



2017年12月19日開催

企業価値向上経営セミナー

「投資家との建設的な対話の意義とは」 講義録（一部抜粋）

株式会社東京証券取引所

●ご参考

本セミナー（2017年12月19日開催「企業価値向上経営セミナー」）のご講演内容のうち、講義録の作成及び配布のご許可をいただいたオムロン株式会社 安藤聡氏の講義内容を掲載しております。なお、当日の講演資料については、JPX（日本取引所グループ）のwebサイトよりダウンロードいただけます。（下記URL参照）

[TOP ページ] - [株式・ETF・REIT 等] - [上場会社の皆様へ] - [セミナー・研修] - [経営層向け研修プログラム]

<http://www.jpx.co.jp/equities/listed-co/seminar/management/index.html>

【第三部】企業価値向上のための情報開示と戦略的 IR の実践事例 (上場会社視点からの建設的な対話の在り方)

【講師紹介】

安藤 聡 (あんどう・さとし) 氏
オムロン株式会社 取締役

1977年 株式会社東京銀行(現株式会社三菱東京UFJ銀行)入社
2003年 同行ジャカルタ支店長に就任
2007年 オムロン(株)社外監査役に就任
2011年 同社執行役員、経営IR室長に就任
2015年 同社グローバルIR・コーポレートコミュニケーション本部長、同社執行役員常務に就任
2017年 同社取締役に就任(現任)

2012年経済産業省主催「企業報告研究会」企画委員会委員に就任。その後、<伊藤レポート>プロジェクト、「株主総会のあり方検討分科会」、「<伊藤レポート2.0>持続的な価値創造に向けた投資(ESG・無形資産投資)のあり方検討会」などに参画。

2014年IIRC(国際統合報告評議会)日本事務局主催「統合報告実務者意見交換会」に参加。

2016年一橋大学CFO教育研究センター客員研究員、GPIF主催「企業・アセットオーナーフォーラム」企業側代表幹事に就任。2017年一般財団法人日本経済団体連合会各種委員会委員に就任。

※講演当時の略歴を記載しております。

オムロンの安藤です。よろしくお願いいたします。本日のセミナーでは、第1部講師の小森様(GPIF市場運用部次長兼スチュワードシップ推進課長)、そして第2部講師の江良様(ブラックロックジャパン(株)運用部門 インベストメント・スチュワードシップ部長 ディレクター)から非常に示唆に富むご説明がありました。一般論として「企業価値向上」や「コーポレートガバナンス」をテーマとしたセミナーの場合、概論的な内容となりがちですが、ご経験豊富なアセットオーナー、機関投資家それぞれの立場から、日本企業にどのようなことを期待しているかについて論理明快に示していただきました。

従いまして、私からは企業はどのような経営改革をすべきかについて、オムロンにおける具体例を交えながらご説明します。まず、先の小森様、江良様のご講話に共通したメッセージは、「日本企業はコーポレートガバナンスコードなどで求められている課題を自ら改善することによって、もっとグローバルな投資家からの評価を高めることが可能である」と受け止めました。

私は、現在、取締役という立場で企業経営に携わっていますが、2017年3月までの6年間にわたり、チーフIRオフィサーを務めた経験がありますので、特に長期視点の投資家が何を期待しているのか、日本企業の経営課題がどこにあると考えているのか、相応に理解しているつもりです。そして、私は日本企業の経営はもっとグローバルに評価されてしかるべきであると確信しています。ただし、バブル崩壊の過程でやり残してきたことや見過ごしてきたことが沢山ありますので、それを二つのコード(スチュワードシップコード、コーポレートガバナンスコード)の趣旨に則って、企業自らが現状改革的に取り組めば、日本企業は絶対にリバイブ(復権)できると考えています。そして、日本企業同士が切磋琢磨し、結果として日本企業全体がレベルアップすれば、グローバルな投資資金がさらに日本に入ってくると期待しています。本日は、このような思いを込めて「オムロンにおける戦略的IRの実践について」という演題にしましたが、IRのテクニック論をお話しするつもりはありません。むしろ、副題に付けた「持

「持続的な企業価値創造のための必要条件」とは何かということについて私見をご披露し、企業のマネジメントシステムを変える際の処方箋になるようなヒントをお伝えしたいと考えています。なお、本日の講演資料は非常にページが多くなっておりませんが、あくまでも私が指摘した事項に関するエビデンス集として活用していただければ幸いです。

それでは、早速、資料に添って進めて参ります。資料 4p.の会社概要では2点のみ触れます。オムロングループは、事業の面でも従業員の面でも、グローバル化が進んだ企業である点と、もう一点は株主構成についてです。直近の2017年9月時点の株主構成は、海外機関投資家が47%、国内機関投資家が24%、国内個人投資家12%であり、そのトータルは83%、つまり純投資目的でのオムロン株保有者が8割を超えており、これらの株主は、オムロンの経営そのものに期待が持たなくなれば、株を売るという選択肢があるわけです。したがって、純投資を前提とする株主や潜在的な投資家から信頼して経営を任せてもらえる環境をプロアクティブに作り出さない限りは、オムロンが大切にしている企業理念を実践することはできません。私はチーフ IR オフィサーのとして、そのような緊張感を持って企業価値を高めるためにマネジメントシステムをどのように変えていったら良いのかということに常に考えてきました。

