

2019 HFLP-B セッション総括

<はじめに>

2019年8月23日以降、長期間にわたりご指導いただき、ありがとうございました。

以下、セッションを通じて学んだ内容と自社に取り入れたい点につき、ご報告いたします。

<セッションの概要>

問題意識・全体像、ファンダメンタル分析、企業価値評価・活用、M&A、企業価値経営の実践、リスク管理&交渉論、ESG投資家との対話、CEO・CFO講演等

<目次>

1. 通常のセッションにおける振り返り、学んだ点、気づき
<2P~13P>
⇒気づきをテーマごとに総括。
今後の検討ステップで整理。
2. ワークショップにおける分析・気づき
<14P~24P>
⇒ミネベアミツミ様のIRを研究
3. 自社に持ち帰りたい点
<25P~39P>
⇒上記1の課題から抽出

1 - 1 「気づき」のまとめ

1. 心構え	経営とは想像と破壊の連続。経営者の自覚と志をもち、やり遂げる覚悟が問われる。
2. これからの経営に必要な思考	理想の未来（10～20年後）をつくるための必要条件を「バックキャストिंग」。長期志向で経営をデザインする
3. 業績管理	人は「自ら決めたことには責任を持つ」「押し付けられたことには責任を持たない」
4. M&A	M&Aの成功の要件は、適切な買収価格、PMIによる業績改善、適切なファイナンス、投資家の信任獲得
5. 税務の位置づけ	「売上の約3割をどうするか」という問題と同義。販管費と違い収入を増やすことはないので、最優先で削減すべきコスト。企業経営において最も重要な検討項目のひとつ。
6. MD&A・資本コスト	投資家は企業価値向上の検証と自己評価を求めている。 「資本コストを意識する」とは、●%を計算することではない。それを踏まえた合理的アセットアロケーションを求めている
7. コーポレートファイナンス	企業が保有する現金の経済的価値は、全企業にとって同価値でない
8. IR	投資家の声を経営にフィードバック、CEO自ら率先してIRの先頭に立つことが重要
9. ESGの重要性	ESGへの対応が、実際に企業利益に直結する
10. ビジネスモデル	企業が持続的に利益を獲得するためには、「外」に構造的な障壁を築くか、「内」の独自能力によって差別化するしかない

1 – 2「気づき」に基づく今後の課題認識

ステップ0

- 将来から現在をみて、**仮説を立て将来を創造**。時代における企業の存在価値を創るため、現状を破壊することもいとわず「**リスク**」をとる覚悟を持つ

ステップ1

- 世の中の動向に合わせ**経営管理手法を継続して改善**（業績管理＜資本効率を重視したKPI＞設定、M&A、税務等）

ステップ2

- **市場の声**を取り入れた**企業価値向上プロセスの構築**（**ESG組み込み**）とそれに基づくIR活動の実践（**MD&Aの充実**）

ステップ3

- **アセットアロケーション・財務戦略**を通じた、**独自のビジネスモデルの見える化・高度化**の実現

①心構え

<気づき>

経営とは想像と破壊の連続。経営者の自覚と志をもち、やり遂げる覚悟が問われる

<学んだこと>

- ✓ 経営者は「**業を企てる人／将来を生きる人**」「その時代・その時代の**存在価値を創る人**」「創造と破壊を実践し、**リスクをとる人**」
- ✓ 管理者は「**今を生きている人**」「現状の状態が続くと考えている人」「部分最適で思考しがちで**リスクを取らない人**」
- ✓ **器の大きさが事業の大きさを決定**（百人のリーダーの器と10万人のリーダーの器は異なる）
- ✓ **誠実性・使命感**（本音と建て前を使い分けない）、**ダイバーシティの尊重、戦略立案能力**（戦略×実行力×ステークホルダーとの対話力）、環境や社会の変化の**予見力**と自身の**適応力**
- ✓ **社長と同じ目線に立つ**（中計と予算・会計一体化）、**市場と同じ目線に立つ**（資本コストと事業戦略の融合）、**戦略実行目線に立つ**（計数管理→業績最適化・バリューインテグレーター）

<参照>

- リーダーに贈る言葉（好奇心<森羅万象が先生>、感受性、スピード（意思決定・行動）
- 財務リーダーの主要な役割は、3C（コミュニケーション、コミットメント、カルクレーション）。その前提として、ファイナンス（資金調達・IR等）・フォーキャスト（事業ポート・リスク管理等）、フォーカス（経営戦略、業績管理、M&A等）の知識を具備する必要あり

②これからの経営に必要な思考

<気づき>

理想の未来（10～20年後）をつくるための必要条件を「バックキャストिंग」。
長期志向で経営をデザインする

<学んだこと>

- ✓ 経営の要諦は、「時間軸」と「視点」。現在から将来をみる（創造と破壊。現在の延長線上で見ない）→**将来から現在をみる（仮説をたて将来を創造する）**
 - ✓ **仮説構築のトレーニングの重要性**（日経新聞の記事から得られた非財務情報と、他の自身の知識をマッチング、多角的な面から考察
 - ✓ 他者とのディスカッションによる成果の確認
 - ✓ 企業・産業・政治、マクロ経済の記事から、その変化を予測。メモやスマホに保存し、非財務情報を別の非財務情報と結びつける「眼力」を磨く
 - ✓ 万人共通の認識→勝つ経営者の視界、過去の財務数字→**将来を予知する力・非財務情報**
 - ✓ **組織の交渉力**を考える～**三要件**を踏まえた組織的な交渉力の引き上げ
 1. 事前の準備の質・量
 2. 目的・判断基準とシナリオの明確化、
 3. 最強の武器（ボタン）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）

<参照>

- オムロンのユニークな技術経営（社会課題を解決するために技術革新をベースに近未来をデザイン。その実現に必要な戦略を明確に描き、実行する経営スタンス

③業績管理

<気づき>

人は「自ら決めたことには責任を持つ」「押し付けられたことには責任を持たない」

<学んだこと>

- ✓ HOYAでは、**経営者の視点から見たSVAを導入**。事業部に権限を持たせ、使用資産に見合う付加価値（株主資本コスト控除後）を生み出しているかを指標化。
- ✓ 組織：**組織は戦略に従う**（予算単位＝会計単位）、**リーダーは戦場に立つ**（機能・地域）
- ✓ 本社＝株主、事業部＝事業会社。事業会社は単独の責任を負う
- ✓ 事業部はすべての機能を保持（計画立案・実践、人事部＜その産業にふさわしい人事制度、本社費の賦課は中止）
- ✓ 3Mでは、経理・財務部門の中で、事業推進の機能を果たしている（CFO直轄の**ビジネスカウンセセルが各事業部のアナリストとして、事業部責任者を支援**）
- ✓ 予算・実算管理→**予算・予想分析**（予算未達に対する対策を議論。執行責任重視）

