

一橋大学財務リーダーシッププログラム (HFLP) 受講レポート

2020年6月
株式会社 村田製作所 上林 季之



1. 通常のセッションにおける振り返り、学んだ点、気づき
2. ワークショップにおける分析・気づき
3. 自社に持ち帰りたい点

伊藤先生、加賀谷先生をはじめ、各講師、受講生の皆様と貴重な時間を過ごさせていただき、多くの学びを得ることができました。

弊社内の昨年来の取り組みとして、「還元政策の変更」「アクティビスト対策」「経営管理組織のトランスフォーメーション」といった活動を開始（実施）しており、HFLPからの学びを生かしながら、取り組むことができたこと、実感しております。

（こちらについては、「自社に持ち帰りたい点」において後述します。）

各社のビジネス環境や強み、課題は異なりますが、

「自社とのかつてのサステイナブルな企業価値成長のストーリーをどのように描き、ステークホルダーに訴求していくことの大切さ」を学ぶことができたと感じております。

改めて、伊藤先生、加賀谷先生、事務局の皆様、各講師の皆様、受講生の皆様に御礼申し上げたいと思います。



1

通常セッションにおける振り返り、学び、気づき

企業価値経営論

1. 日本企業が直面する不都合な真実

- ✓イノベータータイプであるにも関わらず、低ROA・低ROE
- ✓投資家の論理と日本企業の経営論理のGAP
- ✓無形資産・長期目線での投資の欠如（短期志向）
- ✓間接金融偏重（安全性への偏重）

2. 不都合な真実からの脱却

- ✓企業価値を高めるために資本コストを上回るROEが必要
- ✓企業と株主は「共創」関係
 - ・株式は「保証のない」投資⇒協力して価値を高めるべき
 - ・内部留保は価値創造を期待するから容認される
- ✓「共創」を意識した投資家との対話が必要

- 資本コストを意識しROEを高めることの重要性和エンゲージメントの重要性を再認識できた。

企業価値経営論

3. ESGと企業経営

- ✓ 企業の存在価値は社会課題の解決
- ✓ 企業価値の決定因子が有形資産から無形資産へ
- ✓ 長期投資家の関心はビジネスモデルの持続可能性とリスク
- ✓ G（ガバナンス）が機能してこそそのEとS
- ✓ 気候変動リスク対応もCFOの領域

- ESG、特にガバナンス充実とビジネスモデルの持続可能性を意識した経営の重要性を認識できた。
- 21世紀の企業評価指標は質の高いESGと質の高いROE
⇒ROESG

ファンダメンタル分析

1. ファンダメンタル分析の分析視点を学んだ

- ✓ピジョンとユニチャームの比較分析を通して、企業の戦略行動がどのように財務諸表に反映されるかを理解できた
(事業環境・収益・安全・効率・成長性)
- ✓投資家目線で分析することによる、企業としての課題や今後とりえる戦略の方向性を見出すことも可能
- ✓ キャピタルアロケーションは企業の重要な課題。事業投資をするのか還元をするのか？投資家にどのように理解を得るのか？

2. EVAの重要性

- ✓企業の真の利益（創造された企業価値）
 - 全てのステークホルダーに対価を支払い、株主還元後の利益
- ✓ ステークホルダー間の利害関係を調整するのがCFOの役割
 - 三菱重工の事例・・・中長期的に利害関係をバランスさせる。
- ✓ ROE最低8%の理由
 - 当社の場合はβ値が高いので8%では不足、最低10%は必要

証券市場をめぐる潮流 三菱UFJモルガンスタンレー証券 別所さんの講義より

1. M&Aが目的化しないか？

- ✓M&Aは「成長戦略・達成したいゴール」のための「手段」であり、「現状」、「自前成長」、「その他の代替案」との比較の上決定すべき
- ✓事業のプレゼンスや規模拡大に対してEVAやROIC等の定量評価を用いて、「戦略との整合性」「競合環境」「財務リターン」「キャピタルアロケーション」を確認すべき
- ✓M&Aにリスクはつきもの。リスクをゼロにするのではなく「マネージ」できるか

2. アクティビズム

- ✓「物言う株主」はアクティビストに限らない。長期の投資家も。入念な準備の元、優良投資家からの賛同を目指すアプローチ
→株主価値向上について建設的な議論をする。
- ✓アクティビストは資本市場の代弁者と認識し、資本市場に理解される企業価値創造のストーリーと実行が重要。



アナリストによる企業評価 三菱UFJ R&C 松島さんの講義より

1. アナリストとしての企業価値分析の課題

- ✓非財務情報の企業価値分析への活用、現状の財務データがどのように変化していくかを予測
 - 米国では有形資産への投資を無形資産への投資が上回っている。
- ✓リスク対応への評価の重要性。SDG'SやTCFDに対する企業行動がESG投資で評価される

2. 価値協創ガイダンスについて

- ✓企業の統合的な情報開示と投資家との対話を促進するプラットフォーム
- ✓企業経営者が情報開示や投資家との対話を通して、経営の在り方や課題を整理し更なる行動に結びつけていくことが重要
- ✓持続的な企業価値向上に関心を持つ投資家、対話を通して情報や認識GAPを埋めるために参照することを念頭においている。

⇒企業として投資家（資本市場）の目線で自己評価を行い、今後の行動計画を策定、実行するためのガイドラインと理解

HOYA元CFO江間さんの講義より

1. 経営者と管理者

- ✓経営者は未来を生きる / 管理者は今ないしは過去を生きる
経営者は企業価値を創造する人
→HOYAの社内取締役は年収分の株式を持つ・・・株主目線

2. 経営の仕組みについて

- ✓コーポレートと事業の明確な区分
 - ⇒SBUにすべての機能を持つ。SBU毎にふさわしい人事制度。
 - ⇒GHQは配当収入のみ。GHQのコストは配賦しない。
 - ⇒予算制度ではなくInternal IR
 - ⇒EVA/MVAを活用して期待収益率をハードルレートとして使用

