2016-2018 年度（中期経営計画）
・三井物産　：持続的な利益成長と二桁台 ROE／2020 年（中期経営計画）
・三菱商事　：ROE 2 桁の実現を目指します／2020 年頃　（有価証券報告書）
・伊藤忠商事　：安定的に ROE 13%以上を目指します／2015-2017 年度　（有価証券報告書）

（注）1) ROE は自己資本利益率または株主資本利益率で投資家が重視する財務指標の一つ

ROE ＝ 売上高利益率×資本回転率×レベレッジ
＝（純利益／売上）×（売上／総資産）×（総資産／株主資本）
＝ 純利益／株主資本

なお、2 ポイントの評価となる「定量的な非財務ベネフィットを定期的に監視評価」に関する記述は、5 社の有価証券報告書の中では確認できなかった。

【体系的廃棄度】

このカテゴリーでは、5 社すべてが、企業が掲げる「目指す姿」の実現に向けて、選択と集中を実践するにあたり、経営資源の最適な配分を行うために「何を行わないか」を戦略として掲げていると認められ（具体的には撤退、売却、譲渡、絞込みなどの記述がある場合）、2 ポイントの評価となった。

・住友商事　：有利子負債の削減（再編、売却、資産入替え）
（中期経営計画には「既存ビジネスの収益性向上とビジネスの新陳代謝の継続」の記述あり）
・丸紅　：ノンコア事業から撤退
※ノンコア事業：不採算事業、ピークアウトが予想される事業、成長が見込めないマイノリティ投資事業等
・三井物産　：案件の絞込み／絞込みによって得られた人材などのリソースのシフト
・三菱商事　：事業の位置付けを見直し、入替を促進
・伊藤忠商事　：積極的な資産入替

copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

掘下げ分析

番付やカテゴリー分析とは異なる 2 種類の分析手法を用いて、各企業が掲げる目指す姿と戦略や活動がどの様に連携しているかを評価した。なお、この分析により戦略整合度、ベネフィット定量度、体系的廃棄度の 3 つのカテゴリーにおいて異なる視点からの評価が行えた。

PPP 三角形分析

企業戦略の上位概念である「目指す姿」と「戦略と目標」がどのように連携しているかを理解するために、その関連性を構造化・可視化したもの。

ベネフィット・リング分析

企業が定義した目標やベネフィットを理解するために、目指す姿、戦略、ポートフォリオ・コンポーネント（プログラム、プロジェクトおよびオペレーション）および成果がどのように目標やベネフィットと連携しているか、その関連性を構造化・可視化したもの。

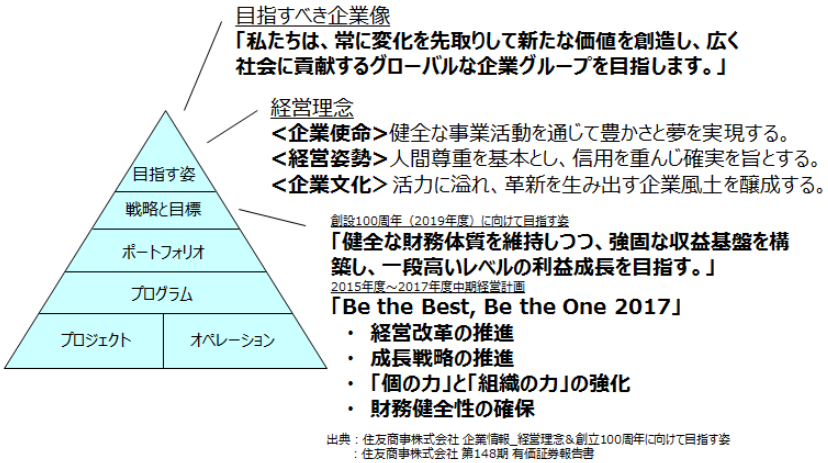
※本分析は、あくまでも企業の開示情報を基礎として推定したものであり、対象会社における実態とは異なる可能性がある。

copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

表.3 評価ポイント詳細：住友商事

	2015 年版	2016 年版	備考
総合ポイント	9 点	9 点	-
1.取組み定着度	4 点	4 点	2001 年度からポートフォリオの記述あり、それ以前は確認できず。
2.戦略整合度	2 点	2 点	ポートフォリオ関連の戦略会議と投融資委員会
3.ベネフィット定量度	1 点	1 点	ROE 9 %程度／2017 年度
4.体系的廃棄度	2 点	2 点	有利子負債の削減（再編、売却、資産入替え）
時価総額ランク	-	-	¥1,512,604M（2016 年 10 月 31 日時点）

