

HFLP B 第11セッション(総括)

HFLP Bコース総括

2020/6/6

株式会社 日立製作所 システム&サービスビジネス統括本部
大みか財務部

藤澤 秀樹

Contents

1. ワークショップでの分析
2. 通常のセッションにおける気づき
3. 自社に持ち帰りたいこと

入社以来、情報機器の研究・開発、生産等を行う事業部の業績管理や会計業務を中心に従事し、その後、他社との合弁会社設立、情報・通信システムカンパニーでの資金管理やM&Aプロジェクト等の投資管理、日立グループコーポレート部門での経営企画や中期経営計画策定等、様々な経営サポート業務を経験してきた。

現在は、エネルギー、インダストリー、モビリティ、IT等、様々な業種向けに制御システムソリューションビジネスを展開し、日立のLumada事業を牽引している制御プラットフォーム統括本部の経営サポート等、財務部門として、貴重な経験を積む機会を得て、全力で取り組んでいる。

このような経験を通して、企業は時代の変化に応じて事業ポートフォリオや組織の変革が必要であること、継続的に事業の選択と集中を行うとともに、持続的成長に向けた十分な投資を行うことが重要と認識している。そのためには財務・企画部門のリーダーシップや、経営者層との信頼関係が必要不可欠であることを学ぶとともに、日頃から迅速且つ適格なアクションを心掛けてきた。

今回、HFLPに参加する機会を得られ、財務部門のリーダーとして、更に経営に貢献すべく、意欲的に取り組むことができた。

このような貴重な機会を与えていただいた職場上長、研修を優先できるように業務日程を調整してもらった職場関係者、励まし合いながら一緒に頑張った受講生の仲間、伊藤先生、加賀谷先生始めHFLP事務局に深く感謝致します。

ありがとうございました。

1. ワークショップでの分析

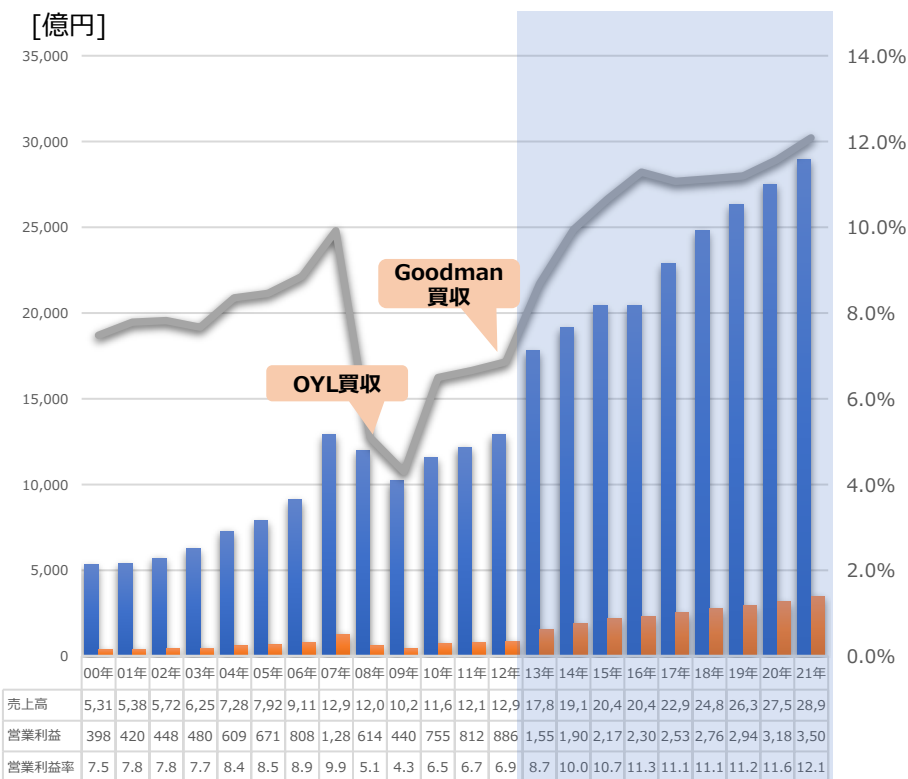
企業研究 成長戦略

ダイキン工業株式会社

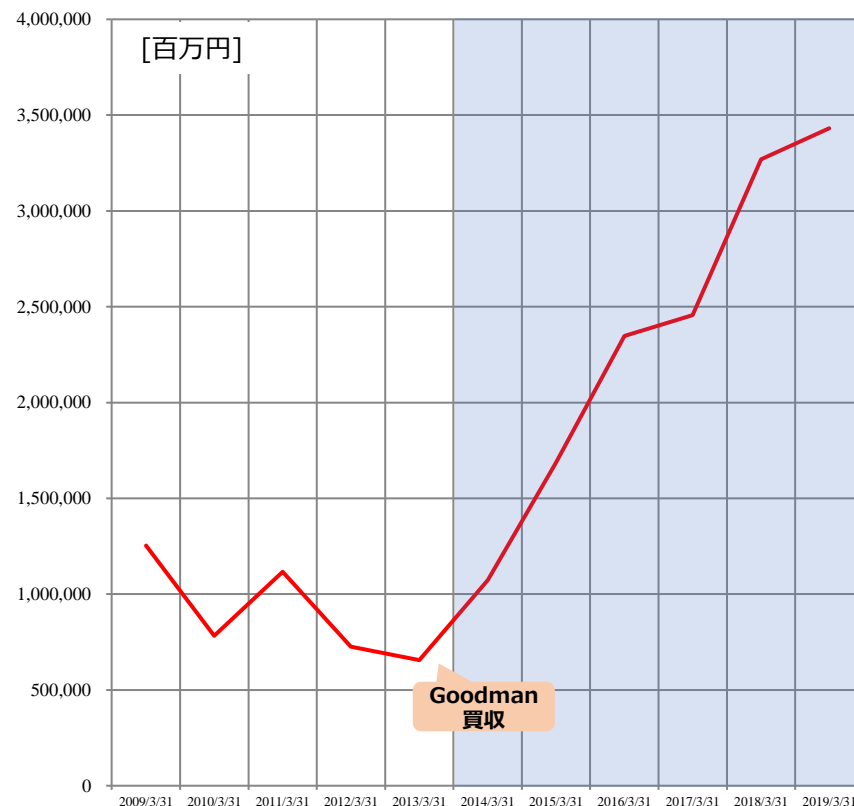
- 1. テーマ選定の背景**
- 2. ダイキン工業 事前調査**
- 3. 企業研究のまとめ**

企業価値向上に向けた成長戦略の実行手段として、M&Aの活用は重要性を増している。ここでは、海外M&Aを活用した成長戦略の成功事例として、ダイキン工業のケースを取り上げる。

ダイキン工業の成長

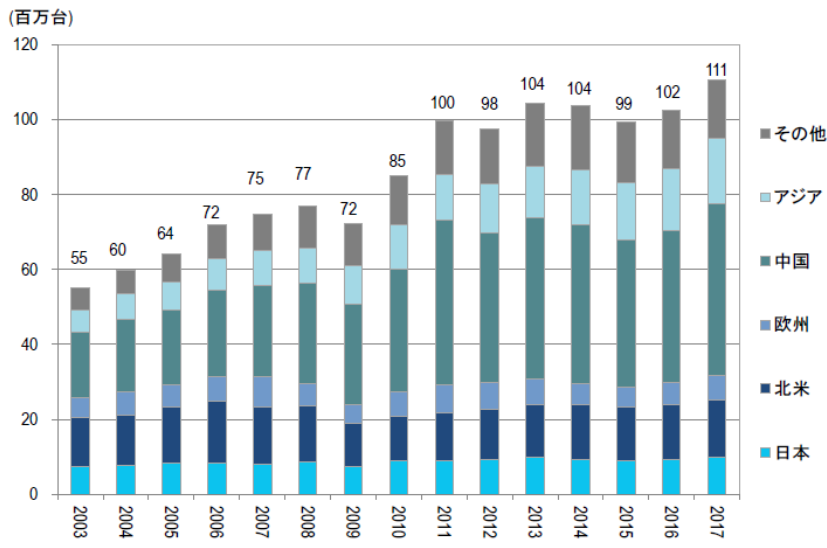


ダイキン工業の時価総額



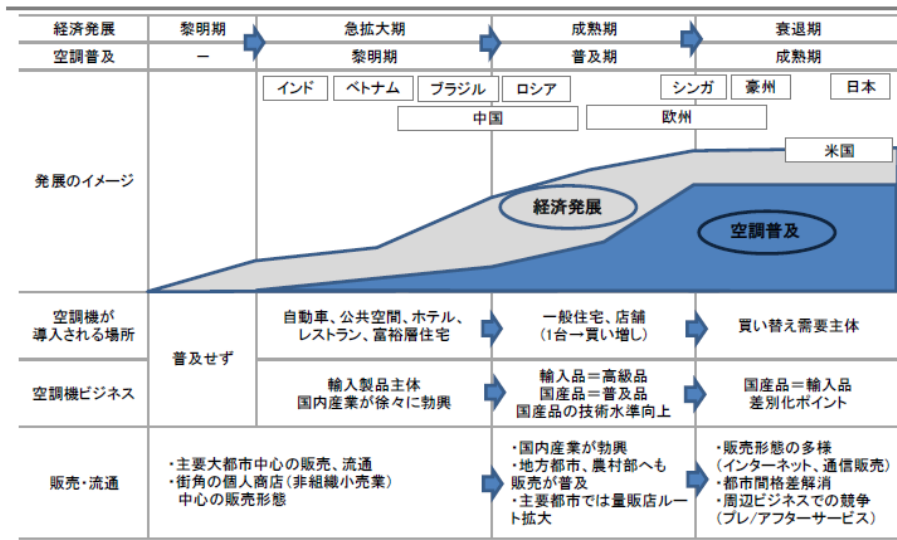
111百万台、31兆円、年率 5%の成長市場

図表 22：世界のエアコン需要動向



出所：日本冷凍空調工業会より MUMSS 作成

図表 23：経済発展と空調機器の普及の歴史



出所：地球環境関西フォーラム、会社資料より MUMSS 作成

空調市場の地域性

- ・日本 成熟市場であり、更新需要が中心
- ・米国 90%以上がダクト式で、アフターサービス比率高い。販売・サービス網が参入障壁
電気代安く、インバーター需要低い。
- ・欧州 オフィスビルの空調普及率はほぼ100%。南欧の家庭用に成長余地あり
- ・中国 世界最大の市場。小型エアコン60%,業務用20%,アプライド20%の構成
- ・アジア インドベトナムを中心に、普及フェーズにある成長市場。

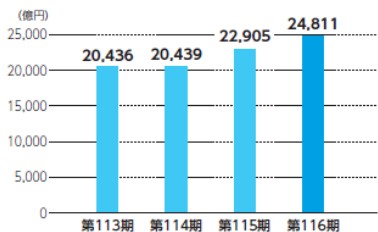
実直な事業環境認識に基づく経営課題の明確化と中期的コミットメント

価値創造のプロセス 事業環境の変化を事業機会と捉え、自社の事業発展と社会貢献を両立



ダイキン工業 事業領域 概況

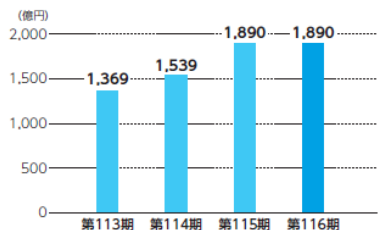
売上高



2兆4,811億円 (前期比 8.3%増)

主力の空調事業が、日本・米国・アジア・欧州をはじめ主要地域で販売を拡大したこと、化学事業でも半導体市場向けに販売を拡大したことなどから、売上高は前年を上回り、6期連続で過去最高を達成することができました。

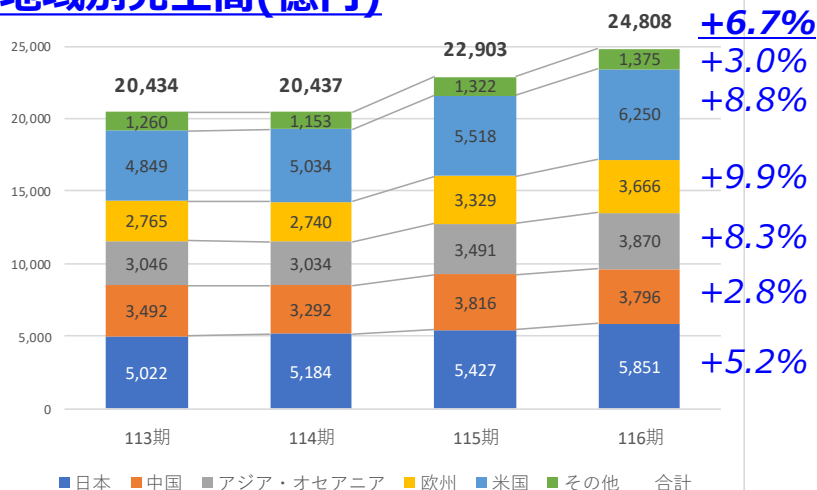
親会社株主に帰属する当期純利益



1,890億円 (前期比 0.0%減)

市況高騰や米中貿易摩擦などの影響を受ける中、販売拡大やトータルコストダウンの推進などにより営業利益・経常利益は増加しましたが、親会社株主に帰属する当期純利益は、昨年の米国の法人減税による押し上げ効果がなくなった影響から、前年並みとなりました。

地域別売上高(億円)



空調・冷凍機事業

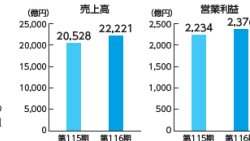
セグメント別構成比

89.6%

売上高

2兆2,221億円 (前期比8.2%増)

6期連続で過去最高業績を更新しました。市況高騰や米国追加関税の影響を受けたものの、各地域での販売拡大やコストダウンなどに取り組み、増収・増益を達成しました。



化学事業

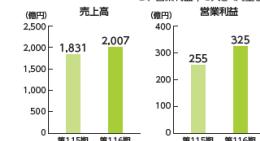
セグメント別構成比

8.1%

売上高

2,007億円 (前期比9.6%増)

2期連続で過去最高の売上・営業利益を達成し、売上高は初めて2,000億円を突破しました。市況高騰の影響がある中、半導体や自動車関連の需要拡大で順調に売上げを伸ばしたこと、トータルコストダウンを推進したことなどから、営業利益率も大きく向上しました。



その他事業

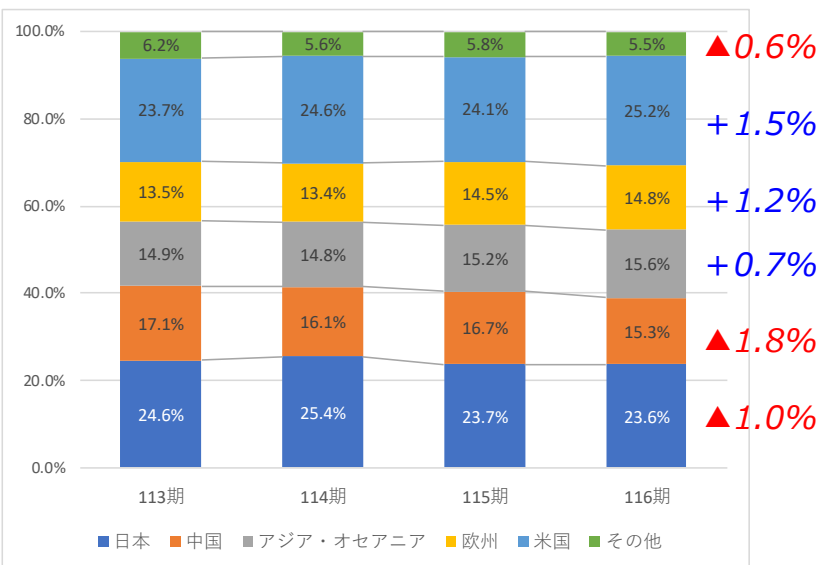
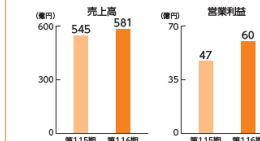
セグメント別構成比

12.3%

売上高

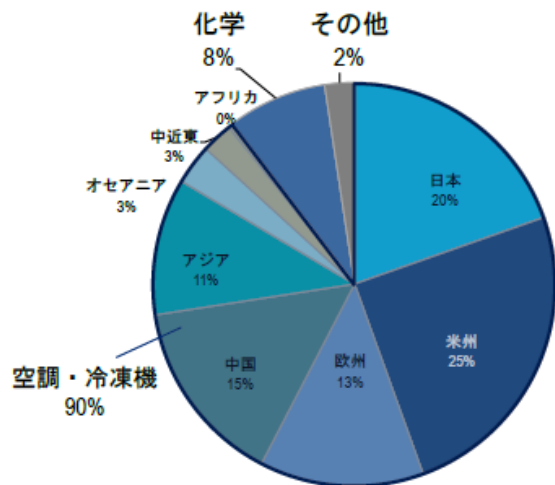
581億円 (前期比6.6%増)

油機事業において日本・米国での販売が堅調に推移し、2期連続で過去最高業績を達成したことなどから、セグメント全体で増収・増益となりました。



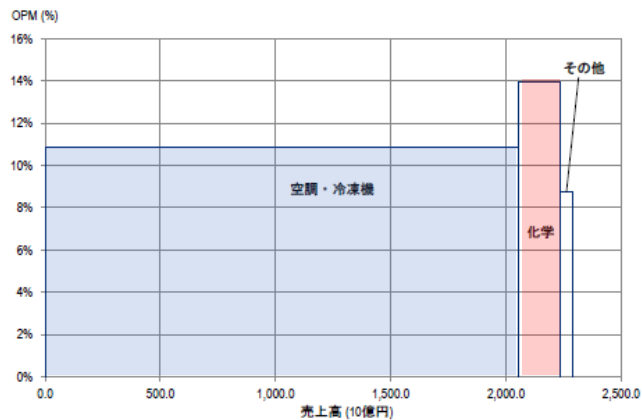
ダイキン工業の事業構成

図表 19：事業別売上高 (18/3 期実績)



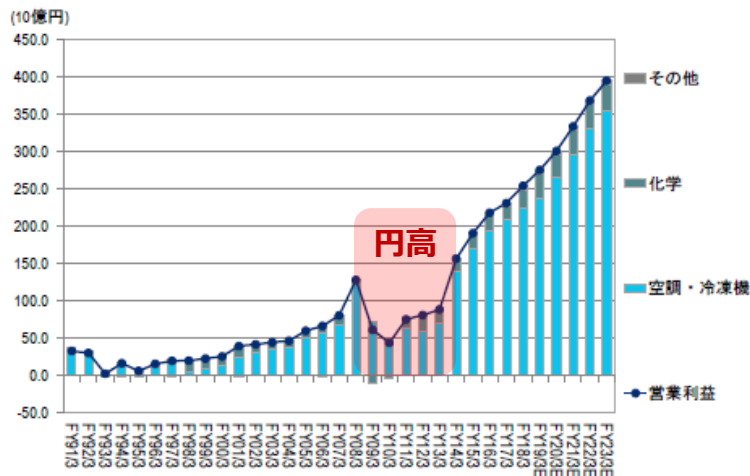
出所：会社資料より MUMSS 作成

図表 16：事業ポートフォリオの概要 (18/3 期実績)



出所：会社資料より MUMSS 作成

図表 17：事業別営業利益の推移



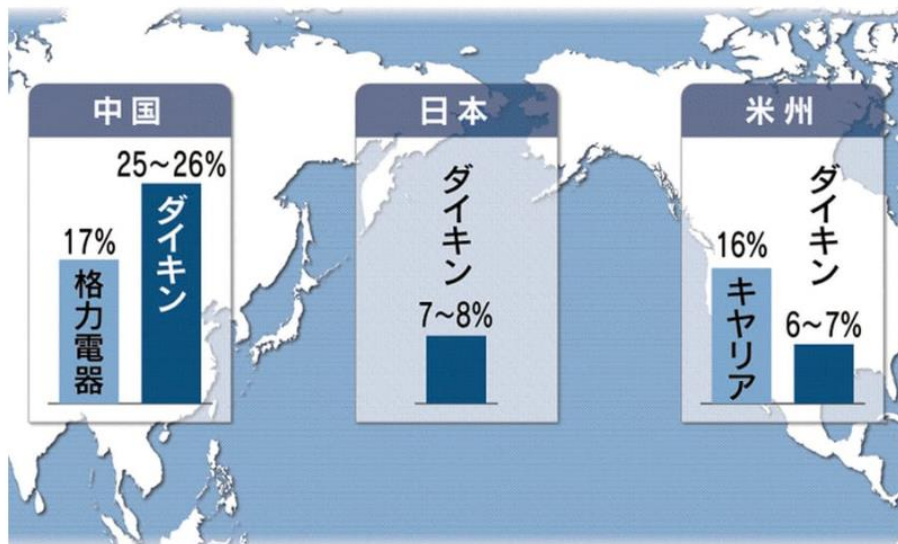
出所：会社資料より MUMSS 作成、E は MUMSS 予想

売上の9割を空調・冷凍機事業が占め、利益も約9割捻出する。

化学事業の収益性高く(約14%)、
 厳重な安全管理と高い化学プラントが必要なため、
 高い参入障壁に守られている

成長続く中国市場で利益率の高い高級住宅向けエアコンで顧客を囲い込み

ダイキンの営業利益率は中国が突出する



(注) 格力電器は中国基準の営業利益ベース、格力とキヤリアは2019年1~9月期実績、ダイキンは2020年3月期見通し

中国が全体の営業利益の
約3割を稼ぐ

安定&潤沢なキャッシュフローの源泉

中国市場の攻略

- ✓ 最大市場の上海に近く、優秀な人材を持つミシンメーカーを買収 (ダイキン 60% : 上海協昌が40%で主導権確保)
- ✓ 後発ながら、ダイキンの得意な業務用 & 最新鋭の機種で参入し、高級ブランドのイメージ確立
- ✓ 全額前金回収システムの採用し、特約店を開発・育成 (従来の卸や代理店による流通/手形決済中心の商慣習を転換)
- ✓ 撤退条項の整備により、事業リスクをミニマイズ

→ 2000年代には、高級機から普及帯、業務用からビル用セントラルへ、大都市から地方都市へと事業の全面展開を実施

高い製品性能を裏付ける広範な制御技術の開発力と特許保有

ダイキン工業の特徴

1. 既存空調分野における**出願数はトップクラス(3位)**で**網羅的な特許網**
2. 制御技術/熱交換器・換気/ルームユニット/安全装置などに注力
特に**ヒートポンプ**や**冷媒技術の強さ**を裏付ける特許取得活動が確認できる

競合他社の特徴

米国企業

販売・サービス網が参入障壁で、電気代も安くインバーターなどの新技術導入に遅れ

- | | |
|------------|-----------------------------|
| 1. Carrier | 公開件数多く、冷媒/熱交換器/空気コントロールなど多岐 |
| 2. 他 | 特筆すべき活発な活動は見られない |

日系企業

- | | |
|------------|---------------|
| 1. パナソニック | 空調器の躯体やバスヒーター |
| 2. 富士通ゼネラル | 空調器の躯体 |
| 3. 三菱電機 | 熱交換器 |

アジア企業

日系に比べて熱交換器領域への注力は見られず、空調器性能(制御技術・品質)に差

- | | |
|----------------|--------|
| 1. LG電子/Gree | 空調器の躯体 |
| 2. Midea/Haier | 温度制御 |

エアコン先端技術の特許を開放、普及促進

2008年3月。ダイキン工業は中国・珠海格力電器（広東省珠海市）と業務提携。
狙いは中国で環境性能の高いインバーター搭載エアコンを普及させること。
長年の研究開発で築き上げたインバーター技術の一部を、格力電器に供与した。
先端技術を格力電器に提供しても、市場さえ形成できれば闘えると判断。
「当時7%だった中国のインバーター比率は、12年に60%に達した」

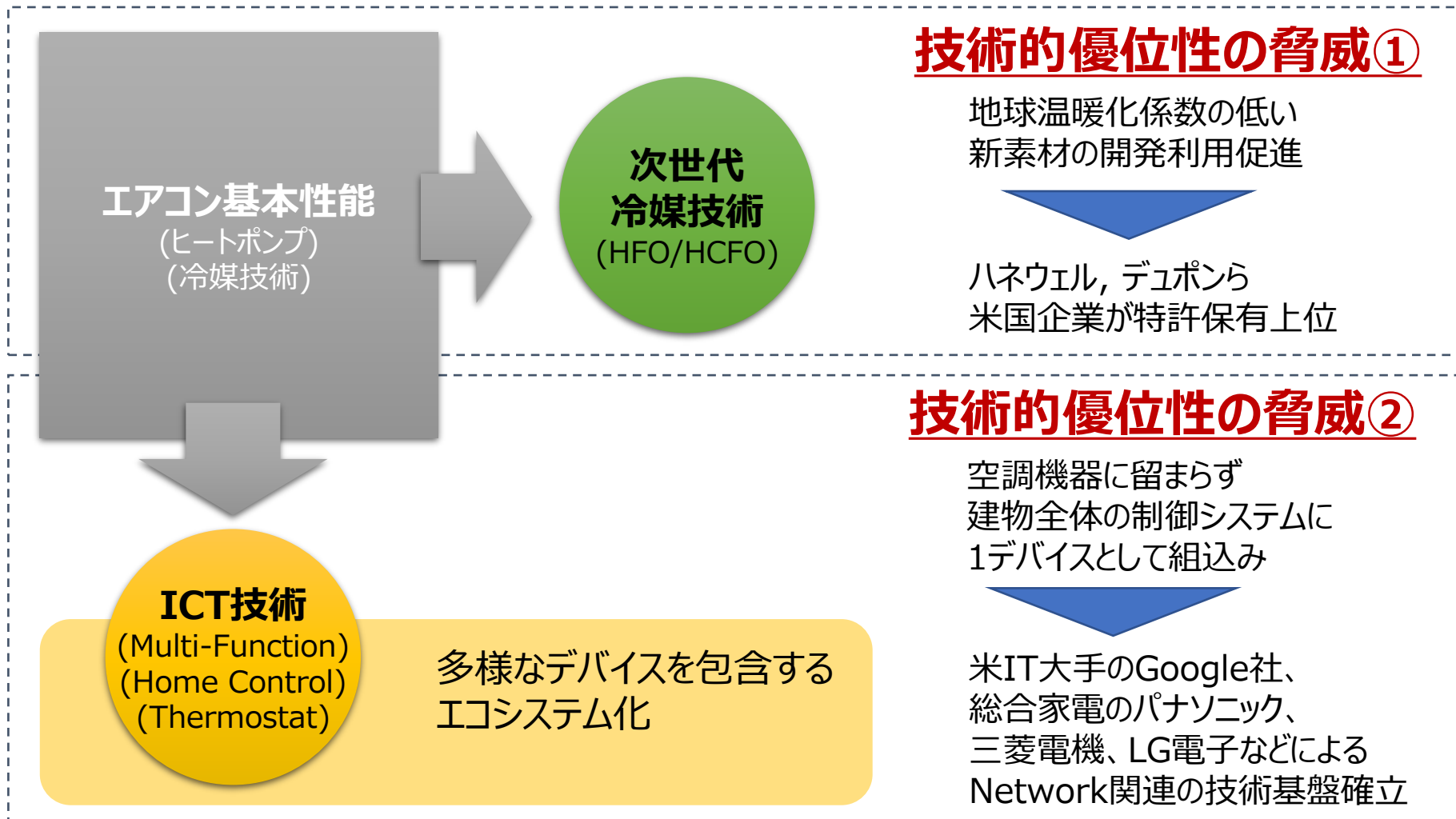
ダイキンは冷媒も生産する世界で唯一の空調機器メーカー。化学事業でも世界一を目指す
地球温暖化への影響が小さいとされるエアコン用冷媒「HFC-32(R32)」を用いた
空調機の製造・販売などで特許権の不行使を宣言し、
これにより、同特許は書面での契約をすることなく無償で使用する事が可能に。

