

2019年12月20日・25日開催 東証主催「企業価値向上経営セミナー」講演録

【第3部】「率の経営」の深化と社内浸透

高橋 孝一（たかはし・こういち）氏

ダイキン工業株式会社 常務執行役員 経理財務本部長

1979年 同社入社
1998年 管理・財務本部 管理部 予算担当部長
1999年 経営企画室経営企画担当部長
2006年 執行役員 管理・財務部長
2007年 執行役員 経理財務本部長
2010年 取締役兼執行役員
2014年 取締役兼常務執行役員
2018年 常務執行役員 経理財務・予算、IT推進、IoT・AI事業推進担当、経理財務本部（現）



※上記ご略歴はセミナー当日（2019年12月25日）時点の内容を記載しております。

ただいまご紹介いただきました、高橋でございます。思いがけず、弊社は今年企業価値向上大賞を受賞いたしました。社内でも、なぜ弊社がこんな立派な賞をいただけるのか、なかなかまだ分かっていないわけですが、資本コストということを少し意識した色々な取り組みをやってきておりました。そういった苦労話を東証の方や伊藤邦雄先生等にお話ししたときに、その苦労話は面白いから賞をやるかというようなことではないかなと思っております。今日の最初の加賀谷先生、ならびに今の中神さんのお話は非常にアカデミックなお話だったのですが、一気にどろどろとした、大阪のこてこての話に変わって参りますけれども、皆さんと一緒に、ダイキン自身がこういうことを悩みながら頑張っていますということが共有できればと思っておりますので、少しお時間を拝借したいと思います。

私は、ダイキン工業に入社いたしました40年になります。そのうち前半の20年間は、管理会計ということで、主に予算管理をずっとやっておりました。その後7年間は経営企画をやっておりました。弊社の戦略経営計画ですとか、グループ経営理念、M&Aを担当いたしました。その後現在までの十数年は、経理、財務全般をやっておる人間でございます。

1. 会社概要

まず、弊社、ダイキン工業がどのような会社かということですが、弊社は1924年に大阪で創業しまして、ちょうど今、創業95年でございます。2024年に100周年を迎える会社です。従業員数は、グループで7万6000名ほどおり、これは2019年3月期の数値ですので、直近ですと約8万名近い従業員になっています。連結子会社は300社ほどあり、9割が海外です。主に海外で事業を展開しております。海外展開150カ国以上というのは販売代理店も含めたものをご理解いただいたらと思います。

ご案内のとおり、私どもは9割が空調のビジネスでございまして、住宅用、業務用の空調があり、約1割程度は化学ビジネスとしてフッ素化学というのがあります。世の中の空調には、皆さまのご家庭でお使いの、外の機械と中の機械を冷媒の配管でつないでいる、俗にセパレートタイプといますが、もっと簡単にいうと日本式空調というのがあります。アメリカ等に行かれますと、天井の上にダクトが走っておりまして、一つの大きな機械で風を振り回すような空調のシステム、ダクト式といたしますか、単純に言えばアメリカ式空調機というのがあります。世界には大きく、このように二つの空調の方式がございまして、弊社は日本式も、今申し上げたダクト式も、それから工場やビル用の大きなアプライドの機器も、全ての空調を持ってございまして、お客さまからどんな空調を欲しいと言われても提供できるようになっています。もう一点は、5ページの図の化学ビジネスの列で右端にお示しした、エアコン用の冷媒ガスでございまして、世界で唯一、空調の機器と冷媒と、両方とも造っている会社ということになります。

6ページが売上の地域ごとのグラフでして、一見していただきますと、内輪で褒めるのも変なのですが、地域ポートフォリオが非常に上手くできております。地域で一番売上が大きいのがアメリカで、その次が日本ですが、大体、20パーセント前後で主要な地域分散ができております。利益が一番多いのは中国でございまして、売上は15パーセントですけれども、利益は全体の3割強を稼いでいるという形になっています。

