

企業価値を高める 戦略CFO研究会

テーマ

ファイナンス思考とESG経営による企業価値創出
～財務・非財務戦略による企業価値向上～

POINT 01

企業価値を高める
「資本コスト」や「株価」を
意識した経営を学ぶ

POINT 02

企業価値を高めるCFO思考・
CFO機能・CFOの役割を学ぶ

POINT 03

企業価値を高めるESG経営・
サステナビリティ経営を学ぶ

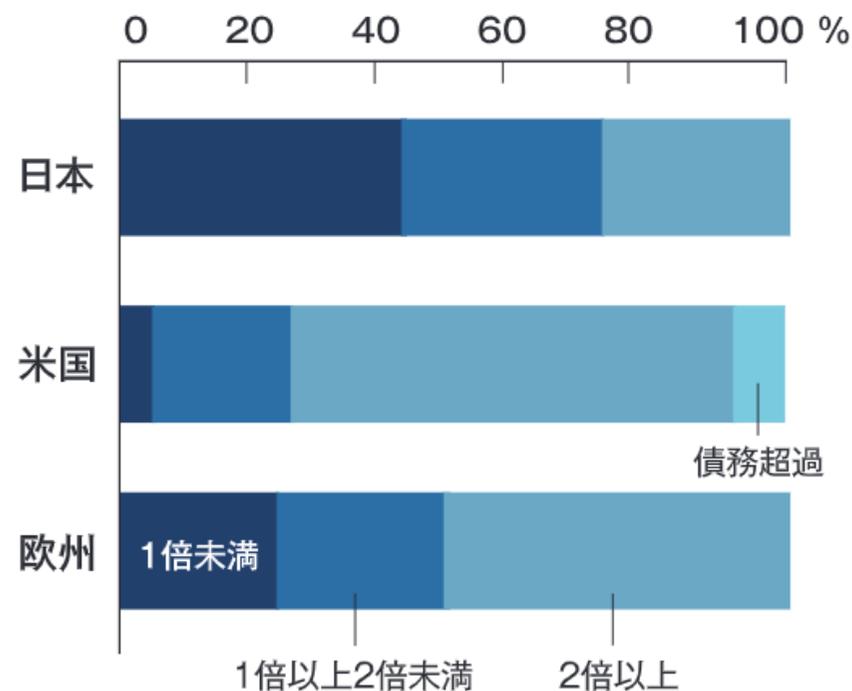
企業価値を高める戦略CFO研究会 テーマ設定の背景

Background

ファイナンス思考とESG経営による企業価値創出 ～財務・非財務戦略による企業価値向上～

企業の目的は、中長期的な企業価値向上と持続的な成長を実現することです。また企業価値とは、経済的価値と社会的価値の総和であり、売上高や利益率、投資効率などの財務資本と知的資本・製造資本・人的資本・社会関係資本・自然資本からなる非財務資本の両方からのアプローチが必要です。現状、上場企業の40%が ROE8%未満、43%がPBR1倍割れ(2022年7月1日時点)と、資本収益性や成長性という観点で課題がある状況であり、東京証券取引所は、今後の企業価値向上に向けて、「経営者の資本コストや株価に対する意識改革が必要」と指摘しています。P/L上の売上や利益水準だけでなく、B/S上の資本コストや資本収益性を意識した経営の実践が重要です。

日本市場は大型株でもPBR1倍割れが多い



(注) 2022年7月1日時点、日本はTOPIX500、米国はS&P500、欧州はSTOXX600、東証調べ

企業価値を高める戦略CFO研究会 当日のスケジュール

Schedule



タナベコンサルティング 基調講義・まとめ講義

自社の真の価値を整理するため 経営的視点からの重要ポイントを講義

各回のテーマについて、基本的な考え方を弊社コンサルタントが講義。最後のまとめでは、各回で得た情報を総括し、自社に落とし込むための重要なポイントをわかりやすくお話しします。



夕食懇親会

ビジネスマッチングにも繋がる 出会いの場

同じ志、課題解決に取り組む参加企業、各回のゲスト企業と、交流・情報交換をします。
自社の課題解決の糸口や、新たなビジネスマッチングのきっかけにもなります。



優秀企業の講義

今必要とされる資本収益性を意識した 経営の事例を学ぶ

各回テーマの成功企業をお招きし、過程や失敗談も含めリアルな体験をお話いただけます。



個別面談

専門コンサルタントによる 手厚いフォロー体制

経営コンサルタントから、自社で実践するためのアドバイスや、参加企業との連携相談、御社トップに戦略をご理解いただくためのフォローも実施いたします。

過去登壇企業レポート

1. 日戸 興史 氏
2. J.フロントリテイリング株式会社
3. 株式会社レゾナック・ホールディングス
4. 雪ヶ谷化学工業株式会社
5. 株式会社CFOサポート
6. 株式会社ニコン
7. タビオ株式会社
8. 日本瓦斯株式会社
9. 株式会社マネーフォワード
10. 株式会社アトラエ
11. 国立大学法人 一橋大学大学院

2024.2.21 企業価値を高める戦略CFO研究会 第1回 REPORT

ワコールホールディングス 社外取締役／日本CFO協会理事

部分最適から全体最適の経営へ
—企業価値を上げ続ける実践ROICマネジメント—

第1回の趣旨

CFOは「企業参謀」として、経営者の戦略的意思決定を支援する存在である。

第1回テーマは「ファイナンス思考による企業価値向上とCFOの役割」。株主・債権者から調達した資金を経営活動へ投下し、最大の利益を得るという一連の循環の中で、再投資原資が企業内に蓄積されることで、企業価値が高まるといったファイナンス視点での企業価値向上に向けたCFOの役割について学んだ。



ワコールホールディングス 社外取締役／日本CFO協会理事
(元オムロン取締役 執行役員専務 CFO兼グローバル戦略本部長)
日戸 興史 氏

はじめに

元オムロン取締役執行役員専務CFOとして企業理念経営をベースに、ROICマネジメントに取り組み、業績を向上させた日戸氏。オムロンはROICマネジメントの先進事例として高く評価されている。プライム市場において多くの企業が「低いROE/ROIC」「PBR1倍以下の低調な状況」に苦闘する中、1社でも多くの企業が日本をリードする企業へと転換できるようサポートしている。

まなびのポイント 1

ROIC ≠ ROIC経営

ROICはビジネスモデルや資本構造に左右されず、事業の収益性を表す有用指標であるとともに、投資家と共通の物差しで議論が出来る指標である。しかし、指標自体は過去の収益性状態を表している結果指標に過ぎず、経営（本社）がROICを指標としてモニタリングだけをして事業責任を追及するだけでは、変えられない過去を議論しているのと同じである。それは「ROIC経営」ではない。

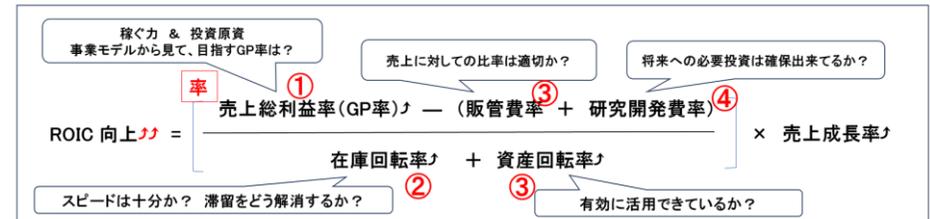
更には数値の精度を求めて、各事業に対して必要以上に費用やコストを配賦するには注意が必要だ。収益性が分からなくなり経営の意思決定を間違えうリスクがあるからである。

経営と事業で共通理解や認識を持つ中で、ROICで事業の収益性や収益構造を評価し、ROIC構造を起点に、事業・会社をどのような収益構造に変革をしていくのか、未来へのアクションにつなげる事がROIC経営である。

ROIC ≠ ROIC経営

変えられない過去ではなく、
変えられる未来にマネジメントを集中しましょう！

ROIC改善取り組みへ 目指す収益構造を定めて、優先順位を明確にして進める



ROIC改善で 注力する順番は以下の通り

- ①GP率：顧客に認められた価値(＝対価)、最適原価での実現力 を表す。稼ぐ力であり、投資(販管費、研究開発費、設備投資)の源泉。
- ②在庫回転率：投下資本の大きな部分。仕事の繋ぎ、流れが悪いと滞留。事業スピード(サイクル)、オペレーションエクセレンスを表す。
- ③資産回転率：土地、建物、生産設備、ITなどの有効活用度合い を表す。
- ③販管費：ムダ、ムリ、ムラがあると オペレーションコストが増加。必要な 戦略的費用は 別途
- ④開発費：将来のGPを創出し、成長するための源泉。開発効率の向上が将来の競争力を左右。

- ・事業の本質的な競争力を表す指標。
- ・自社の努力に加えて、向上には顧客、サプライヤー理解や協力も得る必要がある
- ・単なるコストダウンはダメ。いずれ競争力を失う
- ・自社でコントロール出来る部分。GP率、在庫回転率に悪影響を与える可能性を留意して、従属的に取り組む必要がある。

ROIC経営

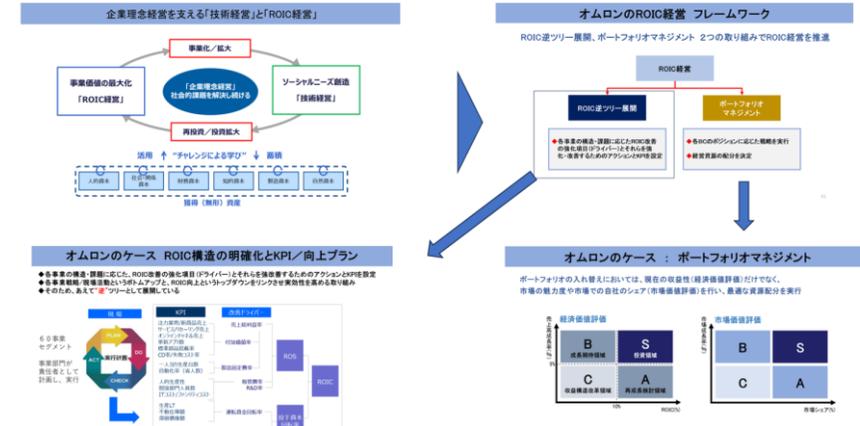
まなびのポイント 2

オムロン（株）での全体最適なROICマネジメントの実践

目標達成を阻害する会社の最大のボトルネック（課題）は、組織ごと、機能ごと、メンバーごとに行う「個別最適」な対応にある。つまり、組織間、機能間、メンバー間の個別最適による不調和が、全体最適の実現を阻害し、個別で頑張っても全体の成果には結び付かない要因となっている。そのため、企業は全体の調和・協力が自律的になされる会社を目指すべきであり、全体最適なマネジメントへのトランスフォームが必要である。

