



ニッセイアセットマネジメント株式会社
株式運用部 投資調査室 チーフアナリスト
兼 株式運用部
チーフ・ポートフォリオ・マネジャー

清宮 啓嗣氏

代表執行役専務
最高財務責任者

小酒井 健吉

世界で戦える規模の確保と成長および収益力の強化を最重視したグループ経営の深化

清宮 (以下、敬称略) 2016年4月からスタートした新中期経営計画 *APTSIS 20* は、これまで実行された企業価値向上のための取り組みが結実し、三菱ケミカルホールディングス (MCHC) がグローバルで戦える企業集団として、局面が規模拡大から収益力強化に進化する前向きな計画という印象を受けました。*APTSIS 20* は、前中期経営計画 *APTSIS 15* の総括を踏まえ、どこをポイントに策定されたのか改めてお聞かせいただけますか。

小酒井 前中期経営計画 *APTSIS 15* の5年間は、グローバルで戦っていくためのスケールを実現するための事業構造改革に注力してきました。その結果、2015年度は、売上高ベースで3兆8,230億円と、一定の「面」を確保することができたものと考えています。同時に、課題であった収益の安定化についても改革を実行してきました。

MCHCグループは、機能商品、素材、ヘルスケアの大きな3つの事業分野で構成し、各事業分野が有する事業群のポートフォリオを最適化しています。こうした取り組みの中で、収益構造の比重を素材分野から機能商品分野に移し、収益の安定化を図ってきました。石化事業などを有する素材分野はボラティリティが高く、自らコントロールすることが難しい一方で、機能商品分野はスペシャリティ性が高く、相対的に安定している事業です。「素材」から「機能」へと、いかに事業をシフトさせるかという点に力点をおき、ポートフォリオ改革を断行してきました。

その結果、*APTSIS 15* 始動前、2010年度に営業利益の17%だった機能商品分野のウェイトを5年間で27%に増加させ、同48%だった素材分野は36%となる構成に変化させました。

清宮 大きな収益変動要因である素材分野については、どのような取り組みを実施されてきたのでしょうか。

小酒井 素材分野の営業利益は、2010年度、2015年度ともに約1,000億円強ですが、その内容は大きく異なります。つまり、2010年度には、テレフタル酸、MMA、炭素製品、ポリオレ

フィンなどが約8割を占めていましたが、2014年度の大陽日酸統合によって比較的安定した収益の産業ガス事業を組み入れた結果、素材分野の半分の利益をガス事業が占めるようになり、分野全体の安定化を実現しました。今中計である *APTSIS 20* では、3つの事業分野全てにおいて「面の拡大」から「面の深さ」をどう追求するか、すなわち、個々の事業の成長と資産効率をいかに上げていくのかが課題と認識しており、そのためにはMCHCを中心としたグループの一体経営の深化が大きなポイントだと考えています。



清宮 私も、複数の事業会社を有する純粋持株会社として、MCHCが求心力をもって事業会社間のシナジー発現を促すことが非常に重要だと考えています。御社では経営管理上、多様なグループをまとめるのに必要な共通のルールやプロセスがありますか。また、持株会社として全体をどうグリップしているのでしょうか。

小酒井 MCHCグループでは、従来、グループ全体を約60の戦略的ビジネスユニット(SBU)という単位に分けて管理しており、毎年ビジネスユニットごとにミッションを設定し、事業会社やビジネスユニットの枠を超えた共通の尺度で業績評価を実施しています。営業利益などの財務指標に加え、サステナビリティへの貢献度を測る指標として独自に運用しているMOS (Management of Sustainability) 指標という非財務指標を評価軸としても採用し、統合的に事業を評価しています。

清宮 各事業の業績評価にグループ共通で横串が一本刺さっているということが分かりました。*APTSIS 20* では、ポートフォリオを「成長事業」「次世代事業」「基盤事業」「再構築事業」の四象限で管理されていますね。再構築事業はどのように評価するのでしょうか。

小酒井 各ビジネスユニットが策定した目標の進捗管理をMCHCが総点検し、課題が存在する事業を抽出して抜本改革を促します。将来性の観点からあらゆる合理化、改善を実施しても事業継続が困難と判断した場合は、3年間赤字であれば原則撤退というイグジット・ルールを設けています。

清宮 それでは、ビジネスユニット毎にB/Sやキャッシュ・フローの把握、管理が出来るようになっていのでしょうか。

小酒井 これまでもある程度の管理はしてきましたが、2016年度からグループの会計基準をIFRSに統一することで、国内外の子会社を含むビジネスユニット間の比較がより精緻に行えるようになり、経営の深化に繋がっていくつもりです。