<参照>

- ビジネス・カウンセセルの役割：予算配分、目標達成への対策検討協力、改善策の実行支援、主要業績のモニタリング。
- 事業部と本社の共通言語は「会計」。各事業部長がビジネス・カウンセセルを育成することが重要。会計が共通言語であるため、カウンセセルは板挟みにあわない

④ M&A

<気づき>

M&Aの成功の要件は、適切な買収価格、PMIによる業績改善、適切なファイナンス、投資家の信任獲得

<学んだこと>

- ✓ 持ち込み案件に受け身の対応→事前の調査不足
- ✓ 偏った目標設定→**案件ありきの姿勢**
⇒経営者の正しい認識と決断が極めて重要。起死回生の売却はあっても、買収はない
- ✓ 楽観的過ぎる価値評価→シナジー見積もりの甘さ
⇒難易度の高いトップラインシナジーに依存せず、**コストシナジーを重視**
- ✓ つたない交渉→上限価格設定せず交渉
⇒**ウォークアウェイ価格は必ず設定**すべき。**値決めは経営**（稲盛氏）
- ✓ 買収後の業績改善未達→お任せ経営
⇒迅速な対応を可能にするため実力者を駐在させるべき。**対象企業のトップと本社のトップがダイレクトなコミュニケーションを図る**ことで信頼を得る（組織ラインの下位に位置付けない。持ち帰って検討することのないように）
- ✓ 東京海上「海外事業企画部」における**明確な「基本的運営方針」の策定**

<参照>

- 「現地に任せてできると期待してしまった。これは違うぞと、完全に腕まくりの状態で乗り込んでやるという決断をしなくてはいけなかった」2016年キリン磯崎社長
- 日本郵政によるトール社買収失敗（2015年）：案件ありき、高い価格設定、お任せ経営等

⑤ 税務の位置づけ

<気づき>

「売上の約3割をどうするか」という問題と同義。販管費と違い収入を増やすことはない
ので、最優先で削減すべきコスト。企業経営において最も重要な検討項目のひとつ。

<学んだこと>

- ✓ 納税によって国に貢献するという意識も必要だが、無駄な税金を払わないという意識も重要。**節税は経営者の義務である**といっても過言ではない
- ✓ 経営者は、法人税制の細部まで知る必要はないが、**法人税の税務を理解**することは必須
- ✓ 利益の3割を扱う**税務担当者の業績評価は適切**に行うべき（営業の後始末にしない）
- ✓ 税務には、「最も難解な法務」が含まれていることを正しく理解すべき
- ✓ 企業活動の多様化に伴い、税制が複雑化。**税務リスク**が非常に高まっている
- ✓ **税務調査対応能力**を上げられなければ、繰り返し、多額の課税を受ける
- ✓ 特に注意が必要な制度は、国際税制、**組織再編税制**、資本等取引税制、グループ法人税制、連結納税制度※ヤフー事件：被合併法人の繰越欠損金を合併法人に引き継いで控除したものを租税回避として否認されたケース）

<参照>

- 外国子会社への出向に伴う出向負担金や出張に伴う経費負担の受取額が少なかったため、国外関連者に対する寄付金として課税をうけたケース
- 決算月に予算消化のため、相手方から請求書を提出させ、費用の繰上計上を行ったため費用計上を否認され重加算税を課されたケース

⑥ MD&A・資本コスト

<気づき>

投資家は企業価値向上の検証と自己評価を求めている。

「資本コストを意識する」とは、●%を計算することではない。それを踏まえた合理的アセットアロケーションを求めている

<学んだこと>

- ✓ ウォーターフォール・チャートで、対計画・前年との差異分析を示しているが、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、**課題は何か等は示されていない。**
- ✓ 日本企業の課題は、
 - **不採算事業の負担が優良事業の利益を相殺している、または、有望事業への経営資源配分を抑制している。**
 - 事業セグメント毎には目立った不採算部門は少ないが、**本部コスト負担が大きい。**
 - 撤退の決断と、新たな柱になる事業の構築をかなり早い段階で行う必要がある。「撤退 = 従業員の失業ではない」。その事業を**最も有効に活かせる企業が経営すべき**である
 - ポテンシャルの高い事業が最適な企業の傘下に置かれているとは限らない。**従来の固定観念に陥っていないかチェックする必要がある。**
- ✓ 投資家へのメッセージの中にも、資本コストに関わる要素は多い。これらを**体系的に踏まえた発信**をすべき（EX：経営環境の不確実性増大→コスト上昇、様々な事業シナジーで価値創造→道筋見えればコスト低下など）

<参照>

- あるメーカーが不採算・ノンコアのリゾートホテル事業を専門に売却した事例

⑦コーポレートファイナンス

<気づき>

企業が保有する現金の経済的価値は、全企業にとって同価値でない

<学んだこと>

- ✓ WACCの源泉は資産サイド。マーケット評価 <右側> に偏りすぎない
- ✓ **事業資産の期待収益率を知る**こと
- ✓ 余剰現金の期待リターンに注意（純粹に余剰→リスク低減効果）
- ✓ コーポレートファイナンスの立ち位置は、経営とマーケットの間にある。経営はリスク分散できないことを踏まえ、コストを上乗せしがち。一方マーケットは分散できるという立場
- ✓ **エクイティスプレッド = ROE - 株主資本コスト（エーザイ）**
過去10年のPBRと予想ROEの相関をみると「**ROE 8%**」を超えると**PBRが上昇**する傾向
 - 長期志向による10年平均ROEを意識
 - エクイティスプレッドを開示し投資家と会話
- ✓ 米国はIRRとNPV。日本は回収期間と会計利益
- ✓ ESGが資本コストを引き下げる（ESG格付AAはBBBに対し資本コストを0.3%低減する効果）
投資家との徹底した対話が重要（海外IR、ESGのみで4時間実施 <エーザイ>）

<参照>

- コーポレートガバナンスが現金の経済的価値に与える影響
ミシガン大学のデイトマ教授らによる研究によると、CGの脆弱な企業が保有する現金の経済的価値は、1ドルあたり0.42~0.88ドルであるのに対し、CGが優れている企業は1.27~1.62ドルであることを報告

