

HFLP Bコースでの学びを振り返って



(株)丸井グループ

関崎陽子

- ◆ セッションからの学び
- ◆ グループC 企業研究まとめ
- ◆ グループC ロールプレイングからの学び
- ◆ 全体を通じたの振り返り  
～自社・自分の担当業務に繋げていくこと

# セッションからの学び

これまでのセッションについて、以下の視点でまとめました。

- ・ 各回ごとに復習がてら都度まとめていましたので、ボリューム感はバラバラです
- ・ また、自身の業務との身近感・直接感や知識レベル感の違いから、濃淡があります

◎ 学びとなった重要ポイント

◎So,What? 自分ごとに引き寄せて、何が学びとして生かせるか

## 『企業価値経営論 I・II』 ① (8.24)

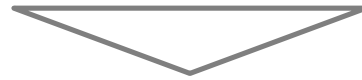
### 【学びとなった重要ポイント】

- 日本企業は、イノベーションする力がある一方で、稼ぐ力が低い  
→ **カスタム化**（時間とコストのかかるすり合わせ）VS 標準化  
    **プロダクトポートフォリオ**の入替の弱さ  
    市場の中は**微差の戦い**（微差をつけるために、貴重な人材を使う）、市場をクリエイトできない  
    資本市場への向き合い方が足りない
- **現場の生産効率性**と**資本の生産性**、この両方があいまって初めて**企業の「生産性」**が成り立つ
- **ダブルスタンダード経営**、**売上至上主義**で利益がおざなりになってきたのがこれまでの日本企業
- **成長：つみあげによる成長、変化による成長**
- 赤字かどうか、グループにシナジーがあるか、だけではなく「**今儲かっていてもリソースを配分するかどうか**」「**将来有望なところにリソースを入れる**」という視点（オムロンの事例）
- 長期間やってここまで、というものを安易に持ち続ける日本企業は少なくない。それをどう**投資家に説明**するか、CEOに果たしてどのようなアドバイスができるか（CFOの役割）
- 直接金融と間接金融。ちゃんと**キャッシュが入り、ビジネスに投下されて儲かる**。本来は、**直接間接は関係ないはず**。（直接金融は成長性・リターンへの期待／間接金融は安全性・デフォルトリスク）
- **無形資産への評価は間接金融は弱い**（スタンスは物的担保だから）、**バンカーは評価できない**

## 『企業価値経営論Ⅰ・Ⅱ』② (8.24)

### 【学びとなった重要ポイント】

- ・ 企業と銀行の関係性、株の持ち合いは犬のマーキング。企業にとっては安定株主、いざというとき助けてくれる。銀行にとってはお付き合いで借りてくれる、経営状況の監視もできる
- ・ なぜ企業と投資家が協調の関係なのか。保証もギャランティもない株式を買ってくれる株主であれば、それが短期・中長期であろうが、夢の共有者なのでは？
- ・ インベルトチェーンに「社会」という概念が入ってきた（つまりESG）。企業価値の決定因子は「有形資産への投資」「無形資産への投資」
- ・ 長期投資家の着眼点は「ビジネスモデルの持続性」「事業環境」「レジリエンス」
- ・ ESGでは「E」や「S」は時代状況によって変わっていく。その変化に対応していくには「G」が必要
- ・ 非ファイナンシャルなものが、ファイナンシャルな部分にどう影響を与えるかの視点



「So,What?」 自分ごとに引き寄せて、何が学びとして生かせるか

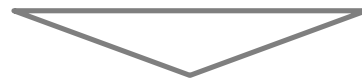
- 価値協創ガイダンスの全体像で、自社ができているところ・足りていないところへの気づきが多い  
→ 自社のブランドをどう説明するのか、私たちが取り組むべきはもっとど真ん中のSDGsでは？
- サステナビリティと現業は一貫するものであることを、小さくとも成功事例をつくって明示できるか

『ファンダメンタル分析Ⅰ』 (9.13、14)

『赤ちゃんを巡る戦い ユニ・チャームvsビジョン』 三菱UFJモルガン・スタンレー 佐藤氏 (9.14)

### 【学びとなった重要ポイント】

- ・ ファンダメンタル分析のポイント…企業行動などの**企業の個別要因に注目**する手法
  - ①競争環境－競争戦略－企業行動－経営成果（財務諸表） これらの因果関係
  - ②安全性分析、成長性分析、収益性分析、効率性分析、総合的評価
- **価値創造がどこに出るのか**／そしてその**持続性があるかどうか**、という視点
- ・ 産業構造の見方…市場成長性、業界内競争、成長ポテンシャル、地政学的要素
  - 「一人当たり名目GDP×一人当たり消費金額」、**名目GDP・消費額・その国の市場規模**の比較
  - 規制等の**参入障壁**、**地政学的な要因**（過去の歴史的背景が起因している要素も）
- ・ 業界内の競争
  - **営業利益率の推移**、**主要競争要因**は何か（価格競争？）、マーケティング費用と営業利益率の関係など**コスト構造**



「So,What?」 自分ごとに引き寄せて、何が学びとして生かせるか

- 様々なフレームワークの復習になった。財務分析の指標の意味を理解していないと活用できない。日常的に使わない自分には、暗記しても理解に繋がらず。**つまり実践を通じた理解が王道**
- 丸井グループの比較対象は？ セグメントで比較対象が違う。たいてい百貨店と比較されるのは常に違和感だが、一方、**世の中からはそう見られている（そことしか比較しようがない？）**ということか

## 『ファンダメンタル分析Ⅱ』 (9.28)

### 【学びとなった重要ポイント】

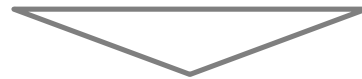
- 企業価値の基本思考：企業が資金提供者のために創出するキャッシュフローの現在価値の総和
- $PBR = PER \times ROE$  (ROS×総資産回転率×財務レバレッジ)
- 企業価値創造のインターナルガバナンス
  - 稼ぐ力（成長）、財務政策、資金調達、投資機会、この4つの循環
- 真の価値は、当期純利益から株主資本コストを引いたもの：売上から各ステークホルダー（従業員、顧客、取引先、金融機関、政府、株主まで）に配分して最後の最後に残る部分
- $EVA = ①〇期の税引後営業利益 - ②〇期首の投下資本 \times ③〇期首の加重平均資本コスト$ 
  - ①NOPATのことで営業利益×(1-税率)      ②投下資本=自己資本+有利子負債
  - ③WACC (※株主資本コスト率の要素は、無リスク利子率、市場感応度、市場リスクプレミアム)

「So,What?」 自分ごとに引き寄せて、何が学びとして生かせるか

- EVA経営を導入は、企業価値向上に向けた取り組みを現場にまで落とし込むためのもの
- ROE、ROIC、EPSがKPIだが、現場での実践との繋がりや評価項目とのリンクまでは不足している
- EVA経営実践の論点の1つは、社員一人ひとりの資本コスト意識（自社は単純なコスト意識）
- 指標は、使い方を理解していないと、それは理解とは言えない（勉強不足を実感！）

【学びとなった重要ポイント】

- ・ 経営者・誠実性・使命感、ダイバーシティの尊重、戦略立案能力、予見力と適応力
- ・ より速く、より高く、より強く、より広く
- ・ 「仮説構築力」と「実証力（提案力）」をいかに身につけるか…習慣化
  - 新聞記事の情報（非財務情報）を他の情報や知識とマッチングして、今後の動向の仮説を構築。  
今後のプラス・マイナス効果、持続性、短期・長期の影響、逆転の有無など、独自の仮説を素早く考える
- ・ 投資家にとって投資判断の基準は財務情報だが、それと関連性が強い非財務情報の重視傾向
- ・ ESGは、①企業の持続可能性に関連するESと、②企業価値を高める前提となる規律としてのG。  
ESへの対応やレベルアップのカギは、Gの強化が握っている
- ・ 業界環境が激変するとき、生き残り戦略に必要なのは事業ポートフォリオの再構築



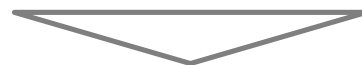
「So,What?」 自分ごとに引き寄せて、何が学びとして生かせるか

- 仮説構築の習慣化、考えるクセを徹底して磨いてみる
- 価値創造ストーリーをどう描けるかが肝
- サステナビリティ方針が、中期経営計画と統合した目標とKPIになっていくためにどうすべきか



【学びとなった重要ポイント】

- ・ 資本市場をけん引する要素に加わった要素（マクロ環境、財務環境、経営環境に加えて）  
→ 資本効率性、コーポレートガバナンスの議論本格化、アクティビスト対応、プライベート・エクイティ・ファンドの関与するM&A取引増加
- ・ M&Aは、成長戦略実現のための手段であるべき（ツールとしてのM&A）  
→ 取り組むべき事象が増えることで、M&A自体が目的化する恐れがある
- ・ 海外投資家（アクティビスト含む）から見た日本企業  
→ 資本効率性の意識欠如、株主価値最大化の観点欠如、株式持ち合い、取締役選任プロセスの不透明性
- ・ アクティビストは時には資本市場の代弁者。コーポレートアクションは合理的でかつ資本市場から支持されなくてはならない。その欠如はアクティビストの格好のターゲット。アクティビストの指摘に正当性があれば、他の市場参加者も同調する



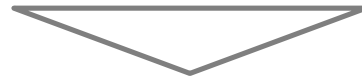
「So,What?」 自分ごとに引き寄せて、何が学びとして生かせるか

- M&Aは自社（自分）にとって身近ではないが、その本質部分は日々の仕事に生かせる要素ばかり。  
→ 手段の目的化の排除、他オプションとの比較、数字で語る、十分な準備と検証、やる前後の連続性、リスクの見方（インパクトの正しい理解）など。

# 『経営実践からの示唆』 元HOYA株式会社 江間賢二氏 (9.29)

## 【学びとなった重要ポイント】

- ROEに足りていない点
  - ①資本コストの概念がない
  - ②財務レバレッジでスコア変化
  - ③投資と成果にタイムラグがあり、「業を企てる」とスコア低下、
  - ④ROEはエクイティ投資家からの視点
- 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）
  - …EVAは投資家からの視点、SVAは経営者からの視点
  - …SVAでは、投下資本として総資産を使う指標なので、社員にとっては馴染みやすい
- 経営者と管理者では、見ている景色が違うし、見るべきものも違う
- コーポレートと事業を分ける考え方。  
事業には命があり、機能の根っこは変わらずとも担う産業が変わる繰り返し（産業の栄枯盛衰）

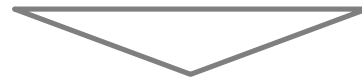


「So,What?」 自分ごとに引き寄せて、何が学びとして生かせるか

- HOYAのSVAの考え方は、事業単位の事業価値をはかる指標になり得る、かつ、わかりやすい
- 「企業価値」の様々な定義、考え方を整理し、自分が話すときにも意味を持って使い分けたい
  - ※ファイナンス視点での「企業価値」と、ステークホルダー視点での「企業価値」など

【学びとなった重要ポイント】

- ・ **名目為替相場**とは、A国の通貨とB国の通貨を取引する相場（交換比率）：**通貨を比べる**
- ・ **実質為替相場**とは、A国とB国の財・サービスを取引するための相場：**財・サービスを比べる**
  - **実質為替相場は国際的相対価格**：名目為替相場と比較する2つの国の財の価格で決定
  - **実質為替相場 = 名目為替相場 (〇円/ドル) × 米国物価 / 日本物価**：日本製品に対する米国製品の相対価格
- ・ **実質実効為替相場**とは、国内の物価変動も加味して、その通貨の強弱を測る指数
  - 円の実質実効為替相場 ↑ … 名目為替相場 ↑、日本価格 ↑、外国価格 ↓ = 日本の価格競争力悪化
- ・ 価格競争力の高い産業：利潤マージン ↑、価格 ↑、実質実効為替相場 ↑  
価格競争力の低い産業：利潤マージン ↓、価格 ↓、実質実効為替相場 ↓
  - 実質実効為替相場の水準が低い産業は競争が激化

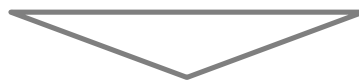


「So,What?」 自分ごとに引き寄せて、何が学びとして生かせるか

- かなり馴染みのない分野で、理解度としては不十分
- ただマクロ経済についての基本的な部分であり、知っておいた方がいい領域。ほとんど読み飛ばすマクロ経済に関する新聞記事にも目を通すように意識しなくてはいけない

