



一橋大学財務リーダーシップ・プログラム B (HFLP-B) 受講レポート

パナソニック株式会社
西川 岳志

2020年 6月 7日

1. HFLP受講を通しての学び

- 全体の講義内容
- 伊藤レポート ～ 企業価値向上に向けての取り組み
- 企業価値向上のためのM&A
- CFOの果たすべき役割

2. 企業研究：ダイキン工業の成長戦略

3. 自社に持ち帰る学びや気づき

テーマ	講義	
<p>企業価値経営の考え方</p>	<p>伊藤レポート 伊藤レポート2.0</p>	<p>価値協創ガイダンス</p>
<p>企業価値分析</p>	<p>ファンダメンタル分析手法 ピジョン/ユニ・チャーム事例研究</p>	<p>アナリストによる評価</p>
<p>CFOとしての 重要テクニカルテーマ</p>	<p>国際金融 為替リスク管理 Tax Planning 格付け評価</p>	<p>コーポレートファイナンス 交渉論 リスク管理</p>
<p>企業価値創造のための 個別テーマ</p>	<p>経営戦略論 マーケティング 戦略的IR</p>	<p>ESGインゲージメント デジタルトランスフォーメーション 投資家との対話・エンゲージメント</p>
<p>M&A</p>	<p>資本市場から見た企業価値経営の潮流 (株主価値最大化に向けた攻めと守り) 規律のあるM&A戦略</p>	<p>武田製薬の事例研究 東京海上の海外保険事業戦略 東京エレクトロンとAMATの経営統合</p>
<p>CFOLekチャー (※受講生Lekチャー)</p>	<p>元HOYA CFO 江間様 スリーエムジャパン 副社長 昆様 三菱商事 常勤監査役 内野様 イーザイ CFO 柳様</p>	<p>元パナソニック CFO 川上様 ※村田製作所 上林さん ※丸井グループ 関崎さん ※テルモ 村中さん</p>

伊藤レポートからの学び

企業価値向上に向けて

企業が投資家との対話を通じて持続的成長に向けた資金を獲得し、

企業価値を高めていくための課題を分析し、提言 ⇒ **ROE 8%**を最低限として提示

問題意識・現状

提言・推奨

「持続的低収益性」のパラドックス

- イノベーション潜在力にも関わらず、持続的低収益
- 資本市場向けと経営の言葉を使い分ける「ダブルスタンダード経営」の限界
- 資本効率及び長期的な価値向上等の指針欠如がもたらす「日本型短期主義経営」への懸念



イノベーション創出と高収益の同事実現へ

- 企業と投資家の「協創」による持続的な価値創造
- 資本効率を意識した企業価値経営へ
 - ・ 資本コストへの意識
 - ・ CFO人材の強化
 - ・ 中長期的なROE向上を経営に落とし込む「日本型ROE経営」

長期投資家不在の「資産運用後進国」日本

- 企業価値向上を支える長期投資家の層の薄さ
- 日本市場特有の短期志向を助長するインセンティブ構造
- アナリストの企業価値評価能力への疑問



インベストメント・チェーンの全体最適化へ

- アセット・マネージャーやアナリストのインセンティブ構造の転換
- パッシブ運用から深い分析に基づく銘柄選択へ
- 長期的な応援株主としての個人投資家の育成

企業と投資家の対話欠如がもたらす悪循環

- 企業価値をめぐる基本的な考え方の違い
- 中長期的な企業価値を判断する開示の不足
- 中長期的な企業価値向上に資する対話の不足



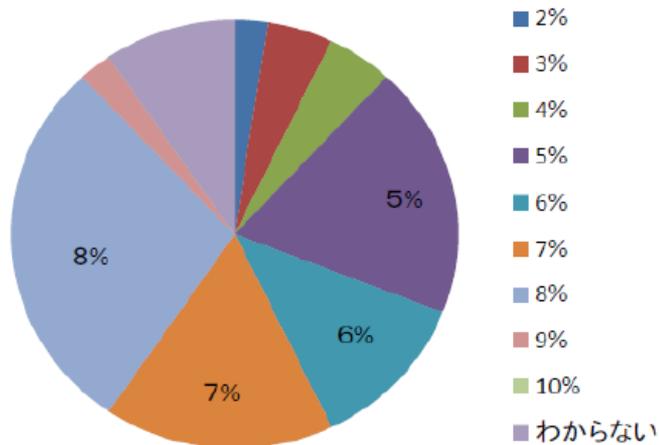
高質の対話を追求する「対話先進国」へ

- 企業と投資家の望ましい関係構築のために、「経営者・投資家フォーラム」の創設
- 持続的な企業価値につながる企業開示へ
- 「緊張と協調」による企業と投資家の真の対話促進

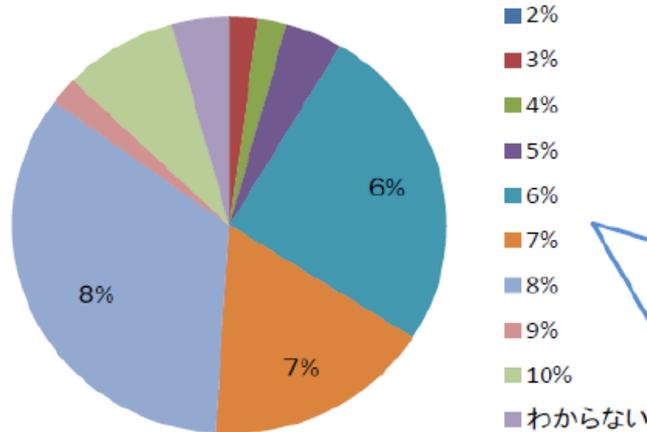
投資家のアンケートによると、8%で8割の投資家の期待を上回ることが可能

日本株に期待する資本コスト

【国内機関投資家(平均6.3%)】



【海外機関投資家(平均7.2%)】



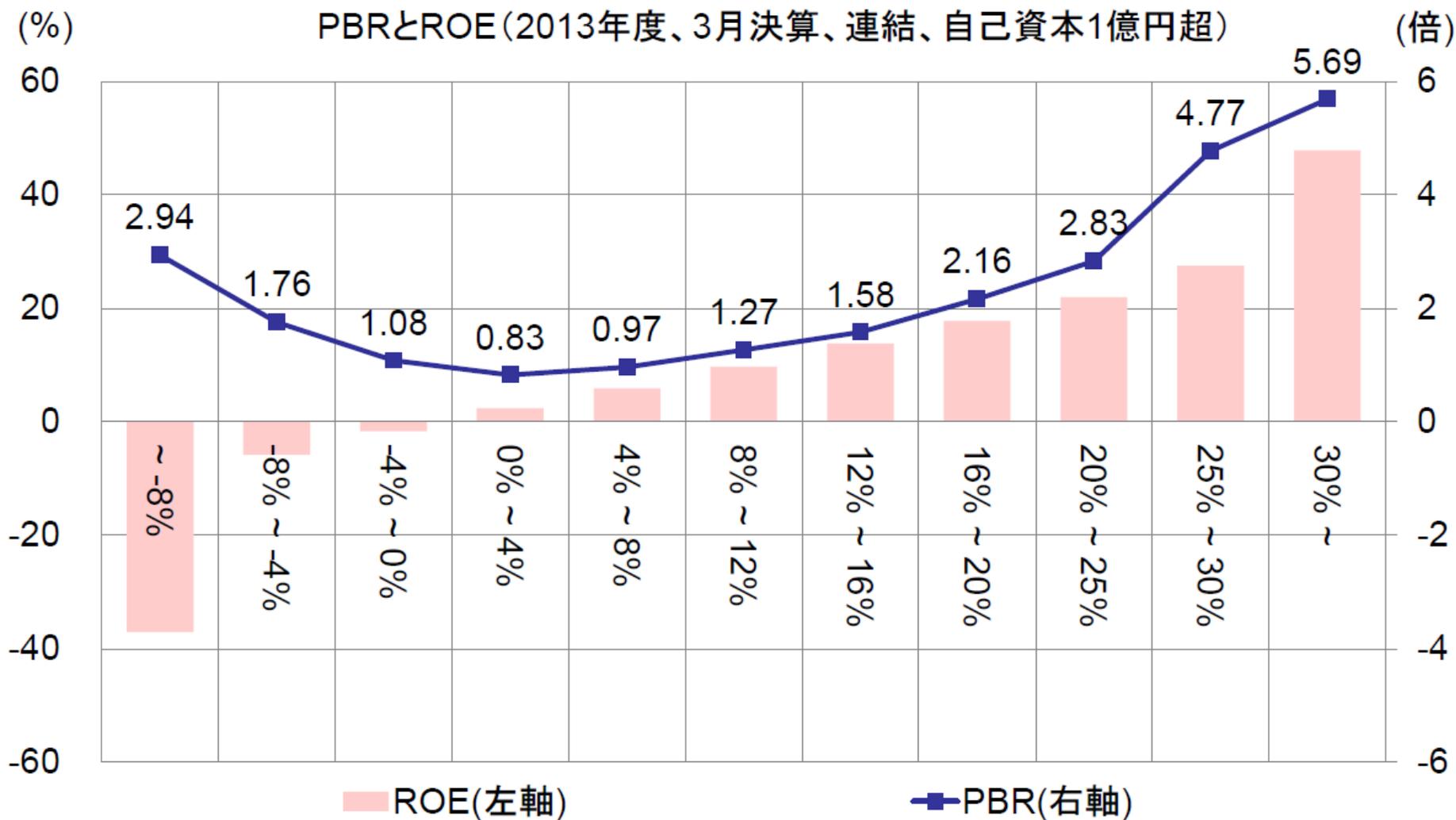
日本株に対して国内外の機関投資家が求める株主資本コストを聞いた調査結果

- ① 回答に大きくばらつき
- ② 平均的には6~7%を想定

注) UBSコア200の機関投資家にアンケートを行い、国内投資家52社、海外投資家47社から回答を得たもの(2012年4-6月)。
 (出典) 柳良平[2013]「Equity Spreadの開示と対話の提言」『企業会計』2013(1):86-93.

※ 柳(2018)によれば、2018年3-5月における調査では、国内機関投資家は平均で8.0%、海外機関投資家は平均7.9%。国内機関投資家、海外機関投資家ともに8%の株主資本コスト率で全体の8割の投資家の期待を上回ることが可能。

ROE 8%を超えるとPBR1倍を超える = 企業価値創造ができる



- ✓ 日本企業が創造する価値への投資家からの期待が極めて低いとし、「稼ぐ力」を上げるためには人材・技術・ブランド等の「無形資産」やESG投資が主眼とする**非財務情報が重要**だと強調
- ✓ 企業が持続的な価値創造に向けた経営のあり方を見直し、そのビジネスモデルや戦略・ガバナンス等を投資家等と対話するための「**価値協創ガイダンス**」を提案