⇒組織の違いからそのままは採用できないが、経営の仕組みの考え方は参考にしたい。

コーポレートファイナンス 一橋大学 中野教授

1. 日本の低ROEと自己資本の厚さ

- ✓日本はリスクをとらず、リターンが少ない
- ✓Cashの価値、誰が持つかで価値が異なる。
→その会社のコーポレートガバナンス、今後の成長機会

2. BSの左側が企業価値を決める

- ✓WACCは負債・資本側から計算するが、本来は事業資産が期待収益率を決める。
⇒本来は事業ごとに β が異なる

3. ペイアウトか成長投資か？

- ✓保有しているCashを還元するのか、事業投資するのか？株主にとっての利回りはどちらが高いか？
- ✓保有するCashにどんな意味を持たせられるかということを考えさせられた。（最適手元流動性・最適自己資本を考える）

スリーエム ジャパンの昆CFOの講義より

1. スリーエムの経営の特徴

- ✓事業に関する会話は会計用語が共通言語
- ✓ローリングの中期計画の検討は、社会課題の検討からスタート
- ✓目標ROE・ROICの設定と達成に向けての経営管理項目の設定

2. CFO組織

- ✓資金・FUNDS・税務・経営管理を担うTreasury機能
- ✓事業推進の役割を果たすビジネスカウンセル組織

3. 企業価値向上の取り組み

- ✓CFOが社会的価値の視点で企業価値創造を目指す。
- ✓価値創造のドライバーとしてのイノベーション推進
 - ⇒テクニカルフォーラム、CTC（カスタマーテクニカルセンター）
 - ⇒イノベーションロジックツリー

東京海上HD 常勤戦略顧問 藤井さんの講義より

1. 東京海上の買収事業プロセス

- ✓グローバルな成長戦略⇒買収戦略・方針
- ✓買収方針に基づくスクリーニング（ロングリスト化）
- ✓買収先との価値観共有・買収先からのコミットメント確保
- ✓PMI「任せきり」でも「過剰介入」でもないバランス感

2. 買収戦略

- ✓成長戦略に沿って、収益規模の確保できる欧米非日系をターゲット
- ✓自前の事業で実戦経験を積み、買収先マネジメントに生かす
- ✓体制整備⇒「海外事業企画部」、人財確保

3. PMI

- ✓ガバナンス・レポーティング体制の早期確立
- ✓現場レベルオペレーションに入り込み、相互信頼を構築

三菱商事 常勤監査役 内野さんの講義より

1. MCVAによる管理

- ✓ 実質リスク エクスポージャー × 最悪時の損失率
- ✓ $MCVA = \text{連結純利益} - (\text{実質リスク} \times \text{資本コスト})$
- ✓ ポートフォリオマネジメント、BUの管理指標、個別事業のEXITに適用

2. 事業資産利回りによる管理

- ✓ $\text{事業資産利回り} = \text{事業損益} \div \text{事業資産}$
- ✓ 事業資産にNET DEレシオ + 1 を乗じるとROEとなる。
- ✓ 事業ポートフォリオを象限別に管理する。

エーザイ 専務執行役CFO 柳さんの講義より

1. エクイティスプレッド (ES)

- ✓ $ES = ROE - \text{資本コスト} \cdots PBR > 1$
- ✓ 統計的にはROE8%でPBR 1 ROE10%でPBR 2
⇒伊藤レポートのミニマムROE8%の根拠
- ✓ エクイティスプレッドがプラスであることが、価値創造企業

2. 投資採択基準 (NPV正味現在価値-IRR内部収益率)

- ✓ 資本コストを考慮した、地域別リスク特性別マトリックスでハードルレートを設定 (200種類)

3. 非財務資本 (ESG) とエクイティスプレッドの同期化

- ✓ S&P 500の市場価値のうち有形資産は2割、無形資産は8割
- ✓ 将来の成長を支えるのは無形資産
- ✓ ESG評価が高い企業はPBRも高い
- ✓ ESGは資本コストを引き下げる
(ESG格付AAはBBBに対し0.30%の効果)

STIサポート 代表取締役 福森さんの講義より

1. 交渉ベタな日本企業・日本人

- ✓準備不足の「泥縄式」・社内で決まった「条件呪縛型」・社内調整の負荷による「本番息切れ型」・自社の「“当たり前”盲信型」・合意に向けた冷静な交渉ではない「意思・感情・面子主導型」
⇒交渉の目的は、「双方の利害・関心を調整して、よりよい合意・共感を導き出すこと」

2. 意識すべき交渉の観点

- ✓最強の武器であるBATNA（決裂したときのBESTな代替案）を準備
- ✓事前準備を以下に充実させるか
- ✓相手の風景を意識する
- ✓質問力を磨く（情報を引き出す）

3. 組織としての交渉力

- ✓交渉力をもったチームを作るのがリーダーの役目
- ✓明確な責任・権限の設定
- ✓組織力を生かしたBATNAの活用

プロティビティLLC 会長 神林さんの講義より

1. リスクとは

- ✓語源は、「勇気を持って試みる、あるいは挑む」
- ✓報われるリスク（バリュードライバー）と報われないリスク（コストドライバー）⇒ リスクは「変化の可能性と捉える」

2. 目指すべきリスク管理（ERM）

- ✓戦略的 . . . 戦略達成を支援するリスク管理
- ✓将来の視点 . . . 戦略達成に影響を与える要因をリスクとして対処
- ✓全体最適 . . . 事業に関わるリスク全般が管理対象