また、このような講演の機会には、冒頭で社憲や企業理念の話をしています。日本企業の経営の良さは企業理念に根差していると信じているからです。オムロンにも企業理念は古くからありますが、2015年に改定をしました。企業理念には Our Values (私たちが大切にしている価値観)として、「ソーシャルニーズの創造、絶えざるチャレンジ、人間性の尊重」を掲げています。一方で、企業理念の次に掲げる「経営のスタンス」も非常に重要です。2015年の改定までは、企業理念の下にレイヤーに直接長期ビジョン、つまり事業戦略を位置づけていました。やはり、この方式では企業理念と事業運営の関係性がわかりにくいという課題認識があり、「経営のスタンス」を新たに作り、三つのテーゼを掲げています。「(10年の)長期ビジョンを掲げ、事業を通じて社会的課題を解決します」「真のグローバル企業を目指し、公正かつ透明性の高い経営を実現します」「すべ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します」の3点です。この「経営のスタンス」の下に10年の長期ビジョンを置き、中期の経営計画と、更に1年毎の短期計画を策定して長期・中期・短期の連動性を担保しています。

最初のテーマとして「企業の果たすべきコーポレートガバナンス責任とは何か」という問いかけをさせて頂きます。私の答えは資料 10~11p に文章でお示しました。まず、企業がどのような責任を果たすべきなのかを認識する際、ステークホルダーの視点を重視する必要があります。そして、すべてのステークホルダーが企業に求めるものは何かと考えた時には、明らかに「誠実な企業経営の実践」になります。そのうえで、特に株主・投資家が期待することは、「持続的な稼ぐ力の発揮」です。先ほど、江良様(第二部の講師)が守りのガバナンス、攻めのガバナンスの話がされましたが、誠実な企業経営は、元来日本企業は得意です。一方で、持続的な稼ぐ力を発揮できてきたかと問われれば、正直なところバブル崩壊以降、ROEなどのリターンが低い状態に甘んじてきたと言わざるを得ません。確かに急激な円高や長くデフレが続いてきたという外部要因はありましたが、むしろ日本的な経営はすべてが良いと誤認して改革や改善を怠り、思考停止に陥っていたという側面はなかったでしょうか。ですから、二つのコードが求められること、あるいは伊藤レポートが期待したこと、そして、2017年10月に発表された伊藤レポートの

ver2.0が今後目指すことは、この二つ（「誠実な経営の実践」「持続的な稼ぐ力の発揮」）を本音かつ本気で両立させることです。従って、コーポレートガバナンス責任イコール「インテグリティ + サステナビリティ（サスティナブルグロース）」であり、この二つを両立することが、コーポレートガバナンス責任の本質であると認識しています。

また、私としては、企業は投資家と対等の立場に立って株主を選ぶ必要があると考えています。企業には経営理念があるように、投資家にも投資のフィロソフィーがあります。そして、投資家のショートターミズムは、明らかに経営のショートターミズムを助長しますので、企業と投資家が理念を共有しなければ、インベストメントチェーンにおいてwin-winの関係は構築できません。短絡的に「ROEを上げる、配当を増やせ」とだけ要求してくる投資家と付き合っていると、経営者は必ず影響されて短期的な行動を選択しがちです。それを避けるためには、長期視点で企業をサポートしてもらえる投資家を選ぶ必要があります。従来のIR面談はQ&A形式が殆どでした。50~60分間、投資家が矢継ぎ早に質問を行い、それに対し企業が答えるという形は、単なる「質疑応答」であって「対話」ではありません。例えば、企業側が知ってもらいたいテーマに触れようとする、「そのような事柄に興味はありません。私なりにたくさん質問を用意してきたので時間が無駄です」というようなスタンスの投資家との会話がその象徴です。加えて、このような投資家が本当に企業の強みや課題を理解しているかと言えば、全く認識していないケースがほとんどです。このことは、実際にIRを経験された方であればお分かりになるはずです。そして、もう一つ、上場企業であれば株価を意識した経営を行うのが当然の責務です。しかし、各社のアニュアルレポートや統合報告書などには、自社の株価パフォーマンスについて殆ど触れられていません。なぜなら、経営者が株価は自分の責任でコントロールできないと認識しているからです。確かに日々の株価は、企業がコントロールすることはできません。企業の実態が全く変わらないのに一日で10%も株価が変動することがありますが、常に株価がどの水準にあるのかということは意識しなくてはなりません。一例ですが、「当社は常に株価がアンダーバリュしている」と言われる企業経営者に対して、「困みに、御社のフェアバリュを教えてください」と質問すると怪訝な顔をされることがありますが、その理由は自社のフェアバリュを認識していないことに理由があります。私はその意味で、日本企業の弱点を補うためには、株主を選ぶ努力をする。しかし選ぶためには、企業がきちんとした説明責任を果たさないと投資家からは選んでもらえません。常に株価を意識した経営を行うことが大切です。江良様（第二部講師）から「日本企業は資本政策が弱い」という指摘がありました。残念ですが、ほとんどの投資家が感じている日本企業の弱点であり、企業経営者にとっての不都合な真実です。

