



SOMPO ホールディングス

安心・安全・健康のテーマパーク

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6日

SOMPOホールディングス株式会社

経営企画部 平野 友輔



0.はじめに

1. 通常セッションにおける振り返り、学び、気づき

- － Summary
- － 各セッションの振り返り

2. ワークショップにおける分析・気づき

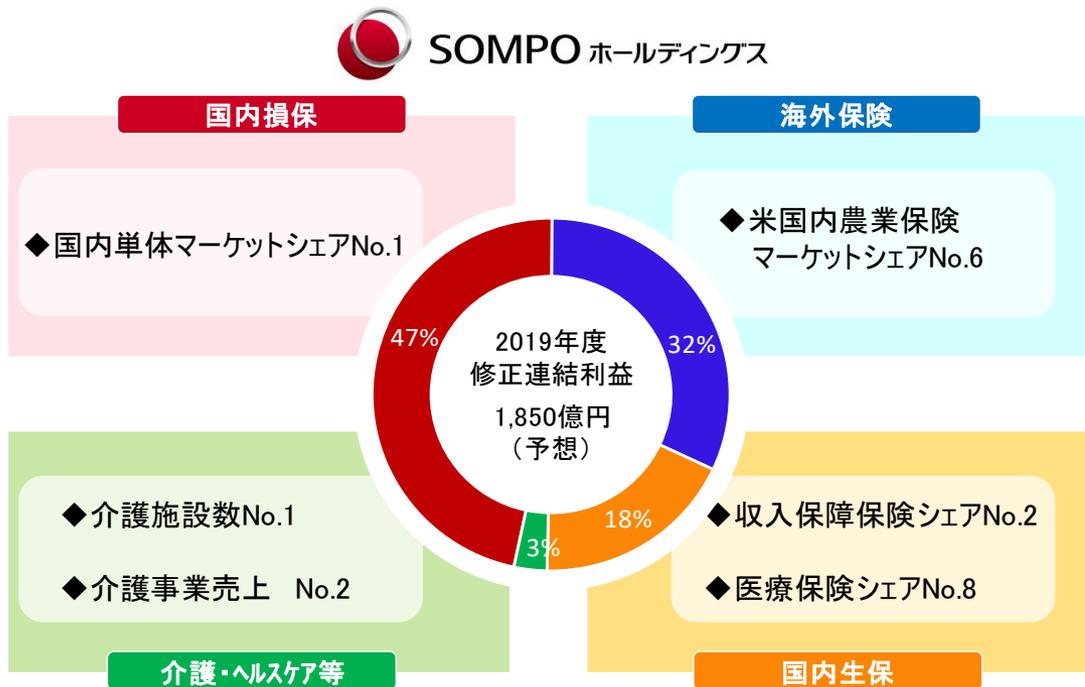
- － OMRON
- － 東京エレクトロン

3. 自社に持ち帰りたいこと

SOMPOグループの概要



- ◆ 損保ジャパンを主力に、国内外の保険引受事業などを展開
- ◆ 経営理念の実現に向けてグループが目指す姿は、「安心・安全・健康のテーマパーク」



※ 2018年度データに基づく(国内損保は2017年度)

(2018年度末時点)

会社名	SOMPOホールディングス株式会社
創業 【持株会社発足】	1887年 【2010年4月】
本店所在地	東京都新宿区西新宿1-26-1
証券コード	8630(東証1部)
主業態	保険業
連結経常収益	3兆6,430億円
連結純利益	1,466億円
従業員数(連結)	6万5,023人
株価※1	4,517円
時価総額※1	1兆6,863億円
連結ROE	8.0%
総資産	12兆0,182億円
純資産	1兆7,799億円
配当利回り	3.2%
予想PER※2	9.1倍(保険業単純平均:13.2倍)
PBR	0.87倍(保険業単純平均:0.9倍)

※1 2019年9月末時点

※2 2019年度業績予想連結純利益ベース

目指す姿

安心・安全・健康のテーマパーク

自分自身の振り返り

- ・1996年に安田火災入社、青森でリテール営業(5年間)
- ・2001年より損保ジャパン本社勤務
 - ～2006年 営業企画 (営業組織・要員・予算管理等を担当)
 - ◇業務停止命令(2006年)の際は再生本部のど真ん中に。
 - ～2011年 人事企画 (人事評価制度担当)
 - ◇コース別人事制度の廃止・役割等級制度導入等の抜本改革を実施。終わったところで
- ・2011年より代理店子会社に出向
 - ◇社長室長兼人事部長として、直資会社の役割変更に伴う急拡大に取り組む (保険料50億円→400億円、従業員200名から1000名超へ)
- ・2015年よりSOMPOホールディングス経営企画部
 - ◇主にガバナンスを担当(事業オーナー制、グループCxO制度、指名委員会等設置会社移行等) その他、HD経企の番頭さん、経営会議事務局として、何でも屋的な位置づけ。



- ✓ 得意分野は、人事、ガバナンス、組織・要員。得意技は社内調整や役員対応。
- ✓ 「財務」を真剣に学び、実践したことのない会社人生。周囲も自分も不得意分野として認識。
- ✓ 取り巻く環境が大きく変わり、SOMPOがトランスフォーメーションに取り組む中
自分はこのままで良いのか？そこにHFLP受講のチャンスをいただいた。

0.はじめに

1. 通常セッションにおける振り返り、学び、気づき

- － Summary
- － 各セッションの振り返り

2. ワークショップにおける分析・気づき

- － OMRON
- － 東京エレクトロン

3. 自社に持ち帰りたいこと

Summary

「なぜここにいるのか」、「どのように活かしていけばよいのか」

セッション	トピック	学び/気づき	ページ	危機感/問題意識
第1セッション	企業価値経営論 I、II	企業価値、資本効率、ESG、理解&意識不足	P7	危機感① (主に個人)
第2セッション	ファンダメンタル分析 I	ファンダメンタル分析をはじめて体系的に学ぶ 如何に自分が分かっていなかったかを痛感...	P8	
第3セッション (合宿)	ファンダメンタル分析 II	当社は価値棄損企業。 資本コストを社内会議で見たことがない...	P9	危機感② (主に組織)
	証券市場をめぐる潮流 アナリストによる企業評価	M&Aの失敗は身に覚えがあるものばかり、マズイ 金融は変革のど真ん中、このままだと「潰れる」	P10, 11	
	元HOYA 江間様	経営者の自覚と覚悟を学ぶ、自身の意識の低さ GHQの役割は今後の当社議論の参考	P12	
第4セッション	国際金融・為替リスク	為替リスク管理の概要を学ぶ、しっかり理解しないと...	P13	問題意識① (断片的)
	M&A I	高値掴みの要因に該当するものが多い(国内案件) 海外は一定ポイントを押さえている	P14, 15	
第5セッション	経営戦略論	保険は構造不況業種。4つの視点で事業を見直す 顧客価値を獲得するSOMPOの希少性とは何か	P16	
	マーケティング、格付評価	お客様の声を聞くから、ユーザーイノベーションへ 自社株買い=職場放棄。経営議論が必要。	P17, 18	

Summary

第6セッション	コーポレートファイナンス 税務戦略	税務戦略の重要性を認識、態勢整備が必要	P19, 20	問題意識② (全体把握 → 優先順位)	
	3Mジャパン 昆副社長	中期経営計画の策定、経営管理体制	P21		
第7セッション (合宿)	東京海上HD 藤井顧問	後を追っているだけでは一生勝てない・・・	P22		
	三菱商事 内野監査役	生半可な覚悟や取組でトランスフォームはできない	P23		
	イーザイ 柳CFO	ROESGモデル。見えない価値の見える化の重要性 200種類ハードルレート、目標・KPIの考え方	P24		
第8セッション	交渉論	戦略的な法務機能、組織風土改革の重要性	P25		具体的な アクションへ 向けて
	ESGと企業評価	開示・統合報告・社内体制の在り方の見直しが必要	P26		
	TEL 堀常務	本物のCFO、統合交渉の凄さを肌で感じるセッション	P27		
第9セッション	リスクマネジメント	DXと人が最大リスク！ゆでガエルになっていないか	P28		
	コニカミノルタ 仲川常務	介護・デジタル・リアルデータ、狙いは同じ。勝てるか？	P29		
第10セッション	元パナソニックCFO 川上様	リーダーシップ、改革の本質に触れる。	P31		
	投資家との対話	「ビジネスモデル」が次期中計の最大の課題	P32		

経営計画・戦略に反映し、具体的なアクションに繋げるための舞台回しの役割を担う

各セッションの振り返り【第1セッション】

企業価値経営論 I、II

一橋大学大学院経営管理研究科
伊藤邦雄教授

振り返り(講義概要等)

✓ 以下の設問に対する討議を通じ、本プログラムで学ぶ企業価値創造経営をめぐる問題意識や全体像を把握。

Q.伊藤レポートで指摘した「不都合な真実」とは何か？

- ・イノベーションの創出力は高いが、稼ぐ力が弱い。結果、企業価値に結び付いていない。その要因は次の通り。
 - ーダブルスタンダード経営、短期志向、資本効率への意識の低さ、投資家との対話の欠如、インセンティブ制度、日本的な労働慣行、硬直的な労働市場 など（班討議の内容）

Q.日本企業は総じてイノベーション志向であるが、収益性が低いのはなぜ？ダブルスタンダード経営でなぜよかったか？

- ・経営者の資本コスト意識が欠けている。1980年代後半、日本の海外M&Aが活発。日本の経営者が恐れられていたのは「資本コスト感覚がない」、「キャッシュがあれば何でもやってくる」から。経営上の重要指標を理解していなかったことの特徴。

Q. BKからの借入、間接金融が中心だった理由は何か？なぜ、BKは株式の持ち合いをしたのか？

- ・BKは有形固定資産をたっぷり持ち、金利が払えるギリギリ水準(4-5%)の利益率の企業を好む。元本返済には至らず、ずっと借り続け金利を支払い続けてくれるから。企業側も利益率が2-5%程度で良いと考えたことが稼ぐ力を弱めた。
- ・ガバナンス改革は「従来強みと言っていたものを見直す」こと。ガバナンスの規律と社内力も借りて新たなパラダイムに変革。

Q. ROE8%とした理由は？ROEはどのような指標か？

- ・ROEは①利益率(戦略性の高さ)、②回転率(総資産の効率)、③レバレッジ(負債と資本のバランス)
- ・経営にとってクリティカルな3つの指標の掛け算。会社経営を総合的に判断できる指標。

Q.なぜ企業と投資家は協創の関係なのか？ガバナンス改革、ESGが注目される背景は？

- ・株式に保証はない、これを投資家にも買ってもらうためには夢の共有が必要。(日立、川村会長)。会話ではなく対話が必要。
- ・3つの流れ(①社会からのESG要請、②企業価値の決定要因の変革(有形←無形)、③長期投資家の影響)が合流。
- ・長期投資にはビジョン、ビジネスモデル、ガバナンスを重視。ESGは並列ではない。Gに着目して、EとSを見る。(Gが傘)

学び
気づき

- ・SOMPOは、資本効率に関する意識、事業ポートフォリオの洗い替え、収益に関する取り組みが遅れていることを認識。
- ・メーカー、販売とは構造がかなり違う。技術がない企業のイノベーションの進め方の参考になる企業はあるか。
- ・ガバナンスに関する本質がまだよく理解できていないことを自覚。また、ESGの重要性、特にESに関して自身で腹落ちさせる必要あり、そこから会社へ。気候変動はじめ、CSR室任せではいけない。経営課題としての取組む体制にする必要あり。

各セッションの振り返り【第2セッション】

ファンダメンタル分析 I

一橋大学大学院経営管理研究科 加賀谷准教授
三菱UFJモルガンスタンレー証券 佐藤 和佳子シニアアナリスト

講義概要

- ✓ 会計・財務数値などを活用したファンダメンタル分析を通じ、企業経営の現状や課題を見抜く力を磨き高めることが目的。
- ✓ ファンダメンタル分析に関する知識習得とともに、ケーススタディを通じて実践形式で体感。

(1)ファンダメンタル分析の知識習得

- ・財務分析、会計戦略については、事前学習を通じ各指標の意味、用途、観点を理解。チーム議論内容を一定理解することはできたが、深みのある分析により意見を出すところまでには至らず。
- ・経営戦略分析については、分析フレームワークの概要は理解したものの、所属チームでの分析においては、業界構造分析（ファイブフォース、業界ポジション分析、バリューチェーン分析）、業界構造分析（PPM）の各手法を使わなかったため、自社データもしくはワークショップの研究対象企業にて実践していきたい。

(2)ケーススタディ(ピジョンvsユニ・チャーム)

- ・所属したD班では、企業分析フレームワークとしてデュポン・システムに基づき分析。
企業価値(PBR) → ROE(①ROS × ②総資産回転率 × ③財務レバレッジ) → 利益成長(④PER)
- ・小生は②担当チームに所属し、効率的・生産的な投資戦略の観点で分析を実施。概要は次の通り。
 - －総資産回転率ではピジョンが上回る。その要因は固定資産回転率。工場等の生産設備を自社で持たないため軽い。
 - －バリューチェーンは、研究開発とマーケティングに注力する「スマイルカーブ」(上流と下流)。その他の回転率は同程度。
 - －一方、キャッシュ化速度は、ユニ・チャームが圧倒的に優位。仕入れ債務のサイトを伸ばすことで改善。
生み出したキャッシュを短期負債の返済にあて財務改善。
- ・D班の総合評価は、ピジョンとユニ・チャームが拮抗。さらなる成長に向けた豊富な余裕資金の活用が論点となった。
- ・結論としてはユニ・チャーム(6対5)としたものの、将来に向けた成長ストーリー・戦略の具体化を示すことを提言。
- ・プレゼンでは、A班とC班の内容・ボリュームとも素晴らしかった。D班は、資料や分析の深さでは両班に劣るものの、明瞭なストーリーラインや分かりやすい比較・分析という点ではよかったと思う。何よりも、樋口さんのプレゼンが素晴らしかった！！

学び気づき

- ・ファンダメンタル分析を体系立てて学び、自分が如何に分かっていなかったかを痛感。(危機感！)
- ・自社内では、トップラインや利益額に焦点をあてた短期的な分析が中心。企業価値向上に向けたファンダメンタル分析が十分に実施されていないのではないか。自社の実態把握を行う必要がある。
- ・今後自社のIFRS移行を控えており、会計戦略の理解が重要。引き続き勉強が必要。

各セッションの振り返り【第3セッション①】

ファンダメンタル分析Ⅱ

一橋大学大学院経営管理研究科 加賀谷准教授

講義
概要

✓ 企業価値を意識した業績指標であるEVAの算出手法とそれを活用した価値創造の手法を学ぶ。

(1)ファンダメンタル分析Ⅱ (EVAを通じた企業価値創造)の知識習得

- ・全てのステークホルダーの満足度を高める必要がある。すぐには困難、長い時間軸で考えるのが経営者。羅針盤が必要。
- ・付加価値の分配を示しているのがPL。企業価値の源泉は将来CF。これを最大化するのが経営の目的。
- ・純利益を上げているだけで価値創造ができていない。資本コストを上回る利益を上げているかが判断ポイント。
- ・EVAは資本コストを差し引いた真の利益(=当期純利益-株主資本コスト)を生み出しているかを測定

$$EVA = NOPAT - \text{投下資本} \times \text{資本コスト率}$$
- ・トヨタのケース 直近ではEVAがプラスになっていない(資本コスト8%で試算)。日本EVAプラスは半分くらい、中国は2割程度。
- ・EVAは花王が最初に導入。4つのM=業績尺度、経営の道具、動機付け、意識付け
- ・ピジョンも同様 理念と成果を結びつける。社員の働きがいとEVA 双方を定量化。各部門に落とし込み現場の活動へ繋げる。

(2)EVAの算出

- ・当社および競合2社のEVA等は下表のとおりマイナス。(2018年度)

	EVA	EVAスプレッド*	NOPAT	ROIC	WACC(期首)
SOMPO HD	-70,843	-2.76%	186,636	7.26%	10.01%
東京海上 HD	-60,310	-1.26%	389,106	8.10%	9.36%
MS & AD	-81,953	-2.18%	258,612	6.87%	9.05%

学び
気づき

- ・2018年度の自社のEVAは、マイナス。資本コストも3メガ中一番高い。利益のボラティリティが高い(βが高い)ことが要因か。
- ・PBRも恒常的に1を下回っており価値棄損企業。利益規模でなく、資本効率を高める意識・仕組みが必要と強く思った。
- ・EVA算出にあたっては、知識の不足および保険会計の特殊性より、教科書どおりに進まず苦戦。更なる勉強が必要。

各セッションの振り返り【第3セッション②】

資本市場からみた企業価値経営の潮流
株主価値最大化に向けた攻めと守り

三菱UFJ モルガン・スタンレー証券
M&A部門責任者 別所賢作 様

講義概要

✓ 日本の証券市場における最新の潮流について、M&Aやアクティビストの動向などを学ぶ

(1) 海外M&A

- ・M&Aは実行がゴールではなく、スタートライン。日本企業は当たり前だが、当たり前に出れない。(9つの行動)ディールに入ると、それを成就することに意識が行きがちになる。
- ・M&A失敗要因の代表例が「目的の具体化ができない」。「欲しい気持ちのwhyが説明できない」こと。
良い案件ほど、シンプルなストーリーになる。
- ・なぜ、高値掴みになったのかが問題(誰かに取られたら社長に怒られる等)。シナジーを逆算して算出したら危ない。案件を実行する担当と(買収後の)経営メンバーが入れ替わる案件
- ・PMIでは、欧米人はレポートライン、権限、報酬の明確化を求めるが、日本人はそこを曖昧にする。このギャップがフラストレーションを生み、ミスコミュニケーションの原因になる。

(2) アクティビスト

- ・アクティビストも広い意味ではバリュー投資家。カタリストを待つ人と、自分がカタリストになる人の違い。
- ・アクティビストが攻めてくる点は、次の5つ
 - ①コングロメリット・ディスカウント、②資本構成・株主還元、③上場子会社の存在、④情報開示の課題、⑤ガバナンス
- ・①については、投資家はピュアプレーを好むので、どこまで行っても折り合えない。リスク分散化で説明してもあまり伝わらない。
→多角化自体は悪くない。シナジーが出せるか、真結合できる経営ができるかである。できずに語っても説得力がない。
- ・アクティビストだから、特別な対応をするという考えは間違っている。招かざる株主が来た時に対応できる準備が重要。
- ・アクティビストが来た場合、経営マターとして対応すべき。原則論としてはあったほうが良い。
- ・究極的には、アクティビストに言われる前に先手を打って対応しておくこと。一般的な意見は次の通り。
 - ①資本効率に対する意識の欠如 ②余剰資金 ③株式持合 ④取締役/CEO選任プロセス

学び気づき

- ・M&Aの失敗要因については身に覚えがあることばかりであった。目的の具体化、実行者≒経営者、買収がゴール等は、多くの案件で当てはまっている。新規事業創出のためのM&A推進体制、投資基準、権限責任、評価制度等の整備が必要。
- ・アクティビスト対応に対する日常的な準備は十分かの確認が必要。現状、法務部・IR室、経企の財務担当が中心に準備を行っている。しかし、それぞれがスペシャリストなので、経営者視点で、経営マターとしての対応準備の観点でのチェックを行う。

各セッションの振り返り【第3セッション③】

企業ガイダンスから学ぶ企業価値分析手法の基本と
ESGの考え方

三菱UFJ リサーチ & コンサルティング(株)
コンサルティング業務企画部 チーフアドバイザー 松島 憲之様

講義 概要

✓ 証券アナリストをめぐる最新の潮流や非財務情報を活用した企業価値評価について学ぶ

(1)キーワードは「スピード」と「情報」「エネルギー」「金融」。

- エネルギーでは、水素を使う社会構造、情報では5G、AI、金融では決済機能の改革。
- 3つそろって革命が起きている。スピードが重要であり、対応ができない会社は潰れる。

(2)経営者に求められる意識改革

- ①リーダーとしての誠実性・使命感 →本音で勝負する ②ダイバーシティの尊重 ③戦略立案能力
- ④環境や社会の変化の予見力と自身の適応力
- 環境や社会の変化はすごいスピード。社会と環境の調和なくして持続的成長はできない。ESG、SDGs、TCFD等から学ぶ。