⑧ IR

<気づき>

投資家の声を経営にフィードバック、CEO自ら率先してIRの先頭に立つことが重要

<学んだこと（ミネバアヒアリング）>

- ✓ 投資家との対話に基づき、**長期ビジョン（10年）の数値目標を明示**
良い投資家は経営戦略にも良い意見をくれる。投資家からの評価を重視
- ✓ EPS成長率をKPIとして**財務規律を開示**
- ✓ IRストーリーは数字をベースにCEOと話をして決定（**CEOの関与が強い**）
- ✓ 成長戦略のストーリーとして、M&A等で獲得した**事業シナジーを訴求**
- ✓ **ユーザーフレンドリーなHP設計**（IRコンサルの意見を積極的に取り入れ、分かりやすさを実現）
- ✓ IRアワード等を活用したしIR部門の**モチベーション引き上げ**

<参照>

➤ <オムロン>

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

※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。

⑨ ESGの重要性

<気づき>

ESGへの対応が、実際に企業利益に直結する

<学んだこと>

- ✓ 時間軸とフォーカスポイント（企業文化、不可視的）
 - ・**長期投資における対話領域**
 - ・投資家の生態系（**パッシブ、今後パワー持つ**。上場株式時価総額500兆の1割）
 - ・**一度買ったら売らない**（2000銘柄。経済成長非連続、トピックス勝てない）
 - ・PRI（**投資の意思決定にESG問題を考慮**に入れる動き。政府の限界）
投資先企業にも**ESG課題に対する適切な情報開示求める**
 - ・PRIのテーマ
- ✓ E（気候変動TCFD、低炭素、プラスチック、洪水）
S（ダイバーシティ&インクルージョン、人権）
その他、食の持続可能性、SDGs
- ✓ タクソミー（金融機関が主語。EUサステナビリティ方針に資する経済活動を分類）
- ✓ ESG（BSから統合報告書で説明すべき）

<参照>

- 持続可能性（事業環境の変化リスク）からみた重要課題の定義
- クリフの可能性（人口減少、気候変動、循環型経済）

⑩ビジネスモデル

<気づき>

企業が持続的に利益を獲得するためには、「外」に構造的な障壁を築くか、「内」の独自能力によって差別化するしかない

<学んだこと>

- ✓ 必要な戦略的思考は、**価値の「創出」と「獲得」**
- ✓ 価値の創出：**ニーズの本質的理解**（顧客価値を増大させる戦略的働きかけ）
ニーズは本質・抽象レベルで考える（製品の背後にある機能。顧客が価値を創出する方法は生産者が考えるより広い<ユーザーイノベーション>）
- ✓ 価値の獲得：価値の配分プロセスの理解（自社の**相対的希少性の創出による利益増大**）
- ✓ イノベーション実現の二つの側面（資源動員と知識創造プロセス）
大企業には「**余剰**」が存在。革新的なアイデアと**結合する仕組み作り**が求められる。
新規事業組織の分離、CVC、外部企業との連携（オープンイノベーション）
- ✓ ユーザーイノベーションは。イノベーションのアイデアはメーカー側でなくユーザー側から発生していることの検証から生まれた（EXポケベル：夜10時以降の家の電話使いづらい。非要件電話は無駄。
→当初設計されてなかったメール・着メロ機能に進化）
- ✓ 社会変化シナリオを予測する手法としての**スキャンニングによるシナリオ作成**

<参照>

- 進研ゼミの事業モデル：赤ペン先生（主婦層の遊休資産）を顕在化、公的教育の後ろ盾をベースに地域コミュニティの親の安心感を獲得。≒セコム
- 未来洞察＝フォアサイト。様々な「兆し」から社会変化を帰納的推論

2. ワークショップにおける分析・気づき

HFLPワークショップC 企業研究(IR) ミネアベアミツミ

上林(村田製作所)、鞍本(小林製薬)、
本多(高島屋)、
中島(ブラザー工業)、天野(日本瓦斯)

会社概要

1. 経営成績(2019年3月期)

売上高 8,847億円 営業利益 720億円(8%) roe 15.7%

2. 事業セグメント(2019/3売上高比率)

- ✓ 機械加工品(21%)・・・ボールベアリング、ロッドベアリング
- ✓ 電子機器(44%)・・・小型モーター、液晶用バックライト
- ✓ ミツミ事業(35%)・・・電子部品(アクチュエータ、アンテナ、通信モジュール、コネクタ等)
- ✓ ユーシン事業 2019年買収・・・自動車ドア関連部品

2. 事業戦略の特徴(ニッチ・大量生産・高シェア)

- ✓ コア事業、サブコア事業(永続性に難点のあるキャッシュカウ)、ノンコアに事業を選別。
- ✓ サブコア(液晶用バックライト)でキャッシュを稼ぎ、コアに投資。コアの主軸はベアリングとモーター。
- ✓ M&aはシナジーや相互補完を重視(相合)。Ebitの10倍が目安という財務規律を持っている。

Irの特徴 10年の長期ビジョンを開示

次の10年の基本戦略 - 2

自律成長を主軸に、積極的なM&Aで事業拡大

次の10年CAGR 売上高 +11%↑ 営業利益 +13%↑

自律成長 +8,000億円

M&A +5,000億円
~8,000億円

機械加工品 +2,000億円
モーター +2,000億円
残りの6本槍 +4,000億円
その他 +1,000億円
OUT -1,000億円

2.5
兆円

2,500
億円

(10億円)

売上高 256
営業利益 13.4

10年前

現在

次の10年

(イメージ)



Irの特徴 長期ビジョンに対する財務規律を開示

キャッシュ創出力を背景とした資本配分

MinebeaMitsumi
Passion to Create Value through Difference

創出したキャッシュはオーガニック成長を最優先に
M&Aと株主還元へ機動的アロケーション

営業キャッシュフロー

利益成長に伴うキャッシュ創出力を背景に、オーガニック成長に配分

オーガニック成長

- ✓ 研究開発費 → 売上高の**3%**
- ✓ 設備投資 → EBITDAの**50%**

フリーキャッシュフロー

オーガニック成長に必要な原資を確保したうえで、フレキシブルに配分

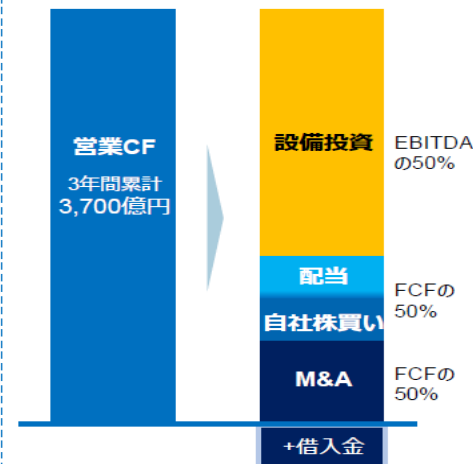
M&A成長

- ✓ 業績ボラティリティ低減に向けたM&A
FCFの**50%** + 借入金
財務規律維持 [DELシオ0.2倍の範囲]