従って、企業は積極的に情報開示をして、投資家との対話であるIRをすることが必要です。そのためにも、IR活動にかかる費用は「コスト」ではなく、「投資」として認識したうえで相応の経営資源を投入すべきです。日本企業に対する投資家の関心が非常に高まってきた時に、例えば、IR担当が一人しかない、それも他の業務と兼任しているという状況では、積極的に対応しているという事にはなりません。通常IRはコストセンターと見られがちですし、それ以上にCSRのチームも、同様に認識されている現状があります。そこで、私は改めて企業が情報開示・IRを積極的に行う意義を五つにまとめました。一つは「資本コストを低減させる」ことであり、アカデミアの実証研究の裏付けがあります。例えばメーカーの経営者であればコストダウンを1円単位で緻密に行いますが、一方で、資本コストを下げるのできる経営情報の開示やIR活動になぜ積極的に取り組まないのか疑問です。やはり資本コストを下

げる活動は、上場企業の経営者の責務であると考えべきです。

二番目は、「株価のボラティリティを抑える」ことです。必ずしもアカデミアの実証研究は多くはありませんが、私が懇意にしている長期の投資家に話を聞くと、10名中10名が「経験的にはイエスである」と答えています。

三番目は「ネガティブな事象が発生した際の株価の戻りが早い」ことです。つまり、普段から能動的な情報開示をしている企業については、不測の事態やネガティブなイベントが発生し、コンティンジェンシープランを発動し、それを対外公表した際に、それを信じてサポートしてくれます。この点も実証研究はありませんが、投資家は「イエス」というはずで

四番目は、「インサイダー取引を抑止する」ことです。フェアディスクロージャールールが導入されると、企業の情報開示が後退する懸念があると言われますが、絶対にそのようなことをしては企業経営者としての責任を果たせません。なぜなら、重要事実を社内に抱えていれば、社員をインサイダー取引のリスクに晒していることになるからです。不祥事に対する厳しい目が注がれる昨今では、社内の情報管理が適切でなく、その結果として、社員あるいは社員の関係者がインサイダー取引をしてしまったら、その経営者は即退場です。

五番目は、「経営力を高度化するための建設的な対話のきっかけになる」ことであり、この点は企業経営において極めて重要です。つまり自社には、どのような強みや課題があるのかということをお投資家に教えてもらい、自らが必要であると認識したら、その改善に取り組むことができます。

従って、これら五つの意義と二つのコードの目指すところを踏まえると、情報開示・IRをしないということは、コードをコンプライしたという事になりませんし、情報開示・IRを形だけで受け身でやっていたのでは、この五つの効果は得られません。まずは、このスターティングポイントに立っていただいて、自分たちの経営を見直していこうということが、私が今日お伝えしたかった3つのメッセージの中のひとつになります。

次に資料12p.からの「3. オムロンの経営の特徴」です。資料13p.に「日本的経営の良さに欧米的なマネジメントスタイルを融合したハイブリッド経営」と書きました。やはり長期視点、マルチステークホルダー重視という日本企業の経営スタイルは素晴らしいと考えます。ただし、資本効率を意識しない経営であれば、上場企業としては不適切です。事業の持続的な成長と資本効率を両立し、融合した経営がオムロンの目指すところであり、オムロンの特徴です。

それでは、三つのレイヤーでオムロンの経営の特徴を考えてみましょう。

(1)「経営の基本スタンス」、これは先ほどのコーポレートガバナンス責任のところでも説明したものと同じことですので割愛します。(2)「オムロンの本源的な企業価値を支える基盤」、これに関しては三つあげました。

① 「事業を通じた企業理念の実践」、ここで重要なことは、実践するための企業理念を経営陣から社員一人一人までが腑に落ちて理解するということです。

② 「透明性の高いコーポレートガバナンス・システム」、すなわちコーポレートガバナンスの要諦は「自律(オートノミー)」です。自律がない限り、いくら強力な他律があってもガバナンスは機能しませんので、「自律を主とした、自律と他律の絶妙なバランス」としました。そして、自律だけで

は経営は内向きになります。豊富な知見を有する社外役員にチェックしてもらうことが必要ですし、他社事例を知る株主、投資家の意見も重要です。

③ 「ステークホルダーとのエンゲージメント」、経営陣が外部から遮断されている形の経営では社会から必要とされ、評価される企業にはなれませんので、経営改善の努力を絶え間なく続けることが肝要です。例えば、法律で求められたから導入するとか、ソフトローで決まっているからコンプライするというような次元ではなく、自社の強みと課題を認識したうえで、課題を克服しながら、さらに強みを強化するうえで何をやらなくてはいけないのかという事を真剣に考えるということです。