伊藤レポート 2.0

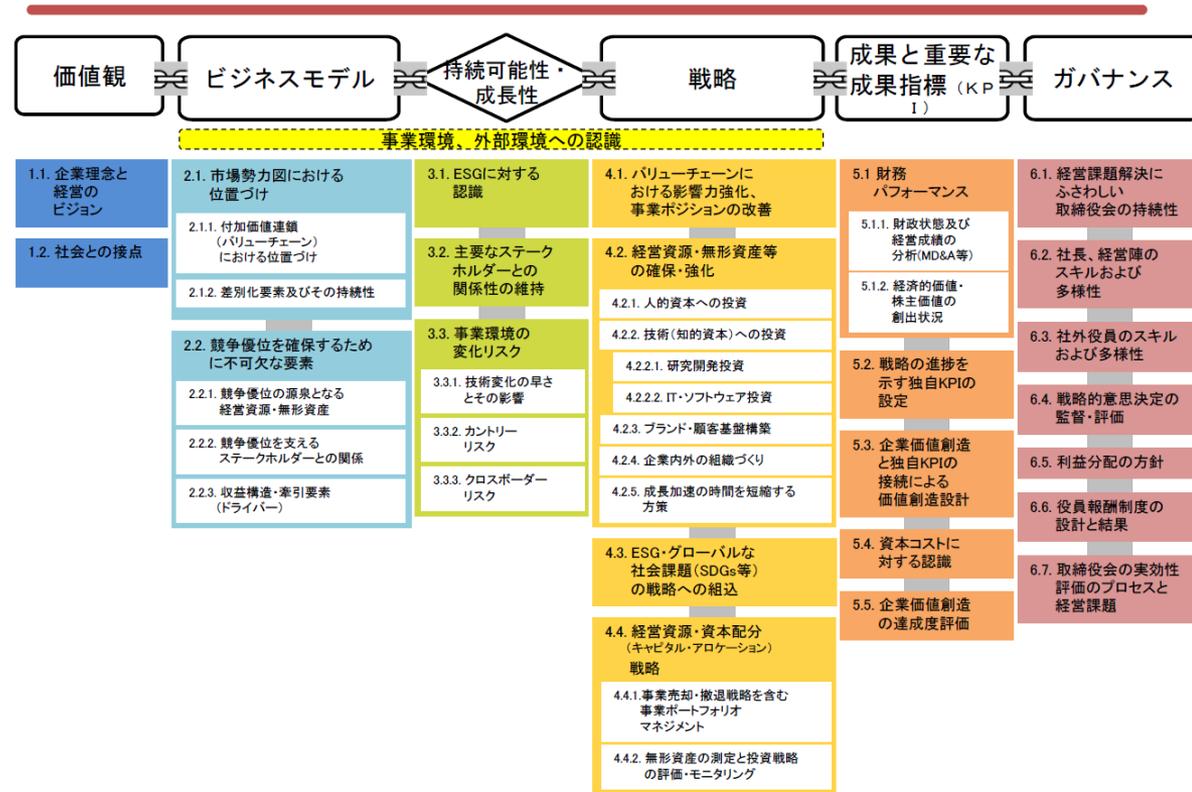
持続的成長に向けた長期投資

(ESG・無形資産投資) 研究会

報告書

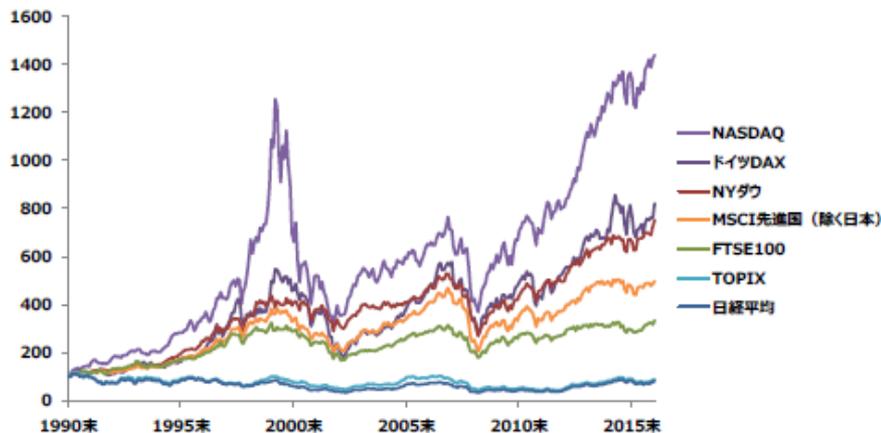
2017年10月26日

価値協創ガイダンスの全体像

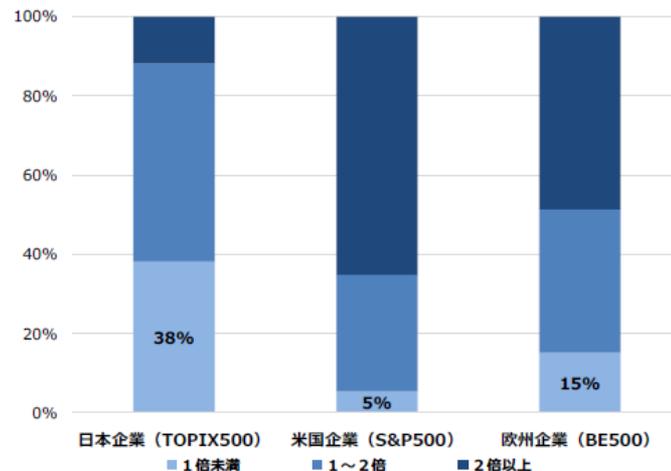


資本市場からみた日本企業のパフォーマンスは低水準であり、売上高利益率の低さに起因

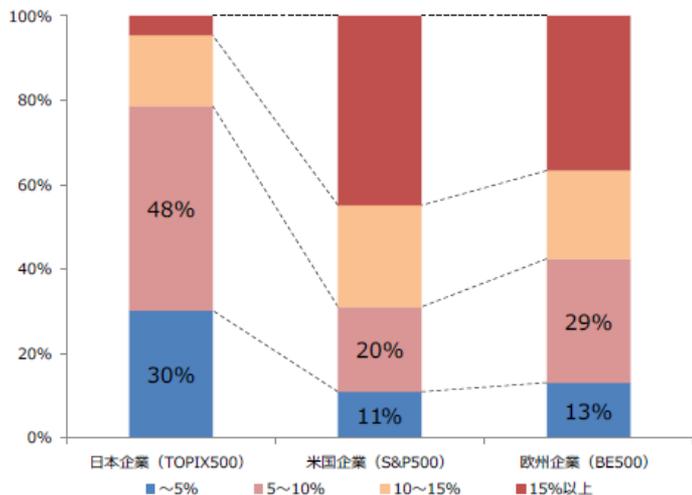
① 日本企業の長期投資リターンは低い



② 日本企業への投資家の期待も低い



③ 日本企業のROEは低水準



④ 低ROEは、利益率の低さに起因

日本 (TOPIX500)	ROE (%)	利益率 (%)	資産回転率	レバレッジ
製造業	8.36	5.53	0.81	1.78
非製造業	9.10	4.86	0.85	2.23
合計	8.55	5.30	0.82	1.89

米国 (S&P500)	ROE (%)	利益率 (%)	資産回転率	レバレッジ
製造業	18.15	10.27	0.67	2.53
非製造業	13.96	6.95	0.57	2.81
合計	15.68	8.60	0.63	2.68

欧州 (BE500)	ROE (%)	利益率 (%)	資産回転率	レバレッジ
製造業	13.41	7.19	0.76	2.29
非製造業	12.86	6.06	0.60	2.85
合計	13.18	6.84	0.70	2.46

グローバルでは企業価値の源泉が有形資産→無形資産に変わってきている一方、
日本企業の有形資産比率は依然高水準

✓ 米国では、企業の付加価値に占める割合をみると、有形資産より無形資産に対する投資が上回っている

✓ S&P500（米国に上場する主要500銘柄）の市場価値に占める無形資産の割合が年々拡大している

米国企業の有形・無形資産に対する投資

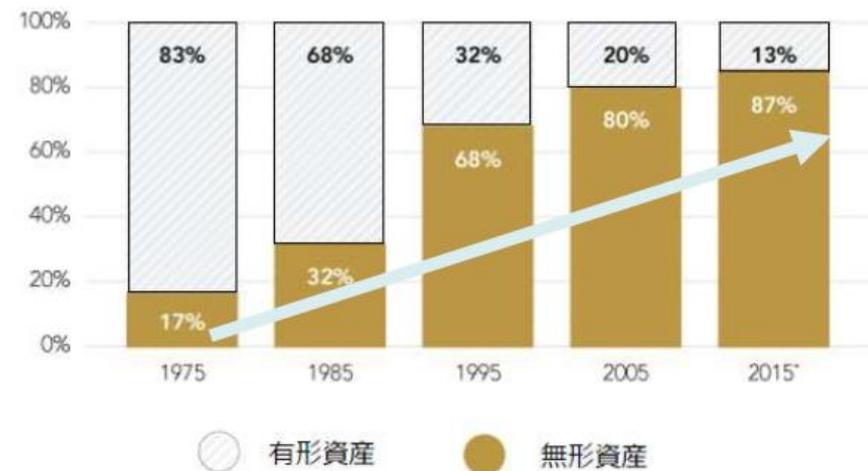
US private sector investment in tangible and intangible capital (relative to gross value added), 1977-2014



Figure 8.1 The Intangibles Revolution

S&P500市場価値の構成要素

COMPONENTS of S&P 500 MARKET VALUE



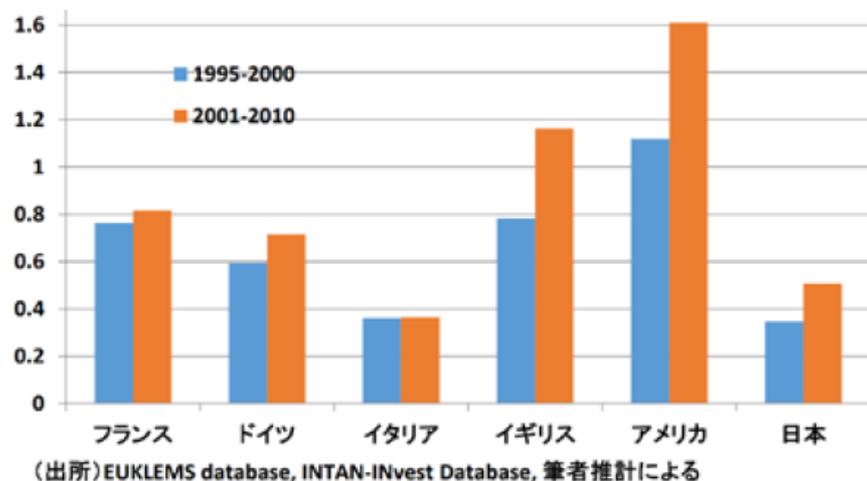
SOURCE: OCEAN TOMO, LLC

✓ グローバルでは企業価値の源泉が有形資産→無形資産に変わってきている一方、
日本企業の有形資産比率は依然高水準

✓ 日本企業の無形資産への投資は、欧米諸国と比べて低い（特に米・英では無形資産投資が有形資産投資を上回っている）

✓ 日本企業の上位100企業の有形資産比率は、欧米諸国と比べて高い

無形資産投資/有形資産比率の国際比較



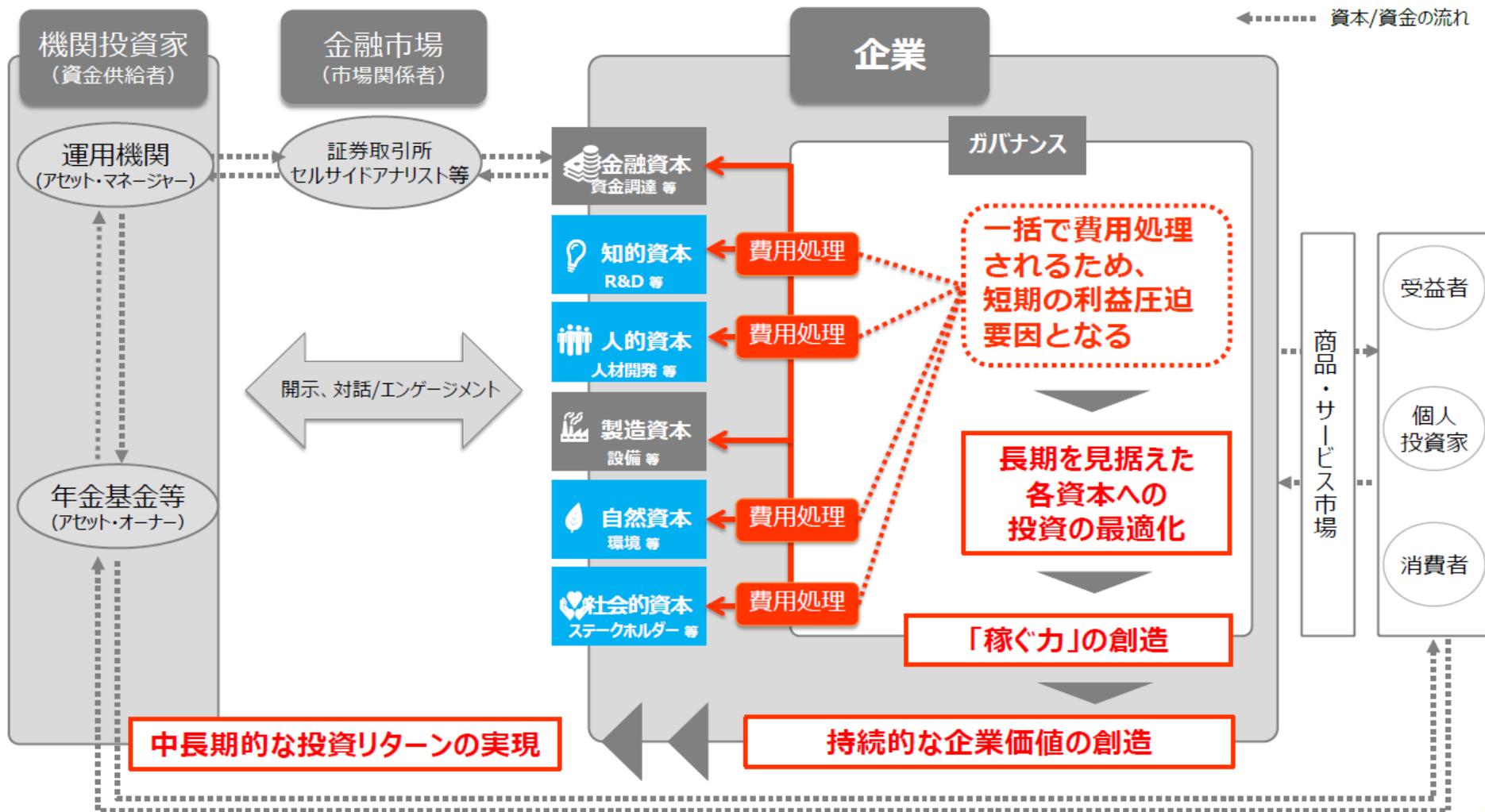
出典：経済産業研究所（RIETI）ポリシーディスカッションペーパー 無形資産投資と日本の経済成長（2015年6月）