3. 今後必要なリスク管理

- ✓ESG・SDG'Sリスク . . . 企業の中期戦略に深く関わる。
- ✓DXリスク . . . 遅れると人材獲得や企業存続リスクにさらされる
一方、最前線は変化が激しい
- ✓人財トランスフォーメーションリスク . . . 無形資産の重要性



フェディリティ投信 ヘッドオブエンゲージメント 三瓶さんの講義より

1. 番外編：Covid-19がもたらすもの

- ✓ ストレステスト・・・これまでの問題先送りが顕在化
- ✓ D&I・・・変化の速さに対応できるか？
- ✓ DX・・・業務プロセス改革、IT投資の差が対応の差に
- ✓ 資本生産性・再生産

2. 事業ポートフォリオ

- ✓ 投資家が使うビジネスモデルの意味 事業価値を牽引するドライバー
- ✓ 複数事業の上位に成り立つビジネスモデルの説明が必要
⇒ 事業選択の判断と全体としてのビジネスモデルの説明

3. キャピタルアロケーションの見直し

- ✓ 不採算事業・本部コストが大きいなどの収益性圧迫
- ✓ 不採算事業の撤退判断
⇒ 撤退 = 従業員失業ではない

2

ワークショップC (IR研究)

ミネベアミツミ



HFLPワークショップC 企業研究 (IR) ミネアベアミツミ

上林 (村田製作所)、鞍本 (小林製薬)、本多 (高島屋)、
中島 (ブラザー工業)、天野 (日本瓦斯)

会社概要

1. 経営成績（2019年3月期）

売上高 8,847億円 営業利益 720億円（8%） roe 15.7%

2. 事業セグメント（2019/3売上高比率）

- ✓機械加工品（21%）・・・ボールベアリング、ロッドベアリング
- ✓電子機器（44%）・・・小型モーター、液晶用バックライト
- ✓ミツミ事業（35%）・・・電子部品（アクチュエータ、アンテナ、通信モジュール、コネクタ等）
- ✓ユーシン事業 2019年買収・・・自動車ドア関連部品

2. 事業戦略の特徴（ニッチ・大量生産・高シェア）

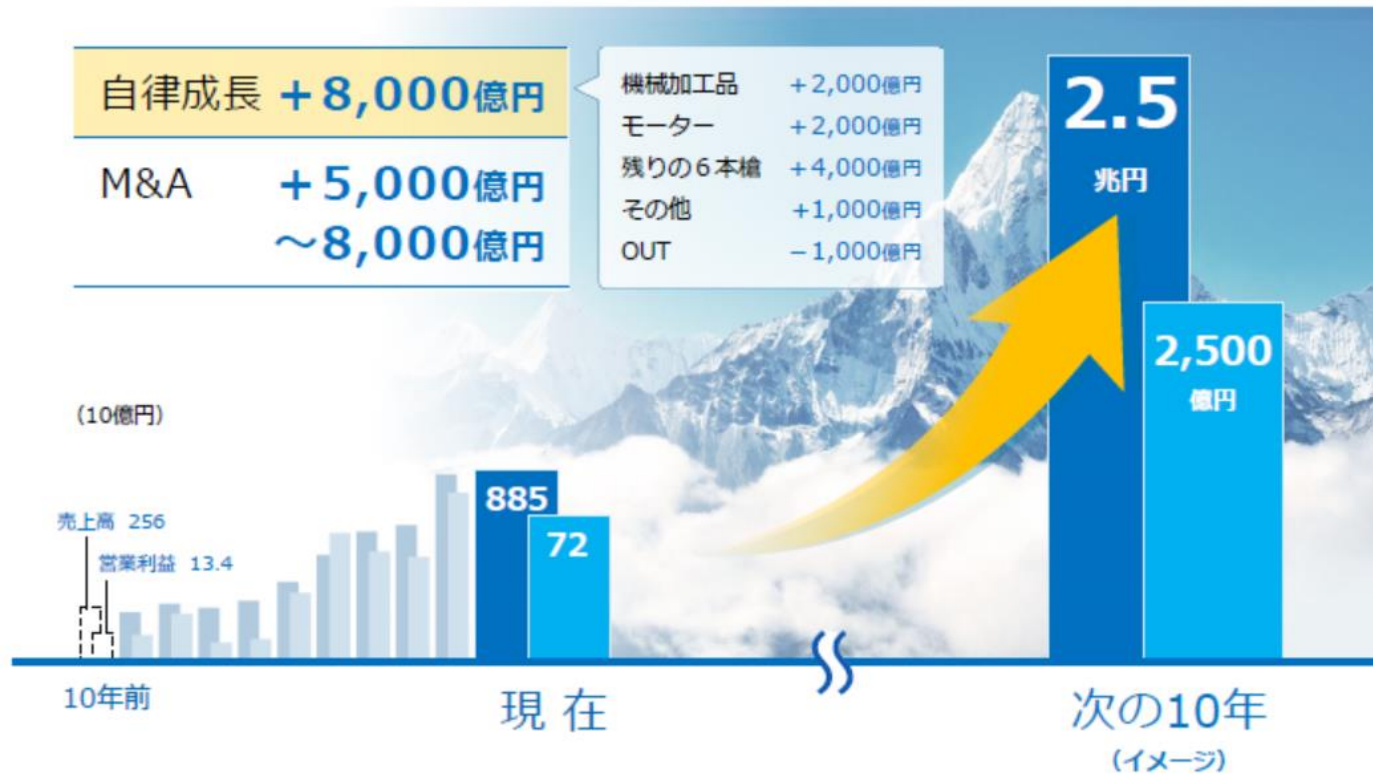
- ✓コア事業、サブコア事業（永続性に難点のあるキャッシュカウ）、ノンコアに事業を選別。
- ✓サブコア（液晶用バックライト）でキャッシュを稼ぎ、コアに投資。コアの主軸はベアリングとモーター。
- ✓M&aはシナジーや相互補完を重視（相合）。Ebitの10倍が目安という財務規律を持っている。

