



東京海上ホールディングス

To Be a Good Company

2019年度 HFLP-B 最終レポート

2020年6月1日

東京海上ホールディングス株式会社

原田 英治

1. 通常のセッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

2. ワークショップにおける分析、気づき

3. 自社に持ち帰りたい点

1. 通常のセッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

【第1セッション】

2019年8月23日 ガイダンス

2019年8月24日 企業価値経営論 I&II (伊藤邦雄先生)

- 本プログラムの問題意識
 - ✓ なぜ日本企業の資本効率は低いのか。「イノベーションは産んでいるが収益性は低い」という矛盾。
 - ✓ 経営者の財務リテラシーを高めたい。受講生は「スーパー経理部長」から脱却してほしい。
 - ✓ Harvard Business SchoolのAdvanced Management Programを目指す。卒業生が名刺に“HFLP卒”と書けるように。
- 参加者の自己紹介
 - ✓ 総勢45名。所属会社は製造業が大半。他、流通、運輸、広告、商社など。金融は当社と損ジャのみ。
 - ✓ 所属部署／ポジションは、経理、経営企画、IR、CSRなど。関西からの出席者も数名あり。
- 企業価値経営論 - 印象に残った各社事例
 - ✓ 丸井:(人事制度) ミッションの成否により降格もあり。離職率は2%程度。部門を跨いだ社内異動も多い。
 - ✓ 日本瓦斯:(成長戦略) LPガスの粗利率は70%。デジタル化を進め、中途採用も拡大。CFOも社外から招聘。
 - ✓ TOTO:(付加価値) デザインやコストなど微差で差別化。「使ってみないと分からない」商品の強み。
 - ✓ 太平洋セメント:(コスト戦略) 商品自体には差がない。他社製品を使うことも。研究開発はコスト削減が主な対象。
 - ✓ 旭化成:(研究開発) 革新的な製品は時間がかかる。シナジーないものもあり、投資家への説明が難しい。
 - ✓ 高島屋:(商品戦略) 全般的に利益率が下がり続けている。特に衣料品は厳しい。食料品(デパ地下)にシフト。
 - ✓ 京王電鉄:(企業価値) 保育園や老人ホームは利益を産まないが利用客を増やす効果。沿線価値と呼んでいる。
 - ✓ AGC:(評価指標) 売上高主義からROC(Return on Capital)にシフト。評価制度で人の行動は変わる。
 - ✓ 博報堂:(収益管理) テレビ事業は黒字、他は赤字。売上と粗利が連動しない。クライアント別の収益管理を導入。
 - ✓ テルモ:(事業ドメイン) 医療用品(カテーテル、血液バッグ、等)。社会性が高く撤退できない商品も。
 - ✓ 東京海上:(政策株式) 1000銘柄を保有。スチュワードシップコードにより、保有先との対話を拡大(私自身の発言)。

1. 通常のセッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

【第2セッション】

2019年9月13日 ファンダメンタル分析I(加賀谷先生)

2019年9月14日 ファンダメンタル分析I(伊藤先生)

講演: 企業分析(三菱UFJモルスタ証券・佐藤和佳子シニアアナリスト)

- ピジョンの事業特性と成長戦略
 - ✓ 乳児用の哺乳器が中核事業。WHOコード(広告を制限)により他社の参入が困難。
 - ✓ 品質とブランド力により海外(主にアジア)に展開。各国での売り上げ成長はGDPに概ねリンク。
 - ✓ キャッシュフロー重視の経営指標(Pigeon Value Added)を導入。IRでも高い評価。
 - ✓ 子育て支援事業(保育園等)は利益面での貢献は少ないがブランド向上やCSRで寄与。
 - ✓ ヘルスケア・介護事業は競合が多く収益性に難あり。
- ユニ・チャームの事業特性と成長戦略
 - ✓ 創業は生理用ナプキン事業。「不織布・吸収体」技術を核にオムツ等の日用品分野へ展開。
 - ✓ アジアに進出しているが、花王や欧米大手など競合が多く、国によって収益性にバラつき。
 - ✓ 品質とブランド力を維持するため、現地生産と日本からの輸出を組み合わせ。
 - ✓ 創業一族が社長を務める同族会社。多角化を進めた時期もあったが、最近では主力事業へ選択と集中。
 - ✓ ペット用トイレ事業では主力製品の副産物を有効活用。
- 両社の比較から学んだ気づき。
 - ✓ 両社ともに確固たる品質とブランド力を武器に高い収益性と成長性で業界をリードする優良企業。
 - ✓ 両社ともに社会の中で「なくてはならない商品」を提供しており、主力事業が明確。
 - ✓ 日用品市場は(一般的に)販売価格に占めるマーケティング費用の構成比が大きい(特に化粧品は「ほとんど水」)。
 - ✓ 同じ日用品カテゴリーではあるが、ピジョンに比べてユニ・チャームは欧米の大手との競合が激しい。
 - ✓ 商品コンセプトが「使い捨て」であるが故に、今後はESG(特に環境面)への対応がブランドにも影響する時代に。

1. 通常のセッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

【第3セッション】

- 2019年9月28日 ファンダメンタル分析II(加賀谷先生)
講演:証券市場(三菱UFJモルスタ証券 別所賢作)
講演:企業評価(三菱UFJリサーチ 松島憲之)
- 2019年9月28日 講演:CFOの役割(元HOYA 江間賢二)

- ファンダメンタル分析II
 - ✓ 配当性向について、経済学の理論では「成長機会があれば配当ゼロ、無ければ全て配当」が正論であるが、我が国では「安定配当」の考え方等により、多くの企業で配当性向は30%前後。
 - ✓ EVAは、資本コストを上回る企業価値創出を計測(1994年に米国のコカ・コーラが使用を開始。当時の同社はROEが40%超と高く、「ROEが下がってもEVAがプラスであれば投資」という使い方)。
 - ✓ 自社(東京海上HD)のEVAを試算。(時期によってベータ値が変動する等の要因により資本コストの変動が大きく、年によってEVAがプラスになったりマイナスになったりした。)
- 講演「証券市場をめぐる最新の潮流」
 - ✓ M&A失敗の要因: 目的が具現化できていない。準備に時間をかけていない。買収ありき。投資銀行からの持ち込み。高値掴み。フォローアップ不足。
 - ✓ アクティビストと対峙する際のポイント: 悪者と決めつけない。経営マターと捉えて誠実に対応する。先方の目的や背景を確認する。他の株主を味方に付ける。アドバイザーのサポートを求める。

(次ページに続く)

1. 通常のセッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

【第3セッション】 (続き)

- 講演「企業価値分析手法の基本とESGの考え方」
 - ✓ 金融業界を取り巻く変化。情報管理の規制強化。非財務情報分析の重要性の拡大。残業時間の管理強化(若手の育成方法の変化)。コミッションのアンバンドル化。
 - ✓ これからの経営者に必要な素養、本音で勝負する誠実性。戦略立案能力とステークホルダーとの対話力。環境や社会の変化に対する予見力と対応力。
 - ✓ 企業理念は変えてはならないが、企業文化や企業風土は時代の変化や地域の特性に合わせて変えていく必要あり。
 - ✓ 今後のトレンドに重要な三つのキーワード。情報(5Gのスピード)、エネルギー(水素を使う社会)、金融(決済は銀行を経由しない世界)。
 - ✓ 自動車業界の大転換。これまでは「鉄、ガソリン、人」、これからは「新素材、EV、自動運転」。
 - ✓ ESGをビジネスモデルに組み込む、戦略に落とし込むことが求められる時代に。
- 講演「企業価値創造におけるCFOの役割」
 - ✓ 「企業」とは、「その時代に存在意義のある『業を企てる』こと」であり、「ステークホルダー全ての満足を得て企業価値を創造すること」。経営とは、創造と破壊の連続。
 - ✓ HOYAの事例。1997年にSVA(Shareholder Value Added)を導入。EVAは投資家からの視点であるのに対して、SVAは経営者からの視点。資金調達是在シンガポールのGHQ(Global Headquarters)に集約。事業会社の利益は全て本社に配当。金融資産は日次で全て地域本社に送金。GHQは事業ポートフォリオを管理(事業には「命」がある)。地域本社は各Divisionを支援。重要事項は本社のCEOとCFOの二人で決定。
 - ✓ 講師の入社当時のエピソード。得意先と「お店の成長」について対話した結果、売掛金の回収が進んだ。仲間を作ることなどで難題を突破。
 - ✓ 経営者に必要な資質は「やりきる覚悟」。リーダーは戦場に立つ。

1. 通常のセッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

【第4セッション】

2019年10月11日 講演：国際金融（一橋大学 小川英治）

2019年12月1日 講演：M&AI（コアバリューマネジメント 朱殷郷）
（JPモルガン 土井浩一郎、本郷陽太郎、藤森裕司）

- 講演「国際金融・為替リスク管理」から学んだこと
 - ✓ 実質実効為替相場。相対的な価格変化を反映した指数。
 - ✓ リーマンショックで何が起きたか。当時、経常黒字国のうち、日本はアジア危機後にリスク削減、中国は外貨準備を米国債で保有、石油輸出国の黒字が欧州金融機関を経由して米国のサブプライムローン（証券化商品）に流れる構造。結果、危機時に欧州金融機関のドル調達が困難となり、対ドルでユーロやポンドが下落。
 - ✓ 円は安全通貨と見なされているため（日本は純債権国）、危機の際には円高が進む傾向。
- 講演「M&A I」から学んだこと
 - ✓ 日本企業によるM&Aは年間10～20兆円くらい。上場企業の時価総額（600兆円）の約3%の水準（英米より低い）。
 - ✓ 中小型の案件が中心。海外買収案件が過半を占める。国内事業の売却には消極的。
 - ✓ M&A成功のための要件は、「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」。
 - ✓ 日本郵政のツール買収は典型的な失敗例。持ち込み案件に対して甘いシナジー見積もり。買収後はお任せ経営。
 - ✓ 起死回生の売却はあるが、起死回生の買収はない。トップラインシナジーはコストシナジーよりも難易度が高い。
 - ✓ ガバナンス。海外企業は社外取締役が多い。「ひと、仕組み、価値観」による統治が重要。
 - ✓ 経営人材を派遣する場合は、「位負けない実力者」を送って現地のレポーティングラインに入れることが重要。
 - ✓ 経営理念の共有が重要。合わない時は「ゼロ・トーランス」の姿勢で臨むべし。
 - ✓ 価値観の合わない人材を重要なポジションに就けない。対象企業のCEOを海外事業部の下に置くのは×。
 - ✓ 少数資本参加はガバナンス上の問題あり。あくまで過渡的なステップとすべき。一般株主との利益相反のリスク。
 - ✓ M&Aの説明責任。株主還元を超える戦略ストーリーが必要。

1. 通常のセッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

【第5セッション】

2019年11月1日 講演：経営戦略論（一橋大学 青島矢一）

2019年11月2日 講演：マーケティング（一橋大学 鷲田祐一）

講演：格付け評価（S&Pレーティングジャパン 三宅伊知朗、山本武成）

- 講演「経営戦略論」から学んだこと
 - ✓ 利益を出すためには「付加価値を増やす」か「付加価値の配分を変える」ことが必要。後者には価格を上げる必要があるが、価値は「交渉力の高いところ」に配分される。そのためには「希少性の創出」が必要であり、それが競争戦略。
 - ✓ 価値を獲得するためには、競争を回避するか、競争に勝つ必要がある。他社にも出来ることをやっている、顧客に価値を持っていかれる。
 - ✓ 価値を創出して獲得するためには、「ニーズの本質」や「価値の実現（配分）プロセスの全体」を理解する必要がある。例えばテレビは、動画の提供だけでなく、「時刻を伝える」「共通体験の場を作る」といった価値も創出している。
 - ✓ イノベーションは、不確実性を伴う中で、経営資源を投入する必要がある。乗り越えるためには、「夢・思い・覚悟」を持ち、「社会や技術の大きな流れを捉えたストーリー」が必要。企業理念と整合していることも重要。
- 講演「マーケティング」から学んだこと
 - ✓ 実は、イノベーションの多くは、ユーザー側から発生している。例えばポケベルは、ユーザーが自発的に双方向コミュニケーションに使ったが、これはメーカーの想定していた使い方ではなかった。サランラップも元々は火薬の保管用。
 - ✓ 広がり方。必ずしも優れた技術が勝つわけではない。普及初期の早期採用者小集団（≡インフルエンサー）が影響力を持つ。実は第2層（アーリーアダプター）が新しいアイデアを創出しているケースも多い。
- 講演「格付け評価」から学んだこと
 - ✓ 格付けは、あくまでも債務者の返済の意思と能力に関する「意見」であって、公的な保証を与えているものではない。
 - ✓ 欧米はBB/B格の企業も多いが、日本はA格が多い。銀行が貸し続けることが影響している。
 - ✓ 発行体から報酬を受け取って格付けしているので、利益相反を防止する措置を講じている。格付委員会など。
 - ✓ 格付けに対する規制の高まり。エントリーバリアーになっている面もあり。
 - ✓ 株主還元は、一般的には格付けにはネガティブ。「原資は何か」を見る（債務調達は×。資産売却であれば△）。

