

一橋大学
財務リーダーシッププログラム
(HFLP) Bコース
修了レポート

2020年6月6日

ソニーイメージングプロダクツ&ソリューションズ (株)

樋口 直之

HFLP Bコース概要

期間) 2019年8月～2020年6月 (10ヶ月)

回数) 11セッション・24日 (合宿2回含む)

場所) 学術総合センター、如水会館、セミナーハウスフォーリッジ、
一橋大学国立東キャンパス、トラストシティ・カンファレンス丸の内

本レポートの構成)

- ① 通常セッションにおける振り返り、学んだ点、気づき
- ② ワークショップにおける分析・気づき
- ③ 自社に持ち帰りたい点

- ① 通常セッションにおける振り返り、
学んだ点、気づき

① 通常セッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

【第1セッション・8/23-24】

◆ 企業価値経営論 I・II (一橋大学CFO教育センター長 伊藤邦雄先生)

- ・ガバナンス改革を通じた事業価値の創造
- ・ダブルスタンダード経営の弊害
- ・伊藤レポート「ROE 8%以上」の根拠
- ・企業と投資家は「協創者」
- ・企業価値の源泉：有形資産から無形資産へ→非財務情報の重要性
- ・「ROESG経営」
- ・「TCFD (Task Force on Climate-related Financial Disclosure)」

(Follow upセッション (財務会計) ・9/7)

【第2セッション・9/13-14】

- ### ◆ ファンダメンタル分析 I (伊藤邦夫先生、一橋大学経営管理研究科准教授 加賀谷哲之先生、三菱UFJモルガンスタンレー証券 佐藤和佳子先生)

① 通常セッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

- ・ピジョンとユニチャームの財務諸表、戦略比較
(Follow upセッション (企業価値評価) ・9/22)
 - ・日本企業の成長戦略のために株式市場に放たれた3つの矢
 - スチュワードシップコード
 - コーポレートガバナンスコード
 - 伊藤レポート
 - ・ **株主資本コスト、リスクプレミアム、PER**との関係性
- 企業経営者と投資家との円滑な対話
エンゲージメントを実践できる環境の整備

【第3セッション・9/28-29】

◆ ファンダメンタル分析Ⅱ(加賀谷哲之先生)

- ・ソフトバンクCFO 後藤氏
投資案件をスピード感をもって取り組む (**迅速な資金調達**) ために、**金融機関と常に緊密な関係**をもつ
- ・日本企業は格付「A」に集中 (全体の8割)。米国企業は広くバラつき、「BBB+」が最多 (全体の3割弱)

① 通常セッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

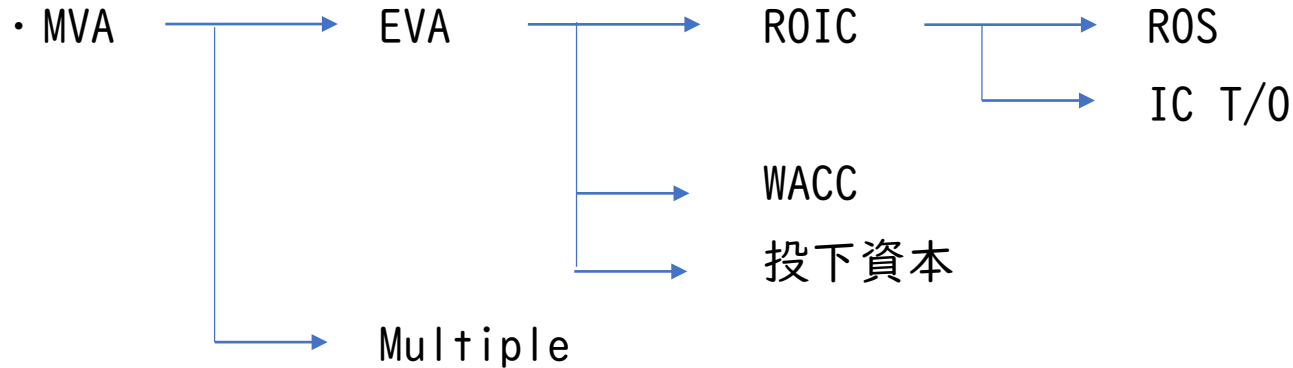
- $EVA = NOPAT - \text{投下資本} \times \text{資本コスト率}$

EVAの現在価値 = MVA (企業価値 - 投下資本)

- 米国企業の資本コストは平均8~15%。日本企業は5~8%。
- ROE 8%以上の根拠

国内・海外機関投資家が日本株に期待する資本コストが平均8%

ROE 8%前後で、PBRが1を超える企業が多い



① 通常セッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

◆ 証券市場を巡る最新の潮流(三菱UFJモルガンスタンレー証券 別所賢作先生)

- ・ 「物言う株主」：

Passiveに資金が流入している中で、アクティビストとして、自ら存在感を示すために活動している面もあり。

- ・ アクティビストに狙われやすい企業群：

コングロマリット企業（事業ポートフォリオ・収益性に課題）、資本構成・株主還元課題、上場子会社の存在（少数株主との利益相反）、情報開示に課題、官僚的な企業文化、複雑な組織形態・意思決定プロセス

- ・ 日本企業に対する海外投資家の一般的な見方：

資本効率性に対する意識の欠如、手許の余剰現金をR&D、設備投資、M&A又は自社株買い、増配に対して適切に投じられていない、企業及び銀行間の株式持ち合いを通じた歴史的な関係、取締役/CEO選任プロセスの不透明性

- ・ 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）

① 通常セッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

◆ アナリストによる企業評価(三菱UFJリサーチ&コンサルティング 松島憲之先生)

- ・ 金融業界のビジネスモデルを巡る5つの構造変化
- ・ これからの経営に必要な思考方法
 - フォアキャストイング（過去の延長線からの短期予想）
 - **バックキャストイング**（理想の未来をつくるための必要条件）
 - 変えてはいけないもの**（「企業理念」と「経営スタンス」）
 - 適切に変えるべきもの**（「企業文化」や「企業風土」）
- ・ 「**価値協創ガイダンス**」の全体像
- ・ 企業価値の源泉としての**無形資産の重要性**
 - 有形資産（工場設備等）から**無形資産**（人材、技術、ノウハウ、ブランド等）へ
- ・ **非財務情報の重要性**
- ・ アクティビストの行動目的と投資プロセス
- ・ アクティビストが狙う企業の条件
- ・ **気候変動リスクとTCFD**（気候関連財務情報開示タスクフォース）

① 通常セッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

◆ 企業価値創造におけるCF0の役割（元HOYA 江間賢二先生）

- ・ 経営とは「創造」と「破壊」の連続
- ・ 会社は投資の意思決定によって「将来の姿」が決まる
- ・ 意思決定の主要三大指標（資本生産性（SVA）、人的生産性（VAW）、キャッシュフロー（CF））
- ・ ROEの欠点
 1. 資本コストの概念がない
 2. ファイナンスレバレッジでスコアが変わる
 3. 「業を企てる」とスコアが低下する
 4. ROEはエクイティ投資家からの視点
→ 経営者からの視点として「SVA」を活用
- ・ 企業は株主を選べない。できることは、
 1. 株主のバランスを均衡させる（投資スタイル、地域、機関投資家/個人投資家）
 2. 株主になってほしい人に会いに行く
- ・ 米国企業の5割は無配当。日本企業の5割は配当性向10～30%（安定配当重視）

① 通常セッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

【第4セッション①・10/11】

◆ 国際金融・為替リスク管理(一橋大学 小川英治先生)

- ・ 2008年金融危機と各国中央銀行の対処方法
- ・ P/L、B/Sの**為替エクスポージャーのリスクヘッジ**

【第5セッション・11/1-2】

◆ 経営戦略論「真っ当な経営とイノベーション」(一橋大イノベーションセンター 青島矢一先生)

- ・ 真っ当な経営とは、「**社会に経済価値を創出し、自社に取り込むこと**」
- ・ 「希少性」の創出

ソニーにおけるFeliCa開発：社会的に大きな価値の創出だが、ソニーは十分な価値を獲得できたのか？自社の配分割合を大きくできるか？

- ・ イノベーションに必要なこと

明確な客観的合理性を示すことができない中で、**革新的活動に対する資源動員を正当化するための理由の創造、既存事業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

① 通常セッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

◆ マーケティング「想定外」のマーケティング（一橋大学院経営管理研究科 鷲田祐一先生）

- ・世の中の9割のイノベーションは、**先進的なユーザーが自分のためだけに行う「創意工夫行為」**。
その中で企業が注目し、市場かされるのはわずか1割（E.V. ヒッペル著「フリーイノベーション」
→ ポケベル、RV車、サランラップ
- ・「インフルエンサー」マーケティング
社会ネットワーク、クラスタ係数とスモールワールド現象
- ・日米の生活者構造の違いと「価値転換現象」「インフルエンサー現象」
- ・「**未来洞察 (Foresight)**」
Forecast（インサイド・アウト発想）と**Foresight（アウトサイド・イン発想）**
現在の延長線上から発想するForecastと、**未知の領域から発想するForesight**との掛け合わせで、
未来シナリオを作り出す
- ・多様な未来シナリオを作成することで、不確実性を減らし、デザイン思考などの手法で、そのビジョンを可視化することが重要
→ 「**想定外**」を**武器に利用できるマーケティング戦略**への転換

① 通常セッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

◆ 格付け評価(S&Pレーティング・ジャパン 三宅伊知郎先生・山本武成先生)

- ・信用格付：公的なお墨付きではない。債務者の総合的な信用力についての意見。成長するか否かは考慮しない。本業から生み出されるCFでいかに債務を当初の約束通りに返済できるか、を重視。
- ・信用力評価の観点からは、「株主還元」は一般にはネガティブ（特に、債務で調達した資金が原資の場合）。但し、格下げにつながるかは、1)現格付けがどの程度まで株主還元を織り込んでいるか、2)財務内容や業績が格下げまでどれだけのバッファをもつか、による。
- ・コア指標は、「FF0/有利子負債」「有利子負債（率）/EBITDA（倍）」。「資本は負債の返却手段にならないので、あまり見ていない。

【第6セッション・11/22-23】

◆ コーポレートファイナンス「経営幹部のためのコーポレート・ファイナンス」(一橋大 中野誠先生)

