

株主資本コストを上回る付加価値が、株主価値(時価総額)を押し上げる

エクイティ・スプレッド

エクイティ・スプレッド (%) = ROE - 株主資本コスト

効率性を図る指標 ↑ **価値創造の源泉**

$$\text{株主価値} = \text{BV} + \sum_{t=1}^{\infty} \left(\frac{\text{当期利益}_t - \text{CoE} \times \text{BV}_{t-1}}{(1 + \text{CoE})^t} \right)$$

CoE: 株主資本コスト
BV: 株主資本簿価

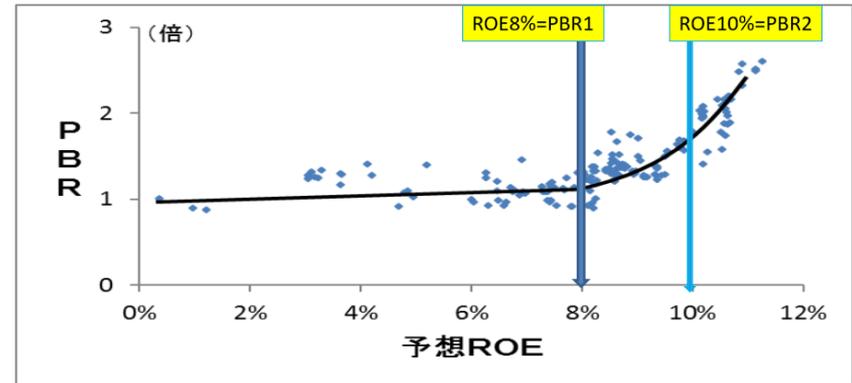


$$\text{PBR} = \frac{\text{時価総額}}{\text{株主資本}} = 1 + \frac{\text{エクイティ・スプレッド}}{\text{資本コスト} - \text{永久成長率}}$$

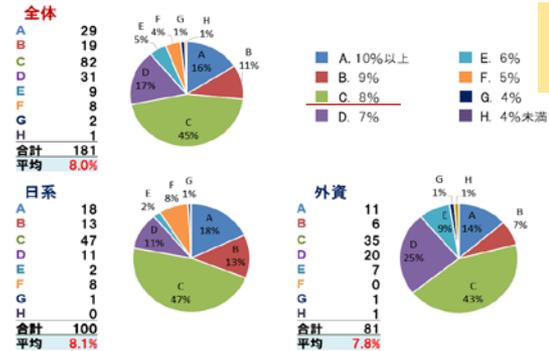
- ・ エクイティ・スプレッドが正の値なら PBR > 1
- ・ エクイティ・スプレッドが負の値なら PBR < 1

ROE 8%は魔法の数字

予想ROEとPBRの相関



Q: 日本株にはどれくらいの株主資本コストを想定しますか?
(個社別には異なるが、日本株平均としてベータ1の前提として)



最低ROEの要求水準と読み替えてもOK

8%が最多

非財務資本が株主価値に寄与することが広く認識され、その開示の重要性が増す

Intrinsic Valueモデル (柳 2009)

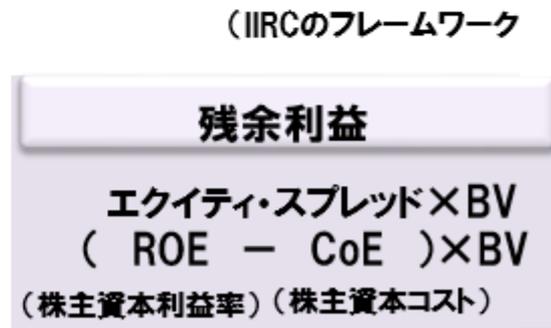
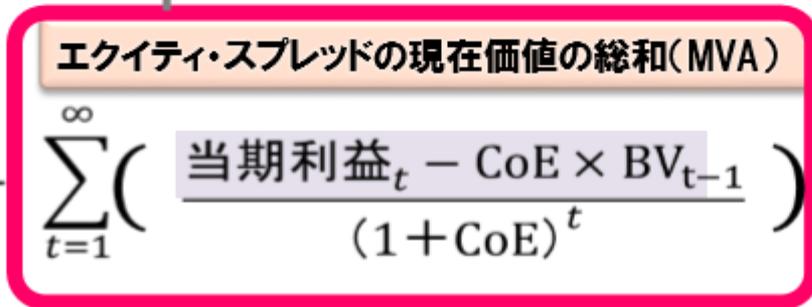


IIRC-PBRモデル



残余利益モデル

$$\text{株主価値} = \text{BV} + \sum_{t=1}^{\infty} \left(\frac{\text{当期利益}_t - \text{CoE} \times \text{BV}_{t-1}}{(1 + \text{CoE})^t} \right)$$



イーザイ、企業価値高めるインドの秘薬 「DEC錠の無償配布はビジネスの一環だ」

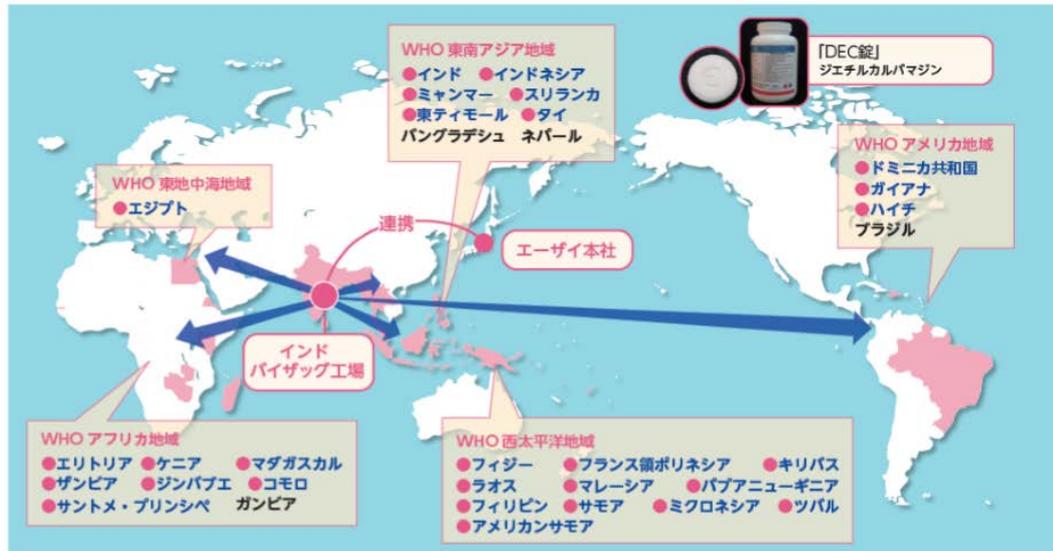
リンパ系フィラリア症は、蚊を介して小さな寄生虫が体内に入り込んで起きる病気。

「象皮病」の俗称が示すように、足が象のようにはれあがり**最悪の場合は合併症を起こして死に至る。**

アジアやアフリカなどを中心に世界54カ国で約10億人が感染リスクにさらされ、実際に1億2000万人が発症しているという。薬はあるが、**新興国や発展途上国の人たちには高価すぎて手が届かなかった。**

世界保健機関（WHO）が「顧みられない熱帯病」の一つに指定していたこの病の薬を、**イーザイは2013年からバイザック工場で製造し、世界中に無償で提供**している。累計で19億錠。薬を各地に輸送するコストや、患者に服用してもらう講習会の費用も負担する。

●2020年までの「DEC錠」供給予定国 ●：既出荷国



2019年6月時点

DEC錠のバイザック工場からの供給メリット

1. 新興国・途上国でのブランド力向上
2. 工場の稼働率上昇による原価低減
3. 離職率低下による教育コスト削減

CFOの柳氏によると、
「こうしたいくつかの要素を加味すると、
社内の**管理会計の上では薬の無償配布が
18年度に黒字に転換**」

独SAP社：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

2015年 統合レポートより抜粋

非財務情報の数値化

Employee Engagement Index (従業員エンゲージメント指数)

ロイヤリティー、勤労意欲、プライドや帰属意識を測る指数。従業員調査に基づき測定。

Business Health Culture Index (ビジネスヘルスカルチャー指数)

健康的でバランスのとれた就業を可能にする企業文化を測る指標。従業員調査に基づき測定。

Employee Retention (従業員定着率)