IRの特徴 10年の長期ビジョンを開示

次の10年の基本戦略 - 2

自律成長を主軸に、積極的なM&Aで事業拡大

次の10年CAGR 売上高 **+11%**↑ 営業利益 **+13%**↑



IRの特徴 長期ビジョンに対する財務規律を開示

キャッシュ創出力を背景とした資本配分

MinebeaMitsumi
Passion to Create Value Through Difference

創出したキャッシュはオーガニック成長を最優先に M&Aと株主還元へ機動的アロケーション

営業キャッシュフロー

利益成長に伴うキャッシュ創出力を背景に、オーガニック成長に配分

- ✓ **研究開発費** → 売上高の**3%**
- ✓ **設備投資** → EBITDAの**50%**

フリーキャッシュフロー

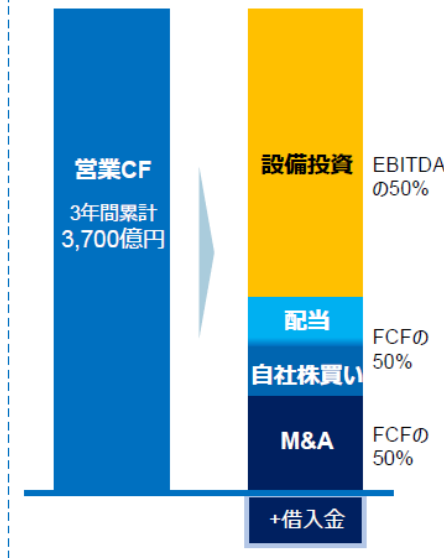
オーガニック成長に必要な原資を確保したうえで、フレキシブルに配分

- M&A成長

 - ✓ **業績ボラティリティ低減に向けたM&A**
FCFの**50%** + 借入金
 - 財務規律維持 [DELシオ0.2倍の範囲]
- 株主還元

 - ✓ **配当と自社株買い**
FCFの**50%**
 - [株価水準に応じて配当/自社株買いの比率を調整
自社株買いは、適正なしきい値での買い付けを目指す]

＜次の3年キャッシュフロー＞



次の10年累積フリーキャッシュは
8,000億円～1兆円へ

IRの特徴 M&A等で獲得した事業シナジーを訴求

経営戦略

3つの強みが常識を超える「違い」を生み出す

強み 1

コア事業の強化

独自技術と生産体制で主力商品で**圧倒的シェア**

強み 2

多角化でニッチ

強い技術をベースにニッチ分野を中心に**多角化経営**

強み 3

相合してシナジー創出

ミネベア事業×ミツミ事業×ユーシン事業
相合による**シナジー**でさらに強く

10のコア技術と新8本柱同士を相合してシナジーを創出

	ベアリング	モーター	アクセス製品	センサー	コネクタ/スイッチ	電源	無線/通信ソフトウェア	アナログ半導体
超精密機械加工技術	●							
大量生産技術	●							
センサー技術		●		●				
光学技術			●	●				
MEMS技術				●				
高周波技術								
電気回路技術						●		
半導体設計技術							●	
機構設計技術								●
システム設計技術								●

IRの特徴 ユーザーフレンドリーなhp

› 最新IR資料

› 用語集

当社の製品や技術について簡潔に解説しております。

› 証券・IR用語集

証券用語やIR用語を掲載しているサイトを紹介しております。

› FAQ（よくあるご質問）

› IRお問い合わせ・資料請求

› IRニュースメール

› IRアンケート 

› IRサイトマップ

› IRサイトの使い方

› 免責事項

IRの特徴

1. 長期ビジョン開示

- ✓ 現社長が就任して10年で売上高3倍、営業利益5.4倍、時価総額5倍の成長を達成。
- ✓ 次の10年の成長のための事業計画をつくる必要があると認識。
- ✓ PERといったマルチプルでの評価が高くないと認識している。目標は企業価値の適正評価

株価 2,400円 PER 19倍 PBR 2.5倍

2. 財務規律の開示

- ✓ 長期ビジョンにおいてはEPS成長率をKPIとしている。
- ✓ その結果内部留保が積みあがることをアナリストから懸念されている。
- ✓ NET DEBTでもA格は維持できると判断。
- ✓ ロングの投資家（株主）との対話によって財務規律の開示を検討した。（日本では花王など）

IRの特徴

3. M&A等で獲得した事業シナジーを訴求

- ✓機械加工事業以外の事業がもっと評価されてもよいという仮説。
- ✓M&Aは飛び地ではなく、シナジーと相互補完が原則。

4. ホームページの充実について

- ✓個人投資家を意識しているのではなく、HP作成のメンバーもモチベーションを重視。
- ✓コンサルを活用している。そこに投資家のニーズが集約されていると判断。

5. IRストーリー・投資家との対話について

- ✓IRストーリーは数字をベースにceoと話をして決定。
- ✓CEOはロングの投資家のみ面談。
- ✓IR部門はロング/ショートに関わらず、オピニオンリーダー的な投資家をベンチマーク。
- ✓良い投資家は経営戦略にも良い意見をくれる。投資家からの評価を重視

サマリー・所感

- ◆ CEOのIRへの関与度が高い。
- ◆ 投資家からの意見を重視し、投資家目線での開示をしている。
- ◆ 自社のありたい姿をうまく表現している。
- ◆ アワードを意識することで、HPのコンテンツも充実。