【学びとなった重要ポイント】

- 真っ当な経営（合理性の追求）と、社会との調和（社会からの要求）と、イノベーション  
→ 真っ当な経営：「価値の創出」+「価値の獲得」（社会に経済価値を創出し自社に取り込む）  
…ニーズの本質的理解・顧客価値増大の働きかけ、相対的希少性創出で利益増大
- 経済的な価値を生み出して初めて、事後的にイノベーションと認識  
→ 「高い不確実性」と、経済価値をもたらすための「多様な資源動員」の必要性という矛盾
- 企業業績の変動原因  
①価値の創造 ②生産性向上 ③価値の獲得 ④価値の測定  
→ 競争戦略の定石は相対的希少性（「外」に構造的な障壁を築く、「内」の独自能力で差別化）  
マーケット拡大に汎用性は必要だが、一方で広がると差別性がなくなる



「So,What?」 自分ごとに引き寄せて、何が学びとして生かせるか

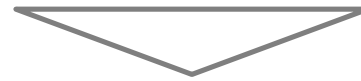
- 差別性の「内」への囲い込みと「外」に対する汎用性、相対的希少性につながるような組み合わせ
- 経済目標と社会目標の両立はごく当然のことで、対立ありきでの視点はむしろ狭い
- 既存の延長からの脱却、革新活動への資源動員、自社のイノベーション能力はどこにあるか

# 『「想定外」のマーケティング』 一橋大学大学院 鷲田祐一氏 (11.2)

## 【学びとなった重要ポイント】

- ・ イノベーションとは不可逆で、広範な社会変化。流行や制度の変更ではない。その多くのアイデアはメーカー側ではなく、**ユーザー側から発生・主導する（ユーザーイノベーション）**。  
（多くのイノベーションは、**先進的なユーザーが自分のためだけに行う「創意工夫行為」**）  
→例：ポケベルの文字コミュニケーション、RV車、サランラップ
- ・ **供給側が想定しなかった意味や使い方を需要側が自発的に見つけ広まるイノベーション**  
→ユーザーが価値を変える（価値転換）
- ・ FACT（事実・既知の領域）
- ・ FAITH（仮説：知らないということを知っている領域）
- ・ FEAR（外部性・不確実性、気づいていない領域）

現状の延長線上から発想するForecast  
（インサイドアウト）、未知の領域から  
発想するForesight（アウトサイドイン）  
の掛け合わせで未来シナリオをつくる

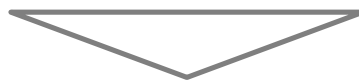


「So,What?」 自分ごとに引き寄せて、何が学びとして生かせるか

- ユーザーイノベーション、**ユーザーの動きをつかむことができるかが重要**で、顧客との交流がイノベーションを生むし、交流が弱まると滞ってしまうということ（**共創はイノベーションの手段**）
- 想定外に対応するのがシナリオ発想。**多様な未来シナリオで不確実性を減じ、ビジョンを可視化する**

【学びとなった重要ポイント】

- ・コーポレートファイナンスでの「企業価値」 = 株式価値 + 債権者価値  
→企業価値とは事業価値、資産価値を示す
- ・保有現金投資の3つの選択肢。今の日本企業の課題は「過少投資」が重要論点。  
リスクテイク投資（設備・R&D・M&A）、ペイアウト（配当、自社株買い）、現金保有維持  
高リスク投資 & 高ペイアウトのPBRが最も高い
- ・事業資産がうむCFを現在価値に評価、資産の期待収益率で割引く。 $CF / (1+r) + CF2 / (1+r)^2 \dots$   
資産の期待収益率がわからないから、貸方（ $r_D$ 、 $r_E$ ）からのアプローチをする
- ・現金1%、事業資産11%（∴WACC 6%）→現金をとっておけば変わらないが、使う言えは期待収益率が上がる。同じ事業に使えば期待収益率は11%になるので、WACCも11%に上がってしまう



「So,What?」 自分ごとに引き寄せて、何が学びとして生かせるか

- ファイナンスは私自身にとって未開の地で、復習していても非常に難解だったが、面白そうであることは認識。正しく理解を深めるために、少しずつ自己学習していきたいと感じた
- 基本的なことは理解すべき。式や数字の背景を理解しないとイケない

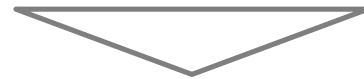
## 【学びとなった重要ポイント】

### （国内）

- ・ 法人税は重要な検討項目の1つ。最優先で削減すべきコストと考えていい
- ・ 「納税で国に貢献」ではあるが、「節税は経営者の義務」である
- ・ 税負担が少ない選択肢に目を向けるべき（十分な検討の価値がある）
- ・ 租税回避：こうやったらかかるけど、こうやったらかからない→濫用と判断されることもある

### （国際）

- ・ グローバルには実効税率は15%前後。アグレッシブなTAX Planningはレピュテーション的に▲？
- ・ グローバル企業は価値創造されるところで税金を支払うべき（実質性）かつ透明性
- ・ デジタル課税：今後IT・デジタル化がさらに進む中で注目すべき項目

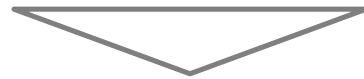


「So,What？」 自分ごとに引き寄せて、何が学びとして生かせるか

- 合理的であるだけでなく、誠実性がとても重要だと感じた。情報開示も同じ。「確かにそうだけど、それってちょっとおかしくない？」はいつか綻ぶ。解釈で左右される領域では合理と誠実を肝に
- 税制の細部は無理でも、どういう仕組みで、何が潮流なのかは、関心を持っておかななくてはいけない

【学びとなった重要ポイント】

- ・ **格付けはopinion**で、意思決定の材料の1つ。よってメカニカルにはめて意思決定する、は違う
- ・ 会社の良悪ではなく、**貸した金が返ってくる蓋然性**を語る。エクイティアナリストとの違い
- ・ 信用力評価では、CFで返せるかというポイントで見ている
- ・ 「**格上げ↑ 要求利回り↓ 債券価格↑**」「**格下げ↓ 要求利回り↑ 債券価格↓**」
- ・ 発行体にとって「格上げ＝調達金利の低下」、投資家にとって「購入時は信用力低く安価に購入、購入後は信用力高く高値売却」がニーズ
- ・ 格付にE、Sを入れる（ESGバリュエーション等）という論点と、織り込まずに別のESGバリュエーションでやればよいという論点の2つがある



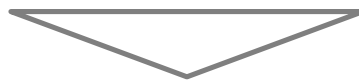
「So,What?」 自分ごとに引き寄せて、何が学びとして生かせるか

- 企業にとって信用力は、資金調達に関わってくることになる
- 債務の返済能力をはかる格付けと、サステナビリティ評価・ESG評価は必ずしもイコールではないが、サステナビリティ評価・ESG評価を上げることは、長期的な信用力向上と言えるのか
- サステナビリティ評価、ESG評価は、**企業の何を評価しているものなのか**を常に意識する



【学びとなった重要ポイント】

- ・ 暗黙知を形式知にするのがCFOの役割（他の人が見えていないものが見えているのが勝つ経営者）
- ・ 「予予分析」…予測（今できる数字）と予算（やらなきゃいけない数字）
- ・ 財務的方向性を全員に持たせなくてはいけない、共通言語が会計
- ・ 「どれだけキャッシュで稼げているか」の視点
- ・ リーダーシップアトリビュート（行動評価）、組織を壊さずに直すには？
- ・ 3Mの新テクノロジー導入プロセス  
アイデア → コンセプト → 実現可能性 → 製品開発 → 量産化 → 市場導入 → 市場拡大
  - ・ Real（できるか）、Win（売れるか）、Worth（儲かるか）
- ・ 行動の自由 15%カルチャーというブートレッキング（不文律であることがすごい）



「So,What?」 自分ごとに引き寄せて、何が学びとして生かせるか

- 非財務情報（人材、マネジメント、知的財産）、つまりESGの利益貢献をどう定量化するか
- 丸井グループで言えば、15%カルチャーに近いものがプロジェクトやイニシアティブ。  
ここがメンバーのチャレンジスピリットを刺激して、新しいものを生み出す場に進化させる

# 『規律あるM&A戦略のために』 コアバリューマネジメント 朱うん卿氏 (12.1)

## 【学びとなった重要ポイント】

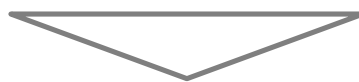
- M&A成功の定義→資本コストを上回るリターン（買収価格水準↓・買収後の業績改善↑）、EPS・ROEの向上、株価の上昇
- M&A成功の要件→適切な買収価格・PMIによる業績改善、適切なファイナンス、投資家の信認獲得
- 起死回生の売却・身売りはあっても、起死回生の買収はない。着実な準備と買収後の業績改善。
- バリュエーションの手法は様々。それぞれのメリット・問題点を把握。結果の違いがなぜなのか理由を明らかにすること（株価平均、類似案件比較、純資産価値、DCF法など）
- 感応度分析は必須（コスト構造の違いで売上増減の感応度が変わる、高ボラティリティ企業は資本コストが高い、割引率についてもレンジで見るなど）
- シナジーは過大評価しない、だいたい未達。相互補完だけでは付加価値は生まれない（トップラインシナジーはコストシナジーよりもさらに難易度が高い）

「So,What?」 自分ごとに引き寄せて、何が学びとして生かせるか

- シナジーという言葉は金銭価値に還元できない限り、安易に使ってはいけなと感じた
- 不確実要因をどう理解するかということがとても重要。たとえば、DSF法で出すと精緻だけど確実ではない。業界のコスト構造を正しく理解することと、説明できるオプションで常に考えること。

【学びとなった重要ポイント】

- 買収すべきだったのか否か／すべきだったとして他のやり方はあるか、を学べるケース
- 武田薬品工業のシャイアー買収の意味の1つは、「対価の半分を株で払った」ということ  
(3兆円の借入と発行株式と同数規模の株式発行)
- 製薬業界に重要な「パイプライン」(新薬開発)。株価を動かすのは、短期業績ではなく、開発中の新薬の競争力(これが、数年先の業績や世界シェアを決定づける)
- 武田「がん」「消化器」「精神神経」に、シャイアーの「希少疾患」を加えるとともに、アメリカ市場へのアクセス(魅力的地域へのアクセスと事業規模の確保)
- 買収後の要求：株価上昇、R&Dのアクティビティなど、結果が当然のように求められる



「So,What?」 自分ごとに引き寄せて、何が学びとして生かせるか

- M&Aのテクニカルな部分十分理解できていないが、業界の勝利の方程式で考えたとき、今後の成長に向けて確保すべきことをどう確保するのかという視点は、自分の仕事にも活かせる視点だと思う
- このセッションの本来の目的とは違うが、業界を正しく見る視点や勘所が非常に重要(業界構造・特性、コスト構造、競合、業界での勝ちどころ、その上での自社の組織能力特定と戦略立案等々)  
→わかっていないと見えないということ

【学びとなった重要ポイント】

- ・ リスクベース経営…リスクの計測・定量化とリスクに対応した適切な資本管理  
→長期的視点、収益重視、リスク引受の規律とリスク選択能力重視、多様性、言行一致・有言実行
- ・ 成長の戦略オプション：Organic Growthか、M&Aか
- ・ M&A成功のカギ → 戦略的必然性、買収方針・買収原則、買収対象事業の経営経験、入口の目利き、情報戦で総力戦、柔軟・スピード・共感性のある交渉力、ライトバランスなPMI、買収対象事業の本質に精通
- ・ リスクは取らないとリターンにならない。正しいリスクと正しくとる→とことん分析するしかない
- ・ 危機では対処だけになることなく、抜本的解決の布石が必要。事業はあっという間に劣化する、常に外に目を開く



「So,What?」 自分ごとに引き寄せて、何が学びとして生かせるか

- ビジョン、事業運営方針や将来戦略が、M&A（に限らず）における様々な課題解決。自分たちの言葉で、ストーリーで語れるかはとても重要（社員一人ひとりにとって）
- グローバル人材に必要な要素は、自社にとっても当てはまるものが多い  
→パッション、自立と自律、当事者意識、胆力、起業家精神、大局観、先読み能力、ダイバーシティ、コミュニケーション、専門性、好奇心等々（日本流の長所を伸ばしたい）

# 『総合商社の業態変革と収益・リスク管理手法の変遷』 三菱商事 内野州馬氏 (12.21)

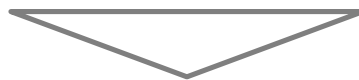
## 【学びとなった重要ポイント】

- ・ 業態変革（商社：仲介業→事業投資→事業経営）は、企業の日線を大きく変えることに繋がる
- ・ 収益構造が変われば、B/S、リスクマネジメントや収益管理も変わる
- ・ 未来志向のインセンティブ
  - ①プロセスの透明性・客観性確保 ②基本＋中長期の組み合わせ（報酬）
  - ③KPIのあり方 ④説明責任
- ・ 「事業資産利回り」（WACCベース）＝『事業損益（当期利益）』÷『事業資産残高』

