

一橋大学財務リーダーシップ HFLP-B 最終報告書



2020年6月6日
ニチレイ財務部 鈴木

全体構成

おいしい瞬間を届けたい ニチレイ

- ①プログラム全体概要
- ②通常セッションからの学び
- ③ワークショップ
- ④CFO経験者の講義からの学び
- ⑤自社に持ち帰りたいこと

①コース概要

おいしい瞬間を届けたい ニチレイ

| 目的 | 持続的な企業価値の創造を実現するため、長期的な視点で企業を構想し、企業を本質的に変革させることができる価値創造リーダーの育成 | | |
|-------------------------|---|---|---|
| 内容 | 企業経営を担うにあたって必要な知識やスキルを獲得し、次の企業経営を支える次世代CEOの参謀役となるCFOや経営者に必要となるだろう分析力、構想力、リーダーシップ、経営者マインドを修得する | | |
| 日程 | 題目 | 講師 | 目的 |
| 第1回 8月23日 8月24日 | 企業価値経営論 | 伊藤邦雄 一橋大学大学院特任教授 | 企業価値創造経営の本質 企業価値経営をめぐる問題意識・全体像を把握する |
| 第2回 9月13日 9月14日 | ファンダメンタル分析 ケーススタディ(ピジョンvs.ユニチャーム) | 加賀谷哲之 一橋大学大学院准教授 佐藤和佳子 三菱UFJモルガンスタンレー証券 | 会計・財務数値を活用したファンダメンタル分析を行い、企業経営の現状や課題を見抜く力を養う |
| 第3回 9月28日 | ファンダメンタル分析 証券市場をめぐる最新の潮流 アナリストによる企業評価 9月29日 CFOセッション(HOYA) | 加賀谷哲之 一橋大学大学院准教授 別所賢作 三菱UFJモルガン・スタンレー証券 松島憲之 三菱UFJリサーチ＆コンサルティング 江間賢治 元HOYA | 財務・会計の知識・スキルを企業価値に結び付けていく EVAの算出方法とそれを活用した価値創造の手法 M&Aやアクティビストの動向 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評価 CFOとしての役割や心構えを学ぶ |
| 第4回 10月11日 12月1日 | 国際金融・為替リスク管理 M&A ケーススタディ(武田薬品) | 小川英治 一橋大学教授 朱殷卿 コアバリューマネジメント 本郷陽太郎 JPモルガン 土居浩一郎 | マクロ経済や為替リスクの潮流を読み解く 持続的な企業価値創造にM&Aを如何に活用するか 武田薬品によるシャイア一買収案件 |
| 第5回 11月1日 11月2日 | 経営戦略論 マーケティング 格付 | 青島矢一 一橋大学教授 鷺田祐一 一橋大学教授 三宅伊知朗 S&Pジャパン会長 山本武成 S&Pジャパン社長 | 経営戦略の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にあたっての基本思考 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 格付け評価の現状と課題 |
| 第6回 11月22日 11月23日 | コーポレートファイナンス 税務計画(国内) 税務計画(海外) CFOセッション(スリーエム) | 中野誠 一橋大学教授 朝長英樹 朝長英樹税理士事務所 角田伸広 EY税理士法人 昆政彦 スリーエム・ジャパンCFO | 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 国内制度を中心に税務計画をいかに実践すべきか BEPSへの対抗措置を踏まえた税務戦略 CFOとしての役割や心構えを学ぶ |
| 第7回 12月21日 12月22日 | ケーススタディ(東京海上HD) CFOセッション(三菱商事) CFOセッション(エーザイ) | 藤井邦彦 東京海上ホールディングス 内野州馬 三菱商事常勤監査役 柳良平 エーザイ専務執行役員CFO | M&A活用し持続的な企業価値創造を実現している企業の事例 事業構造改革を実践。稼ぐ力を高めるための仕組みを浸透 新時代のCFOの財務・非財務戦略、ROESGモデル |
| 第8回 1月24日 1月25日 | 交渉論 ESGエンゲージメント 米国企業との経営統合 | 福森哲也 STIサポート 松原稔 りそなアセットマネジメント 堀哲朗 東京エレクトロン | 組織としての交渉力について考える ESGを基礎とした集団的エンゲージメント アプライドマテリアルズとの経営統合交渉 |
| 第9回 2月14日 2月15日 | 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 (コニカミノルタ) | 神林比洋雄 プロティビティLLC会長 浜辺真紀子 ディップ株式会社執行役員 仲川幾夫 コニカミノルタ取締役 | リスクマネジメントの最新の潮流 経営陣と株式市場を繋ぐ戦略的IR デジタルトランスフォーメーションを活用し積極的に経営革新を進めていく企業の事例 |
| 第10回 5月21日 5月22日 | CFOセッション(パナソニック) 投資家との対話・エンゲージメント | 川上徹也 パナソニック 三瓶裕喜 フィデリティ投信 | |

②通常セッション (M&A)



おいしい瞬間を届けたい

M&A成功の条件:①適切な買収価格・②PMIによる業績改善・③適切なファイナンス・④投資家の信任獲得

M&A実行の判断の軸

- 理想: ROICやEVAなどの明確なメトリックに基づく判断
⇒規模の拡大ではない
- 会社の経営戦略との整合性
 - 競合環境分析
 - 財務リターン
 - 株主価値の最大化(他の投資機会・自社株買い・増配との比較)

時間軸の設定

- 時間軸を戦略的に考慮・活用することは極めて重要である
- 交渉においては期限を区切った方が交渉負けが多い

価格交渉

- 自社支払余力と対象企業の公正価値を混同しない
- Walk Away Priceを設定する
- 買収プレミアムの多寡で判断すべきではない

M&A戦略推進のための体制整備のポイント

- 経営レベルからの関与
専担チームの常設(事前準備の強化
(CEOへのダイレクトアクセス)
- M&A・ファイナンス・IRの連携
- ディールとPMIの一貫性
PMI担当者がデューデリジェンスから参加
案件主導者が対象企業経営に転出
- 牽制と監督
検討・意思決定プロセスの明確化・透明化
早い段階からの取締役会への報告・討議

バリュエーションに関する留意点

- 業績予想のどこに不確実性があるのか?
- 不確実な要因について感応度分析を行う
- ターミナルバリュー評価に対して注意する
- シナジーを過大評価してはいけない
- 計算値から逆算してEPSのインパクトを確認

投資家の信認

案件公表時の投資家向けメッセージの骨子

- 戦略的意義
- 価格の妥当性
- 案件後の経営・統合体制
- シナジーのスコープとスケール
- 収益及び財務状況に対するインパクト
- 資金調達方法

欧米大型買収を踏まえたM&A総括

- ①M&A実行の明確な戦略的必然性が必要
- ②明確な買収方針の重要性
- ③買収対象事業の経営経験の重要性
- ④入口の重要性(目利き力)
- ⑤情報力(Intelligence)
- ⑥トラックレコードの重要性(成功案件があると話がどんどんくる)
- ⑦プロセスマネジメント力
- ⑧M&A交渉のポイント
- ⑨強固な信頼関係に基づく円滑なPMI
- ⑩M&Aスキルは必要条件であるが十分条件ではない

②通常セッション (M&A2)



おいしい瞬間を届けたい

潜在案件をより有望なものにするためのポイント

- ・平時の段階から初期的関心を発信し知らせておく
⇒優先的に声を掛けてもらえる可能性が高い
- ・金融機関等からより有望な案件の持込を増やすために、理想的なターゲットを“個社名”で伝達しておく
=成長戦略・ストーリーが明確化されていることの表れ

本源的価値の把握: 価値評価分析手法

- ・マーケットアプローチ
=市場価値分析・類似企業比較分析・類似取引比較分析
- 【留意点】類似取引にはコントロールプレミアムが含まれている
- ・インカムアプローチ: DCF分析
- 【留意点】プロジェクトには経営に対する意思が反映されている

リスクへの対処

- リスクをゼロにすることが目的ではなく、リスクをマネージできるかの見極め
検出されたリスクの性質とインパクトを正しく理解
当該リスクの回避・マネージ・修復が可能か検討
本件を実施しないことによるリスクと比較

高値つかみに至る複合的要因

- ①持込案件に受け身の対応: 事前調査不足
- ②偏った目標設定: 経済合理性の軽視、案件ありきの姿勢
起死回生の売却・身売りはあっても起死回生の買収はない
経営者の自覚(決断)と目線(正しい認識)が大切
- ③楽観的過ぎる価値評価: 不十分な感応度分析、シナジーの甘い見積
コスト構造の違いで売上の増減に対する感応度が異なる
固定費が大きい会社は売上のわずかな減少で利益が大きく減る
ボラティリティが高い企業を評価する際には注意が必要
- ④拙い交渉: 上限価格を設定しない、価格未定のまま案件公表
株価が本源価値を超える割高の場合の対応
- ⑤買収後の業績改善未達: お任せ経営、環境変化への対応欠如

アドバイザーの役割

- ①仲介
- ②作業(価値算定、デューデリジェンス)
- ③プロセスマネジメント、ファシリテーション
- ④案件の是非についてのアドバイス(やろう・やめようと言える人)

アドバイザーの選定基準

- ①実績: 真にアドバイザーとしての役割を果たした案件、リピートのクライアント
- ②体制: 日本チームと海外チーム(両方必要)
- ③担当者の資質

PMI

- ①トップラインシナジーとコストシナジー
- ・コストシナジー実現の条件: 買い手側の強い意志
- ・トップラインシナジー実現の条件: 被買収企業側との協議と動機
- ②海外買収におけるガバナンス体制
- ・対象企業のトップを誰にするか
- ③被買収企業トップの旬の時期は意外と短い
- ・対象企業の経営をいかに監督するか
- 本社から現地経営陣に経営人財(位負けしない実力者)を派遣
- ④評価指標を設定
- ⑤経営理念の共有(価値観と矛盾する言動に対する厳しい対処)
- ・本社経営トップは以下に関与すべきか
グローバル化に伴い経営体制は進化すべき
(国内中心⇒内外両建て⇒一元化)