有形資産比率に着目した分析

	上位100企業	下位100企業
日本	91.8 %	99.1 %
米国	75.7 %	94.0 %
ドイツ	73.0 %	88.3 %
フランス	79.6 %	88.2 %
英国	71.2 %	87.4 %

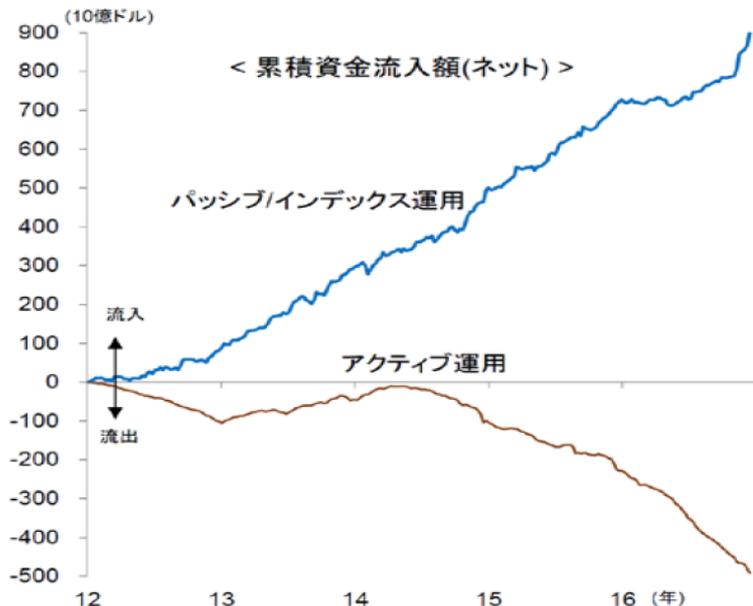
出典：Bloomberg（2016年9月21日時点）

- ✓ 人財や知的資本等の無形資産への投資は短期的には利益圧迫要因となるが、長期的な企業価値向上のための投資最適化への戦略的判断とガバナンスが必要
- ✓ 成長を加速するための投資としてもM&Aも不可欠であり、**長期の成長資金確保が課題**



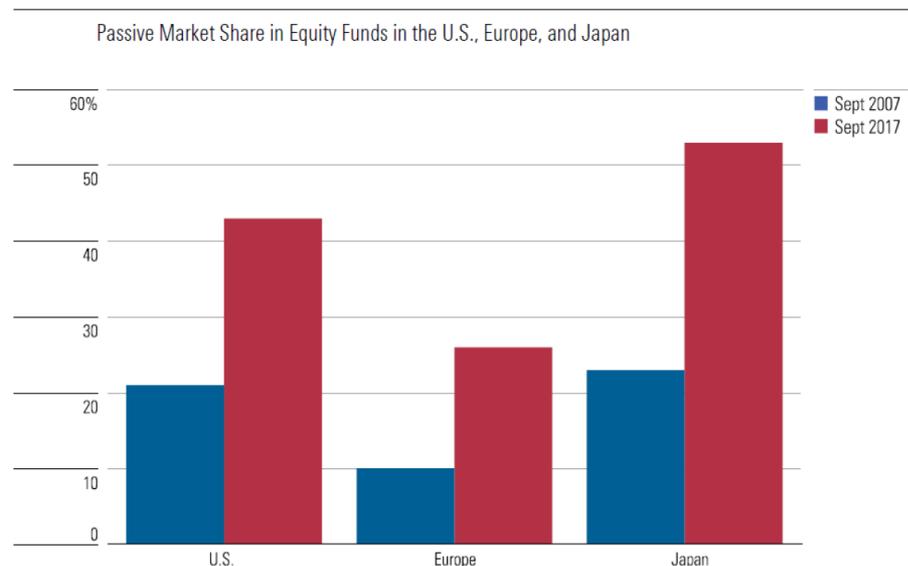
✓ 近年の資本市場の動向として、パッシブ運用の規模が拡大している

先進国株式ファンドの累積資金流入額



出典：三菱 UFJ モルガン・スタンレー証券「Japan Five-Year

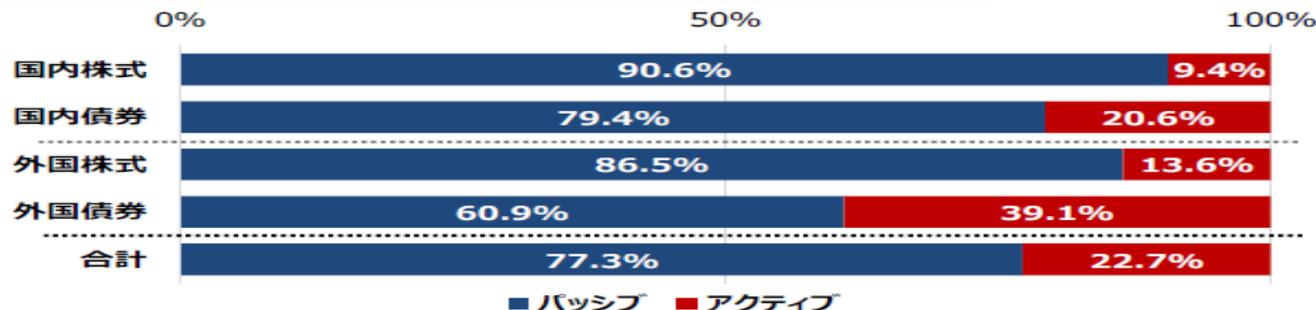
パッシブ運用機関の台頭（株式）



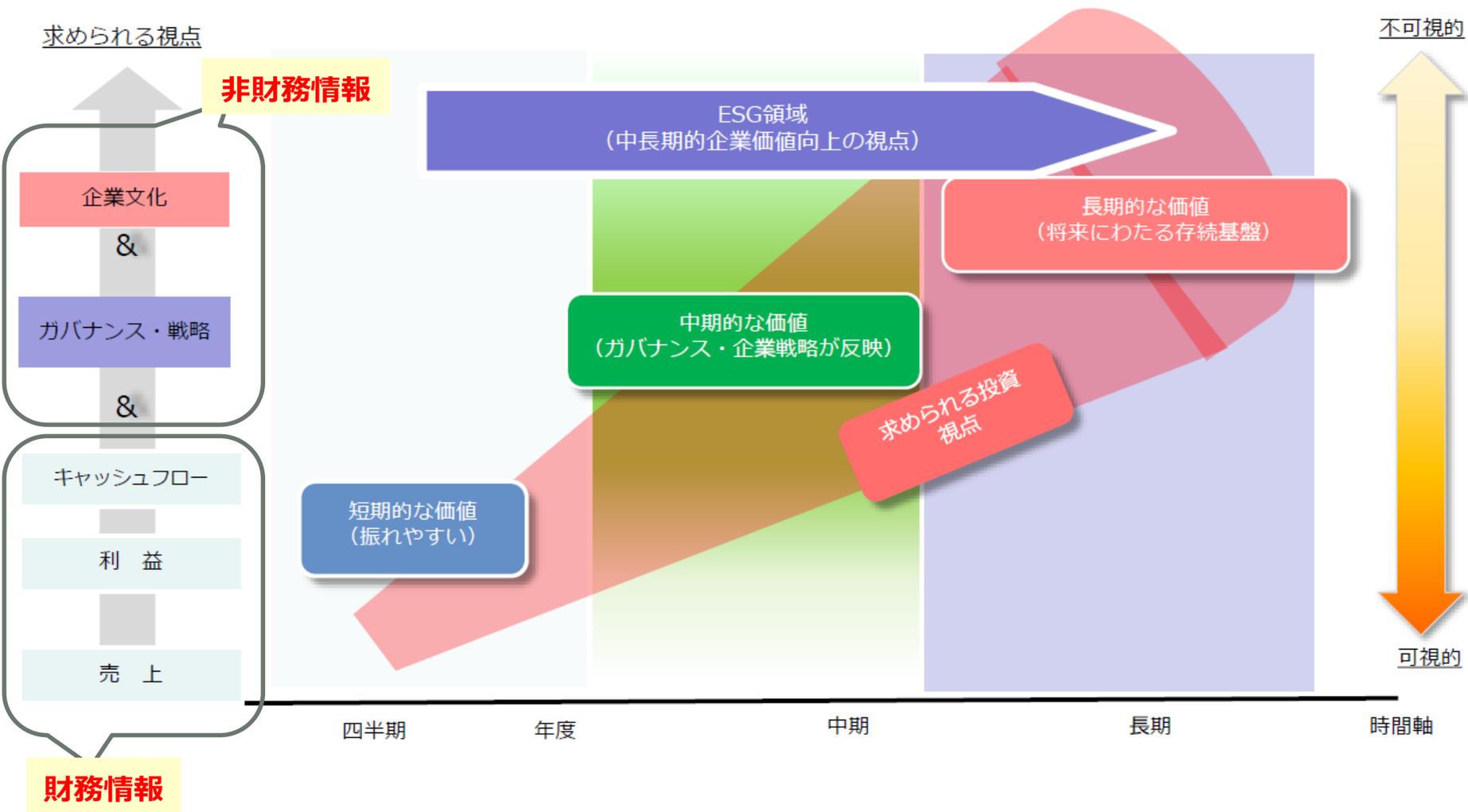
Source: Morningstar Direct. Data as of 30 September 2017, excluding money market funds and funds of funds in the U.S. and Europe, but excluding only money market funds in Japan.

出所) Morning Star
2017.9

GPIFにおけるパッシブ運用及びアクティブ運用の割合（2017年3月時点）



✓ パッシブ運用の増加により、投資家の時間軸は長期化、フォーカスポイントも「財務情報」からより中長期の企業価値向上にむけたガバナンス・戦略・企業文化等の「非財務情報」を重視する傾向へと変化している



- ✓ パッシブ運用の増加により、投資家の時間軸は長期化、フォーカスポイントも「財務情報」からより中長期の企業価値向上にむけたガバナンス・戦略・企業文化等の「非財務情報」を重視する傾向へと変化している

投資判断時に投資家が利用する主要情報ソースの構成比率



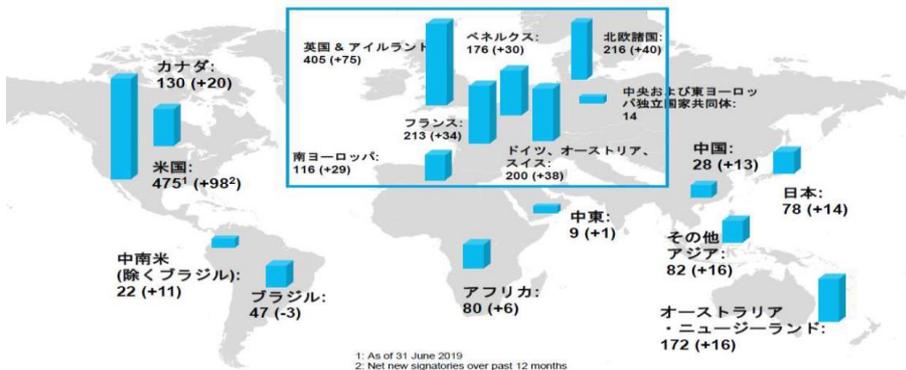
✓ 国連責任投資原則（PRI : Principles for Responsible Investment）を受け ESG投資がグローバルに拡大

- 責任投資原則(PRI) : 2006年、国連の支援で策定
- 世界の1900以上の年金、保険、運用機関等が署名（2018年6月）
- 事務局はロンドン。責任投資の推進活動。