→ROEとの相関関係

$$\text{ROE} = \frac{\text{事業損益（当期利益）}}{\text{事業資産}} \times \frac{(\text{NET DER} + 1)}{\text{（NET有利子負債＋株主資本）}} \div \frac{\text{株主資本}}{\text{株主資本}}$$

（事業資産利回り：事業はこっちを見る）                      （コーポレートはこっちを見る）



「So,What?」 自分ごとに引き寄せて、何が学びとして生かせるか

- 環境や社会へのインパクトをふまえた投資という発想で、そのインパクトをどう評価するかが重要
- 三菱商事が活用したMCVA（EVA三菱版）のような視点を、丸井グループで考えると何か（日常の行動に落とし込むには？という視点で考えてみたい）

【学びとなった重要ポイント】

- ・ 内部留保は株主に帰属するもの。資本コスト以上にまわせるなら内部留保にしてい。 (内部留保していいのは、1ドルを1ドル以上で返せるときだけ)
- ・ 投資家は、ROEとESGを両立して価値関連性を示すことを期待している
- ・ 投資採択基準：日本企業は回収期間と会計上の利益率、米国はIRRとNPV
- ・ ROESGモデル (非財務資本とエクイティ・スプレッドの同期化モデル)
- ・ ESGには資本コストを引き下げる効果がある (ESG評価AAはBBBに対して0.3%資本コスト削減)
- ・ 株主価値 = 株主基本簿価 + 市場付加価値 (MVA)
  - MVAは、エクイティスプレッドの現在価値の総和、PBR 1 倍超の部分
  - 非財務資本 (知的、製造、人的、社会・関係、自然) (遅延して将来の財務資本に転換されるもの = 自己創出のれん)
  - 資本コスト低減 (サステナビリティ評価)、マージン改善 (顧客・人・組織の価値)
- ・ ESGとPBRには関連がある：ESG評価の高い企業ほどPBRが高い
- ・ 市場価値は、有形資産 2 割、無形資産 8 割
- ・ 企業価値のためのESGにしないではいけない。ROEの低さ、PBRの低さの隠れ蓑になっていないか

【学びとなった重要ポイント】

- ・ **社会・環境面パフォーマンスと営業利益の関係を定量化** (SAP社)

非財務情報の数値化／財務との関連性を定量化

→従業員エンゲージメント指数○ …指数が1%上昇すると営業利益に○の正の影響をもたらす

→CO2排出量を○%削減 … それによって営業利益に○の正の影響をもたらす (コスト削減)

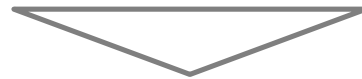
- ・ エーザイの「DEC錠」の無償供給

→最初はブランディングのストーリーで出したが、企業価値向上、h h cの取り組みとして

原価とか工場の離職率低下といった視点で結果を見える化

- ・ h h cの考え方「価値は社会貢献という共通善、利益は目的である共通善の結果として得られる」

→**使命は患者満足増大で、結果として売上・利益、この使命と結果の順序が重要**



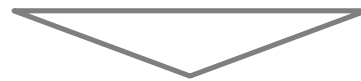
「So,What?」 自分ごとに引き寄せて、何が学びとして生かせるか

- 見える化・定量化の工夫が重要。「潜在的な見えない価値の見える化」
- サステナビリティとは、SDGs + ROEの価値を最大化していくこと (社会、企業の双方)
- **資本コストの意識**を持つこと、バランスシートマネジメントの重要性

【学びとなった重要ポイント】

- ・ 主語が違う。投資家はESG（ESGを考慮した投資行動のこと）、国際社会はSDGs、企業はCSV
- ・ 資本市場が企業をどう見ているか。気候変動リスク、企業のパーパスへの視点。長期投資家にとって、企業文化や価値観に向けた対話がフォーカスポイントになっている
- ・ 投資家は、企業のメッセージ（パッション・志）をストーリーとして読み解き、深く理解する
- ・ ESGの基準値としてのタクソミーに基づくESG投資ができて、企業の取り組みにつながる  
※EUタクソミーは、日本企業にとっても規制となるため、重要なファクト
- ・  $\text{株価} = \text{配当金} / (\text{割引率} - \text{成長率})$

ESGをやれば割引率は下がるが、トレードオフで成長率を引き下げてしまう恐れもある  
リスクマネジメント力で割引率を引き下げる、オポチュニティで成長率を引き上げるか



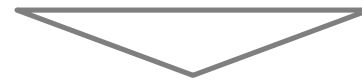
「So,What?」 自分ごとに引き寄せて、何が学びとして生かせるか

- グループの無形資産が企業価値にどうつながるか、つなげるかをストーリーとして進化させる
- サステナビリティからビジネス機会を創り出していく必要がある（リスク減のみではだめ）
- グローバルにどういうタクソミーに動くかは、感度高く情報収集をする



【学びとなった重要ポイント】

- ESG評価…活動そのものを評価する「パフォーマンススコア」と開示状況を示す「開示スコア」  
MSCI等：取り組みを質的な面で評価 FTSE等：開示を質的取り組みをミックスして評価  
ブルームバーグ等：開示度合いを評価
- 投資家が重視する評価機関はMSCIやサステナリティクス（資本市場の人たちがつくった評価）  
DJSIやFTSEはメディアがつくった指標で、投資家は直接的関心を持たない  
日本のパッシブ投資家が、TOPIXは見るが日経225は見ないのと同じ
- 投資家が活用するのはMSCIとサステナリティクス、指数会社のFTSEを加えた3社の主要ソース
- 企業として何を大事にするかという実利で考えるべき。  
→投資家からの長期資金に取り組むならMCSI、サステナリティクス（株価につながるから）  
→取り組みをブランド価値につなぐ、であれば、DJSIやFTSE（株価に直接インパクトなし）

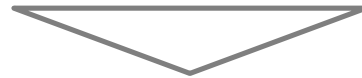


「So,What?」 自分ごとに引き寄せて、何が学びとして生かせるか

- 評価機関ごとの特徴、見る面、何に効く評価かを十分に理解しておく
- DJSIからの示唆を深く理解し、ブランド価値につなげ、サプライヤー・お取引先・お客さまへのインパクトにつなげていく

【学びとなった重要ポイント】

- ・ TCFDは、気候変動にどう取り組むかではなく、財務に対してどうなのか、が論点  
将来の自社の事業に対する気候変動の影響についての方針・考え方・戦略性・KPI
  - ① **自社の事業の特性**を説明
  - ② 気候変動のために生じるであろう変化によって、**企業に及ぼす影響**をどう見るか
  - ③ それらに対して**どう対処するつもり**か
  - ④ その際、どのようなリスクがあり、**どれくらい利益に影響**を与えるか
- ・ 開示というより、**企業の長期戦略性**とみることもできる
- ・ リスクには「**物理的**」「**責任**」「**移行**」がある。責任リスクはいわゆる訴訟リスク  
(温暖化対策の強化を求めて国や企業を訴える、長期にわたればレピュテーションリスクにも)

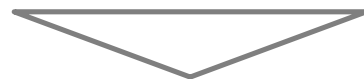


「So,What?」 自分ごとに引き寄せて、何が学びとして生かせるか

- TCFDは、開示はあくまでも1つの取り組みで、重要なのは「**企業としてどう対応するか**」
- 企業の長期戦略性であり、リスクマネジメントであり、**経営戦略立案につながる**組み立てが課題
- フォワードルッキング的なリスク管理で、リスクのみならず、**チャンス**をどう見るか

【学びとなった重要ポイント】

- ・ 「会社は誰のものか？」と「会社は誰の**ため**のものか？」という視点
- ・ IR担当は、**株式市場と話すときには会社側**に立ち、**社内では株式市場側**に立つ
- ・ 開示する・しないは、**本質的な株主価値**をみすえ、すべきものとししないものを決める
- ・ 事業部門/担当者は株式市場の反応をリアルに想像しがたい、したがって十分な説明を。  
そして投資家に対しては、投資家の考え方を良く理解し、市場の考えに沿った説明が必須
- ・ 外部からのフィードバックは「**真意を伝えながら、ちゃんと伝える**」



「So,What?」 自分ごとに引き寄せて、何が学びとして生かせるか

- 「サステナビリティ」を軸とした議論も同様で、相手を理解しながら対話をする
  - 社内は、**自分との情報非対称性**を理解し「伝わるように伝える」
  - 社外は、サステナビリティと企業価値創出を、相手の考え方に沿いながら展開
- 「会社は誰のためのものか」という視点が、**6ステークホルダーガバナンス**への道順
- 情報開示・説明に対する**徹底した矜持**を持つ（社会に対して誠実な解釈）

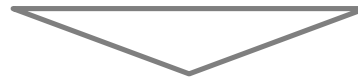
【学びとなった重要ポイント】

- ・ リスクマネジメントの本質は何か…**どうやってリスクテイクするか**

欧米：リスクテイクのためのリスクマネジメント、過度なリスクテイク回避のためのガバナンス

日本：リスク回避のためのリスクマネジメント、リスクテイクのためのガバナンス

- ・ **リスクとは変化の可能性**（アップサイドorダウンサイド）で、本来チャレンジすべきこともある
- ・ **報われるリスク**（しっかり対応すればコストを上回る成果が期待できる）は、バリュードライバー
- ・ **戦略リスク**（どこまでリスクを取りに行くか）とリスク管理は同義ではない
- ・ 会社の目指すものに対して何が影響してくるか、その上位の可能性への打ち手を考える

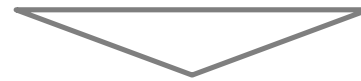


「So,What?」 自分ごとに引き寄せて、何が学びとして生かせるか

- リスクの定義に基づいて、社内での共通認識を形成していかなくてはならない
- ダウンサイドのリスクにはすぐ目が向くが、**アップサイドのリスクへの視点**をもっと持つ
- **リスクと機会の表現**（TCFD等）への工夫、網羅性が確保できるかが納得度向上につながる
- サステナビリティ推進のカギは「どうリスクテイクするか」。サステナビリティにとっての**「報われるリスク」**を特定することで、ビジネスにつなげていきたい

【学びとなった重要ポイント】

- ・ 「社内のIT」と「事業としてのIT」の統合。社内実践したことをいかにお客様に拡げていくか。
- ・ 合議制では決まらないこともある。「カメラ事業撤退」はトップダウン。信念を持ってやることも。
- ・ 新しい事業の成功は、買収しない限り、非連続のところ（飛び地）は難しい。既存の延長線からの新しい取り組みが成功につながっている方が多い。
- ・ 事業部ごとでは、ある意味、閉じた世界になる。そこにコニカミノルタは「DX」で横ぐしを通す（横ぐしとしてのDXと、縦ぐしとしての事業が責任を持つことの両立）
- ・ 知恵・知識を結集、暗黙知を形式化、多様なコラボ、創造的業務を実現するのが本当の働き方改革

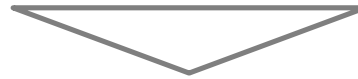


「So,What?」 自分ごとに引き寄せて、何が学びとして生かせるか

- 「社内のD&I」と「事業としてのD&I」という問いの再構築。何がティッピングポイントか
- 企業の成長には縦ぐしと横ぐしが必要。「サステナビリティ」は横ぐしになり得る
- 付加価値の高い業務の定量化。コストセンターが創出するプロフィットを見える化し、単なるコストセンターを脱却したい
- 「飛び地ではない、既存の周辺領域でまだ取り組めてないこと」の洞察が私のミッション

【学びとなった重要ポイント】

- ・ 誰のための仕事か → お客様に向いたことを進めているかという意識
- ・ リーダーは時間に厳しく、ターゲット（目標）に厳しく。改革は、スピーディーに、根こそぎ
- ・ 女房役の仕事：「ABCありますがどうでしょうか？」ではなく、「この件はこれ以上の案はない」という自分なりの腹落ちがあること。（そうすれば上を説得できる）
- ・ 改革：リストラ中心ではなく、事業が中核・前面に出ないと、改革とは言えない
- ・ 「難しいことを易しく」「本質的・中長期的・多面的な見方での日常からの対話」「平時に、次のいざというときの覚悟、次の苦境を考え備える」「迫力のある人＝MY STORYのある人」



「So,What?」 自分ごとに引き寄せて、何が学びとして生かせるか

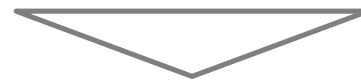
- 「Clean Hands、Cool Head、Warm Heart」は、その意味の深さが理解できた。自分自身の日々の仕事でも忘れずに持つべき視点
- 物事の本質に迫るためには、質問力がすごく重要だとあらためて認識
- 自分が腹落ちして「これ」と言い切ることがリーダーシップであり、フォロワーシップである
- 修羅場体験、自分がマイノリティ側になる経験は貴重。真正面から辛酸をなめるのもいい