(3)これからの経営に必要な思考方法

- 従来は経営改革・変革、フォアキャストिंग≡過去の延長からの短期予想
- これからは経営デザイン、バックキャストिंग＝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＝企業理念や経営スタンス。適切に変えるもの「企業文化」や「企業風土」

(4)経営者が重要と考える点

- ①より早く(意思決定)、より高く(コンプラ、ガバナンス)、より強く(経営・財務体質)、より広く(視野、事業・提携領域)
- ②事業ポートフォリオの再構築による企業価値向上、③ESG対応

(5)証券アナリストの仕事等

- 仮説構築力を日々トレーニング、新聞の読み方、記録する習慣、非財務情報同士を結びつけることの重要性。
- 非財務情報(人材、ノウハウ、ブランド)の企業価値分析への応用が最重要
- 無形資産が圧倒的に大切、これを評価するための仕組みが必要、これが目利き力

学び 気づき

- ・金融は変革のど真ん中、このスピードに対応できないと「潰れる」。危機感を改めて認識。また、経営者に求められる意識改革、思考方法は、常にCEOが語っていることと符合。当社は戦略を如何に実行するかが課題。すなわちテーマパークの具体化。
- ・ESG、無形資産の重要性、今まで意識が低かったことを認識。
- ・「ビジネスモデルはどうやって1位に勝つかが語られないとダメ」→当社は出来ているか。そもそも競争相手は保険会社か。

各セッションの振り返り【第3セッション④(CEO/CFOLekチャー)】

【CEO/CFOLekチャー】
企業価値創造におけるCFOの役割

元HOYA(株) 取締役兼執行役最高財務責任者
江間 賢二様

講義概要

✓ CFOとしての役割や心構えについて学ぶ。テーマは「経営者の自覚と志」、「やり遂げる覚悟」

(1) 経営(者)とは

- ・経営者は業を企てる人。今を生きてはダメ。今の仕事をしながら新しい井戸を掘る。その時代に存在感のある「業を企てる」。
- ・経営者は企業経営を実践する人。経営者と管理者は全く違う。ステークホルダー全ての満足を得て「企業価値」を創造。
- ・経営とは創造と破壊の連続。破壊とは今の事業を閉じること。人材の中身も変わる。現在の延長上ではいかない。(覚悟)

(2) 投資、SVA

- ・投資の意思決定によって会社の将来の姿が変わる。主要指標は資本生産性(SVA)、人的生産性、CF。
- ・SVA(=ATA(ROIA-WACA))はシェアホルダーバリュー、経営者視点、単年度の企業価値の増分。(EVAは投資家視点)
- ・超過収益力は事業構想力が鍵。これがあると利益を倍々ゲームで伸ばすことができる。超過収益は無形資産から生まれる。

(3) ガバナンス、組織、ポートフォリオマネジメント

- ・GHQの役割はポートフォリオマネジメントの実践、人事権、ファイナンス。(ファイナンスはCFOが握り、社長も手を出せない)
- ・投資の意思決定は本社が決める、本社は配当で食べていく
- ・事業部は事業戦略の策定と実践、単独で事業責任を負う。リーダー(事業部長)は現場に立つ。人事も事業部。
- ・事業価値はDVA(=ATA(ROIA-WACA))。本社はDivisionに対し株主の立場で期待収益率をハードルレートとして要求。
- ・事業部での資金調達は不可。買収会社の社長が勝手に実施した際、乗り込んでいって返済。納得しない場合、交代。
- ・各事業の資本はリスクとリターンで決定。16くらいにセグメントし資本コストを設定。買収後は、資本を再構成。グループガバナンスの中で実施し、すべてCFO権限。
- ・事業には命がある。ポートフォリオ経営が必要。産業の栄枯盛衰。機能は共通でも産業は変わる。乗り遅れると戦えない。
- ・今日やったことは、明日やらない。作戦を変えると人も変えることになる。新しい事業ドメインをどうするかは鍵。

学び気づき

- ・「経営者の自覚と志と覚悟」について学ぶとともに、自分の意識の低さを痛感。緊張感のあるセッションであった。
- ・「5年ごとに自社の企業価値が倍々ゲームで増える戦略となっているか？」の問いについては、5年後の目標水準とは合致、ただし、その後についてはイメージができない。テーマパーク戦略で本当にできるのか。次期中計ではこの視点も入れて検討。
- ・ガバナンス、組織設計、ポートフォリオマネジメントは大変参考になった。近年「HDの役割」について経営議論。そこでもポートフォリオマネジメント、人事、ファイナンスとなっているが、その実践度合い、徹底度合いが違う。学ぶ点が多くあった。

各セッションの振り返り【第4セッション①】

国際金融、為替リスク

一橋大学大学院経営管理研究科 小川 英治教授

講義概要

✓ マクロ経済や為替リスクの潮流を読み解く視点を学ぶ。

(1) 実質実効為替相場

- ・実効為替相場＝ある特定国の通貨の価値
- ・実質為替相場＝実質価値ベースの通貨の交換比率 → 価格、価格競争力を比較
- ・実行実質為替相場＝当該通貨の貿易相手国に対する加重価値を指数で表現 → 数字上昇＝通貨高
→ 円の実質実効為替相場↑(円高)の与える影響
 - ①名目為替相場の上昇し、価格が上昇、結果、日本の競争力が低下
 - ②価格競争力が高い産業は、利潤マージンを価格に転嫁、更なる相場の上昇へ
価格競争力が低い産業(電気機械産業等)は、利潤マージン引き下げ、価格低下・競争激化、相場の下落へ

(2) 為替リスク管理

- ・為替リスク＝予想相場と実績が乖離すること。
BS/PLのエクスポージャーを通じ、資本金や収益に影響。
- ・企業が直面する3つの為替リスクと対応は次の通り。
 - ①取引リスク→一般的な為替リスクとしてヘッジ
 - ②換算リスク→ドルで資金調達しエクスポージャー↓(コスト大)
 - ③経済性リスク→企業経営全体へ影響、ヘッジ困難。
- ・海外拠点資産比率が高いほど、業績指標インパクト大。

＜為替ヘッジの代表的な指標と分類＞

ヘッジ手法	ファイナンシャル・ヘッジ	オペレーショナル・ヘッジ	貿易建値通貨の選択	価格設定(パススルー)
財務諸表上の分類	デリバティブ・ヘッジ	ナチュラル・ヘッジ		
例	フォワード オプション その他	外貨建て負債	自国通貨建て + 相手国通貨建て + ドル建て(第三国通貨建て)	行う/行わない

筆者の作成による。
(注) ヘッジ手法の部分は Döhning (2008) による。

(3) 為替相場決定要因

- ・長期:国際貿易面、購買力平価による(①物価、②賃金、③生産性)
- ・短期:国際金融面、金利平価による(①金利差、②予想将来為替相場、③流動性)

(4) 今後の相場予測等

- ・円は安定通貨としてみなされ買われている。貿易摩擦は円高の要因。地政学リスクよりもファンダメンタルの影響大。
- ・長期では、人口動態、高齢化、貯蓄率低下により、経常収支が悪化し、円安の方に動いていく。

学び
気づき

- ・為替や為替リスク管理の概要を学ぶことができた。非常に不得手な分野、かつ現在ほとんど関与していない。まずは、自身が本講義の内容をしっかりと復習し理解するとともに、実業における現在の対応状況・課題の有無を確認したい。

各セッションの振り返り【第4セッション②】

規律あるM&A戦略のために

コアバリューマネジメント 朱代表取締役

講義概要

✓ 持続的な企業価値創造にあたってM&Aをいかに活用すべきかを学ぶ。

(1)M&Aの現状

- ・M&Aの成功とは何か？(デロイトやPwCといった業者にも確固たる考えはない。)→資本コストを上回る投資リターンを上げる。
 - ①価格を抑える、②PMIによる業績改善、③適切なファイナンス、④投資家の信認獲得
- ・高値掴みに至る複合要因は、「受け身の対応」、「偏った目標設定」、「楽観的な価値評価」、「拙い交渉」、「お任せ経営」資本の観点で、経営者が合理性判断をできるか、ストップをかけられるか！
- ・バリュエーションの手法に絶対的に正しい手法はない。特定のものだけに依存せず、ばらつきが出た場合、理由を明らかにする。不確定要素に対する感応度分析は不可欠。DCFでバリュエーションの精度は上がるが、確度は上がらない。
- ・バリュエーションで一番過大評価するのが「シナジー効果」。シナジーの実現は買った側の力量、リーダーシップによる。シナジーはおおむね未達に終わる。盛り込むならコストシナジーまでにすべき。
- ・価格交渉の留意点では、ウォークアウェイ価格は、最終交渉前に、経営陣が関与し、必ず設定すべき。

(2)PMIによる業績改善等

- ・海外買収におけるガバナンス体制の構築
 - トップの旬は意外に短い。現地に経営トップを選べるくらいの人材を派遣しておくことが必要。
 - 人、仕組み、価値観による当時は必須。(①現地経営陣に、位負けない人材を派遣し、レポートライン上に載せる。②現地経営陣の選解任の仕組みを作る。③経営理念を共有する(価値観が合わない人材を引き上げてはいけない)
- ・PMI推進のためには経営に余力が必要。余力がないと買収やPMIはできない。

(3)まとめ

- ・M&Aに優れた会社を経営するためには①甘い球を見逃さない、②ボール球に手を出さない、③得意なコースを増やす→買ったのちの経営、業績改善につなげる買い手のポケットの多さ)

学び気づき

- ・ポイントとしてお話しされたことは耳が痛いことばかりであり、ダメな事例に該当するものが多い。(特に国内M&A案件)
- ・一方で海外M&Aについては、経営チーム、M&Aチームによる体制ができており、ポイントを押さえていることを確認。海外ガバナンスについては、まさにその通りと感じた。当社が試行錯誤しながらたどり着いた答えに近い印象。
- ・課題は国内事業M&A体制整備。また、M&Aだけでなく、現在取り組んでいるROE向上の取組(資本配賦、投資基準、評価、文化)を一連のストーリーとして体系化し取り組むことが必要と再認識。

各セッションの振り返り【第4セッション③】

武田薬品工業によるShire社買収(ケーススタディー)

J. Pモルガン
土居浩一郎様 本郷陽太郎様、藤森裕司様

講義概要

✓ 日本で史上最高額の案件となった武田薬品工業のシャイアー買収をめぐる様々な課題や論点について討議する。

(1) 武田薬品のシャイアー買収の概要(説明)

- ・9兆円の過去最大の買収。ただし株価は5,500円から4,500円と厳しい評価。
- ・生き残りのためには、規模の拡大によるR&D投資が重要。
- ・新会社では売上げの半分以上がアメリカに。日本市場は金額ベースでは縮小傾向。
- ・今回の買収は、ストラクチャーがユニーク。株式と現金をコンビネーションで支払った日本初のケース
- ・60%以上のプレミアム。ただし、Shireの株価が下がっていたタイミング。3兆円借り入れ、バランスシートが一気に悪化。
- ・Shireは、生活習慣病、希少性疾患に強く、補完性はある。パイプラインの半分はshireに。
- ・武田の戦略では、グローバルでパイプラインを買う必要がある。ただし3b~5bとかかるため中々手が出ない。だからパイプラインがあり収益が出ているShaire。ターゲットの選択肢が少なかったのも事実。

(2) グループ討議

- ・小生の所属する班では、「買収すべきであった」との結論。(ほぼ全員一致)
- グローバルで戦いトップ10を目指すには規模が必要。それによりR&D拡大。またパイプラインも補完的。
大きなコストシナジーも期待できる。武田の取りうる選択肢ではshaireくらい。競合の動きも想定し、今しかないの判断 等
- ・他班の結論も、「買収すべきであった」の回答が大半。(明確にすべきでなかったと結論付けた班はなかったと記憶)

(3) まとめコメント

- (土居様) 今回の案件の一番の意義は対価の半分以上を株で払ったこと。株を使えば財務リスク、キャパシティの問題が撤廃される。より上の方までターゲット出来る、さらに大きなM&Aができるということでは意義があった。
一方で、乾坤一擲のMAは多くない。実際のところは身の丈にあった案件が主流ではある
- (本郷様) 現状株価は上がっておらず、発表後1年以上たっているのに結果が出ていない部分が課題。
理解するのが困難なスキームで、理解する前に売ってしまおうとなった。条件が揃っていないと大規模M&Aは難しいのも事実。
製薬業界では規模を求めることがサステナブルかとも。イノベーションが起こっている。限界を意識しながらM&Aを成長戦略に。

学び気づき

- ・大が小を飲み込むM&Aで、市場の評価は現状今ひとつ、分析・討議の結果は「GO」だが、心底そう思えない自分がいる。これは自身のマインドが現状の延長線上にあり、覚悟が足りないのだろうと感じる。
- ・当社では、資本余力をベースにした投資検討が中心だが、武田のような発想での戦略的なM&Aの検討も必要と認識。そうでないとグローバルトップ10とテーマパークへの進化の同時実現は難しい。それを、いつだれが、どのように行うか・・・。

各セッションの振り返り【第5セッション①】

真っ当な経営とイノベーション

一橋大学イノベーション研究センター
青島 矢一教授

講義
概要

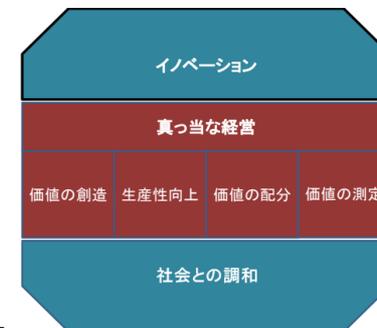
✓ 経営戦略を考えるにあたって本質的な考え方とそれを持続的な企業価値創造に結び付ける基本的な考え方を学ぶ。

(1)はじめに

- ・景気自体は良好。経営の軸足を固め将来に備える時期。ただし、付加価値全体が増え皆に分配される幸せな好況か？ 2000年代は、付加価値上昇以上に利益が上昇。政策的な要素で景況感が良い、自社の実力でないと認識すべき。
- ・自社株買いは本当に良いことか？ 稼ぐことの放棄ではないか。
- ・成長サイクルには真っ当な経営とイノベーションが必要。ただし、両者の相性は悪い。このバランス・矛盾の解決が経営。

(2)真っ当な経営

- ・4つの視点で企業を見る。①価値の創造、②生産性の向上、③価値の獲得、④価値の測定
- 会社戦略は、より大きく価値を生み出すところに配分すること。それを判断するためしっかり測定。管理会計はそのため。(④)
- ・やるべきことは、①本質ニーズの理解、②境界の常識を疑う、③競争次元の常識を疑う、④顧客の使用コストを考える
- 自分がボトルネックになる方が利益につながる。(②)
- 顧客の要求レベルを超えた性能向上は意味がない。顧客満足度レベルの把握が鍵。
- 相対的希少性の創出が、顧客価値を獲得。理想的は、クローズ・オープン戦略。(自分の能力を囲い込みつつ、自分の提供する商品には汎用性を持たせる。)



(3)イノベーション・社会との調和

- ・企業は目的関数の異なる人をどうアライアンスするかが重要。
- ・イノベーションは経済価値をもたらす革新。世の中に受け入れられて初めてイノベーションとなる。
- ・経済合理性を超えた理由が推進力。夢・思い・覚悟がどのくらい伝わるかが重要。社会性がイノベーションに向いている。社会や技術の大きな流れを捉えたストーリーがあると進む。・強い思いとそれを支える庇護者、背中を押す仕組みも重要

学び
気づき

- ・現在の好況は健全な成長によるものかという視点は気づき。真の成長に向け経営の軸足を固め将来に備えることが重要。
- ・損保、生保は規制産業。規制政策に大きく左右される。基本は構造不況業種であることを強く意識する必要がある。
- ・顧客視点で、これまでの会社の常識を非常識ととらえ、4つの視点で保険事業を見るが必要と認識。
- ・SOMPOの希少性とは何か？リアルデータがそれになりうるか。
- ・イノベーションを起こす企業文化になっているか？ 思いや情熱を持ったものを後押しする、任せる風土、仕組みが必要。

各セッションの振り返り【第5セッション②】

「想定外」のマーケティング

一橋大学大学院経営管理研究科
鷲田 祐一教授

講義
概要

✓ マーケティングにおいて重要な概念となりつつあるユーザー・イノベーションや未来洞察法について学ぶ。

(1)ユーザー・イノベーション現象と想定外ものづくり

- ・ユーザーイノベーションとは、共有側(企業等)だけでなく需要側(消費者等)が主導するイノベーション。
- ・イノベーションは共有側だけでなく、需要側も含めて、どのように社会全体の創造性を引き出すのかという視点が重要。
- ・物を良くするアイデアはユーザー側からやってくるのでは？イノベーションの9割はユーザーが自分のために行ったもの。
 <事例> ポケベル(←渋谷のチーマー)、RV社(←おしゃれな大学生)
- ・価値転換現象＝価値を変えることで大ヒット(初期的な商品→初期的なユーザー→異なる使い方→商品改良→大ヒット)
- ・ネットワーク効果:ある種の商品では普及するほど価値が高まる。(携帯電話、検索エンジン)
- ・経路依存性と収穫逡増の理論(アーサー)→要は早い者勝ち、自然独占(フェイスブックもただ先に始めただけ、、、)
- ・ロガーの普及理論:イノベーション普及とはコミュニケーションの過程、インフルエンサーと同じ。
- ・スタンレーミルグラムの手紙実験 →6人繋げると世界の誰とでも繋がる。→情報はあつという間に！
- ・イノベーターのアイデアは有意性をもってつまらない。
新しいアイデアは第2層、アーリーアダプターのアイデアが重要。
- ・日本の良さはワイドレンジでユーザーとコミュニケーションできること。
 現在はスピード経営、これが許されなくなっている。

(2)未来洞察法

- ・10～20年ほどの中距離な未来について「多様な未来シナリオ」を構築し、戦略的な意思決定に資する活動。
- ・スキャンニング・マテリアルを使って、未来シナリオ構築を体験。「へ～」が大切！



学び
気づき

- ・ユーザーイノベーションは、「お客様の声を聞け」に通じる。ただ聞くのではなく、そこにイノベーションがある、それを探しにいくとの意識で臨むことが重要と認識。また、イノベーター層のアイデアが有意につまらない、アーリーアダプター層からイノベーションが生まれる、というのは非常に面白かった。
- ・上記を前提とした場合、商品開発のスタンスやプロセスは大きく変わる気がする。作ったものを正当化する顧客や取引先のヒアリング等が多いが、そうでなくもっと早い段階で、そこでイノベーションの種を拾いに行く形に変えていくべきと感じた。
- ・当社ではデジタル部門ではできていても、伝統的な商品部門ではどうだろうか？自分はどうのような働きかけをすべきか・・・。

各セッションの振り返り【第5セッション③】

What is Rating
S&Pの格付と分析手法

S&Pグローバル・ジャパン 特別顧問 三宅 伊智朗様
S&Pグローバル・レーティング・ジャパン 代表取締役社長 山本 武成

講義
概要

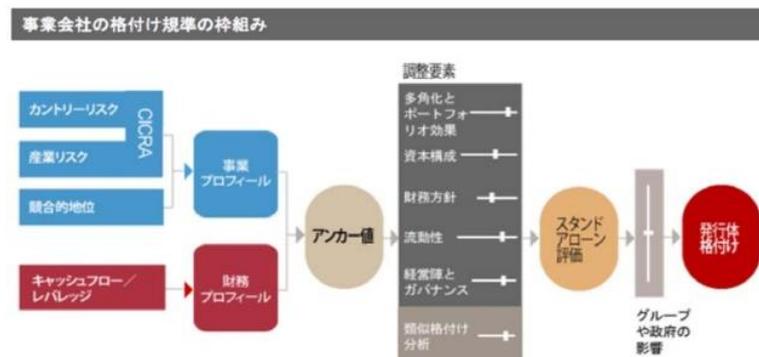
✓ 格付け評価の現状と課題について学ぶ。

(1)信用格付けとは

- 信用格付けは、①意思決定の判断材料であり、②良い会社かどうかを言っているものではない
 - 信用格付が表すもの： 期日通りに返済する意思と能力、グローバルに業態を超えて比較可能、債務不履行の相対的蓋然性についての見解、意思決定プロセスをサポート★
 - 信用格付が表さないもの： 確率の保証、助言もしくは売買の推奨、価格の尺度、企業の優劣★
- 債券投資と格付けの関係： 債券価格は割引率によりキャピタルゲインが変わる。割引率は金利と信用。後者が格付け。
- 発行体にとっての格付け： 調達価格が下がるから、発行体は高い方が良く考える。これは今後の調達での話。
- 各付け会社の独立性： 発行体から報酬を受け取るビジネスモデル。どこからもらっても利益相反は生じる。これが一番マシ。