■ ダイキン工業のこれまでの動き ■

- 2011年 同冷媒の特許93件を途上国に対して無償開放
- 2015年 全世界で無償開放
- 2019年 2011年以降に申請した特許を無償開放

R32を使用した空調機の販売台数は2019年4月までに6,800万台以上になると推定され、
二酸化炭素の排出抑制効果は約1億トンになるとの試算。

冷媒素材の転換、スマート化による価値源泉のシフト



来るべきスマートホーム時代を見据えたAI/IoT技術理解と技術・人材獲得を強化

テクノロジー・イノベーションセンター

オープンイノベーションを実現する場を構築。
社内プログラム「ダイキン情報技術大学」を開講し、
AI人材を600名規模で育成



大阪摂津市のダイキン工業 淀川製作所内
総床面積58,000㎡/延べ床面積49,000㎡
6階建て、700人規模の人員が利用
投資額 約380億円

【ワイガヤステージ】



新たな挑戦とIoTリテラシーの向上

事業方針などの意思決定に関わる幹部の
技術革新への理解促進のため、人事制度を改革

管理職のほぼ全てにあたる約400名を対象に、
人工知能(AI)やIoT(モノのインターネット)など
先端の情報技術の知見の獲得を必須とする

ハードウェア売り切り型からの脱却

ソリューション事業の強化

課金ビジネスへの挑戦

深圳R&Dセンター/スタートアップ連携

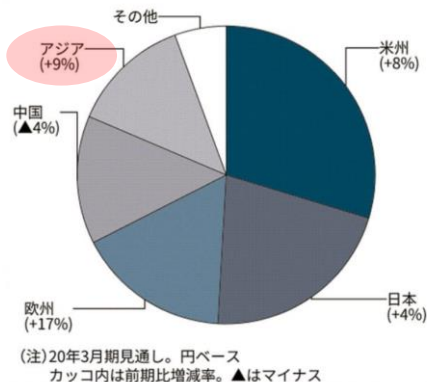
インド市場にマッチした商品開発と現地密着型の設計・開発で、成長する市場を取り込む

成長市場での売上拡大

インドルームエアコン市場は年間5百万台と小規模だが、2桁成長で普及率もまだ7%。今後、本格普及期を迎える

ダイキン工業売上地域構成

アジアが中国に迫る規模に成長
(空調事業の地域別売上高比率)



- ✓ 21年に第3工場稼働
- ✓ 寝室用廉価モデル開発
- ✓ 地方で異なるニーズに対応
 - 沿岸部 除湿
 - 中部 高温耐久性
 - 郊外 悪路対策頑強性

普及率10%超で急激に市場拡大と想定
中間層の増加が市場をけん引する

設計・製造の現地化

“インド設計”実現に向けたR&Dセンターの設立

開発拠点の現地化のメリット

設計者の理解度の向上

設計者がすぐに現地に赴くことができるため、設計者が市場をよく理解できる。

市場環境の再現性の向上

製品に問題が生じた際に、市場と同じ環境を実験室で作りやすい。

コスト削減

現地の部品の評価を現地で進められるため、部品の現地生産化が早く、コスト削減に有利。

非熟練工でも品質を確保するモジュールライン



QRコードや音声ガイド
などIoT化でポカよけ



今後、成長が期待されるアフリカ市場の供給拠点化

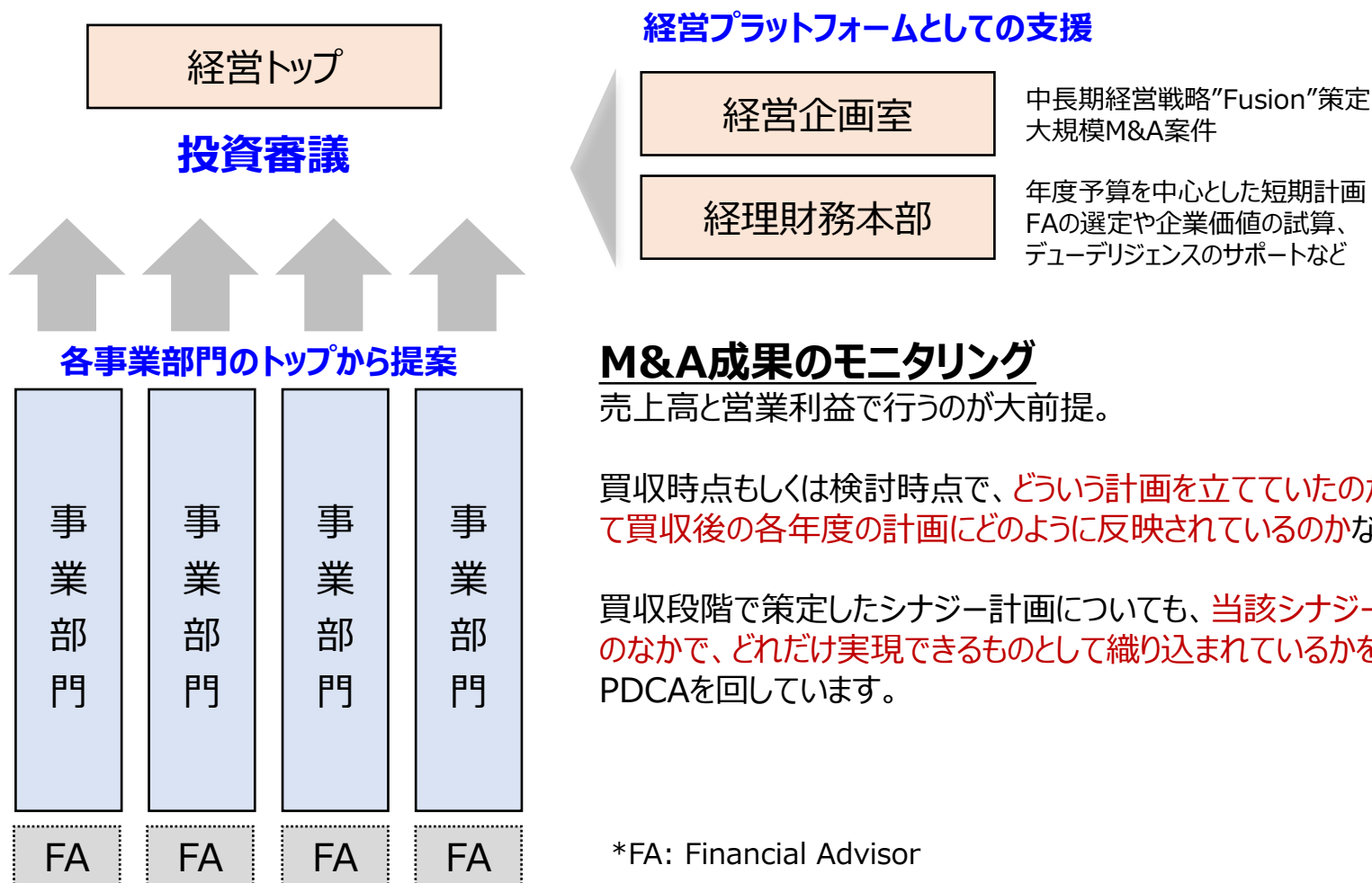
2018年1月、三井物産と共に、業務用空調のサブスクリプションサービスを開始



ダイキンが稼働状況のデータを収集し、

- ✓ 故障の予兆を捉えて事前にメンテナンスし、修理や点検の追加費用もかからない
 - ✓ 夏場に冷房需要が膨らむと優先順位の低い部屋の運転を停止し消費電力を抑える
- **空調が止まると患者の生死に関わりかねない病院での導入が多い**

M&Aの提案・PMIは、事業部門主導で本部がサポート



[日本的経営(終身雇用/定年制) + 多様な雇用形態] + 成果主義

能力の差よりも意欲や気持ち

一度決めたことは“全員で”目標達成
結果にこだわって愚直に取り組むDNA

一流の実行力

リーダーの“危機感”と現場の“緊張感”

「フラット&スピード」を実現する組織
階層が少なく、情報や問題意識を共有

評価と処遇の改革

3つの“成果”による評価

- ✓ 「結果」責任の遂行
- ✓ 「挑戦」= Something newの提供
- ✓ 「成長」周囲の部門・人への寄与

成果重視の処遇

- ✓ その時々々の能力発揮・成果に応じた処遇
- ✓ 熟壮青に捉われない貢献への処遇
- ✓ 事業基盤を支える成果の差の反映

制度改革

- ✓ 年齢・勤続・家族給の廃止
- ✓ 「定期昇給 + ベア」から「評価による分配」へ
- ✓ 評価格差の拡大

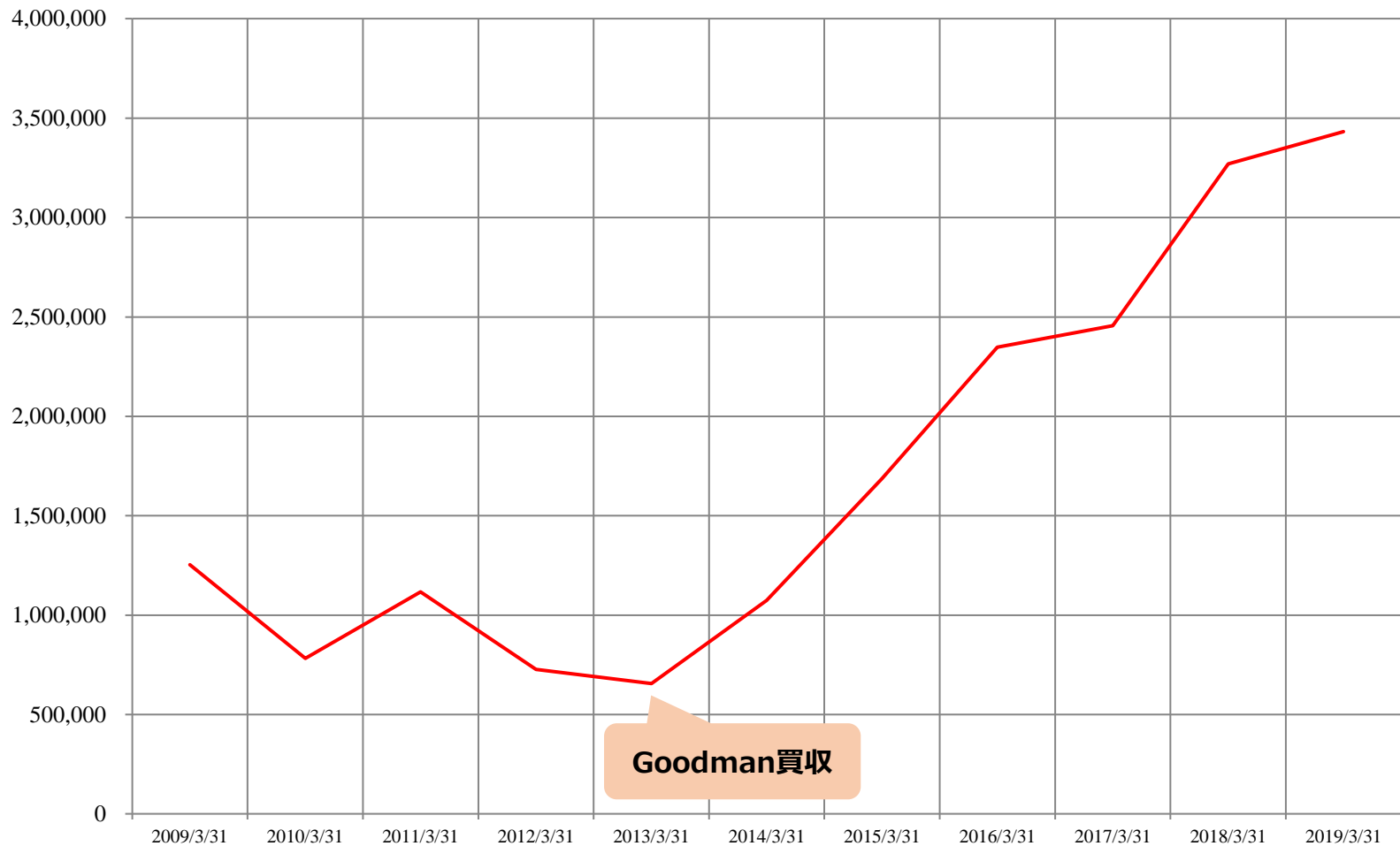
Key Findings

- ✓ 2011年以降、時価総額/PBRが大きく改善。ROEも13-16%と安定的に高水準
- ✓ Goodman買収に伴い、主要市場である米国で増収
- ✓ 原価低減による粗利率の改善がROS改善に寄与。固定費は規模相応の水準(%)を維持
- ✓ 変動費・固定費ともに規律あるコスト管理がなされ、競争優位を確保
- ✓ 大型買収に伴うのれん/有利子負債の増加も、安定したCF創出で着実にネットD/E%を低減

FY	PBR	Market Cap	株主資本合計	ROE	ROS	総資産回転率	財務レバレッジ	PER
2009	2.25	1,116,609	497,194	4.0%	1.9%	0.91	2.33	50.53
2010	1.49	726,530	489,169	4.0%	1.7%	1.02	2.30	30.73
2011	1.30	655,815	503,809	8.3%	3.4%	1.06	2.31	14.70
2012	1.73	1,074,104	619,452	7.8%	3.4%	0.89	2.58	22.79
2013	2.10	1,686,975	803,184	12.9%	5.2%	0.95	2.63	17.35
2014	2.29	2,347,739	1,025,716	13.1%	6.2%	0.90	2.34	18.85
2015	2.42	2,456,479	1,015,527	13.4%	6.7%	0.92	2.18	17.29
2016	2.94	3,269,581	1,112,715	14.5%	7.5%	0.90	2.14	20.45
2017	2.64	3,431,538	1,298,062	15.7%	8.3%	0.95	2.01	17.60
2018	2.68	3,793,580	1,417,794	13.9%	7.6%	0.96	1.91	19.39

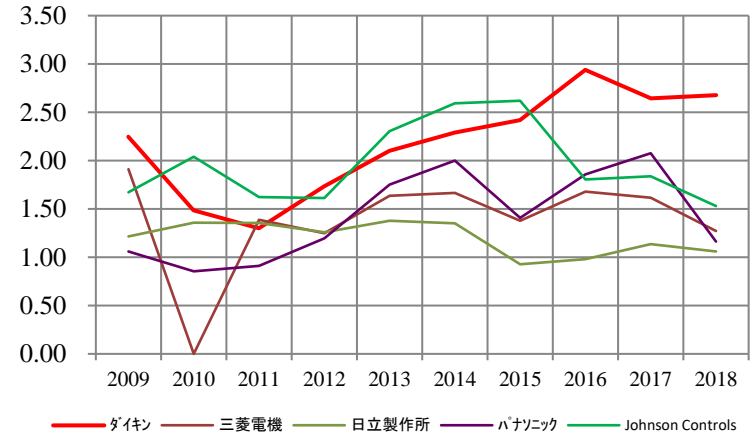
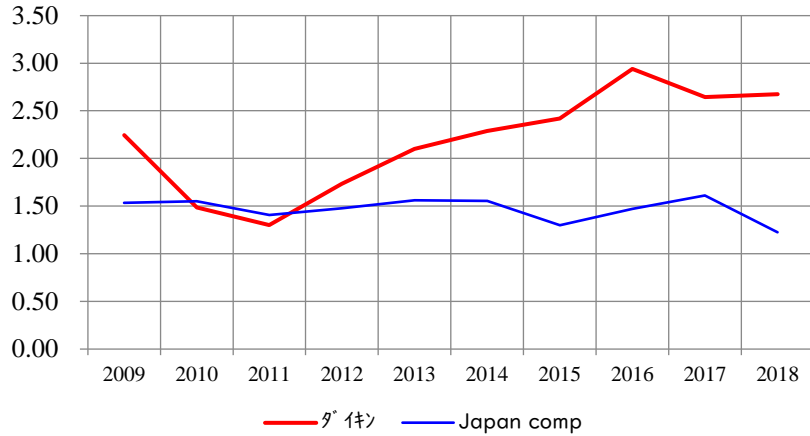
1. 時価総額の推移

✓ 2013年以降、時価総額が急激に増加



2. PBR分析

✓ 2011年以降、PBRが大きく改善



✓ PBR改善のドライバーはROSの改善

FY	PBR	Market Cap	株主資本合計	ROE	ROS	総資産回転率	財務レバレッジ	PER
2009	2.25	1,116,609	497,194	4.0%	1.9%	0.91	2.33	50.53
2010	1.49	726,530	489,169	4.0%	1.7%	1.02	2.30	30.73
2011	1.30	655,815	503,809	8.3%	3.4%	1.06	2.31	14.70
2012	1.73	1,074,104	619,452	7.8%	3.4%	0.89	2.58	22.79
2013	2.10	1,686,975	803,184	12.9%	5.2%	0.95	2.63	17.35
2014	2.29	2,347,739	1,025,716	13.1%	6.2%	0.90	2.34	18.85
2015	2.42	2,456,479	1,015,527	13.4%	6.7%	0.92	2.18	17.29
2016	2.94	3,269,581	1,112,715	14.5%	7.5%	0.90	2.14	20.45
2017	2.64	3,431,538	1,298,062	15.7%	8.3%	0.95	2.01	17.60
2018	2.68	3,793,580	1,417,794	13.9%	7.6%	0.96	1.91	19.39

3. ROS分析

✓ 2011年以降、PBRが大きく改善

FY	Sales	売上高総利益率	販管費比率	研究開発費率	償却費率	のれん・無形償却費率	固定比率	営業利益率	純利益率
2009	1,023,964	31.2%	23.6%	1.4%	0.7%	1.2%	26.9%	4.3%	2.2%
2010	1,160,330	31.2%	19.8%	1.3%	0.6%	1.0%	24.7%	6.5%	2.0%
2011	1,218,700	30.5%	19.1%	1.3%	0.5%	1.0%	23.9%	6.7%	3.7%
2012	1,290,903	30.1%	18.4%	1.3%	0.6%	0.9%	23.2%	6.9%	3.7%
2013	1,783,077	31.8%	17.0%	1.3%	0.9%	1.3%	23.1%	8.7%	5.5%
2014	1,915,013	33.9%	17.8%	1.3%	0.8%	1.3%	24.0%	10.0%	6.5%
2015	2,043,691	34.8%	18.2%	1.5%	0.8%	1.3%	24.2%	10.7%	7.0%
2016	2,043,968	35.8%	18.0%	1.8%	0.8%	1.3%	24.5%	11.3%	7.8%
2017	2,290,560	34.9%	17.7%	1.9%	0.8%	1.2%	23.8%	11.1%	8.5%
2018	2,481,109	35.0%	17.8%	2.0%	0.9%	1.1%	23.9%	11.1%	7.9%

① 13年以降、販売増

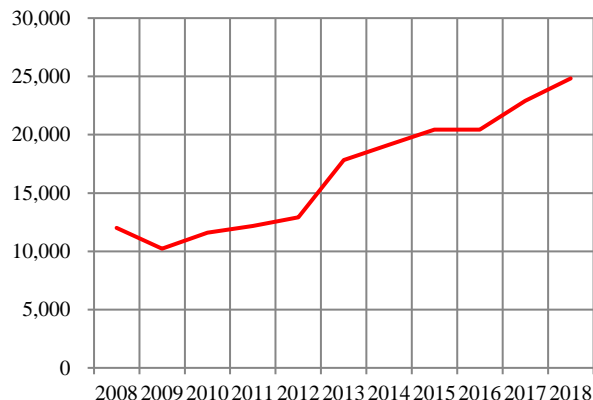
② 13年以降、GP率改善

③ 15年以降 研究開発投資増も →

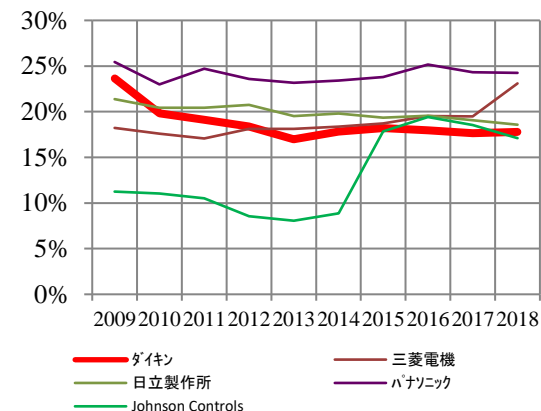
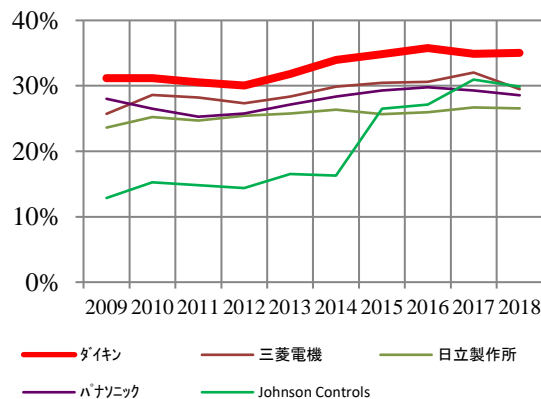
固定比率は 24%前後を維持