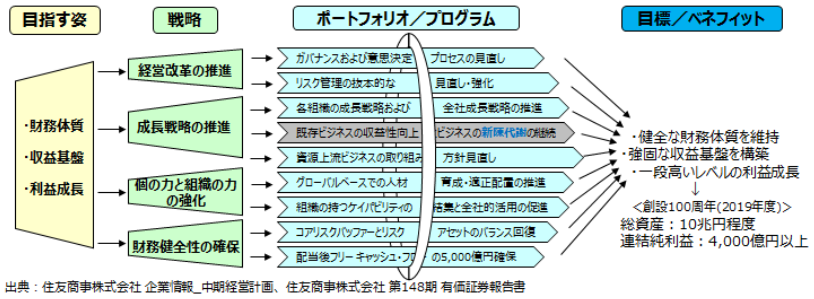
＜住友商事＞【PPP三角形分析】2016年版



出典：住友商事株式会社 企業情報_経営理念&創立100周年に向けて目指す姿
：住友商事株式会社 第148期 有価証券報告書

＜住友商事＞【ベネフィット・リング分析】2016年版

目指す姿	戦略	成果	目標／ベネフィット
・健全な財務体質を維持 ・強固な収益基盤を構築 ・一段高いレベルの利益成長	経営改革の推進	・意思決定プロセスの見直し ・リスク管理体制の見直し ・コーポレートガバナンス・コードへの対応	<2017年度> •連結純利益 ：3,000億円以上 •コア・リスクバッファーとリスクアセットのバランス回復 •フリーキャッシュ・フロー ：2,000億円 （3年合計）
	成長戦略の推進	・組織間連携の強化・促進 ・資源・エネルギー上流ビジネスの取組 （資源上流ポートフォリオの管理ポリシー策定） ・投融資計画の実行（約2,700億円の投融資実行）	
	財務健全性の確保	・有利子負債の削減（再編、売却、資産入替え） ・コア・リスクバッファーとリスクアセットのバランス回復	