(2)格付け基準の枠組み

- ①事業プロフィール
 - カントリーリスク、産業リスク、競合的地位
- ②財務プロフィール
 - コア指標で大体決まる。自己資本比率は見えない
 - 多角化は格付上はプラス。
 - ガバナンスにポジティブはない、悪いと業績に悪影響。
 - 自社株買いは経営者の職場放棄と知っている。
格付の観点では将来原資のキャッシュが減るのでネガティブ。
自社株買いで株価が上がるのは、経営者の株価が安い、今後収益を上げる自信があるとの宣言と受け取っているから。
 - ESGについては、盛り込むか、別の枠組みとすべきか、どちらの潮流になるかは分からないが、どちらも準備している。



学び
気づき

- 自社株買い＝経営者の職場放棄という見方は大きな気づき。当社は、自然災害等で業績(利益目標の達成)が思わしくない場合、株主還元率(特に自社株買)を上げる傾向がある。一部経営陣からは自社株買の是非について、深い経営論議をすべきとの意見でており、次期中計の検討の中で必ず対応すべき課題と認識。

各セッションの振り返り【第6セッション①】

経営幹部のためのコーポレート・ファイナンス

一橋大学 中野 誠 教授

講義概要

✓ 配当政策や資本構成など価値創造と企業財務戦略との関係について学ぶ。

(1) はじめに

- ・会社によって持っている現金の価値は違う。日本の企業の1円は1円以下で評価されている。
- ・WACCは借り方の考え方。本来は資産サイドから資産の期待収益率を求めるもの。
 - キャッシュアウトすると、 β もWACCも上昇する。
 - 現金を市場ポートフォリオに投資すると、 β もWACCも上昇する

(2) M&Aと企業価値

- ・M&Aを発表すると株価は？ 売り手は上がり、買い手は案件による。(米国 被買収+14.6%、買収+0.7%)
 - お金を払ってすぐに利益を生むものではない。
- ・企業価値 = 株式価値 + 債権者価値。企業価値とは、事業価値、資産価値を示し、株主と債権者が分け合うもの
- ・M&Aはリスク増幅効果。ボラティリティは現金 < M&A。リスクはアップサイドもある。

(3) 資金調達と企業価値

- ・公募増資をすると株価は？ コスト(割引発行、証券会社手数料)がかかるので株価が下がる場合が多い。
- ・増資時の価格変動は資金調達の期待利益率に依存する。
- ・事業の期待収益率が変わらない場合、レバレッジを上げるとWACCが(税金分だけ)減る。(税金がない世界では影響なし)

(4) ペイアウトと企業価値

- ・増配を発表すると株価は？ 株価は上昇するケースが多い。
- ・MM第一命題: 完全な資本市場においては配当政策は無関係。→ 基本はキャッシュアウトすると株価は下がる。
- ・MM第二命題: レバレッジをかけると株主資本コストは上がる。
 - 負債比率↑、株主比率↓、少ない株主でリスクをとるのでコスト↑、よってWACCは変わらない。

学び気づき

- ・日本企業は現金を額面以下で評価されているとは驚きであった。価値を棄損する企業と評価されていることを自覚。
- ・アセットサイドからのハードルレート算出の考え方を今後の投資基準設定に活用できないか。
- ・レバレッジやペイアウトと企業価値の関係に関する基本的な考え方を学んだ。

各セッションの振り返り【第6セッション②】

税務講座

日本税制研究会 代表理事 税理士 朝長 英樹様

講義概要

- ✓ 国内制度を中心に税務計画をいかに実践するかについて学ぶ。
- ・税制は企業行動を決定する。組織再編成税制により大企業の再編が進み、資本政策の重要性が高まった。
- ・アメリカの実効税率は10%程度。納税による貢献も必要だが、無駄な税金を払わないという意識も重要。
 - 経営者の意識が変わること、法人税の税務を理解することが必要。
- ・日本は税務担当者の位置づけが低い。アメリカでは税法は弁護士、税法は最も難しいとの認識。GEは弁護士200名配置。
 - 税制を知っているかいないかで経営判断が変わる。税担当者は経営者に対してプレゼン、それで位置づけも変わる。
- ・税務リスクが高まっている(多様化、複雑化)。
 - 営業や組織戦略のことばかりで意思決定を行うことで多額の課税等。税務調査対応能力向上の必要性。
- ・最近、外国子会社の出向負担金の不足に対する指摘が多い。

BEPSへの対抗措置を踏まえた税務戦略

EY税理士法人 会長 角田 伸宏様

講義概要

- ✓ 国際税務を中心とした税務計画について学ぶ。(BEPS:Best Erosion Profit Shifting (税源浸食と利益移転))
- ・日本は実効税率と法定税率がほぼ同じ。多国籍企業、例えばGAFAMは13-14%程度。ターゲットは15%程度(日本は20%)
- ・デジタル課税は、100年続いた課税の原則を変えようとしている。日本も知財の国外への移転や一括管理の見直しを迫られる。
- ・グローバルな税務戦略では、グローバルでの利益配分の管理、税務ガバナンスの強化が求められる。
- ・今の日本企業のやり方だとダメ。「二重課税は企業価値を棄損しかねない」という認識を社内でコンセンサスする必要あり。
- ・赤字の子会社を作ってはいけないというのが税務戦略の基本。3年連続赤字は注意。これから見られる。
- ・当局がグローバル化しているので、親会社のグローバル化が必要。当局>親会社という情報の非対称性が発生しかねない。
- ・税コストの削減と税務リスクのバランスをとることが税の最適化

学び気づき

- ・税務戦略の重要性を認識。海外M&A役員(税務の専門家、弁護士)にCEOが厚い信頼を寄せている理由が良く分かった。
- ・移転価格課税やデジタル課税自体の理解も浅く、当社への影響等は肌感覚がない。経理部・財務チームに確認。
- ・グローバル税務戦略の体制整備が急務と認識。次年度組織再編において一部着手される、今後連携しての対応が必要。

各セッションの振り返り【第6セッション③(CEO/CFOLekチャー)】

【CEO/CFOLekチャー】
CFO視点での経営管理とイノベーション

スリーエム ジャパン株式会社
代表取締役 副社長執行役員 昆 政彦様

講義概要

(1)はじめに

- ・CFOは会計手法を使って経営を支援。アカウントビリティとは、説明責任と執行責任。執行責任、当事者意識が大切。
- ・目指す方向性は「現在の殻を打ち破る」。視座は、見えない知的資産。目線は、社長・市場・戦略実行。
- ・社長は宇宙人のような人が勝つ。CFOは社長・CEOの暗黙知的なものを理解し、形式知にしていくこと。

(2)社長と同じ目線に立つ

- ・ビジョン・ミッション・戦略はそれぞれ違う。しっかりとした定義が必要。CFOは戦略のプロセスに入る必要あり。
- ・中期経営計画の策定方法(メガトレンドを押さえ、5年計画を毎年作り変える。策定は本社のみ社長が決める。会社の方向性としてメガトレンドとの繋がりを示し、各事業部の計画へつなげていく。CFOが両者のギャップを埋める。

(3)市場と同じ目線に立つ(トレジャリー・マネジメント)

①キャッシュ、②リスク、③経営管理、④税務戦略の4機能

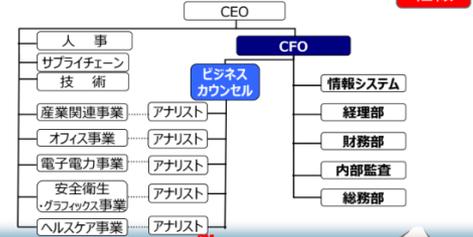
トレジャリーの組織(例示)



(4)戦略実行目線に立つ

- ・グローバル経営での共通言語は「会計」。3Mでは「ビジネスカウンセル」を設置。
- ・各事業部門の戦略策定に関与。予測と予算の分析を実施。
- ・フォワード・ルッキング会計手法が必要。過去数字ベースの経営論議をやめた。予測・予算分析へ。
- ・文化マネジメントもCFOの仕事。財務目標をリーダーシップアトリビュートに入れ、役員・事業部長向け教育を実施。これによりビジネスカウンセルの重要性も向上。

3M 経理・財務組織 組織



(5)イノベーション

- ・①価値の変革が想像できるイノベーションと②最後にお金になるイノベーション。CFOは①には関与してはダメ、逆に②には絶対入る。会社の両方のバランスとるのがCFOの役割。
- ・イノベーションを起こすためのプレーヤーとプロモーターは置き方が違う

学び
気づき

- ・中期経営計画の策定方法は大変参考になった。毎年5年計画を作り単年度予算へという策定方法は検討してみたい。ただし、これが機能するのも、しっかりとした経営管理手法やビジネスカウンセル等の機能があるからであり、形だけまねてもダメ。
- ・トレジャリー機能の考え方、それを担う組織設計、ビジネスカウンセル配置は大変参考になった。HDが経営管理会社として役割・機能を果たしていくための体制検討にあたり参考にしていきたい。

各セッションの振り返り【第7セッション①(CEO/CFOLekチャー)】

【CEO/CFOLekチャー】
東京海上グループの海外保険事業戦略

東京海上ホールディングス(株)
常勤戦略顧問 藤井 邦彦 様

講義概要

(1) 海外保険事業の体制、経営方針

- ・2006年に海外事業企画部を設置。ここから本格化。体制なくして事業なし。ここが東京海上の海外事業の大きな転機。
- ・特に調査機能を強化。ガバナンス、事業管理の重要性を理解していたので、重点化し、社内人材を集約。
- ・海外事業経営の基本方針を作り、これにもとづきキルンとやった。その後も各社と本ペーパーを活用し統合交渉・PMIを実施。

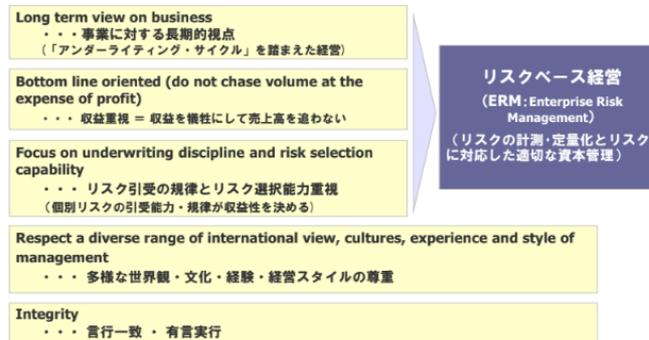
(2) 成長戦略、PMI等

- ・入口が肝心→そのためには情報量が重要。
- ・トラックレコードが重要→成功案件があると話がどんどんくる。
- ・2007年に非日系をやる損保はなかった。東京海上はこのときから欧米でやることを決めていた。戦略には独創性が必要。
- ・PMIは任せきりか、過剰介入のどちらかが多いが、バランスが重要。そのためにはインテグリティ、相互信頼関係が重要。
- ・PMIのパッケージができています。キルンとフィラデルフィアで型ができた。それを持って経営陣同士で大筋を決め、各機能に落とす。
- ・シナジーはパッと考えて思いつくもの以外はできない。考えて絞り出すとオーバーバリューとなる。

(3) 要諦

- ・意思と覚悟があれば、ポートフォリオは変えられる。・リスク管理は正しいリスクを正しくするための支援。
- ・経営陣が忖度なしに議論できること ・お金だけでなく、価値観や文化のフィットが重要
- ・築城10年、落城1日、外部の声に耳を傾ける

海外保険事業経営の基本方針(2007年海外事業企画部新設時策定)



学び気づき

- ・さすが業界のリーディングカンパニーであり、海外保険事業戦略に関しては10年先を言っていることを痛感した。
- ・事前課題を実施するにあたり、各フェーズで当社(SOMPO)との比較を実施したが、危機感や見ている先が違うと感じた。その当時、東京海上の経営陣(隅さん、藤井さん、岡田さん)がいたからというお話をいただいたが、それだけか。企業文化・風土、人材の厚み等、様々な点で当社との差があるのだろうと感じた。では、どうすれば勝てるのか。同じ土俵で後を追っているだけでは、一生勝てないことを改めて認識。だからこそ、保険の先へ挑む当社の戦略を信念をもって実現。
- ・伊藤先生の「隅元会長の圧倒的な危機感が大きい」とのコメントは心に残る。当社では、櫻田CEOが「圧倒的な危機感」を持ち、トランスフォーメーション取り組んでいる。直属スタッフである自分が同じように感じ、動いているか、、、

各セッションの振り返り【第7セッション②（CEO/CFOLekチャー）】

【CEO/CFOLekチャー】

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(株)

常勤監査役 内野 州馬 様

講義概要

(1) 総合商社ビジネスモデルの変遷

- ・総合「卸売」業 → 総合「事業創成／経営」業。仲介業から、権益保有、事業経営へ業態を変革
- ・利益は、2000年位まで 300-400億、その後3000億円規模へ、さらに5000億円規模へ。
- ・ターニングポイント1987年頃 売上高競争からの脱却。三菱商事 売上高競争からの脱却によりトップから5位に転落
- ・1998年度に単体赤字決算(会社有史来初)、2015年度 連結赤字決算(会社有史来初) ← 資源価格の下落による減損
- ・事業投資から事業経営へ(イルカに乗った少年に留まるな、その先へ)。石炭からコンビニまで。(昔はラーメンからロケット)

(2) 新たなリスク管理手法

- ・実質リスクを株主資本の中に抑え込む考え方でマネジメント。実質リスク＝エクスポージャー × リスクウェイト
- ・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のリスク(想定される最大損失)を全社一律の手法で定量化

(3) 新たな収益管理手法(2003)

- ・MCVA＝連結純利益－(実質リスク×資本コスト)
- －営業現場では実質リスクを把握することは困難であり、日常の行動への落とし込みは困難という課題
- 全営業部に、MCVAの式とともに、具体的な行動を書いたカードを携帯させた。
- －3期連続MCVAが赤字だったらexitのフラグを立て、継続のための立証責任を負わせた。
- ピークで200弱のビジネスユニットが120位に減少。(今は150位に増加)

7. (2003年)新たな収益管理手法(「MCVA」の概念)の導入と活用策

「MCVAの定義」

「MCVA (Mitsubishi Corporation Value Added)」

$$\text{MCVA} = \text{連結純利益} - (\text{実質リスク} \times \text{資本コスト})$$

「MCVAの活用策」

- ① 全社ポートフォリオマネジメント(業績評価)としてのツール
- ② BU単位の管理指標(BU毎の採算向上)
- ③ 個別事業EXITルール(※)への適用(不採算・低採算事業の抽出)

(4) 事業ドメイン

- ・機能グループとバリューチェーンのマトリクス。
- ・機能はまだ広がる可能性。縦に並ぶと蝸壺で横に行けない。

(5) 事業ポートフォリオの収益管理

- ・MCVAの浸透が確認できたので、それによる直接的な管理は廃止。
- 現在は、事業資産利回り指標を導入
- 事業資産利回り(WACCベース)＝事業損益÷事業資産残高、
- ROE＝事業損益／事業資産×(net DER+1)

学び気づき

- ・総合商社の大きな業態変革に驚くとともに、それを実現するための取組は、トップライン重視からの脱却に取り組む損保事業の参考になると感じた。また、事業ドメインの括りや事業ポートフォリオの収益管理方法も参考なる点が多く、今後深堀をしていきたい。

各セッションの振り返り【第7セッション③(CEO/CFOLekチャー)】

【CEO/CFOLekチャー】
新時代CFOの財務・非財務戦略

イーザイ(株)
専務執行役CFO 柳 良平 様

講義
概要

(1) 資本コストを把握して活用する

- ・キーワードは資本コストを意識すること。CFOは矜持をもって自社のバリューを算出し、市場とのギャップを考えるべき。
- ・資本コストを事業計画に活かしそれを意識したKPIを設定・開示すべき。ROE > 資本コスト = 価値創造会社。
- ・PBR = 1 + エクイティ・スプレッドの関数。エクイティ・スプレッドがプラスだとPBR > 1となる。
- ・良いROEと悪いROEがある。→ 長期思考○、短期志向×、縮小均衡×
- ・CFOはポケットに辞表を入れてやる覚悟。企業価値の番人、そういう矜持が必要。忖度してはダメ。価値棄損を招く。
- ・イーザイでは、200種類のハードルレートをオフィシャルに設定。これが達成していないと稟議は通らない。
→ 1万人の社員に浸透している。 国別 × リスク区分 = 200種類

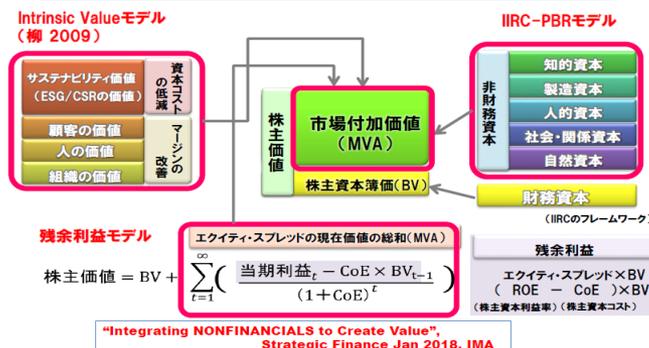
(2) 日本企業の不都合な真実

- ・日本の内部留保は400兆円、広義の現金は200兆円レベルに。現金には資本コスト8%がかかる。
バフェット氏曰く「現金を持っていいのは、資本コスト以上を稼げる時」→ 現金を持っていることはタダではない。
- ・日本企業の持つ現金100円は、50円の価値と評価されている。

(3) 見えない価値を見える化する

- ・PBR1以上の部分は、非財務の市場付加価値(インタンジブル資産)
- ・CFOの役割は、自己創設のれんを作り、投資家に認めてもらうこと。
- ・投資家も、「ESGがROEを高める」、「ESG価値相当分はPBRに盛り込まれるべき」と言っている
- ・ROESGモデルは非財務資本とエクイティ・スプレッドの同期化モデル。
- ・ESGにより資本コストは引き下げる。(ESG格付AAでBBBに対して資本コスト0.3%引き下げる効果あり)
- ・マテリアリティは投資家(長期のみ)と合意しないと意味がない。
- ・イーザイは企業理念に定款を入れている。

非財務資本とエクイティ・スプレッドの同期化モデルの提案(ROESGモデル)



学び
気づき

- ・大変学び、気づきの多いセッションだった。(スピード感が半端なく、ついていくのが厳しかったですが、、、)
- ・200種類のハードルレートの設定は驚き。現在投資基準の見直しを行っているので、参考にしたい。
- ・目標設定・KPIについても、コミットメントすべきではない。ガイドライン、ターゲットとすべき。コミットメント達成のため裁量的な調整をするのは長期的には企業価値を損なう、企業理念に立ち返ることが重要とお話しは、強く印象に残った。自社もその傾向があると感じた。次期中計における目標設定の在り方に活かしていきたい。

各セッションの振り返り【第8セッション①】

組織としての交渉力について考える

STIサポート 代表取締役
コーポレートディレクション シニアアドバイザー 福森 哲也様

講義
概要

・経営リーダーの組織の交渉力＝「双方の利害・関心を調整し、よりよい合意・共感を導き出すプロセスマネジメント」

(1) 交渉ベタな日本企業・日本人

- ①交渉に入る前の準備不足が顕著な「泥縄式」交渉→ NATO (NOT Action Taik Only)
- ②社内で決まった「条件呪縛(＝目標喪失)型」交渉→ must/wantの切り分け
- ③実際の交渉での「本番息切れ型」交渉、④自社(日本)の「当たり前 盲信型」交渉
→ 当たり前が異なる中で双方の違いを埋めるプロセスが交渉

(2) 交渉力を高める3要件

- ①交渉は事前準備の質・量によって決まる: 1.何を獲得したいのか→2.優先順位付け(must/want)→3.交渉材料の棚卸
- ②目的・判断基準とシナリオを明確にしておく: mustとwantのメリハリ、想定外を想定したシナリオ・戦術。
- ③最強のBATNAを懐に入れておく: Best Alternative to Negotiated Agreement(交渉が決裂した場合のベストな代替案)
→交渉を支援する法務機能が重要。交渉チームとは別にBATNA検討チームを用意することも効果的