【学びとなった重要ポイント】

- ・ **見通しを持つこと**。情報が無いところを **推計しながらある程度** 見通す。それに基づいて都度修正していく (**不完全な情報で判断する** ということはこういうこと)
- ・ ナレッジの共有は非常に大事 (多様性の観点)
- ・ コロナはある種のストレステスト: **先延ばしにしてきた課題が顕在化した**  
→ 問われたのは、**D&I、DX、変化に強い企業体質づくり**
- ・ キャッシュフローを資本生産性と投下資本に分解 【ビジネスモデルと企業価値の結合】  
『**CF = CF / 投下資本 (→ ROIC につながる) × 投下資本**』  
→ **ビジネスモデルに必要な資産と、CF創出の再現性の関係**がこれで理解できるのでは？  
→ BS上の資産に限らず、**CFを生み出す目に見える資産・目に見えない資産**  
→ つまり、投資家は、財務・非財務情報を駆使して、課題を突き止めたり、解釈する  
「財務諸表に表れている表面的な情報による評価」で、資産が小さく、効率的にCFを創出していて、CFを創出する「資産」への追加投資の必要性は低いように見える  
しかし、「ビジネスモデルを把握し、見えていなかった「資産」を認識・反映した修正評価」をすると、CFを創出している資産は増大し、CF創出力を維持するために追加投資が必要なのでは？となる

【学びとなった重要ポイント】

- ・ 投資家にとっての「ビジネスモデル」とは
  - 事業の構造や儲けの構造ではない
  - 中長期で見たときに成長率、利益率、資本生産性等が比較対象企業よりも高い水準であること  
持続的な収益率、稼ぐ力を総合的に評価する見取り図のようなもの
  - 明確なビジネスモデルの存在、それが持続可能であること、さらには成長性を持つもの
  - 複数の事業を持つ意味を上位のビジネスモデルとして説明する
- ・ キャピタルアロケーションの重要性：その事業を最も有効に活かせる企業が経営すべき
- ・ ESG：「格付け軸」と「ビジネス軸」があり、現状は、株価材料（前者）が主軸。企業価値向上への結びつき（後者）は遅れている



「So,What?」 自分ごとに引き寄せて、何が学びとして生かせるか

- リスクのとらえ方：最悪のリスクか、幅で見るリスクか。金額よりも企業の長期戦略性を見るという投資家もいる。ただ、リスクの出し方そのものは慎重であるべき
- ビジネスモデルの意味合いをしっかりと理解しておかないとコミュニケーションギャップ起きる
- ESGをビジネス軸（事業への影響）で、もっと機会の方に目を向けていくこと



# ㈱丸井グループの価値創造に関する取り組み



## 企業理念と経営のビジョン



### 共創理念体系

～私たちのめざす姿～

#### 【MISSION】

すべての人が「しあわせ」を感じられるインクルーシブで豊かな社会を共に創る

#### 【VISION】

ビジネスを通じてあらゆる二項対立を乗り越える世界を創る

～私たちの価値観～

#### 【PHILOSOPHY】

お客様のお役に立つために進化し続ける人の成長=企業の成長

#### 【VALUES】

信用はお客さまと共につくるもの  
景気は自らつくるもの

## 社会との接点

### ステークホルダー

(6ステークホルダー)

お客さま、株主・投資家、  
地域・社会、お取引先さま  
社員、将来世代

## 市場勢力図における位置づけ

- ・小売事業とフィンテック事業の独自のビジネスモデル
- ・バリューチェーン上での下流
- ・BtoC拠点でのカード会員獲得→メインカード化→利用率拡大→LTV拡大
- ・不動産ビジネスによるテナント賃料による安定収益
- ・サブスクリプション×エポス(家賃、投資など)

## 競争優位を確保するために不可欠な要素

- 経営資源・無形資産
- ・全国の店舗、拠点
- ・カード顧客資産、メインカード化
- ・与信システム
- ・内製化での事業展開
- ステークホルダーとの関係
- ・「共創」「インクルージョン」
- ・職種変更をしている社員
- ・自ら手を挙げる風土
- 収益構造、牽引
- ・LTV(生涯利益)
- ・長期のお付き合い

## ESGに対する認識

- ・本業を通じた社会へのお役立ちに合致するESG
- ・サステナビリティ戦略 = インクルージョン(SDGs)

## ステークホルダー関係性

- ・お客様、株主・投資家、地域・社会、お取引先、社員、将来世代
- 特に将来世代は、持続可能な地球をつなぐ重要なステークホルダー

## 事業環境変化・リスク

- ・EC化
- ・モノ消費からコト消費
- ・シェアリングエコノミー
- ・少子高齢化
- ・インバウンド拡大
- ・キャッシュレス化
- ・貯蓄から投資へ
- ・低金利時代の終息

## カントリーリスク

- ・自然災害

## クロスボーダーリスク

- ・中国(自社・テナント調達)

## バリューチェーン影響力、事業ポジション改善

- ・百貨店ビジネスから不動産ビジネスへ転換
- ・エポスカードにおける家計シェア最大化
- ・店舗外カード発行

## 経営資源・無形資産等

- 人的資本への投資
- 技術資本への投資
- ・毎年10億円以上投資
- ・新事業への投資
- 顧客基盤構築
- ・店舗×エポスカード
- ・カード会員拡大
- ・プレミアム会員層拡大
- 企業内外組織
- ・D2Cのエコシステム新会社
- ・スタートアップ投資・協業
- ・住友林業、みんな電力

## ESGの戦略への組込

ビジョン2050に基づくアクション

## 経営資源・資本配分

- ・フロービジネスからストックビジネスへ(LTV経営)
- ・ビジョン2050進捗確認に無形資産のアウトプット測定

## 財務パフォーマンス

2019. 3月期  
ROE 9.1、ROI C3.7、  
EPS 116円  
・EPS以上の株価伸長率

## 独自KPI

- ・ROE、ROIC、EPS
- ・リカーリング・レバニュー
- ・サステナビリティKPI  
環境効率、共創数
- ・サーキュラー・レバニュー

## 企業価値創造と独自KPIの接続

- ・グループ統一的運営
- ・グループ事業の革新による新たな事業創出
- ・最適資本構成構築

## 資本コストへの認識

- ・POE>株主資本コスト
- ・ROIC>WACC(安定的に)
- ・自己資本比率30%程度
- ・総資産1兆円以下に抑制

## 企業価値創造への達成度

- ・5カ年中期経営計画
- ・ビジョン2050

## 取締役会の持続性

- ・健全性、高い透明度
- ・収益力・効率的経営

## 経営陣のスキル・多様性

- ・執行役員制(女性4名)
- ・多様性をMBTIで開示

## 社外役員のスキル・多様性

- ・独立社外3名(女性1名)
- ・人・組織、DX、異業種社長

## 戦略的意思決定の監督・評価

- ・取締役会は決議・報告に加え、テーマ議論も実施

## 利益配分の方針

- ・長期・継続的増配
- ・総還元性向70%程度

## 役員報酬制度の設計

- ・財務目標(EPS,ROE,ROIC)
- ・非財務目標(DJSI)

## 取締役会の実効性評価

- ・中長期的事業戦略議論
- ・次世代経営者育成
- ・役員報酬の中長期指標

# グループC 企業研究

## 日本航空株式会社様



濱本	太司	旭化成（株）
脇田	珠樹	（株）セブン&アイ・ホールディングス
桑南	宏明	（株）ニコン
和田	圭一郎	日本通運（株）
関崎	陽子	（株）丸井グループ

# 目次

1. 日本航空株式会社様の会社概要、企業研究対象とした理由
2. JALのIRの特徴と企業風土
3. ヒアリングのまとめと気づき
  - ①IR組織・活動体制
  - ②投資家・アナリストとの対話
  - ③財務戦略
  - ④ESGへの取り組み
4. COVID-19の影響
5. 各自が自社に持ち帰りたいこと（個別）

# 1. 【会社概要】日本航空株式会社様



- 1951年8月設立
- 資本金3,558億円
- 2018年度連結売上 1兆4,872億円、営業利益高 1,761億円
- 単体従業員数約12,750名、連結34,003名（2019年3月現在）
- JALグループ路線数 国内線126路線 国際線56路線

## JALの企業理念

JALグループは、全社員の物心両面の幸福を追求し、

一、お客さまに最高のサービスを提供します。

一、企業価値を高め、社会の進歩発展に貢献します。

# 1. 日本航空様を企業研究先とした理由

---

## 企業研究の目的

IRについて優れた取り組みをされている企業様に直接ヒアリングを行い、自社のIR活動等につなげていく

## JAL様を取り上げた理由

- 日本証券協会ディスクロージャー優良企業選定で、運輸セクター 2回連続 1位
- 2017年度までセクター内での評価は低迷。そこから業界トップ評価を得るに至る過程での課題や機会のとらえ方、施策実行などから、私たちが学ぶべきことがあるのではないか

## 2. JALのIR活動と組織風土 ～IR活動の高い評価～

### 【コーポレートガバナンス基本方針】より

- 高い経営の透明性と強い経営監視機能を発揮するコーポレート・ガバナンス体制を確立し、企業価値の向上に努め、説明責任を果たす
- 取締役会は、会社法、関連法令および定款に次ぐ重要なものとして「コーポレート・ガバナンスの基本方針」を定め、コーポレート・ガバナンスを確立し、少なくとも年1回見直す

高評価のポイント … 各項目について「十分な開示」がなされているという高い評価

#### ① IRに対する姿勢

- ・ 積極的な情報開示、財務・非財務の統合により中長期的企業価値向上につながる開示
- ・ 自社の弱点等についても今後の改善の展望とともに開示

#### ② 自主的情報開示

- ・ IR DAY、担当役員とのミーティング・見学会などの内容充実

#### ③ 重視する経営指標とその目標、それを採用する理由、コーポレートガバナンスコードの説明、資本政策、株主還元等についても十分な説明

## 2. JALのIR活動と組織風土 ～JALの組織風土～

一言で言い表わすと「実直」、IR部門の責任者の方の表現を借りると「愚直」

常に注目される企業であるがゆえ、小細工しない風土

- 過去から、良くも悪くもマスメディアの注目を集める企業で、「世間の目」を常に意識して業務に携わる傾向がある
- 「事実をそのまま伝える」「小細工はしない」という意識が社員の間では強い
- 一方で、「上手にかわす」ことは苦手で、マスコミの格好の餌食になる事も少なくない

オペレーションの会社ならではの社風

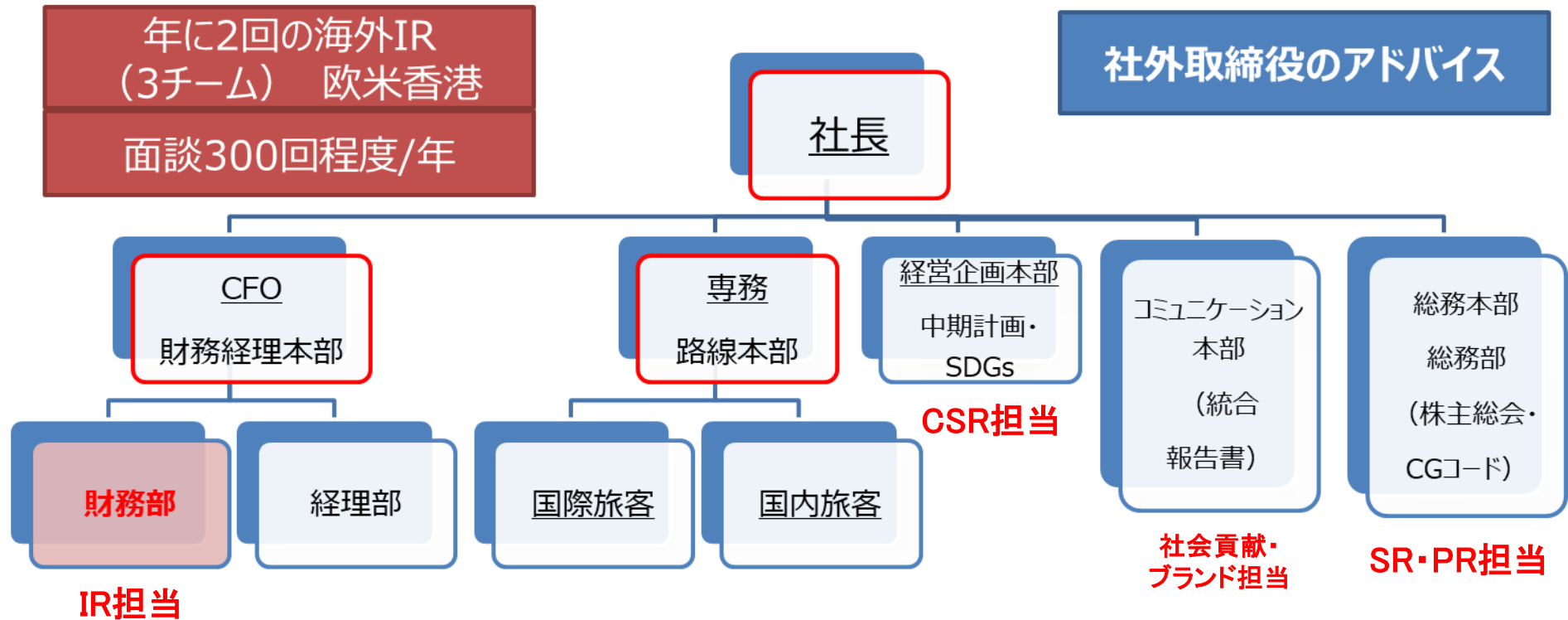
- 他の業界に比べてプレイヤーが少なく、基本は「飛ばせば儲かる」業界
- つまり、オペレーション重視＝計画通りに実行（飛行）することが重要
- 会社全体に、“現場意識”が強くある

