



一橋大学財務リーダーシップ・プログラム(HFLP)B 最終レポート

2020年6月

株式会社セブン&アイ・ホールディングス
社長室／セキュリティ統括室
宮地 信幸

**I . 通常セッションにおける
振り返り、学んだ点、気づき**

II . ワークショップにおける分析、気づき

III . 自社に持ち帰りたいこと

I. 通常セッションにおける振り返り、学び、気づき

項目	内容
セッション・日時	【第1セッション】 8月23日(金)／24日(土)
テーマ・講師	企業価値経営論 I、II (伊藤邦雄先生)
学んだ点	◆ガバナンス改革を通じた企業価値向上が形式から実質へ ◆(グループ)シナジーを投資家に分かっていただくには、独自のKPIが必要 ◆間接金融はなぜ低収益につながるのか ・守りの経営をしていれば銀行が貸してくれる→緊張感ない経営→高収益へのインセンティブを生まない etc 企業が安定志向に入ってしまうから ・ショートターミズム(四半期決算等の短期視点、トップの短任期等) ・銀行は無形資産は評価しない(本来、人的・知的資本は競争力の源泉だが) ◆「規律」「ROE8%」 ・ROE8%にはエビデンスデータあり(PBRの分水嶺) ・ROS(戦略が生み出す付加価値、戦略の良し悪し)×総資産回転率×レバレッジ ◆ガバナンス改革の深化／範囲の拡大としてのESG ・パリ協定、SDGs、PRI、GPIFの動向 ・企業価値の決定因子が無形資産に変わってきている ・TCFD: 気候変動はCFO・ボードが押さえておくべきハイプライオリティー事項
特に印象深かった点	◆会話と対話 ・会話は共有した価値観のもとに行われるコミュニケーション ・対話は、価値観が異なる人の間で違いを確認し、違いの原因を探り、それを埋めるコミュニケーション。それを深くしたのがエンゲージメント ◆「質の高いESG」 ・「ROE」+「ESG」=『ROESG』: 21世紀の企業価値指標

I. 通常セッションにおける振り返り、学び、気づき

項目	内容
セッション・日時	【第2セッション】 9月13日(土)、14日(土)
テーマ	ファンダメンタル分析 I (加賀谷先生、伊藤先生) アナリスト講義(佐藤和佳子様:三菱UFJモルガンスタンレー証券)
学んだ点	【ファンダメンタル分析 I】 ◆ファンダメンタル分析:企業の直面する経営環境の変化や経営戦略、企業行動など企業のファンダメンタルズ(個別要因)に注目し、企業評価を行う手法(⇔テクニカル分析) →視点:安全性、効率性、収益性、成長性・総合的評価へ ◆企業価値分析のフレームワーク: 企業価値(PBR)→[ROE(ROS×総資産回転率×財務レバレッジ)・PER(利益成長)] ◆企業分析の視点(ピジョン、ユニ・チャーム) *フォローアップセッションの内容含む ・財務比率で何が異なるか、そこから何が読み取れるか ・財務分析から(経営者の立場で)どのような経営上or財務上の課題を抱えているか ・投資家の立場に立った場合、どちらが魅力的か、それはなぜか (〇〇の理由で高収益を実現、さらなる事業成長に期待、さらなる成長投資が可能 等)、 魅力のない企業に対して、何を問いかけ、促そうとするか (今後、さらなる成長ステージでどのような競争戦略をとるか? 等) 【アナリスト講義】 ◆自社株買い:「証券会社儲かっているだけ」「成長企業は必要なし」 ◆「コア」「ベース」(となる技術・商品カテゴリー)を持っているか否かが生き残れるか否か ◆利益はシェア競争＝価格を握れるかどうか
特に印象深かった点	◆「事業の言語」としての会計、会計がなぜ必要なのか(見える化)の視点 ◆財務諸表分析は「競争環境-競争戦略-企業行動-経営成果」の因果関係を解明することで、企業の課題、強み・弱み、将来予測等を解明することを目指すという事。 ◆EVAの算出

I. 通常セッションにおける振り返り、学び、気づき

項目	内容
セッション・日時	【第3セッション】 9月28日(土)～29日(日) 〔合宿〕
テーマ・講師	ファンダメンタル分析Ⅱ：EVAを通じた企業価値創造(加賀谷先生)
学んだ点	◆企業価値創造のプレッシャーにより、経営者に対する業績向上のプレッシャーはかつてないほど増大(ではどうすべきか?) ◆オープンブック・マネジメント →財務情報を中心とした経営情報を広く一般社員にまで共有し、その基盤に基づき、全員経営を目指す経営モデル(EVAを導入するにはこういうことが大事) ◆EVAとは →「<u>真の利益</u>」(経済的利益)=当期純利益-株主資本コスト=ROE-株主資本コスト率 →EVA(経済的付加価値)=NOPAT(税引後営業利益)-投下資本×資本コスト率 ・・算出手順: ①NOPATを算出→②投下資本を算出→③WACCを算出→④EVAを算出 ・NOPAT=営業利益×(1-税率)+調整税額 ・投下資本=自己資本+非支配株主持分+有利子負債 (自己資本等=株主資本+その他の包括利益累計額+新株予約権) ・WACC:株主と債権者が企業に期待する利益率。 株主資本コスト(企業に対する株主の期待)と有利子負債コスト(企業に対する債権者の期待)を企業の財務構成で按分したもの。 $\text{WACC} = \text{株主資本コスト} \times \frac{\text{株式時価総額}}{\text{株式時価総額} + \text{有利子負債}} + \text{有利子負債コスト} \times \frac{\text{有利子負債}}{\text{株式時価総額} + \text{有利子負債}} \times (1 - \text{税率})$
特に印象深かった点	◆財務リーダーの役割 ◆花王のEVA導入事例 ◆自社のEVAを高めるには何が必要?という視点

I. 通常セッションにおける振り返り、学び、気づき

項目	内容
セッション・日時	【第3セッション】 9月28日(土)～29日(日) 〔合宿〕
テーマ・講師	証券市場における最新潮流(三菱UFJモルガンスタンレー証券 別所様)、 非財務情報を活用した企業評価等(三菱UFJリサーチ&コンサルティング 松島様) 企業価値創造におけるCFOの役割(元HOYA 江間様)
学んだこと	【別所様】 ◆海外M&Aを経営に活用する9つの行動 ◆M&Aは目的ではなく、成長戦略実現のための手段 ◆交渉のダイナミクス:時間軸の設定、価格交渉(高値掴みしないため) ◆買収価格決定において考慮すべき4要素:①企業価値評価による価値②売り手の考え方③競合他社の状況④自社への財務 インパクト 【松島様】 ◆CFOに必要な覚悟 ①リーダーとしての誠実性・使命感②ダイバーシティの尊重 ③戦略立案能力(価値協創ガイダンスから学ぶ等)④環境や社会の変化の予見力と自身の適応力 ◆統合的経営:長期思考、バックキャスト、企業文化や風土を適切に変える ◆持続的経営を提案するために必要なポイント 【別所様】 ◆リーダーに贈る言葉「傲ることなく 怠ることなく 怯むことなく」「好奇心 感受性 スピード」 ◆志: Vision・・企業経営とは、その時代に存在意義のある「業を企てる」こと、ステークホルダーすべての満足を得て「企業価値」を創造すること ◆経営者:企業経営を実践する、経営とは「創造」と「破壊」の連続
特に印象深かった点	◆アクティビスト対応上の主なポイント:すべきこと、してはならないことトップ10 ◆アクティビストは時に資本市場の代弁者である ◆多角化、コングロマリットに関する回答「リスクの分散化」・・これは伝わっていない。 今のポートフォリオがベストではないのでは？その答えにはなっていない。

I. 通常セッションにおける振り返り、学び、気づき

項目	内容
セッション・日時	【第4セッション】 10月11日(金)、12日(土)
テーマ・講師	国際金融・為替リスク管理(一橋大学 小川先生) M&A I (朱先生、JPモルガン 土居様、本郷様、藤森様)
学んだ点	【小川先生】 ◆外国為替リスク: 予想将来為替相場から実現された為替相場が乖離すること →BSやPLの為替エクスポージャー(為替リスクを受ける残高)を通じて資本金や収益に影響 【朱先生】 ◆M&A成功のための要件 1.適切な買収価格(その前提となるプロジェクション) 2.PMIIによる業績改善 3.適切なファイナンス～資本コストを上回る投資リターン 4.投資家の信頼獲得～EPS及びROEの向上 →株価の向上 ☆経営者の正しい認識と決断、経営者の自覚と目線(勘所)が極めて重要 ☆起死回生の売却、身売りはあっても、起死回生の買収はない ◆バリュエーション: ①絶対的に正しい手法はないため特定のもののだけに依存しない ②異なる手法の違いが何か、合理的な見解をもつべし(理由を明らかにする) ◆シナジーは過大評価してはならない(トップラインシナジーを買収価格に上乗せすべきでない) ◆ウォークアウェイ価格は必ず設定すべき(また、価格合意前に案件を原則公表すべきでない) 【土井様ほか】 ◆武田～シャイアー買収事例研究 ・「株を使った(海外企業の)買収」には日本政府も期待 ◆評価できるポイント: コストシナジーは見せている、配当・還元、ノンコア資産売却(朱先生)
特に印象深かった点	◆朱先生の講義で「M&A」について極めて『体系的に』学習できたことが最大の収穫 ◆<u>山之内・藤沢の合併基本原則7か条</u> (足して2で割るとシナジーは出ない) ◆M&Aというイベント自体が成長ストーリーになるわけではない

I. 通常セッションにおける振り返り、学び、気づき

項目	内容
セッション・日時	【第5セッション】 11月1日(金)、2日(土)
テーマ・講師	経営戦略論 (青島先生)、マーケティング(鷲田先生)、格付け評価(三宅先生、山本先生)
学んだ点	【青島先生】真っ当な経営とイノベーション ◆対立する力 合理性の追求(真っ当な経営)と社会からの要求(社会との調和) ↔ イノベーション ☞ 経営者はこれをいかに両立させるか ◆希少性の源泉:「外」に構造的な障壁を築くか、「内」の独自能力によって差別化するか ◆イノベーション実現の2つの側面 ①資源動員プロセス(大企業はここが難しい) →社会の資源(人、モノ、カネ、情報)を革新の起きる場に継続的に注ぎこむこと ②知識創造プロセス →注ぎ込まれた資源を活用し、革新的アイデア(イノベーションの種)から製品やサービスへと転換すること 【鷲田先生】「想定外」のマーケティング ◆ユーザーイノベーション:多くのアイデアはメーカー側ではなくユーザー側から発生 ◆「未来洞察(Foresight)」の手法(スキャンニング・マテリアル) ～仮説を立てて、その検証がされないまま、さらに次の打ち手を考える →これをやらないと面白いものは生まれない 【三宅先生、山本先生】What is Rating? S&Pの格付と分析手法 ◆信用格付＝発行体および個別債務の信用力についてのフォワードルッキングな意見を示す ～意思決定をする際の材料の一つにしてください、貸した金が期日に返ってくるか～ ◆格付会社は発行体から報酬／ESGはクライテリアにはまだ入りきれていない
特に印象深かった点	◆「儲からないけど、社会には良い。だからやらせてくれ」これがイノベーション起きやすい ◆商品ひとつとっても「視野を広げる」「お客様のほうがより広く見ている」という視点 (お客様は単体での価値は見えていない)(本質的理解が必要)

I. 通常セッションにおける振り返り、学び、気づき

項目	内容
セッション・日時	【第6セッション】 11月22日(金)、23日(土)
テーマ・講師	コーポレートファイナンス(中野先生) 税務計画(朝長英樹税理士事務所 朝長氏:国内、EY税理士法人 角田氏:国際) CEO/CFOレクチャー(スリーエム・ジャパン 昆氏)
学んだ点	【中野先生】 ◆M&Aの価値創造効果 買収金額>or<被買収企業の将来CFの割引現在価値合計+ M&Aによって創造される将来CFの割引現在価値合計 ◆コーポレートファイナンスにおける企業価値=株式価値+債権者価値 (企業価値とは事業価値、資産価値。企業価値を株主と債権者が分け合う) ◆WACC:財務レバレッジを上げると、負債コストも資本コストも上昇。ただし、相対的にコストの低い負債のウェイトが大きくなり、全体としての期待収益率(WACC)は変わらない(あるケース) [ペイアウトすると、株主資本コストは上昇する] 【朝長様:税務口座、角田様:BEPSへの対応措置を踏まえた税務戦略】 ◆利益の約3割が法人税等として流出するため、企業経営においては、最も重要な検討項目の一つとせざるを得ない(無駄な税金は払わないという意識も重要) ◆グローバルな税務ガバナンスの強化をしないと日本企業は危険 (税コストの削減、税リスクの削減・この両方のバランスをとることが大事) 【昆先生:CFO視点での経営管理とイノベーション】 ◆<u>バックミラー支援からヘッドライト型CFOへ</u> ◆<u>3Mのリーダーシップアトリビュート</u> ◆イノベーション:「ある分野のアイデアを別の分野のニーズに応用したら?」の視点
特に印象深かった点	◆WACCの式を暗記するのではなく、裏側にある各社の事業リスク、事業期待リターンに思いを馳せる作業が本質に近づく一歩 ◆「税」に関する見方が相当変わったこと(利益の約3割が法人税等であり、だからこそ..) ◆「イノベータでない奴(上司)がイノベータに『何してる?』と聞いても..!」(自由にやらせる!)