Carbon Emissions (CO2排出量)

従業員エンゲージメント指数

1上昇すると

→ 営業利益 + € 40-50 mil

従業員定着率

1上昇すると

→ 営業利益 + € 45-55 mil

ビジネスヘルスカルチャー指数

1上昇すると

→ 営業利益 + € 75-85 mil

CO₂ 排出量

1削減すると

→ 営業利益 + € 4 mil

事業リスクである「報われるリスク」即ちバリュードライバーを全社的に管理する仕組みが重要

リスクの分類

- **結果系分類** 自然災害など(保険リスク)
- **成果系分類**
 - 「報われるリスク」
投下した経営資源より成果が大きくなるもの
 - 「報われないリスク」
いかに努力しても損失のみが発生するもの
- **源泉系分類** 発生原因からリスクの源泉を特定

リスク ≠ 怖いもの/コストドライバー

変化の可能性と捉え、リスクの源泉に焦点を当て、
企業理念を実現すべく策定される戦略の
達成可能性や確からしさを高める工夫が肝要

事前の想定と準備による
レジリエンス*の強化が重要

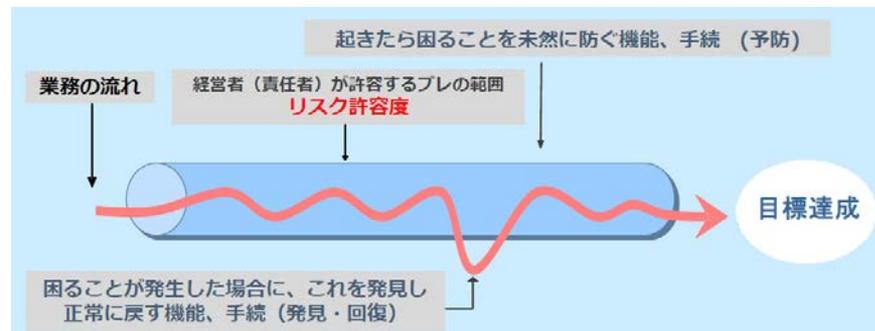
*耐性,対応力,復元力

ERM: Enterprise Risk Management

政治・経済・社会・環境・技術といった多様なリスクに対し、
予見的プロセス設計とガバナンス機能の整備が必要



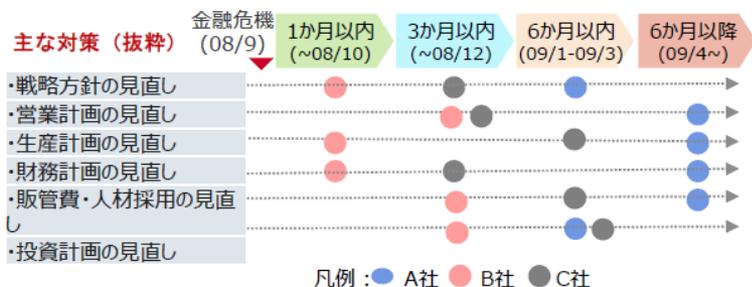
1. ミッション・ビジョン・戦略の明確化
2. 戦略達成に係る全社的リスク評価
3. リスク対応計画の策定
4. リスク対応の実施・モニタリング



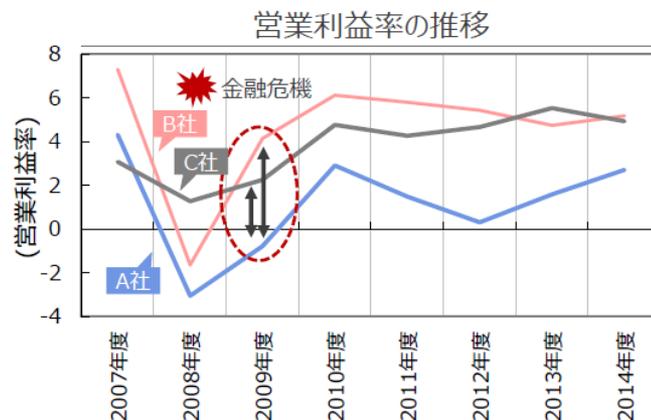
有事にどう行動するか?の準備の差が経営力の差

戦略とERMの統合度により、リスク顕在化時の経営インパクトや回復力に差

金融危機発生前後の同業界における3社の業績回復の推移



- A社は、環境変化に対応する仕組みが弱かった
- B社、C社はERM導入を数年に亘って整備していた
- B社は特にキャッシュフローの改善に重点をおいた



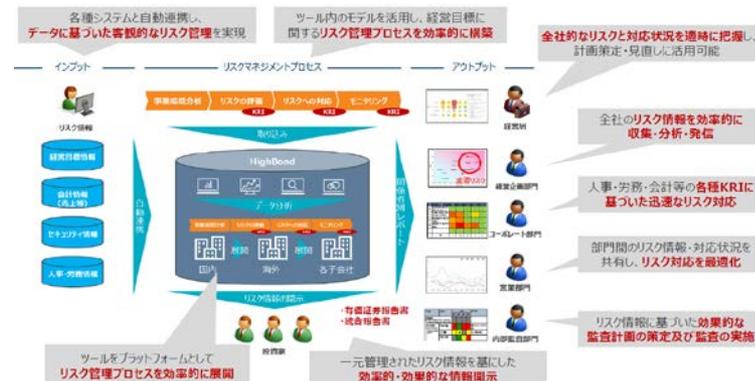
ガバナンスの体系化



リスク源泉リストによる網羅性の担保

外部環境リスク	業務プロセスリスク		意思決定情報リスク
1 競合会社	財務	ガバナンス	戦略
2 顧客の意向	25 リーダーシップ	35 企業文化	64 外部環境のモニター
3 技術革新	13 利率	36 倫理的行動	65 ビジネスモデル
4 外部環境への感度	14 外債為替	26 報酬・制限	66 ビジネス・ポットフォリオ
5 株主の期待	15 投資機分	27 アウトソーシング	67 事業種類の評価/投資判断
6 資本調達	16 商品相場	28 評価基準	68 組織構造の有効性
7 政府の安定性	17 金融商品	29 変化への対応性	69 顧客に基づいた業績測定
8 法令改変	18 キャッシュフロー	29 変化への対応性	70 経営資源配分
9 贈賄刑改変	19 繰上損失	30 コミュニケーション	71 戦略策定
10 業界特性	20 市場の集中	39 イメージ/ブランド力	72 製品ライフサイクル
11 金融市場	21 債券不履行	40 利害関係者	
12 災害・環境的損失	22 取引先の集中度	41 情報漏洩	
	23 決算	42 経営者の不正	
	24 担保価値	43 第三者の不正	
		44 違法行為	
		45 無権限者による使用	
		46 顧客満足	
		47 人的資源	
		48 知的資産	
		49 多国籍展開	
		50 業務効率	
		51 組織/生産力	
		52 契約拡大への対応	
		53 ファーストキック	
		54 サイクルタイム	
		55 外部からの調達	
		56 流通チャネルの有効性	
		57 提携先	
		58 コンプライアンス	
		59 ビジネスの中断	
		60 製品・サービスの欠陥	
		61 環境問題	
		62 顧客/資金調達	
		63 異議/ブランド変化	
		64 外部環境のモニター	
		65 ビジネスモデル	
		66 ビジネス・ポットフォリオ	
		67 事業種類の評価/投資判断	
		68 組織構造の有効性	
		69 顧客に基づいた業績測定	
		70 経営資源配分	
		71 戦略策定	
		72 製品ライフサイクル	
		73 財務報告の評価	
		74 内部統制評価	
		75 経営者の宣言	
		76 税務情報	
		77 年金基金	
		78 監査機関への報告	
		79 予算・計画	
		80 適合性	
		81 契約の履行	
		82 業務測定	
		83 目的・戦略との整合性	
		84 会計情報の集約	

ICT活用による迅速な意思決定体制の整備



「会社は株主のもの」 説明・合意したことを達成するために努力し、説明・対話責任を持つ

ヤフーにおける株式公開の意義

急成長する事業の資金を調達, 会社基盤強化

1. 長期安定資金の暢達/株式交換のM&Aへの活用
2. 知名度向上, 社会的信用の増大
3. 人材の確保, 従業員モチベーションの向上
4. 市場からのフィードバックの吸収と経営への反映