(3) 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を常に意識
- ②本質的な目的・利益に関して伝えきる
→伝える≠伝わる。具体的・論理的に伝わるように伝える
- ③共通の利益と課題を切り出す。
→ZOPA(合意可能な範囲)を見極める。
自社にとって重要でない相手の利益は効果的な交渉カード
- 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
- ⑥交渉相手も人間だと言うことを片時も忘れない。→アンカリング効果を常に意識。人は見たいように見、聞きたいように聞く。
- ⑦最後は情理を尽くす。→社内より社外の利害関係者へ配慮。交渉相手との信頼関係は、合意後の重要な推進力

◆BATNAの準備

- ①交渉が決裂した時の状況の客観的な分析・評価
- ②交渉決裂による損害・ダメージの考察
 - ・自組織(含むグループ会社)の損害・ダメージ
 - ・交渉相手の損害・ダメージ
- ③考え得る代替案の列挙(個人・組織の視界・ズームの広さ・柔軟性の勝負)
 - ・代替可能な交渉先の探索
 - ・ビジネスモデルの切り替えの可能性の探索
- ④ベストな代替案の選択/構築
 - ・最善策の選択 vs 組合せでの最善策の構築
 - ・時間軸をどう設定するかが重要(短期的な損害・ダメージの回避 vs 中長期的な利益・競争力の確保)

学び
気づき

- ・社内での当たり前盲信、社内での決定事項の呪縛など、まさに社内にある。特に社内では、日々、無駄な時間・エネルギーが割かれている。かつ外との交渉は弱いというのが現状。ではどうすればよいか?(現時点で)
- ・社外については(M&A・投資を想定)、法務機能の強化や現在整備中の国内M&Aチームの強化等。(海外は整備済)
- ・社内については企業文化・組織風土を変える取組と人事・評価が鍵と考える。具体的な

各セッションの振り返り【第8セッション②】

ESGと企業評価

りそなアセットメントマネジメント
責任投資部長 松原 稔 様

講義概要

(1)はじめに

- ・ダボス会議の大きな2つの論点 ①気候変動リスク(→資本市場が急速にコミット)、②企業の目的(→3つのS)
- ・企業の時価総額518兆円の約10%が長期(≒年金)のお金＝長期投資の目線。
- ・今後も高齢化により年金↑ → 長期投資資金のウェイト↑ →長期投資家の動きはますます重要に

(2)世界と日本における金融の動向

- ・どの投資家のタイプに、どのようなメッセージを出すのか(＝開示の在り方)。短期の指標を開示すると、短期の投資家が集まる。
- ・長期になると不可視的になる。だから、ガバナンス、戦略、企業文化に注目。これをESG、ESG投資家という。
- ・ESGの主語は投資家。ESG投資は世界が巻き起こしたムーブメント。国連が主導、政府の役割に限界を感じたのでPRI(国連責任投資原則)を策定し、投資家を通じて企業に働きかけ。
- ・ブラックスワンの後は、グリーンスワン(気候変動)。投資家との質疑では、企業の回答の主語は「気候変動」であるべき。投資家の関心 → ○ 財務へのインパクト→TCFD、× 社会貢献→統合報告書
投資家は責任リスク、訴訟リスク、リスクマネジメントやオポチュニティへの感度を見ている。経企部門が取り組むべき課題。
- ・EUのTaxonomy(ESGの評価基準を作る)には注視が必要。日本は動き出していない。

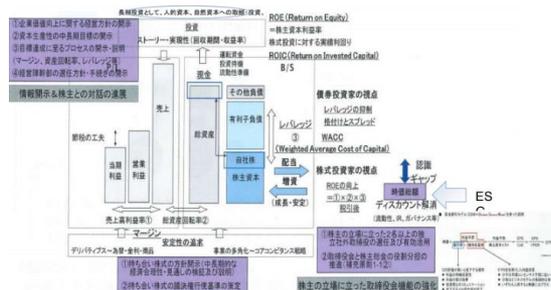
(3)投資家からみた企業との対話評価

- ・DDMモデル(配当割引モデル) ESGのリスクと機会を見る。株価に対し、割引率 r ↓、成長率 g ↑。トレードオフ、バランスが重要←企業の経営力
- ・統合報告書は、右から作るのが良い。投資家はBSから入る。企業がESGをどの段階でストーリーに組み込むかが重要。将来のビジネスモデルも注目。

(4)ESG評価機関

- ・ESGスコア＝①パフォーマンススコア(アンケート)、②開示スコア。
投資家はMSCI, Sustainalytics を重視。DJSIではない。

ESG、資本生産性向上へ向け企業経営が実行すべき施策



学び
気づき

- ・ESGとは何か、どのような意味を持つか(資本市場や企業)、その潮流が強くなってきた理由、投資家がどこに着目しているのか等々、背景含めロジカルに説明いただき、腑に落ち、理解が深まった。
- ・Taxonomyへの対応状況、当社への影響について確認必要。その他、開示の在り方、統合報告書の作成方法、ESGの対応部署等についても、自社の現状を確認したうえで見直し検討を行う必要を感じた。

各セッションの振り返り【第8セッション③(CEO/CFOLekチャー)】

【CEO/CFOLekチャー】
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(株)
常務執行役員 堀 哲朗 様

講義概要

(1) 経営統合のプロセス

- ・2012年12月、アプライドからの提案によりスタート。コンセプトは「MOE (Merger of Equal)」。TELは特にこれに拘った。
- ・交渉開始、「戦いだ！」という気持ち。勇気をもらいに真珠湾に。
- ・自身の立ち位置。規模利益ともAmat > Tel。1対1以上の交換比率ならTELの株主に有利、やらない理由は見つからない。また、会社を変えられる、若い人にチャンスを与えられるという思いも。交渉が決裂しても良いという割り切りも。
- ・今までのキャリア・経験を総動員した交渉。法務・Finance理論等。
- ・経営統合後の株価は、両者とも上昇。また100人規模で実施したが秘密を守れた。アナリストの反応もポジティブ・絶賛！
- ・一方、意外感もあり。→実質的な買収との報道、日本の冷たさ(topixから外れる)や閉鎖性(銀行口座等)

(2) 交渉におけるテクニカルな課題等

- ・三角合併：当時、国際間での三角合併はほとんど活用されていなかった。直前にコート7874改定→三角株式交換に変更。
- ・合同会社を採用(コストが安い、設立簡単)。MOEの具体化を取締役会構成で。(←うまくいかず)

(3) 経営統合からの学び

- ①CFOとはどういうものか (ボブ・ハリデン氏より学ぶ)
 - CEOからの信頼を受けること。しかし反論するときはする。-様々なレベルの人から尊敬を集めていること
 - 投資家との信頼関係を第一にする。CFOの仕事は自分の会社を投資家に売り込むこと
 - (1stレイヤー 商品知識(会社の財務状況の把握)、2ndレイヤー セールスポイント、3rdレイヤー 投資家トップとの信頼)
- ②Sensitivity to its Investment: 投資家へのコミットメントを必ず守る。枠を決めてその中に、利益率ありきで作り上げる。
- ③Sensitivity to its competitors: 競合同士のhiringの応酬が激しい。競合の株価、時価総額、人事へのattentionが高い。
- ④Looking at Reality: 第三者のデータに拘る。ボーナスに直結。競合とのベンチマークを深く行う。人的ネットワークを注視※。
※リンクドインに登録してよく見ている。アメリカの会社はこれで相手の会社をよく分析している
- ⑤人種の多様化、女性管理職が多い、 ⑥組織: TELはLegal Entityベース、Amatはバーチャルベース
- ⑦取締役の構成 : 純粋に企業のエコシステムの中から選んでいる ⑧サクセッションプラン
- ⑨ITインフラ: バーチャルな組織を回すにはIT駆使が必須と実感。トップのITリテラシーが高い！(自らプレゼン資料作成等)

学び気づき

- ・本物のCFO、経営者かつ法務・統合交渉のプロフェッショナルの凄さを肌で感じる事ができるセッションであった。
- ・前日に学んだ交渉術の必要な要素をすべて実施している。シンプルに考え示す点、腹のくり方が本当にすごい。
- ・欧米のトップ企業と互角に交渉を進めるにはこのようなレベルでないとダメであり、現時点の自分との距離感を感じた。

各セッションの振り返り【第9セッション①】

リスクマネジメントの最近の動向～次世代のリスクマネジメントを目指して

プロテビティLLC 会長 神林 比洋雄 様

講義概要

- ・欧米はリスクテイク、日本はリスク回避のためにリスクマネジメント。さらなるリスクテイクのために日本が検討する次世代リスクとは。
- ・メガトレンドにいかに対処するか、どう読むか。何を換え、何を残すか？抵抗勢力は必ず出る。ゆでガエルになっていないか。
- ・戦略とERMの統合度合によりレジリエンスの違いが浮き彫りに。レジリエンスとは「竹林＝しなり方」、これが経営にとって重要。
- ・仮説志向プランニングが重要（ゴールを目指し、仮説を志向する経営。仮説が「現在」とゴールを結び付ける。）
- ・レガシーシステムはトップマネジメントが対処すべき課題。
- ・人材トランスフォーメーションリスク。S&P500では無形資産が87%
ワクワク・イキイキ、ニコニコ経営。イキイキがイノベーションに繋がる。
→DXと人が最大のリスクではないか？
- ・リスク＝可能性ととらえる。COSOにリスクの活用が加わった。
保有はそれだけで企業経営に影響を与えない。活用は違う。
目標達成に向けてパイプラインの中に収めるのが内部統制。
- ・3ラインディフェンス→5ラインディフェンスへ。（取会、経営者を追加）

<次世代のリスクマネジメントを目指して(まとめ)>

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。

経営陣と株式市場をつなぐIR 戦略と実践

ディップ株式会社 執行役員CC統括部 浜辺 真紀子様

講義概要

- ・会社は誰のものか→会社は誰のためのものか →株主のもの
- ・IR担当者は 逆コウモリ。株主と話すときは会社側、会社で話すときは株主側
- ・ヤフーにおける株式公開の意義
 - 1.長期安定資金の調達、2.会社知名度の向上／社会的信用力の増大、
 - 3.人材の確保／従業員のモチベーション向上 4.市場からのフィードバックを
 経営に役立てる→投資家を通じて国内競合他社や海外市場の状況を知る
- ・リスク情報の開示を厚く(A4 26ページ分)
- ・ディップ 労働力の総合商社をめざしている 時価総額2200億円
- ・業績不振時も、売り上げ低下要因を説明。説明を工夫した結果、株価上昇

「特殊な上場会社」だからこそ、
通常以上にIRオフィサーの
「逆こうもりの姿勢」が重要だった



学び気づき

- ・当社のERMは仮説志向プランニングを十分活用できているか。戦略とERMが統合できているか。感覚的には？それはなぜか。
- ・レガシーシステムに関するリスクとはその通り。また、人とデジタルが最大のリスクというのは、これが勝利の鍵を裏腹の関係と理解。
- ・IR担当者は「逆コウモリ」が印象的。また、ヤフーの株式公開の目的4. は持株会社後の非上場となった事業会社でも同じ。

各セッションの振り返り【第9セッション②(CEO/CFOLekチャー)】

【CEO/CFOLekチャー】
コニカミノルタの取り組むDX

コニカミノルタ(株)
常務執行役員 仲川 幾雄 様

講義概要

(1)はじめに

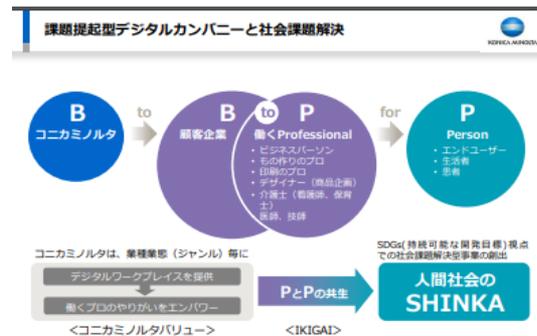
- ・社内のDX組織だけでなく、デジタルワークプレイス事業部まで管掌。PL責任も負っている。
- ・DX・ブランドをコニカミノルタとして推進。これはバーチャルでグローバルな体制で実施。欧米・中国も東ねている。
- ・コニカとミノルタは2003年に統合。2006年にはフィルムとカメラから撤退しトランスフォーム。今はオフィス・プリントで売上1兆円。

(2)DX

- ・世の中から消えつつあるもの(公衆電話、プレイガイド、紙幣(中国)、カメラ等)。フィルムは5年で、デジタルカメラは3年で半分
- ・今後はサブスクリプションが中心に。ビジネスモデルが変化すれば、KPIも変わる。
- ・コア技術×顧客で新たな価値を創造。足りない部分は買収により獲得。足りない技術とともに人材も獲得。

(3)目指す姿、戦略、中計、事業創出等

- ・企業の成長と社会貢献は常に考えている。
- ・環境への取組は事業貢献とトップダウンが重要。(リアクティブだとコストのみに)
- ・2030年の社会課題からバックキャストして次期中計を検討中。(B2B2PforP)
2030年の長期ビジョンはSDGsを基軸に検討している。
- ・社会的価値に繋がる事業創出→例)介護士に寄り添い働き方改革。
やりがい・生きがい↑、入居者も助かる＝社会貢献。
- ・強みは現場に近いデータ(介護事業等)。GAFAはバーチャルデータのみ。
- ・見えないもの見える化(介護ケアサポート、遺伝子・タンパク質等)



(4)Global IT

- ・CIOビジョン: ①従業員体験の改善と生産性の向上、②DXを推進し事業の持続的な成長に貢献
- ・DWP事業ビジョン: 顧客データを活用し顧客体験を向上。エコシステム、プラットフォームを提供。

(5)働き方改革

- ・×働かせ方改革→○働き方改革。一人ひとりが「自分ごと化」。働き方改革を実現し、これを事業に繋げ、お客さまに貢献。

学び気づき

- ・コニカミノルタのDXは非常に先進的であり、大変参考になった。また、当社が狙っていることを先んじて実現している。
- ・特にリアルデータを強みと捉え、データの取得・蓄積・分析により見える化し、新たな価値を生み出す戦略については、コニカミノルタに勝てるのか、今の計画における投下資源、スピード感で良いか、を考える必要がある。
- ・「本当の飛び地は買収でもしないと無理」、「企業文化の変革は、合併と外部採用の採用人材(既に半数以上)」が印象的。

各セッションの振り返り【第9セッション③(受講者企業の取組)】

村田の成長戦略と企業価値創造

村田製作所 財務部部長 上林さん

講義概要

- ・企業価値を高めるもの: 創業の精神、常にイノベーション、差別化、経営インフラ、これらを根付かせる企業風土
- ・企業運営には理念と戦略が重要。CSとESの実践を通じて、社会・文化の発展に貢献。
- ・中期後送2021では基盤づくりに注力。売上高は指標の一番下に(意図的に)
- ・経営で大切にしていること=戦略の基盤(8つの項目) → 経営管理システム、まじめな社員が印象的。
- ・物づくりの力で勝負、社内の価格制度が強み、共有できるものは徹底して共有(開発・営業・向上の連携を事業部がとる)
- ・経営管理システム、社内金利が特長。EVAの考え方を1970年代から。ROEよりROIC重視

丸井グループ 企業価値創造に向けて

丸井グループ サステナビリティ推進部長 関崎さん

講義概要

- ・丸井は小売り事業とフィンテック事業。共創が重要な理念。博多丸井が共創の集大成。
- ・小売り事業は「モノ」中心から「モノとコト」の提供へ。百貨店型からSC型・定借型へ。売らない店舗、デジタルネイティブストアで体験を売る。
- ・フィンテックセグメントが収益の柱。若い顧客が多く、独自の与信が強み。
- ・再生エネルギーの提供をカード会員に行うことでコストを収益にすることにもチャレンジ。
- ・働き方改革の成果大(残業130h→42h)。グループ間異動が盛ん。社内勉強会は全て手上げ。10年かけて企業風土作り

テルモ グローバル成長とM&A

テルモ(株) 財務部 村中さん

講義概要

- ・企業理念は、医療を通じて社会に貢献すること。海外7割、国内3割。強い国内があつての海外展開。
- ・M&Aは経営企画が主導し、途中から事業部側に引継ぐ。買収だけではなく売却も実施している。
- ・M&A目的は、グローバルシェアNO.1、新たな技術の獲得、時間を買う、の3つ。このうち2つ揃えば実行する。
- ・投資銀行から持ち掛けられた案件はない。すべて自前のリストから実施。
- ・マネジメントはある程度現地に任せるが、任せすぎない。稟議規程に基づき、本社へ提案報告責任あり。
- ・和地社長就任後、企業風土が変革。人を大切にする経営=アソシエイト経営。テルモのこころ「仕事とは変革することです」

学び気づき

- ・皆さんのプレゼンは素晴らしく、また、3社ともエクセレントカンパニーであることが良く分かりました。ありがとうございました！
- ・村田製作所は、自社の強みが明確かつ分かりやすく、これこそが企業価値を高める企業の特長と感じた。丸井の働き方改革、テルモのM&A等、どれもレベルが高く学びが多くある。また、変革にはトップが必要条件。十分条件ではない、頑張らねば、、、

各セッションの振り返り【第10セッション①(CEO/CFOLekチャー)】

【CEO/CFOLekチャー】
経営改革と女房役の心得

元パナソニックCFO
川上 徹也 様

講義概要

(1)はじめに

- ・リーダーにとっての大事な三要素。①「技」、②「体」(説得力、プレゼンカ→日本は遅れている)、③「心」。
素直な心、ぶれない心、人に教わって分かるものではない、苦難に会う以外ない、一度真っ逆さまに落ちて地獄を見ないと。
(ありがとう=有り難う、難がある。人生の4つ=上り坂、下り坂、まさか、真っ逆さま)

(2)経営改革

- ・衰退する企業の特長 ①傲慢、②自己満足、③内部議論、④摩擦を恐れる。
- ・「会社に行って仕事をするとはいか」と考えるべき。まずは自分から。組織を形作る人の気持ちが衰退を招く。
- ・「経営理念以外聖域は設けない、全て破壊する」。破壊→創造へ。すべてを同時に実施。最も重大な問題から取り組む。
一人ひとりの役員の特長を見て、任務配賦。スピード、根こそぎ、5W1Hが大切。
- ・後輩に負の遺産を残さないが社長との合言葉。

(3)リーダーシップ(松下幸之助の「実践経営哲学」、リーダーの心得十か条)

- ・企業は公器・仕事は公事。
- ・自分の目線で見ではダメ。相手が自発的にモノを発想するような上司に。
- ・順調な時から、次の不況のことを考える。・給料とは心配料
- ・ダメなリーダー→私心が強い、心のひだが分からない、情緒的、細かい、責任を取らない

(4)私が大事にしていること

- ・「難しいことを易しく」→CFOはすべてに分かるように語らないといけない。
- ・「本質的・中長期的・多面的」→何が言いたいのかを見ていけば分かりあえる。
- ・日記をつける。ちょっとメモするだけで、自分のストーリーが作られていく
- ・Cool Head→情緒的ではなく、平常心。数字で示す。
- ・Warm Heart→会社・組織において相手の立場を理解する、しようとする。

私が大事にしていること

- 難しいことを易しく
- 本質的・中長期的・多面的
- 事前の一策は 事後の百策に勝る
- My Story

私の信条

Clean Hands
Cool Head
Warm Heart

学び気づき

- ・経営改革やリーダーシップの本質的な部分に触れることができた。川上さんの一言一言が心に響く、素晴らしいセッションだった。
- ・「会社に行って仕事をするとはいか」とは、コロナ禍の今まさに考えるべきこと。改革の要諦(スピード、根こそぎ、5W1H)はまさにその通りだと思う。実行するのは非常に難しいが。
- ・リーダーシップでは、「自分の目線で見ではダメ」、これは出来ていない。今まで以上に意識し直していかないといけない。
- ・Cool Head ,Warm Heartは、当社で尊敬する上司も良く言っていたこと、自分の仕事の信条に。あと日記もつけ始めてみる。