- ・企業M&Aと買収プレミアム、企業価値、のれん
- ・資金調達と企業価値の関係（公募増資と株価、希薄化）
- ・ペイアウトと企業価値の関係

① 通常セッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

- ・ 日本企業の配当性向は平均35～40%、総還元性向は50～55%
- ・ 魅力的な成長機会を持つ企業の現金価値は額面以上に評価される
- ・ 高リスク投資&高ペイアウトのPBRは高い
- ・ **自社株買いが株価に与える影響は一般的に短期に限られる**

◆ 国内税務講座(日本税制研究所 朝長英樹先生)

- ・ **法人税負担をいかに少なくできるかも、経営者を業績を評価する要素の一つ**であるべき。
- ・ ヤフー事件（被合併法人の繰越欠損金を合併法人に引継いで控除したものを租税回避として否認（みなし共同事業要件）、IBM事件（みなし配当+株式譲渡損の計上により生じた欠損金の連結納税における控除を租税回避として否認）
- ・ ソフトバンク（ARM株式譲渡損計上による節税）

◆ 国際税務講座「BEPSへの対抗措置を踏まえた税務戦略」(EY税理法人会長 角田伸広先生)

- ・ 移転価格税制と企業の実効税率

日本企業の実効税率 30%前後（欧米企業に比べて高い）

Apple 14%、Amazon 15%、Microsoft 14%。実務家の中で妥当とされるのが「15%程度」。

① 通常セッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

- BEPS (Base Erosion and Profit Shifting、税源浸食と利益移転)

- A. グローバル企業は、価値が創造されるところで税金を払うべき (実質性)

- B. 各国政府、グローバル企業の活動に関する透明性向上 (透明性)

- C. 企業の不確実性の排除 (予見可能性)

Aは「二重課税」が生まれ易い考え方で要注意。「ルーティン機能利益」を上回る利益への課税、かつ、それを関係各国で配分するというもの。例えば、他国で製造されたものでも米国に移転された後に価値が増大されたと考えられると、米国で課税できる。

日本企業は知的財産を日本に集中させている傾向が強いが、今後、動向次第では、現地化・分散化を検討する必要性も。

- 米中貿易摩擦とトランプ税制

- 課税リスクのグローバル化

国別報告書による各国での利益 (分割) に係る情報共有が加速

→各国税務当局が相手先の状況を容易に知り得、二重課税リスクが増大

① 通常セッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

- ・ 「**機能とリスクの負担に基づく所得配分**」という考えが、今後の国際税務の主流になる可能性
 ビジネスから生じる**利益の源泉となる活動内容の把握**
 超過利益をもたらす機能・リスクを負担している拠点の明確化
 無形資産の所在地把握 } が必要に

◆ CF0 Lecture 「CF0視点での経営管理とイノベーション」 (スリーエムジャパン副社長 昆政彦先生)

- ・ 中期5か年計画
 社長スタッフで作成（事業部のinvolvementなし）。
 メガトレンド・社会課題に注目。数値はアバウト。
- ・ **CF0の役割**は、金融市場からの期待（資本コスト）と企業能力のGapを埋めるための**社内への働きかけ**。
- ・ 主要な財務指標
 EPS Growth、Organic Growth、ROIC、Free Cash Flow Conversion
- ・ 3Mの企業風土
 ビジネスカウンセル、リーダーシップアトリビュートとイノベーション（製品と分離した技術蓄積）、**テクノロジープッシュによる市場浸透**、新テクノロジー導入プロセス（NII）、**15%カルチャー**（自由研究のための時間配分）

① 通常セッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

【第4セッション②・12/1】

◆ M&A I 「規律あるM&A戦略のために」 (コアバリューマネジメント 朱殷卿先生)

- ・ 投資銀行の質：「案件自体の是非」の議論まで入り込んだことがあるか。ただ、決まった案件の肉付け「作業」だけしかやったことがないか。
- ・ 適切な買収価格と価格交渉、PMI

異なるValuation手法による結果の違いが何故かの合理的な理由を明らかにする
いくら以上だったら買収しない、と決められるか

Valuationのどこにリスクがあるか、変数によりどう変化するか感度分析

原則的に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

買収価格から逆算した妥当性検証は不可欠

特定の手法だけに頼って価値を正当化しない

相互補完自体が付加価値を生む訳ではない

トップラインシナジーはコストシナジーより難易度が高い

ウォークアウェイ価格（上限）は必ず設定

① 通常セッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

価格合意前に案件を原則公表しないこと

買収企業と被買収企業のTop同士が買収後に直接会話するパイプを構築しておくこと

◆ M&A II

「ケーススタディ（武田薬品工業によるShire社買収）」（J.P. Morgan 本郷先生・土井先生）

- ・ 買収額 約6.8兆円。対価の半分を株式交換で買収した大型買収として日本第一号
- ・ 買収プレミアム 64.4%、EV/EBITDA倍率 12.7x
- ・ ロンドン証取により、Shireに話す前に、武田側が買収発表を要請（プレミアムが高くなった一因）

【第7セッション・12/21-22】

◆ M&A II 「東京海上のグローバル戦略（戦略的M&Aを通じた事業ポートフォリオの変革）」

（東京海上HD常勤戦略顧問 藤井邦彦先生）

- ・ 2003年以降、先進国、新興国で数多くのM&Aを実行（10年間で1.5兆円以上）
- ・ 海外保険事業純利益を2002年 300億円(全体の3%)から2019年 2,000億円(全体の47%)に

① 通常セッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

・M&Aからの学び

①明確な買収戦略の策定

②明確な買収方針策定と買収方針に基づく対象企業のスクリーニング

③買収先経営陣とのコミュニケーションによる価値観共有と買収先経営陣のコミットメント確保

④買収後統合政策（PMI）と経営管理体制の早期確立

・「正しいリスクを正しくとる」ための「情報」

◆ CF0 Lecture 「総合商社の業態変革と収益・リスク管理手法の変遷」

（三菱商事 常勤監査役 内野州馬先生）

・「仲介業」から「投資業」へ

・「実質リスク」の社内導入

エクスポージャー(損失が発生する可能性がある資産残高)× リスクウェイト(最悪時の損失率)

・MCVA (Mitsubishi Corporation Value Added)

= 連結純利益 - (実質リスク × 資本コスト)

① 通常セッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

- ・ MCVA (Mitsubishi Corporation Value Added)

$$= \text{連結純利益} - (\text{実質リスク} \times \text{資本コスト})$$
- ・ 「事業資産利回り」 = $\text{事業損益 (当期利益)} \div \text{事業資産残高}$

$$\text{ROE} = \text{事業資産利回り} \times \frac{(\text{NET DER} + 1)}{(\text{有利子負債} + \text{株主資本}) \div \text{株主資本}}$$
- ・ 収益構造変化に対応した管理手法の導入

◆ CFO Lecture 「新時代CFOの財務・非財務戦略」 (エーザイCFO 柳良平先生)

- ・ インサイダーとして自社の理論株価を数パターン算出
- ・ セルサイドアナリスト、コンセンサスはあてにならない
- ・ $\text{エクイティ・スプレッド} (\%) = \text{ROE} - \text{株主資本コスト}$

$$\text{株主価値} = \text{時価総額} = \text{株主資本} + \frac{\text{株主資本} \times \text{エクイティ・スプレッド}}{\text{資本コスト} - \text{永久成長率}}$$
- ・ SDGs/ESGへの目配りと企業価値とのバランス感

① 通常セッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

- ・ PBR = 時価総額 / 株主資本
= $1 + (\text{エクイティ・スプレッド}) / (\text{資本コスト} - \text{永久成長率})$
*エクイティ・スプレッドが正の値なら、PBR > 1、負の値なら、PBR < 1
- ・ エーザイの投資採択基準：VCIC (Value-Creative Investment Criteria)
200素類の割引率で評価（国とカテゴリー（リスクの高・中・低）のマトリックス
- ・ ESGをどうやってPBR（企業価値）に結び付けられるか。
→ ESGとROEの同期化モデル
- ・ 非財務資本（知的資本、製造資本、人的資本、社会・関係資本、自然資本）とPBRの関係
- ・ ESGが資本コストを引き下げる（ESG格付（MSCI）と資本コストの関係）
- ・ マテリアリティ
できるだけ定量データを示す
「概念フレームワーク」「エビデンス」の提示ができなければ「きれいごと」
CFOと事業責任者とのCommunicationが大切

① 通常セッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

- ・ SAP社の統合報告書

社会・環境面のパフォーマンスと営業利益の関係を定量化

従業員エンゲージメント指数、ビジネスカルチャー指数、従業員定着率、CO2排出量

【第8セッション・1/24-25】

◆ 交渉論「組織としての交渉力について考える」（STIサポート 福森哲也先生）

- ・ 交渉力は**事前準備の質・量**によって決まる
- ・ 本質的な目的、獲得すべき利益、優先順位、交渉材料の棚卸し
- ・ 複数のシナリオ、「**想定外**」を**想定したシナリオ**戦術と想定問答
- ・ **判断基準**を議論しておく
- ・ 最強の武器**BATNA**（**代替案**）の用意

① 通常セッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

◆ 「米国企業との経営統合プロセスからの学び」（東京エレクトロン常務 堀哲朗先生）

- ・ 半導体製造装置世界最大アプライドとの経営統合交渉
- ・ 三角合併（当時、国を跨いだ三角合併はほとんど事例なし）
- ・ CFOとは

CEOから**信頼**を得ること

CEOに時には**反論**すること

投資家との信頼関係を第一にする（CEOの仕事は自社を投資家に売り込むこと）

◆ 「ESGエンゲージメント」（りそな銀行 松原稔先生）

- ・ PRI (Principles for Responsible Investment、国連投資責任原則)