②通常セッション（イノベーション）



おいしい瞬間を届けたい

イノベーションとは

従来とは異なる技術や考え方を取り入れることで新たな価値を生みだし
社会に非連続な変化をもたらす行為

イノベーションを考える基点

- ・イノベーションが起こった後の未来に目を向けること

イノベーション担当者が落ちりがちな罠

- ・競争思考：現在の市場環境の中での競合との差別化や成功事業の優位性を守る
- ・短期思考：ロードマップに沿って考える癖＝
- ・技術思考：技術進化や技術的実現可能性という観点が強い
- ・内製思考：外部の異質なアイデアをどう活用すれば良いかわからない
- ・顧客思考：既存の顧客の意見を重視

想定外の出来事はなぜ起こる？

- ・変化の兆しになるようなニュースを見逃していた（情報をキャッチできない）
- ・固定観念が邪魔をして変化の兆しを軽視していた（情報を適切に評価できない）

Forecast(未来予想)とForesight(未来洞察)

10年程度の、とくに技術予測は、非常に外れやすい

・Forecast：現在の延長線上から発想する（インサイドアウト発想）

確定要素で考える、定量データ重視、統計的アプローチ
ユーザーの価値観や社会変化など、外部性を取り込む
インサイドアウト発想＝不確実性の低い情報を起点にまだ見ぬ未来の変化への
仮説を演繹的に思考していく＝未来イシュー

・Foresight：未来の領域から発想する（アウトサイドイン発想）

不確定要素に着目、定性データからのシナリオ重視、論理+直観型アプローチ
不確実性の高い情報も用いて、まだ見ぬ未来の変化を帰納的に発想していく
＝想定外の社会変化仮説

未来イシューと社会変化仮説を組み合わせた 「未来シナリオ」作成

- ・演繹的推論：技術開発のシナリオ設定
専門的知識を持つ関係者の問題意識や仮設を統合（イシュー）
- ・帰納的推論：スキャニングによる社会変化シナリオの作成－様々な兆しから社会変化を予測

スキャニングマテリアル

突発的な「未来の芽」「兆し」の定性データを用いて、未来の社会変化仮説を構築する方法

イノベーションの分類

- ①発明型イノベーション
- ②改善型イノベーション
- ③ユーザーイノベーション

ユーザーイノベーション

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。企業が着目し市場化されるのは1割
ユーザーは創意工夫のみ、それを形にするのはメーカー
マウンテンバイク、カヤック、サランラップ

イノベーションをやるためにには

革新活動への資源動員する理由の創造
既存事業への資源配分プロセスからの分離
境界を超える人的ネットワークの形成

社会や技術の大きな流れを捉えたストーリーがあれば進みやすい

- ・企業理念や企業価値との整合性
- ・政策や社会の追い風の利用
- ・市場やニーズの存在の証明

②通常セッション（証券市場）



おいしい瞬間を届けたい ニチレイ

日々の生活の中でセンスを磨く

企業記事から予測すべき項目

- ・短期的な業績(株価)への影響
- ・長期的な企業価値への影響
- ・持続的成長の可能性
- ・ライバル企業への影響
- ・企業が次に起こすアクション

産業記事から予測すべき項目

- ・産業構造が大きく変化する可能性
- ・業界内でのシェアや序列の変化
- ・川上や川下産業への影響

アナリストの考え方を知る

アナリストリポート作成の基本

スケルトン

- ・何が儲かる商品か？
- ・儲からない商品・事業・地域をどう変革するか？
- ・業界環境が変化する中でのリスクは何か？

事前準備

- ・企業が持つDNA
- ・価値創造プロセスとKPI
- ・業界No.1企業との他社比較

価値創造ストーリーを説明する7つの要素

- ①事業概要と外部環境
- ②ビジネスモデル(特徴、優位性と保持期間、他社との差別化、脅威)
- ③戦略と資源配分
- ④実績(ステークホルダーへの成果配分)
- ⑤将来予想(中長期5年～10年)
- ⑥機会とリスク
- ⑦ガバナンスを中心としたESG

1.物言う株主とは

株式を一定程度取得し、対象企業経営陣と議論を重ね、積極的に提言・提案を行う株式投資家
ロングオンリー、バリュー投資家等も物言う株主に分類できる

* アクティビストは自らカタリストを起こすが、バリュー投資家はカタリストを待つ

2.アクティビストに狙われやすい企業

企業の本源的企業価値に対して、現在の株価が大きなディスカウントになっている

- ①コングロマリット企業
- ②資本構成・株主還元に課題
- ③上場子会社の存在(少数株主との利益相反)
- ④情報開示に課題
- ⑤官僚的な企业文化、複雑な組織形態

3.アクティビスト投資家の提案内容

- ①ガバナンス強化
経営陣の刷新、取締役会議席の要求、社外取締役の増員
- ②事業ポートフォリオの見直し
収益性及び資本効率性が低い事業の売却、上場子会社の完全子会社化又は完全売却
- ③資本戦略
財務レバレッジを活用した最適資本構成の構築、株主還元強化
- ④情報開示の充実
事業別の投資計画を含む資金配分方針、主要ビジネスの詳細な業績

4.アクティビストの戦略的オプション

選択肢には共通点が多い一方、彼らが自由に時間軸を設定可能

- ①市場買付け
- ②面会要求
- ③対象会社に関する経営課題の公表
- ④他株主への協力要請
- ⑤取締役会構成の変更、⑥TOBの実施、⑦支配権異動への圧力

5日本企業に対する海外投資家の一般的な見方

資本効率性に対する意識の欠如

余剰現金をR&D、設備投資、M&A、自社株買い、増配に適切に投じていない
株式持合を通じた歴史的な関係
取締役・CEO専任プロセスが不透明

②通常セッション（交渉）



おいしい瞬間を届けたい

組織の交渉力とは

双方の利害・関心を調整して、より良い合意・共感を導き出すプロセスマネジメント力

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
- ②社内で決まった条件呪縛(=目的喪失)型交渉
- ③自社内での調整・意思決定の負荷が大きく、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
- ⑤合意に向けた冷静な交渉ではなく、意思・感情・面子主導型 交渉

組織の交渉力のベースとして必要な個人の能力

- 論理的思考力－構造化、Issueの抽出
- 観察力・洞察力－相手の主張・条件の背後にある本質的な利害関係
- コミュニケーション力
　　→人材育成でもこれらを重視

日本的一体感の中で重視されなかった交渉力

- ・社内での当たり前を前提とした思考・行動停止
- ・多様性・異質なものを排除する組織風土
- ・出席することに意味がある社内会議

交渉力を高める3要件

①交渉力は事前準備の質・量によって決まる

交渉によって何を獲得したいのか、これが最初
次に優先順位付け must/want

交渉材料の棚卸し

事前準備のステップ

交渉相手だけでなく全ての利害関係者を洗い出す

交渉の目的・判断基準の明確化

条件への落とし込み：主要条件と付帯条件、希望条件と留保条件

②目的・判断基準とシナリオを明確にしておく

優先順位づけmustとwantのメリハリが重要

想定外を想定したシナリオ・戦術が重要＝条件付きシナリオを複数用意
法務機能は重要 交渉を支援する法務機能のこと

③最強のBATNA(バトナ)を懷に入れておく

交渉が決裂した場合のベストな代替案

Best Alternative to Negotiated Agreement

交渉をやめる決断ができる事が交渉力の根源

交渉チームとは別にBATNA検討チーム・人を用意することも効果的

『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する

②本質的な目的・利益に関しては伝えきる

③共通の利益と課題を切り出す

ZOPA (Zone of Possible Agreement)

合意可能な範囲をキチンと見極める

自社にとって重要な相手のみ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いうことを片時も忘れない

⑦最後は情理を尽くす

交渉相手との信頼関係は合意後の重要な推進力

②通常セッション（税務戦略・為替管理）



おいしい瞬間を届けたい

1. 企業経営における法人税の位置付け

利益の約3割が法人税等 アメリカは実効税率は10%、一桁も珍しくない
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

2. 税務担当の位置付け

GM 税務担当に弁護士を200名配置
日本は中で処理することが多い、しかし力の入れようが米国とは違う
米国は税法は弁護士、能力がないと出来ない、税法は一番難しい
日本では、民法、刑法、会社法、税法の順で優秀者

3. 税務リスクの認識の必要性

税務リスクが高まっている(多様化、複雑化)
営業、組織戦略の事ばかりで意思決定を行う事で多額の課税
税務調査対応能力向上の必要性(対応の仕方により結果は異なる)

4. 多国籍企業の実効税率

日本はほとんど実効税率と法定税率が同じくらい
日本はほとんど知財を日本において置くため、ROEの観点では勿体ない
GAFA の実効税率は13-14%程度(2018年9月末)

税務戦略機能(スリーエムより)

源泉所得課税
二重課税回避
外国税額控除
過小資本税制
移転価格税制
タックス・ヘイブン対策税制
配当金課税
組織再編税制
連結納税制度
グループ法人税制

①為替相場の動向：実質実効為替相場の読み方

- ②外国為替リスク管理
- ③為替相場が企業価値に及ぼす影響
- ④長期的為替相場決定要因としての購買力平価
- ⑤世界金融危機時における流動性不足と為替相場
- ⑥FRBの金利引上げと為替相場
- ⑦安全通貨としての円と円高
- ⑧新興市場国の資本フローへの影響