オムロンでは、ROICマネジメントの経営としての位置付けや基本的な考え方、取り組み方針などを明確化し、全社的に発信。その結果、ポートフォリオの新陳代謝による進化や売上総利益率・ROICの向上により、営業利益額が向上し、2021年度、22年度には連続して過去最高益を達成している。

ROICマネジメントの位置づけとフレームワーク（基本的考え方に基づき、立案、実行、発信）



ROICマネジメントの位置付けとフレームワーク

まなびのポイント 3

全体最適なマネジメントへのトランスフォーム実現に向けたTOCの重要性

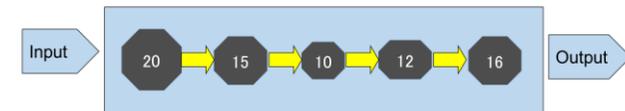
日戸様は、全体最適なマネジメントへのトランスフォームを可能とする理論・手法として、TOC(Theory Of Constraints)が非常にパワフルで有用な理論と再認識している。

TOCでは「モノの流れ」「お金の流れ」「情報の流れ」といった“流れ”に注目する必要があり、ボトルネック工程における流れを阻害するコアの課題を解消する事で全体の流れを改善し、全体効率の大幅向上を狙う。

流れの悪さを誘引している原因は「仕事の流れ」の悪さだ。個別最適な仕事の進め方が、仕事の滞留を引き起こしパフォーマンスが大幅に低下する。流れを阻害する根本課題の特定と改善に集中し、「モノ」「お金」「情報」の流れを良くしていく必要がある。

TOCとは ⇒ ボトルネックへの集中

TOCは全体最適マネジメントを実現する有用な理論
全員がボトルネックに協力して集中する事で、全体最適の取り組みを実現できる。



- 一か所に取り組むのと全部に取り組むのと
- どちらが結果が早くできるか？
- どちらが楽か？
- どちらが改善コストは少ないか？
- どちらが全体最適か？

「つながり」と「ばらつき」を前提にすると、どこかに必ず制約がある。
全体の制約に集中することが全体最適となる
TOC (Theory Of Constraints)

非制約に力を注ぐことはムダとなる
Focus = Not to do = 「今はやらないこと」が集中を実現する

TOCとは

2024.2.21 企業価値を高める戦略CFO研究会 第1回 REPORT

J.フロントリテイリング株式会社

ファイナンス思考による企業価値向上とCFOの役割

第1回の趣旨

CFOは、「企業参謀」として、経営者の戦略的意思決定を支援する存在である。

第1回テーマは「ファイナンス思考による企業価値向上とCFOの役割」。株主・債権者から調達した資金を経営活動へ投下し、最大の利益を得るという一連の循環の中で、再投資原資が企業内に蓄積されることで、企業価値が高まるといったファイナンス視点での企業価値向上に向けたCFOの役割について学んだ。



J.フロントリテイリング株式会社

取締役兼 執行役常務 財務戦略統括部長 若林 勇人 氏

はじめに

若林勇人氏は、1985年に松下電器産業（現パナソニック）に入社した。経理・財務でキャリアを築き、2013年にはコーポレート戦略本部 財務・IRグループゼネラルマネジャー 兼 財務戦略チームリーダー（理事）に就任した。大丸、松坂屋などを運営するJ.フロントリテイリングには2015年に入社し、業務統括部付財務政策を担当した後、2018年より現職。一般社団法人日本CFO協会理事。

まなびのポイント 1

財務視点の経営管理改革

全国百貨店の売上高は1991年をピークに減少し続け、2022年には半減した。そのような動向を踏まえて、J.フロントリテイリングは高コスト・低収益体質からの脱却に向け、営業改革をはじめ諸改革を一体的に推進した。結果として、生産性の高いオペレーションを確立することに成功し、業界でもトップクラスの営業利益率を誇る。

都心部に店舗資産を持つ事業特性もあり、B/Sや資本コストへの意識が全社的に希薄だったが、投資家とのギャップを埋めるためにROE経営を推進している。事業会社はROAの最大化、ホールディング（以降、HD）は財務戦略推進と役割を明確化し、中核事業の百貨店を対象にB/SやCF視点の経営管理を導入している。元々、売上至上主義だった同社において、道筋や役割を明確化させ全社を巻き込んだことが改革の鍵である。

改革の
目的

1. 最大のお客様満足を最小のコストで実現
2. 売上至上主義から利益重視の経営への転換

4つの改革を一体的に推進



生産性の高い百貨店の業務オペレーションを確立

百貨店の経営改革

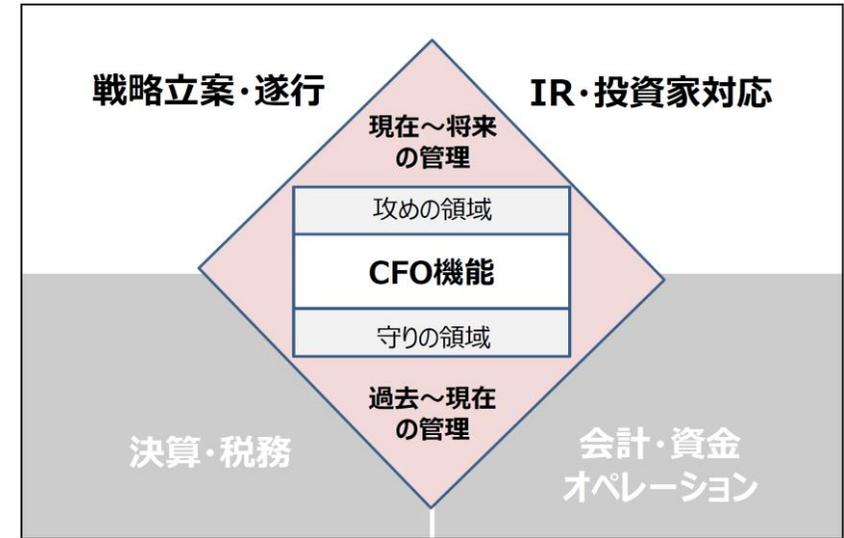
まなびのポイント 2

企業価値を高めるCFOの役割

従来のCFOの役割は決算・税務や会計・資金オペレーションなど「守り」の領域だったが、今後はそれらに加えて経営戦略の立案や遂行、IR・投資家対応など「攻め」の領域をカバーすることが必要である。

同社では戦略立案・遂行として、「事業ポートフォリオ変革の実現に向けた財務目標の設定」「ROIC 経営管理」「事業会社マネジメント」「HD のリスク管理」を行っている。IR・投資家対応としては「IR 活動の PDCA サイクル」「開示の充実」「資本市場との対話」などを行っている。

これからの時代のCFOには、経営視点を持った高度な「攻め」の領域まで随行できることが求められるであろう。



CFOの機能・役割

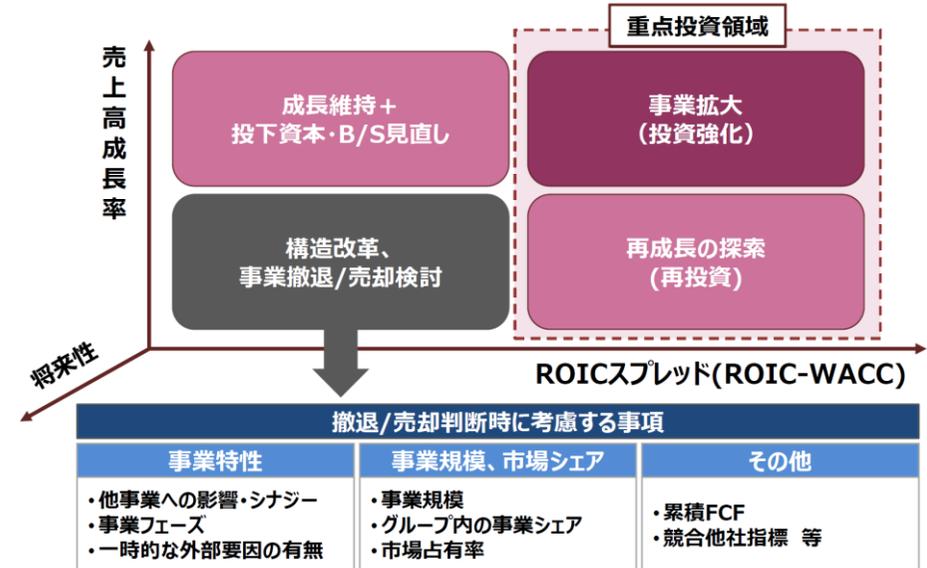
まなびのポイント 3

経営戦略に基づく財政政策の立案・管理

同社では、事業ポートフォリオ管理や投資管理の厳格化に加え、事業部門と連携したROIC ツリー及びKPIを設定し、業績管理への活用を行っている。事業ポートフォリオ管理としては、「成長性」「資本収益性」を軸に「将来性」を加味し、重点投資領域や事業存続の是非は事業特性や規模などを考慮してHDが判断している。

同社では、大型投資に対する定量的な投資判断基準の設定や運用ルール策定し、意思決定前に損益計画を検証・判断することを目的に「投資計画検討委員会」を設置。ノウハウの蓄積や法務メンバーの参画もあり、審議は高度化しているという。グループの各事業を3つのフェーズに分類し、フェーズIIは事業会社で、フェーズIIIはHD会社が再生計画を立案している。