キャッシュマネジメントのグローバル展開

小酒井 IFRS任意適用も布石とし、私はCFOとして財務面からの規律を強化することにも注力したいと考えています。まず、現在、日本に加え、アメリカ・中国で一部導入しているキャッシュ・マネジメント・システム(CMS)を欧州も含めたグローバルに早期に展開していきます。これにより、資金効率を向上させることはもちろんですが、キャッシュを通じてグループのガバナンスを効かせていくことが大きな狙いです。キャッシュは普遍的なもの、つまり、キャッシュは嘘をつかないわけで、グループ全体のキャッシュの流れをMCHCで一元把握、管理することで、経営の深化につなげていこうと考えています。

清宮 CMSのグローバル展開は、*APTSIS 20* 期間中のいつごろ完了する予定なのでしょうか。

小酒井 今後の5年間ではグループシナジーに重点を置き、全体感をもって事業運営を行っていく必要があり、*APTSIS 20*期間中の早い時期にグローバル展開を完了させる予定です。CMSの構築は、個々の事業会社による経営から、MCHCを中心とした一体的な経営にシフトしていくための施策の一つとして位置づけています。

清宮 キャッシュ創出能力の強化は、企業価値向上において重要なポイントの一つとなります。CMSによってMCHCグループ全体のキャッシュ創出力を向上させることで、御社がめざしている財務健全性の確保や成長投資の実行確度が高まると期待しています。財務戦略という観点から、キャッシュ・フローの配分の優先度について教えてください。

小酒井 第一に、株主還元については、安定配当を視野に入れつつ業績連動で「中期的な利益水準の30%の配当性向」を実現していきます。

次に、財務の健全性を優先したいと考えています。MCHCの自己資本比率は2015年度末時点で22%、盤石とはいえません。サステナブルに成長し続けるためには財務基盤が安定していることが極めて重要だと認識しており、目標として自己資本比率を30%まで引き上げていきたいと考えています。成長事業への投資については、純利益の3分の1および減価償却費に加え、資産の効率化により創出された金額を充当していきます。安定した財務基盤のもとでの成長投資が前提ですので、バランスを考慮して適切に実施することを考えています。

清宮 IFRSにより、ビジネスユニットごとのB/Sやキャッシュ・フローの管理が精緻化されると、MCHCにおいても、より精緻な予測型の財務諸表をもって戦略構築することが可能になると考えます。そういった意味でも経営の深化という言葉には納得感があります。

資本効率を追求したポートフォリオ管理の深化

清宮 さて、*APTSIS 20*においては、ROE経営の実践がその柱の一つとなっています。ROE 10%超の目標は、ビジネス現場における取り組みの積み上げによって達成されるものだと考えます。ボトムアップ型で実施されている取り組みがあれば教えてください。

小酒井 MCHCでは、今までも資産効率を無視した経営を実施してきたわけではありません。ただ、これまでのP/Lによる管理では売上高の向上といった目標が中心で、現場における在庫削減など効率性を高める努力が評価につながりにくい状況もありました。そこで、*APTSIS 20*ではROEを主目標に掲げたうえで、目標管理や評価の管理指標としてROICを採用していきます。これにより、在庫削減活動のような施策の効果が明確に実感できるようになります。すでに、三菱樹脂ではROICに基づく現場ベースでの目標管理を実施しており(P39-40参照)、2017年度からの新社三菱ケミカルでは、ROIC管理も含めた経営の仕組みを構築中です。

清宮 共通の管理指標の導入により、効率性への意識が高まると、事業の取捨選択においても現場レベルでの意向がはっきりしてくるようになると思います。

小酒井 今後は業種ごとのハードルレートや、製品のライフサイクルなど、各市場の状況を考慮したきめこまかな評価基準をもって投資の意思決定を行っていく予定です。本格的なROIC導入で、赤字事業※1のみならず低収益事業についてもこれまで以上にメスを入れていくこととなります。

清宮 四象限でのポートフォリオ管理もこのような観点から深化していくということですね。投資、事業運営や撤退については、事業会社がボトムアップしてくる案件をMCHCが持株会

※1 テレフタル酸インド・中国事業の株式譲渡を決定(2016年7月)

社として取捨選択するのか、事業会社の経営陣がトップダウン型で意思決定するのかどちらになるのでしょうか。

小酒井 これまでは事業会社から上がってきた案件をMCHCとして判断をしてきましたが、事業会社の経営陣がMCHCの執行を兼務していた実情があります。今後は監督機能と執行機能を分離し、事業会社は事業を執行する、MCHCは事業を監督するという立場を明確にし、意思決定していきたいと考えています。ポートフォリオや資源配分、内部統制についてはMCHCで大きな方針を示し、その方針に基づいて事業会社が執行する、執行の結果をMCHCが業績評価することでガバナンスを機能させていきます。