1. 為替相場の影響

二国間為替相場と実効為替相場
二国間為替相場: 2つの国の通貨間の交換比率
実効為替相場: ある特定国の通貨の価値
名目為替相場と実質為替相場

名目為替相場: 通貨と通貨の交換比率
実質為替相場: 通貨の実質価値の交換比率、日本製品に対する米国製品の相対価格

2. 外国為替リスク管理

外国為替リスク=予想将来為替相場から実現された為替相場が乖離すること
企業が直面する3つの外国為替リスクとリスクへの対応

- ・為替取引リスク=決済時に自国通貨建ての換算金額が変動するリスク
⇒キャッシュフローを伴う一般的な為替リスクとしてヘッジされる
- ・為替換算リスク=財務諸表上の外貨建て資産負債の評価額が増減するリスク
⇒実際のCFが伴わないとヘッジの対象としていない企業が多い
- ・為替経済性リスク=為替相場の変化によって価格競争力が影響される、あるいは企業の生産構造に変化が生じるなど、企業の経営全般から捉えるリスク
⇒ヘッジの対象とするのは難しい

3. 長期的為替相場決定要因としての購買力平価

長期: 国際貿易面 ⇒ 購買力平価
・物価・賃金・生産性
短期: 国際金融面 ⇒ 金利平価
・金利差・予想将来為替相場・流動性

②通常セッション（ESG・機関投資家）



おいしい瞬間を届けたい

長期投資家の資産規模及び国内株式投資額

- ・公的年金200兆円の20%＝40.2兆円
- ・企業年金100兆円の10%＝9.7兆円

GPIF・地方公務員共済・東京都職員共済等のアセットオーナーは会社に直接投資できないため、投資信託銀行等の運用機関を通して日本株に投資

運用機関

- ・投資信託・投資顧問・信託銀行等 90兆円
- ・生命保険会社 19.8兆円
- ・損害保険会社 6.7兆円
- ・外国法人154.5兆円

信託とは皆様の財産を預かること

投資家のタイプ

- ・機関投資家－個人投資家
 - ・国内投資家－海外投資家
 - ・長期投資家－短期投資家
 - ・大型株投資家－中小型株投資家
 - ・早耳競争投資家－長期ストーリー投資家
 - ・パッシブ投資家－アクティブ投資家
- 投資家のタイプ、これの組み合わせにより説明可能
- ・機関、海外、短期→ヘッジファンド(役割＝価格発見機能)
 - ・機関、国内、長期一年金
 - ・個人、国内、短期→デイトレーダー(役割＝流動化)

どのようなタイプの投資家に対してメッセージを出すか ＝これが開示のあり方

その開示に対して投資家が群がってくる
短期の指標を開示すると短期の投資家が集まってくる
長期の投資家のパワーがますます大きくなっている。
資本戦略を考えるうえで大きなテーマ

投資家の運用スタイル

- ・パッシブ運用＝負けない運用
- ・アクティブ運用＝勝者のゲーム。TOPIXに勝つ。組入れ銘柄数10～100
非連続な動き、市場の読みが難しくなっている現状では、勝ちにくい
パッシブ投資家の勢力がましている
パッシブは、売らない、ただし買い増しもしない 持ち続ける。

エンゲージメントの考え方の違い

- パッシブ：市場全体に共通する課題について全企業にメッセージを発信
協働活動を行う。群れる。
- アクティブ：秘匿性がある。最近 アクティブがパッシブに、
特に議決権行使の局面でコンタクトする傾向が出てきている。

ESG投資：主語は投資家

- SDGsの主語は国際社会・企業
E:気候変動、森林破壊、海洋汚染
S:強制労働、児童労働、貧困・格差
G:汚職、粉飾、取締役報酬

国連責任投資原則(PRI Principles for Responsible Investment)

- 2017年4月時点で1,703機関が署名、運用残高は65兆ドル。
2020年には8,000兆円に
TCFD (Task force on Climate-related Financial Disclosure)
・2015年にFSB (Financial Stability Board) が設置
要注意：金融が背負うリスクを低減し、マーケットを安定させるための開示

ESG評価機関

- ①ESGパフォーマンススコア ←アンケートに基づき策定
 - ②ESG開示スコア ←開示情報に基づき実施
- MSCIは海外株式投資家のベンチマーク、上位500社の指標。
資本市場はグットビジネスを見る、メディアはグッドカンパニーを見る
投資家はMSCI、Sustainalyticsを重視、ダウジョーンズは入っていない

②通常セッション（企業価値経営）

おいしい瞬間を届けたい ニチレイ

経営戦略プロセス

- ①適切な状況把握
- ②戦略目標・経営計画
- ③資金の確保
- ④戦略的投資配分
- ⑤業務効率の改善
- ⑥戦略評価・分析

経営戦略分析のための視点

- ①業界構造分析
- ②事業構造分析
- ③業務構造分析
- ④資本構造分析

経営戦略分析フレームワーク

- ・ファイブフォース分析
- ・コストリーダーシップ戦略、差別化戦略、集中戦略
- ・プロダクト・ポートフォリオ・マネジメント
 : 相対的市場シェアと市場の成長率

成長戦略の視点

- : 市場浸透、新製品サービス開発、市場開拓、多角化
- ・競争環境・競争戦略・企業行動・経営成果の因果関係
 を解明⇒企業の課題・強み・弱み・将来予想などを解明
- ・分析の基本要素は収益性・効率性・安全性・成長性

EVAの算出

- ・NOPATを算出：営業利益×(1-税率)
- ・投下資本を算出
- ・WACCを算出；ベータ値を推定
- ・EVAを算出

企業価値評価のステップ

- ①過去の業績を分析する
 価値源泉となるバリュードライバーを見つける
- ②予測財務諸表を作成する
 将来の業績シナリオ
- ③資本コストを測定する
- ④企業価値を評価する
- ⑤総合的に判断する
 実際の時価総額・PER・PBRと照らして分析

ステークホルダー

| | |
|---------|------|
| 顧客 | 売上高 |
| 取引先 | 原材料費 |
| 従業員 | 人件費 |
| 債権者 | 支払利息 |
| 政府・NGO | 法人税 |
| 株主 | 当期利益 |
| 経営者・監査人 | |
| 地球環境 | |

価値協創ガイド

- 価値観：企業理念と経営のビジョン、社会との接点
- ビジネスモデル：市場勢力図における位置づけ、競争優位確保
- 持続可能性・成長性：ESG、ステークホルダーとの関係、リスク
- 戦略：バリューチェーン・事業ポジション、経営資源・無形資産の確保
 ESG・グローバルな社会課題、経営資源・資本配分戦略
- 成果と重要な成果指標：財務パフォーマンス、独自KPIの設定
 資本コストの認識、企業価値創造の達成度評価
- ガバナンス：取締役会の持続性、社長・経営陣・社外役員のスキル・多様性
 戦略的意決定の監督、利益配分方針、

②通常セッション（経営戦略）



おいしい瞬間を届けたい

利益を出す方法は二つしかない

- ①付加価値を増やす
- ②付加価値の配分を変える

企業の基本活動

イノベーション+まっとうな経営

(価値の創造、生産性向上、価値の配分、価値の測定) +
社会との調和

価値の創造

- ①顧客のニーズを満たす機能の作りこみ⇒新製品開発
- ②より高い価値を認めてくれる顧客に製品・サービスを提供
⇒セグメンテーション、ターゲティング
- ③製品・サービスの価値を適切に伝達
⇒プロモーション、マーケティング

4つの視点で企業を見る=企業業績の変動要因

価値の創造；そもそも顧客が価値を認めていない

生産性の向上；他社よりも業務効率が悪い

価値の獲得；他者(顧客・供給業者・競合)に対する交渉力がない

価値の測定；利益の計算方法の影響

価値の創出と価値の獲得

- ①価値の創出：良いモノ・サービスを安く
・製品やサービスの改善・改良
・生産プロセスの改善・改良
- ②価値の獲得
・守られた分野で戦う(競争の回避)
・他社に真似されることをする(競争に勝つ)
- ③企業が利益を獲得するには
外に構造的な障壁を作る：規制業種
内の独自能力によって差別化する：他人ができないこと

必要な戦略思考

視野を広げて考える

お客様のニーズの本質的理解

価値実現プロセス全体の理解

(例)進研ゼミ(ベネッセ)の事業モデルはセコムに似てる

子供が回答を返さない(泥棒が入らない)と儲かる

中核顧客=低コストの個別学習サービス

周辺顧客=安心感(月謝は払う)

社会人教育はそれなりの人材必要、かつ返答率も高い→だから成功しない

価値実現プロセスの理解

原理的に生産者より広い視点を持つ顧客

視野を広げて考える=顧客の便益を正確に理解

プロジェクトの例：スクリーン、台、部屋、パソコン、見る人、ライト
顧客の立場に立たないとわからない

4つの視点(まとめ)

- ①本質的ニーズの理解
- 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

境界の常識を見直す

ボトルネックの発見と解消

産業で支配力を持つには、ボトルネックの掌握

自分がボトルネックになる方が利益に繋がる

何を繋げるか、どう繋げるかにより価値の出方は変わる

性能次元の常識

コモディティ化

既存の性能軸に沿った機能向上は顧客価値を生まなくなる

顧客の要求レベルに達していない商品はチャンスあり

顧客満足度のレベルの把握が鍵

②通常セッション（リスクマネジメント）



おいしい瞬間を届けたい

欧米：リスクテイクのためにリスクマネジメント⇒過度のリスクテイクを回避するためにガバナンスを強化

日本：リスク回避のためにリスクマネジメント⇒リスクテイクのためにガバナンスを強化

リスクテイクを推進するにはガバナンス・内部統制と一体となったリスク管理の高度化が不可欠

次世代のリスクマネジメントを求めて

- ①企業の姿勢や社風を見つめ、風通しの良い空気を保つ
- 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
- ⑤ERMの考え方を活用、グローバル組織横断的な説明責任連鎖の強化