激動の事業環境の中、株式市場との対話がヤフーを強くした

ヤフーの時価総額推移(終値)



イー・アクセス(株)買収発表 現Y!mobile

2014/3/27 買収発表

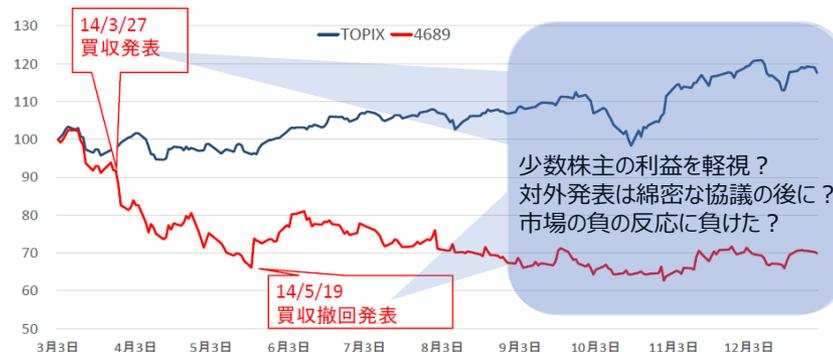
ソフトバンク持分法適用会社 移動体通信業者イー・アクセスを3,240億円で買収と発表

- ✓ 移動体通信事業の成長性
- ✓ スマホ利用者拡大
- ✓ ネット広告/EC取引/コンテンツ流通など事業機会拡大

アナリスト・投資家の厳しい質問・評価

- (協業ではなく)株式取得の必要性
- 取得価額の妥当性
- ソフトバンクからの事業上の独立性

2014/5/19 買収撤回



IRは、会社と投資家の橋渡し役。社内・社外の双方から信頼される存在であれ

対社内

- ✓ 社内にも包み隠さず率直に伝えることが大事(難しいことをシンプルに)
- ✓ 経営陣に直接対話の機会を提供し、投資家の視点を理解してもらう
- ✓ 時に、厳しい指摘に傷つく経営陣に、投資家の意図をうまく伝え、フォローする
- ✓ 中長期的な株主価値向上にガイドする
(株価が急激に動いたときには、要因をタイムリーに経営陣に伝える)

対投資家

- ✓ 本質的な株主価値につながる情報開示はしっかりやる
(たとえば、Yahoo BBの利用者数の進捗を月次開示)
- ✓ 非財務情報の関心高い(市場,シェア,トレンド,SWOT,戦略,ガバナンス)
→株主価値につながらない開示はやめて構わない
- ✓ 実態,戦略,将来性を適切に理解してもらい、期待値を適正に保つ
- ✓ リスク情報の詳細な開示
- ✓ 時価総額の構成要素を把握し、同じ目線で事業を見ていることを投資家にわからせる
- ✓ 成果と課題を合わせて市場に伝える

2003年 経営統合, 2006年 写真・カメラ事業から撤退 → オフィス事業に大転換

コニカミルタの大改革

本業の市場地殻変動に、強い危機感

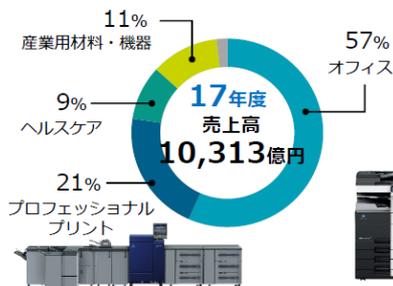
カラーフィルムの世界市場規模

デジタルカメラの世界出荷台数



06年8月 事業撤退

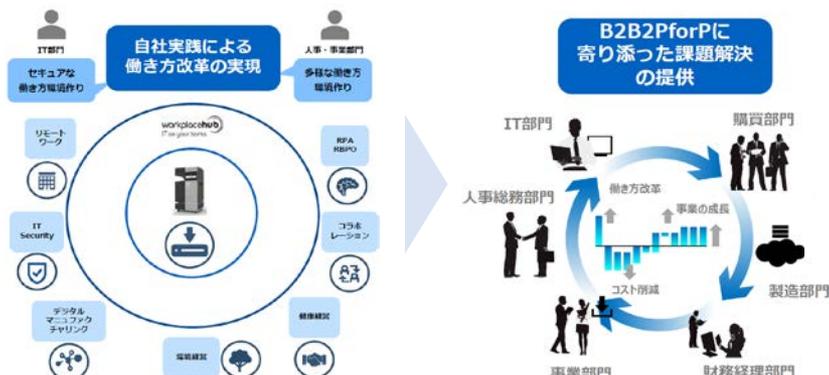
創業事業
写真フィルム・カメラ事業から撤退



ソリューション事業へ転換

自社での積極的な「働き方改革」を事業化

「Customer Lifetime Value」モデル



社内IT部門とデジタルワークプレイス事業を一体運営

コアコンピタンス強化の施策

- ✓ ネットワークカメラ,画像解析など要素技術買収により獲得
- ✓ ITサービス, Digitalマーケティング企業買収
- ✓ 5カ所の開発拠点(BIC)で社内外の人材・知見を収集

フリーアドレス、保管文書ゼロ化、テレワーク全社運用開始など働き方改革を推進

社内実践活動: Digital Workforceの試行

Office 365/Teamsの活用

オフィスにおける業務を活用シーンで整理、Office 365の各種ツール(Teams, Yammer, Sharepoint, One Driveなど)をシーン(カジュアル・フォーマル)やグループ(大人数/オープン・少人数/クローズド)に応じて使い分け場所・時間にとらわれない働き方を支援

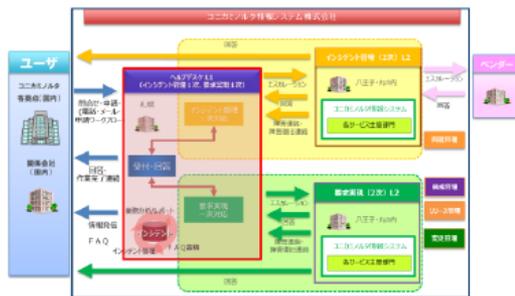
RPA・RBPO

財務・経理、経営管理、生産管理を始めとした業務や事業において、RPAによる業務効率化を実施
POCで得た知見を活かし、以下のサービスをIT部門が社内に向けてサービス提供し、事業としてRBPOも推進

- RPA基盤の提供
- 社内のRPA実践によるノウハウの提供
- 利活用推進のための教育の実施

チャットボット

国内の運用業務(サービスデスク)において品質平準化、自動化(運用効率化)を目的にチャットボットを導入



位置検知及びゾーニング



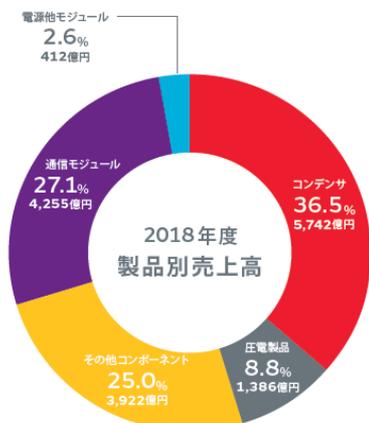
フリーアドレス化に伴い、誰がどこにいるか分からなくなる課題を解決する位置検知、生産性向上のためのゾーニングによる働き方改革支援