次に三つ目のレイヤー（3）「長期的な企業価値創造のためのドライバー」、これにはどのようなものがあるのか、それを順不同に資料 14p.に 15 項目並べました。ここで問いかけをしたいのは、皆様の企業において、自社の経営の特徴をこの資料と同じようなレイヤーに分けた場合に、自社にはどのような経営の基本スタンスがあるのだろうかという点、それから二番目、企業価値を支える基盤とはどのようなものなのだろうか、そのうえで三番目に、どのような強みがあるのだろうかという点です。例えば、資料 14p.には、貴社に有ってオムロンにないものがあるはずですし、また貴社に無くてオムロンに有るものもあるはずです。項目ごとに○×△と印を付けていただくと、強みと課題が浮き彫りになります。この資料 13~14 p.は、単にオムロンのことを説明するページにとどまらず、一度、自社の経営を見つめなおす参考にしていただきたいと思います。なお、見つめなおすに当たっては文章にすることが重要です。文章にしないとその意味を関係者同士で共有できないからです。資料の 13 ~14p.は、一見無味乾燥な文字が並んでいますが、そのような意味を込めて言葉で表現しました。

今までにご紹介してきたようなことが評価されて、オムロンは 2014 年に東証から企業価値向上表彰の大賞をいただきました。一言でいいますと上場企業の中でトップの評価をいただいたという事です。ここでは、その際に選定委員会からいただいた受賞理由の 4 つ、つまり、当該表彰が目指し、求めている事についてお伝えしたいと思いますが、それは形だけではなく、真剣に、かつ本気・本音で企業価値の向上に向けた経営に取り組むことの重要性です。

続いて、コーポレートガバナンスをどのように進化させていけば良いかについて、オムロンを例にご説明をしていきます。資料 17p.は、オムロンのコーポレートガバナンスに関わる沿革を記した年表です。この表からは監督と執行をどの様に分離したのか、また、当社は監査役会設置会社を続けていますが、その機能を補完するためにどのような諮問委員会を作ってきたのか、あるいは、それを支えるための企業理念の改定はどの様なスケジュールで進められてきたのかがわかります。

最近の議論では、社外取締役は不要であると主張する向きはなくなり、むしろ、二名以下では役割を発揮することは難しいのではないのかという考え方が広がってきています。オムロンでは 2001 年に社外取締役を法律で定められる前に導入しましたが、経営に社外の声を生かすことがいかに必要かという事を身に染みて感じていたからです。当初は 1 名でしたが、一人では言いたいことも言いつらいだろうという理由で 2003 年より 2 名の体制にしました。その後、社外取締役を 1 名増員し、現在は 8 名の取締役の内、3 名が社外取締役です。オムロンは、現在の体制についても誰かに言われて整備したのでは無く、自分たちが必要だと考えたからこそ自発的に構成を変えてきたわけです。

そして、オムロンでは、2015年6月に「企業理念」の改定及び「経営のスタンス」の定義に伴い、これまでのコーポレートガバナンスの取り組みを改めて体系化するものとして、「オムロン コーポレート・ガバナンス ポリシー」を発表しました。そのこだわりポイントを資料19p.に10項目掲げてあります。項目1. 総会に関する具体的スケジュールの記載をしたこと。項目2. 株主の権利確保について上程した議案のうち30%の反対票が入ったならば、襟を正して経営自体を考え直すとしたこと。項目7. 取締役の構成について数値基準を明記したこと。私はこの策定に相当に関わりましたが、数値基準の無い「ポリシー」はあり得ないと思います。何故なら社外の株主・投資家をはじめとしたステークホルダーに具体的に説明することができないからです。「内規があるので信用してください」というスタンスでは、コーポレートガバナンス責任を十分に果たしたことにはなりません。項目4. 未来永劫、買収防衛策は導入しないと宣言したこと。なお、オムロンではかねてから買収防衛策は導入していません。オムロンは企業価値を上げること、あるいは時価総額を上げることによって買収のリスクを下げるのが経営者の責任であると考えています。

次の資料20p.はコーポレートガバナンスの体制を示した機関設計の図で、諮問委員会を三つ、委員会を一つ持っています。特徴的なのは諮問委員会です。今や、監査役会設置会社でも、人事委員会及び報酬委員会を持っているケースがほとんどですので、この中でユニークな社長指名委員会とコーポレートガバナンス委員会について説明します。先ほど江良様（第二部の講師）が日本企業のCEOの特徴について触れました。江良様はニュートラルな立場で良いとも悪いともコメントされませんでした。オムロンはCEOの選任が企業価値創造に極めて重要な意味を持っていると考えています。社長指名諮問委員会という名前からは、現社長が辞めたいと言いつつ後任を選ぶ委員会と考える方が多いと思いますが、それは違います。続投している間も1年ごとにパフォーマンスの評価をします。ですからオムロンの場合、CEOの任期がありません。私は常勤取締役として副委員長をしています。委員は社外取締役が3名、社内取締役が2名の計5名で社外取締役が過半数を占める構成にしています。もちろん、社内取締役がすべて賛成し、社外すべて反対にまわるなどスプリットしないかもしれませんが、社内であっても社外であっても、それぞれの見解をもとに賛成したり反対したりということはあるかもしれません。その際に、重要なことはキャスティングボードを握っているのは委員長である社外取締役であるという点です。この話をしていると海外の投資家からは、「この委員会は任意ですね」との質問や指摘がでます。確かに任意ですが、諮問委員会のメンバーが自分たちの答申した結果を取締役会がひっくり返したらどうなるでしょうか。社外取締役が辞任する可能性がありますので、それだけ重い判断やレピュテーションリスクを背負うことを意識して諮問委員会を運営しています。もちろん指名等委員会設置会社の人事諮問委員会でも同じことが言えるかもしれませんが、法定だから機能するか否かは機関設計とはまったく別次元の問題です。

