

HFLP受講総括

ミネベアミツミ株式会社

中原 浩二

2020.06.06

セッション	日程	時間	題目	講師
1 問題意識・ 全体像	8/23(金)	18:00-21:00	ガイダンス・懇親会	伊藤邦雄（一橋大学CFO教育センター長）
	8/24(土)	09:00-12:00	企業価値経営論Ⅰ	伊藤邦雄（一橋大学CFO教育センター長）
		13:00-16:00	企業価値経営論Ⅱ	伊藤邦雄（一橋大学CFO教育センター長）
		16:15-17:00	Workshopガイダンス	
近年、関心が高まっている企業価値創造の背景を共有し、なぜいま価値創造が求められるのか、そうした価値創造を実践するにあたって、各社が抱える課題は何か、そうした課題を克服するために何が求められるかなどを、企業経営者の視点に立って考える。				
2 ファンダメンタル 分析	9/13(金)	18:00-21:00	ファンダメンタル分析Ⅰ	加賀谷哲之（一橋大学大学院経営管理研究科准教授）
	9/14(土)	09:00-12:00	ファンダメンタル分析Ⅰ	加賀谷哲之（一橋大学大学院経営管理研究科准教授）
		13:00-16:00	ファンダメンタル分析Ⅰ	佐藤和佳子（三菱UFJモルガンスタンレー証券）
		16:00-18:00	Workshop	
財務的な視点で企業経営の現状や将来を分析・評価するための手法を学ぶ。資本コストを意識した業績指標の算出・活用についての議論。				
3 企業価値評価・ 活用	9/28(土)	09:00-18:00	ファンダメンタル分析Ⅱ(合宿)	加賀谷哲之（一橋大学大学院経営管理研究科准教授）
			証券市場をめぐる潮流(合宿)	別所賢作（三菱UFJモルガン・スタンレー証券）
			アナリストによる企業評価(合宿)	松島憲之（三菱UFJリサーチ&コンサルティング株式会社）
	9/29(日)	09:00-12:00	CEO/CFO Lecture(合宿)	江間賢二（元HOYA 取締役 兼 執行役最高財務責任者）
企業価値をいかに分析・評価し、それを価値創造に結び付けていくかについて考え抜く。プロフェッショナルな証券アナリストや投資銀行のアドバイザーが、それをどのように行い、企業経営者との対話にどのように活用しているかなどを説明いただき、討議する。				
4 リスク管理 M&A	10/11(金)	18:00-21:00	国際金融・為替リスク管理	小川英治（一橋大学大学院経営管理研究科）
	12/01(日)	09:00-12:00	M&AⅠ	朱殷卿（株）コアバリューマネジメント代表取締役）
		13:00-16:00	M&AⅡ	土居浩一郎 本郷陽太郎 藤森裕司（JPモルガン）
企業価値を効果的に創造するために不可欠となるリスク管理思考と柔軟にそれらを活用する思考方法を磨き高める。また、企業経営者の立場からM&Aの各状況で直面する課題や問題について、ケーススタディーを通じて、そのソリューションを導き出し、ダイナミックな意思決定を体感する。				
5 企業価値経営の 実践	11/1(金)	18:00-21:00	経営戦略論	青島矢一（一橋大学イノベーション研究センター）
	11/2(土)	09:00-12:00	マーケティング	鷺田祐一（一橋大学大学院経営管理研究科）
		13:00-16:00	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）
		16:00-18:00	Workshop	
企業価値評価をいかに企業経営に結び付けていくかについて学ぶ。				

セッション	日程	時間	題目	講師
6 企業価値経営の 実践	11/22(金)	18:00-21:00	コーポレートファイナンス	中野誠（一橋大学教授）
	11/23(土)	09:00-12:00	Tax Planning	朝長英樹（朝長税理士事務所）角田伸広（EY税理士法人）
		13:00-16:00	CEO/CFO Lecture	昆政彦（スリーエム・ジャパン）
		16:00-18:00	Workshop	
企業価値評価をいかに企業経営に結び付けていくかについて学ぶ。				
7 M&A	12/21(土)	09:00-18:00	M&A III, CEO/CFO Lecture(合宿)	藤井邦彦（東京海上ホールディング） 内野州馬（三菱商事）
M&Aのケーススタディー。				
8 交渉論 ESG	1/24(金)	18:00-21:00	交渉論	藤森哲也（STIサポート）
	1/25(土)	09:00-12:00	ESGエンゲージメント	松原稔（りそなアセットマネジメント）
		13:00-16:00	CEO/CFO Lecture	堀哲朗（東京エレクトロン）
		16:00-18:00	Workshop	
交渉論の専門家を招き、企業価値創造にいかに活用するか、また、持続的な価値創造のためにESGを基礎とした対話・エンゲージメントの在り方を討議。				
9 リスク管理 戦略的IR	2/14(金)	18:00-21:00	リスク管理	神林比洋雄（プロティビティLLC）
		09:00-12:00	戦略的IR	浜辺真紀子（ディップ）
	2/15(土)	13:00-16:00	デジタルトランスメーション 受講者から学ぶ	中川幾夫（コニカミノルタ） 上林孝之（村田製作所）、関崎陽子（丸井グループ）
		16:00-18:00	Workshop	
10 投資家との対話	5/15(金)	18:00-21:00	CEO/CFO Lecture	川上哲也（元パナソニック代表取締役CFO）
	5/16(土)	09:00-17:00	投資家との対話	三瓶裕喜（フィデリティ投信）
		17:00-19:00	Workshop	
11 総括	6/05(金)	18:00-21:00	CEO/CFO Lecture	安藤聡（オムロン株式会社 取締役）
	6/06(土)	09:00-17:00	総括	

①通常セッションにおける振り返り 1/42 – 15/42

②ワークショップにおける分析・気づき 16/42 – 36/42

③自社に持ち帰りたい点 37/42 – 42/42

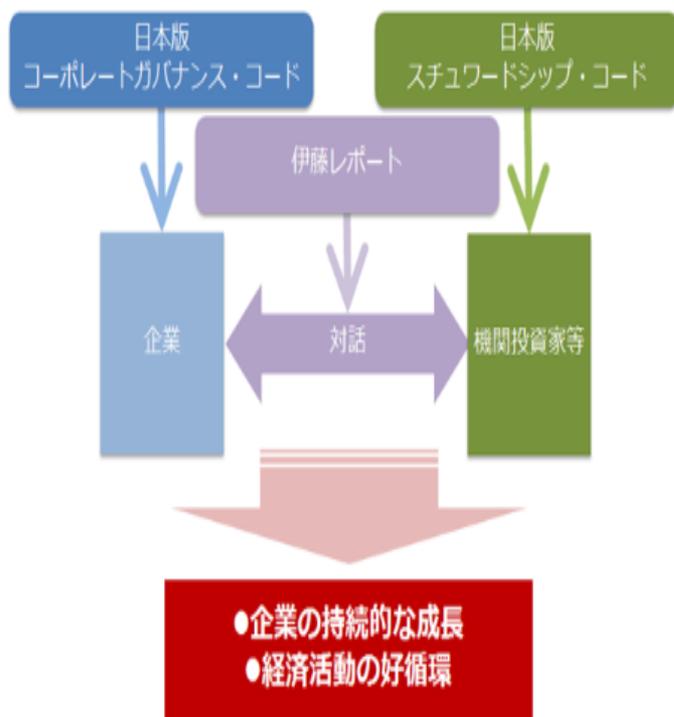
「伊藤レポート 2014年8月発表」

2012年12月の安倍内閣発足前後に、上場企業の価値向上と持続的成長をテーマとした議論が相次ぎ、それに伴って「企業と投資家の建設的な対話」を促進する大きく2つの取り組みが進められた。これが企業のIRのあり方にも大きく影響することになった。

1つは、安倍内閣第3の矢となる「日本再興戦略」における金融庁主導の動きで、2014年2月に「日本版スチュワードシップ・コード」が策定、同年6月からは「日本版コーポレートガバナンス・コード」の策定に繋がる。

もう1つは、経済産業省からの動きで、2012年7月に設立された経営イノベーション・事業化促進施策の一環としての「企業ラボ」である。その目的は「企業と投資家が企業価値向上に向けた対話や開示の在り方を検討・調査・提案する場」として、一橋大学商学研究科伊藤邦雄教授を座長に、特別プロジェクト「持続的成長への競争力とインセンティブ～企業と投資家の望ましい関係構築～」が発足、プロジェクトの最終報告として発表されたもの。

企業と投資家の対話促進の目指すもの



ガバナンス改革を通じた企業価値の創造

- ▶日本企業はイノベティブだが低収益
「カスタム化（すり合わせ技術：日本企業）」 ⇔ 「標準化」
・時間↑、コスト↑が掛かる
- ▶ハードからソフトが生み出すビジネス社会への変換(MaaS等)
プロダクトポートフォリオの転換が弱い
終身雇用、改善志向が妨げ
- ▶微差へのこだわり（持っている能力を使い切っていない）
キャリアパスが共通言語を必要としていない
- ▶ダブルスタンダード経営の弊害
売上至上主義による偏重
- ▶開発に掛かる時間
「要素開発」→どこで花開くか、「製品開発」→選択と集中
・市場に合うタイミング（短絡的になる）
- ▶シナジー
・投資家はシナジーに懐疑的 ⇔ 取締役はシナジーで語る
※どう説得するか
※KPIがあるか（ハードルレート等の設定の必要性）
- ▶評価制度、報酬制度に連動させることの求め
- ▶ベンチマークの変更（日系→欧米）
・国内同業他社比較なら同じ水準で良かった→欧米競合の中で利益が劣る
- ▶資本コストの日米比較 - 企業の投資活動と競争力へのインパクト（1990年～1993年）
・日本企業・経営者の「資本コスト概念」の欠如がバブル崩壊を招いたとの仮説を実証

「伊藤レポート 2.0 2017年10月発表」

経済産業省が公開した「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」。伊藤レポートの発展形として、2016年8月に設立された研究会には、投資家だけでなく企業側の委員も選出されており、**持続的な企業価値を生み出す企業経営・投資の在り方やそれを評価する方法**についての検討が行われ、その最終報告書である「伊藤レポート 2.0」では、投資の最適化を促すための政策展開に向けた下記のような提言が行われている。

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

タイトルにも長期投資（ESG,無形資産投資）研究会とあり、ESG投資、責任投資の現在について整理し纏めながら、これを実践的な取組に移すきっかけとして「**価値協創のための統合的開示・対話ガイダンス - ESG・非財務情報と無形資産投資 -**」（価値協創ガイダンス）が添付された

銀行借入（間接金融）と低収益性

- ▶そもそも直接金融と間接金融のリターン期待値が違う
回収安定性（返済）にフォーカス ≠ 企業の成長、収益性
- ▶高利率であれば、もう少し収益性が求められていたであろう
無形資産の評価が低い（弱い） ⇒ 銀行は担保を取れない
バンクガバナンスの効きすぎ ⇒ 営業利益率2~5%貸しやすさ
長期間借り続ける ⇒ 規律が下がる

何故、株の持ち合いがあったか

- ▶銀行の貸出比率の割り振り（取引シェア）
- ▶安定株主（買収防衛）--- 安定永続
銀号による経営状況の監視
- ▶護送船団方式（ビッグバンまで）

コーポレートガバナンスコード

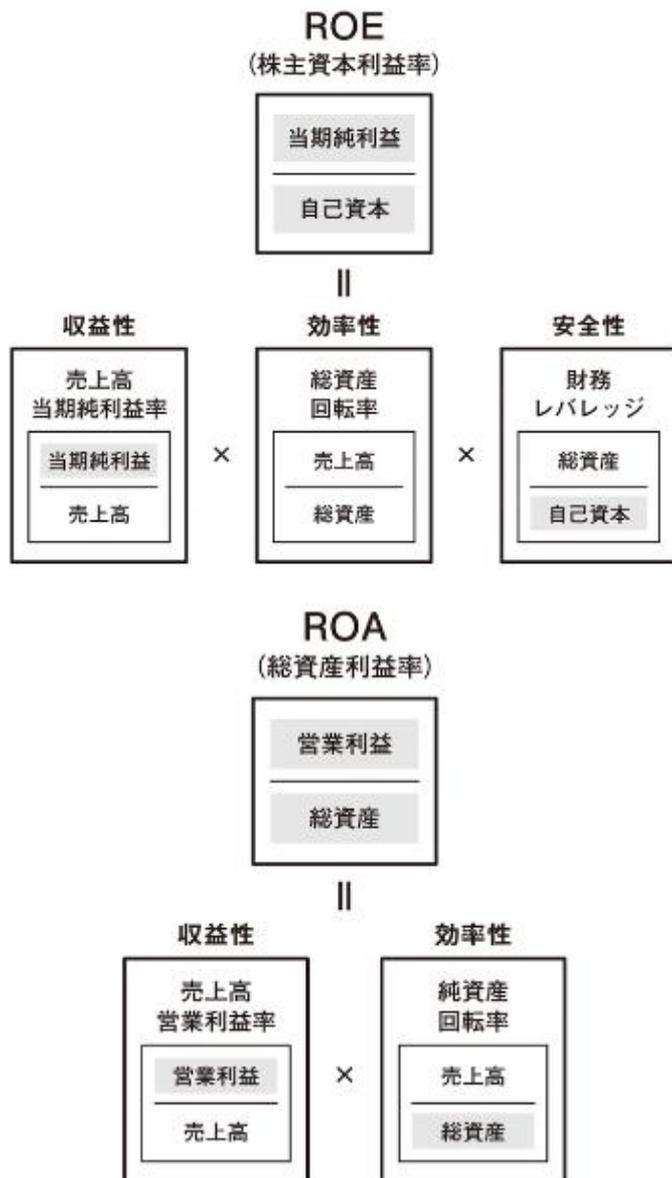
- ▶①株主の権利・平等性の確保②株主以外のステークホルダーとの適切な競争③適切な情報開示・透明性の確保④取締役会等の責務⑤株主との対話の5つの章に分けて、ベストプラクティスとして示される複数の原則によって構成されている。
- ▶但し、法的拘束力を有する規範ではなく、その実施に当たっては、いわゆる「コンプライ・オア・エクスプレイン」（原則を実施するか、実施しない場合には、その理由を説明するか）の手法が採用され、上場会社は、それぞれの自社の個別事情に照らして各原則を実施しない場合には、その理由を説明することとされている。
- ▶ここに言うコーポレートガバナンスとは、会社我が国の成長戦略の一環として、経営者の透明・公正かつ迅速・果敢な意思決定を促し、我が国上場企業の「稼ぐ力」を取り戻させるための「攻めのガバナンス」の強化を意図している。

