

世界が進むチカラになる。



攻めのガバナンス ～「適切なリスクテイク」を 支える投資審査～

2024年3月

目次

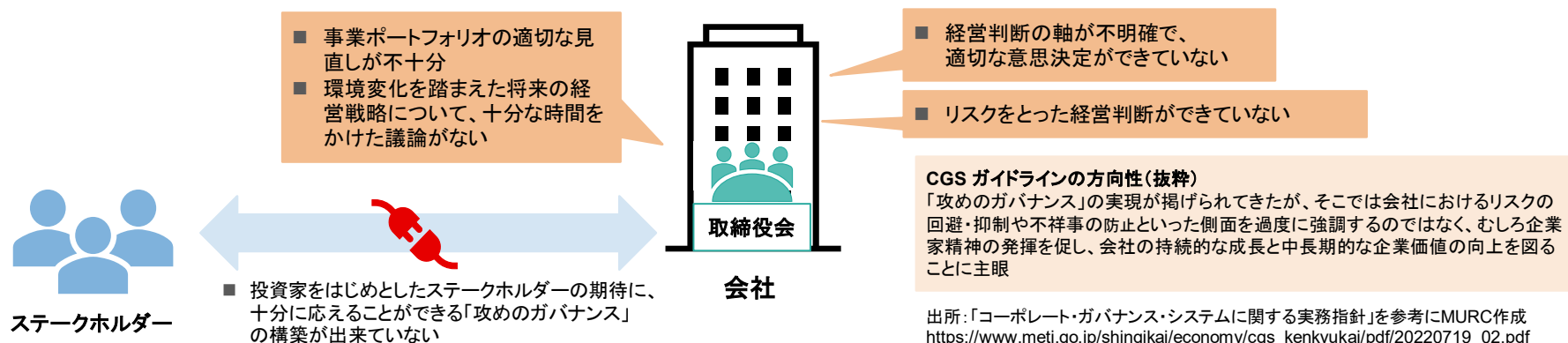
- I. 適切なリスクテイクを支える投資審査とは
- II. 投資審査に関連する取組事例

1. 適切なリスクテイクを支える 投資審査とは

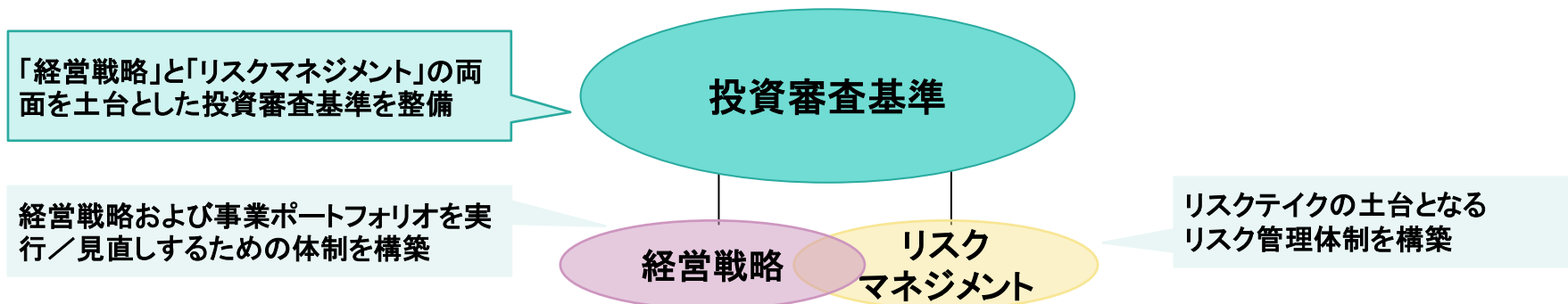
CGSガイドラインで指摘されている「攻めのガバナンス」の課題

- 「コーポレート・ガバナンス・システムに関する実務指針(CGSガイドライン)」では、一連のコーポレートガバナンス改革は、中長期的な企業価値向上に資する投資の拡大やリスクテイクといったいわゆる「攻めのガバナンス」の活性化に寄与できていないと評価しています。
- 「攻めのガバナンス」の高度化には、経営戦略やリスクマネジメントの結果を踏まえた投資審査基準の見直しが、ひとつの効果的な施策となります。