「正確に伝える」「淡々と飛ばす」、**変化球ではなくストレート一本で勝負のような社風**  
(「いい加減な数字は出したくない(出せない)」という姿勢)

# 3-① JAL IR組織・活動体制

## 【組織体制】

(JAL資料をもとに作成)



<p>財務部 12名(部長含む) …決算は12名で対応</p> <p>【通常IR 3名】 マネージャー(在任2年)、AM(5年)、主任(1年)</p> <p>【財務企画・投資管理 4名】 マネージャー(7年、MBA) 主任×3名</p> <p>【銀行・社債・リース 4名】</p>	<p>【担当業務】</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・財務戦略&amp;資本政策</li> <li>・投資モニタリング</li> <li>・双方向IR</li> <li>・情報開示</li> <li>・ESG</li> <li>・資金調達</li> <li>・ヘッジ</li> </ul>	<p>投資家説明会資料、社内向け広報資料は財務部の手作り</p> <p>対外コミュニケーションは社内理解が肝要 → いかにか社内を味方につけるか？</p> <p>ESGの難しさ</p>
--	---	--

※ M&Aは専門組織はなく、経営企画と財務と現場で連携。SR ガバナンスや取締役会事務局は総務本部が所管



## 3-① JAL IR組織・活動体制 (2)

### 【JALのIR組織】

- IR, PR, SR, CSR, ブランドコミュニケーションが全て別の本部に所属
- IRはCFO直下の財務部が担当。上場以来、一貫してIRは財務部内。財務部内に持つことで、投資家の声を直接財務戦略の企画立案に活用
- 財務部はIR専任と財務企画、投資管理の3チーム構成
- 投資家は基本的にIR専任が対応するが、財務企画メンバーが同席するケースあり
- 投資家説明会資料、社内向け広報資料は財務部全員で作成し、一時期の作業負荷増は分散
- セルサイドアナリストは財務部長が全員カバーする等、IR自体も戦略的に実施
- 社長は上場を手がけたのでIRに対する理解深い。直接関与することの重要性



### 重要 ポイント

- ✓ 各ステークホルダー対応を複数本部が分担して役割を明確化、本部間連携も活発
- ✓ 財務部門にIRを持つことで、投資家視点が財務戦略、戦略投資モニタリングに直接反映され、財務規律遵守や財務戦術スピードを向上

## 3-① JAL IR組織・活動体制（3）

### 【JALのIR業務の特徴】

- 株主の8割は機関投資家。外国人が43%を占める
- 他方、個人株主も以前16%程度だった比率が約2割まで上昇。対話を強化するべく、新たにオンライン個人投資家向け説明会の実施を検討する等、効率改善を模索
- 面談実績： CEO25回、CFO40回、専務20回。IRヘッド60回、IRマネージャー130回と経営トップが直接機関投資家と対話する機会も豊富
- 投資家ニーズをおさえた資料作成に自信。資料は手作り。社外は一切使わず、ノウハウを内製化
- IRは社内情報の吸い上げが課題。保守的な数値しか入ってこない。対外的にアピールできる数値等、社内を如何に味方になってもらえるかが重要
- JALは「現場会社」。いかに足しげく現場に通い、社内の信頼関係を醸成するか、投資家目線を持ってもらうか。情報開示に消極的になりがちな事業（現場）との信頼関係が重要



### 重要 ポイント

- ✓ 資本市場の考えに直接触れる機会を重視し、経営トップがIRに率先して参加
- ✓ 全社IRリテラシー向上に向けて、IRチームが現場へ積極的に働きかけ

## 3-① JAL IR組織・活動体制（4）

### 【IR担当者の育成・教育】

- IR担当者の経験年数は2～3年程度
- 今まで財務部門を経験したことはなく、営業、現場からのシフト
- バックグラウンドはIRでない
- IR担当から財務企画部門に異動するローテーションはある
- IR専任は3名、但し決算発表は財務部12名で対応し負荷増減に対応
- IR未経験者でも活躍できる育成・分業体制を構築



### 重要 ポイント

- ✓ 他部署から財務部への人事ローテーションの際、IRを経由することで適性チェック
- ✓ コアメンバーは限られているが、組織と分業体制の工夫で、業務標準化が進み、IR未経験者でも活躍し易い土壌が形成

## 3-① JAL IR組織・活動体制 (5)

### 【統合報告書、IR支援会社の活用、等】

- 統合報告書は、IRとコミュニケーション本部(旧CSR系)の合作。CSRレポートとアニュアルレポートの合体だが、CSRレポートが軸になっており、コミュニケーション本部がリード
- 統合報告書は課題。競合ANAの評価が高く、改良したい認識でコンサル等模索
- 投資家ターゲティングにはコンサルでなく、ブローカー提案を利用し検討。セクターピア、日本株保有の視点でブローカーは提案
- 株主判明調査は3月と9月の年2回実施



### 重要 ポイント

- ✓ 競合に劣後している部分は冷静に分析できていて、外部専門家の知見も踏まえながら、謙虚に改善を図っている

## 3-② 投資家・アナリストとの対話（1）

### 【機関投資家対応】

#### ➤ 投資家・アナリストとの通常対話：

- ✓ セルサイドとの面談は主に財務部長（木藤氏）がカバー。四半期毎に、各一時間。
- ✓ 株主判明調査の上位企業をカバー。社長面談リクエストは、基本的に保有株数で対応。
- ✓ アクティビストを含め「来る者は拒まず」。過去には一部のアクティビスト面談の実績もあり。

#### ➤ IRロードショー：

- ✓ マネジメントの海外ロードショーは、大都市及び保有株主中心。新規開拓はIRベースで通訳なしのロードショーも実施。
- ✓ 同行者は、社長、CFOと路線部門トップ（専務）がメイン。役員育成目的でそれ以外の役員を連れていくことはほぼない。
- ✓ 大株主に会う為だけに3日かけることも辞さない。（LA Causeway 7～8%保有時）

#### ➤ 証券会社主催カンファレンス： 野村、メリル、大和等



### 重要 ポイント

- ✓ 経営改善のための投資家意見の吸い上げを積極的に実施（アクティビストも含め）
- ✓ 社長・CFOに加え、路線部門トップもIRに関わる事で経営陣間で株主視点を常に共有。

## 3-② 投資家・アナリストとの対話（2）

【機関投資家・アナリスト向けイベント：IR Day】

JAL IR-Day  
= 半日を使って事業説明 =

- 社長&CFOの総括
- 長期計画（経営企画担当役員）
- コア事業（国際旅客、国内旅客）
- 安全
- 整備（コストセンター&安全）
- イノベーション（施設見学会にてさらに紹介）

- 社内の関係各署に「IR視点」を植え付けるチャンス → その後が楽に
- 社内PRも兼ねて実施 → Win/Winの関係

（JAL資料より作成）

## 3-② 投資家・アナリストとの対話（3）

### 【機関投資家・アナリスト向けイベント：IR Day】

#### ➤ 目的・概要：

- ✓ 投資家にJALをより深く理解してもらうために、2年前から年1回（半日）実施。トップのIRに対する理解が深く、実施の際には社内からの抵抗も無し。
- ✓ 第一部では、各部門担当役員から丁寧に事業の説明を実施。第二部では「機内サービス品評会」と称してアルコールも出した懇親会を開催し、主要幹部にも株主の声を理解してもらう。

#### ➤ 参加者：

- ✓ バイ、セルあわせて約60名（Qantas, BAといった海外競合は一回100名規模）。
- ✓ バイは長期保有、上位株主中心。案内配信は海外在住の日本語を理解するバイサイドにも。
- ✓ 会社側からのスピーカーは7～8名（各部門のトップクラス）。

#### ➤ その他：

- ✓ 現場に投資家をお連れし、将来に向けた取り組み、安全、整備等を肌で理解してもらうために、イノベーションラボ、OPコントロールセンター、工場等の見学会も実施。



#### 重要 ポイント

- ✓ 各部門からスピーカーが出ることで、社内幹部が投資家を意識するきっかけに。
- ✓ 投資家には、普段見えない現場を直に見てもらうことで、JALのファンになってもらう。

## 3-② 投資家・アナリストとの対話（4）

### 【社内向けのIRフィードバック】

#### ➤ 取締役会での定期活動報告：

- ✓ 社外取締役からの要望があり、四半期ごとに取締役会でIR活動報告を実施。
- ✓ 当社（JAL）の社外取締役はマネジメント経験が豊富で強力な布陣。財務の味方。株主還元  
の議論等も活発に行っている。

#### ➤ その他のIR情報の共有：

- ✓ IRアナリストレポート、IRの1on1ミーティングの議事録についても適宜共有。
- ✓ 議事録は”（笑）”等も入れる事で、臨場感があり、投資家のニュアンスが伝わるように意識。
- ✓ 回覧先は、取締役に加えて、執行役員、関係部署の部長等にも回覧。



#### 重要 ポイント

- ✓ 機関投資家・アナリストの声を確実に取締役会にフィードバック。
- ✓ トップ・CFO・IR担当役員以外の幹部にもIR情報をフィードバックすることで、**会社全体  
に株主視点を意識させる仕組み**ができている。



## 3-② 投資家・アナリストとの対話（5）

### 【個人投資家対応・SR活動】

#### ➤ 個人投資家向けの対応：

- ✓ 個人投資家対応は総務部が主幹。個人投資家向けの説明会は年1-2回実施。
- ✓ 「株主優待」ではなく「株主割引(販促割引)」を国内販売アップのためのツールとして使用。繁忙期の利用不可と座席数制限で、上手く増収につながるメカニズム。1単元1枚ながら、年末年始は制限をかけるなどでコストコントロールしている。
- ✓ 株主割引については上場にあたり慎重に対応した。投資家からも理解が得られた。

#### ➤ SR活動の状況：

- ✓ SR活動は主として総務部担当。
- ✓ ISSにはSR担当と同行。パッシブではBlackRockが大きいですが、ブラックロック・ジャパン江良氏に会う程度とそこまで力を入れた活動はできていない。