結果として ROS改善

① 10年間のCAGR : 10.3%



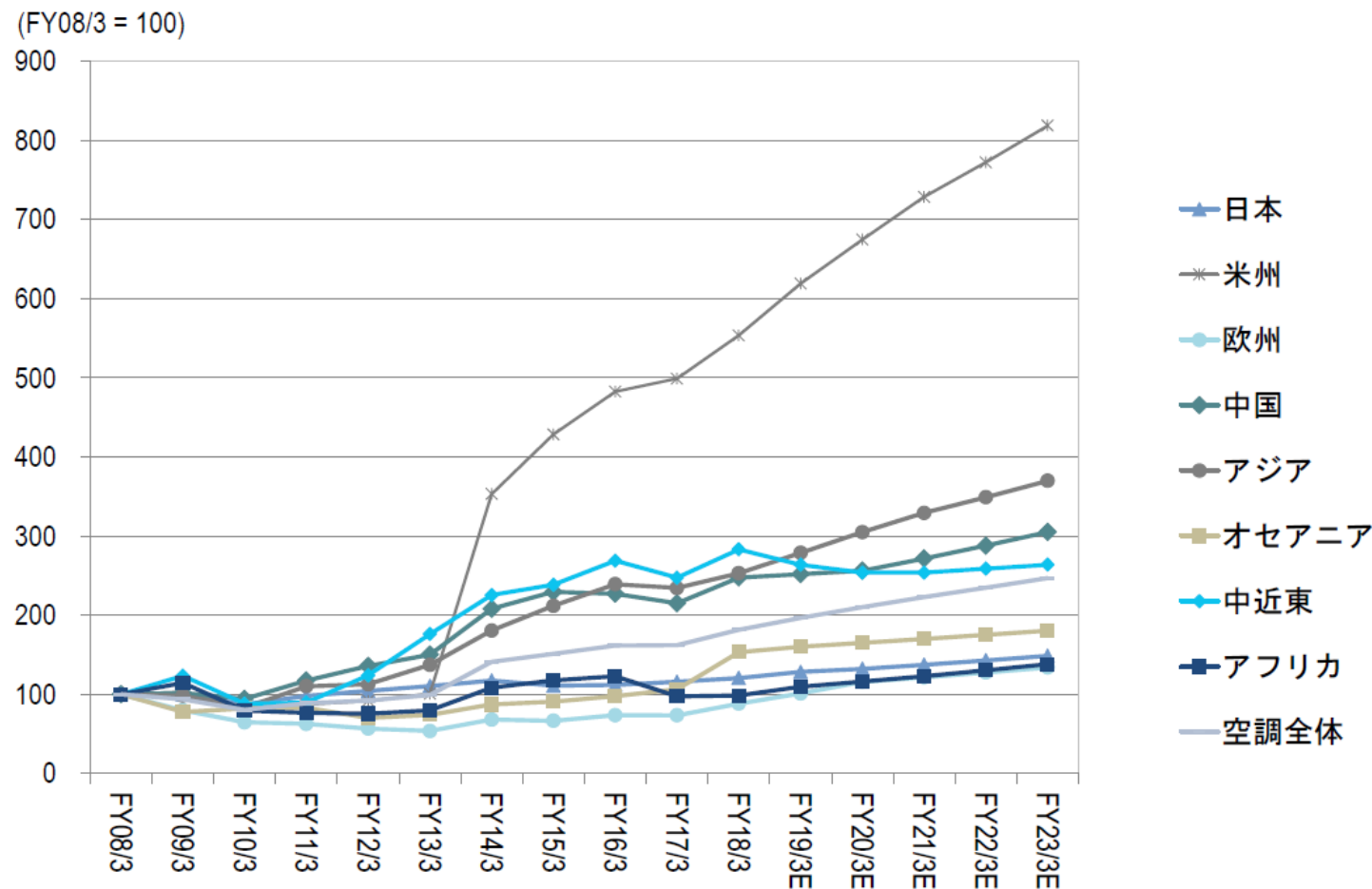
②③ GP%・固定費率ともに競合優位を維持



4. 増販要因の分解

✓ 米国での成長が全社の成長を牽引、続いてアジア・中国

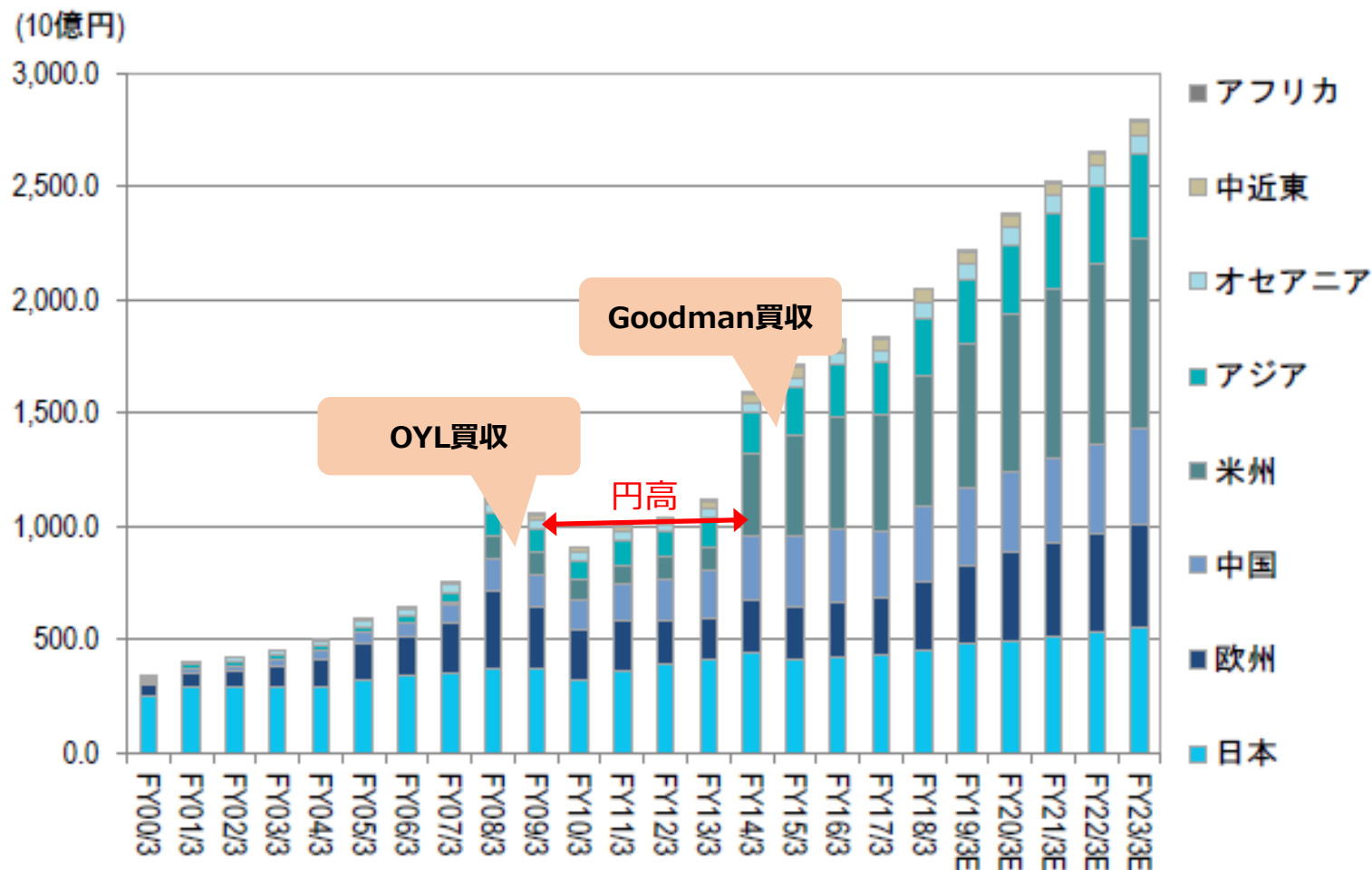
図表 31 : ダイキン工業の地域別売上高の推移



4. 増販要因の分解

✓ 米国での成長が全社の成長を牽引、続いてアジア・中国

図表 32：空調・冷凍機：地域別売上高推移



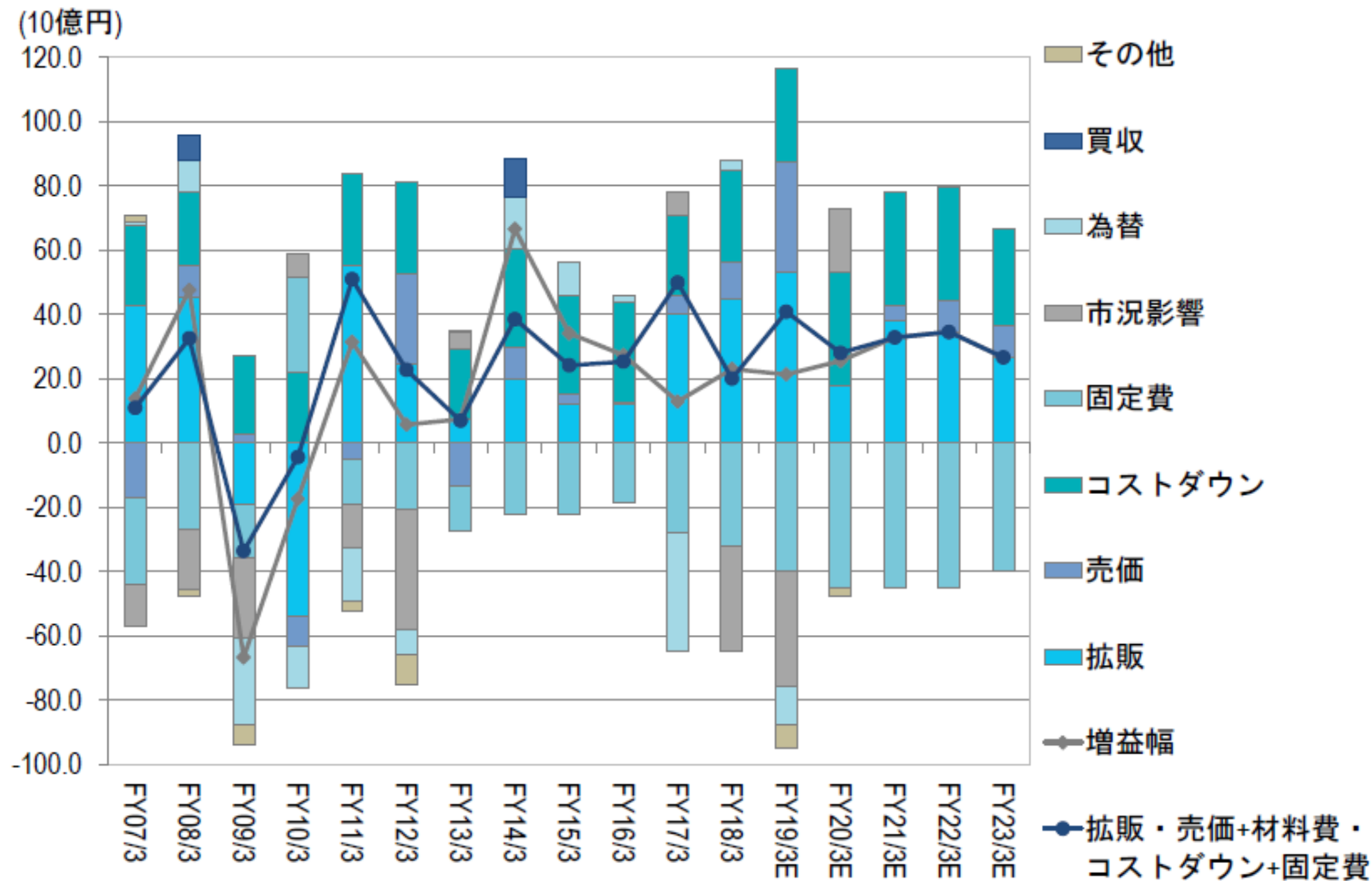
4. 増販要因の分解

✓ 米国での成長が全社の成長を牽引、続いてアジア・中国

年度	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	10年CAGR	5年CAGR	3年CAGR
日本	3,707	3,248	3,646	3,886	4,115	4,377	4,134	4,169	4,317	4,493	4,817	2.7%	1.9%	4.9%
欧州	2,721	2,206	2,138	1,935	1,830	2,322	2,271	2,513	2,505	3,011	3,322	2.0%	7.4%	9.7%
中国	1,405	1,300	1,621	1,875	2,073	2,875	3,170	3,136	2,971	3,420	3,422	9.3%	3.5%	3.0%
米州	1,058	859	897	943	1,036	3,633	4,407	4,963	5,134	5,695	6,456	19.8%	12.2%	9.2%
アジア	977	828	1,095	1,119	1,363	1,794	2,105	2,377	2,329	2,514	2,802	11.1%	9.3%	5.6%
オセアニア	374	395	399	338	356	419	436	470	512	737	782	7.7%	13.3%	18.5%
中近東	248	177	180	249	354	453	479	540	497	569	531	7.9%	3.2%	-0.6%
アフリカ	104	73	70	69	72	100	106	112	87	91	90	-1.4%	-2.1%	-7.0%
合計	10,594	9,086	10,046	10,414	11,200	15,972	17,109	18,280	18,354	20,529	22,222	7.7%	6.8%	6.7%
USD		93	86	79	83	100	110	120	108	111	111			
Euro		131	113	109	107	134	139	133	119	130	128			
CNY		13.7	13.0	12.4	13.3	16.4	17.7	18.9	16.1	16.8	16.5			

5. 増益要因の分解

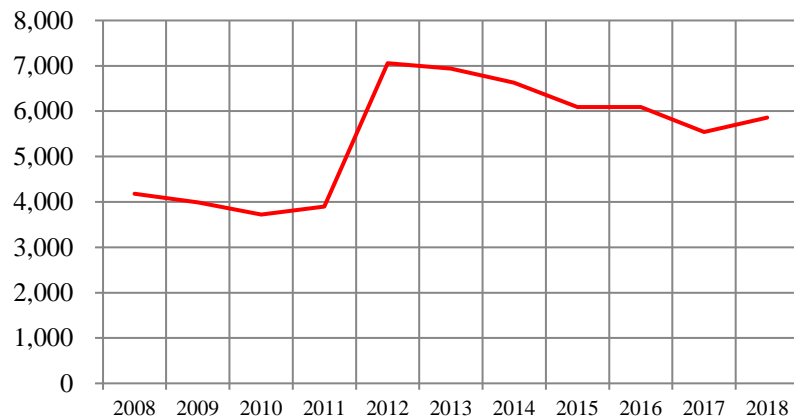
✓ 固定費増は成長(拡販・売価)で吸収し、コストダウンが増益につながる構図
 → 固定比率は横ばい・GP率改善でROS改善



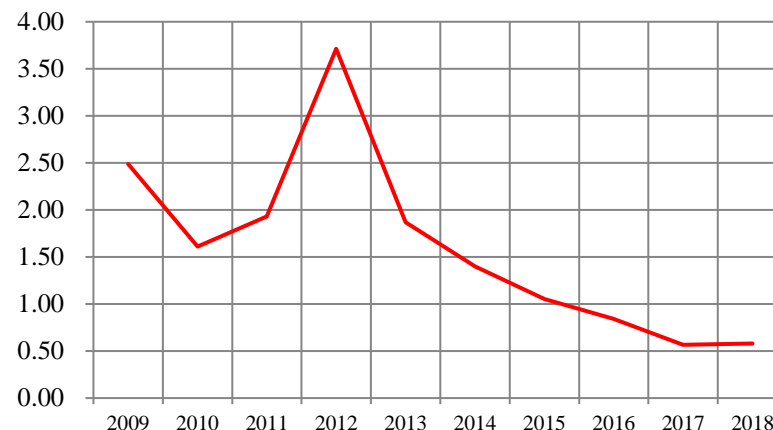
6. M&Aの財務への影響

✓ Goodman買収により、一時的に有利子負債増加も、事業成長を背景とした豊富なCFを背景に良好な財務体質を維持、格付けも高格付けを維持

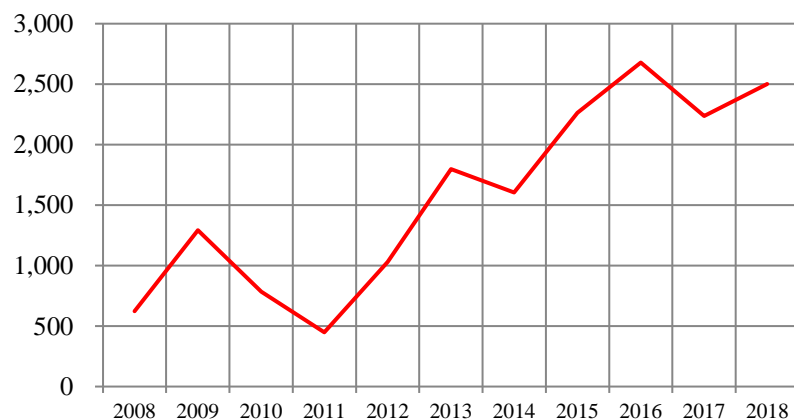
【有利子負債】



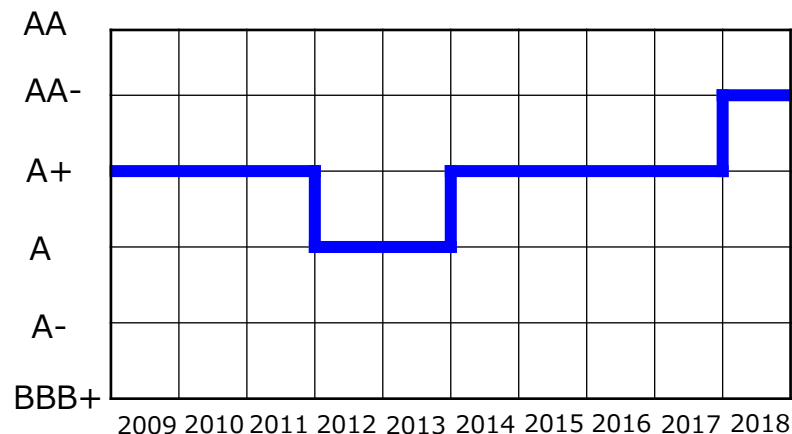
【 Net Debt/EBITDA】



【営業キャッシュフロー】



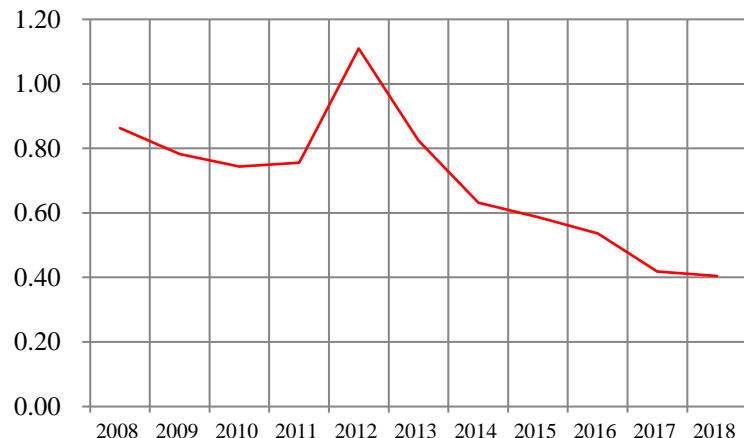
【格付け推移】



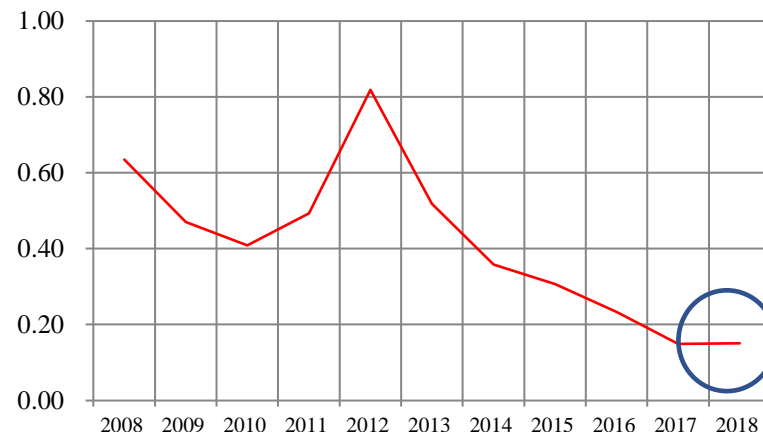
6. M&Aの財務への影響

✓ キャッシュを考慮したネットDEレシオは0.15までダウン、実質的な有利子負債は約2000億。のれんも償却が進み自己資本に占める比率も低下

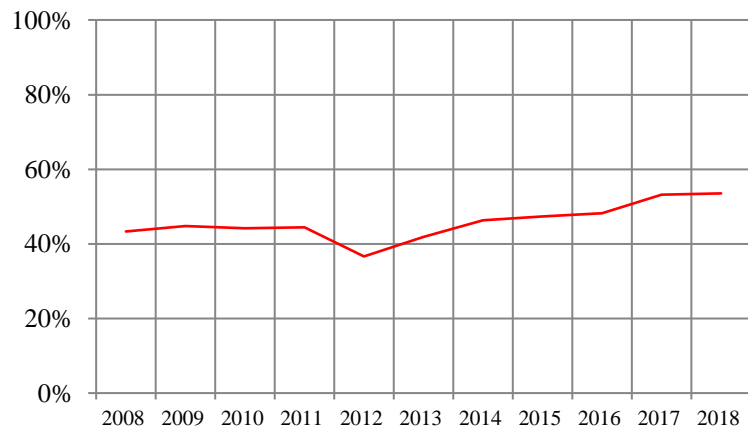
【DEレシオ】



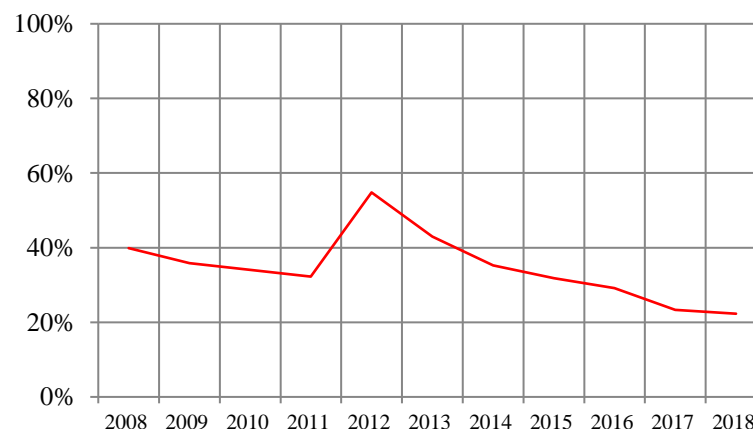
【 Net DEレシオ】



【自己資本比率】



【のれん自己資本比率】



業界を投資家視点で、俯瞰的に調査・分析しているアナリスト
実際、ダイキン工業で事業を推進されているお二方にインタビューを実施
ダイキン工業の持続的企業価値向上の核心に迫った。



佐々木 翼 氏
三菱UFJモルガン・スタンレー証券 アナリスト
機械業界を担当。
ダイキン工業のIndepthレポートをまとめるなど豊富な知見



新家 伸洋 氏
ダイキン工業 化学事業部 マーケティング部長
経営企画部に所属していた時代に、グッドマンの買収なども手がけ、
現在、化学事業の新規事業創造など同社の成長戦略なども担当

M&Aは成長ドライバーではなく、コアコンピテンシーをグローバルに供給する促進剤 成長市場で販売を伸ばし、成熟市場でもビジネスモデルを進化

■ダイキン工業の強さ

・事業立地 (成長産業と市場創造)

- 1) 空調事業は、新興国の所得上昇や環境対応ニーズに後押しされた成長が望めるいいインダストリー数・単価が上がり続けている (省エネ分の価格取り込みが実現)
- 2) 戦いやすくするためには、市場・売上拡大につながるなら特許公開もやり、競争相手(格力)とも組む
- 3) 省エネ→顧客とメリット共有→価格上昇→ESGへ、の好循環

・差異化 (高い冷媒技術, 生産技術による参入障壁)

- 1) 専業としてのリソースの集中、産学連携やR&Dセンター設立による人材の育成
- 2) 冷媒技術の蓄積と高いコンピテンシー(参入障壁)
- 3) 冷媒流路設計のノウハウに立脚した高い製造技術と、冷媒開発によるノウハウ蓄積の先行者メリット
- 4) 業界3位の特許保有数(ヒートポンプと冷媒技術に集中)

・実行力 (経営者による強力な現場グリップ, 現場の高い実行力)

- 1) 企業文化としての“執念”、カリスマ経営者の絶対的なグリップと経営思想の現場への深い浸透
- 2) ボトムアップのアクション構想力と実行力(コーポレートによるPDCA管理)、現地密着型開発
- 3) “やる気”を引き出す評価・処遇の改革



■ 差別化

➤ ダイキンの強固なビジネスモデル

- ✓ 化学事業の貢献→参入障壁が高く、高付加な冷媒開発（R32、次世代品）
- ✓ 自社で冷媒を開発→効率的な冷却構造を競合に先んじて開発
- ✓ インバーター等の生産技術力の高さ
- ✓ 自前で据え付けのできる**ディーラーを教育**→時間と手間が参入障壁へ
- ✓ 直販による顧客ニーズの吸い上げと**現地密着型開発**
ベースモデルをグローバル展開→各地域ニーズで改良

■ 競合を自らの土台へ（協業へ）

競合を巻き込み法・制度改革を行い面（市場）を拡大

- ✓ 中国でのインバーター技術を現地競合（No1）へ提供（提携）
- ✓ R32の特許開示



冷房機の冷却・インバーター等、性能が高く優位性は維持



シェアを維持したまま、ダイキンを際立たせる結果へ

「現地密着型開発」

欧州の開発拠点
(2箇所)

中国の開発拠点
(1箇所)

日本の開発拠点
(1箇所)

米国の開発拠点
(2箇所)

アジアの開発拠点
(4箇所)

世界の5極で10の開発拠点を設置

現地で売れる製品を開発し、素早く投入する

開発拠点の現地化のメリット

設計者の理解度の向上

設計者がすぐに現地に赴くことができるため、設計者が市場をよく理解できる。

市場環境の再現性の向上

製品に問題が生じた際に、市場と同じ環境を実験室で作りやすい。

コスト削減

現地の部品の評価を現地で進められるため、部品の現地生産化が早く、コスト削減に有利。

- ベースモデルは日本が開発、テキサスからグローバに生産ノウハウ供給
生産はモジュールラインで、非熟練者でも品質安定、増産対応が容易

＜国別モデルの事例＞

- インドネシア：家が小さくて、電力の少供給量 → 0.5～1馬力以下の小エアコン
- インド：インフラが未成熟。不安定な電圧対策としてスタビライザー追加
道路事情が悪く、輸送時の振動対策として製品の強度向上や梱包を改良

→インドでは、家電を韓国企業が席卷するなか、後発のダイキンがタタGと首位争い

成功 OLY

ダイキンのボリュームゾーン戦略の要をつくった買収

- ✓ 開発スピード
- ✓ ローコストカ・コストへの拘り
(少品種大量生産、製品構造、部品も安いメーカーがあれば躊躇なく変更)
→新興国戦略の見直し

失敗 米国での買収 例) グッドマン

- ✓ 米州の売上成長には寄与 * * %伸長
 - ✓ 利益面は× 実績 OP6% 競合は二桁半ばの収益性
 - ・リーン経営で、先進的な経営を入手した・・では、なかった。
 - ・蓋を開けるとR&Dも外注で弱い。
 - ・メンテナンスカも想定していたほどでなかった
- DDが弱かったのではないか・・

■ M&A前提

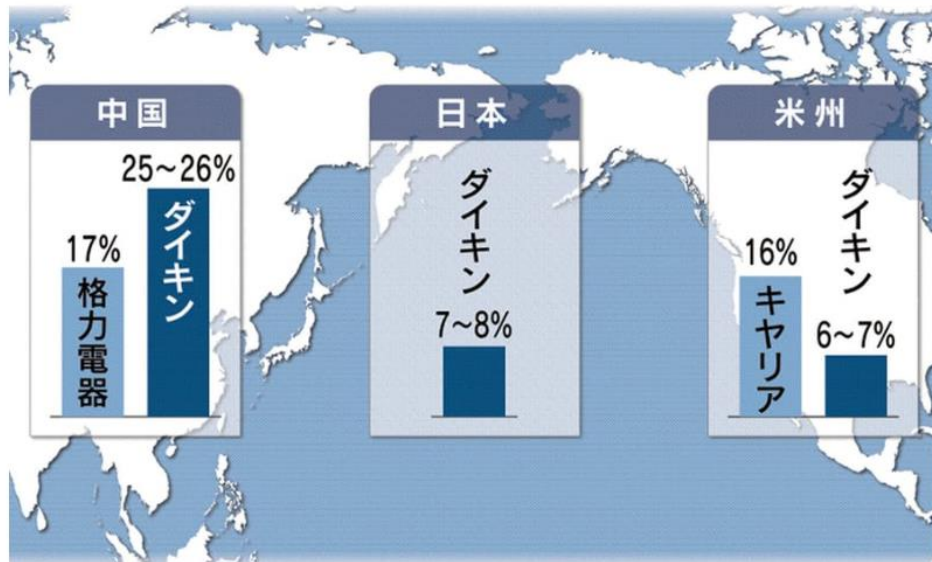
- ・格付けはA以上維持
- ・実行時期は、間隔をおく。財務的回復・余裕ができた時点