「攻めのガバナンス」における問題点



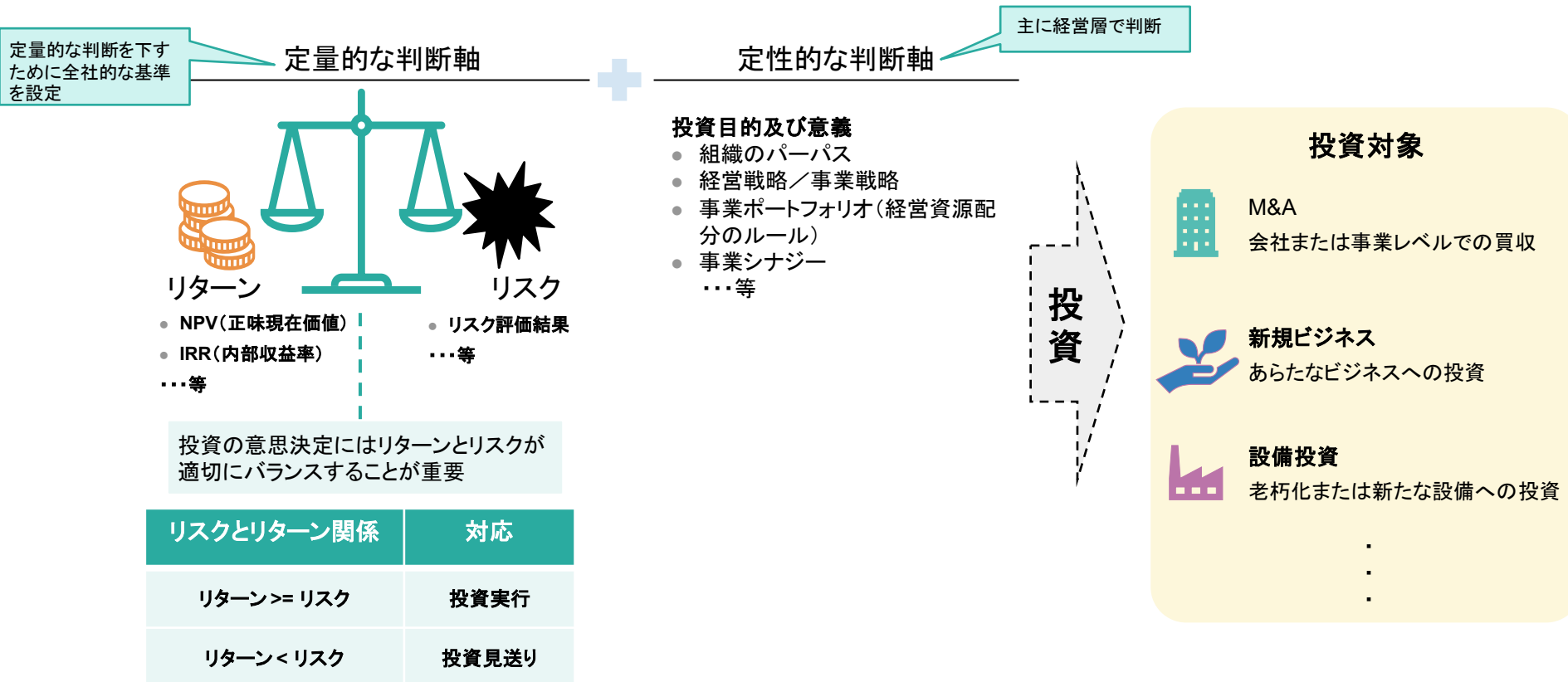
「攻めのガバナンス」高度化に向けた対応



リスクテイクを支える投資審査基準の高度化

- 投資審査基準は、リターンとリスクを基にした「定量的な判断軸」と、投資目的や意義を踏まえた「定性的な判断軸」の両者を総合的に判断することが肝要であり、「定量的な判断軸」に対しては全社的な基準やルールを制定することが有用です。

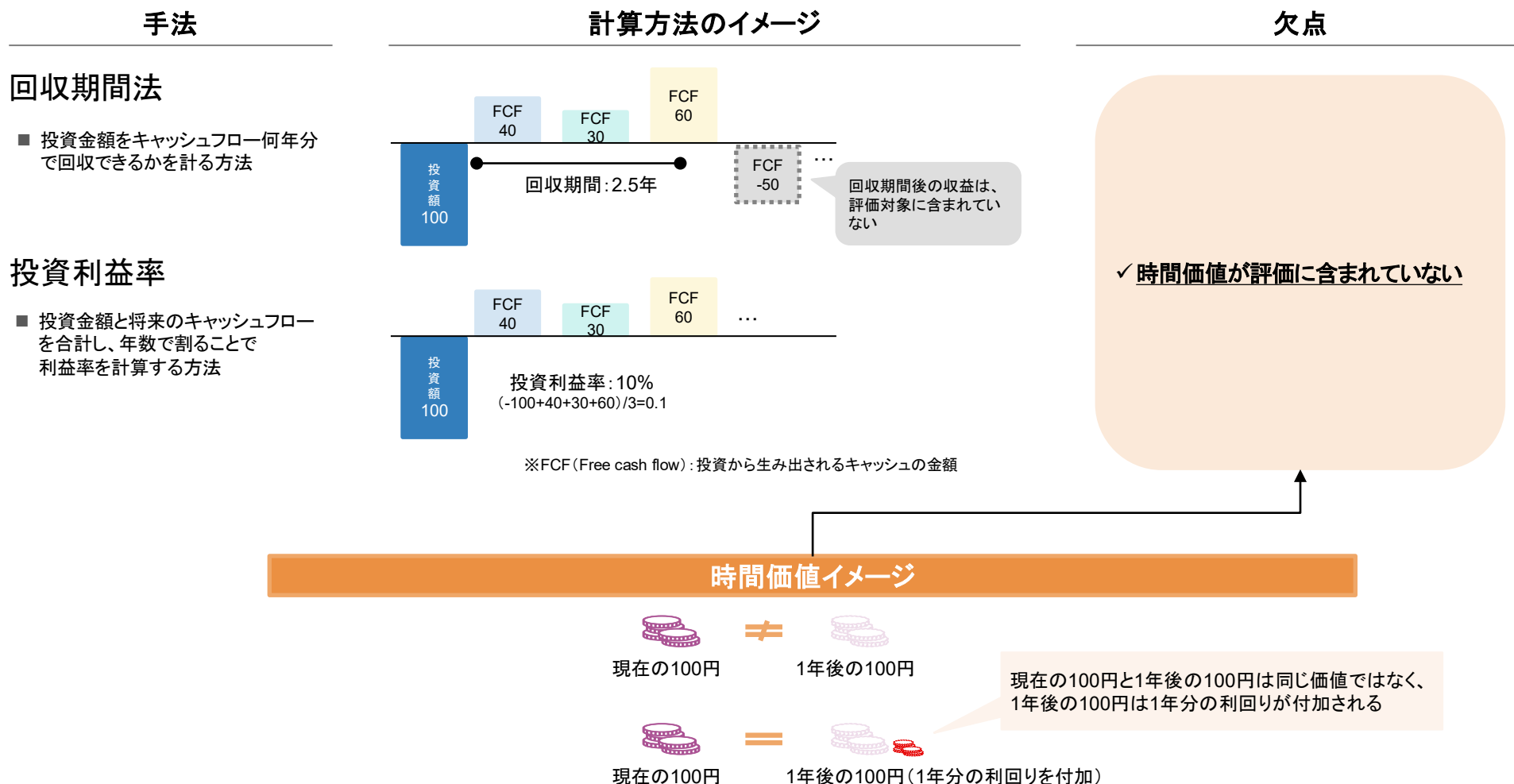
投資審査基準



リターンの定量評価(1) 一般的に用いられているリターン把握方法について



- 一般的に利用されている「回収期間法」や「投資利益率」といった投資評価には時間価値が含まれておらず、投資判断の「参考」としては利用できますが、この手法だけで投資評価を行うことは難しいと考えられています。



リターンの定量評価(2) 時間価値を取り入れたリターンの考え方

- NPV(正味現在価値)およびIRR(内部収益率)といった手法は、時間的な価値を踏まえた評価となっており、企業のより中長期的な価値創造を評価するための指標として利用できます。

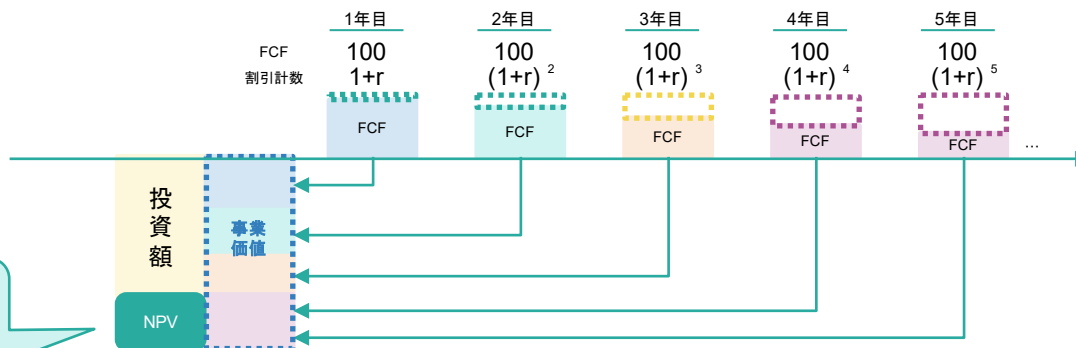
手法

計算方法のイメージ

NPV(正味現在価値)