I. 通常セッションにおける振り返り、学び、気づき

項目	内容
セッション・日時	【第7セッション】 12月21日(土)、22日(日)
テーマ・講師	東京海上ホールディングスにおける企業価値創造(藤井氏:東京海上ホールディングス) CEO/CFO Lecture(内野氏:三菱商事) CEO/CFO Lecture(柳氏:エーザイ)
学んだ点	【藤井様】海外保険事業戦略～戦略的M&Aを通じた事業ポートフォリオの変革～ ◆グローバル展開の戦略的意義:リスク分散効果による利益水準の安定化および資本効率・ROE向上 ◆M&Aはあくまで目的ではなく経営戦略実現のための手段 ☞とりわけ買収対象事業の経営経験の重要性/相手も不安→共感が大事 ◆買収3原則:①経営の健全性が高い②強固なビジネスモデルを有する③高い成長性をもつ優良な企業である(価値観を共有できる優秀な経営陣の存在) ◆グローバル人材に期待するもの ①気概・精神 ②センス・視点・情報感度 ③スキル・専門性・実行力 【内野様】総合商社の業態変革と収益・リスク管理手法の変遷 ◆実質リスク:ポートフォリオ管理を目的に、多岐に渡るビジネスリスク(想定される最大損失)を全社一律の手法で定量化したもの 【柳様】新時代CFOの財務・非財務戦略～見えない価値を見える化する「ROESG」モデルの訴求 ◆企業価値創造のKPIとしてのエクイティ・スプレッド(ES)=ROE-CoE(株主資本コスト:株主の期待する投資リターン)がある←伊藤レポート/柳様コメント ◆日本企業の不都合な真実・日本企業の保有現金100円は50円
特に印象深かった点	◆M&A、PMIの際:「相互信頼関係」の構築・維持がカギであり、経営陣同士でオープンな議論を忖度なしで徹底的にやることが大事 ◆エーザイでは、マテリアリティマトリックは毎年見直しをしている。そしてその根には企業理念=Purposeがある

I. 通常セッションにおける振り返り、学び、気づき

項目	内容
セッション・日時	【第8セッション】 1月24日(金)、25日(土)
テーマ・講師	組織としての交渉力について考える(福森先生:STIサポート) ESGと企業評価(松原先生:リそなアセットマネジメント) 米国企業との経営統合との経営統合プロセスからの学び(堀先生:東京エレクトロン)
学んだ点	【福森先生】 ◆交渉力とは:双方の利害・関心を調整して、より良い合意・共感を導き出すプロセス マネジメント力 ◆交渉力を高める3要件 ①事前準備の質・量(全ての利害関係者/自組織の強み・交渉材料の洗い出し等) ②目的・判断基準とシナリオの明確化(最悪のシナリオも想定しておく 等) ③最強の武器BATNA[Best Alternative to Negotiated Agreement]の準備、自組織総合 ◆3要件を支える7つの交渉のツボ ①交渉相手が見ている景色(こちら側とは全く異なること)を常に意識する ②本質的な目的・利益に関しては伝えきる ③共通の利益と課題を切り出す ④目的・利益・評価の“違い”への着眼が交渉の突破力 ⑤交渉において質問力は重要な武器(相手の目的や課題を言語化してあげる 等) ⑥交渉相手も“人間”、だということを片時も忘れない ⑦最後は情理を尽くす
特に印象深かった点	◆「組織風土とマネジメントシステムを(大きく)変えていかないと、次の世代につながっていかない」という言葉に危機意識と同時に共感を感じた ◆交渉と一言で言っても、「論理的思考力」「観察力・洞察力」「コミュニケーションや調整力」等、広い意味での「人間力」を高めることの重要性を再認識したこと

I. 通常セッションにおける振り返り、学び、気づき

項目	内容
セッション・日時	【第8セッション】 1月24日(金)、25日(土)
テーマ・講師	組織としての交渉力について考える(福森先生:STIサポート) ESGと企業評価(松原先生:リそなアセットマネジメント) 米国企業との経営統合プロセスからの学び(堀先生:東京エレクトロン)
学んだ点	【松原先生】 ◆投資家の運用スタイル(パッシブ運用/アクティブ運用)→現在は長期&パッシブに勢い。 ◆TCFD[Task Force on Climate-related Financial Disclosures(気候関連財務情報開示タスクフォース)]の概要 →気候変動が企業に財務にいかなるインパクトを及ぼすか考えよというメッセージ ◆サステナブルな経済活動に対するEU独自の基準Taxonomy →法制化に向けて着々。日本はそれに乗るか日本版を作るか・・ ◆企業価値の源泉が有形資産から無形資産に変わってきている ◆ESG投資における「着眼点」:Good CompanyからGood Businessへ(ゲームチェンジ) 【堀先生】 ◆経営統合コンセプト:「MOE: Merger of Equal」、ディールの背景(バリューチェーンの変化等) ◆CFOにとって大事なこと ◆米国からの学び[投資家へのコミットメントを大事に/競合への関心(株価・人事)/第3者データにこだわる(競合とのベンチマークを深く行う 等/ 人種の多様性/組織についても考え方/取締役会の構成(12名中10名が社外)/サクセッションプラン(会社のみならず各部においても進んでいる等)]
特に印象深かった点	◆TCFDには「移行リスク」「物理的リスク」に加え「責任リスク」(訴訟リスク等)があり、企業ブランドに大打撃になる可能性があるという点 ◆企業の「メッセージ」=パッション・志、それを「ストーリー」で読み解くことが「深い理解」 ◆(アプライド社は)グローバルで一つの組織であること

I. 通常セッションにおける振り返り、学び、気づき

項目	内容
セッション・日時	【第9セッション】 2月14日(金)、15日(土)
テーマ・講師	リスクマネジメント(神林先生:プロティビティLLC会長) 戦略的IR(浜辺先生:ディップ(株) 執行役員) デジタルトランスフォーメーション(仲川先生:コニカミノルタ(株) 常務執行役員) 受講者企業から学ぶ(村田製作所:上林氏、丸井グループ:関崎氏、テルモ:村中氏)
学んだ点	【神林先生】 ◆欧米はリスクテイクのためにリスクマネジメントを行っている(日本との違い) ～ラテン語のRisicare「勇気をもって試みる、あるいは挑む」(本来「前向き」) ◆ERM(全社リスク管理)の概要 ～鉄則:情報を持っている人がリスクを洗い出すべき～ ◆KRI:リスクの顕在化を察知し発生や影響を抑えモニタリング(先行指標) ◆リスクの洗い出しの際の「網羅性」は大事 ◆DXの目的:顧客エンゲージメントの改善/製品やサービスのデジタル化/より根拠のある意思決定/事業の効率化 →DXに乗り遅れると人財獲得や企業存続リスクに直結 【浜辺先生】～経営陣と株式市場を繋ぐIR～ ◆IR担当者は「逆こうもり」(社内では株式市場側に立つ) 【仲川先生】 ◆(コニカミノルタがなぜここまで変わったのか?)→トップと現場とのコミュニケーション。 戦略について隅々まで共有・浸透させたから 【受講者企業から学ぶキーワード】『権限移譲』(上林さん)、『共創』『手上げ』(関崎さん)、 『CFOは持続的成長が可能ということを語れなければならない』(村中さん)
特に印象深かった点	◆価値創造サイクルで、組織が「ワクワク」することにより社員が「イキイキ」し、その結果新しい価値を生み出すことによりお客様の「ニコニコ」につながる ◆自律的な内部統制が大切であること ◆知らないことを知らない恐ろしさ ◆「働かせ方改革」から「働き方改革」(生産性・創造性の向上等)へ(コニカミノルタ)

I. 通常セッションにおける振り返り、学び、気づき

項目	内容
セッション・日時	【第10セッション】 5月15日(金)、16日(土)
テーマ・講師	CFOレクチャー(川上先生:パナソニック 元代表取締役CFO) 投資家との対話・エンゲージメント(三瓶先生 フィディリティ投信(株) ヘッジオブエンゲージメント)
学んだ点	【川上先生】～経営改革と女房役の心得～ ◆リーダーは妥協しないもの(「もうこれでいい」「こんなもんだよ」と思ったら組織は衰退) ◆改革と改善の違い(改善は「出来るところからやる」) →改革は、スピーディーに、根こそぎ、5W2H(誰にやらせるか等) ◆トップに対して解決策を提示する際は、『この件で私以上に知っている奴はいない』 というところまで、自分で腹落ちさせ、自分でトップに対して説得等することが肝要 ◆<u>松下幸之助の「実践経営哲学」の内容/「リーダーの心得十カ条」</u> 【三瓶先生】 ◆番外編:COVID-19・「自分なりの見通しをもつ」「見通しに基づく判断軸の具備」、 浮かびあがったこと→「D&I」(多様性)、「DX」(遅れた業務プロセスの見直し等)、 「変化に強い企業体質づくり」(資本生産性、再生産) ◆企業価値算定の際にはキャッシュフローが要。 →資本生産性と投下資本に分解(これが大事) ◆<u>事業ポートフォリオとコングロマリットの違い</u>→ビジネスモデルとしての説明が必要 ◆MD&Aの課題[Management Discussin & Analysis(経営者による経営成績等の分析)] →<u>ウォーターフォールチャート等で対前年との差異分析はしているが、</u> <u>それが企業価値向上にどう寄与しているか、戦略は企業価値向上に貢献している</u> <u>か、課題は何か、等が示されていない</u>
特に印象深かった点	◆新型コロナにより「職場が家に入ってきた」→今後は社員＋その家族の視点が大事 (従業員エンゲージメントには「家族」の要素も) ◆日本企業の課題: キャピタルアロケーションの見直し急務 ◆<u>CFOメッセージの「裏」にある「株主資本コスト」の捉え方</u>

I . 通常セッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

II . ワークショップにおける分析、気づき

III . 自社に持ち帰りたいこと



2019年度一橋大学財務リーダーシップ・プログラム（HFLP B）



よろこびがつなぐ世界へ **キリンホールディングスの成長戦略**

ワークショップBグループ

三井化学 竹中 雅史

日本ユニシス 田中 一晶

西日本旅客鉄道 長谷川 真哉

東京海上ホールディングス 原田 英治

セブン&アイ・ホールディングス 宮地 信幸

1. はじめに
2. コーポレートデータ
3. これまでの主な取組み
4. ファンドメンタル分析
5. 他社戦略との比較
6. 仮説と考察
7. インタビュー

1. はじめに

2. コーポレートデータ

3. これまでの主な取組み

4. ファンダメンタル分析

5. 他社戦略との比較

6. 仮説と考察

7. インタビュー

- ◆ワークショップのテーマとして「**事業構造改革・成長戦略**」という命題を与えられた
- ◆これまでに厳しい経営状況を経て再生し、成長軌道に乗った企業はいくつか存在する
- ◆近年は、成長領域を海外に求め**M&Aを積極的に行う企業**や、「選択と集中」の旗印のもと**事業ポートフォリオのスリム化を図る企業**も増加している
- ◆一方で、**海外M&Aの失敗や構造改善の遅れに直面する企業**もある
- ◆命題に沿って企業研究を行うにあたり、特に**競争の厳しい業界**として、**ビール・酒類業界**に着目した
- ◆誰もが知る企業として「麒麟・アサヒ・サッポロ・サントリー」があるが、**麒麟**は早期海外展開やリストラ、事業ポートフォリオの展開など、戦略の変遷を辿ることによって、どのような経営判断を行ったのか、**示唆に富んだ教訓を得られるのではないかと推察した**
- ◆アサヒについては、ビール・酒類にポートフォリオを集中しており、対比先として適当と判断する
- ◆したがって、**麒麟ホールディングス**を研究対象として選定し、ベンチマーク先として**アサヒビール**、ポートフォリオ変革の代表格である**富士フイルム**を参照先とした

1. はじめに
2. コーポレートデータ
3. これまでの主な取組み
4. ファンダメンタル分析
5. 他社戦略との比較
6. 仮説と考察
7. インタビュー

1. コーポレートデータ

2. コーポレートデータ

会社概要

キリンホールディングス株式会社

設立	1907年2月23日
資本金	1,020億円
代表者	磯崎 功典(代表取締役社長)
売上高	1兆9,305億22百万円 (2018.12 国際会計基準)
営業利益	1,983億22百万円(同上)
従業員数	30,464名(連結)
株主数	145,503名

企業理念

グループ経営理念

キリングroupは、自然と人をつめるものづくりで、「食と健康」の新たなよこびを広げ、こころ豊かな社会の実現に貢献します

2027年の目指す姿

食から医にわたる領域で価値を創造し、世界のCSV先進企業となる

“One KIRIN” Values

熱意
Passion

誠意
Integrity

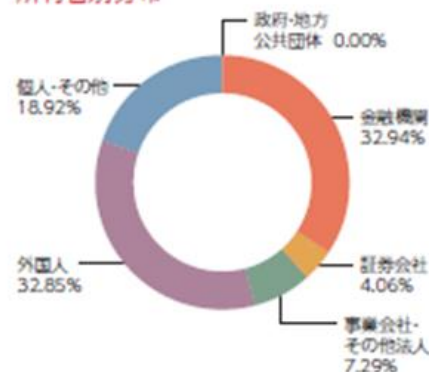
多様性
Diversity

主要株主と所有株式数割合

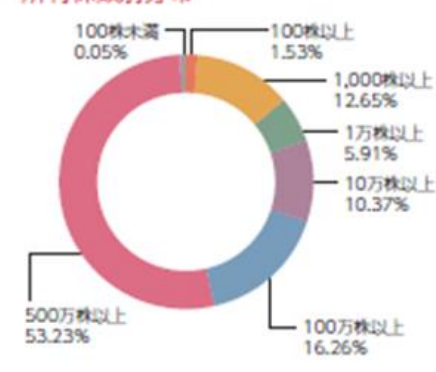
大株主	所有株式数 (千株)	持株比率 (%)
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	72,517	8.25
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	45,290	5.15
明治安田生命保険相互会社	32,996	3.75
JP MORGAN CHASE BANK 380055	30,176	3.43
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口5)	17,818	2.02
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口4)	17,287	1.96
SSBTC CLIENT OMNIBUS ACCOUNT	15,644	1.78
STATE STREET BANK WEST CLIENT – TREATY 505234	14,595	1.66
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口7)	13,780	1.56
STATE STREET BANK AND TRUST COMPANY 505001	13,145	1.49

※2018年12月31日現在、上記所有株式のほか、当社は自己株式を36,001千株所有しています。

所有者別分布



所有株数別分布



2. グループの事業領域（再定義）

2. コーポレートデータ

食領域と医領域の間にキリン独自の「医と食をつなぐ事業」を立ち上げ、育成



3カ年にわたり、総額1兆円以上を、無形資産への投資、既存事業領域での設備投資・事業投資、「医と食をつなぐ事業」の立ち上げ、育成へ振り向ける

Shifting Gear from Revitalization to Growth

－ 再生から成長へ －

重要成果指標の達成

将来の
成長機会

既存事業で培った資産の活用と投資による
「医と食をつなぐ事業」の立ち上げ、育成

成長の
基盤

効率的な設備投資・事業投資と規律ある投資による
既存事業の利益成長
食領域：収益力の更なる強化 医領域：飛躍的成長の実現

成長の
原動力

無形資産投資（ブランド、研究開発、情報化、人材・組織）による
イノベーションを実現する組織能力の強化

総額1兆円以上の投資

- ▶ 引き続き、平準化EPS成長による株主価値向上を目指す
- ▶ 成長投資を優先的に実施するため、財務指標は新たにROICを採用

財務目標

- 平準化EPS 年平均成長率 **5%以上**
- ROIC 2021年度 **10%以上**
(2018年度 11.9 %)