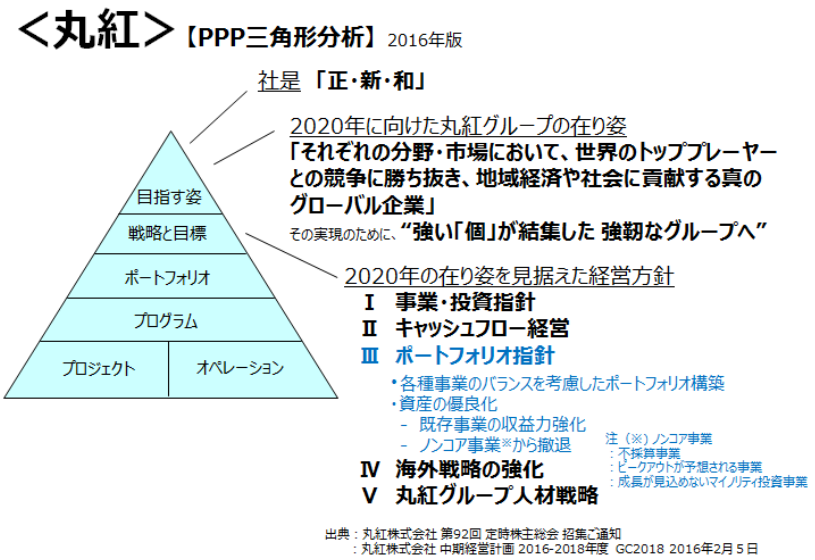


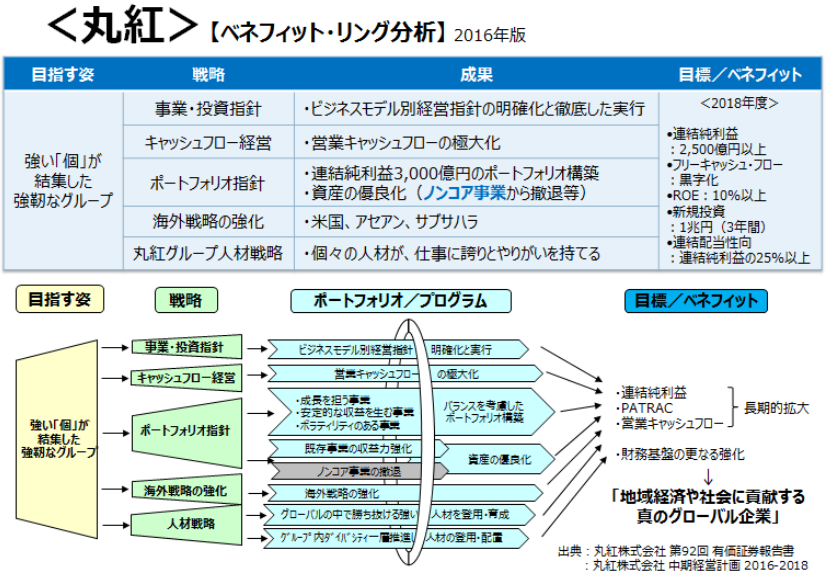
出典：住友商事株式会社 企業情報_中期経営計画、住友商事株式会社 第148期 有価証券報告書

copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

表.4 評価ポイント詳細：丸紅

	2015 年版	2016 年版	備考
総合ポイント	9 点	9 点	-
1.取組み定着度	4 点	4 点	2002 年度からポートフォリオの記述あり、それ以前は確認できず。
2.戦略整合度	2 点	2 点	統合したポートフォリオ管理（統合リスク管理）の実施
3.ベネフィット定量度	1 点	1 点	ROE 10%以上／2016-2018 年度
4.体系的廃棄度	2 点	2 点	ノンコア事業から撤退
時価総額ランク	-	-	¥960,560M（2016 年 10 月 31 日時点）