7ページのとおり、これだけ売上高も増えてきた一つの推進エンジンがグローバル化でございまして。今から25年前ぐらいには海外事業比率は十数パーセントでしたが、ここから徐々に上がってきておりまして、オーガニックでグローバル展開を主に続けてきたということなのですが、近年二つの大型買収がございまして、これで70パーセントを超える水準になり、現時点で76パーセントぐらいです。グラフの青い箇所が国内売上でございまして、これだけ見ていただくと、この二十数年間あまり伸びていません。従いまして、海外で伸ばしてきた会社ということなんです。

今回、私どもが企業価値向上表彰をいただいた理由の一つもこれだと思うのですが、この20年間で時価総額は約10倍になっています。資料の締め切りの関係がございまして、最高値は11月27日の1万5875円であり、今日もこの水準に近いですが、12月13日に上場来高値を更新しておりまして、1万6000円を超える水準です。そういった意味では、このような形でマーケットからご評価いただいたことも、今回賞をいただくことになった一つの要因ではないかと思っております。

本来であれば、資本コストを使った経営ということをきっちりご説明すれば良いのですが、資本コストを意識した『率の経営』といいましても、それだけで経営管理なり、社内管理ができるわけではなく、会社として色々と内部の管理の仕方がございまして、その内部の管理の仕方、もしくはある種、風土ということもあるのですけれども、その中で『率の経営』というのを進めてきたということなんです。従いまして、まずその前提となります私どもの内部の経営管理のやり方につきまして、簡単にご説明したいと思

います。

2. FUSION 経営

私どもは5年ごとに、一般の中期計画になります戦略経営計画『FUSION』というのを作っております。これは、まず5年先のありたい姿、イメージを中心に作りまして、定量目標は3年分という形でやっております。『FUSION』と申しますのは、融合という意味なのですが、短期と長期の両立、国内外グループ会社との連携、他社との連携・提携、それから開発・生産・販売・サービスなどの一体というキーワードを持たせまして、『FUSION』ということが続けております。ですから、グループ経営理念の次に、現実的に経営をしていくための一番大きな指針という形になっております。

弊社は『FUSION05』のスタートの辺りから大きな成長と発展を続けてきました。リーマンショックが起こる『FUSION10』の前半までの間ずっと、14期連続の増益を続けておりまして、リーマンショックのときに、残念ながら2期減益があったのですけれども、この段階でも営業利益率4パーセントちょっとでしたので、相対的に、まだこの時期も踏ん張れたかなと思っています。その後『FUSION10』の後半、『FUSION15』、『FUSION20』というところで、業績を拡大して参りまして、現時点で、2010年から9期連続の増収増益ですし、現在6期連続の過去最高業績を更新しています。

この『FUSION』のそれぞれの中で、色々なキーワードがあるのですが、『FUSION05』の辺りから、後で申し上げます『率の経営』というのを意識し始めたのです。実はこの時、『人・資本・情報をひきつける魅力ある企業』の実現というキーワードの中で、外部には言っていなかったと思うのですが、社内的には時価総額の目標というのを掲げました。これは市場が決める価値ですので、社内目標たり得るのかという議論もあったのですが、一つのシンボリックなものとして、時価総額1兆円をターゲットに掲げて、時価総額、株主価値を意識する経営を標榜いたしました。

当社の予算管理と申しますか、経営計画体系の概要は、『FUSION』と年度の経営計画とが、時々々の状況や方針とうまく連動しながら回していっているというイメージだけを捉えていただけたらと思います。