1. 通常のセッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

【第6セッション】

- 2019年11月22日 講演: コーポレートファイナンス(一橋大学 中野誠)
- 2019年11月23日 講演: 税務計画(国内)(朝長英樹税理士事務所 朝長英樹)
- 講演: 税務計画(国際)(EY税理士法人 角田伸広)
- 講演: CEO/CFO Lecture(スリーエム・ジャパン 昆政彦 副社長)

- 講演「コーポレートファイナンス」から学んだこと
 - ✓ 統計データを見ると、米国では、2000年以降、主にM&Aの影響で、上場企業の数が減ってきている。独禁法でストップされる事例も少ない。結果、企業の価格支配力が上がってきている。
 - ✓ 日本では、歴史的に、メインバンク制のため、コーポレートファイナンスが重視されてこなかった。結果、「RoEが低い、現預金比率が高い、株主資本比率が高い」という傾向があった。
 - ✓ プレミアムが乗った価格でのM&Aの場合、売り手側の株価は上がる。買い手側の株価はケースバイケース。
 - ✓ 公募増資は株価が下がるケースが多い。希薄化による影響。マーケット・タイミング仮説(→経営者が「株価が高い」と考えているというシグナル)。
- 講演「税務計画(国内)」から学んだこと
 - ✓ 税前利益の約3割が法人税として流出するため、経営者にとって税務を理解することは極めて重要。
 - ✓ 平成13年の法人税法の改正により、税法の分量は2倍となり、国民が「読んで分かる」ように改正された。
 - ✓ 特に、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、連結納税制度は、仕組みが複雑であり、注意が必要。グローバルに展開する企業は、外国子会社への出向負担金が寄付金と見做されるケースに留意

(次ページに続く)

1. 通常のセッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

【第6セッション】 (続き)

- 講演「税務計画(国際)」から学んだこと
 - ✓ 企業がROEを高めるためには実行税率を下げる事が重要。他方、アグレッシブなTax planningに対してはグローバルに課税強化の方向にある。
 - ✓ 移転価格税制では、親会社と子会社の間で、価格だけでなく「利益の水準が適正なレンジかどうか」が注目される。
 - ✓ BEPSプロジェクトの三本柱は、「実質性(価値が創造される国で支払う)」、「透明性(各国間の情報共有)」、「予見可能性(相互協議や仲裁の仕組み)」で構成される。
- 講演「(CEO/CFO Lecture)スリーエム・ジャパン」から学んだこと。
 - ✓ CFOは社長と同じ目線が求められる(説明責任と執行責任)。勝つ経営者は「他の人に見えない世界」が見えている。
 - ✓ 3Mでは、中期計画(5年)を毎年作る。前提となるメガトレンドとしては、グローバルには、自然災害、人口移動、デジタル、世界経済など。国内では社会インフラ、IOT、環境、少子高齢化、購買形態の変化など。
 - ✓ 市場と同じ目線に立つ、戦略実行目線に立つことが重要。
 - ✓ 3Mの経理・財務組織では、「ビジネスカウンセル」が各分野の窓口となって事業推進を担っている。ビジネスサポートとコントローラシップが両輪であり、CFOはビジネスカウンセルとの対話によって情報を収集している。
 - ✓ 3Mでは、イノベーションは技術(製品)から産まれる。(テクノロジープッシュ)
 - ✓ 質問力、捨てる力、利他主義、自己管理能力が重要。
 - ✓ 目下、エンジニアのコンピテンシー評価の仕組みを構築中。キャリアパスとしてはマネジメントラダーとテックラダーを用意する。一般的にエンジニアは「周囲に認められる」ことがモチベーションに繋がる。

1. 通常のセッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

【第7セッション】

- 2019年12月21日 グループ討議: 東京海上のグローバル戦略(伊藤先生・加賀谷先生)
講演: M&A II(東京海上ホールディングス 藤井邦彦 常勤戦略顧問)
講演: CEO/CFO Lecture(三菱商事 内野州馬 元CFO)
- 2019年12月22日 講演: CEO/CFO Lecture(エーザイ 柳良平 CFO)

- 講演「M&A II (東京海上グループの海外保険事業戦略)」から学んだこと
 - ✓ 創業の1879年から海外に展開。その後、戦中、戦後を経て、2000年代からM&A等により海外事業を本格展開。
 - ✓ 海外展開の戦略的意義は、①成長機会、②事業ポートフォリオの分散、③日系顧客の海外進出、の三つ。
 - ✓ 特に、日本は風水災や地震が多い、リスク分散によってROEを上げることができる。
 - ✓ 海外担当役員は、10人中5人が外国人。買収した会社の経営者を活用することで、意思決定の国際化を進めている。
 - ✓ 国際的に通用する経営を目指す。シンプルで分かりやすいビジョン。多様性・信頼・起業家精神。Executionを重視。
 - ✓ 買収先の会社との間で、最初に価値観を共有することが重要。100%出資が基本。
 - ✓ M&Aは目的ではなく手段。トラックレコードを積み、良い案件が来るようになる。
 - ✓ 買収3原則。①経営の健全性が高い、②強固なビジネスモデルを有する、③高い成長性を持つ優良な会社である。
 - ✓ Post Merger Integrationは、「任せる」と「関わる」のバランスが重要。最初にMaxを伝え、後がスムーズ。
 - ✓ グローバル人材に期待するもの。大局観、リスク感性、好奇心、歴史観、パッション、当事者意識、胆力、等。
 - ✓ 正しいリスクを正しく取る。分析(インテリジェンス)が重要。オープンな議論。価値観のフィット。築城10年・落城1日。

(次ページに続く)

1. 通常のセッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

【第7セッション】 (続き)

- 講演「(三菱商事 内野(元)CFO) 総合商社の業態変革と収益・リスク管理手法の変遷」から学んだこと
 - ✓ 商社のビジネスの変遷。昔は総合卸売業(ラーメンからミサイルまで)。今は「事業創成／経営」業。
 - ✓ KPIの変遷。昔は「単体」の「売上高」を重視、今は「連結」の「収益」を重視。
 - ✓ P/Lの特徴。今は事業投資から上がる「受取配当金」が多い。
 - ✓ 2003年に新たなリスク管理手法を導入。実質リスク＝エクスポージャー×リスクウエイト(最大損失率)。
 - ✓ MCVA(Mitsubishi Corporation Value Added)＝連結純利益－(実質リスク×資本コスト)
 - ✓ 2019年にグループを再編。商品別から機能別の営業グループに。
- 講演「(エーザイ 柳CFO) 新時代CFOの財務・非財務戦略」から学んだこと
 - ✓ 上場会社であれば、PBRは最低でも1.0以上は必要。1.0以下は価値を破壊しているということ。
 - ✓ CFOは、自社の資本コストや理論株価を把握すべき。
 - ✓ エーザイではB/Sに基づいて配当を決めている。すなわち、あまり配当性向は意識していない。
 - ✓ ROEとESGを両立させる。例えば、CO2排出が少ない企業のPBRが高いという実証研究がある。
 - ✓ ESG格付が上がると、リスクの低下によって、株主資本コストが下がると考えることもできる。
 - ✓ 我が国は、エネルギー政策に関して、国としての長期(将来)のビジョンを示すべき。

1. 通常のセッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

【第8セッション】

2020年1月24日 講演:交渉論(STIサポート 福森哲也)

2020年1月25日 講演:ESGエンゲージメント(りそな銀行 松原稔)

講演:米国企業との統合プロセスからの学び(東京エレクトロン 堀哲朗)

- 講演「交渉論」から学んだこと
 - ✓ 交渉とは？勝ち負けではない。双方の利害・関心を調整し、より良い合意・共感を導き出すプロセスマネジメント。
 - ✓ 交渉力を高めるためには、「ポータブルスキル」と「人間力」の組み合わせ(掛け算)。
 - ✓ ①論理的思考力、②観察力・洞察力、コミュニケーション力。
 - ✓ 目的や判断基準を明確にしておく。状況が変化した時に、立ち返って再確認する。
 - ✓ 質問力は重要。攻撃にも防御にもなる。情報を引き出す、確認・言語化する、言質・決断を引き出す。
- 講演「ESGエンゲージメント」から学んだこと
 - ✓ 企業が「どのような開示をするか」が「どのような投資家が投資してくるか」に関わってくる。
 - ✓ パッシブ運用が増えている。パッシブ投資家も議決権行使などエンゲージメントに関わっている。
 - ✓ グローバルには2割の議案が反対される。反対が多いのは「買収防衛策」「退職慰労金」「役員報酬」など。
 - ✓ PRI(国連責任投資原則)。2006年に欧州で始まった。当初のテーマは酸性雨と移民問題。
 - ✓ 2019年9月現在、世界で2450機関、日本で78機関が署名。主語は投資家。運用会社、保険会社、年金基金など。
 - ✓ TCFDは、企業が「気候変動の財務的インパクト」を分析して報告する(「環境問題への取組みの開示」ではない)。
 - ✓ 最近の注目テーマは、債券のESGインテグレーション、親子上場に係る論点等。「食」に関する話題も多い。
 - ✓ ESG評価機関。投資家はMSCIとSustainalyticsを重視(資本市場が作った指標)。Dow Jonesは表彰されるだけ。
- 講演「米国企業との統合プロセスからの学び」から学んだこと
 - ✓ 東京エレクトロンとアプライドマテリアルズとの経営統合発表から撤回に至るまでの交渉過程等に関する講演。
 - ✓ バリューチェーンの変化として、川下のアプリケーションの売上と利益が伸びているという危機感があった。
 - ✓ 当初はMerger of Equalのコンセプトで、持株会社の下にTELとAMATが兄弟会社として入る形を想定。
 - ✓ 統合発表の当初はアナリストの評価もポジティブで、両社ともに株価が上昇した。
 - ✓ 最終的には、米国DOJから競争法上の認可が得られず、2015年4月に統合断念を発表した。

1. 通常のセッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

【第9セッション】

- 2020年2月14日 講演: リスクマネジメント(プロティビティ 神林比洋雄)
講演: 戦略的IR(ディップ 浜辺真紀子)
- 2020年2月15日 講演: デジタルトランスフォーメーション(コニカミノルタ 仲川幾夫)
講演: 受講者企業から学ぶ(村田製作所、丸井グループ、テルモ)