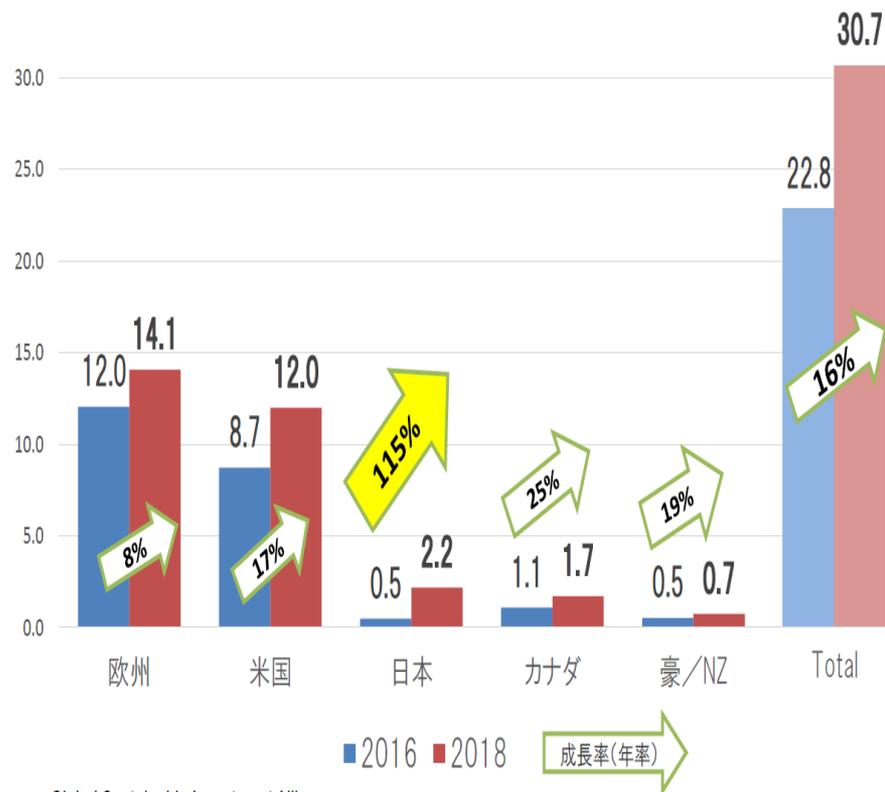
- ESG課題を投資の分析と意思決定のプロセスに組み込む。
- 積極的な株主となり、ESG課題を株主としての方針と活動に組み込む。
- 投資先企業にESG課題に関する適切な情報開示を求める。
- 投資業界がこれらの原則を受け入れ、実践するよう促す。
- 原則の実施にあたって、効果が高まるよう相互に協力する。
- 原則の実施に関する活動と進捗について報告する。

2,450以上のグローバルな投資家

責任投資原則に賛同



ESG投資は31兆ドル（約3,350兆円）へ

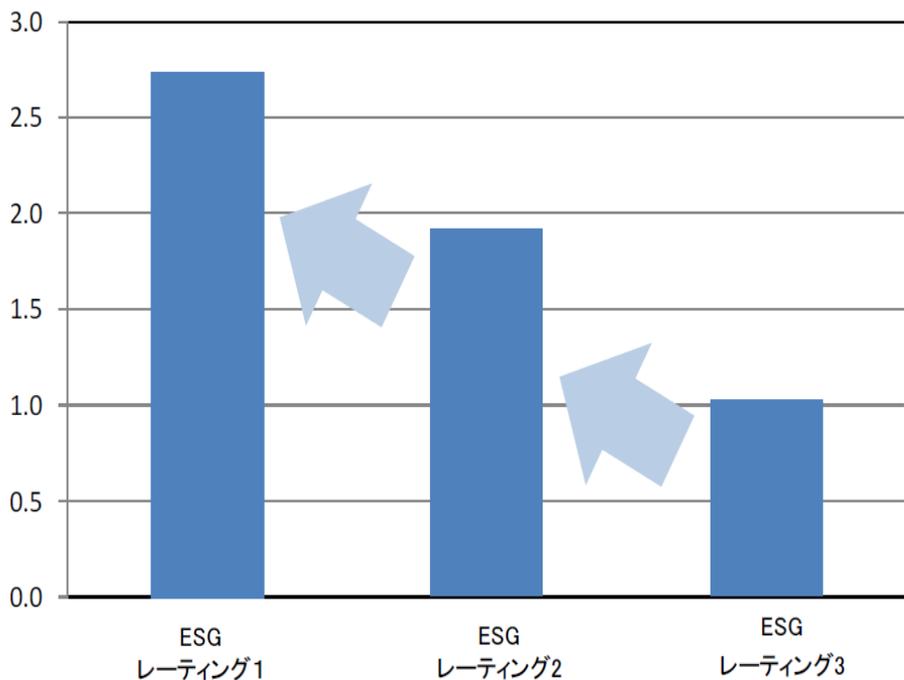


Source: Global Sustainable Investment Alliance

✓ ESG評価は投資家の企業価値評価にも影響しており、ESG評価の高い企業ほどPBRも高く、また資本コストを引き下げる効果もある

ESG評価の高い企業ほどPBRが高い

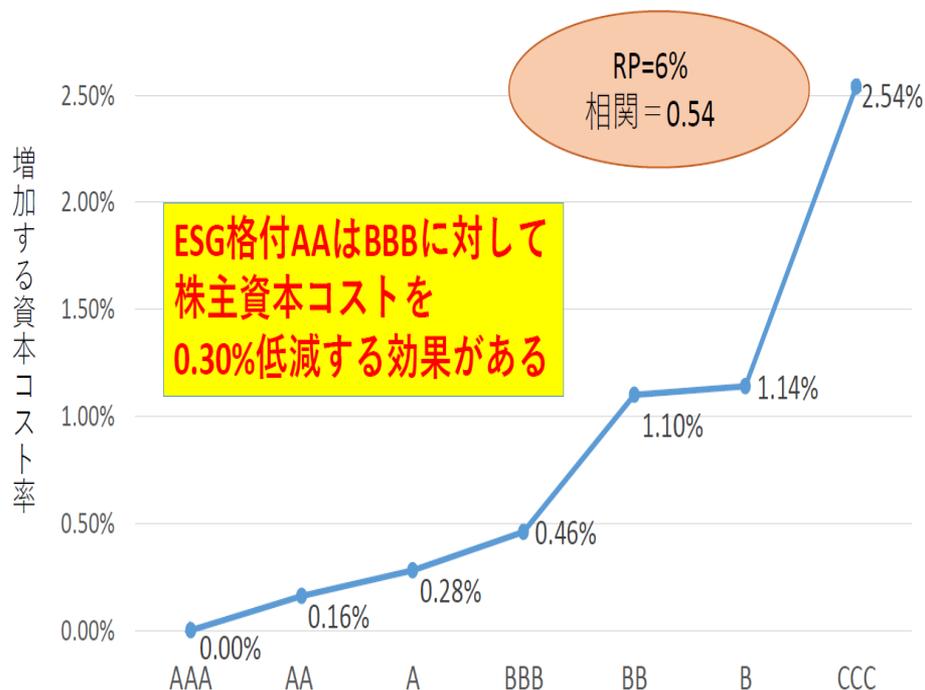
ESG評価別のPBR水準



(注)単純平均ベース、ニッセイアセットデータベースより、井口が加工・作成

(出所)井口:経済産業省”持続的成長に向けた長期投資(ESG・無形資産投資)研究会”への提出資料

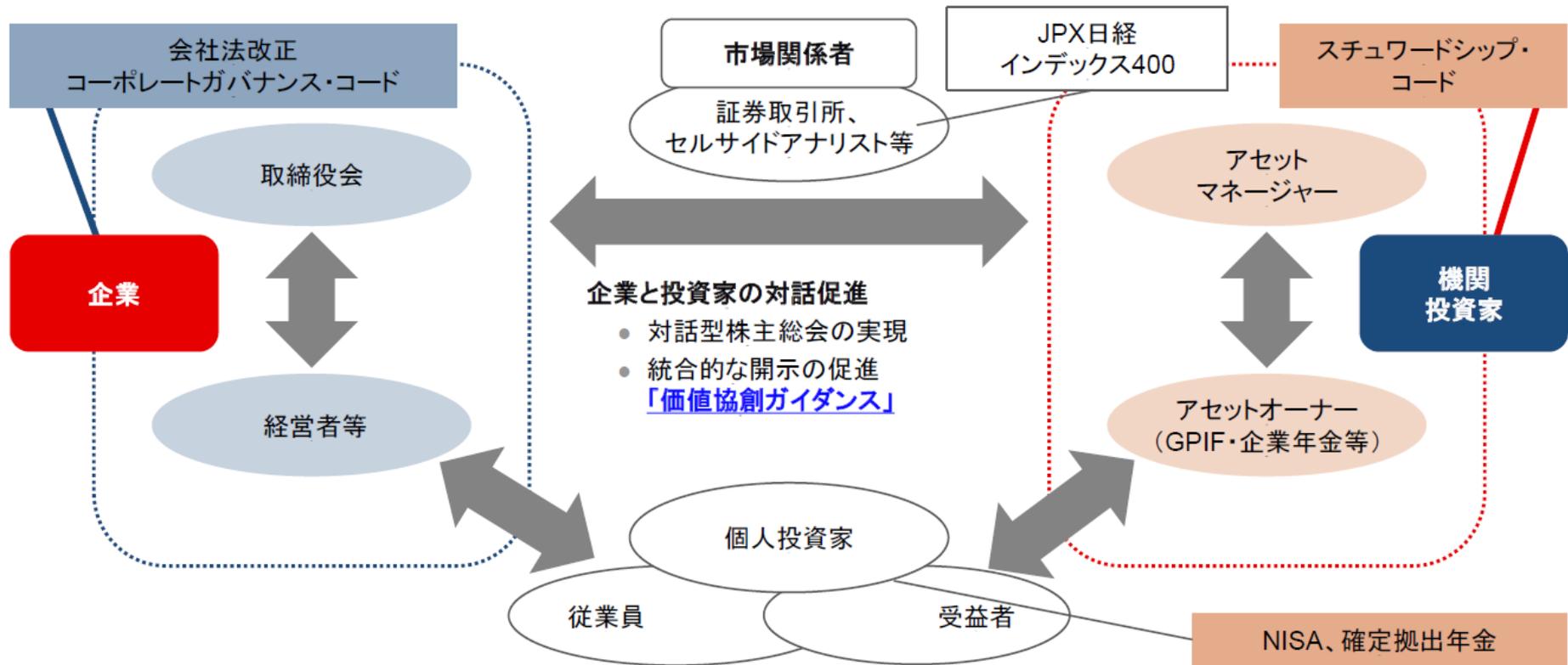
ESG格付 (MSCI) 別 資本コスト差分比較



出所: 野村證券

文献:加藤 康之 編著 (2018)『ESG投資の研究 理論と実践の最前線』P309.

- ✓ 企業が「稼ぐ力」を高め、持続的な企業価値向上を促す観点から、
 “コーポレートガバナンス改革”と“企業と投資家の対話の質向上”が必要
 → 伊藤レポート2.0では「価値協創ガイダンス」を提案



(注) 1. 伊藤レポート:「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」プロジェクト「最終報告書」(2014年8月)
 2. 伊藤レポート2.0:「持続的成長に向けた長期投資(ESG・無形資産投資)研究会」報告書(2017年10月)

✓ 企業持続的な価値創造に向けた経営のあり方を見直し、そのビジネスモデルや戦略・ガバナンス等を投資家と対話するためのガイダンスとして、8項目の提言を実施

1. 企業と投資家の共通言語としての「**価値協創ガイダンス**」策定
2. **企業の統合的な情報開示と投資家との対話を促進するプラットフォームの設立**
3. 機関投資家の投資判断、スチュワードシップ活動におけるガイダンス活用の推進
4. 開示・対話環境の整備
5. 資本市場における非財務情報データベースの充実とアクセス向上取組
6. 政策や企業戦略、投資判断の基礎となる無形資産等に関する調査・統計、研究の充実
7. 企業価値を高める無形資産（人的資本、研究開発投資、IT・ソフトウェア投資等）への投資促進のためのインセンティブ設計
8. 持続的な企業価値向上に向けた課題の継続的な検討