ここからは当社の少し個性のある管理の内容になりまして、社内でも特にM&Aなどをした場合には海外幹部の方に対してもきっちり説明しなければいけないことで、海外幹部だけでなく、国内の幹部候補生の研修等でも、私がお話ししていることです。ここに書いていることは、ぱっと見ていただくと、何やこれ、教科書で書いてあるようなことで当たり前やないか、ということではございますが、企業は利益が目的ではなく、その一方で利益がないと成長・発展ができないのだということです。利益が究極の目的ではないのですけれども、ただやはり、利益がなければ、先行投資、我々働く人間の処遇の問題、更には今日のテーマでもあります株主様への還元、それから地域貢献など、これらが何もできないので、利益を意識していかなければならないということです。会社はゴーイングコンサーンですから、短期・年度の利益を出すということと、成長ということとを両立をしなければならない、これも当たり前の話

であり、先ほど、中神先生のお話の中でも少し出てきたと思います。

当社でキーワードとして出てくるのが、短期の収益性と長期の発展性の融合の『ギリギリの接点』ということです。短期と長期、両方やっぺいこうということですが、この『ギリギリの接点』というのが、字で書けば7文字ぐらいで簡単なのですが、これが非常に難しいと思っております。と言いますのは、これが時々状況によって変わるからです。経済環境や競争環境によって変わりますし、当社の立ち位置によっても変わってくるということです。ですから、『ギリギリの接点』というのは、その時々によって判断が変わるものなのです。

例えば、ある年は、やや短期に軸足を置いたような判断をしますし、あるときは長期に軸足を置いたような判断をしていくということで、今も私は、来年の経営計画を含めて予算もやっておりますので、経営計画の議論を事業部門とやっています。皆さんもご経験があると思えますけれども、しょっちゅう出てくるのが、今年と来年、どちらを優先するのかという質問です。でも答えは簡単で、両方だということに話を終わらせます。短期を犠牲にして長期だけを優先していきます、足元のことはどうでもいいから、将来を優先してやりますというのは簡単ですが、それでは経営は成り立ちません。両立のギリギリを常に議論しながらやっぺいこうことは当たり前なのですが、この当たり前をやるのがなかなか難しいということです。

それから当社は、後でご説明する『率の経営』の指標のことも含めてですが、予算を一つの経営管理のツールとして使っております。14ページの記載はその一例で、当初予算、改訂予算、見直し予算という形で予算の見直しをしております。年に3回は絶対に変えるという意味ではなく、下手をすれば、しょっちゅう予算は変えております。と言いますのは、環境変化に応じて、行動計画を変えていかなければならないと考えておりますし、行動計画自身を見直していくことで、毎回課題が抽出できるからです。

ですから、例えばあるタイミングで、予算や経営計画の進捗フォローを議論していく中で、この商品や事業の動きが悪くなった場合、それはなぜだという分析を繰り返すわけですが、その課題をつぶしていくこと自身が、経営体質を強化することにもなって参りますので、予算という議論のタイミングを使いまして、各事業部や商品事業ごとの課題ですとか、挑戦すべきテーマなどを、幹部や役員の間で議論することにしております。

このようにしょっちゅう議論もしておりますので、予算は変わるわけですが、もう一つ、変わるという意味の中に、環境が非常に良かったり、打ち手がどんどん上手くいっているような時、要はプラスが出ているところでは、どんどん足していくということにしています。それから、厳しい部門は、できるだけ挽回していくことにはしておりますけれども、とにかく変化に対して常に前向きに手を打っていくために、しょっちゅう、この管理ツールとしての予算を使っているというのが、一つの特徴です。

極論を言いますと、3月末に予算を作っぺい、4月に中身が変わっているということもよくありますし、今年は、それに近いような状況になってきております。ここが、特にM&Aなどをして仲間に入ってきた海外幹部の方には、非常に理解のしがたいところですが、恐らく彼らの文化では、予算というのは年に1回作っぺいたらそれを固定して、そのままずっと変化だけを見ていくということだと思っております。あくまでも予算を変えるのが目的ではないですが、その都度、行動計画を見直して課題をつぶしながらやっぺい