各セッションの振り返り【第10セッション②】

投資家との対話・エンゲージメント

フェデリティ投信株式会社
ヘッドオブエンゲージメント 三瓶 裕喜様

講義
概要

(1) COVID19

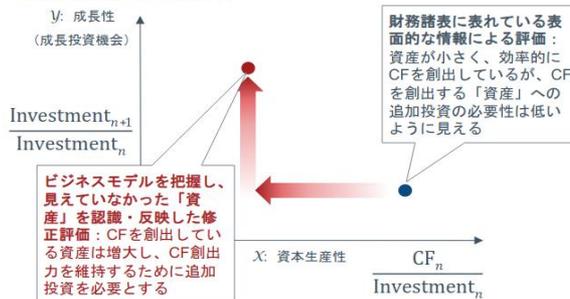
- ・今まで問題解決を先送りにしていたことが顕在化。元に戻ることはない、ダイバーシティ&インクルージョンが最重要。
- ・DX、テレワーク→業務プロセス自体・人事評価体系の見直しも必須。変化に強い企業体質づくりが必要。

(2) イノベーションの革新性・ビジネスモデルの評価

- ・投資家が一番知りたいのはビジネスモデル。
- ・CFを資本生産性と投下資本に分解し、ビジネスモデルに必要な資産とCF創出の再現性の関係を理解
- ・ビジネスモデルがあるとは、中長期で見た時に、成長率、利益率、資本生産性等が比較対象企業より高いということ。
- ・なぜやるのか、当社がやるとなぜ強いのか、そして、それをどのようにやるのか、それがなぜ当社にしかできないのか、がビジネスモデル。

ビジネスモデルの価値ドライバーの把握

既存事業か新規事業かは関係ない、開示が不十分でも投資家は突き止める、財務・非財務情報を駆使して解釈する



(3) 事業ポートフォリオ・マネジメント

- ・複数の事業を持つこと自体はビジネスモデルではない。複数の事業を持つことの意味を、上位のビジネスモデルとして説明できるかが重要。それができればコングロマリット・ディスカウントと評価されることはない。

(4) 企業との対話の事例

- ・MD&Aが少ない。業績に関する説明はあるが、企業価値にどう貢献するかは語られない。
- ・キャピタルアロケーションの見直しが急務。撤退＝従業員の失業ではない。誰がオーナーになるのかは大切。事業ごとに「従業員は何に幸せを感じるのか」を把握できてるか。

(5) 資本コストを意識した経営、価値協創

- ・GCコードのメッセージは、資本コストの正確な計算ではなく、大体把握し、変動の感覚を持ちキャピタル・アロケーションすること。
- ・ディスラプションは始まっている。分かっていたけどやらなかったことを、やらないといけない。

学び
気づき

- ・COVID19に対する見解は、まさに当社経営陣のそれと同じ。コロナを奇貨に働き方をはじめ様々な改革を仕掛ける方向性に間違いがないことが確認できた。
- ・当社に欠けているのは「ビジネスモデル」であることを再確認。「安心・安全・健康のテーマパーク」というビジネスモデルを具体化し、なぜSOMPOが、なぜSOMPOでないといけないのか、を説明することが次期中計の最大の課題である。
- ・自社の価値創造プロセスのプレゼンでは、上記とともに経営資源・無形資産の確保・強化の部分が弱いと感じた。

0.はじめに

1. 通常セッションにおける振り返り、学び、気づき

- － Summary
- － 各セッションの振り返り

2. ワークショップにおける分析・気づき

- － OMRON
- － 東京エレクトロン

3. 自社に持ち帰りたいこと

エクセレント・カンパニーの分析

テーマ : 稼ぐ力・資本生産性

対象会社 : オムロン株式会社

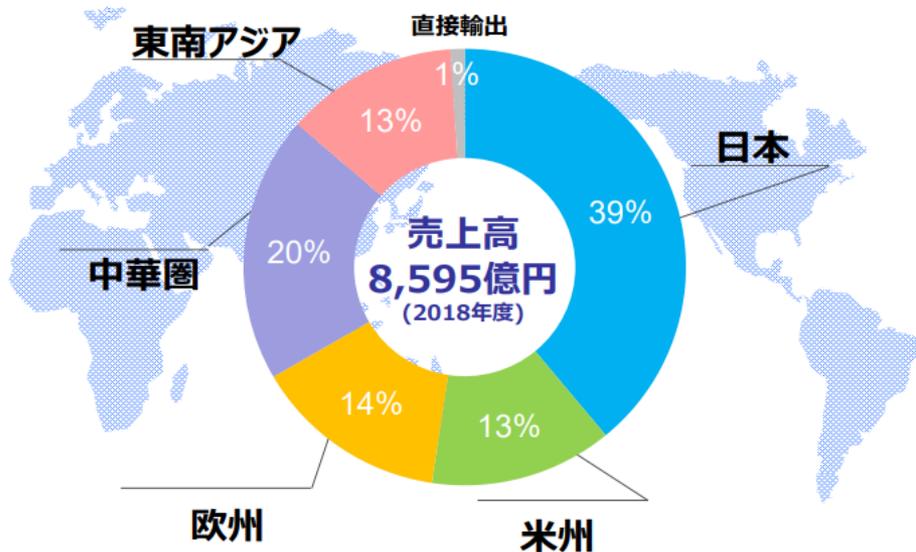


HFLP-B 2019
Workshop A

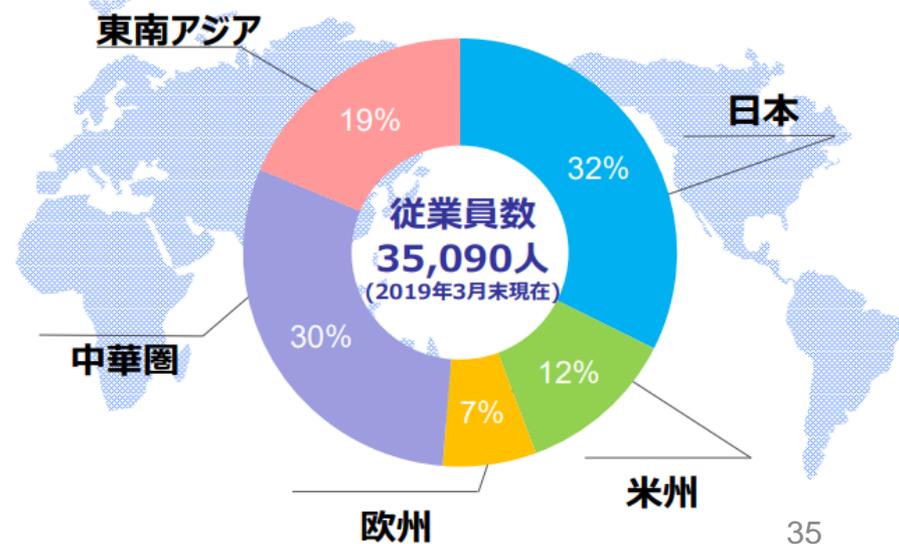
【オムロン】 会社概要

創業	1933年5月10日
資本金	641億円
売上高	8,595億円（2018年度）
当期純利益	543億円（2018年度）
ROIC / ROE	10.6% / 10.8%（2018年度）
従業員数	35,090人

【地域別売上比率】

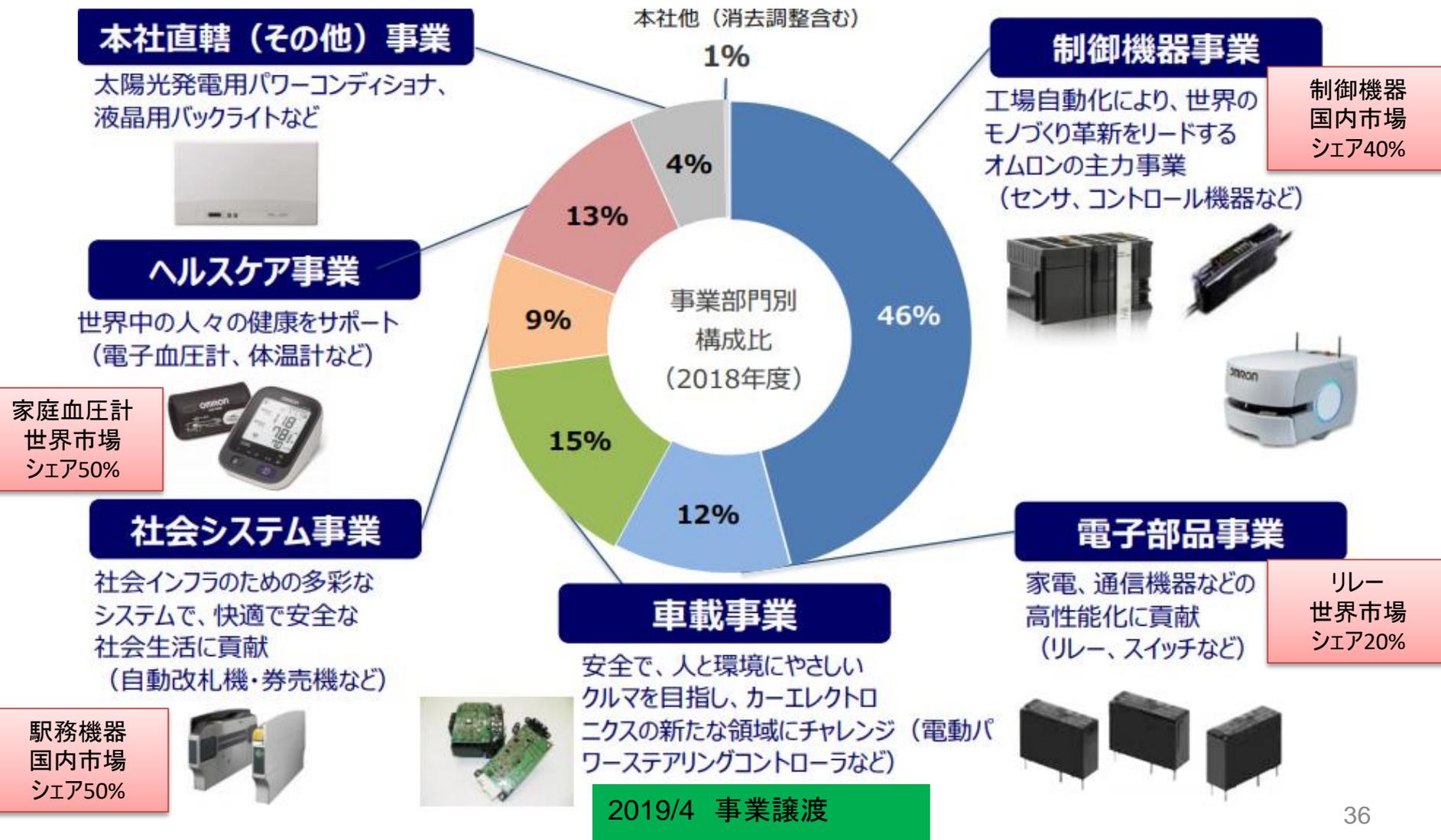


【地域別従業員比率】

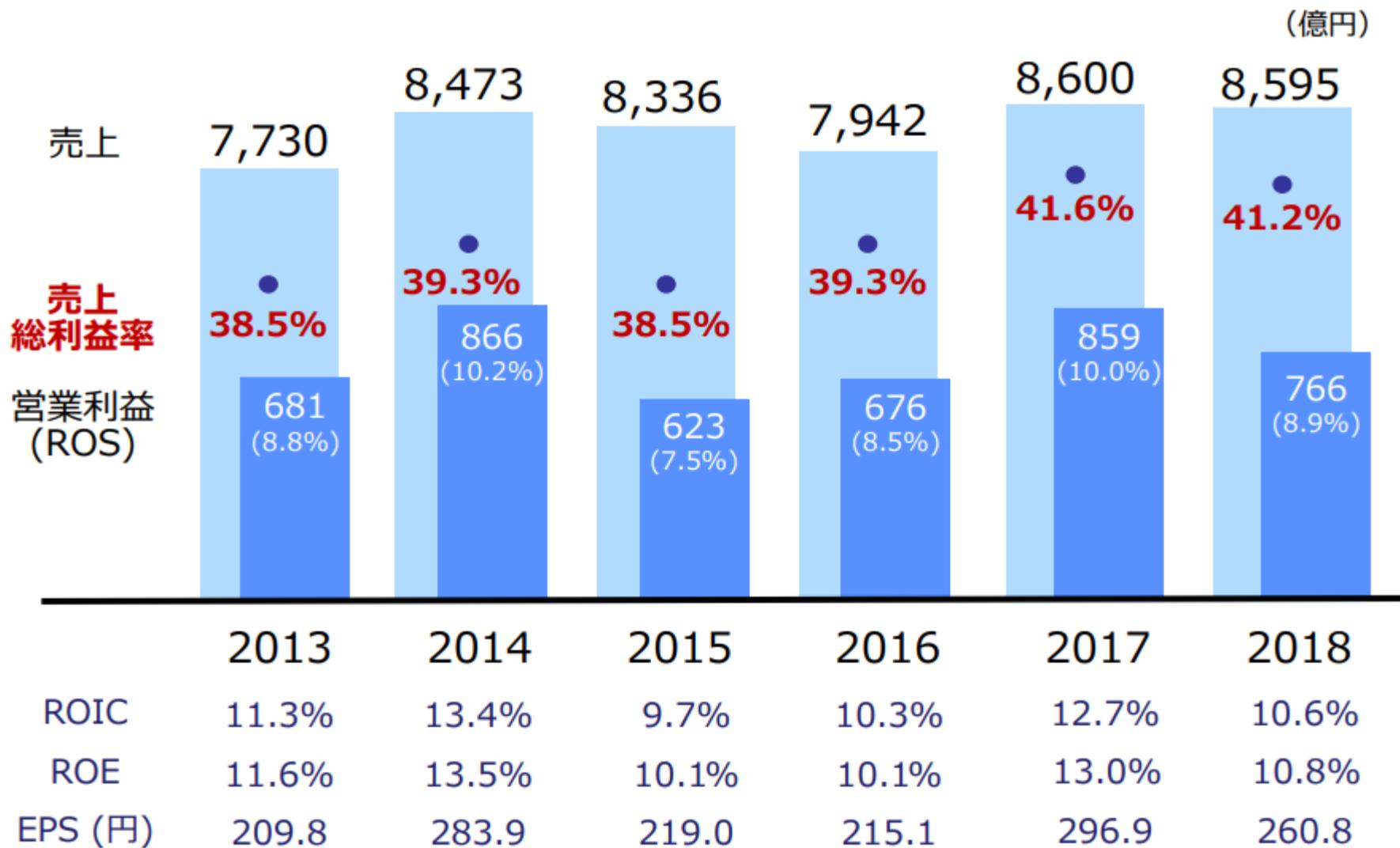


【オムロン】 事業内容と売上構成

- ・制御機器事業(売上比46%)をはじめ7つの事業セグメントを持つ。
- ・それぞれの事業区分で、世界または国内シェアの一定規模を占める商品等を有する。



【オムロン】 主要指標の推移 1



【オムロン】 主要指標の推移 2

決算年度	2015 2016/3	2016 2017/3	2017 2018/3	2018 2019/3
売上高総利益率	38.5%	39.3%	41.6%	41.2%
売上高営業利益率	7.5%	8.5%	10.0%	8.9%
売上高当期利益率	5.7%	5.8%	7.3%	6.3%
自己資本比率	65.1%	67.2%	67.9%	67.2%
D／E比率	0.0	0.0	0.0	0.0
流動比率(倍)	2.4	2.5	2.4	2.5
CCC(日)	89.9	93.0	99.9	102.0
有形固定資産回転率(倍)	5.7	6.2	6.4	6.0
ROA	6.8%	6.7%	8.8%	7.3%
ROE	10.1%	10.1%	13.0%	10.8%

【オムロン】ファンダメンタル分析による気づき事項

【安全性】

- 自己資本比率は60%を超えており、安定している。
- D/E比率 0.0 最近は無借金経営となっている。

【収益性】

- 売上高総利益率41%以上を現中計で掲げており、2017年度・2018年度ともに達成している。

【効率性】

- CCCは棚卸資産回転日数により90日→102日に悪化している。
- レバレッジを効かせていないにも関わらず、ROEは中計目標の10%以上をキープ。

【成長性】

- 売上高、営業利益、当期利益とともに直近では2017年度が最も高い。2018年度は需要減速により減収減益。
- 2019年度も車載事業の譲渡などにより減収減益予想(既存事業の営業利益はほぼ横這い)

・VG2.0でも6つの経営指標を設定し、収益を伴った成長を実現をさせる

	2018年度実績	2019年度計画	目標(2020年度)
売上高	8,595億円	8,300億円	1兆円
売上総利益率	41.2%	42%	41%以上
営業利益	766億円	650億円	1,000億円
ROIC	10.6%	8%超	10%以上
ROE	10.8%	8%超	10%以上
EPS	260.8円	207.0円	300円以上

【オムロン】 競合企業との財務指標比較(バリュエーション)

- ・売上規模の大きな会社との比較では収益性に遜色はない。時価総額ではキーエンスやファナックが上回っている。
- ・ROEは無借金にも関わらず、競合と同程度のレベルをキープしている。

		株価	時価総額	PBR	売上高		当期利益		ROE	
		(19/12/3)		(倍)	17年度	18年度	17年度	18年度	17年度	18年度
国内		(円)	(億円)		(億円)	(億円)	(億円)	(億円)	(%)	(%)
オムロン	(日本)	6,500	13,390	2.6	8,600	8,595	632	543	13.0%	10.8%
三菱電機	(日本)	1,533	32,906	1.4	44,312	45,199	2,719	2,266	12.7%	9.7%
安川電機	(日本)	4,035	10,761	4.6	4,485	4,746	397	412	18.3%	17.1%
横河電機	(日本)	1,956	5,254	1.8	4,066	4,037	214	284	8.1%	10.1%
キーエンス	(日本)	38,040	92,513	5.5	5,268	5,871	2,106	2,261	16.4%	15.2%
ファナック	(日本)	21,030	42,901	3.0	7,266	6,356	1,820	1,542	12.9%	10.6%
ダイフク	(日本)	6,620	8,382	3.8	4,049	4,595	290	396	17.7%	19.5%
海外		(円換算)	(億円換算)		(億円換算)	(億円換算)	(億円換算)	(億円換算)	(%)	(%)
Siemens	(ドイツ)	14,015	119,125	2.1	99,734	99,952	6,989	6,229	19.9%	20.0%
Rockwell	(USA)	21,057	24,320	55.6	7,233	7,264	581	755	14.5%	13.0%

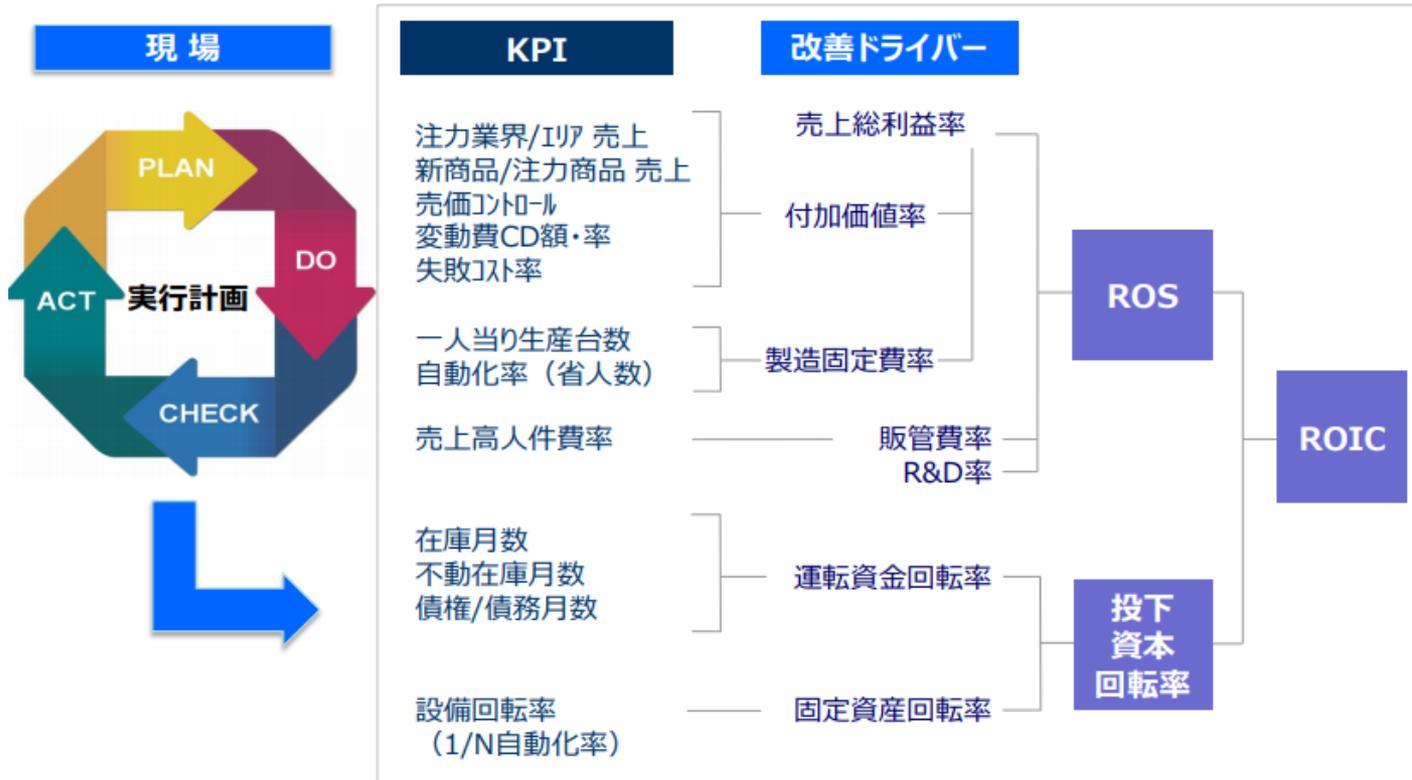
※現地通貨を12/3為替レートで円換算

【オムロン】中長期の経営目標の達成に向けて

- ・中長期の経営判断基準としてROIC経営を設定
- 「ポートフォリオマネジメント」による事業投資戦略、経営資源配分の決定
- 「ROIC逆リ－展開」による現場までつながったROIC強化・改善のアクションとKPI設定