株主還元

- ✓ 配当と自社株買い
FCFの**50%**
[株価水準に応じて配当/自社株買いの比率を調整
自社株買いは、適正なしきい値での買い付けを目指す]

＜次の3年キャッシュフロー＞



次の10年累積フリーキャッシュは
8,000億円～1兆円へ

Irの特徴 ユーザーフレンドリーなhp

> 最新IR資料

> 用語集

当社の製品や技術について簡潔に解説しております。

> 証券・IR用語集

証券用語やIR用語を掲載しているサイトを紹介しております。

> FAQ（よくあるご質問）

> IRお問い合わせ・資料請求

> IRニュースメール

> IRアンケート 

> IRサイトマップ

> IRサイトの使い方

> 免責事項

Irの特徴

1. 長期ビジョン開示

- ✓現社長が就任して10年で売上高3倍、営業利益5.4倍、時価総額5倍の成長を達成。
- ✓次の10年の成長のための事業計画をつくることが必要と認識。
- ✓PERといったマルチプルでの評価が高くないと認識している。目標は企業価値の適正評価
株価 2,400円 PER 19倍 PBR 2.5倍

2. 財務規律の開示

- ✓長期ビジョンにおいてはEPS成長率をKPIとしている。
- ✓その結果内部留保が積みあがることをアナリストから懸念されている。
- ✓NET DEBTでもA格は維持できると判断。
- ✓ロングの投資家(株主)との対話によって財務規律の開示を検討した。
(日本では花王など)

Irの特徴

3. M&A等で獲得した事業シナジーを訴求

- ✓機械加工事業以外の事業がもっと評価されてもよいという仮説。
- ✓M&Aは飛び地ではなく、シナジーと相互補完が原則。

4. ホームページの充実について

- ✓個人投資家を意識しているのではなく、HP作成のメンバーもモチベーションを重視。
- ✓コンサルを活用している。そこに投資家のニーズが集約されていると判断。

5. IRストーリー・投資家との対話について

- ✓IRストーリーは数字をベースにceoと話をして決定。
- ✓CEOはロングの投資家のみ面談。
- ✓IR部門はロング/ショートに関わらず、オピニオンリーダー的な投資家をベンチマーク。
- ✓良い投資家は経営戦略にも良い意見をくれる。投資家からの評価を重視

サマリー・所感

- ◆ CEOのIRへの関与度が高い。
- ◆ 投資家からの意見を重視し、投資家目線での開示をしている。
- ◆ 自社のありたい姿をうまく表現している。
- ◆ アワードを意識することで、HPのコンテンツも充実。

一方で。。。

- ◆ 自社の戦略が株価に反映していない要因は、IRのみの問題か？
- ◆ IRで表現していることと、事業の実態について、市場は懐疑的？
→ 事業シナジーが企業成長に本当に結びつく内容なのか？
- ◆ IRで表現している事業戦略と現場の行動は一致しているか？

ミネベアミツミ見解

- ◆ 自社の戦略が株価に反映していない要因は、IRのみの問題か？
 - ✓ サブコアである液晶用バックライト事業のボラティリティが高い認識している。
 - ⇒ HFLP資料からβ値を見ても電子部品業にと近似している
- ◆ IRで表現していることと、事業の実態について、市場は懐疑的？
 - 事業シナジーが企業成長に本当に結びつく内容なのか？
 - ✓ オーガニックな成長を加速することで、シナジーを訴求していきたい。
 - ⇒ コアコンピタンスである精密加工事業の成長が必須
- ◆ IRで表現している事業戦略と現場の行動は一致しているか？
 - ✓ 社長からのメッセージ発信は多く一致している。事業への反映が課題と認識している。
 - ⇒ IRでシナジーへの事業戦略をさらに明確化できれば

SWOT分析

強み

- ・精密加工・生産技術力
- ・M&Aの上手さ・財務規律
- ・高いシェア(ボールベアリング・小型モーター)
- ・アナログ半導体(エイブリック)の強化
- ・確実なキャッシュカウの存在

弱み

- ・キャッシュカウへの依存度高
- ・ユーシン事業とのシナジー、事業成長の不透明さ
販売チャネル不足
- ・ボールベアリングへの依存(電子機器・ミツミ・
ユーシン事業の一部製品で低収益)

機会

- ・内燃機関からモーターへ
- ・グローバル化による航空業界の発展
- ・DXによるサーバー需要の増加
- ・コロナ等によるサーバー需要の拡大
- ・エイブリック社買収による
医療機器向けの高付加価値製品の拡販、
カーインフォテインメント市場でのシェア拡大
- ・スマホ、ゲームなどイエナカ商品需要の増大

脅威

- ・新車売上・航空機業界の回復遅れ
- ・液晶バックライトへの代替製品の普及
- ・コロナ後のサプライチェーンの変質
- ・ユーシン事業における欧州の需要・稼働率逡減
傾向の継続

3. 自社に持ち帰りたい点

① 経営管理手法の改善 <ステップ 1>

ア) 企業価値向上を意識した経営指標 <KPI> の導入

⇒ ROE、ROAに加え、事業別・会社別ROIC・IRRなど「資本コスト」「資本効率」を意識した指標をKPIとして設定

- ピジョンではWACCを上回るKPIを事業部ごとに設定。連結でマトリックス管理。
- HOYAでは、経営者の視点から見たSVAを導入。事業部に権限を持たせ、使用資産に見合う付加価値（株主資本コスト控除後）を生み出しているかを指標化。

イ) 事業部と財務部とを連結するアナリストの育成

⇒ 事業部の利益責任を自律的に持たせる仕掛けとして、CFO直結のアナリストを設置。事業責任者の業績に対するアカウントビリティ向上を図る

- 3Mでは、経理・財務部門の中で、事業推進の機能を果たしている（CFO直轄のビジネスカウンセルが各事業部のアナリストとして、事業部責任者を支援）
- 予算・実算管理→予算・予想分析（予算未達への対策を議論。執行責任重視）

ウ) 税務機能の強化

- 税務担当者の適切な評価・育成。税務調査対応能力の引き上げ

3. 自社に持ち帰りたい点

① 経営管理手法の改善 <ステップ 1 >

工) M&A手法の改善

⇒高値づかみをしない仕組みを構築

- 目標設定の妥当性：案件ありき、経済合理性軽視を排除
- 価値評価の精度向上：トップラインシナジーに依存せず、コストシナジー重視
- 上限価格の設定：ウォークアウェイ価格を必ず設定
- 買収後の運営：お任せ経営でなく、トップ自ら乗り込んで業績改善実施。
現地トップとは、間の階層を挟まず、トップ同士で信頼関係構築