いくので、結果的に予算が変わってしまうというようなこともございます。

それから、当社のもう一つの特徴として、全社の目標は必達していくということがあります。これは、プラスの部門は当然プラスを出しますけれども、マイナスの部門、これが絶対出てきます。これは事業部門の場合もありますし、セグメントの中のある商品というのがあります。これは、そのセグメントで挽回策を考えるのが当たり前ののですが、そうはいかないケースが多いです。そのような場合には、他でカバーしに行くということです。ですから、私どもの場合はプラスが出ている部門、もしくは予定通りやっている部門があったとしても、どこか悪いところがあれば、その分そこで挽回してくれということを、しょっちゅうやっております。

なぜ予定通りやっていて、もしくは予算を上回っているのに、目標を足さなアカンねんというような議論も、昔はありましたが、もう今はこれが当たり前になっており、全社としての目標といいますか、外部にコミットメントした数字を守っていくために自分たちは何をしなければならないかということが、だいぶ社内でも定着してきております。

次は、これも皆さんと一緒になのですが、予算は、弊社の場合単純な積み上げ予算ではなく、非常に挑戦や努力をして出来上がるというような予算です。実は数年前に『チャレンジ』ということが新聞紙上をにぎわせた時期がありましたが、当社の『挑戦』という言葉は、ずっと昔から使っていて、『挑戦』というのがあの時期、使いにくくなりましたが、社内では『挑戦』していくということで、高い目標を掲げることによって、現状とのギャップが明らかになるわけであり、その現状とのギャップをいかにつぶしていくかということに、みんなで英知を尽くしています。それが全部できなくても、そのギャップをつぶすことによって少しでもギャップが埋まれば、体質が強くなっているというのが、私どもの考え方です。

それから、月次管理についてです。ここには月次と書いてありますが、当然であり、月次・週次・日次全てなのですが、その行動をきっちり見ていながら、変えていくということです。少し極端な言い方になりますが、私どもは予算というのは行動計画を数字に置き換えたものだという言い方をしています。行動計画は、環境が変わればどんどん変わるわけです。ライバルが何か違う手を打ってくれば、すぐ自分の行動を変えなければなりません。そういう意味で、行動計画をどんどん変えていく。だから、予算もどんどん変わっていくのです。そのフォローアップを毎日のようにしていくこととなります。何か変化が起これば、二の矢、三の矢を打っていくということを、十分できてはいないのですけれども、やろうとしております。

それから、この6点目、こちらがまた当社の特徴になるのですが、私どもは、短期と中期の両立として18カ月予算ということをやっております。この18カ月予算といいますのは、年度の途中で経営計画の見直しをする際に、翌年のことを一緒に考えましょうということです。翌年を考えますので、その年度の後半の6カ月と翌年12カ月を合わせた18カ月予算ということになっています。設備投資や人員の強化、もしくは研究開発や販売促進投資といったことの効果を来年から実現していくのであれば、今年に意思決定して、実行していかなければならないというテーマがたくさんあります。ということは、今年と来年をセットで考えていかないと、中長期の成長・発展が見込めないということで、この18カ月

予算をずっとやっております。

特に今年は、私どもの『FUSION20』が、2020年度が最終年度になりますので、19年と20年、この両方をずっと見ていこうということで、今年に関してはこの4月から18カ月予算をやっております。実質、もう24カ月予算をやっているようなものですが、逆に言いますと、今であればまだもう一年検討できるのだというようなことがあれば、高い目標を掲げて、そのギャップをいかに詰めていくかという時間もあるわけです。そういう意味で、先々を見越して、今どのような手を打つかというようなことを、相当意識した形で進めてきております。

それから、上の『挑戦』とも関わりますし、この18カ月の予算の来年というのにも関わりますけれども、得てして『数字だけを頑張れ』と言ってしまいますと、不正といたしますか、不適正会計のリスクが起きます。当社の場合は、常に『数字と施策を紐付ける』と言っており、100パーセントの紐付けはできておりませんが、この施策によって、この数字を掲げていくのだということを具体的にすることを、非常に心掛けております。これなしに数字だけをどんどん追い込んでいくと、変な方向にいくのではないかなと思っておりますが、当社はそれが無いようにということで、『数字と施策の紐付け』を、別の社内のキーワードとして使っております。