[日本経済新聞] ダイキン、中国逆風下で最高益呼ぶ抵抗力

注目銘柄2020(4) 大阪経済部 杜師康佑

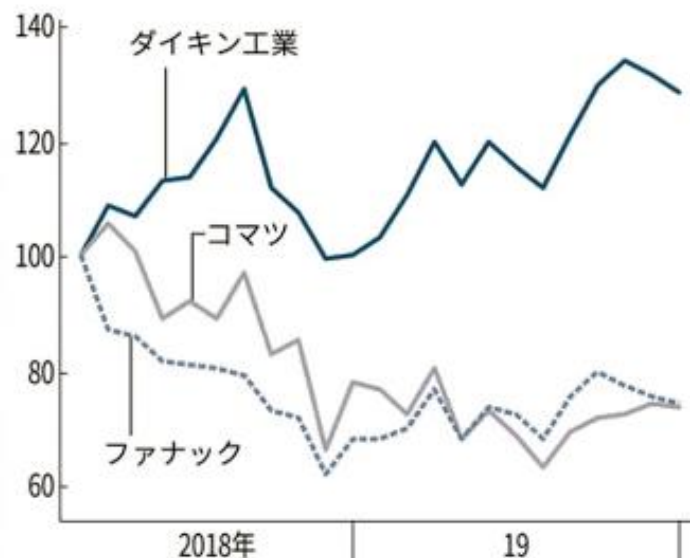
2020年1月9日 2:00 <https://r.nikkei.com/article/DGXMZO54121550X00C20A1000000?unlock=1&s=1>

ダイキンの営業利益率は中国が突出する



(注) 格力電器は中国基準の営業利益ベース、格力とキヤリアは2019年1~9月期実績、ダイキンは2020年3月期見通し

貿易摩擦下でもダイキン株は堅調



(注) 2018年3月1日を100として指数化

[以下、記事本文より抜粋]

厳しい環境下で最高益を呼び寄せる"抵抗力"は、利益率の高い高級住宅向けエアコンで顧客を囲い込むビジネスモデルにある。

19年4~9月期におけるダイキンの空調事業の中国売上高は、現地通貨ベースで2%増を確保した。

さらに今期の中国の売上高営業利益率は25~26%と前期実績(25%)からわずかながらも改善する見込みだ。

日本(7~8%)、米州(6~7%)、欧州(10~11%)、アジア(13~14%)に比べて突出する。中国が全体の営業利益の約3割を稼ぐ計算だ。



<https://newsswitch.jp/p/16754>

一人を生かす経営

「人は持ち前の能力の差よりも、意欲や気持ちの持ち方次第で発揮する力の差の方が大きい。入社した以上、社員は帰属意識やチームワークを持つべきだと考えている。会社も一方的に『ああせい、こうせい』と言うのではなく、やりがいのある環境にするため、いろいろと手を打つ必要がある。ただ、これからの時代、終身雇用や定年制のような日本的経営の良さを残しつつも、多様な雇用形態を取り入れたい。例えば、AI（人工知能）やIoT（モノのインターネット）のスペシャリストに対しは、当社の賃金体系を超えた給与を払う場合もある。ただ、こうした人には3年や5年でやめてもらう。必ずやめてもらうことで、既存の賃金体系の中でこつこつと仕事してきた技術者にも納得してもらえる」



結果にこだわって実行する社員の実行力

「市場の変化、顧客動向の変化、ライバル動向をみながら、先手、先手でやってきた。ダイキン工業には、フラット&スピードの組織体制があり、結果にこだわって実行する、一流の実行力がある」

「二流の戦略、一流の実行力」と笑いながら、「ダイキン工業は、人を機軸とした経営を進めてきた。それによって生まれた、結果にこだわって愚直に取り組む社員の実行力は大きな強みである。これは、ダイキン工業のDNAでもある」とする。

「フラット&スピード」が組織の特徴

「階層が少なく、情報を共有し、問題意識を持ち、議論をし、一度決めたからには、全員で目標達成に向けて動き出す」

ダイキン工業 河政則社長兼CEO

<https://ascii.jp/elem/000/001/974/1974851/>

より貢献する人に報いる処遇体系

<https://www.daikin.co.jp/recruit/expert/info/evaluation.html>

処遇 体系の 考え方

賃金体系は、成果重視の考え方を大きく取り入れ、

- ・ 時々の能力発揮・成果に相応しい処遇
- ・ 熟壮青を問わず、より貢献する人により報いていく処遇
- ・ 事業基盤を支え、着実に成果を生み出す層の成果の差の処遇への反映を実現し、実力主義を徹底しています。

■ 制度改革

- ✓ 年齢・勤続・家族給の廃止
- ✓ 「定期昇給+ベースアップ」方式から「全て評価による分配」へ
- ✓ 評価格差の拡大

■ 役職・資格・年齢にこだわらない、貢献する人材への個別処遇

- ✓ 経営トップからの表彰

■ 加算型インセンティブ制度

- ✓ 特別賞与
- ✓ 部門長特別賞与
- ✓ 株価連動報酬

成果主義を大きく取り入れた評価制度

評価の 考え方

“総合的な人の能力”を複数の眼で評価する

当社は、評価のための試験制度や人事考課表を持ちません。特定の評価項目による「分析評価」ではなく「どこまで伸びる人か」という「能力の成長」、つまり“総合的な人の能力”を重視し、それを直属の上司、その上の上司によって評価し、他の基幹職・監督職とも協議する複数の評価者の眼による方式をとっています。

成果とは

『結果』『挑戦』『成長』の3つを「成果」とする

当社における「成果」とは、単に数値目標や事業計画の達成といった「結果」のみを指すではありません。当社独自に設定した3つの観点から「成果」を判断します。

結果

『結果』責任の遂行

『結果』とは、与えられた役割・責任の達成度（＝目標達成度）。これを成果の基本と考えます。つまり「仕事の出来栄え」であり「量的・質的にどれくらいの水準に達したか」目標の難易度等も考慮し、各人が与えられた役割や責任をどれだけ果たしたかを判断します。

挑戦

『挑戦』 = Something-newの提供

果敢な『挑戦』によって、予想されなかった新しい方向性や知識を会社や部門に与え、計画外の前進をもたらすことも、大きな成果であると位置づけています。

成長

『成長』周囲の部門・人への寄与

優れた行動は、当人の責任遂行には直接結びつかなくても、周囲の人やチーム・部門の責任遂行につながるものです。これは個々人の『成長』を意味し、成果の一つと位置づけています。

<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO52440110R21C19A1000000/>

<https://jp.reuters.com/article/daikin-idJPKCN1L51JW>

<https://tech.nikkeibp.co.jp/atcl/nxt/column/18/00454/00020/>

<https://r.nikkei.com/article/DGXMZO54121550X00C20A1000000?unlock=1&s=1>

<https://newswitch.jp/p/16754>

<https://ascii.jp/elem/000/001/974/1974851/>

<https://www.daikin.co.jp/recruit/expert/info/evaluation.html>

<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO49440040V00C19A9905S00/>

M&Aは成長ドライバーではなく、コアコンピテンシーをグローバルに供給する促進剤 成長市場で販売を伸ばし、成熟市場でもビジネスモデルを進化

■ダイキン工業の強さ

・事業立地 (成長産業と市場創造)

- 1) 空調事業は、環境対応のニーズに後押しされた成長が望めるいいインダストリー数・単価が上がり続けている (省エネ分の価格に取り込み)
- 2) 戦いやすくするためには、市場・売上拡大につながるなら特許公開もやり、競争相手(格力)とも組む
- 3) 省エネ→顧客とメリット共有→価格上昇→ESGへ、の好循環

・差異化 (高い冷媒技術, 生産技術による参入障壁)

- 1) 専業としてのリソースの集中、産学連携やR&Dセンター設立による人材の育成
- 2) 冷媒技術の蓄積と高いコンピテンシー(参入障壁)
- 3) 冷媒流路設計のノウハウに立脚した高い製造技術と、冷媒開発によるノウハウ蓄積の先行者メリット
- 4) 業界3位の特許保有数(ヒートポンプと冷媒技術に集中)

・実行力 (経営者による強力な現場グリップ, 現場の高い実行力)

- 1) カリスマ経営者の絶対的なグリップと経営思想の現場への深い浸透
- 2) ボトムアップのアクション構想力と実行力、しっかりしたコーポレート機能によるPDCA管理
- 3) 企業文化としての“執念”

2. 通常のセッションにおける気づき

1.日時:8/23(金)18-21時、8/24(土)9-17時

テーマ・講師	ガイダンス:伊藤 邦雄 (一橋大学)
学んだ点・ポイント	<ul style="list-style-type: none">・財務責任者として、スーパー経理部長からの脱却・財務・会計 < 組織論、経営戦略、コミュニケーション、マーケティング、IT力、交渉力 < 思想力、世界観、創造性、人間力・各パーツを繋ぎ、専門力、応用力、総合力、チーム力を磨き、自社を超え国境を超えることが必要
テーマ・講師	企業価値経営論Ⅰ:伊藤 邦雄 (一橋大学)
学んだ点・ポイント	伊藤レポート「持続的成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～」、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」、価値協創ガイダンスの全体像
テーマ・講師	企業価値経営論Ⅱ:伊藤 邦雄 (一橋大学)
学んだ点・ポイント	<ul style="list-style-type: none">・ダブルスタンダード経営は悪しき慣習。市場で示したKPIは社内へ落とし込みことは重要・資本コスト概念が欠如。株価リターンに対する意識の低さを変える必要がある・日本企業のROEは海外企業より低い。イノベーション力はあるが稼ぐ力が弱い。最低でも8%は必要・対話・エンゲージメントが重要。価値観が異なる人達と違いを確認し原因を探りそれを埋める コミュニケーションが重要・ESG、ROESGのマネジメントが重要。PRI気候変動はESGの中でもPriorityが高く抑えておく重要テーマ

2.気づき:

- 日本企業の過去20年間の収益性・株価低迷:間接金融中心、稼ぐ力の弱さ、短期志向、ビジネスのグローバル化等が原因
- 企業と株主の協創による持続的価値創造(価値観、ビジネスモデル、持続可能性・成長性、戦略、成果と重要な成果指標、ガバナンス)
- 資本効率を意識した企業価値経営への転換→目指すべきROE水準と資本コストの意識を高める
→CFO人材強化・育成

1.日時:9/13(金)18-21時、9/14(土)9-18時

テーマ・講師	ファンダメンタル分析Ⅰ:加賀谷 哲之 (一橋大学) ※事前課題:新企業価値評価(伊藤邦雄著)
学んだ点・ポイント	<ul style="list-style-type: none"> ファンダメンタル分析:企業の直面する経営環境の変化や経営戦略、企業行動など企業のファンダメンタルズ(個別要因)に注目し、企業評価を行う手法。分析の視点(成長性・収益性・効率性・安全性分析→総合的評価) 企業価値分析フレームワーク:企業価値$PBR=ROE(ROS \times \text{総資産回転率} \times \text{財務レバレッジ}) \times PER$、固定分析、損益分岐点分析、事業戦略と利益数値の関連性(ポジショニングアプローチ:5Forces、PPM)、経営デザインシート
テーマ・講師	ファンダメンタル分析Ⅰ:伊藤 邦雄 (一橋大学)、加賀谷 哲之 (一橋大学)、 佐藤 和佳子 (三菱UFJモルガンスタンレー証券)
学んだ点・ポイント	<ul style="list-style-type: none"> 三菱UFJモルガン・スタンレー証券の佐藤シニアアナリストによるピジョンVSユニ・チャームのファンダメンタル分析の実践(産業構造、収益性の違いを生じさせるよう要因、競争状況を見極める等) ピジョンとユニ・チャームのファンダメンタル分析を行い、投資家目線での評価と進言

2.気付き:

- 安全性分析:流動比率、当座比率、営業CF対流動負債比率、自己資本比率、負債比率、固定比率、固定長期適合比率、営業CF対固定負債比率、インタレスト・カバレッジ・レシオ
- 効率性分析:総資本回転率、有形固定資産回転率、棚卸資産回転率、売上債権回転率、手元流動性比率、棚卸資産回転日数、売上債権回転日数、仕入債務回転日数、キャッシュ化速度、一人当たり売上・利益
- 収益性分析:ROA(当期純利益÷総資産)、ROI(当期純利益÷投資コスト)、ROE(当期純利益÷自己資本)
- 成長性分析:売上高、営業利益、EBITDA、総資産、自己資本の成長率
- 企業価値指標:EPS(当期純利益÷発行済株式数)、PER(株価÷EPS)、PBR(株式時価総額÷純資産)、EBITDA倍率
- ユニ・チャーム分析:事業は個々に見てはいけない。一つの事業を切ると共通コストが負担増となるため意識が必要。GDP成長率の高い国へ進出すべき。価格がハンドリングできない業界はグローバル化やN倍化は厳しい。

第3回セッション(1/3)

1.日時:[合宿]9/28(土)9-18時15分、9/29(日)9-12時

テーマ・講師	ファンダメンタル分析Ⅱ:加賀谷 哲之 (一橋大学) ※事前課題:新企業価値評価(伊藤邦雄著)
学んだ点・ポイント	<ul style="list-style-type: none">・企業価値評価(バリュエーション・フレームワーク):DCF法(資本コスト、成長率)、超過利益法、倍数法/類似会社比較法(PER、EBITDA倍率、PBR)・オープンブック・マネジメント:財務情報を中心とした経営情報を広く一般社員にまで共有し、その基盤に基づき全員経営を目指す経営モデル。基本要件:①財務情報を中核とした経営情報の共有、②従業員のビジネス・リテラシーの理解促進、③現場への意思決定の権限委譲、エンパワメント、④成功報酬・ケーススタディー:サッポロビール・財務リーダーの役割:①Finance(資金調達、IR、配当政策、現金保有・政策保有株式、キャッシュマネジメント、CCCマネジメント、Tax Planning)、②Focus(経営戦略、経営計画、事業ポートフォリオ選択、業績管理、Willing to Pay、M&A等)、③Forecasts(事業ポートフォリオ管理、投資プロジェクト選択、リスク管理、為替リスク管理、ESG等)・経済的利益EVA=当期純利益-株主資本コスト=ROE-株主資本コスト率 ※自社EVA算出
テーマ・講師	証券市場をめぐる最新の潮流:別所 賢作 (三菱UFJモルガンスタンレー証券)
学んだ点・ポイント	<ul style="list-style-type: none">・M&A失敗事例要因:案件自体の意義、戦略的親和性の検証不十分、課題な買収価格、PMI対応の不足、自社の経営戦略に基づかない、Opportunisticな案件取組み、潜在リスクの見誤り等・アクティビストに狙われやすいのは、資本市場・投資家の声に耳を傾けず、自らの問題点に積極的に対処せず、結果、収益性・株価が低迷する企業や、本源的企業価値と株価に大きなディスカウントがあるコングロマリット企業(事業が多すぎ不明確、経営資源が薄く広く活用されメリハリがない等)・コングロマリット企業、資本構成・株主還元課題、上場子会社の存在、情報開示に課題、官僚的な文化や複雑な組織形態及び意思決定プロセスに該当する企業は自発的なアクションを取ること。・日本企業に対する海外投資家の見方:①資本効率性に対する意識の欠如、②手許の余剰現金をR&D、設備投資、M&A又は自社株買い、増配に対して適切に投じられていない、③企業及び銀行間の株式持ち合いを通じた歴史的な関係、④取締役/CEO選任プロセスの不透明性

1.日時:[合宿]9/28(土)9-18時15分、9/29(日)9-12時

テーマ・講師 アナリストによる企業評価:松島 憲之 (三菱UFJリサーチ&コンサルティング)

学んだ点・
ポイント

- これからの経営者(CFO)に必要な覚悟
 - ・リーダーとしての誠実性・使命感(本音で勝負、理論武装、企業価値向上に向けた意識改革徹底)
 - ・ダイバーシティの尊重(自身と異なる人財の正当な評価、異業種(他国)の常識を正しく理解)
 - ・戦略立案能力(経営に最も必要なものは「戦略」「実行力」「ステークホルダーとの対話力」)
 - ・環境や社会の変化の予見力と自身の適応力(ESG、SDGs、TCFD等から学ぶ)
- 今後の経営に必要な思考方法
 - ・思考方法のパラダイムシフト(従来)経営改革・変革<短期思考>→(今後)経営デザイン<長期思考>
 - ・企業理念や経営スタンスは変えてはいけませんが、企業文化や企業風土は適切に変えるべきもの。
- 持続的経営を提案するための必要なポイント
 - ・経営者の意思決定はスピードが重要、経営者のコンプライアンスやガバナンスに対する意識は高く、企業の経営体質や財務体質の強化、経営者の視野は広くすることが重要
 - ・事業ポートフォリオの再構築による企業価値向上(SWOT分析により実力把握、ビジネスモデルの優劣と戦略分析、経営資源の把握と補強、強い事業の強化と弱点の補強、リスクと対応策)
 - ・ESG対応(ガバナンスとコンプライアンスの重要性、環境対応と社会との調和)
- 価値協創ガイダンスから学ぶ企業価値分析手法の基本とESGの考え方
 - [役割①:企業経営者が経営理念や戦略、ガバナンス等を統合的に投資家に伝えるための手引き]
 - ・企業経営者が、企業の情報開示や投資家との対話の質を高める
 - ・企業価値創造に向けた自社の経営のあり方を整理し、振り返り、更なる行動に結びつけていく
 - [役割②:投資家が中長期的な観点から企業を評価し、投資判断等に役立てるための手引き]
 - ・投資家やアナリストは、企業と対話を行い、自らの投資判断等に必要な情報を把握する。
 - [その他]
 - ・ESGをビジネスモデルに組み込み、黒字化できていることが重要
 - ・無形資産については金額換算・評価をすることが重要

1.日時:[合宿]9/28(土)9-18時15分、9/29(日)9-12時

テーマ・講師 企業価値創造におけるCF0の役割:江間 賢二 (元HOYA)

学んだ点・ポイント

- 経営者の「自覚」と「志」、「やり遂げる覚悟」
- CF0は経営者であり、管理者でも財務部長でもない。もっと外に出ること。
- 「企業経営」とは何か?
 - ✓ その時代その時代に存在意義のある「業を企てる」こと
 - ✓ 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
- 経営者の仕事
 - ✓ 企業経営を実践する人
 - ✓ 経営とは「創造」と「破壊」の連続
- 会社は投資の意思決定によって「将来の姿」が決まる(資本生産性(SVA)、人的生産性(VAW)、CF)

2.気づき:

- 日本企業の時価総額は海外企業と比べ総じて低い。10兆円超の企業はわずか。10兆円を超えるM&Aも多くあり、日本企業は買収先のターゲットになり得る。
- なぜROE最低8%なのか。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が8%前後でPBRが1を超えるか否かが決まっている。
- M&Aを実行する際は、失敗事例要因の代表例を十分意識して取り組む準備をしなければならない。
- アクティビスト対応上すべきこととしてはならないことを意識して対応する
- リーダの心得
 - ✓ 傲ることなく(常に謙虚に現実を見つめ、多くの人々の話を傾聴)、怠ることなく(常に努力を惜しまず、将来を見据え備えよ)、怯むことなく(正しい考え・行いの前ではどんな困難にもどんな地位の高さにも怯まず前に進め)
 - ✓ 好奇心(将来かくありたいという志を持って生活する)、感受性(心に響く度合いも高くなる)、スピード(意思決定は早く、行動は速く)

1.日時:10/11(金)18-21時、12/1(日)9時半-16時半

テーマ・講師	国際金融・為替リスク管理:小川 英治 (一橋大学)
学んだ点・ポイント	<ul style="list-style-type: none">・名目為替相場vs.実質為替相場・為替リスク管理はコストかけて行うか否かは経営判断要。一般的には為替取引リスクのヘッジ。・為替相場決定要因:(長期)物価、賃金、生産性、(短期)金利差、予想将来為替相場、流動性
テーマ・講師	M&A I (規律あるM&A戦略のために):朱 殷卿 (コアバリューマネジメント)
学んだ点・ポイント	<ul style="list-style-type: none">・「対象企業との親和性、買収後の価値増大ドライバー、上限価格、買収におけるガバナンス体制」、特に、価格交渉においてはウォークアウェイ価格を必ず設定すべき(値決めは経営陣が決めること)・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・トップラインシナジーはコストシナジーより難易度高く、原則、買収価格に上乘せすべきではない・ひと、しくみ、価値観による統治は必須(経営人財を現地へ派遣、評価指標設定、経営理念の共有)
テーマ・講師	M&A I :本郷 陽太郎、土井 浩一郎、藤森 裕司 (JPモルガン)
学んだ点・ポイント	<ul style="list-style-type: none">・武田薬品のShire買収(60%以上のプレミアムを払って買収)の目的:生き残りを賭けたR&D規模の拡大、米国(自由薬価の国で世界マーケットの40%占有)での成長(日本市場はシュリンク見込み)・3兆円の借入。最大限借入を行い、超過分を株式市場から調達。・万全の状態アプローチするべく、コンサルタントや会計士とともに事前の分析を徹底的に実施。

2.気付き:

- M&Aで高値掴みしないためには、事前調査や準備時間に時間を割き、不確定要因に対する感応度分析は不可欠
- シナジー効果を過大評価してはいけない。シナジーは多くのケースで未達。原則、トップライン・シナジーを買収価格に上乘せすべくでなく(実現難易度が高い)、コストシナジーのみ織込むこと。トップラインシナジーを織り込む場合は、被買収企業に経営者を送り込み強い意思で進めないと無理。
- 固定費の高い会社は売上が少し減少しただけでも理永インパクトが大きいため注意が必要。
- M&Aにおける経営者やFAの役割など、自社に持ち帰るべき実践的内容多数

1.日時:11/1(金)18-21時、11/2(土)9-16時

テーマ・講師	経営戦略論:青島 矢一 (一橋大学)
学んだ点・ポイント	<ul style="list-style-type: none">・営利企業の目的:社会に経済価値を創出し自社に取り込むこと=「価値の創出」+「価値の獲得」・真っ当な経営:価値の創造(新製品開発、ターゲティング、プロモーション)、生産性向上(無駄を廃したプロセス、抜本的なプロセス革新)、価値の配分(価値は交渉力の高いところに配分、交渉力を支えるのは希少性の創出がカギ)、価値の測定(測定は財務会計、管理会計双方にとって重要)・価値の創出:良いモノ・サービスを安く⇒ニーズの本質的理解、価値実現プロセス全体の理解・価値の獲得:競争の回避、競争に勝つ⇒自社の相対的希少性の創出による利益の増大・希少性の源泉:企業が持続的に利益を獲得するには、外に構造的な障壁を築くか、内に独自能力によって差別化するかのいずれか。
テーマ・講師	「想定外」のマーケティング:鷺田 祐一 (一橋大学)
学んだ点・ポイント	<ul style="list-style-type: none">・「ユーザーイノベーション」(需要側が主導するイノベーション≠技術革新):ポケベル、RV車、サランラップ等、供給側の意図していなかった使われ方による革新・経路依存性と収穫逡増の理論:技術が普及する時系列的な順序によっては、必ずしも優れた技術が勝つわけではない。収穫逡増商品で発生した場合、市場は永遠に均衡しない可能性がある。・イノベーション普及プロセスは5層からなり、第1層は多くの層にシャワー効果的に素早く伝播し、第2層は同じ層同士で情報が滞留、第3~5層は素早く広範囲に情報が伝わりやすい。・「未来洞察」は10年程度の未来を想定して「社会変化シナリオ」を構築することで、その先の技術適用の可能性について「アイデア」の構築、さらに重要なものは試作し、イノベーションの意識付けを行う。「10年程度先の技術予測は非常に外れやすい」:通信、電力等・スキャニング・マテリアル:突発的な「未来の芽」「兆」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。既存のトレンドや業界潮流とは異なり、かつ業界全体や生活者へのインパクトが強いと思われる世界中にある未来観(ニュース、視点)を収集しコメントを加えたもの。・一般的な「未来予測」が外れやすい中距離の未来について、多様な未来シナリオを作成することで、不確実性を減じ、デザイン思考などの手法でそのビジョンを可視化することが重要

1.日時:11/1(金)18-21時、11/2(土)9-16時

テーマ・講師 格付け評価:三宅 伊知朗、山本 武成 (S&Pレーティング・ジャパン)

学んだ点・
ポイント

- S&Pの発行体格付け:債務者の総合的な信用力についてフォワードルッキングな意見を示すもの。
- S&Pの個別債務格付け:個々の金融債務、特定種類の金融債務、個々の金融プログラムについての債務者の信用力に関するフォワードルッキングな意見を示すもの。
- 信用格付けが表さないもの:信用力や債務不履行の確立の保証、投資助言もしくは売買の推奨、市場流動性もしくは証券等の価格の尺度、良い会社・悪い会社等の企業の優劣、企業の監査
- S&Pレーティングの格付けシンボル:投資適格水準(BBB-以上)、投機的水準(BB+以下)
- 信用力評価の観点からは株主還元は一般的にネガティブ。それが格下げにつながるかどうかは、現在の格付けがどの程度の株主還元を織り込んでいるか、財務内容や業績が格下げまでにどれだけのバッファをもつかによる。
- 「ネガティブ」評価は、買収方針、株主還元方針、または自律的成長戦略に起因。

2.気付き:

- 価値実現プロセスの理解:顧客の立場で何が必要か検討し、値段を決めることが重要。
- 獲得収益を増大させるためには、価値創出に大きな影響を与える活動のクローズド・非競争的にして、自社内に希少性を取り込む。それ以外の活動をオープン・競争的にして価値の創出を大きくする。
- イノベーションの理由:夢・思い・覚悟、社会や技術の大きな流れを捉えたストーリー、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
- スキャニングマテリアルを体験し、帰納的推論によって得られた社会変化仮説と演繹的推論によって得られた未来 이슈により 이슈とスキャニングを掛け合わせた未来シナリオの作成は中長期戦略に活用できる。
- 将来への漠然とした不安と、過剰なリスク回避思考は、「想定外」に弱い企業体質を生み出している。むしろ「想定外」を武器に利用できるマーケティング戦略への転換が重要。
- 事業会社の格付け規準の枠組み:(1)事業プロフィール分析(カントリーリスク、産業リスク、競合的地位)、(2)財務プロフィール(キャッシュフロー/レバレッジ分析)、(3)アンカー値、(4)アンカー値に適用するノッチ数を決定するための調整要素(多角化とポートフォリオ、資本構成、財務方針、流動性、経営陣とガバナンス、類似格付け分析)、(5)スタンドアロン評価、(6)グループや政府の影響、(7)発行体格付け

1.日時:11/22(金)18-21時、11/23(土)9-16時

テーマ・講師 コーポレートファイナンス:中野 誠 (一橋大学)