- (注) 1. $\text{ROIC} = \text{利払前税引後利益} / (\text{有利子負債の期首期末平均} + \text{資本合計の期首期末平均})$
2. 資産売却益等の非定常影響を除くベースで算出した2018年度ROICは9.4%
3. 事業利益ガイダンス：年平均成長率1桁台半ば
4. 財務指標の達成度評価にあたっては、在外子会社等の財務諸表項目の換算における各年度の為替変動による影響等を除く

非財務目標

- CSVコミットメント
- 企業ブランド価値* 2021年度 **2,200** 百万米ドル以上 (2018年度 1,731 百万米ドル)
- 従業員エンゲージメント 2021年度 **72%以上** (2018年度 70%)

* 企業ブランド価値評価にあたっては、インターブランドジャパン社「ブランドランキング」におけるKIRINブランド価値評価を使用



1. はじめに
2. コーポレートデータ
3. これまでの主な取組み
4. ファンダメンタル分析
5. 他社戦略との比較
6. 仮説と考察
7. インタビュー

1. M&Aによる成長に向けた取り組み

3.これまでの主な取り組み

アジア

【上段：出資額、下段：比率】

2009	サンミゲルビール株式取得(フィリピン)	1,316億円 49%
10	キリンホールディングスシンガポール設立	—
11	華潤創業(中国)との飲料合併会社設立	40%
11	インターフード(ベトナム)株式取得	46億円 100%
15	ミャンマー・ブルワリー株式取得	697億円 55%

⇒ 東南アジア中心に順次拡大

オセアニア

1998	ライオンネイサン株式取得	983億円, 45%
2007	ナショナルフーズ株式取得	2,940億円, 100%
08	デアリーファーマーズ株式取得	840億円, 100%
09	ライオンネイサン完全子会社化、オセアニア事業統括	2,300億円, 100%
20	飲料事業を中国乳業大手、蒙牛乳業に売却	456億円

⇒ 大型投資を進めてきたが、飲料事業から撤退し今後はビール事業中心に

日本

2007	純粋持株会社へ移行	
08	協和発酵キリン発足	1,673億円 53%
10	メルシャン完全子会社化	805億円 100%
19	協和発酵バイオ子会社化	1,280億円 95%
19	ファンケル株式取得	1,293億円 33%

⇒ ポートフォリオを医薬事業と健康領域に拡大

ブラジル

2011	スキンカリオール株式取得	3,038億円 100%
17	ハイネケンに売却	740億円

⇒ 現地経済の悪化により、赤字が常態化し、買収から6年で撤退

2-1. 経緯と振り返り

- ✓ キリンHDでは、1998年にライオンネイサンに資本参加するなど、国内の酒類市場の急速な縮小に危機感を持ち、**海外に成長**を求めた。
- ✓ 2006年に策定された、15年までの長期経営計画「KV2015」では、『**酒類・飲料・医薬を主力事業として、アジア・オセアニアのリーディングカンパニーを目指す**』を掲げ、**国際化推進**を明言
- ✓ 2007年ナショナルフーズ、2009年ライオンネイサン、2011年にスキンカリオールなど、オセアニアやブラジルで、**大型M&Aにより**順調に事業を拡大した。
- ✓ しかしながら、「KV2015」にあげた定量目標は**全て未達成**

指標	目標（2015年）	実績（2015年）	結果
売上高	3兆円	2.1兆円	×
営業利益率	10%以上	8.9%	×
海外比率(売上)	約30%	28.4%	×

2-2. 経緯と振り返り

3.これまでの主な取り組み

- ✓ 2006年以降、海外M&Aに投じた資金は**1兆円超**となるが、ブラジルや豪州飲料事業など、成長源の目論見であった**海外事業**が一転してグループ事業の**お荷物**に。また海外事業に注力した結果、販促費削減の影響等によりアサヒやサントリーにシェアも奪われ、**国内事業も弱体化**
- ✓ 2015年の磯崎社長就任後、**ブラジル事業**など**懸案事業の売却**を次々断行し、海外大型M & Aは封印。拡大から一転、構造改革モードに入り縮小均衡に入ったが、**利益とキャッシュフロー**は2017年度には**過去最高**を達成するなど業績は改善。
- ✓ 2018年度には、2016年中計の目標値を全てクリア、中計の目標数値を全て達成できたは初めて。

指標	目標	実績	結果
連結事業利益	2018年度 1,960億円以上	1,993億円	◎
ROE	2018年度 15%以上	17.5%	◎
平準化EPS	年平均成長率 +6%以上	+12.6%	◎

- ✓ ビール事業については、19年10月消費増税や20年10月以降の酒税改定を踏まえて、環境変化を見据えた商品ポートフォリオで収益拡大を目指す。「一番搾り」や「本麒麟」など主力ブランドへの集中投資に加え、中長期的には、単価の高いクラフトビールで先進国を中心に投資を進める。

【最近のM&A】

- ・英 フォーピュア（18年）
 - ・英 マジックロック（19年）
 - ・米 ニュー・ベルジャン・ブルーイング（20年）
- ✓ 今後は、これまでの酒類・飲料事業に加え、協和発酵キリン（2008）を中心とした医薬事業を中期的な成長ドライバーに、ファンケル（2019）を中心とした医と食をつなぐ事業を新たな成長の柱として育成、グループの持続的成長につなげる。

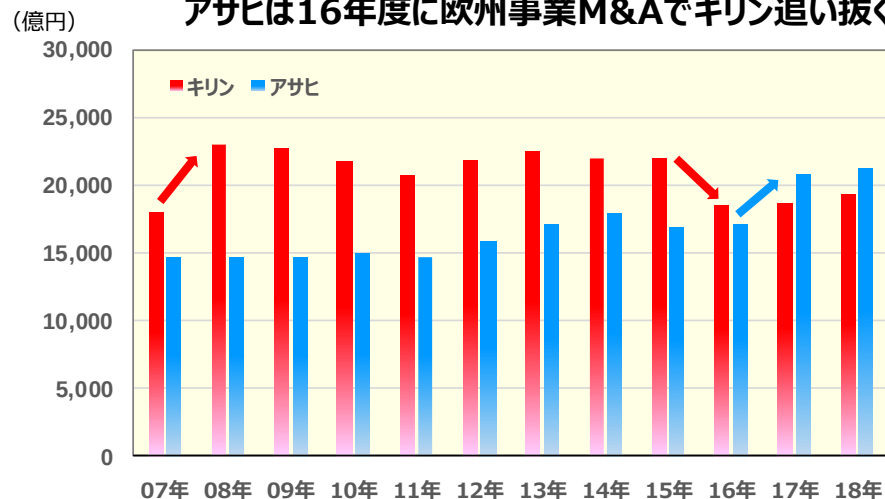
▶ **2019年 中期経営計画 再生から成長へ**

1. はじめに
2. コーポレートデータ
3. これまでの主な取組み
4. ファンダメンタル分析
5. 他社戦略との比較
6. 仮説と考察
7. インタビュー

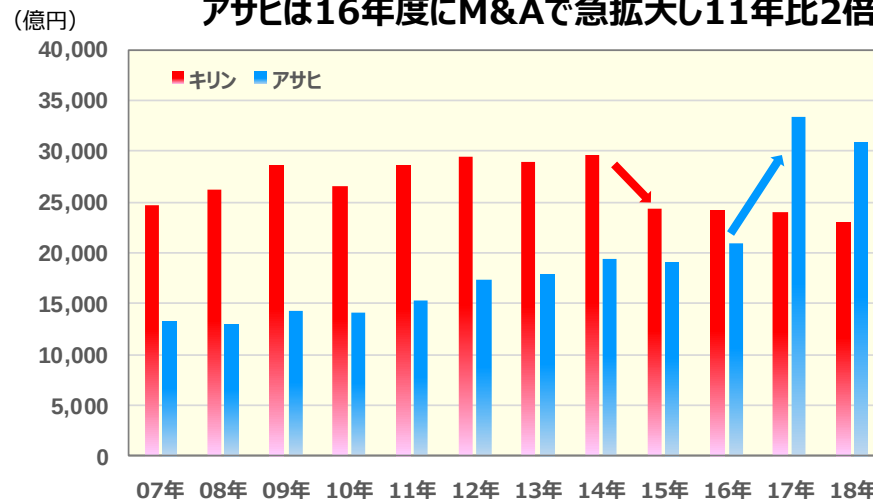
1. 売上高・総資産・利益項目

4. ファンダメンタル分析

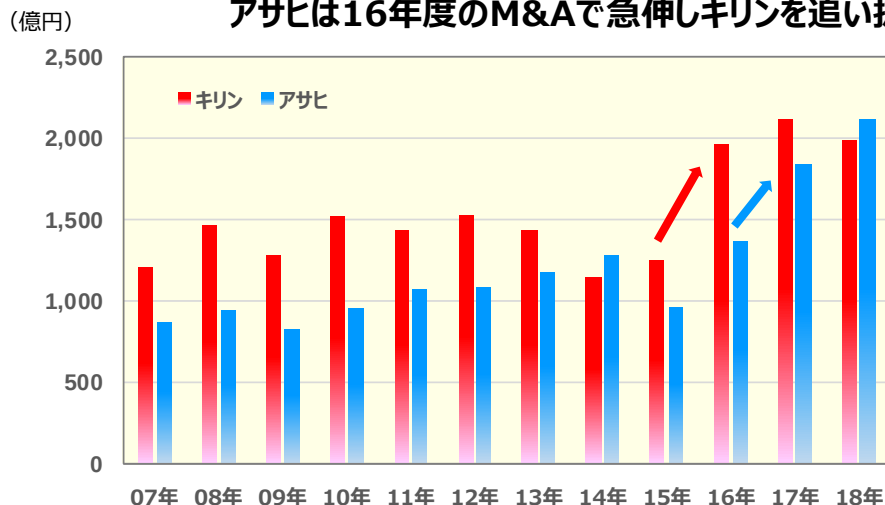
◆売上高：麒麟は15年度ブラジル事業切離しで縮小
アサヒは16年度に欧州事業M&Aで麒麟追い抜く



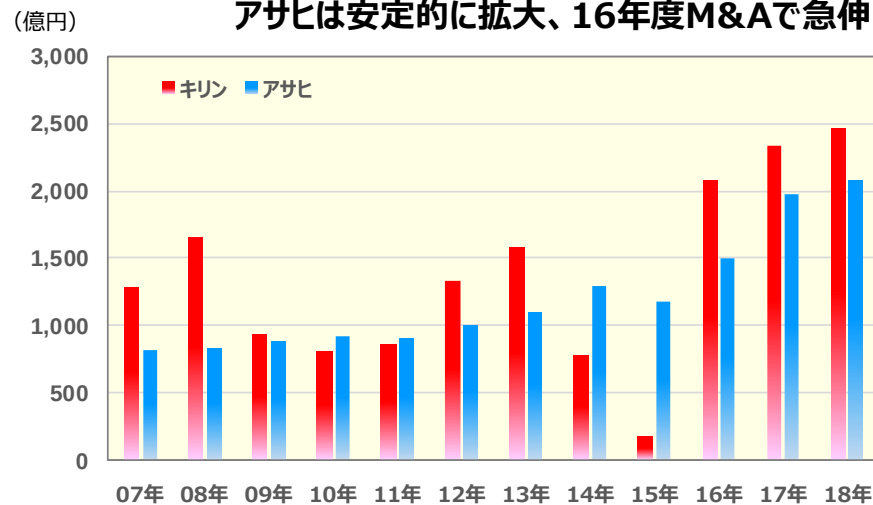
◆総資産：麒麟は15年度5千億円のブラジル減損で縮小
アサヒは16年度にM&Aで急拡大し11年比2倍



◆営業利益：麒麟は16年度以降販間費等削減で急回復
アサヒは16年度のM&Aで急伸し麒麟を追い抜く



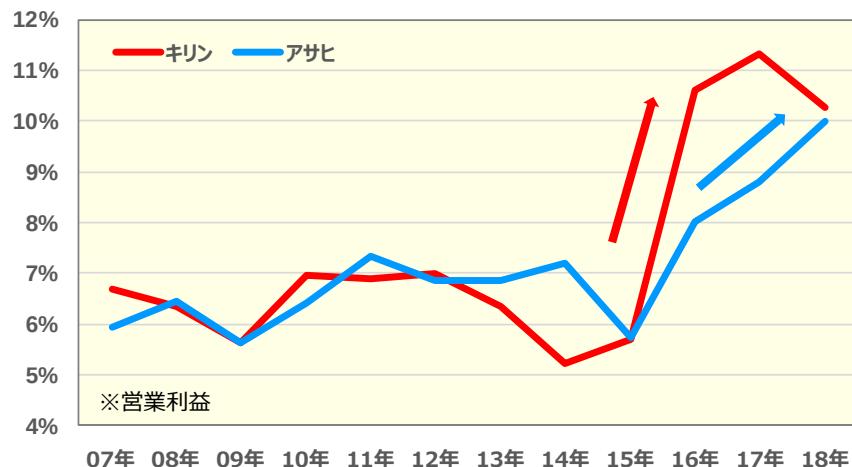
◆税前利益：麒麟は事業再構築で不安定、15年多額減損
アサヒは安定的に拡大、16年度M&Aで急伸