さらにコーポレートガバナンス委員会の説明をします。この委員会は5名の委員全員が社外役員（社外取締役3名と社外監査役2名）で構成されています。資料25p.の③の説明に記載のある有事発生時は他の企業グループから、被買収提案がもたらされた場合ですが、この場合には、当該委員会が独立委員会になって、その企業の傘下で経営することを選択するのか、現経営陣に引き続き経営を委ねるのか

を判断し、審議結果を諮問して取締役会で決議します。相当に自律を効かしたうえで、他律も機能するように機関設定をしてあります。オムロンが指名等委員会設置会社と監査役設置会社の良いところを目指したハイブリッドな機関設定をしていると言われる所以です。また、取締役会の実効性評価も、この委員会で実施しています。ただし、第三者評価は受けておりません。コンサルタントからも色々な提案を聞きましたが、最終的には取締役会で第三者評価は不要との結論に至りました。なぜならば社外役員が非常に見識豊かな現役の経営者ばかりだからです。監査役も大手監査法人のトップを務めた方、あるいは企業不祥事に非常に詳しい弁護士の方、こういう方が中心になって、社内の取締役・監査役が加わり、どこに課題があるのかを自己評価したほうがより実効性が高まると考えたからです。

そして、資料 27p.に記載の取締役報酬の方針です。特に長期の価値創造ができるように設計してあります。例えば、オムロンの経営者が中長期の企業価値の創造を目指しますとしながらも、短期業績に連動するインセンティブしかなければ、短期の業績さえ上げれば良いわけですから社外のステークホルダーに対する説得力はありません。海外の投資家に対し、日本企業の役員報酬について日本の経営者は欧米の経営者と比べて短期の業績を高めるようなことはしないと説明しても全く納得しないでしょう。また、日本の投資家の多くの方も、役員には経営をする矜持や経済的なインセンティブだけではないということはわかったうえでも、納得しないはずで、つまり、オムロンの経営の特徴というのは、本音と建前を使い分けず、常に本音のみで考えるというところにあるのです。例えば報酬制度も短期の固定報酬に短期のボーナス、中長期のボーナスを組み合わせています。代表取締役が短期と中期の業績を100%達成したら、基本報酬と短期の業績連動インセンティブと中長期の業績連動インセンティブは(1:1:1.5)の比率になります。実額は開示をしておりませんが、このような情報まで情報開示しています。

今、世の中では ESG 投資が急速に力を得ています。これは GPIF が機関投資家を啓発しているということもありますし、経団連が2017年11月に7年ぶりに企業行動憲章を改定し、その改定の目玉に日本企業が丸丸となって SDGs の目標達成に向けて邁進しますと書いたことにもあると思います。そしてこの動きはこの1~2年でもっと高まります。オムロンではそのようなグローバルな動向を先取りして、役員報酬のインセンティブを決める KPI にサステナビリティ評価を入れました。実際には DJSI (Dow Jones Sustainability Indices) を使い、内容を開示しています。資料 29p.では、役員報酬制度の改定の概要として、過去3年間と今年度からの違いを図示しています。株式報酬が認められましたので、今年度(2017年度)から中長期のインセンティブは株式報酬に移行しました。

オムロンの中長期経営戦略について、マネジメントシステムの観点からご説明します。

資料 31p.に記載した図が、10年の長期ビジョンに基づくオムロンにおける企業価値向上の考え方です。資料には、①「ステークホルダーとの強固な信頼関係を構築するために、きちんと経営情報を開示します」、②「中期財務目標として、売上高、GP率、営業利益率、ROIC、ROE、EPSの六つの項目を示します」、③「利益配分の基本方針を開示して、そのとおりに運営していきます」、そして④「資本政策の基本方針として積極的な事業運営を可能とする財務体制の維持・効率的な運転資金運用でやっていきます」ということを明示しています。「日本的な経営の良さと欧米的なマネジメントシステムを融合したハイブリッド経営」とは、このような意味です。日本企業の場合には、中期の目標で売上高・営業利益を

示す場合が多いですが、欧米企業では ROE や EPS を示します。オムロンはどちらが良いかという 0 or 1 の議論ではなく、投資家と対話するにあたり、どのような考え方の投資家に突っ込まれても、自分たちの考え方や基本方針を示せるようにしています。むしろ私個人としては売上高の中長期目標は必要ないのではないかと考えています。売上高は為替に影響されますし、ポートフォリオマネジメントで事業を売却したら減少するものです。売上高の目標を掲げることで、逆にそのような果敢な事業運営をやりやすくしているのであれば本末転倒になるからです。