投資及び撤退の基準を設定し、委員会を中心に運用することで重点投資領域に集中投資して成長を続けている。



事業ポートフォリオ管理

まなびのポイント 4

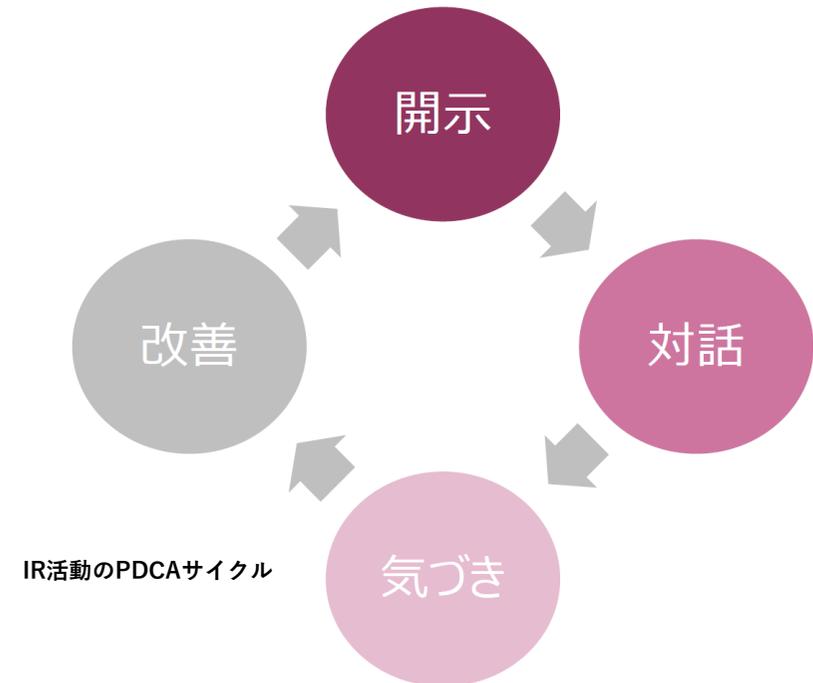
情報開示、対話機会の充実強化

説明会やスモールミーティング及び国内外の投資家との面談などのIRでは積極的な情報開示を心掛けており、対話で得られた「気づき」を経営にフィードバックしている。複数のシナリオを基に「どのような前提で業績予想を組み立てたのか」を具体的に説明し、投資家の関心事である、事業別のROIC目標やWACCを開示している。

法定及び適時開示における開示内容の適切性を審議するために若林氏を議長とした「情報開示検討委員会」を設立し、会社情報の収集と適時開示是非の検討や開示基準の検討、検証・見直しなどを行っている。

情報開示を起点に、異なる考え方や価値観を持つ人たちと、ビジネスモデルや戦略、リスクなどについて意見交換を行うのが対話であり、経営課題の解決につながるヒントを『気づき』として受け止め、経営に還元している。全ての投資家に対し透明性の高いIRを行い、対話を行うことで、自社が気付いていない強み或いは弱み等の示唆を素直に聞き入れて経営に還元できていることが同社の経営上の強みの1つであり、全ての上場企業が学ぶべき姿勢であろう。

起点は“積極的な情報開示” 愚直にこのPDCAサイクルを回す



2024.4.17 企業価値を高める戦略CFO研究会 第2回 REPORT

株式会社レゾナック・ホールディングス

レゾナックの企業変革

第2回の趣旨

CFOは、単なる財務担当者ではなく「企業参謀」として、経営者目線での財務はもちろんのこと、非財務への取組により企業価値を向上させる存在である。

第2回テーマは「ESG経営と財務・非財務戦略による企業価値向上」。経営戦略と財務・非財務戦略を連動させ、それらを企業価値に変えていくCFOの視点でESG経営と企業価値向上について学びを深めた。



レゾナック・ホールディングス 取締役常務執行役員 最高財務責任（CFO）
兼 レゾナック 取締役常務執行役員 最高財務責任者（CFO）
染宮 秀樹氏

はじめに

レゾナック・ホールディングス及びレゾナックのCFOとして「儲ける力のある会社」へと企業変革に挑み続けている染宮氏。JTC（Japanese Traditional Company）の固定概念を覆す「従業員2万6000人のスタートアップ」の実現によって、日本経済に変革を起こすことを目指し、経営陣一丸となったチーム経営に取り組んでいる。

まなびのポイント 1

組織ミッションの再定義

レゾナックではCFO組織としてミッション・ビジョンを設定している。CFOは単なる金庫番ではなく、企業価値を最大化させる責務を負っており、起業家精神が必要であると染宮氏は提唱する。CFO組織のミッションの一部にある「グループ・事業部をベストナビゲートする」という言葉には、CFOとして「リスクを共有する」という意味合いがあり、単なる財務部門の1人の担当者としてではなく、経営者目線で事業部と伴走する中でファイナンスの視点から経営戦略・事業戦略を支えている。企業価値を高めていくには、企業と同じようにCFO組織もミッション、ビジョンを掲げ、経営戦略とリンクしたCFO組織ミッションを再定義することが求められる。

昭和電工⇒RESONAC：全てを再構築

RESONAC

「従業員26,000人のスタートアップ」

	これまで	これから
経営方針	<ul style="list-style-type: none"> 事業部最適 技術/個別顧客志向 売上/営業利益額重視 	<ul style="list-style-type: none"> 全社最適/部門を超えたシナジー 社会/市場志向 企業価値、ROIC重視
組織文化	<ul style="list-style-type: none"> 縦割りの上意下達 規則/規定ベース リスク回避優先 	<ul style="list-style-type: none"> 共創を促す横のつながり パーパス/バリューが判断基準 挑戦と失敗の称賛
人事制度	<ul style="list-style-type: none"> 年功序列、画一的報酬 単一のキャリアパス 部門間異動限定的 	<ul style="list-style-type: none"> 実力主義、メリハリのある報酬 個々に応じたキャリア形成支援 ジョブローテーション、ポスティング

(1) 組織ミッションの再定義

RESONAC

CFO組織 Mission

財務戦略のプロとして、たゆまぬ企業変革を推進し、
企業価値を最大化するため、レゾナックグループ・事業部をベストナビゲートする

CFO組織 Vision

『世界で戦う会社』を支える財務組織をレゾナックが次の大きな戦略アクションを必要とする3年以内に構築する

- 資本市場からの信頼を確立、コア事業の強みを適正に反映した企業価値の実現
- グローバル資本市場からの最適資金調達を可能とする体制構築
- 最適ポートフォリオ経営を可能にするKPI管理と事業ガバナンスの確立



出所：レゾナック提供資料

まなびのポイント 2

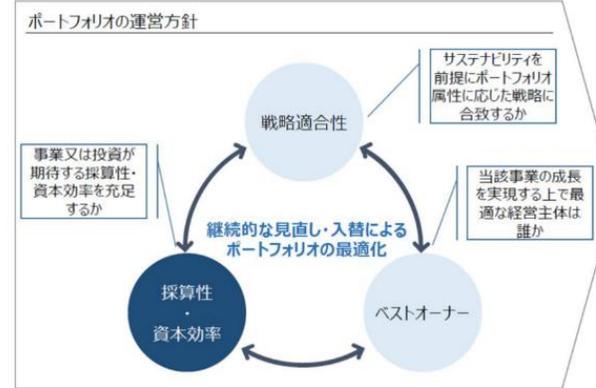
ポートフォリオマネジメント

企業価値を高めるべくCFO主導の下、事業ポートフォリオ見直しによる事業の最適化を図っているレゾナック。ポートフォリオ経営を高度化させるために、次の3つの視点でポートフォリオの運営方針を打ち出している。1つ目は「戦略適合性」、2つ目は「ベストオーナー」、3つ目は「採算性・資本効率」だ。戦略適合性ではサステナビリティの観点から自社の戦略に合致したポートフォリオか否かを考える。ベストオーナーは「我々がその事業のオーナーであることでその事業の価値が最大なのか、最大でないなら売却も辞さない」と検討する。採算性・資本効率はROICの考え方であり、事業または投資が採算性・資本効率を充足するかで判断する。

(5) ポートフォリオ・マネジメント、資産圧縮

RESONAC

事業ポートフォリオの見直し・入替を継続。これまでの戦略適合性、ベストオーナー視点に加え、規律（採算性・資本効率）をより意識した運営を行うことでポートフォリオ経営のさらなる高度化を図る



中長期的に
ROIC10%以上を実現
企業価値の最大化へ

- (売却事業)
- 2021年度：アルミ缶、アルミ圧延品、食品包装用ラップ、プリント配線板、蓄電デバイス（旧新神戸電機）
 - 2022年度：内燃機関車向け断熱材事業ISOLITE
 - 2023年度：診断薬事業（政策保有株）
 - ✓ 2021年度末に全株売却方針を決定
 - ✓ 2020-2022年度に政策保有株500億円超を売却し全株売却に目処
 - (芝大門日本社含む不稼働不動産の売却)

まなびのポイント 3

CFO人材育成プログラム

CFOは実績を管理・監督する役割を担うのではなく、未来の数字を担うべきである。同社ではグループ会社や各事業部に在籍する経理・計数担当者の人事権をCFOが持ち、組織に横串を通してジョブローテーションを行うことで組織の活性化とグループ全体最適を推進している。また、社内集合研修としてCFO人材育成プログラムを実施し、インプットとして講義・ケーススタディーを行い、アウトプットとしてキャリアビジョンの策定とグループワークによるレゾナックへの戦略提案を策定している。さらに、キャリアアツリーにおいてはCFO領域に限定しない事業部や子会社・本社など、他の領域にまで波及させることでCFO思考を持った人材のキャリアの多様化を図っている。