学んだ点・ポイント

- ・日米欧の各指標比較(08-17年平均):ROE:(日)7.8%(米)22.9(欧)15.7、現預金/総資産比率(日)12.8%(米)9.1(欧)8.0、株主資本比率(日)44.0%(米)38.1(欧)33.8、配当性向(日)53.8%(米)70.0(欧)83.0、総還元性向(日)70.6%(米)129.3(欧)102.6 ⇒日本は収益性が低く、資金が回っていない。収益性は低いが、配当や自社株買いも低いため、株主資本比率は高い状況
- ・経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、**自社の資本コスト**を把握した上で、**収益計画や資本政策の基本的な方針を示す**とともに、**収益力・資本効率等に関する目標を提示**し、その実現のために、**事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人材投資等を含む経営資源の配分**等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で説明を行うべき。
- ・企業価値=株主価値+債権者価値、企業価値とは事業価値、資産価値を示す
- ・公募増資(SEO)時に株価が下落する理由としては、(1)マーケット・タイミング仮説(適正価格よりも過大評価されているタイミングで増資を行うため)、(2)希薄化仮説(1株当たり利益(EPS)の希薄化(dilution)によって株価下落が生じるため)がある。しかし、**増資に対する株価反応は調達資金の用途・期待利益率に依存する**。ケースによって、**希薄化、中立、濃縮化**される。
- ・完全な資本市場においては、配当政策は無関係。投資家が現金を得るためには、必ずしも配当を必要とはしないため、配当の多い企業の株式を高く評価するということもない。
- ・MM(Miller and Modigliani)**配当無関連命題**:配当に相当する分だけ株価が下落するが、配当として株主に現金が入るため、株主の富は合計すると変わらない。ペイアウトは株主の富に影響しない。
- ・MMの第2命題:借入れを行っている企業の株式の期待収益率は、市場価値で示された**D/E 比率に比例して増加**する(借入が増加し、リスクを株式で負担することになるため)
- ・企業が**保有する現金の経済的価値は全ての企業にとって同価値ではない**かもしれない。「誰が持っているか」、「どの企業が保有しているか」によって、その価値が異なると、市場では評価しているかもしれない。
- ・保有現金投資の選択肢:現金→リスクテイク投資(設備投資、R&D投資、M&A投資)、ペイアウト(配当、自社株取得)、現金保有継続

1.日時:11/22(金)18-21時、11/23(土)9-16時

テーマ・講師	税務計画(国内):朝長 英樹 (朝長英樹税理士事務所)
<p>学んだ点・ポイント</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・利益の約3割が法人税等として流出するため、企業経営においては、最も重要な検討項目の一つ ・法人税等は、収入を増加させることはないため、最優先で削減すべきコストと考えるべき ・納税による国への貢献という意識も必要だが無駄な税金を払わないという意識も必要(節税も義務) ・税務リスクの認識の必要性(企業活動の多様化、税制の複雑化で、税務リスクが高くなっている) ・仕組みが複雑で、かつ、多額の課税となる可能性があるため、特に注意が必要な制度、項目: <ul style="list-style-type: none"> ✓ ①国際税制(移転価格税制、外国子会社合算税制(タックスヘイブン対策税制)、②組織再編成税制(組織再編成が「適格」であれば、移転する資産の譲渡損益の計上を繰り延べたり欠損金の引継ぎを認めたりするもの)、③資本等取引税制(資本の部の金額が変動する取引について、税制上の取扱いを定めたもの)、④グループ法人税制(100%グループ内の法人間の取引について譲渡損益の計上を繰り延べる等の取扱いを定めたもの)、⑤連結納税制度(100%グループ内の法人に所得と欠損を合算して申告納税を行うことを認めるもの) ✓ 外国子会社への出向に伴う出向負担金や出張に伴う経費負担金の受取額が少なかったため、国外関係者に対する寄附金として課税を受けるもの ✓ 決算月に、予算消化のために、相手方から請求書を提出させ、費用の繰上計上を行ったために、費用計上を否認され、重加算税を課されるもの
テーマ・講師	税務計画(国際):角田 伸広 (EY税理士法人)
<p>学んだ点・ポイント</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・BEPS(Base Erosion and Profit Shifting)プロジェクトの三本柱(実質性、透明性、予見可能性) ・グローバルな税務戦略の必要性:BEPSへの対抗措置を踏まえたTax Saving <ul style="list-style-type: none"> ✓ 経済的実態(実質)を伴う、移転価格リスクを回避できるストラクチャーでなければならない。 ・機能とリスクの負担に基づく所得配分 <ul style="list-style-type: none"> ✓ 必要な拠点に必要な所得を配分するために、利益の源泉となる活動内容把握、超過利益をもたらす機能・リスクを負担している拠点の明確化、無形資産の所在把握等 ✓ 企業のビジネスモデルへの配慮(製造活動、R&D活動を別の拠点に移管可否、労働者の確保等)

1.日時:11/22(金)18-21時、11/23(土)9-16時

テーマ・講師 CEO/CFO Lecture:昆 政彦 (スリーエム・ジャパン)

学んだ点・ポイント

- CFOは会計手法を使って経営を支援。説明責任と執行責任。経営の当事者意識を持って対応要
- 目指す方向性:[視座]可視化された世界→見えない知的資産、[社長]万人共通の認識→勝つ経営者の世界(他の人が見えていないものが見えている。CFOは社長の思いを形式値に落とすこと)、[市場]過去の財務数字→将来を予知する力・非財務情報、[戦略実行]結果数値の分析提供→当事者意識による共同執行
- 資金管理:キャッシュ・マネジメント機能(定型業務の集約化とアウトソース、資本コスト低減に向けた資金管理)、リスクマネジメント機能(流動性、貸倒、金利、為替リスク等)、経営管理機能(資本コストから目指すべきROE、ROICの設定、直説法によるC/F分析)、税務戦略機能
- 財務部門は業務効率化とビジネス洞察力を高め、更にパフォーマンス・アクセラレーター出現(収益性/経済情勢分析、販売価格の決定・価格戦略、需要計画・予測、M&Aの分析等)
- 3Mでは経理・財務組織の中にビジネス・カウンセラーを設置し、事業推進機能を果たす。(戦略変更の指針、財務諸表への影響分析、予算配分、目標達成への対策検討協力、改善策の実行支援等)
- フォワード・ルッキング会計:将来見通しを見て経営・アクション。実績は見通しの正確性評価に使用
- 3Mのイノベーションロジックツリー:イノベーションを育む力と事業化推進力の二軸経営

2.気づき:

- WACCの源泉は資産サイド。事業資産の期待収益率を知ることが大事。余剰現金の期待リターンに要注意。ペイアウトしたり、レバレッジを上げると期待収益率は上昇する(MM第2命題)
- 資産側からWACCを求める手法もある。
- 安定配当は資本コストを下げる
- シグナリング効果は、増配は将来も利益を増やしていくというメッセージにつながる
- 自社株買いはワンショット効果で、継続的な株価向上は期待できない。
- 3Mの文化(リーダーシップアトリビュート)が経営の強みになっている。是非、参考にしたいポイントである。
(①外からの視点で考える、②イノベーションと成長を促進、③育て、教え、そしてやる気を引き出す、④勇気ある決断をする、⑤活力、情熱、そして緊急意識をもってリードする、⑥3Mの価値観に基づき行動する)

1.日時:12/21(土)9時30分-17時50分、12/22(日)9-12時

テーマ・講師	東京海上のグローバル戦略(グループ討議):伊藤 邦雄、加賀谷 哲之 (一橋大学)
学んだ点・ポイント	<ul style="list-style-type: none"> 2000年代以降、金融緩和(保険業自由化)による国内損保業界再編加速 2005年より海外保険事業拡大を表明し、低迷する国内市場から海外に成長源泉を模索開始。 安定した2桁ROEを目指し、国内は安定収益を持続させ、先進国スペシャリティの強化、新興国の成長取り込みを図っている。これにより国内の安定した収益基盤とM&Aを含めた海外成長の取り込みにより実力を高めている。 市場規模が大きく、高い成長が見込める地域を中心に戦略的に展開。特に、成長の高い米国を中心に過去売上の伸びが高く、かつROEも高い企業を買収。
テーマ・講師	M&A II : 藤井 邦彦 (東京海上ホールディングス)
学んだ点・ポイント	<ul style="list-style-type: none"> 海外保険事業経営の基本方針:事業に対する長期的視点、収益重視、リスク引き受けの規律とリスク選択能力重視、多様な世界観・文化・経験・経営スタイルの尊重、現行一致・有言実行(Integrity)、ERM:リスク計測・定量化とリスクに対応した適切な資本管理 M&Aとは:M&Aは目的ではなく、経営戦略実現のための手段 <ul style="list-style-type: none"> ①主体的な自社戦略がなければM&Aは実行不能、②買収原則=ぶれない基軸、規律を守る、③自前の事業経験なくして買収会社の経営は不可能、④PMIと同等に入口での選定は重要、⑤M&Aは情報戦、事業経営経験に裏打ちされた的確な情報収集・分析が必須、⑥各案件の円滑な進展が次に繋がる好循環、⑦M&Aは関係者・検討事項が多岐にわたる総力戦、体系的で一貫したプロセスを着実に実行できる力が必要、⑧柔軟性・スピード・Responsiveness、共感性あるコミュニケーション、相手方のInterestの把握、プリンシパルとアドバイザーの役割の明確化、⑨「任せきり」でも「過剰介入」でもないライト・バランス、戦略は親会社・執行(事業計画実行)は子会社、⑩買収対象事業の本質に精通していることが必須 グローバル人財に期待するもの:①気概・精神(パッション、気概、粘り・執着力、自立、自律等)、②スキル・専門性・実行力(実効性と共感性あるコミュニケーション力、専門性、スピード感、実行力等)、③センス・視点・情報感度(大局観、全体最適の発想、リスク感性、好奇心、歴史観等)

1.日時:12/21(土)9時30分-17時50分、12/22(日)9-12時

テーマ・講師	CEO/CF0 Lecture(総合商社の業態変革と収益・リスク管理手法の変遷):内野 州馬 (三菱商事)
学んだ点・ポイント	<ul style="list-style-type: none"> ・商社不要論の中、事業投資(仲介業) → 事業経営(主体的参画)へシフト ・実質リスク:ポートフォリオ管理を目的に、多岐に渡るビジネスのリスク(想定される最大損失)を全社一律の手法で定量化したもの[実質リスク = エクスポージャー(損失が発生する可能性がある資産残高)×リスクウェイト(最悪時の損失率)] ・リスク増に対し、MCVA(=連結純利益-実質リスク×資本コスト)を導入 ・MCVAの活用策:①ポートフォリオマネジメントツール、②BU単位の管理指標、③EXITルールへ適用
テーマ・講師	CEO/CF0 Lecture(新時代CF0の財務・非財務戦略):柳 良平 (エーザイ)
学んだ点・ポイント	<ul style="list-style-type: none"> ・企業価値を生み出す大原則:中期的に資本コストを上回るROEを上げ続けること。伊藤レポートにも低減・推奨している通り、企業は、最低限8%を上回るROEを、目指すべき。 ・企業価値のKPI:エクイティ・スプレッド(ES)=ROE-株主資本コスト(CoE)>0 ・グローバルな機関投資家が日本企業に期待する資本コストの平均は7%超。 ・内部留保からの現金保有はエクイティファイナンスと同様、資本コスト相当の増加利益が求められる ・非財務資本とエクイティ・スプレッドの価値関連性モデル(ROESGモデル)

2.気づき:

- 東京海上の海外保険事業2002年3%→2019年47%と、日本本社主導で周到な海外戦略、推進体制、方針等、学ぶべき点多数
- M&Aで重要なことは、リスクを正確にとる(情報収集が重要)、経営陣のオープンな意見交換、文化のフィット感
- 各種リスクに応じた実質リスクの把握と業績への評価が重要。(リスクと対象資産:①事業リスク→持分法投資勘定、事業用資産、②信用リスク→営業債権、非上場株式、③市場リスク→上場株式、市場性有価証券、在庫、④カントリーリスク→全ての資産、⑤外貨投資元本リスク→外貨建投資元本)
- 外的環境変化に対応した収益構造の変化認識、収益構造の変化に対応した管理手法の導入、資本コストの認識、SDGs/ESGへの目配りと企業価値との間のバランス感、企業価値最大化とCSVの関係への着眼が重要
- SASBマテリアリティマップの活用による自社のマテリアリティ・マトリックス作成による非財務情報の見える化

1.日時:1/24(金)18-20時45分、1/25(土)9-18時

テーマ・講師	交渉論:福森 哲也 (STIサポート)
学んだ点・ポイント	<ul style="list-style-type: none">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②目的・判断基準とシナリオを明確にしておく③最強の武器BATNA(Best Alternative to Negotiated Agreement)を懐に入れておく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、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
テーマ・講師	ESGエンゲージメント:松原 稔 (りそな銀行)
学んだ点・ポイント	<ul style="list-style-type: none">機関投資家のESG投資行動を推進するため、国連責任投資原則(PRI)設立Climate Action 100+:主要機関投資家が、気候変動対応を世界規模で推進するため、温室効果ガス発生量の多いグローバル大企業を対象に共同のエンゲージメント活動をとるイニシアチブ金融安定理事会(FSB)において、気候変動は金融システムに対して大きなリスク。2015/12月「気候関連財務情報開示タスクフォース(TCFD:Task Force on Climate-related Financial Disclosures)」を設置。CO2排出に関する企業開示のための基準、気候変動が金融業界に及ぼす財務的影響(移行リスク、物理的リスク、機会)の把握・開示EU Taxonomy:サステナブルな経済活動に対するEUの独自の基準。EUのサステナビリティ方針に資する経済活動を分類したもので経済活動のグリーンリスト。EUグリーンボンド基準やエコラベル、銀行の健全性規制、サステナビリティ・ベンチマーク等に使用され法制化されていく。欧州委員会で規則が成立すれば、欧州域内の金融機関の商品を直接規制するものとなる。企業価値の源泉が有形資産から無形資産に変化。投資家は投資判断で非財務情報を重視傾向ESGとビジネス/企業の取り組みパターン:①ESGをモニタリング指標とする企業、②ESGを成長戦略と連動させる企業、③ESGを成長戦略の核とする企業ESGに加え、SDGsへの対応も求められ、投資家と企業の「対話」重要ESG評価:①ESGパフォーマンスのスコア(MSCI等)、②ESG開示スコア(ブルームバーグ等)

1.日時:1/24(金)18-20時45分、1/25(土)9-18時

テーマ・講師 米国企業との経営統合プロセスからの学び:堀 哲朗 (東京エレクトロン)

学んだ点・
ポイント

- 東京エレクトロン/アプライド統合発表までのプロセス(背景、意義等)
- 三角合併:会社を合併する際、消滅会社の株主に対して、対価として、存続会社の株式ではなく親会社の株式を交付して行う合併のこと。
- アプライドから学んだこと:
 - ✓ 投資家へのコミットメントは必ず守ろうとする。内部数値は保守的。Financial Modelを決め、その達成のための分析を実施。
 - ✓ 競合他社の株価、時価総額、人事へのアテンションが高い
 - ✓ 第三者のデータに拘る。これがボーナスに直結している。競合とのベンチマークを深く実施。
 - ✓ 人種の多様性。インド人が多く、女性管理職も多い。
 - ✓ 各部門のSuccession Plan が作成されている

2.気付き:

- 福森先生「伝える≠ 伝わる:伝わるかは伝える側の責任」、「ゴールを最初から明確にすること(時間の浪費防止)」「ガバナンス改革に交渉力は重要」「対外的な交渉力を担保する意思決定の仕組み、権限と責任の明確化」
- EU Taxonomyは欧州が対象だが、日本企業が欧州で活動している場合は対象となり、日本企業にとっては懸念事項。法規制化されると、必要な資金が企業にいきわたらなくなる。
- 投資家が重視するESG評価機関:MSCI、Sustainalytics、FTSEの3社。企業はスコアや表彰など企業がPRしやすいオプションを持つ調査会社を好む傾向。

1.日時:2/14(金)18-20時50分、2/15(土)9-17時

テーマ・講師	リスクマネジメント:神林 比洋雄 (プロティビティLLC)
学んだ点・ポイント	<ul style="list-style-type: none"> ・リスク分類:結果系、成果系(報われるリスク、報われないリスク)、源泉系(外部・内部発生要因) ・年次・中長期計画策定に戦略達成のためのリスク情報を盛り込むための体制が重要:目指すべきリスク管理(全社的リスク管理:ERM)[ありがたい姿・戦略達成、網羅的なリスク、役割分担] ・COSO・ERM2017:事象が発生し戦略と事業目標の達成に影響を及ぼす可能性 ・ESGに関する取り組み促進は企業の中長期戦略にも深く関わり、COSO・ERM2017 は、戦略との統合を念頭に入れ、ESG関連リスク管理のガイダンスを提供
テーマ・講師	戦略的IR:浜辺 真紀子 (ディップ)
学んだ点・ポイント	<ul style="list-style-type: none"> ・IRオフィサーとして得た教訓: <ul style="list-style-type: none"> ✓ (対社内)株式市場の反応を、普段接していない部門/担当者がリアルに想像することは難しい。「理解していない」と想定して、十分に事前説明すべき。経営陣に直接対話の機会を提供することで 株式市場の考え方に対する理解を深めてもらう。 ✓ (対株式市場)株式市場の反応が厳しい時こそ、十分に準備し、真剣に向いあう。市場の考えに沿った説明が必須なので、「投資家の考え方」をよく理解する。
テーマ・講師	デジタルトランスフォーメーション:仲川 幾夫 (コニカミノルタ)
学んだ点・ポイント	<ul style="list-style-type: none"> ・経営・オペレーション効率化を支えるEnterprise DX:経営に必要なデジタル情報を取得する、入力する、蓄積する、活用する仕組みをグローバルに構築 ・「いいじかん設計」:働く時間を削るだけでなく、会社と社員に最適な「いいじかん」を増やすことにも焦点を当てる。いいじかんを「設計」すること/いいじかんが生まれる「仕組み」を作ること ・社内実践活動(オフィス):Digital Workforceの試行(Office 365/Teamsの活用、RPA・RBPO、チャットボット、位置検知及びゾーニング)

1.日時:2/14(金)18-20時50分、2/15(土)9-17時

テーマ・講師 受講者企業から学ぶ:上林 季之 (村田製作所)

学んだ点・
ポイント

- 中期構想2021KPI:営業利益率17%、ROIC(税引前)20%以上、売上高2兆円
- 重要課題を特定し、事業経営に反映。ESGに積極的に取り組む企業として複数インデックスで採用
- 海外売上比率92%と高いが、外国人株主比率41.3%
- 直接販売比率85%と高く、代理店を利用せず、顧客と直接対話型。
- グローバル市場でシェア1、2位が多く、利益率は17%以上。コストアップ方式で売価を決定。
- 売上高R&D比率:6~7%(同業他社より2~3%高い)
- 新製品売上高目標40%と設定
- 技術開発投資コア・コンピタンス:材料技術、生産技術(コモディティ化防止のため外部調達していない)、積層技術、高周波技術
- 日本でモノづくり力強化:海外生産比率15%→30%へ、生産設備・資材の現地調達、長期需要予測に基づく安定生産、製造機能は別会社にして独立採算
- 取引価格は市場価格と製造原価からルールを決めて設定。社内振替価格設定方法(工場振替価格、関係会社間転売価格、販売価格)。工場は市場価格の低下に見合うコスト低減実施。
- 管理会計は財務会計データベースと一元化して管理
- 部門損益(最小損益管理単位)と世界連結品種別損益(事業部損益管理単位)
- 事業使用資産に社内金利(株主資本コスト+負債コストの加重平均)を負荷してコスト認識
- ROEよりROICを重視(20%以上目標)、設備投資経済計算(投資PJにROI基準設定)
- グローバル会社間の費用負担制度(海外製造子会社からの技術使用料の徴収等)
- スピード経営:得意先の24時間回答要求に応える(誰もが在庫(製品、仕掛、材料)を確認することが可能)、現場で決める・現場が決める・マネジメントは現場をサポート、巨額投資はトップと現場で即断・即決
- 差別化、独自性に拘る
- 事業性評価モデル(効率性[ROIC]、市場ポテンシャル[市場成長率]、キャッシュ創出力[EVA])

1.日時:2/14(金)18-20時50分、2/15(土)9-17時

テーマ・講師	受講者企業から学ぶ:関崎 陽子 (丸井グループ)
学んだ点・ポイント	<ul style="list-style-type: none">すべての店舗を百貨店型から不動産型の商業施設に転換による利益の改善、安定化差別化戦略:デジタル・ネイティブ・ストアへの進化(ECコマース、場の提供、体験・コンテンツ等)カード事業の全国展開、家賃保証事業の拡大グリーンビジネス:再生可能エネルギーへ切り替え、TCFDへ賛同・影響額の情報開示働き方改革:残業抑制、男女・年代・個人の多様性、企業文化の変革(サステナビリティを育む文化)
テーマ・講師	受講者企業から学ぶ:村中 秀樹 (テルモ)
学んだ点・ポイント	<ul style="list-style-type: none">成長性(市場成長を上回る)、収益性(売上成長を上回る)、効率性(ROE10%以上維持)を重視グローバル売上比率の拡大(オーガニック成長とクロスボーダーM&A)意識・風土改革:アソシエイト経営(一人一人が主役、主体的、自発行動、有言実行)子会社管理から事業管理へ(事業ポートフォリオの組み換え・不採算ビジネスの見直し)資金管理、緩和せ理スク管理を本社へ集約、子会社向け仕切り価格(TP)決定権を経理へ集約

2.気付き:

- リスクは変化の可能性と捉え、リスクの源泉に焦点を当て、企業理念を実現すべく策定される戦略の達成可能性の確からしさを高める全社的な工夫が肝要
- 各種企業のマネジメント方法を是非参考にしたい

1.日時:5/15(金)17時30分-20時30分、5/16(土)10-17時

テーマ・講師	CFO Lecture:川上 徹也 (パナソニック)
学んだ点・ポイント	<ul style="list-style-type: none">・「難しいことを易しく」「本質的・中長期的・多面的」「事前の一策は事後の百策に勝る」「My Story」・Clean Hands(言行一致)、Cool Head(平常心)、Warm Heart(組織において相手の立場を理解する)・赤字事業を減らしても固定費が残るため、注意が必要
テーマ・講師	投資家との対話・エンゲージメント:三瓶 裕喜 (フィデリティ投信)
学んだ点・ポイント	<ul style="list-style-type: none">・日本電産永守会長の先を見通す力が優れている。仮定と評価・反省に基づき、新たな戦略を考え実行する力が必要。・外部環境の変化が速まる一方、狭い視野での客観性・合理性に陥り、可能性を狭め、打開策を見失う危険性が高まっている。デジタルトランスフォーメーションが大事。変化に強い体制の構築。・「ビジネスモデルがある」とは、成長率、利益率、資本生産性等が比較対象企業よりも高い水準の意。・複数事業経営時、なぜ其々の事業が必要かという事業ポートフォリオ戦略に関するビジネスモデルを確立していることを期待。多種類の事業を持つ意味を上位のビジネスモデルとして説明が必要。・企業は計画との差異分析の開示だけでなく、企業価値向上の検証・自己評価を行う必要がある。・CAPEX/償却費から想定される成長率より売上高の妥当性を判断する。・ノンコア事業は同じ企業にいるより、他社に移管した方が事業が伸びると考えることも重要。・ESGは格付け軸とビジネス軸で見る。TCFDリスクはシナリオ分析を行い、ビジネス影響を把握・報告

2.気付き:

- データを分析し、自分なりの見通しを持ち、その見通しに基づく判断軸の具備が重要。新しい情報を得た時、良いジャッジメントができ、その評価を次の機会につなげることができると感じた。
- キャッシュフローを資本生産性と投下資本に分解することにより、ビジネスモデルに必要な資産(B/S上の資産に限らずスキル、才能、ブランド他、ビジネスモデルの競争力を持続させるのに必要な見えない資産含む。)とCF創出の再現性の関係を理解し、将来のイメージ(成長余地、飽和感、市場変化によるリスク)を持つことができる。
- 投資家に対しリスクだけ伝えたと資本コストは上昇、どう対策するかまで伝えることにより資本コスト抑制可能
- GAFAへの転職者が増加。若い人との価値観の差が大きい。自社の魅力を確認することが大事。

HFLP B 第10セッション

「(株)日立製作所」価値創造プロセス
～日立 統合報告書 2019～

2020/5/16

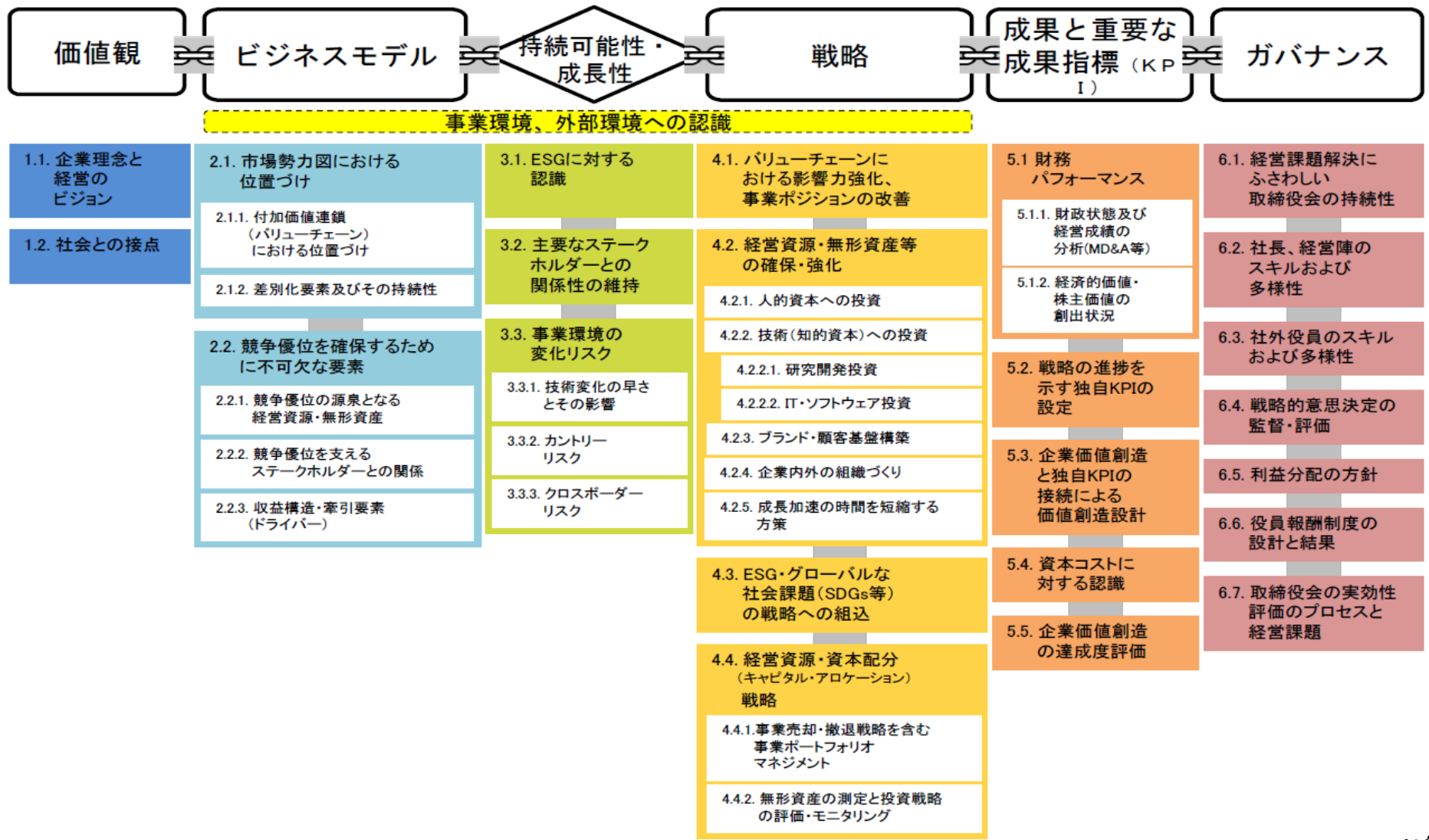
株式会社 日立製作所 システム&サービスビジネス統括本部
大みか財務部

藤澤 秀樹

Contents

- 1. 価値協創ガイダンス (2017/5 経済産業省「伊藤レポート2.0」)**
- 2. 「(株)日立製作所」価値創造プロセス**
- 3. 気付き・課題**