オ) IR手法の改善

⇒投資家の声を取り入れた長期経営戦略の策定とKPIとの連動

- ミネバアミツミでは投資家との対話に基づき、長期ビジョン（10年）数値目標を明示
- ✓ EPS成長率をKPIとして財務規律を開示
- ✓ IRストーリーは数字をベースにCEOと話をして決定（CEOの関与が強い）
- ✓ IRアワード受賞をIR担当者の評価対象に設定（モチベーション向上策の一環）
- ✓ JALでは、IR担当者に未経験者を配属。適性をみて財務とのローテーション実施

3. 自社に持ち帰りたい点

① 経営管理手法の改善 <ステップ 1 >

カ) 組織としての交渉レベルの向上

⇒交渉力を高める3要件の具備

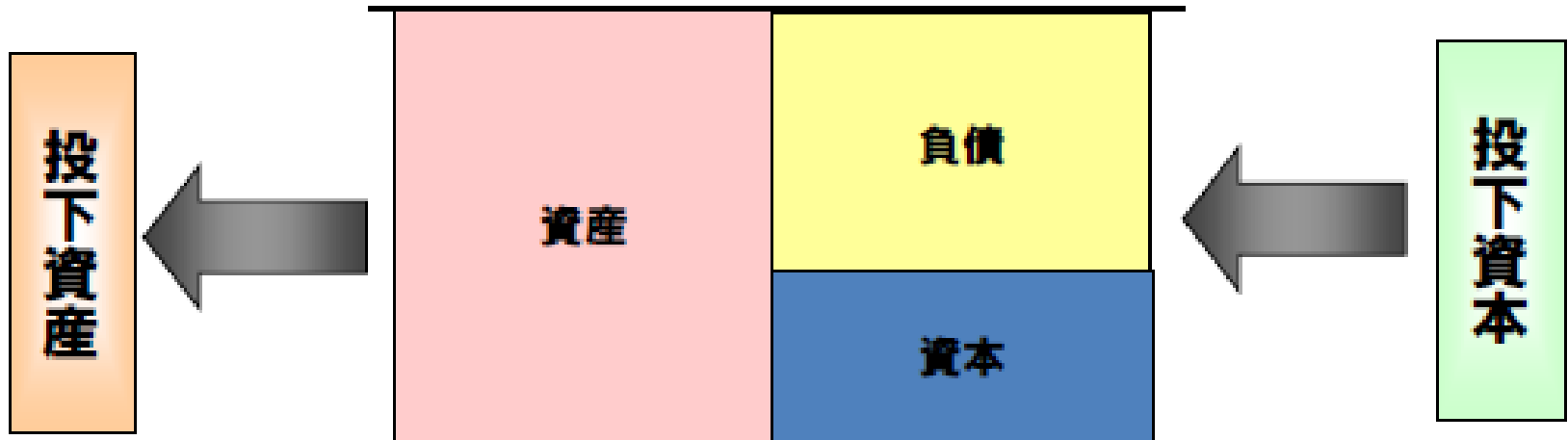
- ✓ 交渉力は**事前準備の質・量**によって決まる
 - 相手を調べ上げた想定QA (**株総並み**)
 - 交渉の目的・判断基準の明確化
 - 自組織の強み・交渉材料をかき集める
- ✓ **目的・判断基準とシナリオを明確に**
 - 特に**MUST**を議論 (目的⇒判断基準⇒具体的な条件の順)
 - 大きな状況変化の際に柔軟に目的 (MUST) に戻って再確認
- ✓ **最強の武器 (バトナ)** を懐に入れておく
 - ※Best Alternative to Negotiated Agreement (交渉が決裂した場合のベストな代替案)

⇒対外的な交渉力と社内の仕組み・機能

- ✓ 交渉力を担保する意思決定の仕組み (交渉を**止めるプロセス**)
- ✓ 交渉を担保する権限と責任の明確化 (表面的な権限規定とのギャップ排除)
- ✓ 交渉力を担保する法務機能の強化 (**意思決定・現場との一体化**)

<参考①> 企業価値向上のイメージ

貸借対照表



【投資先・資金使途】 【資金調達源泉】

企業側の資産から
獲得した利益は？

ROA

> : 企業価値を創造

= : 企業価値に中立

< : 企業価値を破壊

資金提供者の期待
リターンは？

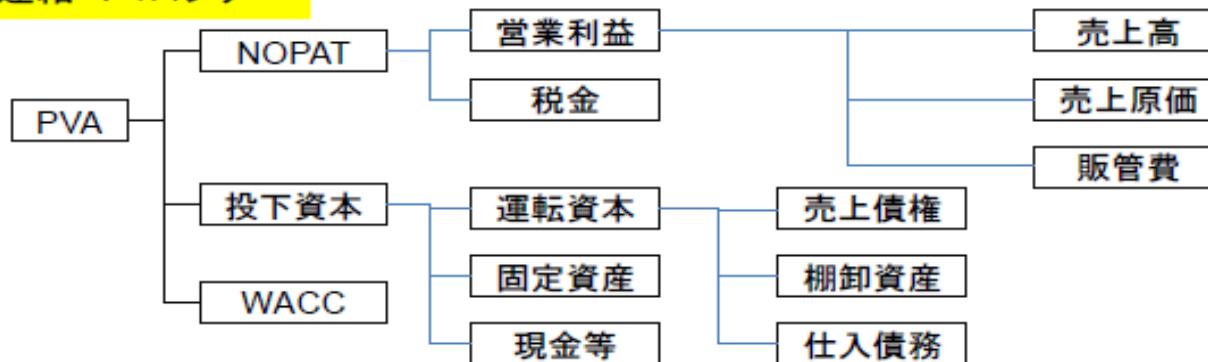
投下資本コスト

<参考②> ピジョンの事例

PVAの活用

$$PVA = NOPAT - \text{投下資本} \times WACC(5\%)$$

全社連結 PVAツリー



→PVAスプレッド・ツリー、CCCツリー、事業別PVAツリーに展開。

	商品企画	仕様検討・設計	金型製作・量産 具現化	販売促進、PR/広 告	販売計画の立 案・実行	その他総合
売上高						
売上原価						
販管費						
売上債権						
棚卸資産						
仕入債務						
固定資産						