スチュワードシップメントコード

- ▶機関投資家が、建設的な「目的を持った対話（エンゲージメント）」などを通じて投資先企業の企業価値向上や持続的成長を促すことにより、「顧客・受益者」の中長期的な投資リターン拡大を図る責任を果たすための諸原則である。

▶企業価値向上

- ・ 企業と機関投資家の対話
- ・ 政策保有株の見直し
- ・ ESG,無形資産投資促進
- ・ 資本コストを超えるROE 等



ROE 8%が必要なのは何故？

- ▶ 日本企業の平均的資本コストが約 6 - 7 %
- ▶ 世界の投資家が日本企業に求める平均的な株主資本コスト(期待収益率)はおよそ 8 %であることが質問調査で継続して示唆されている。
- ▶ 企業価値を高めるには、資本コストを超えるROEがリスクフリーレート的前提。

ROEを高めるには？

- ▶ 収益性を高める (ROS: Return on Sales)
 - ▶ 効率性を上げる (TAT: Total Asset Turnover)
 - ▶ 負債を増やす (財務レバレッジ)
- ※借入金を増やすことでROEは高められることに留意

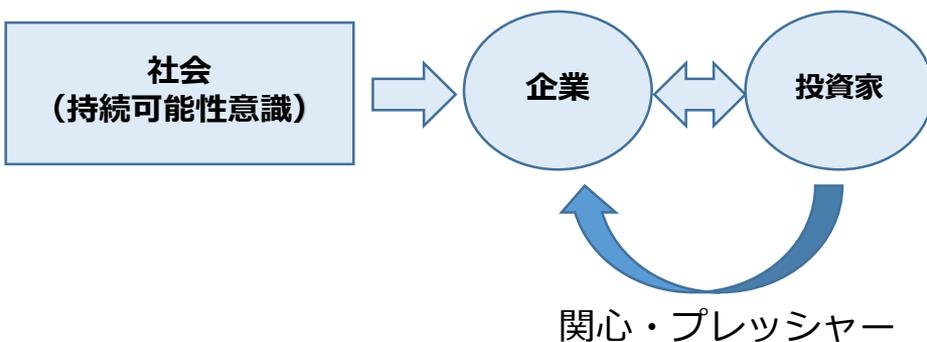
仮に経営陣がROEを高めることだけを考えるなら、

- ▶ 安全性を無視して借入金を増やし、
- ▶ 自社株買いをするといった方策に走る手もある。

ROEが重要な経営指標であることは確かですが、安全性を損ねてまでROEを高めようとするのは問題がある。

やはり、企業としては、

- ▶ まず収益性や効率性を高めてROAを改善し、
- ▶ 結果としてROEも高めることを目指すべき

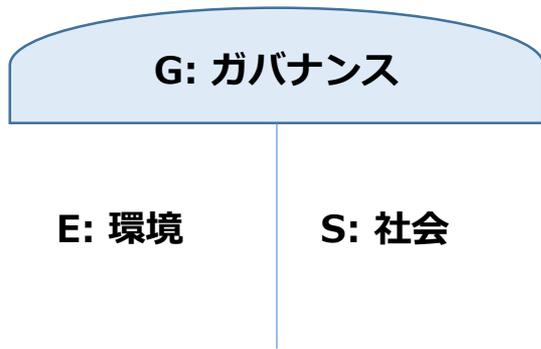


ESGが重視される理由

- ▶ ESGの大きな流れ
地球環境を守り、持続可能な社会を作るための様々な取り組みが進展 (SDGs、パリ協定 等)
- ▶ 2015年9月に国連で開かれたサミットの中で2030年までの長期的な開発の指針として「持続可能な開発のための2030Aアジェンダ」が採択。この文書の中核を成す「持続可能な開発目標」をSDGsと呼ぶ



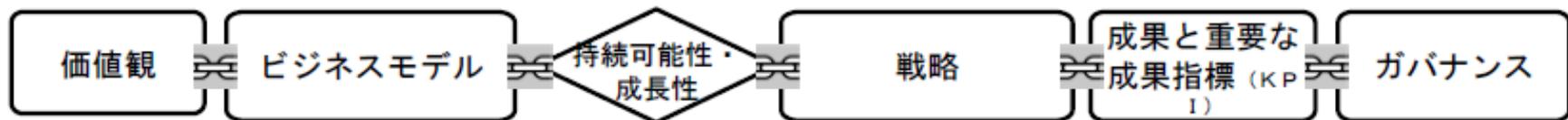
企業価値源泉が有形固定資産(工場設備)から、 無形資産(人、技術ノウハウ、ブランド等)へ変化



長期投資家のプレゼンス拡大

- ▶ 長期投資家(Patient capitalist's)のニーズが顕在化
・ 短期投資家とは違う視点、着眼を持つ
- ▶ 投資リターンと併せて、社会的インパクトを求める傾向

価値協創ガイダンスの全体像



事業環境、外部環境への認識

<p>1.1. 企業理念と経営のビジョン</p> <p>1.2. 社会との接点</p>	<p>2.1. 市場勢力図における位置づけ</p> <p>2.1.1. 付加価値連鎖 (バリューチェーン) における位置づけ</p> <p>2.1.2. 差別化要素及びその持続性</p> <p>2.2. 競争優位を確保するために不可欠な要素</p> <p>2.2.1. 競争優位の源泉となる経営資源・無形資産</p> <p>2.2.2. 競争優位を支えるステークホルダーとの関係</p> <p>2.2.3. 収益構造・牽引要素 (ドライバー)</p>	<p>3.1. ESGに対する認識</p> <p>3.2. 主要なステークホルダーとの関係性の維持</p> <p>3.3. 事業環境の変化リスク</p> <p>3.3.1. 技術変化の早さとその影響</p> <p>3.3.2. カントリーリスク</p> <p>3.3.3. クロスボーダーリスク</p>	<p>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</p> <p>4.2. 経営資源・無形資産等の確保・強化</p> <p>4.2.1. 人的資本への投資</p> <p>4.2.2. 技術(知的資本)への投資</p> <p>4.2.2.1. 研究開発投資</p> <p>4.2.2.2. IT・ソフトウェア投資</p> <p>4.2.3. ブランド・顧客基盤構築</p> <p>4.2.4. 企業内外の組織づくり</p> <p>4.2.5. 成長加速の時間を短縮する方策</p> <p>4.3. ESG・グローバルな社会課題(SDGs等)の戦略への組込</p> <p>4.4. 経営資源・資本配分 (キャピタル・アロケーション) 戦略</p> <p>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</p> <p>4.4.2. 無形資産の測定と投資戦略の評価・モニタリング</p>	<p>5.1. 財務パフォーマンス</p> <p>5.1.1. 財政状態及び経営成績の分析(MD&A等)</p> <p>5.1.2. 経済的価値・株主価値の創出状況</p> <p>5.2. 戦略の進捗を示す独自KPIの設定</p> <p>5.3. 企業価値創造と独自KPIの接続による価値創造設計</p> <p>5.4. 資本コストに対する認識</p> <p>5.5. 企業価値創造の達成度評価</p>	<p>6.1. 経営課題解決にふさわしい取締役会の持続性</p> <p>6.2. 社長、経営陣のスキルおよび多様性</p> <p>6.3. 社外役員のスキルおよび多様性</p> <p>6.4. 戦略的意思決定の監督・評価</p> <p>6.5. 利益分配の方針</p> <p>6.6. 役員報酬制度の設計と結果</p> <p>6.7. 取締役会の実効性評価のプロセスと経営課題</p>
---	---	---	---	---	--

“質の高いROEと質の高いESGを作る”

$$ROE + ESG = ROESG \text{ (企業の持続性重視を図る新指標)}$$

※シナリオ分析が重要

ファンダメンタル分析を実践するために①

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（⇔テクニカル分析）。

誰の立場で、何をどのようなアプローチで明らかにしようとしているのか？

誰の立場で？ → 投資家、社債権者、銀行、格付け機関、学生、・・・

何を？ → 経営戦略や企業行動の評価、企業価値評価、・・・

どのように？ → クロスセクション分析、時系列分析、・・・

問題意識から解明すべき仮説を導き出し、それを検証するために必要となる情報（財務比率、財務数値、定性情報）を丹念に集める。

「意図せざる結果」や「深掘していく論点」を明確にし、「なぜ」を繰り返すことで、説得力のある資料にまとめあげていく。

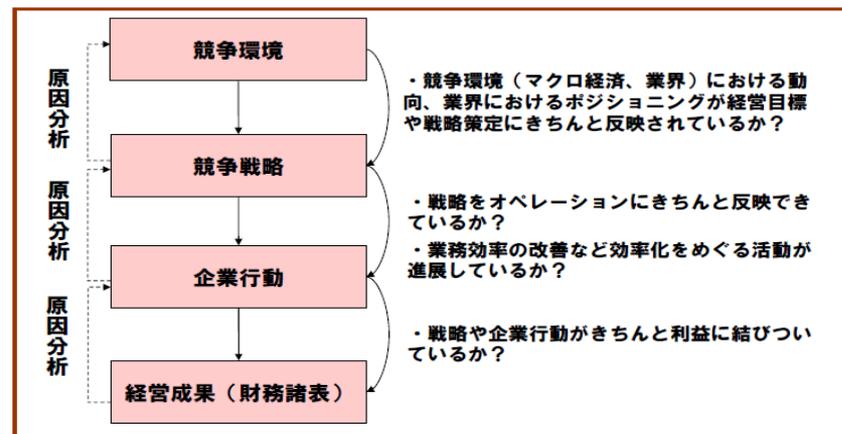
Copyright (C).2019 Tetsuyuki Kagaya All Rights Reserved

財務諸表とファンダメンタルズ分析 財務比率の活用①

	名称	算出式
ROE	自己資本利益率	= 当期純利益 / 自己資本期首期末平均値
ROA	総資産利益率	= 事業利益 / 総資産期首期末平均値
ROI	投下資本利益率	= 事業利益 / 投下資本(有利子負債+純資産)期首期末平均値
ROS	売上高利益率	= 利益 / 売上高
EPS	1株当たり当期純利益	= 当期純利益 / 発行済み株式総数
PER	株価収益率	= 株価 / EPS
PBR	株価純資産倍率	= 株式時価総額 / 純資産
EVA	経済的付加価値	= 税引後営業利益 - 資本コスト率 × 投下資本
MVA	市場付加価値	= Enterprise Value - 投下資本簿価
EBITDA	利息・税金・減価償却費・のれん償却費控除前利益	= 税引前当期純利益 + 支払利息 + 減価償却費 + のれん償却費

Copyright (C).2019 Tetsuyuki Kagaya All Rights Reserved

ファンダメンタル分析を実践するために②



財務諸表分析は「競争環境－競争戦略－企業行動－経営成果」の因果関係を解明することで、企業の課題、強み・弱み、将来予測などを解明することを目指す。

Copyright (C).2019 Tetsuyuki Kagaya All Rights Reserved

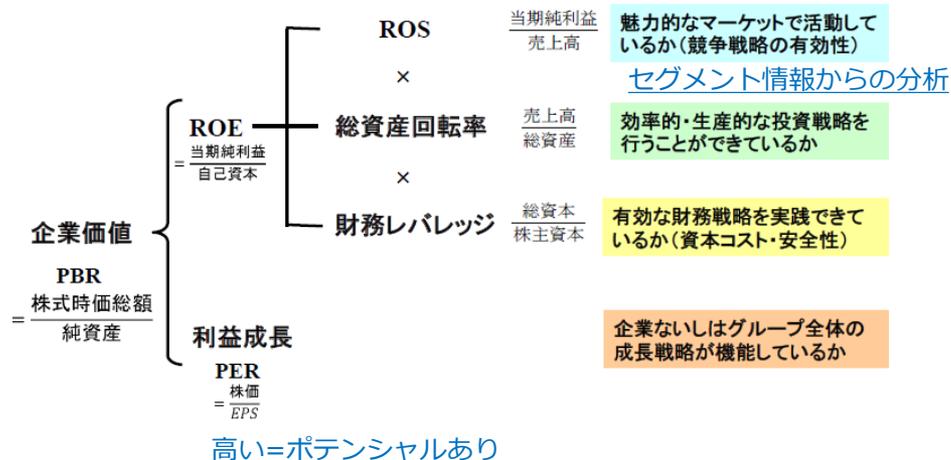
財務諸表とファンダメンタルズ分析 財務比率の活用②

	算出式
流動比率	= 流動資産 / 流動負債
当座比率	= 当座資産 / 流動負債 ※当座資産 = 流動資産 - 棚卸資産
固定比率	= 固定資産 / (純資産)
固定長期適合比率	= 固定資産 / (純資産 + 固定負債)
自己資本比率	= 自己資本 / 総資本
負債比率	= 負債 / 自己資本
営業CF/流動負債	= 営業キャッシュ・フロー / 流動負債
インタレスト・カバレッジレシオ	= (営業利益 + 受取利息・配当金) / 支払利息・割引料
総資本回転率	= 売上高 / 総資本期首期末平均値
棚卸資産回転率	= 売上高 / 棚卸資産期首期末平均値
売上債権回転率	= 売上高 / 売上債権期首期末平均値
キャッシュ化速度	= 棚卸資産回転期間 + 売上債権回転期間 - 仕入債務回転期間