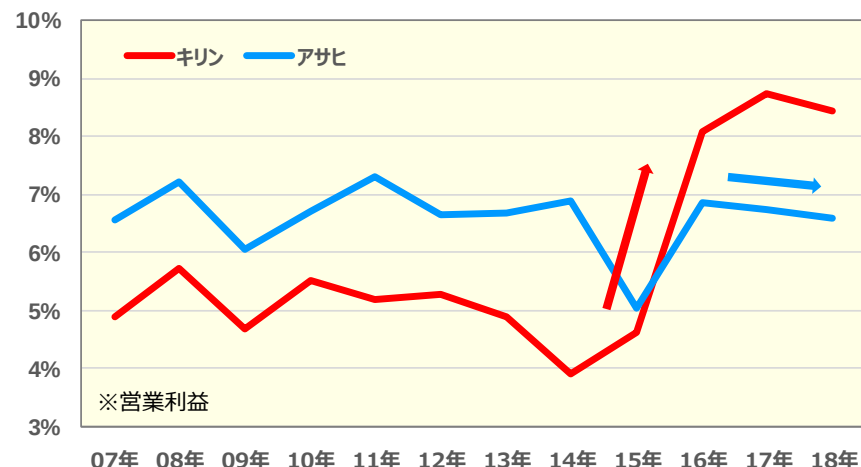
2. 各財務指標

4. ファンダメンタル分析

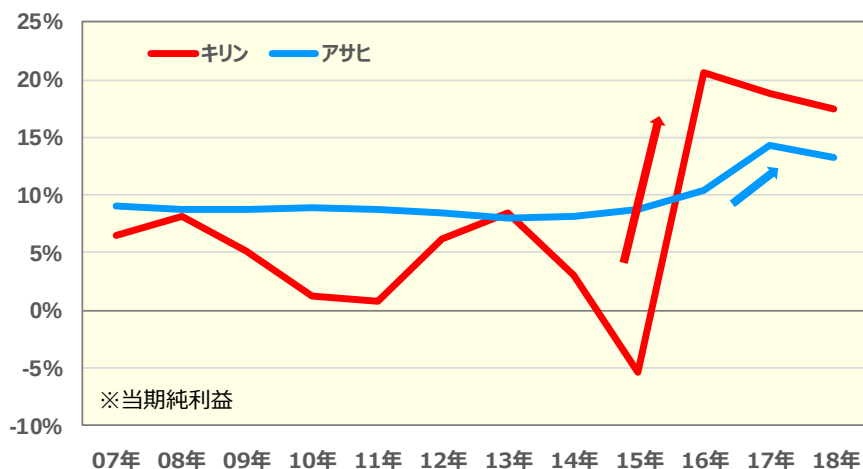
◆ROS：キリンは16年度以降販間費削減等で急回復
アサヒは16年に欧州事業M&Aで急上昇



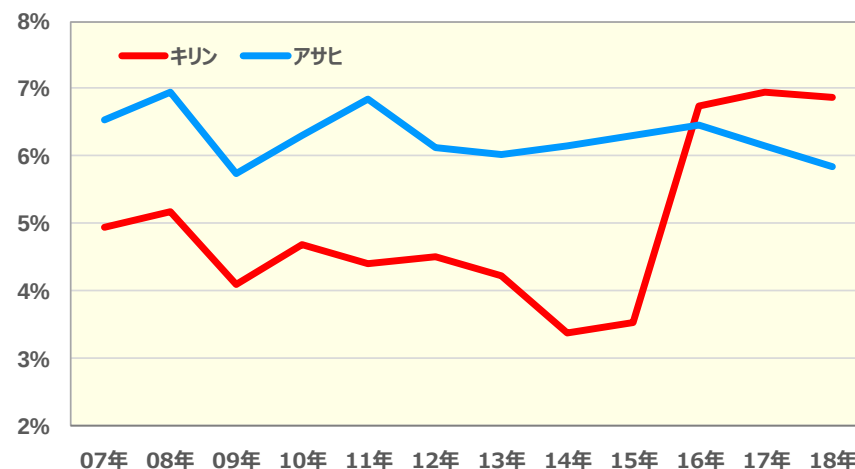
◆ROA：キリンは15年度減損で資産縮小し上昇
アサヒは16年度M&Aの影響で資産拡大し下降傾向



◆ROE：キリンは15年度減損で悪化も業績回復で急伸
アサヒは安定的に推移し、M&A効果で17年度上昇

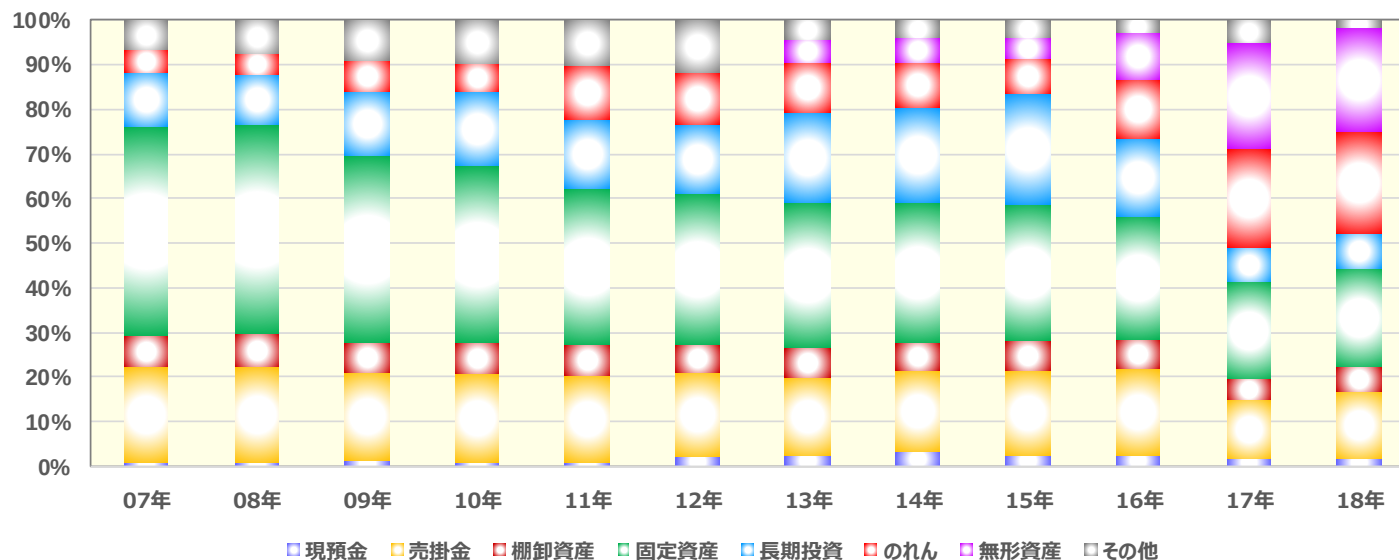
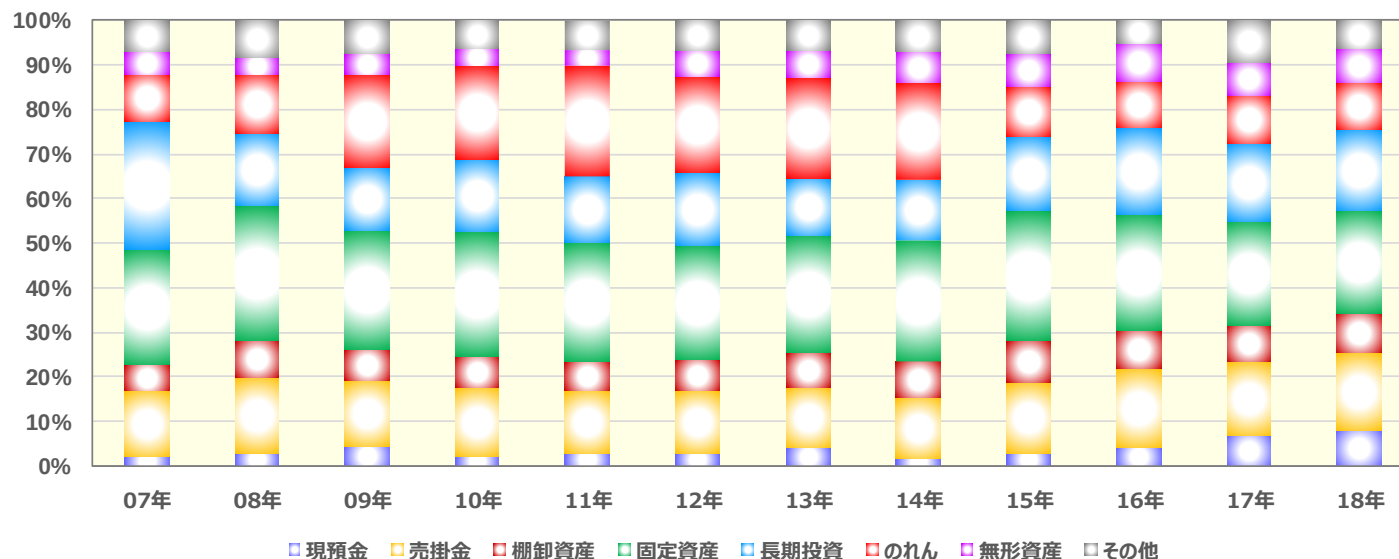


◆ROIC：キリンは15年度まで悪化、業績回復で急上昇
アサヒは安定推移も、M&Aにより悪化傾向



3. 資産構成

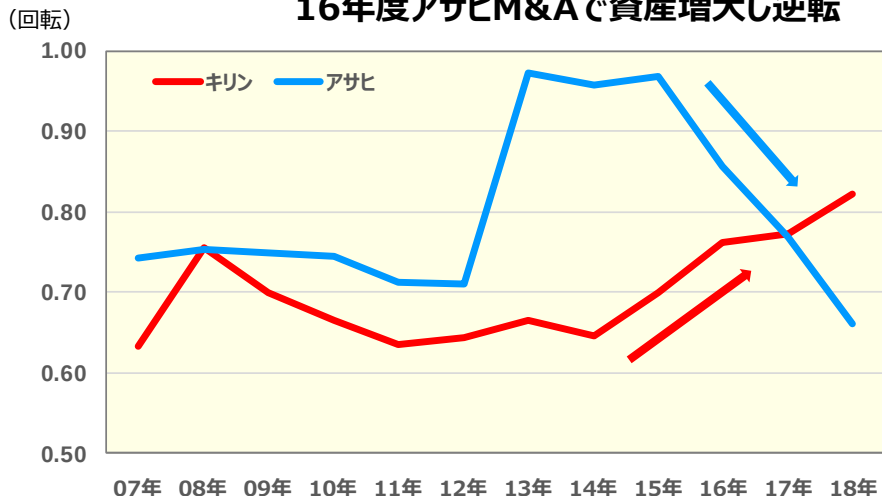
4. ファンダメンタル分析



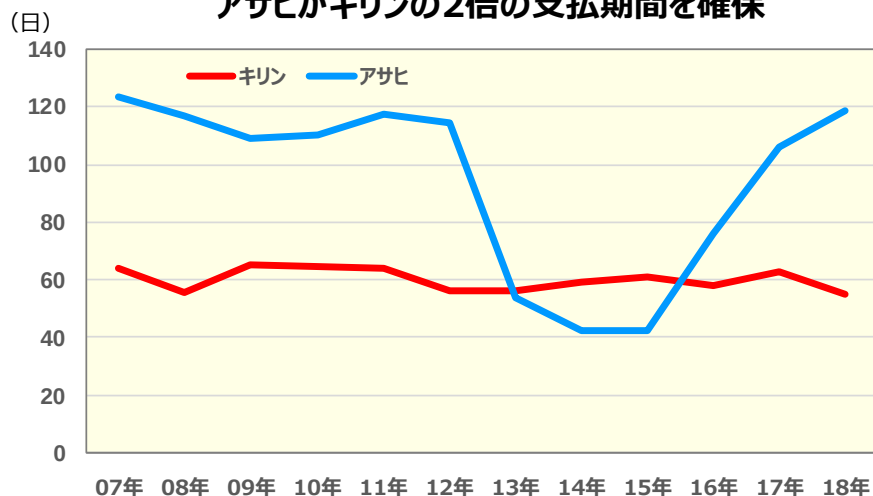
4. 効率性分析

4. ファンダメンタル分析

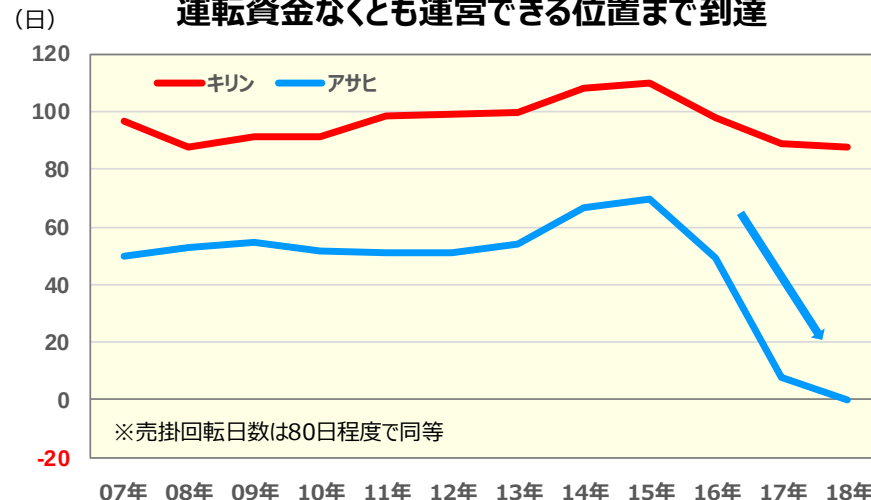
◆**総資産回転率**：定常的にアサヒが麒麟を上回っていたが、16年度アサヒM&Aで資産増大し逆転



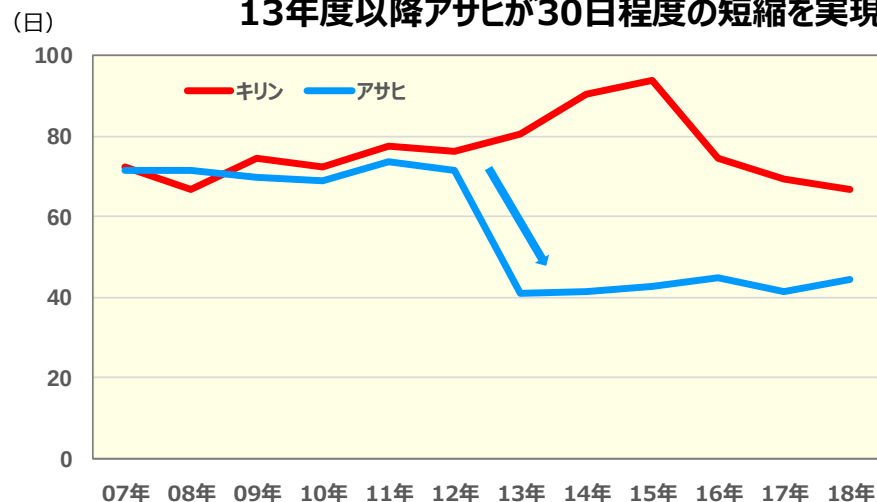
◆**仕入回転**：13年度～15年度を除き、ほとんどの期間でアサヒが麒麟の2倍の支払期間を確保