→PVAを構成している要素をタテ、活動をヨコに展開。目標管理に紐付けている。

<参考③> HOYAの事例

B/S

A (ATA)	L

	D

	E

SVA : 単年度企業価値の増分

SVA > 0 企業価値の増加が実現した

SVA = 0 企業価値の増加は実現しなかった

SVA < 0 企業価値は破壊された

$$SVA = ATA (ROIA - WACA)$$

$$ROIA = NOPAT / ATA$$

$$WACA = (\text{資本コスト} + \text{金利}(1-t)) / ATA$$

$$NOPAT = \text{事業利益}(1-t)$$

$$ATA = \text{平均総資産} [(期首 + 期末) / 2]$$

資本コスト = 株主資本 × 株主期待収益率 (国債金利率 + リスクプレミアム)

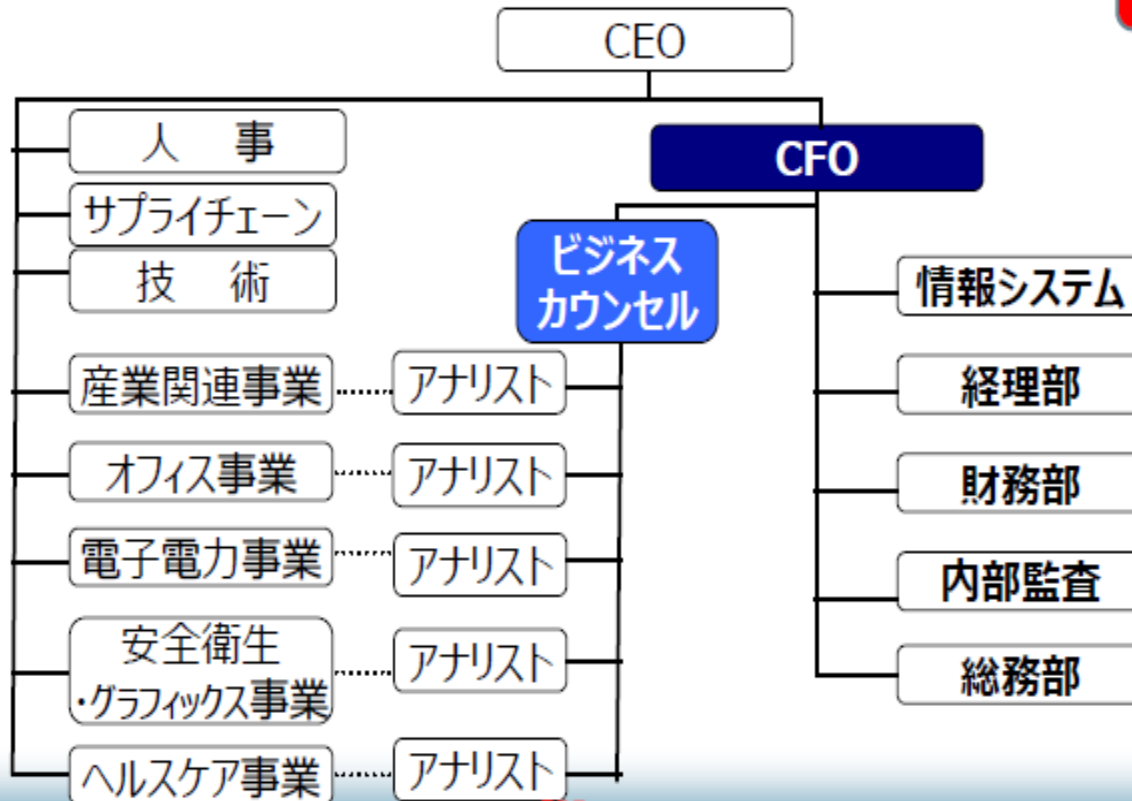
リスクプレミアム = リスクフリーレート + β (市場平均株式投資収益率 - リスクフリーレート)

t : 税率

<参考④> 3Mの事例

3M 経理・財務組織

組織



© 3M 2019 . All Rights Reserved. 3M Confidential.