資料 32p.は、2017-2020 年度の利益配分方針と資本政策を示したもので、左が利益配分の基本方針、右が資本政策の基本方針です。投資家と対峙していると「オムロンは 30%の配当性向をコミットしているけれども、キャッシュが余っているので、もっと配当性向を上げて欲しい」と言われます。しかし、そのような投資家に対して何%の配当性向が適切かということを質問すると、往々にして怪訝な顔をされます。「多ければ多いほうが良いに決まっているでしょう」と言いたいようです。私が投資家にこのような事を聞いている趣旨は、投資家から「過去 5 年間のオムロンの CF の状況を見ると、このぐらいの規模になる。投資は、設備投資の減価償却、R&D、人財、IT 投資に関して、過去実績では、この程度使っていることを踏まえると、配当性向は 30%ではなく 40%を出してもビジネスモデルにネガティブな影響はないはず」というような答えを求めているのです。仮にそのような答えが返って来たとする、直接還元の配当は 30%だが、中期にキャッシュが余ってきたら必ず自社株買い等により還元すると開示している旨を付言して納得性のある回答をしています。右側の資本政策の基本方針では、資本政策上は、今の格付けを維持したうえで、1 千億円強は確実に資金調達が可能ということも説明します。

資料 33p.はオムロンの経営の特徴として非常に有名になった ROIC 経営について記載しています。この ROIC 経営については、東証の企業価値向上経営に関する e ラーニング講座で展開しておりますので、ご興味のある方は、東証の HP*をご参照ください。ROIC 経営は、「ROIC 逆ツリー展開」と「ポートフォリオマネジメント」の二つの取り組みからなっています。ROE や ROIC は、経営者には非常に響く重要な指標ですが、社員一人一人にとってみれば、毎日どのように仕事をしたら、ROIC が上がるかは考えません。ましてや、財務レバレッジが掛かっている ROE は縁遠い指標です。ROIC の逆ツリーとは、ROIC について事業特性ごとに項目を分解し、KPI にまで落とすことで、何をどのようにすれば最終的なグループ全体の ROIC の改善に結びつけられるのかということ、社員全員が腑に落ちてわかるようにするためのツールです。そこまでいけば個人の目標成果管理の KPI にこの項目を入れればよいわけです。そうすれば、経営トップが ROIC を上げると命じなくても社員の努力の積み重ねによって自然に上がってきます。一方のポートフォリオマネジメントについてですが、オムロンは大きく分けて 6 つの事業セグメントがあるという説明をしましたが、その一つ下のレイヤーになりますと、事業、商品でおおよそ 90 のユニットで構成される小さな事業の集合体となっています。その 90 のユニットを、横軸に ROIC を、縦軸に売上高成長率を用いて、S (投資領域)、A (再成長検討領域)、B (成長期待領域)、C (収益構造改革領域) の 4 つの領域に分類をして、より効率の良い事業へ進化させていくという取り組みのことで、一言で言うと、90 のユニット全てについて、市場価値評価と経済価値評価を行うことで、資本コストを上回るリターンを上げていない事業を洗い出し、2 年間程度をかけて改善をするという取り組みを実践し

* <http://www.jpx.co.jp/equities/listed-co/seminar/e-learning/index.html>

ています。勿論、ある時点で対象事業を特定したとしても事業環境は変化しますから管理は簡単ではありませんが、事業部門長にとって資本コストを下回るユニットが複数あるものの、事業部門全体で見れば利益が出ていれば良いとの甘えを持たせないために実施しています。グループ CEO がどうしてこのような事業をやっているのか、どれだけの資源を使っているのかという事を事業部門長に対して指摘すると、オープンな経営の場にそのような議論が持ち出されることとなります。それが改善できれば良いですし、改善できなければ事業そのものから EXIT (撤退) する選択肢があるわけですが、そういう事についても自律を効かせられるように、事業部門内の内輪の論理だけで見過ごさないように他律を効かせています。

資料 37p にあるように、ROIC 経営 2.0 の意味は数字だけではないということで翻訳式を作りました。当然 ROIC を上げるためには、分母を減らせば良いのですが、在庫を減らせば ROIC が上がることから、在庫を減らせというトップダウンの指示が来た時に、売れ筋の在庫を減らしてしまう懸念があります。何故なら不動態在庫は減らせないからこそ在庫になっているからです。しかし、それでは、分子に記載のお客様 (ステークホルダー) への価値提供には結びつかないということを一一人一人にわかってもらうために、ROIC 翻訳式を導入しました。重要なことはお客様に価値を届けるために最大の努力をしようということです。そのうえで必要な経営資源を投入し、かつ、滞留している経営資源を減らす。結果として ROIC の数字が変わらなくても質が高まる経営を行うことが、ROIC 経営の目指すところ です。