◆**CCC**：アサヒが麒麟を圧倒、16年度以降は急速に短縮し、運転資金なくとも運営できる位置まで到達



◆**棚卸回転**：12年度までは両社とも同等の日数だったが、13年度以降アサヒが30日程度の短縮を実現

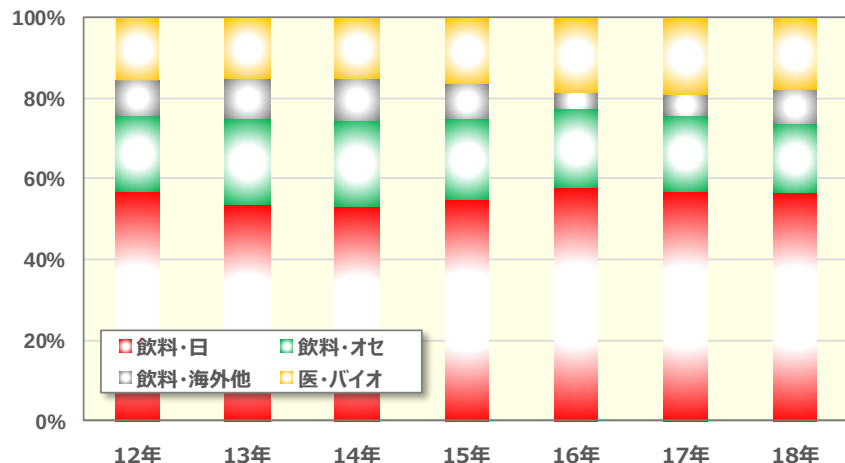


5-1. セグメント分析・キリン

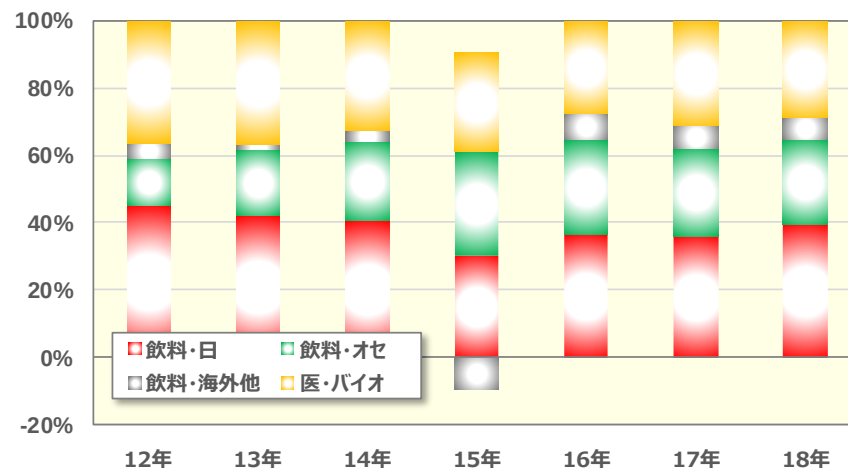
4. ファンダメンタル分析

◆考察：売上高・営業利益とも規模は国内事業が最大、ROSは医薬バイオ事業が上位だが、オセアニア事業が接近している。
医薬バイオ事業を除き、12→18年で各事業とも営業利益・ROSが改善していることは特筆できる。

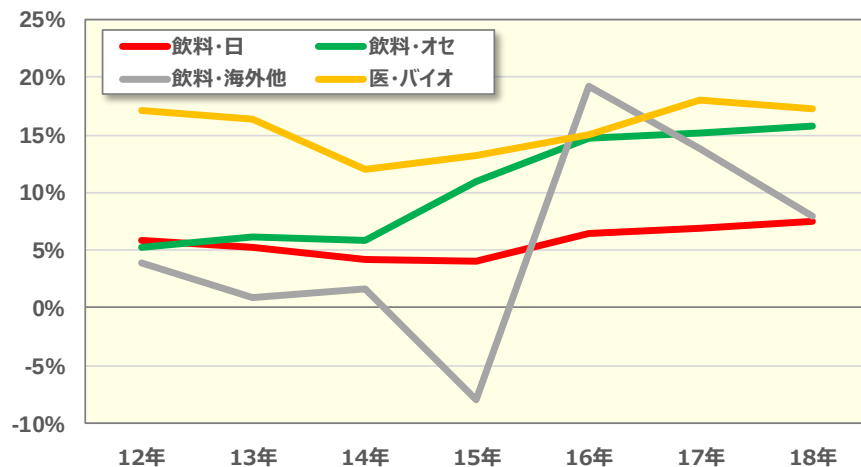
◆売上高



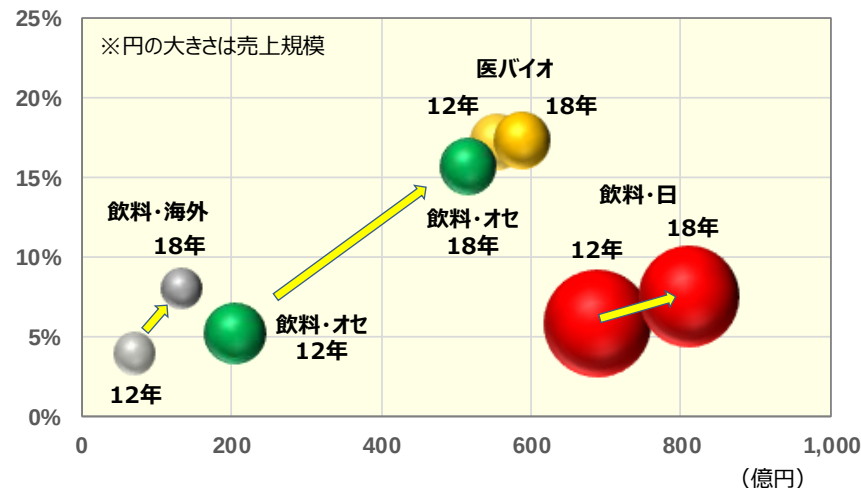
◆営業利益



◆ROS



◆12→18年度推移

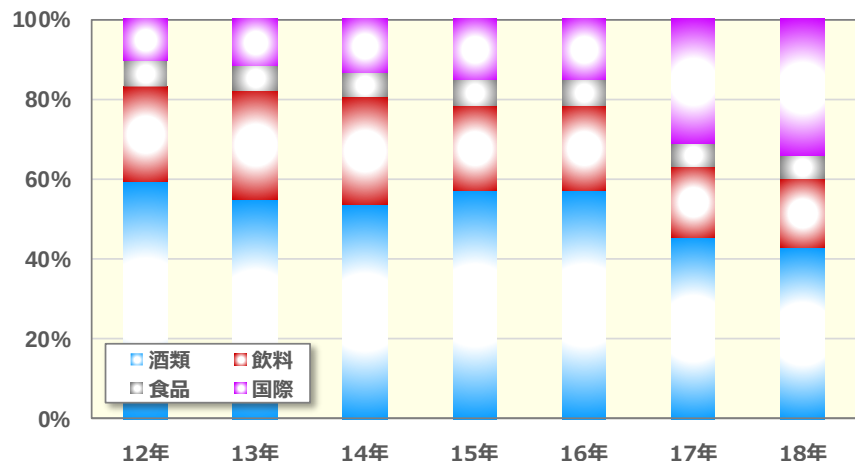


5-2. セグメント分析・アサヒ

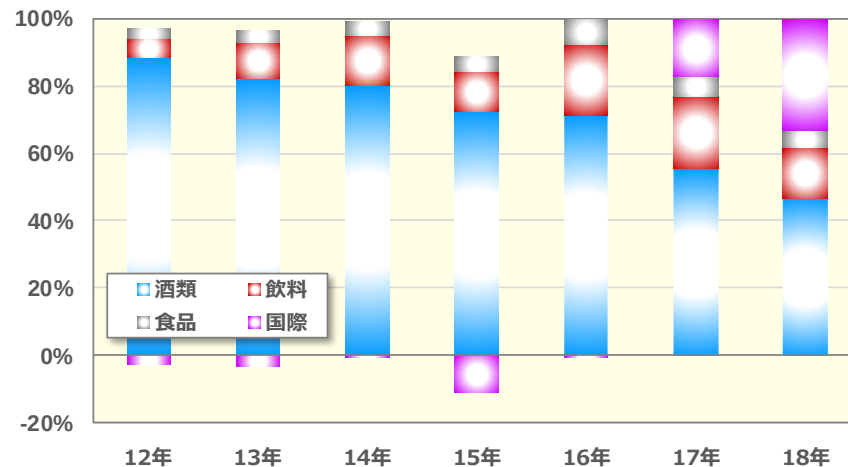
4. ファンダメンタル分析

◆考察：16年度の欧州事業買収により、国際事業セグメントの売上高・営業利益の比率が急激に拡大しROSも大幅改善。
飲料・食品・国際の各セグは営業利益・ROSとも改善しているが、主力の国内酒類の利益減少が懸念材料。

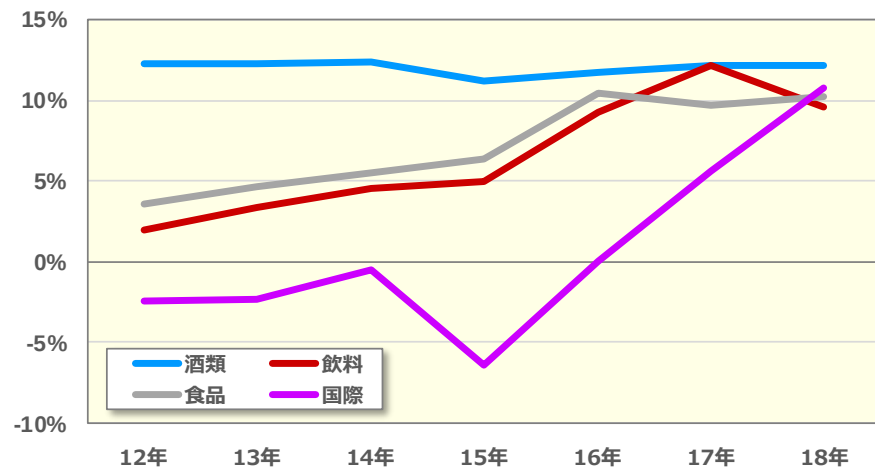
◆売上高



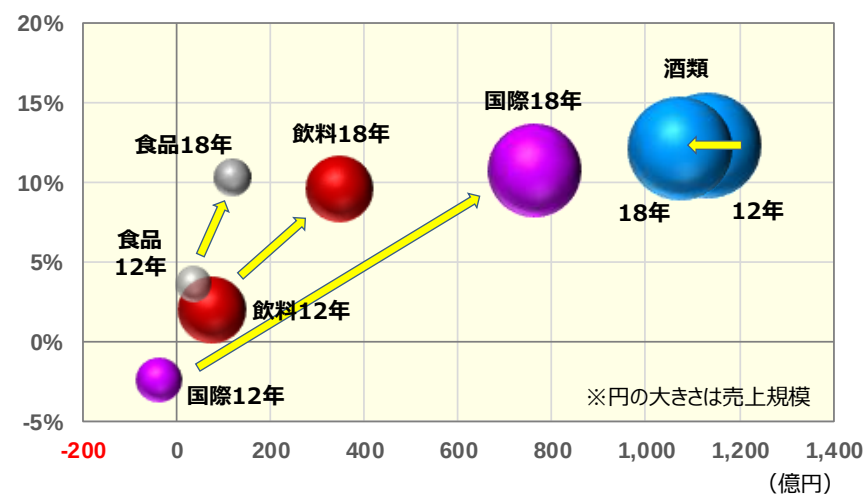
◆営業利益



◆ROS



◆12→18年度推移

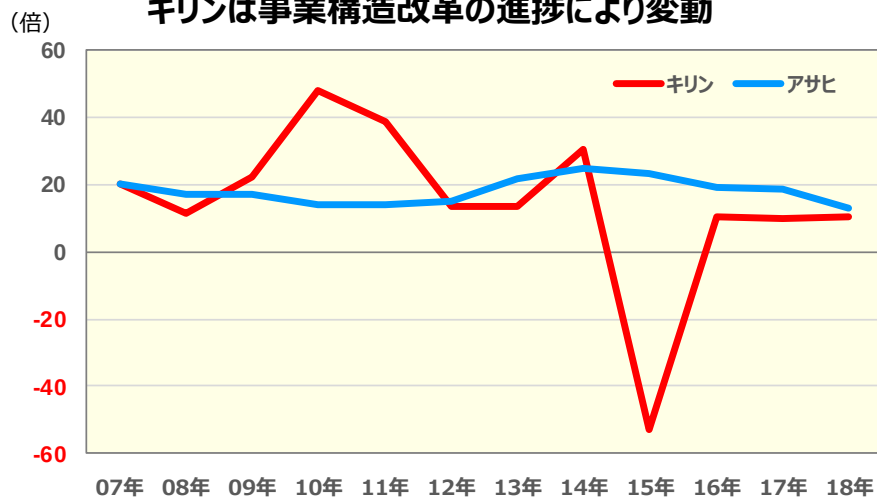


(億円)