2021年に向け、営業利益 17%以上,ROIC* 20%以上,売上高 2兆円目指す

村田製作所 事業概要

コンデンサをはじめとする電子部品のトップメーカー
(2018年) 売上 1兆6千億円, 営業利益率 17%

研究費率 6~7% / 新製品比率目標 40%



国内関係会社	海外関係会社
28社	64社
国内従業員数	海外従業員数
30,398名	47,173名

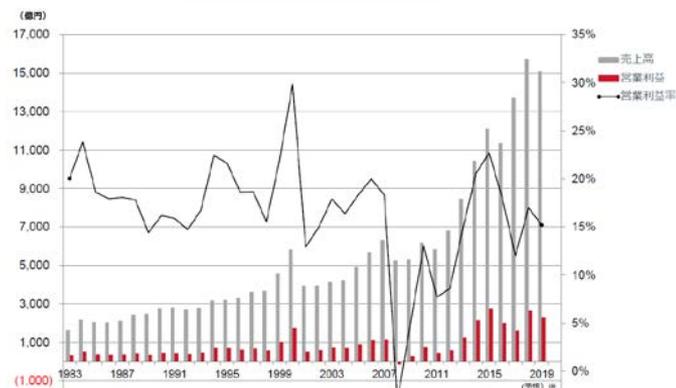
ムラタの強み

- ✓ 最先端の材料を研究開発
- ✓ 広範囲な製品ラインナップ
- ✓ グローバルな生産、販売ネットワーク

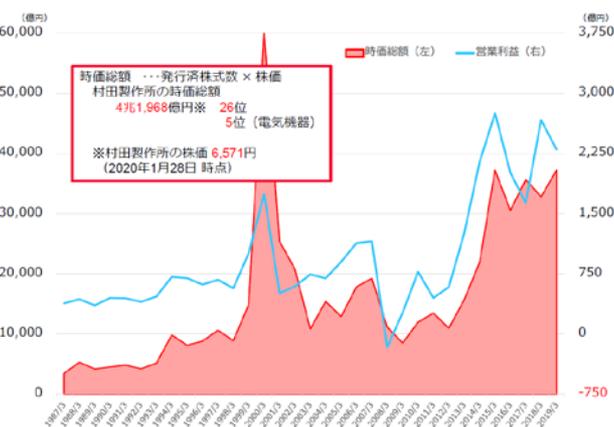
技術と販売力に裏打ちされた高い収益性

これまでの実績

売上
1兆5千億以上
営業利益
15%以上



時価総額
4兆円



強い技術を最大限活かす、販売網と製造の強さ(権限と責任の明確化)

グローバル販売網と権限移譲



海外売上比率
92%
直接販売比率
85%

得意先の24時間回答要求に応える

事前にレンジを確認
その範囲内は一任

現場で決める・現場が決める
マネジメントは現場をサポート
+
販売体制を支える情報システム

営業が生産計画～部品納期・LTまで確認できる仕組み整備
モジュール事業では、技術営業の係長が納期回答～仕様と価格決定権

価格競争力・強い工場

取引価格設定ルールの設定

社内振替価格設定方法



- ✓ 販売価格が生産子会社、本社、海外販売子会社の費用、標準利益の合計に満たない場合、特別価格扱いとする。
- ✓ 特別価格設定時は、グループ内各社の利益、費用をあらかじめ定義された順に控除。

製造機能は別会社にして独立採算

工場は市場価格の低下に見合うコスト低減を実施

現場の強さを引き出すための“見える化”と“数字への意識”の徹底

Fact Finding→Actionを重視

SCM/経営管理の基幹業務支援システムは全社統一

経営管理システム

- ✓ 管理会計は財務会計DBと一元管理
- ✓ 事業使用資産(AR,在庫,固定資産)に社内金利
- ✓ ROEよりROIC重視(ROIC 20%以上を目標)
- ✓ 部門別損益
- ✓ WW連結品種別損益
- ✓ 設備投資経済計算はROI基準設定

経営管理部門の役割

- 価格,原価管理
(販売価格設定基準運用監視,振替価格の妥当性)
- 原価低減の中長期計画立案・実行フォロー
- 設備投資評価
(需要予測,実行上のバックアッププラン)
- オペレーションの把握
(価格/原価予実績管理,稼働率,良品率,為替影響)

数値管理の意識を現場に植え付ける

情報の公開と共有

CFO・経理部門がサポート



製造現場

- ✓ P&Lと原価分析
- ✓ 原価企画の立案と実行
- ✓ 設備投資の発注判断

事業企画

事業ポートフォリオを
意識した損益管理

本社企画

全社ポートフォリオを
意識した損益管理

「強くて小さな本社」が、全社資源配分、全社最適のインフラ整備、事業評価を主導

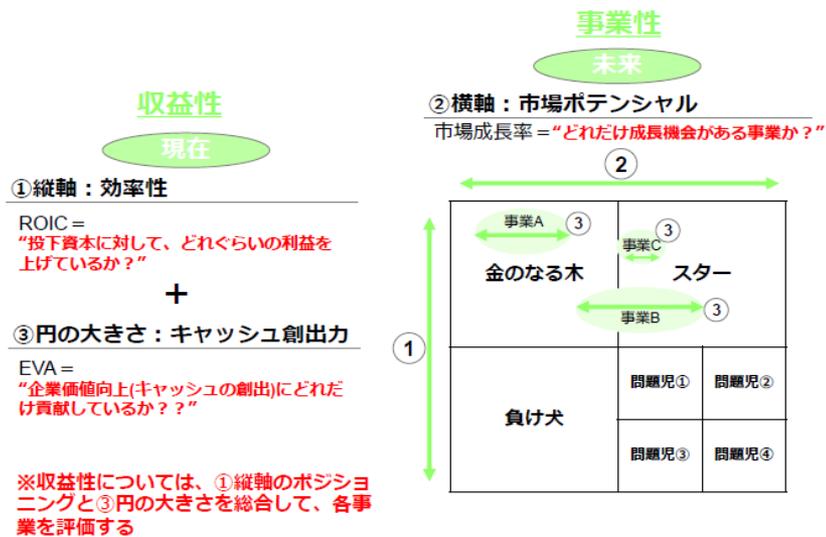
連結経営の強化

事業体が横軸のバランスをとる責任を持つ



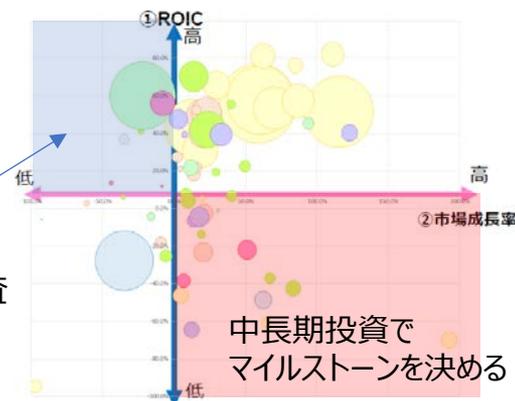
- ✓ **事業部と営業・工場**
- 事業課題の共有
- ✓ **商品開発と工場**
- 開発期間の短縮
- ✓ **事業部主導で一気通貫経営**
- 商品開発 - 製造 - 販売
- ✓ **ラインと本社スタッフ**
- スタッフはラインを支え、仕事をしやすくする

事業性評価モデル



縦軸： ROIC
横軸： 成長性
円の大きさ： EVA

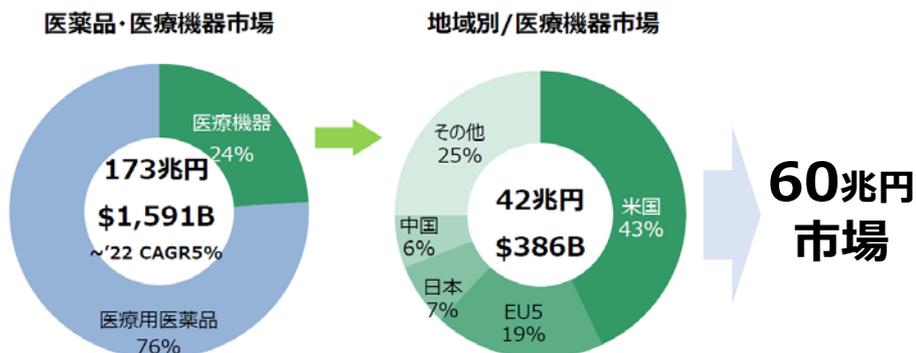
金のなる木は、投資継続の妥当性をしっかり精査



“医療を通じて社会に貢献する”医療機器・医薬品の製造販売会社

医療機器業界概況

今後10年間、平均5~6%/年で成長し、60兆円市場へ



医療機器業界* 売上ランキング

*画像診断機器除く

順位	会社名	売上 (億円)	備考	時価総額 (億ドル)
1.	Medtronic (アプライド)	30.6	※'19.4期	152
2.	J&J (米)	27.0	※MDD	
3.	Abbott Labs. (米)	18.9	※医薬・栄養除く	153
4.	Becton Dickinson (米)	14.6	※'18.9期	74
5.	Stryker (米)	13.6		79
6.	Boston Scientific (米)	9.8		63
7.	Baxter (米)	8.2	※医薬・栄養除く	42
8.	Zimmer-Biomet (米)	7.9		31
9.	B. Braun (独)	7.7	※一部輸液剤含む	
10.	Fresenius (独)	5.9	※医薬・栄養除く、但し一部輸液剤含む	31
11.	Olympus (日)	5.9	※'19.3期	21
12.	Terumo (日)	5.3	※'19.3期、医薬・栄養除く	27
13.	Smith & Nephew (英)	4.9		21
14.	Intuitive Surgical (米)	3.7		68
15.	Edwards Lifesci. (米)	3.7		49