世界はリスクをどう見ているか（ダボス会議2020）

- ・経済：財政危機、金融制度破綻、資産バブル、エネルギー価格、インフレデフレ、失業
- ・環境：気候変動への対応失敗、異常気象、人による環境破壊、自然災害、生態系の破壊
- ・地政学的：国家間紛争、地域不安定、国家破綻、大量破壊兵器、テロ、政治体制不安定
- ・社会：社会の不安定さ、難民、水危機、食糧危機、都市計画の失敗、伝染病流行
- ・テクノロジー：サイバー攻撃、機密情報インフラ機能不全、データ不正と流用環境が発生可能性のトップ5を独占

リスク分類

- (1)結果系分類：自然災害等いわゆる怖いもの
- (2)成果系分類：報われるリスクと報われないリスク
- (3)源泉系分類：外部・内部の発生要因から見たリスクの源泉

組織資産：ワクワク=価値創造サイクル

顧客資産：ニコニコ=新たな価値を生み出す

従業員・供給者資産：イキイキ=企業文化や戦略に共感、自発的

グローバルガバナンスの方向性

- グローバル経営モデルを明確にする
- 事業部門主導型
- 本社中央集権型
- 地域統括設置型
- トランクショナル型

仮説志向プランニング

- 意思決定までは大騒ぎ、その後は事業チームに任せきり、いつの間にか失敗
- その仮説はまだ生きていますか？と問う
- 仮説設定根拠が大切=データとして残しておく
- 計算に用いた数値の設定根拠を継続的に管理する

内部統制・ガバナンス

経営理念に賛同すると会社を揺るがす不正などは発生しない

- 役員と管理職が共謀したケースはどうしようもない
- 社風をどうするかが一番重要

DXのリスクを知る

- ・デジタル文化、ビジネスへの貢献
- ・顧客への対応、接点の変化、ITガバナンス
- ・データガバナンス、技術トレンドの追隨
- ・サイバーセキュリティ、外部委託先管理
- ・法令順守、ITのグローバル化
- ・変更、移行、プログラムリリース

③ワークショップ（オムロン企業研究）



おいしい瞬間を届けたい ニチレイ

(1)企業理念経営

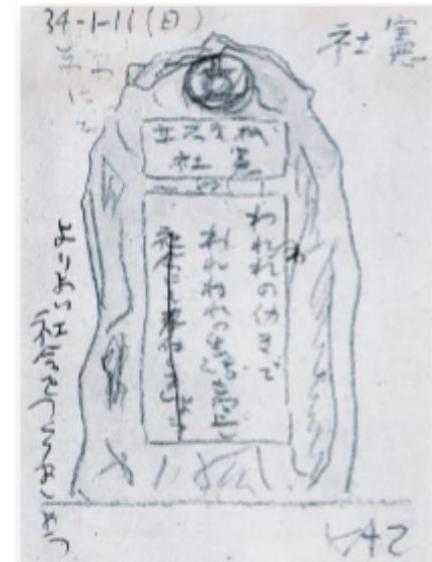
- 企業理念をCGの軸とする事で一貫性を保ち、経営の求心力を維持・向上し続けるための仕組み

*CGは1990年代から取組み

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

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

- 企業理念が神聖化
“不变的判断・行動の拠り所・求心力”
“発展の原動力”



オムロン企業理念

Our Mission (社憲)

われわれの働きで われわれの生活を向上し よりよい社会をつくりましょう

Our Values 私たちが大切にする価値観

- ・ソーシャルニーズの創造
私たちは、世に先駆けて新たな価値を創造し続けます。
- ・絶えざるチャレンジ
私たちは、失敗を恐れず情熱をもって挑戦し続けます。
- ・人間性の尊重
私たちは、誠実であることを誇りとし、人間の可能性を信じ続けます。

③ワークショップ（オムロン企業研究）

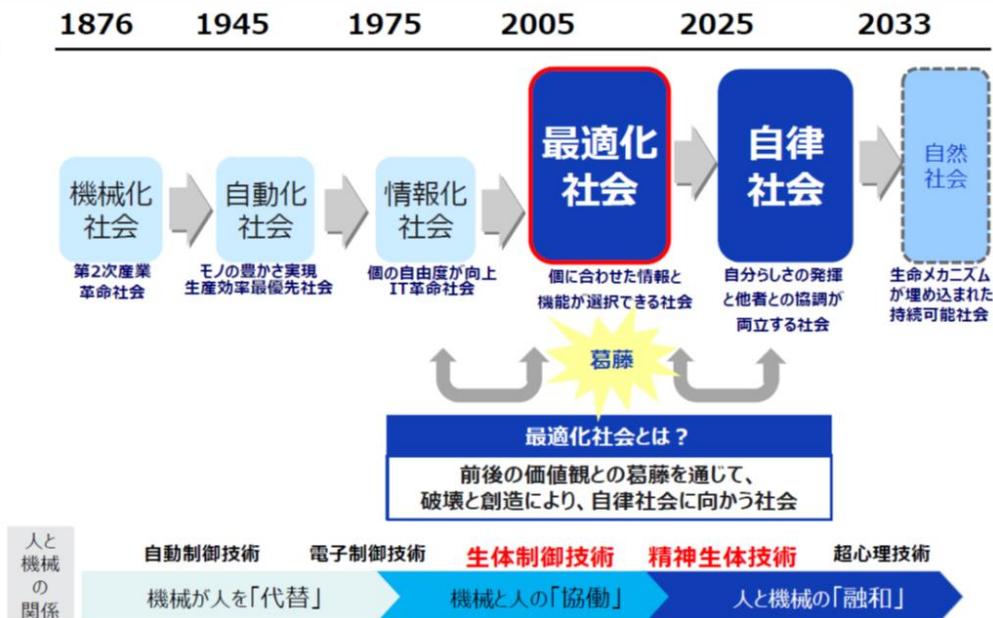
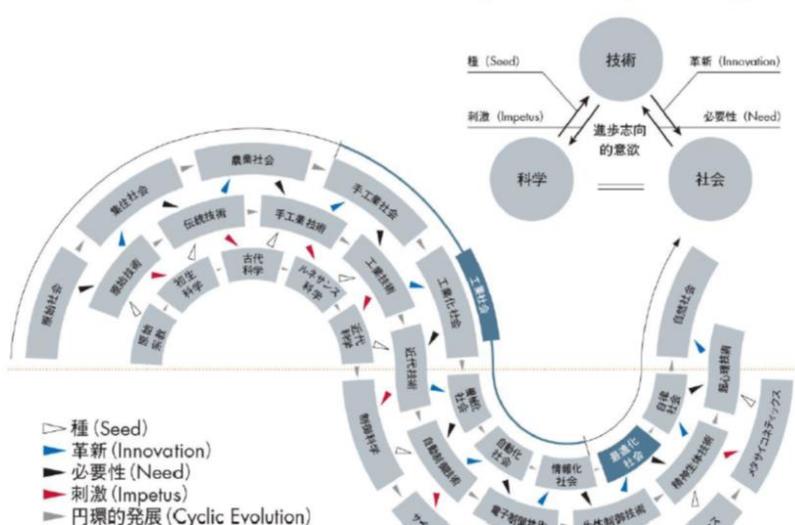