Copyright (C).2019 Tetsuyuki Kagaya All Rights Reserved

企業価値分析フレームワーク

◆企業価値分析のフレームワーク(デュボン・システム)の一例



Copyright (C) 2019 Tetsuyuki Kagaya All Rights Reserved

企業価値分析フレームワーク

財務比率	分析視角
ROS	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 総利益-営業利益-経常利益-税引前純利益-純利益 ➢ セグメント情報分析 ➢ 損益分岐点分析(固定費、変動費) ➢ 事業ポートフォリオ・マネジメント
総資本回転率	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 総資産を分解(流動資産、有形固定資産、無形固定資産、投資その他資産) ➢ キャッシュ化速度 ➢ 運転資本マネジメント
財務レバレッジ	<ul style="list-style-type: none"> ➢ 資本構成 ➢ ROAと有利子負債利率 ➢ 自己株式取得

Copyright (C) 2019 Tetsuyuki Kagaya All Rights Reserved

分析視点

- ▶ 比較対象の間で、財務比率として何が異なるのか。そこから何が読み取れるのか
- ▶ 経営者の立場で、どのような経営上あるいは財務上の課題を抱えているとみることができるか
- ▶ 投資家の立場に立った場合、どちらが魅力があるか。なぜか。そうした視点で見た場合、魅力のない企業に対して、何を問いかけ、何を促そうとするか。

分析アプローチ

- ▶ 固変分析による付加価値分析
- ▶ ポジショニングアプローチ(業界構造分析と利益構造分析)
- ▶ 競争戦略と数値への表れ(コストリーダーシップ、差別化、集中)
- ▶ 経営デザインシートによるポートフォリオとSWOT分析

ファンダメンタル分析の視点

- ▶ 安全性分析
 - ・ 流動比率, 当座比率, 自己資本比率, 営業CF/負債比率, 固定比率, 等
- ▶ 効率性分析
 - ・ 総資産回転率, 有形資産回転率, 棚卸資産回転率, 売上債権回転率, 等
- ▶ 収益性分析
 - ・ 自己資本利益率, 総資産利益率, 投下資本利益率, 売上高利益率
- ▶ 成長性分析
 - ・ 売上高成長性, 営業利益成長性, 自己資本成長性, PER, PBR

投下資本とは

- ▶ 財務アプローチ
 - ・ 投下資本 = 有利子負債 + 株主資本
- ▶ 事業アプローチ
 - ・ 投下資本 = 純運転資本(※) + 固定資産
 - ※ 純運転資本 = 売上債権 + 棚卸資産 - 仕入債務

証券市場をめぐる潮流

1. 日本企業による海外買収成功の鍵

近年、日本企業の間でM&Aの件数が急増しており、2018年のOutbound取引は過去最高を記録した。グローバル市場でもM&A総額は6年連続で3兆ドルを達成しており、日本企業が買い手となるOutbound取引のフローは堅調で、国外に成長機会とスケールの拡大を模索する海外企業が数多くいる。こうした状況下で経済産業省は、海外M&Aの選定・検討・実施において成否を分けるポイントとして、「9つの行動」を策定した。その行動指針は、大きくPre-M&A,ディール,PMI, Post M&Aの4つの段階に分けることができる。

M&Aプロジェクトにおいて重要なのは、理想と現実を正しく認識する事である。「M&Aは目的か手段か」「M&A実行の判断は何か」「時間軸をどう設定すべきか」「価格交渉をいかに進めるべきか」「リスクにどう対処するか」という5つの課題に対し、それぞれ目指したい状況（理想）と避けたい状況（現実）を想定する。そして、「成長戦略を実現させる」というゴールを強く意識する事で、手段が目的にすり替わることを防ぐことが重要である。

価格交渉の理想は、常に交渉の主導権を握ることである。買手はマネジメント・ケース実現の不確実性を考慮してダウンサイド・ストレスをかける。さらにDDの検出事項やスタンドアロン調整を反映した価値評価額をベースに、シナジー等のアップサイド要因を折り込む。

リスクへの対処としては、専門家にDDを依頼する際にリスク項目を検出するだけでなく、「発見されたリスクがディールキラーかどうか」、「価値へのインパクトはどれくらいか」の見積りも依頼する。リスクをゼロにするのではなく、リスクをマネージすることができるのか見極めることが目的。

買手側のM&A失敗事例の要因として代表的なのは「案件自体の意義や戦略的親和性の検証が不十分」「自社の経営戦略に基づかない、Opportunisticな案件取組」「他のオプションとの比較がないまま案件の実施が目的化」「過大な買収価格」「事業計画・シナジー計画・潜在リスクの見誤り、甘い見立て」「交渉権限があいまい」「PMI(Post Merger Integration)対応の不足」などが挙げられる。

2. アクティビズムの最新潮流

資本効率への意識が高まっている背景には、3つの要因がある。①企業経営を巡る環境の変遷で、②日本企業の課題、③政府の問題意識だ。1つ目の企業経営を巡る環境は、例えば成熟しきった経済と人口減少の問題や株式の持ち合いが解消された事、バンクガバナンスからエクイティガバナンスに変わった事が挙げられる。2つ目の日本企業の課題は、投資家たちが最も重要な指標として認識しているROEが世界各国の中で最も低い水準を持つ事だ。最後の政府の問題意識は、右肩上がりの経済成長が期待できず、家庭における富の形成が進まない事などがある。

こうした状況下で「物言う株主」という存在が目立ち始めてきた。彼らは一定程度の株式を取得し、対象企業の経営陣と議論を重ね、積極的に提言・提案を行う株式投資家である。アクティビストのみならず、ロング・オンリーファンドや公的年金ファンドも「物言う株主」に入る。アプローチの手法は洗練化し、議決権行使助言機関・優良機関投資家からの賛同を目指している。資本市場・投資家の声に耳を傾けず、自らの問題点にも積極的に対処せず、結果として収益性・株価が低迷している企業や、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が狙われやすい。アクティビストの提案内容は、ガバナンス強化から情報開示の充実まで多岐に亘る。海外投資家含むアクティビストは日本企業を「資本効率性に対する意識が欠如している」「手許の余剰現金をR&D、設備投資、M&A又は自社株買い、増配に対し適切に投じられていない」などと見ている。これに対し日本の企業もアクティビスト対策に十分な備えが必要となっている。

アクティビストを対応する上での注意点は、「防衛的にならない」「個人を攻撃しない」「提案内容を客観的に分析した上で株式価値を高める、或いは抜本的な解決策を含めた戦略的背策を検討する」「客観的事実に即して会社の強みを伝達」などが挙げられる。さらに、資本市場に対するアクティビズムに対する理解を深め、アクティビストは必ずしも敵対視すべき存在ではないと認識すべきである。そしてコーポレートアクションが合理的且つ資本市場から指示される事が必要である。

アナリストによる企業評価

証券アナリストは、企業価値を分析し、それが株価に正しく反映されているかを考え、投資家に投資アイデアを提供している。その手法は、次の①から⑤となっている。〈①業界動向や業績動向を分析し、企業を訪問してディスカッション②収益予想などの仮説を構築し、レポートを作成③これを投資家へプレゼンテーション④決算発表など新たな事実が発生した場合、検証と仮説を修正⑤そして再びレポートを作成し直し、投資家へプレゼンテーション〉投資判断の基本は財務情報だが、短期化する世界の成長サイクルのキーワードは「スピード」、そして「情報」「エネルギー」「金融」の3つの革命が同時に起きており、非財務情報を重視する傾向が強まっている。また、今まで工場設備等の有形資産が企業価値の源泉だったが、人材・技術・ノウハウ・ブランド等の無形資産投資が価値向上のものさしがシフトする中で、アナリスト側も運用スタイルの変化が行われている。

伊藤レポート2.0で、企業が持続的な価値創造に向けた経営の在り方を見直し、そのビジネスモデルや戦略、ガバナンス等を投資家等と対話するための「ガイダンス（価値協創ガイダンス）」が提案された。企業の価値創造プロセスは各社固有のものであり、本ガイダンスの枠組みを基礎としつつも、それぞれの項目を形式的・固定的に捉えることなく、自社のビジネスモデルや戦略にとって重要なものを選択し、自らの価値創造ストーリーに位置付けて活用することが期待されている。自動車業界に求められる価値協創戦略は継続的なイノベーションと、社会が要求する技術変化を先取りして活用した収益体制を再構築することだ。新しいイノベーションが自動走行やEVで起きるため、これを活用し、販売店を含めたイノベーションと事業再編を起こす必要がある。また地域内競争が一段と激化しているため、ユーザーから選ばれる商品力とサービスの両方が必要となる。そして、情報管理を徹底し、情報を有効に利用することでブランドを確立させることが求められる。

ESGは相互作用を持つ一つのパッケージだが、「企業の持続可能性に関連するES」と「企業価値を高める前提となる規律としてのG」は性質やタイムホライズンが異なる。自動車産業に対して投資家がESGの観点から重要視する点は、①「経営者が企業の持続可能性を意識しているか」②「そのためにガバナンスを強化しているか」③「未来のクルマで環境に貢献して社会を良い方向へ導くという企業理念を持ちながら収益構造改革を行い、新しい価値創造プロセスを構築できるか」④「その具体的な戦略やビジネスモデルを投資家や従業員や取引先などのステークホルダーに説明できるか」である。

【自動車産業の業界動向】

自動車業界は100年に一度の大転換期に入り、新しい収益構造の確立が必要となった。将来の競争力を考えるうえでベンチマークすべき点は2つある。一つは「非連続イノベーションによる技術の急進化」で、もう一つは「グローバル競争の中でのグローバルな地域戦術」だ。非連続イノベーションを起こす源泉技術の確保と新たな原点を構築するには、自動車金融の変革（自動車販売→リース）による生き残り競争と、他業界の金融ビジネスとの連携（決済システム）等がある。また競争のルールが大変化し、競争相手と競争領域が別次元化している。こうした状況は日米欧でビジネスモデル対決を引き起こしている。中国は米欧のビジネスモデルを真似る状況となっている。

欧州：メガサプライヤーによる逆支配体制が進行

日本：トップに君臨する自動車メーカーが伝統的秩序を維持しながら展開

米国：IT業界の覇者が自動車メーカーの上に立つ新産業構造で主導権を狙う

中国：米欧のビジネスモデルを真似て、独裁政権の規制強化で国内主導権を確立

欧州における公開特許件数はメガサプライヤーが自動車メーカーを凌ぎ、技術支配力を高めている。一方、日本の特許公開件数はトヨタ自動車を筆頭にデンソー、アイシン、Jテクトと続いており、伝統的秩序の中で技術構築が進んでいる。自動車産業は垂直統合モデルの典型であるが、今後欧州で見られるような自動車メーカーと部品メーカーの逆主従関係がスタンダード化する可能性もある。それは「この部品がなければ競争力のある自動車が生産できない」といった具合である。また、イノベーションとローカルニーズへの対応が多様化することで世界的に自動車関連企業の研究開発費が増加しており、財務負担が増大している。

アナリストによる企業評価

また急激な業界環境の変化によって、7Cリスクへの対応が当面の重要課題となっている。7Cリスクとは順に①Country②China③Currency④Cost⑤Carbon⑥Corporate Governance⑦Complianceである。中国と米国の覇権争いは2大ブロック経済圏を成立させた。日本はブルー経済圏に属するが、レッド経済圏への関わりをどのように収束させるか等の課題がある。また二酸化炭素増加によって起こっている地球温暖化は、ESG、SDGs、TCFD等の企業経営への影響力を急拡大させる結果につながっている。

【EV】

VolvoやMercedes-Benzなど欧州の自動車メーカーが2019-2022年までに電動化100%を目標に掲げているのに対し、日本のホンダは2030年までに67%、トヨタは2030年までに50%にとどまっている。EVが直面する課題は8点ある。

ICEVと同等の航続距離の実現／電池の一段のコスト削減／充電時間の短縮化／充電インフラの本格整備／電池の長寿命化：中古EV価格の安定化／リチウムやコバルト等の電池原料やジスプロシウム等モーター原料の安定調達／発電の効率化：発電段階でのCO2排出量の削減／熱帯地方等での暑さ対策

航続距離と充電時間の問題を解決するため、トヨタが全個体電池の開発に力を入れている。特許数は479件で2位の住友電気工業に2倍以上の差をつけている。世界の自動車メーカーも全個体電池に注視しており、スタートアップ企業を買収するなどの対応をしている。

【自動運転】

自動運転によってオーナー・カーとしてのクルマと、物流/移動サービスとしてのクルマという2つの潮流が出てきた。非連続イノベーションの結果として自動車産業は、車両を主体としない新しいモビリティ関連ビジネスという形態にシフトすると考えられる。しかし、自動運転の課題は10点あり、以下の通りになっている。