- 投資から得られる将来のキャッシュフローの合計額(事業価値)と、投資額との差額から付加価値を計算する方法

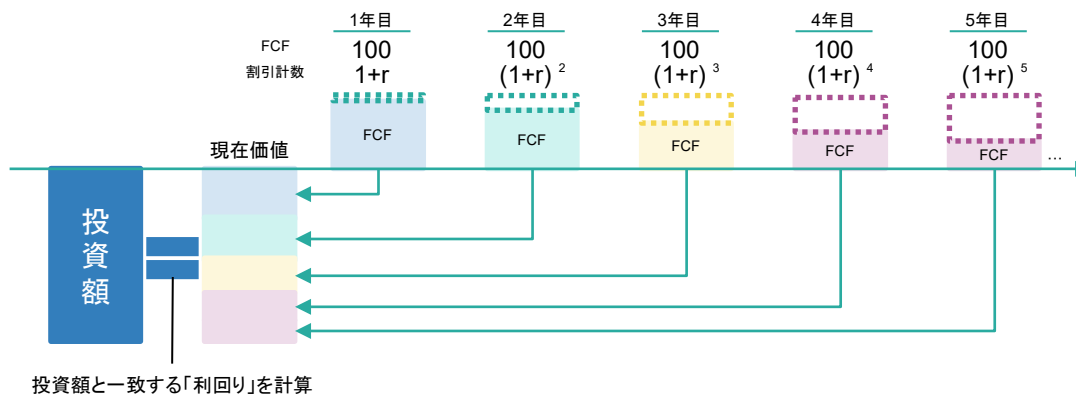
NPVは「事業価値」から「投資額」をマイナスした価値であり、投資により生み出される付加価値を表す



IRR(内部収益率)

- 投資から得られる将来のキャッシュフローを現在価値に置き直し、収益率を計算する方法

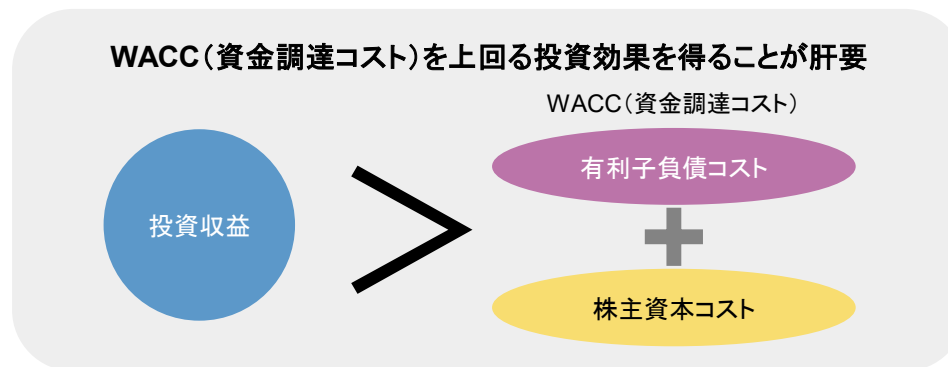
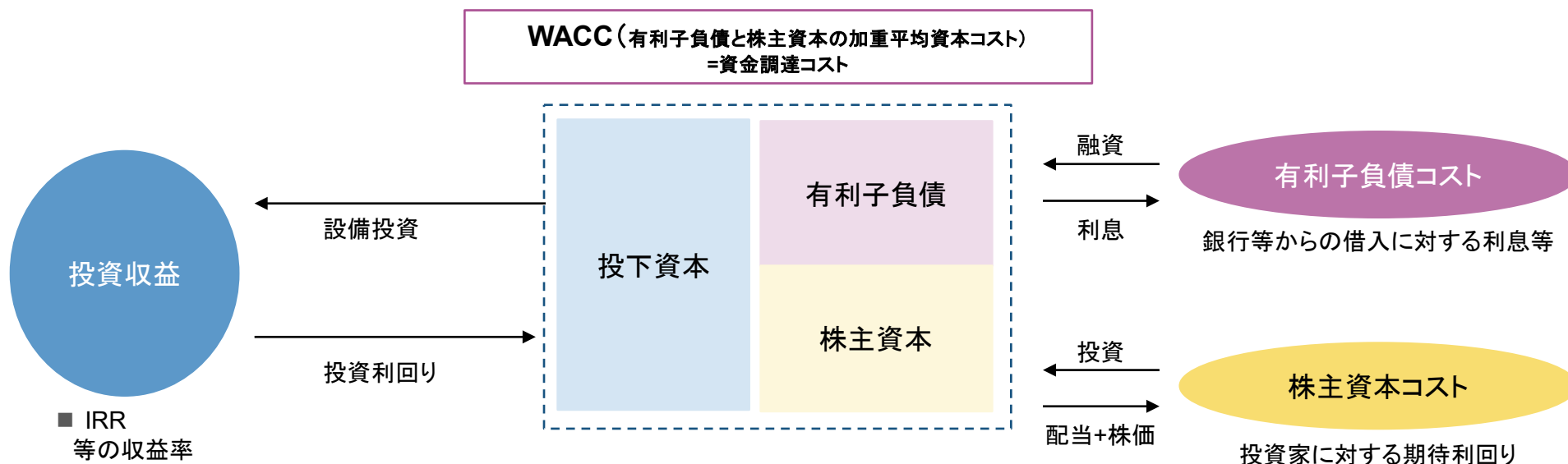
将来得られるキャッシュフローから利回りとして計算
投資額と一致する「利回り」を計算



リターンの定量評価(3) 投資判断におけるリターンのハードルレート



- 投資から得られるリターンは、投下する資本に対する「資金調達コスト」を超えていないと、利益を計上していたとしても赤字となります。そのため、投資に使われる「ハードルレート」は、「資金調達コスト」を表すWACCを利用することが考えられます。



リスクの定量評価(1) リスクスコアリングの例

- 投資審査におけるリスク評価では、リスクをスコアリング化することで、投資案件ごとのリスクの大きさを数値として把握することが可能となります。

一般的によく作成されている「一問一答型」のリスク評価表のイメージ

リスク	対策および評価
市場環境リスク	十分な需要があり、今後とも継続されると思われるためリスクはない。
災害リスク	30年に1度の割合で大型の台風が発生する可能性がある。災害対策規程が策定されており、リスクは低減できていると判断した。
カントリーリスク	過去にテロやクーデターが発生したことがあり、注意が必要である
結果	リスク評価の結果、問題ないと判断した。