一方で。。。

- ◆ 自社の戦略が株価に反映していない要因は、IRのみの問題か？
- ◆ IRで表現していることと、事業の実態について、市場は懐疑的？
→ 事業シナジーが企業成長に本当に結びつく内容なのか？
- ◆ IRで表現している事業戦略と現場の行動は一致しているか？

ミネベアミツミ見解

- ◆ 自社の戦略が株価に反映していない要因は、IRのみの問題か？
 - ✓ サブコアである液晶用バックライト事業のボラティリティが高い認識している。
 - ⇒ HFLP資料からβ値を見ても電子部品業にと近似している
- ◆ IRで表現していることと、事業の実態について、市場は懐疑的？
事業シナジーが企業成長に本当に結びつく内容なのか？
 - ✓ オーガニックな成長を加速することで、シナジーを訴求していきたい。
 - ⇒ コアコンピタンスである精密加工事業の成長が必須
- ◆ IRで表現している事業戦略と現場の行動は一致しているか？
 - ✓ 社長からのメッセージ発信は多く一致している。事業への反映が課題と認識している。
 - ⇒ IRでシナジーへの事業戦略をさらに明確化できれば

SWOT分析

強み	弱み
<ul style="list-style-type: none"> ・精密加工・生産技術力 ・M&Aの上手さ・財務規律 ・高いシェア (ボールベアリング・小型モーター) ・アナログ半導体 (エイブリック) の強化 ・確実なキャッシュカウの存在 	<ul style="list-style-type: none"> ・キャッシュカウへの依存度高 ・ユーシン事業とのシナジー、事業成長の不透明さ、販売チャネル不足 ・ボールベアリングへの依存 (電子機器・ミツミ・ユーシン事業の一部製品で低収益)
機会	脅威
<ul style="list-style-type: none"> ・内燃機関からモーターへ ・グローバル化による航空業界の発展 ・DXによるサーバー需要の増加 ・コロナ等によるサーバー需要の拡大 ・エイブリック社買収による 医療機器向けの高付加価値製品の拡販、 カーインフォテインメント市場でのシェア 拡大 ・スマホ、ゲームなどイエナカ商品需要の増 大 	<ul style="list-style-type: none"> ・新車売上・航空機業界の回復遅れ ・液晶バックライトへの代替製品の普及 ・コロナ後のサプライチェーンの変質 ・ユーシン事業における欧州の需要・稼働率 逡減傾向の継続

3

自社に持って帰りたいこと



CFO組織はどのような組織であるべきか？

1. 社会課題（SDG'S・TCFD）と事業の関連
 - ✓CFO組織として、社会課題の解決に自社がどのように取り組み、事業成果につなげているかを認識し、ステークホルダーに訴求すべき
2. 設備投資、M&A・縮小・撤退の判断軸及び規律を持ち、いかに企業価値を向上させていくかを整備
 - ✓事業ポートフォリオ管理は手段であり、目標は企業価値の向上
 - ✓判断軸・規律についてCFO組織として事業と対話し、事業の自律的ガバナンス向上を促進
3. 自社の目標値（ROIC）と事業活動の連携

企業価値向上とESGが一体となった企業経営をめざすべき

経営管理への活用

1. 事業毎に資本コストを設定すべき？
 - ✓事業のボラティリティを測定し、それぞれに設定すべきか？
⇒汎用性の高いコンポーネントVSカスタムモジュール
 - ✓投資家目線の期待収益率と我々の資本コストの認識は一致しているか？
2. 投資採択基準（回収期間法）を見直すべきか？
 - ✓NPV（正味現在価値）－IRR（内部収益率）
 - ✓事業部門が活用できるように設計可能か？
3. ROIC向上のための事業活動とは？
 - ✓経営目標と事業における行動のリンケージ
 - ✓ROIC向上のためのバリューツリーの構築、KPI化
4. M&Aの実行プロセスの再検討・規律