オートメーションサプライズへの対応／車両の生産コスト増への対応／事故の際の責任問題／自動運転に必要なインフラ整備／セカンドタスクの許容度合／運転免許は必要か、どのような免許が必要か／その他整備／ドライバーの能力低下への対応／車両の使用時間拡大によるメンテナンスの重要性拡大／シェアカー拡大や平均使用年度の低下への対応

【デンソーの自動運転分野での戦略を、提携や特許状況などの非財務情報から読み取ることができる】

通信（外部情報）の領域ではNECと提携したことにより、弱点であった通信関連技術を強化、認知技術はソニー・電算と提携し、車載センサや走行環境認知技術が強化されると予想できる。

【MaaS（Mobility as a Service）】

公的・民間問わず電車・車・自転車等のあらゆる交通手段が1つのサービス（アプリ）上に統合され、支払いも一括管理できるような未来社会が実現する可能性がある。渋滞や大気汚染を軽減し、既存インフラを最適化し、高齢者や障がい者に複数の選択を与えるといったメリットがある。世界のMaaSは巨大化する都市化対策が中心で、日本は過疎化する地方の交通手段確保としての役割も考えている。トヨタは「モビリティサービスのプラットフォームになる」と宣言した。2018年1月にはUberとトヨタがMaasで提携することが決定した。

【未来社会における自動車産業の変貌】

進化するイノベーションがもたらす未来社会では、自動車産業は主役から脇役に転落し、主役は社会全体で使用されるインフラ基盤である情報通信技術とAI技術を有するプラットフォームであると予想される。自動車産業はMaaSを目指す、上位のプラットフォームが生活や企業など社会全体をつなぐXaaSを支配する。またビジネスモデルが変革するが、新しいサプライチェーンではメガサプライヤーと自動車メーカーの逆支配体制になると見込まれる。自動車産業は様々な異業種と合従連衡し、他分野からプレイヤーが参入してくる。生き残るためには数量効果を発揮できる連合体制を早期に構築しなければならない

ユーザーイノベーション

イノベーション ≠ 技術革新

ユーザーイノベーションとは、供給側（企業など）だけではなく、需要側（消費者など）が主導するイノベーション事例

- 『ポケベル』 当時の若者（消費者）はポケベルで文字コミュニケーションをすることで供給側のコンセプトでは若者の利用を想定していなかった爆発的ヒットを創出した。
- 『RV車』 オフロードカーを街で利用することのコンセプトは供給側の想定になかった。

「想定外」へ対応するために、従来型のマーケティングを超えてシナリオ発想の導入

未来洞察 (Foresight)

「未来洞察」活動とは、技術開発、企業経営、行政施策などについて、10～20年ほどの「中距離」な未来について、「多様な未来シナリオ」を構築し、戦略的な意思決定に資するためのワークショップ活動

※1960年代の終わりごろスタンフォード大学が開設した「スタンダード・リサーチ・インスティテュート」によって開発された手法

近年、トヨタ、IBM、ロレアル、Ericsson、KDDI、三菱ケミカルH、リコーなど多くのグローバル企業で実施されている。大学、多くの研究所や行政機関で利用されている。

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の重要性が注目されている。将来への漠然とした不安と、過剰なリスク回避思考は、結局は「想定外」に弱い企業体質を生み出してしまふ。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と考えられる。スキミングマテリアルを短時間で読んで、ピンときたものをピックアップ、アイデアシートの作成と、興味深い内容でした。

課税リスクのグローバル化

デジタル課税と米中貿易摩擦への対応

- ▶ ICTによるビジネスモデルの変革
- ▶ グローバルなサプライチェーンでの利益（損失）の配分
- ▶ 各国拠点における無形資産の認識



- ▶ **国別報告書**による各国での利益（分割）に係る情報共有
※二重課税リスク大
- ▶ グローバルな利益（損失）配分の管理
※日本の内部留保が食いちぎられる（欧米は管理が進んでいる）
- ▶ グローバルな税務ガバナンスの強化
※企業でリソース強化がMust！！（日本は管理が進んでいない）

税務リスクのグローバル化

- ▶ 各国税務当局の局地的税務リスク
- ▶ 国外関連取引の二国間での税務リスク
- ▶ 情報交換によるグローバルな税務リスク



- ▶ **対応は現地任せにしないこと！！**
- ▶ **事前対応が重要！！**

グローバルな税務戦略の必要性

- ▶ 実質性を基準とする超過利益の捕捉
- ▶ 無形資産帰属利益の価値創造に沿った配分
（知財管理）ロイヤリティ回収と利益配分の合理性
- ▶ 移転価格課税による超過利益の争奪
- ▶ 税務執行におけるグローバル化の流れ
子会社赤字法人はNG



- ▶ **BEPSへの対抗措置としての国際課税ルール変更と情報交換強化を通じた各国の税源確保策による二重課税リスクの拡大**
- ▶ **税の最適化に向けた税務戦略構築が必要**

ESGエンゲージメント（ESGと企業評価）

世界と日本における金融の動向

機関投資家のESG投資行動を推進するため、2006年にPRI（国連責任投資原則）が設立された。2018年6月時点で、1900以上の年金・保険・運用機関が署名している。地域別に見てみると、1位は米国で315社、日本は10位で55社となっている。ESG投資とは、環境・社会・ガバナンスを考慮した投資行動をいう。投資の意思決定プロセスにESG問題を考慮に入れることで、価値を変える原動力となることが見込まれている。PRIは国連が支援する取り組みの一環である。会合は毎年開催され、2019年はパリで「急変な時代における責任投資」をテーマに開催された。重点テーマは6つあり、「Climate Action 100+」「The Inevitable Policy Response」「EU Taxonomy」「SDGs Spotlight」「債権ESG統合」「Human Right」となっている。

重点テーマ1【Climate Action 100+】

PRIのフラッグシッププロジェクトの一つで、2017年に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として発足した。日本からの対象企業はトヨタ・日産・ホンダなどがある。会合ではロイヤル・ダッチ・シェル社のCEOが投資家2名からインタビューを受け、Ambitious Targetについて語った。二酸化炭素排出・ガバナンス・情報開示に関して質問がなされた。

重点テーマ2【The Inevitable Policy Response】

同じくPRIのフラッグシッププロジェクトの一つ。政策に対応することで生じるポートフォリオに及ぼすリスクに備えることを投資家に促すプロジェクトである。気候政策に関する行動の遅れが長ければ長いほど、必然的により強硬で緊急の政策が必要となり、混乱を招く可能性がある。そのため、予防的な取り組みが必要となる。このプロジェクトは、投資家が現在および将来にわたって投資ポートフォリオ全体に対するレジリエンスを構築・強化できることを支援する目的がある。

重点テーマ3【EU Taxonomy】

EUのSDGsへのコミットメントや、パリ協定で合意した目標を達成するための施策として、欧州委員会が作ったEU独自の基準をいう。今回の報告書では、環境目標に資する活動が気候変動の緩和策に資する経済活動と気候変動の適応策に資する経済活動に分類された。緩和策は農業・林業・製造業、電気・ガス・蒸気及び空調供給業、水供給・下水処理並びに廃棄物管理及び浄化活動、運輸業、情報通信業、建設業の7セクターとなっている。適応策は農業・林業・漁業、電気・ガス・蒸気及び空調供給業、水供給・下水処理並びに廃棄物管理及び浄化活動、情報通信業、金融・保険業、専門・科学・技術サービス業の6セクターとなっている。

重点テーマ4【SDGs Spotlight】

ダノンのCFOが「マインドセットをシフトし、ビジネスモデルと自社の価値に外部性をインテグレーションすることが必要」だと述べた。またENELのCFOが、「サステナビリティは自社の事業そのものであり、イノベーションの原動力にもなり得る」と語った。

重点テーマ5【債権ESG統合】

PRIのESG in Credit Ratings Initiativeが2016年に開始。市場の慣習の理解を促進し、信用リスク分析におけるESG要因を考慮する上でのギャップを識別し、それらに対する方法を見つけることを目的としている。

ESGエンゲージメント（ESGと企業評価）

重点テーマ6【Human Right】

現代的奴隷と人身売買に関する金融セクター委員会のメンバー2人が、実際に経験した自身の体験を語った。現代的奴隷制度の背景に経済的要因がある事から、違法な資金のマネーロンダリングを防ぐなど、金融セクターが果たす役割がブループリントに示されている。金融セクターに従事する者は、データの裏には人間の姿がある事を意識する必要がある。

2018年にOECDが新しい方針を打ち出し、日本でも電機や精密機械などの製造業が、原料や部品の調達先や取引先を含むサプライチェーン全体で人権・良好な労働・環境を守る体制づくりに乗り出した。OECDや国内外の主要企業が企業のサプライチェーン全体の取り組みを重視するようになったのは、国連が採択した「持続可能な開発目標（SDGs）」を重視する投資マネーの隆盛も影響している。ESGは投資成果を改善し、ESGへの対応が実際に企業利益に直結するようになったといわれている。また、環境や社会に配慮しないと長期的な経済活動の基盤が失われかねない。

投資家から見た企業との対話・評価

近年、投資家が非財務情報に注目してきている。その背景には、企業価値の源泉が有形資産から無形資産に変わってきている事が考えられる。過去にはSRI投資、現在はESG投資の投資内容は、未来にはインパクト投資と変わる。そして、社会貢献活動からビジネスプロセスときた着眼点はビジネスモデルに変わっていく。つまり、事業活動にESGが織り込まれていたのが経営戦略の時点に変わり、さらに今後マーケットニーズが変わっていくと予想される。また、ESG課題への取り組みは株価にも影響している。配当割引モデル（DDM）においては、E・Sの要素は利益予想・期待成長率と割引率との関連で、Gの要素は割引率との関連でESG要素が企業評価に入り込むことになる。

企業を深く理解するためには、企業の「メッセージ」を「ストーリー」として読み解くことが大事だ。理念・目標から実現計画、実現計画から資本施策、資本施策からガバナンスまで一つの企業のストーリーとなっている。中長期的投資のためには、企業が目指すものを理解することが不可欠と考えられている。現在、長期投資における対話領域は非財務情報であれば現在の外部環境と現在のビジネスモデルだが、将来は将来の外部環境と将来のビジネスモデルが対話領域となるのである。

機関投資家と企業との協働対話（協働エンゲージメント）を支援する目的で2017年に機関投資家協働対話フォーラムが設立された。長期的企業価値向上を目指す長期機関投資家による協働対話プログラムを主宰している。協働対話の事例には、「ビジネスモデルの持続性に関する重要な課題（マテリアリティ）の特定化と開示」や「不祥事発生企業における情報開示と社外役員との協働対話」などがある。投資家が経営陣の認識と取り組みをより正しく評価し、持続的成長に確信を持つ結果につながる。

ESG評価機関について

企業がどのようにESGに取り組んでいるのかを示す情報として、ESGに対する取り組みを示す情報を提供する機関がある。ESGに対するスコアは「ESGパフォーマンスのスコア」と「ESG開示の状況を示すESGスコア」の2つある。各企業のESGへの取組を質的な面で評価する機関はMSCI等、ESG情報の開示に着目して開示の度合いのスコアを提供する機関にはブルームバーグ等がある。投資家がESGに関する情報を収集するため活用する主な調査会社はMSCIとSustainalyticsであるとアンケートで証明された。これに指数会社であるFTSEを加えた3社が主要ソースとされている。FTSEは公開情報に基づいた評価プロセスで、環境・社会・ガバナンスに関する個別テーマを評価する。日本の企業は2018年6月末時点で約780社が対象となっている。

交渉力の強化

組織の交渉力のベースとして必要な個人の能力

ビジネス交渉を効率・効果的に進めるための“ポータブルスキル”の組合せ×人間力（胆力）

- ▶ 論理的思考力、観察力・洞察力、コミュニケーション力

事前準備の質・量

- ▶ 本質的な目的・獲得すべき利益を突き詰めておく（状況把握・目的の明確・争点の明確・条件への落とし込み）
- ▶ 交渉の場の把握に時間を使えば使うほど交渉を有利に進められる
- ▶ 合意へ近づくには「当事者及び当事者背後の利害関係者が客観的と思う基準」が威力を発揮

目的・判断基準とシナリオの明確

- ▶ 本質的な目的を実現するための判断基準（特にMust）を議論しておく
- ▶ 交渉は生き物であり、いくつかのシナリオを常に想定しておく（想定外を想定したシナリオ・戦術）
- ▶ 合意に近づくと新たなオプション（選択肢）をひねり出す

最強の武器BATNA(バトナ)を懐へ入れておく

- ▶ 交渉学での当たり前 = BATNA (Best Alternative to Negotiated Agreement: 決裂時の代替案)
- ▶ 交渉は生き物であり、いくつかのシナリオを常に想定しておく（想定外を想定したシナリオ・戦術）
- ▶ 合意に近づくと新たなオプション（選択肢）をひねり出す

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（バイアスが掛かっていないか常に意識しておく：人は見たいように見、聞きたいように聞く）⑦最後は情理を尽くす（交渉後の信頼関係が交渉の大きな成果物）

組織の交渉力を考える視点

健全な交渉の日常化、組織力を活かしたBATNAの可能性、人材開発、意思決定の仕組、権限と責任の明確化、交渉力を担保する法務機能の在り方

①通常セッションにおける振り返り 1/42 – 15/42

②ワークショップにおける分析・気づき 16/42 – 36/42

③自社に持ち帰りたい点 37/42 – 42/42

自社 I R 役とW/S企業に対する投資家役として決算説明への対応

自社 I R 役として、

- ▶ 決算発表における自社の実績を適切に伝えること
- ▶ 自社の経営理念・方針によって、ROE等の経済価値創造と、社会的責任を認識した社会的価値創造（環境や統治）に対する取り組みが数値的に明瞭に伝えられること
- ▶ 課題認識はあえて隠さず、自らが対策をもって先手明瞭に伝えられることも得策