- 講演「リスクマネジメント」から学んだこと
 - ✓ 欧米では、リスクテイクのためにリスクマネジメントを行う(日本ではリスク回避目的が一般的)。
 - ✓ 最近では、ダボス会議でも、トップリスクは環境関連。その他は、サイバー攻撃、テクノロジー、水危機など。
 - ✓ リスクの語源はラテン語のRisicare。「勇気を持って挑む」の意。アップサイドとダウンサイドの両方。
 - ✓ ERMを導入すれば、危機発生後のレジリエンスが異なってくる。網羅性の確保が重要。
 - ✓ 人材のリスク。「組織がワクワク」→「従業員がイキイキ」→「顧客がニコニコ」というバリューチェーンを作る。
 - ✓ 内部統制。会社の社風や文化、企業の姿勢が重要。風通しの良い空気を保つ。
- 講演「戦略的IR」から学んだこと
 - ✓ IRオフィサーは、株主と経営陣の間に立って、株式市場と話す時は会社側、社内で話す時は投資家側に立つ。
 - ✓ 上場の意義は、資金調達、知名度や信用力の向上、人材確保、市場からのフィードバックを経営に役立てる、等。
 - ✓ 統合報告書は、非財務情報やリスク情報が重要。
 - ✓ 誠実に行動する。特に、社外の意見を社内(経営陣を含む)に正しく伝える。耳の痛い話もソフトランディングさせる。
- 講演「デジタル・トランスフォーメーション」から学んだこと
 - ✓ 技術革新がDisruptionをもたらす。コニカミノルタでは、創業のカメラやフィルム事業からも撤退した。
 - ✓ KPIが変化する。例えば音楽の場合、レコード売上枚数→ダウンロード数→サブスクリプション数。
 - ✓ 環境対応は、リアクティブに行動すればコストになるが、プロアクティブに行動すればビジネスに繋がる。
 - ✓ 課題提起型デジタルカンパニーを目指している。見えないモノを見える化する。画像処理→データ化。
 - ✓ 社内でDXを進めるためには、従業員体験(EX)の改善が重要。例: 丸の内2丁目・舞台化オフィス。
 - ✓ DXは先行投資が大きいので、投資家に理解してもらうためには開示に工夫が必要。製薬会社を参考にしている。

1. 通常のセッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

【第9セッション】 (続き)

- 受講者企業から学ぶ「(1) 村田製作所(上林季之)」から学んだこと
 - ✓ 同社は創業者が定めた社是にて「会社の発展と協力者との共栄、人びととともに運営する」ことを謳っている。
 - ✓ 海外売上比率92%、直接販売比率85%。
 - ✓ 生産設備をインハウスで作る点が特徴的。商品をコモディティー化させないため。
 - ✓ 経営管理システムを拘って作り込んでいる。社内金利に特徴あり。
 - ✓ ガバナンス。理念を共有した上で大胆に権限移譲する。
 - ✓ スピード経営。現場で決める。持ち帰らない。納期回答は24時間以内。
- 受講者企業から学ぶ「(2) 丸井グループ(関崎陽子)」から学んだこと
 - ✓ 創業は「家具の月賦商」だったが、今は「小売・金融(フィンテック)一体」のビジネスモデル。
 - ✓ 小売の革新。関東圏を中心に25店舗。百貨店型(モノ)からSC(モノ・コト)・定借型(賃料収入)に転換。
 - ✓ フィンテック。エポスカードの会員数は688万人。30代以下が56%。
 - ✓ 与信判断は、利用実績や支払実績を重視。(他社は年齢・職業・年収などで審査)
 - ✓ 家賃保証を新規事業に。「エポス・ペイ」もやっているが、事業者と提携してクレカとリンクさせる役割を担う戦略。
 - ✓ 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」。
- 受講者企業から学ぶ「(3) テルモ(村中秀樹)」から学んだこと
 - ✓ 創立時から変わらぬ企業理念。「医療を通じて社会に貢献する」“Contributing o Society through Healthcare”。
 - ✓ 医師らが発起人となり体温計を国産化。現在は「心臓血管」「ホスピタル」「血液システム」の三つのカンパニー。
 - ✓ M&Aは以前は本社が主導、今は事業部が主体に。クロスボーダーM&Aが主。
 - ✓ 意識改革・風土改革。変えるべきことと、テルモらしくあり続けるために不変であるべきことを共有。
 - ✓ 事業部制からカンパニー制へ。更にはCXO体制で事業を横断的にサポート。

1. 通常のセッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

【第10セッション】

2020年5月15日 講演：CFO Lecture（パナソニック 川上徹也）

2020年5月16日 講演：投資家との対話・エンゲージメント（フィデリティー投信 三瓶裕喜）
グループ討議：「自社の価値創造プロセス」

- 講演「（パナソニック 川上（元）CFO）経営改革との女房役の心得」から学んだこと
 - ✓ リーダーには「心・技・体」が求められる。（上り坂、下り坂、「まさか」）に備える。
 - ✓ ドラッグーいわく、「企業の最大のコストは人の時間」「利益はお客様から来る」。
 - ✓ 改革は「外堀から埋める」ではなく「本丸を攻める」から行くべし。「出来ることからやる」は改革ではなく改善。
 - ✓ リーダーの心得（by 松下幸之助）。「仕事を好きになる」、「愛嬌がある」、「情緒的にならない」、等。
 - ✓ 難しいことを優しく（NHKこどもニュース）。人間は忘れるので、その日のうちに1日を振り返る。
 - ✓ Clean Hands, Clean Head, Warm Heart.
- 講演「投資家との対話・エンゲージメント」から学んだこと
 - ✓ COVID-19で再認識したこと。自分なりの見通しや判断軸を持つことが重要。判断ミスを認めることも重要。
 - ✓ 開示情報のうち、ビジネスモデルの持続可能性や成長性が最も重要。
 - ✓ 事業ポートフォリオは、全体として、どのようなビジネスモデルになっているかが重要。
 - ✓ 多様性に対する受容性を備えるためには、自分自身がマイノリティーとなる経験が必要。
- グループ討議：「自社の価値創造プロセス」から学んだこと。（特に印象に残った企業の事例を抜粋して記載）
 - 小林製薬：
 - ✓ 「小さな池で大きな魚を釣る」戦略。50億円規模の市場で50%のシェアを目指す。新製品を産み出し続ける。
 - ✓ 「新しいコンセプト」、「スピード開発」、「分かりやすいネーミング、パッケージ、広告」。
 - JR西日本：
 - ✓ 「福知山線のような事故を二度と発生させない」という価値観を共有。地域共生企業を目指す。
 - ✓ 駅を中心としたまちづくり。地域価値や線区価値を最大化。非鉄道事業も伸ばしていく（流通や不動産など）。

1. 通常のセッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

2. ワークショップにおける分析、気づき

3. 自社に持ち帰りたい点



2019年度一橋大学財務リーダーシップ・プログラム (HFLP B)

よろこびがつなぐ世界へ



KIRIN キリンホールディングスの成長戦略

ワークショップBグループ

三井化学 竹中 雅史

日本ユニシス 田中 一晶

西日本旅客鉄道 長谷川 真哉

東京海上ホールディングス 原田 英治

セブン&アイ・ホールディングス 宮地 信幸

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

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

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

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

1. コーポレートデータ

2. コーポレートデータ

会社概要

キリンホールディングス株式会社

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

企業理念

グループ経営理念

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

2027年の目指す姿

食から医にわたる領域で価値を創造し、世界のCSV先進企業となる

“One KIRIN” Values

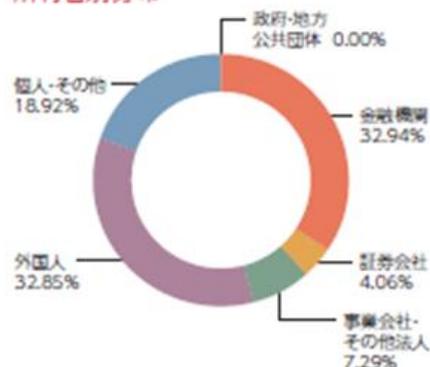
熱意 Passion 誠意 Integrity 多様性 Diversity

主要株主と所有株式数割合

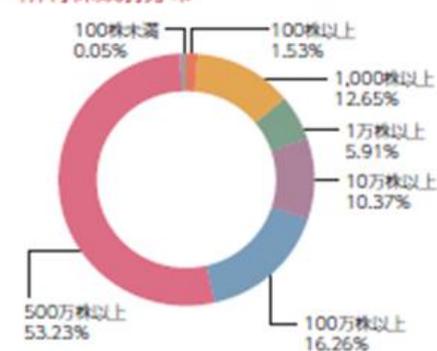
大株主	所有株式数 (千株)	持株比率 (%)
日本マスタートラスト信託銀行株式会社(信託口)	72,517	8.25
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口)	45,290	5.15
明治安田生命保険相互会社	32,996	3.75
JP MORGAN CHASE BANK 380055	30,176	3.43
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口5)	17,818	2.02
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社(信託口4)	17,287	1.96
SSBTC CLIENT OMNIBUS ACCOUNT	15,644	1.78
STATE STREET BANK WEST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

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

所有者別分布



所有株数別分布



食領域と医領域の間にキリン独自の「医と食をつなぐ事業」を立ち上げ、育成



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

Shifting Gear from Revitalization to Growth
- 再生から成長へ -

重要成果指標の達成

将来の
成長機会

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

成長の
基盤

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

成長の
原動力

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

総額1兆円以上の投資

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

財務目標

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

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

非財務目標

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

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



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

1. M&Aによる成長に向けた取り組み

3.これまでの主な取り組み

アジア

【上段：出資額、下段：比率】

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

⇒ 東南アジア中心に順次拡大

オセアニア

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

⇒ 大型投資を進めてきたが、飲料事業から撤退し今後はビール事業中心に

日本

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

⇒ ポートフォリオを医薬事業と健康領域に拡大

ブラジル

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

⇒ 現地経済の悪化により、赤字が常態化し、買収から6年で撤退

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

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

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

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

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

【最近のM&A】

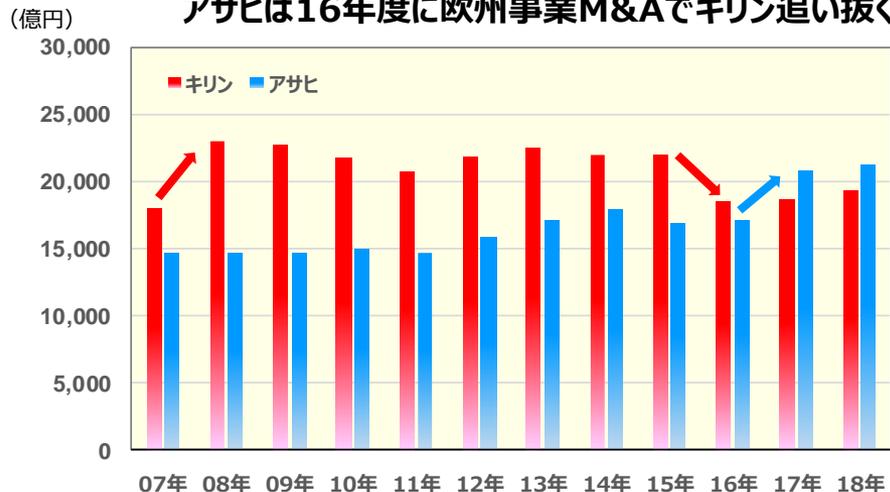
- ・英 フォーピュア（18年）
 - ・英 マジックロック（19年）
 - ・米 ニュー・ベルジャン・ブルーイング（20年）
- ✓ 今後は、これまでの酒類・飲料事業に加え、協和発酵キリン（2008）を中心とした医薬事業を中期的な成長ドライバーに、ファンケル（2019）を中心とした医と食をつなぐ事業を新たな成長の柱として育成、グループの持続的成長につなげる。

▶ 2019年 中期経営計画 再生から成長へ

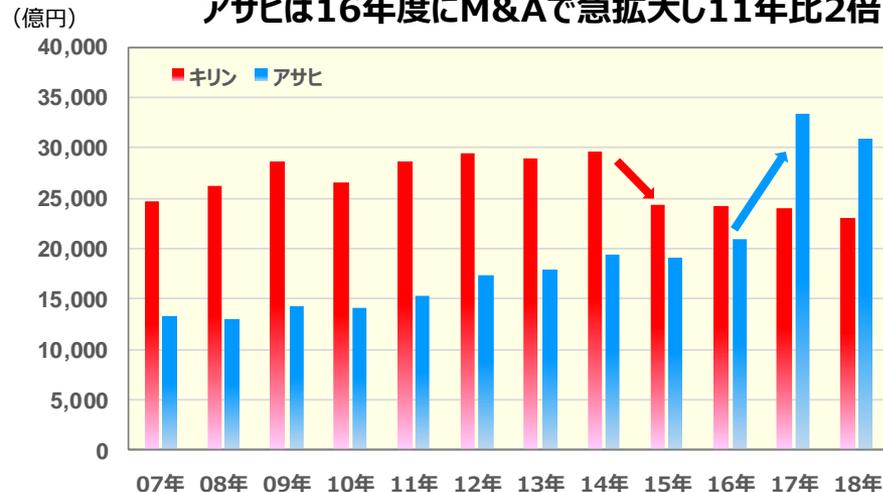
1. はじめに
2. コーポレートデータ
3. これまでの主な取組み
4. **ファンダメンタル分析**
5. 他社戦略との比較
6. 仮説と考察
7. インタビュー