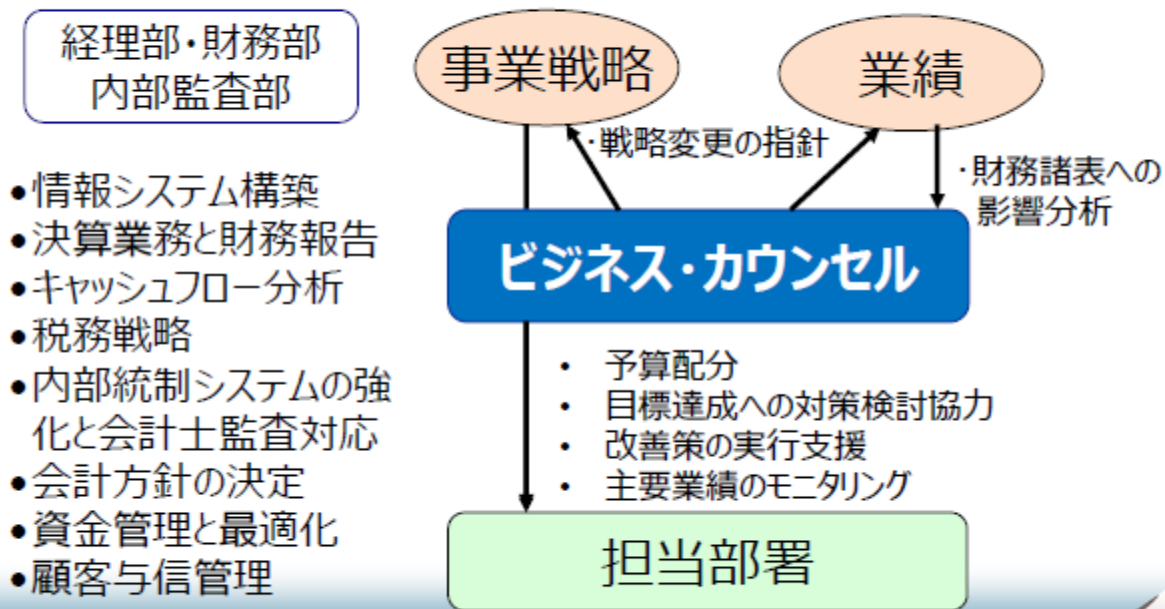


ビジネスサポートとコントロールシップの両輪

<参考④> 3Mの事例

3M 経理・財務組織の特徴

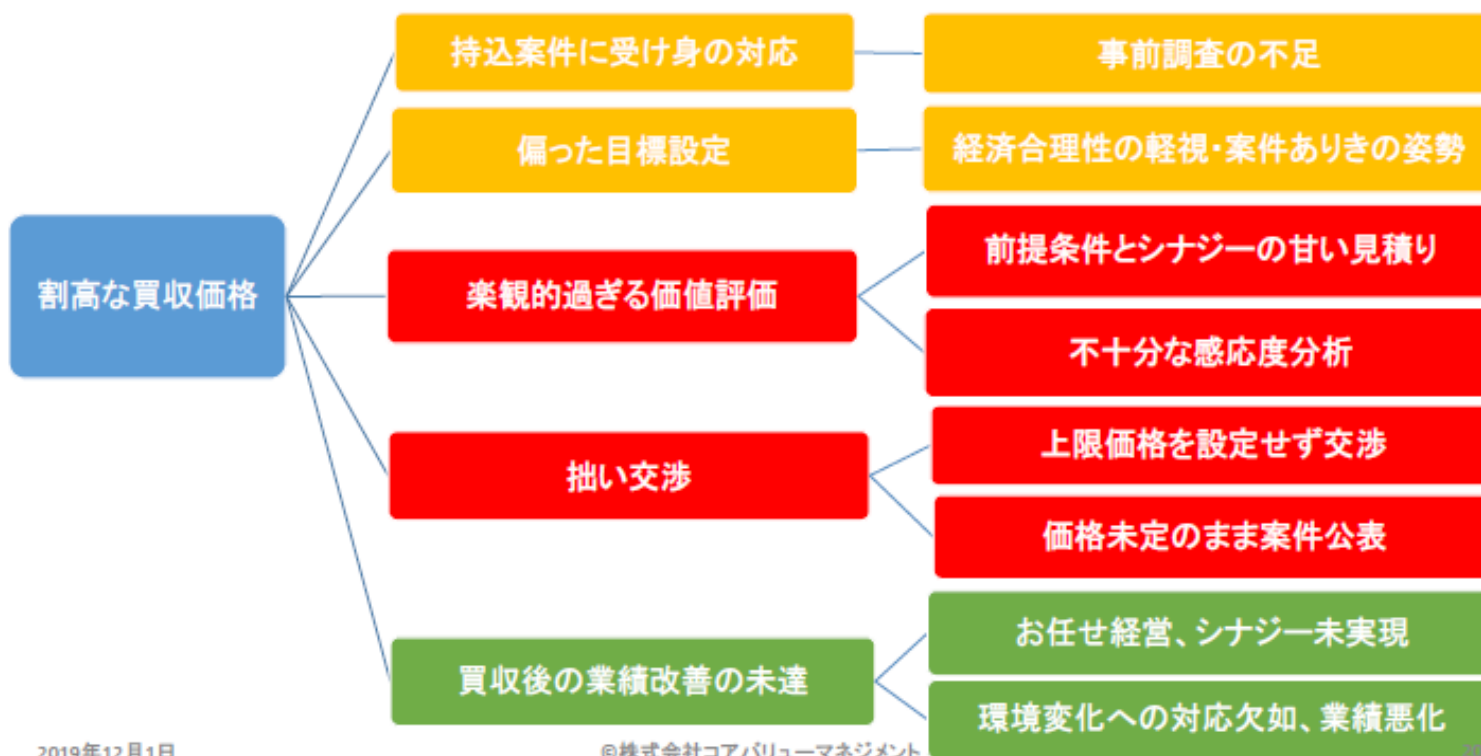
組織



経理・財務部門の中で、事業推進の機能を果たす

<参考⑤> M&A手法の改善

“高値掴み”至る複合的要因



2019年12月1日

©株式会社コアバリューマネジメント

3. 自社に持ち帰りたい点

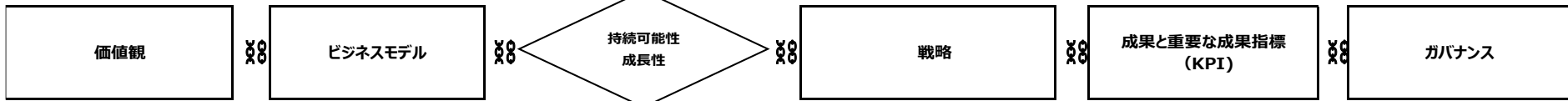
②企業価値向上プロセスの構築 <ステップ2>

ア) MD&Aの充実

⇒投資家に対し、企業価値向上プロセスを体系的に説明

- ✓ 当社に置き換えた場合の**価値創造プロセス**の整理は、次ページの通り。
- ✓ 持続可能性・成長性の軸となる要素として「**ESG**」に関する**情報開示の充実が急務**
- ✓ 企業価値向上および財務面への影響の観点から、**統合報告書**として整理が必要
 - <丸井> TCFDの取り組み
 - 30億円のリスク影響に対し**45億円のビジネス機会が存在**
 - リスク：サイエネコスト+炭素税▲30億円
 - 機会：電力小売りとの共創+電力小売り事業参入+45億円
- ✓ **ウォーターフォール・チャート**で、対計画・前年との差異分析を示しているが、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**は何か等は示されていない。
- ✓ **投資家へのメッセージ**の中にも、資本コストに関わる要素は多い。**これらを体系的に踏まえた発信**をすべき（EX：経営環境の不確実性増大→コスト上昇、様々な事業シナジーで価値創造→道筋見えればコスト低下など）

価値創造プロセスの全体像 <株式会社高島屋>



事業環境、外部環境への認識

世界・日本経済とも減速・悪化懸念が強まっている。国内においては、超高齢化社会を迎え、少子化・人口減少が加速し、都市部への人口集中が進む一方で地方郊外の減速に歯止めがかからない状況。また、インバウンドの減速や異常気象・自然災害による営業休止、新型コロナウイルスに加え増税以降の消費減退など、収益力低下に影響を与える環境変化への対応が求められる。