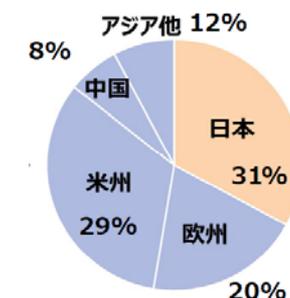
時価総額
19.12末

テルモ株式会社概要

1921年設立、連結従業員数:25,378(人)* *2019年3月末

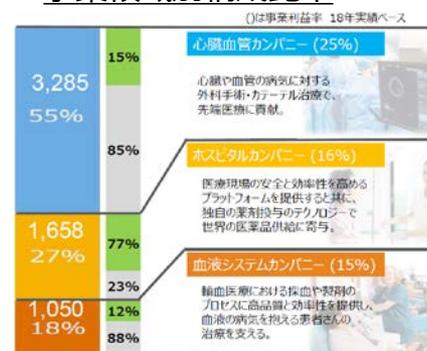
2018年度

売上: 5,995億円



海外比率: 69%

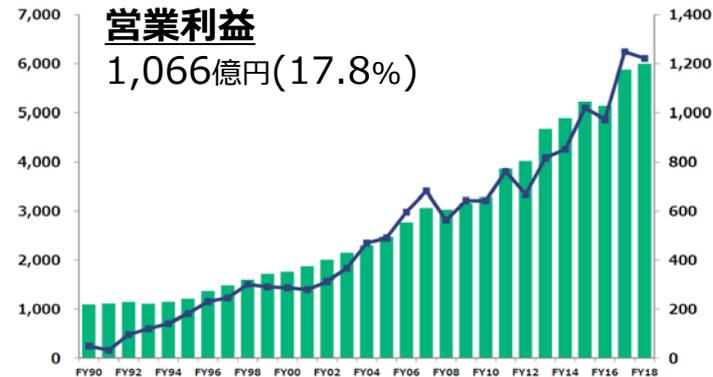
事業領域別構成比率



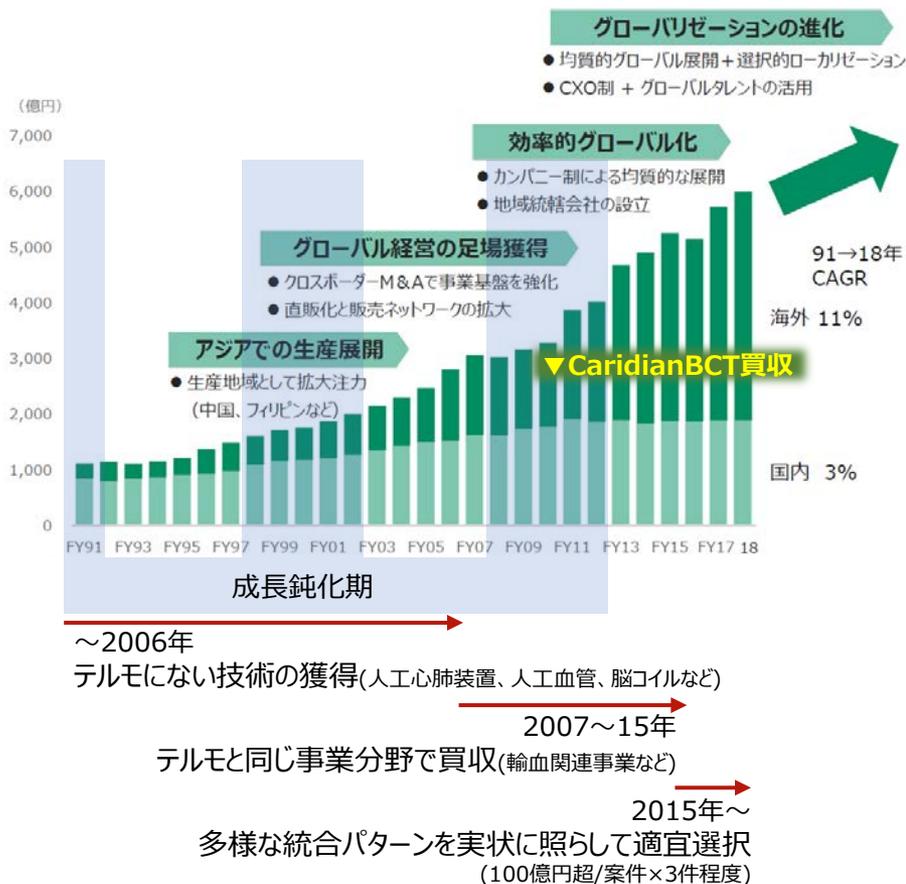
売上高 (億円)

営業利益

1,066億円 (17.8%)



M&Aを活用したグローバル化で成長 ~2018年M&A企業の売上貢献は34%



大型買収案件 Caridian BCT(2011年3月) 買収額26.3Bドル (約2,160億円)

- のれん:1240億円
- 買収前期業績売上524M\$ EBITDA 182M\$ (非上場)
- 買収意義
 - 血液事業領域グローバルリーダー (シェアNO1) へ
 - 高い技術開発力、テルモとも技術・地域販売力で相互補完
- 買収後、CAGR 6%の売上成長、利益は7% (FY11→FY18)

公表日	対象企業	国	セクター	概要	売上高 USD(m)	買収金額 USD(m)
2011年3月	Caridian BCT	米国	治療機器	輸血関連事業	524	2,625
2011年5月	Harvest Technologies Corporation	米国	治療機器	血液治療機器	26	35
2012年1月	Onset Medical Corporation	米国	治療機器	心臓血管治療用機器	NA	NA
2013年1月	Terumo-Panpol (1999年に76%出資、2013年に26%追加出資し100%子会社化)	インド	治療機器	輸液バッグ等生産	NA	19
2015年9月	Quirem Medical BV	オランダ	治療機器	がん治療製品(放射線放出ビーズ)	NA	NA
2016年6月	Sequent Medical, Inc.	米国	治療機器	脳血管治療機器	NA	280
2016年12月	Kalila Medical, Inc.	米国	治療機器	カテーテル(止血デバイス他) St. Jude Medical及びAbbottの合併に伴い 独禁法上売却	268	1,120
2017年1月	Bolton Medical, Inc.	米国	治療機器	心臓血管治療機器	47	174
2018年3月	Medeon Biodesign, Inc.	台湾	治療機器	止血デバイス(資産買収)	NA	20
2018年7月	易生科技(北京)有限公司	中国	治療機器	薬剤溶出型冠動脈ステント(DES)	21	126

買収案件

売却案件

公表日	売却先	国	セクター	概要	売上高 USD(m)	売却金額 USD(m)
2013年1月	エア・ウォーター(株)	日本	治療機器	在宅酸素・在宅輸液ポンプ事業	38	NA
2013年7月	Thoratec Corporation	米国	治療機器	補助人工心臓事業	NA	13

M&Aのアプローチ

- 中期計画で“足りない領域リスト”作成、“シナジー”が出せないものはやらない
- 投資判断は、経営企画・財務・生産などの部門が参加して審議(決裁規定の則り実施)
- 地域毎の資本コストを意識