3. 率の経営

このような管理をしている中で、一つの重要な指標といたしますか、経営の考え方が『率の経営』です。今まで色々申し上げました、こてこての大阪的、ダイキンのやり方の中で、この『率の経営』指標を定着させています。

『率の経営』指標のまずは意味合いであります。先ほど申し上げました『FUSION』経営の中で、1996年前後からグローバル展開がどんどん加速し、グローバルナンバーワン、ナンバー2を目指したいというようなことを考えておりました。そうなりますと、事業規模を伸ばしていこうというのが強く意識されていたというわけです。これをやり過ぎますと、売上高や営業利益額などの金額を重視する、PL重視の経営になってしまいます。

ただ、この『FUSION』の中で、ダイキンとしては企業価値を高めていくべきであろうということで、『率の経営』を進めました。企業価値というのは、今日も加賀谷先生のご説明の中で広義と狭義がありましたが、狭義であれば時価総額ということになってくるわけで、『人・資本・情報をひきつける魅力ある企業』の実現ということで、資本を引き付けるという意味で、企業価値を高めていくということをテーマにしました。ですから当時、恐らく異例だと思うのですが、時価総額1兆円という目標を掲げたということです。

『率の経営』では、営業利益額も目標指標としていますが、やはり率というのを見ていこう、もしくはPLだけではなくて、バランスシートをきっちり見ていこうという意味で、あえて率の指標だけではないのです。パーセントだけではなく、当然、金額指標もあるのですが、額の経営と対比させるために、『率の経営』という言葉を使いまして、『率の経営』指標という管理を始めました。

この『率の経営』指標として、どのようなものを使っているのかということですが、特段、変わったものはございません。ROE、ROA、FCF、それからDVAです。DVAといいますのは、一般的な商標はEVA®¹です。経済的付加価値なのですが、これを『ダイキン流経済的付加価値』ということで、DVAとしました。これらを当初は主要な指標としまして、キャッシュを見ていこう、バランスシートを見ていこう、財務体質を見ていこうということ意識した経営にいたしました。

『ダイキン流経済的付加価値』というのは、かっこいい言葉で書いてありますが、要はEVA®を非常に簡素化して指標化したものです。なかなか、資本コストの概念というのが浸透しにくくて、この説明をしているだけでも日が暮れてしまうというようなことになるわけですが、この資本コストを当時は6パーセントぐらいで社内統一してスタートしました。これを上回るような利潤・利益といいますか、先ほどの中神先生の話でありました超過利潤を上げていかなければ、企業価値を毀損しているのということです、みんなに意識して話していきました。投下資本というのは、事業年ごとの総資産から現預金だけ引いたらいいよというように、簡単にしています。逆に言い換えると、その事業部門としての資産回転を良くしていけば、良くなるということです。単純に、回転が1であれば、少なくとも営業利益率は10パーセント以上出さないと、企業価値を毀損しているのだらうというふうな言い方を、私は事業部門の方にして、少しでも理解をしていただくようにしていきました。

おかげさまで近年は、各事業部門で経済的付加価値、DVAに関しては黒字になっております。DVAのポイントは赤字か黒字かということだと思っておりますので、これが黒字になりましたので、最近はこのDVAから、在庫や全体の資本効率を見たFCF、もしくはROICという辺りに少し管理の軸足を置いております。

この資本コスト概念、もしくは『率の経営』の概念は、非常に難しいと思っておりますが、社内でこういう新しい指標をスタートするにあたって、できるだけ従業員の皆さんにも理解して欲しいことでもあります。19ページは、当時の社内報『Times』でありまして、左側に、『タイムス先生の教養講座』ということで小難しいこと書いているのですが、できるだけ分かりやすく、資本コストとか企業価値の概念を分かっていたらいいように、社内報の中の特集として載せました。