従来よりEVAを軸とした経営を行ってきたが、経営をブラッシュアップするための検討を促進していきたい。

投資家との対話（ワークショップより）

1. 投資家目線で自社評価

✓投資家が不満を持つ点 ⇒ 自社の改善点ないしは発信が弱い

2. 透明性

✓投資家は透明性の高い開示を求める。

✓透明性vs競争戦略をどのようにバランスさせるか？

⇒事業規模の大きいものは透明性を担保すべきか。

3. 長期ビジョン

✓優良な長期保有株主に何を伝えるか？

4. 株主還元

✓キャッシュアロケーションの説得力

✓適正株価の認識

⇒自社株買いは割安な時に実施（適正株価に対して割安）

従来よりサプライズを防ぐためムラタは保守的。

株主に迎合するのではなく、株主が納得するストーリーで積極開示を進めていきたい。

価値共創ガイダンスと弊社の経営理念

技術を錬磨し（ビジネスモデル、戦略）

科学的管理を実践し（ビジネスモデル、戦略）

独自の製品を供給して（ビジネスモデル、戦略）

文化の発展に貢献し（持続可能性・成長性）

信用の蓄積に努め（持続可能性・成長性）

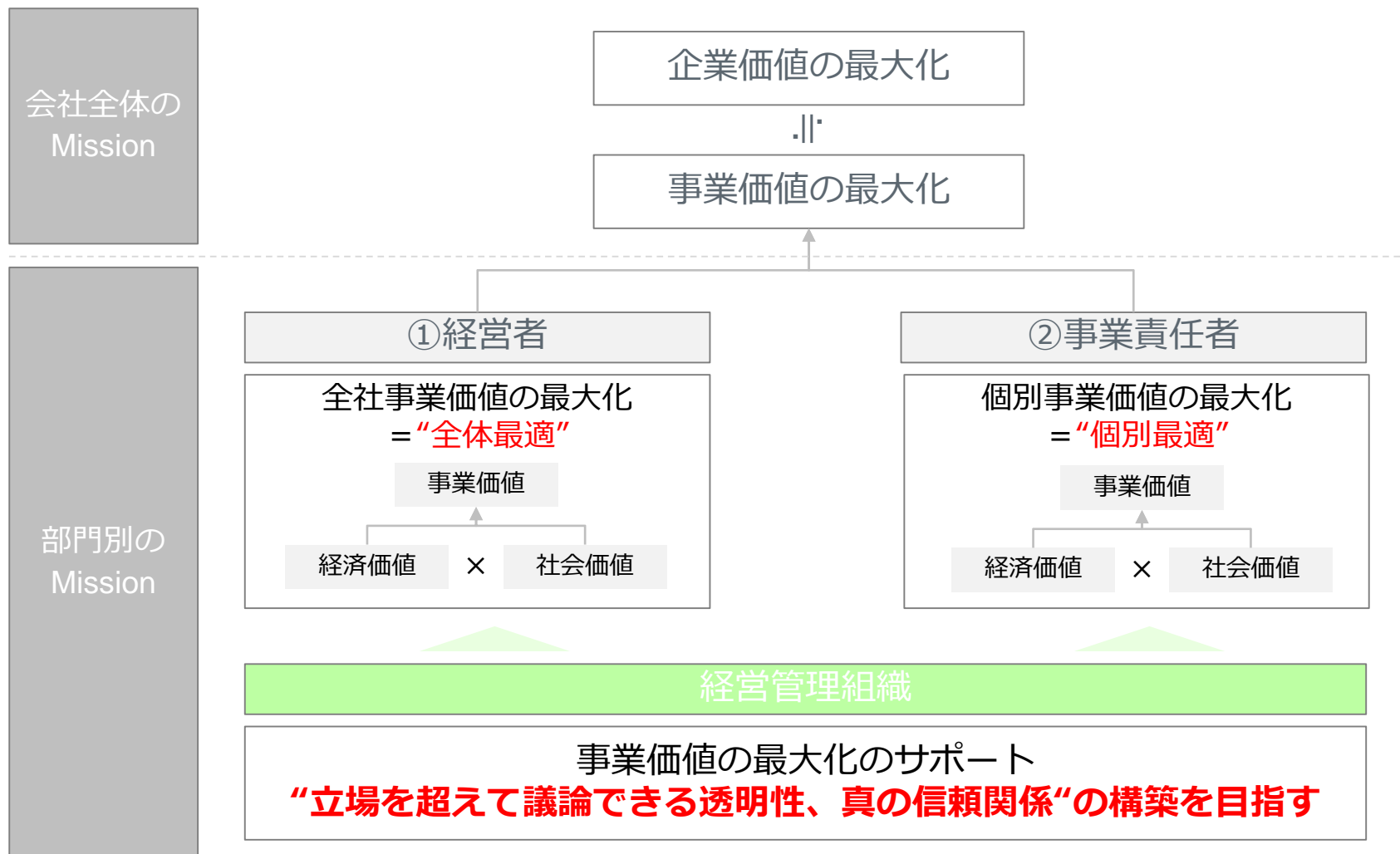
会社の発展と協力者の共栄を図り、
（成果と重要な成果指標、ガバナンス）

これをよろこび感謝する人々とともに運営する。（ガバナンス）

弊社の経営理念には、価値共創ガイダンスの要素がしっかりと含まれている。組織として双方の理解を深め、経営に関与していきたい。

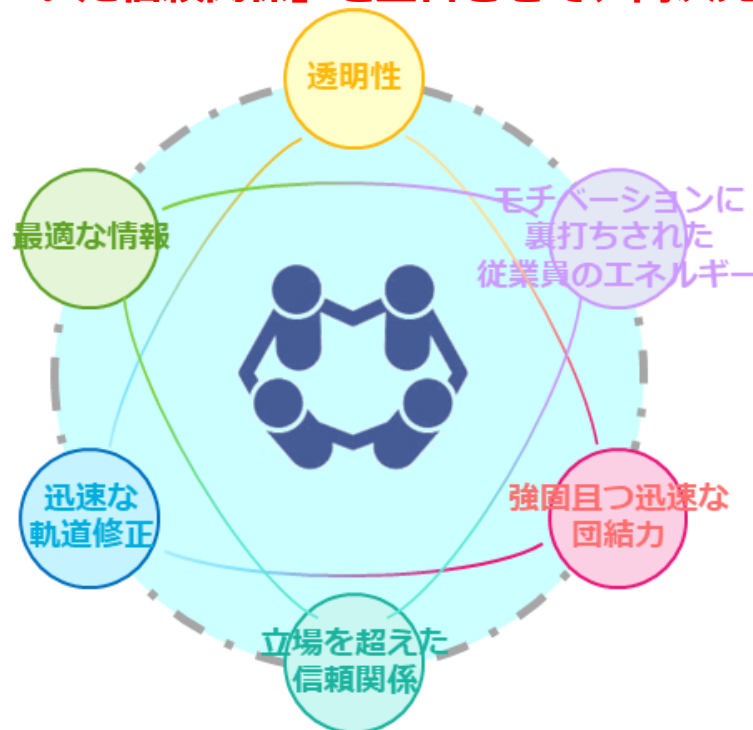
経営管理組織のMission

“企業価値の最大化”を実現する上で、①経営者、②事業責任者が経営管理組織にとってのユーザーであり、“全体最適” & “個別最適”の実現に向けたサポートがMissionとなる。