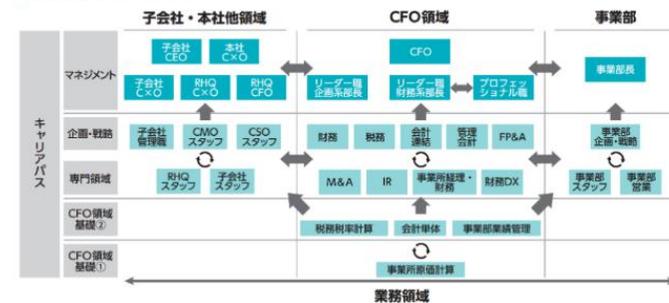
(8) CFO人材育成プログラム：「染ラボ」とキャリア形成インフラの整備

RESONAC

■社内MBAプログラム「染ラボ」

- ✓ 社内選抜者30名強で12ヶ月のプログラム（参加者平均年齢35歳）
- ✓ 染宮自身によるキャリアビジョンの策定 + 「企業価値経営」ケーススタディ + 立教大学大学院笠原先生の実践MBAレクチャー & グループワーク
- ✓ プログラム後半は、グループワークによるレゾナックへの戦略提案策定、優秀チームはCEO高橋へのプレゼン

■CFO領域キャリアアツリー



出所：レゾナック提供資料

2024.4.17 企業価値を高める戦略CFO研究会 第2回 REPORT

雪ヶ谷化学工業株式会社

社会課題解決型製品の展開を軸にした攻めのESG経営

第2回の趣旨

CFOは、単なる財務担当者ではなく「企業参謀」として、経営者目線での財務はもちろんのこと、非財務への取組により企業価値を向上させる存在である。

第2回テーマは「ESG経営と財務・非財務戦略による企業価値向上」。経営戦略と財務・非財務戦略を連動させ、それらを企業価値に変えていくCFOの視点でESG経営と企業価値向上について学びを深めた。



雪ヶ谷化学工業 代表取締役社長 坂本 昇氏

はじめに

坂本氏は半導体製造装置メーカーであるディスコを経て、2007年に雪ヶ谷化学工業へ入社し、2013年に同社代表取締役社長に就任した。常に新しい価値の創造を求めて努力を積み重ね、日夜研究と開発に全力で取り組んでいる。2019年には社会課題解決型製品を手掛けることの必要性を感じ、サステナブルな製品開発に着手。会社組織全体で取り組んだ結果、2023年12月には「第7回ジャパンSDGsアワード SDGs推進副本部長（内閣官房長官）賞」を受賞した。

まなびのポイント 1

ゼロエミッション+サステナブル活動

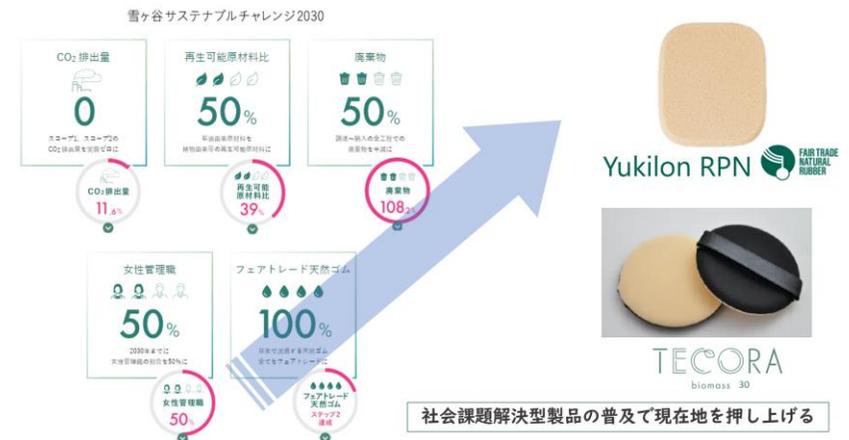
同社では、社会課題解決型製品の普及と身近な努力の積み重ねを大切にしている。SDGsに対する取り組みを社内体制として坂本氏が整えて以降は、基本的に社員が自ら考えて取り組む体制となっている。坂本氏は裏方に徹し、旗振り役である総務部長と連携して推進活動を見守る立場だという。

社内において社会貢献活動を推進する中で「周囲の企業へも拡大させてはどうか」という声社員から上がった。この発案を基に周辺企業を巻き込み、日本で初めてのSDGs工業団地「iSIP (Inashiki Sustainable Industrial Parks)」を立ち上げた。工業団地全体でサステナブルになることが、地域へ波及していくのではないかとこの考えから始まったこの取り組みに、今では17社が参加している。活動の輪が広がることで地域の人口減少抑制につながると期待が集まっている。



スポンジや雑貨など、雪ヶ谷化学工業が手掛けている製品

雪ヶ谷化学工業の ゼロエミッション + サステナブル 活動



出所：雪ヶ谷化学工業提供資料

まなびのポイント 2

社会課題解決型製品の開発

化粧品用スポンジは油に強いことから、石油由来原料の合成ゴムが100%使用されている。そこで、同社では合成ゴムの使用量を少しでも減らせないかとの発想から合成ゴム90%、天然ゴム10%で構成する化粧品用スポンジ「ユキロンRPN10」を開発した。本製品の開発に際して、脱石油由来原料にシフトすることでかえって社会のほころびを生まなにか懸念した同社は、天然ゴムに関するフェアトレード調査を実施した。しかし、当時、天然ゴムに関するフェアトレードを認証あるいは管理する団体がなかった。そこで、「ないものは自分達でやろう」との発想の基、自社使用分に関して同社が調査を開始。フェアトレード素材を証明する仕組みを作った。本取り組みに関するロゴマークを作成し、消費者にまでメッセージが届くようにした。

ユキロンRPN
- 石油化学から 地球化学へ -

ユキロンRPNは Reduce Petroleum-derived materials by blending NR NBRにNR（天然ゴム）を任意量配合することで石油由来原料を削減さらに使用するNRはフェアトレードかつアレルギー原因物質除去

天然ゴム 100% (NR-FT)
ユキロンRPN10
NBRに任意量のNR-FTを配合
NBR90 + NR10
NBR 100%

書面によるセルフアセスメント、タイ工場駐在社員による現地訪問調査を通して、児童労働・強制労働・法定外賃金が無いことを調査済みの農園から調達するフェアトレード天然ゴムNR-FTを使用する

雪ヶ谷化学 アレルギー物質除去
香料・医薬品・ヘルスケア
脱石油由来原料削減のために合成ゴム NBRの使用量を少しずつでも減らすご提案です。
脱石油由来原料の行動がかえって社会のほころびを生んではいけません。代替する天然ゴムはフェアトレード調査を実施しました。
本製品に以下のマークをご使用頂けます。
FAIR TRADE NATURAL RUBBER
アレルギーフリー
パートナーシップ

段階的 石油由来原料削減 + 人権リスクの低減 + アレルギーフリー + パートナーシップ

出所：雪ヶ谷化学工業提供資料

まなびのポイント 3

ルールメイキングによる市場創出

フェアトレード天然ゴム市場の取り組みが、経済産業省の「市場形成ガイドライン」に掲載された。ルールメイキングと社会課題解決は相性が良い。購買者の意識啓蒙と行動変容を促す意味でも、ルールメイキングは効果的である。ESGの取り組みを行っても上場企業の株価は効果が薄い。上場企業のステークホルダーは多様で複雑化しているが、非上場企業のステークホルダーは少ないため、ESGに関する高い目標数値を設定して積極的にチャレンジしやすい側面がある。社会課題解決型製品を開発・販売しても、会社の利益につながらない意味がない。価値を理解してもらい、取引企業や消費者に対して、意識変革や行動変容を促していくことが重要である。

ルールメイキングによる市場創出事例



2024.6.13 東京開催 第3回「企業価値を高める戦略CFO研究会」REPORT

株式会社CFOサポート

M&A・PMIの要諦と企業価値を高めるCFOの役割

第3回の趣旨

第3回テーマは「事業ポートフォリオと事業評価・企業価値評価」。

戦略CFOの役割は、経営者のビジネスパートナーとして持続的な企業価値向上に向けて、資本コストを軸とした全社戦略・事業戦略の立案と実行、そして適時適切な開示のもと、投資家との対話を促進することである。

全社戦略は、M&Aを含めた事業ポートフォリオの最適化、事業戦略は、既存事業の推進・拡大と新規事業への投資の両輪である。

そのような中で、既存事業の評価は、事業別ROICスプレッドの算出、新規事業は、NPVをはじめとした投資評価により、マネジメントしていくことを学んだ。すなわち、事業ポートフォリオ評価に基づき、優先投資領域を決定し、成長投資や株主還元のアロケーションすることにより、企業価値を向上させることがCFOの役割である。



株式会社CFOサポート 代表取締役CEO 吉松 加雄氏

はじめに

大手事業会社の第一線で活躍する一方で、MBAをはじめ経営について学ぶ姿勢を貫いてきた結果、「現場実践」と「理論学習」の科学的で合理的な経営スタイルを確立させた吉松氏。理論をベースに現場実践をされてきた経験を基に、現代において求められる「CFOとしての役割」を踏まえたM&A・PMIの概観や、従来の経理・財務としての責任者から、「多彩な役割を担うCFO」への変化について説明いただいた。

吉松氏の「現場実践」×「理論学習」をバックボーンに、メインテーマであるM&A・PMI 対してのCFOとしての役割について、ご自身の経験と理論学習を基に成功の要諦をご講義いただいた。

まなびのポイント 1

クロスボーダーM&Aの課題

現代における日本企業のクロスボーダーM&Aの実態、そしてPMIにおける課題は一体どういった所にあるのか。M&Aにおける各工程から挙げられる課題に対して、真因を提起する。一貫して言えることは、「一貫的な責任者の不在（実行のギャップ）」「計画の甘さによるギャップの発生」「不明確なM&A戦略（不十分なゴール設定）」「撤退ラインの不在」が挙げられた。

特にPMIにおける課題としては、「PMI体制の未整備」「計画と実行のギャップ」が挙げられ、さらにクロスボーダー案件の失敗例として、「異文化理解の不足」「性急な日本化要求」「そもそものグローバル化モデルへの進化意識の欠如」などが挙げられた。



M&A・PMI成功の要諦だけでなく、日本企業が苦しんできたクロスボーダー案件の成功ポイントも解説いただいた

まなびのポイント 2

M&AとPMIの主要プロセスについて

M&A～PMIプロセスの各工程における要点を講義いただいた。特に、財務におけるデューデリジェンス（DD）だけでなく、M&Aや自社対応（内製化・自社開発など）を定量的に測定することの重要性を説明いただいた。測定項目として、経営リソースの見直し、時間・スピード、収益差額などが挙げられた。