また右側は、その後数年してから、世の中でROEを相当意識していかなければならないという経緯があって、ROEという単語がよくマスコミ紙上で出てきたときに、ではROEとは何なのかを解説したものです。ROEだけを解説していても仕方ないので、自分たちが仕事をしていく上でどういうことを意識したら良いのかというのを、数年前の社内報に載せました。これはたまたま、私が質問に答えているという記事の体裁なのですが、このようなことをやったりして、できるだけ一般の従業員の方にも簡単な意味合いといいますか、会社としての大きなやりたいことを、ご理解いただけるような努力はしています。

それから、『率の経営』指標をこれから定着していくことを考えますと、実行とか成果を重視していく

¹ EVAはスターン・スチュワート社の登録商標です。

ようなものにしたいと思っています。もともと資本コスト含めて、非常に難しい理論がありますし、株主価値、企業価値を高めていくための理論には、相当難しい話があるのですが、実際、従業員の方がそれを理解して行動できるかという、非常に難しいと私は思っております。だから逆に、従業員の方の行動自身が、結果としてそういう指標を向上していくことに繋がるのを理解してもらうために、どうしたら良いのかを中心に考えて、色々苦労しています。

そういう意味で今回、ROIC を社内管理の指標の1つとして導入いたしまして、内容をよりシンプルにして、それぞれ従業員の方の行動・実行に繋がっていくようにしていきたいと考えております。後ほど出て参りますが、ROIC をもう少し分解して、あなたの行動はROIC のこの部分に繋がっているのです、あなたがこれを頑張ってくれたら自動的にROIC が良くなるのです、言い換えたら企業価値が向上するのですというようなことを、ツリーで明快にして、できるだけ皆さんの仕事に繋がるようにしております。このツリーについて、以下、少しご説明したいと思います。

21 ページ以降は、外国人幹部や、日本人の選抜幹部の研修生などによく使う資料です。ROIC のツリーがあり、ROIC を上げようと思うと、売上高営業利益率は上げないといけない、投資回転を上げないといけない、売上高営業利益率を上げるときは、限界利益率を上げ、固定費率を下げる、という展開をしていきます。今年、19年と20年の18カ月予算、24カ月予算をやっているのですが、その中の一つのキーワードに、全社横串しで重点的に展開する10テーマというのがあるのです。実はこのROIC というのをやることは、この10テーマと全部紐付いていますということを内部で説明した資料でありまして、例えば限界利益率の向上というのは、変動費のコストダウンや売価アップ、物流コストの改善等の重点テーマに紐付いていますし、固定費率の改善というのは、固定費の圧縮やクレームコストを低減していくような努力に繋がっています。運転資本の中の在庫は、在庫削減という重点テーマを掲げており、それと繋がっていますし、固定資産回転率は、投資回収の加速に繋がります。このように、ROIC という包括的な指標は、一見教科書的なものに見えますが、社内予算で重点的に議論しているテーマに紐付いているものが非常に多いということを、幹部に説明しました。

22 ページを見ていただきますと、限界利益率をどう上げていくか、固定費率をどう下げていくか、棚卸し回転や固定資産回転をどうしていくかといった、この4つについて幹部には説明をしました。

例えば、固定費率ですが、固定費率を下げなさいということは簡単に、誰でも言えるわけですし、如何にして下げるかというところまで、先ほど言いました施策に落とし込まないと、結局数字をお題目として挙げているだけになってしまいます。私どもは、この重点テーマの中では、どのように固定費率を減らしていくか、部門別の目標などを明快にした上で、この削減を指示しております。

限界利益率を上げましょうというときに、売価アップという重点テーマがあります。ただ、値段を上げると言ってしまうような、世の中は楽なものではないわけですし、売価を上げるために何をやるかというのがセットで要ります。当然、新商品を元々計画したタイミングできっちり出していくことも必要