リスク評価結果として、全体のリスク量が不明確

リスクごとに「高」、「中」、「低」の評価を行い、結果ごとにスコアを付与するため、リスクの高い項目を把握することが可能

案件ごとの評価結果(イメージ)

- 投資案件A 問題なし
- 投資案件B 問題なし
- 投資案件C 問題なし

案件ごとのリスク量の比較をすることができない

推奨

スコアリングを用いたリスク評価表のイメージ

リスク	評価結果
市場環境リスク	高(15点)、中(10点)、低(5点)
災害リスク	高(15点)、中(10点)、低(5点)
カントリーリスク	高(15点)、中(10点)、低(5点)
合計	30点

集計することで、投資案件全体のリスクのスコアを把握

リスクごとに「高」、「中」、「低」の評価を行い、結果ごとにスコアを付与するため、リスクの高い項目を把握することが可能

案件ごとの評価結果(イメージ)

- 投資案件A 15点
- 投資案件B 30点
- 投資案件C 45点

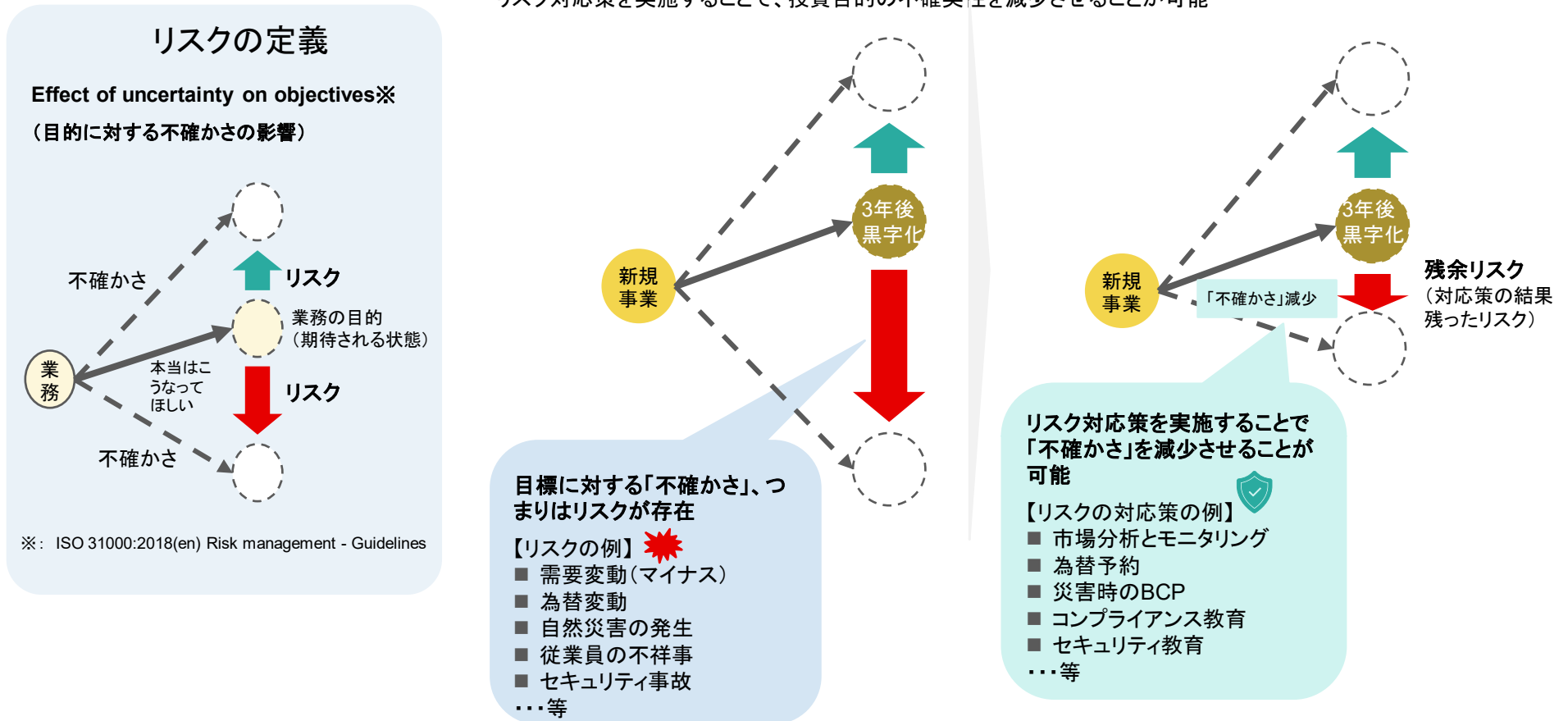
案件ごとにリスク量の把握が可能

リスクの定量評価(2) リスク対応について

- リスクとは本来は「不確かさの影響」を意味しています。投資審査の際には、目的に対する不確かさを減少させるために、十分なリスク対応策を検討することが重要となります。