1.1 経営理念・ビジョン

「いつも、人から。」 「人を信じ、人を愛し、人につくす」心を大切に、社会に貢献します

2.1 市場勢力圏における位置づけ

業界売上高は長期減速傾向変わらず。再編統合が進む中、ワンブランドで市場シェア拡大を目指す

3.1 ESGに対する認識

2019年SDGs 5原則策定。地球環境への配慮、まちづくり、持続可能な商品サービスの提供、働きがいの創出など

4.1 パリチェーンにおける影響力強化、事業ポジションの改善

「まちづくり戦略」による影響力発揮【①街全体に人を集めるアンカーの役割×②百貨店と専門店の融合による館価値の向上】

5.1 財務パフォーマンス

過去5年の推移 (レンジ)
PBR0.55倍~0.97倍 PER13.3倍
~16.9倍 配当性向15.1%~
25.5% ROE3.7%~5.0%

6.1 経営課題解決にふさわしい取締役会の持続性

お客様の声を迅速に把握し経営に取り入れることが肝要と認識。経営から現場まで一元的なマネジメント実践

1.2 社会との接点

5つの指針。いきいきとした地域社会づくりへの貢献。地球環境を守るためにたゆまぬ努力など

2.2 競争優位を確保するために不可欠な要素

百貨店業（顧客・立地）がブランド価値の源泉。グループ事業とのシナジーで安定的な収益拡大を目指す

3.2 主要なステークホルダーとの関係性の維持

1.2で示した指針は顧客、取引先、従業員、地域社会への貢献を示したもの。この対価として生まれた利益を株主に還元

4.2 経営資源・無形資産等の確保・強化

ブランド価値向上に向けた、店舗への継続的な改装投資、文化発信継続、労働環境の整備（働き方改革、健康経営）

5.2 戦略の進捗を示す独自KPI設定

長期プラン（5年度2023年度）営業利益430億円、ROE5.0%、ROA3.7%、自己資本比率42.9%

6.2 社長、経営陣のスキルおよび多様性

課題解決していくための多角的理解力や判断力、及び経験、業績評価等を総合的に勘案し選任

3.3 事業環境の変化リスク

デジタル技術を活用した変革プロジェクトによる経営効率と顧客体験価値の向上。出店はASEAN主要都市に限定

4.3 ESG・グローバルな社会課題 (SDGs等) の戦略への組込

2030年に向けたロードマップ策定。短期的取り組みと中長期的取り組みと切り分け、経営戦略に組み込み実施

5.3 企業価値創造と独自KPIの接続による価値創造設計

国内百貨店、国内グループ、海外事業のセグメント毎に投資計画、利益目標を設定

6.3 社外役員のスキルおよび多様性

社外取締役は、独立性確保を重視。異なる分野での経験・ステークホルダー視点からの経営への助言等を期待

4.4 経営資源・資本配分 (キャピタル・アロケーション) 戦略

コア事業である百貨店業に軸足を置きつつ、今後の成長の柱と位置付ける商業開発、金融、ASEAN事業へのシフトを推進

5.4 資本コストに対する認識

今後5年間の投資額は2,300億円（投資効率は資本コストを上回る5%超を見込む）。

6.4 戦略的意思決定の監督・評価

執行役員制を導入。業務執行ラインへ責任権限を委譲。任期1年として事業年度毎の責任を明確化

5.5 企業価値創造の達成度評価

毎年5年後の経営目標を設定するローリング方式を採用。最終年度の達成状況を毎年検証

6.5 利益分配の方針

短期的に業績がよければ増配し、悪ければ減配するというよりも、中長期的な視点で安定配当を維持する方針

6.6 役員報酬制度の設計と結果

業績連動報酬制度を導入。報酬委員会（社外委員長）では各役員の評価及び個人別報酬額を審議

6.7 取締役会の実効性評価のプロセスと経営課題

社外役員を含む、取締役・監査役全員による自己評価を実施。アンケートからは大きな問題はないことを確認

3. 自社に持ち帰りたい点

③ 企業価値向上プロセスの構築 <ステップ3>

ア) アセットアロケーション・財務戦略を通じた、独自のビジネスモデルの見える化・高度化の実現

⇒「定量面」からみたビジネスモデル競争力の納得性の裏付けシナリオの構築

⇒社内起業家制度を支援する財務面の仕組みづくり

⇒コーポレートベンチャーファンドなど新規事業を創出する仕組みづくり

⇒従業員が将来（10年後以降）を常に考える組織風土づくり

✓ イノベーション実現の二つの側面（資源動員と知識創造プロセス）

大企業には「余剰」が存在。革新的なアイデアと結合する仕組み作りが求められる。

新規事業組織の分離、CVC、外部企業との連携（オープンイノベーション）

✓ 社会変化シナリオを予測する手法としてのスキャンニングによるシナリオ作成

ーフォアキャストとフォアサイト

フォアサイトは**未来時点における洞察**。

未来に発生する、**そもそも予測しにくい要素**について、可能な限りの情報を集め、それを**構造化**して理解することで、**未来の変化に対する「備え」「構え」をつくる**

✓ スキャンニングによる社会変化シナリオを作成。様々な「兆し」から**社会変化を予測する**（帰納推論）

<参考①> 社会変化の予測手法

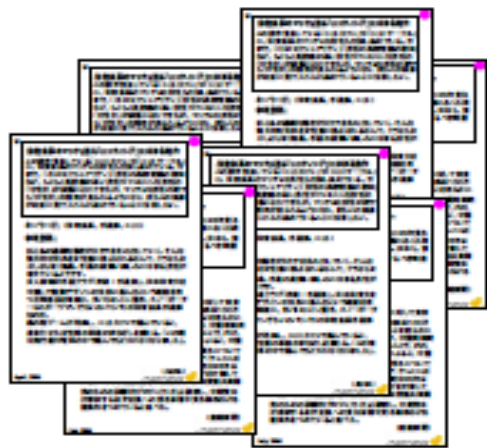
Forecast と Foresight



<参考②> 社会変化の予測手法

スキャンニング・マテリアルの使い方

各参加者の仮説アイデアをグループ
ディスカッションで複数の社会変化仮
説に集約



100~200程度のスキャンング
マテリアルをざっと読む。



グループディスカッションで深めた
社会変化仮説を、
全体ディスカッションでさらに集約。

<参考③> 社会変化の予測手法

スキニング・マテリアルの例

捨てジャンボ機。

クアラルンプール空港には、持ち主のわからないジャンボ機が捨てられているという。同様の光景をジャカルタの空港でも見たことがある。アジア新興国では国が成熟する前に航空機が大きく普及したため、まるで捨てられた幽霊船のようにジャンボ機が捨てられる現象が起こっている。

(ジャンボ機 廃棄 アジア)

マレーシアのクアラルンプール国際空港にジャンボ機3機が放置されているとして、空港の運営会社が持ち主に引き取りを求める広告を7日付の地元紙に掲載した。今月21日までに持ち主が名乗り出なければ「航空機を売却するか廃棄処分にする」と警告している。広告によ



ると、空港の駐機場に放置されているのは、いずれもボーイング747-200Fと呼ばれる機体で、航空会社のロゴなどは塗装で消されている。2機は旅客機、1機は貨物機として使われていたとみられる。運営会社は「放置は1年以上続いている」と説明している。

(朝日新聞)

タイトル

(かならず元のソースとは別物に)

未来の兆しになりそうなポイント、示唆などをコメントしたもの

キーワード

元のソースの要約

出典

Nov. 2015