おいしい瞬間を届けたい

(1)企業理念経営

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

1970年 未来予測理論「SINIC (サイニック) 理論」を発表



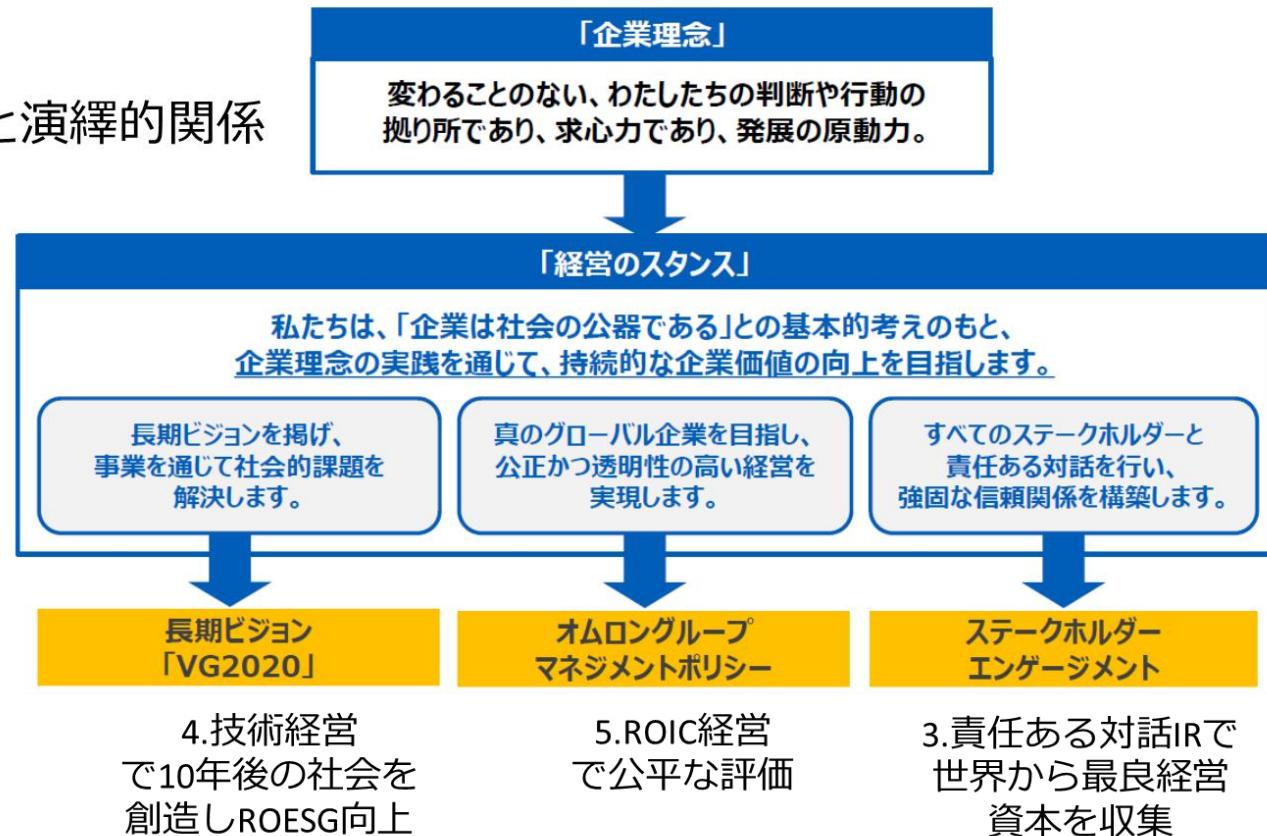
③ワークショップ（オムロン企業研究）



おいしい瞬間を届けたい

(1)企業理念経営

- ・ 経営理念が
サステイナビリティ方針と演繹的関係



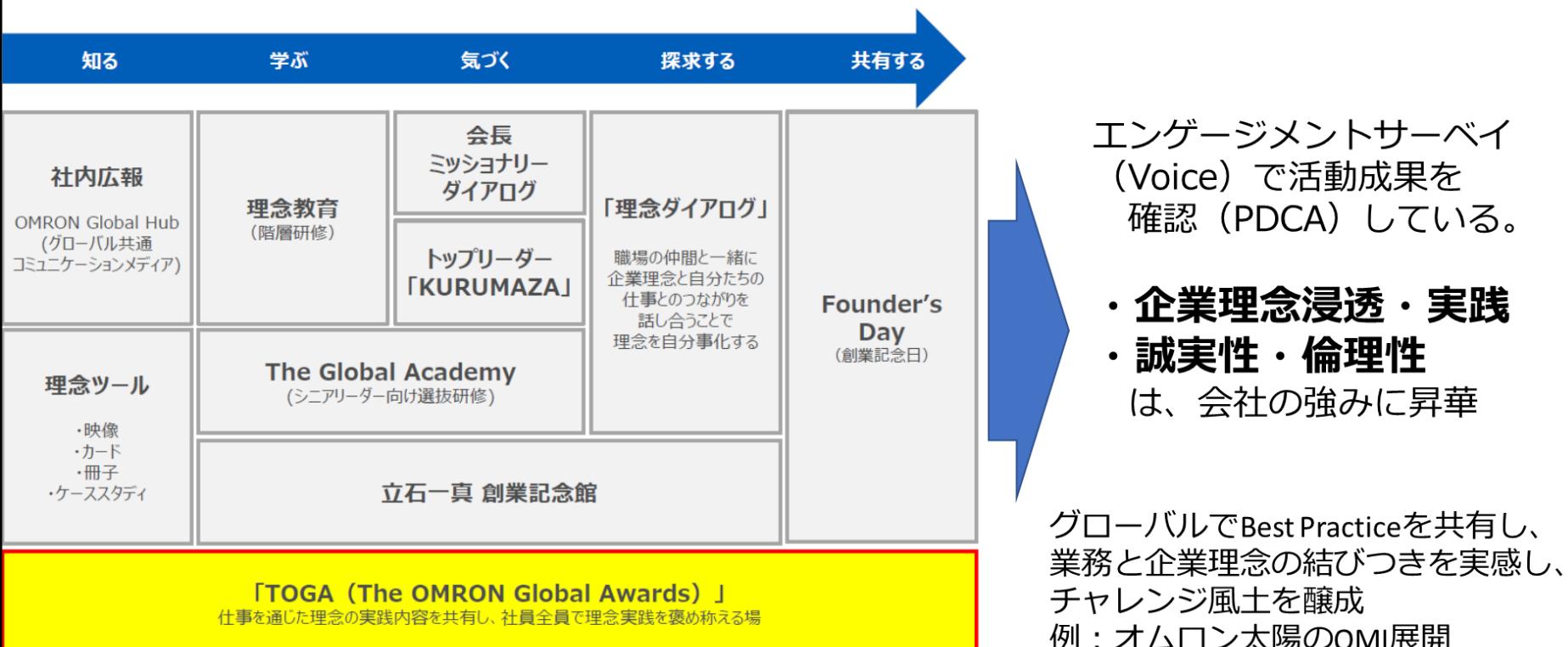
③ワークショップ（オムロン企業研究）



おいしい瞬間を届けたい

(1)企業理念経営

- 企業理念やサステイナビリティ方針が自分事になる様々な仕組みを展開



③ワークショップ（オムロン企業研究）



おいしい瞬間を届けたい

(2)ステークホルダーエンゲージメント

1. IR部の組織・活動内容

組織

グローバルインベスター&ブランドコミュニケーション
本部 IR部

- ・IRグループ 7名
- ・SRグループ 6名

活動内容

機関投資家向け：決算説明会、スマートミーティング、工場見学会、国内・海外カンファレンス

個人投資家向け：中規模説明会、証券会社支店での説明会

従業員向け：IR説明会

株主向け：株主総会、懇談会

- IR活動をベンチャーであり続けるための一つの機能と捉えているのが特徴

2.目的・目指す姿

- 価値伝達を通じてブランド価値を高め続ける
- 優良な資本を世界中から集める
- 株価のボラティリティを抑え、資本コストの低減に貢献する
- 1. 理想的な株主構成を実現（個人が少ないので増やしたい）
- 2. インデックスの組み入れ（一度入れば銘柄の入れ替えが少ない）
- 3. 透明性の担保でイベント発生時のサプライズを最小化

全てのステークホルダーとの責任のある対話

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

③ワークショップ（オムロン企業研究）



おいしい瞬間を届けたい ニチレイ

(2)ステークホルダーエンゲージメント

3.投資家コミュニケーションの進化

方針：発信するだけでなく、対話を通じてアドバイスを意見を頂く。

中長期視点の情報開示を常に進化

1)やめたこと

短期視点の取引に繋がることをやめた。
ノイズが増えるだけ。

上期下期の見通し開示・月次開示・プレビュー決算直前ミーティング

2)変えたこと

ROIC経営の徹底
役員報酬制度の改定

3)始めたこと

統合レポート発行
ROIC・EPS
ESG説明会の実施

4.株主構成とターゲット投資家

株主構成の特徴

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

個人株主が11%と少ない

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

その時売った海外の投資家に買い戻してもらう取組みを始めている。

ターゲット投資家の選定

コミュニケーション頻度と売買頻度（投資スタイル）で投資家をマッピング

現在及び過去の大株主はCEO,CFOが実施。定期的に会う

トップ自身が「良い投資家からは影響を受けたい」と考えている。

反対に短期志向投資家からも自分の考えが影響を受けてしまうので会わない

年金・政府系ファンドはIRチームが実施

③ワークショップ（オムロン企業研究）



おいしい瞬間を届けたい ニチレイ

(2)ステークホルダーエンゲージメント

5.インデックスへの組み入れ

ESG活動を評価され多くのインデックスに組み入れられている

●グローバル、ESGインデックス

: DJSI (Dow Jones Sustainability Indices)