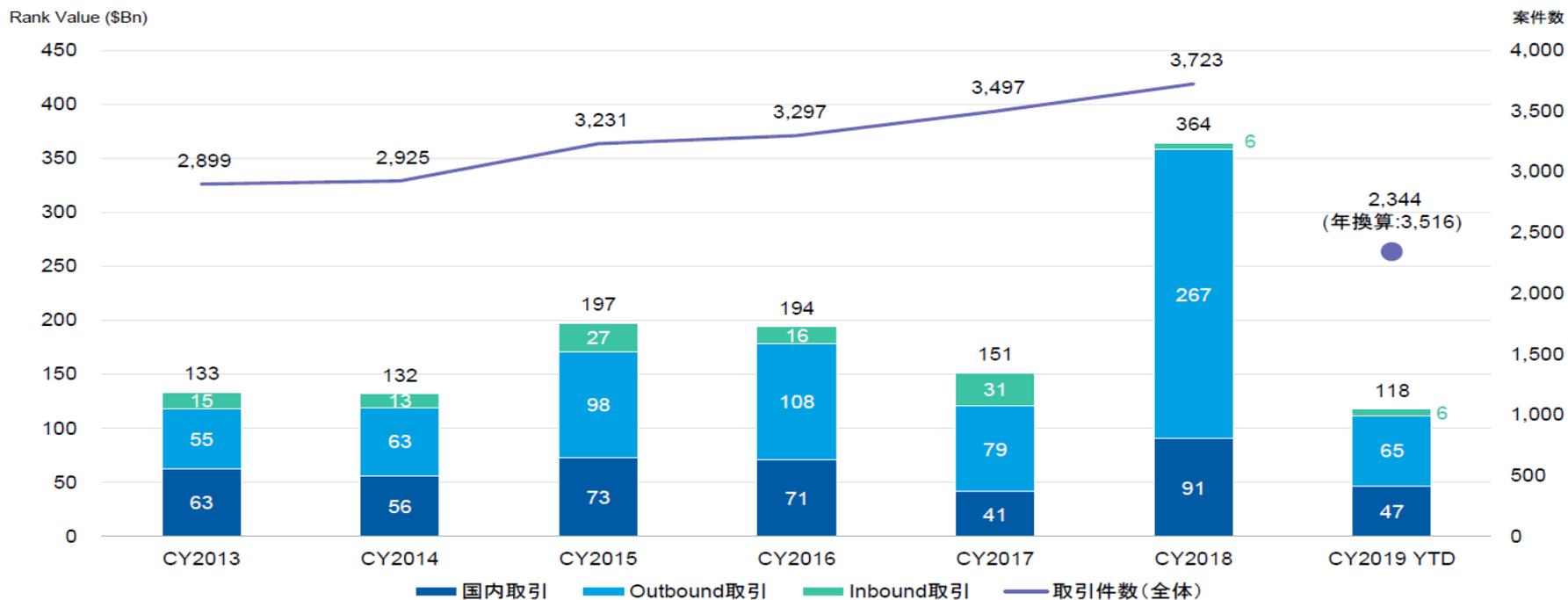
企業価値向上に向けてのM&A

- ✓ 日本関連M&A市場は拡大しているが、欧米に比べればまだ小さい
 - ・ 日本では上場企業の時価総額の3%前後、欧米では10%前後
- ✓ 海外買収案件が過半を占め、国内案件が相対的に少ない
 - ・ 積極的な海外展開の一方で、国内事業の売却には依然消極的

CY2018(1月-12月): 年間合計およびOutbound取引で過去最高を記録

CY2019(1月-6月): 大型案件こそ少ないものの、案件数では過去10年で2番目の高水準

日本関連M&A市場規模の推移⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾



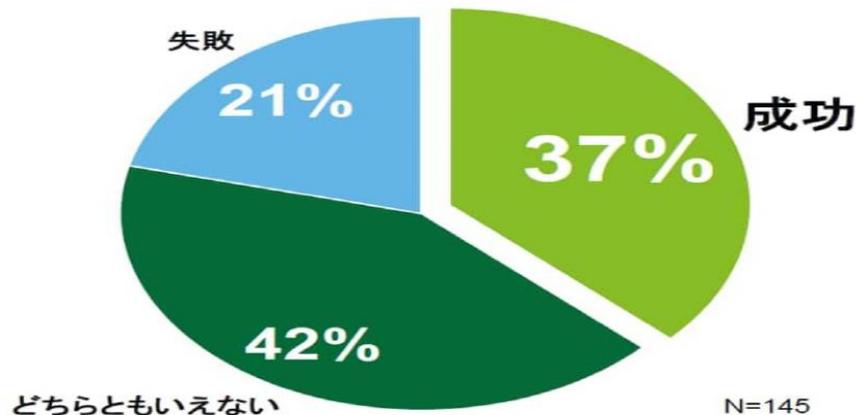
出所: Refinitiv(2019年8月末時点)

注:

1. 通常のリーグテーブルに含まれる次の案件を含む: Completed(完了案件)、Unconditional(条件確定)、Intended(実施予定)、Pending(進行中)及びPartially Completed(部分的に完了)
2. 次のものは除く: エクステンジ・オファー、ローンの変更、デット・テnder・オファー、エクイティ・カープアウト及び自己株取得案件
3. Out-Out取引を含む

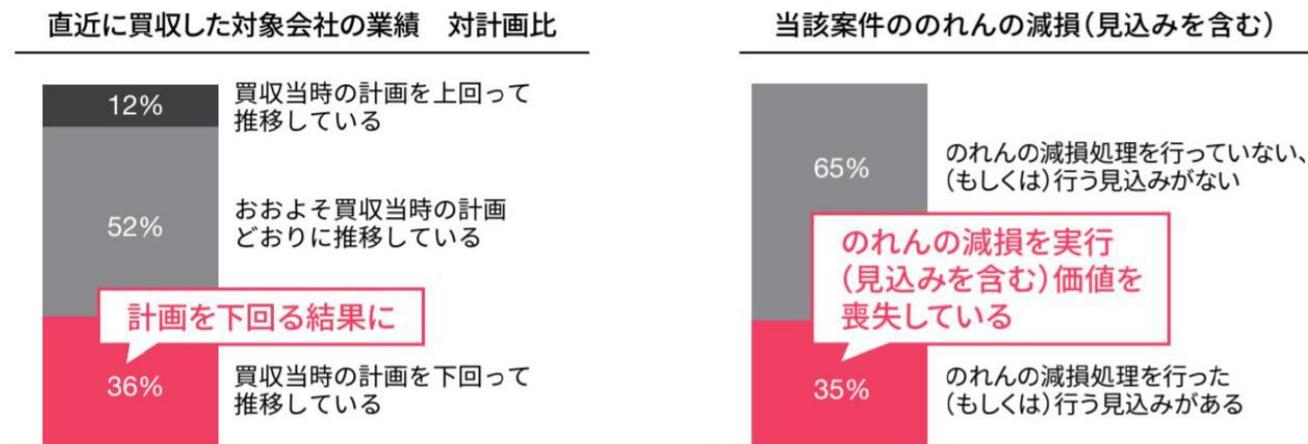
✓ M&Aに失敗はつきもの、何をもって成功とするのか？の判断基準を持つことが必要

デロイトによる日本企業の意識調査

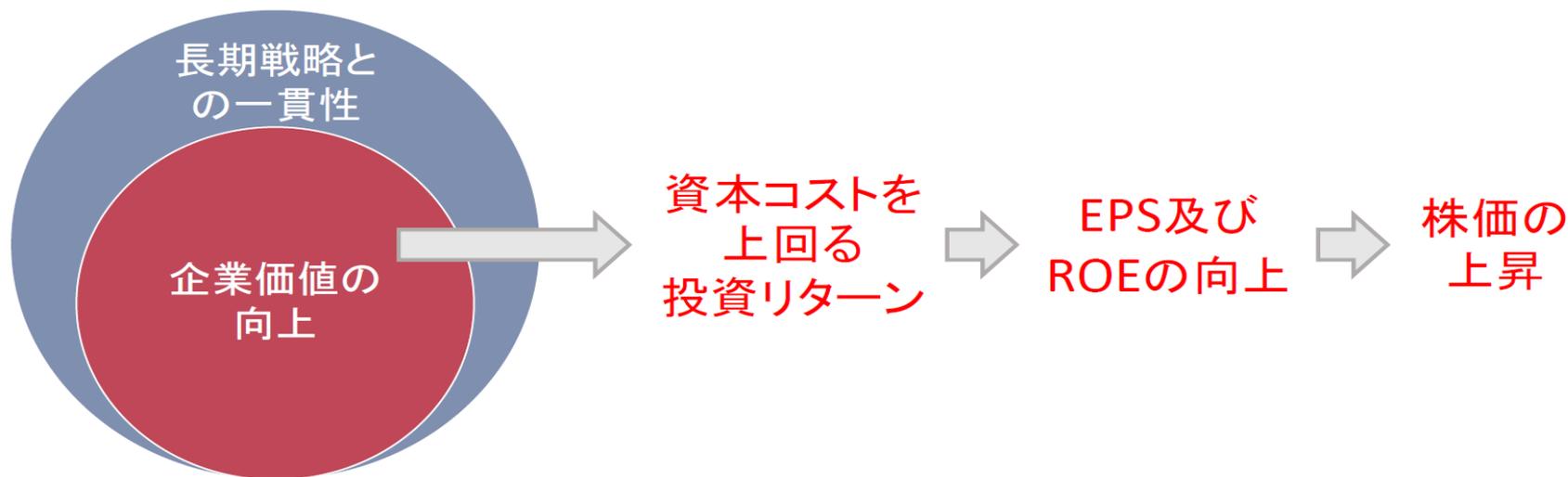


PwCによる調査

図表3 買収先企業の業績とのれんの減損



- ✓ M&Aの成功とは、長期戦略と一貫したM&A実施により、企業価値を向上させること
- ✓ 「適切な買収価格」「PMIによる業績改善」「適切なファイナンス」「投資家の信認獲得」が成功へのキーポイント



1. 適切な買収価格

2. PMIによる業績改善

資本コストを上回る投資リターン

3. 適切なファイナンス

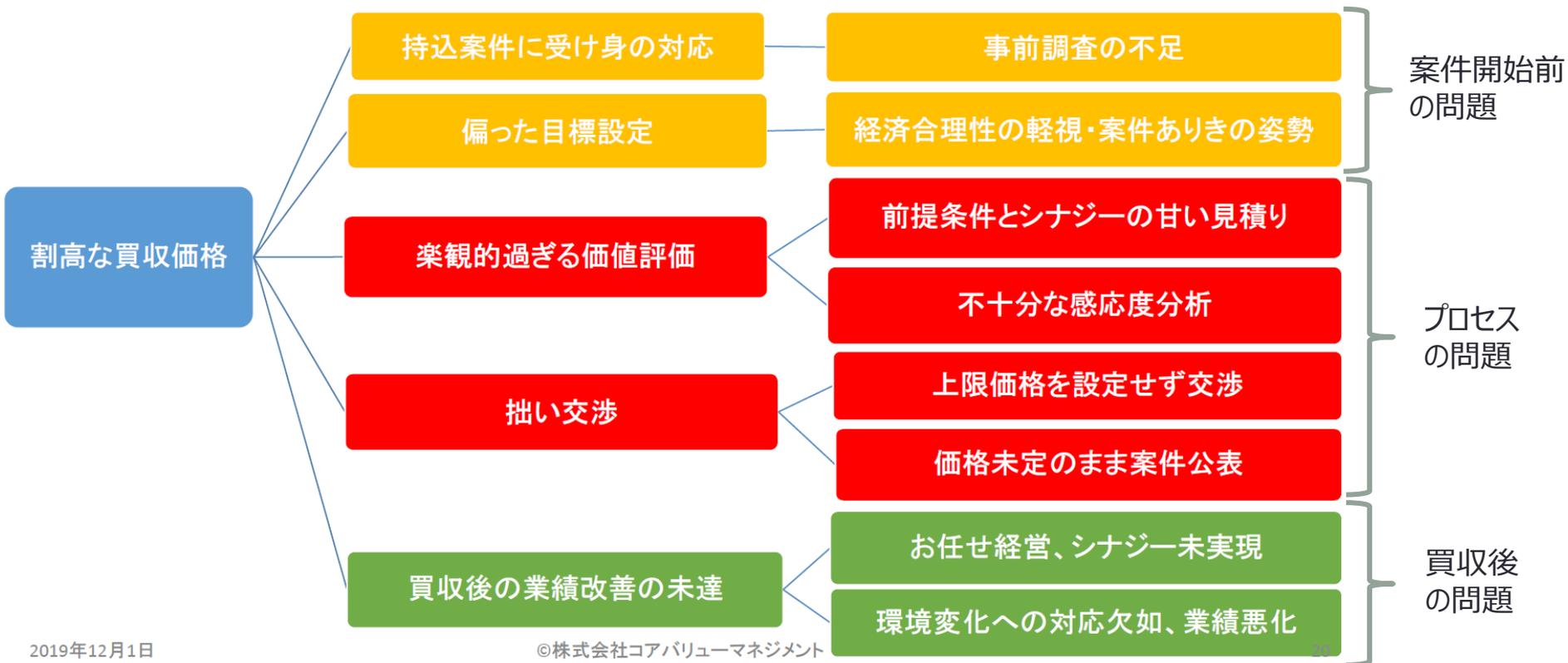
EPS及びROEの向上

4. 投資家の信認獲得

株価の向上

- ✓ 買収前・途中・後の各プロセスに失敗要因が潜んでいる
- ✓ 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、起死回生の買収はないことを肝に銘じること