1. 売上高・総資産・利益項目

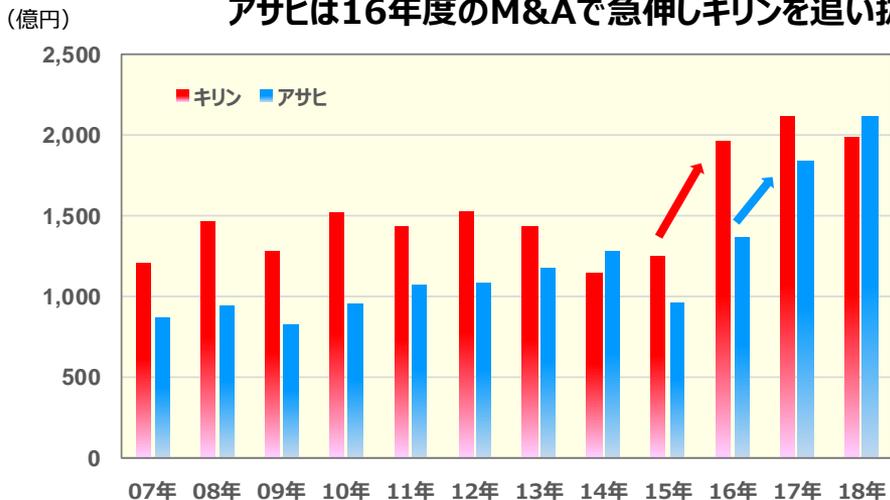
◆ **売上高**：キリンは15年度ブラジル事業切離して縮小
アサヒは16年度に欧州事業M&Aでキリン追い抜く



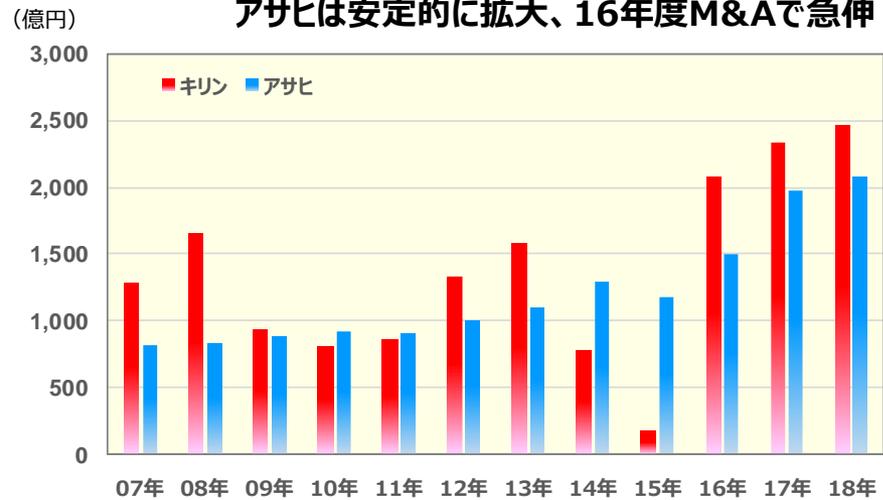
◆ **総資産**：キリンは15年度5千億円のブラジル減損で縮小
アサヒは16年度にM&Aで急拡大し11年比2倍



◆ **営業利益**：キリンは16年度以降販間費等削減で急回復
アサヒは16年度のM&Aで急伸しキリンを追い抜く

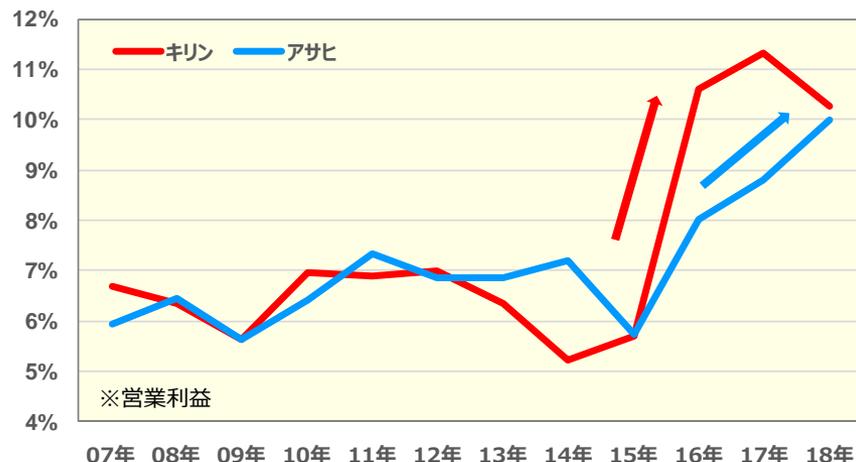


◆ **税前利益**：キリンは事業再構築で不安定、15年多額減損
アサヒは安定的に拡大、16年度M&Aで急伸

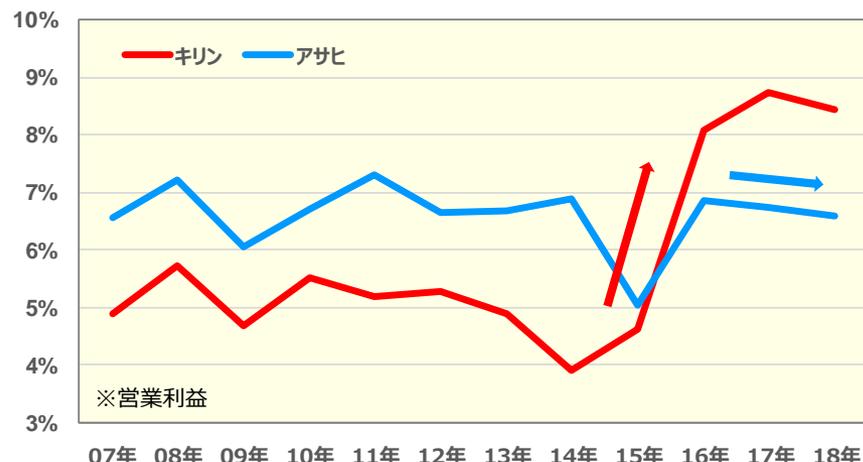


2. 各財務指標

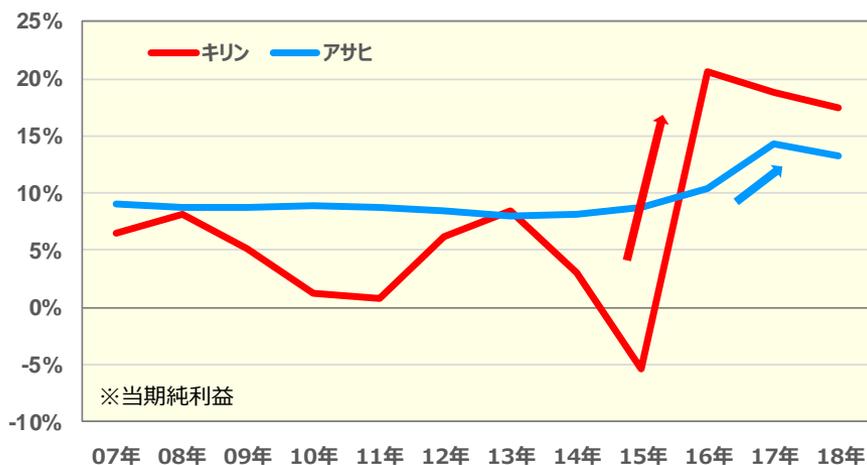
◆ ROS : キリンは16年度以降販間費削減等で急回復
アサヒは16年に欧州事業M&Aで急上昇



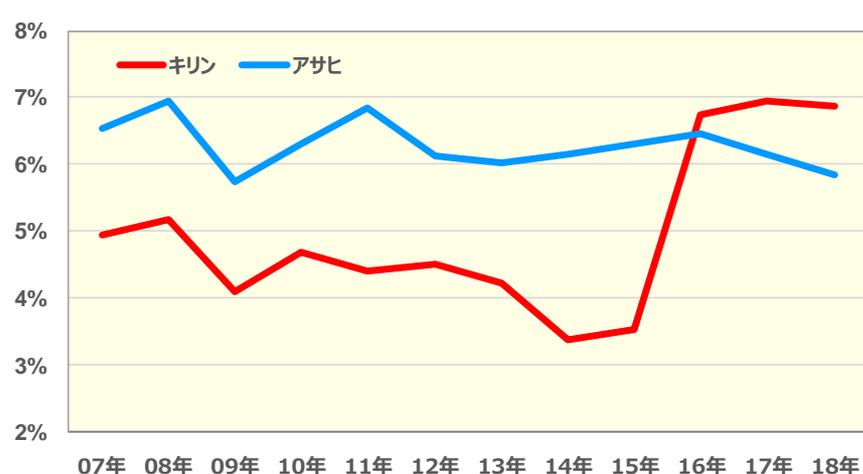
◆ ROA : キリンは15年度減損で資産縮小し上昇
アサヒは16年度M&Aの影響で資産拡大し下降傾向



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

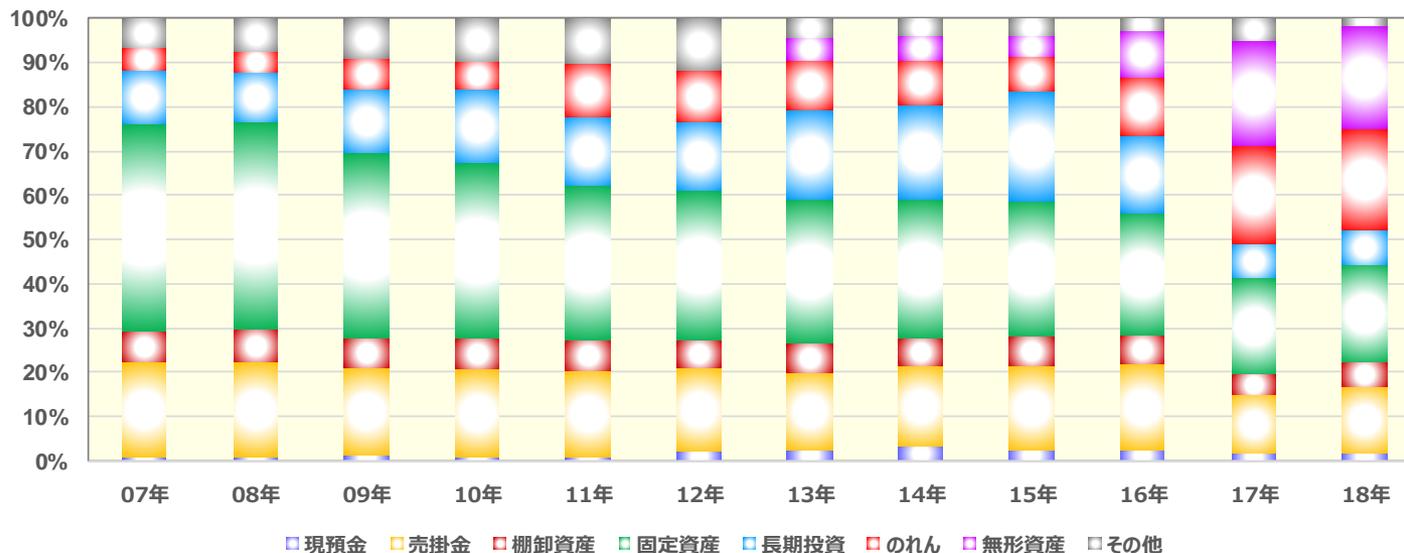
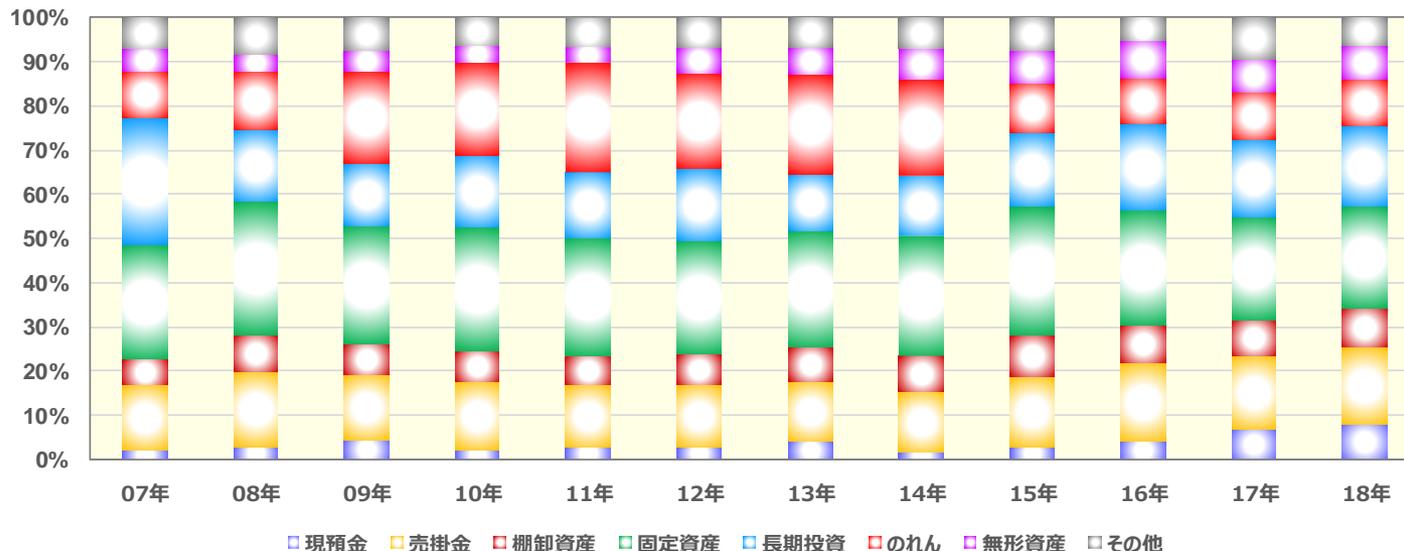