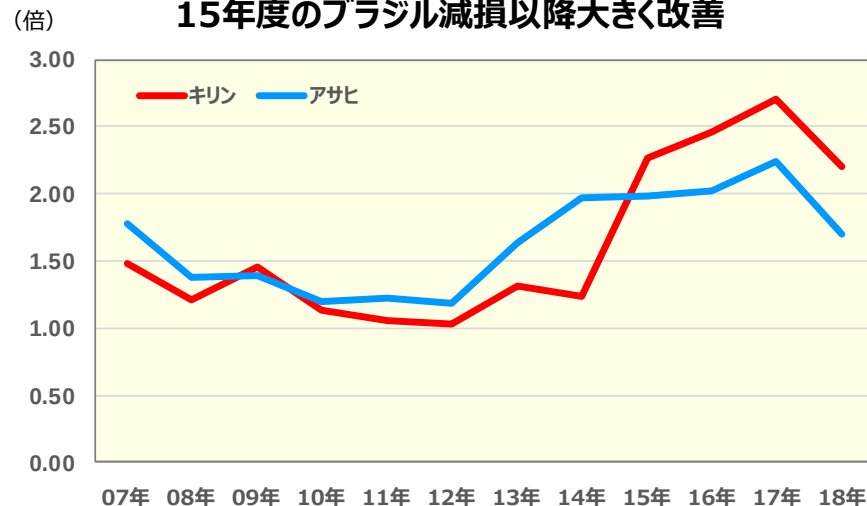
6. 株式関連項目

4. ファンダメンタル分析

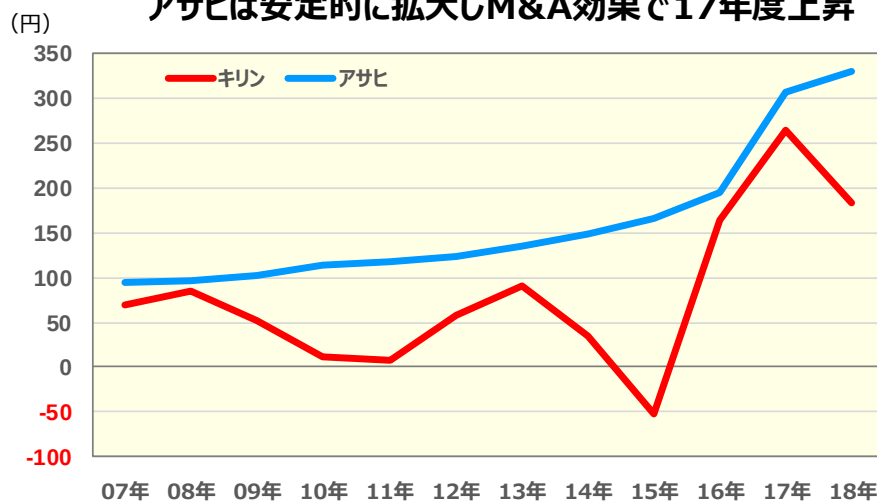
◆PER：アサヒは20前後で安定的に推移しているが、キリンは事業構造改革の進捗により変動



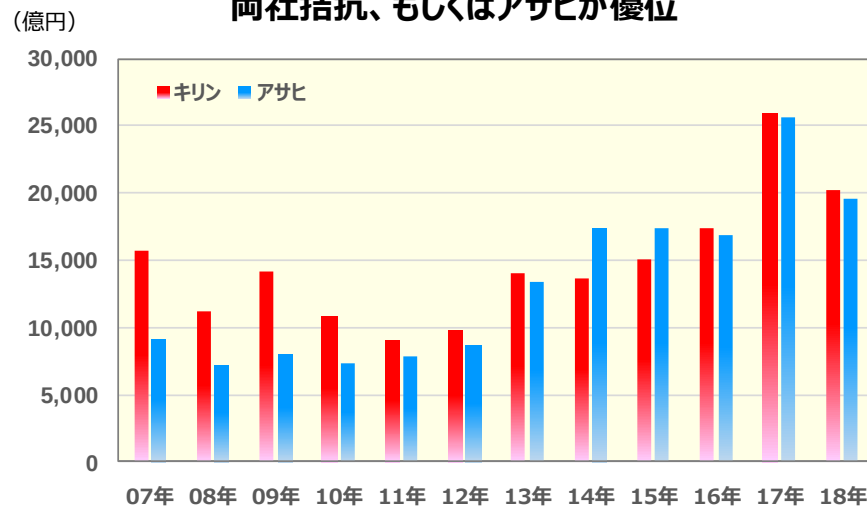
◆PBR：両社とも安定的に1倍を超えているが、キリンは15年度のブラジル減損以降大きく改善



◆EPS：キリンは事業再構築で不安定、15年多額減損
アサヒは安定的に拡大しM&A効果で17年度上昇



◆時価総額：13年度まではキリンが優位だったが、以降は両社拮抗、もしくはアサヒが優位



- ◆ベンチマーク先として、財務データの揃っているアサヒHDを選定し、クロスセッション分析を実施
- ◆麒麟の収益性はM&Aもしくはダイベストメントの実施により変動にするが、アサヒは安定的。
ただし、近年は大型M&Aによりアサヒも積極的に成長機会を獲得している
- ◆麒麟は15年度のブラジル事業減損による当期赤字をきっかけに合理化を実施し、着実に改善。
18年度以降は「本麒麟」のヒットもあり、順調な回復を果たす
- ◆08年度の協和発酵麒麟・豪ナショナルフーズの連結子会社化により酒類・飲料以外の分野に
事業ポートフォリオを拡張
- ◆一方、アサヒは16年度に旧SABミラーの欧州事業を買収し積極的な海外展開を実施。
飲料を中心としたポートフォリオは維持し、海外事業に成長機会を求めている
- ◆15年度のブラジル事業減損に伴い麒麟のBSはスリム化、アサヒは16年度の欧州事業買収に
よりBSは大きく膨らんでいる
- ◆事業拡大に伴いアサヒの総資産回転率は大きく低下したが、営業関連の資金効率性はアサヒ優位
- ◆両社とも市場の評価はあるが、どちらかといえばアサヒの成長戦略に期待か

1. はじめに
2. コーポレートデータ
3. これまでの主な取組み
4. ファンドメンタル分析
5. 他社戦略との比較
6. 仮説と考察
7. インタビュー

1. 他社戦略との比較（1）

5. 他社戦略との比較

富士フィルム

多角化に先立ち自社のコア技術を見極め。

進出分野選定ポイントは3つ：成長市場か？技術はあるか？競争力を持てるか？

化粧品、医薬品、再生医療は、既存技術との連続性あり。いきなり飛び地への多角化ではない。

化粧品については、通常は美などの感性価値を訴求するが、富士フィルムは徹底的に機能性を訴求し、市場に受け入れられた。

	既存技術	新規技術
新規市場	液晶用フィルム 携帯電話用プラスチックフィルム	重点事業分野選定の3つのポイント ・成長市場か ・技術はあるか ・競争力を持てるか
	既存技術との連続性	医薬品 再生医療 化粧品
		カラー画像制御のために開発・蓄積した薬品の化学構造は、抗がん剤や既存薬の構造に類似
		写真フィルムの主原料コラーゲンは、細胞培養のための培地
既存市場	写真フィルム インスタントカメラ レントゲンフィルム デジタルX線画像診断システム	レーザー内視鏡 医用画像情報ネットワークシステム
		写真フィルムの主原料コラーゲンは肌弾力を維持。フィルムの劣化を防ぐ抗酸化技術はアンチエイジングに応用
		感性価値ではなく、機能性を訴求し成功

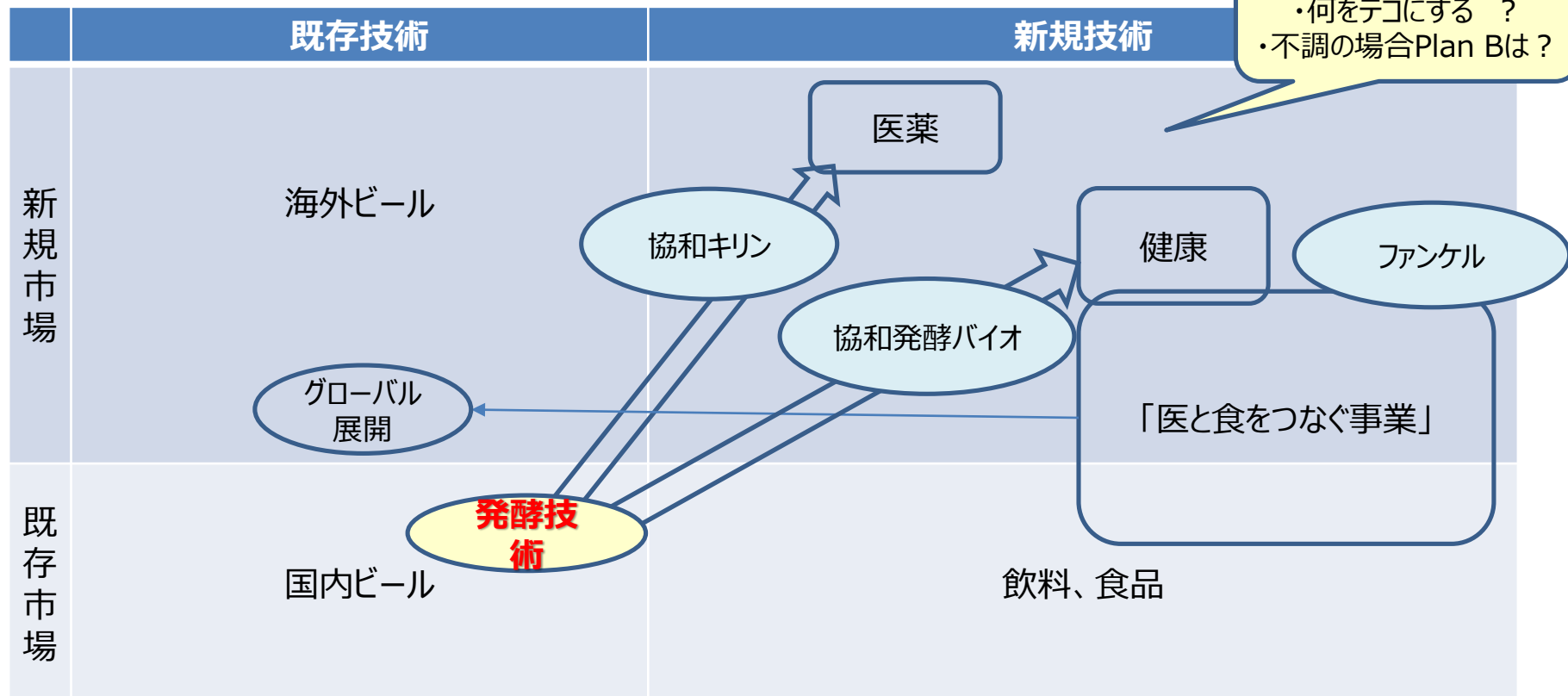
1. 他社戦略との比較（2）

5. 他社戦略との比較

キリン

医薬は発酵技術からスタートし、協和キリンに受け継がれたが、バイオ技術の強みはどの程度？
技術的連続性があまり強くない？ M&Aを使っていきなり飛び地の印象が強いが。。
協和発酵バイオ完全子会社化により、協和キリンは医薬に特化、協和発酵バイオにより健康事業を加速させる
各分野での勝算は？ 医薬は今後どうするのか？

- ・何故この分野？
- ・何をテコにする？
- ・不調の場合Plan Bは？



1. 他社戦略との比較（3）

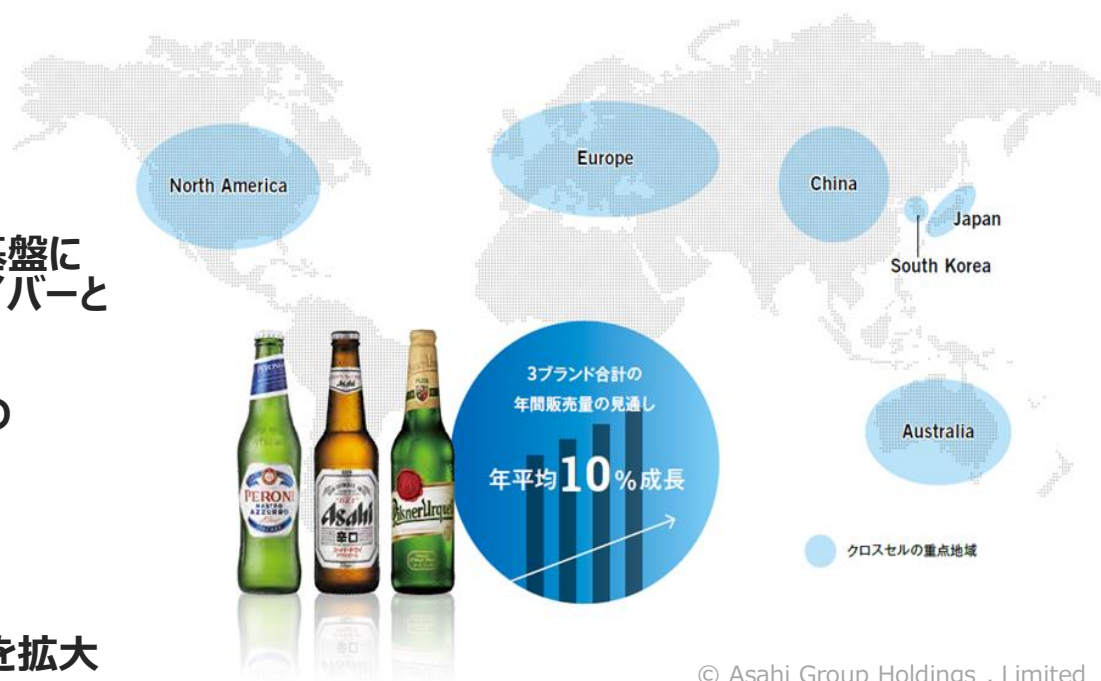
5. 他社戦略との比較

アサヒグループHD

キリンHDが、食から医の分野まで多角化を図る戦略に対して、アサヒグループHDは、「スーパードライ」をはじめとするグローバルブランドに経営資源を集中しグローバル化を加速する戦略

- 2016年以降、欧州での大型M&A、迅速な事業ポートフォリオの再構築
- 海外比率は売上収益で3割、事業利益で4割程度に
- 中核とするビール事業は、国内事業をキャッシュ創出の安定基盤に据えた上で、海外事業を成長ドライバーと位置づけ
- その成長を牽引するのが以下3つのグローバルブランド
 - ①アサヒスーパードライ
 - ②Peroni Nastro Azzurro
 - ③Pilsner Urquell
- 今後クロスセルを展開する国・地域を拡大していく方針

グローバルプレミアムブランドのクロスセル拡大



© Asahi Group Holdings, Limited

1. 他社戦略との比較（4）

5. 他社戦略との比較

	キリン	アサヒ
商品・価格戦略	◎健康分野を強化 ◎クラフトビールで先進国を中心に深堀り	◎高価格帯路線、グローバル化を明確化 ◎主力4ブランドで新興国を含め世界展開
最近のM&A	◎英フォービュア（2018年） ◎英マジックロック（2018年） ◎ファンケルと資本・業務提携（2019年） ◎米ニュー・ベルギアン・ブルーイング（～20年3月末）	◎ベルギーのアンハザー・ブッシュ・インブ・ハの欧州事業（ハローニ、ピルスナーウルケル等）（16～17年） ◎英フラー・ミス&ターナーの高級ビール事業（19年）
直近トピックス	◎米ニュー・ベルギアン・ブルーイング買収に関し、米国の人権団体が反対声明（15年に買収したミャンマービールが軍部との結びつきが強い等と説明）	◎豪カートン&リテッド・ブリュワリーズを1兆2千御公園で買収すると19年7月に発表も、豪独禁当局が懸念