リスク管理対応策のイメージ

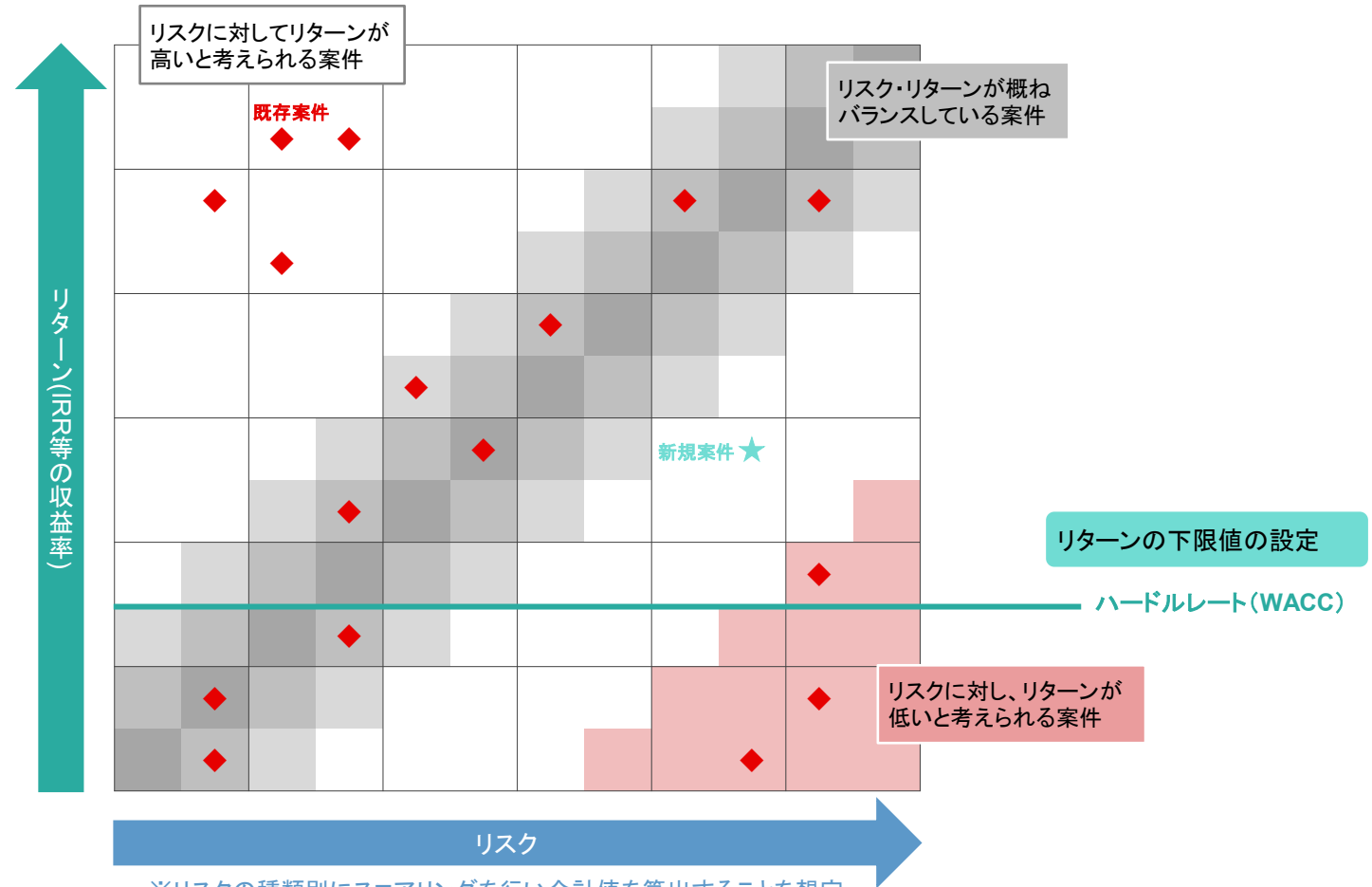
リスク対応策を実施することで、投資目的の不確実性を減少させることが可能



リターンとリスクの総合評価



- リスクテイクを促進するために、リターンとリスクのバランスを明示化した上で意思決定することが効果的です。リターンとリスクの関係が不明確な状態だと、損失バイアス(必要以上に不確実性を高く評価してしまう心理状態)がかかり、本来は投資すべき時にリスクテイクができないことに繋がります。