◆ ROIC : キリンは15年度まで悪化、業績回復で急上昇
アサヒは安定推移も、M&Aにより悪化傾向



3. 資産構成

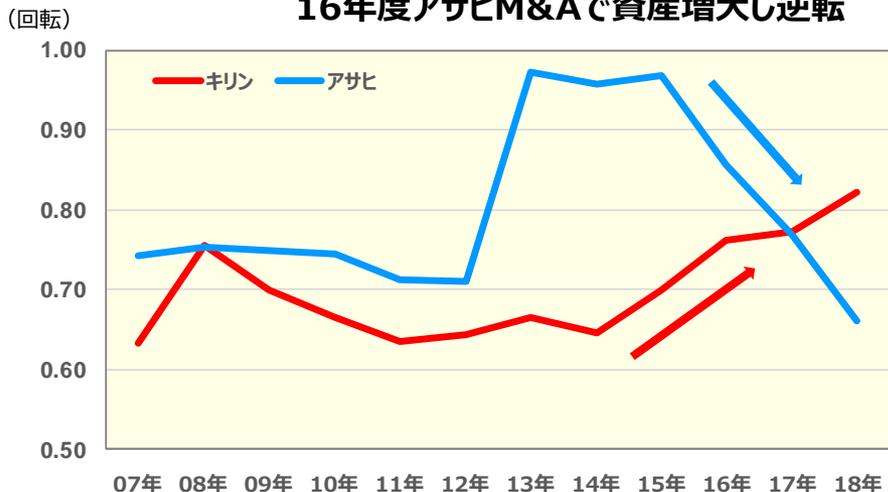
4. ファンダメンタル分析



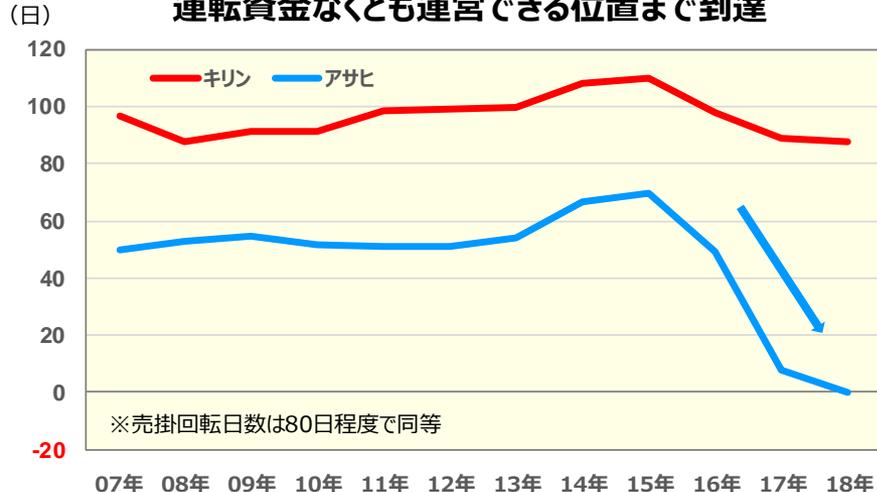
4. 効率性分析

4. ファンダメンタル分析

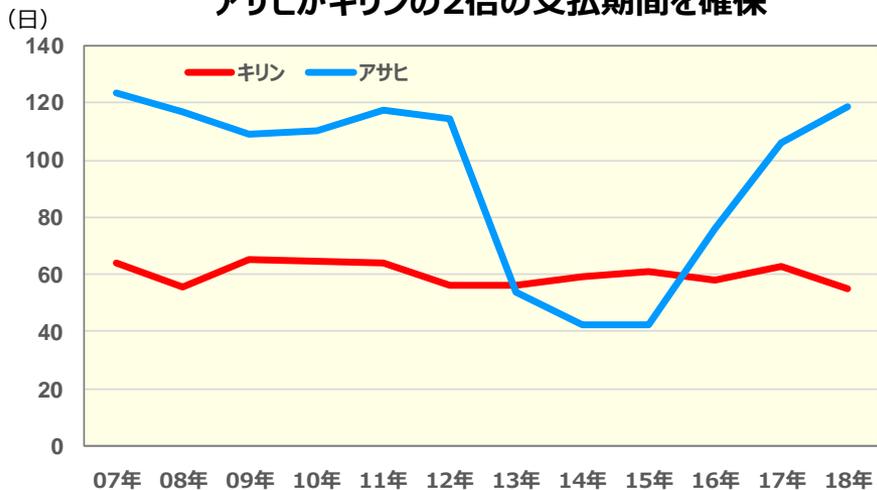
◆ **総資産回転率**：定常的にアサヒがキリンを上回っていたが、16年度アサヒM&Aで資産増大し逆転



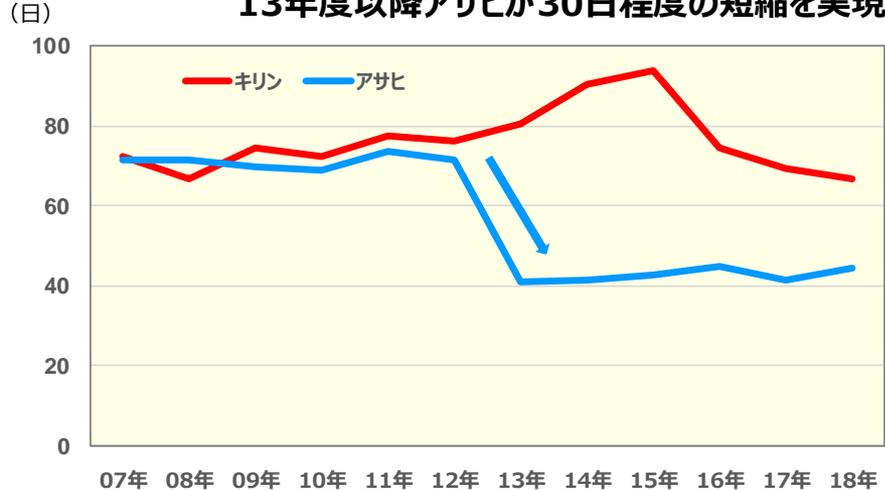
◆ **CCC**：アサヒがキリンを圧倒、16年度以降は急速に短縮し、運転資金なくとも運営できる位置まで到達



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



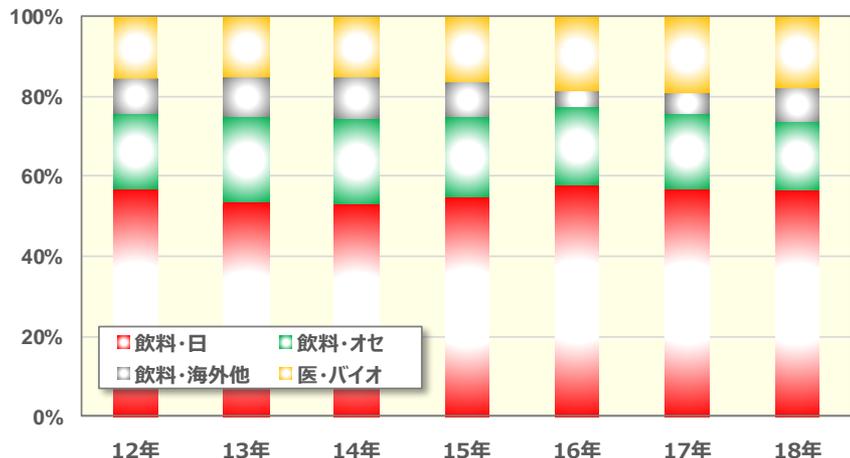
◆ **棚卸回転**：12年度までは両社とも同等の日数だったが、13年度以降アサヒが30日程度の短縮を実現