また、「どの工程に重点を置くか？」の問いに対して、多くの企業は買収における「クロージング（譲渡完了）」を目的として重点を置くが、日本電産では買収主体部門の一貫責任に基づきPMI工程に9割のウエイトを置く意識で成功を収めてきた。

クロージング後のPMIノウハウ・重要ポイントについて学ぶことは、今後のM&A戦略立案・推進における最も重要な点となり、M&Aにおける成功と失敗を分けると説明いただいた。

まなびのポイント 3

クロスボーダーM&AとPMI成功の要諦

高値掴みによるのれん減損などの失敗事例の多い日本企業のクロスボーダーM&AとPMIにおける成功のポイントをご提示いただいた。

- 十分な準備；「目指すべき姿」と「成長戦略（ストーリー）」の立案と体制整備
- 「計画のギャップ」と「実行のギャップ」を生じさせない仕組み作り
買収主体の事業部門がM&AからPMIの全プロセスに一貫責任を担う
- 「買収先の見える化の徹底」と「任せて任せず」
- 経営哲学・経営ノウハウの伝達方法と受容度向上
PMIの好結果による被買収会社の受容度向上と現地幹部の積極活用の重要性
- グローバルモデルへの転換：「親会社集権」⇒「全体最適とDE&Iを踏まえたトランスナショナルモデル」
などが、クロスボーダー案件を成功に導くポイントであると説明いただいた。

日本企業のクロスボーダーM&AとPMIの課題解決案①

50



全般

- M&Aの全工程一貫の責任者(買収主体部門)と定量的シナジーのコミットメント事前確認
- 高値掴みとのれん減損リスク：計画のギャップと実行のギャップを生じさせない仕組み作り

準備段階

- M&A目的の明確化とコンセンサス形成：「獲得対象明確化」、「シナジー実現(PMI)まで」
- 体制整備：M&A推進体制（専任組織の設置：一元的情報管理、クロージングまでの支援）
- M&Aの人財育成・海外プロフェッショナル活用
- M&Aノウハウの標準化とマニュアルの作成

ディールプロセス

- 厳格なバリュエーションと撤退ライン（バリュエーション上限）の設定

©2024 Masuo Yoshimatsu

M&AとPMI成功の要諦① ※講演資料より抜粋

日本企業のクロスボーダーM&AとPMIの課題解決案②

51



PMI

- PMIの位置づけと意識：（例）クロージング1割・PMI 9割
- PMI体制整備：「グローバルマトリックス型体制」、「地域統括機能の役割・責任の確認」等
- PMI目標未達回避：計画のギャップと実行のギャップの未然回避
- 異文化相違点を踏まえたPMI推進と性急な日本化回避
- PMI初期：垂直立上げ(100日プラン等)、「見える化」、「任せて任せず」(高速詳細PDCA体制の構築)、積極投資と、被買収会社の成長戦略促進(「自分達が買収する」)の重要性
- 経営ノウハウの伝達方法と受容度向上
PMIで結果を出して、被買収会社の受容度を高めることの重要性
グループ全体でベストプラクティスの活用や人材の最適配置を実施することの重要性
- グローバルモデル：「親会社集権」⇒「全体最適とDE&Iを踏まえたトランスナショナルモデル」

©2024 Masuo Yoshimatsu

M&AとPMI成功の要諦② ※講演資料より抜粋

2024.8.21 東京開催 第3回「企業価値を高める戦略CFO研究会」REPORT

株式会社ニコン

企業価値向上とCFOの役割～「CFO思考」とアニマルスピリッツ～

第4回の趣旨

第4回テーマは「M&Aによる企業価値向上」。M&A戦略への投資は企業価値向上に向けた重要課題であり、「攻めの戦略」として、人材投資・DX投資・設備投資に次ぐ重要事項という認識が広まっている。そのような現状を踏まえ戦略立案からPMIまでの全体像、M&Aを実行するまでの各過程におけるポイントをいくつかの業種の事例を踏まえて学んだ。M&A実施後、早期にシナジーを創出するため、戦略CFOは経営者のビジネスパートナーとして企業価値を高めることが役割である。



出所：ニコン企業ホームページより

はじめに

ニコン代表取締役 兼 社長執行役員である徳成旨亮氏を迎え、投資家が株式会社に求めていることについて、歴史的事例や同氏の米国市場での体験などを交えながらご講義いただいた。欧米のCFOの役割や、日本での財務担当としてのCFOに対するギャップ、株主・投資家が求めていること、そしてPBR引き上げには株主へ成長性を訴えるといった、具体的な対策とともに、財務だけではないCFOとしての視点について参加者は学びを深めることができた。

まなびのポイント 1

「CFO」と「財務経理担当役員」

日本ではCEO（最高経営責任者）、CFO（最高財務責任者）、COO（最高執行責任者）など、役職が乱立している。本来は「C-Suite（Cクラス）型経営体制」としてCEO・COO・CFOが3名体制で迅速に意思決定をする経営を意味するための役職である。日本の「合議型経営体制」の下では、会社の各機能が細分化されているため、社長を頂点とする役員陣によるコンセンサス経営が主流だ。そのため、CFOには本来の“共同経営者”の一人としての役割ではなく、“細分化された機能の責任者の一人”として位置付けられがちである。欧米におけるCFOの役割は、「財務経理」に留まらず「戦略企画」や「リスク管理」など役割が多岐にわたる。一方で、日本では財務管理以外の話は、別の役員が担うというギャップが生じている。



ニコン代表取締役 兼 社長執行役員
COO、CFO、CRO、サステナビリティ戦略部ご担当
徳成 旨亮氏

まなびのポイント 2

“105年で最大の赤字”から成長へ

「ニコン オワコン」と呼ばれるほど、かつて同社の業績が悪くなった時期がある。主力のデジタルカメラ販売がピーク時の約20分の1にまで落ち込む中、社長に就任した徳成氏。真っ先に行ったことは、ここまで成長を遂げた同社の100年史を読み解くことだった。製品中心の視点ではなく、コア技術の側面から見てみると、「光」「精密測定」の技術がニコンが祖業より培ってきたコア技術であり、強みであると分かった。

現在ではこれらの技術を社会課題解決に向けて活用しており、社会貢献に終わらずに収益性向上にまでつなげ、サステナブル経営を実現している。社会や環境だけでなく、経済の持続性をも見込み、同社のコア技術や電子顕微鏡を通じて、少子化問題などの社会課題の解決に向けてチャレンジしている。

まなびのポイント 3

広がるCFOのカバレッジ

日本における、財務担当役員としてのCFOは「金庫番思考」となり、リスクの取り過ぎに対してブレーキをかけがちである。一方で、欧米の「CFO思考」を持ったCFOは、リスクの“取らなさ過ぎ”を監視する役割がある。会社を潰さないよう、許容出来る範囲を見極めるとともに、会社の目的や事業計画達成に向けて“進んで受け入れるリスク”を考えるのだ。そのため、財務戦略だけではなく、会社全体の戦略を把握し、会社の成長性を対外に伝えていく役割がCFOには求められる。株主にとって会社の成長性を訴え、さらには採用へのPRにも繋がるため、未来を語ることが重要だと話す徳成氏。「日本にはまだまだ大きな成長余地がある」と力強いお言葉をいただいた。



質疑応答の様子

2024.8.21 企業価値を高める戦略CFO研究会 第4回 REPORT

タビオ株式会社

新しい時代の経営者のマインド・リセット

第4回の趣旨

第4回テーマは「M&Aによる企業価値向上」。M&A戦略への投資は企業価値向上に向けた重要課題であり、「攻めの戦略」として、人材投資・DX投資・設備投資に次ぐ重要事項という認識が広がっている。そのような現状を踏まえ戦略立案からPMIまでの全体像、M&Aを実行するまでの各過程におけるポイントをいくつかの業種の事例を踏まえて学んだ。M&A実施後、早期にシナジーを創出するため、戦略CFOは経営者のビジネスパートナーとして企業価値を高めることが役割である。



タビオ株式会社 代表取締役社長 越智 勝寛氏

はじめに

登壇者である越智氏は、1997年に株式会社ダン（現タビオ株式会社）に入社。商品本部長、営業本部長を経て2008年より代表取締役社長に就任した。同社はさまざまな層に合わせた複数の靴下専門店ブランドを国内に展開し、その中の「Tabio」は海外（中国、韓国、イギリス、フランス）へも展開している。

海外製品の増加により、品質よりも価格を重視する消費者が増えている中で、Made in Japanのものづくりとともに、国内の靴下産業の永続、発展に尽力している。



タビオが展開するブランド

まなびのポイント 1

不易流行

企業には企業価値を守るために「変えなければならない」ことがある一方で、「変えてはいけないこと」も多く存在する。同社の変えてはならない物として、理念や商品の品質、あいさつによる自然なコミュニケーションといった文化、工場を含め、タビオ本部と店舗をダイレクトにつなぎ、全体で商品を適時に調達する生産管理体制などがある。これらの変えてはならない物により、店頭の動きに連動した仕組み作りや社内の雰囲気を作られ、取引先や消費者から信頼を得ている。パンデミックを経て世界のコミュニケーションの形態や価値観に変化が起ころ中で、マーケットインの考えで時代に合わせた商品開発や新たな販売方法を取り入れ業界のトップ企業として発展している。



靴下専門店ブランド「Tabio MEN」の店舗

まなびのポイント 2

時代に応じたマインドリセット

過去の出来事が掘り起こされ、企業が予期せぬタイミングでバッシングを受けることがある。同社では現在、基本的に靴下に対して強い思いがあり、就任前から商品を通して親交のあった人物とアンバサダー契約をしている。これは、著名人を起用した後に、実は普段は当社の製品を着用していないといったことが起こらないためのリスク対策である。新しい物事を選択が本当に正しいのかの判断は、経営陣が率先して行い、リスク対策や消費者のニーズに合っているかを見極める必要がある。変化の激しい現代では時代に合わせたマインドリセットが求められている。