価値協創ガイダンスの全体像



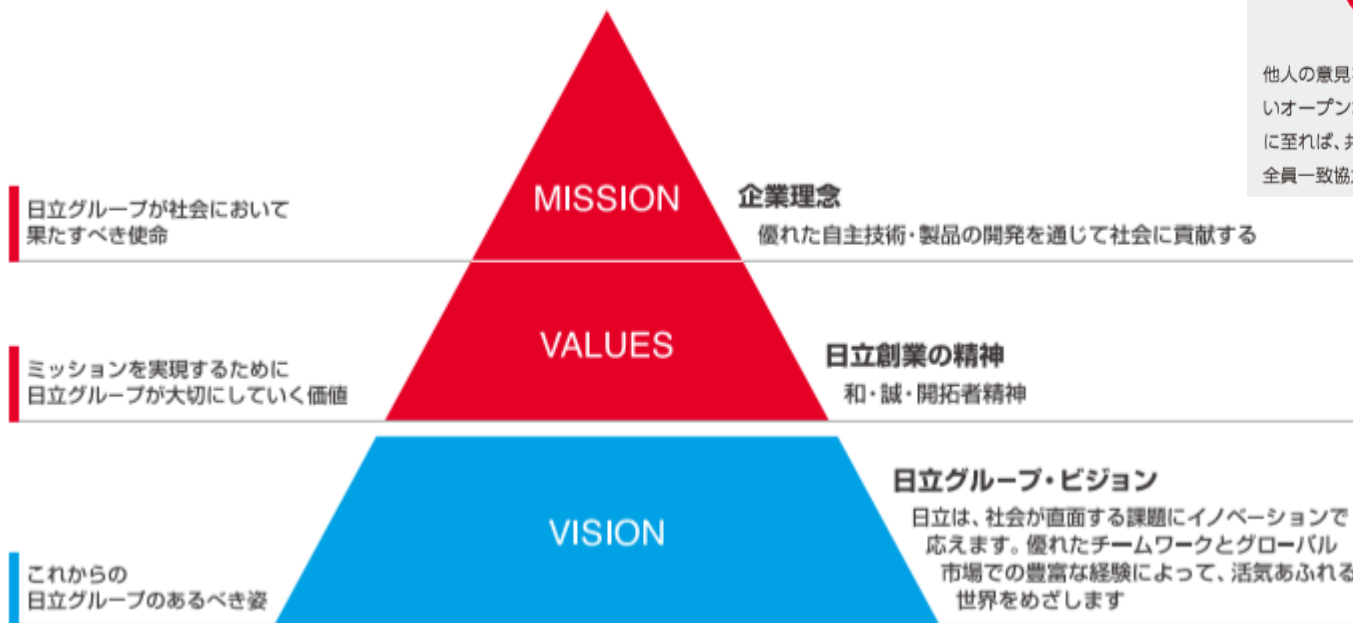
2. 「(株)日立製作所」価値創造プロセス①

1. 価値観

1.1. 企業理念と経営のビジョン

日立は創業以来、「優れた自主技術・製品の開発を通じて社会に貢献する」を企業理念として、社会インフラの技術開発などによって、各時代の社会が直面する課題を解決し、人々のQuality of Life(QoL)を向上させるとともに近年では持続可能な社会の実現に貢献してきた。

[日立グループ・アイデンティティ]



他人の意見を尊重しつつ、偏らないオープンな議論をし、一旦決断に至れば、共通の目的に向かって全員一致協力すること。



他者に責任を転嫁せず、常に当事者意識を持って誠実にことに当たること。社会から信頼をかち得るための基本姿勢。



未知の領域に、独創的に取り組もうとすること。常に専門分野で先駆者でありたいと願い、能力を超えるような高いレベルの目標に挑戦する意欲のこと。

1. 価値観

1.2. 社会との接点

日立グループ・アイデンティティに基づき、「**社会イノベーション事業**」に注力することで、**お客様の社会価値・環境価値・経済価値を向上**させ、持続可能な社会の実現をめざしていく。

課題・世界の潮流

[社会課題]

- 気候変動
- エネルギー・資源・水問題
- 人口増加・都市化
- インフラ老朽化
- サイバーセキュリティ

[世界の潮流]

- デジタル化の加速
- 政治・経済のグローバル化による地政学リスクの顕在化
- パラダイムシフト(所有からシェア、モノからコト、クローズドからオープン)

[お客さまの課題例]

- 安全・安心
- エネルギー消費低減
- 多様化する消費ニーズへの対応
- 生産性向上

めざす姿:人々のQoLと顧客企業の価値を向上し、持続可能な社会を実現する

[社会価値]

- 高度なITでお客さまのイノベーションを加速
- 安定的・効率的なエネルギーの提供と管理
- 健康な生活、安全安心な社会、快適で効率的な社会

[環境価値]

- バリューチェーンを通じた環境負荷低減(CO₂排出量削減)
- 水利用効率の向上
- 資源利用効率の向上

[経済価値]

- ステークホルダーに対する経済的付加価値の再配分
- 顧客企業の収益改善
- 従業員に対する報酬
- 取引先との収益シェア、他

2. ビジネスモデル

2.1. 市場勢力図における位置付け

2.1.1. 付加価値連鎖(バリューチェーン)における位置付け

2.1.2. 差別化要素及びその持続性

■ 価値の源泉(競争優位性):

- Lumadaプラットフォーム(データを価値に変換する仕組み)
- OT: 100年超の実績を誇る制御・運用技術
- IT: 50年超の実績を誇る情報技術
- プロダクト: 創業以来の自主技術による製品開発・製造

■ IoT時代のイノベーションパートナー: フロント

[IT、エネルギー、インダストリー、モビリティ、ライフソリューション]

- 社会課題・世界の潮流を把握するとともに、顧客協創手法によってお客さまの課題を抽出
- 5つのソリューションでお客さまの3つの価値を同時に向上



2.2.競争優位を確保するために
不可欠な要素2.2.1.競争優位の源泉となる
経営資源・無形資産2.2.2.競争優位を支える
ステークホルダーとの関係2.2.3.収益構造・牽引要素
(ドライバー)

■ 人的資本

- ✓ フロント人財・デジタル人財の強化
- ✓ 多様な人財の育成に向けた世界統一の評価
- ✓ **連結従業員数(うち海外人員):29万5千人(13万3千人)**

■ 知的資本

- ✓ 100年超の制御・運用技術(OT)と50年超の情報技術(IT)の蓄積とそのノウハウを集積した**IoTプラットフォーム(Lumada)**
- ✓ **研究開発投資:3,231億円**

■ 製造資本

- ✓ サプライチェーンマネジメントの高度化を狙った**リードタイム短縮**

■ 社会関係資本

- ✓ 顧客協創方法論[NEXPERIENCE]の構築
- ✓ **投資家への開示充実**
- ✓ **投資家・アナリストとのミーティング:550回、タウンホール:20回**
- ✓ サプライヤーCSR監査:24社(2018年)
- ✓ 経営幹部による**従業員との対話充実**

■ 自然資本

- ✓ 製品他、環境性能向上による**CO₂排出削減(2010年比):34%**
- ✓ 使用量原単位改善率(2005年比):(エネルギー)14%、(水)34%

■ 2018年度末 財務資本(2018中期経営計画開始時比)

- ✓ **親会社株主持分:3兆2,626億円(119%)、持分比率:33.9%(+12%)**
- ✓ **FCF:4,471億円(549%)、過去10年間のTSR:209.6%**

※Total Shareholder Return(株価総利回り):配当+キャピタルゲイン÷株価で算定

3. 持続可能性・成長性

3.1. ESGに対する認識

■ 環境価値向上に向けて

日立は「環境ビジョン」のもと、**低炭素社会、高度循環社会、自然共生社会の実現**に向け、自社だけでなくバリューチェーン全体で取り組む**環境長期目標「日立環境イノベーション2050」の達成**をめざします。またTCFDに賛同し、**気候関連のリスクと機会の明確化と情報開示**を積極的に進めていきます。

■ 社会価値の向上をめざして

日立は社会イノベーション事業をさらに強化し、IoTやAIなどを活用することで、**SDGsやSociety 5.0との融合を深め、社会の持続可能な発展**に貢献します。これらの実現のため、IoTプラットフォームLumadaや顧客協創方法論「NEXPERIENCE(ネクスペリエンス)」のさらなる進化、新設したオープン協創拠点「協創の森」の活用などを通じて、**お客様の課題解決を支え**、さらには積極的な知的財産活動により、**オープンイノベーションの推進**に寄与します。また、多様な人財が活躍できる職場環境を整備し、バリューチェーンを通じた人権の尊重や、公正な事業慣行を徹底します。さらに事業でかかわるコミュニティへの参画・発展に努めます。

■ ガバナンス 企業価値の向上をめざして

日立は、**取締役会の役割・構成、社外取締役の適性・独立性の判断基準**など、コーポレートガバナンスを強化するとともに、**行動規範・価値観の共有、法令遵守の徹底、リスクマネジメントの推進**などを通じて、**企業価値向上のための自律的な対応**を図り、自社の持続的成長、ひいては**経済全体の発展**に貢献します。

2. 「(株)日立製作所」価値創造プロセス③

3.2. 主要なステークホルダーとの関係性の維持

社会イノベーション事業を推進する日立は、それぞれの国・地域のさまざまな社会課題を的確に察知し、**お客様をはじめ、政府・自治体、学術団体・研究機関など多様なステークホルダーとの協創による課題解決**に取り組んでいます。また、事業を推進する上での重要な経営資源として、人的資本の価値向上をめざし、**従業員と経営層との直接対話を重視した活動を推進**しています。さらに、昨今のESG投資の高まりを受け、**株主・投資家との対話**についても積極的に行っています。

ステークホルダー	主な課題	主な窓口となる部門	コミュニケーション手段
お客様	より良い製品・サービスの創出、苦情への対応、適切な製品・サービス情報の開示	品質保証 営業	CS活動 Webサイト 営業活動 CM
株主/投資家	適時適正な情報開示と資本市場からの適切な評価・支持の獲得、経営への株主・投資家の視点の反映	広報・IR	決算発表会(年4回) IRイベント/個別ミーティング(約550件) IRツール(統合報告書・事業報告書など) 株主総会(年1回)
サプライヤー	公正な取引関係づくり、より良いパートナーシップに向けた円滑な情報共有	調達	調達活動 CSRモニタリング(年345社) CSR監査(年24社) サプライヤー連絡会
従業員	人財の積極活用、適正な処遇、労働安全衛生の推進	広報 人財	イントラネット/社内報 経営層と従業員のタウンホールミーティング(年20回) 従業員サーベイ(年1回) 研修
政府/自治体/業界団体	内外の法令・規制への対応、政策への提言、産官学連携プロジェクトへの参画	渉外	政策審議会への参加 財界・業界団体への参加
地域コミュニティ	企業市民としての責任遂行、地域コミュニティへの参画	社会貢献 各事業部門	事業を通じた地域コミュニティへの貢献 ボランティア活動への参加
学術団体/研究機関	学術団体/研究機関技術革新の推進、産官学連携プロジェクトへの参画	研究開発	オープンイノベーション(共同研究)
NGO/NPO	幅広い社会の声の取り入れ、ステークホルダー重視経営の推進、非営利活動を通じた社会への貢献	CSR	ステークホルダーダイアログ(年5回) 協働による対話
地球環境	低炭素・循環型・自然共生社会の実現	環境 各事業部門	ステークホルダーダイアログ(年1回)

[2018年取組み]

- ✓ 世界各地で社会イノベーション事業の成果や今後の展望などを講演や展示等を通じて発信
- ✓ 期間投資家、アナリスト向けの事業戦略説明であるHitachi IR Dayの開催
- ✓ HRDDの推進
- ✓ サプライヤー訪問監査実施

[2021年目標]

- ステークホルダーからの信頼
- ✓ ステークホルダー(政府、投資家、株主、顧客、従業員、地域社会)との対話に基づく経営へのフィードバック
 - ✓ 人権デュー・ディリジェンス、CSR・グリーン調達の強化
 - ✓ 社会貢献活動の推進
 - ✓ プロアクティブな情報開示とエンゲージメント

3.3. 事業環境の変化リスク

3.3.1. 技術変化の早さとその影響

3.3.2. カントリーリスク

3.3.3. クロスボーダーリスク

IoTに代表される情報通信技術などの進化、また地政学リスクなどを伴うグローバルでの複雑な政治・経済情勢の変化により事業環境は日々変化しています。

日立では、このような事業環境を把握・分析し、社会的課題や当社の競争優位性、経営資源などを踏まえ、**日立として備えるべき様々な「リスク」と更なる成長「機会」の両面からリスクマネジメントを実施し、リスクをコントロールしながら収益機会の創生を図っています。**

主要なリスクと機会

主なリスクファクター	リスク・機会の内容	対応
製品需給・為替相場・原材料価格の変動、原材料・部品の不足	リスク <ul style="list-style-type: none"> 製品などの価格変動、為替影響、過剰在庫 原材料および部品などの価格変動、為替影響 大規模災害などによるサプライチェーンへの影響 	<ul style="list-style-type: none"> 複数のサプライヤーとの緊密な関係構築 製品・サービスの地産地消戦略の推進による各地域における需要変動への適切な対応 国内および主要海外拠点における事業継続計画(BCP)の策定による事業中断リスクへの対応力強化 バリューチェーンにおける責任
急速な技術革新	リスク <ul style="list-style-type: none"> 先端技術の開発または製品・サービスへの適用が予定どおり進展しなかった場合の競争力低下 技術革新による既存市場の縮小・消滅 機会	<ul style="list-style-type: none"> 産官学によるオープンイノベーション デジタル人材の強化 Lumadaの強化 上記を通じたイノベーションエコシステムの形成 イノベーションの加速
地政学的なリスク	リスク <ul style="list-style-type: none"> グローバルな政治・社会・経済動向による日立グループの海外における事業への影響 	<ul style="list-style-type: none"> グローバルな政治・経済情勢などを定常的に把握し事業に及ぼす影響を分析、グループ全体で迅速かつ適切に対応
法規制の強化	リスク <ul style="list-style-type: none"> 投資・輸出・関税などに関する法規制の強化 例: 欧州のGDPR(一般データ保護規則)など個人データ保護に関わる新しい法規制の導入による事業活動への影響 	<ul style="list-style-type: none"> 個人情報保護方針に基づく個人情報保護マネジメントシステムの運用 GDPRの適用を受ける業務の特定、リスク評価、リスクに応じた適切な安全管理措置の実行、従業員に対する教育 情報セキュリティの推進

4. 戦略

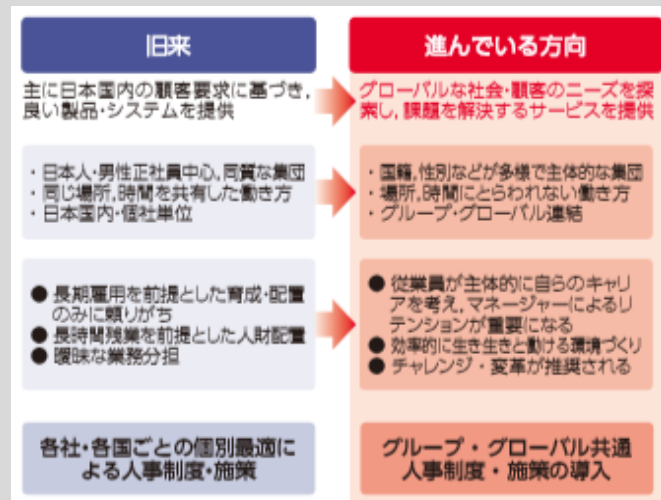
4.1. バリューチェーンにおける 影響力強化、 事業ポジションの改善

- 2021中期経営計画では、**社会価値、環境価値、経済価値の3つの価値**を同時に向上させ、**社会イノベーション**を生み出す事業領域として、**IT、エネルギー、インダストリー、モビリティ、ライフの5つのセグメント**を定めました。これらは日立が長年携わってきた、**社会インフラの技術開発のノウハウ**を生かすことができる分野です。
- そして各セグメントで実現をめざすのが、「**人々のQoLの向上**」と「**顧客企業の価値向上**」の2つであり、これらの目的を達成するための**共通プラットフォームサービスが「Lumada」**です。
- 今後の成長には、**イノベーションを加速する「Lumada」の強化が鍵**となり、其々の業種・業務で業種や地域の枠を超えて横断的に課題解決につながる**再利用可能なソリューション**を数多く提供。

4.2. 経営資源・無形資産等の 確保・強化

4.2.1. 人的資本への投資

- 人財マネジメントの変革 ⇒
- 公正な評価・処遇の徹底
- 次世代リーダーの育成強化
- フロント人財強化と今後のデジタル人財育成
- ダイバーシティの推進
[20年目標]
・役員層の女性比率/外国人比率10%、女性管理職800人



4.2. 経営資源・無形資産等の
確保・強化

4.2.1. 人的資本への投資

[人財マネジメント施策]

- (12年) **グローバル人財データベース**
目的: 人財情報をデータベース化
- (12年) **グローバル・リーダーシップ・ディベロップメント**
目的: グローバルトップタレントをプール・育成
- (13年) **日立グローバルグレード**
目的: マネージャー以上のポジションの重さをグループ共通の統一基準で評価し、格付
- (13年) **Hitachi Insights(従業員サーベイ)**
目的: 従業員エンゲージメントの向上
- (14年) **グローバル・パフォーマンス・マネジメント**
目的: 事業の目標と個人の目標を連動させ、事業と個人双方の継続的な向上・成長につなげる
- (15-18年) **Hitachi University(世界中の日立グループ従業員を対象にした教育プラットフォーム)**
目的: グローバルな事業成長を持続可能にする人財育成
- (15-18年) **グローバル採用支援システム**
目的: 事業拡大に伴う優秀な人財の確保、採用業務の効率化等
- (15-18年) **人財マネジメント統合プラットフォーム**
目的: 人財の見える化、一人称の強化、スピード化・効率化
- 21年目標: 多様な人財の活躍、それを支える職場作り
✓ 事業成長を牽引する多様な人財の確保・育成
(フロント人財・デジタル人財の強化、ダイバーシティの推進他)

4.2.経営資源・無形資産等の
確保・強化

4.2.2.技術(知的資本)への投資

4.2.2.1.研究開発投資

4.2.2.2.IT・ソフトウェア投資

オープンイノベーションを活性化するエコシステムと、それによって蓄積された最先端技術の融合により新たなイノベーションを創出
[18年の主な取り組み]

- 研究開発投資:3,231億円(売上収益比率:3.4%)
- 顧客との協創活動やオープン創発活動(オープンフォーラム等)の推進
- グローバルにオープンイノベーションの場を拡張
- グローバル特許網の構築
- 産学連携(日立ケンブリッジ、日立東大、日立京大ラボ他)
- 国際標準化・ルール形成への参画

[21年目標] 協創による新しい技術、ビジネスモデルの創造

①イノベーションの加速

- ✓ グローバルでの協創強化
- ✓ 「協創の森」、コーポレートベンチャリングを活用した、オープンな仕組みによる新たな価値の創造
- ✓ ソリューション発明の強化を通じたイノベーション創出

②No.1技術の創生

- ✓ 5セクター及びLumadaへの集中投資
- ✓ No.1技術を支える知財の創生

③社会課題解決に向けた研究開発・知財活動の推進

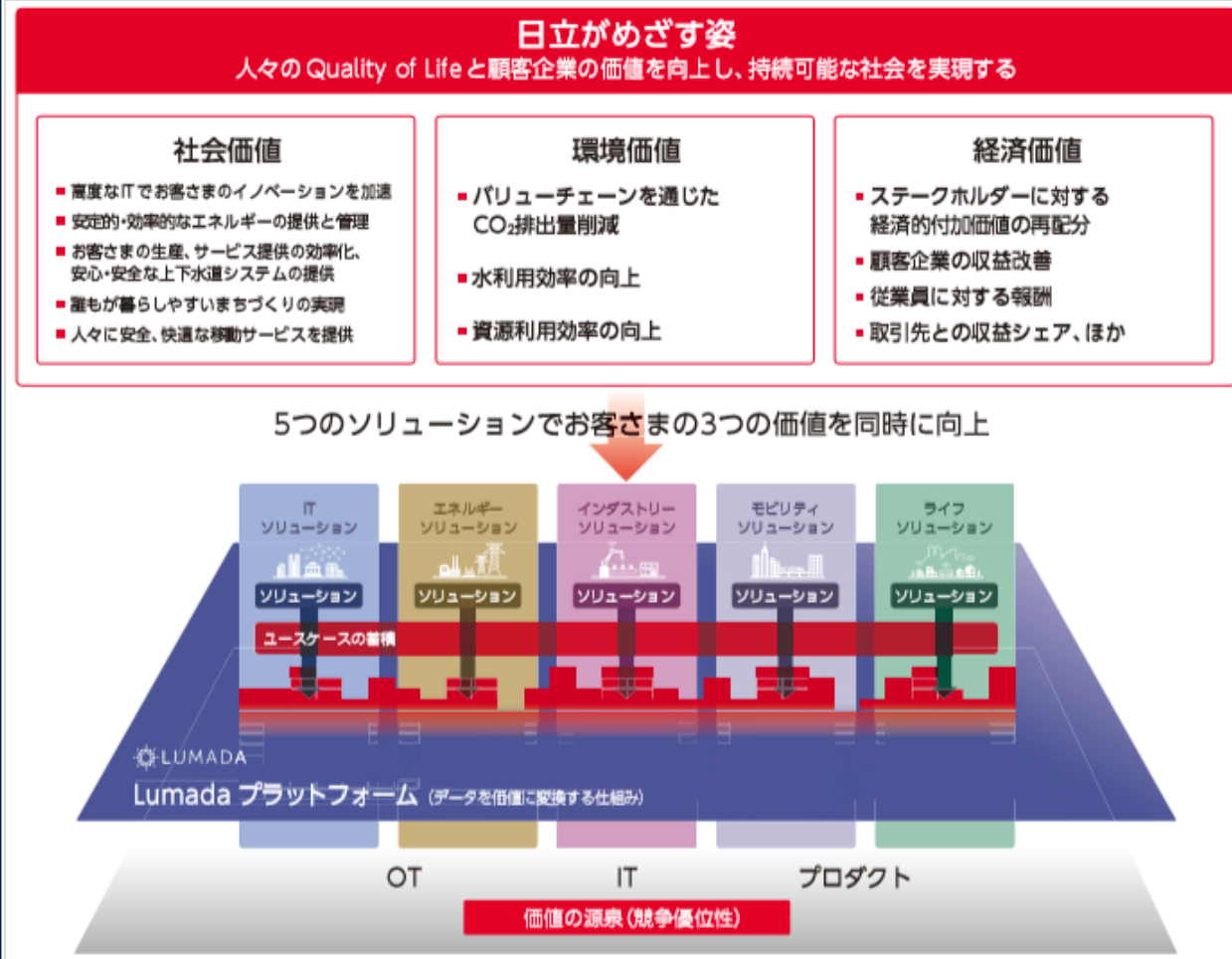
- ✓ オープンイノベーションによる新たな事業機会と破壊的技術の探索
- ✓ 新時代の知的財産戦略「IP for Society」に向けた活動の推進

4.2.経営資源・無形資産等の確保・強化

4.2.3.ブランド・顧客基盤構築

4.2.4.企業内外の組織づくり

4.2.5.成長加速の時間を短縮する方策



- 今後3年間(19-21年)で2~2.5兆円の成長投資(M&A含む)を計画
- ABB社のパワーグリッド事業買収に加え、ITとインダストリーのセクターに重点投資予定。
- 上記以外にR&Dや人材育成などもこれまで以上に強化

2. 「(株)日立製作所」価値創造プロセス④

4.3. ESG・グローバルな社会課題(SDGs等)の戦略への組み込み

環境ビジョン

日立は、ステークホルダーとの協創による社会イノベーション事業を通じて、環境課題を解決し、生活の質の向上と持続可能な社会の再立を実現する。

日立が環境経営でめざす姿

- 低炭素社会**
脱炭素の移行 進め
- 高度循環社会**
資源 再資源化
- 自然共生社会**
生態系の保全

環境長期目標

2050年・2030年を見据えた日立の決意

日立環境イノベーション2050

低炭素社会 をめざすために	高度循環社会 をめざすために	自然共生社会 をめざすために
バリューチェーンを通じてCO ₂ 排出量 2050年度 80% 削減 2030年度 50% 削減 (2010年度比)	お客様や社会とともに 水・資源循環型社会を構築 水・資源利用率 2050年度 50% 改善 (日立グループ内 2010年度比)	自然資本へのインパクトの 最小化