【オムロン】中長期の経営目標の達成に向けて(ROIC逆ツリー展開、ROIC2.0)



<ROIC翻訳式>

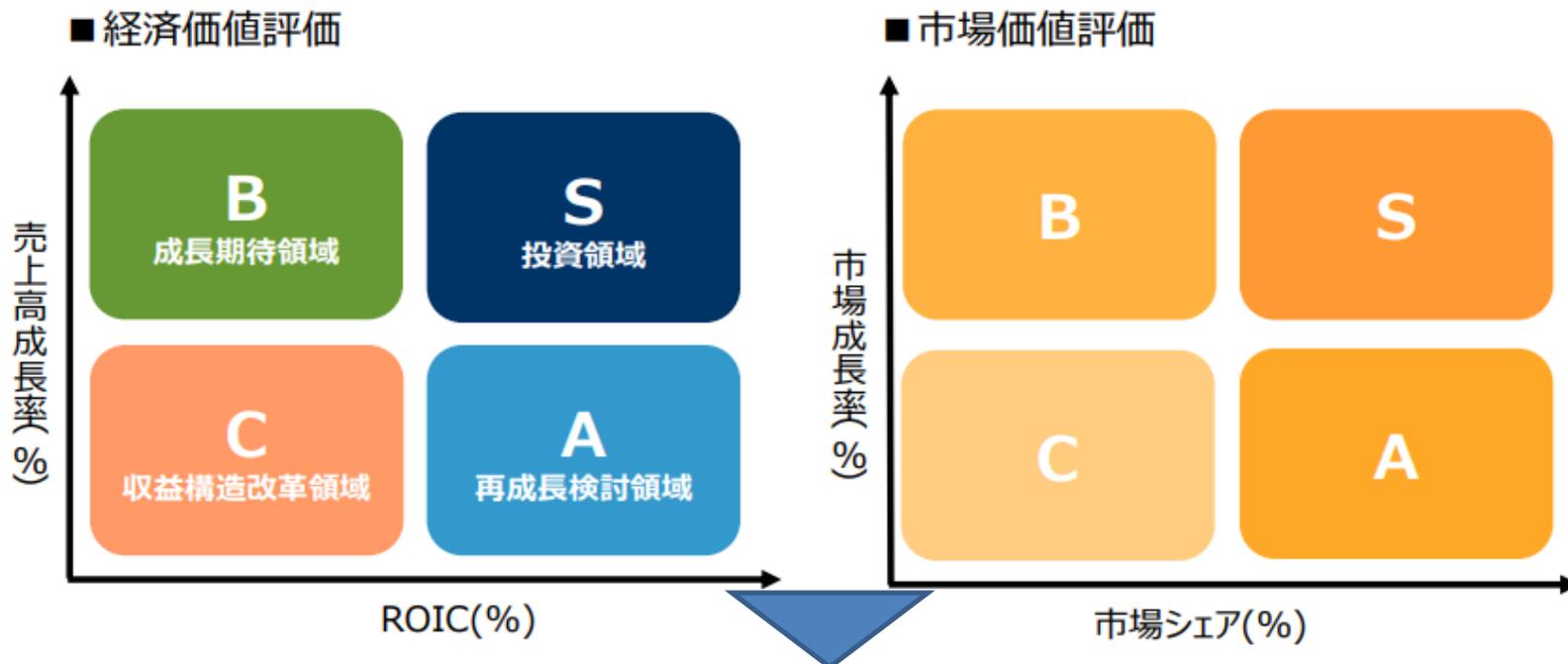
$$\text{ROIC} \doteq \frac{\text{お客様(ステークホルダー)への価値 (V)} \uparrow\uparrow}{\text{必要な経営資源 (N)} \uparrow + \text{滞留している経営資源 (L)} \downarrow}$$

「モノ、カネ、時間」
 「ムリ、ムダ、ムラ」

- ① 成長戦略に基づき、成長に必要な経営資源への投資 (N)を増やす
- ② それ以上に、お客様への価値 (V)を上げる
- ③ 滞留している経営資源 (L)を減らして(N)にシフト/投入する

【オムロン】中長期の経営目標の達成に向けて(ポートフォリオマネジメント)

・経済価値評価、市場価値評価を行い、最適な資源配分を実施。最適化に向けて事業買収・譲渡を実行。



買収

譲渡

14年	南米ネプライザ(HCB)
15年	モーションコントローラー(IAB)
15年	産業用ロボット(IAB)
17年	産業用カメラ(IAB)
17年	産業用コードリーダー(IAB)
18年	欧州ネプライザ(HCB)

12年	キャパシタ(EMC)
12年	組込ソフト/ハード受託開発(本社直轄)
13年	光通信(EMC)
16年	オイル&ガス(IAB)
16年	院内医療機器(HCB)
18年	レーザー加工装置(IAB)
19年	EDMS*(本社直轄)

2019年10月(目途)

+

車載事業を日本電産に譲渡
 売上高 1,305億円
 営業利益 63億円
 譲渡価格 約1,000億円

*産業用電子機器の開発・製造受託サービス事業

【オムロン】 安藤取締役へのインタビュー(質疑応答)内容 要旨

経営の特徴(オムロン経営の強み)

・オムロン経営の強みは、**経営の基本スタンス**(インテグリティ&サステナビリティ)に基づき構築・運営される、**本源的な企業価値を支える基盤**としての「企業理念経営」・「コーポレートガバナンス・システム」および「**ROIC経営**」をはじめとする**長期的な企業価値創造のドライバー**。

・オムロンの経営の特徴は、日本的経営の良さに欧米的なマネジメントスタイルを融合したハイブリッド経営。
・3つのレイヤーに分解すると、次の通り。企業の強みと課題を見極めるためにはこのような作業が絶対的必要。

1. 経営のスタンス

①誠実な経営の実践(インテグリティ) ②長期的視点での稼ぐ力の持続的発揮(サステナビリティ)
→要は誠実な経営をし、長期視点で稼ぐこと。

2. オムロンの本源的な企業価値を支える基盤

①企業理念経営

→事業を通じた企業理念の実践。企業理念は飾っておくものではなく、実践するもの。

②透明性の高いコーポレートガバナンス・システム

→自律を主とした自律と他律の絶妙なバランス。

③ステークホルダーとのエンゲージメント

→本当に良い会社を目指すのであれば、色々な人の意見を聞かなければならない。
聞くだけでなく、必要と思ったら自ら改善していく。これがある程度、オムロンでは機能している。

3. 企業価値創造をするためのドライバー

①経営陣から社員に至るまでの企業理念の浸透 ②ハイブリット型の機関設計(4諮問委員会の設置)

③SINIC理論に基づく長期支店の経営 ④長期ビジョンと中期経営計画および短期計画との連動性

⑤取締役・執行役員に対する中長期業績連動株式報酬付与

⑥**ROIC経営(逆ツリーによる社内への浸透と事業ポートフォリオマネジメント)**

⑦経営人材のダイバーシティと選任プロセスの透明性

⑧マトリクス経営(事業運営と長期成長投資実行の権限分離)

⑨PLとBSを両立したバランスの良い経営 ⑩技術経営力

⑪グローバルニッチかつシェアの高い事業ポートフォリオ

⑫事業を通じた社会課題の解決(CSVとCSRを融合した事業運営)

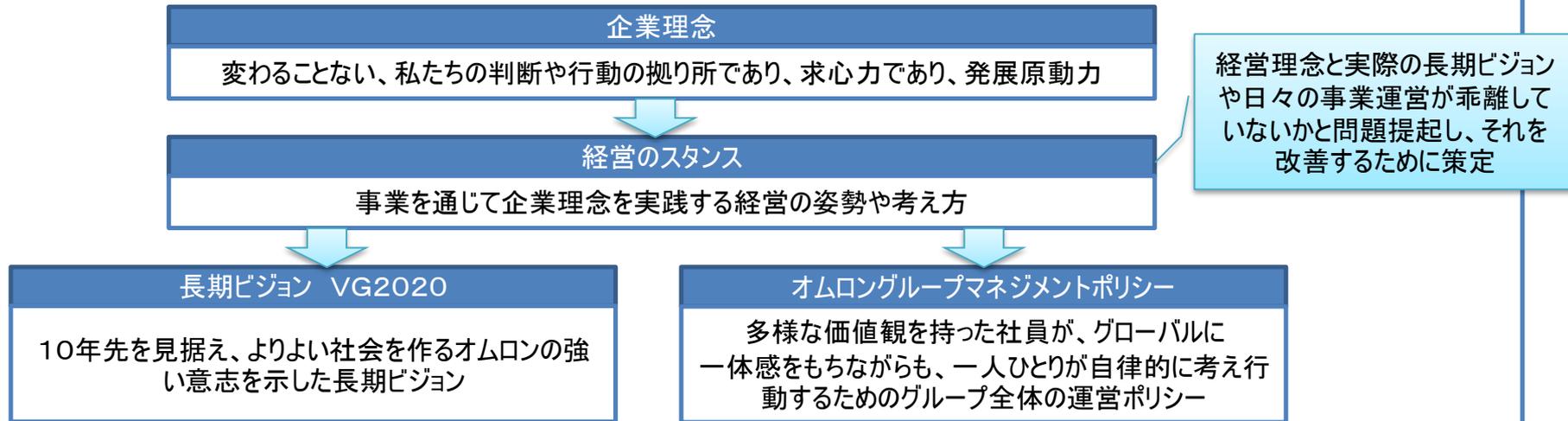
⑬自発的な経営情報の開示とIR力 ⑭グローバル統合リスクマネジメント

⑮コストダウン力(GPマージン改善力)

【オムロン】 安藤取締役へのインタビュー(質疑応答)内容 要旨

企業理念経営

- ・企業価値向上の源泉は、企業理念との考え方に基づき企業理念経営を実践。
- ・企業理念とビジョンや事業運営との乖離に対する問題意識から、中段に「経営のスタンス」を制定し体系化。
- ・最大のポイントは、企業理念を実践するため、手間暇をかけ、トップダウン・ボトムアップを組合せ全社でチャレンジし、グローバルに全社員に共鳴する段階まで浸透させている点。
- ・企業理念経営とは、「企業理念」に基づく、「経営のスタンス」を宣言し、「長期ビジョン」を掲げ、「オムロングループマネジメントポリシー」に則った運営を、攻めと守りを両にらみでサステナブルにやること。



- ・体系化した後に、どこまで手間暇かけて社員に浸透させるか。グローバルに全社員に共有してこそ価値を発揮する。オムロンでは、企業理念を実践するため、トップダウンとボトムアップを組合せ、全社でチャレンジ。
 - 「トップメッセージ」、「社長車座」(社長が現場に行き議論)
 - 「企業理念ダイアログ」(会長が現場を回り企業価値の意味について3時間議論)
 - 「TOGA(The OMRON Global Awards)」(数名でチームを作って1-3年でテーマを決めて取り組み、表彰する。6万人以上が参加)
 - 「エンゲージメントサーベイ」(経営の質を高めるために活用、CEOは全件見ている。)
- ・このような活動を通じ、企業理念を浸透させ、グローバルなグループ社員が共鳴する段階までいけば、事業価値創造にもプラスとなり、リスクマネジメントとしても機能する。企業価値向上の源泉は、企業理念からきていると考えている。

ROIC経営

- ・ROICは事業価値を評価するには最適な指標。ただし、経営を評価するのはやはりROE。
- ・ROICを逆ツリー展開することで社員に浸透させ、現場起点で企業価値創造。一人ひとりが自分の仕事に関わりのあるKPIにブレイクダウンし、それを達成することで、全体のROICを高める。
- ・ROIC道場やバージョン2.0導入等の浸透策の徹底とともに、評価に反映。(役員はROIC、部長以下はKPI)

<ROIC指標>

- ・企業価値を計る一番重要なKPIがROICだと考えてはいないが、投資家にとってはすごく分かりやすい(計算ができるため)。また、事業の価値を評価するにはもっとも適した指標。
- ・ROICは事業をフェアに評価できるので納得感もある。
 - 資本コストを上回るROICを稼いでいれば、オムロングループ全体の事業価値も株主価値も上げているというメッセージに。
 - 売上や利益規模が大きければ良いという評価基準を変更し、事業をフェアに評価可能。
- ・ROICは高ければ高いほど良いというものでもない。10%~12%が適正な水準。
 - 売上が伸びる環境の時にはROICが多少下がっても最終利益を増やす、逆の場合はROICを含めた利益率を上げる等
- ・事業を評価するのに適切な指標はROICだが、経営を正しく評価するのはやはりROE。現場では売上総利益率に拘っている。

<実践・浸透>

- ・ROIC経営を実現、実践していくために、「ROIC逆ツリー展開」と「ポートフォリオマネジメント」を実施。
- ・逆ツリー展開は社員に浸透させて現場起点で企業価値創造をしようというもの。
 - ROICは社員ひとりひとりの仕事からは縁遠い。逆ツリー展開することで、各自が自分の仕事に一番関わりのあるKPIにブレイクダウン。それを達成すれば、全体のROICが高まっていく。
- ・浸透に向け、ROIC道場というのを作り、経理財務部門のプロフェッショナルをトレーニング。その人間がグローバルに事業部門を周り、現場に指南。現場の好事例を挙げて横に共有し、ボトムアップの取組を活性化するために刺激を与えている。
 - ひとり一人のリテラシーはそう高くない。資本コスト、ROICがあり、それを上回っていることが分かれば十分。
- ・スタート当初、非常に短絡的な受け止め方が出た。(ROICの数字を上げさえすればよい。そのために売れ筋の在庫を減らす等)
ROICは「経営の質である」ということでバージョン2.0の考え方を導入。
 - 「滞留している経営資源を下げ、必要な資源を上げ、お客さまの価値を割ったところがROIC」と感覚的に理解させた。

<評価>

- ・ROIC自体は経営者のための指標。グループCEOや事業部門のトップのインセンティブにはROICを反映。
一方、部長以下はROICではなくKPIで評価。ただし、部門全体の達成度は全体のボーナスに反映。

ポートフォリオ・マネジメント

- ・ROICを使って経済価値評価と市場価値評価。資本コストを下回る事業・サービスは必要ない。
- ・ポートフォリオマネジメントは現場任せにせず経営の課題として認識。CEOが責任を持って対応。
- ・不採算事業ではない、1300億円もの売上規模の車載事業を譲渡できたことはROIC経営が経営および社員に浸透していることの証左。
- ・M&A推進は基本規程には事業部門が進めるケースが多い。

<ポートフォリオ・マネジメント>

- ・ROICを使って経済価値評価と市場価値評価を実施。資本コストを下回るリターンしかない事業・サービスは、事業価値、株主資本を棄損しているのだから必要がない。資本コストを下回っている事業については、2年かけてどうするかを事業部門は宣言させる。環境等を斟酌しながらターゲットしたものを辞めていく。
- ・事業部門長の責任だけでなくCEOも責任を持つ。ポートフォリオマネジメントを現場任せにせず経営の課題として認識。
- ・特に1つのセグメントになっているものをどうするかはCEOの専権事項。バックカスティングで将来どのような絵を描けるかを構想し、意思決定できるのはCEOのみ。
- ・多くの事業をEXITしてきた。採算の悪い事業はほとんど残っていない。その結果としてオムロンのバリュエーション、PERはかなり上昇している。
- ・車載事業は資本コストを上回っているが売却。売上が1,300億円低下しても、不採算事業ではない事業を譲渡する経営判断をできるところまでROIC経営が経営陣に浸透。きちんとしたポートフォリオマネジメントができた証左。
- ・ROIC経営が社員に浸透していたからこそ、この判断を前向きに受け止められた。
→FAやヘルスケア事業よりROICが低い→優先的に投資してもらえない→日本電産に行った方が自分たちの価値を出せる

<M&A>

- ・M&A推進に関しては、チームがいて、事業部門が進めるものと、コーポレートが進めるものがある。基本的には事業部門が進めるケースが多い。オムロンとして飛び地のところをコーポレート主導でセグメントを変えに行くことはあまり考えていない。

【オムロン】 安藤取締役へのインタビュー(質疑応答)内容 要旨

ガバナンス

- ・コーポレートガバナンス責任とは、**誠実な経営の実践と持続的に稼ぐ力を発揮すること。**
- ・オムロンは監査役会設置会社を積極的に選択。任意委員会を設置したハイブリット型の機関設計。一番象徴的なのは「**社長指名諮問委員会**」。社内取締役が経営をコントロールできているから社外へ権限移譲。
- ・オムロンとして**大丈夫な経営を行っていることを示す**ことが良い社外役員に来てもらう必要条件。

<考え方等>

- ・コーポレートガバナンス責任とは、**誠実な経営の実践と持続的に稼ぐ力を発揮すること。**
- ・オムロンのコーポレートガバナンスは、**30年掛けて今の形を作り上げた**。形を真似するだけなら2、3年でできるかもしれないが、魂まで作り上げるには相当時間が掛かる。
→ガバナンス統括セクションに働きかけ、年表を作るのが良い。どこが足りないか、どこが強みかが分かってくる。
- ・日本のガバナンス評価はあまりにも他律の話が多い。オムロンは、CGコードが導入された際、コードに当てはめるのではなく、ポリシーを作り、どこに当てはまるかをやった。

<機関設計>

- ・**オムロンは監査役会設置会社を積極的に選択**。モニタリングボードではなく、マネジメントボードとして位置づけ。
監査役会設置会社の会社法上の課題を任意委員会で補うハイブリット型の機関設計。
→企業規模とセグメントの数による。(傘下に多種・多数の事業会社を持つ持株会社ではモニタリングボードにせざるを得ない)
また、監査役会設置会社の方がフレキシビリティがある。その時々々の経営の状況でモニタリングとマネジメントの比率を変えている。(CEO交代直後の慣れない時期は5:5、現在のように安定している時期は7:3など)
- ・一番象徴的なのは「**社長指名諮問委員会**」。社長の権力の源泉である後継指名を手放し社長以外の委員で審議。
しがらみに囚われず、一番良いCEOを選任するために必要なシステム。毎年、続投か交代かの審議を実施。
- ・「**コーポレートガバナンス委員会**」は全員が社外役員。**敵対的買収提案を受けた時は、当該メンバーで特別委員会を設置し決定**。
→社内取締役が経営をコントロールできているから、これだけの権限を社外役員に持たせている。
- ・**経営会議は設置していない**。あると取締役会が形骸化する。

<役員選任、サクセッション>

- ・社外役員の責任が凄く大きくなる。ニワトリと卵だが、**オムロンとして大丈夫な経営をしていることを示すことが良い人材(社外役員に来てもらう必要条件)**。ただし、人選は難しい。これだけ権限を渡しているので、名前を知っている程度では無理。
- ・経営人材の育成は、日本企業においては全てにおいて始まったばかり。次世代経営者には、HFLPのような所で、他流試合をさせることが大きい。もう一つは、企業内の研修に社外講師を呼び、指名で将来有望な幹部候補生に研修をする等。
- ・これからの経営者は、いかに優秀で能力があっても、様々な経験をしていなければ指名されにくい。
- ・社内に制度がなければ、人事に制度を作ってくれと働きかける等、プロアクティブなことも必要。