まなびのポイント 3

サッカー経営

企業に起こり得る問題の事例として、企業の弱みを克服するための人事異動が社員の活躍につながらないことが挙げられる。サッカーの戦略において、長所に合ったポジションへ各人を配置するのと同じように、同社では、個人の趣味や得意分野に合った仕事を社員に任せている。そして、各部署を1つのサッカーチームのように捉え、チーム力の最大化のために人の入れ替えを行い、働き甲斐やモチベーションの向上を図っている。各チームで社員それぞれの長所を生かした自由度の高い仕事を任せる一方で、CFOの観点から数字で業績を伝えることや、創業者の思いや社長の考えを社内に発信している。引き締めるなければならない箇所は引き締めることで、経営陣は会社全体をマネジメントしているのだ。



ファッション性や機能性を訴求した広告

2024.10.22 東京開催 第4回「企業価値を高める戦略CFO研究会」REPORT

日本瓦斯株式会社

財務戦略とIRで企業価値を向上～株価と資本コストを意識した経営～

第5回の趣旨

企業価値を高める戦略CFO研究会第5回テーマは、「企業価値を高める長期ビジョン・価値創造ストーリー」。
今回は、ニチガス専務執行役員CFOの清田慎一氏より、「財務戦略とIR活動による企業価値の向上」についてご講演いただいた。



日本瓦斯株式会社 専務執行役員CFO 清田 慎一氏

はじめに

日本瓦斯（ニチガス）は、LP・都市ガス事業や、生活関連事業、リフォーム事業などを手掛ける総合エネルギー事業会社である。

企業価値向上に向けて前述の2つに取り組む理由について、財務戦略は「株主が好む利益の上げ方があること」、IR活動は「世の中で知られていない会社は評価されないこと」が理由として挙げられる。

同社は、これらの取り組みによって株価を10年で約10倍に成長させている。また、「ROIC（投下資本利益率）向上のためには社員の気持ちにフォーカスした取り組みが必要である」と清田氏は語る。

まなびのポイント 1

株主が好む利益の上げ方

株主が好む利益の上げ方とは、一言でいえば「使った元手に対しての利益（リターン）が大きいこと」であり、これを端的に表すのがROICとROE（自己資本利益率）である。

同社は2019年3月期以降、 unnecessary 株主資本を持たない方針を徹底してきた。総還元性向100%を維持しながら高収益資産の割合を増やすことで、不要な資本を株主に還元し、自己資本を積み増やさず、自己資本比率を48%から来年末には40%に最適化する計画だ。

ROICとは「事業に投じた額全体と利益の比較」であり、ROEとは「出資額と利益の比較」である。そのため、株主が最も重視する指標はROEとなるが、そもそも事業全体が儲かっている（ROICが高い）状態でないと、ROEの成長にも限界があるという発想からROICも重視している。



ニチガスにおけるガバナンス改革と株価の推移

まなびのポイント 2

ニチガスにおけるIR活動

IR活動において、「株主が本当に知りたいことは何か」という視点が重要であり、一般的な決算説明はPL（損益計算書）による利益説明の印象が強い。

株主が本当に知りたいことは、利益だけでなく財務パフォーマンスもあり、その中でもPL・CF（キャッシュフロー）・ROICなどの運用パフォーマンスに加えて、WACC（加重平均資本コスト）・ROEなどの調達パフォーマンスの視点が必要となる。同社では、決算説明会資料19ページのうち、6ページを財務情報の説明に使っている。

また、同社はIR面談を年に300回以上実施をしている。さらに、決算説明電話会議やIR面談のアポイントを自ら依頼するなど「攻めのIR」を実施しており、その結果として2024年に機関投資家の人気投票でエネルギー業界1位、機関投資家比率約65%を達成した。



IRに関する取組み（2023年）

まなびのポイント 3

人の気持ちにフォーカスすることで社内を動かす

ROICツリーの活用は有効な場面はあるが、結果的に同社には馴染まなかった。

本社主導の大型投資ではなく、現場主導の細やかな投資が積み上がり資産が形成される企業では、多くの個性が混じる社員を動かさないとROICの改善は果たせない。

そのためには、人の気持ちにフォーカスしたROIC向上施策が重要であり、同社においては、具体策の例示と合わせてROICを向上させる必要性を分かりやすいメッセージで伝えることが有効であった。

ROICの改善は効果が見えにくく難しいが、ROICの改善とはBS（貸借対照表）の再構築であり、短期的な努力と取られかねないPLの改善と比べると持続性が高い。この仕組みを浸透させることができれば、社内の理解度も進みROIC向上につながる。

2024.10.22 東京開催 第5回「企業価値を高める戦略CFO研究会」REPORT

株式会社マネーフォワード

マネーフォワードの企業価値向上戦略

第5回の趣旨

企業価値を高める戦略CFO研究会第5回テーマは、「企業価値を高める長期ビジョン・価値創造ストーリー」。

今回は、CFOという立場から財務戦略面でどのような成長戦略を描くことが企業価値向上につながるのか、株主との対話はどのようにすれば良いかなど、具体的な事例を通じて学びを深めた。



株式会社マネーフォワード 取締役 グループ執行役員CFO 兼 CSO 金坂 直哉氏

はじめに

マネーフォワードは、お金・資産管理の家計簿アプリ「マネーフォワード ME (ミー)」など、個人・法人向けに金融系のウェブサービスを提供している。
 今回は、マネーフォワード取締役グループ執行役員CFO兼CSOの金坂直哉氏より、「マネーフォワードの企業価値向上戦略」と題して、今後の成長戦略やPBR（株価純資産倍率）を意識した経営についてご講義いただいた。

まなびのポイント 1

グループジョインによる事業規模拡大

同社は、M&Aで企業規模を拡大し続けている。成長性があると判断すれば、同業以外でもM&Aを実施してきた。また、海外においては2018年からインドネシア最大のクラウド会計会社へ出資を行った。同社は、親会社・子会社という表現は使わず、「グループ会社」という表現で統一しており、グループの一体感を醸成している。

グループジョインした各社は、ジョイン後に成長が更に加速

Strictly Confidential

グループジョイン後の各社の売上高CAGRは+30%以上の成長率を誇る。



M&Aを行った企業は、グループジョイン後も成長し続けている

まなびのポイント 2

中長期の成長戦略を描く

同社は設立以降、持続的な成長に注力してきたが、資本市場に向けて中長期の財務ターゲットを公表し、成長戦略を推進している。今後はより収益力を高めていく方針だ。また、同社は投資家との対話を大切にしており、海外の投資家に向けても積極的に説明を行うことで、信頼関係を構築している。

まなびのポイント 3

高PBRを実現する経営へ

高PBRを実現するためには、ROE（自己資本利益率）の向上が不可欠である。ROEを向上させるためには、自己資本を持ち過ぎず、会社全体の利益を上げることが重要だ。一方、マーケットからは毎四半期利益を向上させていく経営を求められるため、新規事業への投資が絞られてしまう。「新たな収益の種となる新規事業への投資（M&A含む）はバランスが非常に重要だ」と金坂氏は語る。また、ここでも投資家との対話が重要であり、「なぜこの売り上げ・利益につながっているのか」、平均単価や顧客数など個別要素に分解し、分かりやすいIR資料を作成している。高PBRを実現するためには、マーケットからの理解が不可欠なのだ。



中長期の財務ターゲットを公表し、成長戦略を推進

2024.12.12 東京開催 第6回「企業価値を高める戦略CFO研究会」REPORT

株式会社アトラエ

事業ステージを推進する企業価値向上戦略とCFOロールの変遷

第6回の趣旨

企業価値を高める戦略CFO研究会 第6回テーマは「企業価値を高めるCFO思考・CFO機能」。企業価値を向上させるためには、CFOの思考と担う役割が重要である。従来の金庫番的な役割ではなく、ビジネスパートナーとしてのCFOが持つべき思考と知識は何か。それをもってどのような成長戦略を描き、企業価値を向上させていくのか。具体的な事例を通じて学びを深めた。



株式会社アトラエ 取締役CFO 鈴木 秀和氏

はじめに

アトラエは「テクノロジーによって人々の可能性を拡げる事業を創造する」をミッションに掲げ、IT業界に特化した求人メディア「Green(グリーン)」や、ビジネスパーソン向けのマッチングアプリ「Yenta (イェンタ)」などを運営している。同社の主力サービスは組織のエンゲージメントを可視化する「Wevox (ウィボックス)」で、さまざまな業界の企業・組織へ導入されており、その実績は3530を超える。

同社は2016年にHR Tech銘柄として初のIPOを実現。2019年以降、毎年新たな資本業務提携を実施しており、同社は今日に至るまでの成長過程で、コーポレートチームの統括や出資業務、キャッシュマネジメント、子会社設立などさまざまな経験をしてきた。今回の講演では、それらを通して培ったCFOの役割と考え方についてお話しいただいた。

まなびのポイント 1

財務戦略×事業戦略の両輪を実現するCFOチームの構築と強化

CFOとは、単にファイナンス領域に強みを持つだけでなく、経営チームの中にいる人であることが望ましい。また、CFOは経営チームの他のメンバーと対等な関係に位置付けられる。CFOが適切に機能するためには、事業部門とコーポレート部門が対等な関係にあることも重要である。エクイティーバリューを上げるという観点では、CFOはトップセールスであるべきであり、財務戦略と事業戦略の両輪で企業価値を向上させることが求められる。



社名の「Atrae」とは、スペイン語で「魅了する」「引きつける」を意味する



アトラエの事業(同社講演資料)

まなびのポイント 2

事業戦略とエクイティストーリーのポイント

IRにおけるエクイティストーリーとは夢を語ることであり、誰に語るかという観点でKPIを開示すべきである。エクイティストーリーにおけるKPIは、どの指標をどのように開示するかが重要だ。投資家の要請に沿った型通りの開示ではなく、事業戦略や事業特性に応じた開示と、事業フェーズに合わせたメッシュコントロールが求められる。そこでアトラエでは同社の事業の季節変動性を踏まえて、一般的には四半期単位で比較されるKPIの進捗状況を年度比較で示している。