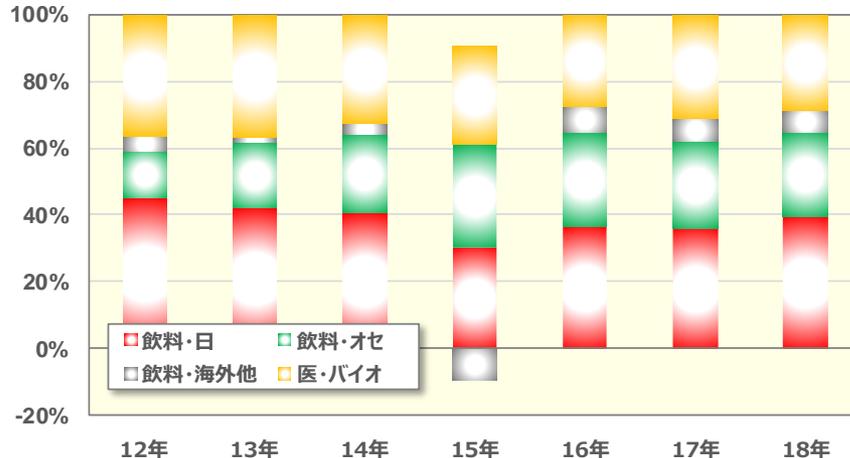
5-1. セグメント分析・キリン

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

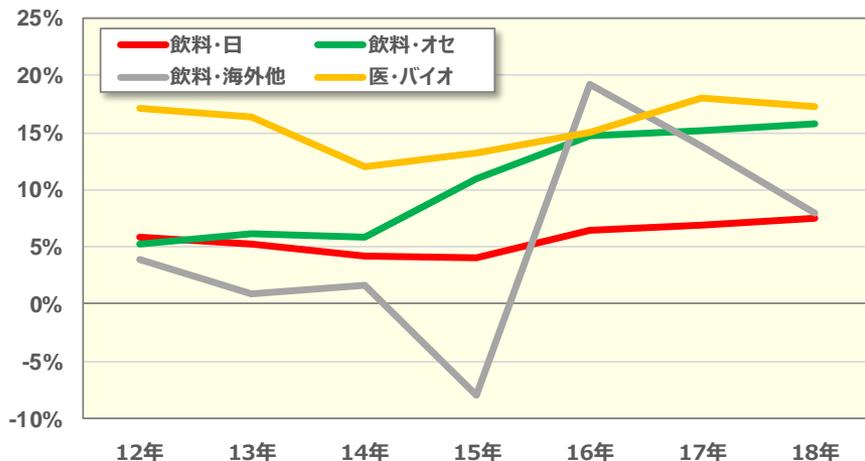
◆売上高



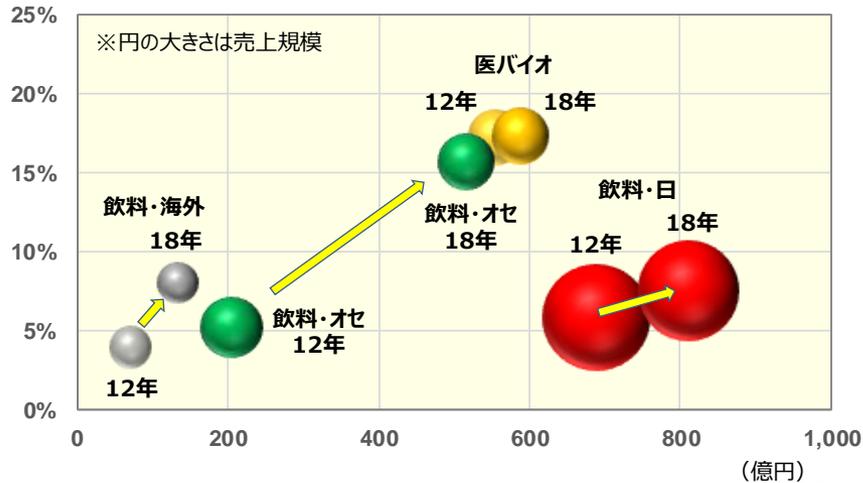
◆営業利益



◆ROS



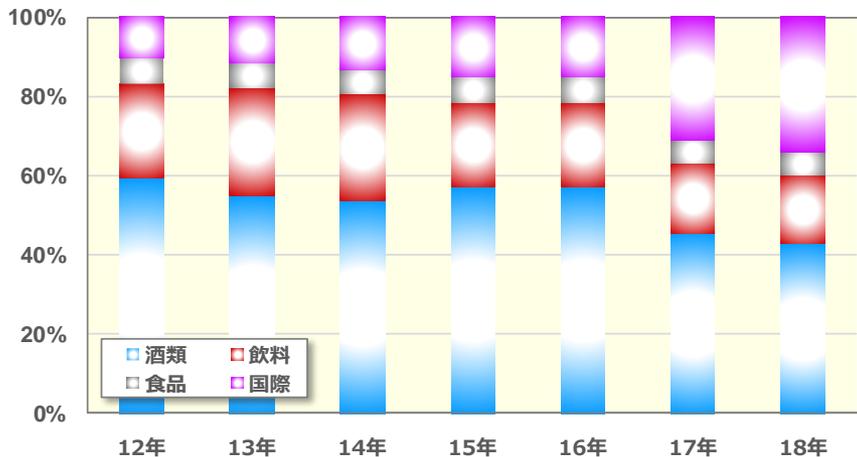
◆12→18年度推移



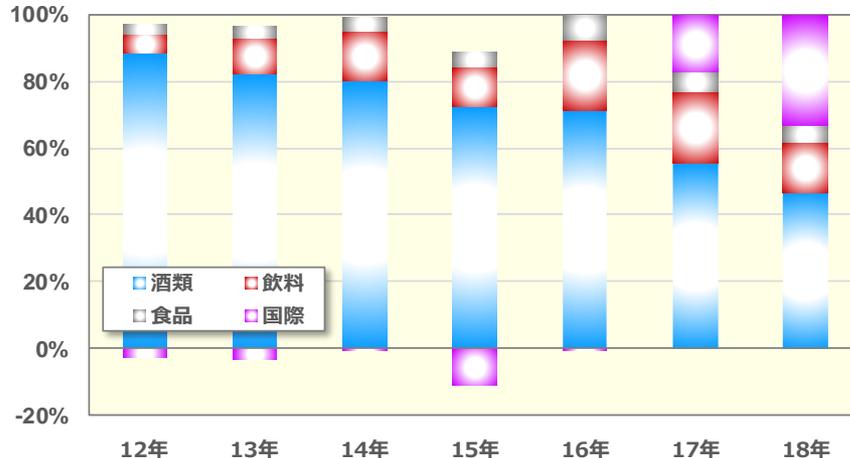
5-2. セグメント分析・アサヒ

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

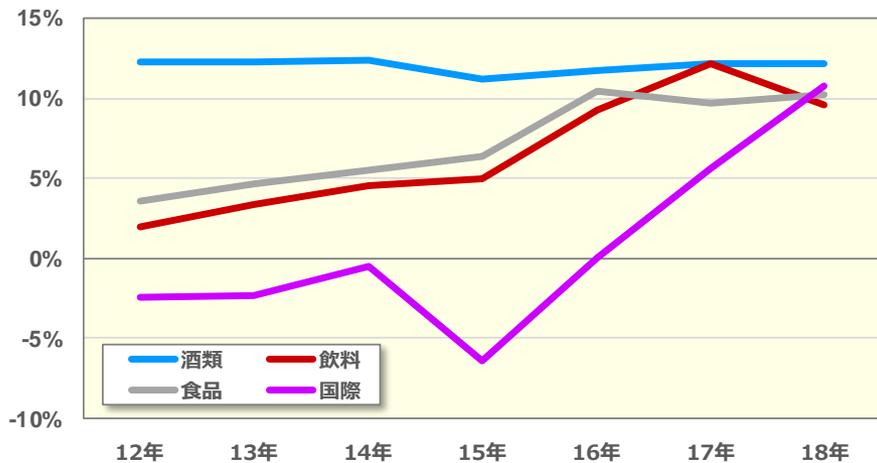
◆売上高



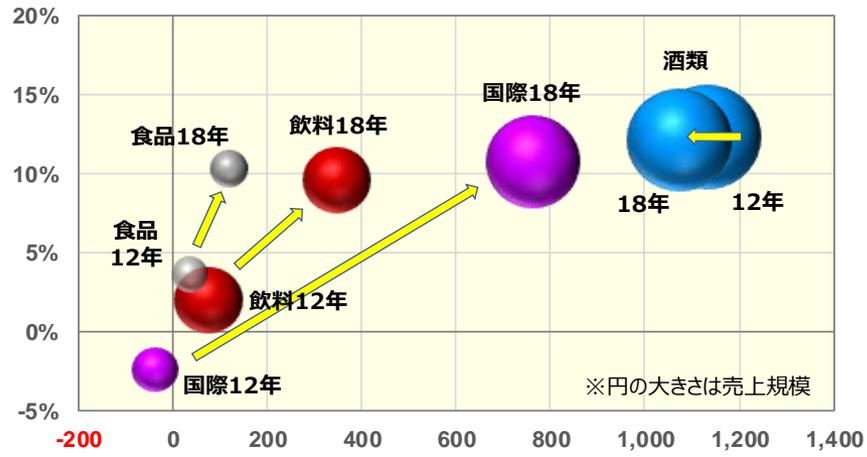
◆営業利益



◆ROS

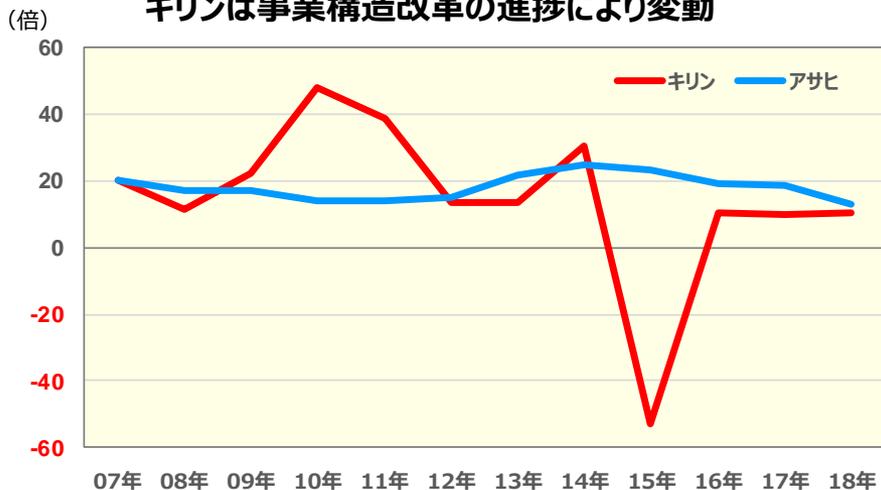


◆12→18年度推移

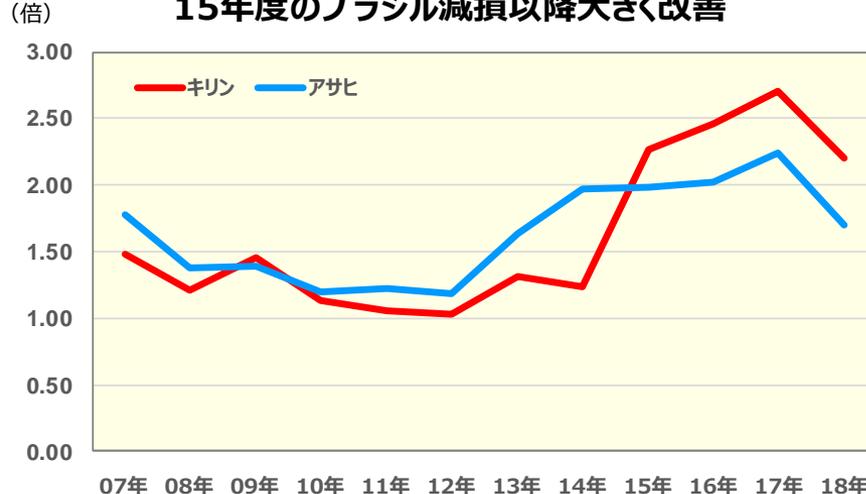


6. 株式関連項目

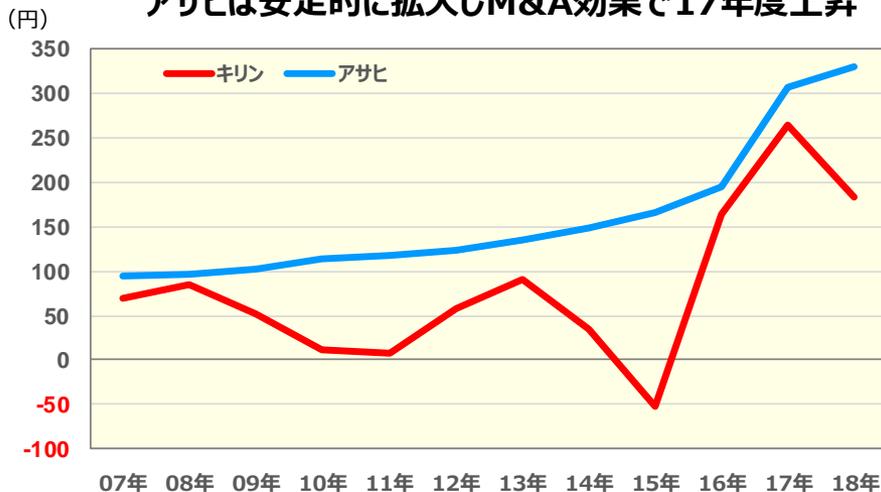
◆PER：アサヒは20前後で安定的に推移しているが、キリンは事業構造改革の進捗により変動



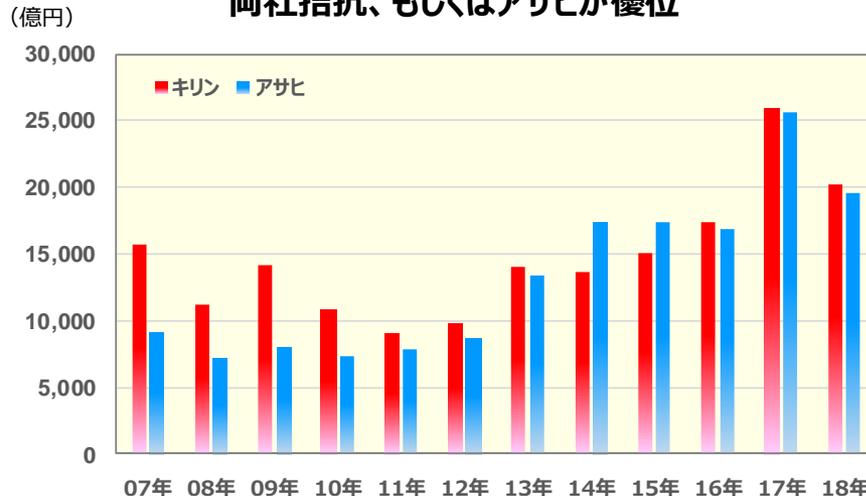
◆PBR：両社とも安定的に1倍を超えているが、キリンは15年度のブラジル減損以降大きく改善