エクセレント企業の分析

テーマ： 稼ぐ力・資本生産性

対象： **TEL** 東京エレクトロン

- **HFLP-B 2019**
- **Workshop A**

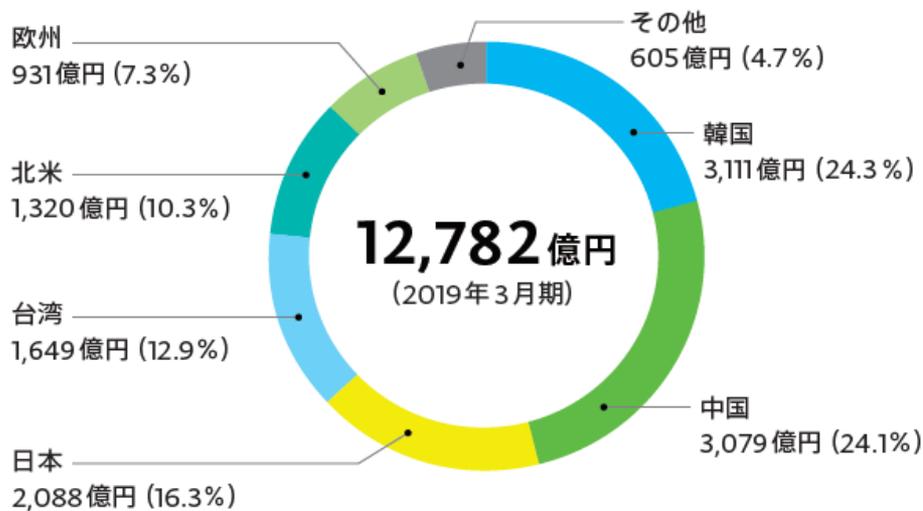
【東京エレクトロン】 Workshopまとめ

テーマ	稼ぐ力・資本生産性
分析手順	<ul style="list-style-type: none"> • 公開データ、財務データ、証券会社レポート、新聞・雑誌等の報道記事から分析 • 稼ぐ力・資本生産性の源泉について仮説を立て、インタビューにて検証 ※インタビューは1月10日に東京エレクトロンの堀常務執行役員にお話を伺いました。 ※分析結果については1月25日workshopにて堀常務執行役員に説明し、ご確認いただきました。
まとめ	<ul style="list-style-type: none"> • 顧客課題の解決能力の高さ 顧客の製造プロセスにおける課題を解決する技術力・提案力・開発力 様々な機能の担当者が共通の顧客と向き合うことで醸成される顧客第一主義の強さ • 製品力に裏付けられた価格戦略 「赤字は悪」の文化。カスタム品を安売りしない…顧客にとって置き換えの難しい製品。 • シンプルな運営組織、集約された生産工程 1工場1製品の対応関係など、シンプルな組織 外注の多用により製造コスト抑制 • 市場要求と即応する開発テーマ 市場・顧客の要求に対してフォロワーとして開発テーマ設定。テーマ絞り込み。 自主テーマは「遊び」の範囲に限定。開発コストを抑制 • 事業と直結する知財防衛の考え方 生み出された特許は積極的に出願 • 市場の特徴 継続的な開発投資が必須 分業化が進み移動障壁がある…競争上の優位性
備考	<p>製品カスタマイズに関しては、電子部品(モジュール等)の場合は必ずしも価格維持にはつながりませんが、半導体製造装置については、カスタマイズのコストも吸収できる価格帯なのであろうと拝察します。</p>

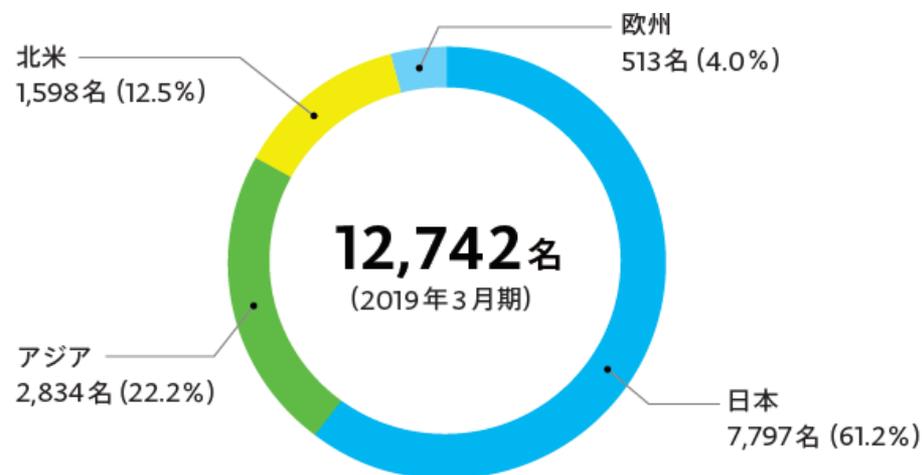
【東京エレクトロン】 会社概要(2019年3月期)

創業	1963年11月
資本金	550億円
売上高	12,782億円
当期純利益	2,482億円
ROE	30.1%
従業員数	12,742人

【地域別売上比率】



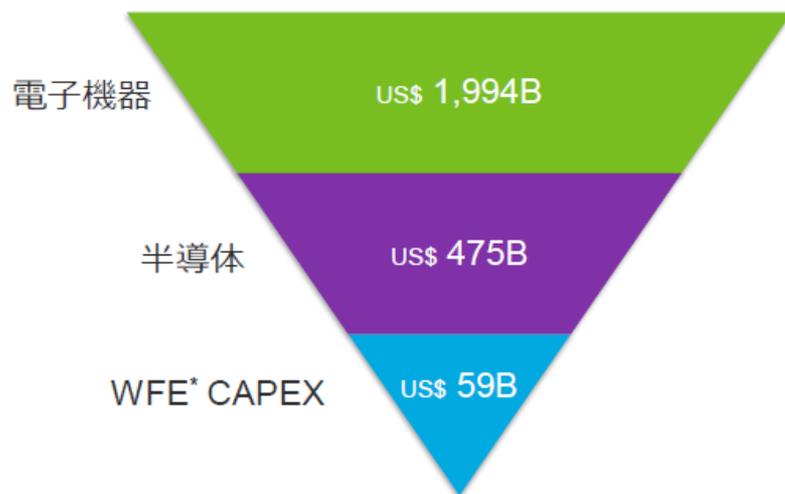
【地域別従業員比率】



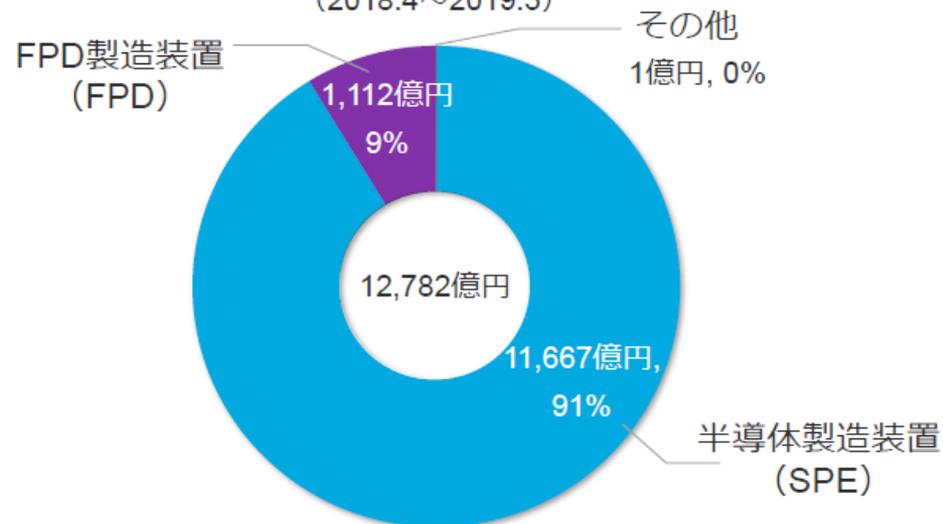
【東京エレクトロン】 事業内容と売上構成

- 世界で3-4位の半導体製造装置メーカー。
- 商社だったが半導体製造装置メーカーへ変貌
- 圧倒的なシェアを持つコータ/デベロッパのほか、エッチング装置や成膜装置、洗浄装置、ウエハプローバなど複数の装置で上位のシェアを持つ。
- 半導体の開発難易度が高まるなか、優れた研究開発力や複数の装置を展開することによる知見やソリューションの提供で、大手半導体メーカーと良好な取引関係を構築している。
- 少数の取引先に収益を依存する構造ではあるものの、収益基盤は強固。
顧客はインテル(US)、サムスン(韓国)、TSMC(台湾)など半導体業界BIG3を網羅

CY2018 世界市場

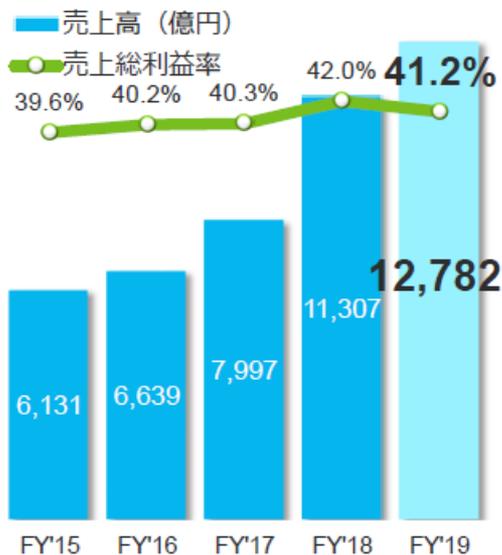


FY2019 TEL 売上高
(2018.4~2019.3)

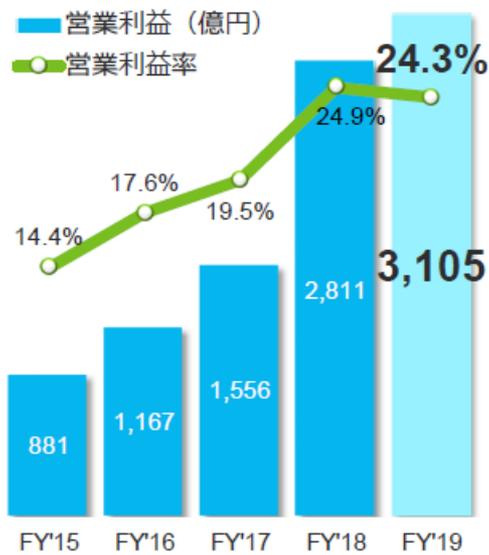


図はガートナーリサーチに基づき、東京エレクトロンが作成
 出所: Gartner, "Forecast: Semiconductor Wafer Fab Manufacturing Equipment (Including Wafer-Level Packaging), Worldwide, 1Q19 Update", Bob Johnson, 9 May 2019
 電子機器 = Electronic Equipment Production/半導体 = Semiconductor Revenue (Excluding Solar)/WFE* CAPEX = Total Wafer Fab Equipment (including Wafer-Level Packaging)

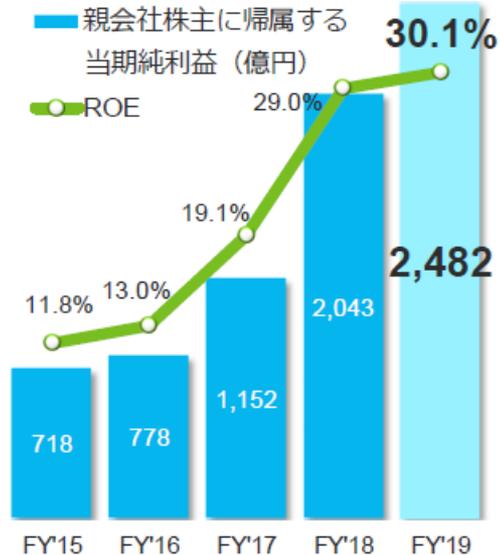
売上高と売上総利益率



営業利益と営業利益率



親会社株主に帰属する
当期純利益とROE



- 拡大する半導体製造装置市場における競争力向上と、FPD製造装置でのシェア拡大により、2019年3月期では前期比+13%の増収
- 売上総利益・営業利益・親会社株主に帰属する当期純利益が過去最高を更新

【東京エレクトロン】ファンダメンタル分析による気づき事項

【安定性】

- 長期にわたり自己資本比率が50%を超え、近年では70%を超えてきており、安定的
- 当座比率は常にほぼ150%を超えており**短期的支払い能力に問題はない**
- **有利子負債に頼らない経営**といえる

【収益性】

- ROSは業界の特性か変動が大きいが最新期5期は14%~24%となっており、高収益体質といえる
- ROAもROSと同様の傾向にある。
- ROEについては近年の目標値30~35%を目指しているなか、2015年3月期以降着実に目標値に近づいている
- 借入金増加無く、自己株式の金額もさほど増加していない。**純粋に利益創出でROE向上を実現か**

【効率性】

- 総資産回転率は**効率がよいとはいえない**…近年でこそ1を超えてきているが
- 棚卸資産回転日数は長め…90~100日前後。製造装置製造業のためか？
- CCCは近年110~120日へ改善がみられる。
売掛債権回転日数が短縮されているが要因は有価証券報告書から読みとれなかった。
売上高伸長率に比べ売掛債権残高の伸びが少ないのでもしかすると割り引いているのか？
資金調達のためではなくBSの効率化？

【現金創出力】

- EBITDAは2003年3月期を除き每期黒字
- 直近3期は非常に高い金額をたたき出している。

【ROA、ROIC、ROE】

- 海外の競合5社と比較すると、2014年以降、ROAやROICについてはそんな色かやや上回る水準であるが、ROEは一貫して下回る水準
- 同社の内部留保が多いためと推察される

【東京エレクトロン】SWOT分析

内部環境	Strength	Weakness
事業	<ul style="list-style-type: none"> • 資源集中による高利益率獲得 技術革新が激しく自らの強みを発揮できる半導体製造装置等のハイテク分野に集中 • 構造改革の積極推進 一時的な市場規模の縮小局面でも利益創出するため • 世界の主要な大手半導体メーカーとの取引拡大 <ul style="list-style-type: none"> • 優れた最先端技術を搭載した製品 • 顧客満足度の高いサービス体制 納入済装置の生産性向上や延命化など 	<ul style="list-style-type: none"> • 販売競争の激化 顧客の大規模設備投資のタイミングによっては売上が特定顧客に集中することによる • 予期せぬ市場規模の大幅な縮小 受注取消、過剰設備・人員、在庫増加、顧客財務状況悪化による貸倒損失、仕入先の経営状況悪化による供給不足
開発	<ul style="list-style-type: none"> • 最先端の技術創造…最先端技術について積極的な研究開発投資、研究開発活動の継続的実施 微細加工技術、真空技術、プラズマ技術、熱処理技術、塗布・現像技術、洗浄技術、ウェハー搬送技術、クリーン化技術等 • 最先端技術を搭載した新製品の早期市場投入 • 研究開発戦略・事業戦略・知的財産戦略の三位一体推進により製品差別化・競争力強化、多くの独自技術の専有化 • 品質保証体制の確立、レベルの高いサービス体制の確立により多くの顧客に製品採用 ⇒各製品分野の上位市場シェア・高利益率を獲得 	<ul style="list-style-type: none"> • 新製品投入タイミングのずれ等の影響による業績への悪影響 • 最先端製品であるが故に未知の分野の開発技術が存在し、予期せぬ不具合が発生する等 • 第三者技術・特許その他知財を使用するうえで制約が生じる…当社製品が多くの最先端技術が統合・最適化された製品であるため
外部環境	Opportunity	Threat
市場	<ul style="list-style-type: none"> • 市場が技術の変化により大幅に成長する。 • メモリ半導体が市場の拡大をけん引 PC、データセンター向け投資、スマートフォン需要、 • 人工知能 (AI) ・次世代通信規格 (5G) に伴う新技術による半導体需要 	<ul style="list-style-type: none"> • 需給バランスが崩れることにより市場規模が一時的に縮小することがある • 予期せぬ市場規模の大幅な縮小、受注取消、過剰設備・人員、在庫増加、顧客財務状況悪化による貸倒損失、仕入先の経営状況悪化による供給不足 • 寡占が進む半導体業界の顧客の大口径化・価格交渉力による販売競争の激化 • 各国競争当局による半導体製造装置業界の再編規制

【東京エレクトロン】インタビュー前の仮説…稼ぐ力は何か？

Background

- もともと商社であり、今の経営上層部も技術というより商社マインドが高い。
- 貢献・成果への評価、年功序列の否定(1980年代～)
- 利益を重視し社会・社員に還元する姿勢
 - 『社員や経営者の生活を豊かにするために利益をあげなければならない』(創業者)
 - 2004年から営業利益の15%をボーナス原資

アプライド・マテリアルとの統合の過程で学んだこと

※ アプライド・マテリアルとの統合は2013年9月に合意、2015年4月に白紙撤回

- グローバルに経営するやり方、グローバル展開のスピード、戦略の立て方
- 利益を追求する姿勢、効率の良さ
- 開発力、装置開発の仕方
- 顧客ニーズに総合的に対応する「Applied Global Service」

統合破談後の中期計画(2015年～)…「顧客ニーズ創造型企業」への移行

- 独立心が強かった各装置部門に横串を刺してノウハウを融合、先端技術への対応力を高めるプロジェクトを開始
- 顧客ごとに総合的な問題解決に当たる「アカウント・リージョン制」の導入
- グローバル人材の認識、機会付与、育成のための人材可視化マネジメントシステム「Workday HCM」

稼ぐ力

- 資源集中＝高利益率獲得。技術革新が激しく自らの強みを発揮できる半導体製造装置等のハイテク分野に集中
- 構造改革＝一時的な市場規模の縮小局面でも利益創出するため積極推進
- 技術創造＝最先端技術について積極的な研究開発投資、研究開発活動の継続的实施
- 一体戦略＝研究開発戦略・事業戦略・知的財産戦略(三位一体)
 - 製品差別化・競争力強化、多くの独自技術の専有化
 - 各製品分野の上位市場シェア・高利益率を獲得
- 製品優位性＝優れた最先端技術を搭載した製品を、早期に上市
- サービス体制＝顧客満足度の高いサービス体制、納入済装置の生産性向上や延命化など

- 大きな市場を見極め、そこにいる顧客の課題解決を提案
- 技術プラットフォーム化によるコスト・生産性管理が強い。
- 必ずしも技術先行というわけではなく、必要に応じ外部との提携、連携を行い、開発リスクはそれなりに抑制。

【東京エレクトロン】インタビューを踏まえ、稼ぐ力は何か？

要素	インタビュー前の仮説	稼ぐ力:インタビューを踏まえ
資源集中	<ul style="list-style-type: none"> 高利益率獲得でき、技術革新が激しく自らの強みを発揮できる半導体製造装置等のハイテク分野に集中 	<ul style="list-style-type: none"> リーマンショックの際に半導体以外をやらなければという議論あり 太陽電池に進出したが、早めに撤退…選択と集中
構造改革	<ul style="list-style-type: none"> 一時的な市場規模の縮小局面でも利益創出するため積極推進 	<ul style="list-style-type: none"> 少ない製造設備、主な固定資産は研究開発設備 永年の関係にある外注を多用。製造コストを抑制 工場と製品区分は対応関係にあり、地方分権的。シンプルな運営組織
技術創造	<ul style="list-style-type: none"> 最先端技術について積極的な研究開発投資、研究開発活動の継続的实施 	<ul style="list-style-type: none"> いかに新製品を出すか・お客の課題をいかに解決するかが、研究開発テーマ(市場の要求に対してフォロワー)。 自主開発テーマは、一定金額範囲額内に限定…開発コスト・リスクを抑制
一体戦略	<ul style="list-style-type: none"> 研究開発戦略・事業戦略・知的財産戦略(三位一体) 	<ul style="list-style-type: none"> 装置開発はすべて国内4工場を実施+アメリカの研究開発部門 全工場に知財部門を配置、特許出願を担当。本社は渉外・とりまとめ 事業部と知的財産部門の連携強い。積極的に特許出願。海外出願比率70%
製品優位性	<ul style="list-style-type: none"> 優れた最先端技術を搭載した製品を早期に上市 製品差別化・競争力強化、多くの独自技術の専有化 各製品分野の上位市場シェア・高利益率を獲得 	<ul style="list-style-type: none"> 製造工程の作り込み=高収益を支える背景の一つ: 半導体製造会社の「半導体製造ノウハウ」と装置製造会社の「装置ノウハウ」の合わせ込みが必須。半導体製造会社は、製造装置を必ず各社独自の製造ノウハウに改良⇒対応力・技術力が装置製造会社に求められる。 ※ 東京エレクトロンの技術提案力が顧客から評価されるポイント 特に最先端のデジタル半導体の分野で、大手生産受託会社の要求(最先端の技術水準+多様な装置を提供)に対応できる装置製造会社は限られる。
サービス体制	<ul style="list-style-type: none"> 顧客満足度の高いサービス体制、納入済装置の生産性向上や延命化など 	<ul style="list-style-type: none"> 提案力は一朝一夕でできるものではない。簡単にまねできない 創業は商社。顧客密着、顧客第一主義は全社に浸透「空気」 単一事業で、多くの部門の従業員が1つの製品を製造し、顧客も共通。そのため自然と顧客第一主義を共有する模様。
価格戦略		<ul style="list-style-type: none"> 利益に対する意識が高い。「赤字は悪」の文化。シェアのために安売りしない。 顧客との値引き交渉時に次世代品を販売して利益率を確保している。
市場の特徴		<ul style="list-style-type: none"> 業界全体として分業体制。事実上参入が難しい(移動障壁) 新技術による半導体需要の高まり(5G・AI)。市場の成長が今後も見込める