自社の果たす社会的意義への高い意識と責任感 社員=アソシエイト → 自らの価値を高め、テルモの発展に貢献する義務を負う

1921年（大正10年）

テルモは、第一次世界大戦の影響で輸入が途絶えた体温計を国産化するために、北里柴三郎博士をはじめとする医師らが発起人となり、1921年に設立されました



北里柴三郎博士（1853～1931）

社名の由来

「体温計」を意味するドイツ語から命名
“Thermometer”（テルモメーター）

国民衛生の 基盤づくり支援



水銀体温計

患者さんの身体的負担の軽減



動脈フィルター
内蔵型人工肺



ガイドワイヤー
血管拡張カテーテル



脳動脈瘤
治療用コイル

患者さんにやさしい治療



インスリン用
注射針



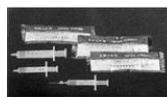
薬剤溶出型冠動脈ステント



重症心不全治療向け
再生医療等製品
ヒト（自己）骨格筋
由来細胞シート
治療用ステント



医療現場の感染対策



使い切り注射器



血液バッグ

医療事故・ミスへの対策



プレフィルドシリンジ
（薬剤充填済み注射器）



未開通投与防止
機構付 輸液バッグ

経済的・効率的な医療の支援



手首の動脈を介した
カテーテル治療・TRI



血液自動製剤
システム



遠心性血液成分
分離装置



塩ビ不使用輸液バッグ



脱水銀 電子血圧計

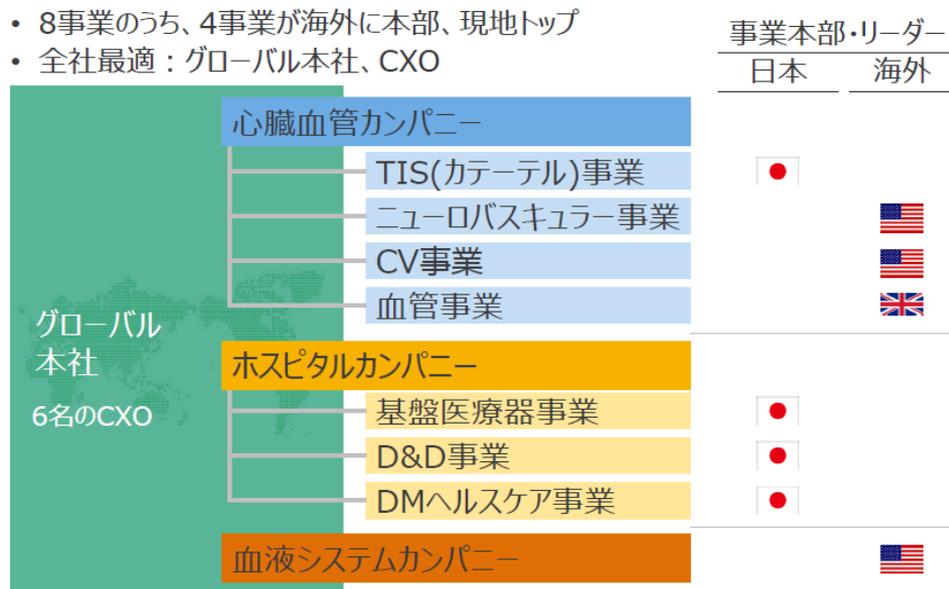
テルモの“コアバリューズ”

- 尊重 （他者の尊重）
- 誠実 （企業理念を胸に）
- ケア （患者さんへの想い）
- 品質 （優れた仕事へのこだわり）
- 創造力 （イノベーションの追求）

「学者は、高尚な研究で自己満足してはいけない。これを実際に応用して社会に貢献することこそ、本分である」これは、世界的な業績をあげた北里博士が生涯貫いたスピリッツであり、「医療を通じて社会に貢献する」というテルモの創業以来の企業理念に通じるものです。北里博士のイノベーションと挑戦というスピリッツを受け継ぎ、患者さんのために、優れたイノベーションを医療現場に届けることが、テルモの企業活動の原点

経営が示した方向性・取り組み

- 事業部制を“カンパニー制”へ深化
 - カンパニー本部をグローバルで最適地へ
- 子会社管理から事業管理へ
 - 事業本部(収益責任) と 地域統括本社(ガバナンス・制度など)
 - グローバル化 - オーガニックグロースとM&A
 - 事業ポートフォリオの組み換え・不採算ビジネスの見直し
- KPI:「売上」から「利益が伴った売上成長」へ
 - 米系競合の巨大化 (新規開発・コスト競争力)
 - 医療財政の悪化→継続した価格下げ圧力→医療経済性の追求
- 経営をサポートするインフラ整備
- カンパニー制に加えて、CXO体制で事業横断的にサポート



経理部門の改革

管理会計 製品群別通算収支を月次で開示
 システム化による早期開示と分析力向上
財務 資金管理を本社へ集約
税務 APA活用によるリスク低減
 子会社向TP決定権の経理への集約



LTV(Life Time Value)を長期経営の重要な要素と定義し、単年度収益からリカーリング構造へ転換

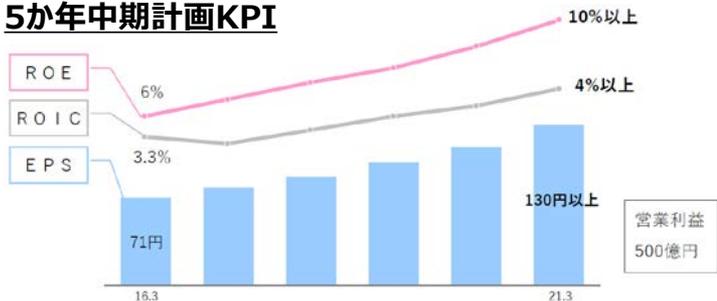
丸井グループ概要

1931年 家具の月賦商として創業
小売・金融一体の独自のビジネスモデルを確立

グループ総取扱高 2兆5396億円
売上収入 2514億円
営業利益 412億円(16.4%)

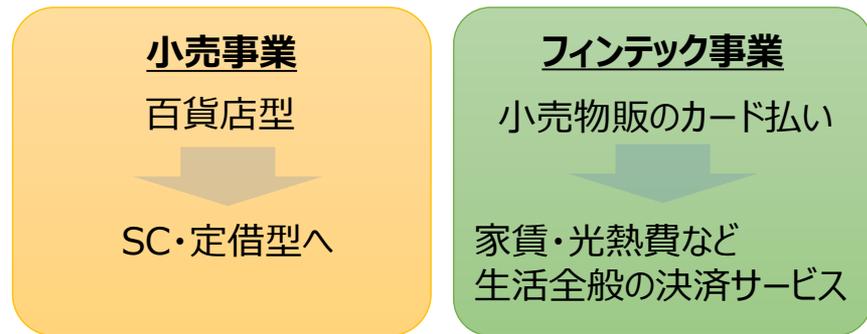


5か年中期計画KPI



ビジネスモデルの転換

成約済み繰り延べ収益を重視、定借化率と家賃決済強化



賃貸収入、カード関連手数料*収入の比重拡大へ *リボ・キャッシング

■リカーリング売上総利益と構成

(単位: 億円)

	2014年3月期	2018年3月期	2019年3月期	構成比	2018年3月期比増減率	2014年3月期比増減率
小売 計	59	340	411			
賃貸収入等	20	271	336	54%	121%	695%
その他	39	68	75			
フィンテック 計	470	741	815			
リボ・分割手数料	207	390	435			
加盟店手数料(リカーリング分)	8	17	19	69%	110%	173%
カードキャッシング手数料	211	239	245			
サービス収入	36	84	103			
その他	9	12	13			
連結リカーリングレベニュー	529	1,080	1,227	63%	114%	232%

※構成比は、各セグメントおよび売上総利益+販管費戻り(お取引先さまからいただく経費)に占める割合

小売～サービスまで、家計シェアを最大化するべく施策を具体化

デジタル・ネイティブ・ブランド

新たな体験価値提供スペースの比率を拡充(23年度末までに6割へ)

“売らない”店舗

FABRIC TOKYO
(新宿マルイ・渋谷モディ・池袋マルイ)



オーダースーツのブランド
店舗で採寸、注文はEC

小規模事業者向過貸し

SHIBUYA BASE
(渋谷マルイ)



個人や小規模テナントさまへ
リアルな売場を週単位で提供

ブランド体験ストア

ワコムブランドストア新宿
(新宿アネックス)