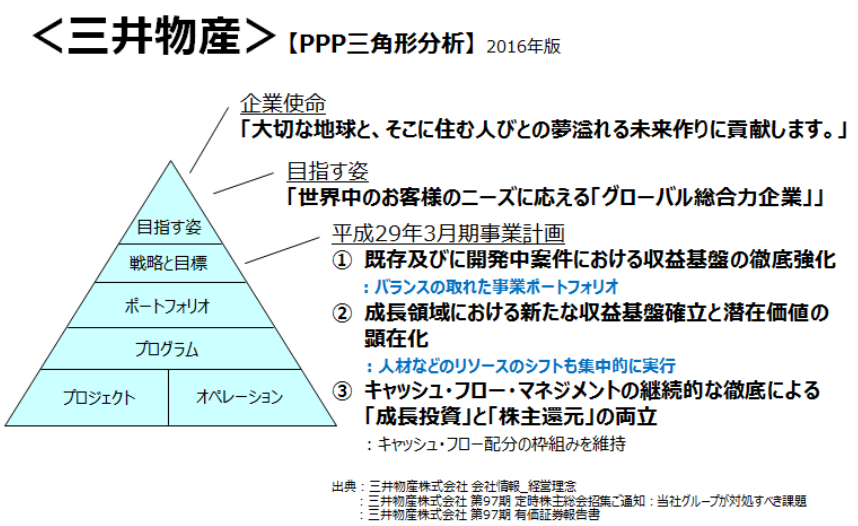


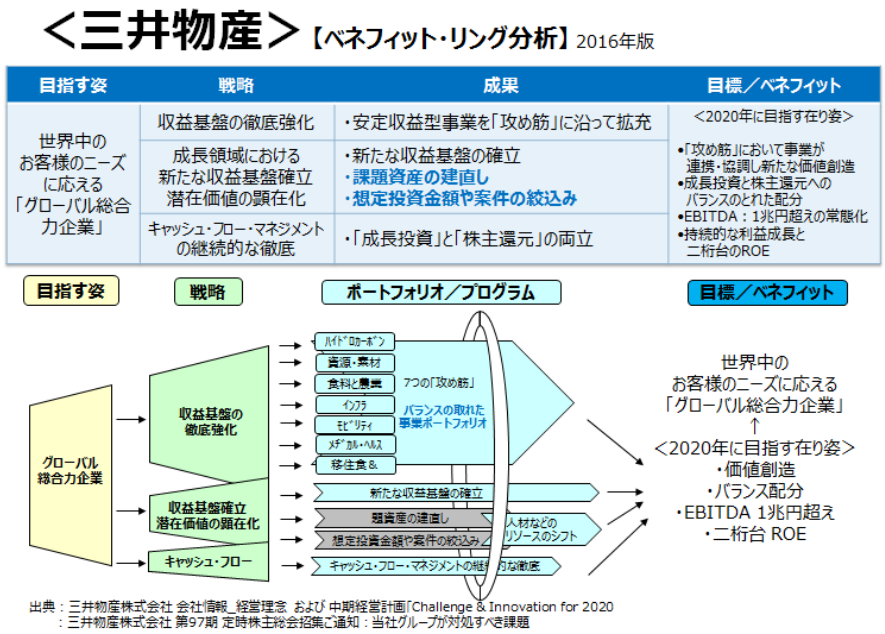


copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

表.5 評価ポイント詳細：三井物産

	2015 年版	2016 年版	備考
総合ポイント	7 点	9 点	-
1.取組み定着度	4 点	4 点	2004 年度有報からポートフォリオの記述あり。
2.戦略整合度	2 点	2 点	ポートフォリオ管理委員会
3.ベネフィット定量度	1 点	1 点	持続的な利益成長と二桁台 ROE／2020 年
4.体系的廃棄度	0 点	2 点	案件の絞込み／絞込みによって得られた人材などのリソースのシフト
時価総額ランク	-	33 位/50 社	¥2,619,318M（2016 年 10 月 31 日時点）