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



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



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

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

1. 他社戦略との比較（1）

富士フィルム

多角化に先立ち自社のコア技術を見極め。
 進出分野選定ポイントは3つ：成長市場か？技術はあるか？競争力を持てるか？
 化粧品、医薬品、再生医療は、既存技術との連続性あり。いきなり飛び地への多角化ではない。
 化粧品については、通常は美などの感性価値を訴求するが、富士フィルムは徹底的に機能性を訴求し、市場に受け入れられた。

	既存技術	新規技術
新規市場	液晶用フィルム 携帯電話用プラスチックフィルム	重点事業分野選定の3つのポイント ・成長市場か ・技術はあるか ・競争力を持てるか
既存市場	写真フィルム インスタントカメラ レントゲンフィルム デジタルX線画像診断システム	レーザー内視鏡 医用画像情報ネットワークシステム

既存技術との連続性

医薬品
再生医療
化粧品

カラー画像制御のために開発・蓄積した薬品の化学構造は、抗がん剤や既存薬の構造に類似

写真フィルムの主原料コラーゲンは、細胞培養のための培地

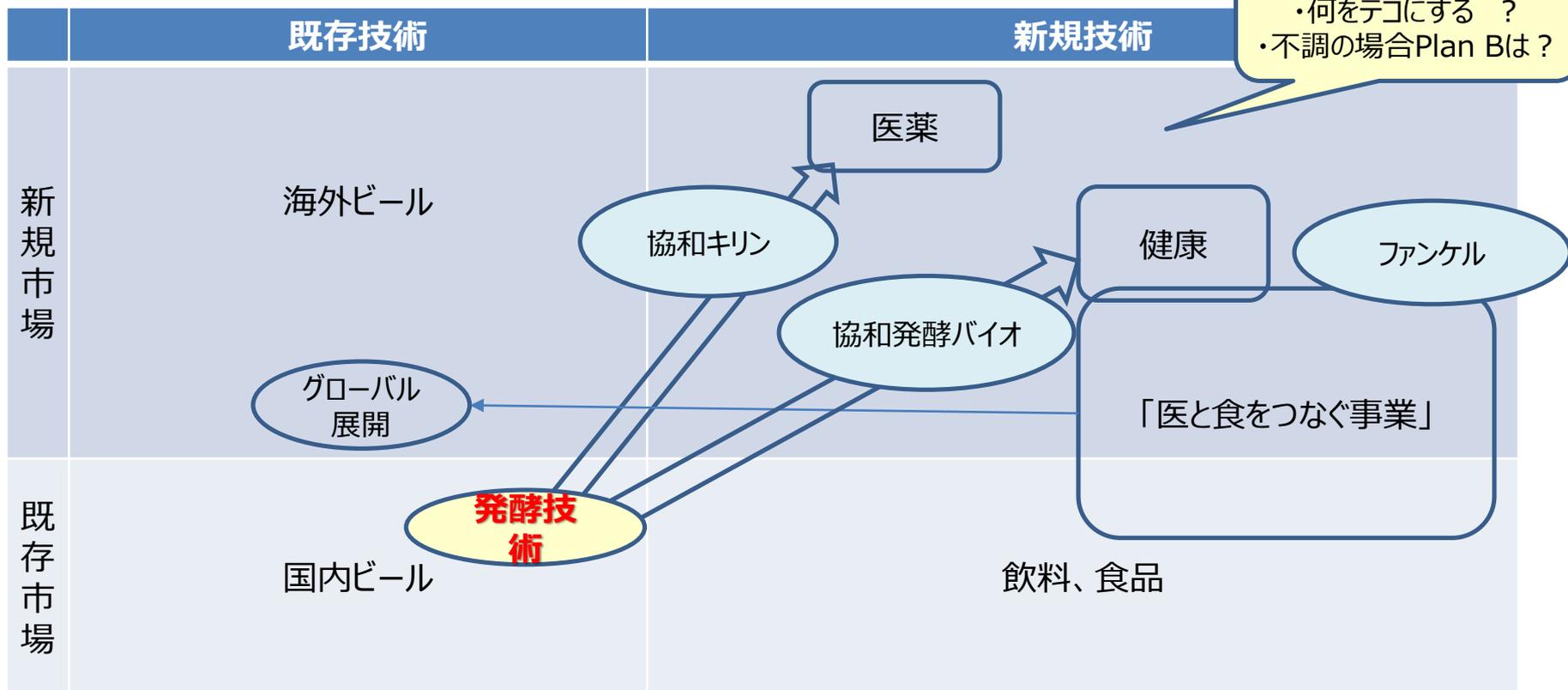
写真フィルムの主原料コラーゲンは肌弾力を維持。フィルムの劣化を防ぐ抗酸化技術はアンチエイジングに応用

感性価値ではなく、機能性を訴求し成功

キリン

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

・何故この分野？
 ・何をテコにする？
 ・不調の場合Plan Bは？



アサヒグループHD

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

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

グローバルプレミアムブランドのクロスセル拡大



© Asahi Group Holdings, Limited

1. 他社戦略との比較 (4)

	キリン	アサヒ
商品・価格戦略	<ul style="list-style-type: none"> ◎健康分野を強化 ◎クラフトビールで先進国を中心に深堀り 	<ul style="list-style-type: none"> ◎高価格帯路線、グローバル化を明確化 ◎主力4ブランドで新興国を含め世界展開
最近のM&A	<ul style="list-style-type: none"> ◎英フォービュア (2018年) ◎英マジックロック (2018年) ◎ファンケルと資本・業務提携 (2019年) ◎米ニュー・ハルジヤン・ブルイング (~20年3月末) 	<ul style="list-style-type: none"> ◎ベルギーのアンハザー・ブッシュ・インブハの欧州事業 (ハローニ、ピルスナーウルケル等) (16~17年) ◎英ワー・ミス&ターナーの高級ビール事業 (19年)
直近トピックス	◎米ニュー・ハルジヤン・ブルイング買収に関し、米国の人権団体が反対声明 (15年に買収したマンマーブルリーが軍部との結びつきが強い等と説明)	◎豪カールトン&ナイテッド・ブリュワーズを1兆2千御公園で買収すると19年7月に発表も、豪独禁当局が懸念



出典：「週刊東洋経済」2019.10.19号

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

1. 事業領域の選択

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

（質問） なぜ「医薬」と「健康」の領域なのか？ 経営理念に基づく選択か？

同様の領域に展開している海外の会社でベンチマークとして意識している先は？

1 – (1) 医薬分野における成長戦略

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

（質問） 医薬分野における競合他社と比べた競争優位は何か？

ビール事業と絡めた価値創造ストーリーは？

1 – (2) 健康分野への展開

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

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

PMIの方針は？（相手先の経営や事業に関与していくのか？）

2. ビール事業の再生と成長

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

（質問） ビール事業のグローバル展開に対する今後のスタンスは？

ビール事業における「お客様にとっての価値」をどのように捉えているか？

2 – (1) 社会構造の変化

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

（質問） インターネット販売の拡がりに対する対応は？

酒税法改正（発泡酒の税率一本化、安売り規制、等）に対するスタンスは？

2 – (2) CSR/ESGへの取組み

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

（質問） いわゆる「ESG観点によるダイベストメント」に対するスタンスは？

適正な飲酒啓発（交通事故、健康被害の防止）に対する取組みは？

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

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

1. 事業領域の選択

(質問) なぜ「医薬」と「健康」の領域なのか？ 経営理念に基づく選択か？

同様の領域に展開している海外の会社でベンチマークとして意識している先は？

(回答)

◆ 事業のポジショニング、ベンチマーク企業

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

1 - (1) 医薬分野における成長戦略

(質問) 医薬分野における競合他社と比した競争優位は何か？

ビール事業と絡めた価値創造ストーリーは？

(回答)

◆ 医薬

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

1 - (2) 健康分野への展開

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

(回答)

◆ファンケル

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

2. ビール事業の再生と成長

(質問) ビール事業のグローバル展開に対する今後のスタンスは？

ビール事業における「お客様にとっての価値」をどのように捉えているか？

(回答)

▶ビール事業の戦略の方向性

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

2 - (1) 社会構造の変化

(質問) インターネット販売の拡がりに対する対応は？

酒税法改正（発泡酒の税率一本化、安売り規制、等）に対するスタンスは？

(回答)

▶規制等への対応

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

2 – (2) CSR/ESGへの取組み

(質問) いわゆる「ESG観点によるダイベストメント」に対するスタンスは？
適正な飲酒啓発（交通事故、健康被害の防止）に対する取組みは？

(回答)

◆CSV・ESGの取組み

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

3. その他経営全般（1）

▶ 経営戦略全般

◆ 経営全般

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

3. その他経営全般（2）

◆M&A戦略

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

▶財務

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

- ◆ アルコール事業の将来性への強い危機感
 - ・ WHOの勧告は、タバコの次はアルコール
 - ・ 少子高齢化による飲酒人口の減少
 - ・ そもそもアルコールを嗜まない世代の増加（国内外とも）

- ◆ 飲料事業の海外展開の失敗からの学び
 - ・ 海外市場への展開は早い段階から開始
 - ・ ブラジル事業はグリップを効かせることができず撤退
 - ・ 豪州事業は乳飲料からは撤退も、アルコール飲料は堅調で収益貢献
 - ・ ビール事業の世界再編は既に終了と認識
 - ・ クラフトビール等のニッチ分野はM&A継続

- ◆ 医・健康分野への展開
 - ・ 医療分野への展開は「発酵技術」がベース（飛び地ではない）
 - ・ ファンケルとは顧客の補完関係、ブランドへの拘りなし

- ◆ CSV
 - ・ アルコールを提供するメーカーとしての社会的責任

1. 通常のセッションにおける振り返り、学んだ点、気づき

2. ワークショップにおける分析、気づき

3. 自社に持ち帰りたい点

3. 自社に持ち帰りたい点（1）

◆第1セッション：“企業価値経営論”

- ✓ 最も印象に残っているのは、「これからのCFOは、“スーパー経理部長”を目指すのではなく、社長を支えながら、一緒に事業戦略を実行していく役割を担うべし」というメッセージ。経理や財務の仕事は、単に「過年度の事業成績を取り纏めて報告する」ということではなくて、将来を見据えて、戦略的に定量・定性情報を活用しながら会社をリードしていくことが重要ということを再認識した。
- ✓ 他社からの参加メンバーの自己紹介を通して、各々の企業が、それぞれ異なる外部環境や企業の成り立ちの下で、様々な形で「価値創造プロセス」を営んでいることを学んだ。特に、必ずしも全体のパイが伸びない業界にあっても、独自のビジネスモデルによって「企業の存在価値」を發揮している事例があることを知ることができた。

◆第2セッション：“ファンダメンタル分析”、“企業分析”

- ✓ 分析対象としたピジョンとユニ・チャームは、我が家もユーザーとして身近に感じている会社であり、ともに「なくてはならない商品」を提供している会社である。両社ともに、消費財という競合の激しい業界にありながらも、独自の技術や品質を伴うブランド価値により、海外でも大いに成功している事例である。
- ✓ 当社（東京海上）の扱っている「保険」という商品は、それ自体は消費者に対して差別化の難しい商品である。故に、お客様に寄り添う形でのサービス提供を通じて、社会から「なくてはならない存在」と認知し続けてもらう必要があり、そのためには、全社を挙げて常に「品質」を高めていく努力が重要であると感じた。

3. 自社に持ち帰りたい点（2）

◆ 第3セッション：“ファンダメンタル分析”、“証券市場”、“企業評価”、“CFOの役割”