機関投資家のESG投資行動の推進

世界の1,900以上の年金、保険、運用機関が署名、運用残高 65兆ドル

- ・ **長期かつパッシブ投資家**がパワーを持ち始めている

① 通常セッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

- ・重要テーマ「Climate Action 100+」
- ・TCFD（気候関連財務情報開示に関するタスクフォース）
企業側「どう取り組んでいるか」の主張多い。投資家視点は「**将来自社の事業に影響を与える財務的インパクトをシナリオをたて分析し、開示せよ**」。まだGapあり。
- ・Taxonomy（EUのサステナビリティ方針に関する経済活動を分類）
- ・ESGへの対応が実際に企業利益に直結するようになった。
- ・投資家は、**非財務情報**、特に、企業が**社会的課題に対して果たす役割**の大きさに注目。
- ・投資家の注目は、「**Good Company**」ではなく、「**Good Business Practice**」。
- ・投資家はP/LではなくB/S重視。投資している資金が、どう活用されているか。
WACC、資本コストを引き下げる為にESGが有効と考える。
- ・機関投資家協働対話フォーラム
協働エンゲージメント「**ビジネスモデルの持続性に関する重要な課題の特定化と開示**」
- ・投資家が重視する評価機関は、**MSCI、SUSTAINALYTICS**（ダウジョーンズは重要視されない）

① 通常セッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

【第9セッション・2/14-15】

◆ リスクマネジメント「リスクマネジメントの最近の動向」（プロティビティLLC 神林比洋雄先生）

- ・ 欧米はリスク「テイク」のためのリスクマネジメント。日本企業はリスク「回避」のため。
- ・ 近年、「環境」に関するリスク（発生可能性・重要性）が増大、Top5に（ダボス会議2020リスクレポート）。サイバー攻撃などテクノロジー、水危機などの重要性も増加。
- ・ ESG/SDGsリスク、DXとサイバー・セキュリティリスク、人材トランスフォーメーションリスク
- ・ リスクと内部統制ガバナンス
- ・ 価値創造ストーリーの中で、特定した重要なリスクに対し、KAMの候補項目も含め、内部統制の有効性を確保しておく必要あり

◆ 戦略的IR「経営陣と株式市場を繋ぐIR戦略と実践」

（ディップ コーポレートコミュニケーション統括部 浜辺真紀子先生）

- ・ ヤフーの株式公開
- ・ ソフトバンク子会社としての「親子上場」問題
- ・ イー・アクセス買収

① 通常セッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

- ・ 少数株主利益との相反問題
- ・ 経営陣が市場・投資家と直接対話する機会を設ける
- ・ セルサイドアナリストのレポート分析（ロジックを理解する）
- ・ 外部からのFeedbackは包み隠さず経営陣に正確に伝えること

◆ デジタルトランスフォーメーション

「コニカミノルタの取組みDX」（コニカミノルタ常務 仲川幾夫先生）

- ・ 2003年 コニカとミノルタが経営統合、2006年 創業の写真フィルム・カメラ事業から撤退
- ・ 2013年 参加7社を吸収合併、「コニカミノルタ（株）」に
- ・ その後、業態変換し、ソリューション・サービスカンパニーに。更に、「課題提起型デジタルカンパニー」へ
- ・ 2016年からの3年間でDX推進。買収による技術獲得、ソリューション提案力・人材強化（欧米ITサービス企業、マーケティング企業 約40社を買収）
- ・ 2030年の社会課題想定から逆算思考（バックキャスト）で、今、何をすべきか

① 通常セッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

- ・「働かせ方改革」から「働き方改革」へ
生産性・創造性の向上、人財獲得と育成、多様性の尊重、従業員Engagement強化
「いいじかん設計（創造じかん・自分じかん）」
Digital Workforce (Office365/Teams活用、チャットボット、RPA/RBPO、フリーアドレス化と位置検知・ゾーニング)

【第10セッション・5/15-16】

◆ CF0 Lecture「経営改革と女房役の心得」（元パナソニックCF0 川上徹也先生）

- ・ Panasonicの経営理念
- ・ 松下幸之助の最後の言葉「従業員は幸せにやっているか？」
→社員も重要なステークホルダー
- ・ IR活動：各部署に「IRマン」を配置し、チームとしてFuture Storyを作る
- ・ 資本コスト CCM (Capital Cost Management)

① 通常セッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

・ ROE向上

事業部門はROA改善に集中

資本コスト 8.4%とし、各事業の利益と比較し、3年赤字なら撤退

事業部長の評価（年棒）はCCMとCFのみで

◆ 投資家との対話・エンゲージメント（フィデリティ投信 三瓶裕喜先生）

- ・ キャッシュフローを資本生産性と投下資本に分解し、「投資行動」を見る

$$CF = CF / Investment \times Investment$$

- ・ 資産 = ビジネスモデルに必要な資産→B/S上「見えない」資産（スキル・才能・ブランド他）を含む
- ・ 成長性（成長投資機会）と資本生産性→無形資産のよい事例として、コカ・コーラ（ブランド資産）、大塚商会（人的資産）
- ・ 「開示したくない」ビジネスモデル（競争優位性未確立）を「開示できる」ビジネスモデル（競争力・参入障壁あり）に

① 通常セッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

- ・ 事業ポートフォリオとコングロマリットの違い

なぜ、それぞれの事業が必要か、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が
確立できているか？

- ・ 予算遂行状況の計画との差異分析の開示

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か？課題は何か？

が、示されない。投資家は、「企業価値向上の検証・自己評価」を求めている

- ・ ESG、資本コスト

- ・ TCFDリスク

絶対額の開示に拘るより、長期戦略との関係性を投資家は知りたがっている。

- ・ ステークホルダー資本主義

社員とその家族との関係を見直す時（コロナをきっかけに）

② ワークショップにおける分析・気づき

Workshop C 投資家との対話

- ・ 講師：松島憲之先生（三菱UFJリサーチ&コンサルティング）、鈴木智大先生（亜細亜大学）
- ・ 投資家とのロールプレイ

CF0役は、自社について、CF0の立場で投資家向けIRを実施。

投資家役を1社につき2名配置。事前にHPなどから当該企業についての情報を入手し、質問を行う。

	CF0役	IR実施企業	投資家役 1	投資家役 2
第2回	濱本 太司	旭化成	本多 修	佐藤 哲郎
11月23日	桑南 宏明	ニコン	鞍本 拓哉	鈴木 健二
	脇田 珠樹	セブン&アイHD	和田 圭一郎 (欠席)	樋口 直之
第3回	佐藤 哲郎	アドバンテスト	鈴木 健二	関崎 陽子
12月1日	鞍本 拓哉	小林製薬	濱本 太司	天野 鎮機
	樋口 直之	ソニー (SIPS)	福島 浩一	中原 浩二
第4回	鈴木 健二	ニチレイ	和田 圭一郎	鞍本 拓哉
1月25日	天野 鎮機	日本瓦斯	桑南 宏明	関崎 陽子
	福島 浩一	富士フイルム	脇田 珠樹	中原 浩二
	中島 聡	ブラザー工業	佐藤 哲郎	上林 季之
第5回	和田 圭一郎	日本通運	福島 浩一	濱本 太司
2月15日	関崎 陽子	丸井グループ	本多 修	桑南 宏明
	中原 浩二	ミネベアミツミ	中島 聡	脇田 珠樹
	上林 季之	村田製作所	樋口 直之	天野 鎮機
第6回 2月29日	本多 修	高島屋	上林 季之	中島 聡

Workshop C 投資家との対話

- ・ 企業研究：投資家との対話において優良企業と目されている企業を選択。
（東京証券取引所が実施している上場会社表彰制度の受賞企業、日本証券アナリスト協会が実施しているディスクロージャー優良企業、IR協議会が実施しているIR優良企業などを参考に）
グループで、優れている点などを事前に調査の上で企業訪問し、インタビューを実施。その内容を発表。

グループ1： JAL

グループ2： ミネベアミツミ

グループ3： オムロン

- Workshop C -

オムロン企業研究

WorkShop C グループ2

メンバ (企業名順)

(株)アドバンテスト 佐藤 哲郎

(株)ニチレイ 鈴木 健二

富士フィルム(株) 福島 浩一

ソニーイメージングプロダクツ&ソリューションズ (株) 樋口 直之

ミネベアミツミ(株) 中原 浩二

Agenda

1. Executive Summary
2. 企業理念経営
3. ステークホルダエンゲージメント（IR活動）
4. 技術経営
5. ROIC経営
6. 経営指標達成状況と、ファンダメンタル分析

1.Executive Summary

- 企業理念経営
企業理念と経営活動、戦略に一貫性・連動性があり、
“永遠のベンチャー企業であり続ける”ための仕組み作りが充実
- ステークホルダエンゲージメント（IR活動）
全てのステークホルダーと責任ある対話を行い強固な信頼関係を構築
投資スタイルを踏まえてターゲット投資家を選定
- 技術経営
「歴史(DNA)」x「経営管理の仕組」で技術経営を促進
さらに発展させ、イノベーションの「型」づくりを推進
- ROIC経営
社員への継続的な啓蒙活動による「ROIC」浸透
現場レベルのアクションがROIC改善につながるようなKPI設定
年2回、経営層自らが、約60事業のレビューを実施し、ポートフォリオ見直しを常時実施
- 経営指標達成状況と、ファンダメンタル分析
次世代型FA機器・システム市場規模の需要拡大の期待に、制御機器セグメントが
確実に売上と収益性を向上させている
ROE,ROICも10%を超える水準を維持し、売上総利益率の上昇による自己資本、投下資本を
効率的に運営していることが伺える

2. 企業理念経営

- 企業理念をCGの軸とする事で一貫性を保ち、経営の求心力を維持・向上し続けるための仕組み

*CGは1990年代から取り組み

*1983年経団連記者クラブ会見で『大企業病』とベンチャー精神復元の重要性言及

- 創業者（立石一真氏）が制定した“社憲”は維持しつつ、成長過程の節目で企業理念を改定

- 企業理念が神聖化

“不変的判断・行動の拠り所・求心力”

“発展の原動力”



オムロン企業理念

Our Mission
(社憲)