環境行動計画

環境長期目標を実現するために、3年ごとに環境活動項目と目標を設定

- 2021中期経営計画では社会イノベーション事業を通じて、**持続可能な社会の実現に貢献すべく、下記5つのセクターのソリューションで顧客の社会・環境・経済価値の向上を目標に掲げている**
- 2021年度はバリューチェーンを通じて、**2010年度比で20%超のCO₂排出量削減に貢献する。**
- 日立はLumadaを活用した協創を通じてCO₂削減に貢献する**「脱炭素ビジネス」**を拡大し、**気候変動の緩和と適応に貢献していく。**

日立の注力する脱炭素ビジネス

IT ソリューション	エネルギー ソリューション	インダストリー ソリューション	モビリティ ソリューション	ライフ ソリューション
<ul style="list-style-type: none"> ■ 金融・公共向けソリューション ● デジタルソリューションの普及 ■ データセンター ● データセンターのスマート化 ■ サーバー/ストレージ ● サーバー/ストレージの省エネ化 	<ul style="list-style-type: none"> ■ グリッドソリューション ● 送配電の高効率化 ■ エネルギーマネジメント ● 電力ピークカットなどエネルギーマネジメントによるスマート化 ■ 発電 ● 風力などの非化石エネルギーを活用した発電システムの普及 	<ul style="list-style-type: none"> ■ スマートなロジスティクス ● ロジスティクス全体のスマート化による省エネ化 ■ ファクトリーオートメーション ● 生産リードタイム短縮などによるエネルギーの効率化 ■ 水事業 ● 上下水道システムの高効率化 ■ 産業機器 ● 産業機器の高効率化 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 鉄道 ● 鉄道車両の省エネ化 ● 運行システムのスマート化 ■ 昇降機 ● エレベーター・エスカレーター更新による省エネ化 ● ビルトータルソリューションによるエネルギー使用の効率化 	<ul style="list-style-type: none"> ■ スマートシティ ● 街区総合エネルギー管理ソリューションによるCO₂削減 ■ 自動車電動化 ● 電動パワートレインシステムによるEV化 ■ 家電 ● 家電の省エネ化 ● コネクテッド家電の普及 ■ スマートセラピー ● 医療機器の省エネ化

LUMADA

2. 「(株)日立製作所」価値創造プロセス④

4.4.経営資源・資本配分 (キャピタル・アロケーション戦略)

4.4.1.事業売却・撤退戦略を含む
事業ポートフォリオ
マネジメント

■ 成長分野への積極投資

- ✓ 最適構成をにらんだ**財務レバレッジ**を活用しながら**今後3年間で約2.0～2.5兆円の大規模な成長投資**を行っていく。
- ✓ **ITとインダストリーを重点投資分野**と位置付け、**Lumadaを中心としたデジタルソリューション事業の拡大**を図るとともに、ソリューションを提供する上で必要となる**サービス、プロダクト強化**を図る

■ 事業資産の効率向上

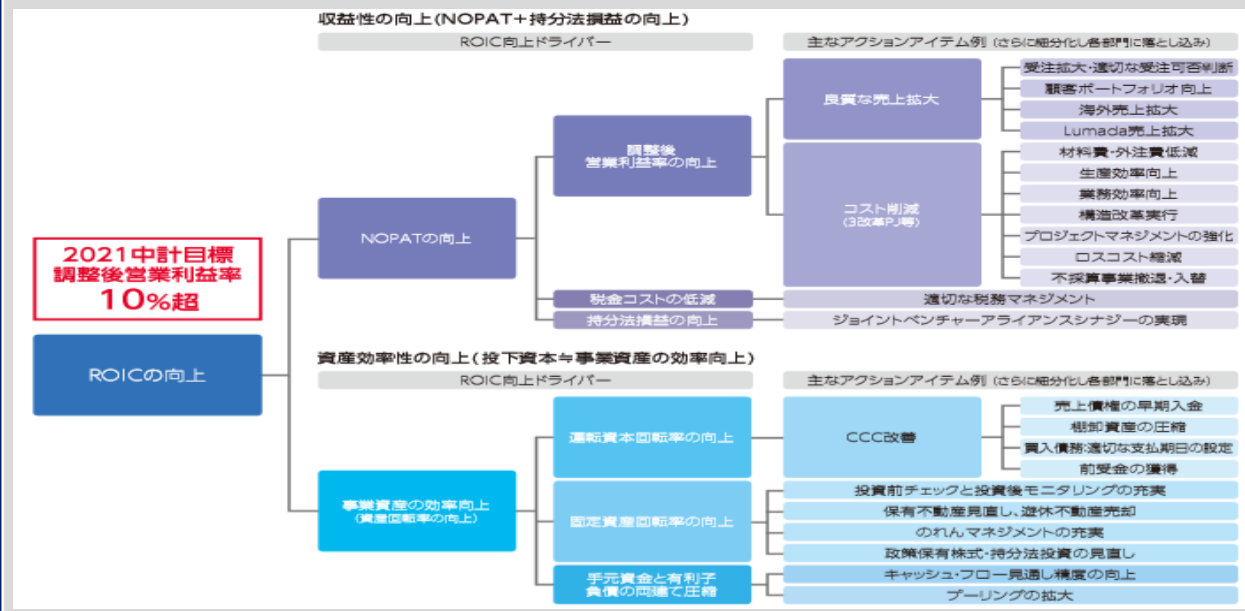
- ✓ 引き続き**株式や不動産などの遊休資産の整理・売却を推進し**、課題事業の構造改革や低収益事業への適切な対応を図っていく。



4.4. 経営資源・資本配分 (キャピタル・アロケーション戦略)

4.4.2. 無形資産の測定と投資戦略 の評価・モニタリング

- 資本効率を高めるため、投下資本に見合う収益が見込まれていない資産を更に削減し、財務レバレッジを使った外部資本市場の活用を進めるとともに、事業環境の変化に応じたリスクの把握に努めるなど、効率とリスク管理のバランスも図っていく。
- これまで以上に**資本コストを意識した経営を推進し、資本コストの更なる低減をめざした財務戦略**や、**β値に代表される株式のリスク・リターン指標のモニタリングとその適正化に向けた管理**も行う。
- 経営管理指標に**ROICを導入し、資本効率の向上と収益性の高い事業の成長を推進する。ROIC10%超をめざし、収益力の強化と、財務レバレッジの活用を通じたWACCの低減によりROICとWACCの差(ROICスプレッド)を拡大させ、株主価値の向上に取り組む。**



5. 成果と重要な成果指標(KPI)

5.1. 財務パフォーマンス

5.1.1. 財政状態及び経営成績の分析(MD&A等)

[過去5年間の財務分析]

- CCCを経営指標として採用し、グループ会社の再編などが戦略的に行われたことで5年間で総資産のスリム化を実現
- 有利子負債は2.55兆円減少し、D/Eレシオは0.83→0.23へ改善
- 累積配当性向は30%を下回ったものの、配当支払総額は増加。営業CFの多くは借入金の返済に充当

	2014年度	2015年度	2016年度	2017年度	2018年度
売上収益	97,749	100,343	91,622	93,686	94,806
調整後営業利益	6,413	6,348	5,873	7,146	7,549
EBIT	5,340	5,310	4,751	6,442	5,139
親会社株主に帰属する当期利益	2,174	1,721	2,312	3,629	2,225
資産合計	124,337	125,510	96,639	101,066	96,265
現金及び現金同等物	7,017	6,993	7,652	6,979	8,075
負債合計	81,373	84,254	55,669	55,949	52,121
有利子負債	35,573	36,044	11,766	10,502	10,047
資本合計	42,963	41,255	40,969	45,116	44,144
非支配持分	13,540	13,904	11,299	12,336	11,518
親会社株主持分	29,422	27,350	29,670	32,780	32,626
親会社株主持分比率	23.7%	21.8%	30.7%	32.4%	33.9%
D/Eレシオ(非支配持分含む)(倍)	0.83	0.87	0.29	0.23	0.23
設備投資額(完成ベース)	4,312	5,285	3,775	3,749	4,147
減価償却費	3,507	3,665	3,027	2,654	2,716
研究開発費	3,348	3,337	3,239	3,329	3,231
対売上収益比率	3.4%	3.3%	3.5%	3.6%	3.4%
営業活動に関するキャッシュ・フロー	4,518	8,122	6,295	7,271	6,100
投資活動に関するキャッシュ・フロー	(6,125)	(7,307)	(3,379)	(4,743)	(1,628)
フリー・キャッシュ・フロー	(1,607)	814	2,916	2,528	4,471
財務活動に関するキャッシュ・フロー	2,332	(264)	(2,095)	(3,214)	(3,204)
親会社株主に対する配当金*	555	579	579	675	772
非支配持分に対する配当金*	325	395	382	343	429
配当金合計	881	974	962	1,019	1,202

[今後の戦略 策定上の課題]

- ✓ ROIC管理の徹底によるさらなる収益力の向上と資本効率性の改善
- ✓ 適切な財務規律の中での適度なレバレッジを使ったWACCの低減
- ✓ 配当だけでなく自社株買いも考慮し、合理的な株主還元策の実行による資本コストの低減とTSR(株主総利回り)の向上

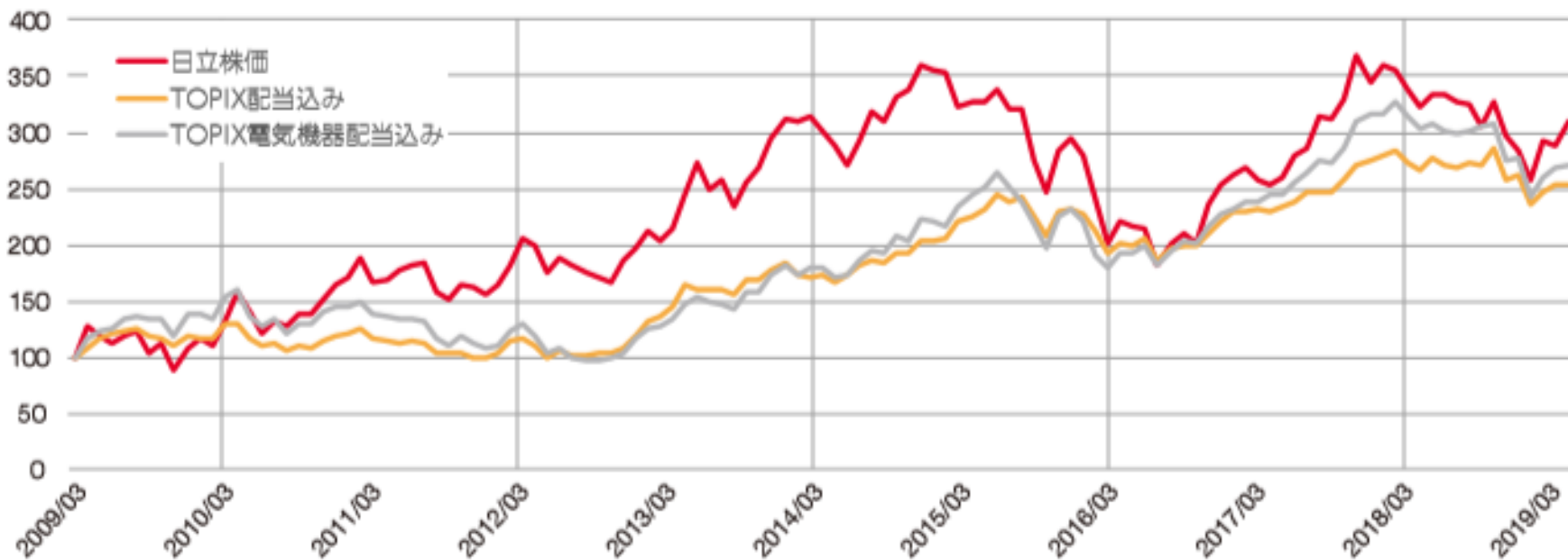
2. 「(株)日立製作所」価値創造プロセス⑤

5.1.財務パフォーマンス

5.1.2.経済的価値・株主価値の創出状況

[日立製作所過去10年間の株主総利回り(Total Shareholders Return :TSR)]

- 過去10年間で見ると年率12.0%と市場平均を上回る収益率
- 引き続き、株主資本コストを上回るTSRを実現できるよう経営・財務戦略を考え、株主向上に努める。



	過去1年	過去3年		過去5年		過去10年	
	TSR	TSR	年率 TSR	TSR	年率 TSR	TSR	年率 TSR
日立	-4.6%	44.9%	13.2%	3.3%	0.6%	209.6%	12.0%
TOPIX	-5.0%	26.2%	8.1%	47.1%	8.0%	153.3%	9.7%
TOPIX (電気機器)	-10.8%	40.9%	12.1%	51.3%	8.6%	170.6%	10.5%

*上記グラフと表は2009年3月末に投資を行った場合の、2019年3月末時点の配当と株価を加味した投資収益率を示しています。日立製作所の株価に配当を加えた投資パフォーマンスについて、2009年3月末の投資額を100として指数化しています。比較指標である東証株価指数(TOPIX)と、電気機器配当込みのデータを使用し、同様に指数化しています。

2. 「(株)日立製作所」価値創造プロセス⑤

5.2. 戦略の進捗を示す

独自KPIの設定

5.3. 企業価値創造と独自KPIの 接続による価値創造設計

[KPI]

- 成長性: 売上収益、売上収益年成長率、海外売上比率、地域別
- 収益性: 営業利益率、EBIT率、親会社株主に帰属する当期利益
- 安全性・効率性: CCC、D/Eレシオ、株主資本比率
- キャッシュ創出力: 営業キャッシュフローマージン
- 資本収益性: ROA、ROE、ROIC

[財務/非財務情報]

- 財務: セグメント情報(5セクター別業績他)
- 非財務: 環境(CO2排出削減率、水使用量等)、人財(従業員数、ダイバーシティ(女性比率、女性管理職比率等)、労働安全衛生)、研究開発(研究開発比率、海外特許出願率等)、バリューチェーンへの責任(CSRモニタリング、CSR監査等)

[社会・環境への貢献]

社会

<p>安全、快適な 移動サービスを提供</p> <p>鉄道サービス 年間のべ185億人</p>	<p>安心・安全な 水環境の提供</p> <p>上下水道システム のべ7,000万人/日</p>	<p>イノベーションの 加速の支援</p> <p>データサイエンティスト (日立グループ内) 3,000人超</p>
--	---	---

環境

<p>バリューチェーンを通じて CO2排出量</p> <p>20%超削減 (2010年度比)</p>	<p>水利用効率 (日立グループ内)</p> <p>26%超改善 (2010年度比)</p>	<p>資源利用効率 (日立グループ内)</p> <p>12%超改善 (2010年度比)</p>
---	---	--

[業績目標]

<p>成長性 (売上収益年成長率)</p> <p>3%超</p>	<p>収益性 (調整後営業利益率)</p> <p>10%超</p>	
<p>キャッシュ創出力 (営業CF:3年間累計)</p> <p>2.5兆円超</p>	<p>投下資本利益率 (ROIC)</p> <p>10%超</p>	<p>グローバル化 (海外売上比率)</p> <p>60%超</p>

5.4. 資本コストに対する認識

[資金調達の考え方]

- 資金調達は、事業に必要な時期、金額など、さまざまな条件を踏まえ、最も適切な手段で実施。借入により資金を調達する場合は、財務規律として、D/Eレシオ0.5倍未満、有利子負債/EBITDA倍率2.0倍未満を維持する方針。なお、2021年度までの今後の3年間で、約2.0～2.5兆円の大規模な成長投資を実施する計画ですが、自己投資に加え、借入金や資産売却により、約4.0～4.5兆円の資金を確保します。

[資本コストの考え方]

- 個別の投資判断に採用している資本コスト(ハードルレート)は、投資先国の金利やカントリーリスク、株式市場の期待リターンなどを基に、案件ごとに算出しています。

5.5. 企業価値創造の達成評価

[2018年度目標]

- ROA: 5%超
- D/Eレシオ: 0.5倍未満
- 営業キャッシュフロー
マージン: 9%超
- CCC(Cash Conversion
Cycle): 70.0日

[2018年度結果] ※()内はホライズンPJ連結影響を除いた数値

- 親会社株主持分: 3兆2,626億円
- 親会社株主持分比率: 33.9%(35.9%)
 - ✓ ROA: 3.3%(6.2%)
 - ✓ D/Eレシオ: 0.23倍(0.21倍)
 - ✓ フリーキャッシュフロー: 4,471億円
 - ✓ 営業キャッシュフローマージン: 6.4%
 - ✓ CCC: 69.3日
 - ✓ ROIC: 8.5%(10.1%)

6.ガバナンス

6.1.経営課題解決
にふさわしい
取締役会の
持続性

- 取締役会は、11名の取締役のうち8名が社外取締役です。
- 社外取締役が過半数を占める指名、監査、報酬の3つの委員会を設置。
 - ① 指名委員会
 - ✓ 株主総会に提出する取締役の選任及び解任に関する議案の内容を決定する権限などを有する機関
 - ✓ 社外取締役3名を含む取締役4名で構成。18年開催日数は9日。
 - ② 監査委員会
 - ✓ 取締役及び執行役の職務の執行の監査並びに株主総会に提出する会計監査人の選任及び解任等に関する議案の内容を決定する権限等を有する機関。
 - ✓ 社外取締役4名及び常勤監査委員1名を含む5名の取締役で構成。18年開催日数は17日。
 - ③ 報酬委員会
 - ✓ 取締役及び執行役の報酬内容決定の方針及びそれに基づく個人別の報酬の内容(報酬の額など)を決定する権限などを有する機関。
 - ✓ 社外取締役3名を含む取締役4名で構成。18年開催日数は6日。
- 社外取締役は、取締役会の監督機能強化に資する、国際的な企業経営や行政分野に豊富な経験と識見を有しています。
- 取締役会は、最高経営者責任者の後継計画を継続的に監督。
- 最高経営責任者の選解任にあたっては、①人格、識見、指導力に優れた者であること、②会社経営の分野における豊富な経験と実績を有し、当社の企業価値・株主共同の利益の継続的な向上を実現するために最適と考えられる者であることを考慮するとともに、指名委員会の提案も踏まえて決定します。

6.2. 社長、経営陣の スキル及び多様性

- 執行役は、取締役会の決議により定められた職務の分掌に従い、業務に関する事項の決定を行うとともに、業務を執行します。2019年6月末における執行役は39名です。

[株主・投資家との対話]

- 日立製作所は、**機関投資家・アナリストをはじめとしてステークホルダーとの対話を重視したIR活動**を行っています。

<2018年度の取組み>

- 四半期ごとの決算説明会
- 「2018中期経営計画」進捗に関する説明会
- 中期経営計画に則った主要事業の戦略及び経営施策について各事業責任者が説明するIRイベント「Hitachi IR Day」を9年連続で開催
- 価値創造の源泉である研究開発部門の説明会開催
- 経営幹部による北米、欧州、アジアの機関投資家を訪問し、中長期的な成長を実現するための経営戦略などを説明。
- 日本国内外で約550件の機関投資家・アナリストとのミーティング実施



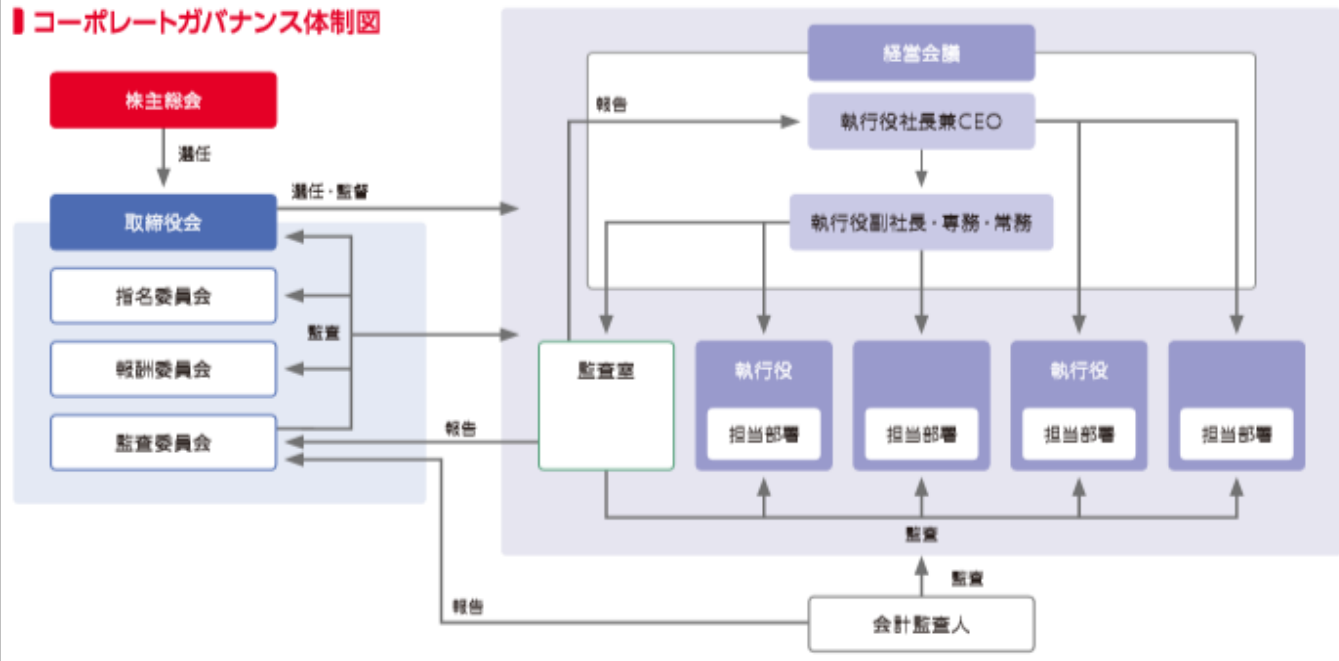
これらのIR活動を通じて得た意見を経営や事業運営に反映させ、**企業価値向上**に努めています。

6.3. 社外役員のスキル 及び多様性

取締役会を構成する11名の取締役のうち、執行役を兼務する取締役は2名。外国人を含む社会取締役を過半数の8名とし、グローバルで多様な視点を経営へ反映させるとともに、監督機能の強化を図っています。

6.4. 戦略的意思決定の 監督・評価

■ コーポレートガバナンス体制図



6.5. 利益分配の方針

- 当社は、**中長期的な企業価値の向上と継続的な配当の実施**を通じ、**株主の皆さまへ利益を還元していく**ことを重要な経営課題と位置付けています。
- 配当につきましては、投資のために必要な資金を確保しながら、**配当の安定的な成長を図っていく方針**であり、**業績動向、財政状態及び配当性向**などを総合的に勘案して決定しています。
- 自己株式の取得につきましては、資金需要や経営環境などに応じて、配当を補完して機動的に実施することとしています。
- **内部留保**は、中長期的な経営戦略に基づき、グローバル企業として**事業の競争力を確保し成長を図るため、M&A、研究開発、設備投資等に活用**
- 21年迄の今後3年間の株主還元額は昨年迄の3年間を超える水準を計画

2. 「(株)日立製作所」価値創造プロセス⑥

6.6. 役員報酬制度の設計と結果

- 執行役の報酬は、基本報酬、短期インセンティブ報酬及び中長期インセンティブ報酬からなります。
- 取締役の報酬は、固定報酬である基本報酬のみとし、基準額に対し、常勤・非常勤の別、所属する委員会及び役職等を反映し決定。

■ 執行役の報酬体系(2019年度)

総報酬				
固定報酬 (基本報酬)	変動報酬			
	短期インセンティブ報酬		中長期インセンティブ報酬	
	個人目標 評価連動	業績評価連動		譲渡制限付株式
全社業績		部門業績		
役位に応じた基準額に査定を反映して決定します。	担当業務を踏まえて設定した各執行役の個人目標の達成度合の評価に基づいて変動します。	売上収益、調整後営業利益、EBIT、親会社株主に帰属する当期利益を参照して、株主・投資家をはじめとするステークホルダーに対して公表した連結業績予想数値の達成度合を測り、評価します。	部門ごとの調整後営業利益、営業キャッシュ・フローなどを参照して、部門ごとに中期経営計画や年度予算の業績目標の達成度合を測り、評価します。	<ul style="list-style-type: none"> ・譲渡制限は退任時に解除されます。 ・譲渡制限付株式の半数は、事後評価により譲渡制限が解除される株式数が確定します。具体的には、当社株式の Total Shareholder Return (株主総利回り)とTOPIX成長率を比較し、その割合(対TOPIX成長率)によって評価します。対TOPIX成長率が120%以上の場合、すべての株式を譲渡制限の解除の対象とします。対TOPIX成長率が80%以上120%未満の場合、一部の株式を譲渡制限の解除の対象とします(※)。対TOPIX成長率が80%未満の場合、すべての株式について譲渡制限は解除されません。譲渡制限が解除されないことが確定した株式は、当社が無償で取得します。 <p>※譲渡制限解除の対象となる株式数 = 付与された株式数 × { (対TOPIX成長率 × 1.25) - 0.5 }</p>

2019年度の報酬より各報酬(基準額)の比率は、グローバルな事業の成長を通じた企業価値の向上を図るため、主要グローバル企業の経営者報酬の構成比を参考に、1:1:1を基準としています。

また、総報酬に占める変動報酬の割合は、役位が上位の執行役ほど高くなるよう設定しています。

2. 「(株)日立製作所」価値創造プロセス⑥

6.7.取締役会の実効性評価のプロセスと経営課題

■ 当社は、取締役会の機能の維持・向上に継続的に取り組むために、毎年、取締役会全体の実効性を評価することとしています。

2018年度の評価プロセス

<p>1. 各取締役による調査票に基づく自己評価の実施 (2019年2月～3月)</p>	<p>【評価項目】</p> <ul style="list-style-type: none"> ・ 取締役会の構成： 構成員の多様性、社外取締役・社内取締役の数・比率等 ・ 取締役会の運営： 開催頻度、審議時間、議案の選定、議長の役割等 ・ 貢献： 経営戦略策定等への貢献、取締役の経験・知見の発揮等 ・ 委員会の活動状況： 構成、責任・役割、取締役会との連携等 ・ 運営支援体制： 取締役会資料をはじめとする情報提供等
<p>2. 社外取締役による議論 (2019年3月)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 社外取締役による会合において、取締役会の実効性について議論
<p>3. 取締役会での議論と総括 (2019年5月)</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 各取締役の自己評価結果および社外取締役による会合での議論に基づき、前年度の評価結果との比較や取り組みへの対応状況も踏まえ、取締役会において、全体としての実効性を分析・評価し、実効性のさらなる向上のための対応方針を確認