- ✓ ややアカデミックな話になるが、「配当の在り方」について考えさせられるセッションであった。当社も「安定配当」を基本としており、直近の決算発表では、「新型コロナの影響で当年度は減益となる見込みだが、会社の実力が下がっているわけではないので増配予定」と発表したところである。
- ✓ 先生によると、ファイナンス理論では「成長機会があればゼロ配当、無ければ全て配当」が正解とのことであった。他方、特に我が国においては、安定配当や株主還元の姿勢を示せば株価がポジティブに反応するというのが現実である。理論と「株式市場の受け止め方」が異なるということであれば、IR等においてどのように説明していくかも重要ということであろう。

◆ 第4セッション：“国際金融”、“M&A I”

- ✓ M&Aにあたっては、「買うことありき」ではなく、「何のために買収するのか」という「目的」が重要であるが、過去の日本企業の事例では、そうした基本が必ずしも守られていないケースも多いとのことだった。買収後のPost Merger Integrationにおいては、「ひと、仕組み、価値観」によるガバナンスが有効とのことだった。
- ✓ 当社においても、過去の失敗事例を教訓に、最近10年くらいの海外M&A事案では今までのところ成果が出ているケースが多いが、これからも基本を大切に、成功体験に対しても謙虚な姿勢を忘れずに、是々非々で進めていくことが重要であることを再確認した。

3. 自社に持ち帰りたい点（3）

◆第5セッション：“経営戦略論”、“マーケティング”、“格付け評価”

- ✓ 当セッションの「経営戦略論」と「マーケティング」は、アカデミックな理論面と現実社会の実務面が融合した、とても興味深い講義であった。
- ✓ 経営戦略論では、「**いかに希少性を創出するか**」が競争戦略であり、そのためには「**ニーズの本質の理解**」や「**イノベーション**」が重要であることを学んだ。当社（東京海上）の提供している保険商品においても、様々な工夫によって、価格競争を回避している。こうした競争環境を維持していくためにも、時代の変化に対応していく必要性を感じた。
- ✓ また、マーケティングでは、「**過去のイノベーションの多くは、必ずしも供給者の側から産まれたわけではなく、ユーザー側が使い方を革新した事例も多い**」ということを学んだ。消費者の声に謙虚に耳を傾けることは、単に顧客満足度を高めるだけでなく、自らを時代に合わせて変えていくためにも重要ということであろう。

◆第6セッション：“コーポレートファイナンス”、“税務計画”、“CFO Lecture”

- ✓ コーポレートファイナンスの講義では、企業データに基づいた実証分析の事例がいくつか紹介された。特に、M&Aや公募増資の発表といったアナウンスメントに対して、実際の株価がどのように反応したかの事例が興味深かった。
- ✓ 税務計画の講義では、「**攻めの税務戦略**」の意義を学んだ。当社でも、個々の事業やプロジェクトにおいては税率の低い国/地域を選んで子会社を設立するような事例もあるが、グループ全体として「工夫して実効税率を下げる」というようなことには積極的には取り組んでいない。納税という社会的な責任を果たすことと、税率を工夫することによって株主に帰属する企業価値を創出することとのバランスが大切だと感じた。

3. 自社に持ち帰りたい点（4）

◆第7セッション：“東京海上のグローバル戦略”、“CFO Lecture（三菱商事・イーザイ）”

- ✓ 自社の大先輩の藤井さんより東京海上の海外M&Aの歴史を辿りながら企業戦略において示唆に富む話をうかがうことができた。先輩方が築き上げてきた価値観やフレームワークを引き継いで、当社の企業価値を高めていくことに自分も貢献していきたい。
- ✓ イーザイの柳CFOのプレゼンテーションは、これまでのCFOのイメージを革新的に変えるものだった。財務戦略に関する実務面で多くのコンテンツを学べたことに加えて、柳CFOの仕事と人生に向かう姿勢や、自らを高めつつ世界中にネットワークを拡げてプレゼンスを上げていくスタイルそのものに大いに刺激を受けた。

◆第8セッション：“交渉論”、“ESG”、“米国企業との統合プロセス（東京エレクトロン）”

- ✓ 交渉の要は、勝ち負けではなくて、双方の利害を調整してWin-Winを導き出すこと、という話を頂いた。当社（東京海上）でも、特に買収した海外の子会社に対するガバナンスにおいては、グループ全体の価値基準を子会社サイドにも浸透させることによって、本社から細かい指導や「交渉」などをすることなく、各々が自律的に調和のとれた方向に向かってくれるような形を目指している。
- ✓ ESGエンゲージメントの授業は、企業ガバナンスの分野において、現在まさに最も注目されているトピックであった。企業にとってESGは、単なる社会貢献や慈善事業の範疇を超えて、事業を継続させていくために、また、社会に必要とされて付加価値を産み出すために、戦略的にビジネスモデルに取り込んでいくべき課題であるということを再認識した。

3. 自社に持ち帰りたい点（5）

- ◆ 第9セッション “リスクマネジメント”、“戦略的IR”、“デジタルトランスフォーメーション”、“受講者企業から学ぶ”
 - ✓ 戦略的IRの講演では、**企業開示において定量情報だけでなく非財務情報をビジネスモデルと絡めて対外説明していくことが重要**であることを学んだ。また、それを実現していく中で、会社の中でのIR担当者の役割、特に、「何を社内と社外の各々に伝えていくのか」に関して、大いに参考になるエピソードを聞くことができた。
 - ✓ デジタルトランスフォーメーションの講義は、現在、当社（東京海上）でも進めている「働き方改革」に関して大いに参考となった。**技術の応用そのものを目的化するのではなく、その技術を使って何を実現したいのか、何の目的でその技術を使うのかをしっかりと整理して従業員メンバーと共有していくことが成功の鍵**になることを再認識した。
 - ✓ 受講者企業から学ぶパートでは、村田製作所の上林さん、丸井の関崎さん、テルモの村中さんから、各々の企業の成り立ちや経営戦略について楽しいプレゼンテーションを聞くことができた。

- ◆ 第10セッション “CFO Lecture（パナソニック）”、“投資家との対話”、“グループ討議とプレゼン”
 - ✓ 元パナソニックの川上様から、リーダーとしての心技体について学んだ。特に、「**出来る範囲でやっているうちは単なる“改善”であり“改革”ではない**」、「**難しいことを易しく説明できることが重要であり、それが難しい**」、といったメッセージが印象に残った。
 - ✓ 投資家との対話の講義では、運用会社の視点から、直近の新型コロナの事例を引用しながら、**自分なりの見通しや判断軸を持つことの重要性**を学んだ。まさに、我々は今、危機管理能力が問われる局面を迎えている。冷静に真実を見極めながら情報を収集し、歴史にも学びながら今後の展開を洞察し、支えてくれるメンバーに対して的確かつ心のこもったメッセージを発しながら、責任感を持って組織をリードして難局を乗り切っていきたいと思う。

3. 自社に持ち帰りたい点（6）

◆ ワークショップ（Bグループ）「麒麟ホールディングスの成長戦略」

◆ 対象企業の選定。

- ✓ 麒麟・ホールディングスは、ビールという祖業を軸としながらも、近年では積極的に医薬や健康分野にも多角化を図っており、また、海外でも事業の買収や譲渡を行っている事例も多いため、「成長戦略」を深掘りできる材料が多いと思い、対象企業に選んだ。（あと、私自身が「麒麟の一番搾り」を愛飲しているということも同社を選んだ大きな理由であった。年末にチームの仲間たちと「実地調査」と称して新宿にある同社直営のビアレストランで「クラフトビール」をメニューの端から端まで飲んだことは、本ワークショップの楽しい思い出である。）

◆ グループワークを通じて感じたこと。

- ✓ 同社の開示資料や新聞雑誌等の記事などをベースに事前にファンダメンタル分析を行った段階では、正直なところ、同社の医薬事業や海外市場への展開などに対して、「その領域で、なぜ勝てるのか」について明確な確信を持てなかった。
- ✓ しかし、同社のCFOにインタビューさせてもらい、大きく認識が変わった。具体的には、医薬事業ではビールで培った発酵技術を応用できること、健康事業では顧客層が補完関係にあること、海外展開にあたっては地域や分野を詳細に取捨選択しているなど、極めて明快なストーリーが存在することを説明して頂いた。
- ✓ 他方、同社のCFOも、こうした**価値創造プロセスを株式市場に有効に伝える方法について試行錯誤している**とのことだった。実際、最近も、同社が新たな戦略をアナウンスした際に株価が必ずしもポジティブには反応しなかった様子であった。
- ✓ 一連のワークショップを通じて、あらためて、**優れた事業戦略を打ち立てること自体に加えて、それをどのように投資家にコミュニケーションしていくかが重要であることを学んだ**。当社（東京海上）の株主も、海外の機関投資家や国内の個人投資家など、多様な構成となっており、各々の投資家の判断基準を意識しながら、短期と長期のバランスを取った形で価値創造プロセスを伝えていくことが重要であると感じた。

3. 自社に持ち帰りたい点（まとめ）

- 約1年の長期にわたり、伊藤先生、加賀谷先生、佐藤様をはじめ事務局の皆さまに大変にお世話になりました。特に後半は、新型コロナの影響で集合形式での開催が難しくなる中、参加各社の個々の事情にも配慮しながらプログラムを継続していただき、どうもありがとうございました。
- ファイナンス分野については、自分自身は、入社後の若手時代、また、これまでの仕事を通じて、それなりに勉強してきたつもりではありましたが、昨年8月のプログラム初日のガイダンスと授業に出席した際に、**今、企業のCFOに求められているファイナンス分野の知識やスキルは過去のものから大きく変化しており、また、変化し続けている**ということを大いに感じました。
- 特に**時代の変化を感じた重要なポイント**として、以下の3点を挙げたいと思います。
- 一つ目は、**企業の存在意義**に関して。あらためて、会社は（資本コストに見合う）利益を上げながら成長し続けていくことが必要ということを再認識しました。当社は保険事業を営んでおり、すなわち、「これからも100年続くこと」が求められています。そのためには、時代とともに変化する社会のニーズを受け止めながら、お客様に価値を提供し続けていく必要があると感じています。
- 二つ目は、**ステークホルダー**に関して。当社では、経営理念の中で「①顧客、②取引先、③従業員と家族、④地域社会、⑤株主」といった全てのステークホルダーとの共存共栄を謳っています。その中でも近年は特にESG（環境・社会・統治）の重要性が高まっていることを学びました。
- 三つ目は、**情報開示**に関して。ビジネスモデルや経営戦略、また、それらのリスク情報を社内外の関係者に分かりやすくタイムリーに伝えていくことの重要性を学びました。まさに足元、当社では新型コロナの影響をどのように開示していくかについて検討を進めており、示唆に富む内容でした。

3. 自社に持ち帰りたい点（まとめ）

- また、現役のCFOの方々、著名な元経営者の方々の講演を拝聴させて頂くことを通じて、経営改革を進めていくにあたって必要な「リーダーとしての覚悟と心構え」を学ばせて頂くとともに、優れた経営者となるためには、まずは、「人間として、どうあるべきか」ということが真に重要であることを再認識させて頂きました。ここから先の会社人生のステージを展望するにあたり、こうした時期に、あらためて「**人間力を磨いていくことの重要性**」を学ばせて頂いたことは、自らの役割と責任を自覚するとともに、とてもありがたい機会であったと感じております。
- 更には、授業の合間や食事の時間、あるいは合宿や懇親会の場を通じて、**他企業からの参加メンバーとも貴重かつ楽しい時間を共有**することができました。特に、グループワークでは、より密接なセッティングの中で、仲間たちと共に、対象企業の課題について議論したり、プレゼン資料を分担して作成するなど、とても有意義な時間を過ごすことができました。こうした出会いは自分自身のこれからの人生の中でも大きな財産になるものと感じています。
- あらためまして、約1年の間、大変にお世話になりました。本プログラムを通じて学んだことを、是非とも自社に持ち帰り、当社および社会全体への貢献に繋がりたいと思っています。

2020年6月1日
東京海上ホールディングス
原田英治

どうもありがとうございました！
これからも宜しくお願ひします！

To Be a Good Company



東京海上ホールディングス