われわれの働きで われわれの生活を向上し よりよい社会をつくりましょう

Our Values

私たちが大切にしている価値観

・ソーシャルニーズの創造

私たちは、世に先駆けて新たな価値を創造し続けます。

・絶えざるチャレンジ

私たちは、失敗を恐れず情熱をもって挑戦し続けます。

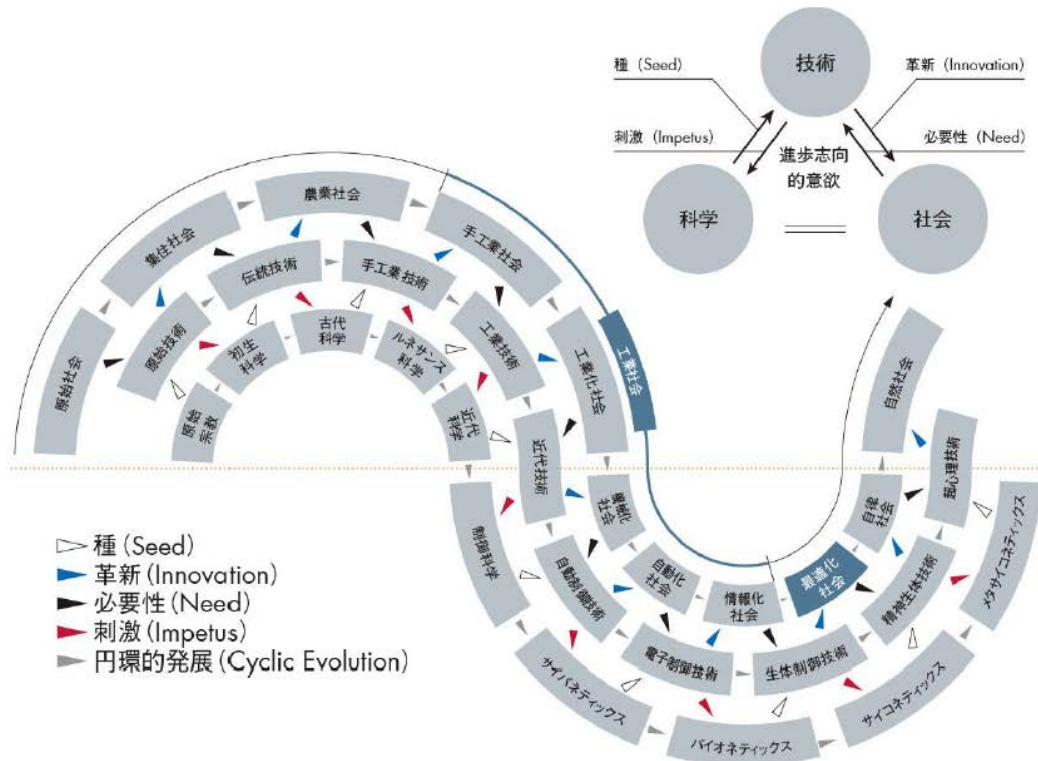
・人間性の尊重

私たちは、誠実であることを誇りとし、人間の可能性を信じ続けます。

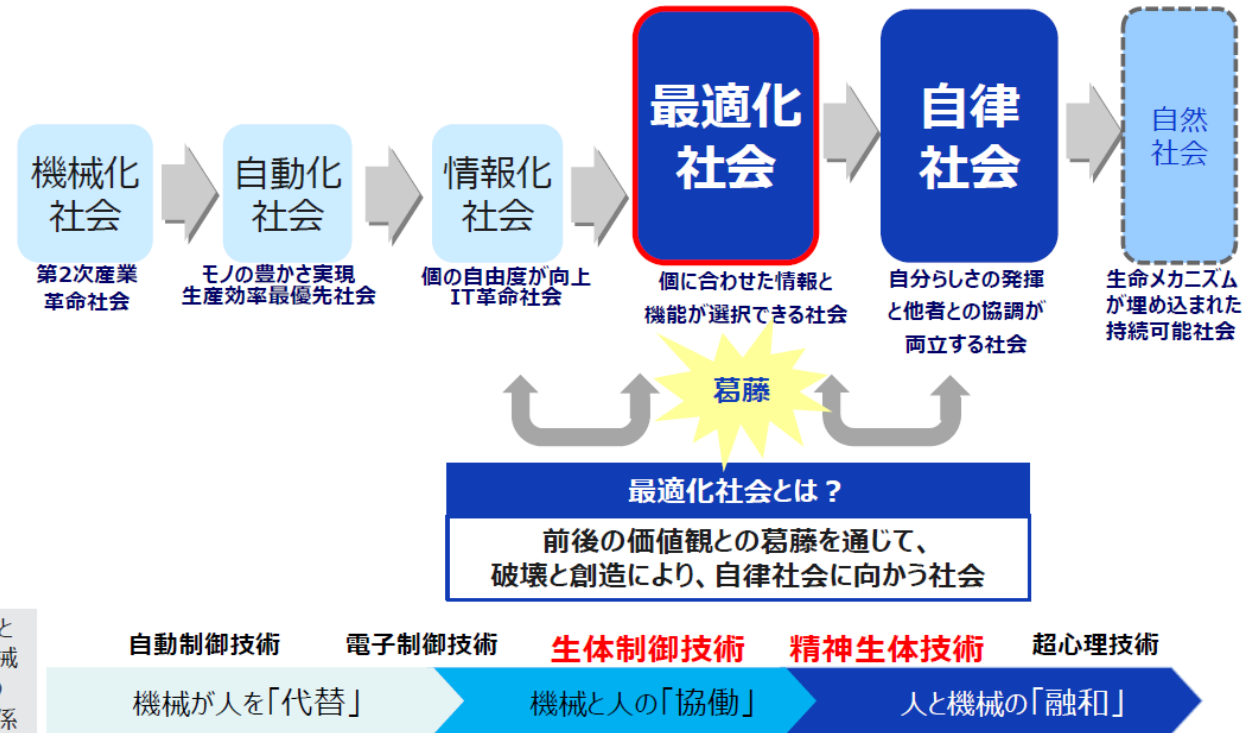
2. 企業理念経営

- ソーシャルニーズを持続的に創造する羅針盤を創業者が1970年に発表
50年前から現代社会のバックキャストを的中しており、
ベンチャー精神の礎であり、企業理念が神聖化した理由と考えた。

1970年 未来予測理論「SINIC (サイニック) 理論」を発表

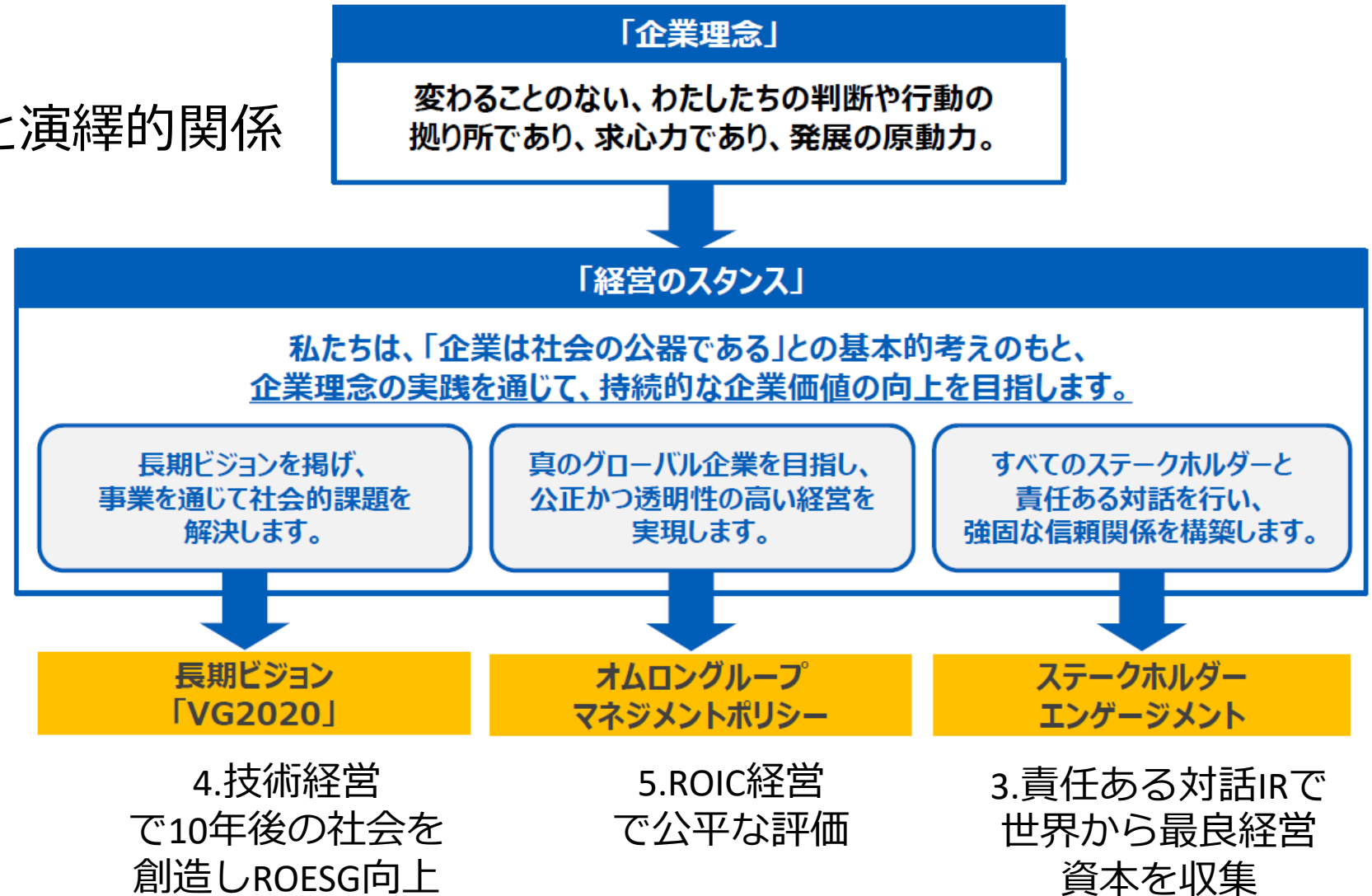


1876 1945 1975 2005 2025 2033



2. 企業理念経営

- 経営理念が
サステナビリティ方針と演繹的關係



2. 企業理念経営

- 企業理念やサステナビリティ方針が自分事になる様々な仕組みを展開



エンゲージメントサーベイ (Voice) で活動成果を確認 (PDCA) している。

- 企業理念浸透・実践
 - 誠実性・倫理性
- は、会社の強みに昇華

グローバルでBest Practiceを共有し、業務と企業理念の結びつきを実感し、チャレンジ風土を醸成
 例：オムロン太陽のOMI展開

「TOGA (The OMRON Global Awards) 」
 仕事を通じた理念の実践内容を共有し、社員全員で理念実践を褒め称える場

3.ステークホルダーエンゲージメント

1. I R部の組織・活動内容

組織

グローバルインベスター&ブランドコミュニケーション
本部 IR部

- ・IRグループ 7名
- ・SRグループ 6名

活動内容

機関投資家向け：決算説明会、スモールミーティング、
工場見学会、国内・海外カンファレンス

個人投資家向け：中規模説明会、証券会社支店での説明
会

従業員向け：IR説明会

株主向け：株主総会、懇談会

- IR活動をベンチャーであり続けるための一つの機能
と捉えているのが特徴

2.目的・目指す姿

- 価値伝達を通じてブランド価値を高め続ける
- 優良な資本を世界中から集める
- 株価のボラティリティを抑え、資本コストの低減に貢
献する

1. 理想的な株主構成を実現（個人が少ないので増やし
たい）
2. インデックスの組み入れ（一度入れれば銘柄の入れ替
えが少ない）
3. 透明性の担保でイベント発生時のサプライズを最小
化