でありますし、お客さま、販売店さまへの支援をどう強化していくかという施策が全部セットで、売価を上げていってほしいという話をしています。

それから、投下資本回転率を上げるための固定資産の回転についてですが、当社は、成長志向の会社であり、できるだけ投資をしていきたいと思っています。ですから、このインプットを絞るよりも、どちらかというとアウトプットを拡大するほうを目標に置きました。つまり、投資リターンの加速ということです。特にポイントに置いているのはM&Aです。私が言うのも変ですが、一般的にダイキン工業はM&Aが上手な会社と、よく言われているようであります。ただ、上手く行っているものもあれば、そうでないものも当然あるわけですし、投資案件を如何にフォローしていくかが重要だと思っております。そういう意味で、当社が今意識しているのは、この数年で意思決定してスタートしたM&A案件です。当初M&Aを役員会に上程したときの事業計画と、毎年の予算・実績。それらを数字に並べて、どれだけ遅れているか、もしくはどれだけ未達になっているかというのを一覧できる表を作り、役員会の中で資料として審議しております。この表だけ見ても意味がないので、目的は遅れをどう挽回していくかという議論に繋げることなのですが、そのような徹底した投資フォローによって回転を上げていこうとしております。

それから、次は棚卸資産です。先ほどの加賀谷先生のお話の中で、運転資本を減らしていくということになれば、売上債権を減らし、棚卸資産を減らし、仕入れ債務を増やすということなのですが、当社の場合、売上債権は相対的に平均よりやや軽い方の位置にいるかと思っています。仕入れ債務は、支払期日を延ばすというのは、お取引先に少し付けを回しているということですので、あまり積極的ということはありません。自社で頑張ることができるのが在庫ですので、この在庫の保有日数に関しては徹底的に管理し、みんなで頑張っています。これも、事業部門別もしくは主要会社別、会社によってはその中の製品別に目標を作ります。目標を作るだけでは同じ話ですし、何をしてその目標を達成するのだということを、明快にし、この施策をフォローしていくことによって、この保有日数をできるだけ目標に近づけることを続けております。

26ページも幹部の研修に使っている資料なのですが、特に海外などでは営業部門は「弾切れ」というのが一番怖いわけですし、在庫は潤沢に持ちたいという話になります。一方で在庫を持つことによるリスクとして、製品の陳腐化というリスクがあるわけです。この辺りも丁寧に説明して、在庫はできるだけ減らしていきましょうということも説明しています。

ROICについては、ROIC ツリーをきっちりやっていくこと自身が、収益性と資産効率の両方に繋がっていて、これがキャッシュフローの増加に繋がります。キャッシュフローを増やすことは、将来の発展に向けた先行投資に繋がりますし、株主還元にも繋がっていくということを、できるだけみんなに分かりやすい形で説明しています。

28～29ページは、なんか汚いですが印刷ミスではなくて、わざと数字を消しているわけでありまして

申し訳ありません。これは、私どもの社内の役員会資料を抜粋したそのままでありまして、例えば、フリーキャッシュフローということであれば、その構成要素別に、去年の実績と経営計画などを比較し管理していますし、フリーキャッシュフローは、大きな投資があればマイナスになりますので、単年で見るのではなく、3年間の中でどう見ていくかというようなことをやっております。こちらも、各事業部門が自ら計算して、フォローしていくことができるよう、俗にいう財務上の連結キャッシュフローよりもできるだけ簡単に計算できるようにしています。

ROIC、ROA、ROE、DVA（経済的付加価値）を毎年、予算に掲げて展開してきていますが、最近、ROICとFCFは部門別にも細かく展開した形で進めてきています。

先ほどの中神先生から「みさきの黄金比®」のお話がありましたが、弊社は、 $ROE \geq ROIC \geq ROA > WACC$ という式のとおり大体なっていたので、良かったなと思っているのですが、これらの指標もきっちりフォローしているということです。