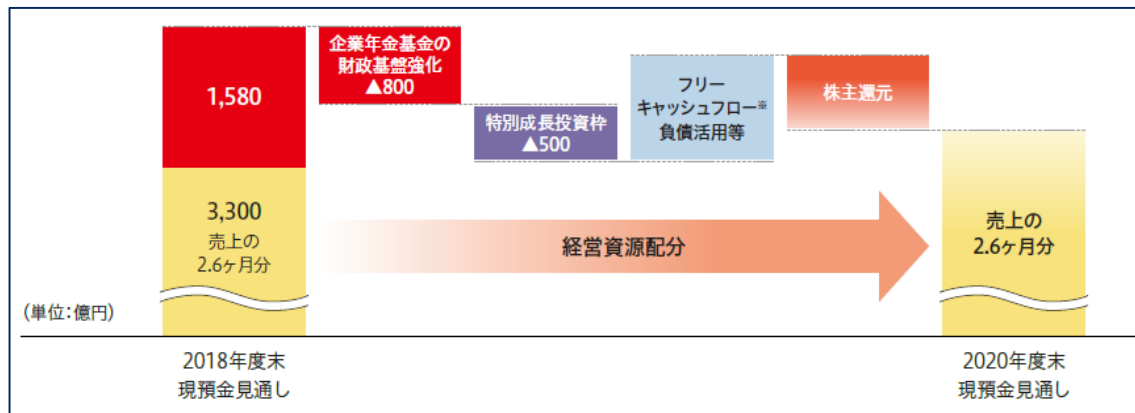


#### 重要 ポイント

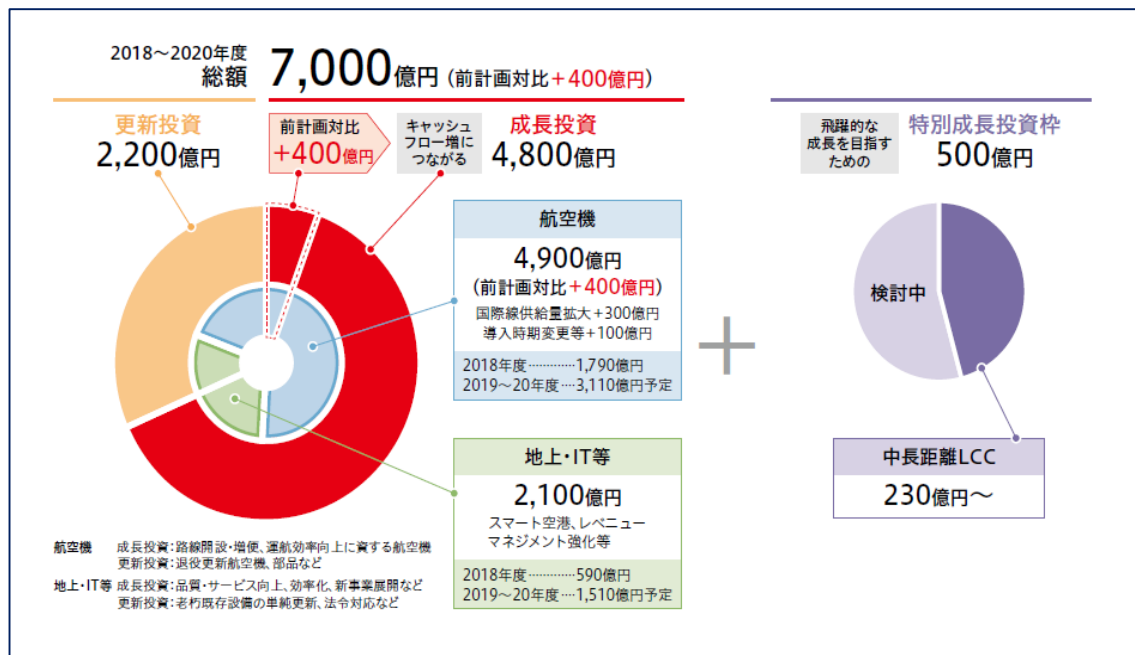
- ✓ 個人投資家には優待チケット等を上手く活用する事で『**個人投資家の顧客化**』を推進。

# 3-③ 財務戦略、その他

## (1)設備投資



- ✓ 設備投資は原則営業CFの範囲内で実施。
- ✓ 株主配当を賄えるだけのFCFを常時確保。
- ✓ 投資採択基準としては、ROIC9%以上を重視。各事業もこれに倣う。LCCも同様。
- ✓ 投資実施後、半年ごとに『投資モニタリング会議』を開催。社長以下出席。KPI未達の投資案件については担当役員を召喚。
- ✓ 所有/リースについては、総コストで比較。デジタルに判断。リースは調達手段。原状回復にコストがかかる。
- ✓ 現状は、所有90%、リース10%。



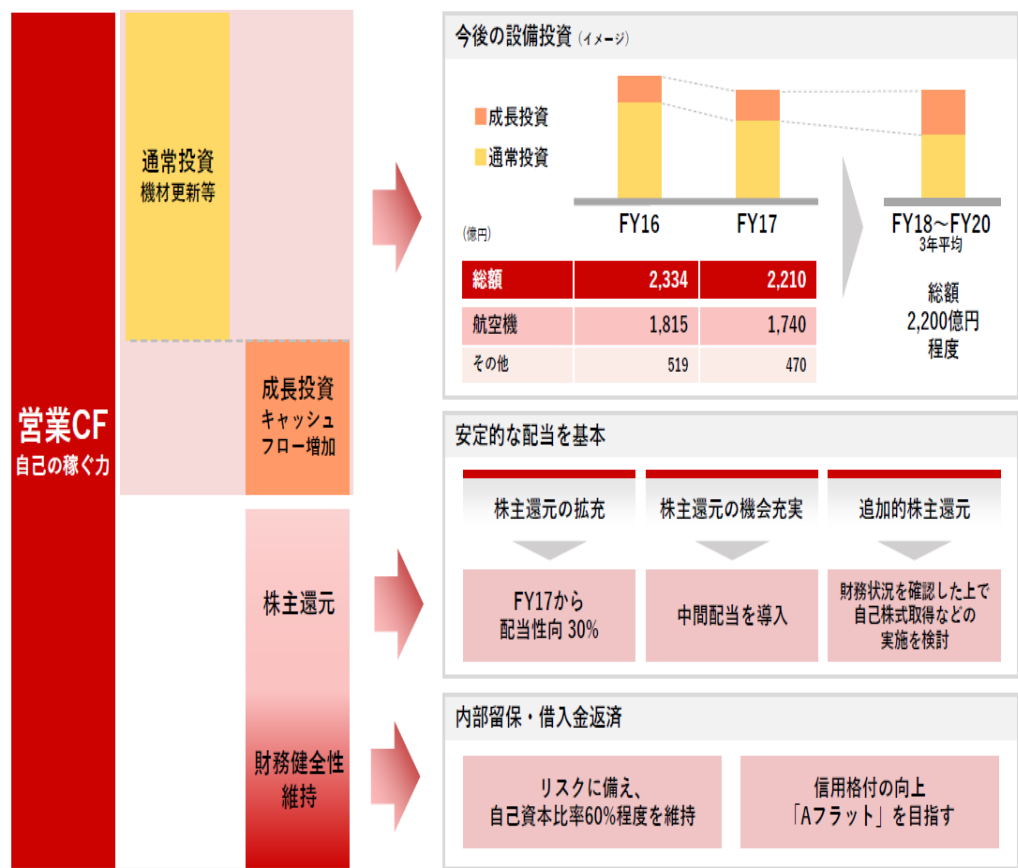
### 重要 ポイント

- ✓ 投資の内訳を開示。成長投資がキャッシュの創出につながったのか、検証が可能。
- ✓ 社内でも、実施とモニタリングのプロセスがあり、投資におけるPDCAを回す仕組みがある。

# 3-③ 財務戦略、その他

## (2)資本政策

キャッシュフローは、企業価値向上に向けた成長投資、株主還元、財務健全性の維持のために用いる  
成長投資を円滑に実施するため、厳格な規律に基づき負債も活用




- ✓ 総還元性向50%は、設備投資負担の大きい会社として最大限の設定。
- ✓ 以前の配当性向は15%。機械的に配当性向を純利益に掛け合わせていたため、年度でのボラタリティ、減配のリスクがあった。
- ✓ 現在は下方硬直性を持たせ、上振れ分は自社株買いで吸収するなど安定配当を志向。自社株は消却を前提。
- ✓ 自己資本比率を重視するのは、格付け向上を意識。
- ✓ 自己資本比率60%は、航空不況時の機体減損リスクに備えて格付を維持したいとする背景から。

### 重要 ポイント

- ✓ 投資枠、株主還元枠など、キャッシュの使途と配分をきっちり明示。
- ✓ 株主還元枠を確保しつつ、成長に向けて確りとキャッシュを振り向けていく姿勢がみれる。

# 3-③ 財務戦略、その他

## (3) 中長期目標



企業理念  
JAL Vision  
中期経営計画

私たちは、企業理念の実現に向け、「世界で一番お客さまに選ばれ、愛される航空会社」であり続けるため、安全運航を堅持し、JALの翼を支えている一人一人の力を結集して、

**1** 世界のJALに変わります

私たちは、世界が認める日本の良さを生かし、日本の航空会社として世界をマーケットとしていきます。そして、日本人のみならず世界中のお客さまから評価され、支持されるエアラインになります。そのために、価値観や人材を多様化し、グローバルな変化に柔軟かつ迅速に対応していきます。

×

**2** 一步先を行く価値を創ります

私たちは、世界の航空会社に先駆けて新しいことに挑戦し続け、常に新鮮で感動していただける価値を創造するエアラインになります。そのために、一人一人のお客さまに誠実に向き合い、人とテクノロジーが融合したサービスを提供していきます。

=

**3** 常に成長し続けます

私たちは、競争と変動の激しい航空業界にあっても、成長と安定性を両立したエアラインになります。そのために、安定的な収益性と強固な財務体質を保持し、次の成長に向けた投資や、お客さま、株主、社員への還元を積極的に実施するとともに、地域と社会に貢献します。

**本中期計画開始から10年レンジで実現するグランドデザイン**

- 世界主要500都市へ乗り入れ
- 国際線旅客 海外販売額比率50%
- 異文化を理解し、多様化する世界で活躍するプロフェッショナル

- すべてのお客さまにストレスフリーを実現
- 航空需要を喚起する新たな事業・サービスを創造
- 新技術により品質と生産性を向上し、人材を付加価値領域へシフト

- 営業利益率10%以上という収益性にこだわり、売上2兆円/営業利益2,500億円/時価総額3兆円を実現
- 空の安全を守り、航空業界の発展を牽引
- SDGs<sup>1</sup>を始めとする社会の課題解決へ貢献

\*1 持続可能な社会の実現を目指す、国際社会が2030年までに解決すべき17の目標

- ✓ 時価総額3兆円はまず目標として企業価値向上を宣言。手法は今後の中計で詰めていく。EV/EBITDA評価の適正化で達成可能と見ている。
- ✓ 株価は低評価。低マルチプルと認識。EV/EBITDA=3倍は低い。
- ✓ 市場の低評価について、資本コストについてバイサイドに直接アンケート。投資家との対話で、要因見える。
- ✓ 背景として、「イベントリスクに弱い」等の先入観を持たれているなどが垣間見え、それを排除するアピールなどを考えることができる。他の要因としては「業界における将来の人手不足」なども懸念として持たれているなど。

### 重要ポイント

- ✓ 投資家との対話を良い意味で利用。
- ✓ 市場とのギャップ要因の理解につなげている。

# 3-③ 財務戦略、その他

## (4)部門別採算性

全員参加の経営を通じて、「売上の最大化、経費の最小化」と「筋肉質経営」を推進します



**リスク耐性を高め、  
収支を最大化するための  
取り組みを推進します**

**採算管理の徹底**

- 時間あたり採算の向上
- 単位あたり収益力の向上
- コストコントロールの徹底
  - 市場環境・収入の変動に応じたコスト管理
  - 固定費の増加抑制と変動費化の推進

**一人ひとりの力を結集し、  
目標達成に向けた  
実行力を高めます**

**全員参加型の経営**

- 経営者意識を持ったリーダーの育成
- 経営情報の見える化の徹底
- 目標達成に向けた全社員の創意工夫
- 先を見据えたスピード感のあるPDCAの実践

**筋肉質経営を推進するため、  
ROICを意識した経営に  
取り組みます**

**経営資源の効率的活用**

- 採算性の向上、効率的な投資、資産稼働の向上、適正な在庫管理などを通じた投資利益率（ROIC）の向上

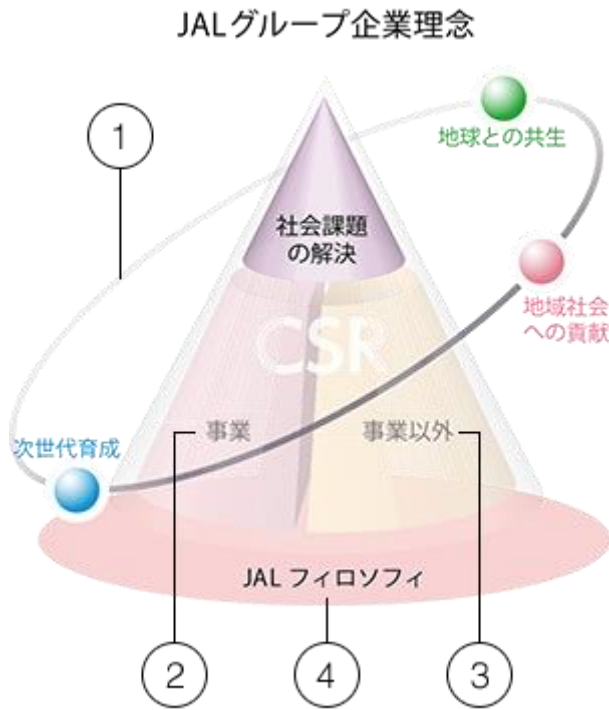
- ✓ 個別、内部ではPL管理。部門別採算制度(アメーバ管理)は、経営管理本部が主導。財務部は関与していない。
- ✓ 基本的に航空事業の単一事業。セグメント別開示は、内部管理ルールがデジタルではないので非開示。
- ✓ 外部開示は現在の制度開示に留め、内部管理上の情報を開示する意思はない。
- ✓ 国際／国内線での収益情報の開示などの要望が投資家から出ることあるが、対応する意思はない。
- ✓ 国際旅客、国内旅客別収支の開示は困難。

<b>重要 ポイント</b>	✓ 市場がリクエストするセグメンテーションは、事業軸と組織軸が交差するため、対応が難しいと推測。
--------------------	--