MSCI=AAA最高ランク

FTSE

●国内、ESGスコア・銘柄選定

: なでしこ銘柄、健康経営銘柄

健康経営優良法人～ホワイト500

ディスクロージャーに対する社外からの評価

・日経アニュアルレポートアワード

・インターネットIR優秀賞

・ディスクロージャー優良企業

・経済産業大臣賞 など

ディスクロージャーに対する効果として、過去15年のβ値は下がっている。

IRは社内ではこれをアピールしている。

6.経営へのフィードバック

投資家からの声を経営にフィードバックする仕組み

●決算発表前

経営チームに投資家の関心・直近の質問を報告

執行役員会議で決算発表資料をレビュー

●決算発表前

経営チームに投資家の関心・直近の質問を報告

執行役員会議で決算発表資料をレビュー

●ディリーの活動

アナリストレポート分析

週次の株価分析・報告

【補足】

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

③ワークショップ（オムロン企業研究）

おいしい瞬間を届けたい ニチレイ

(3)オムロンの技術経営

(1)歴史からみるオムロンの技術経営：

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

(2)技術経営／イノベーションを促進する経営管理の仕組み：

オムロンは、数億円から数百億円の事業（SBU）が90集まったベンチャー企業の集合体。

「90のSBU＝ベンチャー企業」、「本社（コーポレート）＝企業理念に合致した事業に投資するベンチャーキャピタル、売上高に応じ事業からロイヤリティを徴収」

各SBUがROICで管理され、SBUの新陳代謝、イノベーションを促進する経営管理の仕組みが構築されている。

③ワークショップ（オムロン企業研究）

おいしい瞬間を届けたい ニチレイ

(3)オムロンの技術経営

(3) 最近の技術経営の実践：

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

③ワークショップ（オムロン企業研究）



おいしい瞬間を届けたい

(4) ROIC経営

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

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



- 各事業の構造・課題に応じた、
ROIC改善の強化項目（ドライバー）と
それらを強化・改善するためのアクションと
KPIを設定。

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

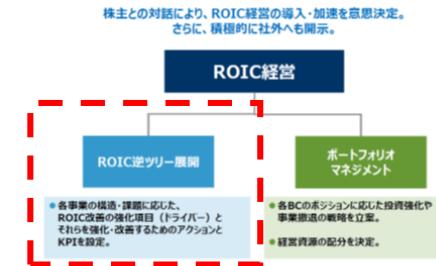
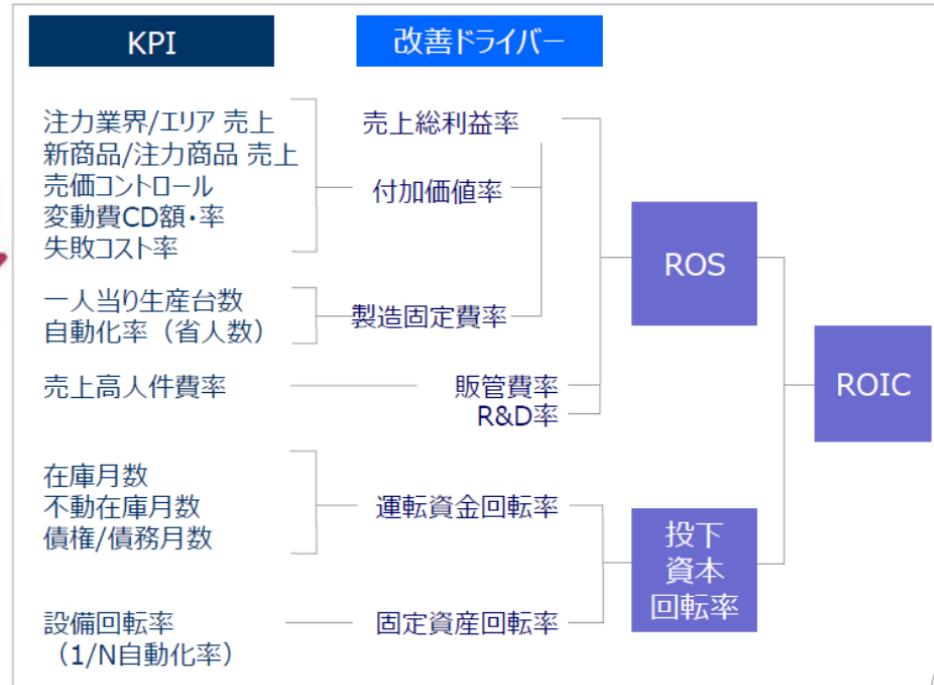
- 全社員がROIC改善に取り組む仕掛け
- 改善につながる現場レベルのKPI設定
 - 社員への啓蒙活動
 - 各事業部門にアンバサダー（経理・財務担当）
 - 取り組み事例をわかり易く紹介
 - e-Learning等も活用

③ワークショップ（オムロン企業研究）

おいしい瞬間を届けたい ニチレイ

(4) ROIC経営

ROIC逆ツリー展開



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

→全社的にROIC改善につながる仕組み

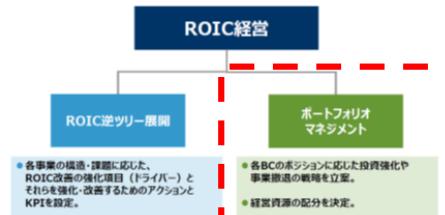
③ワークショップ（オムロン企業研究）

おいし

(4) ROIC経営

事業ポートフォリオマネジメント

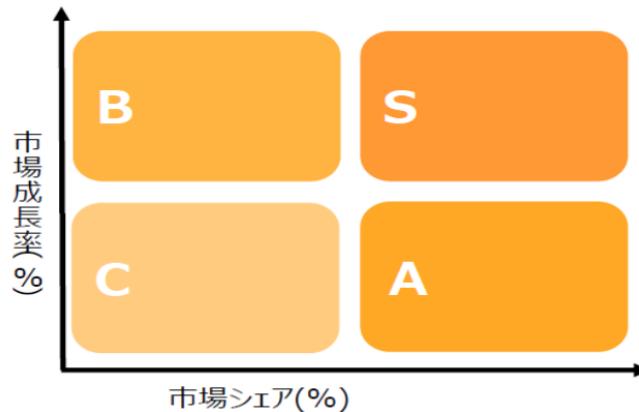
株主との対話により、ROIC経営の導入・加速を意思決定。
さらに、積極的に社外へも開示。



経済価値評価



市場価値評価



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

③ワークショップ（オムロン企業研究）

おいしい瞬間を届けたい ニチレイ

(5)オムロンの財務分析

●キーエンスとの比較

| 戦略要素 | 評価項目 | 会社名 | 2009年度 | 2010年度 | 2011年度 | 2012年度 | 2013年度 | 2014年度 | 2015年度 | 2016年度 | 2017年度 | 2018年度 | 10年平均・合計 |
|-------------|-------------------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 資本効率 | 現金保有率 現金／総資産 | オムロン | 10% | 13% | 8% | 10% | 14% | 14% | 12% | 18% | 15% | 15% | 13% |
| | | キーエンス | 5% | 3% | 14% | 15% | 9% | 10% | 33% | 33% | 29% | 28% | 21% |
| | 投資有価証券 取得・売却実績 | オムロン | 58 | 129 | -698 | -226 | 661 | 4,671 | 1,884 | 1,332 | 3,127 | -137 | 10,801 |
| | | キーエンス | -23,010 | -61,186 | -42,151 | -56,237 | -80,925 | -101,324 | 816,040 | -97,437 | -270,509 | -195,650 | -112,389 |
| | ROE | オムロン | 1.2% | 8.7% | 5.2% | 8.8% | 11.6% | 13.5% | 10.1% | 10.1% | 13.0% | 10.8% | 9.3% |
| | | キーエンス | 7.2% | 9.8% | 9.4% | 9.9% | 11.3% | 14.0% | 13.1% | 14.3% | 16.4% | 15.2% | 12.1% |
| 戦略要素 | 評価項目 | 会社名 | 2009年度 | 2010年度 | 2011年度 | 2012年度 | 2013年度 | 2014年度 | 2015年度 | 2016年度 | 2017年度 | 2018年度 | 10年平均 |
| 資本構成 | DEレシオ | オムロン | 0.1倍 | 0.1倍 | 0.1倍 | 0.0倍 | 0.0倍 | 0.0倍 | 0.0倍 | 0.0倍 | 0.0倍 | 0.0倍 | 0.0倍 |
| | | キーエンス | 0.0倍 | 0.0倍 | 0.0倍 | 0.0倍 | 0.0倍 | 0.0倍 | 0.0倍 | 0.0倍 | 0.0倍 | 0.0倍 | 0.0倍 |
| 戦略要素 | 評価項目 | 会社名 | 2009年度 | 2010年度 | 2011年度 | 2012年度 | 2013年度 | 2014年度 | 2015年度 | 2016年度 | 2017年度 | 2018年度 | 10年平均 |
| 収益性 | 売上高営業利益率 | オムロン | 2.5% | 7.3% | 6.1% | 6.9% | 8.8% | 10.2% | 7.5% | 8.5% | 10.0% | 8.9% | 8.0% |
| | | キーエンス | 4.8% | 7.2% | 7.6% | 8.5% | 13.2% | 17.5% | 16.6% | 20.7% | 25.5% | 28.2% | 14.8% |
| 戦略要素 | 評価項目 | 会社名 | 2009年度 | 2010年度 | 2011年度 | 2012年度 | 2013年度 | 2014年度 | 2015年度 | 2016年度 | 2017年度 | 2018年度 | 10年平均・合計 |
| 成長戦略 | 投資CF／営業CF | オムロン | 43% | 48% | 83% | 54% | 39% | 51% | 80% | 19% | 76% | 49% | 53% |
| | | キーエンス | 61% | 121% | 91% | 92% | 90% | 91% | -960% | 64% | 138% | 98% | 15% |
| | 現金買収実績 | オムロン | -106 | 0 | -1,012 | 131 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -498 | -1,485 |
| | | キーエンス | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 戦略要素 | 評価項目 | 会社名 | 2009年度 | 2010年度 | 2011年度 | 2012年度 | 2013年度 | 2014年度 | 2015年度 | 2016年度 | 2017年度 | 2018年度 | 10年平均 |
| 株主還元策 | 総還元性向 | オムロン | 88% | 20% | 40% | 20% | 23% | 45% | 66% | 32% | 54% | 78% | 46% |
| | | キーエンス | 10% | 6% | 6% | 5% | 5% | 7% | 28% | 3% | 7% | 8% | 9% |
| | 配当性向 | オムロン | 88% | 20% | 40% | 20% | 23% | 21% | 34% | 32% | 24% | 31% | 27% |
| | | キーエンス | 8% | 6% | 6% | 4% | 5% | 7% | 28% | 3% | 7% | 8% | 9% |
| 戦略要素 | 評価項目 | 会社名 | 2009年度 | 2010年度 | 2011年度 | 2012年度 | 2013年度 | 2014年度 | 2015年度 | 2016年度 | 2017年度 | 2018年度 | 10年平均 |
| 長期的戦略 投資 | 開発投資 R&D費用／売上高 | オムロン | 7.2% | 6.7% | 6.8% | 6.7% | 6.2% | 5.7% | 6.3% | 6.4% | 6.9% | 6.7% | 6.5% |
| | キーエンス | 3.0% | 3.1% | 2.9% | 2.8% | 3.2% | 3.2% | 2.7% | 2.5% | 2.4% | 2.5% | 2.8% | |