ペンタブレット世界シェアNo.1の
ワコムさまが展開する体験ストア

家族“全員”会員化

■2人世帯(夫婦)の利用状況

・世帯のエポス利用額が80万円増加、
家計における決済シェアは23%に拡大



■家族全員の会員化イメージ

・ゴールドカードの本会員からの紹介で、
家族全員をゴールドカード会員に



家計全体

現金支出

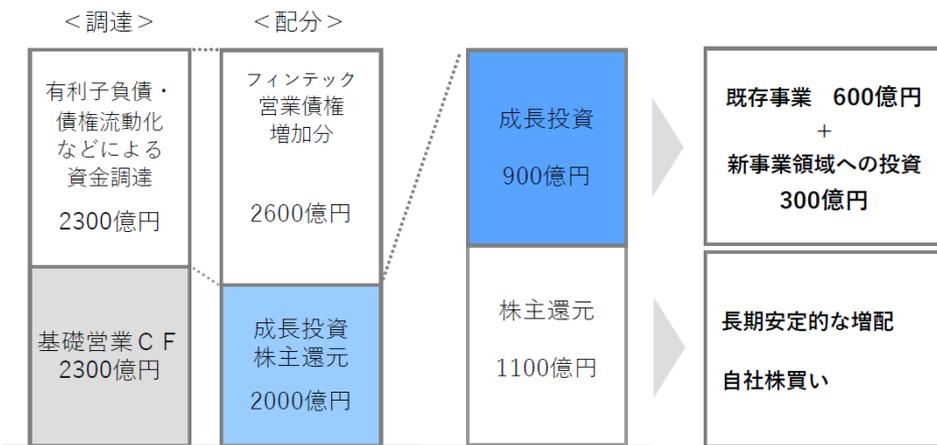
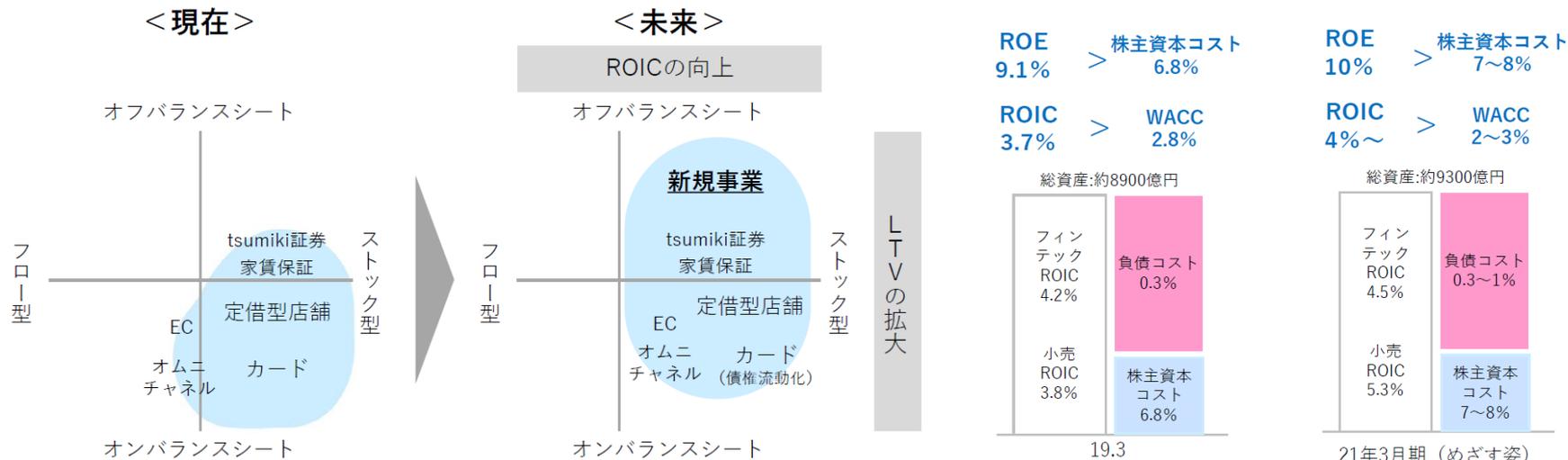
口座振替は家計の過半を占める

食費	美容・ファッション	娯楽・習い事	ご祝儀・プレゼント	家賃	通信費・水道光熱費ほか	貯蓄・投資
<p>EC利用 Eコマースでの利用促進については、GMOペイメントゲートウェイ(株)さまと戦略的提携を進めています。</p>				<p>家賃保証 毎月の支払いでポイントが貯まるので、お客さまにご好評をいただいています。2019年3月期のエポスカードによる家賃の支払い額は約2,600億円となり、取扱高全体に占める割合は11%まで成長しています。</p>	<p>リカードリング 電力会社やガス会社などの連携強化により会員サービスを拡充し、継続利用を促進しています。</p>	<p>tsumiki証券 tsumiki証券では、クレジットカードで投資信託をご購入いただけます。</p>
<p>予約系アプリ 新たなチャンスとしては、コンサートのチケット予約やタクシーの配車など予約アプリの普及に注目しています。</p>						

家賃保証制度



ストック型×オフバランスシートビジネスを強化し、**LTV（生涯利益）**と**ROICを重視した経営**により企業価値の向上を追求



投資ポリシー

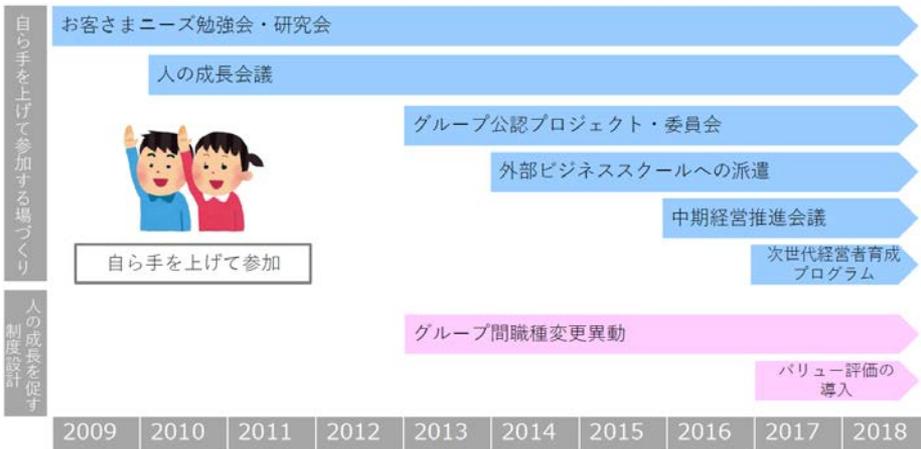
純投資ではなく、投資・協業を通じて本業の拡張と革新に貢献する



EPSは過去最高の130円以上をめざす
(21年3月期)

丸井グループのサステナビリティのテーマ：「インクルージョン(すべての人)」

共創サステナビリティ経営を推進する企業風土



社員が長期ビジョン策定に参画

670名の社員が参画。
プロジェクトメンバーは、
約7倍の倍率を突破。



持続可能な社会と地球環境の実現をめざす長期ビジョン：丸井グループビジョン 2050

**ビジネスを通じて
あらゆる二項対立を
乗り越える世界を創る**



12月期決算の米国企業の予算カレンダーのイメージ

- | | |
|------|--|
| 5月中旬 | プロセス開始。CEO/CFOによる全社および事業ユニットの純利益目標を設定 |
| 6月中旬 | 事業ユニットは各部署からの情報に基づいて、暫定予測を作成 |
| 6月下旬 | 事業ユニットからの予測値の合算値は全社目標に遠く及ばない。
各ユニットは達成不能な理由の説明に注力したプレゼンを行う、 |
| 7月上旬 | CEOがしびれを切らして、各ユニットにギャップ解消に向けた改善額を割り付ける |
| 7月下旬 | 各ユニットは改善額を内部で展開。各部署が当初予測の妥当性を説明するも、施策の検討に入る。
他部署起因の配賦費用削減に注力し、不毛な社内政治や交渉が展開される |
| 9月 | 最終的な予算交渉が始まる。
CEO,CFO,CSO,CIOなど経営陣に対するプレゼンで、達成の難しさにフォーカスしたものになる。
ギャップが埋められないまま、短期的にリターンが見えにくい戦略的施策の実行可否の判断になる。 |
| 11月 | 経営トップが取締役会に予算を提示して承認を得る |

こうした状況は米国企業に限らず発生しており、多大な労力と時間を費やして行われている

過去5年間の売上、利益の計画対比を行うと、唯一達成できているのは純利益で、
売上や費用は少なくとも10%は、予算と乖離している。

典型的な状況は、売上の未達と費用抑制による目標利益の達成だが、
多くの企業では、賞与は計画利益に連動しているので、このような計画制度であっても予定通り支払われる

スベンスカ・ハンデルスバンケン(ハンデルス銀行)

スウェーデン・ストックホルムに本社を置く銀行。スウェーデン国内に460以上の店舗を展開する商業銀行としての側面に加え、資産運用や生命保険業務も取り扱う。スウェーデンの主要銀行の一つ。