収益性:利益への意識

- 中期計画 ROE30%達成が目標だが、営業利益の方が大切。利益志向強く、シェア追求の値引き等はしない。
- 収益を支える最重要の源泉は商品力であり、製品差別化への意識は強い。特許は積極的に申請している。
- 顧客密着・顧客第一主義は全社に浸透しており、長年培った顧客への提案力は顧客から評価されている。

利益への意識

- ROEは営業利益が出ていれば自社株買いなどでコントロール可能。営業利益のほうが大切。
- 利益に対する意識は日本の他社より高い。「赤字は悪」の文化。シェアを取りに行くための安売りはしない。

商品力・顧客への提案力

- 収益のため一番大切なもの・源泉は商品力であり、製品差別化への意識は強い…米系顧客との取引顛末
- 商品力を支える要素は顧客への提案力…成長段階ごとの分析をその場限りで閲覧、堀氏の個人見解と
- 提案力は一朝一夕でできるものではない。簡単にまねできない **マーケティング無形資産？**
 - 当社は商社からスタート。顧客密着、顧客第一主義は空気のように全社に浸透している
 - 単一事業で、多くの部門の従業員が1つの製品を製造し、顧客も共通。そのため自然と顧客第一主義を共有する模様。
 - アプライドの場合は、開発色が強く、顧客オリエンテッドではない

創業～90年代	商社からスタート。 モトローラとの間でJV組成、個別仕様・サービスのノウハウを蓄積し、徐々に競争優位を得た。
90年代以降	JVを100%子会社化。 顧客密着、顧客に叩かれ、すりあわせて改善、この長年の実績・蓄積が今日の競争優位に結実。

特許出願について

- 事業部と知的財産部門との繋がりは強く、積極的に特許出願している。
- 特許の海外出願比率は70%位で圧倒的に高く2002年には経産省から表彰…日本の平均は30%程度。
- 競合が先に特許出願したら、いくら当社が先に同じ技術を開発していたとしてもその技術は使えなくなる
- 営業秘密・ブラックボックス化など意味がなく、特許は出願すべき…何でもリバーズエンジニアリング可能
 - ギルビー特許(IC)の事例…TIIに対して1000億円を10年間で支払った。

成長戦略

- 成長戦略は半導体マーケットに依存しているのは事実で、市場の成長により今後も伸び縮みがあるであろう
- 一方、AIや5Gなどがこれだけ重要視されてる中で、半導体市場がシュリンクするとも思えない
- 半導体が伸びている間は、よほどの失敗をしない限り成長する

市場に対する信頼

今後の半導体製造装置業界・市場について

- 競争法の規制があり、M&Aについては、今後トップレベルでの再編は進まないと思う
- そのため、今後も装置業界は市場の成長率によりアップダウンするのであろう
- 装置業界以上に利益率の高い事業はあまりない
- 半導体業界の中で生き残っていくのは簡単ではない。Googleも直接、半導体を作っているが、装置までは作らないだろう

補足考察:スライド13

当社の成長・伸長について

- 利益率が伸びたのは市場の伸びがあったからでもある。
 - エッチング装置(エッチャー)の開発に成功したことが、近年の利益率の伸びに結びついている。
 - 半導体の市場の伸びが止まったならば、厳しくはなる
 - リーマンショックの際に半導体以外をやらなければという議論もあり 太陽電池に進出したが、早めに切り上げてよかった…選択と集中
 - 市場の伸びに新製品の投入が間に合わず、利益獲得タイミングを逸してしまうリスクはある
- モトローラ半導体事業の失敗事例
- モトローラは2つの製品系統があり、うちMC68040について市場へ新製品を投入するタイミングを逸した。
 - その後モトローラ半導体設計者の多くはアップルへ移籍

効率性：設備・研究開発テーマ

- 顧客の課題をいかに解決するかが、当社の研究開発テーマ。市場の要求に対してはフォロアー。
- 工場と製品区分は対応関係にあり、研究開発・知財出願は工場で実施。地方分権色が強い。本社はまとめの的
- 外注業者を永く多用しており、歴史的に関係が深い。自社としては製造用設備を過度に保有しない。

三位一体戦略～研究開発・事業・知財

- 当社の場合、いかに新製品を出すか・お客の課題をいかに解決するかが、研究開発テーマになっている。
- その意味では当社は市場の要求に対してフォロワー。米国アプライドは、その逆をやろうとして失敗。
- フォロワーとして開発テーマを決めているものの、開発部門が自主的に開発テーマを設定することはある。
 - 一定の金額範囲内での「遊び」として、全体の負担が大きくなるように予算を設定…開発コスト・リスクを抑制

工場と研究開発部門

- 当社は4工場ある。国内の開発はすべて工場で実施している。アメリカにも研究開発部門がある。
- 工場の地方分権色が強い。工場と製品区分は1対1になっている。
- 装置の開発はすべて工場。工場に知財部門をすべておいており、特許出願を担当している。
- 特許に関してその他渉外は本社(赤坂)で行っている。本社の組織はまとめ役的

生産体制・製造設備・コストダウン

- 固定資産が少ない。開発用設備が一番多い。製造用設備は少ない。
- 製造コストを抑えるため、外注に依存している点もある…設計は当社が行い、製造の一部を外注
- ただし、毎年〇%コストダウンという定量目標は持っていない。そういう事はしない
- 顧客からの値引き交渉はあるが、その時には次の世代のものを出す。そうして利益率を確保している。
- 製品ライフサイクルについて、10年にわたり同じ製品を作るが、10年間その製品が主流である事はない。
- 90年代の不況の頃から歴史的に外注を使っており、付き合いは長い。外注はサービスでも製造でも活用

- 大きな市場を見極め、そこにいる顧客の課題解決を研究開発テーマとしている。
- 必ずしも技術先行というわけではなく、必要に応じ外注との提携、連携を行い、開発リスクはそれなりに抑制。

グローバル化について

- ・ アプライド・マテリアルズとの統合の過程では、グローバル企業とは何かを考えさせられた。
- ・ グローバル人財：株主価値向上のための会社のミッションに納得できるかどうか等、理解力があるかどうか
- ・ 欧米をマネージできる人財とは、共同体的一体感を持てるかよりは、ミッション遂行に徹底できる人財であろう

アプライド・マテリアルズとの統合計画を経験して

- ・ 統合協議の過程で学んだものを将来にどう繋げていくか、という意識はない。
- ・ 終わってみればではあるが、会社全体が一枚岩で統合賛成というわけではなかった。
- ・ グローバルカンパニーとは何か、考えさせられた。統合話を進めてみると、日本人も柔軟ではないと感じた。
- ・ 優れた仕組みはあったが、アプライドから学んだものが絶対的な善の価値観ではない。
- ・ 利益志向は、我々より強かった。自分たちはまだ甘いとも思った。

グローバル人財/ローカル人財の区分…統合の過程で課題になったこと

- ・ グローバル人財はアプライドと給与水準を収斂させる必要があった。
- ・ 理解力があるかないか。異文化や自分の出自と異なるものを拒絶しないでいったん受容できるか否か。
- ・ 従業員と会社の関係でいえば、株主価値を上げるというアメリカ的な考え方について行けるか否か。
- ・ リストラが論理的に正しいと思えるか、会社のミッションだと思って、それに徹することができるか否か。
- ・ アプライドが当社を買収する旨報道されたが、株主は両社同じで、どちらがどちらを取得したという議論は意味がないという議論に納得できるか？または感情的に反発するか？…納得＝グローバル、反発＝ローカル

欧米をマネージできる人間とは

- ・ 最初は昔から知っている現地の人を現地法人の社長に据えた(台湾以外)
- ・ 見極めは難しいが、ドライな人で、ミッション遂行に徹底できる人であろう。
- ・ 外部の人に(共同体的な)一体感などは期待できない。ミッションが重要。
- ・ 当社はハイテク業界に属するので、入社してくる従業員も自己実現のために入社してくる。
- ・ グローバル人事制度はどの程度役に立っているのかは疑問。後付けで仕組みを乗せているのが実情。

【東京エレクトロン】補足の考察:GoogleやAppleは半導体製造装置に手を出すか？

結論

- GoogleやAppleなどが半導体製造装置産業に参入することはないと考えられる。

理由

- GoogleやAppleは半導体の付加価値を決める設計に特化して利益を獲得。
- 生産は台湾・中国の半導体受託生産会社(TSMCなど)に生産委託している。
- そのため、いまさら生産やそれに使う製造装置まで手を広げることはない。

背景

- 半導体装置産業に政府規制などの参入障壁はない。
- 資金と技術者を育てる時間があれば、誰でも参入は可能。

逆に言うと、

- 資金: 導入時点のみならず継続的に莫大な設備投資・研究開発投資が必要
- 資金: シリコンサイクルに伴う不況時にも耐えられる財務的な体力が必要
- 技術: 半導体に係る高度な専門知識と技術の蓄積が必要
- 技術: 技術に基づく顧客との強い関係性の構築が必要

移動障壁がある

- 設計した半導体をどう作るかというノウハウ(製造プロセス)も付加価値の源泉
Appleやインテルなど一部の半導体は自社工場で生産している。

※ この辺のノウハウは装置メーカーと共同で作り込んで装置に具現化しているのでは？

- TSMCなどの半導体受託生産会社が半導体装置産業に参入する可能性はある。
彼らが装置会社(東京エレクトロンなど)を買収し、その技術を囲い込む可能性はある。
- ただし、良くも悪くも半導体産業は夫々が得意分野に特化した分業体制で成り立っているため
分業の壁を越えてまで買収するコスト(利益率が高い分、割高になりがち)に見合うだけのメリットがない

0.はじめに

1. 通常セッションにおける振り返り、学び、気づき

- － Summary
- － 各セッションの振り返り

2. ワークショップにおける分析・気づき

- － OMRON
- － 東京エレクトロン

3. 自社に持ち帰りたいこと

自社に持ち帰りたいこと

- ◆ HFLP-Bで学んだこと、気づきをベースに、以下の事項について、次期中期経営計画（2021年度～）の検討プロセスの中で議論を行っていきたい。

①経営理念経営の実践

②ビジネスモデルの確立、価値創造ストーリー

③資本コストを意識した経営

④事業ポートフォリオマネジメント

⑤M&Aの高度化

⑥組織体制の見直し
（税務戦略、法務機能、サステナビリティ推進）

⑦働き方改革、企業文化の変革

SOMPOの企業価値の向上

自社に持ち帰りたいこと

① 経営理念経営の実践

- ◆ 企業理念経営の実践に向け、ビジョン(目指す姿)、バリュー(行動指針等)について、改めて経営論議をいただく
- ◆ 経営理念からの体系を「安心・安全・健康のテーマパーク」を中心に再構築するとともに、グループの全社員への浸透を図る

- ✓ オムロン経営の強みの1つが、本源的な企業価値を支える基盤としての「企業理念経営」
- ✓ 企業理念は飾り物ではなく実践するものとして、経営理念とビジョンや事業運営に乖離を生じさせないよう体系化するとともに、手間暇をかけ、トップダウン・ボトムアップで社員への浸透を図っている
- ✓ 当社グループの経営理念の体系は、HD設立以降、大きく見直されていない。(その間にグループは大きく変化) 目指す姿として掲げる「安心・安全・健康のテーマパーク」の位置づけも不明瞭。(経営理念の体系に入っていない)
- ✓ 次期中期経営計画の検討にあたり、ビジョンやバリューについて、改めて経営議論いただき、体系を再構築する。
 - ビジョン:「安心・安全・健康のテーマパーク」の位置づけを明確化
 - バリュー:トランスフォーメーション、with/afterコロナの環境変化を踏まえた行動指針の見直し
- ✓ 上記をグループ全体へ浸透させるための具体策を検討し、次期中期経営計画のスタートとともに実践する

② ビジネスモデルの確立 価値創造ストーリー

- ◆ 「安心・安全・健康のテーマパーク」を実現するSOMPOのビジネスモデルを具体化
- ◆ そのビジネスモデルを核とした、SOMPOの価値創造ストーリーの作成

- ✓ 投資家が一番知りたいのは「ビジネスモデル」。「ビジネスモデル」とは、中長期で見た時に、成長率・利益率・資本生産性等が比較企業より高く、「なぜ、やるのか」、「なぜ強いのか」、「なぜ当社でないとできないのか」を説明できるもの。(フェデリテイ投信 三瓶様)
- ✓ 上記を充足するSOMPOのビジネスモデルの確立が、次期中期経営計画の最重要課題と認識。そのための鍵は、リアルデータとデジタル。複数の事業を持つ意味を、上位のビジネスモデルで説明できるようにする。
- ✓ 上記を踏まえ、価値協創ガイダンスに沿った「SOMPOの価値創造ストーリー」を作成し、開示等を行う。

自社に持ち帰りたいこと

③ 資本コストを 意識した経営

- ◆ 資本コストを意識した経営を行うための事業会社経営管理、業績評価制度等の見直し等を検討する

- ✓ 第1セッションから一貫して稼ぐ力の向上、そのための資本コストを意識した経営の重要性を学んできた。
- ✓ 当社は、保険事業の特性、安全性重視・トップライン偏重の国内損保業界の伝統もあってか、資本コストに関する意識は低い(経営会議等で資本コストが登場することはほぼない)。グループ経営数値目標としてROEを掲げるが、国内事業会社(損保ジャパン等)には展開できていない。グループ目標と各事業の取組の連動に課題を感じている。
- ✓ CFO/CSOも強い問題意識を持っており、今年度よりその改革に向けた経営論議を開始。オムロン(ROIC経営)、イーザイ(KPI設定・開示方針等)、三菱商事(収益管理手法)の取組等、HFLP-Bでの学んだエクセレントカンパニーの取組を参考に、資本コストの意識を高める事業会社経営管理手法、業績評価制度の見直しを検討する。

④ 事業ポートフォリオ マネジメント

- ◆ 当社のトランスフォーメーションの定義の1つが「事業ポートフォリオの変革」。その実現に向けたポートフォリオ・マネジメントの実践に向けた態勢整備を行う

- ✓ 稼ぐ力を向上させるためには事業ポートフォリオの変革、そのためのポートフォリオ・マネジメントが重要。
- ✓ オムロンでは、ROICを使って経済価値評価と市場価値し、資本コストを下回る事業・サービスを譲渡・撤退するポートフォリオ・マネジメントを実践。ROIC経営が社員に浸透しているからこそ資本コストを上回る車載事業の譲渡も実現。
- ✓ 最適なオーナーの傘下にいることが重要、撤退は必ずしも従業員を不幸にするものではないことを学んだ。
- ✓ 当社では、事業ポートフォリオの変革を実現するための新規投資・新事業開発は進化を続けている(課題も多いが)。一方、撤退に関する基準は不明確であり、実績も少ない。(特に国内)
- ✓ ポートフォリオ・マネジメントの実践には、資本コストの意識を高め、社員に浸透させることが必要ではあるが、まずは、そのための仕組み・態勢整備を実施したい。(資本配賦ルール、投資撤退基準、責任・権限等の見直し等)

自社に持ち帰りたいこと

⑤ M&Aの高度化

◆ 国内のM&Aの高度化に向けた投資基準、責任・権限、体制の見直し

- ✓ 当社グループの目指す姿(テーマパーク、経営数値目標)の実現には、国内外のM&Aは必須。
- ✓ 海外M&Aは、M&A統括役員(外国人)傘下のチームによる体制が構築されておりポイントを押さえている。また、買収後のPMI・ガバナンス体制も(苦労の結果)経験値が増してきている。今後の課題は、人材の厚みと形式知化。
- ✓ 国内は、失敗要因として学んだ「受け身の対応」、「偏った目標設定」、「楽観的な価値評価」、「拙い交渉」等は身に覚えがあることが多い。特に「目的の具体化ができない」、「M&A自体が目的化」とはその通りと感じた。
- ✓ 特に当社グループは、事業オーナー制により、各事業のオーナーに大幅な権限移譲を行っている。一方で、投資責任については明確とは言い難い。(評価等における資本効率、投資効率等に関するウエイトは小さい等)
- ✓ 国内M&Aを中心に、以下の項目に関し見直し検討等を行っていく。

①資本配賦ルール、②投資基準、③事業会社における投資の意思決定プロセス、④業績評価、⑤権限・責任 等

⑥ 組織体制の見直し

◆ 税務戦略、法務機能強化、サステナビリティ・ESG推進に関する組織体制の見直し

- ✓ グローバル税務戦略の態勢整備の必要性を認識。(今年度より財務統括部を設置し当該部署が担当。)
- ✓ M&A等に係る交渉における法務面でのサポート機能の必要性を認識。現状の法務部に攻めの要素はない。法務部または国内M&A体制整備のために設置したトランザクション・コア・チームが当該機能を持つ等を検討したい。
- ✓ サステナビリティ・ESG推進、統合報告書・開示の重要性を認識。現状は、本社内の複数部署がそれぞれ担当。今後は、CFOの直下等に専管部署を設置し機能統合する等、責任部署・推進体制の見直しを検討したい。

自社に持ち帰りたいこと

⑦働き方改革 企業文化の変革

- ◆ 新型コロナを奇貨として「働き方改革」を一気に進め、企業文化の変革に繋げる。
- ◆ 人材・組織の価値を高め、非財務の市場付加価値の向上を図り企業価値向上に貢献

- ✓ PBR1以上の部分は、非財務の市場付加価値（インタンジブル資産）。人・組織の価値は、その構成要素。（ROESGモデル等）
- ✓ 価値創造プロセスのプレゼンでは、当社は「経営資源・無形資産等の確保・強化」（人・技術・組織）が弱いと感じた。
- ✓ 新型コロナにより、今まで問題解決を先送りしていたことが顕在化。もう元に戻ることはない。ダイバーシティ&インクルージョンが最重要であり、変化に強い企業体質づくりが必要。（フェデリティ投信 三瓶様）その通りだと思った。
- ✓ 新型コロナを奇貨とし「働き方改革」を次期中計の柱の1つに据え一気に加速させる。生産性を高め、ダイバーシティ&インクルージョンを進め、魅力ある人材が集う、レジリエンスのある企業体質に変革する。そして、それを開示し、評価してもらうことで、企業価値向上につなげる。
- ✓ 具体的には、働くことの再定義、場所を問わない働き方への転換、ミッション・リザルトをベースとした評価制度の導入、メンバーシップ型の人事制度の見直し等により、多種多様な人材が活躍できる人事制度・組織風土とする。
- ✓ 「働き方改革」による内部人材の意識・行動の変革と、「事業ポートフォリオ変革」による人材ポートフォリオの変革（外部人材比率上昇等）の相乗効果で、企業文化の変革を早期に実現したい。

伊藤先生、加賀谷先生、講師および事務局のみなさま、そして受講されたみなさま、10か月間、本当にありがとうございました。大きな学び、たくさんの刺激を得ることができました。このご縁、切らすことなく、今後ともどうぞよろしくお願い致します。