



## ROIC(投下資本利益率)経営をさらに推進し、 大型買収によるシナジーから創出される キャッシュを株主還元の拡充や成長投資へ 振り分けていきます

河村 芳彦 執行役専務CFO

三菱商事株式会社執行役員を経て2015年に日立製作所に入社。ハーバード・ビジネス・スクールや世界銀行等での経験も生かし、2018年からCSO(最高戦略責任者: Chief Strategy Officer)として「2021中期経営計画」の策定や構造改革をけん引。2020年4月からCFO(最高財務責任者: Chief Financial Officer)。

踏まえて総合諸般を勘案し、D/Eレシオ(負債・資本倍率)は0.5倍未満を維持する方針としています。しかし2020年度は、ABB社のパワーグリッド事業の買収資金の一部を借入れにより調達した結果、2021年3月末時点ではD/Eレシオが0.54倍となりました。今後、事業成長で増加する営業キャッシュ・フローや資産売却益をデット削減に充てることで、早期に0.5倍未満へと改善させていく予定です。

### Q M&A案件に対する考え方を聞かせてください。

私は、この4月から投融資戦略本部長を兼務しており、投融資案件を見るようになったことで、買収資金の調達・配分に関してこれまで以上にスムーズな対応ができるようになりました。例えば、GlobalLogic社の買収には1兆円規模の資金が必要になりましたが、その調達方法の検討や、買収による財務や経営成績のKPIへの短・中期的影響のシミュレーションなどが、より迅速に進みました。

一般的には、M&Aの実施を公表すると、短期的に株価のボラティリティが高まる傾向があります。その際、ボラティリティをコントロールするのに重要なことは、中・長期的なエクイティ・ストーリーをしっかりと資本市場とコミュニケーションすることです。PMI(買収後の経営統合プロセス)では、連結経営システムへの統合などは、数カ月と比較的短期で完了させますが、業績での統合効果は、その後2~3年かけてPMIを完了させ、買収にかかる無形資産を償却しながら中長期でシナジーを刈り取るように注力していきます。

日立ABBパワーグリッドの統合効果については、同社が欧

州に持つ総務・人事、財務・経理、調達等の間接業務にかかるシェアード・サービス機能を活用することで、今後2025年までに約1,000億円のコスト削減効果を見込んでいます。各事業セクターにおいても、クロス・セルや、Lumadaとのシナジー創出などを推進中で、すでに一部成果も現れています。

### Q キャピタル・アロケーションの考え方を聞かせてください

キャピタル・アロケーションは、今のところ大型の借入れや増資計画はありませんが、引き続き成長投資による営業キャッシュ・フローの増加と、コンスタントに資産入れ替えを行うことでfundingしていきます。株主還元は重要テーマと考えています。株主還元および借入返済、成長投資、設備投資に、それぞれ3分の1程度の資金を配分していくと考えています。また研究開発投資はさらに拡充し、2022年度から3年間累計で約1.5兆円を投下していきます。

成長投資は言うまでもなく企業価値を高める成長ドライバーです。成長投資の目的達成には、粒子線治療システムのように社内にあるキラー・テクノロジーの付加価値を上げていく「オーガニック成長」と、ABB社のパワーグリッド事業を買収したような、外部事業の取り込みによる「外挿成長」の2つの方法があります。成長戦略としては、投資効率を時間軸も加味して考えながら、地域戦略とセクター戦略の三次元で推進してまいります。

地域戦略については、国内事業と海外事業の限界利益(追加的な投入資源見合いの増加利益)をそれぞれに把握しており、限界利益がより高い事業(海外事業であることが多い)へのシフトに取り組んでいます。今後は、世界戦略を因数分解して地域specificに最適な戦略を設計することがより重要になっていくと考えています。セクター戦略については、当社の製品・サービスについて、市場でのポジショニングの視点(Positioning戦略)と、技術優位性など当社が持つリソース・ベースの視点(Resource-based戦略)の2つを重要視しています。さらには、将来のあるべき姿からバックキャストして、研究開発投資およびM&Aのターゲットやその実行による経済・経営合理性等を勘案してキャピタル・アロケーションを検討していきます。