出典：「週刊東洋経済」2019.10.19号

1. はじめに
2. コーポレートデータ
3. これまでの主な取組み
4. ファンドメンタル分析
5. 他社戦略との比較
6. 仮説と考察
7. インタビュー

1. 事業領域の選択

同社は、創業以来の事業基盤である「酒類・飲料事業」に加えて、「医薬」および「健康」の分野へ展開しており、いわゆる「多角化による成長と価値創造」を掲げている。他方、競合先のアサヒビールは、ビール事業への経営資源投入と、同事業でのグローバル化を進めている。

（質問） なぜ「医薬」と「健康」の領域なのか？ 経営理念に基づく選択か？

同様の領域に展開している海外の会社でベンチマークとして意識している先は？

1 – (1) 医薬分野における成長戦略

同社は、ビール事業で培った発酵・バイオの技術が強みに、M&A（協和キリン）も活用しながら、医薬事業を「中長期の成長ドライバー」と位置付けている。他方、大手製薬会社は、グローバルなM&A等によりスケールメリットを競っている状況。

（質問） 医薬分野における競合他社と比べた競争優位は何か？

ビール事業と絡めた価値創造ストーリーは？

1 – (2) 健康分野への展開

同社は、本年8月にファンケル社と資本提携した。（ファンケル側からの提案とのこと）

（質問） ビール事業とのシナジーは何か？（技術交流？ ブランド統一？ 販路活用？）

PMIの方針は？（相手先の経営や事業に関与していくのか？）

2. ビール事業の再生と成長

同社は、前中計期間（2016-2018）に、国内においてはマーケティング戦略の改革、海外においては不採算事業（ブラジル）の売却など、いわゆる「再生」を進めた。新たな長期経営構想においては、ブランドを強くしながら収益力を強化していくことを掲げている。

（質問） ビール事業のグローバル展開に対する今後のスタンスは？

ビール事業における「お客様にとっての価値」をどのように捉えているか？

2 – (1) 社会構造の変化

ビール事業は、各種の規制等により、これまで一定の参入障壁が存在していた業界であるが、更なる規制緩和により、同社の商品／販売戦略が大きく影響を受ける可能性がある。

（質問） インターネット販売の拡がりに対する対応は？

酒税法改正（発泡酒の税率一本化、安売り規制、等）に対するスタンスは？

2 – (2) CSR/ESGへの取り組み

同社は、「酒類メーカーとしての責任」を前提に、CSVコミットメントを掲げている。

（質問） いわゆる「ESG観点によるダイベストメント」に対するスタンスは？

適正な飲酒啓発（交通事故、健康被害の防止）に対する取り組みは？

1. はじめに
2. コーポレートデータ
3. これまでの主な取組み
4. ファンダメンタル分析
5. 他社戦略との比較
6. 仮説と考察
7. インタビュー

- ◆日時：2019年12月25日（水）14：00～15：40
- ◆場所：麒麟ホールディングス本社会議室
- ◆先方：吉村常務執行役員（麒麟ホールディングス）
 - ・88年入社 醸造部門出身。米国留学（MIT）、米国駐在（LA）経験あり。
 - ・07年 ホールディングス化、M&Aや戦略策定を担当
 - ・19年 長期経営構想、中期経営計画を発表
 - ・現常務執行役員経営企画部長
- ◆当方：Aチーム：椎名（セイア）・藤本（メディセオ）・上島（UCC HD）
Bチーム：宮地（7&i）・原田（東京海上）・竹中（三井化学）・長谷川（JR西）
アドバイザー：朱先生
- ◆概要：A・Bチームの質問事項を統合した質問票を先方へ事前送付し、当日はそれを基にこれまでの事業戦略の背景や、将来像についてご回答いただいた

1. 事業領域の選択

(質問) なぜ「医薬」と「健康」の領域なのか？ 経営理念に基づく選択か？

同様の領域に展開している海外の会社でベンチマークとして意識している先は？

(回答)

◆事業のポジショニング、ベンチマーク企業

- あくまで酒類・飲料と医薬の二事業が両輪。一方で、酒飲料は、沈む一方になり、**医と食をつなぐ事業を太らせる必要**がある。
- ビール事業も、イギリスのクラフトビールやピバレッジなど、3000億円の枠を設定して投資していく予定。
- 食と医はグローバルな展開になっている。大塚製薬は医から、ネスレは食から、キリンは酒から始まっている。**ベンチマーク企業はネスレ。**

1 – (1) 医薬分野における成長戦略

(質問) 医薬分野における競合他社と比した競争優位は何か？

ビール事業と絡めた価値創造ストーリーは？

(回答)

◆医薬

- なぜ医薬かということでは**発酵（バイオ）からきている**。80年代からの歴史があり、エンジニアリングやパッケージングの**技術を活用できる**。
- 協和キリンについては、**医薬事業の飛躍的な成長を目指す**。
- OTC医薬品はやらない。いわゆる「**レア・ディーズ**」向け（High Unmet Medical Needs）がメイン。腎（じん）、癌（がん）、免疫と、パイプラインでみている。
- **親子上場の問題は、経営課題の一つ**と認識。しかし、現在、協和キリンの株価が高いことも事実。ただし、独立性については、社外取締役への関与はなく、少数株主へのプレッシャーなどなく保っている。

1 – (2) 健康分野への展開

(質問) ビール事業とのシナジーは何か？（技術交流？ ブランド統一？ 販路活用？）
PMIの方針は？（相手先の経営や事業に関与していくのか？）

(回答)

◆ファンケル

- 顧客へのアクセス、タッチポイントとしてみている。インサイトから商品を開発
- スキンケアは、女性と若年層と、**キリンの従来顧客と補完関係**にある。コールセンターも充実している。
- 池森さんは、ネスレ、ロレアル、サントリーにも話を持っていったと聞いているが、**当社を選んでいただいたのは医薬を持っていたから**。
- 飲料の出口としても、シナジーがあると考えている。
- 協和発酵バイオで開発したアミノ酸、従来はBtoBだが、サプリメントをファンケルで売ることもできる。組み合わせがあれば、強い方に合わせればよい。**ブランドには拘らない**。（ファンケルブランドで行けると思っている）
- Corporate culture、ベンチャースピリットは尊重したい。（キリン色に染めることはしない）
- 同社は、以前から「買いたい会社」のリストに載っていた会社の一つだったが、創業家が株を持っていたので、なかなか出てこなかった。
- 今回、池森さんが創業家の株を一手に受けてから、売却してくれた。池本氏は、ファウンダーとして残るが、経営にはタッチしない前提。
- 数字（KPI）は、コミット**してもらっている。

2. ビール事業の再生と成長

(質問) ビール事業のグローバル展開に対する今後のスタンスは？

ビール事業における「お客様にとっての価値」をどのように捉えているか？

(回答)

▶ビール事業の戦略の方向性

- インベブやハイネケンは、既に地理的ポートフォリオができています。
- アサヒは、独禁法上の縛りで落ちてきなものを拾って買ったものが多い。
- 豪州は2社体制で、価格転嫁が可能なマーケット。ライオンは、乳飲料事業は売却する。競争力がなく**D.D.が足りなかった**と言える。他方、酒類については、やめるつもりはない。利益率（34%）も高い。
- 海外はアジア・オセアニアが中心。クラフトビールは米国もある。
- 世界のマーケットで、新たに**今後ビールが売れると思われるところはない。アルコール離れ**も進んでいる。

2 – (1) 社会構造の変化

(質問) インターネット販売の拡がりに対する対応は？

酒税法改正（発泡酒の税率一本化、安売り規制、等）に対するスタンスは？

(回答)

▶規制等への対応

- WHOの規制**のもと、JTも苦しい状況。**次のターゲットはアルコール**と覚悟している。ヨーロッパでは、スーパーなどの売場の4割がアルコールフリーの商品。
- ビールは価格コンシャスな商品。酒税一本化では、顧客は結果として安いものにいくのではないか。いろいろな商品が淘汰されていくだろうが、「本麒麟」は「少し安め」の商品として生き残るかもしれない。
- コストダウンをやって、利益率の高い商品を作る**。タップマルシェのようなプラットフォームを構築することが重要。クラフトビールは、アメリカのように強いブランドが大切。ブルックリンといったクラフトビールもそう。

2 – (2) CSR/ESGへの取り組み

(質問) いわゆる「ESG観点によるダイベストメント」に対するスタンスは？

適正な飲酒啓発（交通事故、健康被害の防止）に対する取り組みは？

(回答)

◆CSV・ESGの取り組み

- **CSV**は、2013年に磯崎CEOがマイケルポーター氏から影響を受けて始まった。社会課題を解決しながら利益を上げる。**長期経営計画の目玉**である。従来のCSRでも、ボランティアでもない。
- CSVでは、4つのコミットメントを示している。SGDsでは、4つ目（酒類メーカーとしての責任）は入っていない。
- 飲酒については、価格が高くなっても、飲む人は残る。「ゼロサムドリンク」の状況。飲酒運転はダメだが、適正飲酒を進める。
- 今回、新たな定量目標としてROICを採用した。また、**CSV**、SDGs、ESGをあげている。
- ESGに関しては、環境関連（ペットボトルの問題など）も課題だが、ミャンマーのロヒンギャも課題。ニューベルジャンでは、人権団体がVote Noキャンペーンを実施した。人権や贈収賄など、懸念する問題はあるが、ダイベストメントまでするかどうか。
- なぜ、（ビールや飲料にフォーカスしている）アサヒやサントリーと異なる戦略（多角化）を進めているか。**ビールの将来性を楽観視していない**。人口減少に加えて、「酒を飲まない」傾向、新ジャンルへのシフトなどが進んでいる。この傾向は特に日本で顕著であるが、オーストラリアでもアジア系の移民の増加とともに「酒を飲まない」傾向が進んでいる。

3. その他経営全般（1）

▶ 経営戦略全般

◆ 経営全般

- 15年に磯崎CEOが就任、当年度は**ボトムで初めて最終赤字**を出したが、そこから上向きになっている。**16年策定の中計では**、ROE、EPS、利益ともすべての項目について**計画を初めてクリア**した。
- これまでは、ROEと事業利益を定量目標とし公表していたが、この**3か年の中計では公表をやめた**。戦略がブレる可能性がある。3～5年タームの計画では、競合相手も事業利益目標の金額は公表していない。決して軽視しているわけではない。
- 執行サイドの役員は、各グループ会社の経営状況について、**月に1回のグループ社長会にてモニタリング**している。取締役会への報告は四半期に1度。社外取締役に対しては、主要子会社の社長が自ら2Qから3Qにかけての経営状況について、8～9月ごろに個別にプレゼンする場を設け、モニタリングを行っている。
- 大きく取り組んだこととして、**①麒麟ビールの再生（収益力の強化）**、**②低収益事業の整理**がある。②については、ブラジル事業を整理した、ライオンは飲料事業の売却方針を出し、実際に19年11月に売却、ビバレッジもコカ・コーラに本当に売ろうと思っていた（実際の交渉は決裂）。
- **ブラジル事業を売却し本気感**が出た。一方、**ビバレッジは社員の反骨心**が出て、ワンデイコーヒーのヒットなど業績は改善した。
- 麒麟ビールは、山形氏がマーケティングの部長になり、手法は「**絞りの効いたマーケティング**」といい、営業も生産の部門にも分かりやすく伝わった。CMでもシンプルに「美味しい」「うまい」を伝え、商品も「一番搾り」「本麒麟」など絞っており、マーケティングのROAが伸びている。

3. その他経営全般（2）

◆M&A戦略

- 2005年に策定された長期経営計画では、売上高3兆円、海外比率30%を目標としていた。今、アサヒが言っていることと同様で、同業の性とも言える。
- 当時は、総合飲料企業を目指すとし、例えば営業を一本化するなどコストシナジーを目論んでいた。
- 医薬については、1、2年スパンの事業ではなく、臨床をやっている期間も長く、外から見ると飲料系のことが目立っていたが、**長期間取り組んでおり**、研究開発費もかけている。最近になって新商品も出てきている。今年と来年に大型の新薬の発売を三つ予定している。2000年代に投資したものが、今、実を結んでいる。
- 「**SMAPS**」という観点をに入れて、検討している。
Strong, Management Capacity, Access to Market, Profitability, Sustainability
- M&A等の提携戦略担当を置いている。M&A候補先のリストを準備している。
- ブラジル事業は**、日本から遠すぎた。**グリップが緩んだ**。ライオンも2,000億投資したが、EBITDAで半分回収。
- クラフトビールは売手市場。廃業するか、大手に買われるかの選択。

▶財務

- 98年までは無借金経営。ライオンを買収した頃から、借入れが多くなったが、13～14年にノンコア事業の整理を行って、ブラジル事業を売却し、借入れが減った。
- D/Eレシオは0.41、まだ借金をしてもよいと考えている。3～4を超える勇氣はないが、1未満であればOKだと思う。
- 6,500～7,000億は、営業キャッシュ・フローを出している。
- EPSの40%を配当しており、頑張っているつもり。持ち合い株の解消も進めている。自社株買いもやっており、組み合わせでやっている。
- グループ会社とは、KPIは連結事業利益でにぎっている。普段はROAで管理している。ROICは投資の時しか、使っていない。

- ◆ アルコール事業の将来性への強い危機感
 - ・ WHOの勧告は、タバコの次はアルコール
 - ・ 少子高齢化による飲酒人口の減少
 - ・ そもそもアルコールを嗜まない世代の増加（国内外とも）
- ◆ 飲料事業の海外展開の失敗からの学び
 - ・ 海外市場への展開は早い段階から開始
 - ・ ブラジル事業はグリップを効かせることができず撤退
 - ・ 豪州事業は乳飲料からは撤退も、アルコール飲料は堅調で収益貢献
 - ・ ビール事業の世界再編は既に終了と認識
 - ・ クラフトビール等のニッチ分野はM&A継続
- ◆ 医・健康分野への展開
 - ・ 医療分野への展開は「発酵技術」がベース（飛び地ではない）
 - ・ ファンケルとは顧客の補完関係、ブランドへの拘りなし
- ◆ CSV
 - ・ アルコールを提供するメーカーとしての社会的責任