“高値掴み”至る複合的要因



- 与えられた業績予想を鵜呑みにせず、不確実要因に対する感度分析は不可欠
- 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ことに注意
- 割引率の設定の考え方
 - ボラティリティの高い企業の資本コストは高い
 - 資本市場が織り込む日本企業の資本コストは理論値よりも高い
- DCFの考え方
 - DCFでバリュエーションの精度は上がるが、確度が上がるわけではない
(企業価値の大半をターミナルバリューが占めるのが現実)
 - DCF法での感応度分析が重要なだけでなく、他の価値算定手法との比較が必須
- シナジー実現の可否は買収企業の力量次第
 - 買収後の経営能力は、価格の妥当性評価の最重要基準のひとつ
- シナジーを過大評価してはいけない
 - シナジーはおおむね未達に終わる傾向 (グローバルに7~8割の達成)
 - 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
 - トップラインシナジーを原則的に買収価格に上乗せすべきではない
- 買収価格から逆算してEPSのインパクトを確認すること
- 異なる手法の結果の違いについて、合理的な説明を見出すこと
- ウォークアウェイ価格は必ず設定すること

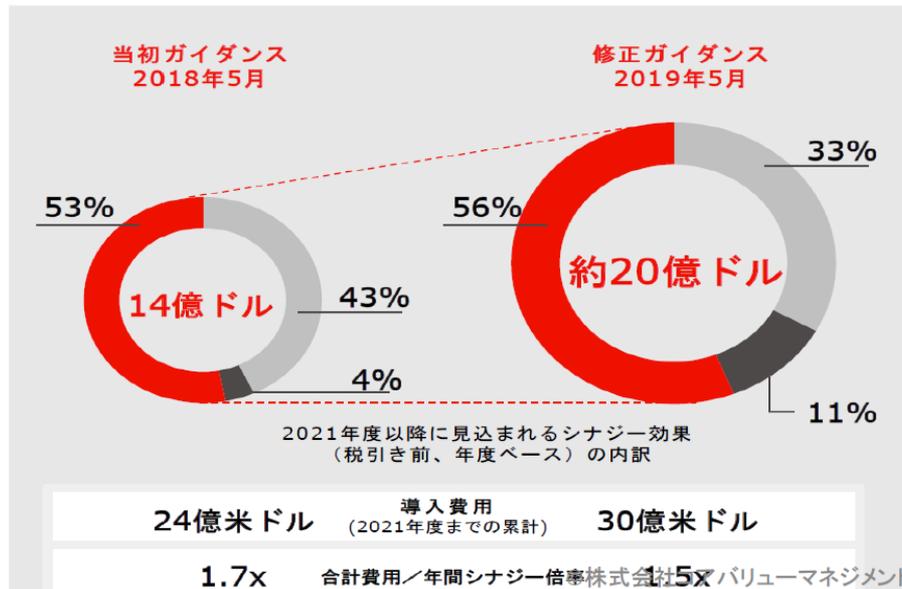
✓ まずはコストシナジーの確実な刈り取りを行う

コストシナジー実現の条件	トップラインシナジー実現の条件
買い手側の強い意志 → 買い手側の意志次第で実現可能	被買収企業側との協議 被買収企業側の動機 → 高い不確実性 顧客側の親和性・受容性

■ 武田薬品によるシャイアー買収

会社開示資料

ボトムアップの精緻な調査を経て、想定コストシナジーのターゲットを14億米ドルから約20億米ドルに引き上げ



販売・一般管理

- 営業マーケティングの効率化
- 重複する拠点の統合
- 重複するITシステムの削減
- 中央サポート機能において重複するコストの削減

研究開発

- 実施中の研究課題および初期パイプラインプログラムの合理化
- 重複するリソースの削減
- 臨床試験資材の購買費用効率化

製造・供給

- 購買費用の合理化
- 生産性向上を通じた効率化
- サプライチェーンの最適化
- 重複するリソースの削減と組織規模の適正化

■ モニタリング型のガバナンスにおける重要ポイント

1. 対象企業のトップをだれにするか

- 現地経営陣に問題が生じたときに、迅速に対応できるかが極めて重要
- サクセション時には特に注意が必要、実力者が現地に赴任していることが理想

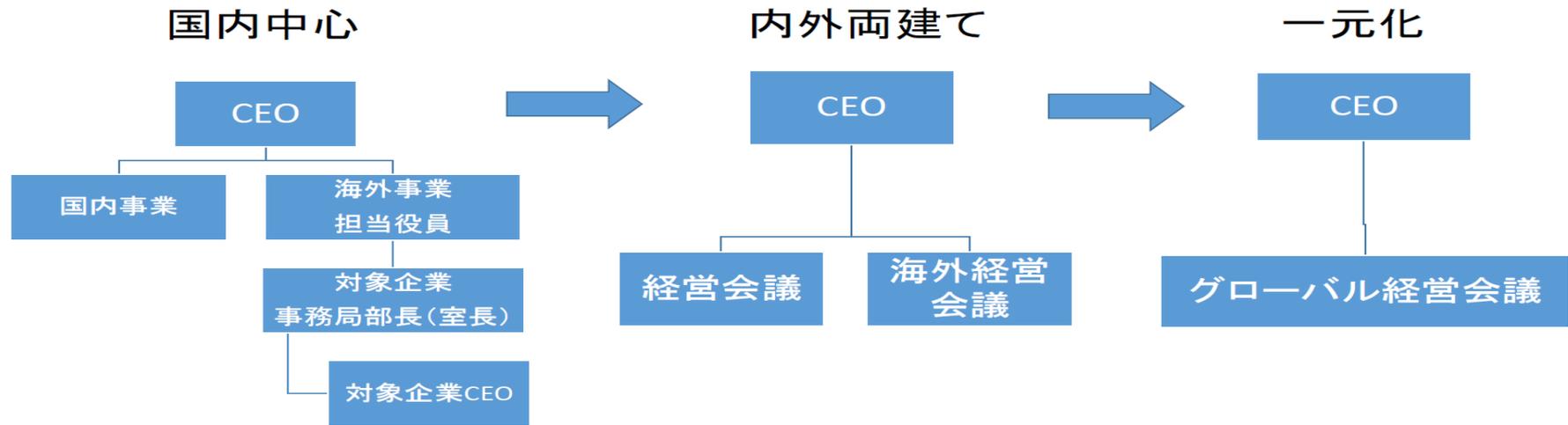
2. 対象企業の経営をいかに監督するか

- 現地経営陣に本社から経営人材を派遣
→ 位負けない実力者を送る／レポーティングライン上に位置付ける
- 評価指標（KPI）の設定、KPIと報酬体系の連動
- 現地経営陣選解任権限の明確化は必須
- 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

3. 本社経営トップはいかに関与すべきか

- 対象企業経営陣とのダイレクトなコミュニケーション
- トップレベルの経営人材の異動・派遣などの決断
- 経営理念の浸透

✓ グローバル化に伴い 経営体制は進化すべき



✓ PMI推進のためには経営に余力が必要



JTのギャラハー買収(2006年)

2003 - 05年中計: 国内事業の構造改革

- 葉タバコ農家の廃募集
- 国内22工場を10に統廃合
- 6000人の希望退職
- 本社スタッフ3割削減

ソフトバンクのARM買収(2016年)

非コア事業の売却

- アリババ株式一部売却
- ガンホー株式売却
- スーパーセル株式売却

米国スプリント社の業績好転

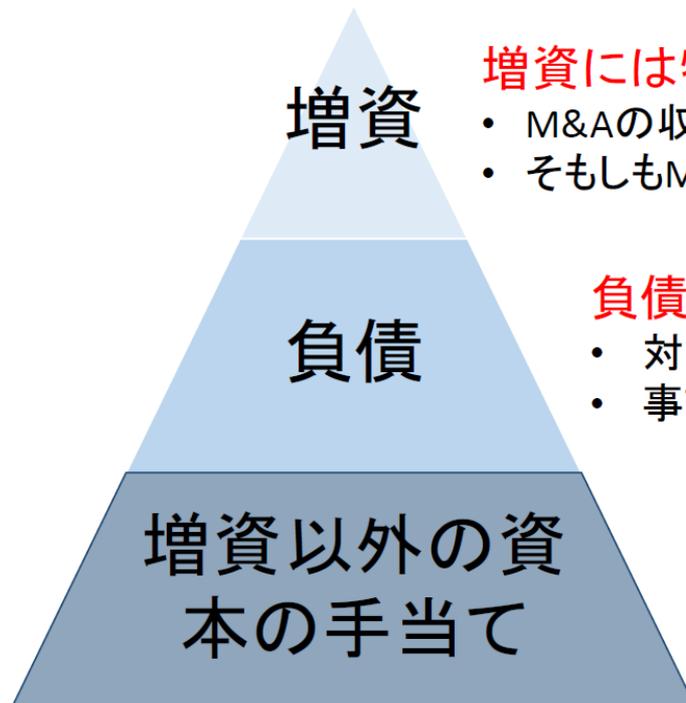
- ✓ブリッジファイナンスとパーマネントファイナンスの活用
- ✓負債か？資本か？の検討（増資には確実なエクイティストーリーが必要）

負債による調達

- (-) 金利負担
- (-) 財務の悪化
- (+) 希薄化を抑制

資本による調達

- (+) 金利負担の回避
- (+) 財務の安定性維持
- (-) 希薄化を招来



増資には特に慎重であるべき

- M&Aの収益貢献は不確実だが、増資によりEPSは確実に希薄化
- そもそもM&Aという資本配賦に対して投資家は厳しい評価傾向

負債は財務の安定性維持の範囲内で

- 対象事業のキャッシュフローの安定性は重要要素
- 事前に負債許容能力を格付機関と確認しておくべき

増資以外による資本手当を積極的に活用

- リスク資産の削減
- 非コア事業の売却(事前対応の重要性)
- 劣後債、ハイブリッド証券などの負債性資本の調達

■ 武田薬品によるシャイア-買収時のファイナンス

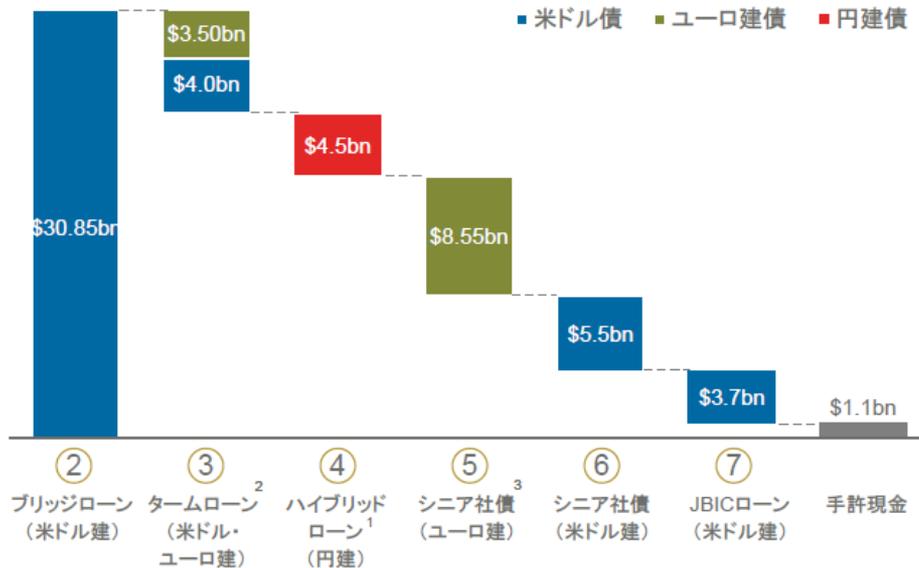
ブリッジローンの組成からテイクアウト・ファイナンスまでの流れ

テイクアウト・ファイナンス及び関連プロダクトは多岐に亘っており、J.P.モルガンは広範に亘って発行体をサポート

ファイナンス及び関連プロダクトに関する主要タイムライン



ブリッジローン及びテイクアウトファイナンスの内訳



J.P.モルガンの役割(対外公表ベース)

プロダクト	JPMの役割
M&A	① M&Aアドバイザー <input checked="" type="checkbox"/> 財務アドバイザー
ファイナンス	② ブリッジローン(米ドル建) <input checked="" type="checkbox"/> リードレフトアレンジャー、リードブックランナー及びローンエージェント
	③ タームローン(米ドル・ユーロ建) <input checked="" type="checkbox"/> リードレフトアレンジャー、リードブックランナー及びローンエージェント
	④ ハイブリッドローン(円建) - -
	⑤ シニア社債(ユーロ建) <input checked="" type="checkbox"/> リードレフトブックランナー
	⑥ シニア社債(米ドル建) <input checked="" type="checkbox"/> リードレフトブックランナー
	⑦ JBICローン(米ドル建) - -
	その他
	⑨ エスクロー (非開示)