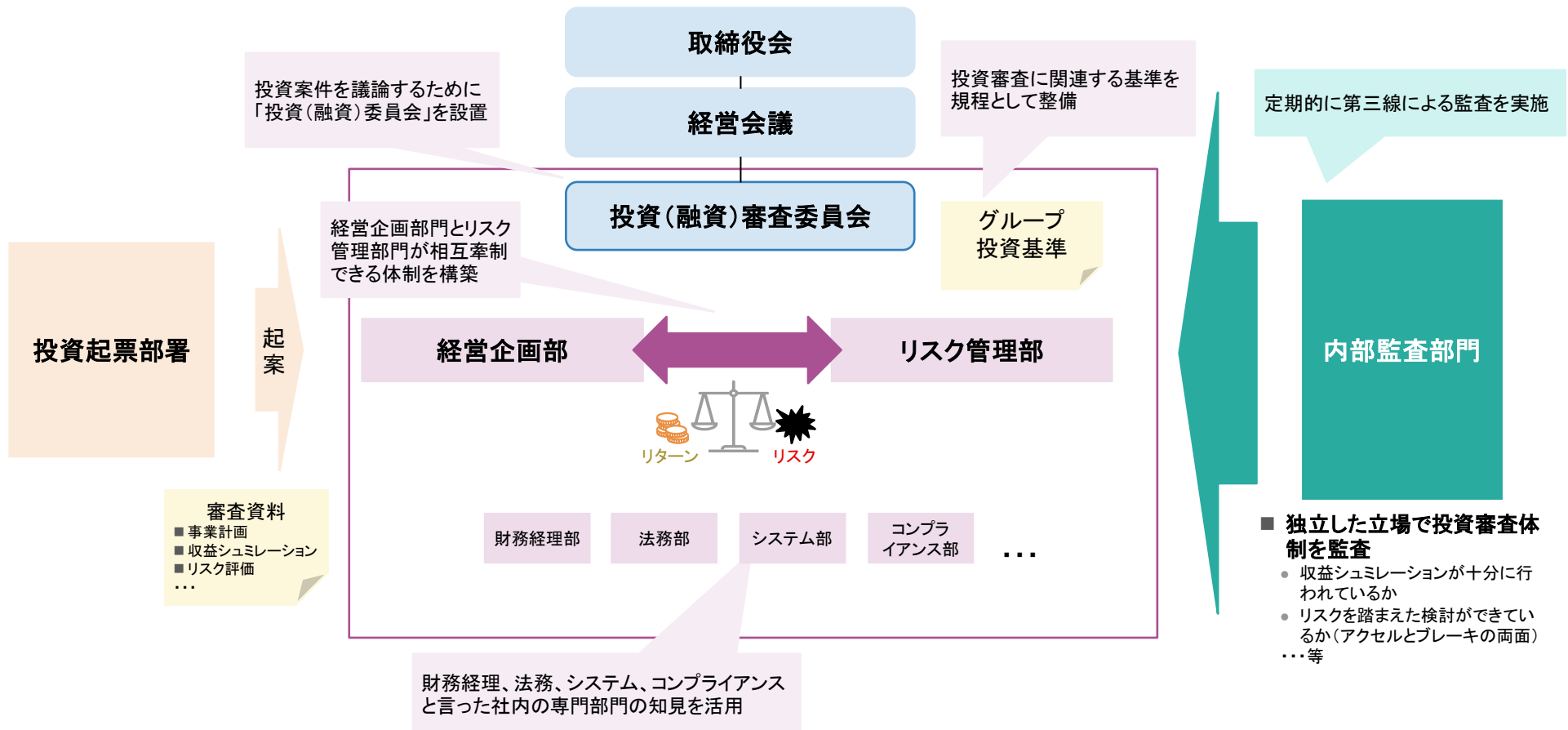


II. 投資審査に関連する 取組事例

支援テーマ例(1) 投資審査体制の構築

■ 投資審査を実施するにあたり、最適な組織体制の構築に向けたご支援をさせていただきます。

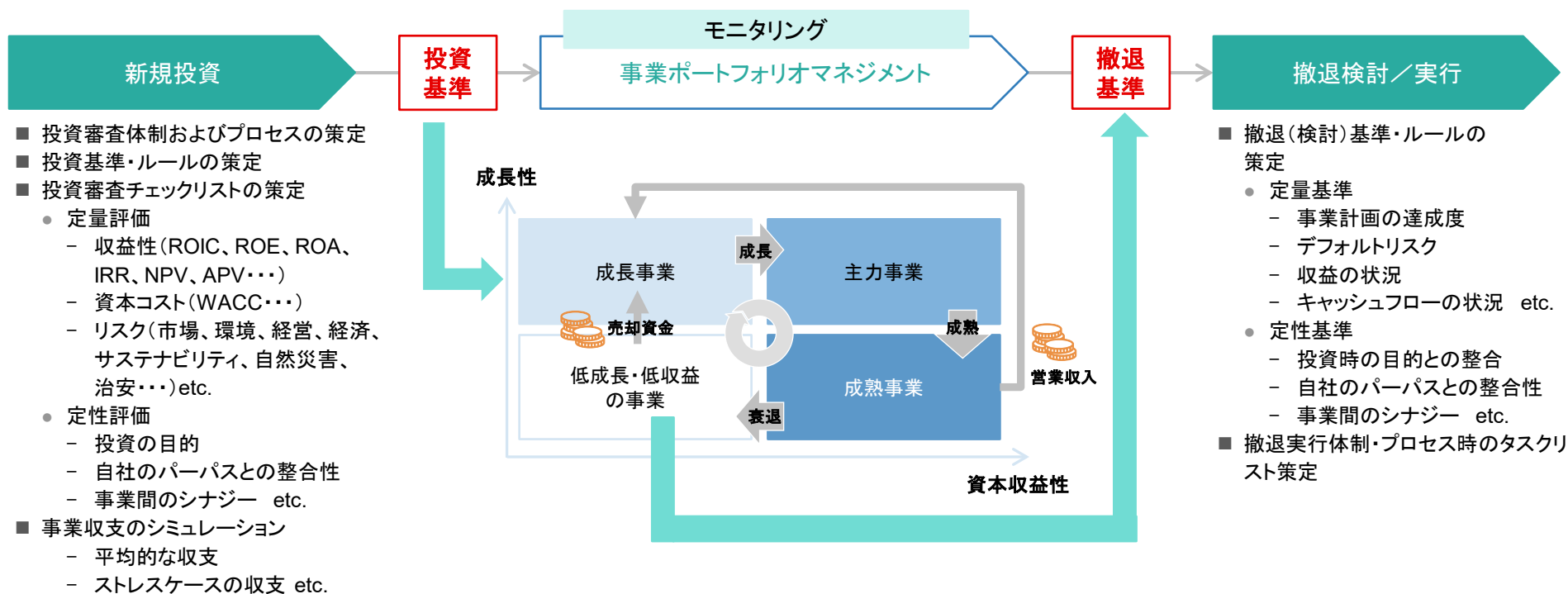
- 「経営企画部門」、「リスク管理部門」の役割を明確にしリターンとリスク情報の集約
- 「財務経理部」、「法務部」、「システム部」、「コンプライアンス部」といった専門の管理部門の関与
- 独立した内部監査部門による投資審査体制の仕組み評価



支援テーマ例(2) 事業ポートフォリオマネジメントとの一体的な投資審査体制の構築

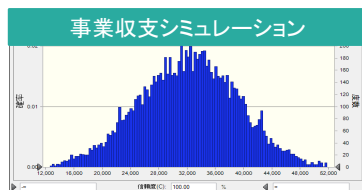
- 投資審査体制を事業ポートフォリオマネジメント体制の中に組み込み、全社的な経営資源配分と整合した投資審査が実施できるように体制を構築致します。

事業ポートフォリオマネジメント体制と整合した投資審査基準の整備(例)



- 投資審査体制およびプロセスの策定
- 投資基準・ルール of 策定
- 投資審査チェックリストの策定
 - 定量評価
 - 収益性 (ROIC、ROE、ROA、IRR、NPV、APV・・・)
 - 資本コスト (WACC・・・)
 - リスク (市場、環境、経営、経済、サステナビリティ、自然災害、治安・・・) etc.
 - 定性評価
 - 投資の目的
 - 自社のパーパスとの整合性
 - 事業間のシナジー etc.
- 事業収支のシミュレーション
 - 平均的な収支
 - ストレスケースの収支 etc.

- 撤退 (検討) 基準・ルール of 策定
 - 定量基準
 - 事業計画の達成度
 - デフォルトリスク
 - 収益の状況
 - キャッシュフローの状況 etc.
 - 定性基準
 - 投資時の目的との整合
 - 自社のパーパスとの整合性
 - 事業間のシナジー etc.
- 撤退実行体制・プロセス時のタスクリスト策定



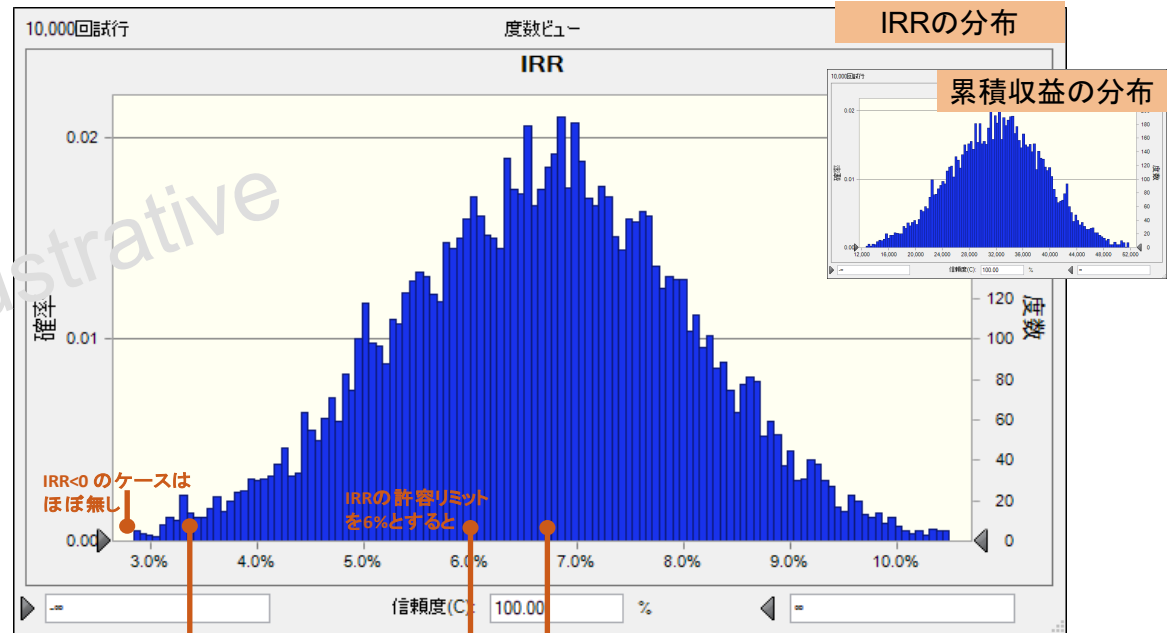
次ページ参照

【参考】事業収支のシミュレーション

- 収入、費用のバラツキを仮定し、バラツキを乱数によりシミュレーションし、複数ケースの事業収支を算出します。
 - IRR／累積収益の平均的な水準
 - ストレスケース(○%の確率で生じる運の悪いケース)の水準
 - IRRが投資のハードルレートを上回る確率
 - 最低限許容されるリミット値を上回る確率／等