**1960年代の経営危機を契機に、
伝統的予算管理制度を廃止し、相対的改善契約による
“顧客志向・株主志向”の組織へ大改革**



背景

中央集権的官僚制による遅い意思決定/重い固定費

- ・スウェーデン最大銀行を目指す量的拡大戦略
- 無数の小口取引/多額のマーケティング費用
- 現場の支店長さえ顧客ニーズ的確に対応できない

1970年 CEOに就任したワランダー博士が改革に着手

ハンデルス銀行の脱予算経営 5つのアプローチ

「予算など捨ててしまえ！」

1. 相対的戦略目標設定
2. 集团的報酬制度の工夫
3. 権限移譲の仕組み
4. 社内取引市場の創設
5. 「デジタル」による効率化と実績速報値の重視

Handels銀行CEO ワランダー博士が考えた”計画と予算編成システムが生み出す業績予測”のタイプと価値

1. 「明日も今日と同じだろう」型 → **多くの時間をかける意味なし**
2. 「明日は今日とまったく違う天気になるだろう」型 → **正確な予算はできないだろう**



伝統的な予算管理制度を廃止して、分権化によって最前線の従業員に権限を与える

1. 相対的戦略目標設定

- 1) 会社全体でROEが競合他社に打ち勝つように努力
- 2) 地域統括ごとに、ROEと収益対費用比率で競争
- 3) 支店レベルで、経費率、行員一人当たり利益、利益総額で競争

2. 集团的報酬制度の工夫

- 1) 財団を設立して、純利益の一部を行員への利益配分のために積み立て
(集団としての努力/競争上の成功への報酬)

3. 権限移譲の仕組み

- 1) 支店長が商品の品揃えや価格も決定し、アクションプランも支店ごとに作成。
発生する脅威や機会に対して常に見直し

4. 社内取引市場の創設

- 1) 本部スタッフの役務提供に対して、条件や価格の妥当性を検証。外部業者と比較検証して交渉。(拒否権あり)

5. 「デジタル」による効率化と実績速報値重視でスピード経営

- 1) 全行・各ユニットのROE、経費率、行員一人あたり利益を重要指標として可視化
- 2) 予測情報より実績速報値を重視。取引、顧客情報、トラブル、価格などをつぶさにモニターし、分析

創業者の哲学は、体系化され浸透し、次世代で実践・進化を遂げている

松下幸之助の「実践経営哲学」

- | | |
|--------------------|-------------------|
| 1. まず経営理念を確立すること | 1 1. ダム経営を実行すること |
| 2. ことごとく生成発展と考えること | 1 2. 適正経営を行なうこと |
| 3. 人間観を持つこと | 1 3. 専門に徹すること |
| 4. 使命を正しく認識すること | 1 4. 人をつくること |
| 5. 自然の理法に従うこと | 1 5. 衆知を集めること |
| 6. 利益は報酬であること | 1 6. 対立しつつ調和すること |
| 7. 共存共栄に徹すること | 1 7. 経営は創造であること |
| 8. 世間は正しいと考えること | 1 8. 時代の変化に適応すること |
| 9. 必ず成功すると考えること | 1 9. 政治に関心を持つこと |
| 1 0. 自主経営を心がけること | 2 0. 素直な心になること |

リーダーの心得 10箇条

- 1) 仕事・商売を公と心得る
- 2) すべて最終的に自分の責任と心得る
- 3) 率先垂範する
- 4) 人材育成を重要任務と心得、実践する
- 5) 部下が働くのを邪魔しない
- 6) 適正、実力に見合った仕事取り組む
- 7) 人情の機微に通じる
- 8) いざとうきの覚悟を日頃からもつ
- 9) 心配こそ生きがいと得る
- 10) 仕事を好きになる

CFOの心得

立ち止まって“自身を見つめること”が大事

- 難しいを易しく
- 本質的・中長期的・多面的
- 事前の一策は事後の百策に勝る
- 自分の言葉でStoryを語る

部下に仕事の本質を悟らせる方法

リーダーからの仕事の“渡し方”が大事

- 部下の長所を見つける
- 物の見方を教える
- 質問の発し方を工夫する

「従業員は幸せにやっているか？」 幸之助は逝去の前に、そう語った。

ITバブル崩壊後、Cashcow事業だった携帯、PC事業の業績が悪化し、経営改革スタート

“できるところからやるのは改善。改革は全面戦争である”

“経営理念以外聖域は設けない。全て破壊する”

根こそぎやるべきテーマを洗い出し、同志を見つけ、一気呵成に徹底的にやる

1. 家電流通改革

→“松下の本丸”の改革：社長の強力なリーダーシップで推進(改革本気度浸透)

2. 営業・間接部門の効率改善

→「営業が顧客に接する時間は2割」：段取り/根回しなど内向きな仕事から転換

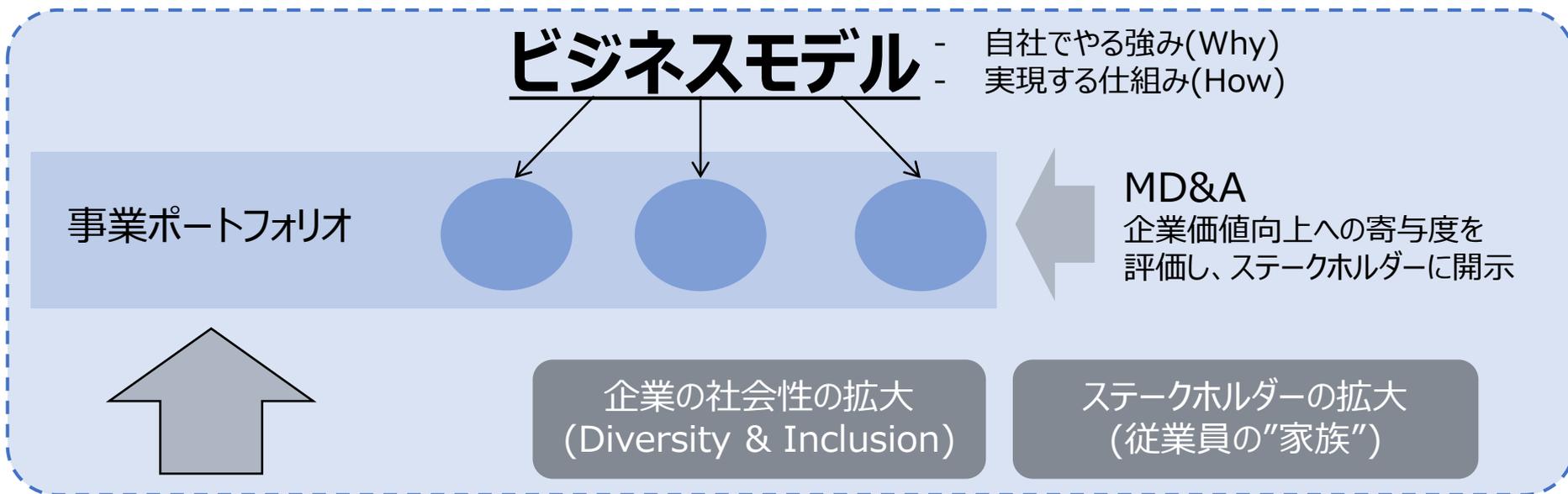
3. バランスシートのクリーンナップ

→年金債務積立不足解消/リース・クレジット売却/松下興産清算/ユニバーサル売却

- 苦しい時、
- トップはもっと苦しい。トップに寄り添う気持ちが必要
 - 相談できる同志を持ち、客観的に考える時間を持つ
 - 部下や同僚と話すことで得られることもある

“何のための改革か”
をいつも心に

“「資本コストを意識する」とは、単に●●.●%を計算することではない。
資本コストを踏まえた合理的なキャピタルアロケーション(資本の配分)を行うことを求めている。”



投資家の視点

Capital Allocationの最適化
(資本生産性・再生産の視点)

$$DOE = \frac{\text{配当}}{\text{株主資本}}$$

リスク認識と透明性
(想定と備え、開示&共有)

判断の主体性
(自ら分析し情報の質向上)

Raw dataに触れ分析する中で、情報の変遷から得られる発見もあり、
流通する以外の新たな視点や情報によって、判断力高まる