■ 武田薬品によるシャイアー買収時のファイナンス

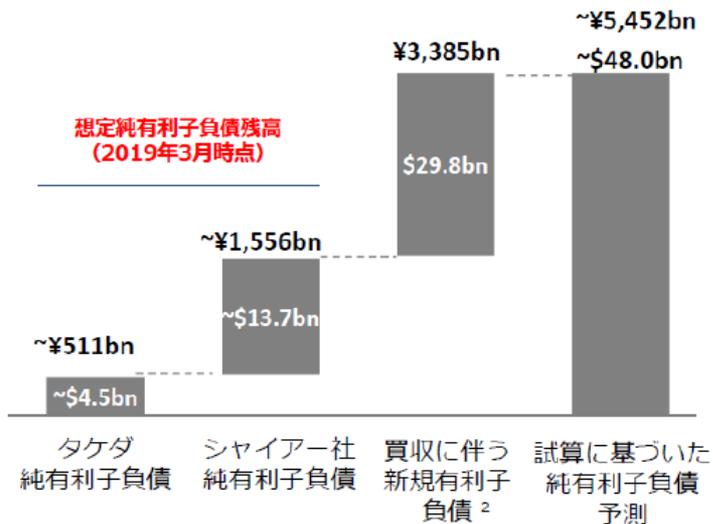
ノンコア資産売却発表

FY2018 2Q決算発表資料 P13 (2018年10月31日)

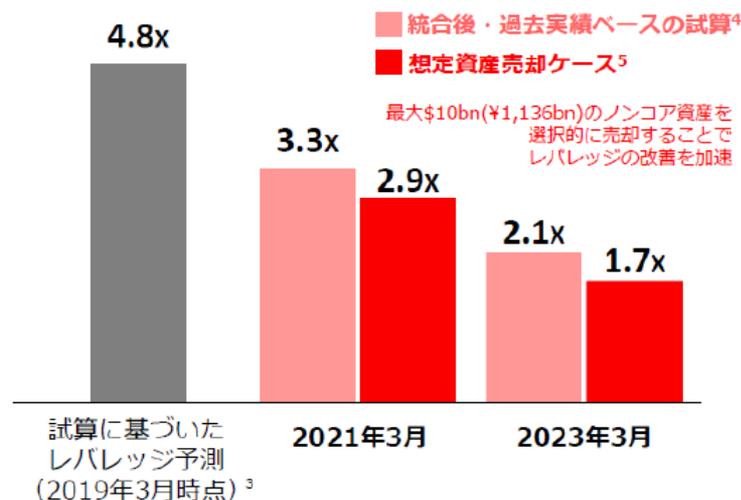
資金調達

中期的にレバレッジ（純有利子負債/調整後EBITDA倍率）を2倍以下に抑え、投資適格信用格付の維持をコミット

純有利子負債の構成¹



想定レバレッジ



タケダはレバレッジの改善とポートフォリオの最適化において、強固な実績を有する

注: 1 2018年9月30日時点の換算レート1ドル=113.6円に基づいて換算された純有利子負債; 2 シャイアー社の買収に際して開示された新規有利子負債; 3 4.9倍の想定プロフォーム純有利子負債/EBITDA倍率は、~\$48.0bnの想定プロフォーム純有利子負債を用いて計算。EBITDAは以下2項目の合計: (1) 2019年5月14日に公表された2019年3月31日時点の連結財務諸表及び添付レート1ドル=106.35円に基づくタケダの2019年3月期末EBITDA \$3,552mm (その他営業損益、無形資産の償却費及び減損、ソフトウェア償却費、固定資産減価償却費、その他一次費用の調整後営業利益) (2) シャイアー社の2018年3月31日時点の12ヶ月EBITDA \$9,523mm (2018年2月14日に公表されたシャイアー社の長期決算において開示されている2017年度第2-4四半期及び2018年4月20日に公表されたシャイアー社の第1四半期決算において開示されている2018年度第1四半期EBITDAの合計) 4 予測される現金残高・年間キャッシュフローを考慮した純有利子負債見直しと会計年度EBITDA見直しに基づく; 5 予測される現金残高・年間キャッシュフローを考慮した純有利子負債見直し、想定される\$10bnの資産売却(税後)及び会計年度EBITDA見直し(資産売却調整後)に基づく

✓ 案件公表時の投資家向けメッセージの発信が必要

- 戦略的意義
 - 戦略的に達成できることは何か
 - 最適事業構成に向けいかに位置づけられるか
- 価格の妥当性
- 案件後の経営・統合体制
- シナジーの範囲とスケール
- 案件の収益及び財務状況に対するインパクト
- 資金調達方法、特に増資が不要である場合はその旨の言及



M&Aというイベント自体が成長ストーリーになるわけではない

✓ 還元策とも比較の上、M&Aの説明責任を果たさなければならない

株主目線での○×	内部成長 (1勝1敗3分?)	M&A (2勝2敗1分?)	自社株買い (4勝1敗?)
戦略インパクト	▲	○	×
財務リスク	▲	×	▲ / ○
時間	×	▲	○
エクゼキューション リスク	○	×	○
株主価値提供	▲	×	○

✓ 積極的なIRで投資家の信認を獲得、効率的な社債発行につなげる

買収の概要

ダイキン工業がGoodman社株式を100%買収

対象企業	Goodman Global Group, Inc. (以下、Goodman社)
買収価格	買収総額は37億米ドル (2,960億円 ※80円/米ドルで換算) (Goodman社の借入の借換分を含む)
投資回収期間	現時点での初期的試算では、本件買収の投資回収期間は約8年を見込む
資金調達	買収資金は、手元資金の一部と政策金融、普通社債、銀行借入の組み合わせにより、低利でかつ安定的な長期資金の調達を図り、増資は行わない
スケジュール	今後、各国における独占禁止法手続き等、本件買収の為に必要な手続きを経た上で、2012年度第3四半期中に買収完了予定

シナジー創出

2) シナジーテーマの具体化

定量化できているシナジーはごく一部。買収完了後に両社で新たなテーマ創出・具体化を急ピッチで進めるとともに、定量化できていないが可能性の大きいテーマについても具体化を急ぐ。

北米市場 (4兆円)	グローバル市場 (14兆円)
<p>(1) 定量化できているシナジー</p> <p>3年累計: 240億円 10年累計: 2500億円超</p> <p>①北米住宅市場No.1の実現をめざすテーマ - 当社のインバータ技術をGoodman社の「外ユリ」に搭載し、Goodman社販売網で拡販等</p> <p>②VRV、ルーフトップを核とした業務用ライトコマmercial事業への本格参入</p> <p>③合理化テーマ/生産テーマ</p>	<p>(2) 今後、定量化するシナジー</p> <p>①Goodman社商品の海外展開 - ダイキン販売網でのGoodman社商品拡販(中南米・中東の一部は定量化済み) - ガスファーンネスの海外暖房市場への展開</p> <p>③Goodman社ノウハウの展開による収益力の向上 - コストカ、身軽な販売体制、SCMなど、Goodman社のノウハウを新興国・先進国も含めた全世界への展開</p>
<p>②環境訴求商品の市場投入による北米空調市場のゲームチェンジ</p> <p>- 北米住宅市場の7割を占める普及ゾーンにコスト競争力のある省エネ商品を投入</p> <p>- 当社のインバータ技術に新冷媒を組み合わせた低コストかつ高効率な空調機の開発</p> <p>- ダクト・ダクトレスの融合商品、デシカ※、住宅ソリューション、創エネ等の環境関連商品とのセット販売などの展開</p> <p><small>※デシカ 調湿外気処理機(調湿換気を行うことにより、湿度と湿度を個別に調整し、快適性の向上と省エネを可能にする)</small></p>	

本件買収の戦略的意義

○現在推進中のFUSION15では、規模と収益性を両立する「真の空調グローバルNo.1」をめざし、4つの新成長戦略テーマを設定し実行。

Fusion15 新成長戦略4テーマ

1. 新興国・ポリウムゾーンへの本格参入
2. 顧客ニーズに応えるソリューション事業の展開
3. 環境イノベーション事業拡大
4. 提携・連携、M&Aによる成長の加速

○北米住宅空調市場でトップシェアメーカーであるGoodman社を買収

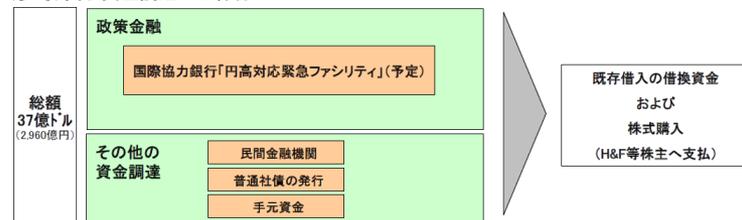
- ①北米住宅・業務用空調市場の攻略による北米空調No.1の早期実現
- ②北米空調市場での省エネ・節電の新たな潮流創出による環境貢献と事業拡大の両立
- ③ダイキングループのコスト競争力・リーン経営の強化による新興国・ポリウムゾーンおよび先進国を含む全世界での収益力強化

空調グローバルリーディングカンパニーとしての地位を盤石なものにする

買収資金の調達方法

- 買収総額 37億米ドル (2,960億円 ※80円/米ドルで換算)
- 買収資金は、手元資金の一部と政策金融、普通社債、銀行借入の組み合わせにより、低利でかつ安定的な長期資金の調達を図り、増資は行わない。
- グローバルに金利情勢が最も安定している日本において、低金利のメリットを最大限に活かした調達手段を組み合わせる。
 - 政策金融は、財務省が2011年8月24日に発表した「円高対応緊急パッケージ」の中で創設が示されていた国際協力銀行の「円高対応緊急ファシリティ」を、民間銀行を通して最大限活用することを予定している。