全てのステークホルダーとの責任のある対話

社訓で言う“われわれ”に全てのステークホルダーを含め、
皆で一緒になって社会全体の富を向上させて良い社会を
作る、という思いを込めている。

3.ステークホルダーエンゲージメント

3.投資家コミュニケーションの進化

方針：発信するだけでなく、対話を通じてアドバイスを意見を頂く。

中長期視点の情報開示を常に進化

1)やめたこと

短期視点の取引に繋がることをやめた。
ノイズが増えるだけ。

上期下期の見通し開示・月次開示・プレビュー決算直前ミーティング

2)変えたこと

ROIC経営の徹底
役員報酬制度の改定

3)始めたこと

統合レポート発行
ROIC・EPS
ESG説明会の実施

4.株主構成とターゲット投資家

株主構成の特徴

2018年と比べると、海外機関投資家が13%減り、国内機関投資家が13%近く増えた。

個人株主が11%と少ない

2019年にパッシブ銘柄入りし国内機関投資家の比率が増えて、その影響で株価上昇し海外投資家が売却した。

その時売った海外の投資家に買い戻してもらおう取組みを始めている。

ターゲット投資家の選定

コミュニケーション頻度と売買頻度（投資スタイル）で投資家をマッピング

現在及び過去の大株主はCEO,CFOが実施。定期的にお会う

トップ自身が「良い投資家からは影響を受けたい」と考えている。

反対に短期志向投資家からも自分の考えが影響を受けてしまうので会わない

年金・政府系ファンドはIRチームが実施

3.ステークホルダーエンゲージメント

5.インデックスへの組み入れ

ESG活動を評価され多くのインデックスに組み入れられている

- グローバル、ESGインデックス
：DJSI (Dow Jones Sustainability Indices)
MSCI=AAA最高ランク
FTSE
- 国内、ESGスコア・銘柄選定
：なでしこ銘柄、健康経営銘柄
健康経営優良法人～ホワイト500

ディスクロージャーに対する社外からの評価

- ・日経アニュアルレポートアワード
- ・インターネットIR優秀賞
- ・ディスクロージャー優良企業
- ・経済産業大臣賞 など

ディスクロージャーに対する効果として、過去15年のβ値は下がっている。

IRは社内ではこれをアピールしている。

6.経営へのフィードバック

投資家からの声を経営にフィードバックする仕組み

- 決算発表前
経営チームに投資家の関心・直近の質問を報告
執行役員会議で決算発表資料をレビュー
- 決算発表前
経営チームに投資家の関心・直近の質問を報告
執行役員会議で決算発表資料をレビュー
- デイリーの活動
アナリストレポート分析
週次の株価分析・報告

【補足】

株価については、財務部門と経営トップとで毎週意見交換をしている。理論株価は常に用意しており、株価が低いときだけでなく高すぎる時も要因分析を行う。

4. オムロンの技術経営

(1) 歴史からみるオムロンの技術経営：

- オムロンは、社会的課題の解決に向けてソーシャルニーズを想像する「企業理念経営」を実践。それを支えている一つが「技術経営」
- 1933年立石一真が東大阪で「立石電機製作所」を創業。オムロン創業の契機となった第1号製品は、レントゲンの写真撮影用タイマー。20分の1秒で正確に撮影できる当時としては画期的な製品。
- それ以降も、「無接点近接スイッチ」「自動改札機」など、技術の力で世界初の製品やシステムを次々と生み出してきた。
- オムロンの歴史 = 技術イノベーションによる「ソーシャルニーズの持続的創造」の歴史

4. オムロンの技術経営

(2) 技術経営／イノベーションを促進する経営管理の仕組み：

- オムロンは、数億円から数百億円の事業（SBU）が90集まったベンチャー企業の集合体。
- 「90のSBU＝ベンチャー企業」、「本社（コーポレート）＝企業理念に合致した事業に投資するベンチャーキャピタル、売上高に応じ事業からロイヤリティを徴収」
- 各SBUがROICで管理され、SBUの新陳代謝、イノベーションを促進する経営管理の仕組みが構築されている。

4. オムロンの技術経営

(3) 最近の技術経営の実践：

- オムロン流のイノベーションとは、「社会課題を解決するため、技術革新をベースに近未来をデザインし、その実現に必要な戦略を明確に描き、実行すること」と定義 (by CTO)。
- オムロンの技術経営を強化し、オムロン流イノベーションを加速するため、オムロン流イノベーションの「型」づくりを進めている。
- バックキャスト型のイノベーションを創出 (= 新事業創出) する、戦略策定や事業検証まで行う専門組織の構築とナレッジの蓄積のため、「イノベーション推進本部 (IXI)」・その子会社「オムロンサイニックエックス株式会社 (OSX)」を2018年4月～本格稼働させた
 - 「IXI」：バックキャスト型のイノベーション創出に必要な機能を全てそろえている、イノベーションのプロセスを一気通貫で実行できる組織。オムロン全社の「イノベーション・プラットフォーム」に
 - 「OSX」：イノベーション創出のプロセスの起点となる近未来デザインを研究する役割。AI・IOT・ロボティクスなど最先端技術のトップ人財を広く外部から登用
- これまで、新規事業創出部門の設立は、過去何度も挑戦し失敗。Why?→「離れ小島だった」。独立性が高く、既存事業部門から見れば「お手並み拝見」となり各事業部門は本気のテーマとリーダーを送りこめていなかった。
- この1年間で社内外から60以上の様々なアイデアが持ち込まれ、20件近くのprjが走るように。全社から20名以上の若手の戦略人財候補もIXIに参画。

5. ROIC経営

- ベンチャー企業的に「攻めの経営」をするために、**投資効率**（失敗を受入れる体力）を重視。かつ、常に新陳代謝を促すための仕組み。

株主との対話により、ROIC経営の導入・加速を意思決定。
さらに、積極的に社外へも開示。

ROIC経営

ROIC逆ツリー展開

- 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。

ポートフォリオ マネジメント

- 各BCのポジションに応じた投資強化や事業撤退の戦略を立案。
- 経営資源の配分を決定。

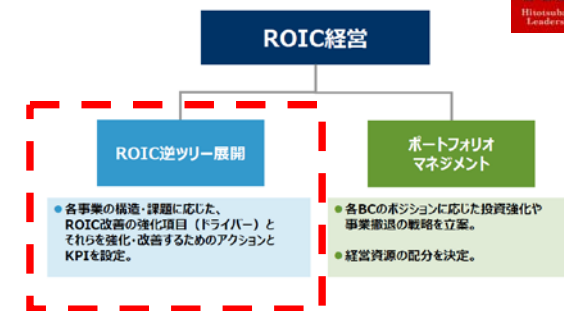
全社員がROIC改善に取り組む仕掛け

1. 改善につながる現場レベルのKPI設定
2. 社員への啓蒙活動
 - ・ 各事業部門にアンバサダー（経理・財務担当）
 - ・ 取り組み事例をわかり易く紹介
 - ・ e-Learning等も活用

5. ROIC経営

ROIC逆ツリー展開

株主との対話により、ROIC経営の導入・加速を意思決定。
さらに、積極的に社外へも開示。



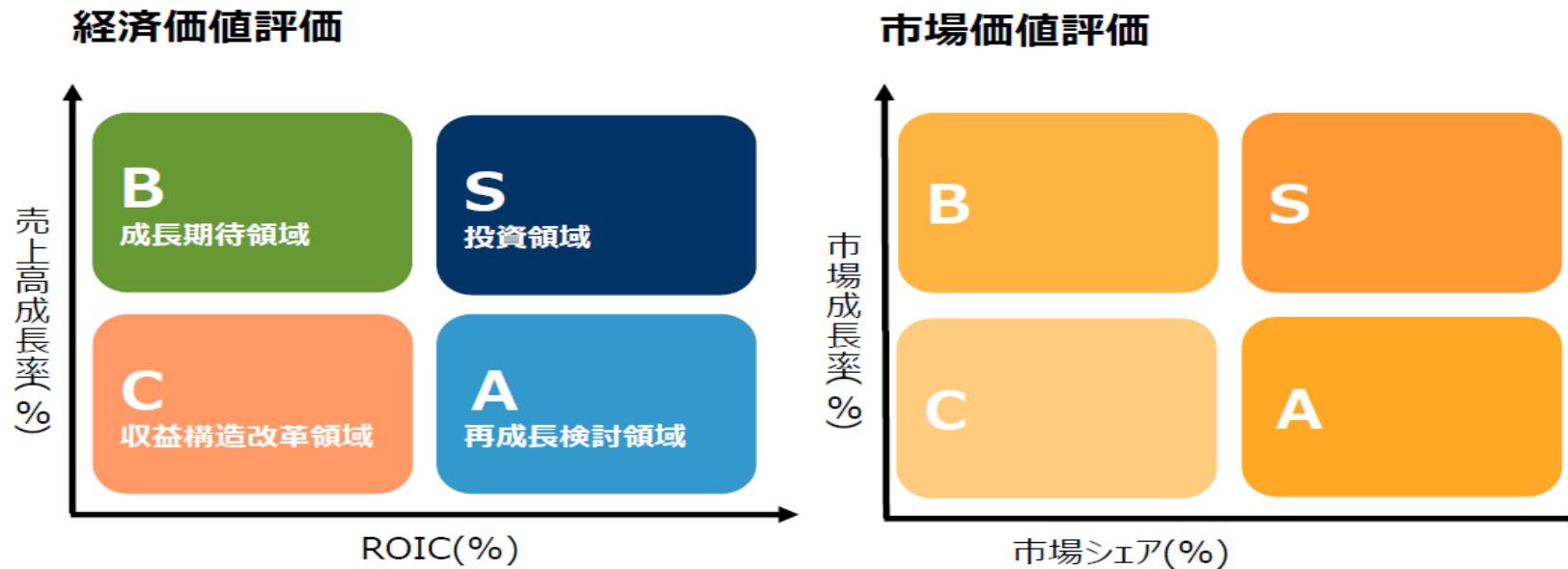
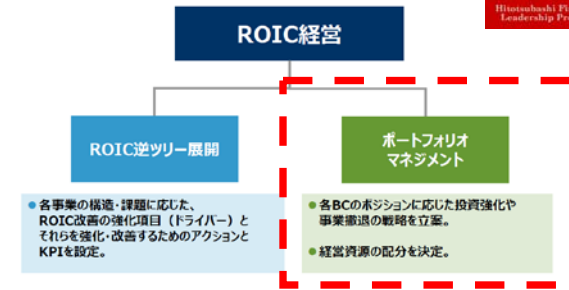
各事業の構造・課題に応じた**改善ドライバーとアクションを、各現場レベルに落とし込み、KPIとして設定**