評価結果と今後の取り組み

2018年度における全体評価

<p>2018年度における全体評価</p>	<p>当社の取締役会においては、構成の多様性が確保され、中長期的な企業価値の成長に向けて、中期経営計画など経営戦略に関する事項を中心に、各取締役はそれぞれの知見や経験などを生かした発言を行い、活発な議論が行われており、全体としての実効性が確保されていると評価</p>
-----------------------	---

今後の取り組み

<p>取締役会の機能の維持・向上</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 中長期的な会社の戦略的方向性の決定や事業戦略策定へのさらなる貢献 ・ 最高経営責任者の後継計画へのさらなる貢献 ・ 重要案件についての継続的なモニタリングの徹底
<p>取締役会の運営支援強化</p>	<ul style="list-style-type: none"> ・ 社外取締役によるグループ内拠点の訪問などの情報提供の機会の継続 ・ 資料の構成・内容のさらなる工夫と資料の事前提供の徹底

「価値協創ガイダンス」の役割・活用方法

- 企業経営者が自らの**経営理念やビジネスモデル、戦略、ガバナンス等、伝えるべき情報の全体像を体系的・統合的に整理する手段として活用し、企業の情報開示や投資家との対話の質を高めていく必要がある。**それを通じて経営者が企業価値創造に向けた自社の**経営のあり方を整理し、振り返り、更なる行動に結びつけていくことが重要と感じた。**

自社の価値創造プロセス整理による気付きと課題

- 今回、自社の価値創造プロセスを整理し、日立グループの価値創造に向けた取り組みが意思と戦略を持って記載されおり、SDGs、ESG、ガバナンスに向けた取り組みに加え、**Lumada事業における顧客協創プロセス及びユースケース例やセクター別価値創造ストーリー等、分かりやすく纏めており、年々、内容が改善しているように感じた。**
- **財務・非財務の目標と取組み、キャピタルアロケーション戦略**などを分かりやすく纏めている。また、**TCFDを事業ごとに開示**しており、情報開示の質をより高めている。
- ESGの内容は高度に且つ分かりやすく纏めており、ESG要素を組み入れたビジネスモデルの事例等は「日立サステナビリティレポート2019」で開示。今後も引き続き、**5つの事業領域において、様々なソリューション提供を通じた脱炭素ビジネスの進捗・拡大状況の情報を充実させる等、より投資家への開示・対話の質を高めることにより、インデックスや格付け等の中長期的な価値評価につなげていく必要があると感じた。**
- 今後も「伊藤レポート2.0」、「価値協創ガイダンス」を積極的に活用し、持続的な企業価値向上に向けた課題の継続的な検討が必要。

3. 自社に持ち帰りたいこと

3. 自社に持ち帰りたいこと①:「企業成長」(1/2)

企業研究「成長戦略 ダイキン工業株式会社」のケーススタディより

◆ ダイキン工業から学んだ持続的な成長に不可欠なポイント

- ✓ M&Aは成長ドライバーではなく、コアコンピテンシーをグローバルに供給する促進剤
- ✓ 経済や環境の変化により成長が望めるマーケットに早い段階で参入し販売を拡大させ、成熟市場でもビジネスモデルを進化させる
- ✓ 常に他社との差別化を意識して取り組み、参入障壁の高い技術の獲得に努める
- ✓ 経営者による強力な現場グリップと現場の高い実行力

◆ ダイキン工業の成長要因

- ✓ 営業利益に占める中国の割合が3割を占めるが、中国だけに頼らない成長戦略が強み。特に、インドでは地域に応じた製品開発によりシェアを拡大。
- ✓ 快進撃の秘訣が現地主導でのきめ細かな研究開発やマーケティング。国土が広いインドを5つの地域に分け、それぞれで需要がありそうな製品を投入している。
- ✓ いまやアジアのほとんどの国でナンバーワン。このやり方をアフリカや中南米に横展開する計画。アジアの成功モデルを他の有望市場にも積極的に取り入れていく。
- ✓ 日本では利幅の大きいハイエンド分野で強固なブランドを維持しているが、アジアでは普及品が中心となるボリュームゾーンで積極的な事業展開を推進。
- ✓ 中国関連企業に逆風が吹く中、ダイキン工業の業績が堅調な理由は、利益率の高い高級住宅向けエアコンで顧客を囲い込むビジネスモデルにある。
- ✓ 中国における高級エアコン市場を重視した戦略として、中国市場の開拓にあたり、「プロショップ」と呼ばれる専門店チェーンを構え、高級ブランドのイメージを打ち出してきた。

3. 自社に持ち帰りたいこと①:「企業成長」(2/2)

- ◆ ダイキン工業井上会長の経営における心構え
 - ✓ 社長就任当時、売上高4,000億円弱だったダイキン工業は、事業の選択と集中を進め、大型買収を重ねることで売上高2.5兆円弱と空調機器の世界最大手へと飛躍。
 - ✓ スピード経営が要求される時代に、**買収だけは例外であるとの考え。時間をかけ助け合う関係をつくり、言いたいことがあっても直言せず、ひたすら辛抱。**
 - ✓ 一度方針を決めたら、(経営トップを含め)**意思決定できる人自らが、(海外など)現場に赴き実行に移す。取り巻く環境が変われば一度出した決断でも柔軟に変えられる企業風土を構築。一流の戦略と二流の実行力よりも、二流の戦略と一流の実行力が重要との考え。**
 - ✓ **市場の変化、顧客動向の変化、ライバル動向をみながら、先手、先手でマネジメントしていること、また、フラット&スピードの組織体制を構築し、結果にこだわって実行する、一流の実行力がダイキン工業の強みと感じた。**
- ◆ ダイキン工業の事業構造変革
 - ✓ エアコンを軸により快適な空間をつくるサービスを創出する等、機器の売り切りからサービスで稼ぐ事業構造への変革を推進中。
 - ✓ 業務用空調のサブスクリプションサービス「エアアズアサービス(AaaS)」を18年に三井物産と開始。高額な空調機器を購入する必要はなく、定額の利用料金を毎月支払うのみ。稼働状況のデータを収集し、故障の予兆を捉えて事前にメンテナンスする。リースと比べると、顧客企業が支払う合計金額(電気代含む)は減少しメリットは大きい。
 - ✓ **ただ、導入実績は十数件にとどまり、当初想定した利益率にも届いていない。営業担当者は目先の数字を追いかけがちなため、マインドの転換が必要。営業は大きな売上の立つ機器販売を優先してしまうため、営業の評価基準から見直さないとサブスクリプション(定額制)モデルへの転換は難しい。当社も同様な課題を抱えており改革が必要と感じている。**

3. 自社に持ち帰りたいこと②:「M&A戦略と実践」(1/2)

- ◆ M&Aを成功させるための準備 (三菱UFJモルガンスタンレー証券:別所先生)
 - ✓失敗事例として、案件自体の意義、戦略的親和性の検証不十分、過大な買収価格、PMI対応不足、自社の経営戦略に基づかない、Opportunisticな案件取組み、潜在リスクの見誤り等あるが、M&Aを実行する際は十分意識して取り組む準備をすること。
- ◆ 持続的な企業価値創造にあたってのM&A活用方法 (朱先生)
 - ✓M&Aの高値掴みは、偏った目標設定、持ち込み案件への受身の対応、楽観的過ぎる価値評価、潜在的リスクへの不十分な対応、拙い交渉等が要因。高値掴みしないためには、事前調査や準備時間に時間を割き、不確実要因に対する感応度分析は不可欠。
 - ✓案件ありきになるな。事業の補完性を過大評価するな。M&A以外でも出来る場合はないか。持ち込み案件に依存してはいけない。
 - ✓シナジー効果を過大評価してはいけない。シナジーは多くのケースで未達。原則、トップライン・シナジーを買収価格に上乘せすべきでなく(実現難易度が高い)、コストシナジーのみ織込むこと。トップラインシナジーを織り込む場合は、被買収企業に経営者を送り込み強い意思で進めないと無理。
 - ✓「対象企業との親和性、買収後の価値増大ドライバー、上限価格、買収におけるガバナンス体制」、特に、価格交渉においてはウォークアウェイ価格(上限価格)を必ず設定すべき。値決めは経営陣が決めること。
 - ✓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。事前準備、長期的なポートフォリオ再編を継続すること。
 - ✓海外買収におけるガバナンス体制として、任せきりは駄目。問題が生じたときに迅速に対応できるかが極めて重要。人、仕組み、価値観による統治は必須(経営人財を現地へ派遣、評価指標設定、経営理念の共有)。常に経営トップが買収会社の状況をモニタリングし、直接コミュニケーションすることが大事。事務局に委ねるには避けること。

- ◆ M&A活用における留意点 (東京海上ホールディングス:藤井先生)
 - ✓ M&Aは目的ではなく、**経営戦略実現のための手段**
 - ✓ **主体的な自社戦略**がなければM&Aは実行不能
 - ✓ 買収原則=**ぶれない基軸、規律を守る**
 - ✓ **自前の事業経験なくして買収会社の経営は不可能**
 - ✓ PMIと同等に入口での選定は重要
 - ✓ M&Aは情報戦、事業経営経験に裏打ちされた的確な情報収集・分析が必須
 - ✓ 各案件の円滑な進展が次に繋がる好循環
 - ✓ M&Aは関係者・検討事項が多岐にわたる総力戦、体系的で一貫したプロセスを着実に実行できる力が必要
 - ✓ 柔軟性・スピード・Responsiveness、共感性あるコミュニケーション、相手方のInterestの把握、プリンシパルとアドバイザーの役割の明確化
 - ✓ **「任せきり」でも「過剰介入」でもないライト・バランス、戦略は親会社・執行(事業計画実行)は子会社**
 - ✓ 買収対象事業の本質に精通していることが必須
 - ✓ M&Aで重要なことは、**リスクを正確にとる(情報収集が重要)、経営陣のオープンな意見交換、文化のフィット感**

3. 自社に持ち帰りたいこと③:「交渉論」

- ◆ 組織としての交渉力 (STIサポート:福森先生)
 - ✓ 組織の交渉力とは、勝ち負けや駆け引きではなく、「**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**」
 - ✓ 排除すべき行動:①あうんの呼吸等、社内での当たり前を前提とした思考・行動停止、②強すぎる仲間意識/集団同調性バイアス等、多様性・異質なものを排除する組織風土、③何も決めない、出席することに意味があるような社内会議等。
 - ✓ 交渉ベタな日本企業・日本人の症例:泥縄式(準備不足)、目的喪失、社内調整疲れ・本番息切れ、社内の当たり前を盲信、(冷静失った)意思・感情・面子主導型の交渉
 - ✓ 交渉に必要な個人能力:**論理的思考力、観察力・洞察力、コミュニケーション力**
 - ✓ 交渉力を高める3要件:
 - **事前準備の質・量、目的・判断基準とシナリオの明確化、BATNA(Best Alternative to Negotiated Agreement)(落とし所)を懐に持つこと**
 - ✓ 3要件を支える7つの交渉のツボ:
 - 交渉相手が見ている景色を常に意識する(**相手の立場で関心・目的・利害を探索**)
 - 本質的な目的・利益に関しては伝えきる(**伝えて聞き出す、伝える≠伝わる、伝えて伝わらなかった場合は伝えた側の責任**)
 - 共通の利益と課題を切り出す(**Zone of Possible Agreementの見極め**)
 - 目的・利益・評価の“違い”への着眼が交渉の突破力(**違いを前提に作成を練る**)
 - 交渉において質問力は重要な武器(**情報を引出す、確認・言語化、決断を引出す**)
 - 交渉相手も“人間”だということを片時も忘れない(**交渉内容と相手の評価を区分**)
 - 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**)
 - ✓ 交渉前事前準備事項:**①交渉の土俵に引き込むべき相手の明確化、②交渉チーム内の目的・判断基準、シナリオ等の共通理解、③交渉決裂時のダメージ把握**

3. 自社に持ち帰りたいこと④:「価値創造プロセス」(1/4)

- ◆ 企業評価 (三菱UFJリサーチ&コンサルティング:松島氏)
 - ✓ 今後の経営に必要な思考方法:企業理念や経営スタンスは変えてはいけませんが、**企業文化や企業風土は適切に変えるべきもの。**
 - ✓ 持続的経営を提案するための必要なポイント:①**経営者の意思決定はスピードが重要。経営者のコンプライアンスやガバナンスに対する意識は高く、企業の経営体質や財務体質の強化、経営者の視野は広くすることが重要、②事業ポートフォリオの再構築による企業価値向上(SWOT分析により実力把握、ビジネスモデルの優劣と戦略分析、経営資源の把握と補強、強い事業の強化と弱点の補強、リスクと対応策)、③ESG対応(ガバナンスとコンプライアンスの重要性、環境対応と社会との調和)**
 - ✓ 価値協創ガイダンスから学ぶ企業価値分析手法の基本とESGの考え方
 - 経営者が自らの**経営理念やビジネスモデル、戦略、ガバナンス等、伝えるべき情報の全体像を体系的・統合的に整理する手段として活用し、企業の情報開示や投資家との対話の質を高めていく必要がある。それを通じて経営者が企業価値創造に向けた自社の経営のあり方を整理し、振り返り、更なる行動に結びつけていくことが重要**
 - **ESGをビジネスモデルに組み込み、黒字化できていることが重要**
- ◆ 価値の創出・獲得 (青山先生)
 - ✓ **営利企業の目的=「価値の創出」+「価値の獲得」**
 - **価値創出: 良いモノ・サービスを安く⇒ニーズの本質理解、価値実現プロセスの理解**
 - **価値獲得: 競争の回避、競争に勝つ⇒自社の相対的希少性の創出による利益増大**
 - **希少性の源泉: 外に構造的な障壁を築くか、内に独自能力によって差別化するか**
 - **価値実現プロセス: 顧客の立場で何が必要か検討し、値段を決めることが重要**
 - ✓ **獲得収益を増大させるためには、価値創出に大きな影響を与える活動のクローズド・非競争的にして、自社内に希少性を取り込む。それ以外の活動をオープン・競争的にして価値の創出を大きくすること。**

- ◆ 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 (中野先生)
 - ✓ 経営戦略や経営計画の策定・公表に当たっては、**自社の資本コストを把握した上で、収益計画や資本政策の基本的な方針を示すとともに、収益力・資本効率等に関する目標を提示し、その実現のために、事業ポートフォリオの見直しや、設備投資・研究開発投資・人材投資等を含む経営資源の配分等に関し具体的に何を実行するのかについて、株主に分かりやすい言葉・論理で説明を行うべき。**
 - ✓ 企業が保有する**現金の経済的価値は全ての企業にとって同価値ではない**かもしれない。「誰が持っているか」、「どの企業が保有しているか」によって、その価値が異なると、市場では評価しているかもしれない。
 - ✓ 保有現金投資の選択肢:**現金→リスクテイク投資(設備投資、R&D投資、M&A投資)、ペイアウト(配当、自社株取得)、現金保有継続**
 - ✓ WACCの源泉は資産サイド。**事業資産の期待収益率を知ることが大事。余剰現金の期待リターンに要注意。**ペイアウトしたり、レバレッジを上げると期待収益率は上昇する(MM第2命題)
 - ✓ シグナリング効果は、増配は将来も利益を増やしていくというメッセージにつながる
 - ✓ **自社株買いはワンショット効果で、継続的な株価向上は期待できない。**
- ◆ ESGを基礎とした集团的エンゲージメント (りそな銀行:松原先生)
 - 以下非財務情報を重視して経営を行うことが重要。
 - ✓ 企業価値の源泉が有形資産から無形資産に変化。**投資家は投資判断で非財務情報を重視傾向**
 - ✓ ESGとビジネス/企業の取組みパターン:①ESGをモニタリング指標とする企業、②ESGを成長戦略と連動させる企業、③ESGを成長戦略の核とする企業

3. 自社に持ち帰りたいこと④:「価値創造プロセス」(3/4)

- ◆ 受講者企業の企業価値創造の取組み (村田製作所:上林氏)
 - ✓ **スピード経営:得意先の24時間回答要求に応える(誰もが在庫(製品、仕掛、材料)を確認することが可能)、現場で決める・現場が決める・マネジメントは現場をサポート、巨額投資はトップと現場で即断・即決**

- ◆ 投資家の分析視点や考え方 (フィデリティ投信:三瓶先生)

企業価値を本源的に分析することを意識した投資家の分析視点や考え方についてご教示いただき、それらを通じて当社における価値創造のあり方や投資家との対話・エンゲージメントを考える良い機会になった。

 - ✓ **「ビジネスモデルがある」とは、成長率、利益率、資本生産性等が比較対象企業よりも高い水準の意。**
 - ✓ **複数事業経営時、なぜ其々の事業が必要かという事業ポートフォリオ戦略に関するビジネスモデルを確立していることを期待している。多種類の事業を持つ意味を上位のビジネスモデルとして説明が必要。**
 - ✓ **企業は計画との差異分析の開示だけでなく、企業価値向上の検証・自己評価を行う必要がある。**
 - ✓ **ノンコア事業は同じ企業にいるより、他社に移管した方が伸びると考えることも重要。**
 - ✓ **ESGは格付け軸とビジネス軸で見る。TCFDリスクはシナリオ分析を行い、ビジネス影響を把握・報告**
 - ✓ **キャッシュフローを資本生産性と投下資本に分解することにより、ビジネスモデルに必要な資産(B/S上の資産に限らずスキル、才能、ブランド他、ビジネスモデルの競争力を持続させるのに必要な見えない資産含む。)と、CF創出の再現性の関係を理解し、将来のイメージ(成長余地、飽和感、市場変化によるリスク)を持つことができる。**

3. 自社に持ち帰りたいこと④:「価値創造プロセス」(4/4)

- ◆ 自社の価値創造プロセスについて、経済産業省より17/5月に公表された伊藤レポート(価値協創ガイダンス)に基づき、自社の価値創造プロセスを整理。自社の価値観、ビジネスモデル、持続可能性、戦略、成果と重要な指標、ガバナンス等、体系的に整理し、改めて複雑なビジネスを投資家やステークホルダーへ分かりやすく説明することの重要性を理解することができた。
- ◆ 各企業の様々な価値創造プロセスと投資家の分析視点や考え方等、今回のセッション受講を通じ、物差しをもって経営判断を行い、ビジネス上の変化に対する自社のアクションについて都度メッセージとして伝えることが重要と感じた。
- ◆ 日立は事業が複雑なため、投資家から分かりやすく説明してほしいという要望を過去にいただいていたが、日立統合報告書2019では、日立グループの価値創造に向けた取り組みが意思と戦略を持って記載されおり、SDGs、ESG、ガバナンスに向けた取り組みに加え、Lumada事業における顧客協創プロセス及びユースケース例やセクター別価値創造ストーリー等、分かりやすく纏めており、年々、内容が改善しているように感じた。
- ◆ ESG要素を組み入れたビジネスモデルの事例等は「日立サステナビリティレポート2019」で開示しており、今後も引き続き、5つの事業領域において、様々なソリューション提供を通じた脱炭素ビジネスの進捗・拡大状況の情報を充実させる等、より投資家への開示・対話の質を高めることにより、インデックスや格付け等の中長期的な価値評価につなげていく必要があると感じた。
- ◆ 今回、自社の価値創造プロセスの検討を通じ、「戦略」はWhatの部分なので伝えやすいが、「ビジネスモデル」はWhy、How部分を伝えなければならないため難しい。「ビジネスモデルがある」とは、成長率、利益率、資本生産性等が比較対象企業よりも高い水準の意であることから、自社がなぜ当該ビジネスを行うのか、どのような方法で行うのか、競合に対してどうなのか等の観点で投資家に伝えることが重要と認識した。

3. 自社に持ち帰りたいこと⑤:「CFOとして」(1/4)

◆ 三菱UFJリサーチ&コンサルティング 松島先生

✓リーダーとしての誠実性・使命感

(本音で勝負、理論武装、企業価値向上に向けた意識改革徹底)

✓ダイバーシティの尊重

(自身と異なる人財の正当な評価、異業種(他国)の常識を正しく理解)

✓戦略立案能力

(経営に最も必要なものは「戦略」「実行力」「ステークホルダーとの対話力」)

✓環境や社会の変化の予見力と自身の適応力(ESG、SDGs、TCFD等から学ぶ)

◆ HOYA CFO 江間先生

✓経営者の「自覚」と「志」、「やり遂げる覚悟」

✓CFOは経営者であり、管理者でも財務部長でもない。もっと外に出ること。

✓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

✓会社は投資の意思決定によって「将来の姿」が決まる

(資本生産性(SVA):単年度企業価値の増分、人的生産性(VAW)、CF)

[リーダーの心得]

✓傲ることなく(常に謙虚に現実を見つめ、多くの人々の話を傾聴)、怠ることなく(常に努力を惜しまず、将来を見据え備えよ)、怯むことなく(正しい考え・行いの前ではどんな困難にもどんな地位の高さにも怯まず前に進め)

✓好奇心(将来かくありたいという志を持って生活する)、感受性(心に響く度合いも高くなる)、スピード(意思決定は早く、行動は速く)

3. 自社に持ち帰りたいこと⑤:「CFOとして」(2/4)

◆ スリー・エム・ジャパン CFO 昆先生

- ✓CFOは会計手法を使って経営支援。説明責任と執行責任。経営の当事者意識を持つ
- ✓目指す方向性:[視座]可視化された世界→**見えない知的資産**、[社長]万人共通の認識→**勝つ経営者の世界(他の人が見えていないものが見えている。CFOは社長の思いを形式値に落とすこと)**、[市場]過去の財務数字→**将来を予知する力・非財務情報**、[戦略実行]結果数値の分析提供→**当事者意識による共同執行**
- ✓**財務部門は業務効率化とビジネス洞察力を高め、更に収益性/経済情勢分析、販売価格の決定・価格戦略、需要計画・予測、M&Aの分析等にも踏み込む**
- ✓3Mでは経理・財務組織の中にビジネス・カウンセラーを設置し、事業推進機能を果たす。(戦略変更の指針、財務諸表への影響分析、予算配分、目標達成への対策検討協力、改善策の実行支援等)
- ✓3Mのイノベーションロジックツリー:**イノベーションを育む力と事業化推進力の二軸経営**
- ✓3Mの文化(リーダーシップアトリビュート)が経営の強み。①**外からの視点**で考える、②**イノベーションと成長**を促進、③**育て、教え、そしてやる気**を引き出す、④**勇気ある決断**をする、⑤**活力、情熱、そして緊急意識**をもってリードする、⑥3Mの**価値観**に基づき行動する

◆ 東京海上ホールディングス 藤井先生

- ✓グローバル人財の理想像:①**気概・精神**(パッション、気概、粘り・執着力、自立、自律等)、②**スキル・専門性・実行力**(実効性と共感性あるコミュニケーション力、専門性、スピード感、実行力等)、③**センス・視点・情報感度**(大局観、全体最適の発想、リスク感性、好奇心、歴史観等)

3. 自社に持ち帰りたいこと⑤:「CFOとして」(3/4)

◆ 三菱商事 内野先生

- ✓ 実質リスク:ポートフォリオ管理を目的に、多岐に渡るビジネスのリスク(想定される最大損失)を全社一律の手法で定量化したもの[**実質リスク = エクスポージャー(損失が発生する可能性がある資産残高) × リスクウェイト(最悪時の損失率)**]
- ✓ リスク増に対し、MCVA(=連結純利益-実質リスク×資本コスト)を導入
- ✓ MCVAの活用策:①ポートフォリオマネジメントツール、②BU単位の管理指標、③EXITルールへ適用
- ✓ 各種リスクに応じた**実質リスクの把握と業績への評価**が重要。(リスクと対象資産:
①事業リスク→持分法投資勘定、事業用資産、②信用リスク→営業債権、非上場株式、③市場リスク→上場株式、市場性有価証券、在庫、④カントリーリスク→全ての資産、⑤外貨投資元本リスク→外貨建投資元本

◆ エーザイ CFO 柳先生

- ✓ 企業価値を生み出す大原則:中期的に資本コストを上回るROEを上げ続けること。
伊藤レポートにも低減・推奨している通り**企業は最低限8%を上回るROEを目指すべき。**
- ✓ 企業価値のKPI:**エクイティ・スプレッド(ES)=ROE-株主資本コスト(CoE) > 0**
- ✓ グローバルな機関投資家が日本企業に期待する資本コストの平均は7%超。
- ✓ **現金保有はエクイティファイナンスと同様、資本コスト相当の増加利益が求められる**
- ✓ 非財務資本とエクイティ・スプレッドの価値関連性モデル(ROESGモデル)
- ✓ 外的環境変化に対応した**収益構造の変化認識、収益構造の変化に対応した管理手法の導入、資本コストの認識、SDGs/ESGへの目配りと企業価値との間のバランス感、企業価値最大化とCSVの関係への着眼が重要**
- ✓ 自社のマテリアリティ・マトリックス作成による**非財務情報の見える化**

3. 自社に持ち帰りたいこと⑤:「CFOとして」(4/4)

◆ パナソニック 川上先生

- ✓ 大事にしていること:「難しいことを易しく」「本質的・中長期的・多面的」「事前の一策は事後の百策に勝る」「My Story(自分の言葉で語れるか否か→迫力が違う、伝わる)」
- ✓ 信条: Clean Hands(言行一致)、Cool Head(数値で判断、平常心)、Warm Heart(組織において相手の立場を理解する)
- ✓ データを分析し、自分なりの見通しを持ち、その見通しに基づく判断軸の具備が重要。新しい情報を得た時、良いジャッジメントができ、その評価を次の機会につなげる。
- ✓ 投資家にリスクだけ伝えるのではなく、具体的対策を伝えることで資本コストを抑制
- ✓ GAFAへの転職者増加。若い人との価値観の差大。自社の魅力を確認することが大事。

◆ 多くのCFOの方々の貴重な講話から、CFOの職責の重さ、トップとしての孤独さを感じると共に、改めて、経営者としての自覚や志、やり遂げる覚悟がないと務まらないと感じた。また、より孤独を感じ、サポートを必要としているCEOにとって、CFOは最良のパートナーで、CEOの思いを形式値に落とすことが求められており、CFOの役割や心構えを学ぶことができた。この学びを活かし、今後の会社生活において、日々、研鑽を積んでいきたい。

◆ 本研修を通じて、リーダとして、常に謙虚で傲ることなく、常に努力を惜しまず将来を見据え、どんな困難にも怯むことなく前に進むことを心に誓った。

HITACHI
Inspire the Next