事業収支のシミュレーション例

試行値	累積収益	IRR
1	36,659	7.8%
2	31,238	6.7%
3	37,246	7.5%
4	24,059	4.9%
5	36,463	7.7%
6	30,307	6.5%
7	32,813	6.8%
8	33,815	7.1%
9	39,866	8.1%
10	29,694	6.1%
・		
・		
10000	35,556	7.2%



例

10,000回シミュレーションによると

- IRRは平均的なケースでは6.7%
- (別途設定した)IRRの許容リミット6%を上回る確率は70%
- ストレスケースのIRRは3.4%
- IRR<0%となる(投資額が回収できない)可能性は、ほぼゼロ

パーセンタイル	IRR
50%	6.7%
60%	6.3%
70%	6.0%
80%	5.5%
90%	4.9%
99%	3.4%

(1%の確率で発生する運の悪いストレスケース)
99% → IRRが3.4%を下回る確率は1%

(平均的なケース) 50%
IRR ≥ 6%の確率は70% (正確には68.8%)

支援テーマ例(3) 投資審査時における指標の構築

■ 「投資審査」、「モニタリング」及び「事業撤退」のための判断指標の構築をご支援致します。

投資審査基準

- 定量指標の例
 - NPV
 - IRR
 - DSCR
 - リスクスコアリング
 - …等
- 定性指標の例
 - 成長性
 - 事業戦略
 - パーパス
 - 事業シナジー
 - …等

モニタリング基準

- 定量指標の例
 - 営業利益／ROIC（計画からXX%下落）
 - 営業活動によるキャッシュフロー（計画からXX%下落）
 - 当座比率 デフォルトリスク
 - …等
- 定性指標の例
 - 所期の投資目的が達成できない
 - リスクの大幅な変化（例：投資対象国による紛争や人権侵害等）
 - …等

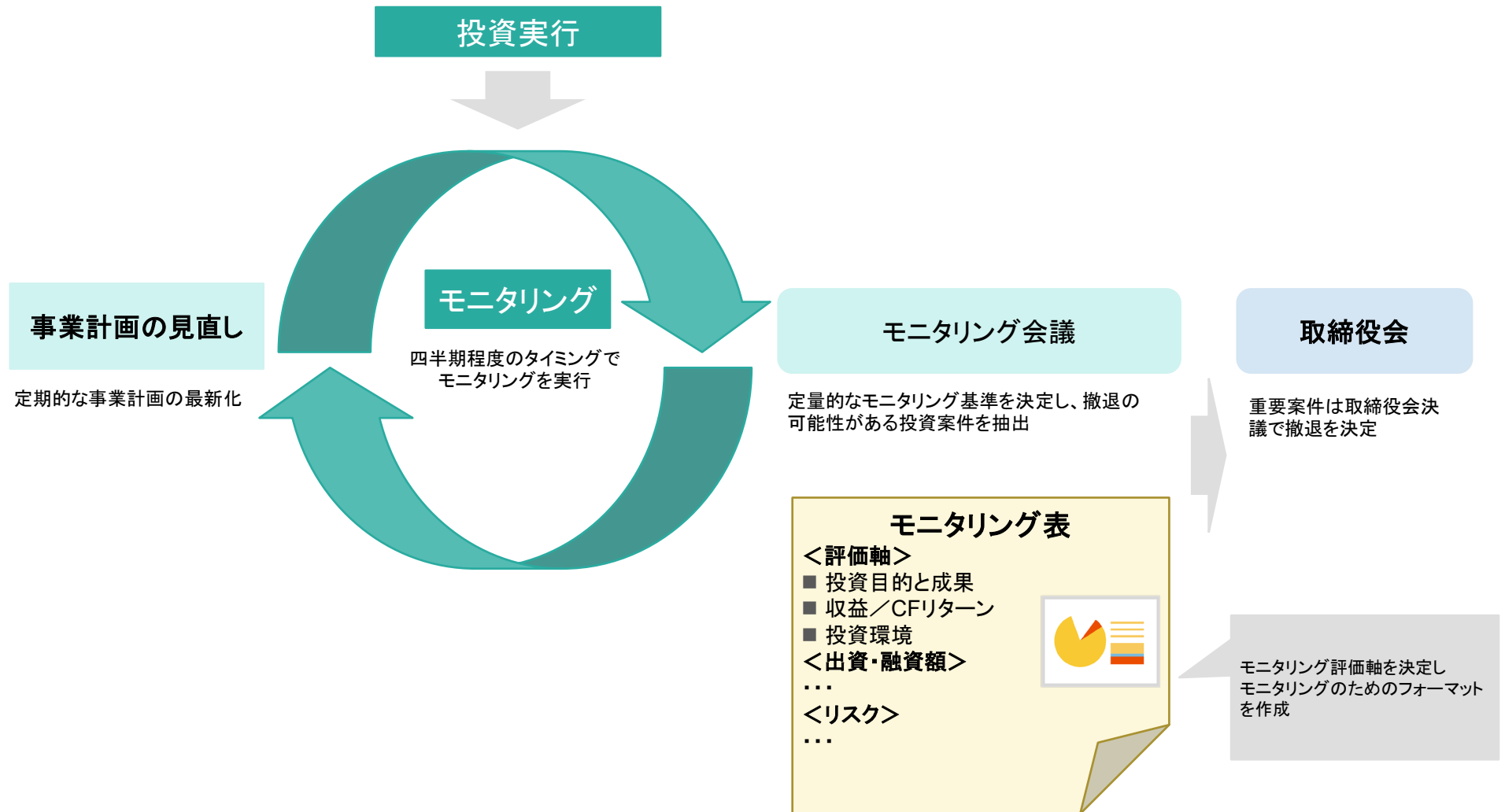
事業撤退リスク

- EXITに係る株主間意見齟齬
- 法制度上の制約
- 原状回復のための追加コスト
- 撤退による業界内の風評
- …等

投資判断時に、事業撤退時に発生するリスクについて検討しておくことが重要

支援テーマ例(4) 投資後の事業モニタリング体制の構築

■ 投資実行後における、継続的かつ最適なモニタリング体制の立案と、モニタリングに利用する「モニタリング表」の作成をご支援致します。



お問い合わせ

コンサルティングのご依頼・ご相談は、以下のボタンをクリックください。
お問い合わせページに移動しますので、必要事項を記入ください。



お問い合わせはこちら



<https://reg18.smp.ne.jp/regist/is?SMPFORM=nekf-ldkqpe-1648b29f41f462760deae4cdc248144>