個別のアドバイスとして、

- ▶ 統合報告書にセグメント別にSWOT分析を加えていることは良い。その中で、特に弱みと脅威についての具体策が明瞭に説明できることが望ましい

主な質問として、

- ▶ 8本槍の相合による産物が事業にどのような影響として見ているかを具体的に説明されると良い
また、複合的な製品に付加価値を期待できるのかとの問いもあった。
（回答）コア製品における技術と製品の相合をこれから創出していくベースが拡充できたこと、具体的なビジネスに結び付く製品は、ニッチで当社にしかできない技術と製品による付加価値品を創出していく。
- ▶ ユーシンは何故買ったのかの問いもあった。
欧州のVareoから買い取ったビジネスが苦戦していることは、業界内でも認知されていた中でミネベアが買収したことによるメリットは何であったのか？ 住設関連については今後デジタル社会展開が進む中で期待。
（回答）欧州については、ユーシン既存製品へ当社製品を搭載すること、部品の内製化によるコスト競争力効果が短期的に期待できる。車載モータ、センサー、レゾナント製品等の当社の技術とのコラボによる車載電装品、住設品への展開を期待している。ミツミとの経営統合後の現場改善による新しい息を吹き込み、早期に現場改善することはミネベアと旧ミツミで一丸となって鋭利活動中。

オムロン企業研究

企業理念経営

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

技術経営

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

ROIC経営

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

次世代型FA機器・システム市場規模の需要拡大の期待に、制御機器セグメントが確実に売上と収益性を向上させている

ROE,ROICも10%を超える水準を維持し、売上総利益率の上昇による自己資本、投下資本を効率的に運営していることが伺える

オムロン企業研究

WorkShop C グループ2

メンバ (企業名順)

(株)アドバンテスト 佐藤 哲郎

(株)ニチレイ 鈴木 健二

富士フィルム(株) 福島 浩一

ソニーイメージングプロダクツ&ソリューションズ (株) 樋口 直之

ミネベアミツミ(株) 中原 浩二

Agenda

1. Executive Summary
2. 企業理念経営
3. ステークホルダエンゲージメント（IR活動）
4. 技術経営
5. ROIC経営
6. 経営指標達成状況と、ファンダメンタル分析

1.Executive Summary

- 企業理念経営
企業理念と経営活動、戦略に一貫性・連動性があり、
“永遠のベンチャー企業であり続ける”ための仕組み作りが充実
- ステークホルダエンゲージメント（IR活動）
全てのステークホルダーと責任ある対話を行い強固な信頼関係を構築
投資スタイルを踏まえてターゲット投資家を選定
- 技術経営
「歴史(DNA)」x「経営管理の仕組」で技術経営を促進
さらに発展させ、イノベーションの「型」づくりを推進
- ROIC経営
社員への継続的な啓蒙活動による「ROIC」浸透
現場レベルのアクションがROIC改善につながるようなKPI設定
年2回、経営層自らが、約60事業のレビューを実施し、ポートフォリオ見直しを常時実施
- 経営指標達成状況と、ファンダメンタル分析
次世代型FA機器・システム市場規模の需要拡大の期待に、制御機器セグメントが
確実に売上と収益性を向上させている
ROE,ROICも10%を超える水準を維持し、売上総利益率の上昇による自己資本、投下資本を
効率的に運営していることが伺える

2. 企業理念経営

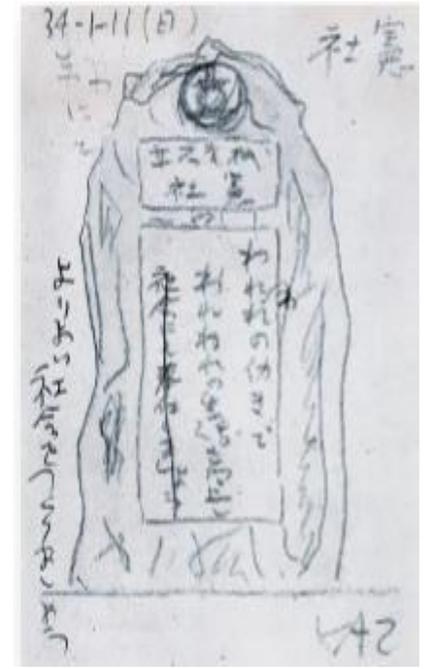
- 企業理念をCGの軸とする事で一貫性を保ち、経営の求心力を維持・向上し続けるための仕組み

*CGは1990年代から取組み

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

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

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



オムロン企業理念

Our Mission (社憲)

われわれの働きで われわれの生活を向上し よりよい社会をつくりましょう

Our Values

私たちが大切にしている価値観

・ソーシャルニーズの創造

私たちは、世に先駆けて新たな価値を創造し続けます。

・絶えざるチャレンジ

私たちは、失敗を恐れず情熱をもって挑戦し続けます。

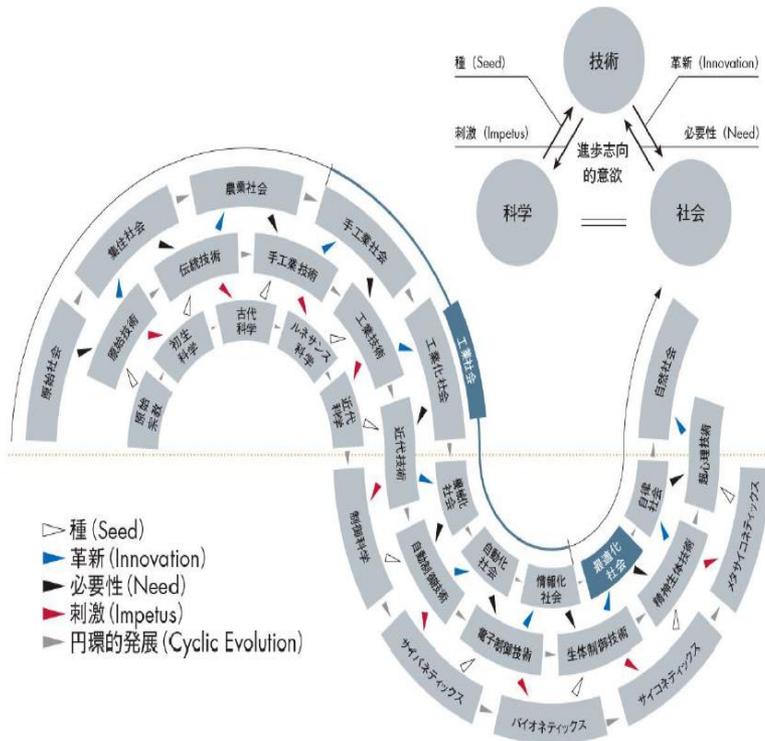
・人間性の尊重

私たちは、誠実であることを誇りとし、人間の可能性を信じ続けます。

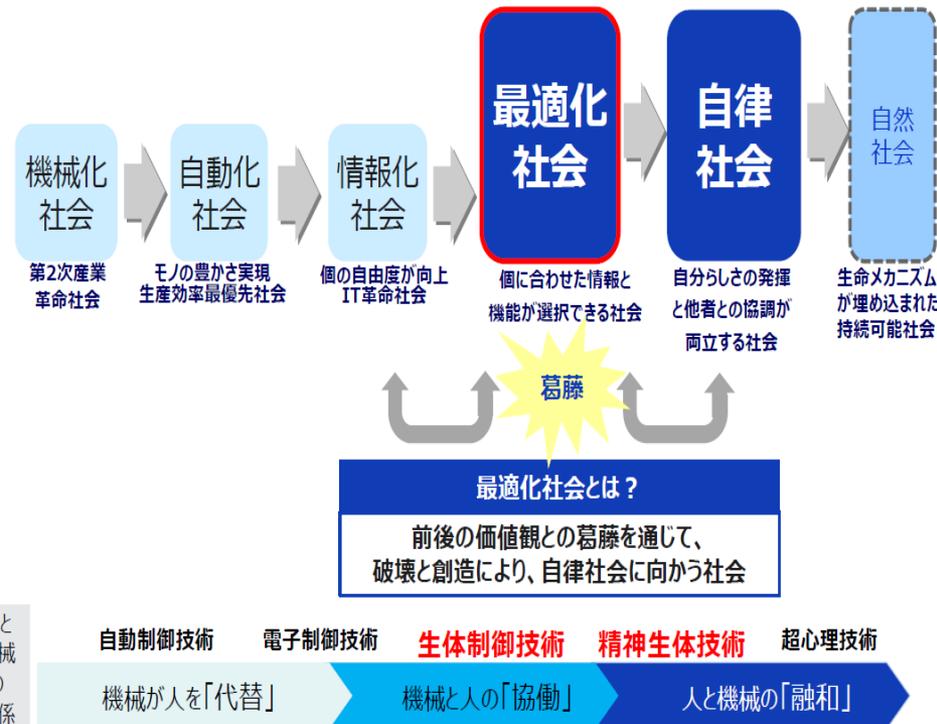
2. 企業理念経営

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

1970年 未来予測理論「SINIC (サイニック) 理論」を発表



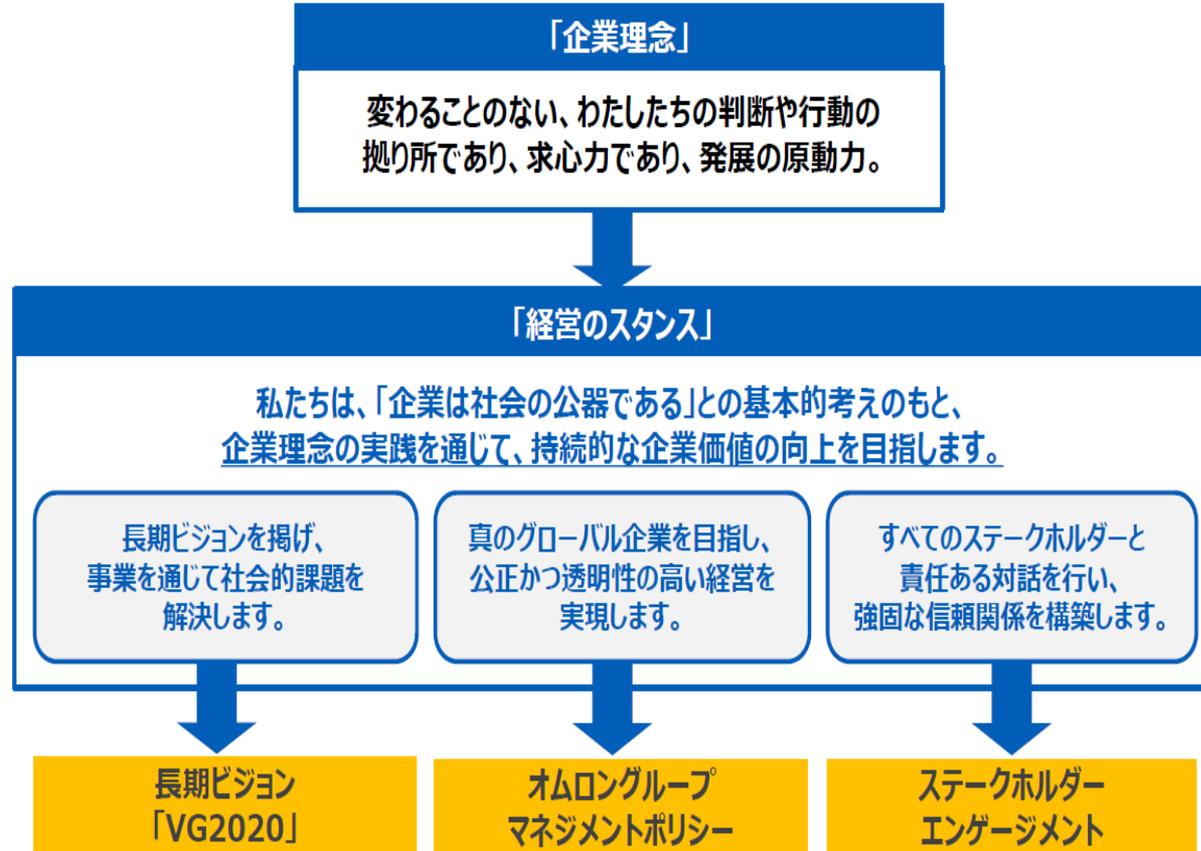
1876 1945 1975 2005 2025 2033



2. 企業理念経営

- 経営理念が

サステナビリティ方針と演繹的關係



4. 技術経営
で10年後の社会を
創造しROESG向上

5. ROIC経営
で公平な評価

3. 責任ある対話IRで
世界から最良経営
資本を収集

2. 企業理念経営

- 企業理念やサステナビリティ方針が自分事になる様々な仕組みを展開



エンゲージメントサーベイ (Voice) で活動成果を確認 (PDCA) している。

- 企業理念浸透・実践
 - 誠実性・倫理性
- は、会社の強みに昇華

グローバルでBest Practiceを共有し、業務と企業理念の結びつきを実感し、チャレンジ風土を醸成
例：オムロン太陽のOMI展開

「TOGA (The OMRON Global Awards)」
仕事を通じた理念の実践内容を共有し、社員全員で理念実践を褒め称える場

3.ステークホルダーエンゲージメント

1. IR部の組織・活動内容

組織

グローバルインベスター&ブランドコミュニケーション
本部 IR部

- ・IRグループ 7名
- ・SRグループ 6名

活動内容

機関投資家向け：決算説明会、スモールミーティング、
工場見学会、国内・海外カンファレンス

個人投資家向け：中規模説明会、証券会社支店での説明会

従業員向け：IR説明会

株主向け：株主総会、懇談会

- IR活動をベンチャーであり続けるための一つの機能と捉えているのが特徴

2.目的・目指す姿

- 価値伝達を通じてブランド価値を高め続ける
- 優良な資本を世界中から集める
- 株価のボラティリティを抑え、資本コストの低減に貢献する

1. 理想的な株主構成を実現（個人が少ないので増やしたい）
2. インデックスの組み入れ（一度入れれば銘柄の入れ替えが少ない）
3. 透明性の担保でイベント発生時のサプライズを最小化