清宮 事業会社の独立性を尊重しながらMCHCグループとしての全体最適を創出するサイクルを構築、実行されるということだと理解いたしました。

非財務要素を組み込んだグループ経営の追求

清宮 御社のKAITEKI実現というビジョン、MOSやMOT(Management of Technology)といった非財務面の取り組みについては、持続的な企業価値向上という観点で高く評価できると考えています。一方で、外部からは分かりづらい部分もあるように思えます。従業員の理解や浸透度合いをどのように捉えていますか。



小酒井 事業会社において、CSO(Chief Sustainability Officer)を任命し、会議体を設けて活動を推進しています。推進関係者の会合はテーマごとの分科会も含めると月1回以上の密な連携を組んでいます。これに加え、年に2回、各社からの報告機会を設けてグループ全体の活動状況や浸透度を確認しています。

また、毎年の従業員意識調査では、「経営理念に共感できるか」という質問によって浸透度をモニタリングしています。現時点で7割以上がKAITEKIの意義に共感しているという結果が示唆されています。

清宮 浸透度も計測しているのですね。MOS、MOTといった指標は経営においてどのように活用しているのでしょうか。

小酒井 例えば通常、事業投資を行う場合、IRR(内部利益率:Internal Ratio of Return)など財務的な評価をもって判断することになるとは思いますが、MCHCではサステナビリティへの貢献度合いも意思決定の判断要素の一つとなっています。

それをMOS指標として定量化するところまでは運用が進んできましたが、これからはそれを財務指標とどう結びつけるかが課題だと思っています。APTSIS 20の5年間で、その具現化をめざして取り組んでいきます。

MOTについては、企業価値との結びつきを明確にする検証を進め、競争優位な事業を確立する仕組みとして定着させていきたいと考えています。

「コングロマリット・プレミアム」創出に向けて

清宮 現在の株式市場の見方の一つとして、時価総額で見れば上場子会社の企業価値を除くとその他の事業は、残念ながら価値がほとんどない状況です。いわゆる、コングロマリット・ディスカウントの解消という観点からは、今回の化学系3社の統合が、その試金石になる

ものと見ています。

小酒井 2017年4月に統合予定の三菱化学、三菱樹脂、三菱レイヨンの3社は、それぞれ異なる企業文化を持つ事業会社ですが、それらの良い部分を組み合わせることで、スピード感をもってシナジーを創出し、製品力を向上させていくという狙いがあります。統合によりR&Dの効率化や販売チャネルの共有化をはかるとともに、エンドユーザーのニーズに対して、グループの総合力をもって応えていくことが新社三菱ケミカルの価値だと考えています。

清宮 シナジーや統合という観点からみると、化学系とそれ以外、つまりヘルスケアの双方を傘下に擁することは、それぞれ事業サイクルや研究開発への投資額が大きく異なる分野であるため一般に管理が難しいとされていますが、その意図を改めてお聞かせください。

小酒井 ヘルスケア=医薬品のイメージが強いと思いますが、MCHCグループでは医薬品以外でも、材料側の領域を広く有しています。人工関節や医療用途の素材などはその一例で、現時点でもヘルスケア分野以外で約1,000億円の売上高がありますが、MCHCグループ全体の売上高に対しての割合は小さく、さらに成長可能な領域だと考えています。医薬品だけでなく、素材やソリューションを含めた総合医療に貢献可能なことが、MCHCで双方の事業を運営している理由です。

持続的に、しかも安定して企業価値を増大させていくことは、まさしくMCHCの最大のミッションです。ポートフォリオをどのように組んでいくか、収益構造をどのように構築するか。柱である3つの事業分野を有機的に組み合わせ新しい事業を造ること、言わば「コングロマリット・プレミアム」を創出することにこだわっていきたいと考えています。



今後へのメッセージ

清宮 御社の評価できる点の一つは、一見難しいが取り組むとプラスになることを可視化・指標化して、経営戦略に組み込み、企業文化を醸成されていることと考えています。「KAITEKI実現」のビジョンや企業活動の判断基準、2020年のあるべき姿は、非財務情報・ESGの観点からも優れており、中長期での財務成績の優位につながる可能性が高いと考えています。こうしたビジョンを実現するためには、CFOや財務部門が、最適な資本配分を実行できる仕組み等を有していることが重要と考えます。今回の対談で具体的な構想をおうかがいし、御社がさまざまな取り組みを通し、企業価値向上をめざされていることを確認いたしました。取り組みを着実に実行されることが、P/L上の数値向上のみならず、資本コスト低減にもつながり、投資家から見れば中長期での投資判断において信頼感が増加すると考えます。

MCHC独自の取り組みによる、一段の企業価値向上の実現に期待しております。

小酒井 本日の対談を通じて、持続的に、しかも安定して企業価値を増大させていくことが我々の最大のミッションであることを再認識し、投資家の皆さまの期待に最大限に応えていくことができるよう、全力をあげて取り組んでまいります。