→ **全社的にROIC改善につながる仕組み**

5. ROIC経営

株主との対話により、ROIC経営の導入・加速を意思決定。
さらに、積極的に社外へも開示。

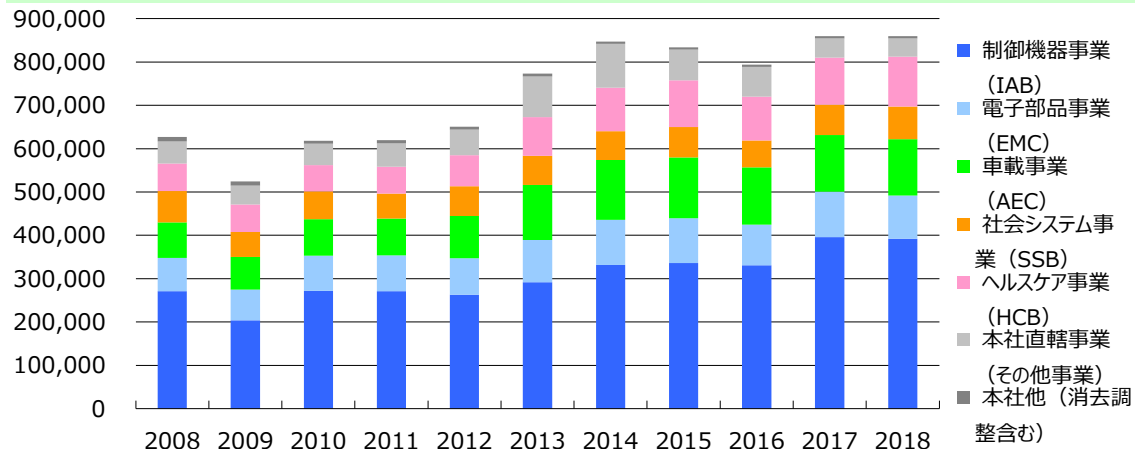
事業ポートフォリオマネジメント



- ・ 約60の事業ユニットをモニタリング（2年間実績）
- ・ 年2回経営会議で、経営層でレビュー。
- ・ 新規参入・成長加速・構造改革・事業撤退等の経営判断の基準。
- ・ （経済価値評価）売上高成長率105%、ROIC 10%以上か
- ・ （市場価値評価）市場成長性・シェアの観点から、有望か
 - 車載事業の日本電産への売却は、前者は問題なしも、後者の観点から決断

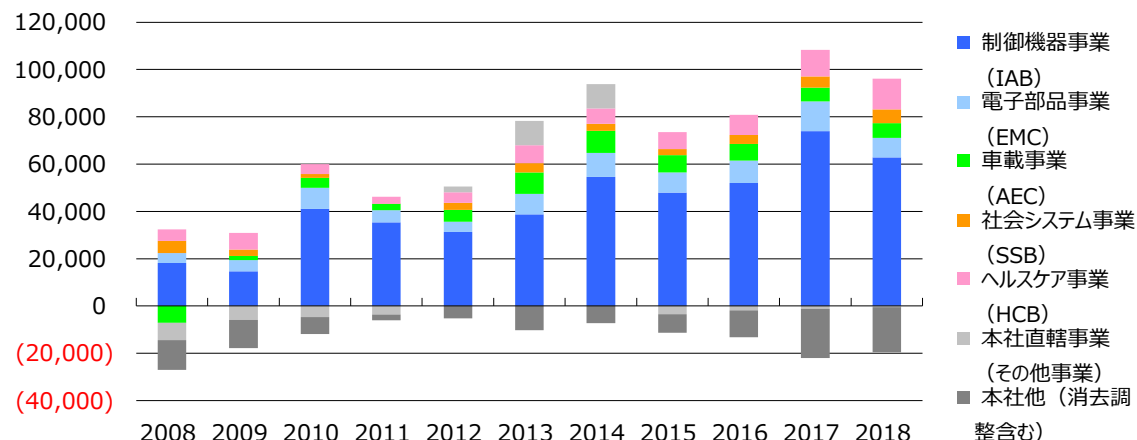
5.オムロンの財務情報

事業セグメント別売上高推移



(年度)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
制御機器事業 (IAB)	271,204	203,917	271,894	270,835	262,983	291,739	331,840	335,959	330,959	396,140	391,826
構成比	43.2%	38.9%	44.0%	43.7%	40.4%	37.7%	39.2%	40.3%	41.7%	46.1%	45.6%
電子部品事業 (EMC)	76,494	70,717	81,216	83,002	84,107	97,699	103,946	103,681	93,938	104,362	99,703
構成比	12.2%	13.5%	13.1%	13.4%	12.9%	12.6%	12.3%	12.4%	11.8%	12.1%	11.6%
車載事業 (AEC)	82,109	75,163	84,259	85,027	97,643	126,620	137,883	139,966	132,060	131,152	130,471
構成比	13.1%	14.3%	13.6%	13.7%	15.0%	16.4%	16.3%	16.8%	16.6%	15.3%	15.2%
社会システム事業 (SSB)	72,336	57,981	63,846	57,200	68,754	67,575	66,419	70,378	61,883	70,289	75,023
構成比	11.5%	11.1%	10.3%	9.2%	10.6%	8.7%	7.8%	8.4%	7.8%	8.2%	8.7%
ヘルスケア事業 (HCB)	63,592	63,359	60,629	62,446	71,520	89,275	100,615	108,121	101,295	108,489	115,493
構成比	10.1%	12.1%	9.8%	10.1%	11.0%	11.5%	11.9%	13.0%	12.8%	12.6%	13.4%
本社直轄事業 (その他事業)	50,989	43,592	49,672	53,535	59,240	94,069	101,373	70,188	68,510	44,377	41,739
構成比	8.1%	8.3%	8.0%	8.6%	9.1%	12.2%	12.0%	8.4%	8.6%	5.2%	4.9%
本社他 (消去調整含む)	10,466	9,965	6,309	7,416	6,214	5,989	5,176	5,311	5,557	5,173	5,227
構成比	1.7%	1.9%	1.0%	1.2%	1.0%	0.8%	0.6%	0.6%	0.7%	0.6%	0.6%
合計	627,190	524,694	617,825	619,461	650,461	772,966	847,252	833,604	794,201	859,982	859,482

事業セグメント別営業利益推移

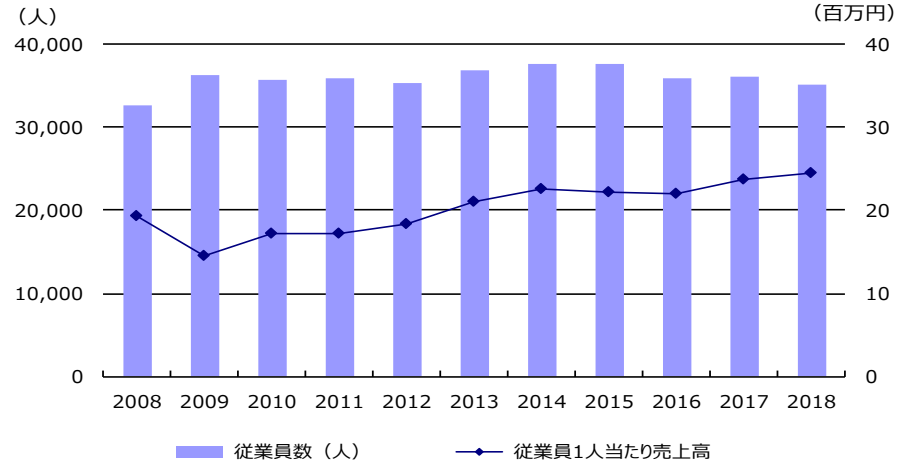


(年度)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
制御機器事業 (IAB)	18,175	14,644	41,083	35,354	31,349	38,755	54,617	47,929	52,005	73,980	62,895
電子部品事業 (EMC)	4,223	4,788	8,959	5,114	4,351	8,655	10,168	8,494	9,428	12,474	8,165
車載事業 (AEC)	(7,115)	1,731	4,162	2,691	5,009	9,084	9,230	7,342	7,127	5,816	6,323
社会システム事業 (SSB)	5,194	2,654	1,653	98	2,915	3,880	3,054	2,542	3,685	4,823	5,763
ヘルスケア事業 (HCB)	4,767	7,055	4,078	2,918	4,407	7,545	6,511	7,285	8,535	11,211	13,033
本社直轄事業 (その他事業)	(7,318)	(5,822)	(4,659)	(3,553)	2,526	10,348	10,305	(3,463)	(1,852)	(1,158)	(473)
本社他 (消去調整含む)	(12,587)	(11,976)	(7,239)	(2,486)	(5,214)	(10,212)	(7,294)	(7,842)	(11,362)	(20,892)	(19,073)
合計	5,339	13,074	48,037	40,136	45,343	68,055	86,591	62,287	67,566	86,254	76,633