また、IRとは中長期的な期待値を含む情報開示であるため、業績が伸び悩んだ際に投資家が納得できる情報を開示することで企業価値を持続的に向上させられる。

まなびのポイント 3

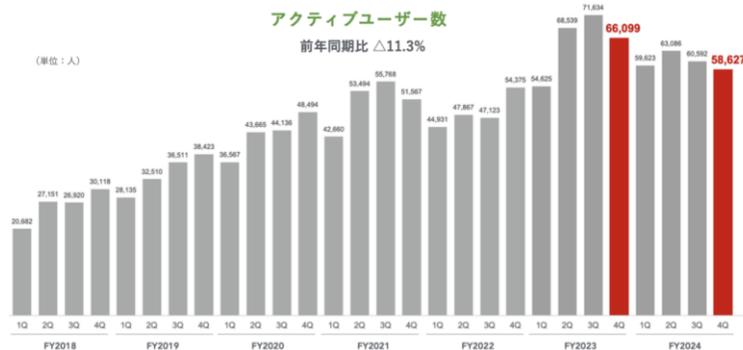
エクイティストーリー×バリュエーション×投資家ターゲティング

CFOとしてエクイティバリューを向上させるに当たり、いかに株価のボラティリティを下げるかも重要なポイントである。アトラエではこれを株主構成の観点から検討し、投資行動が異なる国内機関投資家、海外機関投資家、個人投資家の割合がそれぞれ3分の1ずつであることが望ましいと考えている。

このように投資家をターゲティングすることにより、フェアバリューの実現に向けた能動的な活動がCFOには求められる。

事業の季節変動を考慮するためQonQではなくYonYで訴求

数より質優先の戦略により、ターゲット人材の獲得を継続



求人メディア「Green」事業のKPI推移(同社講演資料)

株主構成

国内外の機関投資家比率が+4.2pt上昇し33.1%



アトラエの株主構成(2024年9月期決算説明資料より)

2024.12.12 東京開催 第6回「企業価値を高める戦略CFO研究会」REPORT

国立大学法人 一橋大学大学院

企業価値経営 ROICとPBRの観点から

第6回の趣旨

企業価値を高める戦略CFO研究会 第6回テーマは「企業価値を高めるCFO思考・CFO機能」。企業価値を向上させるためには、CFOの思考と担う役割が重要である。従来の金庫番的な役割ではなく、ビジネスパートナーとしてのCFOが持つべき思考と知識は何か。それをもってどのような成長戦略を描き、企業価値を向上させていくのか。具体的な事例を通じて学びを深めた。



国立大学法人一橋大学大学院 経営管理研究科 教授 野間 幹晴氏

はじめに

日本企業は資本収益性や成長性が低いことが問題視されており、実際、東証プライム市場に上場する企業の約半数、スタンダード市場上場企業の約6割がROE（資本生産性）8%未満、PBR1倍割れと課題がある状況である。こうした課題に対し、日本企業はどのような取り組みを進めていくべきか。東京証券取引所が2023年に公表した「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」では、経営者の資本コストや株価に対する意識改革が必要だと指摘されている。

今回の講演では、企業価値向上の実現において重要な2つのROIC経営（資本コスト経営・キャッシュフロー経営）について、一橋大学大学院経営管理研究科の野間教授に解説していただいた。

まなびのポイント1

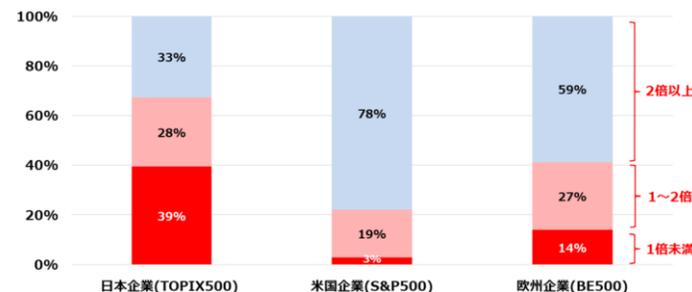
PBRの観点から見た、企業価値向上へ向けた日本企業の課題

欧米の主要上場企業と比較し、日本はPBR1倍未満の企業が多く、PBR2倍以上の成長企業が少ない現状がある。PBRの向上には、資本生産性と投資家のバリュエーションの2つが影響する。低PBR企業では売上高利益率（マージン）の低さがROEを低下させる大きな要因であり、高PBR企業ではレバレッジの低さが大きく影響する。

また、東京証券取引所が発表した「資本コストや株価を意識した経営の実現に向けた対応について」では、バランスシートをベースとする資本コストや資本収益性を意識した経営の実践について言及されており、キャッシュフローに対する意識向上を促していないことや、株主還元の有効性について部分的にしか評価していないことなど課題も示されている。

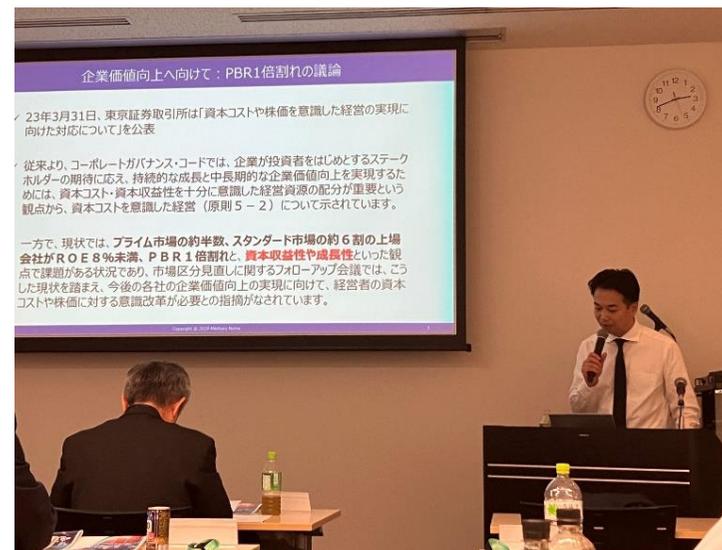
日本企業の2つの課題：PBR1倍未満が多く、PBR2倍以上の成長企業が少ない

日米欧主要上場企業におけるPBRの分布（2021年末時点）



注1）株主還元（PBR）の企業別動向
 出典）「開示情報」3.3.0（S&P500指数）①：スタンダード市場上場企業のROIC動向（長期投資）に関する調査報告書（S&P500）報告書（2022年8月30日）経済産業省
 Copyright © 2024 Mikiharu Noma

日米欧主要上場企業におけるPBRの分布（講演資料）



企業価値向上について講演頂いた。

まなびのポイント 2

ワーキングキャピタル・マネジメント

企業価値向上においてキャッシュフローは非常に重要であり、企業の日常的な運営に必要な運転資金を効率的に管理することが求められる。この管理プロセスをワーキングキャピタル・マネジメントと言い、これを評価するための指標として売上債権回転日数棚卸資産回転日数、CCC（キャッシュコンバージョンサイクル／現金循環化日数）などがある。このような指標を用いて自社のキャッシュフローを適切に評価し、企業価値を向上するために望ましい形へ改善を図ることが重要である。すなわち、運転資本の圧縮などによってキャッシュフローを創出し、それを成長事業やM&A投資に充てることにより、規模の拡大という成長モデルを構築することが求められる。

まなびのポイント 3

ROICの目的：資本コスト経営とキャッシュフロー経営

ROICは、企業が投下した資本に対してどれだけの利益を上げているかを示す指標であり、資本コスト経営とキャッシュフロー経営の両方において重要な役割を果たす。中期経営計画においてROICを重視する企業は、2022年2.8%、2023年17.6%、2024年22.8%と上昇傾向にあり、ROICや資本コストに対する意識の向上が見られる。しかし一方で、資本コストの効率化や株価の向上が、KPIとして経営に落とし込めていない企業も多い。資本コスト経営においては、資本コスト（WACC）を上回るROICを目指し、キャッシュフロー経営においては、投下資本を圧縮することでキャッシュフローを創出し、成長の高い事業に投資していくことが重要である。

CCC（キャッシュコンバージョンサイクル、現金循環化日数）

- ✓ キャッシュコンバージョンサイクル
現金（キャッシュ）を獲得するまでに必要とされる日数
CCC = 売上債権回転日数 + 棚卸資産回転日数 - 仕入債務回転日数



Copyright © 2024 Mikiharu Nomura

14

CCC（講演資料より）

企業価値を高める戦略CFO研究会 リーダー紹介

Leader Introduction

企業価値を高める戦略CFO研究会リーダー 鈴木 幸宏

当研究会では、著名な CFO や CFO 経験者、経営者、教授など多彩なゲスト講師の講義や事例紹介、タナベコンサルティングの講義を通じて、企業価値向上について研究します。企業価値向上と持続的成長の実現には、経済的価値と社会的価値の両方の向上が必要です。即ち、中長期視点での「成長と稼ぐ力の強化」と ESG 経営への取り組みが重要であると言えます。そのために、ROE・ROIC を軸とする財務リテラシー、ファイナンス思考の向上、資本コストを意識した経営の実践と ESG 経営の開示・説明および実践について学び、自社にどのように活かしていくのかを一緒に研究して参りましょう。

Profile

メガバンクにて融資・外為・デリバティブ等法人担当を経て、当社入社。「企業を愛し企業繁栄に奉仕する」を信条とし、経営戦略・収益戦略を中心に幅広いコンサルティングを展開。企業を赤字体質から黒字体質にV字回復させる収益構造改革、成長企業に対するホールディングス化とグループ経営推進支援、ファイナンス視点による企業価値向上、投資判断、M&A支援の実績を多数持つ。また、オーナー企業に寄り添った事業承継支援、経営者(後継者)育成も数多く手掛け、高い評価と信頼を得ている。

こんな方はぜひ
ご参加ください

- ✓ 東京証券取引所が要請する「資本コスト」や「株価」を意識した経営を目指す上場企業
- ✓ ファイナンスや ROIC 活用による事業ポートフォリオ変革を目指す企業
- ✓ $PBR=ROE \times PER$ の改善により、企業価値向上を目指す上場企業(特にスタンダード上場企業)