## 3-④ ESGへの取り組み【CSR方針とマテリアリティ設定】

大きな考え方

航空輸送インフラとしての役割を担う立場にあり、  
まずは自らの事業にしっかりと取り組むことが社会や経済の発展に貢献する



1. JALグループ全体で取り組みを推進します
2. 本業である航空運送事業を生かします
3. 社会の一員として、広く社会に貢献します
4. JALだからこそできることを追求します

マテリアリティ 3つの重要課題

「地球との共生」 「地域社会への貢献」 「次世代育成」

(HP等よりまとめ)

## 3-④ ヒアリングまとめ

### ESGについての投資家との対話

- ✓ ESGをテーマとしたIR取材へのニーズはあまりない
- ✓ ヨーロッパの投資家からのESGへの関心は高い(質問の半分以上がESG関連)一方で、アメリカや香港ではほとんど質問がなく「地域で全く違う」
- ✓ ただ、アメリカで年金基金など意識の高い人たちが扱うファンドがこの半年で伸びた。兆候は9月にあったので、情報収集をしっかりとっておかなくてはいけない

### 環境への取り組み

- ✓ 10月の台風で50億の利益がとんだ。TCFDは避けては通れないが、現時点では賛同していない。精査が必要という認識
- ✓ 我々はCO2排出企業であり、航空には代替性がない。そうした中でどう持続可能性に取り組むか、を考えていきたい

### 重要 ポイント

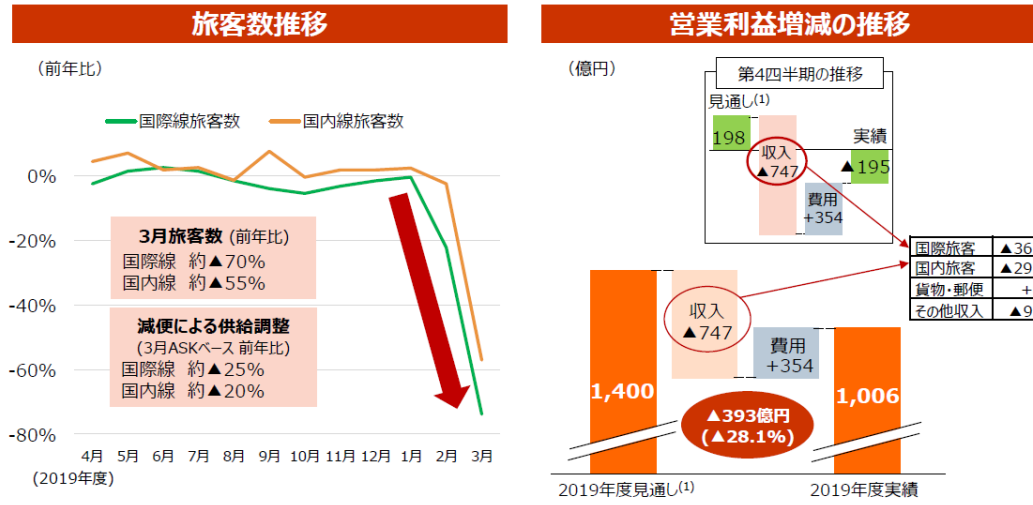
- ESGへの取り組みは全体的に慎重な姿勢
- TCFDについても賛同ありきではなく、「投資家や社会の動きを見極めながら、自社に合致する誠実な取り組みを模索している」段階と言える

# 4-① COVID-19の影響

## 新型コロナウイルス感染拡大の影響



- ✓ 世界各国への感染拡大により、各国での入国制限や検疫の強化ならびに日本国内での各種イベントの中止・延期やテーマパークの休園等により、2月以降需要が急速に減少
- ✓ 2月までは東アジアを中心に、3月以降は日本国内含む全方面において総需要が急速に減少
- ✓ その結果、第4四半期では見通し対比393億円の減益



©Japan Airlines, ALL rights reserved.

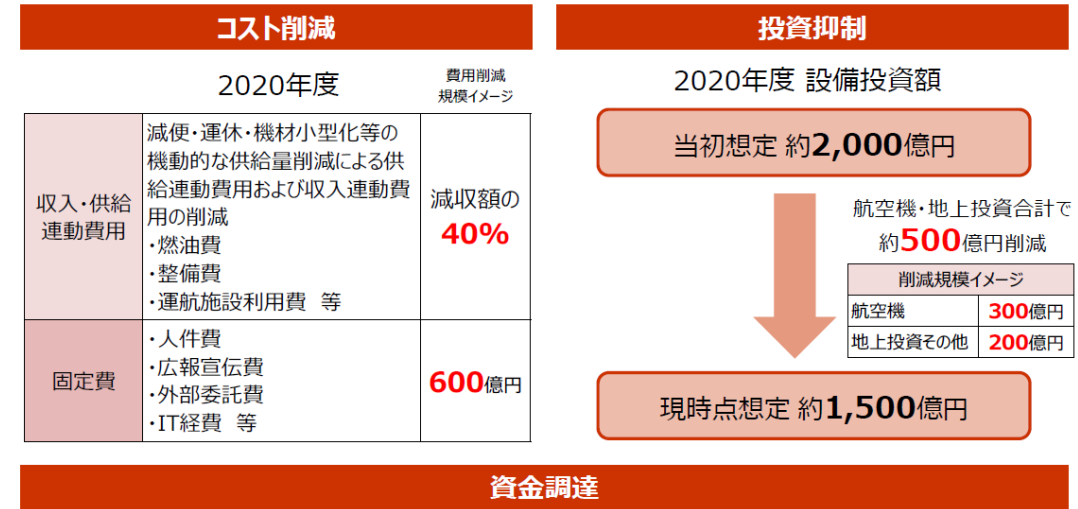
(1)2020年1月31日公表値より

- 公表された2020年4月月次輸送実績によると、国内線旅客数前年同月比▲88.5%、国際線同▲98.0%。日本政府観光局(JNTO)によると、同時期の訪日需要・アウトバウンド需要はほぼゼロ。
- 新型コロナウイルス拡大は、同社の収益、経営に急激かつ甚大な影響を及ぼしており、この先の見通しも非常に不透明といえる。
- 足下の急速な環境変化に対し、変動費・固定費を含むコスト削減、投資抑制、資金調達等の緊急対応策を実施。当面の経営は厳しい環境に晒される。
- コロナ禍収束後も、気候変動対応への関心と相まって、脱炭素社会の推進が加速する可能性があり、同社にとって逆風が続く可能性が予想される。

## 新型コロナウイルス感染拡大への緊急対応策



- ✓ 機動的な供給量削減による変動費削減と固定費を含む抜本的なコスト削減、投資の抑制および十分な手元流動性の確保に全力を尽くす



- ✓ 2020年2月以降4月末までに**1,043億円**の資金調達を実施
- ✓ さらに追加の資金調達についても実施予定



## 4-② COVID-19影響： JALの経営における考察(1)

- ・ イベントリスクに弱い業種であり、今回はより直接的・長期的な大打撃を受けている  
この想定外の危機に対し、どのようなレジリエンスを発揮できるか
- ・ 危機のときの分かれ目は何か  
→ 十分な手元流動性、厚みのある自己資本、そもそもの稼ぐ力や資金調達力など  
→ 危機下で重要なことは「資金繰り（つまり流動性）問題」だが、それが「信用（つまり返済能力）問題」に転化したら、問題は深刻化
- ・ 危機であるには違いないが、今のJALは1年程度は持ちこたえられる財務体力は、ある  
（リーマンショックや新型インフルのイベントリスクが引き金で破綻した経験からの学び？）

(JAL2020年3月期決算より)

流動比率146%、手元資金は約3300億円、自己資本比率59%

月固定費約200億円（販管費・営業外費用想定）とすると、1年は持ちこたえられる

(ANA2020年3月期決算より)

流動比率108%、手元資金は約2400億円、自己資本比率41%、月固定費約300億円（同上）

## 4-② COVID-19影響： JALの経営における考察(2)

---

- 固定費の高いビジネスであるエアラインにとって、長期的な売上減少は財務悪化に直結  
（借入金の過剰な増加等は財務を痛める）  
→企業としてのサステナビリティが問われる
- ビジネスモデルがどう変わるか。エアラインは稼働率・旅客数が勝ちパターンの決定要素。  
これが、コロナによって大きくCHANGEするかもしれない  
→だとしたら、次なるサステナブルな勝ちパターンは何か？  
（人の移動はどうなる？ ソーシャルディスタンスでエコノミークラスがなくなる？）
- 影響がさらに長期化すれば、公的資金による救済もあり得るのか？  
→救済すべきは、企業ではなく公共交通機能というインフラ・経済というシステム。  
→仮に企業破綻でインフラが止まり、社会経済活動が大きなダメージを受け、結果的に社会的・経済的損失は大きいのであれば、実は公的資金注入は理に適うのでは？  
→広く社会経済活動ととらえれば、これはエアラインに限った話ではない。何かしらの政策的救済措置があってしかるべきだが、大事なのはどこで打ち止めするか

## 5. 全体を通した気づき、自社に持ち帰りたい点（丸井G 関崎）

### IRの本質的な役割のひとつは、資本市場と社内（事業部門）をつなげること

- 事業部門は、どうしても社内目線だけになりがち。投資家はToDoリストではなく、「これをやったらどうなるのか」を聞きたい。
- IRデー等に事業部門が関与することで、社内が『投資家目線』になる（つくる役員、つくる資料、部下の目線）。
- 自然と意識がそこへ向く環境こそ、リーダーたちがつくるべきこと

### 風土と組織の整合性が組織能力を高める（組織が風土をつくり、風土が組織をつくる）

- 実直に、誠実に、という姿勢が伝わった（まさにJALの風土）
- 財務の専門家集団というわけではなく、営業・現場からのメンバーならではのIRの実践
- スペシャリストではなく、ゼネラリストが集まったIRチームは強い

### 企業の中に「横串を通せる役割を担う組織があるかどうか」が肝

- 丸井グループの中で、私の部がそれにならなくてはいけない・なれるのではないか

グループC

ロールプレイングからの学び

## ワークショップ Cグループでの学び（松島さんのアドバイス、みなさんの発言より）

---

### 【ワークショップでの学び】

- IRでアナリストが聞きたいのは「**要は、持続的成長が可能なのか**」ということ。たとえば、M&Aで投資家で「なぜ買うの？」と言われたら、「**シナジー**」という言葉**を絶対に言うべき**。そういう**ストーリー**をつくらないといけない
- CFOはボロクソに言われる存在（松島さんが一番最初に話されたキーワード）
  - リーダーとしての**誠実性、使命感：本音勝負**、徹底した**理論武装**、社内への徹底
  - ダイバーシティ**の尊重：異なる人材、異業種の常識の理解
  - 戦略立案能力：**現場力**は当然、最も必要なのは「**戦略**」「**実行力**」「**対話力**」
  - 変化の予見力**と**自身の適応力**：社会・環境との調和なくして持続的成長なし  
(コストを言い訳にしない)
- 投資家と対話するときには、**ここは聞かれるだろうという部分はこちらから出す**  
(なぜココの数字が悪いのか、〇〇の事業の今後をどう見ているか等)