全てのステークホルダーとの責任のある対話

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

3.ステークホルダーエンゲージメント

3.投資家コミュニケーションの進化

方針：発信するだけでなく、対話を通じてアドバイスを意見を頂く。

中長期視点の情報開示を常に進化

1)やめたこと

短期視点の取引に繋がることをやめた。
ノイズが増えるだけ。

上期下期の見通し開示・月次開示・プレビュー決算直前ミーティング

2)変えたこと

ROIC経営の徹底
役員報酬制度の改定

3)始めたこと

統合レポート発行
ROIC・EPS
ESG説明会の実施

4.株主構成とターゲット投資家

株主構成の特徴

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

個人株主が11%と少ない

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

その時売った海外の投資家に買い戻してもらう取組みを始めている。

ターゲット投資家の選定

コミュニケーション頻度と売買頻度（投資スタイル）で投資家をマッピング

現在及び過去の大株主はCEO,CFOが実施。定期的に会う

トップ自身が「良い投資家からは影響を受けたい」と考えている。

反対に短期志向投資家からも自分の考えが影響を受けてしまうので会わない

年金・政府系ファンドはIRチームが実施

3.ステークホルダーエンゲージメント

5.インデックスへの組み入れ

ESG活動を評価され多くのインデックスに組み入れられている

- グローバル、ESGインデックス
：DJSI (Dow Jones Sustainability Indices)
MSCI=AAA最高ランク
FTSE
- 国内、ESGスコア・銘柄選定
：なでしこ銘柄、健康経営銘柄
健康経営優良法人～ホワイト500

ディスクロージャーに対する社外からの評価

- ・日経アニュアルレポートアワード
- ・インターネットIR優秀賞
- ・ディスクロージャー優良企業
- ・経済産業大臣賞 など

ディスクロージャーに対する効果として、過去15年のβ値は下がっている。

IRは社内ではこれをアピールしている。

6.経営へのフィードバック

投資家からの声を経営にフィードバックする仕組み

- 決算発表前
経営チームに投資家の関心・直近の質問を報告
執行役員会議で決算発表資料をレビュー
- 決算発表前
経営チームに投資家の関心・直近の質問を報告
執行役員会議で決算発表資料をレビュー
- デイリーの活動
アナリストレポート分析
週次の株価分析・報告

【補足】

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

4. オムロンの技術経営

(1) 歴史からみるオムロンの技術経営：

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

4. オムロンの技術経営

(2) 技術経営／イノベーションを促進する 経営管理の仕組み：

- オムロンは、数億円から数百億円の事業（SBU）が90集まったベンチャー企業の集合体。
- 「90のSBU＝ベンチャー企業」、「本社（コーポレート）＝企業理念に合致した事業に投資するベンチャーキャピタル、売上高に応じ事業からロイヤリティを徴収」
- 各SBUがROICで管理され、SBUの新陳代謝、イノベーションを促進する経営管理の仕組みが構築されている。

4. オムロンの技術経営

(3) 最近の技術経営の実践：

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

5. ROIC経営

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

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

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

ROIC経営

ROIC逆ツリー展開

ポートフォリオ
マネジメント

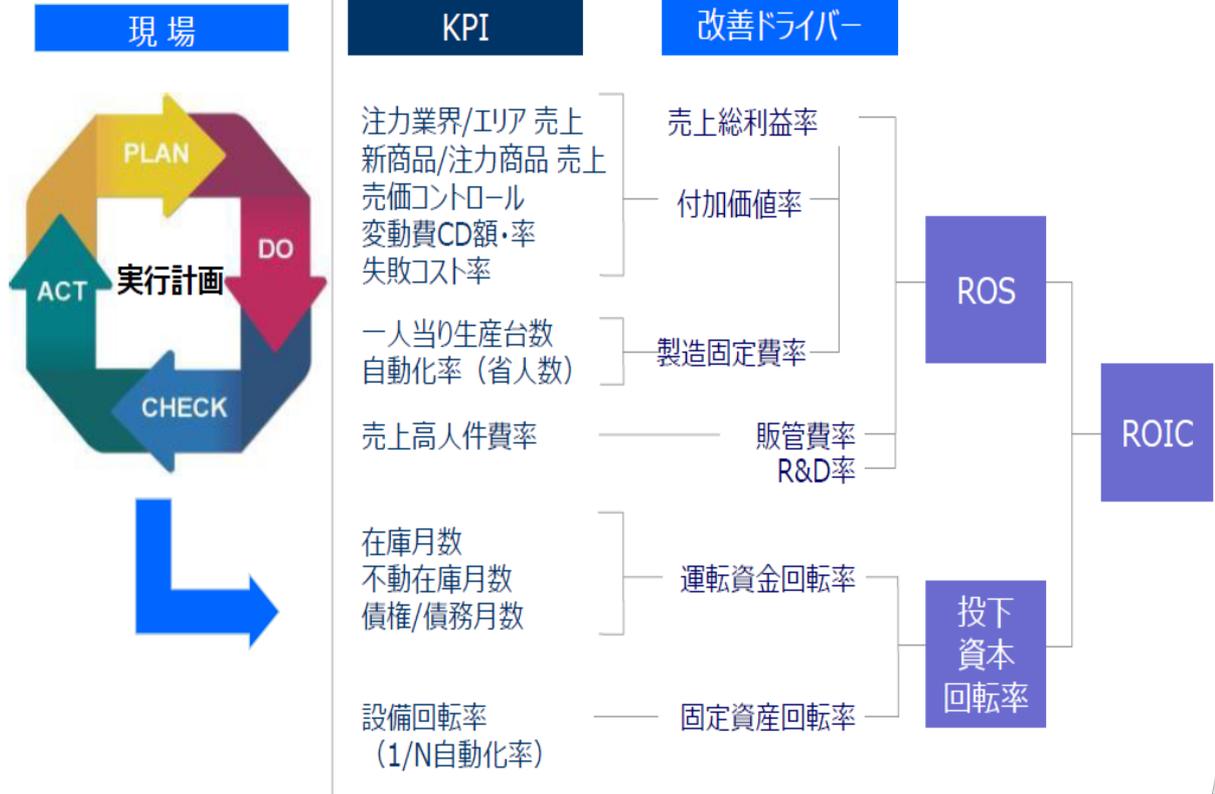
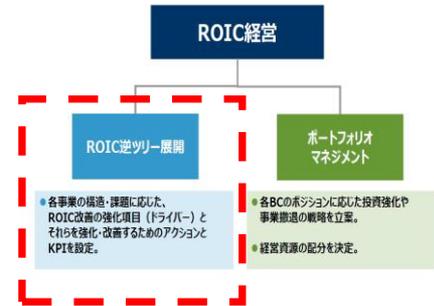
- 各事業の構造・課題に応じた、ROIC改善の強化項目（ドライバー）とそれらを強化・改善するためのアクションとKPIを設定。

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

5. ROIC経営

ROIC逆ツリー展開

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



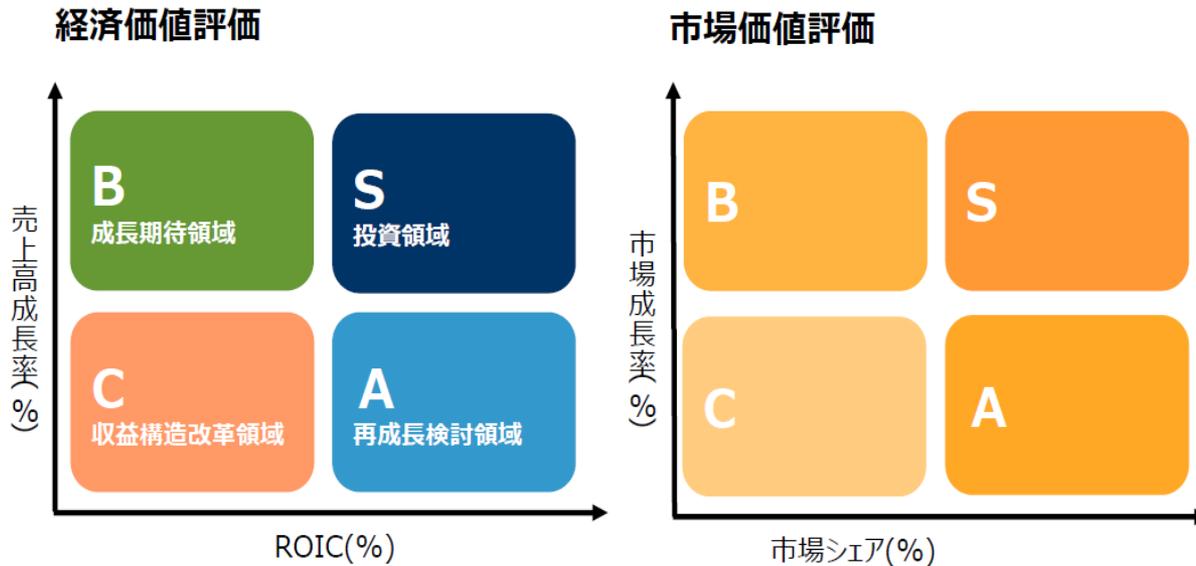
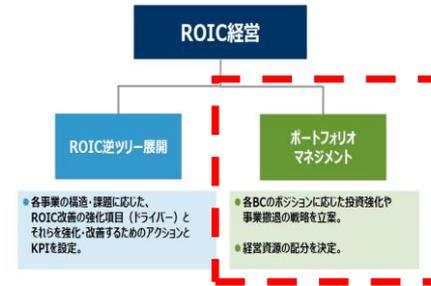
各事業の構造・課題に応じた**改善ドライバーとアクションを、各現場レベルに落とし込み、KPIとして設定**

→ 全社的にROIC改善につながる仕組み

5.ROIC経営

事業ポートフォリオマネジメント

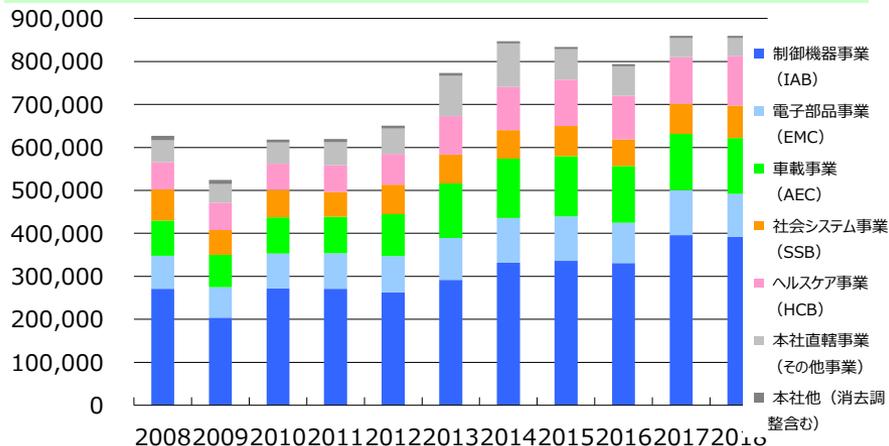
株主との対話により、ROIC経営の導入・加速を意思決定。
さらに、積極的に社外へも開示。



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

6. オムロンの財務情報

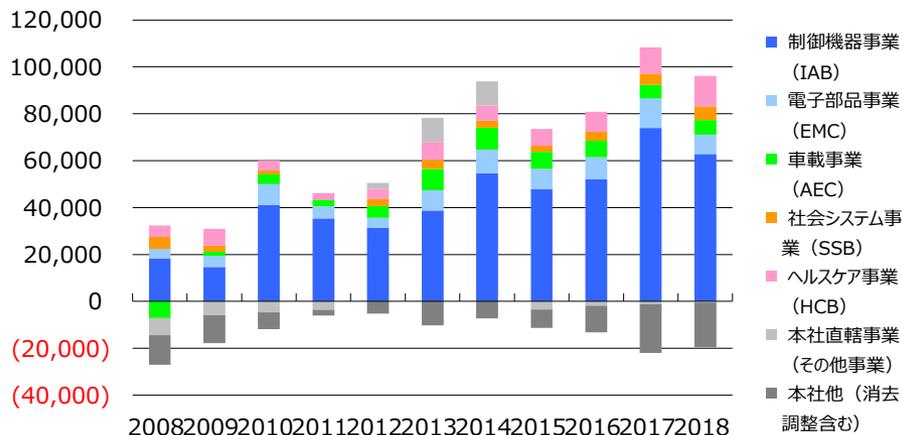
事業セグメント別売上高推移



(百万円)