次が、在庫、売上債権の例です。部門別の在庫も、予算の役員会資料の中で毎回議論のテーマとして挙がってきます。特に在庫に関しては、先ほど全社重点テーマにも挙げているということをご説明しました。ここでお示ししたのは数表だけですが、これ以外に施策に展開したのものも、社内の役員会の中では議論しています。

最後に、まとめ的な話になりますが、私どもは、資本コストということはまだ十分浸透していないので、それを意識したという意味での『率の経営』ということを掲げまして、もう20年ほどが経っています。ただ、なかなか、全社内に浸透しているとは決して言えるような状態ではないと思います。皆さんもご苦労されていると思いますけれども、それぞれ、一般の従業員の方に、株主資本コストやWACCというのを説明しても、なかなか理解してもらうのは難しい。算式が書けても、その意味合いも含めて、どうしていくのだということを理解してもらうのは非常に難しく、みんなが中身、指標の意味を理解して行動するというのは大変だと思います。

ただ、私たちが努力しようとしているのは、仮にその意味が十分理解できていなくても、その指標を上げるということ自身が、みんなの日々の仕事、みんなの行動と繋がっていれば良いのではないかと思います。だから、皆さんが、日々頑張って努力したことが、このようにROICや『率の経営』指標、更には企業価値の向上に繋がっているのですということを、できるだけ丁寧に説明して、理解を得られるような努力しているところです。

また、その理解と努力の中で、『率の経営』指標、もしくはその意味するところを、役員会で当然、議論しているわけです。役員会資料として、オフィシャルな資料を議論しているわけであり、オフィシャルな場にエスカレーションしていかないと、なかなか部門も意識していかないです。ようやく最近、私どもでも、在庫を減らさなければいけないという意識を、各事業部もしくは各グループ会社が持ち始めてくれているのですが、役員会で毎回、あの在庫の表を出して、どこの部門は好ましい、或いはけしからんといった議論を、ずっと何年も続けてきましたので、ようやくその辺りが定着してきたのかなと思

っております。

ただ、これは役員会やその幹部だけで止まっていたら終わりなので、私どもは、この『率の経営』だけではないですが、役員会の資料を基本は同日中に、管理職にほぼ100%共有しています。全く同じ資料で共有し、当然その中のエッセンスは、各管理職から担当者に下ろしていくことをしています。また、同じように労働組合に対しても、全く同じ資料で説明をしています。逆に言うと、労働組合幹部にも同じような課題認識を共有してもらい、その課題に対して、一般組合員がどのように思って行動しているかという情報を、逆に組合の方から教えてもらうということもやっており、会社を挙げて、一つの数字の意味合いや課題をみんなで共有して、頑張っていこうという努力を続けております。

今日のご説明は、ぱっと聞いていただくと非常にかっこよく聞こえるのですが、みんなが理解してやってくれているかという、私は全く自信がございません。ただし、色々な形で、社内に定着するように、もしくは従業員一人一人が少しでも理解してもらえるようにということで、努力は続けておるところです。これは愚直に続けて、言い続けるしかないなと思っております。ただ、それだけ言い続けていても、本当に組織の隅々にまで『率の経営』や資本コストが伝わっているかという、甚だおぼつかないというように私は思っています。

最後に、ちょっと開き直りになってしまいますが、数字や概念などは理解できなくても、結果として、皆さんが指標を上げる、もしくは企業価値を高めるという行動を取れるようになれば、それで良いのではないかなと思っていますので、意識しているのは、指標とか考え方が、皆さん一人一人、従業員一人一人の行動に、もしくは幹部一人一人の行動と意識に繋がる努力と、啓蒙と、徹底を続けておることをごさいます。まだ道半ばと、かっこよく書いていますけれども、恐らく2合目とか3合目だと思います。愚直に努力を続けていながら、グループを挙げて、企業価値の向上に取り組んでいきたいと思っております。ご清聴どうもありがとうございました。