## ワークショップ Cグループでの学び（松島さんのアドバイス、みなさんの発言より）

---

### 【グループメンバーのプレゼン等からの学び】

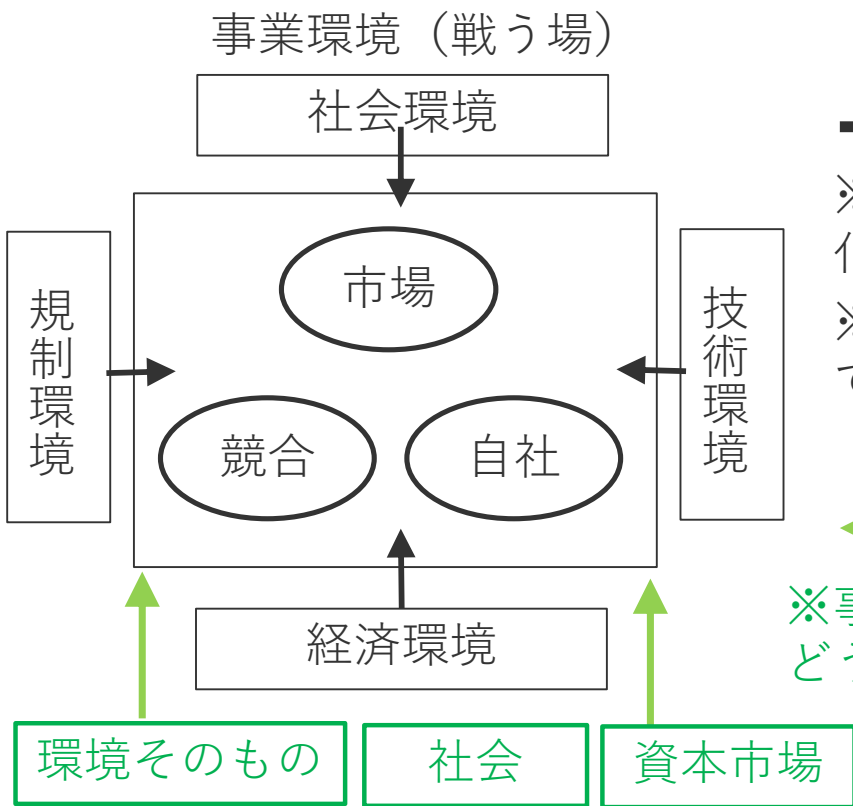
- 自社の「らしさ」「強み」をどう語るか  
→「儲かりそう」よりも「この会社を応援したいと思えるか」が判断軸の投資家にとって、大事なものは、事業を通じて何を成し遂げようとしているのかがちゃんと見えること（社内の独りよがりや自己満足は不要、ちゃんと伝える・開示する）
- 自社や世の中のことをアナリストと同等以上に勉強し理解している必要性を痛感  
→投資家との定期的な対話は、業界のことや資本市場への理解を深める絶好の機会
- 投資家は、「ここが弱点では？」「ほかと違う」というところは質問して突いてくる。  
→「丸井Gの指名報酬委員会に委員長がないのはなぜ？」という質問を受けたときの気づき  
他社との違いや投資家から見た期待基準と、どこが・なぜ違うのか説明できないとダメ
- 詭弁は不要。ビッグワード注意（例：儲かるとは？）。無理に取り繕って答えようとしない  
投資家やアナリストは、「本音で話してるか」を見て感じ取っている

全体を通じての振り返り

～自社・自分の担当業務に繋げていくこと～

# これまでの自分の理解に加えたこと (グリーンがアップデート部分)

## 社会/ステークホルダーという視点



5F分析  
SWOT分析

※左側の環境変化は右側に影響  
※どうすれば勝てるか

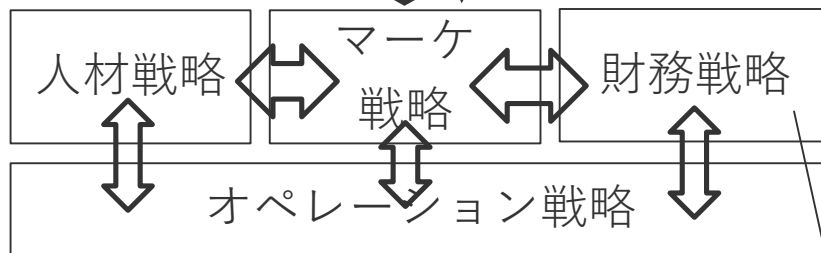
※事業が左側にどう影響するか

経営理念

この会社の果たすこと

経営戦略

持続的競争優位性確立の  
アクションプラン  
外：構造的な障壁構築、  
内：独自能力、で差別化



E (環境)、S (社会)

どう実行するか

土台

ガバナンス (G)  
環境 (E)・社会 (S)

企業価値：「見える価値」と「見えない価値」  
非財務情報の財務情報へのインテグレート (見えない価値の定量化)  
企業価値の8割は無形資産 → 無形資産をどう育てるか  
ステークホルダーキャピタリズム

成長性、収益性、効率性、安全性、ROE、ROAなどの様々な財務指標  
投資評価、PDCAのマネジメントシステム  
資本コストの概念、資本市場への目線



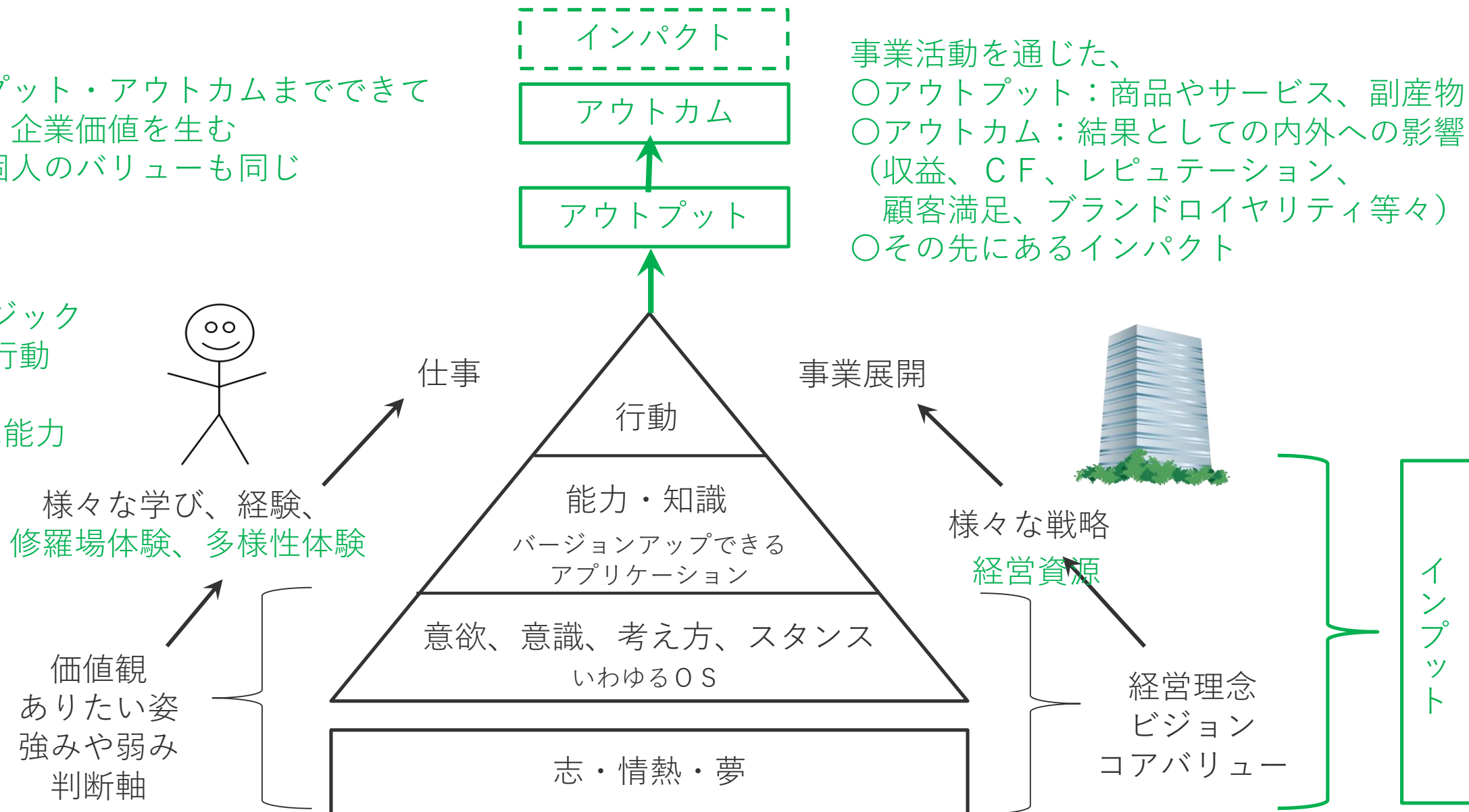
# これまでの自分の理解に加えたこと (グリーンがアップデート部分)

- アウトプット・アウトカムまでできて初めて、企業価値を生む
- これは個人のバリューも同じ

事業活動を通じた、

- アウトプット：商品やサービス、副産物
- アウトカム：結果としての内外への影響（収益、CF、レピュテーション、顧客満足、ブランドロイヤリティ等々）
- その先にあるインパクト

ビジネスロジック  
での判断行動  
+  
異文化対応能力



## 自社、自分の担当業務につなげていくこと

- 企業価値向上に向けた取り組みが、現場（日常の行動）での行動となるための丸井グループらしい目標設定のあり方
  - ・日々の自分たちの仕事の企業価値への繋がりの実感（※KPIの分解は一つのヒント）
  - ・半期ごとのパフォーマンス評価だけでは、現場は“今期視点”に留まってしまおう
    - ※短期視点と中長期視点をどうインテグレートしていくのか
  - ・三菱商事MCVA（EVA三菱版）のような視点は参考になる
  - ・サステナビリティとはSDGs + ROEの価値最大化（社会、企業の双方）  
→丸井グループのROESGは？（→目標軸のヒントでは？）
- サステナビリティと現業を一貫させるため、小さい成功事例を沢山つくっていききたい
  - ・サステナビリティ、ESGは社内外でまだ途上。「そうは言っても」や大人の事情が最大の障壁。トップの強烈なリーダーシップでスタート、次は、小さな成功事例で、現場の実感づくり。そうすれば、お客様（社会）にも伝わっていく
  - ・サステナビリティ方針の目標・KPIがより身近な目標なるような工夫ある見える化
  - ・“頭が変わっても胴体が付いていかない”をなくしていく（社内コミュニケーション）

## 自社、自分の担当業務につなげていくこと

---

### □ 定量化・見える化で参考にできるポイント

- ・ 非財務情報を数値化し、財務との関連性を定量化すること
  - 従業員エンゲージメント指数○ …指数1%上昇で営業利益に○の正の影響
  - CO2排出量○%削減 … 営業利益に○の正の影響をもたらす（コスト削減）
- ・ ESG評価と資本コスト削減の関連性
- ・ サステナビリティ評価・ESG評価と、長期的な信用力の関連性
- ・ 資本コストを常に意識すること
- ・ 「予予分析」…予測（今できる数字）と予算（やらなきゃいけない数字）

### □ どういう人材を育てていく必要があるか（部下の成長への視点）。グローバル人材に必要な要素は、ドメスティックな自社にとっても当てはまるものが多い

- パッション、自立と自律、当事者意識、胆力、起業家精神、大局観、先読み能力、ダイバーシティ、コミュニケーション、専門性、好奇心等々（日本流の長所）

## 自社、自分の担当業務につなげていくこと

---

### □ 「15%カルチャー」がイノベーションにつながる

- ・ 丸井グループで言えば、これに近いのが「プロジェクト」「イニシアティブ」
- ・ あるテーマに関心のある社員が自ら手を挙げて集まり、普段の業務と離れたところで、自由に発想し、取り組みを進めていく →ここからのイノベーション
- ・ メンバーのチャレンジスピリットを刺激して、新しいものを生み出す場に進化させる

### □ あらためて考える機会になっていること：丸井グループという企業ブランドとは？

- ・ ブランドは、他社との差別化や競争力をもたらすもの
- ・ 社会からの視点、お客様視点、社員の実感、投資家目線で、何がブランドなのか
- ・ インクルージョン、Co-Creation、小売とフィンテックが融合した状態
- ・ ステークホルダー資本主義のもとで、企業のパーパスが問われているのが今

## 自社、自分の担当業務につなげていくこと


---

- 資本市場が企業をどう見ているか常にアンテナをはり、積極的に投資家・アナリストとの対話の機会を持つ
  - ・ 企業文化や価値観に向けた対話はフォーカスポイント
  - ・ 投資家は、企業がどんな未来を描き、そのときに活躍している姿を、外部環境やビジネスモデルもふまえて、どう考えているか知りたい。そして描く姿と今のギャップをどう埋めようとしているのかを知りたがっている
- 投資家にとっての「ビジネスモデル」を理解して対話する
  - ・ 事業の構造や儲けの構造ではない
  - ・ 中長期で見たときに成長率、利益率、資本生産性等が比較対象企業よりも高水準で、持続的な収益率、稼ぐ力を総合的に評価する見取り図のようなもの
- 情報開示・説明に対する徹底した矜持を持つ
  - ・ 社会に対して誠実な解釈、やっているつもり・ふりになるようなことは、ばれる

## 自分自身にとって

---

- 「知っている」と「できる」は違う。「できる」ためには実践を通じた理解・解釈の深化が必要。一方で、知っていること（引き出しを多く持つこと）は武器になる  
→常に、学び続け、自分をアップデートしていくことに貪欲であること  
→「企業価値」も、様々な定義と算出方法がある。言葉は意味を持って使い分ける
- 自分がマイノリティ側になる経験は貴重。修羅場体験は貴重な成長の場（もっとすべき）
- 「Clean Hands、Cool Head、Warm Heart」、日々の仕事でも忘れずに持ちたい視点
- 物事の本質に迫るためには、質問力がすごく重要だとあらためて認識
- 自分が腹落ちして「これ」と言い切ることがリーダーシップであり、フォロワーシップである（リーダーシップとフォロワーシップは、本質は同じ）
- リスクとは変化の可能性で、本来チャレンジすべきこともでもある（守りではない）



たくさんの学びを  
ありがとうございました！