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

事業セグメント別営業利益推移



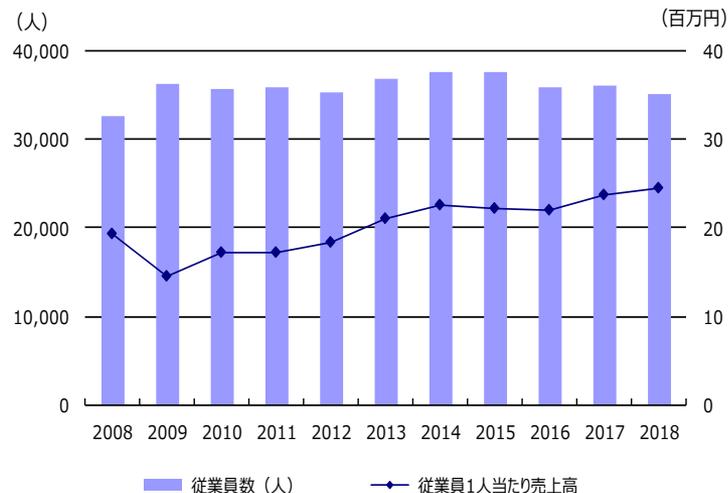
(百万円)

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

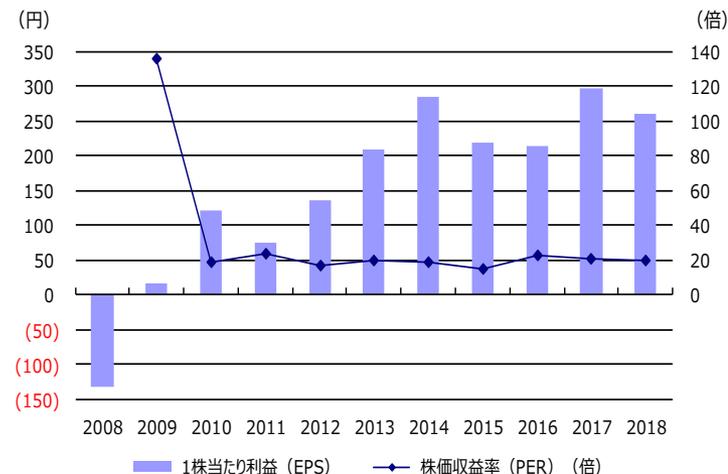
- 注: 1. 2010年度初、制御機器事業 (IAB) 傘下のソフトウェア・コンピュータ事業を本社直轄事業 (その他事業) の事業セグメントに含めて開示しています。2008~2009年度までの金額についても追替表示しています。
2. 2013年度初、電子部品事業 (EMC) 傘下の一部を制御機器事業 (IAB) の事業セグメントに含めて開示しています。2009~2012年度までの金額についても追替表示しています。
3. 2017年度初、社会システム事業 (SSB) 傘下の一部を本社直轄事業 (その他事業) の事業セグメントに含めて開示しています。2013~2016年度までの金額についても追替表示しています。
4. 2018年度初、本社直轄事業 (その他事業) 傘下の一部を電子部品事業 (EMC) の事業セグメント等に、また、本社直轄事業 (その他事業) 傘下の一部を社会システム事業 (SSB) の事業セグメントに含めて開示しています。2017年度までの金額についても追替表示しています。

6. オムロンの財務情報

従業員数、従業員1人当たり売上高



1株当たり利益 (EPS)、株価収益率 (PER)



<従業員数、従業員1人当たり売上高>

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

注：従業員数は各年度末時点

<1株当たり利益 (EPS)、株価収益率 (PER) >

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

注：1. 1株当たり利益は、希薄化効果を考慮した株式数に基づいています。

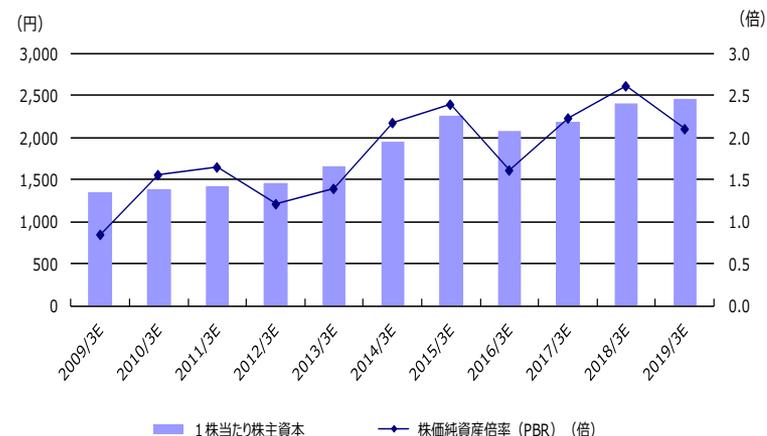
2. 株価収益率 = 株価 (各年度末) / 1株当たり当社株主に帰属する当期純利益

6.オムロンの財務情報

株主資本 (比率)



1株当たり株主資本、株価純資産倍率 (PBR)



<株主資本 (比率)>

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

注：デットエクイティレシオ = 負債 / 株主資本

<1株当たり株主資本、株価純資産倍率 (PBR)>

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

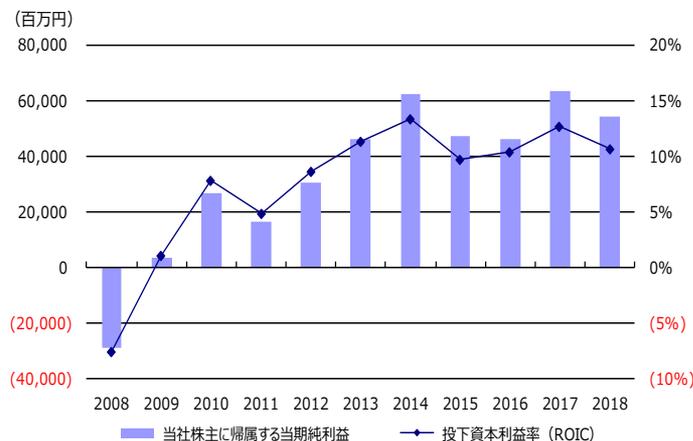
注：1. 株数 = 期末発行済株式数 - 期末自己株式数

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

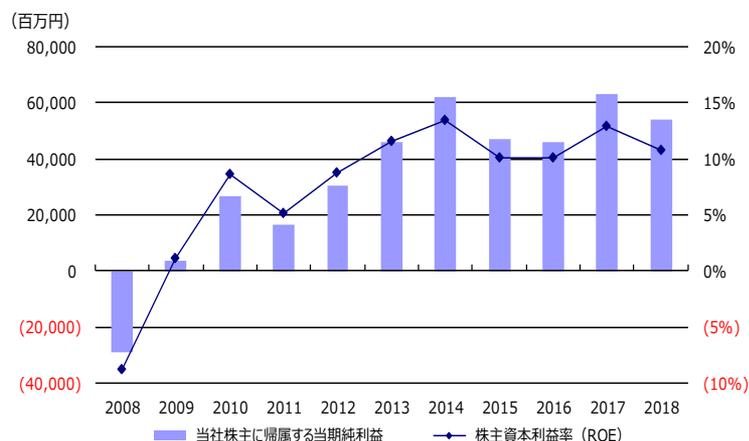
3. 株価純資産倍率 (PBR) = 株価 (各年度末) / 1株当たり株主資本

6. オムロンの財務情報

当社株主に帰属する当期純利益 投下資本利益率 (ROIC)



当社株主に帰属する当期純利益 株主資本利益率 (ROE)



<当社株主に帰属する当期純利益、投下資本利益率 (ROIC) >

(百万円)

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

注：1. 投下資本は前期末実績および当期の四半期毎の実績を平均して算出

2. 投下資本 = 純資産 + 有利子負債

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

<当社株主に帰属する当期純利益、株主資本利益率 (ROE) >

(百万円)

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

注：1. 株主資本は期中平均

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

①通常セッションにおける振り返り 1/42 – 15/42

②ワークショップにおける分析・気づき 16/42 – 36/42

③自社に持ち帰りたい点 37/42 – 42/42

当社のファンダメンタル

	FY2017	FY2018	FY2019
PBR	1.95	2.60	1.72
ROE	12.9%	16.3%	15.2%
PER	15.11	15.93	11.34

企業価値

$$\text{PBR} = \frac{\text{株式時価総額}}{\text{純資産}}$$

利益成長

$$\text{PER} = \frac{\text{株価}}{\text{EPS}}$$

FY2017 FY2018 FY2019

ROS	6.5%	6.8%	6.9%
総資産回転率	0.99	1.24	1.19
財務レバレッジ	2.00	1.93	1.86

ROS

$$\frac{\text{当期純利益}}{\text{売上高}}$$

×

総資産回転率

$$\frac{\text{売上高}}{\text{総資産}}$$

×

財務レバレッジ

$$\frac{\text{総資本}}{\text{株主資本}}$$

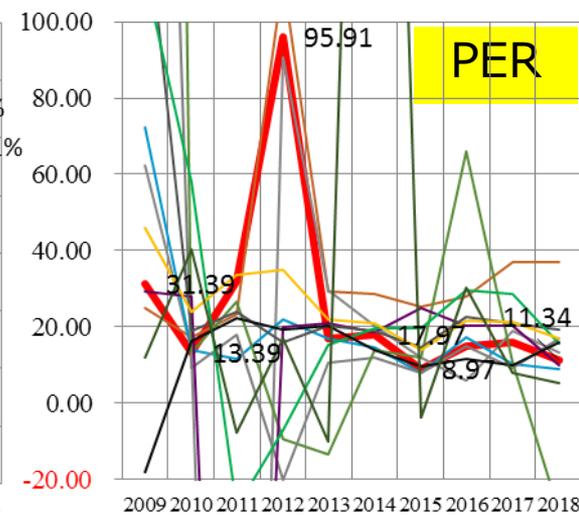
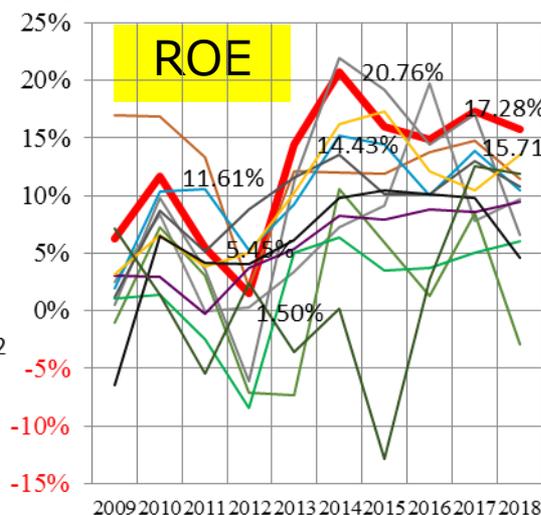
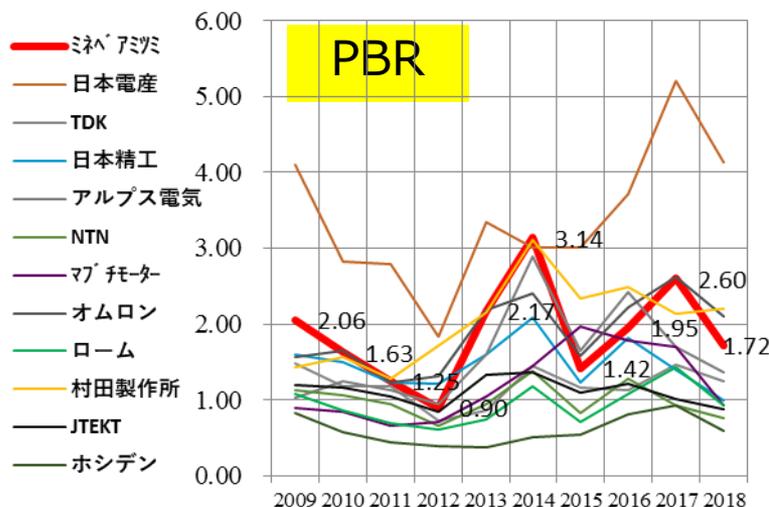
セグメント別状況

魅力的なマーケットで活動しているか(競争戦略の有効性)

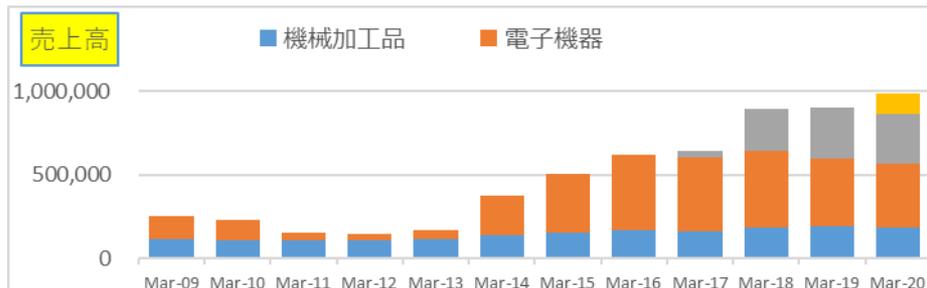
効率的・生産的な投資戦略を行うことができるか

有効な財務戦略を実践できているか(資本コスト・安全性)