—本資料のご利用に際して—

- 本資料は、信頼できると思われる各種データに基づいて作成されていますが、当社はその正確性、完全性を保証するものではありません
- また、本資料は、作成者の見解に基づき作成されたものであり、当社の統一的な見解を示すものではありません
- 本資料に基づくお客様の決定、行為、およびその結果について、当社は一切の責任を負いません。ご利用にあたっては、お客様ご自身でご判断くださいようお願い申し上げます
- 本資料は、著作物であり、著作権法に基づき保護されています。著作権法の定めに従い、引用する際は、必ず、出所:三菱UFJリサーチ&コンサルティングと明記してください
- 本資料の全文または一部を転載・複製する際は著作権者の許諾が必要ですので、当社までご連絡ください

本資料に関する問い合わせ先: 三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社 コンサルティング事業本部 <https://www.murc.jp/inquiry/>

当社概要

三菱UFJリサーチ&コンサルティングは、三菱UFJフィナンシャル・グループ(MUFG)のシンクタンク・コンサルティングファームです。東京・名古屋・大阪を拠点に、国や地方自治体の政策に関する調査研究・提言、民間企業向けの各種コンサルティング、経営情報サービスの提供、企業人材の育成支援、マクロ経済に関する調査研究・提言など、幅広い事業を展開しています。

 **会社概要はこちら**

<https://www.murc.jp/corporate/about/>

当社コンサルタントによる知見発信

出版物（一部抜粋）



<https://www.murc.jp/library/publication/>

当社コンサルタント出演のテレビ番組

BSテレビ東京 特別番組
「日本はこうなる!?
～2024年を生き抜くビジネス戦略～」
(2023年冬)



https://www.murc.jp/kounaru_2024/

WEB上での情報発信

コンサルティング
レポート

<https://www.murc.jp/library/report/>



Quick
経営トレンド

https://www.murc.jp/library/tags/tag_593/



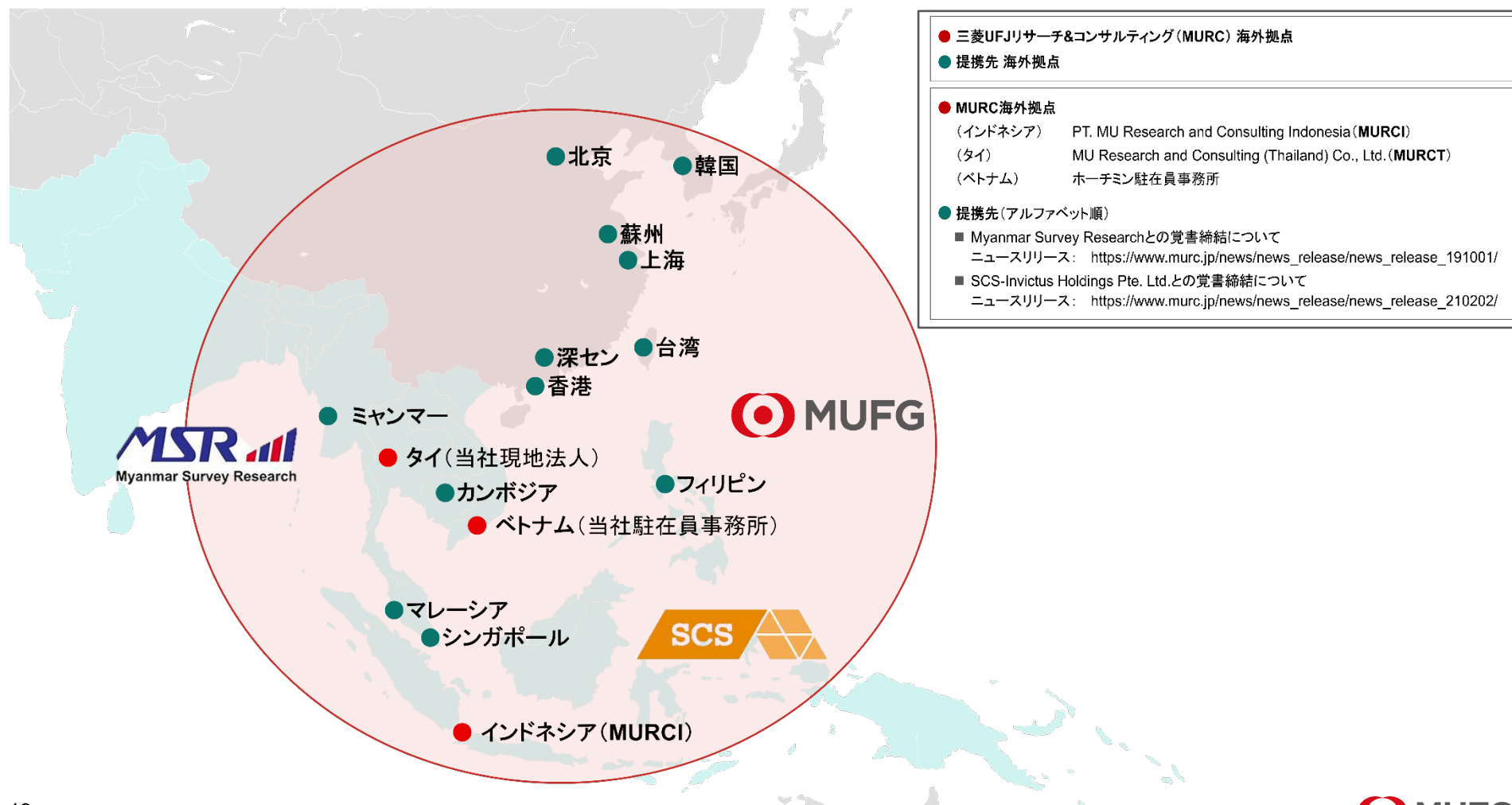
オンラインセミナー
過去動画

https://www.murc.jp/information/seminar/w_230414/



ASEAN地域におけるコンサルティングサービスネットワーク

- 当社はかねてよりアジアを重点市場としてとらえ、ASEANの3か所に拠点をもち、コンサルティングサービスを提供しています
- 2021年2月に国際会計事務所グループである「SCS-Invictus Holdings Pte. Ltd.」と覚書を締結し、幅広い領域で、お客様のニーズにあわせて現地でサポートできるような体制としています



三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社

www.murc.jp/