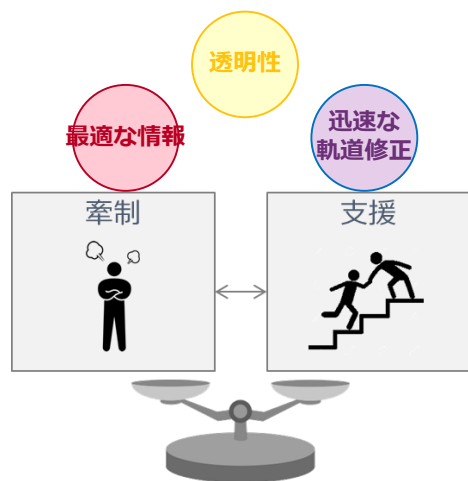


ムラタの目指す経営の姿

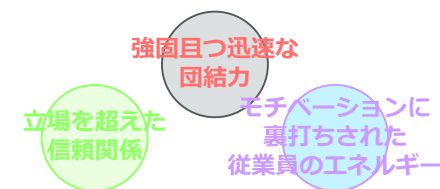
一般的な「牽制と支援のバランス」という発想だけではなく、
「Professionalism」に基づいた信頼関係を整合させて、高次元の組織を目指す



制度・仕組み



マインド・理念



組織的な透明性と共通の目標意識により、
高次元の組織に

昇華・統合



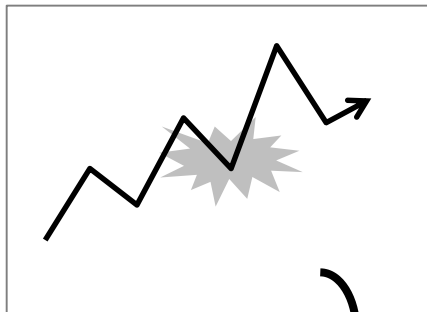
ムラタの経営管理はどう変わるべきか??

不確実性の高まりと戦略・オペレーションの複雑化によって、スピードと変化対応力を両立する経営システム、それを支える強固なオペレーションが今後は必要となる。

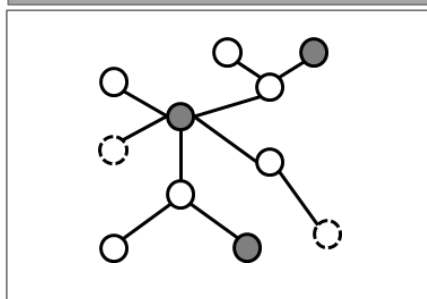
スピードと変化対応力を両立する経営システム

それを支える強固なオペレーションが必要となる

不確実性の高まり



戦略・オペレーションの複雑化



予知型経営

不確実な将来に対して、前もって予測して備える。又は先手を打っておく。

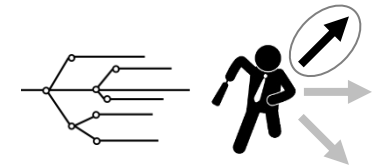
不確実性に備えるProactiveな経営システム



自律型運営

現場の事情に詳しい部門によって、迅速かつ適切に戦略を選択する

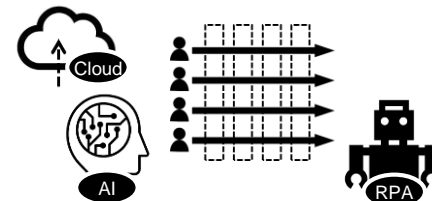
迅速かつ適切な意思決定・事業運営



業務効率化・E2Eプロセス

抜本的な業務効率化を行い、動的且つスピーディーなオペレーションを実現する

経営を支える強固なオペレーション



- 3回のミーティングを通じて、アクティビストからの想定主張内容を事前に把握し、平時の段階から対応策を検討することができる体制を築くことができたと認識しております。一方で、評価点数を「5」に上げるためには、未達成・課題を克服していくことが求められます。

評価点数

4/5

	達成・準備できたこと	未達成・課題
A 事業ポートフォリオ	<ul style="list-style-type: none"> MLCCを中心としたコンポーネント事業における持続的な成長戦略の説明 モジュール事業における、事業の将来性ならびに、投資効率改善に向けた取組みの説明 	<ul style="list-style-type: none"> プロダクトごとの利益含めたセグメント開示の拡充 事業部説明会の開催 事業における投資・撤退基準の明確化 電池事業の継続可否の検討
B バランスシート	<ul style="list-style-type: none"> 還元方針に関して、配当性向30%目標、自己資本比率70%目標・手元流動性の観点について準備・説明 経営指標に関して、税引き前ROIC20%目標の方針・説明の準備 	<ul style="list-style-type: none"> 資本効率を目的とした還元水準の引き上げ(自己株取得等) コーポレートガバナンス向上を目的とした政策保有株式の売却検討 経営指標の説明向上を目的としたROIC以外のKPI(TSR等)の開示・議論の検討
C ガバナンス	<ul style="list-style-type: none"> 同業他社との比較分析に基づく社外取締役比率(1/3以上)の説明 他社に先駆けて導入した取締役の株式報酬制度RSの説明 コーポレートガバナンス向上を目的とした監査等委員会設置会社への機関設計変更の説明 	<ul style="list-style-type: none"> 海外売上比率増加等のグローバル展開に合わせた社外取締役の追加選任 部門業績・責任の明確化を目的とした取締役の業績連動報酬の増額検討 多様性ある取締役構成の説明向上を目的としたスキルマトリックスの開示 報酬決定の客観性・透明性向上を目的とした報酬・指名諮問委員会の役割・活動内容の開示
その他	<ul style="list-style-type: none"> 有事の際の組織体制、役割分担の構築 準有事・有事における初動確認 アクティビスト情報の確認・収集 	<ul style="list-style-type: none"> 経営指標(ROIC、TSR等)に関する取締役会での議論 IR向上を目的とした開示情報の拡充や事業部説明会等の検討 面談対応における同業他社を含めた数値分析と貴社の資金面・資本面でのシミュレーションを用いた説明