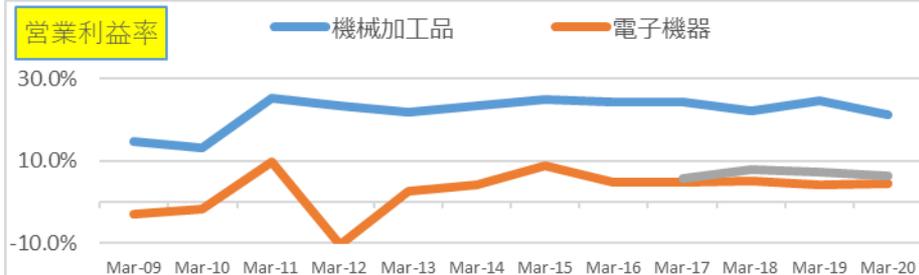
企業ないしはグループ全体の成長戦略が機能しているか



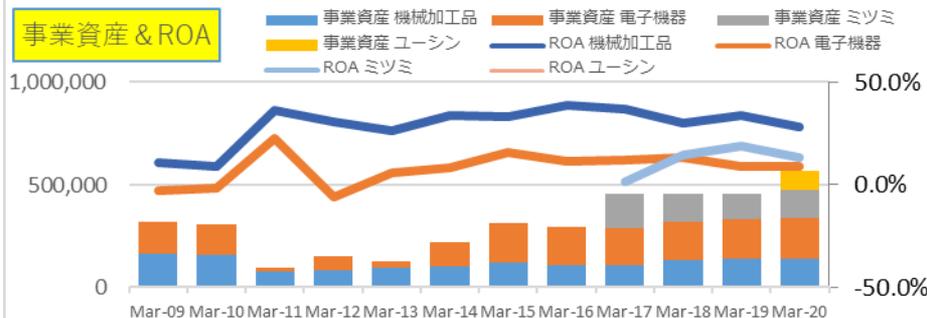
当社のファンダメンタル



- ▶ 電子機器の販売が増加 (主にバックライトビジネス)
- ▶ ミツミ電機、ユーシンの経営統合による事業ポートフォリオ拡大

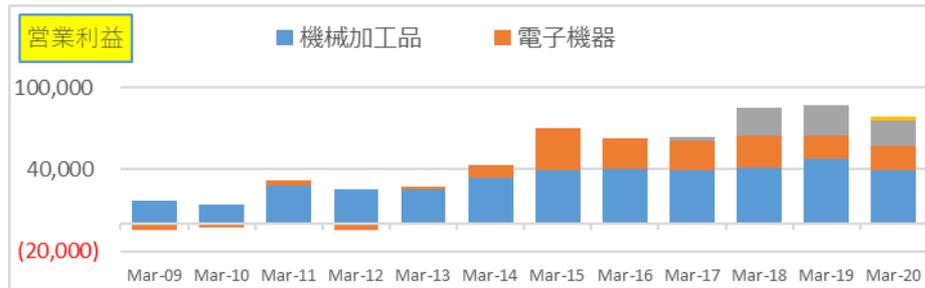


- ▶ ベアリングを中心とした機械加工品の大量生産技術は安定利益の源泉
- ▶ 電子機器セグメントは事業拡大による利益とボラティリティー



- ▶ 機械加工品は自社製機械と徹底した生産性向上により資本効率維持
- ▶ ミツミ統合から徹底した生産効率改善活動により早期にROA向上貢献

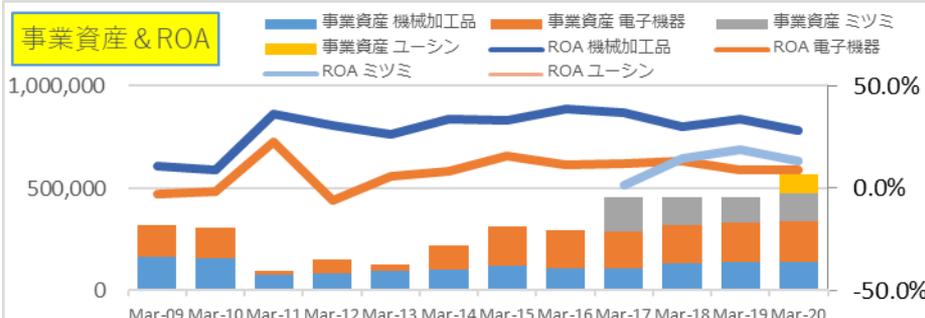
セグメント情報からの課題は？



- ▶ ベアリング需要増(自動車・航空機向け)により機械加工品の生産性向上
- ▶ バックライトとモータの販売増による電子機器の-margin増加

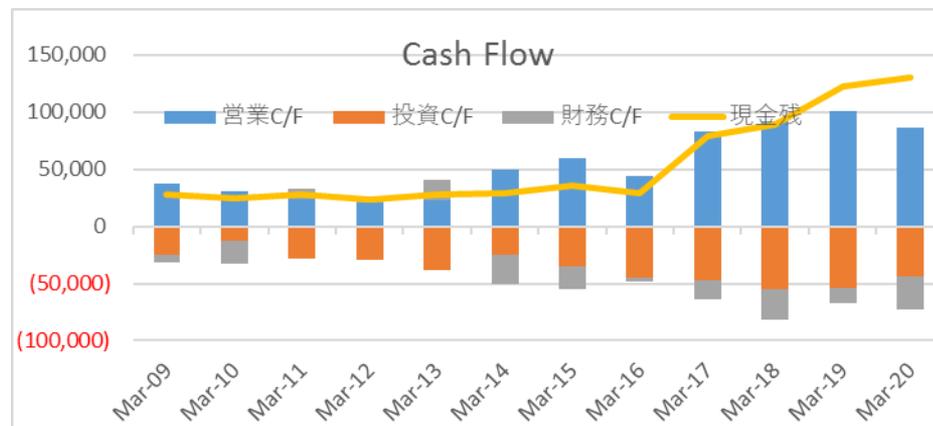
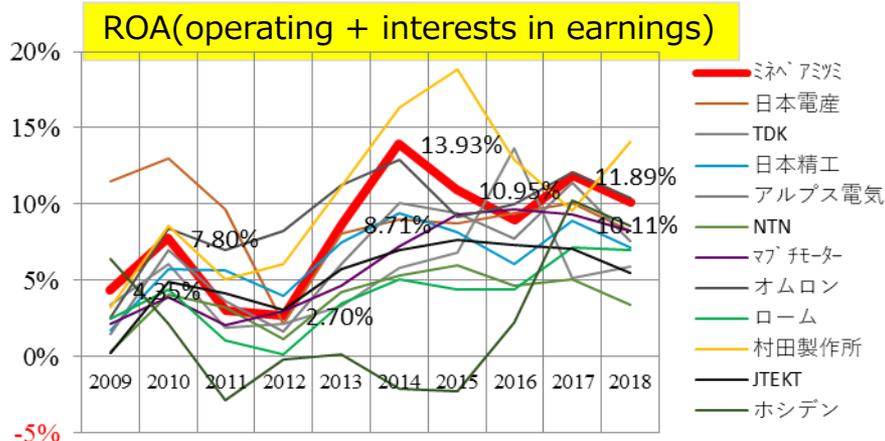


- ▶ 機械加工品は精密加工技術による高シェア強み、一方で低価格傾向
- ▶ 電子機器は光学,多種モータ,内製技術に強み、相合製品開発と市場投入

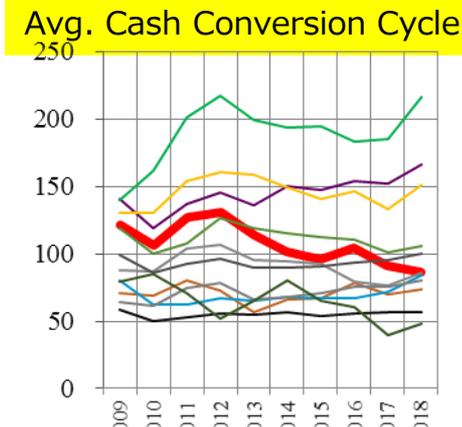
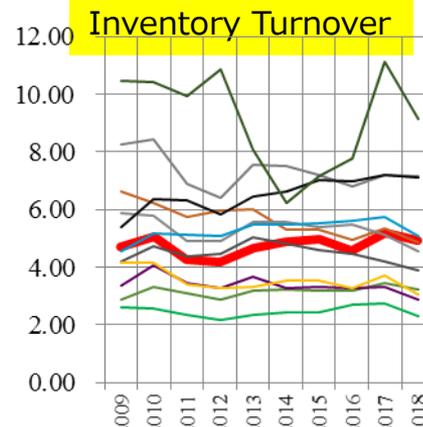
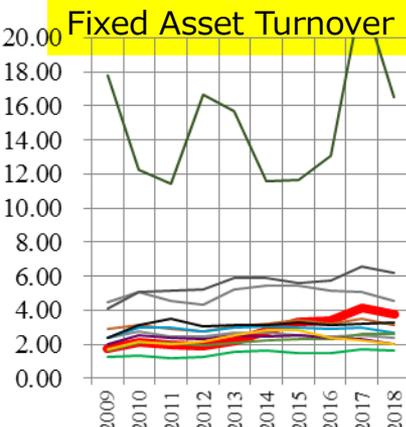
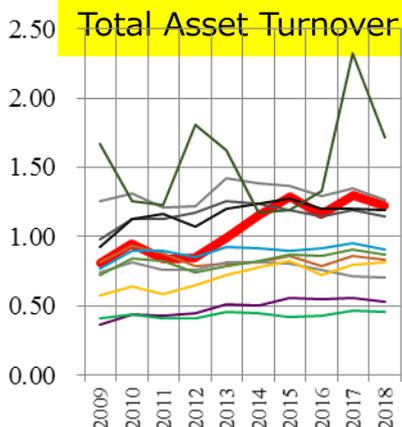


- ▶ 更なる価値創造のため、資産効率の改善 (生産リードタイムの更なる改善による在庫圧縮、設備投資抑制)

当社のファンダメンタル



ビジネス拡大傾向で進んできた中、今のところROA・Cash Flowにネガティブ傾向は見られない



CCC改善は全社的取組により改善傾向。一方、資産効率としては上昇傾向にある。客先からのCash回収と償却期間にズレがないか！？ 販売減少局面を想定した「やるべき」価値創造アクションを社内へ

価値創造に繋がる事業部現場レベルKPIの検討

当社の管理会計

5階層連結ベース収支予実管理（本部別/事業部別/ビジネス別/製品別/法人別利益管理別）を月次で社内開示

製造										営業										
第1階層 本部	第2階層 事業部	第3階層 ビジネス	第4階層 製品	第5階層 部門(法人別の利益管理単位)												第4階層 製品	第3階層 ビジネス	第2階層 事業部	第1階層 本部	
				タイ	上海	蘇州	Camb.	Intec	日本	日本	中華圏	タイ	韓国	欧州	USA					
電子機器	ライティング デバイス	LD	LD(組立)	●	●	●	●	-	●	●	●	●	●	-	●	LD(組立)	LD	ライティング デバイス	電子機器	
			PCBA(基板)	○	-	○	○	-	○	-	-	-	-	-	-	-				PCBA(基板)
		複合	照明	●	-	-	-	-	●	●	-	●	-	-	-	-	照明			複合
			その他	●	-	-	●	-	●	●	●	-	-	-	-	-	その他			
			部品 (内製)	IM(成型)	○	-	○	-	-	○	-	-	-	-	-	-	-			
		OED(導光板)	○	-	○	-	-	○	-	-	-	-	-	-	-	-	OED(導光板)			
	金型	-	-	-	-	-	○	-	-	-	-	-	-	-	-	金型				
	未実現	未実現	◎												未実現	未実現				
	センシング デバイス	計測	Strain Gauge	●	●	-	●	-	●	●	●	●	●	●	●	●	Measuring Components	計測		
			Transducer	●	●	-	●	-	●	-	●	-	-	-	-	-	エレメント			
エレメント			○	○	-	○	-	○	-	-	-	-	-	-	-	-	エレメント			
Intec		Intec	-	-	-	-	●	-	-	-	-	-	-	-	-	Intec	Intec			
未実現		未実現	◎												未実現	未実現				

脚注) ● 販売製品(最終完成品)、 ○ 内製品(半製品及び製作金型)、 ◎ 未実現利益(販社在庫における製販取引価格の未実現利益調整)

▶ その他予実管理（在庫、投資、人員、スクラップ）

事業損益と収支責任は明確。一方、投下資本に対するグループ価値創造の視点では、事業責任者の執行とKPIによる評価のしくみ構築が必要

- ▶ 事業部別B/S、Cash Flow等の資産効率向上
- ▶ 無形資産投資、ESG取組みのKPI化

税務

▶ 移転価格事前確認（APA）活用によるリスク低減管理、
※グループ間仕切価格（TP）決定権

経営管理部

▶ その他税務

経理部

財務

▶ 資金管理は本社集約。グループ各社毎の本社直轄資金部門が現金と回収支払を管理
▶ 事業部は固定資産と棚卸資産の簿価に対して財務部門へ社内金利負担が求められる

～ガバナンス強化～
～投資と在庫抑止～

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

経営者

- ▶ 『業を企てる』人／将来を生きる人
- ▶ その時代・その時代の存在価値を創る人
- ▶ 『創造』と『破壊』を実践する人／リスクを取る人

CFO

- ▶ 会計手法（Accounting）を使って経営を支援
 - ▶ 経営の当事者意識を持つ
 - ▶ 説明責任と執行責任
-
- ▶ 「目指すべき方向性」現在の殻を打ち破る！！
 - ▶ 社長と同じ目線に立つ！
 - ▶ 市場と同じ目線に立つ！
 - ▶ 戦略実行目線に立つ！

END

伊藤先生、加賀谷先生、講師の皆様、HFLP事務局の皆様、
ご一緒させていただいた受講生の皆様

HFLPでは大変お世話になりました。
また、貴重な勉強が出来たこの経験を社内で如何に役立てる
かを意識しながら業務に取り組んでいく所存です。
今後とも宜しくお願い申し上げます。