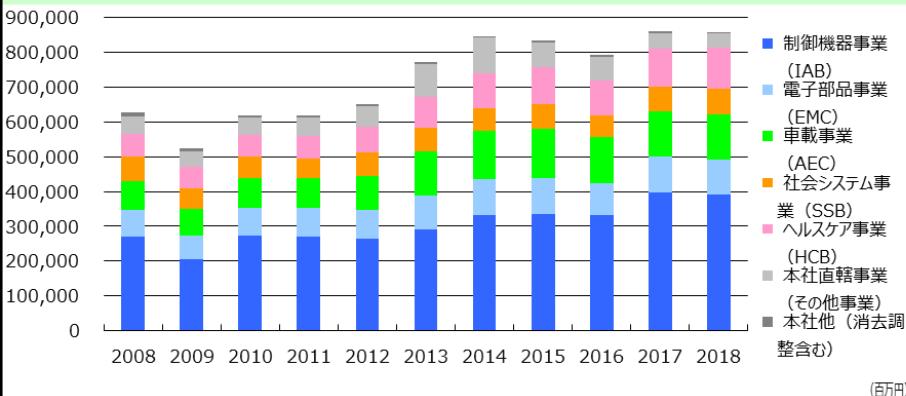
③ワークショップ（オムロン企業研究）



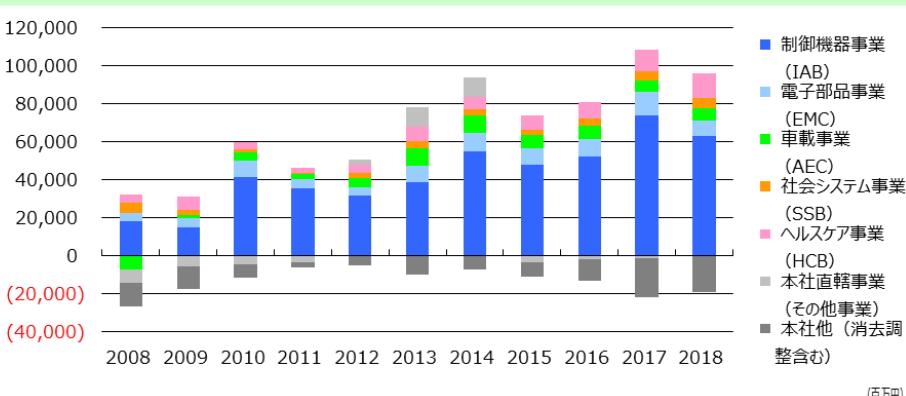
おいしい瞬間を届けたい

(5)オムロンの財務分析

事業セグメント別売上高推移



事業セグメント別営業利益推移



| (年度) | 2008 | 2009 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 制御機器事業 (IAB) | 271,204 | 203,917 | 271,894 | 270,835 | 262,983 | 291,739 | 331,840 | 335,959 | 330,959 | 396,140 | 391,826 |
| 構成比 | 43.2% | 38.9% | 44.0% | 43.7% | 40.4% | 37.7% | 39.2% | 40.3% | 41.7% | 46.1% | 45.6% |
| 電子部品事業 (EMC) | 76,494 | 70,717 | 81,216 | 83,002 | 84,107 | 97,699 | 103,946 | 103,681 | 93,938 | 104,362 | 99,703 |
| 構成比 | 12.2% | 13.5% | 13.1% | 13.4% | 12.9% | 12.6% | 12.3% | 12.4% | 11.8% | 12.1% | 11.6% |
| 車載事業 (AEC) | 82,109 | 75,163 | 84,259 | 85,027 | 97,643 | 126,620 | 137,883 | 139,966 | 132,060 | 131,152 | 130,471 |
| 構成比 | 13.1% | 14.3% | 13.6% | 13.7% | 15.0% | 16.4% | 16.3% | 16.8% | 16.6% | 15.3% | 15.2% |
| 社会システム事業 (SSB) | 72,336 | 57,981 | 63,846 | 57,200 | 68,754 | 67,575 | 66,419 | 70,378 | 61,883 | 70,289 | 75,023 |
| 構成比 | 11.5% | 11.1% | 10.3% | 9.2% | 10.6% | 8.7% | 7.8% | 8.4% | 7.8% | 8.2% | 8.7% |
| ヘルスケア事業 (HCB) | 63,592 | 63,359 | 60,629 | 62,446 | 71,520 | 89,275 | 100,615 | 108,121 | 101,295 | 108,489 | 115,493 |
| 構成比 | 10.1% | 12.1% | 9.8% | 10.1% | 11.0% | 11.5% | 11.9% | 13.0% | 12.8% | 12.5% | 13.4% |
| 本社直轄事業 (その他事業) | 50,989 | 43,592 | 49,672 | 53,535 | 59,240 | 94,069 | 101,373 | 70,188 | 68,510 | 44,377 | 41,739 |
| 構成比 | 8.1% | 8.3% | 8.0% | 8.6% | 9.1% | 12.2% | 12.0% | 8.4% | 8.6% | 5.2% | 4.9% |
| 本社他 (消去調整含む) | 10,466 | 9,965 | 6,309 | 7,416 | 6,214 | 5,989 | 5,176 | 5,311 | 5,557 | 5,173 | 5,227 |
| 構成比 | 1.7% | 1.9% | 1.0% | 1.2% | 1.0% | 0.8% | 0.6% | 0.6% | 0.7% | 0.6% | 0.6% |
| 合計 | 627,190 | 524,694 | 617,825 | 619,461 | 650,461 | 772,966 | 847,252 | 833,604 | 794,201 | 859,982 | 859,482 |

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

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

③ワークショップ（オムロン企業研究）



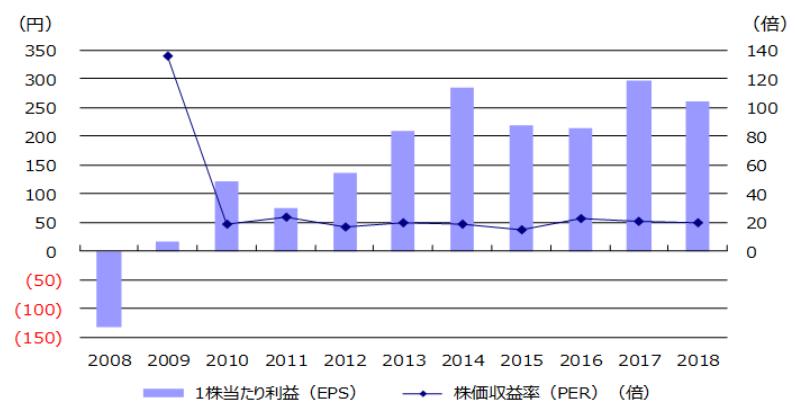
おいしい瞬間を届けたい

(5)オムロンの財務分析

従業員数、従業員1人当たり売上高



1株当たり利益 (EPS)、株価収益率 (PER)



<従業員数、従業員1人当たり売上高>

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

注：従業員数は各年度末時点

<1株当たり利益 (EPS)、株価収益率 (PER)>

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

注：1. 1株当たり利益は、希薄化効果を考慮した株式数に基づいています。

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

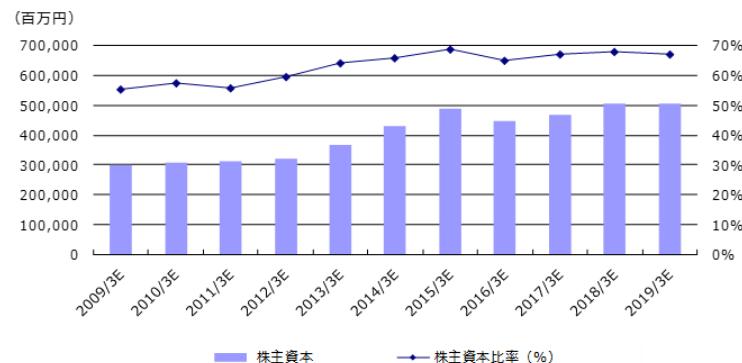
③ワークショップ（オムロン企業研究）



おいしい瞬間を届けたい

(5)オムロンの財務分析

株主資本（比率）



1株当たり株主資本、株価純資産倍率（PBR）



<株主資本（比率）>

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

注：デットエクイティレシオ = 負債 / 株主資本

<1株当たり株主資本、株価純資産倍率（PBR）>

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

注：1. 株数 = 期末発行済株式数 - 期末自己株式数

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

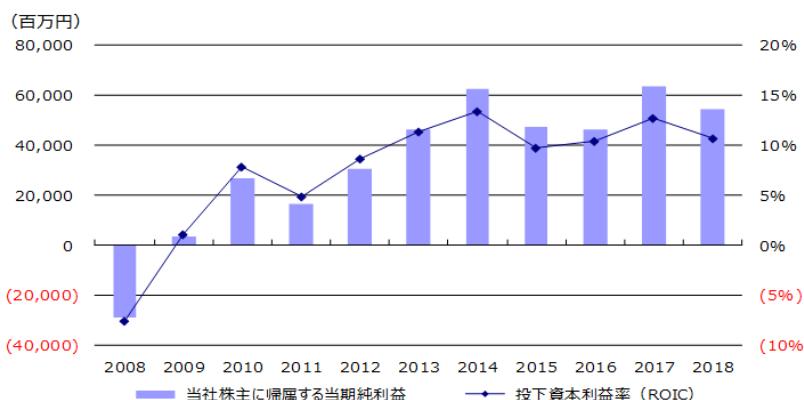
3. 株価純資産倍率（PBR） = 株価（年度末） / 1株当たり株主資本

③ワークショップ（オムロン企業研究）

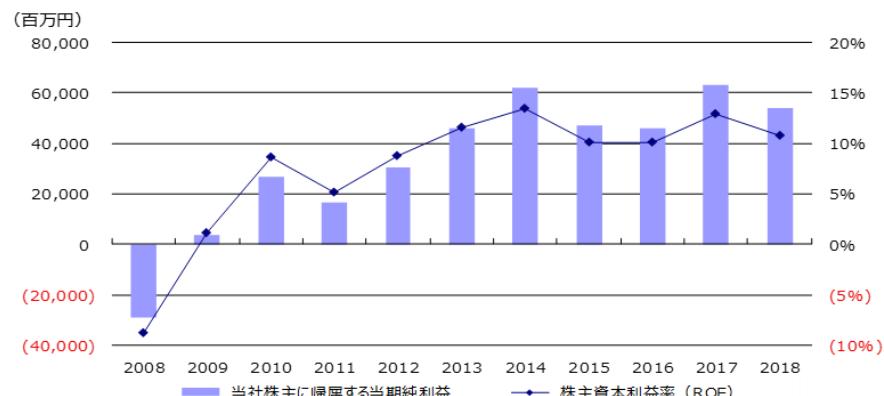
おいしい瞬間を届けたい ニチレイ

(5)オムロンの財務分析

当社株主に帰属する当期純利益
投下資本利益率 (ROIC)