ここからはオムロンの長期ビジョンと経営戦略ごとの強化ポイントに話に移ります。当社では創業者が創った未来予想図があり、それが経営の DNA になっています。一言で言いますと、技術と科学と社会の変化に合わせて我々のコアのコンピタンス、Sensing & Control + Think 技術を使って事業をどんどんイノベーションして、ポートフォリオを変えていこうという考え方で事業をやっています。今年度 (2017 年度) は 2011 年にスタートした 10 年の「長期ビジョン (Value Generation2020)」の最後の中期経営計画の初年度ですが、資料 40p. に記載のとおり、このような方針を掲げました。本来は 2011 年に作った計画をやり切るのが、最後の 4 年間だったわけですが、6 年間に事業を取り巻く環境が大きく変わり、IoT、AI、ロボティクスなどが大きな影響を与えるようになってきました。そこで、2021 年からスタートするはずの次の長期ビジョンを先取りした形で、この 4 年間の中期経営計画を作ったのです。つまり、2011 年に作った 10 年ビジョンの延長線上の最後の 4 年間ではなく、むしろ 2030 年を意識してこの 4 年間でどのように有効に過ごすかということを決めたか、これを説明するために、このチャート (資料 41p) をお示ししました。その基本戦略というのが、1. 注力ドメインを再設定し事業を最強化する。2. ビジネスモデルを進化させる。3. コアの技術をさらに磨き、自前主義は捨ててパートナーとの協創、オープンイノベーションに行こうと、こういう方針を内外に示しました。注力するドメインとは、FA (Factory Automation) ・ヘルスケア・モビリティ・エネルギー管理の四つです。ここでは詳しい説明は省略させていただきます。先ほど中期経営計画では 6 つの指標を示して PDCA を回しているという話をしました。繰り返しになりますが、売上高・売上高総利益率 (GP 率) ・営業利益・ROIC・ROE・EPS です。要は P/L (損益計算書) と B/S (貸借対照表) の両方を睨んだバランスの良い経営をしようということです。よく投資家の方から ROIC をどの辺りまで上げ続けるつもりですかと質問を受けます。本当に投資家からの質問なのかとびっくりしてしまうのですが、ROIC というのはご存知のとおり、高ければ良いというものではありません。六つの指標を KPI として示したのは、掛け算からもたらされる最

終の利益を常に増やすということを一番重視しているからです。売上高が伸びるような事業環境であれば、最終利益を増やすために ROIC を左程気にせずに、積極的に投資をすれば良いのです。一方で、売上高を増やせない時には、最終利益を増やすために利益率を上げなければなりません。

最後に ESG の観点について説明します。

第1部の小森様のお話も、第2部の江良様のお話もキーワードは「ESG インテグレーション」にありました。企業の立場からすると、自らの経営や事業にどうやって ESG を本音で組み込んでいくかが喫緊の課題になっていますので、オムロンがどのような取組みを始めたのかについて駆け足でご説明します。経営のコミットメントとしては、本年度の取締役会の運営方針の中で、サステナビリティ方針に基づき設定した重要課題（マテリアリティ）に対する取り組みを、取締役会が責任をもって監視監督しますと内外に宣言しました。それを担保するために、中長期の業績連動報酬の KPI に、サステナビリティ指標、しかも第三者の評価を入れました。具体的には、サステナビリティ投資の株価指標として世界的に認知度の高い「ダウ・ジョーンズ・サステナビリティ・ワールド・インデックス (DJSI World)」の構成銘柄に選定されれば、インセンティブが増えるという設計にしています。

資料 49p.で示した図では、一番上に示されているのが企業理念です。その次にはサステナビリティ方針がきます。これは企業理念と同じような表現を使っています。ここで申し上げたいのは、図の中央に記載されている3本の柱についてです。一番左、事業を通じて解決する社会的課題は何なのか。これは CSV 的な要素です。真ん中の柱はステークホルダーから対応が期待される課題であり、これは ESG です。古い言い方をするのであれば CSR でも良いと思います。この両方に分けて課題を設定し目標を決めて PDCA を回すということをやりました。そして、一番右の柱では、中期で設定した目標をすべて開示し、様々なステークホルダーと対話・エンゲージメントして、このサステナビリティ課題に対する活動や対応を高度化していきますという考え方です。事業を通じて社会を解決していく SDGs のフレームワークを使って、マテリアリティを特定して目標と KPI を決めました。

ステークホルダーから対応が期待される課題としては、投資家は E・S・G のうち G（ガバナンス）を一番重視します。G の善し悪しが E や S を含めたすべてを決めると認識しているからです。そのような考え方を意識して資料 51p では、G を一番上に記載しています。当然の事ながらステークホルダーにとって重要な課題は何か、それがオムロンにとって重要であると認識すれば、そのテーマに優先して取り組みます。結果として、資料 55p.にあるような様々な項目の目標を設定し、「統合レポート 2017」で開示しました。

従って、最初から説明してきたことが、資料 54p.の1枚に集約されたということがご理解いただけたと思います。オムロンの経営は、統合思考 (Integrated Thinking) に基づく経営を進化させることを目指しています。

そして、目標を設定して KPI を決めるにあたり我々は六つの事を意識しました。①事業計画と関連した目標にすること。②社会的価値に結びつくものにすること。③社員にとってわかりやすくモチベーションの向上につながる。わかりやすくないと絶対に実践することができません。④グローバル共通の目標が望ましいということ。グローバルな社員が7割近くおりますので、例えば文化や宗教が異なるそのような人達にもわかるような説明をしないとイケません。⑤オムロンユニークな取り組みや目標とすること。やはり、オムロンらしいですねと言ってもらいたいです。最後ですが、これが重要で、⑥結果