注：1. 2010年度より、制御機器事業 (IAB) 傘下のソーラーパワー・コネクティビリティ事業を本社直轄事業 (その他事業) の事業セグメントに含めて開示しています。2008～2009年度までの金額についても組替表示しています。
 2. 2013年度より、電子部品事業 (EMC) 傘下の一部を制御機器事業 (IAB) の事業セグメントに含めて開示しています。2009～2012年度までの金額についても組替表示しています。
 3. 2017年度より、社会システム事業 (SSB) 傘下の一部を本社直轄事業 (その他事業) の事業セグメントに含めて開示しています。2013～2016年度までの金額についても組替表示しています。
 4. 2018年度より、本社直轄事業 (その他事業) 傘下の一部を電子部品事業 (EMC) の事業セグメント等に、また、本社直轄事業 (その他事業) 傘下の一部を社会システム事業 (SSB) の事業セグメントに含めて開示しています。2017年度までの金額についても組替表示しています。

5.オムロンの財務情報

従業員数、従業員1人当たり売上高

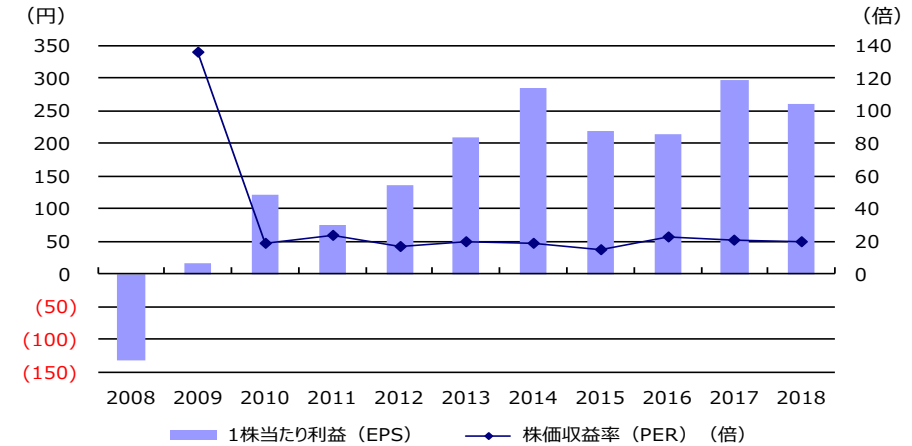


<従業員数、従業員1人当たり売上高>

(年度)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
従業員数 (人)	32,583	36,299	35,684	35,992	35,411	36,842	37,572	37,709	36,008	36,193	35,090
売上高	627,190	524,694	617,825	619,461	650,461	772,966	847,252	833,604	794,201	859,982	859,482
従業員1人当たり売上高	19.2	14.5	17.2	17.2	18.4	21.0	22.6	22.1	22.1	23.8	24.5

注：従業員数は各年度末時点

1株当たり利益 (EPS)、株価収益率 (PER)



<1株当たり利益 (EPS)、株価収益率 (PER)>

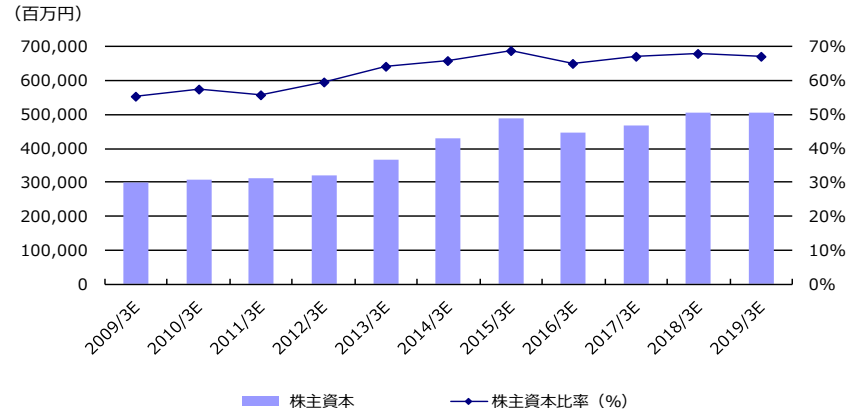
(年度)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1株当たり利益 (EPS)	(132.2)	16.0	121.7	74.5	137.2	209.8	283.9	219.0	215.1	296.9	260.8
株価 (年度末)	1,157	2,170	2,338	1,780	2,320	4,260	5,420	3,350	4,885	6,260	5,180
株価収益率 (PER) (倍)	-	135.8	19.2	23.9	16.9	20.3	19.1	15.3	22.7	21.1	19.9

注：1. 1株当たり利益は、希薄化効果を考慮した株式数に基づいています。

2. 株価収益率 = 株価 (各年度末) / 1株当たり当社株主に帰属する当期純利益

5.オムロンの財務情報

株主資本（比率）

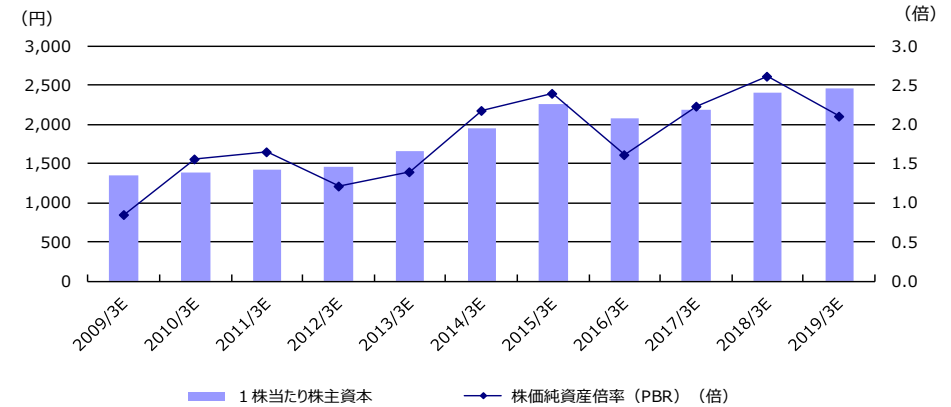


<株主資本（比率）>

	2009/3E	2010/3E	2011/3E	2012/3E	2013/3E	2014/3E	2015/3E	2016/3E	2017/3E	2018/3E	2019/3E
負債	238,299	225,119	249,138	215,643	204,874	221,926	218,917	236,291	226,944	237,566	243,567
デットエクイティレシオ	0.80	0.73	0.80	0.67	0.56	0.52	0.45	0.53	0.48	0.47	0.48
株主資本	298,411	306,327	312,753	320,840	366,962	430,509	489,769	444,718	469,029	505,530	504,212
総資産	538,280	532,254	562,790	537,323	573,637	654,704	711,011	683,325	697,701	744,952	749,878
株主資本比率	55.4%	57.6%	55.6%	59.7%	64.0%	65.8%	68.9%	65.1%	67.2%	67.9%	67.2%

注：デットエクイティレシオ = 負債 / 株主資本

1株当たり株主資本、株価純資産倍率（PBR）



<1株当たり株主資本、株価純資産倍率（PBR）>

	2009/3E	2010/3E	2011/3E	2012/3E	2013/3E	2014/3E	2015/3E	2016/3E	2017/3E	2018/3E	2019/3E
株数 (株)	220,162,428	220,155,078	220,088,828	220,129,633	220,128,465	220,089,329	217,253,405	213,808,774	213,805,336	210,605,256	205,361,564
1株当たり株主資本	1,355	1,391	1,421	1,458	1,667	1,956	2,254	2,080	2,194	2,400	2,455
株価 (年度末終値)	1,157	2,170	2,338	1,780	2,320	4,260	5,420	3,350	4,885	6,260	5,180
株価純資産倍率 (PBR) (倍)	0.9	1.6	1.6	1.2	1.4	2.2	2.4	1.6	2.2	2.6	2.1

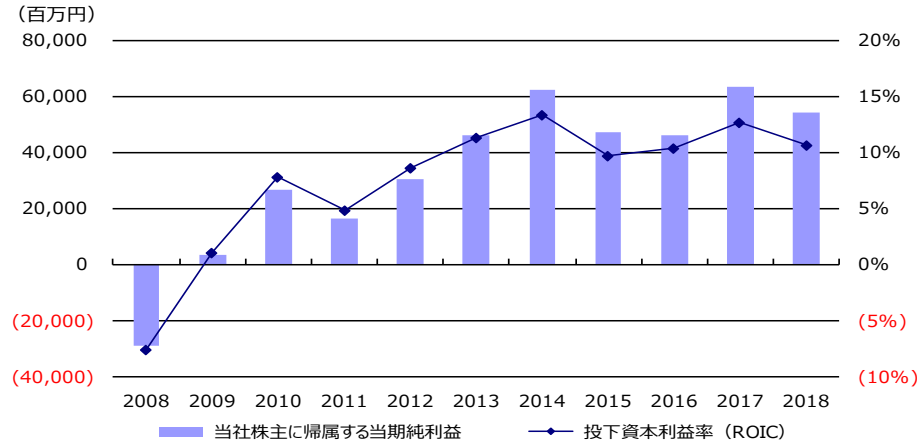
注：1. 株数 = 期末発行済株式数 - 期末自己株式数

2. 1株当たり株主資本は、期末発行済株式数と株主資本（連結）に基づいています。

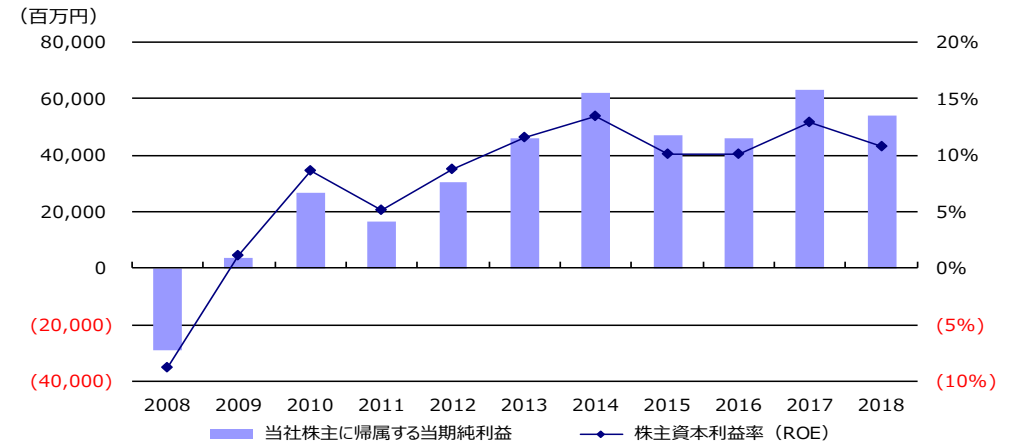
3. 株価純資産倍率 (PBR) = 株価 (各年度末) / 1株当たり株主資本