以上

I . 通常セッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

II . ワークショップにおける分析、気づき

III . 自社に持ち帰りたいこと

Ⅲ. 自社に持ち帰りたいこと

- 1. ベースとなる知識や気づき(主に財務・会計領域)
- 2. 担当業務領域
(HDの社長室、セキュリティ統括室の立場で)
- 3. 経営者の近くにいる立場として
- 4. 組織の「課題」に対して
- 5. まとめ

Ⅲ. 自社に持ち帰りたいこと

-1. ベースとなる知識や気づき(主に財務・会計領域)

(1) <全般(ワークショップ含む)>

- 長期にわたってすべてのステークホルダーの満足度を高める
(付加価値の分配:P/L)には「**羅針盤**」が必要
- **共通言語(=会計)**で語れる
- ファンダメンタル分析:
財務・会計数値の背後で起こっている企業戦略や経営行動の動きを見抜くことの**意義、重要性**
- **伊藤レポート、価値協創ガイダンス、ROESG(良質の自己資本利益率と良質のESGの統合)**
- **EVA**の導入について
- 競合他社の戦略の違いを見ると、対象会社の戦略がより見えてくるという点
(成長市場で勝負しているか否か)
- **エクセレントカンパニー**とは何か・・・自分が思っていたよりも相当深いさらなる勉強の必要性。

Ⅲ. 自社に持ち帰りたいこと

-1. ベースとなる知識や気付き(主に財務・会計領域)

(2) <CFO>

- CFOは会計手法(Accounting)を使って経営を支援
Accountingは、Accountability(説明責任と執行責任)からの派生語
- 社長と同じ目線に立つ！ 市場と同じ目線に立つ！ 戦略実行目線に立つ！
- 懷に「辞表」！・・それだけの矜持をもっていないとダメ(譲れないところはNO!と)
- CFOのミッションは非財務資本の価値を見える化すること
・・ROESG: 見えない価値を見える化
- CFOの存在価値: ある案件について(寄付でもなく赤字プロジェクトでもなく)
「これは企業価値を高める長期プロジェクトです」と示せること
- CFOは、すべての従業員に分かるように話をしなければならない(川上先生)
→ 難しいことを易しく／本質的・中長期的・多面的
- CFOはChife Focus Officer : その時々テーマに優先順位を

Ⅲ. 自社に持ち帰りたいこと

-1. ベースとなる知識や気付き(主に財務・会計領域)

(2) <CFO>

●CFOにとって大事なこと:(東京エレクトロン堀先生より)

- ・CEOから信頼を受けること
- ・様々なレベルの日とからの尊敬を集めていること
- ・CEOに反論する時はする
- ・投資家との信頼関係を第一とする

(CFOは自社を投資家に売り込む→①商品に関する知識 ②中期計画、成長プラン
③投資家トップとの信頼関係)

- ・Joke, Story, Witに富んでいること

(3) <税務>

●利益の約3割相当額を扱う業務に従事する税務担当者の業務成績は適切に評価する必要がある

(また、税務には、法務が含まれており、その法務は、最も難解な法務である、
ということ¹⁾を正しく認識する必要がある)

●近年では、税務リスクが非常に高くなってきている、ということ。

Ⅲ. 自社に持ち帰りたいこと

-1. ベースとなる知識や気付き(主に財務・会計領域)

(4) <M&A>

● M&A 案件公表時の投資家メッセージの骨子

☞ 戦略的意義

→ 戦略的に達成できることは何か

→ 最適事業構成に向けていかに位置づけられるか

☞ 価格の妥当性

☞ 案件後の経営・統合体制

☞ シナジーのスコープとスケール

☞ 案件の収益及び財務状況に対するインパクト

☞ 資金調達方法、特に増資が不要である場合はその旨の言及

● M & Aに優れた経営をするために

1. 姿勢～甘い球を見逃さない

2. 規律～ボール球に手を出さない

3. 技術～ 選球眼を磨く、得意なコースを増やす

(5) <ESGエンゲージメント>

● 弊社にとって、どのような投資家が大事なのか、という観点

→ ターゲット・内容など情報開示のあり方に関わる

Ⅲ. 自社に持ち帰りたいこと

-2.担当業務領域(社長室、セキュリティ統括室)

(1)＜イノベーション＞

- 最初から大きな市場を狙うよりも、最初はニッチな市場(初期市場)で展開し、市場やニーズの存在を「証明」してから大きなところを段々と狙っていくのが良い
(戦略的ニッチ市場の獲得→企業の中で正当性を持つ)
- 企業のイノベーションに必要なこと
 - ☞革新活動へ資源動員する理由の創造(経済合理性に加えて)
 - ☞既存事業への資源配分プロセスからの分離
 - ☞境界を超える人的ネットワークの形成
(多様性の取り込みによる知識の新たな組み合わせ、
信頼の獲得による資源獲得と知識共有)
 - ☞既存の延長から脱却して挑戦するためにいかにリスクを減らすか
- 「自発性」
(スリーエムでは非常に重んじている。「15%カルチャー」も不文律。
自由にやらせる重要性。

Ⅲ. 自社に持ち帰りたいこと

-2.担当業務領域(社長室、セキュリティ統括室)

(2) <リスクマネジメント>

●リスクの洗い出し

→情報を持っている人がリスクを洗い出すべき(鉄則)

●サイバーセキュリティ

→サイバー攻撃や個人情報保護における脅威・国内外で法規制や取締りが強化

→個人情報保護関連のコンプライアンス対応遅れは、機会喪失に加え高額な制裁金

●サイバーセキュリティリスク対応状況の評価・対処

→自社のレベル分析(確認へ)・・・

◇レベル5[最適化]: デジタル企業として最先端の技術やイノベティブな取り組みを
トップランナーとして実現し、その取り組み自体が競争優位性となっ
ている状態

◇レベル4[管理化]: 業界No1を目指すために、各部門のIT運営方針が整合し、
ITの利活用や運用が図られている状態

◇レベル3[定義・制度化]: 経営戦略の下、各部門が個々の運営方針の下で、
ITの利活用や運用が実践されている状態

Ⅲ. 自社に持ち帰りたいこと

-2.担当業務領域(社長室、セキュリティ統括室)

(2)＜リスクマネジメント＞

● **自律的な内部統制**の体制強化に向けて、自らあるべき姿を念頭に構築すること

● **リスクテイクを推進するには、ガバナンス、内部統制と一体となった
リスク管理の高度化が不可欠**

1. 企業の姿勢や社風を見つめ、風通しのいい“空気”を保つ
2. 攻めと守り、リスクの両面からリスクを見極める
3. ガバナンス改革とERM・内部統制の高度化は一体となって推進する
4. 原則主義の徹底～JSOXなどリスク・コンプライアンスの形骸化に対応する
5. ERMの考え方を活用し、ESG/SDGsを含め、グローバル組織横断的な説明責任連鎖の強化、合理的保証を確保し、変化に適応し企業理念・戦略の実現を中長期的により確実なものとする

(3)＜持続的に成長できる会社とは＞

● 人間社会の発展に寄与する新しい価値を継続的に提供し、持続的な事業成長を図り、企業価値を高める

→その起点には「イノベーション」(自らの進化の継続)

Ⅲ. 自社に持ち帰りたいこと

-3.経営者の近くにいる立場として

(1)＜経営者とは＞

●経営者、リーダーについて

- ☞ **リーダーの器**が事業の器、事業の大きさを決める
- ☞ 多様な価値観を受け止める**度量**があるかどうか
- ☞ **人間的な魅力**はあるかどうか
- ☞ 経営者の「**自覚**」と経営者のやり遂げる「**覚悟**」、「**志**」「**気概**」

- ☞ 経営者は、法人税制の細部を知ることまでは必要ないが、法人税の税務の理解は必要
（「**節税は経営者の義務**」）・・・日本の経営者に欠けている視点であり、税制を知った上で
経営判断することが重要
- ☞ リーダーにとって大事な三要素・・・「**心**」「**技**」「**体**」
- ☞ リーダーは**妥協しない**もの（「もうこれでいい」「こんなもんだよ」と思ったら組織は衰退）
- ☞ 松下幸之助「リーダーの十ヶ条」

- ☞ リーダーには「向かない人」
→ 私心が強い、心のヒダが分からない、責任回避をする、細かいところにでしゃばる

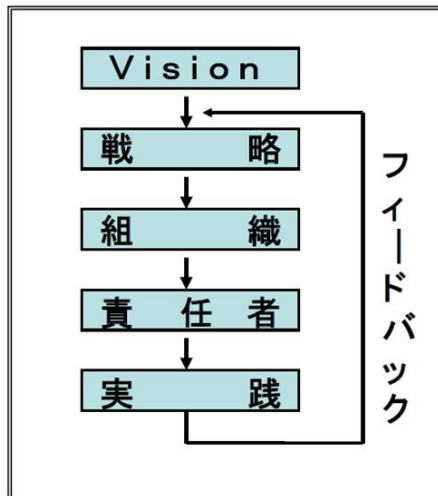
Ⅲ. 自社に持ち帰りたいこと

-3.経営者の近くにいる立場として

(2)＜経営の要諦＞

●経営の要諦～グランドデザイン(江間様の資料より)

＜ 経営の要諦 – グランドデザイン＞



- ① Visionを策定する : 10年後～20年後の姿
- ② Vision実現のための作戦を考える
- ③ 作戦を担当する組織を創る
・時間軸と共に作戦がかわる。作戦が変われば組織も変わる。
- ④ 組織責任者を任命する。
・時間軸と共に組織がかわる。組織が変われば責任者も変わる。
- ⑤ 実践する。

※ フィードバック : 実績を確認し計画との齟齬があれば作戦を再考する。

●経営の要諦～イノベーション

☞ Product Innovation Process Innovation

Mind Innovation

Ⅲ. 自社に持ち帰りたいこと

-3.経営者の近くにいる立場として

(3)＜交渉論＞

- 「交渉」の際の交渉力を高める3要件、とりわけ「BATNA」
(そもそも自身にも自社内にもこの発想がなかった。)
 - 日常からの「調整」にも有用
 - 社内の「研修」コンテンツとして「交渉力」の取り入れ提案

(4)＜トップとの接し方＞

- 時には「ブレーキ役」も。
ただし「みんなで前では言わないこと」(川上先生)

Ⅲ. 自社に持ち帰りたいこと

-4.組織の「課題」に対して

(1)＜事業ポートフォリオ＞

- 複数事業を経営する際、(投資家は)なぜそれぞれの事業が必要なのか、という事業ポートフォリオ戦略に関するビジネスモデルを確立していることを期待している。
- すなわち、多種類の事業の複合体(コングロマリット)ではなく、**多種類の事業を持つ意味を上位のビジネスモデルとして説明し、各事業についてさらにそれぞれのビジネスモデルを説明することが必要になる。**
- その説明に説得力があれば、自ずとコングロマリット(ディスカウント)という評価を受けない。
- 最近、日本企業の開示資料の中で「**コングロマリット・プレミアム**」という表現が見受けられるが、**上記のことを理解していない「証」のような表現であり、海外では失望されるか厳しく批判されること必至である。少なくとも失笑を買う。**
(以上 三瓶先生資料より)
- コーポレートは存在意義のある形で成長を実現、事業には命がある
(**ポートフォリオ経営が必須**)

Ⅲ. 自社に持ち帰りたいこと

-4.組織の「課題」に対して

(2)＜キャピタルアロケーションの見直しについて＞

- 不採算事業の負担が優良事業の利益を相殺している、または、有望事業への経営資源配分を抑制している。
- 事業セグメント毎には目立った不採算部門は少ないが、本部コスト負担が大きい、または、内部消去のため連結ベースでは収益性は高くない。
- 撤退の決断と、新たな柱になる事業の構築をかなり早い段階で行う必要がある。念のため、「撤退＝従業員の失業ではない」。
- その事業を最も有効に活かせる企業が経営すべきである。
- “A good parent of the business”という表現がある。
Businessが悪いのではなく、Parentが相応しくない場合が少なくない。
相応しいParentの下でそのBusinessを行えば、潤沢な経営資源のサポートがあるし競争力がついて成長する。したがって、従業員は報われる。
- ポテンシャルの高い事業が最適な企業の傘下に置かれているとは限らない。
従来の固定観念に陥っていないかチェックする必要がある。

Ⅲ. 自社に持ち帰りたいこと

-4.組織の「課題」に対して

(3) <ビジネスモデルについて>

●「なぜ当社がやるのか」「当社がやるとなぜ強いのか」の視点

(『価値協創/開示の観点:「戦略」は比較的“書きやすい”が、
こうしたビジネスモデル(の説明)を投資家等は求めている』という視点)

●「Purpose」 企業の存在意義 「まず始めにVision(スリーエム昆様)」 (世の中が自社に求めている価値とは?)

→「Purpose」・単なる言葉以上に深い意味を持つワーディングとして
より意識して自社の課題に向き合っていきたい。

●HDと事業会社との「つなぎ」の機能(exROEの意味等)

→事業会社に伝える際の「翻訳」等の工夫

●業績と責任:

人は①自ら決めたことには責任を持つ②押し付けられたモノには責任はもたない

→HDと事業会社との「関係性」、「あるべき姿」を考える上で、
これらのことを多いに参考にしていきたい

Ⅲ. 自社に持ち帰りたいこと

-5.まとめ

●総論:

- 財務と非財務双方の重要性の再認識(今更ながらの反省を込めて)
- 企業価値は「総合格闘技」(会計・財務・経営戦略)
 - ・それらを極めて体系体に学ぶことの出来る機会をいただいた(感謝を込めて)

●さらなる振り返り(資料ファイリング)と読書

- 期間中の“積読”を早く・・・

『ROE経営と見えない価値』 『会社の値段』 『ヤバい会社』
『財務3表一体理解法』 『TALENT WINS』 etc

- (主に経営層から)「今求められていること」に対して学んだ事を「フル活用」して応えていきたい(スキルとして体内化されるまで)。
そのベースとなる貴重な知識・情報:常に机の上に置きつつ読み返す等

●「全体把握力、俯瞰力」、「世界観」「人間力」・・・HFLPのプログラムコンセプト

- これらの「追求」には終わりはない・・・さらなる努力を・・・。

●最後に「人的ネットワーク」

- 新たな仲間から得られた数々の刺激や気づき・・・この1年間の無形資産！

事務局の皆さま、講師の皆さま、受講生の皆さま

ありがとうございました！

セブン&アイHLDGS.宮地
miyaji-nobuyuki@hd.7andi.co.jp