### Q 株主還元に関する基本方針はいかがですか。

株主の皆さまに向けては、配当と自社株買いに加え、株価の上昇(キャピタル・ゲイン)という3つの要素でリターンの還元を

めざしていきます。配当については、他の優良企業の配当利回り水準にもらみながら、事業の成長に基づいた安定的な増配をめざします。自社株買いについては、事業成長や資産売却、株価水準等に鑑みて、さまざまなシミュレーションをしながら検討・実施していきます。これからも資本市場の皆さまとの密度の濃い対話を通じて、株主価値の向上に努めてまいります。

### Q 最後に、非財務KPI情報の在り方、開示についてはどのように考えていますか。

非財務KPIとして、「ガバナンス」「気候変動対策」「人財価値」「人間社会の幸せ」という4つが重要だと思います。

ガバナンスについては、KPIではなかなか示しにくいものの、取締役会の構成メンバーの経歴・経験等の多様性はもちろん、取締役が執行側とどのような建設的な議論(Constructive Criticismのやり取り)をしているか、また、取締役会での倫理行動に関する議論等についても、対外的に説明できるようにしていきたいと考えています。

気候変動対策では、当社は2030年ターゲットで、まずは自らのカーボンニュートラル達成に向けKPIを設定して、取り組みを加速させています。しかしこの問題にはもっと広い視点が必要で、当社が経済社会におけるCO<sub>2</sub>の発生をどのように抑制し、地球環境に貢献できるのか、研究開発での取り組みや具体的な事業の貢献事例などを紹介しながら、問題への取り組みの積極的な姿勢・関与度合いを示していく必要性があると思います。

人財価値については、まずは、社内でダイバーシティ&インクルージョンがどのように進んでいるかということを中心に説明することが重要と考えています。さらに、当社は技術力の涵養という日々の企業活動を通して、人財を世界レベルに育成・教育し、わが国の国際競争力を下支えしているという自負があります。このようなことも何らかのKPIを設定しつつお伝えできるようにしたいと思います。

最後に、これが最も重要な視点ですが、企業活動を通じて人々の厚生水準が上がっているのか、平たく言えば、企業活動で人々の生活がより文化的で健康的で豊かになっているかということです。すべての企業活動の原点はここにあり、企業人としてこの点をkeep in mind、常に自問自答していきたいと思っています。

これら4つの視点を念頭におきながら非財務KPIを工夫し、経営において重視すべき指標として取り組みを実行していくことが企業価値向上につながるものと考えています。

### Q まずは、CFO就任1年目の振り返りをお願いします。

2020年初めに起きたCOVID-19のパンデミックは、感染症という特異な外生変数が経済システムに侵入し甚大な影響を与えたという意味で、近代経営史の中でも空前絶後の事象でした。この危機下でまず最初に重要視したのは、「経営の基本」に立ち返ること、すなわちキャッシュ・フロー経営でした。運転資金、研究開発投資、設備投資、固定費等を総合調整するキャッシュ・フロー・マネジメントを強力に推進し、2020年度決算は、結果として、減収減益ではありましたが、売上収益営業キャッシュ・フロー率は9.1%と過去最高になりました。

2021中期経営計画の初年度から推進しているROIC経営の社内浸透については、国内外でオンラインも活用しながら、ROICやWACC(資本コスト)への理解を深める研修を定期的実施しています。このような日常の活動を通して社員全体の意識向上を図ることで、ROICツリーは各現場のアクションにしっかりつながってきていると感じています。セクターごとのROICは対外的にも開示しており、社内ではより細かい事業ごとの把握もできており、社内の予算・決算関連資料にはすべてROICが記載され、これに基づく議論ができるようになってきました。COVID-19の非常事態下であっても、ROICスプレッド(ROICと資本コストの差)がマイナスである事業は企業価値を毀損していると思なして、事業戦略の見直しを推進するなど、より踏み込んだROIC経営の強化を図っています。

当社は金融機関からの借入れに加えて社債やコマーシャル・ペーパーを発行していることから、格付会社との議論も