当社株主に帰属する当期純利益
株主資本利益率 (ROE)



<当社株主に帰属する当期純利益、投下資本利益率 (ROIC) >

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

注：1. 投下資本は前期末実績および当期の四半期毎の実績を平均して算出

2. 投下資本 = 純資産 + 有利子負債

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

<当社株主に帰属する当期純利益、株主資本利益率 (ROE) >

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

注：1. 株主資本は期中平均

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

③ワークショップ（オムロン企業研究）

おいしい瞬間を届けたい ニチレイ

Executive Summary

- 企業理念経営

企業理念と経営活動、戦略に一貫性・連動性があり、
“永遠のベンチャー企業であり続ける”ための仕組み作りが充実

- ステークホルダーエンゲージメント（IR活動）

全てのステークホルダーと責任ある対話をを行い強固な信頼関係を構築
投資スタイルを踏まえてターゲット投資家を選定

- 技術経営

「歴史(DNA)」×「経営管理の仕組」で技術経営を促進
さらに発展させ、イノベーションの「型」つくりを推進

- ROIC経営

社員への継続的な啓蒙活動による「ROIC」浸透
現場レベルのアクションがROIC改善につながるようなKPI設定
年2回、経営層自らが、約60事業のレビューを実施し、ポートフォリオ見直しを常時実施

- 経営指標達成状況と、ファンダメンタル分析

次世代型FA機器・システム市場規模の需要拡大の期待に、制御機器セグメントが
確実に売上と収益性を向上させている
ROE,ROICも10%を超える水準を維持し、売上総利益率の上昇による自己資本、投下資本を
効率的に運営していることが伺える

④ CFOの学び



おいしい瞬間を届けたい

| | |
|---------------------------------|--|
| HOYA・元CFO 江間賢二氏 | 傲ことなく、怠ることなく、怯むことなく 好奇心、感受性、スピード 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経営 理論企業価値目標を決める 人は信念と共に若く、疑惑と共に老いる、人は自信と共に若く、恐怖と共に老いる |
| スリーエム・ジャパン CFO・昆政彦氏 | CFOは会計手法を使って経営を支援する 社長と同じ目線に立つ、市場と同じ目線に立つ、戦略実行目線に立つ メガトレンドを抑え、社会課題を捉え、毎年5年計画を作る 中計は方向性を示すもので3年後をコミットする位置づけではない バリューアインテグレーター（業務効率化とビジネス洞察力）、パフォーマンス・アクセラレーター（価格戦略、収益性・経済情勢分析、需要予測） |
| エーザイ CFO柳良平氏 | Intrinsic Value(内在価値)モデル：資本コストの低減とマージンの改善 CFOは自社の理論株価を算出する事が必要。エーザイでもそれを行い定期的にCEOに提出。 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。 財務戦略の事例：ROE経営の考え方、長期思考による10年平均ROE、エクイティ・スプレッドの開示と対話、価値創造の投資採択基準（200種類のハードルレートをオフィシャルに設定） 配当政策で一番重要なのは、最適資本構成に基づく最適配当。配当性向や還元率ではない |
| 東京エレクトロン 堀哲朗氏 | CFOはCEOからの信頼を受ける事、CEOに反論する時はする 色々なレベルの人から尊敬を集めている事、joke、story、witに富む 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事 sensitivity to its investment: 投資家へのコミットメントを必ず守ろうとする sensitivity to its competitors: 競合の株価、時価総額、人事へのattentionが高い looking at reality: 第三者のデータにすごくこだわる、競合とのベンチマークを深く行う |
| 東京海上ホールディングス 常勤戦略顧問 藤井邦彦氏 | ポートフォリオの分散、グローバルなリスクの分散 海外の大型買収を通じて、オーバーラップが限定的で補完性が高い事業ポートフォリオを実現 常時数十社の海外保険会社を買収候補としてリストアップし、毎月のように検討を繰り返している 海外事業企画部によるグループとしての全体最適の観点に立った一元的な戦略立案実行 特に調査機能を強化。社内人材を集約。ガバナンス、事業管理の重要性を理解していたので、重点化正しいリスクを正しくとる、そのためには分析する。リスク管理は、正しいリスクを正しくとるための支援 |
| パナソニック 川上徹也氏 | 難しいことを易しく、本質的・中長期的・多面的、次善の策は事後の百策に勝る 松下幸之助リーダーの心得より：仕事は公事、部下が働くのを邪魔しない、心配こそ生甲斐 リーダーに向いていいない人：私心、人の心が分からぬ、責任回避、細かい時だけでしゃばる。 |

総まとめ（自社への持ち帰り）

おいしい瞬間を届けたい ニチレイ

①CFOが認識すべき潮流及び外部環境

| 要素 | 内容 |
|------|--------------------------------|
| 企業価値 | IIRC(国際統合報告評議会)の国際統合報告フレームワーク |
| | 価値協創ガイドンス(伊藤レポート2) |
| ESG | 投資家・金融機関の非財務情報への関心・非財務情報の量的拡大 |
| | 気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD) FSBが設置 |
| | 国連責任投資原則(PRI)⇒ESG投資行動推進、署名機関増加 |
| 税務 | 税務リスクの高まり(移転価格税制による二重課税)BEPS |
| 証券市場 | アナリスト及び企業経営の短期志向化 |
| | 機関投資家のパッシブインデックス運用への偏重 |
| | アクティビストの提案内容の洗練化 |
| CSR | 雇用形態・価値観の多様化(ダイバシティ) |
| | Intrinsic Value(内在価値)モデル |

②CFOとしてあるべき姿勢(マインド)

| |
|-------------------------|
| 企業経営全般に対する財務の視点からの目配り |
| 全てのステークホルダーへのバランスの取れた理解 |
| リーダーとしての誠実性・使命感(本音で勝負) |
| CEOの暗黙知的なものを理解、形式知化 |
| 会計手法を使って経営を支援 |
| 規律のある経営判断とガバナンス |
| 過去の経済危機・金融危機から学ぶ |
| 長期思考、理論企業価値(目標)を決める |

| 講義テーマ |
|--------------|
| 企業価値経営論 |
| ファンダメンタル分析 |
| アナリスト分析 |
| 証券市場 |
| 国際金融 |
| 為替リスク管理 |
| M&A |
| 経営戦略論 |
| マーケティング |
| イノベーション |
| 格付 |
| コーポレートファイナンス |
| 税務計画(国内・海外) |
| 交渉論 |
| ESGエンゲージメント |
| リスク・マネジメント |
| 戦略的IR |

③CFOに求められること(スキル)

| 機能 | 内容 |
|------|------------------------------|
| IR | 投資家との質の高い対話(企業価値向上の観点で政策を語る) |
| | 企業と投資家の協創による持続的な企業価値創造 |
| | 価値創造メカニズムをビジネスモデルとして明らかにする |
| | アクティビストへの対応方法 |
| 経営企画 | 資本効率を意識した企業価値経営への転換 |
| | 事業ポートフォリオの再構築による企業価値向上 |
| | 戦略立案能力、経営戦略分析のフレームワーク活用 |
| | 株主価値最大化に向けた攻めの手段としてM&Aを活用する |
| 財務 | 事業投資・資金調達・資本構成の意思決定 |
| | 目標すべきROE水準と資本コストへの認識 |
| | 最適資本構成に基づく配当及び自己株式方針 |
| | 格付に対する発行体と投資家の視点を理解 |
| 経理 | マクロ経済動向を読み解き、為替リスクを管理する |
| | 投資管理、投資分析と意思決定、投資効果判断 |
| CSR | グローバルな利益配分の管理、税務ガバナンス、税務戦略 |
| | 人的資本・知的資本・自然資本への投資 |
| その他 | 環境変化やリスクへの対応 |
| | 経営資源の把握と補強(人・技術・ブランド・資金力等) |
| | 交渉において合意・共感を導き出すプロセスマネジメント力 |
| | 持続的なイノベーションをサポート |

④自社のCFOに参考にしてもらいたい考え方

『イノベーション創出能力⇒収益性や資本効率の向上⇒投資家が長期資金を提供』と言うサイクルが長期的な企業価値向上・持続的成長の力となる

会社は資金を調達するために株式という商品を資本市場に供給するが、株式は製品と異なり保証が付されていない

投資家と企業の時間軸は本質的に異なる。資本市場のポートフォリオ入替えは短期間で可能だが、事業ポートフォリオの入替えには買収・売却・撤退等年単位の時間が必要

質の高い情報開示は資本市場からの高い評価を獲得し、資本コストが低下する

海外で成長している企業は海外事業経営の基本方針を定めており、M&Aで企業価値を高めている企業はM&Aを自社の経営事業戦略実現のための一つの手段としている

ビジネスモデルはWhyとHow。なぜ自社がそれすると良いか、どうやってできるのか、どんな方法でやるから自社が良いのか、を説明できること(戦略はWhat。説明は簡単)

リスク回避のためだけにリスクマネジメントをするのではなく、リスクテイクのためにリスクマネジメントを行い、過度のリスクテイクを回避するためにガバナンスを強化する