企業価値を高める戦略CFO研究会 ゲストご紹介

Guest Companies

第1回 東京 2025年2月14日(金)

一般社団法人 日本CFO協会／日本CHRO協会



シニア・エグゼクティブ 日置 圭介 氏

【経歴】 PwC、IBM、デロイト、BCGでコンサルティングに従事。

デロイトでは執行役員パートナー、BCGではパートナー&アソシエイトディレクターを務めた。現在は、re-Designare合同会社代表、株式会社メドレー社外取締役、立教大学大学院ビジネスデザイン研究科兼任講師、他、事業会社、メディア、ITベンダー、スタートアップなどでもアドバイザーや顧問を務める。

経済産業省「グローバル競争力強化に向けたCX研究会」座長(令和5年度)。

高まる“コーポレート”の重要性とファイナンスの真価

組織と個人の成長を両立しながら、社会に貢献し続ける経営を持続するために、コーポレートは何をすべきか。激変する経営環境の中で、会社の経営資源配分とリスクマネジメントを最適に実行していくためには、CxOsから成るコーポレートのマネジメントチームの働きが勝負を分ける。

中でも、このような全社戦略の策定・実行に向けてCFO率いるファイナンスが果たす役割は大きいと考えており、ご参加の皆さんとファイナンスの真価についての議論を深めたい。

第1回 東京 2025年2月14日(金)

一般社団法人 日本CFO協会



FP&Aプログラム運営委員会 委員長 石橋 善一郎 氏

【経歴】 上場日本企業および外資系企業3社でCFOを務める。現在、経営大学院4校および会計大学院3校の正規科目として、FP&A (Financial Planning & Analysis)を教えている。FP&Aの教科書『最先端の経営管理を実践するFP&Aハンドブック』著者。

CFO最先端を行く経営管理 ～企業価値を高めるFP&A～

グローバル企業において、CFO組織のビジョン(あるべき姿)は「財務報告・財務統制」ではなく、企業価値を高めるための「経営管理・ビジネスパートナー」である。

CFO組織のビジョンの中心にある「FP&A組織とは何か」についてご講演いただく。



企業価値を高める戦略CFO研究会 ゲストご紹介

Guest Companies

第2回 東京 2025年4月23日(水)



フジトランスポート株式会社

代表取締役社長 松岡 弘晃 氏

【事業概要】 フジトランスポートはフジホールディングスの中核企業として、大型トラック・トレーラーによる長距離幹線輸送を行っている。グループ20社と全国130を超える拠点間ネットワークを活かし、路線貨物輸送・郵便輸送・航空貨物輸送のほか、医薬品や精密機器などの特殊な貨物の輸送にも対応している。

最小限の投資で会社を拡大する戦略



第2回 東京 2025年4月23日(水)



ペプチドリーム株式会社

取締役副社長CFO 金城 聖文 氏

【事業概要】 2006年に東大発ベンチャーとして設立。独自の創薬開発プラットフォームであるPDPS (Peptide Discovery Platform System)技術を活用して、革新的な治療薬や診断薬を創製し、自社または提携プログラムとして開発を進める創薬バイオベンチャー。2013年に上場して以来、売上高は75倍、従業員数も25倍と持続的に成長を重ねている。

創薬ベンチャーならではの チャレンジと企業価値向上に必要な取り組み

1. ハイリスクとされる創薬ビジネスとR&D生産性向上の取り組み
2. ビジネスモデルの進化とM&A
3. 経営戦略の実践とCFOの役割

企業価値を高める戦略CFO研究会 ゲストご紹介

Guest Companies

第3回 東京 2025年6月18日(水)



三菱電機株式会社

取締役 増田 邦昭 氏

【経歴】 1987年入社。主にファクトリーオートメーション事業で事業計画、事業再編、工場での損益・原価管理、人事などの業務に従事し、2015年からは半導体・デバイス部門に転じ、事業全体の経営計画・事業戦略等を担当した。2021年以降は常務執行役として、経理・財務、IR、総務人事を担当している。

三菱電機グループ全体の変革と企業価値向上を強く求められる中、グループ全体での品質風土、組織風土、ガバナンスの3つの改革を推進。CFOとして、P/L視点の経営から、ROICを重要な経営指標として位置付けたB/S経営への転換を進められてきた経験をもとに、長年組織内で培われた事業経営の考え方、組織風土、コミュニケーションの在り方等をどのように変えていくことができるのか、参加者と論議を深める。

第3回 東京 2025年6月18日(水)

UZABASE



株式会社ユーザベース

上席執行役員 CFO 千葉 大輔 氏

【事業概要】 2008年創業。経済情報プラットフォームの「スピーダ」とソーシャル経済メディアの「NewsPicks」を開発、運営。日本のみならず、上海、シンガポール、スリランカ、アメリカで事業を展開中。2016年に上場し、複数プロダクト展開、M&Aにより、売上5倍、利益(EBITDA)9倍に事業拡大するも、2023年にカーライルグループのTOBに賛同し、非公開化。現在、再上場に向けて取組み中。

スタートアップ企業のCFOとして、会社の挑戦にどう関わってきたか、そこから失敗も含めた学びは何か、またPEファンドとの経営の現状について可能な限りオープンにお話しいただく。



企業価値を高める戦略CFO研究会 ゲストご紹介

Guest Companies

第4回 東京 2025年8月27日(水)



株式会社タイミー

取締役CFO 八木 智昭 氏

【経歴】三菱UFJ銀行にて、商銀・信託・証券等のグループ総合取引や法人営業業務に従事。その後、三菱UFJモルガン・スタンレー証券の投資銀行本部にて上場・非上場企業のIPO、M&A等の投資銀行業務に従事。SaaSベンチャーで事業推進、ファイナンスを主導後、2020年12月からタイミーに参画。CFOとしてエクイティ・デットファイナンス、東証グロス市場上場、上場後のIR全般を主導。



1. タイミーのビジネスモデル(スキマバイト)、競争優位性、競争環境を踏まえた事業戦略
2. CFOとしての役割とこれまでの実績、会社の成長をブーストする財務戦略、IR戦略と活動実績(失敗からの学び)

第4回 東京 2025年8月27日(水)

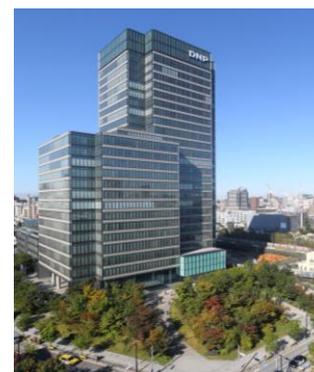


大日本印刷株式会社

専務取締役 黒柳 雅文 氏

【経歴】

1983年慶応義塾大学経済学部卒業後、同年4月に大日本印刷株式会社に入社。経理部門にて決算、税務、資金・資産・負債管理など、経理業務全般を経験。2015年4月に執行役員に就任し、2024年6月から現在の専務取締役・経理本部、法務部、監査室を担当。



1. DNPとは？
2. 経営の基本方針と現行の中期経営計画
3. 事業戦略・財務戦略・非財務戦略
4. 企業価値向上に向けた取り組み
 - (1)PBRの向上
 - (2)IR活動の強化

企業価値を高める戦略CFO研究会 開催日程と申し込み要項

Event dates and application requirements

開催日時

第1回	2025年 02月 14日 (金)
第2回	2025年 04月 23日 (水)
第3回	2025年 06月 18日 (水)
第4回	2025年 08月 27日 (水)
第5回	2025年 10月 22日 (水)
第6回	2025年 12月 17日 (水)

開催時間／開始 12:30～終了 17:00

※日程・開催時間等は変更になる場合がございます。予めご了承ください。

**FCC
FORUM**
ファーストコールカンパニーフォーラム

ファーストコールカンパニーフォーラムの
視聴アカウント付き！

詳細は、弊社ホームページをご参照ください。

開催概要

受講対象	上場企業・中堅企業の経営者(後継者)または経営企画・経理財務責任者など
定員	30名様
会費	お1名様(全6回通し) 495,000円 (税込) 1名様追加料金(同一企業様) 1回/ 66,000円 (税込) 全6回通し/ 429,000円 (税込)

同一企業内であれば
お申込みされた方以外の受講もOK！

- 【申込期限】 各研究会、開催日の1週間前までにお申込みください。
※事情により、お申込みをお受けできない場合がございます。予めご了承ください。
- 【受講取消】 1. お申込み期限日(第1回開催の1週間前、同一企業様からの追加お申込みの場合は各回開催の1週間前)までの取消につきましては全額返金いたします。
2. お申込み期限日の翌日からの取消につきましては代理受講をお願いいたします。代理受講が不可能の場合は以下の通り取消料を申し受けます。ご了承ください。
① お申込み期限日の翌日から第1回開催日の前日
(同一企業様からの追加お申込みの場合、各回開催日の前日)：会費の40%
② 第1回開催日以降(同一企業様からの追加お申込みの場合、各回開催日当日以降)：会費の全額

お申込み ホームページからお申込みください。詳細もこちらからご覧いただけます。

タナベ 企業価値を高める戦略CFO研究会



E-mail | soken-lab@tanabeconsulting.co.jp



※ 弊社ホームページの研究会参加要項に掲載されている研究会規約をお読みの上、お申込みください。研究会規約 <https://www.tanabeconsulting.co.jp/t/lab> ※研究会の会費には教材費、懇親会費を含みます。交通費・宿泊費は各自手配・ご負担いただけます。※お申込み受付後、ご請求書をお送りいたします。会費の前納をもってお申込みとさせていただきます。※状況により懇親会が実施できない場合がございます。予めご了承ください。※ご希望回のみ参加されるには、必ず他に1名さま以上の全回参加のお申込みが必要です。

【個人情報のお取り扱いについて】タナベコンサルティングでは個人情報の保護に努めております。詳細は弊社ホームページ上に記載の「プライバシーポリシー」(<https://www.tanabeconsulting.co.jp/t/policy.html>)をご覧ください。なお、ご記入いただいたお客様の個人情報は、上記のお申込みに関する確認・連絡、および弊社発行のメールマガジンや商品・サービスのご案内などをお送りする際に利用させていただきます。