(参考) 買収資金調達の全体像



CFOの果たすべき役割

✓ CFOの役割：スーパー経理部長か？企業価値創造者としてのCFOか？

IBM The Global CFO Study 2010

業務効率促進要因

- グループ標準に関する経営理念（方針）
- 共通・共用データ定義およびガバナンス
- 勘定科目の共通化
- 標準化/共通化された経理財務プロセス



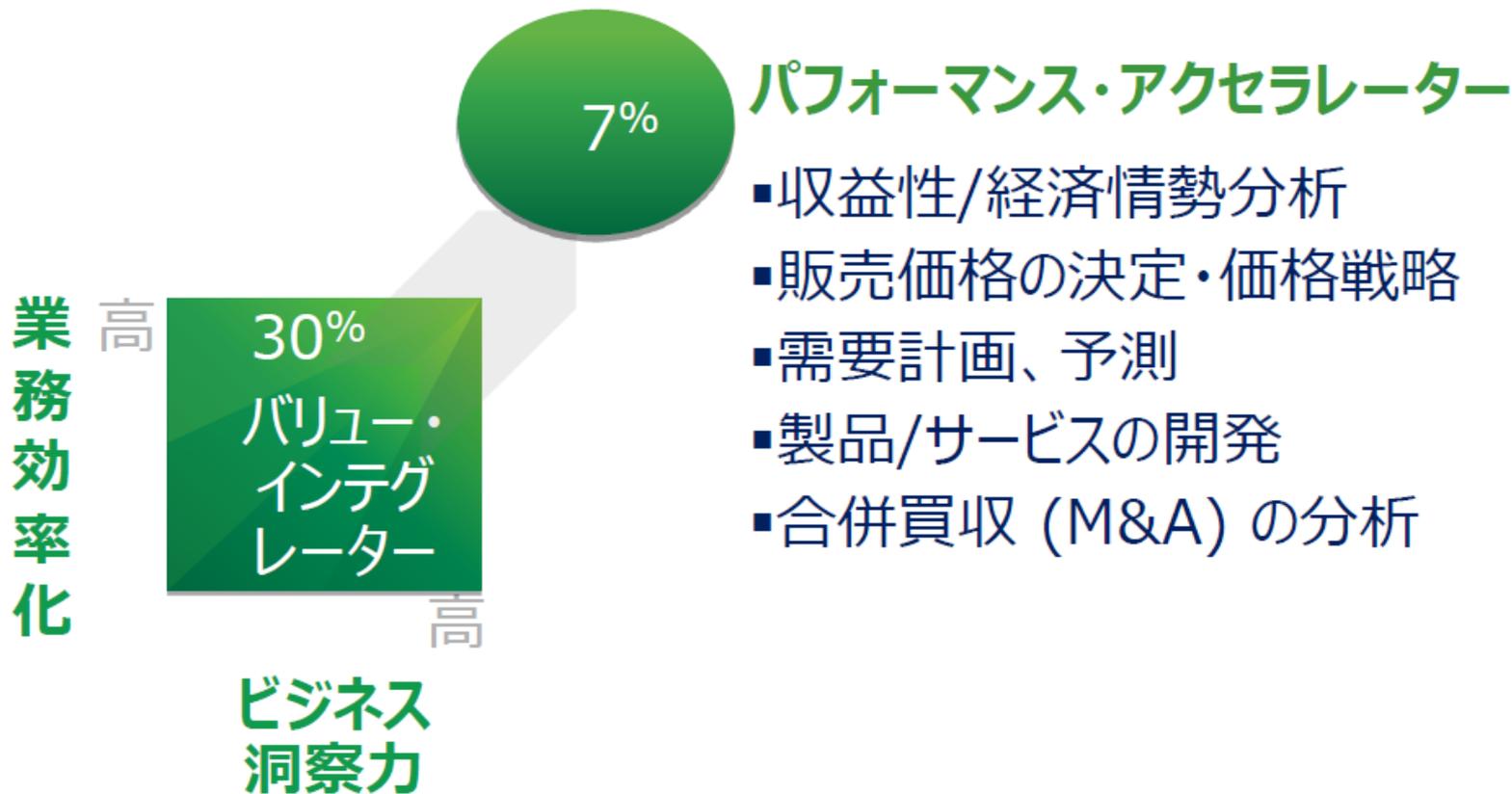
分析能力（計画とフォーキャスト）

経理財務部門における人材育成

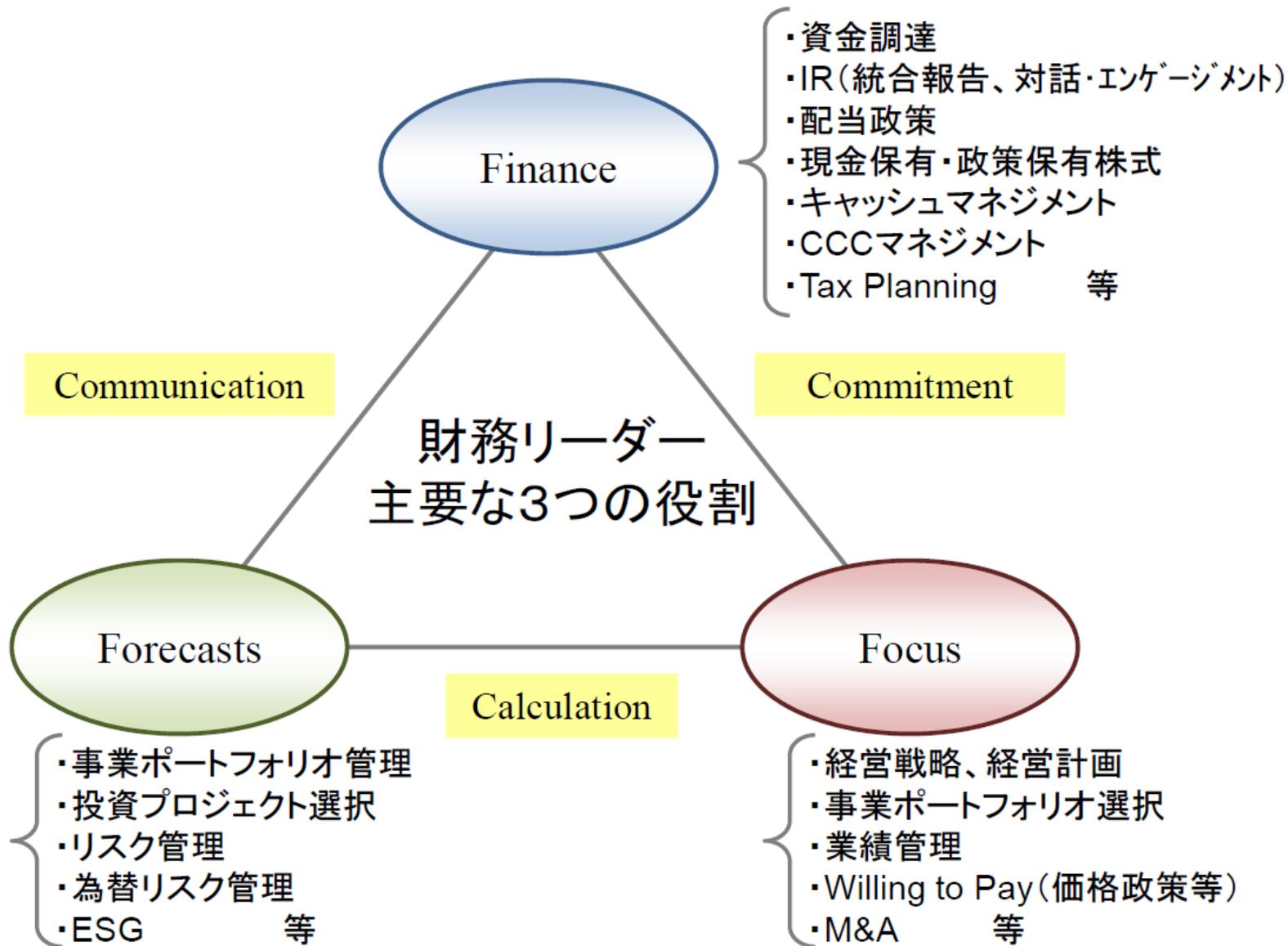
テクノロジー（共通のプラットフォーム）

✓ 経理財務部門はパフォーマンスアクセラレーターを目指す

バリュー・インテグレーターは、業務効率化とビジネス洞察力でさらなる高みに達している。その中でもさらに進化した経理財務部門“パフォーマンス・アクセラレーター”が出現している

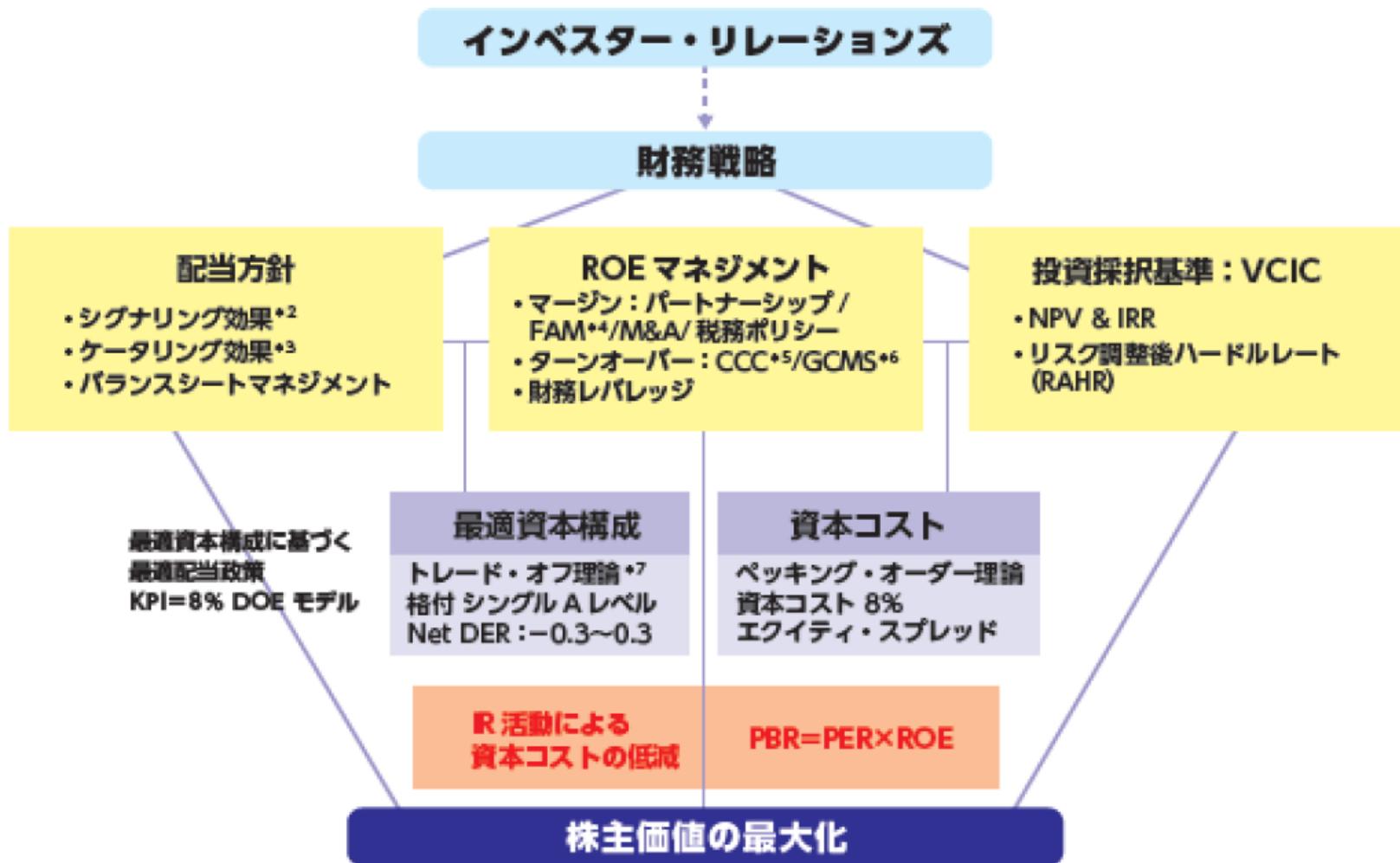


✓ 財務リーダーの役割は、経営の多岐にわたる



✓ CFOの役割は、企業価値最大化に向けた財務戦略を実行すること

イーザイでは、持続的に株主価値を最大化するための財務戦略マップをCFOポリシーとして策定しています。この戦略は、**「ROEマネジメント」「配当方針」「投資採択基準：VCIC」**の3つの柱で構成されています。



✓ CFOは、資本収益性指標の設定によるマネジメントを通じて、企業価値増大を図る

■ HOYAのSVA経営

SVA経営：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

売上高	顧客の満足
売上原価	
販売費	
研究費	
管理費	
事業利益	社員の満足 納入業者の満足 地域社会の満足
税金	
当期利益	
金利	国・地方自治体の満足
資本コスト	債権者の満足 株主の満足
SVA	単年度企業価値の増分

■ 三菱商事のMCVA経営

《MCVAの定義》

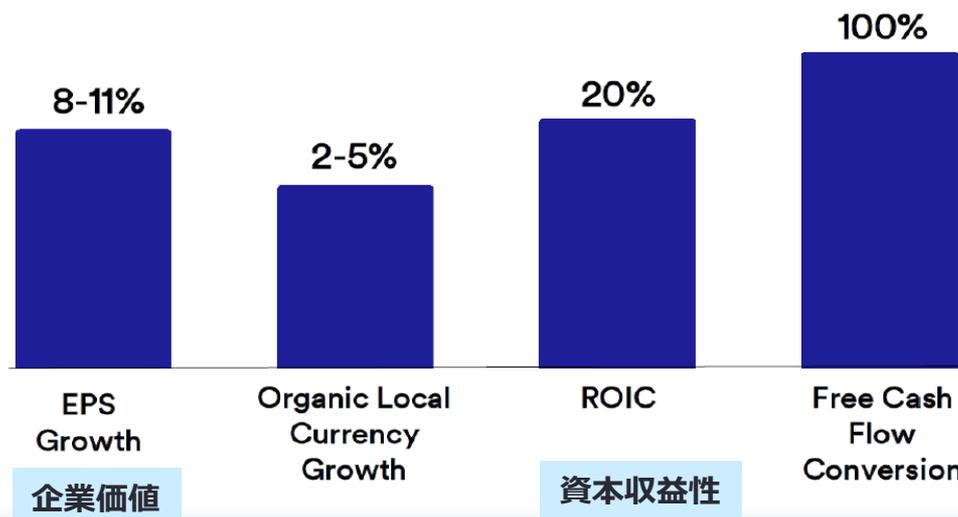
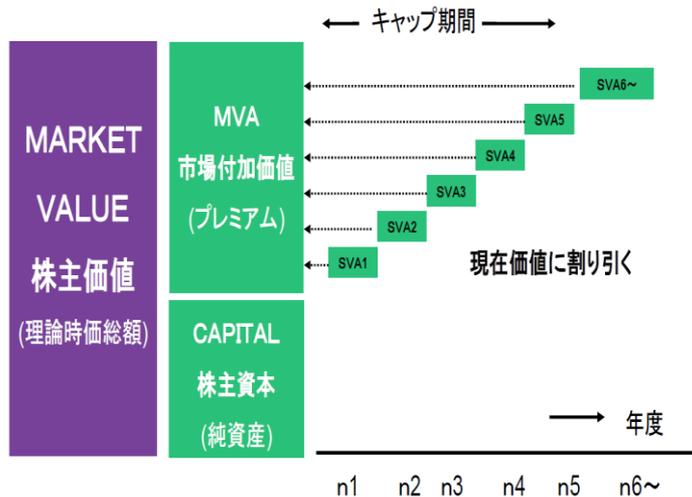
「MCVA (Mitsubishi Corporation Value Added)」

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

■ スリーエムの財務目標

3M Long-term Financial Objectives

2016-20 plan; aggressive and realistic targets



✓ “IR活動”や“統合報告書”を通じ、ステークホルダーの信認を得、企業価値を向上させる