5. オムロンの財務情報

当社株主に帰属する当期純利益
投下資本利益率 (ROIC)



当社株主に帰属する当期純利益
株主資本利益率 (ROE)



<当社株主に帰属する当期純利益、投下資本利益率 (ROIC) >

(百万円)

(年度)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
当社株主に帰属する当期純利益	(29,172)	3,518	26,782	16,389	30,203	46,185	62,170	47,290	45,987	63,159	54,323
投下資本	383,342	349,921	344,866	341,919	351,449	408,310	465,004	489,136	446,628	498,776	514,272
投下資本利益率 (ROIC)	(7.6%)	1.0%	7.8%	4.8%	8.6%	11.3%	13.4%	9.7%	10.3%	12.7%	10.6%

注：1. 投下資本は前期末実績および当期の四半期毎の実績を平均して算出

2. 投下資本 = 純資産 + 有利子負債

3. 投下資本利益率 (ROIC) = 当社株主に帰属する当期純利益 / 投下資本

<当社株主に帰属する当期純利益、株主資本利益率 (ROE) >

(百万円)

(年度)	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
当社株主に帰属する当期純利益	(29,172)	3,518	26,782	16,389	30,203	46,185	62,170	47,290	45,987	63,159	54,323
株主資本	333,457	302,369	309,540	316,797	343,901	398,736	460,139	467,244	456,874	487,280	504,871
株主資本利益率 (ROE)	(8.7%)	1.2%	8.7%	5.2%	8.8%	11.6%	13.5%	10.1%	10.1%	13.0%	10.8%

注：1. 株主資本は期中平均

2. 株主資本利益率 (ROE) = 当社株主に帰属する当期純利益 / 株主資本

Workshop C オムロン研究まとめ

- ・1/16に、オムロン社 執行役員 グローバルインベスター&ブランドコミュニケーション本部長 井垣 勉様をメンバー4名で訪問。京都本社にて、当社のIR活動についてご説明頂き、当方からの質疑応答を実施。その後、オムロン京都太陽事業所に移動、CSR活動（障がい者雇用）の現場をご案内頂いた。

(所感)

当社の生い立ちも関係していると思うが、**企業理念経営の徹底ぶり**に感銘を受けた。企業理念と**経営活動、戦略に一貫性・連動性**があり、“**永遠のベンチャー企業であり続ける**”ことを経営陣が意識して、各種取り組み・工夫がされている。所謂「**バックキャスト思考**」による事業の展開も功を奏したと考えられる。「**10年ビジョン**」として、長期レンジでの中期計画を公表しているのも印象的。

また、**IR活動**も、市場関係者・外部有識者から、**経営のヒントを得ようとする姿勢**が明確で、実際に、その声を受けいれ、「**ROIC経営**」を標榜し、**社内の末端に至るまで浸透**させ、また、業績にもつなげている。会社として、**IR活動を、経営をよくするためにフルに活用**されている様子が伺え、「**透明性を高めることで自律につなげる**」「**ステークホルダーに耳を傾け、ともに歩む**」といった姿勢も大変参考になった。

一方、1970年に作られた「**SINIC理論**」の先にどういった未来予想図を描き、それに向けて、既存事業を**発展・成長、事業組替え**をしていくのか、あるいは、どう**事業規模を拡大し、企業価値を高める**のか、の「**野心的なビジョン**」をどう考えているのか、興味を持った。

③ 自社に持ち帰りたい点

③ 自社に持ち帰りたい点 (Workshop Cより)

- Workshop Cでは、「投資家とのロールプレイ (CFO役で自社の説明、投資家役で質問) を体験。
ソニーは事業が多岐にわたっており、普段は所属事業部門のことしか深く考えたことがなかったので、統合報告書やCSRレポートなど、投資家向けに公開されている資料を改めて精読し、各事業及びソニー
全社としての戦略を、振り返った。その上で、ロールプレイに臨んだが、限られた時間の中で、**多岐に
渡る事業を一本の「価値創造ストーリー」に落とし込み、投資家にわかり易く説明することの難しさ**を
痛感。この点は、今後、自身が所属しているエレクトロニクス事業の立場からは勿論、ソニー全社の視
点でも、**継続テーマとして、自分なりに深掘りしていきたい。**
- 全15社のIRロールプレイが実施されたが、各社、それぞれ工夫しながら、素人にもわかり易く、自社
の業績、セールスポイントなど説明されていて、とても参考になった。ただ、**「価値創造ストーリー」
としてのアピールには、どこの会社も苦勞**されていた。その中でも、いくつかヒントはいくつかあっ
たので、それを今後、自社に当てはめて、検討していきたい。
- 各社のロールプレイの中で、松島先生から、**投資家がどんな見方をしているか、どのようなことが期
待されているのか**、わかり易い実例をあげて、ご説明頂き、とても参考になった。

③ 自社に持ち帰りたい点 (Workshop Cより)

- ・ 企業研究として「オムロン」を選択。京都本社を訪問し、IR担当執行役員の井垣様にお話しを伺った。「企業理念経営」が末端まで行きわたっている様子、また、それを実現するための社内啓蒙活動の徹底ぶりのお話を伺った。また、常に投資家・市場の声に耳を傾け、それを経営に取り入れるというトップマネジメントの姿勢が明確で、「透明性を高めることで自律につなげる」「ステークホルダーに耳を傾け、ともに歩む」といった姿勢にも感銘を受けた。その成果の一つとして、「ROIC経営」を導入、ROICを分解し、現場の改善が全社の業績につながるような仕組みができている。また、「透明性」が株価のβ値を低下（改善）させることを意識しながら、常にモニタリングしている点も印象的。投資家としっかり対話できているからこそ、一時期開示していた上・下期見通し、月次開示などをやめることもできた、というお話は大変参考になった。
- ・ 自社とはかなり異なる事業・経営環境ではあるが、特に、投資家との対話姿勢、全社のROIC改善と現場改善とつなげる手法などは、大変参考になった。

③ 自社に持ち帰りたい点（サマリー）

今回学んだ中で、特に自社に持ち帰り、今後の業務に活かしていきたい項目

- ・ 持続可能な企業価値創造ストーリーと価値協創ガイダンス、市場との対話の重要性
- ・ ROE 8%以上の意味、向上に向けた課題(収益性)、PBR、資本コストに対する意識
- ・ 非財務情報開示、無形資産の重要性
- ・ ESG投資、SDGs、TCFDの背景と対応の重要性
- ・ M&Aを成功に導くポイント・ノウハウ、体験談
- ・ イノベーション創出のための工夫、長期バックキャスト思考
- ・ 国際税務、特にBEPSに関する近年の動向と今後の留意点
- ・ CFOの役割

世の中全般、社会やテクノロジーの変化や、地球環境問題を含む社会的課題に常日頃から目を向け、その中における自社の位置づけ・社会との関係性を常に意識し、自社の「経営課題」に気づくこと。また、投資家が魅力を感じるような「価値創造ストーリー」をいかに作り上げていけるか、実践し、市場と対話していくか、自身の業務（エレクトロニクス事業の運営、中期事業計画策定、IR、経営企画全般、等）にあてはめながら追求し、自社の「持続可能な価値創造」に貢献していきたい。。

全体を振り返って

- ・受講にあたっての目的意識として、会計・財務に関する基礎知識の再整理、資本市場における最新動向とファイナンス理論・スキルの体系だった習得、また、それをベースに、今一度、自社の位置づけと企業価値を自分なりに考えるきっかけとする、というものであった。
- ・本プログラムは、財務会計論、企業価値経営、IR、税務、M&A、格付け、マーケティングから、交渉術、最近の潮流であるESG/SGDs、DX、更に、数多くのCFO経験者の方々の講話、と、非常に幅広いジャンルがカバーされ、また、進め方としても、理論の学習、ケーススタディ、グループディスカッション、と、非常にバランスよく、体系だって学べるように工夫され、久しぶりに本格的に勉強するとてもよい機会となった。
- ・受講生には若い人もいたが、大半は同世代で、似たようなポジションにいる方ばかり。これまで異業種間交流など、積極的には参加してこなかったが、異業種の話、同業他社の話は、非常に参考になったし、また、似たような立場の方々から、各企業の経営に対する考え、外部環境に関する認識など、様々な話が聞け、また、意見交換できたことは非常に有意義であった。
また、そうすることで、自分自身を客観的にみる、良い機会になり、多くの刺激も受け、更に幅広い知見の獲得・学習に対しての意欲が沸いた。

全体を振り返って

- ・ 製造業では、分野が違ってても、似たような課題認識、あるいは悩みを抱えていることがわかった。特に、事業部門の管理・評価手法、そのための経営管理インフラ、M&AにおけるPMI(統合ノウハウ、投資先のガバナンス、等)や投資評価手法など。ここで議論した内容・課題は、自社に持ち帰って、継続検討したい。
- ・ 最初の講義で、伊藤先生から、「スーパー経理部長」からの脱皮が一つのテーマ、との話を伺った。全セッションを終えて、振り返ってみると、改めて、経営者、あるいは「CFO」としてのものもの見方・考え方を身につけるためのハイレベルな内容が多く、自然と「経理の枠」から脱皮し、講義に聞き入っていた気がする。
- ・ ここで得た人的ネットワークは、今後も大切にしていきたい。
- ・ 本コース受講の機会を与えて頂いた会社・職場・上司ことに感謝し、今後は、「ファイナンスリーダーシップ」を発揮し、自社の企業価値向上に貢献していきたい。また、更に幅広い知識の習得を継続しながら、今回学んだこと、習得した知識・知見を職場のレベルアップ、後進の指導・育成にも役立てたい。

最後に、、、

伊藤先生、加賀谷先生をはじめとする講師の皆様、
プログラムの円滑な遂行にご尽力頂いた事務局の皆様、
ご縁あって一緒に受講させて頂いた「同志」の皆様、

大変お世話になり、ありがとうございました。
多くを学び、多くの刺激を頂き、大変有意義な10ヶ月でした。
引き続き、このご縁を大切にしていきたいと思っておりますので、
よろしくお願い致します。