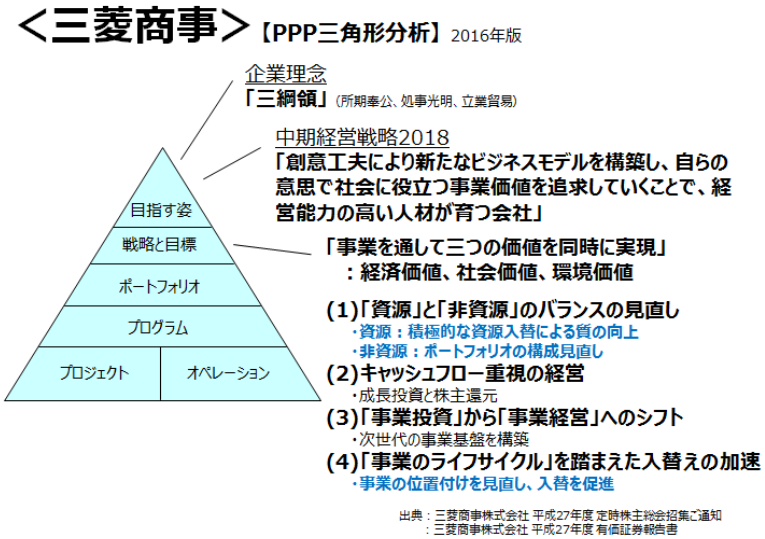


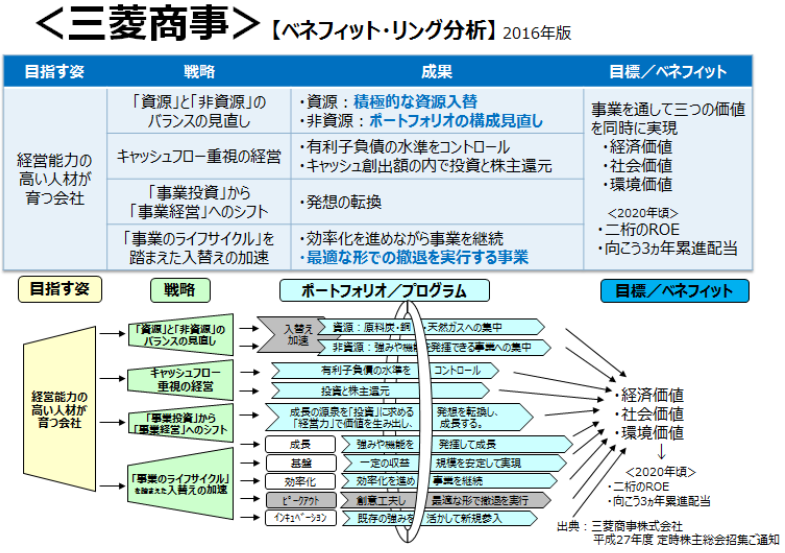


copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

表.6 評価ポイント詳細：三菱商事

	2015 年版	2016 年版	備考
総合ポイント	5 点	6 点	-
1.取組み定着度	3 点	2 点	2010 年度から複数のポートフォリオの記述あり。 但し、2016 年度は 1 個。
2.戦略整合度	0 点	1 点	-
3.ベネフィット定量度	1 点	1 点	ROE 2 桁の実現を目指します／2020 年頃
4.体系的廃棄度	1 点	2 点	事業の位置付けを見直し、入替を促進
時価総額ランク	-	18 位/50 社	¥3,642,866M（2016 年 10 月 31 日時点）

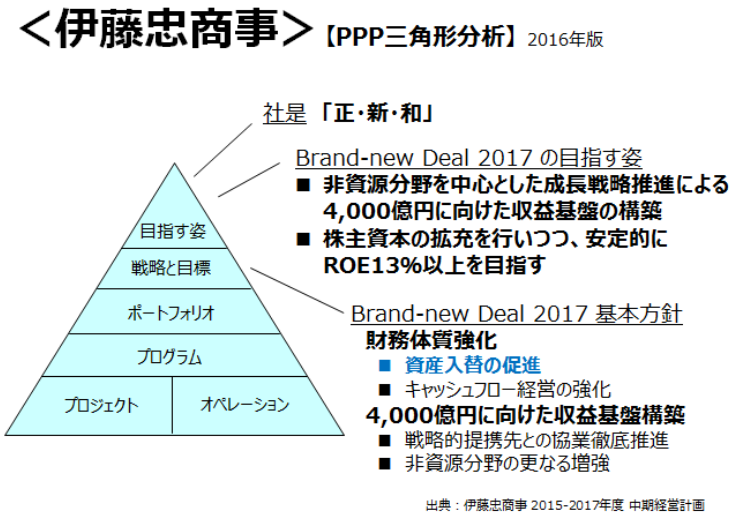


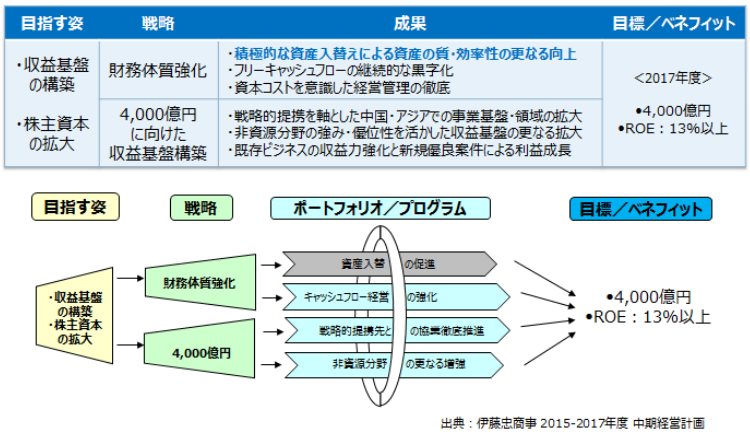


copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP

表.7 評価ポイント詳細：伊藤忠商事

	2015 年版	2016 年版	備考
総合ポイント	4 点	3 点	-
1.取組み定着度	0 点	0 点	-
2.戦略整合度	1 点	0 点	-
3.ベネフィット定量度	1 点	1 点	安定的に ROE 13%以上を目指します／2015-2017 年度
4.体系的廃棄度	2 点	2 点	積極的な資産入替
時価総額ランク	-	39 位/50 社	¥2,209,149M（2016 年 10 月 31 日時点）





以上

copyright© 2016 – 2017 BizFolio LLP