(提案)

今後の株主還元指標

**DOE：中期的に配当性向30%程度を目安に、
DOE4%以上を実現する。**

DOE = 配当性向 × ROEに分解される。

ムラタの中期利益目標（営業利益率17%以上、
ROIC税引前20%以上）に対し、ROEの改善と配当
性向30%以上を意識し、DOE4%以上とした。

ROE実績 2020年 11.1% 2019年 13.5% 2018年 10.4% (3月期)

キャッシュポジションに応じた機動的株主還元

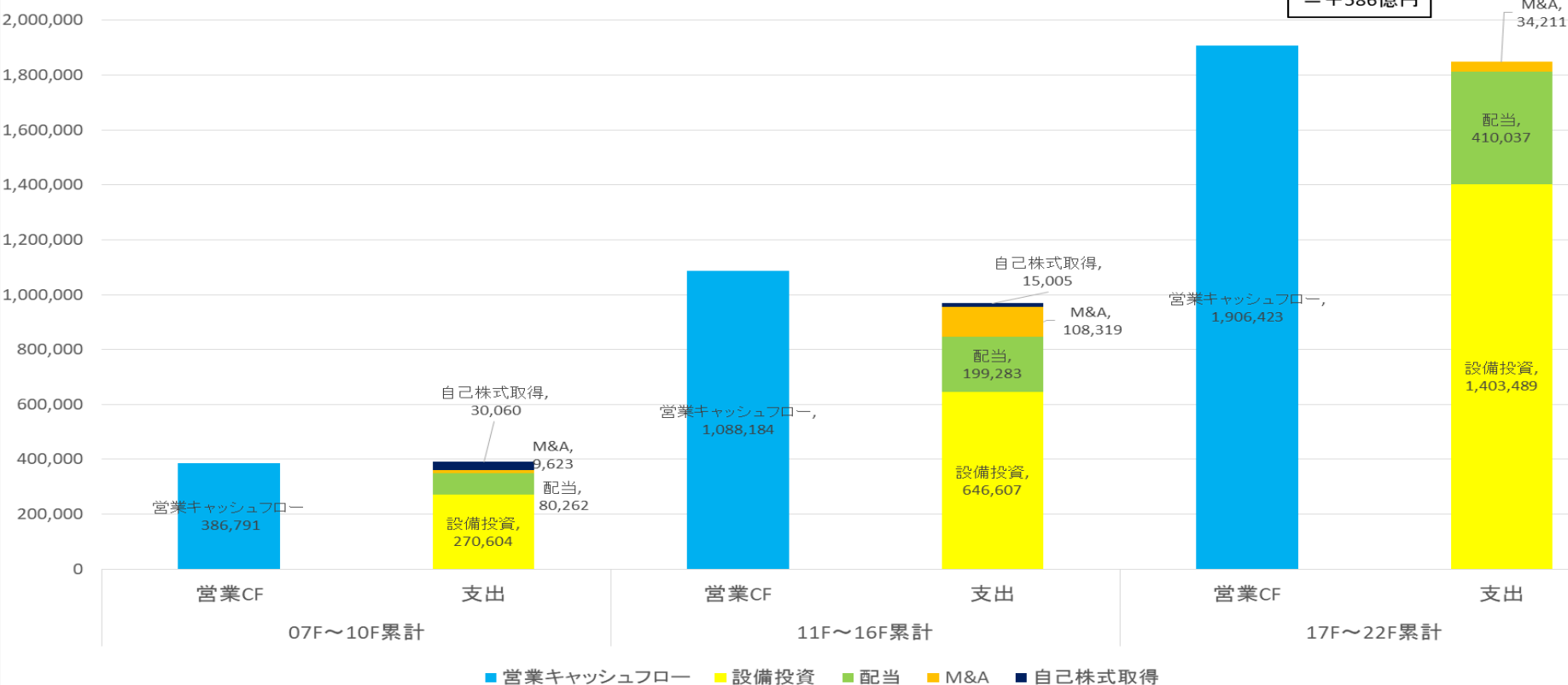
ムラタ 年度別



- 通信 3G
- スマホ登場
- リーマンショック
- 通信 4 GLTE登場
- スマホ普及期
- 通信 4 GLTE普及
- 通信 5 G黎明期
- 車載電装化進展

キャッシュポジションに応じた機動的株主還元

資本配分図
ターム分け累計



- 通信 3G
- スマホ登場
- **リーマンショック**

- 通信 4 GLTE登場
- スマホ普及期

- 通信 4 GLTE普及
- 通信 5 G黎明期
- 車載電装化進展

<今後の株主への還元方針>

- 株主への利益還元策としては、配当による成果の配分を優先。
 - 長期的な企業価値の拡大と企業体質の強化を図りながら、1株当たりの利益を増加させることにより、配当の安定的な増加に努める。
 - **株主還元指標として新たにDOEを採用し、中期的に配当性向 30%程度を目安にDOE 4%以上を実現する。**
 - 連結ベースでの業績と内部留保の蓄積などを総合的に勘案したうえで、配当による利益還元を行っている。
 - 自己株式の取得についても、株主への利益還元策としてとらえ、資本効率の改善を目的に適宜実施する。
- **弊社のビジネスモデル・CCCから手元流動性の水準を設定。水準を超えるCASHがある場合は、事業計画を勘案し、実施を検討する。**

ありがとうございました

Thank you