指標だけでなく一歩踏み出すために、とりあえず悩んだら適宜プロセス目標を採用することです。1年も2年も検討に時間をかけて検討するのではなく、できることから始めようというのが、この基本方針のベースになっています。日本企業は完璧主義ですから、1年かけてしっかり考えてというのが多いです。もちろん10年考えないとできないことは今すぐというのは無理だと思いますが、1年考えればできることは、今すぐできるはずです。先ほど、小森様の説明にもありましたSDGsは、必ずしも17の目標のすべてを対象とする必要はありません。資料56p.にあるようにオムロンでは白抜きにした部分(3.すべての人に健康と福祉を、5.ジェンダー平等を実現しよう、7.エネルギーをみんなにそしてクリーンに、8.働きがいも経済成長も、9.産業と技術革新の基盤をつくろう、10.人や国の不平等をなくそう、11.住み続けられるまちづくりを、12.つくる責任つかう責任、13.気候変動に具体的な対策を、16.平和と公正をすべての人々に、17.パートナーシップで目標を達成しよう)を優先して実施しますということを宣言しています。ただし、事業を通じて実現するものと、事業には直接関係ないけれども間接的には関係があって、ステークホルダーから取り組みを期待される課題とを分けて整理しています。その意味でCSVとESGを融合したような経営を目指しています。換言しますと、「統合思考に基づく経営」であり、そのキーワードは「ESGインテグレーション」であると認識しています。

また、オムロンは既にグローバルなインデックスの殆どに組み入れていただいています。IRの現場においてアクティブの投資家との対話を中心に行っているものの、ESGの情報開示を充実させることによって、結局パッシブの投資家の資金を呼び込むことができるということをお伝えしておきます。インデックスに組み入れられると、どのような効果があるのかという点ですが、組み入れられること自体を目的にするのではなく、企業が真摯に対応してきた結果としてインデックスに入れれば、きちんとした経営情報の開示を行っていれば、株価にプラスの効果があります。パッシブもTOPIX連動型であれば、全企業を買われますけど、最近ではスマートBインデックスやESGインデックスに急速に資金がシフトしており、特徴や強みを持つ企業をプールして、その企業群に投資するという動きが一般的になりつつあります。

今の事を集約すると、資料64p.にあるこの3点がIR活動として重要です。

(1) さらなる戦略的かつ効果的IRの実践。まず、受け身のIRから脱却しないと株主を選べません。どのような投資家に保有して欲しいかをターゲティングします。これは今誰が何株保有しているのかをコンサルタントに年に2回判明調査をしてもらい捕捉して、過去にはどのような株主がどれだけ保有していたのか、あるいは今後どのようなフィロソフィーを持った投資家に積極的にアプローチするのかというのを決めるのです。IRというのは営業活動そのものですから、受け身でできることは多くありません。自社の商品をより多く買ってくれそうなお客様に商品の営業活動をかけることと同じです。

(2) 平時における多面的情報開示の強化、これが非常に重要です。多くのステークホルダーが情報開示の質と量を見極めようとしています。ですからESGの情報を含めた財務情報だけでなく、非財務情報も含めた、わかりやすく簡潔な開示というのが絶対に必要です。その時に有効な手段は統合報告書です。今年(2017年)の1月から11月末までに自己表明型の統合報告書をリリースした日本企業は336社にのぼっています。財務情報中心のアンニュアルレポートは投資家は読みませんので、自ら統合報告書を作りましと宣言することが極めて重要です。そのうえで、投資家から、何が足りないのか、どうしたらよいかについてフィードバックを受けながら改善していくことが必要です。

(3) 投資家とのコミュニケーション手法の高度化。これは伊藤レポートにより「稼ぐ力」の重要性が強調されましたが、売上高が伸びればよいとか、黒字だからよいということでは投資家とのコミュニケーションは成り立ちません。資本コストを意識してそれを上回るリターンを持続的に上げ続けることができるビジネスモデルを示す必要があります。この後の資料(65p.以降)に統合レポートの目的が色々と書いてありますのでご参照ください。

日本企業が価値を上げるために、どのようにマネジメントシステムを改善していった良いのかとの切り口やヒントを少しはお伝えすることができたでしょうか、つまるところ、業種や業歴、何を目指すのかによって、やるべきことが変わってきます。ですから自発的に自分たちはどのような企業になりたいか、自発的には何をやる必要があるかということを考えていただくのが、本日私が最もお伝えしたかったメッセージです。

江良様も触れておられましたが、経済産業省のホームページからダウンロードできますので、2017年10月に公表された「伊藤レポート 2.0」および、その中に含まれている「価値協創ガイダンス」の原文を読んでいただきたいと思います。本日のセミナーの第1部・第2部、そして第3部においてテーマになったポイントがすべて網羅されています。ぜひ「伊藤レポート 2.0」を参考にいただき、企業経営者が一丸となって日本企業の価値を向上させて、海外の投資家から「グローバルに見ても日本企業の経営は素晴らしい」と評価してもらえるように頑張りましょう。

私の説明は以上です。ご清聴いただきまして、誠にありがとうございました。